



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3月4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。

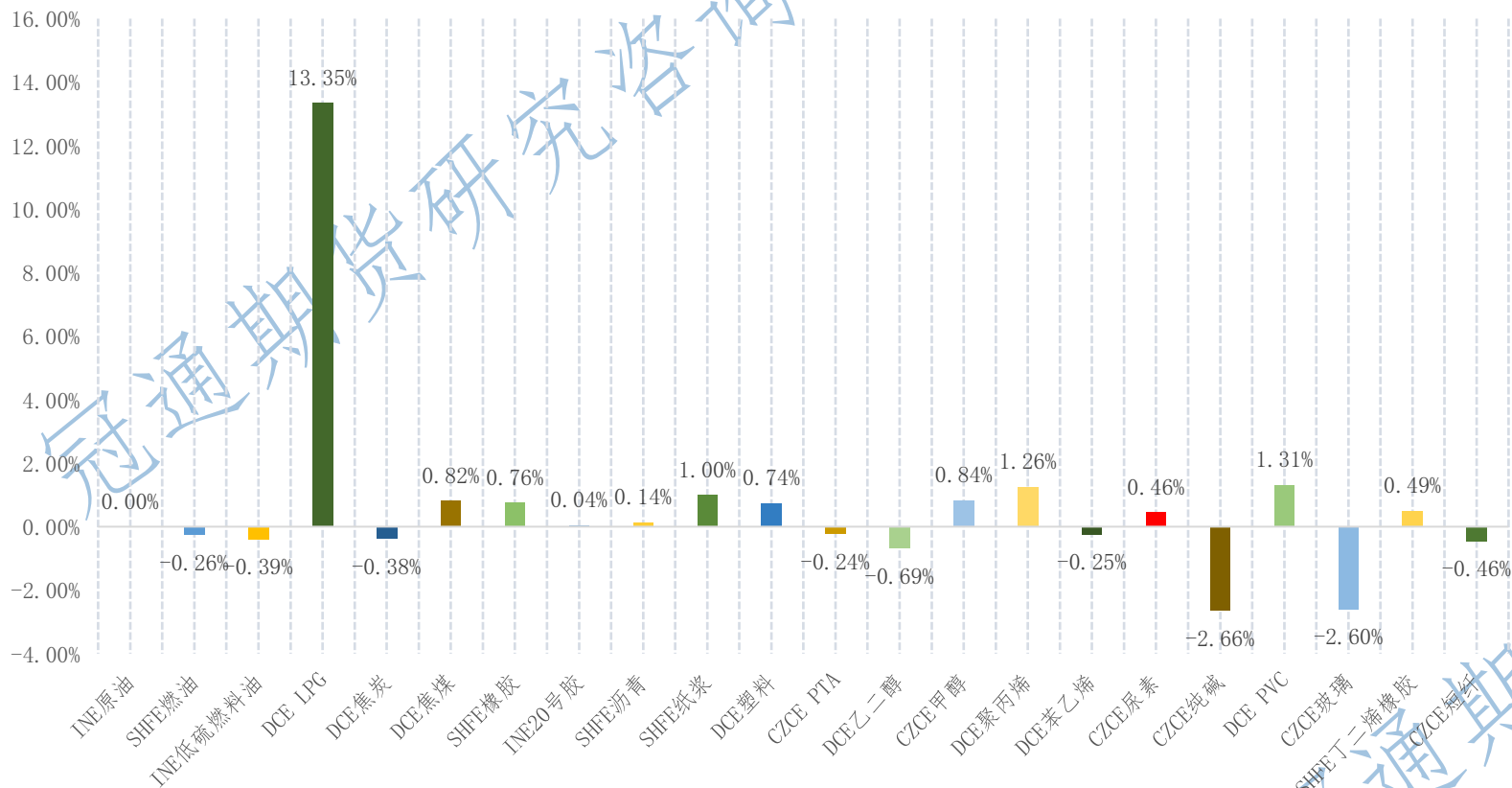
www.gtfutures.com.cn

尿素

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
尿素	我们认为春耕保供阶段，出口政策或难有转变，出口需求仍需保持谨慎，同时高供应和淡储资源释放形成上方压制，但农需以及工需的好转也为盘面带来较强支撑，因此，短期对于尿素保持震荡略偏强的思路，2405合约关注能否有效突破2200附近强压制。本周重点关注需求持续性以及消息面影响。	震荡偏强	观望为主

能化板块纵览

能源化工品种涨跌幅 (%)



➤ 上周能源化工品板块涨跌互现，
尿素周度上涨0.46%。

核心观点

- 我们认为本周尿素供需格局会进一步改善。供给端来看，本周装置变动计划较少，预计本周产量小幅波动，日产有望保持在18万吨以上水平；春耕保供阶段，装置倾向于平稳运行。需求在节后遭遇了寒潮，农需启动推迟，近期天气状况有所好转，北方小麦返青肥需求将逐渐启动；复合肥市场走货回暖，库存虽高，但利润状况尚可，3月下旬开始是高氮复合肥生产旺季，复合肥开工率有望延续回升；胶合板等工业需求下游仍处于复工状态中。周末现货市场氛围回暖，尿素价格上涨明显，北方小麦返青需求或对行情带来一定支撑，但是日产偏高以及淡储释放背景下，关注市场对高价的接受度，上涨空间仍受到抑制。
- 期货盘面上，上周在淡储释放预期、出口预期等多因素扰动下，盘面大幅波动。我们认为春耕保供阶段，出口政策或难有转变，出口需求仍需保持谨慎，同时高供应和淡储资源释放形成上方压制；但农需以及工需的好转也为盘面带来较强支撑，因此，短期对于尿素保持震荡略偏强的思路，2405合约关注能否有效突破2200附近强压制。本周重点关注需求持续性以及消息面影响。
- 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

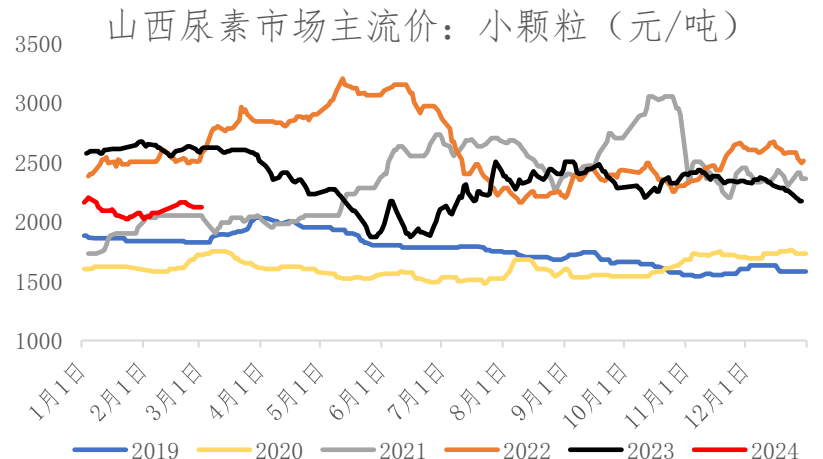
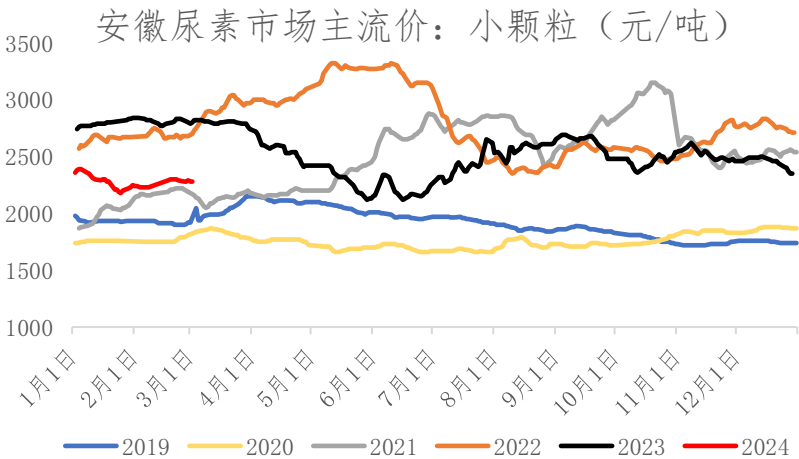
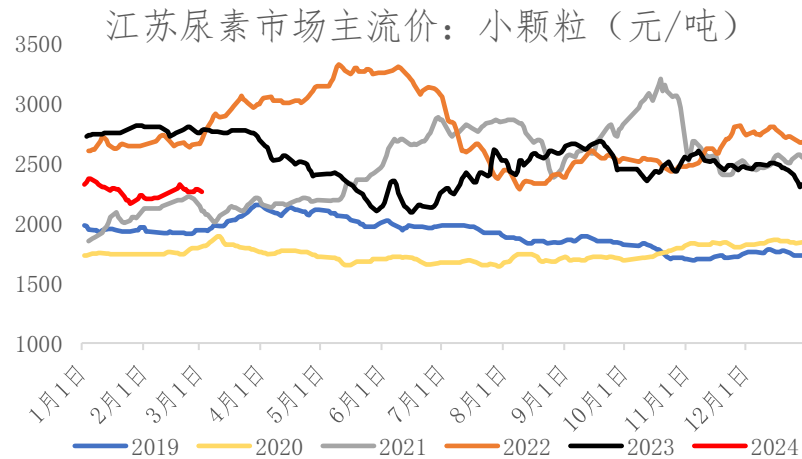
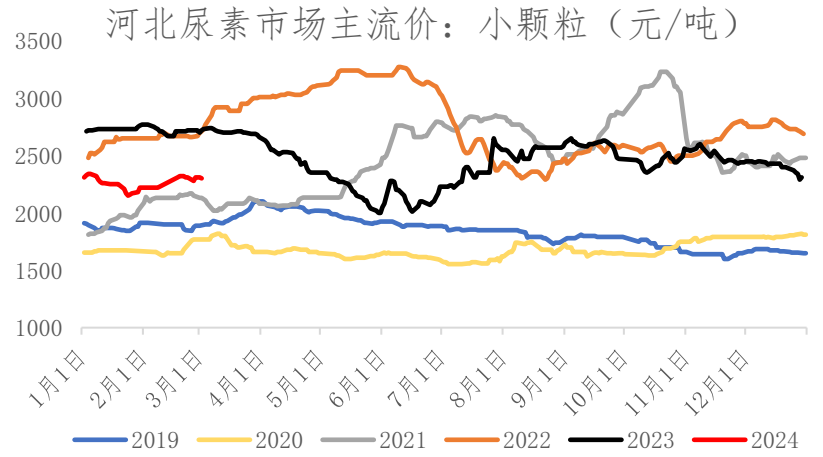
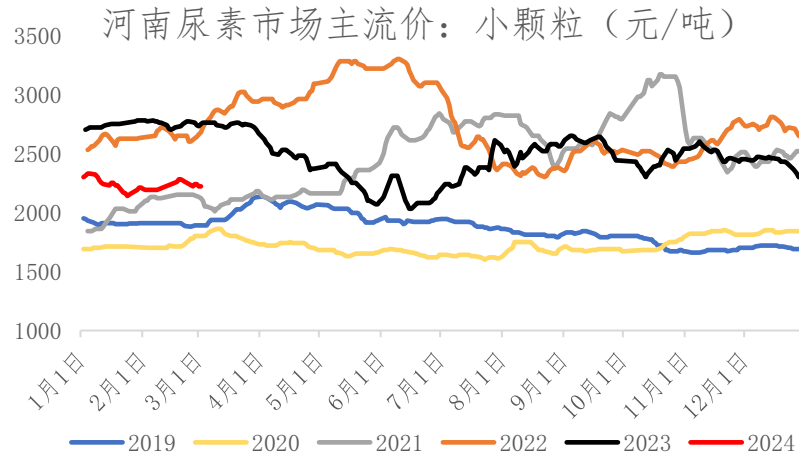
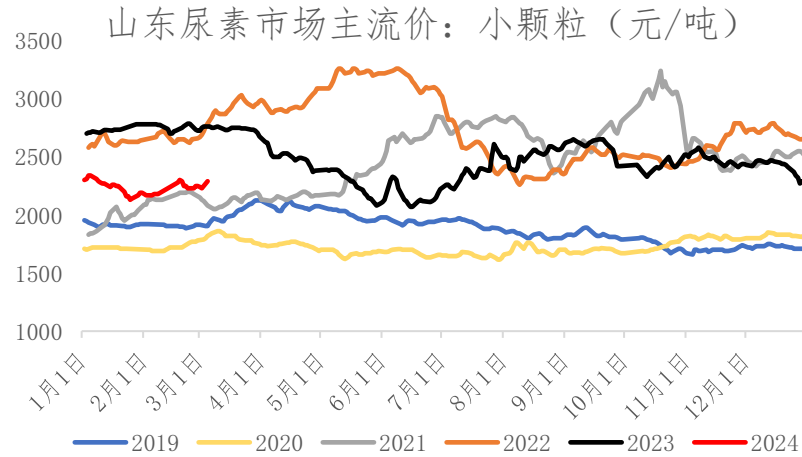


尿素30min k线

行情表现

- 期货盘面上看，上周尿素先跌后涨，价格重心上移。节后第二周尿素需求恢复进度偏缓，市场在农需采购、淡储释放以及出口预期等因素扰动下波动加剧，整体上仍表现为区间内的震荡。

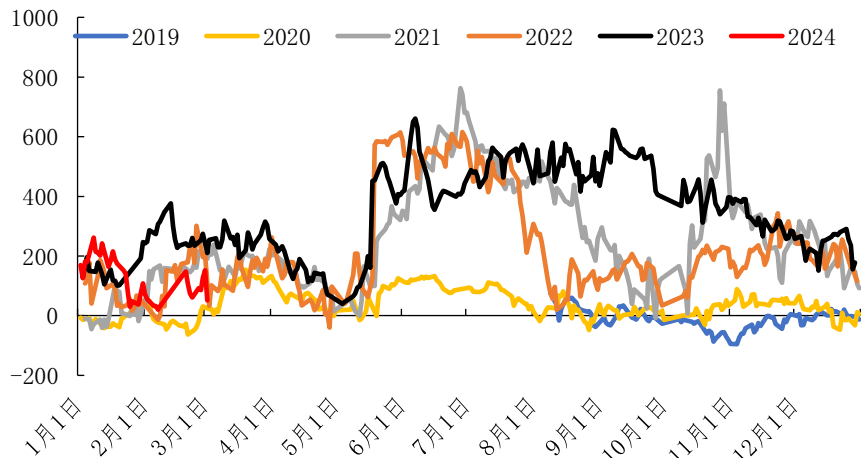
现货价格：上周偏弱运行，周末现货价格上涨



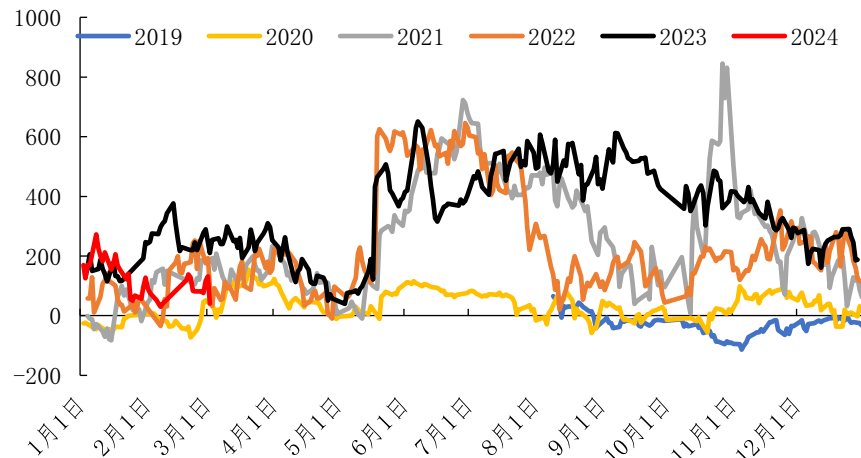
➤ 现货市场来看，上周尿素需求整体氛围较为清淡，淡储释放预期下，周内报价小幅下调吸单，周末在出口消息的催化下，成交回暖，现货价格大幅上涨。

基差和价差

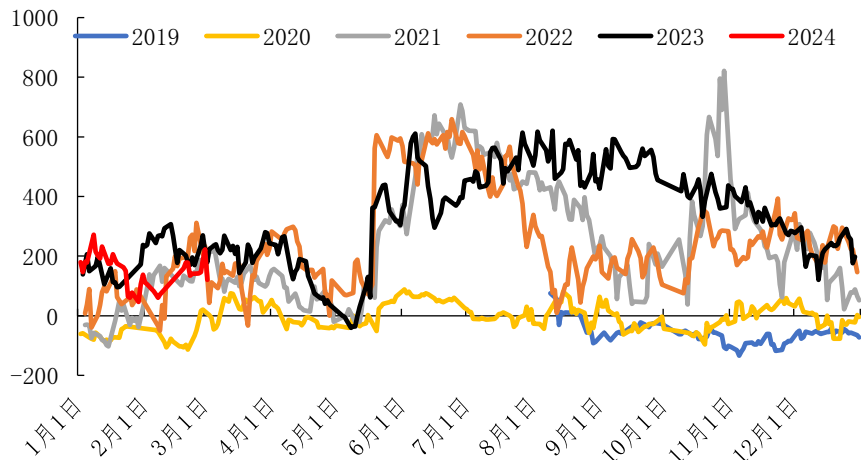
05合约山东地区基差（元/吨）



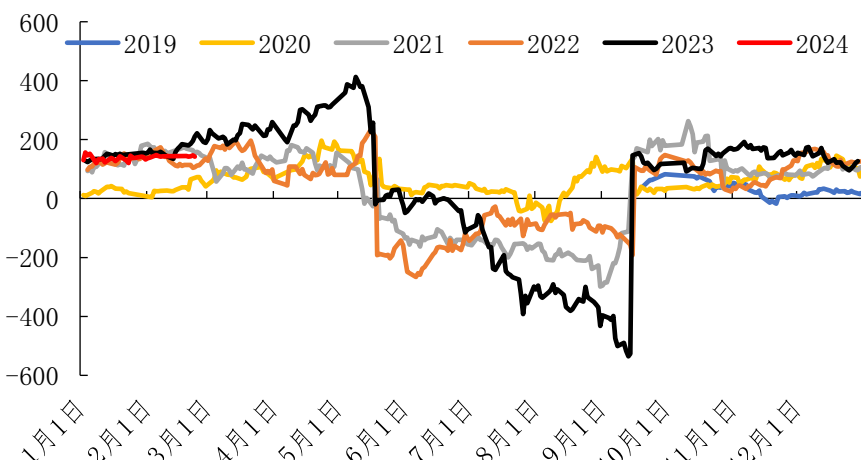
05合约河南地区基差（元/吨）



05合约河北地区基差（元/吨）



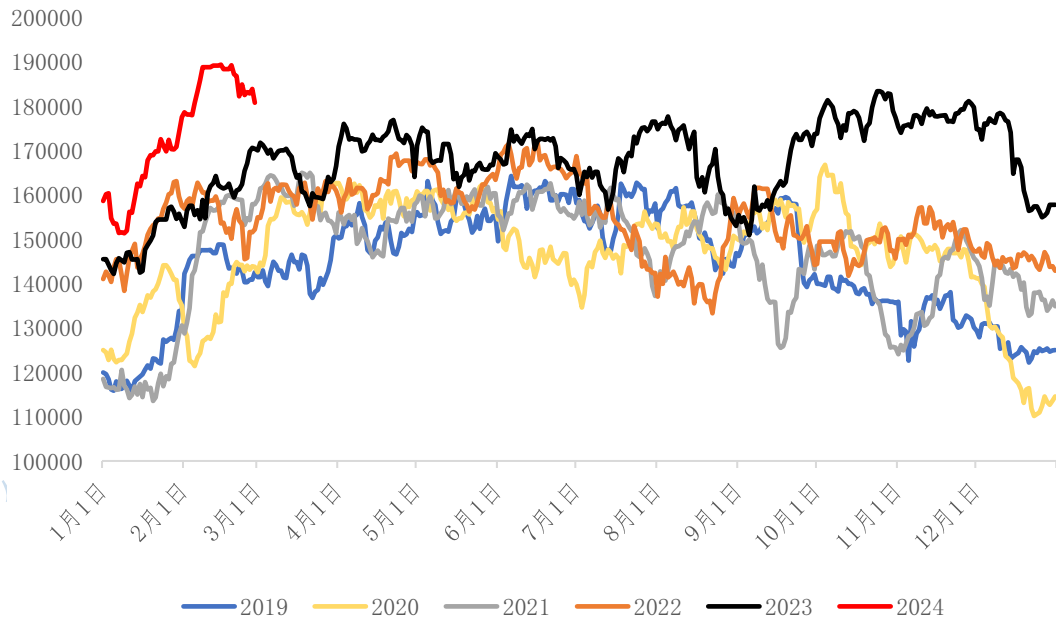
5-9价差（元/吨）



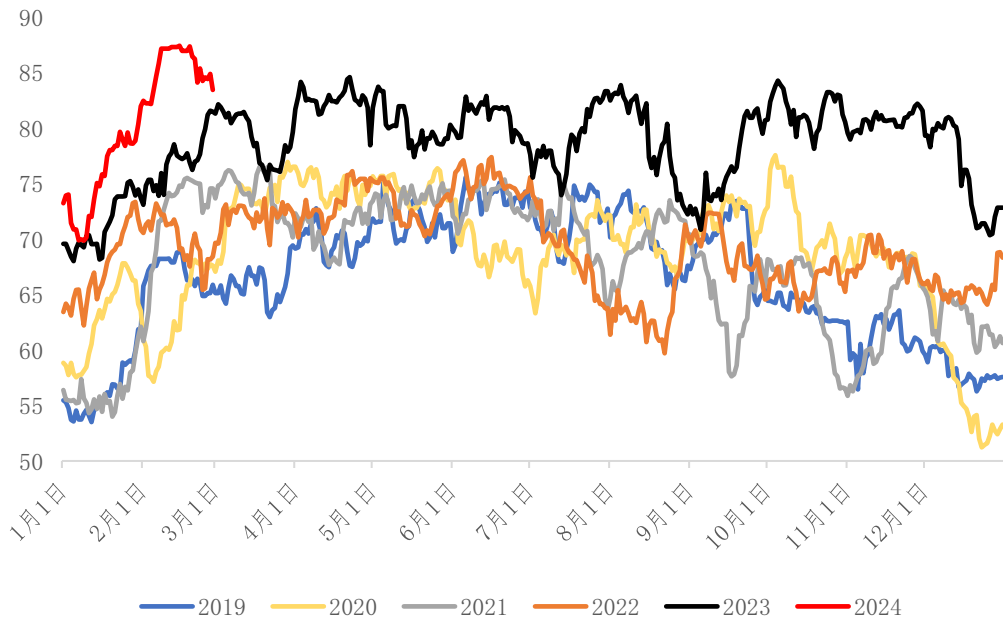
➤ 上周，尿素主力5月合约收盘价格重心有所上移，但现货价格小幅下跌，基差周度有所走弱。以山东地区为基准，截至3月1日，尿素5月合约基差51元/吨，周度-10元/吨。从往年走势上看，短期仍处于基差震荡走强阶段，建议有库存保值需求企业，可以在价格反复过程中，逢高布局卖保头寸。

供应：周产有所下滑

尿素日产（吨）



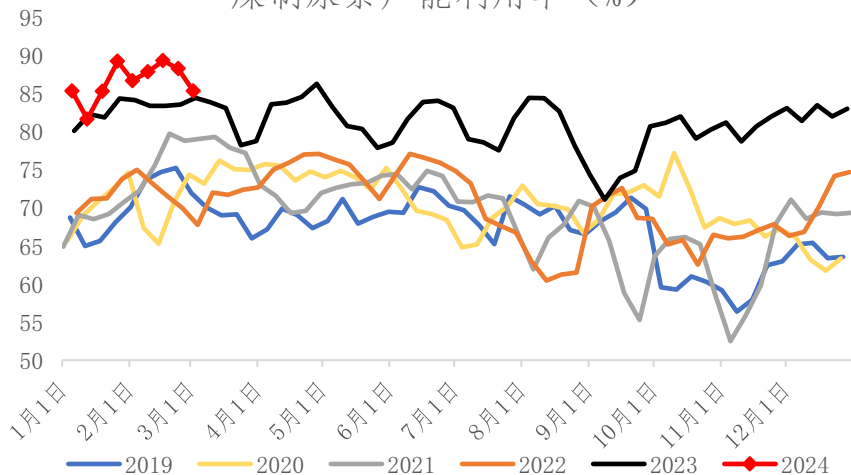
尿素产能利用率（%）



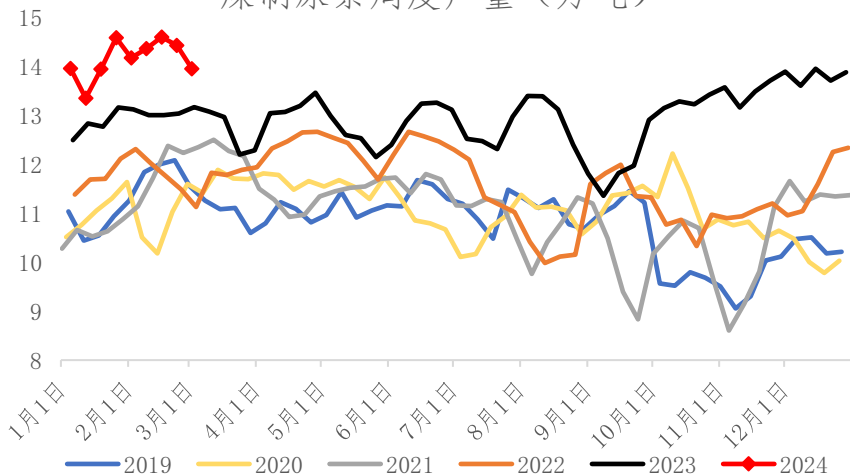
- 上周（2.23-2.29）尿素周产量127.99万吨，较上期下跌3.74万吨，环比跌2.84%；尿素周均日产18.28万吨，较上周减少0.53万吨；尿素产能利用率84.44%，较上期跌2.46%，同比处在历年同期高位。

供应：煤制装置检修带来供应减量

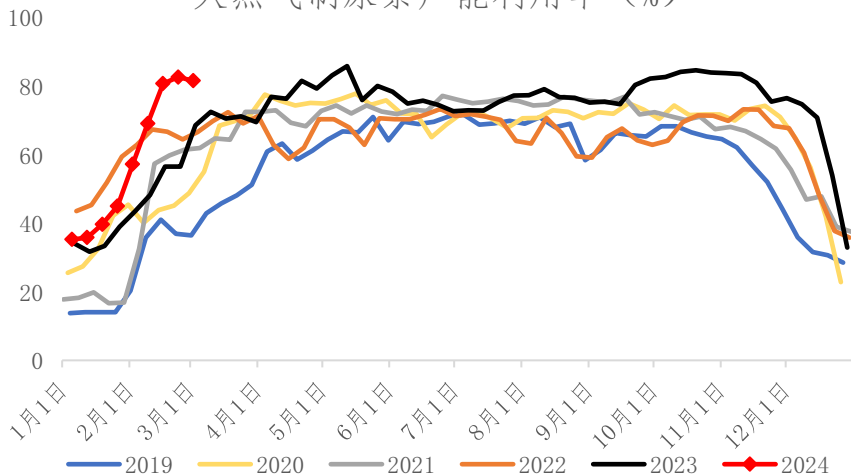
煤制尿素产能利用率 (%)



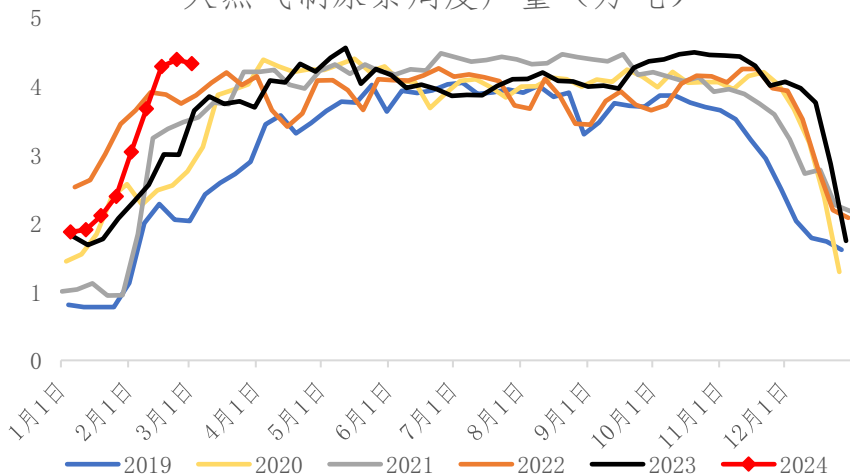
煤制尿素周度产量 (万吨)



天然气制尿素产能利用率 (%)



天然气制尿素周度产量 (万吨)



- 煤制尿素产量97.67万吨，较上期跌3.33万吨，环比跌3.30%；气制尿素产量30.32万吨，较上期跌0.41万吨，环比跌1.33%。
- 煤制产能利用率85.36%，较上期跌2.91%；气制产能利用率81.59%，较上期跌1.11%。

装置检修汇总

2024年2-3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
煤炭	安徽昊源	60	1000	24年2月21日开始停车	2024年2月27日复产
天然气	甘肃刘化	70	1500	2023年11月15日停车	2024年3月3日复产

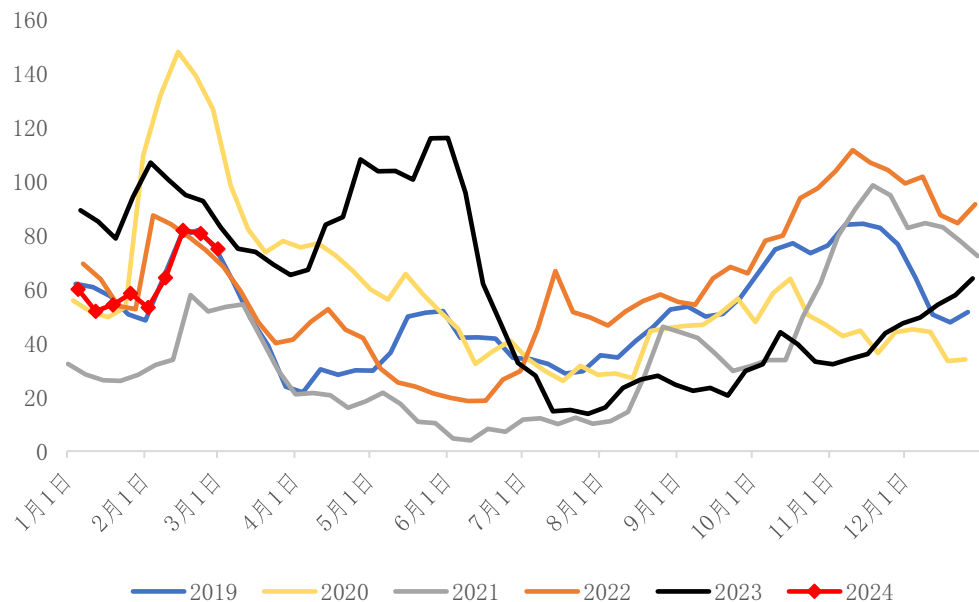
近期装置变动情况

2024年2月18日中国尿素装置变动汇总

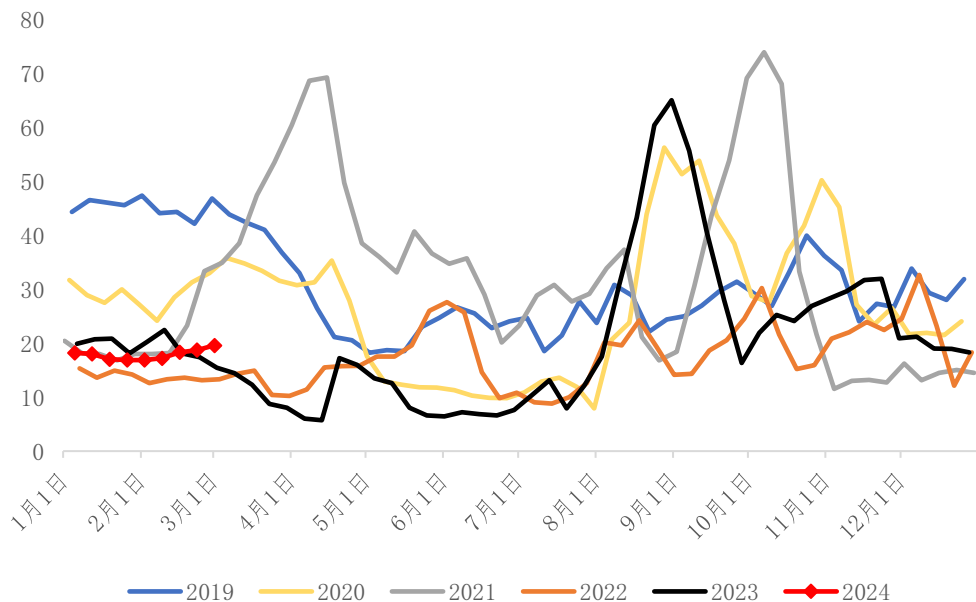
原料	企业简称	装置产能	影响日产	检修进展	检修时长或复产时间
煤炭	河南安阳化学	20	700	20年9月29日开始检修	一年多
天然气	中海油天野	52	1700	20年12月17日限气停车	不确定
焦炉气	山西中煤灵石	30	1000	22年1月3日开始停车改造	不确定
煤炭	山东鲁洲沂水	30	500	22年8月2日开始年度检修	不确定
焦炉气	山西润锦	30	1000	22年9月19日停车检修	不确定
煤炭	内蒙古大唐呼伦贝尔	30	1000	2023年5月7日故障检修	不确定
煤炭	内蒙古亿利亿鼎	52	1700	2023年8月24日开始	9月7日复产过程事故 复产不详
煤炭	山西天泽大颗粒	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
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	黑龙江七台河	30	7000	24年2月11日开始停车	待跟踪
天然气	四川玖源	45	1350	24年2月26日开始停车	预计35-40天
煤炭	内蒙古天润	52	1700	24年2月23日开始停车	24年2月28日复产
煤炭	江苏灵谷一期小颗粒	80	2500	24年2月24日开始停车	预计15天左右
煤炭	山东明水	30	800	24年2月28日开始停车	待跟踪
煤炭	安徽泉盛	30	900	24年2月28日开始停车	预计3-4天
煤炭	安徽六国	30	1000	24年3月4日开始停车	预计4-5天
天然气	新疆阿克苏华锦	80	2000	24年3月2日开始停车	预计4月底恢复

库存：企业库存延续去化

尿素厂内库存（万吨）



尿素港口库存（万吨）



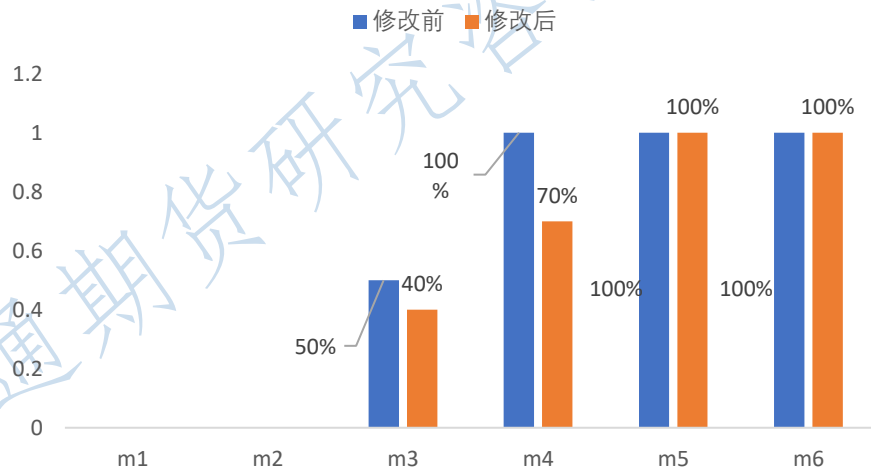
- 截至3月1日，尿素企业总库存量74.88万吨，较上周减少5.76万吨，环比减少7.14%，新疆、内蒙等地库存下降明显，目前企业库存处于同期中等水平，3月后淡储资源的释放或带来一定影响，但需求亦逐步回升中，库存有望保持小幅下滑态势。
- 截至3月1日，中国尿素港口样本库存量19.55万吨，环比增加0.85万吨，环比涨幅4.55%，烟台港和黄骅港小幅集港，目前库存水平处于同期偏低水平，春耕保供阶段，预计出口政策转变概率较小，港口库存上涨幅度或有限。

农业需求、淡储：农需

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			

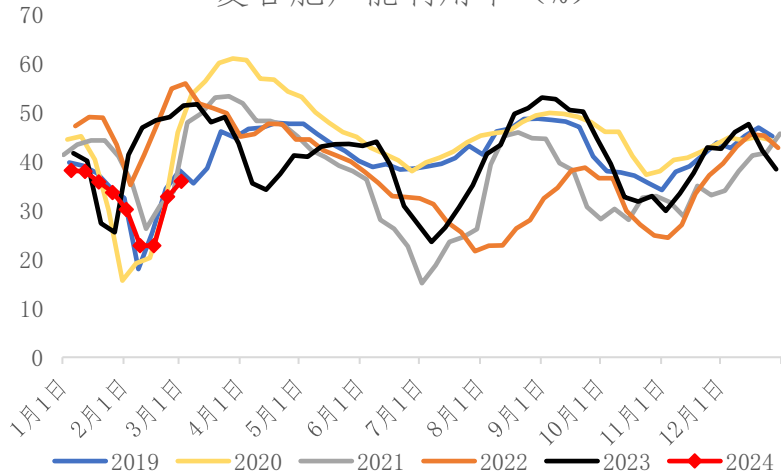
- 节后农需启动偏缓，进入到3月份天气状况好转，北方小麦返青需求预计逐渐释放。
- 商业储备要求略有调整：储备时间内第三个月的月末库存量不低于承储任务的40%，第四个月不低于70%，其他不变。此前该项要求为第三个月的月末库存量不低于承储任务的50%，第四个月不低于100%。按照淡储规则，3月份开始东北地区的国储资源预计逐渐释放。

商业储备不同时间节点要求

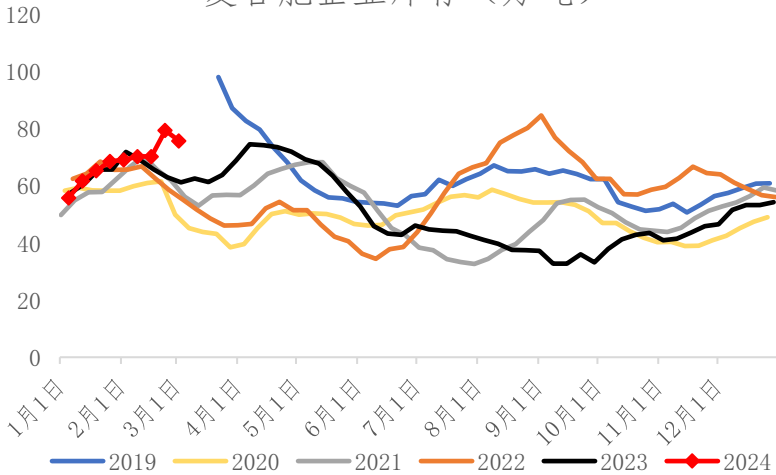


需求：复合肥开工率逐渐回升

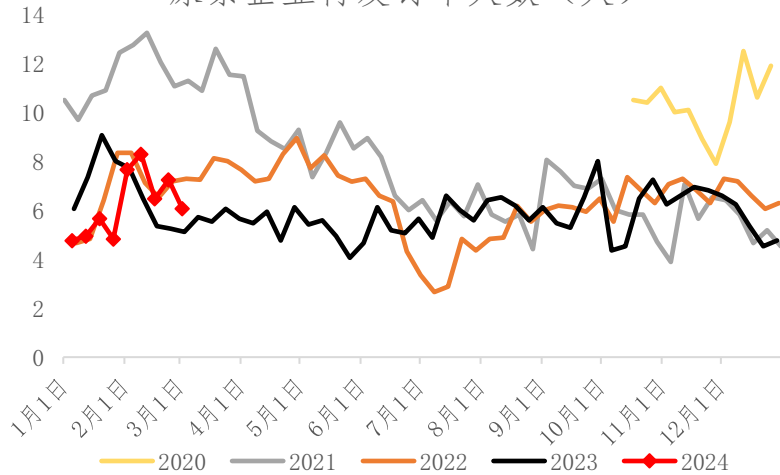
复合肥产能利用率 (%)



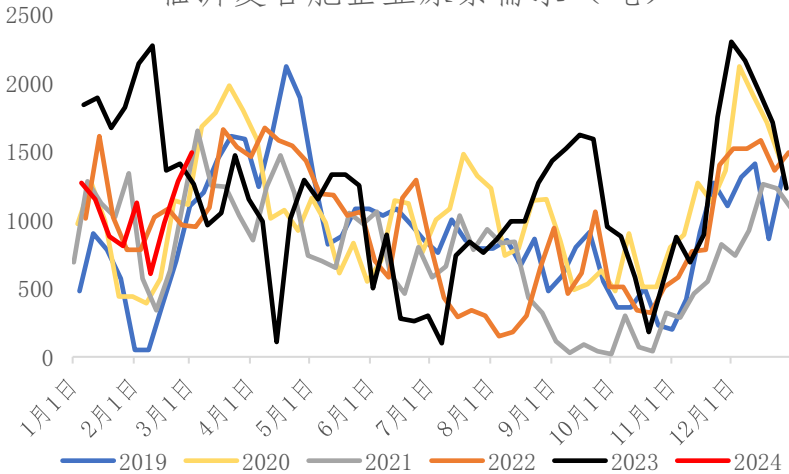
复合肥企业库存 (万吨)



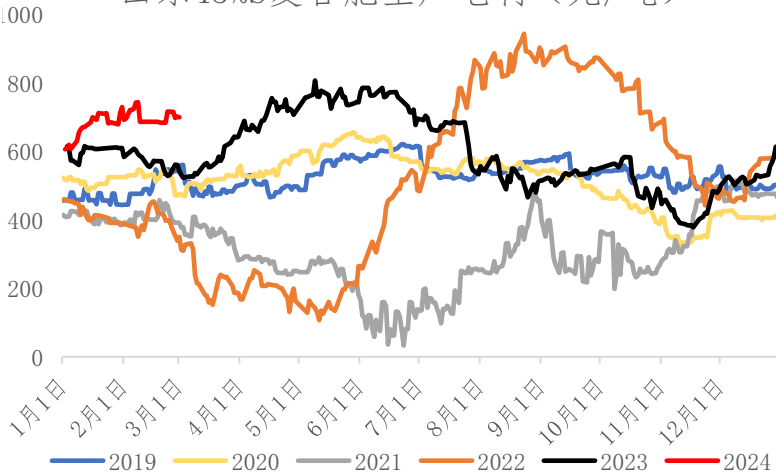
尿素企业待发订单天数 (天)



临沂复合肥企业尿素需求 (吨)



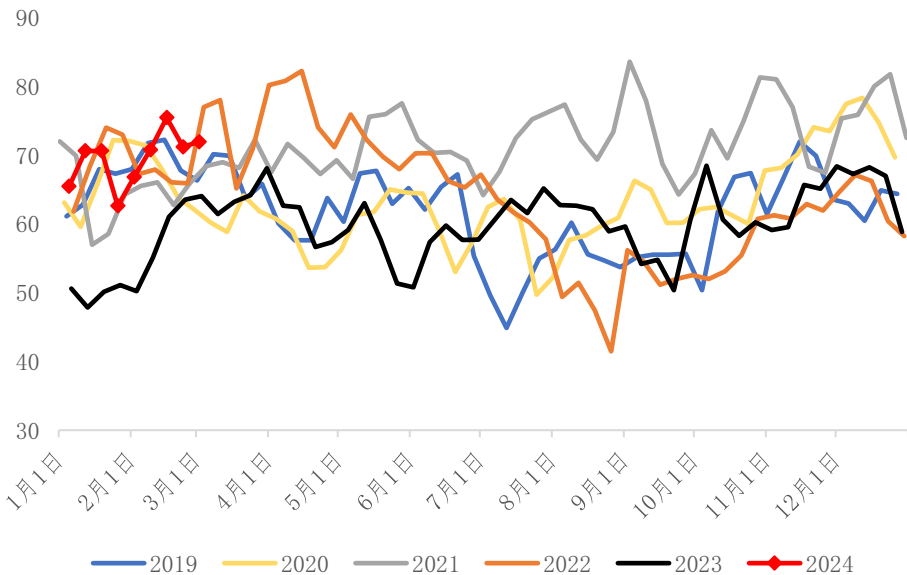
山东45%S复合肥生产毛利 (元/吨)



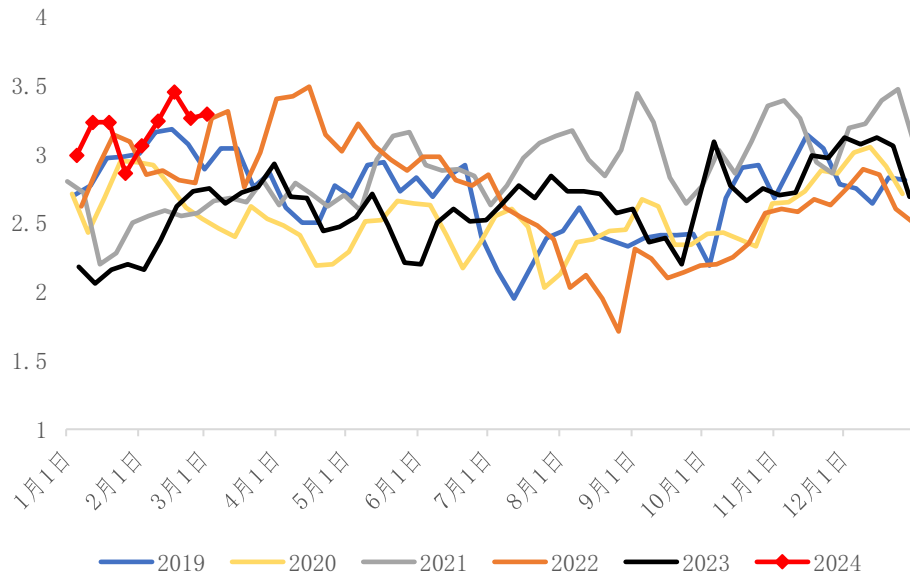
➤ 截止到3月1日，复合肥开工率35.97%，较上周上涨3.19个百分点，同比下降15.44个百分点；近期复合肥市场走货好转，厂内库存偏高，利润形势同比偏好，即将迎来春耕高氮复合肥生产旺季，预计开工率会延续回升。

需求：三聚氰胺开工率环比延续回升

三聚氰胺产能利用率 (%)



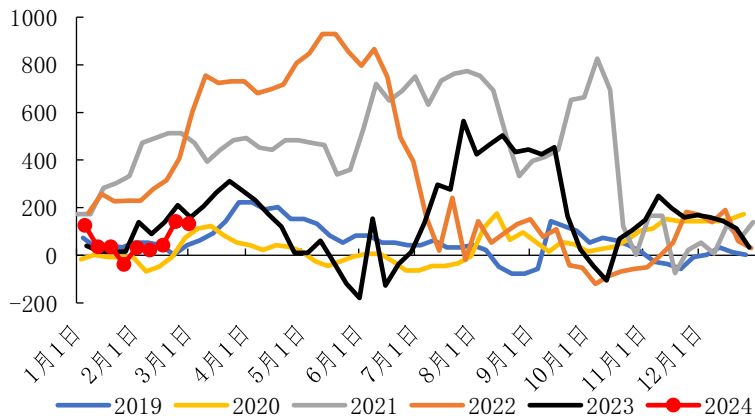
三聚氰胺周产量 (万吨)



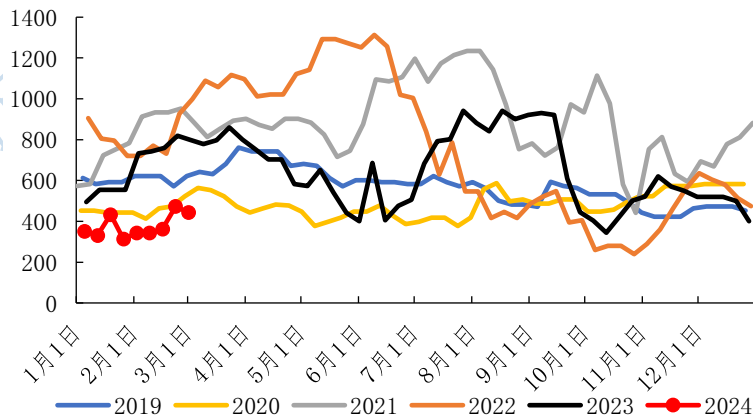
- 截至3月1日，三聚氰胺产能利用率为71.93%，较上周增加0.75个百分点，同比偏高7.89个百分点。目前处于三年聚氰生产相对旺季，开工率预计高位波动。

成本利润：成本持稳，利润小幅回落

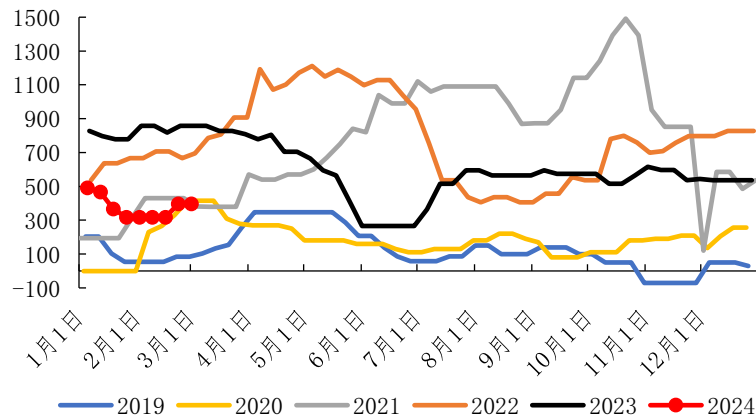
固定床生产毛利（元/吨）



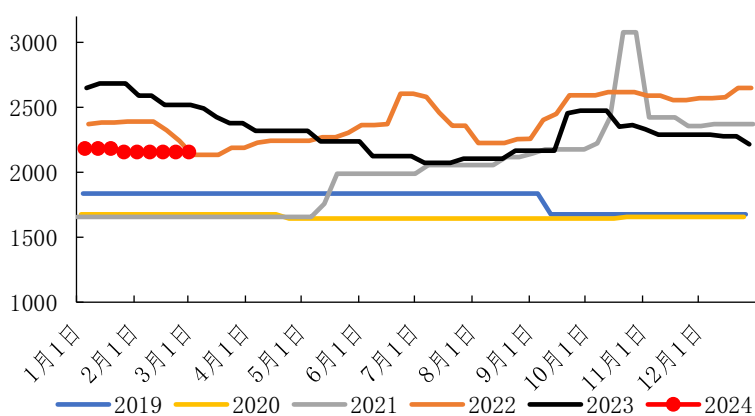
水煤浆生产毛利（元/吨）



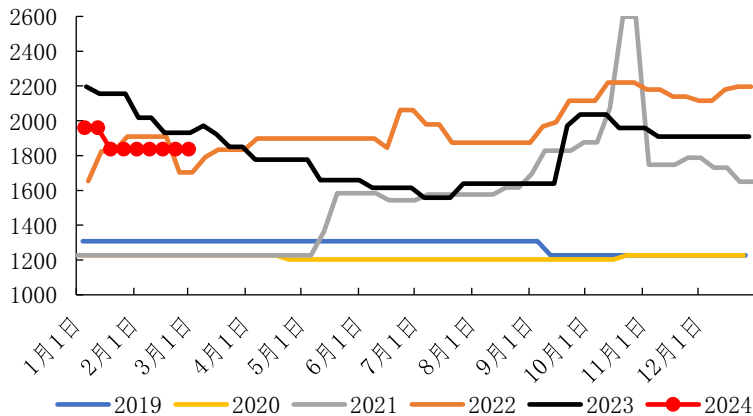
天然气制生产毛利（元/吨）



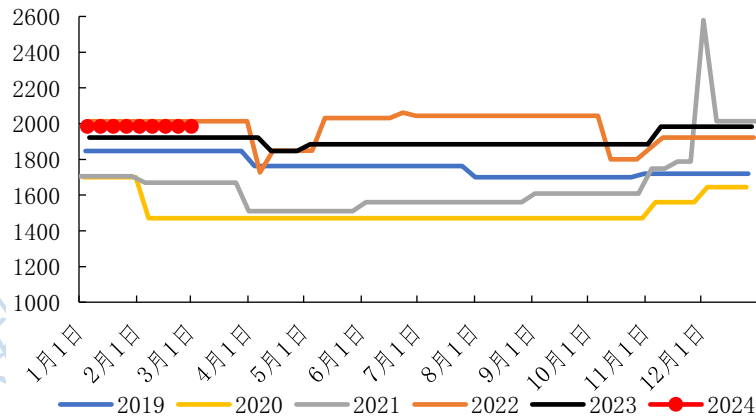
固定床生产成本（元/吨）



水煤浆生产成本（元/吨）

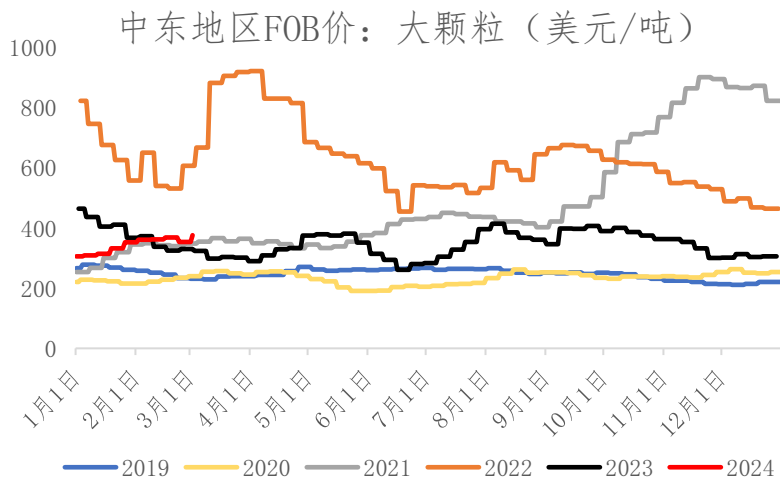
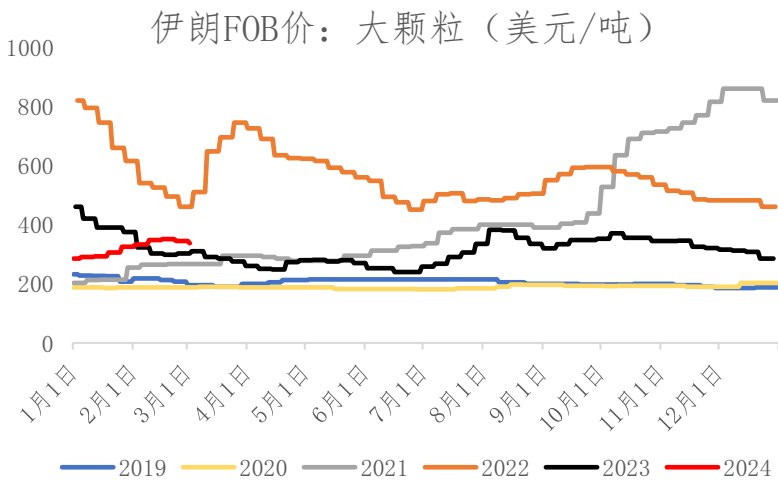
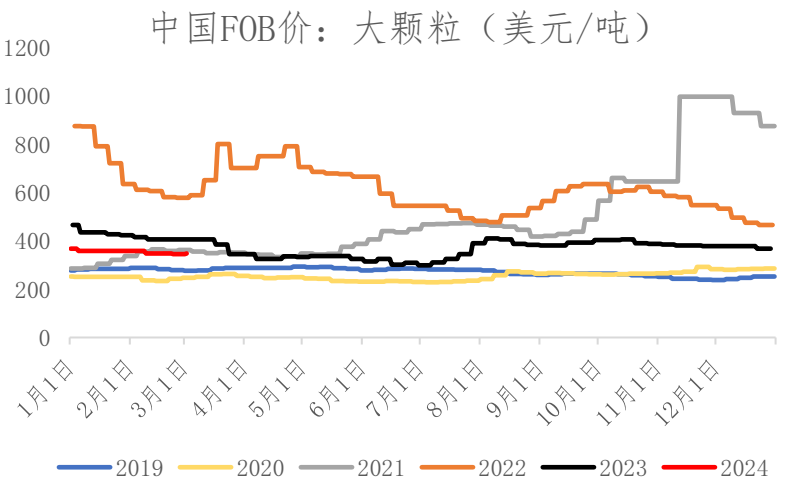
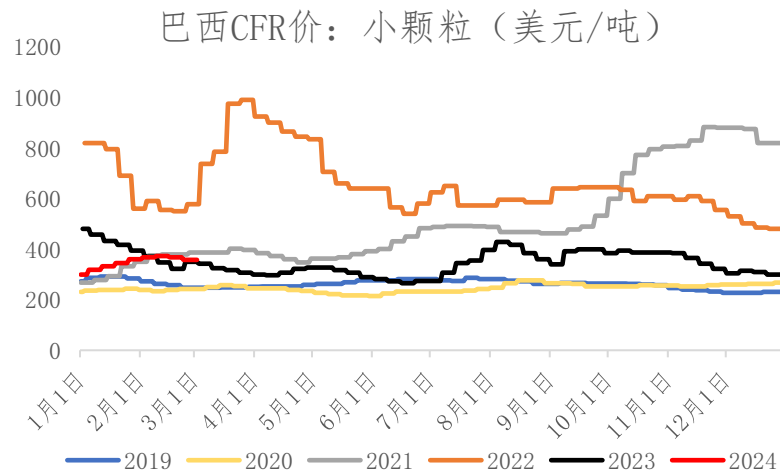
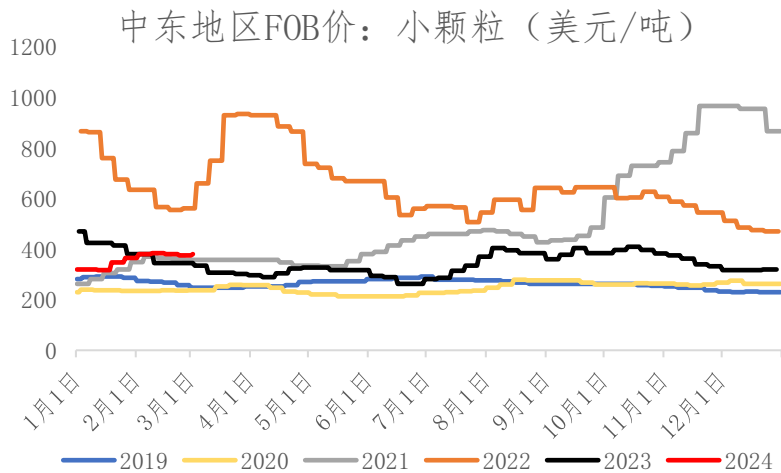
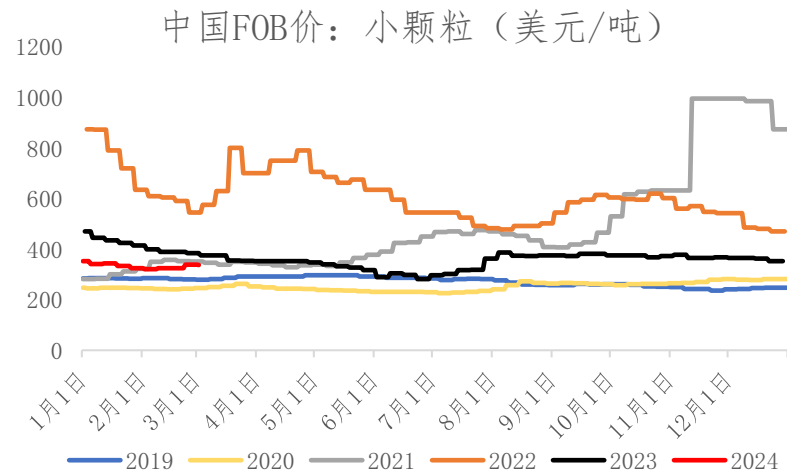


天然气制生产成本（元/吨）



- 上周尿素现货价格小幅下跌，成本持稳为主，利润小幅回落。截至3月1日，煤制固定床工艺理论利润为133元/吨，较上周下调10元/吨。煤制新型水煤浆工艺理论利润为443元/吨，较上周下调30元/吨。气制工艺理论利润397元/吨，较上周持平。

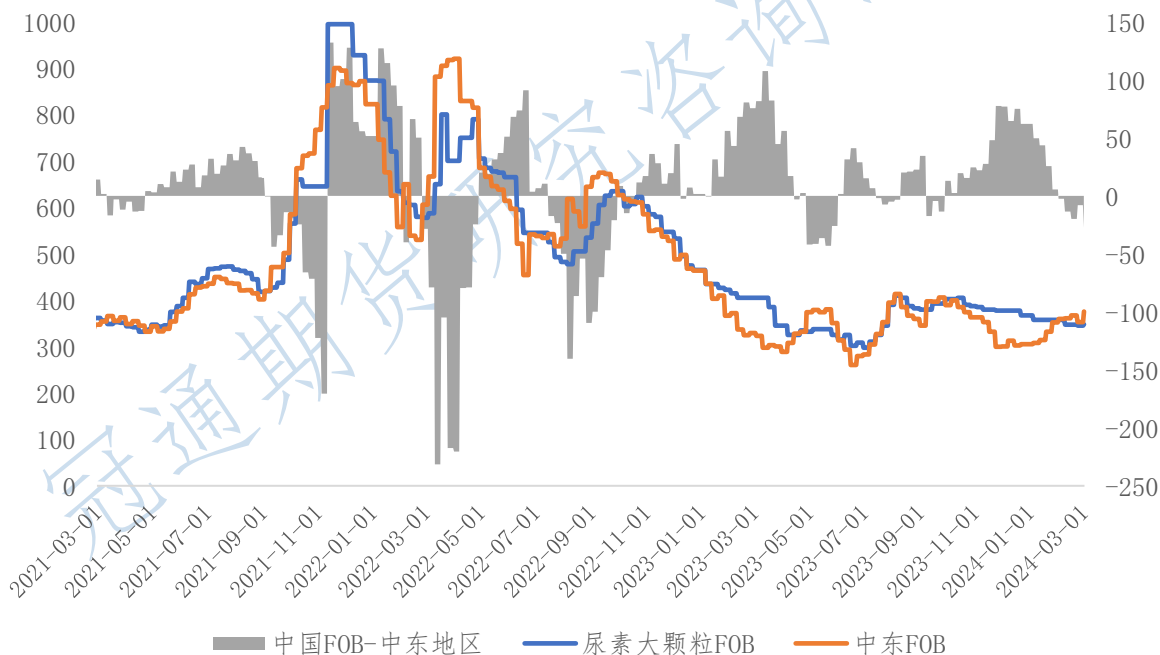
国际市场：国际尿素价格表现坚挺



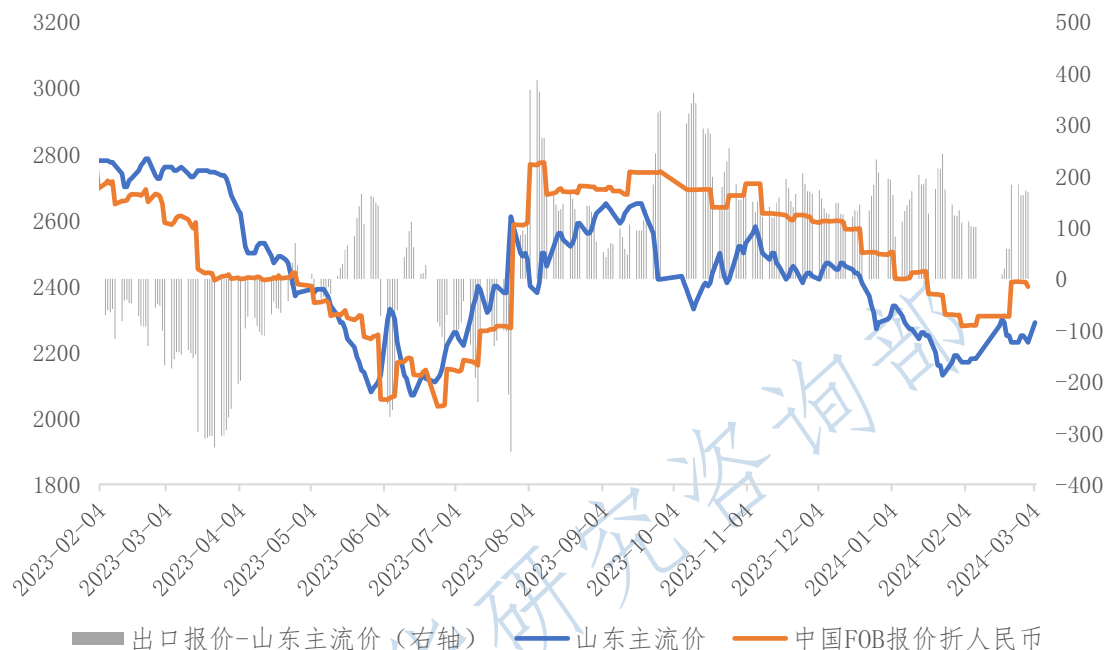
➤ 上周，国际尿素市场价格上涨为主，部分地区如埃及、伊朗尿素价格出现下跌。

国际市场：中国尿素具备一定出口优势

中国与中东地区价差：大颗粒（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-国际负向价差周度小幅走扩。
- 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延续收窄。

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