

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、出口暂无影响	12
四、8 月份需求略有分化	15
第三部分 后市展望及策略推荐	21
免责声明	23

需求转弱，尿素震荡为主

第一部分 前言概要

【综合分析】

8 月份基本面展望，供应端，气头装置稳定，煤头部分装置检修，国内供应整体略有下滑，不过依旧高位，日均产量稳定在 20-21 万吨附近。需求端来看，农业需求结束，秋季肥生产陆续启动，中原地区复合肥厂开工率低位回升，不过基层备货缓慢，成品下沉困难，预计 8 月下旬之后需求有明显起色；东北地区需求全面结束，而三聚氰胺价格大幅回落，利润快速压缩，不过在有利利润背景下，工业需求相对平稳，国内整体需求仍存，但环比走弱。

印度新一轮招标，第一批配额落地，国内外价差偏高，第二批配额值得期待，国际市场对国内影响较大，关注中东局势及第二批配额发放时间节点。

当前，美伊战争仍僵持，和谈受罪，国内能化品种在原油带动下高位大幅回落之后再次反弹，而尿素期货连续下跌至当前位置，开始震荡。目前，各个区域尿素厂收单持续乏力，连续降价但需求疲软，收单受阻，当前，主流交割区现货出厂价跌至 1710-1730 元/吨，但需求仍毫无改善。进入 8 月份，内需依旧较弱，但外需较强，预计尿素整体宽幅震荡为主。不过需要警惕的政策层面的消息扰动。

【策略推荐】

1、单边：1650 以下低多，1850 以上高空（内需弱，外需强，重点关注第二批配额发放节点以及配额量）

2、套利

跨期套利：关注 91 正套。

3、期权

下边际在 1750，上边际在 2100。

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

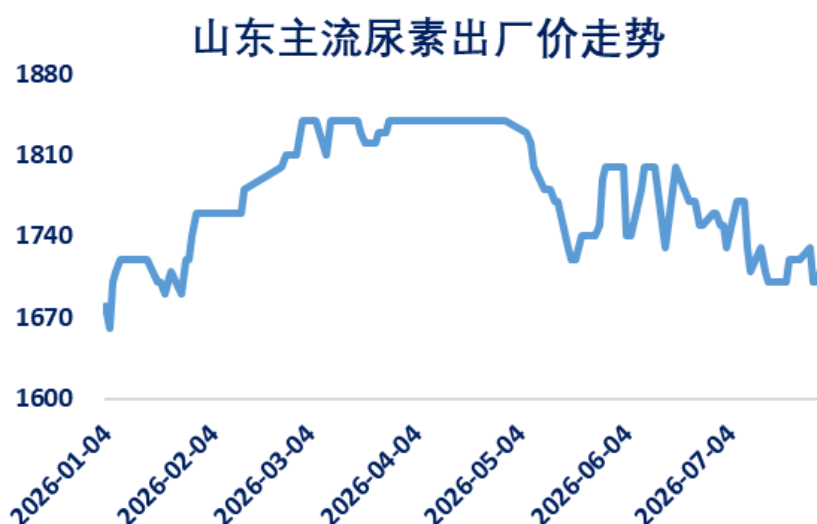
第二部分 基本面情况

一、行情回顾

7 月份，国内尿素主流地区出厂价弱势运行。

图 1：7 月份主流地区尿素现货价格走势

单位：元/吨

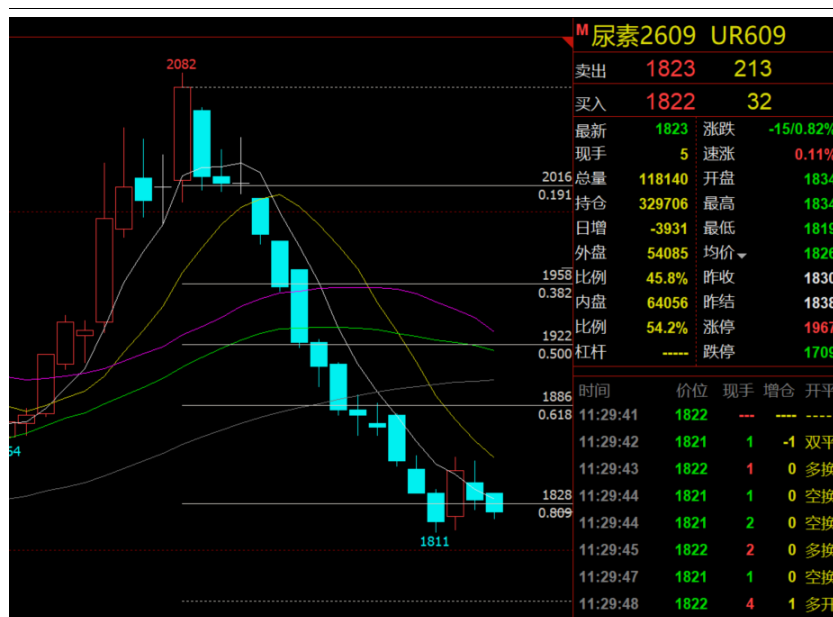


数据来源：银河期货，隆众

7 月份，国内尿素企业开工率略有下滑，西南、西北气头开工率稳定，部分煤头装置开始检修，煤头开工率回落，国内尿素日均产量降至 21.5 万吨附近，供应略有收缩，但整体以后宽松。第一批配额落地，国际市场价格高位回落，中东 FOB 回落至 380 美元/吨以后由于中东冲突再起，反弹至 440 美元/吨，当前国内外价差依旧较大，第一批配额发放，国际价格对国内影响较大。国内宏观与大宗商品情绪不稳定，尿素期货连续回落，中原复合肥开工率下滑，高价抵制，成品走货一般；东北地区春耕结束，大颗粒需求骤减，价格连续回落；南方农业收尾，整体需求大幅下滑，主流区域尿素出厂报价弱势跌至 1710-1730 元/吨之间。

图 2：7 月份尿素期货主力合约走势

单位：元/吨

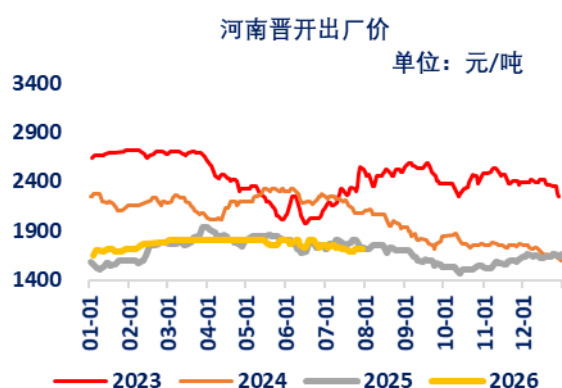


数据来源：银河期货，文华财经

进入 7 月份，国内煤炭需求旺盛，原料煤价格坚挺，晋城无烟块煤 1250 元/吨，阳泉无烟块 1100 元/吨，榆林 5800 无烟沫煤 680 元/吨附近，山河四省出厂报价跌至 1710-1730 元/吨附近，固定床装置现金流亏损 50 元/吨，水煤浆生产盈亏平衡，气流床生产利润 270 元/吨，整体尿素利润被压缩，部分煤头装置开始检修，天然气制尿素装置开工率 78%左右，日均产量从 22.5 万吨降至 21.5 万吨左右。

图 3：河南主流出厂报价

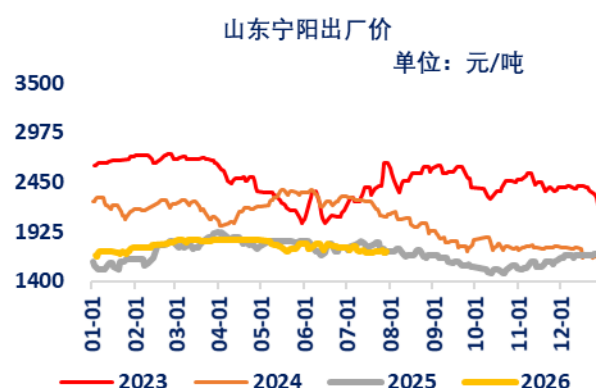
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 4：山东主流出厂报价

单位：元/吨



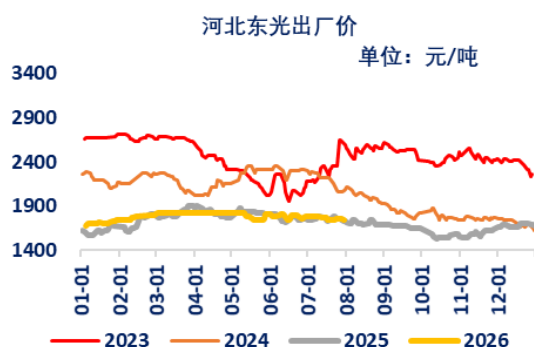
数据来源：银河期货，wind

需求端，进入 7 月份，需求端整体表现较 6 月份大幅降温。国际市场，中东略有缓和，

国际市场价格高位回落，中东 FOB 回落至 380 美元/吨，随着美伊冲突再次爆发，反弹至 440 美元/吨，当前国内外价差依旧较大，新一批配额发放，对国内影响较大。华中、华北地区复合肥厂开工率降至年内低点，基层提货缓慢，复合肥成品库存不断挤压，原料尿素库存可用天数尚可，尿素采购基本停滞。东北地区需求结束，大颗粒需求骤降，区内复合肥全面停工，尿素采购力度大幅下滑。农业需求中原及苏皖地区收尾，对尿素需求增减弱。尿素期货主力合约连续持续回落，期现共振下跌，尿素出厂报价跌至 1700-1730 元/吨附近，市场情绪依旧低迷，厂家待发不断消耗，降价收单受阻，出厂价延续跌势。不过出口政策有一定调整。

图 5：河北主流出厂报价

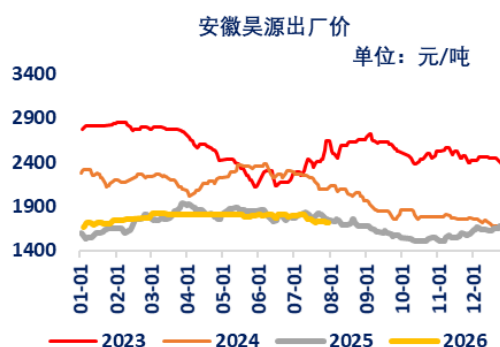
单位：元/吨



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

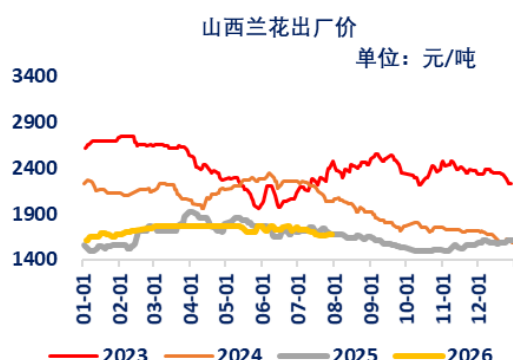
进入 7 月份，气头装置运行稳定，开工率维持在 78%左右，但部门煤头装置开始检修，煤制开工率下滑，尿素供应略有收紧，需求端表现大幅降温，尿素企业产销月环比走弱，尿素厂收单乏力，尿素企业库存连续累库，2026 年 7 月 30 日，中国尿素企业总库存量 162 万吨，连续八周累库，月环比增加 40 万吨。本周国内尿素企业库存大幅上涨，国内多数区域企业库存上涨为主。主要原因近期尿素价格连续下跌，需求的减弱以及下游买涨不买跌的心态，导致尿素工厂出货明显放缓，多数企业出现不同程度的库存上涨。

图 7：山西主流出厂报价

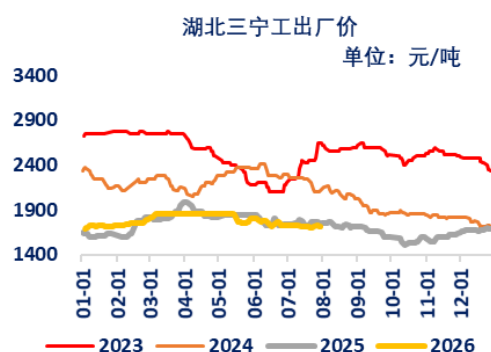
单位：元/吨

图 8：湖北主流出厂报价

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

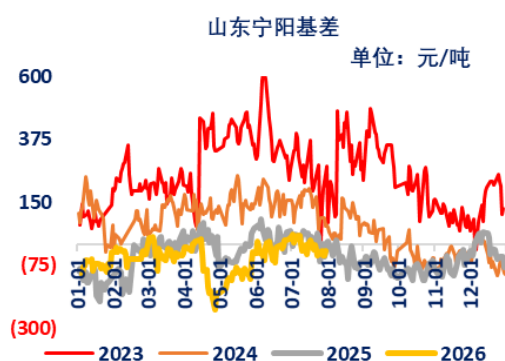


数据来源：银河期货，wind

随着尿素企业收单连续乏力，叠加连续累库，尿素出厂价持续下跌，截至 7 月底，河南主流出厂报价 1710 元/吨附近，山东主流出厂报价 1700-1730 元/吨，河北主流出厂报价 1740-1750 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 10：9-1 价差走势

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

7 月份，尿素期货主力合约震荡为主，价格重心略有下移。进入 7 月份，尿素供需格局大幅转弱，印标之后国际价格高位回调，国内政策面压制，虽然在 5 月底第一批配额全面发放，但由于出口最低限价及国际价格连续下跌，国际市场对国内影响不大，国内需求降至年底低点，供大于求背景下尿素期货弱势下行，7 月 17 日主力合约跌至低点 1673 元/吨之后，随着印标及第二批配额预期，主力合约触底反弹，截至月底，2609 合约报收 1734 元/吨，较上月底基本持平，期现基本平水，厂库基差 0 元/吨。

图 11: 1-5 价差走势

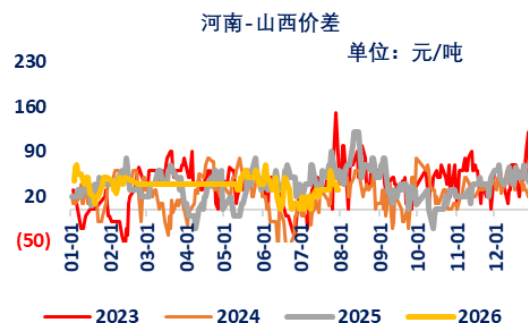
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, wind

图 12: 主流区域价差

单位: 元/吨



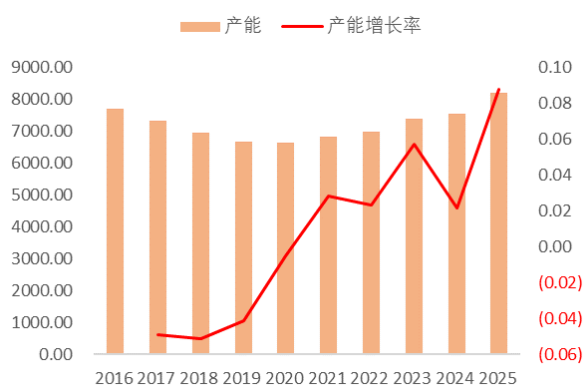
数据来源: 银河期货, wind

二、供应分析-新增投产多集中于下半年

国内尿素产能在 2020 年去产能周期结束之后再次进入产能快速扩张周期。

图 13: 产能及增速

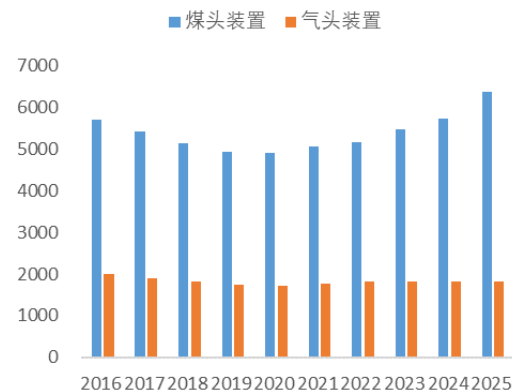
单位: 万吨\%



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、2026 年国内尿素新增装置投产 450 万吨

2025 年尿素行业产能投放为 707 万吨，在衡量替换及淘汰产能后，整体行业年新增产能为 650 万吨，产能增速为 8.8%，截至 2025 年底，剔除淘汰产能及产能置换，国内尿素总产能从 7500 万吨增加至 8200 万吨，其中，陕西陕化、甘肃靖远刘化（一期）、江苏晋煤恒盛化

工 3 套装置在 2025 上半年顺利投产。新疆新冀能源、安徽晋煤中能、九江心连心、晋控日月新材料、甘肃金昌能源、新疆中能哈密 6 套装置 2025 下半年顺利投产。

2、7 月份暂无新增投产

2026 年，尿素行业预计新增产能约为 650 万，产能增速依旧高达 7.9%，国内总产能从 8200 万吨增长至 8850 万吨，其中包括湖北应城 80 万吨、新疆心连心 100 万吨、河南心连心 100 万吨、新疆昊源 100 万吨、新疆塔石化 80 万吨、河北正元氢能科技 52 万吨和鄂尔多斯亿鼎 52 万吨等多套装置投产，新增产能主要集中在 2026 一季度以及四季度。

具体投产情况如下表：

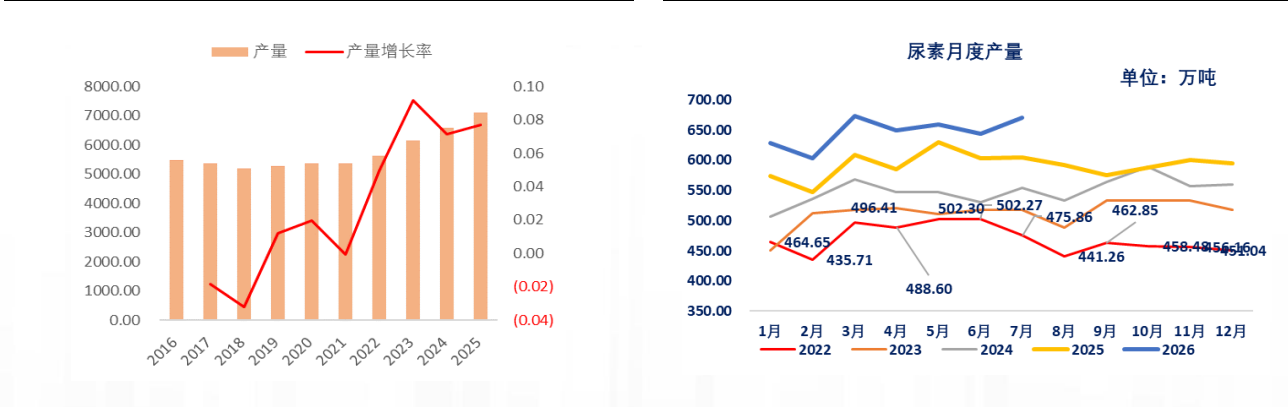
表 2：尿素新装置投产列表单位：万吨

厂家	地址	类型	产能	原料	投产时间
湖北应城	湖北	小颗粒	80	煤	已投产
甘肃靖远刘化（二期）	甘肃	小颗粒	65	煤	一季度
河南心连心	新乡	小颗粒	100	煤	下半年
新疆心连心	新疆	小颗粒	100	煤	下半年
鄂尔多斯亿鼎	鄂尔多斯	小颗粒	52	煤	一季度
新疆奥福	新疆	小颗粒	52	天然气	一季度
河北正元	河北	小颗粒	52	煤	下半年
新疆昊源	新疆	小颗粒	100	煤	下半年
新疆塔石化	新疆	小颗粒	80	煤	下半年
2026 年合计 650 万吨					

7 月份，国内尿素产量预计 670 万吨，较去年同期增加 65 万吨，增幅 10.89%

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

3、7 月煤价坚挺为主

当前，主产地煤矿全面恢复，鄂尔多斯与榆林地区煤炭开工率提升，日均产量增加至 420 万吨，供应宽松；沿海电厂库存中性，当前随着复工复产，电厂日耗季节性攀升，电厂仍有补库需求，进口煤量环比下滑，发运量提升，港口库存 2630 万吨，压制煤价涨幅，进入 7 月份，地缘冲突进口窗口关闭，国内供应宽松，但迎峰度夏用煤旺季，预计煤价坚挺为主。

图 17：烟沫煤价格

单位：元/吨

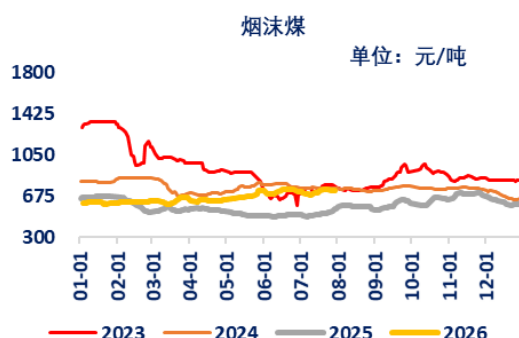
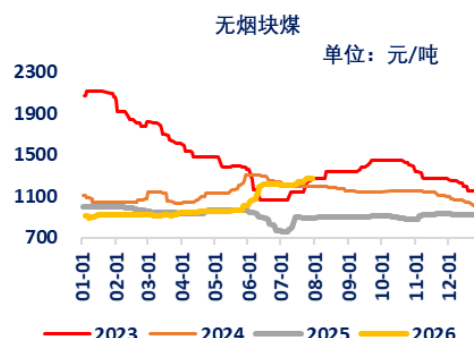


图 18：晋城无烟块煤价格

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

4、煤价坚挺，尿素现货价格弱势，煤制利润持续压缩

原料煤价格坚挺，尿素出厂价下跌，煤制利润持续压缩，当前固定床现金流亏损 50 元/吨，晋城地区 6800K 无烟小块出厂价 1250 元/吨，阳泉无烟块煤价格 1100 元/吨，榆林沫煤震荡，烟沫煤 5800 大卡含税出厂价 680 元/吨，烟沫煤 6200 大卡含税出厂价 660 元/吨，尿素现货价格下跌，固定床工艺生产现金流亏损 50 元/吨；水煤浆工艺生产盈亏平衡，气流床工艺利润 270 元/吨。预计 8 月份，国内煤价偏强，尿素出厂价弱势，煤制利润持续被压缩。

图 19：固定床利润

单位：元/吨

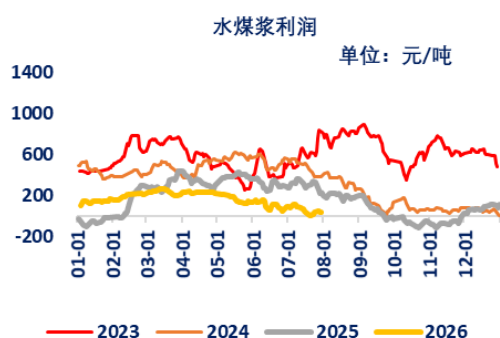
图 20：气流床利润

单位：元/吨



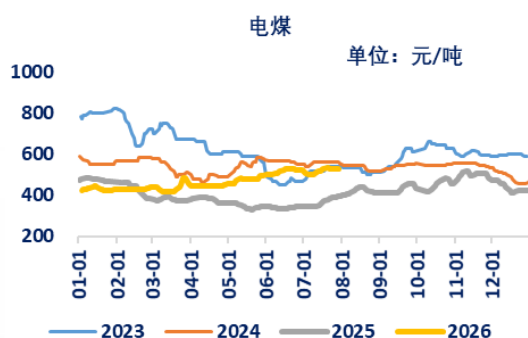
数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 21：水煤浆利润 单位：元/吨

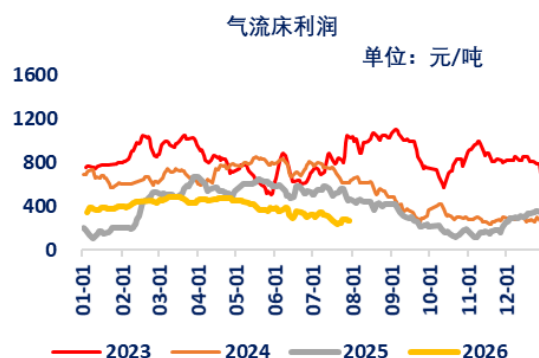


数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 23：电煤价格 单位：元/吨

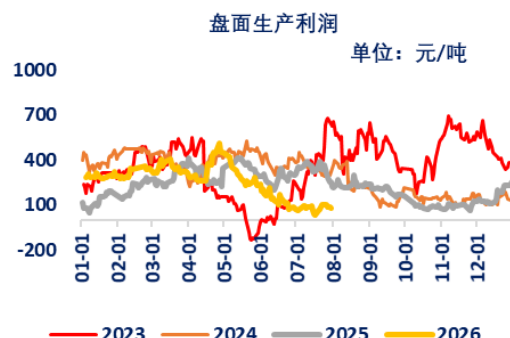


数据来源：银河期货、隆众、卓创



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 24：尿素-0.61 液氨价差 单位：元/吨



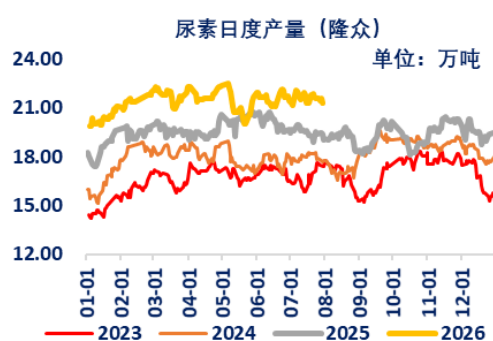
数据来源：银河期货、隆众、卓创

5、8 月煤头装置检修，气头装置稳定，日均产量降至 20 万吨附近

进入 8 月份，尿素煤头部分装置检修，气头装置稳定，尿素日产预计维持在 20-21 万吨附近。

图 25：国内尿素日产

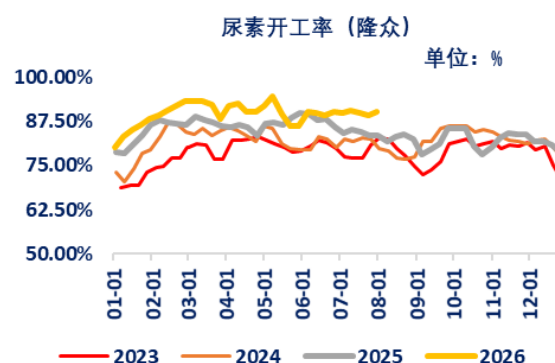
单位：万吨



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

8 月份需重点关注 5 个问题：一是，进入 8 月份，中原复合肥生产陆续启动，复合肥开工率底部回升，成品出货，收单情况值得关注；二是，8 月，预计冲突仍然反复，国际市场供应端恢复缓慢，国际价格窄幅波动，当前国内外价差依旧偏高，第一批配额发放，第二批配额值得期待，同事印度新一轮招标，国际对国内影响较大，关注中东局势与第二批配额。三是，当前，国内尿素企业库存连续累库，整体库存增加至 160 万吨，随着供应继续恢复，关注尿素厂库存情况。四是，政策性影响持续存在，部分工艺生产开始亏损，重点关注尿素价格政策底部。五是，随着库存积累，关注出口政策。

6、企业库存连续累库

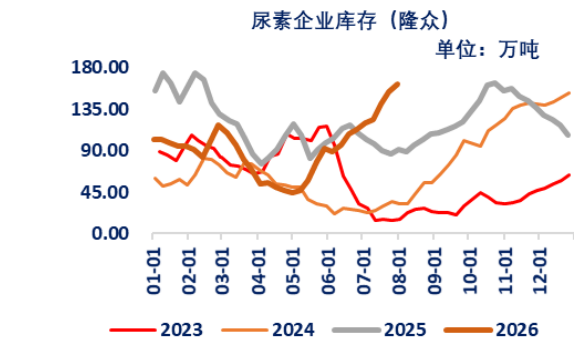
进入 8 月份，国内前期煤头装置检修，复合肥开工率触底反弹，需求略有回升，预计企业库存累库速度放缓。

图 27：尿素企业库存

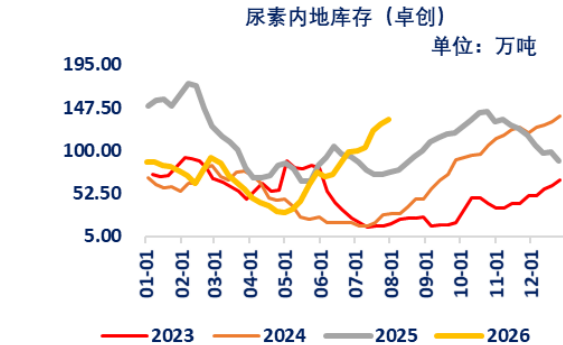
单位：万吨

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、出口暂无影响

1、印度发放新一轮招标

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，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	100	0

	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。		
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	88.47	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。	22.9	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。	146.36	0
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	207.5	40
9/2	印度 LPL 发标，有效期截止 9.12 日，最晚船期 10.31，招标 200 万吨	203	100
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。	43	0
11/1	印度 IPL 公布尿素招标 250 万吨，东西海岸各 125 万吨，船期到 2026 年 1 月 15 日，截标：2025 年 11 月 20 日，报价有效期：2025 年 11 月 28 日	156	28
12/16	印度 NFL 公布尿素招标 150 万吨，东西海岸各 125 万吨，船期到 2026 年 2 月 20 日，截标：2026 年 1 月 2 日，报价有效期：2026 年 1 月 16 日	95	
2026/2/7	印度 RCF 发布尿素进口招标，意向 150 万吨（东海岸 70 西海岸 80），2 月 18 日开标，有效期至 2 月 28 日，最晚船期 3 月 31 日。	140	
2026/3/5	4 月 15 日印标有 20 家供货商，提供了约 590 万吨的投标总量，东海岸最低 CFR 报价 959 美元/吨，西海岸最低 CFR 报价 935 美元/吨	250	
2026/5/28	印度 NFL 已发布尿素进口招标公告，拟在东海岸采购 80 万吨，在西海岸采购 90 万吨，投标截止日期为 6 月 8 日。投标有效期将持续至 6 月 18 日，装运时间则定于 7 月 20 日。	270	30
2026/7/29	印度发布新一轮尿素进口招标，8 月 11 日截标，有效期至 8 月 24 日，最晚船期 9 月 24 日，意向采购东海岸 70 万吨西海岸 100 万吨。		

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。

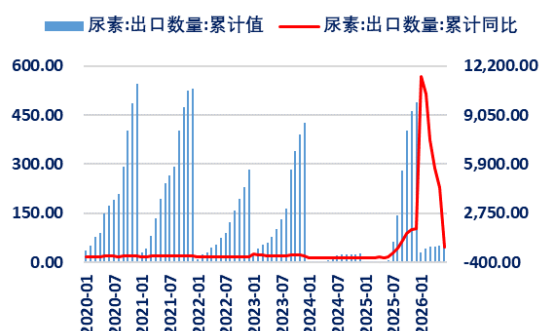
2、第一批配额落地，关注第二批配额

2026 年 1 月尿素出口 30.79 万吨，环比涨 10.61%；出口均价 397.50 美元/吨，环比跌 0.19%。2026 年 2 月尿素出口 11.15 万吨，环比跌 63.78%；出口均价 398.52 美元/吨，环比涨 0.26%。2026 年 3 月尿素出口 5.87 万吨，环比跌 47.34%。2026 年 4 月尿素出口 1.5 万吨，环比跌 74.41%；出口均价 356.22 元/吨，环比跌 9.87%。2026 年 5 月尿素出口 0.34 万吨，

环比跌 77.30%；出口均价 247.72 元/吨，环比跌 30.46%。2026 年 6 月尿素出口 7126.73 吨，环比涨 8.98%；出口均价 357.22 美元/吨，环比涨 44.20%。

图 29：尿素累计出口

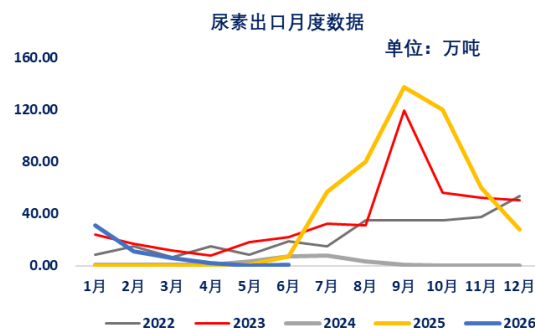
单位：万吨



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

当前国际价格窄幅波动，理论出口利润依旧较大，第一批配额发放，关注第二批配额，印度新一轮招标，对国内影响较大，重点关注。

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

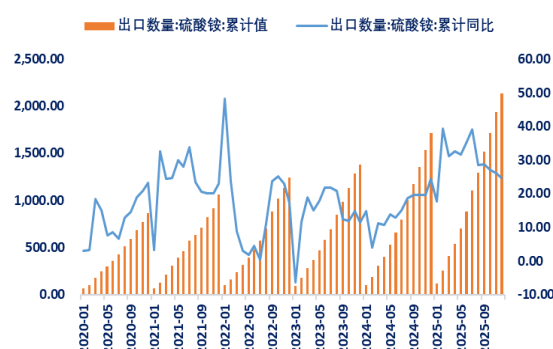
单位：美元/吨

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、8 月份需求略有分化

1、宏观经济恢复缓慢

7 月份贸易冲突与地缘冲突再次对国内宏观造成一定程度干扰，同时美联储议息值得重点关注。

国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会发布数据，7 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.3%，比上月下降 0.4 个百分点，制造业景气水平有所回落。

图 35：国内 PMI 走势

单位：%

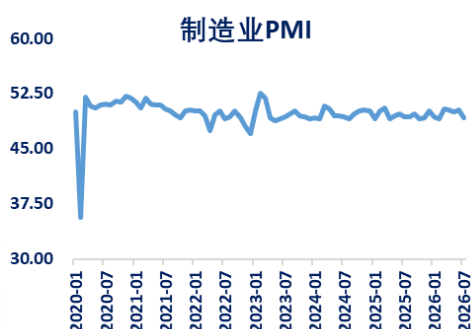
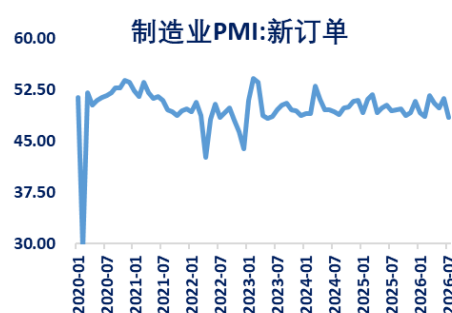


图 36：国内 PMI 生产走势

单位：%



数据来源：银河期货、隆众、卓创

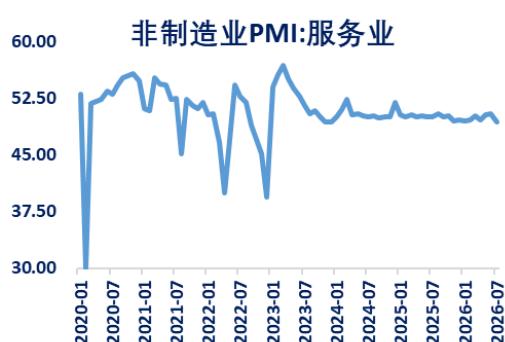
数据来源：银河期货、隆众、卓创

供需双弱，需求收缩主导，生产指数虽以 50.5% 维持扩张，但较上月回落 0.5 个百分点，显示高温多雨等极端天气对生产的扰动。需求端压力更为突出：新订单指数降至 49.4%，重回收缩区间，其中内需放缓幅度（环比降 0.8 个百分点）显著大于外需（新出口订单降 0.6

个百分点至 47.1%)。这与上半年“抢出口”透支效应显现、美国对华关税税率提高 30% 的传导影响直接相关。大型企业 PMI 为 50.3%，虽连续三个月扩张但放缓明显；中型企业 PMI 回升 0.9 个百分点至 49.5%，呈现边际改善；而小型企业 PMI 暴跌 0.9 个百分点至 46.4%，处于近年来低位。这种分化既反映大型企业在供应链稳定性和政策响应上的优势，也暴露出中小企业在成本上升、订单流失中的脆弱性。

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、8 月份工业需求表现一般

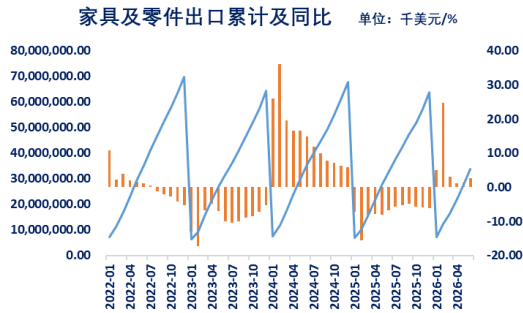
三聚氰胺行业没有明显的淡旺季，主要受下游板材开工、价格、出口、成本利润等基本面的影响。受部分南方省份近期气温偏高，以及两节临近企业抢抓施工进度等因素影响，建筑业景气度明显回升。7 月份，建筑业商务活动指数为 48.0%，比上月下降 1.3 个百分点，景气水平回落。从市场预期看，建筑业业务活动预期指数为 50.5%，与上月持平，表明建筑业企业对近期行业发展预期保持稳定。

图 39：国内家具零售金额同比

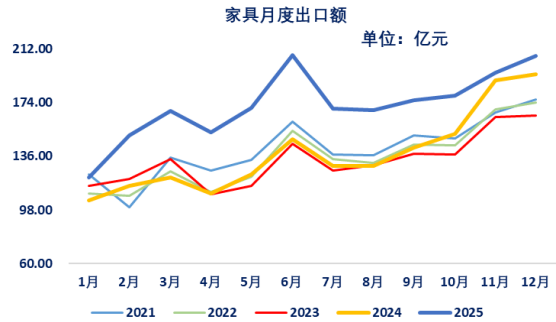
单位：%

图 40：家具月度出口

单位：亿元



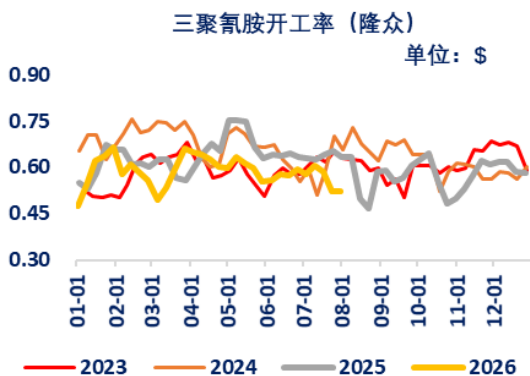
数据来源: 银河期货、隆众、卓创



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

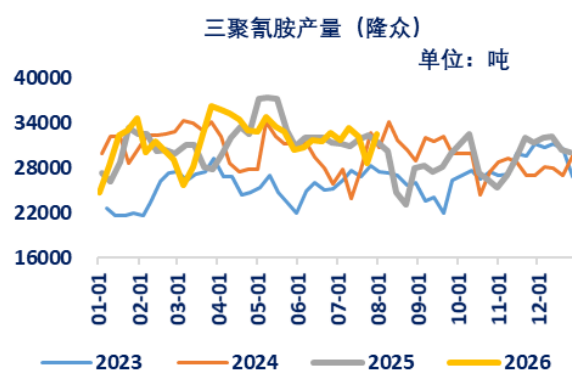
随着三聚氰胺价格大幅回落, 生产利润急剧被压缩, 国内三聚氰胺开工率骤降, 2026 年第 31 周(20260724-0730), 中国三聚氰胺产能利用率周均值为 59.28%, 较上周增加 7.21 个百分点。

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



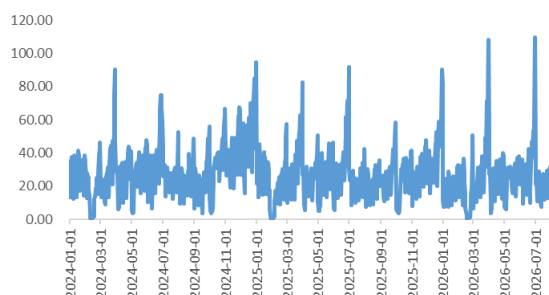
数据来源: 银河期货、隆众、卓创

价格指数逆势回升, 反内卷政策初显效应。主要原材料购进价格指数飙升 3.1 个百分点至 51.5%, 出厂价格指数回升 2.1 个百分点至 48.3%, 为 3 月以来首次出现价格改善。这与钢铁、煤炭等行业启动反内卷行动、压缩过剩产能直接相关, 短期内缓解了企业低价竞争压力, 但也导致制造环节利润向上游倾斜 (原材料与出厂价差扩大至 3.2 个百分点)。

图 43: 房地产销售 单位: 万平方米

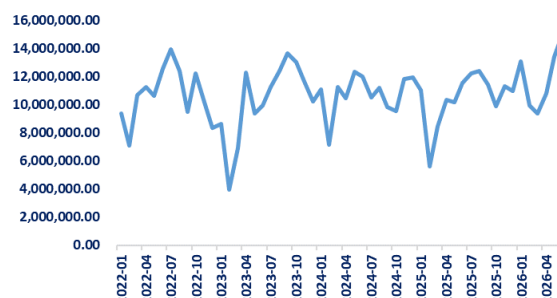
图 44: 纤维板出口量 单位: 吨

30大中城市:商品房成交面积



数据来源：银河期货、隆众、卓创

纤维板出口 单位：千克

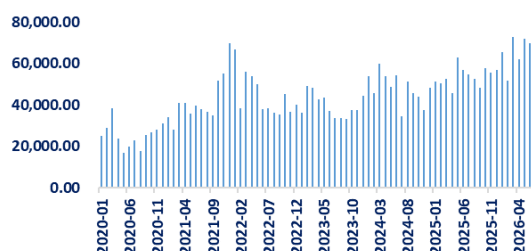


数据来源：银河期货、隆众、卓创

8 月份，预计三聚氰胺利润进一步压缩，三聚氰胺与脲醛树脂对尿素需求持续转弱。

图 45：三聚氰胺月度出口量 单位：千克

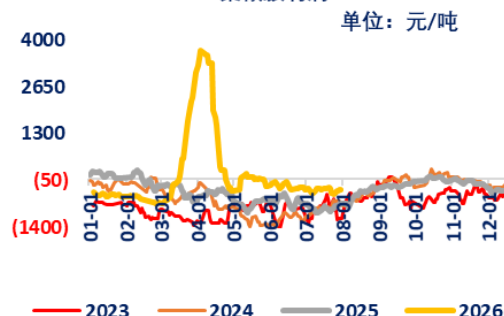
三聚氰胺(蜜胺)(29336100):出口数量:
当月值



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 46：三聚氰胺生产利润 单位：元/吨

三聚氰胺利润



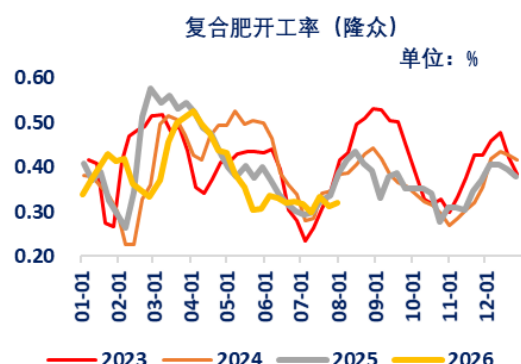
数据来源：银河期货、隆众、卓创

4、8 月份复合肥生产陆续启动

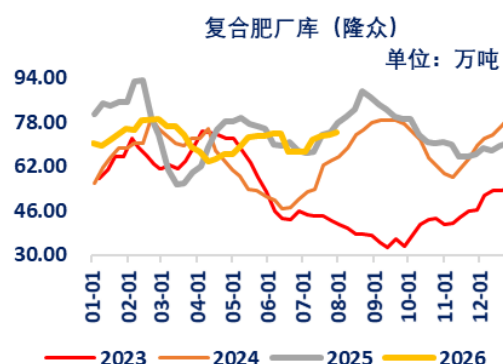
下游终端用肥旺季大概有三个时间段，其中第一个春耕，第二个夏种，第三个秋种。其中春耕用肥量占比在 40%，以南方水稻用肥和华北地区返青肥为主，时间多在 3-5 月份；夏种主要是玉米，一般是 6 月份用肥；秋种是小麦用肥，一般在 9 月底至 11 月份。复合肥一年中主要的生产品种为高氮肥和高磷肥，高磷肥主要用于 9-10 月的秋季作物，企业一般会在 6-7 月根据成品订单、原料行情，选择生产时间，一般秋季肥的生产周期为 2 个月，所以其中会伴随配方肥的生产，主要用于各种经济作物使用。

图 47：复合肥装置开工率 单位：%

图 48：复合肥企业成品库存 单位：万吨



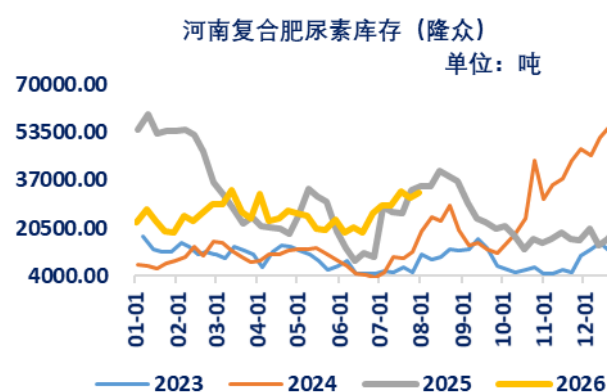
数据来源：银河期货、隆众、卓创



数据来源：银河期货、隆众、卓创

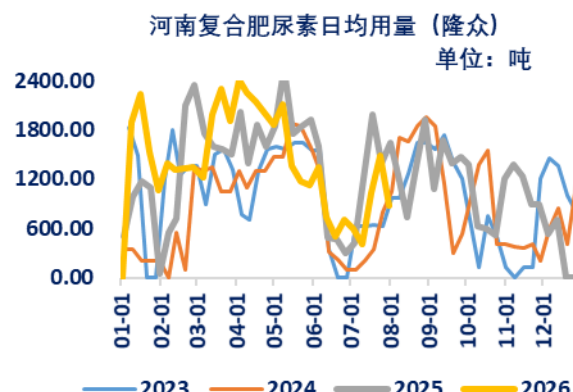
8 月份农业追肥结束。2 月中下旬开始，东北地区开始陆续冬储，且从我们了解到的情况来看，退林还耕等政策支持下，部分地区耕种面积较去年确有一定提升。但与春耕、夏耕相比，一方面秋季小麦种植对氮肥需求总量相对有限，不过跟硫酸铵、氯化铵等氮肥品种价格相比，复合肥生产过程中对尿素的用量将有所增加；另一方面秋季农业直接需求相对较为分散，较难出现类似春耕时期集中备货的情况。

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 8 月，中原地区秋季肥生产陆续启动，复合肥厂开工触底反弹，当前复合肥厂成品库存高企，但出货一般，下游接受度较低，预计 8 月份中原地区复合肥厂对尿素采购力度陆续走强

图 51: 临沂复合肥厂尿素库存 单位: 万吨

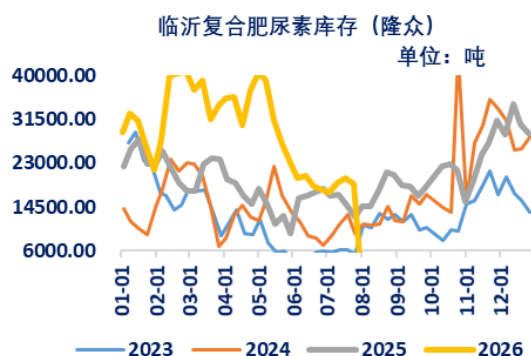


数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 52: 临沂复合肥厂尿素日度用量 单位: 万吨

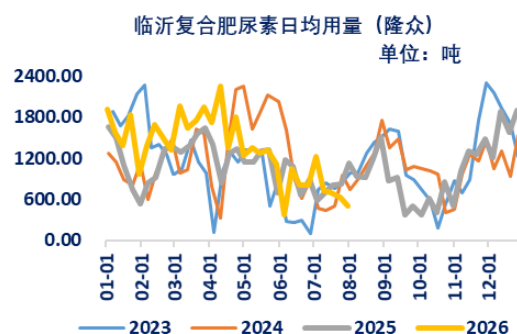


数据来源：银河期货、隆众、卓创



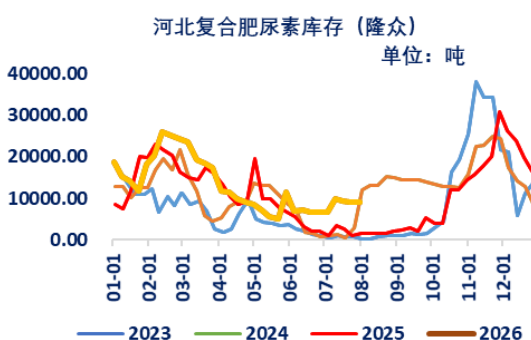
数据来源: 银河期货、隆众、卓创

图 53: 河北复合肥厂尿素库存 单位: 万吨



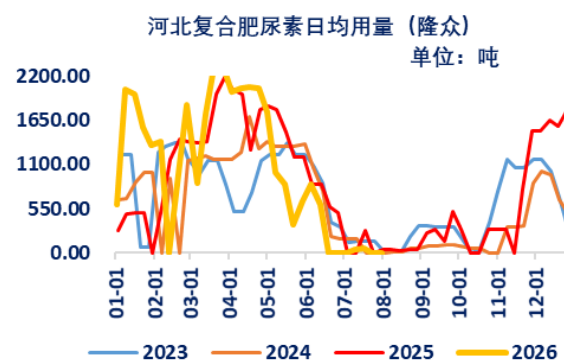
数据来源: 银河期货、隆众、卓创

图 54 河北复合肥厂尿素日度用量 单位: 万吨



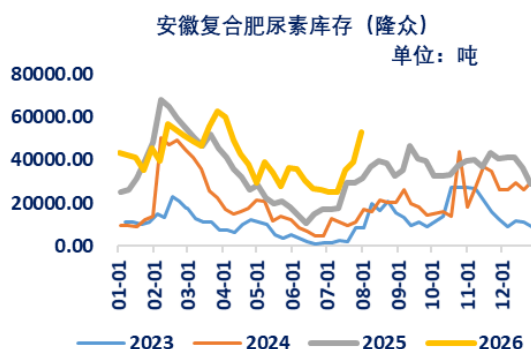
数据来源: 银河期货、隆众、卓创

图 55: 安徽复合肥厂尿素库存 单位: 万吨

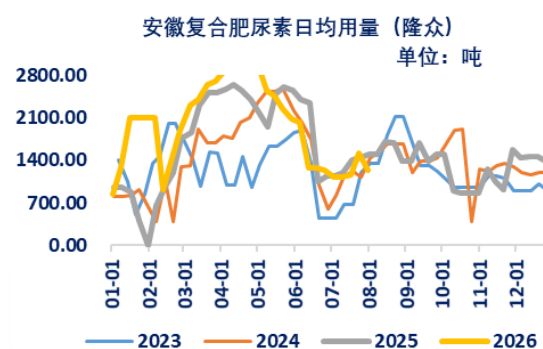


数据来源: 银河期货、隆众、卓创

图 56 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

东北地区 8 月份需求全面结束, 复合肥开工率将至年底最低点, 预计 8 月份对大颗粒出

厂价格支撑力度减弱。

图 57：吉林复合肥厂尿素库存

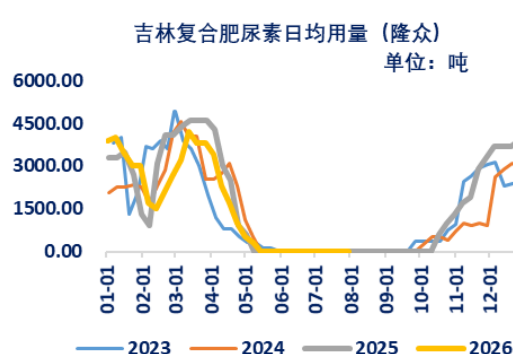
单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 58：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

第三部分 后市展望及策略推荐

【综合分析】

8 月份基本面展望，供应端，气头装置稳定，煤头部分装置检修，国内供应整体略有下滑，不过依旧高位，日均产量稳定在 20-21 万吨附近。需求端来看，农业需求结束，秋季肥生产陆续启动，中原地区复合肥厂开工率低位回升，不过基层备货缓慢，成品下沉困难，预计 8 月下旬之后需求有明显起色；东北地区需求全面结束，而三聚氰胺价格大幅回落，利润快速压缩，不过在有利润背景下，工业需求相对平稳，国内整体需求仍存，但环比走弱。

印度新一轮招标，第一批配额落地，国内外价差偏高，第二批配额值得期待，国际市场对国内影响较大，关注中东局势及第二批配额发放时间节点。

当前，美伊战争仍僵持，和谈受罪，国内能化品种在原油带动下高位大幅回落之后再次反弹，而尿素期货连续下跌至当前位置，开始震荡。目前，各个区域尿素厂收单持续乏力，连续降价但需求疲软，收单受阻，当前，主流交割区现货出厂价跌至 1710-1730 元/吨，但需求仍毫无改善。进入 8 月份，内需依旧较弱，但外需较强，预计尿素整体宽幅震荡为主。不过需要警惕的政策层面的消息扰动

【策略推荐】

1、单边：1650 以下低多，1850 以上高空（内需弱，外需强，重点关注第二批配额发放节点以及配额量）

2、套利

跨期套利：关注 91 正套。

3、期权

下边际在 1750，上边际在 2100

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