

【冠通研究】

制作日期：2022 年 11 月 28 日

尿素周报：鲜花着锦 淡季价格行至何方？

摘要：

期货市场：周初尿素期价延续强势，虽然面对供需宽松的市场，市场情绪谨慎，周中主力合约价格一度表现谨慎，震荡收阴，不过，出口端因素超出市场预期，供应预期继续收窄，市场看涨情绪高涨，加上国常会稳经济态度明确，金融十六条托底房地产行业，乐观预期悄然而起，烈火烹油，尿素期价大幅拉涨，突破 2500、2550 附近压力而运行至 2600 上方，周五期价虽涨幅放缓，但盘中表现出一定的抗跌性，期价仍高位震荡运行。现货价格的强势在周末仍在延续，但对于淡季价格持续拉涨，市场情绪还是稍显谨慎，尿素 2301 合约略有低开，最高试探 2623 元/吨后下挫，日内最低下探 2555 元/吨，但尾盘收回部分跌幅，收于 5 日均线附近，呈现一根带下影线相对较长的阴线，跌幅 1.49%。价格回调过程中，1 月合约成交量略有放大，持仓量减持，从主力席位来看，前二十名多空均有减持，多头减持更为积极主动，市场资金对于价格能否持续上行，稍显谨慎。

现货价格来看，在出口订单以及东北采购需求良好支撑下，尿素工厂预收订单情况稳定，挺价心态较强，价格强势延续至本周初，不过，下游对高价接货有所抵触，区域市场价格略有走软，价格的涨势有所放缓，今日北方交割区山东、河南及河北尿素工厂出厂价格范围多在 2740-2760 元/吨，少数厂报价略高。

供应端来看，上周部分气头尿素装置开始停车检修、部分企业故障短停以及部分企业受疫情影响而停产，尿素日产规模有所下调，11月28日，尿素日产规模14.9万吨，环比有所增加，同比偏低0.2万吨，开工率62.9%。近期山西煤头尿素复产进度偏慢，后续关注煤制尿素利润显著好转后，企业生产是否有所好转。

需求端，出口端发挥了较强提振，政府间合作导致出口规模显著增加，而近期印度标购中中国成交规模稳定偏高，出口规模超预期，提振市场；与此同时，东北地区采购备货窗口，复合肥开工率环比持续抬升，需求预期向好。不过，目前正处于需求真空期，工业需求表现同比偏低，相对于相对稳定的供应，冬季供需并不紧张。

上周，尿素企业库存环比两周回落，加剧了市场对供需的担忧，但同比依然处于相对高位，供应并不紧张。

综合来看，出口端意外增加，引发市场对供需错配的担忧，与此同时，国内冬季储备采购窗口临近，复合肥开工率继续环比上升，配合出口端提振下，市场情绪有所反复。供应端来看，气头尿素即将限产停车，冬季供应预期将有所下降，隆众数据显示尿素企业库存环比继续下降，供应小规模收窄。供需短期边际收紧，提振价格反弹走高。不过，目前正处于需求淡季，近期需求规模的增幅不足以改变淡季供需相对宽松格局，下游企业已经对高价有所抵触，加上煤炭成本近期加速下滑，尿素企业利润快速攀升后，供应预期增加，一旦出口订单兑现后，市场焦点将转向成本，价格上行后风险逐渐加大。期货盘面来看，市场高位分歧加大，上方压力2630附近，短期在2530上方偏强对待，中期多空分水

岭关注 2490-2500 附近。

现货价格动态

现货市场来看，尿素现货价格继续稳步上行，强势仍在延续。一方面，政府间合作以及印度标购中国中标量偏高，出口端超预期提振，叠加东北地区备货需求，需求预期向好；另一方面，取暖季气头尿素限产已经开始，山西地区煤头尿素复产进程偏慢，供应规模出现下降，尿素企业库存持续下滑。供需阶段性收紧，尿素企业预收订单形势良好，企业挺价心态较强，现货价格延续强势。北方地区尿素出厂价格已经攀升至 2700-2750 元/吨，短期仍维持偏强。



期货动态

上周，尿素期价重心持续抬升。上周初，期价延续此前强势而运行至 2500 上方，虽然对于供需宽松市场，周中期货市场表现相对谨慎，期价连续三个交易日震荡收阴，但阶段性供需收紧，尿素企业挺价延续，加上宏观稳经济政策利好，供需短期基本面与预期碰撞，在周四扩大涨幅，突破 2600 附近，周五期价虽然涨幅放缓，但在 2600 附近表现出一

定的抗跌性，期价强势仍未改变。截止到11月25日，尿素主力1月合约报收于2631元/吨，较11月18日结算价上涨140元/吨，涨幅5.62%，振幅5.83%。

从技术图形来看，UR2301合约价格继续向上扩大，在短期均线上方依然呈现偏强排布。不过期价刷新此前高点后，MACD快慢线并未突破前高，心理线指标甚至已经率先掉头向下，相对强弱指标趋近超买线，加上反弹过程中持仓量表现谨慎，价格高位风险正在逐渐增加。

UR2301合约周度成交量1924.918万吨，周环比增加77.004万吨；持仓量273.018万吨，周环比减少9.926万吨，成交额491.72亿元，周环比增加39.42亿元；随着UR2301合约价格重心抬升与成交量增加，周度成交额明显放大，不过持仓量有所减持，市场跟涨情绪不高。

目前，尿素主力合约价格与现货价格均有所上调，期价涨幅稍大于现价，以山东地区为基准，尿素基差略有扩大，截止到11月25日，尿素1月合约基差120元/吨左右。虽然基差略有扩大，但中期供需宽松与成本端支撑减弱影响，价格在成本线上方持续性存疑，激进企业可以在期货市场择机建立卖出套期保值头寸。





合约持仓方面，截止上周五，UR2301 合约持仓量 136509 手，-4963 手。UR2301 合约主力持仓来看，相较于此前价格反弹过程中多空主力积极增仓，上周期价反弹过程中多空主力均有明显减持，空头减仓更为积极主动，空平加剧期价涨幅，但多头主力并未出现增仓，市场情绪依然较为谨慎。前五名多头主力持仓 42717 手，周环比减少 1055 手；前五名空头主力持仓 28815 手，环比减少 6597 手；前五名主力持仓净多单略有扩大至 13902 手。



尿素供应端

上周，部分尿素企业故障、停车检修以及气头尿素开始限产等因素影响，尿素日产规模小幅下滑。据中国氮肥工业协会数据显示，本周期，中国尿素产能利用率 68.46%，环比跌 0.89%，比同期上调 1.98%。煤制尿素 67.64%，环比涨 0.74%，比同期下调 0.28%。气制尿素 70.79%，环比跌 5.51%，比同期上调 8.39%。小中颗粒 71.87%，环比跌 1.43%，比同期上调 6.17%；大颗粒 51.77%，环比涨 1.73%，比同期下调 18.48%。

检修企业来看，上周河南晋开、内蒙古联合化工一套、四川丰美等装置开始检修，内蒙古联合化工一套与四川丰美为气头尿素减产，预计检修 1-2 个月，与此同时，山西晋煤天源、山东瑞星因故障而停车，其中山东瑞星预计停车短暂；从复产企业来看，河南晋开以及河北石家庄正元开始复产，检修规模偏高于复产企业，供应规模周环比有所下滑。下周，阳煤平原、中原大化、内蒙古联合计划检修，或制约供应增长。目前尿素价格已经回到成本线上方，加工利润改善将带动企业生产积极性，关注山西地区煤头尿素复产情况。



原料市场方面，煤炭价格加速下行，虽然电煤日耗有所反复，但在高库存、中长期合同积极兑现以及外贸煤补充下，北上采购意愿有限，缺乏需求端支撑的同时，此前制约煤炭周转的大秦线运量有明显好转，交通运输部发文，要全力保障重点物资运输畅通要求，煤炭周转好转，环渤海港口库存攀升下，煤炭价格加速下移，短期仍维持偏弱形势，价格或向市场限价内回落。近期河南安阳火灾重大事故可能会引发安全生产整治趋严，叠加冷空气到来，电煤需求复苏，市场预期价格跌幅可能会有放缓；但疫情影响不可忽视，整体煤炭供需依然宽松，价格还未看到扭转的时机。

截止到11月25日，秦皇岛动力煤Q5500报价在1270元/吨，较11月18日下调170元/吨；11月20日，无烟煤中块报价1907.5元/吨，较11月10日下调25.40元/吨。

煤炭价格回落后，尿素企业生产利润显著向好，固定床生产利润已经回到零轴以上，需求淡季高利润情况可能会引发供需变动。

本周，国内 LNG 报价弱势下探，不过周后期跌幅有所放缓，据生意社数据监测，11月25日国内液化天然气均价为4120元/吨，11月18日国内液化天然气价格在4426元/吨，国内液化天然气价格下跌6.91%。



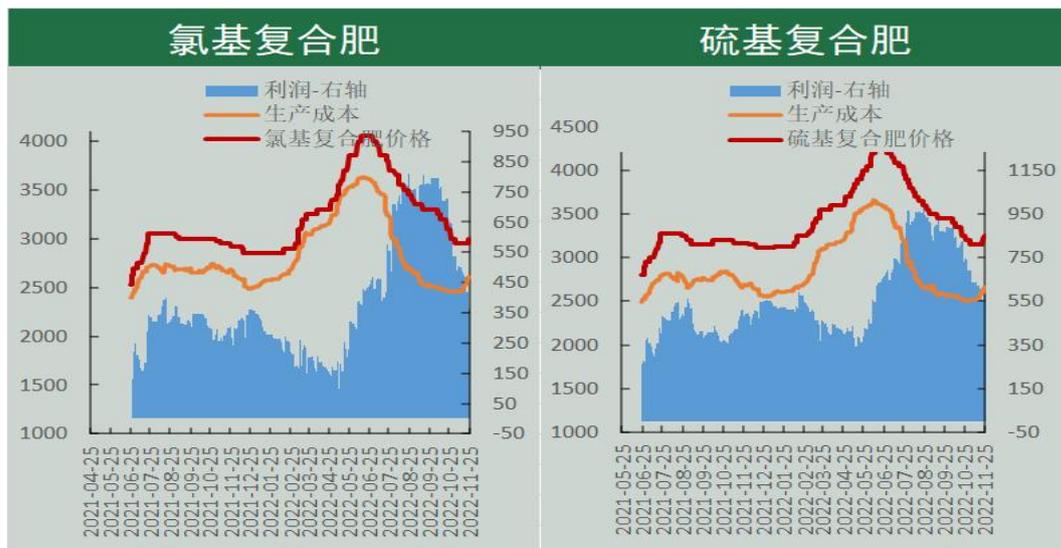
近期，合成氨价格反弹走高，截止到11月25日，河北地区合成氨价格4180元/吨，较11月18日增加66元/吨，河北地区合成氨-尿素价差在1390元/吨。截止到11月25日，甲醇市场价格2790元/吨，较11月18日上调10元/吨。山东地区现货甲醇-尿素价差-90元/吨，目前甲醇与尿素价差已经低至往年同期偏低水平。



尿素需求端

在上游产品价格持续抬升之际，复合肥价格也出现了明显反弹，截止到11月25日，45%氯基复合肥保持在3000元/吨，周环比上调50元/吨，虽然复合肥价格上调，但涨幅不及原材料价格，复合肥企业加工利润收窄387元/吨附近。复合肥企业开工率37.15%，周环比大幅增加3.70个百分点，开工率涨幅扩大。不过，截止到11月25日，三聚氰胺开工率61.94%，环比下调0.95个百分点。目前三聚氰胺开工率较去年同期仍有一定差距，且终端房地产以及纺织业复苏还需等待，工业需求表现不及去年同期水平。

库存方面，需求短期集中释放，尿素企业库存继续下滑，截止到11月25日，尿素企业库存104.1万吨，环比下降2.81万吨，降幅2.63%，同比增加9.29万吨，增幅9.79%。港口库存22.4万吨，环比下调1.50万吨，同比增加9.70万吨。





国际市场

国际市场来看，与国内市场涨势如火如荼不同，国际尿素价格继续呈下滑趋势，截止到11月24日，散装小颗粒中国 FOB 价 547.50 美元/吨，周环比下调 22.50 美元/吨，波罗的海 FOB 报价 493.00 美元/吨，周环比下调 32.00 美元/吨；阿拉伯海湾价格 544.50 美元/吨，周环下降 28.00 美元/吨。截止到11月24日，大颗粒中国 FOB 价报 547.01 美元/的，周环比下调 2.50 美元/吨，伊朗大颗粒 FOB 价格 482.51 美元/吨，环比下降 2.50 美元/吨，阿拉伯海湾大颗粒 FOB 价格 528.01 美元/吨，环比下降 9.0 美元/吨。整体来看，大颗粒降幅要偏小于小颗粒。



近期尿素出口端变动是影响价格走势的主要影响因素，印度 11 月 14 日尿素进口标购预计中国中标量也可达 30 万吨左右，12 月下旬印度或再次发布标购；更重要的是，政府间合作规模较大，包括部分省市正在执行对巴基斯坦出口订单，导致尿素企业挺价心态较强，目前市场对于中国与巴基斯坦、埃塞俄比亚以及菲律宾出口规模预期规模较大，出口端利好是支撑价格强势的主要因素。

作者：冠通期货王静

期货从业资格号：F0235424

投资咨询证号：Z0000771

本报告发布机构

一冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载

