



# VIP专属策略报告

## 农用需求启动+海外地缘冲突 尿素上方的空间有多少？

2025.06.18

刘双双  
能化系分析师  
从业资格号：F3076112  
投资咨询号：Z0018843

## 策略报告要点

- **前期回顾：**2025年5月中下旬，尿素期货2509合约从高位1926跌至1645，跌幅达14.6%。主要原因是前期出口的驱动兑现，加之农用集中需求期结束，市场开始计价日产超20万吨的供应利空，盘面价格直逼水煤浆工艺的成本线。
- **最近盘面逻辑：**海内外的高价差和地缘冲突使得市场对尿素放开出口的想象一直存在，加之农用追肥需求逐步爆发，盘面价格不断拉涨。
- **后期逻辑演绎：**目前盘面价格基本已经计价上述利多因素，后续市场更多转向国内高供给和出口政策能否放开的博弈中。按照以往出口政策调整的节奏和5月份出口政策的规定，预计放开出口的时间节点应该在9月份以后（关注9-10月印标情况），在此之前盘面逻辑预计围绕高供应的利空展开叙事。**短期尿素关注60日均线的压制，9月之后盘面价格若回调至前低，预计出口政策调整，关注前低附近的支撑。**

## 策略报告要点

- **上方空间测算：**本轮上涨空间预计小于4月底-5月中旬的11.6%涨幅。原因有二：一是本轮农用追肥的需求量远远小于3-5月农用底肥，所以需求爆发的驱动是要弱于上次的；二是出口预期炒作也小于上一次。5月出口政策已经进行了调整，2025年5-9月尿素出口配额为200万吨，分两批执行，首批5-7月配额100万吨，第二批8-9月配额100万吨。所以在9月之前很难有再一次出口政策的调整。**所以综上所述，按照11.6%测算出来尿素上方的顶部区域就是围绕60日均线附近展开博弈。**
- **底部支撑的测算：**尿素有三种生产工艺，目前盘面价格已经跌破44%以上企业的成本线（固定床+天然气），仅剩水煤浆和航天炉工艺目前有一定的利润。尿素有工业和农业双重属性，且农需需求是刚性且集中爆发/消失，所以价格波动幅度较大。**海内外的高价差给予尿素底部一定的支撑，从尿素的生产利润和技术面看，底部支撑先关注前期低点附近，后关注水煤浆生产成本。**



# PART 01

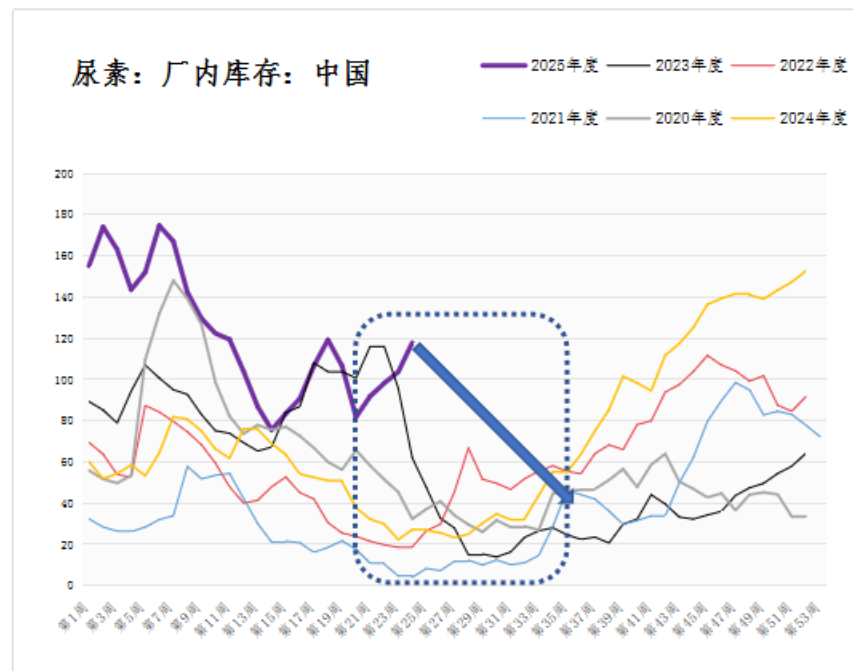
## 本轮追肥需求



## 农用追肥开始启动，库存端有下降的预期

2025年6月14日开始，由于副热带高压的加强北抬，叠加台风“蝴蝶”的远距离输送水汽，华北等地迎来强降水，前期旱情有利缓解，夏季追肥的条件已经基本满足。

从上周五开始，下游贸易商采购积极，部分企业收单大幅增长，现货价格迅速转升，成交明显放大，本周库存或将进入季节性下降的阶段。



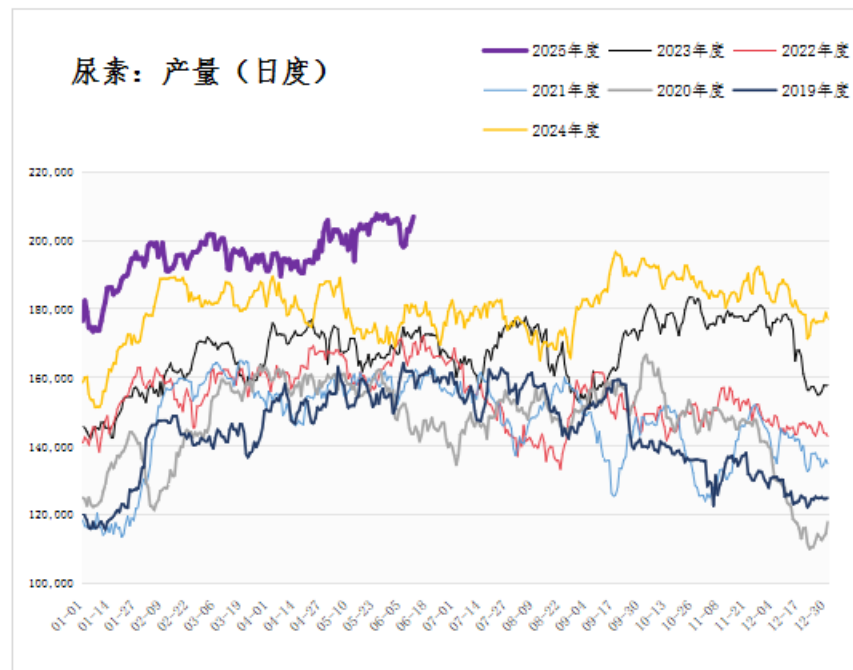
数据来源：钢联数据，三立期货



## 目前尿素产量突破历史高位

在高利润的刺激下，尿素产能扩张从2021年逐步开始，2025年依旧是产能扩张的年份。

就产量而言，目前日产已经超过20万吨，在农用追肥需求结束之后，**盘面预计将围绕高供应展开空头一方的策略表达。**



数据来源：钢联数据，三立期货

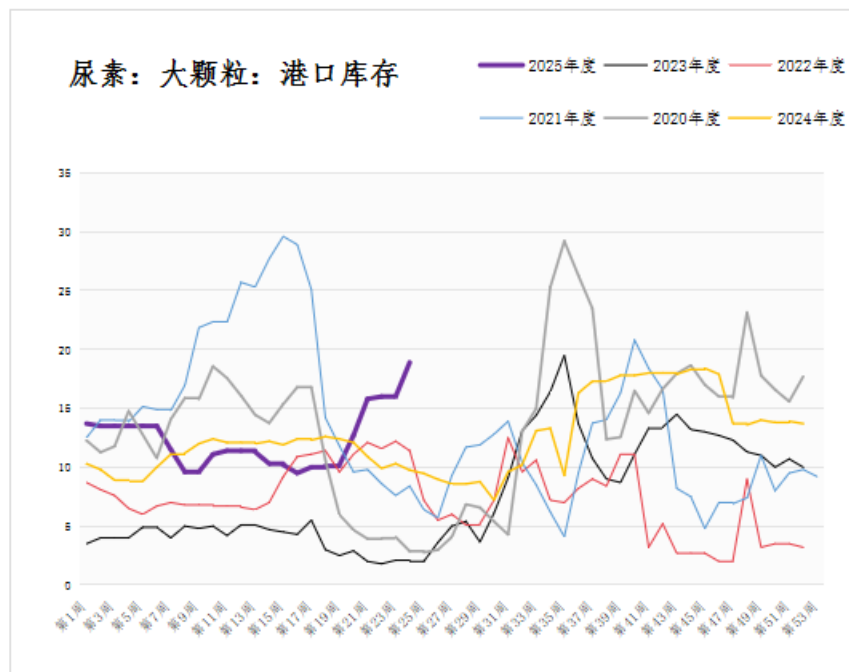


# PART 02

## 出口政策调整预期



今年5月份出口政策有所调整，叠加5月中下旬价格不断下跌，使得市场又在期待下一轮出口政策的调整。目前与出口集港需求息息相关的港口库存已经明显增长，出口需求或将提振目前偏弱的国内市场。



数据来源：钢联数据、三立期货





# PART 03

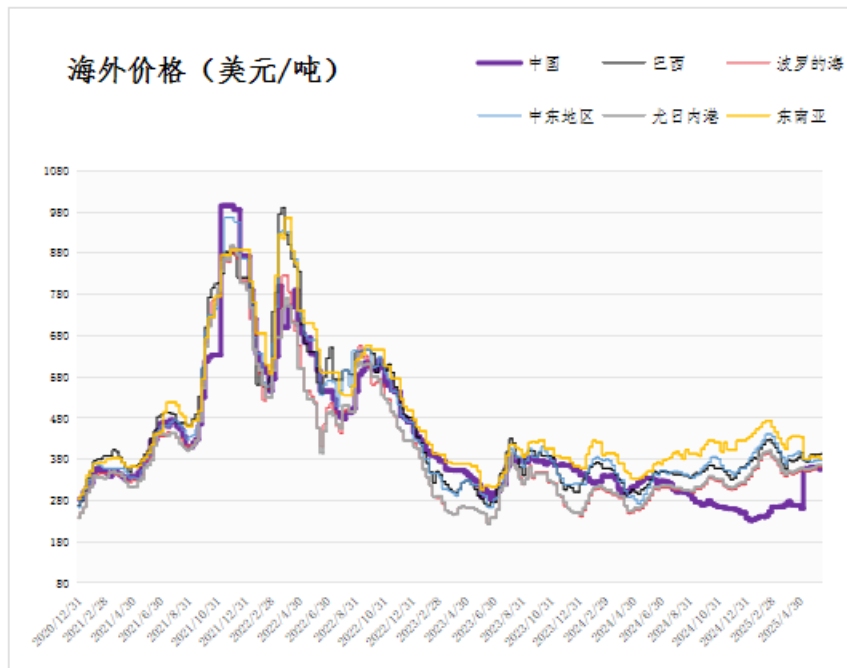
## 地缘冲突的影响



**事件：**以伊冲突爆发，以色列关闭离岸最大气田Leviathan，同时要求 Energean 暂停 KarishFPSO 作业，以色列是埃及天然气的主要供应方，而海外的尿素原料都以天然气为主。

埃及是全球主要的尿素生产国和出口国（2024年尿素总产能850万吨，年产量650万吨，出口量约350万吨）。2024年伊朗尿素总产能900万吨，年产量800万吨，年出口约400万吨。（我国2023年出口尿素量为425万吨左右）

伊朗国内尿素生产面临不确定性，埃及和伊朗尿素出口不确定性增加，海外尿素价格上涨。



数据来源：WIND、三立期货



# PART 04

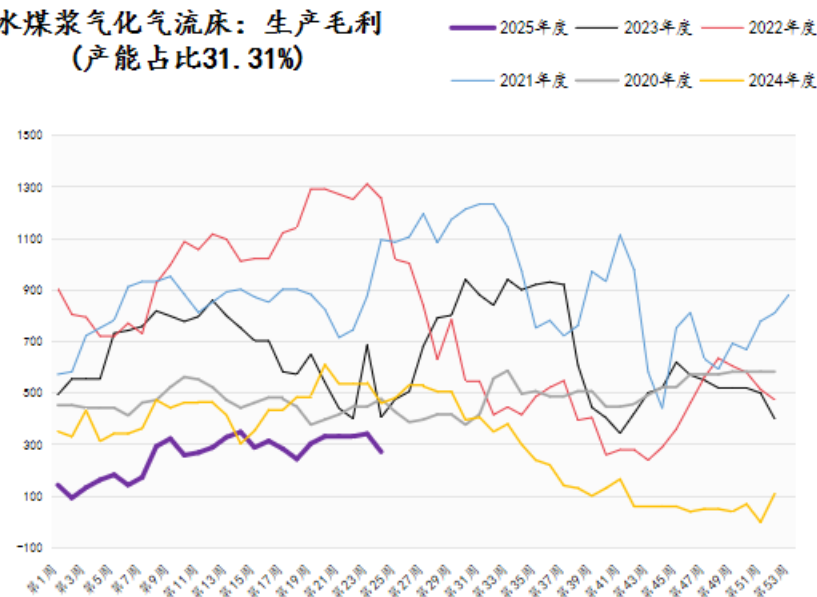
## 成本测算



目前盘面价格已经跌破固定床和天然气工艺的企业成本线，后续先关注前低附近的支撑位，下方再关注水煤浆生产工艺的成本线。

| 尿素生产成本 | 本周   | 上周   | 环比变化 |
|--------|------|------|------|
| 水煤浆气化  | 1478 | 1498 | -20  |
| 固定床    | 1917 | 1951 | -34  |
| 天然气    | 1971 | 1971 | 0    |

水煤浆气化气流床：生产毛利  
(产能占比31.31%)



数据来源：钢联数据，三立期货

后续关注：1、出口政策的调整；2、以伊冲突的进展等

本报告数据和信息来源于交易所，合法媒体或资讯机构的公开资料，以及我公司付费授权的数据信息，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证。我公司力求对市场分析、判断做到客观公正，但市场千变万化，本公司不承担任何依据此报告内容进行操作投资而导致的损失。本报告未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如需引用、刊发，须注明出处为“山西三立期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖意愿的删节和修改。





# VIP专属 因为专业 所以信赖

