

2022年企风计划案例解析

03

# 华西期货 × 养殖企业 场内外期权项目



## 摘要

企业C是一家中小生猪养殖企业。今年以来，在新冠疫情、俄乌战争等影响下，饲料价格上涨，生猪价格波动加剧，企业越发意识到风险管理的重要性，决定使用期权对养殖利润进行套保。原料端，以成本相对低的牛市价差场内期权规避价格上涨风险，期权

端亏损4.37万元，现货端盈利48.66万元，期权组合盈利44.29万元。产品端，以生猪不同

## 项目背景

企业C是一家中小生猪养殖企业。今年以来，在新冠疫情、俄乌战争等影响下，饲料价格上涨，生猪价格波动加剧，企业越发意识到风险管理的重要性，决定使用期权对养殖利润进行套保。

原料端，以成本相对低的牛市价差场内期权规避价格上涨风险，期权端亏损4.37万元，现货端盈利48.66万元，期权组合盈利44.29万元。产品端，以生猪不同

价格波动加剧，企业越发意识到风险管理的重要性，决定使用期权对养殖利润进行套保。

原料端，以成本相对低的牛市价差场内期权规避价格上涨风险，期权端亏损4.37万元，现货端盈利48.66万元，期权组合盈利44.29万元。产品端，以生猪不同

价格波动加剧，企业越发意识到风险管理的重要性，决定使用期权对养殖利润进行套保。

原料端，以成本相对低的牛市价差场内期权规避价格上涨风险，期权端亏损4.37万元，现货端盈利48.66万元，期权组合盈利44.29万元。产品端，以生猪不同

价格波动加剧，企业越发意识到风险管理的重要性，决定使用期权对养殖利润进行套保。

原料端，以成本相对低的牛市价差场内期权规避价格上涨风险，期权端亏损4.37万元，现货端盈利48.66万元，期权组合盈利44.29万元。产品端，以生猪不同

价格波动加剧，企业越发意识到风险管理的重要性，决定使用期权对养殖利润进行套保。

原料端，以成本相对低的牛市价差场内期权规避价格上涨风险，期权端亏损4.37万元，现货端盈利48.66万元，期权组合盈利44.29万元。产品端，以生猪不同

价格波动加剧，企业越发意识到风险管理的重要性，决定使用期权对养殖利润进行套保。

原料端，以成本相对低的牛市价差场内期权规避价格上涨风险，期权端亏损4.37万元，现货端盈利48.66万元，期权组合盈利44.29万元。产品端，以生猪不同

价格波动加剧，企业越发意识到风险管理的重要性，决定使用期权对养殖利润进行套保。

原料端，以成本相对低的牛市价差场内期权规避价格上涨风险，期权端亏损4.37万元，现货端盈利48.66万元，期权组合盈利44.29万元。产品端，以生猪不同

价格波动加剧，企业越发意识到风险管理的重要性，决定使用期权对养殖利润进行套保。

原料端，以成本相对低的牛市价差场内期权规避价格上涨风险，期权端亏损4.37万元，现货端盈利48.66万元，期权组合盈利44.29万元。产品端，以生猪不同

价格波动加剧，企业越发意识到风险管理的重要性，决定使用期权对养殖利润进行套保。

原料端，以成本相对低的牛市价差场内期权规避价格上涨风险，期权端亏损4.37万元，现货端盈利48.66万元，期权组合盈利44.29万元。产品端，以生猪不同

价格波动加剧，企业越发意识到风险管理的重要性，决定使用期权对养殖利润进行套保。

原料端，以成本相对低的牛市价差场内期权规避价格上涨风险，期权端亏损4.37万元，现货端盈利48.66万元，期权组合盈利44.29万元。产品端，以生猪不同



## （一）玉米现货行情和策略选择

2022年年初至5月初，玉米现货价格持续震荡，期货价格持续

震荡，玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

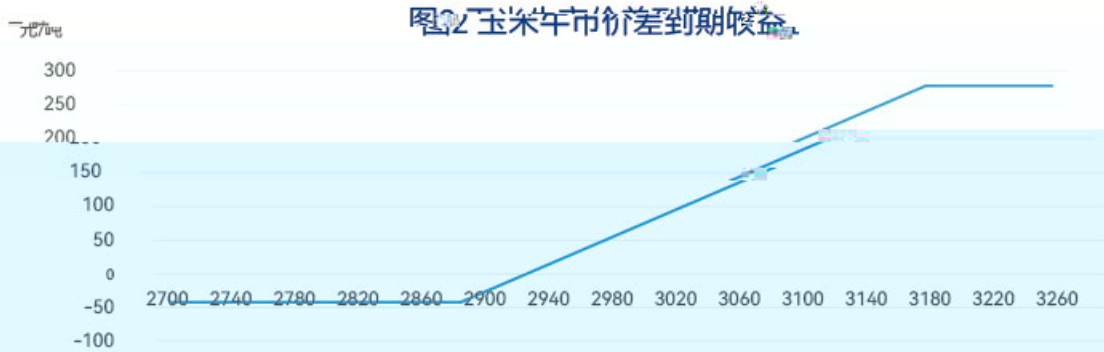
玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

玉米期货价格与现货价格保持一定价差。

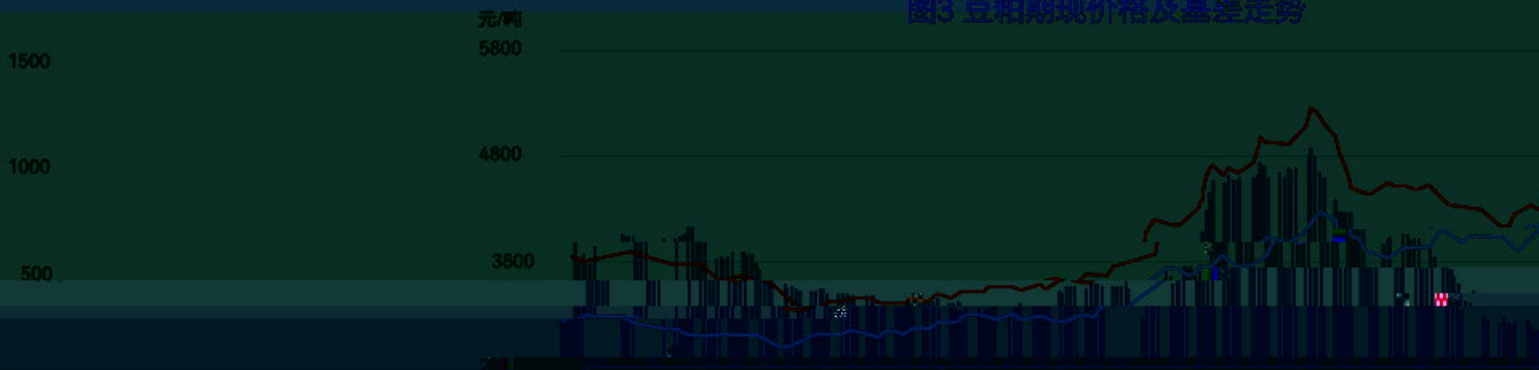


企业于5月7日买入执行价为2880元/吨的平值看涨期权，同时卖出执行价为3200元/吨的看涨期权，以较低的套保成本规避区间上涨风险。该策略最大赔付为320元/吨，不会对价格涨过3200元/吨部分提供保护，符合企业行情不会大幅上涨的预期。

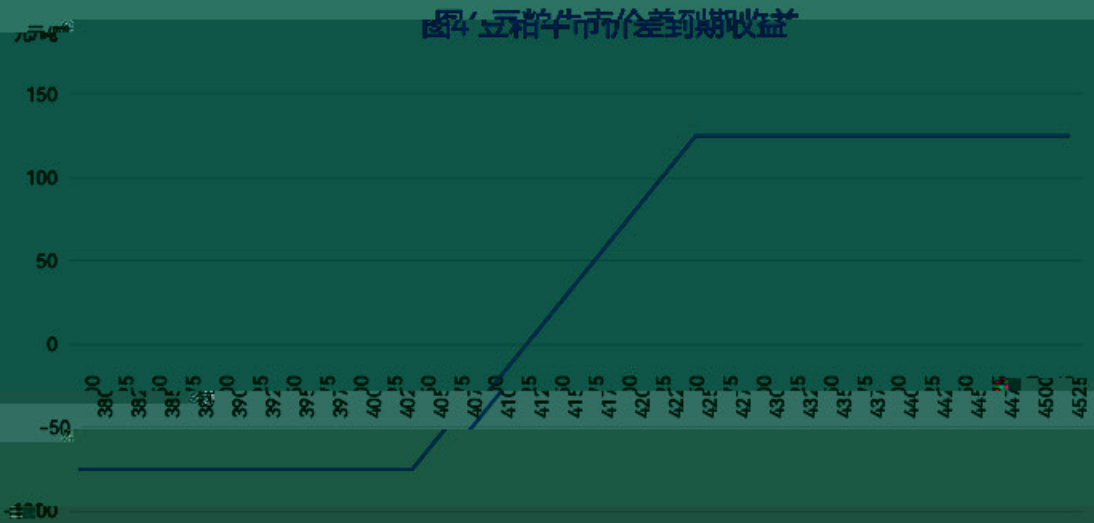
## (二) 豆粕现货行情和策略选择

豆粕是大宗农产品进口后得到的副产品，我国大豆30%被用于榨油，豆粕价格较大豆程度上受原油价格影响。俄乌冲突爆发后，全球谷物粮食价格大涨。5月初USDA下调了南美大豆预估产量，但后期发布的2022年度美国大豆种植意向面积为9905.5万英亩，同比增长4.1%，为历史新高，因此市场对于下半年大豆供给相对乐观，期货价的上漲幅度不大，基差走强。豆粕基差正数表示为400元/吨，但2月7日至3月7日粕价基差达到757元/吨（图3）。

图3 豆粕期现价格及基差走势



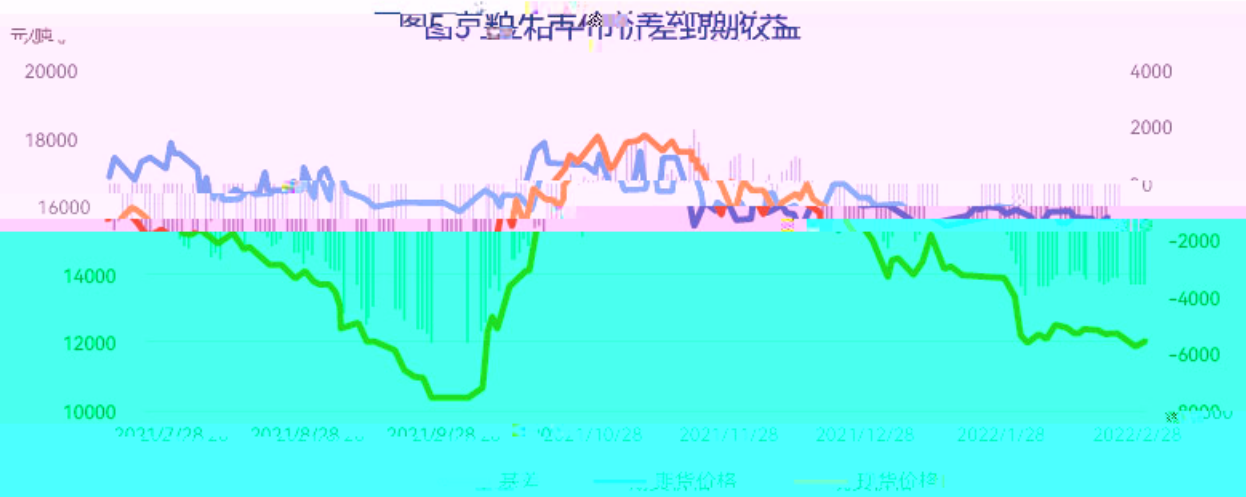
个企业需防范豆粕价格波动风险,同时研判市场波动可能性不高,豆粕基差有利于期货套保,但更为担心高位豆粕所带来的多头持仓风险,最终选择了观望区间风险的跨市价差结构,于3月21日买入行权价为4050元/吨的看涨期权,并卖出4250元/吨的看涨期权(图4)。



### (三) 生猪现货行情和策略选择

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<sup>5</sup>从2021年年底的17900元/吨跌至2022年2月初的17280元/吨,跌幅达20%。根据华西期货调研显示,从2022年3月开始,随着母猪存栏下降,猪价跌破10元/公斤,能繁母猪淘汰加速,产能下降,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2022Q3价格相对看好,2022Q3价格从2021年底的17380元/吨小幅下跌至2022年2月初15810元/吨,基差相应从-580元/吨扩大至-1570元/吨(图5)。

<sup>5</sup> 生猪咨询



企业C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30日买入看涨期权，标的为最近活跃出栏时间的H2322合约，行权价为15485元/吨。

## 交易逻辑

该项目涉及玉米、豆粕、生猪三个品种，具体来看（表1）：一是以玉米和豆粕场外期权管理原料采购，期间玉米现货价格上涨，采购成本增加70元/吨，期货价格小幅下跌，未购成玉米期权损失全部权利金，期现结合亏损11.23万；豆粕现货价格下跌，豆粕场外期权管理产品销售，期间生猪现货价格上涨，销售利润提高3550元/吨，看跌期权损失全部权利金，期现结合盈利251万。

企业C为中小养殖户，批量出栏，一年出栏2次，一次约1万头，按照1头猪出栏需200公斤/头，则约需20万头猪，30%豆粕为1200吨，料肉比以3.5算，需要4200吨饲料，其中玉米70%为2940吨，企业存货案例比例为生猪70%，玉米23%，豆粕37%。各品种套保比例高低与企业风险预判、基差是否有利等相关，生猪下跌预期较强，比例最高；豆粕价格处于高位但基差有利，玉米价格处于高位且基差不利于套保，比例最



## 总结与思考

企业C为中小养殖企业，选择了最大损失可控的买入期权操作，项目期间除玉米价格上涨带来一定现货损失之外，豆粕和仔猪价格的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。

公司锁市上，对玉米而言，期到其差的市价是盈利。

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（767