

## 豆菜粕：价格优先，供需靠后

摘要：近期油籽蛋白市场价格剧烈波动，但是实际从供需层面上来看并没有太大的变化。当前市场价格波动模式跟之前相比出现较大变化，内外盘走势分化的情况预计还将持续。

2024 年以来，油脂油料市场价格的波动出现较大变化，节奏加快，价格波动剧烈，我们对行情趋势的认识也出现了质的不同。个人观点，价格只要走出来，就一定是有原因的。所以个人认为即便说今年以来的价格走势和供需变化的节奏对应不上，也并不是什么特别离谱的事，个人更倾向于认为价格至上，顺势而为。以往的市场需要仔细研究供需各个方面的情况，按照对供需的预期，预判后期的走势，用供需变化来推断价格的走势。但是在当前的市场环境下，需要转变思路，看供需的同时，更需要注重市场情绪的变化。

从供需来看，外盘方面没有出现太大的变化，今年美豆新作第一个播种率数据给到了 3%，今年有可能跟去年类似，也是一个进度偏早偏快的年份。所以从目前开始，也要关注美国的天气，虽然年初 1-2 月份的降水和温度都不太理想，但是 3 月份已经出现了明显的好转。播种期开始，天气炒作会有所体现，等待五月份供需报告给新作定调。但是需要注意的是，即便说新作给了一个宽松的库销比，可能最近这段时间的下跌也已经交易过一部分了。

菜籽方面，根据加拿大统计局数据，新作菜籽种植面积给出了 2139.4 万英亩的预估，去年同期为 2208.17 万英亩，虽然从数据上看加菜籽面积确实由同比减少，但是从过去几年的情况来看还是属于平均值附近，与 2022 年类似。从生长周期上来看，加菜籽比美豆早一个月，目前看加拿大给出的 2024/25 年度新作产量预估为 1810 万吨，同比略减。如果从全球的角度来看，菜籽的变化还是趋紧。

国内豆系方面，国内大豆到港的补充在年初就已经被大家充分预期，在榨利好转之后，国内油厂买货的意愿增加。巴西贴水表现坚挺，近月装船还是在 130-140 美分以上，今年明

显挺价的条件和意愿都好于去年，二次卖压的强度比预想中还要弱，所以油厂近期的成交还是比较积极，对应的国内大豆到港从4月中旬开始进入高峰期，4-7月份到港量都会在1000万吨以上，后边不会缺货。但是我们看到的豆粕和菜粕的盘面表现都比较强，压力其实更多的还是体现在了现货的基差上。

至于有一些传言称菜籽会短缺的问题，个人认为影响很小，不管是从去年年底进口带来的存量来看，还是从后期菜籽的到港预估来看，都不会缺货，即便说4-5月份迎来水产的旺季，菜粕的供应还是比较充足的。

显然近期豆菜粕价格的大涨大跌让人有些不适应，尤其是在CBOT盘面连续下跌的情况下，国内的豆粕和菜粕还走出了可快速拉涨又快速回落的行情。对于未来的价格走势，我们仍然倾向认为后期经过一些波折之后，还是会迎来反弹。但是从近期盘面走势来看，回调的波折很难把握，大家最近讨论比较多的就是看不懂行情。既然很难用供需判断走势，也无法准确把握资金的操作动向，那么个人认为可以以价格为优先的入手点，更侧重于入场点和出场点的判断，寻找安全边际。等待价格回调至3月初的状态，逢低做多可能是更加稳妥的选择，对于高点的判断，后期可能会再一次达到去年四季度的高点。

## 作者简介

### 贾博鑫

中粮期货研究院 油脂油料高级研究员

投资咨询资格证号：Z0014411