材料角度关注【厄尔尼诺】之专家电话会 20260906

2026-2027 超强厄尔尼诺大宗商品影响与投资策略研报

摘要

- 2026 年 11-12 月将迎来超强厄尔尼诺峰值，有 70%-75%概率冲击 1,950 年以来最强记录，预计持续至 2027 年一季度末。
- 产业端反应滞后 2-3 个月，棕榈油、橡胶产量实质性冲击预计在 2027 年 Q1-Q2 集中体现，2026 年内产量不会大幅减少。
- 棕榈油：印尼与马来西亚减产预期在 10%-15%（约 300-500 万吨），远月合约价格或上行至 1,200-1,250 美元/吨。
- 天然橡胶：老龄胶树叠加干旱预计减产 50-60 万吨，价格走势高度依赖与合成橡胶价差（阈值 2000 元/吨）及原油成本。
- 巴拿马运河：受“雨季旱化”累积效应影响，2027 年 Q1 将迎来水位压力与限流风险峰值，干散货及 LPG 船绕行比例将抬升。
- 国内影响：呈现“南北涝、中间旱”格局，水电出力受限将拉动动力煤阶段性需求，主粮减产压力预计在 2027 年夏季达峰。
- 棉花与化肥：印度棉花具 15%-25%减产风险；钾肥受东南亚棕榈油产区需求驱动，价格支撑强于磷肥与尿素。

Q&A

当前市场对厄尔尼诺现象的强度和持续时间的判断是怎样的？是否已经可以确定为“超强厄尔尼诺”？

目前，厄尔尼诺现象呈现强厄尔尼诺状态，但尚未正式确认为“超强厄尔尼诺事件”。行业标准并非依据单月数值，而是看连续三个月的平均海温指数。7 月份的海温指数为 2.09 摄氏度，刚刚超过 2 摄氏度的强厄尔尼诺阈值。尽管 8 月份的单月数值已达到 2.59 摄氏度，触及了超强厄尔尼诺 2.5 摄氏度的门槛，但这并不足以作为最终确认的依据。 预计真正的峰值将出现在今年（2026 年）11 月至 12 月，届时根据这三个月的平均数据才能最终确定其强度。国家气候中心预测，届时大概率会形成一次超强厄尔尼诺事件，有 70%至 75%的概率冲击 1,950 年以来的最强记录。美国方面的预测则显示，在今年（2026 年）秋冬季至明年

（2027 年）春季，北半球出现极强厄尔尼诺的概率高达 90%。至于“150 年一遇”的说法，更多是指其有潜力冲击过去 150 年有观测记录以来的极值，可能存在媒体吸引眼球的成分。 关于持续时间，本次厄尔尼诺事件从今年（2026 年）5 月开始，预计将至少持续到明年（2027 年）一季度末（3 月至 4 月），部分模型信号甚至显示可能延续至明年（2027 年）七八月份，总时长接近历史上厄尔尼诺事件的平均长度，约为一年。若峰值如期在 11 月至 12 月出现，预计明年（2027 年）一季度后将逐步衰减至中性状态，立即切换至拉尼娜现象的概率极低，小于 5%。产业端对此的反应通常会滞后两到三个月。

考虑到厄尔尼诺事件的确认存在滞后性，产业界通常如何提前应对潜在风险与机遇？

产业界通常会基于较高的发生概率进行前瞻性布局，以对冲风险和把握机遇，而不是等待气象指标的最终确认。面对当前 70%至 80%的超强厄尔尼诺发生概率，相关行业的参与者，尤其是经销商，会提前进行备货和供应链调整。这种预防性措施的成本，在事件未达到预期的“小概率”情景下，仅被视为预防性成本。然而，如果等到信号完全确认后再采取行动，机会成本将非常巨大。这不仅可能错失价格波动带来的套利机会，还可能因供应端受到扰动而对整个产业链造成冲击。具体到大宗商品领域，受厄尔尼诺影响较大的品类，如东南亚的棕榈油、橡胶和白糖，相关企业会进行产能调度和风险对冲。例如，印度尼西亚和马来西亚占全球棕榈油产量的 85%，自今年（2026 年）二季度中东太平洋进入厄尔尼诺状态以来，相关产业已开始进行相应的准备。

本次厄尔尼诺现象对中国、东南亚等地区的气候特征产生了哪些具体影响？与历史上“南涝北旱”的传统认知有何不同？

本次厄尔尼诺现象呈现的气候特征与传统的“南涝北旱”模式有所不同。“南涝北旱”本身是一个概率性而非固定模式。 在中国，今年（2026 年）秋季到冬季，若厄尔尼诺达到峰值，预计将呈现“南北涝、中间旱”的格局。具体来看，夏季（七八月份）已在西北、长江中游、黄淮以南等局部地区出现高温干旱，而东北、华北中东部及江南地区则多雨。进入秋季（9 月至 11 月），长江以南和西南东部降水将偏多，极端暴雨风险较高，而黄淮、华中地区可能出现阶段性干旱，整体气温偏高，华南地区还可能受台风影响。到了冬季（12 月至明年 2 月），全国整体趋势偏暖，出现暖冬的概率较高，但冷暖波动大，可能有阶段性强冷空气南下。降水将主要集中在南方，呈现阴雨天气，而北方则普遍降水偏少。对中国的影响存在滞后性，本次事件作为发展年，其主要影响可能会滞后到明年（2027 年）的夏秋季，类似于 1998 年和 2016 年的情况，滞后期可能长达 10 到 12 个月。在东南亚，典型的厄尔尼诺信号是高温干旱。从今年（2026 年）夏秋季开始，马来西亚、印度尼西亚、菲律宾的降水已明显减少，气温普遍高于往年。印尼因干旱引发的森林火灾风险正在上升。越南和泰国的雨季降水也明显偏弱。预计从今年（2026 年）10 月到明年（2027 年），印尼、马来西亚和菲律宾将持续干旱高温，导致水库水位下降，这将直接影响到当地的橡胶、水稻、棕榈油生产以及

水电供应。

除了中国、东南亚、东非和南非，全球还有哪些区域会受到厄尔尼诺现象的显著影响？

其他受影响的区域包括南美、北美和澳大利亚，但其风险概率可能相对较低。具体来看，中美洲的加勒比海地区，特别是秘鲁、厄瓜多尔和智利沿岸，可能会面临暴雨、洪涝和泥石流的风险，这将影响当地渔场的供给，尤其是鱼粉。南美洲内部气候影响存在分化：北部如亚马逊和哥伦比亚地带倾向于高温干旱；西海岸地区则偏湿；而巴西、阿根廷、巴拉圭等主要大豆和玉米产区也以降水偏多为主，过多的雨水可能导致田间渍涝，从而延误作物收割并影响最终收成。 澳大利亚的主要趋势是干旱，森林火灾风险随之上升，尤其是在东部的小麦和大麦产区，干旱将抑制谷物产量，进而影响全球小麦的出口供应。 北美洲方面，美国南部、墨西哥沿岸、加州北部、德克萨斯州和佛罗里达州等地预计将以降水偏湿为主，可能出现暴雨和洪水，这对取暖等能源需求会产生一定影响。相比之下，加勒比海和中美洲其他地区则呈现干旱少雨的趋势，将对咖啡和甘蔗等作物的生长构成压力。不同地区的气候特征、对应的产业风险以及受影响的大宗商品品类各不相同。

从全球大宗商品贸易的角度看，为何应优先关注中国、东南亚、东非和南非这四个区域，而不是南美、北美和澳洲？

将中国、东南亚、东非及南部非洲列为优先关注区域，并非因为南美、北美和澳洲等地受到的影响较小，而是基于传导路径和影响直接性的考量。前述四个区域受到厄尔尼诺现象的扰动更为直接，尽管影响可能存在滞后，但发生的概率更高。相比之下，南美、北美和澳洲市场的影响更多是通过全球大宗商品贸易的价格进行反向传导，其影响链条更长，间接性更强。例如，南美涉及的鱼粉和智利的铜矿，北美的大豆和玉米，以及澳大利亚的能源，这些商品虽然重要，但其整体体量相对较小，或是在全球贸易中的传导路径更长，交易时间也更久，期间可能受到其他变量的对冲，因此影响的显现不会那么直接和明确。从投资分析的机会成本和成功概率来看，优先关注中国、东南亚和非洲地区是更为稳妥的选择。

可否复盘厄尔尼诺现象过往对东南亚棕榈油和橡胶市场的影响，并对当前（2026年）至明年（2027年）的市场走势进行预判？

印度尼西亚和马来西亚占全球棕榈油产量的85%至90%。厄尔尼诺现象导致的干旱对棕榈油产量的冲击存在5到10个月的滞后，因为从花分化到果实成熟需要30到40个月的周期。供给端来看，持续干旱会减少雌花数量，降低出油率。在极端情况下，印尼和马来西亚的合计减产规模最高可达500万吨。同时，生物柴油强制掺混政策将提升国内消耗，可能导致出口量被压缩。 当前年）第四季度，棕榈油已进入季节性减产周期，厄尔尼诺风险将放大供应预期。需求端，食用消费相对刚性，而生物柴油需求受原油价格和各国政

人在草木间

基于此，预计马来西亚棕榈油远月合约价格已提前交易减产预期，出现明显升水，可能达到每吨 1,200 至 1,250 美元。真正的产量和价格压力大概率将在 2027 年上半年逐步兑现，价格上行空间将从 2026 年第四季度开始，并延续至 2027 年第一、二季度。历史上，厄尔尼诺次年的产量通常会明显下滑，行情高点一般出现在峰值后的 3 到 4 个季度。但若是超强厄尔尼诺，行情峰值可能会提前至滞后两个季度左右兑现。综合来看，棕榈油产量的影响滞后期预计为 6 到 12 个月。当然，原油价格大幅回落、南美豆油增产或干旱程度弱于预期等因素可能带来扰动。在偏悲观情景下，印尼棕榈油产量损失预计为 400 至 500 万吨；若后期降水改善，损失可能降至 300 万吨左右，预期减产幅度在 10%到 15%之间。 对于天然橡胶，干旱的影响将从 2026 年第四季度开始显现，减产会持续到 2027 年上半年。老龄胶树占比较高将进一步放大干旱损害。据第三方机构和内部模型预测，总减产规模预计在 50 万至 60 万吨，主要受损地区为泰国和印尼。下游轮胎需求或合成橡胶成本的变化是潜在的扰动因素。如果后期干旱缓解、降雨增加，减产幅度可能从 50 至 60 万吨下调至 30 至 40 万吨。 总体而言，2026 年 10 月至 12 月是关键的干旱窗口期，但对棕榈油和橡胶产量的实质性冲击将在 2027 年第一、二季度集中体现，2026 年内产量不会立即出现大幅减少。

厄尔尼诺现象对中国国内的大宗商品，特别是农作物，会产生怎样的影响？

根据历史复盘，厄尔尼诺现象在当年夏季对中国国内主粮的减产效应通常比较有限。

厄尔尼诺现象对中国大宗商品市场的影响周期、主要风险区域及具体品种将如何显现？

厄尔尼诺现象的风险高峰通常出现在次年夏季。例如，今年（2026 年）七八月份已显现出强厄尔尼诺现象，其衰减效应预计将在明年（2027 年）七八月份出现，显示出较长的时间滞后。 从今年秋季到明年冬季，不同地区将面临差异化影响。江南和华南地区预计降水偏多，可能对晚稻产生暴雨和瘟疫病等风险，同时华南地区还需警惕台风风险。真正的减产压力，尤其对于长江流域的水稻、玉米等主粮作物，预计在明年夏季达到顶峰。此外，云南、海南、广西等地的天然橡胶等热带作物，会受到东南亚干旱的延伸影响，但由于中国在全球产量中占比较小，其对全球市场的整体影响有限。 对于棕榈油、天然橡胶等中国非主产、依赖进口的品种，海外期货市场的扰动将抬高进口成本，并传导至国内期货和现货价格，这一过程可能存在 2 到 4 个季度的时间滞后。 国内市场主要关注的品种是粮食作物以及与能源相关的农产品，这些品种直接受到国内旱涝和气温变化的扰动。然而，中国强大的主粮储备和水利调度能力能够起到缓冲作用，因此气候异常不必然导致大幅减产，更多表现为不确定性风险，其不确定性程度甚至高于东南亚的棕榈油和天然橡胶。具体而言，国内重点跟踪的品种是水稻、小麦和玉米，但当年受到的直接冲击相对有限。 除农产品外，水电和动力煤市场也值得关注，且其市场响应没有滞后性。厄尔尼诺导致的气温偏高和雨带空间错位，会引发南方部分流域水资源分布不均，影响西南地区的水电出力。同时，高温天

气推升用电负荷，水电不足的缺口需由火电填补，从而拉动动力煤需求。参照2023年中等强度厄尔尼诺时期的历史数据，当时西南地区水电发电量同比减少了5%至6%，火电的补位为动力煤价格提供了阶段性支撑。水电和动力煤市场对气温和流域来水情况的响应非常迅速，暖冬天气也会对动力煤的利多因素产生一定的正反馈效应。

厄尔尼诺现象将如何从不同区域和航线维度影响全球航运业？

厄尔尼诺现象对全球航运业的影响是多维度的，主要体现在特定航运节点（如巴拿马运河）、热带气旋格局变化以及对港口作业的干扰，不同船型和航线受影响的程度差异显著。 在东南亚地区，厄尔尼诺引发的干旱是主要影响因素。历史数据显示，中等强度以上的厄尔尼诺会导致印尼、马来群岛等地的内河水位明显下降，阻碍棕榈油和橡胶等大宗商品从内陆产区通过内河运输至港口。这不仅减慢了货物周转速度，还延长了集港周期，可能将原先三至四个月的周期延长至六到八个月。干旱还可能引发印尼等地的山火和烟霾，进一步干扰港口作业效率。这些因素共同放大了棕榈油和橡胶现货供应紧张的预期。这种影响主要集中在区域性供应链和内河接驳环节，对远洋航线海况本身无重大恶化影响，但会通过改变海运货量产生次生影响。例如，若明年上半年东南亚棕榈油和橡胶因减产导致出口货量收缩，将压制太平洋东西向航线的散货运量。 在其他国际区域，影响同样显著。东非的洪涝损害了出口能力，而南部非洲的干旱则导致玉米减产，增加了谷物进口需求，从而改变了区域粮食货盘。在南美，秘鲁的暴雨可能冲毁矿山和公路，短期内阻碍铜矿等产品的内陆出口，导致铜矿海运货盘阶段性下滑。巴西的亚马逊流域干旱则可能影响大豆和矿产品的内河转运。巴拿马运河因干旱导致的限流问题，对干散货船（Bulk Carrier）和液化石油气船的运输影响尤为明显，船只被迫绕航，既消耗了有效运力，也推高了航运成本。 综合来看，国际航运市场面临两股力量的博弈：一方面，部分航线因内河运力受阻和运河限流而趋于紧张；另一方面，部分产区的减产导致出口货量减少，又对整体运价形成压制。 对于中国而言，影响主要体现在沿海地区和进口端。预计今年四季度至明年一季度，南方多雨天气可能影响局部港口的作业效率，而台风则可能造成沿海航线短期的船期滞后。在进口方面，作为天然橡胶和棕榈油的主要进口国，中国将直接承受海外供给不足及物流成本抬升带来的冲击。

考虑到近期巴拿马运河通行量有所下降，其未来的通行节奏将如何演变，以及是否受到了厄尔尼诺现象时间滞后性的影响？

巴拿马运河通行量的下降确实会导致其周转周期放缓。海温上升对运河的影响存在双重滞后性：首先是大气环流响应的滞后，其次是水库水位累积下降的滞后。海温上升调整了大气环流，抑制了巴拿马地区的降水，持续的降水量减少导致湖泊水位逐步下降。目前，运河的通行配额已降至每日二三十艘左右，船舶普遍需要减载通行，导致溢价持续上升，排队时间也在拉长。 当前正值巴拿马传统的雨季（5月至9月），本应是水库的蓄水期。然而，厄尔尼诺现象抑制了对流活动，造成了“雨季旱化”，降水量较常年偏低约40%。如果水库得不到有效补给，

低水位将构成最大压力。 预计关键影响期在今年四季度。届时，若海温达到峰值，巴拿马又将进入其固有的旱季（12 月至次年 4 月），这将形成干旱信号与本地旱季的双重叠加效应，导致降水进一步收窄，水库水位压力将持续攀升。 然而，压力的峰值并非出现在 12 月。即便海温在 12 月见顶，降水的亏欠已经累积，水位消耗会进一步加剧。如果发展成超强厄尔尼诺，船舶吃水限制可能会更严重，届时干散货船、LPG 船等受影响最大的船只绕行好望角的比例将逐步抬升。 真正的风险峰值预计在明年（2027 年）一季度。这比海温峰值晚两到三个月，体现了时间的滞后效应。届时，巴拿马处于传统旱季的末期，水库经过数月的持续消耗，水位压力将达到最大。这种情况在历史上曾有先例，2016 年最严重的限流就发生在次年一季度。即使厄尔尼诺现象开始衰减，水位也不会立刻反弹，必须等待新的雨季到来。由于新雨季从 5 月才开始，因此在明年二季度前，运河的紧张状况不会得到缓解。明年二季度可能是一个潜在的缓解窗口期，因为进入雨季后，持续的降水将补给水源，水位有望得到实质性修复。但风险在于，如果厄尔尼诺衰减缓慢，其影响可能强于雨季的补水效果，从而延长整体的紧张状态。

厄尔尼诺现象可能导致海外棕榈油和天然橡胶价格上涨，这一趋势传导至国内市场的具体影响如何？考虑到国内存在豆油、合成橡胶等替代品，以及港口库存的缓冲作用，历史上类似情况下的价格表现是怎样的？

国内棕榈油和天然橡胶价格本质上会随着外盘成本传导，但传导幅度会受到替代品和国内库存的缓冲。国内棕榈油的进口依存度在 95%以上，天然橡胶约为 80%。国内价格的缓冲因素主要有三点：一是替代品，如豆油和菜籽油替代棕榈油，合成橡胶替代天然橡胶；二是国内港口及保税区的库存水平；三是下游真实需求的变化。 从历史复盘来看： 在棕榈油方面，2009 至 2010 年的中等强度厄尔尼诺期间，由于东南亚干旱导致棕榈油减产，且全球其他油脂（菜籽油、葵花油、豆油）供给偏紧，替代约束较弱，价格传导非常充分。当时国内外盘同步走强，国内现货价格最高涨幅达到 65%至 70%。而在 2015 至 2016 年的超强厄尔尼诺期间，尽管马来西亚棕榈油减产约 20%至 25%，外盘涨幅显著，但由于当时全球大豆产量高，豆油供给充裕，且国内棕榈油库存较高，限制了价格涨幅。国内棕榈油价格仅上涨了百分之十几，远不及 09-10 年。历史数据显示，当棕榈油现货价格比豆油高出每吨 500 至 600 元以上时，食品企业会大规模转向使用豆油，从而抑制棕榈油价格进一步冲高。 对于今年（2026 年）的行情，预计从四季度开始，供应收缩将实质性兑现，至明年（2027 年）上半年。乐观情况下，若干旱超预期，外盘将大幅上涨。但国内价格的跟随可能存在一到两个月的滞后，前提是豆油和菜籽油供给不出现大规模宽松。同时，南美大豆供应充足可能成为负面影响因素，一旦棕榈油价格拉高，下游将切换原料，压制国内现货涨价。此外，印尼的生物柴油政策会额外消耗一部分棕榈油，限制其出口供应，这也是一个需要关注的变量。 在天然橡胶方面，其价格传导逻辑主要受合成橡胶替代效应的影响。合成橡胶（如丁苯、顺丁橡胶）是原油的下游产品，其成本与原油价格挂钩。通常，当天然橡胶与合成橡胶的价差超过每吨 2000 元时，轮胎厂会开始调整配方，降低天然橡胶的掺混比例。 历史上的三次厄尔尼诺事件表现各不相同：

1. 2009-2010 年（中等厄尔尼诺）：当时国内汽车、基建等需求强劲，同时原油价格处于高位，导致合成橡胶成本高企，替代窗口未能打开。因此，东南亚天然橡胶的减产直接带来了价格的大幅冲高。
2. 2015-2016 年（超强厄尔尼诺）：尽管天然橡胶因灾害受损比 09-10 年更严重，但当时原油价格暴跌，合成橡胶价格低廉，与天然橡胶价差巨大，轮胎厂大幅下调天然橡胶配比。加之全球及国内终端需求疲弱，天然橡胶价格仅在短期冲高一两个月后便转为震荡。
3. 2023 年（中等厄尔尼诺）：情况与 09-10 年类似。东南亚天然橡胶因胶园老龄化问题叠加厄尔尼诺影响，减产严重。同时，受俄乌冲突等因素影响，原油价格高企，合成橡胶成本高，替代空间很小，因此价格涨幅也相当可观。

总的来说，橡胶的价格传导逻辑是：外盘减产涨价会抬升进口成本，从而带动国内沪胶等期货价格跟随上涨，但最终涨幅的大小高度依赖于与合成橡胶的价差以及终端需求状况。

考虑到原油价格、下游需求、国内库存以及东南亚胶园老化和干旱等因素，预计从 2026 年四季度到 2027 年上半年，天然橡胶市场将如何演变？特别是减产幅度和价格走势的关键影响变量是什么？

综合判断，预计从 2026 年四季度到 2027 年上半年，天然橡胶市场将面临显著的供应冲击。东南亚胶园的老龄化问题与厄尔尼诺现象引发的干旱天气叠加，可能导致天然橡胶减产约 30%，减产幅度或将达到 2015 至 2016 年的水平。然而，最终的价格走势将取决于多个变量的综合影响。首先是成本端，原油价格的高低将直接影响合成橡胶的成本，若合成橡胶与天然橡胶的价差未能达到 1,500 元/吨，天然橡胶价格上涨的趋势可能会减弱。其次是下游需求，当前新能源汽车周期下的轮胎整体需求并不像 2009 至 2010 年那样乐观，但可能略好于 2015 至 2016 年。最后是国内库存水平，包括青岛保税区的库存在内，都是判断市场预期的重要参考。我们将通过加权模型综合评估这些影响因素，以判断价格走强的最终幅度与持续时间。

针对预期的厄尔尼诺现象，国内下游工厂和贸易商在棕榈油和天然橡胶这两个品种上是否已采取提前备库措施？当前的库存水平和结构如何？

目前，下游工厂几乎没有为应对厄尔尼诺而进行大规模的主动补库。无论是食品厂还是轮胎厂，均未观察到提前囤货的行为。实体企业的操作策略更倾向于通过金融工具对冲风险，例如利用期权或远月期货锁定远期采购成本，以少量权利金避免承担现货仓储的资金压力和损耗成本，而非大量堆积实物库存。 具体来看各品种的库存情况： 棕榈油方面，当前 8 月至 9 月的商品库存约 90 万吨，较历史同期水平抬升了 30%至 40%，处于近年高位。但这部分高库存并非为厄尔尼诺备货，主要是贸易商在上半年进口利润窗口打开时进行套利操作，进口货物集中到港所致。此外，上半年中东局势导致东南亚航运受阻 2 至 3 个月，也造成了船

期延迟和货物集中到港。下游食品加工企业的原料库存基本维持在一个月左右的周转水平，由于棕榈油占用资金量大，且存在豆油、菜油等替代选项，企业不愿承担高额的仓储成本和资金压力去囤积 6 至 12 个月的库存。尽管如此，贸易商层面已在增加对 2026 年底至 2027 年初海外船货的询价和下单，预期远期减产。天然橡胶方面，国内贸易商库存及青岛保税区仓库的库存量目前约为 65 万吨，处于中等偏高水位。轮胎厂内部原料库存普遍维持 30 至 50 天的周转，通常采取随用随采的刚需采购模式。由于轮胎行业自身面临较大的现金流压力，企业不会主动增加原料库存以占用流动资金。贸易商虽有逢低吸纳远期船货的投机性囤货行为，但考虑到仓储成本高昂，其规模仍然有限。远月期货合约的增仓更多是资金行为，不完全等同于现货库存的大量累积。 回顾 2015 至 2016 年的超强厄尔尼诺时期，国内食品厂和轮胎厂同样没有进行大规模的实物补库，当时天然橡胶的行情也受到了合成胶替代的压制。产业端通常会结合自身下游需求和替代原料成本进行综合决策，而不会单纯依据气候预期进行大规模的战略性备货。

厄尔尼诺现象对全球主要棉花产区（如中国、印度、澳大利亚、美国）的产量有何差异化影响？历史上类似气候事件发生时，各产区的减产情况和全球棉价的反应如何？

厄尔尼诺对全球主要棉花产区的影响存在显著差异，并非导致全球统一减产。中国新疆地区受到的当年直接冲击有限，因为其灌溉体系较为完备。主要风险体现在滞后效应上，即次年（2027 年）春季 5 月份左右，可能因开春降水偏多而影响棉花播种出苗，从而扰动下一年度的产量。2026 年新产棉花的产量主要受种植面积和高温热害影响，厄尔尼诺并非主导变量。 印度是风险最高的地区之一。中部的干旱会直接打击棉花产量。在强厄尔尼诺或超强厄尔尼诺影响下，印度棉花产量通常会下降 15%至 25%。历史上，2009 至 2010 年的厄尔尼诺导致印度干旱减产，叠加全球纺织品需求复苏，推动全球棉价大幅上涨。在 2015 至 2016 年的超强厄尔尼诺期间，印度棉花减产幅度更是高达 35%至 40%，但由于当时全球棉花库存水平较高，价格涨幅（约 10%至 15%）不及 2009 至 2010 年。 澳大利亚受到的影响偏向利空。厄尔尼诺通常导致澳洲东部干旱，灌溉水源紧张，对棉花种植面积和产量构成压力。在 2003 年和 2015 至 2016 年的厄尔尼诺事件中，澳棉产量均出现了 15%至 20%的损失。 美国的情况则较为中性，影响介于中国和澳、印之间。其内部分化明显，西部棉区（如德克萨斯州、加州）的旱情可能因降水增加而得到缓解，从而受益；而东部棉区则可能因降雨过多引发洪涝，影响采摘。增产和减产区域在一定程度上相互抵消。历史上，2009 年、2015 年和 2023 年的厄尔尼诺期间，美国棉花产量整体呈现中性，或仅有 5%至 6%的个位数下浮。对于本轮厄尔尼诺，市场关注的重点包括：印度季风带来的干旱影响，澳洲灌溉水源问题，以及美国东西部降水的对冲结果。中国的关键观察点在于 2027 年春播期的降水情况。利多情形的出现需要多个条件同时满足：印度出现超预期干旱（减产 30%以上），澳洲减产达到 15%至 20%，同时全球纺织品需求回暖且库存处于低位。反之，若纺织品需求疲软且全球棉花库存高企，即使部分地区减产，也难以引发棉价大幅上涨。

厄尔尼诺现象对化肥市场的具体影响如何，尤其是在钾肥、磷肥和尿素这几个细分品类上？

厄尔尼诺现象对全球化肥市场的总体需求驱动作用有限，不会引发总需求的大幅暴涨，其影响更多体现在区域性需求的转移上。化肥价格的核心影响因素是天然气和煤炭等成本端以及供给国的出口政策，气候因素相对次要。 具体到各品类：钾肥方面，预计受影响最大的是东南亚的棕榈油产区。由于 2027 年上半年东南亚地区干旱情况较为确定，该区域对钾肥的进口需求将显著抬升，为国际钾肥价格提供一定支撑。然而，全球钾肥供给高度集中，海外主要生产商的控产策略对价格的影响通常远大于厄尔尼诺现象。 磷肥方面，其需求变化更关注印度季风的影响。印度作为农业生产大国，预计将维持较高的磷肥进口量。此外，南美和非洲地区交替出现的旱涝情况可能会对局部需求产生扰动。 尿素（氮肥）方面，受厄尔尼诺的影响最弱。其价格主要与能源成本和全球粮食种植面积挂钩。 对于国内市场，由于化肥自给率高且出口受政策限制，厄尔尼诺现象主要通过影响海外需求的边际变化，再间接传导至国内，但难以单凭此因素推动国内化肥价格大幅上涨。

若要跟踪厄尔尼诺对棕榈油和天然橡胶这两个品种的影响，关键的观测窗口期和需要关注的核心指标分别是什么？

这是一个动态跟踪的过程，两个品种的观测窗口和指标有所不同。 对于棕榈油，其影响滞后期约为 9 至 12 个月，可分为三个关键观测窗口： 第一个窗口是 2026 年 10 月至 12 月，此为前置验证期。核心是验证干旱是否发生，需关注三个指标：厄尔尼诺现象的峰值强度；印尼和马来西亚的实际降水量是否持续比往年偏低 30%至 50%；以及主要岛屿的林火与烟霾情况。这些是判断棕榈油花芽是否受到胁迫的前置信号。同时，可参考 MPOB 和 GAPKI 发布的月度报告中的出油率和鲜果串数据，并观察中国和印度对 2027 年上半年船货的采购热度。若 2026 年第四季度产量未出现大幅下降，则减产逻辑可能无法证实。 第二个窗口是 2027 年第一季度，此时旱情基本结束。前期干旱对花芽的损害开始转化为实际产量损失。需重点观测棕榈油港口库存、到岸成本、基差变化，以及月度报告中出油率和鲜果串出货量的实际下降情况。同时，还需跟踪豆油和菜油的供给状况，以评估替代品带来的压力。第三个窗口是 2027 年第二季度，这是供给冲击的最终兑现期。历史上，强厄尔尼诺现象导致的棕榈油产量集中下滑通常发生在此阶段。如果届时印尼和马来西亚的产量没有出现明显同比回落，则说明本轮干旱的实际影响较弱，气候驱动的减产逻辑不成立。 对于天然橡胶，其影响滞后期较短，约为 2 至 3 个季度，同样可分为三个观测窗口： 第一个窗口是 2026 年 9 月至 11 月。此时泰国、印尼、越南等主产区的雨季正值尾声，干旱会直接影响割胶活动。需关注现货胶水价格是否因干旱抬升，割胶天数有无下降，并通过 ANRPC 发布的月度产量数据观察主产国产量环比是否进一步减弱。 第二个窗口是 2026 年 12 月至 2027 年 2 月，此为关键验证期。此时北半球主产区进入低产季，前期干旱对树体的损伤会集中体现。需观察老胶树是否存在割胶干涸现象，以及新一季开割后胶树的恢复情况。同时，要关注丁二烯和原油价格，以预判合成胶的替代窗口是否打开。 第三个窗口是 2027 年 3 月至 4 月。东南亚产区进入割胶旺季，这是

检验减产逻辑是否成立的最终时期。如果前期干旱损害严重且旺季产量恢复不及预期，则减产逻辑兑现；反之，若降雨充沛、胶树恢复迅速，则减产幅度将较为有限。除了气候因素，还需结合替代品库存和下游需求进行综合判断。 总的来说，虽然存在滞后期，但建议提前建立跟踪模型，一旦观测到相关信号便及时做出反应。