

# 猪价涨猪股跌 分化背后玄机大



新华社图片 数据来源:Wind 制表:马爽 合成/刘海洋

□本报记者 张枕河

19日,在A股大涨的背景下,前期耀眼的明星板块——猪肉股却“哑火”了。最近一段时间以来,猪肉价格持续上涨,但同期猪肉股却“逆逻辑”表现疲软。

为何这个前期明星板块上涨动能减弱,与强劲的猪价出现分化?未来是否还具有投资潜力?在后市投资中,如何能更好地从商品价格变动中提前把握股市板块良机?

## 前期明星板块逆市下行

19日A股表现强劲,当日上证指数和深证成指分别上涨2.10%和2.96%。但此前表现抢眼的猪肉股表现不佳,Wind猪产业指数微涨0.80%,表现在Wind统计的152个A股概念指数中位居倒数第二,仅略好于当日下跌0.13%的黄金珠宝指数。

猪产业指数的成分股中,跌幅居于首位的是牧原股份,收跌4.99%,盘中一度触及跌停。正邦科技收跌2.62%,温氏股份收跌2.20%,唐人神收跌0.81%。

猪肉股表现疲软已有一段时日。Wind统计显示,最近10日上证指数上涨2.18%、深证成指上涨3.83%,而同期猪产业指数则下跌4.73%。

今年以来,上证指数、深证成指、猪产业指数分别上涨15.61%、28.86%、73.64%,猪产业板块中更是牛股频出,仅以19日下跌

的4只股票为例,今年以来牧原股份累计上涨148.38%,正邦科技累计上涨223.14%,温氏股份累计上涨53.13%,唐人神累计上涨117.92%。

## 商品股价缘何不同步

值得关注的是,猪肉股走软伴随的并不是猪肉价格走软。恰恰相反,近期猪肉价格持续走强,并屡屡刷新前期新高。

农业农村部最新监测数据显示,截至8月16日,全国农产品批发市场猪肉平均价格为28.27元/公斤,比一星期前每公斤上涨9.66%,比7月31日每公斤上涨15.11%。

为何二者之间出现背离?市场人士解释称,主要原因是猪肉股前期涨幅过高,部分投资者特别是机构投资者出于对前景的不确定性开始“左右摇摆”。

以19日跌幅最高的牧原股份为例,Wind监测统计显示,当日机构对于该股票分歧巨大,卖出和买入并行。当日,深股通专用席位在卖出该股3.43亿元的同时,又买入该股2.26亿元;三家机构卖出该股1.77亿元,另有三家机构买入该股1.89亿元。

中泰证券分析师陈奇表示,8月以来,猪价基本上是三天上一个台阶,继突破历史新高后,又不断创造新高。对于生猪养殖股而言,虽然生猪价格屡创新高,各大猪企头均盈利均突破1000元,但当前猪价新高对股价的提振已经有限。究其原因,首先,猪肉股价持续走强实际上整体是一个维持和修

正交替的过程,此前猪肉股过高涨幅实际上剥夺了小幅修正的权利。对于当前的生猪养殖股而言,虽然近期生猪价格与各大企业头均盈利屡创新高,但这种新高的“持续性”有待事后验证;其次,目前各大公司股价从历史回溯来看均处于相对高位,所以面对不少“利润兑现”的不确定性,包括生猪销售均价、出栏量、完全成本等;再次,投资者目前对于涨幅过高的猪肉股已经开启了“赔率思考模式”,投资模式已经与一些基本面事实相脱节。

## 能否重回“同步强势”

对投资者而言最关心的是,当前猪肉股仅是一轮小幅回调,未来可能重回强势,还是彻底告别了此前的耀眼表现?

多数分析师对该板块持相对看好的态度,并认为未来股价、猪价可能同步走强。

方正中期期货分析师霍雅文指出,当前猪肉市场供给仍偏紧,屠企采购难度加大,养殖端挺价情绪高涨,市场情绪仍可能带动猪价超预期上涨,特别是立秋后消费或趋增也将带来利好。

霍雅文强调,本周虽然疫情有继续好转的趋势,但生猪一般从出生到出栏需要6至7个月左右,截至今年8月,生猪出栏受去年年底疫情的影响已经开始显现,生猪存栏量大数下跌。据农业农村部最新数据,7月生猪存栏量环比下降9.4%,同比下降32.2%;7月能繁母猪存栏量环比下降8.9%,同比下

降31.9%。此外,非洲猪瘟疫情虽然得到了一定控制,但仍然严峻,供应量收紧或支撑猪肉价格大幅上涨。

德邦证券分析师刘敏也表示,目前缺猪情况还在恶化,产能恢复需要至少2轮周期。上周生猪价格继续保持快速上扬,从最新数据来看,最重要的生猪存栏、能繁母猪存栏两项重要指标环比分别大幅下降,显示缺猪严重度扩大。未来看,能繁母猪环比下降可能会在今年年底停止,主要是临时替代的三元母猪数量上升。高性能的二元母猪培育需要经过原种猪、纯种猪、二元猪三个阶段,至少需要2个生产周期,即22个月以上。建议继续配置养殖类企业。

陈奇表示,生猪养殖行业兼具周期逻辑与成长逻辑,本轮周期价格景气高度与持续时间均超过往轮,未来龙头企业具有明确且广阔的市占率提升空间,出栏量在300万-1000万之间的二线龙头企业兼具较高的成长性。生猪养殖股的长期投资逻辑并不会被“单月出栏量不及预期、疫苗传言、生猪销售均价偏低等因素”打乱节奏。

陈奇强调,目前生猪价格景气上行依旧,2019年第3-4季度乃至2020年价格持续新高相对比较确定。当前生猪养殖股行情已经步入“价格新高转向利润兑现”的时期,即市场向行业要利润的时期,量增逻辑是未来股价的主要驱动力,目前仍然是投资生猪养殖股的较好窗口期。

## “猪粮比”红色预警 玉米价格难获提振

□本报记者 马爽

进入8月以来,在全国生猪价格不断拾阶而上的同时,作为饲料配料之一的玉米价格整体走势欠佳,导致猪粮比价升至10:1上方的红色预警区域。“猪粮比”越高往往意味着生猪养殖利润越大,养殖户补栏积极性越高,进而刺激玉米需求。

分析人士表示,随着目前各地陆续出台鼓励生猪补栏的措施,长期来看将会对玉米消费带来一定利多支撑。但目前在玉米市场供应宽松、需求前景不佳的背景下,后市玉米价格仍将趋于走低。

## “猪粮比”进入预警区

8月以来生猪价格加速上涨。猪e网数据显示,截至8月19日,全国生猪出栏价为24元/公斤,月环比上涨27.7%。

“从农业农村部公布的2019年7月生猪存栏信息来看,生猪存栏同比下降32.2%,能繁母猪存栏同比下降31.9%,最重要的是两项指标环比分别下降9.4%和8.9%,表明缺猪严重度进一步扩大。”德邦证券农林牧渔行业分析师刘敏表示。

作为养殖饲料配料之一的玉米价格近期则表现欠佳,截至8月19日,玉米批发价格为2.02元/公斤,整体走势变化不大。

在近期猪肉价格持续大涨,玉米价格表现相对平稳的背景下,现阶段“猪粮比”已达到10:1上方水平,为11.9:1。

根据国家发展改革委、财政部、农业部、商务部《缓解生猪市场价格周期性波动调控预案》(国家发改委2015年第24号公告)规定,猪粮比价预警值分别为5.5:1和8.5:1。若猪粮比价高于9.5:1或低于4.5:1时,就意味着猪粮比进入红色区域(价格重度上涨或重度下跌)。

为了减缓猪肉价格波动对市场的影响,有关部门也在积极采取有效应对措施。据央视财经报道,国家发改委表示为应对猪肉价格大幅波动,今年4月以来,全国已经有29个省份启动了价补联动机制,共计发放价格临时补贴超过20亿元。目前,国家出台了财政、金融和土地等多项扶持政策,重点支持种猪场、规模养殖场恢复和扩大产能。

## 玉米供应趋于宽松

随着目前各地陆续出台鼓励生猪补栏的措施,长期来看将会对玉米消费带来一定利多支撑,是否会带动新季玉米价格出现反转呢?

以上周内玉米拍卖情况来看,南华期货研究所分析师李宏磊介绍,8月15日国家临储玉米竞价交易继续进行,拍卖数量400万吨,标的是2014年、2015年的黑龙江玉米和2015年吉林、辽宁和内蒙古的玉米。从成交情况看,成交量为51.8万吨,成交率为13.08%,最高价为1820元/吨,最低价为1600元/吨,平均价为16845元/吨。整体来看,本次拍卖出成交率维持低位。

“从近六周内玉米拍卖情况来看,成交率均不足20%,反映市场购销清淡、供应宽松。”中粮期货谷物畜产品板块分析师张大龙表示。

现货方面,盛达期货分析师表示,因贸易无利可图,北港集港量明显下降;南方需求因两广生猪去库存较彻底而相当萎靡,南港库存出现连续下降,降至低位的库存并未带来价格明显好转。此外,玉米市场季节性收获压力不容忽视,比如即便在2015年冬季,临储收购达到天量的1.25亿吨,也没挡住秋冬季玉米现货和期货季节性大幅走低。

上述分析师表示,今年6、7月玉米饲用需求较以往年份更差,预计秋冬季新季玉米收获期,现货价格低点同比将有所下降。而需求明显下滑造成价格低点下移以及季节性因素将是玉米价格后期下跌的双核驱动。

## 欧佩克减产独木难支 原油价格“上不去、下不来”

□本报记者 马爽

8月以来,大宗商品龙头品种原油价格跌宕起伏。NYMEX原油期货主力合约价格整体维持在50美元/桶-58美元/桶区间运行。分析人士表示,虽然欧佩克减产挺价意愿强烈,缓解了需求悲观预期给原油市场带来的利空影响,但因美国存在增产预期,且随着俄罗斯供应的增加等,油价走势仍将承压。短期来看,原油价格恐将陷入“上不去、下不来”的尴尬局面。

## 减产托底油价

继8月7日下探至50.52美元/桶的阶段新低后,NYMEX原油期货主力合约价格便迎来反弹,8月13日一度上摸至57.47美元/桶上方,但随后回落,目前基本维持在55美元/桶一线附近运行。

“近期长短期美债收益率持续倒挂,宏观扰动事件反复,全球经济前景不容乐观,需求取代供给成为原油走势的主导因素。”信达期货研究发展中心能源化工研究员表示,虽然主要能源机构纷纷下调全球原油需求增长预期,导致悲观情绪持续发酵,但从微观指标来看,布伦特原油和NYMEX原油期货价格近来跨月价差现企稳迹象,表明全球原油库存或将继续维持去化势头。此外,在沙特阿美将要首次公开募股(IPO)的背景下,沙特减产挺价意愿强烈,限制了油价下行空间。

从欧佩克减产情况来看,由于沙特旨在阻止油价下跌,产量进一步下降。美尔雅期货数据显示,7月沙特原油产量减少13.4万桶/天至970万桶/天;欧佩克成员国原油产量减少24.9万桶/日至2960.9万桶/日,产量为五年来最低值。

“在国际油价进入低位震荡区间时,沙

特与其他产油国正考虑采取所有选项阻止油价下跌,最直接的选项就是减产。但沙特的主动减产并未带动油价上涨,在原油需求减弱的大背景下,预计沙特将保持主动减产姿态,产量将维持在980万桶/日附近。”美尔雅期货化工分析师黎磊表示。

## 美国增产预期强烈

尽管欧佩克减产对油价形成一定支撑,但美国增产预期、俄罗斯供应增加等仍可能会对油价走势形成压制。

黎磊介绍,美国方面,上半年原油钻机数下滑限制了美国原油产量增速,美国原油产量在达到1240万桶/日的历史高位后,失去进一步增产的动力。7月受飓风影响,美国原油产量大降,但随着飓风退去,产量恢复至1230万桶/日的水平。三季度,二叠纪盆地至湾区的管道运力增加148万桶/日,随着原油管道的投产,美国9月原油产量将增加至1270万桶/日,冲击国际原油市场。

俄罗斯方面,7月9日,由于出口问题,俄罗斯尤甘斯克石油公司将原油产量削减一半,导致俄罗斯产量下降26万桶/日。随后该公司的出口问题解决,7月俄罗斯原油出口增加15万桶/日至538万桶/日,原油产量恢复至1115万桶/日,接近目标产量1118万桶/日。

经合组织(OECD)商业库存大增也显示减产效果并未体现。数据显示,6月OECD商业石油库存总量增加3180万桶至29.55亿桶,高于五年均值。全球石油库存连续3个月增加,欧佩克减产效果并未体现,导致国际油价在大跌后进入震荡区间。

黎磊表示,目前进入减产与需求减弱的博弈阶段,原油市场面临下方有减产支撑、上方受需求减弱的限制,油价将陷入“上不去、下不来”的尴尬局面。

## “两轨合一”推动

# 利率债收益率料加速下行

□本报记者 罗晗 赵白执南

Wind数据显示,19日具有代表性的10年期国开活跃券和10年期国债活跃券收益率双双下行。业内人士认为,贷款市场报价利率(LPR)形成机制变革有利于利率债行情,后续若进一步调降MLF等利率,将进一步推动各期限利率债收益率下行,10年期国债收益率有望加速探底至2.85%。

## 利率并轨利好债市

日前央行明确改革完善LPR形成机制的有关方案,实际贷款利率和市场化利率“两轨合一”加速推进。

中信建投证券宏观固收首席分析师黄文涛指出,对于金融市场而言,利率并轨带来贷款利率下行预期,总体利好金融资产价格。“考虑到利率并轨后,央行可能下调公开市场利率以降低实体经济融资成本,银行间市场利率预期下行将对国债利率产生直接影响,相对股市而言,利率并轨将更加利好债券市场。”

8月19日,具有代表性的利率债收益率如期下行。Wind数据显示,10年期国开活跃券品种190210收益率下行1.77基点,报3.3925%;10年期国债活跃券品种190006收益率下行0.27基点,报3.0175%。此外,近来表现较好的30年期国债活跃券品种190010收益率下行1基点,报3.6050%。

也有市场人士认为,此举对于债市收益率的实际影响有限。市场这一矛盾心理或反映在国债期货走势上:19日国债期货高开后走弱,午后反弹,最后收红,走势曲折。截至收盘,10年期主力合约涨0.12%,5年期主力合约涨0.10%。

## 收益率下行空间或打开

华创证券固定收益首席分析师周冠南认为,机制变动“降成本”的方向或利好债市情绪,但

LPR类似于“非对称降息”,银行负债成本并未压降,难以带来银行资产端收益下行,从而限制债市下行空间。

周冠南表示,LPR形成机制变革落地后,后续调降政策利率的可能性加大,政策利率调降或带来收益率曲线短端下行,从而打开长端下行空间。

在民生证券研究院分析师樊信江看来,LPR形成机制改革将强化MLF等政策利率对市场的调节作用。如果后续对作为定价锚的MLF进行调整,将进一步加速各期限利率债收益率下行。当前10年期国债到期收益率底部应在2.85%附近,此次LPR形成机制改革有望催化国债收益率进一步加速探底。

从银行配置资产角度来看,周冠南认为,

贷款收益率下行使得债券相对配置价值增强,债券和信贷类资产具有一定的可替代性。对比信贷利率和债券到期收益率的相对比价关系,其比价和债券仍有优势。

长江证券首席宏观债券研究员赵伟认为,债市利多因素正加速显现,基本面、信用环境、资金风险偏好、“资产荒”下的再配置压力及外资持续流入等,均有利于利率债和高评级信用债。转债配置价值凸显,建议关注存量低价债和新券。

对于后期利率债走势,黄文涛表示,继续维持10年期国债收益率2.6%-2.7%、10年期国开债收益率3%-3.1%的判断,三季度仍然是交易良机。

| 中国期货市场监控中心商品指数( 8月19日 ) |         |         |         |         |         |        |        |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 指数名                     | 开盘      | 收盘      | 最高价     | 最低价     | 前收盘     | 涨跌     | 涨跌幅(%) |
| 商品综合指数                  |         | 85.39   |         |         | 85.13   | 0.26   | 0.31   |
| 商品期货指数                  | 1035.19 | 1036.16 | 1039.39 | 1032.33 | 1035.65 | 0.51   | 0.05   |
| 农产品期货指数                 | 859.15  | 858.42  | 861.57  | 855.41  | 858.78  | -0.36  | -0.04  |
| 油脂期货指数                  | 475.77  | 473.57  | 477.96  | 471.08  | 475.77  | -2.2   | -0.46  |
| 粮食期货指数                  | 1195.13 | 1184.87 | 1197.3  | 1182.18 | 1195.1  | -10.23 | -0.86  |
| 软商品期货指数                 | 771.26  | 773.19  | 773.38  | 770.25  | 771.01  | 2.18   | 0.28   |
| 工业品期货指数                 | 1085.84 | 1088.51 | 1092.39 | 1083.39 | 1086.2  | 2.31   | 0.21   |
| 能化期货指数                  | 628.86  | 635.72  | 635.88  | 628.72  | 628.53  | 7.19   | 1.14   |
| 钢铁期货指数                  | 1331.05 | 1328.42 | 1344.13 | 1316.74 | 1330.47 | -2.04  | -0.15  |
| 建材期货指数                  | 1081.63 | 1093.35 | 1093.83 | 1079.46 | 1082.41 | 10.94  | 1.01   |

| 易盛农产品期货价格系列指数( 郑商所 )( 8月19日 ) |         |         |         |        |       |         |
|-------------------------------|---------|---------|---------|--------|-------|---------|
| 指数名称                          | 开盘价     | 最高价     | 最低价     | 收盘价    | 涨跌    | 结算价     |
| 易盛农期指数                        | 917.76  | 920.85  | 915.75  | 919.44 | -1.24 | 918.76  |
| 易盛农基指数                        | 1205.47 | 1209.75 | 1202.81 | 1205.6 | -3.32 | 1206.64 |