

主要结论

当前尿素行业正处于供给充沛而需求乏力的特殊时期。在持续的技术改造与国家保供政策双重推动下，国内尿素装置保持着高运行强度，新增产能的持续投放进一步强化了供应根基，昭示明年产能释放仍将维持充裕态势。

市场需求中，农业需求较为稳固，但工业需求整体跟进力度不足。未来需求回暖的关键节点取决于出口政策的变化与工业需求的提振，其中出口配额的释放节奏将成为影响市场的重要变量。

从成本维度看，煤炭市场供应宽松格局未改，成本端对尿素的支撑作用仍然较为平稳。

综合预判明年市场脉络：保供政策的延续性将与季节性需求形成动态博弈。此外，若政策层面在煤炭领域反内卷力度加强，引发价格提振，成本端支撑走强下，尿素价格中枢将会有所提高。操作层面建议动态应对：在“高供给、弱需求、强调控”的三重特征下，需要密切结合政策风向、企业库存周转及出口签单进展，把握价格波动的结构性机会。考虑到部分生产工艺已陷入亏损，成本支撑效应逐渐显现，可重点关注供需格局转变的临界点，同时参考郑州商品交易所尿素期货套期保值工具，在市场震荡中规避风险，审慎布局。

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

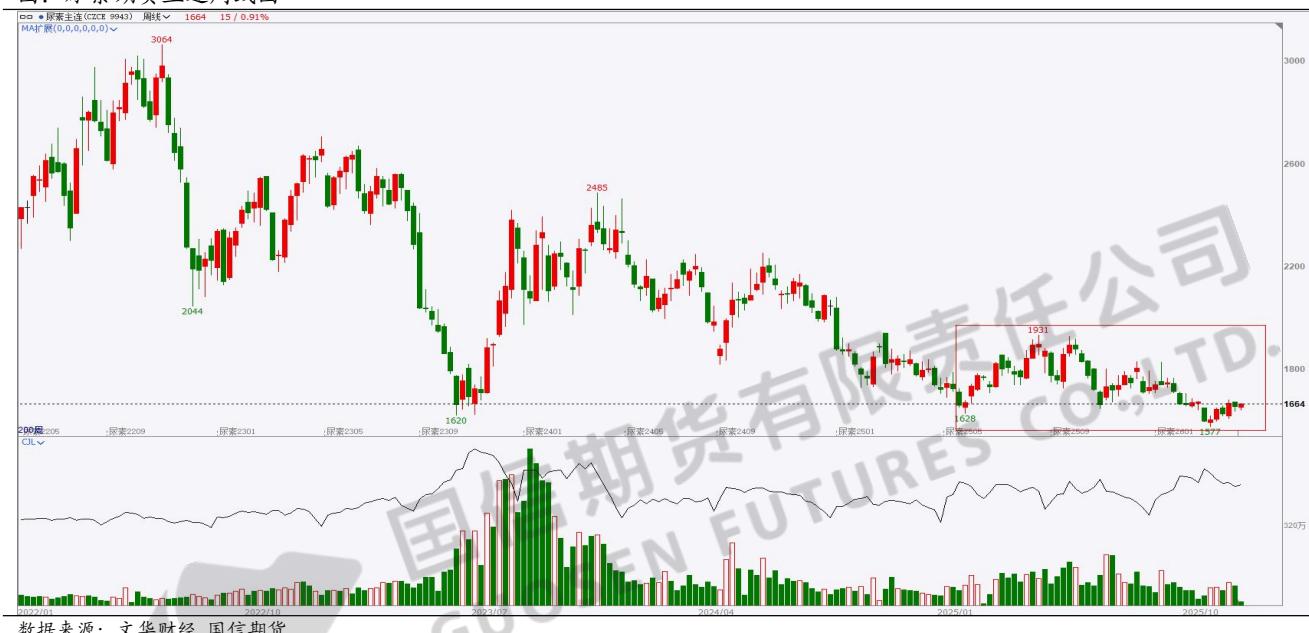
独立性申明：

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

2025年尿素期货主连价格在1550元/吨至1950元/吨之间震荡运行，全年价格振幅为22.45%，跌幅为2.00%。其中1月初至6月初，国内尿素价格先跌后涨，走出了一段持续拉升的行情，价格由1月份的1628元/吨左右涨至1931元/吨，涨幅为300元/吨左右；进入6月份以后，随着用肥旺季逐渐收尾、新增产能预期增强以及市场心态趋于谨慎，尿素价格由涨转跌，并开启了一波持续大幅下跌的行情，前期积累的涨幅被显著回吐，市场供需格局转向宽松，价格下行压力凸显；而进入十月后，尿素跌至全年最低点1577元/吨，随后震荡反弹。

图：尿素期货主连周线图



数据来源：文华财经 国信期货

图：尿素期货主连日线图



数据来源：钢联数据 国信期货

图：尿素期货主力合约收盘价

尿素期货主力合约收盘价 (元/吨)


数据来源：钢联数据 国信期货

图：尿素期货成交量、持仓量

尿素主力合约成交量、持仓量情况


数据来源：钢联数据 国信期货

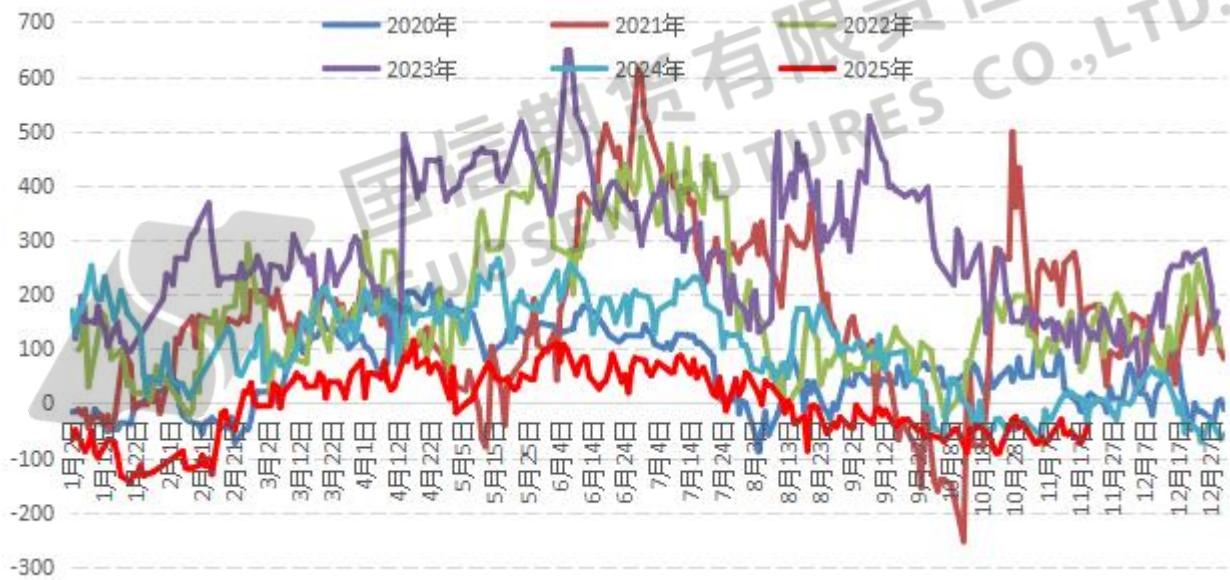
近年来，尿素行业面临上游原料价格波动加剧与下游农业需求刚性化的双重压力，此种格局促使企业寻求更为精细化的风险管理策略。伴随国内期货市场日趋成熟，其提供的标准化合约与活跃的成交量，为产业客户提供了高效的对冲渠道。因此，我们看到尿素仓单注册量显著攀升至历史新高，这实质上是越来越多的化肥生产、贸易与流通企业，主动利用期货工具进行套期保值与点价交易，以锁定经营利润、规避库存贬值风险的直接体现。

图：尿素仓单情况



数据来源：钢联数据 国信期货

图：山东地区中小颗粒尿素基差



数据来源：钢联数据 国信期货

尿素期货价格因市场参与者信心不足而持续承压。与此同时，尿素现货价格亦弱势运行，曾跌至近四年低点。期货与现货价格的双双走弱，加之市场对未来预期普遍谨慎，使得尿素基差同比往年持续在低位区间运行。

二、产业结构分析

(1) 供应总体情况

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/年产能等。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。

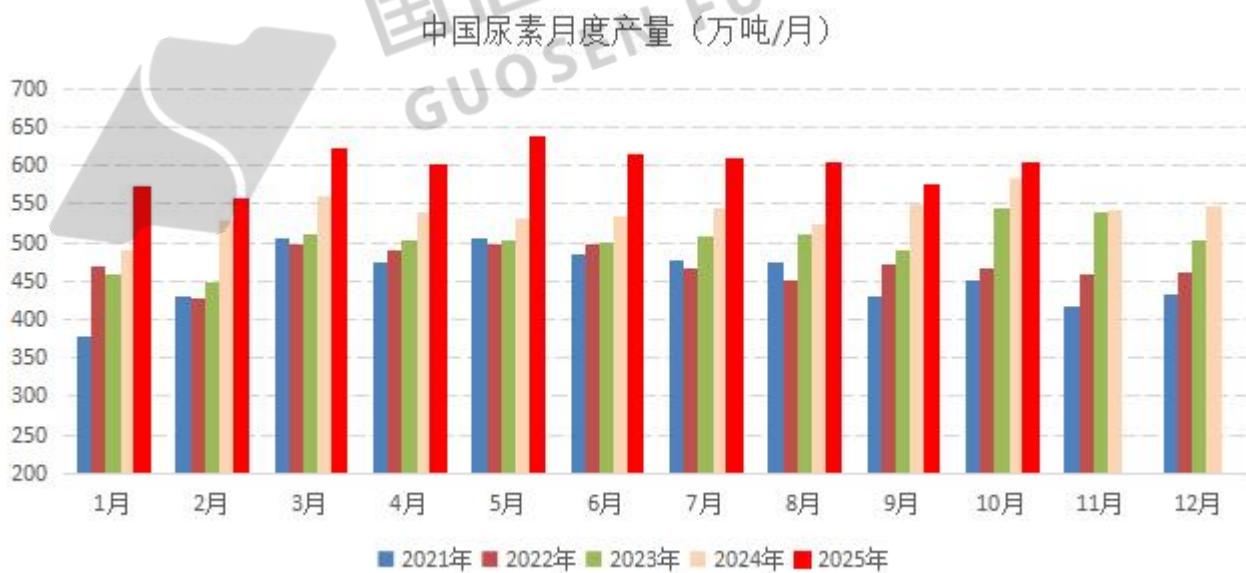
根据卓创资讯发布的数据，2025年1至10月中国尿素产量达到5990.8万吨，同比增长11.34%，创同期新高。这一显著增长主要得益于新增产能的释放以及现有装置开工率的提升，持续的产能扩张进程为市场提供了坚实的供给基础，使得当前阶段供应端维持宽松基调，对市场价格形成显著影响。

图：尿素年度产量情况



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：尿素月度产量



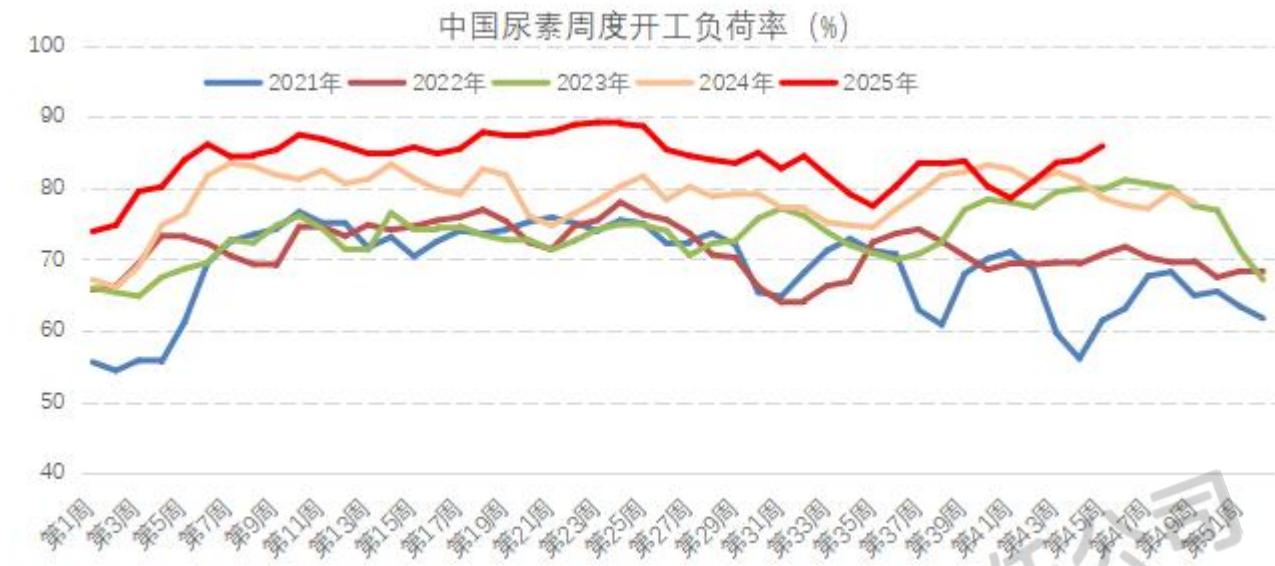
数据来源：卓创资讯 国信期货

1. 国内供应分析。

进入2025年，国内尿素产量及企业库存方面都呈现继续增加趋势。根据卓创资讯数据，尿素平均开工负荷率为83.92%，而2024年的数据为78.77%。从最新一期周度数据看11月20日尿素开工率为85.85%，

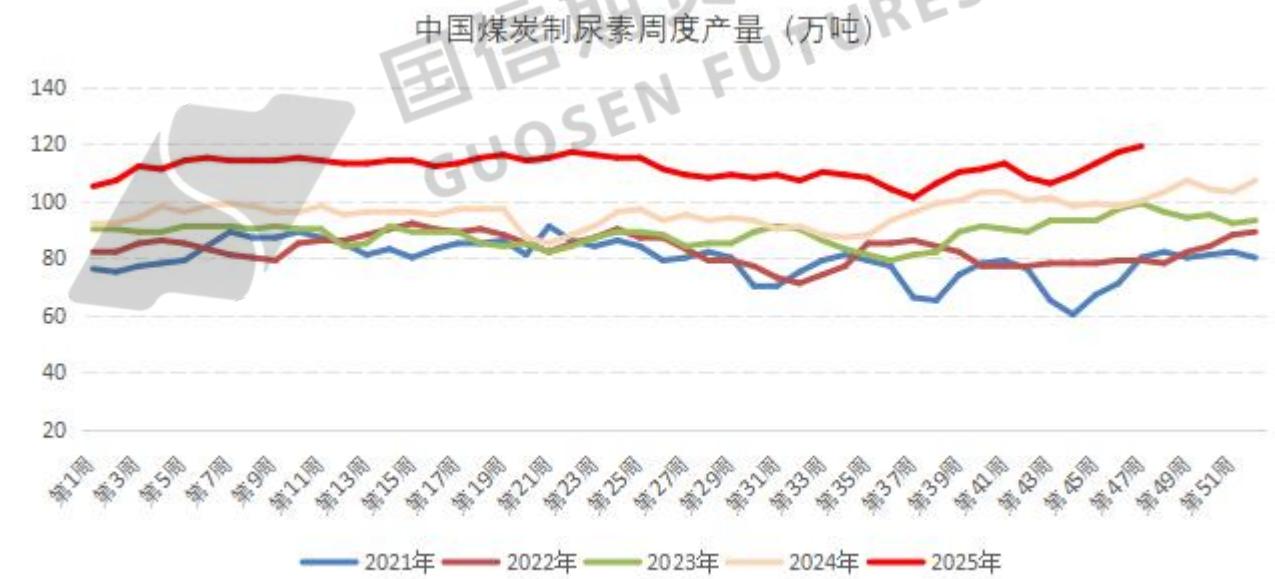
环比上涨 1.92%，同比上涨 7.22%；煤头尿素周度产量为 119 万吨，环比上涨 1.71%，同比上涨 19%，主因煤炭供应稳定及先进气流床工艺占比提升；管道化肥用气制尿素周度产量 28 万吨，环比及同比均持平。

图：尿素周度开工率



数据来源：卓创资讯 国信期货

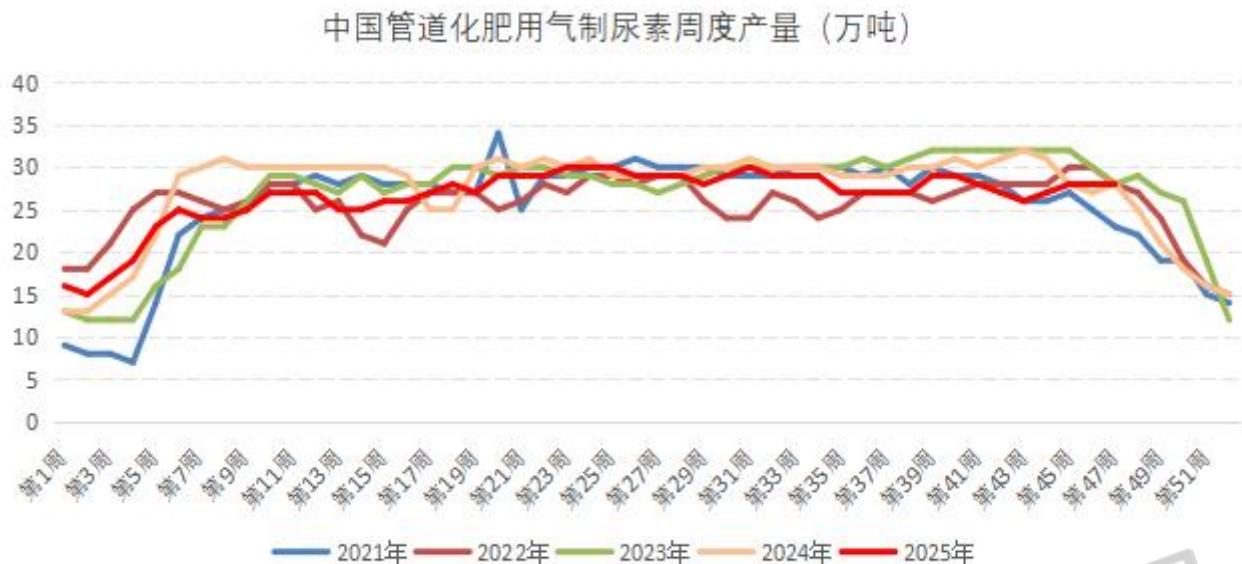
图：尿素周度煤头产量



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，尿素日产量稳步回升至高位水平，平均日产量为 20 万吨，而 2024 年为 17.96 万吨。这一供应量的增加使得市场整体供应格局继续保持宽松状态。

图：尿素周度气头产量



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：中国尿素日产量



数据来源：WIND 国信期货

2. 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，当前尿素企业库存为 124.6 万吨，环比下降 2.88%；港口库存为 26.1 万吨，环比上升 27.32%。

由于需求增长有限，价格仍将承压偏弱震荡运行，预计去库仍然较为艰难。

图：中国尿素周度企业库存

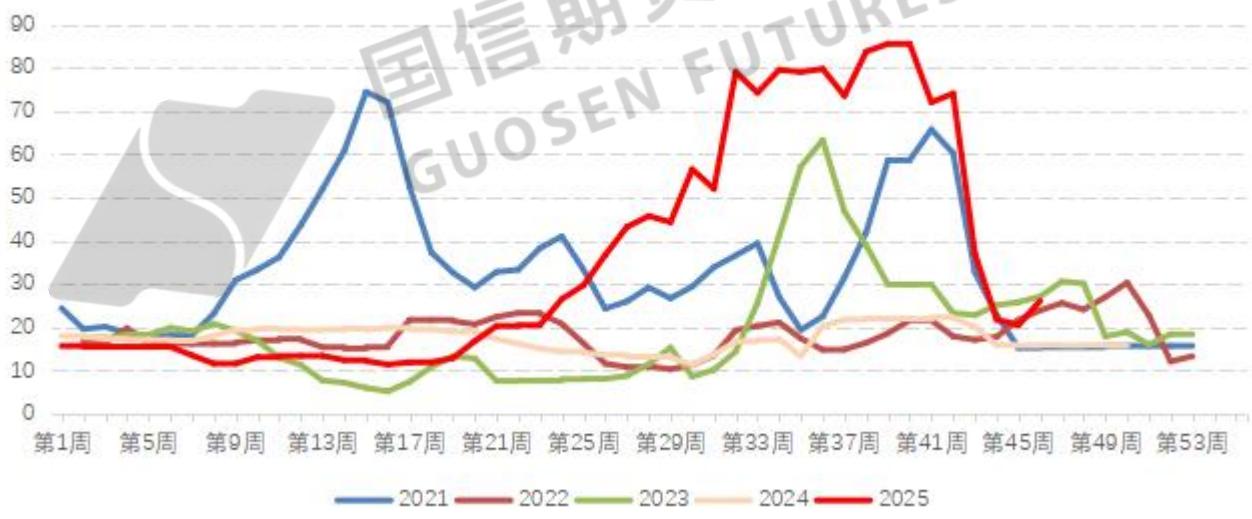
中国尿素周度企业库存(万吨)



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：中国尿素周度港口库存

中国尿素周度港口库存 (万吨)



数据来源：卓创资讯 国信期货

(二) 需求方面分析

国内尿素需求分为农业和工业。在我国，尿素是国内主要农作物的重要肥料，需求占比较大，约为 70%。其中玉米、水稻、小麦种植总量较多，是尿素总消耗量最大的作物。我国尿素的工业需求占比约 30%，主要用于脲醛树脂、三聚氰胺、火电脱硝、车用尿素等领域。

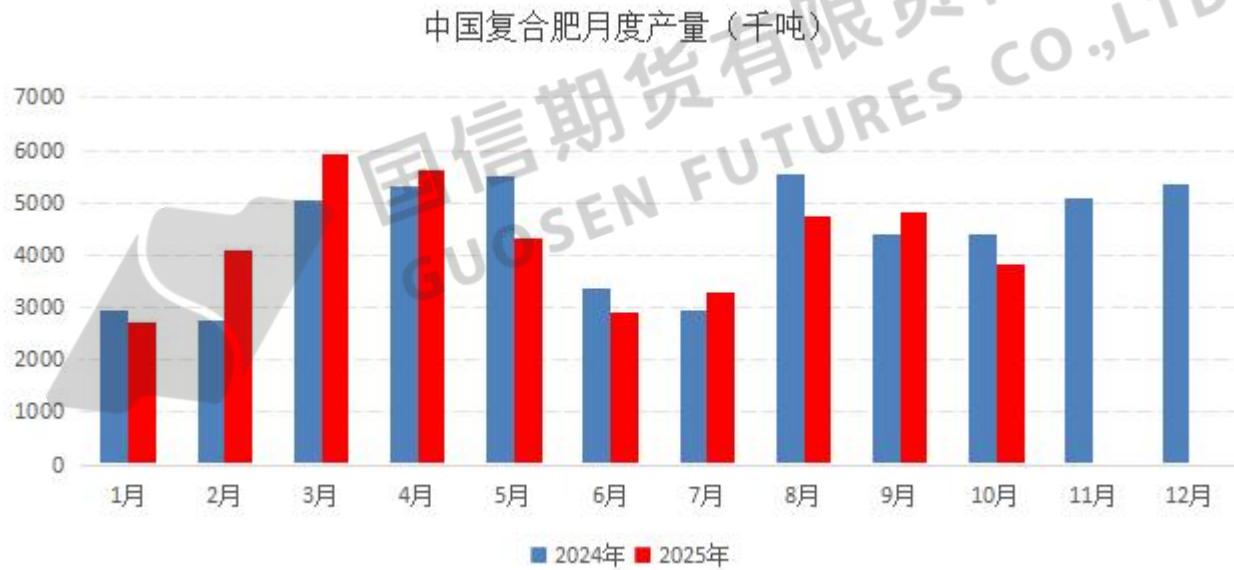
截至 11 月 20 日，国内复合肥周度产能运行率为 34.07%，较上期下降 2.45%，同比 2024 年下降 2.8%；今年 1 至 10 月复合肥平均产能运行率为 35.65%，比 2024 年下降 3.06%。

图：复合肥周度产能运行率



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：中国复合肥月度产量



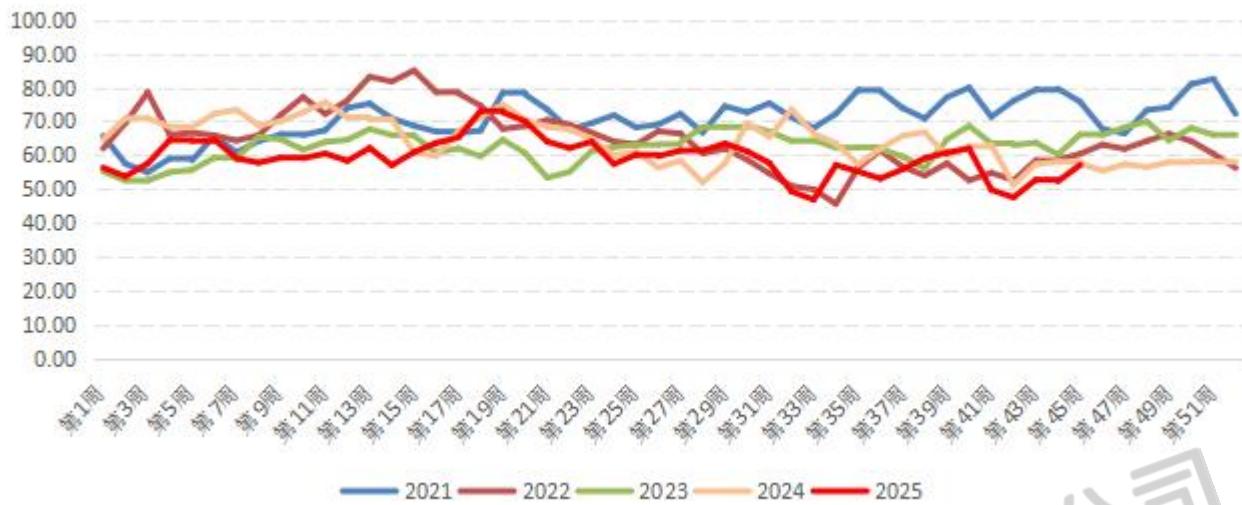
数据来源：卓创资讯 国信期货

2025年1至10月，中国复合肥月度产量为4225万吨，与2024年同期基本持平。

数据显示，11月13日三聚氰胺行业的平均开工负荷率为57.06%，较上期上升4.83%，同比下跌0.44%。这一下滑主要受到地产、板材需求低迷拖累，企业生产积极性不高，市场交投氛围较为清淡。

展望2024年，需求端缺乏爆发性驱动因素。预计农业领域受政策支持和种植面积增加影响，总需求基本稳定，而工业领域中三聚氰胺有望小幅增长，但脲醛树脂需求受房地产拖累预计仍将持续，整体平稳。工业需求的局部增长与农业需求的韧性，将抵消地产关联领域的疲软。

图：中国三聚氰胺周度开工负荷率

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

（三）成本利润分析

我国尿素生产的上游原材料主要为煤炭、天然气和焦炉气等。煤头尿素主要由“两煤一电”组成，占尿素总成本的70%左右。气头尿素的生产成本主要由天然气价格和加工费等组成。从不同生产工艺的成本来看，目前天然气制尿素成本为1972元/吨，固定床成本为1937元/吨，气流床工艺成本为1551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-282元/吨，固定床工艺尿素生产毛利为-327元/吨，气流床工艺尿素生产毛利为79元/吨。

图：尿素生产成本

中国尿素生产成本 (元/吨)

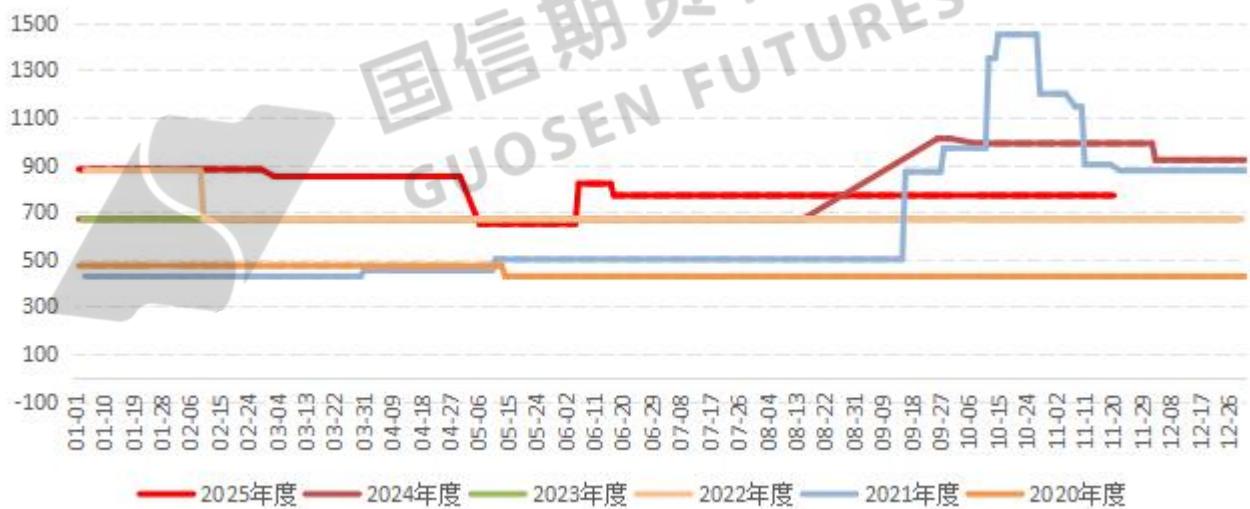

数据来源：钢联数据 国信期货

图：尿素生产利润

中国尿素生产毛利 (元/吨)


数据来源：钢联数据 国信期货

图：阳泉（日）无烟末煤汇总价格

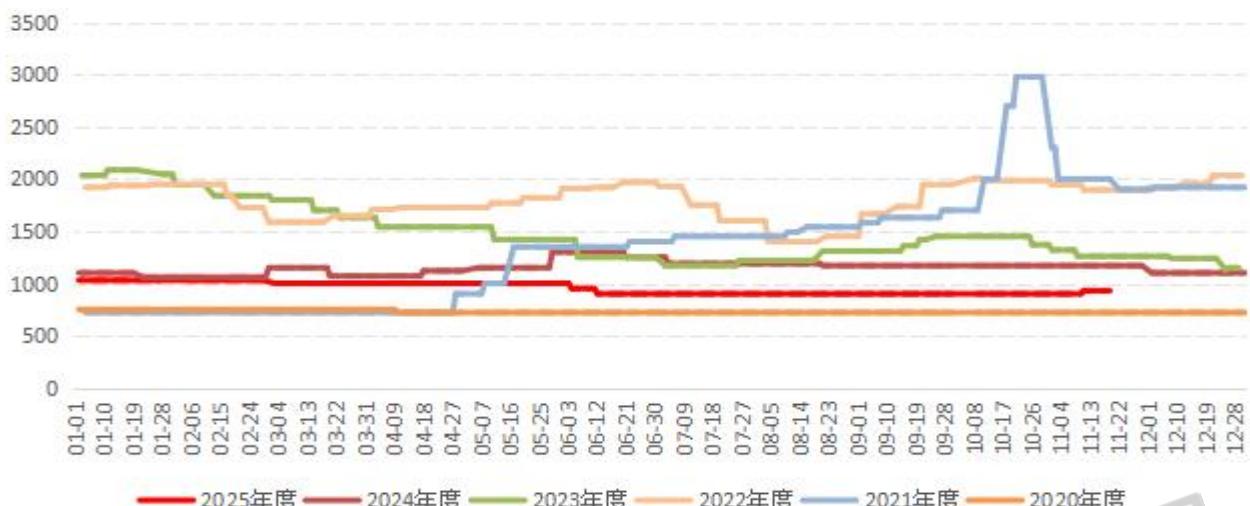
阳泉（日）无烟末煤汇总价格 (元/吨)


数据来源：钢联数据 国信期货

煤炭价格偏弱运行，对尿素价格支撑力度有限。目前，阳泉无烟末煤汇总价格为770元/吨，晋城无烟洗小块汇总价格为900元/吨，价格均较年初有所降低。合成氨作为尿素直接生产原料，其价格弱势运行对尿素价格支撑作用有限。

图：晋城（日）无烟洗小块汇总价格

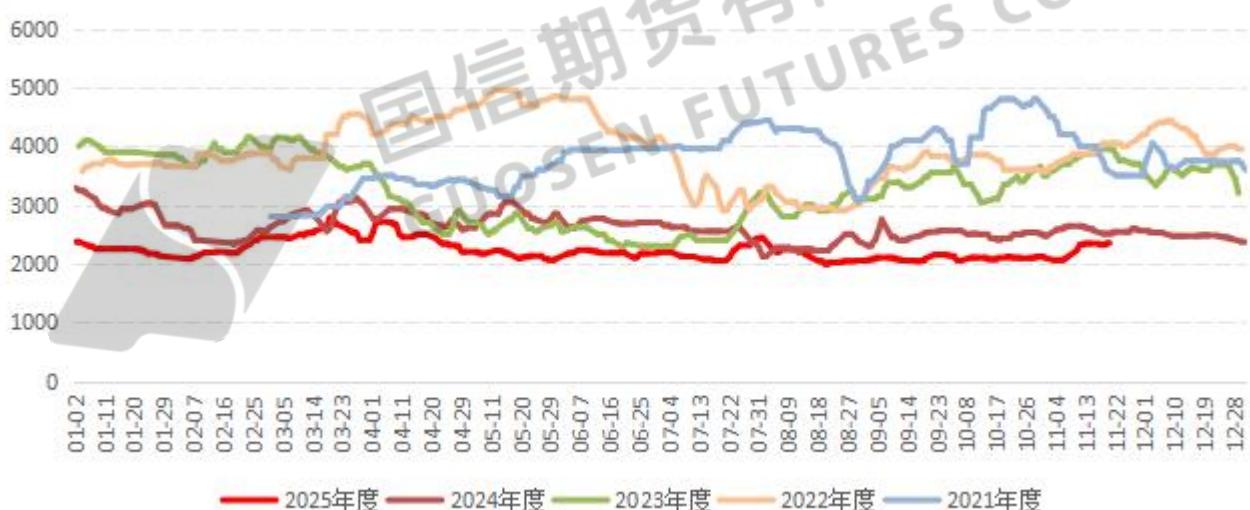
晋城（日）无烟洗小块汇总价格（元/吨）



数据来源：钢联数据 国信期货

图：山东合成氨日度市场低端价季节图

山东合成氨日度市场低端价（元/吨）



数据来源：钢联数据 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较少，出口量为 26.06 万吨，每月平均 2.17 万吨左右。2025 年 1 至 10 月份出口总量为 402.034 万吨，同比上升 1470.08%。

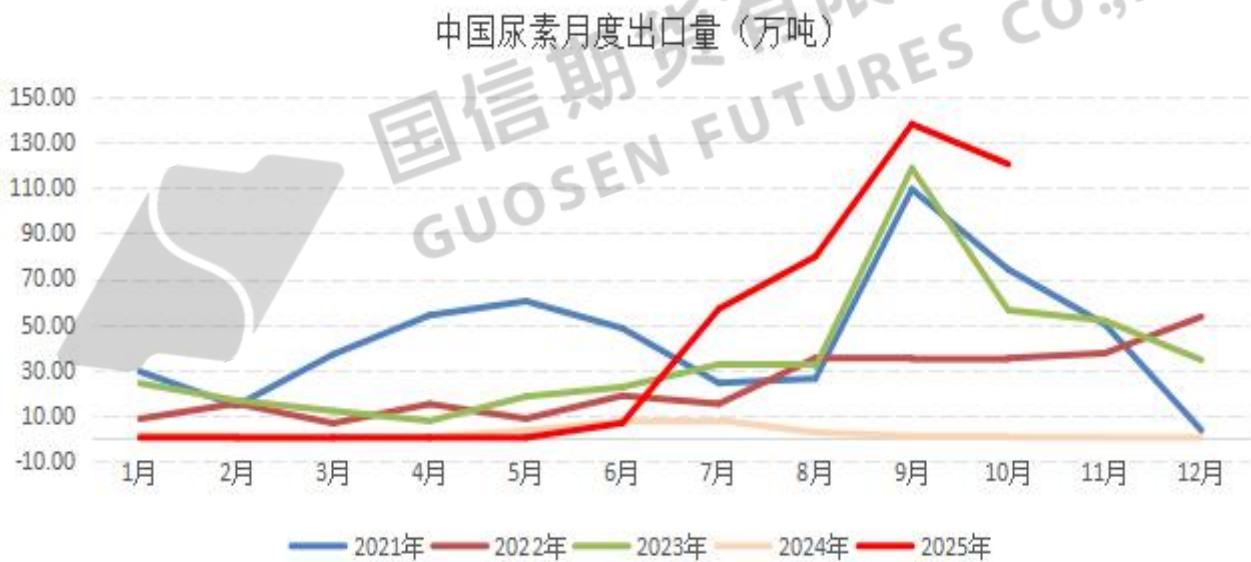
此外，印度正在稳步实现尿素生产的自给自足，宣称 2025 年底停止尿素进口。国内尿素行业应该相应地调整预期和策略，关注国内供需因素。

图：中国近年尿素进出口情况



数据来源：国家海关总署 国信期货

图：中国尿素月度出口量



数据来源：国家海关总署 国信期货

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。

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、后市展望

当前尿素行业正处于供给充沛而需求乏力的特殊时期。在持续的技术改造与国家保供政策双重推动下，国内尿素装置保持着高运行强度，平均开工负荷率为83.92%的高位水平（日产20万吨左右）仍较去年同期显著提升，处于近五年峰值区域。在保障粮食安全的战略框架下，国家调控政策始终将稳定农资供应置于首位，新增产能的持续投放进一步强化了供应根基，昭示明年产能释放仍将维持充裕态势。

市场需求中，农业需求较为稳固，但工业需求整体跟进力度不足。未来需求回暖的关键节点取决于出口政策的变化与工业需求的提振，其中出口配额的释放节奏将成为影响市场的重要变量。

从成本维度看，煤炭市场供应宽松格局未改，成本端对尿素的支撑作用仍然较为平稳。

综合预判明年市场脉络：保供政策的延续性将与季节性需求形成动态博弈。此外，若政策层面在煤炭领域反内卷力度加强，将引发价格提振，在成本端支撑走强下，尿素价格中枢将会有所提高。总体价格波动上，一季度由于高供应及库存高企的压制，预计价格以底部震荡为主；二季度、三季度在春耕、播种、追肥等季节性因素推动下，尿素价格底部中枢抬升；而随着四季度临近，与冬储备货需求有望形成阶段性支撑，此外国际招标窗口的变化（如印度进口需求）亦可能扰动市场。

操作层面建议动态应对：在“高供给、弱需求、强调控”的三重特征下，需要密切结合政策风向、企业库存周转及出口签单进展，把握价格波动的结构性机会。考虑到部分生产工艺已陷入亏损，成本支撑效应逐渐显现，可重点关注供需格局转变的临界点，同时参考郑州商品交易所尿素期货套期保值工具，在市场震荡中规避风险，审慎布局。

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、引用资料和数据的客观与公正，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。