

# 孵化培育 发挥功能稳经营

## ——华西期货母子协同服务生猪养殖企业案例

**【案例摘要】**近年来，猪价波动剧烈，养殖企业在降本增效的同时还亟需对价格风险进行管理。齐全农牧是四川一家大型民营生猪养殖企业，面对新的市场环境，华西期货母子协同创新培育方式，通过整合交易所政策、联合同行富有经验的龙头企业现身说法等方式，增强企业对期货市场的认知度，疏通企业参与期货市场套保的堵点和难点，引导企业从初期参与期货套保到具备一定经验后运用场外期权套保，丰富了企业套保工具箱，帮助企业实现稳定经营的目的。

### 一、项目背景

四川生猪年出栏量常年居全国首位。近年来，四川生猪产业集中度大幅提高，大型养殖企业竞争加剧，伴随生猪价格的剧烈波动，成本控制并不能从根本上解决企业面临的困境。因此，平滑企业利润，实现稳健经营，成为生猪养殖企业的迫切需求。

齐全农牧集团股份有限公司（以下简称“齐全农牧”）是四川一家以生猪养殖、饲料研发生产销售等为一体的生猪产业链大型民营企业，生猪年出栏量100万头左右。近两年，面对生猪养殖新局面，加之生猪价格剧烈波动，企业生猪养殖利润被严重挤压，甚至无法覆盖成本，公司持续稳定运营遭受挑战。

### 二、服务方案与开展过程

针对齐全农牧的困境，华西期货有限责任公司（以下简称“华西期货”）及其风险管理子公司华期创一成都投资有限公司（以下简称“华期创一”）母子协同，持续为企业提供了一系列服务。

#### （一）前期培育，初试期货市场

生猪期货上市前期，华西期货组成专业团队，对齐全农牧开展了期货期权基础知识、模拟盘面实操等培训。2020年猪价持续高涨，齐全农牧作为四川遂宁最大的养殖企业，响应

政府稳价保供号召，扩张养殖规模，但公司认为高猪价不可持续，担心待出栏时猪价大幅下跌而产生亏损。为降低风险，公司决定开启期货市场的首次尝试。2021年1月8日，生猪期货上市首日，齐全农牧卖出LH2109合约，随后陆续建仓。持仓期间，由于集团场快速扩张产能以及散养户复养速度远超预期，市场供给明显超过需求，生猪现货价格大幅下跌，且下跌幅度大于期货，最终公司对现货端产生亏损约16.4万元，但通过套保期货盘面盈利5.6万元，部分弥补了企业现货端的损失。齐全农牧首次尝试期货工具便取得一定的套保效果，但囿于企业期货人才、套保制度缺乏等，谨慎起见，企业未继续涉足期货市场。

## （二）联手龙头，创新培育模式

四川高金实业集团股份有限公司（以下简称“高金集团”）是生猪产业链下游的屠宰企业。生猪期货上市以后，在华西期货母子协同服务下，高金集团完成了内部套保团队组建及套保制度建设，逐渐常态化使用生猪期货、场外期权工具管理生猪采购成本，并多次参与生猪期货实物交割采购优质生猪。高金集团利用期货市场套保，在猪价剧烈波动时仍能保持合理利润，这激起了齐全农牧再次尝试参与期货市场的想法。

2023年2月，齐全农牧之前扩建的猪场即将投产，但生猪现货价格仍处于底部。齐全农牧担心未来猪价在底部盘旋较长时间，甚至不排除猪价进一步下跌的可能。于是，主动联系华西期货，希望通过期货市场锁定未来部分出栏猪只的利润，对冲将来猪价进一步下跌的风险。在交易所的支持下，华西期货联合高金集团组成“龙头企业+期货公司”产业培育团队，通过“龙头企业套保实践经验分享+期货公司专业知识强化”方式，帮助齐全农牧更加深入地了解期货及衍生品工具，开展套期保值业务。华西期货对齐全农牧套保操作可能涉及到的不同部门，如销售部、采购部、财务部、风控部等，对口一一进行培训，针对套期保值方案设计、风控体系搭建及账务处理等开展座谈培训、方案建议等。高金集团则结合自身套保实践，分享了套保团队及制度从无到有的搭建过程，以及参与期货套保带给企业生产经营的种种好处等。最终，通过培育，齐全农牧内部初步组建起一只期货套保团队。

## （三）期现结合，再入期货市场

场外期权相较于场内期货套保占用资金少、灵活性强、风险可控，可满足企业个性化的风险管理需求。2023年8月，生猪现货价格因6月疫情爆发导致的阶段性断供出现快速上涨，期货LH2401价格在17000元/吨以上，高于齐全农牧养殖成本，参与套保显然有一定的利润空间。齐全农牧计划对未来一段时间出栏的部分生猪进行套保，经多番论证，公司认为虽然目前整体产能供给充足，但若南方疫病持续发酵，叠加即将到来

的需求旺季，下半年价格不排除会有上涨可能。若直接使用期货套保，可能会面临较大的亏损和追保压力，而买入场外期权资金占用则较小，并且可以控制最大亏损。华期创一通过案例分享的方式为齐全农牧详细讲解了场外期权的基础知识、期权价格影响因素、不同期权组合及适用场景等专业知识，并针对其的套保需求，提供了欧式看跌、亚式看跌、熊市价差等多种期权组合选择。齐全农牧考虑到公司为首次尝试参与场外市场，最终决定向华期创一购买结构相对简单的欧式看跌期权，对 74 吨生猪进行价格保护。该看跌期权的标的期货合约为 LH2401，为期 1 个月，行权价为 17150 元/吨。2023 年 9 月，期权到期，结算价为 16950 元/吨，齐全农牧获得行权收益约 1.5 万元。

经过近三年时间的产业培育，以及公司自身利用期货、场外期权参与期货市场的实践，齐全农牧亲身体会到期货市场对于企业生产经营发挥的积极作用。为了更好地开展套保业务，齐全农牧目前正在华西期货的辅助下，积极向交易所申请成为生猪集团交割库。

### 三、项目总结

#### （一）需求导向，潜心孵化培育

与证券、保险等社会认知度较高的金融工具相比，期货及衍生品工具更加复杂、专业，产业企业对期货及衍生品专业知识的认知及工具运用上存在一定的困难，因此期货市场产业客户的开发培育难度较大。期货经营机构需要长期孵化、培育产业客户，既要深入研究相关产业，准确识别、了解企业的风险管理需求，还要为企业开展专业知识培训、帮助解决疏通参与期货市场套保的实际堵点、难点，协助企业内部建立人才与制度相互配合、相互制约的良性套保机制等，不断提高企业对期货及衍生品工具的认知和接受度。

#### （二）巧用工具，提升服务质效

华西期货及其子公司华期创一紧密结合企业风险管理目标和市场变化，从单打独斗到借力交易所、联手龙头企业现身说法，让目标企业不断提升对期货及衍生品市场的认知度，从初期参与期货套保到具备一定经验后参与场外期权，不断丰富其套保工具箱，更好地实现套保目标，稳定了生产经营。

提升产业客户参与度是促进期货市场功能发挥的重要抓手。本案例中，华西期货及其子公司华期创一母子协同合作，立足产业客户风险管理需求，潜心孵化、培育产业客户，并适时借助榜样的示范引领力量，强化加深产业客户对期货及衍生品工具的认知，推动产业客户不断迈进利用期货及衍生品工具的步伐，切身体验到了期货市场为稳定企业生产经营发挥的功能作用。