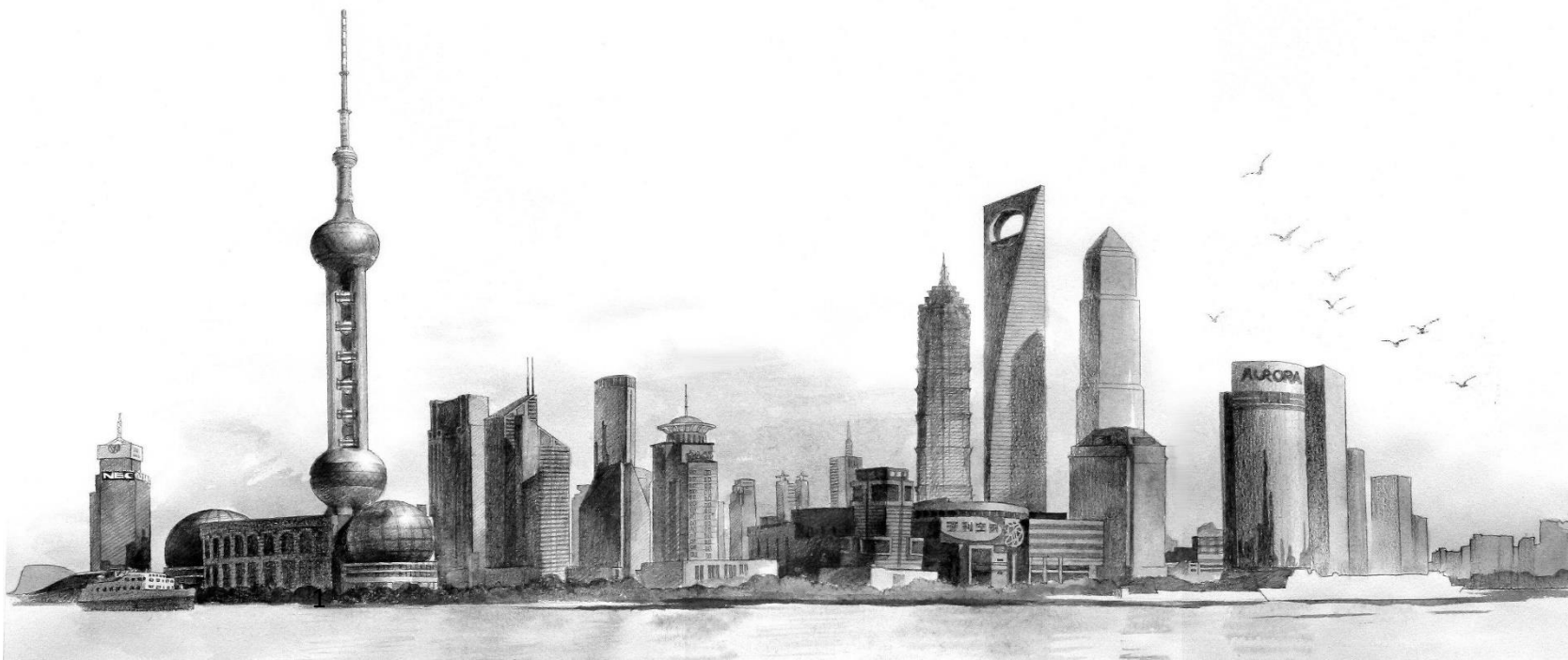


供需宽松或仍为市场主旋律，尿素去库压力犹存

——2025年尿素市场行情策略展望

海证期货研究所

2024年12月27日



➤ 2024年尿素市场关注焦点

- 1) 产能释放周期下持续库存累积对于价格的压制
- 2) 政策导向&出口缩量背景下实际需求与投机需求的弱化
- 3) 供需宽松格局下产业低利润或成常态

➤ 2025年市场展望

对于2025年尿素市场而言，我们预估供需宽松格局或仍为未来市场主旋律，价格恐难改弱势格局。产业持续低利润将继续挤压落后产能，阶段性供给端改善可能带来波段反弹。

策略方面，我们认为2025年产业去库压力依然较难化解，对于近月合约的压制更为明显，一季度UR05&09价差反套运行概率较大，二季度在旺季需求助推下，可关注UR05&09价差正套表现。下半年随着产业累库压力继续凸显，建议关注UR09&01反套机会。

风险因素：出口政策调整

尿素主力连续价格走势情况



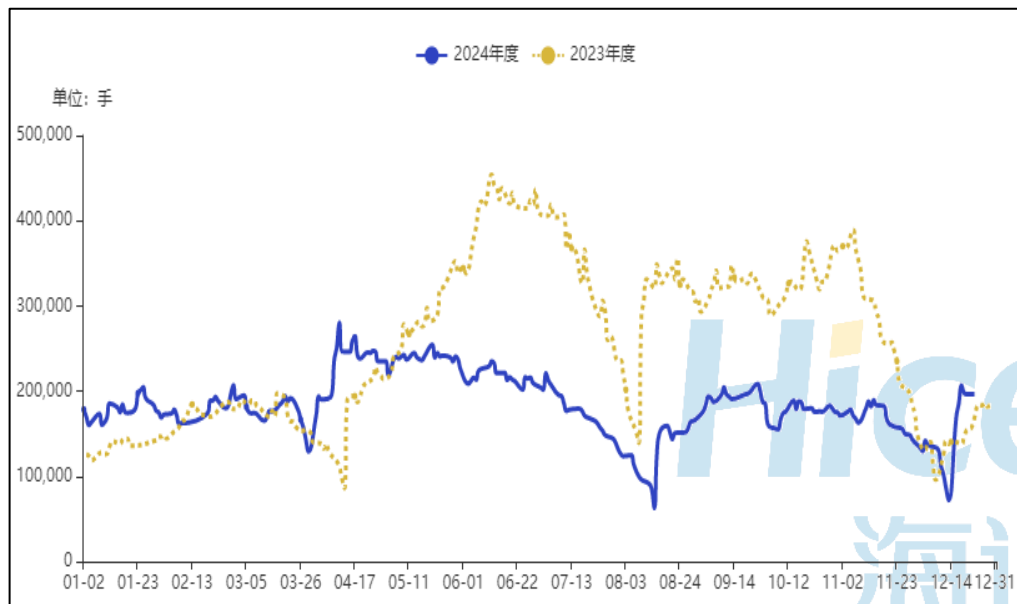
➤ 2024年期货市场总体概览:

2024年尿素期货主力连续价格整体表现疲弱，年内价格呈现震荡回落格局，重心缓慢下移。从年内价格波动弹性来看，6月初期价曾到达2186元/吨高位，而年底12月最低触及1690元/吨低点，主力连续价格波幅最大达23%左右。对于价值并不高的商品价格来说，波幅整体较高。

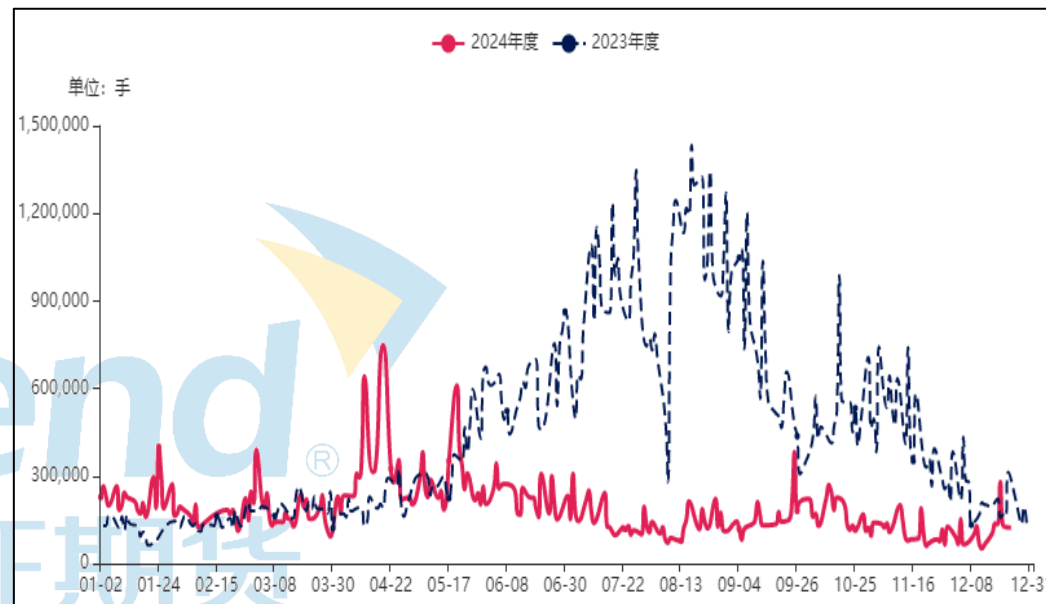
分阶段来看，今年上半年尿素价格震荡上扬，盘面出现两波阶段性上涨，价格呈现部分抗跌性。下半年市场则以趋势性下跌为主，盘面不断下探寻底并创出年底低点，弱势格局一览无遗。整体来看，2024年尿素市场上行驱动较为有限，价格疲弱运行为主。

一、2024年尿素市场总体概览

尿素主力合约单边持仓量情况



尿素主力合约单边成交量情况



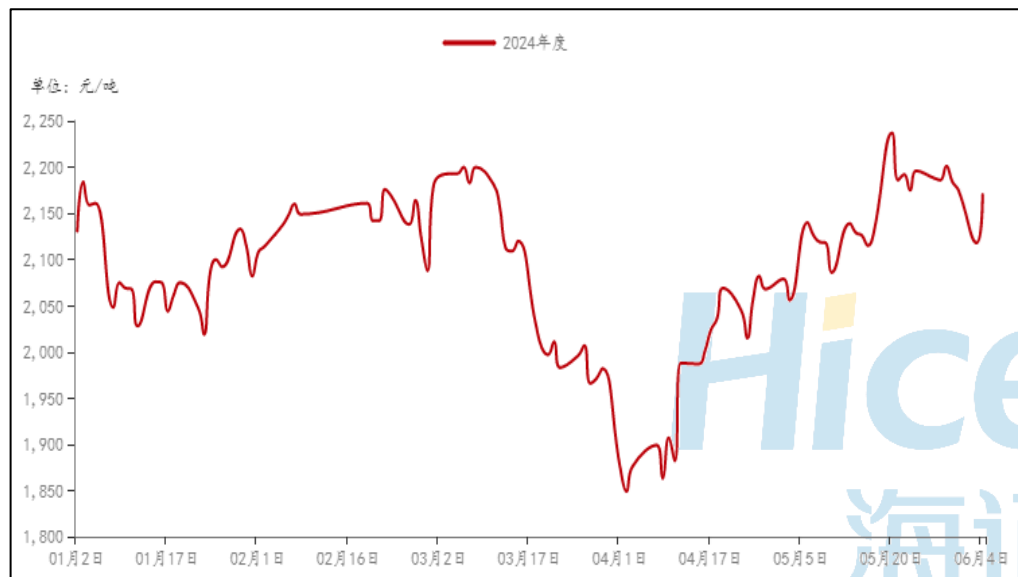
➤ 2024年尿素成交&持仓概览:

如上图所示, 我们可以看到, 2024年尿素主力合约持仓量、成交量环比2023年均出现明显下滑, 市场资金参与积极性降温明显, 尤其是下半年缩量更为凸显。

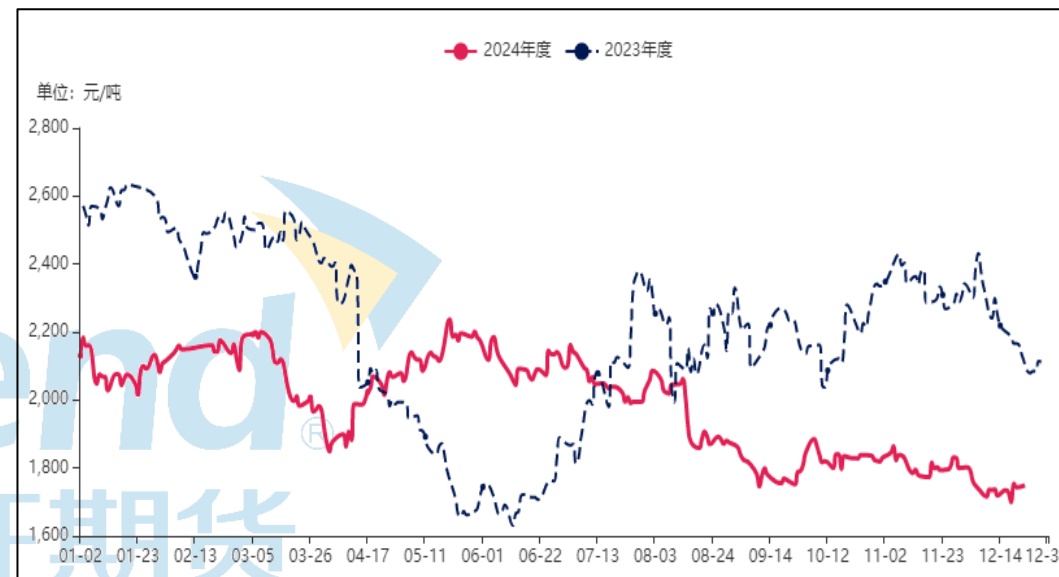
今年尿素市场运行更为平稳, 保供稳价政策效果明显。政策导向、品种较为小众、需求端弹性弱化以及产能释放宽松周期等因素影响下, 尿素市场活跃度有所下降。

一、2024年尿素市场行情回顾与解析

尿素主连合约上半年价格走势情况



尿素主连合约价格季节性对比



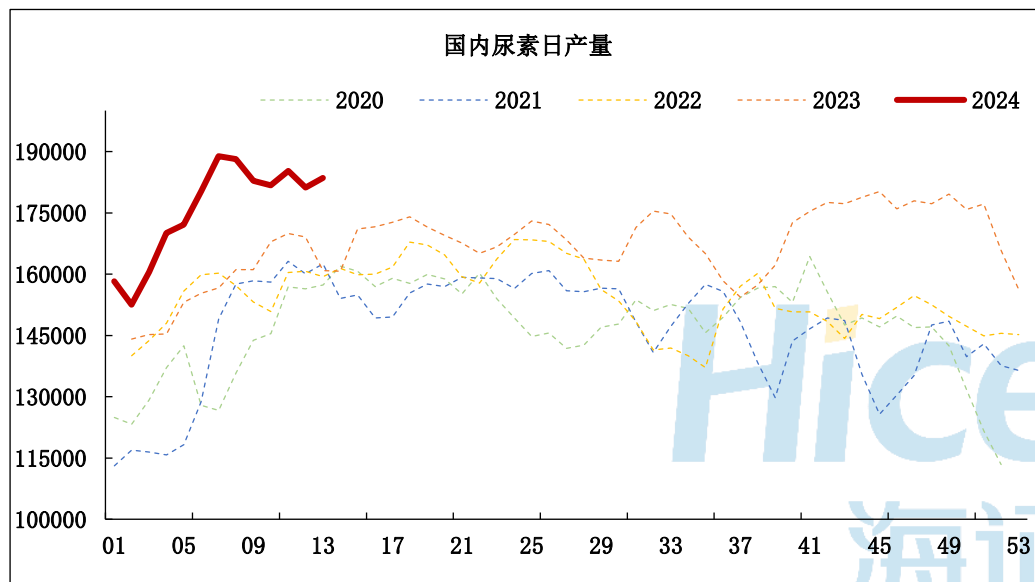
➤ 2024年上半年尿素期货市场解析：

今年上半年尿素主连期价宽幅震荡，二季度反弹上扬并创出年内高点，整体呈现先抑后扬态势。对比2023年上半年价格波动情况，我们不难发现，今年上半年尿素价格波动弹性有所下降，价格运行区间环比收窄。此外值得关注的是，今年二季度尿素价格走势与去年同期出现明显差异。

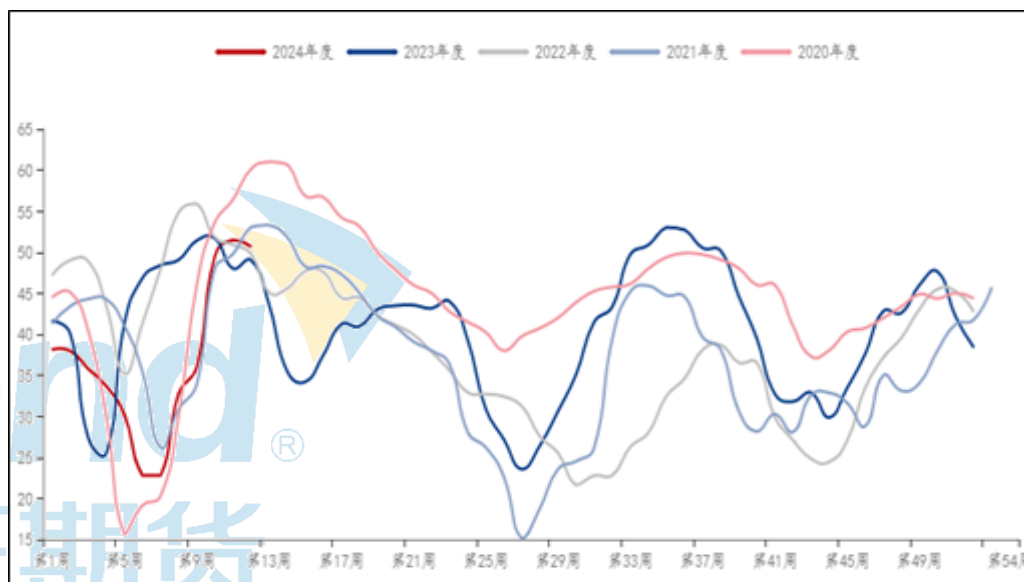
具体分段来看，今年一季度尿素主连期价先扬后抑，并于一季度末跌出上半年低点。对于这个阶段而言，因春节因素影响，节前盘面价格波动弹性相对有限且呈现一定抗跌性。

基本面供需来看，此阶段（1-2月）下游适度补货、工业需求负荷增量给予盘面部分利多提振。但春节后市场情绪开始降温，弱需求、高供给导致产业库存出现年内第一波累积，这对于后续被动去库埋下隐患。

国内尿素日产量季节性对比



复合肥开工负荷季节性表现

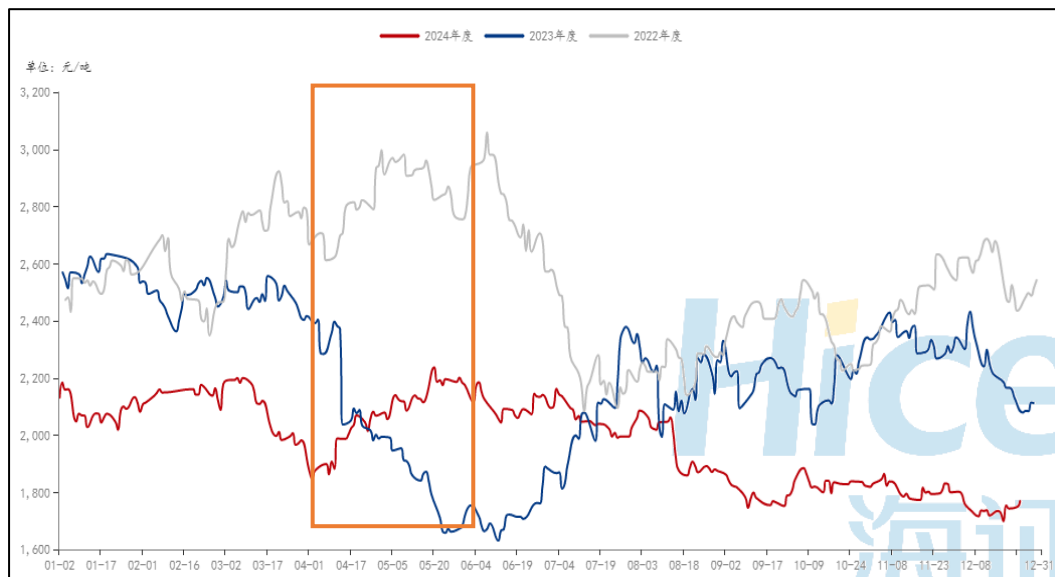


➤ 2024年上半年尿素期货市场解析:

3月份尿素主力开启了将近一个月的趋势性下跌，并创出上半年低点，单月最大跌幅逾9%。3月为传统尿素消费旺季开始时间，但近两年却出现旺季不旺的情况。

我们认为今年价格疲弱下探可能与几方面因素有限。首先就是出口政策的预期落空。印标发布也无法对国内市场形成有效刺激，更多反映为利空拖累。其次农业需求的阶段性弱化以及复合肥负荷增量空间收窄，这也使得短期的需求出现环比下滑，进而不利于改善颓势。此外，今年高负荷、高日产对于价格形成较强压制。供增需弱的弱现实导致尿素价格不断下探。

尿素主连合约价格季节性对比



尿素产业库存季节性对比



➤ 2024年上半年尿素期货市场解析：

二季度尤其是4-5月，尿素市场止跌反弹，价格强势上涨并创年内高点，趋势性上扬带动价格重心稳步上移，走势与2022年同期更为相似。我们认为此阶段价格企稳上扬主要源于几方面因素：

1) 产业去库顺畅带动价格回升。2023年与2024年此段时间走势截然不同，产业库存的差异化表现或许是成因之一。如上图所示不难发现，今年二季度尿素产业去库较为顺畅，部分反映此阶段市场结构性矛盾得到部分缓解，价格较为坚挺。而对比23年同期，产业库存却大幅飙涨，持续累库部分拖累去年同期价格不断下探寻底。

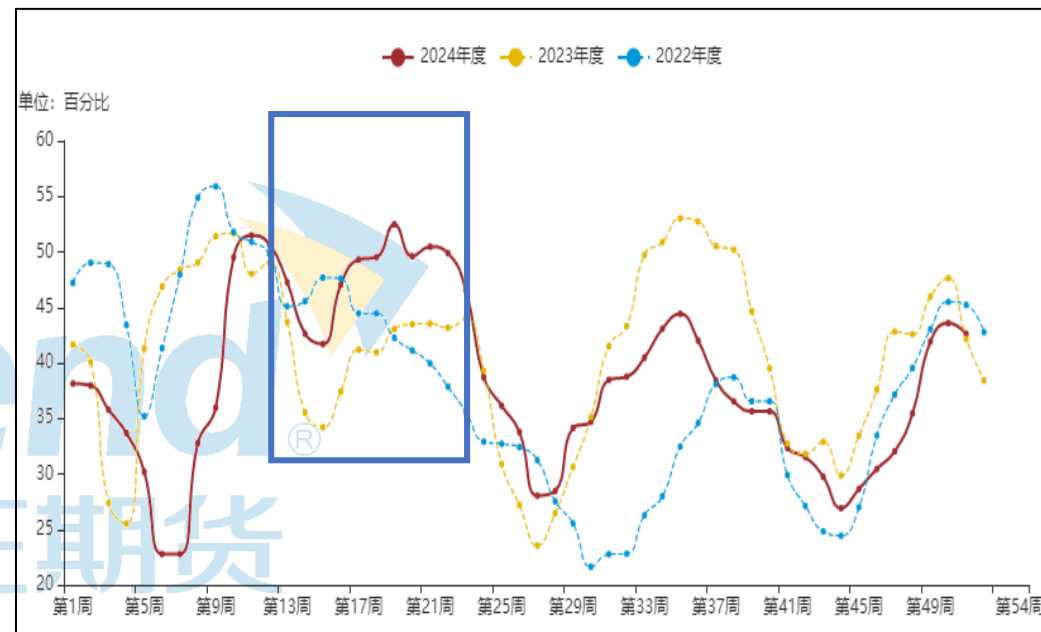
2) 外部市场情绪扰动部分加剧价格波动弹性。关于出口方面消息频发增加市场不确定性，产业政策方面乐观预期叠加宏观情绪改善对于低估值产品形成较强助推。

一、2024年尿素市场行情回顾与解析

尿素装置检修损失量情况



尿素产业库存季节性对比



➤ 2024年上半年尿素期货市场解析:

3) 季节性农需启动&工业刚需支撑——二季度是尿素传统农需旺季, 春耕备肥尤其是东北市场强力带动对于尿素价格形成较强助推。此外, 复合肥负荷在此阶段亦处于季节性高位波动且开工远高于去年同期, 需求端增量支撑明显。

4) 装置检修稳步增加, 日产压力有所缓解。如上图所示我们可以看到, 二季度尿素装置检修损失相对较多且损失量略高于去年同期, 供给端压力阶段性缓解。

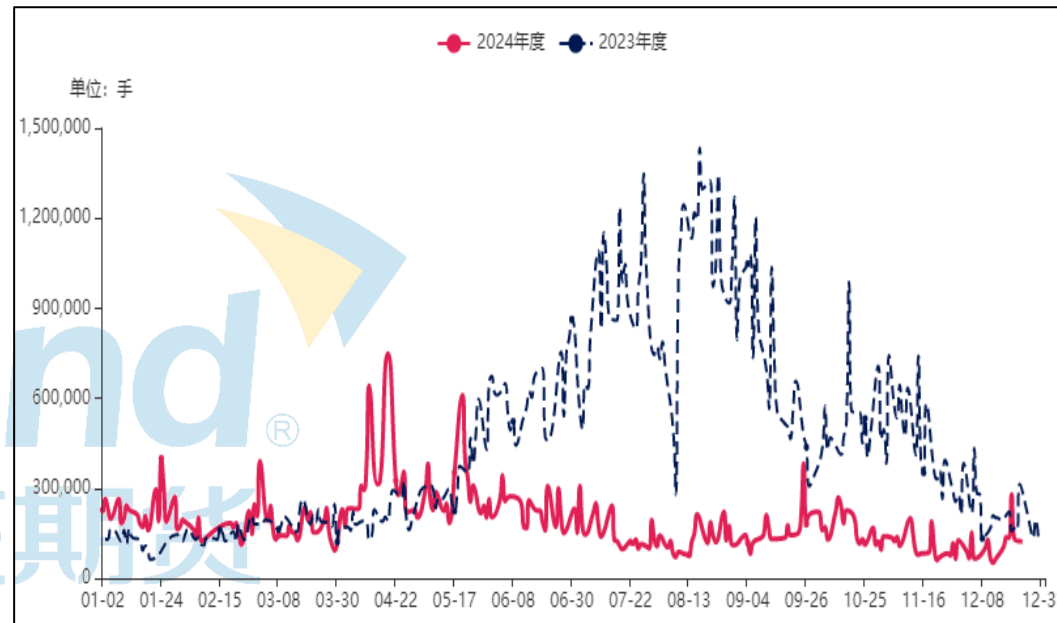
供减需增基本面叠加乐观市场情绪及宏观预期, 尿素价格走出一波趋势性反弹。

一、2024年尿素市场行情回顾与解析

尿素主连合约下半年价格走势情况



尿素主力合约单边成交量情况

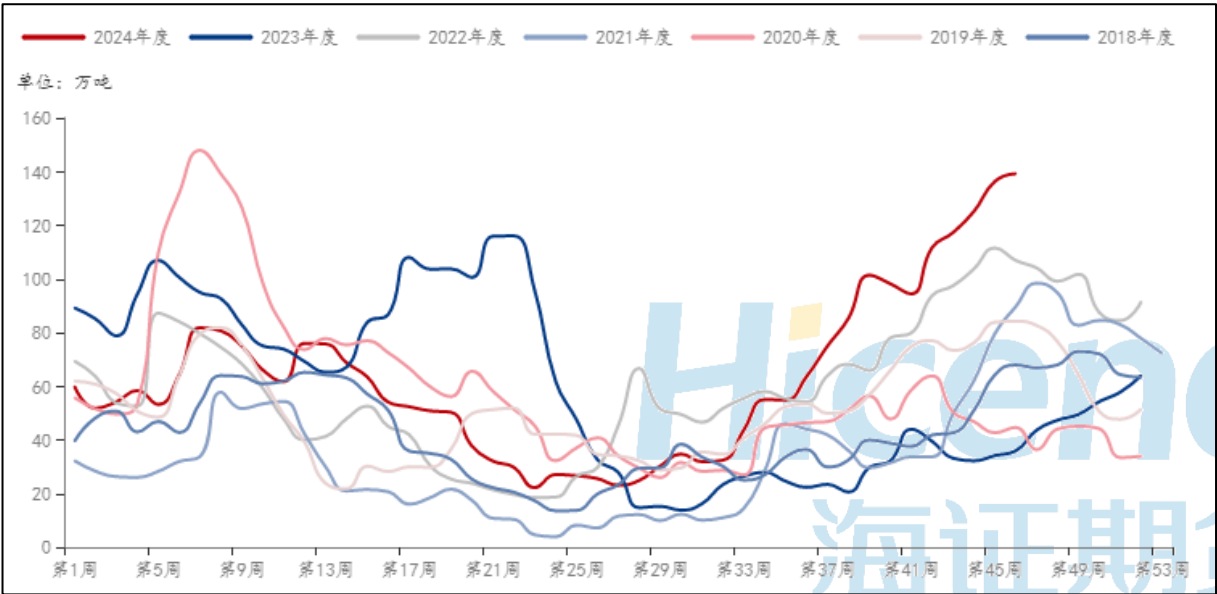


➤ 2024年下半年尿素期货市场概览:

今年下半年尿素主力期价自年内高点一路弱势下挫并于12月中旬创出年内低点，弱势格局一览无遗，此波流畅性下跌持续时间较长，且跌幅明显（近20%）。

对比去年下半年价格表现，两者走势截然相反。此外，从品种成交情况来看，今年下半年尿素市场参与量大幅减少，且波动弹性较低，基本处于窄幅震荡。

国内尿素企业库存季节性表现



➤ 2024年下半年尿素期货市场解析：

产能释放周期下，尿素价格运行中枢逐步下移。对于下半年的趋势性下跌，我们认为主要基于几方面因素：

1) 新增产能压力释放进一步加剧宽松市场格局。据隆众数据统计2024年国内尿素新增产能逾400万吨，截止年底产能有望达到7372万吨，同比增加超过5%。

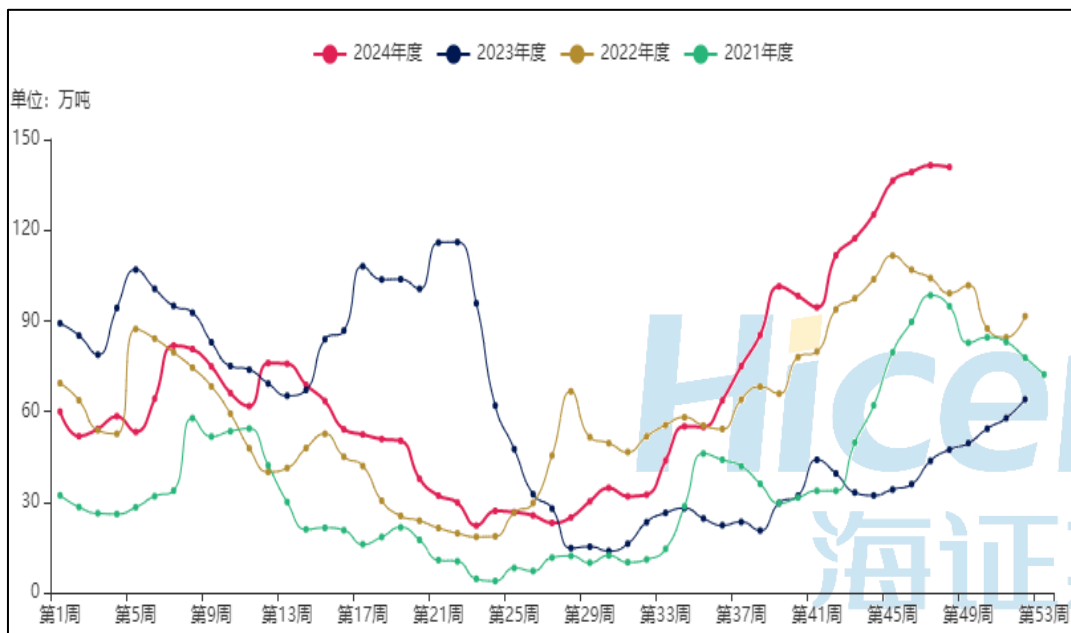
近两年尿素扩产周期下其日产、开工负荷远超历史同期，供给端增量压力明显，对于价格亦形成明显拖累。

尿素2024年新增产能情况

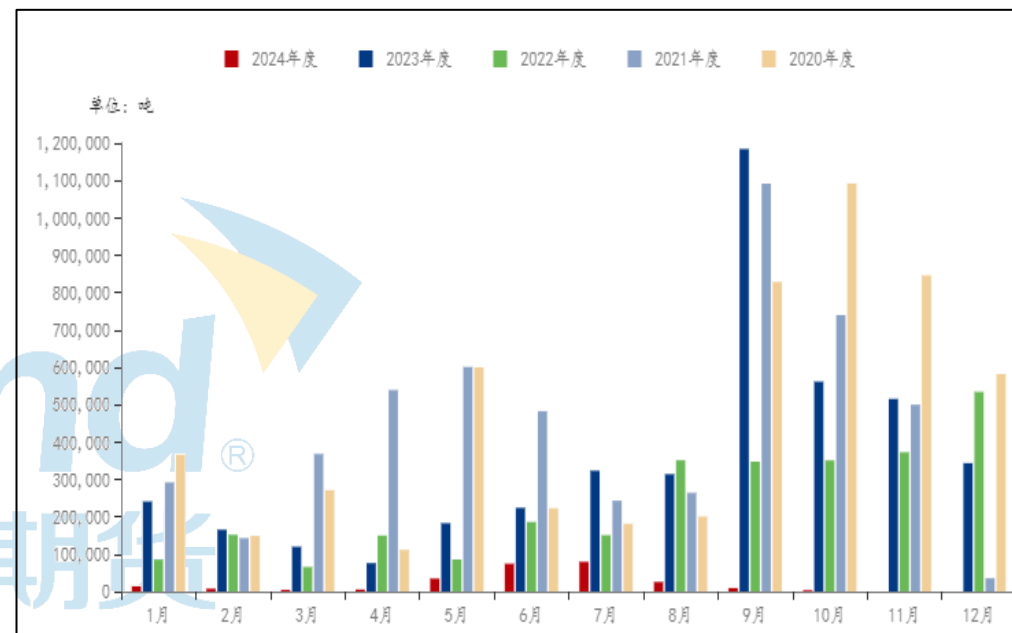
企业名称	产能（万吨）	投产时间
滕州鲁南	30	2024年6月
河南晋开	80	2024年7月
安徽泉盛	40	2024年7月
瑞星集团	40	2024年8月
陕西龙华	80	2024年9月
华鲁恒升荆州	52	2024年11月
四川金象	50	2024年11月
靖远刘化	35	2024年12月

一、2024年尿素市场行情回顾与解析

国内尿素企业库存季节性表现



尿素出口量季节性表现



➤ 2024年下半年尿素期货市场解析：

产能释放周期下，尿素价格运行中枢逐步下移。对于下半年的趋势性下跌，我们认为主要基于几方面因素：

2) 需求支撑乏力——淡储政策调整&工业需求疲弱。下半年农业需求进入淡季，商业储备成为关注焦点，但今年淡储政策调整使得承储企业的采购节奏或更为灵活、分散，对价格弹性的刺激或有所减弱。

3) 出口缩量明显，加大国内库存压力。往年四季度是尿素出口旺季窗口，2022-2023年尿素月度出口均量大致处于40-50万吨波动，这对于农需淡季阶段消化国内库存起到重要的舒缓。今年在保供稳价政策引导下，尿素出口量远低于历史同期，部分加剧后续国内去库压力。

➤ 产能释放周期下持续库存累积对于价格的压制

近几年尿素产能持续扩张，供给端充裕逐年渐显。需求端增速难以匹配产能释放增速从而加剧了产业库存累积压力。未来产能增速依然不低，高库存对于价格的拖累或成为未来影响价格走势的重要因素。

➤ 政策导向&出口缩量背景下实际需求与投机需求的弱化

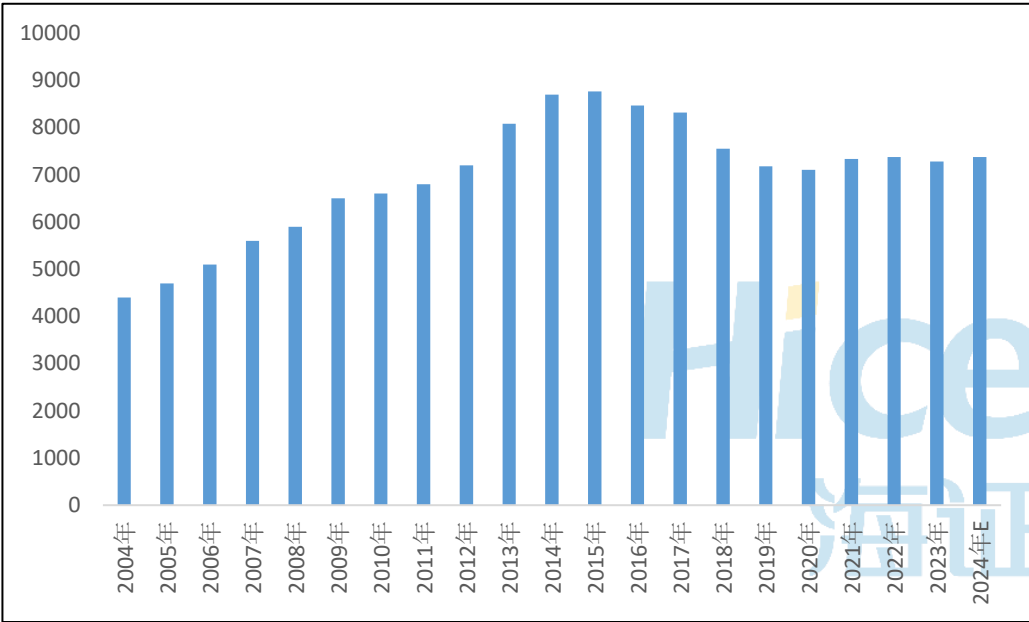
今年需求端一个比较明显的特点就是需求整体乏力偏弱，下游囤货意愿偏低，更多表现为随采随用，投机需求弱化明显。此外出口量的大幅下滑进一步加剧国内需求端负担。需求端支撑的缺失使得今年尿素价格缺乏持续的反弹驱动。

➤ 供需宽松格局下产业低利润或成常态

今年产能释放周期下，各工艺产业利润持续压缩，尤其是固定床理论亏损达半年之久。近两年尿素新产能将继续释放，供需宽松格局下产业利润恐将长时间处于低利润运行。

二、2025年尿素供需市场展望——供给宽松或仍为市场主旋律

国内尿素产能变化情况



尿素未来计划新增产能情况

企业名称	计划产能（万吨）	计划投产时间
甘肃刘化	35	2025年
陕西陕化	80	2025年
江苏晋煤恒盛	60	2025年1月
九江心连心	100	2025年5-6月
奥福化工	50	2025年
晋控日月	26	2025年
甘肃能化	30	2025年

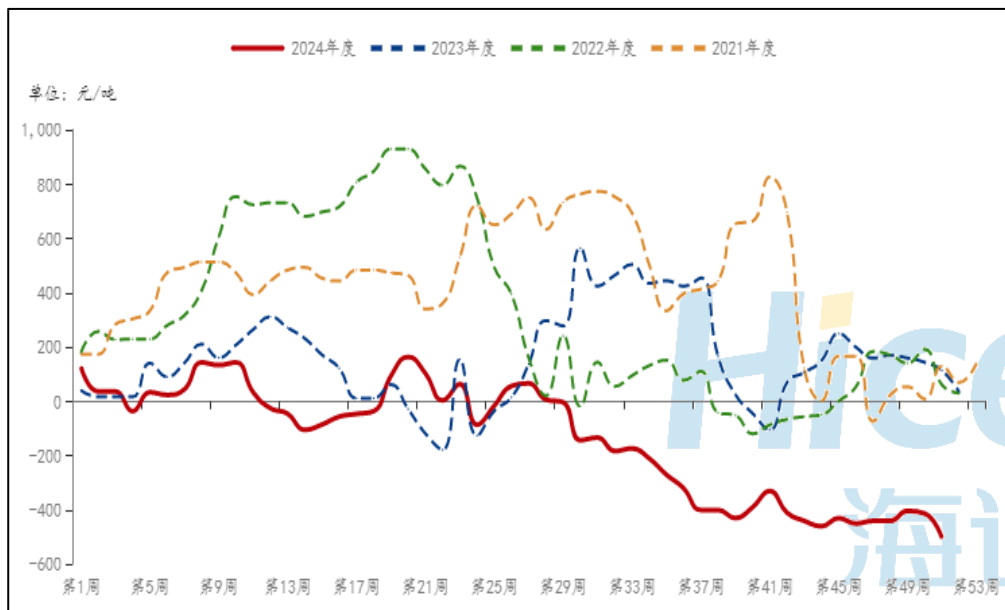
➤ 新增产能或进一步释放，供给宽松周期延续

2024年国内尿素新增产能增速超5%，据隆众数据统计显示，2025年国内尿素计划新增产能约381万吨，预计至2025年底国内尿素产能有望增至7753万吨，预估产能增速约5.2%。

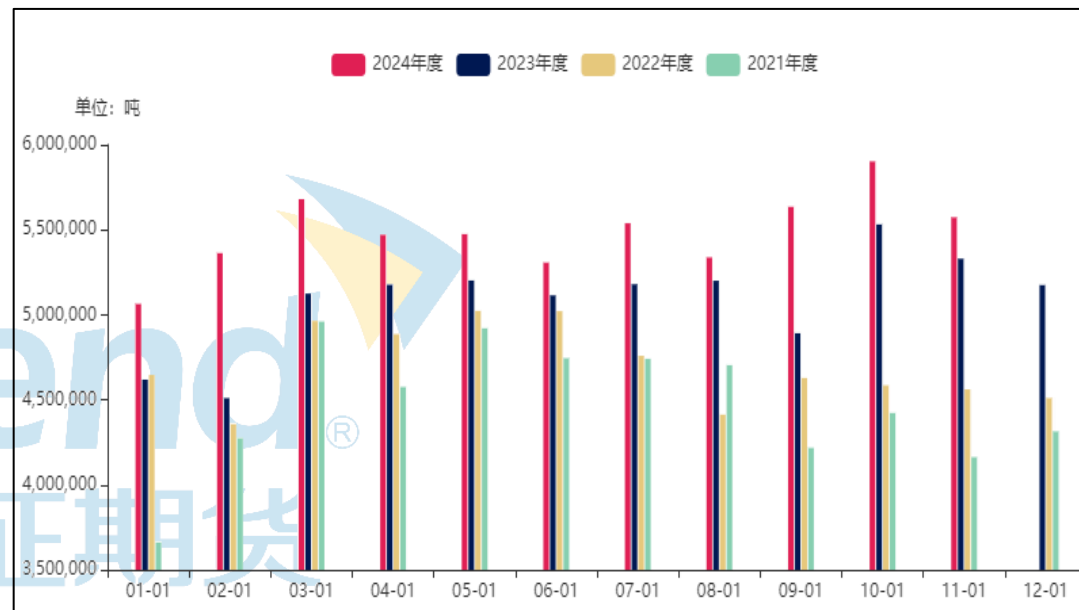
产能释放周期下，供给宽松或依然有望成为2025年市场主旋律。

二、2025年尿素供需市场展望——供给宽松或仍为市场主旋律

国内尿素利润季节性对比（固定床工艺）



国内尿素产量情况



➤ 高日产压力恐将在2025年上半年延续

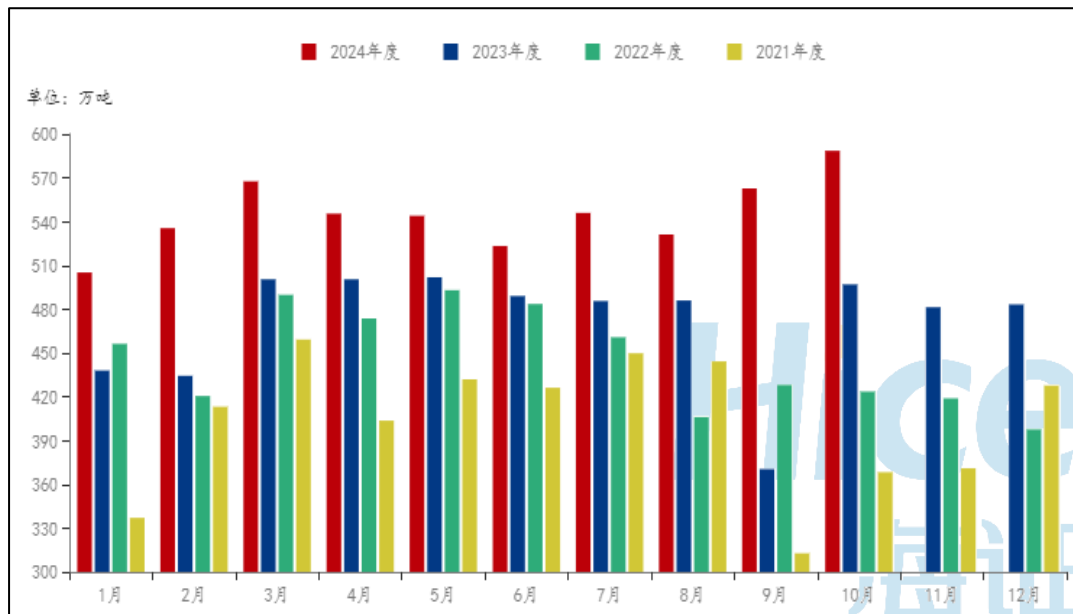
2024年国内尿素产量大幅攀升。对比过去3年数据来看，2024年月度产量均高于历史同期，供给端增量压力显而易见。

产量的持续攀升一方面是由于新增产能释放陆续兑现从而对于市场形成冲击，而另外一个比较重要的因素就是过去3年较好的产业利润刺激企业开工意愿。

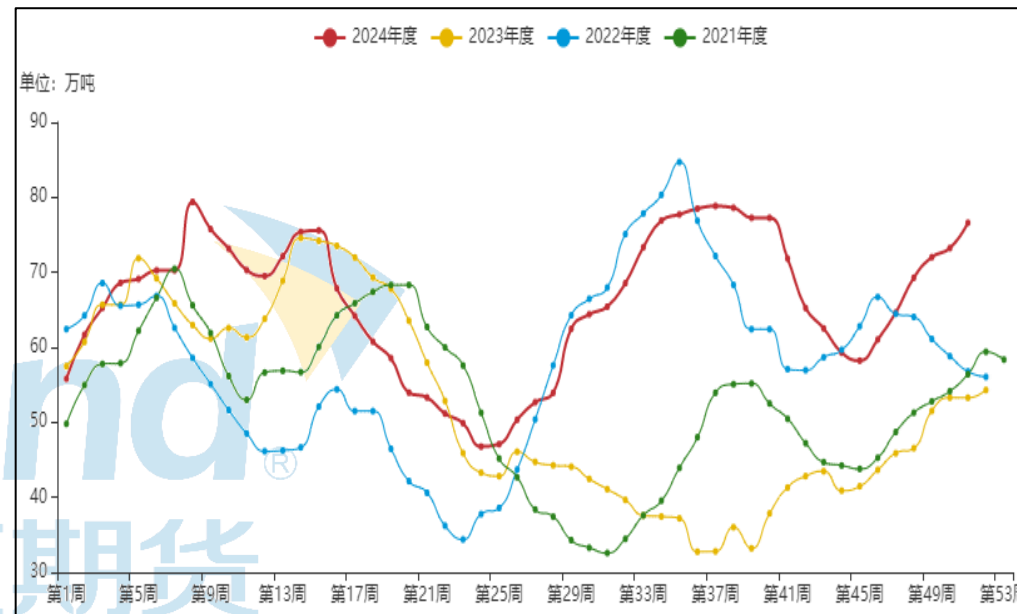
对于2025年来说，上半年恐将延续高日产态势，对盘面价格继续形成利空拖累。但是鉴于2024年利润下滑明显，尤其是固定床持续亏损，我们预估这将增加后续阶段性装置检修损失量加大的概率，进而可能形成阶段性反弹行情。

二、2025年尿素供需市场展望——需求季节性特征犹存，总体需求支撑恐显乏力

尿素表观消费量情况



国内复合肥库存季节性对比



➤ 农业旺季需求支撑尚存，工业需求恐或弱化

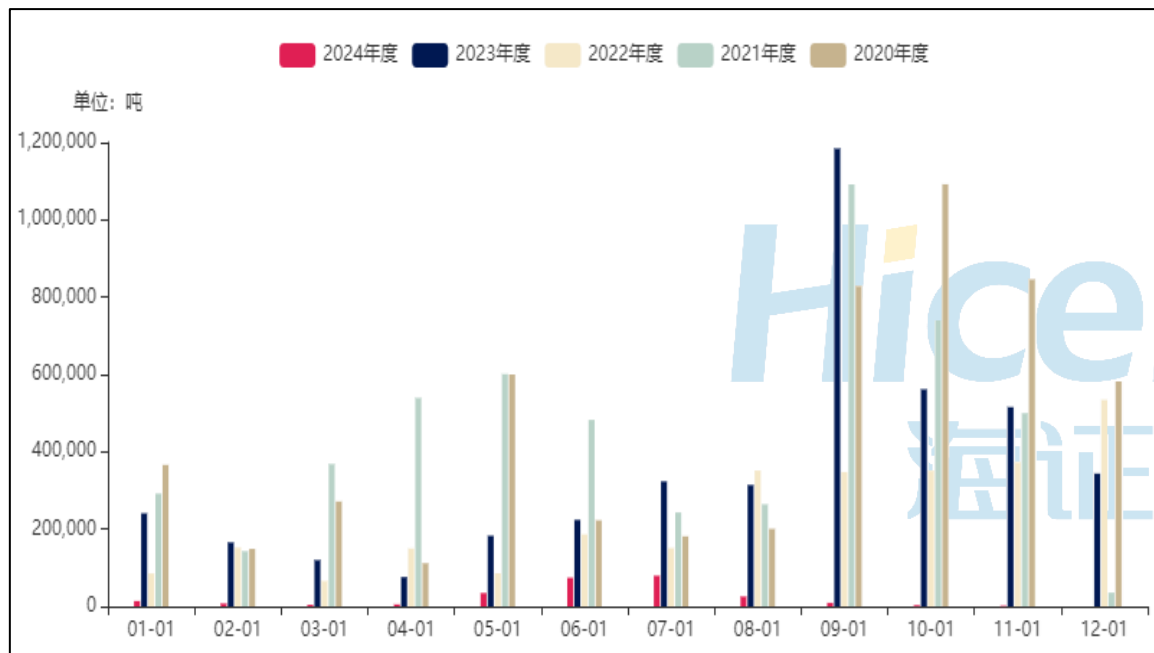
2024年国内尿素表观消费量预估约6600万吨左右，环比去年增加约16%。

1) 2024年农业需求旺季特征有所弱化，2025年农业需求增速恐将放缓，季节性支撑尚存但恐力度有限。农业需求旺季主要集中在上半年，而今年大幅累积的产业库存压力或对于明年农需采购意愿形成较大拖累，旺季支撑亦或趋弱。此外，玉米等农产品价格回落使其种植利润下滑，对于尿素的需求预期亦恐边际弱化。

2) 2025年复合肥负荷表现恐不及今年。2024年下半年开始复合肥开工负荷弱于历史同期，我们认为这种趋势有望延续至2025年。负荷缩量更多源于今年累积的复合肥产业库存压力亟待明年消化，这对于后续复合肥开工恐形成部分拖累。

二、2025年尿素供需市场展望——出口政策仍存变数，对市场冲击存不确定性

尿素出口量季节性对比情况



➤ 2024年尿素出口大幅缩减，后续如何演绎仍存变数

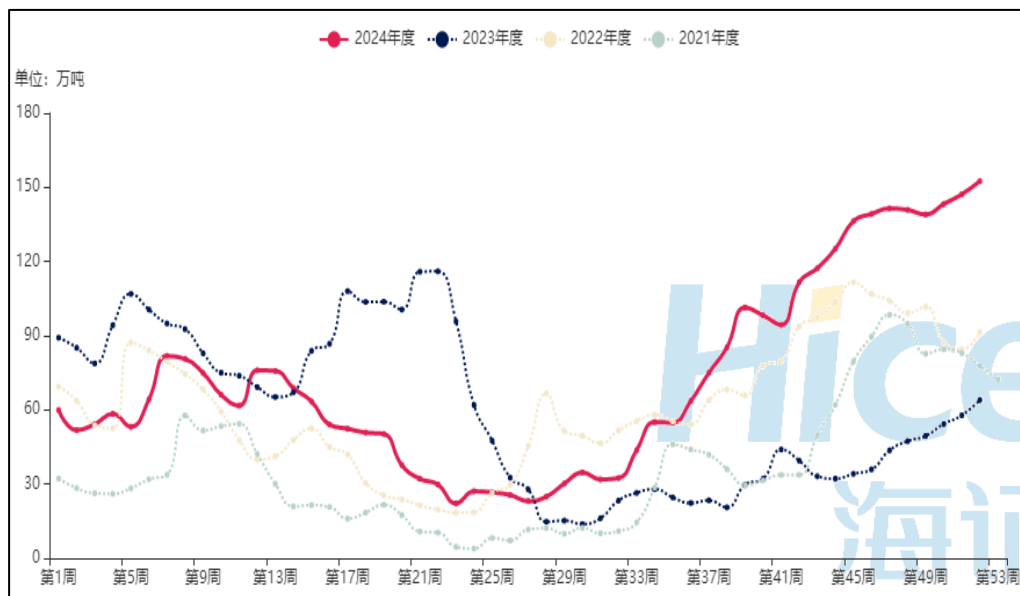
如左图所示，2024年尿素出口锐减，远低于历史同期表现。四季度通常是出口较为集中时间段，但今年尿素出口却不断收窄。

据隆众数据统计测算，2024年尿素出口总量预估约36万吨，而2023年尿素出口量约425万吨，缩量异常明显。

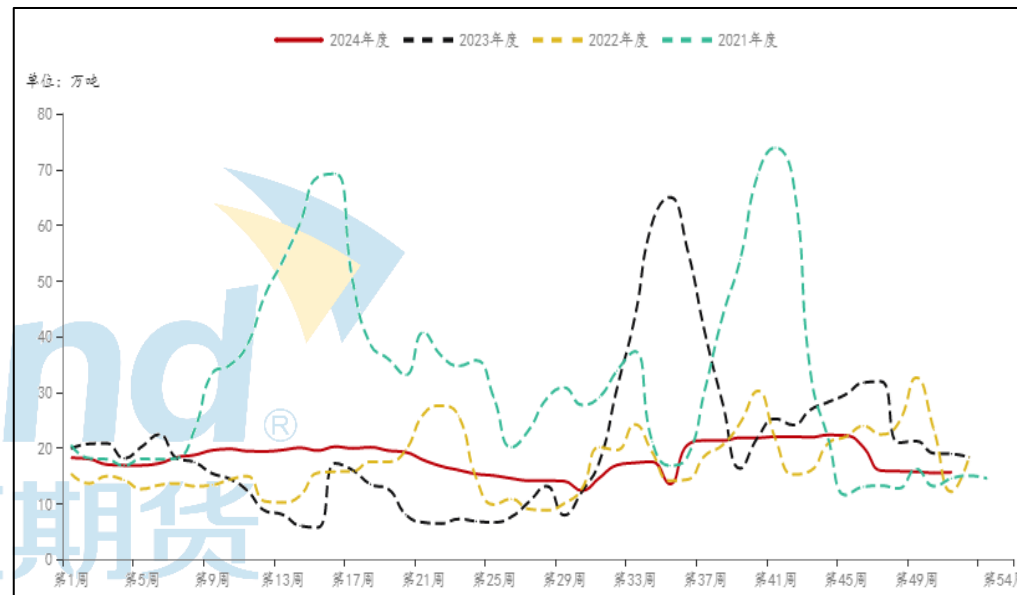
2024年保供稳价政策引导下，国内尿素供给得到充足保证。对于2025年来看，未来出口政策方面依然存在较大不确定性。虽然今年尿素价格估值已相对偏低，但内外盘价差以及2025年春耕刚需依然支撑较强，我们预估中期出口政策延续目前从紧的概率较大。但需注意，一旦政策方面出现调整，对于尿素价格冲击亦将凸显。

二、2025年尿素供需市场展望——累库压力犹存，产业面临如何去库抉择

国内尿素企业库存情况



国内尿素港口库存情况



➤ 累库压力恐将延续至2025年

2024年国内尿素累库压力凸显，尤其是下半年库存大幅攀升对于盘面价格形成较强压制。对于2025年而言，供需宽松格局有望延续，在此背景下产业去库压力依然较大，后续企业将面临如何去库抉择。上半年尚有部分农业刚需消化支撑，产业库存有望得到部分消化，但鉴于2025年需求增量相对有限但供给端依然处于产能释放预期，我们认为下半年大概率还将面临较大累库压力。

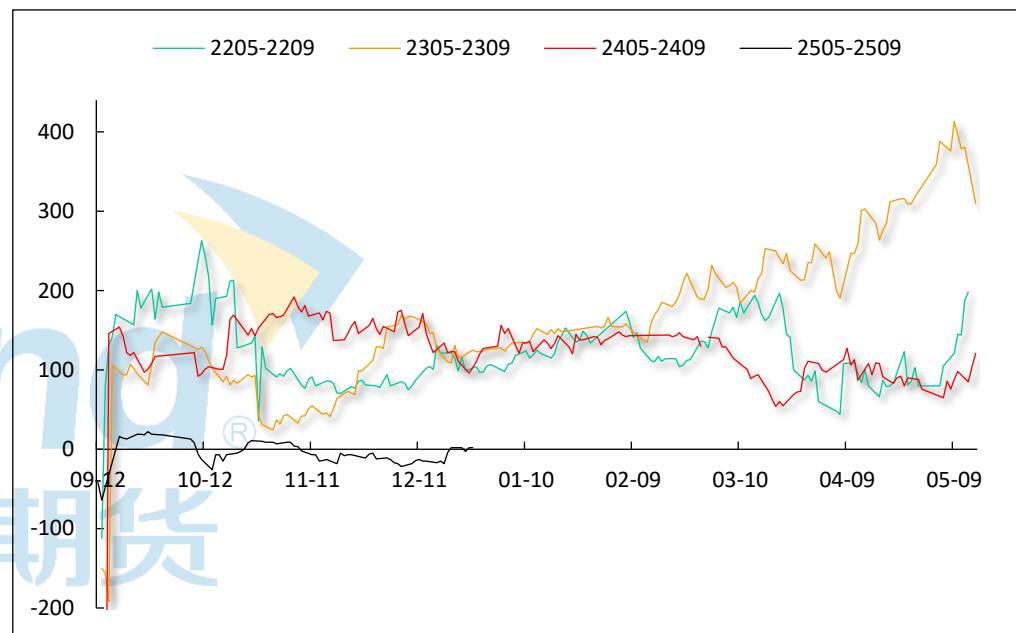
2024年国内尿素港口库存表现维稳，政策调控下港口难有明显集港，基本处于20万吨左右波动。2025年港口库存波动更多受到出口政策影响，未来变数较大。

二、2025年尿素市场策略与展望

尿素主力期价走势情况



尿素05&09价差走势情况



- 对于2025年尿素市场而言，我们预估供需宽松格局或仍为未来市场主旋律，价格恐难改弱势格局。产业持续低利润将继续挤压落后产能，阶段性供给端改善可能带来波段反弹。
- 策略方面，我们认为2025年产业去库压力依然较难化解，对于近月合约的压制更为明显，一季度UR05&09价差反套运行概率较大，二季度在旺季需求助推下，可关注UR05&09价差正套表现。下半年随着产业累库压力继续凸显，建议关注UR09&01反套机会。
- 风险因素：出口政策调整

常雪梅（交易咨询号：Z0013236）：海证期货研究所化工研究员，硕士，主攻尿素、纯碱等化工品种的研究分析，具有良好的经济金融背景，擅长从基本面角度探究品种走势逻辑并结合数据量化分析品种走势规律，多次参与能化产业机构套保编写，在主流媒体发表文章数十篇。



未来因您而为

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。预估测算数据系研究员计算所得，实际产生金额可能存在偏差，以实际产生为准。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thanks!

海证期货有限公司

HICEND FUTURES CO., LTD.

|全国统一客服热线| **400-880-8998**

www.hicend.com.cn