



Research and
Development Center

禽链价格延续涨势，猪价阶段反弹开启

农林牧渔 2018 年 7 月第 3 期周报

2018 年 07 月 16 日

康敬东 农林牧渔行业分析师

刘卓 研究助理

禽链价格延续涨势，猪价阶段反弹开启

2018年7月第3期周报

2018年07月16日

本期内容提要:

- ◆ **农业板块跑输大盘:** 本期农林牧渔指数上涨 3.38%，同期沪深 300 指数上涨 3.79%，行业跑输沪深 300 指数 0.41 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 11 位。分子板块看，本期表现较好的板块包括动物保健、粮油加工、畜禽养殖，相对沪深 300 分别获得 5.03%、1.85%、1.02% 的超额收益。行业目前 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 是 26 倍, 相对沪深 300 的估值溢价为 116%。分子板块来看, 本期 PE 最高的为农业综合的 64 倍 (上期 66 倍), 最低的为饲料板块的 17 倍 (上期为 16 倍)。本期动物保健板块估值上涨最快。
- ◆ **行业主要产品价格:** 本期农产品批发价格 200 指数为 96.02、菜篮子产品批发价格 200 指数为 95.17, 环比分别上涨 1.21%、1.40%。**大宗粮食:** 本期小麦现货价格 2405 元/吨, 环比下跌 0.23%; 玉米现货价格 1837 元/吨, 环比上涨 0.04%; 早籼稻价格 2458 元/吨, 环比下跌 1.50%。**油脂油料:** 本期大豆现货均价 3521 元/吨, 环比持平; 油菜籽 5038 元/吨, 环比持平; 豆油 5388 元/吨, 环比上涨 1.89%。**经济作物:** 本期棉花 16219 元/吨, 环比下降 0.60%; 白糖 5280 元/吨, 环比下降 0.66%。**畜禽养殖:** 本期生猪价格 11.67 元/公斤, 环比上涨 0.95%。**水产养殖:** 本期海参 120 元/公斤, 环比持平。
- ◆ **行业投资机会:**

(一) 行业和个股基本面投资机会: 近期中美贸易战正式打响第一枪, 7月6日, 中美对部分商品互相实施加税, 对相关行业产生一定影响, 但对 A 股市场来说是前期风险预期的释放, 可以解释为短期利好。但值得注意的是, 贸易战是一场持久战, 风险尚未完全释放, 未来有逐步释放的可能也有继续加码再次抑制市场信心的可能, 因此在风险没有完全释放的情况下, 我们坚持以往观点, 除关注确定性的周期性机会外另外关注中长线个股机会。首先, 我们坚持推荐畜禽养殖行业的周期性机会, 尤其是进入传统旺季的三季度, 但需要注意的是, 禽养殖行业景气向上期和生猪养殖业的预期修复期相对有限, 在系统性风险导致市场估值整体下行的情况下, 容易透支掉未来风险释放后的行情涨幅。因此当前时点最佳选择应该是, 在坚守畜禽养殖板块布局的基础上另外关注成长性和确定性较强的中长期低估个股的投资机会, 包括处于行业周期底部的生猪养殖龙头以及市场份额持续扩张成长确定性较强的饲料龙头企业, 当前估值大幅回落, 安全边际较高, 投资价值明确。具体来看, 行业性机会来说, 寻找市场预期差带来的整体性配置机会, 如畜禽养殖行业和海产品行业。需要指出的是, 无

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>

证券研究报告

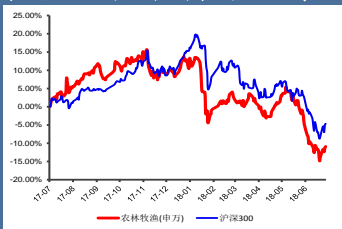
行业研究——周报

农林牧渔行业

看好	中性	看淡
----	----	----

上次评级: 看好, 2018.07.09

农林牧渔行业相对沪深 300 表现



资料来源: 信达证券研发中心

行业规模及信达覆盖

股票家数 (只)	96
总市值 (亿元)	8154
流通市值 (亿元)	6361
信达覆盖家 (只)	14
覆盖流通市值 (亿元)	1238

资料来源: 信达证券研发中心

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

康敬东 行业分析师

执业编号: S1500510120009

联系电话: +86 10 83326739

邮箱: kangjingdong@cindasc.com

刘卓 研究助理

联系电话: +86 10 83326753

邮箱: liuzhuo@cindasc.com

论是行业周期反转还是阶段性反弹，都存在市场预期修复带来的配置机会，但预期修复的时点和持续期决定行情的受益程度。目前来看，周期反转的行业有两个，禽养殖和海产品行业，短期迎来阶段性反弹的行业为生猪养殖行业。预期修复方面，禽养殖行业已经进入预期修复期，且历史表明，市场指数与禽价拟合度较高，说明市场对禽养殖行业预期相对欠缺，市场波动与行业波动较为一致。我们认为白羽鸡景气期有望维持 1-2 年的时间，因此市场预期修复跨度较大，无论是确定性和持续性都当选禽养殖板块；海产品养殖行业进入景气向上期，但市场对产品价格敏感度不高，预期修复尚未开启，短期来看确定性相对不高，但空间较大；生猪养殖行业持续深亏，短期有望见底，目前已经出现预期修复的迹象，但行业大周期仍然向下，因此行情一旦启动持续性将打折扣。我们根据确定性和持续性分别对当前建议配置的行业性机会进行排序，确定性由高到低为禽养殖>生猪养殖>海产品，持续性由高到低为禽养殖>海产品>生猪养殖。分个股机会来说，包括受政策利好和事件驱动影响存在价值重估的个股，如北大荒；也包括周期性行业中具有消费属性的龙头个股，尽管周期下行，但龙头企业底部扩张快，增长势能高，且受周期影响估值回落幅度较大从而安全边际较高，周期上行过程中双击效应更加明显，如牧原、温氏；也包括业绩增长稳健、确定性较高的龙头个股，如海大集团。具体分板块来看，**禽养殖板块**：中长期来看，引种断档禽链上涨的逻辑未变，白羽肉鸡景气后期将逐步兑现，鸡价景气向上或维持较长时间。目前市场已经进入预期向上修复期，建议关注禽链周期上行带来的整体行业性机会。中长期来看，引种断档禽链上涨的逻辑未变，白羽肉鸡景气已逐步兑现，鸡价景气向上或将维持 1-2 年时间。复盘禽价走势，2016 年前三季度禽价高景气，受景气延续预期影响行业大规模强制换羽影响产能扩张加快，叠加 2017 年一季度爆发“H7N9”禽流感，供需急转过剩，影响 2017 年禽价走势低迷，经过近一年时间的低迷期行业换羽规模收缩同时需求端禽流感影响逐渐消除，2017 年四季度父母代种鸡存栏量开始进入下行通道，行业供需情况不断改善，景气度开始提升。**生猪养殖板块**：重理一下猪周期，生猪养殖行业从 16 年环保禁限养开始进入快速变革期，这一变革主要表现为行业集中度的快速提升，集中度的提升来源于两个方面，其一环保禁限养散养户退出较多，其二规模养殖户加快扩张，且两者相互作用有一定因果关系，散养户退出导致规模户扩张加快以抢占份额，规模户扩张影响行业产能提升较快进一步抑制猪价从而洗走更多散养户。当前来看猪粮比已经跌破成本线，行业已进入全面亏损阶段，市场低迷导致更多中小规模养殖户缩减产能甚至退出，可以基本确定未来生猪养殖行业集中度的提升会进一步加快，高行业集中度意味着行业供应波动偏小趋于稳定，从而直接决定猪周期拉长。二级市场投资来说，对生猪养殖行业的投资需理清两条投资逻辑，其一作为周期行业的整体性机会，主要根据猪价周期波动判断，猪价下行抑制股价表现，反之催化行情。目前猪价年内季节性周期底部或已形成，尽管大周期仍然向下，但随着猪肉消费淡季过去供需情况逐渐改善，猪

价整体将表现为企稳或稳中有升走势，当前板块在市场投资者悲观情绪的影响下出现一定超跌，短期过后板块估值有望向上修复；其二行业规模化加速变革带来的龙头价值重估机会，环保政策高压下生猪养殖业规模化程度提升较快，行业龙头底部扩张、以量补价，市场份额加快提升，能够在行业上行期实现较高业绩弹性，在当前周期向下阶段被行业性逻辑错杀低估，在我们判断猪周期向下空间有限的前提下，我们认为现阶段正是生猪养殖龙头配置的较好时点，估值向上修复空间较大。建议关注牧原股份、温氏股份。**海产品行业：**从年初开始海参价格进入阶段性下行通道，近期在进入春参捕捞旺季的情况下价格出现连续反弹，验证了海参和其他海产品行业大周期向上的逻辑判断，短期来看参价有望开启新一轮上涨，本轮上涨高点看至 140-160 元/公斤，市场对行业预期将迎来修复期，我们不改海产品行业整体处于景气向上期的判断，当前配置时机较好，重点推荐好当家、东方海洋。**种植板块：**聚焦乡村振兴战略，土地确权和流转进程加快，种植业和农垦板块成为政策相关的投资主题。**饲料板块：**受益于下游养殖规模扩张和饲料原料成本下行的双重利好，建议关注业绩高增长同时养殖一体化进展加快的龙头个股，重点推荐大北农、金新农、海大集团。

(二)事件驱动的主题性投资机会：近期中美贸易战再度升级。时间线：2018年6月15日，美国政府依据 301 调查单方认定结果，宣布将对原产于中国的 500 亿美元商品加征 25% 的进口关税，其中对约 340 亿美元中国输美商品的加征关税措施将于 7 月 6 日实施，对其余约 160 亿美元商品的加征关税措施将进一步征求公众意见。2018年6月15日当天，商务部决定对原产于美国的大豆等农产品、汽车、水产品等进口商品对等采取加征关税措施，税率为 25%，涉及 2017 年中国自美国进口金额约 340 亿美元，将从 2018 年 7 月 6 日起生效。同时，中方拟对自美进口的化工品、医疗设备、能源产品等商品加征 25% 的进口关税，涉及 2017 年中国自美国进口金额约 160 亿美元，最终措施及生效时间将另行公告。2018年6月19日，特朗普指示美国贸易代表制定清单，对价值 2000 亿美元的中国商品加征 10% 的额外关税。在完成法律程序后，若中国拒绝改变其行为，并坚持对 500 亿美元美国商品加征关税的话，那美国对华加征关税将生效。如果中国再次采取反击措施，美国将对另外 2000 亿美元的商品加征关税。2018年6月19日当天，商务部公开表示，如果美方失去理性、出台清单，中方将不得不采取数量型和质量型相结合的综合措施，做出强有力反制。2018年7月6日，中美双方关税互征如约实施。短期来看，中美贸易战的打响除推升国内相关农产品价格外，也能使国内农业的战略地位和战略价值得以彰显，对上游板块产生明显利好。长期来看，贸易战的打响将倒逼我国农业供给侧结构性改革，提升我国农业竞争力，保证粮食安全从而保证国家安全，如此看来，塞翁失马，焉知非福。建议关注中美贸易战带来的主题性投资机会，重点关注种植业板块。

◆ **风险因素：**疫病风险；极端天气风险；农产品价格波动风险；农业政策变动风险。

目录

本期行情回顾：农业板块跑输大盘	1
行业运行动态	3
农产品价格指数：本期农产品价格有所反弹	3
大宗粮食：小麦价格环比回调，玉米价格继续上涨	4
油脂油料：大豆环比持平，豆粕延续涨势	6
经济作物：棉花、白糖价格延续跌势	8
畜禽养殖：猪价环比上涨，禽链维持景气	10
水产养殖：参价维持景气，启动新一轮上涨	11
行业投资机会	15
本期政策及要闻回顾	18
风险因素	20

表目录

表 1：国内主要农产品运行动态汇总表	12
--------------------------	----

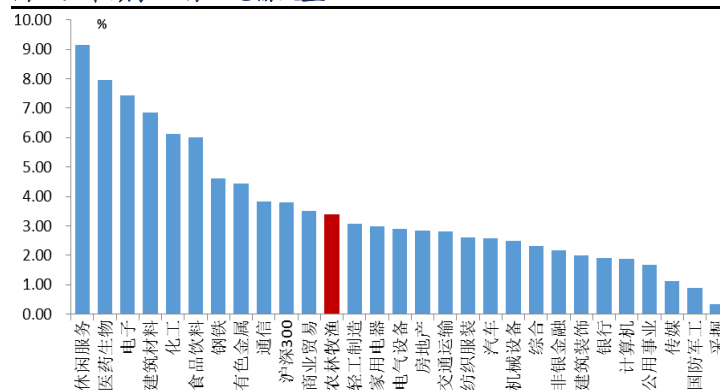
图目录

图 1：本期农业行业跑输大盘	1
图 2：本期农业行业中动物保健领先行业	1
图 3：本期涨跌幅（%）排名前 15 的上市公司	1
图 4：本期涨跌幅（%）排名后 15 的上市公司	1
图 5：农林牧渔相对沪深 300 的估值溢价	2
图 6：本期农业各子行业估值表现	2
图 7：本期农产品批发价格 200 指数环比上涨	3
图 8：本期菜篮子产品批发价格 200 指数环比上涨	3
图 9：主要大宗粮食运行动态	5
图 10：主要油脂油料运行动态（1）	7
图 11：主要油脂油料运行动态（2）	8
图 12：主要经济作物运行动态	9
图 13：主要畜禽产品运行动态	10
图 14：主要畜禽产品运行动态（续）	11
图 15：主要水产品运行动态	12

本期行情回顾：农业板块跑输大盘

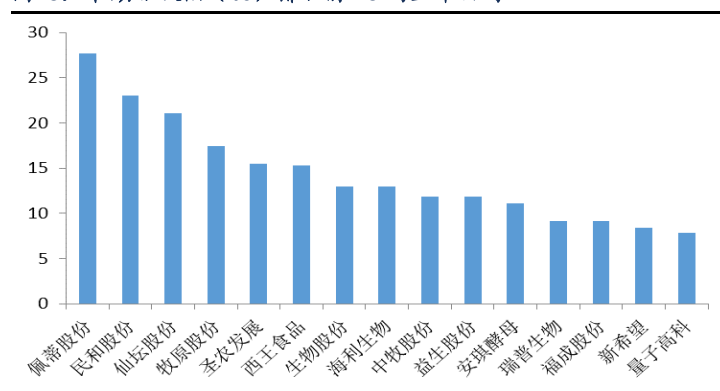
本期（2018.07.09-2018.07.13）农林牧渔指数上涨 3.38%，同期沪深 300 指数上涨 3.79%，行业跑输沪深 300 指数 0.41 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 11 位。分子板块看，本期表现较好的板块包括动物保健、粮油加工、畜禽养殖，相对沪深 300 分别获得 5.03%、1.85%、1.02% 的超额收益。分个股看，本期涨幅较大的公司包括佩蒂股份、民和股份、仙坛股份，分别上涨 27.66%、23.03%、21.02%；本期跌幅较大的公司包括登海种业、农发种业、敦煌种业，分别下跌 12.07%、8.41%、8.08%。

图 1：本期农业行业跑输大盘



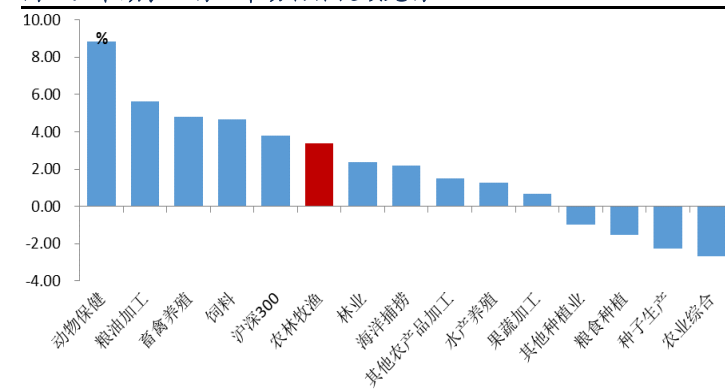
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 3：本期涨跌幅（%）排名前 15 的上市公司



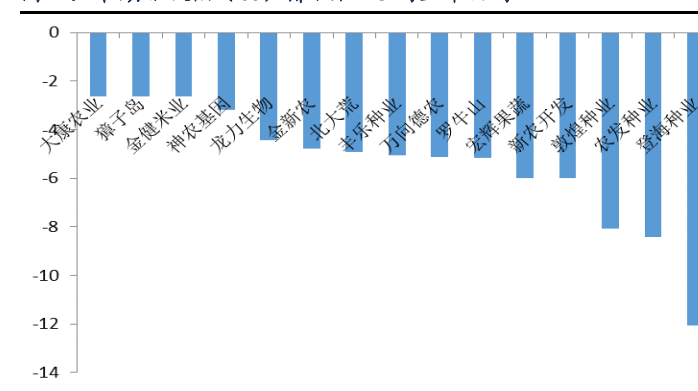
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：本期农业行业中动物保健领先行业



资料来源：万得，信达证券研发中心

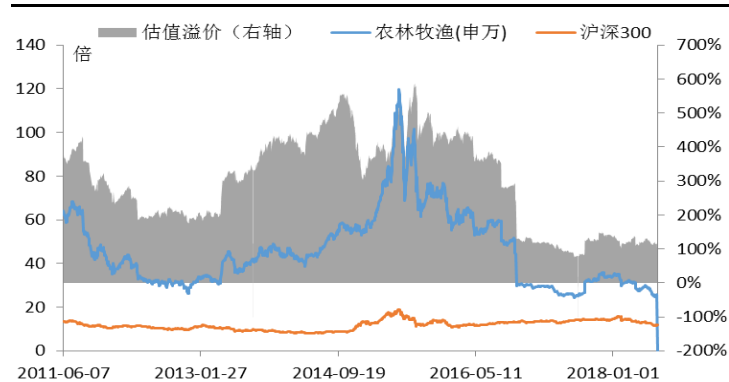
图 4：本期涨跌幅（%）排名后 15 的上市公司



资料来源：万得，信达证券研发中心

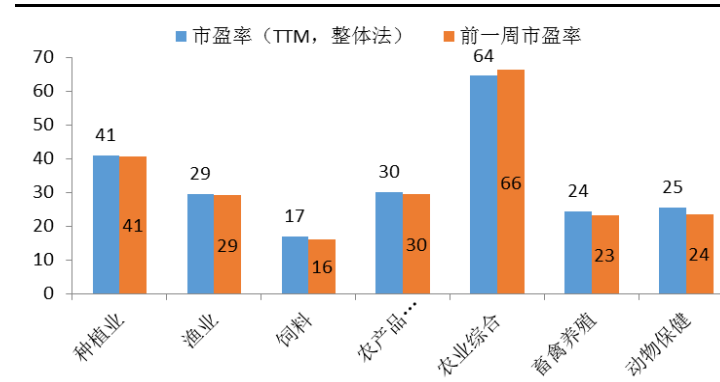
行业目前 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 是 26 倍, 相对沪深 300 的估值溢价为 116%, 目前农业行业估值与去年同期相比大幅回落, 已处于历史低位。一方面农业在我国具有举足轻重的地位, 具有一定政策保障性, 同时长期通胀预期等因素对投资者信心有积极影响, 因此农业板块相对 A 股的估值溢价将长期存在, 但另一方面由于农业自身的周期性特点以及受不可预期的气候、自然灾害等影响, 行业公司业绩波动风险较高, 导致估值也容易出现较大波动。分子板块来看, 本期 PE 最高的为农业综合的 64 倍 (上期 66 倍), 最低的为饲料板块的 17 倍 (上期为 16 倍)。本期动物保健板块估值上涨最快。

图 5: 农林牧渔相对沪深 300 的估值溢价



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 6: 本期农业各子行业估值表现



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

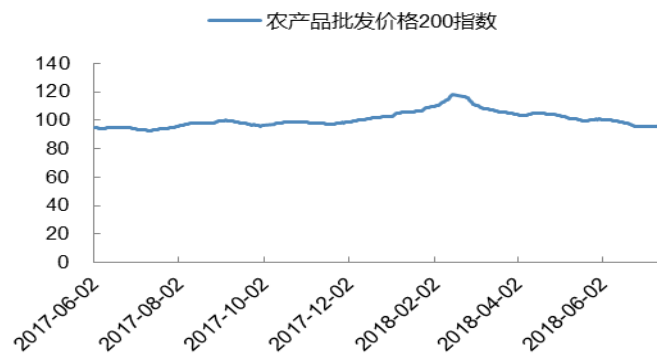
行业运行动态

农产品价格指数：本期农产品价格有所反弹

本期农产品价格环比有所回落,2018年7月13日农产品批发价格200指数为96.70、菜篮子产品批发价格200指数为95.93,农产品价格200指数单周上涨1.21%、菜篮子产品批发价格200指数单周上涨1.40%。农产品价格指数从2015年中旬至今呈现缓慢下滑态势,近期走势企稳。近期农产品市场的回暖变化主要是受农业供给侧结构性改革影响所致,短期来看上半年需求偏弱供需宽松,长期来看供需继续收紧,我们判断后期农产品价格指数有望企稳回升。

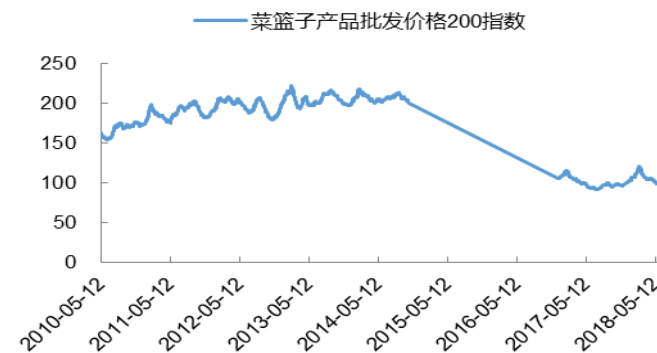
农产品批发价格200指数以2015年全年样本产品在各个样本市场的平均价格作为基期价格。其具体编制过程是:首先是确定样本市场,根据各批发市场状况,如报价的品种数量、报价质量、地域代表性等因素,选择样本市场;二是考虑类别代表性、地区覆盖面和采集可行性,确定样本产品种类,并于各样本市场一一对应;三是数据校验和规范化处理,保证数据质量和数据的一致性;四是计算小类产品指数,先计算样本产品指数,以此为基础采用加权平均方式计算出中间指数,再以加权平均方式计算出小类产品指数;五是在小类产品指数结果的基础上,按照权重进一步综合为菜篮子产品批发价格指数和粮油批发价格指数两个大类产品指数;六是在大类产品指数的基础上,最后加权综合成农产品批发价格200指数。

图 7: 本期农产品批发价格 200 指数环比上涨



资料来源:农业部,信达证券研发中心

图 8: 本期菜篮子产品批发价格 200 指数环比上涨



资料来源:农业部,信达证券研发中心

大宗粮食：小麦价格环比回调，玉米价格继续上涨

大宗粮食周评：

玉米市场方面，2016 年农业供给侧改革全面推进，3 月底玉米临时收储政策取消，由市场决定价格，这意味着长达近十年的玉米价格政府补贴政策结束，玉米收购从“政策市”转向“市场市”，意味着今后中国玉米价格可能逐步与国外价格接轨，将有助于加快玉米种植结构调整，减轻玉米高库存的压力，东北地区玉米种植面积按计划逐步减少，将大力发展大豆等作物种植。中长期来看，由于国内玉米库销比仍然高企，供给或在很长一段时间维持宽松，价格上方承压。据《农业部 5 月农产品供需形势分析月报》显示，临储玉米拍卖活跃，有效增加市场粮源供应，玉米价格有所回落。但受玉米种植成本、租地费用、物流成本均上涨等因素支撑，预计后期国内玉米价格下跌空间不大。美国新玉米种植面积预期低于上年。预计后期国际玉米价格将随主要玉米主产国天气的变化震荡运行。

小麦市场方面，当前我国小麦仍采用托市收购政策，对小麦价格形成一定支撑。据《农业部 3 月农产品供需形势分析月报》显示，全国新麦收获陆续展开，由于南方部分地区小麦品质不及预期，市场整体收购心态较为谨慎，预计新麦价格低开后将温和回升。同时，国内陈麦粮源已经不多，价格继续下跌的可能性较小。由于俄罗斯、欧盟等主产国小麦面临减产，预计后期国际小麦价格将受主产区天气状况影响而震荡上行。

稻米市场方面，据《农业部 5 月农产品供需形势分析月报》显示，进入季节性消费淡季，加工企业开机率持续下降，国储稻及地方储备稻拍卖持续进行，市场购销清淡，国内稻米价格持续下跌。预计，近期国内稻米价格仍将弱势运行；印尼和菲律宾新增采购需求推动国际米价继续上涨。预计，国际米价将继续维持震荡格局。

图 9：主要大宗粮食运行动态


油脂油料：大豆环比持平，豆粕延续涨势

油脂油料周评：

大豆方面，受气温回升大豆不宜保存和农民备春耕需要回笼资金等因素影响，近期豆农卖豆意愿提升，出售量增加拖累局部地区大豆价格走低，但部分主产省实行大豆加工企业补贴政策，再加上国储大豆依然收购，对大豆价格有一定支撑。国际方面，南美大豆完全收获前天气炒作仍将继续，美国农业部发布 2018 年美国大豆种植意向面积低于上年实际种植面积，预计短期内国际大豆价格仍呈震荡走势。据美国农业部 3 月份供需月报预测，2017/18 年度全球大豆产量 3.41 亿吨，比上年度减少 1046 万吨，减幅 3.0%。主产国中，预计美国大豆产量 1.20 亿吨，比上年度增加 2.2%；巴西大豆产量 1.13 亿吨，比上年度减少 1.0%；阿根廷大豆产量 4700 万吨，比上年度大幅减少 18.7%。预计 2017/18 年度全球大豆消费 3.44 亿吨，比上年度增加 1401 万吨，增幅 4.2%。期末库存达到 9440 万吨，大豆库存消费比达到 27.5%，比上年度下降 1.8 个百分点。

其他油料和油脂方面，据《农业部 3 月农产品供需形势分析月报》显示，国内市场，油籽压榨企业陆续开工，油菜籽价格小幅上涨，花生下游需求延续弱势，市场价格稳中略降。国内食用植物油价格涨跌互现。国际市场，受棕榈油主产国进入增产季、大豆延续供需宽松格局等因素影响，油料油脂价格普遍下跌。预计短期国内食用植物油市场继续受原料价格走势影响，以小幅震荡为主；国际市场油料油脂价格走势受中美贸易形势以及气候影响，不确定性较大。

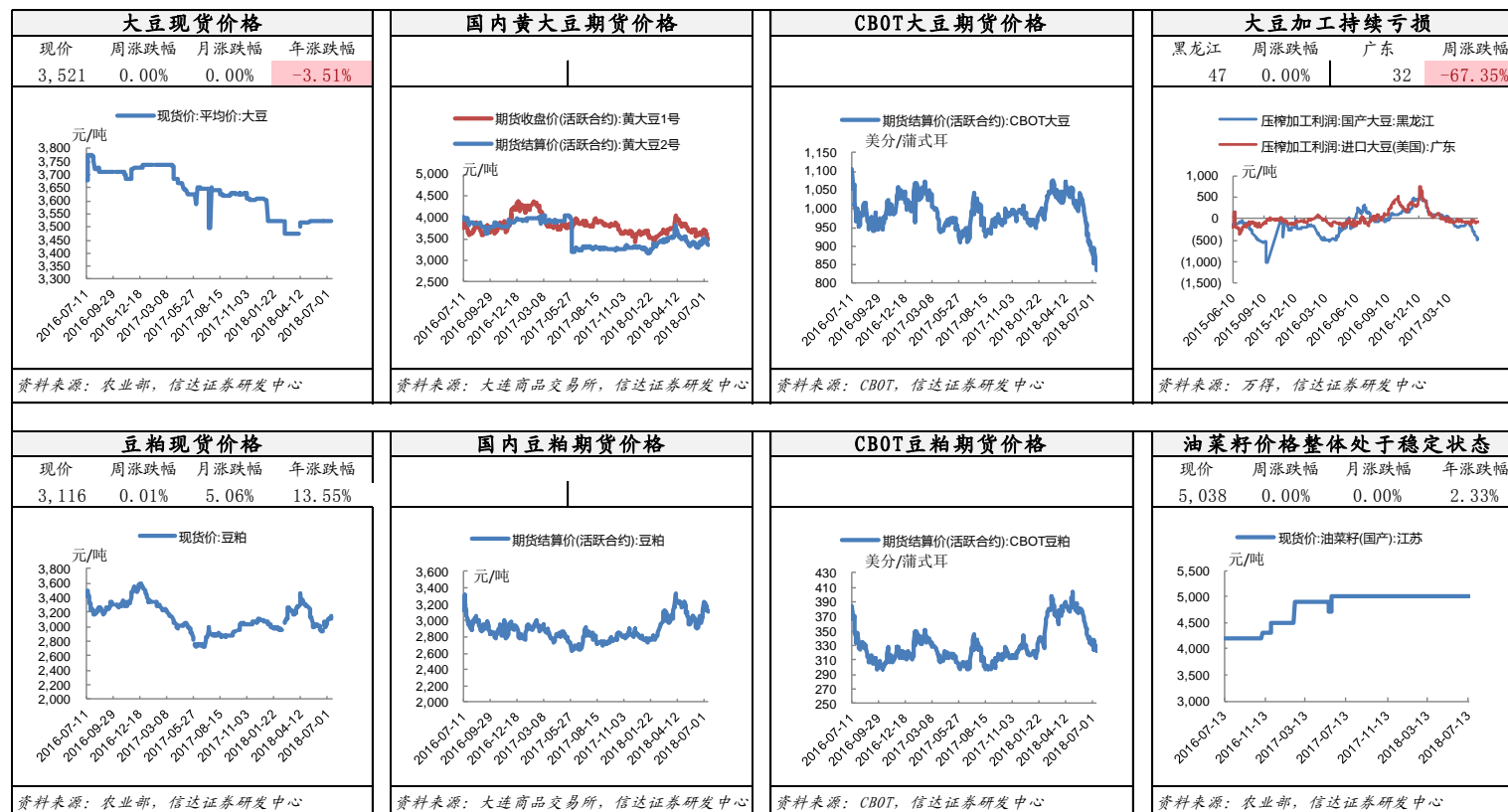
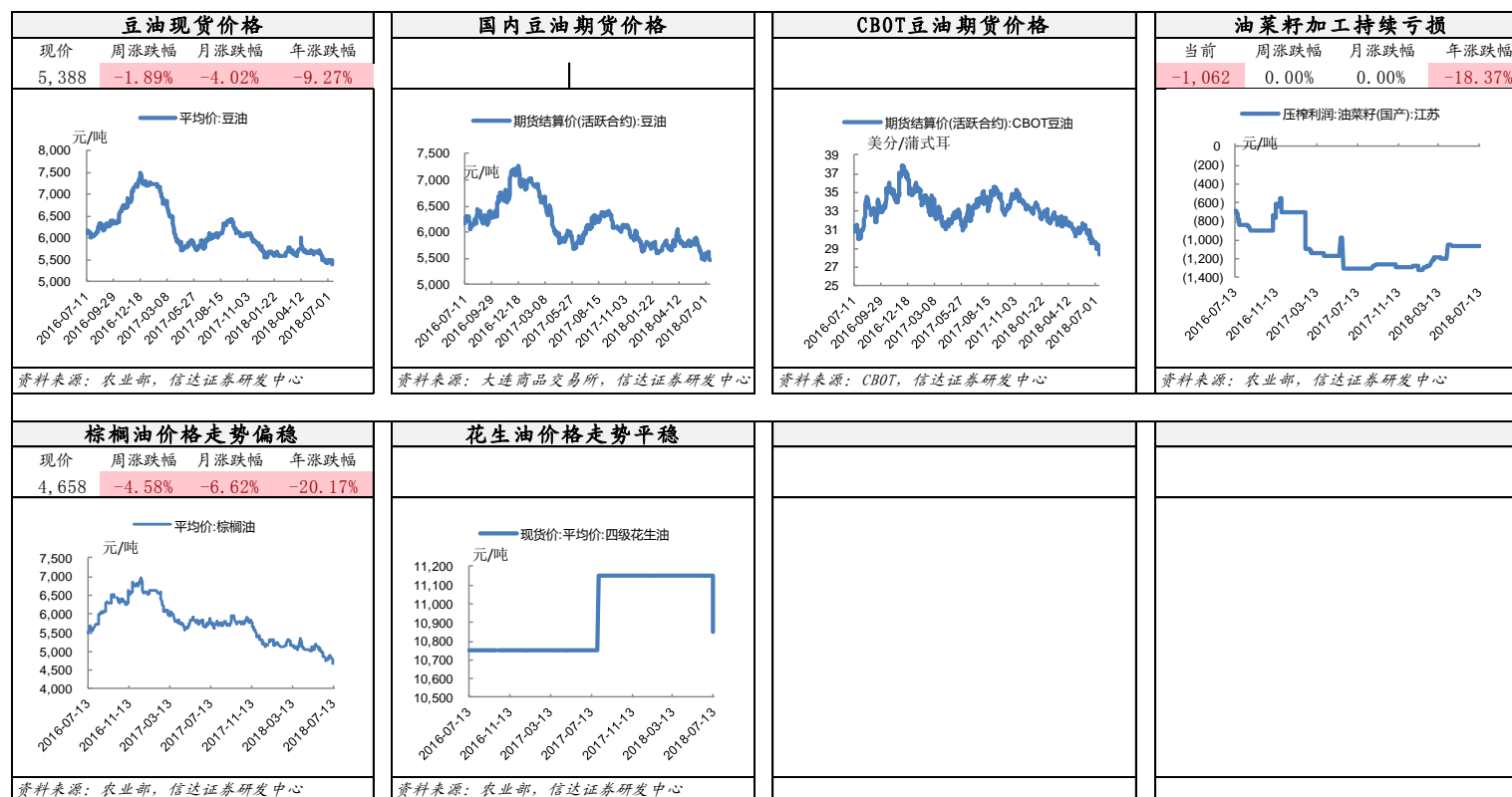
图 10: 主要油脂油料运行动态 (1)


图 11: 主要油脂油料运行动态 (2)


经济作物: 棉花、白糖价格延续跌势

经济作物周评:

棉花市场方面, 2017年9月初有关部门对储备棉轮出政策进行了调整, 仅允许棉纺织企业参与竞买储备棉, 推动期货和现货市场价格上涨, 近期棉花价格走势相对平稳。展望后市, 新棉上市后, 国内棉花供给增加, 需求平稳, 棉花价格存在下行压力, 预计短期价格将震荡下行。世界主要产棉国新年度棉花增产, 全球棉花产大于需状况加剧, 预计国际棉价将保持低位震荡。

糖方面, 国际原糖方面, 目前正处于去库存周期, 尽管USDA给出17/18榨季供应过剩的预期, 但糖库存量仍继续下探, 预

计 17/18 榨季食糖库销比降至 22.74%，我们判断连年下滑的库销比将对国际原糖价格形成有力支撑，未来糖价有望维持在相对高位。国内糖价方面，USDA 预计我国 2018 糖缺口达 330 万吨左右，库销比由 2016 年的 60.7% 下降至 47.25%。考虑到一方面未来糖料蔗种植面积基本稳定，单产和出糖率有所提升，食糖产量将平稳增长，同时在关税政策保护的前提下原糖进口量将大幅缩减，另一方面，食糖消费量在替代品淀粉糖使用日趋饱和的情况下有望实现持续稳步增长，我们预计国内糖价下跌空间有限，下行通道有望逐步缩窄。

图 12: 主要经济作物运行动态



畜禽养殖：猪价环比上涨，禽链维持景气

畜禽养殖周评：

生猪养殖方面，猪价反弹序幕拉开，猪粮比稳步提升。本周全国瘦肉型肉猪平均价格为 11.67 元/公斤，环比上涨 0.95%，本周猪粮比价为 6.05，环比提升 0.21。生猪养殖行业从 16 年环保禁限养开始进入快速变革期，这一变革主要表现为行业集中度的快速提升，集中度的提升来源于两个方面，其一环保禁限养散养户退出较多，其二规模养殖户加快扩张。

禽养殖方面，禽养殖进入旺季，禽链价格延续涨势。本周山东烟台毛鸡收购价为 4.18 元/斤，环比上涨 1.21%，鸡苗出厂价格为 3.00 元/羽，环比上涨 50%。中长期来看，引种断档禽链上涨的逻辑未变，白羽肉鸡景气后期将逐步兑现，鸡价景气向上或维持较长时间。

图 13：主要畜禽产品运行动态

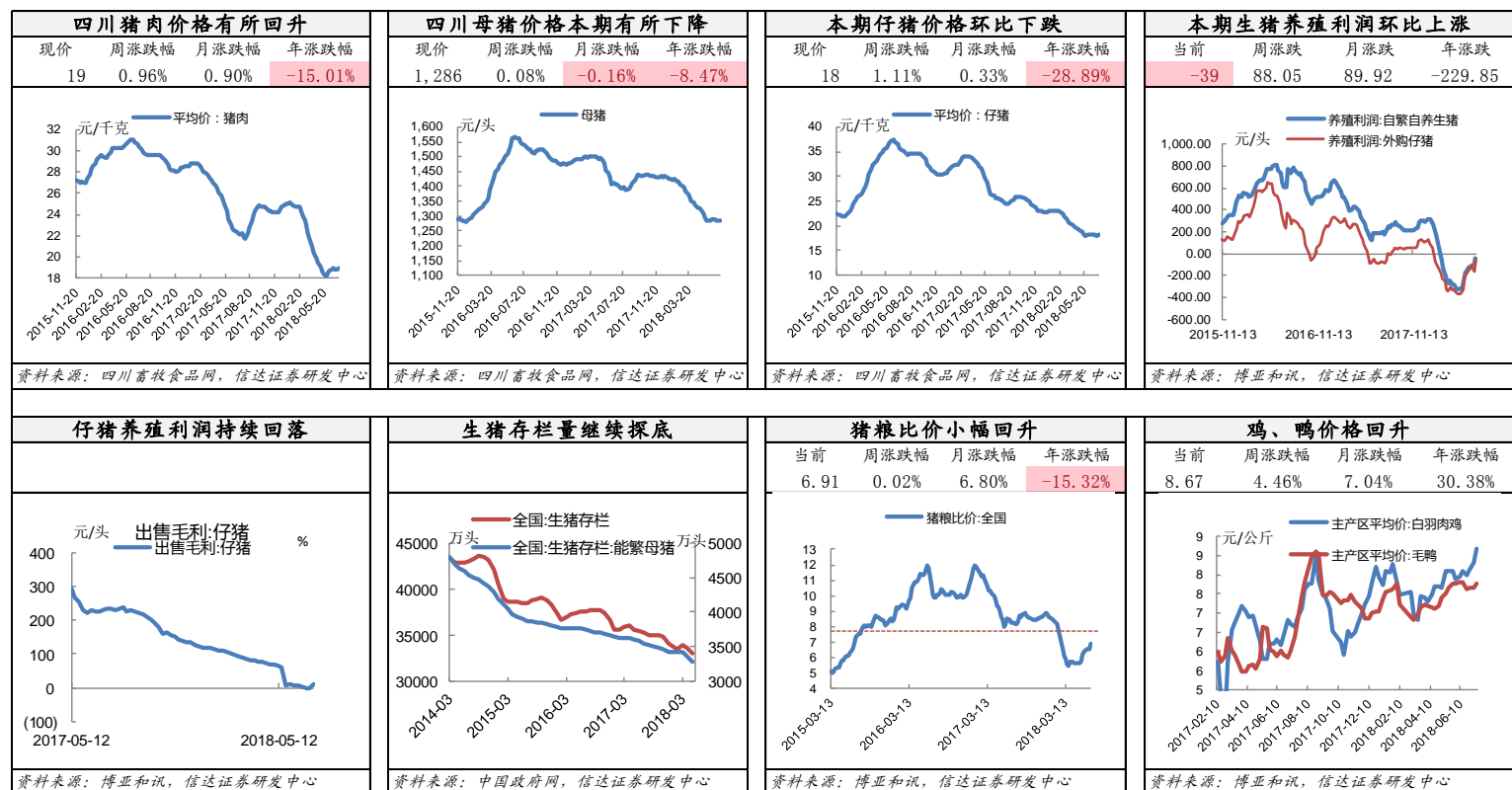
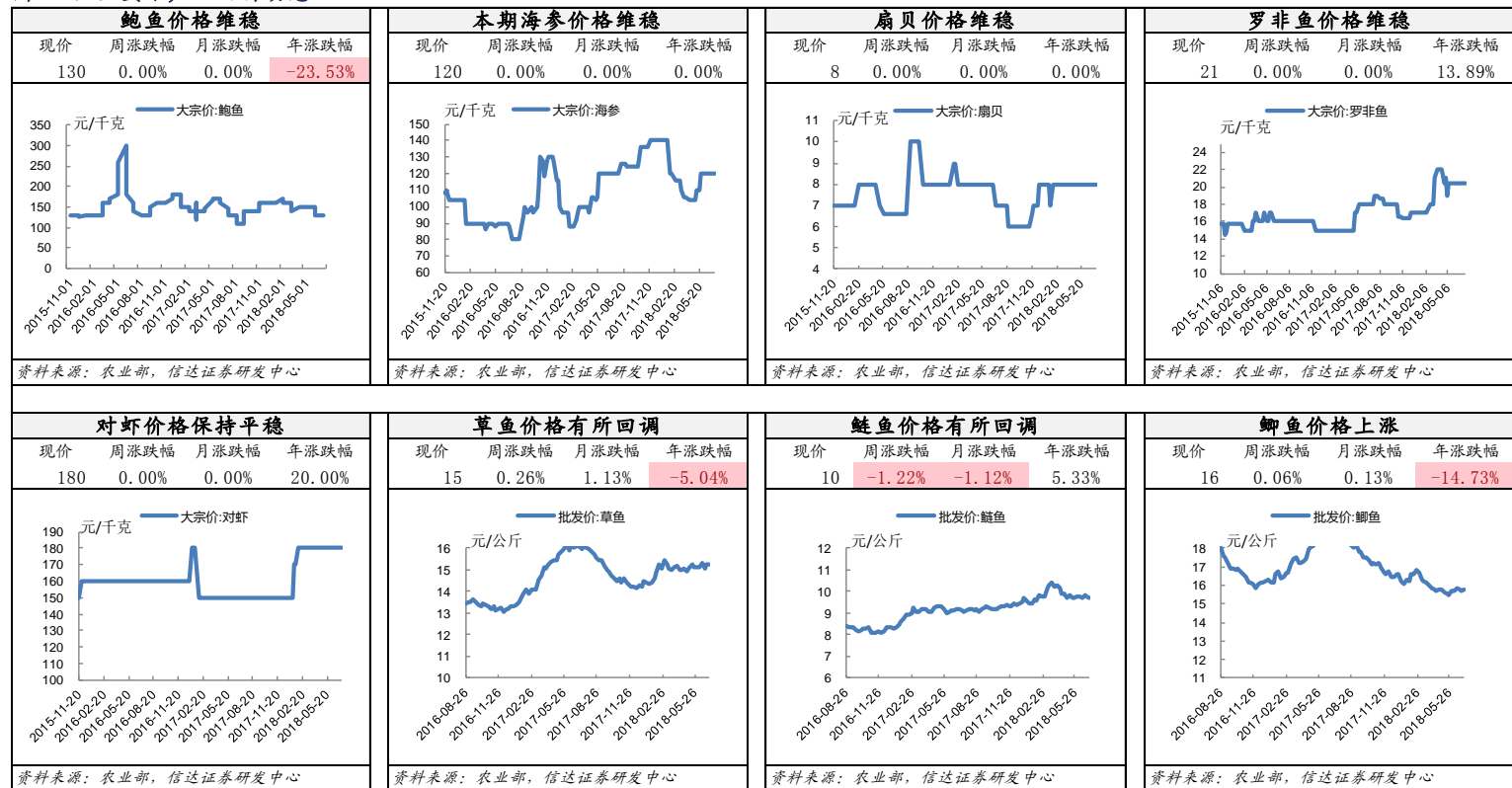


图 14: 主要畜禽产品运行动态 (续)


水产养殖: 参价维持景气, 启动新一轮上涨

水产养殖周报:

参价环比持平, 海产品行业维持景气。本周海参大宗价为 120 元/公斤, 环比持平。整个海产品行业由于需求持续回暖且供给方面受产能结构调整影响继续收缩仍处于景气向上期。2011 年之前, 海参产品主打“奢食”概念, 在高端消费市场掀起热潮, 各大海参养殖加工企业的毛利润和增速最高分别达到 66% 和 64%, 随着厂商不断加入导致行业产能过剩以及消费限制政策的推出, 海参价格开始急转直下, 从 2011 年 200 元/公斤以上的高位急速下滑, 跌至 2016 上半年 80 元/公斤, 5 年内价格下降幅度超过 50%, 随后海参市场去产能进程持续, 行业开始回暖, 目前维持高景气。我们判断海参市场仍处于产能调整期, 预计行业将持续好转。

图 15: 主要水产品运行动态

表 1: 国内主要农产品运行动态汇总表

品种	数据来源	最新价格	单位	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	截止时间
大豆现货价	农业部	3,520.53	元/吨	0.00%	0.00%	-3.51%	7月13日
大豆现货价平均价	农业部	3,520.53	元/吨	0.00%	0.00%	-3.51%	7月13日
豆粕现货价	农业部	3,116.18	元/吨	0.01%	5.06%	13.55%	7月13日
豆油平均价	农业部	5,388.42	元/吨	-1.89%	-4.02%	-9.27%	7月13日
一级豆油现货价平均价	农业部	5,431.67	元/吨	-1.93%	-4.15%	-9.27%	7月13日
四级豆油现货价平均价	农业部	5,388.42	元/吨	-1.89%	-4.02%	-9.27%	7月13日
棕榈油平均价	农业部	4,658.33	元/吨	-4.58%	-6.62%	-20.17%	7月13日
棕榈油(24度)现货价平均价	农业部	4,658.33	元/吨	-4.58%	-6.62%	-20.17%	7月13日

玉米平均收购价	农业部	1,780.31	元/吨	0.20%	7.83%	21.36%	7月13日
玉米平均现货价	农业部	1,837.25	元/吨	0.04%	-0.14%	5.73%	7月13日
小麦现货价平均价	农业部	2,405.00	元/吨	-0.23%	3.10%	2.00%	7月13日
粳稻现货价平均价	农业部	2,992.50	元/吨	0.00%	0.34%	-5.90%	7月13日
中晚稻现货价平均价	农业部	2,617.50	元/吨	0.00%	-0.38%	-5.25%	7月13日
早稻现货价平均价	农业部	2,457.50	元/吨	-1.50%	-2.67%	-5.02%	7月13日
菜粕现货价平均价	农业部	2,504.12	元/吨	-0.02%	1.36%	7.45%	7月13日
油菜籽现货价平均价	农业部	5,038.46	元/吨	0.00%	0.00%	2.33%	7月13日
油料花生米现货价平均价	农业部	6,600.00	元/吨	0.76%	5.04%	-14.10%	7月13日
三级棉油现货价平均价	农业部	5,140.00	元/吨	0.00%	0.00%	-12.29%	7月13日
棉籽现货价平均价	农业部	2,073.00	元/吨	0.00%	0.34%	-23.17%	7月13日
棉花现货价平均价	农业部	16,219.23	元/吨	-0.60%	-1.58%	1.03%	7月13日
棉粕现货价平均价	农业部	2,614.00	元/吨	-0.20%	0.72%	2.30%	7月13日
四级花生油现货价平均价	农业部	10,850.00	元/吨	-2.69%	-2.69%	0.93%	7月13日
赖氨酸现货价平均价	农业部	7,650.00	元/吨	-0.13%	1.59%	-3.53%	7月13日
蛋氨酸现货价平均价	农业部	18,120.00	元/吨	0.00%	-2.05%	-9.63%	7月13日
磷酸氢钙现货价平均价	农业部	1,838.89	元/吨	0.00%	-4.06%	4.75%	7月13日
乳清粉现货价平均价	农业部	6,577.78	元/吨	0.00%	14.73%	-11.64%	7月13日
鲍鱼大宗价	农业部	130.00	元/千克	0.00%	0.00%	-23.53%	7月13日
海参大宗价	农业部	120.00	元/千克	0.00%	0.00%	0.00%	7月13日
扇贝大宗价	农业部	8.00	元/千克	0.00%	0.00%	0.00%	7月13日
对虾大宗价	农业部	180.00	元/千克	0.00%	0.00%	20.00%	7月13日
四川猪肉平均价	四川省畜牧食品网	18.97	元/千克	0.96%	0.90%	-15.01%	7月13日
四川母猪平均价	四川省畜牧食品网	1,286.00	元/头	0.08%	-0.16%	-8.47%	7月13日
四川仔猪平均价	四川省畜牧食品网	18.26	元/千克	1.11%	0.33%	-28.89%	7月13日
四川出栏肉猪平均价	四川省畜牧食品网	11.18	元/千克	3.61%	3.42%	-14.53%	7月13日
活鸡批发平均价	农业部	23.40	元/千克	0.00%	-3.51%	14.15%	7月13日
活鸭批发平均价	农业部	19.50	元/千克	0.00%	0.00%	0.00%	7月13日
批发价:小黄花鱼	商务部	29.05	元/千克	0.17%	2.65%	3.34%	7月6日
批发价:大黄花鱼	商务部	43.33	元/千克	-0.57%	1.38%	1.62%	7月6日
批发价:小带鱼	商务部	26.09	元/千克	-1.29%	-0.69%	2.76%	7月6日
批发价:大带鱼	商务部	40.17	元/千克	-0.02%	2.55%	7.49%	7月6日
批发价:鲫鱼	商务部	15.74	元/千克	0.06%	0.13%	-14.73%	7月6日
批发价:草鱼	商务部	15.27	元/千克	0.26%	1.13%	-5.04%	7月6日

批发价:鲑鱼	商务部	9.68	元/千克	-1.22%	-1.12%	5.33%	7月6日
批发价:鲤鱼	商务部	12.82	元/千克	0.00%	-0.23%	1.50%	7月6日
柳州白糖现货价格	昆明商品中心	5280	元/吨	-0.66%	-4.43%	-20.48%	7月13日
天然橡胶	中橡网	1495	美元/吨	1.01%	-8.84%	-38.73%	7月13日
鸡蛋大宗批发价格	农业部	7.16	元/千克	4.68%	-4.79%	49.79%	7月13日
罗非鱼	农业部	20.50	元/千克	0.00%	0.00%	13.89%	7月13日
育肥猪料毛利	布瑞克	223.25	元/吨	-7.27%	4.86%	192.60%	11月15日
蛋鸡饲料毛利	布瑞克	221	元/吨	-6.79%	9.08%	86.97%	11月15日
肉鸡饲料毛利	布瑞克	157.5	元/吨	-11.76%	14.96%	181.25%	11月15日
香梨批发均价	农业部	8.01	元/千克	3.49%	4.30%	-0.74%	7月13日
西红柿批发均价	农业部	2.96	元/千克	2.78%	-0.34%	-10.57%	7月13日
青椒批发价	商务部	3.89	元/千克	-1.27%	-7.82%	17.88%	7月6日

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

行业投资机会

禽养殖：禽养殖进入旺季，禽链价格延续涨势。本周山东烟台毛鸡收购价为 4.18 元/斤，环比上涨 1.21%，鸡苗出厂价格为 3.00 元/羽，环比上涨 50%。三季度是畜禽养殖行业的传统旺季，主要受夏季烧烤和学校备货带来的需求提振影响，近期毛鸡和鸡苗价格涨跌互现主要是由于，商品鸡需求提升导致毛鸡供需改善价格向上，前段时间由于高温影响商品鸡场开始适度降低养殖密度，鸡苗需求量走低，导致鸡苗价格暂时承压，目前这部分因素已经基本出清，鸡苗价格重新开启上涨，我们预计三季度禽链整体价格有望达到年内高点。复盘禽价走势，2016 年前三季度禽价高景气，受景气延续预期影响行业大规模强制换羽影响产能扩张加快，叠加 2017 年一季度爆发“H7N9”禽流感，供需急转过剩，影响 2017 年禽价走势低迷，经过近一年时间的低迷期行业换羽规模收缩同时需求端禽流感影响逐渐消除，2017 年四季度父母代种鸡存栏量开始进入下行通道，行业供需情况不断改善，景气度开始提升。具体数据来看，祖代鸡引种和存栏方面，2015 年，因境外疾病而引起的封关事件导致 2016 年全年仅引种祖代种鸡 63 万套左右，2017 年 H5 亚型疾病肆虐全球，全年祖代鸡引种量在 60 万套左右，受主要引种国家尚未复关影响，我们预计 2018 年祖代鸡引种量将不足 70 万套。父母代鸡存栏方面，据中国畜牧业协会数据，2017 年 10 月开始国内父母代种鸡存栏量进入下滑通道。我们认为白羽肉鸡行业供需格局已经得到明显改善，禽链周期跨度拉大，景气拐点已至。

生猪养殖：猪价反弹序幕拉开，猪粮比稳步提升。本周全国瘦肉型肉猪平均价格为 11.67 元/公斤，环比上涨 0.95%，本周猪粮比价为 6.05，环比提升 0.21。生猪养殖行业从 16 年环保禁限养开始进入快速变革期，这一变革主要表现为行业集中度的快速提升，集中度的提升来源于两个方面，其一环保禁限养散养户退出较多，其二规模养殖户加快扩张，且两者相互作用有一定因果关系，散养户退出导致规模户扩张加快以抢占份额，规模户扩张影响行业产能提升较快进一步抑制猪价从而洗走更多散养户。当前来看猪粮比 5 出头已经跌破成本线，行业已进入全面亏损阶段，市场低迷导致更多中小规模养殖户缩减产能甚至退出，可以基本确定未来生猪养殖行业集中度的提升会进一步加快，高行业集中度意味着行业供应波动偏小趋于稳定，从而直接决定猪周期拉长。二级市场投资来说，生猪养殖板块存在两种投资逻辑，其一作为周期性行业的整体机会，主要根据猪价周期波动判断，猪价下行抑制股价表现，反之提振行情；其二行业规模化加速变革带来的龙头价值重估机会，环保政策高压下生猪养殖业规模化程度提升较快，行业龙头底部扩张、以量补价，市场份额加快提升，能够在行业上行期实现较高业绩弹性，在当前周期向下阶段被行业性逻辑错杀低估，在我们判断猪周期向下空间有限的前提下，我们认为现阶段正是生猪养殖龙头配置的较好时点，估值向上修复空间大。现对行业周期做主要分析。短期来看，行业继续亏损，对产能退出形成正反馈，猪肉供需情况开始逐渐改善，猪价短期走势有望回暖向上。此外，目前尚处于国储玉米投放阶段，玉米价格短期或将承压下行，玉米原料占养殖成本比重较大，对养殖效益产生利好影响。大周期来看，有效供给不断恢复，周期缓慢下行。受养殖规模化带来母猪生产效率及出栏生猪体重提高的影响，有效供给正在逐步回升，目前仍处于猪周期下行阶段。据农业部 400 个监测县生猪存栏数据显示，2018 年 5 月份生猪存栏环比下降 1.9%，同比下降 2.0%，能繁母猪存栏环比下降 2.5%，同比下降 3.9%；据农业部数据显示，2017 上半年猪肉进口 66.2 万吨，较上年同期减少 13.1%，值得注意的是，尽管进口猪

肉量同比减少，但国内外猪肉价差仍然存在，猪肉进口冲击仍将继续存在。综合来看，本轮猪周期走势平缓、跨度较大，尽管中长期来看猪价仍然承压向下，但短期来看供需已经出现实质性改善，猪价进入阶段性反弹，当前生猪养殖板块估值较低，市场预期差明显，建议关注产能扩张进展顺利的龙头企业。

饲料：美豆加税落地，全球大豆价格底部有所抬升。一方面，随着生猪养殖行业产能不断恢复、规模化进程进一步加快，养殖业对饲料的需求趋于服务依赖型的高端化，倒逼饲料行业整合加快，低端产能逐渐淘汰，行业龙头依靠产品和服务等优势占取更多份额，随着养殖存栏量的恢复业绩弹性较大。但需要注意的是，规模养殖户也逐渐具备饲料配备的能力，饲料行业门槛仍然较低，长远来看，延伸产业链布局下游养殖业的企业盈利能力将稳步提升、抗风险能力有所加强，竞争优势逐渐显现，因此我们认为饲料行业将呈现养殖一体化的趋势。另一方面，原料成本仍处于低位拉大利润空间。本周大豆现货价 3520.53 元/吨，环比持平，豆粕现货价 3116.18 元/吨，环比下降 0.11%，玉米现货均价 1837.25 元/吨，环比上涨 0.04%。玉米方面，尽管在种植面积调减和下游加工需求增加的情况下供需缺口正逐步扩大，但我国玉米仍然库存高企，去库存的过程需要一定时间，预计中短期内国内玉米价格仍面临下行压力。大豆方面，USDA 3 月份大豆供需报告预计美国 2017/18 年度大豆单产为每英亩 49.1 蒲式耳，与上月预测值相比持平，2017/18 年度丰产可以基本确定。尽管全球大豆供需基本面维持宽松，但随着中美贸易战的打响，2018 年 7 月 6 日对美豆征税最终落地，一定程度上将抬升全球大豆价格。综合考虑宽松的基本面和美豆征税影响，我们认为短期内国内进口大豆价格底部将有所抬升，将在新的区域内弱势运行，对饲料和养殖企业成本端影响有限，建议关注养殖一体化进程加快带来业绩波动风险降低以及盈利能力提升的饲料龙头企业。

糖业：糖价环比回调。本周柳州白糖现货价 5280 元/吨，环比下降 0.66%。对国内外糖价走势的判断我们重点关注供需缺口和库销比两个指标。国际原糖方面，目前正处于去库存周期，尽管 USDA 给出 17/18 榨季供应过剩的预期，但糖库存量仍继续下探，预计 17/18 榨季食糖库销比降至 22.74%，我们判断连年下滑的库销比将对国际原糖价格形成有力支撑。国内糖价方面，USDA 预计我国 2018 糖缺口达 330 万吨左右，库销比由 2016 年的 60.7% 下降至 47.25%。考虑到一方面未来糖料蔗种植面积基本稳定，单产和出糖率有所提升，食糖产量将平稳增长，同时在关税政策保护的前提下原糖进口量将大幅缩减，另一方面，食糖消费量在替代品淀粉糖使用日趋饱和的情况下有望实现持续稳步增长，综合以上国内糖价仍处于周期下行阶段，但考虑到关税保护政策影响，下行通道有望进一步缩窄，下行空间较小。

渔业：海产品行业维持景气。本周海参大宗价为 120 元/公斤，环比持平，鲍鱼、扇贝和对虾本期单价分别为每公斤 130 元、8 元、180 元，整体稳中有升。参价从年初开始进入连续下滑通道，近期进入春参捕捞季，在供给扩张的情况下出现反弹，验证我们对海参和其他海产品行业大周期景气向上的判断，短期来看海参价格有望开启新一轮上涨通道，高点看到 140-160 元/公斤。我们坚持认为，整个海产品行业由于需求持续回暖且供给方面受产能结构调整影响继续收缩仍处于景气向上期。2011 年之前，海参产品主打“奢食”概念，在高端消费市场掀起热潮，各大海参养殖加工企业的毛利润和增速最高分别达到 66% 和 64%，随着厂商不断加入导致行业产能过剩以及消费限制政策的推出，海参价格开始急转直下，从 2011 年 200 元/公斤以上的高位急速下滑，跌至 2016 上半年 80 元/公斤，5 年内价格下降幅度超过 50%，随后海参市场去产能进程持续，行业开始

回暖，目前处于景气向上期。我们预计行业将持续好转，建议关注好当家、东方海洋。

本期政策及要闻回顾

农业农村部发布 2018 年 7 月中国农产品供需形势分析报告

玉米：本月估计，2017/18 年度，中国玉米进口量为 250 万吨，比上月估计值调增 100 万吨，主要是国内外玉米价差扩大，进口增长超预期。出口量为 10 万吨，比上月估计值调减 10 万吨。库存结余变化比上月估计值增加 110 万吨，其他估计值不变。自 4 月以来，国内市场临储玉米持续投放，市场供给充足，饲料、深加工等消费维持平稳，价格延续小幅下跌态势，但受拍卖粮成本以及运费支撑，预期短期内国内玉米价格将保持弱势震荡。综上，2017/18 年度中国玉米产区批发均价维持在每吨 1650-1750 元之间。

本月 2018/19 年度预测值维持上月数据不变。

大豆：本月估计，2017/18 年度，中国大豆进口量 9597 万吨，与上月估计数一致；因生猪养殖业持续亏损削减饲用豆粕需求，油厂压榨节奏放缓，压榨消费量 9165 万吨，比上月估计数调减 273 万吨。2017/18 年度国产大豆增产较多，加上临储大豆陆续投放市场，供应充足导致价格重心下移，估计国产大豆销区批发均价中间价区间每吨 4075-4275 元，比上月估计区间下调 100 元；受南美大豆升贴水上涨、人民币汇率波动影响，预计进口大豆到岸税后均价中间价区间每吨 3250-3450 元，比上月估计区间上调 100 元。

本月预测，2018/19 年度，进口大豆成本将继续增加，中国大豆进口量 9385 万吨，比上月预测数调减 180 万吨；生猪养殖利润长期低位抑制补栏，豆粕价格上涨预期也促使杂粕等其它蛋白类替代品消费量增加，大豆压榨量 9278 万吨，比上月预测数调减 176 万吨。中国对美国大豆进口加征 25% 关税措施生效后，全球大豆贸易格局面临重新平衡，预计进口大豆到岸税后均价中间价区间每吨 3300-3500 元，比上月预测区间上调 100 元；受进口量缩减、进口成本增加影响，国产大豆需求向好，销区批发均价中间价区间每吨 4175-4375 元，与上月预测区间一致。

棉花：本月估计，2017/18 年度中国棉花总产量为 589 万吨，消费量 830 万吨，维持上月估计值不变。滑准税配额发放后棉花进口需求释放，进口量调增 20 万吨至 130 万吨，期末库存量调增至 762 万吨。

本月预测，2018/19 年度中国棉花播种面积为 3287 千公顷，较上年度减少 1.9%，内地棉区大幅缩减，新疆棉区同比增加。新疆棉区气温偏高，利于棉花开花结铃，黄河流域光热条件良好，墒情适宜，对棉花生长有利。长江流域棉区大部降水较常年同期偏少，不利于棉花生长。棉花单产为每公顷 1742 公斤，较上年度下降 0.9%，与上月预测持平。棉花产量为 572 万吨，较上年度减少 2.8%。预计棉花消费量为 840 万吨，较上年度增加 1.2%。新年度中国棉花产需缺口明显，预计棉花进口量为 160 万吨，较上年度增加 23.1%。预测 2018/19 年度国内 3128B 级棉花均价在每吨 14500-16000 元区间，2018/19 年度 Cotlook A 指数均价在每磅 80-95 美分区间。

食用植物油：本月估计，2017/18 年度，中国食用植物油产量 2758 万吨，比上月估计数调减 35 万吨。其中，因大豆延迟压榨，豆油产量比上月估计数调减 39 万吨；菜籽油产量比上月估计数调增 4 万吨，主要是因为油菜多功能开发进展迅速，除油用外，不少主产省大力推广菜用、花用等功能，增强了农户种植积极性，使得油菜收获面积超过预期，产量比上月调增。食用植物油进口量 577 万吨，比上年度调增 5 万吨，其中，豆油进口量比上年度调增 10 万吨，菜籽油进口量比上年度调减 5 万吨。食用植物油消费量 3356 万吨，与上月估计数一致。价格方面，国内豆油出厂价格区间每吨下调 300 元，主要是因为菜籽油产量增加，对豆油形成一定的替代；棕榈油到港价区间每吨下调 400 元，主要因为世界棕榈油需求持续疲软，致使价格持续走低。

本月预测，2018/19 年度，中国食用植物油产量 2767 万吨，比上月预测数调减 12 万吨。其中，因油籽进口量调整，豆油、菜籽油产量分别比上月预测数调减 20 万吨、调增 4 万吨；因棉籽产量增加，其他食用植物油产量比上月预测数调增 4 万吨。食用植物油进口量 582 万吨，比上月预测数调增 45 万吨。其中，菜籽油进口量比上月预测数调减 5 万吨，豆油、特色植物油进口量分别比上月预测数调增 10 万吨、5 万吨。食用植物油消费量 3379 万吨，与上月预测数持平。

食糖：2017/18 年度全国食糖生产已经全部结束，国内食糖市场处于纯销糖期。截至 2018 年 6 月底，全国累计销糖 651 万吨，比上年同期增加 47 万吨；累计销糖率 63.11%，比上年同期减缓 1.83 个百分点。本月估计，2017/18 年度国内食糖价格每吨 5600-6000 元，上、下限均比上月估计调低 200 元，主要原因是市场信心不足，观望情绪浓厚，市场疲软。

6 月份，广西、云南等南方甘蔗主产区缺少有效降雨，不利甘蔗茎伸长，部分地区甘蔗断垄现象严重；内蒙古部分甜菜产区出现旱情，对产量有不利影响，内蒙古东北部地区受大豆种植预期提高的影响，甜菜种植订单落实情况不及预期；新疆雨水较多气温偏低，甜菜已基本封垄。综合判断，气象条件对糖料作物生长及 2018/19 年度最终产糖量的影响仍需继续关注。（来源：http://www.agri.cn/V20/SC/gxxs/201807/t20180712_6191442.htm）

风险因素

疫病风险；极端天气风险；农产品价格波动风险；农业政策变动风险。

农林牧渔研究小组简介

康敬东，农业首席分析师。北京大学光华管理学院 MBA，2000 年进入证券公司从事行业及上市公司分析工作。长年从事农业及食品行业研究，准确把握住了近年来糖价及猪价机会，正确判断了国内乳业的形势。力求客观、独立，注重风险控制，倾向长期分析视角。

刘卓，农业研究助理。对外经济贸易大学金融学硕士，中国农业大学动物科学专业学士，2017 年 7 月加入信达证券研发中心，从事农业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。