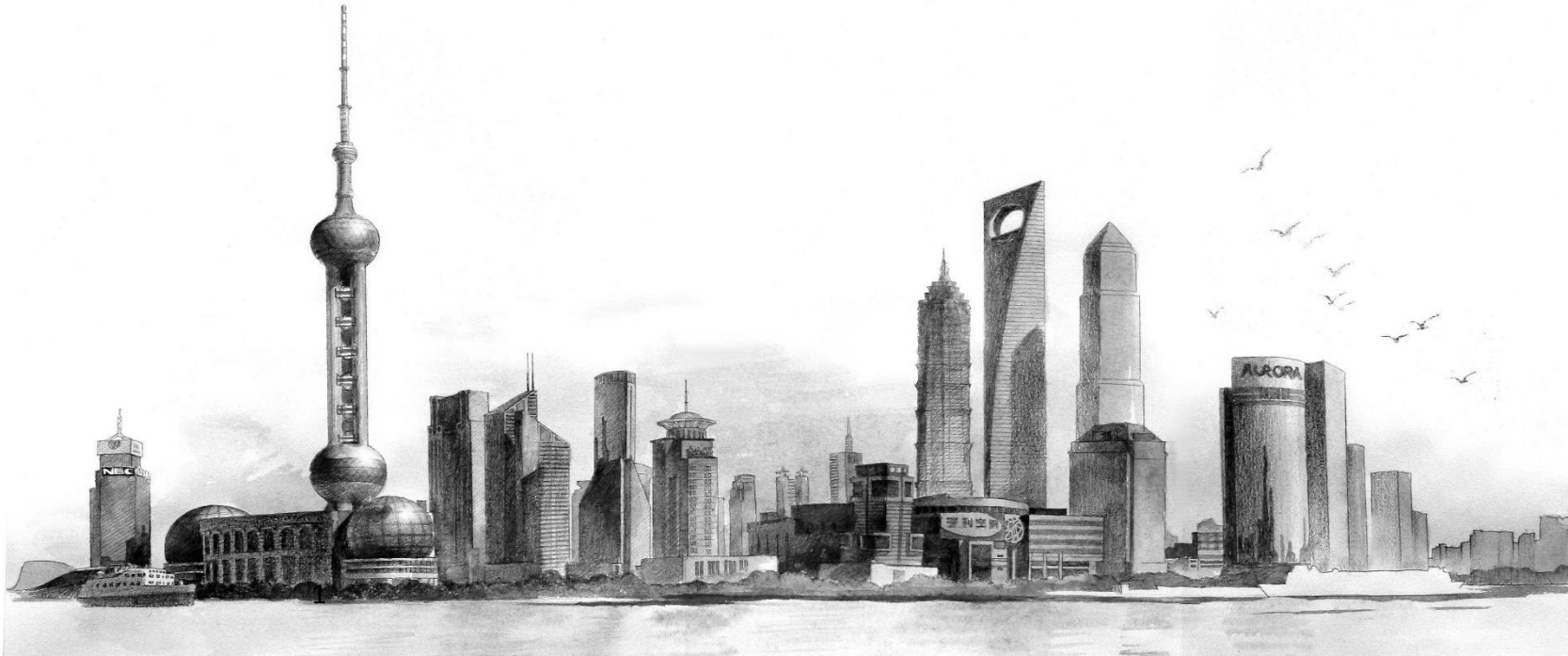
产业去库顺畅，尿素价格或延续偏强震荡

——2025年4月尿素市场行情策略展望



海证期货研究所

2025年3月28日

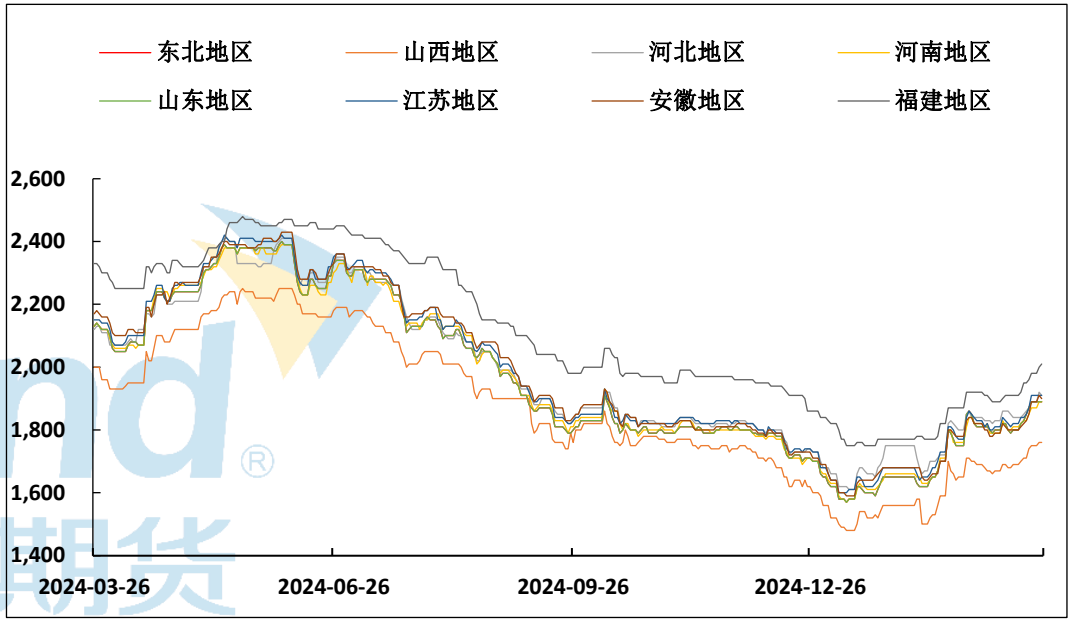
3月尿素主力期价先抑后扬，中上旬价格弱势调整后企稳反弹并创出年内阶段性高点，整体来看月内尿素价格表现坚挺，价格重心稳步上移。基本面来看，本月供需环比阶段性改善给予盘面上行驱动。供给端来看，部分装置检修使得日产、负荷高位出现小幅缩量，虽降幅有限，但存量装置供给压力有所缓解。此外本月工农业需求释放是助推价格攀升的重要驱动。农业追肥逐步推进、复合肥负荷季节性增量等因素支撑下，尿素需求端明显改善。供减需增提振下，尿素产业库存得到进一步消化。此外，出口方面消息扰动也一定程度加剧价格波动弹性。

展望后市，4月我们预估在夏季肥助推下尿素价格或偏强运行，产业库存有望得到进一步消化。虽现阶段农业追肥需求边际弱化，但后续仍存夏季肥需求支撑，加之供给端可能会面临部分装置检修减量预期，预估供需矛盾有望进一步缓解，价格偏强震荡运行的概率较大。

一、三月行情回顾

05合约期货价格走势

现货市场价格走势



➢ **现货市场概述：**

3月尿素现货价格企稳反弹，价格重心进一步上移至年内高位。受农业追肥需求释放以及工业需求负荷提升等因素助推，尿素企业出货较为顺畅，市场交投改善，市场情绪稳步回暖。

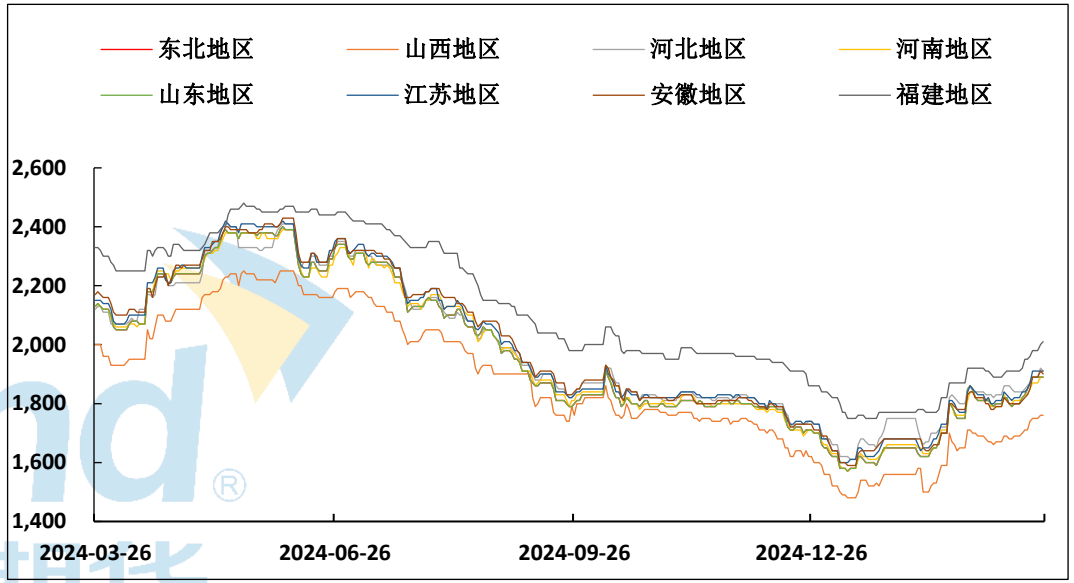
据隆众数据统计显示，截止3月28日山东地区小颗粒主流出厂成交约1890-1960元/吨。临沂市场一手贸易商出货参考价格1960-1970元/吨附近，菏泽市场参考价格1950-1960元/吨附近，环比上月稳步上扬。

资料来源： 钢联、Wind、隆众石化、海证期货研究所

一、三月行情回顾

05合约期货价格走势

现货市场价格走势



Hicend® 海证期货

➢ **期货市场概述：**

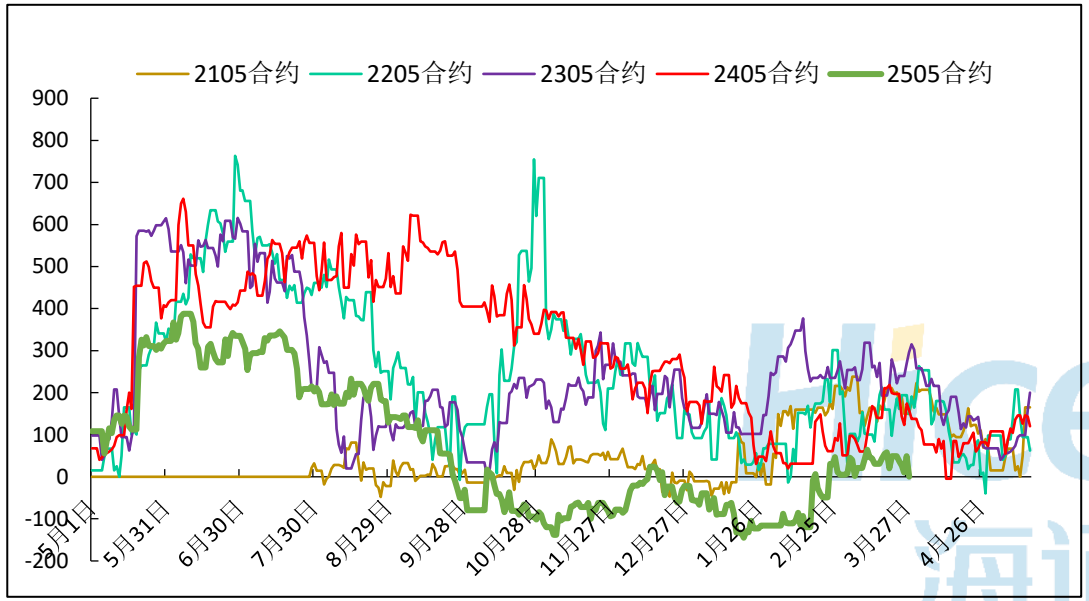
3月尿素主力期价先抑后扬，中上旬价格弱势调整后企稳反弹并创出年内阶段性高点，整体来看月内尿素价格表现坚挺，价格重心稳步上移。基本面来看，本月供需环比阶段性改善给予盘面上行驱动。供给端来看，部分装置检修使得日产、负荷高位出现小幅缩量，虽降幅有限，但存量装置供给压力有所缓解。此外本月工农业需求释放是助推价格攀升的重要驱动。农业追肥逐步推进、复合肥负荷季节性增量等因素支撑下，尿素需求端明显改善。供减需增提振下，尿素产业库存得到进一步消化。此外，出口方面消息扰动也一定程度加剧价格波动弹性。

展望后市，4月我们预估在夏季肥助推下尿素价格或偏强运行，产业库存有望得到进一步消化。虽现阶段农业追肥需求边际弱化，但后续仍存夏季肥需求支撑，加之供给端可能会面临部分装置检修减量预期，预估供需矛盾有望进一步缓解，价格偏强震荡运行的概率较大。

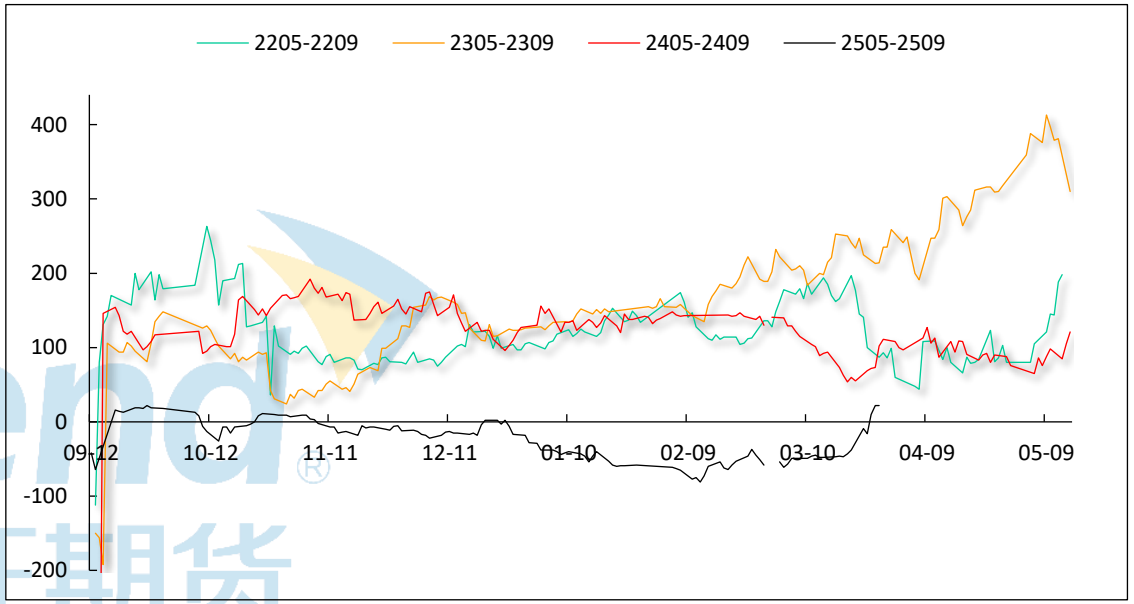
资料来源： 钢联、Wind、隆众石化、海证期货研究所

二、基差与价差分析：基差震荡整理，UR05&09价差逐步走强

尿素05合约山东地区基差情况



尿素05&09价差走势情况



- 从基差表现来看，3月份尿素05合约基差震荡回落，波动弹性相对有限。据钢联数据统计显示，截止3月27日山东05合约基差约49元/吨，河北05合约基差约59元/吨。本月现货市场稳步改善，但盘面在后续需求利好预期下表现更为坚挺促使基差环比震荡回落，月底随着盘面继续上行动能趋缓，基差略有走强。
- 从价差运行来看，本月UR05&09价差逐步走强。截止3月27日UR05&09价差约22元/吨，UR07&09价差约7元/吨，价差环比走强明显。
- 后续表现来看，鉴于旺季刚需支撑，预估后续产业库存压力或进一步缓解，近月支撑相对较强，UR05&09价差有望进一步走扩。

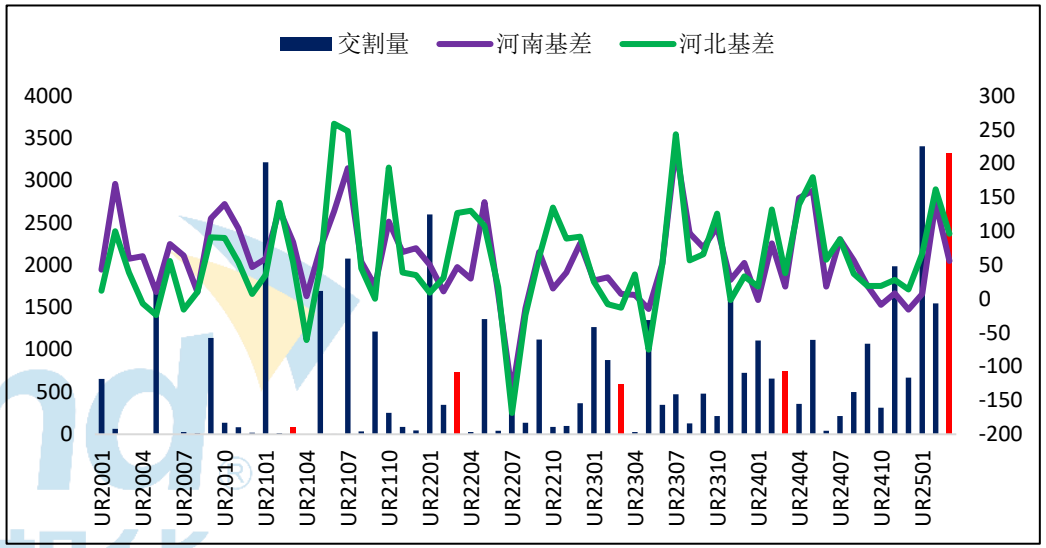
资料来源：钢联、Wind、隆众石化、海证期货研究所

三、UR2503合约交割分析

尿素03合约的历史基差情况汇总

合约	最后交割日	交割结算价	河南现价	河北现价	河南基差	河北基差
UR2003	20200313	1761	1820	1800	59	39
UR2103	20210312	1976	2060	2030	84	54
UR2203	20220314	2793	2840	2920	47	127
UR2303	20230314	2713	2720	2700	7	-13
UR2403	20240314	2242	2260	2280	18	38
UR2503	20250314	1754	1810	1850	56	96

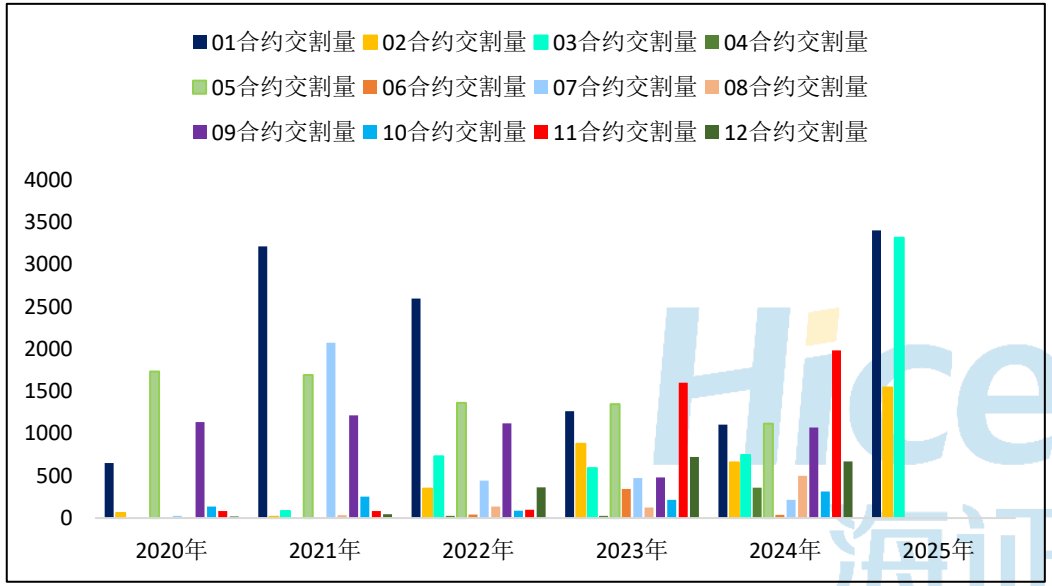
尿素历史合约交割及基差情况汇总



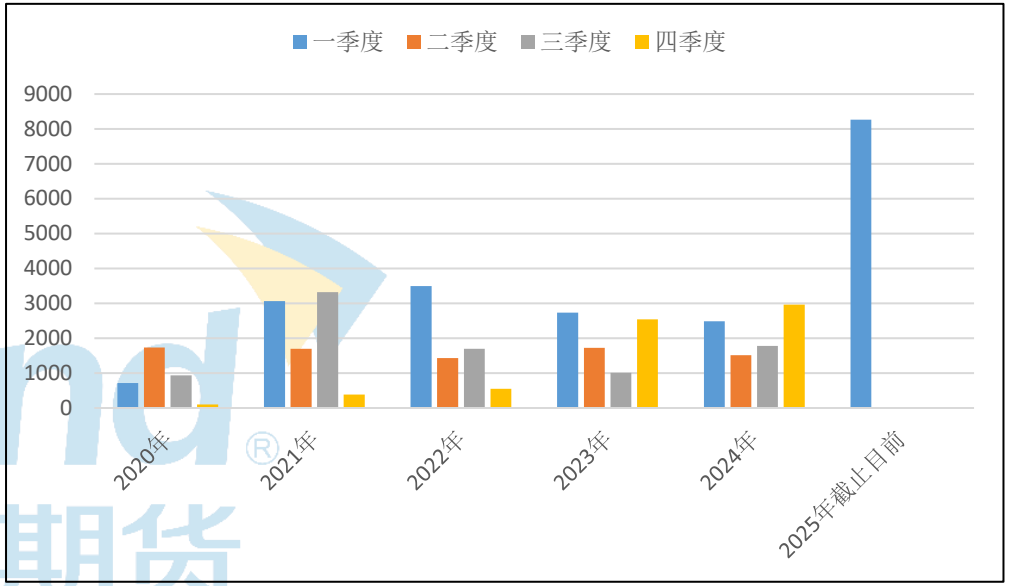
- 自上市至今，尿素03合约已经历了6次交割。作为交割主流的河南、河北地区，尿素03合约历次交割多以盘面贴水为主。从尿素历史各合约的数据统计情况来看，尿素03合约近两年盘面贴水幅度有所增加。
- 根据郑商所公布信息显示，本次UR2503合约的交割结算价为1754元/吨，河南现货升水56元/吨，河北现货升水96元/吨。相较历史同合约来说，交割结算价创出新低，也部分显示了今年市场整体宽松疲软的局面。
- 对比历史同期UR03合约基差表现可以发现，本次UR2503合约基差略显偏高，整体基本处于合理区间波动。3月农业追肥需求释放以及复合肥负荷回升对于现货市场形成较强支撑，华北地区库存压力相对可控。但盘面在供给宽裕以及出口受限等因素影响下，对于后续存阶段性弱化预期，投机需求相对有限，基差略显偏高。
- 今年尿素03合约交割量大幅增加，我们认为与目前市场结构、价差表现息息相关。受制于供需宽松格局影响，尿素市场结构转为正向市场，现阶段正值春耕旺季，现货需求较大且面临抛储，厂库或生产企业参与盘面卖货意愿提升。

资料来源： 郑商所、海证期货研究所

尿素各合约的历史交割量对比



尿素历年季度交割量对比

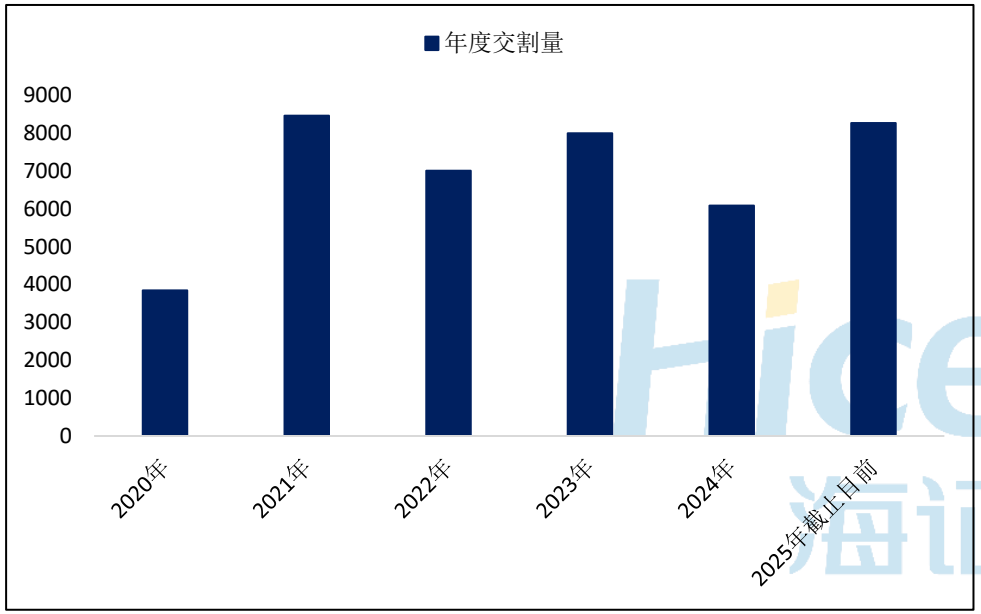


- 从尿素历史各合约的交割数据统计来看，主力合约交割量大且稳，大多数交割量达到1000手以上。而对于非主力合约交割量，虽然近两年逐渐增加，且本次03合约交割量直逼主力01合约交割量，创该合约历史新高。
- 从季度交割量统计对比来看，尿素产业库存较大，企业销货压力凸显，加之本月尿素抛储稳步推进使得今年一季度交割量大幅拉涨，远超历史同期表现。根据交易所数据统计，今年一季度尿素交割总量约8266手。

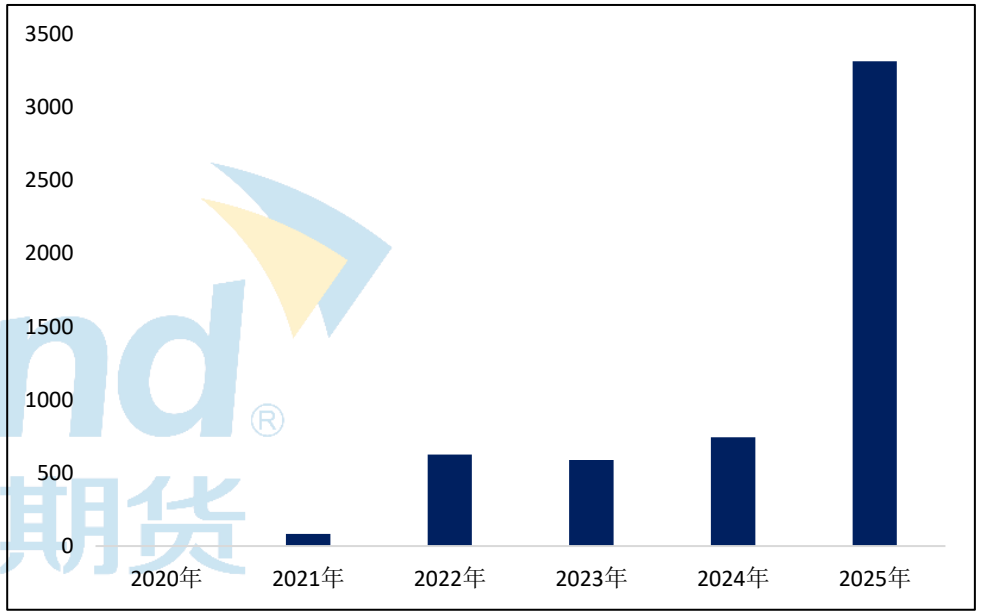
资料来源： 郑商所、海证期货研究所

三、UR2503合约交割分析

尿素年度交割量对比



尿素03合约年度交割量对比

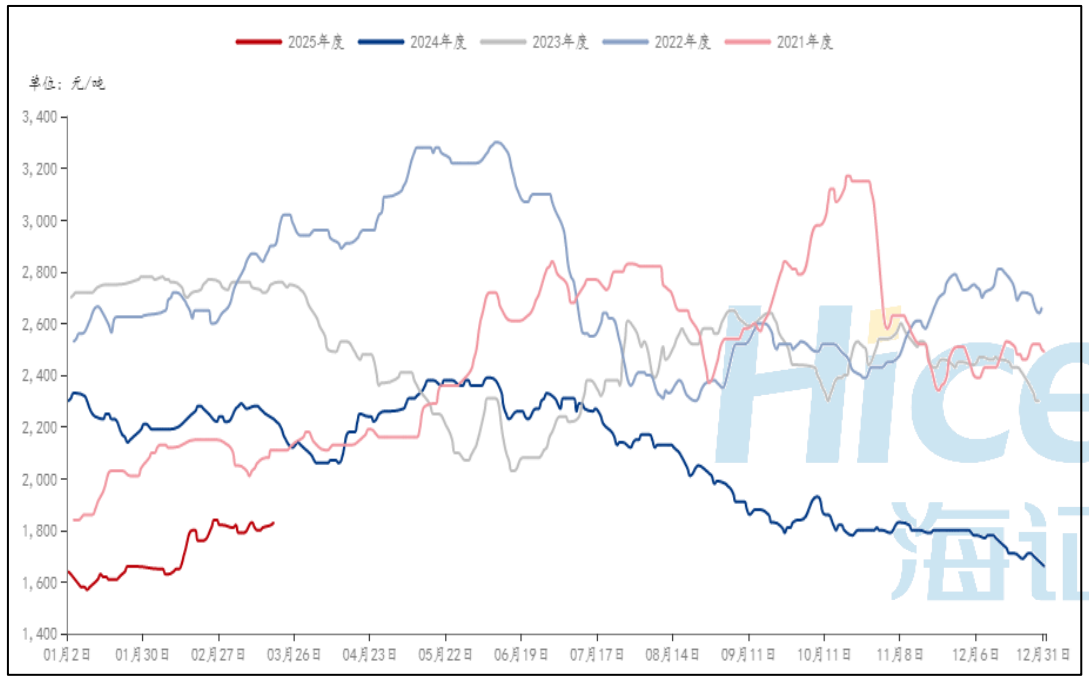


- 根据郑商所公布信息显示，本次UR2503交割配对约3315手，名义交割量约66300吨，交割量环比2502合约增加1769手，与去年03合约交割量相比增加2571手。
- 今年UR2503合约交割量再创新高。对比历史同期表现来看，UR2403合约交割量紧随其后，近3年交割量呈现明显攀升。

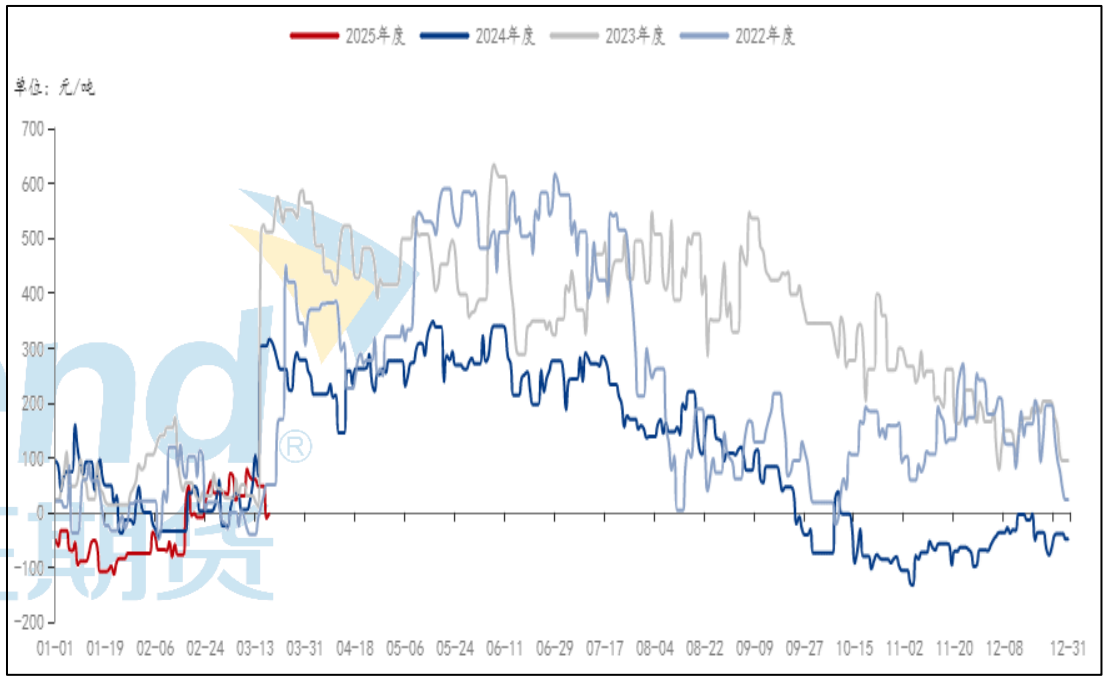
资料来源： 郑商所、钢联、海证期货研究所

三、UR2503合约交割分析

尿素河南地区现货价格季节性走势



尿素河南地区03合约基差走势

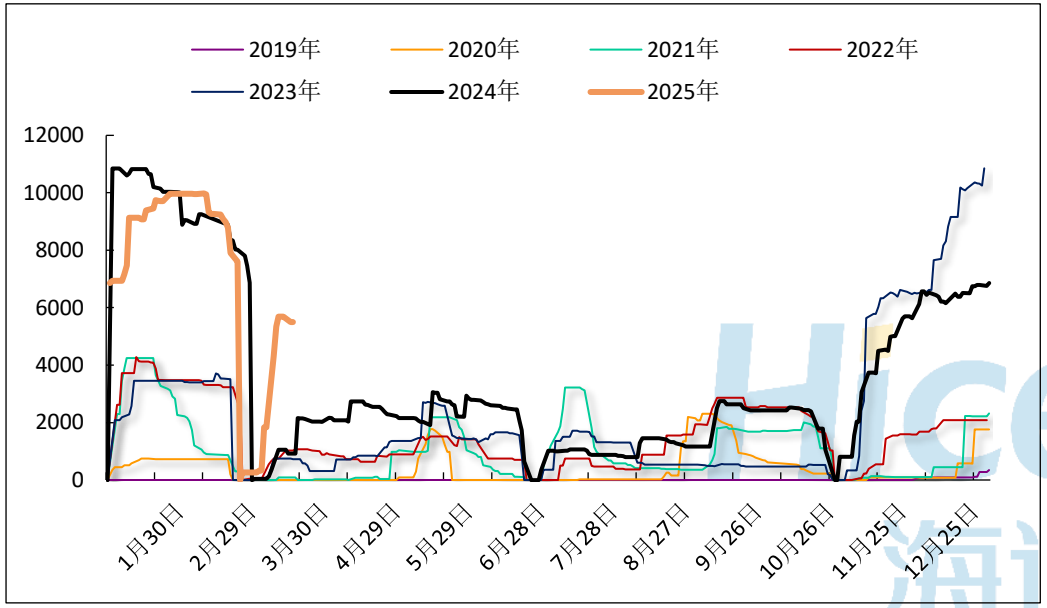


- UR2503交割量较大一方面是盘面给出了一定的升水现货空间从而使得成本较低的企业获得参与保值有利时机，对于保值企业来说，今年市场宽松格局下，盘面销货意愿增加。产业客户在盘面价格保值存在合理空间的情况下积极参与交割，进而助推交割量逐步增加。此外，3月份抛储陆续进行也部分影响本月交割量。

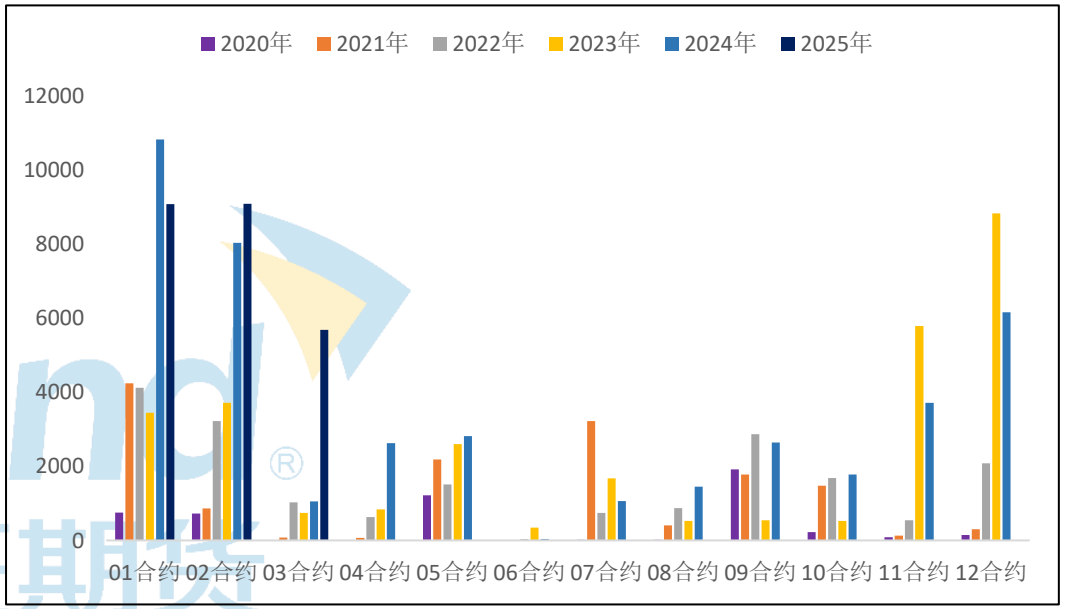
资料来源： 郑商所、钢联、海证期货研究所

三、UR2503合约交割分析

尿素历史仓单运行情况



尿素可供交割仓单量历史对比

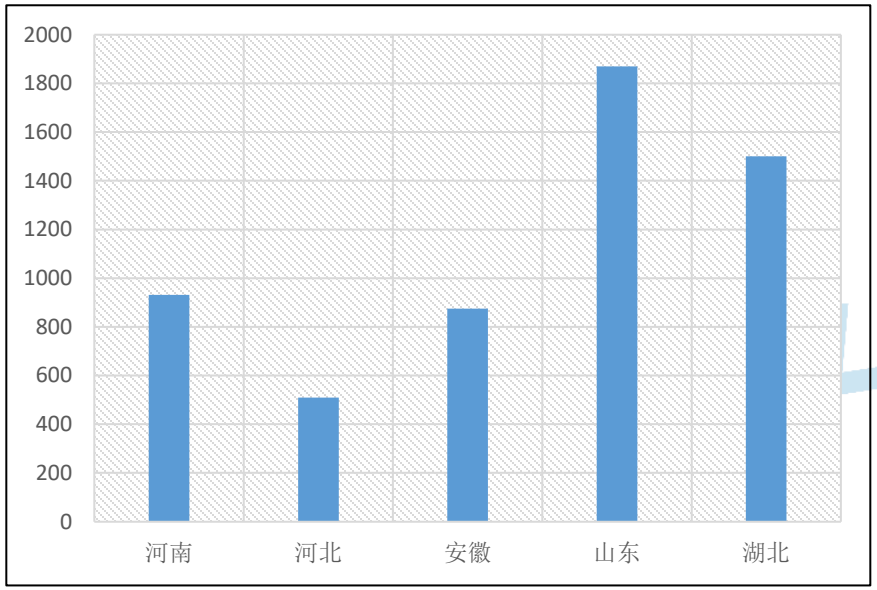


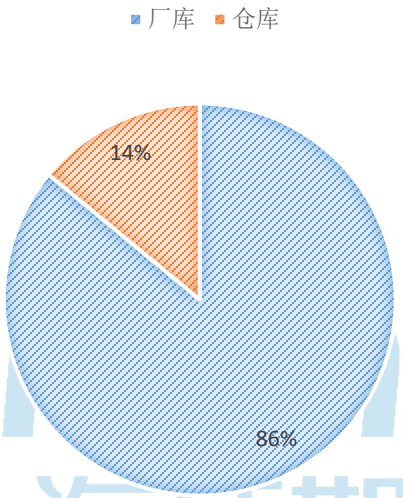
- 从可供交割仓单量统计来看，近两年仓单增量尤为亮眼，03合约仓单量虽环比上月有所下降，但却远超历史同期。据郑商所公布显示，截止3月最后交易日尿素仓单量约5686张，环比2502合约仓单量减少3395张，同比2403合约增加4631张，本次该合约仓单量创历史新高，仓单量异常凸显。
- 结合仓单量以及仓单分布我们可以看到，03合约仓单量激增，供给较为充裕背景下企业盘面抛货意愿亦有所增加。仓单的大量集中增加显示可供交割数量充足，如此高的仓单量对于市场多头来说，或一定程度弱化其持仓意愿，进而抑制正套价差空间。
- 今年可供交割仓单整体较高也与尿素今年供需宽松、盘面扩大销货渠道以及保值需求等息息相关。出口受限、新增产能陆续释放以及抛储等因素对于产业结构形成冲击。虽目前正值上半年需求旺季，但在产业大格局趋于宽松背景下，企业销货压力渐增。

资料来源：郑商所、海证期货研究所

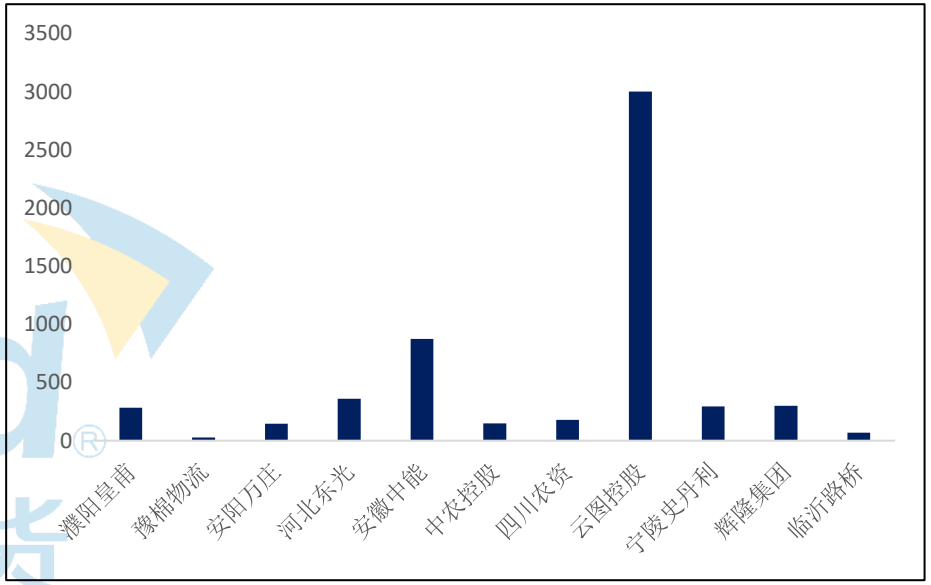
三、UR2503合约交割分析

尿素仓单地区分布





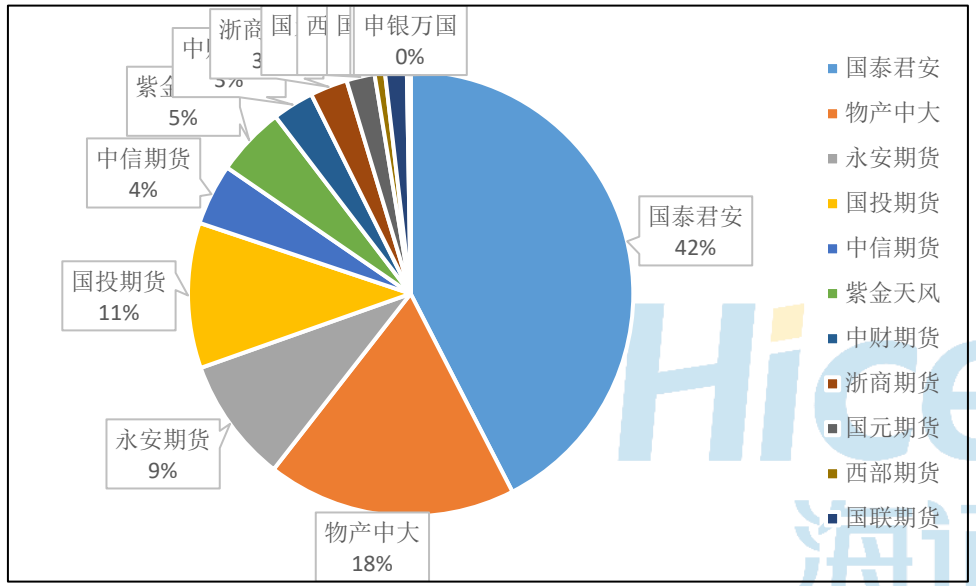
UR2503仓单分布情况



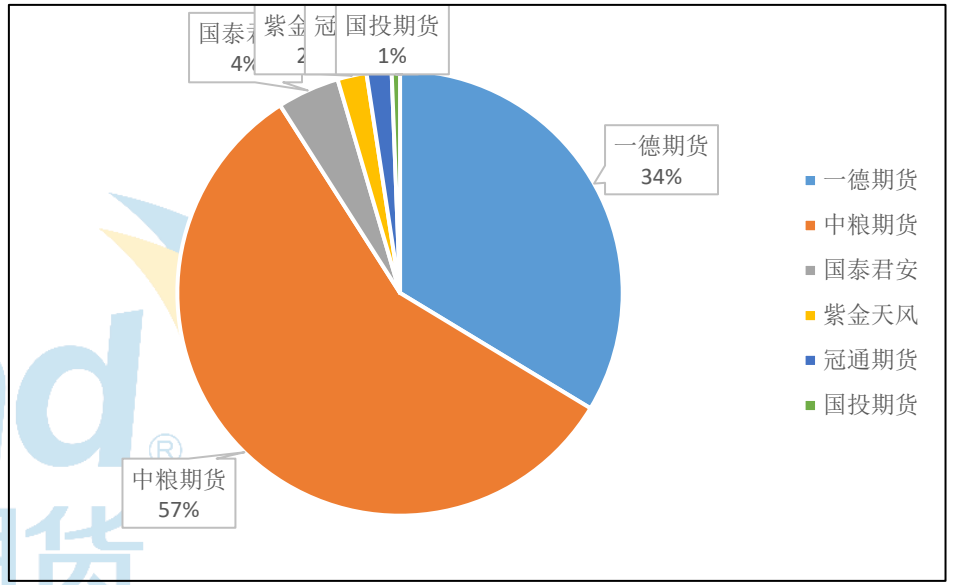
- 从最后交易日的仓单分布来看，UR2503合约仓单主要分布于云图控股、安徽中能等厂库，仓单涉及仓库厂库较为分散，但仓单主要集中在云图控股，占比约53%。
- 从省份分布情况来看，本次仓单涉及地区相对集中，其中山东、湖北地区仓单量较大，分别占比约33%、26%，仓单量更为明显。
- 从仓库、厂库分布来看，本次仓单均有涉列，其中厂库仓单占比相对较高，约占总仓单的86%。

资料来源： 郑商所、海证期货研究所

买方占比较高会员席位



卖方占比较高会员席位

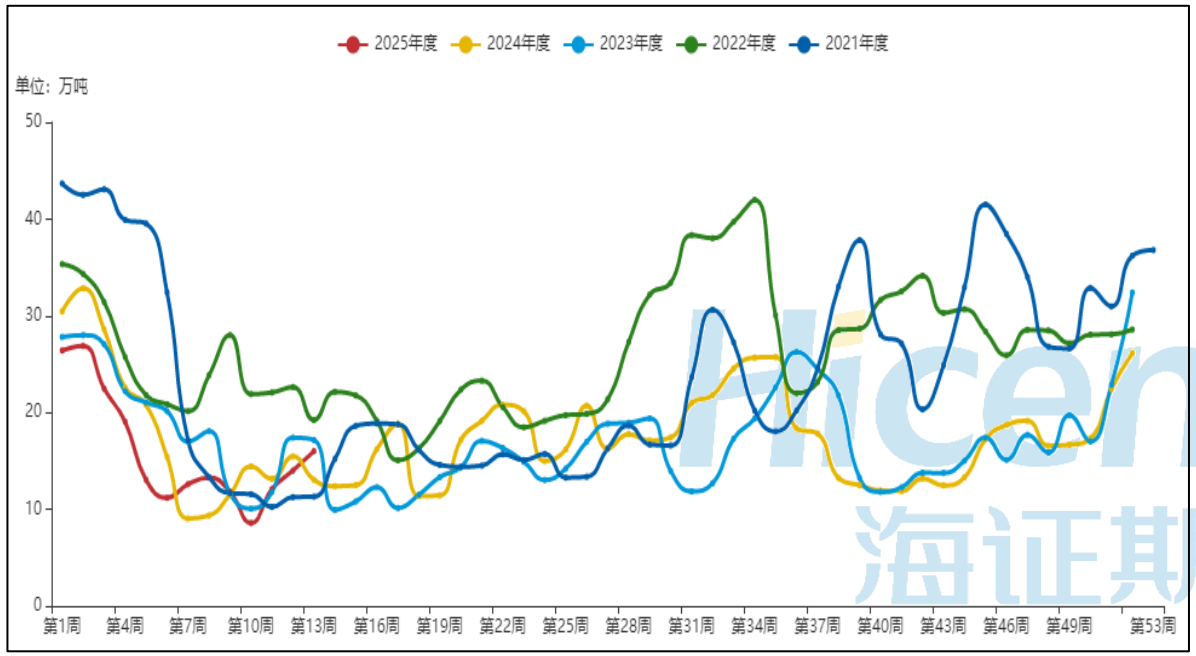


- 从尿素会员席位分布来看，本次2503合约交割涉及的卖方会员席位分布较为集中，买方则相对较为分散。
- 根据交易所公布信息，卖方会员席位分布在6家席位，其中粮期货席位占比最高，约57%，其次一德期货席位紧随其后，占比约34%，其他席位占比相对较弱。
- 买方会员席位分布则相对分散，分布在13家席位，其中国泰君安席位占比最大，约42.44%，物产中大期货席位、国投期货席位和永安期货席位占比次之，分别为18.1%、10.56%、9.05%。

资料来源： 郑商所、海证期货研究所

四、供给端：装置检修损失量环比不断提升

国内尿素装置检修损失情况



- 从检修情况来看，3月份装置检修损失环比上月不断上扬。据隆众数据统计显示，截止3月底尿素装置检修量合计约为50.68万吨。
- 后续预估情况来看，部分装置存检修预期扰动，供给端压力或相对可控。

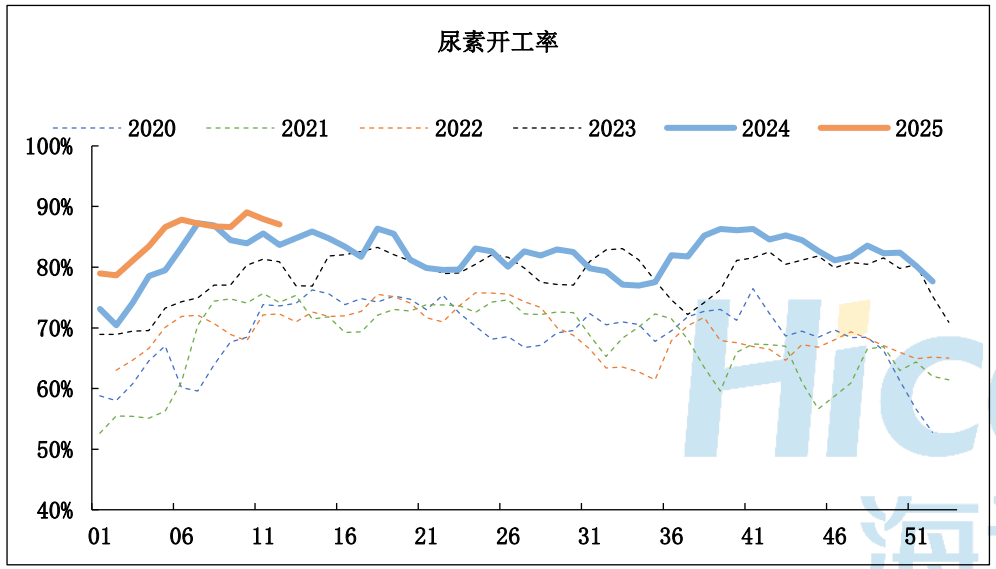
国内尿素装置样本检修情况

企业名称	年产能	原料	停车日期	开车日期	损失产量含预计	停车原因
山东华鲁恒升化工股份有限公司	60	烟煤	2025/3/7	2025/3/18	2.18	故障性检修
河北正元氢能科技有限公司	80	烟煤	2025/3/11	2025/3/18	1.94	常规性检修
靖远煤业集团刘化化工有限公司	35	烟煤	2025/3/10	2025/3/20	1.17	常规性检修
中化吉林长山化工有限公司	30	褐煤	2025/3/11	2025/3/20	0.91	亏损（成本）性检修
山东润银生物化工股份有限公司	60	烟煤	2025/3/19	2025/3/22	0.73	故障性检修
河南晋控天庆煤化工有限责任公司	52	无烟煤	2025/3/15	2025/4/15	5.04	常规性检修
山西兰花科技创业股份有限公司	15	无烟煤	2024/10/15	2025/6/30	11.77	政策性检修
阳煤丰喜肥业(集团)有限责任公司	15	无烟煤	2024/9/4	2025/6/30	13.64	政策性检修
山西晋丰煤化工有限责任公司	40	无烟煤	2024/5/18	2025/6/30	49.58	故障性检修
鄂尔多斯市亿鼎生态农业开发有限公司	52	烟煤	2023/8/24	2025/12/31	135.67	常规性检修
河北正元氢能科技有限公司	25	无烟煤	2025/3/16	2025/12/31	22.05	政策性检修
鄂尔多斯化学工业有限公司	95	天然气	2024/11/30	2025/3/22	32.53	亏损（成本）性检修
四川美丰化工股份有限公司	40	天然气	2025/2/12	2025/3/28	5.45	常规性检修
河南省中原大化集团有限责任公司	52	天然气	2024/10/31	2025/3/30	23.79	常规性检修
甘肃刘化（集团）有限责任公司	70	天然气	2024/11/16	2025/12/31	87.18	亏损（成本）性检修

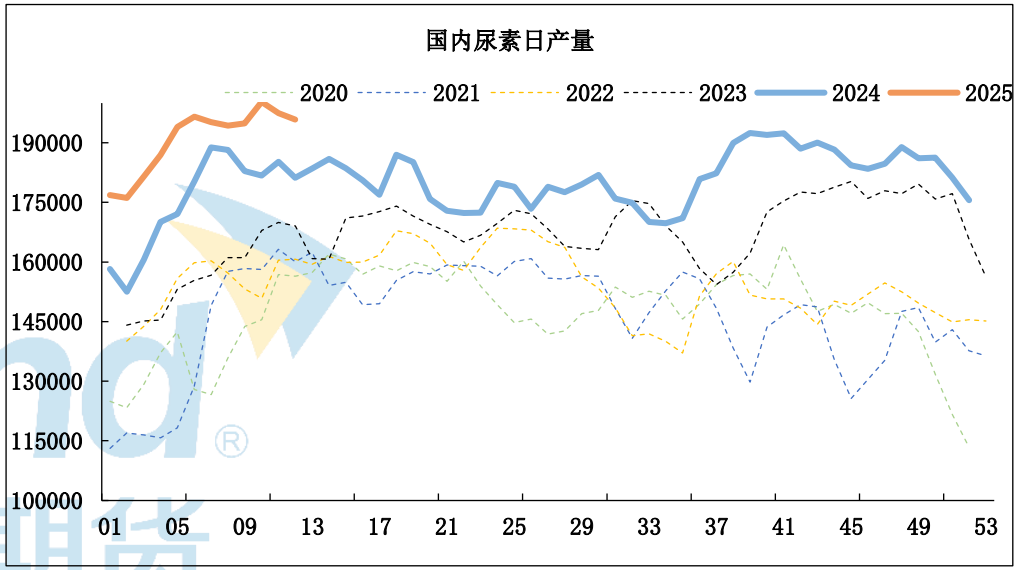
资料来源： 钢联、隆众石化、海证期货研究所

四、供给端：日产、负荷震荡回落，供给端压力适度缓解

国内尿素企业开工率



国内尿素日产量

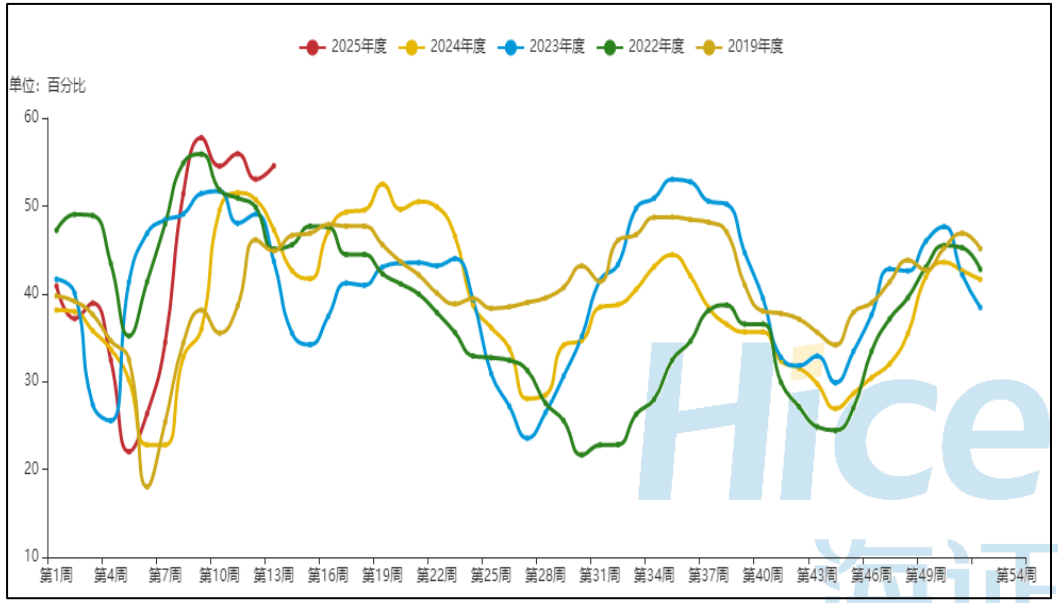


- 3月尿素开工高位回落，虽缩量相对有限，但环比上月压力有所缓解。据隆众数据统计显示，截止3月27日国内尿素开工约86.23%。分工艺来看，截止月底煤头企业开工率约93.06%；气头企业开工率约64.94%。
- 从产量运行情况来看，截3月27日国内尿素产量合计约551.51万吨，月底日产约19.6万吨左右。本月供给端环比有所下降，但缩量力度有限。
- 后续尿素开工、日产有望小幅回落。鉴于部分装置检修预期扰动，我们预估4月尿素供给端压力相对可控，高位小幅回落的概率较大。

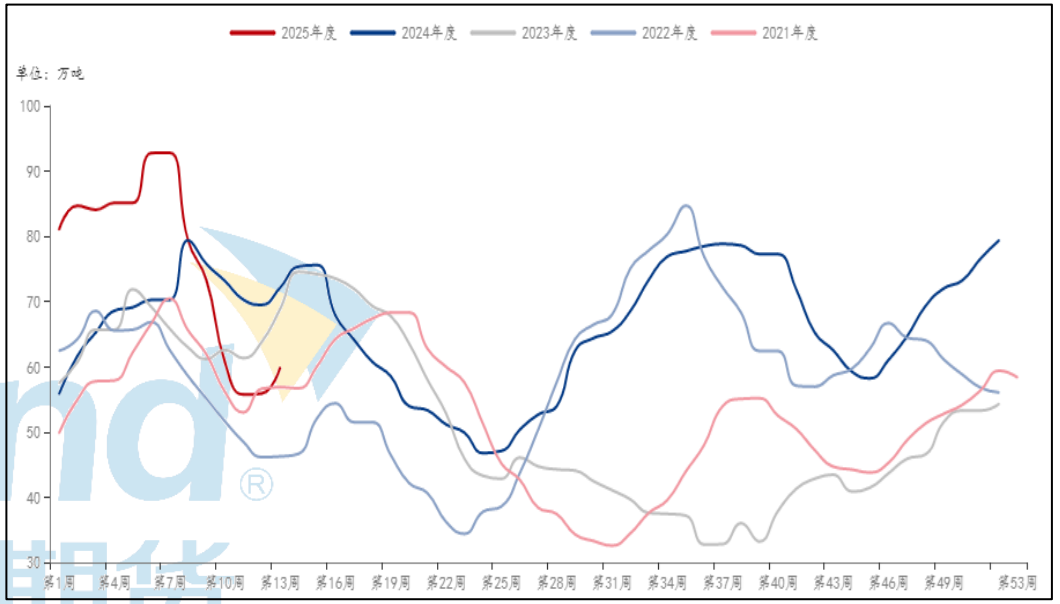
资料来源： 钢联、隆众石化、海证期货研究所

五、需求端：库存压力缓解，复合肥开工高位震荡回落

国内复合肥开工负荷



国内复合肥库存表现

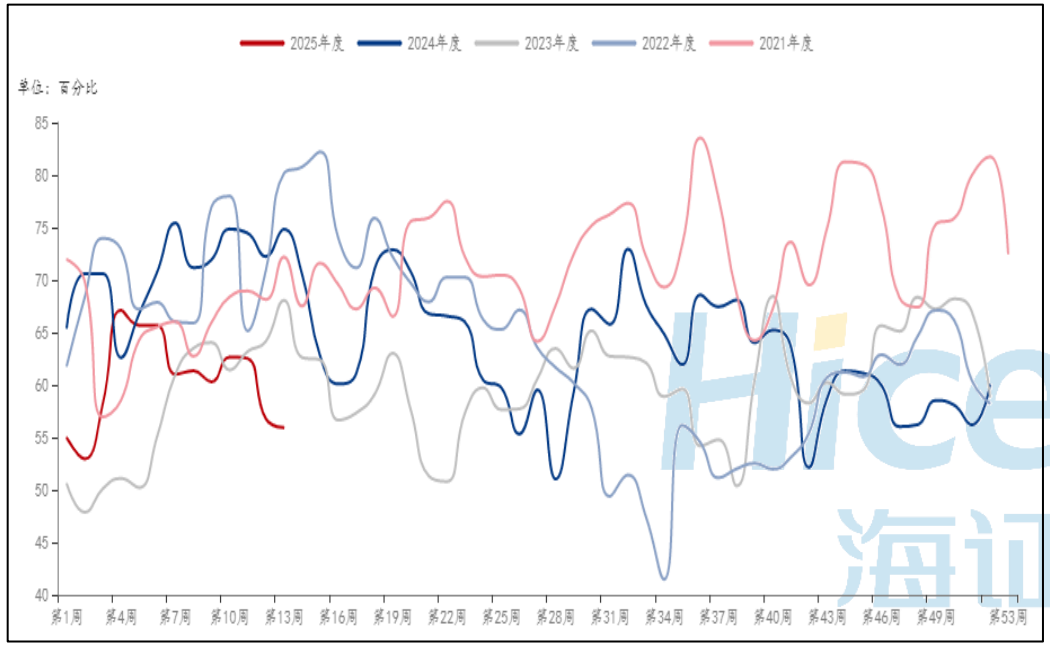


- 3月复合肥负荷先扬后抑，整体维持高负荷震荡运行。据隆众数据显示，截止3月27日复合肥开工率约54.56%，基本维持高位震荡运行。
- 从复合肥库存变化来看，本月复合肥库存进一步消化去库。据隆众数据统计显示，截止3月27日国内32家主流复合肥企业库存约为59.86万吨，库存呈现企稳反弹迹象，其中山东、江苏库存增幅明显。
- 据隆众数据统计显示，截止3月27日山东地区硫基平衡肥原料成本费用约为2504元/吨，利润方面45%S(3*15)毛利约为196元/吨，45%CL(3*15)毛利约为47元/吨。
- 本月复合肥负荷高位回落，需求支撑边际弱化。现阶段复合肥库存压力得到有效缓解，后续复合肥负荷缩量压力或略有缓解。但季节性来看，未来复合肥开工存季节性缩量预期，短期对原料支撑或相对有限。

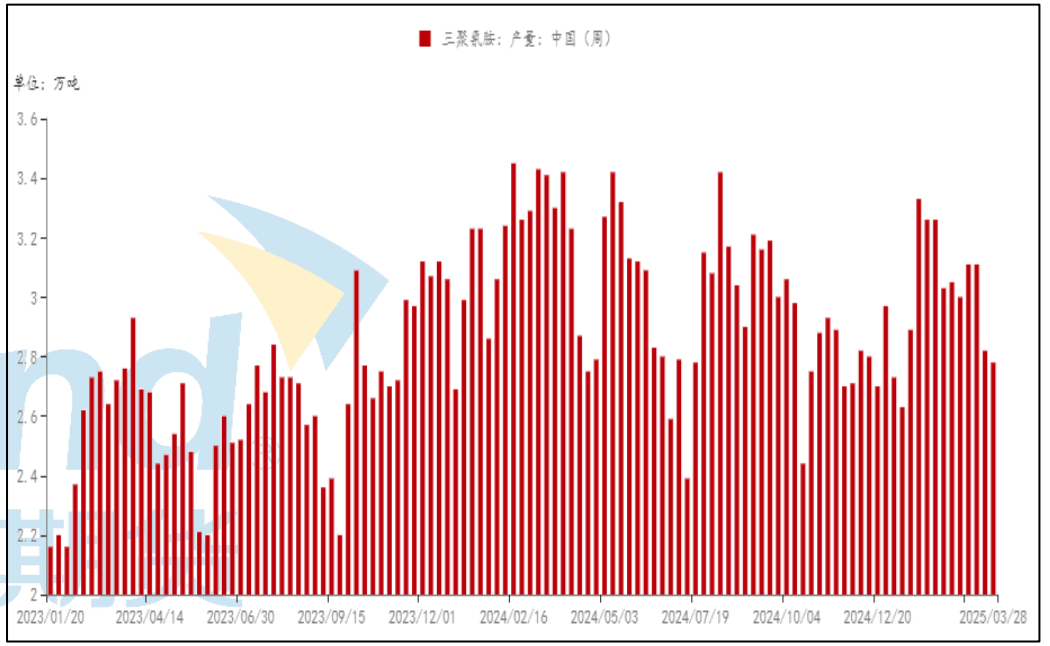
资料来源： 钢联、隆众石化、海证期货研究所

五、需求端：三聚氰胺开工环比回落

国内三聚氰胺开工负荷



三聚氰胺产量情况

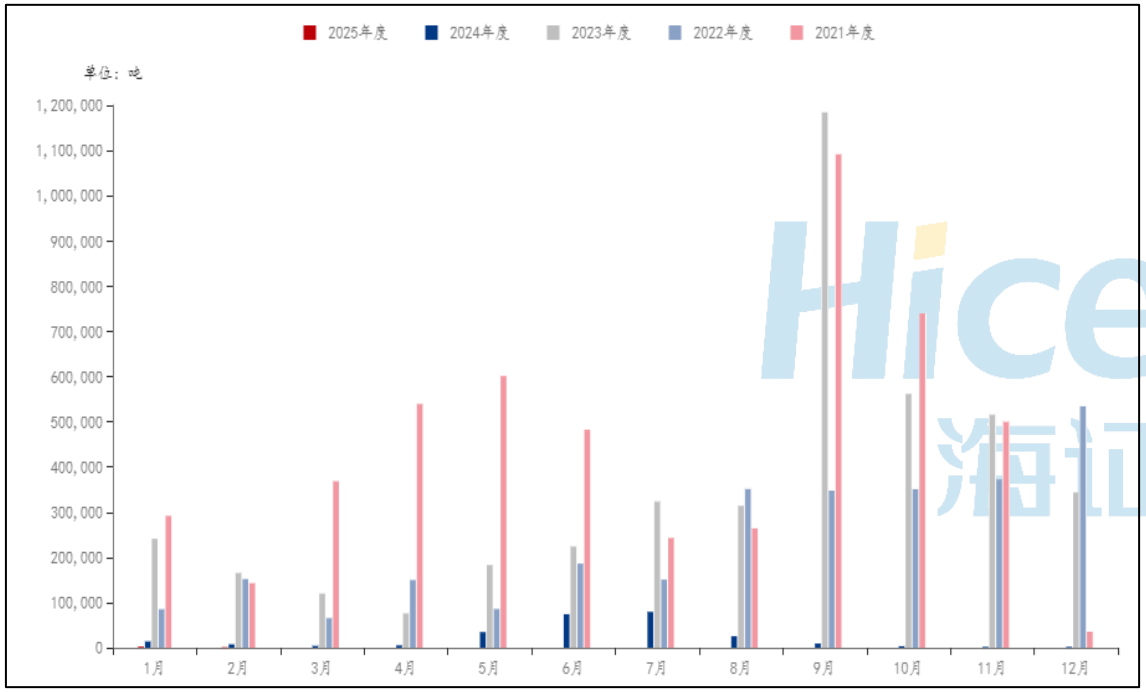


- 3月三聚氰胺开工先扬后抑，环比上月有所回落，整体表现低于历史同期。据隆众数据显示，截止3月27日国内三聚氰胺企业开工率约55.93%，环比上月小幅回落。
- 产量方面来看，据隆众数据显示截止3月27日国内三聚氰胺月度产量约11.82万吨。
- 整体来看3月工业需求整体有所弱化，但刚性支撑犹存。后续来看，4月份夏季肥需求有望逐步回暖，需求端增量预期犹存，对于后续原料价格支撑有望再度凸显。

资料来源： 钢联、隆众石化、海证期货研究所

五、需求端：出口仍然从紧，对国内尿素消费支撑乏力

尿素出口量季节性表现

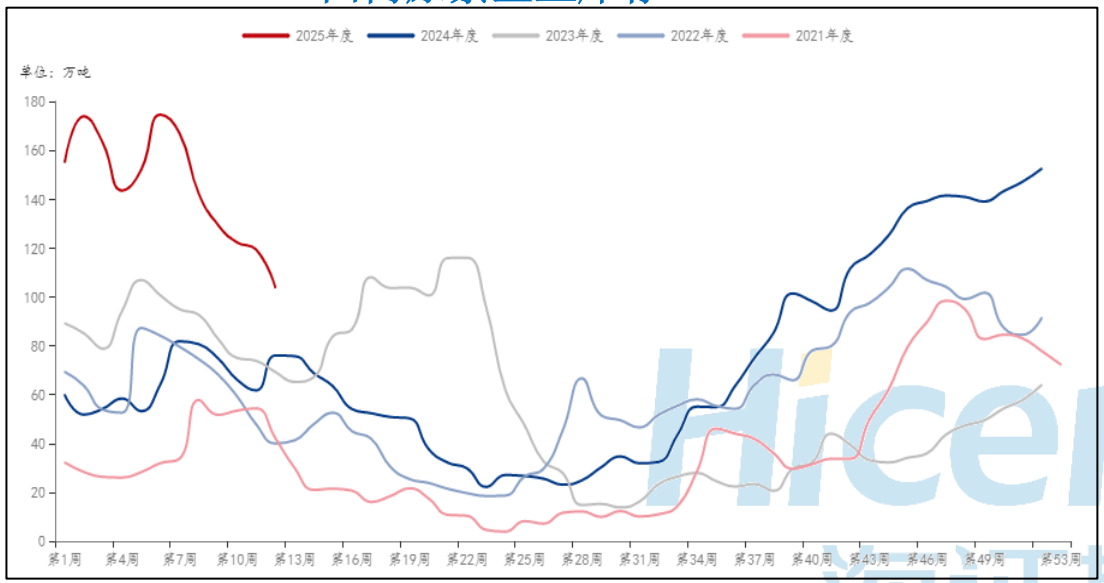


- 自去年开始在保供稳价政策引导下，尿素出口量大幅骤降，远低于历史同期。
- 据隆众数据统计显示，2025年1月尿素出口约0.26万吨，2月份尿素出口约0.14万吨，环比1月下跌46.9%。出口量的锐减对于国内消化库存压力帮助有限。
- 基于目前政策导向来看，现阶段尿素出口依然从紧，该因素对于市场情绪扰动部分加剧价格波动弹性。

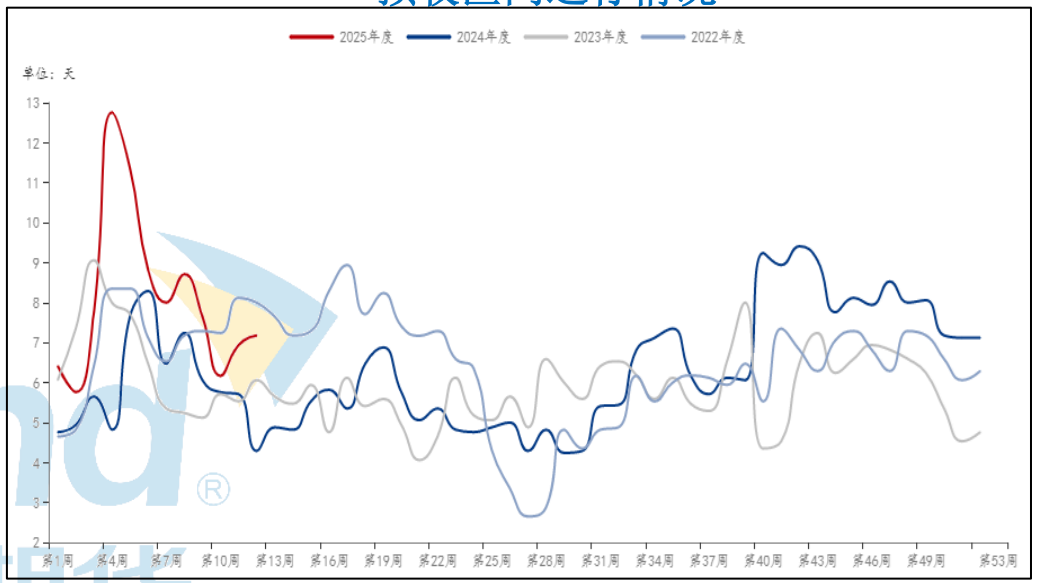
资料来源： 钢联、隆众石化、海证期货研究所

六、库存端：需求增量提振，产业库存大幅去化

国内尿素企业库存



预收区间运行情况

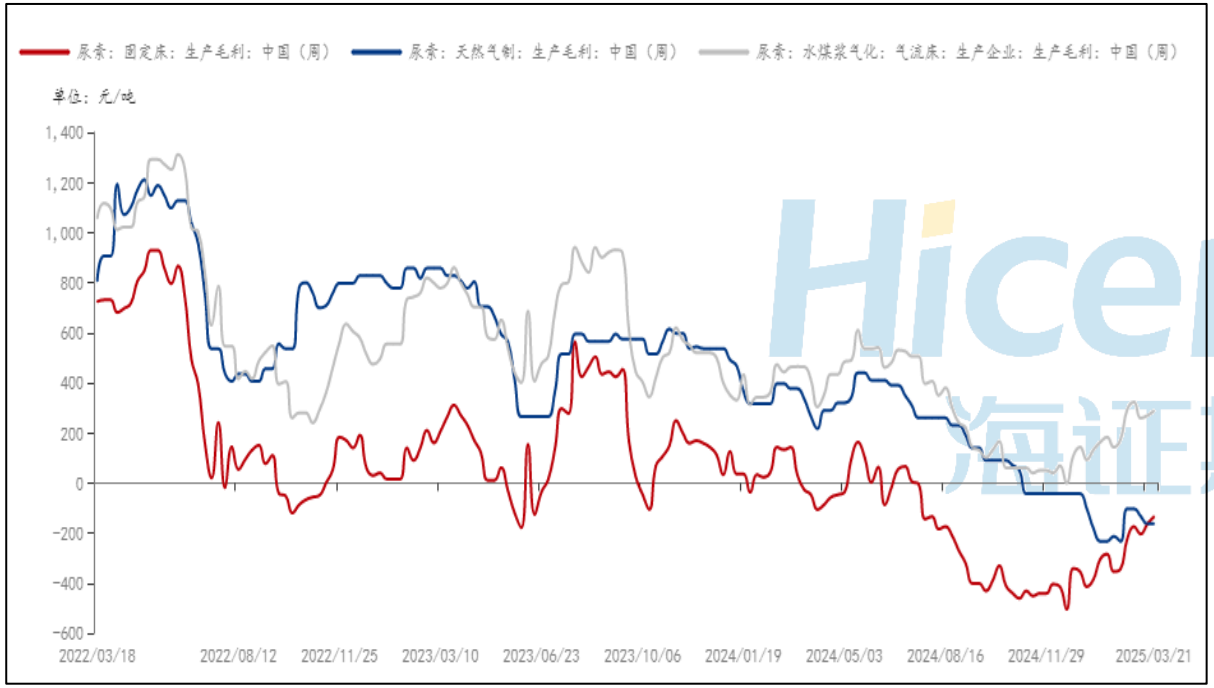


- 3月国内尿素企业库存继续下降，产业去库较为顺畅。据隆众数据显示，截止3月26日尿素产业库存总量约86.78万吨，环比上月明显下降。港口库存方面，截止3月27日尿素港口样本库存量约13万吨，环比上月略有上涨。
- 预收情况来看，据隆众数据显示截止3月26日，尿素企业预收天数约6.81天，环比上月小幅回升。目前预收情况较去年同期有所改善。
- 3月农业需求季节性释放，加之复合肥负荷高位震荡，本月尿素需求端支撑凸显，加之部分装置短时故障使得本月尿素开工呈现小幅微降。供减需增带动下产业库存得到进一步有效消化进而对盘面价格形成利多提振。
- 后续来看，夏季肥刚需支撑犹存，供给端压力相对可控，预估后续产业库存有望继续去化进而令盘面价格呈现较强抗跌性。

资料来源： 钢联、隆众石化、海证期货研究所

七、利润端：产业利润稳步改善

国内尿素各工艺利润情况

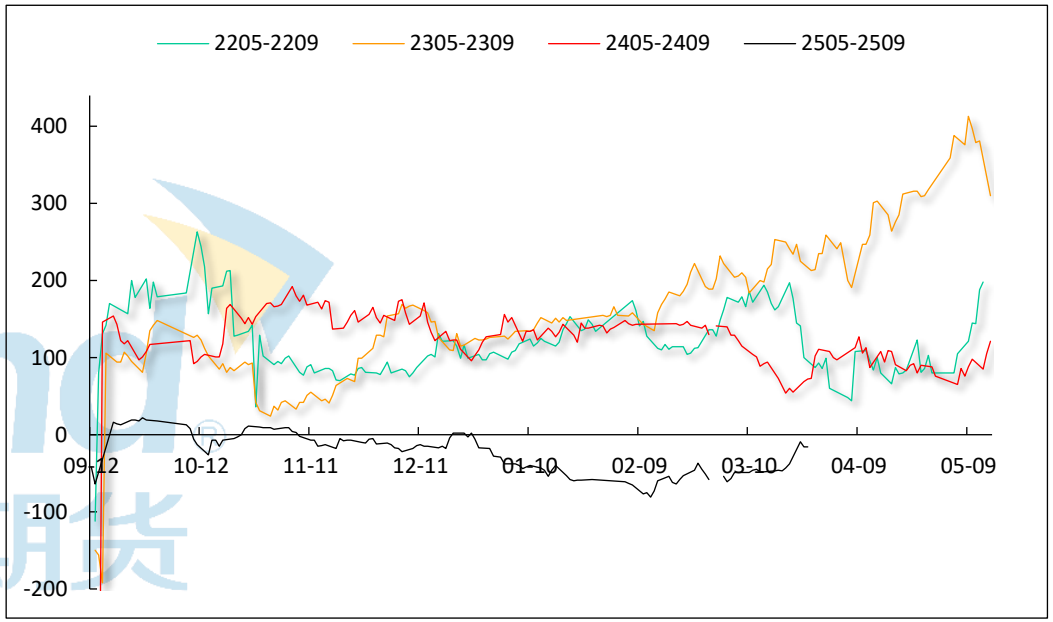


- 3月尿素产业利润继续修复，环比上月进一步改善，产业利润回升明显。据隆众数据显示，截止3月27日，固定床工艺利润约-84元/吨，水煤浆利润约329元/吨，天然气利润约-83元/吨。
- 短期来看，目前时间阶段正值需求旺季，刚需支撑下市场呈现部分抗跌性，产业利润短期亦有望继续稳步改善。
- 中长期来看，尿素产能释放、供需疲弱周期下，产业利润改善空间或有限。

资料来源： 隆众石化、海证期货研究所

尿素05合约价格走势情况

尿素05&09价差运行情况



- 展望后市，4月我们预估尿素供需矛盾有望进一步缓解，产业库存继续下降。虽现阶段农业追肥需求边际弱化，但后续仍存夏季肥需求支撑，加之供给端可能会面临部分装置检修减量预期，预估供需矛盾有望进一步缓解，价格偏强运行的概率较大。
- 价差方面来看，鉴于旺季刚需支撑，近月支撑相对较强，UR05&09价差有望延续偏强震荡。

资料来源： 钢联、Wind、隆众石化、海证期货研究所

分析师介绍

常雪梅（交易咨询号：Z0013236）：海证期货研究所化工研究员，硕士，主攻尿素、纯碱等化工品种的研究分析，具有良好的经济金融背景，擅长从基本面角度探究品种走势逻辑并结合数据量化分析品种走势规律，多次参与能化产业机构套保编写，在主流媒体发表文章数十篇。

未 来 因 您 而 为

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。预估测算数据系研究员计算所得，实际产生金额可能存在偏差，以实际产生为准。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thanks!

海证期货有限公司
HICEND FUTURES CO., LTD.
|全国统一客服热线| 400-880-8998
www.hicend.com.cn