

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、出口影响结合素	12
四、12 月份需求有所提升	15
第三部分 后市展望及策略推荐	21
免责声明	22

需求阶段性释放，尿素偏强震荡为主

第一部分 前言概要

【综合分析】

12 月份基本面展望，供应端，前期煤头检修装置陆续回归，新增产能不断释放，但气头装置开始陆续检修，国内供应整体将高位稳定，预计日产将持续维持在 20 万吨以上。需求端来看，农业需求整体平稳，中原地区复合肥厂开始第一轮收单，春季肥将提前生产，东北地区连续冬储，淡出企业逢低储备，第四批配额落地，关注印标动态，预计 12 月份尿素整体“欲扬先抑”为主。

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：1600-1700 之间，先空后多

2、套利

跨期套利：关注 59 正套。

3、期权

下边际在 1600，上边际在 1700。

第二部分 基本面情况

一、行情回顾

11 月份，国内尿素主流地区出厂价呈现震荡态势。

图 1：11 月份主流地区尿素现货价格走势

单位：元/吨

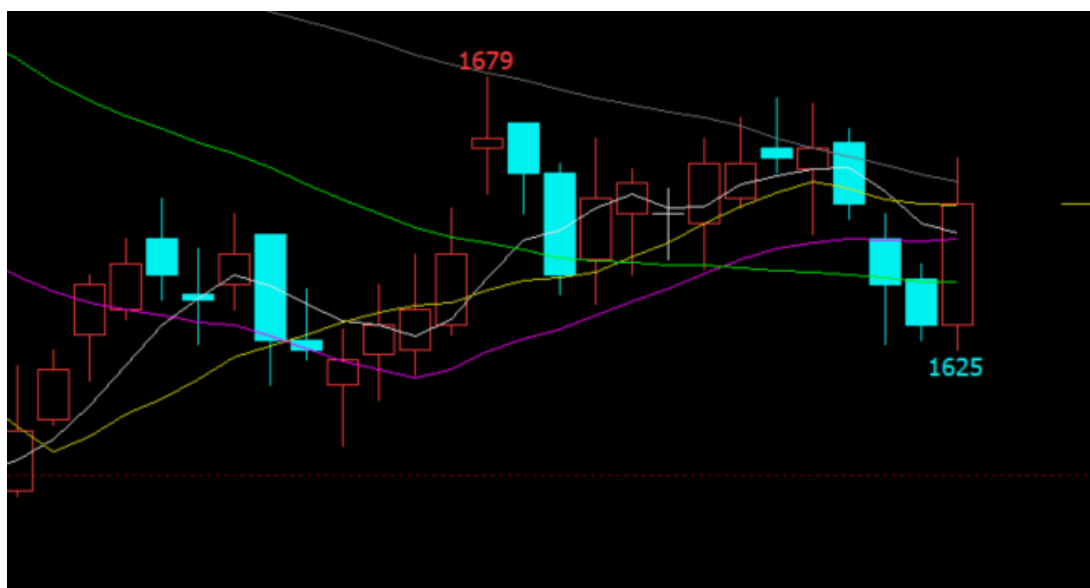


数据来源：银河期货，隆众

进入 11 月份，国内尿素企业开工率整体稳定，西南、西北气头检修装置基本稳定，前期检修的煤头装置陆续回归，煤制开工率提升，国内尿素日均产量增加至 20 万吨以上，国内整体供应充裕，第四批出口配额发放，本年度出口基本大局已定，印标落地，国内两批次出口预计不足 100 万吨，对国内影响逐渐消退。随着大宗商品高涨情绪降温，尿素回归国内供需基本面，中原复合肥低价采购，高价抵制，成品走货一般；东北地区开始集中冬储，大颗粒需求旺盛，支撑价格连续上涨；南方农业收尾；淡储企业陆续采购备货，整体需求平稳。主流区域尿素出厂报价持续在 1550-1620 元/吨之间震荡，截至月底出厂价维持在 1570-1600 元/吨附近。

图 2： 11 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

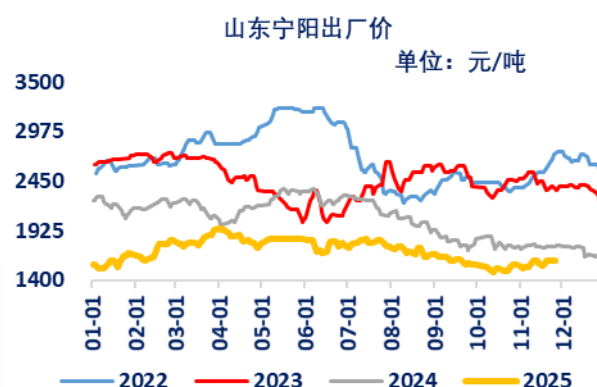
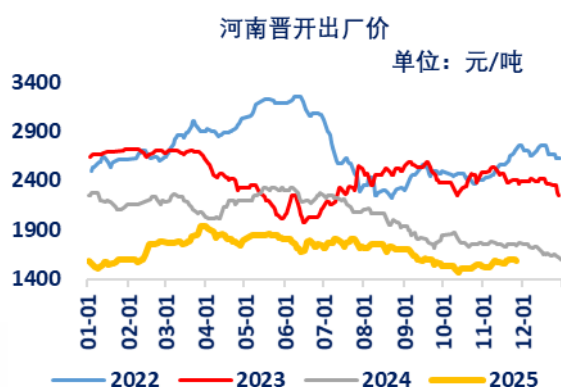
进入 11 月份，国内煤炭需求降温，原料煤价格止涨弱势回落，晋城无烟块煤 930 元/吨，阳泉无烟块 800 元/吨，榆林 5800 无烟沫煤 660 元/吨附近，山河四省出厂报价围绕在 1550-1600 元/吨附近，固定床装置完全成本亏损，现金流利润 150 元/吨左右，水煤浆完成成本盈亏平衡，气流床生产利润 150 元/吨，整体尿素现金流利润尚可，检修装置回归，煤制尿素开工率 87%高位水平，天然气制尿素装置开工率持续在 75%左右，日均产量回升至 20 万吨以上。

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，11 月份，需求端整体表现较 10 月份有所改善，出口方面第四批配额发放，印度继续招标，预计第一、第二、第三、第四批次总配额达到 480 万吨，但随着出口基本落地，预计未来对国内影响逐渐减弱。华中、华北地区复合肥厂开工率低位徘徊，基层提货缓慢，复合肥成品库存偏高，原料尿素库存可用天数尚可，对高价尿素抵制，逢低拿货为主。东北地区开始冬储，大颗粒需求旺盛，区内复合肥开始生产，尿素采购力度较强。农业需求中原及苏皖地区返青肥结束，对尿素需求减弱。淡储企业逢低备货为主。尿素期货主力合约受国内大宗商品氛围影响宽幅震荡，随着尿素出厂报价反弹至 1570-1600 元/吨，市场情绪略有改善，厂家待发订单充裕，低价收单顺畅，高价成交疲软，尿素出厂价区间震荡为主。

图 5：河北主流出厂报价

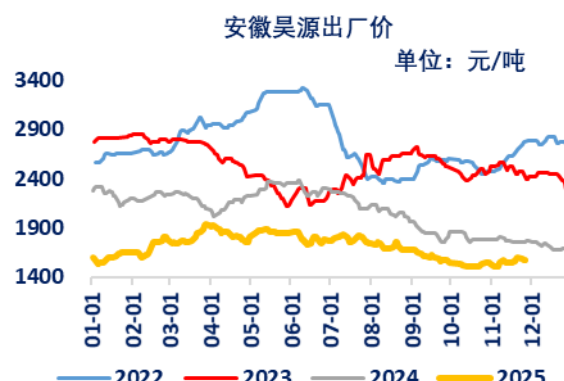
单位：元/吨



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

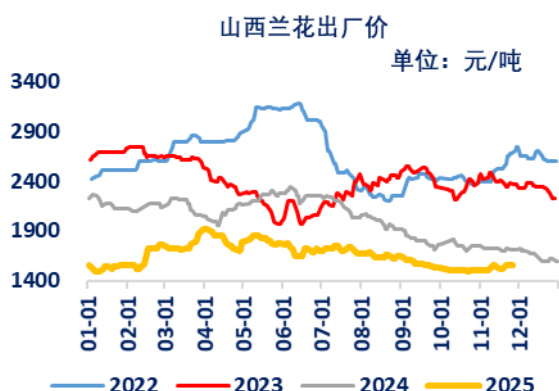
进入 11 月份，前期检修装置陆续回归，尿素供应回升至高位水平，需求端表现平稳，尿素企业产销月环比走高，经过 10 月份累库之后，尿素厂进入去库周期，截止 11 月底，中国尿素企业总库存量 136 万吨，环比上月减少 20 万吨，尿素价格震荡走高，农业逢低备肥，工业复合肥逢低采购，尿素工厂待发持续充裕，库存连续去库。

图 7：山西主流出厂报价

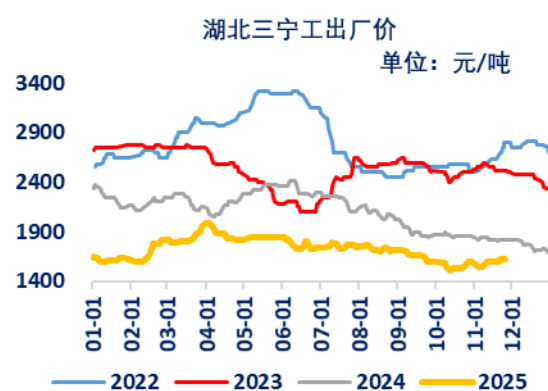
单位：元/吨

图 8：湖北主流出厂报价

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

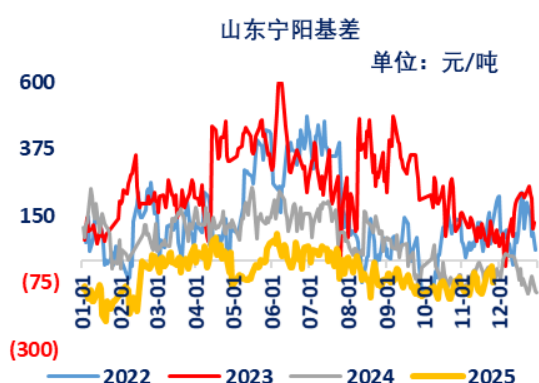


数据来源：银河期货，wind

随着尿素企业收单好转，叠加连续去库，尿素出厂价在月初跌至 1500 元/吨附近之后开始反弹，截至 11 月底，河南主流出厂报价 1570-1600 元/吨附近，山东主流出厂报价 1570-1580 元/吨，河北主流出厂报价 1600 元/吨附近。

图 9：主力合约厂库基差

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 10：1-5 价差走势

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

11 月份，尿素期货主力合约宽幅震荡，重心略有上移，11 月上旬主要受第四批配额影响，期货主力合约连续反弹，最高涨至 1679 元/吨。进入中下旬，随着大宗商品集体下跌，尿素价格开始回归国内供需基本面，供应回归，需求表现平稳，复合肥开工率低位徘徊，期货价格弱势回落为主，截至月底，2601 合约报收 1654 元/吨，较上月底上涨 30 元/吨，期货继续升水现货，厂库基差收敛止-70 元/吨。

图 11：5-9 价差走势

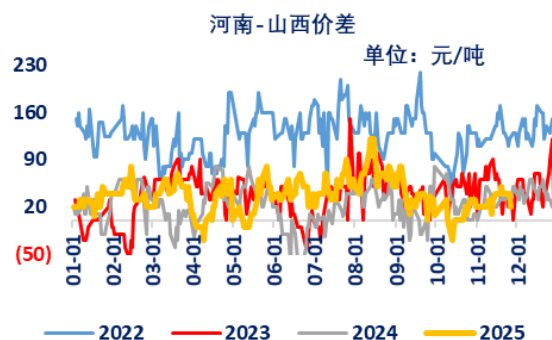
单位：元/吨

图 12：主流区域价差

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind



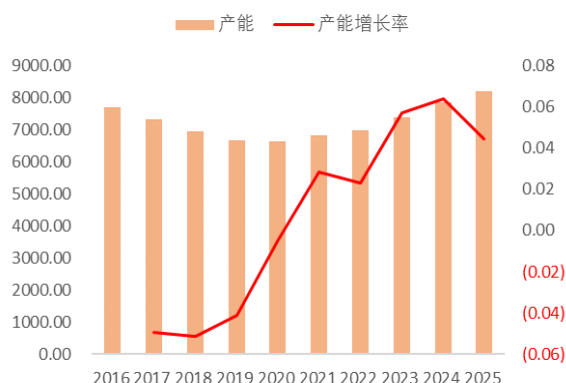
数据来源：银河期货，wind

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

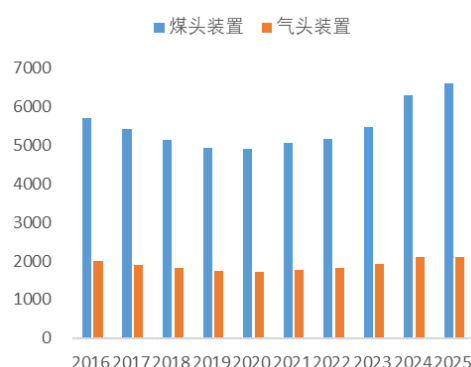
单位：万吨\%



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、1-11 月份国内尿素新增装置投产 450 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 下半年顺利投产。

2、11 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 8260 万吨左右。

具体投产情况如下表：

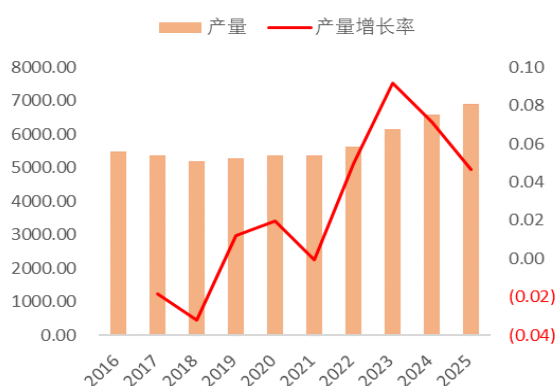
表 2：尿素新装置投产列表0单位：万吨

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	80	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 480 万吨					

1-10 月份，国内尿素累计产量达到 5906 万吨，较去年同期大幅增加 430 万吨，增幅高达 7.86%，预计 11 月份产量 615 万吨，1-11 月份尿素总产量达到 6506 万吨，同比增加 471 万吨，增幅高达 7.85%。

图 15：国内尿素产量及增速

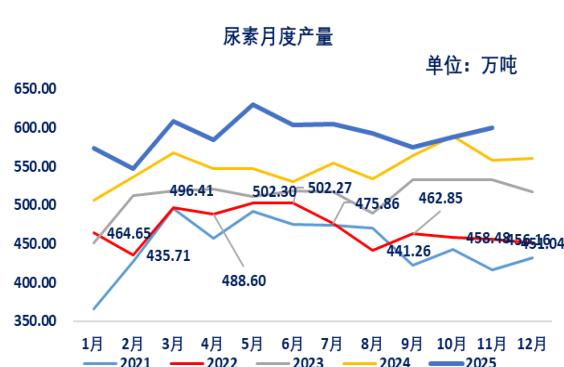
单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 16：尿素月度产量

单位：万吨



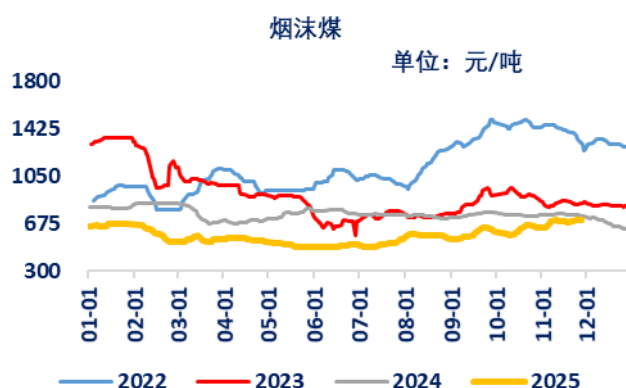
数据来源：银河期货、隆众、卓创

3、12 月煤价震荡为主

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 420 万吨，整体依旧相对充裕；沿海电厂库存中性偏低，随着冬季来临，日耗将季节性提升，电厂仍有补库需求，但进口煤量环比增加，同时港口库存快速积累至 2500 万吨以上，整体压制煤价上涨空间，预计 12 月份煤价先跌后涨为主。

图 17：烟沫煤价格

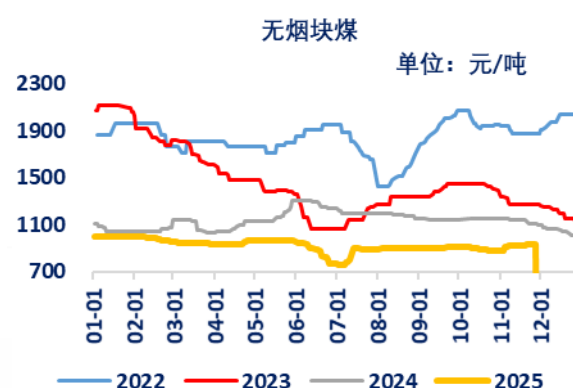
单位：元/吨



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、煤价震荡，尿素现货价格反弹，煤制利润略有扩张

原料煤价格止涨回落，尿素出厂价反弹，煤制利润微扩，当前固定床生产利润依旧为负，

晋城地区 6800K 无烟小块出厂价 930 元/吨，阳泉无烟块煤价格 800 元/吨，榆林沫煤震荡，烟沫煤 5800 大卡含税出厂价 660 元/吨，烟沫煤 6200 大卡含税出厂价 700 元/吨，尿素现货价格反弹，固定床工艺生产完全利润亏损 180 元/吨，现金流利润 100 元/吨附近；水煤浆工艺生产亏损 100 元/吨，气流床工艺利润 120 元/吨。预计 12 月份，国内煤价先跌后涨，尿素出厂价坚挺，整理煤制利润稳定。

图 19：固定床利润

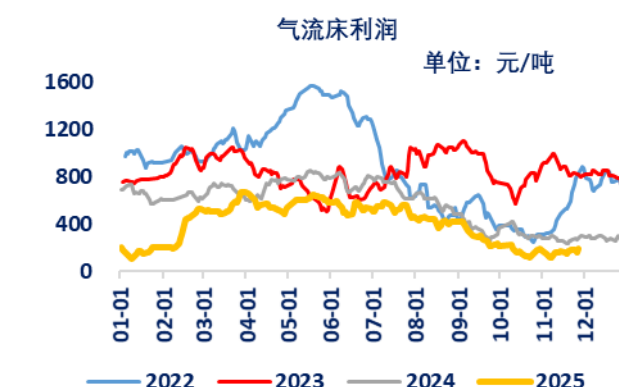
单位：元/吨



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



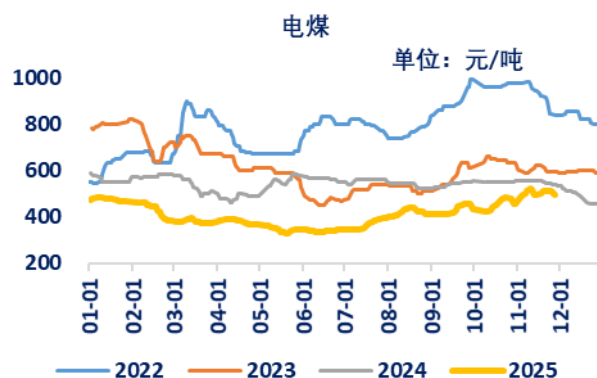
数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 23：电煤价格

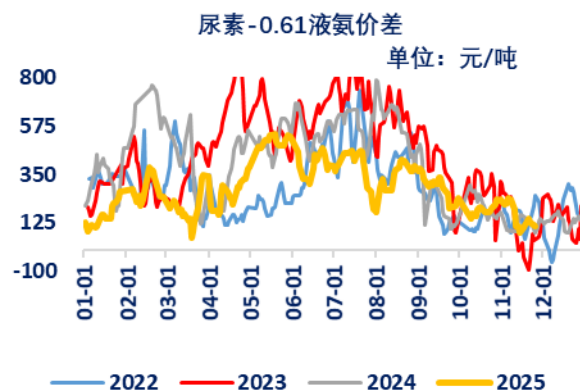
单位：元/吨

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



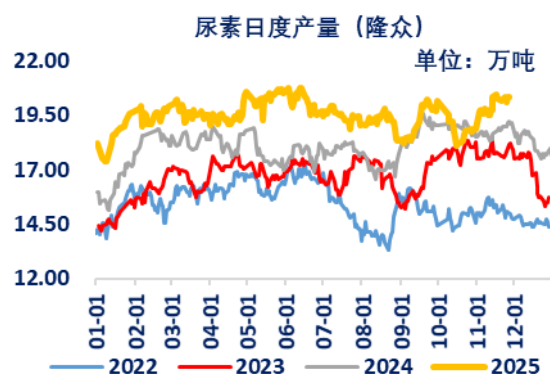
数据来源：银河期货、隆众、卓创

5、12 月煤头检修装置回归，气头陆续检修，日均产量维持在 20 万吨以上

进入 12 月份，尿素煤头检修装置陆续回归，部分新增装置将陆续投产，气头装置开始陆续检修，尿素日产预计维持在 20 万吨附近。

图 25：国内尿素日产

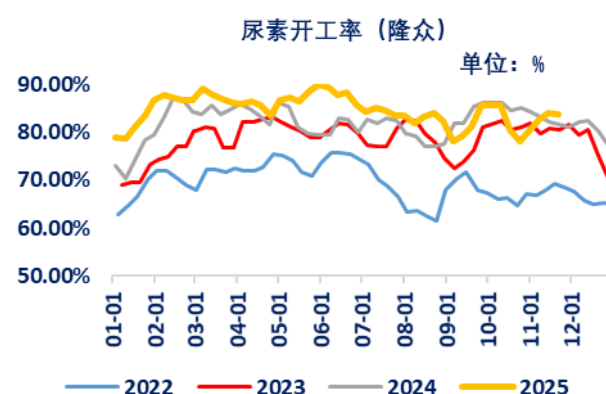
单位：万吨



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

12 月份需重点关注 5 个问题：一是，进入 12 月份，中原复合肥陆续开始生产春季肥，复合肥开工率缓慢提升，收单情况值得关注；二是，12 月预计印度继续放标，当前国际市场需求较弱，国际价格高位回落，当前国内出口顺挂，第四批配额发放，关注印标动态。三是，当前，国内尿素企业库存经过前期大幅累库之后开启连续去库模式，整体库存 140 万吨，随着复合肥生产，冬储备货，关注尿素厂库存情况。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，随着价格连续反弹，关注政策。

6、企业库存连续去库

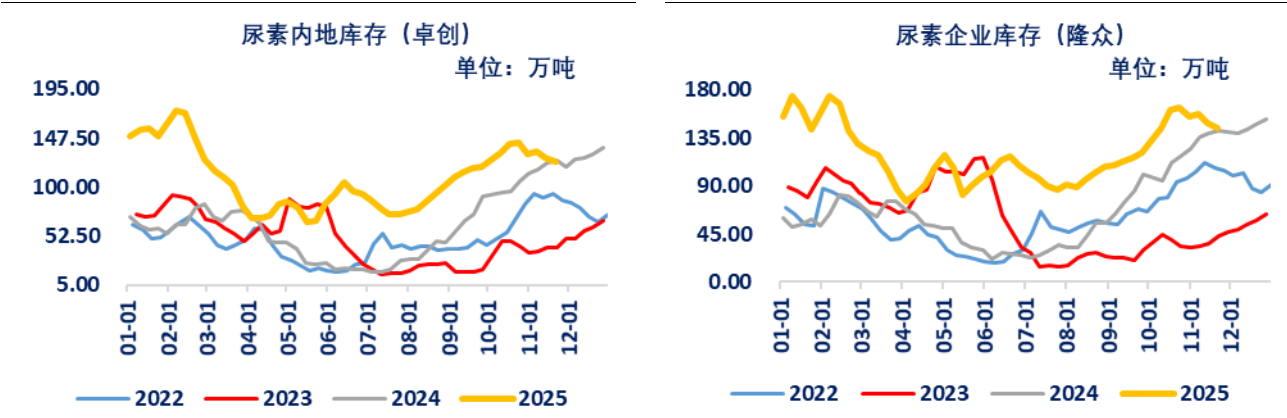
进入 12 月份，国内前期检修装置将陆续回归，新增装置陆续投产，但气头开始检修，部分区域复合肥开始生产，第四批配额发放，预计企业库存波动为主。

图 27：尿素企业库存

单位：万吨

图 28：企业库存变化

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

三、出口影响结合素

1、印度缺口收窄

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，印度还盘价格贸易商接受度低，成交数量不及预期	52	0
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 加供货商参与，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，	34	0

	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		
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，要最晚船期为 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	0
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	0
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	60
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	60
10/1	印度 RCF 宣布尿素进口招标，10 月 15 日截标， 报盘有效期至 10 月 30 日，最晚 船期 12 月 10 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、第四批配额发放

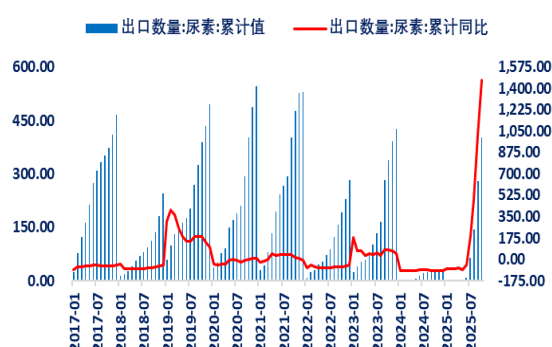
2025 年 1 月尿素出口 0.26 万吨，环比涨 16.59%；出口均价 216.65 美元/吨，环比跌 1.92%。2025 年 2 月尿素出口 0.14 万吨，环比跌 46.90%，出口均价 177.52 美元/吨，环比跌 53.53%。2025 年 3 月尿素出口 0.23 万吨，环比涨 63.62%；出口均价 221.07 美元/吨，环比跌 36.20%。2025 年 4 月尿素出口 2252.62 吨，环比跌 2.06%；出口均价 217.39 美元/吨，环比跌 22.06%2025 年 5 月尿素出口 2436.99 吨，环比涨 8.18%；出口均价 209.07 美元/吨，环比跌 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%。8 月尿素出口 79.67 万吨，环比涨 40.46%；出口均价 378.92

美元/吨，环比涨 43.98%。9 月尿素出口 137.12 万吨，环比涨 72.12%；出口均价 424.93 美元/吨，环比涨 93.01%。

1-10 月份，国内累计出口尿素 401 万吨左右，同比大增 1468%，根据今年出口配额及出口窗口期推算，预计 11-12 月份仍有 60 万吨左右。

图 29：尿素累计出口

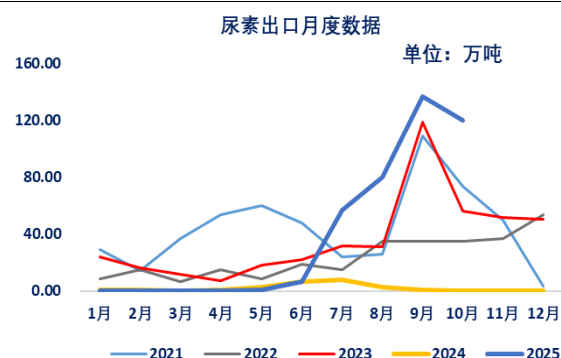
单位：万吨



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

当前国际价格高位回落，出口利润依旧较大，第四批配额发放，预计 11-12 月份国内仍有 60 万吨出口量。

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

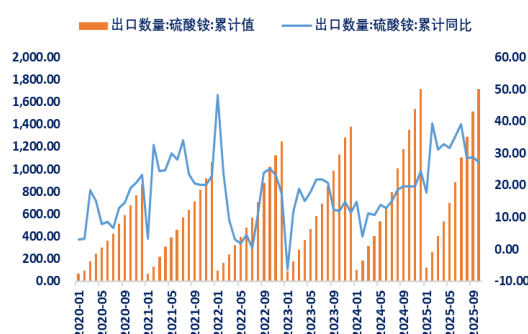
单位：美元/吨

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、12 月份需求有所提升

1、宏观经济恢复缓慢

10 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月上升 0.3 个百分点，制造业景气水平回升。国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会 31 日发布 10 月份 PMI 指数。数据显示，高技术制造业、装备制造业和消费品行业 PMI 继续位于扩张区间，且明显高于制造业总体水平，行业支撑作用持续显现，市场预期总体乐观。

图 35：国内 PMI 走势

单位：%

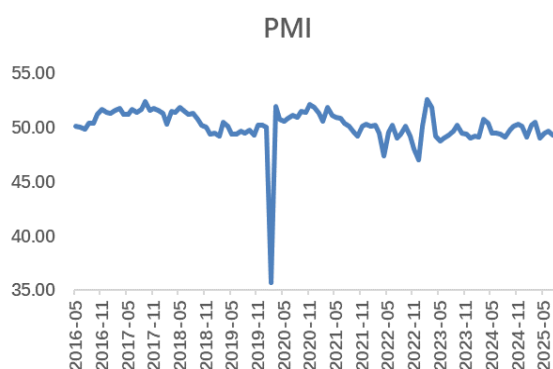
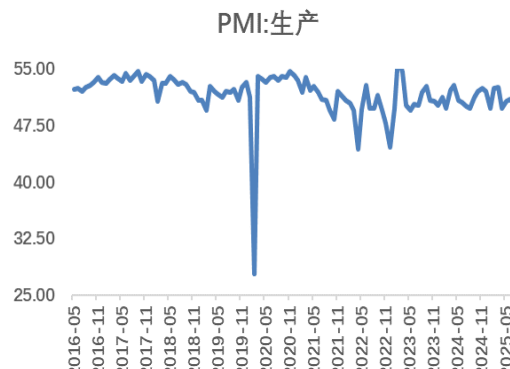


图 36：国内 PMI 生产走势

单位：%



10 月份，受“十一”假期前部分需求提前释放及国际环境更趋复杂等因素影响，制造业生产活动较 9 月份放缓，PMI 降至 49.0%。供需两端有所放缓。生产指数和新订单指数分别为 49.7%和 48.8%，比 9 月份分别下降 2.2 个和 0.9 个百分点，制造业企业生产和市场需求均有所回落。

图 37：国内 PMI 新订单走势

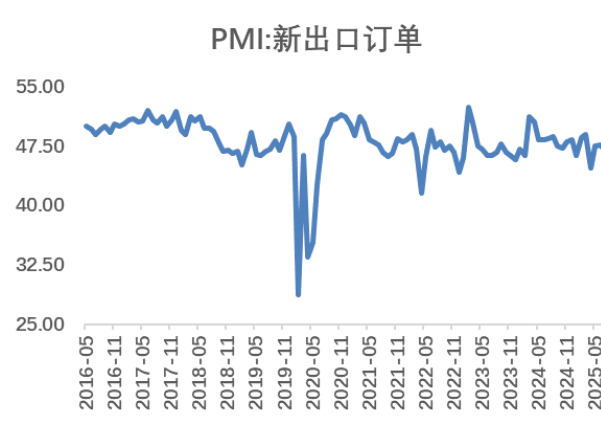
单位：%



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、12 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。分企业规模来看，大、中、小型企业 PMI 分别为 49.9%、48.7%和 47.1%，比 9 月份分别下降 1.1 个百分点、0.1 个百分点和 1.1 个百分点。其中，大型企业生产指数和新订单指数分别为 50.9%和 50.1%，均连续 6 个月位于扩张区间，制造业大型企业产需持续释放。

图 39：国内家具零售金额同比

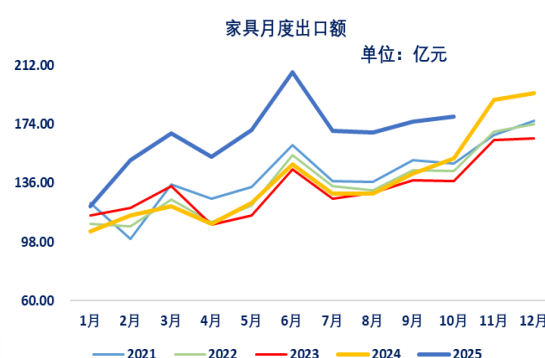
单位：%



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 40：家具月度出口

单位：亿元

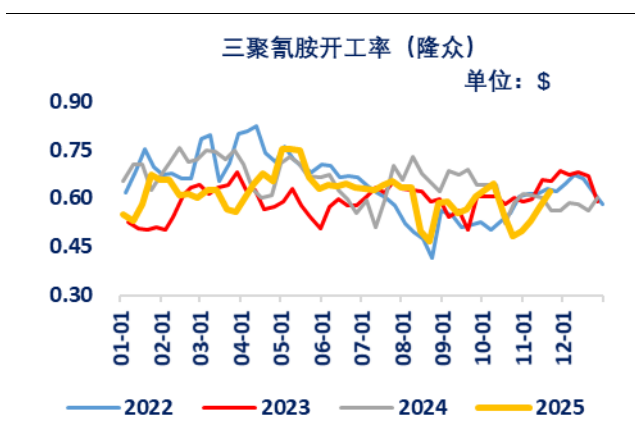


数据来源：银河期货、隆众、卓创

2025 年第 48 周(20251121-1127)，中国三聚氰胺产能利用率周均值为 60.80%，较上周下降 1.40 个百分点。

图 41：三聚氰胺周度开工率

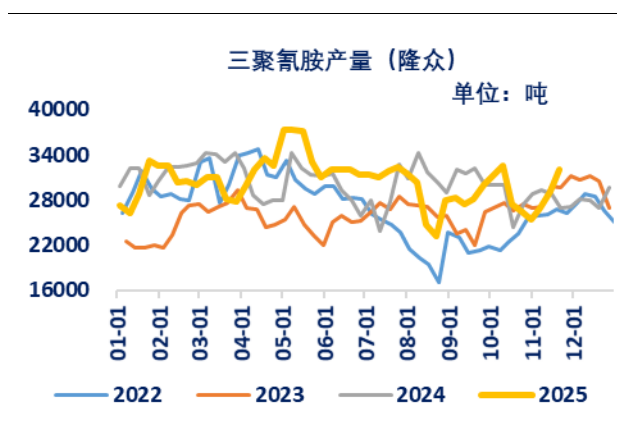
单位：%



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

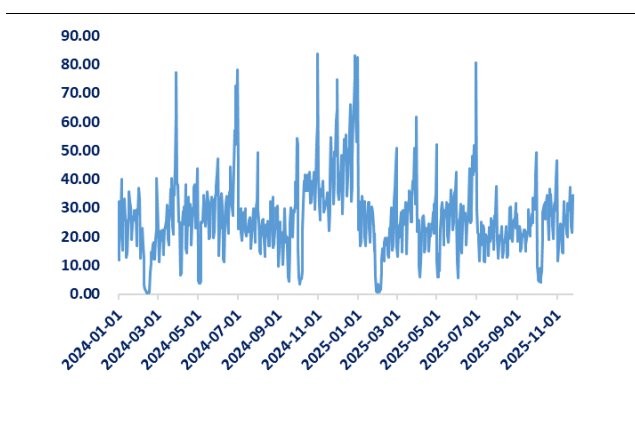


数据来源：银河期货、隆众、卓创

从三大重点行业来看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业 PMI 分别为 50.5%、50.2% 和 50.1%，继续位于扩张区间，且明显高于制造业总体水平，行业支撑作用持续显现。高耗能行业 PMI 为 47.3%，比 9 月份下降 0.2 个百分点，景气水平有所回落。10 月份，非制造业商务活动指数为 50.1%，比 9 月份上升 0.1 个百分点，升至扩张区间。

图 43：房地产销售

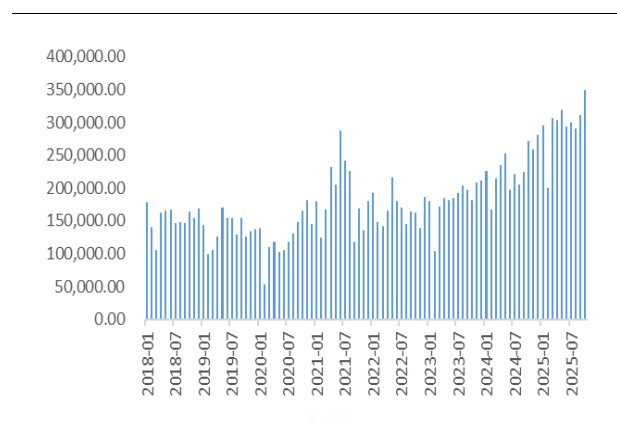
单位：万平方米



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

12 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

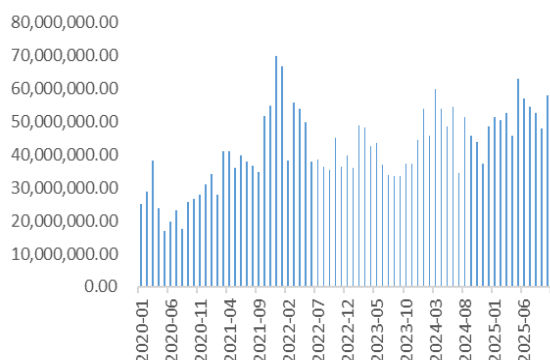
单位：千克



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

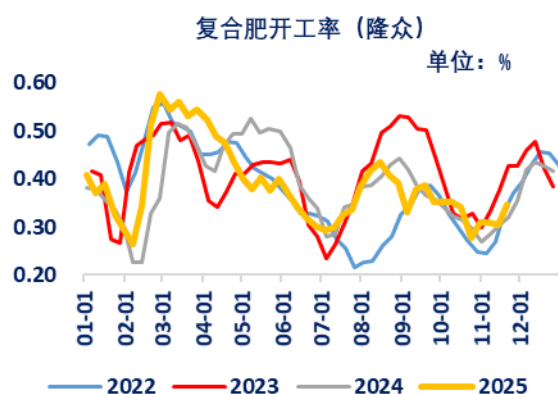


数据来源：银河期货、隆众、卓创

4、12 月份复合肥将陆续生产

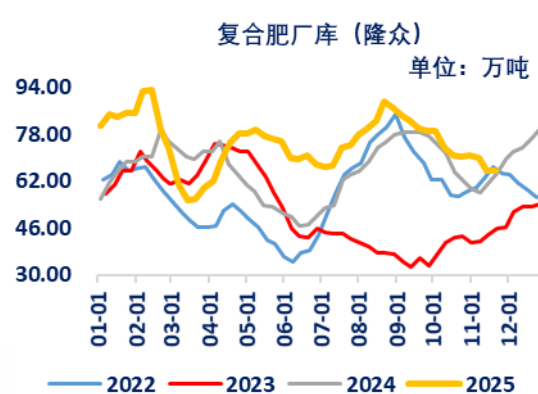
下游终端用肥旺季大概有三个时间段，其中第一个春耕，第二个夏种，第三个秋种。其中春耕用肥量占比在 40%，以南方水稻用肥和华北地区返青肥为主，时间多在 3-5 月份；夏种主要是玉米，一般是 6 月份用肥；秋种是小麦用肥，一般在 9 月底至 11 月份。复合肥一年中主要的生产品种为高氮肥和高磷肥，高磷肥主要用于 9-10 月的秋季作物，企业一般会在 6-7 月根据成品订单、原料行情，选择生产时间，一般秋季肥的生产周期为 2 个月，所以其中会伴随配方肥的生产，主要用于各种经济作物使用。

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



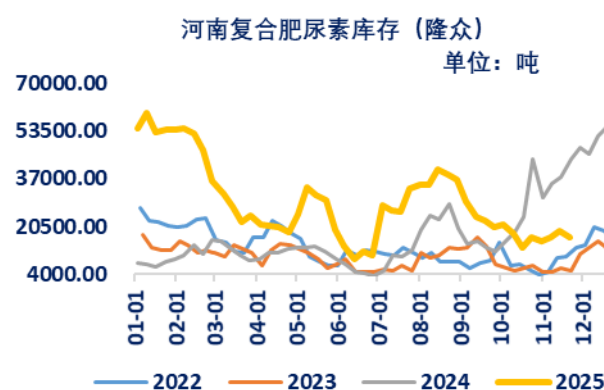
数据来源：银河期货、隆众、卓创

12 月份农业追肥仍有一定量的需求，但整体有限。11 月中下旬开始，东北地区开始陆续冬储，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

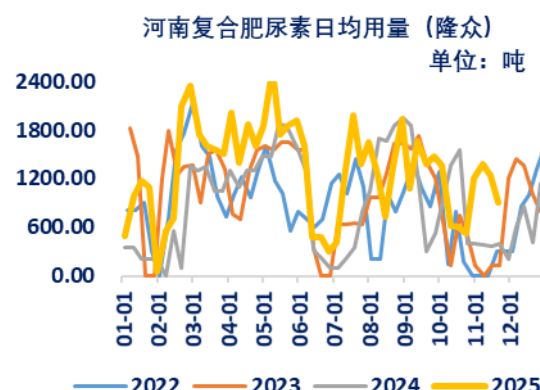
单位：万吨



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

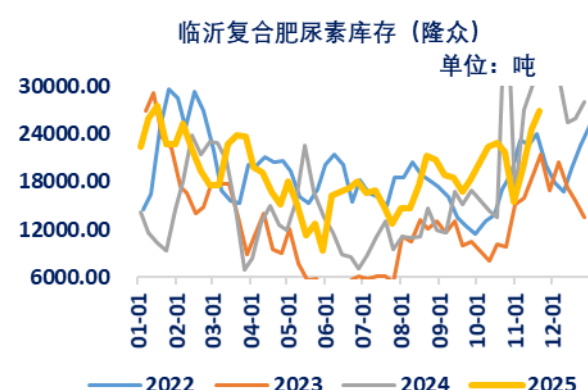


数据来源：银河期货、隆众、卓创

进入 12 月，中原地区部分复合肥厂开始第一轮收单，复合肥厂开工率将有所提升，随着尿素出厂价跌至相对地位，复合肥厂采购情绪尚可，下游接受度有所提升，但高价仍抵制为主，重点关注复合肥厂第一轮收单情况，由于明年过年时间较晚，预计春节肥生产将提前。

图 51：临沂复合肥厂尿素库存

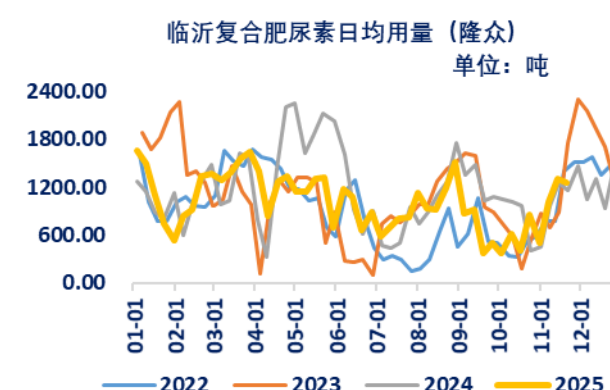
单位：万吨



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

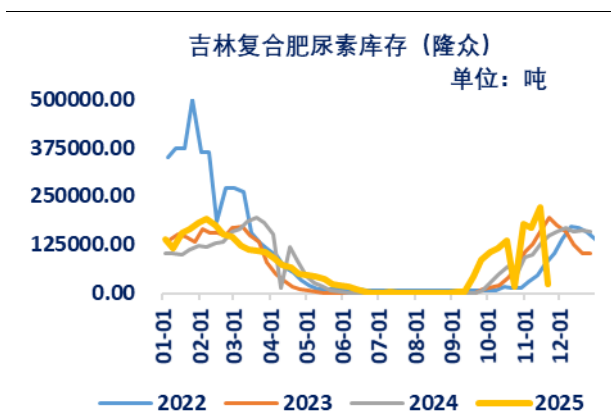


数据来源：银河期货、隆众、卓创

东北地区从 11 月中旬开始陆续冬储，复合肥开工率陆续提升，预计 12 月份对大颗粒出厂价格仍有支撑。

图 53：吉林复合肥厂尿素库存

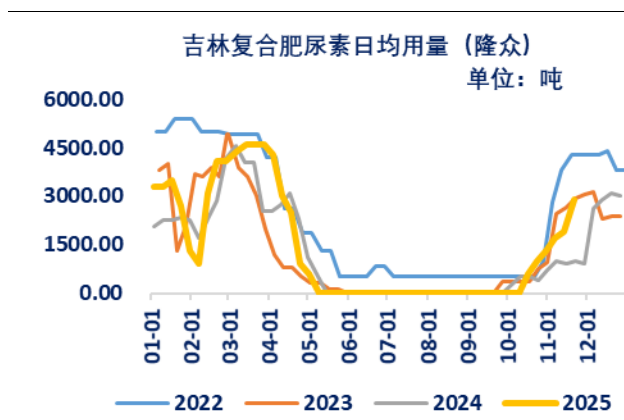
单位：万吨



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

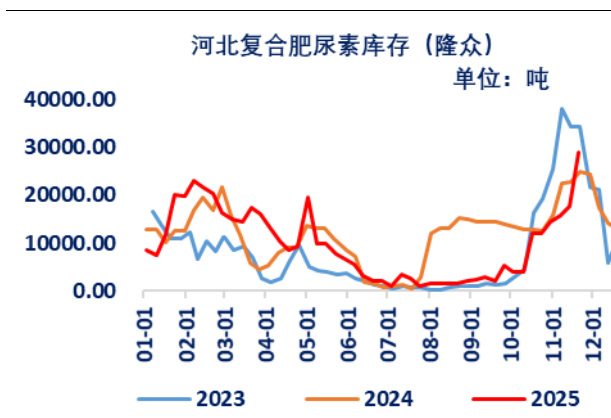
单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 55：河北复合肥厂尿素库存

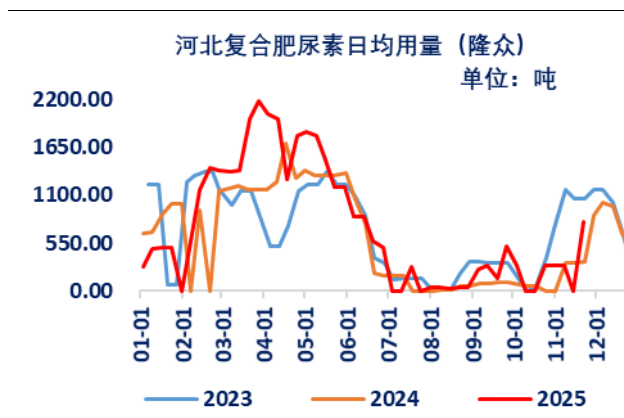
单位：万吨



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

图 57：安徽复合肥厂尿素库存

单位：万吨

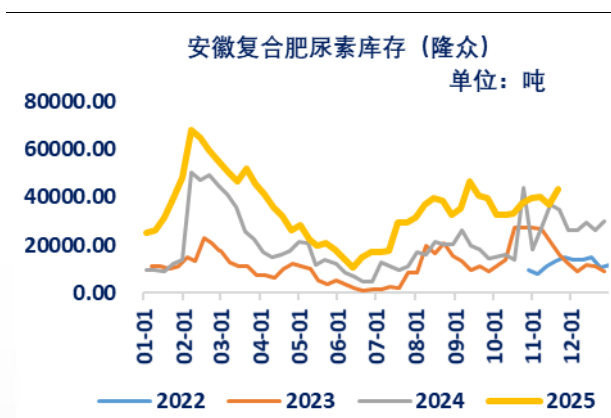
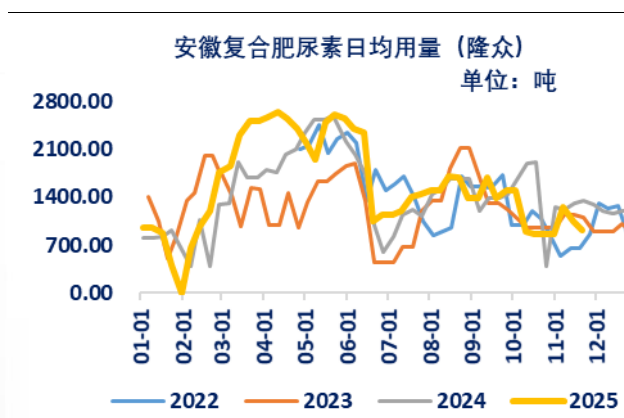


图 58 安徽复合肥厂尿素日度用量

单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

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】

12 月份基本面展望，供应端，前期煤头检修装置陆续回归，新增产能不断释放，但气头装置开始陆续检修，国内供应整体将高位稳定，预计日产将持续维持在 20 万吨以上。需求端来看，农业需求整体平稳，中原地区复合肥厂开始第一轮收单，春季肥将提前生产，东北地区连续冬储，淡出企业逢低储备，第四批配额落地，关注印标动态，预计 12 月份尿素整体“欲扬先抑”为主。

【策略推荐】

1、单边：1600-1700 之间，先空后多

2、套利

跨期套利：关注 59 正套。

3、期权

下边际在 1600，上边际在 1700

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 / 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