

生猪养殖企业如何 利用期货市场

国联研究发展部

农产品团队

2021年1月

参与期货投资的意义

为什么？

1、规避风险

期货市场的作用就是为现货企业提供躲避风雨的保护伞。通过套期保值，企业可以锁定生产成本和产品利润。

2、价格发现

由于期货市场具有前瞻性，其价格的波动与趋势已经成为现货企业观察未来价格及行业走向的指导性窗口。

期货能给现货企业带来什么

风险管理功能

套期保值

- A. 稳定产品利润
- B. 降低原料采购成本
- C. 防止库存贬值

价格发现功能

利用期货的价格发现功能
指导现货经营

期货市场

保证金交易

- A. 作为杠杆性投资工具
- B. 资金利用率高

期货投资功能

- A. 提供方便的卖空机制
- B. 利用期货进行套利

一、现货企业参与期货的优势

二、现货企业参与套保的建议

三、生猪企业套期保值案例

三、期权是一种新型套保工具

一、现货企业参与期货的优势

二、现货企业参与套保的建议

三、生猪企业套期保值案例

三、期权是一种新型套保工具

现货企业参与期货的优势

一、期货投资的几种类型

- 1、投资与投机
- 2、跨市（期）套利
- 3、套期保值

二、现货企业从事期货投资的优势

期货市场就本质而言是为现货企业设计的

优势：

- 1、具有生猪现货背景。了解现货市场行情，以及生猪上下游产业链情况。
- 2、从事生猪现货交易，可化解产销风险。
- 3、现货企业具有期货无风险套利机会。

目的：

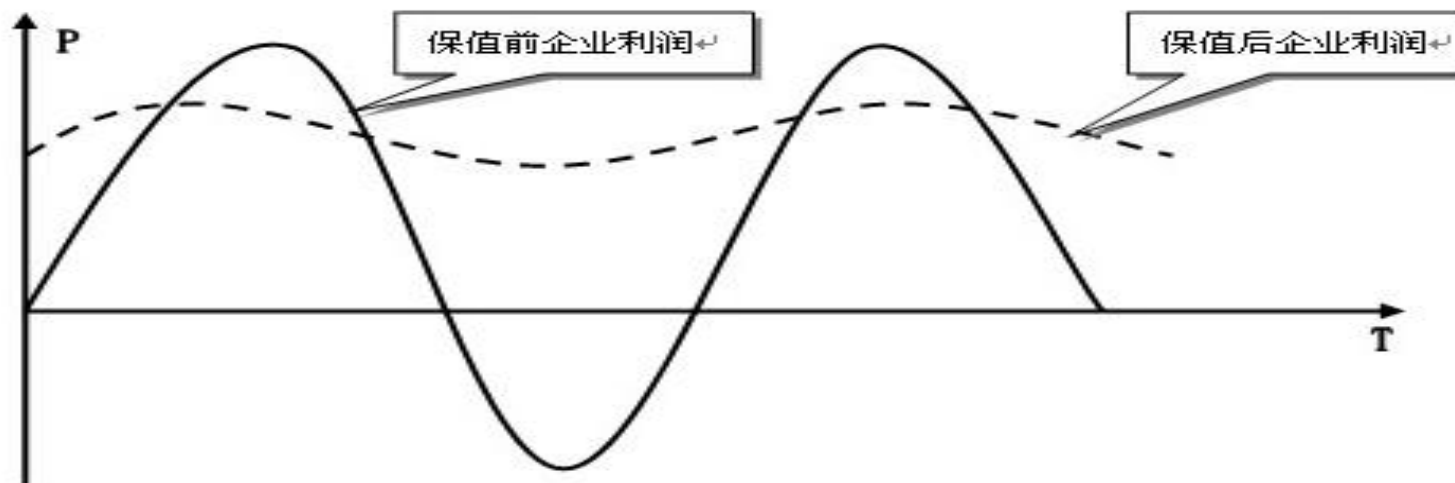
- 1、通过期货的价格走势来预判行情，指导饲养、采购和销售计划。
- 2、将期货套保与订单结合，规避价格波动风险，达到稳定经营的目的。

套期保值的原理

- | | |
|--------------------------|-------|
| 1、现货与期货走势总体一致（供求而非操纵） | （同向性） |
| 2、现货与期货临近交割时价格趋于一致（期现纽带） | （趋合性） |

套保的根本目的就是：稳定经营，锁定成本或利润。

套期保值前后企业利润对比图



期货市场就本质而言是为现货企业设计的，其目标有二：化解风险与发现价格。

一、现货企业参与期货的优势

二、现货企业参与套保的建议

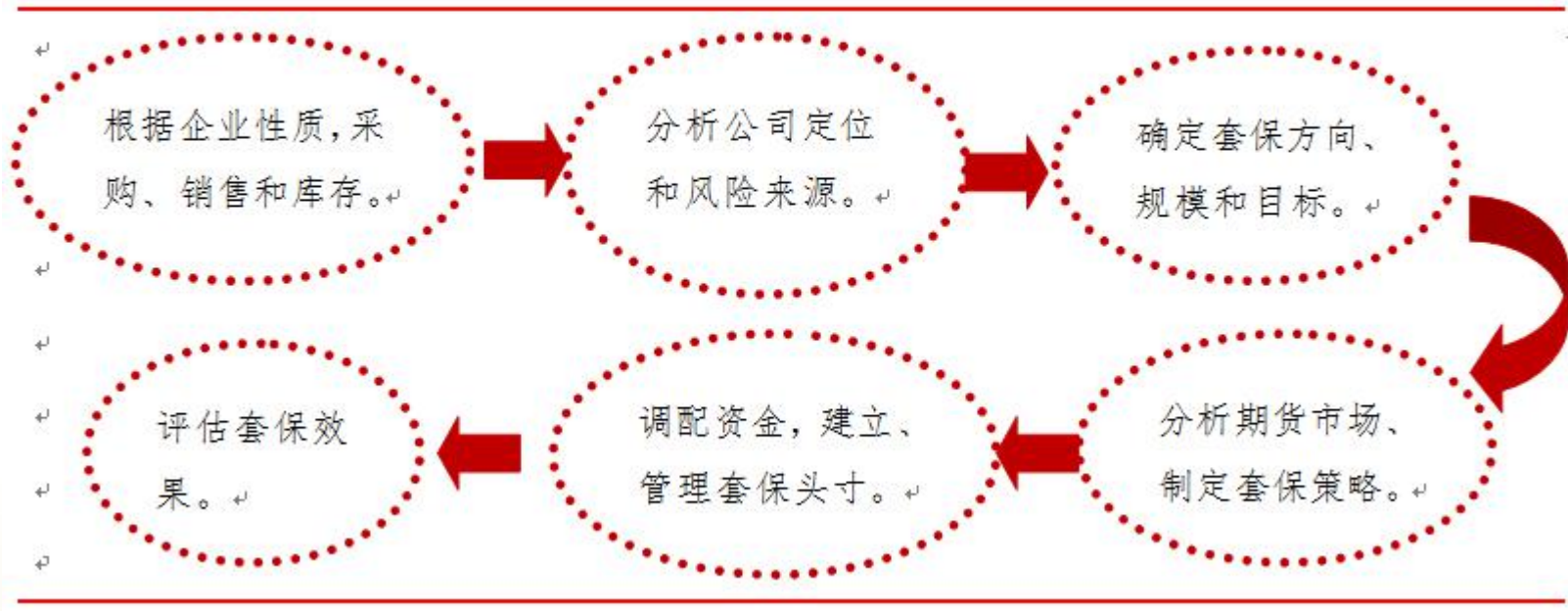
三、生猪企业套期保值案例

三、期权是一种新型套保工具

建议一：企业要找准自己的套保定位

企业要仔细分析自己的采购、存储、生产、销售等各个环节上所存在的风险，依此来确定自己的套保需求。

现货企业参与套保业务流程



建议一：企业要找准自己的套保定位

尚未购入仔猪和饲料，价格上涨怎么办？

原材料/半成品已入库未生产，价格下跌怎么办？

产成品在库未销售，价格下跌怎么办？

销售产品价格下跌，经营利润减少怎么办？

采购

存储

生产

存储

销售

原料采购在途，价格下跌怎么办？

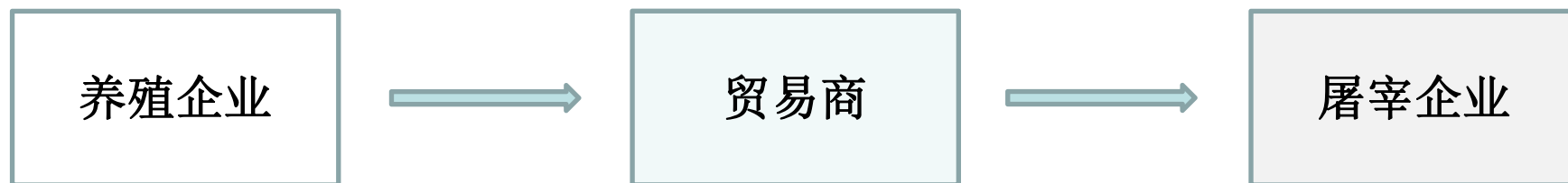
生猪养殖企业套保定位



根据生猪养殖企业的特点，主要存在两方面的问题：1、成本端，主要来自种猪和饲料，我国种猪主要依靠进口，企业在采购时可能会出现成本上升，导致利润减少甚至亏损的情况。2、收入端，生猪价格的涨跌直接给企业经营带来不确定性。

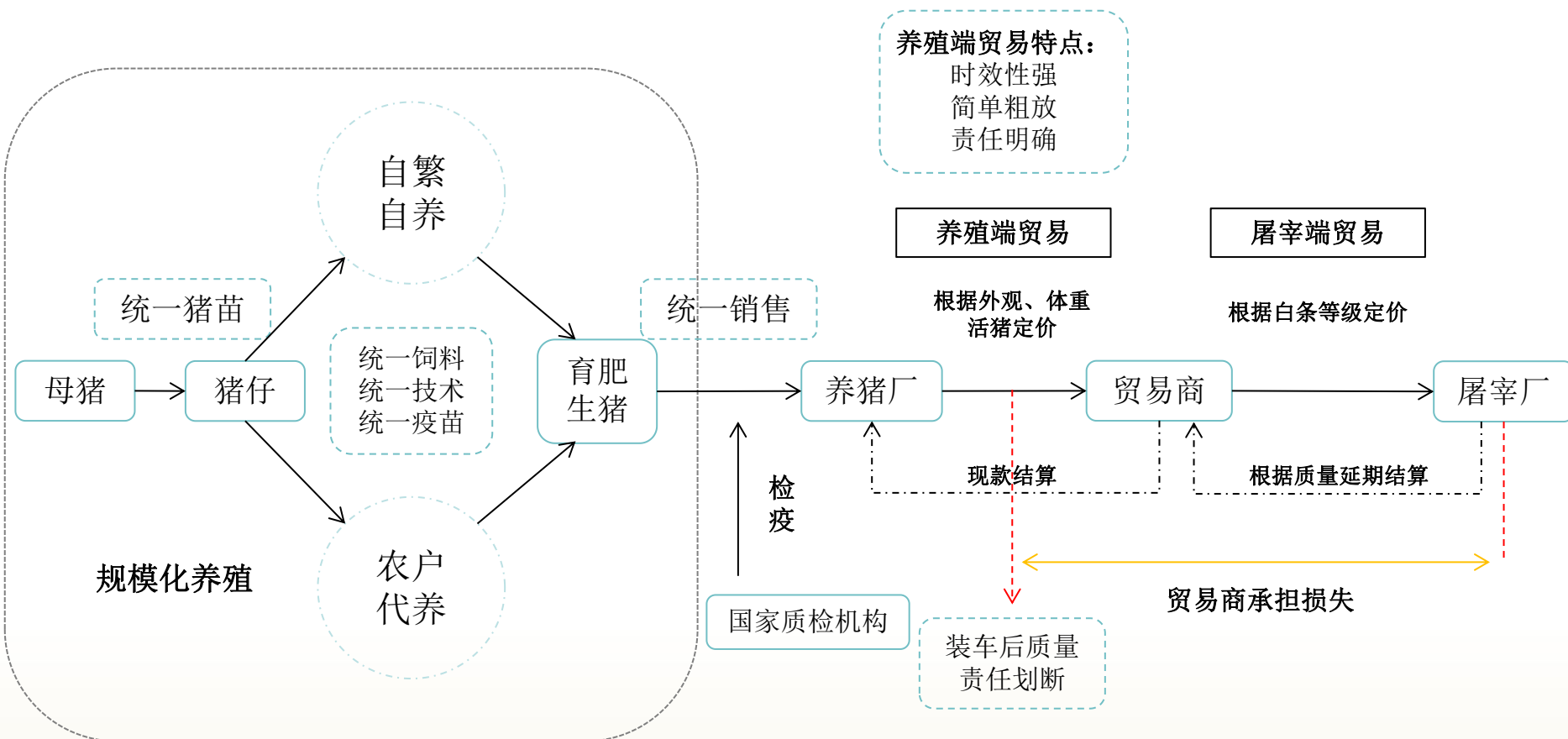
针对这两种情况，利用期货市场的套保功能均能较好解决。第一类，以**买入套保**为主，并辅之于良好的策略；第二类，以**卖出套保**为主，以锁定生产经营中的基本利润。

生猪贸易商套保定位



根据贸易商特点，需要对其**贸易利润**进行套保。贸易商与养殖企业对接时是现款结算，而贸易商与屠宰场结算时是根据质量**延期**结算。那么，在贸易商从养殖企业那里买进生猪，到转手卖给屠宰场时，中间需要一定的时间，生猪的价格在这段时间内上下波动，可能会放大贸易商利润，也有可能产生亏损。如果不做套期保值，产生亏损后只能由贸易商自己承担损失。

现货贸易流程



生猪屠宰企业套保定位



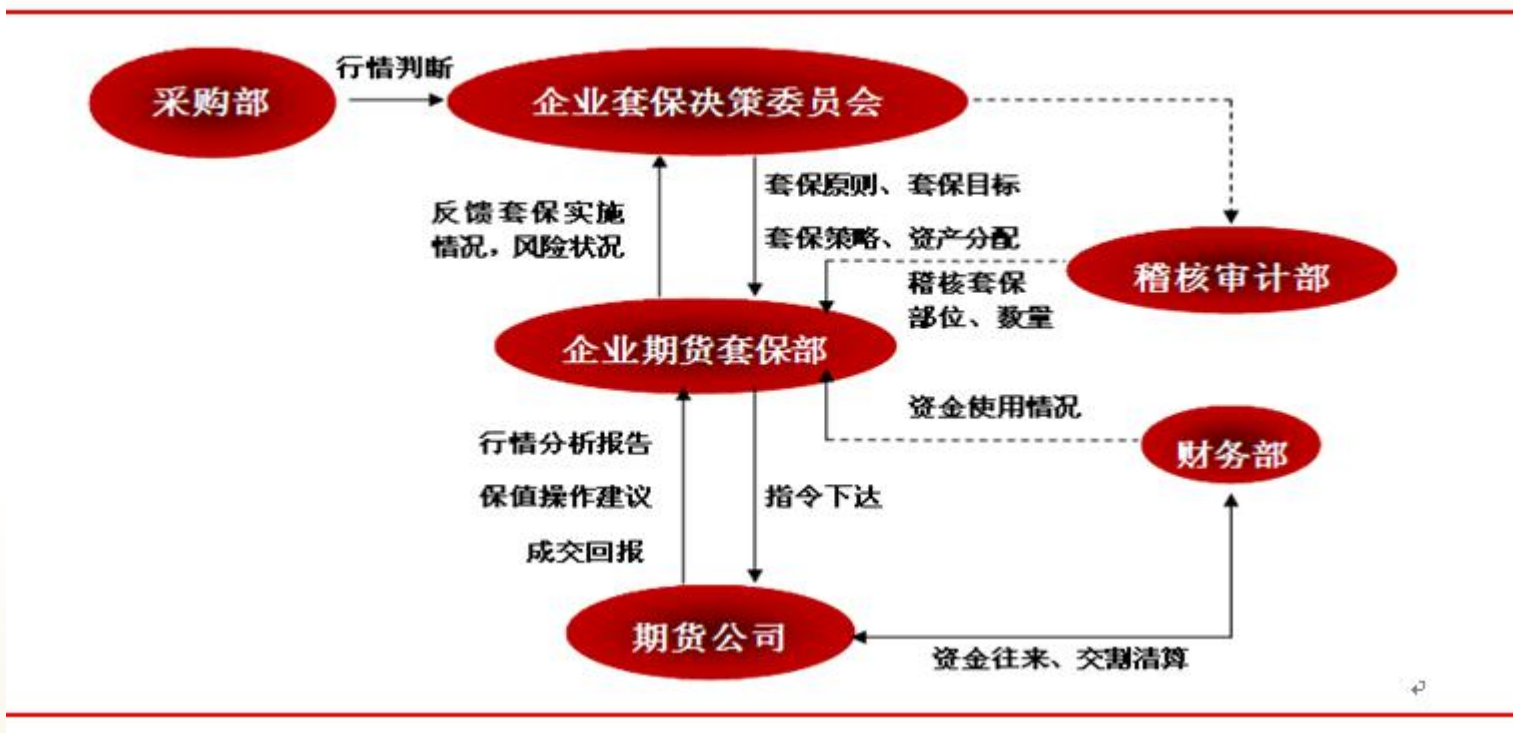
根据生猪屠宰企业的特点，屠宰场购入生猪所付出的费用是屠宰企业的主要成本，直接决定屠宰企业的加工利润。因此，需要对**生猪购入费用**进行套保。

屠宰企业的收入受**屠宰的生猪数量**、**生猪的出肉率**以及**猪肉的价格**影响。屠宰生猪的数量一方面受**公司的产能**影响，通常屠宰企业的产能利用率在60%以上则算是较为良好的情况，80%则接近满负荷运行；另一方面受**市场的生猪供应量**影响，在供应量不足的情况下，企业的屠宰量也会受到一定影响。

建议二：设立专门的套保运作部门

为了让企业生产和经营具有稳定和延续性，我们建议企业将套期保值视为长期行为，并设立专门的“投资运作部”来管理套期保值行为。

企业套保管理部门的架构设置。



建议三：套期保值操作亦需要战略与投机思维

套保策略与方针：

1、在牛势中，消费商的买入套保，不但要对现阶段用量进行套保，还要对今后的计划用量有所保障甚至囤积库存，以期降低成本。而生产商则反之，仅对现期的产出量适时进行保护和套现，并加大产量，以获取景气时期的丰利。

2、在熊势中，消费商的买入套保应谨慎处之，用多少做多少，清除库存，不可超量操作，不受低价的诱惑。而生产商则应不遗余力地逢高做空，将现时的生产量和未来的计划都适时地加以保护，不要因价低而不为。

3、生产商、消费商的套保行为最终并不一定要以实物交割的形式出现，同时在趋势判断有误的情况下亦应止损出场。

国联期货的研究，具备全球化视野，有能力把握宏观品种的战略方向。

企业套保比例界定

销售（卖出）套期保值的比例界定

行情判断	价格走势定义	风险敞口比例	卖出套保比例
平衡市	价格呈现区间震荡	50%-80%	20-50%
熊市	价格形成趋势性下跌	10%-30%	70%-90%
牛市	价格形成趋势性上涨	70-100%	0-30%

采购（买入）套期保值的比例界定

行情判断	价格走势定义	风险敞口比例	买入套保比例
平衡市	价格呈现区间震荡	50%-80%	20-50%
熊市	价格形成趋势性下跌	70-100%	0-30%
牛市	价格形成趋势性上涨	10%-30%	70%-90%

建议四：微量投机将是企业打通未来市场的必要手段

期货市场有一个重要的功能就是“价格发现”，其实就是对市场一种前瞻性预判。期货市场的价格表现往往超前于现货，因而贴近期货市场，就为现货企业打开了一扇通往未来的“窗口”。

- 好处：
- 1、保持与期货市场的贴近度
 - 2、深入了解全球金融和经济动向
 - 3、微量适度的投机亦为企业的套保活动提供直接的帮助

提示：所谓适度微量的投机，其投入资金只占其流动资金的1-5%，多了反而走向事物的反面，起不到窗口指导的作用，变成真正的投机了。

建议五：期现套利是现货企业从事期货交易的特权

由于投机市场的冲动，以及对未来看法的乐观，期货价格时常高于现货，当这种价差高于操作成本时，那么企业持有现货，同时在期货市场中卖出就可获得无风险利润了！

这种期现套利不是一般的投资者所能进行的，它必须是现货企业才能参与的，这是一种特权！

建议五：期现套利是现货企业从事期货交易的特权

【案例说明：玉米期现套利—现货企业的特权】

2020年12月，玉米期货2105合约再度出现上涨，已创6年以来新高。



由于期价的快速上升，远高于现货，国内玉米种植利润达到了900元/吨。由此，导致大量玉米企业套利。即：将现货注册成交易所仓单，同时在期货2105合约上抛空。

假设某玉米企业在期货上升过程中抛空1万吨，价格在2800元/吨，其现货成本在2200元/吨。

期现套利每吨利润=期货价格-现货价格-持有每吨成本

每吨玉米交割成本=每吨交易交割仓储等+运输入库检验等杂费+每吨增值税=120元/吨

每吨利润=2800-2200-120=480元/吨

那么，10000吨玉米总计可获利：10000*480=480万元。

一、现货企业参与期货的优势

二、现货企业参与套保的建议

三、生猪企业套期保值案例

三、期权是一种新型套保工具

套期保值方案设计

1、养殖企业—饲料采购环节套保方案设计

情景：

玉米为主要饲料，假设某养殖企业需采购玉米30万吨。我们根据其内在规律的推测，冬春之际（12月至春节后），为玉米采购和备货的旺季，价格往往上行。时间上会持续至2021年3月前后，预计：价格高度可达2800元/吨左右。

方案：

2020年12月18日，在玉米期货2105合约上，以2615元/吨，买入30万吨。当时间到了2021年3月5日，市场高峰已现，且季节采购旺季近尾声，此时，就当将套保保值性头寸平掉。因为目标已经完成，平仓价为2850元/吨。

图表：玉米期货的买入套期保值交易

	现货市场	期货市场
2020年12月18日	现货价格2520元/吨	2615元/吨、买入30000手C2105合约
2021年3月5日	现货价格2700元/吨，采购30万吨	平仓价格2850元/吨、卖出30000手
盈亏情况对比	$(2700-2520) \times 300000 = 5400$ 万元	$(2850-2615) \times 300000 = 7050$ 万元
套保效果计算	期货与现货市场两项盈亏相抵后：7050万元-5400万元=1650万元。	

套期保值方案设计

2、贸易企业--贸易利润套保方案设计

情景：

某贸易商计划2月购入1万头生猪，购入后再转手销售给屠宰场，从现款付给养殖企业起，到屠宰场与贸易商结清，需要一段时间。预计这段时间内生猪价格出现持续下跌。

方案：假设当时期货市场的价格为25元/公斤，以此测算：

每手合约价值：25000元/吨*16吨=40万元，期货保证金用量：10%

每手的保证金用量预估为：25000元/吨*16吨*10%=4万元

以生猪标准体重每头110公斤测算，1万头生猪大约重达1100吨，目标对1100吨进行套期保值。假设在2109合约对1100吨生猪进行卖出套保。交易单位16吨/手，套保量为69手（1100吨÷16吨/手≈69手）。

需要的保证金为：69手*4万元/手=276万元

套保策略：预计生猪价格持续下跌，因而决定对生猪进行**卖出保值**。即在2109合约卖出69手。

目标测算：

为了方便计算，我们推断：预估2109合约最终回落至20元/公斤。

那么，其保值的利润为：69手*（25000元/吨-20000元/吨）*16吨/手=552万元。

评估：如此看来，如果贸易商不做套期保值，任其价格回落，那么，当约1100吨生猪交付给下游屠宰场时，其利润极有可能缩水552万元。

套期保值方案设计

3、屠宰企业--购入成本套保方案设计

情景：

某屠宰场计划在3个月后采购1万头（1100吨）生猪，预计三个月后猪价因中秋国庆双节上涨，高于现在的价格。如果不做套期保值，该屠宰场将在三个月后以更高的价格购入生猪，这无疑增加了成本，影响屠宰利润。

方案：假设当时期货市场的价格为22元/公斤，以此测算：

每手合约价值：22000元/吨*16吨=35.2万元，期货保证金用量：10%

每手的保证金用量预估为：22000元/吨*16吨*10%=3.52万元

以生猪标准体重每头110公斤测算，1万头生猪大约重达1100吨，目标对1100吨进行套期保值。假设在2109合约对1100吨生猪进行买入套保。交易单位16吨/手，套保量为69手（1100吨÷16吨/手≈69手）。

需要的保证金为：69手*3.52万元/手=242.8万元

套保策略：预计生猪价格持续上涨，因而决定对生猪进行买入套期保值。即：在2109合约买入69手。

目标测算：

为了方便计算，我们推断：预估2109合约最终涨至29元/公斤。

那么，其保值的利润为：69手*（29000元/吨-22000元/吨）*16吨/手=772.8万元。

评估：如此看来，如果该屠宰场不做套期保值，任其价格上涨，那么，当约1100吨生猪需要买入时，其成本与做套保相比极有可能增加772.8万元。

套期保值操作的注意事项

1、关于交割增值税开票的问题

据交易所规定：开票价为合约最后交易日的结算价。而不是按照客户自身在期货合约中的交易价。这样会存在一定的增值税开票价差风险，可通过调节套保比例和交易策略来消除。

2、基差波动会影响套期保值的效果

所谓基差是指现货与期货的价格差。基差波动小，则套保效果好。若是波动很大且出现扭曲，则需要在套保过程中适时适度调整对冲头寸。

3、在评估套保效果时，一定要从期货和现货两个市场结合起来考虑。

因为套保并不直接产生利润，而在于创造稳定生产经营的环境。期货亏损，则现货盈利；反之亦然。

一、现货企业参与期货的优势

二、现货企业参与套保的建议

三、生猪企业套期保值案例

三、期权是一种新型套保工具

期权新工具

期权作为新型套期保值工具，拥有期货所不具备的优势。

- 1、本质上看，期权类似于保险。买方只需支付一定权利金，便获得以固定价格买入或卖出商品的权利。同时，**买方不存在追加保证金的风险。**
- 2、利用期权套保，既能完全锁定风险，同时又能在大行情下获得利润。因为期权收益曲线是非线性的，即：**损失限定、收益可无限。**
- 3、期权种类丰富，组合多样，可满足套保者不同需求，如：买入牛市价差来缩减套期保值成本。套保者还能根据自身需求，签订**场外期权**合约。
- 4、期权**与期货相结合**的方式。即：部分采用传统的期货工具，另一部分采用期权套保。这样在成本、风险和收益之间寻求平衡。

期权套保案例分析

案例：饲料厂利用期权套保——买入看跌期权

某饲料厂拥有5000吨豆粕库存，但当前销售困难，企业担心豆粕价格继续下跌。
则：买入豆粕9月合约的看跌期权500手、执行价格2800元/吨，支付权利金80元/吨。

情况一：在期权到期日前，豆粕价格跌至2500元/吨。饲料厂要求行权，则按2800元/吨的价格卖出5000吨豆粕，获利： $(2800-2500) \times 5000 - 80 \times 5000 = 110$ 万元。

情况二：在到期日前，豆粕价格涨至3000元/吨，或者更高。饲料厂认为此时价格已达理想的销售目标，便改为现货销售。先前购买的豆粕期权可直接平仓。
其最大亏损不超过 $80 \times 5000 = 40$ 万元。

**期权具有锁单功能：只锁风险，不锁利润。前提是：增加一点成本！
不怕跌、更不怕涨。**

利用期权套保的注意事项

1、套保企业原则上只做期权买方

期权买方只需支付权利金，不存在资金风险。

期权卖方需缴纳保证金，并且随时可能会被行权，风险较大。

2、权利金应当视为套保成本

利用期权套保类似于购买保险，最大亏损为“保险费”，即购买期权所支付的权利金。因此，从本质上来说，付出的权利金应当作为一种成本来考虑。

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎

**探索与成长：
才是现货企业参与套保的正确路径。**

国联期货股份有限公司 提供

2021年1月