

冠通期货-2024年3月 尿素月度报告

制作日期：2024年2月26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

核心观点

观点：

- 供应端：2月份是气头装置复产高峰期，尿素日产回升明显，按照目前日均产量测算，2月份产量预计仍在552万吨左右，远高于往年同期水平。春耕阶段，装置开工基本上平稳运行，考虑到3月份生产天数多2月两天，预计3月份产量环比继续攀升，预计月产有望达到565万吨的高位。
- 需求端：2月份处于春节假期前后阶段，需求环比放缓。节后需求有恢复预期，但是节后首周寒潮雨雪天气导致需求启动推迟。短期看，2月底开始北方小麦返青追肥开启，预计天气好转后农业拿货需求有所释放；3月份亦是复合肥开工旺季，目前看节后开工回升斜率尚可，预计3月初开工回升至正常水平，但复合肥企业库存偏高，后续还需关注市场走货情况，目前复合肥利润处在近几年同期偏高水平，预计仍能维持较强的生产积极性，从而对尿素采购需求形成一定提振；工业需求方面，国内下游胶合板等工厂在元宵节后复产进度会加快，预计3月份初工业需求恢复至正常水平；出口方面，我们认为虽然目前中国尿素具备出口价格优势，但是国际尿素近期上涨放缓，印度招标推迟至三月，且国内春耕阶段，预计出口政策难以发生转变，出口需求仍需谨慎对待。
- 库存端：2月份恰逢春节假期，尿素厂内库存季节性累积，春节期间累库幅度尚可，节后首周库存开始去化，目前库存水平处于历年同期中等水平，库存压力尚可。节后供应虽高位运行，但随着需求恢复加快，预计3月前期库存去化加快；同时供应压力偏大，且后续淡季储备开始逐渐抛售，仍需警惕需求不及预期导致的库存去化偏缓风险。
- 综合来看，3月份国内尿素供需格局随着需求的恢复有边际好转预期，节奏上看，3月份初需求预计有明显释放，或带动现货价格阶段性上涨，但仍需关注需求的力量和持续性，高供应背景下，一旦需求不及预期，尿素价格上涨幅度受限。
- 期货盘面上看，2月份尽管现货市场氛围较为清淡，但是盘面主要交易节后的需求强预期，我们认为3月上旬，需求释放预计带动现货价格阶段性上涨，盘面有望跟随偏强运行；但是后续要关注需求兑现力度，出口需求证伪概率较大，叠加高日产压力，盘面或再度转弱。因此3月份盘面上尿素先扬后抑的思路对待。5-9价差在需求证伪前或有阶段性走扩的机会。

投资策略：

2200上方关注逢高沽空的机会；短期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



行情回顾



冠通期货
Guantong Futures

UR405.CZC[尿素2405] 2024/02/23 收 2169 幅 0.28%(6) 开 2178 高 2184 低 2161 结 2172 仓 18.85万 量 11.22万 增 -4698 振 1.06%
MA5 2158 MA10 2150 MA20 2118 MA60 2138 MA120 2112 MA250 2121



日线



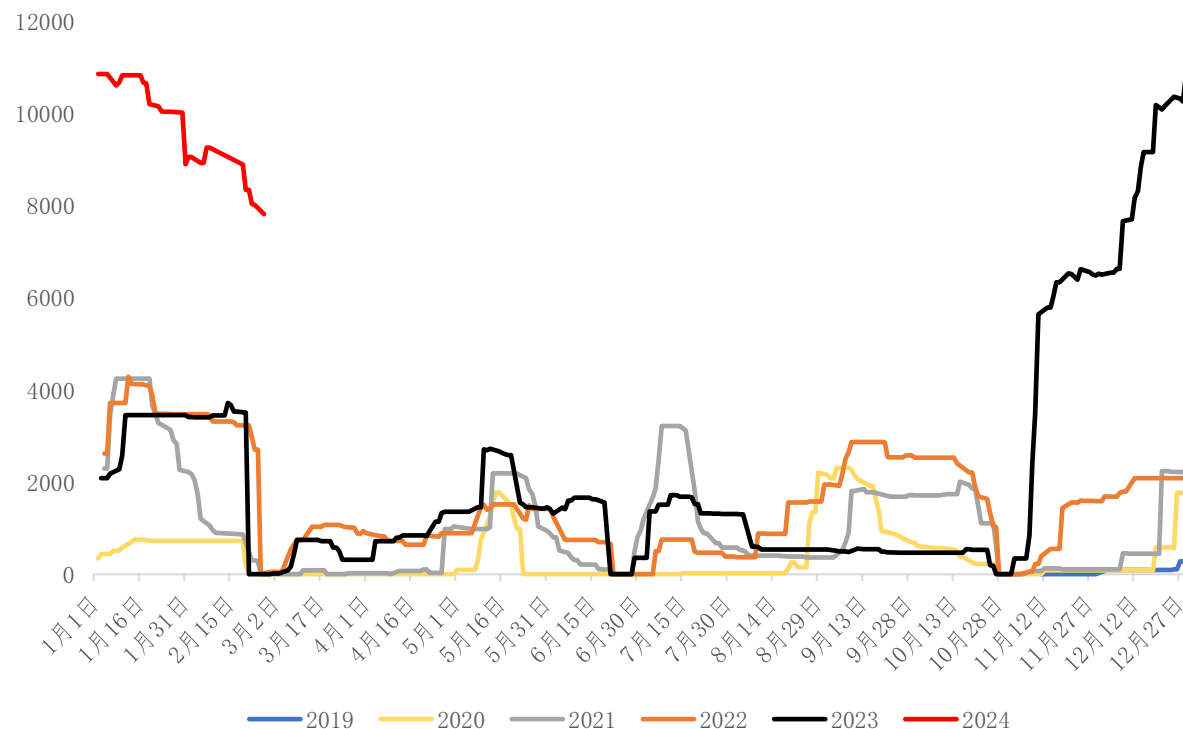
30min线

- 2月份尽管现货市场因春节假期的原因表现较为平淡，但是期货盘面上市场更多交易节后需求强预期的逻辑，一方面节后小麦返青用肥以及工业需求的节后修复较为确定，另一方面，国际尿素价格的持续上涨使得中国尿素具备出口优势，出口需求预期有所强化。2月份主力05合约基本上在2080-2200的区间内震荡偏强运行。

2月份仓单数量明显下滑

- 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；年初一来，仓单数量持续下滑，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月份仓单数量下滑较为明显。

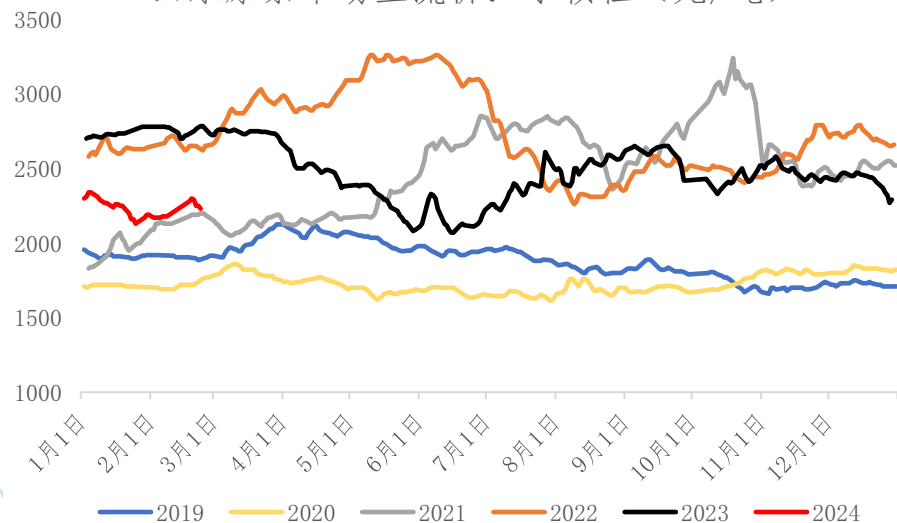
尿素注册仓单（张）



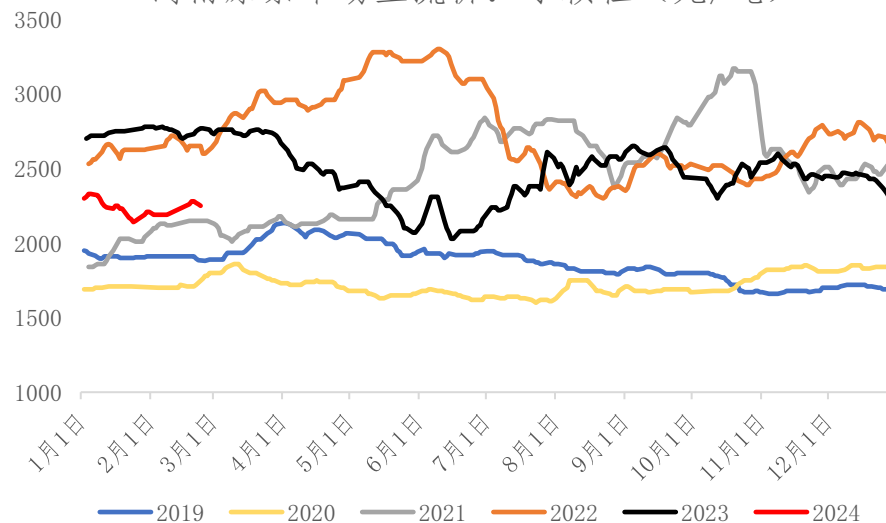


现货价格

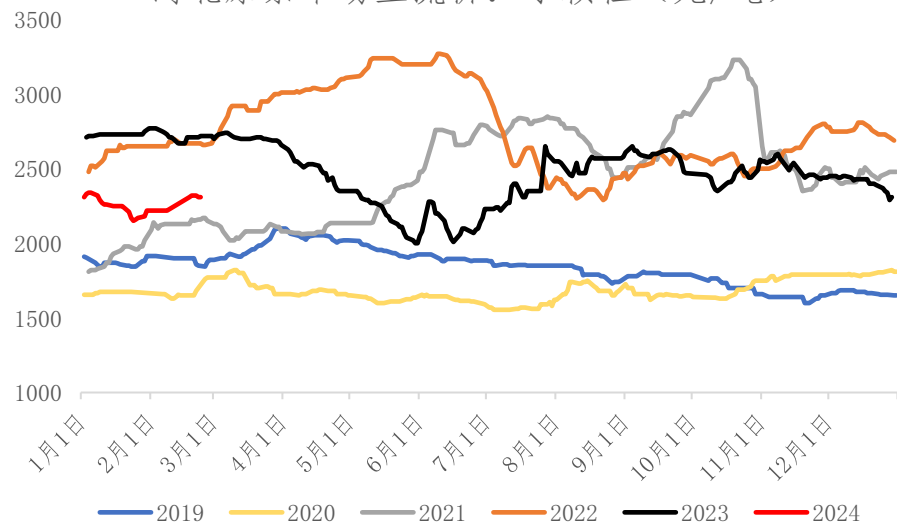
山东尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



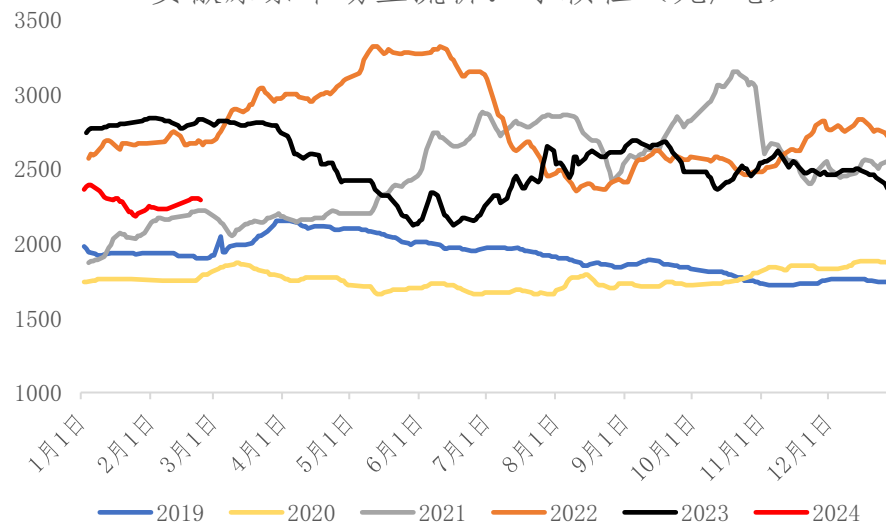
河南尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



河北尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）

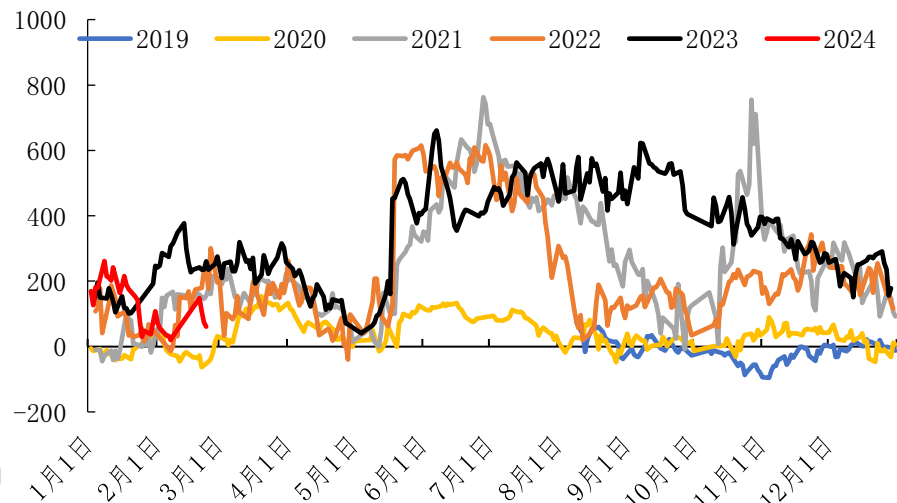


安徽尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）

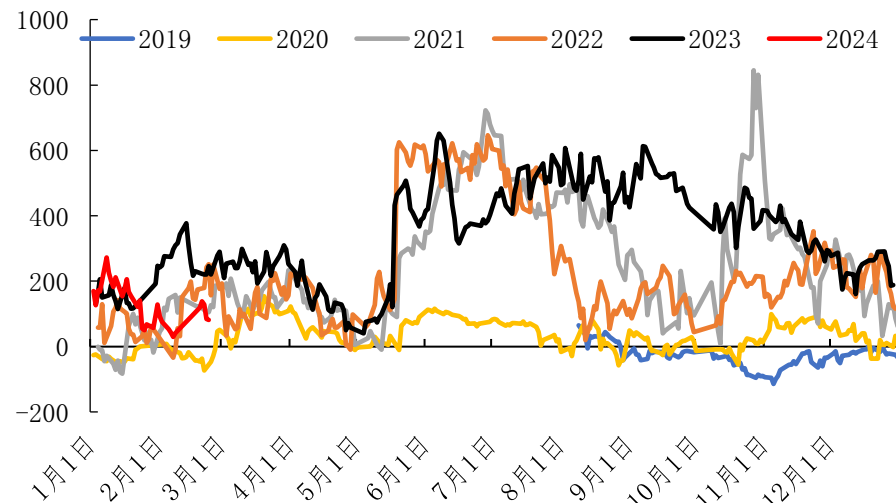


- 2月尿素现货价格上涨，春节前随着工厂假期预收订单任务的完成，现货价格企稳并小幅上扬，节后农需启动带动现货“开门红”，尿素大幅上涨，但随后降雪寒潮天气阻断农需启动，涨后成交不佳，现货价格稳中趋弱。
- 我们认为天气好转后，农需将会集中释放，元宵节后工业需求也将快速修复，预计短期尿素价格有阶段性上涨，价格上涨持续性还需关注下游需求力度；但是高日产以及淡储资源陆续地抛储将为市场带来较大供应压力，因此3月份尿素价格或先涨后跌。

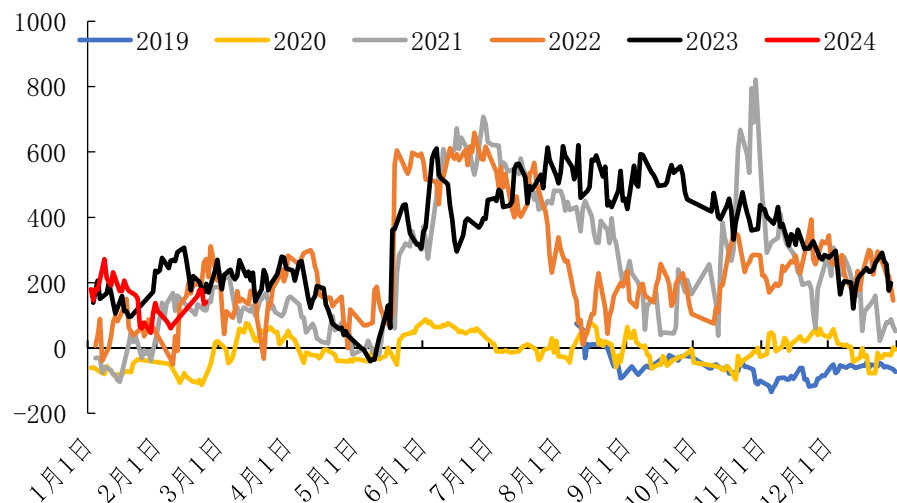
05合约山东地区基差（元/吨）



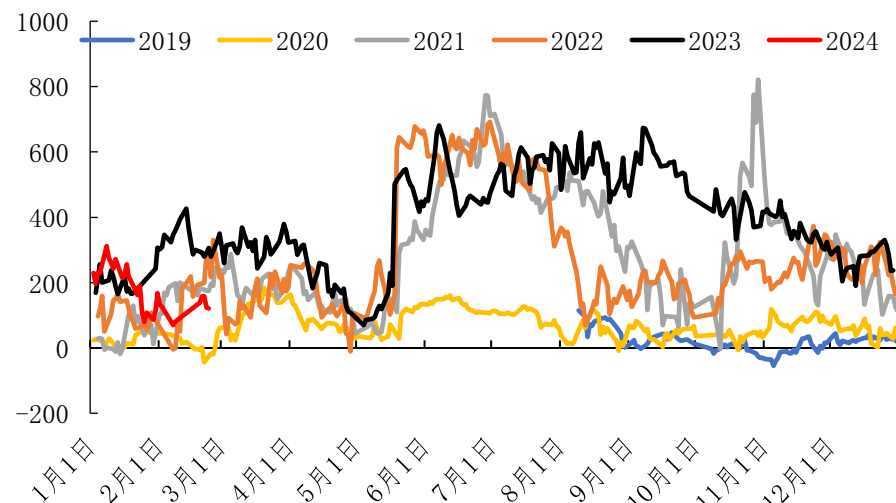
05合约河南地区基差（元/吨）



05合约河北地区基差（元/吨）



05合约安徽地区基差（元/吨）



- 2月尿素基差震荡走强。基差走强主要是现货价格上涨所致。
- 地区上看，山东基差绝对值最小。
- 我们认为短期现货价格或因工业需求的恢复和农业需求的释放表现强于期货盘面，基差仍有走强空间。

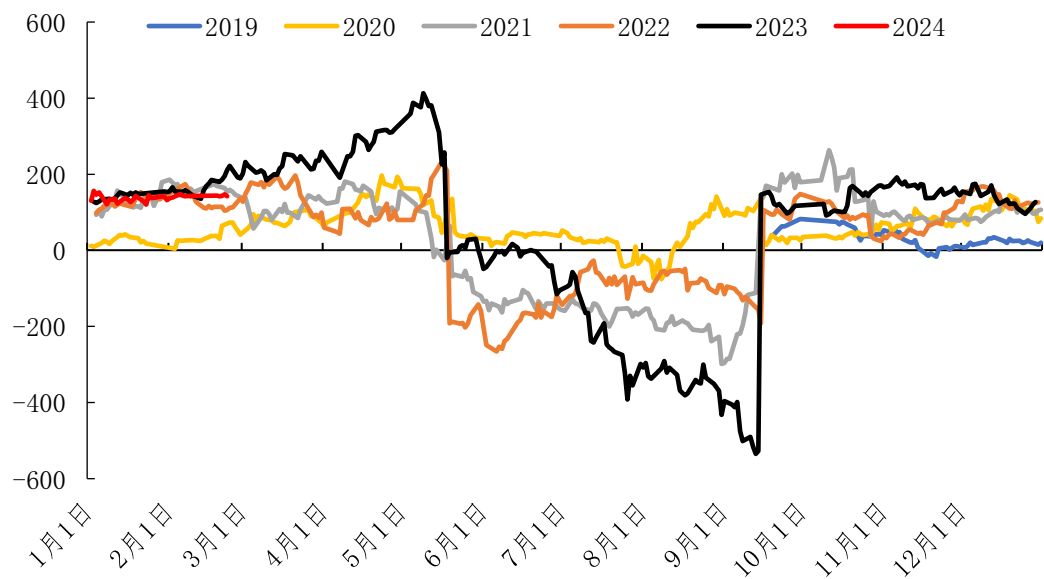


价差

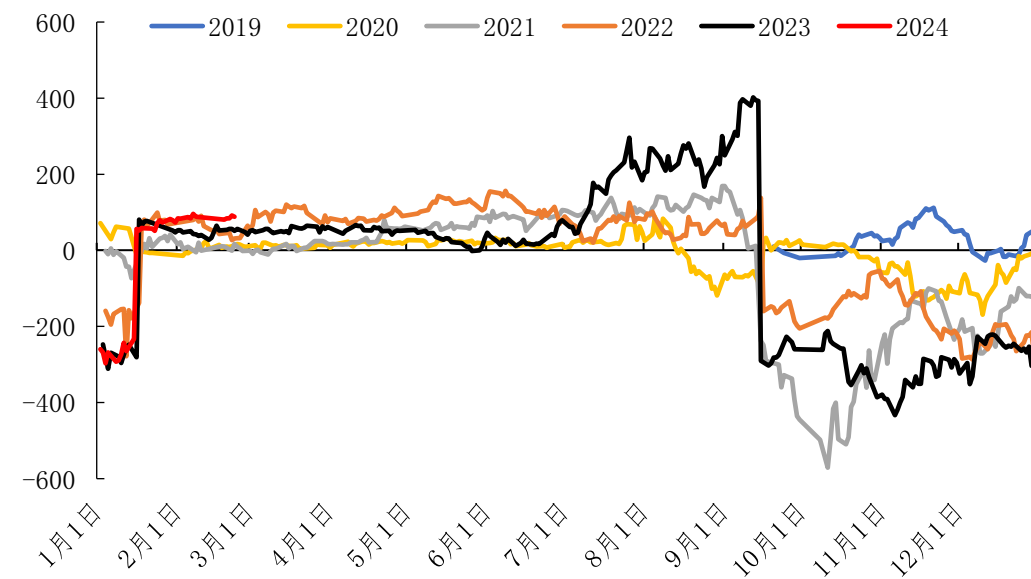


冠通期货
Guantong Futures

5-9价差（元/吨）



9-1价差（元/吨）



- 截至2月23日，5-9价差142元/吨，月度震荡为主，变动有限。
- 尿素期货合约呈现近强远弱的Back结构，短期需求集中释放预期下，5-9价差有阶段性走扩的机会。

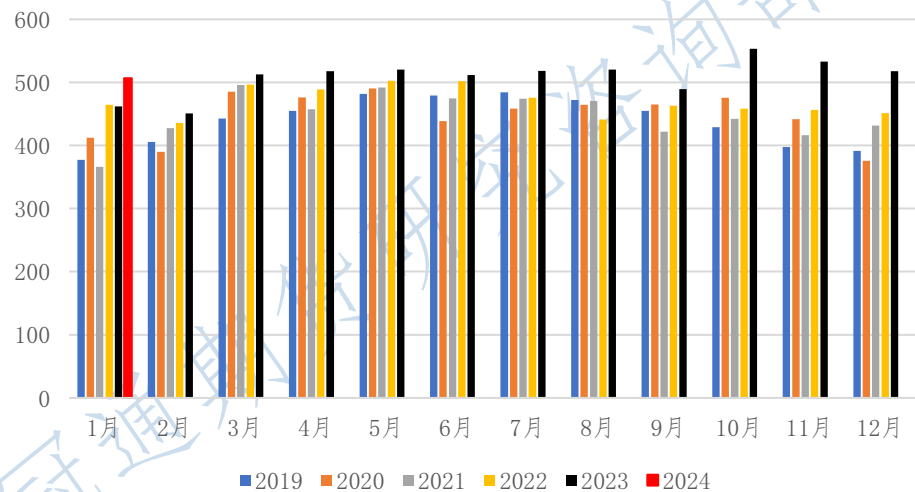


供应情况

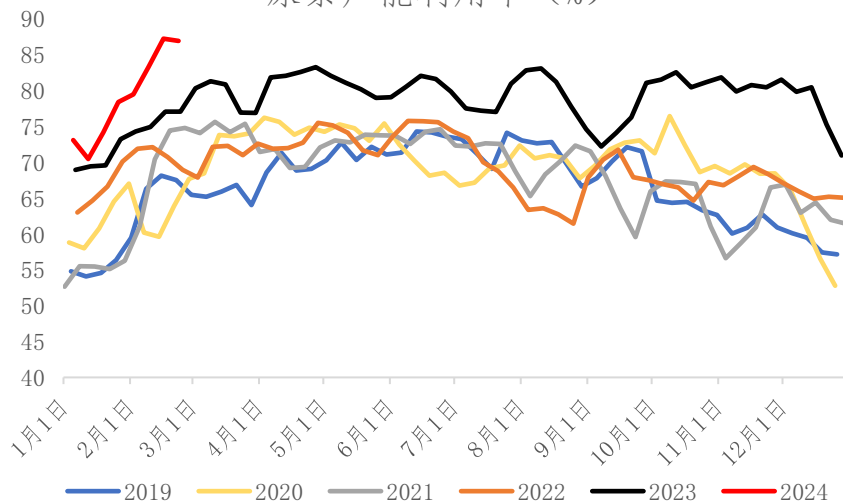


冠通期货
Guantong Futures

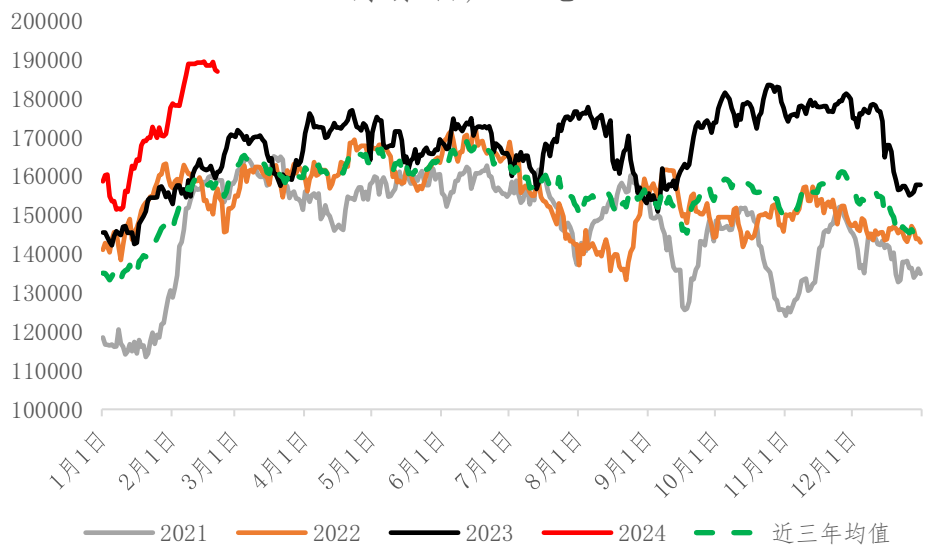
尿素月产（万吨）



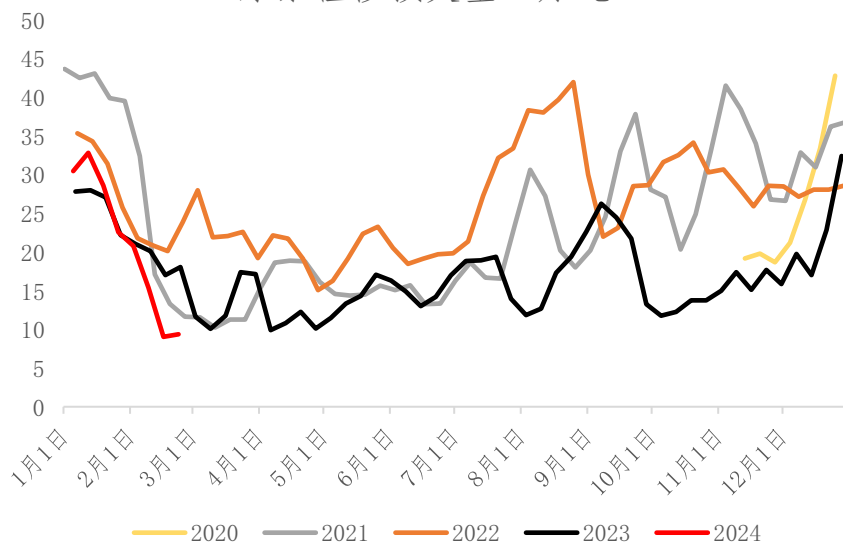
尿素产能利用率（%）



尿素日产（吨）



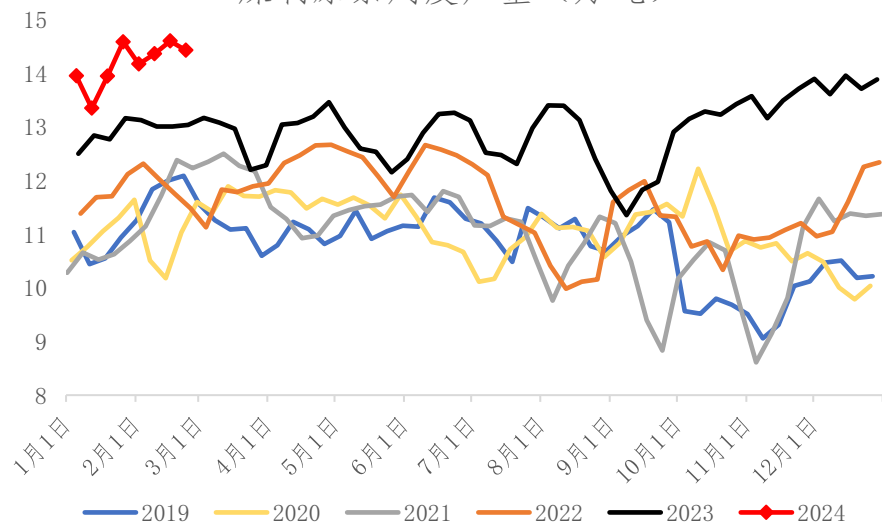
尿素检修损失量（万吨）



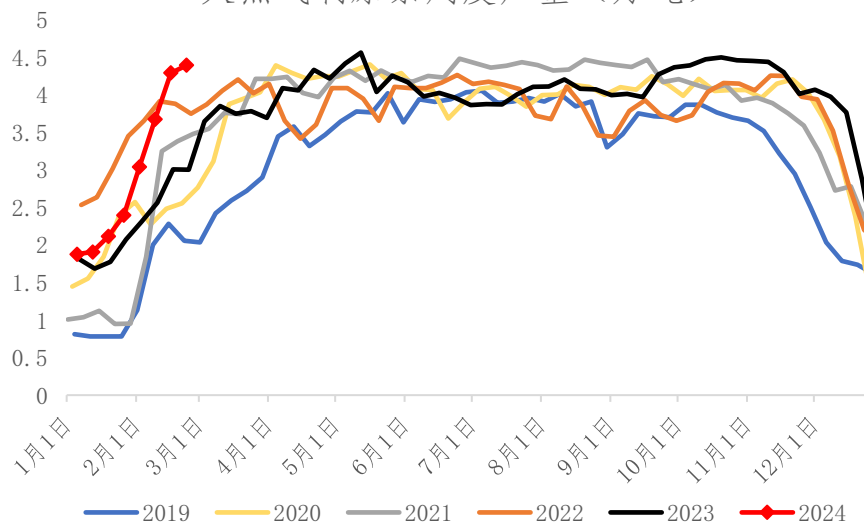
- 1月份，尿素产量506.383万吨，环比-11.106万吨，同比偏高44.514万吨。
- 2月份随着起头装置的复产，尿素开工率快速攀升，截至2月23日，根据隆众数据计算的月度日产为18.46万吨，环比回升约2.23万吨，同比偏高2.55万吨。
- 按照目前日均产量测算，2月份产量预计仍在552万吨左右，远高于往年同期水平。春耕阶段，装置开工基本上平稳运行，考虑到3月份生产天数多2月两天，预计3月份产量环比继续攀升，预计月产有望达到565万吨的高位。

气头装置渡过复产高峰期

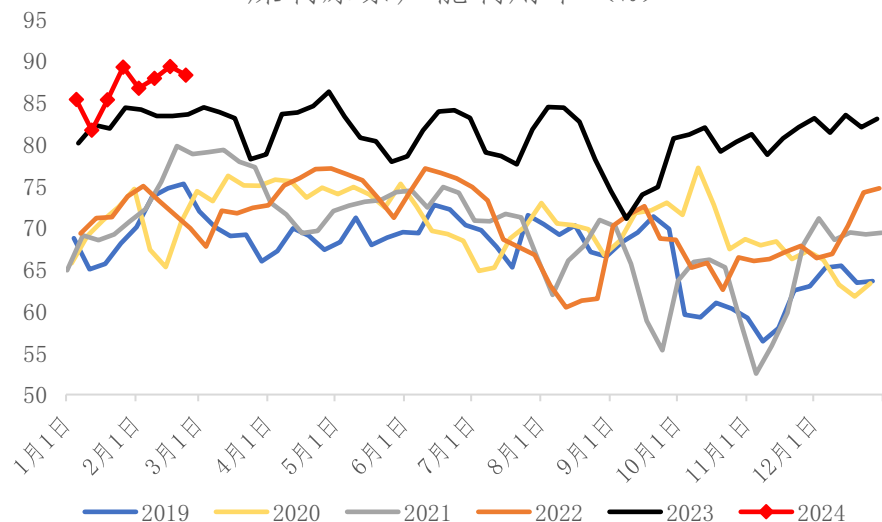
煤制尿素周度产量（万吨）



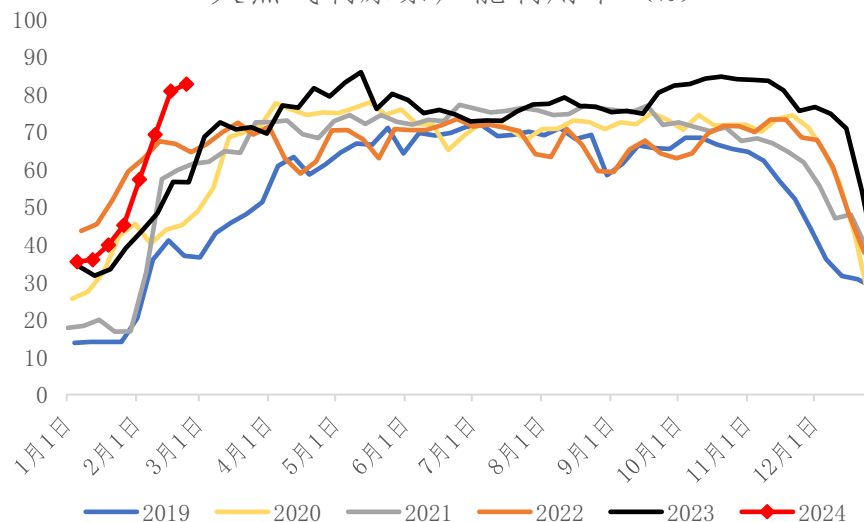
天然气制尿素周度产量（万吨）



煤制尿素产能利用率（%）



天然气制尿素产能利用率（%）

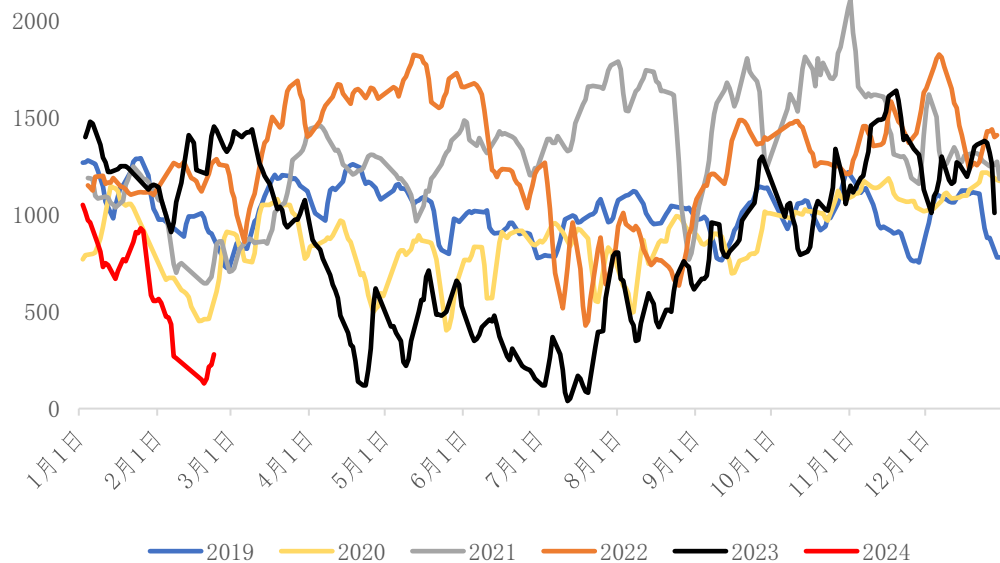


- 分工艺来看，2月份煤制尿素开工率高位震荡，临时性故障短修较多导致产量出现波动。
- 气头装置在2月份集中复产，目前看，复产高峰基本已经渡过，后续装置变动较少，预计气制产量回升斜率放缓，高位震荡为主。

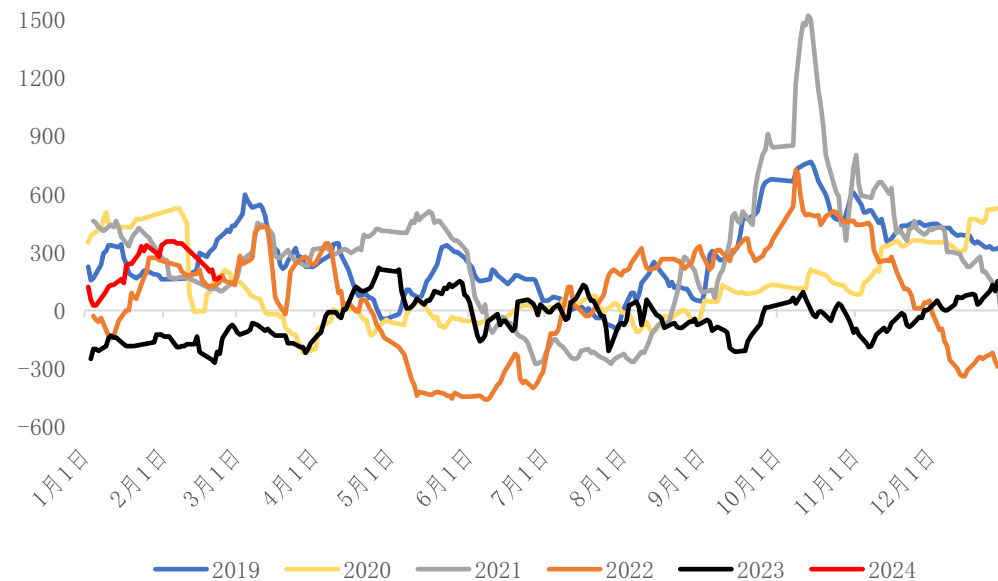


尿素生产积极性平稳

合成氨-尿素（元/吨）



甲醇-尿素（元/吨）

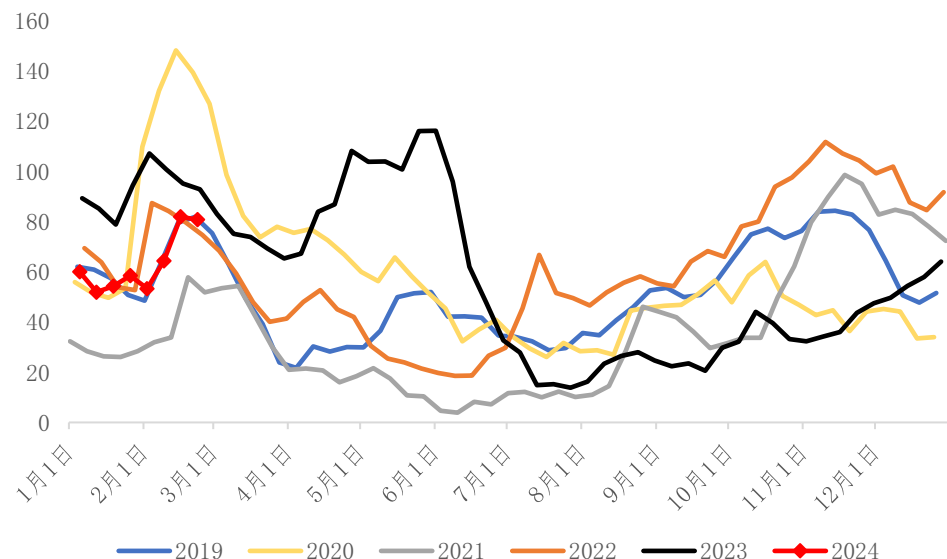


- 2月份以来，合成氨市场走货偏弱，高库存压力下，现货价格大幅下挫；而尿素节后在需求启动预期下，现货价格上涨，因此合成氨-尿素价差大幅收窄。截至2月23日，合成氨-尿素价差为280元/吨，月度-635元/吨，目前处于历年同期偏低水平，历年走势上看，节后合成氨-尿素价差会有所修复。
- 2月份，甲醇价格震荡下跌，与尿素价差亦有所收窄。
- 整体上，我们认为合成氨价格偏弱，市场会倾向于生产尿素，甲醇高供应压力依旧存在，联醇装置转产转产甲醇积极性或一般，整体上尿素生产积极性或较为平稳。

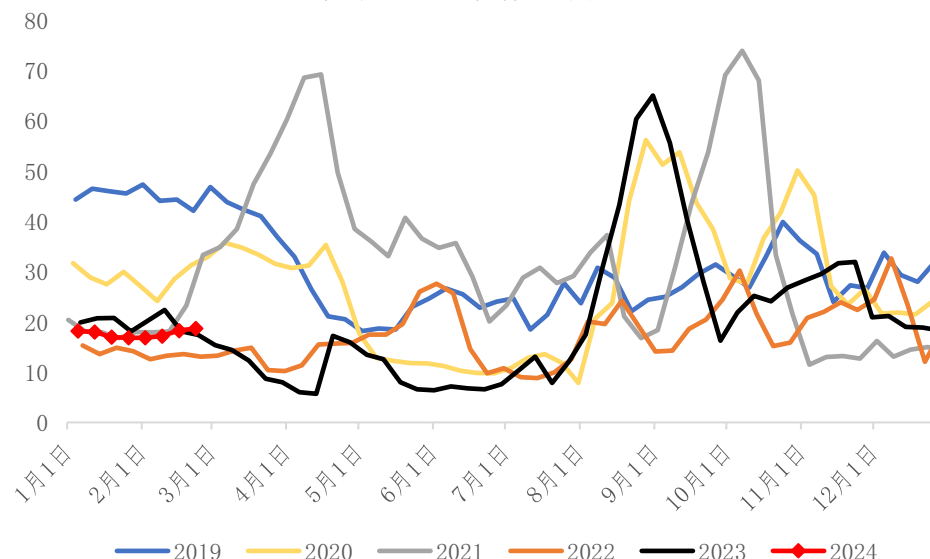


库存

尿素厂内库存（万吨）



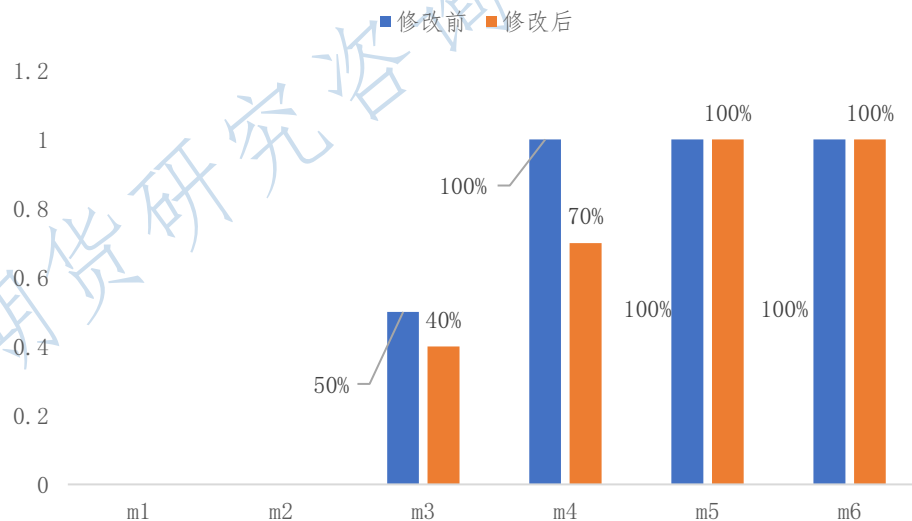
尿素港口库存（万吨）



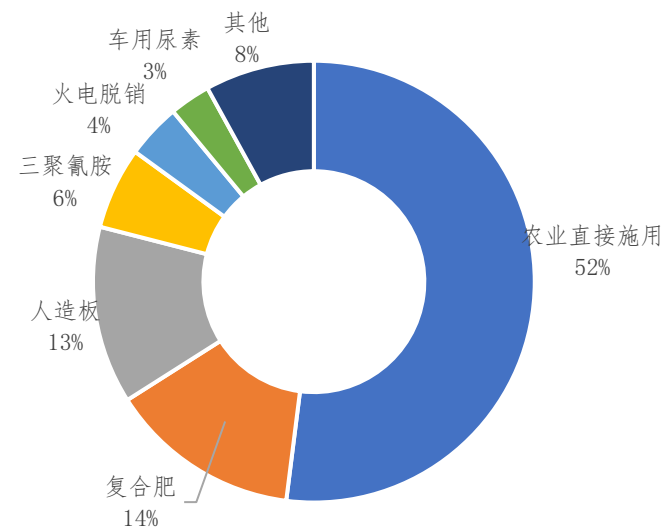
- 2月份恰逢春节假期，尿素厂内库存季节性累积，春节期间累库幅度尚可，节后首周库存开始去化，目前库存水平处于历年同期中等水平，库存压力尚可。节后供应虽高位运行，但随着需求恢复加快，预计3月前期库存去化加快；同时供应压力偏大，且后续淡季储备开始逐渐抛售，仍需警惕需求不及预期导致的库存去化偏缓风险。
- 港口库存方面来看，2月份基本上呈现低位震荡的状态，截至2月23日，港口库存18.7万吨，较上月末回升1.85万吨。



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：复合肥市场在节后局部好转，节后开工率逐步恢复，3月初开工有望回升至正常水平。
- 工业需求：下游胶合板等企业在正月十五之后集中恢复，3月需求量将会有明显释放。

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，3月份北方处于小麦返青追肥阶段，农业刚需回升。

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%）		

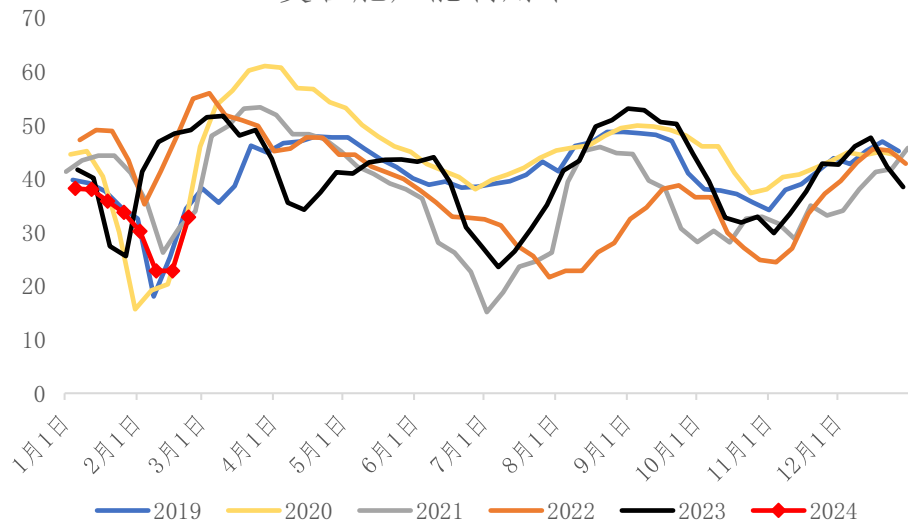


复合肥需求

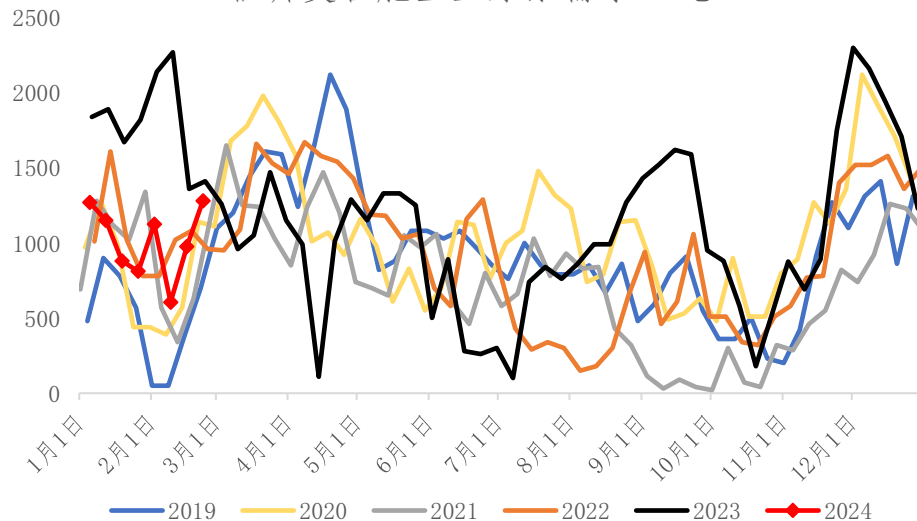


冠通期货
Guantong Futures

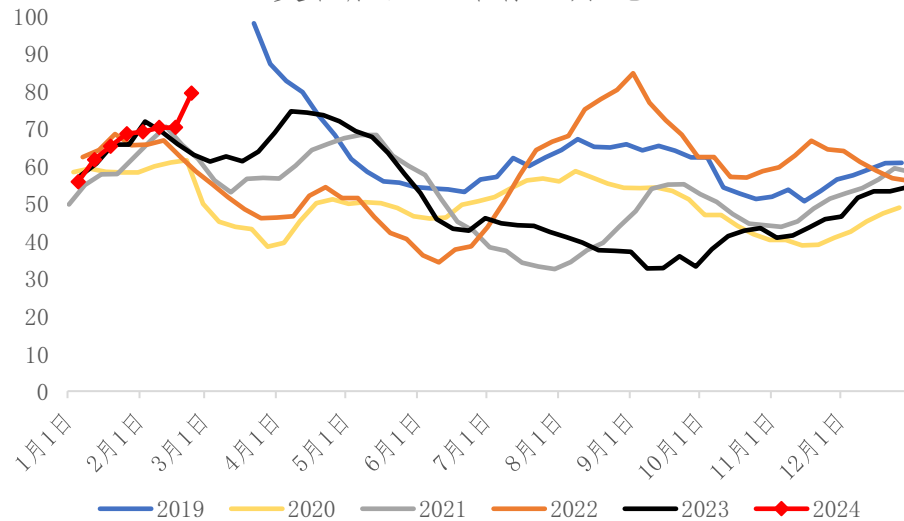
复合肥产能利用率 (%)



临沂复合肥企业尿素需求 (吨)



复合肥企业库存 (万吨)



- 2月份，复合肥开工率在节前回落至绝对低位，节后开工稳步回升，回升斜率尚可，预计3月初开工回升至正常水平，目前看企业库存偏高，后续还需关注市场走货情况，目前复合肥利润处在近几年同期偏高水平，预计仍能维持较强的生产积极性，从而对尿素采购需求形成一定提振。

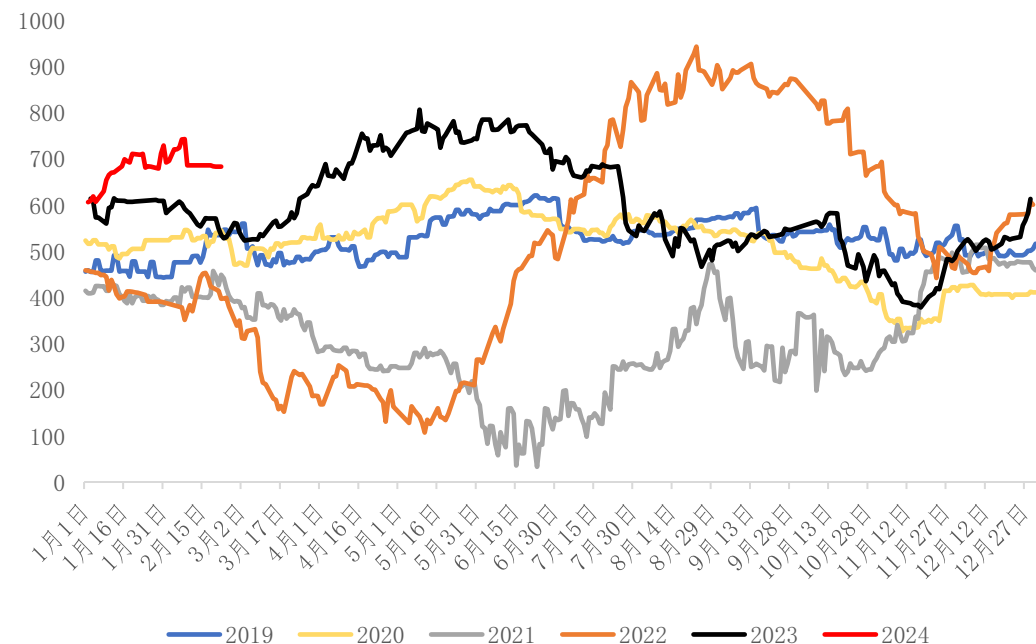


复合肥性价比以及利润情况

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）



- 2月份近期复合肥现货价格与尿素走势有所背离，尿素工厂节前收单结束后价格坚挺，节后需求启动预期下，尿素价格上涨，而复合肥因节后走货不佳，价格仍保持弱势运行，二者价差有所收窄。但从历年表现看，价差并不算夸张；节后尿素需求回暖预计更快，尿素现货价格回升或更快，从而二者价差短期仍趋于收缩。
- 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，节后的复产积极性或仍较强，从而对尿素需求形成支撑。

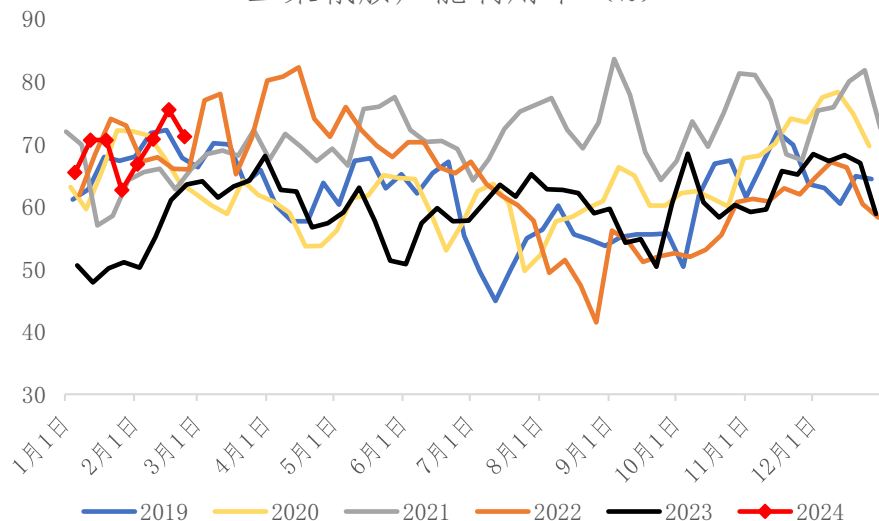


工业需求

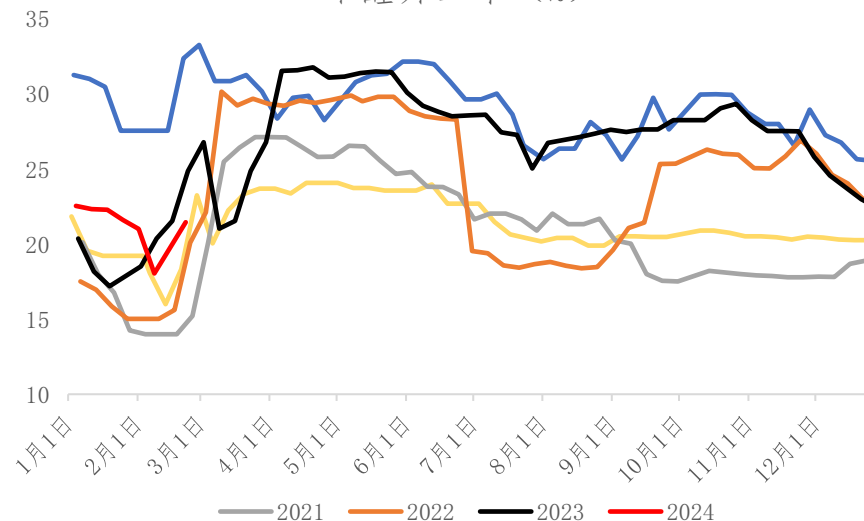


冠通期货
Guantong Futures

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，2月份三聚氰胺开工率持续回升后小幅回落，整体表现出较强的韧性。节后处于相对旺季阶段，短期供应压力尚可，后续关注下游需求力度，开工率有望维持高位运行。
- 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%。节后胶合板工厂逐渐复产，预计3月份工业需求恢复至正常水平。

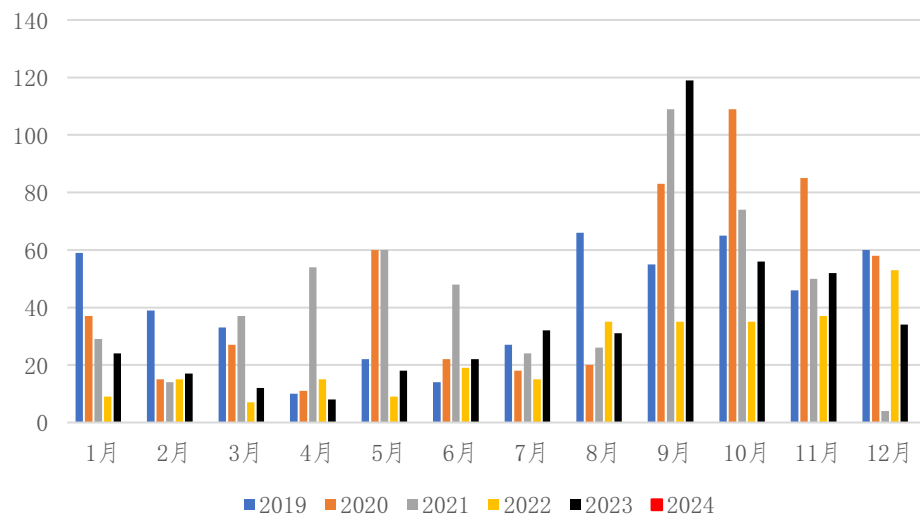


出口需求

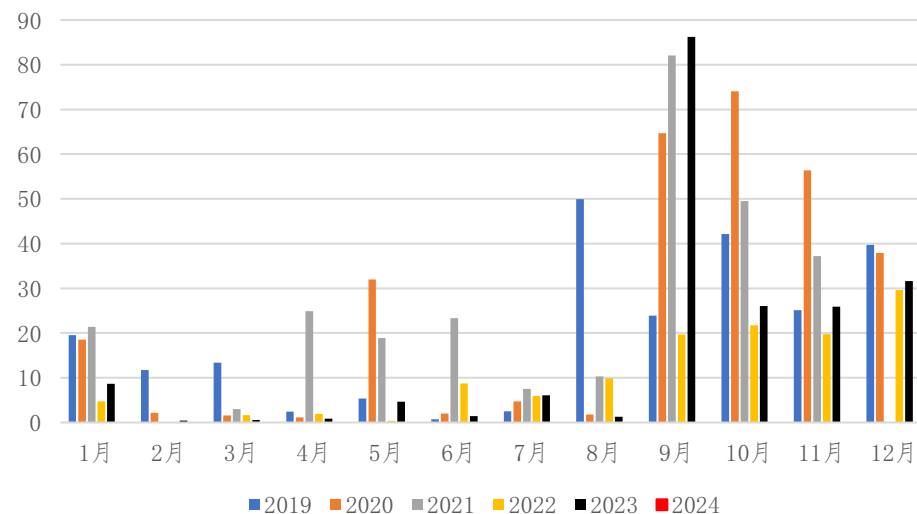


冠通期货
Guantong Futures

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。

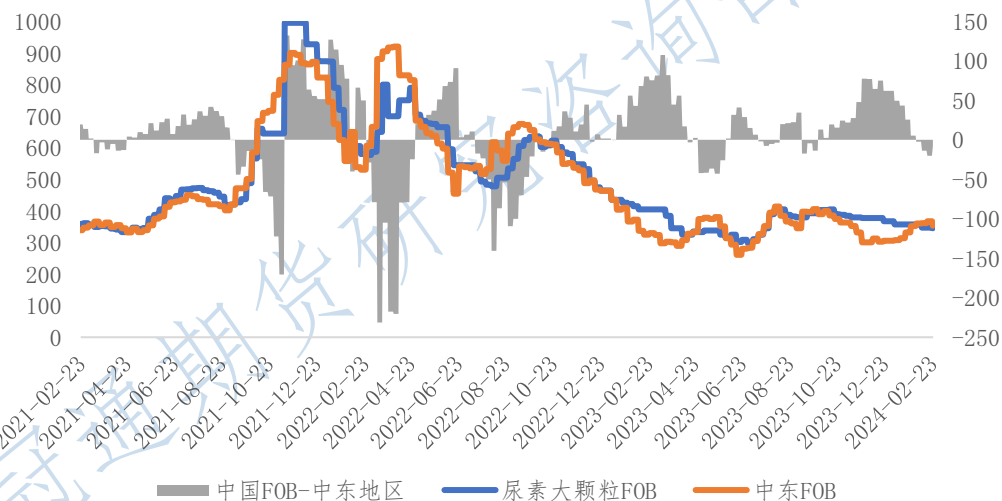


出口需求

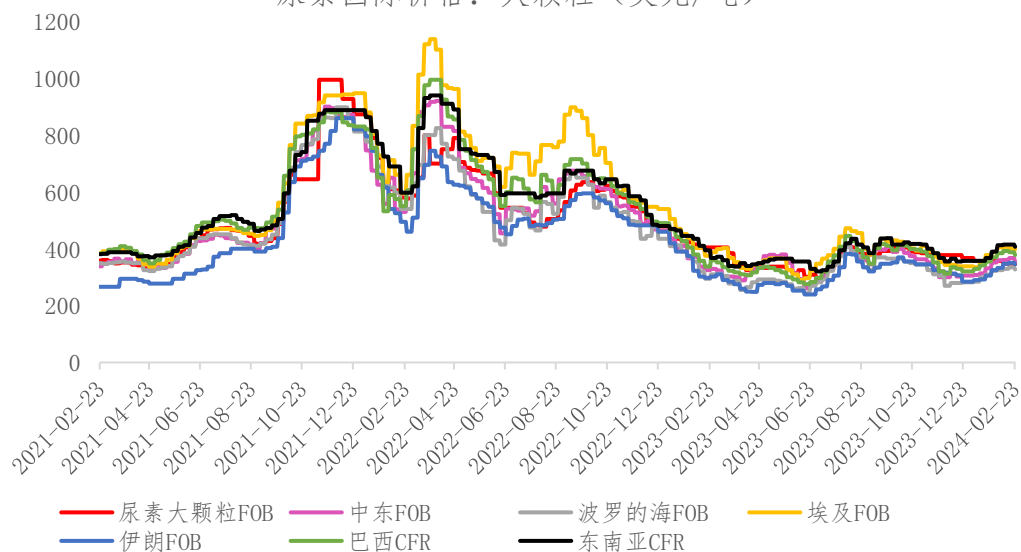


冠通期货
Guantong Futures

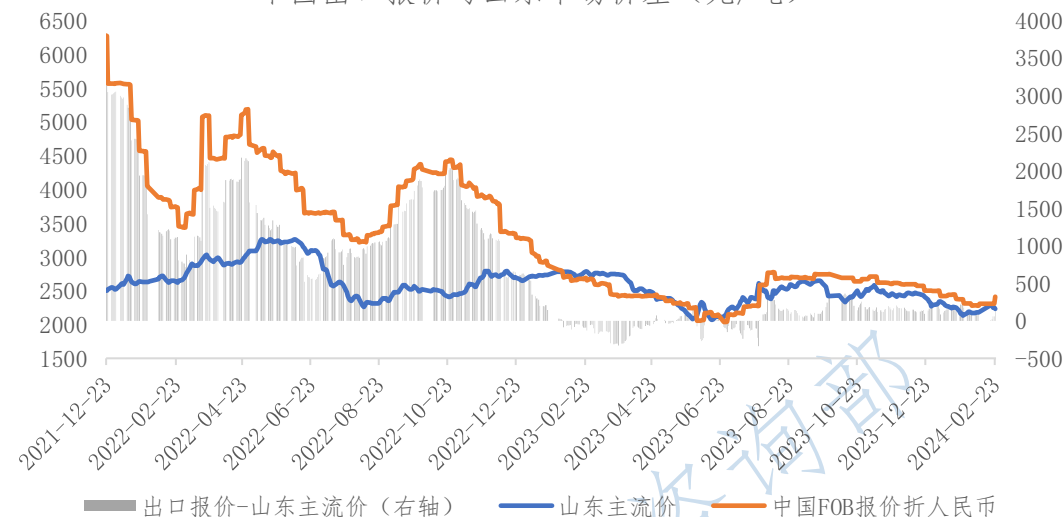
中国与中东地区价差：大颗粒（美元/吨）



尿素国际价格：大颗粒（美元/吨）



中国出口报价与山东市场价差（元/吨）

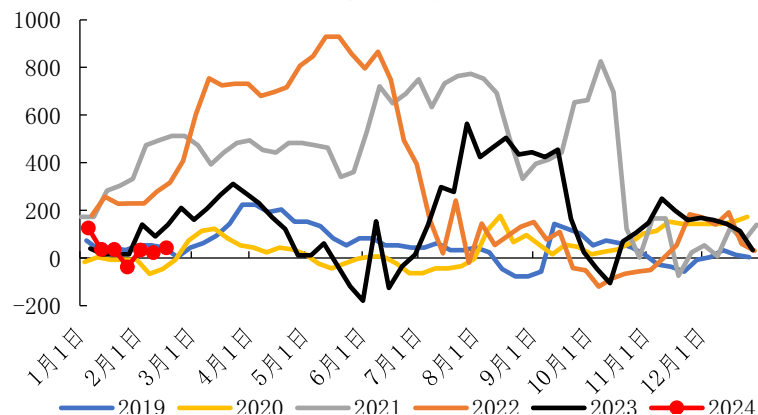


- 2月份以来，国际尿素价格延续偏强运行态势；而大颗粒中国出口报价呈现下跌，国际-国内价格进一步减小，截至2月23日中国FOB-中东地区FOB（大颗粒）价差为-8美元/吨，月度-32美元/吨，中国尿素具备出口利润。
- 与国内价格对比来看，中国出口报价这算人民币后相对于国内主力地区报价偏低。
- 总体上，我们认为中国尿素在国际市场上已经具有出口优势，但近期国际尿素上涨缺乏驱动，价格略有回调；印度2月招标推迟至3月，仍需关注具体招标时间，春耕保供阶段，出口政策或难有转变，谨慎对待出口需求。

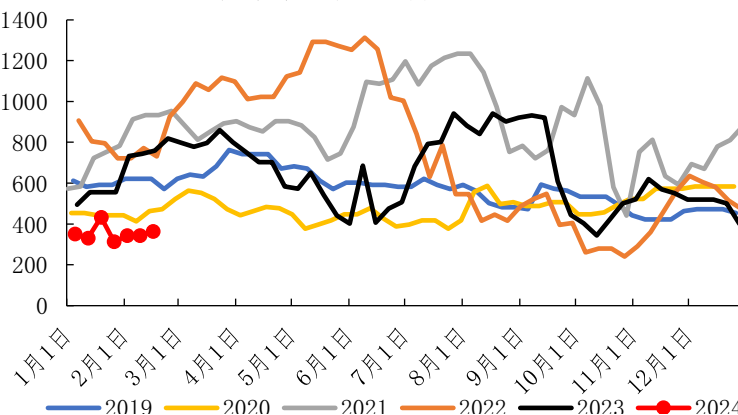


成本利润

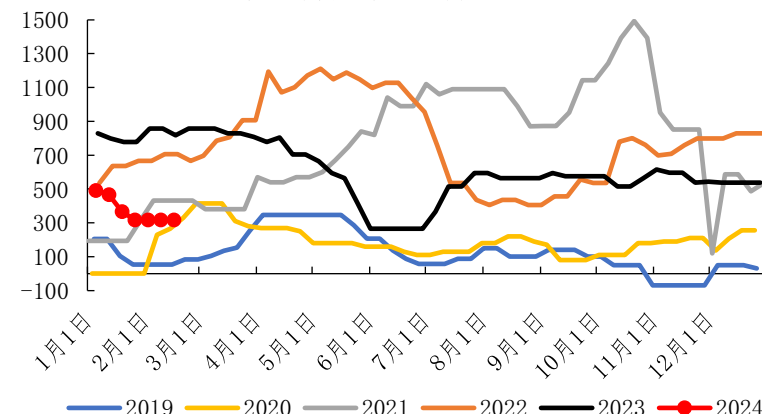
固定床生产毛利（元/吨）



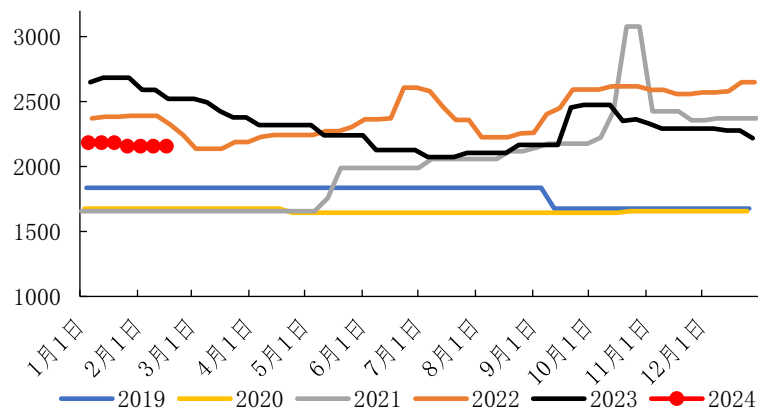
水煤浆生产毛利（元/吨）



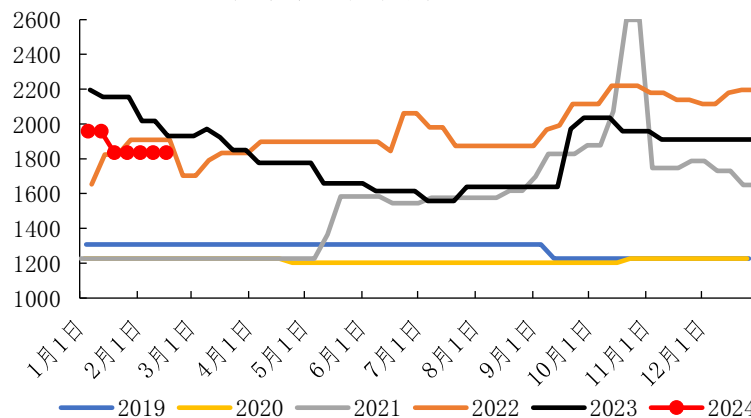
天然气制生产毛利（元/吨）



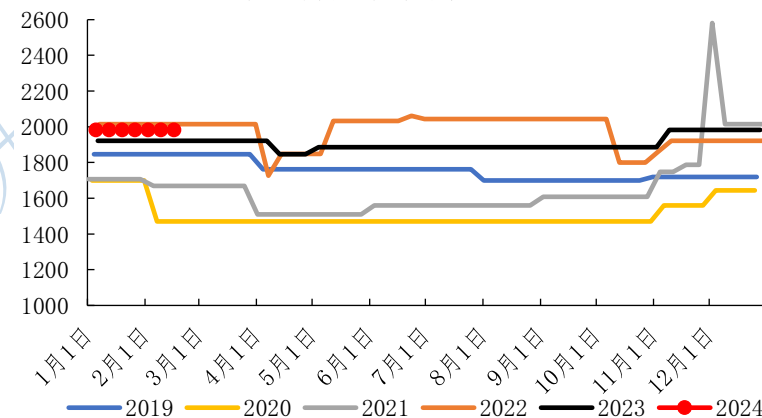
固定床生产成本（元/吨）



水煤浆生产成本（元/吨）



天然气制生产成本（元/吨）



➤ 截止到2月23日，晋城无烟煤小块报价1060元/吨，月度持平，同比偏低42.4%；截止到2月23日，秦皇岛港口动力煤5500大卡报价940元/吨，月度+36元/吨，同比偏高3.98%。目前隆众口径尿素煤制固定床工艺理论利润为143元/吨；煤制新型水煤浆工艺理论利润为473元/吨；气制工艺理论利润397元/吨。根据隆众的测算，2月份尿素成本持稳为主，变动有限，而尿素价格在节后出现明显上涨；体现在盈利上，各种工艺利润均出现上涨，目前三种工艺的利润均较为可观，企业良好的盈利状态下，生产或仍保持较高积极性。短期看，成本端预计仍维持平稳，而随着尿素需求的释放，现货价格仍有阶段性上涨，预计利润仍有扩张空间。



免责声明



冠通期货
Guantong Futures

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