

厄尔尼诺下，农产品天气溢价与行情线索 20260824

2026-2027 农产品周期触底：超强厄尔尼诺与成本抬升共振

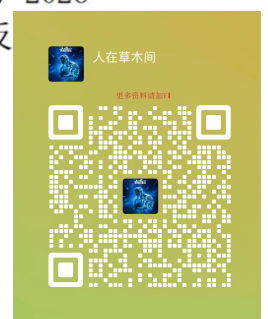
摘要

- 2026-2027 年度农产品供给端具备收缩基础，大田作物种植面积因利润负反馈已出现收缩，价格正向种植成本线回归。
- 2026 年美国大豆、玉米、小麦、棉花种植成本同比上涨 4%-6%，高油价推升化肥成本，封锁了价格单边下跌空间。
- 强厄尔尼诺预计 10 月演变为超强等级，可可、咖啡等第一梯队品种因干旱领涨，棕榈油、橡胶、棉花、白糖为当前交易热点。
- 植物油板块基本面优于大田作物，印尼 B50 政策预期及美国生物柴油需求使需求端从拖累项转为新增量支撑项。
- 2027 年全球大豆核心变数在于巴西产量，若超强厄尔尼诺导致巴西中北部减产且无法被南部对冲，行情将显著放大。
- 当前核心逻辑锚定高油价，若油价大幅下跌，农产品将从供应扰动逻辑转向宏观流动性宽松逻辑，植物油板块回调风险大。

Q&A

从 2026 年下半年至 2027 年上半年，农产品市场的核心交易主线和周期拐点的底层逻辑是什么？

2026 年下半年至 2027 年，农产品市场周期的核心逻辑在于供给端的收缩。过去两到三年，农产品价格持续走低，部分已低于种植成本，对种植利润产生负反馈。这一现象在 2026 年的春播中已有所体现，玉米、高粱、大麦、燕麦、大米等大田作物的种植面积均出现收缩。尽管因中美贸易摩擦的年度调整，美国大豆种植面积有所上升，但全球主要农业生产国已开始显现收缩供给的意愿。因此，从 2026 至 2027 年度开始，农产品供给端已具备收缩基础，预示着市场周期可能已触底并开启新的上行趋势。即使不考虑战争溢价或厄尔尼诺等外部冲击，2026 年农产品价格整体上也看不跌。不同品种收紧程度的差异将导致其触底反性有所不同，但总体趋势是价格将向种植成本线回归。



从库存消费比的角度看，当前主要农产品及植物油板块的基本面状况如何？

从库存消费比来看，美国大豆、玉米、棉花等品种的库销比已从 2025 年相对充裕的状态开始掉头向下，这为价格中枢的长期抬升奠定了基调。植物油板块的基本面更为乐观，全球植物油的库存消费比自 2023 至 2024 年度起便持续下行。特别是在印尼推行 B35 生物柴油政策（并计划后续推进 B40、B45、B50）之后，棕榈油带动了全球植物油库存的紧张。自 2023 年以来，全球植物油的库销比一直维持在五年均值以下，显示其基本面状况优于大田作物和部分经济作物。

2025 年农产品成本端的变化如何，这对市场价格构成了怎样的支撑？

成本抬升是封锁农产品价格单边下跌空间的核心保障。农产品价格在跌破种植成本线后通常会获得强劲的底部支撑，因为这关系到农民收益以及各国的农业保障计划。2025 年，农产品价格已连续两年跌破种植成本线。进入 2026 年，战争因素导致油价高企，进一步推高了农业成本。具体来看，战争溢价曾在 4 月份推动全球尿素等化肥价格创下近五年新高，尽管目前价格已基本回归战前水平，但其在春播期间的高位已经影响了当年的种植成本。根据美国农业部的最新预测，2026 年美国大豆、玉米、小麦、棉花的种植成本同比上涨约 4%至 6%。成本的上升与供给收缩的趋势相结合，将共同推动农产品价格向种植成本及利润区间的上方回归。

当前厄尔尼诺现象的发展阶段如何，它对农产品市场交易产生了哪些影响，以及在分析其影响时需要注意什么？

厄尔尼诺现象于 2026 年 5 月正式确立，最初为弱性，现已发展为强厄尔尼诺事件，预计到 10 月份可能演变为超强厄尔尼诺。若海平面温度在 10 月至次年 1 月期间持续升高，超强厄尔尼诺事件将被确立。市场已开始交易这一预期，表现为远月合约的升水，但需要注意的是，许多品种尚未出现实质性减产。因此，当前的行情更多是基于预期的支撑，实质性的减产仍需等待后续天气情况的验证和催化。此外，超强厄尔尼诺事件会显著提升全球发生极端气候的概率，但并非必然导致极端气候的发生，因此在分析时需保持理性，并持续跟踪具体的水热条件和温度变化数据。

在厄尔尼诺现象影响下，不同农产品品种的价格表现和市场关注度呈现出怎样的梯队分化？

根据受影响的直接程度和价格反应速度，农产品市场形成了三个梯队。第一梯队是反应最迅速、涨幅最显著的品种。自 2026 年 6 月起，非洲的科特迪瓦和加纳（合计占全球可可产量 50%-60%）出现明显干旱，可可价格自 4 月以来涨幅已超过 50%，并突破前期高点。同时，咖啡也因东南亚、南非、巴西及厄瓜多尔等产区经历极端气候而价格领涨。第二梯队是当前市场交易的热点，主要包括棕榈油、天然橡胶、棉花和白糖。这些品种受到厄尔尼诺的直接影响，市场炒作热度高，

但尚未出现明显的实质性减产。第三梯队是大宗粮食作物，如玉米、大豆、小麦等饲料品种。由于中国、美国、欧盟等主产区受厄尔尼诺的影响相对有限，这些品种受到的冲击排在最后。

厄尔尼诺现象对农产品市场，特别是对供给端造成了哪些具体影响？哪些品种受到的冲击最为显著？

厄尔尼诺现象主要影响经济作物，尤其是供给高度集中的品种。其影响程度与供给地的集中度正相关，集中度越高，市场行情演绎的弹性也越大。例如，东南亚十国占全球天然橡胶产量的 90%，马来西亚和印度尼西亚占全球棕榈油产量的 90%，科特迪瓦和加纳占全球可可产量的 50%，而巴西则占全球阿拉比卡咖啡豆贸易量的 33%。若这些核心产区在厄尔尼诺期间出现问题，相关品种的行情波动会非常剧烈。从当前（2026 年）北半球的作物生长情况看，春播秋收的主要作物如大米、大豆、棉花等并未出现实质性的大规模减产，全球供需基本面矛盾尚不突出。然而，从今年 10 月到明年（2027 年）1 月，南半球进入种植季，厄尔尼诺的影响可能会持续并强化。届时，市场关注的焦点将转向巴西的咖啡、玉米、大豆以及甘蔗等作物的生长状况。

综合来看，当前（2026 年）农产品供给端面临的主要驱动因素有哪些？这些因素如何共同作用于市场预期？

当前农产品市场供给端主要受到三条主线逻辑的共同影响：供应收缩、地缘政治风险以及超强厄尔尼诺现象。首先，市场处于供应收缩的大背景下。其次，地缘冲突（如黑海地区局势）带来了战争溢价，同时原油价格上涨也推高了生产成本。最后，今年（2026 年）的厄尔尼诺现象正向超强等级演进，进一步加剧了供应收缩的预期。这三者叠加，使得部分品种供应收缩的预期交易弹性斜率在第一年可能完全超出市场预期。由于农产品属于季产年销的品类，一旦供应收缩成为现实，其行情演绎的时间可能会比预想的更长。

在高油价背景下，农产品市场的需求侧出现了哪些新的变化和增量？

高油价，特别是柴油价格的强劲上涨，为农产品需求侧带来了新的增长点，尤其是在植物油板块。一个主要增量来自美国市场，由于生物柴油的掺混比例上升，美豆油需求旺盛，价格持续强势，进而带动了美国大豆压榨利润的提升。另一个增量来自印度尼西亚，高油价支撑其政府继续推行 B50 生物柴油政策。若油价持续维持在 80 美元以上，该政策在明年（2027 年）大概率会得到落实。这将形成豆油和棕榈油共振向上的局面，使整个植物油板块跟随柴油价格走强。此外，在高油价环境下，糖醇比的变化也会对原糖产量产生影响，导致供给出现一定程度的收紧，但其对市场的直接影响弱于植物油。总体而言，高油价使今年（2026 年）农产品的需求端从过去的拖累项转变为有新增量的支撑项。

考虑到当前复杂的宏观环境，农产品市场的核心交易逻辑是什么？未来可能出现哪些逻辑转换？

当前农产品市场的核心交易逻辑建立在高油价的强假设之上，主要围绕供应端扰动、需求替代以及天气风险展开。然而，如果油价出现大幅下跌，农产品消费将受到较大冲击，其价格周期可能随之调整。届时，市场逻辑或将发生转换：油价崩盘可能引发降息和流动性放开，商品市场可能进入普涨格局，农产品则会跟随商品大行情，重新走向量化宽松的逻辑。因此，需要密切关注今年（2026 年）或明年（2027 年）可能发生的这种宏观逻辑变化。

当前美国大豆市场的交易核心是什么？未来的关键影响因素将转向何处？

当前美国大豆市场的交易核心已从前期的单产炒作，逐渐转向宏观因素和中国的采购节奏。近期 Pro Farmer 的田间巡查数据显示，美豆单产并未与 USDA 的预测出现太大出入，甚至略高，这意味着单产炒作行情基本结束。目前，与原油价格持续挂钩的高位风险是市场关注点之一。未来，市场的关键将是中国的大豆采购节奏，这直接关系到美豆的出口需求。因此，后续需要重点关注宏观经济、中美贸易关系、未来关税走向以及中国的实际采购量。在巴西和美国均预期丰产的背景下，短期内美豆价格继续大幅冲高的可能性较低。

对于 2027 年的全球大豆市场，最关键的潜在变数是什么？

2027 年全球大豆交易的关键变数在于巴西的天气状况及其最终产量。目前全球大豆的库销比和产量预测，均建立在巴西产量达到 1.8 亿吨以上的预期之上。南美地区即将进入超强厄尔尼诺周期，这可能导致巴西不同区域的产量出现分化：南部地区（包括阿根廷）可能丰产，而中北部地区则可能减产。这两种情况能否相互对冲，是当前市场资金博弈的焦点。如果巴西最终确认减产，全球大豆市场的行情可能会被显著放大。

棕榈油市场目前的基本面状况如何？在高油价环境下应采取何种交易策略？

棕榈油市场当前呈现出基本面弱现实与高油价强预期并存的局面。近端市场面临印尼和马来西亚高库存的压力，基本面本身并不支持价格继续冲高。然而，在高油价的支撑下，市场很大程度上忽略了这一去库存压力。远期合约（如 01 合约之后）价格已给到一万以上，而近端价格则表现出明显的回落。因此，如果原油价格出现下跌，结合当前疲弱的基本面，整个植物油板块可能会出现明显回调。对于交易而言，若油价回调带动植物油价格回落，可能是更好的入场时机。此外，进行反套操作也可能是一个较好的策略。