

尿素“春耕旺季”为何难改走弱趋势

核心观点：

尿素期货于 2019 年 8 月正式上市，至此正在经历第五个“春耕旺季”。分析发现，2-5 月“春耕旺季”期间尿素主力合约价格运行区间先抬升后回落，最高达到近 3000 高位，目前接近尿素期货上市前期水平，大致在 1900-2250。另外旺季尿素的上涨行情较往年幅度降低，动能明显减弱，时间更急促，节奏把握难度增加。尤其近两年尿素价格在春耕旺季短暂上涨后开始大幅下挫，交易逻辑发生了哪些转变值得探析。

本文梳理尿素“春耕旺季”交易逻辑如下：**一是供应压力不减，重心下移趋势不变**，目前仍处于尿素产能投放周期，新增产能压力继续存在；**二是旺季需求托而不举，未形成向上驱动**，实际是需求增量不足以消耗供给增量；**三是保供稳价背景下尿素上方空间受限**，发改委在生产、流通、储备、出口和市场秩序等全面部署春耕化肥保供稳价工作，价格大幅上行时会采取措施干预；**四是煤炭价格托底，成本支撑逻辑不变**，在煤炭价格持续下跌的情况下，煤头尿素失去了成本支撑，为尿素价格打开下跌的空间；**五是出口炒作不断，盘面波动加剧**，由于国内过剩产能需要出口调节，出口法检和印标对尿素价格的影响力加深，导致有出口消息时尿素盘面波动加剧。

展望后市，“春耕旺季”尿素仍将在以上五个逻辑变换。整体来看，农业集中需求和出口或有提振作用，但尿素重心下移的趋势不变，UR05 合约运行区间参考 1900-2150，UR09 合约运行区间参考 1800-2200。

公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字{2014}1 号

研究员：

卢哲

咨询电话：027-65777101

从业编号：F3005317

投资咨询编号：Z0012125

曹雪梅

咨询电话：027-65777102

从业编号：F3051631

投资咨询编号：Z0015756

联系人：

张英

咨询电话：027-65777103

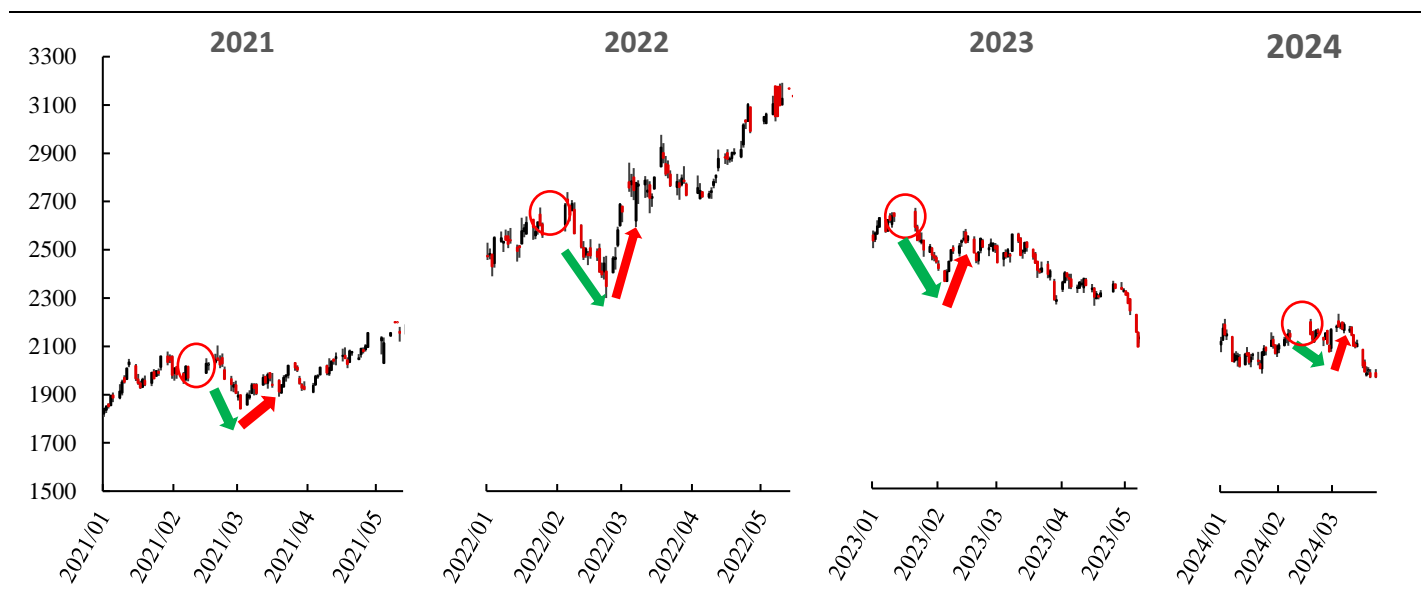
从业编号：F03105021

一、尿素“春耕旺季”历史价格走势分析

尿素期货于 2019 年 8 月正式上市，2020 年处于低位震荡，运行区间 1500–1800。经历 2021 年双控政策后，原材料煤炭价格大幅上涨带动尿素进入高位，期间最高涨至 3357，后煤炭价格回落，尿素价格回归，整体运行区间 1900–2500。2022 年受到俄乌冲突和能源危机影响，尿素价格一路冲高，最高近 3000，后承压下行，整体运行区间 2100–2800。2023 年风险事件影响降低，尿素回归基本面，尿素新增产能压力叠加煤炭价格下跌，使得尿素上半年承压运行，最低跌至 1620，下半年部分被抑制的需求释放加上出口放量，尿素价格回归至 1950–2350，但总的来说尿素价格重心明显下移。2024 年尿素延续自身基本面主导，在高日产和高利润的背景下预期偏悲观，虽然处于尿素农业需求旺季，但是价格运行区间压缩至 1900–2250。

春节后两周左右尿素农业需求由南至北陆续启动，主要为冬小麦、玉米用肥和复合肥厂采购，因该期间尿素需求较为集中，且用量最大，一般称为尿素需求旺季。近年来 1–5 月尿素主力合约 05 合约走势如下图，圈红部分为春节期间，可以发现 05 合约旺季走势具有以下特征：
一是价格重心呈现先升后降，具体原因前文已进行了相关分析。**二是春节后尿素价格均呈现先跌后涨的趋势**，一方面春节后 1–2 周还处于假期期间，加上气温偏冷，农业活动还未启动，另一方面春节期间尿素库存充裕，可以满足前期备肥用肥需求，所以尿素价格出现单边下跌。随着气温转暖，农业活动启动，用肥备肥需求集中释放，企业库存快速去库，价格迎来一段上涨行情。**三是旺季尿素价格上涨幅度降低，动能减弱**。在保供稳价的背景和新增产能压力预期下，旺季尿素的上涨行情较往年幅度降低，时间更急促，节奏把握难度增加。

图 1：尿素 05 合约价格走势（1–5 月）



资料来源：同花顺，长江期货

二、尿素“春耕旺季”交易逻辑分析

（一）供应压力不减，重心趋势下移

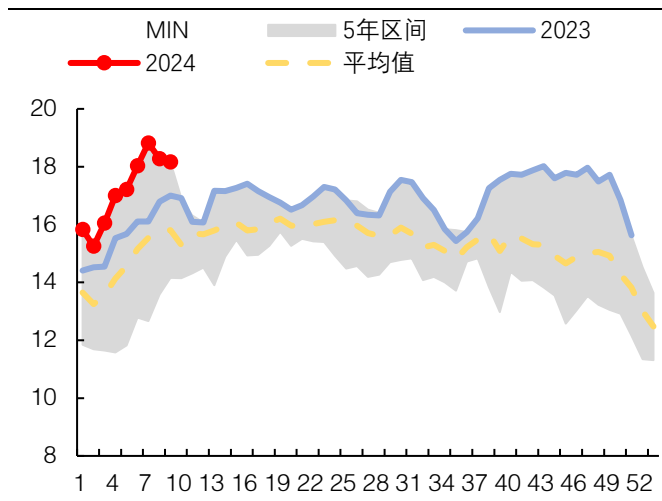
2011–2015 年尿素产能扩张过后，2021–2023 迎来新一轮的产能扩张热潮，近几年总产能在 7300 万吨附近波动。2024 年仍处于尿素产能投放周期，新增产能压力继续存在。2022 年尿素计划新增产能 322 万吨，实际投产仅为 150 万吨。受到疫情影响，预计下半年投产装置均未实际投产，因此 2022 年实际新增产能有限。2023 年尿素计划新增产能 446 万吨，实际投产 370 万吨。2023 年淘汰产能有近三百万吨，属于常停装置。2023 年下半年晋煤明水 40 万吨装置、华鲁恒升（荆州）100 万吨装置，安徽昊源化工 70 万吨产能，河南心连心 70 万吨装置投产，合计新增产能 280 万吨投产后，尿素日均产量基本都处于历史高位，维持 17–18 万吨，而前 5 年均值在 14–15 万吨。2024 年甘肃刘化、河南延化化工、陕西龙华和江苏晋煤恒盛化工等企业有投产计划，尿素产能预计增加 310 万吨。除了春节期间，日均产量基本都在 18 万吨以上。随着新增产能兑现，预计整体开工率维稳的情况下日均产量将会逐步提升，供应进一步宽松，尿素价格重心趋于下移。

图 2：2024 年尿素新增/置换产能跟踪

2024年尿素新增/置换产能跟踪		
企业	产能 (万吨)	预计投产时间
甘肃刘化(集团)有限责任公司白银新天化工分公司	70	2024年
江苏晋煤恒盛化工有限公司	80	2024年
河南延化化工有限责任公司	80	2024年
陕西龙华集团煤业科技发展有限公司	80	2024年
陕西龙门煤化工有限责任公司	40	2024年
安徽泉盛化工有限公司	80	2024年
兖矿鲁南化工有限公司	30	2024年
山东瑞星集团股份有限公司	80	2024年
新疆中能万源化工有限公司	80	2024年
新疆奥福化工公司	50	2024年
总计	670	

资料来源：卓创资讯，隆众资讯，长江期货

图 3：尿素周度日均产量（万吨）



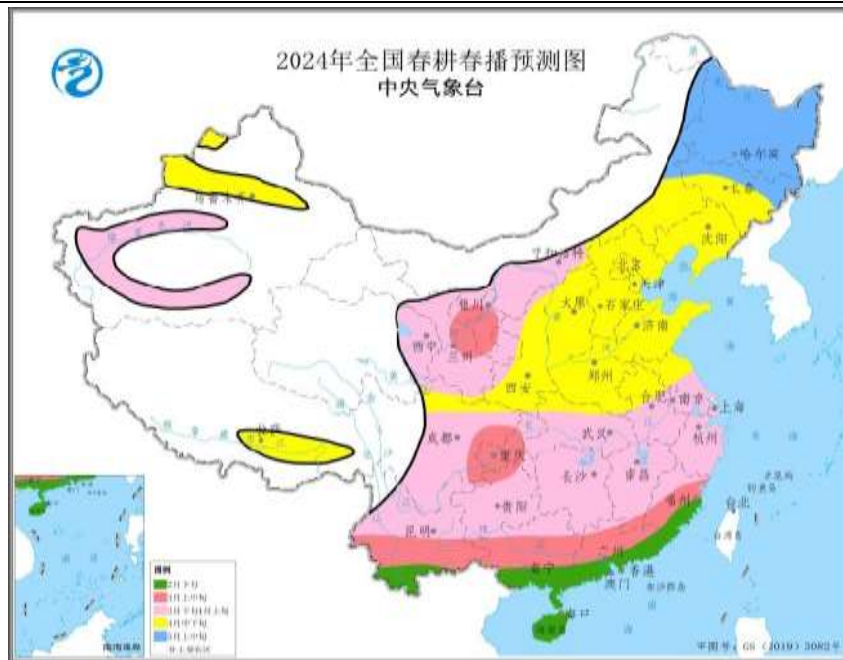
资料来源：同花顺，长江期货

（二）旺季需求托而不举，未形成向上驱动

根据农业活动季节性，3–4 月为冬小麦返青肥旺季，3–5 月是全国春玉米底肥、备肥高峰期，东北部分区域、华东、华中以南早稻用底肥、备肥、复合肥为主，所以称此阶段为“春耕旺季”。由于农业需求释放，尿素用量大且时间集中，易造成尿素供应紧张，价格上涨。随着尿素保生产稳供应和淡季储备的调控措施实行，春耕旺季尿素阶段性紧缺的现象已不再出现，市场对旺季价格的预期也趋于理性，表现为“旺季不旺”。正如上文分析的，尿素春耕旺季向

上行情动能减弱，时间缩短，难形成持续向上驱动。

图 7：2024 年全国春耕春播预测图

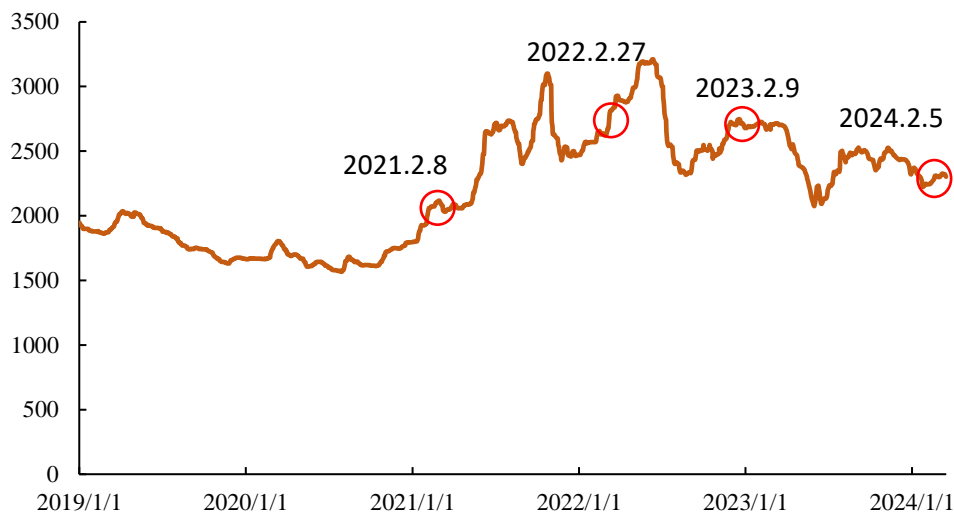


资料来源：中央气象台，长江期货

（三）保供稳价限制上方空间

春耕是化肥施用旺季，一般可占到全年化肥施用量的 40%以上。全国春耕备耕正由南到北次第展开，进入用肥旺季。每值旺季，国家发展改革委印发《关于做好 XXXX 年春耕及全年化肥保供稳价工作的通知》，全面部署春耕化肥保供稳价工作。一是**稳定化肥生产**，落实好最低生产计划，符合条件的化肥生产企业“能开尽开、应开尽开”。二是**加强原料保供**，切实保障煤炭、天然气、磷矿石、硫磺等化肥生产要素和电力供应。三是**促进化肥流通**，保障化肥及生产原料运输畅通，满足区域间调运需求。四是**优化储备监督管理**，扎实推进储备计划落实，及时投放市场，缓解阶段性供需矛盾。五是**加强进出口服务管理**，做好化肥相关产品进口运输船舶靠港接卸，执行好化肥出口检验制度。六是**维护市场秩序**，严厉打击制假售假和价格违法行为，加强期货市场监管。七是**持续推进科学施肥增效**，积极发展农化服务。春耕期间化肥供应充足、价格基本稳定对保障国家粮食安全具有重要意义。因此在无其他国际或宏观风险事件的背景下，春耕旺季尿素供应充足，价格上行空间有限。

图 4：小颗粒尿素现货市场日均价历史走势与发改委通知（元/吨）

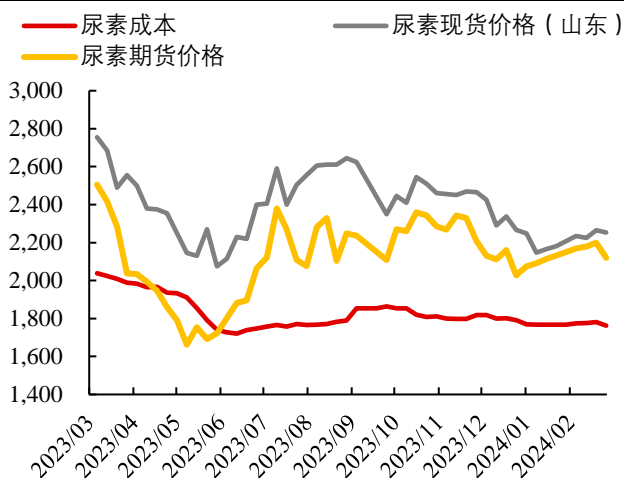


资料来源：卓创资讯，长江期货

（四）煤炭价格托底，成本支撑逻辑不变

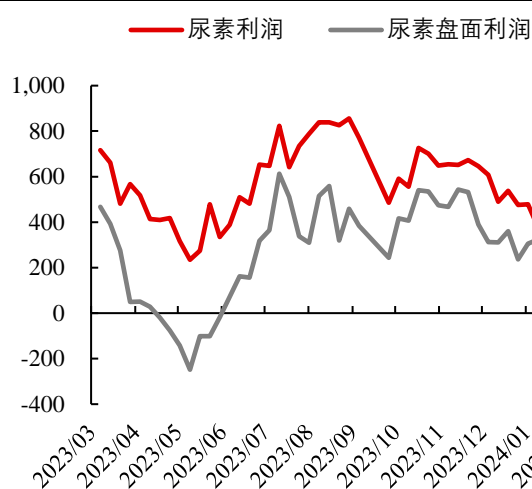
尿素固定床生产工艺以无烟块煤为主，水煤浆工艺以无烟粉煤和末煤为主，气制尿素以天然气为主要原料。煤制尿素占比近 70%，目前化工煤以市场价采购，因此尿素成本端受煤炭价格影响较大。进入 3 月份后，煤炭价格偏弱运行，煤矿生产基本恢复。随着取暖季结束，煤炭需求下降，在迎峰度夏到来之前，国内煤炭供过于求，预计价格易跌难涨。一般情况下，在煤炭价格持续下跌的情况下，煤头尿素失去了成本支撑，为尿素价格打开下跌的空间。2021 年后尿素价格进入高位区间，利润相对可观，尤其是先进尿素生产工艺。2023 年煤炭价格走弱，尿素价格底部支撑下移。从尿素生产成本和现货来看，尿素生产成本基本稳定，煤炭价格持续单边变化时才会改变尿素价格运行区间，煤炭价格震荡运行时对尿素价格主要起到托底作用。

图 5：尿素生产成本与价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，隆众资讯，长江期货

图 6：尿素生产利润及盘面利润（元/吨）



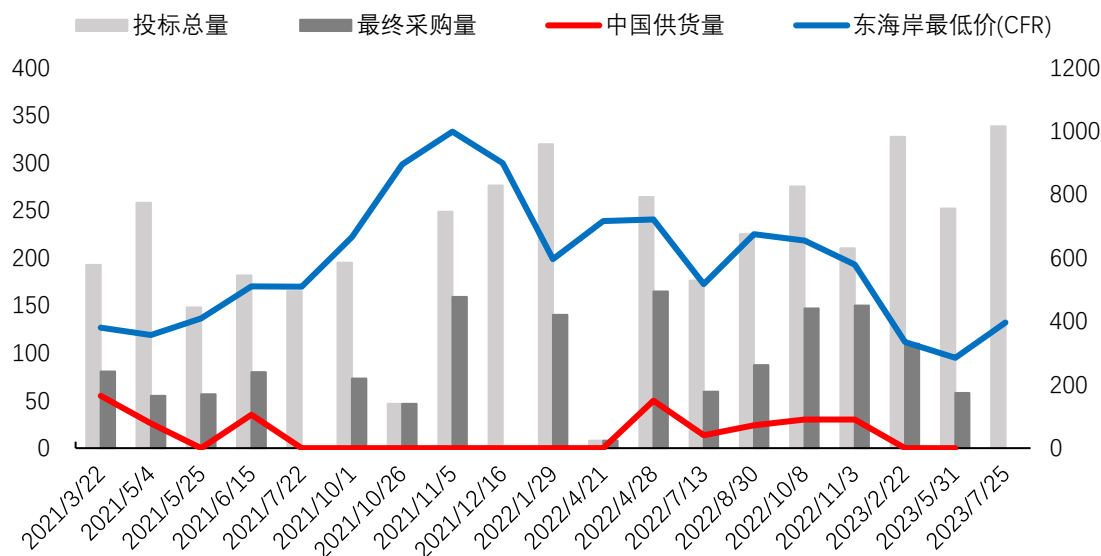
资料来源：同花顺，长江期货

（五）出口炒作不断，盘面波动加剧

印度是全球最大的尿素进口国，也是我国最大的尿素出口伙伴国，我国出口到印度的数量约占国内全年出口量的 50% 左右，而中国占印度进口的比例约在 30% 左右。印度发布招标从市场传闻扩散到最晚船期截止，再到招标信息持续更新，便是招标对市场影响的整个过程。国内一般把印度招标解读为利好，现货市场会挺价等待印度开标，但是这种解读已经在发生变化，印标的影响在市场的预期和修正中不再是单一利空或利多，而是根据招标进度动态调整。

出口法检政策是影响尿素出口的另一重大因素。尿素出口法检自 2021 年实施，并进行相应调整，起到灵活调节尿素国内供应和出口的作用。近两年出口被频繁炒作与国内供需平衡关系密切，尿素的产量日趋增加，需求却增量有限，若过剩的产能能通过出口消化，则国内供需仍然能趋于平衡。3 月初，市场传闻尿素出口法检宽松，尿素盘面大幅上涨，被证伪后盘面回落，后续虽不断有法检相关消息流传，但市场趋于理性。总的来说，相较于 2021、2022 一些突发事件的影响，目前尿素以自身供需为主，主要风险事件为出口，但是现在相关部门也在采取相关措施，避免出口消息引起盘面大幅波动。

图 8：印度尿素进口招标历史统计



资料来源：公开资料整理，长江期货

三、总结

尿素期货于 2019 年 8 月正式上市，至此正在经历第五个“春耕旺季”。分析发现，2-5 月的“春耕旺季”期间尿素主力合约价格运行区间先抬升后回落，最高达到近 3000 高位，目前逼近上市前期水平，大致在 1900-2250。另外旺季尿素的上涨行情较往年幅度降低，动能明显减弱，时间更急促，节奏把握难度增加。尤其近两年尿素价格在春耕旺季短暂上涨后开始

大幅下挫，交易逻辑发生了哪些转变值得探析。

本文梳理尿素“春耕旺季”交易逻辑如下：一是供应压力不减，重心下移趋势不变，目前仍处于尿素产能投放周期，新增产能压力继续存在；二是四是旺季需求托而不举，未形成向上驱动，实际是需求增量不足以消耗供给增量；三是保供稳价背景下尿素上方空间受限，发改委在生产、流通、储备、出口和市场秩序等全面部署春耕化肥保供稳价工作，价格大幅上行时会采取措施干预；四是煤炭价格托底，成本支撑逻辑不变，在煤炭价格持续下跌的情况下，煤头尿素失去了成本支撑，为尿素价格打开下跌的空间；五是出口炒作不断，盘面波动加剧，由于国内过剩产能需要出口调节，出口法检和印标对尿素价格的影响力加深，导致有出口消息时尿素盘面波动加剧。

展望后市，“春耕旺季”尿素仍将在以上五个逻辑变换。整体来看，农业集中需求或出口或有提振作用，但尿素重心下移的趋势不变，UR05 合约运行区间参考 1900–2150，UR09 合约运行区间参考 1800–2200。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列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。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

武汉总部

地址：武汉市江汉区淮海路 88 号 13、14 层

邮编：430000

电话：（027）65777137

网址：<http://www.cjfc.com.cn>