

“五问五答” 拆解尿素近期行情

走势评级：

尿素：震荡

报告日期：

2025 年 2 月 16 日

★尿素近期在交易什么？

旺季预期。历年尿素一般都会在年后演绎一轮春耕行情，多头资金提前交易旺季预期。同时近期返青肥需求释放，叠加工业端拿货节奏略超市场预期、东北复合肥工厂入市采购，上周尿素工厂库存去化，工厂挺价配合盘面，期现出现正反馈。此外，部分多头资金认为尿素工厂库存状态存在结构性问题，低价下部分区域货源并不会流向市场；在基层库存问题上，多空也存在较大分歧。

★3-4 月出口相关政策真的会明显转向吗？

概率很低。从目前港口动态、贸易商行为看，出口政策边际上并未发生变化。结合此前相关会议精神，近期市场流传的 3-4 月相关政策预期可能最终将被证伪。

★目前尿素企业利润状态如何？后续开工预期？

稳产保供。以当前现金成本核算，固定床、气流床及绝大部分区域的气头装置均已有利利润。若无大量意外检修发生，叠加新产能释放预期，3 月尿素日产或在 20 万吨附近（去年同期均值约为 18.3 万吨）

★工业端拿货超预期的原因？

提前备货。近期板材厂、三聚氰胺厂等工业端拿货情况略超市场预期，但从终端情况来看，相关需求并未出现明显好转，复工带来的刚需需求不足以解释如此强劲的拿货情况。结合近期我们与市场的交流来看，这部分需求可能更多由提前备货情绪所主导。

★如何看待后续走势与 05 合约的高度？

三点想法：（1）短期锚点在于期现情绪传导的顺畅程度，若期货的乐观情绪继续催化现货买气持续跟进，则短期仍有偏强可能，工厂将会继续挺价试探下游的价格承受能力，直至成交转弱；中期维度看，若 3-4 月出口被证伪，则今年旺季尿素供需结构将弱于去年，05 的高点大概率明显低于去年同期。（2）今年 05 合约上套保盘规模极大，越靠近交割月，多头所面临的压力也会越大，此部分货源或为二季度行情埋下伏笔，05 的高升水状态无法持续维持。（3）价格持续上扬背景下，需注意内蒙地区囤积货源的潜在释放可能。

★风险提示

终端农业旺季需求超预期，基层库存水平低于预期，出口政策变化。



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

杨枭

化工组首席分析师

从业资格号：F3034536

投资咨询号：Z0014525

Tel: 8621-63325888-1591

Email: xiao.yang@orientfutures.com

联系人：

王嘉钰

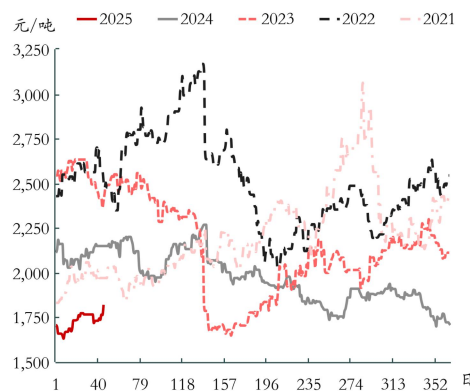
化工组分析师

从业资格号：F03117867

Tel: 8621-63325888-1591

Email: Jiayu.wang@orientfutures.com

尿素期货（05 合约）价格走势



重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我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。我们已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交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

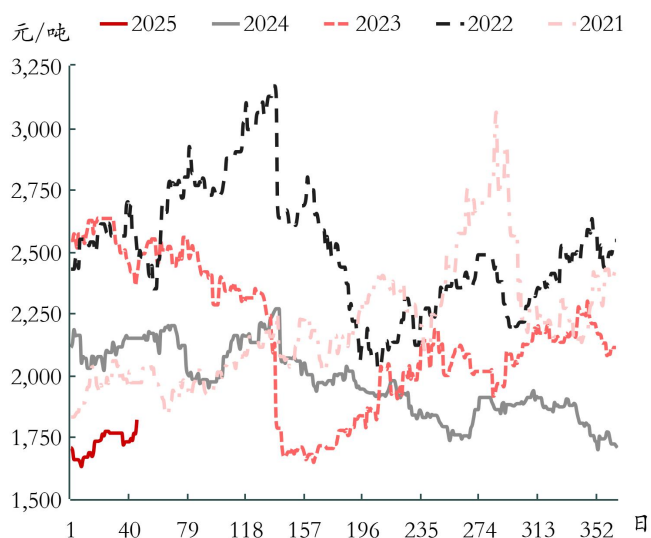
前言：近期尿素盘面波动较大，且较为超出市场预期，我们围绕市场关心的重点问题进行探讨，希望能为市场参与者判断后续行情形成帮助。

1、“五问五答”拆解尿素近期行情

● 尿素近期在交易什么？

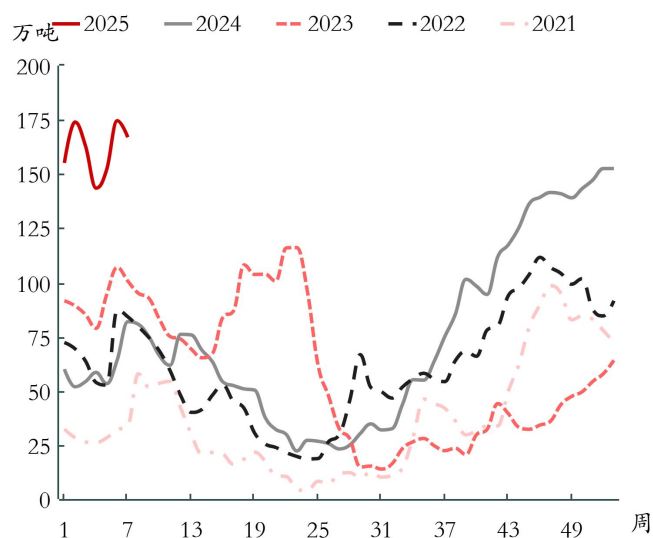
旺季预期。历年尿素一般都会在年后演绎一轮春耕行情，多头资金提前交易旺季预期。同时近期返青肥需求释放，叠加工业端拿货节奏略超市场预期、东北复合肥工厂入市采购，上周尿素工厂库存去化，工厂挺价配合盘面，情绪传导下市场买气好转，期现出现正反馈。此外，部分多头资金认为尿素工厂库存状态存在结构性问题，低价下部分区域货源并不会流向市场；在基层库存问题上，多空也存在较大分歧。

图表 1：尿素 05 合约季节性走势



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 2：尿素工厂库存

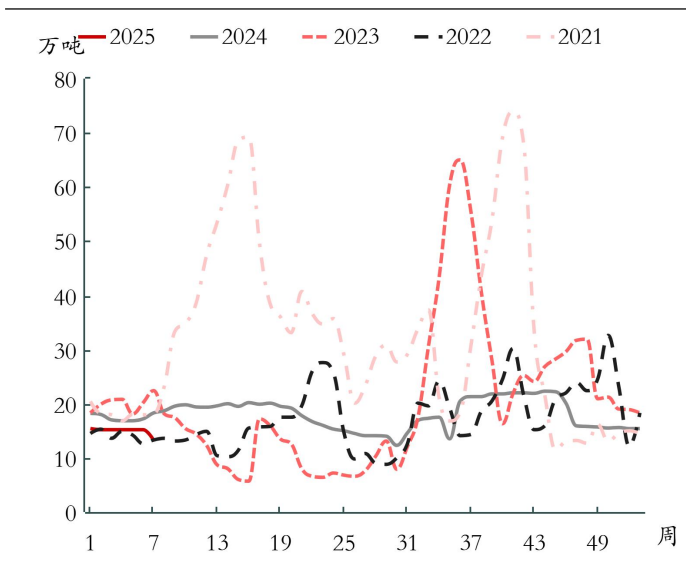


资料来源：上海钢联，东证衍生品研究院

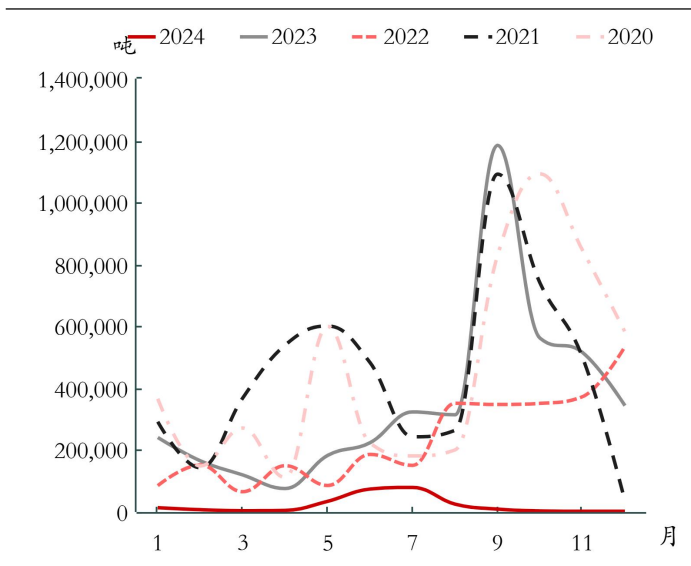
● 3-4 月出口相关政策真的会明显转向吗？

概率很低。从目前港口动态、贸易商行为看，出口政策边际上并未发生变化。结合此前相关会议精神，“化肥保供稳价”仍为政策主基调，相关制度的制定与调整一般不会与主基调所背离。近期市场流传的 3-4 月相关政策预期可能最终将被证伪。

图表 3：尿素港口库存



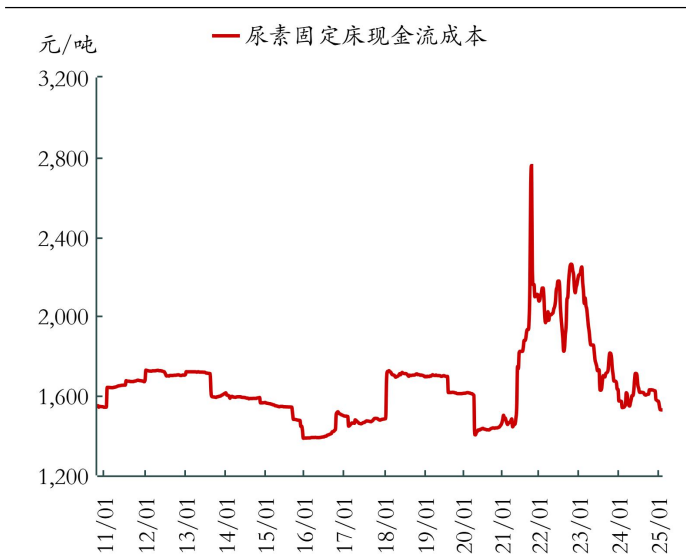
图表 4：尿素月度出口量



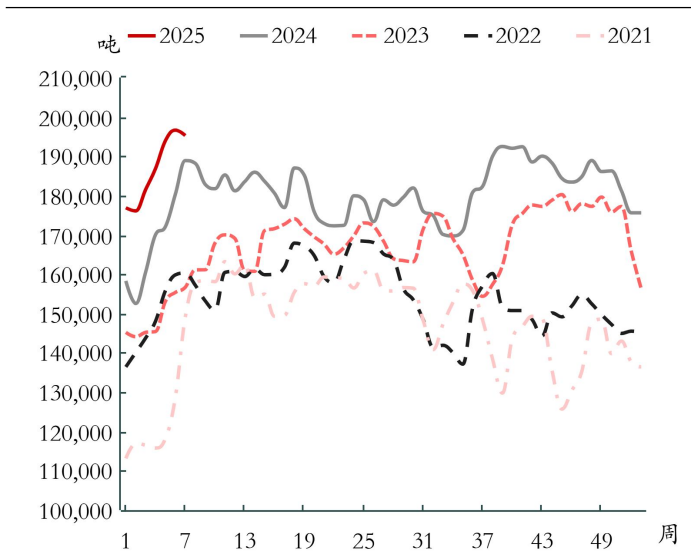
● 目前尿素企业利润状态如何？后续开工预期？

稳产保供。以当前现金成本核算，固定床、气流床及绝大部分区域的气头装置均已有利润。此前发改委通知中也提及“中国石油、中国石化要加大化肥生产所需天然气保供力度”，这意味着气头装置的计划内用气将较为充足。若无大量意外检修发生，叠加新产能释放预期，3月尿素日产或在20万吨附近（去年同期均值约为18.3万吨）。

图表 5：尿素固定床现金流成本



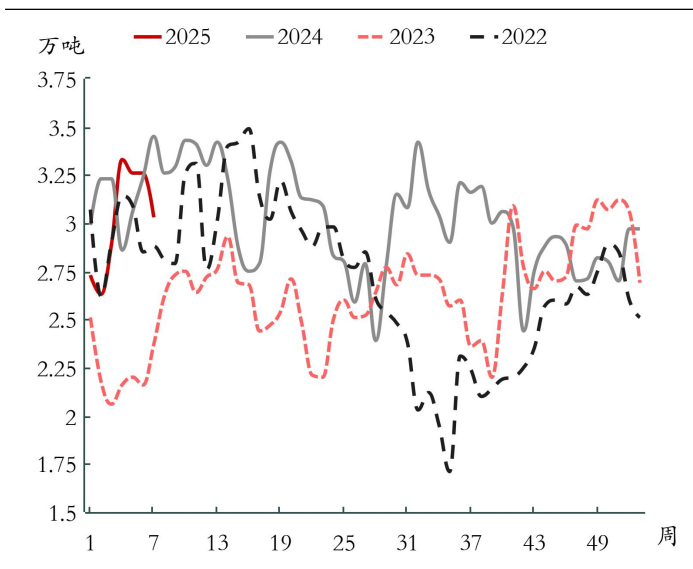
图表 6：尿素日产情况



● 工业端拿货超预期的原因？

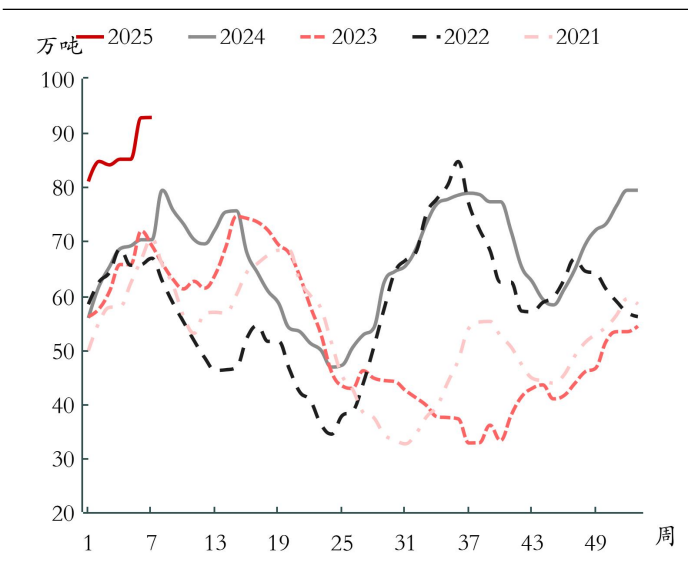
提前备货。近期板材厂、三聚氰胺厂等工业端拿货情况略超市场预期，但从终端情况来看，相关需求并未出现明显好转，复工带来的刚需需求不足以解释如此强劲的拿货情况。结合近期我们与市场的交流来看，这部分需求可能更多由提前备货情绪所主导。板材厂的原料采购模式较为传统，备货心态受绝对价格点位因素影响较大。

图表 7：三聚氰胺周度产量



资料来源：上海钢联，东证衍生品研究院

图表 8：复合肥工厂库存



资料来源：上海钢联，东证衍生品研究院

● 如何看待后续走势与 05 合约的高度？

三点想法：（1）短期锚点在于期现情绪传导的顺畅程度，若期货的乐观情绪继续催化现货买气持续跟进，则短期仍有偏强可能，工厂将会继续挺价试探下游的价格承受能力，直至成交转弱；中期维度看，若 3-4 月出口被证伪，则今年旺季尿素供需结构将弱于去年，05 的高点大概率低于去年同期。（2）今年 05 合约上套保盘规模极大，越靠近交割月，多头所面临的压力也会越大，此部分货源或为二季度行情埋下伏笔，05 的高升水状态无法持续维持。（3）价格持续上扬背景下，需注意内蒙地区囤积货源的潜在释放可能。

2、投资建议

短期盘面锚点在于期现情绪传导的顺畅程度，若期货的乐观情绪继续催化现货买气持续跟进，则短期仍有偏强可能，工厂将会继续挺价试探下游的价格承受能力，直至成交转

弱。但中期看，我们倾向于如果出口政策不大幅转向，即使在旺季，尿素供需的错配也仅可能是阶段性的，而非趋势性的，市场货源整体上看是充裕的，耐心等待现货端的拐点信号。

3、风险提示

终端农业旺季需求超预期，基层库存水平低于预期，出口政策变化。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com