

猪粮比还在8:1 猪企纷纷陷入亏损泥潭

生猪养殖风向标失效 产业格局生变数

生猪养殖行业历来重视的风向标——猪粮比似乎失效了。

猪粮比通过对猪价和粮食价格的比价关系，直观反映生猪行业养殖利润状态，长期以来被生猪养殖行业奉为风向标。但眼下，这一风向标正遭遇前所未有的挑战。

● 本报记者 张利静 马爽

猪企日子不尽如人意

猪粮比才刚刚跌到8:1，猪企已经大量陷入亏损。在本轮罕见的猪价波动中，猪粮比也随之失常，通过传统的猪粮比波动观察行业利润状态，从而调整养殖规模已经不合时宜了。

今年以来，生猪价格不断下跌，猪粮比不断回落。据中国政府网发布的中国大中城市猪粮比价数据，该指标目前已从2019年10月中旬最高点20.1回落至8.43。

文华财经数据显示，截至5月11日收盘，生猪期货主力合约报24950元/吨，盘中一度创下今年1月25日以来新低24750元/吨；同时，玉米期货主力收报2831元/吨，接近历史最高水平2869元/吨。按照5月11日两者的收盘价计算，二者比价为8.8:1，与现货市场猪粮比价基本保持一致。

以往，猪粮比进入9:1-6:1区间，通常意味着猪企日子过得还不错，但现状并不是这样。

“据我们测算，自繁自养成本为15.42元/千克，外购仔猪成本为

20.80元/千克，外购仔猪已全面亏损，自繁自养企业若加上厂房、设备折旧也几乎处于盈亏边缘。”光大期货农牧类分析师吕品表示。

据卓创资讯最新数据，截至5月11日，生猪自繁自养盈利为584.77元/头，较上月同期下滑41.11%。卓创资讯分析师牛哲对中国证券报记者表示：“自繁自养的养殖企业当前的盈利空间虽然较前期大幅缩水，但尚处于小幅盈利状态。外购仔猪或者购买小体重标猪进行二次育肥的养殖单位，目前已经深陷亏损的泥潭。由于前期补栏的仔猪每头成本多在千元以上，加之饲料价格处于高位，补栏、育肥成本较高，这部分群体亏损约在300-600元/头。”

“生猪养殖从规模上分为大型企业和中小养殖户。大型企业多有母猪储备，因此总体依然维持盈利，盈利水平同母猪储备量相关，中小养殖户灵活性更强，仔猪成本目前是主导养殖利润的核心因素。”中信建投期货生猪分析师魏鑫分析。

“刻舟求剑”不可取

“造成目前猪粮比8:1仍有很多猪企亏损的局面，除了粮食饲料成本上升外，另一个重要原因是仔猪价格跌速远远低于生猪价格跌速。”盛达期货资深分析师孟金辉说。

据了解，猪粮比概念的出现和普及，发生在2009年国家制定的《防止生猪价格过度下跌调控预案（暂行）》这一政策出台后。若猪粮比价高于9:1，意味生猪供不足需，按照规定政府要适时投放冻肉储备；若在9:1-6:1之间，代表价格正常，猪企处于盈利状态。

“当时我国的规模和适度规模养殖场比例处于缓慢增加的趋势，散户群体依旧占据主流，生猪的养殖方式多是自繁自养，少有选择外购仔猪进行补栏的业者。而且当时的仔猪价格、饲料价格处于相对低位，养殖单位的补栏成本可以控制在相对较低的范围内，猪粮比高于5.5:1或者6:1，相关企业确实可以实现盈利。随着生猪行业的不断发展以及非洲猪瘟疫情在国内出现，行业形态愈发多元化，对猪价的影响因素不单单局限于供需，尤其是2019年之后，高昂的补栏成本导致

即使猪料比处于8:1的绿色区域，企业也会呈现亏损态势。”牛哲分析。

“传统以猪粮比5.5:1作为养猪的盈亏平衡线已经失效。”吕品断言，传统的盈亏平衡线是建立在饲料成本覆盖养殖总成本比例较高的基础上测算出来的，非洲猪瘟出现后，养殖场防疫成本大幅提高、养殖密度大幅下调，人工及水电成本也逐年提高，玉米价格在整个养殖成本中所占比例大幅下降，因此，单纯通过猪粮比来测算养殖盈利情况已不客观。另外，随着国内养猪企业规模化、集约化的不断推进，各个企业在养殖成本方面的差异也较大，单靠猪粮比不能反映全行业的养殖情况。

尽管猪粮比的风向标作用渐渐失效，但猪企利润状况并非无迹可寻。牛哲对中国证券报记者表示：“相比而言，猪料比价更适合现在的生猪行情，因为猪料比价是由综合饲料、仔猪及生猪价格数据计算得出，不同于传统猪粮比的计算模式，猪料比将豆粕、麸皮等饲料价格考虑到比值中，更能反映生猪养殖的实际利润情况。”



数据来源于Wind 新华社图片 制图/王力



行业分化有望延续

生猪养殖产业格局的改变，不仅作用于猪粮比，而且正深刻地改变着产业波动周期。

尽管猪价下跌冲击了猪企利润，但吕品认为，我国规模化养猪企业的经营更加规范，防疫能力日益提高，抵御风险措施更加完善，短期的价格波动不会对生产经营产生重大影响。“现在企业风险管理的主动性大大增强，可根据自身状况选择适合的套期保值方案，利用金融工具如期货、期权、保险+期货等有效规避市场风险。”中长期来看，猪肉股仍具有一定的投资价值。

从投资市场看，随着猪价下

跌，A股猪肉股目前已出现较明显的分化。

“未来这一分化趋势有望继续。龙头企业具有优秀的育种和产业链贯通能力，能够长期稳定实现盈利，将继续显现出投资价值。”魏鑫称，生猪养殖是养殖-食品产业链的一环，养殖企业可以纵向布局，拓宽利润来源，从业务上控制风险。同时可以借助期货市场，进行具有前瞻性的风险管理。

孟金辉表示：“目前原料成本上升、生猪产能恢复的两大趋势都很明显，因此从保护利润角度，猪企参与做空养殖利润的套保交易，今年可谓正当时。”

服务国家双碳战略 申万宏源证券发布碳中和白皮书

● 本报记者 林倩

5月11日，申万宏源证券召开2021碳中和大会，并发布2021申万宏源碳中和白皮书（下称碳中和白皮书）。申万宏源证券总裁杨玉成表示，碳达峰、碳中和是新发展阶段的内在要求，是新发展理念下的工作重心，也是构建新发展格局的强大动力。实现碳中和需要一个强大的资本市场，资本市场是推进碳达峰、碳中和目标落地的重要力量。

“我国双碳承诺是基于构建人类命运共同体的责任担当和实现可持续发展内在要求作出的重大战略决策，将推动中国进入高质量发展阶段。”申万宏源证券研究所副总经理、碳中和白皮书策划人刘晓宁预计，我国碳中和最可行路径为“电力行业深度脱碳，其余行业深度电气化”。

成长赛道聚焦新能源运营

碳中和白皮书是业内首次对碳中和较为全面的系统梳理和总结。根据碳中和白皮书测算，煤炭、石油、天然气消费量绝对量分别在2020年、2025年和2030年前后达到峰值。天然气在未来十年仍为成长赛道，城市气特许经营权及气电机组使用寿命均在30年左右，2020年-2030年新增项目不影响2060年碳中和。我国2020年-2030年电力供需结构，将导致新能源运营成为我国能源领域最具确定性的成长赛道。

“虽然大方向确定，我国能源结构转型过程中仍存在多项矛盾点。”刘晓宁表示，矛盾一是化石能源退出的反身性影响。碳中和目标压制煤炭企业的投资意愿，但煤炭的主体能源地位短期难以扭转，煤炭供给压减领先于需求下降，导致5-10年间维度内煤价易涨难跌，推高全社会用能成本。

矛盾二是消纳问题成为新能源发展瓶颈，我国电力系统尚未完全适应。传统电

防范市场风险 多家银行收紧贵金属业务

● 本报记者 戴安琪 欧阳剑环

5月10日中国农业银行官网发布公告称，为控制市场风险，保护投资者利益，该行将于2021年5月15日起，关闭网上银行、掌上银行渠道账户贵金属业务产品适合度评估及新版服务协议、交易规则确认流程。

今年以来，已有多家银行通过调整客户风险承受能力准入标准、提高交易起点等方式收紧贵金属业务。分析人士称，近期部分银行收紧贵金属业务主要是为防范潜在风险，其中包括防范市场风险，也包括防范监管风险和市场声誉风险。

两家银行调整业务

农业银行是“五一”假期后第2家发布账户贵金属交易业务公告的银行。此前，北京农商银行也发布公告，为顺应市场形势变化，该行将于5月23日对账户贵金属业务规则及系统功能进行调整。

具体来看，一是对《北京农商银行账户贵金属交易协议》进行调整，增加了《北京农商银行账户贵金属产品介绍》，对账户贵金属产品的交易风险、交易方式、交易规则等进行了更加详细的阐述，内容包括但不限于：调整客户风险承受能力准入标准为进取型、提高交易起点、设置持仓限额、调整交易时间并对强制平仓、业务停办和业务功能关闭等条款和事项进行了修订；二是将于5月23日对账户贵金属业务系统进行升级；交易协议和产品介绍将同步正式生效，风险承受能力评估问卷将同步调整并调整交易时间；三是自5月23日起，根据新版交易协议和产品介绍，该行将逐步对符合一定条件的无持仓客户，主动注销其账户贵金属业务，并不再就此进行通告。考虑到贵金属市场风险较大，北京农商行将进一步从严限制账户贵金属业务，对于有账户贵金属持仓余额的客户，建议择机减少持仓，防控风险；四是账户贵金属暂停签约业务，账户铂金、账户钯金暂停买入开仓业务，按照前期通告保持不变。

“收紧”方式各有不同

据中国证券报记者统计，今年以来，已有兴业银行、招商银行、工商银行等在内的多家银行对贵金属业务交易进行了调整。

从调整原因来看，各家银行均称，为顺应市场形势变化、控制市场风险、保护

源以供给端适应需求端变化为主；新能源存在波动性，消纳问题成为电力系统主要矛盾，需求端需适应供给端的不稳定性。

矛盾三是新型电力系统下电价机制亟需改革。制约新能源消纳的关键是成本分摊，电力系统内外部均需承担消纳成本。

借力资本市场推进双碳战略

从能源供给与消费来看，碳中和承诺堪称百年未有之变局。刘晓宁指出，我国2030年碳达峰与2060年碳中和之间的间隔仅有30年，在全球主要经济体中用时最短，未来我国能源供给消费，以及人民日常生活住行均将发生根本性变化，挑战严峻，同时机遇共存。

碳中和白皮书显示，从目前技术路径来看，首先供给端全面转向清洁能源，而清洁能源最主要的利用方式即发电，且电力部门也是最易减排的部门，预计到2060年电力部门温室气体排放降至零。

交通领域为减排相对较容易的部门，目前电动化趋势已经确立，此外氢能等非电路径也在加速发展，2060年交通运输碳排放也有望趋近零。工业部门减排难度较高，涉及各细分领域工艺流程优化，预计也将深度减排。减排难度最高的为农业部门，预计随着人均肉类消费量的增长，农业部门温室气体排放量存在刚性，需要开发负碳产业予以对冲，如生态碳汇、碳捉、碳封存等。

“实现碳中和需要一个强大的资本市场，资本市场是推进碳达峰碳中和目标落地的重要力量。”杨玉成表示，资本市场对于优化资源配置，推动科技、资本和实体经济高水平循环具有重要枢纽作用，多层次资本市场建设、注册制、科创板的推出将带动更多社会资源向低碳转型的新领域、新技术、新模式加大配置，助力传统企业转型，助力低碳科技创新企业加速发展，从而以点带面，推动经济转型升级。

投资者权益。从调整方式来看，各家银行各有不同。例如，兴业银行是关停账户贵金属业务，账户贵金属系统在4月6日起停止新开仓交易，现有持仓客户于9月30日收市前自主平仓，9月30日后尚未平仓的持仓，该行将代为平仓。

招商银行则将双向纸黄金白银、实盘纸黄金白银业务风险等级由原“R3中风险”调整为“R5高风险”，仅风险承受能力评估结果为“A5（激进型）”的投资者适合参与上述业务。此外，该行对双向纸黄金白银、实盘纸黄金白银业务单笔交易起点也进行了调整。

工商银行对产品介绍和交易规则进行了修订，将账户贵金属产品的风险级别调整为第5级（R5），客户风险承受能力评估结果要求调整为进取型（C5）等。工行还表示，5月23日系统升级后，账户贵金属和账户贵金属指数业务的电子银行渠道周一开盘时间从北京时间上午7:00调整为上午8:00，账户贵金属定投交易方式及循环挂单、一对多挂单、触发挂单、追加挂单等四种挂单功能均将停止提供，已设置的定投计划及以上四种挂单将自动终止，账户贵金属业务在电话银行渠道的全部功能及在营业网点柜面渠道的部分功能也将关闭。此外，根据新版交易规则，逐步对符合一定条件的无持仓客户关闭账户贵金属业务功能。

投资者应敬畏风险

“近期部分银行收紧贵金属业务主要还是出于防范潜在风险的考虑。”光大银行金融市场部分析师周茂华告诉中国证券报记者，除上述银行提到的防范市场风险外，还存在两方面考虑：一是去年“负油价”事件后，监管部门对金融机构加强投资者适当性管理的要求明显提升；二是防范市场声誉风险，银行根据市场环境变化，适度调升投资者风险评级，有助于降低潜在投资业务纠纷和市场声誉风险。

展望未来贵金属价格走势，中银期货研究员贵金属资深研究员曹姗姗表示，上周五美国非农数据不及预期，金价延续上涨，由于大宗商品整体涨势出现回调，美元指数企稳，金价恐进入调整。

对于投资者而言，周茂华称，由于贵金属与大宗商品兼具商品和金融属性，目前，贵金属和大宗商品价格走势受欧美等海外影响因素更大，并且相关业务很多带有杠杆，要求参与贵金属等商品的投资者需要具备相当的专业知识和一定投资经验，并对国际大宗商品市场波动风险有较为充分的认知。

增持意愿回升 境外机构4月加仓中国债券逾648亿元

● 本报记者 赵白执南 彭扬

中央结算公司近日公布的债券托管量数据显示，4月境外机构人民币债券托管面额较3月增加648.59亿元，显示外资增持人民币债券积极性上升。专家认为，这与中美国债收益率差重新小幅走阔、人民币汇率相对美元重归升势有关。中短期内，外资加大在中国金融市场参与力度的趋势不会改变。

外资重新加大增持力度

5月10日中央结算公司发布数据显示，截至4月末，境外机构的人民币债券托管面额为32219.45亿元，较3月末增加648.59亿元。而3月末较2月末增加值为46.17亿元，这反映出外资加仓中国债券的积极性有所上升。

从券种看，4月末与3月末相比，境外机构人民币债券托管面额增长最多的是国债，增长517.35亿元；其次为政策性银行债，增长61.91亿

元。从面额占比看，增长最多的是国债，占比扩大0.34个百分点；其次为商业银行债券，占比扩大0.08个百分点。

4月，境外机构买卖中国债券十分活跃。债券通公司报告显示，4月债券通交投稳步增长，共计成交5340笔、5192亿元人民币，日均成交247亿元人民币。其中，4月21日交易量达496.1亿元人民币。

由于3月外资加仓量远低于年初两个月，一度引发部分外资可能“离场”的担忧。但4月外资加仓量回弹，有助于打消市场这一疑虑。

业内人士认为，中美利差及人民币汇率波动对外资短期投资行为有一定影响。

国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英介绍，今年3月，主要发达经济体经济企稳复苏，债券收益率较快上升，新兴经济体债券市场外资流入规模较大幅度下降，但

净流入中国的占比较1、2月仍有所提升。

4月以来，无论是利率还是汇率走势都发生了“反转”。利率方面，在美国10年期国债收益率小幅回落影响下，中美利差稍微走阔。汇率方面，人民币对美元汇率中间价逐渐回到6.4元附近，5月11日报6.4254元。

光大证券董事总经理、首席宏观经济学家高瑞东认为，中国经济总量已回到潜在产出水平附近，但经济恢复不均衡、基础不稳固，货币调控整体仍将保持稳健，中债利率大概率将保持区间震荡。从GDP看，美国经济呈现强劲复苏态势。随着经济继续修复及后续美联储政策退出预期发酵，美债收益率仍有一定程度上行空间，但空间已然不大。

人民币资产具备“磁吸”效应

专家认为，短期波动不改人民币资产长期的“磁吸”效应。中银证券首席宏观分析师朱启