

【云评论】弱现实或是下跌主

因

2025 年 4 月 8 日



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

作者：康健

期货从业证号：F03088041

投资咨询证号：Z0019583

审核人：肖兰兰

投资咨询证号：Z0013951

联系方式：kangjian@thanf.com

观点小结

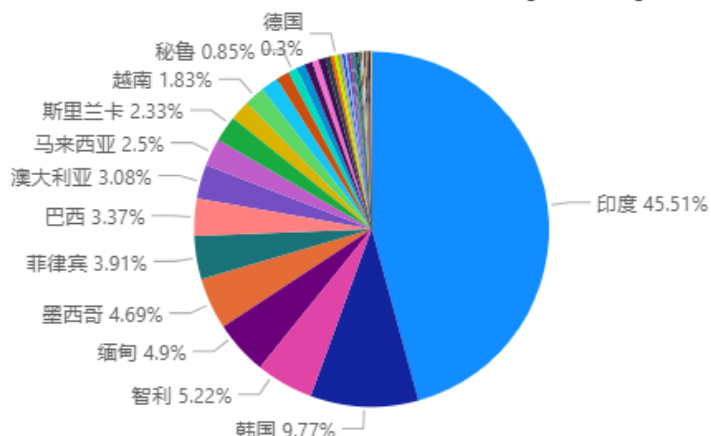
近期尿素价格高位快速回落，主因在于农需阶段性减弱导致的现货需求明显减少，同时美国政府加征关税带来的宏观情绪利空。但国际尿素等肥料价格仍大幅高于国内，前期导致尿素以外的其他肥料出口大增的驱动依旧存在，而且美国加征关税，将带来我国进口农产品成本的上升，农业需求存在增长的预期。短期内尿素或维持弱势震荡格局，但空间受将到阶段性爆发的农需所限。

1 “关税加征”利空上游利多下游

我国尿素的出口流向以印度、韩国、中南美洲和东南亚为主，基本不涉及美国。我国其他氮、磷两种元素复合肥料的出口主要面向巴西、东南亚和澳洲等地，同样与美国关系不大。因此，美国政府此轮加征关税对我国尿素的出口直接影响不大。

图 1：2023 年我国尿素出口各国占比（万吨）

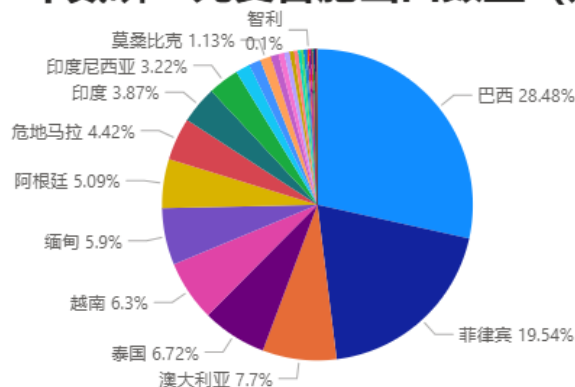
2023年尿素出口数量（万吨）



数据来源：海关总署，紫金天风期货

图 2：2024 年其他氮、磷两种元素复合肥出口数量（万吨）

2024年氮磷二元复合肥出口数量（万吨）



数据来源：海关总署，紫金天风期货

国际尿素价格目前折人民币 2700 元/吨大幅高于国内，出口潜在利润居高不下导致出口预期持续偏强，虽然尿素本身出口受限，但其他肥料出口大增变相成为尿素出口的隐形渠道（详见《【尿素专题】在尿素出口受限的背后》）。国际尿素的上游主要是天然气，美国加征关税对包括天然气在内的国际能源市场均为利空，同时季节性也到了天然气需求减少的阶段，因此后续天然气价格的影响将会影响国际尿素价格的成本支撑。

图 3：国际尿素与国际天然气价格对比图



数据来源：隆众, Wind, 紫金天风期货研究所

尿素的下游是农业，而我国是农产品进口大国，这其中来源于美国的比例较大，此轮加征关税对包括玉米在内的粮食价格均有不同程度的利多，粮食安全的重要性或再度被强化，农业需求预期存在增加的可能性。

图 4：尿素与玉米价格对比图（元/吨）

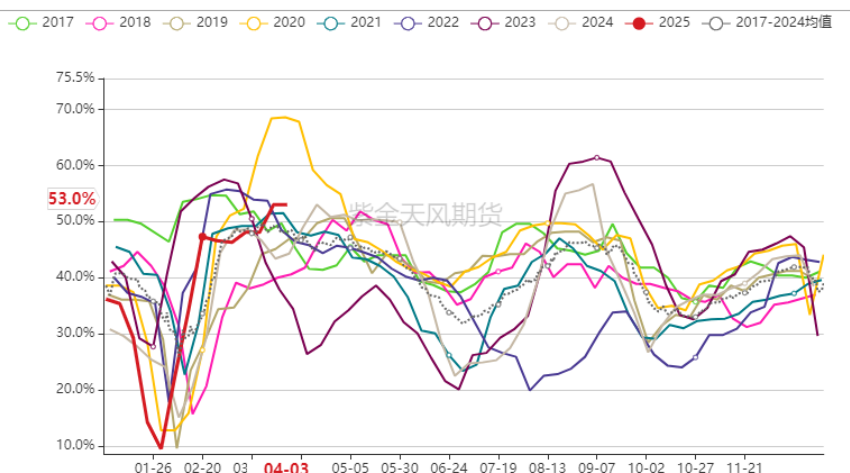


数据来源：隆众, Wind, 紫金天风期货研究所

2 农业刚需回落是下跌主因

农业需求近期见顶回落，复合肥开工率或从高位下滑，部分复合肥企业采购或于4月10日告一段落，但国际肥料价格已经偏高的情况下，复合肥出口数量大幅增加，今年复合肥的产量已明显高于常年同期，目前驱动复合肥产量同比增长的因素仍然存在，预计4月下旬，尿素下游或仍有刚需采购。

【尿素】复合肥开工率 (%)



3 总结

近期尿素价格高位回落主要缘于现货需求明显减少，叠加美国政府加征关税带来的宏观情绪利空，但国际尿素等肥料价格仍大幅高于国内，前期导致尿素以外的其他肥料出口大增的驱动依旧存在，同时美国加征关税，将带来我国进口农产品成本的上升，从而我国政府或进一步加强农业支持力度，农业需求预期增长或增加尿素远期需求。短期内随着复合肥采购需求告一段落，尿素或维持弱势争夺，但农需旺季尚未结束，阶段性的农需或猝不及防，可逢低关注月差下行后的正套机会。

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。