

目 录

第一部分 前言概要	2
【综合分析】	2
【策略推荐】	2
第二部分 基本面情况	3
一、行情回顾	3
二、供应分析-新增投产多集中于下半年	7
三、第三批配额发放，出口印度量或成为关键.....	12
四、9月份需求有望释放，宏观层面压力依旧偏大	15
第三部分 后市展望及策略推荐	20
免责声明	22

秋季肥叠加出口，尿素底部有一定支撑

第一部分 前言概要

【综合分析】

9月份基本面展望，供应端，部分装置集中检修，预计9月中旬之前日均产量下滑至18.5万吨附近，进入下旬，随着检修装置回归，同时尿素新增产能陆续释放，预计日产将突破21万吨，创历史新高。需求端来看，农业需求整体平稳，秋季肥需求陆续释放，出口或成为需求端的关键边际变量，按照出口会议宗旨，三季度出口量将有所增加。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428号

研究员：张孟超

邮箱 zhangmengchao_qh@

chinastock.com.cn

从业资格号：F03086954

投资咨询资格证号：Z0017786

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

的投资



银河期货

【策略推荐】

1、单边：中旬之前偏空为主，中旬之后陆续翻多

中旬之前，复合肥开工率提升缓慢，农业需求收尾，三批次出口落地，而供应端虽有检修，但供大于求格局下依旧承压为主。

中旬之后，随着秋季肥陆续开始，出口仍有增量预期，预计需求端有一定支撑，不过供应较大，反弹空间亦受限。

2、套利

跨期套利：短期偏弱，后期随着需求陆续释放，中长期关注正套机会。

3、期权

下边际在1600-1650，上边际在1900-2000。

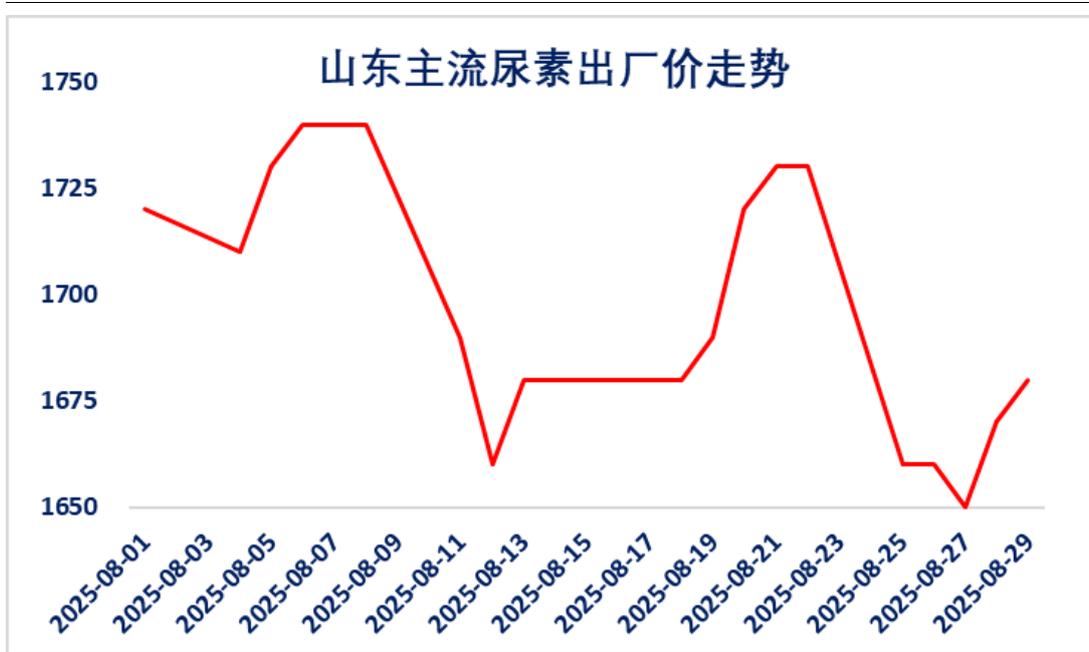
第二部分 基本面情况

一、行情回顾

8月份，国内尿素主流地区出厂价呈现冲高回落走势。

图 1：8月份主流地区尿素现货价格走势

单位：元/吨

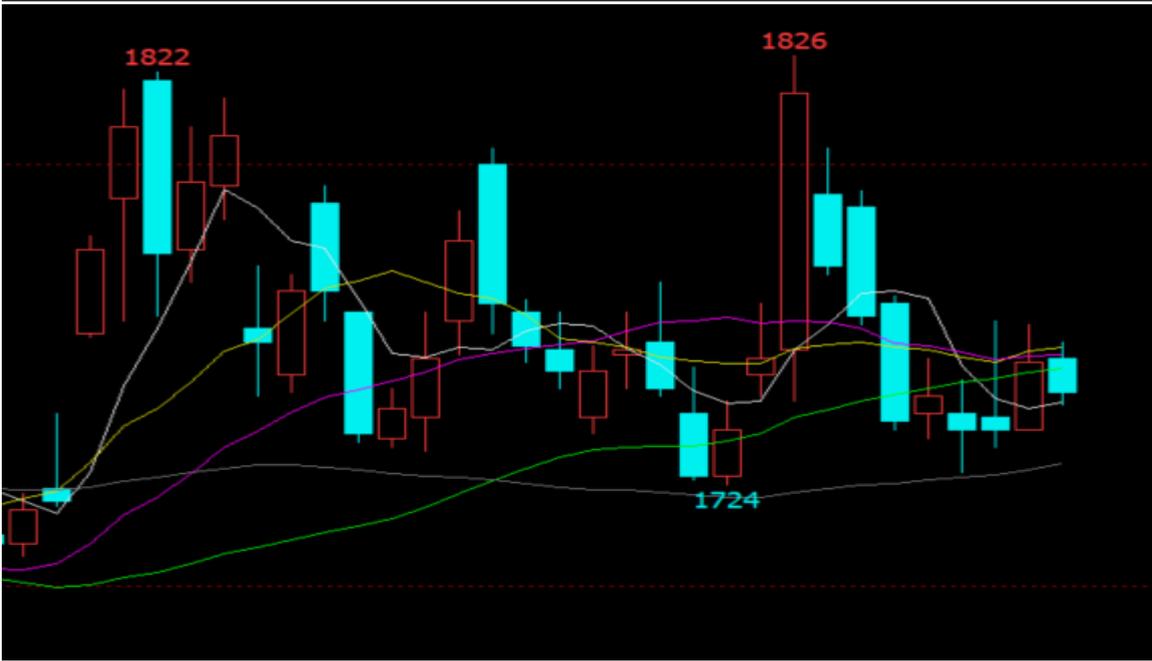


数据来源：银河期货，隆众

进入8月份，国内尿素企业开工率运行稳定，西南、西北气头检修装置基本全面恢复，部分地区煤头企业装置停车检修，煤制开工率有所下滑，国内尿素日均产量在19.3万吨附近，国内整体供应相对充裕，而中上旬出口消息刺激叠加国内大宗商品氛围集体高涨带动下表现强劲，中原复合肥开工率提升，采购力度较强，而苏皖地区农业需求扫尾，供需双旺背景下尿素出厂价坚挺。进入下旬，随着大宗商品高涨情绪降温，尿素回归国内供需基本面，中原复合肥提货清淡，农业收尾，整体需求疲软，出厂报价连续下跌。

图 2：8月份尿素期货主力合约走势

单位：元/吨



数据来源：银河期货，文华财经

进入8月份，国内正值迎峰度夏用煤旺季，原料煤价格连续反弹，晋城无烟块煤 900 元/吨，阳泉无烟块 770 元/吨，榆林 5800 无烟沫煤涨至 528 元/吨附近，山河四省出厂报价持续在 1650-1750 元/吨之间，煤制利润虽有收窄，但持续尚可，固定床装置持续盈利，生产盈利 50 元/吨，水煤浆生产利 200 元/吨，气流床生产利润 400 元/吨，整体尿素生产利润尚可，部分煤头装置检修，煤制尿素开工率维持在 84%的较高水平，天然气制尿素装置开工率持续在 75%左右，日均产量有所下滑但持续在 19 万吨以上。

图 3：河南主流出厂报价 单位：元/吨

图 4：山东主流出厂报价 单位：元/吨

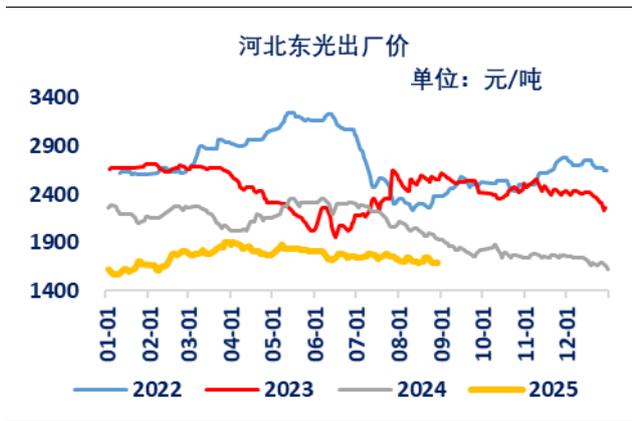


数据来源：银河期货，wind

数据来源：银河期货，wind

需求端，8月份，需求端整体表现乏善可陈，出口方面暂无明显提振，第三批配额陆续发放，预计第一、第二、第三批总配额达到400万吨，但是出口限制条件较多，且最低限价较高，集中出口可能性较低，对国内影响较小。华中、华北地区复合肥厂开工率略有提升，但依旧偏低，层提货缓慢，复合肥成品库存开始积压，原料尿素库存可用天数较高，对原料采购力度减弱。东北地区追肥结束，区内复合肥全面停产，尿素采购停止。农业需求中原及苏皖地区返青肥结束，对尿素需求减弱。尿素期货主力合约受国内大宗商品氛围影响宽幅震荡，同时尿素出厂报价降至1650元/吨，市场情绪持续时间有限，刚需集采一般，待发订单消耗，外围货源不断冲击山河市场，尿素出厂价承压下行。

图 5：河北主流出厂报价 单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 6：安徽主流出厂报价 单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

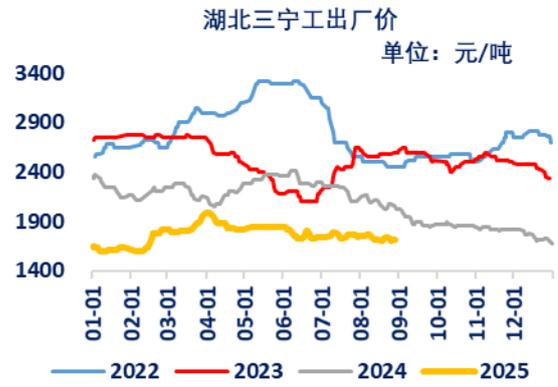
进入8月份，部分地区煤头装置开始检修，供应高位有所下滑，需求端表现平平，尿素企业产销月环比走低，经过7月中上旬去库之后，尿素厂再次进入累库周期，截止8月底，中国尿素企业总库存量109万吨，环比上月增加18万吨，较上周增加6万吨，尿素价格震荡下行，农业备肥推后以及工业需求的放缓，导致尿素工厂货源流向减少，多数区域企业出现不同程度累库。

图 7：山西主流出厂报价 单位：元/吨

图 8：湖北主流出厂报价 单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind



数据来源：银河期货，wind

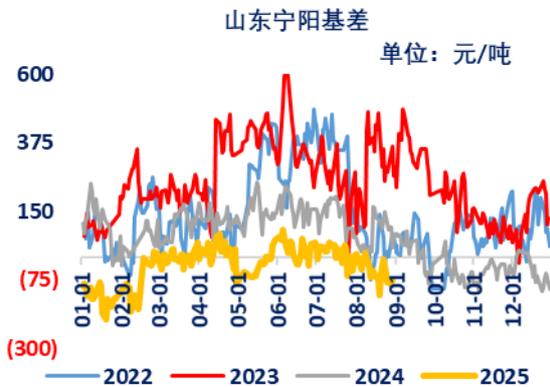
随着尿素企业收单不断转弱，叠加累库力度较大，进入下旬之后，尿素出厂报价延续跌势，截至8月底，河南主流出厂报价跌至1650-1660元/吨，山东主流出厂报价跌至1660-1670元/吨，河北主流出厂报价跌至1690元/吨附近。

图 9：主力合约厂库基差

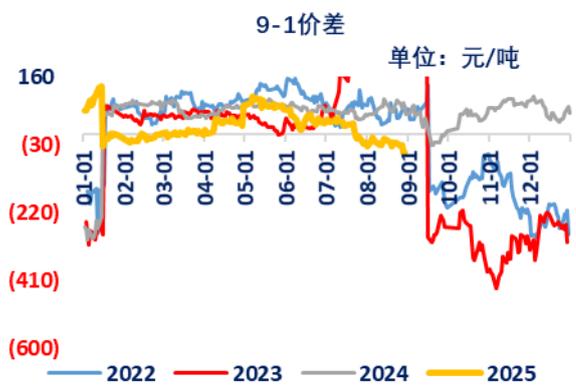
单位：元/吨

图 10：9-1 价差走势

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind



数据来源：银河期货，wind

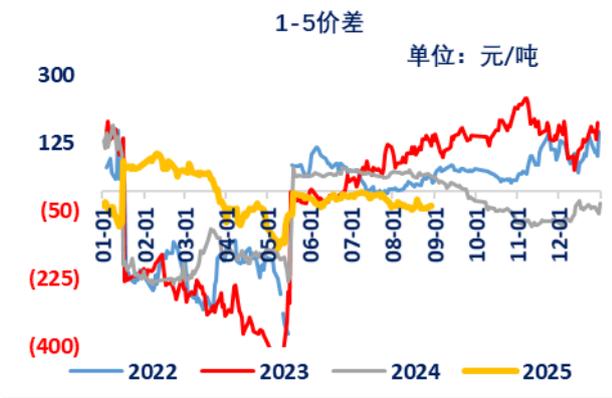
8月份，尿素期货主力合约切换至01合约，整体宽幅震荡为主，中上旬主要受国内大宗商品高涨氛围带动，期货主力合约大幅上涨，最高涨至1828元/吨。进入8月底，随着大宗商品高涨情绪降温，尿素价格开始回归国内供需基本面，供应持续高位，而需求表现乏力，复合肥生产基本停滞，期货价格高位大幅回落，截至月底，2601合约报收1746元/吨，较上月底下跌24元/吨，期货继续升水现货，厂库基差报收-80元/吨。

图 11：1-5 价差走势

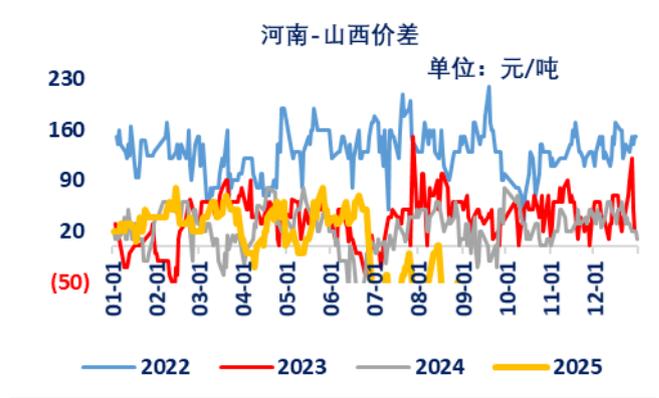
单位：元/吨

图 12：主流区域价差

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind



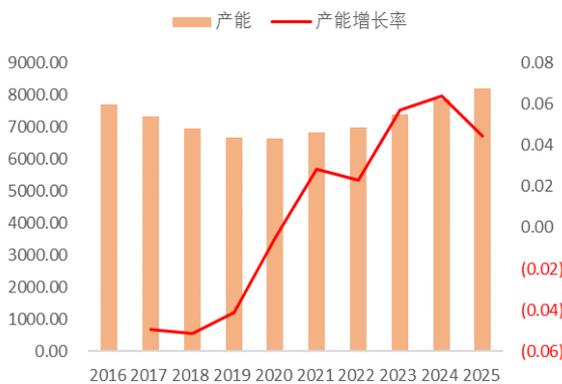
数据来源：银河期货，wind

二、供应分析-新增投产多集中于下半年

国内尿素产能在 2015 年达到高峰之后开始进入去产能周期。。

图 13：产能及增速

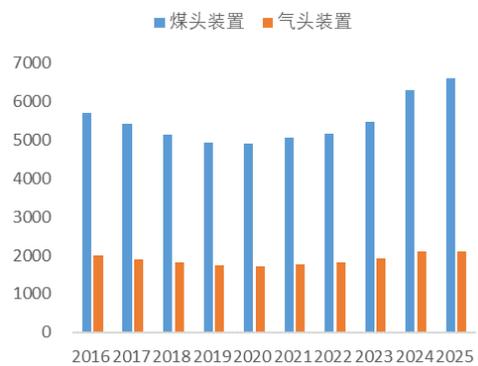
单位：万吨\%



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 14：煤头产能与气头产能

单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

1、1-8 月份国内尿素新增装置投产 360 万吨

2024 年尿素行业产能投放为 540 万吨，剔除淘汰产能及置换产能，整体行业年新增产能为 410 万吨，产能增速为 5.87%。2024 年，大部分尿素工厂按计划如期投产，理论产能从 7300 万吨增长至 7800 万吨。其中，兖矿鲁南 40 万吨与灵石中煤 40 万吨原有装置重启，瑞银生物装置升级产能扩张 40 万吨，安徽泉盛化工 52 万吨、陕西龙华 80 万吨、河南晋开延化 80 万吨、四川金象赛瑞 50 万吨、华鲁恒升(荆州)80 万吨、甘肃靖远刘化（一期）35 总

计 387 万吨产能均在 2024 年下半年顺利投产。

2、9 月预计新增 70 万吨装置投产

2025 年尿素行业产能投放为 464 万吨，剔除淘汰产能及置换产能，整体行业年新增产能为 400 万吨，产能增速为 5.87%。2025 年，大部分尿素工厂按计划如期投产，理论产能从 7800 万吨增长至 8200 万吨。新增产能装置江苏晋煤恒盛 60 万吨、九江心连心 100 万吨、晋煤章丘 26 万吨、安徽晋煤中能 60 万吨、江苏华昌 20 万吨、新疆新冀能源 100 万吨、甘肃金昌 52 万吨和新疆奥福 50 万吨。

1-6 月份，江苏晋煤恒盛 60 万吨与新疆新冀能源 100 万吨已经投产，国内尿素总产能达到 7960 万吨。

8 月份新增投产 180 万吨新增产能投放，包括九江心连心、安徽晋煤中能和晋煤章丘日月化工，截止八月底，国内尿素总产能达到 8140 万吨。

9 月份仍有新疆奥福、华昌化工累计 70 万吨装置投产，截至年底预计国内尿素总产能达到 88260 万吨左右。

具体投产情况如下表：

表 2：尿素新装置投产列表

单位：万吨

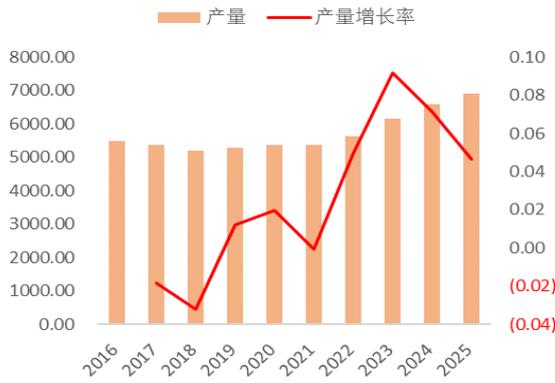
厂家	地址	类型	产能	原料	投产时间
江苏晋煤恒盛	江苏	小颗粒	60	煤	4 月底已投产
新疆新冀能源	新疆	小颗粒	100	煤	5 月份投产
九江心连心	江西	小颗粒	100	煤	2025 年 8 月
晋煤章丘日月化工	山西	小颗粒	20	煤	2025 年 8 月投产
安徽晋煤中能	安徽	小颗粒	60	煤	2025 年 8 月投产
江苏华昌化工	江苏	小颗粒	20	煤	2025 年底
新疆奥福	新疆	小颗粒	50	天然气	2025 年
甘肃金昌能源	甘肃	小颗粒	52	煤	2025 年

2025 年合计 460 万吨

1-7 月份，国内尿素累计产量达到 4150 万吨，较去年同期大幅增加 360 万吨，增幅高达 9.51%，预计 8 月份产量 600 万吨，1-8 月份尿素总产量达到 4750 万吨，同比增加 427 万吨，增幅高达 9.87%。

图 15: 国内尿素产量及增速

单位: 万吨



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

图 16: 尿素月度产量

单位: 万吨



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

3、9月煤价高位回调

当前, 主产地煤矿产量陆续恢复, 鄂尔多斯与榆林地区煤炭开工率提升, 日均产量 370 万吨, 整体依旧相对充裕; 电厂库存去化缓慢, 加上进口煤冲击, 电厂仅维持刚需采购, 北方大雨, 铁运受限, 调入下滑, 港口库存持续去库, 全国范围内气温在 8 月份达到高点之后, 9 月份随着气温回落, 电厂日耗季节性下滑, 沿海电厂库存整体中性水平, 维持刚需采购, 港口平仓价预计延续弱势回调态势。坑口地区煤化工品种开工率回落, 化工煤需求尚可, 进口减量明显, 但随着南方气温回落, 煤矿开工率提升, 预计坑口煤价稳中偏弱为主。

图 17: 烟沫煤价格

单位: 元/吨



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

图 18: 晋城无烟块煤价格

单位: 元/吨



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

4、煤价弱势回调，尿素现货价格有支撑，煤制利润维持

原料煤价格止涨回落，尿素出厂价震荡，当前尿素行业整体利润有所收窄，但依旧尚可，晋城地区 6800K 无烟小块出厂价 900 元/吨，阳泉无烟块煤价格 770 元/吨，榆林沫煤高位下跌，烟沫煤 5800 大卡含税出厂价 525 元/吨，烟沫煤 6200 大卡含税出厂价 560 元/吨，尿素现货价格偏弱，固定床工艺生产完全利润 50 元/吨；水煤浆工艺生产利润位置 200 元/吨，气流床工艺利润 400 元/吨。预计 9 月份，随着国煤价弱势回落，尿素出厂价底部有支撑，预计利润将会维持。

图 19：固定床利润

单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 20：气流床利润

单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 21：水煤浆利润

单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 22：盘面生产利润

单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 23：电煤价格

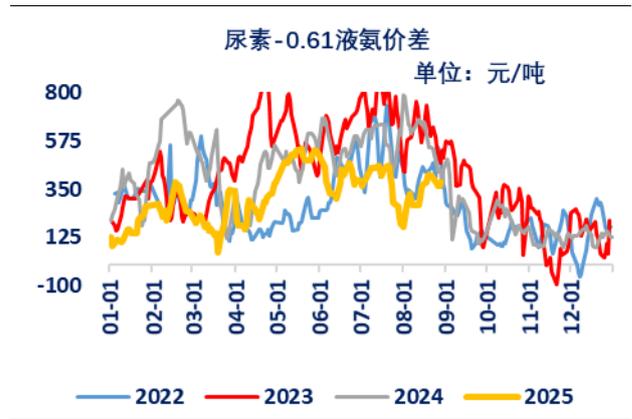
单位：元/吨

图 24：尿素-0.61 液氨价差

单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创



数据来源：银河期货、隆众、卓创

5、9月部分装置集中检修，日均产量下滑至19万吨以下

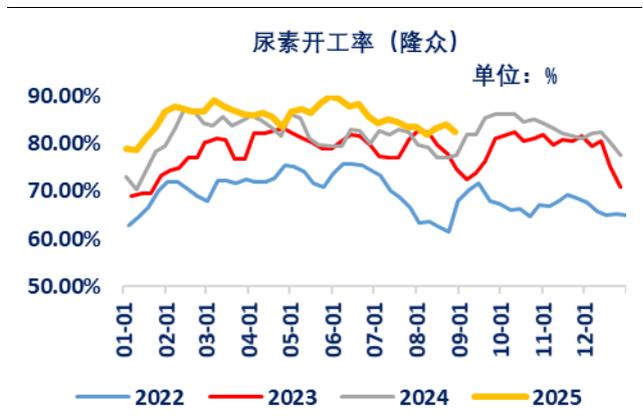
进入9月份，尿素部分装置集中检修，赤天化、新疆宜化、江西心连心、河南心连心、山西潞安、兰花等装置集中检修，影响日均产量超过2万吨，同时部分新增装置将陆续投产，尿素日产预计维持在18.5-19万吨之间。

图 25：国内尿素日产 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 26：尿素开工率 单位：%



数据来源：银河期货、隆众、卓创

9月份需重点关注5个问题：一是，进入下半年，9月之后，秋季肥来临，复合肥开工率能否再次攀升至高位，第一轮收单情况值得关注；二是，8月底印度继续放标，船期持续到10月底，当前国际市场需求偏积极，支撑国际价格坚挺，当前国内出口顺挂，国内出口放松，关注印标动态。三是，当前，国内尿素企业库存经过前期大幅去库之后开启连续累库模式，整体库存仍在100万吨以上，随着秋季肥之后需求转弱，关注库存累库情况。四是，政策性

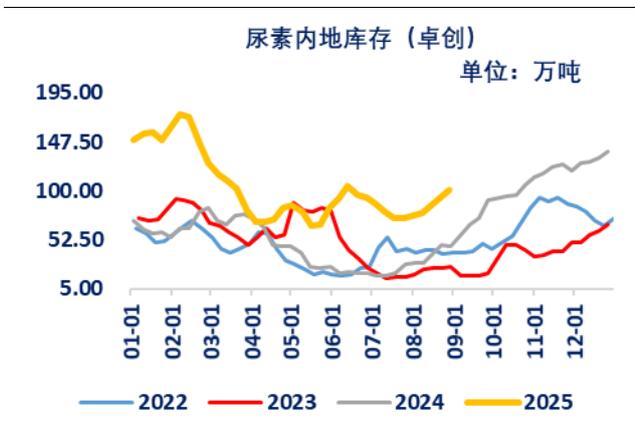
影响持续存在，重点关注尿素价格政策顶部。五是，随着价格继续回落，出口政策进一步宽松的可能性。

6、企业库存先去库后累库

进入9月中上旬，国内尿素部分装置集中检修，秋季肥生产开始，叠加出口集港，预计企业库存去库为主，中旬之后，随着检修装置回归，同时新增装置陆续投产，预计企业库存缓慢累库为主。

图 27：尿素企业库存

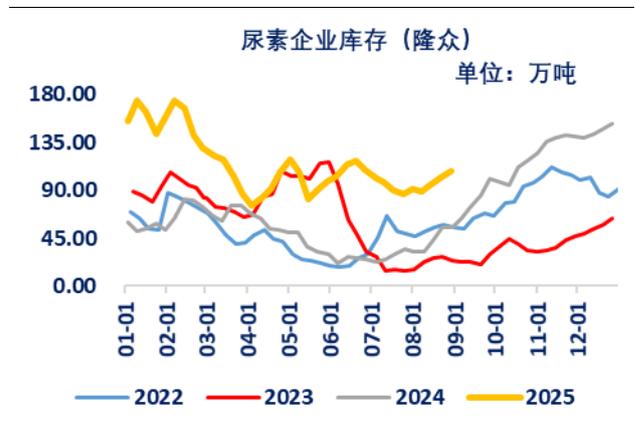
单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 28：企业库存变化

单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

三、第三批配额发放，出口印度量或成为关键

1、印度缺口仍较大

印度持续招标，对国际价格支撑力度较强。

表 3：2023-2025 年印标情况

单位：万吨

时间	招标需求	标购量 (万吨)	国内供应
2023/2/25	LPL 发布招标 100 万吨，总投标量 327 万吨，东岸 334.8，折算国内 2200 山东出厂价	100	0
2023/6/12	LPL 发布招标计划，西海岸 279.7，东海岸 284.9	80	
2023/8/9	LPL 发布招标计划，船期 9.26，23 家投标，总计 338.35 万吨，西海岸最低 399，东海岸最低 396	170	110
2023/9/3	RCF 发布招标，9.15 截标，船期 9.15，最低投标价格 405，次低价格高 30，印度	52	0

	还盘价格贸易商接受度低，成交数量不及预期		
2023/10/20	印度再次招标	163	43
2024/1/4	印度 NFL 招标 60 万，国内无参与	60	0
2024/3/15	印度 RCF 发布不特定数量招标计划，3 月 27 日公布中标价格，共有 19 家供货商参与，功守道了 315.16 万吨货源，其中西海岸 139.33 万吨，东海岸 175.83 万吨，CFR 最低报价西海岸 339 美元/吨，东海岸 347.7 美元/吨，船期 5 月 20 日，最终标购量 32 万吨	34	0
2024/6/24	印度 IPL 发布不定量招标，7 月 8 日开标，7 月 18 日截标，最晚船期 8 月 27 日。	43.38	0
2024/8/14	印度 NFL 宣布价格与 8 月 30 日开标，9 月 13 日截标，最晚长期 10 月 31 日	113	0
2024/10/3	印度 RCF 在 10 月 3 日的招标中已从 10 家供应商处购买了总计 569,150 吨尿素。九家供应商将以 389 美元/吨 CFR 的价格向东海供应 519,150 吨，Liven 已以 364.50 美元/吨 CFR 的价格向西海岸供应 50,000 吨。	56.915	0
2024/12/20	2024 年 12 月 9 日，印度国家化肥有限公司 (NFL) 宣布启动新一轮尿素进口招标。本次招标将于 2024 年 12 月 19 日截标，12 月 20 日开标，最晚船期为 2025 年 2 月 10 日。	100	0
2025/5/20	印标发布，6 月 12 号截标，船期到 7 月 31 日。数量目标是 150 万吨	150	22.9
2025/6/6	印度 RCF 宣布尿素进口招标，意向采购量 200 万吨，东西海岸各 100 万吨。7 月 7 日开标，有效期至 7 月 17 日，最晚，船期到 8 月 22 日。	200	180
7/24	IPL 已发出购买 200 万吨尿素的招标，投标截止日期为 8 月 4 日。该公司要求东海岸和西海岸分别获得 100 万吨的供应量，8 月 4 日截标，有效期至 8 月 8 日，最晚船期 9 月 22 日。	200	199
8/15	NFL 发布尿素进口招标，9 月份 2 日截止，有效期至 9 月 10 日，最晚船期至 10 月 31 日	200	

印度近几年新增装置投产进度有所加快，自给率有所提升，但由于中东、埃及等其他区域尿素装置运行不稳定，导致国际供应偏紧，印度招标量下滑幅度有限。印度对尿素的进口以下半年居多，印度产能将在 2025 年 10 月增长 127 万吨，但由于投产可能存在延迟，印度 2025 年的进口需求或将减少，但减少幅度较为有限。

2、8 月份出口有望提速

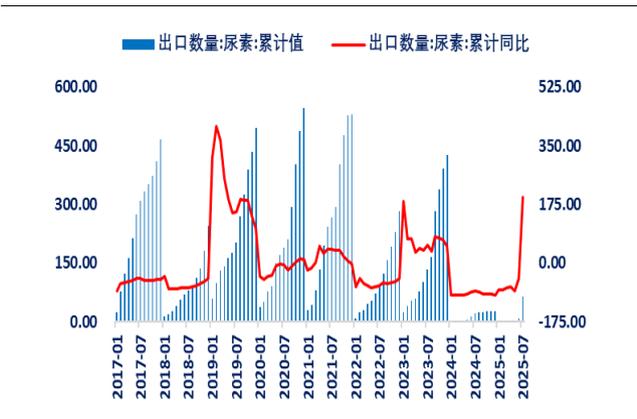
2025 年 1 月尿素出口 0.26 万吨，环比涨 16.59%；出口均价 216.65 美元/吨，环比跌 1.92%。2025 年 2 月尿素出口 0.14 万吨，环比跌 46.90%，出口均价 177.52 美元/吨，环比跌 53.53%。2025 年 3 月尿素出口 0.23 万吨，环比涨 63.62%；出口均价 221.07 美元/吨，环比跌 36.20%。2025 年 4 月尿素出口 2252.62 吨，环比跌 2.06%；出口均价 217.39 美元/吨，环比跌 22.06%。2025 年 5 月尿素出口 2436.99 吨，环比涨 8.18%；出口均价 209.07 美元/吨，环比跌 29.54%。2025 年 6 月尿素出口 66240.55 吨，环比涨 2618.13%；出口均价 366.28 美元

/吨，环比涨 4662.05%。2025 年 7 月尿素出口 567183.70 吨，环比涨 756.25%；出口均价 369.66 美元/吨，环比涨 764.17%。

1-7 月份，国内累计出口尿素 64 万吨左右，根据今年出口配额及出口窗口期推算，预计 8-9 月份出口有望提速。

图 29：尿素累计出口

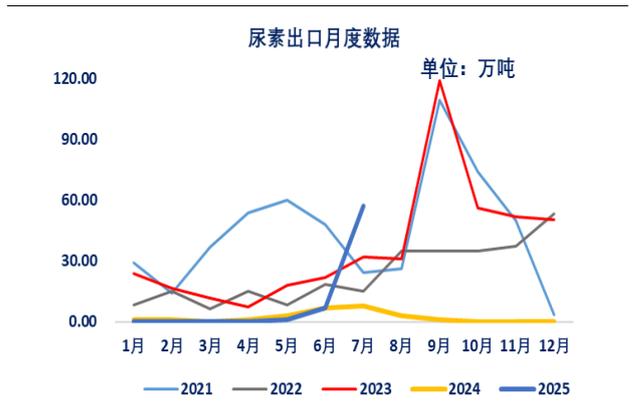
单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 30：尿素月度出口

单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

随着出口放松，当前国际价格虽高位回落，但出口利润依旧较大，9 月份出口量有望大幅增加。

图 31：山东出口利润

单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 32：河北出口理论利润

单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 33：国际市场小颗粒离岸价

单位：美元/吨

图 34：硫酸铵月度出口量

单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创



数据来源：银河期货、隆众、卓创

四、9 月份需求有望释放，宏观层面压力依旧偏大

1、宏观经济恢复缓慢

中国国家统计局 7 月 31 日公布，7 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月略降 0.1 个百分点，制造业景气度基本稳定。

图 35：国内 PMI 走势

单位：%

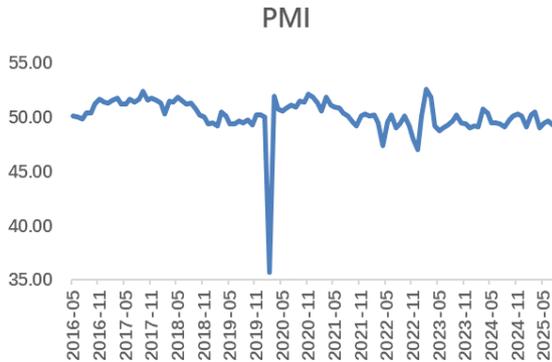
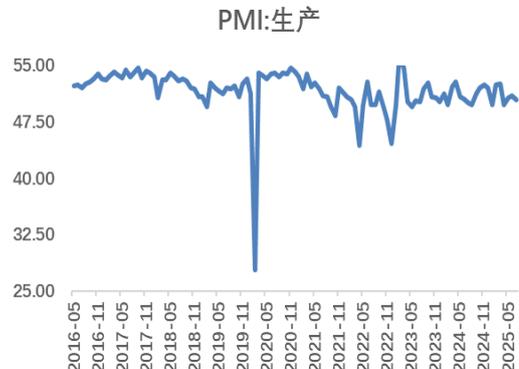


图 36：国内 PMI 生产走势

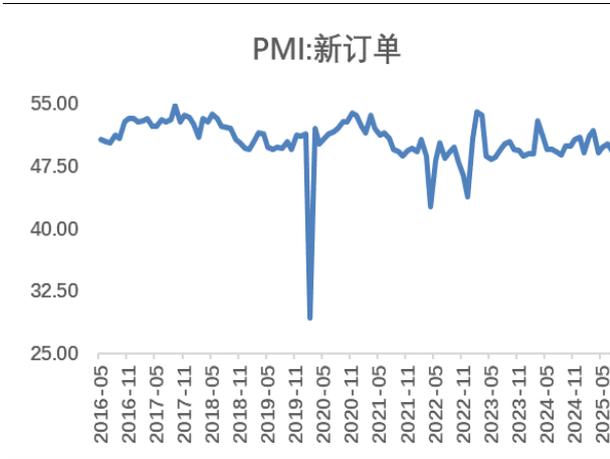
单位：%



生产指数保持扩张，价格指数继续回升。数据显示，7 月份，生产指数为 50.5%，比上月下降 0.5 个百分点，制造业生产活动继续保持扩张；受近期部分大宗商品价格上涨等因素影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 51.5%和 48.3%，比上月上升 3.1 和 2.1 个百分点，其中主要原材料购进价格指数自今年 3 月份以来首次升至临界点以上，制造业市场价格总体水平有所改善。

图 37: 国内 PMI 新订单走势

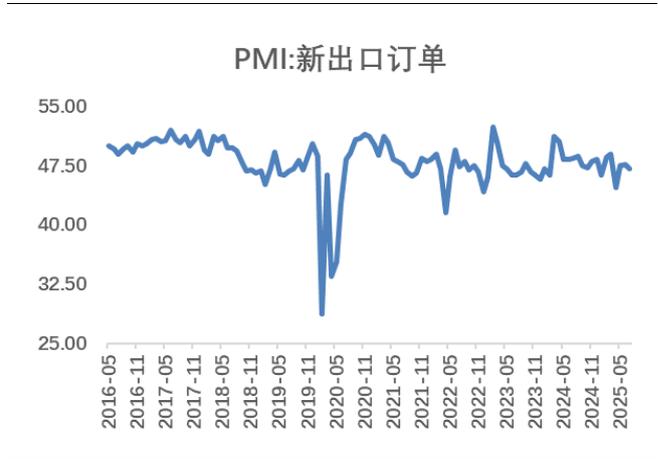
单位: %



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

图 38: 国内 PMI 新出口订单走势

单位: %



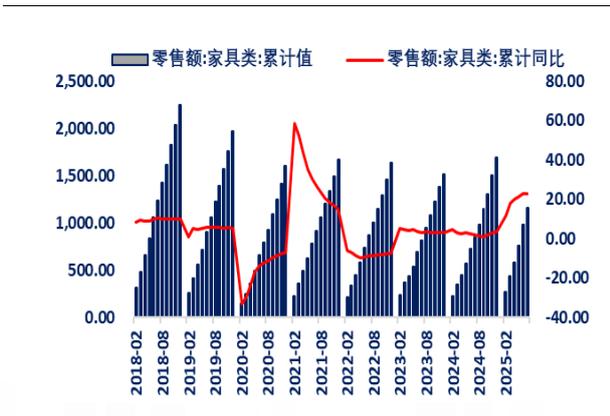
数据来源: 银河期货、隆众、卓创

3、9 月份工业需求难有亮点

三聚氰胺行业没有明显的淡旺季，主要受下游板材开工、价格、出口、成本利润等基本面的影响。大型企业持续保持扩张。7 月份，大型企业 PMI 为 50.3%，比上月下降 0.9 个百分点，其生产指数和新订单指数分别为 52.1%和 50.7%，均连续三个月位于扩张区间，大型企业保持较好生产经营态势；中型企业 PMI 为 49.5%，比上月上升 0.9 个百分点，景气水平继续改善；小型企业 PMI 为 46.4%，比上月下降 0.9 个百分点。

图 39: 国内家具零售金额同比

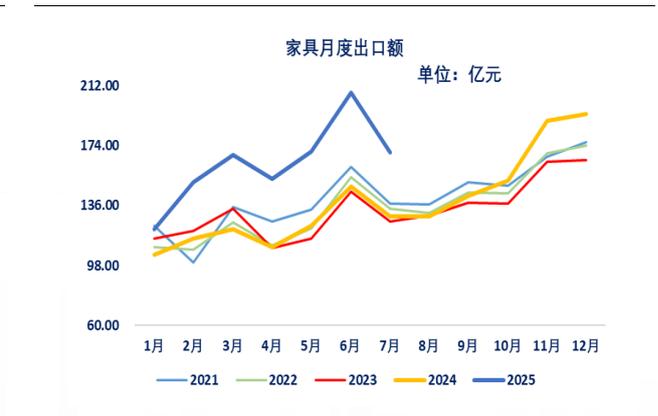
单位: %



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

图 40: 家具月度出口

单位: 亿元

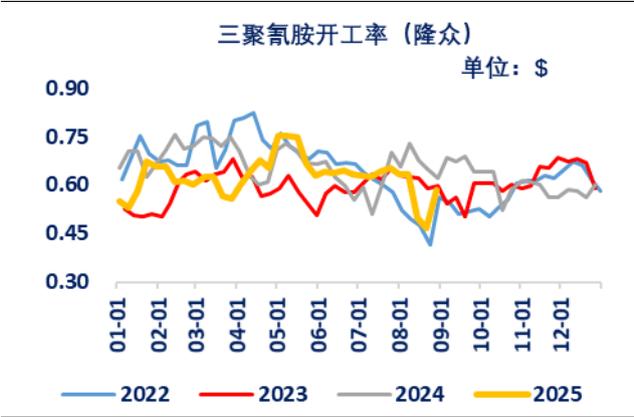


数据来源: 银河期货、隆众、卓创

2025 年第 35 周(20250822-08028)，中国三聚氰胺产能利用率周均值为 58.50%，较上周

增加 11.90 个百分点。

图 41：三聚氰胺周度开工率 单位：%



数据来源：银河期货、隆众、卓创

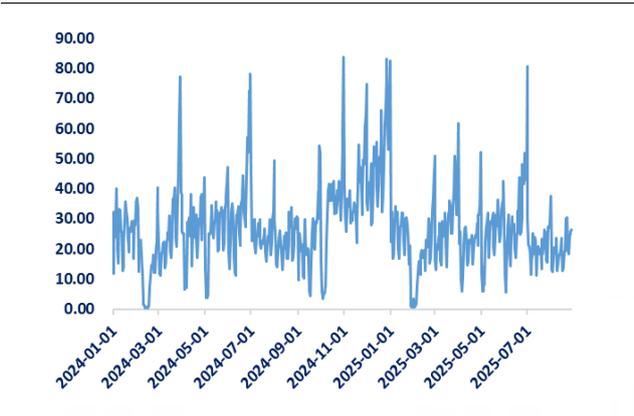
图 42：三聚氰胺周度产量 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

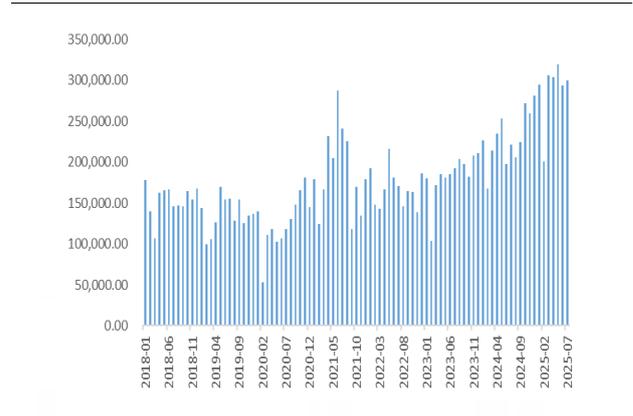
新动能持续增长，市场预期回升。从重点行业看，装备制造业和高技术制造业 PMI 分别为 50.3%和 50.6%，均持续高于临界点；消费品行业 PMI 为 49.5%，比上月下降 0.9 个百分点；高耗能行业 PMI 为 48.0%，比上月上升 0.2 个百分点。市场预期方面，7 月份，生产经营活动预期指数为 52.6%，比上月上升 0.6%，制造业企业对近期市场发展信心有所增强。

图 43：房地产销售 单位：万平方米



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 44：纤维板出口量 单位：吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

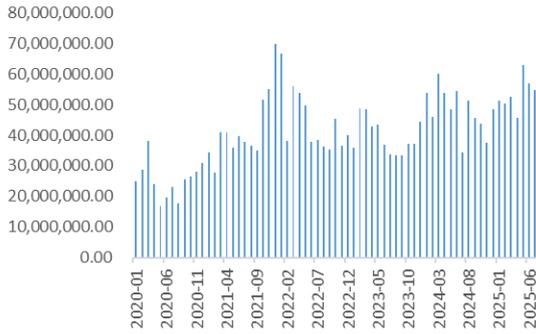
9 月份预计三聚氰胺与脲醛树脂对尿素需求仍难有亮点。

图 45：三聚氰胺月度出口量 单位：千克



图 46：三聚氰胺生产利润 单位：元/吨





数据来源：银河期货、隆众、卓创



数据来源：银河期货、隆众、卓创

4、9月份复合肥欲扬先抑

下游终端用肥旺季大概有三个时间段，其中第一个春耕，第二个夏种，第三个秋种。其中春耕用肥量占比在 40%，以南方水稻用肥和华北地区返青肥为主，时间多在 3-5 月份；夏种主要是玉米，一般是 6 月份用肥；秋种是小麦用肥，一般在 9 月底至 11 月份。复合肥一年中主要的生产品种为高氮肥和高磷肥，高磷肥主要用于 9-10 月的秋季作物，企业一般会在 6-7 月根据成品订单、原料行情，选择生产时间，一般秋季肥的生产周期为 2 个月，所以其中会伴随配方肥的生产，主要用于各种经济作物使用。

图 47：复合肥装置开工率 单位：%



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 48：复合肥企业成品库存 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

9 月份农业追肥仍有一定量的需求，冬储较往年略有推迟，且从我们了解到的情况来看，退林还耕等政策支持下，部分地区耕种面积较去年确有一定提升。但与春耕、夏耕相比，一

方面秋季小麦种植对氮肥需求总量相对有限，不过跟硫酸铵、氯化铵等氮肥品种价格相比，复合肥生产过程中对尿素的用量将有所增加；另一方面秋季农业直接需求相对较为分散，较难出现类似春耕时期集中备货的情况。

图 49：河南复合肥厂尿素库存 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 50：河南复合肥厂尿素日度用量 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

进入 9 月下旬，中原地区秋季肥需求将全面进入旺盛阶段，伴随玉米收获与小麦种植，复合肥企业预计将加快生产复合肥，开工率再次提升，虽然秋季肥对尿素使用量不急夏季高氮肥，但随着尿素价格跌至 1650 元/吨以下，下游接受度有所提升，同时基层对复合肥订单加快，预计 9 月底需求尿素出厂价有一定支撑。农业方面，由于 6、7 月份中原及苏皖高温干旱，且降雨较少，导致农业需求整体力度一般，9 月份随着降雨增加，农业用肥将继续开展。

图 51：临沂复合肥厂尿素库存 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 52：临沂复合肥厂尿素日度用量 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

东北地区追肥结束，复合肥开工率降至低位。

图 53：吉林复合肥厂尿素库存 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 54：吉林复合肥厂尿素日度用量 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 55：河北复合肥厂尿素库存 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 56 河北复合肥厂尿素日度用量 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

第三部分 后市展望及策略推荐

【综合分析】

9 月份基本面展望，供应端，部分装置集中检修，预计 9 月中旬之前日均产量下滑至 18.5 万吨附近，进入下旬，随着检修装置回归，同时尿素新增产能陆续释放，预计日产将突破 21 万吨，创历史新高。需求端来看，农业需求整体平稳，秋季肥需求陆续释放，出口或成为需

求端的关键边际变量，按照出口会议宗旨，三季度出口量将有所增加。

【策略推荐】

1、单边：中旬之前偏空为主，中旬之后陆续翻多

中旬之前，复合肥开工率提升缓慢，农业需求收尾，三批次出口落地，而供应端虽有检修，但供大于求格局下依旧承压为主。

中旬之后，随着秋季肥陆续开始，出口仍有增量预期，预计需求端有一定支撑，不过供应较大，反弹空间亦受限。

2、套利

跨期套利：短期偏弱，后期随着需求陆续释放，中长期关注正套机会。

3、期权

下边际在 1600-1650，上边际在 1900-2000

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 / 大宗商品研究所

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