



2017 年乳清粉市场“坐滑梯”行情， 未来希望在哪里？ (2017 年我国乳清粉行情回顾与 2018 年上半年展望)

上海汇易咨询股份有限公司

2017 年 12 月 28 日

饲料原料市场报告

报告编号: JCI-CA20171228

出版日期: 2017 年 12 月 28 日

考察时间: 2017 年 12 月

撰稿: 侯智慧

校对: 陈艳荣

联系电话: 021-68751628

征订热线: 021-68751628

上海汇易咨询股份有限公司

地址: 上海市福山路519号

邮编: 200122

为了使广大客户充分了解国内外农产品市场现状, 汇易咨询网组织调研人员深入市场进行实地考察、信息采集和数据搜集, 充分了解市场的生产、消费情况以及政府政策实施状况, 并对这些结果进行系统全面的加工和整理, 为客户提供权威的市场分析报告。此报告仅供参考, 不构成任何交易责任。本产品版权属汇易咨询网所有, 禁止任何媒体、网站或个人未经汇易咨询网协议授权影印、摘录等任何方式和方法加以传播。

前言: 内容提要.....	3
1、天气模式, 乳清粉等大宗饲料原料运行基础...4	
1.1 天气模式一波三折, 但总体仍利多大宗产量.....4	
1.2 全球乳品丰产外围市场价格现齐跌.....4	
1.3 我国乳清粉价格走势与美盘市场走势高度相关...5	
2、环保高压下生猪养殖规模与结构对乳清粉消费影响.....6	
2.1 环保驱动下, 我国生猪养殖规模大幅缩减...8	
2.2 生猪养殖盈利从超强转为超长的启示...8	
2.3 生猪养殖效益与乳清粉市场价格走势呈正比关系...9	
3、美元走势与国内猪价对乳清粉市场的不利影响...9	
3.1 美元加息势头不减, 明年继续升值仍是大概率事件...9	
3.2 仔猪价格持续下跌对我国生猪价格走势的启示.....10	
结束语: 近期拉尼娜天气事件确立, 但是弱短特性是软肋...11	

内 容 提 要

天气运行模式与大宗饲料原料价格关系多密切，从统计数据与两者的运行轨迹可“窥斑见豹”，不同模型下涨跌均有规律可循。自2012年以来，伴随着我国经济结构深度调整大周期，也伴随着全球步入中性至超强厄尔尼诺大周期，包括饲料级乳清粉在内的大多数饲料原料品种，均步入漫漫熊途。尤其是乳清粉市场，在天气模式的一波三折进展中，亦走出一轮“坐滑梯”行情。

汇易认为：天气模式与环保督查是我国饲料级乳清粉消费的两大关键因素，一个增加供应，一个削减消费基数，决定了今年我国乳清粉市场“滑梯”行情。

近年来，随着我国新一届政府对环境保护的重视程度提到前所未有的高度，尤其是畜禽养殖行业是重点治理板块，生猪养殖规模与结构发生了前所未有的改变，大宗饲料原料的消费基础被市场重新评估。正所谓，环保对我国生猪养殖业是把“双刃剑”，削弱生猪养殖规模的同时，也潜在提升了规模化程度与延长了养殖盈利周期，饲料级乳清粉消费从不确定性消费增量向稳定消费增量转变。

不过 JCI 也要特别强调指出：由于目前天气模式仍定性为强度较弱，持续时间较短的拉尼娜事件，对全球大宗影响心理预期强于实际效果。当然，天气发展变换莫测，我们将保持跟踪，及时跟踪。

关键词： 环保政策 天气模式 饲料消费 美元走势 中美贸易 拉尼娜发展

1 天气模式是包括乳清粉在内的大宗饲料原料运行基础

1.1 今年我国乳清粉市场走势“坐滑梯”行情

2014-2017年，我国饲料级乳清市场价格总体区间运行，除掉2015-2016年我国史上超强盈利周期引发的价格大涨外，其余时间均在低位区间波动，市场周期长达4年之久。而从2017年以来，随着我国生猪养殖效益从超强区间回落，以及天气模型总体仍利多大宗原料产量双重影响，我国乳清粉市场价格自阶段高位回落，累计降幅达30%。

天气模式利空大宗价格与我国生猪养殖盈利超强结束双重影响，我国饲料级乳清粉市场价格累计跌幅达30%。



我国生猪养殖结构向规模化发展以及生猪养殖利润从超强转入超长模式，我国乳清粉消费亦将跟随大趋势，从不确定性增量转为稳定消费增量转变。

1.2 天气模式一波三折，但总体仍利多大宗产量

2012年以来，全球天气模型步入中性天气模式，2014-2016年步入超强、超长厄尔尼诺天气模式，位列史上最强大厄尔尼诺事件前三甲，持续长达19个月之久。不过2016年底曾出现过短暂的拉尼娜预期，随后又被预期中的厄尔尼诺替代，又进展到2017年四季度的弱拉尼娜事件，真可谓“一波三折”。据汇易观察，多数饲料原料价格累计回调幅度近乎腰斩。

2014-2016 年的超强厄尔尼诺年，位列史上最
强厄尔尼诺事件前三
甲，持续长达 19 个月
之久。

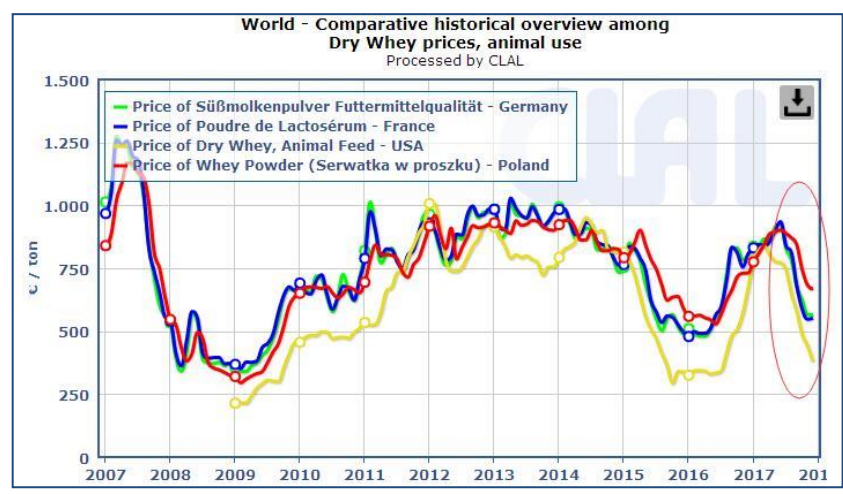


根据美国气候中心最新监测显示，2017 年 12 月，Nino3.4 区海温距平指数为-0.8℃，不过 Nino1+2 区域指数为-1.3℃。特别是中国气候中心亦发布报告称，目前赤道中东太平洋已进入拉尼娜状态。预计 2018 年春季有可能形成一次弱的拉尼娜事件。

1.3 全球乳品丰产外围市场价格齐跌，外围市场走势实在忒弱

受天气模式总体利多全球乳品影响，2017 年以来，全球饲料级干乳清价格总体都呈下跌趋势，其中欧洲乳清价格，德国、法国与波兰地区干乳清价格累计下跌 40%，而美国干乳清价格累计跌幅亦达 55%，如下图所示：

尽管此轮历史上超强厄尔
尼诺结束，但中性模型仍
总体利多全球大宗产量，
全球乳品继续丰产，欧洲
美国干乳清粉价格累计跌
幅 40-50%区间。



1.4 我国饲料级乳清粉超八成来自美国，与美国干乳清价格走势高度相关

根据我国海关统计数据，我国超过八成的饲料级乳清粉来

自美国，而美国本土乳清价格涨跌与我国乳清粉价格走势高度相关。统计数据显示，2016年我国饲料级乳清粉进口量达到29万吨，而2017年1-10月份我国饲料级乳清粉进口量已达21万吨，与去年同期基本持平，可预见2017年进口量或与2016年不相上下，无论从养殖效益还是生猪存栏量而言，供需略显宽松是价格下跌的又一主要原因。



美盘本土乳清价格自今年高点累计跌幅达50%左右，而我国低蛋乳清粉价格累计跌幅亦达30%。这其中与我国生猪盈利周期息息相关，近年环保高压下，大量中小养殖户退出，减少市场供应的同时延长了养盈利周期，这是我国养殖行业前所未有的景象。



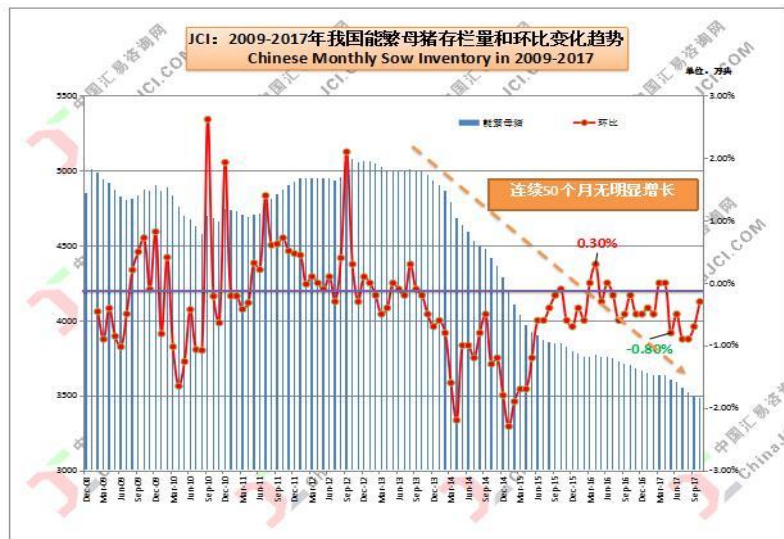
2. 饲料养殖行业，为乳清粉等大宗原料消费的基石

2.1 环保驱动下，生猪养殖规模大幅缩减

目前，我国正从养猪大国向着养猪强国迈进，近年如火如荼进行的环保督查、规模化扩张等都是为了促使养猪业转型升级服

务的。自 2014 年以来，中国在全国范围内划定了 63.6 万平方公里的畜禽养殖禁区，这相当于波兰面积的两倍。当局陆续关闭了数十万个养猪场和禽类养殖场。据广东官员介绍，仅今年上半年就关闭了逾 20 万个养殖场。生猪存栏也在 2015 开始出现断崖式的下滑，2017 年生猪存栏较 2012 年下滑将近 1.2 亿头。两年前，全世界养殖的 8 亿头生猪中，中国占了一半左右——其中大多是在规模少于 500 头生猪的农村养殖场中。在拆除猪场行动的影响下，中国生猪养殖数现在是 3.5 亿。我国政府有关部门希望，减少养殖将有助于遏制污染。

这次环保风暴席卷了国内的养殖重地，表面上关闭了几万家养殖场，实际是不断提高畜禽养殖的门槛。我国畜禽养殖业从“增量”向“提质”发展方向不变。



随着各地禁限养区的划定，全国掀起了一阵畜禽养殖场搬迁清理的浪潮。今年的环保风暴当中，不少地区都喊出了要在 2017 年年底完成禁养区畜禽场搬迁（关闭）工作的口号。各地根据环保部、农业部联合制定下发的《畜禽养殖禁养区划定技术指南》，已经纷纷划定了各省的禁养区、限养区和适养区。据不完全统计，13 个省、直辖市已经交出了禁养区内养殖场关闭搬迁工作的答卷，目前已经搬迁（关闭）了 50336 家畜禽养殖场。

加之《环境保护税法》将于 2018 年 1 月 1 日起施行。大气污染物、水污染物、固体废物和噪声为应税污染物。按照业内估算，环保税规模将远超现行排污费，年征收或达 500 亿元，每出栏一头育肥猪或缴纳 2.6 元，每羽家禽或缴纳 0.8 元/羽。

不难看出，这次环保风暴席卷了国内的养殖重地，表面上关闭了几万家养殖场，实际是不断提高畜禽养殖的门槛。作为养殖户，粗放型的养殖难以在国内日益严格的环保政策下保留，只有完成相关的配套设施后，紧跟政策时事，才能在以后变革中经受住考验，成为养殖业的中流砥柱。

在政府严控污染和抗生素滥用的大趋势下，未来我国肉品供应很可能进入低速增长的“新常态”，我国畜禽养殖业从“增量”向“提质”发展方向不变。

2.2 生猪养殖盈利从超强转为超长对乳清粉消费的启示

受连续两年的环保拆迁影响，2018年我国生猪产能恢复依然较为迟缓，尤其是从农业部公布的能繁母猪存栏数据来看，连续50个月没有明显增长，且环保与污染税征收下，粗放型的中小养殖难以在国内日益严格的环保政策下保留。在生猪规模化存栏继续提高，散养户陆续退出等一系列共振下，生猪养殖周期也将从最强转为最长，此轮生猪盈利周期将“跨越”四个年头。

我国生猪养殖周期也将从史上最强转为史上最长周期，此轮生猪盈利周期将“跨越”四个年头。



对于2018年而言，JCI认为2018年我国生猪养殖业依然能够维持盈利状态，2018年下半年的供应量还会进一步好转，养殖效益水平将继续下降，但仍能保持小幅盈利状态。

我国生猪养殖周期也将从史上最强转为史上最长周期，此轮生猪盈利周期将“跨越”四个年头。随着规模化程度提高与养殖盈利周期的延长，饲料级乳清粉消费从不确定性消费增量向稳定消费增量转变。

2.3 生猪养殖效益与乳清粉市场价格走势呈正比关系

JCI统计数据显示，我国生猪养殖效益与乳清粉市场价格走势基本呈现正比关系。今年养殖效益一般领衔市场价格3-4个月，这主要是养殖效益好转刺激仔猪补栏，而仔猪补栏增加又提振乳清粉价格有关。从此次我国生猪养殖效益从超强向超长转变来看，乳清粉消费受到养殖效益抑制，但仍处一定的丰厚区间，仍有潜在利多乳清粉消费。

养殖效益与我国乳清粉价格走势呈正相关关系，超长盈利周期的存在仍潜在利多我国乳清粉消费。

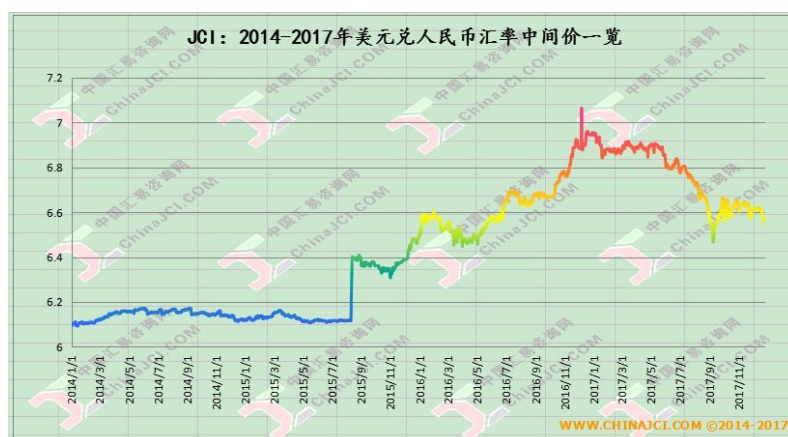


3 美元走势与中美贸易格局对乳清粉市场的影响

3.1 美元加息势头不减，与人民币互动成焦点

大宗商品以美元标价，因此美元的购买力强弱也会直接影响大宗商品的名义价格。美元指数越高意味着美元的购买力越强，相对就会压低大宗商品价格；反之，美元指数走低就会推高大宗商品价格。二者就拐点而言基本同期。

特朗普税改对美元利好，一是此次税改的核心是减税，可增加企业和家庭的可支配收入，促进美国企业投资与个人消费，从而提振美国经济，为美元提供上行动能。二是倘若税改推动经济增长加速、通胀水平走高，美联储可能加快升息步伐。三是税改有望吸引美国跨国公司汇回利润，增加美国资本流入。还有分析认为，美国税改取得重要进展，对市场情绪的影响有利于美元走强。



2016年美国自中国的贸易逆差达到3470.4亿美元。而根据最近中美贸易关系可知，逐步缩减贸易逆差，扩大美国货物进口

，仍是未来中美贸易关系主基调。对于我国乳清粉而

言，美元升值或进一步蚕食我国进口商利润，我们知道，2016 年美元相对人民币贬值给我国进口商带来的人民币红利让人记忆犹新，而 2017 年美元强势预期下，货币红利或不在。

目前市场对于明年美元升值基本一致，而对于人民币走势观点不一，有观点认为，人民币亦相对美元升值，原因在于中国持有的大量美国债或将加入美国基建浪潮，享受美国基础设施再改造红利，另外，中国高新技术涌现，助长人民币有所走强。因而，对于明年外汇走势我们也将保持持续关注。

3.2 仔猪价格持续下跌对我国生猪价格走势的启示

根据 JCI 数据显示，目前国内仔猪价格和去年高点相比已经累计下滑了 51%左右（目前销售仔猪的效益水平已经处于微利阶段，与去年高点动辄近千元的盈利相比已大幅缩水）。今年 2-3 月份我国仔猪价格有个小高点，达到 52 元/公斤，自此一路下跌，目前已跌至 30 元/公斤附近。



仔猪价格上涨，意味着生猪供应偏紧，价格趋高，丰厚养殖利润，乳清粉用量增多，消费逻辑简单清晰；相反，仔猪价格连续下跌，意味着生猪供应有所缓解，养殖效益下滑，减少乳清粉用量。而 JCI 统计数据也进一步佐证，仔猪价格走势与乳清粉市场价格走势高度同步，我国仔猪价格连跌近 10 个月，是我国乳清粉消费不济的内因；外围市场同样偏弱，美欧乳清粉价格持续下挫，尤其是美盘乳清粉价格持续走跌是拖累我国乳清粉市场价格的重要原因。

且仔猪价格是我国生猪价格先行指标，此轮仔猪价格大幅下滑意味着我国生猪价格未来走势亦堪忧，这与 JCI 判断生猪养殖

效益将由超强转为超长，继而或于 2018 年下半年

步入亏损的判断较为一致。

结束语：

天气模型总体利多包括乳清粉在内的大宗饲料原料与国内生猪养殖规模缩减，饲料级乳清粉供需失衡是今年价格“滑铁卢”行情的主因。对于2018年，我国生猪养殖效益或在2018年下半年转入亏损区间，天气模式的弱短拉尼娜对大宗影响目前并无太大威胁，未来我国乳清粉消费形势不容乐观。

随着我国经济发展步入新阶段，人民生活水平日益提高，要求我国生猪养殖业转型升级的呼声渐高，我国畜禽养殖业从“增量”向“提质”发展方向不变。我国生猪养殖周期也将从史上最强转为史上最长周期，此轮生猪盈利周期将“跨越”四个年头。未来我国饲料产量从“增量”到“增质”转变，这种养殖规模与结构的深度调整对我国饲料级乳清粉而言意义重大，JCI以为，规模化与养殖效益波动可控下，尤其是未来生猪期货、期权等金融工具的参与下，大集团企业的资金能力与扛风险能力以及规范化投入中，仍潜在利多我国饲料级乳清粉稳定增量。

最后，我们需要特别提醒的是未来天气模式亦是考虑的重点，尤其是目前，包括美国、澳大利亚、日本以及中国在内的气象局纷纷为拉尼娜定调，不过暂且定义为周期较短的弱拉尼娜事件的大背景下，JCI已进行提示，不要一听拉尼娜就激动，要看强度和持续时间，因而，后续天气形势仍，我们仍将保持高度关注与动态跟踪。