
尿素期货半年报

供应贯穿全年，需求阶段起伏

摘要

□摘要

尿素期货在一季度表现偏强，其下游的刚性需求有效化解春节期间积累的库存。在新冠疫情发展的背景下，尿素表现优于绝大部分能源化工品种。二季度尿素需求从高峰开始衰减，叠加企业日产量到达历史高位，行情一路走低。尿素原料成本下降，生产利润较好，带来供给增加，整体价格中枢同比下移。

供应：尿素日产量旺季保持在 16 万吨附近，开工率达到历史最高的 77%。2020 年上半年尿素产量同比 2019 年上半年增长 2.27%，增量供应来源于新增产能和企业转产。6 月开始检修停产增加，日产量一度降至 3 年来最低。

需求：农业需求良好，夏粮产量新高。复合肥生产利润 4 月份创下历史新高，行业整体开工率的提高到 60%以上，对尿素需求增加。三聚氰胺企业上半年开工率较为稳定，行业低迷的局面导致三聚氰胺对尿素需求的拉动有限。人造板受疫情影响出口减少，产品量价齐跌，尿素需求明显下降。

库存：尿素旺季需求旺盛，疫情带来的高库存被迅速消化，淡季库存保持低位。上半年出口受阻以及印标的不理想，尿素港口库存降到历史最低。

出口：上半年尿素出口数量减少，1-5 月尿素累计出口 150 万吨，同比 2019 年下降减少 12 万吨。其中出口印度尿素 34 万吨，同比减少 33.9%。

利润：尿素原料成本下降。动力煤先跌后涨，原料煤持续下行。天然气供应充足，提前执行淡季气价。产品端价格中枢下移，尿素 Q1、Q2 利润同比 2019 年分别下滑 24%、23%。

目录

摘 要	错误！未定义书签。
一、期货市场：疫情、需求、物流、能源	5
二、现货市场：价格中枢下移，区域市场分化	5
三、供给：旺季供给创新高，淡季产量降低位	8
3.1 生产结构调整：品种价差转换	9
3.2 季度供应：一季度产量增长，二季度增速放缓	11
四、需求：农业需求稳定，工业需求低迷	11
4.1 农业需求：作物量增价涨，亩用量趋势下行	12
4.2 复合肥：行业景气度走高	13
4.3 三聚氰胺：亏损持续，开工率随尿素调整	14
4.4 人造板：价格走低，出口受阻	15
五、库存：旺季无需担忧，淡季值得警惕	15
六、出口：疫情为辅助，价格为主	16
6.1 内外盘价差：长期收窄，目前仍然偏高	18
七、原料端：尿素成本与供需双驱动	19
7.1 煤炭：价格稳中有降	20
7.2 天然气：供应持续增长	21
7.3 内外气价：国内气价稳定，海外气价走低	21
八、利润：成本走低不及价格下调，利润环比下降	22
九、2020 年下半年关注点	23
免责声明：	错误！未定义书签。

图表目录

图表 1 尿素期货上半年行情走势.....	4
图表 2 山西尿素现货价格.....	5
图表 3 山东尿素现货价格.....	5
图表 4 山东-河南尿素价差.....	6
图表 5 尿素月度涨跌幅.....	6
图表 6 尿素日产量.....	7
图表 7 尿素开工率.....	7
图表 8 分省份产量变化.....	8
图表 9 企业复产计划表.....	8
图表 10 甲醇-尿素利润对比.....	9
图表 11 甲醇-尿素价差.....	10
图表 12 合成氨-尿素价差.....	10
图表 13 周度日产量.....	11
图表 14 季度产量.....	11
图表 15 尿素需求结构.....	12
图表 16 尿素下游开工率.....	12
图表 17 夏粮产量.....	12
图表 18 主要作物 n 尿素年消耗折纯量.....	12
图表 19 氯基复合肥利润.....	13
图表 20 硫基复合肥利润.....	13
图表 21 三聚氰胺价格.....	14
图表 22 三聚氰胺生产利润（外采）.....	14
图表 23 三聚氰胺-尿素开工率对比.....	14
图表 24 人造板出口金额.....	15
图表 25 临沂人造板指数.....	15
图表 26 港口库存：小颗粒.....	16
图表 27 企业库存.....	16
图表 28 尿素出口：万吨.....	17

图表 29 尿素出口：印度：万吨.....	17
图表 30 印标统计.....	17
图表 31 大颗粒价差.....	18
图表 32 尿素出口量.....	18
图表 33 尿素现货历史走势.....	19
图表 34 动力煤.....	20
图表 35 无烟煤.....	20
图表 36 天然气产量.....	21
图表 37 天然气进口量.....	21
图表 38 中东 LNG：美元.....	22
图表 39 国内 LNG 现货价.....	22
图表 40 水煤浆生产利润.....	22
图表 41 固定床生产利润.....	22

一、期货市场：疫情、需求、物流、能源

上半年尿素期货在一季度表现偏强，其下游的刚性需求有效化解春节期间积累的库存。在新冠疫情发展的背景下，尿素表现优于绝大部分能源化工品种。二季度尿素需求从高峰开始衰减，叠加企业日产量到达历史高位，行情的一路走低。上半年影响尿素市场行情的关键点有新冠疫情发展、农业需求变化、物流运输格局、能源市场波动。从行情走势来看，尿素期货上半年大致经历 5 个阶段：

图 1：尿素期货上半年行情走势



数据来源：

第一阶段：2019 年冬季天然气限产规模较往年减少，1 月份日产量整体处于高位，带来价格从 1740 缓慢下行。

第二阶段：新冠疫情在春节假期没有好转，国内期货市场在春节后整体低开。期间尿素库存升至历史性高位，加上疫情导致各地物流运输受阻，2 月 3 日尿素低开-5.5%。由于尿素下游是刚性的农业需求，去库存预期明确，尿素最终拉升至-3.5%收盘。春季属于季节性需求高峰，2 月份下游将开始积极备货，尿素期货随后持续走高。

第三阶段：3 月份尿素进入全年消费高峰，现货价格启动拉升，最高升至 1860 元/吨。3 月 9 日 OPEC 减产协议破裂，引发能源化工板块集体走低。而尿素此时开工率和日产量加速走高，价格相应开始滑落。

第四阶段：4-5 月尿素日产量高位横盘，农业需求见顶回落，行情进入振荡期。五一过后高速免费通行政策结束，局部市场到货量减少，现货有少量反弹。

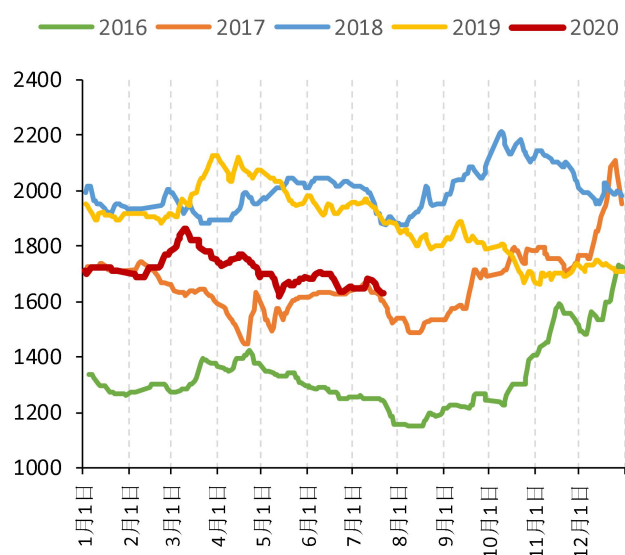
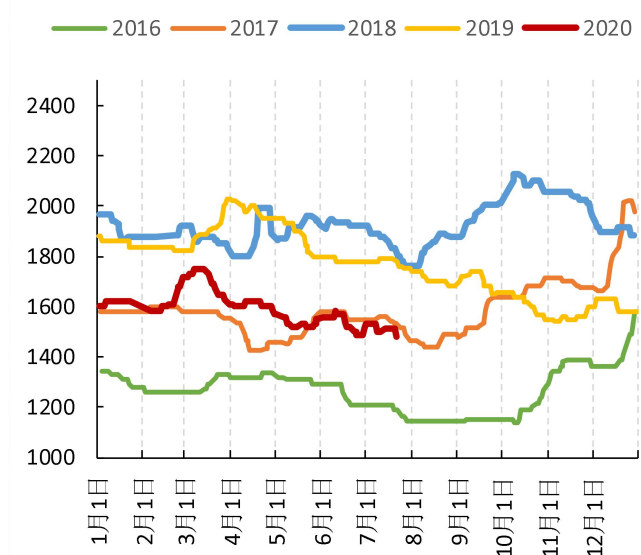
第五阶段：6月开始尿素企业临时停产现象增多，日产量从高位滑落，尿素价格在跌穿1500后又强势反弹到1530以上。

二、现货市场：价格中枢下移，区域市场分化

上半年尿素需求提前，因为供给增加和原料下跌的原因，整体价格中枢同比下移。主要交割区域山东尿素现货上半年最高价1860元，比2019年最高价2125低12.47%。主要产地山西尿素现货上半年最高价1750元，比2019年最高价2030低13.79%。上半年尿素价格要低于2018/2019年度，但仍好于2016/2017年度。

图2：山西尿素现货价格

图3：山东尿素现货价格



数据来源：

对区域市场来说，上半年尿素山东市场表现要略好于河南市场。1-4月份山东尿素略高河南尿素0-15元。5月份开始山东尿素到运量因为高速免费政策结束出现下降，全国降价期间山东尿素价格表现坚挺；6月份山东尿素检修企业增加，山东现货价格高河南现货20-40元，普遍高于去年同期的0-10元。

图 4：山东-河南尿素价差



数据来源：

尿素上半年的价格走势符合历史上的季节性特征，淡旺季涨跌变化分明。上半年现货上涨集中在2-3月份，下半年7-8月份因为淡季价格基本是全年低谷，9月份因为秋季肥需求价格反弹一轮。从近16年的统计数据可以看到，过去15年内涨幅7-8月份最小，跌幅7-8月份最大，平均值小于-1%的情况仅发生在7、8两个月份——淡季明显。1-3月份尿素跌幅>1%分别发生过3、1、4次。除去2017/01，最近4年下半年月度涨幅均大于上半年，其中9月表现最优。

图 5：尿素月度涨跌幅

	单月涨跌幅											
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2004年	0%	-0.4%	1.9%	-1.0%	-0.8%	2.7%	3.7%	3.2%	2.6%	1.1%	0.0%	0.0%
2005年	0.2%	1.1%	0.2%	0.9%	0.1%	0.9%	0.7%	-0.5%	-0.9%	-0.9%	-1.0%	-0.6%
2006年	0.0%	1.2%	2.1%	1.3%	1.8%	0.2%	-2.2%	-7.6%	-1.6%	-1.3%	0.7%	2.3%
2007年	0.5%	2.9%	1.9%	1.1%	-0.8%	-2.3%	-5.1%	-2.2%	3.4%	4.0%	5.2%	0.9%
2008年	1.0%	0.1%	0.5%	0.6%	0.0%	2.7%	-2.1%	1.1%	-0.3%	-2.5%	-2.7%	1.3%
2009年	-2.8%	4.5%	6.7%	-1.8%	-4.4%	-5.0%	-6.2%	-0.6%	-0.3%	-0.1%	3.7%	9.8%
2010年	1.6%	0.5%	-3.4%	-7.0%	-0.1%	-2.1%	0.9%	1.5%	5.8%	8.6%	5.9%	-1.6%
2011年	0.6%	2.1%	-0.6%	-1.4%	4.0%	8.8%	4.3%	-1.1%	-1.7%	-1.5%	-5.0%	1.1%
2012年	-0.9%	3.2%	2.1%	3.7%	5.6%	-1.9%	-8.3%	-2.6%	-2.8%	0.0%	-1.7%	0.4%
2013年	7.2%	1.4%	-0.8%	-4.3%	-5.5%	-6.6%	-5.1%	-3.6%	-1.6%	-1.3%	2.3%	2.1%
2014年	-0.7%	-0.1%	-3.8%	-5.9%	-4.0%	2.3%	1.5%	2.1%	4.4%	-0.5%	-2.6%	-0.4%
2015年	2.3%	1.5%	1.1%	-1.7%	2.9%	4.4%	-1.8%	-5.4%	-3.0%	-6.1%	-1.5%	-2.0%
2016年	-4.4%	-4.0%	1.6%	4.1%	-2.4%	-3.8%	-3.1%	-5.3%	0.3%	4.4%	9.5%	6.6%
2017年	16.9%	-0.6%	-2.4%	-7.7%	0.5%	4.2%	0.2%	-7.6%	9.3%	8.5%	0.4%	8.5%
2018年	0.5%	1.9%	-3.1%	0.9%	3.9%	0.5%	-5.6%	2.6%	5.4%	6.8%	-2.8%	-7.1%
2019年	-3.6%	0.3%	5.0%	2.8%	-4.5%	-1.3%	-1.2%	-6.0%	1.0%	-5.5%	-1.2%	-1.2%
平均值	1.15%	0.97%	0.55%	-0.96%	-0.23%	0.23%	-1.84%	-2.01%	1.24%	0.87%	0.58%	1.26%
最大值	16.9%	4.5%	6.7%	4.1%	5.6%	8.8%	4.3%	3.2%	9.3%	8.6%	9.5%	9.8%
最小值	-4.4%	-4.0%	-3.8%	-7.7%	-5.5%	-6.6%	-8.3%	-7.6%	-3.0%	-6.1%	-5.0%	-7.1%

数据来源：