



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货-尿素2025年四季报

内需低迷，难以消化高位库存



研究咨询部： 王 静

执业资格证号： F0235424/Z0000771



报告时间： 2025年9月29日

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn

核心观点

三季度尿素价格受国内反内卷举措的推涨及尿素出口配额消息、中印友好关系的影响下多次推涨，随后国内利好消息兑现完成后，内需疲软，价格接连下挫，现货跌幅大于期货跌幅，逐渐转为期货升水。

- 供给端，三季度受到山西技改及阅兵检修的影响，尿素产量环比有缩量，但随着后续产能投放及工厂装置的复产，预计产量回升后，尿素日产依然维持在19-20万吨附近波动。往年同期来看，9/10月份随着夏季检修后产量的释放，尿素产量将推至前期高位水平，后随着气头装置限气停产，产量或有小幅下降，由于产能高位，预计2025年四季度产量依然高于去年同期状态。虽受反内卷的影响，煤涨价幅度明显，但因为煤制企业目前尚有利润，故对尿素的影响暂不大，若后续煤炭继续涨价或尿素价格下探，可能会迎来成本支撑。
- 需求端，进入三季度以来，秋季肥需求开始兑现，复合肥工厂开工回升，但依然与往年高度一致，没有带来新的尿素增量，目前秋季肥已备肥大半，工厂开工回落，消化高位库存为主，但去化幅度乏力，秋季肥以高钾复合肥为主，对尿素需求本就弱于上半年，且后续预计集中备肥的可能性偏低，工业需求相对低迷。今年以来火电脱硝和车用尿素用量明显增加，提升8%左右，房地产数据低迷，暂未有明显改观，一定程度拖累尿素工业需求的扩张。内需不足，今年尿素放开出口，三季度以来，受出口政策及向印度出口政策放松的影响，国内价格多次阶段性推涨，但出口配额数量远不及尿素供需过剩数量，难以从根本上扭转供需宽松的格局。

供需宽松的格局下，尿素依然保持偏弱运行的一个态势，现货价格可能会维持在1500~1700附近，低位震荡。可能会形成低价吸单，下游买涨不买跌导致下游需求继续零星进行的负反馈机制。盘面01合约短期关注1730附近压力位置，05合约关注1750/1770压力位置，风险点关注四季度是否有出口超预期政策或焦煤大涨带来的情绪联动，四季度预计反弹沽空为主。

- 风险因素：进口放宽 产能超预期投放 山西技改集中 焦煤大涨



冠通期货
Guantong Futures

分析师王静：F0235424/Z0000771
投资有风险，入市需谨慎。

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

三季度市场回顾



尿素主力期价走势

分析师王静：F0235424/Z0000771

投资有风险，入市需谨慎。

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

尿素出口消息再传，叠加工业需求强劲支撑，尿素反弹后高位盘整。

消化海外关税政策利空消息，需求边际转弱，行情重心下移

出口份额不及市场预期，情绪降温

中印关系缓和，出口预期增强，刺激盘面推涨

出口利好兑现完成，内需不足，国内供需过剩，承压下行

气头装置复产，供应端环比有所增加，临近春节，尿素下游工厂开工降低，刚需支撑转弱，基本面呈现供强需弱。

小麦返青备肥用肥增加，东北复合肥工厂开工率提升，整体需求预期充足，期现共振上行。

供应端压力不减，需求端环比减弱，农需进入空档期，复合肥工厂开工负荷下降，盘面支撑不足

日产高位运行，淡储货源及企业自储货源陆续释放，叠加农需小麦返青追肥进入收尾期，整体需求进入平台期，盘面震荡下行。

尿素出口消息传来，市场情绪高涨，盘面一度拉涨至1926元/吨的高点

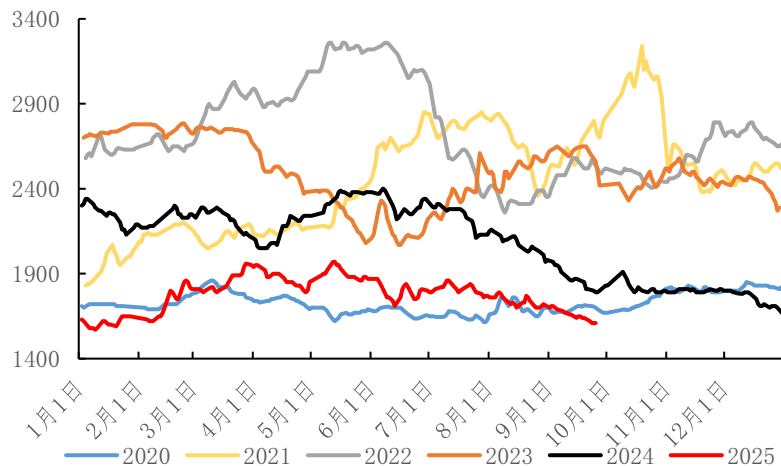
需求边际转弱，旺季不旺，盘面承压下行

价格低位，贸易商开启拿货，中东地缘冲突下，国际供应端扰动，印标推迟助推国内尿素价格

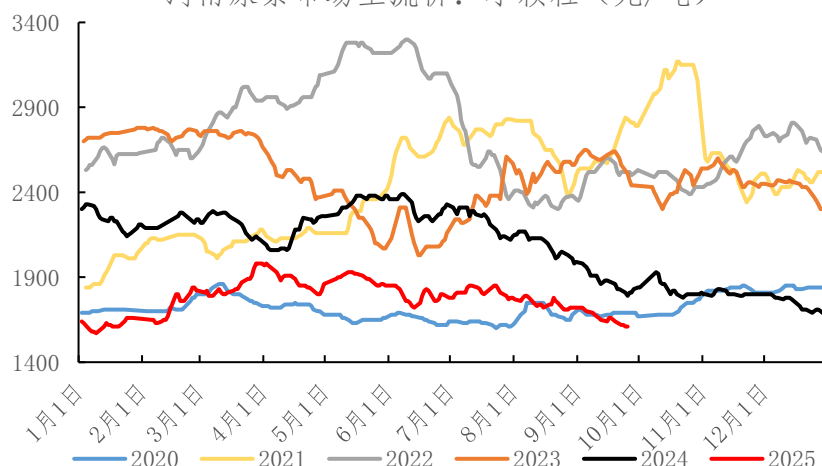
价格前期下跌，下游抄底情绪再起，出口消息刺激，盘面震荡上行

尿素现货价格走势

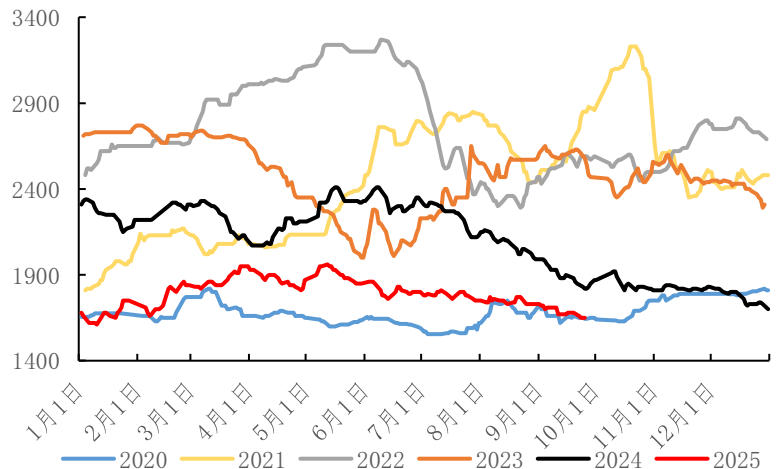
山东尿素市场主流价: 小颗粒 (元/吨)



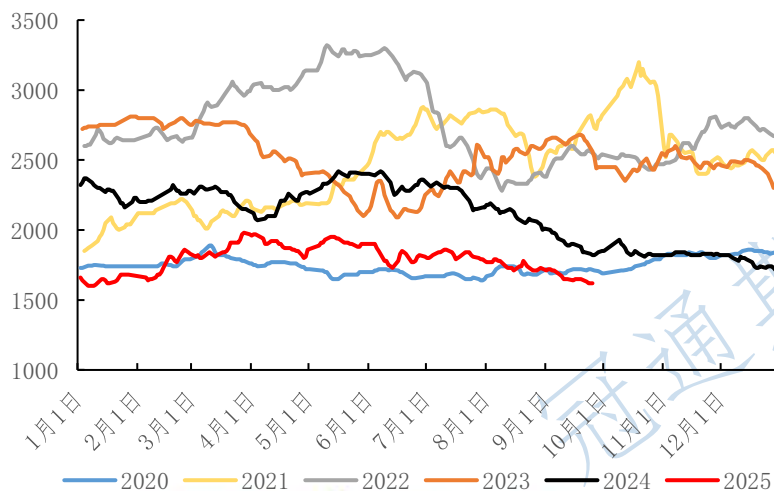
河南尿素市场主流价: 小颗粒 (元/吨)



河北尿素市场主流价: 小颗粒 (元/吨)



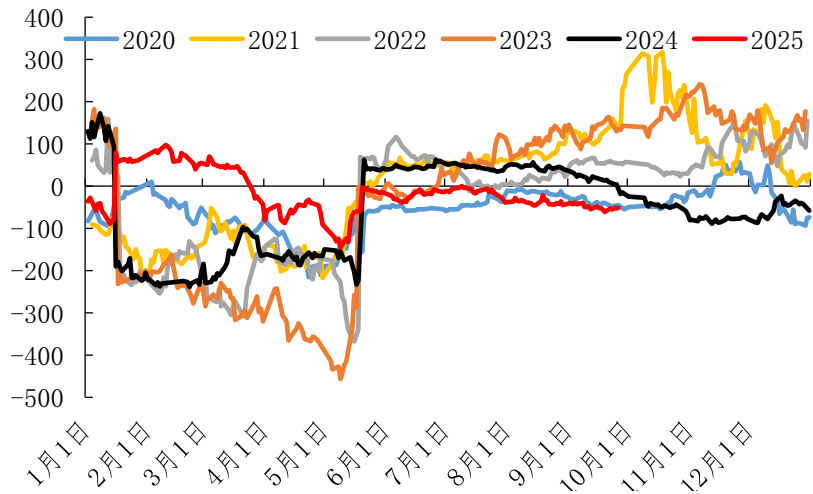
江苏尿素市场主流价: 小颗粒 (元/吨)



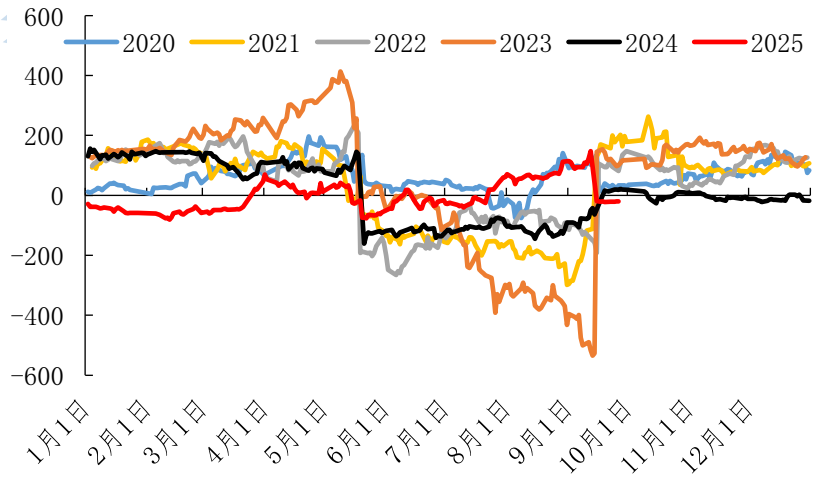
- 由于产能的继续投放, 及库存的高位运行, 压制尿素价格今年以来维持同比偏低的位置, 目前已至同期绝对低位, 预计四季度维持在1500-1700元/吨波动运行, 前期价格跌破1600之后, 下游已经到了心理拿货价格, 随着期货价格的反弹, 现货拿货逐渐增加, 但十一后预计内需转弱, 无利好支撑, 可能会形成低价吸单, 下游买涨不买跌导致下游需求继续零星进行的负反馈机制。

近弱远强的contango结构

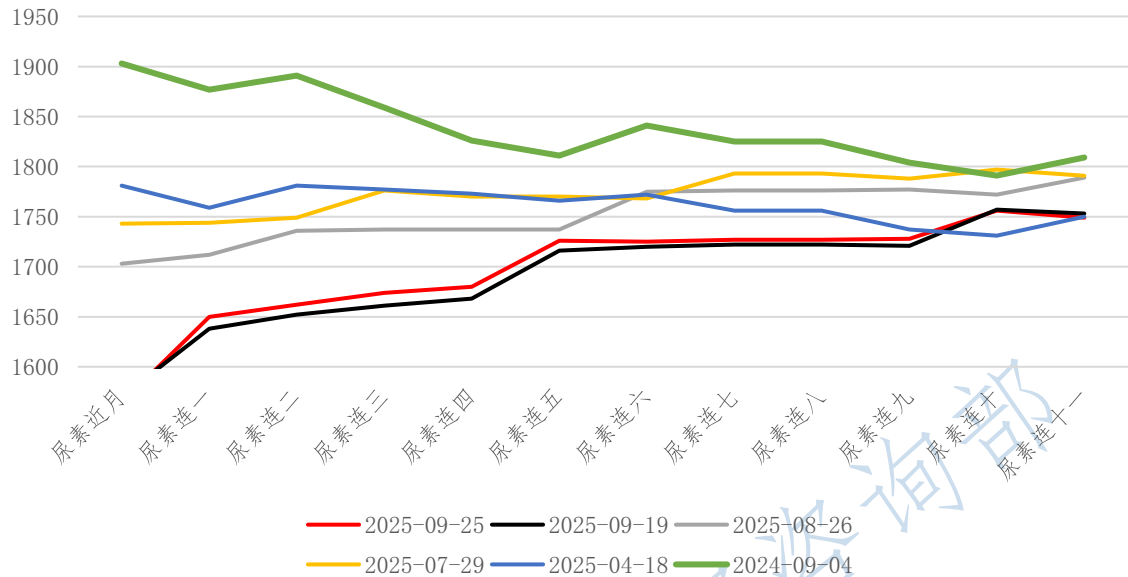
1-5价差 (元/吨)



5-9价差 (元/吨)



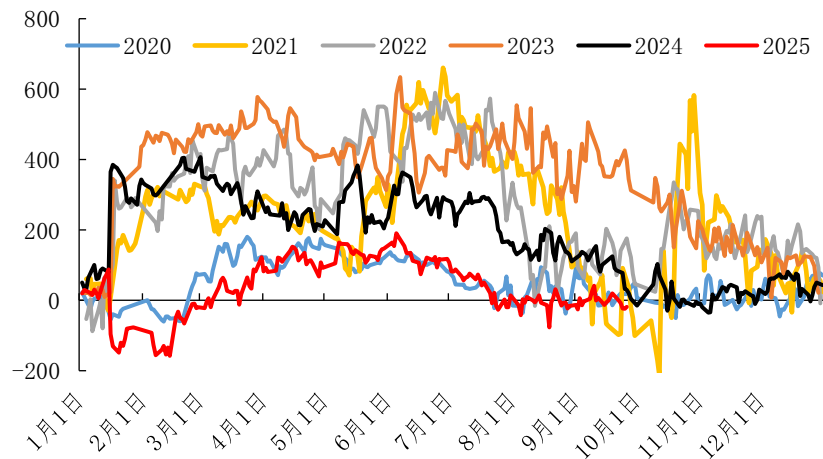
尿素期限结构



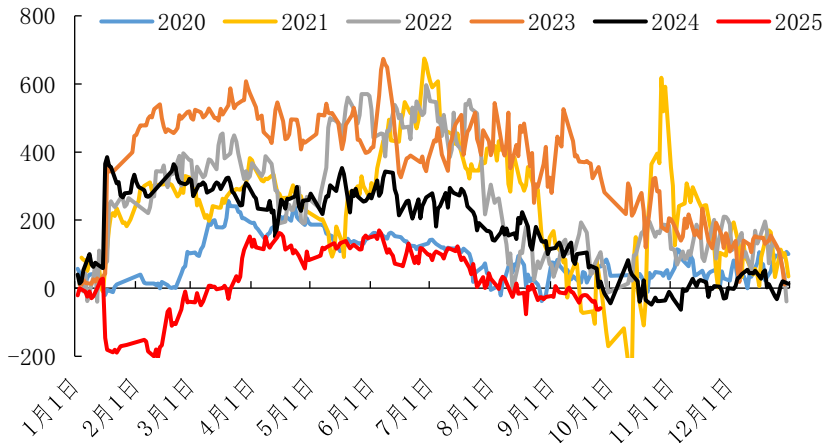
- 期限结构上看, 尿素维持近弱远强的contango结构, 1-5价差维持贴水状态, 目前内需不足, 产业持续累库的情况下, 01合约低位震荡, 预计后续1-5价差继续维持弱势, 关注反套机会。

基差

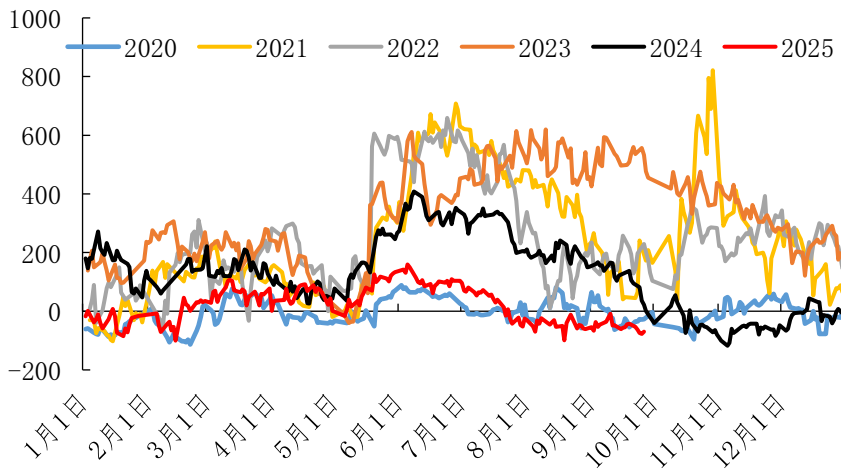
01合约河北地区基差 (元/吨)



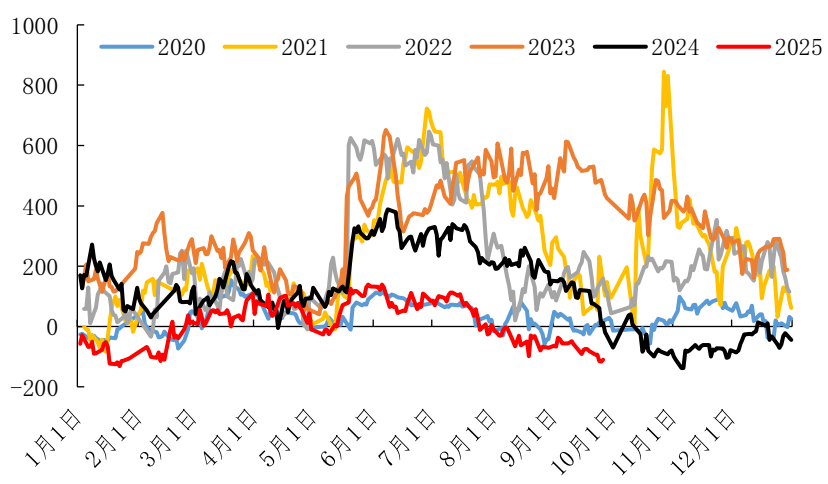
01合约河南地区基差 (元/吨)



05合约河北地区基差 (元/吨)



05合约河南地区基差 (元/吨)

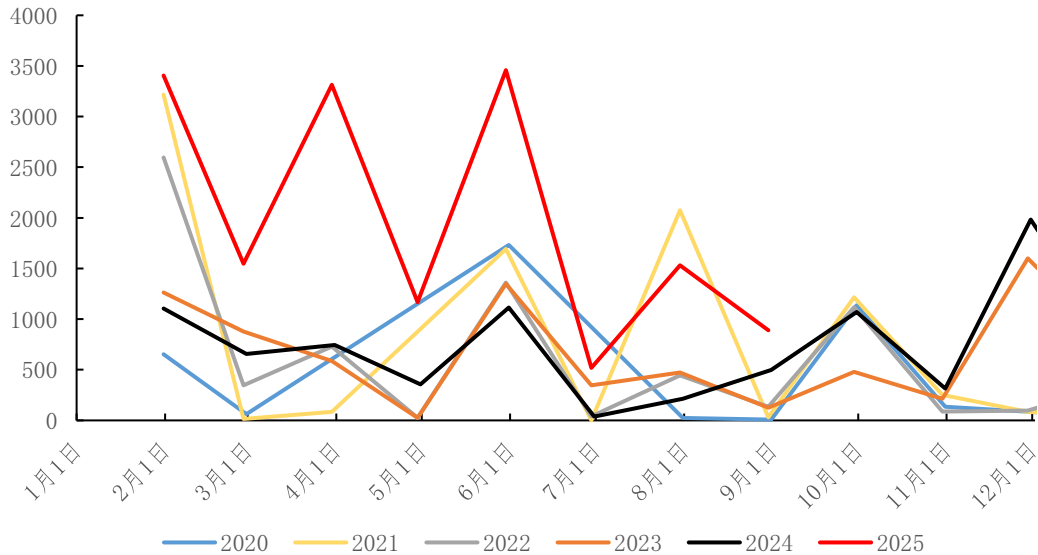


➤ 目前基差偏低, 处于期货升水阶段, 适合做卖出套保, 后续基差走强后, 套保货源或将入场, 增加市场流通量, 整体基差波动幅度较小, 且淡季基差偏弱, 预计四季度基差震荡幅度偏小。

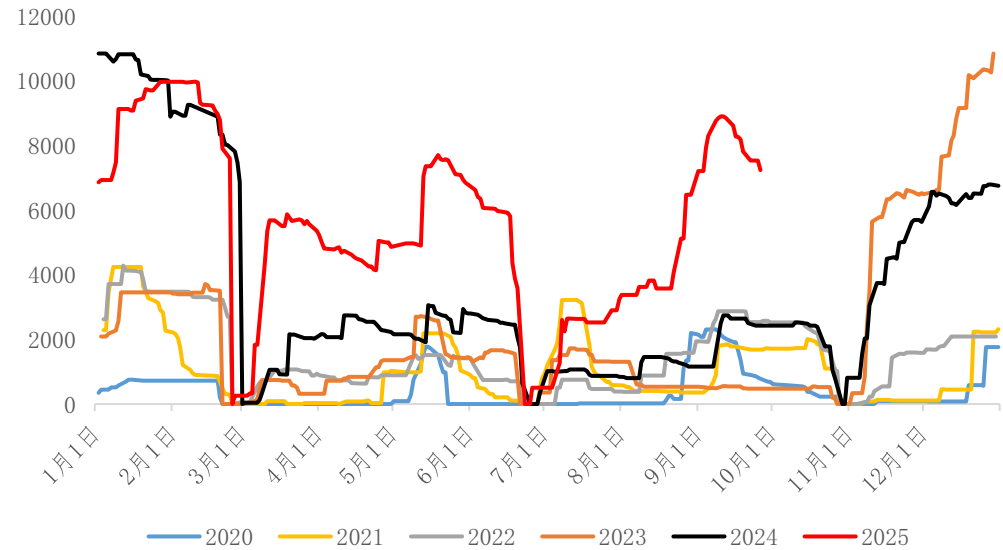
尿素成交持仓

- 根据郑商所数据显示，09合约的交割结算价为1643元/吨，河南现货升水17元/吨，河北现货升水37元/吨。
- UR2509交割配对约4274手，名义交割量约85480吨，同比去年09合约交割量相比增加3204手。期货交割量及注册仓单数量大幅同比高于去年显示了今年尿素行情的宽松格局，且出口外需的增加也未有明显改善。

尿素交割量（手）



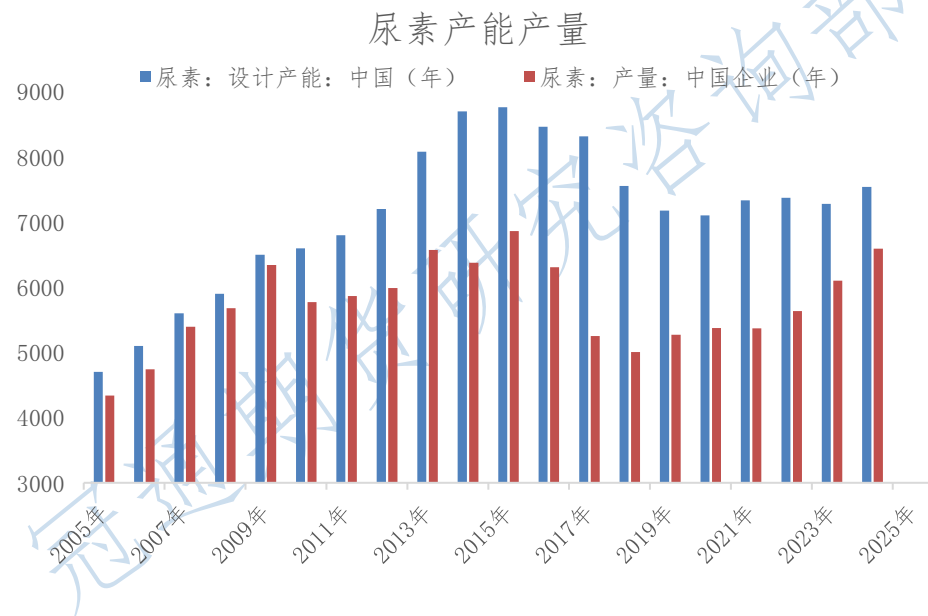
尿素注册仓单（张）





供应分析

尿素产能投放情况

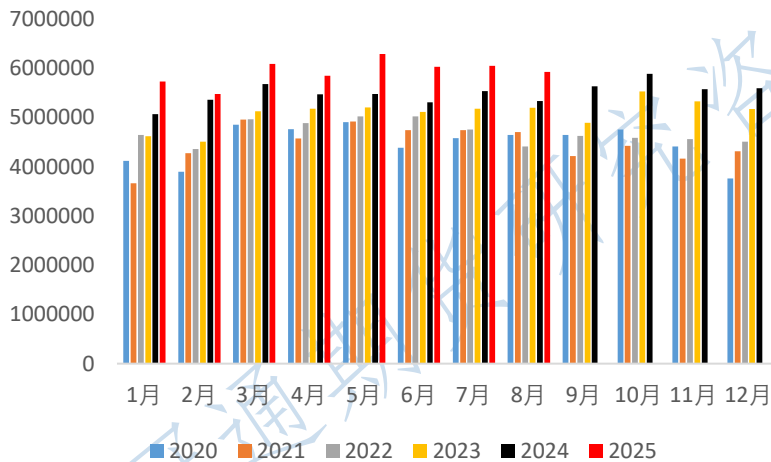


- 截止目前，2025年新增产能已经投放312万吨，四季度预计还有356万吨产能即将投产，虽有陆续的落后产能淘汰，但整体依然呈现产能增加的趋势。

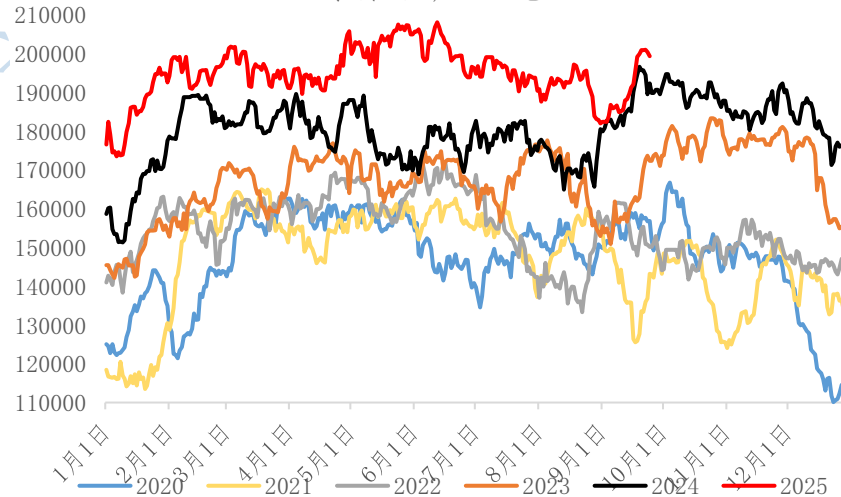
投产时间	企业	总产能 万吨/年
25年底	新疆中能万源化工有限公司（哈密）	200
25年底	九江心连心化肥有限公司	100
25年底	华强化工集团股份有限公司	56
25年（已投产）	安徽晋煤中能化工股份有限公司	80
	晋煤集团章丘日月化工有限公司	26
	靖远煤业集团刘化化工有限公司	52
	甘肃能化金昌能源化工开发有限公司	30
	山西润锦化工有限公司	20
	新疆新冀能源化工有限公司	104
合计		668

检修增多,三季度产量环比下降

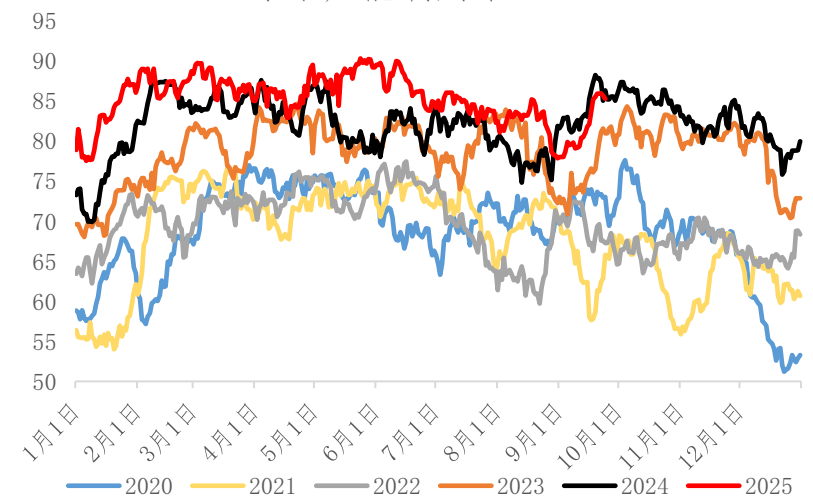
尿素产量 (月)



尿素日产 (吨)



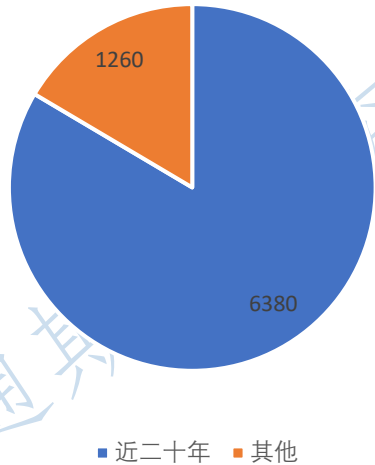
尿素产能利用率 (%)



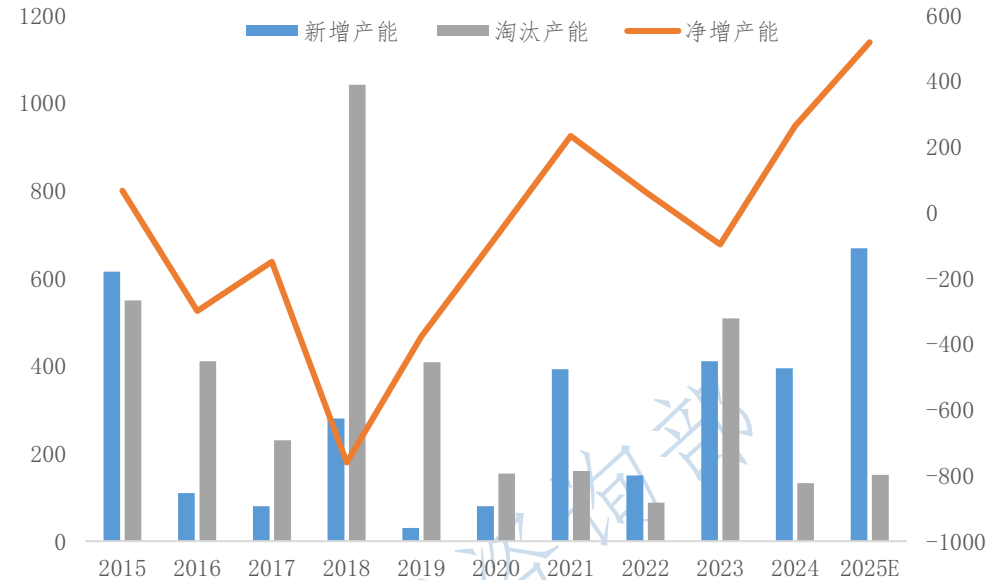
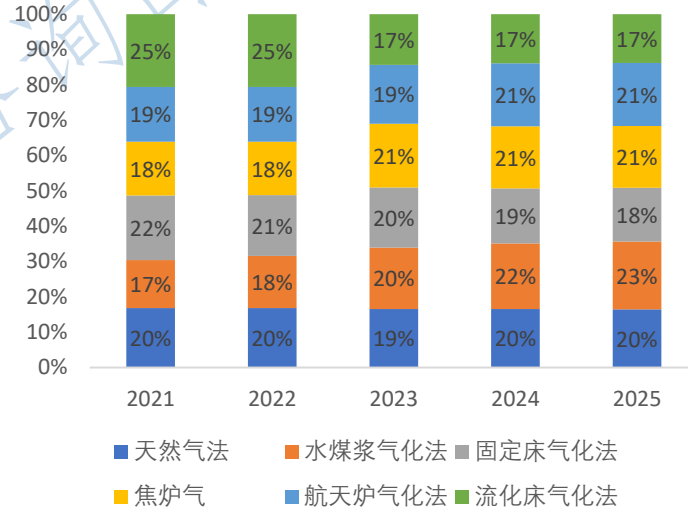
- 2025年1-8月,尿素累积产量约4744.67万吨左右,同比增加420.92万吨,+9.74%。三季度受到山西技改及阅兵检修的影响,尿素产量环比有缩量,但随着后续产能投放及工厂装置的复产,预计产量回升后,尿素日产依然维持在19-20万吨附近波动。
- 往年同期来看,9/10月份随着夏季检修后产量的释放,尿素产量将推至前期高位水平,后随着气头装置限气停产后,产量或有小幅下降,由于产能高位,预计2025年四季度产量依然高于去年同期状态。

反内卷影响小

产能（万吨）

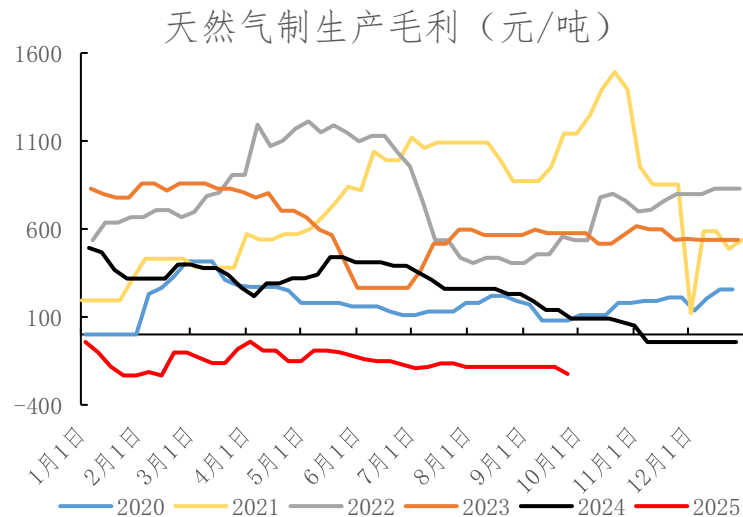
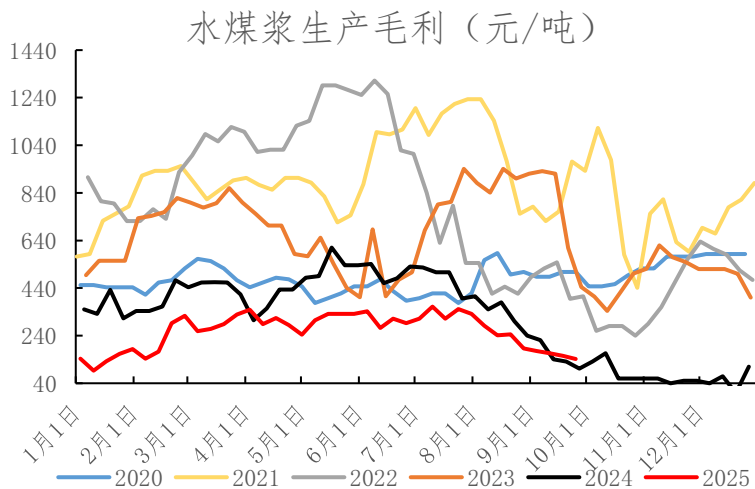
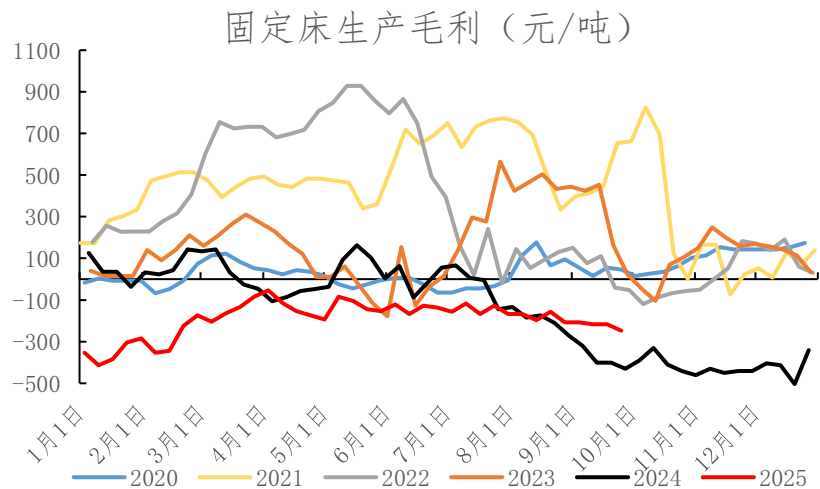


尿素工艺占比



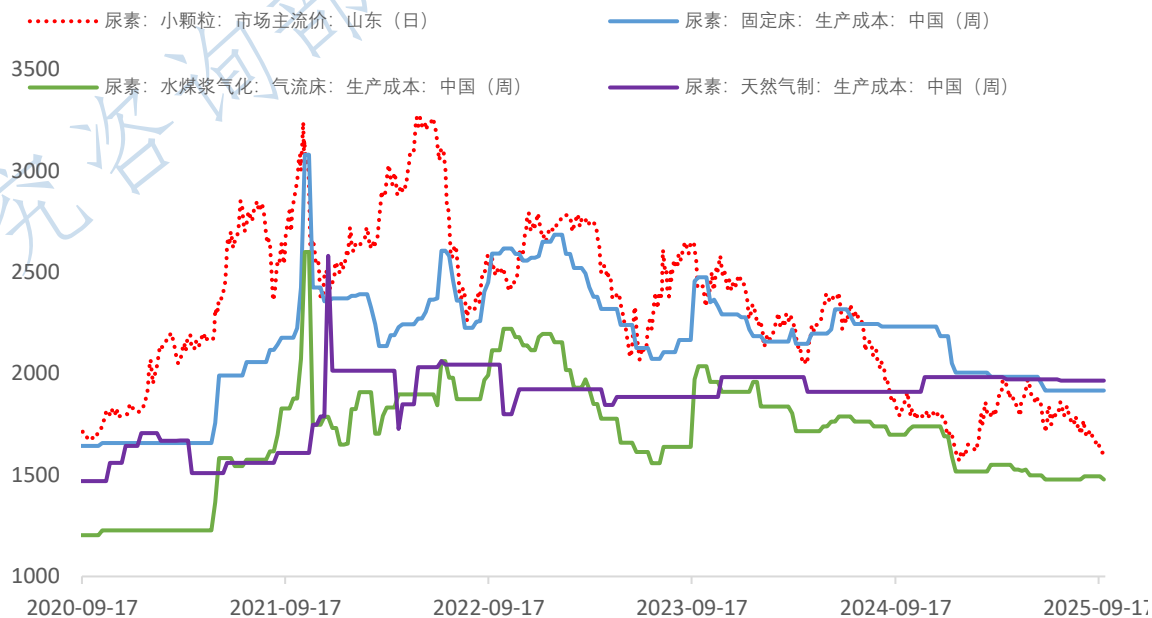
- 根据隆众的数据统计，在20年运行周期以内的产能约为6380万吨，占比总产能的84%，2005年以前的装置，有780多万吨的天然气制产能，年内还有三百万吨左右的新增产能。
- 涉及到的气头装置，主要都是央企天然气淡季的输出下游，短期完全淘汰的可能性不大。
- 2016-2020年供给侧改革，去产能尿素行业为改革重点，2016年国务院发文强制淘汰落后装置，至2020年产能从8500万吨/年降至7100万吨/年，企业数减半。供给侧改革以来，尿素企业装置技改和升级，目前仅剩山西少量固定床未技改，据传已定7月下旬技改，已在市场预期以内，此次反内卷实际影响量有限。

利润不断下探



- 截至9月25日, 尿素固定床毛利下探至-247元/吨, 天然气毛利下探至-225元/吨, 目前水煤浆毛利依然处于正值。
- 目前天然气装置已经亏损, 但因为企业一般与上游有长协合同, 故大幅减停产的概率不大, 可关注今年是否有提前或延后检修的情况。
- 虽受反内卷的影响, 煤涨价幅度明显, 但因为煤制企业目前尚有利润, 故对尿素的影响暂不大, 若后续煤炭继续涨价或尿素价格下探, 可能会迎来成本支撑。

探底水煤浆成本



- 历年数据来看，尿素山东市场价格前期对标固定床的成本，接近成本线易触发反弹，24年7月跌穿固定床成本线以来，现货市场价逐渐对边水煤浆成本，目前水煤浆成本支撑弱，市场价格依然相对成本有空间。

供应小结

2025年1-8月，尿素累积产量约4744.67万吨左右，同比增加420.92万吨，+9.74%。三季度受到山西技改及阅兵检修的影响，尿素产量环比有缩量，但随着后续产能投放及工厂装置的复产，预计产量回升后，尿素日产依然维持在19-20万吨附近波动。

往年同期来看，9/10月份随着夏季检修后产量的释放，尿素产量将推至前期高位水平，后随着气头装置限气停产后，产量或有小幅下降，由于产能高位，预计2025年四季度产量依然高于去年同期状态。虽受反内卷的影响，煤涨价幅度明显，但因为煤制企业目前尚有利润，故对尿素的影响暂不大，若后续煤炭继续涨价或尿素价格下探，可能会迎来成本支撑。

- 风险因素：煤炭大幅涨价、气头装置检修提前、出口政策

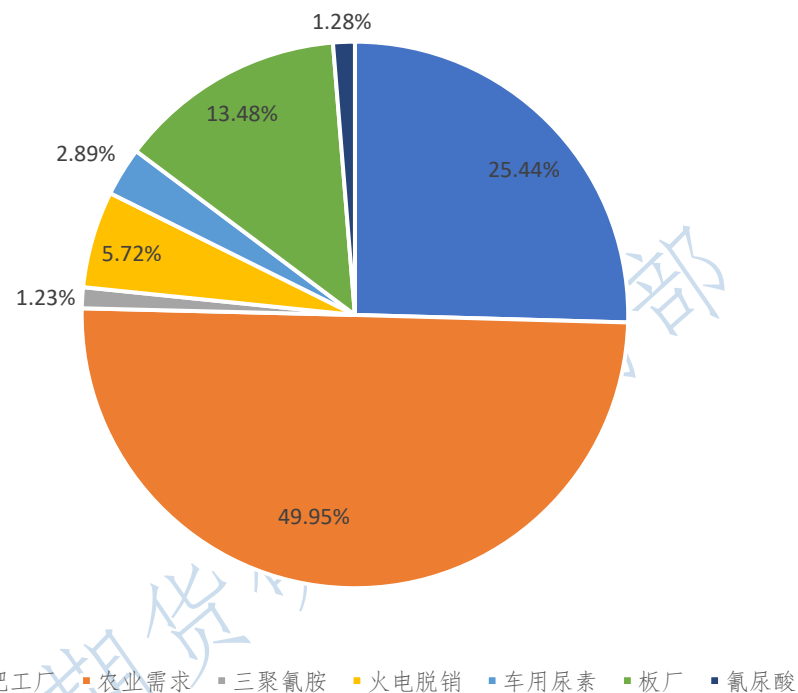


需求分析

主要消费领域划分

- 尿素的需求划分来看，最主要是农业需求，直接施用占到49%，复合肥需求占25%，二者使用比例接近75%。

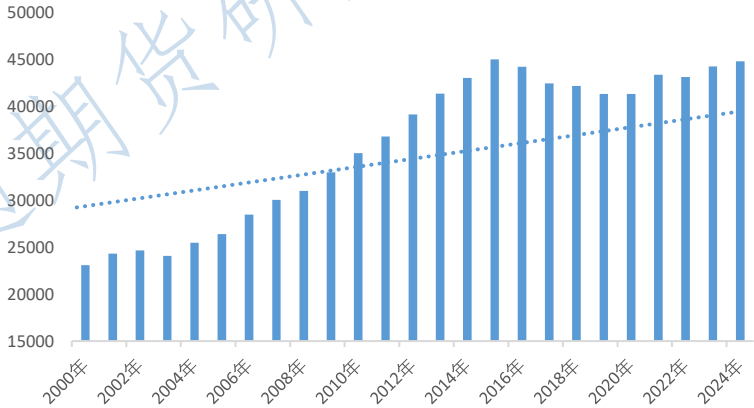
尿素需求占比



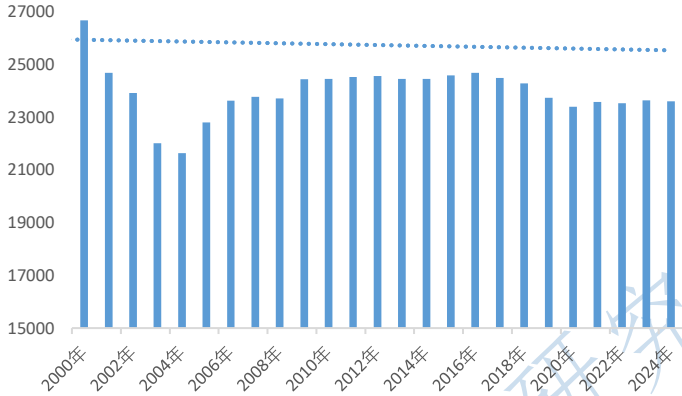
四季度农业需求备肥为主

	农业尿素用肥时间											
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
尿素直接施用			小麦主产区小麦返青肥		玉米及水稻作物追肥				小麦底肥用肥			
复合肥生产	春季复合肥生产			高氮复合肥生产旺季				高磷复合肥生产旺季			春季复合肥生产	

玉米播种面积（千公顷）



小麦播种面积（千公顷）



- 预计2025年我国小麦播种面积35500万亩，比上年略增0.3%。未来10年，我国小麦播种面积将稳定在35000万亩以上。
- 2025年全年中国玉米播种面积约为4426.9万公顷，产量2.98亿吨，单产6733公斤/公顷，较上年分别增长1.08%、2.76%与3.87%。
- 国家发布政策要求退林还耕，禁止撂荒，增加边疆地区开荒面积，小麦玉米等粮食播种面积仍在扩大，预计2025年尿素的农业需求稳步提升5%左右。

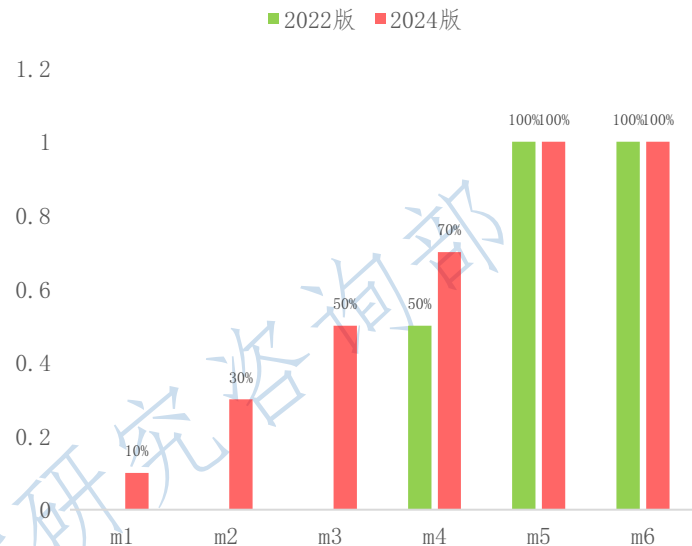
数据来源: Wind、公开信息, 冠通研究

淡季储备

➤ 2024-2026年度国家化肥商业储备项目招标文件发布，淡储规则对比2022-2024版本出现了一些调整：

- **尿素占比：**储备肥中尿素占比由原来的不低于30%下调为不低于20%。
- **标的数量：**西藏、甘肃、青海、宁夏单个标的数量为2万吨，其他省份单个标的数量由原来的5万吨下调为3万吨。
- **年度储备期：**2024/2025 年度，内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江年度储备时间为当年10月1日至次年4月30日间选择连续6个月，其他省份年度储备时间为当年10月1日至次年6月30日间选择连续6个月。
- **考核：**原先，第三个月末 $\geq 50\%$ ，第四至六个月末 $\geq 100\%$ ；新规则2024/2025年度储备时间内第一个月至第四个月月末库存量分别为不低于储备任务量的10%、30%、50%、70%，第五月末库存量不低于100%；2025/2026年度储备时间内第一个月至第四个月月末库存量分别为不低于储备任务量的10%、30%、50%、70%，第五个月和第六个月其中一个月月末库存量不低于90%，另一个月月末不低于100%。
- **投放：**由原来的在30日内将储备调出“国家化肥商业储备库”并积极向社会销售，改为储备货物年度储备时间结束后，原则上于两个月内全部向社会投放，优先满足当地农业生产用肥需要。

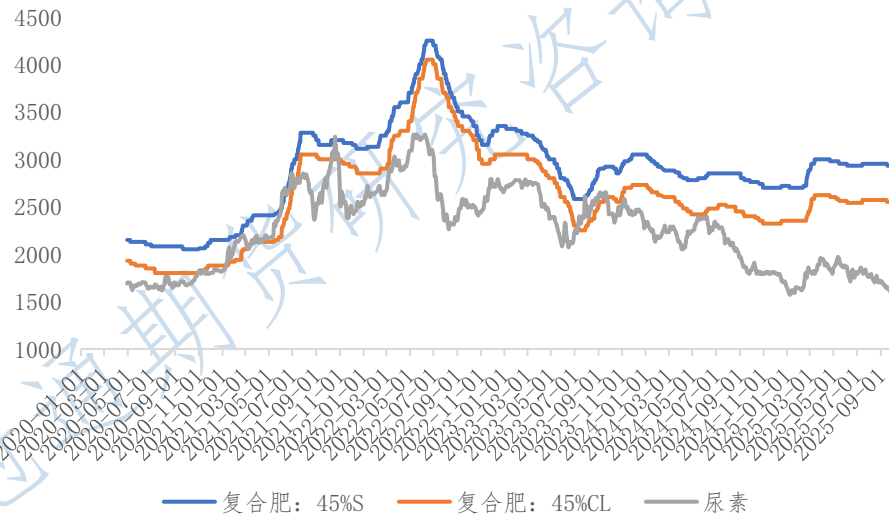
商业储备不同时间节点要求



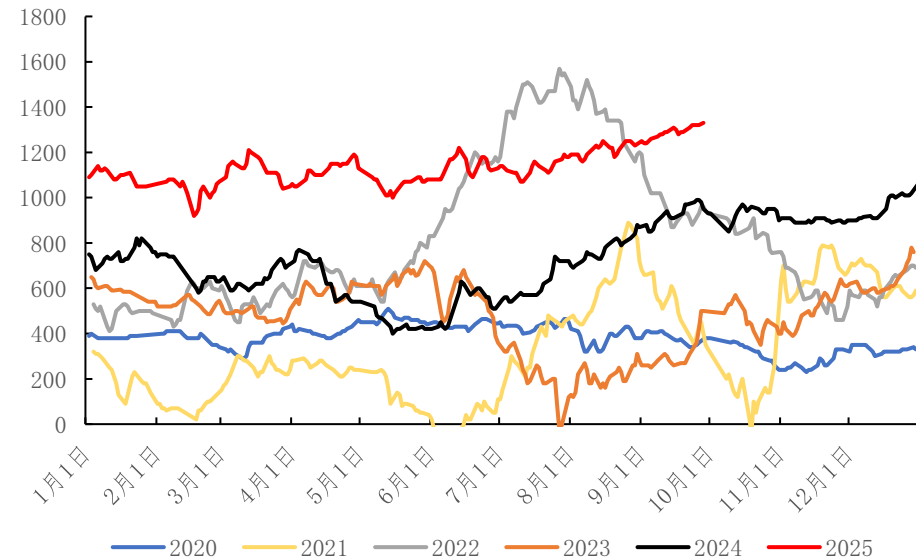
今年尿素自律出口政策配额对参与淡储企业有所侧重，今年预计淡储积极性增加，目前价格处于低位，且基差贴水，利于套保，淡储准备时间或较去年提前且分散。

尿素价格下挫，复合肥利润回升

尿素与复合肥价格走势对比

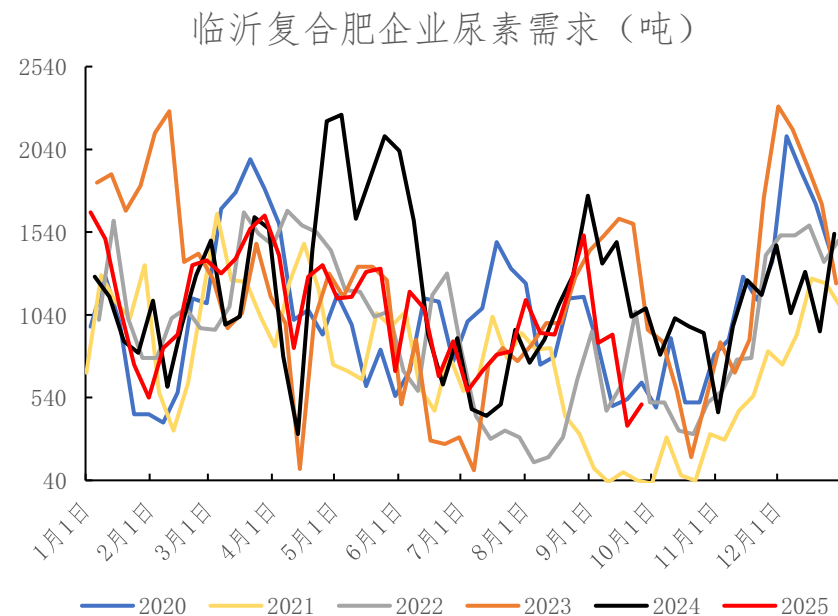
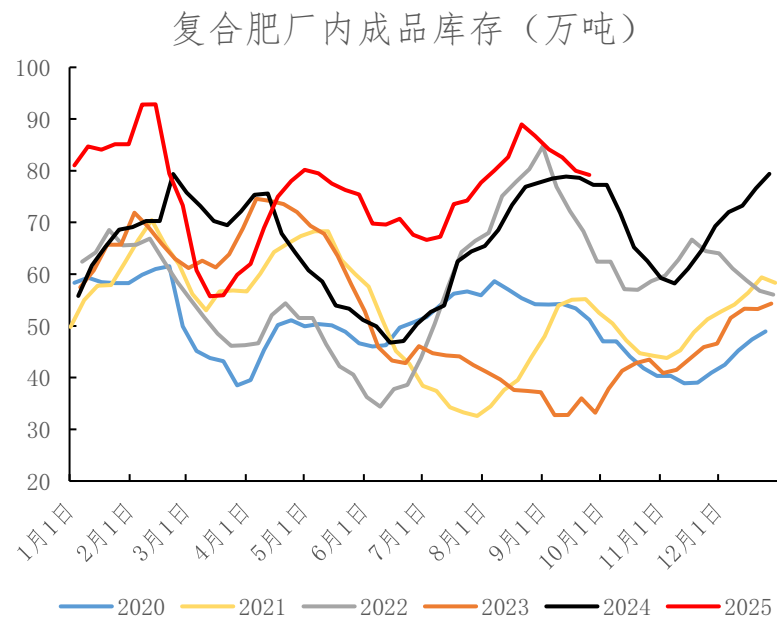
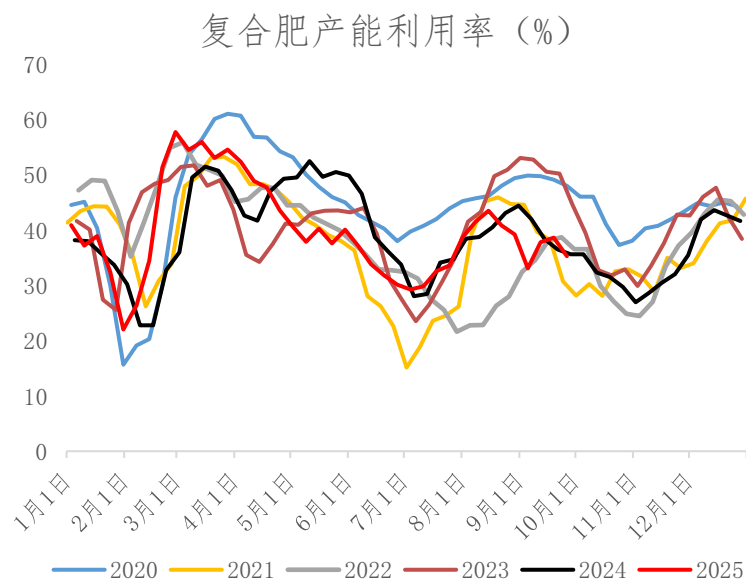


复合肥-尿素价差：山东（元/吨）



7月以来，尿素价格逐渐震荡下行，复合肥-尿素价差走强，工厂利润有回升，但由于上半年工厂需求前置，厂内成品库存高位，工厂目前以去化库存为主，故虽利润环比增加，但未带来明显的开工负荷增加的情况。

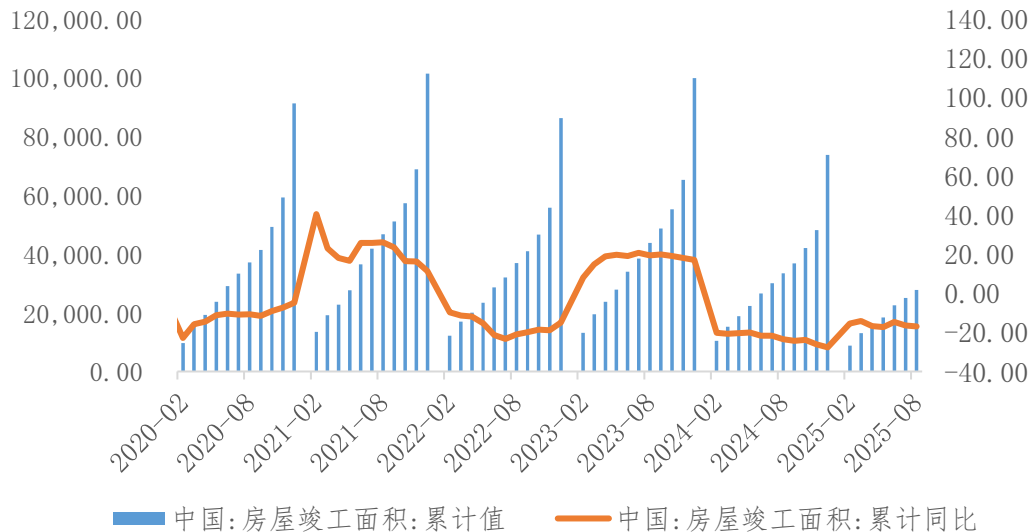
四季度复合肥工厂预计先抑后扬



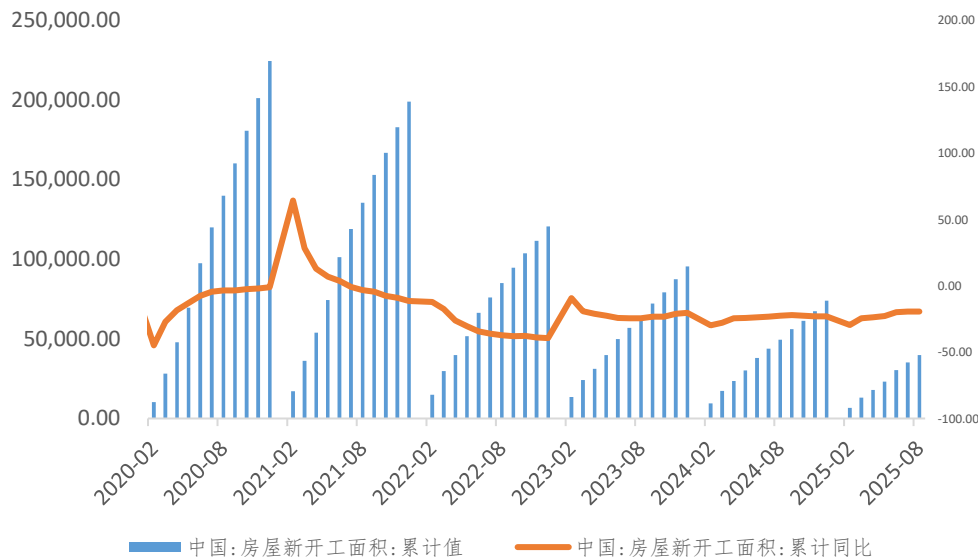
- 截止到9月26日,复合肥开工率35.27%,今年以来平均开工率40%,一季度尿素价格偏低,复合肥工厂多拿货备货,利润高位下,开工负荷偏高且成品库存大幅累积,四月以来,由于需求的前置,复合肥工厂开工率后劲不足,连续三个月不及往年同期,且成品库存持续偏高,进入三季度以来,秋季肥需求开始兑现,复合肥工厂开工回升,但依然与往年高度一致,没有带来新的尿素增量,目前秋季肥已备肥大半,工厂开工回落,消化高位库存为主,但去化幅度乏力,秋季肥以高钾复合肥为主,对尿素需求本就弱于上半年,且后续预计集中备肥的可能性偏低,工业需求相对低迷。

房地产数据拖累

房屋竣工数据



房屋新开工数据

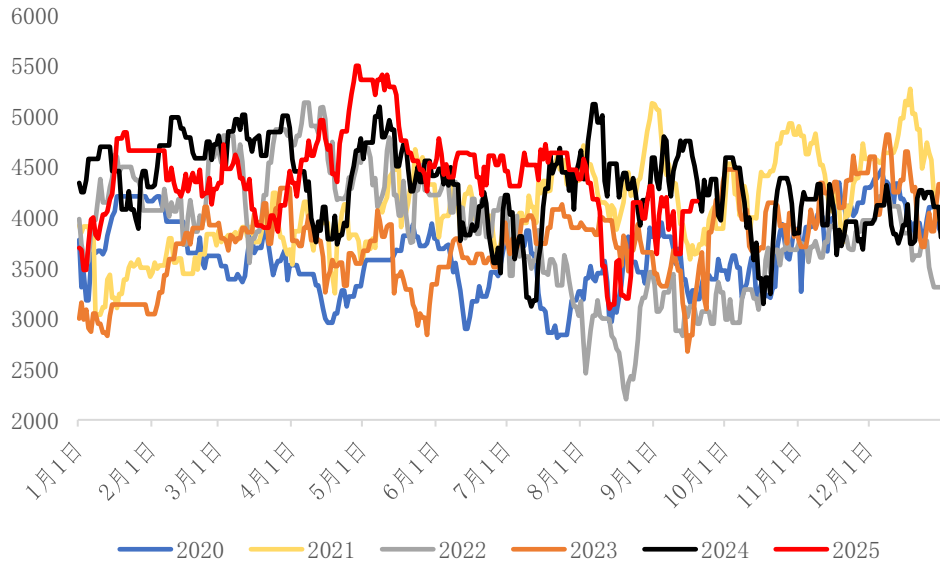


- 其他工业需求还包括脲醛树脂、三聚氰胺、车用尿素和火电脱硝等。尿素与甲醛在催化剂作用下可以合成脲醛树脂,广泛应用于热固性制品、粘合剂。脲醛树脂主要用于人造板加工的胶粘剂,约占尿素需求13-20%,今年以来火电脱硝和车用尿素用量明显增加,提升8%左右。
- 2025年1-8月,全国房地产市场整体仍承压运行。据中指研究院数据,全国房地产开发投资同比下降12.9%,房屋新开工面积、施工面积、竣工面积分别下降19.5%、9.3%、17%。房地产数据低迷,暂未有明显改观,一定程度拖累尿素工业需求的扩张。
- 2025年三季度,地方层面共有84个省市167次出台稳市场政策,前三季度累计出台稳市场政策556次,与2024年同期基本持平,随着增量政策的不断推出,房地产依然有止跌回稳的预期。

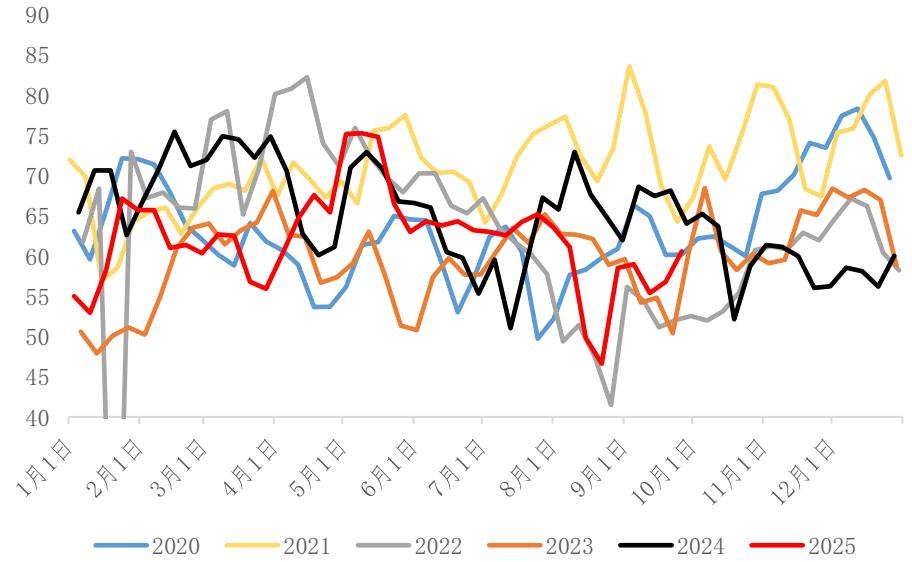
数据来源: Wind, 冠通研究

三聚氰胺季节性回落

三聚氰胺日产 (吨)



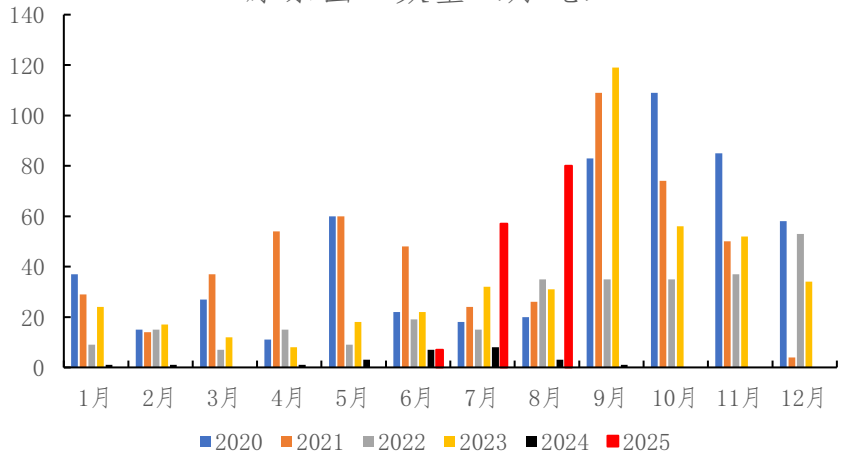
三聚氰胺产能利用率 (%)



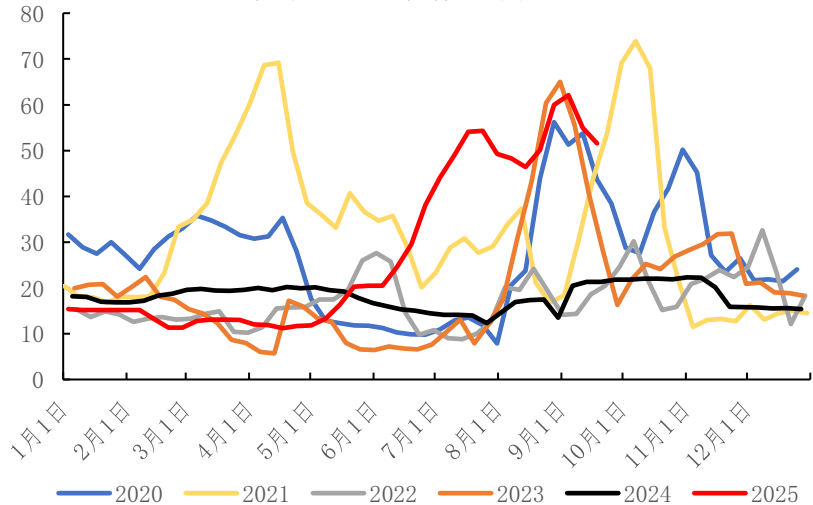
- 截至9月26日, 中国三聚氰胺产能利用率为60.58%; 1-9月份开工率均值62%, 同比持平。8月以来, 三聚氰胺开工率维持同比偏低水平。
- 三季度开工负荷下滑主要系淡季开工特征, 导致企业装置大范围集中检修, 8月下旬开工率达到最低位置, 下游企业按需拿货, 人造板需求表现平平, 主要系房地产拖累, 即将步入金九银十旺季阶段, 随着下游需求的缓慢好转, 及前期检修工厂的逐步复产, 预计三聚氰胺对尿素的需求提振边际改善。

出口政策放松，多次提振价格

尿素出口数量（万吨）



尿素港口库存（万吨）



数据来源：隆众，Mysteel，冠通期货整理

2025年中国尿素出口政策

政策类别	具体内容
基本原则	国内优先、适当出口、自律出口、以外补内
出口额度	总量控制在不超过 2023 年规模（约 425 万吨）
出口窗口期	5 月至 10 月
自律额度分配机制	采取权重计分体系，根据企业完成国家化肥商业储备任务情况和最低生产计划执行情况分配额度
额度发放方式	分批次发放，逾期未用自动作废
价格调控	国内价格和国外价格实行双轨制，受国家调控

- 2025年1-7月尿素出口共计64万吨，今年出口政策基本原则为国内优先、适当出口、自律出口、以外补内，即国内价格不能随着出口的进行而进行大幅的提高，三季度以来，受出口政策及向印度出口政策放松的影响，国内价格多次阶段性推涨，但出口配额数量远不及尿素供需过剩数量，难以从根本上扭转供需宽松的格局，随着出口窗口期的关闭，预计尿素出口的提振将逐渐回吐。

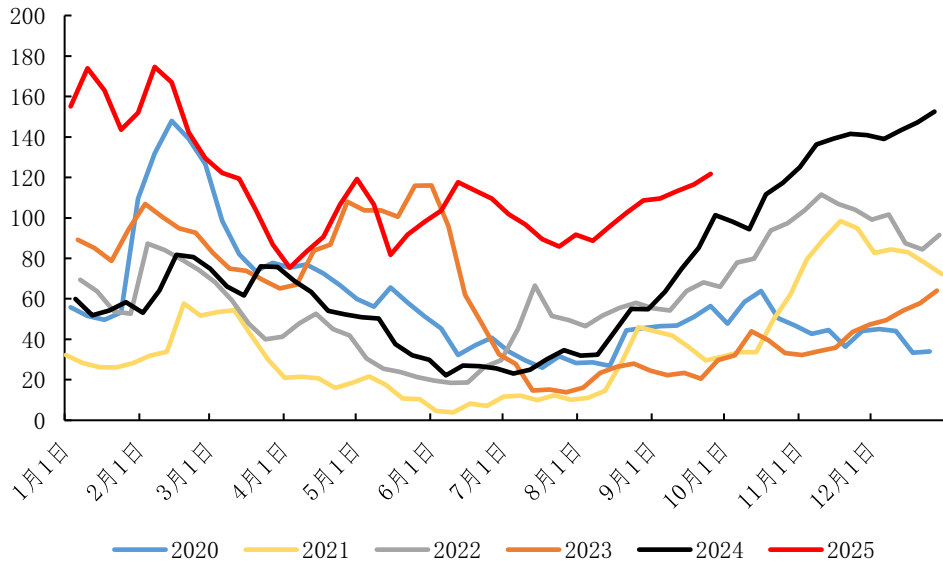
需求小结

四月以来，由于需求的前置，复合肥工厂开工率后劲不足，连续三个月不及往年同期，且成品库存持续偏高，进入三季度以来，秋季肥需求开始兑现，复合肥工厂开工回升，但依然与往年高度一致，没有带来新的尿素增量，目前秋季肥已备肥大半，工厂开工回落，消化高位库存为主，但去化幅度乏力，秋季肥以高钾复合肥为主，对尿素需求本就弱于上半年，且后续预计集中备肥的可能性偏低，工业需求相对低迷。今年以来火电脱硝和车用尿素用量明显增加，提升8%左右，房地产数据低迷，暂未有明显改观，一定程度拖累尿素工业需求的扩张。内需不足，今年尿素放开出口，三季度以来，受出口政策及向印度出口政策放松的影响，国内价格多次阶段性推涨，但出口配额数量远不及尿素供需过剩数量，难以从根本上扭转供需宽松的格局。

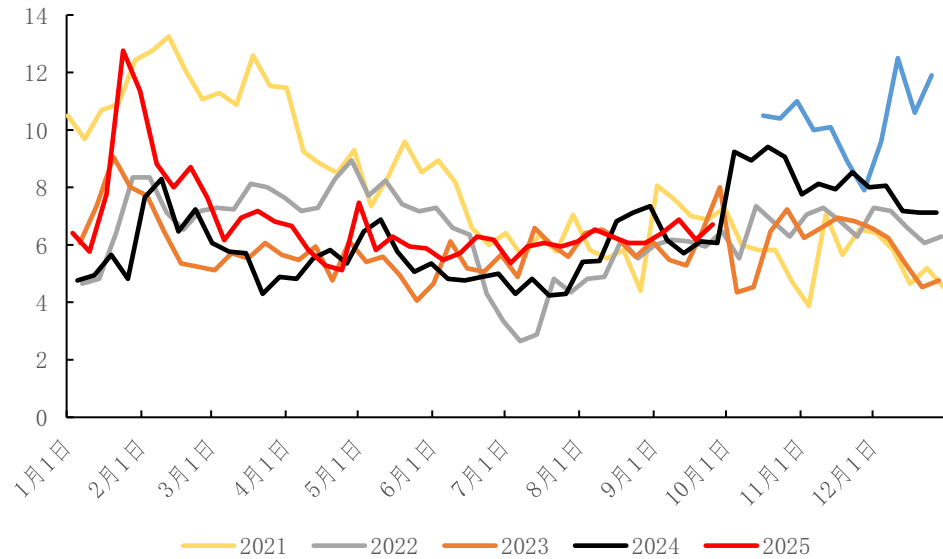
➤ 风险因素：备肥集中，出口政策

库存: 库存高企

尿素厂内库存 (万吨)



尿素企业待发订单天数 (天)



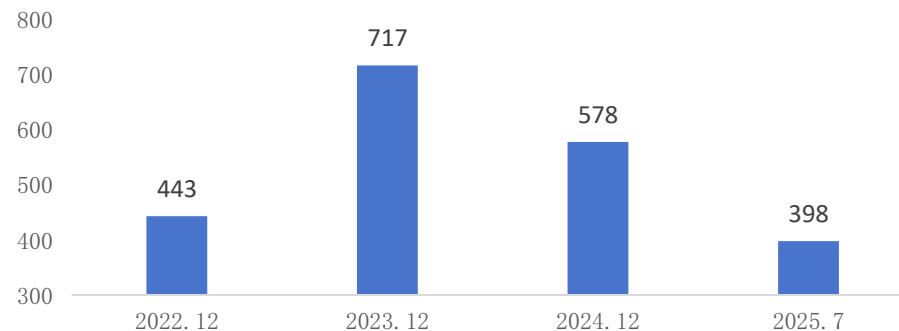
- 截至9月25日, 尿素企业总库存量121.82万吨, 同比增加偏高20.43万吨。目前尿素厂内库存位于近五年同期偏高位水平, 同比偏高20%左右, 4月以来尿素厂内库存呈现震荡上行趋势, 产量高位, 内需不足, 即使出口逐渐放开, 但依旧大幅累库, 库存高企压制尿素价格上行高度, 后续秋季肥无大量采购需求, 且临近淡储, 预计尿素库存将继续累库。
- 三季度以来, 尿素上游工厂待发天数一直维持同比偏高的位置, 主要系出口订单支撑, 随着出口窗口的关闭, 上游工厂出货压力或将增加。

最新印度招标价格不及预期

招标日期	发布机构	西海岸 标价 (美元/ 吨)	东海岸 标价 (美元/ 吨)	投标量 (万吨)	标购量 (万吨)	中国供 货量 (万吨)
2025年1月11日	RCF	422	427	150	266	0
2025年4月8日	IPL	385	398.24	150	88	0
2025年6月12日	NFL	399		150	22.9	0
2025年7月7日	RCF	494	495	200	308	
2025年7月24日	IPL	530	532		207.5	
2025年8月15日	NFL	464.7	462.45	200	203	
合计				850	1095.4	0
2024年1月4日	NFL	316.8	329.4	320	60	0
2024年3月15日	RCF	339	347.7	315.16	34	0
2024年6月28日	IPL	350.5	365	325.41	43.4	0
2024年8月29日	NFL	340	349.88	392.01	110	0
2024年10月3日	RCF	364.5	389		56.9	0
2024年11月11日	IPL	362		237.515	103	0
2024年12月19日	NFL	369.75	299	259.67	64.7	0
合计				1849.765	472	0
2023年3月3日	IPL	330	334.8	327	110	0
2023年5月31日	RCF	279.9	284.9	252	56	5
2023年8月9日	IPL	399	396	338.25	175.94	112
2023年9月4日	RCF	400.5	405	362.18	52.5	5
2023年10月5日	IPL	400	404	400	167	50
合计				1679.43	561.44	172
2022年2月7日	IPL	596.45	596.45	319	139	0
2022年4月26日	IPL	750	716.5	7.8	7.8	0
2022年5月11日	RCF	716.5	721	165	165	50
2022年7月20日	IPL	520	517	50	59	15
2022年9月9日	RCF	668.15	675.25	87.4	88	23
2022年10月17日	IPL	649.48	655	275	148	32
2022年11月14日	NFL	573	578.77	200	147	35
合计				1104.2	753.8	155

- 印度尿素库存目前处于近年来较低数据, 而6-9月集中了印度一年70%的需求量, 近期多雨更促进了印度尿素的需求数量, 三季度多次发布招标。

印度尿素库存量 (万吨)



- 7月和8月的两次印标招标价格提振国际尿素市场, 但最新NFL最新招标东海岸462.45美元/吨, 西海岸464.70美元/吨, 较上次下降了约70美元/吨。
- 价格不及市场预期, 国内市场暂未被提振, 市场目前普遍预期中国参与量在50-70万吨附近。

供需平衡表

年份	产量	出口	农业	复合肥	脲醛树脂和三聚氰胺	车用尿素和电厂脱销	国内总需求	过剩量
2019	5270	494	2356	801	1178	377	4711	65
2020	5373	545	2407	818	1203	385	4813	15
2021	5370	529	2422	823	1211	388	4844	-3
2022	5635	283	2676	910	1338	428	5352	0
2023	6102	425	2834	963	1417	453	5667	10
2024	6593	26	3125	1063	1563	500	6250	317
2025E	6976	400	3282	1116	1623	542	6563	13

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，上期所优秀宏观分析师，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展期货衍生品与风险管理培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn

分析师王静：F0235424/Z0000771
投资有风险，入市需谨慎。



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢