

尿素

供应持续宽松 价格弱势运行

2025 年 10 月 26 日

主要结论

当前尿素市场呈现“高供给、弱需求、高库存”的宽松格局。供应端在技术改造与保供政策支持下维持高负荷运行，产能持续释放，市场供给充裕。需求端则处于消费淡季，农业需求以刚需为主，工业需求表现分化，复合肥企业开工下滑，整体交投氛围清淡。

在高供给与弱需求共同作用下，企业库存持续累积至近年高位，加剧市场悲观预期，现货价格承压明显。综合判断，在农业空窗期延长、工业需求有限及高库存的共同压制下，尿素期货主力合约预计将在 1600-1900 元/吨区间内震荡运行。

后续市场走势将受保供政策延续性、印度招标节奏及煤炭成本波动等多因素动态博弈影响，反弹力度与持续性均面临考验。建议密切关注这些关键变量的变化对市场情绪的引导作用。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116 号
分析师：贺维
从业资格号：F3071451
投资咨询号：Z0011679
电话：0755-23510000-301706
邮箱：15098@guosen.com.cn

分析师助理：翟正国
从业资格号：F03132670
电话：021-55007766-305065
邮箱：15857@guosen.com.cn

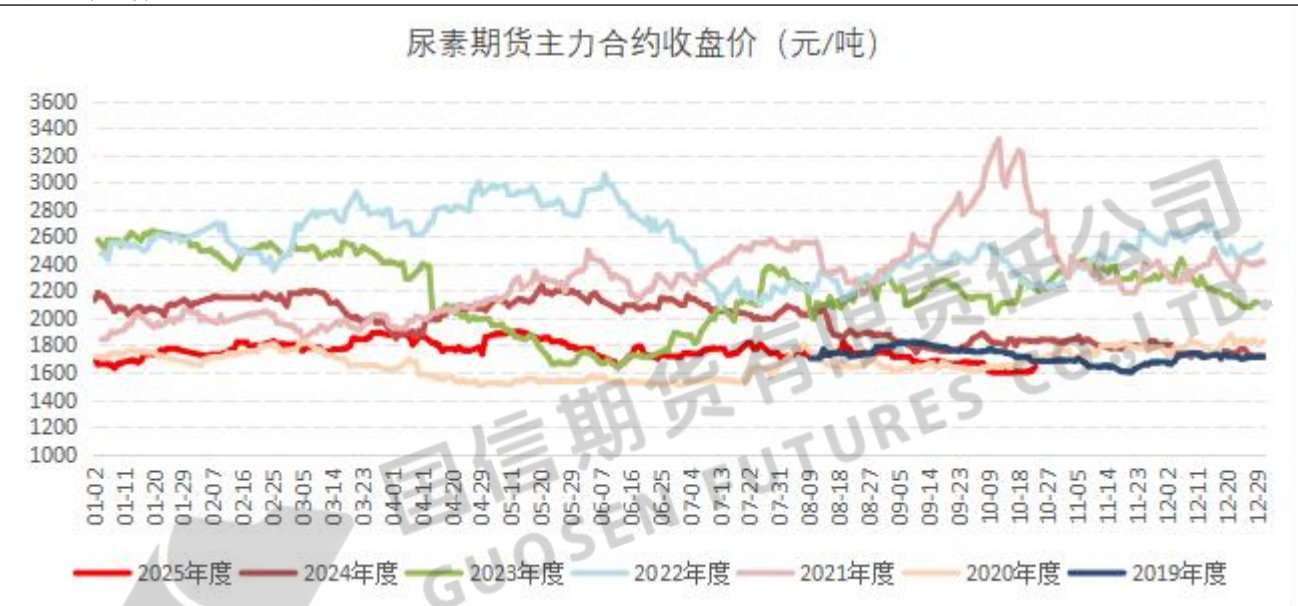
独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、尿素行情回顾

自2019年尿素期货上市以来，其主力合约价格主要维持在1500元/吨至3400元/吨的区间内波动。其中，2019年8月至12月及2020年全年，受成本端支撑减弱、产能扩张及出口政策收紧等因素影响，价格持续承压，长期处于区间低位运行。进入2024年10月后，尿素价格再度回落至低位区间，主力合约波动中枢下移至1600元/吨附近。当前供需面呈现高供应（日产维持19万吨高位）、弱内需（农业淡季、工业开工偏低）与出口边际支撑、煤炭价格偏强震荡的博弈状态，导致价格持续在低位区间震荡。10月9日至24日尿素期货UR2601主力合约震荡运行，虽然短暂下探至1577元/吨，但整体处于1600元/吨至1900元/吨的区间内。截至2025年10月24日，UR2601合约收于1642元/吨，整体仍处于低位震荡格局。

图：尿素期货主力合约收盘价



数据来源：钢联数据 国信期货

图：尿素期货UR2601主力合约走势

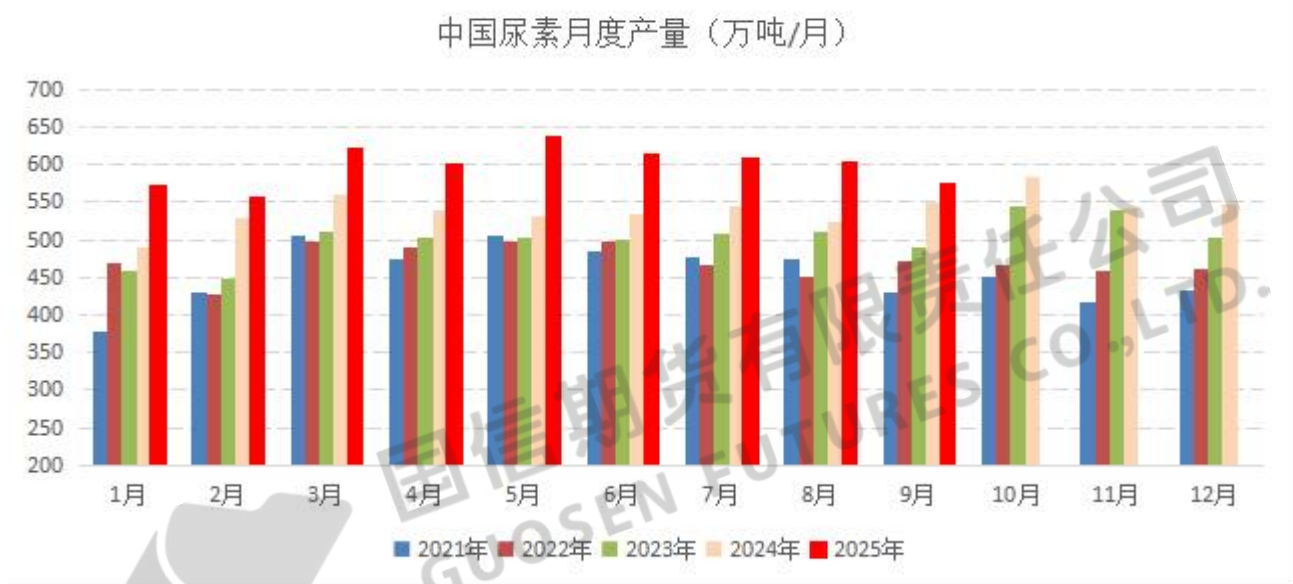


二、产业结构分析

（一）供应总体情况

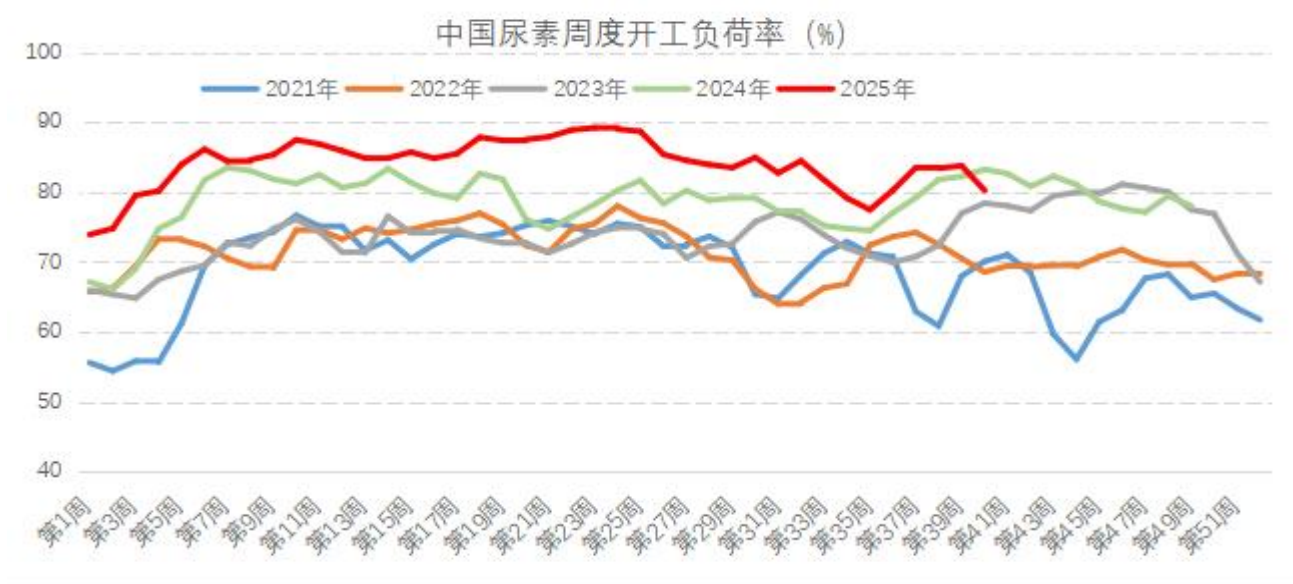
近年来，中国尿素产能持续扩张，尿素总产量也持续攀升。预计2025年尿素总产能将突破8000万吨，主要新增产能包括：湖北三宁化工80万吨/年装置、内蒙古乌兰集团60万吨/年项目、新疆中能万源50万吨/年产能。因此，尿素市场供应量充足、日产量持续偏高是贯穿国内尿素市场供应端的一大特点。根据卓创资讯发布的数据，2025年1至9月中国尿素产量达到5387.5万吨，同比增长12.32%。这一显著增长主要得益于新增产能的释放以及现有装置开工率的提升，持续的产能扩张进程为市场提供了坚实的供给基础，使得当前阶段供应端维持宽松基调，对市场价格形成显著影响。

图：尿素年度产能、产量情况



数据来源：卓创资讯 国信期货

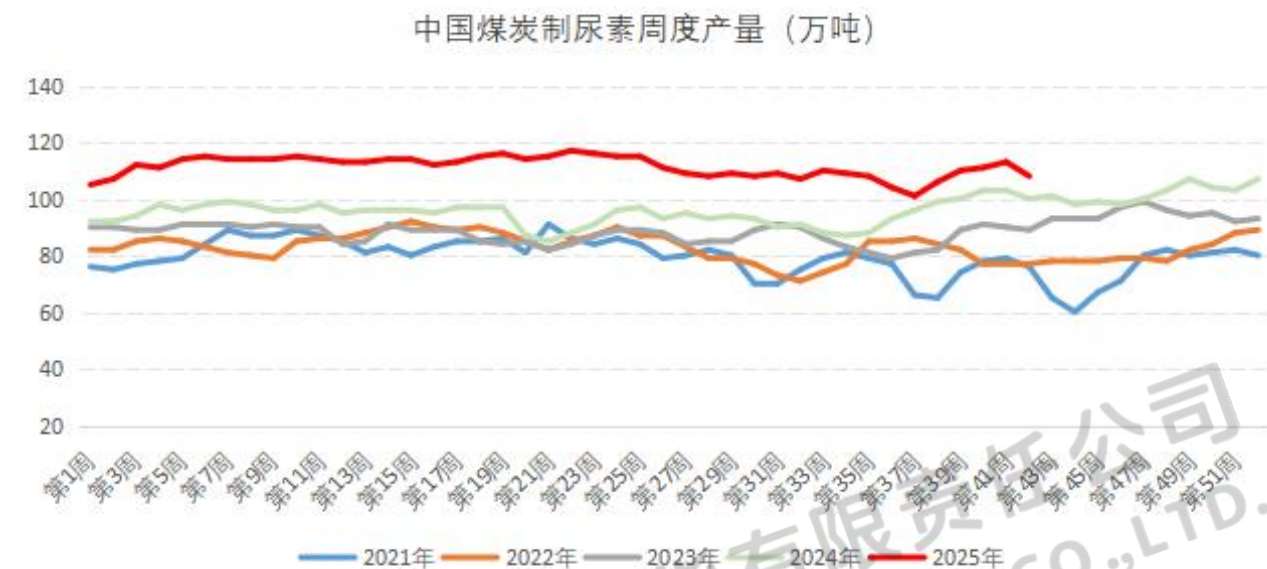
图：中国尿素周度开工负荷率



数据来源：卓创资讯 国信期货

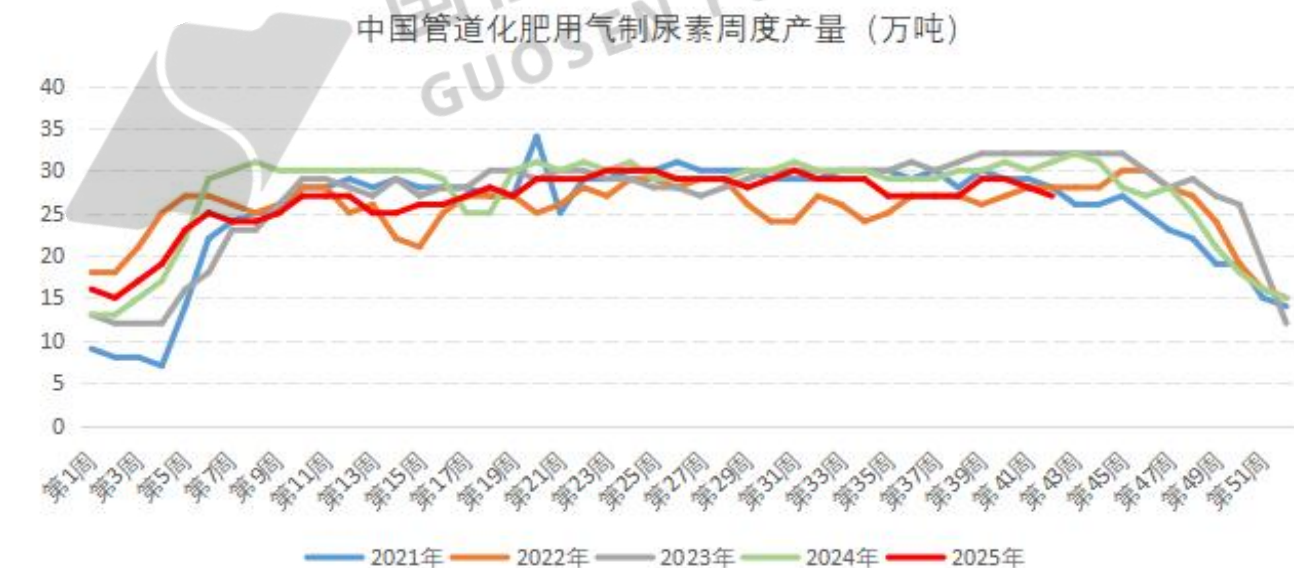
随着部分检修装置陆续恢复生产以及新装置的投产计划逐步落实，尿素开工负荷率居于近五年高位区间。据卓创资讯10月16日数据显示，尿素生产企业开工率为80.23%，环比下降3.5%，同比下降3%。煤头尿素周度产量为108万吨，环比下降4.42%；管道化肥用气制尿素周度产量为27万吨，环比下降3.57%。

图：中国尿素煤制产能利用率



数据来源：钢联数据 国信期货

图：中国尿素天然气制产能利用率



数据来源：钢联数据 国信期货

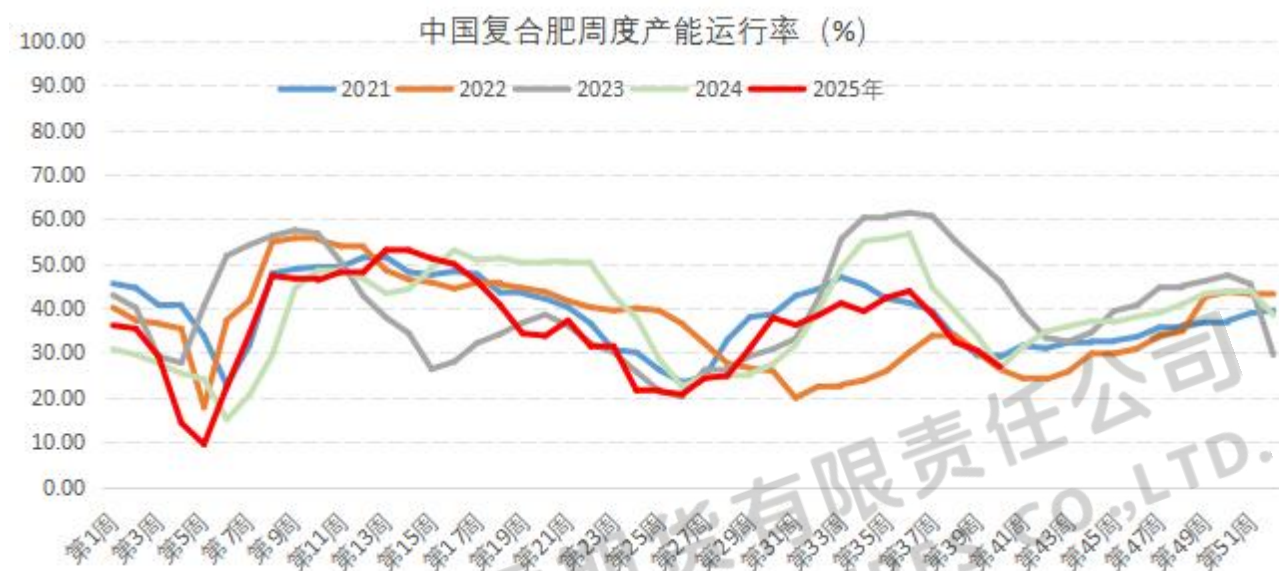
（二）需求总体情况

国内尿素需求分为农业和工业，但下游的需求总体较为平稳。在我国，尿素是国内主要农作物的重要肥料，需求占比较大。从农业需求特点来看，其消费与玉米、水稻、小麦等粮食作物的生长周期密切相关，

在春耕备肥和秋播用肥时节通常会迎来阶段性需求高峰，而夏季高温多雨时节则进入传统用肥淡季。尿素的工业需求主要用于脲醛树脂、三聚氰胺、火电脱硝、车用尿素等领域。

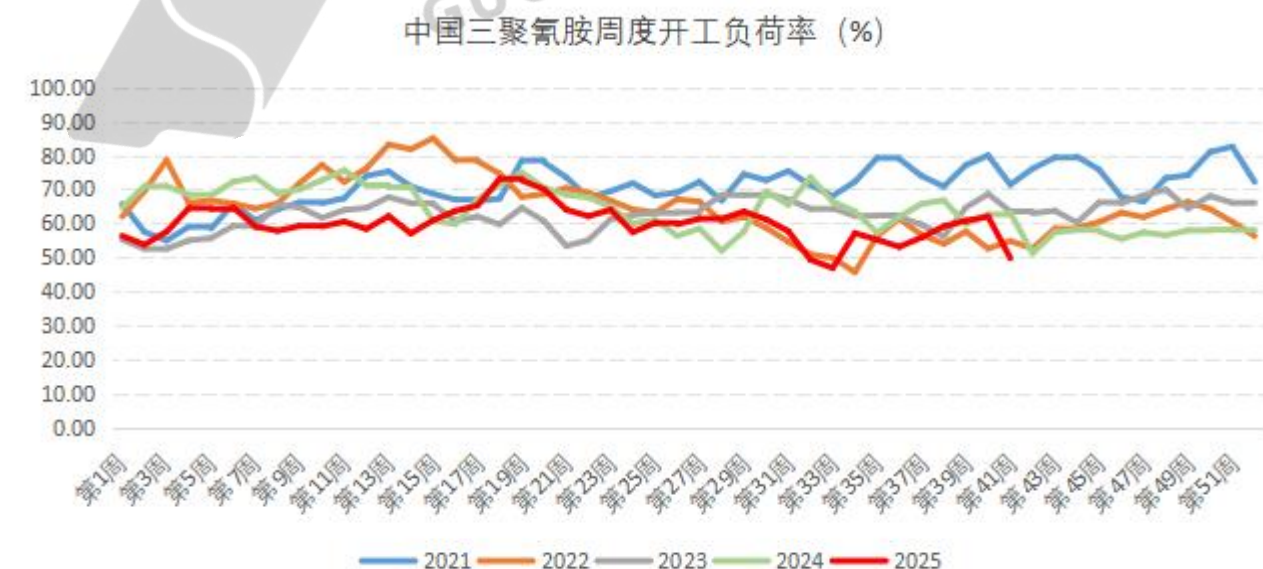
当前正值传统需求淡季，下游市场观望情绪普遍，以刚需跟进为主，大规模集中采购意愿不强。从历年数据看，国内复合肥周度产能运行率、三聚氰胺行业的平均开工负荷率运行均较为平稳，反映出尿素整体需求波动有限。

图：中国复合肥周度产能运行率



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：中国三聚氰胺周度开工负荷率



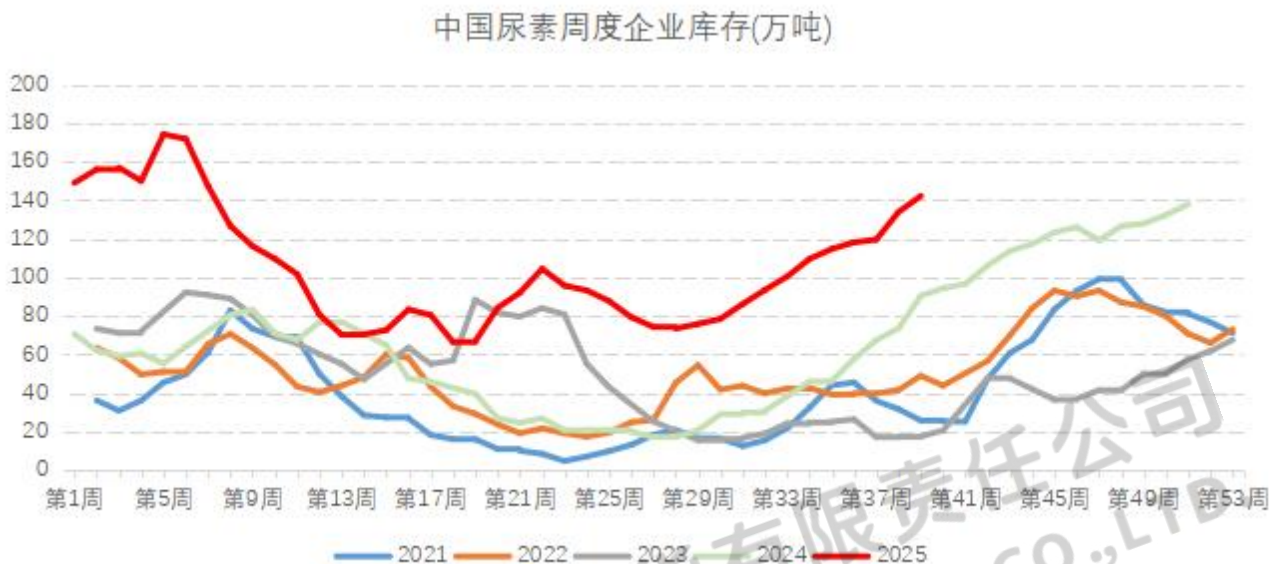
数据来源：卓创资讯 国信期货

据卓创资讯 10 月 16 日数据显示，复合肥企业产能运行率为 26.82%，较上期下降 3.66%，同比 2024 年上升 0.16%；板材行业仍处传统淡季，三聚氰胺企业平均开工负荷率为 49.68%，环比下降 12.23%，同比下降 13.38%。

(三) 库存情况分析

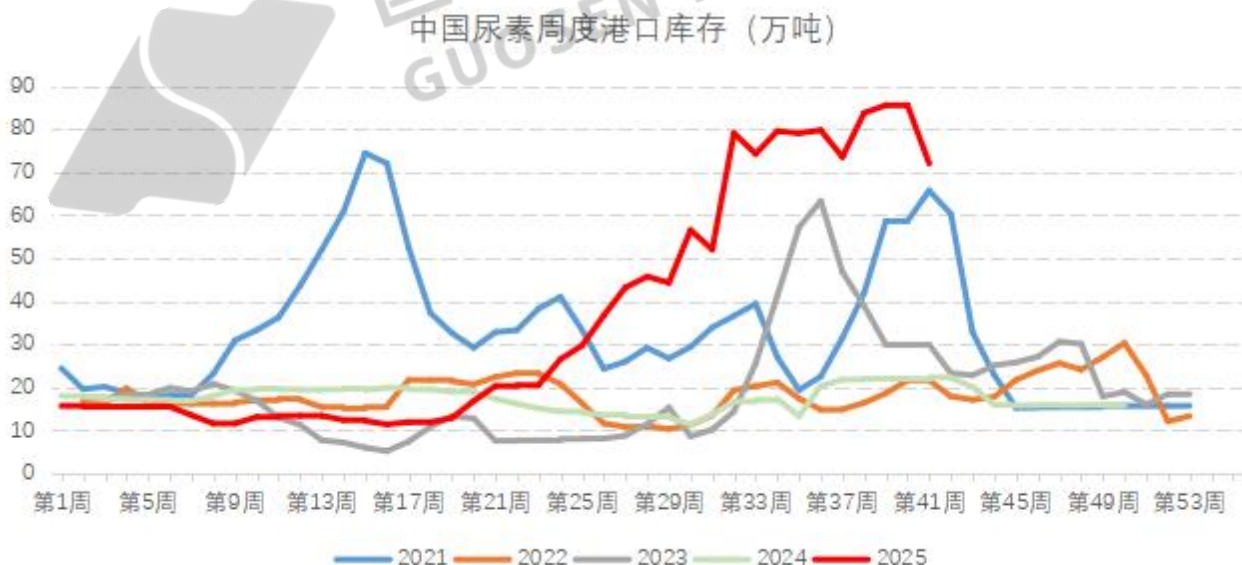
在尿素新增装置不断投产背景下，由于产量较为充裕，尿素企业库存整体居于近年历史高位。据卓创资讯 10 月 16-17 日数据显示，尿素企业库存为 142.1 万吨，环比上升 6.20%，同比上升 57.36%；港口库存为 72 万吨，环比下降 15.79%，同比上升 222.87%。

图：中国尿素周度企业库存



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：中国尿素周度港口库存



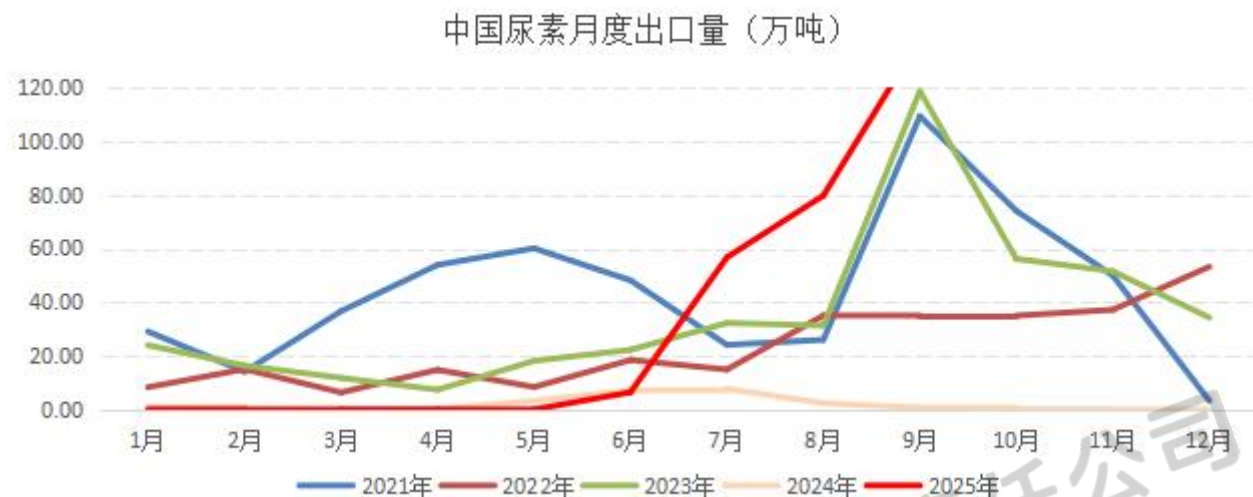
数据来源：卓创资讯 国信期货

(四) 进出口情况分析

我国是世界第一大尿素生产国，尿素总产能约占到了世界产能的 30%。2023 年我国尿素出口 425 万吨，2024 年我国尿素整体出口量较少，为 26.06 万吨。此外，印度正在稳步实现尿素生产的自给自足，宣称 2025 年底停止尿素进口。国内尿素行业应该相应地调整预期和策略，关注国内供需因素。

5月9日氮肥协会发布的倡议书再次强调，行业正通过建立尿素出口自律机制强化企业自律，在保障有序出口的同时，明确要求骨干企业必须扛起国内“保供稳价”责任，杜绝借机涨价破坏政策环境，坚持“国内优先”原则不动摇。这一政策导向使得国内外市场价差持续深化且难以弥合。2025年1至9月份出口总量为281.83万吨。

图：中国尿素进出口量



数据来源：国家海关总署 国信期货

面对政策壁垒对套利空间的严格限制，头部企业加速转向海外产能布局，以属地化生产突破出口约束。例如华鲁恒升越南尿素项目、中海化学印尼装置及鲁西化工巴基斯坦复合肥工厂等战略举措，正是企业通过国际化产能输出响应国内政策、平衡全球价差的适应性路径，凸显了“国内稳价”与“海外拓产”并行的行业新格局。

三、成本利润分析

尿素期货价格的核心驱动因素在于其生产成本，尤其是原料端的显著影响。尿素生产主要依赖煤（无烟煤、烟煤）和天然气作为原料，其中无烟煤因其固定碳含量高、产气质量好，在传统工艺中更受青睐。工艺上，原料气经合成气压缩机加压后进入氨合成塔，在高温高压及催化剂作用下合成液氨，最终用于生产尿素。在中国市场，煤制尿素凭借资源禀赋形成了压倒性占比（约占70%以上产能），这使得国内尿素价格对煤炭成本变动极为敏感，尤其当煤炭价格出现趋势性波动时，成本支撑或压力会迅速传导至尿素市场。历史走势反复验证该规律：例如，在2019年下半年、2020年全年以及2024年三季度末至今的价格低迷期，无烟煤价格均同步处于低位区间，充分揭示了煤价作为尿素成本基石的核心作用，并在期货价格上得到即时且显著的反映。

图：山西阳泉无烟煤中块绝对价格与山东尿素小颗粒挂牌主流价



数据来源：钢联数据 国信期货

从不同生产工艺的成本来看，目前天然气制尿素成本为1965元/吨，固定床成本为1917元/吨，气流床工艺成本为1502元/吨。由于行业竞争格局加剧，工厂生产尿素的利润收窄。当前天然气制工艺尿素生产毛利为-285元/吨、固定床工艺尿素生产毛利为-347元/吨、气流床工艺尿素生产毛利为78元/吨。因此，每当尿素价格运行至1600元附近的时候，均会获得成本端的支撑，价值规律将会发生作用。

图：尿素生产成本



数据来源：钢联数据 国信期货

图：中国尿素生产毛利



数据来源：钢联数据 国信期货

四、后市展望

当前尿素市场供需格局整体宽松，其核心特征可概括为“高供给、弱需求、高库存”。这种三元结构共同构成了当前市场的基本面特征，供应过剩的压力持续存在，而需求端尚未出现明显改善信号，导致市场整体承压运行。

在技术改造与国家保供政策的共同推动下，国内尿素装置维持高负荷运行，进一步夯实了供应根基，预计短期内整体供给仍将保持充裕。产能持续释放使得市场供应弹性增强，即便部分企业因成本压力调整负荷，但整体供应量仍维持在较高水平，这为市场提供了充足的资源保障。

需求端当前处于消费淡季。农业需求逐步进入淡季，以刚需跟进为主，大规模集中采购意愿不强。工业需求表现分化，与房地产相关的板材等领域订单规模萎缩，三聚氰胺等行业整体增量有限。复合肥企业开工率也呈现下滑态势，进一步削弱了对原料尿素的需求支撑，整体市场交投氛围清淡。

在尿素新增装置不断投产背景下，由于产量充裕而需求不振，尿素企业库存整体居于近年历史高位。库存压力持续累积不仅占用了企业大量流动资金，还进一步加剧了市场的悲观预期，导致现货价格持续承压。

综合预判，在农业空窗期延长、工业需求改善空间有限以及高库存的持续共同压制下，尿素期货主力合约整体仍将承压，大概率处于 1600 元/吨至 1900 元/吨的区间范围内运行。后续尿素反弹的力度与持续性将受到保供政策延续性、印度招标节奏以及成本端（尤其是煤炭）价格波动的动态博弈影响。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发本研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。