

生猪产业链风险管理方案

主要内容：

第一部分：保险+期货介绍

第二部分：行情展望

第三部分：案例及方案设计

国联期货研究所 农产品事业部

于子宸 从业资格证号：F03097508

投资咨询证号：Z0020666

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773号

一、2024 年生猪行情展望

2023 年生猪养殖行业基本都处于亏损区间，仅在 8 月份部分自繁自养养殖户能够实现约 100 元/头的利润。在持续的亏损之下，养殖行业存在逐步去产能的行为，自 2022 年 12 月能繁母猪存栏达到高点之后，能繁母猪存栏量进入连续环比下降区间。根据官方数据，能繁母猪从 2023 年 1 月开始去化，到今年 4 月份存栏量为 3986 万头，连续去化 16 个月，去化幅度为 9.6%。

根据能繁母猪的变动情况，兑现到今年的供给会处于下降趋势，尤其是去年 9 月份之后能繁母猪的下降是存在加速的情况。去化的原因：一个是由于持续亏损以及资金压力所造成的主动去化，23 年全年除了 8 月份之外，其余时间都处于亏损的状态，全年亏损约 200-300 元/头。在我们的实地调研过程中，很多养殖群体反映了资金紧张的一个现实；另外是去年下半年的疫情问题还是比较严重的，集团场及散户都遭受了比较大的影响，大部分养殖端反应 10-12 月份是最严重的阶段，无论是母猪还是育肥猪都受到了一定的影响，那育肥猪主要还是一个短期的影响，会造成短期供应增量，后续阶段性空缺的影响，而母猪跟仔猪所造成的影响会反应的较为长期，影响 6-10 个月之间的一个变动。从养殖端的反馈来说，认为 2 季度开始，生猪的出栏下降将逐步显著，大部分养殖端对今年的猪价预期在 18-20 元左右，预计高价或将出现在 3 季度，但高价维持时间不会过长。

目前养殖端已经维持一定盈利，在后期看好的趋势之下，养殖端的出栏节奏也发生了改变，一个是倾向于适当压栏来获得更多的头均收益。另外就是二育群体规模性入场，也给短期的市场带来较大的变化。5 月中旬北方地区二育抓猪活跃，看好后期 6-7 月行情。二育大量入场的情形我们在过往的几年中经常看到，入场时会推动猪价快速走高，但由此带来的后果就是二次育肥将本应该出栏的猪源截流，并再次育肥加大体重，后续出栏时往往会对行情造成冲击。目前来说随着猪价的走高，如果二育继续追涨后期有可能出现盈利不达预期甚至亏损的风险，因此二育入场的量在减少，短期推涨力度减弱，市场开始关注二育出栏时所带来的风险，盘面也出现了滞涨回调的现象。

从下游来看，大部分企业表示今年的消费情况还是不是很乐观，整体维持偏弱的状态，宰量跟开工率同比去年也有一定的下降。最近毛猪价格上涨比较快，但下游白条跟涨吃力，基本处于被动跟涨为主，毛白价差并没有明显放大，目前养殖端盈利已经上升到 200 元/头左右的良好水平，但屠宰端屠宰还处在亏损状态，一头亏 50 元左右，处境较为艰难，屠宰企业出现被动或主动缩量。随着后续天气逐步变热，除去节日备货之外，预计需求端仍旧呈现低

迷状态。

总体来说，在当下需求偏淡时期，但猪价却能逆势走强，说明供给减量的预期正逐步兑现。根据产能及供给出栏的对应关系，以及去年疫情受损的兑现时间段来看，今年下半年供给压力将不断减轻，预计现价仍有上升空间。短期来说，养殖端情绪良好，猪价易涨难跌，但需警惕出栏节奏变动，压栏及二育猪出栏时会对市场造成一定冲击。策略上，今年始终维持看多观点，但目前盘面已给出较高升水，随时存在升水挤压的风险，继续关注现货端走势情况。

二、生猪保险+期货介绍

“保险+期货”是一种利用金融衍生工具保障农民收入、转移保险公司风险的创新模式，旨在为农业经营者或企业提供价格避险工具，以应对农产品价格波动风险。

该模式的运作机制是，保险人和被保险人通过保险合同约定一个目标价格，设定目标价格时会考虑农户的生产成本、人工，以及一定范围的稳定收益，保障农户一年辛苦不会白费。如果在保险期限内，期货交易市场的平均价格低于目标价格，中间的差价由保险公司赔偿。

“保险+期货”模式改变了传统期货公司和保险公司各自为战的不足，将期货公司对冲价格波动风险的专业能力与保险公司丰富的保险产品研发经验和保险客户基础优势相结合，既发挥了期货公司的专业能力，为服务“三农”、服务实体经济寻找到了新的途径，又丰富了保险产品的种类，最终实现农户、保险公司、期货公司三方共赢，稳定农户收益。

生猪产业直接关系国计民生，因此与其他农业保险相比，养殖户普遍对生猪养殖险有着更强烈的需求。生猪期货上市以来为生猪保险带来新的风险分散渠道，过去由于缺少有效的对冲手段，保险公司只能承担巨额赔付风险。生猪期货推出之后，保险公司通过向期货公司的风险管理子公司购买场外期权，转移价格风险，实现了有效的价格风险分散与对冲。

三、生猪“保险+期货”方案设计

“保险+期货”是由保险机构与期货机构合作开发的一款涉及价格风险的农业保险产品，该模式以农产品期货价格作为保险承保和理赔依据，由保险机构向涉农主体提供价格或收入保险产品，并通过期货机构将保险产品中涉及的价格风险在期货市场进行分散

当前生猪期货价格在 18000 元/吨，生猪养殖成本约为 15000-16000 元/吨，按照 120kg 的生猪标准体重折算，每头猪的利润约为 240-360 元/头，养殖利润处于较好水平。对生猪养殖户来说，如果能够锁定当前的利润水平，则能够安心的养猪，并且可扩大养殖规模，进一步盈利。通过“保险+期货”产品，一方面能够在生猪期货价格下跌时，能够按照目标价格给予养殖户赔付金额，降低生猪养殖户经营风险；另外当猪价上涨时，养殖户仍能够享受到猪价上涨带来的利润。

案例介绍：

在某生猪“保险+期货”项目中，养殖户向保险公司购买生猪价格保险，保险赔付条件为当保险期间标的期货合约收盘价的算术平均价低于目标价格时，保险公司支付差额部分，养殖户支付保费。

假设：该保险项目承保标的为生猪 LH2409 合约，目标价格为 18000 元/吨，投保数量为 2000 头（头均体重 120kg，为 240 吨），养殖户支付保费 400 元/吨（约 48 元/头），生产成本 15000 元/吨。

情形 1：若项目到期时，生猪价格出现下跌，最终收盘价均值为 17200 元/吨，则保险公司向养殖户赔付差额 $(18000-17200) \times 240 \text{ 吨} = 192000 \text{ 元}$ ，减去养殖户支付保费 $(400 \times 240 = 96000)$ ，则最终养殖户获利 $(18000-15000) \times 240 - 400 \times 240 = 624000 \text{ 元}$ ，规避了生猪价格下跌带来的利润缩水风险，并最终获得盈利。若未进行投保，养殖户将直接面临由于生猪价格下跌所造成的 192000 元的利润缩水。

情形 2：若项目到期时，生猪价格出现上涨，最终收盘价均值为 18880 元/吨，则该保险产品失效。养殖户现货端盈利： $(18880-15000) \times 240 \text{ 吨} = 931200 \text{ 元}$ ，减去保费支付，仍获利丰厚。

因此通过该生猪“保险+期货”项目，养殖户将养殖利润锁定于 3000 元/吨（约 360 元/头），规避市场价格下跌带来的风险，可实现稳定经营。

四、生猪含权贸易方案

产业链上下游关系密切，价格竞争激烈，为了增强客户黏性，稳定采购，创新贸易模式显得尤为重要。期权作为一个新的金融工具可以嵌入贸易环节，缓解价格波动带来的风险。

最低采购价：贸易商向上游提出长期合作，如果未来产品价格下跌，上游可以随时以保底价卖给中游，而如果价格上涨则上游依然以市场价出售货物。此时，贸易商在与上游签订采购合约的同时，需买入看跌期权，一旦上游以约定的最低价出售，则卖出期权平仓，以期权端的利润抵补高价购货的损失。

最高销售价：下游在预期盘面价格下跌时，希望推迟基差点价的时间，但又担心价格上涨会造成损失。贸易商此时可以向下游推介最高价服务，保证下游点价不超过某一预先设定的价格点位。此时，贸易商与下游签订合约时，需买入看涨期权，一旦价格上涨下游选择点价，则卖出期权平仓，以期权端的利润抵补低价出货的损失。

案例介绍：

在某生猪“含权贸易”项目中，采购企业 A 跟某生猪养殖企业 B 签订了长期的生猪供应合同。为了应对生猪市场价格波动，双方决定采用含权贸易模式进行生猪销售。

假设：该含权贸易协议约定基准价格为 18000 元。如果未来市场价格低于 18000，采购企业 A 仍按照 18000 元的价格向养殖企业 B 进行采购，如果未来市场价格高于 18000，则采购企业 A 按照【市场价格-800 元】的价格进行采购。（差价可双方协商）

在此过程中，采购企业承担了价格下跌时保价采购的风险，因此采购企业 A 向期货风险管理公司购入一份基准价格为 18000 元的看跌期权，规避价格下跌风险，假设期权费为 400 元。

情形 1：若项目到期时，生猪价格出现下跌，最终收盘价为 17200 元/吨，低于 18000 元，则采购企业仍按照 18000 元的基准价格进行采购，同时看跌期权生效（弥补差价），最终采购企业实际采购价格为 17200+期权费=17400 元。养殖企业实际销售价格为 18000，规避了市场价格下跌风险。

情形 2：若项目到期时，生猪价格出现上涨，最终收盘价为 18880 元/吨，则采购企业按照约定的 18880-800 的价格进行采购，此时看跌期权失效，最终采购价格为 18480 元。养殖企业此时实际销售价格为 18080 元。

在此过程中，养殖户不需被动的接受猪价的大涨大落，可提前锁定最低销售价格 18000 元；对于采购企业来说，可提前锁定货源，并且通过看跌期权规避了市场大幅下跌带来的风险。