

如何构建生猪市场套期保值策略？

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

对于养殖企业，卖出套期保值可以锁定利润，应对下行周期的跌价风险。基差的走强对卖保更为有利，因此负基差时卖出套期保值更安全。在上行周期即将见顶时，逢高套保可以锁定高价利润；在母猪产能开始增加时，提前布局套保，可以抵御周期下行的风险。

摘要：

今年虽然在兑现 2023 年的母猪存栏去化，但是生产效率视角下，MSY 同比仍有提升，因此实际出栏的下降幅度或不及母猪去化幅度。而且今年生猪体重同比偏高，饲料成本下降，压栏及二育心态较积极，下半年预计累库压力将重新形成，年底集中出栏行为可能带来猪价回调的风险。此外，从产能周期看，涌益咨询样本母猪 2 月开始环比增长，钢联样本母猪 3 月开始环比增长，农业部数据 5 月开始全国产能环比增加，意味着从 2024 年底，或迟至 2025 年一季度，理论生猪出栏量将切换至逐月增加的趋势，新一轮供应压力将导致猪价重新面临下行风险。

因此，在 2024 年下半年上行周期的尾声阶段，强现实+弱预期背景下，可以提前锁定 LH2409、LH2411 合约的高位盘面利润、布局 2025 年套保计划。

LH2409 合约：2023 年 10 月~11 月母猪去化幅度较大，因此 2024 年三季度预计现货整体偏强，但是节奏上，中秋前多有惜售压栏，9~10 月存在抛压风险，单纯现货销售难以保证所有出栏均能以节前高价销售，因此建议提前通过 LH2409 合约锁定销售价格。参考 2022 年上行周期中 7~12 月的养殖利润情况，平均利润率 30%。按照今年下半年养殖成本 14.3 元/公斤测算，在 18.6 元/公斤左右锁定销售价格，已经能够实现和 2022 年上行周期同样丰厚的养殖利润，因此建议 LH2409 合约逢高布局空单套保。

LH2411 合约：6 月以来日均新生仔猪数量环比增加，且仔猪价格跌幅较大，预计四季度的生猪出栏量较三季度增加，虽然消费旺季对于供应有一定消化能力，但是考虑到年底的集中出栏压力，应当通过 LH2411 合约逢高对年底的销售价格进行套期保值。

LH2501 合约：2025 年春节时间较早，1 月 29 日春节放假，因此 01 合约存在节后交割的风险，且今年母猪产能恢复，2025 年猪价预期向下，春节过后的养殖情绪相对低落，01 合约目前价格在 16400 以上，而养殖成本在 2025 年预计降至 14000 元/吨，对于春节之后消费淡季，能够实现 200~300 元/头的养殖利润已经属于历史较好表现，因此养殖企业也可以提前布局 LH2501 的套保计划。

风险因素：养殖情绪；疫情；基差的不利波动。

农业组研究团队

研究员：

李兴彪

从业资格号：F3048193

投资咨询号：Z0015543

李青

从业资格号：F3056728

投资咨询号：Z0014122

刘高超

从业资格号：F3011329

投资咨询号：Z0012689

王聪颖

从业资格号：F0254714

投资咨询号：Z0002180

吴静雯

从业资格号：F3083970

投资咨询号：Z0016293

李艺华

从业资格号：F3086449

投资咨询号：Z0019380

程也

从业资格号：F03087739

投资咨询号：Z0019480

周重廷

从业资格号：F03093821

投资咨询号：Z0020578

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目 录

摘要:	1
一、 生猪养殖成本预测	3
1. 生猪饲料成本构成	3
2. 生猪养殖成本预测	4
二、 生猪供需及价格展望	5
1. 基本面分析：强现实 VS 弱预期	5
2. 利润展望：上行周期+成本下移，利润仍在增厚	8
三、 套期保值的原理及风险	9
1. 套期保值原理	9
2. 套期保值的效果及风险	10
四、 养殖企业套期保值策略建议	11
1. 上半年期现市场回顾	11
2. 下半年套期保值建议	12
3. 套期保值案例：锁定生猪销售价格	13

图表目录

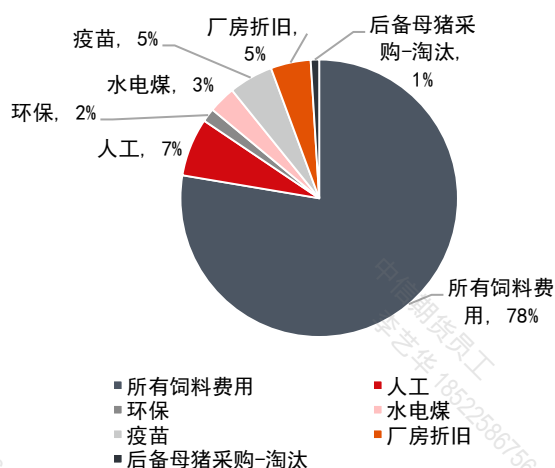
图表 1： 生猪养殖成本构成	3
图表 2： 各养殖环节的成本比例	3
图表 3： 饲料原料价格	4
图表 4： 生猪饲料配方	4
图表 5： 2024 年生猪养殖成本预计下降	4
图表 6： 能繁母猪存栏量	6
图表 7： 自繁自养利润	6
图表 8： 7kg 仔猪价格	7
图表 9： 新生仔猪数量	7
图表 10： 中长期分析框架	7
图表 11： 生猪出栏体重	8
图表 12： 二次育肥参与比例	8
图表 13： 短期节奏分析框架	8
图表 14： 自繁自养头均利润测算	9
图表 15： 套期保值的作用	10
图表 16： 基差对套期保值的影响	11
图表 17： 生猪合约基差	12
图表 18： 生猪期货价格	12
图表 19： LH2409 基差	13
图表 20： LH2411 基差	13

一、生猪养殖成本预测

1. 生猪饲料成本构成

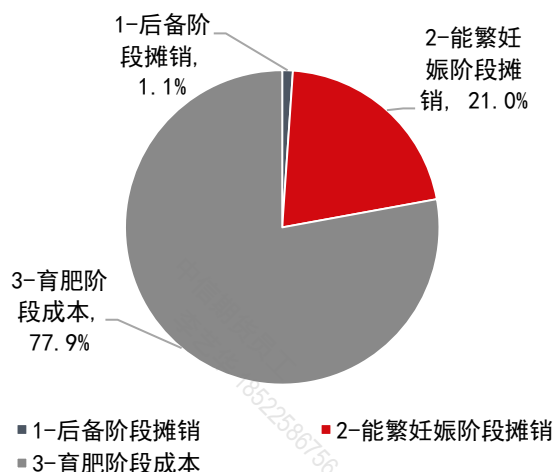
在生猪的养殖成本当中，饲料成本占比最大，高达 78%，是影响生猪养殖成本项的绝对因素。其余成本项中，人工 7%、疫苗占 5%、厂房折旧 5%、水电煤 3%、环保 2%、母猪费用 1%，影响相对较小。若按照生猪的生命周期划分成本，育肥环节的成分摊销比例是最大的，占 78%；能繁母猪成本摊销比例排第二，占 21%；后备母猪时期成本最少，仅占 1%。由于生猪育肥环节经历的时间最长，育肥阶段新投入的成本不需要像母猪一样被摊销，因此育肥环节的成本占生猪出栏的总成本比例最高，且育肥阶段生猪需要持续的饲料投入，所以饲料成本的变化是影响生猪出栏成本的最关键因素，未来对于生猪成本的预判，往往取决于对于饲料成本的判断。

图表1：生猪养殖成本构成



资料来源：Wind、中信期货研究所

图表2：各养殖环节的成本比例

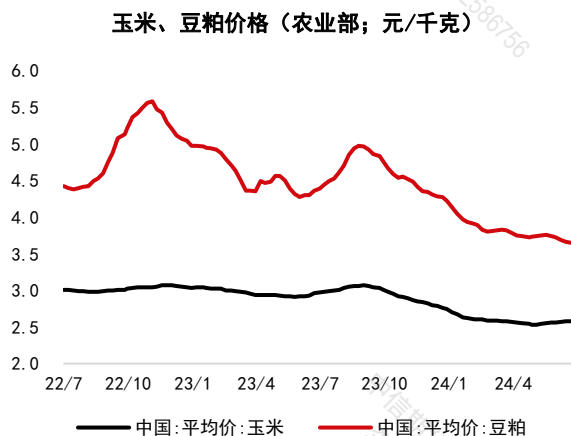


资料来源：Wind、中信期货研究所

生猪饲料主要由玉米、豆粕等构成，其中玉米占比最高，多在 40%以上，其次是豆粕，约 10%~20%。饲料配方比例不是一成不变的，当某种原料的价格过高，饲料厂会在不影响饲料效果的可控范围内减少该原料的使用比例，而且能够提供能量、蛋白的饲料原料有多种品类，例如玉米和小麦的替代、豆粕和菜粕的替代，因此饲料配方会跟随原料价格而调整。但整体来看，玉米和豆粕依旧是饲料配方中最主要的部分，因此玉米、豆粕价格的变化，会对生猪饲料成本产生直接影响。

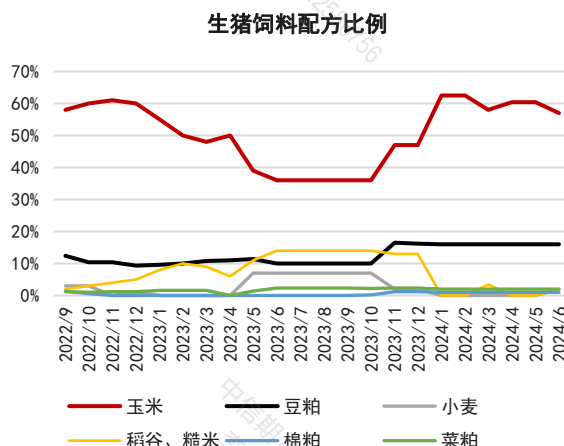
2023 年四季度以来，随着玉米、豆粕价格下跌，在生猪饲料配方中，玉米、豆粕的使用占比也有所提升。据调研，2023 年 10 月玉米的配方占比仅 36%、豆粕仅 10%，到 2024 年 6 月玉米的配方占比提升至 57%、豆粕提升至 16%。

图表3：饲料原料价格



资料来源：Wind、中信期货研究所

图表4：生猪饲料配方

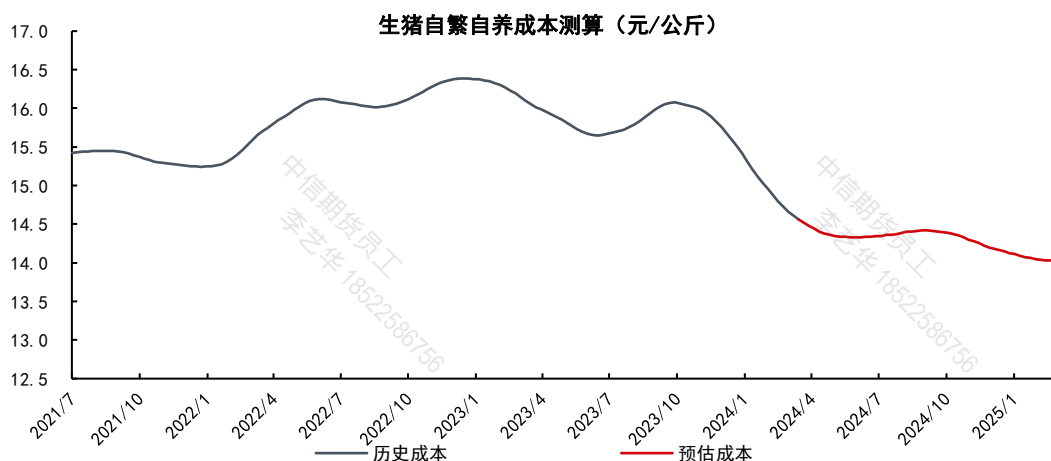


资料来源：涌益咨询、中信期货研究所

2. 生猪养殖成本预测

玉米、豆粕作为生猪饲料中最主要的原料，今年随着其价格的下跌、在饲料配方中使用比例的提升，都导致生猪的饲料成本明显下降。通过测算，自繁自养的完全成本从2023年三季度的16元/公斤，到2024年一季度下降至15元/公斤左右。由于生猪消耗的饲料成本是一个动态的过程，并且育肥阶段的饲料成本占生猪出栏成本的比重达到70%以上，因此在出栏前6个月的饲料价格，会对生猪出栏成本产生显著影响。2023年四季度玉米、豆粕价格大幅下跌，2024年一季度玉米、豆粕价格小幅反弹，但绝对价格仍位于低位，预计饲料成本将继续导致2024年二季度生猪出栏成本下降。根据我们的估算，2024年二季度，生猪出栏成本在14.3元/公斤左右，三季度养殖成本整体稳定在14.3元/公斤左右，四季度养殖成本预计能够降至14元/公斤左右。

图表5：2024年生猪养殖成本预计下降



资料来源：中信期货研究所

二、生猪供需及价格展望

1. 基本面分析：强现实 VS 弱预期

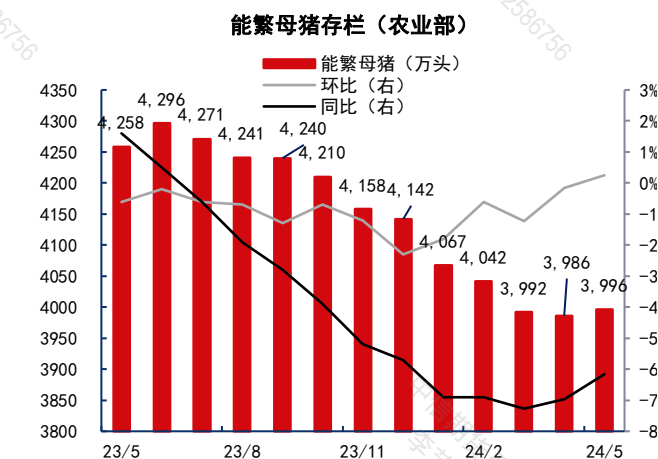
养殖企业进行生猪套期保值，主要是在猪价持续下行周期中，应对现货亏损持续扩大的风险。因此，我们需要对生猪价格的长期走势进行判断。生猪价格的长期趋势和基础产能的变化有关，在母猪存栏增加的周期中，往往对应着下一年的生猪出栏量逐渐增加，价格下跌（2021 年、2023 年的下行周期）。农业部数据显示，2024 年 5 月以来，自繁自养持续盈利，全国能繁母猪存栏量也停止去化，开始逐月增加，按照母猪存栏→生猪出栏 10~11 个月的传导周期来看，2025 年我国生猪出栏量将呈现增长趋势，供应压力下，猪价将再度面临下行风险，所以在当前期现货市场表现强势阶段，择机为 2025 年生猪进行套期保值显得尤为必要。

长期来看：下半年供应仍有缺口，明年周期切换下行

能繁母猪的产能变化，决定行业未来一年左右的供应变化方向。2023 年，由于养殖利润持续亏损，国内产能开始逐步去化，到 23 年四季度，在累计亏损+疫情影响的双重影响下，全国产能去化速度进一步加快。据农业部数据，2023 年四个季度的母猪存栏环比分别变化+5 万头、-71 万头、-56 万头、-98 万头，由此可见，2023 年四季度我国母猪减少幅度最大，按照养殖周期推算，对应 2024 年三季度生猪供应的理论降幅也将扩大。2024 年一季度，我国母猪产能进入去化尾声阶段，但能繁母猪存栏依旧保持环比减少趋势，因此预计供应缺口能够持续至 2024 年底。

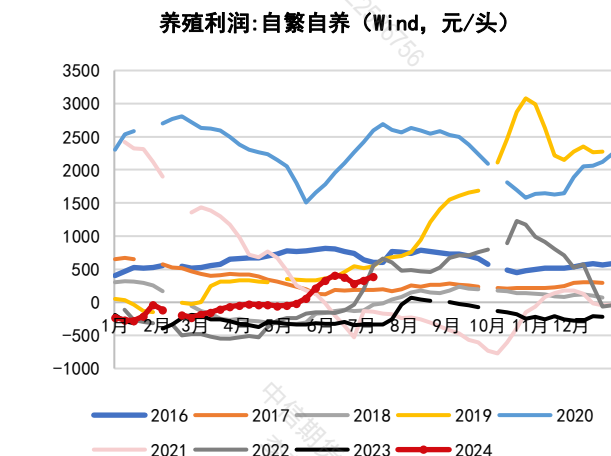
同样，2024 年二季度以来，随着生猪价格开始上涨，自繁自养利润也从亏损转为盈利，目前头均利润近 400 元/头。自繁自养的快速盈利，也刺激养殖企业减少母猪淘汰，开始补栏母猪。据农业部数据，2024 年 5 月、6 月，全国能繁母猪存栏量环比开始持续增加，并且 2024 年下半年预计生猪养殖保持较高利润，行业母猪产能的扩张仍将持续进行。这意味着 2025 年 3 月往后至年底的生猪出栏压力将逐步加大，供应增加带来的猪价下行周期将展开。对于养殖企业而言，需要提前布局 2025 年猪价下行的经营风险应对措施，根据自身的养殖成本及出栏节奏，选择对应合约进行套期保值。

图表6：能繁母猪存栏量



资料来源：Wind、中信期货研究所

图表7：自繁自养利润

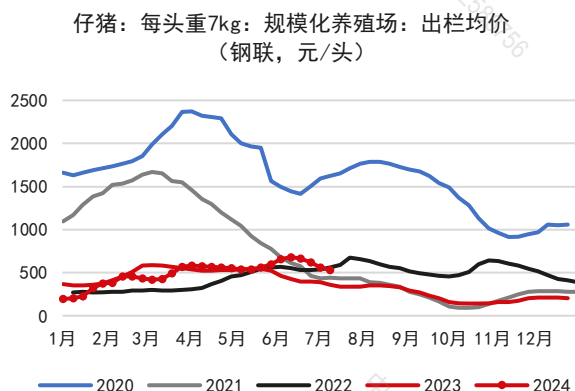


资料来源：Wind、中信期货研究所

仔猪是母猪产能兑现的必经环节，反映 5~6 个月之后的供给节奏，在判断 2024~2025 年生猪出栏先下降再增加的供应拐点方面，具有领先参考的意义。2023 年四季度，由于母猪存栏降幅较高，且冬季北方疫情期期间，不少母猪暂缓配种，导致 4 个月后的新生仔猪数量下降，从数据来看，2024 年 3 月的日均新生仔猪数量为上半年最低，按照养殖周期，理论上 6 个月后的生猪出栏压力也会对应下降，因此 2024 年 9 月的供应缺口预计较大。而 2024 年 4 月开始，新生仔猪数量逐月增加，日均新生量也高于 3 月的低点，因此 2024 年四季度的出栏量预计环比三季度难出现进一步下降，生猪价格预计维持周期高位震荡。

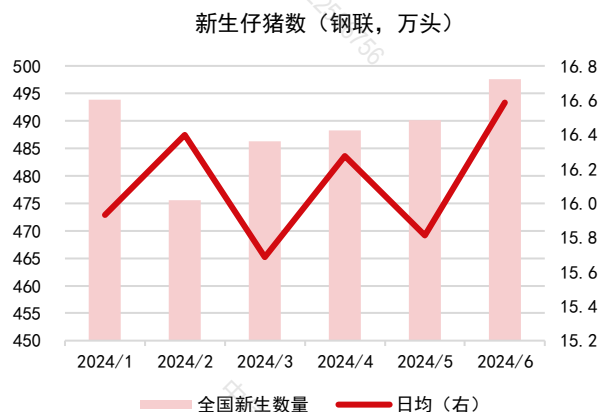
仔猪价格的高低也反映市场中仔猪供应的稀缺性。2024 年上半年 7kg 仔猪市场价格持续上涨，从年初的 200 元/头，到 6 月中旬最高涨至 680 元/头，仔猪养殖成本 320 元/头，环节利润率高达+113%。7kg 断奶仔猪约在 5 个月后出栏，因此上半年持续上涨的仔猪行情，一定程度说明今年 5~11 月生猪供需可能呈现持续收紧的变现。但是，仔猪的价格同样也受到补栏需求的影响，上半年是仔猪补栏旺季，而下半年采购仔猪无法在春节旺季前出栏，因此仔猪需求下降。6 月下半月开始，仔猪价格从高位持续回落，截至 7 月 19 日仔猪价格已连续五周下跌，当前 7kg 仔猪价格跌至约 508 元/头。二季度仔猪价格高位，市场对于四季度生猪出栏稀缺的认定性较强；而随着补栏需求减弱、仔猪价格下跌，对于年底生猪缺口的预期重新调整。并且，6 月以来新生仔猪数量的恢复，也说明年底及后续生猪出栏可能存在环比增加的压力。因此，养殖企业应当关注四季度及明年供应增加后，提前布局生猪的套期保值。

图表8：7kg 仔猪价格



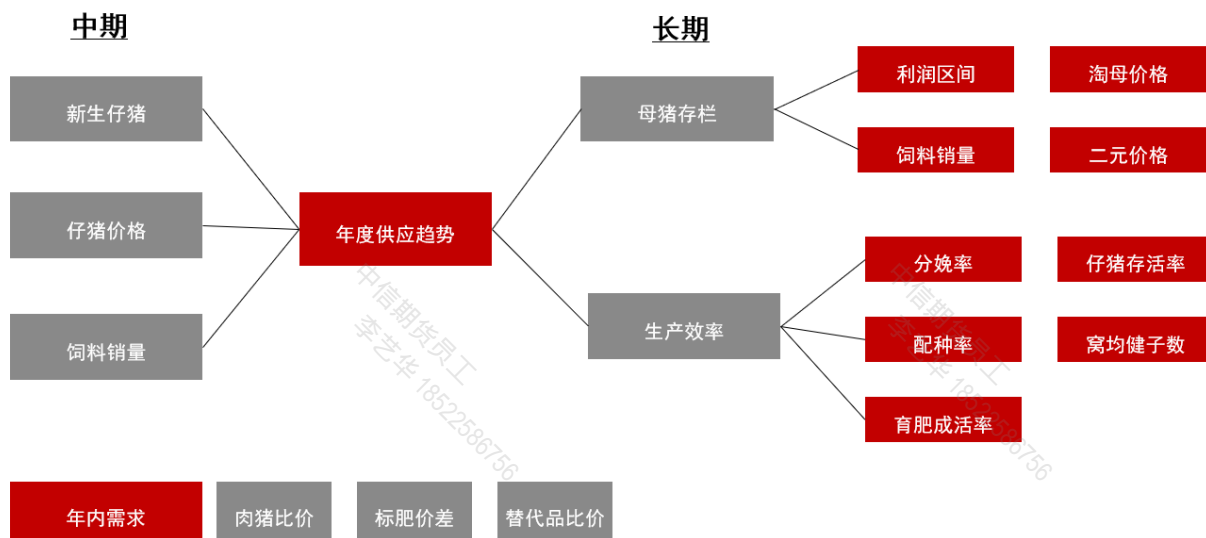
资料来源：钢联、中信期货研究所

图表9：新生仔猪数量



资料来源：钢联、中信期货研究所

图表10：中长期分析框架



资料来源：Wind、中信期货研究所

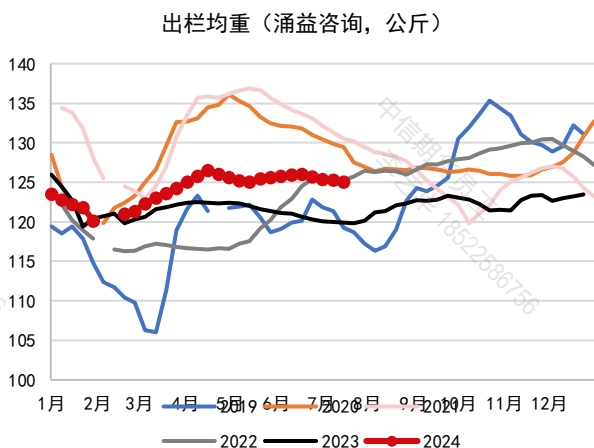
短期来看：上涨情绪有待催化，关注三季度高点形成

6月以来大猪积极出栏，端午节后下游消费疲软，生猪价格冲高 19 元/公斤后回落至 17.2 元/公斤附近，但是由于出栏总量有限，猪价没有继续下行。7 月养殖场的计划出栏量环比下降，钢联样本显示 7 月养殖场生猪计划出栏 1043 万头，日均计划出栏量较 6 月实际日均出栏量变化-1.5%，涌益样本显示 7 月养殖场生猪计划出栏 1867 万头，日均计划出栏量较 6 月实际日均出栏量变化-0.7%。下半年生猪出栏逐渐进入缩量趋势，计划供应量环比下降，猪价中枢逐步抬高。

并且，随着出库节奏推进，全国出栏均重从 6 月 21 日以来已经连续四周下

降。当前二育情绪尚未集中启动，按照 22/23 年的二育节奏来看，7~8 月养殖户逐步开始入手为中秋准备压栏。今年由于饲料成本下降，二育增重段始终保持丰厚的盈利，若今年“第三波二育”开始进场后，在“理论出栏持续缩量+二育助推”下，供给缺口将被放大，年内现货高点可能在三季度形成。因此，对于套期保值的企业，应当关注三季度猪价冲高后，盘面给出的套保机会。

图表11：生猪出栏体重



资料来源：涌益咨询、中信期货研究所

图表12：二次育肥参与比例



资料来源：涌益咨询、中信期货研究所

图表13：短期节奏分析框架



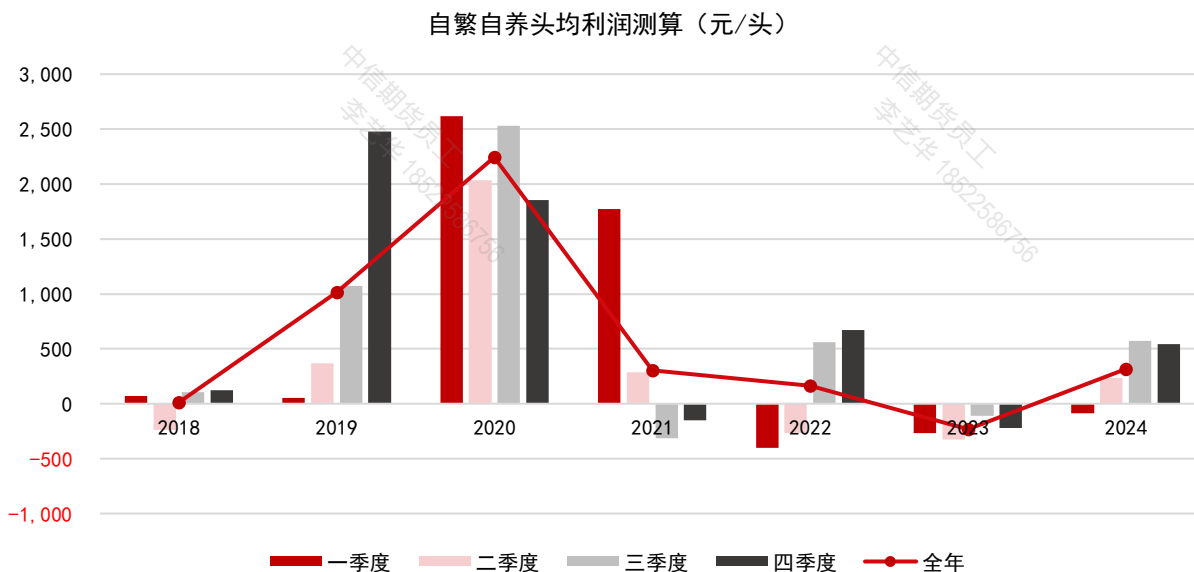
资料来源：Wind、中信期货研究所

2. 利润展望：上行周期+成本下移，利润仍在增厚

2024 年一季度，生猪自繁自养依旧小幅亏损，头均亏损幅 80 元/头。二季度开始，生猪价格随着去产能开始兑现，猪价上涨，饲料价格下降，自繁自养扭亏

转盈，头均利润 236 元/头左右。三季度，养殖成本相对平稳，同时去产能进入加速兑现阶段，猪价上涨驱动持续，预计三季度自繁自养利润继续扩大，头均利润能够达到 570 元/头以上。四季度，出栏量进入由降转增的拐点，供应端还有高均重和集中出栏的压力，但是消费进入旺季，支撑猪价回调幅度，同时四季度饲料成本继续下降，自繁自养利润预计较三季度略有减少，但仍能够保持 500 元/头以上的盈利，猪价上行周期进入尾声。

图表14：自繁自养头均利润测算



资料来源：Wind、中信期货研究所

三、套期保值的原理及风险

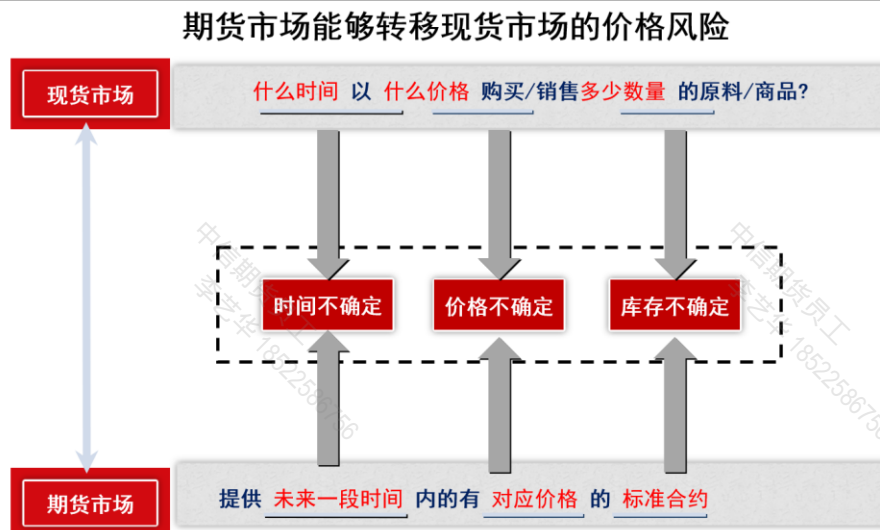
1. 套期保值原理

套期保值是以规避现货价格风险为目的的期货交易行为。因为商品的期货价格与现货价格往往受到相似的供求等因素影响，两者的变动趋势通常趋同，所以企业可以通过在期货市场买进（卖出）与现货数量相当但交易方向相反的商品期货合约，在未来某一时间通过卖出（买进）期货合约做对冲交易，使得期、现市场盈亏相抵，能够一定程度上规避现货价格波动给企业带来的风险。

一般而言，如企业担心采购成本上涨，可以在期货市场上买入对应月份、对应数量的期货合约（即买入套保），如果未来现货价格如期上涨，则期货价格也会有相近的涨幅，期货价格上涨带来的盈利可以对冲原料现货采购成本上升带来的损失。如企业担心销售价格下跌，可以在期货市场上卖出对应月份、对应数量的期货合约（即卖出套保），如果未来现货价格如期下跌，则期货价格也会有相近的跌幅，期货价格下跌带来的盈利可以对冲成品销售价格下跌带来的损失。

在现代企业套保实际操作中，企业也可以根据市场上不同时机和交易操作的成本费用等因素计算整体套保方案的收益，灵活调整保值的头寸和风险敞口，在满足一定风险条件下，实现期现整体的最大收益。

图表15：套期保值的作用



资料来源：中信期货研究所

2. 套期保值的效果及风险

基差，是指某种商品在某一特定地点的现货价格与该商品某一特定期货价格之间的差额，即用某种商品的现货价格减去期货价格：基差=现货价格-期货价格。

当基差走弱时，可能是现货价格上涨幅度小于期货价格上涨幅度；或现货价格下跌幅度大于期货价格下跌幅度；或现货价格下跌而期货价格上涨。

当基差走强时，可能是现货价格上涨幅度大于期货价格上涨幅度；或现货价格下跌幅度小于期货价格下跌幅度，或现货价格上涨而期货价格下跌。

理论上，在基差不发生变动的情况下，通过上述传统套期保值操作，可以使期现盈亏完全相抵，从而锁定产品销售价格和原料采购成本，实现完全套保。若基差走弱时，有利于买入套保，可以获得超额盈利；反之，若基差走强时，有利于卖出套保。

除此之外，企业在套期保值过程中需要关注的问题还有：1）上市合约的连续性，移仓、滑点损失；2）期-现价格相关度；3）期货价格过度波动导致的追加保证金风险；4）入场点位及时机重要性；5）不同市场下加减仓、套保比例设置等经验缺乏。

图表16：基差对套期保值的影响

基差变动情况	套保方向	价格行情	盈亏情况		套保效果
基差不变	卖出套保	价格上涨	现货盈利等于期货亏损	盈亏平衡	实现完全套保，放弃现货收益
		价格下跌	现货亏损等于期货盈利	盈亏平衡	实现完全套保，抵御现货价格下跌风险
	买入套保	价格上涨	现货亏损等于期货盈利	盈亏平衡	实现完全套保，抵御现货价格上涨风险
		价格下跌	现货盈利等于期货亏损	盈亏平衡	实现完全套保，放弃现货收益
基差走强	卖出套保	价格上涨	现货盈利大于期货亏损	净盈利	套保盈利
		价格下跌	现货亏损小于期货盈利	净盈利	完全抵御现货下跌风险，获得套保收益
	买入套保	价格上涨	现货亏损大于期货盈利	净亏损	没能完全抵御现货上涨风险，套保亏损
		价格下跌	现货盈利小于期货亏损	净亏损	套保亏损
基差走弱	卖出套保	价格上涨	现货盈利小于期货亏损	净亏损	套保亏损
		价格下跌	现货亏损大于期货盈利	净亏损	没能完全抵御现货下跌风险，套保亏损
	买入套保	价格上涨	现货亏损小于期货盈利	净盈利	完全抵御现货上涨风险，获得套保收益
		价格下跌	现货盈利大于期货亏损	净盈利	套保盈利

资料来源：中信期货研究所

四、养殖企业套期保值策略建议

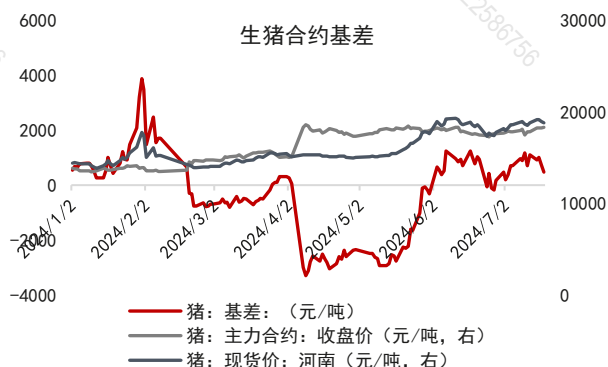
1. 上半年期现市场回顾

对于养殖企业，卖出套期保值策略可以帮助其锁定生猪销售利润，且基差的走强对卖保更为有利，因此负基差时卖出套期保值更安全。

回顾 2024 年上半年，生猪出栏压力持续下降，猪周期开始上行，从 13 元/公斤，到 6 月最高涨至 19 元/公斤以上。年初，随着 2 月猪价筑底后，市场对于 2024 年兑现去产能的预期比较乐观，期货价格升水现货，期货合约间也呈现 contango 结构。猪周期刚刚开始上行时，“弱现实、强预期”使得期货升水较大，此时主力合约的基差不断缩小，甚至为负。2024 年 3 月，主力合约 LH2405 基差在-800~-500 元/吨区间波动，期货的高升水给卖出套期保值提供了入场机会。随着 3~4 月养殖户开始压栏，现货上涨兑现，但同时生猪库存压力持续累积，LH2405 开始顾虑抛压，4 月开始 LH2405 价格高位回落，05 合约基差逐步走强，套保兑现较好效果。

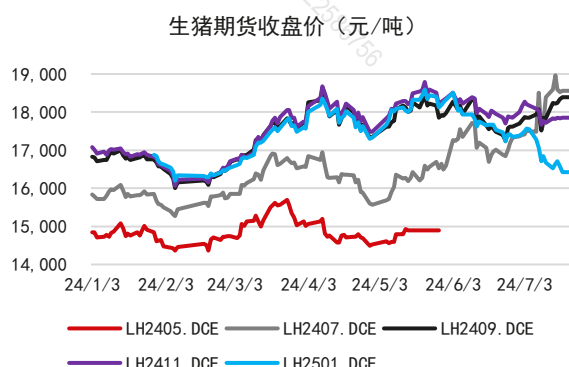
同样，在 2024 年 5 月，仔猪断档+压栏惜售，使得生猪现货价格急涨，随着现货上涨预期的快速兑现，主力合约 LH2409 的基差从 5 月的-3000 元/吨，到 6 月走强至+1000 元/吨。节奏上看，在 5 月时 LH2409 合约持续较高的负基差，为卖出套期保值提供了较好的入场机会。6 月开始，随着大猪积极出栏，现货价格下跌，同时期货价格跌幅更大，09 合约基差快速走强，套保兑现较好效果。

图表17：生猪合约基差



资料来源：Wind、钢联、中信期货研究所

图表18：生猪期货价格



资料来源：Wind、中信期货研究所

2. 下半年套期保值建议

今年虽然在兑现 2023 年的母猪存栏去化，但是生产效率视角下，MSY 同比仍有提升，因此实际出栏的下降幅度或不及母猪去化幅度。而且今年生猪体重同比偏高，饲料成本下降，压栏及二育心态较积极，下半年预计累库压力将重新形成，年底集中出栏行为可能带来猪价回调的风险。此外，从产能周期看，涌益咨询样本母猪 2 月开始环比增长，钢联样本母猪 3 月开始环比增长，农业部数据 5 月开始全国产能环比增加，意味着从 2024 年底，或迟至 2025 年一季度，理论生猪出栏量将切换至逐月增加的趋势，新一轮供应压力将导致猪价重新面临下行风险。

因此，在 2024 年下半年上行周期的尾声阶段，强现实+弱预期背景下，可以提前锁定 LH2409、LH2411 合约的高位盘面利润、布局 2025 年套保计划。

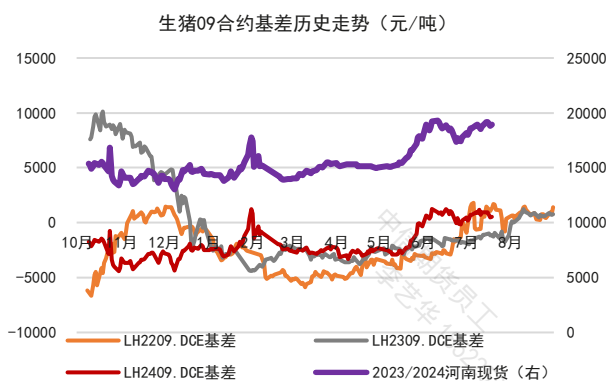
LH2409 合约：2023 年 10 月~11 月母猪去化幅度较大，因此 2024 年三季度预计现货整体偏强，但是节奏上，中秋前多有惜售压栏，9~10 月存在抛压风险，单纯现货销售难以保证所有出栏均能以节前高价销售，因此建议提前通过 LH2409 合约锁定销售价格。参考 2022 年上行周期中 7~12 月的养殖利润情况，平均利润率 30%。按照今年下半年养殖成本 14.3 元/公斤测算，在 18.6 元/公斤左右锁定销售价格，已经能够实现和 2022 年上行周期同样丰厚的养殖利润，因此建议 LH2409 合约逢高布局空单套保。

LH2411 合约：6 月以来日均新生仔猪数量环比增加，且仔猪价格跌幅较大，预计四季度的生猪出栏量较三季度增加，虽然消费旺季对于供应有一定消化能力，但是考虑到年底的集中出栏压力，应当通过 LH2411 合约逢高对年底的销售价格进行套期保值。

LH2501 合约：2025 年春节时间较早，1 月 29 日春节放假，因此 01 合约存在节后交割的风险，且今年母猪产能恢复，2025 年猪价预期向下，春节过后的养殖

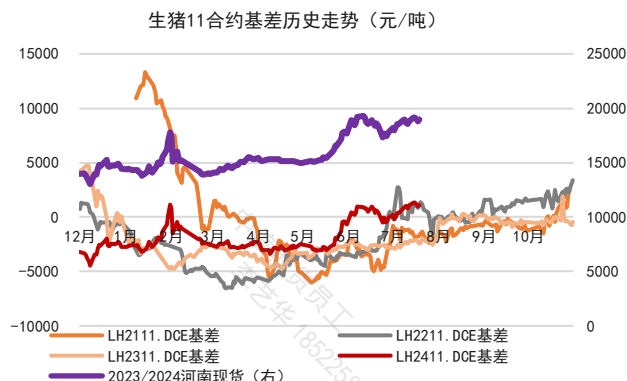
情绪相对低落，01 合约目前价格在 16400 以上，而养殖成本在 2025 年预计降至 14000 元/吨，对于春节之后消费淡季，能够实现 200~300 元/头的养殖利润已经属于历史较好表现，因此养殖企业也可以提前布局 LH2501 的套保计划。

图表19：LH2409 基差



资料来源：Wind、钢联、中信期货研究所

图表20：LH2411 基差



资料来源：Wind、钢联、中信期货研究所

3. 套期保值案例：锁定生猪销售价格

假设某养殖企业计划年出栏 160 万头，月均出栏 13.3 万头，按照每头猪 120kg，月出栏生猪重量约 1.6 万吨，折合 1000 手期货合约。7 月份，该企业担心 11 月份生猪价格会下跌从而影响当月销售收入，因此计划利用衍生品工具管理价格风险，利用生猪期货进行卖出套期保值。

该企业在生猪期货 11 合约建仓 1000 手空头头寸，建仓均价 18300 元/吨，到 10 月上旬 11 合约价格下跌至 17000 元/吨；现货价格也从建仓时的 19200 元/吨下降至 18000 元/吨。期现货损益如下：

期货端盈利： $(18300 - 17000) \times 16 \times 1000 = 2080$ 万元

现货端损失： $(18000 - 19200) \times 16000 = -1920$ 万元

综合损益为盈利 160 万元。该企业通过期货卖出保值：1) 锁定了销售价格，规避了因猪价下跌导致的收入下降风险；2) 而且因为基差走强，期货端盈利超过现货端损失，获得了额外的基差收益。

风险因素：养殖情绪；疫情；基差的不利波动。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>