

# 期货衍生品助力生猪产业风险管理

——华泰期货母子协同服务生猪全产业链上市公司案例

## 一、项目背景

2022年，全球豆类及油脂库存处于历史低位，大豆、豆油、豆粕价格走强，生猪养殖企业饲料成本由此大幅上涨，大商所猪饲料成本指数处于指数发布以来的最高区间，国内生猪养殖企业面临巨大经营风险。与此同时，由非洲猪瘟引发的“猪周期”波幅较前几轮更为剧烈，生猪出栏价格在2022年一季度最低跌至11.73元/公斤，价格波动剧烈，全行业陷入深度亏损境地，大量中小养殖户纷纷退出市场。

A股上市公司唐人神集团股份有限公司（以下简称“唐人神集团”）是国内猪饲料生产、生猪养殖龙头企业。生猪期货上市后，唐人神集团尝试开展了生猪套期保值交易和交割。株洲唐人神商贸有限公司（以下简称“唐人神商贸”）是唐人神集团的子公司，负责为唐人神集团采购饲料原料，保证集团饲料生产需要。以往公司主要通过参与饲料原料期货套期保值进行风险管理，2022年以来，粕类现货价格高企且波动加剧，企业面临饲料原料采购成本上升和库存贬值风险，风险管理需求进一步增强。

## 二、服务方案与开展过程

华泰期货有限公司（以下简称“华泰期货”）及其风险管理子公司——华泰长城资本管理有限公司（以下简称“华泰长城资本”）针对唐人神商贸和唐人神集团的需求联合开

展了服务。

### （一）场外期权助力集团子公司优化原材料风险管理

唐人神商贸作为唐人神集团粕类原料保供子公司，为了管理粕类价格波动风险，公司参与期货市场程度逐渐加深，从最初利用期货、场内期权等套保工具逐渐延伸至利用场外工具管理风险。2022年以来，在与唐人神商贸多次沟通后，华泰长城资本根据企业需求，为企业量身定制了牛市价差、熊市价差、看涨期权和看跌期权等场外期权产品管理现货采购与库存风险。截至2022年10月末，企业先后利用场外期权管理价格风险惠及豆粕2500吨、菜粕2000吨。

#### 1. 看涨期权规避菜粕采购成本大幅上涨风险

2022年8月19日，菜籽粕RM2301合约价格回调至2800元/吨，唐人神商贸判断，随着养殖利润的恢复，下游养殖端信心将逐步恢复，将可能成为粕类价格后期反弹上冲的重要驱动力，但短期内菜籽粕期货价格仍可能存在惯性下跌空间。为应对9月菜籽粕采购价格大幅上涨风险，同时防止价格继续下跌造成期货空头的大幅亏损，唐人神商贸向华泰长城资本买入执行价格为2920元/吨的看涨期权，到期日为9月28日，权利金为52.8元/吨，对菜籽粕采购计划进行套保。9月28日，期权持有到期后最终结算价为3163元/吨，企业盈利190.2元/吨。尽管此时菜籽粕价格上涨了440元/吨至4010元/吨，但企业期权端的盈利部分冲抵了现货采购成本的上升。

#### 2. 熊市价差期权应对豆粕库存贬值风险

2022年2月14日，豆粕m2205合约价格3735元/吨时，由于下游养殖户养殖热情不高，对饲料需求减弱，豆粕短期内面临价格继续小幅回落的风险。为应对库存小幅贬值风险，同时控制风险管理成本，唐人神商贸向华泰长城资本买入相应数量的熊市价差期权。该结构由买入执行价格分别为3725元/吨的看跌期权与卖出执行价为3550元/吨的看跌期权组成，到期日为3月17日，净权利金70.32元/吨。3月17日，豆粕m2205合约价格4180元/吨，期权亏损全部权利金，现货价格相比期初增值500元/吨，套保综合收益为429.68元/吨。

## （二）服务唐人神集团生猪套期保值

在生猪期货上市前夕，华泰期货对唐人神集团进行培训辅导，多次与唐人神集团交流企业风险及需求并共同探讨解决方案。在帮助唐人神集团完成了参与生猪期货交易的各项准备工作后，华泰期货服务唐人神集团开始尝试利用生猪期货管理生猪销售价格。

2021年11月，唐人神集团尝试进行第一笔生猪期货交易。2022年5月，在华泰期货的协助下，唐人神集团作为卖方交割LH2205合约1手（16吨），交易所配对买方为深圳市富吉安科技发展有限公司，交割方法为车板交割，交割结算价14325元/吨，升贴水+1300元/吨，卖货款单价15625元/吨，卖货总额250000元。此次交割加深了唐人神集团对生猪期货交割各个流程的理解，帮助企业积累了交割经验，打通了期货交割的各个环节，为后续更大规模的套保和交割

奠定了基础。

2022年6月后生猪价格开始快速反弹，7月生猪价格迅速突破20000元/吨，唐人神集团逐步增持LH2301合约空头持仓，套保高峰时期持仓超过1100手，涉及现货价值超过5亿元。11月，企业在LH2211合约上再次配对交割74手，最终交割结算价约为23000元/吨，是生猪期货上市以来的较大规模交割，企业通过车板、仓单交割、协议交收等多种形式顺利完成大部分交割，通过优化流程，进一步提高了交割效率。整体上看，企业通过期货市场将生猪销售价格锁定在23000+1300元/吨上方，因现货基差大幅度回落（从4000元/吨回落至最低1000元/吨以内），套期保值规避了现货下跌风险，稳定了生产经营。

### 三、项目总结

#### （一）母子协同服务上市公司集团

唐人神集团是期货公司的客户，针对生产型企业面临的终端产品价格下跌风险，期货公司提供了培训、场内衍生品套保、交割等专业服务。唐人神商贸为风险管理子公司客户，针对贸易型企业价格双向敞口风险，风险管理子公司发挥了个性化定制专业优势，为企业提供了多元化风险管理工具。最终，母子协同协助唐人神集团及其子公司规避了在饲料原料采购流通和生猪生产销售中面临的价格风险，提高了整体服务效率、服务深度和服务广度。

#### （二）场内场外联动，期货期权结合，发挥多层次衍生品市场功能

期货公司及其子公司为唐人神集团综合提供了场内期货套保交割、场外期权等服务，借助场内标准化产品与场外个性化衍生品在风险期限、风险维度等方面的不同特性，综合运用衍生品工具为企业提供与其风险管理需求相匹配的多样化金融产品服务。

### （三）助力企业熨平猪周期，稳定生产经营

生猪期货的上市，为唐人神集团提供了风险管理工具。作为一家 A 股上市公司，唐人神集团利用期货市场开展生猪套期保值并开展生猪活体交割，通过期货市场信息识别生猪价格波动风险，可提前进行产能扩增或收缩的“逆周期调节”布局，助力企业弱化“猪周期”影响，从而稳定生产经营。