



# 黄大智：为什么“猪基金”， 一般人都<sup>不</sup>适合买？

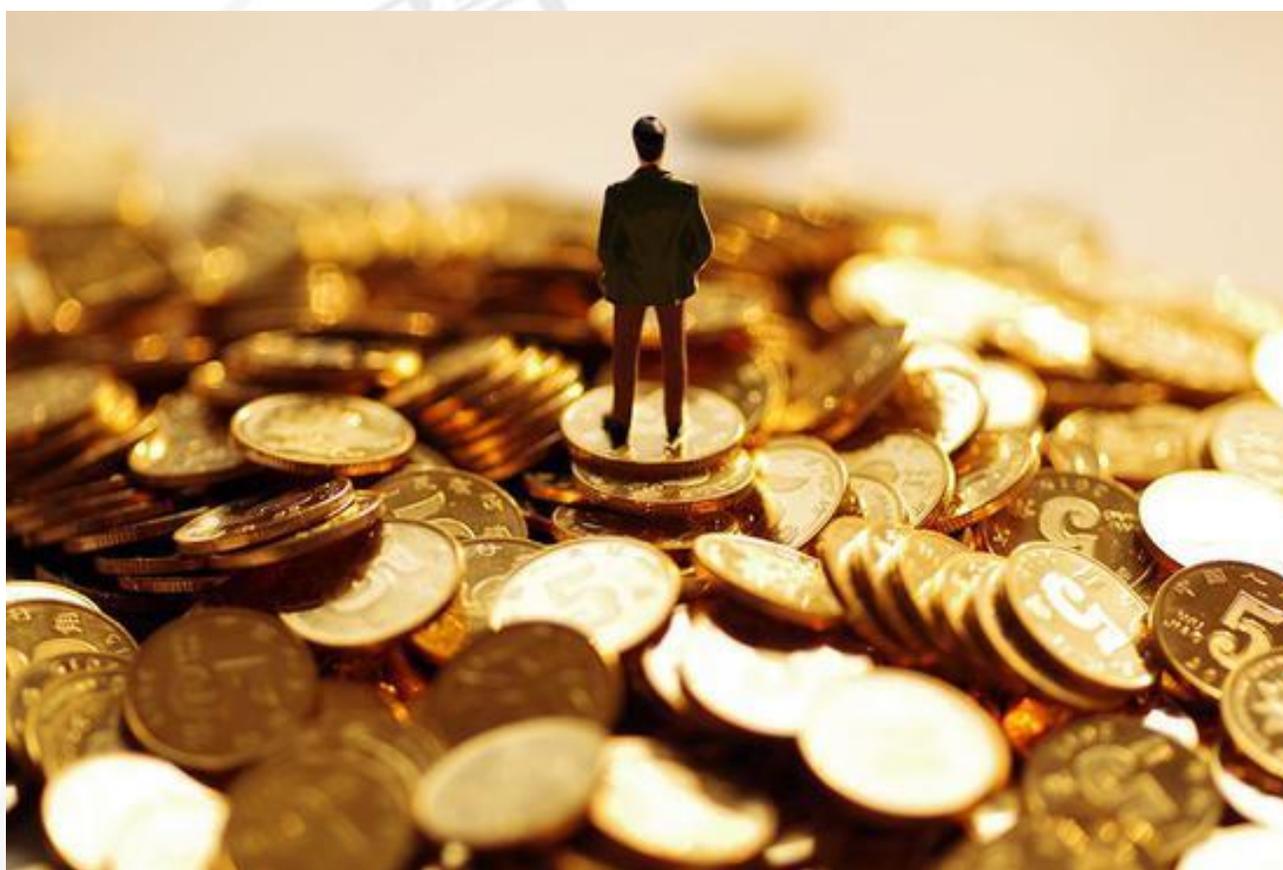


核心要点:

1、猪产业在畜牧养殖中占绝对比重，但猪产业本身是一个极度分散的市场，受周期性因素影响显著。

2、周期性显著导致行业指数在行业景气时，表现远远好于大盘宽基指数，涨速很快。行业处于下行周期时，跌幅会大幅度弱于宽基指数，跌速也很快。

3、当前猪周期仍处于较明显的下行周期，投资者需要谨慎进场。



1

畜禽养殖行业指数

作为一个与人们日常息息相关的行业，A 股中与猪产业相关的股票不少，与之相关的基金同样不少。中证在 2015 年 7 月 13 日发布了中证畜牧养殖指数（以下简称“畜牧指数”），从沪深全市场中选取涉及畜禽饲料、畜禽药物以及畜禽养殖等业务的上市公司股票作为样本股，以反映畜牧养殖相关上市公司股票的整体表现。

猪肉消费占我国肉类消费的 60%以上，猪产业在畜牧养殖中占绝对比重，因此相关的上市企业也基本集中于猪产业的上下游。畜牧指数中的标的也可以基本代表猪产业的发展情况。

目前，畜牧指数共包含 34 只个股，涵盖了养猪产业链的上游和中游企业。

表 1 中证畜禽养殖指数前十大重仓股（截至 20210803）

代码	简称	权重 (%)	总市值 (亿)	自由流通市值(亿)	市盈率 -TTM	申万行业分类	2020 年生猪出栏 (万)
300498	温氏股份	10.822	849.58	613.07	13.98	畜禽养殖	954.55
002311	海大集团	9.878	1117.46	509.97	37.86	饲料	-
002385	大北农	9.816	350.35	151.01	18.62	饲料	185.04
000876	新希望	9.509	528.01	239.47	15.29	饲料	829.25
002714	牧原股份	8.041	2271.54	1155.35	7.5	畜禽养殖	1811.5
600201	生物股份	7.474	212.3	184.56	45.46	动物保健	-
002157	正邦科技	5.605	307.59	128.41	6.09	饲料	955.97
002299	圣农发展	5.212	239.17	130.98	16.83	畜禽养殖	
002124	天邦股份	3.093	106.12	76.93	3.58	饲料	307.78
000735	罗牛山	2.316	79.11	62.12	63.51	畜禽养殖	15.39

数据来源：Wind，苏宁金融研究院

截至 2021 年 8 月 3 日，中证畜禽养殖指数总市值 7530 亿，自由流

总市值 3972 亿，个股平均市值 221.5 亿，PETTM 为 33.14 倍。

其中，前十大重仓股占比 71.77%，市值占比 80.49%，行业龙头效应非常明显。不过值得注意的是，猪产业是一个极度分散的市场，生猪出栏量 CR5 仅有 10%左右，而 CR10 也和 CR5 基本持平。所以，猪产业链上的上市公司生猪销量和盈利情况显著受到“猪周期”影响。

2

历史表现较好，

但周期性显著，行业波动极大

从历史看，从畜牧指数发布的 2015 年 5 月 17 日至 2021 年 8 月 3 日，畜牧指数累计涨幅 18.36%，同期沪深 300、中证 500 及中证全指涨跌幅分别为 6.87%，-22.04 %和-10.72%。畜牧指数表现远远优于宽基指数。

图 1 畜牧指数与主要宽基指数对比（20150517-202100803）



数据来源: Wind, 苏宁金融研究院

表 2 畜牧指数与主要宽基指数对比（20150517-20210803）

证券代码	证券简称	收益率 (年化) (%)	年化波动 率 (%)	最大回撤 (%)	年化夏普	区间涨跌 幅 (%)
930707	畜牧指数	2.82	31.51	-50.77	0.17	18.36
000300	沪深 300	1.10	23.61	-46.70	0.05	6.87
000905	中证 500	-4.02	27.69	-65.20	-0.11	-22.04
000985	中证全指	-1.85	24.87	-57.85	-0.06	-10.72

数据来源: Wind, 苏宁金融研究院

注: 夏普比率为相对于十年期国债收益率的风险收益

在收益率方面, 相比于全市场的宽基指数, 畜牧指数的表现是最好的。但同时, 其波动也是最大的。

分年度来看, 在行业景气度高时 (2019 年), 猪价上行, 在上行周期内 (约一年半), 畜牧指数涨幅极大。但当猪价下行时 (2021 年), 畜牧指数的跌幅也更大。

图 2 畜牧指数与主要宽基指数历年回报 (%) (20150517-20210803)



数据来源: Wind, 苏宁金融研究院

### 3

盈利能力随周期的变动而变动,

波动幅度大

从盈利能力上看,猪产业的盈利和其周期性息息相关。为了便于比较,我们将畜牧指数与 104 个申万二级行业相对比,其结果如下:

表 3 畜牧指数的相对盈利能力

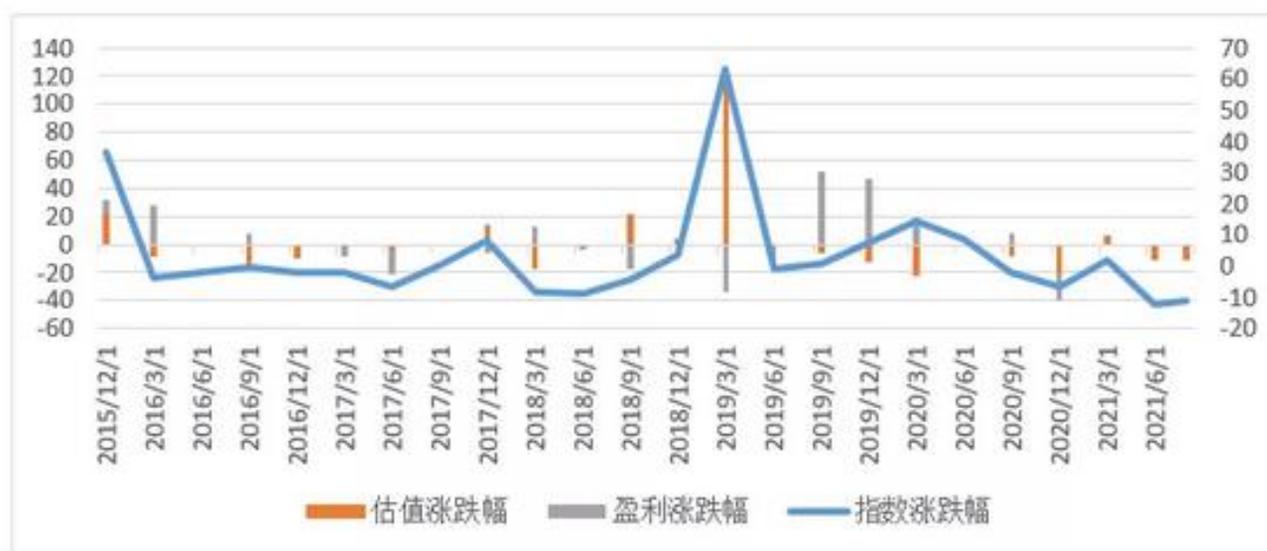
	2016	2017	2018	2019	2020
ROE (%)	22.35	13.44	6.7	22.72	13.88
申万二级行业中排名	2	14	62	2	2
指数当年表现 (%)	-8.15	-0.12	-17.16	75.7	13.49

数据来源: Wind, 苏宁金融研究院

可以看到，在猪周期上行的阶段，行业呈现出了极强的盈利能力，指数在当年的表现也基本上好于市场平均水平。

盈利能力的强弱变化也反应到了指数的涨跌上。将指数的涨幅分为涨幅和估值涨幅，畜牧指数在上涨中主要受到估值的驱动，指数涨幅随着盈利的释放，指数的涨幅会随着预期的实现而变慢。在猪周期进入下行周期前，指数会提前见底，指数的跌幅既“杀估值”，又“杀业绩”，下跌速度极快。

图 4 畜牧指数的盈利及估值分析（截至 20210803）



数据来源：Wind, 苏宁金融研究院

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\\_34176](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34176)

