

## 强预期与弱现实博弈，关注中下旬需求改善情况

### 观点：

当前尿素市场处于“高供应、高库存、弱需求”的弱现实与“政策托底、出口预期、成本支撑”的强预期博弈阶段，市场矛盾焦点在于出口兑现节奏与政策落地力度。

从弱现实一侧看，供应端产能利用率接近 90%、日均产量 21 万吨以上均处历史高位，8 月无装置大规模检修，且新增产能持续投放，供应宽松格局短期难以扭转；需求端农业进入淡季、复合肥开工同比低 10.13 个百分点、三聚氰胺开工下滑，内需支撑全面走弱；库存端厂内库存 166.61 万吨、月增 46.58 万吨，累库速度虽有放缓迹象但绝对水平持续攀升，对现货价格形成直接压制。从强预期一侧看，成本端水煤浆工艺利润压缩、固定床与气制工艺均处亏损，成本线托底逻辑增强；政策端氮协座谈会释放稳价信号，政策底逐步明确；出口端第二批配额预期升温、印标 170 万吨招标与出口窗口期匹配，出口分流预期构成盘面最大的向上弹性来源。

8 月中上旬在现货高库存压制下，期现价格仍有下行压力，但政策端及成本端支撑下下行空间相对有限。8 月下旬至 9 月上旬印标结果落地后出口货源集中发运，港口库存去化带动厂库压力缓解；秋季肥备肥逐步启动，复合肥开工回升带动原料采购改善；9 月后化肥商业储备收储逐步启动，承储企业入市采购分流厂库货源等因素驱动下则有一定向上修复机会，高度需供需改善程度确认。仅供参考。

### 长安期货有限公司

#### 投资咨询业务资格

陕证监许可字[2012]101 号

地址：西安市浐灞大道 1 号

浐灞外事大厦 9 层

电话：029-83597668

网址：www.cafut.cn

### 张晨

从业资格号：F3085352

投资咨询号：Z0019526

 :18966681792 : zhangchen@cafut.cn

## 一、行情走势回顾

图 1：尿素加权合约走势-日线

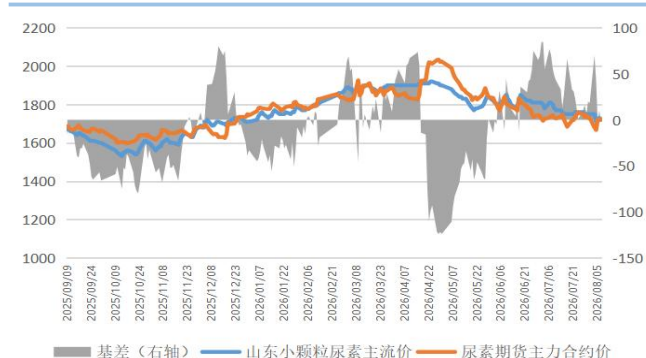
单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：山东地区尿素期现基差

单位：元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

7 月至 8 月上旬，尿素主力合约 UR2609 宽幅震荡，期间受前期利好出尽、国内累库压力显现影响一度破位下跌，后在政策驱动下反弹，盘面驱动由弱现实逐步转向政策预期博弈。

国内尿素现货价格近一个月全线下行，各主产区跌幅在 50-110 元/吨之间，市场呈现阴跌不止、重心下移的弱势格局。截至 8 月 7 日，河南小颗粒尿素市场主流价 1740 元/吨，较 7 月初下跌 50 元/吨；山东小颗粒尿素市场主流价 1720 元/吨，较 7 月初下跌 90 元/吨；江苏小颗粒尿素市场主流价 1730 元/吨，较 7 月初下跌 110 元/吨；关中小颗粒尿素出厂价 1610 元/吨，较 7 月初下跌 90 元/吨；安徽小颗粒尿素主流价 1770 元/吨，较 7 月初下跌 80 元/吨；河北小颗粒尿素主流价 1750 元/吨，较 7 月初下跌 70 元/吨。从跌幅分布看，前期价格偏高的江苏跌幅最大，关中、山东、河北跌幅居中，河南跌幅最小，区域间价差有所收窄，全国价格中枢整体下移至 1610-1770 元/吨区间。

期现价格下跌由三方面因素驱动：其一，需求端处于淡季。7 月夏季农业施肥基本结束，8 月进入农业需求窗口淡季，下游以刚需采购为主。其二，库存压力向现货传导。7 月中旬起工厂累库速度加快，库存水平明显高于往年同期，工厂排库压力加大，降价出货成为主流选择。其三，出口兑现节奏偏慢。出口集港暂未形成大规模放量，外销对国内产能的分流作用有限，少数工厂虽持有待发订单，现货实际流向依旧不足，大量货源集中于厂库。期间，印度招标发布一度提振市场情绪，但期现市场并未获得实质提振，现货价格依旧下滑。

**图 3：国内现货价格走势**

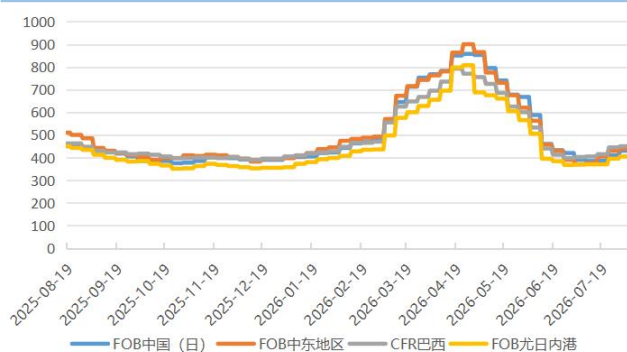
单位：元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

**图 4：国际尿素价格**

单位：美元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

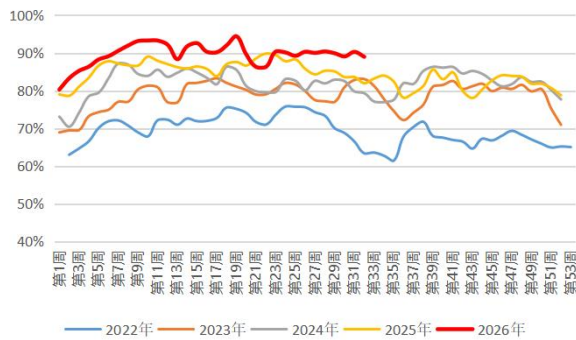
国际尿素价格近一个月则普遍上涨。一方面，印度进口需求释放。印度 RCF 于 7 月 29 日发布新一轮 170 万吨尿素进口招标，其中西海岸 100 万吨、东海岸 70 万吨，8 月 11 日截标，最晚船期 9 月 24 日。印度作为全球最大尿素进口国之一，其招标量价成为三季度国际尿素定价的重要锚点。另一方面，中东地缘局势扰动。也门胡塞武装声明全面禁止沙特相关船只在红海海域航行，直接冲击沙特延布港尿素出海运输，红海航运受阻可能迫使中东尿素货轮绕行至苏伊士以西航线，发运周期拉长与运费抬升强化了供应端紧张预期。

## 二、供给端：国内日产量虽有回落，但绝对值仍处高位

供应方面，近一个月国内尿素供应基本平稳，环比虽略有回落，但仍明显高于往年同期水平。隆众资讯数据显示，截至 8 月 7 日，国内尿素装置产能利用率 88.99%，较 7 月初下跌 1.04 个百分点，同比上涨 7.01 个百分点；尿素日均产量 21.23 万吨，较 7 月初减少 0.25 万吨，同比增加 2.25 万吨。产能投放方面，8 月后仍有 300 万吨待投产，供给尚有较大提升空间。从供应节奏看，8 月全国计划检修装置数量偏少，前期检修装置陆续复产，预计产量维持 20-22 万吨/日，货源供给持续宽松，供给宽松格局短期难以发生根本扭转，形成当前尿素市场最大利空，唯有出现大规模检修潮或政策性减产，供应节奏才可能发生改变。

图 5：尿素产能利用率

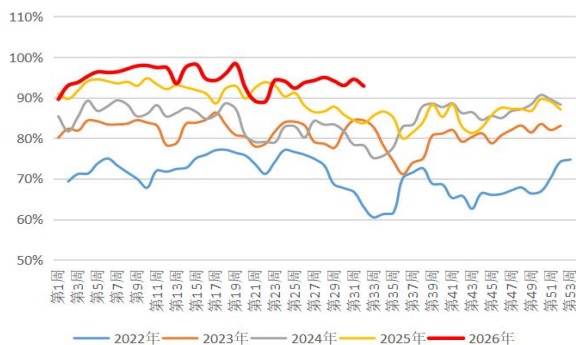
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 7：煤制尿素装置周度产能利用率

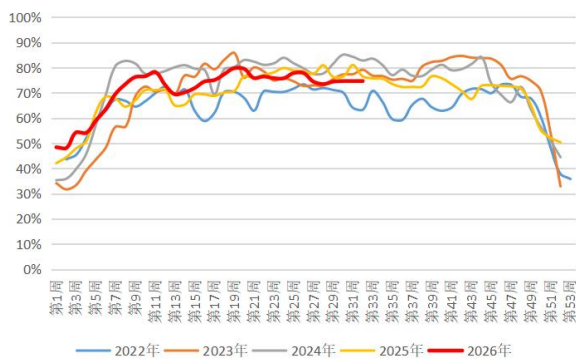
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 9：天然气制尿素装置周度产能利用率

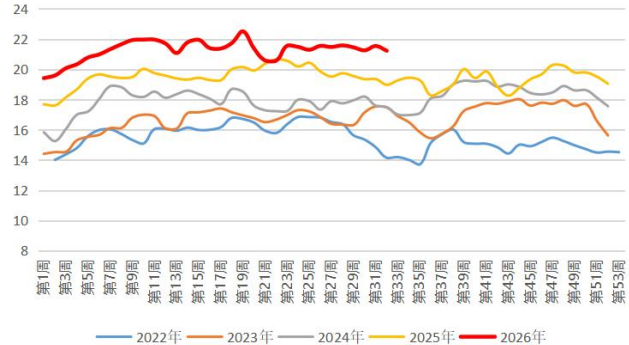
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 6：尿素周度日均产量

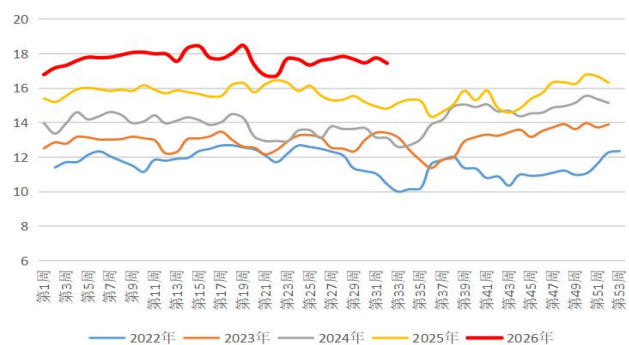
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 8：煤制尿素装置周度日均产量

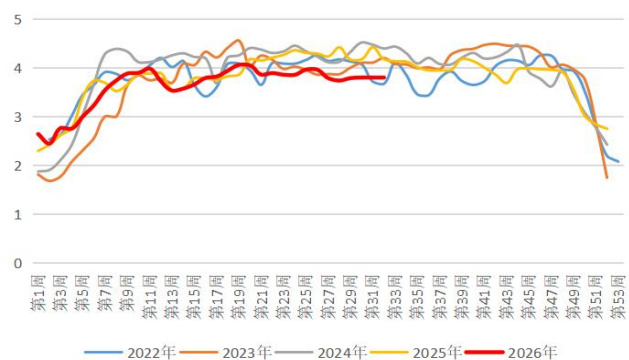
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 10：天然气制尿素装置周度日均产量

单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

### 三、需求端：淡季特征明显，出口预期升温但实际分流作用仍有限

农业直接需求近一个月明显转弱，季节性淡季特征突出。7月华北、黄淮地区的玉米追肥与南方水稻用肥需求集中释放，曾是现货市场为数不多的支撑因素，但整体支撑力度有限。进入8月，夏季农业追肥已基本收尾，田间农业施肥需求进入空档期，农业需求对内需形成明显拖累，市场以刚需采购为主，贸易商备货情绪谨慎，普遍维持低库存操作，进一步加剧了上游厂库的累库压力。从季节性规律看，8月

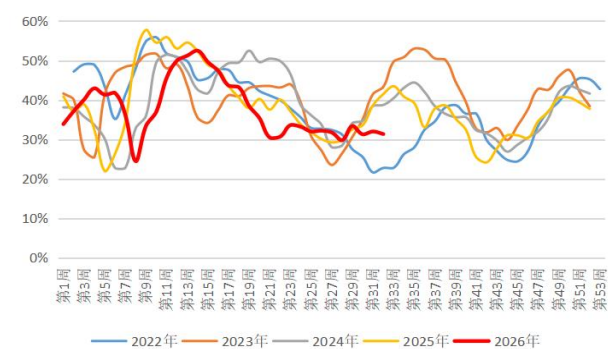
农业需求处于年内低位，秋季用肥尚未启动，农业端对尿素价格支撑极为有限。

复合肥需求持续疲软，开工率同比明显偏低，成品库存累积制约原料采购。截至 8 月 7 日，复合肥装置产能利用率 31.37%，较 7 月初下跌 0.39 个百分点，同比下跌 10.13 个百分点，前期开工企业销售情况不及预期，出现停产现象，生产积极性欠佳。复合肥厂家库存 77.45 万吨，较 7 月初增加 10.1 万吨，同比减少 2.59 万吨，7 月下旬复合肥工厂成品提货有所好转，但去库速度较慢，成品库存累积继续压制开工意愿，原料库存累库速度大于成品库存去化速度，现货尿素价格低迷之下市场采购意愿不足，复合肥企业以消化库存原料为主。后续随着秋季肥逐渐进入需求期，开工有望继续增加。一旦复合肥企业启动高磷复合肥生产备料，下游对尿素的采购需求将得到改善，但在成品走货实质改善之前，复合肥对尿素需求的拉动仍以刚需为主，难以成为趋势性驱动。

三聚氰胺需求同样表现不佳。截至 8 月 7 日，三聚氰胺装置产能利用率 54.25%，较 7 月初下跌 3.38 个百分点，同比下跌 6.85 个百分点；产量 2.98 万吨，较 7 月初减少 0.19 万吨，同比减少 0.05 万吨。三聚氰胺对尿素原料仅维持刚需采购，对尿素需求的支撑作用有限。从需求端看，三聚氰胺的终端消费集中于板材、涂料领域，房地产与家装市场景气度低迷直接压制三聚氰胺需求。在自身利润与订单均无改善的背景下，预计其对尿素的需求将维持偏弱状态，难以对尿素市场形成支撑。

图 11：复合肥装置产能利用率

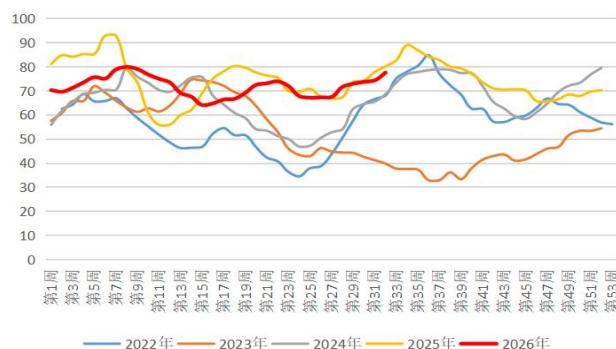
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 12：复合肥生产企业库存

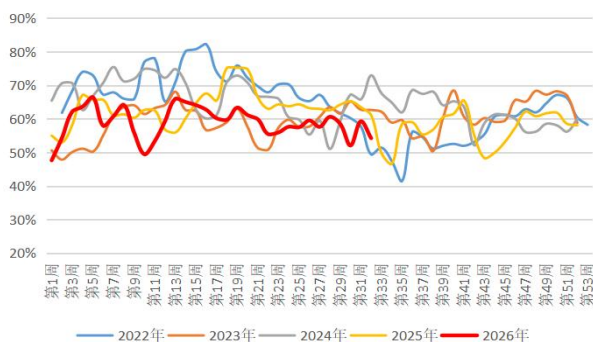
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

**图 13：三聚氰胺装置产能利用率**

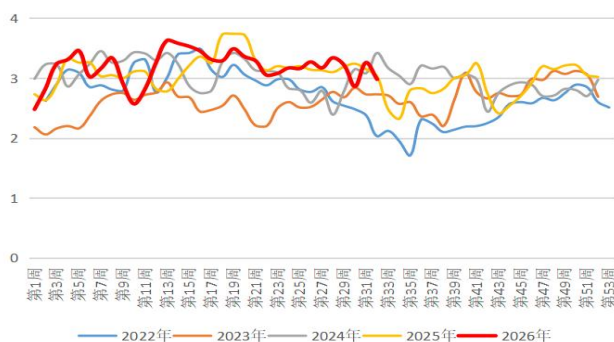
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

**图 14：三聚氰胺周产量**

单位：万吨

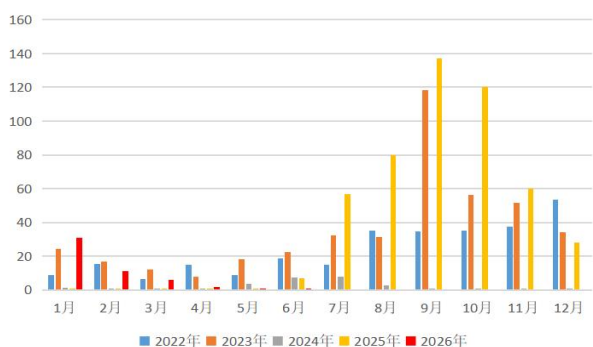


资料来源：隆众资讯，长安期货

出口是当前市场最重要的边际变量。从出口实绩看，1-6 月国内尿素出口量仅 50.36 万吨。7 月数据暂未公布，但从港口库存数据表现来看，7 月出口出现明显放量。消息面上，第二批出口配额已于 7 月底下发，总量近 200 万吨。印度招标方面，7 月 29 日印度国有化工化肥企业 RCF 发布新一轮国际散装尿素进口招标，采购总量高达 170 万吨，其中东海岸 70 万吨、西海岸 100 万吨，8 月 11 日截标，有效期至 8 月 24 日，最晚船期 9 月 24 日。受出口配额下发及印度招标提振，港口集港节奏加快，出口预期成为近期市场反弹的核心驱动。但需注意，第二批出口配额数量与此前传言相同，前期盘面反弹已部分消化该利好，同时 200 多万吨的出口量面对国内每周 10 万吨以上的累库速度，短期内难以从根本上扭转供应宽松格局。

**图 15：尿素当月出口量**

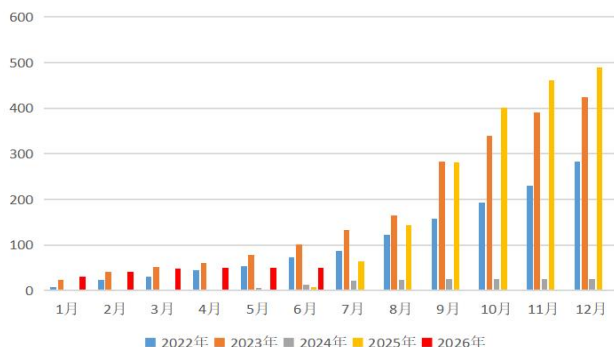
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

**图 16：尿素累计出口量**

单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

## 四、库存：港口集港量增加难改厂库大幅累积现实

生产企业库存近一个月大幅累积，是供需宽松的最直接体现，也是压制现货价格的最直接因素。

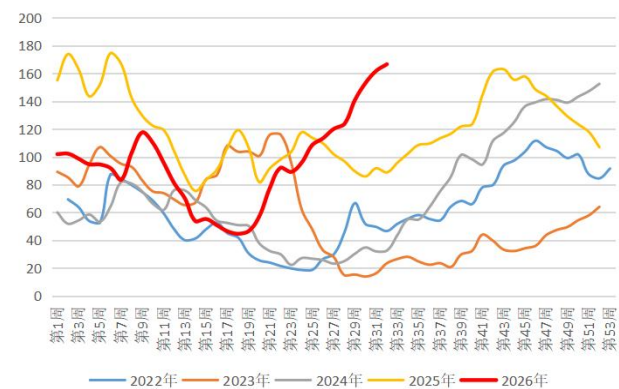
截至 8 月 7 日，生产企业厂内库存 166.61 万吨，较 7 月初大幅增加 46.58 万吨，同比增加 77.85 万

吨，同比增幅高达 84.93%。库存持续累积的原因在于：一是国内农业需求进入扫尾阶段，工业需求恢复节奏偏慢，终端支撑力度不足，内需一旦出现阶段性走弱，上游工厂库存便快速进入累积通道；二是出口集港规模虽有增加，但相较于高日产量仍相对有限，外销对国内产能的分流作用不足；三是下游整体消耗能力偏弱，中间商备货意愿低迷，货源向终端下沉受阻，大量货源集中于厂库。

港口库存明显回升。截至 8 月 7 日，港口库存 30.89 万吨，较 7 月初增加 15.6 万吨。近期集港节奏加快，环比增幅显著，绝对水平处合理区间。港口库存增加主要受出口配额下发后企业集港提速驱动。从季节性图看，当前是出口量上升期，后市港口库存有望继续回升，但规模仍依赖于出口政策调整。

**图 17：尿素厂家库存**

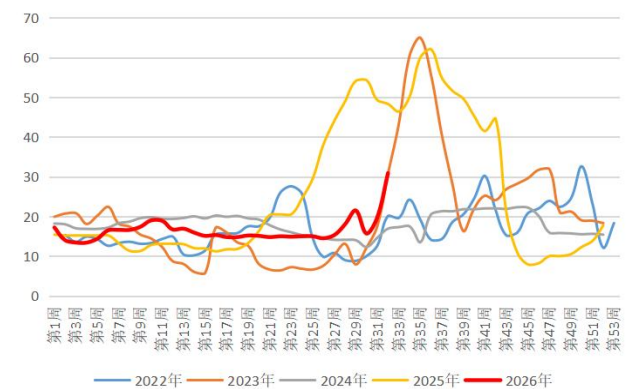
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

**图 18：尿素港口库存**

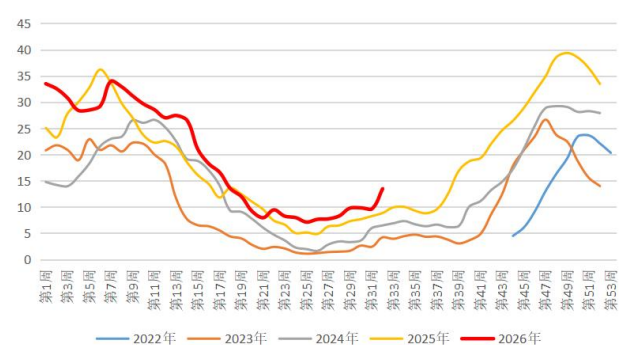
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

**图 19：河北下游厂家库存**

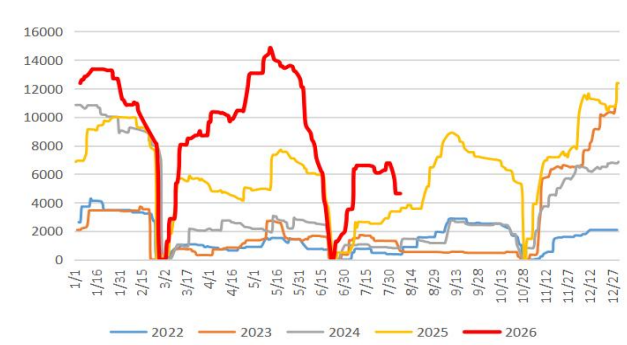
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

**图 20：交易所仓单数量**

单位：张



资料来源：隆众资讯，长安期货

## 五、成本端：煤价偏强抬升成本，气价总体平稳

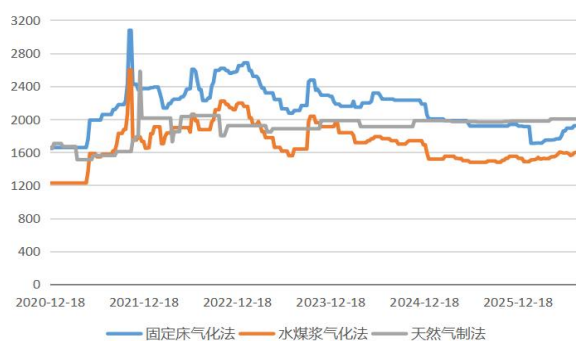
成本方面，不同工艺路线的表现继续分化。截至 8 月 7 日，三种工艺路线的成本利润情况如下：水煤浆气化法装置生产成本 1598 元/吨，较 7 月初增加 15 元/吨，同比增加 120 元/吨；生产利润 112 元/吨，

较 7 月初减少 105 元/吨，同比减少 170 元/吨。固定床装置生产成本 1921 元/吨，较 7 月初增加 29 元/吨，同比增加 4 元/吨；生产利润-141 元/吨，较 7 月初增加 21 元/吨，同比增加 26 元/吨。天然气装置生产成本 2003 元/吨，较 7 月初持平，同比增加 38 元/吨；生产利润-243 元/吨，较 7 月初减少 20 元/吨，同比减少 58 元/吨。水煤浆工艺利润近一个月减少 105 元/吨，行业整体盈利空间被快速压缩；固定床亏损幅度略有收窄，天然气制亏损继续扩大。

煤炭方面，近期三大煤种价格以涨为主。无烟煤市场偏强运行，主产区安全检查管控持续从严，无烟煤供给端大幅收缩，坑口库存持续去化，同时迎峰度夏火电需求增长带动煤炭需求改善，美伊冲突导致亚洲化石能源供给紧张，煤炭替代需求增长，为后市价格提供了支撑。但也需注意，中长期看煤炭供应宽松格局下煤价存在趋弱可能，若迎峰度夏结束后煤价回落，尿素成本支撑可能随之松动。国内管道天然气报价基本平稳，未出现明显波动。但国际天然气价格受地缘事件影响有所上涨，短期对国际尿素价格形成一定支撑。

图 21：尿素各制法理论成本

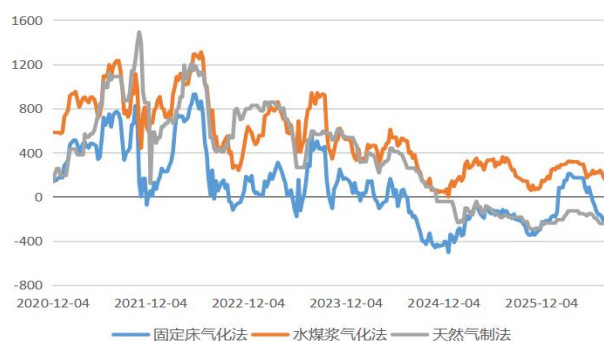
单位：元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 22：尿素各制法理论利润

单位：元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

## 六、政策端——稳价信号密集释放，政策底逐步明确

国内政策面近一个月出现明确转向，稳价信号密集释放。8 月 4 日，中国氮肥工业协会在北京召开重点尿素生产和流通企业座谈会，围绕稳定预期达成共识。会议释放多条信号：其一，明确当前尿素价格和成本倒挂严重，已跌破合理区间，未来应采取措施促进市场价格企稳回升；其二，新年度国家化肥商业储备任务明确后，要鼓励储备企业加快收储进度，发挥流通环节的“蓄水池”作用，同时呼吁流通企业和复

合肥生产企业积极入市采购，为秋季肥生产提前做好准备；其三，会议重新定位出口价值——“出口是服务于国内保供稳价的调控措施”，并提出“未来要疏解港口库存，研究进一步提高法检效率、开放港检”。此次会议被市场解读为“政策底”的信号，对于底部的支撑较为明确，但需注意，政策底不等于市场底，在高库存、高供应、弱需求的基本面现实面前，政策托底更多是短期情绪提振，供需格局的根本改善仍需时间。

## 七、总结：强预期与弱现实博弈，关注中下旬需求改善情况

当前尿素市场处于“高供应、高库存、弱需求”的弱现实与“政策托底、出口预期、成本支撑”的强预期博弈阶段，市场矛盾焦点在于出口兑现节奏与政策落地力度。

从弱现实一侧看，供应端产能利用率接近 90%、日均产量 21 万吨以上均处历史高位，8 月无装置大规模检修，且新增产能持续投放，供应宽松格局短期难以扭转；需求端农业进入淡季、复合肥开工同比低 10.13 个百分点、三聚氰胺开工下滑，内需支撑全面走弱；库存端厂内库存 166.61 万吨、月增 46.58 万吨，累库速度虽有放缓迹象但绝对水平持续攀升，对现货价格形成直接压制。从强预期一侧看，成本端水煤浆工艺利润压缩、固定床与气制工艺均处亏损，成本线托底逻辑增强；政策端氮协座谈会释放稳价信号，政策底逐步明确；出口端第二批配额预期升温、印标 170 万吨招标与出口窗口期匹配，出口分流预期构成盘面最大的向上弹性来源。

8 月中上旬在现货高库存压制下，期现价格仍有下行压力，但政策端及成本端支撑下下行空间相对有限。8 月下旬至 9 月上旬印标结果落地后出口货源集中发运，港口库存去化带动厂库压力缓解；秋季肥备肥逐步启动，复合肥开工回升带动原料采购改善；9 月后化肥商业储备收储逐步启动，承储企业入市采购分流厂库货源等因素驱动下则有一定向上修复机会，高度需供需改善程度确认。仅供参考。

## 免责声明

本报告基于已公开的信息编制，我们力求信息及时、准确、完整，但不保证信息的绝对准确和完整。本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

**长安期货各分支机构及营业部****长安期货总部**

地址：陕西省西安市灞桥生态园区浐灞大道 1 号  
浐灞外事大厦 9 层  
电话：029-83597668

**西部分公司**

地址：陕西省西安市高新区锦业路 11 号绿地中心 B 座 43 层 4307 室  
电话：029-68273770

**西安和平路营业部**

地址：陕西省西安市碑林区和平路金鑫国际大厦  
707、708、717、718 室  
电话：029-63381682

**宝鸡营业部**

地址：陕西省宝鸡市高新开发区高新大道 55 号  
院 7 幢 2 座 12 层 02 号  
电话：0917-3536626

**广州分公司**

地址：广州市天河区华夏路 32 号 1204 房自编 A 房  
电话：020-81618010

**山东分公司**

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号  
电话：0535-6957657

**临沂分公司**

地址：山东省临沂市兰山区兰山街道沂蒙路 426 号 A 号楼 801  
电话：0539-8218708

**福建分公司**

地址：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼  
1601 单元  
电话：0592-2231886

**江西分公司**

地址：江西省南昌市红谷滩区沙井街道红谷中大道 998 号绿地中央广场 C 区 C1 办公楼 2103 室  
电话：0791-83061512

**陕西分公司**

地址：陕西省西安曲江新区雁展路 1111 号莱安中心 T6-1905 号  
电话：029-89557321

**西北分公司**

地址：陕西省西安市经济技术开发区凤城五路 123 号秦创原软科中心 B 座 11 层 08 室  
电话：029-89824970

**高新营业部**

地址：陕西省西安市高新区唐延路 11 号禾盛京广中心 B 座 7 楼 703-2 室  
电话：029-88825315

**上海营业部**

地址：上海市杨浦区大连路 588 号、688 号 A 座 16 层 05 号  
电话：021-65688976

**江苏分公司**

地址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307  
电话：0519-85185598

**济南分公司**

地址：济南市历下区经十路 9999 号黄金时代广场 A 座 906-1 室  
电话：0531-68656719

**淄博营业部**

地址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室  
电话：0533-6217987

**郑州营业部**

地址：河南自贸试验区郑州片区(郑东)商务外环路 30 号期货大厦 1302 室  
电话：0371-86676962

**内蒙古分公司**

地址：内蒙古自治区呼和浩特市新城区海东路与丝绸之路路口东南角曙光国际 4 号楼 9 层南侧

电话：0471-5297878