

农产品期货交易风险控制

招商期货研究所 王真军

2021年01月06日 河南郑州

一、生猪及饲料原料观点

二、养殖企业套期保值策略推荐

三、交易风险控制

一、生猪及饲料原料观点

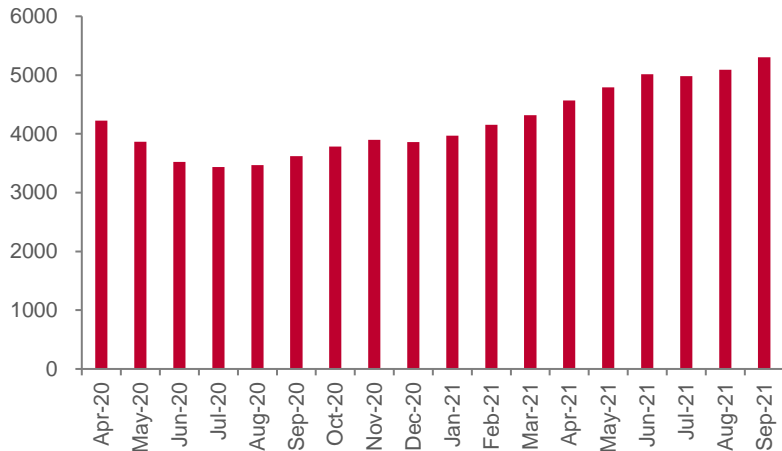


生猪及能繁母猪：11月份能繁母猪存栏环比增长3.8%，同比增长31.2%，已连续6个月正增长；生猪存栏环比增长4.3%，同比增长29.8%，已连续5个月正增长。

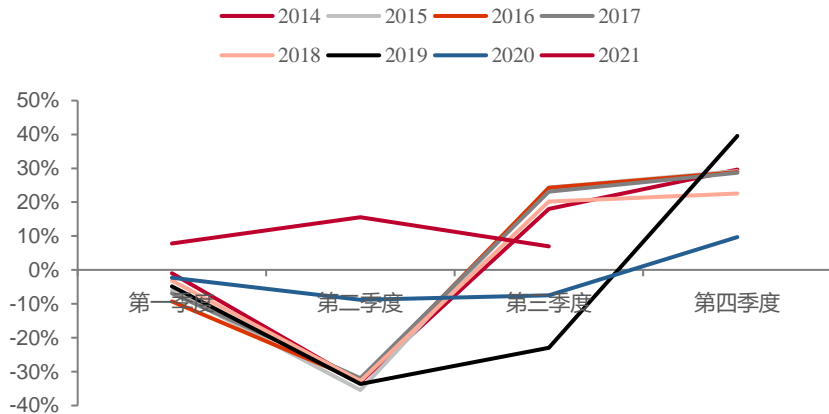
资料来源：农业农村部，招商期货研究所

一、生猪及饲料原料观点

理论生猪出栏量（万头）



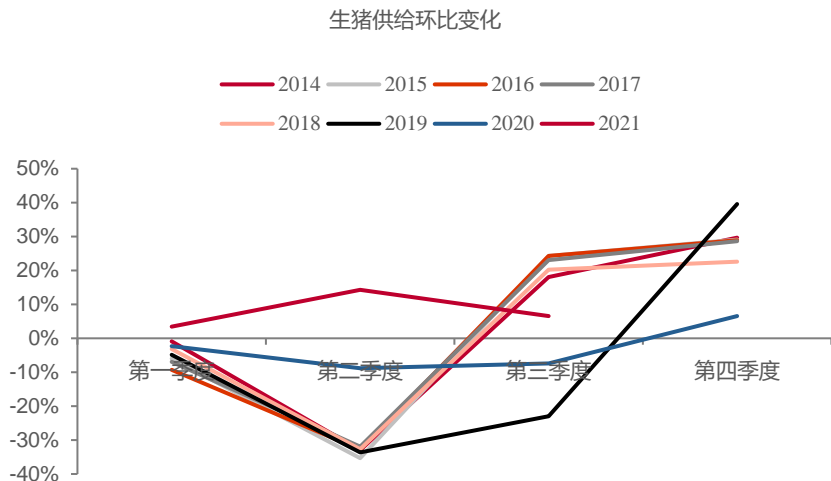
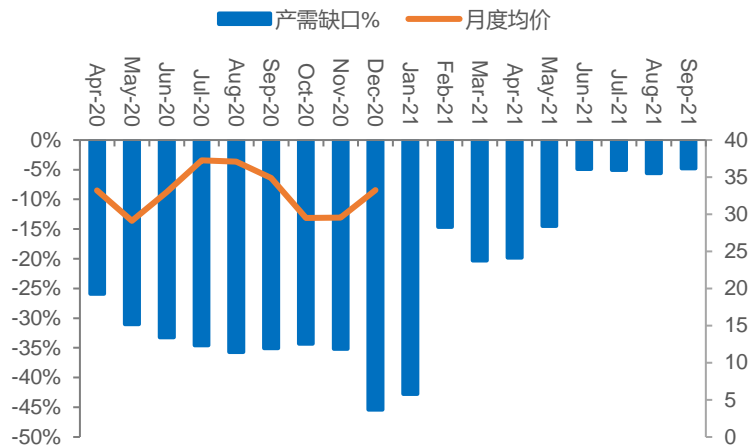
生猪供给环比变化



理论生猪出栏量：预计2021年生猪出栏量持续上升。

资料来源：招商期货研究所

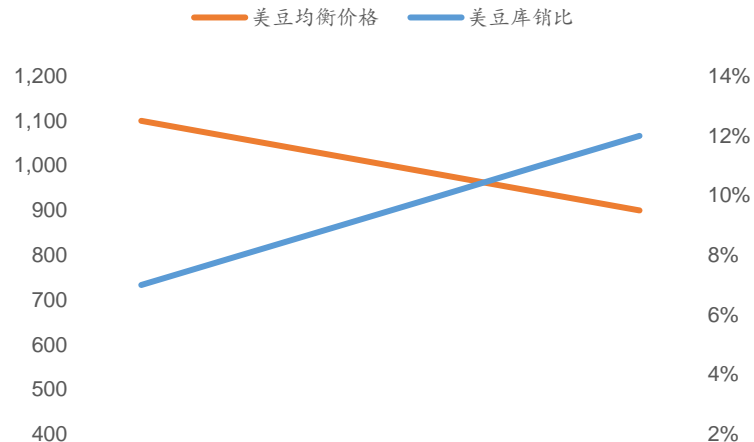
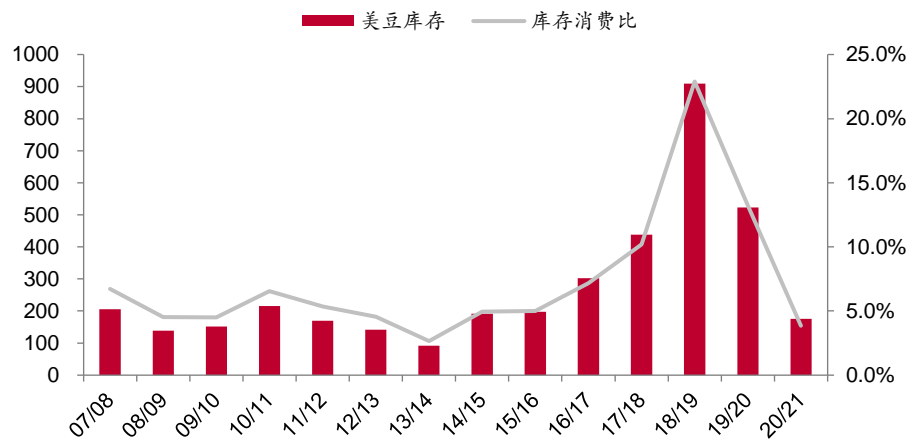
一、生猪及饲料原料观点



生猪观点：2021年上半年猪价下行，第三季度或迎来低位季节反弹，年度整体处于下行周期。风险点：非瘟出现不可控或其它疫情。

资料来源：农业农村部,招商期货研究所

一、生猪及饲料原料观点



大豆豆粕观点：短期周期来看，大豆豆粕供需预期偏紧，阶段多配，南美产量是核心。

资料来源：USDA,招商期货研究所

Soybean Outlook: Supply and Demand

(in millions of acres or bushels)

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Planted Acres	89.2	76.1	83.11	90.00
Harvested Acres	87.6	74.9	82.29	89.00
Yield	50.6	47.4	50.7	51.5
Carry-In (Sept. 1)	438	909	523	175
Production	4,428	3,552	4,170	4,584
Imports	14	15	15	15
Total Supply	4,880	4,476	4,708	4,774
Crush	2,092	2,165	2,195	2,200
Exports	1,752	1,676	2,200	2,250
Seed	88	96	103	105
Residual	39	16	35	35
Total Use	3,971	3,953	4,533	4,590
Carry-Out (Aug. 30)	909	523	175	184
Stocks/Use	22.9%	13.2%	3.9%	4.0%

Source: Gulke Group, USDA

大豆豆粕观点：中周期来看，全球大豆豆粕供需预期偏紧，多配是主基调。

资料来源：Gulke Group,招商期货研究所

一、生猪及饲料原料观点

从库存角度验证供需（万吨）							
市场年度	国储轮入	国储拍卖	产量变动	进口变动	需求变动	社会库存变动	产需缺口
16/17	2,000	5,700	0	(500)	1,600	2,600	1,100
17/18	0	10,000	(2,200)	100	1,600	5,200	4,900
18/19	0	2,190	0	(600)	(1,000)	(2,310)	3,900
19/20		6,500	300	300	0	3,200	3,600
20/21		0	0	1,500	400	(2,500)	4,000
21/22		0	1,500	2,500	400	(400)	2,900

玉米观点：国内玉米存在大缺口，产业链正反馈持续中，多配思路不变。

资料来源：招商期货研究所

一、生猪及饲料原料观点

二、养殖企业套期保值策略推荐

三、交易风险控制

企业初心：追逐的是未来养殖利润

生猪自繁自养利润=猪体重*生猪价格-（饲料成本【0.16*豆粕+0.7*玉米+其它】+猪仔成本+其它）。

大致有以下几种情形(行业中周期维度):

- (1)、生猪价格上行周期，豆粕价格上行周期，玉米价格上行周期--豆粕和玉米买入套保
- (2)、生猪价格上行周期，豆粕价格上行周期，玉米价格下行周期--豆粕买入套保
- (3)、生猪价格上行周期，豆粕价格下行周期，玉米价格上行周期--玉米买入套保
- (4)、生猪价格上行周期，豆粕价格下行周期，玉米价格下行周期--主动留敞口（五星级行业状态）
- (5)、生猪价格下行周期，豆粕价格上行周期，玉米价格上行周期--生猪卖出套保，豆粕和玉米买入套保（行业大考验）
- (6)、生猪价格下行周期，豆粕价格上行周期，玉米价格下行周期---生猪卖出套保，豆粕买入套保
- (7)、生猪价格下行周期，豆粕价格下行周期，玉米价格上行周期--生猪卖出套保，玉米买入套保
- (8)、生猪价格下行周期，豆粕价格下行周期，玉米价格下行周期--生猪卖出套保

资料来源：招商期货研究所

企业初心：追逐的是未来养殖利润

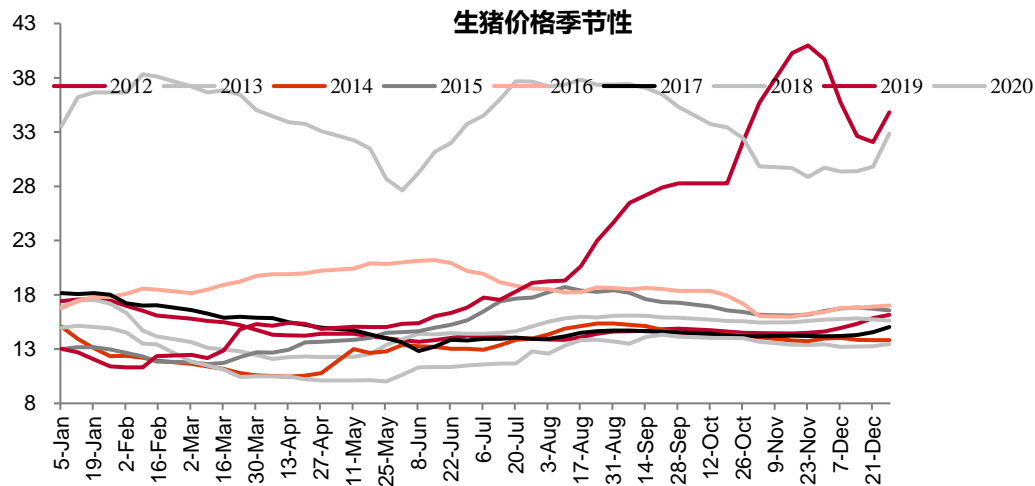
➤ 实证篇：目前我们身在何处？从行业中周期上，生猪价格大概率将步入下行周期，而饲料原料价格目前无论是玉米还是豆粕都是上行周期。结合各自短周期，我们具体策略如下：

- (1)、利用生猪期货择时布局现有存栏量头寸套保；
- (2)、原料豆粕和原料玉米均利用低位买入套保。

要点篇：动态调整非常关键，由于原料特别是豆粕容易受国际大豆预期影响，买入豆粕玉米量与企业生猪存栏相匹配，对应每家企业来说都有具体的数，且是动态的。但一定要按照自身企业生猪和原料玉米豆粕使用量相对应，不然就出现了投机敞口。

二、养殖企业套期保值策略推荐

- 行业短周期上,利用生猪周期季节性去布局套保对冲风险。平衡年下, 生猪价格二季度见低点, 三季节见高点, 建议利用三季度高点布局生猪头寸套保。



➤ 原则篇：

- (1)、制定策略的原则，前提是基于判断，金融工具的对产业存在的意义是对冲风险。
- (2)、跟传统套期保值最大的区别是，生猪供需周期与原料供需周期是独立事件，跟传统农产品套期保值区别非常大。
- (3)、生猪供需周期长度与原料周期长度不匹配，且原料价格更容易受预期摆动，动态调整非常关键，而不是一劳永逸。
- (4)、从广义的角度来说，生猪养殖利润是各个未来变量综合演绎的结果，所以单以这个结果值去预测不是上策，最好的方式是管理好每个变量的过程，则结果自然是最优的。

➤ 要点篇：

- (1)、利用生猪短周期季节性去布局套保生猪存栏敞口风险。
- (2)、利用买入套保去规避原料豆粕玉米价格上涨风险，同时用看跌期权去锁定策略风险。
- (3)、原料敞口量与企业生猪存栏相匹配。

资料来源：招商期货研究所

总结-客观评价得失

- 作为生猪产业的套保，对于每家企业来说都是一个新的课题。如同其它新品种一样，我们必将经历过探索阶段，因此学会总结，从实战中学习，从自己的得和失中学习必然是整个实战中非常重要得一环，因此每次方案都做好反思和总结成为整个套保方案不可或缺的一环。

- 要点篇：
- 1、不要过渡注重单次结果，重点是逻辑，坚持正确的逻辑，市场将以大数定律呈现。
- 2、短时间轴来说，套保的目的是对冲风险，而不是某次利润最大化，我们要接受不完美。
- 3、长时间轴来说，套保的目的就是追求均值利润最大化，走向完美。

一、生猪及饲料原料观点

二、养殖企业套期保值策略推荐

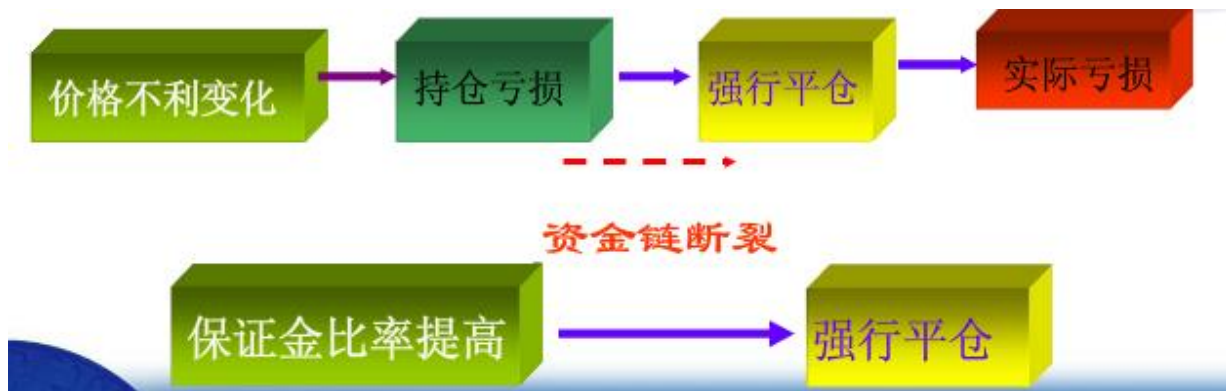
三、交易风险控制

3.1 期货市场的风险

- 期货市场的风险：
 - 资金管理风险
 - 流动性风险
 - 操作风险
 - 市场风险
 - 违规违约风险
 - 技术风险
- 风险控制水平的高低直接决定着一个交易者的市场生命会持续多久。

3.2 资金管理的风险

- 资金管理是指期货账户的**资金配置**问题
- 其中包括**投资组合的设计**，整体帐户风险承受度、每笔交易初始风险承受度、如何设定交易规模、如何进行仓位调整、帐户的整体增长期望值、在顺境或挫折阶段的交易方式等方面



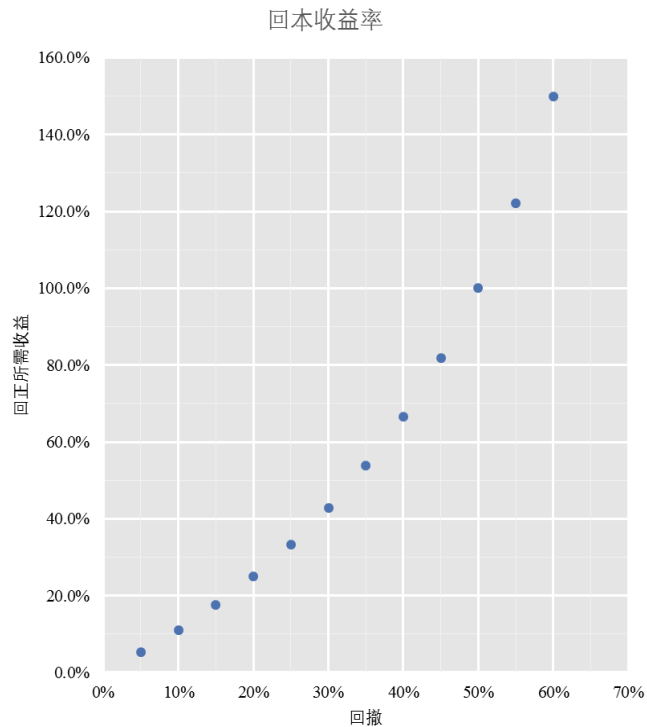
资料来源：招商期货研究所

3.2 资金管理的重要性

- 良好的资金管理体系能有效控制期货交易风险，提高投资者的最终收益
- 真正的赢家都是风险的厌恶者，他们不会让帐户处于非控制的风险状态，顶尖的交易者是能够在不利情况下**帐户损失程度最小且具备持续赢利能力**的人
- 好的交易员甚至要花60%的时间构建资金管理策略，40%构建实际的交易策略和投资组合架构

3.3 本金的重要性

回撤	回正收益率
5%	5.3%
10%	11.1%
15%	17.6%
20%	25.0%
25%	33.3%
30%	42.9%
35%	53.8%
40%	66.7%
45%	81.8%
50%	100.0%
55%	122.2%
60%	150.0%



资料来源：招商期货研究所

- 一旦利用金融工具，面临风险是不可避免。不过每个企业有自己的风险偏好和承受度，但事前一定要确定好且严格执行，形成规章制度。对于实际操作过程中，我们的建议是两层风控体系，第一层逻辑止损，第二层是物理止损，且严格执行。具体如何建立风控制度可参照我们风控部门的建议，且切记风控是企业的生命线，导致企业的巨亏就是风控的缺位，我也是一个见证者。
- 敬畏市场，敬畏不确定性。当我们把所有影响未来的不同事物的可能性叠加起来，以便做出预测时，我们会得出各种各样发生概率各不相同的可能性，而不会得出一个可能性很高的结果。因此，动态调整与修正我们的策略非常关键，以使我们策略得到不断优化，这要求我们时刻保持评估。

王真军：中南大学数理金融硕士。拥有期货从业人员资格（证书编号：F0282372）及投资咨询资格（证书编号：Z0010289）。招商期货研究

所农产品主管。曾就职于国内某大型大豆压榨企业负责期货套期保值工作多年，熟悉产业，了解市场，具有较强交易逻辑和风控意识。

朱奇：9年农产品研究经验，曾任职于大型现货企业从事农产品研究以及期现套利工作，对大宗商品定价机理有深刻理解，并在买方一线研究实战多年。

涂雅晴：墨尔本大学金融学硕士，浙江大学农学学士，招商期货研究所农产品研究员。

重要声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

重要声明

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对任何人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及

若非生活所迫，
谁愿意把自己弄得一身才华。



谢谢
Thank you