



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-05-14

刘洁文
能化研究员
从业资格号：F03097315
交易咨询号：Z0020397
☎ 0755-23375134
✉ liujw@wkqh.cn

尿素：出口消息落地后价格何去何从？

报告要点：

4月30日，也就是五一节前最后一个交易日，有两个市场传闻，一个传5月10日要公布出口消息，另外一个传5月16日给符合出口的企业划分二铵出口数量，一共350万吨出口数量，窗口期为6-10月份。市场受消息影响当日09合约大涨超7%，随后过节期间企业纷纷上调报价，市场在乐观预期推动下拿货好转，企业收单走高。过节期间关于出口的消息并未被证伪，现货报价依旧维持偏强走势，以提涨为主，节后关于出口的消息继续发酵，化肥出口座谈会对于化肥出口做出了安排，提出暂定化肥出口窗口为5-9月份，出口总量严格控制在不超过2023年出口规模，明确本年度禁止向印度出口化肥等措施。自此，前期关于放开出口的消息逐步被证实，市场情绪开始逐步恢复平静，价格波动开始回落。

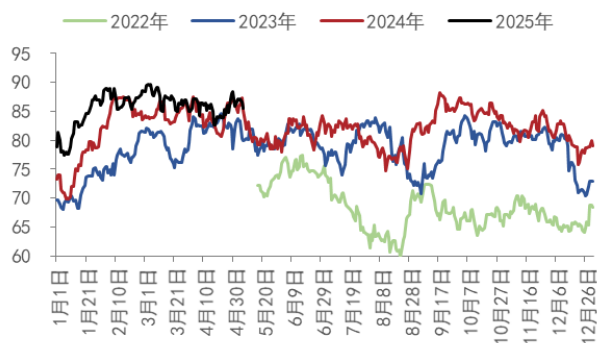
结合总体消息来看，后续出口逐步放开已是大概率事件，当前国内仍处于农业需求旺季，出口的逐步放开无疑为疲弱的价格注入一剂强心针，尿素阶段性底部逐步确立，尿素短期依旧是板块内偏强品种。但是需要注意的是，本次出口并不是大范围放开，而是以稳定国内价格为前提，适当性增加出口量，若国内价格涨幅超出合理区间，后续受政策干预的可能性依旧非常大。另外从盘面来看，市场已对市场消息反应较为充足，盘面由前期的贴水一度转为升水，基差基本处于近同期的低位水平。从现货的季节性来看，国内6、7月份农业需求旺季后倾向于在淡季开始回落，9月份对应国内需求淡季，一般绝对价格高度要明显低于旺季时候的价格。因此从该规律来看，后续即便现货继续走强，期货盘面预计难以与现货同比上涨，而是通过基差走阔的方式来体现，当前期货做多的性价比或已明显不如现货。

从大的格局来看，今年国内尿素供应增量较大，且随着现货的上涨，当前成本较高的固定床工艺已有一定利润，新型水煤浆工艺更是有较为丰厚的利润，因此后续供应预计会逐步走高，高供应背景下国内难出现明显短缺的局面，因此尿素上方空间也较为有限，在盘面大幅冲高之后，有前期低位多单的可以适当减仓。尿素需求企业可以考虑直接从现货端采购，因为当前期货盘面估值已经不低。从月间价差来看，近端出口消息提振带动盘面走出较强的正套格局，预计短期价差维持高位震荡为主。

供应维持中高位

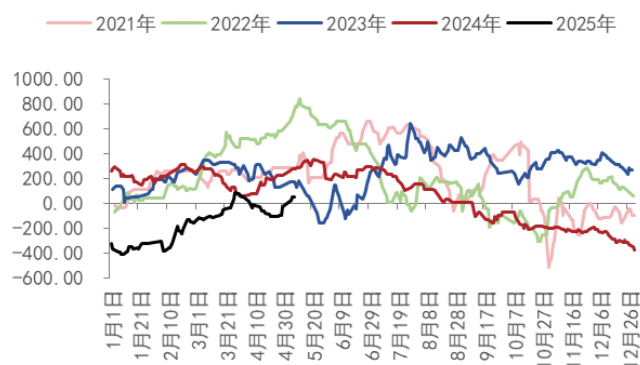
本周国内生产企业开工回到中高位，日产接近 20 万吨，短期暂未有新增检修计划，预计开工高位维持。随着新增产能的释放，预计日产会逐步走高至 21 万吨，利润来看，随着出口消息发酵，现货价格持续走强，企业利润明显改善，固定床工艺也转为盈利，另外煤炭价格仍在下跌，成本持续下移。

图 1：尿素企业开工（%）



数据来源：钢联、五矿期货研究中心

图 2：固定床利润（元/吨）

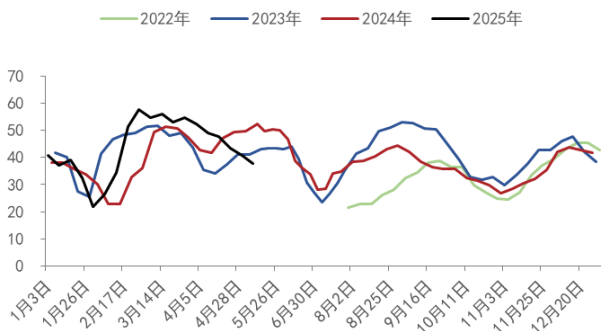


数据来源：WIND 、五矿期货研究中心

需求仍待启动

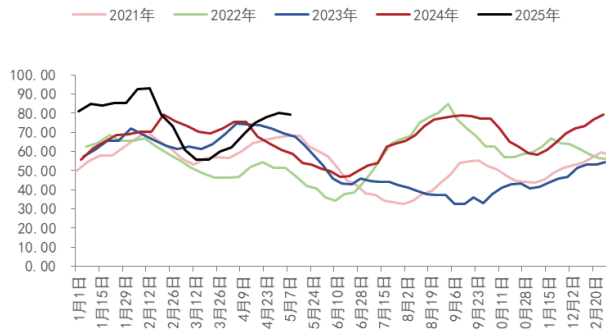
复合肥开工 37.9%，环比继续回落 2.7 个百分点，夏季追肥未启动，企业降负消化库存为主，后续随着备肥时间缩短，预计复合肥开工将逐步回升。短期在出口消息提振下市场情绪好转，下游拿货增多，企业预收走高，这一部分需求随着消息的落地将逐步回落。总体来看，后续国内仍有夏季追肥需求，对于尿素仍有支撑存在，但受消息扰动影响，价格已经出现明显走高，价格继续上行也需要有更多利好出现

图 3：复合肥开工（%）



数据来源：钢联、五矿期货研究中心

图 4：复合肥成品库存（万吨）



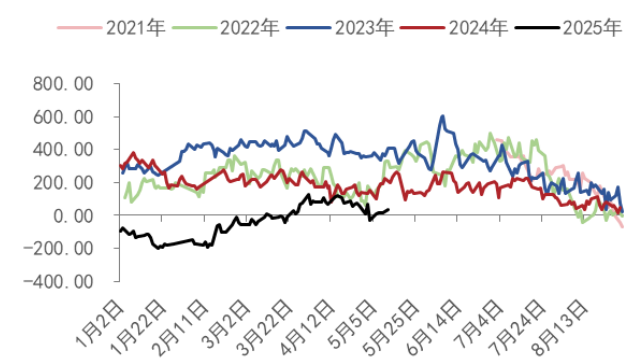
数据来源：钢联、五矿期货研究中心

基差走弱，月间价差大幅走强

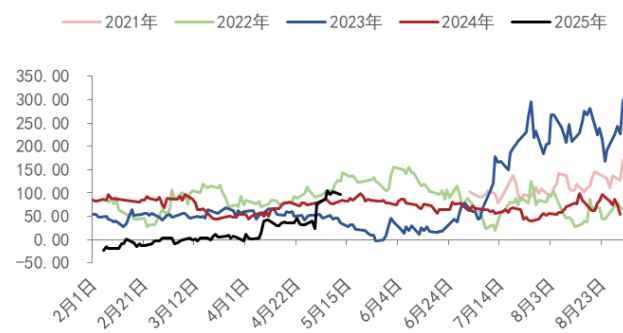
基差表现偏弱一方面与当前绝对库存水平偏高有关，另一方面，出口利多消息的发酵使得市场对于后市较为乐观，盘面率先计价利好预期，表现强于现货，因此基差有所走弱。而出口窗口集中在 5-9 月份，主要利好 09 合约，因此 09 合约涨幅明显大于 01 合约，月间价差大幅走高。后续来看，随着现实的逐步好转以及出口消息的落地，现货表现将强于盘面，基差有望逐步走高，而月间价差将维持偏强走势。

图 5：尿素 09 合约基差（元/吨）

图 6：尿素 9-1 价差（元/吨）



数据来源：WIND 、五矿期货研究中心



数据来源：WIND 、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn