



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：黄青青
期货从业资格号 F3004212
期货投资咨询从业证书号 Z0012250

助理研究员：
徐天泽 期货从业资格号 F03133092

咨询电话：059586778969
咨询微信号：
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



产能高位大逻辑下 后市或呈低位震荡

摘要

10月份，郑州尿素期价在大幅高开后快速下行，并趋于震荡盘整。节前整体宏观氛围偏强，尿素价格跟随整体商品上涨，但节后受自身供需压力明显，且需求承接预期不强，期价高位回落。不过在整体市场宏观氛围的支撑下，期价下行空间受限，期价在震荡等待新的驱动。当月郑州尿素主力2501合约跌幅略超过3%。

展望后市，随着新增产能开始集中投放，在存量产能带来的高日产背景下，国内尿素供应面临较大的增长压力。煤炭作为国内尿素的主要原料，其价格变化对尿素市场走势影响显著，当前煤炭需求旺季已过，南方日耗下滑至常年淡季水平，对市场煤采购很少，终端库存开始季节性增长，绝对库存高位的情况之下，煤价或继续承压，后续对尿素成本端支撑或有限。需求方面，按照季节性规律，需求开始转向南方和东北冬储，整体农需偏弱。由于冬储启动缓慢，加之部分原料走势尚不明朗，复合肥企业生产积极性不高，对尿素的需求偏弱；板材类需求受地产表现疲软拖累仍缺乏支撑。日产高位，刚需推进不足，供需依旧偏向宽松，尿素厂家面临较大的库存压力，目前出口政策仍无实质变化，若出口持续受限，仅靠储备及东北备货等季节性需求，库存很难出现超预期去化。当前国内尿素市场在产能高位的大逻辑下，强供应和弱需求将继续压制价格，但下方也有成本和储备需求的预期支撑，在新的供需驱动出现前，预计期价呈低位区间震荡运行，后市关注宏观面情绪变化和出口政策变化。

目录

| | |
|--------------------------|---|
| 一、尿素市场行情回顾 | 2 |
| 二、国内尿素市场供应分析 | 2 |
| 1、国内尿素产能面临增加压力 | 2 |
| 2、国内尿素日产量稳居近年高位 | 3 |
| 3、国内尿素成本端支撑有限 | 4 |
| 4、国内尿素库存情况分析 | 5 |
| 4.1 国内尿素企业面临较大的库存压力 | 5 |
| 4.2 国内港口尿素库存低位平稳运行 | 5 |
| 三、国内尿素市场需求分析 | 6 |
| 1、农业需求处于季节性淡季，关注冬季储备开展情况 | 6 |
| 2、工业需求表现刚性 | 7 |
| 3、政策管控下国内尿素出口难增长 | 8 |
| 四、尿素市场后市行情展望 | 8 |
| 免责声明 | 9 |

图 表

| | |
|----------------|---|
| 图 1 郑州尿素期货价格走势 | 2 |
| 图 2 国内尿素现货市场价 | 2 |
| 图 3 国内尿素月度产量 | 3 |
| 图 4 国内尿素开工率 | 4 |
| 图 5 国内尿素日产量 | 4 |
| 图 6 国内尿素企业库存 | 5 |
| 图 7 国内尿素港口库存 | 6 |
| 图 8 国内复合肥装置开工率 | 7 |
| 图 9 国内三聚氰胺开工率 | 7 |
| 图 10 国内尿素出口量 | 8 |

一、尿素市场行情回顾

10月份，郑州尿素期价在大幅高开后快速下行，并趋于震荡盘整。节前整体宏观氛围偏强，尿素价格跟随整体商品上涨，但节后受自身供需压力明显，且需求承接预期不强，期价高位回落。不过在整体市场宏观氛围的支撑下，期价下行空间受限，期价在震荡等待新的驱动。当月郑州尿素主力2501合约跌幅略超过3%。



图 1 郑州尿素期货价格走势

来源：博易大师 瑞达期货研究院



图 2 国内尿素现货市场价

来源：同花顺 瑞达期货研究院

二、国内尿素市场供应分析

1、国内尿素产能面临增加压力

因供给侧改革、优化升级等因素，2016年以来我国尿素行业总产能进入下行通道，直至2021年尿素行业总产能才出现五年以来的首次增长。但2022年由于部分企业产能置换，尿素行业总产能小幅下降。随着化肥保供工作持续深入开展，尿素新产能增长迅猛，2023年国内尿素进入产能扩张周期，2024年国内尿素仍将处于高投产周期当中。根据投产计划，

预计 2024 年有将近 650 万吨新增产能计划投放，主要以工厂扩建为主，总产能或超 8400 万吨，从计划投产时间来看，新增产能集中在下半年投产，国内迎来尿素新产能的集中投放，供应压力或集中兑现，国内尿素货源供应依旧充足。

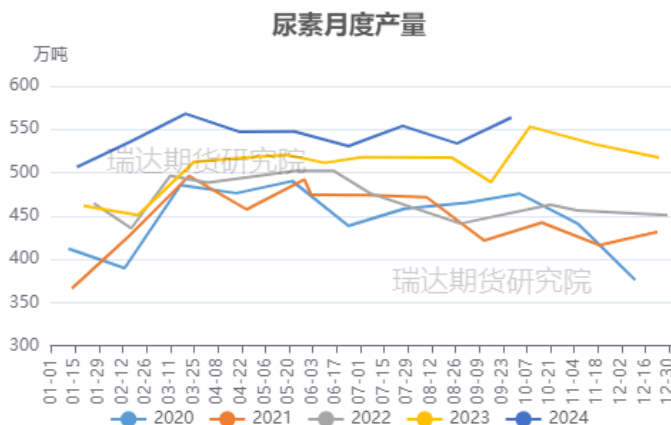


图 3 国内尿素月度产量

来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

从国内尿素产量来看，据隆众资讯统计，2024 年 9 月，中国尿素产量 563.68 万吨，较上月增加 29.92 万吨，较去年同期增加 74.57 万吨。2024 年 1-9 月份国内尿素总产量累计为 4887.51 万吨，较去年同期增加了 8.63%。为稳定农业生产，保障粮食产量，国家保供稳价政策接连出台，化肥企业尽量做到能开尽开。而关系到粮食安全问题，化肥的保供稳价政策不会发生明显的调整，高供应将发挥积极的稳价作用，加上尿素行业利润可观，上游工厂尿素装置开工持续较高，推动尿素产量增长。

2、国内尿素日产量稳居近年高位

从存量产能生产情况来看，据隆众资讯统计，截止 10 月 23 日，国内尿素周均日产量 19 万吨，环比上月同期减少 0.25 万吨，同比去年增加 1.12 万吨。中国尿素生产企业产能利用率 85.22%，环比上月同期减少 1.11%，同比去年增加 4.04%。今年以来，尿素日产量长期维持同比最高水平波动，即便 7-8 月份企业检修、故障集中导致供应明显下降，尿素日产量依旧维持在近年同期最高水平。9 月之后，国内尿素日产量再度快速攀升至 19 万吨上方；至 10 月份，山西地区启动重污染天气橙色预警通知，要求当地部分煤化工集团级行业需限产 37%，具体需根据间歇式固定床气化炉淘汰进度、氮肥保供及装备检修情况由集团内部统筹制定。山西环保限产导致供应下降，但整体日产量依然维持在 19 万吨附近。后市来看，随着新增产能开始集中投放和稳定生产，国内尿素的供应面临较大的增长压力，高日产也将常态化。

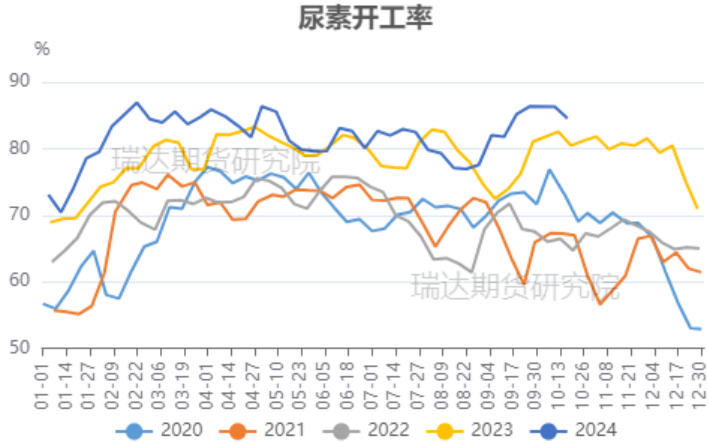


图 4 国内尿素开工率

来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

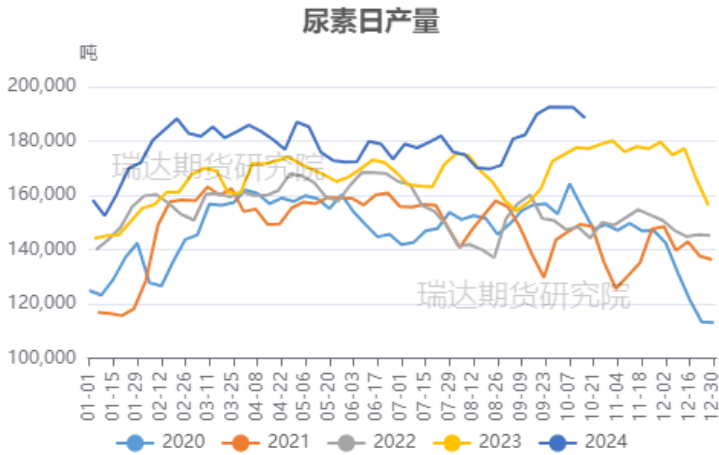


图 5 国内尿素日产量

来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

3、国内尿素成本端支撑有限

利润方面，据隆众测算，截止 10 月 25 日，煤制固定床工艺理论利润为-441 元/吨，较上月同期-10 元/吨；煤制新型水煤浆工艺理论利润为 60 元/吨，较上月同期-41 元/吨；气制工艺理论利润 90 元/吨，较上月同期+0 元/吨。推算行业成本水平，固定床完全成本大约 1800-2000 元/吨上下，新型煤气化完全成本 1700-1800 元/吨附近，而对应主流区域企业的利润水平，大约负 100-正 200 元/吨左右。目前并未出现由于利润亏损导致上游工厂大面积停车的事件，供应端驱动暂不明显。

煤炭作为国内尿素的主要原料，其价格变化对尿素市场走势影响显著。当前煤炭需求旺季已过，南方日耗下滑至常年淡季水平，对市场煤采购很少，终端库存开始季节性增长，绝对库存高位的情况之下，采购需求难以大幅增长，同时新能源分担压力明显，火电需求增长有限，淡季累库趋势下，煤价或继续承压，后续对尿素成本端支撑或有限，关注北方

供暖需求回升等情况。

4、国内尿素库存情况分析

4.1 国内尿素企业面临较大的库存压力

国内企业库存方面，隆众数据显示，截至 10 月 23 日当周，尿素企业总库存量 117.26 万吨，较上月同期增加 15.87 万吨，较去年同期增加 84.11 万吨。今年 8 月以来，国内尿素企业库存进入加速累积通道，且累积幅度及速度均远超历年同期。日产高位，刚需推进不足，供需依旧偏向宽松，尿素厂家面临较大的库存压力，后期库存如何去化显得尤为关键，而库存的累积进一步加剧了市场的供应压力。上下游继续博弈，供需矛盾凸显，随着新增产能装置顺利释放，尿素企业库存预计延续上升趋势。

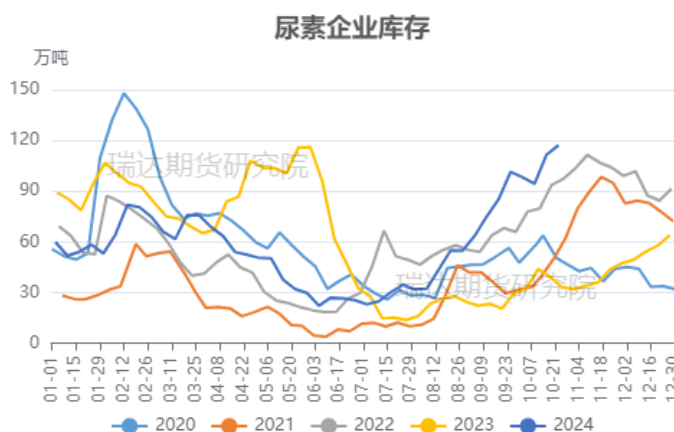


图 6 国内尿素企业库存

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

4.2 国内港口尿素库存低位平稳运行

国内港口库存方面，隆众数据显示，截至 10 月 24 日当周，中国尿素港口样本库存量 21.9 万吨，较上月同期增加 0.1 万吨，较去年同期减少 4.95 万吨。当前出口面依旧未见放松迹象，国内尿素港口库存变动不大，业者集港意愿有限，印度招标国内参与度有限，港口变动多为转口以及回流货源，预计短期内港口库存保持当前水平运行。

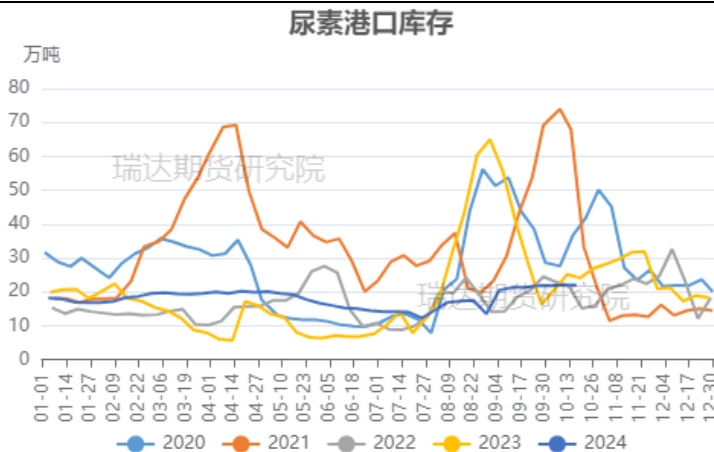


图 7 国内尿素港口库存

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

三、国内尿素市场需求分析

1、农业需求处于季节性淡季，关注冬季储备开展情况

尿素下游需求主要分为农业需求和工业需求，其中农业需求占比较高，直接施用做氮肥，占比在 50%以上，主要的作物是水稻、玉米、小麦和果蔬。上半年是农业需求旺季，根据农作物生长的季节性，二季度是一年中农业需求最旺的时间段，粗略估算农业需求量能占到全年农业的三到四成，下半年农业需求多数时间处于空档期，需求集中释放的局面恐难再现。10 月份市场传统上属于农业需求淡季，虽然局部地区存在农业用肥需求，但整体需求较为有限，华北小麦肥需求基本告一段落，需求转向南方和东北冬储，整体需求偏弱，现阶段跟进不及预期，下游业者维持适当采买为主，外围多刚需跟进，需求面表现平平。

去年此时尿素冬季储备和东北春耕备货已逐步展开，而今年由于对肥料价格下跌的担忧，整体买货速度较慢。今年的淡储政策要求承储企业从 10 月 1 日之后开始进入承储期，并分别于储备期前四个月月末不低于储备任务量的 10%、30%、50%、70%，第五至第六个月储备任务量其中一个月末不低于 90%，另一个月末不低于 100%。今年储备开始时间延后了一个月，月末考核标准较去年规则修改前有所宽松，虽然今年承储力度或较往年有所分散，但自 10 月开始之后的 6 个月期间，尿素需求端均有储备任务托底，避免需求空白现象出现，同时也缓解了之前收储开始后的第三至第四月间集中采购的压力，分散化储备采购需求预期能够有效避免集中收储带来的供需阶段性紧张，有利于保障收储企业的利益。

2、工业需求表现刚性

工业需求方面，每年复合肥开工多集中在 3-5 月份及 7-10 月份。其中 3-5 月份多为高氮肥的生产，对尿素需求较大，生产高氮肥对尿素的需求量占全年的 50%左右；7-10 月份主要生产高磷肥。从复合肥开工情况看，隆众数据显示，截至 10 月 24 日当周，复合肥装置开工率在 29.74%，较上月同期减少 5.9%，较去年同期减少 3.15%。进入 10 月份以后，秋季肥生产的逐步收尾，复合肥企业以消化库存为主，产能利用率下滑，对尿素的需求量减少。由于冬储启动缓慢，加之部分原料走势尚不明朗，企业生产积极性不高，预计短期企业装置继续低负荷运行。

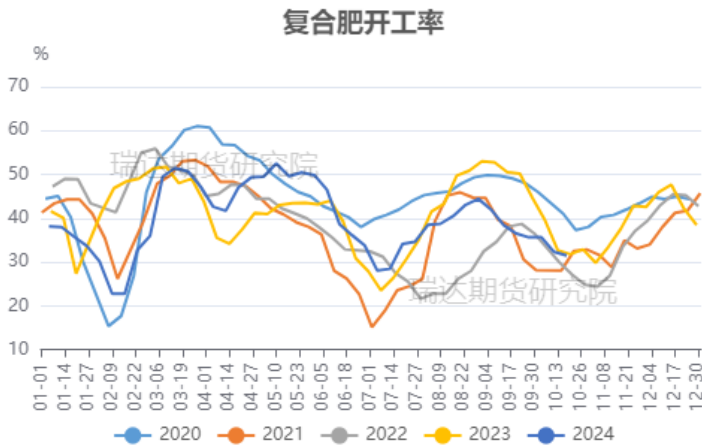


图 8 国内复合肥装置开工率

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

三聚氰胺来看，据隆众资讯统计，截止 10 月 24 日，国内三聚氰胺开工率在 58.73%，较上月同期下降 5.3%，较去年同期下降 1.51%。三聚氰胺主要需求与房地产行业相关，目前行业仍表现低迷，市场情绪谨慎，下游维持刚需拿货，采购数量有限，难以对市场形成利好支撑，板材处于季节性淡季，整体供需偏向宽松格局，对尿素需求增量的贡献较为有限。

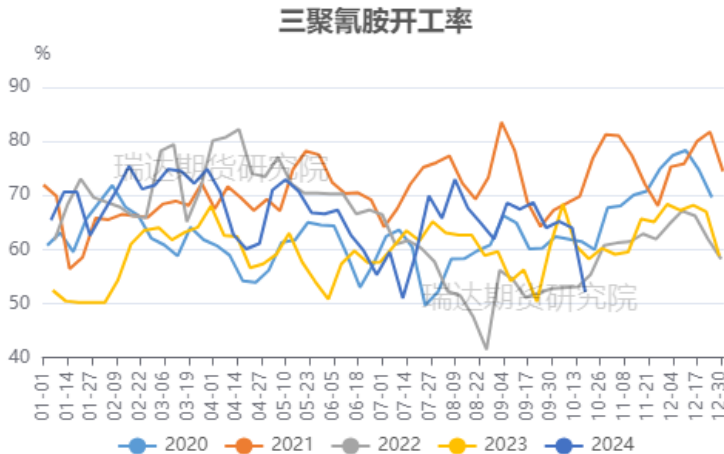


图 9 国内三聚氰胺开工率

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

3、政策管控下国内尿素出口难增长

从出口情况看，据海关数据显示，2024年9月份，中国尿素出口量为0.93万吨，较上月减少1.62，环比下跌63.69%；较去年同期减少117.77，同比下跌99.22%。2024年1-9月份累计出口总量为25.39万吨，较去年同时段减少258.01万吨，同比下跌91.04%。今年以来，政策继续影响国内尿素出口，相关部门维持限制政策，虽然出口传言不断，但暂时未有实质消息。而今年以来海外需求旺盛，全球尿素仍存在供应缺口，由于中国尿素的持续没有放开，国际市场流通量得不到补充，进而对国际价格形成支撑。按照中东价格来看，当前出口有一部分利润，若出口放开，或将在一定程度上带动国内外尿素价差回归。但考虑到淡储周期下，为保障参与淡储企业的利益，短期国内尿素出口政策放松的可能性或较小。



图 10 国内尿素出口量

来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

四、尿素市场后市行情展望

整体来看，随着新增产能开始集中投放，在存量产能带来的高日产背景下，国内尿素供应面临较大的增长压力。煤炭作为国内尿素的主要原料，其价格变化对尿素市场走势影响显著，当前煤炭需求旺季已过，南方日耗下滑至常年淡季水平，对市场煤采购很少，终端库存开始季节性增长，绝对库存高位的情况之下，煤价或继续承压，后续对尿素成本端支撑或有限。需求方面，按照季节性规律，需求开始转向南方和东北冬储，整体农需偏弱。由于冬储启动缓慢，加之部分原料走势尚不明朗，复合肥企业生产积极性不高，对尿素的需求偏弱；板材类需求受地产表现疲软拖累仍缺乏缺乏支撑。日产高位，刚需推进不足，供需依旧偏向宽松，尿素厂家面临较大的库存压力，目前出口政策仍无实质变化，若出口持续受限，仅靠储备及东北备货等季节性需求，库存很难出现超预期去化。当前国内

尿素市场在产能高位的大逻辑下，强供应和弱需求将继续压制价格，但下方也有成本和储备需求的预期支撑，在新的供需驱动出现前，预计期价呈低位区间震荡运行，后市关注宏观面情绪变化和出口政策变化。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。