



摘要

随尿素出口需求的不断明朗，盘面价格反倒逐步走弱，回到不温不火的局面分析其原因一方面供给端高日产叠加后续新装置投产使得供给充裕，另一方面出口量不高于2023年，同时对出口流向做出要求导致未来去库力度存中性预期。

一 供给端高日产叠加新投产

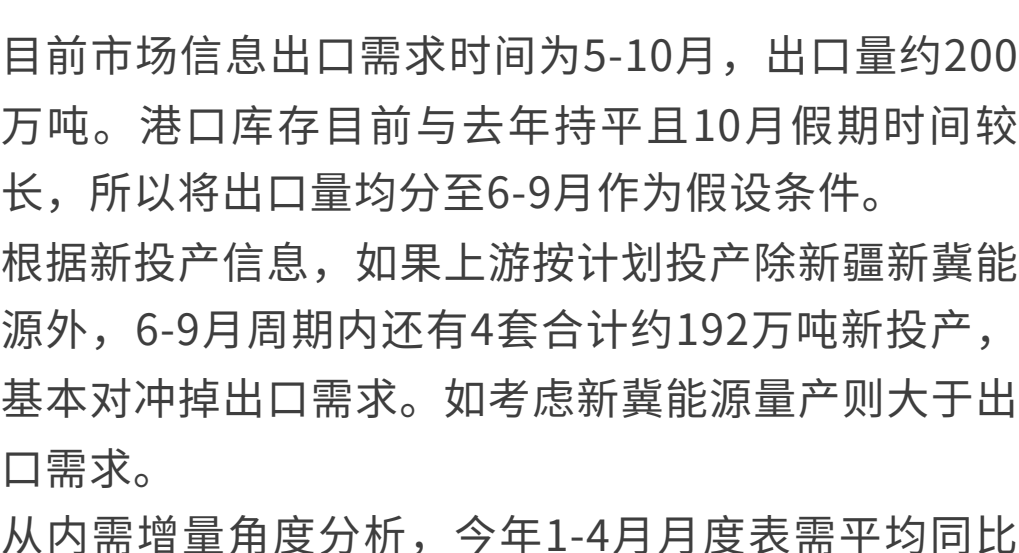
2025年是尿素上游投产力度较大的年份，在经历过2015年的产能达峰及后续的淘汰出清之后，上游投产较为谨慎，而持续的低煤价以及旺季供需偏紧格局使得上游利润吸引资本开支。

近端日产持续高位超出笔者预期，上游和议利润下维持高负荷生产，库存上行后有效抑制中下游环节持货意愿，库存显性化压制价格。

综上供给方面近端高日产叠加中期投产，产业持货意愿不高，库存显性化。

区域	企业名称	产能（万吨/年）	投产时间
----	------	----------	------

西北	甘肃刘化	35	2025年1月
华东	江苏恒盛化肥	60	2025年4月
西北	新冀能源化工	105	2025年5月
西北	甘肃金昌能源	30	2025年6月
西北	新疆奥福化工	52	2025年5月
华中	九江心连心	70	2025年7月
华东	安徽晋煤中能	40	2025年7月
华东	章丘日月	12	2025年10月
华北	正元氢能	52	2025年12月
西北	甘肃刘化	35	2025年12月
合计		491	



数据来源：市场信息整理，中粮期货研究院

二 不同出口预期下库存推演

目前市场信息出口需求时间为5-10月，出口量约200万吨。港口库存目前与去年持平且10月假期时间较长，所以将出口量均分至6-9月作为假设条件。

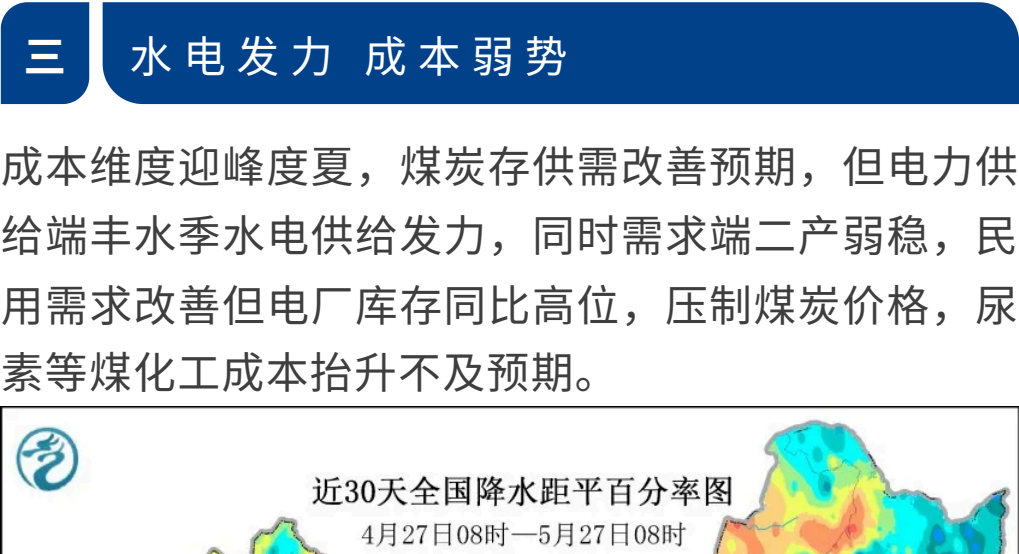
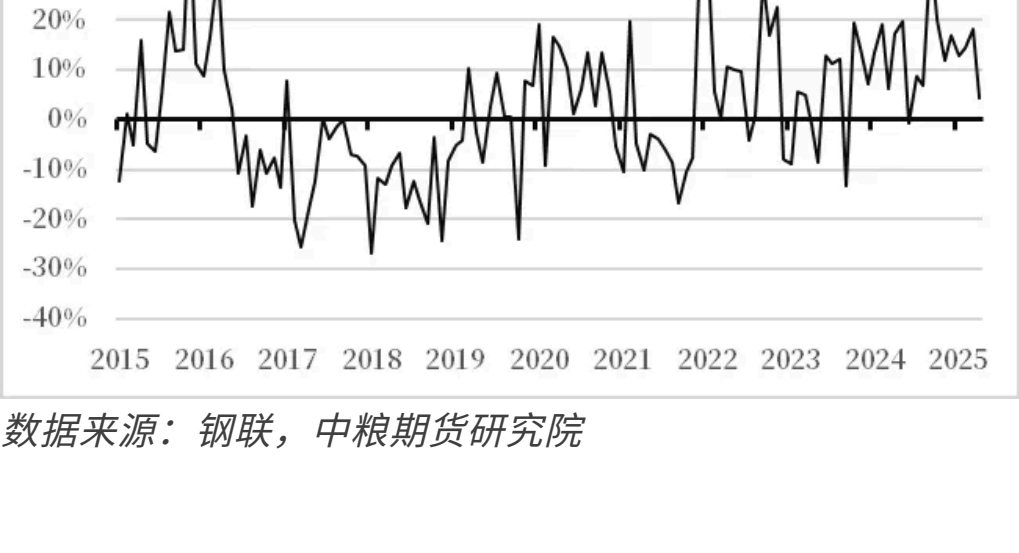
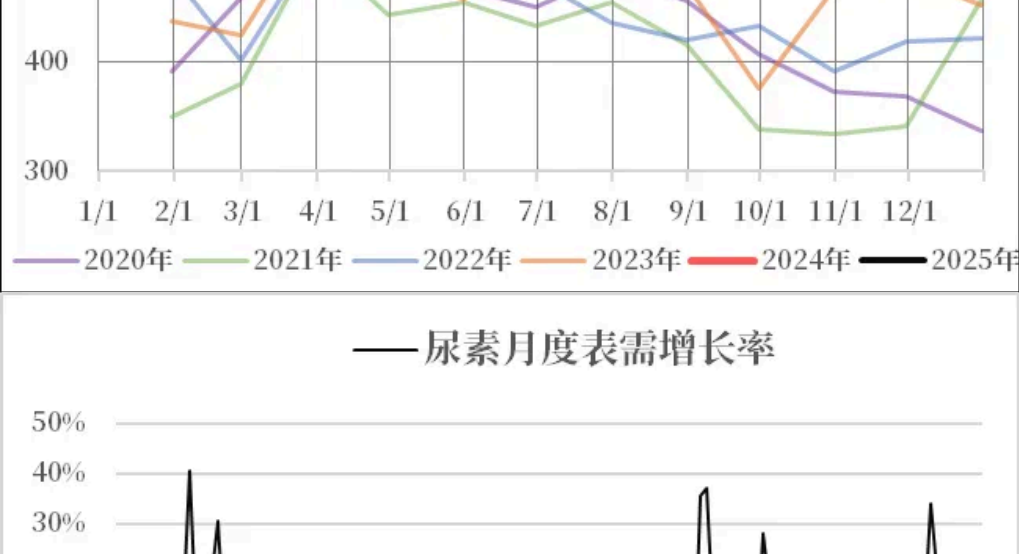
根据新投产信息，如果上游按计划投产除新疆新冀能源外，6-9月周期内还有4套合计约192万吨新投产，基本对冲掉出口需求。如考虑新冀能源量产则大于出口需求。

从内需增量角度分析，今年1-4月月度表需平均同比增长约10%，观察去年的表需增长曲线，未来10%的增长较大概率能够持续，线性外推6-9月表观需求为2272万吨，折日产18.6万吨，依照目前的日产较为轻松满足。

1、如加上出口需求增长量200万吨，则对应平衡日产变为20.3万吨，供需基本平衡。

2、如新投产按计划顺利落地，则日产预期增长至22万吨左右，供给宽松。

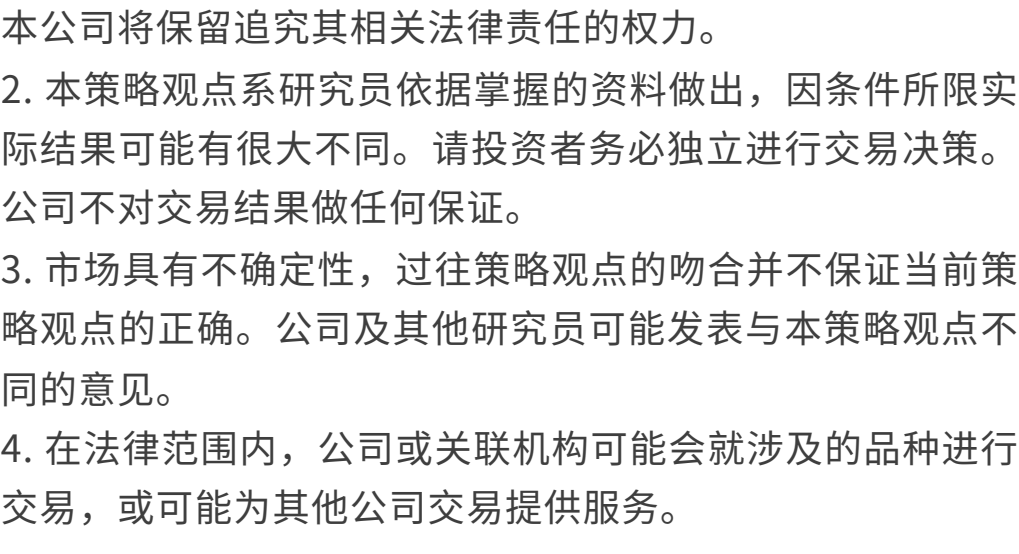
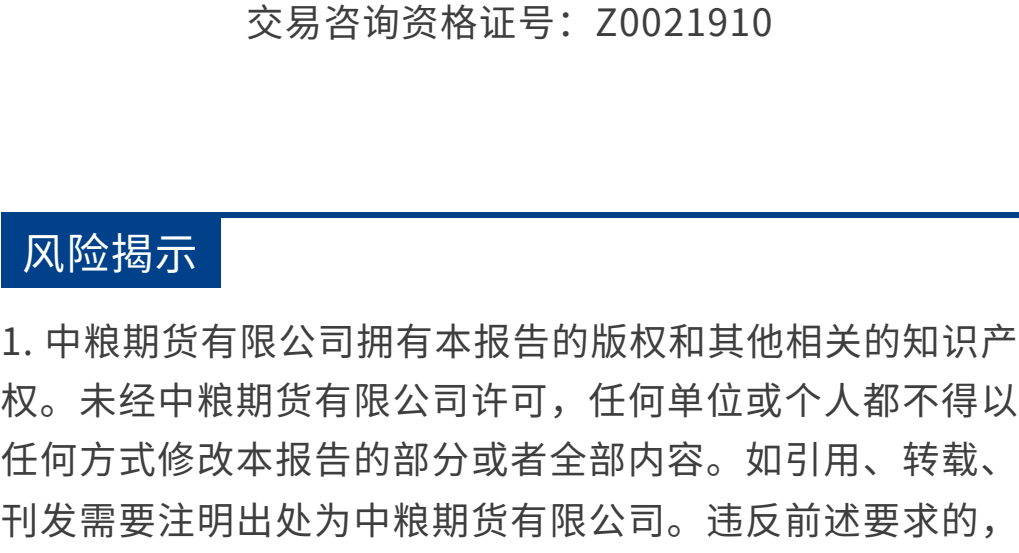
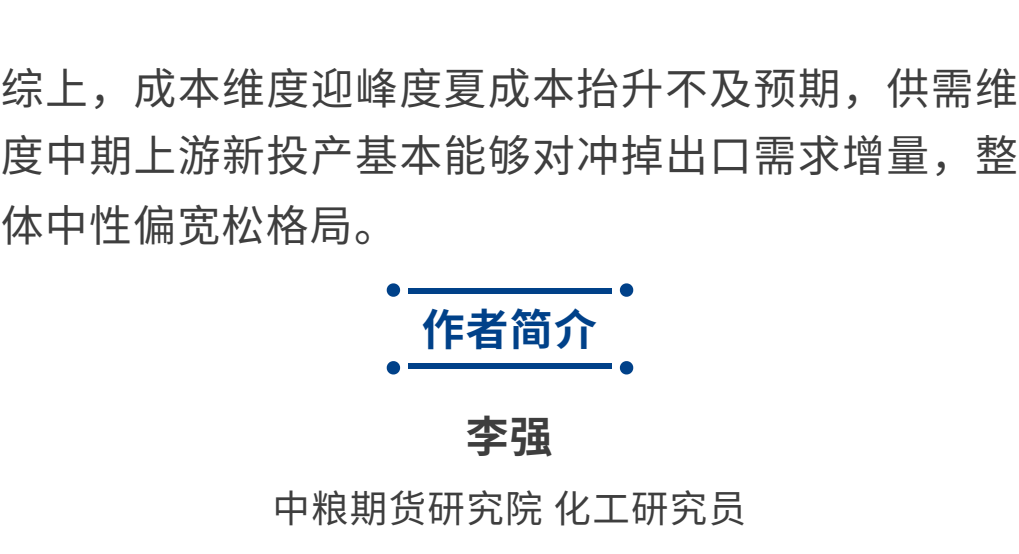
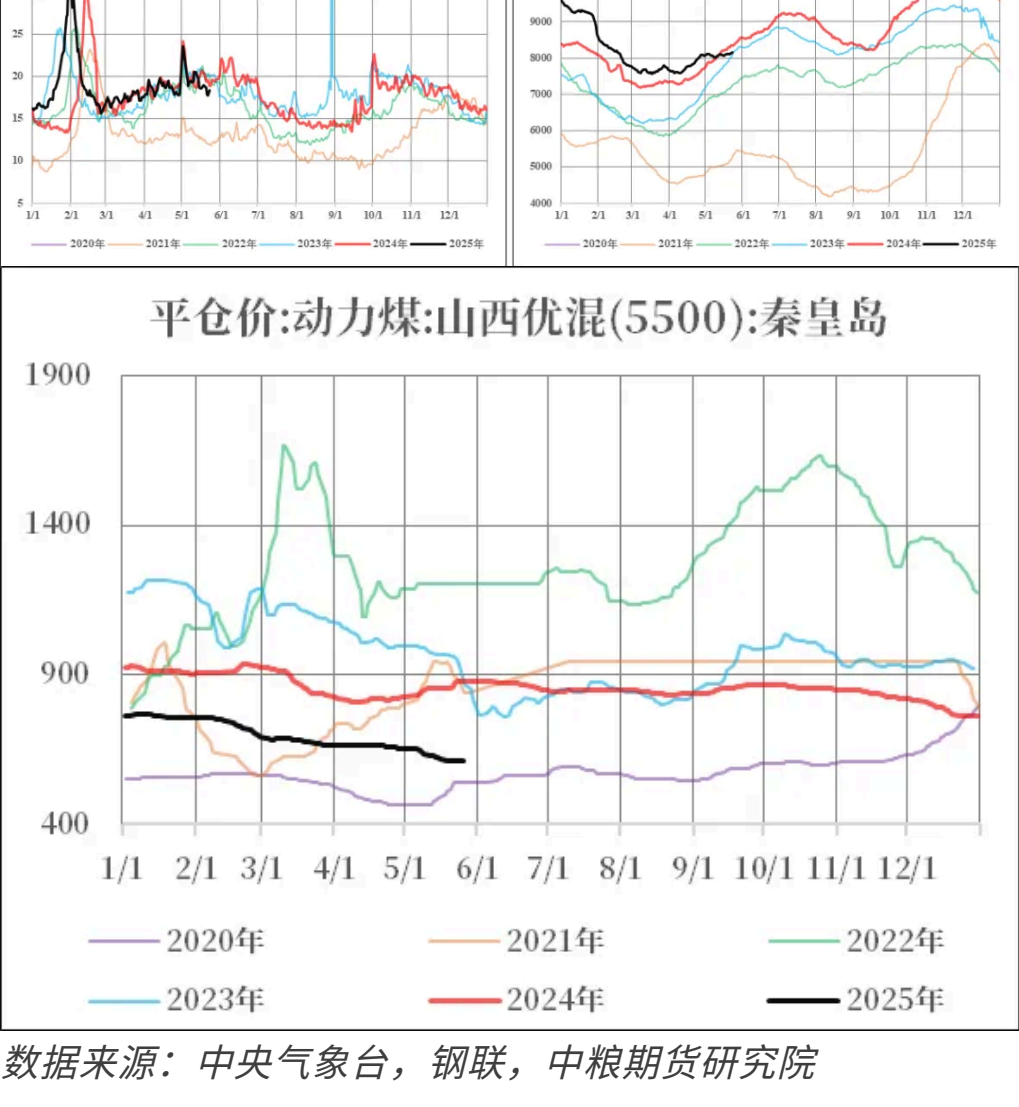
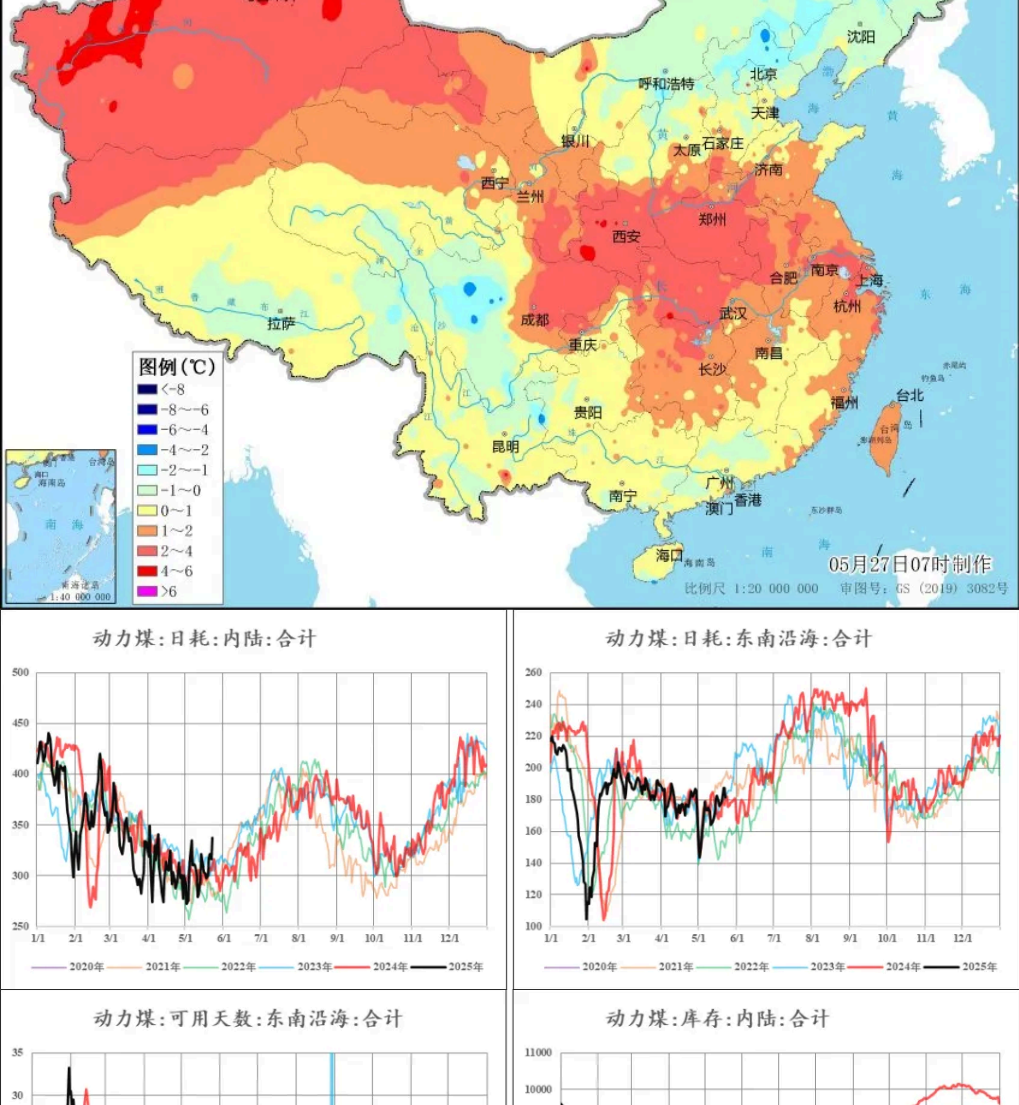
3、那么如果出口超预期增长至2023年水平（425万吨年出口量），则增量刚好对冲掉新投产增量，供需平衡。



数据来源：钢联，中粮期货研究院

三 水电发力 成本弱势

成本维度迎峰度夏，煤炭存供需改善预期，但电力供给端丰水季水电供给发力，同时需求端二产弱稳，民用需求改善但电厂库存同比高位，压制煤炭价格，尿素等煤化工成本抬升不及预期。



数据来源：中央气象台，钢联，中粮期货研究院

综上，成本维度迎峰度夏成本抬升不及预期，供需维度中期上游新投产基本能够对冲掉出口需求增量，整体中性偏宽松格局。

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。

