

金融工具赋能实体经济： 胶版印刷纸期货对现货市场的深远影响

山东卓创资讯股份有限公司 李爽

2025年9月10日，胶版印刷纸（以下称双胶纸）期货和期权在上海期货交易所正式挂牌交易。期货作为现代金融体系的重要组成部分，其价格发现和风险规避功能对实体经济发展具有重要作用。双胶纸作为文化印刷用纸领域的重要纸种，其价格波动对上下游产品存在影响。在此背景下，胶版印刷纸期货的上市成为市场关注焦点。本文将分析胶版印刷纸期货上市对市场的主要影响，包括行业供需格局、交易方式创新、定价模式等方面，为相关企业和投资者提供参考。

一、胶版印刷纸期货的背景与意义

双胶纸作为造纸行业的重要产品之一，广泛应用于书本印刷、办公用纸、商务印刷等领域。近年来，随着我国文化教育事业的发展，双胶纸市场波动频繁。另外，原料价格波动、环保和教育政策调整、国际贸易环境多变等因素也加剧了双胶纸价格的不稳定性，上下游企业经营风险增加。

在此背景下，胶版印刷纸期货的上市具有重要的现实意义。首先，期货市场提供了有效的价格发现机制，通过集中竞价交易形成公开透明的价格信号，有助于市场参与者准确把握供需状况。其次，期货合约为企业提供了风险管理工具，纸厂、贸易商和终端用户可以通过

套期保值操作更好地把控成本或利润，规避价格波动带来的经营风险。此外，胶版印刷纸期货的推出还将促进纸品金融化进程，吸引更多非产业客户参与，提升市场流动性和价格效率。

从国际市场经验来看，成熟的大宗商品市场通常都有相应的期货品种作为配套。欧美等发达地区的纸浆、纸张期货市场已有多年历史，为当地造纸行业提供了有效的风险管理平台。我国推出胶版印刷纸期货，既是顺应产业发展需求的必然选择，也是完善大宗商品市场体系的重要举措，有助于提升我国在全球纸品市场中的定价话语权。

2018年11月27日纸浆期货上市，对现货市场产生了显著影响。双胶纸作为纸浆重要的下游产品之一，其期货的上市代表着产品金融属性的增强，也将会为现货市场带来一系列影响。

纸浆作为双胶纸的主要上游原料，回顾纸浆期货上市以来，现货市场发生了一系列变化：

第一，期货成为现货定价的重要参考。期货市场通过集中交易生成连续透明的价格信号，解决了此前市场报价比较分散、区域价差不一的问题，业者逐步使用“期货价格+升贴

水”的定价模式，纸浆期货价格与现货价格长期高度相关。

第二，行业风险管理工具完善，市场套保行为普及，市场贸易更加多元化。产业客户通过期货工具进行套期保值，贸易商采用基差贸易模式增多，同时还吸引了非产业客户参与。整体来看，产业链获取利润的途径增多，风险也随之增加。

第三，优化资源整合，产业标准化和环保要求收紧。交割标准倒逼生产企业工艺升级，部分中小厂商产品淘汰，市场低效产能加速出清，绿色转型成为现货市场的主要发展方向。另外，可交割品牌从11个增加至14个，2025年个别品牌暂停交割，仓单资源向高价品牌转移，推动现货市场调整品牌价差结构。

参考纸浆期货上市以来现货市场的变化，可以预见双胶纸市场随着期货上市将迎来新的机遇与挑战，主要集中在以下几个方面。

二、对行业供需的影响

从双胶纸行业现状来看，市场供需压力较大，近五年新产能不断投放，截至2025年10月底，2025年双胶纸市场新增产能145万吨左右，华中、华南地区供给压力增加。而随着新入学学生数量减少、文化教育政策调整、电子化普及率提升，双胶纸需求端面临挑战不断，市场长期处于供应过剩局面。一定程度上，期货的上市为行业带来部分改善。

供给端方面，期货价格信号将引导生产企业更合理地安排生产计划。当期货价格显示未来供应偏紧时，企业可考虑提前提高开工负荷；反之当价格预示供大于求风险时，则可以适当控制产量。这种前瞻性的生产调节机制有助于减缓行业周期波动，减少生产资源错配和

浪费。同时，期货市场的套期保值功能使企业能够在锁定利润的前提下扩大生产规模，从而提升行业整体供给稳定性。但结合双胶纸供应过剩的行业现状来看，此影响逻辑短期内或难有较明显的体现。拥有交割品牌的纸企，或将利用期货带来的品牌溢价，扩大自身影响力，从而挤压中小纸企生存空间。另外，胶版印刷纸期货交割品级要求质量符合或者优于国标GB/T30130-2023《胶版印刷纸》中优等品指标，将加速市场落后产能出清，引导资源向优质产能倾斜，从而推动行业向绿色环保方向发展。

从需求端来看，胶版印刷纸期货为下游印刷和出版企业提供了成本和风险管理工具，对原纸需求或存在利好带动。印刷企业、出版社可以通过买入期货合约明确未来的原料采购成本，避免因纸价上涨而压缩利润空间，这种成本的确定性将增强下游企业的接单灵活性和市场竞争力，间接稳定和扩大了双胶纸的市场需求。此外，期货市场提高了双胶纸作为资产的流动性，一些具备仓储条件的贸易商和投资者可能增加商业库存，在特定时期形成额外的市场需求。另外，双胶纸贸易商和下游客户均存在备货习惯，行业流通库存长期存在，但随着近两年淡行情的持续，贸易商和下游客户采买偏理性，备库周期有所缩短，整体维持按需跟进为主。随着胶版印刷纸期货市场参与度的提高，贸易商和下游企业可以通过“现货库存+期货对冲”的方式更科学地管理库存风险，从而增加整体备库意愿，或对双胶纸需求端的改善存在积极作用。

另外，胶版印刷纸期货市场引入了做市商制度，当胶版印刷纸期货因做市商制度而变

得活跃、稳定时，它发出的价格信号就更加权威，有望引导现货市场的纸企、贸易商和下游客户形成理性预期，做出更合理的决策，最终促进整个行业的稳定和健康发展，形成良性联动，这也是缓解现货市场供需矛盾的重要途径。

三、对市场交易方式的影响

首先，期货市场引入标准化合约交易，统一产品规格、质量标准和交割流程，将会降低双胶纸交易双方的协商成本和信用风险。与传统的现货交易谈判相比（主要应用于社会面订单），期货市场的集中竞价交易提高了市场效率，扩大了交易规模。考虑到目前双胶纸近四成需求集中于图书出版，受部分终端企业性质和主观意愿影响，招标的交易方式短期内可能继续保持。

其次，在做市商制度下，专业机构通过持续报价为市场提供流动性，大额交易能够及时成交且避免引起价格剧烈波动。同时，期货市场的结算担保机制规避了交易对手违约风险，使企业能够更放心地进行大额交易。另外，参考产业链中的纸浆期货，胶版印刷纸期货市场或将衍生出基差交易、跨期套利等多种新型交易策略，为专业投资者提供了更丰富的获利机会。这些创新交易方式将吸引更多非产业客户参与双胶纸市场，提升整体市场深度和活跃度。

最后，期货市场将促进电子化交易平台的普及。电子交易系统支持全天候报价和即时成交，市场参与者可以随时随地进行交易决策，不再受地域和时间的限制。这种高效的交易方式将逐步改变传统纸品贸易中依赖人际关系和区域分销的模式，推动行业向更加透明、高效

的方向发展。

四、对定价模式与价格形成机制的影响

长期以来，双胶纸市场定价主要依靠纸厂报价和买卖双方协商，价格透明度偏低。期货市场通过集中交易形成连续、公开的价格展示，将成为现货价格的重要参考。参考纸浆行业经验，“期货价格+基差”的定价模式将逐渐增多。基差是指现货价格与期货价格的差额，反映了实际交易地区的供需状况、物流成本等因素。这种定价模式既保留了期货市场的价格发现功能，又兼顾了现货市场的具体情况，使定价更加科学合理。对于长期合同，买卖双方可以参考期货价格约定浮动定价公式，实现风险共担。

期货市场还将提高价格形成的效率和灵敏度。所有市场参与者的买卖意愿通过电子系统集中体现，信息能够迅速反映在价格变动中。例如，当纸浆价格上涨或下游需求增加时，期货价格会快速调整，进而引导现货市场及时作出反应。换言之，双胶纸现货市场短期价格扰动因素增加。这种灵敏的价格信号有助于资源配置的优化，避免因价格粘性导致的供需失衡加剧。

从国际经验看，成熟期货市场的价格往往成为国际贸易的定价基准。我国胶版印刷纸期货的健康发展有望形成具有国际影响力的“中国价格”，特别是在“一带一路”沿线国家市场，中国胶版印刷纸期货价格可能成为区域贸易定价的重要参考，提升我国造纸行业的国际话语权。

值得注意的是，期货价格反映业者情绪和资金动向，对现货价格既有引导作用，也受现货市场制约，两者通过交割机制保持最终一致

性，这明确了期货市场价格不会长期偏离基本面，避免了过度投机导致的定价扭曲。

五、对不同市场主体的影响

对生产企业而言，期货市场提供了新的销售渠道和风险管理工具。期货可能带来投资者建库的需求，成为纸企消化库存的渠道。当纸企对未来纸价预期偏空，可通过卖出期货合约，以锁定未来产品的销售价格，确保合理的生产利润，特别是在原材料价格波动剧烈时期，这种套期保值操作能够有效平滑企业盈利波动，增强财务稳定性。且通过期货市场的交割机制，纸企销售渠道拓展，有助于增强品牌影响力。同时，期货价格包含的市场预期信息可以帮助企业做出更科学的生产和投资决策，平滑经营波动。最后，纸企可通过双胶纸期权为价格上“保险”：买入“看跌期权”后，若未来纸价下跌，期权的收益可以弥补部分现货销售的亏损；若价格上涨，纸厂只需让期权作废，损失权利金，但仍能享受现货价格上涨带来的全部收益。且利用期权设计“保价协议”等灵活的销售方案，有益于增强客户粘性。就目前情况来看，纸企对胶版印刷纸期货态度有所分化，规模纸企态度偏积极，关注交割品牌设立带来的品牌溢价和销售机会；而中小纸企相对偏谨慎观望，成本、规则复杂性以及套保效果是主要的痛点。

对于贸易商来说，胶版印刷纸期货和期权的意义在于丰富价格参考，以及管理库存贬值风险，稳定购销价差。一方面，胶版印刷纸期货提高了价格透明度，贸易商采购可参考的信息更多，可减少部分成本，期货工具也使贸易商能够更灵活地管理库存风险和价格风险，开展多种形式的套利交易。另一方面，期货提高

了贸易商对下游环节销售的价格透明度，压缩了传统贸易中信息不对称带来的利润空间，倒逼贸易商向供应链服务商转型，通过物流、金融等增值服务获取收益。

下游企业如印刷企业、出版社等将从成本管理的改善中受益。通过合理利用期货市场，这些企业可以提前锁定原材料成本，避免因纸价波动频繁导致的利润侵蚀。另外，考虑到目前大型出版企业原纸采购多依托于每年两季的招标进行，随着价格变动频繁，未来出版企业对双胶纸市场价格关注频度或有提升。

对投资者而言，可通过预测双胶纸价格涨跌来进行期货交易，获取价差收益。虽然投资者不参与原纸的实物交易，但他们的参与为市场提供了流动性，使得产业链上的企业能够更容易、更快速地找到交易对手，从而完成风险管理操作，也丰富了产业链获取利润的途径。

综合以上，胶版印刷纸期货上市是我国造纸行业市场化进程中的重要里程碑，将对行业产生全面而深远的影响。通过提供有效的价格信号和风险管理工具，期货市场有助于稳定行业供需、创新交易方式、完善定价机制，提升资源配置效率。

尽管胶版印刷纸期货上市带来诸多积极影响，但也面临一些潜在风险和挑战：

市场流动性风险是首要关注点。新期货品种上市初期，参与者数量有限，买卖价差可能较大，影响套期保值效果。另外，交割环节的风险也可能存在，双胶纸作为实物商品，交割品牌多样，其品质判定、仓储物流、交割验收等环节都可能产生纠纷，带来实货交收的不确定性风险。最后，过度投机是另一个潜在风险，期货市场的杠杆特性可能吸引大量投机资

金，导致价格短期内脱离基本面剧烈波动，这种非理性波动会干扰企业的正常经营决策，加剧市场风险。

对于有意愿参与胶版印刷纸期货市场的产业客户，还面临操作风险和人才短缺挑战。套期保值业务需要专业的团队和严格的内控制度，一些中小型企业可能缺乏相关经验和人才，盲目参与期货交易不仅无法对冲风险，反而可能放大亏损。需加强人才培养，或与期货服务中介机构合作，为企业提供风险管理咨询。

从国际环境看，我国胶版印刷纸期货市场还面临与国际市场接轨的挑战。目前我国双胶纸进出口量在整体供需中占比相对较小，但随着纸品贸易全球化程度提高，国内外市场联动性有望增强，在质量标准、交易规则等方面的差异，可能会对此进程产生影响。如何在我国市场实际情况与国际惯例之间找到平衡点，是市场发展过程中需要解决的问题。

六、未来展望

展望未来，胶版印刷纸期货市场的发展将呈现以下趋势：一是参与者结构更加多元化，产业客户、金融机构、个人投资者等各类主体形成良性互动；二是交易策略更加丰富，期现

结合、跨市场套利等复杂策略推动市场深度发展；三是国际化程度逐步提高，与全球纸品市场形成更紧密的联动关系。

对产业客户而言，主动适应期货市场带来的变革，加强人才培养和风险管理能力建设，合理利用期货工具提升经营稳定性，是未来的取胜之道。对监管机构而言，双胶纸行业的健康发展离不开完善的监管框架和市场基础设施的支持。对投资者而言，充分认识胶版印刷纸期货的投资特性和风险特征，根据自身风险承受能力审慎参与，才是规避风险、提高效益的明智之选。

可以预见，随着胶版印刷纸期货市场的健康发展，我国造纸产业的国际竞争力和定价话语权有望提升，为实体经济高质量发展提供有力支撑。这一金融创新也将为其他工业品期货品种的推出积累宝贵经验，推动我国大宗商品市场体系不断完善。

（责任编辑：孙悦）

作者简介：

李爽，山东卓创资讯股份有限公司文化印刷用纸市场资深分析师。