

【市场聚焦】尿素：新低以后

原创 中粮期货研究中心 中粮期货研究中心 2025年06月17日 09:25 北京



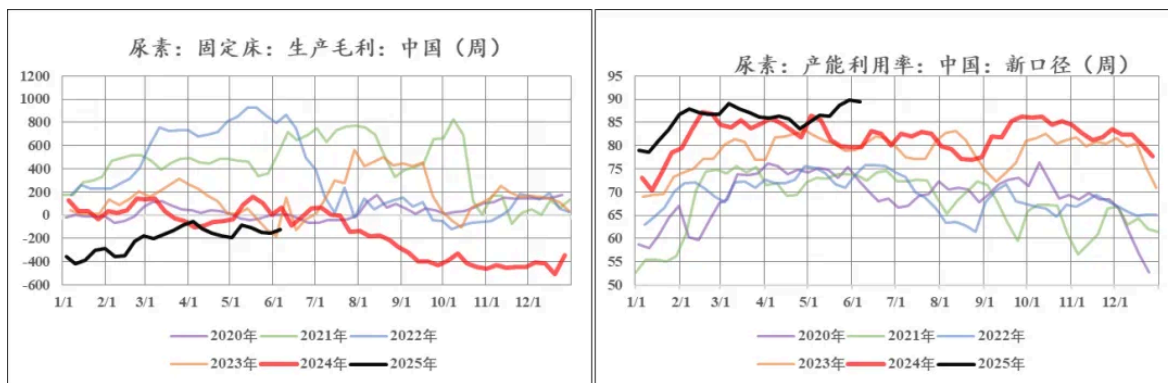
摘要

UR09合约上周跌破一月份低点成为年内新低，推演低点可能存在三重含义：1、国内用肥季出口大概率不会出现明显增量。2、欧美总需求预期偏弱，大概率不会出现天然气供需紧张导致的尿素供给收缩。3、随海外新装置投产落地，出口价差回落，海外供需逐步转向宽松。近端成本维度煤炭安全月供给收缩，需求季节性增长，供需维度农需追肥现货成交转好，中期成本预期偏弱，上游扩利润继续引导高日产，高位库存抑制产业链持货意愿，价格预期偏弱。

一 价格新低的场景和意义

UR09合约于6月12日跌破前低超出笔者预期，首先我们明确本次下跌驱动的性质：商品指数最近两周触底反弹，股指偏强震荡，所以宏观维度利好而非利空商品价格，尿素下跌不是宏观驱动。煤炭价格弱稳，迎峰度夏日耗见底反弹，化工煤价格小幅反弹，原油大涨，成本端利多。**上周三尿素上游库存同比新高，表需增速良好但供给增速提升超预期，供需维度弱现实加强是价格下行的主要驱动。**

关于价格新低，反思上一篇报告的逻辑线条，对于宏观、成本及供需的判断并无明显偏差，**核心问题出在对低煤价、上游扩利润提产的判断**，基于历史数据上游负荷85%基本是最高负荷，而目前以提升至90%左右，导致日产持续高于20万吨，虽然表需同步增长，但增速低于供给增速，库存上行至同比高位压制产业持货意愿，库存进一步显性化。

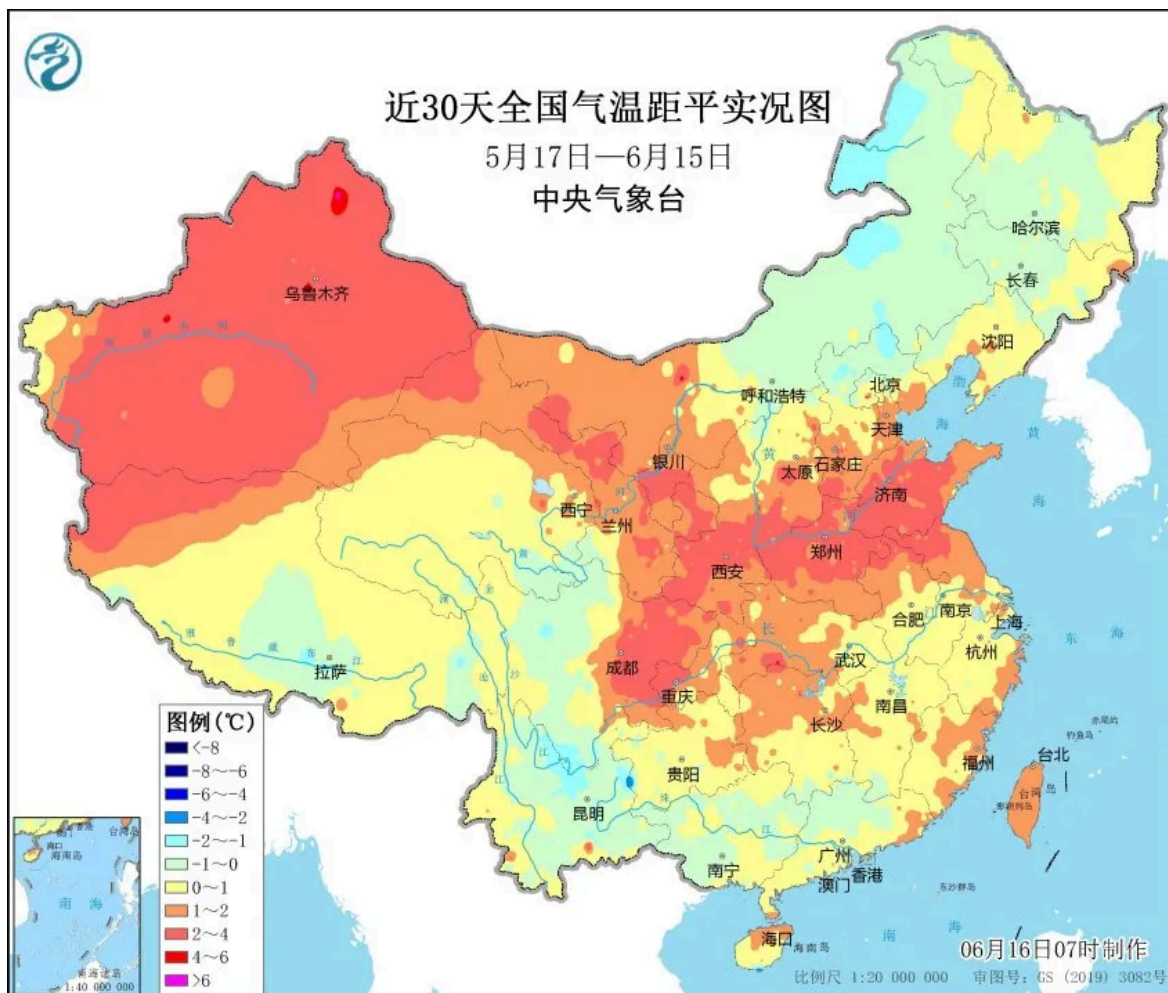


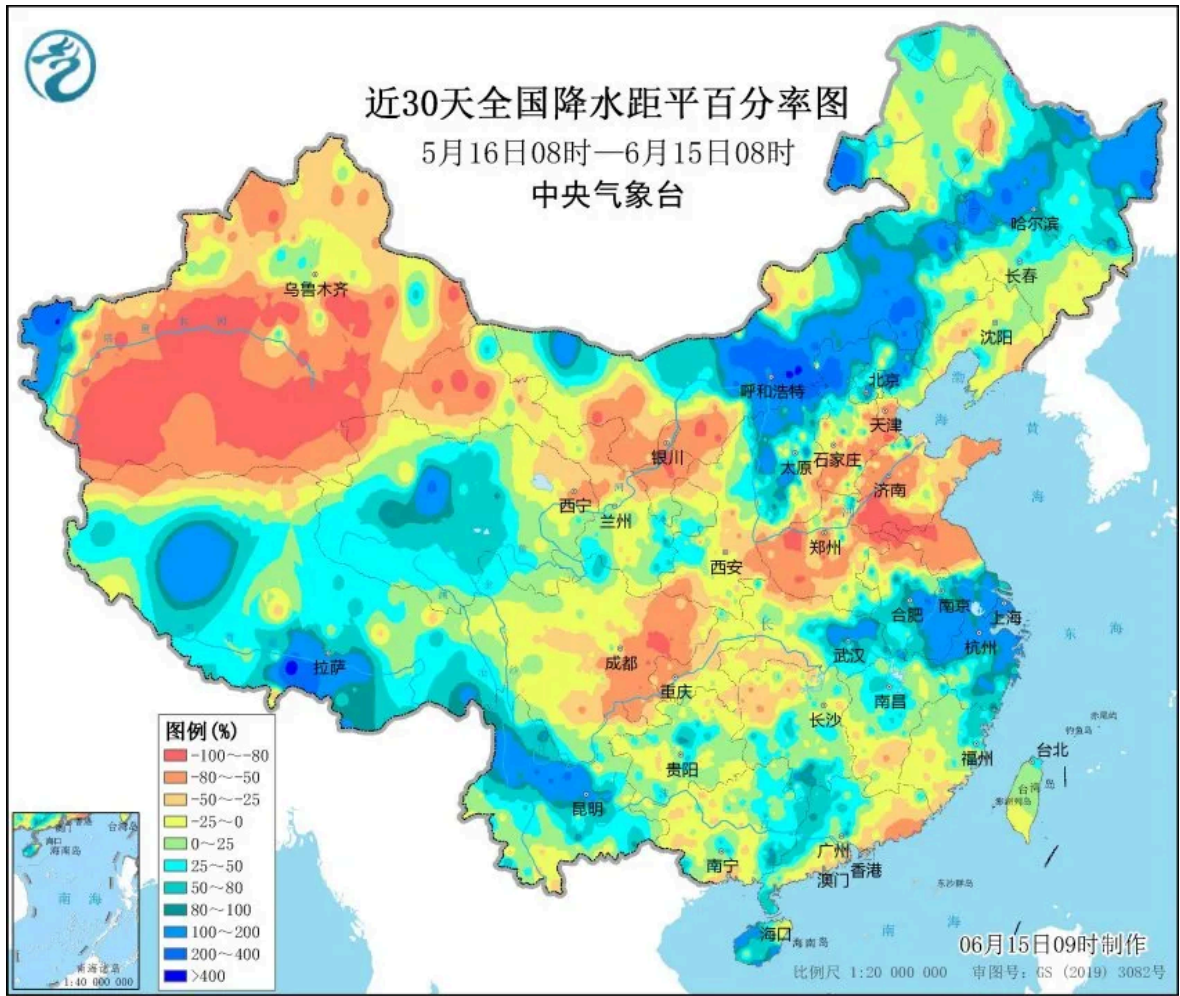
数据来源：钢联，中粮期货研究院

UR09合约月初在中低位1750附近增仓下行，攻城略地，目前跌幅已超过5%，可能有三重含义：1、国内用肥季出口大概率不会出现明显增量。2、欧美总需求预期偏弱，大概率不会出现天然气供需紧张导致的尿素供给收缩。3、随海外新装置投产落地，出口价差回落，海外供需逐步转向宽松。

二 成本及供需近端边际改善 中期有进一步走弱的可能

成本维度六月份为煤炭传统的安全月，上游矿山开工下滑供给收缩，同时下游电厂日耗已经拐头向上，迎峰度夏需求增长预期兑现，但煤炭价格维持弱势，在该涨的时候没有支楞起来。供需改善并没有提振价格，说明压制价格的力量更强。产业动态角度部分说明产业链持货意愿很低，倾向于供需宽松心态，核心因素在于：1、电力供给端水电发力，川滇交界处降水丰沛。2、气温整体同比偏低，从距平气温观察近日来受降雨影响逐步下降。供增需减导致火电需求未得以有效增长，且后续随降水增加水电可能进一步扩大其市场空间。





数据来源：中央气象台，中粮期货研究院

供需维度：1、海外伊朗以色列冲突提高利多情绪，伊朗尿素产能800万吨左右，全球产能占比约3%，一半用于出口，地缘冲突引发供给收缩预期。2、短期追肥需求预期增长，追肥需求强度正常应低于底肥。中期盘面国内高日产下表需增长，但库存上行更快，现货随盘面走弱，基差同比低位，上游有利润情况下扩产增加收益，中下游在高库存下不着急拿货，同时近端上游并未有大规模检修迹象，所以预期累库局面大概率持续。增产累库，意味着价格不足以低至让上游减产或者刺激中下游的买货意愿，那么价格就有了进一步走弱的可能。

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

1. 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。
2. 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。
3. 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。
4. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。



中粮期货研究中心
传递客观的市场信息
1424篇原创内容

公众号

尿素 · 目录

上一篇 · 【市场聚焦】尿素：前低已过