

## 生猪金融衍生工具对产业的影响

### 核心观点

生猪金融衍生工具的运用符合生猪养殖风险管理的需要。从生猪期货到生猪场外期权，同玉米、豆粕期货等金融衍生工具一起，形成了从饲料原料种植、加工到生猪养殖等相对完整的产业链风险管理体系。综合考虑时间周期，资金压力，生猪金融衍生工具满足了不同规模的生猪养殖户实际需求，以市场化的方式缓解“猪周期”。在猪价低迷的情况下，对保护生猪养殖户的积极性作用显著。生猪养殖企业、屠宰加工企业、猪肉贸易商等产业各类主体运用生猪金融衍生工具规避现货价格波动的风险，从而增强了产业链上各环节企业经营的稳定性和生产效益的可持续性。

生猪“保险+期货”以及“保险+期货+银行+订单收购”创新模式为生猪养殖户提供了有效的价格保障。此外，金融机构支持产业发展，有利于更好地服务实体经济。期货公司深入生猪产业链服务，为创新多元化的业务模式提供更多可能，有效调动了生猪养殖的积极性，增强了各类养殖主体的风险管理意识。对生猪产业的稳产保供、服务“三农”、促进国民经济的平稳健康发展发挥积极作用。

姓名：毕慧

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0268536

投资咨询证号：Z0011311

电话：0411-84807266

邮箱：bihui@bcqhgs.com

报告日期：2023年10月12日

### 作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 正文目录

1 生猪价格波动剧烈 风险管理尤为重要.....	4
2 规模化养殖企业和中小养殖户共存 规模差异推动多元化风险管理模式.....	5
3 规模化养殖企业运用生猪期货实证分析.....	6
3.1 养殖企业锁定销售价格.....	6
3.2 养殖企业锁定养殖利润.....	7
3.3 养殖企业期权组合风险管理.....	7
3.4 屠宰企业应用场外期权风险管理.....	10
4 中小养殖户运用“保险+期货”实证分析.....	11
4.1 养殖户通过“保险+期货”模式实现减亏.....	12
4.2 市场需求推动“保险+期货+银行+订单收购”创新模式应运而生.....	13
5 总结.....	13

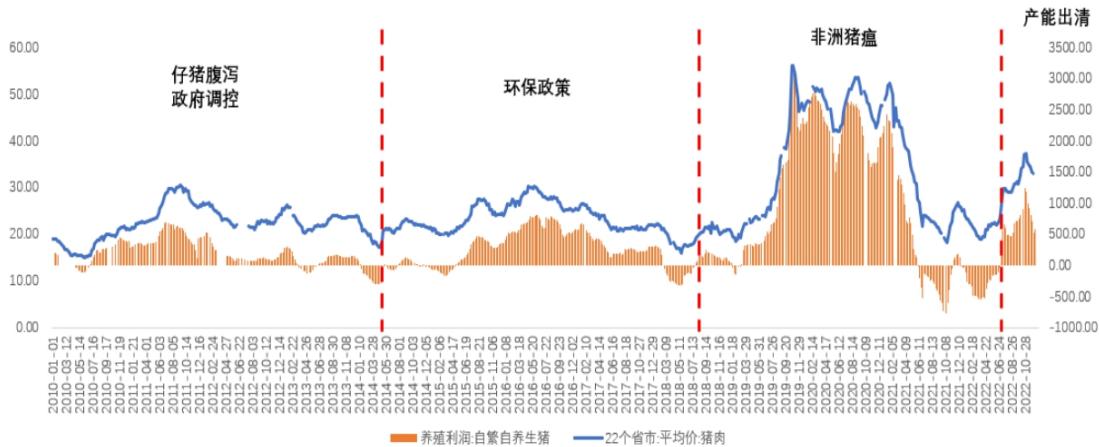
## 图表目录

图 1 进口大豆港口分销价格走势 (单位: 元/吨) .....	4
图 2 猪场结构演变进程.....	5
图 3 玉米期现价格及基差走势 (单位: 元/吨) .....	8
图 4 玉米牛市价差及到期收益 (单位: 元/吨) .....	8
图 5 生猪期现价格及基差走势 (单位: 元/吨) .....	10
图 6 到期收益 (单位: 元/吨) .....	10
图 7 生猪期货历史波动率.....	12
图 8 不同时间窗口历史波动率.....	12
表 1 期权基本情况及损益.....	8
表 2 期权基本情况及损益.....	10

## 1 生猪价格波动剧烈 风险管理尤为重要

近几年，受猪瘟等影响，生猪价格波动剧烈，“猪贵伤民”“猪贱伤农”现象频发，农户养殖积极性受到影响。猪粮安天下”，生猪稳产保供是“三农”工作的一项重大任务。由于生猪价格的剧烈波动，极大增加了生猪养殖经营风险，影响生猪养殖积极性，不利于生猪产能恢复。

图 1 进口大豆港口分销价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

生猪产业在 2019 年之后，外部投资持续性大量投入，对产业结构形成明显影响。从上市公司角度来看，从 2019 年到 2021 年，多家企业实现了产出的成倍增长。2022 年，超过 22 家企业能繁母猪存栏突破 10 万头。2021 年后有明显分化，主要是受到利润下行影响，部分企业出现了资金流压力。但已建成的产能在持续兑现。此外，非洲猪瘟后，地方国有资本在保供政策基调下，也加速布局生猪养殖行业。以广东为代表，广弘控股、广垦畜牧、越秀集团、广东省食出畜牧、颐丰食品等省级、地市级国有控股企业纷纷拓展进入养猪行业；以四川为例，成都兴城投资则选择和新希望合作，对 21 个养殖项目进行收购；河南、山东、安徽等主产区各地市城投平台也都出现了对于生猪企业的投资热潮。导致生猪产能去化速度缓慢。

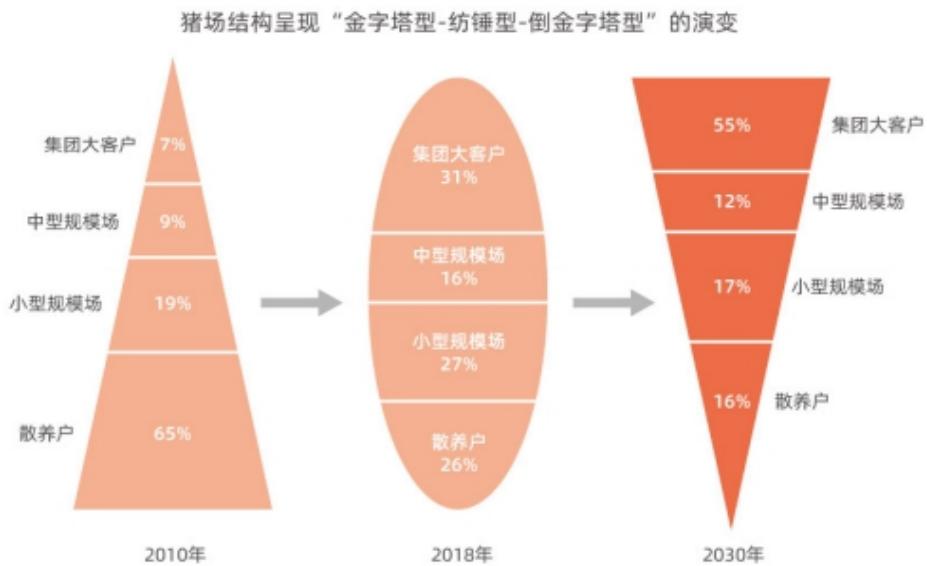
2021 年二季度，以能繁母猪为核心的产能指标实现周期性见顶，随后进入产能的去化阶段。生猪现货价格在 2021 年 6 月、9 月都出现了阶段性深跌，在此期间，能繁母猪的产能去化得以加速。2022 年年初，尽管有春节需求的加持，但生猪价格未能摆脱继续周期下行的大趋势。随着 4 月中旬的到来，市场开启了第一波的底部反弹，尽管反弹后价格依旧位于成本线下，但以能繁母猪为代表的产能数据在利润为还未全面转正的情况下进入恢复状态。周期性价格上行和产能恢复开启，市场节奏明显加快。随后在 7 月初和 10 月的上涨行情中，阶段性超涨表现得较为明显。这一阶段原本就处于供给的低点，而二

次育肥的加速进场，更是令原本供应紧张的局面加剧，从而推动价格上行。随着价格从 10 月高点回落，价格下行导致养殖端集中出栏，形成了阶段性的供应过剩，叠加局部地区疫情影响的扩散，导致生猪价格快速下跌，并创出阶段性低点。整体生猪价格的波动呈现出周期缩短，波动率放大的特征，这对于整个生猪产业如何稳定生产经营提出了更高的要求和挑战。面对猪价的剧烈波动，如何对价格波动进行风险管理显得尤为重要。

## 2 规模化养殖企业和中小养殖户共存 规模差异推动多元化风险管理模式

我国是生猪生产和消费大国，近年来我国生猪年出栏量和消费量都在 7 亿头上下。虽然市场庞大，但当前行业仍显现出集中度低、供给端分散的格局。根据行业统计，截至 2020 年底，全国年生猪出栏 5000 头以下的养殖场出栏量占到 75%；到 2022 年，我国生猪养殖规模化率达到 65.1%，仍有 35% 的生猪供给来自年出栏量 500 头以下的散户。在规模化养殖企业和散养户共存的市场环境下，对于不同规模的企业适用的风险管理工具也不尽相同。对于大型的生猪养殖企业，尤其是上市猪企，在企业施行降本增效的政策下，多家猪企实现减亏，在这个过程中企业对期货工具合理有效的运用为实现降本增效的目标发挥了积极的作用。相比之下，中小养殖户分为两类。一类是对于经营模式单一，市场判断能力较弱，缺乏规模效应，难以获得有效融资的中小养殖户，在经历了持续性的亏损之后，不堪重负被迫离场；另一类是积极运用生猪“保险+期货”模式，通过保险赔付的方式得到部分补偿，从而缩减养殖过程中产生的亏损。

图 2 猪场结构演变进程



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

### 3 规模化养殖企业运用生猪期货实证分析

生猪期货上市以后，吸引了越来愈多的规模化养殖企业的积极参与。目前生猪期货市场参与者不仅有产业链环节中的规模化养殖企业，中小养殖户、上下游贸易商等，还有专业投资机构和个人期货投资者。参与主体的多元化令期货价格能够令生猪市场资讯、信息得以更加及时、客观、全面、公平、公正、准确、迅速地反映在生猪期货价格上，由此给市场提供了更加透明的价格信息，其价格发现功能的发挥愈加明显。作为规模化、集中化，在行业内竞争力不断提升的大型养殖集团，能够积极的、充分的、灵活的、全方位的运用生猪期货及期权等衍生工具进行风险管理，为稳定生产经营保驾护航。

在生猪期货上市约 3 个月后，全国前 20 家养殖龙头企业中有 7 家参与了生猪期货交易；到 2022 年，在 A 股 22 家上市猪企中 15 家猪企发布了包含生猪套保的开展商品期货套期保值业务公告，参与主体数量和套保规模较 2021 年均有所提高。扩大到所有养殖主体，目前全国共有 400 余家生猪产业链相关企业申请了生猪期货套期保值资格；2023 年 1-8 月，生猪期货总成交量 691.1 万手，日均持仓量 10.9 万手。

随着市场参与度的提升，各大养殖集团也在不断探索适合自己的套保方式。最直接的还是参与生猪期货，通过参与生猪期货锁定销售价格、联合玉米期货和豆粕期货锁定生猪养殖利润。此外，部分企业还在积极尝试运用生猪场外期权、豆粕和玉米的场内期权积极构建更加丰富的、精细化的期权组合策略。结合自身的现货销售情况，令期现货综合下来的套期保值效果实现减亏的目标，从而起到稳定企业生产经营的作用。

#### 3.1 养殖企业锁定销售价格

A 股上市公司唐人神集团是国内猪饲料生产、生猪养殖龙头企业。株洲唐人神商贸是唐人神集团子公司，负责采购饲料原料，保证集团饲料生产需要。过去两企业通过生猪期货、饲料原材料期货进行套期保值。2022 年以来，面临原料采购成本上升和库存贬值双重风险，企业风险管理需求进一步增强。

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，随后现货基差从 4000 元/吨大幅回落至最低 1000 元/吨以内，套期保值规避了现货价格下跌风险，稳定了生产经营。企业通过参与生猪期货进行套期保值，不仅规避了生猪价格下

跌的风险，同时也规避了基差大幅回落的风险，对于稳定企业生产经营起到了积极的作用。

### 3.2 养殖企业锁定养殖利润

作为生猪养殖企业，不仅可以利用生猪期货工具进行套期保值，同时还可以结合玉米期货和豆粕期货共同为生猪养殖利润进行保值。

9月末，某养殖企业的养殖利润达到2300元/头，该企业计划在转年4月出栏13.3万头生猪，约1.6万吨，折合1000手期货合约。该企业预计转年上半年生猪出栏量增加，玉米豆粕价格可能因需求增加出现上涨，因而担心生猪价格下跌和玉米豆粕价格上涨同时发生，挤压养殖利润，因此计划利用生猪期货、豆粕期货、玉米期货的组合头寸实现锁定4月份的生猪出栏利润。

假设生猪120公斤出栏、全程料肉比为3.0，饲料配方比例为玉米65%以及豆粕20%，那么卖出100手生猪期货需要买入312手玉米期货以及96手豆粕期货。生猪养殖盘面利润=生猪盘面收入-(玉米盘面成本+豆粕盘面成本)/饲料成本系数。

10月初，该企业在转年生猪期货05合约建立1000手空头头寸，建仓均价32000元/吨，同时在玉米05合约和豆粕05合约上分别建立3120手和960手多头头寸，建仓均价分别为2300元/吨和2700元/吨，饲料成本系数为56%，故养殖盘面利润约为2350元/头。

转年4月上旬，生猪05合约价格下降至29000元/吨，现货由31800元/吨下降至28900元/吨；玉米05合约价格上涨至2400元/吨，现货由2250元/吨上涨至2400元/吨；豆粕05合约价格上涨至2800元/吨，现货由2600元/吨上涨至2800元/吨。

期货端盈利：

$(32000-29000)*16*1000+(2400-2300)*10*3120+(2800-2700)*10*960=5208$ 万元

现货端损失：

$(31800-28900)*16000+(2400-2250)*31200+(2800-2600)*9600=5300$ 万元

从期货端和现货端的综合操作效果来看，通过买入玉米和豆粕期货同时卖出生猪期货的操作，锁定了绝大部分的养殖利润，规避了猪价下跌和原料价格上涨所带来的利润损失风险。

### 3.3 养殖企业期权组合风险管理

除了运用期货工具以外，风险管理能力较强的生猪养殖企业还积极运用期权工具组合更加精细化的管理自身风险敞口。

2022年年初至3月初，玉米现货价格维持震荡，期货价格上涨，基差走弱。就供需而言，市场多空交织。一方面，饲料和深加工等下游需求较弱，2月份猪饲料产量924万吨，环比降23%；玉米淀粉产量102万吨，环比降25%；另一方面，俄乌冲突升

级，进口端存在较大不确定性，市场持有上涨预期。1月4日至3月7日，玉米现货价格上涨70元/吨，期货C2205上涨220元/吨，基差走弱明显，由-35元/吨至-185元/吨。

企业需防范豆粕价格上涨风险，同样预判市场上涨可能性不高，虽然基差有利于期货套保，但更担心高位回调所带来的多单亏损风险，最终选择了规避区间风险的牛市价差结构，于3月21日买入行权价为4050元/吨的看涨期权，并卖出4250元/吨的看涨期权。

2022年以来生猪现货价格持续下跌，生猪期货的基准地河南生猪现货价格从2021年年底的15800元/吨跌至2022年3月初的12280元/吨，跌幅达20%。从2021年5月开始淘汰能繁母猪，9月猪价跌破10元/公斤，能繁母猪淘汰达到高峰期，对应4个月的繁育周期以及4-6个月的育肥周期(共计10个月)，很可能导致2022年下半年生猪供应短缺。因此市场对于LH2207价格相对看好，LH2207价格从2021年年底的16380元/吨小幅下跌至2022年3月初15810元/吨，基差相应从-580元/吨扩大至-3530元/吨。

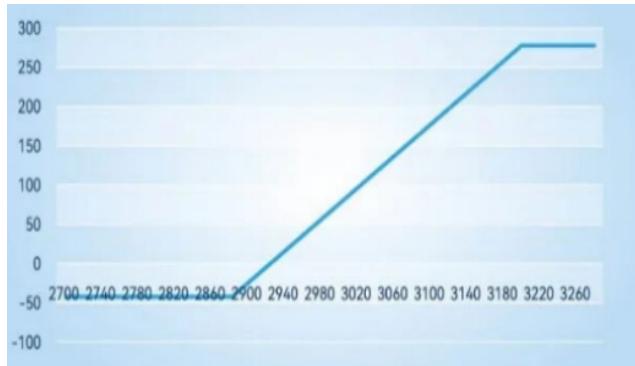
企业担心产能过剩局面难以改变，价格持续下跌，因此计划对存栏的生猪进行套保，于3月10日买入看跌期权，标的为最接近生猪出栏时间的LH2207合约，行权价为15485元/吨。

图3 玉米期现价格及基差走势(单位：元/吨)



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图4 玉米牛市价差及到期收益(单位：元/吨)



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

表1 期权基本情况及损益

基本情况	品种	玉米	豆粕	生猪
	工具	场内期权	场内期权	场外期权
	策略	买C2205-C-2880 卖C2205-C-3200	买M2209-C-4050 卖M2209-C-4250	买LH2207-P-15485
开仓	现货量(吨)	1000	720	944
	开仓日期	2022/3/8	2022/3/21	2022/3/10
	开仓价值(元)	42,500	53,350	839,064
	现货价格(元/吨)	2,730	5,084	11,990
	期货价格(元/吨)	2,893	4,110	15,575
平仓	基差(元/吨)	-163	974	-3,585
	平仓日期	2022/4/11	2022/4/29	2022/5/27
	平仓价值(元)	0	51,620	0
	平仓时现货价格	2,800	4,317	15,540
	期货价格(元/吨)	2,837	4,073	16,710
损益	基差(元/吨)	-37	244	-1,170
	期权盈亏(元)	-42,500	-1,730	-839,064
	现货盈亏(元)	-70,000	552,240	3,351,200
	期现结合盈亏(元)	-112,500	550,510	2,512,136

数据来源：宝城期货金融研究所

由上表可见，除玉米价格上涨带来一定现货损失之外，豆粕和生猪价格均朝着有利于企业现货经营的方向变动，期权未触发赔付，但整体期现结合损益良好，基本达到风险对冲目的。对于玉米而言，期现基差的变化导致套保效果不理想。入场时基差-163元/吨，后续基差走强至-37元/吨，期间现货价格上涨、期货价格下跌，导致期现两端均出现亏损。对于豆粕而言，企业判断豆粕正基差较有利于期货多头套保，但因担心市场下跌所带来的多单亏损风险，选择了期权套保。后续基差走弱，现货跌幅显著大于期货。但在期货端亏损情况下，期权亏损幅度较小，企业使用豆粕期权套保效果最优。对于生猪而言，企业预判生猪较大幅度的负基差利于期货空头套保。后续基差走强，现货价格上涨幅度超过期货。同豆粕类似，在期货端亏损情况下，期权亏损幅度更小。

### 3.4 屠宰企业应用场外期权风险管理

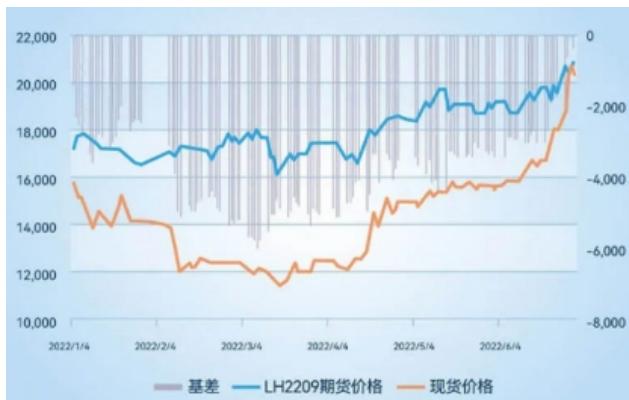
不仅是养殖企业,作为产业链下游的屠宰企业同样积极的运用期权工具对冲市场价格波动风险。

企业E为一家生猪屠宰企业,为破解即采即销方式导致的利润空间狭窄问题,借助期权工具提前锁定生猪采购价格,于4月初入场执行价16750元/吨的看涨期权,权利金成本约811元/吨,因生猪价格上涨,获得赔付约2265元/吨,有效弥补了现货端价格上涨所带来的亏损。同时,通过参与场外期权项目,实践感受期货期权工具的差异及操作流程,为后续在生产经营中选择合适的套保工具做了良好铺垫。

企业经营模式为自营屠宰(非代宰)。在自营屠宰模式下,生猪采购成本占总成本的比例超过70%。自营屠宰企业普遍采用即采即销方式,一般当天购入、次日凌晨屠宰,该方式虽能降低毛猪与白条的价差波动风险,但也导致屠宰利润空间狭窄,甚至会出现白条价格变动滞后于毛猪价格变动而产生亏损的情况。生猪采购价格对企业的屠宰利润影响颇为直接。

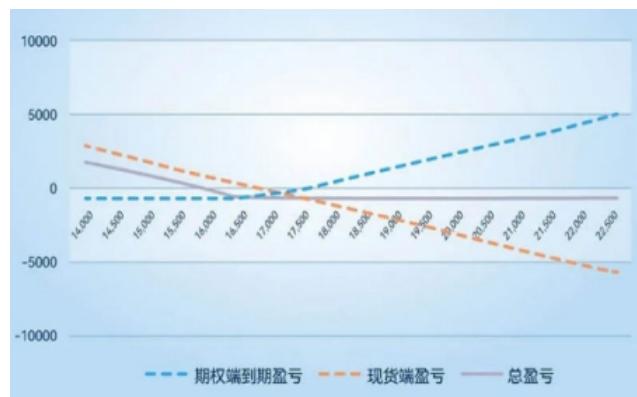
2022年3月至4月中旬,全国生猪均价跌至12元/公斤左右,企业认为生猪价格已触底,且考虑去年下半年能繁母猪大量淘汰,预计后续或将出现供应偏紧局面,使得生猪价格回暖,因此计划以场外期权规避生猪价格上涨风险。若能打破即采即销的时间周期,可优化企业利润空间。

图5 生猪期现价格及基差走势(单位:元/吨)



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图6 到期收益(单位:元/吨)



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

表2 期权基本情况及损益

项目	场外期权	现货
标的物及数量	LH2209-C-16750, 1030吨	生猪, 1030吨
盈亏情况	期权费约83.5万元, 获得赔付约233.32万元, 共盈利约149.82万元	生猪采购成本增加3480元/吨, 共计358.44万元
期现合计 盈亏	整体盈亏=1,498,176-3,584,400 =-2,086,223	

数据来源：宝城期货金融研究所

对于期权产品，企业可提前解约，即于到期日(6月13日)前择机平仓或者了结。假设5月13日-6月13日期间出现区间峰值，比如6月10日，LH2209价格上涨至20150元/吨，企业提前解约欧式期权，可获得赔付为3400元/吨(20150元/吨-16750元/吨)。但本项目中采价期间LH2209呈现震荡行情，并未出现区间峰值，所以欧式期权较难发挥优势，更适合亚式期权的均价结算方式。

随着越来越多大型生猪养殖企业参与套期保值，在利用期货稳定生猪养殖收益、引导合理安排产能等方面取得良好效果，有效对冲生猪价格剧烈波动对企业经营的冲击。在生猪价格波动日益剧烈的背景下，生猪产业链上下游主体对行情研判的难度也显著增加，生猪期货的市场价值愈加凸显。

此外，生猪养殖企业还可以利用期货工具和现货销售相结合，做一些远期的合同销售。一些养殖企业还利用生猪期货的价格发现功能来提前核算养殖收益，合理安排出栏计划，稳定生产供应。避免了在市场价格下跌的过程中，养殖主体恐慌性退出，造成产能的大幅波动。

生猪期货为生猪行业提供了有效的价格参考，引导产业结构升级，进而推动价格形成机制的转变。也推动了生猪产业新的销售模式。同时为宏观管理部门研判产业走势、制定宏观或产业政策提供参考。作为宏观政策向下传导过程中反应最为迅速的一环，通过生猪期货价格的变化传导宏观政策意图，引导市场预期。

#### 4 中小养殖户运用“保险+期货”实证分析

2016年，中央一号文件提出要“稳步扩大“保险+期货试点”，自此连续7年写入中央一号文件。近年来，在中央的号召下，在期货交易所的支持下，各期货公司、保险公司、地方政府等共同努力下，“保险+期货”试点稳步开展、成

效显著，在稳定农业生产、转移农产品价格风险、促进农民提效增收、助推产业扶贫等方面发挥了重要作用，已经得到了社会各界的高度认可。

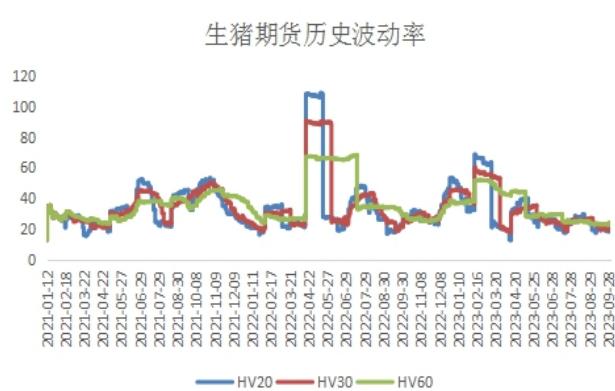
#### 4.1 养殖户通过“保险+期货”模式实现减亏

“保险+期货”模式：养殖户向保险公司购买生猪价格保险。保险公司对投保户的保险工作落实后，向期货公司风险管理子公司购买生猪场外期权，将风险转移至期货市场。期货公司风险管理子公司在期货市场进行复制期权操作，负责价格风险的分散。到期后，如果结算价格低于保险价格，保险公司则获得差额赔付，随后保险公司再向投保户进行保险理赔。

项目保费的90%以上用来通过购买场外期权做价格分散，期货公司风险管理子公司利用期货市场进行风险对冲，期权存续期间内利用的delta中性进行动态对冲，期权为看跌期权，标的价格下跌，期权市值增加，delta绝对值变大，利用增加空单期货持仓对冲，当标的价格上涨，期权市值减小，delta减小，需要减持空单持仓，以此原理直到期权到期确定市值。

为完全保障保险分散效果，期权策略通常采用增强型亚式看跌期权结构，结算价格采用存续期间内每日收盘价与目标价格较小值的算术平均值，期权到期权利金=Max(目标价格-结算价格)\*数量，其中保险周期、保障价格与保险产品保持一致。

图 7 生猪期货历史波动率



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 8 不同时间窗口历史波动率

	HV20	HV30	HV60
最新	22.579	20.797	23.648
均值	33.281	34.335	35.730
距均值	-10.702	-13.538	-12.082
中值	27.943	29.788	33.456
标准差	17.048	15.268	12.157
距均值/标准差	-0.6278	-0.8867	-0.9938
百分位	0.2169	0.0663	0.0452
最高	108.90	90.793	68.473
最低	0.0000	0.0000	0.0000

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

2022年生猪存栏压力在上半年逐步消化，导致供应压力缓解后生猪价格转为反弹行情，虽然疫情反复导致阶段性需求偏弱，由此导致生猪价格波动幅度加大、价格弹性增加，使得生猪期货自上市后长期维持在40%以上波动率水平。

由于短期波动率较高，长期维持稳定的波动，8月及9月期初历史波动在35%左右，考虑当期生猪价格基数较大，波动时引起的滑点大，预期生猪涨跌无明确方向，短期一个月内若大幅震动，日内时间价值会亏损严重，综合调整定价波动率为41%。

期权存续期内单位 delta 与持仓量变化情况，二者保持一致方向及变化情况，期权对冲整体维持 delta 中性。期货损益与持仓为期权表示的相对于期初期权的状态，也代表标的价格变化趋势，但考虑期权结构为增强型亚式，增强均价后期权实值程度较小，所以赔付较小。从标的期货损益及持仓量可以看出，日内对冲损失时间价值较少，通过期货对冲可以复制出期权市价，日内可保持盈利。但当价格跳空及波动率变高时，尤其无法实现连续对冲导致对冲路径波动率高于期初预期波动率，期权对冲亏损。

为强化赔付效果，在一定程度上增加赔付概率，特将期权策略改进为增强型亚式看跌策略，即采用收盘价与保险价格最小值的算术平均值，有效剔除收盘价高于保险价格的情况，达到强化保险赔付的目的。

通过对生猪价格波动进行合理、高效的风险分散有效兜底养殖户经营风险，化解生猪市场风险，解决了中小养殖企业及养殖户的燃眉之急，充分保护了投保户的养殖收益以及养殖积极性。“保险+期货”的业务模式，不仅保护了农户的核心经济利益，还相应促进了保险创新业务模式的拓展。更为重要的是，该模式转移风险的操作，间接参与并活跃期货市场，还有效提高了期货与现货市场的结合程度，促进期货市场功能完善和现货产业链结构优化之间的良性循环。

## 4.2 市场需求推动“保险+期货+银行+订单收购”创新模式应运而生

与传统的“保险+期货”模式相同，保险公司为养殖户提供生猪价格的下跌价格保险，保险公司向期货公司风险子公司购买生猪看跌期权，转移价格风险。当生猪价格下跌并跌破阈值，期货公司风险子公司按照约定方式对保险公司进行赔付。保险公司对养殖户进行赔付，赔偿因生猪价格下跌给养殖户带来的损失。场外期权结构与保险结构对应，为平值增强亚式看跌期权。

“保险+期货+银行+订单收购”模式创新：基于“保险+期货”项目保单的增信功能，由银行为参保养殖户提供贷款授信额度，贷款利率低于同类客户，帮助养殖户扩大养殖规模、增强养殖信心。保险承保后，为进一步帮助养殖户锁定养殖利润，在保险锁定价格风险的情况下解决销路，通过期货公司风险子公司创新开展生猪“期货+订单收购”模式，与养殖户签订生猪现货远期收购合同，在合同中嵌入场外期权开展“含权贸易”，提前锁定农户收益。

试点“保险+期货+银行+订单收购”新模式，具有“1+1>2”的效果，也成为探索金融助力农业发展的有效方式。受新冠疫情和宏观经济环境影响，全球大宗商品价格出现大幅波动，对农业生产影响巨大。作为期货、保险、证券、银行各行业联合开展的创新性试点，有效助力养殖行业稳定生产与规模化发展，加快农业现代化进程。同时，通过引入金融理念，引导涉农主体转型升级。提升农业经营主体的金融理念和创新思路，帮助养殖主体更好认识风险管理的重要性。

## 5 总结

生猪金融衍生工具的运用符合生猪养殖风险管理的需要。从生猪期货到生猪场外期权，同玉米、豆粕期货等金融衍生工具一起，形成了从饲料原料种植、加

工到生猪养殖等相对完整的产业链风险管理体系。综合考虑时间周期，资金压力，生猪金融衍生工具满足了不同规模的生猪养殖户实际需求，以市场化的方式缓解“猪周期”。在猪价低迷的情况下，对保护生猪养殖户的积极性作用显著。生猪养殖企业、屠宰加工企业、猪肉贸易商等产业各类主体运用生猪金融衍生工具规避现货价格波动的风险，从而增强了产业链上各环节企业经营的稳定性和生产效益的可持续性。

生猪“保险+期货”以及“保险+期货+银行+订单收购”创新模式为生猪养殖户提供了有效的价格保障。此外，金融机构支持产业发展，有利于更好地服务实体经济。期货公司深入生猪产业链服务，为创新多元化的业务模式提供更多可能，有效调动了生猪养殖的积极性，增强了各类养殖主体的风险管理意识。对生猪产业的稳产保供、服务“三农”、促进国民经济的平稳健康发展发挥积极作用。

### 获取每日期货策略推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信 · 期货咨询尽在掌握

### 免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。

