



猪年未至春晓早报

温氏股份创新高背后的投资逻辑

□本报记者 王朱莹

“小猪佩奇”近期因一部宣传片风靡朋友圈，A股里的“小猪”也在投资圈悄然走红。

养猪龙头股——温氏股份2018年9月以来月线“五连阳”，创上市以来月线最长连阳纪录。2019年1月14日股价最高上探至28.39元，复权后创近两年新高。

不过，1月7日，温氏股份发布业绩预告称，归属于上市公司股东的净利润为395000万元—420000万元，同比下降37.79%—41.49%。

券商人士一致预期相关疫情助推市场产能去化，2019年年中或迎来“猪周期”反转，这或许成为资金涌入温氏股份的主要逻辑。资金提前布局的如意算盘能真的“如意”吗？2019年“猪周期”会如期反转？

散户的烦恼VS大企业的走红

“现在猪已经喂养到每头300斤，不得不卖了，但是价格却跌得很厉害，只卖4—5元/斤。抄底又抄在了半山腰。”华中地区主产区一位养猪大户刘女士表示。

因跨区禁运，现在生猪产区和销区价格相差很大，刘女士所在的地区又是养猪大县，价格下跌严重。

“2018年对生猪行业来说是艰难的一年。”据芝华数据研究总监袁松回顾称，一季度猪价快速下跌，年初还在15元/公斤以上，年后就已跌至盈亏平衡线。5月中旬跌至10元/公斤，不到半年跌去了三分之二。7月，猪价才重回盈亏线。行业经历4个月亏损期，自繁自养的头均亏损最高达到300元/头以上。根据季节性规律，7月重新盈利后，下半年盈利将会持续上升。

“原以为猪价跌不动要反转了，结果抄底抄在半山腰，到底啥时是个头？”江西一位养猪大户刘女士叹息说。

2018年6月，刘女士判断猪价跌不动了，以前一头仔猪要价600多元，当时跌到300元—400元，就重新干起养猪的老本行。

然而，8月以来，国家为控制相关疫情传播，施行严格的生猪及猪肉调运控制。产区生

猪无法及时外销，严重供过于求，猪价持续低迷。虽然销区由于供应不足，肉价大幅上涨，但调运不出去，无异望梅止渴。行业短暂的喘息后，重陷亏损境地。

“下半年猪价跌得太厉害，一共亏了几十万元。”刘女士感慨。

就在刘女士为猪价下跌犯愁之际，A股却响起“猪周期即将反转”的声音，资金蜂拥涌人温氏股份、牧原股份等“猪概念股”，使这些股票在市场下跌中逆势上涨。数据显示，牧原股份和温氏股份2018年8月21日以来分别累计上涨54.6%和40.6%，同期沪深综指则下跌3.8%。

袁松表示，猪概念股股价上行有两大主要推动因素。一是对2019年猪价行情有较好的预期，市场因此对生猪板块企业未来盈利增长有较高预期。二是在跨省调运受限制背景下，主要产能布局在南方销区的行业龙头企业——温氏股份，其盈利有更好的增长空间。

卓创资讯生猪行业分析师张莉莉表示，元旦过后，国内猪价快速下滑，主产区价格屡创新低，国内生猪限调措施略宽松，相关疫情导致国内生猪存栏减少比例超业者预期，因此投资者多看好2019年下半年市场，生猪养殖盈利可期，而温氏股份作为生猪养殖行业龙头企业，更被业者普遍看好，高预期推涨股价。

大小养殖企业大撤退

我国生猪行业呈现较明显的“一年涨、一年平、一年跌”的周期性波动，每一轮“猪周期”持续时长约为3—4年，但本轮猪周期大为拉长，仅下跌周期就历时30个月。

据机构统计数据，2006年以来，市场经历两轮完整“猪周期”。第一轮是2006年7月至2010年6月，历时47个月；第二轮是2010年6月至2014年4月，历时46个月。目前所处的第三轮“猪周期”始自2014年5月，于2016年6月到达波峰，之后进入下降周期，截至2018年12月已持续55个月，堪称史上“最长猪周期”。

2018年8月以来相关疫情蔓延，在猪价下

跌以及疫情影响双重打击下，行业产能大幅淘汰。根据芝华数据监测，2018年我国能繁母猪存栏降幅超过10%。部分受相关疫情影响严重的地区，能繁母猪减少达到30%以上，甚至还出现怀孕母猪被出售屠宰情况。

“现在是亏得亏死，赚得赚死。销区价格很高，产区价格很低，这种情况一时半会儿改变不了。只能退出不养了，再说以前说的什么养猪规律现在都不灵了，心里没有底，先休息一段时间再看看。”刘女士表示。

除了散户，大企业也在加速产能去化。“各大生猪企业在东北、华北和华东的布局，投建动作放缓，尤其是疫情严重的东北区域，大企业在加快撤退速度。”袁松表示，2018年温氏股份、牧原股份、正邦科技和邦邦股份的生猪出栏量大幅增加，因猪价大幅下跌，各家公司收入增长情况不一。温氏股份受猪价拖累，销售收入出现负增长，牧原股份因主要布局在河南地区，全年销售均价12元/公斤以下。亏损使公司资金压力巨大。

温氏股份年报业绩预告称，2018年公司养猪业务规模继续增长，公司商品肉猪销量同比增长17.1%，但受上半年行业周期性低迷及下半年疫情等因素影响，全年商品肉猪销售价格同比下降14.42%，商品肉猪盈利水平同比下降。

张莉莉指出，2019年内大企业投入较前两年或明显减少，目前各上市公司年报尚未完全公布，卓创调研大企业产能投入情况确有减少，主要是因为相关疫情使生猪养殖风险大大提高，企业大规模集中养殖做好生物安全防控工作难度增加，加之政策面因素不确定性较大，企业投资趋于理性。

“猪周期”反转已闻楼梯响

“就目前国内政策而言，养殖户养殖门槛已较高，现有养殖户不仅仅要做好养殖管理，而且要做好环保、生物安全防控工作，同时对资金链要求较高，未来将会有部分整体实力较弱的中小养殖单位遭到淘汰洗牌。”张莉莉表示，受相关疫情影响，国内生猪去产能进一步

加快，一定程度上加快生猪价格探底速度。据卓创监测数据及实地调研后预判，在现有政策无较大改变的前提下，“猪周期”或在2019年四月份迎来反转。

袁松也认为，在经历环保清理后，规模化程度大幅上升的生猪行业，其产能短期内将无法得到出清。“猪周期”将经历漫长的筑底过程。本轮“猪周期”时间将会超过上一轮周期。但相关疫情使得这一进程改变，行业没有得到喘息的机会。上半年的亏损已经使养殖户大量退出，下半年疫情导致的直接或间接影响，又使得养殖户被迫退出。接连受伤，使得这些退出的养殖户很难再重回行业。规模企业因为防疫及资金紧张，被迫收缩规模，削减产能。行业产能出清的进程加快，“猪周期”有望提前见底。预计2019年二三季度，产能下降的影响将逐步显现。“猪周期”有望迎来反转。

在被问及价格波动造成损失的话，有没有什么保险措施时，刘女士表示：“倒是有保险公司有卖养猪保险，可保因为疫情损失的猪。小猪交保险费5元/头，大猪交保险费30元/头，要是染了瘟疫，小猪补30元/头；大猪300—500元/头。但是那种价格跌了造成的损失，保险公司没有这样的险种。”

当中国证券报记者告诉刘女士，在玉米、大豆等品种上，保险公司与期货公司合作推出价格险，可以为农产品价格下跌作保险时，刘女士激动道：“是吗？养猪也有这种价格保险吗？”

中国证券报记者向她解释，由于生猪暂时没有上市期货品种，还未能与保险公司合作开展类似的价格保险，刘女士不无遗憾。

可喜的是，2018年中国证监会已正式批复大连商品交易所的生猪期货立项申请，生猪期货若能成功上市，则相关的保险品种也有可能落地，为千千万万养猪农户穿越“猪周期”吃下定心丸。

知道这一消息，刘女士在采访结束前还叮嘱道：“以后有这种价格险你一定要告诉我，这样以后就能安心养猪了！”

积极推动市场机构 开展各类商品指数应用

□本报记者 马爽

1月19日，在大连商品交易所参与支持、海通期货举办的“2019年投资菁英会”上，大商所相关市场业务负责人表示，将持续推进商品指数研发，推动市场机构开展各类指数应用，不断扩宽市场参与渠道。

该市场业务负责人指出，随着期货市场服务实体经济的不断深入和价格发现功能的不断提升，大商所商品期货价格在作为现货贸易、农产品价格保险开发的重要依据同时，也已成为指数编制的重要跟踪标的。特别是作为大类资产配置不可或缺的部分，大宗商品指数投资具有抗通胀、分散风险、丰富资产配置类型的作用，不仅能够满足各金融产品进行组合为普通投资者提供低风险参与商品市场的渠道，为商品期货市场注入长期、稳定的资金。

据了解，为了促进我国商品指数化投资的发展，扩大商品期货市场规模，优化投资者结构，大商所积极推进商品指数研发，并持续为基金公司、证券公司、保险公司提供指数定制服务，已编制并在证监会备案49只商品指数，其中36只指数已正式发布，基本形成覆盖农产品、工业品品种的，包含综合、成份、主题及单商品等各类指数的指数体系。与此同时，大商所还在不断推动外部机构开发基于大商所商品指数的各类产品，目前已经形成了公募基金商品指数基金、商品指数结构化存款、券商收益凭证、期货资管计划、商品指数互换、商品指数保险等多种应用模式，并在2018年开展了试点。

某参加活动的市场人士指出，除贵金属品种外，国内个人投资者配置大宗商品资产只能通过直接参与商品期货市场的方式来实现，渠道一直以来比较单一且对投资经验有较高的要求。通过指数化的方式参与商品期货市场，使得投资标的更容易被投资者所理解，而且各种商品指数的应用能够满足不同风险偏好投资者的投资需求。该人士同时强调，商品指数应用类产品的结构设计上，要充分考虑投资者适当性要求，以结构简单、应用广泛的产品为突破口更易被市场接受。

2019年1月11日，经中国证监会批准，深圳证券交易所对《深圳证券交易所证券投资基金交易和申购赎回实施细则》有关条款进行了修订，明确商品期货ETF的交易和申购赎回机制，被市场认为是对公募基金商品ETF的推出所释放出的积极信号。下一步，大商所将把商品指数产品开发和应用作为产品多元体系和交易者结构改善的重要工作来推进，在2018年各方面试点工作的基础上，进一步支持金融机构开发相关产品，并将努力推动挂钩大商所产品的公募基金商品ETF产品落地。

市场准备就绪

玉米期权上市进入倒计时

□本报记者 张利静

1月23日，玉米期权将正式在大连商品交易所（下称“大商所”）挂牌上市。记者了解到，1月19日，大商所组织开展了玉米期权第二次全市场测试，此次测试模拟了玉米期权上市前一交易日及上市当日两个交易日的业务场景，整个测试过程顺利有序，玉米期权交易及结算业务验证正确，全市场积极参与，反馈正常。

本次测试主要包含两方面内容，一是验证玉米期权交易、结算和行权等功能；二是演练玉米期权上市当日的操作流程。测试全面演练了整个市场的交易、行权、询价、竞价、结算等各项业务。据统计，本次共有150家会员参与测试报单，测试内容包含了期货和期权业务。其中期货成交8.4万笔（单边，下同），111手；期权成交20.6万笔，125.7万手；行权申请2.3万手，行权执行6151手。其中，期权交易量及行权量均超前次测试，再次成功检验了交易系统及各业务系统的安全性、稳定性与有效性，也充分体现了市场迎接玉米期权上市的热情。

来自会员单位、做市商以及信息商的工作人员参与测试，主要涉及交易、结算、行情转发等相关业务。测试过程中，会员单位联合远程柜台系统开发商完成了系统登录、期货及期权合约的开仓、平仓、预备单委托、实时行情、资金检查、期权询价、期权行权等各项功能的测试工作，充分验证了远程柜台系统期权业务的正确性和有效性。12家做市商积极接入测试，完成了持续报价、回应报价等入市要求，业务反馈正常。

全球风险情绪改善 期货市场受提振

□本报记者 张利静

市场风险偏好提升

招商证券研究指出，2019年以来，全球范围内风险偏好呈现明显改善的态势，原因可能来自于以下三方面：第一，美国边际宽松的货币政策取向、相对稳定的经济表现和强劲的就业市场数据组合成一个流动性边际改善、基本面下滑速度温和的格局。第二，国际贸易市场情绪改善，推动风险偏好提升；第三，国内货币政策、财政政策基调也偏暖：国内减税降费措施持续出台，人民银行下调存准率，有助于经济预期稳定。

光大证券分析师谢超、李璇表示，全球市场风险偏好暂时回升。美联储释放偏鸽信号，全球市场风险偏好回暖，人民币汇率表现强劲，意味着货币政策获得更多宽松空间。国内降低成本、促需求、国企改革、产业政策等积极信号持续释放，有待进一步被证实。“政策一经济”周期第四阶段，数据弱一分，政策松一分，通胀数据压力增大，但市场反映相对有限。从过去经验看，最终决定市场表现的还是需求预期，且市场拐点通常比PPI拐点大幅提前。此外，创业板业绩预告即将发布，市场对于创业板商誉压力已有一定悲观预期，在商誉减值释放在后，有望出现风险偏好修复。

值得注意的是，前期不断酝酿发酵的风险事件，随着价格逐步反映，其市场影响的边际效应也在下降。

“美国政府部分停摆目前持续。目前来看，由于美国总统特朗普和民主党在党建墙问题上僵持不下，美国政府停摆造成的不良影响越来越大，很难长时间持续。近期，英国议会连续通过两个议案，进一步限制了无协议脱欧的可能，欧盟方面态度也在放软，未来英国无序脱欧可能性下降。”东北证券分析师沈新凤表示。

交通银行股份有限公司博士后科研工作站

2019年度博士后研究人员招聘简章

交通银行始建于1908年，是中国历史最悠久的银行之一。交通银行集团业务范围涵盖商业银行、证券、信托、金融租赁、基金管理、资产管理、保险、离岸金融服务等。

交通银行博士后科研工作站于2006年经国家人力资源和社会保障部批准成立，2016年经全国博管办批准，获得首批独立招收博士后研究人员试点资格。工作站聘请国内著名专家学者组建专家库，为博士后提供优越的科研条件和工作环境，现面向海内外公开招收2019年度博士后研究人员。

一、工作站招收博士后研究人员的基本条件

1. 具有良好的政治思想素质和道德水准，拥护社会主义制度，遵守中国法律；
2. 最近三年在国内外获得博士学位，或在2019年7月前获得博士学位者，具有相关专业背景；
3. 年龄一般在35周岁以下，身体健康；
4. 具有较强的研究能力和敬业精神；
5. 具备全脱产在本站进行博士后工作的条件；
6. 同等条件下，有高质量论文发表记录或金融行业从业经验者优先。

二、研究课题

1. 商业银行金融科技发展战略研究
 2. 普惠金融的大数据应用研究
 3. 商业银行理财业务风险管理研究
 4. 商业银行线上线下业务协同发展研究
 5. 金融科技对支付清算清算发展影响研究
 6. 商业银行信贷业务全流程管理研究
 7. 银行账簿利率风险管理策略研究
 8. 互联网平台类企业金融服务需求及银企合作策略研究
 9. 贵金属及大宗商品市场发展趋势研究
 10. 商业银行总分行经营一体化研究
 11. 商业银行智能风控模型研究
 12. 人民币汇率量化交易研究
 13. 新形势下商业银行成本管理研究
 14. 基于大数据的商业银行组织力提升研究
 15. 商业银行战略管理研究
- 注：以上工作地点均为上海

三、报名要求

- 申请人请于2019年2月28日前登录交通银行招聘网站 job.bankcomm.com申请相应职位。同时，从以上研究课题中任选一项向本站递交以下申请材料：
- 1.《博士后进站申请表（工作站单独招收）》；
 2. 课题研究计划书（3000字左右）；
 3. 博士论文或论文初稿、两篇学术代表作；

4. 博士研究生毕业证书和博士学位证书扫描件或将于2019年7月博士毕业的证明材料；

5. 个人免冠证件照、身份证正反面扫描件。

申请材料仅接收电子版，请按以下要求发送至邮箱 yuyazhe@bankcomm.com。

1. 申请邮件主题：“课题序号—XX大学/单位-XX（姓名）

-应聘2019年度博士后”；

2. 请将申请材料按照前述顺序编号置于文件夹中，并以“课题序号—XX大学/单位-XX（姓名）.rar”压缩文件形式提交。

本站将根据公开、公平、公正的招聘原则，对报名材料进行筛选，初审合格者经笔试、面试后择优录取。笔试、面试时间另行通知。

注：《博士后进站申请表（工作站单独招收）》可在“中国博士后”网站（http://www.chinapostdoctor.org.cn）“表格下载”栏目下载。

四、联系方式

联系地址：上海市长宁区仙霞路18号交通银行大厦

邮政编码：200336

联系人：余老师

咨询电话：021-32169999-1078

电子邮箱：yuyazhe@bankcomm.com

传真：021-32169999-1091

交通银行博士后科研工作站管理办公室
2019年1月3日



立即加入→

交通银行2019年博士后研究人员招聘详情

一企业形象—