



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2月19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。

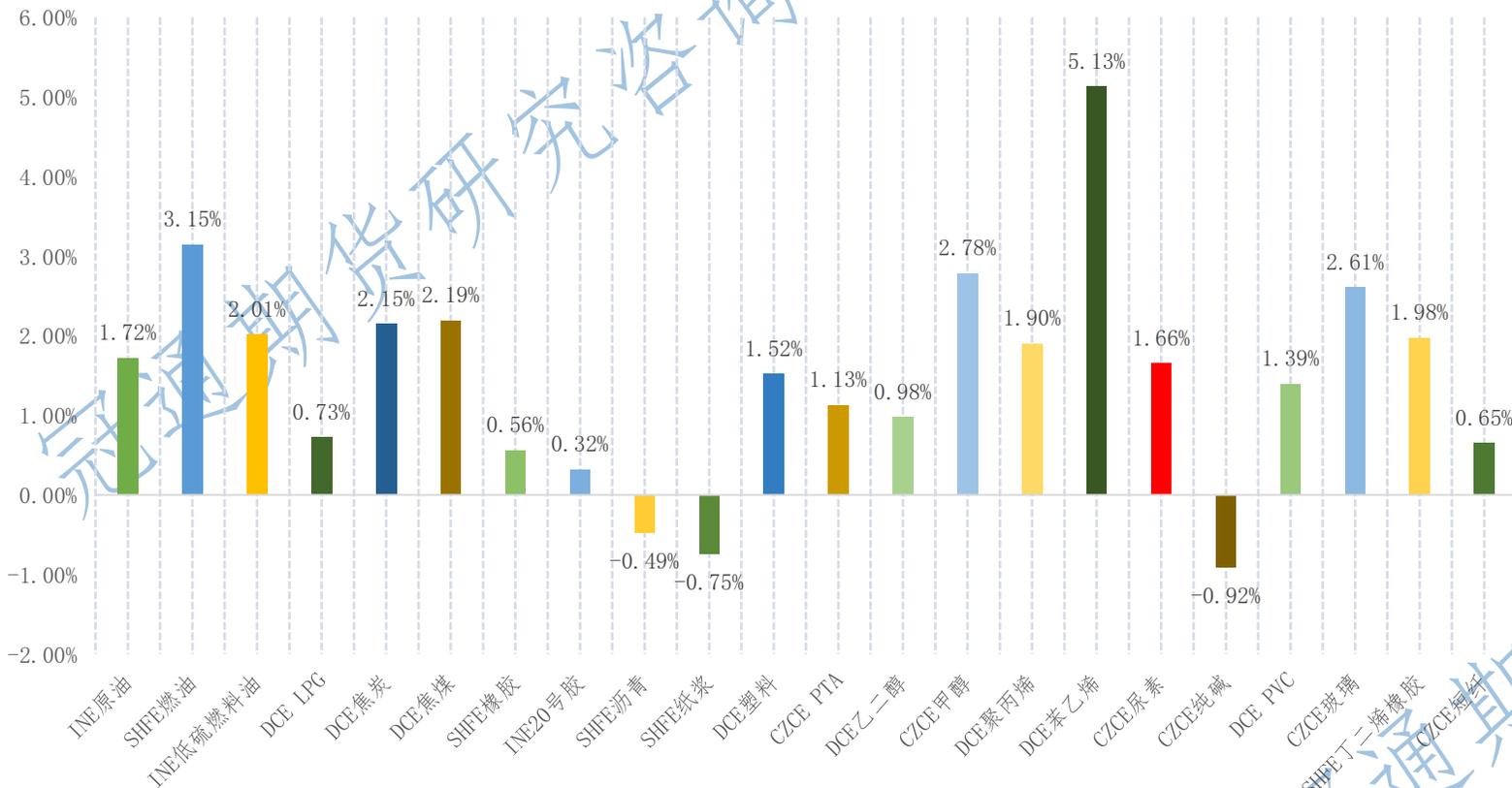
www.gtfutures.com.cn

尿素

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
尿素	<p>目前市场仍交易需求强预期逻辑，节后来到了需求兑现窗口；国内方面后续仍需关注需求的恢复节奏和力度，而出口方面，国际尿素的偏强运行使得中国尿素具备出口优势，但是政策导向并未出现转变，春耕保供阶段，对于出口需求仍需谨慎对待，因此对于尿素在需求证伪前建议震荡略偏强思路对待，2405合约关注能否有效突破2200附近强压制，下方依次关注2150、2080附近支撑。</p>	区间震荡	区间操作

能化板块纵览

能源化工品种涨跌幅 (%)



➤ 节前一周能源化工品板块大部分品种上涨，尿素周度上涨1.66%。

核心观点

- 我们认为节后尿素将呈现供需两旺的格局。就供应层面来看，气头尿素复产高峰之后，产量回升斜率有望放缓，整体供应水平同比偏高，供应压力仍较大。需求在节后将逐渐恢复，目前看农需先行启动，适量备肥，但本周寒潮降温，仍需关注需求力度；工业需求恢复偏缓，下游预计在正月十五左右复产加快。库存来看，春节期间尿素企业库存因汽运停滞影响发货而连续两周累库，整体库存水平中等；本周日产预计高位运行，同时市场交投回暖，累库幅度将放缓，下周随着下游需求的进一步恢复，企业库存有望迎来拐点。整体上，节后需求回升、交投活跃预期下，现货价格预计稳中偏强运行。
- 期货盘面上，目前市场仍交易需求强预期逻辑，节后来到了需求兑现窗口；国内方面后续仍需关注需求的恢复节奏和力度，而出口方面，国际尿素的偏强运行使得中国尿素具备出口优势，但是政策导向并未出现转变，对于出口需求仍需谨慎对待。总体上，对于高供应、需求强预期有待兑现的尿素，后续仍需警惕需求不及预期的风险，但短期在需求证伪前盘面表现或仍较为坚挺，2405合约关注能否有效突破2200附近强压制，下方依次关注2150、2080附近支撑。此外，春耕保供稳价对盘面带来的压力仍不容忽视。
- 风险因素：淡储采购超预期、需求超预期恢复、出口政策变动

尿素行情走势



尿素日k

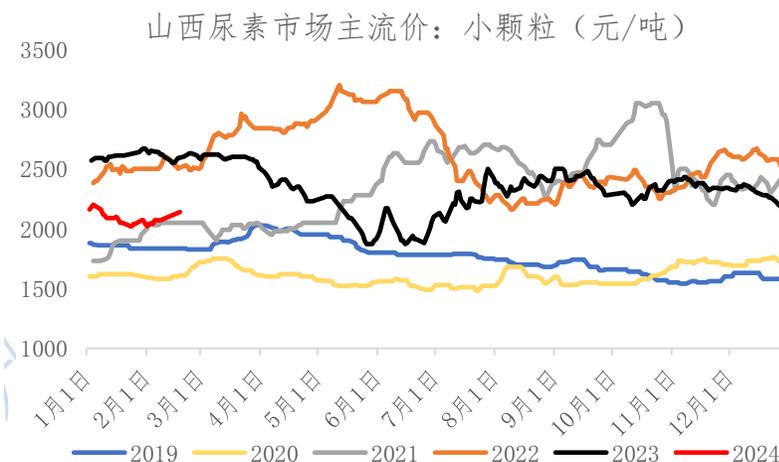
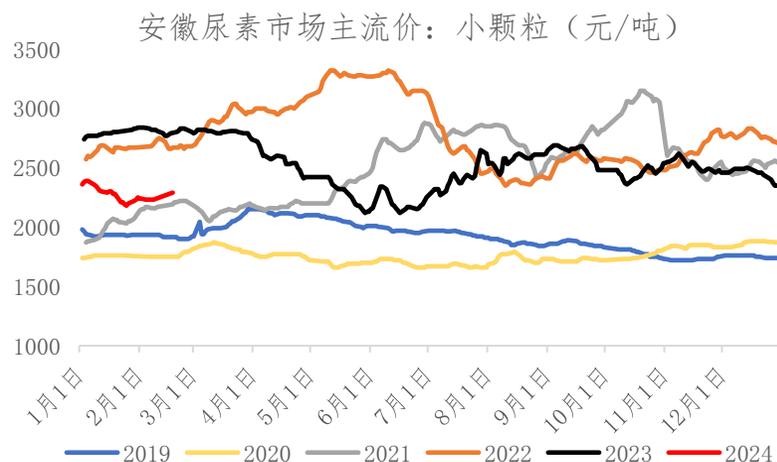
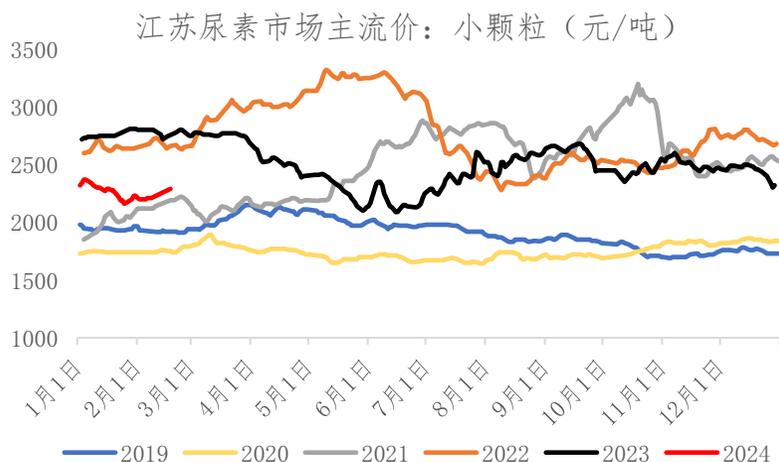
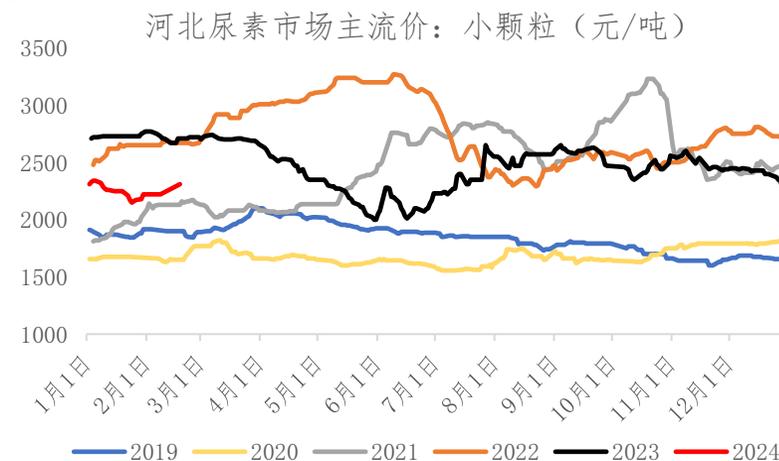
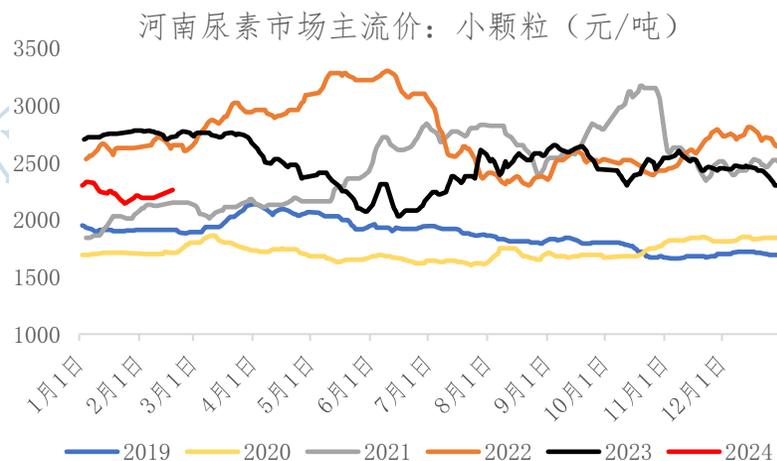
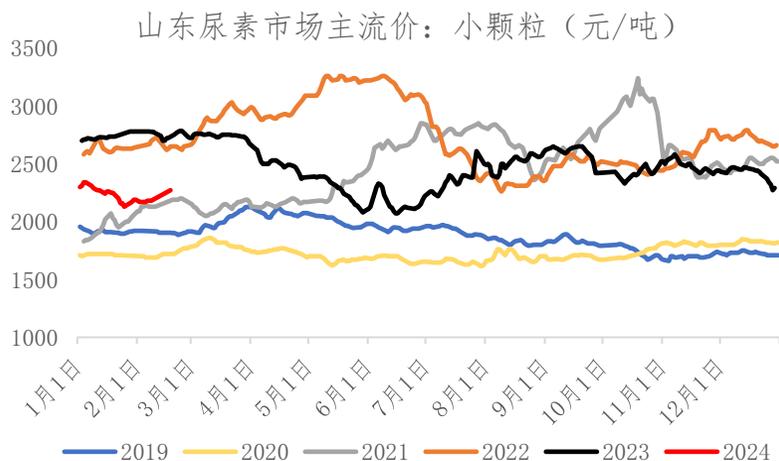


尿素30min k线

行情表现

- 节前一周尿素期价偏强震荡，收盘价格重心上移。节前一周，商品指数经过回调之后出现反弹，商品市场整体情绪有所回暖；加上现货市场工厂收单基本上结束，挺价意愿加强，而节后农需启动以及国际-国内外价差的走扩强化市场需求预期，盘面上尿素交易强预期逻辑，尿素期价在节前一周表现偏强，站稳2100上方。

现货价格：节后出现“开门红”

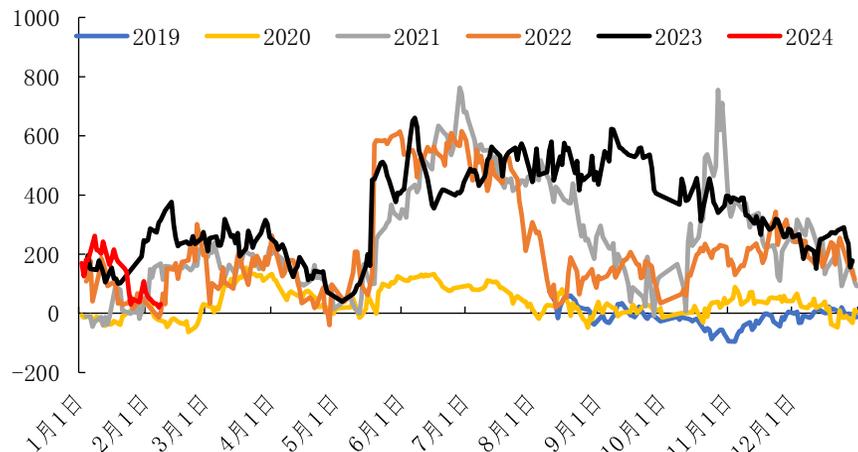


➤ 春节假期前期尿素现货价格持稳为主，春节假期后期随着物流逐渐恢复，部分主流地区交投回暖带动现货价格小幅上涨，春节假期后首日尿素价格出现“开门红”，主流地区报价大幅上调，截至2月18日，山东小颗粒主流价2270元/吨，周度+90元/吨。

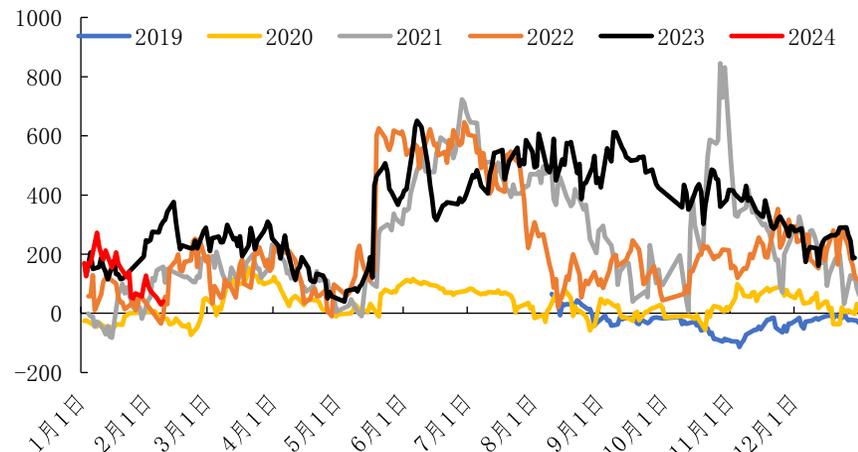
数据来源：隆众，Mysteel，冠通期货整理

基差和价差

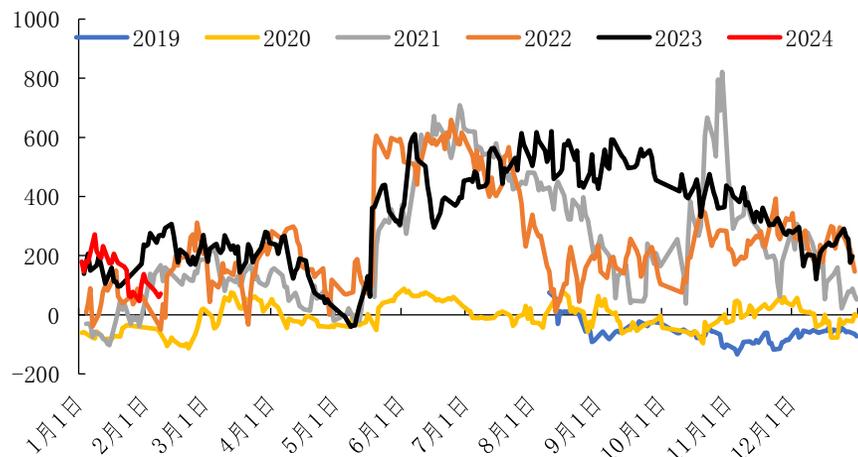
05合约山东地区基差 (元/吨)



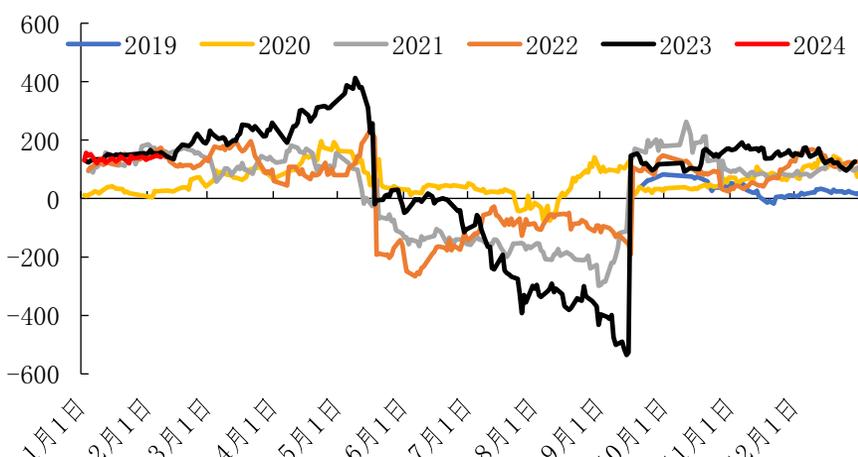
05合约河南地区基差 (元/吨)



05合约河北地区基差 (元/吨)



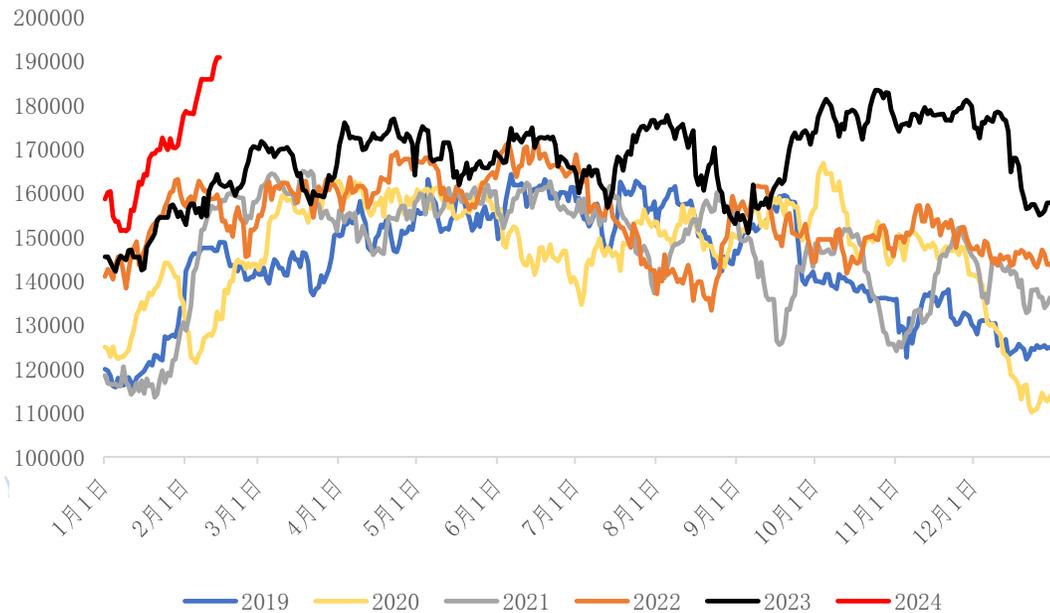
5-9价差 (元/吨)



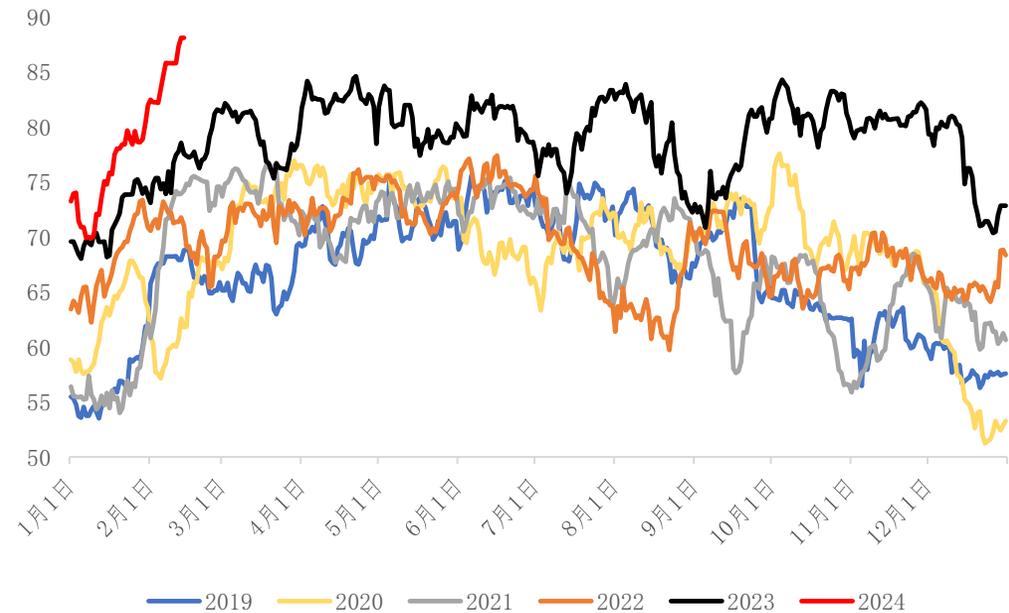
- 节前一周，尿素主力5月合约收盘价格重心有所上移，但现货价格持稳，基差周度有所走弱。以山东地区为基准，截至2月8日，尿素5月合约基差31元/吨，周度-25元/吨。从往年走势上看，节后基差震荡走强概率较大。
- 截至2月8日，尿素5-9价差143元/吨，周度+4元/吨，震荡运行。

供应：日产继续攀升

尿素日产（吨）



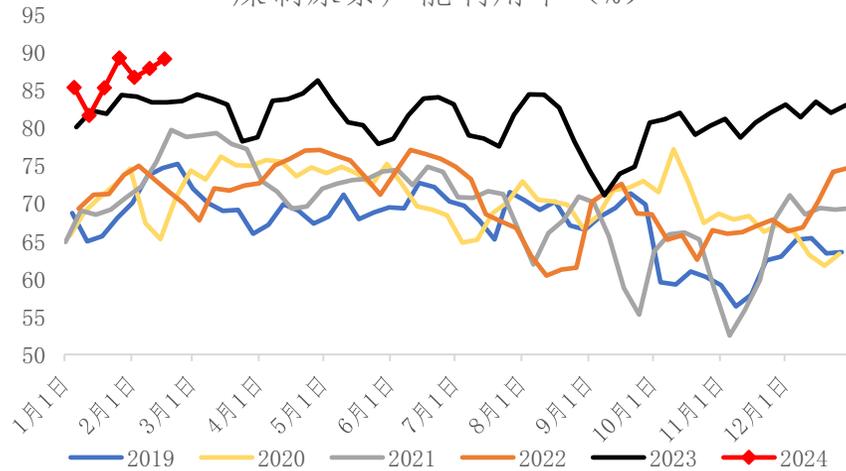
尿素产能利用率（%）



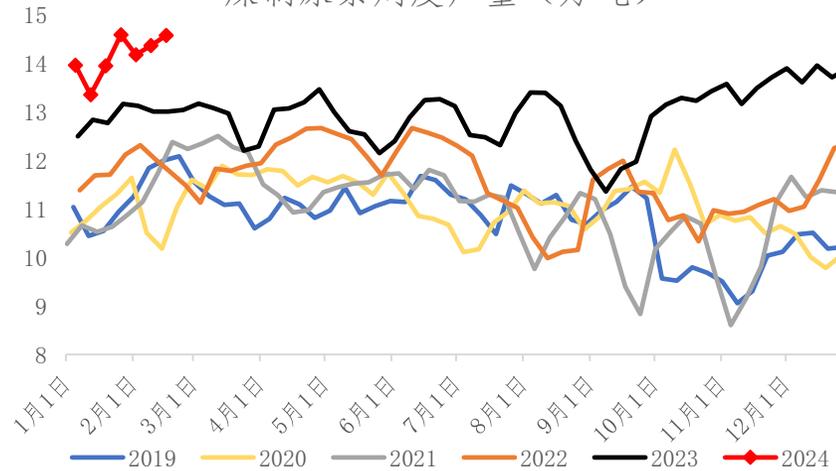
- 上周（2.9-2.15）尿素周产量131.355万吨，较上期增加5.116万吨，环比涨4.05%；尿素日均产量在18.756万吨，环比增加0.731万吨；截至2月18日，尿素产能利用率86.84%，较节前有所回升，同比亦处在历年同期高位。

供应：气头装贡献主要供应增量

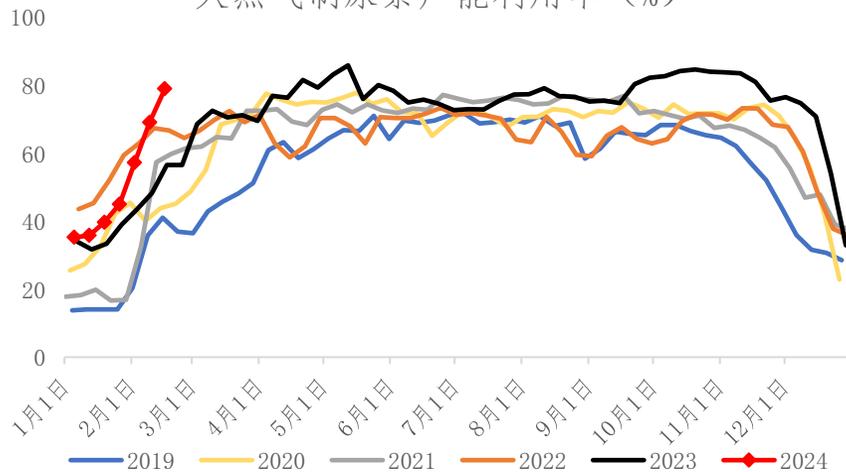
煤制尿素产能利用率 (%)



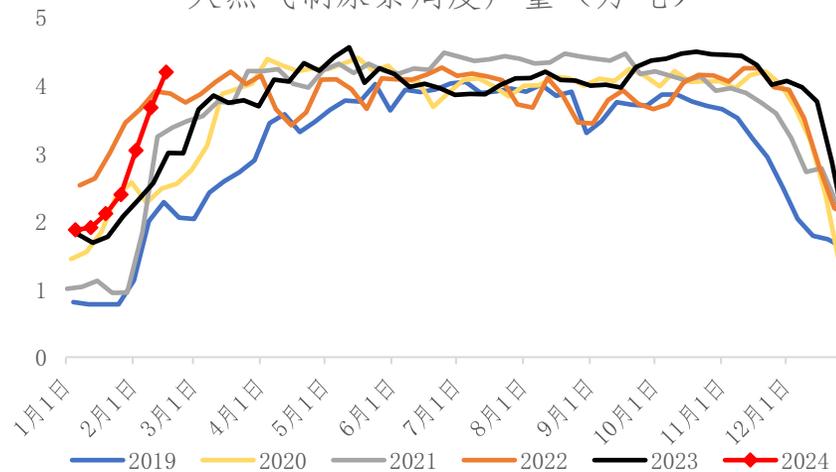
煤制尿素周度产量 (万吨)



天然气制尿素产能利用率 (%)



天然气制尿素周度产量 (万吨)



➤ 煤制装置方面，2月6日湖北潜江金华润故障短停两条后复产，2月11日黑龙江七台河新增检修，前期检修装置湖北三宁、新疆晋煤中能分别于2月6日和8日复产；天然气装置方面，新疆天运于2月10日复产。本周看，青海云天化天然气装置预计于2月20日复产、甘肃刘化预计2月复产，据隆众资讯，2月下旬灵谷、玖源预计有检修计划，我们认为总体上产量将维持在18万吨以上高位运行。

➤ 煤制尿素产量102万吨，较上期涨1.47万吨，环比涨1.46%；气制尿素产量29.36万吨，较上期涨3.65万吨，环比涨14.2%。

装置检修汇总

2024年2月中国尿素检修汇总

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
天然气	鄂尔多斯化学工业	90	2800	23年12月18日开始停车	24年2月1日复产
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	2024年2月5日复产
煤炭	湖北三宁	45	1600	24年1月24日停车检修	2024年2月6日复产
煤炭	湖北潜江金华润	52	1600	24年2月6日故障短期停车	2024年2月7日复产
煤炭	新疆晋煤中能	60	1500	24年2月1日故障停车	2024年2月8日复产
天然气	新疆天运	52	1700	23年12月20日开始停车检修	2024年2月10日复产

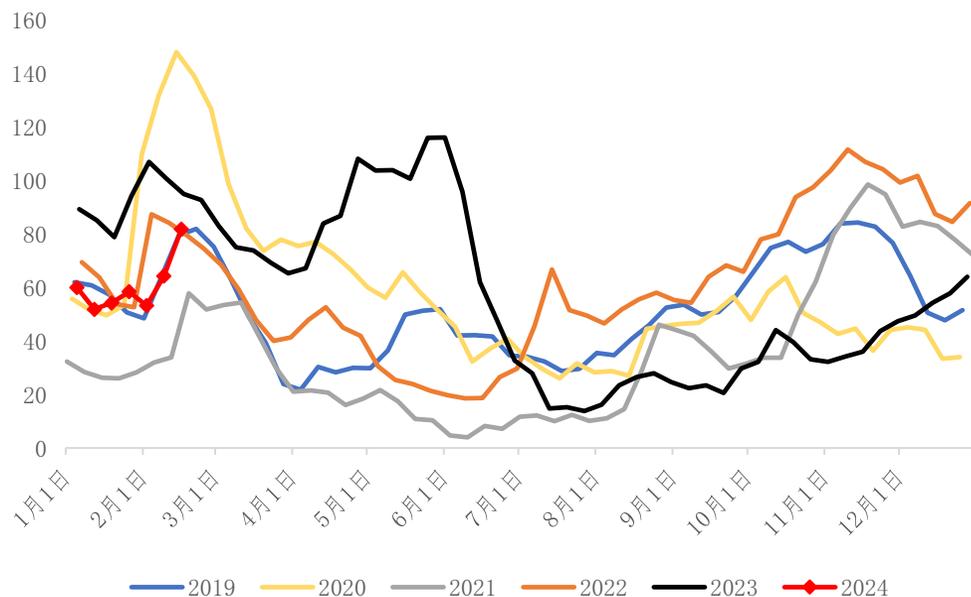
近期装置变动情况

2024年2月18日中国尿素装置变动汇总

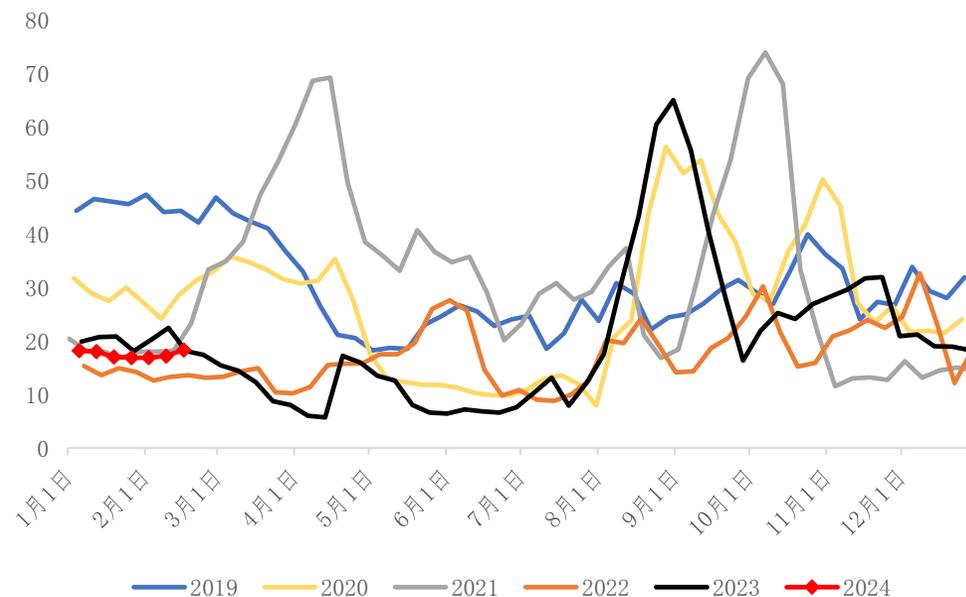
原料	企业简称	装置产能	影响日产	检修进展	检修时长或复产时间
煤炭	河南安阳化学	20	700	20年9月29日开始检修	一年多
天然气	中海油天野	52	1700	20年12月17日限气停车	不确定
焦炉气	山西中煤灵石	30	1000	22年1月3日开始停车改造	不确定
煤炭	山东鲁洲沂水	30	500	22年8月2日开始年度检修	不确定
焦炉气	山西润锦	30	1000	22年9月19日停车检修	不确定
煤炭	内蒙古大唐呼伦贝尔	30	1000	2023年5月7日故障检修	不确定
煤炭	内蒙古亿利亿鼎	52	1700	2023年8月24日开始	9月7日复产过程事故 复产不详
天然气	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
煤炭	阳煤平原	70	1900	23年12月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	青海云天化	30	1000	23年12月20日开始停车检修	24年2月20日复产
煤炭	山西兰花科创	15	500	24年2月1日开始停车	预计2024年3月17日复产
煤炭	新疆晋煤中能	60	1500	24年2月1日故障短期停车	预计2024年2月5-6日复产
煤炭	黑龙江七台河	30	7000	24年2月11日开始停车	待跟踪

库存：企业库存水平中等

尿素厂内库存（万吨）



尿素港口库存（万吨）



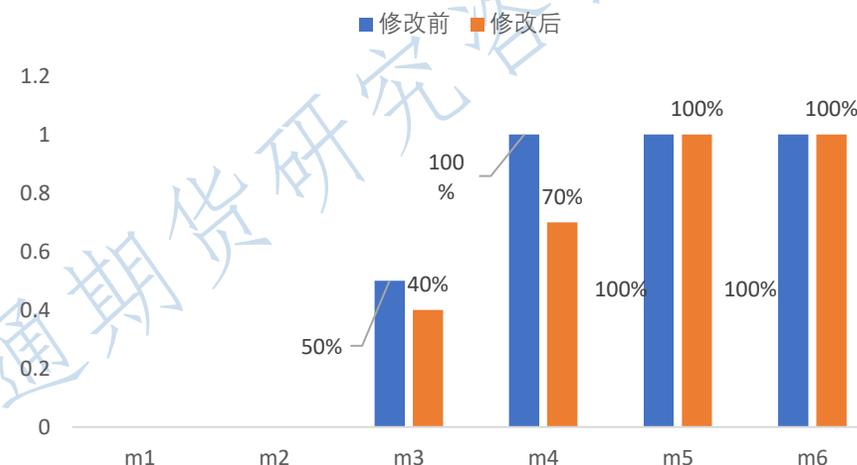
- 截至2月16日，尿素企业总库存量81.81万吨，较上周+17.6万吨，环比增加27.4%，企业库存处于同期中等水平。
- 港口库存18.3万吨，环比+1.1万吨，处于同期偏低水平。

农业需求、淡储：春节后期农需回暖

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			

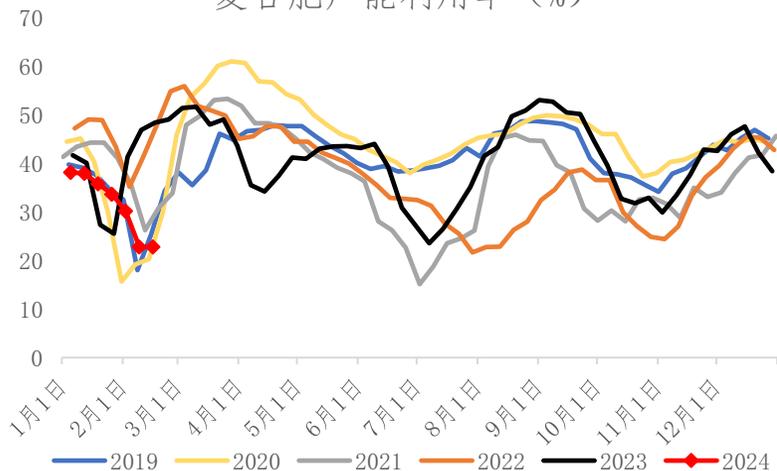
- 今年春节较晚，节后随着气候逐渐转暖，小麦返青将逐渐开启，春节后期农需有所回暖，但本周再次迎来寒潮，农需释放或受到抑制。
- 商业储备要求略有调整：储备时间内第三个月的月末库存量不低于承储任务的40%，第四个月不低于70%，其他不变。此前该项要求为第三个月的月末库存量不低于承储任务的50%，第四个月不低于100%，淡储采购压力较往年有所减弱。不过，商业储备虽然修改，降低了不同节点的库存要求，但采购并未消失。

商业储备不同时间节点要求

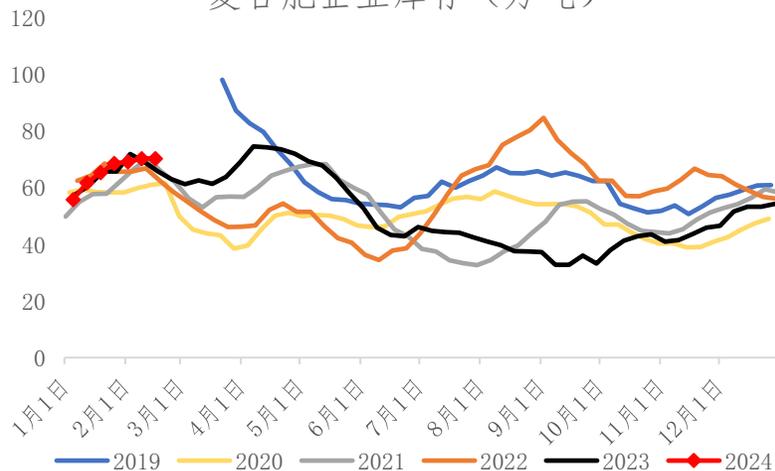


需求：复合肥开工率低位运行

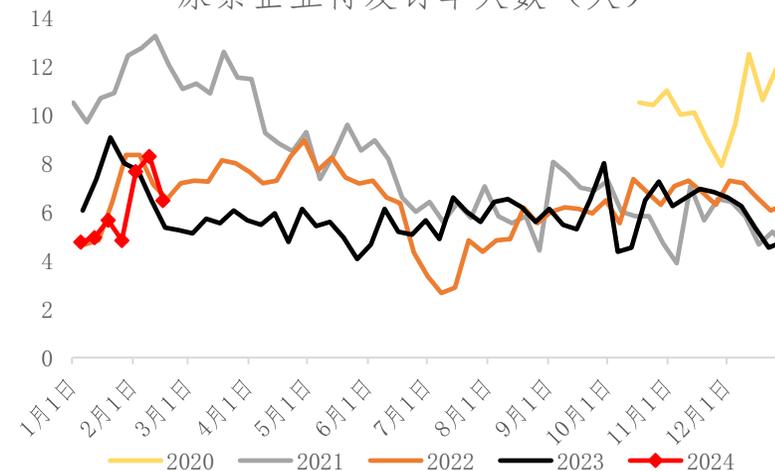
复合肥产能利用率 (%)



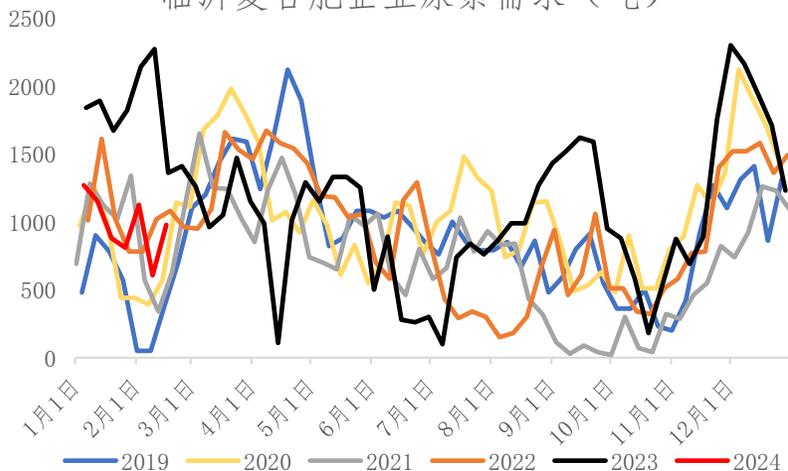
复合肥企业库存 (万吨)



尿素企业待发订单天数 (天)



临沂复合肥企业尿素需求 (吨)



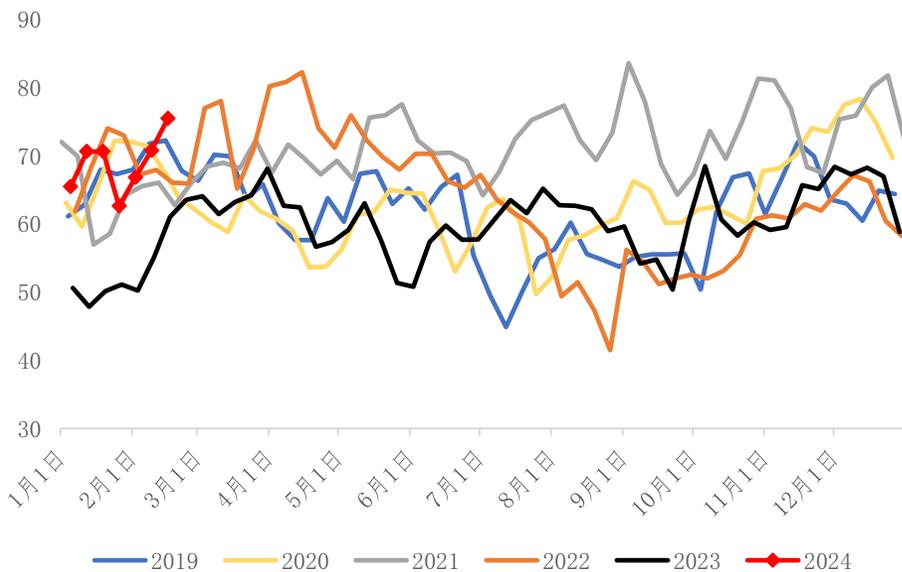
山东45%S复合肥生产毛利 (元/吨)



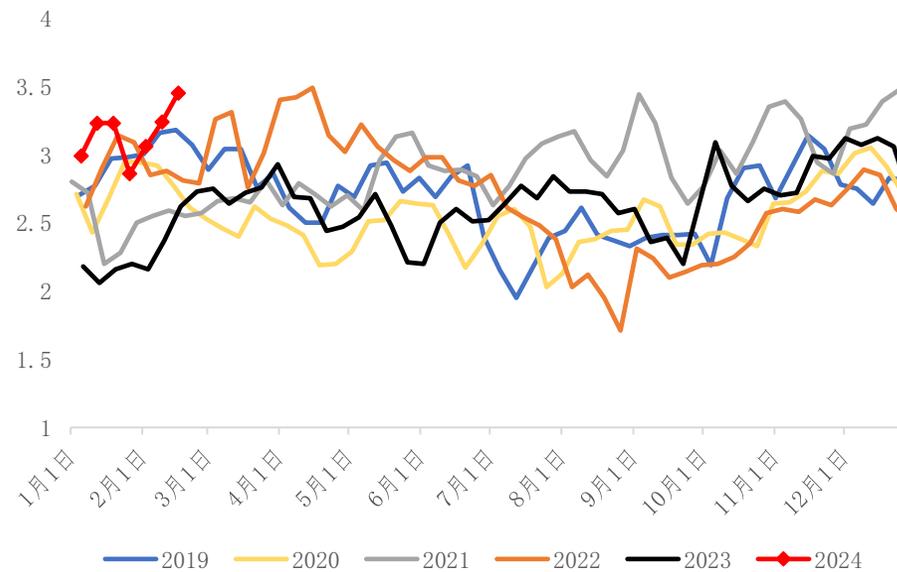
- 截止到2月16日，复合肥开工率22.78%，较上周持平，较节前下滑7.4个百分点，同比下降25.62个百分点，春节放假开工将至绝对低位，复合肥市场情绪偏弱，库存处在相对高位，需求启动预计在2月底，届时开工率将有明显回升。
- 截止2月18日，国内尿素样本企业主流预收天数6.47日，较上期下降1.82日，短期看前期订单的支撑下，工厂挺价心态或较浓。

需求：三聚氰胺开工率环比延续回升

三聚氰胺产能利用率 (%)



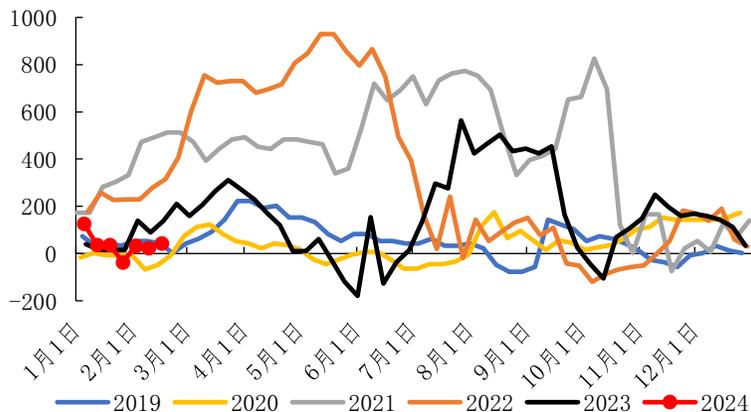
三聚氰胺周产量 (万吨)



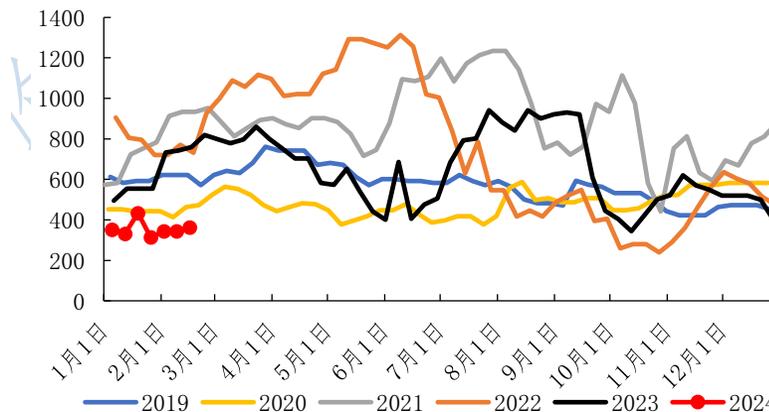
➤ 截至2月16日，三聚氰胺产能利用率为75.44%，较上周增加4.68个百分点，同比偏高14.44个百分点。

成本利润：现货价格上涨，利润小幅回升

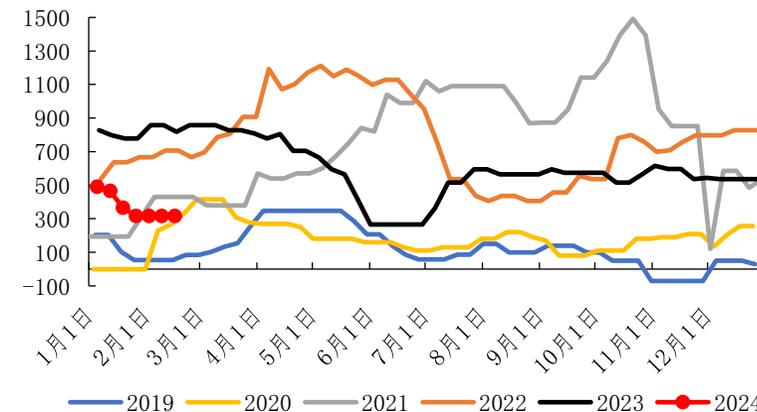
固定床生产毛利（元/吨）



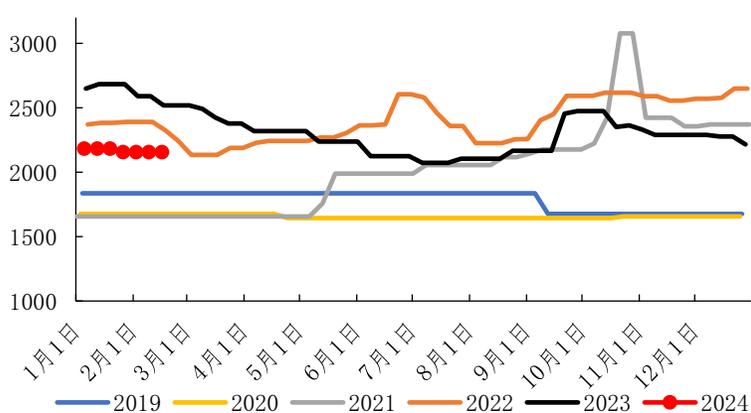
水煤浆生产毛利（元/吨）



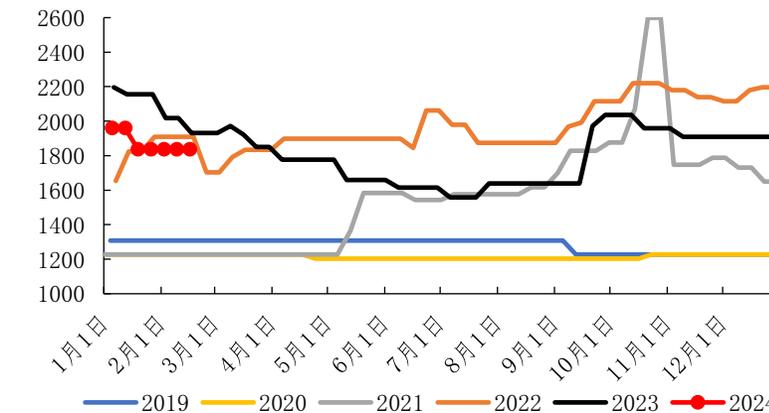
天然气制生产毛利（元/吨）



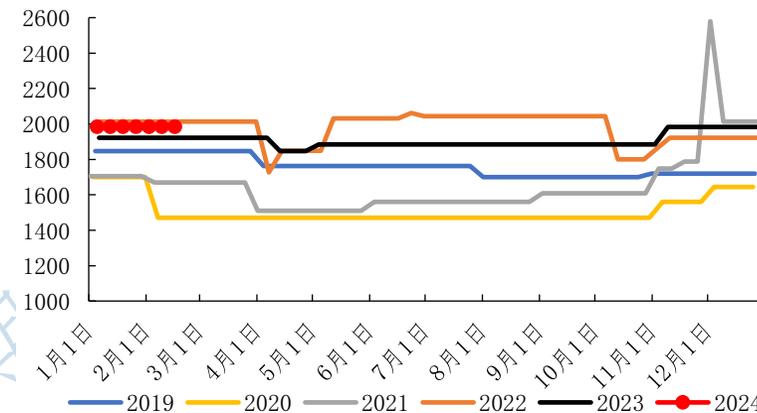
固定床生产成本（元/吨）



水煤浆生产成本（元/吨）



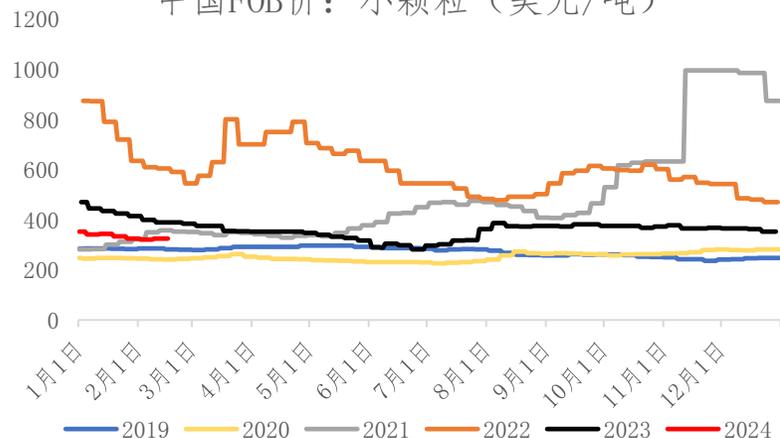
天然气制生产成本（元/吨）



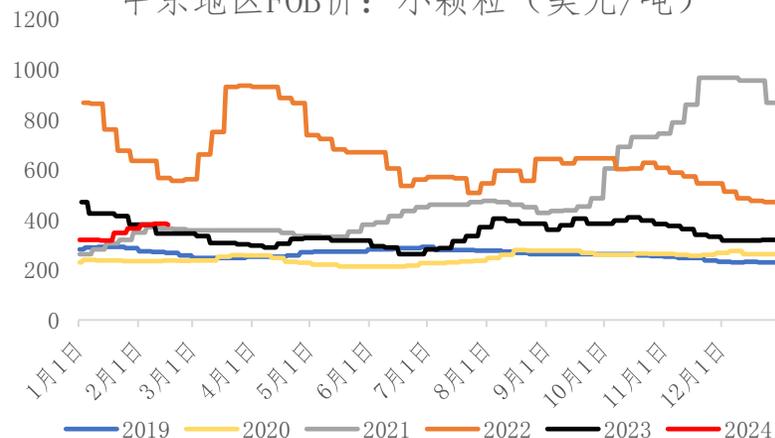
➤ 春节期间尿素现货价格稳中上涨，成本持稳为主，利润小幅回升。截至2月16日，煤制固定床工艺理论利润为43元/吨，较上周上调10元/吨；煤制新型水煤浆工艺理论利润为363元/吨，较上周上调20元/吨；气制工艺理论利润317元/吨，较上周持平。

国际市场：国际尿素价格表现坚挺

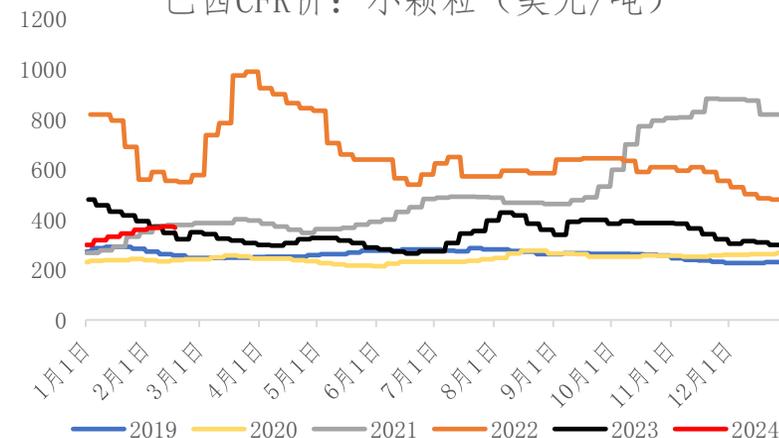
中国FOB价：小颗粒（美元/吨）



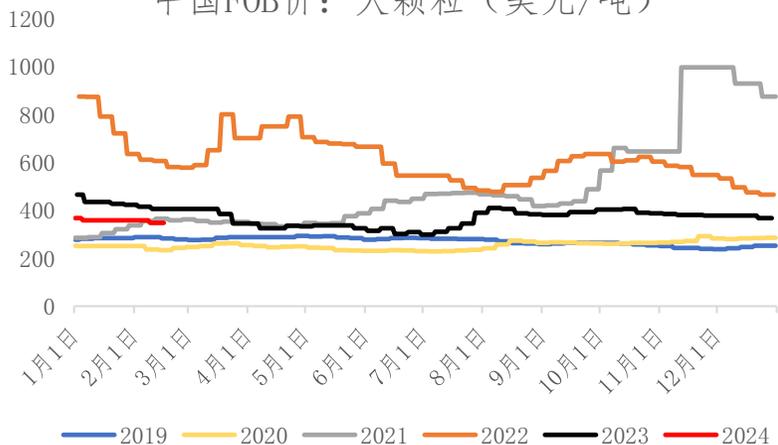
中东地区FOB价：小颗粒（美元/吨）



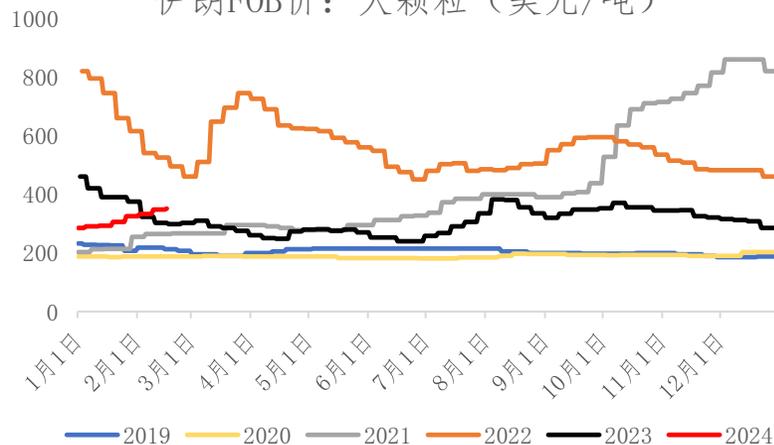
巴西CFR价：小颗粒（美元/吨）



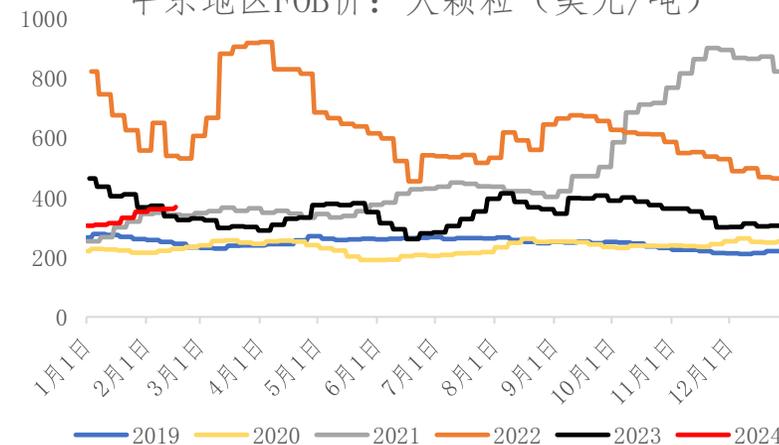
中国FOB价：大颗粒（美元/吨）



伊朗FOB价：大颗粒（美元/吨）



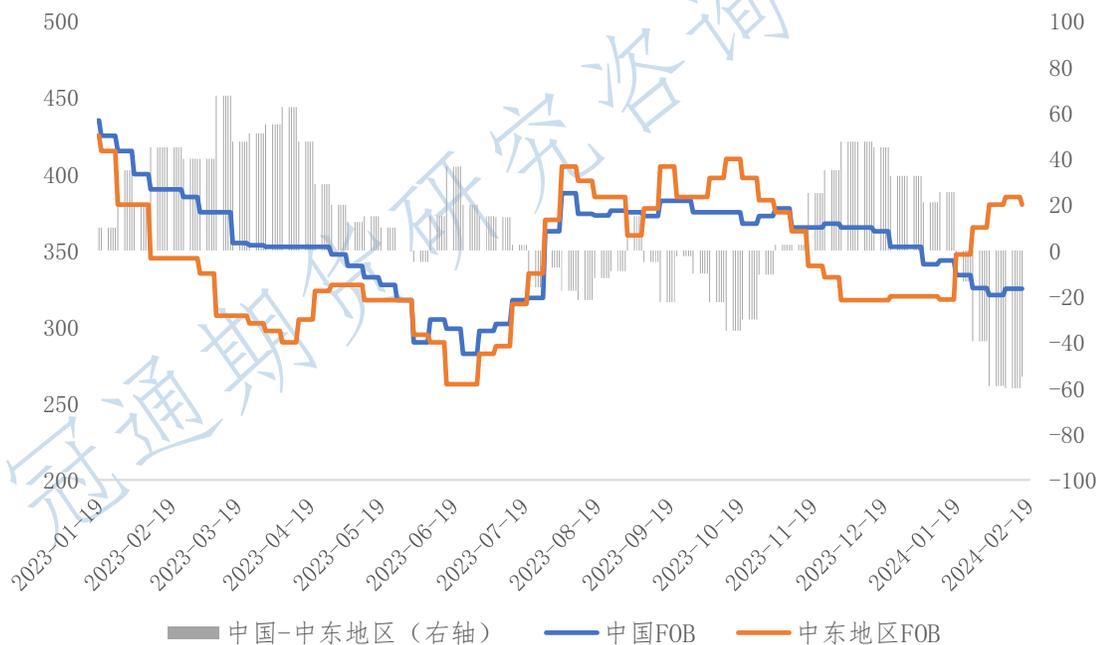
中东地区FOB价：大颗粒（美元/吨）



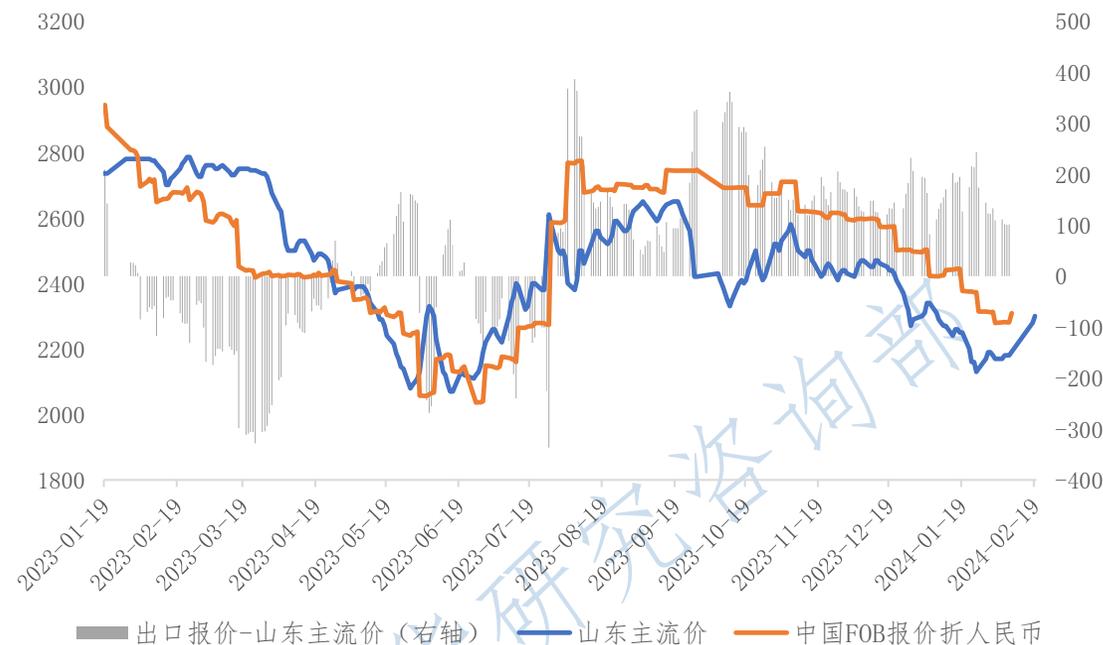
➤ 春节期间，国际尿素市场价格稳中趋涨。

国际市场：中国尿素具备出口优势

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-国际负价差周度变动有限。
- 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收窄。

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



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

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