

目 录

第一部分 前言概要.....

2

【事件背景】

2

【影响点评】

2

【策略推荐】

2

第二部分 事件影响点评

3

一、印尼火灾与往年对比

3

二、火灾对棕榈油产量的影响

5

三、厄尔尼诺对棕榈油价格的影响

7

免责声明

8

印尼火灾对棕榈油的影响

第一部分 前言概要

【事件背景】

6 月 11 日 NOAA 正式宣布热带太平洋已出现厄尔尼诺现象,最新预测显示今年 11 月至明年 1 月厄尔尼诺的峰值将达到强及以上的概率约在 75%。自 6 月以来印尼月度降雨明显下滑,处于历史同期偏低水平,与此同时极端干旱的情况正在发生,印度尼西亚官员 8 月 10 日表示,该国近日遭遇异常干旱,东爪哇、苏门答腊、加里曼丹等地野火愈演愈烈,目前印尼过火面积已超 10.7 万公顷,其中火灾集中在苏门答腊岛的占碑以及南苏门答腊地区,加里曼丹岛的中加里曼丹地区。

【影响点评】

自 6 月以来印尼月度降雨明显下滑,持续处于历史同期偏低水平,最高温度持续处于历史同期高位,甚至高于 2015 年同期,厄尔尼诺气候导致印尼旱季干旱加剧,植被和泥炭地干燥程度增加,为火灾提供了有利条件,加剧了火灾的严重程度和蔓延速度。

厄尔尼诺对棕榈油产量的影响路径主要在于高温干旱天气使得油棕雌花比例下降、雄花增加等使得棕榈油往往出现减产,此外火灾直接焚毁部分棕榈树种植园以及雾霾遮挡阳光会降低棕榈树的光合作用等会降低棕榈油的单产和出油率。

厄尔尼诺天气带来的印棕远期减产情况较为明显,此前几次厄尔尼诺天气使印棕减产约 2%-5%。若今年印棕产量出现减产,那么下半年尤其四季度印棕产量减幅可能达到 3%-5%,处历史同期偏低水平。另外,对于明年的产量,油世界预计 2027 年印棕产量降至 4760 万吨,同比减少 160 万吨,减幅 3%。

交易咨询业务资格:

证监许可[2011]1428 号

研究员: 张盼盼

邮箱:

zhangpanpan_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号: F03119783

投资咨询资格证号: Z0022908

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书,本人承诺以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑均基于本人的职业理解,通过合理判断得出结论,本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户投资建议。



银河期货

第二部分 事件影响点评

一、印尼火灾与往年对比

近日印尼遭遇异常干旱，东爪哇、苏门答腊、加里曼丹等地野火愈演愈烈，截至 8 月 10 日，本轮野火过火面积已经超过 10.7 万公顷，波及森林、泥炭地等，但在 8 月 18 日前无适合人工增雨的雨云。印尼气象、气候和地球物理局表示，8 月至 9 月的灭火形势最为严峻，干燥植被叠加大风因素，极易造成火势快速扩散，当地政府已将森林和土地火灾紧急状态延长至 10 月 31 日。

实际上，印尼每年都会遭遇不同程度的野火，6-9 月为产地传统的旱季，高温干旱容易引发森林火灾，而不少火灾是由烧荒垦地引起的，这些人为行为在干旱季节与泥炭地干燥条件叠加容易导致火灾频发。不过，今年 6 月 NOAA 正式宣布热带太平洋已出现厄尔尼诺现象，最新预测显示今年 11 月至明年 1 月厄尔尼诺的峰值将达到强及以上的概率约在 75%。自 6 月以来印尼月度降雨明显下滑，持续处于历史同期偏低水平，最高温度持续处于历史同期高位，甚至高于 2015 年同期，厄尔尼诺气候导致印尼旱季干旱加剧，植被和泥炭地干燥程度增加，这也为火灾提供了有利条件，从而加剧了火灾的严重程度和蔓延速度。

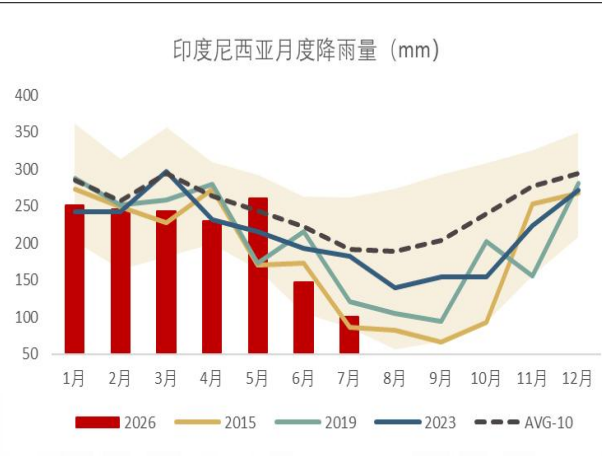
在厄尔尼诺背景下，产地的天气一直备受市场关注，我们把本次以及此前产地的三次厄尔尼诺年份的火灾进行对比：

表 1：印尼三次厄尔尼诺年份火灾情况对比

维度	2015（超级厄尔尼诺）	2019（弱厄尔尼诺）	2023（强厄尔尼诺）	2026（强→很可能极强厄尔尼诺，截至 8/10）
全年过火面积	约 261 万公顷	约 165 万公顷	约 116 万公顷（全年）	截止8月10日累计超 10.7 万公顷，6 个重点省近 4.9 万公顷为泥炭地
厄尔尼诺强度	超级厄尔尼诺（ENSO 指数 > +2.0）	弱厄尔尼诺	强厄尔尼诺	强厄尔尼诺（ENSO +1.59），预测 10-12 月达高强度峰值，可能延续至 2027 Q1
旱季峰值时段	8-10 月	8-10 月	8-10 月	预测 7-9 月为峰值，8 月 18 日前无适合人工增雨的云团
起火时间线	2-6 月起，9-10 月达峰，11 月消退	6-7 月起，8-10 月达峰，11 月消退	6-7 月起，9-10 月达峰，11 月消退	1 月即开始累积，7-9 月预估达峰
主要火区	苏门答腊、加里曼丹泥炭带	苏门答腊、加里曼丹（占碑、廖内、中加等 6 省为主）	苏门答腊、加里曼丹	六大重点省 + 外溢至东爪哇、南巴布亚、东努沙登加拉
跨境烟霾	新加坡/马来西亚重度烟霾，CO ₂ 日排放一度超美国经济体	马来西亚、新加坡、文莱、泰国、菲越部分区域；PM2.5 经常突破 100μg/m ³ ；吉隆坡-雅加达外交争端	马来西亚局部受影响，印尼官方称未观测到重大跨境烟霾事件	马来西亚砂拉越 11 个点已达“不健康”水平，新加坡 PSI 逼近触发线
灭火动员	未达 2026 年这种国家紧急机制	逾 9000 人灭火；6 省 185 人被捕，4 家公司被调查；警方定性“99% 为人为”	常规减灾体系	4.8 万余名消防员+43 架直升机+15 架固定翼，国家抗灾署、国防部、警察、林业部联合指挥部
历史定位	现代史上最严重的环境灾难之一	2015 年之后最严重的林火年	2019 年以来最严重，但较 2015 显著下降	热点累积速度超过 2015、2019、2023 年同期水平

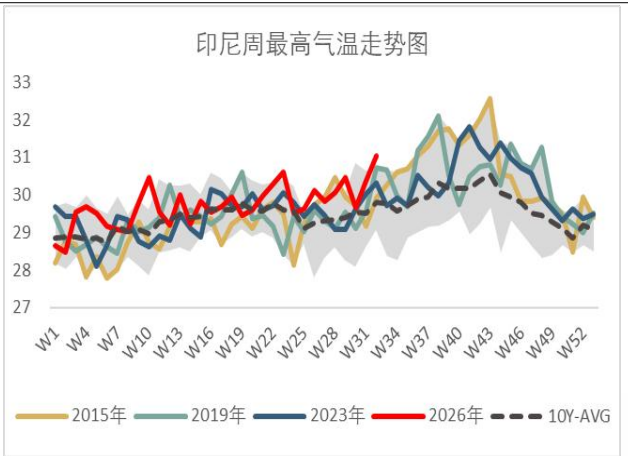
数据来源：银河期货，公开资料整理

图 1：印尼月度降雨量（mm）



数据来源：银河期货，路透

图 2：印尼周度最高气温走势图（℃）



数据来源：银河期货，路透

二、火灾对棕榈油产量的影响

关于火灾、干旱和雾霾如何影响棕榈油产量，学术界已经积累了不少扎实的量化研究。

对油棕产业层面的影响上，Corning 等人在 2024 年发表了相关文章，他们以印尼 2015 年火灾事件为中心，耦合 CMIP6 气候模型、FLAM 火灾模型与 GLOBIOM 全球土地利用模型，量化得出该次事件造成印尼棕榈油减产幅度超过 5%，此外他们还推演了在三种升温情景下，未来同类事件的过火面积与棕榈油减产最多还可扩大到 25%，并推动局部地区棕榈油价格上浮 70%，这说明气候变暖与火灾的复合作用对油棕产业构成系统性风险。**对棕榈油单产的影响上**，Stiegler 等人在 2019 年发表的文章中指出，2015 年厄尔尼诺干旱初期，入射短波辐射升高使油棕净 CO_2 吸收短暂增加 50%，但伴随火灾雾霾出现，入射太阳辐射较非干旱条件下降 35%，漫射辐射几乎成为唯一短波通量，导致净 CO_2 吸收骤降 86%，油棕净碳积累完全停滞约 1.5 个月，并促成单产下降 35%，即由于干旱+火灾+雾霾的出现，油棕种植园的 CO_2 吸收能力以及单产下降。作者还强调，若无人为火灾及伴随的烟霾排放，厄尔尼诺带来的干旱对油棕碳通量、碳积累和产量的负面冲击原本不会如此剧烈，真正致命的是干旱与雾霾的组合，而非干旱本身。**对棕榈油出油率的影响上**，Mathews 和 Ardiyanto 在 2016 年发表的论文，研究了 2015 年 9 月到 10 月中加里曼丹泥炭火灾产生的浓雾对棕榈油加工厂出油率（OER）的影响。他们发现，雾霾减少了日照时数，导致 2015 年 10 月和 11 月的 OER 均处于低位。果串采样分析显示，内部果实呈淡黄色，含油量偏低。

综合以上研究和市场普遍的研究来看，厄尔尼诺对棕榈油产量的影响路径主要在于这么几个：

一是由于厄尔尼诺带来的高温干旱天气使得油棕雌花比例下降、雄花增加以及象鼻虫授粉活动受到影响，而且长期干旱缺水影响果实成长和出油率等，即便后续降雨恢复，油棕树生长也需要修复周期，产量难以快速回升，因此棕榈油往往出现减产，但存在 8-12 个月的滞后期；

二是火灾直接焚毁部分棕榈树种植园，仅占碑省就有约 540 公顷泥炭地被大火吞噬，大片棕榈种植园被焚毁。

三是雾霾遮挡阳光会降低棕榈树的光合作用，同时间接影响油棕的采摘运输和降低出油

率。

我们对比了近几次厄尔尼诺天气下的印棕产量的情况：2014 年年底发生厄尔尼诺天气，一直持续到 2016 年的上半年，2015/16 年度印棕产量同比下降 3%；之后 2018 年 10 月开始出现弱厄尔尼诺，滞后 8-12 个月的印棕年度产量减幅约 4%(2019 年 6 月-2020 年 5 月)；2023 年 6 月的厄尔尼诺天气持续至 2024 年 6 月，滞后 8-12 个月的印棕年度产量同比-5%至-2%（2024 年 2 月-2025 年 1 月），厄尔尼诺天气带来的印棕远期减产情况较为明显。

表 2：印尼三次厄尔尼诺起始及棕榈油减产情况

分类	2015年	2019年	2023年	2026年
厄尔尼诺开始时间	2014年11月	2018年10月	2023年6月	2026年6月
厄尔尼诺结束时间	2016年6月	2019年7月	2024年6月	-
滞后8-12个月的印棕产量增减情况	-3%	-4%	-5%至-2%	-

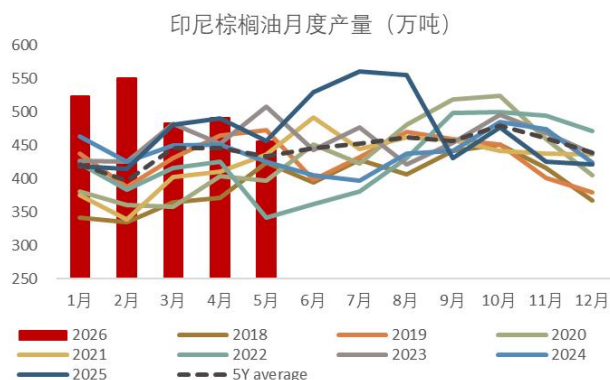
数据来源：银河期货，Gapki

目前 Gapki 预计 2026 年印棕产量增幅小于 2%，而此前（4 月）该机构预计 2026 年印尼毛棕榈油产量可能较 2025 年减少约 200 万吨；油世界则预计 25/26 年度（10-9 月）印棕产量在 4948 万吨，同比增加 8 万吨，但按照自然年度来看，油世界预计 2026 年印棕产量在 4920 万吨，同比减少 50 万吨。1-5 月印棕累计产量约在 2500 万吨，同比增加 10%，若今年印棕产量真的出现减产，那么下半年尤其四季度印棕产量减幅可能达到 3%-5%，处历史同期偏低水平。另外，对于明年的产量，油世界预计 2027 年印棕产量降至 4760 万吨，同比减少 160 万吨，减幅 3%。

图 3：印尼棕榈油月度产量

单位：万吨

图 4：印棕月度产量同比滞后情况



数据来源：银河期货，Gapki



数据来源：银河期货，Gapki，NOAA

三、厄尔尼诺对棕榈油价格的影响

理论上在传统增产旺季出现厄尔尼诺天气，对当期 FFB 单产往往存在有利的作用，目前棕榈油处于增产旺季，马棕 7 月如期增产累库，产量处于历史同期偏高水平，预计马棕高库存或持续。国内棕榈油呈现供需双弱，库存持续小幅累库，现已显著高于 5 年均值。棕榈油基本面边际偏弱，在弱现实下或将继续制约三季度棕榈油价格的上涨空间。整体上，短期棕榈油缺乏强有力的上涨驱动，地缘时有扰动，增加盘面波动，但宏观及市场情绪偏弱，预计棕榈油短期维持震荡格局。

不过，今年下半年超强厄尔尼诺天气出现的概率不断增加，之后随着进入减产季以及滞后期的影响，棕榈油产量可能会明显受到抑制，供应的收紧有望推动棕榈油库存去化，与此同时其利空因素也在逐渐减少，后期棕榈油在厄尔尼诺带来的减产、10 月全面实行 B50 以及印尼成立统一出口机构 DSI 等潜在利多下，最早在今年四季度或者明年一二季度棕榈油价格重心将有所上移，盘面有望存在趋势性上涨机会。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容以及数据的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 / 研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799