



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22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。

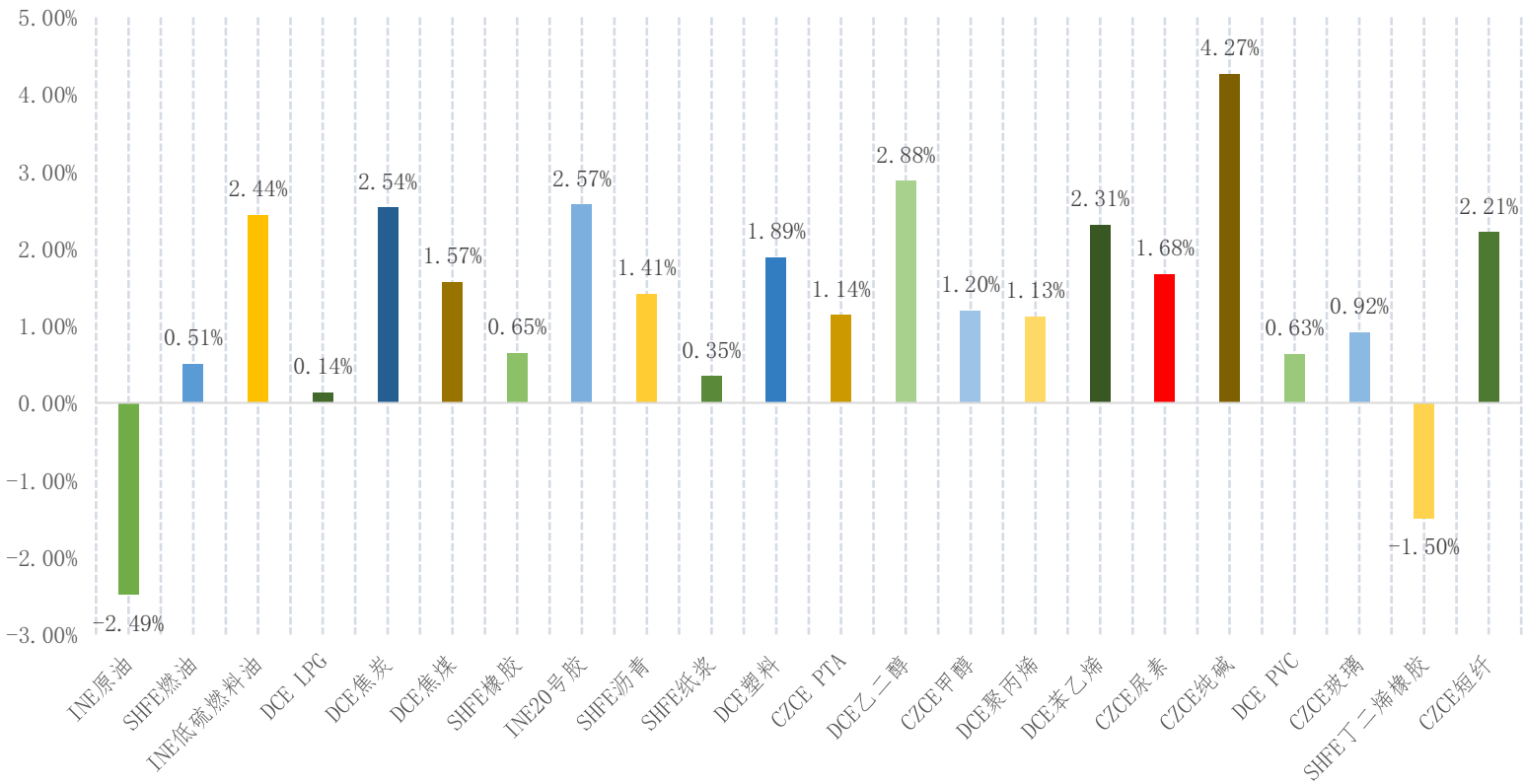
www.gtfutures.com.cn

尿素

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
尿素	我们认为短期供应压力趋于增加；而刚需支撑力度减弱，下游采购情绪不佳，农业需求逢低适量补库，工业需求下游市场偏弱，开工率节前预计季节性回落。随着春节临近，工厂吸单压力较大，预计大概率由工厂继续降价刺激市场补库来打破僵局，因此我们认为节前现货价格承压。期货盘面来看，近期盘整为主，国际价格上涨以及下游逢低采购形成一定支撑，盘面表现较为抗跌，但基本面偏弱现实仍形成较大压制，技术形态上看下跌趋势未变，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。	承压震荡	关注卖出套保机会

能化板块纵览

能源化工品种涨跌幅（%）



➤ 上周能源化工品板块大部分品种反弹，尿素周度涨幅居中。

核心观点

- 期货盘面上，上周尿素期价震荡盘整，周度价格重心上移。周初低位反弹，上冲2100后回落；后半周商品市场整体氛围回暖，再度震荡反弹。
- 现货市场来看，上周尿素价格震荡回调，周二企稳并试探性小幅上涨，但涨后成交清淡，周后期再度转弱弱势震荡。供应端来看，上周煤头尿素有3条产线临时性检修，但复产产线更多，周度产量明显回升。进入到下旬，气头装置复产加快，预计本周日产规模延续回升态势。
- 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持平，待发订单天数因工厂低价吸单出现回升。总体上，苏皖地区冬腊肥刚需仍存，农业需求逢低少量备货；工业需求节前预计季节性回落，市场氛围偏弱，下游态度谨慎观望。
- 库存来看，上周尿素企业库存再度转为累库，整体库存水平中性；本周日产有回升预期，但同时工厂或有降价吸单动作，短期累库压力不大。
- 我们认为短期供应压力趋于增加；而刚需支撑力度减弱，下游采购情绪不佳，农业需求逢低适量补库，工业需求下游市场偏弱，开工率节前预计季节性回落。随着春节临近，工厂吸单压力较大，预计大概率由工厂继续降价刺激市场补库来打破僵局，因此我们认为节前现货价格承压。期货盘面来看，近期盘整为主，国际价格上涨以及下游逢低采购形成一定支撑，盘面表现较为抗跌，但基本面偏弱现实仍形成较大压制，技术形态上看下跌趋势未变，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



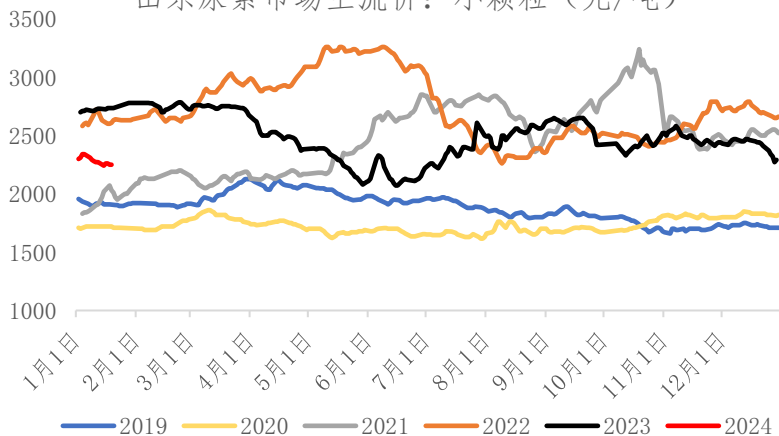
尿素30min k线

行情表现

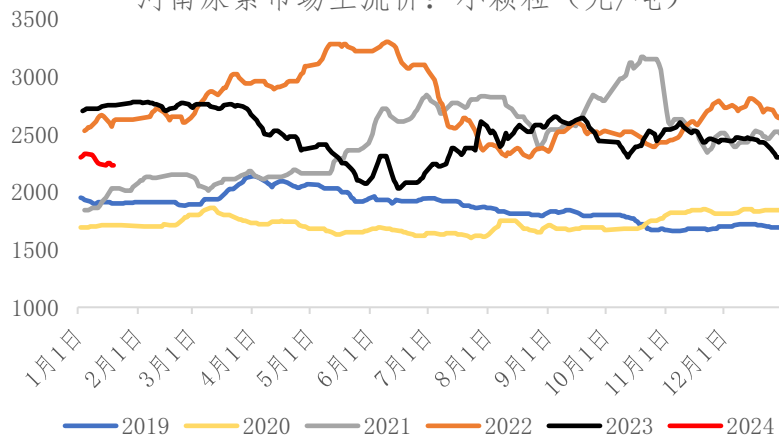
- 上周尿素“N”字形运行，整体上震荡盘整。

现货价格：小幅下跌

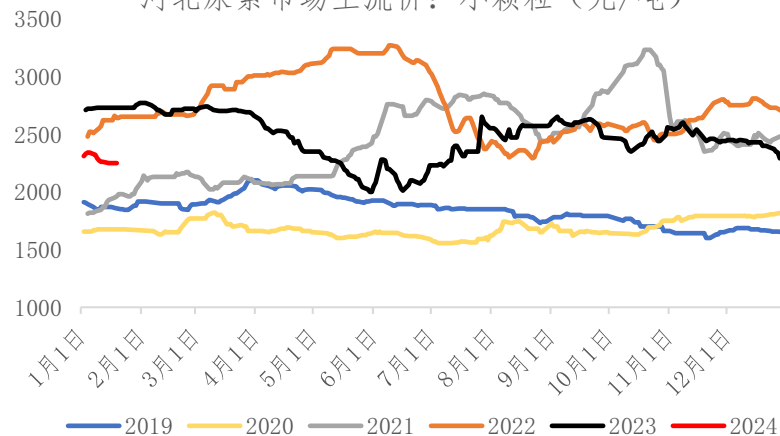
山东尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



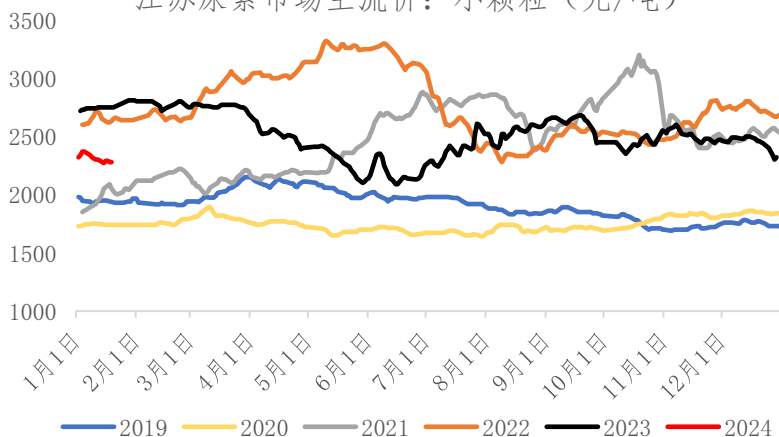
河南尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



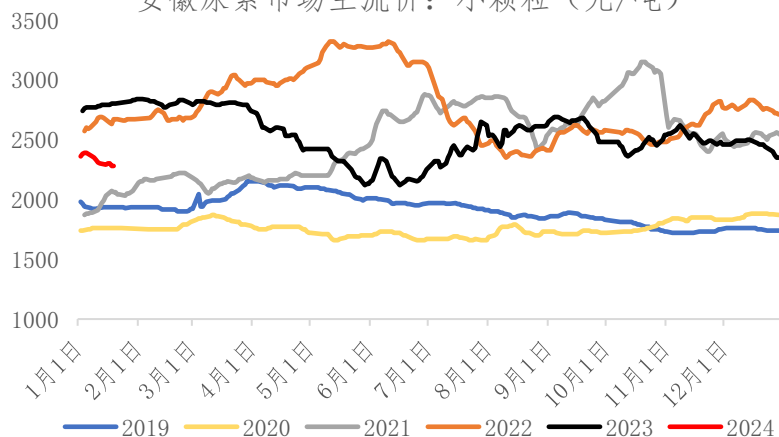
河北尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



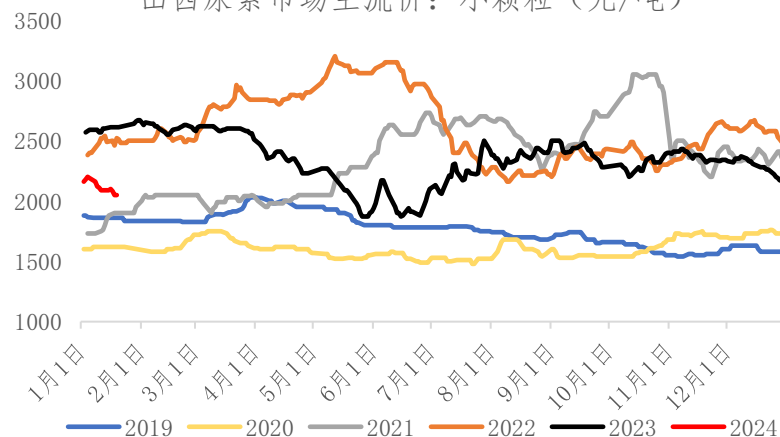
江苏尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



安徽尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



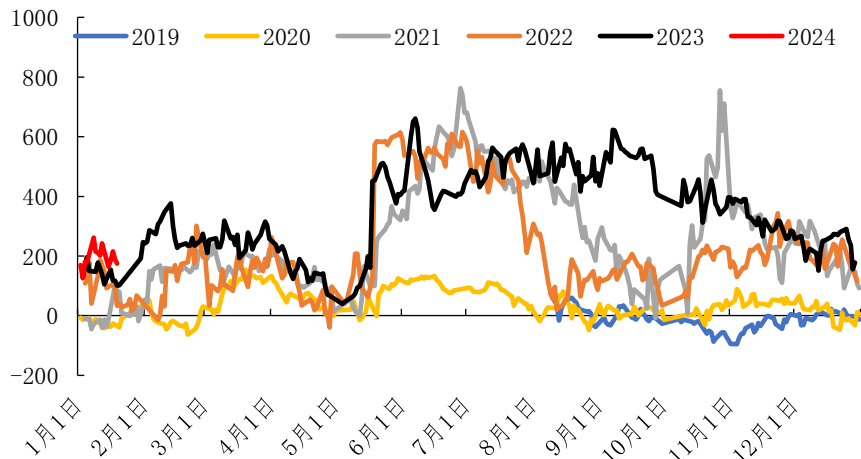
山西尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



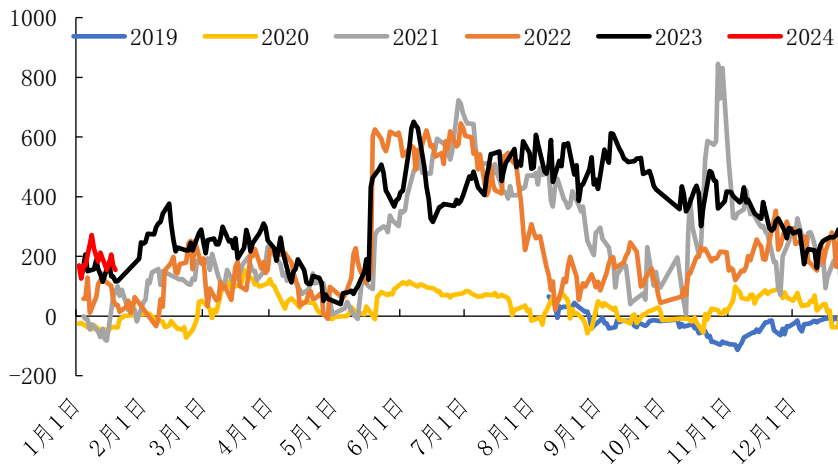
➤ 上周尿素现货价格周度小幅下跌，截至1月19日，山东小颗粒主流价2250元/吨，周度-20元/吨。

基差和价差

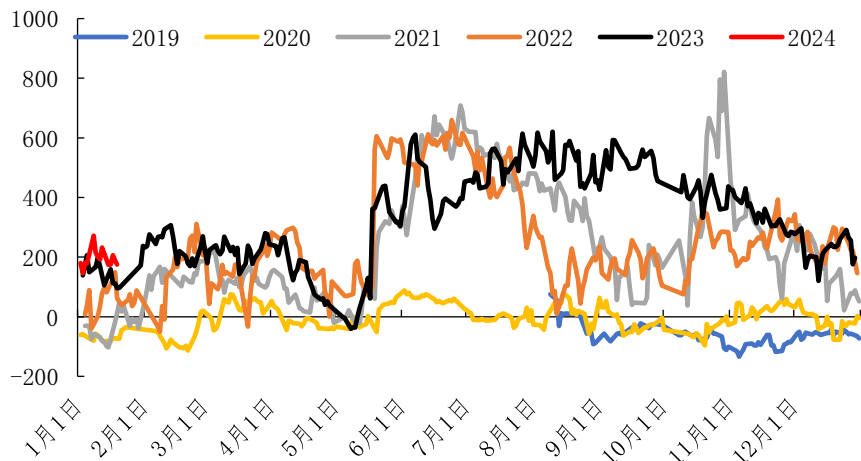
05合约山东地区基差（元/吨）



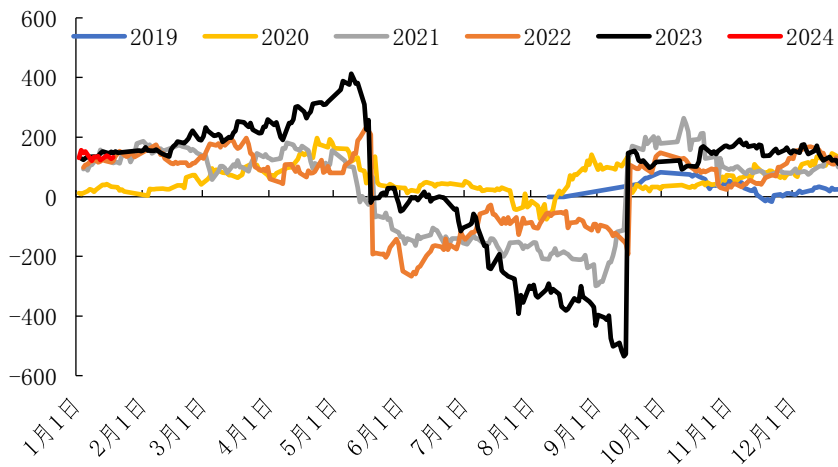
05合约河南地区基差（元/吨）



05合约河北地区基差（元/吨）



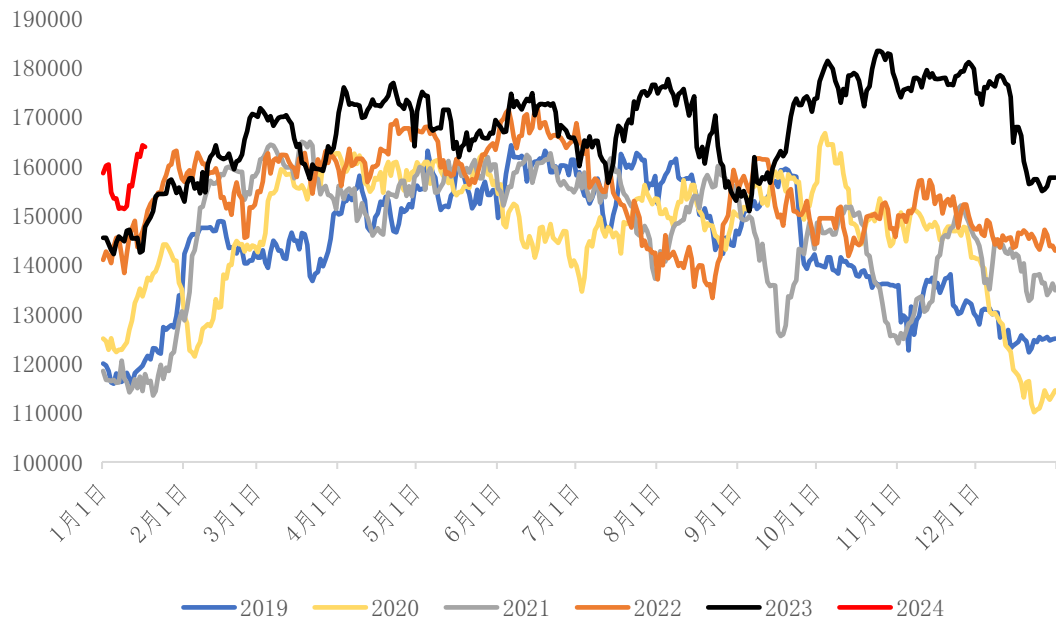
5-9价差（元/吨）



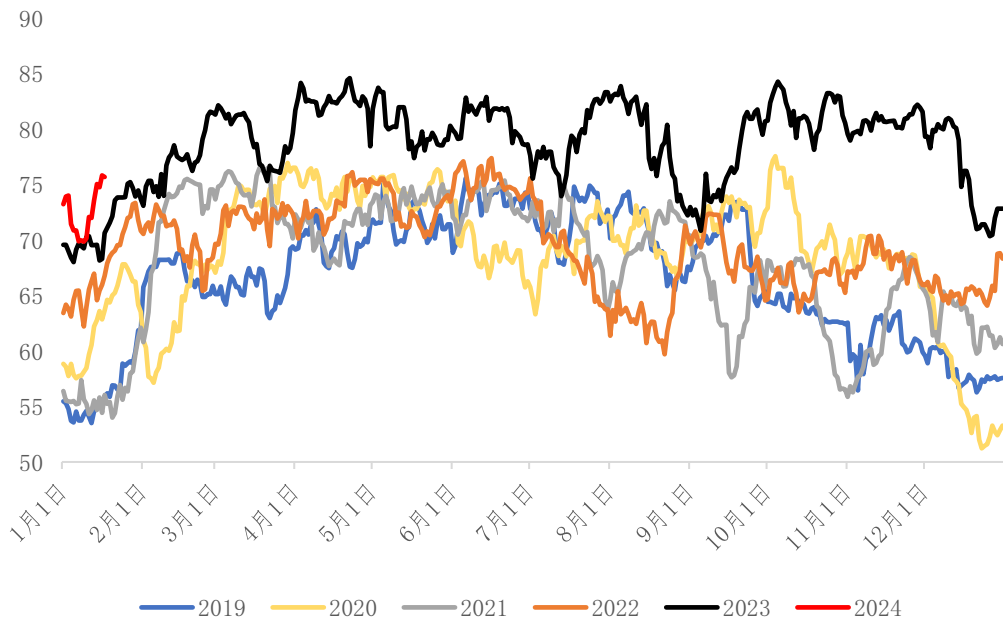
- 尿素主力5月合约收盘价格重心上移，现货价格偏弱运行，基差周度大幅走弱。以山东地区为基准，截至1月19日，尿素5月合约基差175元/吨，周度-67元/吨。从往年走势上看，春节前基差走弱概率较大，春节后基差大概率逐渐走扩。建议有库存保值需求企业，可以在价格反复过程中，逢高布局卖保头寸。
- 5-9价差周度走扩20元/吨至143元/吨。

供应：日产逐渐回归

尿素日产（吨）



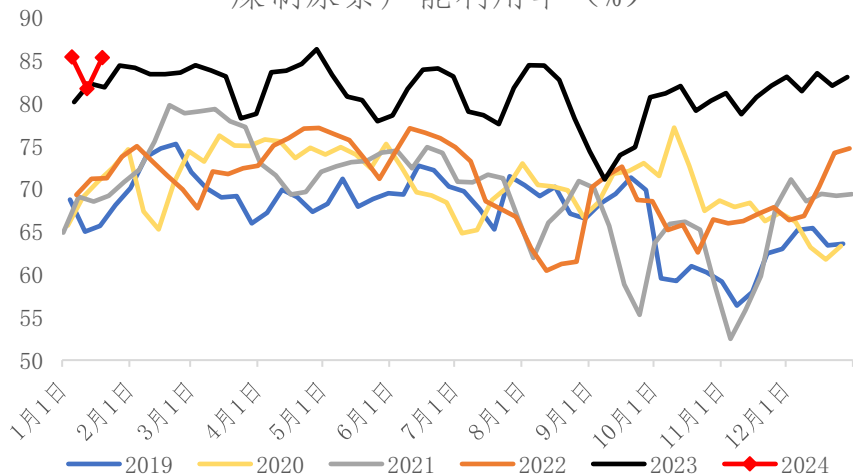
尿素产能利用率（%）



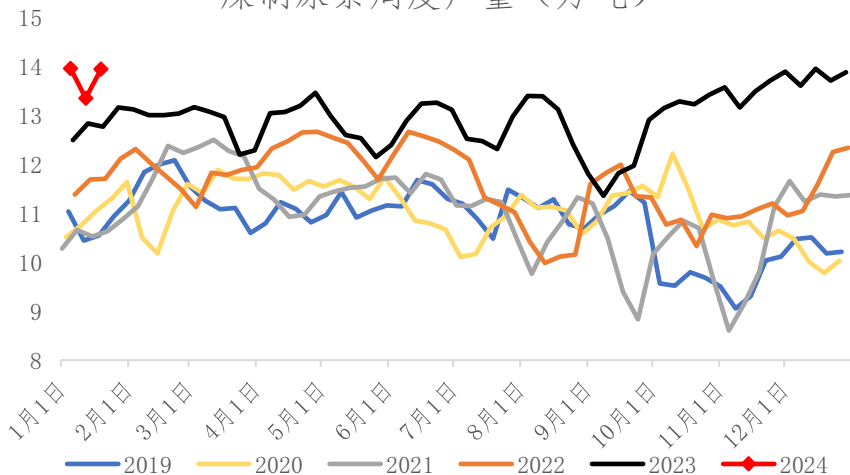
- 上周（1.11-1.17）尿素周产量112.38万吨，较上期涨5.61万吨，环比涨5.25%；尿素日均产量在16.05万吨，环比增加0.80万吨；产能利用率74.14%，环比涨3.70%，比同期上涨4.59%。

供应：煤制尿素产量明显回升

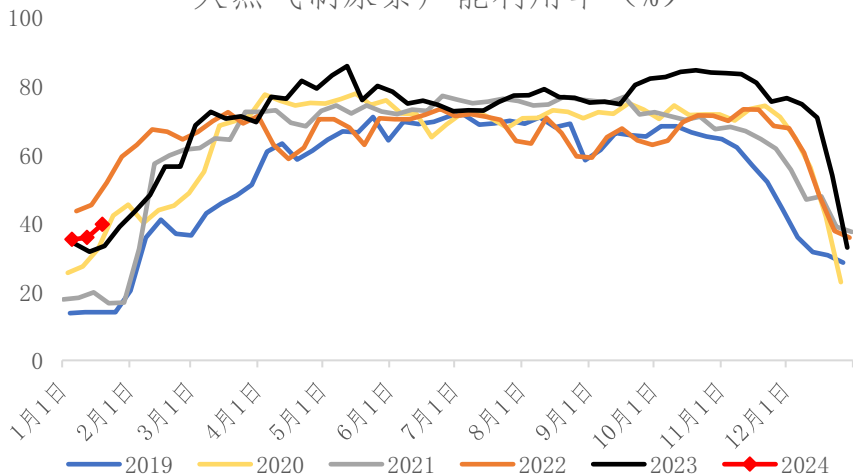
煤制尿素产能利用率 (%)



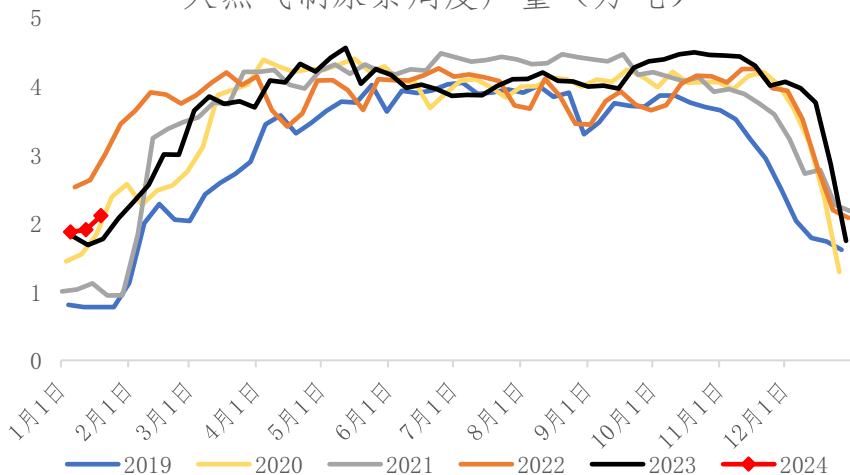
煤制尿素周度产量 (万吨)



天然气制尿素产能利用率 (%)



天然气制尿素周度产量 (万吨)



- 上周3家煤制装置临时性检修, 6家煤制尿素装置复产、1家气制尿素装置复产, 因此煤制尿素产量回升明显。
- 煤制尿素产量97.61万吨, 较上期涨4.17万吨, 环比涨4.46%, 趋势明显上涨; 气制尿素产量14.77万吨, 较上期涨1.44万吨, 环比涨10.80%, 趋势明显上升。

装置检修汇总

2024年1月19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	山东明水	40	800	2024年1月18日停车检修	预计24年1月28日复产
煤炭	云南解化	30	600	2024年1月17日停车检修	暂不确定

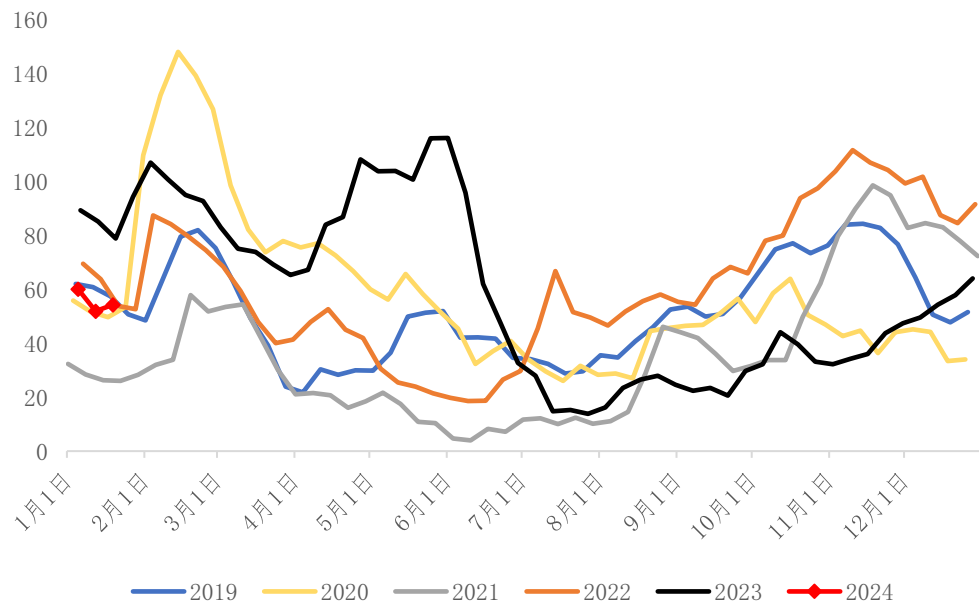
近期装置变动情况

2024年1月中国尿素装置变动汇总

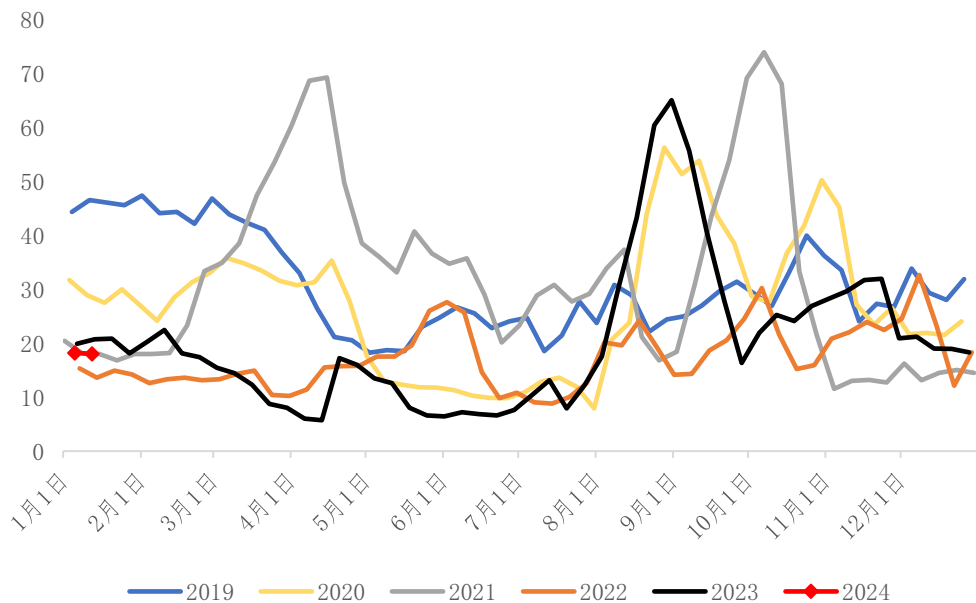
原料	企业简称	装置产能	影响日产	检修进展	检修时长或复产时间
煤炭	安徽红四方	30	1000	23年12月19日故障停停车	24年1月1日出货
天然气	云南祥丰	30	1000	2023年12月8日停车	24年1月初复产出货
煤炭	河南晋开大颗粒	40	1200	2023年12月24日停车	24年1月2日下午出货
煤炭	安徽泉盛	30	1000	2023年12月26日停车	计划24年1月4日出货
煤炭	河南晋开中颗粒	40	1400	23年12月6日下午停车	24年1月上旬
煤炭	山西兰花科创	30	1200	2023年12月1日停车	24年1月11日晚出产品
煤炭	中煤鄂尔多斯	85	300	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	新疆充矿	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，17日恢复正常生产
煤炭	中煤鄂尔多斯	90	3000	2024年1月3日下午故障停车	24年1月17日复产

库存：企业库存由降库转为累库

尿素厂内库存（万吨）



尿素港口库存（万吨）



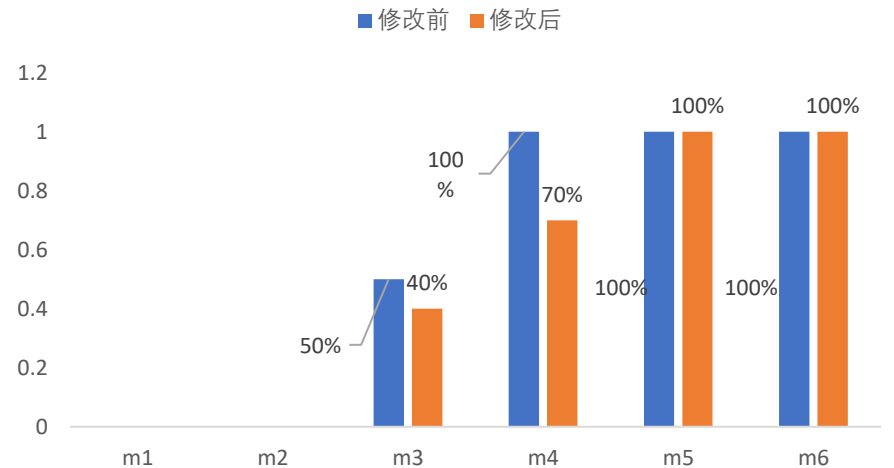
- 截至1月19日，尿素企业总库存量54.2万吨，较上周增加2.41万吨，环比增加4.65%，企业库存处于同期中等水平。
- 港口库存17万吨，环比减少1万吨，环比跌幅5.56%，同期中等偏低水平。

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) 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			

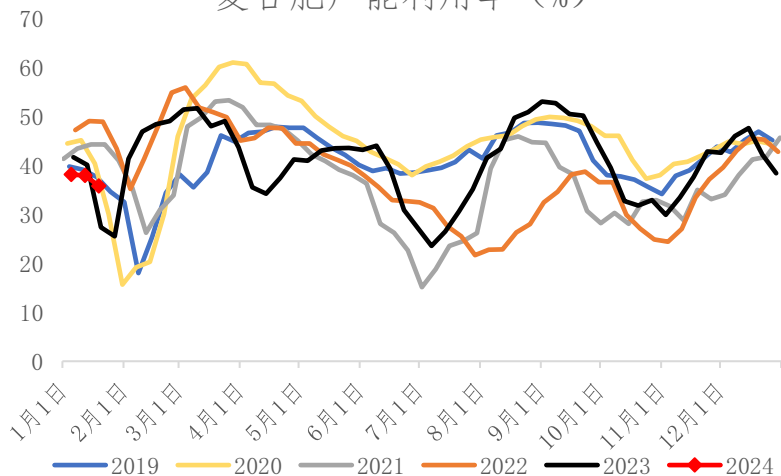
- 苏皖地区冬腊肥需求开启，市场悲观氛围下，跟单有限。
- 商业储备要求略有调整：储备时间内第三个月的月末库存量不低于承储任务的40%，第四个月不低于70%，其他不变。此前该项要求为第三个月的月末库存量不低于承储任务的50%，第四个月不低于100%，淡储采购压力较往年有所减弱。不过，商业储备虽然修改，降低了不同节点的库存要求，但采购并未消失。

商业储备不同时间节点要求

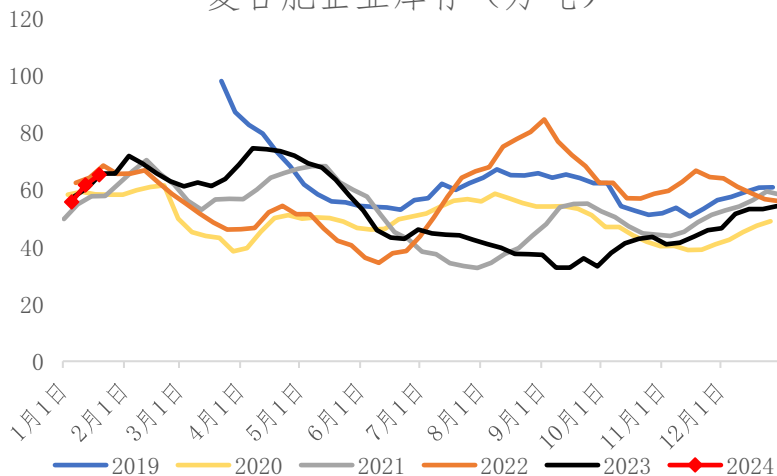


需求：复合肥开工率延续小幅回落

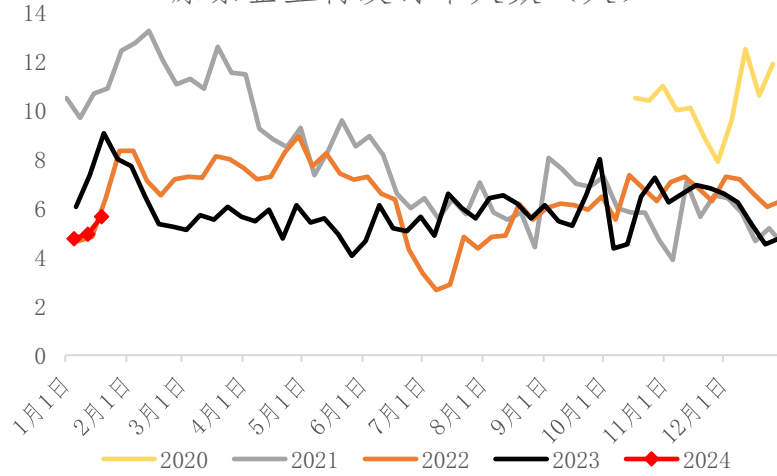
复合肥产能利用率 (%)



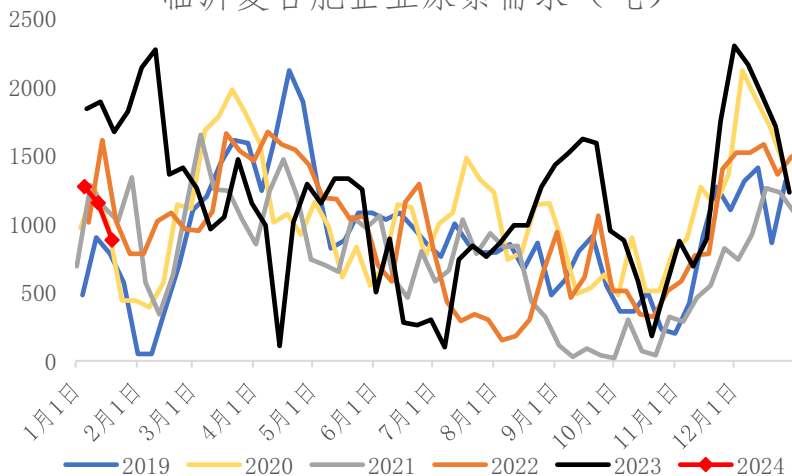
复合肥企业库存 (万吨)



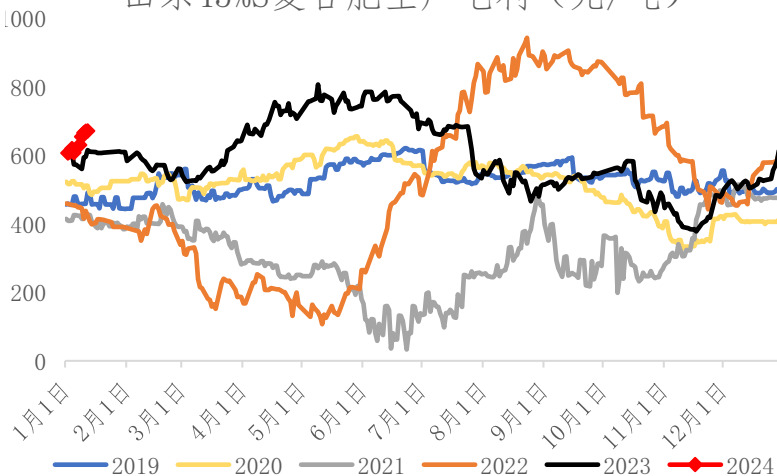
尿素企业待发订单天数 (天)



临沂复合肥企业尿素需求 (吨)

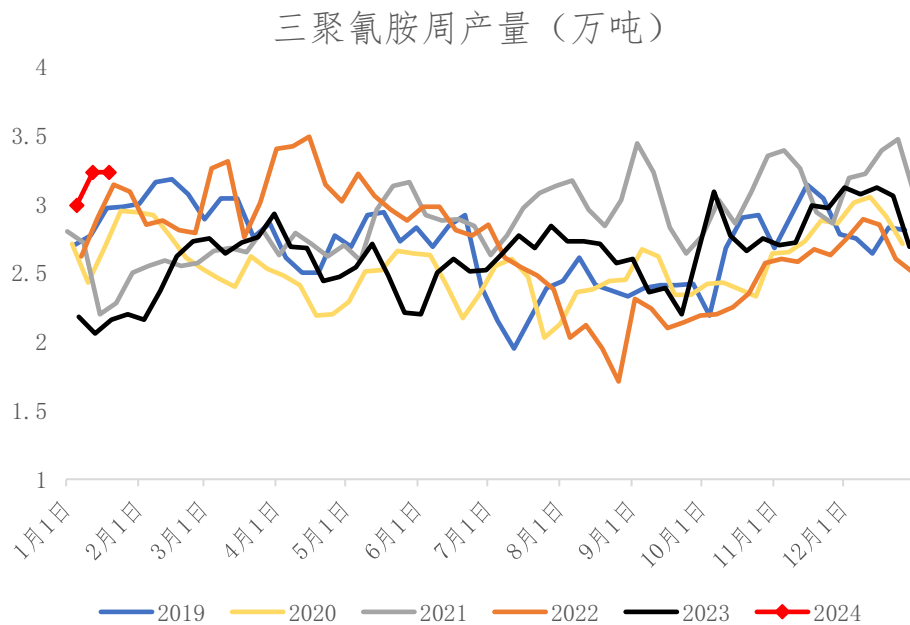
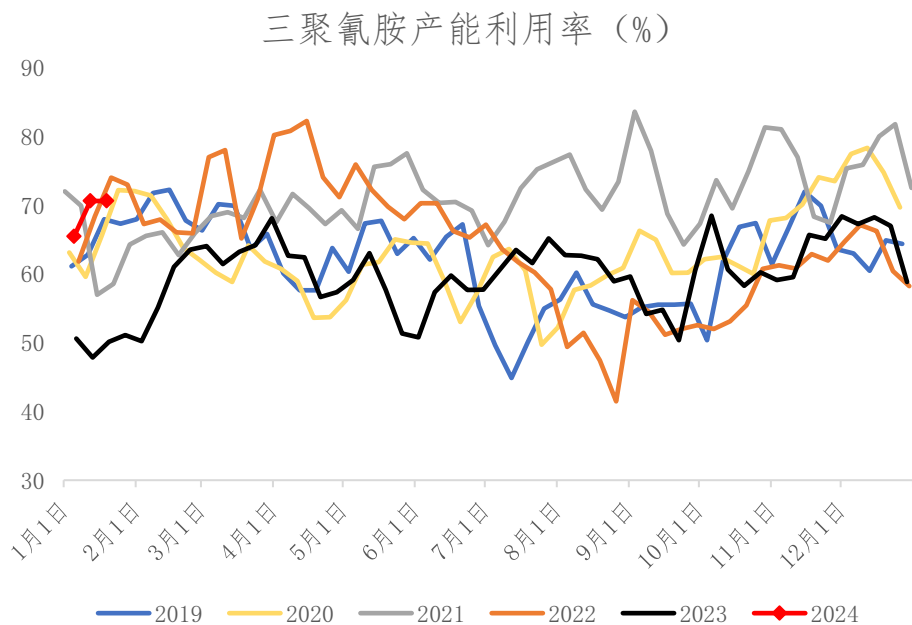


山东45%S复合肥生产毛利 (元/吨)



- 截止到1月19日，复合肥开工率35.78%，环比下滑2.18个百分点，同比增加8.41%，开工率低位运行，复合肥市场情绪偏弱、走货不佳，春节前开工率大概率季节性回落。
- 截止1月19日，预收订单天数5.65日，较上期增加0.71日，环比增加14.37%。工厂降价收单，预收订单天数回升。

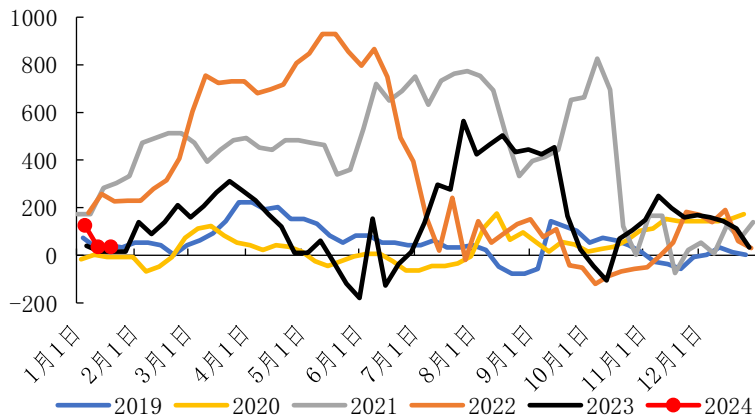
需求：三聚氰胺开工率环比回升



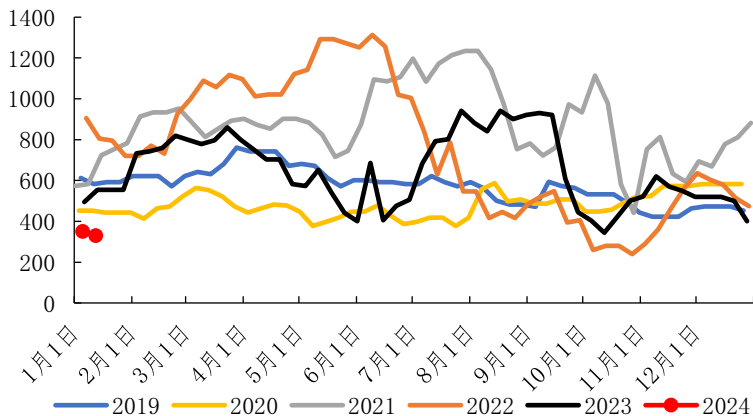
➤ 截至1月19日，三聚氰胺产能利用率为70.61%，与上周持平，同比偏高20.49个百分点。

成本利润：现货价格弱势运行，利润涨跌互现

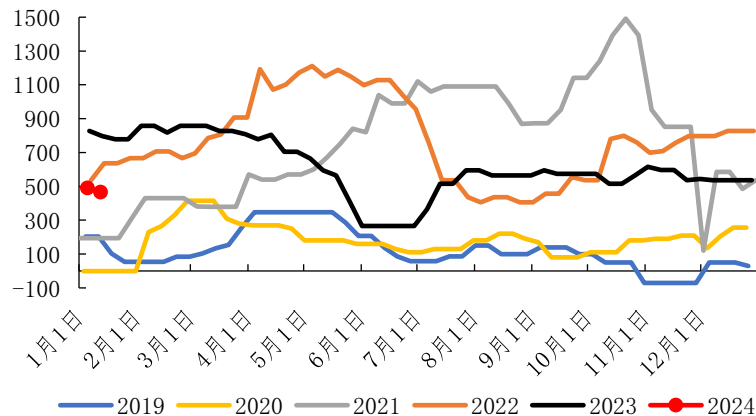
固定床生产毛利（元/吨）



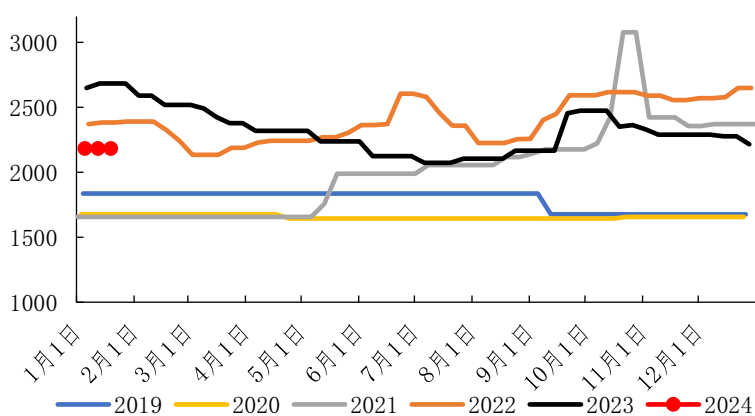
水煤浆生产毛利（元/吨）



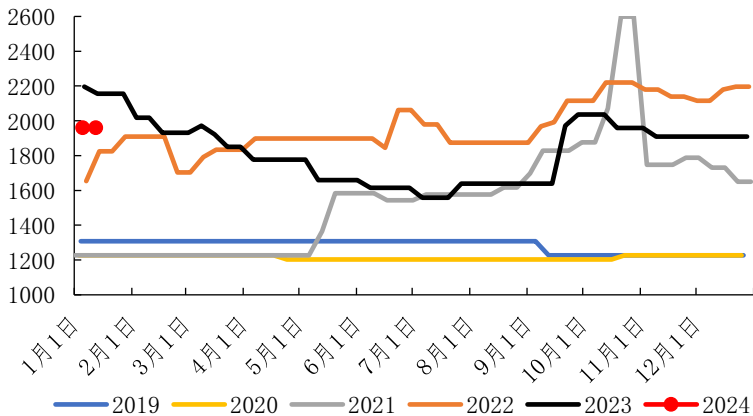
天然气制生产毛利（元/吨）



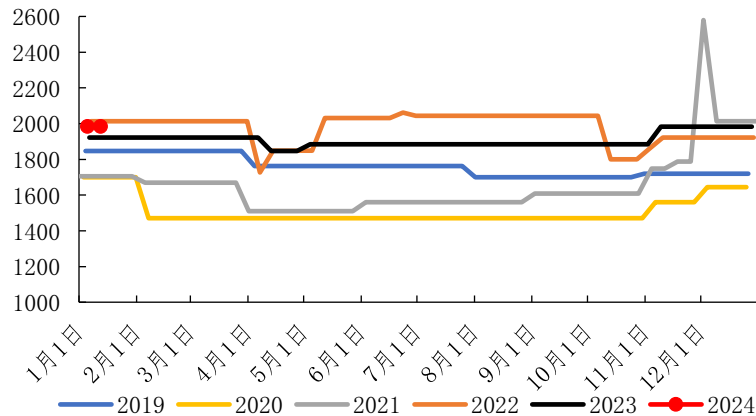
固定床生产成本（元/吨）



水煤浆生产成本（元/吨）

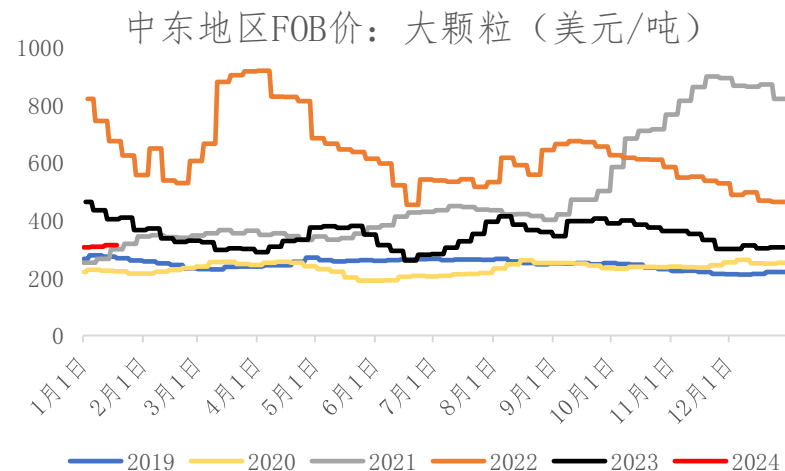
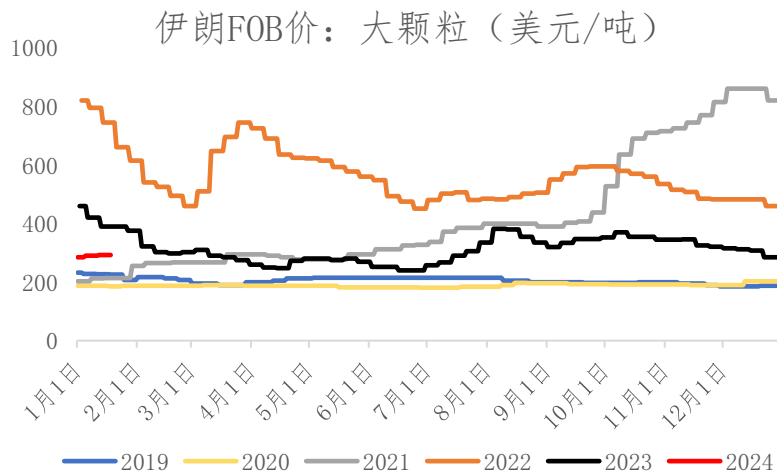
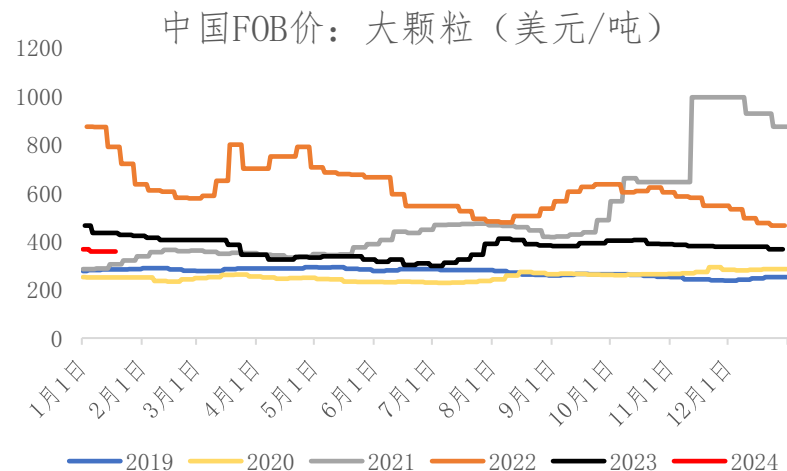
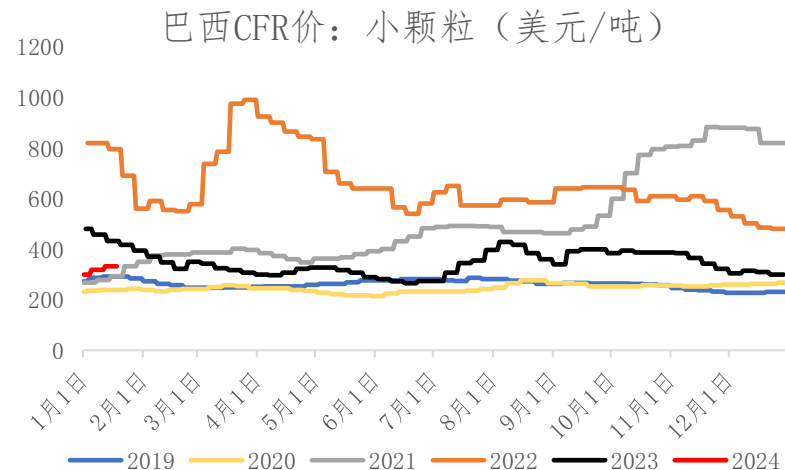
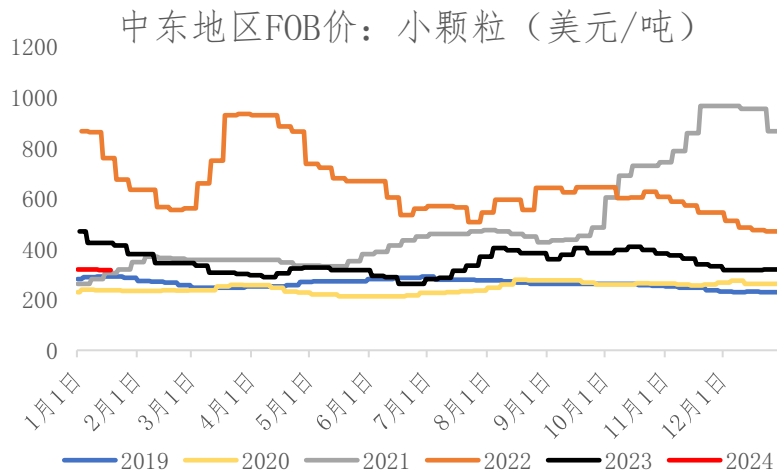
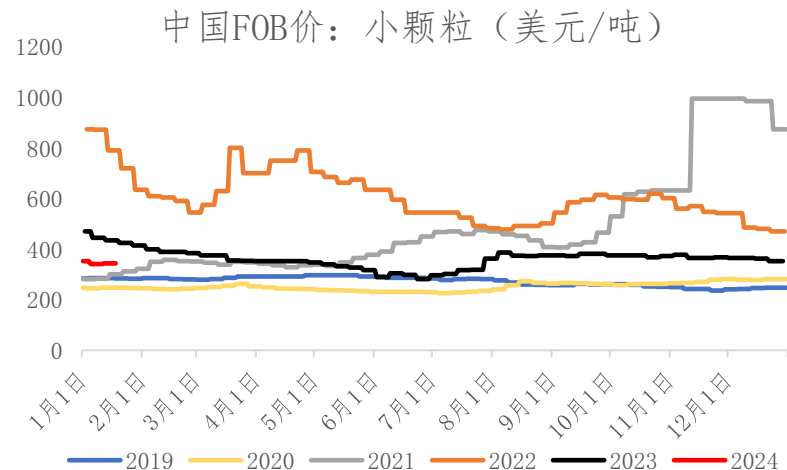


天然气制生产成本（元/吨）



- 周内尿素现货价格下跌，煤制尿素成本下跌、气头尿素成本持稳，尿素利润涨跌互现。煤制固定床工艺理论利润为36元/吨，较上周持平；煤制新型水煤浆工艺理论利润为433元/吨，较上周上调102元/吨；气制工艺理论利润367元/吨，较上周下调100元/吨。

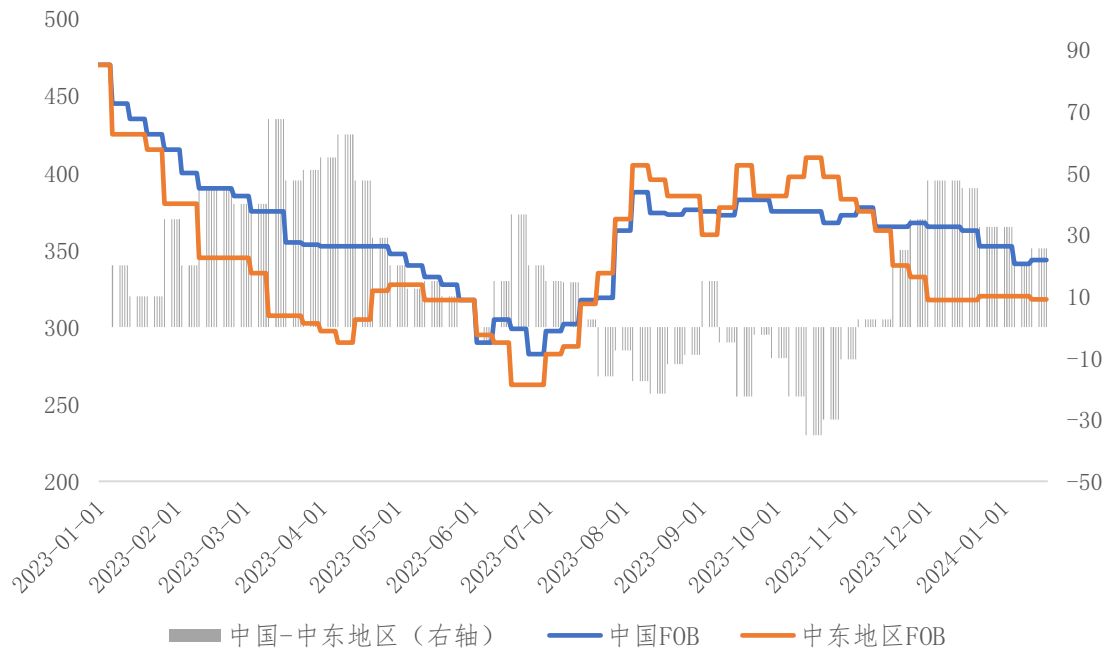
国际市场：国际尿素价格上涨为主



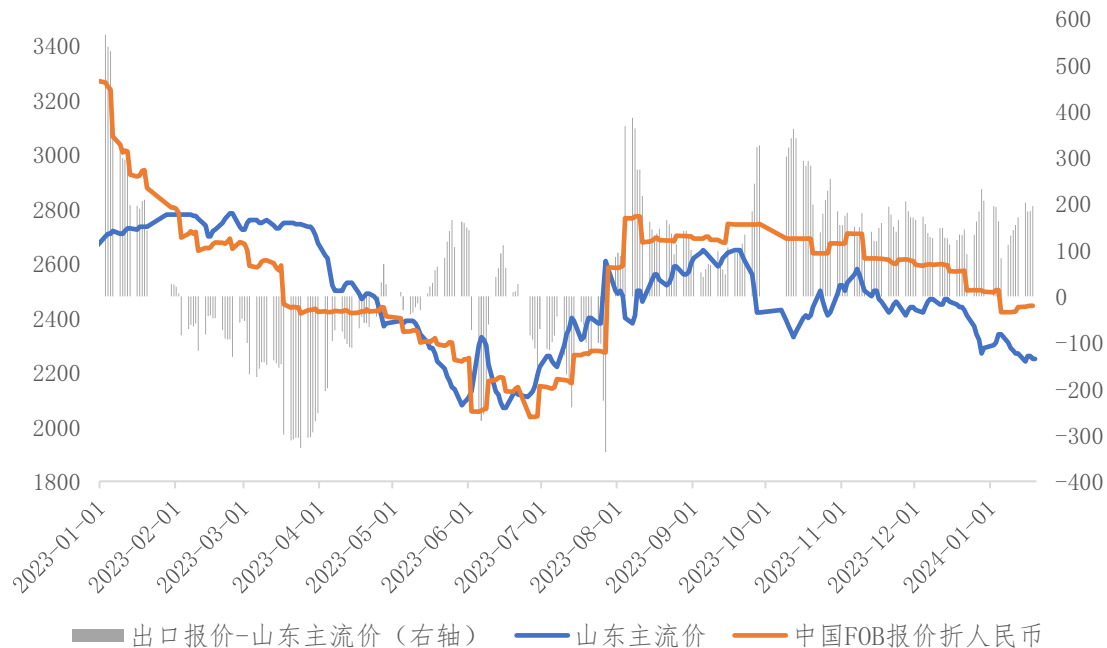
➤ 上周国际市场尿素价格上涨为主。

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