

厄尔尼诺扰动供给 农产品期货价格升温

受厄尔尼诺影响，全球部分产区极端天气风险上升，部分农产品供给预期因此受到扰动。近期，从种植、种业到化肥、农药，A股农业产业链热度持续攀升，多种农产品期货价格走强。

世界气象组织日前预计，本轮厄尔尼诺将在未来数月进一步增强。机构人士认为，天气扰动可能影响部分农产品供给，并向农资需求、替代品消费等环节传导。不过，各产区、各品种所受影响存在差异，行情能否延续，仍需观察减产预期与实际供需的变化。

● 本报记者 葛瑶



视觉中国图片 制图/杨红

农业产业链行情攀升

“站在田里”，成为近期投资者对A股农业板块行情的一句调侃。截至9月11日收盘，Wind农产品指数自6月29日的低点以来已累计上涨21.68%，不过近两个交易日有所回调。

期货市场也在反映农产品供需预期的变化。8月以来国际农产品期货市场集体走强，芝加哥期货交易所（CBOT）大豆、玉米、豆粕、小麦、稻米等多个品种近一个月均创出阶段性新高。Wind数据显示，截至9月11日记者发稿时，CBOT玉米主力期货价格上涨14.51%至528.75美分/蒲式耳，CBOT小麦主力期货价格同期上涨15.42%至739.75美分/蒲式耳，9月2日盘中一度触及795美分/蒲式耳，创下两年来新高；CBOT大豆主力期货价格近一个月上涨11.8%至约1319美分/蒲式耳。

洲际交易所（ICE）11号原糖期货价格自8月中旬一路攀升，9月10日大幅跳涨至19.9美分/磅，截至9月11日记者发稿时，近一个月累计涨幅超18%。

联合国粮食及农业组织表示，市场对新榨季全球食糖供应的担忧加深，欧洲高温干旱、亚洲部分主产国的厄尔尼诺相关天气以及巴西中南部食糖产量下降，共同影响供给预期。棕榈油价格上涨则受到全球进口需求及东南亚产区天气担忧的支撑。

价格变动的背后，是远在赤道太平洋的海温变化，它牵动着不同产区的收成预期。世界气象组织9月3日称，厄尔尼诺已经确立，预计未来数月将增强为超强事件，并可能在今

年年底前后达到峰值。预测显示，该事件持续至2027年2月的概率接近100%，或将改变全球多地的降水和温度格局。

公开资料显示，厄尔尼诺是指赤道中东太平洋海面温度持续异常偏暖的气候现象，常伴随信风减弱和沃克环流调整。厄尔尼诺一旦形成，通常会改变全球大气环流和雨带位置，可能使南美洲西岸、北美部分地区降雨增多，而印度尼西亚、澳大利亚等地更易出现干旱。

天气扰动影响全球产区

今年以来，厄尔尼诺持续增强。世界气象组织6月发布的展望中，厄尔尼诺在6月至8月出现的概率为80%；9月最新通报中，关注重点已转向事件继续增强及其持续影响。不过，该组织同时提醒，厄尔尼诺强度并不直接决定某一地区受影响的程度，具体影响还与地理位置、季节进程及其他气候因素相关。

农业生产对降雨和温度敏感，但同一轮厄尔尼诺可能给不同产区带来不同结果。银河期货分析认为，东南亚部分地区的偏干天气、南美不同区域的降雨分化，均需结合当地作物生长阶段观察。

棕榈油是市场关注的重点品种之一。银河期货表示，近期东南亚棕榈油产区降雨分布不均，偏干区域主要集中在印尼加里曼丹及东马一带。随着厄尔尼诺增强，持续偏干的程度及其对后续产量的影响值得跟踪。该机构援引印尼棕榈油协会的预测称，印尼今年棕榈油产量预估已由5880万吨下调至5850万吨，明年产量预计进一步降至5680

万吨。

这一调整首先体现为增产预期收窄。按照该机构所引数据，今年印尼棕榈油产量仍高于上年，明年则面临同比减产预期。银河期货表示，目前棕榈油仍处于季节性增产阶段，马来西亚库存偏高，当前高库存与远期减产预期并存，可能使盘面反复震荡。

食糖供应方面，银河期货认为，印度、泰国部分甘蔗产区面临少雨干旱压力，欧洲甜菜也受到高温干旱影响；巴西中南部降雨增加虽有利于甘蔗生长，却可能拖慢收割、压榨进度，并影响甘蔗含糖率。

因此，甘蔗产量增长并不必然带来食糖产量同步增加。银河期货表示，糖厂将多少甘蔗用于制糖、多少用于生产乙醇，同样影响最终供给。印度若调整用于乙醇生产的甘蔗数量，也可能改变食糖产量预期。天气、压榨进度与生产政策，需要放在一起研判。

棉花方面，银河期货认为，印度棉花花铃期的干旱可能威胁单产，澳大利亚则需要关注播种期土壤墒情和灌溉供水。美国棉区后续降雨存在双向影响：及时降雨可能缓解旱情，过量降水则可能带来涝害。全球棉花供给的最终变化，还需考虑巴西等产区的产量表现。

大豆方面，银河期货判断，今年厄尔尼诺对美国大豆主产区影响整体有限，美豆仍维持偏丰产预期。南美方面，巴西北部可能因偏干面临减产风险，南部降雨改善却可能提高单产；阿根廷、巴拉圭部分产区降雨增加，可能有利于大豆生长，整体影响偏中性。

在该机构看来，相较于单纯讨论降雨量，降雨发生的时期可能更加重要。生长期缺水

可能损害单产，而播种、收获阶段过量降雨，也可能影响田间作业。厄尔尼诺带来的风险，最终需要落实到具体产区和作物生长环节。

关注供需与业绩兑现

随着天气预期进入市场定价，农业产业链的投资逻辑逐渐向更多环节展开。农产品价格如何变化、农户是否增加投入，以及上市公司能否将需求转化为订单和利润，成为观察期股联动持续性的关键。

种业方面，开源证券认为，秋粮进入成熟收获阶段后，过多降水、高温对收成及品质的影响仍需跟踪；恶劣天气可能凸显稳产、抗逆性较强品种的价值。在转基因商业化推进过程中，研发实力、品种储备和销售渠道将成为观察种业企业竞争力的重要依据。

农药是其中一条传导路径。银河证券认为，厄尔尼诺情景下，巴西南部、阿根廷中东部等产区面临多雨风险，持续降雨和高湿环境容易诱发真菌病害，农户保产意愿增强可能提高杀菌剂施用频次；雨水充沛也可能促进杂草生长，增加除草剂需求。部分高温干旱地区则需关注虫害及杀虫剂需求变化。

银河证券表示，南美逐渐进入施药旺季，如果此前渠道备货不足，而天气变化又带来额外需求，供应可能趋紧。南美是我国农药出口的重要市场，未来若需求增加，我国农药出口企业有望受益。

化肥需求同样值得关注。银河证券认为，东南亚干旱少雨背景下，棕榈、橡胶等作物的抗旱需求可能增加钾肥投入；部分地区早涝

交替、土壤养分流失，也可能带来复合肥补肥需求。该机构关注在东南亚布局钾肥产能的中资企业。

这一判断仍需与农业生产条件相结合。极端天气影响下，农户是否补肥、何时施药，既取决于保产意愿，也受到田间作业条件和投入成本约束。对应到企业经营，出口订单、渠道库存、产品价格及运输交付情况，比单一的天气预报更能反映需求是否兑现。

食糖涨价还可能向替代品传导。银河证券认为，原糖价格上行后，食品饮料厂商可能增加人工甜味剂的替代使用，安赛蜜、三氯蔗糖等产品需求存在提升可能。但这仍是需求端的潜在变化，后续需要观察下游配方调整、实际采购及相关产品供需格局。

天气影响也可能延伸至能源领域。国盛证券认为，高温可能推升用电需求，干旱则可能降低水电出力，增加火电补位需求；部分煤炭产区还面临航运受阻风险。农业与能源的天气扰动相互交织，相关产业链的成本变化值得关注。

回到农业投资，价格上涨能否转化为盈利改善，仍需逐一检验。对种植企业而言，应同时考察销售价格、实际产量和生产成本；对加工企业而言，原料涨价也可能增加采购压力；对农资企业而言，则需要观察销量、售价和回款的变化。不同经营环节，利润传导的方向和节奏并不相同。

银河期货提示，厄尔尼诺强度及产区天气演变仍存在不确定性，减产预期可能与实际结果出现偏差。随着北半球作物陆续进入收获阶段、南美新一季播种展开，市场将迎来更多验证供给预期的窗口。

地缘因素搅动能源市场 短期国际油价或偏强运行

● 本报记者 马炎

近期，布伦特原油期货、NYMEX WTI原油期货一度均突破100美元/桶大关，国内原油期货主力合约价格也站上800元/桶。数据显示，截至9月11日中国证券报记者发稿时，9月以来，布伦特原油期货、WTI原油期货主力连续合约累计涨幅均超过17%。

业内人士表示，此轮国际油价上涨不只是市场对地缘风险的短期炒作，随着美伊冲突外溢、航运通道受阻以及全球原油库存持续下降，市场关注点正从“情绪溢价”逐步转向“供应缺口”。在供应端不确定性增强的背景下，短期国际油价仍可能维持偏强运行。

能源化工期货集体走高

近期，国际原油市场整体走势偏强。文华财经数据显示，截至北京时间9月11日16时6分，布伦特原油期货主力连续合约报106美元/桶，日内最高触及109.97美元/桶，创下今年5月20日以来新高；NYMEX WTI原油期货主力合约报101.27美元/桶，日内最高触及104.46美元/桶，创下今年5月19日以来新高。9月以来，布伦特原油期货主力连续合约累计涨幅均超过17%。

与此同时，国内能源化工期货市场也受到带动，多个品种同步走强。截至9月11日收盘，国内原油期货主力合约涨幅超过5%，盘中最高升至838.3元/桶，创该合约上市以来新高；燃料油期货主力合约涨幅超过4%；低硫燃料油期货主力合约涨幅超过3%。

国际油价快速上涨背后，地缘局势变化成



视觉中国图片

为市场关注的焦点。国投期货能源组组长、首席研究员隋晓影表示，本轮国际油价上涨的导火索是美伊冲突升级，原油盘面持续定价地缘情绪溢价。在地缘因素扰动之下，能源供应链持续受损，全球油品供应趋紧。此外，当前全球油品库存处于低位，也进一步放大了油价上涨弹性。

山东齐盛期货原油研究员高健进一步表示，近期中东地缘局势持续升级，沙特接连遭遇也门胡塞武装袭击，美伊冲突不断发酵，油轮也成为攻击目标。在地缘风险溢价先行抬升后，原

油市场开始进一步交易供应端潜在风险。在此背景下，国际油价突破今年7月形成的前期高点，上行趋势进一步强化。

油价上涨逻辑生变

不过，与此前几轮国际油价上涨相比，本轮行情背后的驱动逻辑正在发生变化。

对于近期国际油价上涨行情，高健认为，9月初主要是由地缘风险溢价推动，当时实质性

的供应冲击尚未真正落地。但随着美伊冲突波及油轮，曼德海峡航运风险加剧，市场开始担忧沙特红海方向原油出口受阻。8月以来，沙特延布港原油日均出口船货规模接近200万桶，一旦相关出口受阻，全球原油供应缺口可能进一步扩大。

从历史行情来看，8月以来启动的这轮国际油价上涨，与3月、7月两轮行情存在明显差异。高健分析称，3月油价快速上涨主要源于美伊局势突然恶化以及霍尔木兹海峡通航压力增加。虽然事件性冲击超过市场预期，但最终对原油市场的实际供应影响有限。7月油价上涨则主要受到美伊冲突再起以及曼德海峡通航受阻影响，中东两大关键航道同时面临风险，但最终原油实物供应受到的影响同样有限。因此，3月和7月两轮行情虽然也具备“地缘风险+供应收缩”的市场叙事，但本质上仍以地缘情绪溢价为上，实际供应端冲击相对有限。

本轮行情则出现明显变化。高健表示，8月之后开启的油价上涨行情，启动阶段仍受到地缘风险溢价推动，但后续价格持续走高，更多来自原油市场基本面的支撑推动。目前，美伊局势持续僵持，中东两大重要海运通道持续承压，区域外原油增量供应未能有效弥补缺口，全球原油供应缺口不断扩大，库存加速下降，市场整体供应趋紧。

从供需数据来看，海通期货能源研究负责人杨安表示，欧佩克最新月报将2026年全球石油需求增长预测从此前的58万桶/日下调至38万桶/日，这也是连续第五次下调需求预期。供应方面，欧佩克数据显示，8月原油产量增加34.6万桶/日达到2408万桶/日。不过，沙特相关数据显示，其8月原油日产量大幅下降190万桶

至623.8万桶。随着霍尔木兹海峡和曼德海峡航运风险增加，沙特原油生产和出口仍面临压力。

杨安进一步表示，进入9月后，也门胡塞武装一度加大对沙特能源设施的打击力度，沙特原油产量存在进一步下降可能。

供应缺口将对油价中枢形成支撑

展望后市，业内人士认为，当前原油市场仍处于供应风险较高阶段，地缘冲突演变将成为影响油价走势的关键变量。

高健表示，目前油价上涨主线正在从地缘风险溢价逐步切换到真实供应端冲击。虽然近期国际油价一度加速冲高，但实质性的供应扰动尚未完全兑现。当前全球原油基本面依旧偏紧，供应缺口持续存在，库存下降至偏低水平，后续需要重点关注地缘事件对原油供应带来的进一步影响。

隋晓影表示，后续美伊局势发展仍是原油市场核心因素。目前海湾地区经霍尔木兹海峡出口的原油量已不足冲突发生前的三分之一，约合500万桶/日。即便算上其他出口渠道，海湾地区原油出口量也只能达到冲突发生前水平的约七成，较冲突发生前仍存在约30%的缺口。

杨安也认为，当前原油市场形势较为严峻。在地缘冲突持续的背景下，供应端扰动可能进一步放大市场恐慌情绪。

就油价走势而言，隋晓影表示，短期内美伊冲突或难彻底解决，能源供应链恢复尚不明朗，仅依靠替代方式维持出口仍无法完全弥补供应损失，因此原油市场仍将面临供应缺口，油价中枢将获得支撑，或维持偏强格局。