

2022-3-25

产业服务总部

饲料养殖团队

生猪专题：

生猪期货交割回顾与思考

核心观点

交割是期货交易的重要环节，是连接期货、现货市场的桥梁。作为我国首个活体交割期货品种，生猪期货的交割意义重大，本文对生猪期货交割规则和上市以来的生猪交割情况进行梳理，为后续产业客户套保以及实物交割提供参考。

从四个合约的交割数据对比来看，交割频率与交割量都出现明显增长。目前 2203 生猪累计交割量已经超过 100 手，按照 120 公斤体重算，月度出栏达到约 13333 头。不过，现在的交割量占交割库最大仓单量比例仅 4.9%，企业参与交割积极性还有待提升。

从交割方式来看，车板交割占主导，主要因为与标准仓单交割相比，车板交割没有仓储和出库费用，交割成本低，一般一吨不超过 100 元。




从交割主体与地域来看，中粮肉食、牧原两家交割占比超过 97.5%。其中江苏和湖北交割量占总量的 91.7%。大型养殖企业运用期货套保越来越成熟，江苏、湖北两省成为生猪重要交割区域。

从期现价差来看，基差实现回归，一般贴水交割。随着买卖双方交割流程的熟悉，盘面贴水逐步缩小，平均贴水 433 元/吨。根据现货交割情况，买方交割直接卖给屠宰场，一吨折损 300-400 元，算上升贴水和其他费用一般贴水在 500-1000 元/吨。

公司资质

长江期货股份有限公司投资咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1 号

饲料养殖团队

 **韦蕾**：(027) 65261505 从业证号：F0244258 投资咨询编号：Z0011781

交割是期货交易的重要环节，是连接期货、现货市场的桥梁。作为我国首个活体交割期货品种，生猪期货的交割意义重大，本文将对生猪期货交割规则和上市以来的生猪交割情况进行梳理，为后续产业客户套保以及实物交割提供参考。

一、生猪交割规则介绍

生猪上市时大商所发布了大连商品交易所生猪期货业务细则以及生猪交割服务手册，下面我们简要介绍大商所生猪交割规则。

（一）生猪交割质量

为保证交割效率，减少交割争议，生猪期货交割质量要求外观和体重两个指标。外观应具有瘦肉型猪的体型外貌，行走自然，无疝气，体表无脓包或肿块，无异常喘息特征。体重有平均体重和单体体重两个要求，交割标准品要求的平均体重 100-120 公斤，单体体重应在 90-140 公斤。外观和体重这两个指标均设有替代品，并有相应的升贴水要求，其中根据体重规则，生猪平均体重 100-130 公斤，单体体重 90-150 公斤无质量升贴水。具体见表 1。

表 1：生猪交割质量升贴水

项目	允许范围	升贴水
外观	行走不自然或有疝气	扣价 100 元/头
	体表有脓包或肿块	扣价 50 元/头
平均体重 (Kg)	(120, 130]	扣价 0 元/吨
	(130, 140]	扣价 600 元/吨
	>140	扣价 1000 元/吨
单体体重 (Kg)	(140, 150]	扣价 0 元/头
	>150	扣价 200 元/头
	<90	扣价 1000 元/头

数据来源：大商所 长江期货

（二）生猪交割方式与流程

1、生猪交割方式

生猪期货采用车板交割与仓单交割并行，每日选择交割和一次性交割相结合、配合期货转现现货的交割制度。

生猪期货合约从交割月第一个交易日至生猪合约最后交易日的前一交易日，客户可申请每日选择交割。合约最后交易日后，所有未平仓的生猪期货合约持有者进行一次性交割。合约上市之日起

至最后交易日前第四个交易日（含当日）可以期转现。

交割方式上，生猪期货可以采取车板交割和标准仓单交割。标准仓单交割，是买方凭大商所交割单向交割场所提货，并由买方派车将生猪运走。车板交割，卖方在大商所制定的车板交割场所列表里指定车板交割场所，向买方交付生猪。与标准仓单交割相比，车板交割减少了仓单注册、仓储成本和出库费。每日选择交割和一次性交割都可以使用标准仓单，车板交割只能在每日选择交割上进行，即除最后交易日外的交割月其他交易日进行交割。

2、生猪交割流程

自合约上市之日起至最后交易日前第四个交易日（含当日）都可以申报期转现，交易所在收到申请后的三个交易日内予以审批。为避免期转现审批流程造成疫区标准仓单权责不清，同时降低交割成本，生猪期货仅允许非标准仓单期转现。交易双方通过协商达成现货买卖协议，并按照协议价格了结各自持有的期货持仓，同时进行数量相当的货款和实物交换。

进入交割月，生猪期货可以进行每日选择交割，每日选择交割可采取标准仓单交割和车板交割。每日选择交割流程在三个交易日内完成，第一个交易日是配对日，9:00 到 11:30，卖方可出交割申报，下午 13:30 后交易所在官网公布交割申报情况，买方正式提出交割意向，15:00 收盘后，大商所官网公布配对结果。配对日后第二个交易日为交收日，交收日买方提供动物检疫合格证明的相关信息，买方在交收日后第 2 个自然日到达交割猪场，48 小时内完成提货。采用车板交割的，交易所将车板交割配对结果通知相应的指定交割仓库，买卖双方自行交收，实物交割完成后，在交收日后第 6 个交易日闭市后，支付卖方 80% 货款，余款在卖方提交了增值税普通发票后结清；采用标准仓单交割的，交易所为买卖双方会员划转标准仓单和货款，交收日闭市后，交易所支付卖方 80% 货款，标准仓单注销，余款在卖方提交了增值税普通发票后结清。

一次性交割流程是合约最后交易日后的第一个交易日为标准仓单提交日，第二个交易日为配对日，买卖双方在配对日闭市后得知配对结果，第三个交易日为交收日（即最后交易日后第三个交易日）。提货客户在收到配对信息后，应当在交收日后第 2 个自然日到达交割猪场，交易所为买卖双方会员划转标准仓单和货款，标准仓单交割后立即注销。

值得注意的是，《大连商品交易所生猪期货业务细则》规定在国务院规定的节假日期间（含调休、连休）以及与之前后相连的周末，指定交割仓库和指定车板交割场所暂停办理货物交收业务，相关业务顺延，这会导致具体流程细节见下表 2：

表 2：生猪期货交割流程

交割方式	仓单形式	参与时限	业务流程	参与条件	发票	货款
期转现	非标准仓单	合约上市之日起至最后交易日前第四个交易日（含当日）	交易所在收到申请后的三个交易日内予以审批	<ul style="list-style-type: none"> 持有同一交割月份合约 相反方向 达成现货买卖协议 	期转现批准日后7个交易日内，卖方应向买方提交发票	期转现批准日闭市后，支付卖方80%货款，余款在卖方提交了发票后结清
每日选择交割	车板交割 非标准仓单	交割月第一个交易日至最后交易日的前一交易日	3个交易日内完成 <ul style="list-style-type: none"> 配对日 交收日 	<ul style="list-style-type: none"> 交割月单向卖持仓 卖方客户主动提出指定车板交割场所确认 	交易所支付80%货款后7个交易日内，卖方会员应当将实际交割货物相应的增值税普通发票交付买方会员	正常完成生猪交付的，买方确认后，在 交收日后第6个交易日闭市后 ，支付卖方80%货款，余款在卖方提交了增值税普通发票后结清
	标准仓单交割 标准仓单			<ul style="list-style-type: none"> 交割月单向卖持仓 卖方客户主动提出持有标准仓单 	<ul style="list-style-type: none"> 配对日后1个交易日内，买方通知卖方开具发票事项 配对日后7个交易日内，卖方应将增值税普通发票交付买方 	交收日闭市后，支付卖方80%货款，余款在卖方提交了增值税普通发票后结清
一次性交割	标准仓单	最后交易日	3个交易日内完成 <ul style="list-style-type: none"> 标准仓单提交日 配对日 交收日（最后交割日） 	合约最后交易日后仍持有未平仓合约	<ul style="list-style-type: none"> 配对日后1个交易日内，买方通知卖方开具发票事项 配对日后7个交易日内，卖方应将发票交付买方 	最后交割日闭市后，支付卖方80%货款，余款在卖方提交了发票后结清

数据来源：大商所 长江期货

3、交割库升贴水与交割费用

目前生猪指定交割仓库 15 家，集团库分库 10 家，下设 18 个分库，非集团库 5 家，共 23 个场点分布在河南、山东、安徽、湖北、江苏、浙江等 6 省。河南省 0 元/吨、江苏省 500 元/吨、浙江省 1500 元/吨、安徽省 100 元/吨、山东省-200 元/吨、湖北省 500 元/吨。大商所将我国大部分地区设为生猪期货交割区域为非基准交割地，未来为增加可供交割量，交割库会逐步增多。

目前交割库最大仓单量 2025 手（32400 吨），仓库日最低发货速度 48 吨（3 手）、最高可以达到 240 吨（15 手）。

表 3：生猪交割库情况

仓库类型	交割库企业	交割库地址	标准仓单最大量（手）	日发货速度（吨/天）
集团交割仓库	中粮肉食	江苏、河南、湖北	270	48、80
	德康农牧	江苏	150	160
	立华牧业	江苏	75	80
	双胞胎	江苏、安徽	120	48、80
	温氏	安徽	75	80
	牧原	河南、安徽、湖北	675	160、240
	新希望六和	山东、江苏	120	48、80
	正邦科技	山东	75	80
	正大	江苏	45	48
	傲农生物	湖北	75	80
非集团交割仓库	金龙畜禽	湖北	75	80
	天康宏展	河南	75	80
	龙凤山农牧	河南	75	80
	正康（义乌）猪业	浙江	45	48
	鑫欣牧业	河南	75	80
合计			2025	

数据来源：大商所 长江期货

生猪期货合约的最小交割单位为1手（16吨），7月合约交割月限仓5手，非7月合约交割月限仓10手，企业客户可以根据企业实际情况申请套保额度，交易所会根据企业规模、企业持仓、持仓结构以及期现回归等批示额度。

生猪交割费用包括生猪交割手续费、检验费、仓储费、出入库费、生猪运输车辆及相关提货人员的清洗消毒费，收取标准由交易所另行规定并公布。

洗消费——买方支付，最高限价，建议不超过300元/车。

厂库出库费——买方支付，最高限价，建议不超过15元/吨。

质量升贴水——按实际情况，厂库支付。

重量溢短——按实际情况，买方或厂库支付。

检验费——目前交易所支付，3000元/3手。

交割手续费1元/吨，仓储费5元/吨天。

二、生猪期货交割回顾与思考

生猪期货自2021年1月8日上市以来，已经有3个合约顺利交割，分别为2109、2111、2201合约，2203合约正在交割月份。接下来我们对这四个合约的交割情况进行分析。

2109 合约：09作为生猪上市的首个交割合约，初期企业都是试探性交割，熟悉业务流程。每日选择交割卖方申报一共6次，没有一次性交割，交割生猪期货20手，卖出交割企业为中粮肉食、牧原、正康猪业、天康宏展、鑫欣牧原5家，交割区域在河南、江苏、湖北、浙江四省，交割量占比分别为50%、35%、10%、5%。其中仓库交割占75%，车板交割占25%。

表 4：2109 卖方申报交割意向

日期	交割库企业	数量	交割类型	交割地址
20210913	湖北钟祥牧原	2	仓库	湖北
20210910	中粮家佳康（江苏）	2	仓库	江苏
	天康宏展	1	仓库	河南
	天康宏展	1	车板	河南
20210909	牧原食品	2	仓库	河南
	中粮家佳康（江苏）	1	仓库	江苏
	正康（义乌）猪业	1	车板	浙江
20210903	鑫欣牧业	1	仓库	河南
20210902	中粮家佳康（江苏）	1	仓库	江苏
	鑫欣牧业	2	仓库	河南
	中粮家佳康（江苏）	2	车板	江苏
20210901	中粮家佳康（江苏）	1	仓库	江苏
	牧原食品	1	车板	河南
	牧原食品	2	仓库	河南
合计		20		

数据来源：大商所 长江期货

2111 合约：第二次企业交割参与积极性下滑，但交割数量增加。每日选择交割卖方申报一共

5 次，交割生猪期货 22 手；一次性交割申报 12 手，共计 34 手，全部是中粮肉食卖交割，交割区域为江苏。其中仓库交割占 100%。

表 5：2111 卖方申报交割意向

日期	交割库企业	数量	交割类型	交割地址
20211130	中粮家佳康（江苏）	12	仓库	江苏
20211124	中粮家佳康（江苏）	5	仓库	江苏
20211123	中粮家佳康（江苏）	5	仓库	江苏
20211122	中粮家佳康（江苏）	5	仓库	江苏
20211119	中粮家佳康（江苏）	5	仓库	江苏
20211104	中粮家佳康（江苏）	2	仓库	江苏
合计		34		

数据来源：大商所 长江期货

2201 合约：第三次交割可以看到集团企业参与积极性提升，交割数量大幅增加。每日选择交割卖方申报一共 8 次，交割生猪期货 53 手；一次性交割申报 32 手，共计 85 手。卖出交割企业为中粮肉食、牧原；交割区域为湖北、江苏、河南、安徽，交割量占比分别为 62.35%、31.76%、2.35%、3.53%，其中仓库交割占 47.06%，车板占比 52.94%。

表 6：202201 卖方申报交割意向

日期	交割库企业	数量	交割类型	交割地址
20220128	湖北钟祥牧原	9	仓库	湖北
	安徽颍上牧原	3	仓库	安徽
	中粮家佳康（江苏）	15	仓库	江苏
	正阳牧原	2	仓库	河南
	武汉中粮肉食品	3	仓库	湖北
20220120	中粮家佳康（江苏）	1	仓库	江苏
20220114	中粮家佳康（江苏）	1	仓库	江苏
20220113	湖北钟祥牧原	8	车板	湖北
20220112	湖北钟祥牧原	8	车板	湖北
20220111	中粮家佳康（江苏）	5	仓库	江苏
	湖北钟祥牧原	8	车板	湖北
20220110	湖北钟祥牧原	8	车板	湖北
	中粮家佳康（江苏）	5	车板	江苏
20220107	湖北钟祥牧原	4	车板	湖北
	武汉中粮肉食品	1	仓库	湖北
20220106	湖北钟祥牧原	4	车板	湖北
合计		85		

数据来源：大商所 长江期货

2203 合约：由于 03 属于淡季合约，可以看到集团企业参与积极性增强。截至 3 月 21 日，每日选择交割卖方申报一共 13 次，交割生猪期货 102 手；卖出交割企业为中粮肉食、牧原；交割区域为江苏、湖北、河南，交割量占比分别为 79%、17%、4%，其中仓库交割占 19.61%，车板占比 80.39%。

表 7：202203 卖方申报交割意向

日期	交割库企业	数量	交割类型	交割地址
20220321	中粮家佳康（江苏）	5	车板	江苏
	中粮家佳康（河南）	2	车板	河南
	中粮家佳康（盐城）	5	车板	盐城
20220318	中粮家佳康（江苏）	2	仓库	江苏
	中粮家佳康（江苏）	5	车板	江苏
	中粮家佳康（河南）	1	车板	河南
	中粮家佳康（盐城）	5	车板	盐城
20220317	中粮家佳康（江苏）	2	仓库	江苏
	中粮家佳康（江苏）	5	车板	江苏
	中粮家佳康（河南）	1	车板	河南
	中粮家佳康（盐城）	5	车板	江苏
20220316	中粮家佳康（盐城）	1	仓库	江苏
	武汉中粮肉食品	2	仓库	湖北
	中粮家佳康（江苏）	5	车板	江苏
	中粮家佳康（盐城）	4	车板	江苏
20220315	中粮家佳康（江苏）	2	车板	江苏
20220314	中粮家佳康（盐城）	4	仓库	江苏
	武汉中粮肉食品	2	仓库	湖北
	湖北钟祥牧原	4	车板	湖北
	中粮家佳康（江苏）	2	车板	江苏
20220311	中粮家佳康（江苏）	2	车板	江苏
20220309	中粮家佳康（江苏）	5	车板	江苏
20220308	武汉中粮肉食品	1	仓库	湖北
	湖北钟祥牧原	4	车板	湖北
	中粮家佳康（江苏）	2	车板	江苏
20220307	武汉中粮肉食品	2	仓库	湖北
	中粮家佳康（江苏）	3	车板	江苏
20220304	武汉中粮肉食品	1	仓库	湖北
	中粮家佳康（江苏）	5	车板	江苏
20220303	中粮家佳康（盐城）	2	仓库	江苏
	武汉中粮肉食品	1	仓库	湖北
	中粮家佳康（江苏）	5	车板	江苏
20220302	中粮家佳康（江苏）	5	车板	江苏
合计		102		

数据来源：大商所 长江期货

表 8：四个交割合约交割数据

品种	合约	交割日期	交割量	月交割量	交割结算价	车板交割量	仓单交割量	期现价差
生猪	lh2109	20210903	4	20	13450	1	3	-350
生猪	lh2109	20210906	5		13015	2	3	-785
生猪	lh2109	20210907	1		13160	0	1	-340
生猪	lh2109	20210913	4		13855	1	3	1955
生猪	lh2109	20210914	4		13265	1	3	1365
生猪	lh2109	20210915	2		13265	0	2	1065
生猪	lh2111	20211108	2	34	14870	0	2	-2130
生猪	lh2111	20211123	5		16040	0	5	-1660
生猪	lh2111	20211124	5		16300	0	5	-1400
生猪	lh2111	20211125	5		16825	0	5	-875
生猪	lh2111	20211126	5		16825	0	5	-1175
生猪	lh2111	20211130	12		16415	0	12	-1085
生猪	lh2201	20220110	4	85	13995	4	0	-1205
生猪	lh2201	20220111	5		13980	4	1	-1220
生猪	lh2201	20220112	13		13970	13	0	-630
生猪	lh2201	20220113	13		13980	8	5	-220
生猪	lh2200	20220114	8		13856	8	0	-344
生猪	lh2201	20220117	8		13500	8	0	-700
生猪	lh2201	20220118	1		13850	0	1	-350
生猪	lh2201	20220124	1		13500	0	1	-900
生猪	lh2201	20220128	32		13805	0	32	-395
生猪	lh2203	20220304	5	102	11670	5	0	-630
生猪	lh2203	20220307	8		11760	5	3	-40
生猪	lh2203	20220308	6		11780	5	1	-20
生猪	lh2203	20220309	5		11760	3	2	-40
生猪	lh2203	20220310	7		11715	6	1	-185
生猪	lh2203	20220311	5		11700	5	0	-100
生猪	lh2203	20220315	2		11875	2	0	75
生猪	lh2203	20220316	12		11725	6	6	-75
生猪	lh2203	20220317	2		11705	2	0	-95
生猪	lh2203	20220318	12		11700	9	3	-300
生猪	lh2203	20220321	13		11600	11	2	-700
生猪	lh2203	20220322	13		11760	11	2	-540
生猪	lh2203	20220323	12		11600	12	0	-700
总数			241			132	109	
最大期现价差								1955
最小期现价差								-2130
期现价差均值								-433
期货贴水交割概率								88%

数据来源：大商所 长江期货

通过 4 个生猪合约交割情况，我们得到以下结论：

截至 2022 年 3 月 23 日，生猪交割 34 次，每日滚动交割 197 手，一次性交割 44 手，累计交割量 241 手。从四个合约的交割数据对比来看，交割频率与交割量都出现明显增长。目前 2203 生猪累计交割量已经超过 100 手，较 2109 合约增长 5 倍多，按照 120 公斤体重算，月度出栏达到约 13333 头。不过，现在的交割量占交割库最大仓单量 2025 手的比例仅 4.9%，企业参与交割积极性还有待提升。

从交割方式来看，仓单交割量 109 手，车板交割量 132 手，占比分别为 45.23%、54.77%，车板交割逐步占据主导，主要因为与标准仓单交割相比，车板交割没有仓储和出库费用，交割成本低，一般一吨不超过 100 元（车板买方交割成本包括交易手续费、保证金占用利息、车辆洗消费）。

从交割主体与地域来看，中粮肉食交割 188 手、牧原交割 47 手，两家交割占比超过 97.5%，分别为 78%、19.5%。地域来看除山东外，其他 5 个交割区域都有交割，其中江苏交割 149 手、湖北交割 72 手、河南交割 16 手、安徽交割 3 手、浙江 1 手，江苏和湖北交割量占总量的 91.7%。总的来说，大型养殖企业运用期货套保越来越成熟，江苏、湖北两省成为生猪重要交割区域。

从期现价差来看，在 34 次的交割中，基差实现回归，一般贴水交割。生猪期现价差（与基准地河南现货价格）最小价差-2130 元/吨，最大价差 1955 元/吨，期货贴水概率达到 88%，随着买卖双方交割流程的熟悉，盘面贴水逐步缩小，平均贴水 433 元/吨。主要因为交割过程中受到地域及体重等因素影响，各合约进入交割月前均会不同程度贴水。而且根据现货交割情况，买方交割直接卖给屠宰场，一吨折损 300-400 元，算上升贴水和其他费用一般贴水在 500-1000 元/吨。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

武汉总部

地址：湖北省武汉市武昌区中北路长城汇 T2 27 层

邮编：430000

电话：（027）65261325

网址：<http://www.cjfc.com.cn>