

尿素的困局

第一部分 前言概要

【综合分析】

供应不断扩张，需求逐渐分散化，政策调控更加精准，尿素价格波动区间不断收窄。

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

【策略推荐】

1、单边：山河现货跌至1550元/吨以下可布局多单。

2、套利：59正套

3、期权

下边际在1550，上边际在1700。



银河期货

第二部分 基本面情况

一、行情回顾

今年以来，山东、河南地区主流尿素企业出厂价格呈现“N”型走势。

图 1：10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

二、政策的“枷锁”——保供稳价（价格不能太高，但也不能太低）

1、出口“配额化”，政策调控手段更加精准

5月份，相关部门召集尿素企业及协会开会讨论尿素出口放开事宜，出口基本确定。国内

优先，适当出口，常态管控，自律有序，权责匹配，奖惩并举，内外有别，要求国内供应稳定，国外争取高利益，有经验有渠道的企业带头组织出口谈判。协会要求，自愿承诺，统一组织，过程监督，动态调整。要求满足国内农业用肥需求，承担完成国家花费商业储备，平稳有序出口。分两批次，5-7和8-9月；5-9月完成报检，10.15日前完成出口报关。出口额度按照2024-2025年度承担国储任务数量。要求自律企业出口总量不大于自律额度，出口价格不小于出口指导价，出口初期执行产地法检，后期根据情况调整，法检单上发货人名称为自律企业，需要提前向协会报备，可以自行组织+联合出口+委托出口（必须在自律名单内）等方式出口。

出口“配额化”，一方面有利于国内供需调控，使得政策效应更加精准；另一方面，出口配额与国家商业淡储相辅相成，使得尿素价格长期保持在一定区间内稳定。

图 13：尿素累计出口及同比

单位：万吨\%

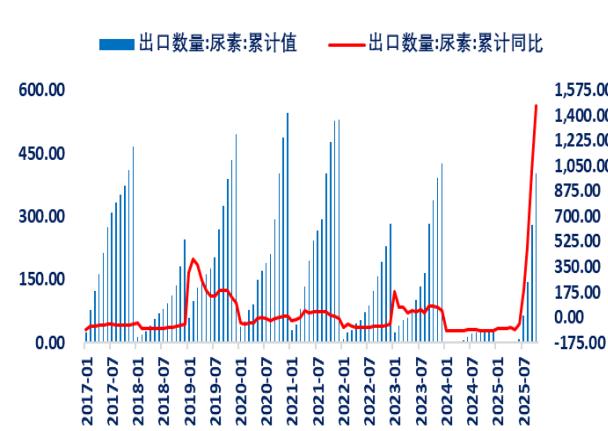
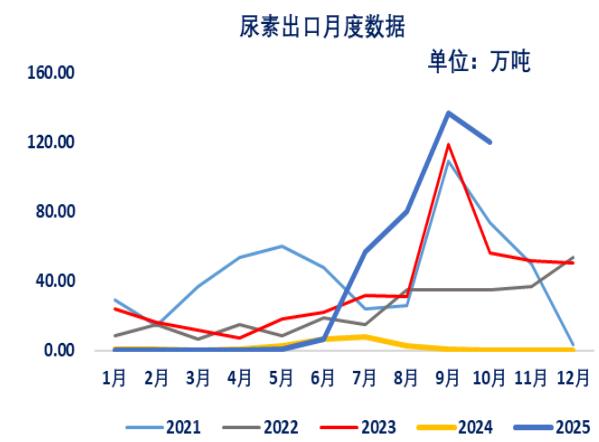


图 14：尿素月度出口量

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

2、随着国内供应持续加大，出口“托底效应”开始显现

今年7月份以来，随着国内高氮肥生产陆续收尾，新增产能快速投放，尿素出厂价格连续下跌，截至11月初，山东、河南地区主流尿素企业中小颗粒出厂价从1800元/吨一路下跌至1480元/吨，局部地区跌至1450元/吨，创近5年出厂价格新低，伴随尿素价格连续下挫，而原料煤炭价格在国内“反内卷”背景下开始止跌大幅反弹，“一张一跌”导致煤制尿素例如

被大幅压缩，固定床装置最大亏损 250 元/吨以上，水煤浆装置亏损 150 元/吨，航天炉装置利润被压缩至 100 元/吨以内，尿素企业亏损不利于国内保供，因此 11 月初国内释放第四批出口配额约 60 万吨左右。

第四批配额发放，虽然整体额度不大，但有效缓解国内供应过剩压力，市场交投气氛好转，尿素企业出货压力缓解，出口配额与储备需求协同托底，价格获得支撑。配额政策释放了政策保供稳价的信号，改变了市场对尿素价格持续下跌的预期。

图 1：11 月初以来尿素价格触底快速反弹

单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众

三、国内尿素产能快速扩张仍将持续

1、2025 年国内尿素新增产能将超过 600 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。

2025 年尿素行业产能投放为 660 万吨，剔除淘汰产能及置换产能，整体行业年新增产能为 600 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、新疆中能 160 万吨，靖远刘化 35 万吨。

具体投产情况如下表：

表 1：2025 年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
新疆新冀能源	新疆	小颗粒	100	煤	5 月
九江心连心	江西	小颗粒	100	煤	8 月
晋煤章丘日月化工	山西	小颗粒	20	煤	8 月
安徽晋煤中能	安徽	小颗粒	60	煤	8 月
江苏华昌化工	江苏	小颗粒	20	煤	11 月
新疆奥福	新疆	小颗粒	50	天然气	12 月
甘肃金昌能源	甘肃	小颗粒	52	煤	6 月
新疆中能	新疆	小颗粒	160	煤炭	11 月
2025 年合计 620 万吨					

1-11 月份，国内尿素累计产量达到 6506 万吨，较去年同期大幅增加 473 万吨，增幅高达 7.85%，预计 12 月份产量 590 万吨，2025 年全年尿素总产量达到 7096 万吨，同比增加 503 万吨，增幅高达 7.64%。

图 15：国内尿素产量及增速

单位：万吨

图 16：尿素月度产量

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

2、未来两年仍有超过 1000 万吨新增装置投产

按照当前尿素新增装置投产规划，2026-2027 年预计超过 1200 万吨新增装置投产，2028 年有超过 400 万吨新增装置投产，到 2030 年末，预计国内尿素总产能将趋近 1 亿吨，国内供应压力在逐年递增。

表 2：2026-2027 年尿素新装置投产列表

单位：万吨

厂家	产能	投产年份
河北正元沧州二期	52	2026
河南心连心	80	2026
应城新都化工（云图）	80	2026
湖北宜化	30	2026
内蒙大地远通	52	2026
内蒙乌兰	85.5	2026
甘肃刘化二期	35	2026
山东华鲁	90	2026
河北东光	54	2026
新疆心连心	120	2026
新疆昊源	100	2026
新疆大安能源	40	2026
湖北轻工盐业集团	50	2027
山西兰花	56	2027
内蒙天润二期	52	2027
广西心连心	65	2027
江苏灵谷	160	2027
合计 1200 万吨		

3、尿素生产利润将回归合理区间

今年上半年，国内尿素价格震荡上行，特别是在4月底国内放开第一批出口之后，山东、河南主流尿素企业出厂价格从年初1500元/吨涨至1950元/吨，而上半年原料煤炭价格在国内高供应背景下一路下跌，国内煤制尿素利润快速扩张，固定床装置利润高达300元/吨，航天炉装置利润超过600元/吨，重回历史高位水平。

图 19：固定床利润

单位：元/吨



图 20：气流床利润

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

但下半年以来，随着国内高氮肥生产陆续收尾，新增产能快速投放，尿素出厂价格连续下跌，截至11月初，山东、河南地区主流尿素企业中小颗粒出厂价从1800元/吨一路下跌至1480元/吨，局部地区跌至1450元/吨，创近5年出厂价格新低，伴随尿素价格连续下挫，而原料煤炭价格在国内“反内卷”背景下开始止跌大幅反弹，“一涨一跌”导致煤制尿素例如被大幅压缩，固定床装置最大亏损250元/吨以上，水煤浆装置亏损150元/吨，航天炉装置利润被压缩至100元/吨以内。

图 17：烟沫煤价格

单位：元/吨

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



数据来源：银河期货、隆众、卓创

根据当前国内煤炭调控政策来看，预计未来煤炭价格（榆林 5800K）波动范围 450-700 元/吨，主流交割区尿素出厂价将控制在 1900 元/吨以内，煤制尿素利润将保持在 50-350 元/吨之间。

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



数据来源：银河期货、隆众、卓创

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



数据来源：银河期货、隆众、卓创

4、开工率将持续高位运行

随着新增产能不断投放，气头装置检修回归，预计 2026 年 3 月份国内尿素日产将突破 21 万吨，到 2026 年底，预计日产将接近 23 万吨的历史新高水平。

图 25：国内尿素日产

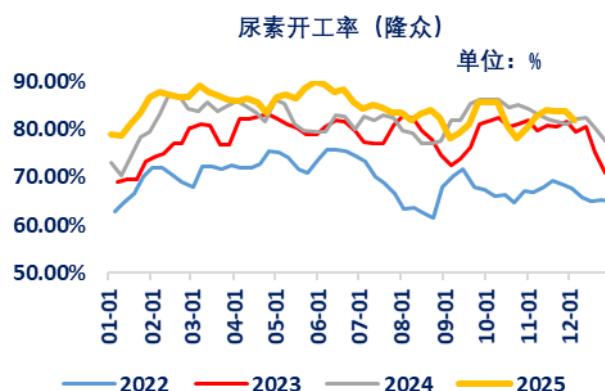
单位：万吨



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

5、高库存成为常态

截至 2025 年 12 月上旬，国内尿素企业库存总量约为 135 万吨，较 10 月高点下降了约 30 万吨。一方面，需求端的阶段性提振，淡储企业储备采购、复合肥冬储以及出口集港等因素，导致产业库存持续去化，另一方面，供给端收缩，气头装置检修（如内蒙古、西南地区）预计导致日产量降至 19 万吨以下。

未来，随着气头检修装置回归，节前备货结束，预计尿素企业重回累库趋势。

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

四、需求“淡旺季”逐渐淡化——复合肥备货周期不断拉长

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

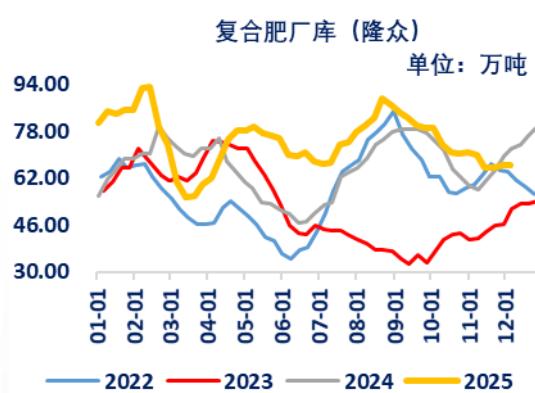
单位：%



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

近几年，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

一般情况下，尿素的淡旺季特征明显，春季和秋季是往常尿素集中备肥的传统旺季，需求量会大幅增加，农业需求占主要地位，占比在 60%-70% 左右，今年山东、河北等地稍有干旱，广西、湖南以及安徽等地受到洪涝天气影响，部分地区的秋季需求未能如期而至，复合肥销售与往年相比较一般，复合肥企业针对尿素的集中采购推迟，下游胶合板厂等工业客户对尿素的采购也很谨慎，造成了尿素旺季不旺的现象。

近年来工业和农业对尿素的需求呈现出增长的趋势，但是与供应相比相对缓慢，尿素企业新单成交相对有限，目前市场需求难以跟上供应，导致了价格上行动力不足。

农业需求方面，虽然退林还耕和滴灌技术普及带来一定增量，但复合肥企业成品库存高企，开工积极性不足，对尿素的采购需求减弱。工业需求方面，尽管三聚氰胺、车用尿素等领域有所增长，但难以抵消农业需求的疲软。这种供需错配导致市场呈现“淡季不淡、旺季不旺”的特征。

同时，政策面的调控，使得尿素出厂价“上有顶，下有底”，传统季节性波动规律被打破。

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

东北地区冬储采购周期拉长，同时随着种植利润被压缩，备货节奏相对适中，短期内、大规模集中采购的现象不再发生。

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 55：河北复合肥厂尿素库存

单位：万吨

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 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



数据来源：银河期货、隆众、卓创

五、增设指定提货点，满足尿素输入地区参与期货交割的需求，期现波动日趋合理

现阶段尿素交割仓（厂）库主要集中在尿素的生产区域，（河南、山东、河北、安徽、江苏、湖北），参与交割较为便利。但国内尿素生产与消费区域分布广泛，较多省份均有尿素的现货贸易与流通。由于区域价差、运费变化不稳定因素影响，其他区域，尤其是尿素输入地参与交割的可能性较低，这也部分阻碍了产业客户通过期货工具缓解风险的可能。

此次增设指定提货点主要在广东、广西两省，同时增设黑龙江省、吉林省、辽宁省、山西省、湖南省、江西省和四川省，这些省份除了山西、四川为尿素生产省份外，其余均为尿素输入地，且距离现有交割仓（厂）库较远，地区间价差波动弹性较大，下游避险需求强烈。在该区域设置提货点，能够有效提升可参与尿素交割数量，降低交割成本，满足该地区产业保值需求。交割库覆盖面的扩大，使更多地区的供需关系能通过期货市场反映，减少了价格扭曲和逼仓风险。同时，库容增加会改变市场对供应的预期，对期货价格形成下行压力。

多设提货点，可有效提升其他区域参与尿素交割意愿，更好的服务产业客户参与，促进品种运行更为稳健，助力化肥市场保供稳价。

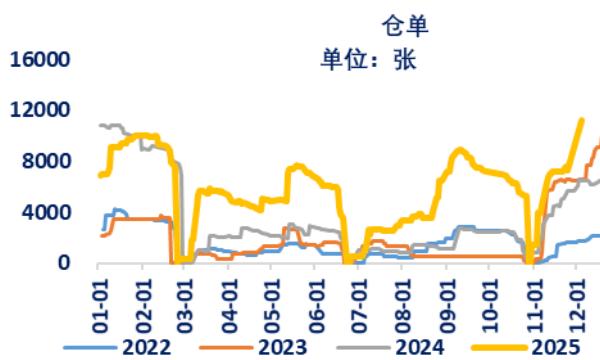
随着尿素交割库不断扩容、增设提货点等举措，尿素仓单逐年增加。截至2025年12月5日，尿素期货的仓单量约为9353张（每张仓单对应20吨，合计约18.7万吨），较前期增加1588张。主要增量来自浙江景诚、云图控股、辽宁佳时等企业的注册。

图 55：尿素仓当

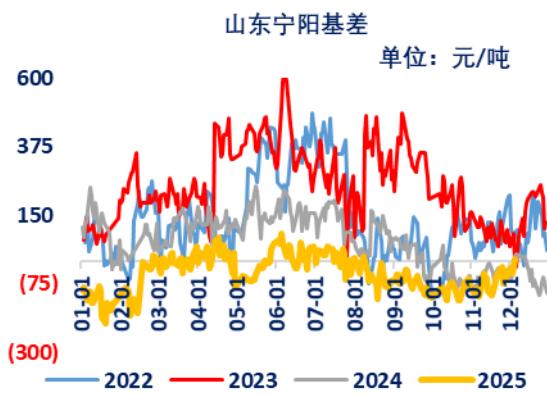
单位：手

图 56 主流区域基差

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

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