



证券研究报告

宏观研究

点评报告

解运亮 宏观分析师

执业编号: S1500521040002

联系电话: 010-83326858

邮箱: xieyunliang@cindasc.com

肖张羽 宏观研究助理

联系电话: +86 15502128053

邮箱: xiaozhangyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

当前是猪肉板块的最佳布局时机吗？

2022 年 1 月 12 日

摘要：

- **2022 年的前几个交易日，生猪养殖板块迎来“开门红”。**2022 年开年以来，A 股经历了较为明显的下跌；新能源、白酒、医药、半导体、军工等高估值板块大幅回调。市场走低可分为内因与外因，内因在于投资者对 2022 年高估值行业的盈利增速产生担忧，机构年初集中从高估值赛道向低估值调仓；外因在于美联储超预期讨论提前缩表，美债利率跳升，对高估值板块形成压制。但与此同时，生猪养殖板块指数逆势上涨。1 月 10 日生猪养殖板块单日上涨 6.3%，较年初上涨 12.1%。
- **生猪养殖板块指数与猪肉价格息息相关。**当猪肉价格上涨时，养猪利润也将显著增长。回顾历史数据可以发现，生猪养殖企业的盈利能力与猪肉价格高度一致，这也是为什么生猪养殖指数与猪肉价格的相关性较强。2010 年、2014 年、2018 年三轮猪肉上行均带动相关板块明显上涨，且股价的上涨往往领先于猪价的上涨。
- **预计二季度猪肉价格开启新一轮上行周期。**根据生猪养殖过程，能繁母猪存栏量领先猪肉出栏约 10 个月，鉴于此可基于能繁母猪存栏量情况预测猪肉价格。2021 年二季度末能繁母猪存栏同比出现拐点，生猪养殖利润 6 月开始亏损，这意味着近期猪肉供大于求的局面还将持续。我们认为，猪肉价格的上行拐点大概率出现在二季度。12 月物价数据显示，猪肉价格继 11 月小幅回升后，12 月再次下滑，同比下降 36.7%，降幅比上月扩大 4.0 个百分点，一方面反映了猪肉供应量依然充足，另一方面猪肉需求也受到了疫情、需求提前透支等因素的影响。
- **建议关注生猪养殖板块的投资机会。**第一，前三轮生猪养殖板块开启上涨行情分别发生在 2010 年 6 月、2014 年 12 月、2018 年 11 月，分别领先猪肉上行周期 1 个月、3 个月、3 个月，也就是说行业布局机会领先于猪肉价格的反转时点。第二，当前美联储保持“鹰派”，市场对于高估值资产的偏好有所降低，而国内流动性在“稳增长”的基调下较为宽松，资金可能会选择提前流入景气度底部反转确定性较高的板块，因此我们认为，现在已经到了猪肉板块的关键布局时机。
- **风险因素：**疫情变异导致疫苗失效；国内政策超预期等。



目录

一、当前是猪肉板块的最佳布局时机吗？	3
二、基数、食品、能源共同拖累 CPI 回升	5
三、PPI 回落速度加快	7
风险因素	8

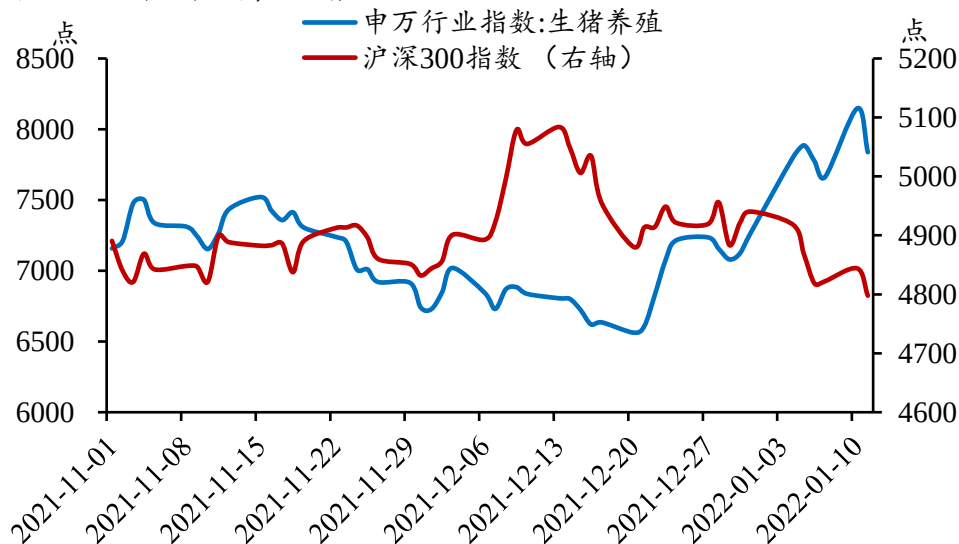
图目录

图 1：2022 年开年以来，生猪养殖板块走强	3
图 2：生猪养殖企业的盈利能力与猪肉价格高度一致	4
图 3：生猪养殖指数与猪肉价格的相关性较强	4
图 4：能繁母猪存栏变化领先猪肉价格变化 10 个月	5
图 5：CPI 同比下降	6
图 6：环比来看，CPI 八大分项有六项低于季节性水平	6
图 7：PPI 同比加速回落	7
图 8：12 月 20 日原油价格开始反弹	8
图 9：中上游 PPI 环比涨幅对比中下游环比涨幅	8

一、当前是猪肉板块的最佳布局时机吗？

2022 年的前几个交易日，生猪养殖板块迎来“开门红”。2022 年开年以来，A 股经历了较为明显的下跌；新能源、白酒、医药、半导体、军工等高估值板块大幅回调。市场走低可分为内因与外因，内因在于投资者对 2022 年高估值行业的盈利增速产生担忧，机构年初集中从高估值赛道向低估值调仓；外因在于美联储超预期讨论提前缩表，美债利率跳升，对高估值板块形成压制。但与此同时，生猪养殖板块指数逆势上涨。1 月 10 日生猪养殖板块单日上涨 6.3%，较年初上涨 12.1%。

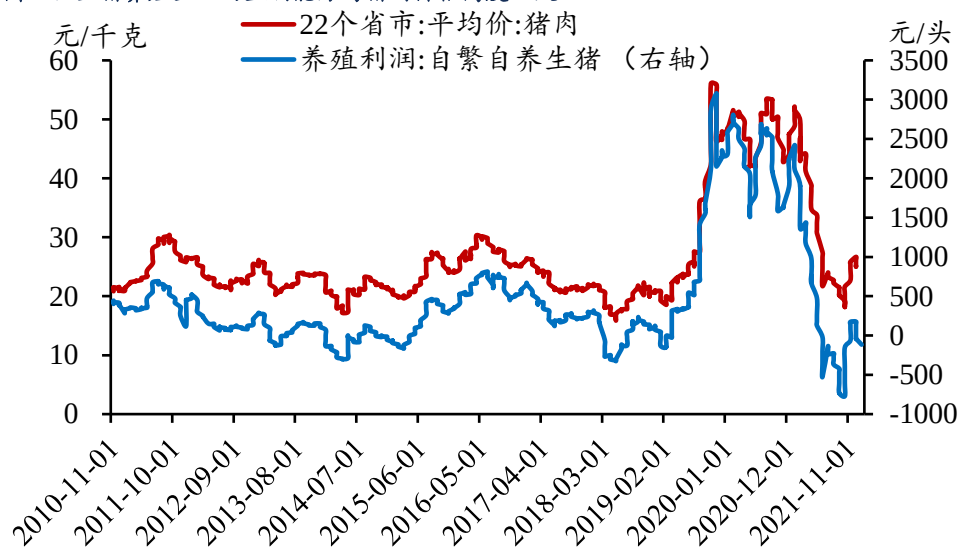
图 1：2022 年开年以来，生猪养殖板块走强



资料来源:万得, 信达证券研发中心

生猪养殖板块指数与猪肉价格息息相关。当猪肉价格上涨时，养猪利润也将显著增长。回顾历史数据可以发现，生猪养殖企业的盈利能力与猪肉价格高度一致，这也是为什么生猪养殖指数与猪肉价格的相关性较强。2010 年、2014 年、2018 年三轮猪肉上行均带动相关板块明显上涨，且股价的上涨往往领先于猪价的上涨。

图 2：生猪养殖企业的盈利能力与猪肉价格高度一致



资料来源:万得, 信达证券研发中心

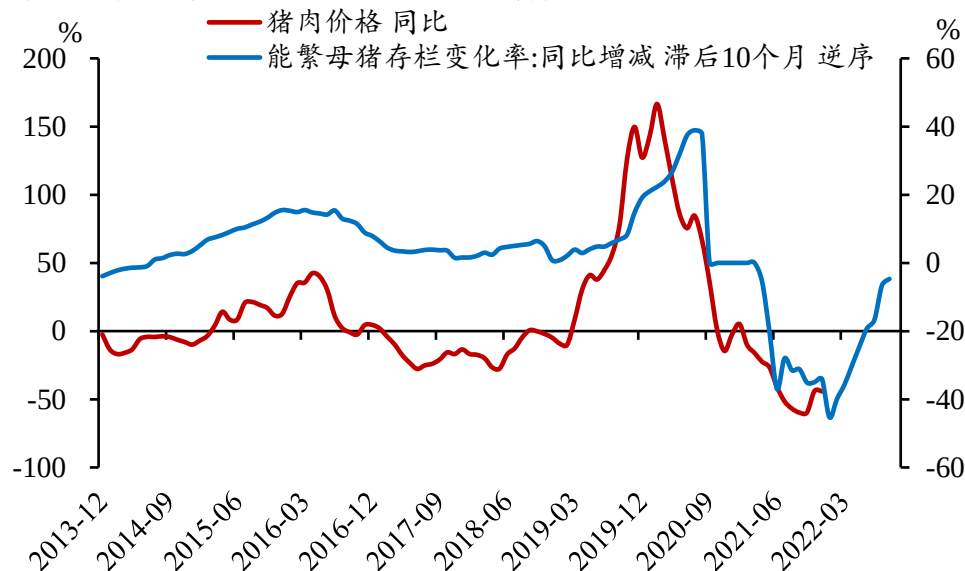
图 3：生猪养殖指数与猪肉价格的相关性较强



资料来源:万得, 信达证券研发中心

预计二季度猪肉价格开启新一轮上行周期。根据生猪养殖过程，能繁母猪存栏量领先猪肉出栏约 10 个月，鉴于此可基于能繁母猪存栏量情况预测猪肉价格。2021 年二季度末能繁母猪存栏同比出现拐点，生猪养殖利润 6 月开始亏损，这意味着近期猪肉供大于求的局面还将持续。我们认为，猪肉价格的上行拐点大概率出现在二季度。12 月物价数据显示，猪肉价格继 11 月小幅回升后，12 月再次下滑，同比下降 36.7%，降幅比上月扩大 4.0 个百分点，一方面反映了猪肉供应量依然充足，另一方面猪肉需求也受到了疫情、需求提前透支（猪肉低价效应引起腌腊高峰期提前）等因素的影响。

图 4：能繁母猪存栏变化领先猪肉价格变化 10 个月



资料来源:万得, 信达证券研发中心

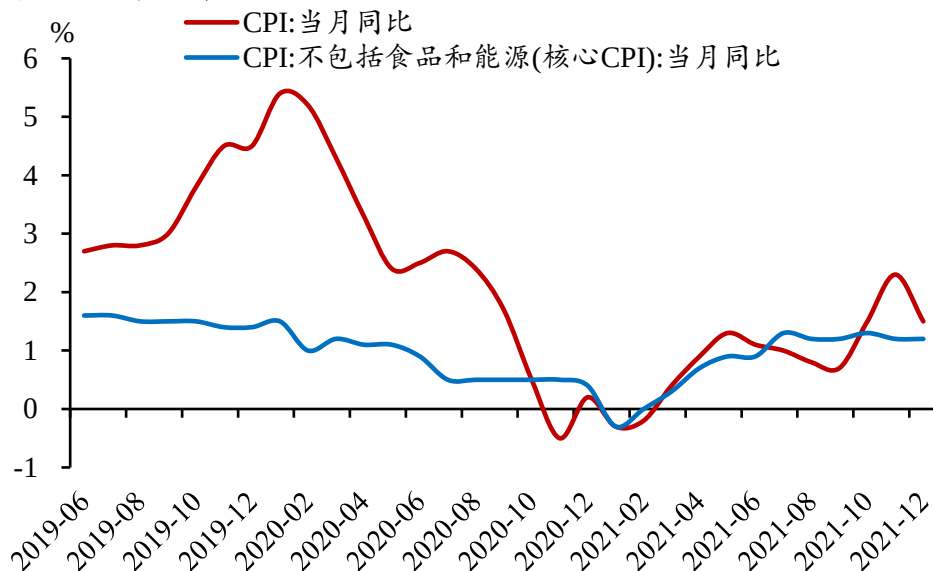
建议关注生猪养殖板块的投资机会。第一，前三轮生猪养殖板块开启上涨行情分别发生在 2010 年 6 月、2014 年 12 月、2018 年 11 月，分别领先猪肉上行周期 1 个月、3 个月、3 个月，也就是说行业布局机会领先于猪肉价格的反转时点。第二，当前美联储保持“鹰派”，市场对于高估值资产的偏好有所降低，而国内流动性在“稳增长”的基调下较为宽松，资金可能会选择提前流入景气度底部反转确定性较高的板块，因此我们认为，现在已经到了猪肉板块的关键布局时机。

二、基数、食品、能源共同拖累 CPI 回升

CPI 环比由正转负。12 月 CPI 上涨 1.5%，涨幅比上月回落 0.8 个百分点。从环比看，CPI 由上月上涨 0.4% 转为下降 0.3%。

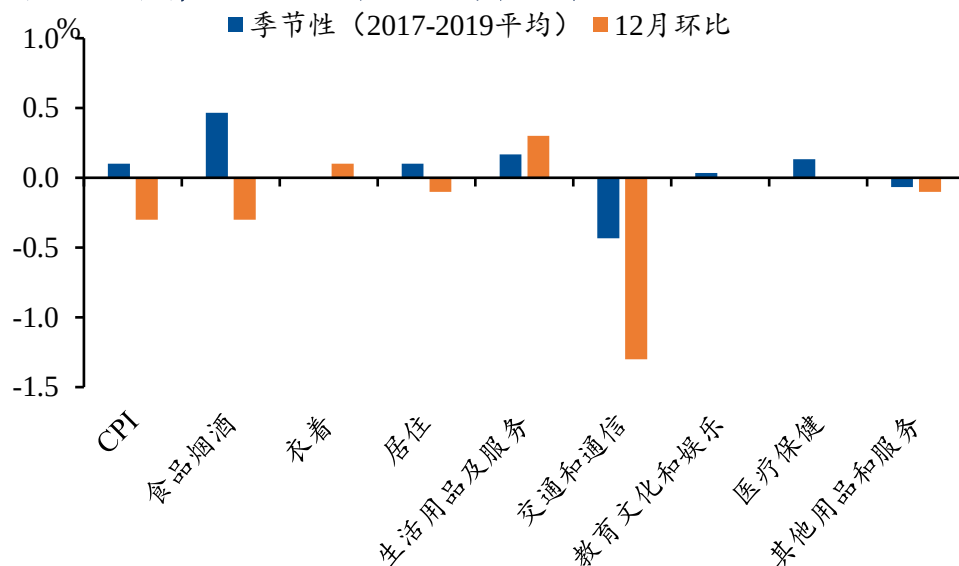
扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅与上月相同。分项来看，除去衣着、生活用品及服务环比增速高于季节性，其余 6 大类均低于季节性水平。

图 5: CPI 同比下降



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 6: 环比来看, CPI 八大分项有六项低于季节性水平



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

CPI 同比增速下滑主要有三个原因, 基数、食品价格、能源价格。首先是基数, 11 月的 CPI 中去年价格变动的翘尾影响约为 0.6 个百分点, 贡献较高, 而 12 月的翘尾因素消失。

鲜菜、猪肉价格下跌拖累 CPI 食品项。12 月食品价格环比由上月上涨 2.4% 转为下降 0.6%。鲜菜上市量增加, 价格高位回落, 环比由上月上涨 6.8% 转为下降 8.3%; 猪肉价格环比下跌的原因在前文已做分析。另一方面, 受季节性因素影响, 鲜果价格上涨 3.4%。

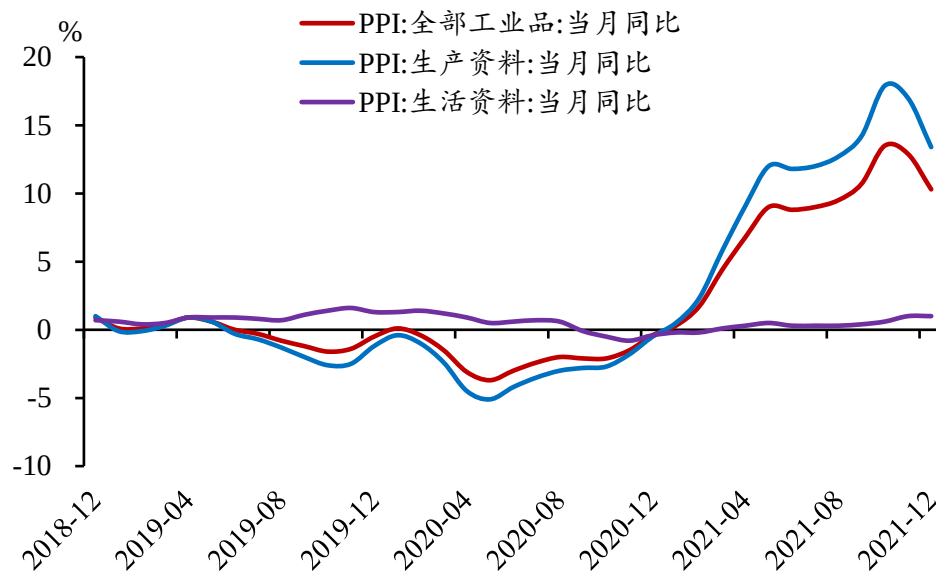
非食品方面, 能源价格下行, 致使 CPI 交通和通信项大幅走弱。非食品价格由上月持平转为下降 0.2%。一方面, 受国际原油价格下行影响, 汽油和柴油价格分别下降 5.4% 和 5.8%, 导致 CPI 交通与通信项中的交通工具用燃料环比大幅下降 5.2%。另一方面, 疫情影响居民出行, 宾馆住宿价格下降 0.8%。



三、PPI 回落速度加快

PPI 回落速度加快。12 月 PPI 上涨 10.3%，涨幅比上月回落 2.6 个百分点。其中，生产资料价格上涨 13.4%，涨幅回落 3.6 个百分点；生活资料价格上涨 1.0%，涨幅与上月相同。从环比看，PPI 由上月持平转为下降 1.2%。其中，生产资料价格下降 1.6%，降幅比上月扩大 1.5 个百分点；生活资料价格由上涨 0.4% 转为持平。

图 7：PPI 同比加速回落



资料来源:万得, 信达证券研发中心

国内“保供稳价”政策效果持续显现，国内定价大宗商品价格降幅扩大。12 月中上游 PPI 下行，PPI 采掘工业环比-6.8%，原材料工业环比-1.7%。保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭价格继续回落，煤炭开采和洗选业价格下降 8.3%，降幅扩大 3.4 个百分点；煤炭加工价格下降 15.4%，降幅扩大 7.0 个百分点。冬季钢材、水泥等建筑材料进入传统需求淡季，价格有所下降，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 4.4%，非金属矿物制品业价格下降 1.4%。需要注意的是，各地电价改革措施陆续推进，燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大，电力热力生产和供应业价格上涨 3.0%。

12 月原油价格受到变异病毒 Omicron 冲击，阶段性下降。11-12 月变异病毒 Omicron 新增病例激增，引起市场对原油需求的担忧，国际油价大幅下调至 73 美元/桶。随后海外多方研究显示 Omicron 危险性较低，缓解了市场对于 Omicron 的恐慌情绪，原油价格于 12 月 20 日开始反弹，截至 1 月 11 日已上升至 84.8 美元/桶。此外，EIA 短期能源展望报告也上调了 2022 年原油价格预期。未来原油价格或将维持高位，并对 PPI 以及 CPI 能源项形成支撑。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35991

