



【尿素季报20241013】供需宽松格局延续，关注淡储节奏

核心观点

2024-10-13

- ❖ **观点：** 尿素 震荡下行阶段，后期价格中枢有望下降

❖ **逻辑：** ①国内产量维持高位，叠加新装置投产，供应端持续宽松；②需求端基层农需进入淡季，工业复合肥开工开始下降，尿素企业库存累库至历年同期较高水平；③今年淡储政策出台，政策尺度较去年宽松；短期出口放开可能性较小。短期在出口受限的情况下，供需格局边际走弱，期现价格均弱勢运行；后续关注国内出口政策和淡储进场拿货节奏。
- ❖ **合约：** UR501

产业链操作建议

采购模拟套保 库存模拟套保 采购套保 库存套保

参与角色	行为导向	情形导向	现货敞口	策略推荐	套保衍生品	买卖	套保比例(%)	入场价格
尿素工厂	库存管理	有库存，担心尿素价格下跌	多	可针对未卖出尿素库存，在基差较小时按比例卖出套保预防价格下跌风险	UR501	卖出	70	1900
贸易商	库存管理	有库存，寻求高价卖出尿素	多	可针对未卖出尿素库存，在基差较小时按比例卖出套保预防价格下跌风险	UR501	卖出	70	1900
贸易商	采购管理	建立库存，寻求低价买入尿素	空	根据采购计划，可以买入看涨期权防止价格上涨	UR501C1940	买入	30	30
下游工厂	库存管理	有库存，担心尿素价格下跌	多	可针对未卖出尿素库存，短期预防价格下跌可以部分做空套保	UR501	卖出	70	1900
下游工厂	采购管理	采购尿素，担心尿素价格上涨	空	根据采购计划，可以买入看涨期权防止价格上涨	UR501C1940	买入	30	30

- ❖ **关注数据：** 过去：最新一期复合肥开工率下降3.31%，偏空；最新一期国内尿素企业库存去库3.80万吨，仍偏空；最新一期尿素港口库存22万吨，中性；未来：每周三企业库存、每周四复合肥开工率和港口库存。

【撰写人】

浙商期货有限公司

苏金鹏 (Z0020388)

【咨询电话】

0571-87213861

【免责声明】

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。公司提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担交易后果。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

尿素基本面综述

【供应端逻辑】三季度国内新增产能投放较多，叠加开工维持高位，国内尿素产量约1650万吨，同比增长约8.3%；四季度国内仍有部分投产计划，具体落地情况有待跟踪；四季度国内供应预期呈现季节性缩量，一方面华北地区秋冬季环保检查较为频繁，山西等地企业或面临停产减产可能；另一方面四季度西北、西南地区气头企业会因限气而降低开工；此外部分固定床企业价格已跌至成本线附近，需关注价格会否进一步下跌导致开工率的负反馈。

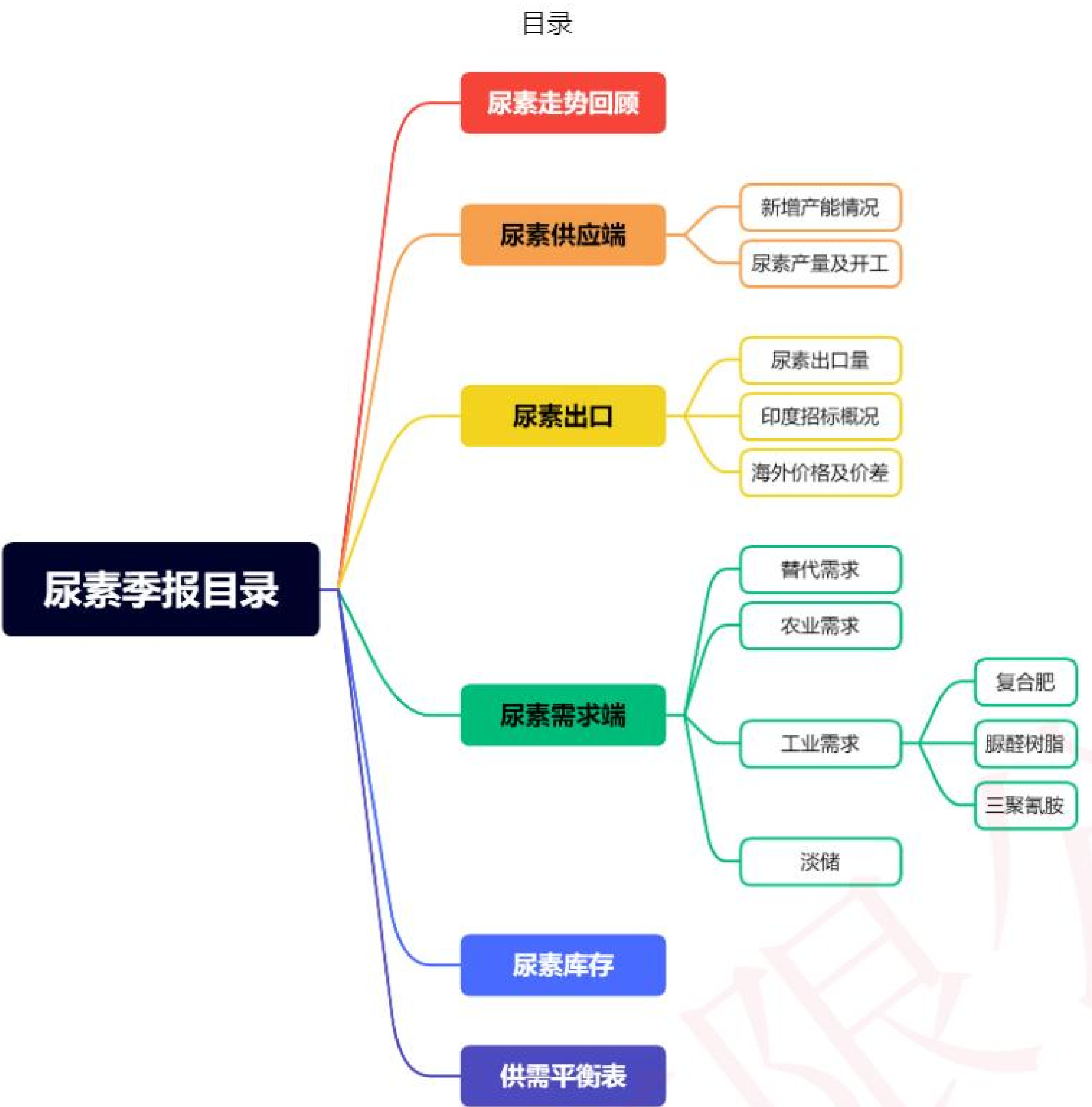
【需求端逻辑】农业方面，进入四季度国内农需处于淡季；工业方面，下游复合肥开工预计将于11月后再进入高氮肥生产季，但高成品库存的矛盾仍有待解决；板材方面受到地产偏弱影响支撑较为有限；新一轮国储政策从储备量以及考核指标来看均有放松，储备周期拉长以及区域更加分散表明今年的储备节奏相对平缓，对于价格的支撑力度或将弱于往年；在国内储备期内，预计四季度出口放开的可能性较小。

从【估值】角度评估，从自身利润估值看，三季度随尿素价格下跌，利润回落明显，且逐渐接近生产成本线，后期观察固定床装置成本附近能否形成支撑，以及价格跌破成本线的话能否形成开工率上的负反馈；

季度尿素供需宽松累库的格局大概率会继续延续，价格反弹空间受限；但受到宏观政策和商品整体氛围带动，以及生产成本的支撑，价格下方空间或也较为有限。从季节性上看，进入四季度后随着国内淡储的展开，需求端会对价格形成支撑，因此也不建议价格低位时继续追空。在盘面策略上，或可以考虑在区间上下沿卖出虚值期权，减少单边操作；或结合现货，根据基差进行区间操作。

风险提示：宏观利好超预期，煤价大幅上涨，出口政策变化

目录

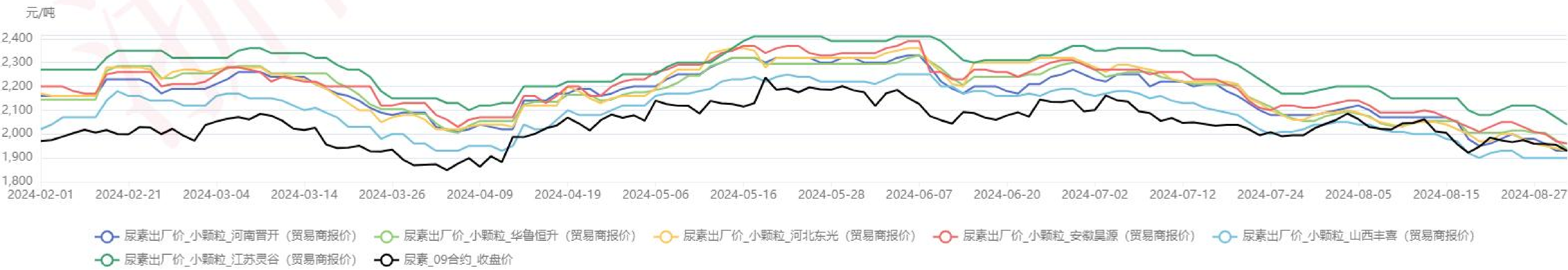


尿素走势回顾

尿素走势回顾

- 三季度尿素行情整体呈现震荡下跌格局；具体走势如下：
- 1、七月随着国内农需逐渐走淡，叠加复合肥开工处于低位，尿素价格开始步入下跌通道；
  - 2、七月下旬至八月中旬，夏季检修装置较多影响国内产量，同时复合肥企业逐步开始秋季肥生产开工率提升，叠加尿素现货库存尚处于低位，价格止跌企稳，并有小幅反弹；
  - 3、八月中旬至九月下旬，复合肥开工率高峰已过，国内检修装置复产供应回升，出口端政策维持严格态势，几轮印标国内均未能参与，供强需弱格局下企业库存快速累积至历年同期高位，价格下跌明显；
  - 4、九月底，随着国内宏观政策好转，大宗商品集体上涨，尿素也跟随反弹。

尿素2409价格走势 2024-08-30

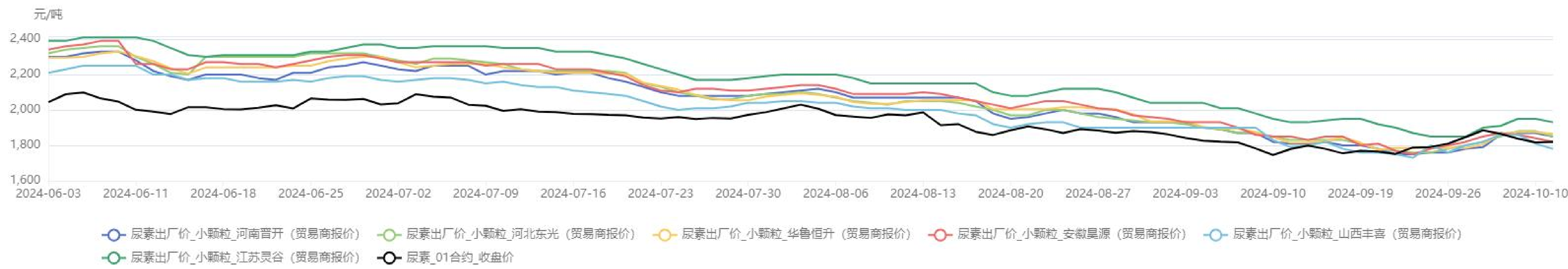


数据来源：浙期实业、浙商期货 更新频率：日晨



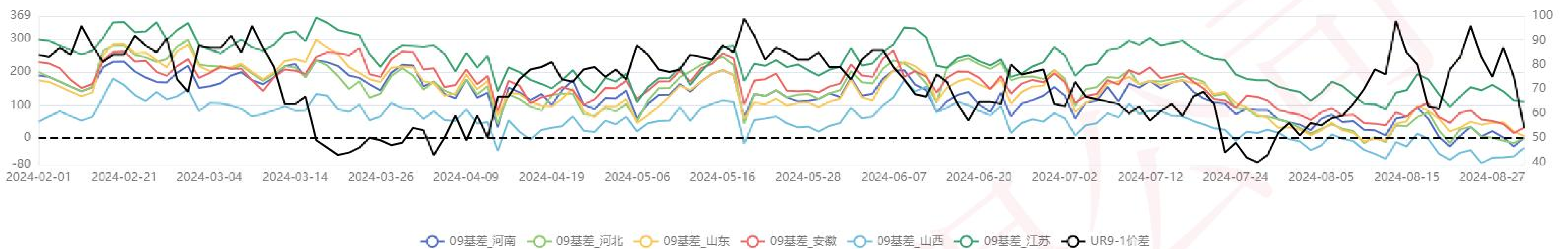
尿素走势回顾

UR2501走势 2024-10-11



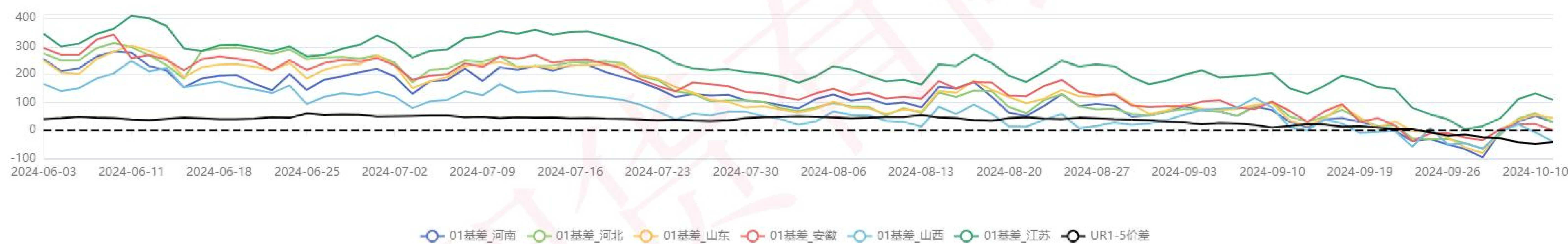
数据来源：浙期实业、浙商期货 更新频率：日度

UR2409基差走势 2024-08-30



更新频率：日度

UR2501基差走势 2024-10-11



更新频率：日度

尿素供应端

供应-国内新增产能情况

2024年国内尿素投产计划

新增产能方面，2024年三季度，虽然部分装置投产进度较预期有所拖延，但安徽泉盛、河南晋开延化、陕西龙华、山东润银在经过调试后稳定出合格产品；按照投产计划，四季度陕化化工、华鲁恒升等装置仍有投产计划，供应端投产压力仍较大。

资料来源：隆众资讯，百川资讯，浙商期货研究中心

	A	B	C	D	E	F	G	H
1		2024年国内尿素装置投产（万吨）						
2								
3		区域	企业	原料	产能	投产时间/计划		
4		山东	阳煤平原	无烟煤	-50	2024年1月		
5		山东	克矿鲁南	烟煤	40	2024二季度投产		
6		安徽	安徽泉盛化工	烟煤	80	2024年7月中旬投产		
7		河南	河南晋开延化化工	烟煤	80(改造投产)	2024年8月中旬投产		
8		山东	山东瑞星	烟煤	80(扩建)	2024年8月下旬投产		
9		陕西	陕西龙华矿业	烟煤	80	2024年9月中旬投产		
10		陕西	陕化化工	烟煤	60(装置替换)	2024年10月		
11		湖北	华鲁恒升（荆州）	烟煤	52	2024年Q4		
12		甘肃	靖远刘化化工	烟煤	35(产能置换)	2024年Q4		
13					新增507，退出50			
14								
15								
16								
17								
18								
19								

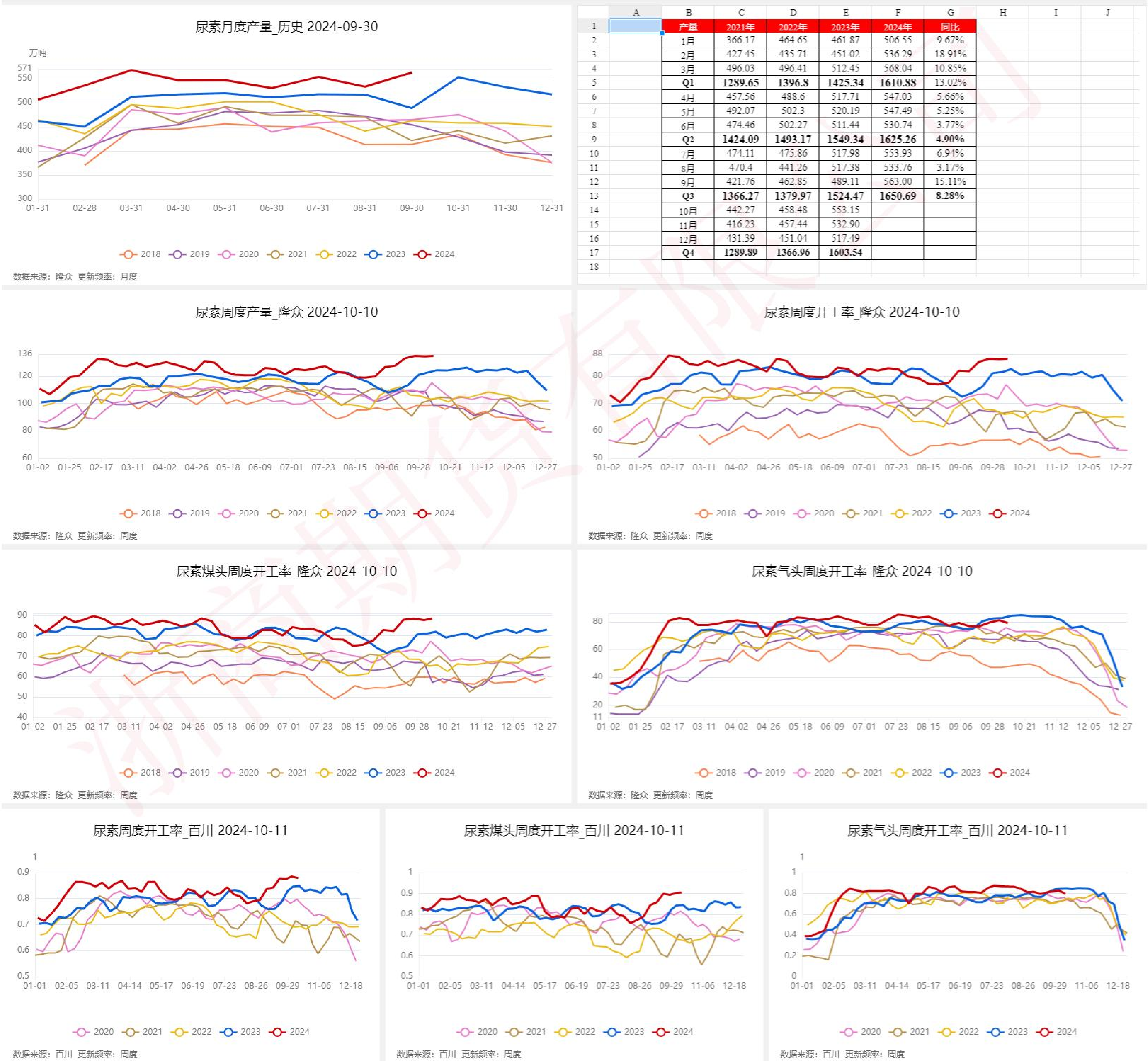


供应-产量及开工

产量及开工概述

- 【尿素产量和开工】产量和开工反映国内尿素装置的运转情况，可代表供应端的变动情况。尿素的生产原料为煤和天然气，煤头开工率和气头开工率分别代表煤制尿素装置和天然气制尿素装置的运转情况。
- 三季度，由于检修装置较多产量阶段性下降，但开工率整体维持在80%附近的高位，叠加三季度新增产能投产较多，供应端整体维持高位；根据统计，三季度国内尿素产量约1650万吨，同比增长8.3%。

资料来源：隆众资讯，浙商期货研究中心



尿素出口

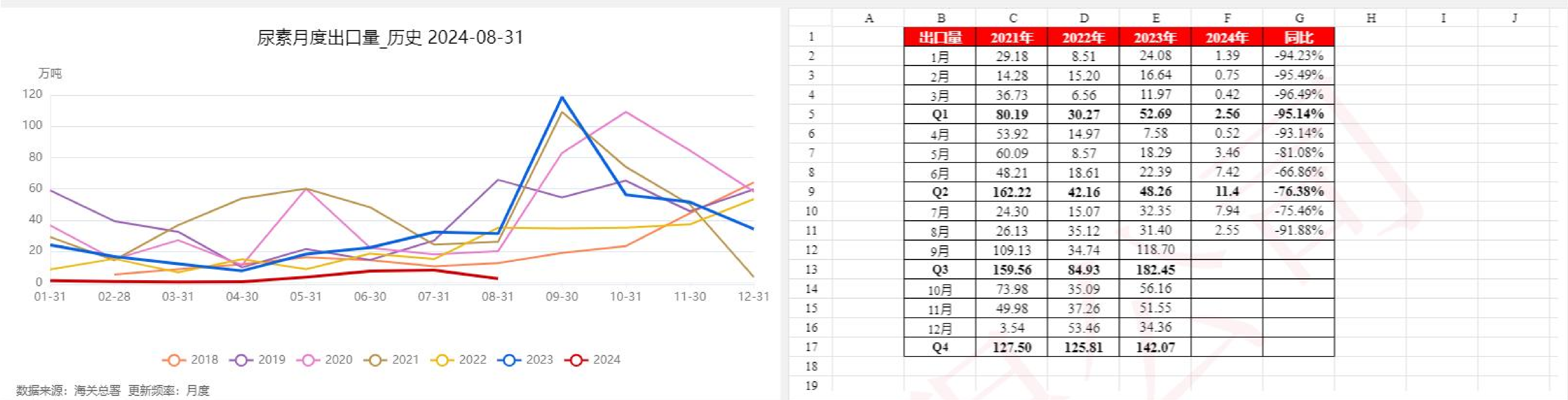


尿素出口量

尿素出口概述

- 2024年三季度，国内尿素出口法检政策实施仍然很严格，7-8月份出口量仍维持低位；在该政策力度下，国内并未参与三季度印度的几轮进口招标。根据海关数据，1-8月国内尿素总出口量仅为24.46万吨，同比下降85%。进入四季度，国内为保证淡储按计划进行，放松出口政策的可能性相对较小。

数据来源：海关总署，浙商期货研究中心

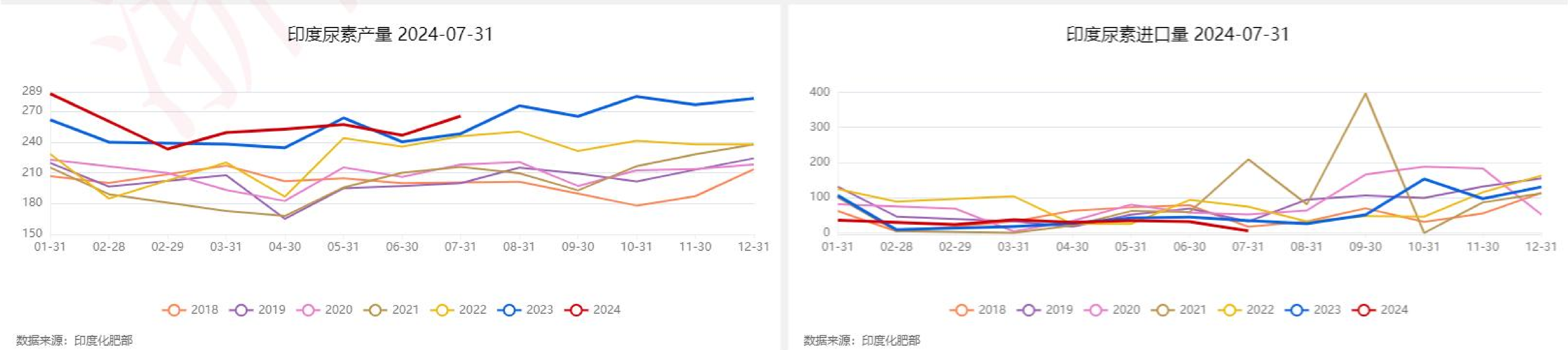


印度招标

印度招标

三季度印度发布了三次尿素进口招标，其中7、8、9月各进行了一次招标；7月最终购标43.4万吨，8月购标113万吨，9月最终购标量尚未公布，但中国均未参与这三轮招标；进口货源主要来自中东，少部分来自俄罗斯。印度在三季度连续招标主要原因在于三季度降雨充沛推动销量同比上升，印度国内尿素库存去化明显。

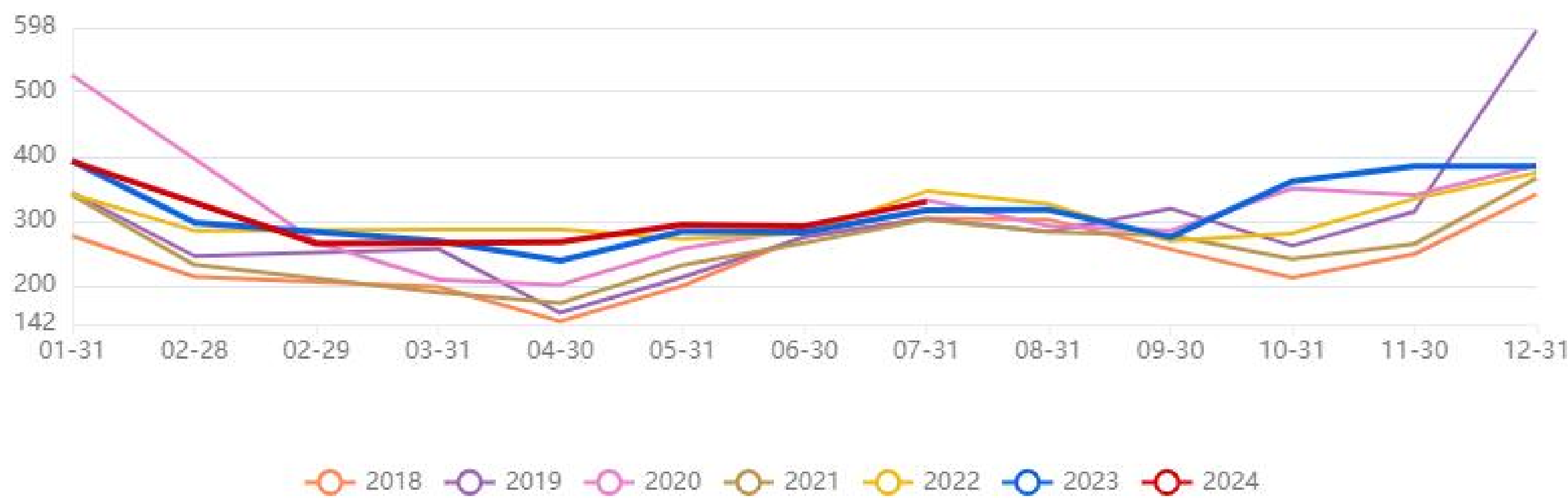
2022-2024印度尿素招标情况							
公司	开标时间	截标时间	船期	价格(美元)	最终供货: 万	中国供货	备注
IPL	2022-01-29	2022-02-07	2022-03-20	596.45	319.40		
IPL	2022-04-26		2022-05-15	716.5	7.80		补招
RCF	2022-05-11	2022-05-20	2022-07-05	东721.3 西716.5	东55 西110	中国预计30w	
IPL	2022-07-20	2022-07-26	2022-08-31	东517, 西520	59.28	中国预计10-15	接受工厂直供或者工厂授权供货
RCF	2022-09-09	2022-09-19	2022-10-21	东675.25, 西668.15	预计100	中国预计5-6船	
IPL	2022-10-17	2022-10-22	2022-12-05	东655, 西649.48	预计150	中国预计30w	
NFL	2022-11-15	2022-11-23	2022-12-22	东578.77, 西573	预计150	中国预计27.5w	
IPL	2023-03-03	2023-03-13	2023-06-01	东334.8, 西330	110.00		
RCF	2023-06-12	2023-06-19	2023-07-17	东284.9, 西279.9	预计80, 实际56		
IPL	2023-08-09	2023-08-18	2023-09-26	东396, 西399	170.00	112.00	
RCF	2023-09-04	2023-09-15	2023-11-14	东405, 西400.5	52.50		
IPL	2023-10-05	2023-10-20	2023-12-10	东404, 西400	167.00	预计40万	
NFL	2023-12-21	2024-01-04	2024-02-29	东329.4, 西316.8	64.00		
RCF	2024-03-15	2024-03-27	2024-05-20	东347.4, 西339	34.00		
IPL	2024-07-08	2024-07-18	2024-08-27	东365, 西350.5	43.40		
NFL	2024-08-14	2024-08-29	2024-10-31	东349.88, 西340	113.00		
RCF	2024-09-19	2024-10-03	2024-11-20	东389, 西364.5			





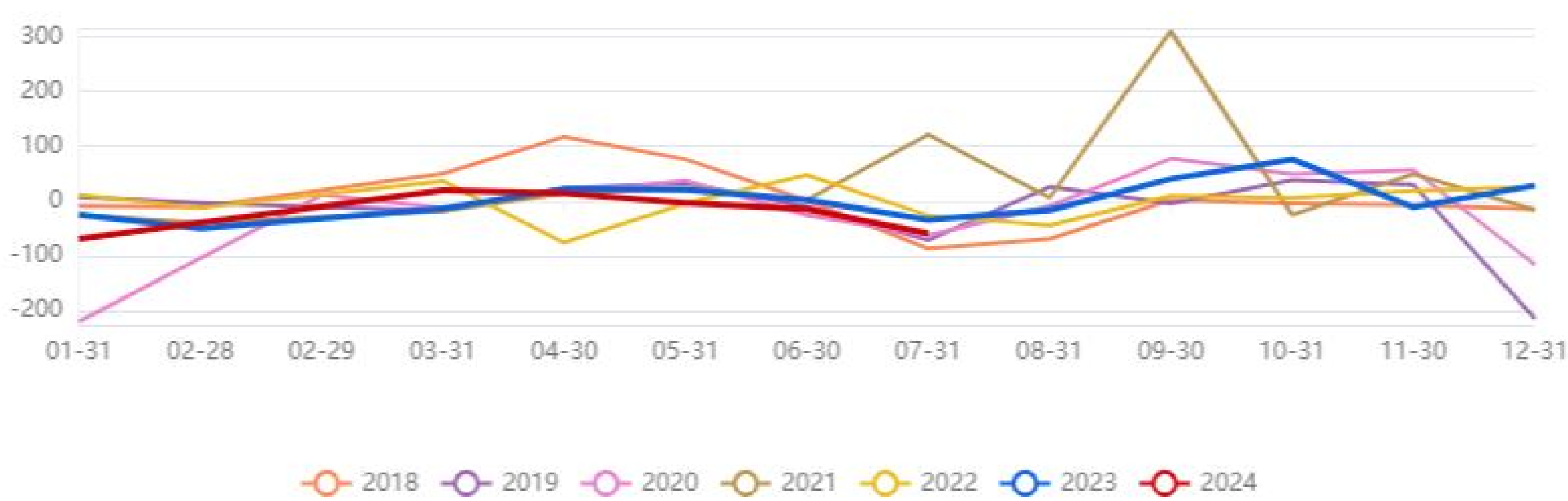
印度招标

印度尿素销售量 2024-07-31



数据来源：印度化肥部

印度尿素供需差 2024-07-31



计算公式：产量+进口-销量

海外价格及价差

尿素海外价格综述

【海外价格及价差】我国作为尿素的净出口国，可根据海外价格与国内贸易价格的差值，计算理论的出口利润，以判断是否有出口的可能性。

- 2024年三季度国际尿素价格先跌后涨，整个三季度由于印度发布了三次尿素进口招标，主导了国际尿素市场行情；7月印度进口招标数量相对较少，欧洲和美国需求有限，国际价格略有下跌；进入8月后，因市场预期印度将进行新一轮尿素招标，市场陷入僵持等待；印度于8月底进行了新一轮招标，供应商将在10月底前向印度供应近120万吨尿素，该采购数量较大，并引起国际尿素价格上涨，生厂商对未来行情看法均较为乐观；9月中下旬，印度出人意料地再次进行招标，推动国际尿素价格进一步上涨。

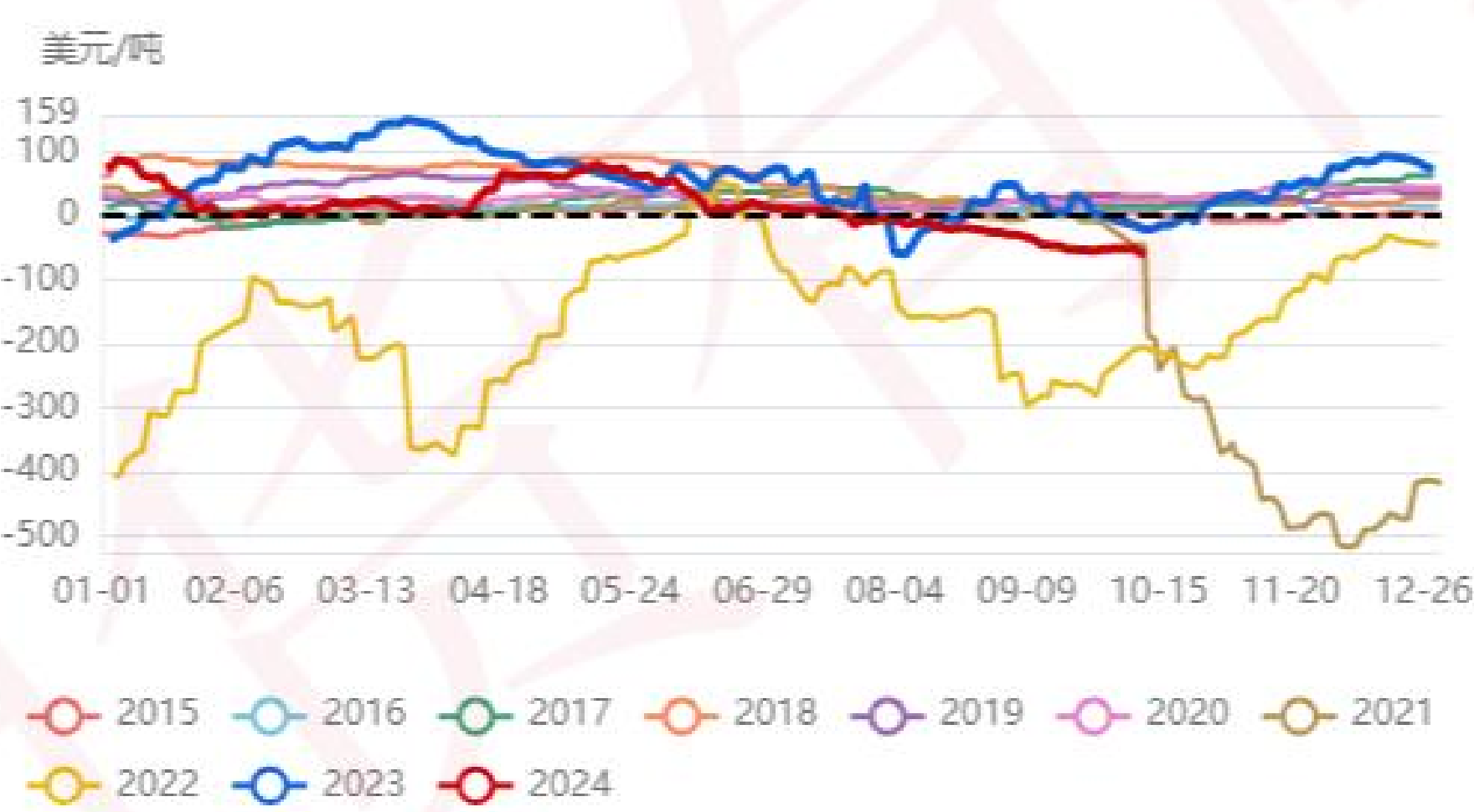
数据来源：隆众资讯，浙商期货研究中心

尿素海外价格（周度） 2024-10-11



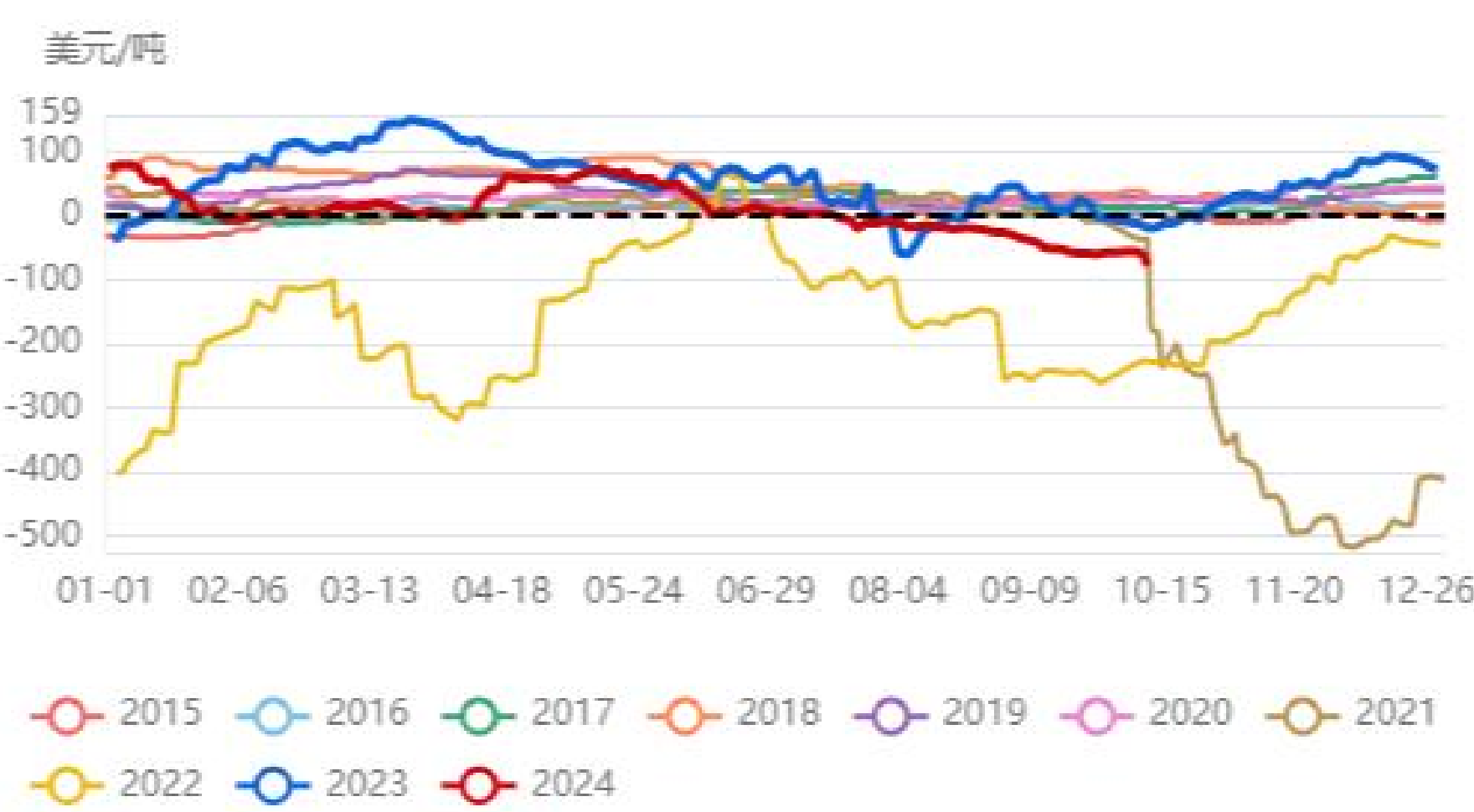
数据来源：隆众 更新频率：日度

尿素美金价差\_FOB中国替换-FOB波罗的海(小颗粒\_散装) 2024-10-11



数据来源：隆众 更新频率：日度

尿素美金价差\_FOB中国替换-FOB尤日内(小颗粒\_散装) 2024-10-11



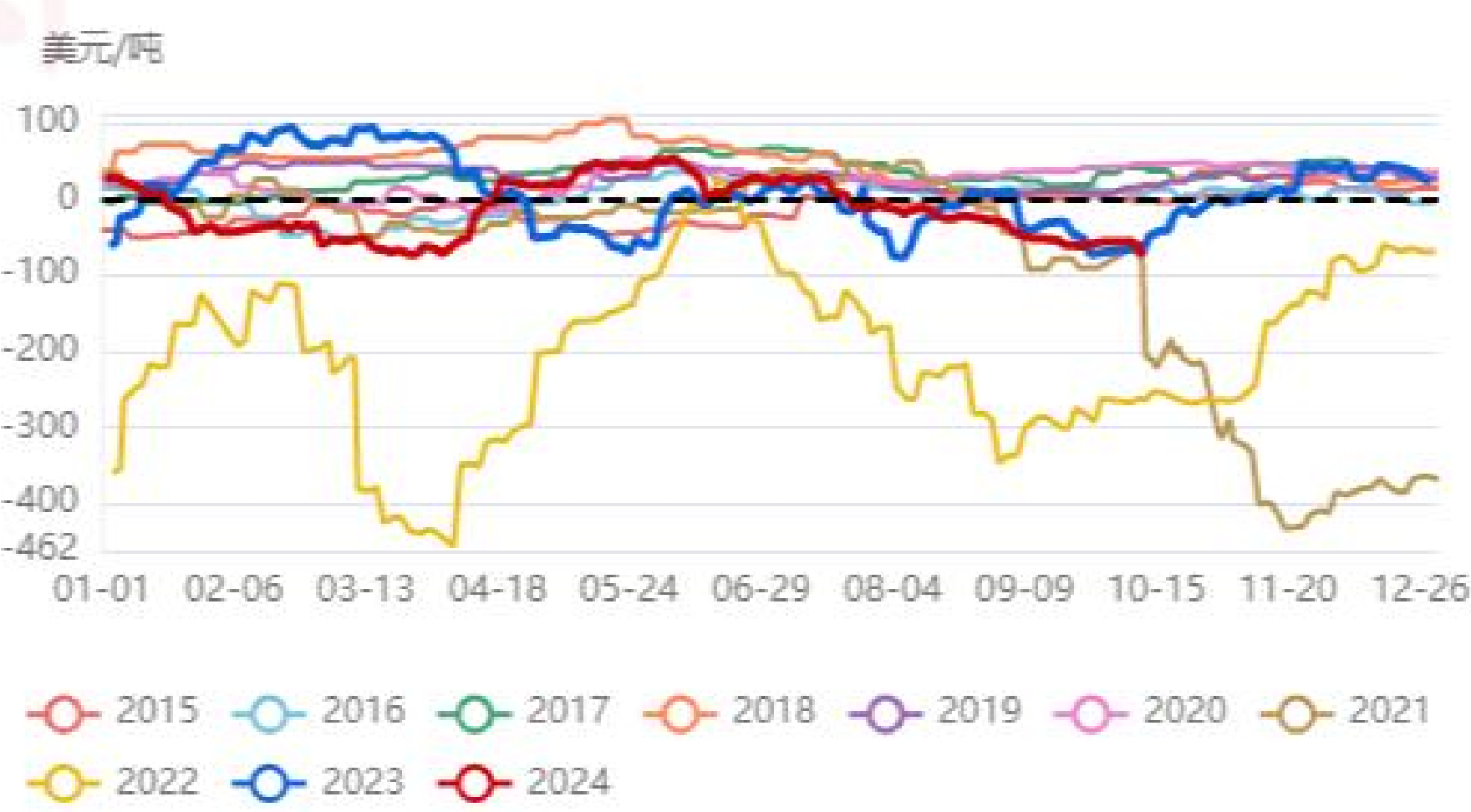
数据来源：隆众 更新频率：日度

尿素美金价差\_FOB中国替换-CFR巴西(小颗粒\_散装) 2024-10-11



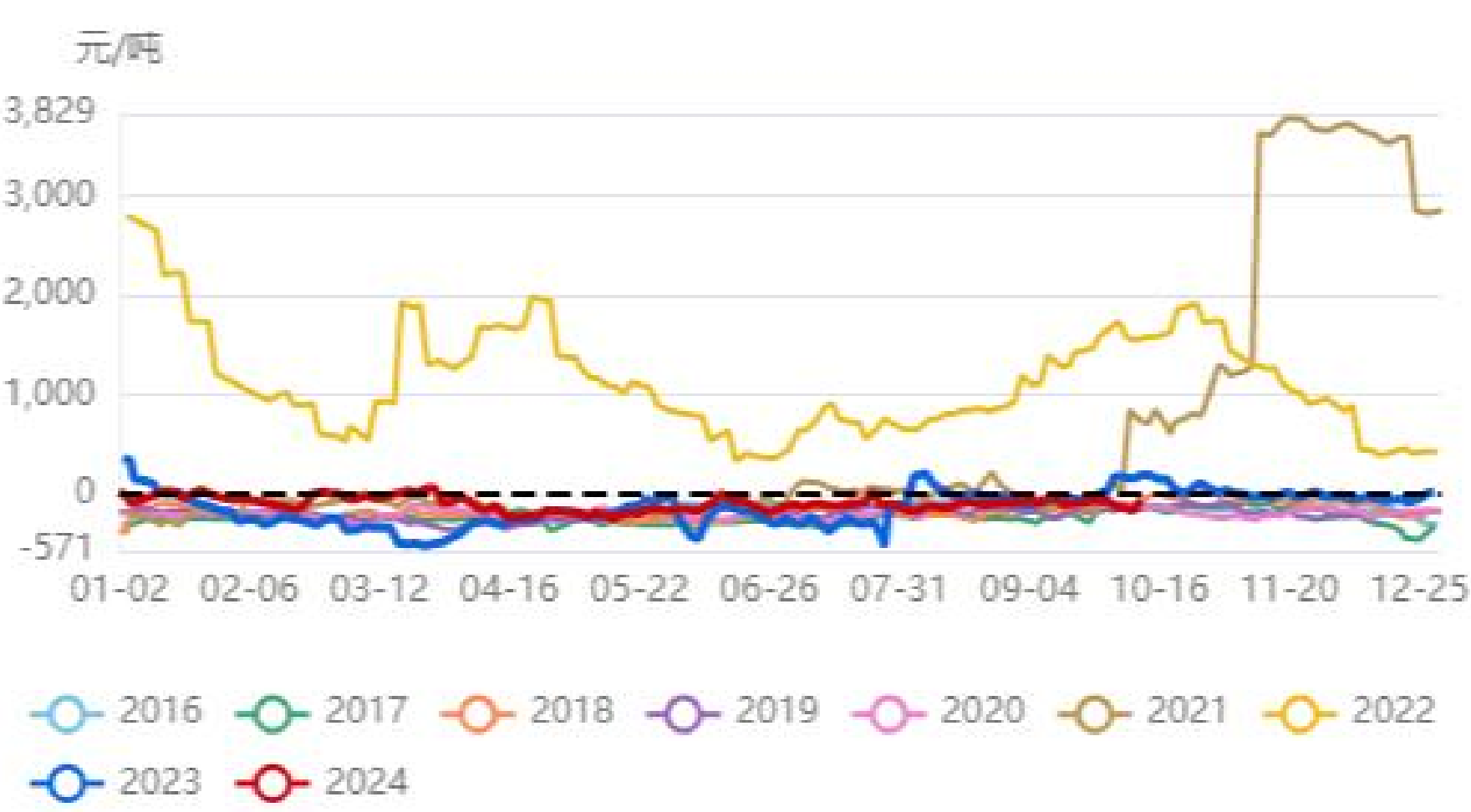
数据来源：隆众 更新频率：日度

尿素美金价差\_FOB中国替换-FOB美国海湾(大颗粒\_袋装) 2024-10-11



数据来源：隆众 更新频率：日度

理论出口利润\_山东 2024-10-11



数据来源：同花顺数据 更新频率：日度

尿素需求端

尿素需求量

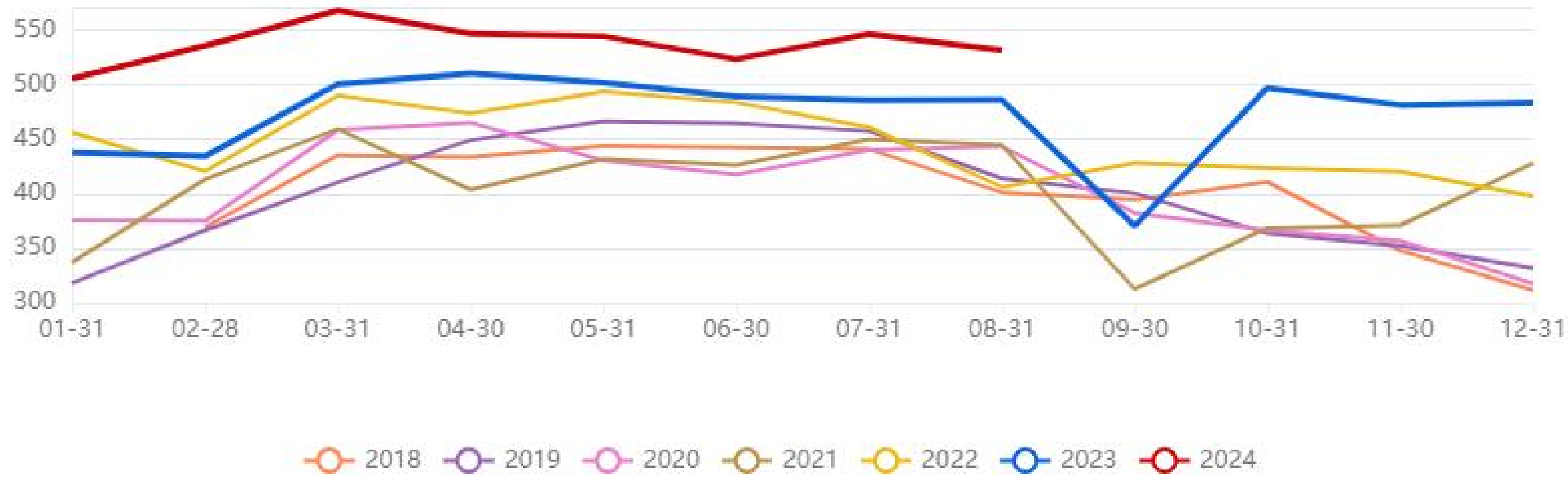
尿素需求概述

- 三季度，国内消费量预计为1547万吨，同比增加15.8%。三季度国内尿素需求延续了上半年增长的趋势，尿素各需求流向或均有增长；另外出口仍维持低位，在国内产量增长明显的情况下，国内表需增长速度也较快。



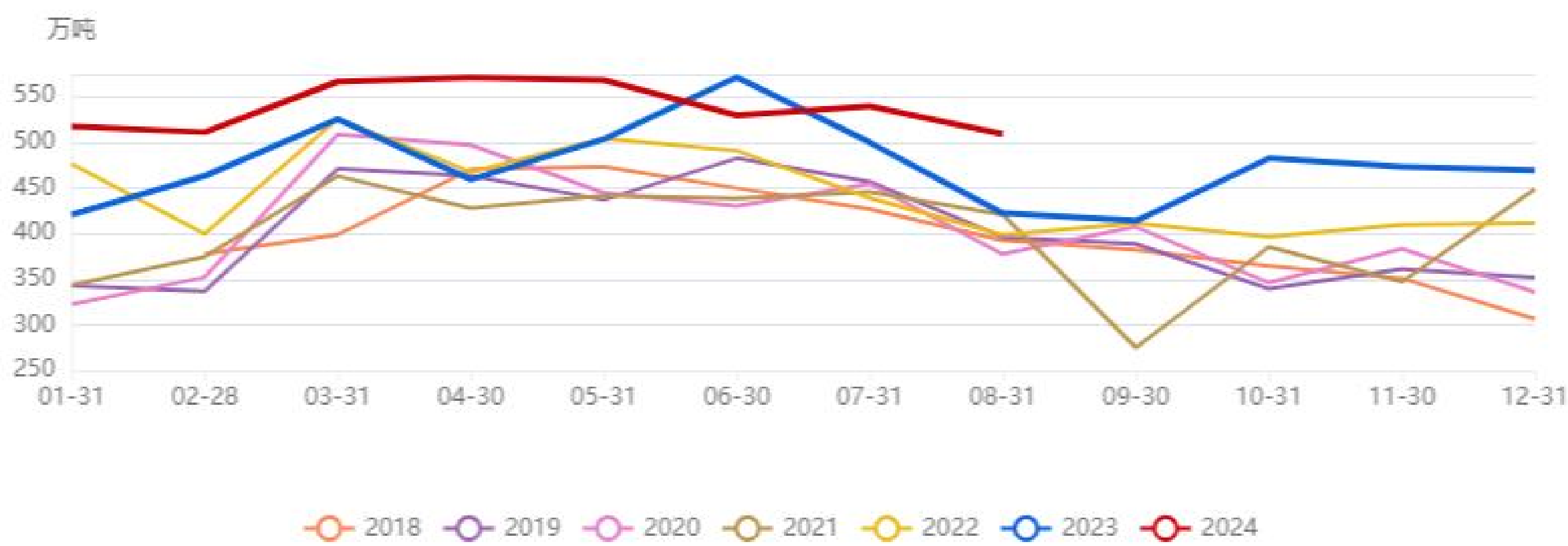
尿素需求量

尿素月度表需\_历史 2024-08-31



更新频率：月度

尿素月度需求量\_历史 2024-08-31



数据来源：隆众 更新频率：月度

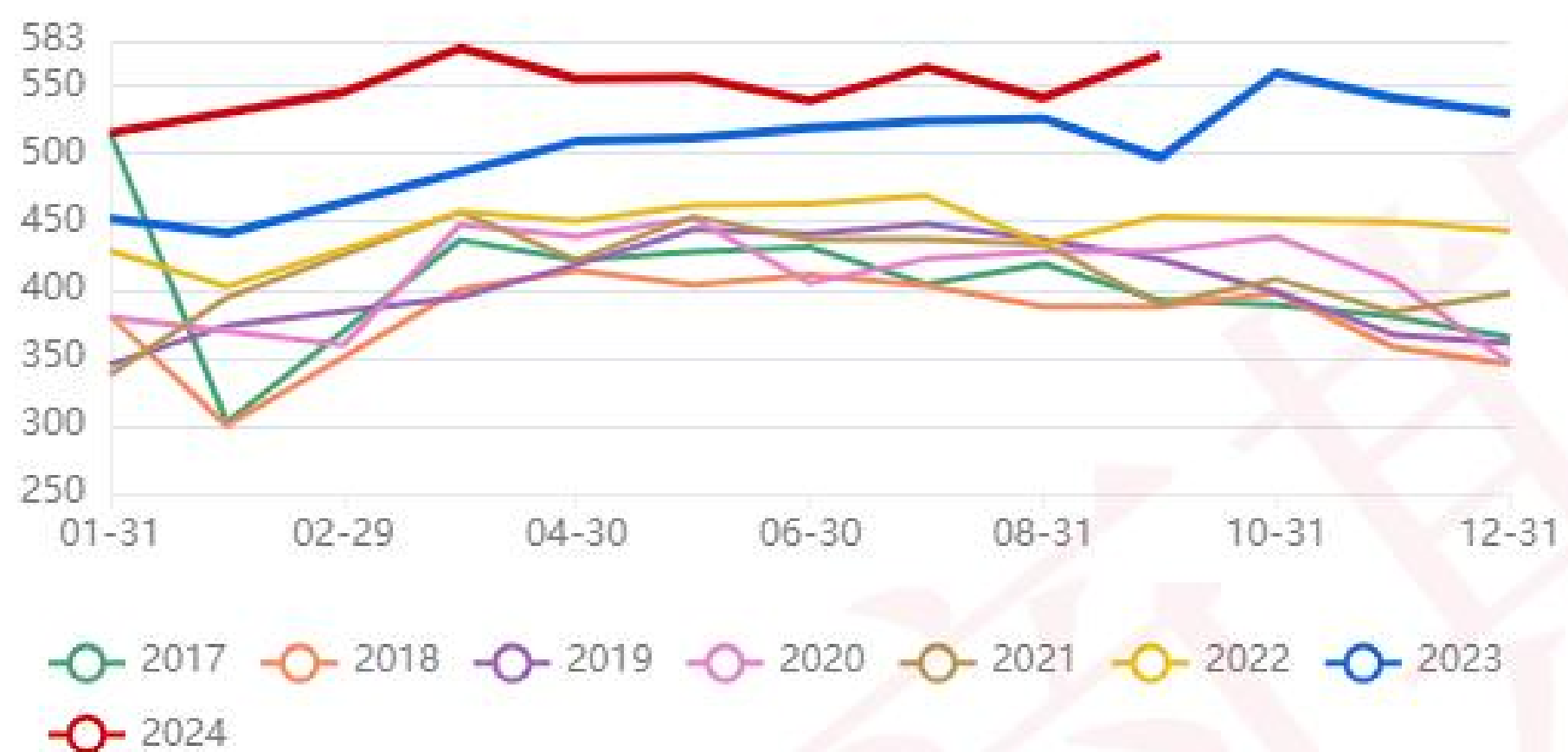
需求-替代需求

尿素替代需求

【尿素替代需求】农作物所用肥料主要为氮肥、磷肥、钾肥三大品种，当某种化肥价格更加便宜时，可能存在施肥以及制备复合肥时更多使用价格更加便宜的肥料的情况。通过跟踪比价水平，可判断尿素价格与其他肥料的性价比，以及是否存在替代需求的情况。

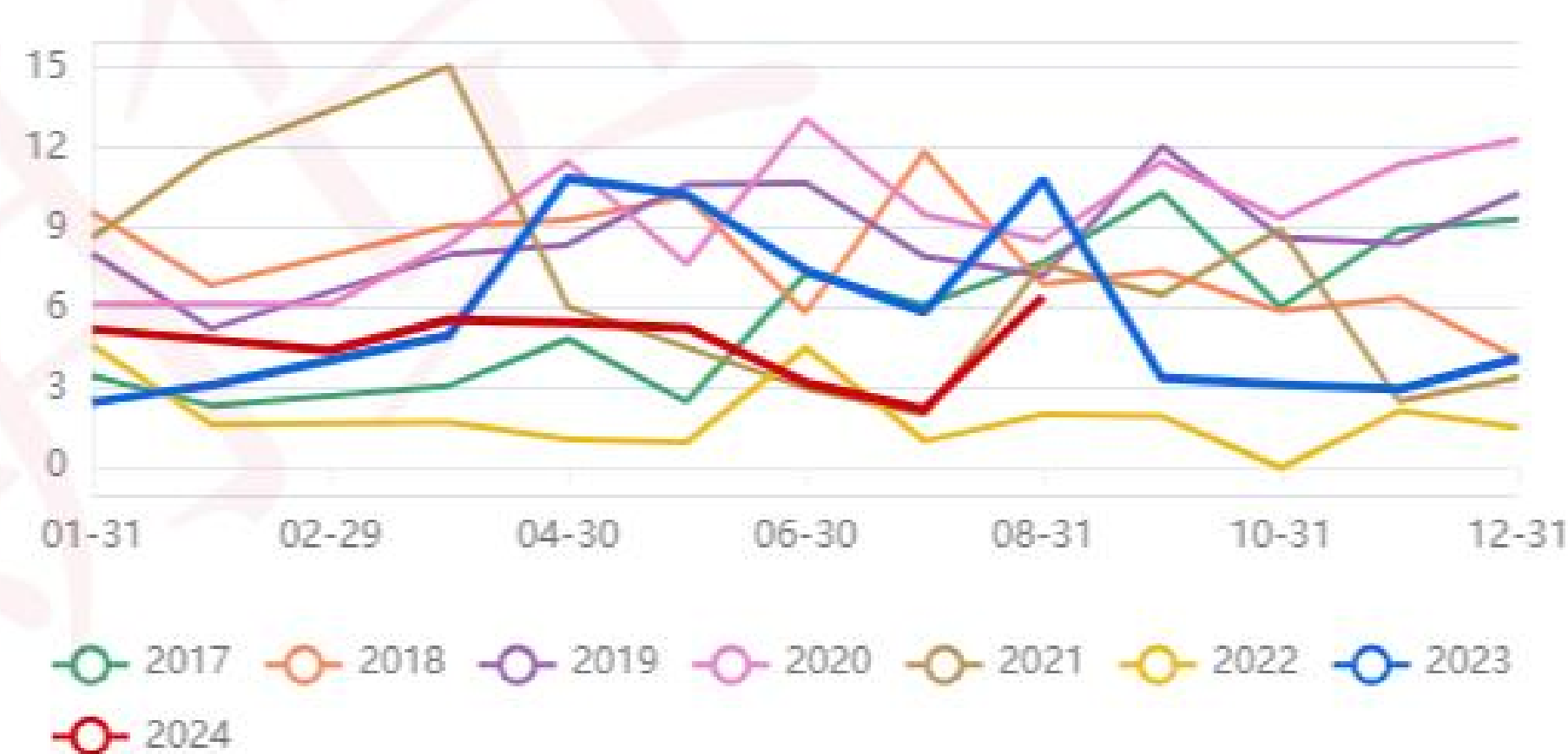
- 自21年10月法检政策实施以来，尿素等化肥出口下降，但尿素上游合成氨出口尚未限制，导致氮肥间接转变为以氨态氮形式的出口正在逐步增加，合成氨的进出口格局正在发生变化。但随着国际合成氨价格的下滑，进出口格局再次发生变化。海关数据显示，1-8月份合成氨进口量约37.68万吨，出口量4.89万吨；
- 氮肥方面，硫酸铵不受法检影响可以正常出口，硫酸铵作为尿素在氮肥方面的替代品成为传导国内外供需矛盾的关键纽带；海关数据显示，1-8月硫酸铵出口总量为1004万吨，同比增长18.7%。氯化铵的出口量在法检政策实施后大幅下降，但随着国内供需形势逐渐宽松，出口有所放松，海关数据显示，1-8月份出口量为100万吨，同比增长150%。因氮肥品种近两年产量增速较快，价格跌幅较大，尿素与硫酸铵、氯化铵比价为往年偏高水平。
- 磷肥和钾肥方面，尿素与磷肥比价位于往年较低水平，而与钾肥无比价优势。

产量\_合成氨 2024-09-30



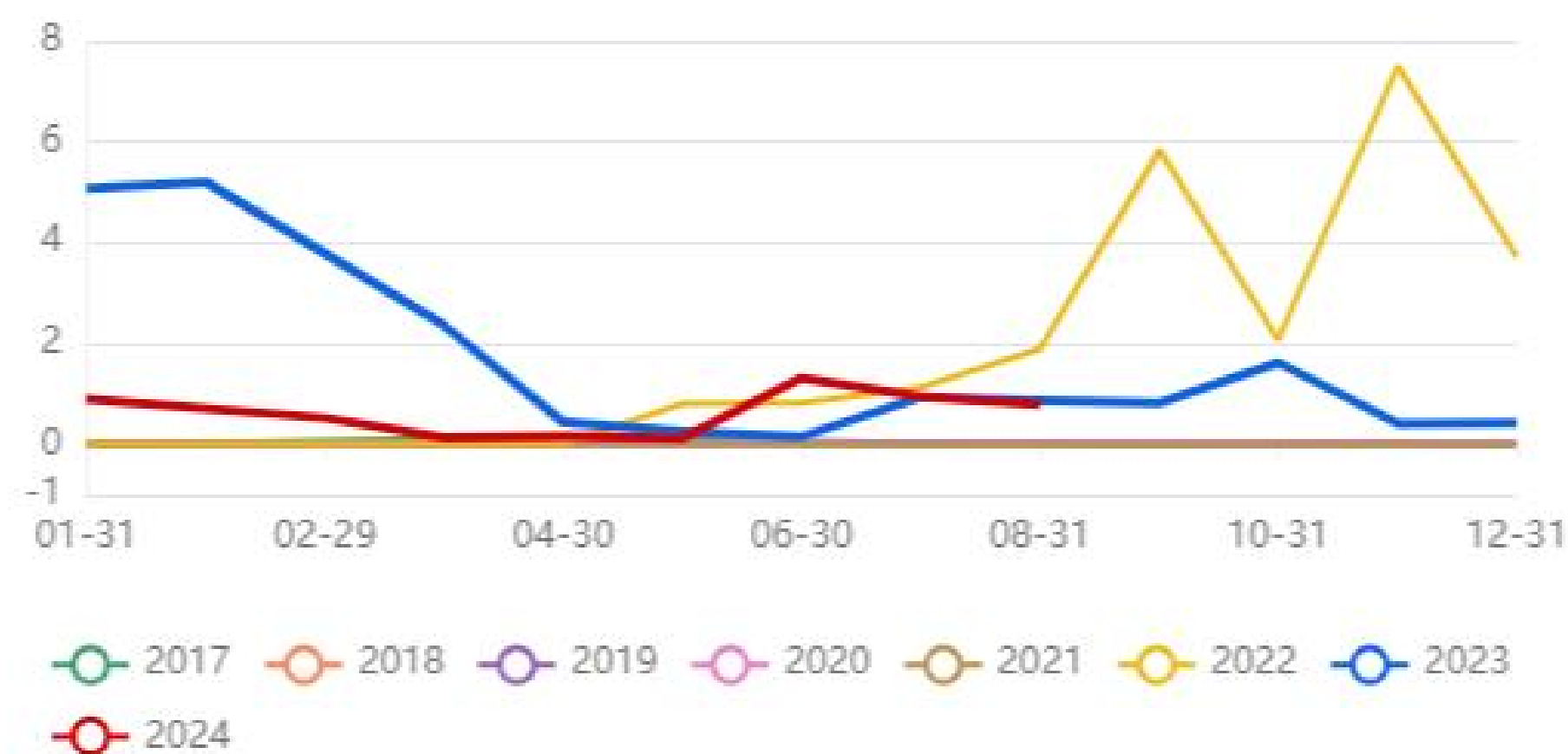
数据来源：隆众

进口\_合成氨 2024-08-31



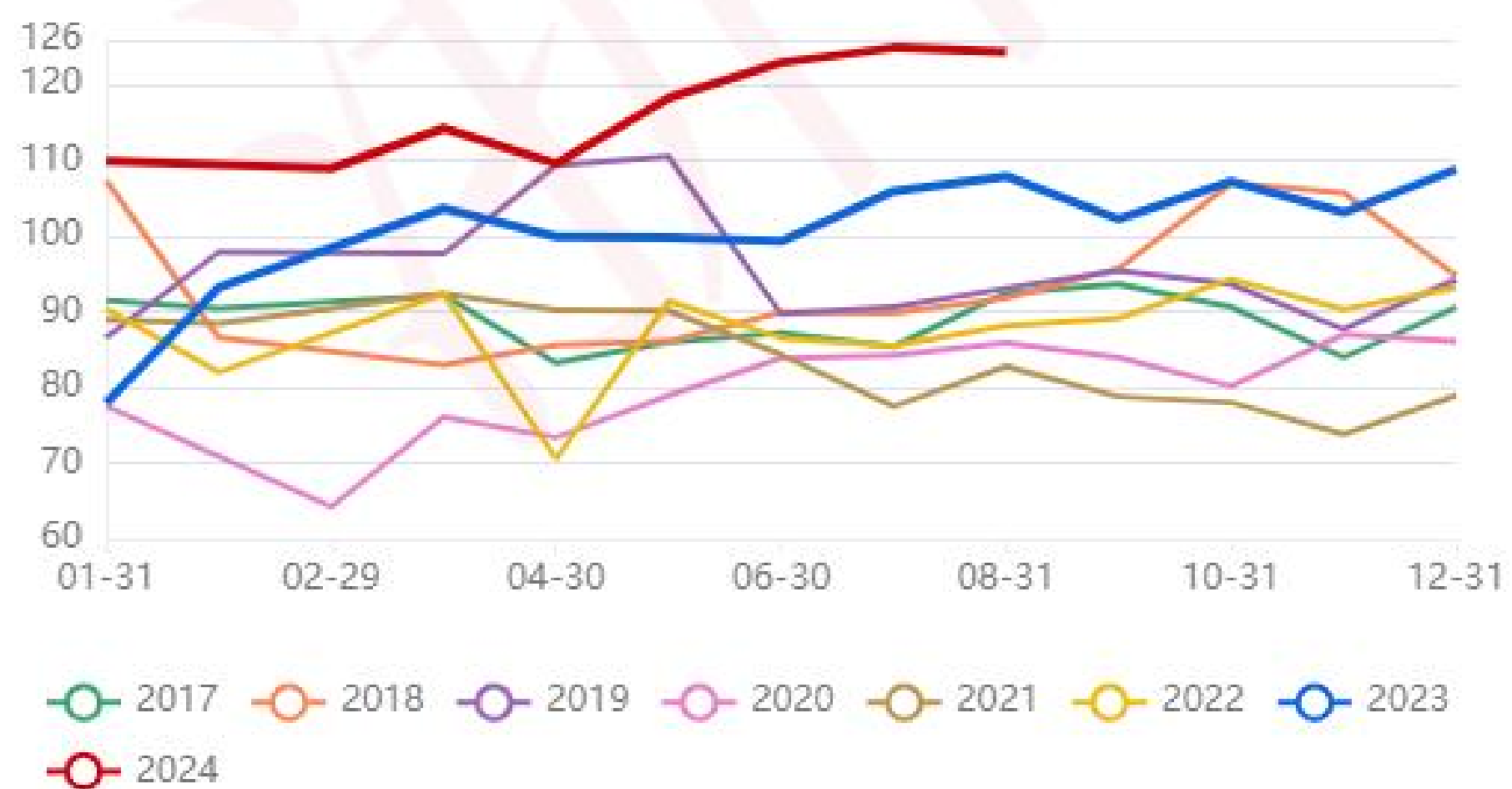
数据来源：海关总署

出口\_合成氨 2024-08-31

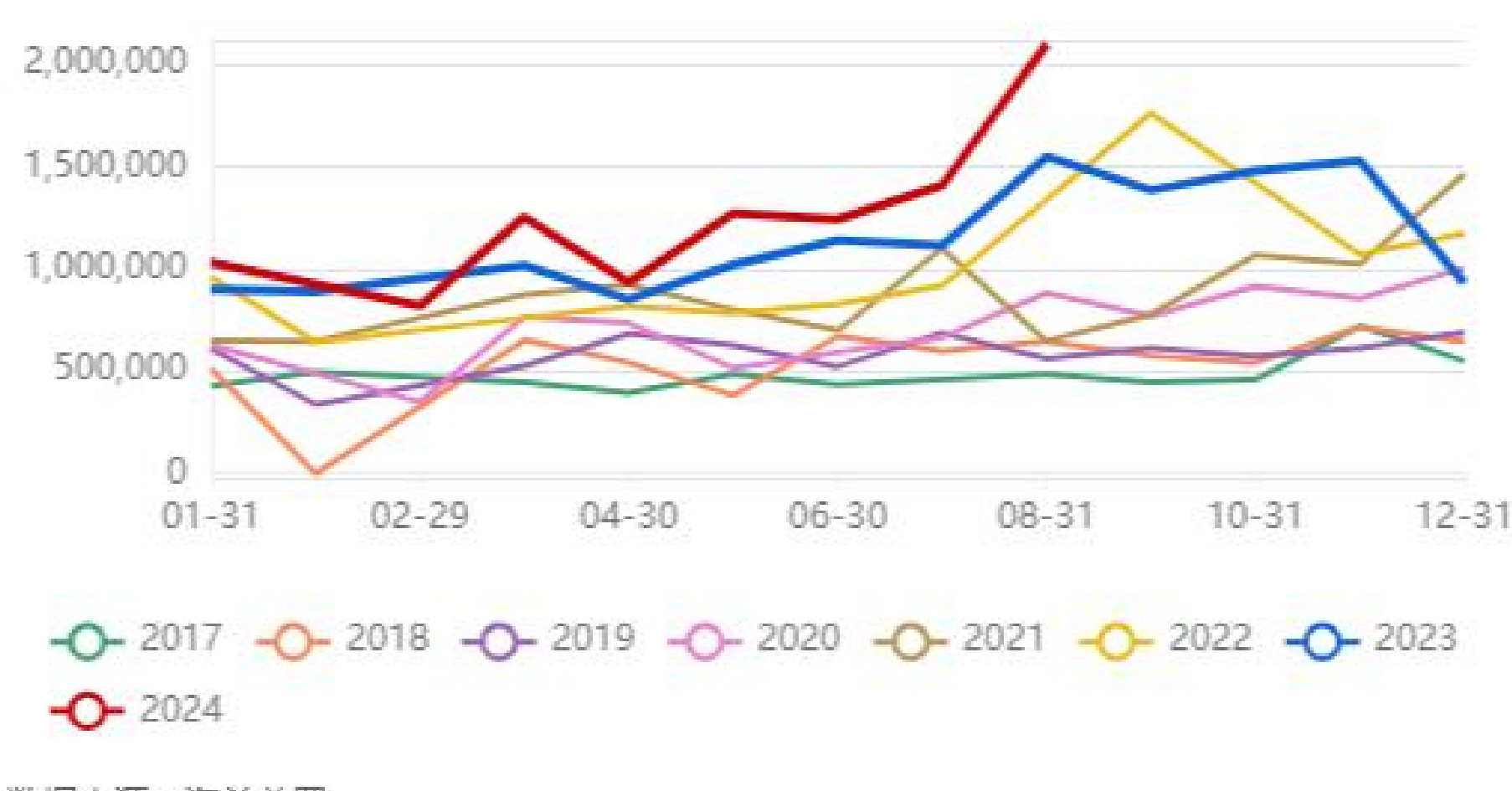


数据来源：海关总署

产量\_硫酸铵 2024-08-31

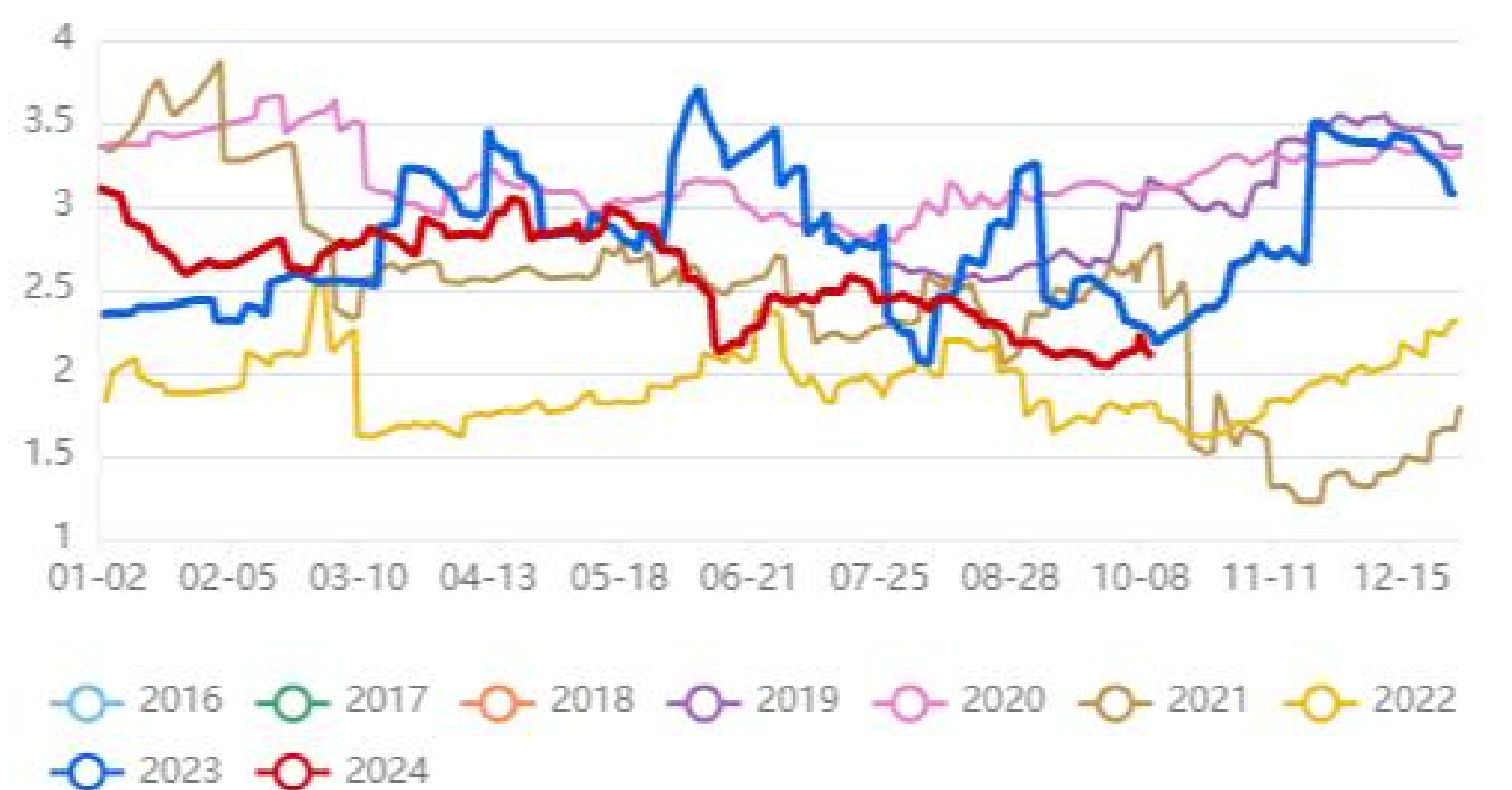


出口\_硫酸铵 2024-08-31



数据来源：海关总署

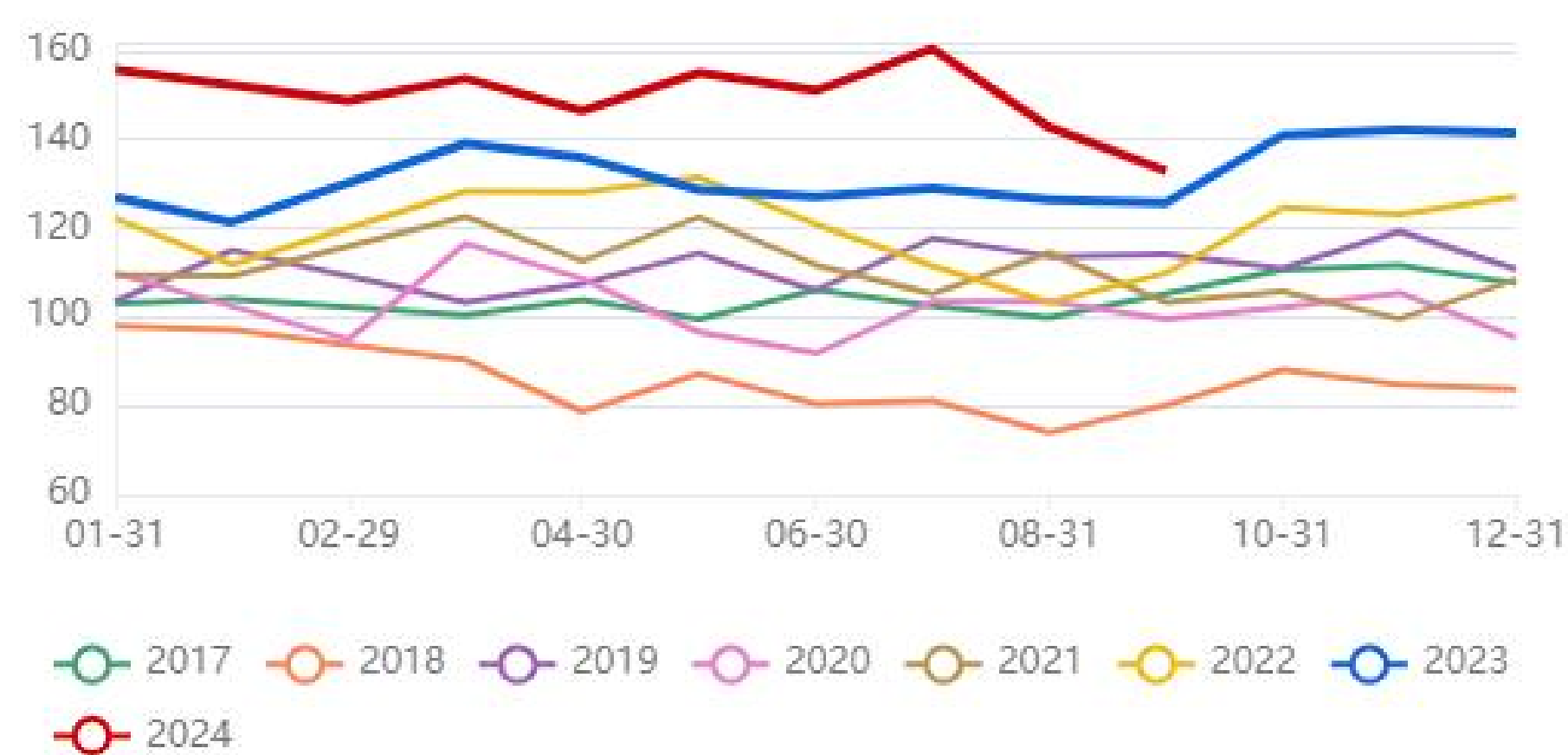
尿素/硫酸铵比价 2024-10-11





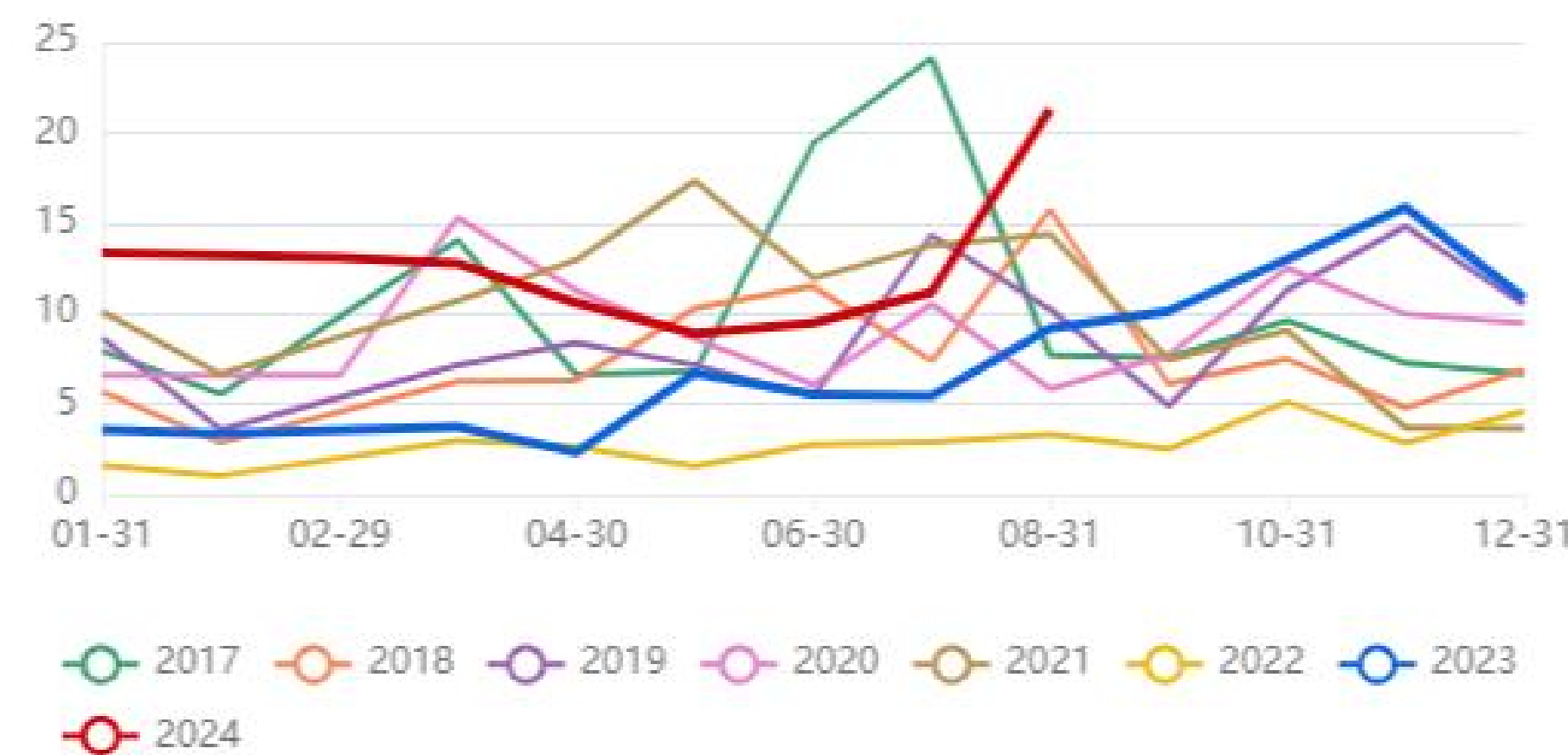
需求-替代需求

产量\_氯化铵 2024-09-30



数据来源: 隆众

出口\_氯化铵 2024-08-31

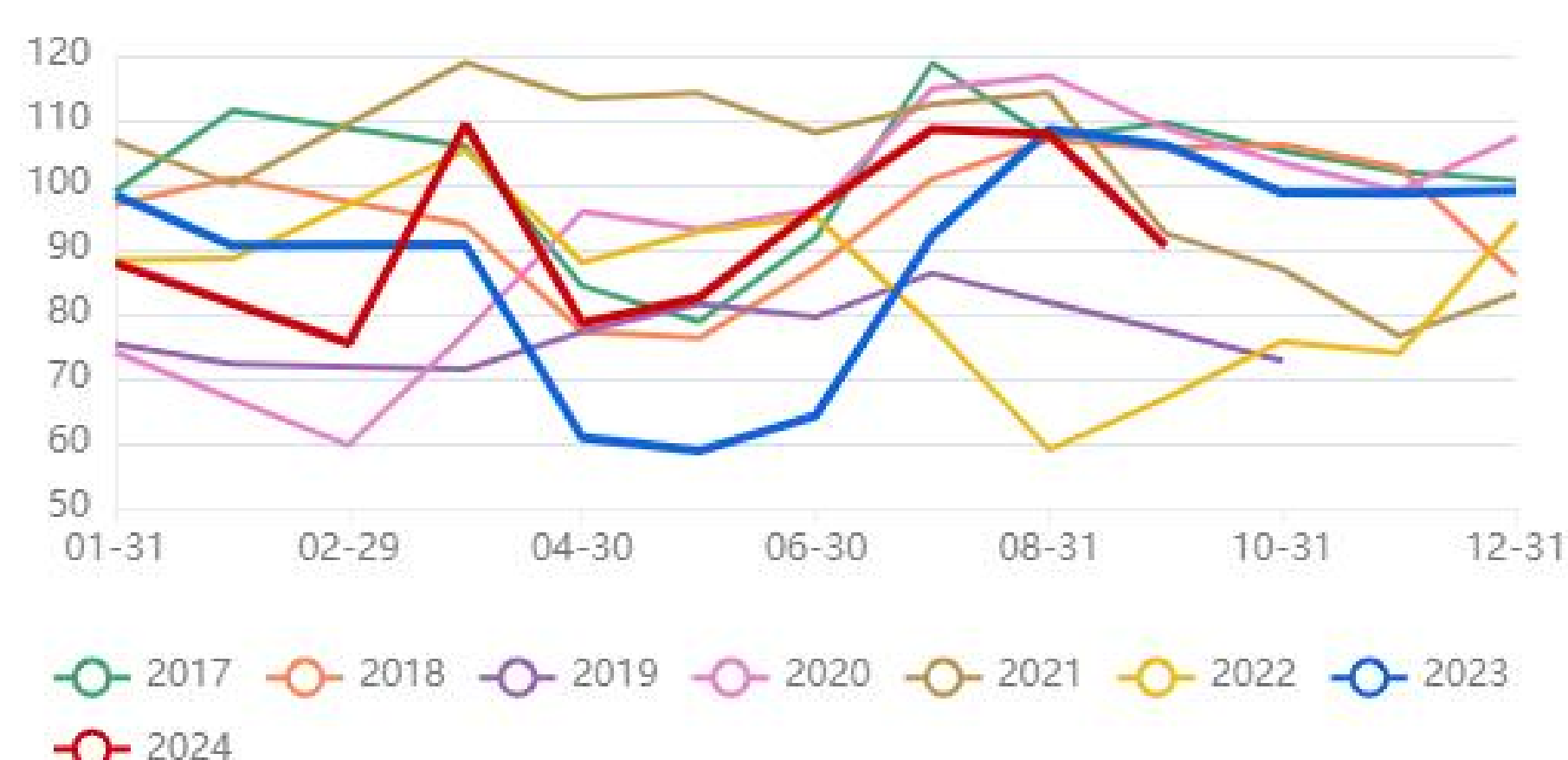


数据来源: 海关总署

尿素/氯化铵比价 2024-10-11

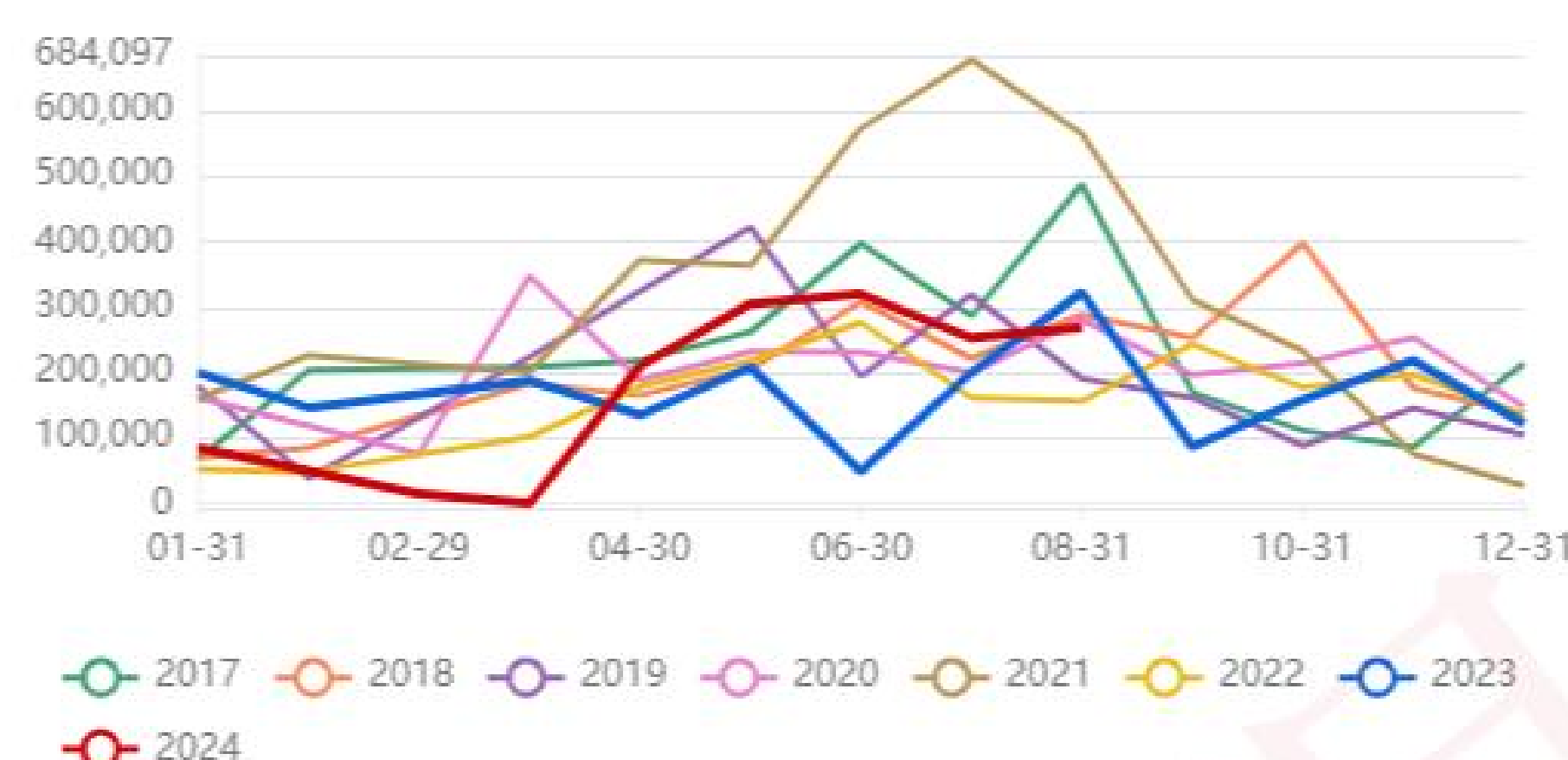


产量\_磷酸一铵 2024-09-30



数据来源: 隆众

出口\_磷酸一铵 2024-08-31

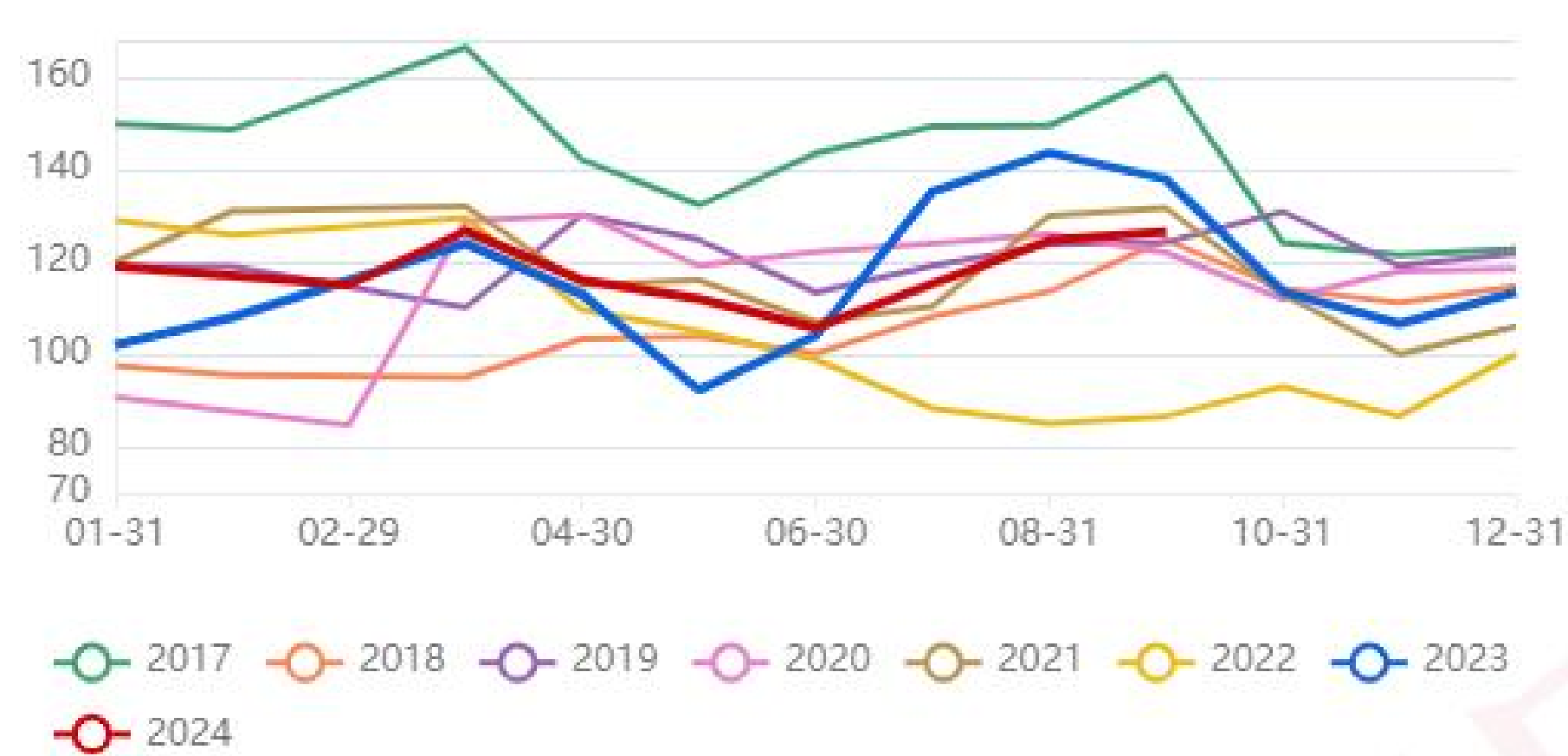


数据来源: 海关总署

尿素/磷酸一铵比价 2024-10-11



产量\_磷酸二铵 2024-09-30



数据来源: 隆众

出口\_磷酸二铵 2024-08-31

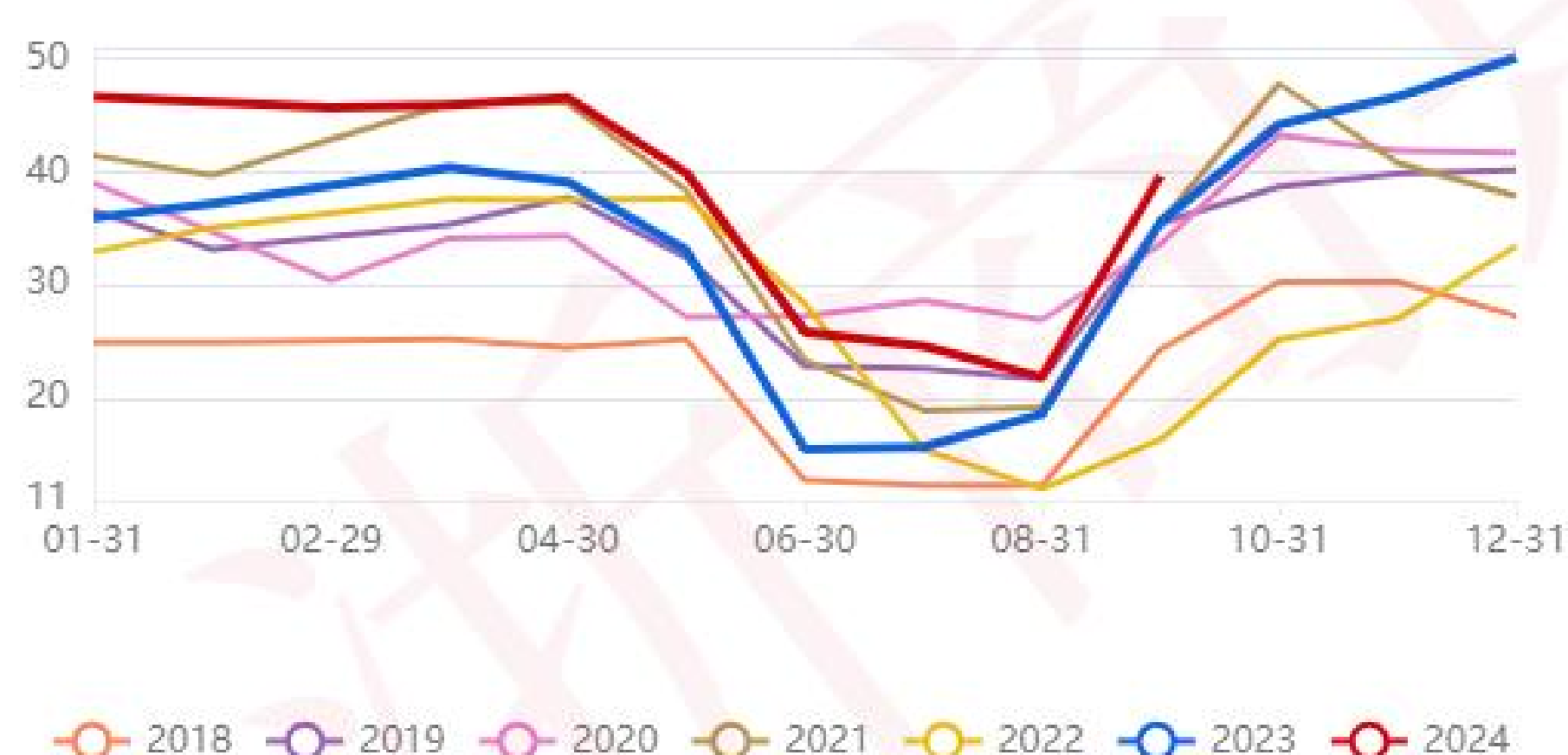


数据来源: 海关总署

尿素/磷酸二铵比价 2024-10-11

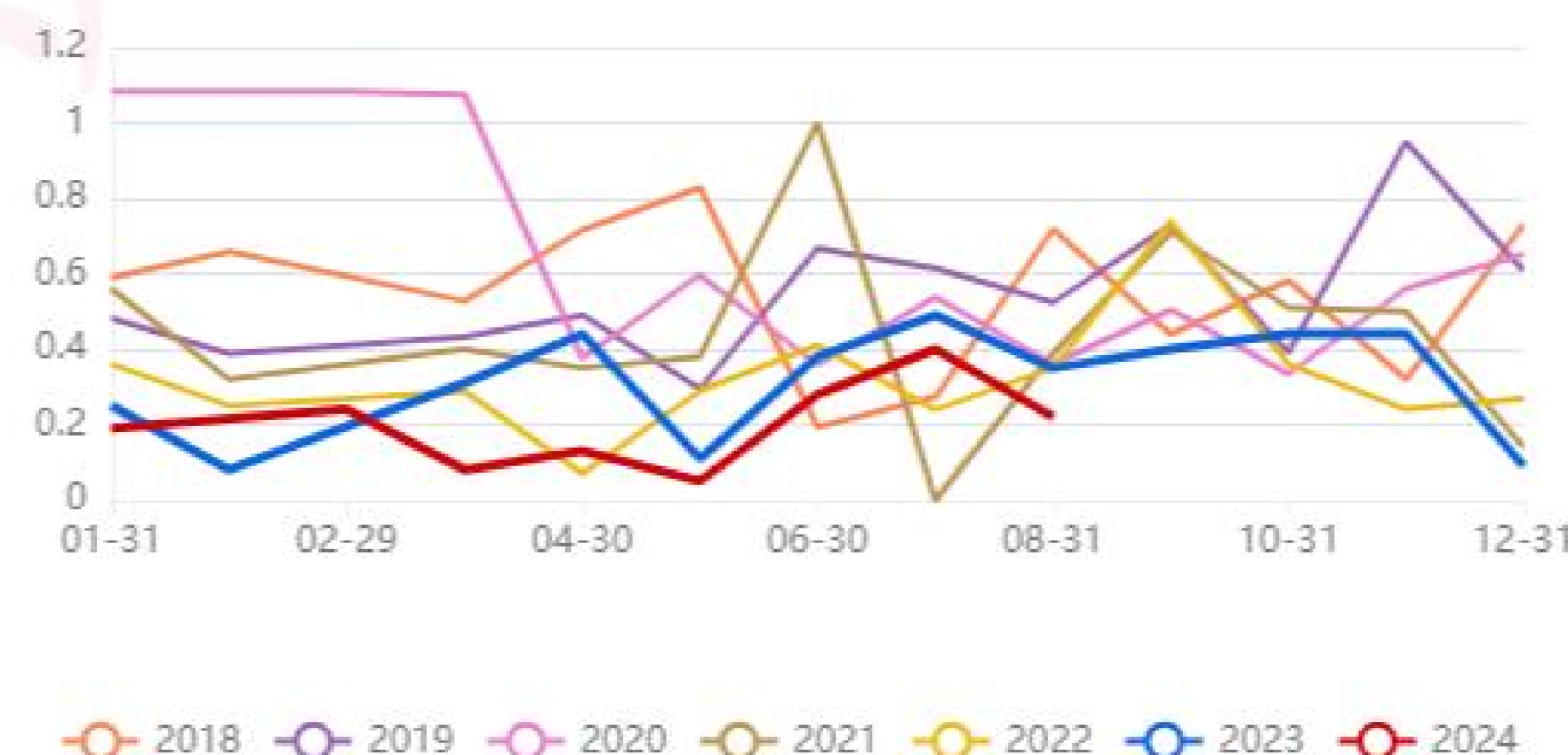


产量\_硫酸钾 2024-09-30



数据来源: 隆众

进口\_硫酸钾 2024-08-31

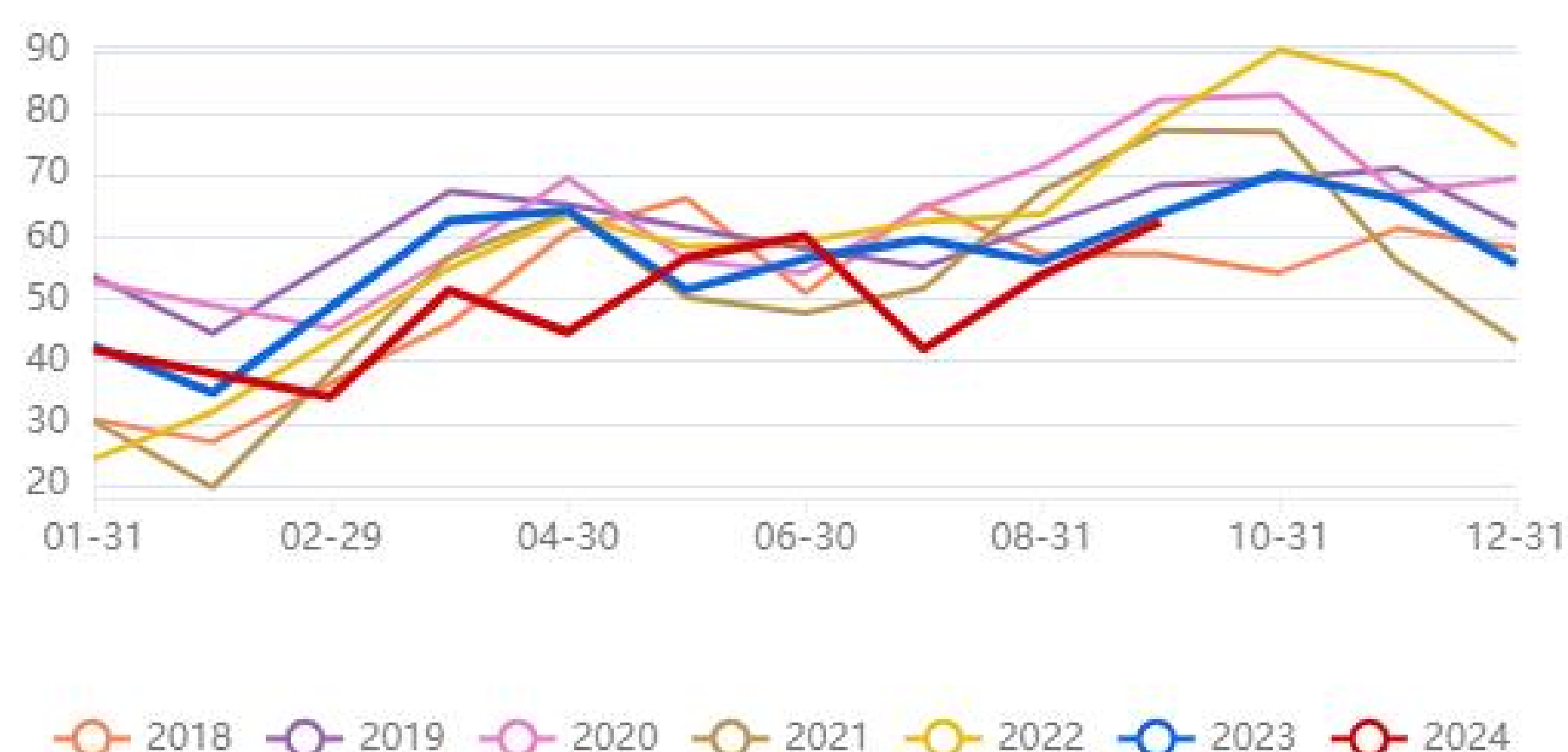


数据来源: 海关总署

尿素/氯化钾比价 2024-10-11

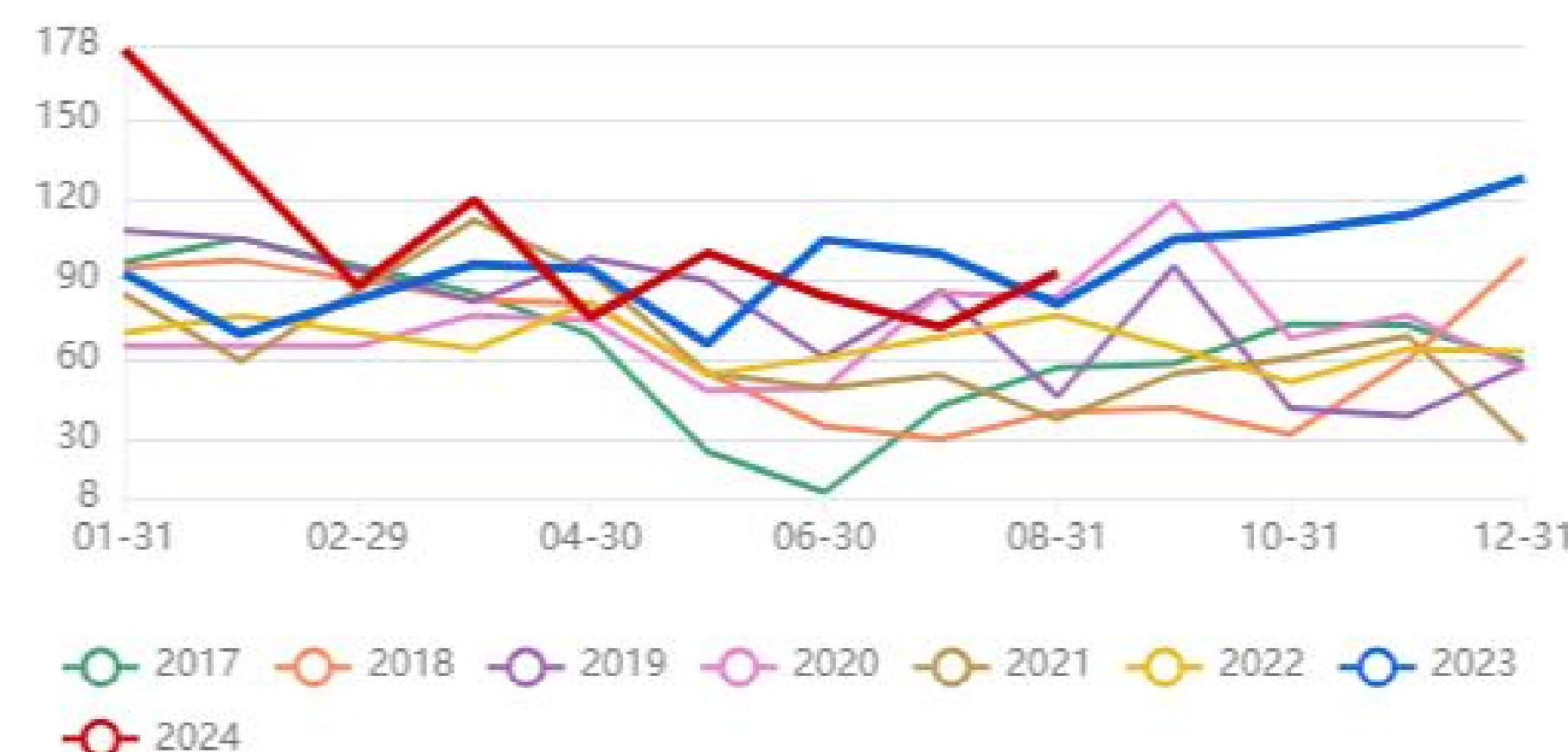


产量\_氯化钾 2024-09-30



数据来源: 隆众

进口\_氯化钾 2024-08-31



数据来源: 海关总署

尿素/硫酸钾比价 2024-10-11





需求-农业施肥

需求端-农业施肥

- 尿素农业需求季节性明显且偏刚性，上半年国内尿素需求相对集中，下半年整体处于淡季。按照农业季节性规律来看，3-5月份为农业需求的最旺季，小麦、水稻、玉米等作物均有用肥需求，6、7月份东北水稻、华东淡季水稻和晚稻，以及夏季玉米等大田作物进入备肥追肥高峰期，至8月份进入农需淡季；9-10月秋小麦开始备肥用肥。进入四季度，局部地区冬季作为虽然仍有零星追肥需求，但年内农需季节已过，将步入空档期。

▪ 三季度国内农需逐渐转弱，并进入了农需小淡季，秋季小麦备肥也有所延迟，整体农需支撑不足。

月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
需求	多数区域淡季，仅苏皖北部有小麦冬腊肥需求		3-4月冬小麦返青肥旺季；3-5月全国春玉米底肥和备肥；东北部分地区、华东、华中以南早稻用底肥和备肥，复合肥为主			玉米等大田作物进入全年最大的追肥旺季，从东北开始，延续到7月底		需求淡季	秋小麦备肥和用肥，集中在安徽河南区域，其他地区用量少		冬储	
春玉米		播种	播种	播种	生长	生长	收获	收获	收获			
秋玉米					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
淡季水稻					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
早稻				播种	生长	生长	收获					
晚稻							播种	生长	生长	收获		
冬小麦	生长	生长	生长	生长	收获	收获			播种	播种	生长	生长
春小麦			播种	播种	生长	生长	生长	生长	收获	收获		
棉花				播种	生长	生长	生长	生长	收获			
冬油菜	生长	生长	生长	生长	收获						播种	播种
春油菜					播种	生长	生长	生长	收获	收获		
甘蔗			播种	播种	生长	收获	收获	收获	播种	生长	收获	收获
花生				播种	生长	生长	生长	生长	生长	收获		
春播大豆					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
夏播大豆						播种	生长	生长	收获			
甜菜					播种	生长	生长	生长	收获			

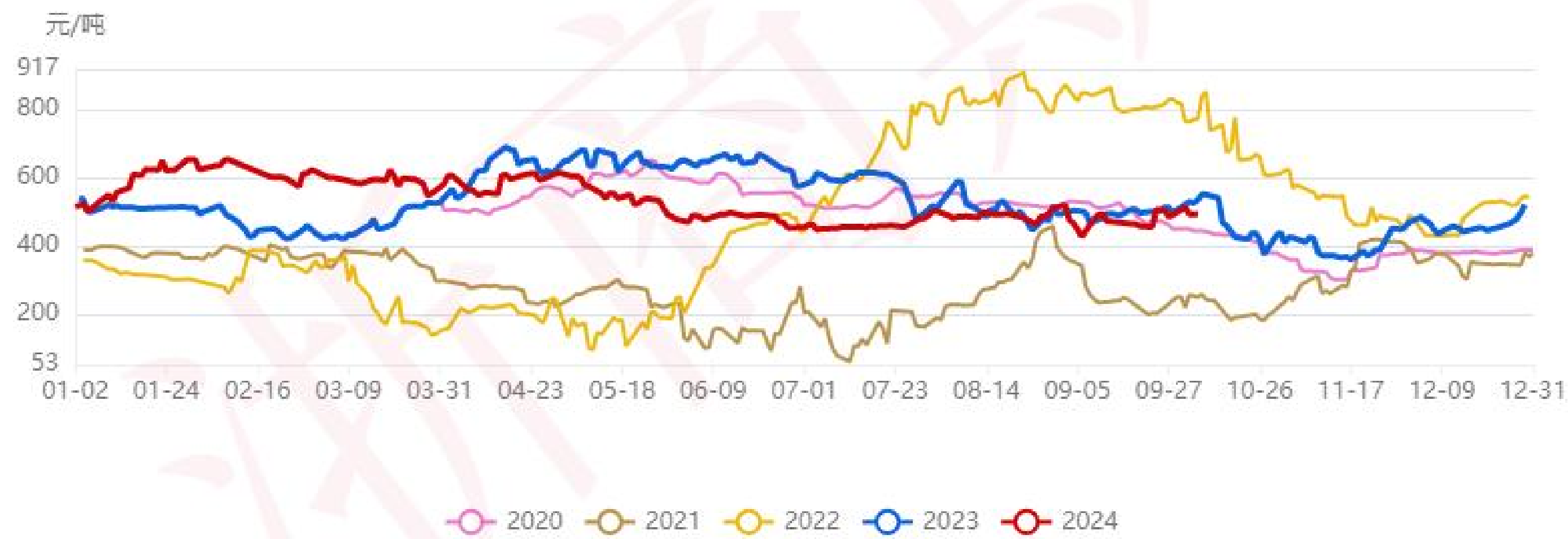
需求-复合肥

需求端-复合肥

- 【复合肥开工、库存】复合肥作为尿素重要的下游，占尿素下游需求量的15%~20%，其开工和库存反映了复合肥端对尿素的需求情况；

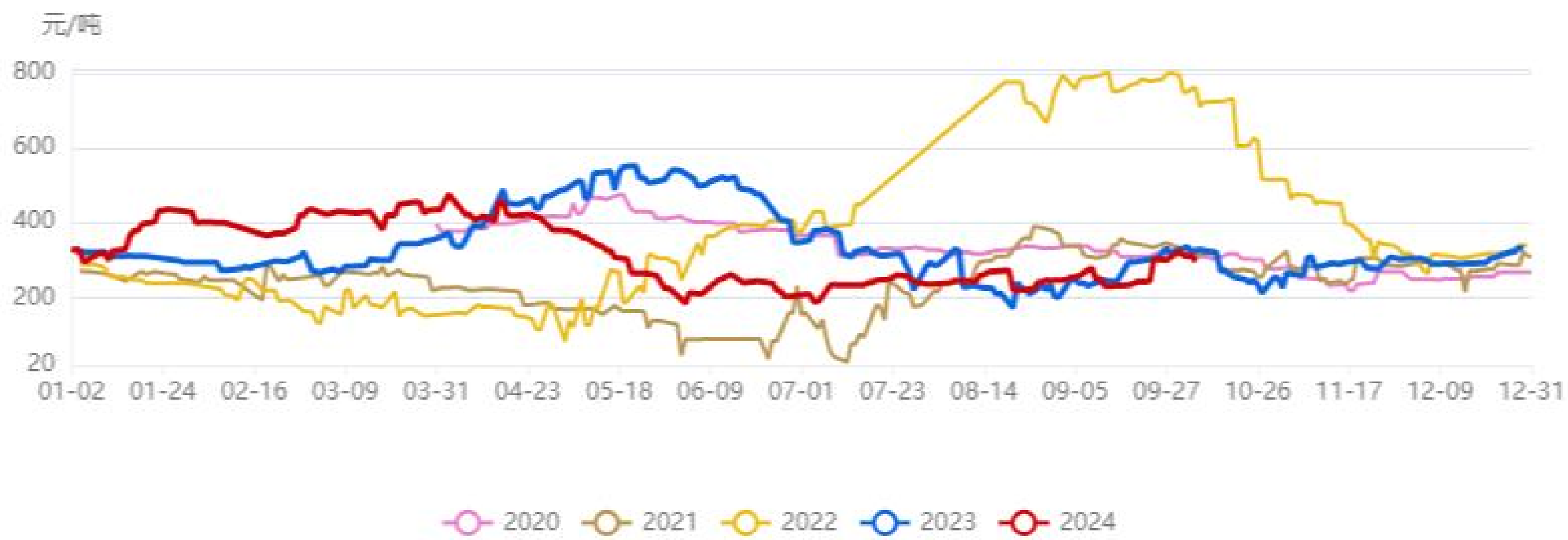
▪ 复合肥同样具有农业属性，因此也呈现一定的季节性，上半年是高氮肥的生产旺季，而从7月份开始逐步进入到秋季高磷肥的生产，8月进入秋季肥生产旺季，至9月开工开始回落。今年因复合肥产销情况持续未见好转，终端走货不畅导致复合肥成品库存积压严重，导致部分区域减停装置增加，今年开工提前回落，也影响了对尿素的采购需求。进入10月后随着播种的进行，复合肥生产进入阶段性空档期，至11月开始再次进入高氮肥生产季。

复合肥生产利润\_S基 2024-10-11



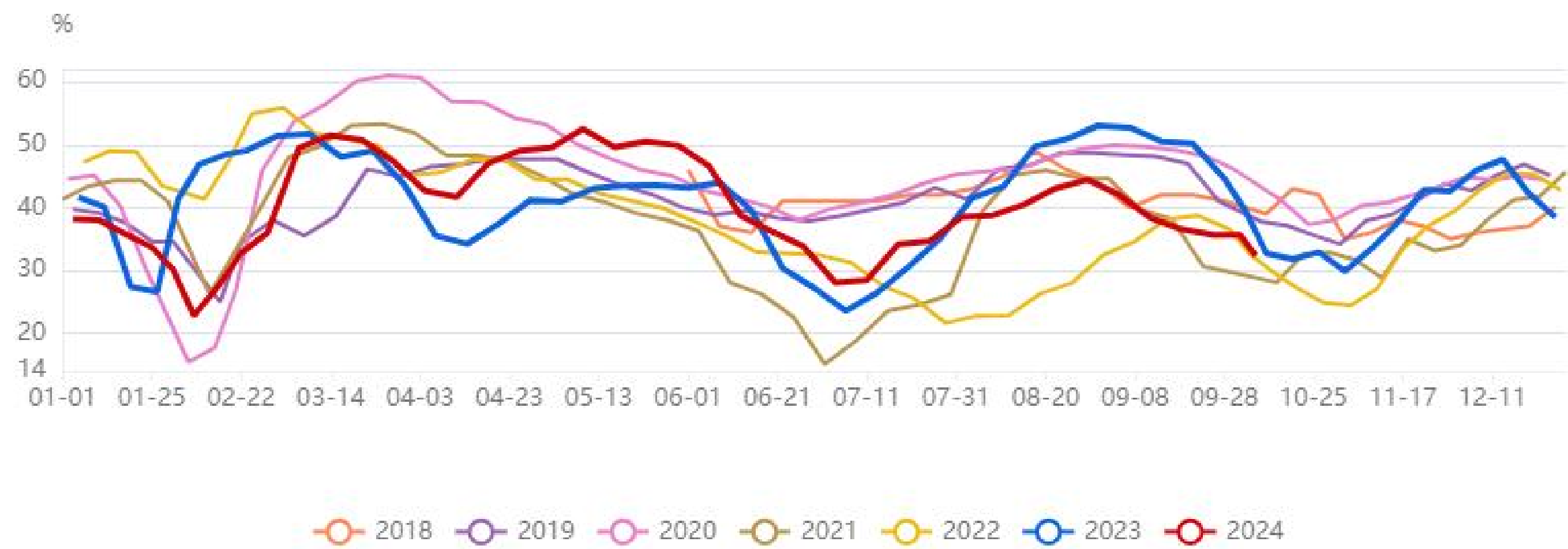
数据来源：隆众 更新频率：日度

复合肥生产利润\_CL基 2024-10-11



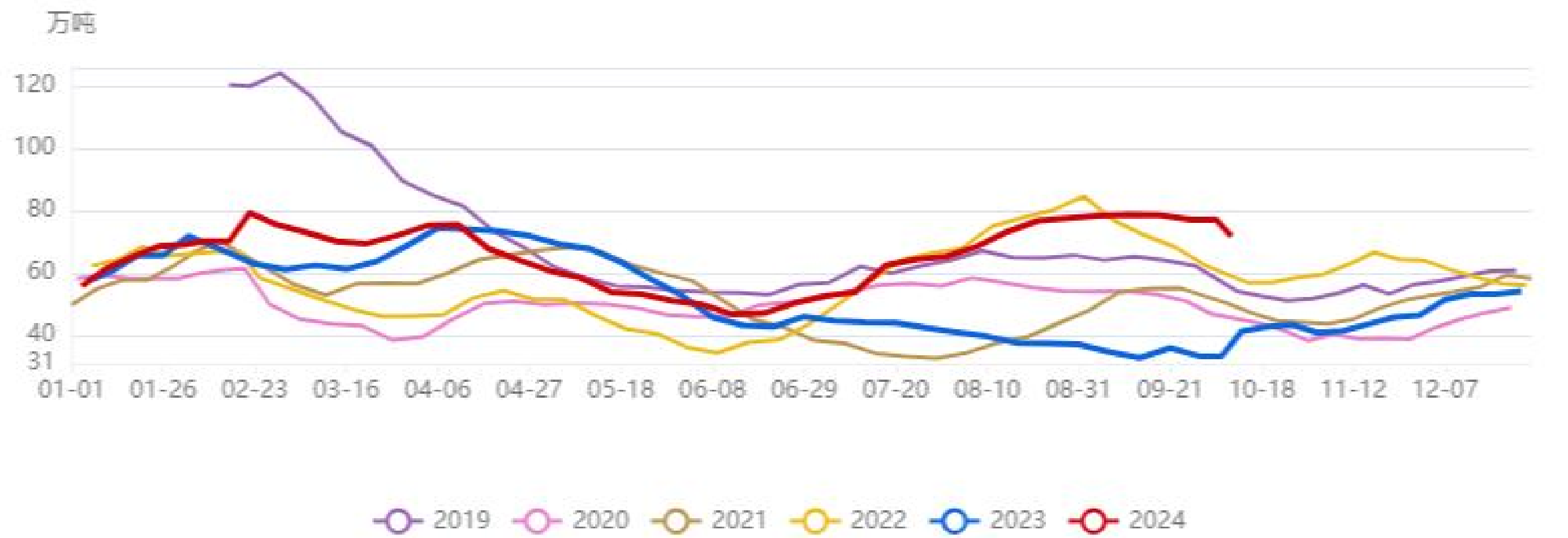
数据来源：隆众 更新频率：日度

复合肥周度开工率\_隆众 2024-10-10



数据来源：隆众 更新频率：周度

复合肥工厂库存\_隆众 2024-10-10

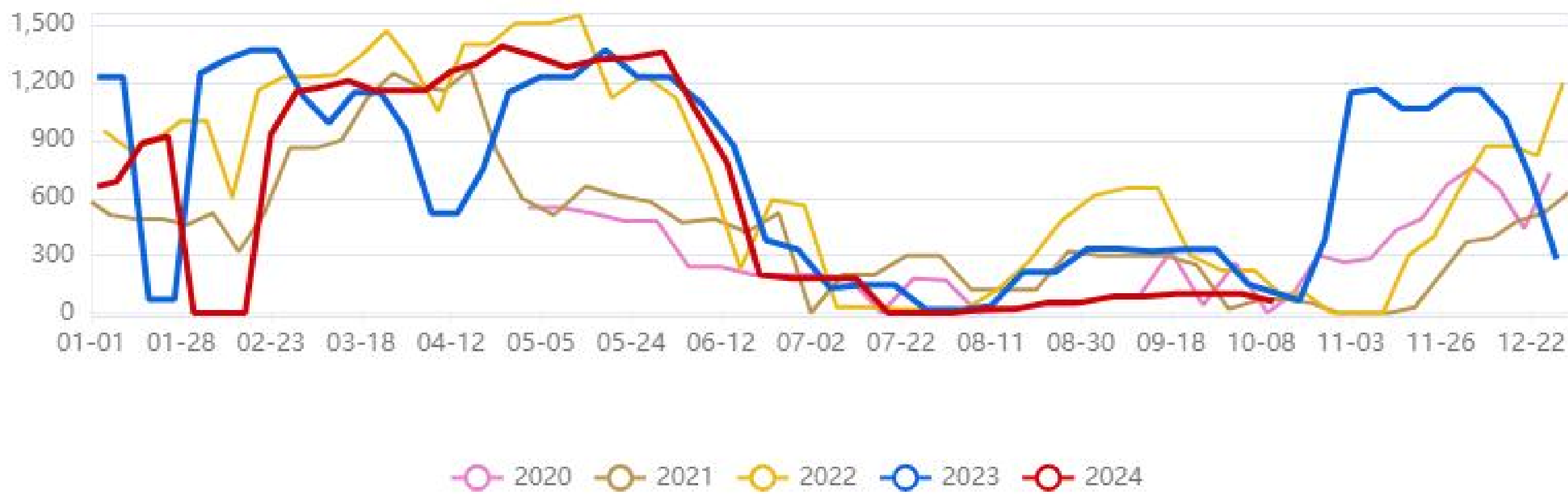


数据来源：隆众 更新频率：周度



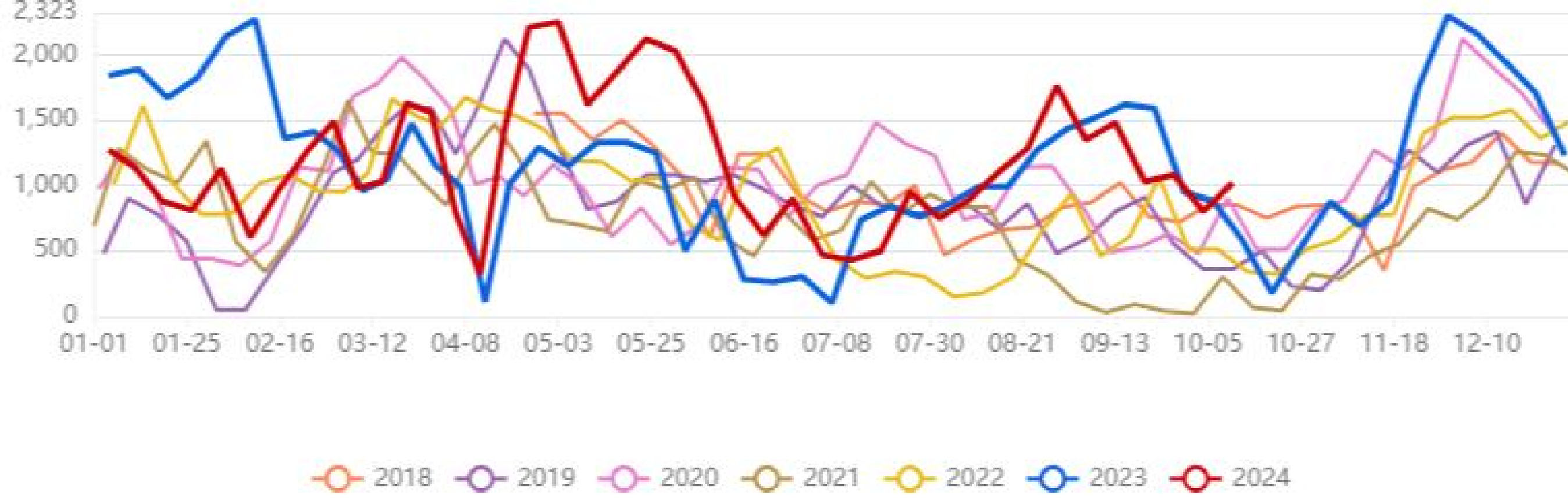
需求-复合肥

河北复合肥企业尿素需求量\_隆众 2024-10-11



数据来源：隆众

临沂复合肥企业尿素需求量\_隆众 2024-10-11



数据来源：隆众

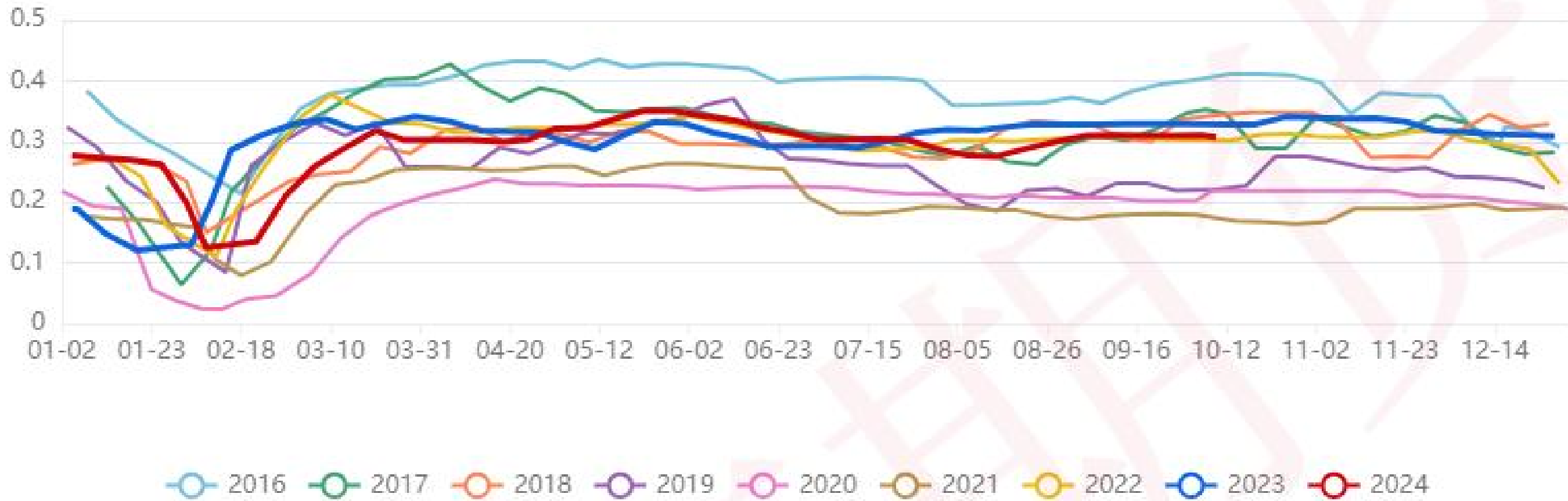
需求-脲醛树脂

需求端-脲醛树脂

脲醛树脂约占尿素下游需求的20%，但板材厂无直接的开工数据，而甲醛下游约50%用于板材生产，因此通过甲醛开工以及终端地产的相关数据定性判断脲醛树脂端对于尿素的需求情况。

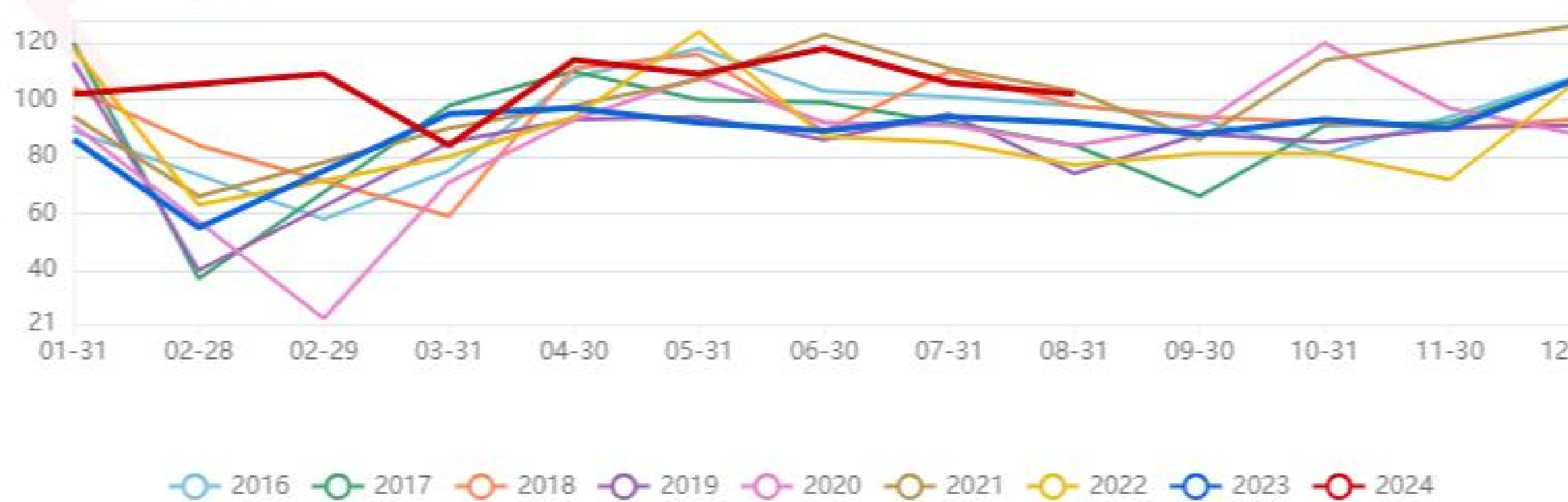
- 脲醛树脂由尿素和甲醛通过缩合反应而成，主要作为胶黏剂用于人造板材生产，终端用于房地产行业；三季度甲醛开工率平均同比下降3%，定性判断下游胶合板开工或也同比下降；但胶合板的出口同比仍维持增长格局，表明国际的板材需求今年同比也维持增长态势。
- 从今年的地产数据来看，国内房地产数据表现仍偏弱，无论是房产新开工面积、施工面积和竣工面积等数据均同比下降，地产端的拖累仍在持续，板材类的需求仍缺乏有效支撑。

甲醇下游开工率\_甲醛\_卓创 2024-10-10



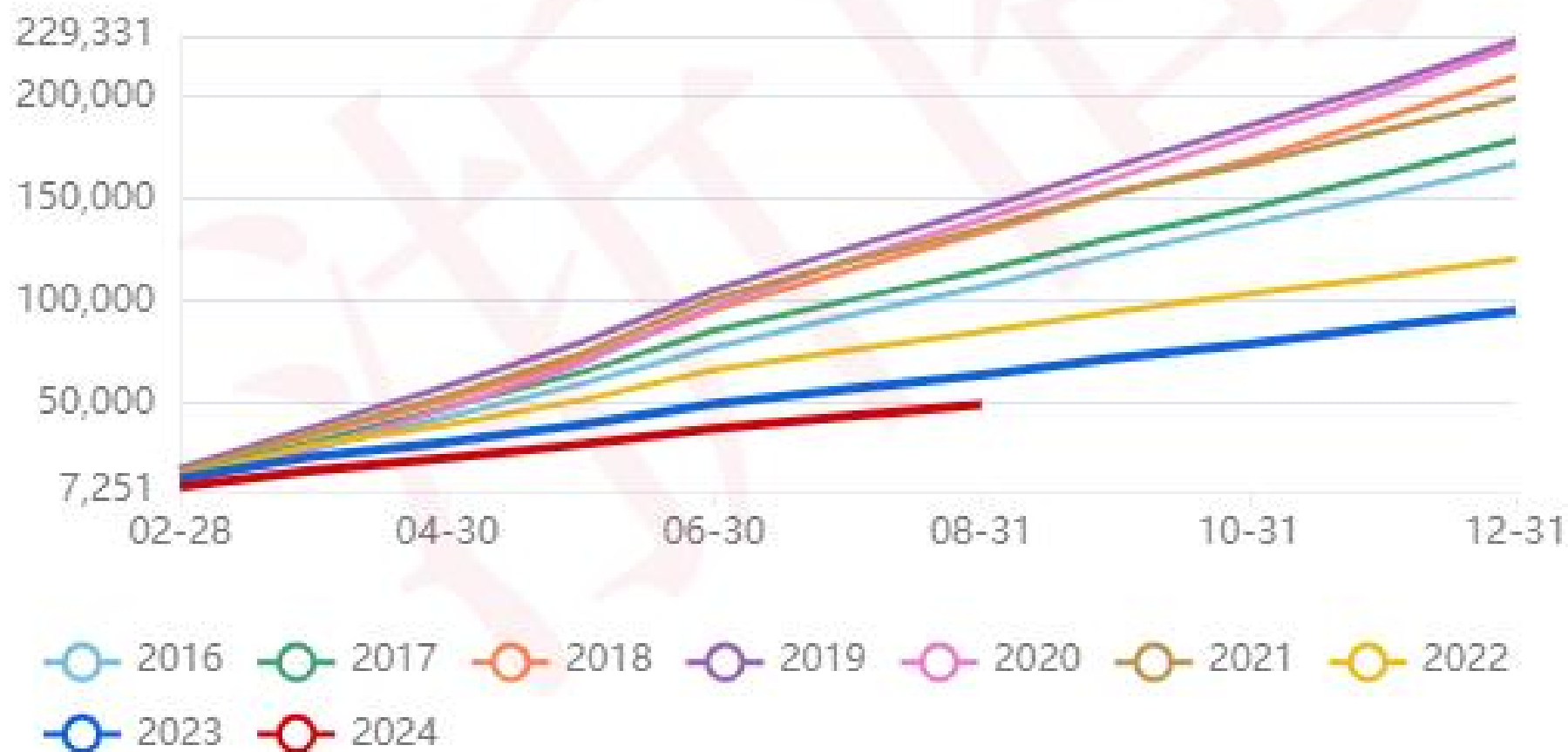
数据来源：卓创 更新频率：周度

出口\_胶合板 2024-08-31



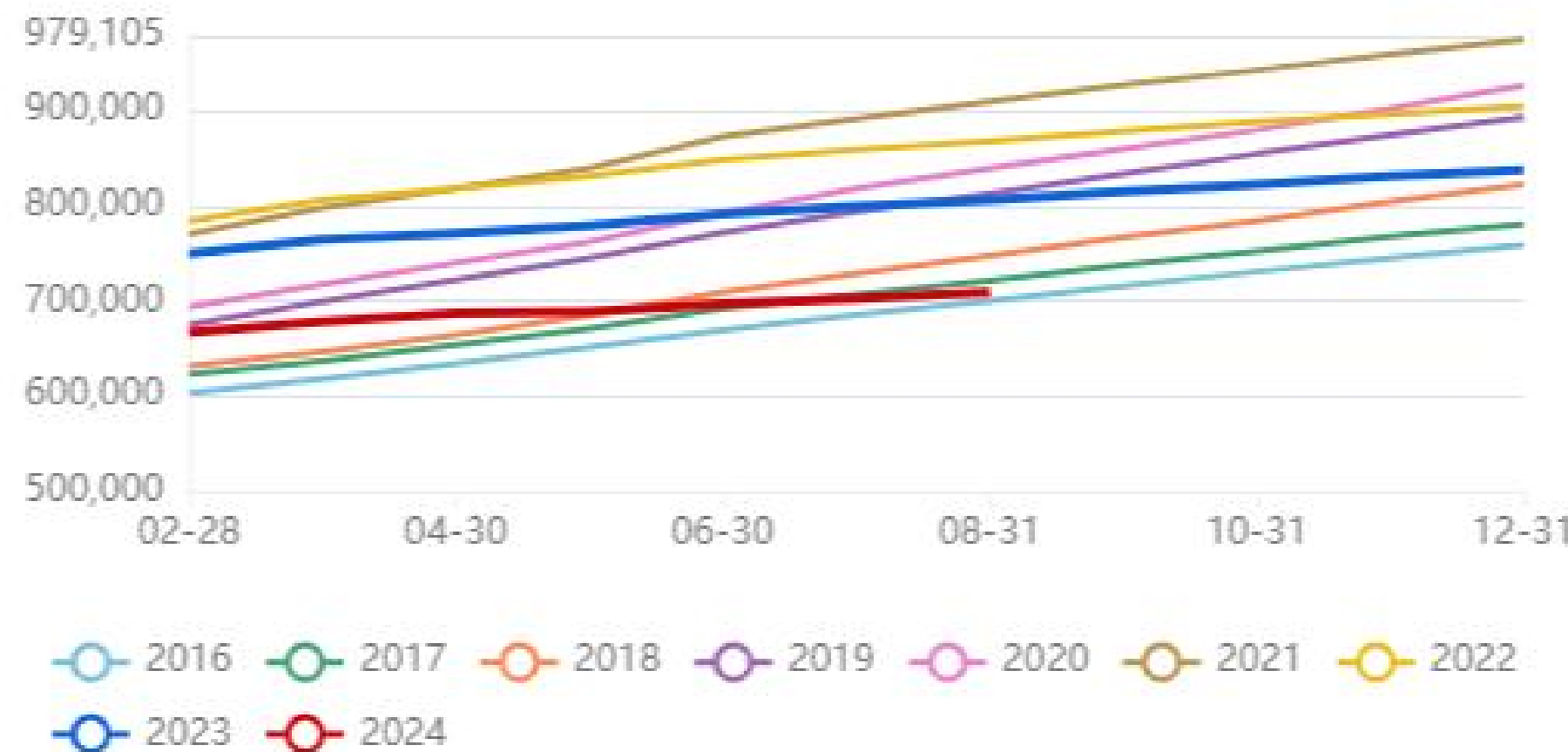
数据来源：海关总署

房地产新开工面积：累计值 2024-08-31



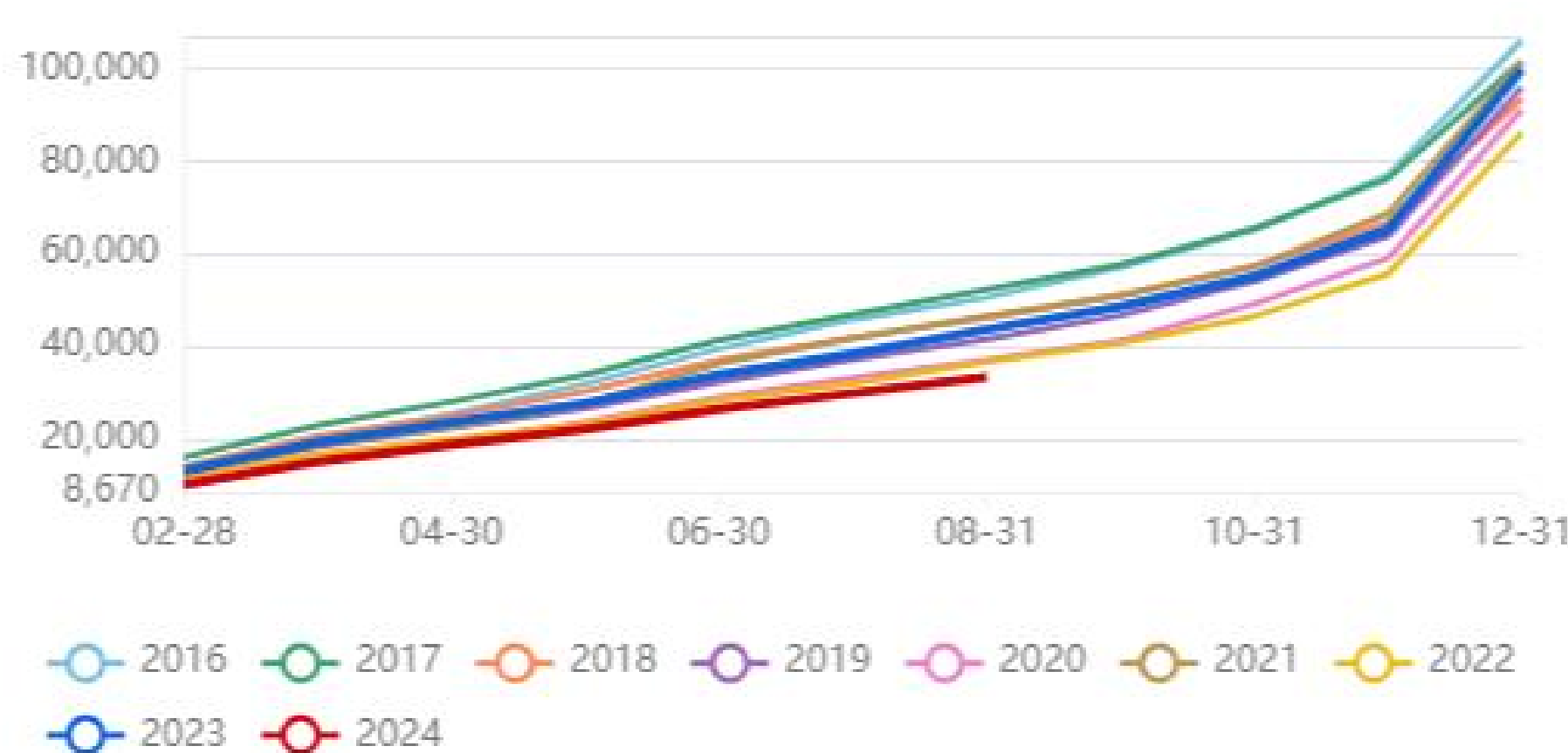
更新频率：月度

房屋施工面积：累计值 2024-08-31



更新频率：月度

房地产竣工面积：累计值 2024-08-31



更新频率：月度

需求-三聚氰胺

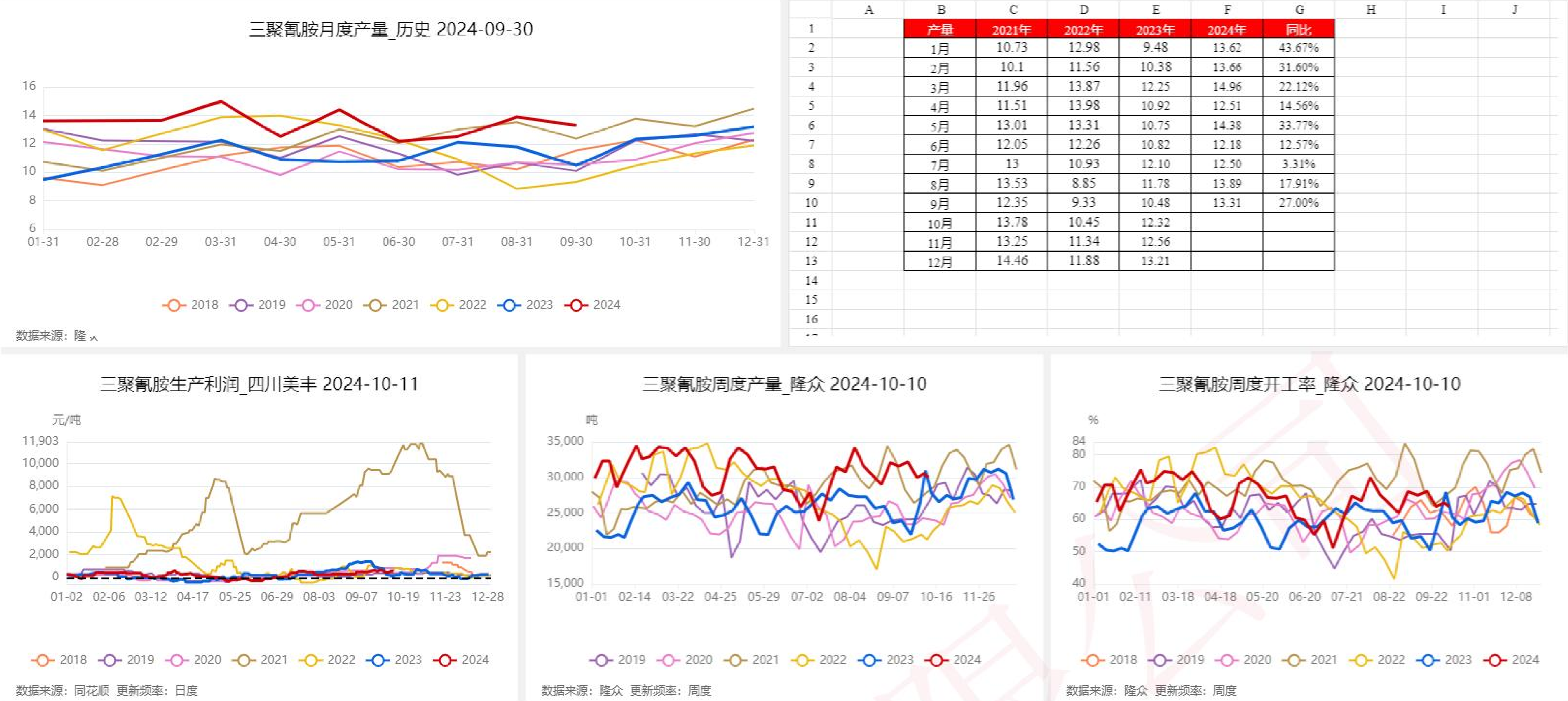
三聚氰胺综述

【三聚氰胺开工、库存】三聚氰胺约占尿素下游需求的7-10%，其开工库存变化可反映三聚氰胺端对尿素需求的变化。

- 三季度三聚氰胺产量预估为39.7万吨，同比增加约15.54%；今年1-9月三聚氰胺总产量约121万吨，同比增长约22%。因原料尿素价格偏弱运行，三聚氰胺企业开工维持高位；但需求端未发生明显好转，供需面的利好支撑不足。



需求-三聚氰胺



需求-淡储

需求端-尿素淡储政策

2024年9月中下旬，2024-2026年度新修订的《国家化肥商业储备管理办法》发布，引发市场广泛关注，新修订的办法相较往年有一些不同之处，具体如下：

（1）承储比例减少。2024-2026年度储备项目尿素占比不低于该标的的20%，而去年同期尿素占比不低于30%，**尿素储备比例降低.0%**；但因整体的储备数量未知，所以并不确定尿素的具体储备数量，但我们可以合理推测尿素的储备数量或有所减少；

（2）标的要求不同。2024-2026年度储备项目中，西藏、甘肃、青海、宁夏单个标的数量为2万吨，**其他省份单个标的数量为3万吨**（去年同期数量为5万吨），单个标的数量下降，可以理解为将储备货源的分布分散化，让更多的企业得以参与承储，避免风险集中到少数企业或省份。

（3）储备周期有所延长。新办法规定，2024/2025年度，**内蒙古和东三省年度储备时间为当年10月1日至次年4月30日间选择连续6个月**，**其他省份年度储备时间为当年10月1日至次年6月30日间选择连续6个月**；2025/2026年度，内蒙古和东三省储备时间为当 9月1日至次年4月30日间选择连续6个月，其他省份年度储备时间为当年9月1日至次年6月30日间选择连续6个月。相比起来，今年储备开始时间延后一个月，同时结束时间也延后了一个月，时间覆盖至夏季可能出现的旺季情况。

（4）储备考核指标调整。2024/2025年度储备时间内第一个月至第四个月月末库存量分别为不低于储备任务量的10%、30%、50%、70%，**第五月末库存量不低于100%**；2025/2026年度储备时间内第一个月至第四个月月末库存量分别为不低于储备任务量的10%、30%、50%、70%，第五个月和第六个月其中一个月末库存量不低于90%，另一个月末不低于100%。而老办法规定第三个月的月末库存量不低于承储任务量的50%，第四至六个月的月末库存量不低于承储任务量的100%。本次考核增加了每个月的考核比例，**整体储备的节奏更加平缓**，避免了储备期后半段集中入市采购造成货源阶段性紧张的压力。

（5）投放时间延长。2024-2026年度储备结束后，**原则上于两个月内全部向社会投放**，去年是30日之内将储备调出。此举也是为了避免抛储时间过于集中造成尿素现货市场价格下降速度过快，导致企业利益受损。

尿素历年淡储量

年份	总量	尿素占比	尿素淡储量（万吨）
2009年	1600	0.5	800
2010年	1600	0.5	800
2011年	1600	0.5	800
2012年	1600	0.4	640
2013年	1800	0.7	1260
2014年	1400	0.5	700
2015年	1400	0.5	700
2016年	1200	0.4	390
2017年	468	0.5	234
2018年	1000	0.7	700
2019年	915	0.4	360
2020年	805	0.35	300
2021年	尿素淡储（350）+夏管肥（130）约480		
2022年	尿素承储量约370万吨		
2023年	尿素承储量约360-400万吨		

24-26年国家淡储规则修改

2024-2025考核	地区	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
	全国		10%	30%	50%	70%	100%				
				10%	30%	50%	70%	100%			
					10%	30%	50%	70%	100%		
2025-2026考核	地区	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
	全国	10%	30%	50%	70%	100%/90%	90%/100%				
			10%	30%	50%	70%	100%/90%	90%/100%			
				10%	30%	50%	70%	100%/90%	90%/100%		

2024/2025年度储备时间内第一个月至第四个月月末库存量分别为不低于储备任务量的10%、30%、50%、70%，第五月末库存量不低于100%；

2025/2026年度储备时间内第一个月至第四个月月末库存量分别为不低于储备任务量的10%、30%、50%、70%，第五个月和第六个月其中一个月末库存量不低于90%，另一个月末不低于100%。



尿素库存

尿素库存

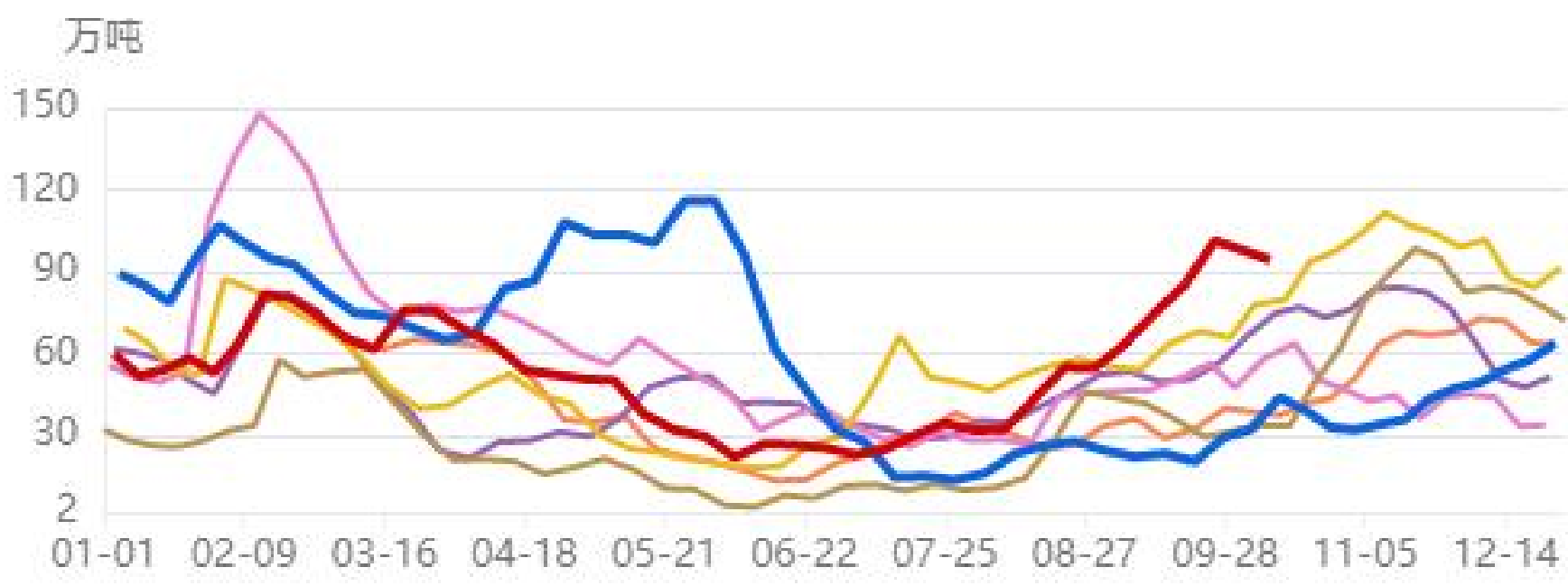
【企业库存】表示尿素生产企业的库存情况，企业库存量可反映尿素的需求情况，若库存高表示需求较差；

【港口库存】表示尿素港口的库存情况，可反映尿素的出口情况。

- 三季度在国内农需逐渐转弱、出口受限的情况下，高供应的压力开始凸显，企业库存快速累库至历年同期高位；
- 因出口政策执行严格，港口库存三季度依然维持低位，仅有小幅累库。

数据来源：隆众资讯，百川盈孚，浙商期货研究中心

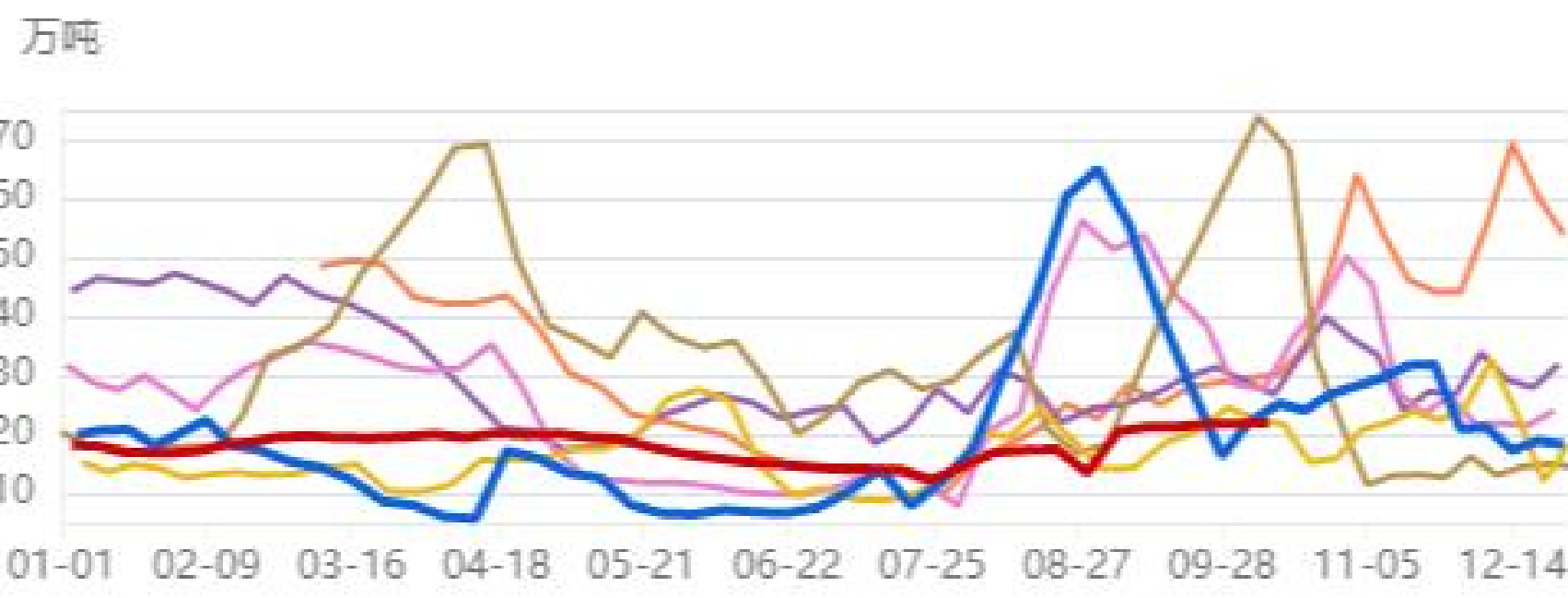
尿素工厂库存\_隆众 2024-10-10



单位：万吨

数据来源：隆众 更新频率：周度

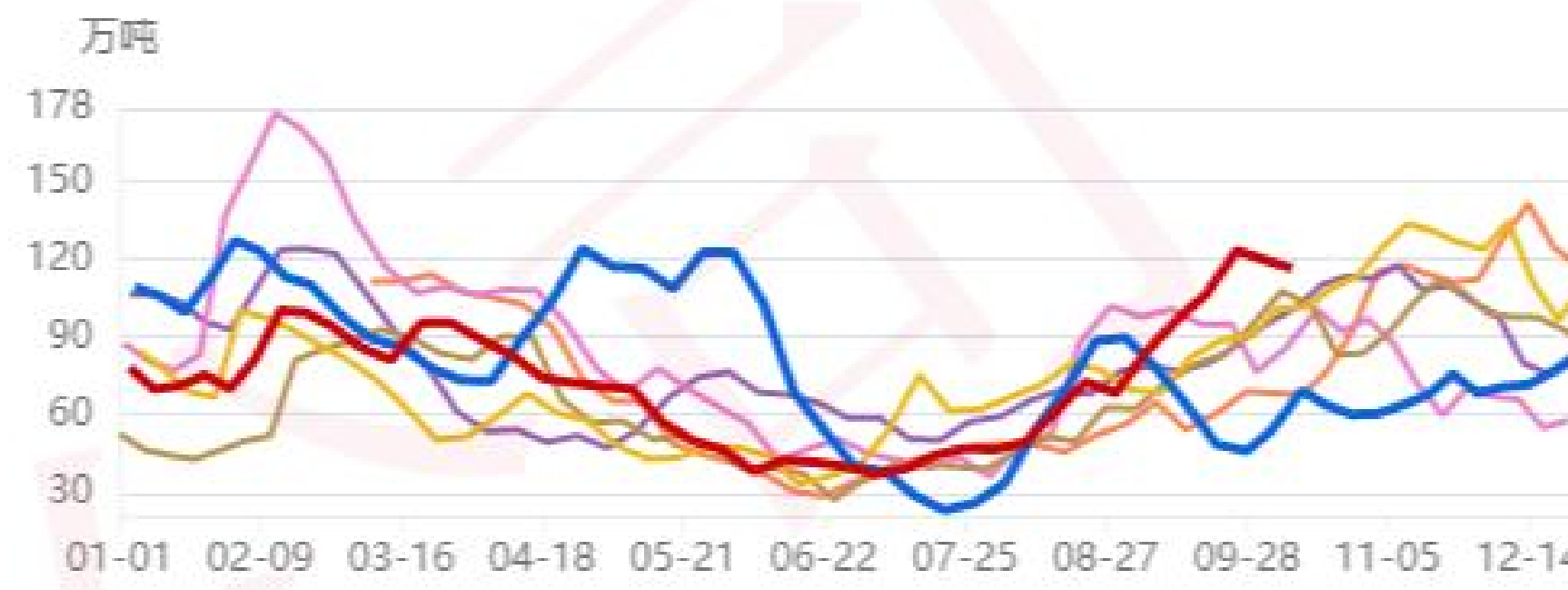
尿素港口库存\_隆众 2024-10-10



单位：万吨

数据来源：隆众 更新频率：周度

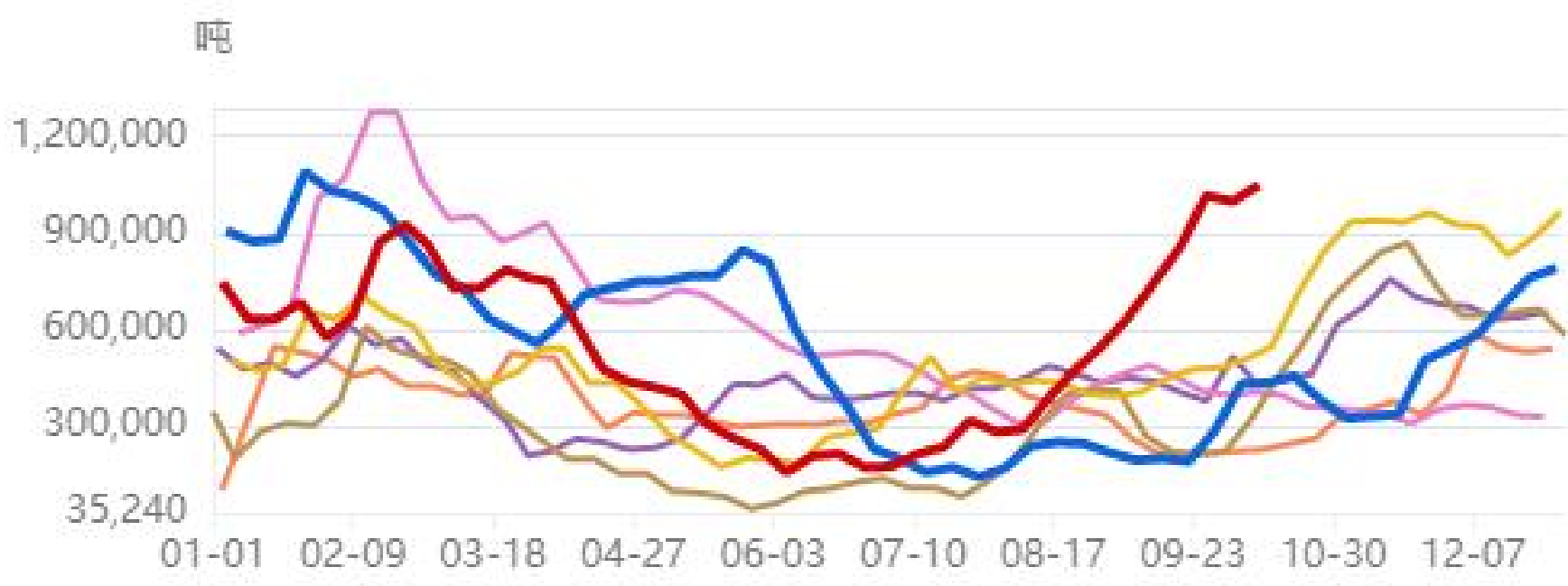
尿素总库存\_隆众 2024-10-10



单位：万吨

数据来源：隆众 更新频率：周度

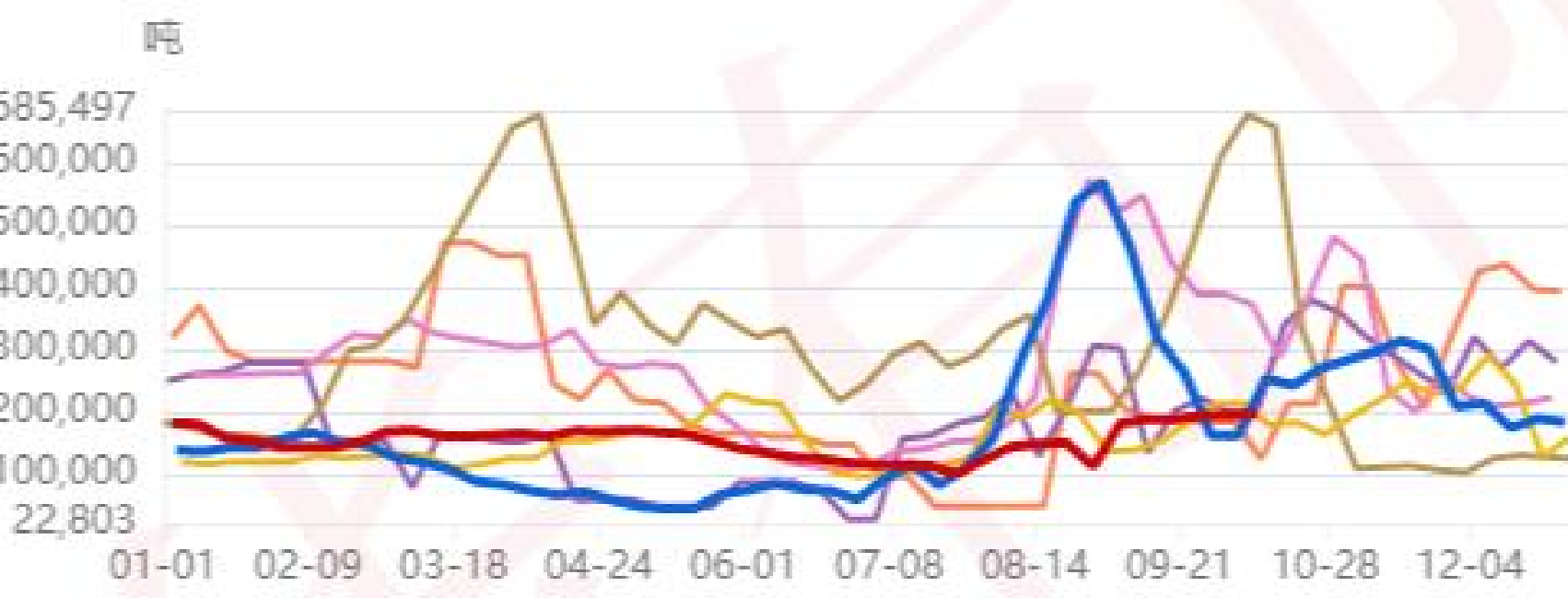
尿素工厂库存\_百川 2024-10-11



单位：吨

数据来源：百川 更新频率：周度

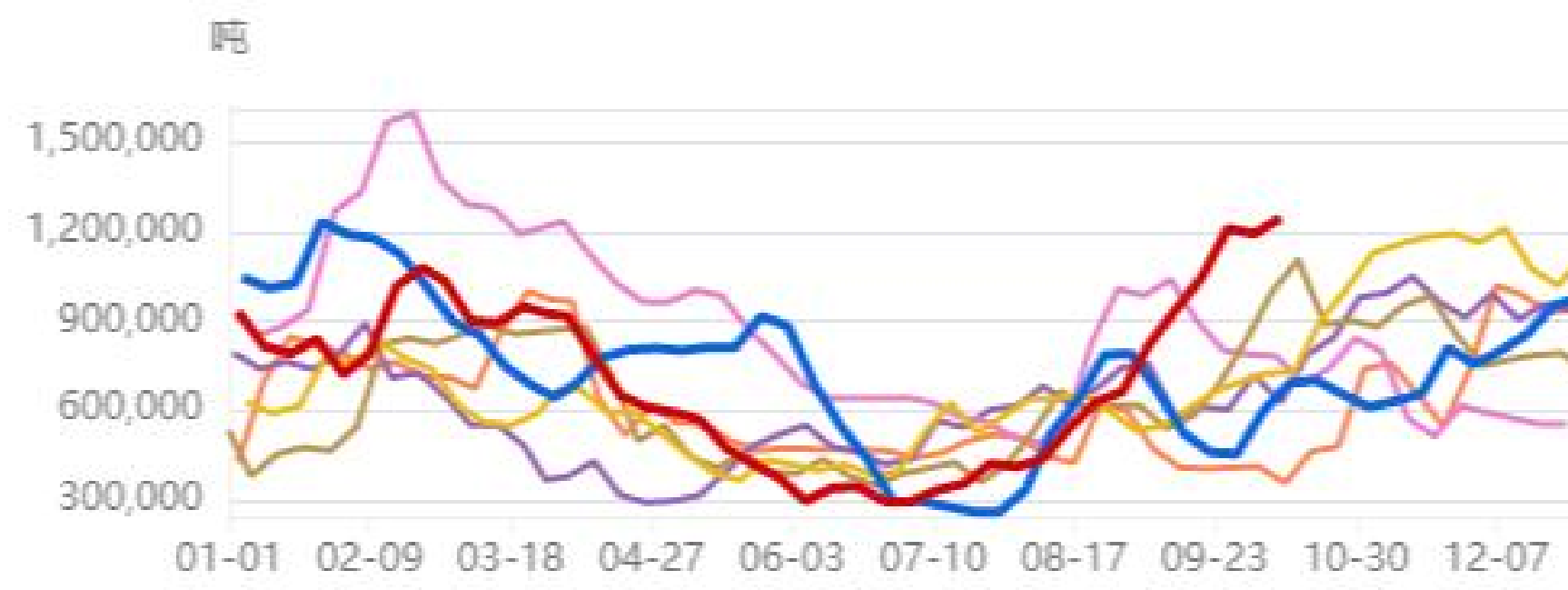
尿素港口库存\_百川 2024-10-11



单位：吨

数据来源：百川 更新频率：周度

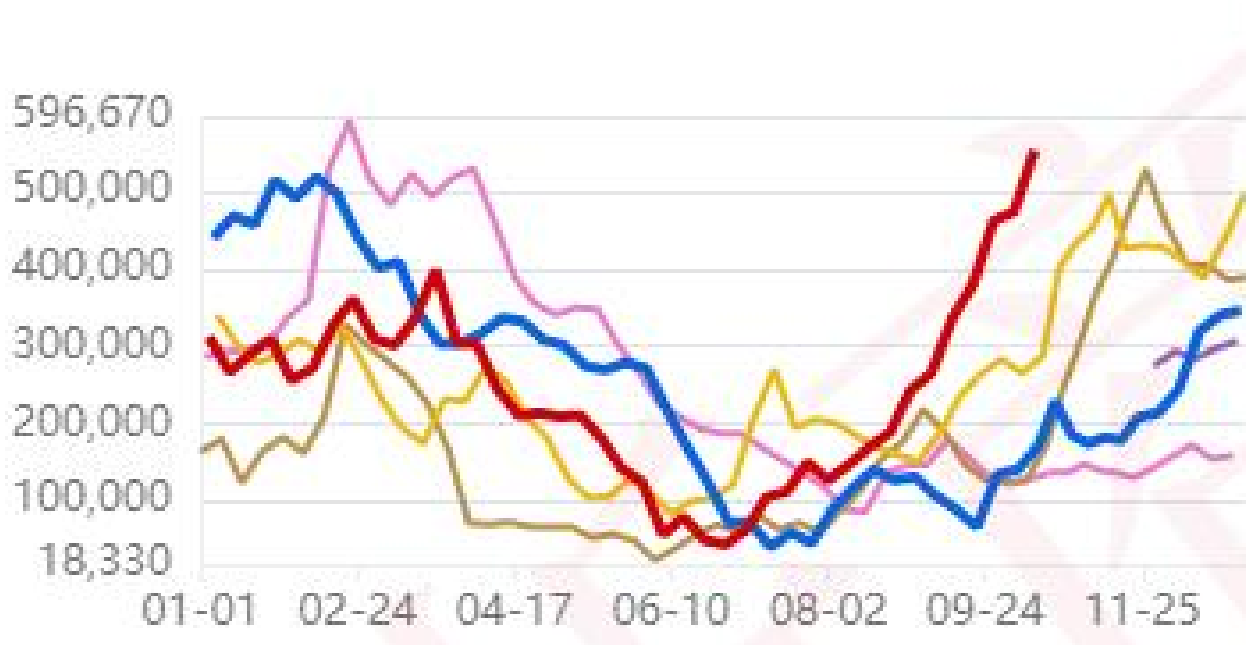
尿素总库存\_百川 2024-10-11



单位：吨

数据来源：百川 更新频率：周度

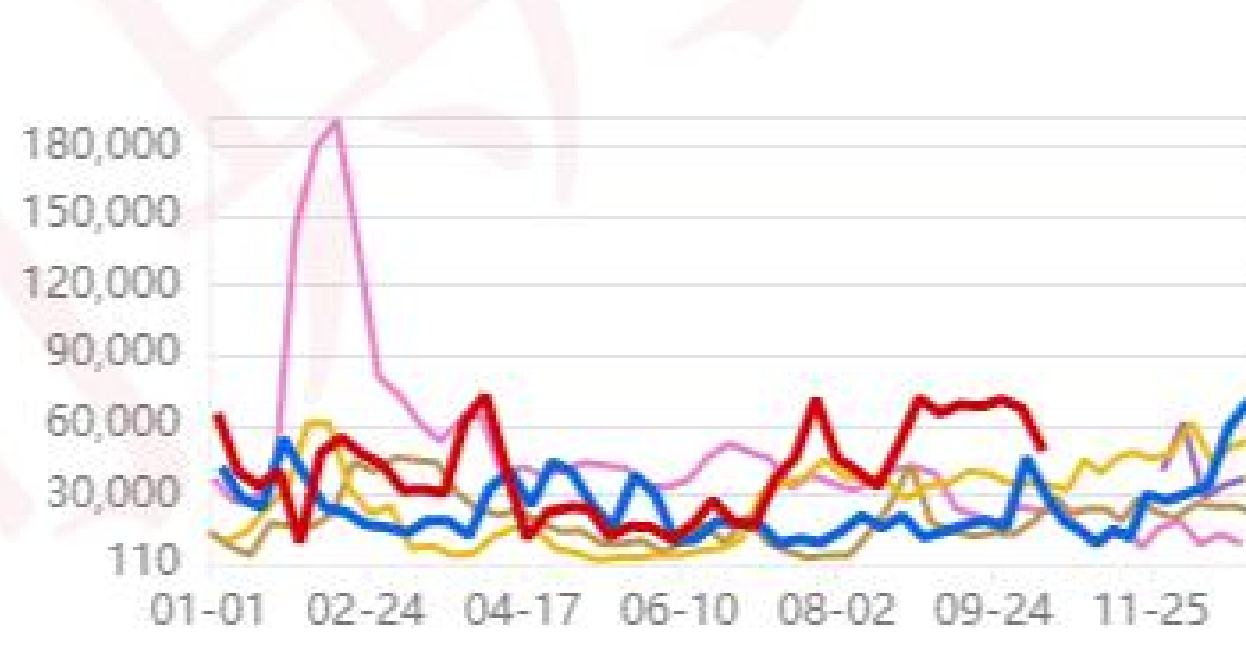
尿素分区域库存\_华北 2024-10-11



单位：吨

数据来源：百川

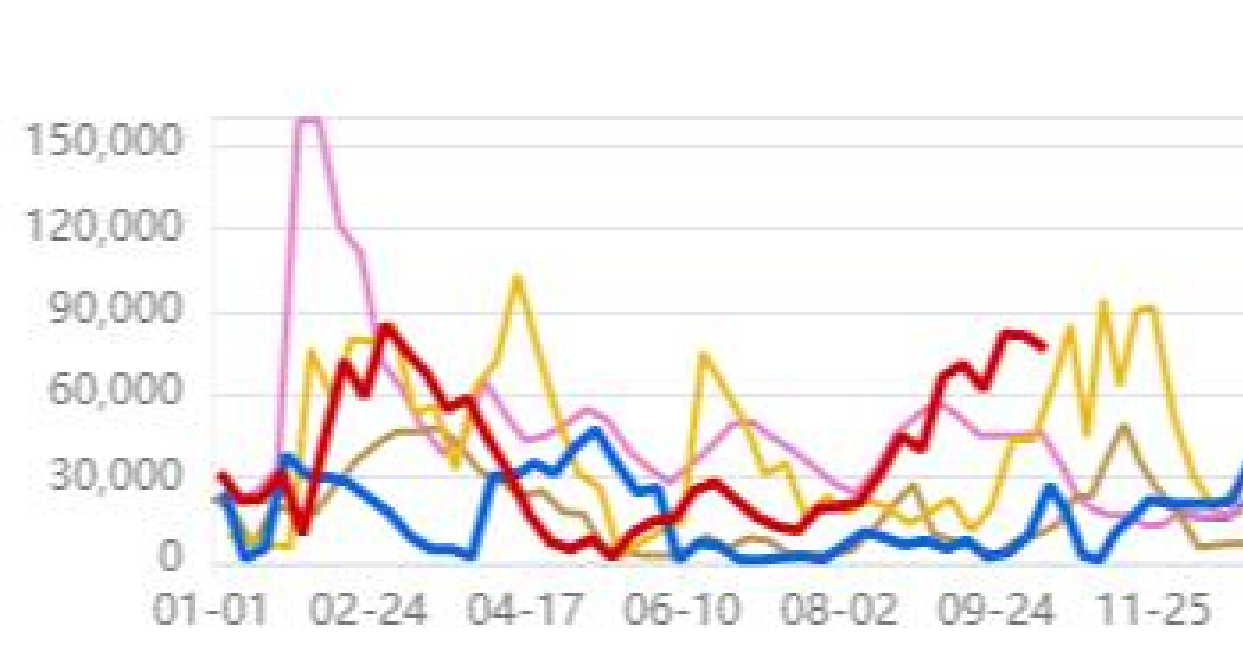
尿素分区域库存\_华中 2024-10-11



单位：吨

数据来源：百川

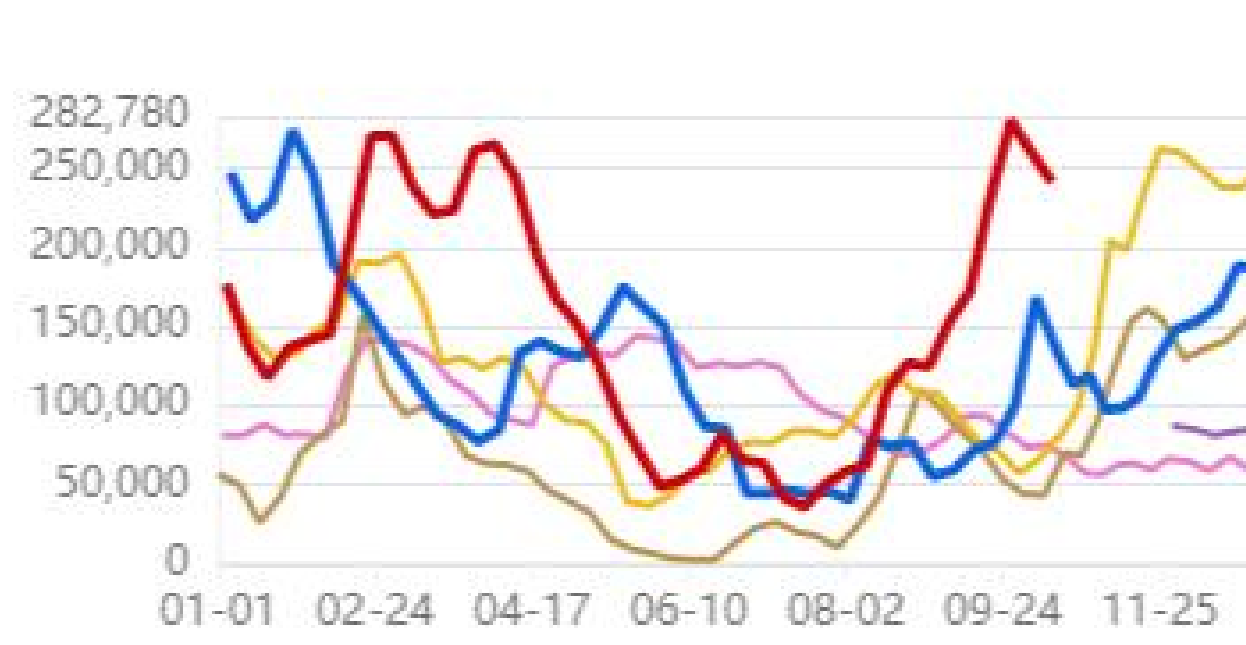
尿素分区域库存\_华东 2024-10-11



单位：吨

数据来源：百川

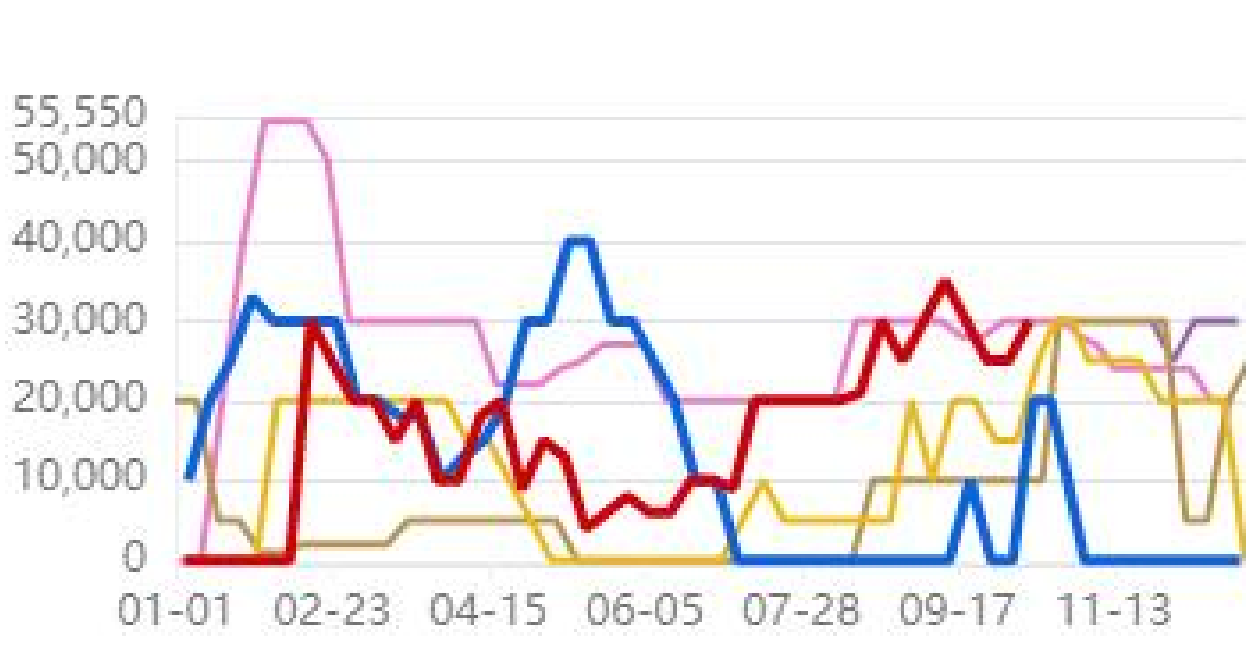
尿素分区域库存\_西北 2024-10-11



单位：吨

数据来源：百川

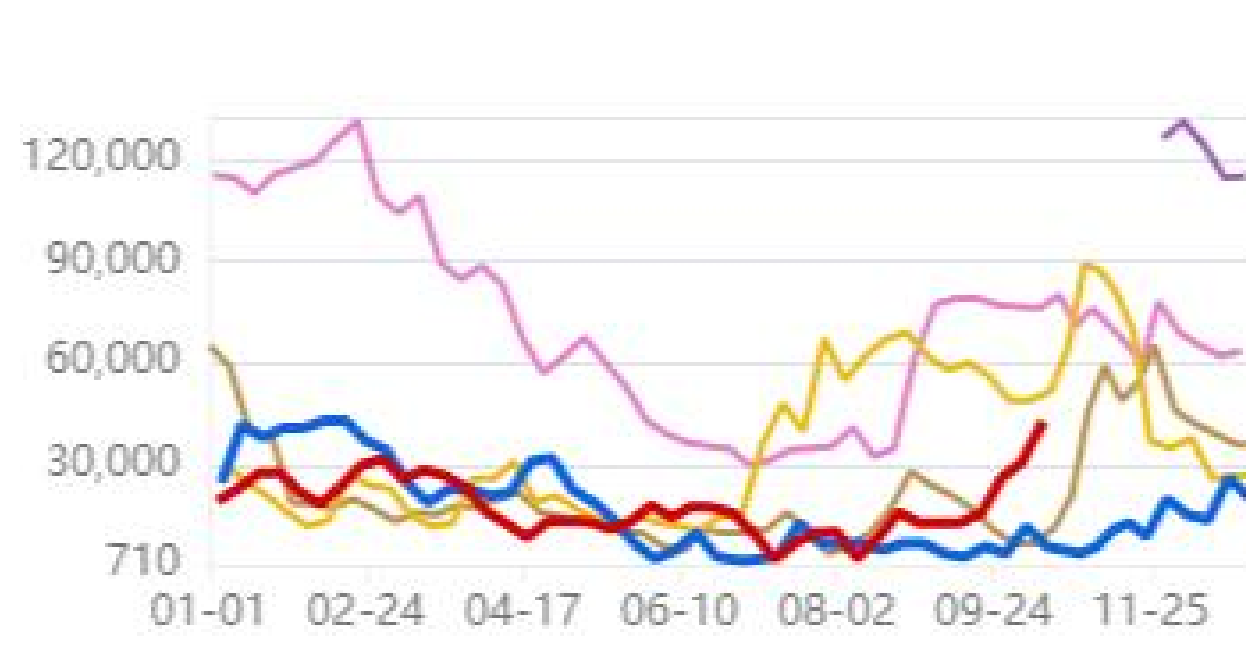
尿素分区域库存\_华南 2024-10-11



单位：吨

数据来源：百川

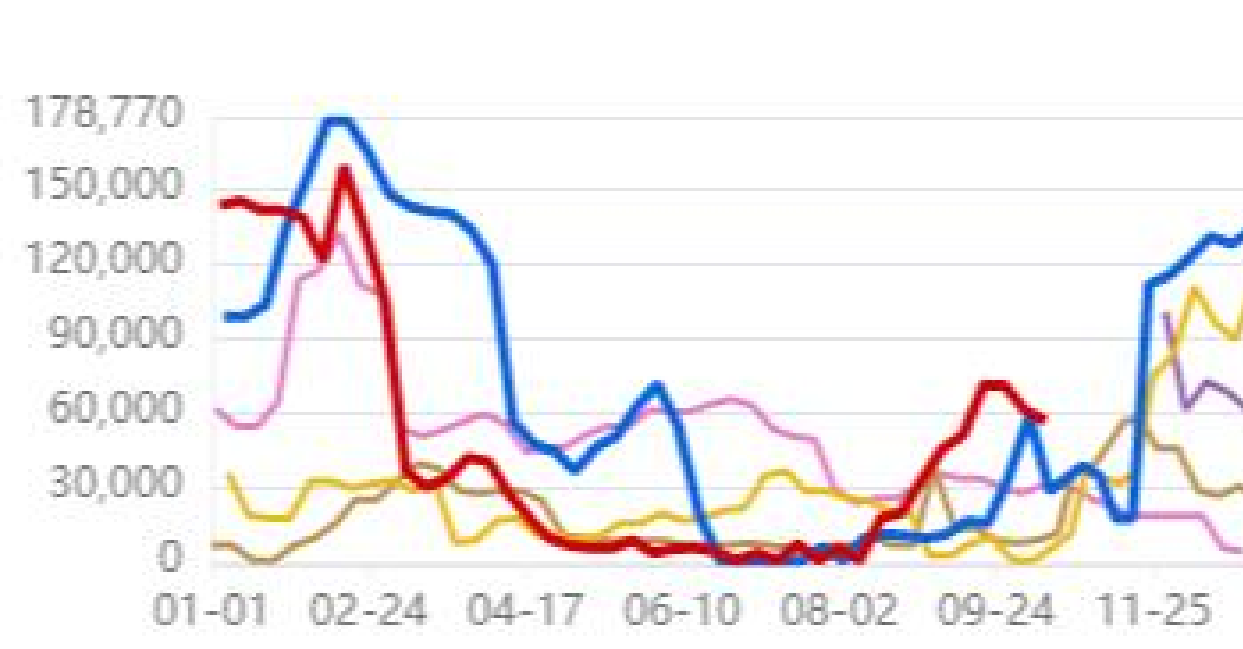
尿素分区域库存\_东北 2024-10-11



单位：吨

数据来源：百川

尿素分区域库存\_西南 2024-10-11



单位：吨

数据来源：百川



尿素供需平衡表

尿素供需平衡表推演逻辑

- 供应端预测：按照实际产量修改三季度国内产量；根据目前公布的检修计划并扣除意外检修修改10月产量预测值，预计四季度产量仍将维持高位；
- 出口端预测：因四季度国内将开始淡季储备，出口放开的可能性较小，预计四季度尿素出口量仍将维持低位；
- 在国内出口预期没有明显好转的情况下，四季度国内供需仍将维持宽松格局，总体仍将呈现累库趋势，对价格形成压制。



请务必阅读正文之后的免责条款和声明 14

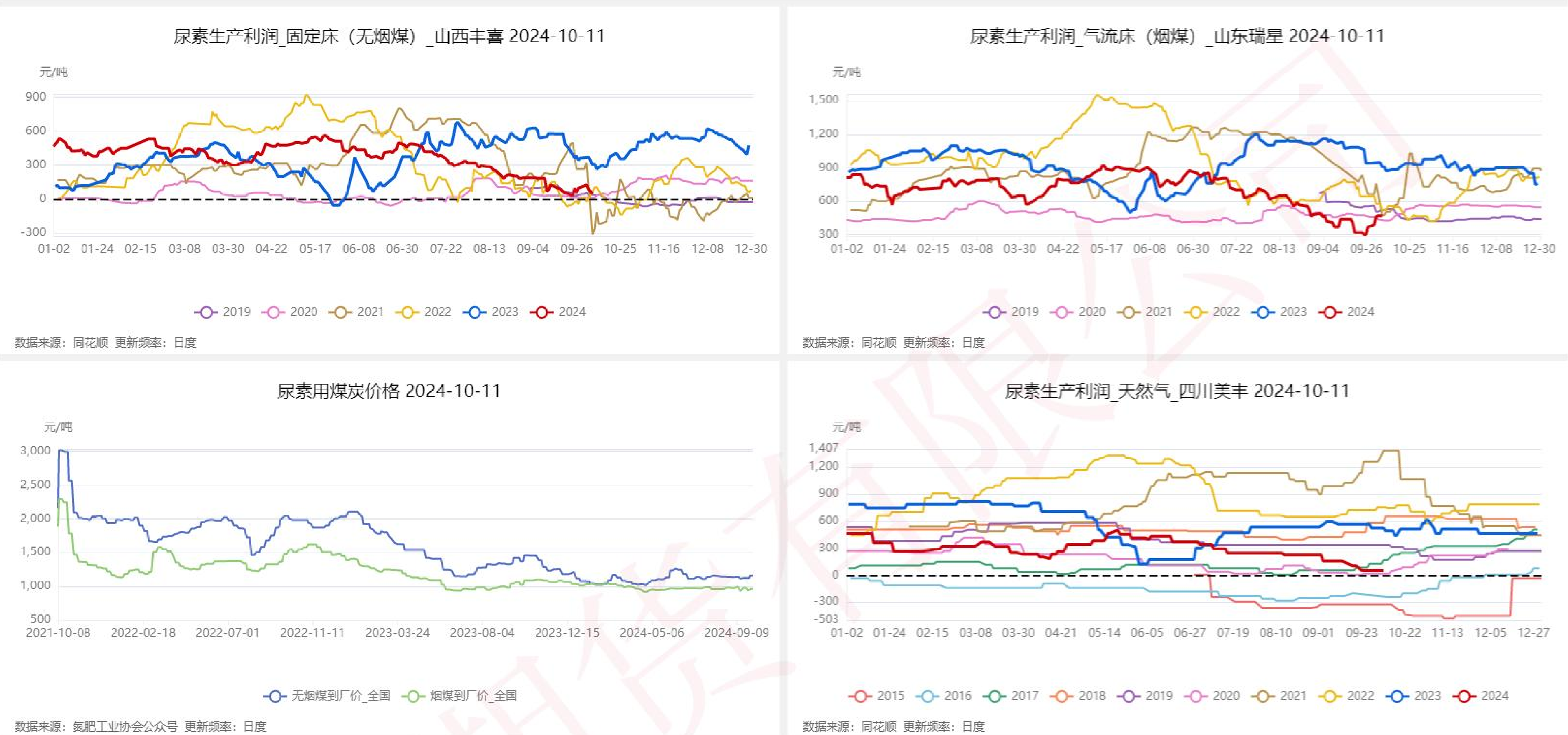


尿素估值

尿素估值-利润

- 【尿素利润】尿素的利润可能会影响开工，当利润偏低甚至为负时，开工未来有下降的可能；就尿素工艺而言，以无烟煤为原料的固定床装置的成本最高，因此重点关注无烟煤价的变动情况，跟踪固定床装置的利润水平，以判断是否有停工可能。
- 三季度煤价维持弱势运行，因尿素现货价格有明显下降，生产利润也有明显回落，但仍未跌破盈亏平衡线；天然气价格较为稳定，气制尿素利润也因现货价格下跌有明显回落。进入四季度，关注价格下跌会否跌破生产的成本线从而在开工率上形成负反馈。

数据来源：ifind，中国氮肥工业协会，浙商期货研究中心



免责声明

免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传递、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。