



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

解锁尿素投资策略



研究咨询部



时间：2024年1月15日

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

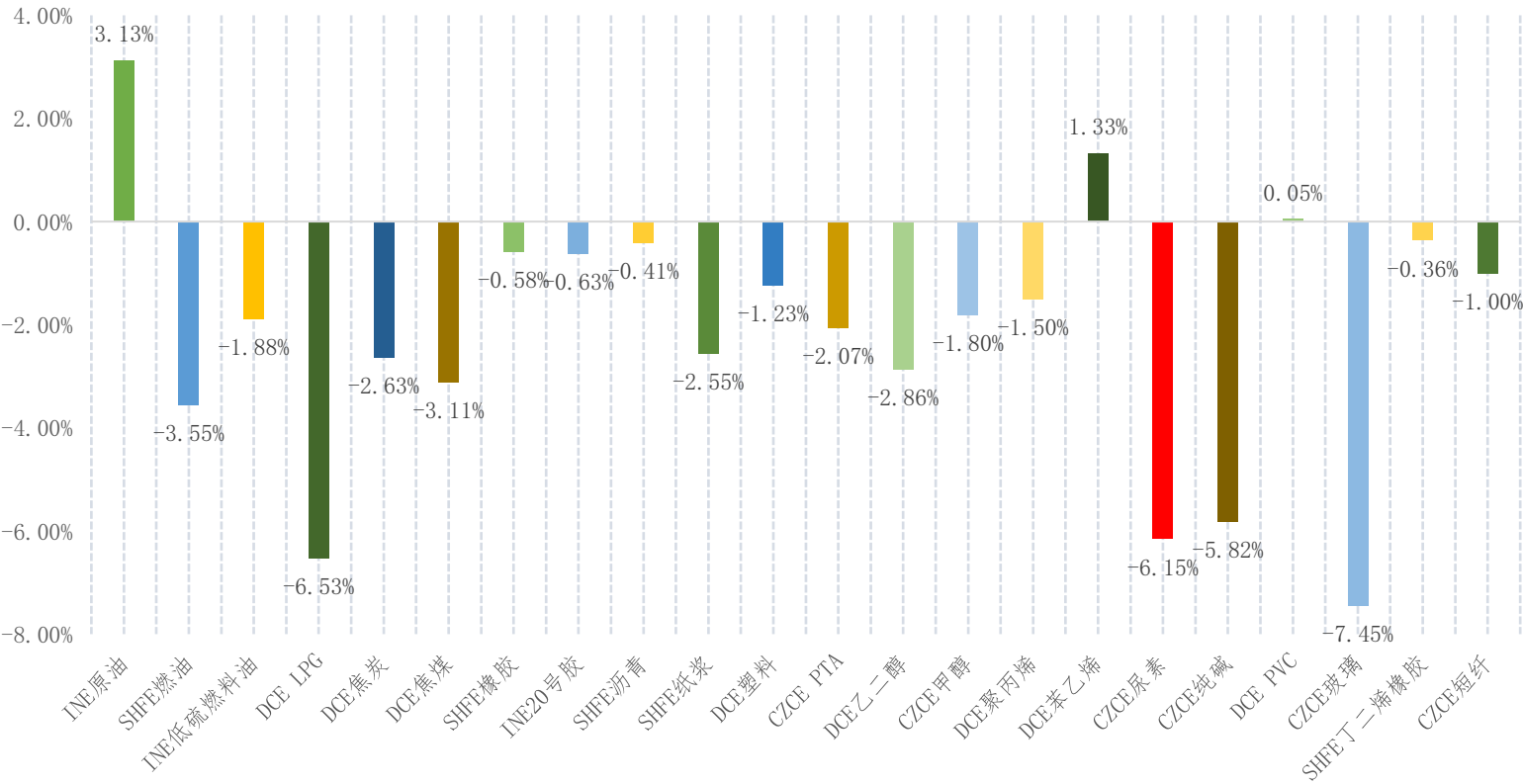
www.gtfutures.com.cn

尿素

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
尿素	综合来看，我们认为供应压力趋于增加；淡季阶段，需求驱动有限，春节前订单预收逐渐开启，尿素工厂面临节前收单压力，工业需求节前预计季节性回落，农业需求在买涨不买跌的心态下跟单有限，整体上需求呈现疲态，节前现货价格仍承压，期市预计震荡偏弱运行。	震荡偏弱	反弹沽空

能化板块纵览

能源化工品种涨跌幅（%）



➤ 上周能源化工品板块品种大部分下跌，尿素周度跌幅居前。

核心观点

- 期货市场：上周尿素期价震荡下跌，周度价格重心大幅下移。上周初印标价格偏低，市场预期转弱，盘面大幅下挫；风险释放后，周中震荡为主；现货价格持续下跌并未带动市场交投气氛的好转，周五盘面再度下挫。
- 现货市场来看，上周尿素价格持续回调，下游心态谨慎，交投气氛冷清。临近春节，工厂逐渐开启节前订单预收，日产回升预期下，市场情绪悲观，价格持续大幅下挫并没有改变市场的拿货情绪，工厂挺价心态一般，春节前降价收单仍会给现货带来压力。1月12日，山东、河北及河南尿素工厂小颗粒尿素出厂价格范围在2200-2200元/吨，少数工厂报价略高。
- 供应端来看，上周临时性检修产线较多，日产规模周环比下滑；同时前期检修产线陆续恢复，中下旬气头装置复产加快，日产规模将快速回归。
- 需求方面，上周复合肥开工率周环比延续小幅下滑，三聚氰胺开工率环比延续回升，待发订单低位运行。总体上，农业需求逢低适量备货，工业需求节前预计季节性回落，市场氛围偏弱，下游整体态度谨慎。
- 库存来看，上周尿素企业库存连续第二周去库，整体库存水平中性；本周日产有回升预期，预计本周降库幅度收窄。
- 综合来看，我们认为供应压力趋于增加；淡季阶段，需求驱动有限，春节前订单预收逐渐开启，尿素工厂面临节前收单压力，工业需求节前预计季节性回落，农业需求在买涨不买跌的心态下跟单有限，整体上需求呈现疲态，节前现货价格仍承压，期市预计震荡偏弱运行。建议有库存保值需求企业，可以在价格反复过程中，逢高布局卖保头寸。
- 风险因素：淡储采购超预期、集中检修

尿素行情走势



尿素日k



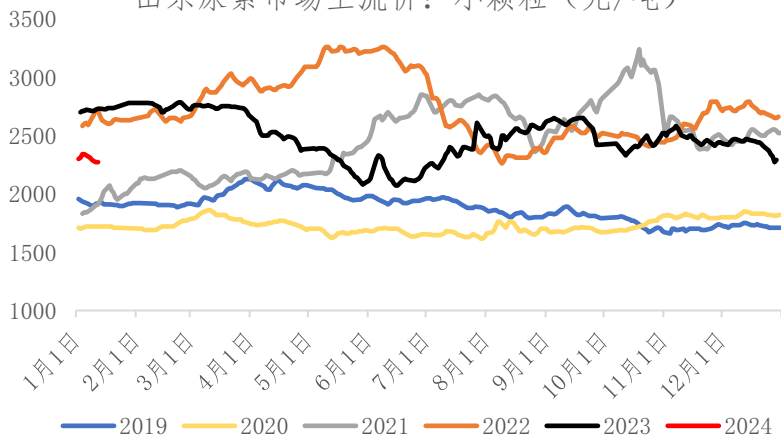
尿素30min k线

行情表现

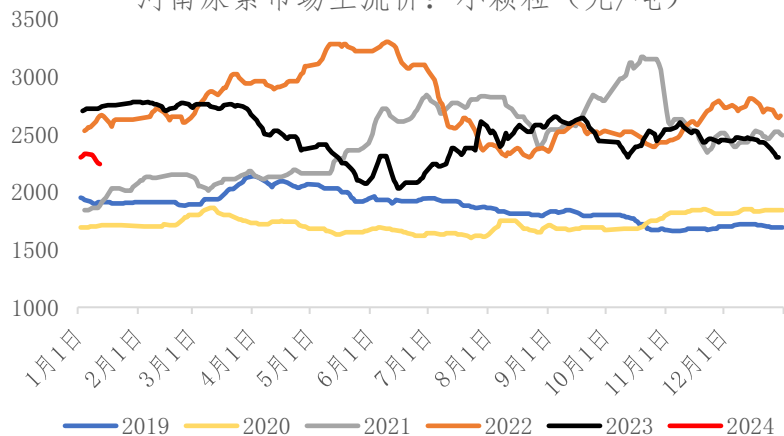
- 上周尿素大幅下挫。

现货价格：持续下调

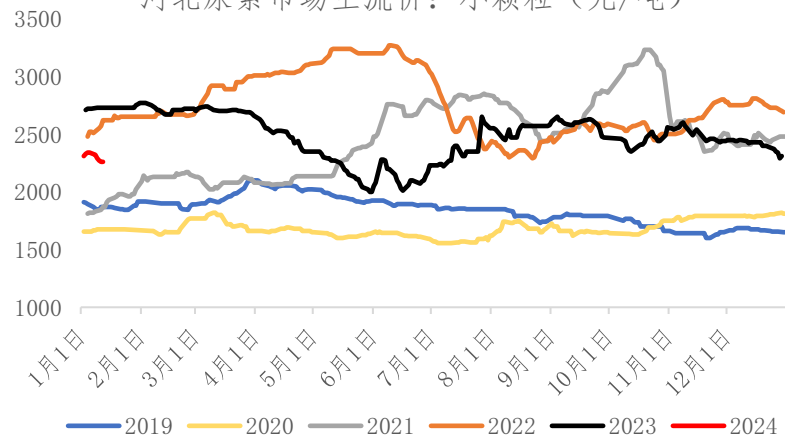
山东尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



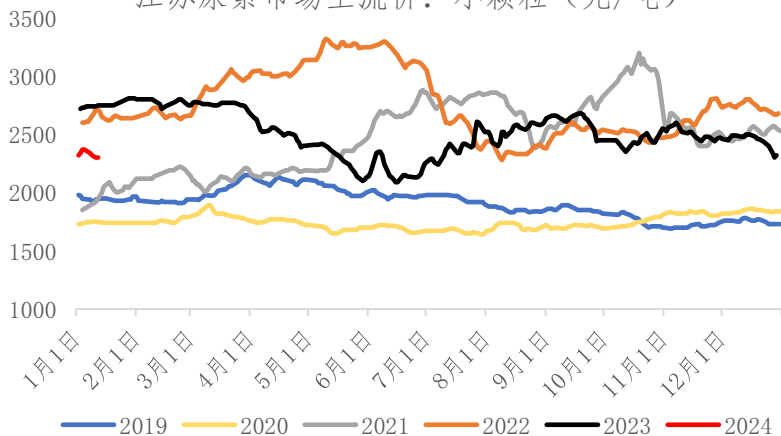
河南尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



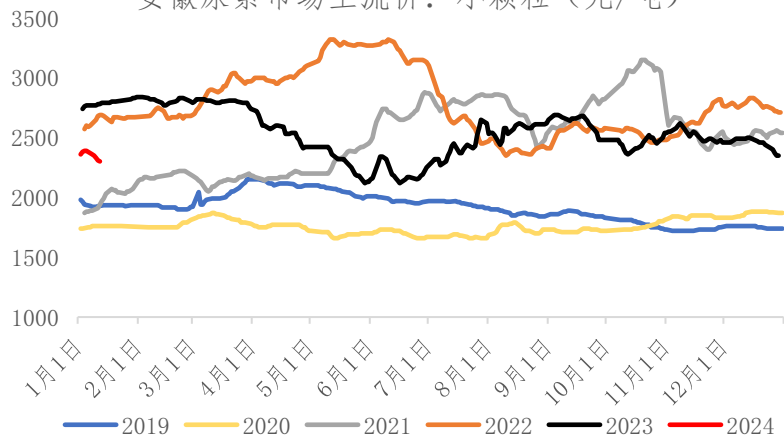
河北尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



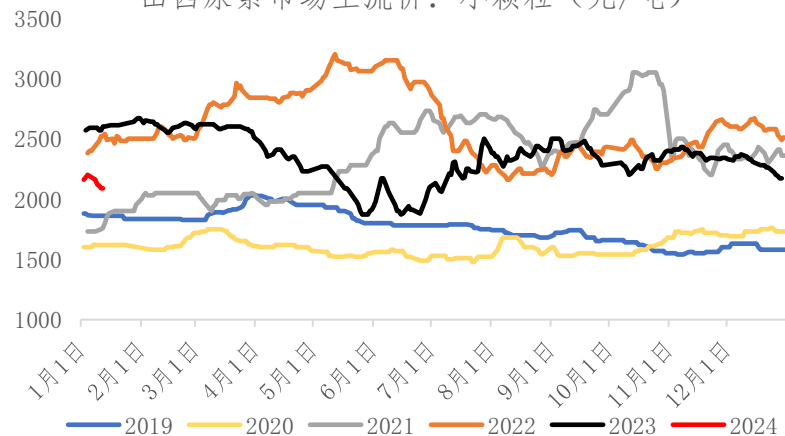
江苏尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



安徽尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



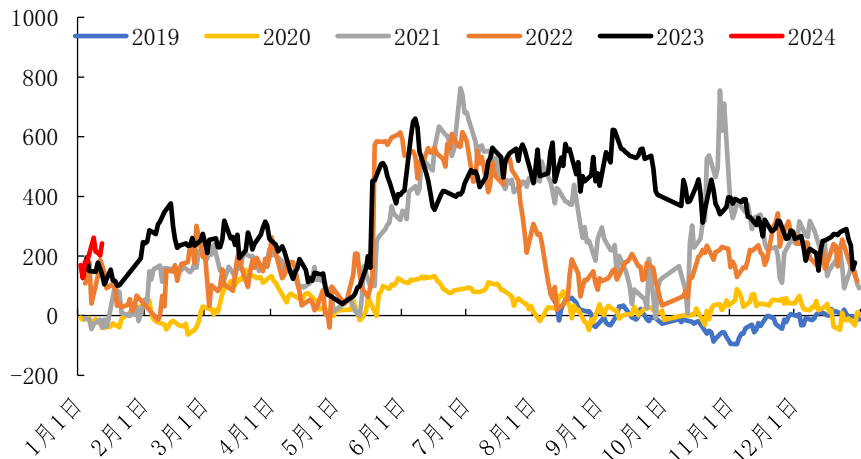
山西尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



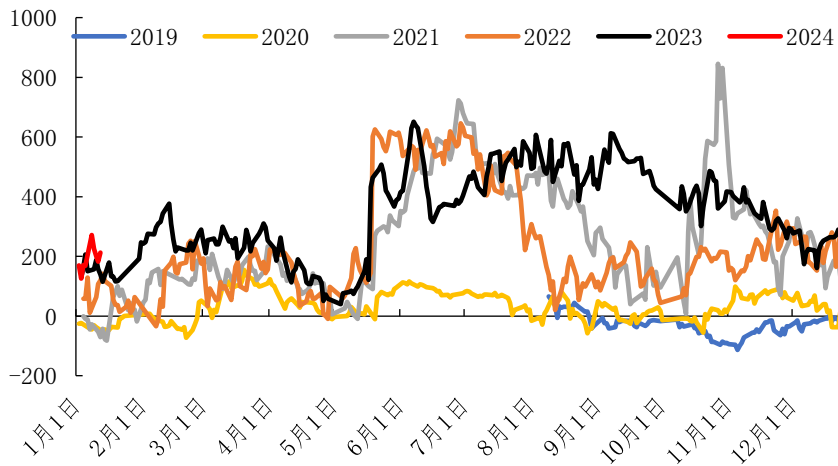
➤ 上周尿素现货价格周度下跌，截至1月12日，山东小颗粒主流价2270元/吨，周度-70元/吨。

基差和价差

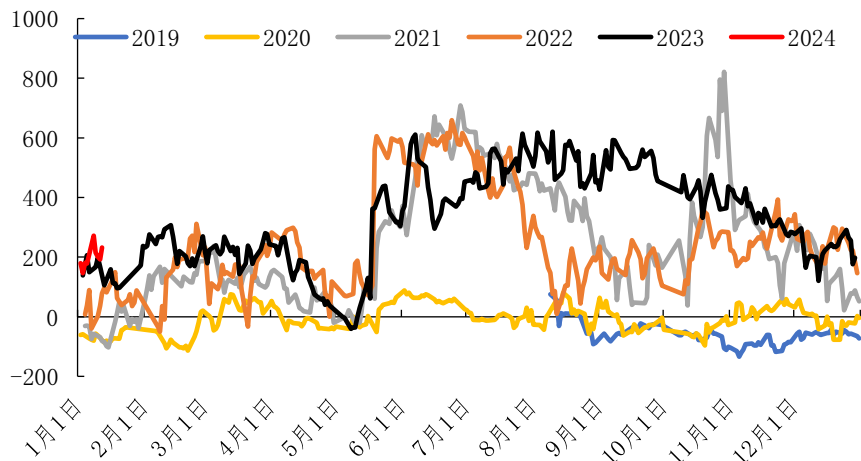
05合约山东地区基差（元/吨）



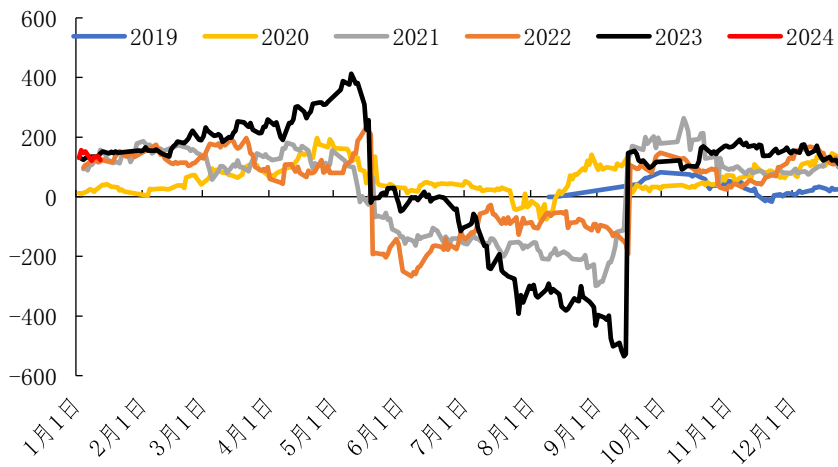
05合约河南地区基差（元/吨）



05合约河北地区基差（元/吨）

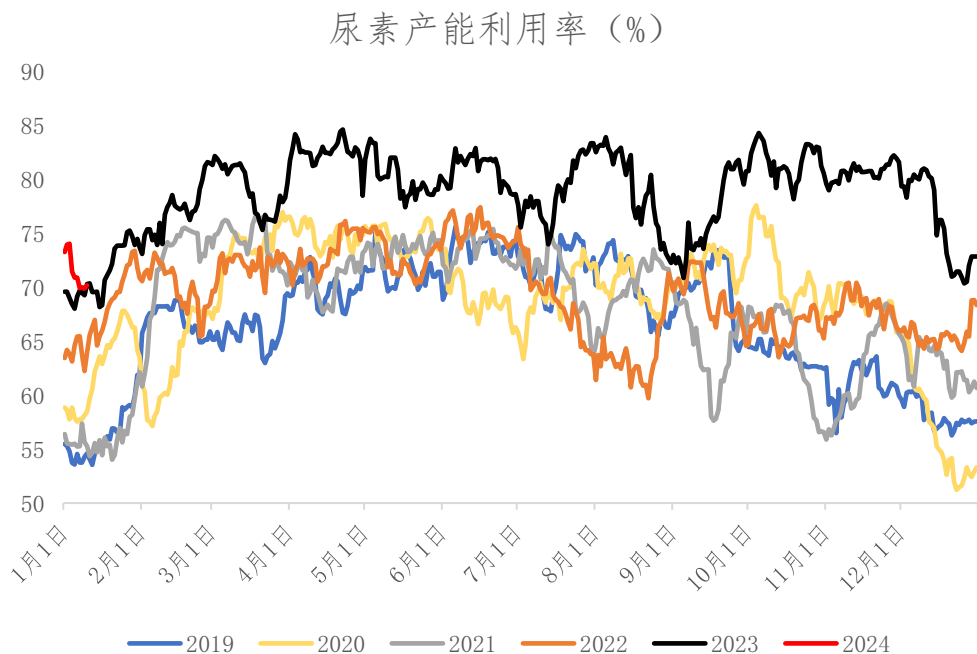
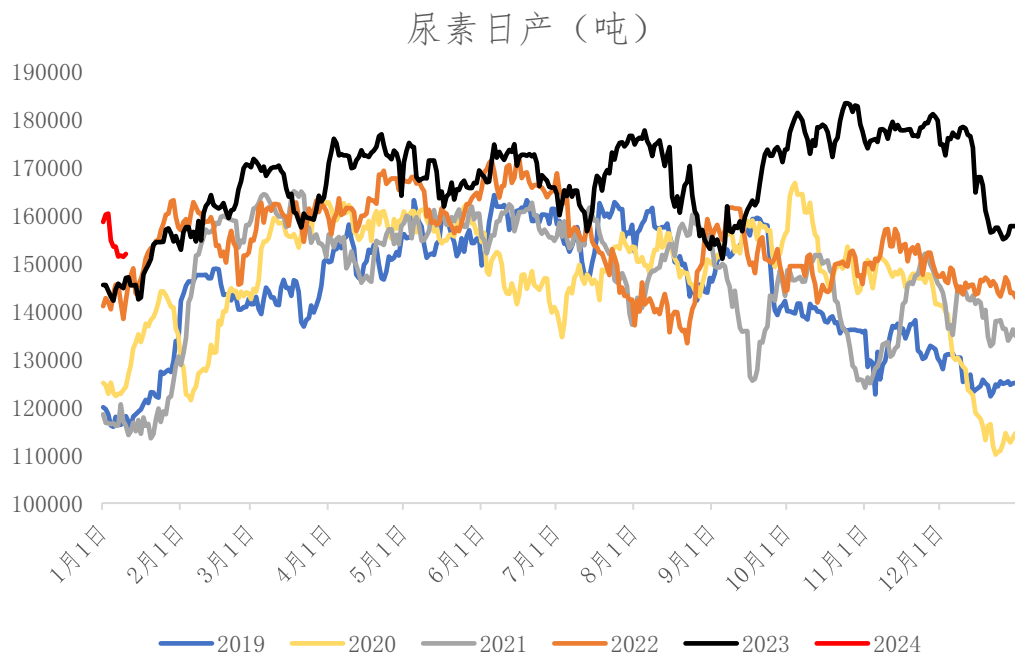


5-9价差（元/吨）



- 尿素主力5月合约收盘价与现货价格震荡下挫，期价下跌幅度更大，基差周度走扩。以山东地区为基准，截至1月12日，尿素5月合约基差242元/吨，周度+63元/吨。从往年走势上看，春节前基差收窄概率较大，春节后基差逐渐走扩。建议有库存保值需求企业，可以在价格反复过程中，逢高布局卖保头寸。
- 5-9价差周度收窄29元/吨至123元/吨。

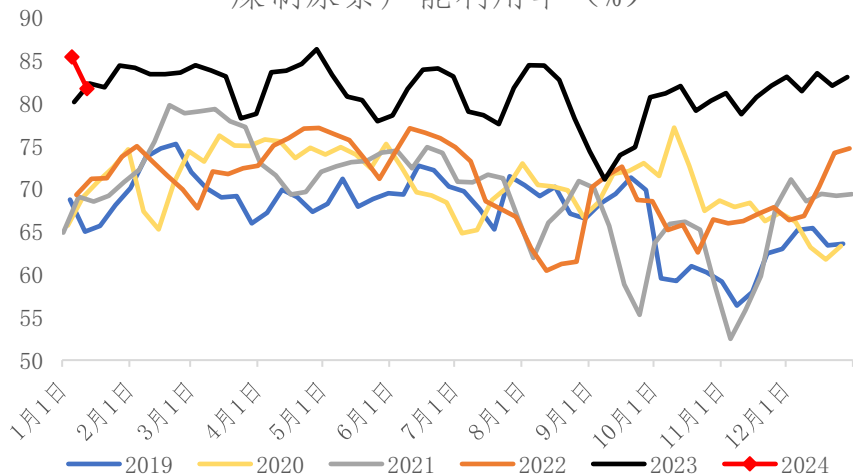
供应：临时性检修导致日产阶段性下滑



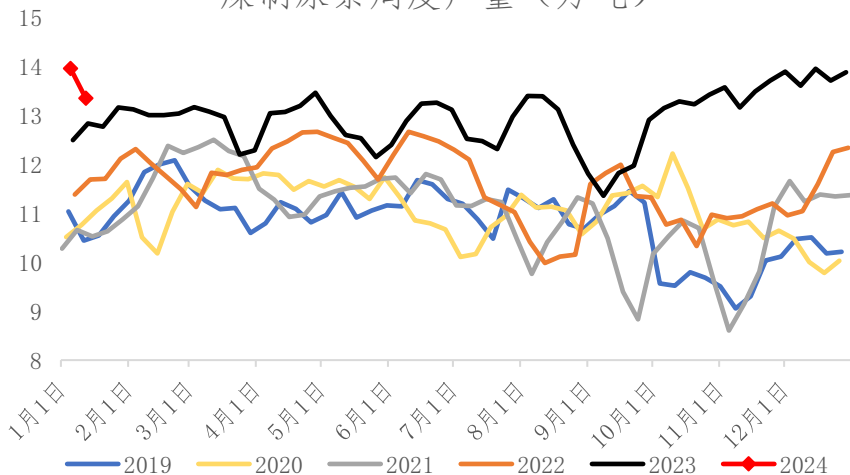
- 上周，尿素周产量106.77万吨，较上期跌4.02万吨，环比跌3.63%；尿素日均产量在15.25万吨，环比减少0.58万吨；产能利用率70.44%，环比跌2.65%，比同期上涨0.99%。

供应：煤制尿素产量下滑

煤制尿素产能利用率 (%)

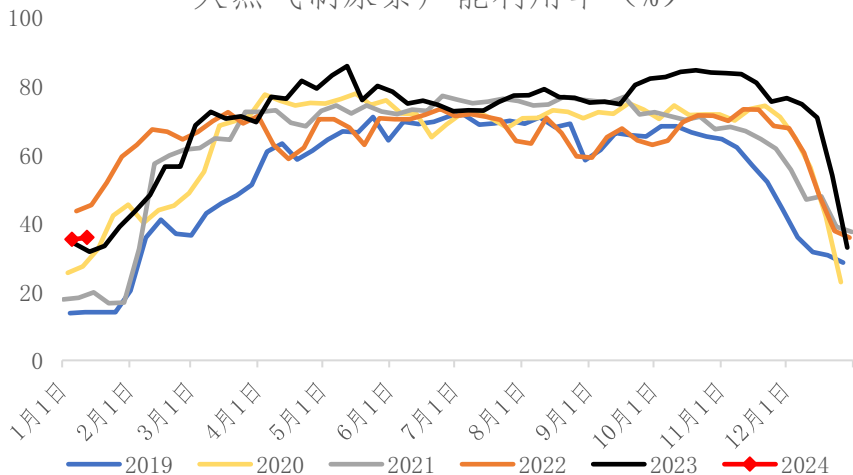


煤制尿素周度产量 (万吨)

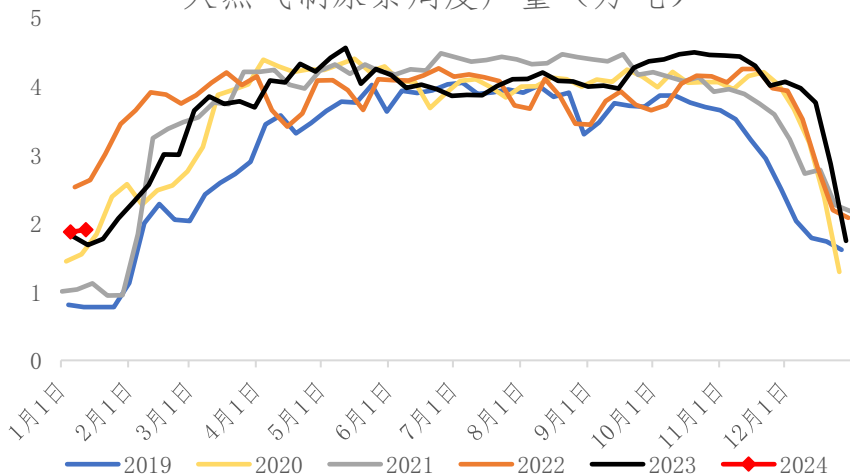


➤ 煤制尿素周产量93.44万吨，较上期跌4.23万吨，环比跌4.33%，趋势明显下降；气制尿素周产量13.33万吨，较上期涨0.21万吨，环比涨1.60%，趋势小幅上升。

天然气制尿素产能利用率 (%)



天然气制尿素周度产量 (万吨)



装置变动情况

2024年1月15日中国尿素检修汇总

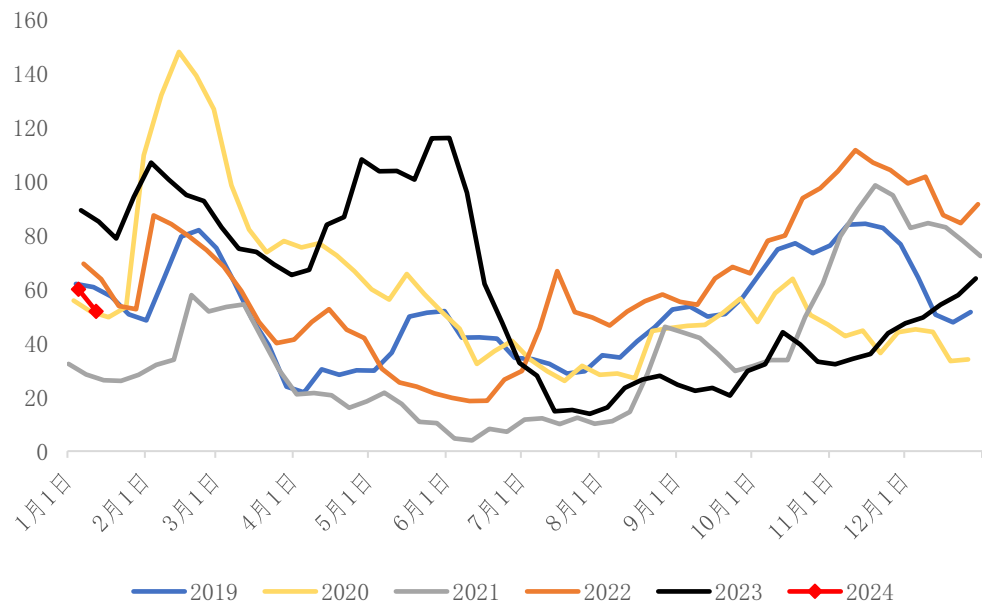
原料	企业简称	装置产能	影响日产	检修进展	检修时长或复产时间
煤炭	河南安阳化学	20	700	20年9月29日开始检修	一年多
天然气	中海油天野	52	1700	20年12月17日限气停车	不确定
焦炉气	山西中煤灵石	30	1000	22年1月3日开始停车改造	不确定
煤炭	山东鲁洲沂水	30	500	22年8月2日开始年度检修	不确定
焦炉气	山西润锦	30	1000	22年9月19日停车检修	不确定
煤炭	内蒙古大唐呼伦贝尔	30	1000	2023年5月7日故障检修	不确定
煤炭	内蒙古亿利亿鼎	52	1700	2023年8月24日开始	9月7日复产过程事故复不详
天然气	甘肃刘化	70	1500	2023年11月15日停车	计划24年2月复产
煤炭	山西天泽大颗粒	60	2000	技改中	技改中
天然气	四川泸天化	77	2000	23年12月3日开始	预计2024年1月20日复产
煤炭	阳煤平原	70	1900	23年12月6日开始停车，13日全部停车	长期停车
煤炭	山西金象	80	2400	23年12月10日开始停车	24年4月10日复产
天然气	河南中原大化	52	1700	23年12月13日中午开始	预计1月20日后复产
天然气	四川天华	52	1700	23年12月15日开始23年12月15日开始	预计1月23日复产
天然气	云南云天化	80	2400	23年12月15日中午全部停车	预计1月底复产
天然气	鄂尔多斯联合化工	104	3500	23年12月15日晚上全部停车	预计2月初复产
天然气	鄂尔多斯化学工业	90	2800	23年12月18日开始停车	预计2月上旬复产
天然气	四川美青	30	1000	23年12月20日凌晨开始停车检修	预计2月10日复产
天然气	重庆建峰二化	80	2400	23年12月20日开始停车检修	预计1月底复产
天然气	新疆天运	52	1700	23年23年12月20日开始停车检修	计划检修50天
天然气	青海云天化	60	1900	23年23年12月20日开始停车检修	24年2月20日复产
天然气	四川美丰大装置	40	1200	2023年11月23日停车	预计24年1月23日复产
煤炭	中煤鄂尔多斯	175	3000	2024年1月3日下午故障停车	暂不确定

近期装置变动情况

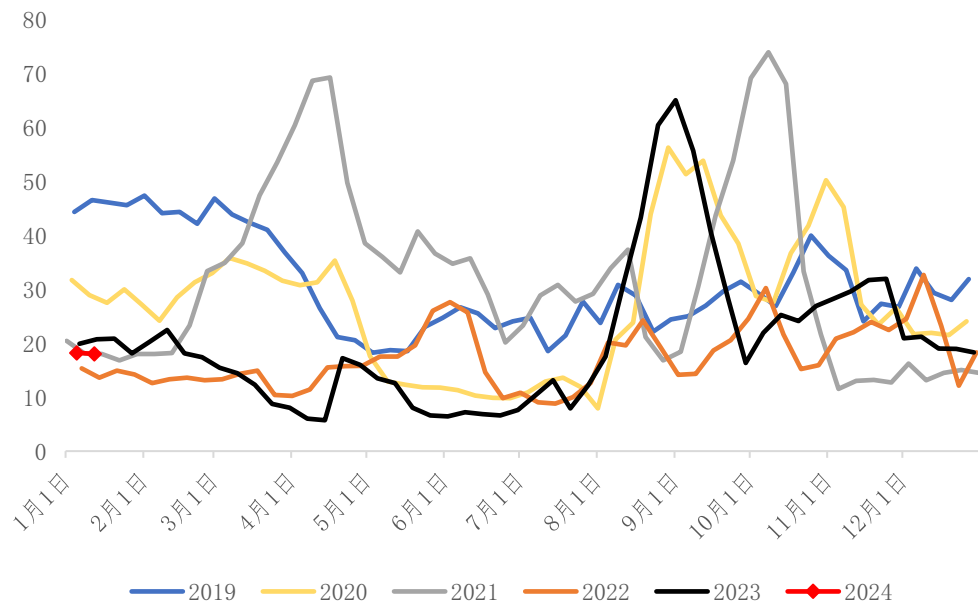
原料	企业简称	装置产能	影响日产	检修进展	检修时长或复产时间
煤炭	安徽红四方	30	1000	23年12月19日故障停车	24年1月1日出货
天然气	云南祥丰	30	1000	2023年12月8日停车	24年1月初复产出货
煤炭	河南晋开大颗粒	40	1200	2023年12月24日停车	24年1月2日下午出货
煤炭	安徽泉盛	30	1000	2023年12月26日停车	计划24年1月4日出货
煤炭	河南晋开中颗粒	40	1400	23年12月6日下午停车	24年1月上旬
煤炭	山西兰花科创	30	1200	2023年12月1日停车	24年1月11日晚出产品
煤炭	内蒙古中煤	110	3000	2024年1月4日	2024年1月12日复产
天然气	四川美丰小装置	10	400	2023年11月10日停车	2024年1月9日复产
天然气	中海油富岛一化	52	1700	23年12月5日开始	24年1月11日复产
煤炭	贵州赤天化	52	1800	2021年1月9日	24年1月15日复产
煤炭	新疆兖矿	52	1700	2021年1月9日	24年1月14日复产
煤炭	山西晋能晋丰	80	2400	23年11月28日开始减量11月30日全停	24年1月14日起陆续恢复，预计16日恢复正常生产

库存：企业库存连续两周去化

尿素厂内库存（万吨）



尿素港口库存（万吨）



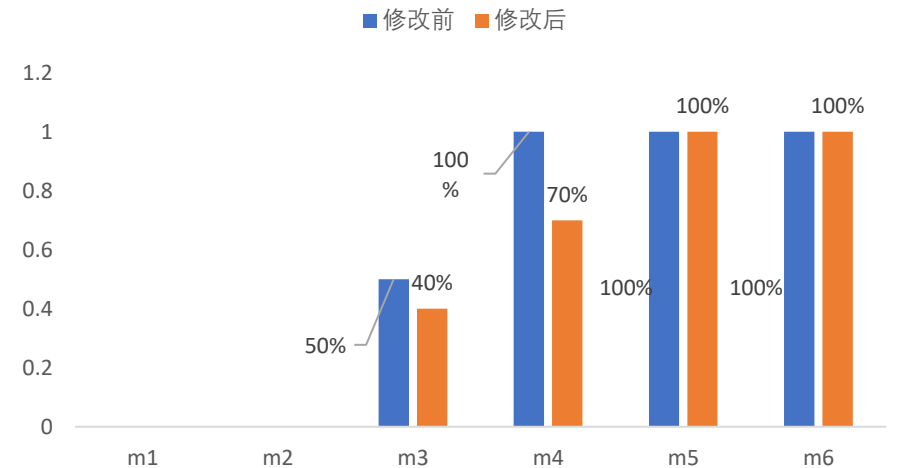
- 截至1月12日，国内尿素企业库存51.79万吨，较上周减少8.14万吨，环比减少13.58%，企业库存处于同期中等水平。
- 港口库存18万吨，环比下降0.2万吨，同期中等偏低水平。

农业需求、淡储：备肥积极性不佳

区域	包含省份	主要作物	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
东北	黑龙江、吉林、辽宁	玉米、水稻、大豆	备肥			(4月下-5月中上) 玉米水稻底肥		(6月下-7月上) 玉米水稻追肥			备肥			
西北	内蒙古、甘肃、宁夏、陕西、新疆、青海	玉米、小麦、棉花					(5月前) 春季作物底肥	(6月下-7月中) 追肥						
华北	山东、河北、河南、山西	玉米、小麦、棉花		(2月下-3月初) 小麦返青追肥				(6月中下旬) 玉米底肥	(7月中下-8月中上) 玉米追肥			(10月中上) 小麦底肥		
华中	湖北、湖南、安徽、江西	油菜、小麦、玉米、水稻			湖南双季稻		湖北水稻		湖南山区柑橘、湖北棉花、油菜					
华东	江苏、浙江	水稻、小麦、油菜			小麦追肥			(6月下-7月初) 水稻追肥				(10月中下) 小麦底肥		
西南	四川、重庆、贵州、云南、广西	玉米、小麦、水稻、烟草、油菜					(5月底-6月初) 水稻、玉米追肥	(6月底-7月初) 水稻、玉米追肥			(9月中下) 小麦底肥			
华南	广东、福建、海南	水稻		种植				收割	种植		收割			

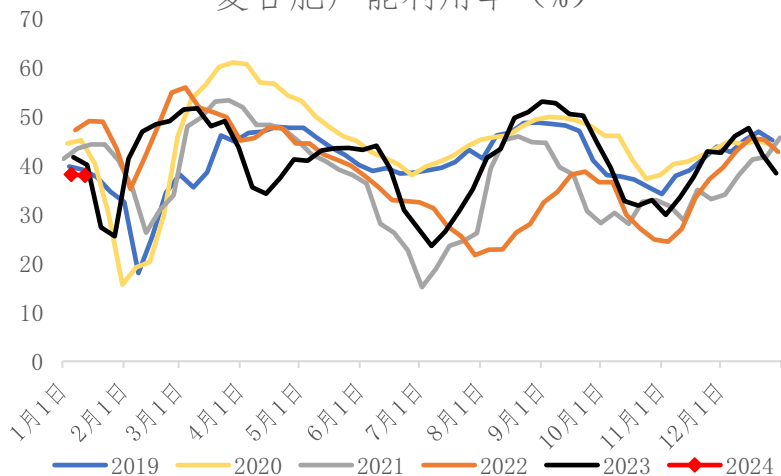
- 苏皖地区冬腊肥需求开启，市场悲观氛围下，跟单有限。
- 商业储备要求略有调整：储备时间内第三个月的月末库存量不低于承储任务的40%，第四个月不低于70%，其他不变。此前该项要求为第三个月的月末库存量不低于承储任务的50%，第四个月不低于100%，淡储采购压力较往年有所减弱。不过，商业储备虽然修改，降低了不同节点的库存要求，但采购并未消失。

商业储备不同时间节点要求

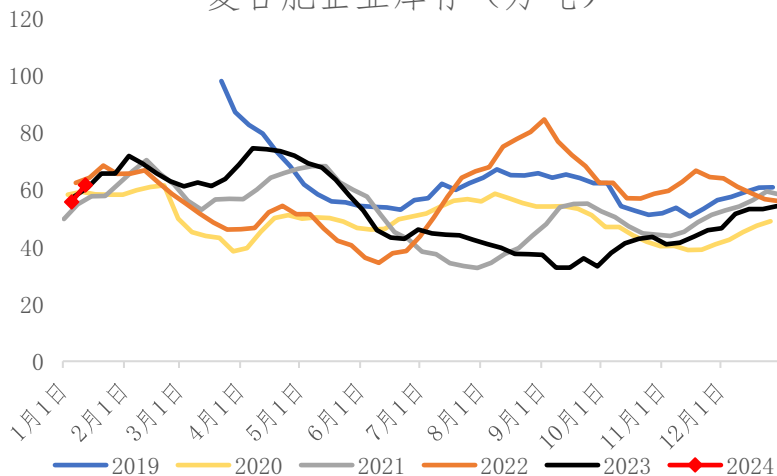


需求：复合肥开工率延续小幅回落

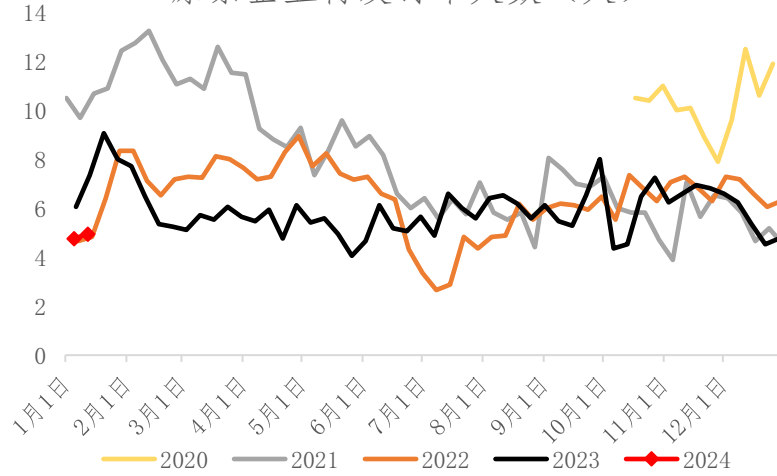
复合肥产能利用率 (%)



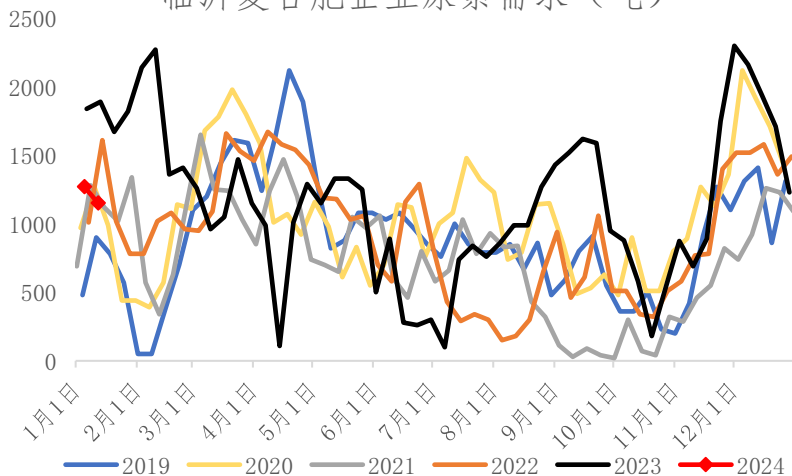
复合肥企业库存 (万吨)



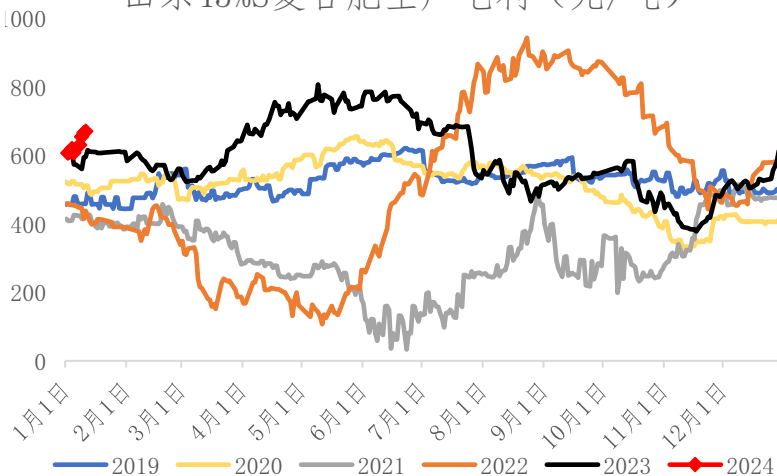
尿素企业待发订单天数 (天)



临沂复合肥企业尿素需求 (吨)

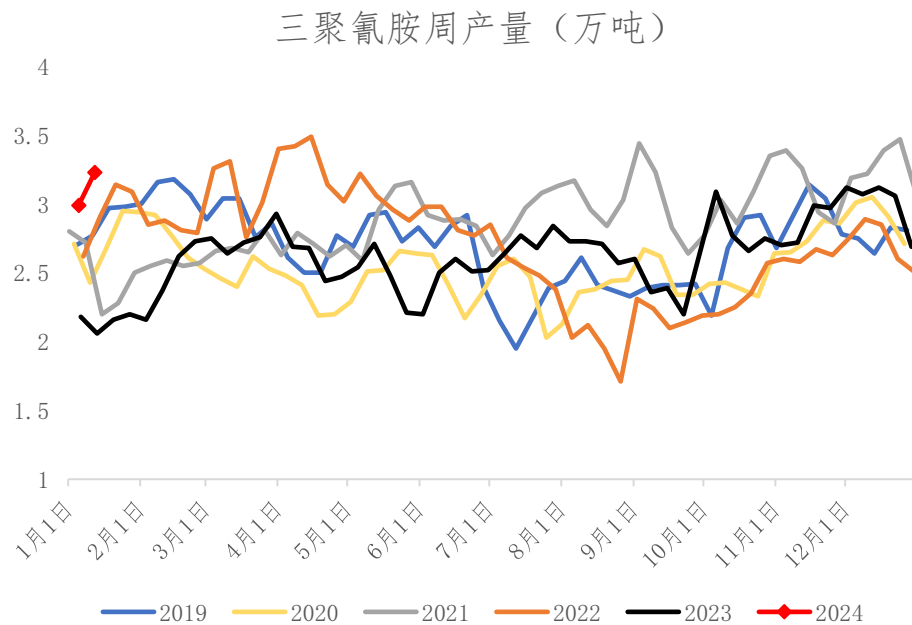
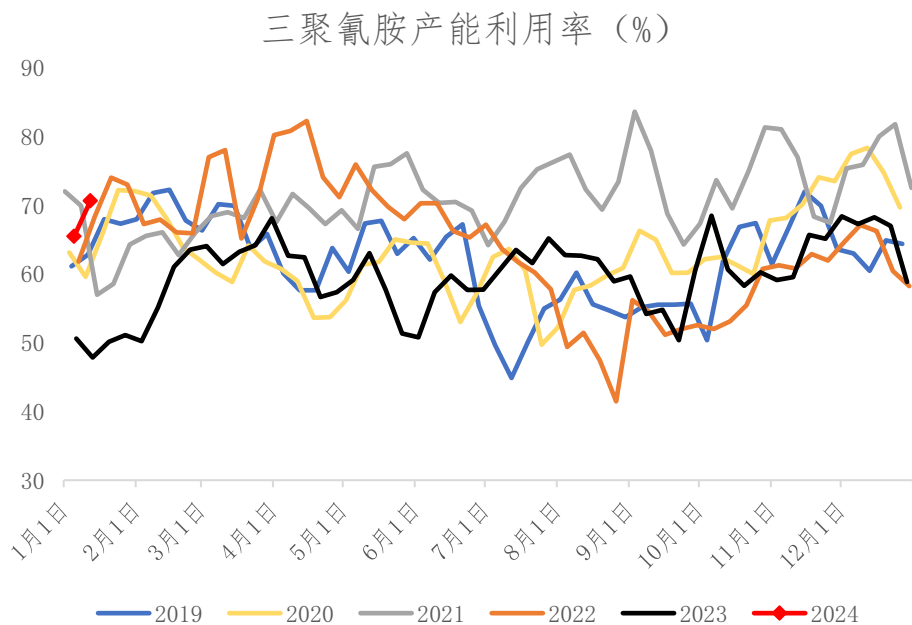


山东45%S复合肥生产毛利 (元/吨)



- 截止到1月12日，复合肥开工率37.96%，周环比下降0.18个百分点，同比下降2.11个百分点，开工率低位运行，复合肥下游采购谨慎观望，春节前开工率大概率季节性回落。
- 截止1月12日，主流企业平均预收天数为4.94日，环比+3.78%，部分外发企业订单增加。

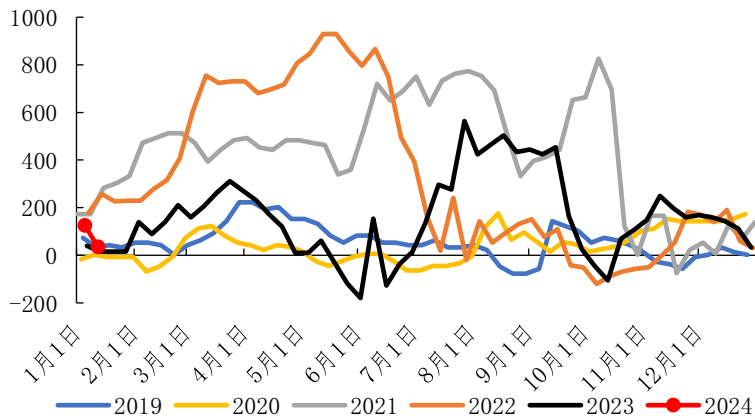
需求：三聚氰胺开工率环比回升



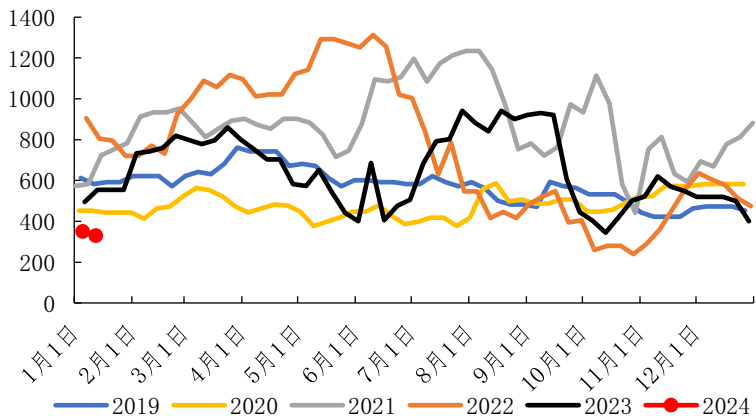
➤ 截至1月12日，三聚氰胺开工率70.61%，环比增加5.18个百分点，同比偏高22.74个百分点。

成本利润：现货价格下跌，利润空间收窄

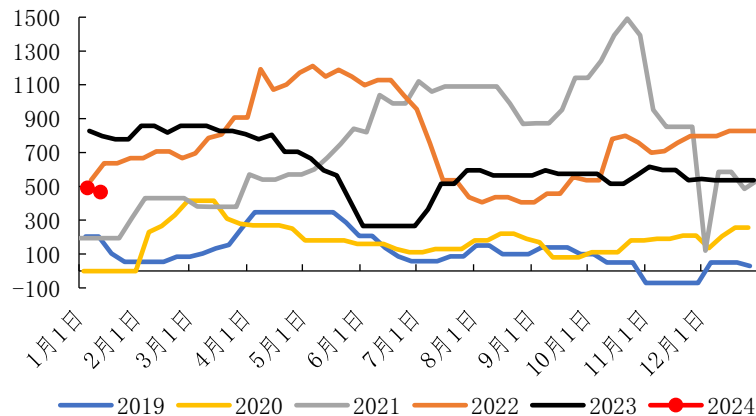
固定床生产毛利（元/吨）



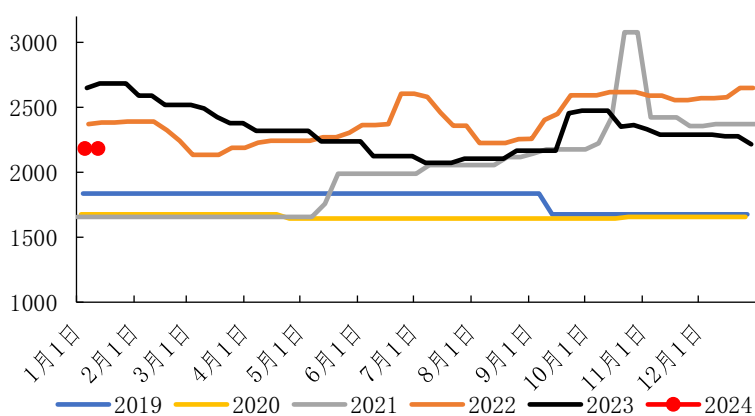
水煤浆生产毛利（元/吨）



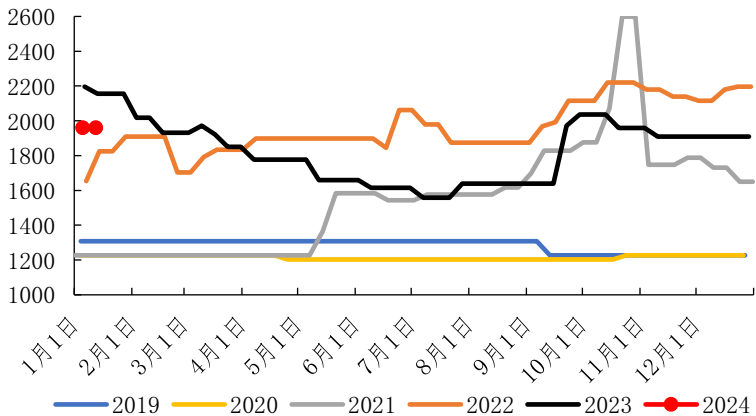
天然气制生产毛利（元/吨）



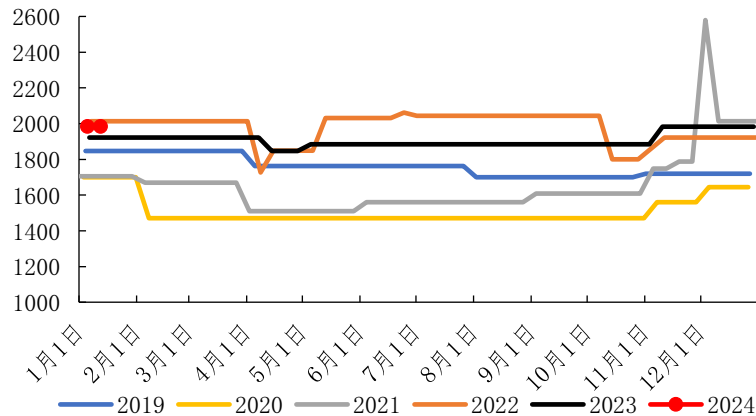
固定床生产成本（元/吨）



水煤浆生产成本（元/吨）

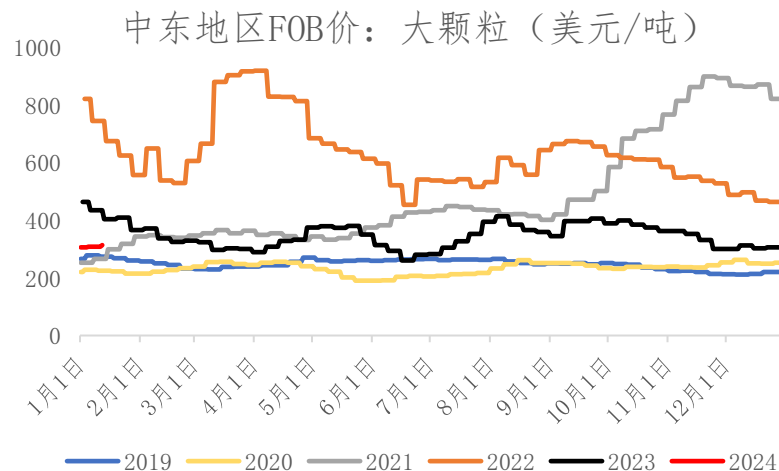
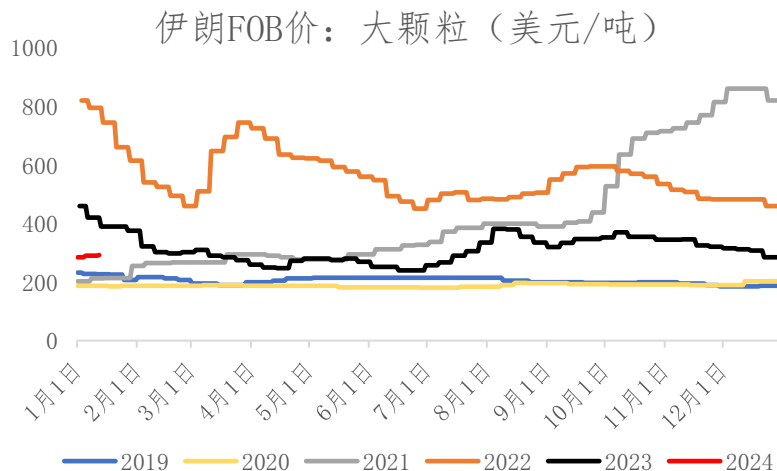
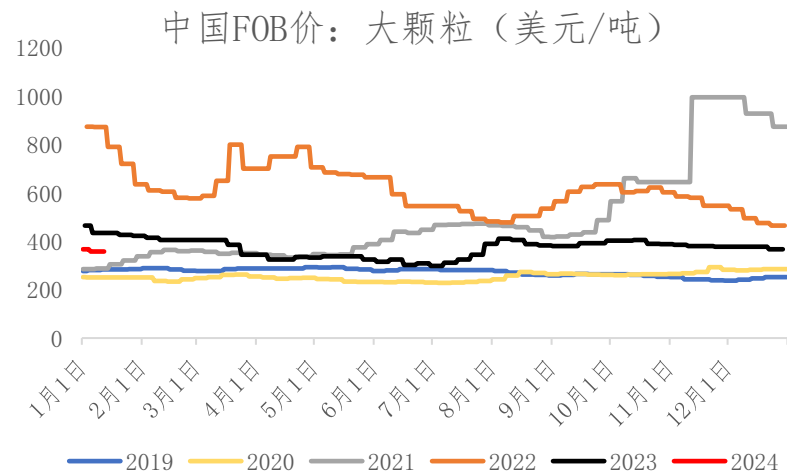
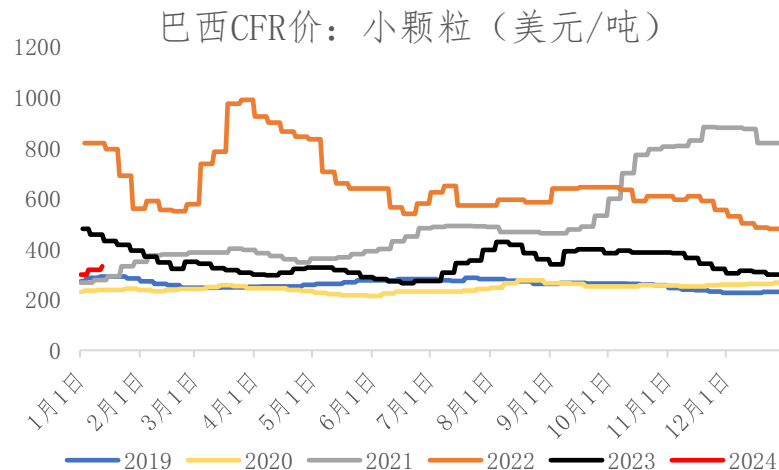
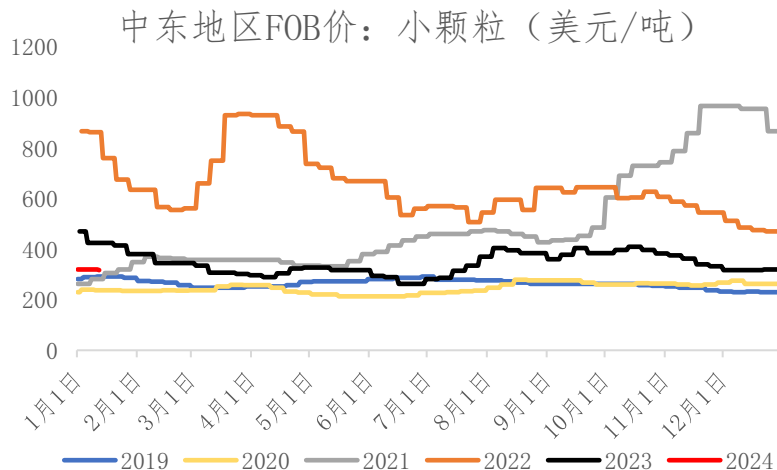
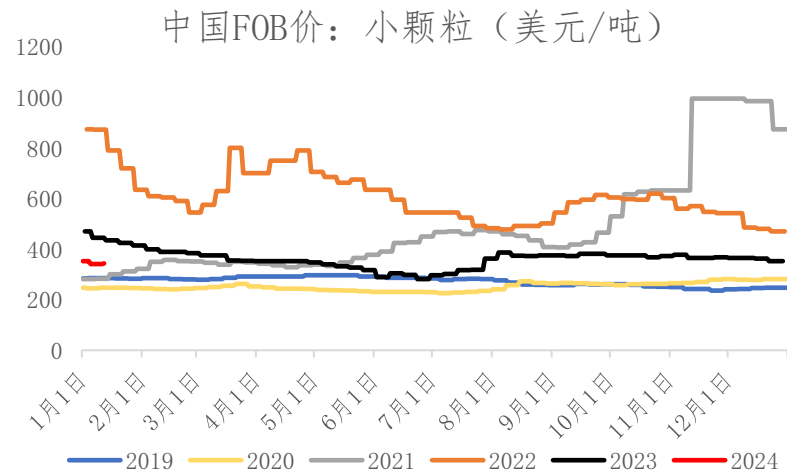


天然气制生产成本（元/吨）



➤ 周内尿素现货价格下跌，成本端变动有限，企业理论利润弱势下行。煤制固定床工艺理论利润为36元/吨，较上周下跌90元/吨。煤制新型水煤浆工艺理论利润为331元/吨，较上周下调20元/吨。气制工艺理论利润467元/吨，较上周下调25元/吨。

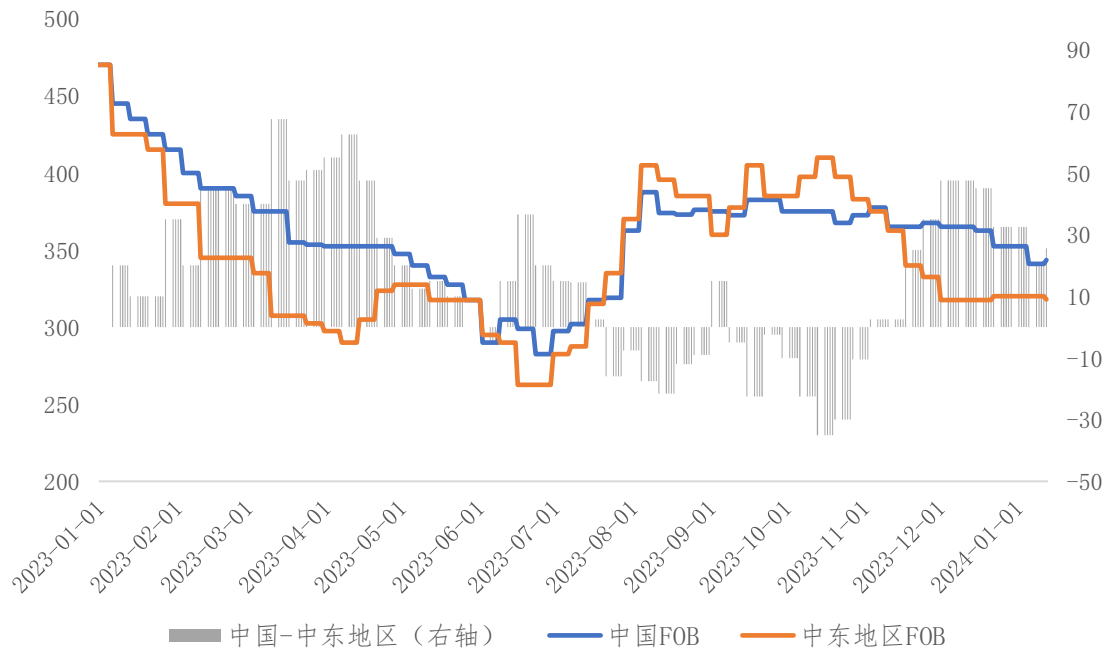
国际市场：国际尿素价格偏强运行



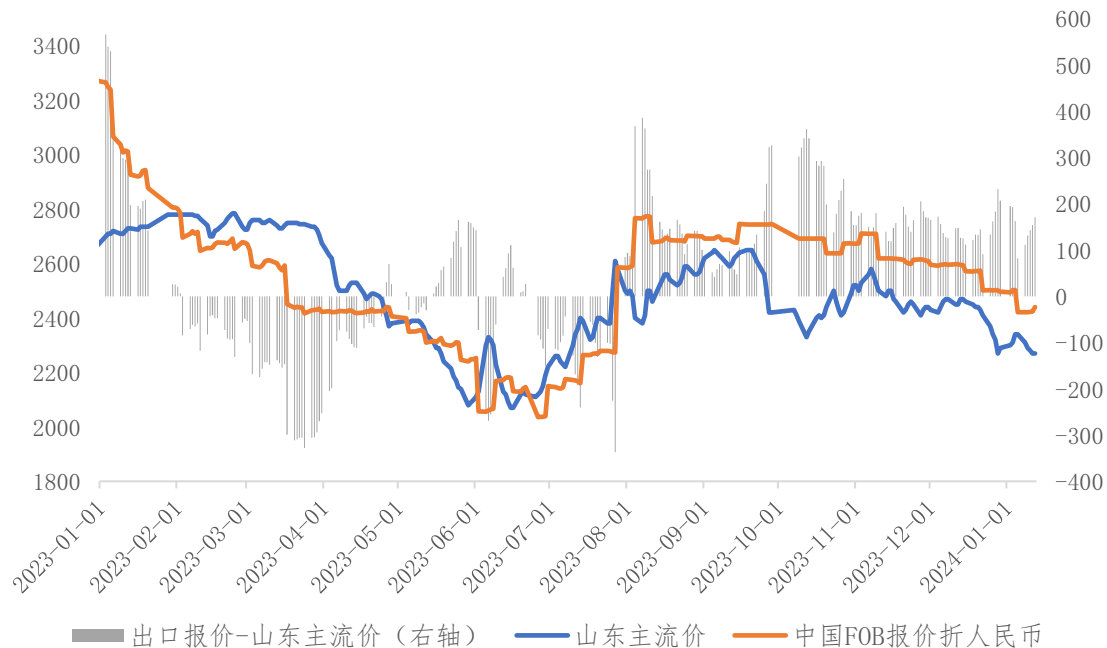
➤ 上周国际市场尿素价格上涨。

国际市场：国内-国际价差周度收窄

中国与中东地区价差：小颗粒（美元/吨）



中国出口报价与山东市场价差（元/吨）



- 国际价格偏强运行，国内-国际价差周度收窄。
- 中国出口FOB报价折人民币价格与国内地区主流报价价差周度走扩。

分析师介绍:

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货交易咨询资格编号：Z0000771

张娜，冠通期货研究咨询部

期货从业资格证书编号：F03104186

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356553

E-mail: zhangna@gtfutures.com.cn

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

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。

致
谢