



## 摘要

宏观维度地缘及关税影响基本已充分计价，成本方面近端迎峰度夏民用电力需求季节性提升带动煤炭供需边际改善，供需角度近端供给基本打满，表需整体高位运行，库存陡峭去化，远端核心变量在于出口需求变化。综上，宏观稳，成本边际改善，供需强现实预期中性格局，整体评估偏乐观观点。

## 一 去库能否持续？

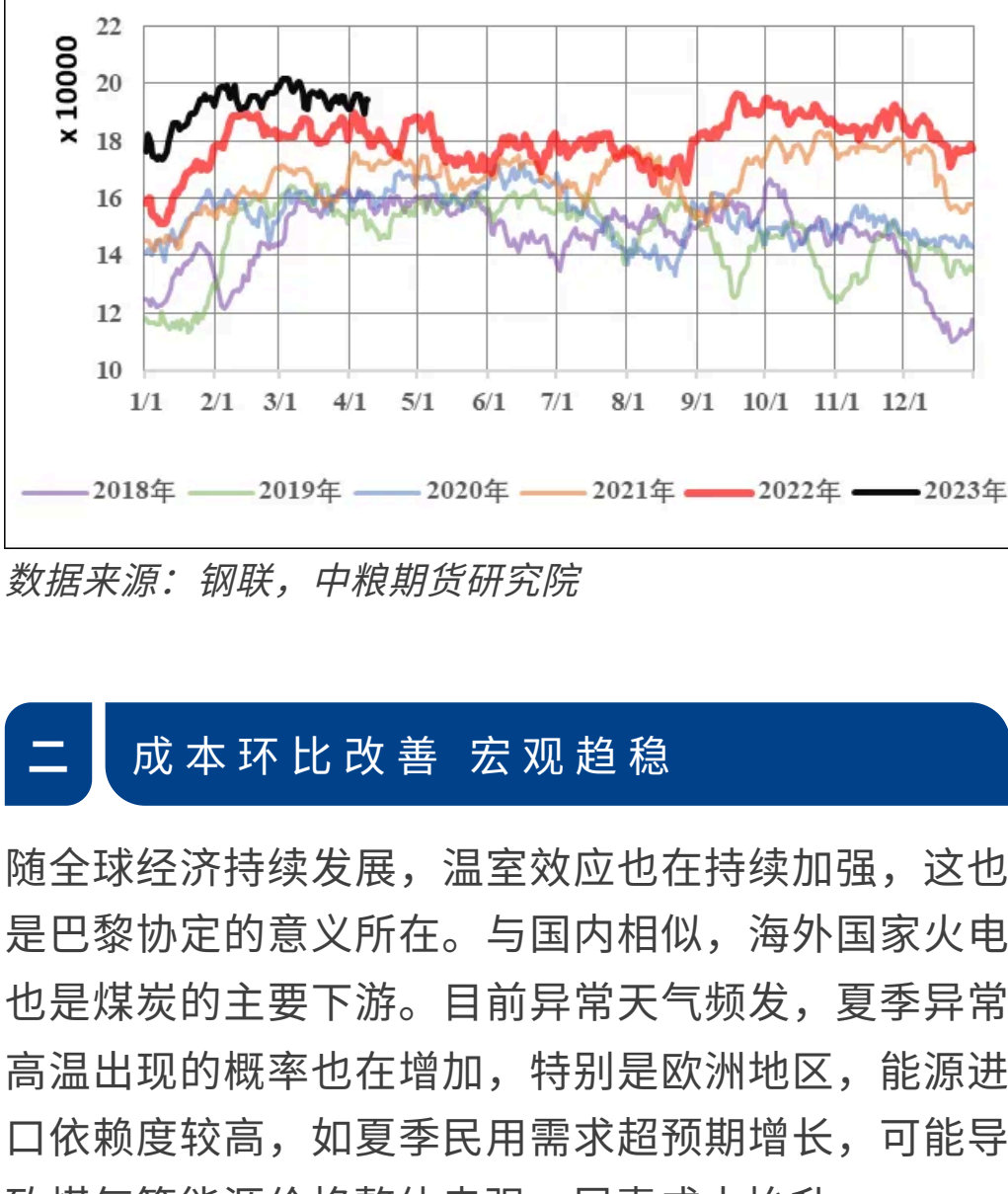
去库能够持续需要从时间和数量两个角度评估：从数量角度，往年3-7月份上游库存高低点库存差约为100万吨，今年从2月中旬至今去库已经达到100万吨水平，从单一库存数据上看好像去库差不多了。

库存是供需轧差的结果，近年来尿素供需两旺，产能和需求同步快速增长。同时虽然隆众石化的上游样本覆盖率为100%，但对比年度6500万吨的年产量，上游百万吨级的库存变化占比只有1.5%左右，不足以代表整体的供需水平，所以需要从进销存角度综合考虑旺季的需求强度。

对比过去五年中3月-7月的供需增长水平，需求增长区间为【3%，11%】，平均年增长率为8%，三种增长率对应的3-7月需求量分别为【2814，2945，3016】，倒推对应3-7月的平均日产分别为【18.4，19.3，19.7】，2025年截止目前平均日产为19万吨，最大值20.2万吨。隆众统计目前尿素产能为7540万吨/年，折日产为20.7万吨。（以上周期均为365天/年）

产量增长较为稳定，平均增长4%，2025年新投产约400万吨，假设全部落地对应的年度供给增速为5.3%，对应日产为21.8万吨左右，但投产基本在6月份之后。

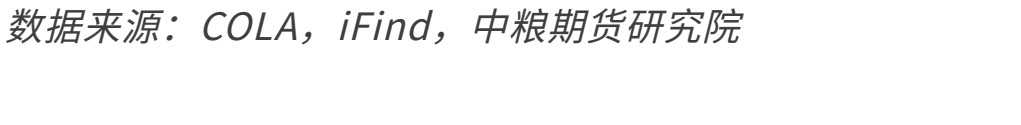
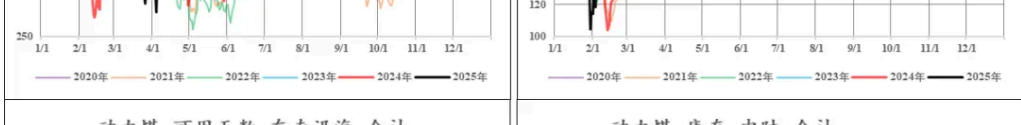
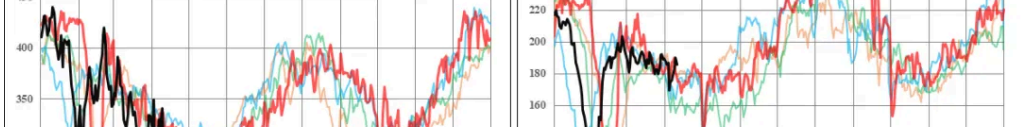
综上，基于当期日产及需求分析，假设需求同比中性水平，未来继续去库的概率较大。但如果需求同比偏低（3%），而日产持续高于19.5万吨，则库存可能逐步上行。



数据来源：钢联，中粮期货研究院

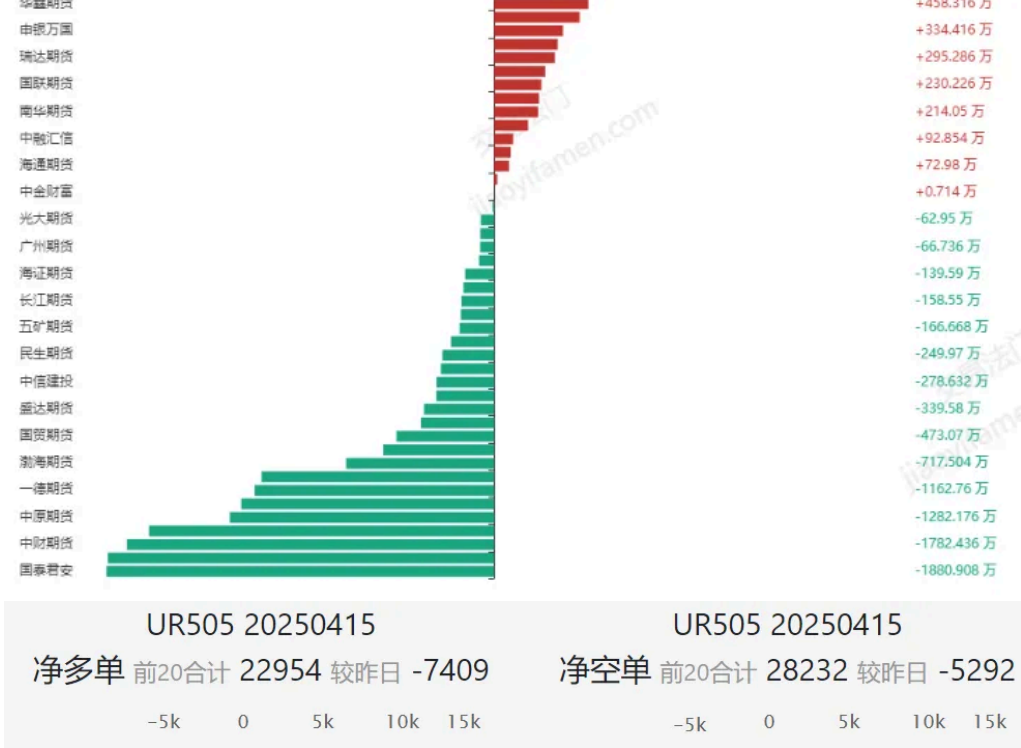
## 二 成本环比改善 宏观趋稳

随全球经济持续发展，温室效应也在持续加强，这也是巴黎协定的意义所在。与国内相似，海外国家火电也是煤炭的主要下游。目前异常天气频发，夏季异常高温出现的概率也在增加，特别是欧洲地区，能源进口依赖度较高，如夏季民用需求超预期增长，可能导致煤气等能源价格整体走强，尿素成本抬升。



数据来源：COLA，iFind，中粮期货研究院

## 三 小结



UR505 20250415				UR505 20250415			
净多单 前20合计 22954 较昨日 -7409				净空单 前20合计 28232 较昨日 -5292			
-5k 0 5k 10k 15k				-5k 0 5k 10k 15k			
银河期货	3420/-323			一德期货	4808/+990		
东海期货	2438/-17			中信期货	3078/+594		
浙商期货	2289/-4101			中粮期货	2443/+138		
华泰期货	2285/-413			国海良时	2346/-2318		
永安期货	1709/-419			中原期货	2049/-361		
紫金天风	1646/-9			国联期货	1973/-221		
宏源期货	1606/-991			齐盛期货	1847/-409		
海证期货	1551/-1146			中泰期货	1814/-1514		
中信建投	1548/+2045			融达期货	1695/+1695		
创元期货	1511/-56			方正中期	1621/+63		
冠通期货	1503/+1503			平安期货	1469/+1469		
瑞达期货	1448/-223			东证期货	875/+1559		
东证期货	0/-1559			徽商期货	768/+50		
广发期货	0/-1196			广发期货	522/+1196		
				国泰君安	479/-1842		
				海通期货	445/-1107		
				光大期货	0/-1722		
				南华期货	0/-1697		
				中信建投	0/-2045		

数据来源：交易法门，一起看期货 17kqh.com，中粮期货研究院

综合宏观、成本及供需维度，尿素去库有较大概率能够持续，叠加迎峰度夏成本抬升，对于近月合约维持偏强观点。

## 作者简介

李强

中粮期货研究院 化工研究员

交易咨询资格证号：Z0021910

## 风险揭示

- 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可，任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的，本公司将保留追究其相关法律责任的权力。
- 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
- 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
- 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

