

化工品之后，轮到农产品了？

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所

研究员：潘兆敏 从业资格号：F3064781 投资咨询号：Z0022343

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.co

在地缘冲突持续发酵的影响下，3月中上旬能源及化工品价格普遍经历一轮快速上涨。截至目前，冲突尚未平息，市场情绪随相关消息反复而波动加剧。随着市场对消息面的反应逐步趋于理性，多数能源化工品价格已由前期上涨转为高位震荡，且波动幅度显著扩大。在此背景下，投资者关注的核心问题转向：下一个具备参与价值的板块是什么？进一步而言，哪个具体品种在当前阶段具备较好的配置机会？本文即围绕上述问题展开分析。

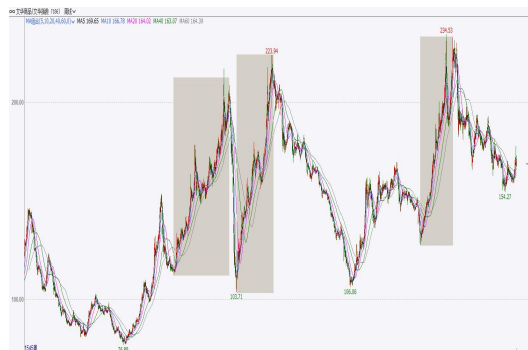
一. 资金与板块轮动：从化工到农产品

此前在热点文章《美伊局势升级，商品市场如何演变？》中曾指出，大宗商品各板块之间存在明显的轮动规律，其传导顺序大致为：**贵金属 → 有色金属 → 能源化工 → 农产品**。这一轮动逻辑的核心在于，地缘冲突初期避险情绪主导资金流向贵金属；随后，市场关注点转向对战略资源的争夺，有色金属率先反应；随着冲突进一步影响供给端，能源化工板块成为主战场；而**农产品作为后周期品种，通常在能源价格高位传导至种植成本与生物燃料需求后，迎来资金关注。**

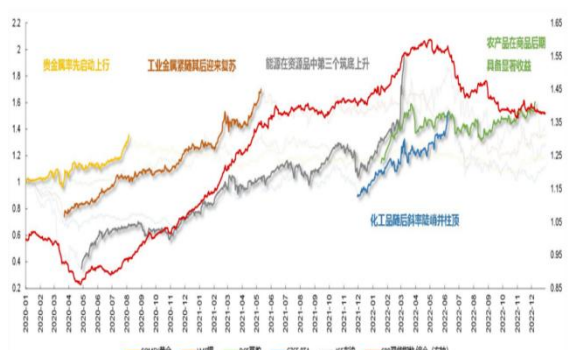
受本次美伊冲突升级的持续推动，能源板块的核心品种原油价格一度攀升至阶段性高点。国际市场上，WTI 原油最高触及 117 美元/桶，近期则在 100 美元/桶附近震荡整理。国内原油期货价格亦从底部强势上涨至 838 元/桶的阶段性和高位，并带动下游相关化工品同步走强，目前回调至 600 元/桶区间运行。至此，能源化工板块的轮动行情已正式启动并经历了一轮快速上涨。

按照板块轮动的基本规律，在能源化工板块行情逐步消化之后，资金往往开始寻找下一个相对低估、且基本面具备支撑的板块。**结合历史经验与当前宏观环境，农产品板块具备接棒上涨的潜力。**

图：文华商品近几次上涨行情价格表现

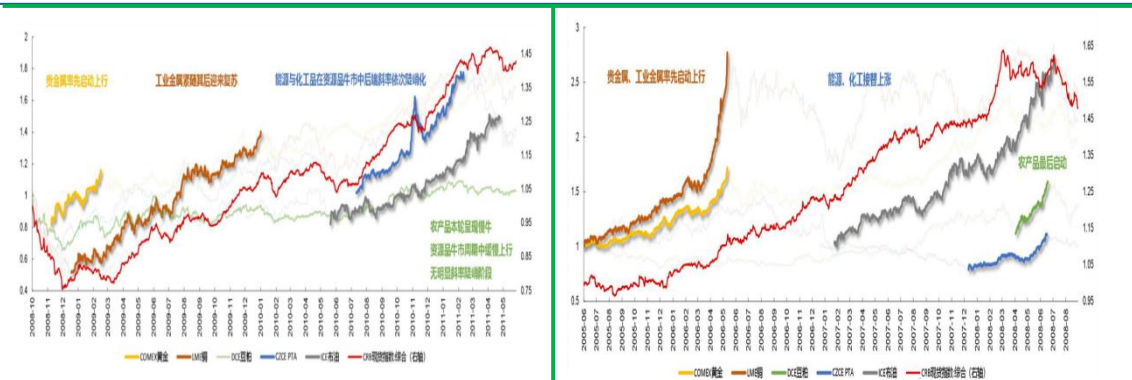


图：商品内部板块轮动—2020 年



图：商品内部板块轮动—2009 年

图：商品内部板块轮动—2005 年

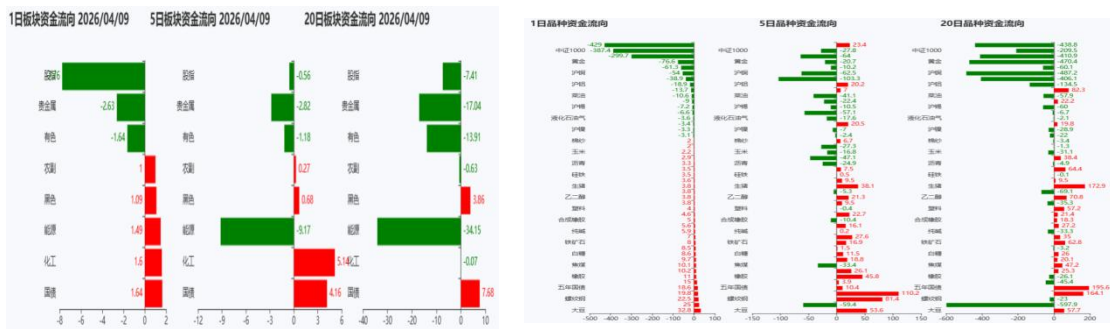


图：文华财经，同花顺 iFinD，网络资源，安粮期货研究所

另外，从资金轮动的角度看，资金总是往性价比高、估值低的板块走。目前，多数化工品经过前期上涨，价格已经处于历史中高位；反观农产品，特别是油脂油料、谷物以及相关的生猪这些核心品种，价格还在相对低位，形成了一个比较明显的估值洼地。这种比价关系，天然会吸引那些寻求安全边际、也想博补涨的资金。从安期量化数据平台上看，对比近 20 日和近 1 日的资金流向，可以发现资金正慢慢从贵金属、有色、能源板块流出，逐步向农产品板块转移，具体到单个品种，生猪、大豆、棉花、橡胶等已经开始有资金流入。

图：期市板块资金流动

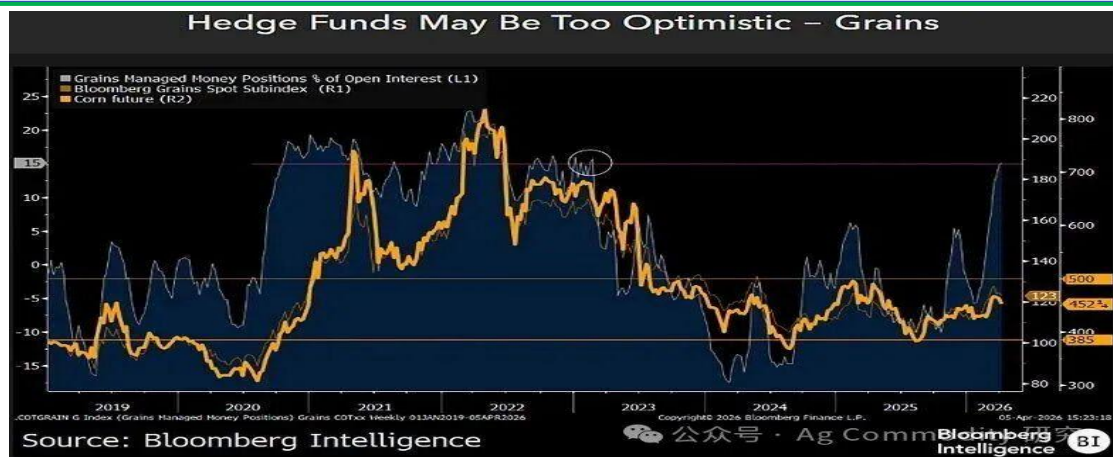
图：期市品种资金流向



数据来源：安期量化大数据平台，安粮期货研究所

更重要的是，市场交易的核心逻辑正在发生切换。过去一段时间，化工品行情主要由“能源成本”驱动，即原油、煤炭价格上涨直接推升了化工品的生产成本。而当前，市场关注点正逐步转向农产品特有的“供给端风险”，核心变量已转变为“极端天气”与“粮食安全”。从美国商品期货交易委员会（CFTC）公布的最新持仓数据来看，管理基金在芝加哥期货交易所（CBOT）玉米、大豆和小麦上的净多单持仓已连续数周增加。如下图所示，净多头持仓比例（阴影区）已升至 2023 年以来的最高水平（红线），这说明主力资金正在悄悄进场布局。

图：商品期货交易委员会 CFTC 持仓报告



数据来源: Bloomberg, 安粮期货研究所

二. 农产品接棒化工品的逻辑

(一) 地缘冲突带来的间接影响

此次美伊以冲突不仅对能源化工板块产生了直接冲击,也对农产品板块形成了多重间接传导。主要体现在两个层面:种植成本上升以及生物柴油需求替代。

首先,地缘冲突推升了化肥与尿素价格,导致种植成本上行。冲突引发的能源价格上涨,直接传导至以天然气为原料的氮肥(如尿素)生产端。从国际尿素价格看,3月尿素价格为725.63美元/吨,环比2月增加53.74%,同比增长83.94%,从国内尿素价格来看,年用量最多的华东地区尿素价格已从年初的1700元/吨涨至1900元/吨左右,但从上涨幅度来看,国际尿素的暴涨还未传导至国内,主要是因为国内自给率相关较高。在主要农作物的现金成本中,尿素等氮肥占比约为15%-25%(如美国玉米种植的氮肥成本约占总物料成本的18%-22%,国内玉米则接近20%-25%)。以此估算,本轮尿素价格上涨对种植成本的直接推升幅度约为8-12个百分点,另外,农业机械作业依赖柴油,油价上涨使得耕地、播种、收割等环节的支出显著增加。这一成本压力将在新一季播种中逐步体现,对粮价形成底部支撑。

图: 尿素(小颗粒)主流价格



图: 尿素国际价格

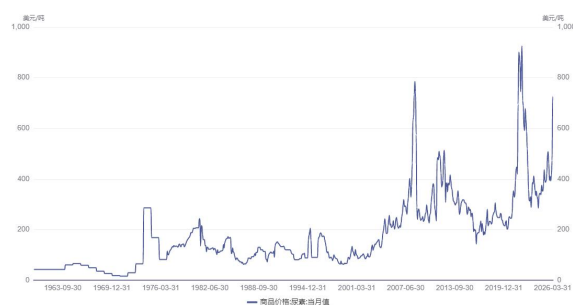


图: 同花顺 iFind, 安粮期货研究所

其次,原油价格中枢维持相对高位,强化了生物柴油需求的刚性支撑。尽管部分化工品行情暂歇,但原油价格并未大幅下移,生物燃料的经济性凸显,玉米、大豆、棕榈油等粮食作物被大量用于生产生物燃料,改变了粮食的供需结构。无论是美国的生物柴油强制掺

混政策、巴西不断提高的乙醇汽油掺混比例，还是印尼推行的棕榈油基生物柴油 B35 计划，都表明能源与农业的纽带正在被拉紧。这部分工业需求持续消耗豆油、玉米、棕榈油等农产品的库存，形成了坚实的需求底牌。

（二）“天气市”的炒作或带来机会

根据 NOAA 气候预测中心 2026 年 3 月发布的最新公报，拉尼娜状态已在 2026 年 2 月持续，赤道中东太平洋的海表温度指数 Niño-3.4 约为 -0.5°C 。但海洋次表层温度指数持续上升，来自太平洋深处的暖性开尔文波正向东传播，为厄尔尼诺的形成积蓄能量。在概率预测方面，NOAA 给出了明确的路线图：ENSO 中性状态在 2026 年 3 月至 5 月的概率约为 90%，5 月至 7 月的概率为 55%；而到 6 月至 8 月，厄尔尼诺形成的概率上升至 62%，并将持续至少到 2026 年底。这意味着，2026 年夏季全球极有可能正式进入厄尔尼诺状态。当前，国内外各气候模型对厄尔尼诺的预测强度仍存在一定分歧，最终强度判断有待持续跟踪与监测。

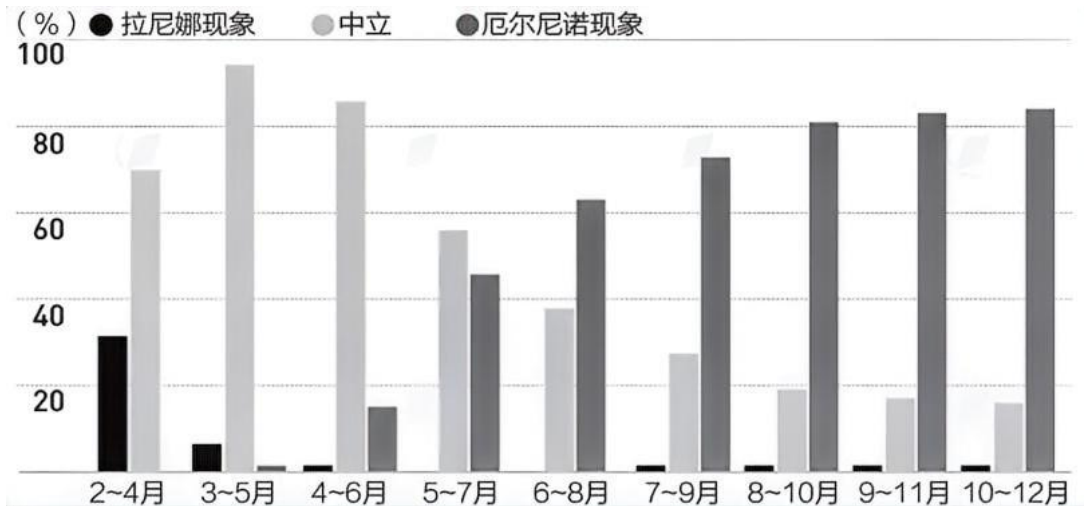
对于中国而言，国内主要农产品的种植窗口期高度集中于二三季度，为天气炒作提供了时间基础。 以玉米、大豆、水稻为例：春玉米播种集中在 3 月下旬至 4 月，夏玉米在 6 月中下旬；大豆播种期为 4 月下旬至 6 月；一季稻播种多在 4-5 月，双季早稻为 2-3 月，晚稻为 6-7 月。二三季度正是拔节、抽穗、授粉、灌浆等关键生长阶段的密集期，天气变化对单产的影响最为敏感。结合厄尔尼诺的预测特征，典型厄尔尼诺年份夏季风显著减弱，季风雨带位置偏南，因此我国易出现“南涝北旱”的区域性气候分化。若上述干旱区域与玉米、大豆等旱地作物的开花授粉期重叠，则可能引发“卡脖旱”，严重抑制产量形成。

再者，从全球视角看，厄尔尼诺若如期到来，将对主要农产品产区产生广泛影响。 历史规律显示，厄尔尼诺往往导致：东南亚棕榈油产区干旱、南美部分地区（如巴西南部、阿根廷）降水偏少或巴西中北部过湿、北美种植带出现高温天气。当前，南美大豆主产区的土壤墒情已引发市场担忧——阿根廷核心产区土壤湿度较历史同期偏低 20%-30%；而东南亚棕榈油也面临产量恢复不及预期的风险，2026 年 3 月马来西亚棕榈油产量环比增幅显著低于历史同期均值。

天气，始终是农产品市场最不可预测也最具爆发力的催化剂。 历史数据显示，在厄尔尼诺次年，CBOT 玉米和小麦价格波动率往往较常年提升 30%-50%，而棕榈油价格在干旱后的 6-9 个月内平均上涨 15%-25%。

因此，结合农产品的生长特性与天气因素，**本轮农产品机会或将更多集中在关键种植期与授粉/灌浆期（即 4-8 月）。** 届时，无论是产区降水、温度异常，还是土壤墒情变化，都将被市场迅速定价并放大交易。

图：厄尔尼诺现象预测（2026 年 3 月）



图：美国国家海洋和大气管理局（NOAA），安粮期货研究所

三. 重点品种分析与策略展望

（一）油脂油料板块（豆油、棕榈油、菜籽油）：

短期来看，宏观叙事的炒作逐渐减弱，前期推动油脂价格上涨的主要驱动力逐步减弱。与此同时，生物柴油政策带来的利多预期已基本被市场消化，相关利好因素已充分兑现。在此背景下，**油脂板块整体处于阶段性高位，价格面临一定的调整压力，市场呈现出高位震荡的运行格局。**从长期视角来看，生物柴油需求的结构性增长、各国在能源安全战略框架下对植物油出口的趋严管控、农产品种植成本的持续抬升，以及供给端潜在的天气与政策扰动，均将对油脂价格形成有力支撑，推动其长期上行趋势。

（二）软商品板块（白糖、棉花）：

白糖：中长期看，印度、泰国减产预期明确，全球供需缺口扩大，糖价易涨难跌，原油价格上涨将改变巴西制糖比，中长期来看原糖下方支撑较强，价格中枢有所上移。但短期来看，目前国内白糖市场正值压榨高峰阶段。最新数据显示，广西糖产量大幅超出预期，云南预计产量也处于较高水平，同时国内食糖库存压力较大，供应端整体承压，**导致近期糖价出现下调。**

棉花：国内新疆植棉面积已明确调减，美棉主产区干旱持续且比价处于低位，印度产量预计降至十年最低，全球库存或降至近十年低位，新年度全球棉花供需趋紧格局逐步形成，棉价中枢有望继续上移；但短期棉价经历前期上涨后已从低估值进入中性估值区间，**短期或维持高位震荡。**需关注下游订单跟进情况、新疆春播实际进度及美棉主产区天气变化。

（三）谷物板块（玉米、小麦）：

玉米：当前玉米市场短期承压偏弱，主要因产区气温回升带动基层售粮积极性提高，同时小麦饲用替代增加挤占玉米需求；但全国售粮进度已超八成，余粮有限且粮源逐步转移至贸易商手中，惜售情绪升温提供底部支撑，中期随着深加工补库需求释放，**价格回调空间有**

限。中长期而言，低库存底色尚未改变，政策托底预期仍存，加之资金对农产品的配置意愿较强，玉米市场整体偏向乐观。

小麦：市场稳中偏强运行，优质余粮减少推动陈麦刚需补库，主产区价格小幅反弹，但面粉消费淡季叠加政策性陈麦持续投放，麦价上涨幅度受限；国际端全球库存充裕压制外盘价格，但美国冬小麦优良率偏低需关注天气风险。

整体来看，玉米中期底部支撑较强，小麦维持平稳运行，二者均需关注新作生长及政策面变化。

（四）禽畜板块（生猪、鸡蛋）：

生猪：当前生猪市场仍处探底阶段，供给压力尚未缓解，叠加季节性消费淡季，猪价延续下行走势，行业整体陷入深度亏损。由于规模化企业抗风险能力增强，产能去化进程较为缓慢，磨底周期被进一步拉长，短期供过于求的格局难以根本改变。不过，当前猪价已处于超低估值区间，进一步下行空间有限。若后续出栏均重下降速度加快，7月及9月合约不排除出现阶段性反弹的可能，但目前右侧交易信号尚未明确，安全边际偏低，建议等待产能加速去化后的趋势性入场机会。

鸡蛋：近期受节日备货和替代需求增加推动，蛋价触底反弹，低库存环境支撑短期震荡偏强；但在产蛋鸡存栏处于近五年同期高位，供应宽松格局未改，梅雨季节临近将加大存储难度，预计5月中旬后蛋价或再度承压回调。

四. 风险提示

在看好农产品板块轮动机会的同时，我们也必须正视潜在的风险。

宏观层面，美联储的货币政策仍是最大的不确定性因素。如果美元因超预期紧缩而持续走强，将对所有以美元计价的大宗商品构成压制。需求层面，全球经济增长放缓甚至衰退的风险并未消除，若终端消费持续疲软，农产品的上涨将缺乏下游承接，最终可能只是“虚火”。政策层面，粮食安全事关国计民生，各国政府对粮价上涨极为敏感。一旦价格过快上涨，很可能触发抛储、限价等政策干预，成为市场的“政策顶”。

综合来看，农产品板块接棒化工行情的逻辑基础正在形成：估值洼地提供了安全边际，天气、地缘与生物燃料三大驱动力提供了上涨动能，而资金流向则验证了市场共识的初步凝聚。但这并不意味着所有农产品都会迎来普涨，行情更可能呈现出结构性、分化的特征，核心驱动力在于供给端的收缩预期。

对于期货投资者而言，当下或许是调整持仓结构，将目光从高位化工品转向农产品板块的时机。操作上，建议密切关注南美天气演变、中东局势以及各国生物燃料政策的落地情况，在控制好仓位和风险的前提下，逢低布局具备明确供给收缩预期的品种，耐心等待农产品期货“接棒”时刻的到来。

免责条款

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。