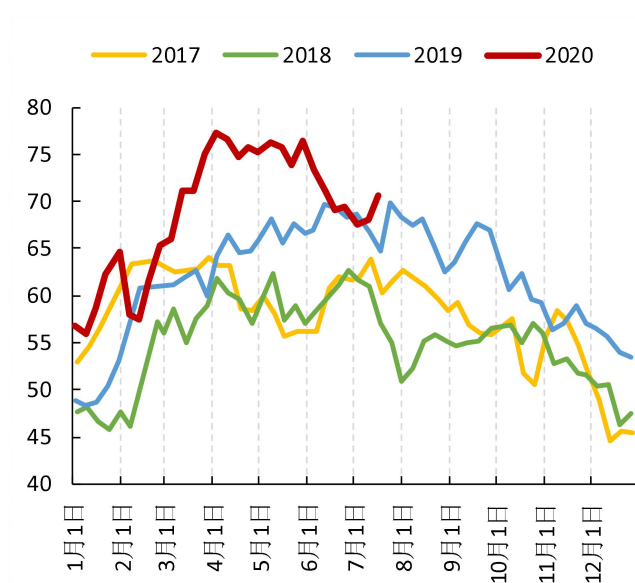
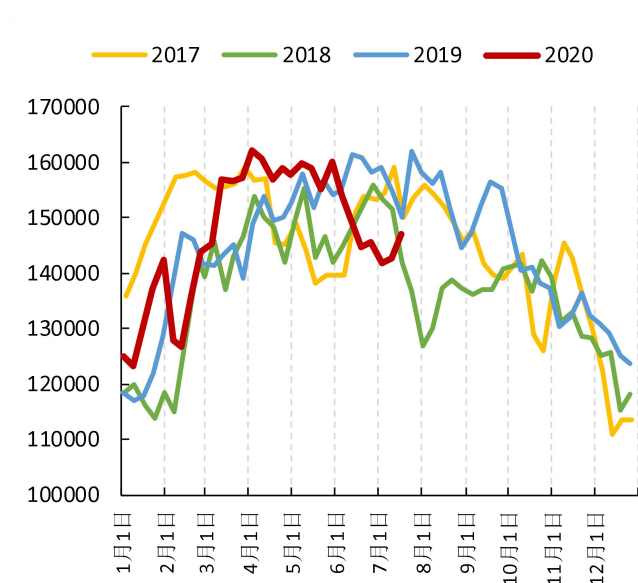


三、供给：旺季供给创新高，淡季产量降低位

上半年 1-3 月尿素日产量除去疫情带来的短暂 2 周下滑外，其余时间均高于 2018/2019 年同期规模。3 月份过后转产企业增加，尿素日产量快速攀升至 16 万吨附近，创下 4 年来最高产量。上半年尿素企业开工率首次突破 75%，远高于过往三年。进入 6 月后，企业临时停产现象增多，日产量快速下滑，回到 4 年来最低水平。

图 6：尿素日产量

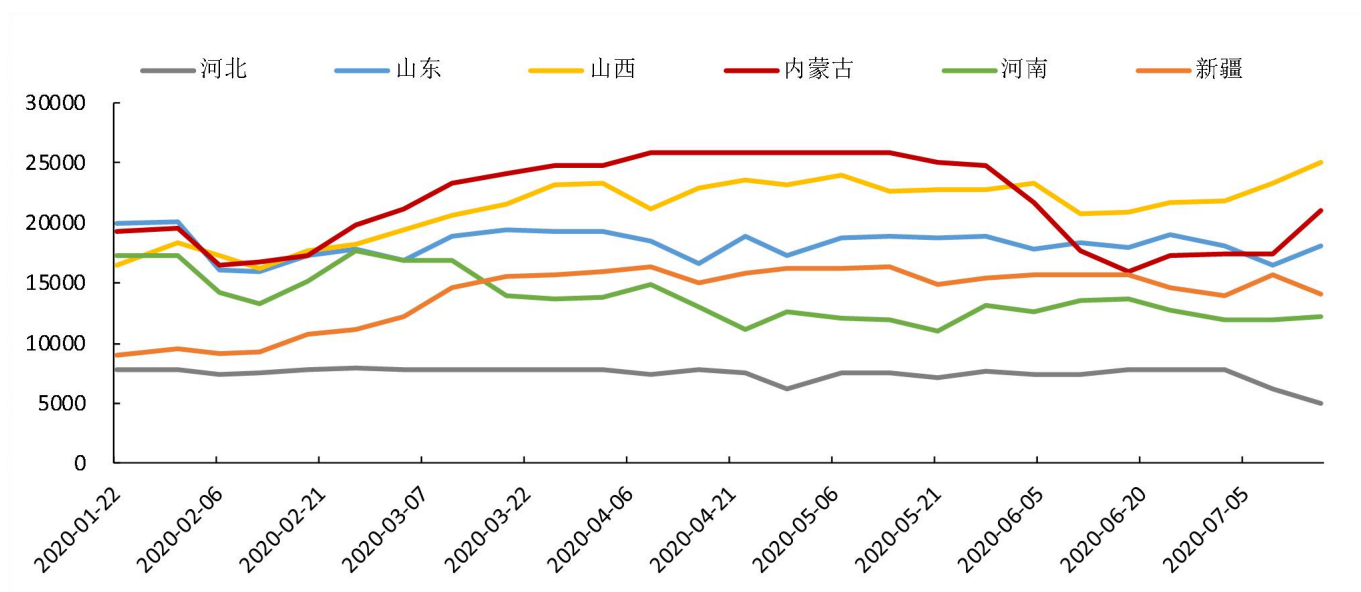
图 7：尿素开工率



数据来源：

- 冬季气头限产规模不大，1 月份日产量高于往年同期。
- 疫情带来停工停产，2 月份日产量短暂走低。
- 需求和转产增加，3 月份开始供给加速增长，尿素价格触顶。
- 4-5 月份日产量维持高位，尿素价格震荡下行。
- 6 月开始停产规模逐渐增加，尿素小幅反弹。
- 日产量持续低位，7 月中旬或有改观

图 8：分省份产量变化



数据来源：

从各省份的统计来看，本轮减产内蒙古最先开始，随后是山西、新疆、河南、山东，其中内蒙古和山西的减产幅度最大。6月份减产的持续时间超过一个月，导致二季度尿素总体产量小于预期。尿素期货在向下突破 1500 以后，又强势回升到 1530 上方。按照未来的检修复产计划，7月10日后，内蒙古企业会相继恢复生产，日产量预计将逐步回升。

图 9：企业复产计划表

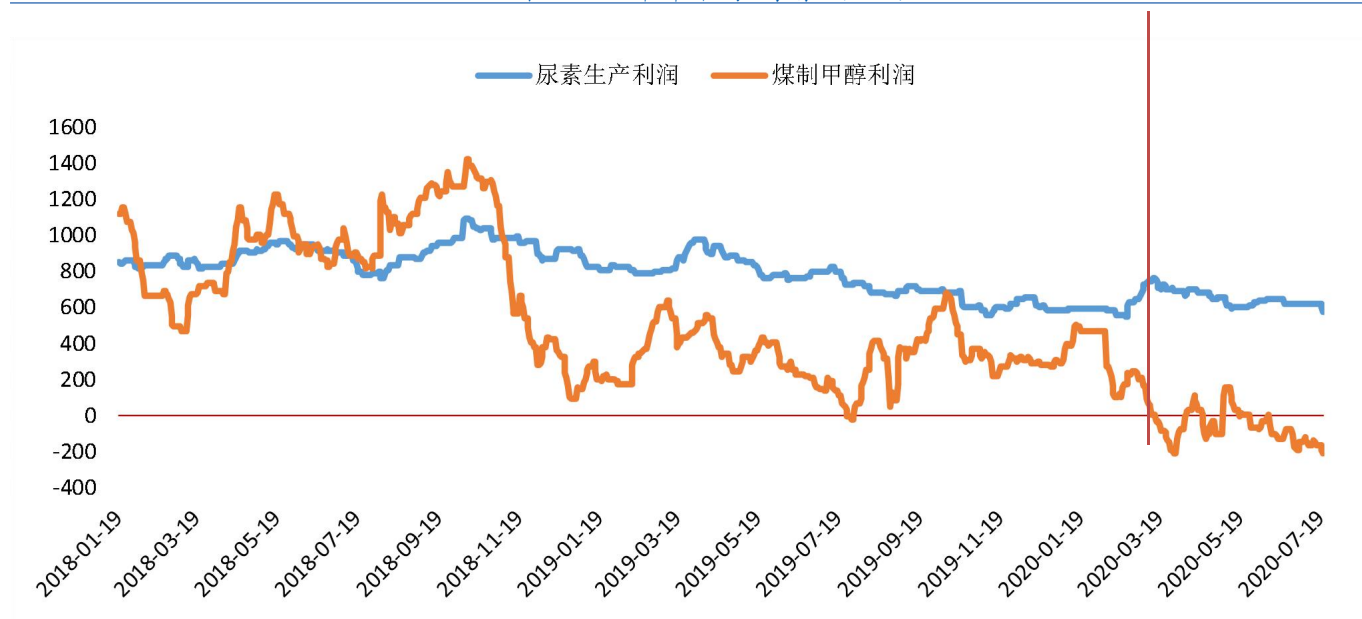
企业名称	年产能	原料	型号	停车日期	开车日期	停车原因
山东晋煤明水化工集团有限公司	50	无烟煤	小颗粒	2020/6/26	2020/7/9	计划检修
中煤鄂尔多斯能源化工有限公司	87	褐煤	大颗粒	2020/6/2	2020/7/10	计划检修
中煤鄂尔多斯能源化工有限公司	88	褐煤	大颗粒	2020/6/2	2020/7/10	计划检修
呼伦贝尔金新化工有限公司	80	褐煤	小颗粒	2020/6/20	2020/7/15	装置损坏
宁夏和宁化学有限公司	76	烟煤	中颗粒	2020/6/24	2020/7/18	计划检修
中化吉林长山化工有限公司	30	烟煤	小颗粒	2020/6/13	2020/7/30	转产
新疆大黄山鸿基焦化有限责任公司	21	焦炉气	小颗粒	2020/5/18	2020/7/30	停车
山西晋丰煤化工有限责任公司	40	无烟煤	小颗粒	2020/5/5	2020/7/30	装置损坏
山东鲁洲集团沂水化工有限责任公司	18	无烟煤	小颗粒	2020/6/18	2020/7/30	转产
中海石油化学股份有限公司	52	天然气	大颗粒	2020/6/10	2020/7/30	计划检修

数据来源：

3.1 生产结构调整：品种价差转换

3 月份开始尿素供应有快速增加，我们认为增量供应来自以联醇装置为主的企业生产结构调整。以甲醇为例，长期以来甲醇售价要高于尿素，甲醇-尿素价差在元旦保持在 400 元/吨以上。春节后，甲醇下游遭遇疫情带来的停工停产，现货价格走低。而尿素由于下游主要是刚性的农业需求，不存在停工，因此需求没有因为疫情中断，库存很快被旺季消费化解。在 2 月份尿素价格逆势上涨的同时，甲醇-尿素价差走弱。合成氨市场也有类似的情况，合成氨-尿素价差从元旦的 1000 元/吨一度收窄至不足 600 元/吨。3 月份开始国际原油因为 OPEC 减产协议破裂累计下跌超过 50%，甲醇价格受此影响从 1960 跌至 1500 附近。甲醇-尿素正式由正转负，最低下探到-200 元/吨。煤制甲醇利润在 3 月中旬加速走低进入亏损线；煤制尿素利润因为需求旺盛保持稳定。对产业链来说，生产尿素的效益要好于产业链其他品种，企业会调整生产结构，增加尿素产出。这点检修复产表上有所体现，今年转产尿素企业数量较去年明显增加。

图 10：上半年甲醇-尿素利润对比



数据来源：

图 11: 甲醇-尿素价差

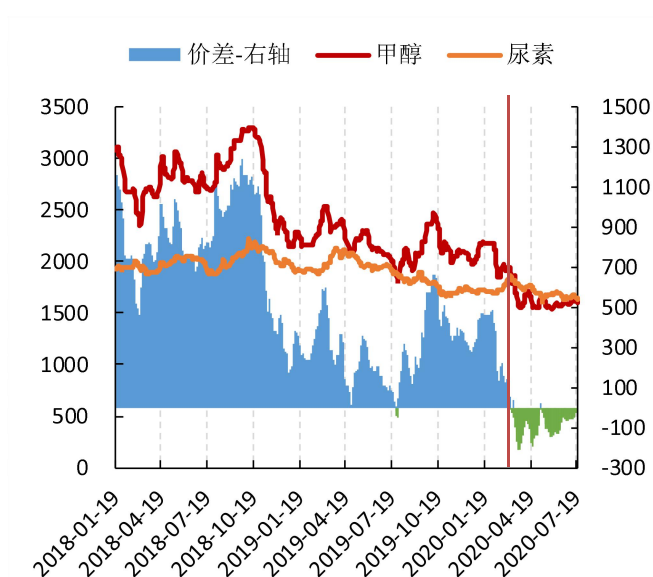
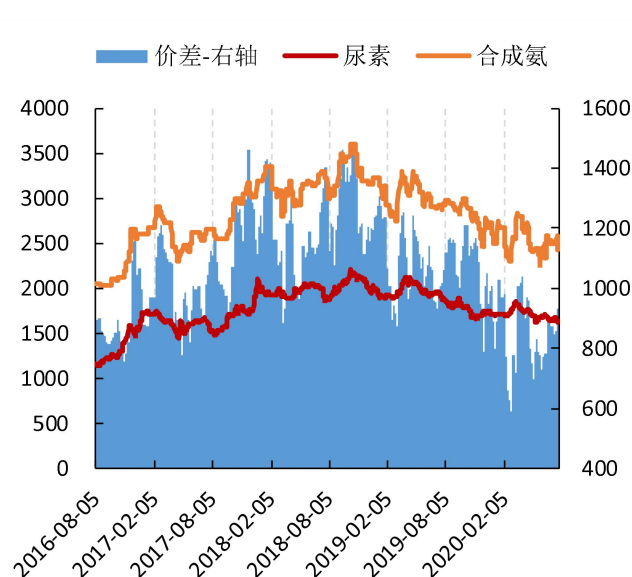


图 12: 合成氨-尿素价差



数据来源:

- 甲醇 3 月 11 日附近进入亏损线，同时甲醇-尿素价差转为负值。煤制尿素利润稳定。3 月 11 日尿素日产量环比增加 7.85%，为上半年单周最大增长。品种价差变化时间点与尿素增速跳跃时间点接近。
- 受疫情导致的下游停工影响，合成氨尿素价差在 2 月底从 1000 降至 570，随后恢复。
- 4 月 2 日，尿素日产量和开工率创下 4 年来新高。4-5 月尿素供应稳定在高位。
- 6 月底甲醇市场有所回暖，甲醇-尿素价差收窄。下半年煤制甲醇利润回归成本线上方后，预计尿素日产量会有所下滑，但整体仍会高于 2019 年同期水平。