

厄尔尼诺来袭：油脂油料谁主沉浮？

研究所 朱书颖

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

一、摘要

根据 NOAA 预测,2026 年 5-7 月出现厄尔尼诺的概率为 61%,其中强厄尔尼诺概率约 50%。本报告基于历史规律与当前供需格局,研判此次厄尔尼诺周期对油脂油料板块的价格影响。

棕榈油是此次周期中上涨驱动力最强的品种。因“供应减、需求增”的双向拉动:厄尔尼诺周期下,棕榈油单产减产趋势较明显,叠加印尼库存处于近五年低位及 B50 生物柴油政策推行,供给缺口易趋势性扩大。

大豆与油菜籽的单边驱动相对有限。大豆南北美产区损益互现,全球总产通常保持相对稳定;菜籽主产区遍布全球,跨区对冲效应显著,弱至中等强度下总供给减产趋势不明显。

强度是决定行情级别的核心变量。若后期演变为超强厄尔尼诺(概率 25%),大豆与油菜籽同步受灾,或将与棕榈油形成共振上涨行情,推动板块整体上行。综合判断,油脂板块内部将呈现结构分化,棕榈油为多头配置核心,需密切关注厄尔尼诺实际发展强度。

二、厄尔尼诺形成机制与当前状态

厄尔尼诺的形成可归结为赤道太平洋海气耦合系统的正反馈失稳过程。在常态下,赤道东风应力维持西太平洋暖池与东太平洋冷舌的纬向海温梯度,并驱动沃克环流。当信风异常减弱,西太平洋次表层暖水以赤道开尔文波形式向东传播,抑制东太平洋沿岸上升流,导致赤道中东太平洋海表温度持续正异常。暖水东扩进一步削弱纬向气压梯度与信风强度,通过 Bjerknes 正反馈机制(大气-海洋耦合系统中的一个核心驱动机制)放大初始扰动,最终促使厄尔尼诺事件进入成熟期。

厄尔尼诺通过赤道中东太平洋海温异常增暖,驱动沃克环流上升支东移,引发热带及全球大气环流遥相关响应。**其典型气候影响表现为:西太平洋至东南亚、澳大利亚及南亚季风区对流受抑,降水显著偏少,干旱风险上升;赤道中东太平洋及南美西岸沿岸则因异常上升运动而降水激增,易致洪涝;**全球平均气温受海洋热通量释放叠加温室效应而阶段性抬升,增温效应通常于事件发展次年达峰,且热带外地区气候异常通过 PNA 等大气遥相关型向中高纬扩展。

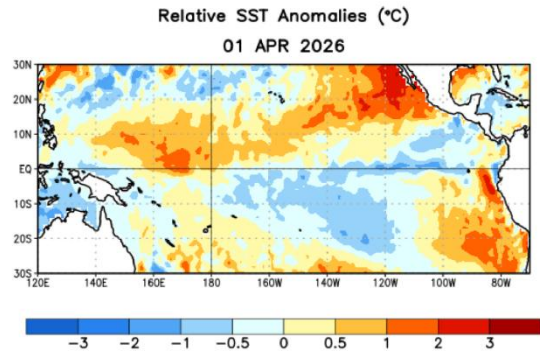
NOAA 于 4 月发布的厄尔尼诺气候展望报告中显示,2026 年 5 月至 7 月,厄尔尼诺现象有 61%的概率出现,并至少持续到 2026 年底。

过去一个月,出现了 ENSO 中性条件,从中部和东中部赤道太平洋的海面温度(SST)接近平均水平可见一斑。最新的尼诺-3.4 指数为 -0.2°C ,最西部(尼诺-4)和最东部(尼诺-1+2)指数分别为 $+0.3^{\circ}\text{C}$ 和 $+0.6^{\circ}\text{C}$ 。赤道地下温度指数(平均 180°W - 100°W)连续第五个月上升,太平洋地区水下温度高于平均。西赤道太平洋低空观测到西风异常,东太平洋高空则明显。换日线对流接近平均水平,西印度尼西亚对流受抑制。整体而言,耦合的海洋-大气系统反映了 ENSO 中性条件。

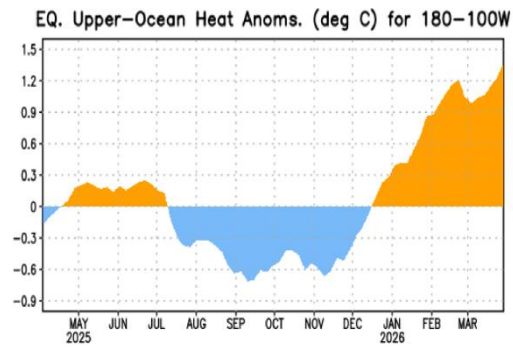
NOAA 预测显示,其中出现“强厄尔尼诺”的概率约为 50%，“超强厄尔尼诺”的概率也达到 25%。美国夏威夷大学的一项新模型研究更是指出,到年底海温异常可能比正常水平高出 2°C 以上。但目前国际上多个气候预测模型的结果还存在较大分歧,尚未形成共识。

图：海面温度

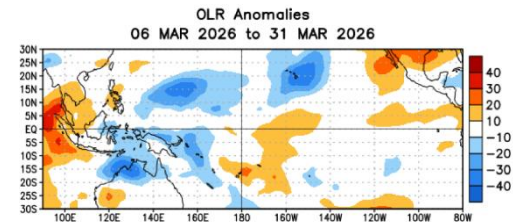
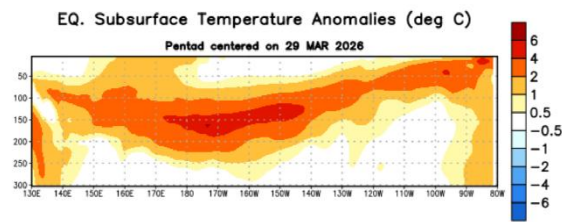
图：赤道地下温度



图：太平洋地区水下温度



图：西印度尼西亚对流



数据来源：NOAA、安粮期货研究所整理

三、厄尔尼诺对油脂油料品种的差异化影响

1. 棕榈油：最敏感品种，减产效应开始发酵

棕榈油是对厄尔尼诺反应最敏感的品种。印尼和马来西亚合计贡献全球超过 80%的棕榈油产量，且两国均处于厄尔尼诺引发的干旱核心影响区域。油棕树在花期与果串膨大期对水分高度敏感，持续干旱会显著提高雌花败育率，减少果串数量、降低单果重量，同时拉低棕榈果的含油率。

历史数据显示，在强厄尔尼诺周期中，东南亚棕榈油单产普遍下降 10%至 25%。有研究指出，极端厄尔尼诺年份甚至可能使油棕产量下降 30%。而且厄尔尼诺对东南亚棕榈油产量的影响存在“滞后效应”，即减产效应通常滞后 9-12 个月显现，这意味着市场有充足时间进行预期和炒作。若厄尔尼诺在年内正式确立，2027 年第三、四季度的棕榈油供给将持续处于偏紧状态。历史规律显示，历次厄尔尼诺均造成棕榈油减产或产量增速下滑。1970 年以来四次强厄尔尼诺事件中，马来西亚油棕果单产平均降幅分别达 12%、24%、14%和 15%。产量的下调从而推动棕榈油价格上涨：1982-1983 年超强厄尔尼诺中，棕榈油涨幅达 169%；1997-1998 年涨幅达 155%；2015-2016 年涨幅超 100%。

当前印尼棕榈油库存处于近 5 年低位，叠加该国 B50 生物柴油掺混政策推行（50%棕榈油+50%柴油），供给端极易形成趋势性缺口。棕榈油作为生物柴油的核心原料，需求端同样受益于高油价背景下的替代逻辑，形成“供应减、需求增”的双向驱动。

图：印尼棕榈油年度产量

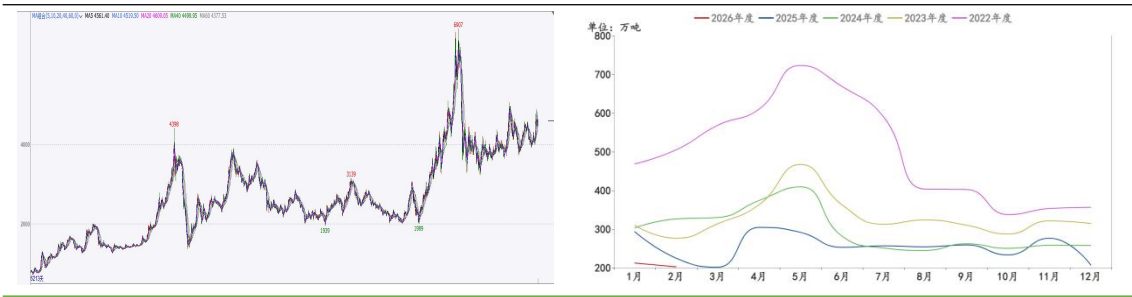


图：马来西亚棕榈油年度产量



图：国际棕榈油市场价格

图：印尼棕榈油库存



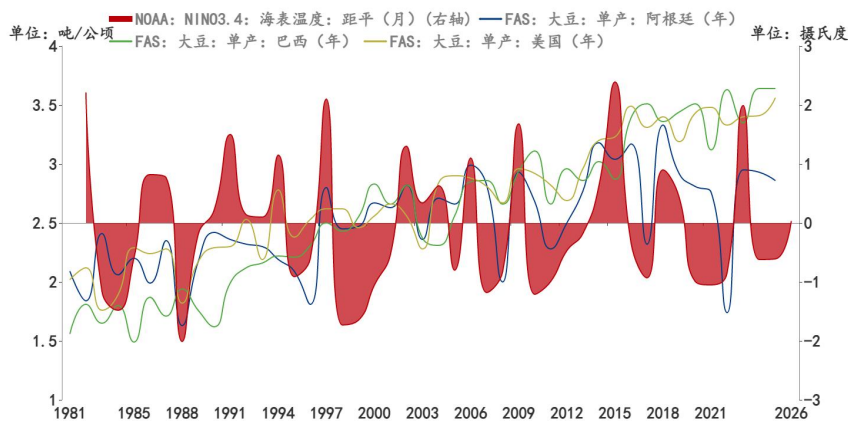
数据来源：钢联、文华财经、安粮期货研究所整理

2. 大豆：南北美分化，整体供给弹性偏强

厄尔尼诺天气对于南北美大豆产区天气影响出现分化：厄尔尼诺年份美国大豆主产区夏季干旱风险显著降低，有助于单产提升。厄尔尼诺能为美国中西部大豆主产区带来更充沛的夏季降雨，叠加今年 USDA 种植意向报告上调大豆播种面积，美豆整体产量预期偏宽松。对于南美产区在厄尔尼诺年份通常降水偏丰，总体利于大豆生长。巴西大豆产区的影响呈现出显著的地理区域分化：大致以“南涝北旱”为特点，通常有利于南部产区，但巴西北部和中西部地区可能遭遇阶段性高温少雨。阿根廷方面，厄尔尼诺通常意味着降水高于常年，这对潘帕斯农业区的大豆单产影响整体偏乐观，尤其有助于缓解开花结荚和鼓粒期的水分胁迫；但若降水过于集中，也可能带来洪涝、病害以及收割延迟。

历史数据显示，在厄尔尼诺年份中，全球大豆单产增加的年份远多于下降的年份。整体来看，由于主产区在地理上分布广泛，受损产区和受益产区的影响常常相互抵消，使得全球总产量在厄尔尼诺年通常能保持相对稳定，并未出现崩溃式减产。但强度与持续时间决定最终影响：超强或持续时间异常的厄尔尼诺事件，因影响范围更广、程度更深，产量的平衡易被打破，引发全球性的产量波动。但产量的波动，对价格的影响也并非直接线性传导，因为最终的市场价格是由产量实际变化、市场前期预期、全球库存水平、能源价格等多重因素综合博弈的结果，不能仅凭产量增减来简单预判。

图：ENSO 周期与主产国产单



数据来源：NOAA、钢联、安粮期货研究所整理

3. 油菜籽：主产区干旱概率上升

油菜籽的主产区横跨加拿大、澳大利亚、欧盟、乌克兰和俄罗斯，各产区气候条件差异巨大，且与厄尔尼诺的遥相关机制各自独立，最终全球总产往往呈现“赤字产区”与“盈余产区”相互抵消的局面。

历史统计显示，在厄尔尼诺影响下，加拿大和俄罗斯的单产减产概率偏高；澳大利亚和

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

欧盟在厄尔尼诺下也倾向于减产，但澳大利亚在相反相位（拉尼娜）下更容易增产。乌克兰在拉尼娜下单产增产概率偏高，厄尔尼诺下则减产概率偏高。然而，由于各产区减产概率并非同时兑现，且针对单产下降，会出现播种面积同比增加的对冲。**全球油菜籽总产在同一轮厄尔尼诺事件中往往不会所有产区同步走弱，增减产趋势并不明显。**

弱至中等的厄尔尼诺事件中，各产区盈亏相抵，全球油菜籽总供给通常能保持相对稳定；但超强厄尔尼诺事件中，同时受灾的产区数量增多，跨区对冲效应减弱，全球菜籽价格易与棕榈油形成共振上涨行情。

| 主产国 | 单产减产概率 | 面积增产概率 | 产量减产概率 |
|------|--------|--------|--------|
| 加拿大 | 44% | 56% | 33% |
| 澳大利亚 | 78% | - | 67% |
| 欧盟 | 86% | 43% | 86% |
| 乌克兰 | 78% | 56% | 44% |
| 俄罗斯 | 50% | 37% | 63% |

数据来源：USDA、FAS、过往历史数据、安粮期货研究所整理

四、油脂油料板块路径传导

此次厄尔尼诺对油脂油料板块的价格传导，将沿“气候—产量—贸易流与预期—价格”路径，形成显著结构性分化。

传导的起点是赤道中东太平洋海温持续异常增暖，引发沃克环流上升支东移，导致东南亚核心棕榈油产区及澳大利亚、加拿大等菜籽产区干旱，而北美大豆产区降水偏丰。

这一气候格局直接作用于作物单产，形成差异化供给冲击。棕榈油减产确定性最高，且存在 9-12 个月滞后效应，供给收紧预期将在 2027 年集中兑现。大豆因南北美产区损益互现，全球总产量通常保持稳定。菜籽则因主产区地理分散，跨区对冲效应显著，弱至中等强度厄尔尼诺下总供给减产趋势不明显。

供给端差异经市场预期和贸易流放大，最终传导至价格端。**棕榈油作为供需矛盾最尖锐的品种，叠加低库存与生物柴油刚需，价格上行驱动力最强，是板块多头配置核心。**豆油与菜油在棕榈油高价下产生替代需求，但自身供给端驱动有限，更多表现为情绪与成本共振。唯有出现超强厄尔尼诺，大豆与油菜籽产区同步受灾，易与棕榈油形成共振上涨，推动板块整体价格抬升。

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

