

“订单 + 场外期权”助力生猪产业风险管理

——长江期货服务房县生猪产业案例

【案例摘要】2022 年底以来，生猪价格持续走弱，养殖户预期利润大幅收缩，经营风险加大。为保障湖北房县 A 养殖企业正常经营，长江期货股份有限公司联合长江期货子公司长江产业金融，根据客户动态风险管理需求，通过场外期权工具匹配养殖企业经营订单，降低养殖户价格波动风险。最终企业利用生猪场外期权头寸获得赔付 282755 元，对冲了现货端亏损，保障了自身经营。

一、项目背景

湖北是生猪养殖大省，生猪产业是省传统优势产业。湖北房县 A 企业是一家主要从事生猪养殖的畜牧企业，长期与下游企业保持生猪购销合作，按照当天市场价格成交。在 2021 年生猪上市首年，企业曾参与长江期货牵头的“保险 + 期货”项目，通过生猪期货保险降低春节前后生猪价格波动的风险，本次企业再度与长江期货合作，在春节前出栏集中时间尝试运用“订单 + 场外期权”模式保障生产经营。

2022 年底，生猪现货价格自 10 月起在 2 个月内自峰值 28 元 / 公斤逐步下跌至 20 元 / 公斤以下，并于后期继续震荡下跌，12 月 28 日收于 17 元 / 公斤。当时，3 月期货合约收于 16765 元 / 吨，较峰值 21180 元 / 吨，下跌超 20%。临近春节，企业即将批量出栏，但是对后续行情依旧保持不乐观预期，面临猪价下跌导致亏损的风险，因此急需通过衍生品手段锁定生猪销售价格，规避生猪跌价风险。

二、服务方案与开展过程

（一）企业方案设计

为了解决企业面临的风险，长江期货股份有限公司（以下简称“长江期货”）联合长江产业金融服务（武汉）有限公司（以下简称“长江产业金融”）针对 A 企业进行服务。考虑到当期猪价波动较为剧烈，同时企业与下游购销又采用随行就市的出货模式，综合

企业套保成本与面临的价格风险情况，长江产业金融决定采用“订单+场外期权”模式帮助企业风险管理，即养殖企业与下游屠宰企业签订远期销售合同，并同期购买场外期权保价；养殖企业在与屠宰企业完成销售时对所持场外期权订单开始平仓，并通过场外期权赔付补偿价格下跌的损失。期权方面，根据市场波动率情况及资金情况选择采用香草看跌期权结构，在建立场外期权套保头寸后，可随时匹配自身出栏情况平仓，了结套保头寸，充分保留操作的灵活性。

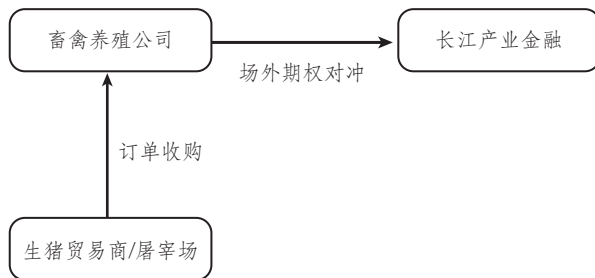


图 1：房县生猪“订单+场外期权”模式示意图

（二）入场价格及套保数量确定

2022 年 12 月下旬，生猪 03 期货合约价格出现一波小幅反弹，价格最高回升至 17000 元/吨水平，企业决定在此价格水平附近建立套保头寸。2022 年 12 月 29 日，当期湖北生猪现货价格 17.4 元/公斤，企业买入以期货 03 合约为标的的行权价格为 16500 元/吨的看跌期权，到期日为春节前最后交易日，即 2023 年 1 月 20 日。企业购买的场外期权保障生猪合计 213.4 吨，以 100 公斤/头计，对应生猪 2134 头。期权总权利金为 150000 元。

（三）头寸了结及赔付

建立套保仓位后，生猪期货、现货价格进一步下行，至 2023 年 1 月 13 日期货合约价格进入节前最低的 14735 元/吨，现货价格则达到最低价格 13.94 元/公斤，企业在此期间完成现货销售，并于 2023 年 1 月 16 日同步提前平仓了结套保头寸。企业期权平仓时的期货价格 15185 元/吨，当日现货价格 14.9 元/公斤，期权平仓收益 282755 元，对应期间生猪现货价格下跌 2.5 元/公斤，对应现货市场预期收益损失 53.35 万元。综合来看，企业利用生猪场外期权实现了套保目标，通过期权交易的收益，对冲了现货端的部分亏损，降低了猪价下跌给企业带来的冲击。

表 1：买看跌期权策略盈亏情况

项目	期权情况	现货情况
标的物及数量	标的 LH2303 合约，执行价格 16500 元 / 吨，一个月期香草看跌期权，期权总头寸 213.4 吨	2134 头
盈亏情况	期权端盈利 132755 元	现货端亏损 533500 元
期现合计盈亏	整体盈亏 132755-533500=-400745 元	

三、项目总结

（一）场外期权配套销售订单更加贴近现货市场

本次是企业首次尝试运用场外期权配套销售订单进行套期保值。在产品方案上，项目充分考虑了农户客观需求和主观意愿，选择了美式期权搭配集中入场，同步平仓了结的思路。该思路对期权操作经验不深的企业来说更为简单易懂，且可以灵活平仓了结的时间特点更有利于套保方案和现货订单购销模式的匹配。

（二）需求结合行情对冲效果更优

在长江产业金融指导下，企业结合对期现货行情的研判，采用近月合约作为标的，选择了合适且匹配自身实际的进出场时点，针对预期行情与订单需求，完成套保仓位布置。本次项目期间生猪养殖行业期现价格不断下行，基差由正转负，企业仍然承担了基差风险损失，但相对于传统模式大幅减少了亏损，达到了预期目的。

（三）项目促进生猪产业稳定运行

本案例重点服务湖北乡村振兴，针对省内生猪养殖户提供新模式的价格风险保障，进一步巩固了省内帮扶和衍生品工具投教成果，助力当地生猪产业稳定运行。