研究创造价值

用心、诚心、专心、贴心

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1455 号

锦泰期货

陈捷

投资咨询证号：Z0002863

电　　话：025-83116183

E-mail：cjie314@qq.com

锦泰期货 JINTAI FUTURES

期货研究报告

尿素市场专题报告

2026 年 10 月 15 日

摘要

综合分析，2026 年尿素市场在需求增速低于供给侧的宽松背景下，后期支撑市场反弹主要变数和关注点在于出口/淡储调节窗口开启放量和煤炭推涨幅度；在外需出口有序调节开放、煤炭无连续单边行情的情形下，落后产能难以长期退出市场，而新增产能持续释放，国内市场“内卷”加剧；在保供政策和边际减产成本线“上下限”约束下，尿素市场或将延续 1500-2000 元/吨的箱体波动区间。

短期驱动因素方面，需关注冬季煤价上行提速、产能压减政策发力、海外地缘恶化导致出口预期放量等潜在支撑因素对四季度行情的脉冲提振影响；四季度市场或将跟随淡储和出口节奏呈现先抑后扬的重心小幅抬升走势；鉴于突破前高需要满足“煤价再上台阶 + 出口放量 + 供给意外收缩”等多因素共振发酵，即使延续到 27 年春耕旺季，市场冲高上行空间也相对有限，维持区间操作为宜。

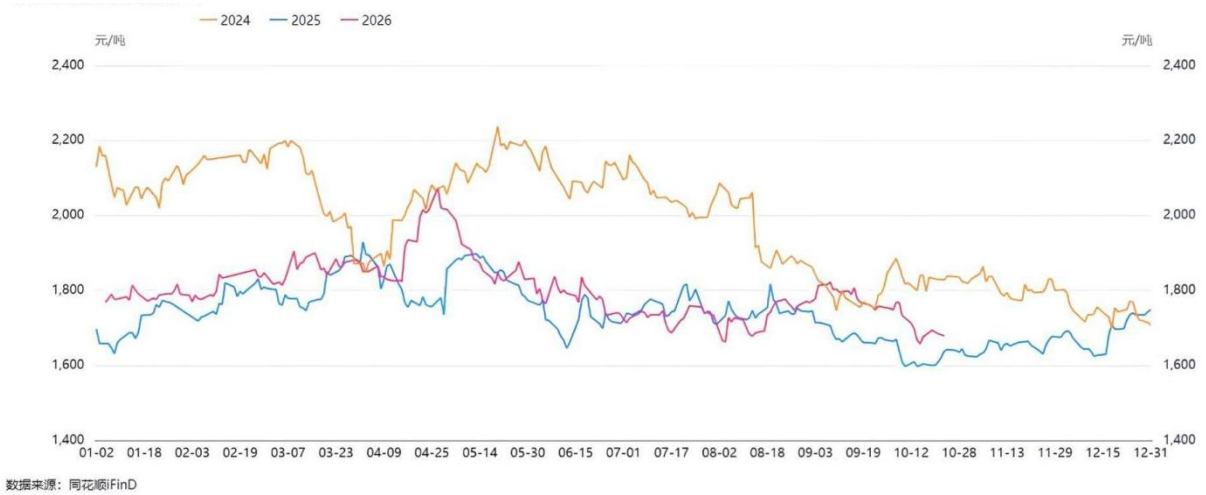
成本冲击扩大，尿素箱体震荡延续

——2026 前三季度尿素市场回顾与展望

一、行情回溯：2026 区间震荡延续，但脉冲行情时有发生

尿素属于典型的能化品种，原料是一次能源（煤、天然气），而主要下游则是作为农业的氮肥原料；因此其价格波动同时受自身的产能周期、政策周期和农业需求周期共同影响；步入 2026 年，尿素市场行情先后经历地缘与出口预期推动、农需阶段性助推、煤价上行带来成本抬升等多重因素影响，但波动区间与 2025 年近似，截至 2026 年 10 月中旬，尿素年内走势呈现前高后低之势，年内高位 2082 元/吨（4 月 27 日）、低点 1649 元/吨（10 月 15 日），年内振幅约 22%，但阶段性脉冲行情高点、波幅略高于去年。

图 1 2024-2026.10 尿素期货主力合约年度走势对比



总体看，2026 年尿素行业延续了 2025 年以来的“供给过剩、成本托底、出口调节与需求节奏”主导下的震荡磨底行情，其走势在今年普遍跟随油价上行的能化品种中相对“特立独行”，作为一个主要产能集中在国内、受政策调控较多的行业，分析尿素市场波动既要从能源成本、需求淡旺季等传统基本面出发，又要兼顾出口、产能调控、环

保等政策事件扰动；此外，随着尿素期货上市，期现共振和资金面影响下的预期前置作用愈发显著，尿素期货 2026 年虽然震荡区间延续，但年中 2 次出现“脉冲式”阶段行情，交易和产业套保时机把握难度进一步提升。

二、供给侧：新产能投产压力延续

产能方面，最近 20 年来，中国尿素完成了“扩张—过剩—出清—再扩张”的周期。全国尿素名义产能从 2006 年约 5000 万吨升至 2015 年约 8900 万吨的历史峰值，2016 年全行业现金亏损触发残酷出清，仅当年退出产能就超过 600 万吨，到 2020 年回落至约 6600 万吨。2021 年起第二轮扩张启动：2023 年净增 216 万吨，2025 年净增约 650 万吨，年末名义产能回到 8080 万吨；按在产口径和四季度待投产装置（下表）计算，2026 年全国产能将达 8204 万吨，已达 2017 年后国内产能新高点。随着新产能的投产，市场货源竞争愈加激烈，导致市场整体价格竞争愈发激烈。

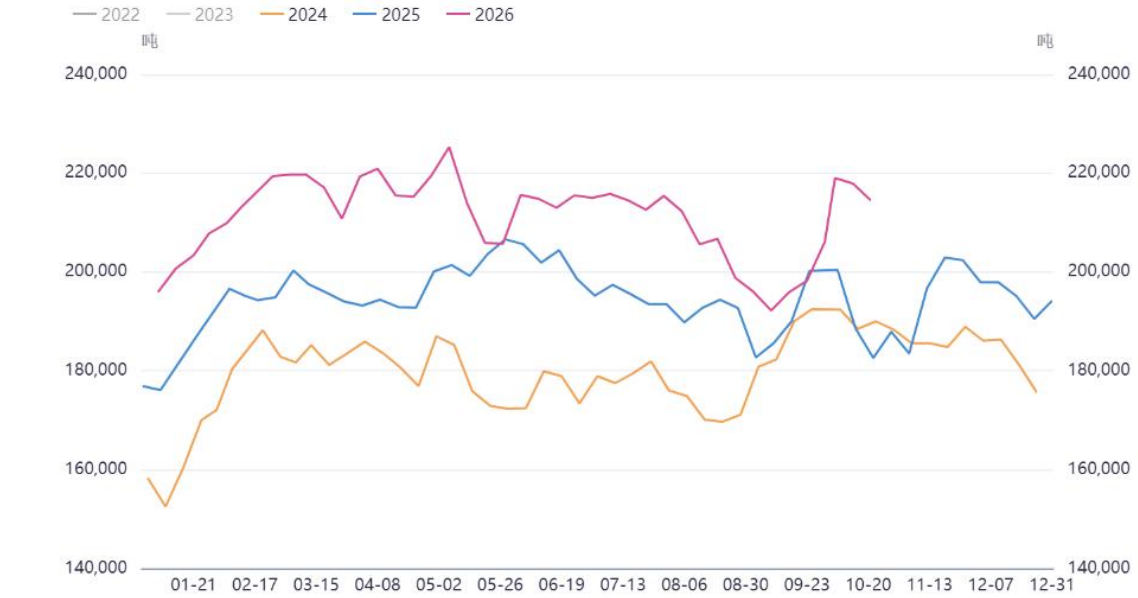
表 1　2026 年四季度已投与待投尿素装置

投产时间	企业	产能（万吨/年）
2026 年 10 月	靖远煤业集团刘化化工	35
2026 年 10 月	新疆昊源化工	100
2026 年 11 月	新疆心连心能源化工	80
2026 年 12 月	山西兰花科技创业	30
2026 年 12 月	新疆奥福化工	50
四季度合计	—	**295**

产量方面，全国尿素 2026 年 1—9 月累计约 5722 万吨，同比多 399 万吨（+7.49%）。全年基准情景产量预计 7623 万吨（+7.2%），即使考虑四季度固定床与气头亏损、检修减产因素，全年预计产量为 7493 万吨，同比增幅依然达 5.4%；1-9 月尿素企业开工率平均增加 3.5%，总体供给压力延续。

从产能区域分布来看，国内目前新增产能多集中在华北、西北等地区，特别是近年来新疆地区产能集中释放（产能达 1004 万吨，为全国之首）；此外新疆、内蒙等地新增装置几乎全部为新型气流床，成本控制能力强，加上当地较低的煤炭价格，随着这些新产能的投产，将导致西北地区货源加速向陕甘宁、华中等地区流动，进而间接把中部地区货源逐级挤向东部地区，传统河南、山东等期货定价基准省份的地位未来或将受到挑战。

图 2　2024-2026 国内尿素日产量同比走势



数据来源：同花顺iFinD

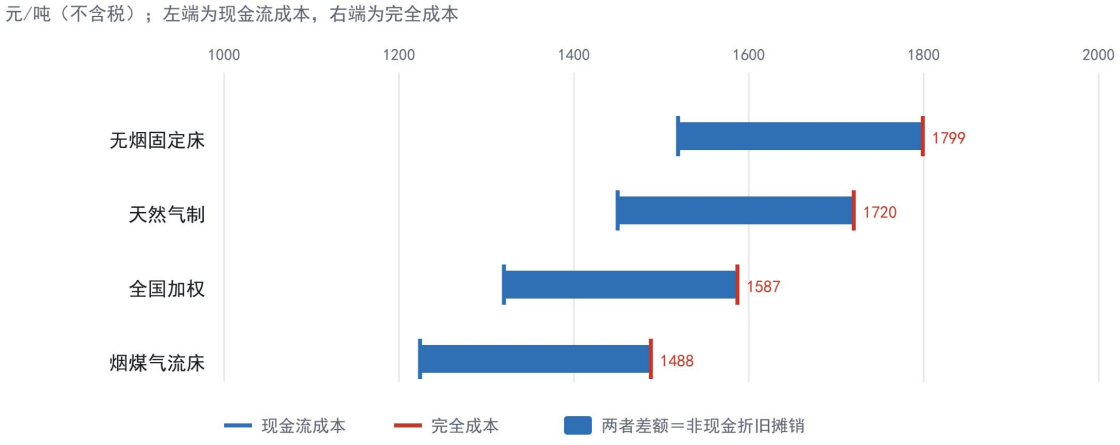
三、成本端分析

一般来说，每制造一吨尿素约需 0.8 吨原料煤或 620 立方米天然气。据隆众资讯统计，全国 147 套在产装置中，煤头占 75%，其中烟煤（新型气流床工艺）占 50.7%、无烟煤（固定床工艺）15.9%、褐煤（坑口气化）8.4%；天然气占 22.4%，其他工艺（如焦炉气等）占 2.6%；虽然世界范围天然气工艺占主流，但我国尿素的成本一直以煤价为基准。

2026 年随着美伊战争抬高油气价格和国内煤矿安检等因素，国内煤炭价格节节上涨；1-9 月秦皇岛 5500 大卡低硫煤由 689 元/吨涨至 985 元/吨（+43.0%），鄂尔多斯 Q5500 由 526 涨至 805 元/吨（+53.0%），无烟块煤到厂价由 920 涨至 1258 元/吨（+36.7%），气化烟煤由 799 涨至 912 元/吨（+14.1%）；传导到尿素成本看，虽然多数厂家的长协煤炭涨幅相对较低，但随着煤炭涨势从流通环节向上游坑口和长协传导，煤制尿素的生产成本总体今年上行幅度在 10%左右。

据机构测算，按 1-9 月煤价涨幅，尿素无烟煤固定床完全成本 从 1514 上涨至 1799 元/吨（+18.7%）；烟煤新型气流床工艺成本从 1388 上涨至 1488 元/吨（+7.2%），全国煤制尿素加权完全成本从 1418 涨到 1562 元/吨（+10.1%）；远高于同期全国尿素小颗粒平均出厂价涨幅（1632-1649，涨幅 1%）；同期天然气尿素成本从 1660 上涨至 1720 元/吨（+3.6%）；气头成本涨幅相对较低，但当前气头和相对落后无烟煤固定床工艺成本均高于盈亏平衡点，企业面临亏损压力加大。

图 3　尿素几种工艺 2026 成本抬升情况



数据来源：隆众资讯

在保供、装置考核约束下，尿素生产企业即使难以覆盖完全成本，但在售价处于现金流成本上方时仍有维持生产的动力，即使阶段性小幅亏损也不会出现大规模停车，只有深度亏损才能倒逼落后产能普遍减产。因此，仅靠价格小幅下跌很难带来有效供给收缩。按照成本推算，若煤炭价格在目前四季度基础上再拉涨 200-300 元/吨，方能打破

多数当前处于盈亏点附近企业的现金成本“安全垫”，引起固定床、气头和大部分气流床厂家开始主动减产，这也是未来主导行情供给侧重要变数之一。

四、需求侧：刚需弱稳运行，季节性波动趋于淡化

主力农业需求来看，2026 年 1-9 月份复合肥产量约 4340 万吨，比去年同期减少约 196 万吨，同比-4.31%。其中三季度复合肥产量 1256 万吨，同比-9.44%。2026 年全国夏粮播种面积较 2025 年减少约 69 万亩，2025 年同比减少约 52.4 万亩。夏粮播种面积连续 2 年减少且减幅扩大。随着厄尔尼诺现象频发，作物种植时间延后，尿素最大的农业需求增速放缓。另外随着复合肥在农业生产中、特别是底肥使用量的逐年增加，造成追肥用量减少，春季旺季有效周期压缩，直接放大了二三季度的需求空档。年内的低点往往也出现在此阶段。

另外打破传统年末淡季规律力量来自政策端。“淡储”每年把 400—500 万吨尿素在秋冬入库、春耕投放，2025 年起冬储履约与出口配额挂钩，等于把淡季谷底人为填高；出口配额又集中在 7—10 月分批落地，正好补上国内淡季。形成了显著的“削峰填谷”效应，加上出口配额预期和年末翘尾效应，造成近 2 年年末淡季与开年春耕旺季的波动差异收窄，传统的季节性波段交易的参考价值弱化。

表 2　2025-2027 尿素年度供需平衡表（单位：万吨）

项目	2025A	2026E	2027E
产量	7108	7623	7715
总供给	7107	7623	7715
农业及其他需求	4732	4909	4901
复合肥	1041	1066	1026
人造板	550	598	612
三聚氰胺	460	501	510
内需合计	6785	7075	7049
出口	489	454	480
总需求	**7274**	**7529**	**7529**
过剩量	**−167**	**+94**	**+186**

数据来源：隆众资讯

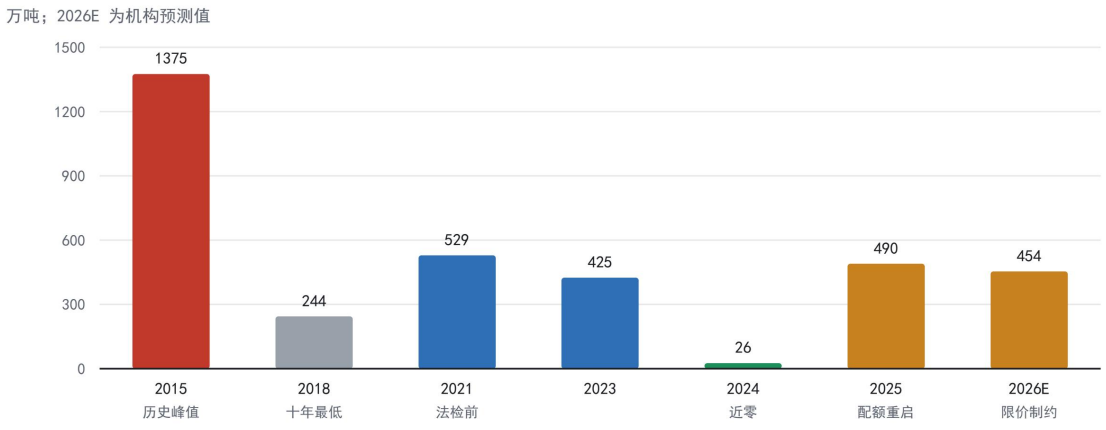
除农资需求外，三聚氰胺、电厂脱销、车用尿素等工业需求多为均衡持续性采购，其季节性差异不大，且工业需求总量占比较少，对尿素波动影响有限。整体看需求端增长亮点有限，预计四季度需求的增长点仍在冬储，但冬储启动时间节点取决于现货价格、贸易商风险偏好等因素，仅能带来波段修复，很难驱动大级别行情。从供需平衡推算，即使 2027 年度主要下游消费、出口配额维持温和略有增长的趋势，但在产增速维持高位的情况下，基本面过剩的概率依然大于供需平衡，说明未来主要边际变量更多仍在供给侧而非需求端。

五、出口：配额释放节奏主导行情波动

出口是国内价格的“泄压阀”，尿素出口传导链条的起点是海外气价高企，欧洲氮肥产能退出，全球供给偏紧，出口窗口随之打开。窗口能开多大，既取决于国内外的价差，也取决于出口政策给出的数量安排。但潜在利润不等于实际出口量，为了保证国内农业用肥和价格稳定，尿素出口执行“配额+指导价+动态调控”制度，相关批文逐批下发，总量和节奏都由政策把握。

今年自律出口配额发放节奏较去年有所提速，截至 9 月 30 日共发放四批自律出口配额，总量超 700 万吨。从配额释放节奏看，上半年春耕保供期全面暂停出口，5 月底起分批放开自律配额（约 200—300 万吨/批），9 月中旬第三批约 150 万吨落地，1—9 月全国累计出口 388.2 万吨，全年预计尿素出口 454 万吨，较 2025 年下降 7.1%。

图 4　尿素近年来出口量情况（单位：万吨）



数据来源：同花顺 ifinD

内外价差的空间也是影响出口预期开关的重要指标：今年 4 月地缘冲突导致中东颗粒 FOB 达 835 美元/吨、内外盘价差超过 4000 元/吨（但此时国内保供未放开出口）；印度是全球最大尿素进口国，10 月印度钾肥协会（IPL）招标最低 CFR 仅 352—356 美元/吨，扣除约 28 美元/吨运费后中国 FOB 净回笼 322—327 美元/吨；低于国内小颗粒同期报价，出口利润空间阶段性关闭。最终印度招标尿素价格低于市场预期，最终只成交最低价的 41 万吨（无中国货源供应），从而形成了 10-11 月中国尿素出口流向缺乏的情况。基于印度前一轮印标并未达到采购预期，市场普遍认为 10-11 月印度会再发一轮招标，如果印度在 10 月底之前发布新一轮招标，最终截标消息预计也得在 11 月中旬左右，在此“空窗期”内国内市场受到内需平淡和出口节奏未定影响，观望情绪居多；

若印标 11 月中旬仍未发布，船期或将进一步延后，继而对四季度市场情绪形成偏空影响。

此外，2026 年出口管控由尿素扩围至硫酸铵、氯化铵、复合肥三条通道同步收紧。今年 1—7 月复合肥出口仅 40.5 万吨（同比−88.7%）。按单耗 0.2 测算，仅复合肥一项就减少尿素间接出口需求约 60 万吨，三项合计全年净影响约尿素需求 60 万—80 万吨。进一步加大了尿素供给侧压力。

六、尿素市场中期展望与操作建议

综合分析，2026 年尿素市场在需求增速低于供给侧的宽松背景下，后期支撑市场反弹主要变数和关注点在于出口/淡储调节窗口开启放量和煤炭推涨幅度；在外需出口有序调节开放、煤炭无连续单边行情的情形下，落后产能难以长期退出市场，而新增产能持续释放，国内市场“内卷”加剧；在保供政策和边际减产成本线“上下限”约束下，尿素市场或将延续 1500-2000 元/吨的箱体波动区间。

短期驱动因素方面，需关注冬季煤价上行提速、产能压减政策发力、海外地缘恶化导致出口预期放量等潜在支撑因素对四季度行情的脉冲提振影响；四季度市场或将跟随淡储和出口节奏呈现先抑后扬的重心小幅抬升走势； 鉴于突破前高需要满足“煤价再上台阶 + 出口放量 + 供给意外收缩”等多因素共振发酵，即使延续到 27 年春耕旺季，市场冲高上行空间也相对有限，维持区间操作为宜。

对产业链企业来说，相关上游贸易商可在区间上沿（1850-1950）附近分批建仓卖保头寸，而下游淡储、复合肥和电厂等工业用户可考虑沿区间下沿（1550-1650）择机分批建立远月虚拟库存；或用买入看涨期权代替期货多头保值。当市场位于区间中线附近、波动率处于低位且方向暂不明朗时，可考虑卖出期权（或宽跨式期权组合）收取时间价值，同时严格做好止损以应对地缘、成本等突发冲击因素变化。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，锦泰期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经锦泰期货投资咨询部许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。