

粮食安全主线升温，农产品行情再审视

2026. 8. 25

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 农产品小组

研究员：朱书颖 从业资格号：F03120547 投资咨询号：Z0022992

初审：张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询证号：Z0019577

复审：赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400—626—9988

网站地址：www.alqh.com

此轮农产品板块的走强是多因素共振的结果，本报告将从多重宏观视角分析行情核心驱动因素。除此之外，再叠加多头资金重点关注，农产品板块形成“增仓上涨”的良性量价结构。

霍尔木兹海峡封锁对油脂市场的冲击，核心在于通过“能源—生物燃料”渠道将原油短缺直接转化为植物油的结构性需求转移：在 2 月下旬至 5 月期间，海峡中断使国际油价从每桶 72 美元飙升至 100 美元以上，生物柴油替代化石柴油的经济性骤然逆转，进而触发各国能源安全驱动的政策竞相加码——美国 EPA 将 2026 年生物柴油强制掺混量较上年大幅提高



研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

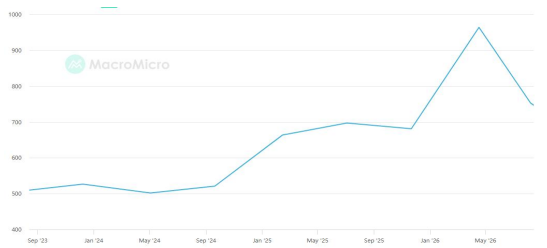
61%至 54 亿加仑，预计推动豆油在生物燃料中的用量增长近 400 万吨，占国内豆油消费比例升至 55%；印尼则于 7 月正式执行 B50 棕榈油掺混政策，每年新增约 300 万吨国内消费；巴西 B16 落地后豆油用于生物柴油的比例已达 64%。在需求端被政策强力拉动的同时，海峡封锁还导致全球化肥供应收紧，推高种植成本并抑制油料作物单产，形成供给收缩与需求扩张的双向挤压。文华财经数据显示，2026 年 3 月植物油价格指数环比大涨 8.05%，创近三年新高，棕榈油期价涨幅超 12%，豆油成交和持仓量大增，资金涌入印证了“燃料替代食品”这一逻辑正在主导市场。

当前霍尔木兹海峡仍处于事实封锁状态，通行量仅为冲突前的 10%-15%，曼德海峡通行量降至常规的 70%-75%，供应端刚性约束仍存。美伊双方态度强硬，互提赔偿条件令海峡复航前景黯淡。虽然美伊双方偶尔释放接触信号，但政治与经济门槛极高，协议达成难度极大，地缘风险溢价难以完全消除。虽因时间线的拉长使得油脂市场与地缘联动性下降，但地缘风险溢价依旧会影响油脂定价中枢。原油价格偏强运行，仍利好油脂的生物柴油前景。地缘因素已成为油脂板块的底部支撑之一，若海峡通行仍无法恢复通畅，油脂价格逻辑较难改变。

图：CBOT 尿素价格



图：绿色市场北美肥料指数



图：文华财经油脂指数



图：豆油加权期价



图：棕榈油加权期价



图：菜籽油加权期价



数据来源：TRADING ECONOMICS、sc.macromicro.me、安粮期货研究所整理

三、天气周期：强厄尔尼诺来临

2026 年厄尔尼诺事件已确认形成，且强度正在持续攀升。根据美国国家海洋和大气管理局 8 月最新数据，超强厄尔尼诺发生概率已上调至 95%，预计 10—12 月达到峰值，或将成为 1950 年以来最强的事件之一。美国气候预测中心进一步指出，10 月至 12 月出现极强厄尔尼诺事件的概率已超过 90%。

1. 气候特征

本轮厄尔尼诺的气候特征表现为：东南亚、澳大利亚、印度等西太平洋周边偏干偏热；南美西岸及部分美洲地区偏湿偏涝；中国则更易出现“南涝北旱”与暖冬特征。这种区域分

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

化的气候格局，决定了不同农产品所受冲击的方向和程度截然不同。

2. 核心传导逻辑

厄尔尼诺对农产品的影响主要通过三条路径传导：

降水格局改变。厄尔尼诺通过改变全球大气环流，导致部分产区干旱、部分产区洪涝。东南亚棕榈油、橡胶主产区面临确定性干旱；而南美大豆和巴西玉米种植期则易出现多雨洪涝。

温度异常冲击。厄尔尼诺推高全球气温，在作物关键生育期若遭遇连续 35℃ 以上高温，花粉活力急剧下降，结实率受损。

次生灾害叠加。干旱大幅增加火灾风险，可通过霾胁迫、直接焚毁、采收扰动等多条路径影响产量。本轮厄尔尼诺还叠加正印度洋偶极子，东南亚同时承受双重干旱压力。

3. 品种影响

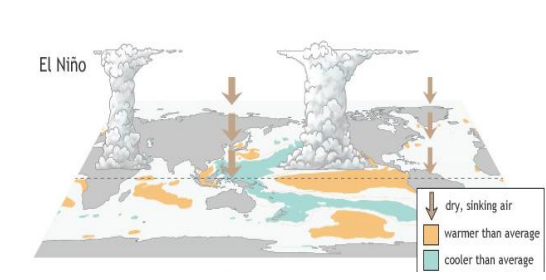
在品种层面，厄尔尼诺对农产品供给的影响呈现鲜明的区域分化和品种差异。东南亚赤道附近因下沉气流增强而异常少雨，直接抑制油棕花序分化与橡胶树割胶排乳，且这种损伤往往在气候事件消退后才逐步显现。而同纬度的南美西岸却因洋流变暖、对流增强而降水偏多，对处于灌浆期的大豆和玉米而言，过量水分不仅阻碍根系呼吸，还延误机械收割窗口，降低单产与品质。北半球中纬度地区，如印度、泰国及澳大利亚，则普遍遭遇高温叠加少雨，甘蔗节间伸长受阻、糖分累积不足，小麦分蘖减少且灌浆期缩短，而美国中西部虽整体受益于湿润气流，但局部高温仍可能削弱玉米花粉活力，造成秃尖缺粒。除直接水热胁迫外，厄尔尼诺还通过改变病虫害地理分布、增加林火风险、干扰农田作业节奏等间接途径，进一步放大供给波动。更为关键的是，各作物的敏感生育期与厄尔尼诺发展阶段的匹配程度，决定了受损烈度——若干旱恰好发生在授粉期或块根膨大期，减产几乎是不可逆的。若仅波及营养生长阶段，则尚有补偿机制。

4. 时间滞后特征

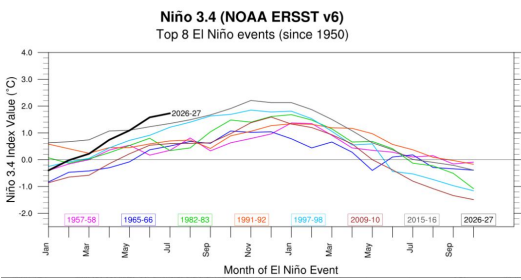
厄尔尼诺对农产品价格的影响并非立竿见影，具有显著的“时滞传导”特征。多数农产品并非在事件刚发生时立刻上涨，厄尔尼诺对农业的影响通常在其海洋现象达峰后 6 至 12 个月才显现。

棕榈油的减产滞后效应最为典型，干旱到减产兑现通常需要 9-12 个月。这意味着当前市场交易的主要是预期而非现实产量损失。

图：厄尔尼诺气候特征

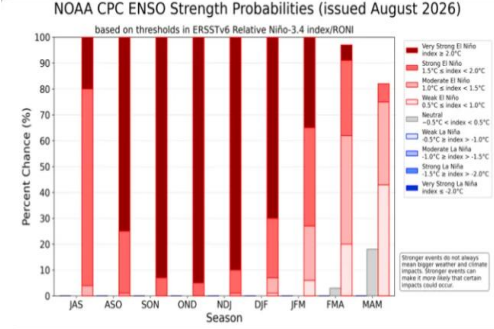
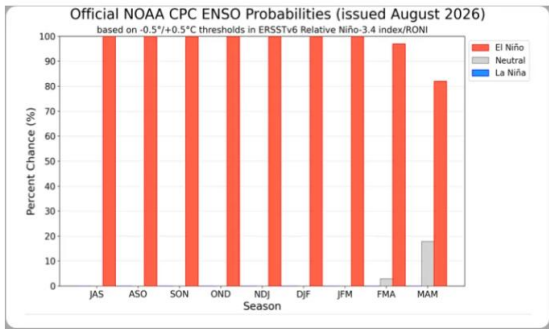


图：厄尔尼诺指数



图：厄尔尼诺持续时间

图：厄尔尼诺发生强度



数据来源：粮油商务网、钢联、安粮期货研究所整理

四、大宗商品周期轮动

大宗商品板块轮动顺序“贵金属→工业金属→能源化工→农产品”，本质上是经济周期从“预期复苏”到“全面繁荣”再到“通胀扩散”的传导过程在商品价格上的映射。其底层逻辑在于：经济衰退后政策宽松，市场首先反应于与利率、信用高度相关的贵金属，黄金凭借抗通胀与避险双重属性率先获得资金关注（贵金属最先启动）；政策向实体经济传导，企业部门复苏早周期变量好转，工业部门修复带动铜、铝等工业金属上涨（工业金属随后确认）；工业部门扩张至满产、能耗与运输需求增加后，原油及化工品滞后 1-2 个季度上涨（能源化工接棒）；居民部门最后受益，待企业部门好转后居民消费能力提升，农产品支出增加，一轮周期以农产品收尾通常意味着通胀和经济阶段性过热（农产品收尾）。

但本轮大宗周期与历史周期存在核心差异，历史大宗商品价格逻辑分析建立在全球经济政策一体化背景下，消费国扩张带动生产国、资源国系统性走强，但本轮周期的定价逻辑已从传统的“供需定价”切换为地缘冲突、金融波动主导的“风险定价”。本轮周期中，贵金属由美元信用弱化与央行购金驱动，工业金属由供给刚性约束与 AI 算力需求共振，能源化工由霍尔木兹海峡封锁等地缘供应中断直接引爆，农产品则正受益于高油价成本传导、超强厄尔尼诺减产滞后兑现、黑海地缘扰动及生物能源需求扩容的四重共振。

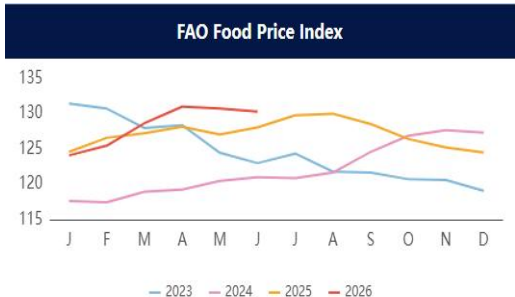
当前农产品板块正处于从“等待传导”向“正式启动”的阶段。多重启动信号已经逐步出现：高油价推升化肥、燃油及物流成本，对农产品价格形成成本支撑（成本推动逻辑）；2026 年 7 月 FAO 食品价格指数录得 131.1 点，创三年以来新高（价格信号开始显现）；当前资金流动逐步从高估值板块向低估值板块轮动（资金流向倾斜）。

农产品作为产业链末端品种，涨价往往滞后于金银铜油等板块。按照“各环节传导滞后 1-2 个季度”的历史经验，能源化工于 2026 年 Q1 启动主升，农产品在 2026 年中至下半年进入实质性上涨阶段符合历史规律。但趋势性行情确立仍需等待供给端减产事件的进一步兑现与天气扰动的实质性落地。后期需重点关注 FAO 食品价格指数、美国农业部供需报告及黑海粮食通道动态，以捕捉农产品板块由蓄势转向全面启动的确认信号。

图：商品内部板块轮动-2020 年



图：FAO 食品价格指数



数据来源：钢联、FAO、安粮期货研究所整理

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司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。

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400-626-9988

网站地址: www.alqh.com