



尿素淡季储备政策梳理

研究院化工组

研究员

梁宗泰

020-83901031

liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

陈莉

020-83901135

cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

联系人

杨露露

0755-82790795

yanglulu@htfc.com

从业资格号: F03128371

刘启展

020-83901049

liuqizhan@htfc.com

从业资格号: F03140168

梁琦

liangqi@htfc.com

从业资格号: F03148380

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

摘要

我国化肥淡季储备政策已实施 20 余年，其演进与化肥流通体制改革、市场供需调控需求深度绑定。本报告系统梳理了我国尿素淡季储备政策演变以及淡储期间尿素市场价格变化。

1998 年化肥流通市场化改革启动，催生化肥储备“蓄水池”机制。2004-2005 年储备首次落地，2005 年发布《化肥淡季商业储备管理办法》，通过政府利息补贴引导企业淡储旺供实现保供稳价。2020 年国家系统性整合储备体系，将淡储、救灾肥、钾肥储备统一为“国家化肥商业储备”，并于 2022 年、2024 年两次修订管理办法，推动机制从分散管理向统一统筹、单一功能向综合调控升级。政策实施以来持续优化，核心聚焦储备结构、周期、库存管理及投放机制四大维度：储备结构上，尿素储备占比渐进式下调，适配产能释放态势并提升区域针对性；储备周期从统一固定转向区域差异化灵活设定，精准对接各地用肥节点；库存管理采用阶梯式管控，增强任务量弹性与企业参与积极性；投放机制延长周期至两个月，避免集中投放引发市场波动。系列调整实现政策与农业生产需求、产业发展态势的精准适配。

近年尿素淡储周期价格波动模式显著转变，企业收益与价格运行规律深度绑定，推动套期保值需求不断提升，期货风险管理工具价值凸显。2020—2021 年，传统季节性行情主导市场，企业可通过淡季储备旺季销售获取季节价差收益，套保仅发挥利润锁定的辅助作用；2022 年季节性规律打破，受出口政策收紧、新增产能释放导致的供需宽松影响，尿素旺季价格下行，未套保企业面临大幅亏损，套保自此成为企业规避风险的重要选择，并推动郑商所“商储无忧”项目扩面升级。2023—2024 年价格节奏错位，企业面临阶段性账面浮亏；2025 年企业普遍延后储备时点，集中采购带动年末现货价格上涨。整体来看，尿素淡储期价格波动已从规律性季节价差转向逆季节性凸显、逻辑更复杂的格局，出口政策与企业采购节奏成为核心变量，套期保值及“商储无忧”等项目已成为企业稳定经营、对冲风险的关键支撑。

目录

摘要	1
一、淡季储备政策简介	3
历年政策梳理	3
当前施行政策	9
淡储国家贷款利息优惠	10
郑商所商储无忧	10
二、淡季周期尿素价格走势	12

图表

图 1:历年化肥淡季储备量 单位: 万吨	8
图 2:尿素小颗粒山东市场价 单位: 元/吨	8
图 3:尿素小颗粒山东市场主流价 单位: 元/吨	13
图 4:尿素期货主力合约价格 单位: 元/吨	13
表 1: 化肥淡季储备历程	4
表 2: 化肥淡季储备管理办法梳理	5
表 3: 化肥淡季储备进度表	9
表 4: 郑商所商储无忧项目	11

一、淡季储备政策简介

历年政策梳理

我国化肥淡季储备政策已持续实施 20 余年，其发展历程与化肥流通体制改革、市场供需调控需求深度绑定。1998 年国务院发布《关于深化化肥流通体制改革的通知》，标志化肥流通市场化开端，取消了国产化肥的指令性生产计划和统配收购计划，由化肥生产和经营企业自主进行购销活动，为后续储备制度建立创造市场环境。市场放开后，化肥“常年生产、季节使用”的矛盾凸显。生产企业在需求淡季面临产品积压、资金占用压力，而春耕等需求旺季则易出现供给短缺、价格大幅波动的问题，这直接催生了国家层面建立化肥储备“蓄水池”机制的需求。

化肥淡季储备于 2004 年首次实施，核心运作模式为政府通过利息补贴方式，引导化肥企业在尿素需求淡季储备过剩产能，待旺季释放库存，实现“保供给、稳价格”的双重目标——既保障春耕等关键时期化肥供给充足，又平抑淡旺两季尿素价格波动。2005 年发布的《化肥淡季商业储备管理办法》是此后 10 多年化肥淡季储备的运行基础。2009 年发布了《关于改革化肥价格形成机制的通知》，放开化肥价格管制，使“淡储”的市场调节功能更为关键。这一阶段为淡储制度的建立与运行阶段。

在 2020 年之前，化肥储备有三项管理办法，分别是 2005 年发布的《化肥淡季商业储备管理办法》，1998 年建立的《中央救灾化肥储备管理办法》以及《国家钾肥储备管理办法》。到了 2020 年，国家发展改革委、财政部发布了《国家化肥商业储备管理办法》，对现有储备体系进行系统性整合：废止前述三项旧办法，将淡储、救灾肥、钾肥储备统一整合为“国家化肥商业储备”。2022 年和 2024 年分别修订了《国家化肥商业储备管理办法》，明确了春耕肥（原淡储）、救灾肥、钾肥三类储备的差异化管理和最新实施细则，2024 年修订版是现行制度的根本依据。这一制度演进过程，反映了我国化肥储备机制从分散到统一、从单一功能到综合调控的不断发展与完善。

表 1：化肥淡季储备历程

阶段/政策名称	发布年份	核心发文单位	核心意义与主要内容
市场化改革与制度萌芽			
《关于深化化肥流通体制改革的通知》	1998 年	国务院	标志化肥流通市场化开端，取消指令性计划，为后续储备制度建立创造市场环境
《中央救灾化肥储备管理办法》	1998 年	国家发改委、财政部等	规范中央救灾化肥储备的调用与管理
《国家钾肥储备管理办法》	(专项储备)	国家发改委、财政部等	专项管理钾肥储备，保障钾肥供应安全
“淡储”制度建立与运行			
《化肥淡季商业储备管理办法》	2004 年 /2005 年	国家发改委、财政部	首次正式确立“化肥淡季商业储备”制度，明确了承储企业的责任、财政贴息等操作细则
《关于改革化肥价格形成机制的通知》	2009 年	国家发改委、财政部	放开化肥价格管制，使“淡储”的市场调节功能更为关键
统一整合与现行制度			
《国家化肥商业储备管理办法》	2020 年	国家发改委、财政部	废止 2005 年发布的《化肥淡季商业储备管理办法》，1998 年建立的《中央救灾化肥储备管理办法》以及《国家钾肥储备管理办法》，将淡储、救灾肥、钾肥储备统一整合为“国家化肥商业储备”
《国家化肥商业储备管理办法》(修订)	2022 年 2024 年	国家发改委、财政部	2024 年修订版是现行制度的根本依据。对 2020 版进行修订完善，明确了春耕肥（原淡储）、救灾肥、钾肥三类储备的差异化管理和最新实施细则

资料来源：国务院 国家发展改革委 财政部 华泰期货研究院

化肥淡季储备政策自实施以来，始终基于市场供需变化、产业发展阶段及农业生产实际需求持续优化，核心调整方向聚焦储备结构、储备周期、库存管理及投放机制四大维度，推动政策与农业生产需求、产业发展态势更精准适配。

在储备结构方面，核心体现为尿素储备比例的渐进式下调。政策初期，尿素作为核心肥种，储备占比高达 70%以上，部分地区明确不低于 50%；2015 年政策调整后，尿素储备占比要求降至不低于 40%，部分地区可进一步放宽至 30%；现行制度下，多数区域尿素储备占比已下调至不低于 20%。这一调整与我国尿素产能逐步释放、市场供给能力提升的产业背景直接相关，既降低了单一肥种储备的集中度风险，也为各地根据本土种植结构选择适配肥种预留了空间，提升了储备的区域针对性。在储备周期方面，政策从统一固定周期转向区域差异化灵活周期。初期储备周期统一设定为当年 10 月至次年 3 月；现行制度则结合不同地区地理区位、施肥节奏差异优化周期安排，明确 2025 年内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江四省（区）可在当年 9 月 1 日至次年 4 月 30 日期间自

主选择连续 6 个月作为储备周期，其他省份则在当年 9 月 1 日至次年 6 月 30 日期间选择连续 6 个月，实现储备周期与各地春耕、秋种等关键用肥节点的精准对接。在库存管理方面，核心优化方向为任务量管控的弹性化。前期政策对淡储库存要求偏高且标准相对刚性；近年修订的规则则将淡储任务量调整为阶梯式管控模式，大幅降低了企业储备压力，同时赋予企业更大的采购调整灵活性，既保障了储备总量可控，又提升了企业参与储备的积极性与可行性。在储备投放机制方面，通过延长投放周期缓解市场波动风险。初期政策要求储备完成后 30 天内集中投放；后续调整将投放周期延长至两个月，有效避免了集中投放引发的市场供给激增、价格大幅下行等问题，实现了储备资源的平稳释放，增强了政策对市场价格的调控稳定性。

表 2：化肥淡季储备管理办法梳理

时间	政策	内容
2005 年 1 月	《化肥淡季商业储备管理办法》	明确建立化肥淡季商业储备制度 尿素比例： 明确淡储化肥以尿素为主，各承储企业淡储化肥总量中尿素应占 70%以上，个别地区承储企业可以根据当地用肥需要适当调低该比例，但不得低于 50%
2005 年 11 月	《化肥淡季商业储备管理办法 补充规定》	库存要求： 在淡储期的后 2 个月中至少有一个月的月末淡储化肥库存量要高于淡储任务量 储备时间： 淡储期限为六个月，原则上为当年 10 月至次年 3 月。各地的具体起止时间，根据地理特点和农作物用肥需要，由淡储委托单位与承储企业在签署《化肥淡季商业储备承储协议书》时商定 中标有效期： 企业一次中标，三年有效
2015 年 10 月	《化肥淡季商业储备管理办法（2015 年修订）》征求意见稿	尿素比例： 淡储化肥以尿素、磷酸二铵、优质复合肥等高浓度化肥为主，尿素占比不得低于 40% 库存要求： 规定淡储期间后 3 个月中至少有一个月月末库存达到淡储任务量的 120%
2016 年 6 月	《化肥淡季商业储备管理办法（2016 年修订）》征求意见稿	储备时间： 化肥淡储期限为六个月，一般为当年 10 月至次年 3 月 尿素比例： 淡储化肥以尿素、磷酸二铵、高浓度复合肥等优质化肥为主。各区域淡储量合计后，尿素所占比例不应低于 40% 库存要求： 淡储期间后 3 个月中至少有一个月月末库存不低于淡储任务量 储备时间： 委托单位与承储企业可在当年 9 月至次年 4 月间协商选择任意连续 6 个月作为承储期 中标有效期： 由 3 年变为 2 年

2020 年 7 月

《国家化肥商业储备管理办法》

将原有的中央救灾化肥储备、化肥淡季商业储备和钾肥国家储备三项制度合一，储备化肥品种包含氮、磷、钾、复合肥。国家化肥商业储备分为钾肥储备、救灾肥储备、春耕肥储备三部分，其中钾肥储备为单一品种储备，救灾肥、春耕肥储备品种仅包含氮、磷、复合肥。

尿素比例：粮食主产区春耕肥储备任务中，氮肥占比不低于本地区储备规模的 40%（东北三省、内蒙古自治区可适当降低至 30%），其他地区复合肥占比不高于本地区储备规模的 70%。

库存要求：年度储备时间内第四个月的月末库存量不低于承储任务量的 50%。第五、第六个月的月末库存量不低于承储任务量的 80%，其中一个月月末库存量不低于承储任务量的 110%。

储备时间：钾肥储备每轮承储责任期为 4 年，年度储备时间为当年 5 月 1 日至次年 4 月 30 日。救灾肥储备每轮承储责任期为 4 年，年度储备时间为当年 5 月 1 日至 10 月 31 日。春耕肥储备每轮承储责任期为 2 年至次年 4 月 30 日间选择任意连续 6 个月。

2022 年 8 月

《国家化肥商业储备管理办法
(2022 年修订)》

国家化肥商业储备分为氮磷及复合肥储备、钾肥储备、救灾肥储备三部分。其中，氮磷及复合肥储备品种为尿素、磷酸二铵、高浓度三元复合肥；钾肥储备品种为氯化钾、硫酸钾；救灾肥储备为能力储备，不储备实物化肥。

尿素比例：粮食主产区氮磷及复合肥储备任务中，尿素占比不低于本地区储备规模的 30%。

库存要求：年度储备时间内第三个月的月末库存量不低于承储任务量的 50%。第四至六个月的月末库存量不低于承储任务量的 100%。

储备时间：在内蒙古、辽宁、吉林和黑龙江的，储备时间为每年 9 月 1 日至次年 3 月 31 日间选择连续 6 个月，其他省为每年 9 月 1 日至次年 5 月 31 日间选择连续 6 个月；钾肥储备时间为每年 5 月 1 日至次年 4 月 30 日。

储备投放期：在年度储备时间到期后，需在 30 日内将储备调出“国家化肥商业储备库”并积极向社会销售，满足用肥旺季农业生产需要。

2023 年 11 月

国家发改委财政部关于调整国家化肥商业储备 2023/2024 年度氮磷及复合肥储备相关考核指标的通知

库存要求：对于《国家化肥商业储备管理办法》（发改经贸规〔2022〕1320 号）第二十六条第二款中的考核指标，本年度调整为“储备时间内第三个月的月末库存量不低于承储任务量的 40%，第四个月不低于 70%，其他不变”。

2024 年 9 月

《国家化肥商业储备
管理办法》(2024 年修订)
《2024—2026 年度国家
化肥商业储备招标文件》

尿素比例: 投标人投标河北、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、安徽、江西、山东、河南、湖北、湖南、四川的标的时，尿素占比不低于 20%，相较往年下调 10%

库存要求: 2024/2025 年度储备时间内第一个月至第四个月月末库存量分别为不低于储备任务量的 10%、30%、50%、70%，第五月末库存量不低于 100%

2025/2026 年度储备时间内第一个月至第四个月月末库存量分别为不低于储备任务量的 10%、30%、50%、70%，第五个月和第六个月其中一个月末库存量不低于 90%，另一个月末不低于 100%

储备时间: 2024/2025 年度，内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江年度储备时间为当年 10 月 1 日至次年 4 月 30 日间选择连续 6 个月，其他省份年度储备时间为当年 10 月 1 日至次年 6 月 30 日间选择连续 6 个月

2025/2026 年度，内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江年度储备时间为当年 9 月 1 日至次年 4 月 30 日间选择连续 6 个月，其他省份年度储备时间为当年 9 月 1 日至次年 6 月 30 日间选择连续 6 个月

储备投放期: 储备货物年度储备时间结束后，原则上于两个月内全部向社会投放，优先满足当地农业生产用肥需要

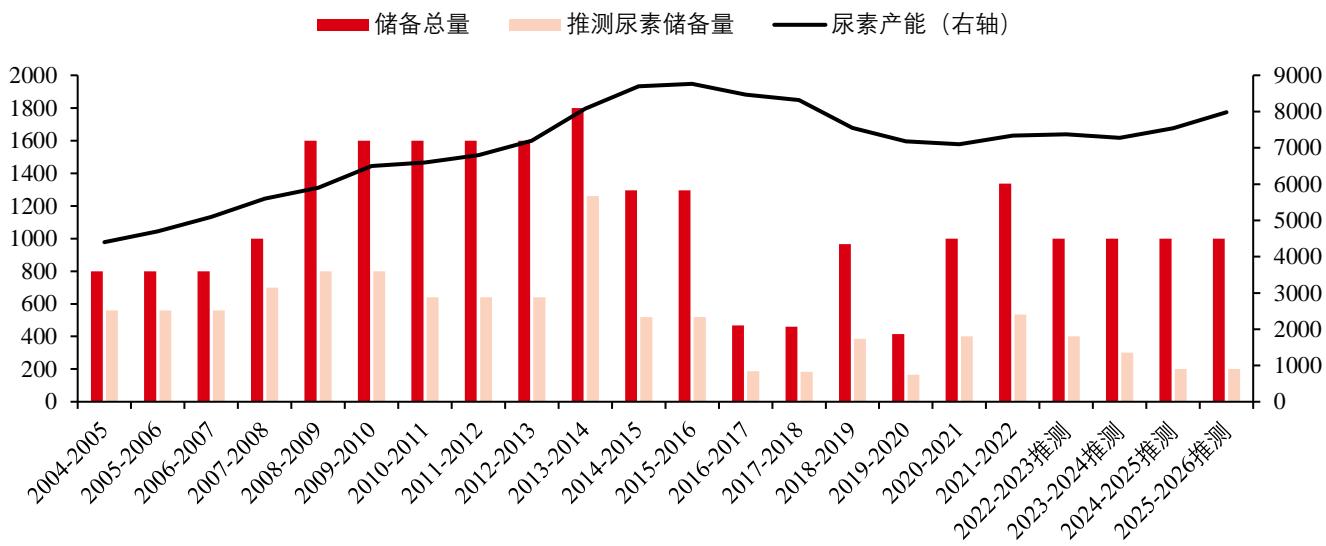
资料来源：国务院 国家发展改革委 财政部 华泰期货研究院

从实际的淡储品种和规模来看，化肥淡季储备的品种和数量随市场供需和政策调控呈现出显著的阶段性演变特征。第一阶段为 2016 年前的储备总量扩张与尿素主导阶段。此阶段淡储总量呈持续攀升态势，2013-2014 年度达到 1800 万吨的峰值规模。政策实施初期，我国尿素产能相对不足，淡储品种以尿素、磷酸二铵等高浓度肥料为核心；2005 年 11 月，政策进一步明确“以尿素为主”的储备结构，要求各承储企业淡储总量中尿素占比不低于 70%，仅允许个别地区结合本土用肥需求，经淡储委托单位备案核准后适当下调比例，但最低不得低于 50%。这一结构设计精准匹配了当时尿素市场供应紧张的供需格局，保障了核心肥种的旺季供给。第二阶段为 2014-2020 年的储备总量收缩与尿素比例初步下调阶段。随着尿素产能逐步释放，市场进入产能过剩、价格下行周期，原有储备激励模式对企业的吸引力减弱，承储积极性下滑。2014-2015 年度，淡储总量随之呈现明显收缩，政策层面针对性出台阶梯式减量调整：承储规模 5 万吨及以下的企业保持不变，10-20 万吨的按 20%缩减，20 万吨以上的按 25%缩减。2016-2020 年，尿素行业进入去产能周期，产能从 2015 年的峰值 8765 万吨降至 2020 年的 7100 万吨，但在此期间市场仍处于产能过剩、价格低迷状态，企业承储积极性未得到有效提振，淡储整体规模延续较低态势。第三阶段为 2020 年后的储备规模稳定与尿素比例深度优化阶段。2020 年起，尿素行业进入新一轮产能释放周期，淡储整体规模逐步趋于稳定，而尿素储备比例则进一步下调以适配市场供需变化。2024-2025 年度，政策出台差异化尿素占比要求，明确投标人投标河北、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

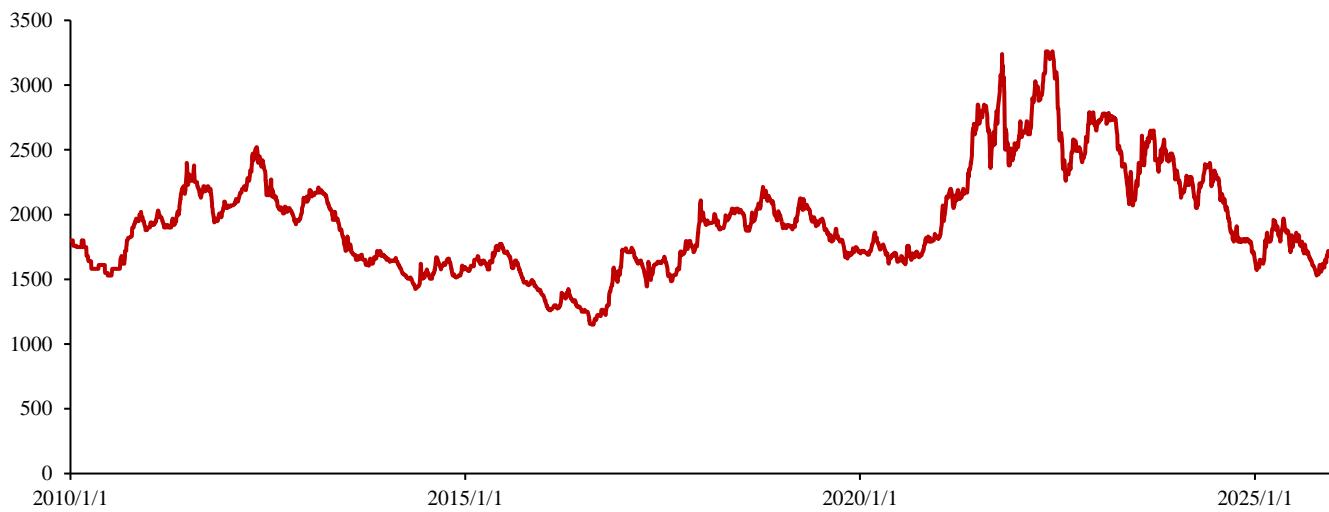
江、江苏、安徽、江西、山东、河南、湖北、湖南、四川等省份标的时，尿素占比不低于 20%，相较往年下调 10%。尿素占比的调整反映了我国尿素供需关系的根本性转变——从 20 年前的供应紧张格局，逐步过渡至近年来的供需宽松状态，淡储品种结构的优化也更贴合当前农业种植多元化对肥料品类的需求。

图 1：历年化肥淡季储备量 | 单位：万吨



数据来源：隆众资讯 公开资料整理 华泰期货研究院

图 2：尿素小颗粒山东市场价 | 单位：元/吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

当前施行政策

当前化肥淡季储备政策适用的是2024年修订的《国家化肥商业储备管理办法》。国家化肥商业储备分为氮磷及复合肥储备、钾肥储备、救灾肥储备三部分。其中，氮磷及复合肥储备和钾肥储备为实物储备，救灾肥储备为能力储备。原则上，氮磷及复合肥储备每轮承储责任期为2年，每年度储备时间为6个月；钾肥、救灾肥储备每轮承储责任期为4年，每年度储备时间为12个月。储备时间一般从当年的9~10月到次年的3~4月，委托单位可依照用肥季节差异情况对部分区域淡储起止时间做适当调整。国家化肥商业储备仅用于满足国内农业生产需要，不得用于出口。氮磷及复合肥储备仅用于满足所布局省（区、市）农业生产需要，除国家指令要求外，不得跨区域投放。

表3：化肥淡季储备进度表

2025/2026	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
内蒙古、 辽宁、吉林、黑龙江	任选连续6个月									
	10%	30%	50%	70%	90%	100%				
		10%	30%	50%	70%	90%	100%			
			10%	30%	50%	70%	90%	100%		
其他省份	任选连续6个月									
	10%	30%	50%	70%	90%	100%				
		10%	30%	50%	70%	90%	100%			
			10%	30%	50%	70%	90%	100%		
				10%	30%	50%	70%	90%	100%	
					10%	30%	50%	70%	90%	100%

资料来源：公开资料整理 华泰期货研究院

淡储国家贷款利息优惠

中央财政针对国家化肥商业储备任务实施差异化资金补助政策，同时配套政策性与商业性信贷支持措施。对于氮磷及复合肥储备采用贴息补助模式，补助标准统筹行业平均储备成本费用、贷款市场1年期报价利率等核心因素核定。钾肥储备则执行固定金额补助机制，按承储主体类型（贸易类、生产类）分别设定补助标准。具体以两类企业各自最低报价为基准，且补助上限不超过涵盖资金占用、仓租保管等项目的合理成本区间。救灾肥储备不单独安排补助资金，原则上与相关钾肥储备任务合并统筹核算。在信贷支持层面，中国农业发展银行立足职能定位，以市场化、法治化原则为承储企业落实储备任务提供政策性信贷支持；其他商业银行等金融机构可按照商业原则，为承储主体提供优惠、便捷的信贷服务。

郑商所商储无忧

尿素期货于2019年8月9日在郑州商品交易所挂牌上市，为化肥淡储企业提供了标准化的套期保值工具，有助于直接对冲淡储期间因价格波动带来的库存贬值风险。为更好服务国家化肥商业储备体系建设，郑商所于2020年12月推出“商储无忧”试点项目。该项目面向承储企业，鼓励其通过参与期货市场进行套期保值，并配套提供交易费用优惠及专项补贴，支持企业以市场化方式管理储备期间的价格风险。在具体操作上，企业可通过期货市场开展套期保值并注册标准仓单，从而锁定未来尿素出库价格，有效规避市场价格下跌带来的潜在亏损，保障储备期间的经营稳定性。根据最新的商储无忧通知，为降低企业参与成本，郑商所按照有关规定以费用支付的形式对期货公司提供服务进行支持，期货公司服务费用计算标准参照储备企业在参与风险管理工作中产生的相关手续费及仓储费用。相关手续费包括期货、期权交易手续费以及交割手续费、仓单转让手续费、期货转现货手续费等。仓储费用包括在交割区域内注册期货仓单额外产生的仓储费、出入库费用、检验费等。企业反馈表明，“商储无忧”项目不仅增强了企业经营的可预期性，也进一步降低了参与国家储备的整体风险，有效提升了企业承储积极性，为国家化肥稳供和粮食安全提供了有力支持。

表 4：郑商所商储无忧项目

时间	区域	试点项目及支持金额
2021 年 1 月 1 日 - 2021 年 4 月 30 日	河南、河北、山东、安徽	试点项目数量不超过 5 个，每个项目最高为 2 万吨。单个试点项目的最高支持金额为 50 万元。
2021 年 11 月 15 日 - 2022 年 4 月 30 日	河南、河北、山东、安徽	试点项目不超过 10 个，单个试点项目的最高支持量为 5 万吨尿素，单个试点项目的最高支持金额为 100 万元。
2022 年 11 月 1 日 - 2023 年 5 月 31 日	河南、河北、山东、安徽、 湖北、江苏	试点项目不超过 12 个，实施区域为河南省、河北省、山东省、安徽省、湖北省、江苏，单个试点项目的最高支持尿素量为 5 万吨，单个试点项目的最高支持金额为 100 万元。
2023 年 10 月 1 日 - 2024 年 5 月 31 日	全面实施备案制；将试点覆盖区域由 6 个交割区域扩展至全国尿素商业储备地区；除 6 个已有的交割区域外，本次项目进一步扩展至新疆、甘肃、云南、吉林、江西等 15 个交割区域外的尿素商业储备省份	单个备案项目的最高支持尿素量为 5 万吨，单个备案项目的最高支持金额为 100 万元。
2024 年 11 月 1 日 - 2025 年 6 月 30 日	备案制	<p>期货公司服务企业储备尿素的规模上限为 5 万吨，交易所对期货公司服务费用支持上限为 100 万元。具体费用支持结构如下：</p> <ul style="list-style-type: none"> 一是支持期货公司为企业开展尿素期货、期权交易提供相关服务，服务费用计算标准以企业实际产生的期货和期权交易手续费为准，支持上限为 10 万元。 二是支持期货公司为企业开展期货仓单注册、注销等交割业务提供相关服务，服务费用计算标准以差额费用为主，包括注册期货仓单额外产生的仓储费、出入库费、检验费，其中厂库仓单须至少经过一次实物交割（不包括期转现、仓单转让等形式）且由自身以外的其他主体注销并完成提货，按照厂库实际持有仓单时间予以费用支持（厂库仓单无出入库费及检验费支持）。 <p>交易所对期货公司服务费用支持以企业实际中标承储标的数量为核算基础，具体要求如下：</p> <ul style="list-style-type: none"> 一是 1 个标的费用支持上限为 30 万元，其中，相关手续费支持上限为 3 万元。 二是 4 个及以上标的费用支持上限为 100 万元，其中，相关手续费支持上限为 10 万元。 三是相关手续费计算标准以企业实际产生的费用为准。储备企业自己注册并注销仓单不计入费用支持范围。
2025 年 10 月 1 日 - 2026 年 6 月 30 日	备案制	

资料来源：郑州商品交易所 华泰期货研究院

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

自 2021 年试点启动以来，“商储无忧”项目经过五年发展，已从区域性探索拓展为服务国家化肥储备体系的核心机制。支持区域由最初的河南、河北、山东、安徽四省，扩展至涵盖全国 23 个省（自治区），实现了对尿素主要产销区及全部 13 个粮食主产省的全覆盖。自 2024-2025 年度起，项目创新性将省级化肥储备纳入支持范围，构建起“国家储备+省级储备”的双轨保障体系，显著提升了风险管理服务的层级与完整性。参与企业从首批 5 家试点，迅速增长至涵盖央企、国企、民营企业及上市公司等全产业链类型的 52 家市场主体。目前国内近 90% 的尿素贸易龙头企业均已参与该项目，体现了其行业公信力与广泛接纳度。自 2024 年度起，项目准入由“审批制”转变为“备案制”。符合政策条件的承储企业可直接备案参与，极大地提升了项目运行的公开性、透明度与企业自主性，降低了制度性交易成本。项目累计为 495 万吨尿素储备提供了风险管理支持，规模已覆盖全国尿素商业储备量的约 50%。同时，项目支持的储备周期从 4 个月相应延长至 8 个月，更贴合实际承储需求。单个试点项目的最高支持金额也从最初的 50 万元提升至 100 万元，体现了支持力度的持续加大。

二、淡季周期尿素价格走势

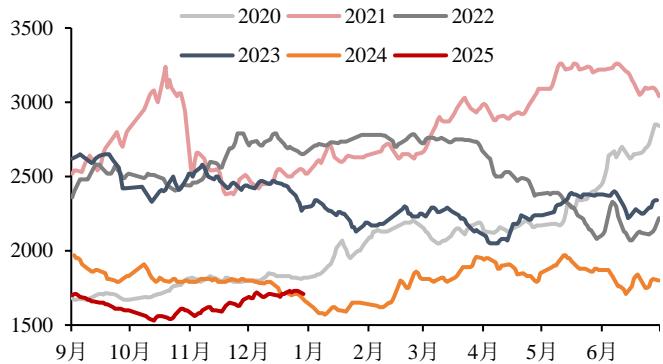
近年尿素淡储周期价格波动模式发生显著转变，淡储企业收益水平与价格运行规律高度绑定，进而推动企业套期保值需求从非刚性转向刚性，期货风险管理工具的应用价值凸显。

2020—2021 年：传统季节性行情主导，套保发挥利润锁定作用市场呈现典型的“淡季低价建仓、旺季高价出货”季节性特征，淡储企业在淡季逢低采购尿素资源，旺季顺价销售即可通过季节价差获取可观收益。在此阶段，套期保值并非企业刚需，主要用于锁定既定利润、平滑经营波动，发挥“锦上添花”的辅助作用。2022 年季节性规律打破，尿素传统旺季价格震荡下行，淡储企业高价建储后遭遇淡季投放期价格倒挂，未开展套期保值操作的主体承担显著库存贬值亏损。这一行情逆转源于双重核心因素：一是出口端受政策约束持续收紧，2021 年 10 月尿素出口法检政策落地后延续收紧态势，2022 年 1-5 月尿素累计出口量仅 53 万吨，同比降幅达 72%，需求总量收缩；二是供应端新增产能持续释放，市场供需格局转向宽松，最终引发旺季价格下跌。此次行情深刻改变了淡储企业的风险管理认知，套期保值成为淡储企业的重要选择，同时成为推动郑商所“商储无忧”项目扩面升级的关键动因，促使更多企业主动利用期货工具对冲经营风险。2023 年市场价格节奏有所修复，淡储初期价格处于相对高位，1-4 月价格承压下行，但 5-6 月需求旺季到来后价格企稳回升，该走势与淡储企业储备时间内第三个月的月末库存量不低于承储任务量的 40%，第四个月不低于 70% 的政策要求相契合，在库存较高要求时间段价格较低，随后库存价值在旺季得以修复。2024 年出口政策延续收

紧基调，叠加新增产能持续投放，国内供需宽松格局进一步加剧。尿素现货价格在传统需求旺季后，自9月开启持续下跌通道，直至次年1月才止跌企稳，较早启动储备的企业面临阶段性账面浮亏。2024年的市场表现传导至2025年淡储周期，企业为规避早期建仓的价格下跌风险，普遍将储备启动时点推迟至10-11月。这种集中性的推迟采购行为，形成阶段性刚需支撑，带动年末尿素现货价格出现上行行情。

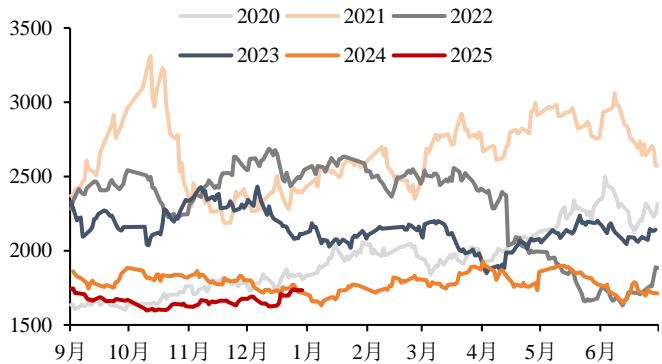
从演变趋势来看，尿素淡储期价格波动已从早期的规律性季节价差模式，转变为近年逆季节性特征凸显、波动逻辑更趋复杂的格局，出口政策动态、国内企业采购节奏成为核心关注变量。在此背景下，套期保值已成为淡储企业稳定经营、管理价格不确定性的核心工具，郑商所“商储无忧”等期货服务实体经济项目的重要性持续提升，为企业对冲库存贬值风险、平滑经营利润提供了关键支撑。

图3:尿素小颗粒山东市场主流价 | 单位:元/吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图4:尿素期货主力合约价格 | 单位:元/吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。

本报告版权仅为本公司所有。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“华泰期货研究院”，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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com