

胶板印刷纸产业链与期货合约介绍

2025 年 9 月 1 日 星期一

兴证期货 · 研究咨询部

农产品研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

胡卉鑫

从业资格编号: F03117395

投资咨询编号: Z0022662

联系人

胡卉鑫

hhx@xzfutures.com

内容提要

8 月 18 日,上期所发布胶板印刷纸期货、期权合约上市通知及相关规则介绍。胶板印刷纸期货上市在即,为进一步了解该期货合约,本文主要对胶板印刷纸产业链、期货及期权合约等方面进行解读。

报告目录

一、胶板印刷纸介绍	4
（一）定义	4
（二）分类	5
二、胶板印刷纸产业链分析	6
（一）成本构成	6
（二）产量与产能	7
（三）进出口	8
（四）下游需求	8
三、胶板印刷纸期货、期权合约	9
（一）合约基本介绍	9
（二）交割品介绍	11

图表目录

图表 1. 2024 年纸制品生产比例	4
图表 2. 2024 年纸制品消费比例	4
图表 3. 双胶纸产业链	5
图表 4. 平板包装双胶纸	6
图表 5. 卷筒包装双胶纸	6
图表 6. 双胶纸生产成本构成	7
图表 7. 双胶纸产量	7
图表 8. 双胶纸产能利用率	7
图表 9. 双胶纸进出口情况	8
图表 10. 双胶纸销量	9
图表 11. 双胶纸下游需求	9
图表 12. 双胶纸期货合约	9
图表 13. 双胶纸期权合约	10

图表 14 双胶纸交割费用	11
---------------------	----

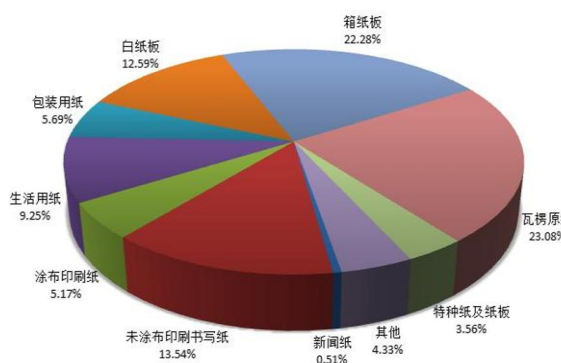
一、胶板印刷纸介绍

（一）定义

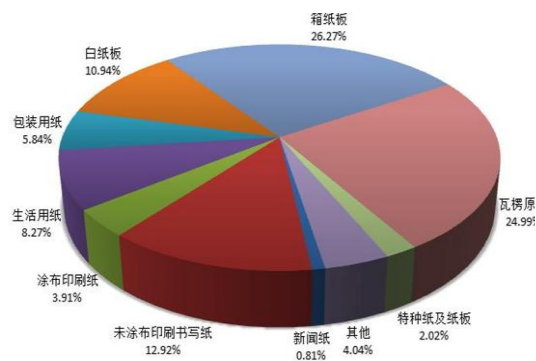
纸制品是指以纸浆为主要原料，经过打浆、抄造、加工等一系列工艺过程后制成的产品的总称，广泛用于印刷、包装、生活、工业制造等领域，主要分为包装用纸、文化用纸、生活用纸、特种纸等四类。包装用纸包括瓦楞纸、箱板纸、白板纸、牛皮纸、食品包装纸等，产量、消费分别占全国纸制品 63%与 68%；文化用纸包括涂布印刷纸、非涂布印刷纸与新闻纸，产量、消费比全国纸制品分别为 29%与 27%；生活用纸包括纸巾、厨房用纸等，产量、消费占全国纸制品分别为 9%与 8%，特种纸包括砂纸、滤纸、电气绝缘纸、医疗用纸等特定领域用纸，产量、消费非占全国纸制品分别为 4%与 3%。

胶版印刷纸为印刷用纸，分为单面胶纸与双面胶纸。双胶纸是指在造纸过程中将胶料涂敷在纸的两面以改善其表面物理性质，使其具有伸缩性小、油墨吸收均匀、平滑度好、质地紧密不透明、抗水性能强等特点。双胶纸的产业链覆盖了制浆、造纸和图书出版印刷、文具制造等领域。上游主要包含纸浆期货交割标的物漂白硫酸盐针叶木浆、漂白硫酸盐阔叶木浆、化学机械浆和相关化学辅料，如淀粉、碳酸钙、烧碱等，另有少量企业使用竹浆、再生纸浆等作为生产双胶纸的原材料。产业链中游为文化用纸纸厂、贸易商、相关仓储和物流行业，产业链的下游包括图书印刷出版行业、文具制造行业等。

图表 1.2024 年纸制品生产比例

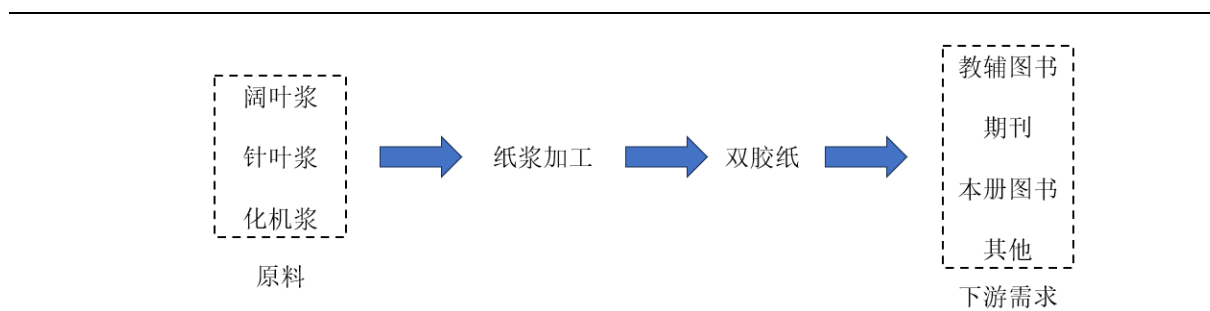


图表 2. 2024 年纸制品消费比例



数据来源：中国造纸协会，兴证期货研究咨询部

图表 3. 胶版印刷纸产业链



数据来源：公开资料整理，兴证期货研究咨询部

（二）分类

胶版印刷纸分类主要依据质量与包装方式。质量方面主要以克重划分，胶版印刷纸常用重量一般在 60-120g/平方米，该区间内进一步细分为合格品、一等品与优等品，也有轻克重与高克重胶版纸，其中 25-40g/平方米通常用于词典、便携手册印刷，200g/平方米及以上的高克数胶版印刷纸常用于书刊、笔记本硬质封面、挂历等。

其中，合格品为重量在 120-200g/立方米的胶版印刷纸，常用于企业宣传册、挂历、书刊封面印刷等对纸张厚度、抗折叠度有一定要求的刊物印刷。一般品为重量在 90-110g/立方米的胶版印刷纸，用于便签本、笔记本等需要一定硬度的产品。优等品为重量在 60-80/立方米的胶版印刷纸，主要用于书籍、课本内页、传单印制等。

根据包装方式不同，胶版印刷纸分为平板纸和卷筒纸。双胶纸计量单位为令，一令纸为 500 张，不足一令纸部分按方计算，一张纸为 2 方，一令纸为 1000 方，按宽度分为正度（787mm）和大度（889mm）两种。平板包装的双胶纸是指预先切裁好的单张矩形纸张，主要用于中短版印刷，如起印量较低的画册、宣传页、包装盒、精装书页等商业印刷与包装印刷。贮藏方面，平板双胶纸为避免纸张弯曲变形，通常采用平放堆垛方式进行储存，占地面积较大防潮、防刮花要求高，交易时需重点检查是否存在破损、浸水、弯曲严重等问题。卷筒包装的双胶纸是指卷在纸芯上的连续不断的长卷纸，适用于长版、大规模印刷，起印量较高，如教科书、小说、报纸等刊物，相较于平板包装，卷筒包装占地面积小，可以竖立存放，交易时需重点关注卷纸两端是否存在撞伤毁损以及卷芯变形情况。平板双胶纸的包装单元为“件”，卷筒双胶纸包装单位为“卷”或“支”，一件纸的张数并不固定，主要取决于克重与尺寸。平板包装双胶纸一件重量为 250kg，卷筒包装双胶纸直径一般为 1.1-1.2 米，重量在 700-1000kg 不等标签上将注明产品名称、规格、克重、尺寸、数量、重量、生产批号、生产厂家等信息。

图表 4. 平板包装双胶纸



图表 5. 卷筒包装双胶纸



数据来源：公开资料整理，兴证期货研究咨询部

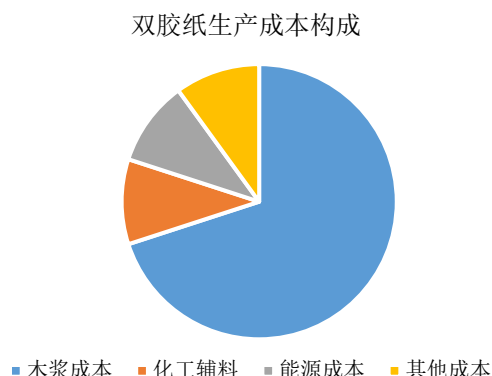
二、胶板印刷纸产业链分析

（一）成本构成

双胶纸生产成本主要包括木浆成本、化工辅料、能源成本与其他成本四项，其中木浆成本占比达 70%-75%，占比最大，化工、能源与其他成本占比分别为 5%-10%，可以发现木浆成本对双胶纸价格影响极大。双胶纸制造涉及阔叶木浆、针叶木浆与化机浆，其中针叶木浆主要用于调节纸张韧性，木浆成本占比一般达 20%-25%，阔叶木浆与化机浆均用于调节纸张平整度，累计占比达 75%-80%，化机浆主要用于平衡成本，与阔叶木浆存在替代关系，但是过量添加将影响纸张质量，最高添加量为 70%，化机浆添加比例变动较大，主要受其与阔叶木浆的价差影响。化工辅料包括填料、胶料、色料、化学助剂等，其余成本包括双胶纸生产过程中的煤、电消耗以及相应的人工、机械成本等。

木浆作为双胶纸主要生产材料，目前我国木浆进口依存度高，双胶纸成本受海外影响较大。2024 年，我国木浆产量 2679 万吨，进口量 2610 万吨，进口比例达 50%。其中阔叶浆产量 1029 万吨，进口量为 1558 万吨，进口量占总供应 60%，主要进口巴西、印度尼西亚等国阔叶浆，进口来源相对集中；针叶浆进口量为 832.92 万吨，国内针叶浆供应基本来源于海外，主要进口加拿大、美国、瑞典、智利等国的针叶浆。若海外木浆价格波动较大，我国双胶纸成本波动同样存在放大可能。

图表 6. 双胶纸生产成本构成

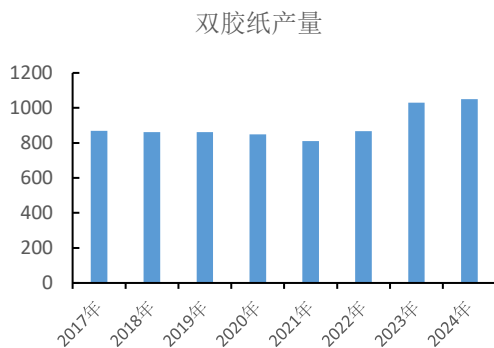


数据来源：公开资料整理，兴证期货研究咨询部

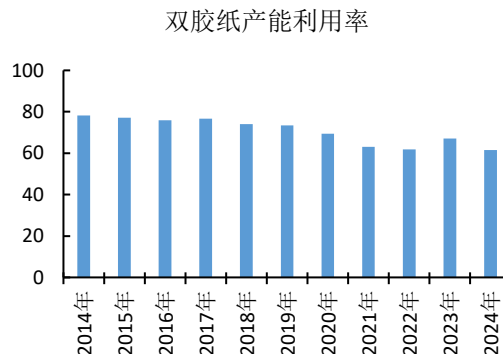
（二）产量与产能

双胶纸产量、产能稳步上升。我国是胶板印刷纸第一生产国，产区基本集中于华东、华南、华中三地，总产能占比分别为 60%、18%与 17%。近年来，随着教材改版等工作的推进，我国双胶纸产量稳定上升。2017-2024 年期间，我国双胶纸产量由 868.6 万吨上升至 1049.22 万吨，增幅达 20.7%，产能同样从 1133 万吨上升至 1608 万吨，增幅达 41.9%。但是产能利用率却出现回落，截至 2024 年 12 月，双胶纸产能利用率回落至 61%，新增产能多为规模纸企产能补充，扩大产线规模的同时通过优化原料及运输成本、新增基地布局等方式，来提高自身市场占有率。其中，晨鸣纸业、太阳纸业、亚太森博、玖龙等规模纸厂基本占据 45%产能，2024 年累计投放 148 万吨新产能，并且预计将于 2025 年再次投放 200 万吨产能，行业竞争或有所加剧。

图表 7. 双胶纸产量



图表 8 双胶纸产能利用率

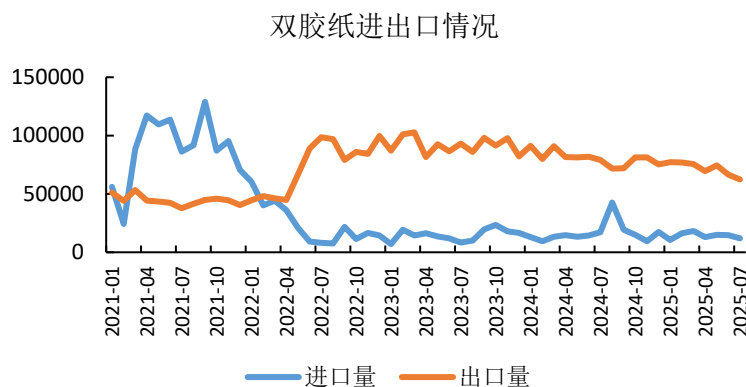


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

（二）进出口

我国通常为胶板印刷纸净出口国，进口量极少。我国胶板印刷纸年进口量为 19-25 万吨，主要进口来源有印度尼西亚、日本、俄罗斯、中国台湾省等国家与地区，进口地相对集中。出口量为 95-100 万吨，主要出口日本、菲律宾、中国香港、澳大利亚等国家与地区。

图表 9. 双胶纸进出口情况

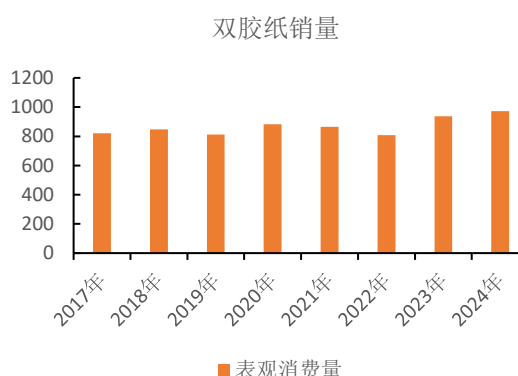


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

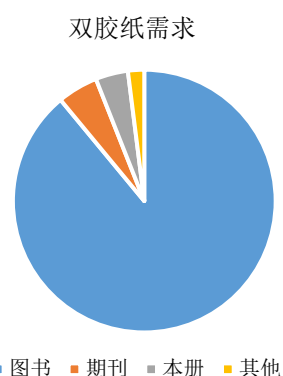
（三）下游需求

我国双胶纸销量整体稳定，近年缓慢上升。2024 年双胶纸销量为 972.72 万吨，下游需求主要集中于图书、期刊、本册等方面，其中图书需求最高，占比达 90%。2024 年图书大类销售中，以教辅为代表的文教类仍然保持一定的增长趋势，但是在剔除教辅材料后，其余图书大类均出现明显回落。教辅材料的稳定增长在一定程度上带动双胶纸需求，的但是其余图书大类销售偏慢仍将对双胶纸下游需求形成拖累。

图表 10. 双胶纸销量



图表 11. 双胶纸下游需求



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

三、胶板印刷纸期货、期权合约

(一) 合约基本介绍

1. 胶板印刷纸期货合约交易代码为 OP。
2. 交易单位设置为 40 吨/手，折合 160 件平板纸与 40-55 件卷筒纸。
3. 挂牌合约有 OP2601、OP2602、OP2603、OP2604、OP2605、OP2606、OP2607、OP2608。
4. 交易保证金为合约价值的 8% (套保交易保证金为合约价值的 7%)，涨跌停板幅度为 $\pm 6\%$ ，首日涨跌停板幅度为其 2 倍。
5. 期货合约有连续合约，保障交割需求，期权合约有最近两个连续月份合约，其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到一定数值之后的第二个交易日挂牌。

图表 12. 双胶纸期货合约

交易品种	胶板印刷纸
交易单位	40 吨/手
报价单位	元 (人民币) / 立方米
最小报价变动	2 元/立方米
涨跌停板	上一交易日结算价的 $\pm 4\%$
合约月份	1-12 月

交易时间	上午 9:00-11:30, 下午 13:30-15:00, 以及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约月份的 15 日
交割日期	最后交易日后连续二个工作日
交割等级	定量为 $65\text{g}/\text{m}^2$ 、 $70\text{g}/\text{m}^2$ 、 $75\text{g}/\text{m}^2$ 、 $80\text{g}/\text{m}^2$ 的双面胶版印刷纸。 质量符合或者优于 GB/T 30130-2023 《胶版印刷纸》
交割地点	上海期货交易所交割库
最低交易保证金	合约价值的 5%
交割方式	实物交割
交易代码	OP
上市交易所	上海期货交易所

数据来源：上海期货交易所，兴证期货研究咨询部

图表 13. 双胶纸期权合约

合约标的物	胶板印刷纸期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1 手胶板印刷纸期货合约
报价单位	元（人民币）/立方米
最小报价变动	1 元/立方米
涨跌停板	与标的期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	最近两个连续月份合约，其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到一定数值之后的第二个交易日挂牌，具体数值交易所另行发布
交易时间	上午 9:00-11:30, 下午 13:30-15:00, 以及交易所规定的其他交易时间, 21:00-23:00
最后交易日	标的期货合约交割月前第一月的倒数第五个交易日，交易所可以根据国家法定节假日等调整最后交易日
到期日	同最后交易日

行权价格	行权价格覆盖标的期货合约上一交易日结算价上下浮动 1.5 倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。 行权价格 $\leq$ 5000 元/吨，行权价格间距为 50 元/吨； 5000 元/吨 $<$ 行权价格 $\leq$ 10000 元/吨，行权价格间距为 100 元/吨； 行权价格 $>$ 10000 元/吨，行权价格间距为 200 元/吨。
行权方式	美式。买方可以在到期日前任一交易日的交易时间提交行权申请； 买方可以在到期日 15:30 之前提交行权申请、放弃申请。
交易代码	看涨期权：0P-合约月份-C-行权价格 看跌期权：0P-合约月份-P-行权价格
上市交易所	上海期货交易所

数据来源：上海期货交易所，兴证期货研究咨询部

（二）交割品介绍

胶板印刷纸交割品为克重为 65g/m^2 、 70g/m^2 、 75g/m^2 、 80g/m^2 ，宽度 780mm、787mm、880mm、889mm 的卷筒纸，尺寸偏差应当不超过 $\pm 3\text{mm}$ 。

交割地方面，拟设立交割仓库区域为浙江、江苏、山东、天津等主要消费地、物流集散地，拟设立交割厂库区域为山东、湖南、广西、福建、浙江、广东等地。费用方面，交割仓库仓储租金为 1 元/吨·天，入出库费用均为 20 元/吨，交割厂库仓储租金为 0.9 元/吨·天，出库费用为 20 元/吨。

图表 14. 双胶纸交割费用

	仓库	厂库
仓储费	1 元/吨·天	0.9 元/吨·天
入库费	20 元/吨	/
出库费	20 元/吨	20 元/吨

数据来源：上海期货交易所，兴证期货研究咨询部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。