

研究咨询部

# 冠通期货-2024年2月 尿素月度报告

制作日期：2024年1月29日

冠通期货 研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

冠通期货 研究咨询部 张娜

执业资格证书编号：F03104186

联系电话：010-85356618

冠通期货

## 核心观点

### 观点:

供应端：1月份随着检修装置逐渐复产，日产持续回升，按照目前日均产量测算，1月份产量预计仍在500万吨左右，远高于往年同期水平。2月份西北地区气头装置仍有复产预期，预计2月份产量有望达到510-530万吨，环比1月份仍有增量。需要关注临时性检修情况。

需求端：1月份处于需求相对淡季阶段。工业需求方面，临近春节，下游胶合板等企业陆续放假，工业刚需逐渐萎缩；节后需求逐渐恢复，但2月份或难看到明显的增量。农业需求方面，目前苏皖地区存在一定冬腊肥需求；2月份中下旬开始其他地区小麦返青追肥需求逐渐启动，主要以华北、华东地区为主。整体上，对于2月份需求我们分节前和节后来看，节前部分工厂仍未收单结束，仍有一定收单需求；节后市场对于农需有较强预期，复合肥也转入生产旺季，但是仍需关注节后的需求恢复节奏。

库存端：2月份上中旬因春节放假、走货停滞，企业库存大体上呈现累库状态，下旬开始下游需求逐渐恢复，预计库存逐渐去化。目前库存水平依然中等偏低，价格高弹性或仍存在。

综合来看，2月份国内尿素供需双增，但是需求的回升节奏仍需关注，现货价格预计随着下游阶段性备货震荡上涨，上涨空间或受持续回升的供应压制。

期货盘面上看，1月份尽管现货基本面边际转弱，但盘面表现非常抗跌，节后现货需求回暖将继续支撑盘面；同时国际尿素价格偏强运行、国际-国内尿素价差的明显走扩使得市场出口预期强化，一定程度上提振市场情绪。但是供应压力持续加大下，需警惕需求不及预期，一方面关注国内农需和工业需求的恢复节奏；另一方面，即使出口优势明显，仍需关注春耕保供阶段出口政策的调控力度。建议区间震荡思路对待。

### 投资策略:

下方关注2000关口支撑，高抛低吸；5-9正套头寸持有。

### 风险因素:

煤炭价格、出口政策、节后需求恢复不及预期

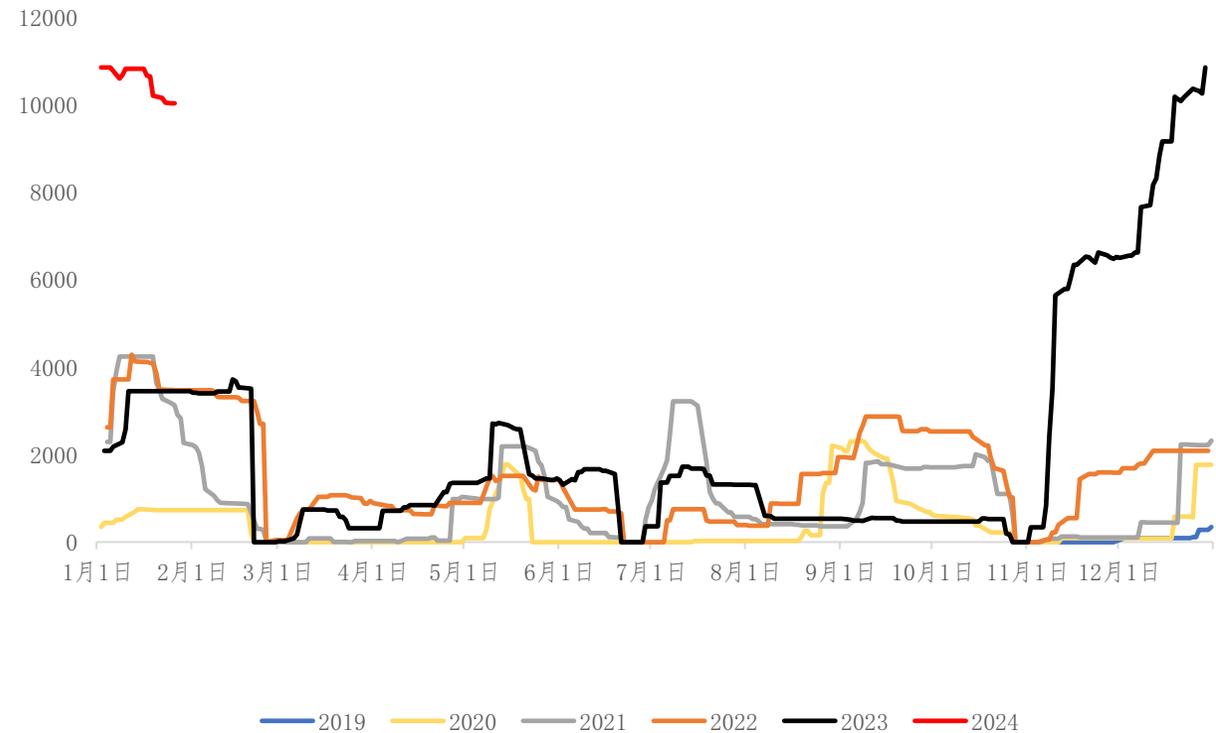


- 1月尿素期货在元旦假期后出现“开门红”，随后因印标价格偏低打击市场乐观情绪，盘面出现大幅下挫，随后基本上在2000-2120的区间内震荡，月度价格重心有所下移。

## 2月份仓单数量或有明显下滑

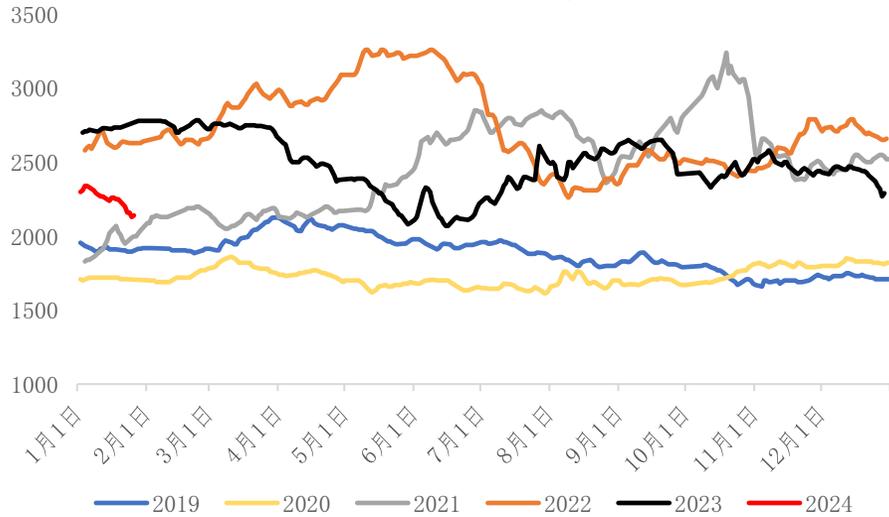
- 11月上旬，据市场消息称，相关部门要求尿素企业增加仓单数量，从11月初开始，尿素仓单直线拉升；随着1月合约的到期交割，仓单数量有所下滑，但仍处绝对高位。
- 尿素 2401 合约共交割 1106 手，实际交割金额 49371840 元。
- 尿素仓库仓单和厂库仓单有效期最长为 4 个月。具体规定为：每年 2 月、6 月、10 月第 15 个交易日（含该日）之前注册的厂库和仓库标准仓单，应在当月的第 15 个交易日（含该日）之前全部注销，因此2月份月上旬仓单数量预计呈现明显下滑。

尿素注册仓单（张）

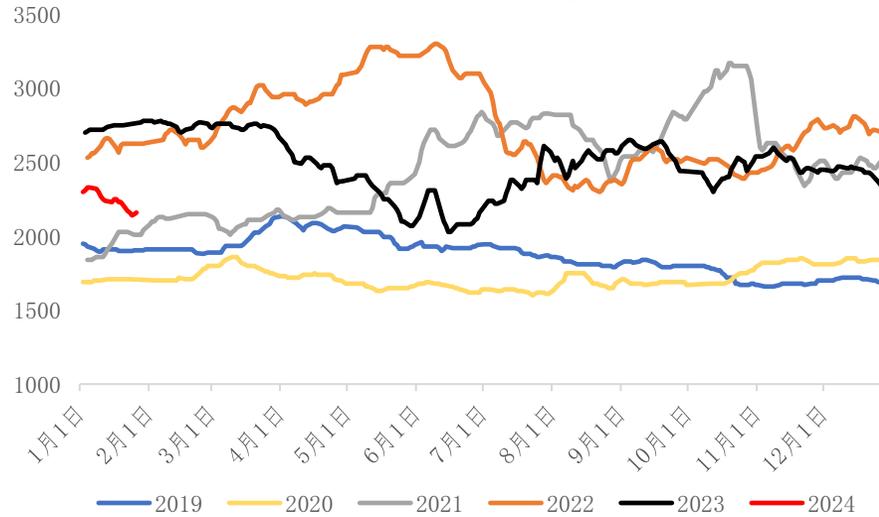


# 现货价格

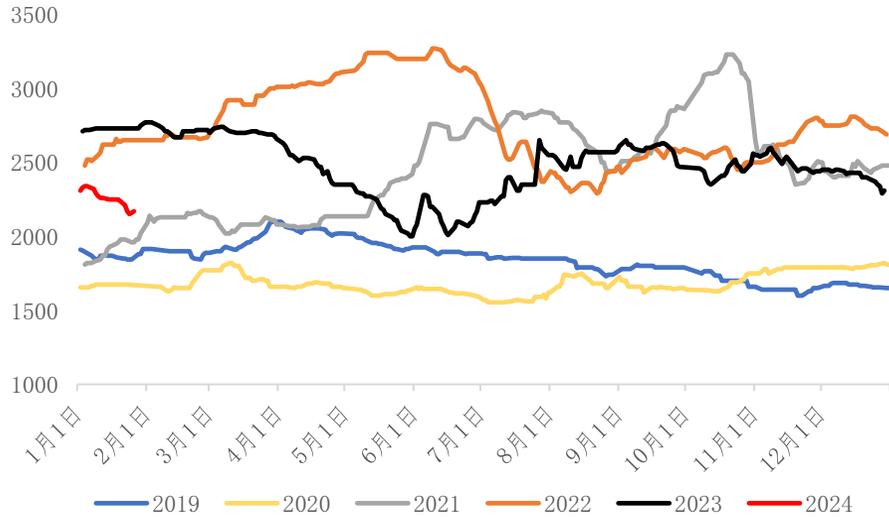
山东尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



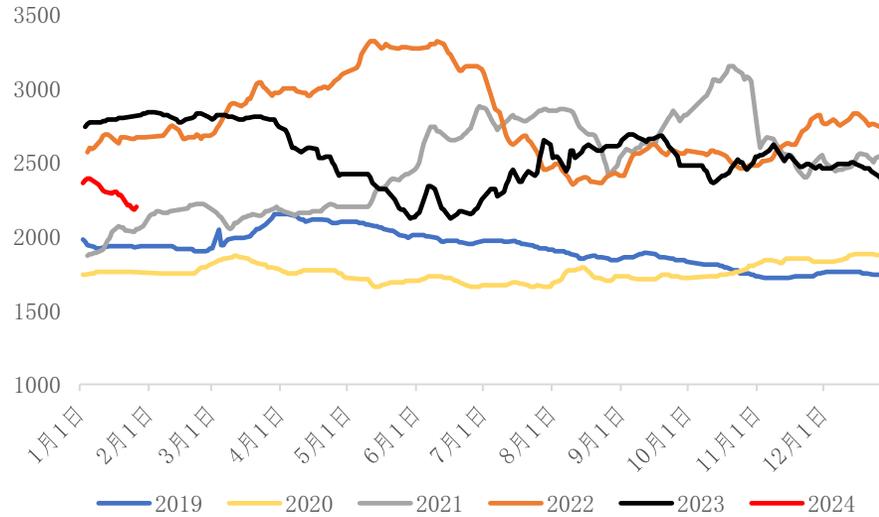
河南尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



河北尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



安徽尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）

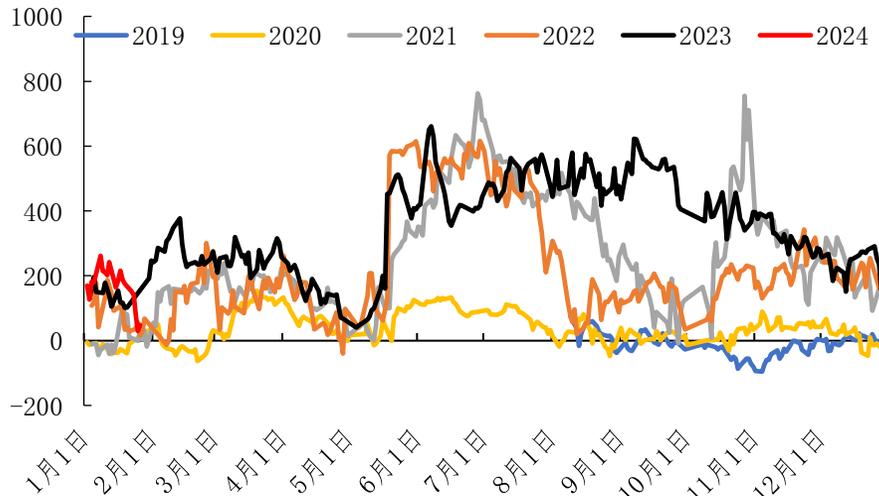


- 1月，尿素现货价格与期货价格走势并不一致，现货价格在刚需走弱和工厂节前收单的压力下持续下调。
- 近期低价成交好转，低端报价逐渐企稳甚至小幅探涨；未完成收单的高端报价工厂在节前仍有降价可能，整体上节前上涨空间有限；节后预计小麦备肥逐渐启动，同时供应持续回升，价格上涨持续性还需关注下游需求力度。

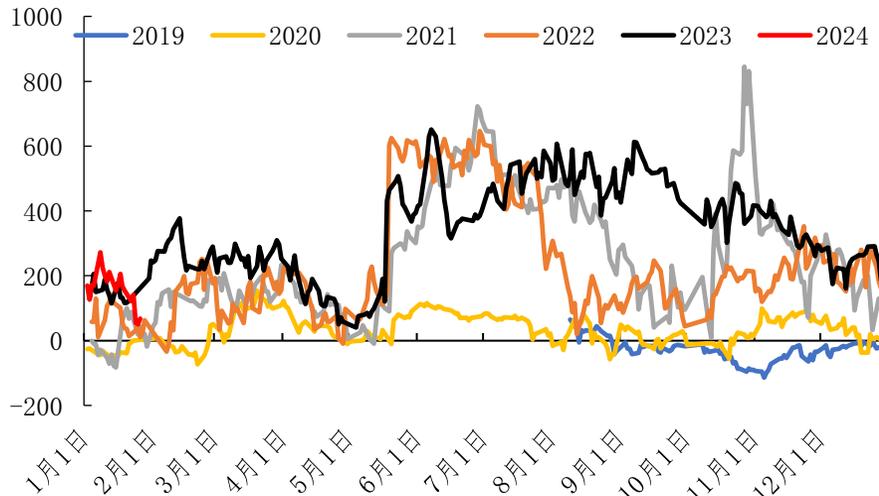


# 基差

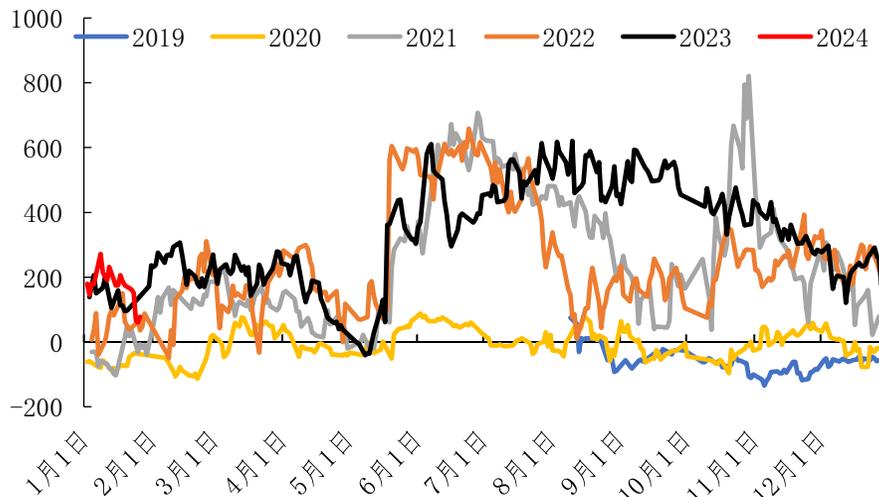
### 05合约山东地区基差（元/吨）



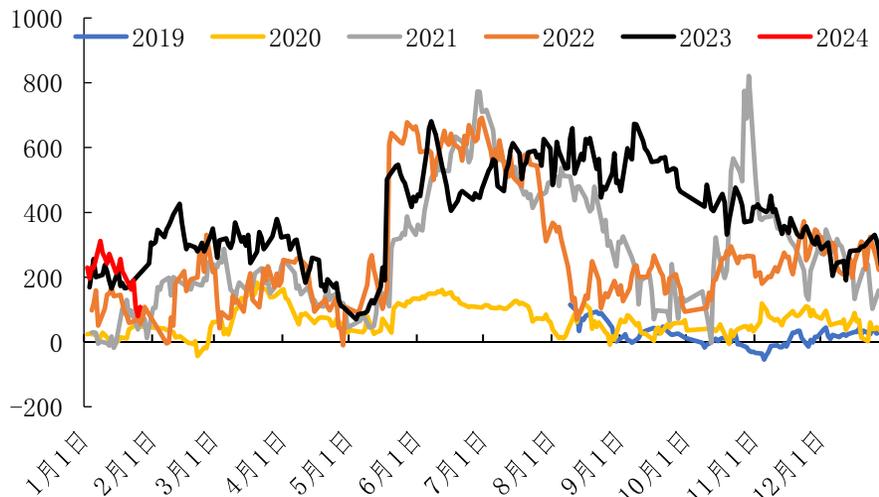
### 05合约河南地区基差（元/吨）



### 05合约河北地区基差（元/吨）



### 05合约安徽地区基差（元/吨）



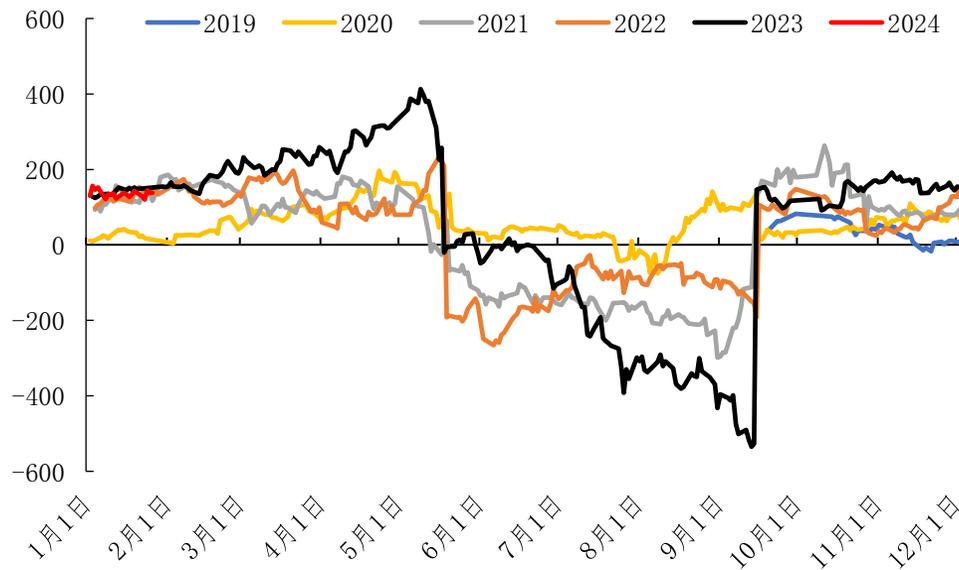
- 1月尿素基差震荡走弱，幅度较大。基差走弱主要是现货价格下跌所致。
- 地区上看，山东和河南基差绝对值最小。
- 节后基差大概率因为现货价格的上修而走强。



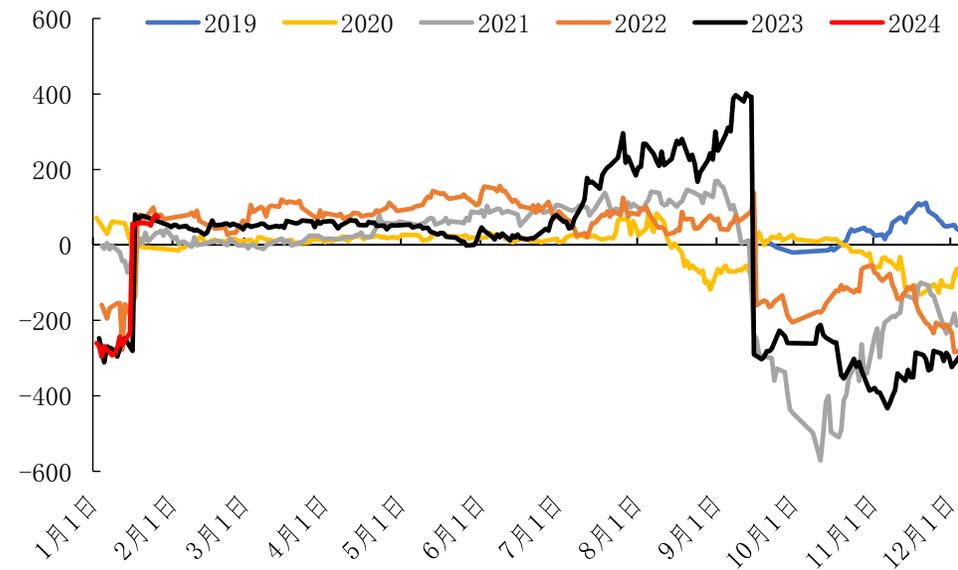
# 价差

咨询部

### 5-9价差 (元/吨)



### 9-1价差 (元/吨)

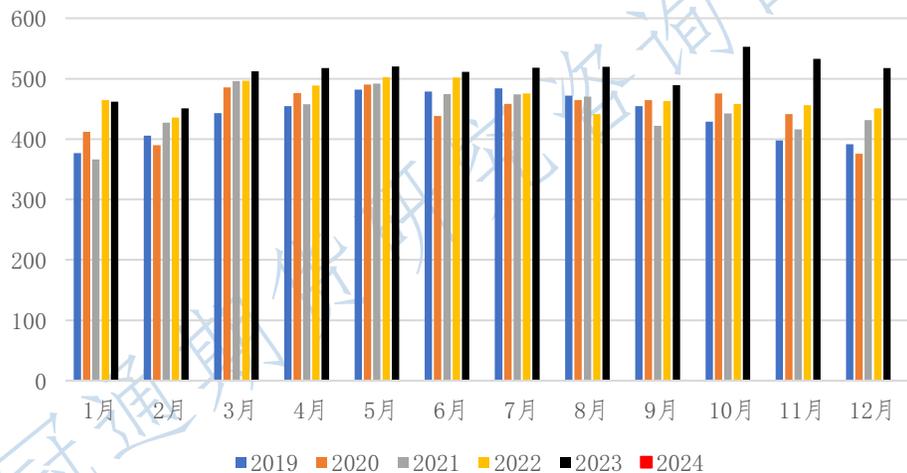


- 截至1月26日，5-9价差138元/吨，月度有所走扩。
- 尿素期货合约呈现近强远弱的Back结构，节后农需驱动预期下，5-9价差大概率呈现走扩态势，可关注5-9价差的做多机会。

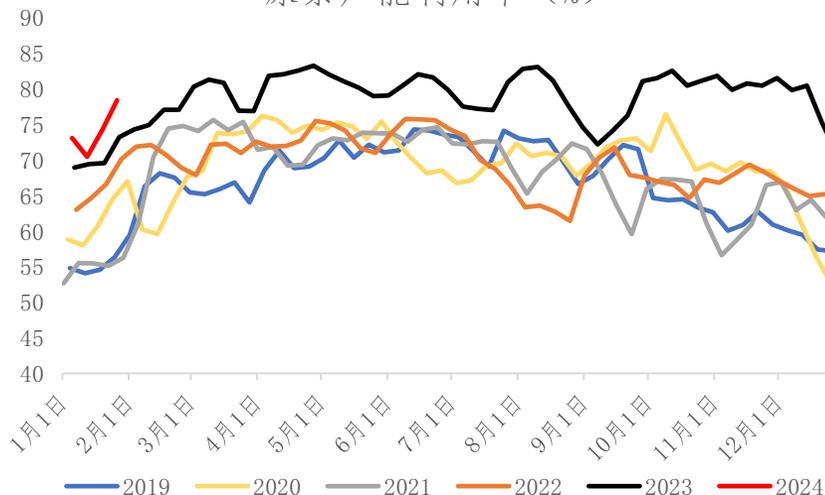


# 供应情况

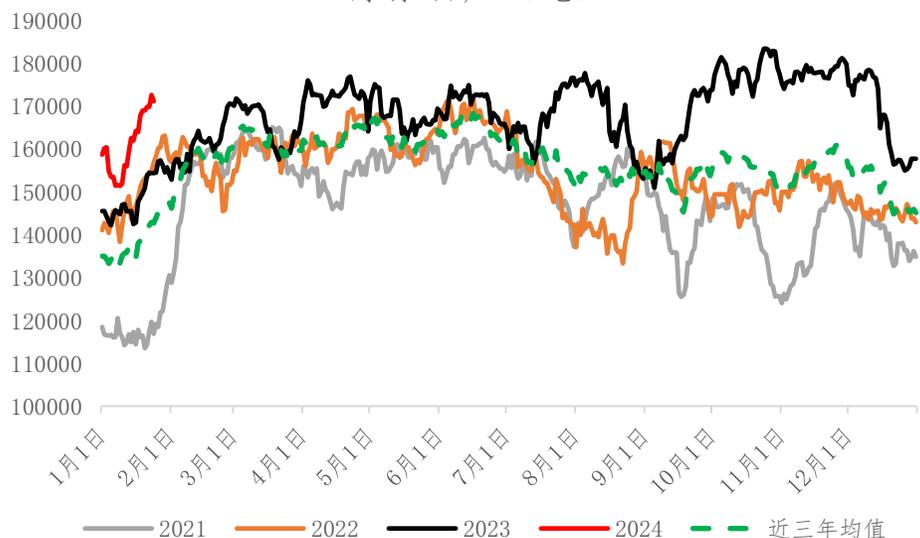
### 尿素月产 (万吨)



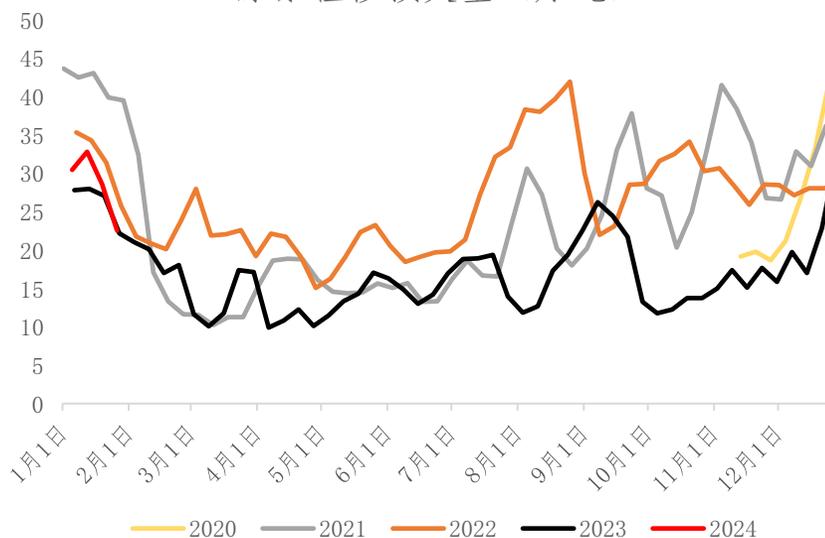
### 尿素产能利用率 (%)



### 尿素日产 (吨)

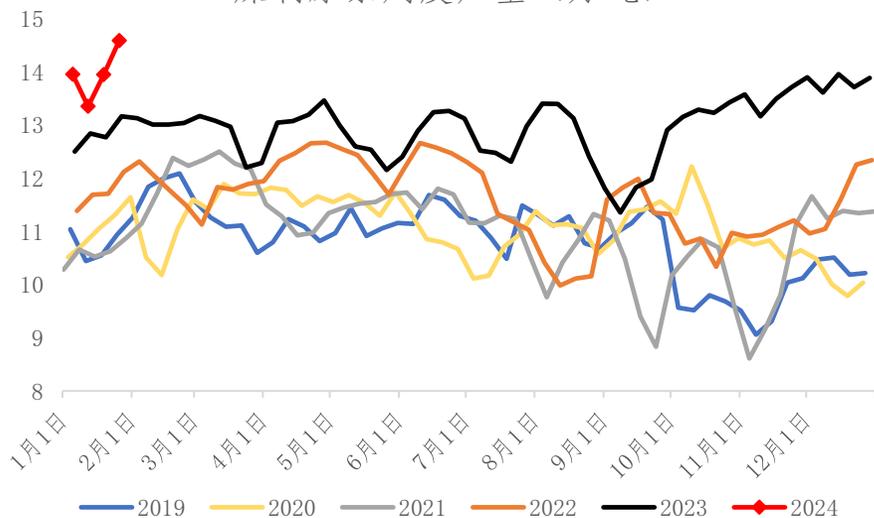


### 尿素检修损失量 (万吨)

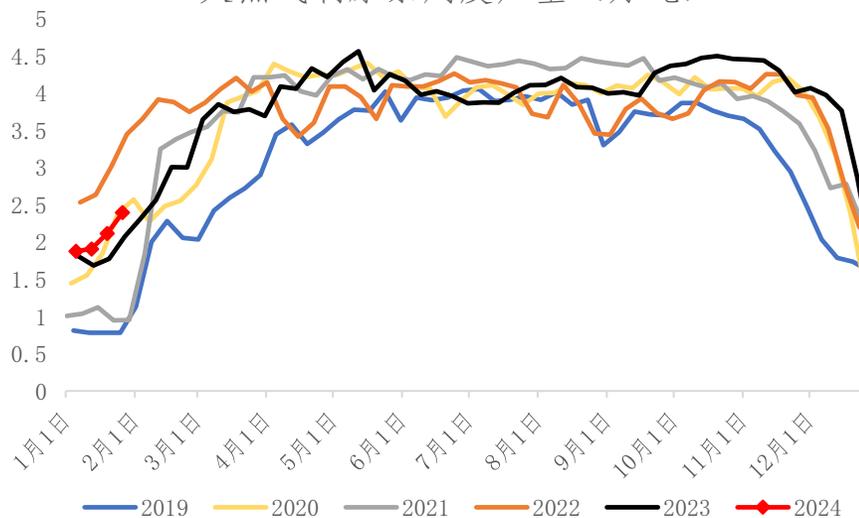


- 2023年12月份，尿素产量517.489万吨，环比下降15.5万吨，同比偏高66.45万吨；2023年全年累计产量6105万吨，同比偏高470万吨。
- 2023年尿素产量出现了明显的扩张，尿素日产大部分处于近几年同期偏高水平；进入到2024年1月份气头装置逐渐复产，日产同比仍偏高。
- 截至1月26日，隆众数据计算的月度日产为16.04万吨，同比偏高1.14万吨。按照目前日均产量测算，1月份产量预计仍在500万吨左右，远高于往年同期水平。按照目前的装置变动来测算，2月份产量有望达到510-530万吨。

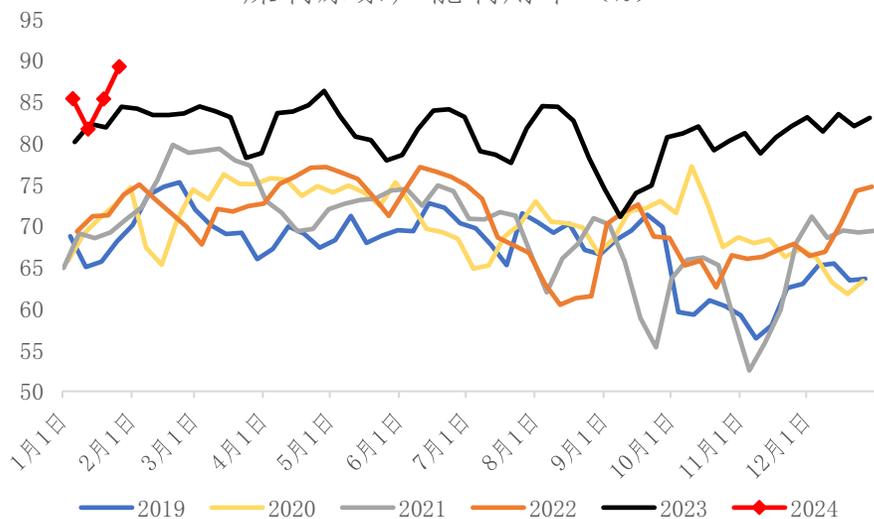
煤制尿素周度产量（万吨）



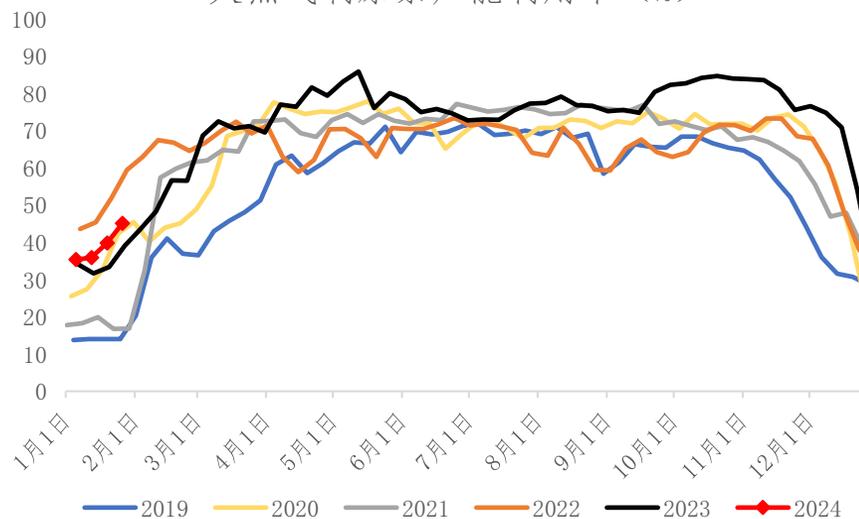
天然气制尿素周度产量（万吨）



煤制尿素产能利用率（%）



天然气制尿素产能利用率（%）

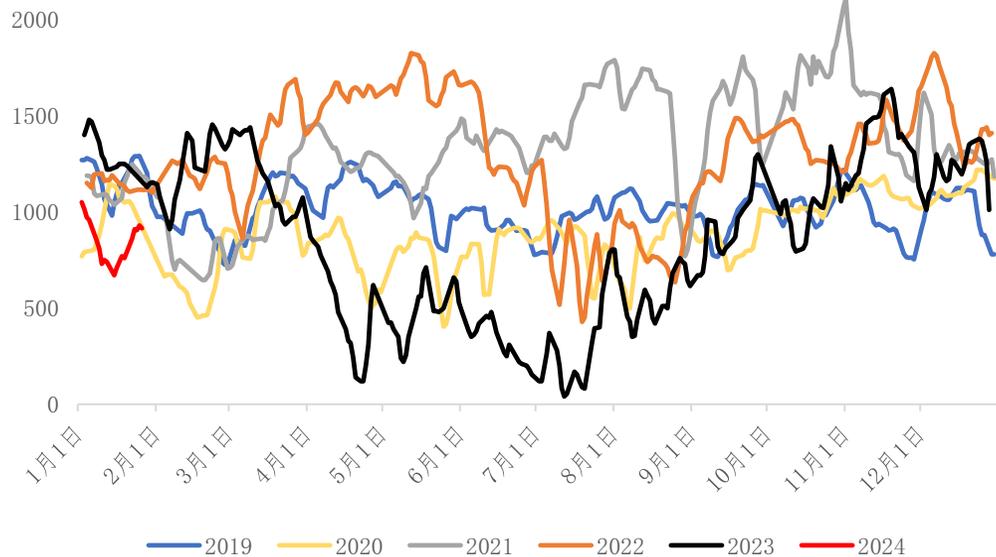


- 分工艺来看，1月份煤制尿素产量先降后升，月初部分煤制装置临时性检修导致产量出现下滑，后续随着逐渐复产，煤制尿素产量快速回升。
- 气头装置在12月份集中检修之后，1月份陆续复产，特别是1月下旬以来西南地区复产装置较多，后续气头供应回升将加快。

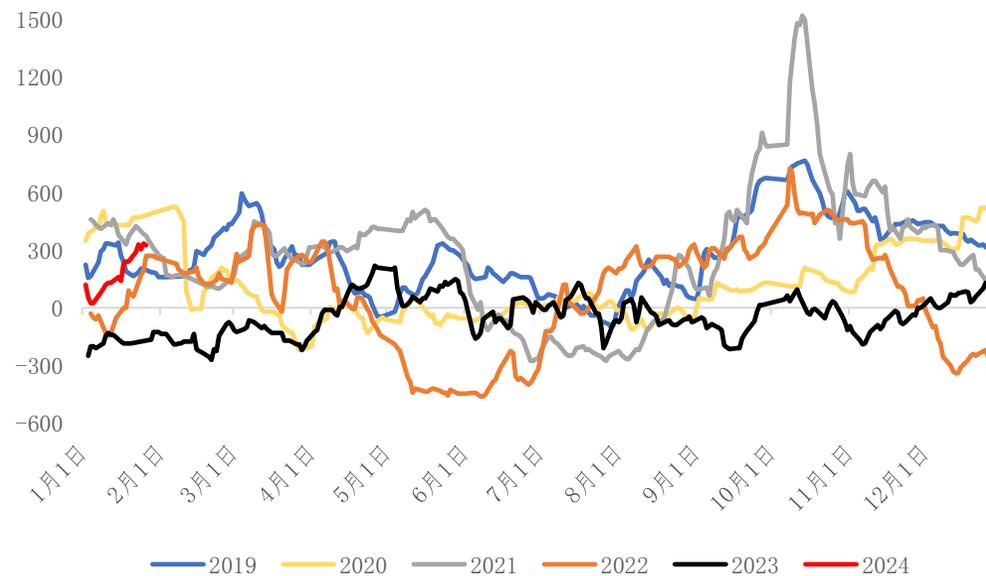


# 尿素生产积极性平稳

### 合成氨-尿素 (元/吨)



### 甲醇-尿素 (元/吨)

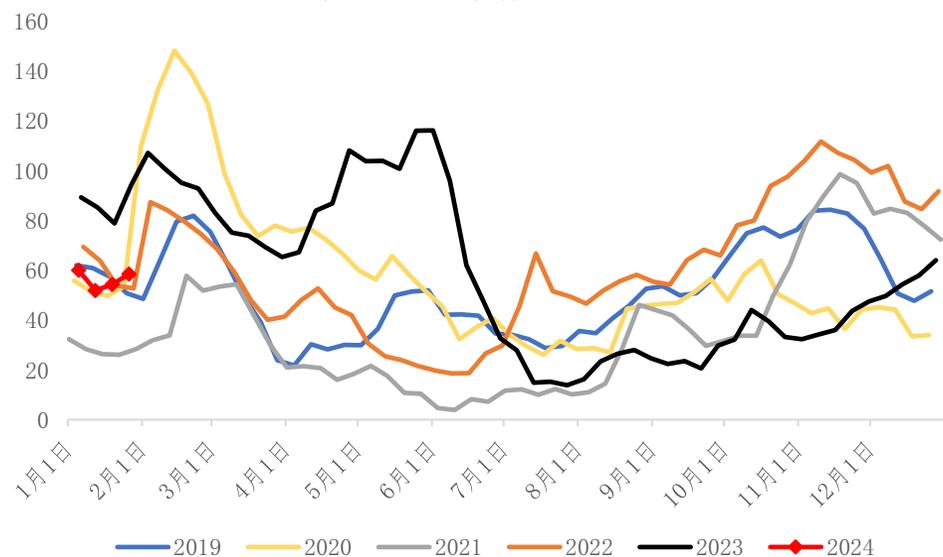


- 1月份以来，合成氨和尿素价格均出现明显下跌，但合成氨跌幅更大，与尿素价差有所收窄，目前看价差处在近几年同期低位。
- 1月份，甲醇价格震荡运行，月度小幅上涨，与尿素价差明显走扩。
- 整体上，我们认为合成氨价格偏弱，市场会倾向于生产尿素，而甲醇价格相对偏强，联醇装置或有转产，但整体上对尿素供应影响非常有限。

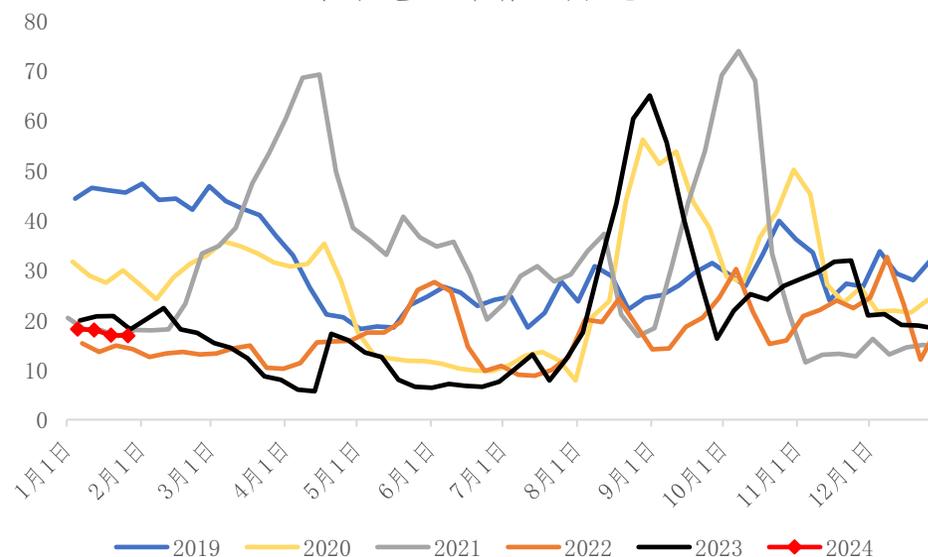


# 库存

### 尿素厂内库存（万吨）



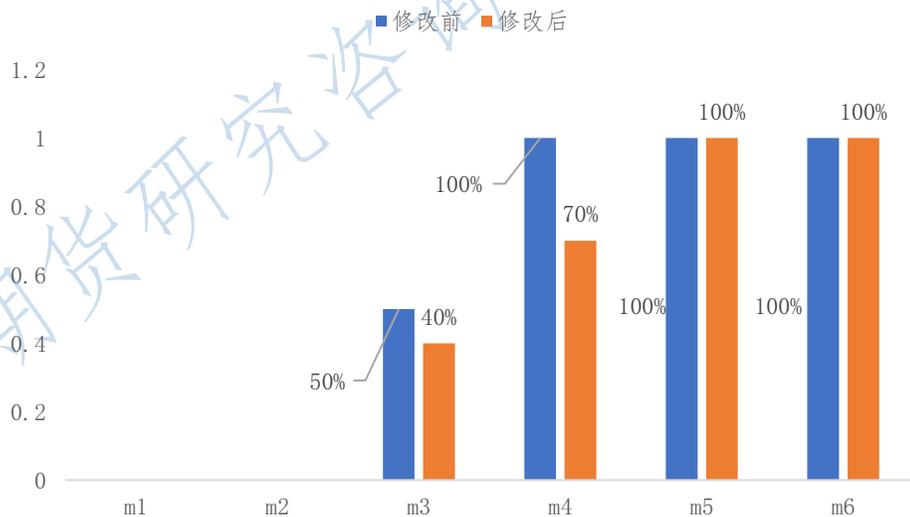
### 尿素港口库存（万吨）



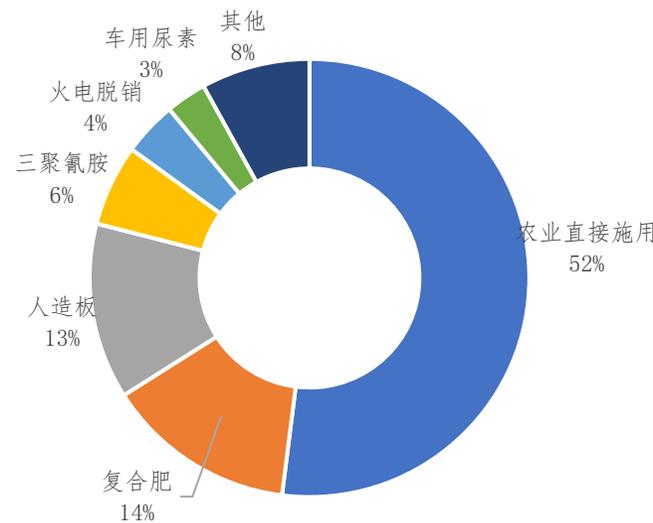
- 1月份尿素厂内库存先降后升，整体上处在近几年同期中等水平。1月上旬，投机性需求回暖，加上煤制装置临时性检修带来日产阶段性下滑，企业库存出现去化；随后日产快速回升，但现货价格持续下跌，“买涨不买跌”心态下，现货成交清淡，企业库存连续两周累库。2月份上中旬因春节放假，企业库存大体上呈现累库状态，下旬开始下游需求逐渐恢复，预计库存逐渐去化。目前库存水平依然中等偏低，价格高弹性或仍存在。
- 港口库存方面来看，1月份基本上呈现小幅去化态势，截至1月26日，港口库存16.85万吨，较上月末下滑1.45万吨。



### 商业储备不同时间节点要求



### 2022年尿素需求划分



- 从尿素的需求划分来看，最主要的需求是农业直接施用，这部分需求主要受到农作物种植季影响，通常下半年需求要小于上半年；目前苏皖地区存在一定冬腊肥需求；2月份中下旬开始其他地区小麦返青追肥需求逐渐启动，主要以华北、华东地区为主。
- 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%。不过，商业储备虽然修改，降低了不同节点的库存要求，但淡储要求仍在，且考虑到商业储备需要在结束后较短时间内销售，结合需求旺季周期，部分地区淡储采购周期或集中在12月-1月份，春节后淡储需求或有限。
- 复合肥需求：复合肥市场走货不佳，节前开工率持续回落，节后预计逐渐恢复。
- 工业需求：节前下游胶合板等企业陆续放假，工业需求逐渐萎缩；节后需求逐渐恢复，但2月份或难看到明显的增量。

# 下游农需情况

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			

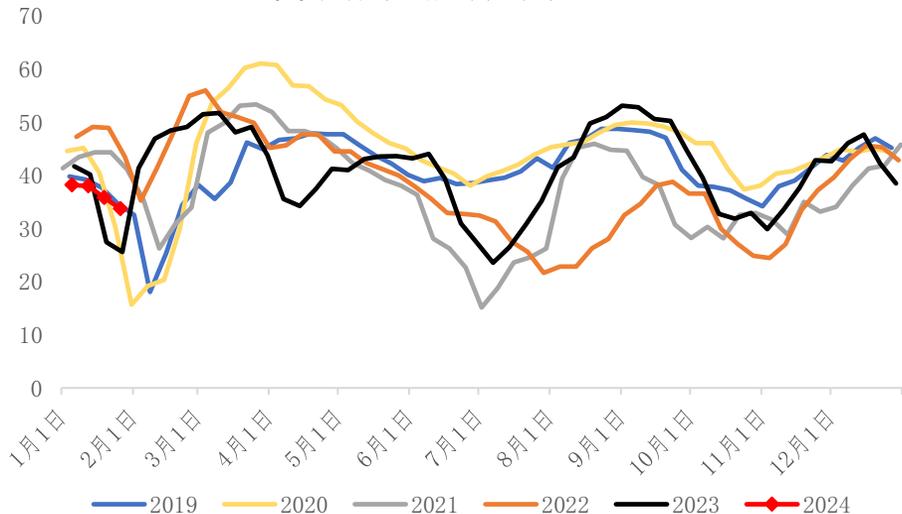
- 农需具有很强的季节性。
- 通常情况下2-3月份，小麦返青追肥开始，主要以华北、华东地区为主；进入春播期间，东北、西北以及西南地区的底肥使用步上日程；6-7月，玉米、水稻作物追肥；8月多位需求的空窗期；9月开始，秋播小麦以及油菜开始底肥需求；冬季处于农业需求的相对淡季。
- 目前看，苏皖地区存在冬腊肥需求，节后2月份小麦返青追肥需求逐渐启动，经销商有低价提前备肥的可能。

农业尿素用肥时间												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
尿素直接施用			小麦主产区小麦返青肥（占全年用量20%）		玉米及水稻作物追肥（占全年用量的60%）				小麦底肥用肥（占全年用量20%）			

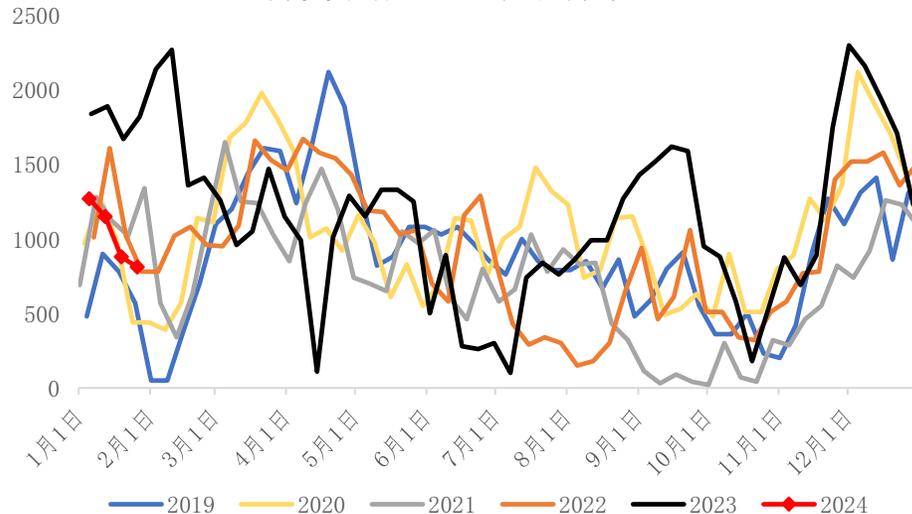


# 复合肥需求

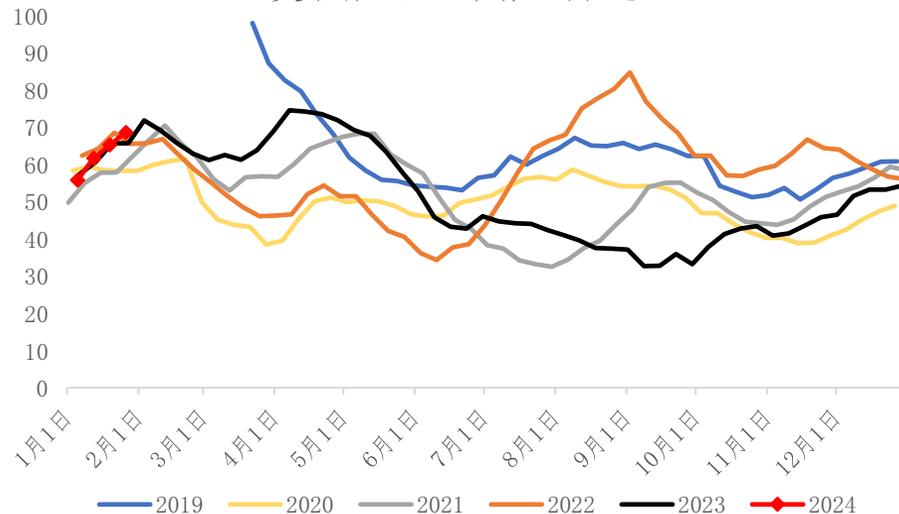
### 复合肥产能利用率 (%)



### 临沂复合肥企业尿素需求 (吨)



### 复合肥企业库存 (万吨)



- 复合肥开工率在1月呈现持续下滑的态势，复合肥库存高企、市场走货不佳，现货价格持续大幅下跌，临近年关，企业生产季节性不高。节前预计开工率仍有小幅下滑空间，节后将逐渐复产，现货市场氛围决定复产进度。
- 节前复合肥企业库存持续累库，处于近几年同期偏高水平，节后备肥需求回升，对尿素采购需求形成一定提振。

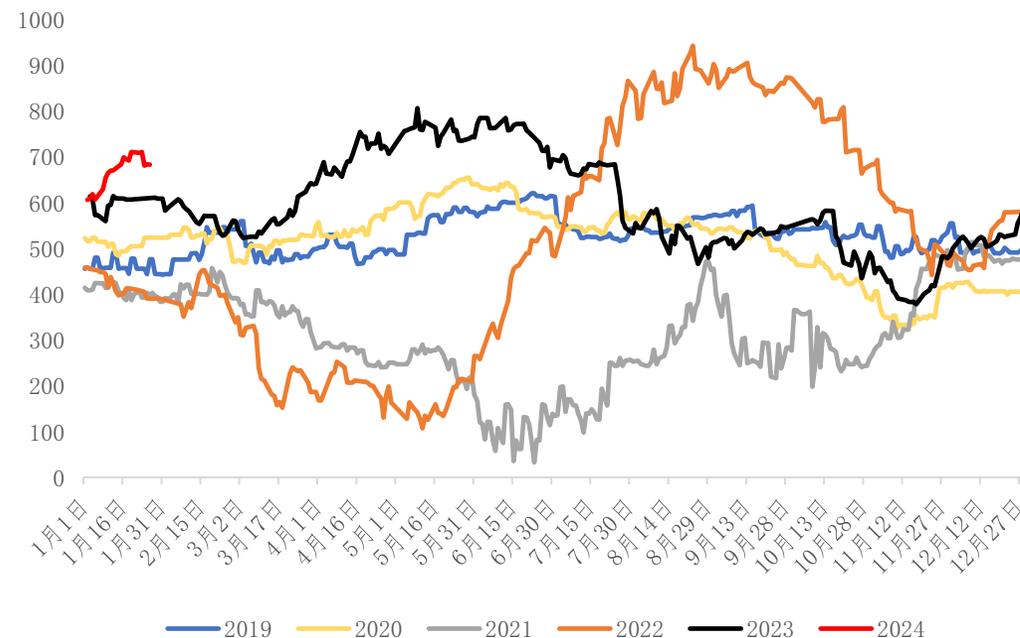


# 复合肥性价比以及利润情况

### 尿素与复合肥价格走势对比



### 山东45%S（15-15-15）复合肥生产毛利（元/吨）

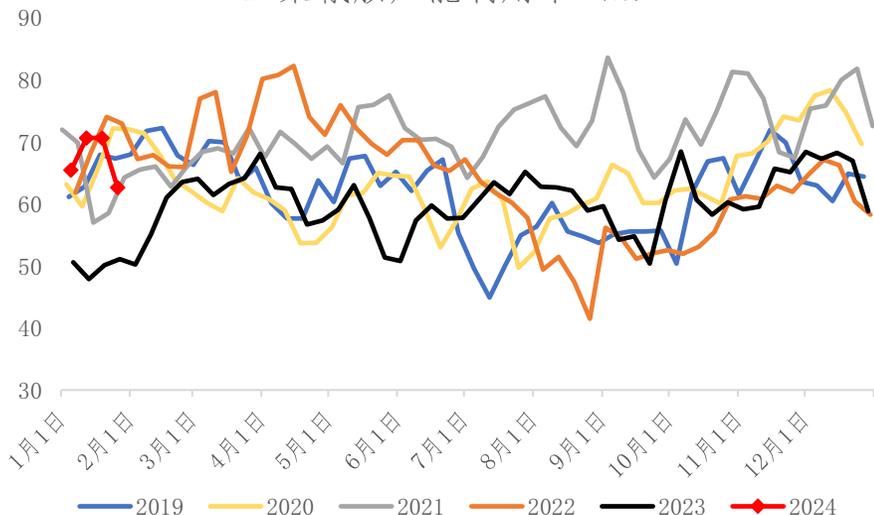


- 近期复合肥现货价格与尿素走势相似，但尿素工厂节前收单持续下调报价，导致尿素下跌更为明显，二者价差有所扩张，但从历年表现看，价差并不算夸张；节后尿素需求回暖预期较强，预计尿素现货价格回升更快，从而二者价差会再度收缩。
- 从利润角度看，目前复合肥企业利润处于近几年同期偏高水平，或有望刺激节后的复产速度，从而对尿素需求形成支撑。

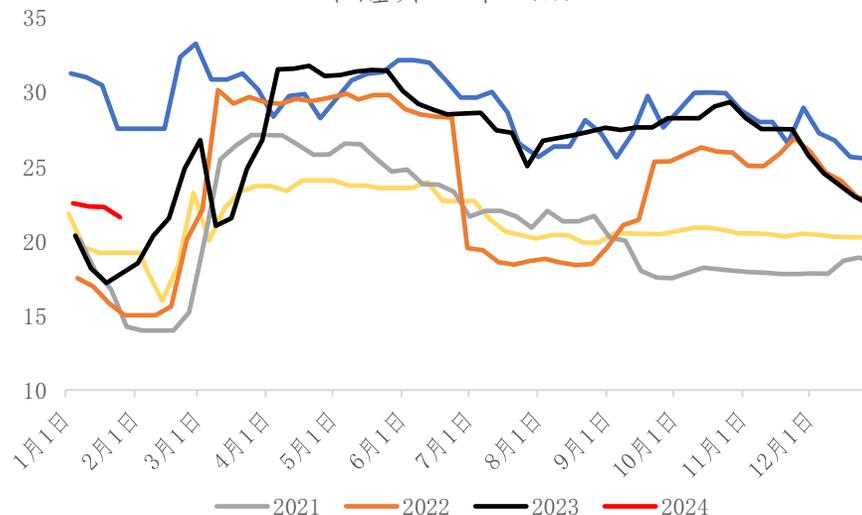


# 工业需求

### 三聚氰胺产能利用率 (%)



### 甲醛开工率 (%)



### 山东甲醛和尿素价格 (元/吨)

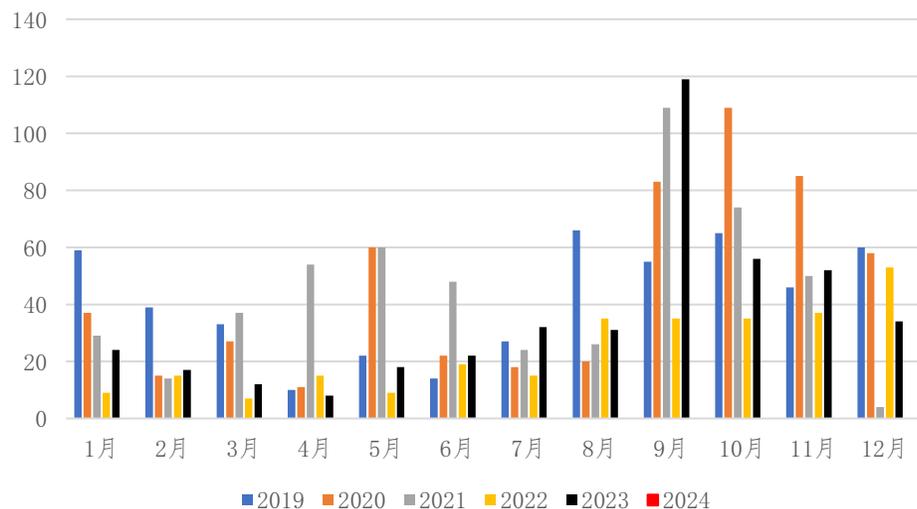


- 工业需求来看，1月份三聚氰胺开工率先升后降，整体表现出较强的韧性。往年开工情况看，春节期间开工会有小幅回落，但整体上回落空间一般；节后处于相对旺季阶段，开工率高位运行。
- 尿素与甲醛在催化剂作用下可以合成脲醛树脂，广泛应用于热固性制品、粘合剂。脲醛树脂主要用于人造板加工的胶粘剂，约占尿素需求13-20%。目前地产竣工端仍保持一定韧性，但是2月份正处于春节阶段，胶合板工厂放假，预计2月份工业需求仍偏弱。

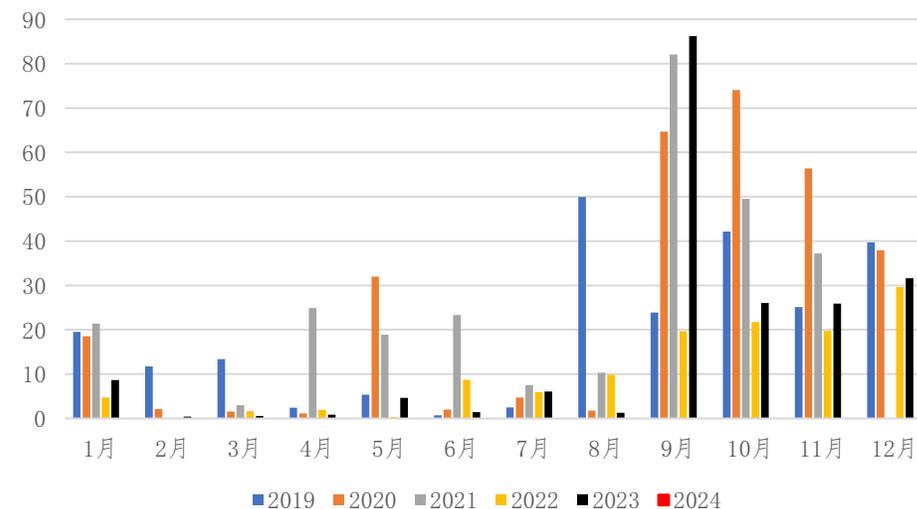


# 出口需求

### 尿素出口数量 (万吨)



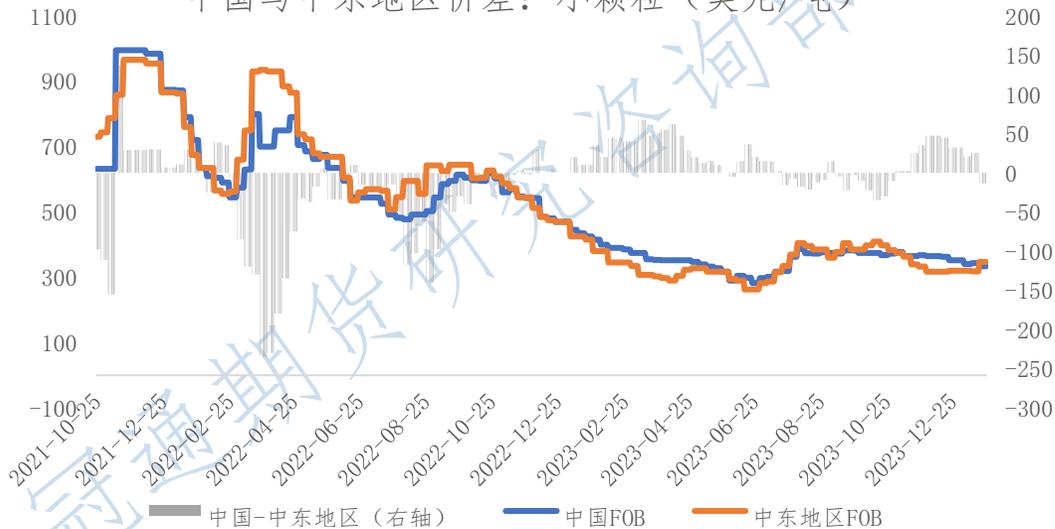
### 出口至印度的数量 (万吨)



- 2023年12月份我国尿素进口量在1367.22吨，环比增加6462.12%；2023年1-12月累计进口量为3670.86吨，较去年同期同比减少22.90%。
- 2023年12月份我国尿素出口量在34.36万吨，环比减少33.35%；2023年1-12月累计出口量为425.45万吨，较去年同期同比增加为50.27%。
- 2023年12月主要出口国依次为印度、韩国和墨西哥，分别占总出口量92.94%、3.27%、1.85%。印度依然是最大出口国，市场预期2月份或迎来印度新一轮招标，近期国际尿素价格持涨运行，而国内尿素价格下调至相对低位，预计届时国内尿素具有较强价格优势，但春耕保供阶段仍需关注出口政策。

# 出口需求

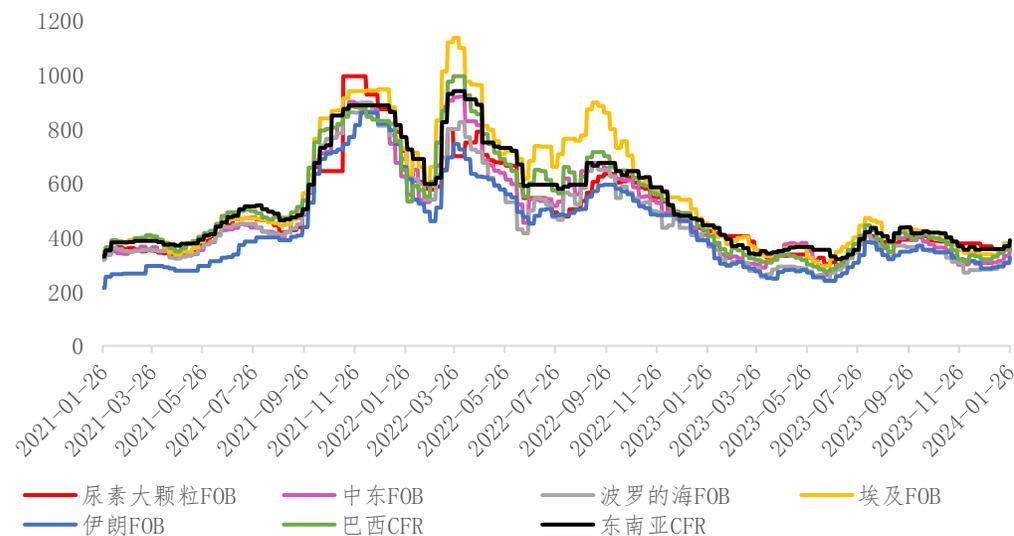
中国与中东地区价差：小颗粒（美元/吨）



中国出口报价与山东市场价差（元/吨）



尿素国际价格：小颗粒（美元/吨）

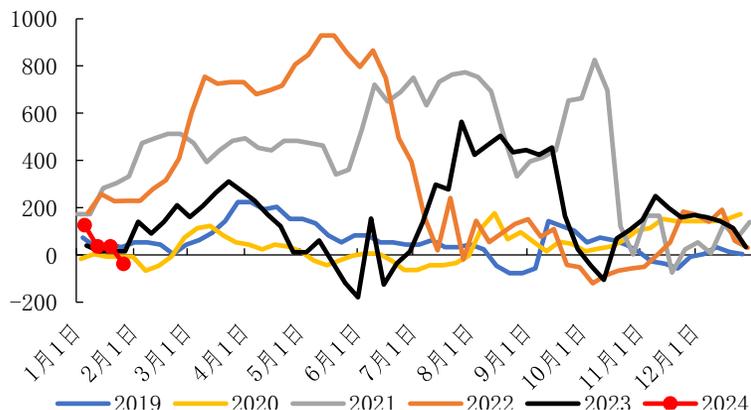


- 1月份以来，国际尿素价格持续上扬；而国内尿素价格下跌明显，中国出口报价呈现下跌，国际-国内价格明显走扩，截至1月26日中国FOB-中东地区FOB（小颗粒）价差为-39.5美元/吨，月度-72美元/吨，在国际市场上，中国尿素具有较好的出口优势。
- 与国内价格对比来看，中国报价相对于国内主力地区报价，仍有较好的出口优势。
- 总体上，我认为尿素具有较强的出口优势，印度2月或有招标，市场对于出口有较强预期；但是春耕保供在即，出口政策或难有放松，政策限制下，出口实际需求还需谨慎对待。

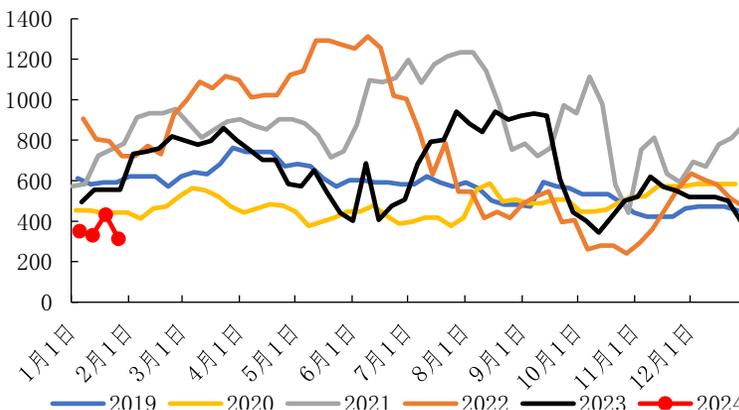


# 成本利润

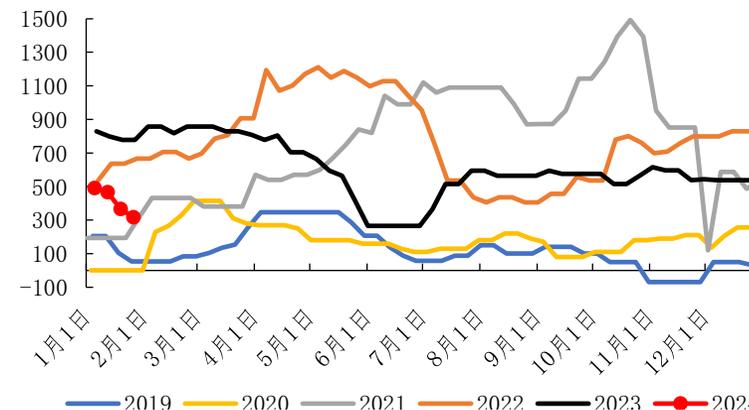
### 固定床生产毛利 (元/吨)



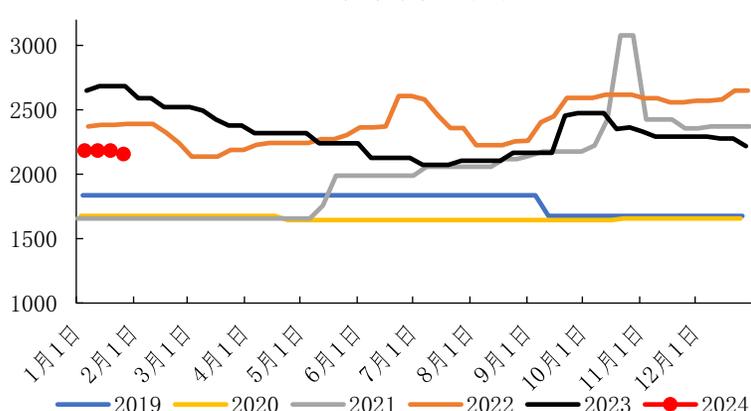
### 水煤浆生产毛利 (元/吨)



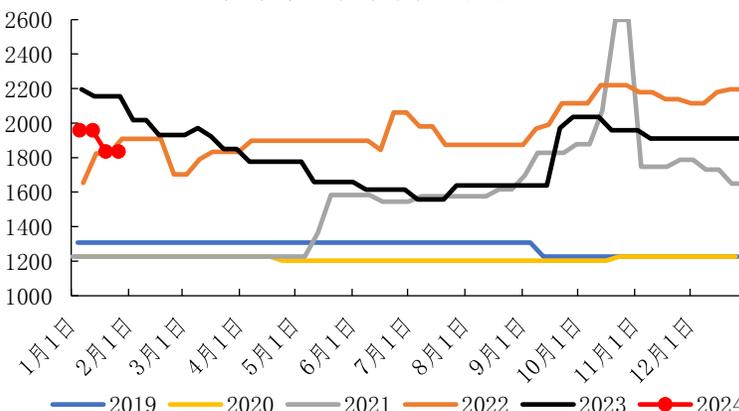
### 天然气制生产毛利 (元/吨)



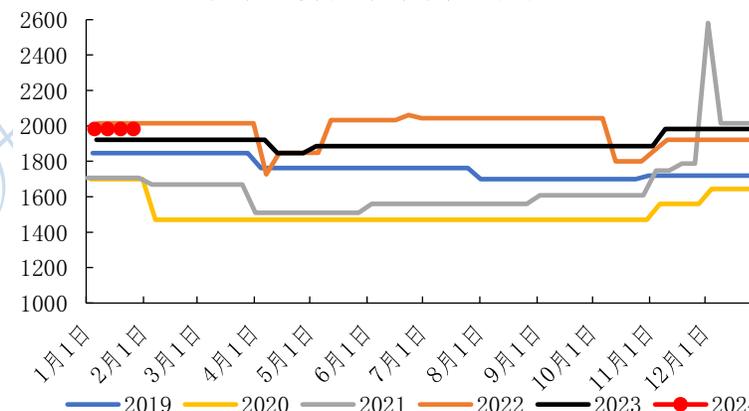
### 固定床生产成本 (元/吨)



### 水煤浆生产成本 (元/吨)



### 天然气制生产成本 (元/吨)



- 截止到1月26日，晋城无烟煤小块报价1060元/吨，月度下降90元/吨，同比偏低48.2%；截止到11月23日，秦皇岛港口动力煤5500大卡报价910元/吨，月度下降11元/吨，同比下降24.2%。从原材料价格对比来看，远低于往年同期水平，尿素现货价格亦远低于去年同期；体现在盈利上，各种工艺利润均出现下滑，目前水煤浆和天然气利润仍较为可观，固定床毛利在盈亏平衡点附近，但从往年经验看，固定床负利润时常出现。
- 目前隆众口径尿素固定床生产理论成本2160元/吨左右，水煤浆工艺成本1840元/吨左右

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。

研究咨询部

THANK YOU

冠通