



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18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。

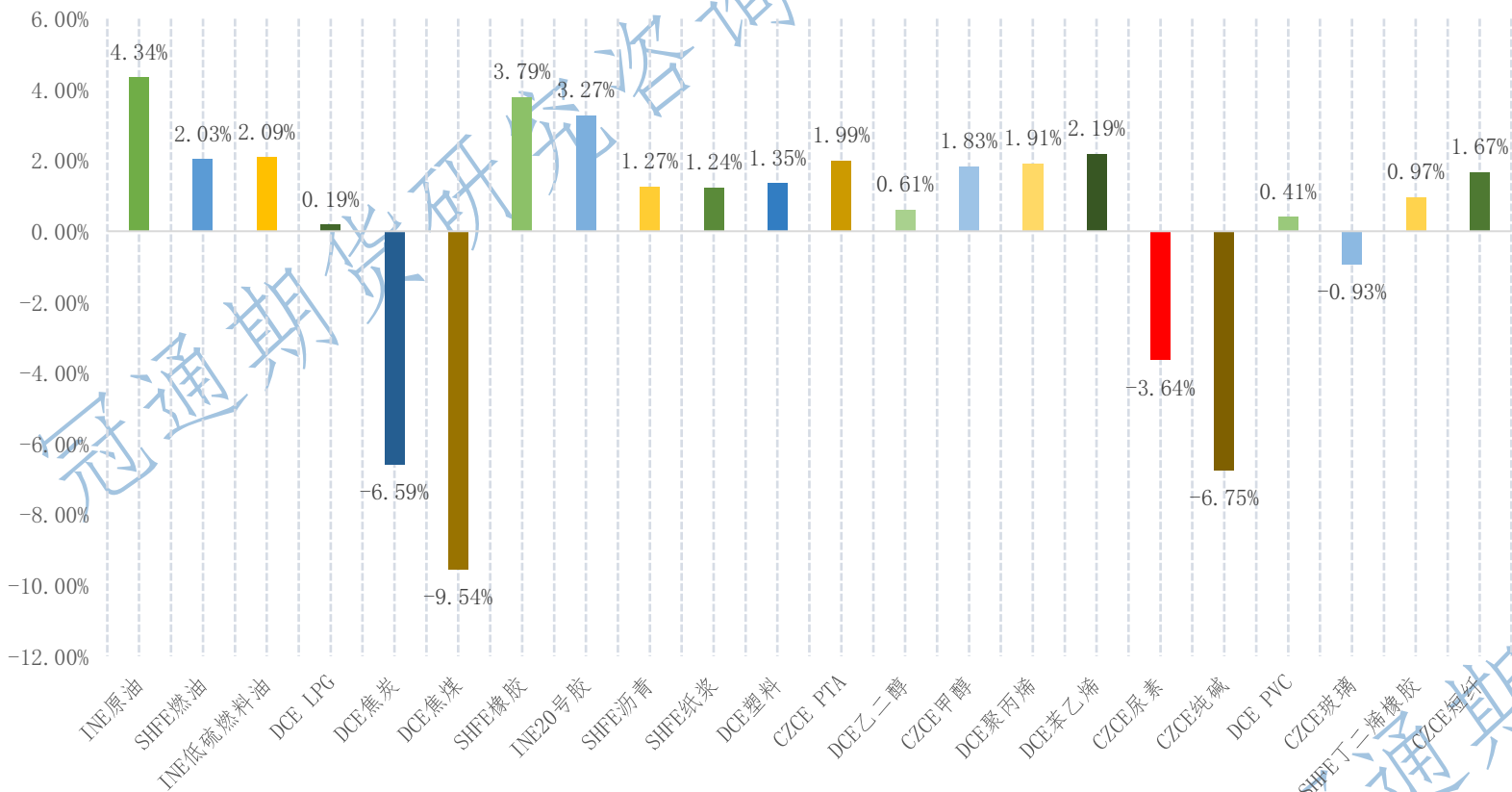
[www.gtfutures.com.cn](http://www.gtfutures.com.cn)

## 尿素

| 品种 | 交易逻辑                                                                                                                                                                                                      | 多空观点 | 操作建议 |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|
| 尿素 | <p>期货盘面上，上周尿素在产业面和消息面共同扰动下震荡下跌，周五印标消息公布后，市场对出口需求预期转向悲观，本周一跳空低开后继续下挫。短期看农需偏弱、复合肥需求和工业需求增量空间有限，供应端充裕，成本端煤炭需求走弱带动煤炭价格偏弱运行，基本面无较强的上涨驱动，盘面仍承压；但刚需支撑仍存，且出口相关消息仍在发酵，预计盘面仍有所反复，建议震荡偏弱思路对待。主力2405关注下方2000附近支撑。</p> | 震荡偏弱 | 观望为主 |

## 能化板块纵览

能源化工品种涨跌幅 (%)

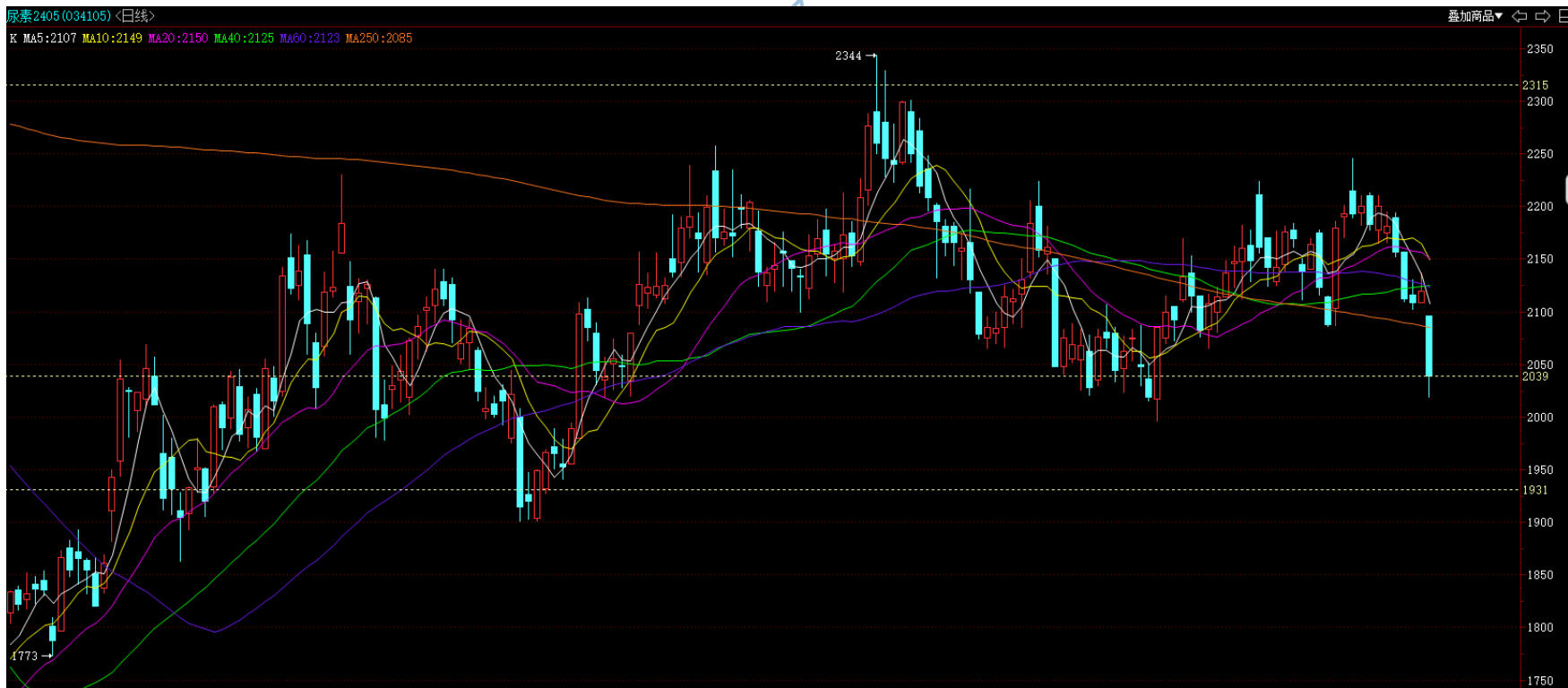


- 上周能源化工品板块涨多跌少，黑色系相关品种跌幅较大，尿素受消息面扰动亦下跌，按收盘价计算，尿素周度跌幅3.64%。

## 核心观点

- 短期看，尿素供需格局变动相对有限，出口消息频繁扰动盘面。供应端，日产高位运行叠加淡储资源陆续释放，整体行供应较为充裕；目前看，本周检修计划多于复产计划，预计周度产量小幅回落，影响有限。而需求端，小麦返青备肥进入到尾声，春耕肥需求尚未集中释放，农需阶段性偏弱；复合肥处在旺季阶段，开工率高位运行，对尿素需求带来较强支撑；工业需求下游开工基本上恢复至正常水平，刚需补库为主，需求趋于稳定；出口政策暂未有明显转变，印度发布了新一轮的招标，根据目前市场主流的出口消息推测，时间角度上看，中国厂商或难参与本次招标，短期预计难对实际需求形成影响。成本端，煤炭需求走弱，煤炭价格偏弱运行。上周周中以来，现货价格持续下调，直至本周一现货成交氛围仍未有明显好转，预计本周现货报价仍下调，但考虑到下游有逢低采买的动作，预计下调幅度有限。
- 期货盘面上，上周尿素在产业面和消息面共同扰动下震荡下跌，周五印标消息公布后，市场对出口需求预期转向悲观，本周一跳空低开后继续下挫，短期看基本面无较强的上涨驱动，但刚需支撑仍存，且出口相关消息仍在发酵，预计盘面仍有所反复，建议震荡偏弱思路对待。主力2405关注下方2000附近支撑。
- 风险因素：农需集中释放、出口政策变动

## 尿素行情走势



尿素日k

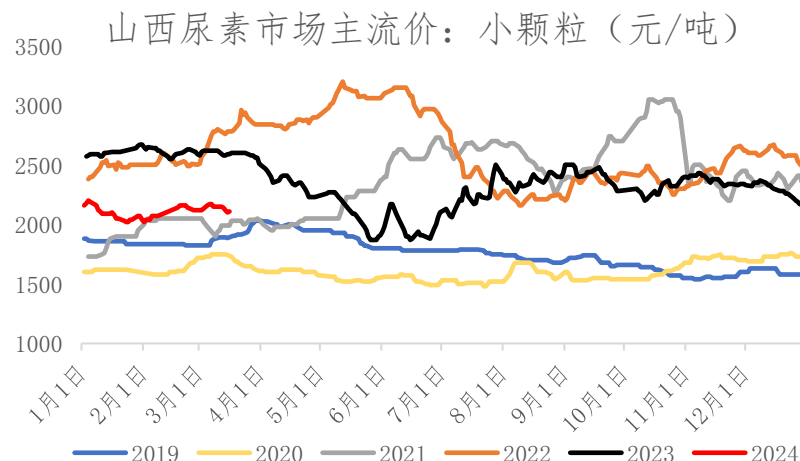
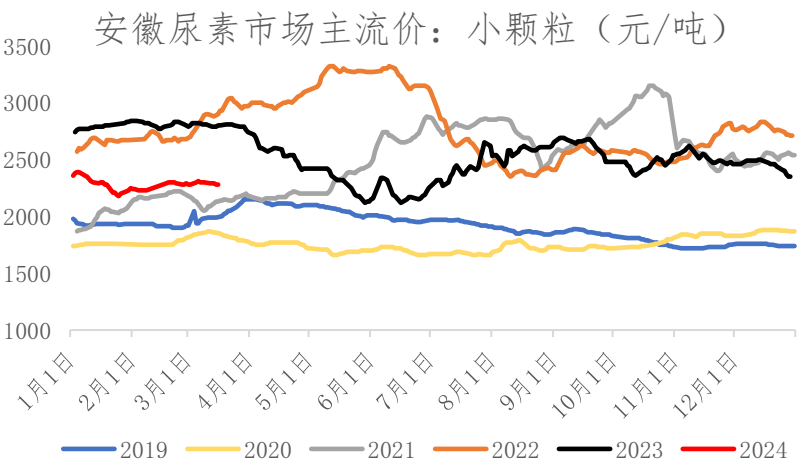
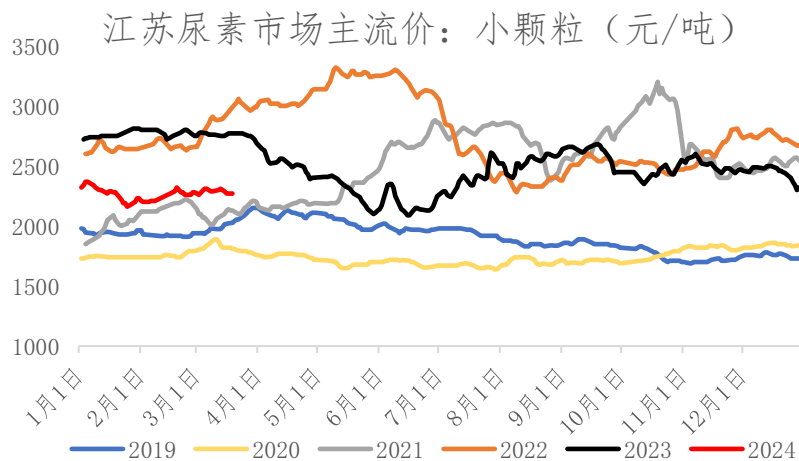
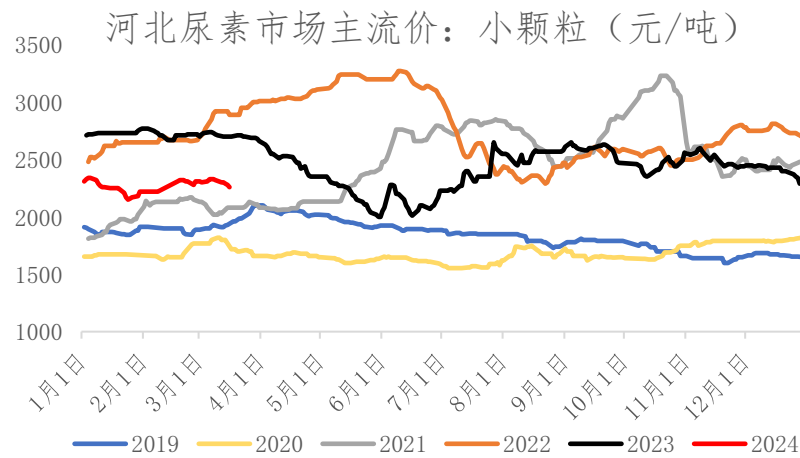
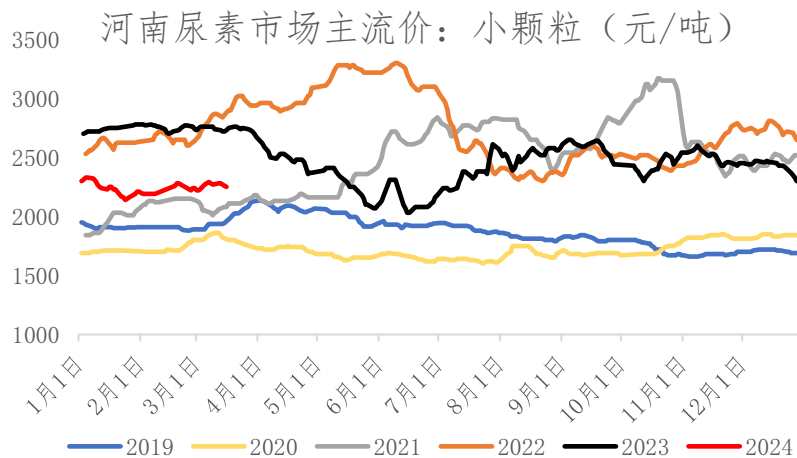
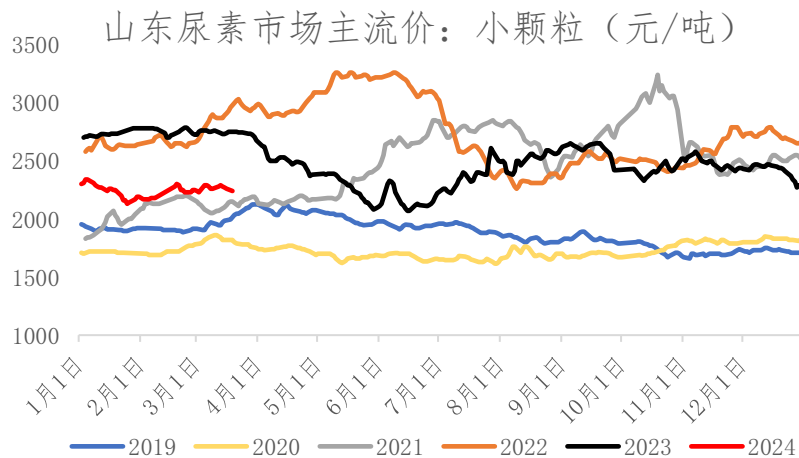


尿素30min k线

### 行情表现

- 期货盘面上看，上周尿素主力在2200-2100区间内震荡下跌，周度价格重心下移明显。上周尿素盘面下行受产业面和消息面共同影响，农需阶段性偏弱、跟进力度不足，加之周中出口消息利空，下游观望情绪转浓，期现货共振下跌。

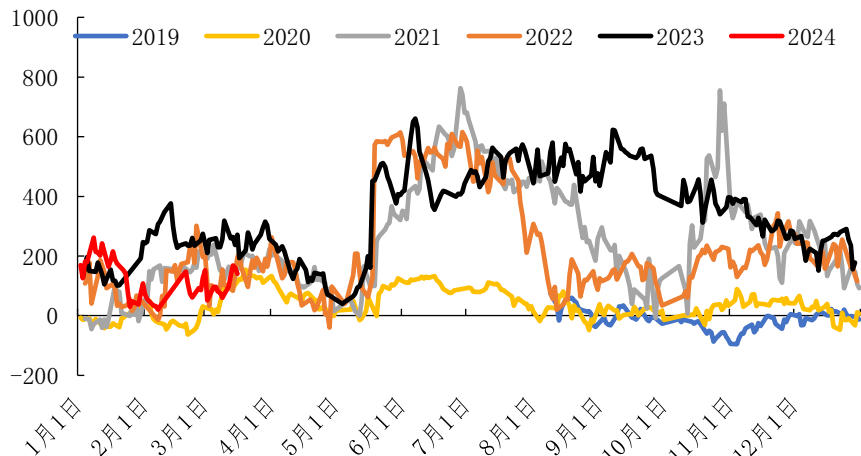
## 现货价格：上周现货先涨后跌，价格重心下移



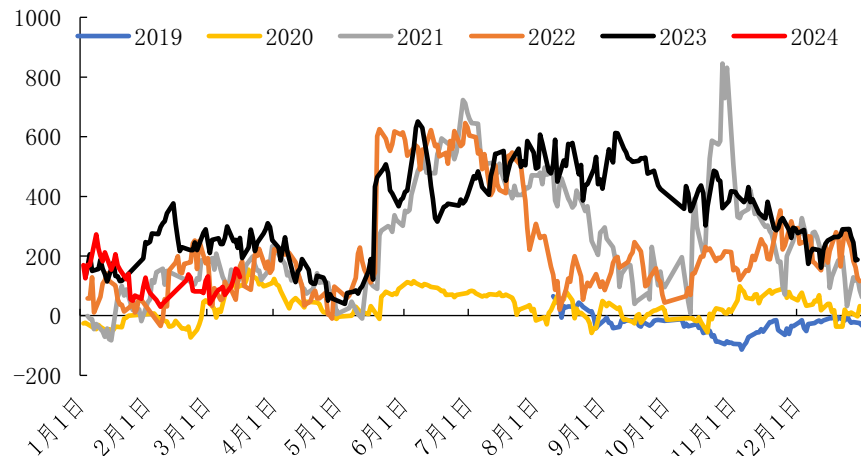
- 现货市场来看，上周尿素先涨后跌，周度价格重心下移。周初，低价成交好转带动现货报价小幅上调；周中消息扰动，下游情绪更加谨慎，工厂持续下调报价吸单，直至周末成交仍未见明显好转。

## 基差和价差

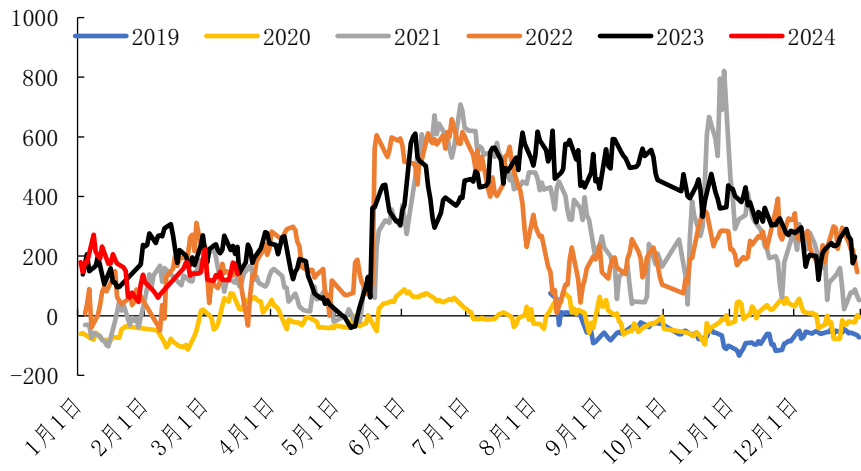
05合约山东地区基差（元/吨）



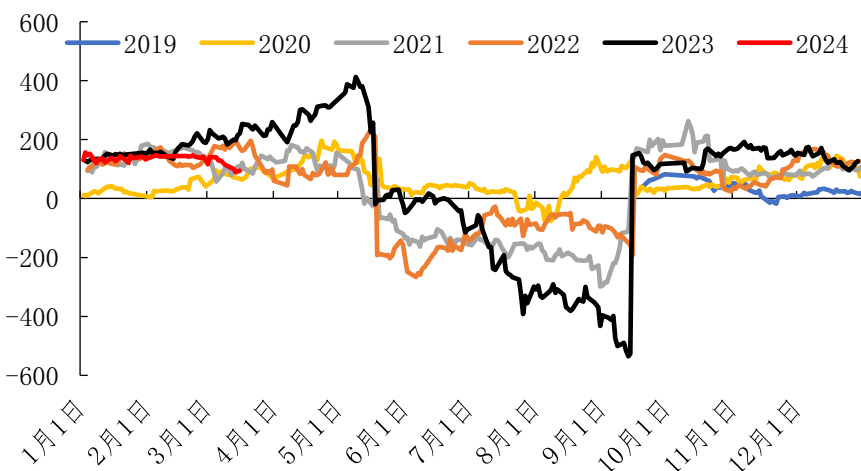
05合约河南地区基差（元/吨）



05合约河北地区基差（元/吨）



5-9价差（元/吨）

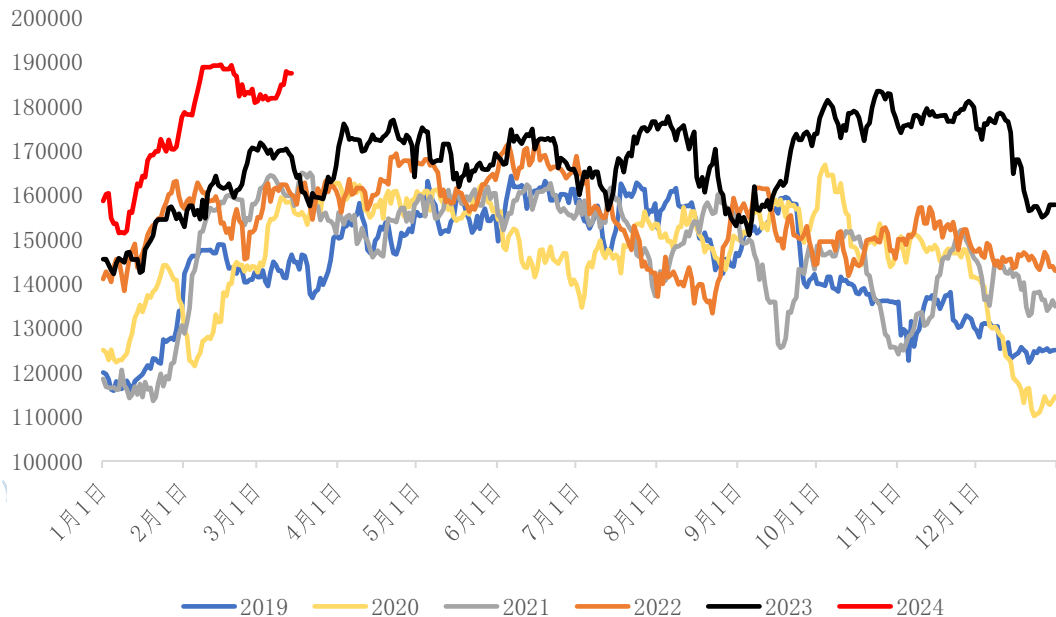


➤ 上周，尿素期现货价格均有下跌，期货跌幅相对较大，基差周度明显走强。以山东地区为基准，截至3月15日，尿素5月合约基差140元/吨，周度+80元/吨。从往年走势上看，短期仍处于基差震荡偏强阶段，前期有套保头寸的厂商可在积极出售现货的同时，逢低进行平仓操作。

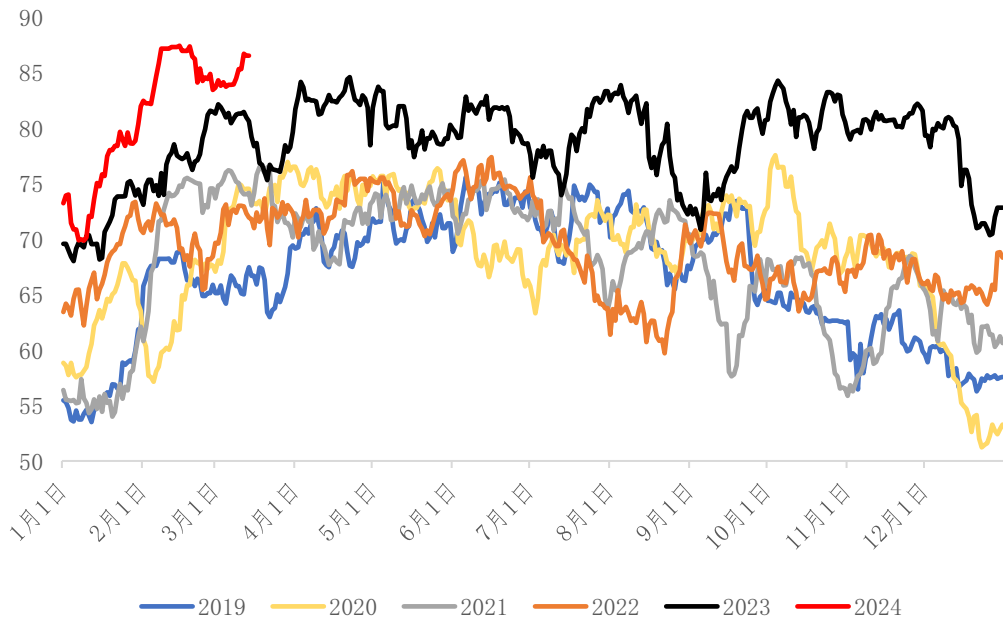
➤ 5-9价差：截至3月15日，尿素5-9价差94元/吨，周度-21元/吨，近月合约受现货偏弱以及出口利消息影响较大，相对远月合约表现较弱。

## 供应：周产小幅上涨

尿素日产（吨）



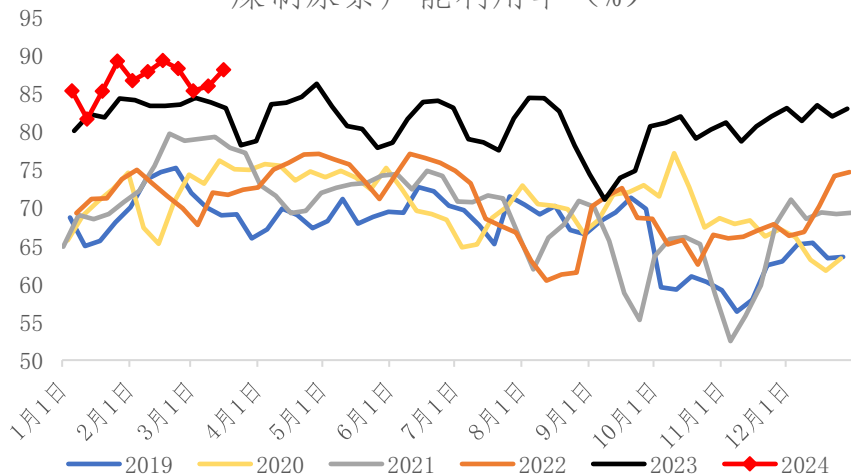
尿素产能利用率（%）



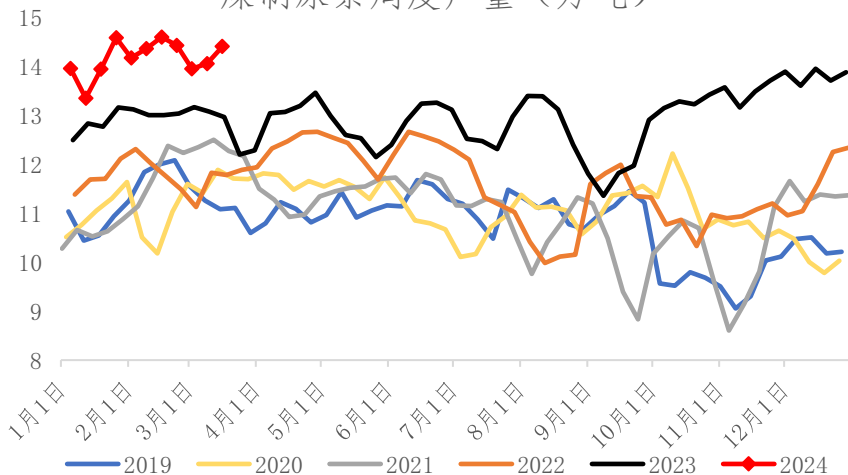
- 上周（3.8-3.15），隆众数据显示，尿素周产量129.67万吨，较上期涨2.46万吨，环比涨1.93%；尿素周均日产18.52万吨，较上周增加0.35万吨；尿素产能利用率85.55%，环比涨1.63%，同比处在历年同期高位。

## 供应：煤制装置复产带来供应增量

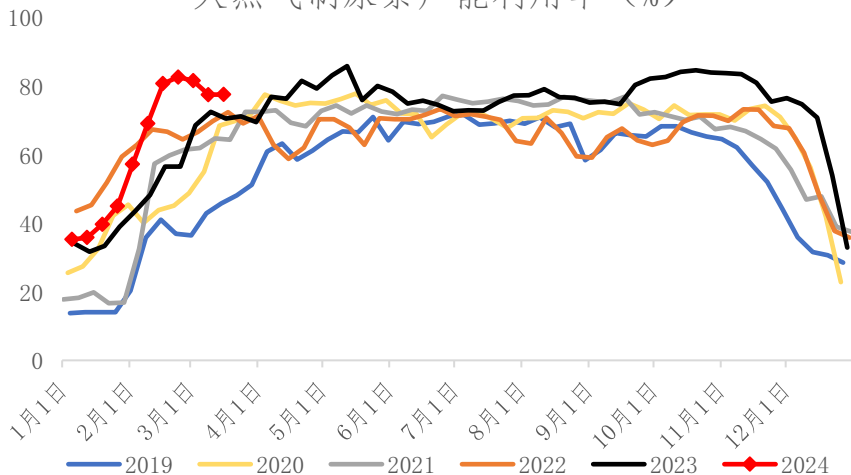
煤制尿素产能利用率 (%)



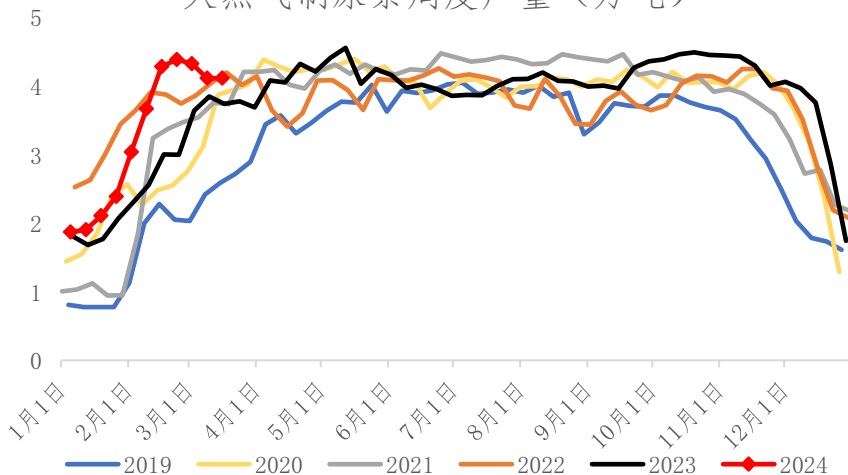
煤制尿素周度产量 (万吨)



天然气制尿素产能利用率 (%)



天然气制尿素周度产量 (万吨)



- 煤制尿素产量100.83万吨，较上期涨2.44万吨，环比涨2.48%；气制尿素产量28.84万吨，较上期涨0.02万吨，环比涨0.07%。
- 煤制尿素产能利用率88.12%，环比涨2.13%；气制尿素产能利用率77.61%，环比涨0.05%。周期内暂无企业停车，恢复4家煤制装置。

装置检修汇总

| 2024年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             | 甘肃刘化      | 70   | 1500 | 2023年11月15日停车 | 2024年3月3日复产  |
| 煤炭              | 云南解化      | 30   | 1000 | 24年3月3日故障停车   | 2024年3月7日复产  |
| 煤炭              | 安徽六国      | 30   | 1000 | 24年3月4日开始停车   | 2024年3月8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  | 2024年3月10日复产 |
| 煤炭              | 山东明水      | 30   | 800  | 24年2月28日开始停车  | 2024年3月11日复产 |
| 煤炭              | 安徽泉盛      | 30   | 900  | 24年2月28日开始停车  | 2024年3月11日复产 |
| 煤炭              | 吉林长山      | 30   | 400  | 24年3月14日开始停车  | 2024年3月16日复产 |

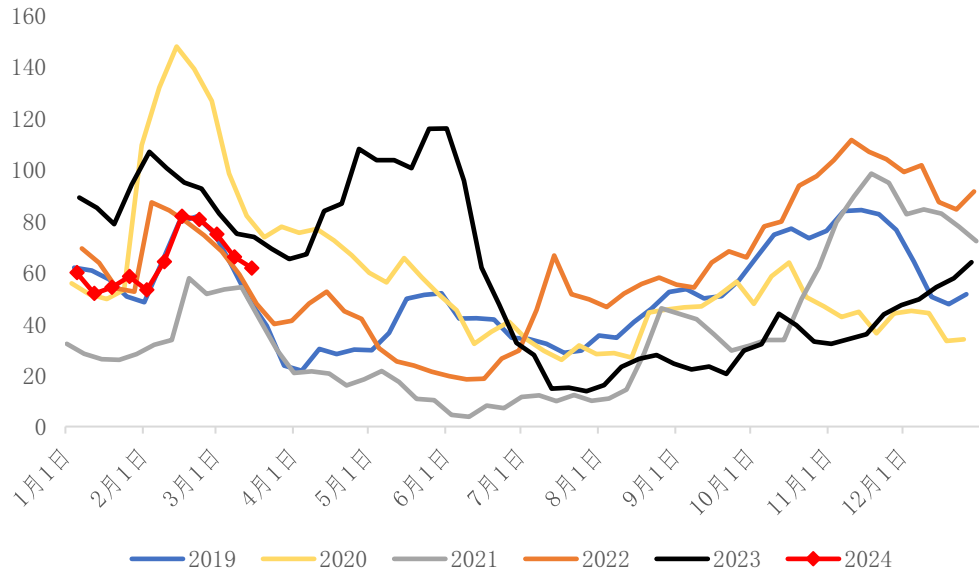
## 近期装置变动情况

2024年3月18日中国尿素装置变动汇总

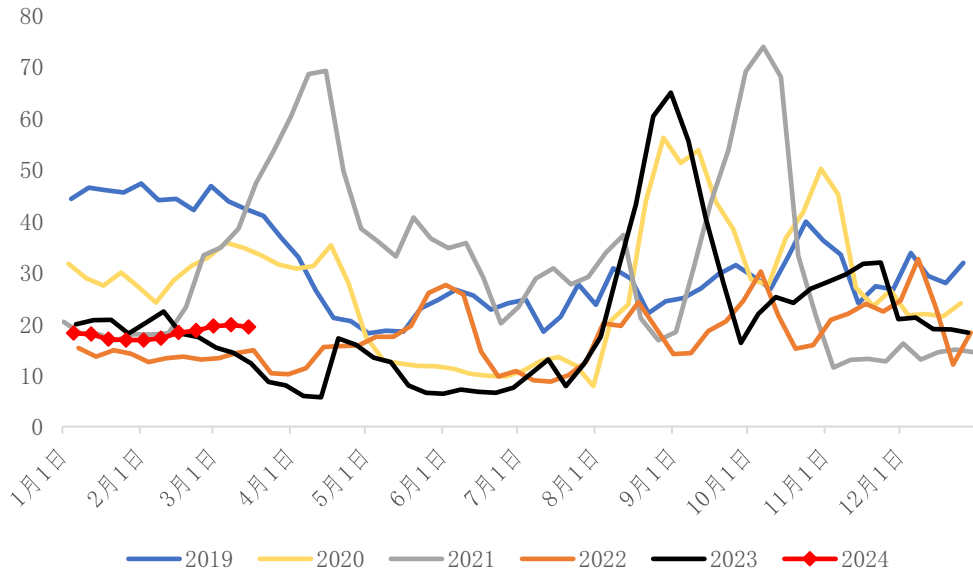
| 原料  | 企业简称      | 装置产能 | 影响日产 | 检修进展          | 检修时长或复产时间       |
|-----|-----------|------|------|---------------|-----------------|
| 煤炭  | 河南安阳化学    | 20   | 700  | 20年9月29日开始检修  | 一年多             |
| 天然气 | 中海油天野     | 52   | 1700 | 20年12月17日限气停车 | 不确定             |
| 焦炉气 | 山西中煤灵石    | 30   | 1000 | 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        |
| 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         |
| 天然气 | 云南祥丰      | 30   | 1000 | 24年3月5日开始停车   | 待跟踪             |
| 煤炭  | 安徽泉盛      | 30   | 900  | 24年3月14日开始停车  | 待跟踪             |
| 煤炭  | 安徽吴源      | 80   | 2800 | 24年3月15日开始停车  | 预计15天左右         |
| 煤炭  | 山东华鲁恒升    | 80   | 2600 | 24年3月18日开始停车  | 预计5天            |

## 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）



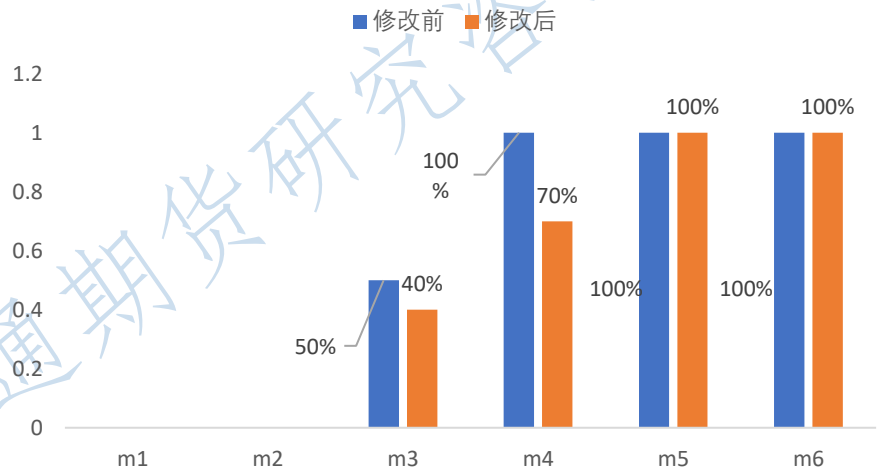
- 截至3月15日，尿素企业总库存量61.72万吨，较上周减少4.36万吨，环比减少6.60%，工业需求稳步推进以及复合肥生产旺季带动厂内库存去化，上周除了河北、内蒙古、山东、陕西、新疆等个别省份库存累积外，其他地区均在去库。目前企业库存处于同期中等水平，目前看工业需求和复合肥需求仍有支撑，日产维持高位、淡储资源陆续释放，预计厂内库存延续小幅去化状态。
- 截至3月15日，中国尿素港口样本库存量19.4万吨，环比减少0.4万吨，环比跌幅2.02%；本周期主要是烟台港、锦州港货源零星离港，其余港口整体数量暂无明显变动，港口库存量窄幅下降；当前出口方面消息反复扰动市场情绪，但春耕保供阶段，出口政策未出现明显转向，厂商出口心态仍较为谨慎，预计港口货源保持低位运行。

## 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          |              |     |     |

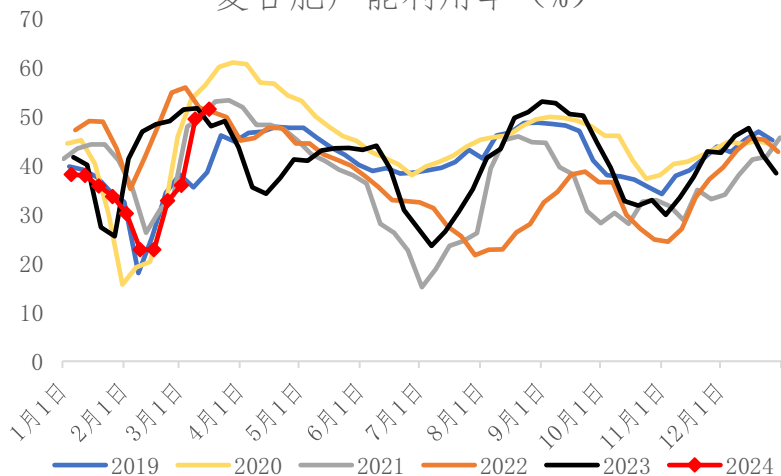
- 农需偏弱，小麦返青追肥进入尾声阶段，春耕需求仍有待释放。
- 商业储备要求略有调整：储备时间内第三个月的月末库存量不低于承储任务的40%，第四个月不低于70%，其他不变。此前该项要求为第三个月的月末库存量不低于承储任务的50%，第四个月不低于100%。按照淡储规则，3月份开始东北地区的国储资源预计逐渐释放。

商业储备不同时间节点要求

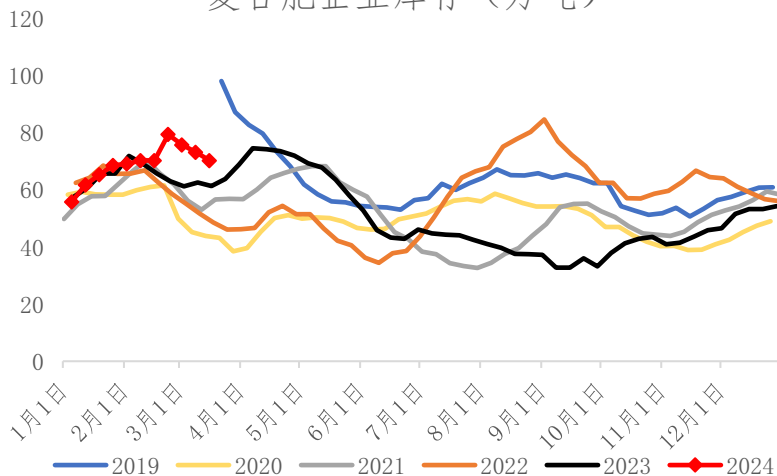


## 需求：复合肥开工率延续回升

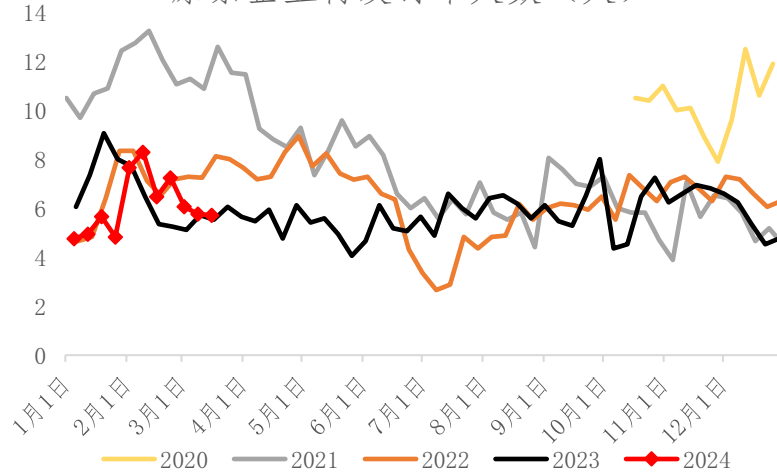
复合肥产能利用率 (%)



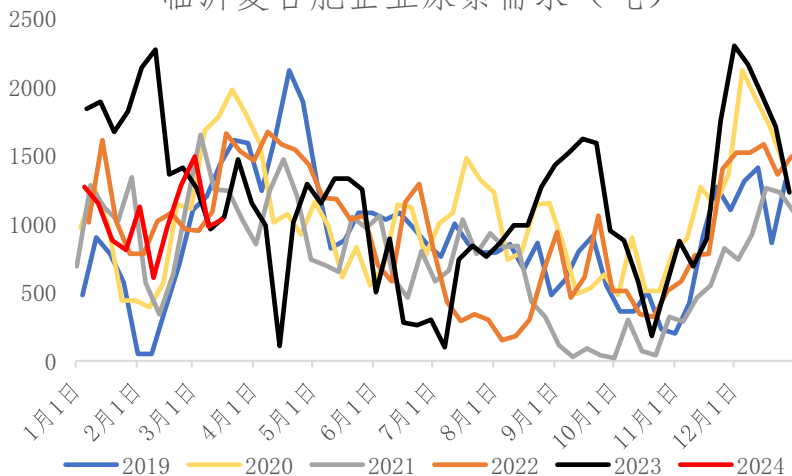
复合肥企业库存 (万吨)



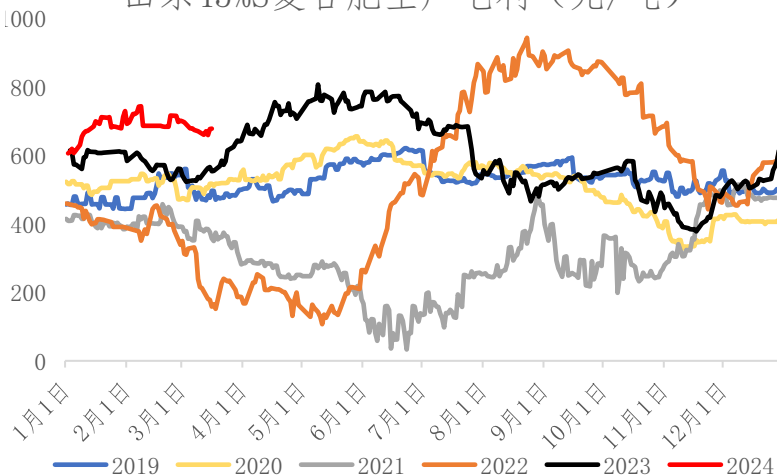
尿素企业待发订单天数 (天)



临沂复合肥企业尿素需求 (吨)



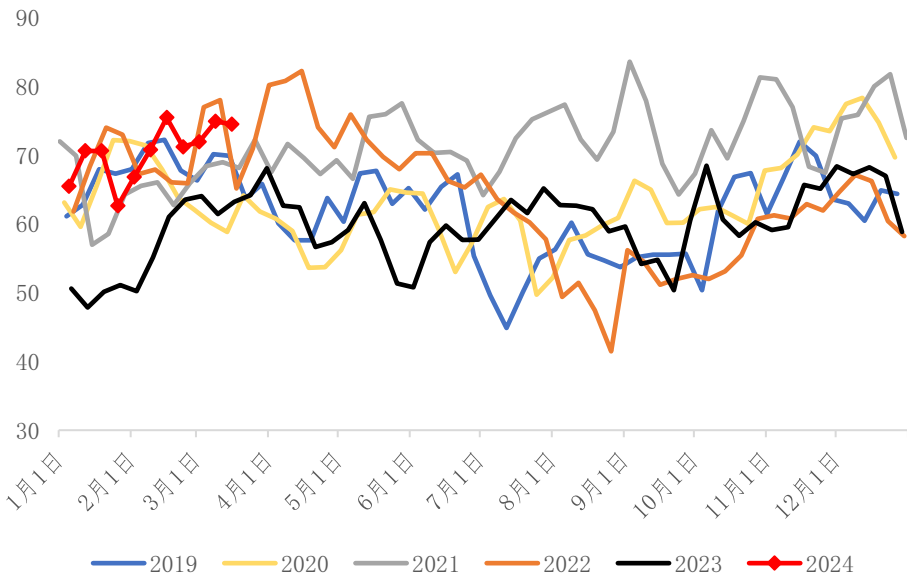
山东45%S复合肥生产毛利 (元/吨)



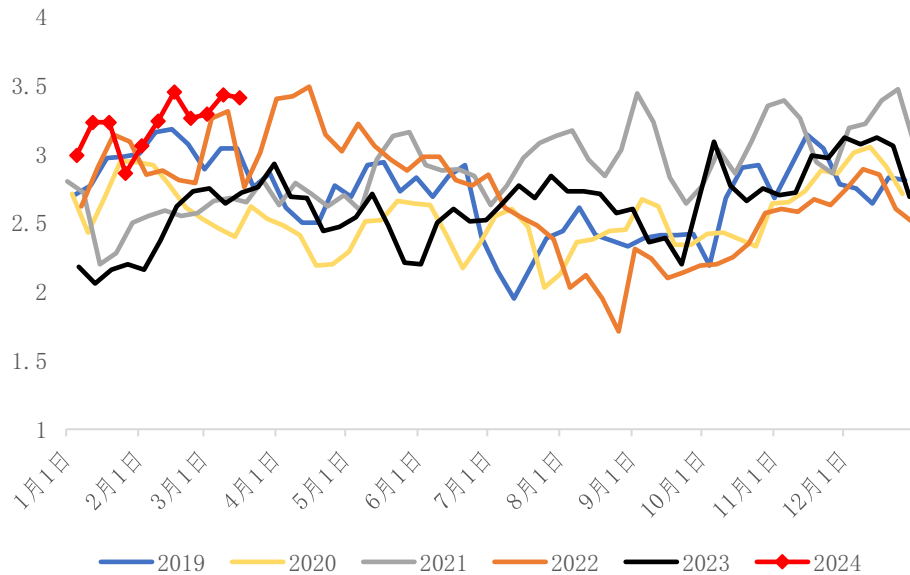
- 截止到3月15日，复合肥开工率51.48%，较上周上涨1.58个百分点，同比上涨3.46个百分点；基层农需逐渐启动，复合肥开工旺季，近期复合肥市场交投活跃，厂内库存去化，利润形势同比偏好，预计复合肥维持高开工，依旧对尿素需求形成较强支撑。

## 需求：三聚氰胺开工率高位运行

三聚氰胺产能利用率 (%)



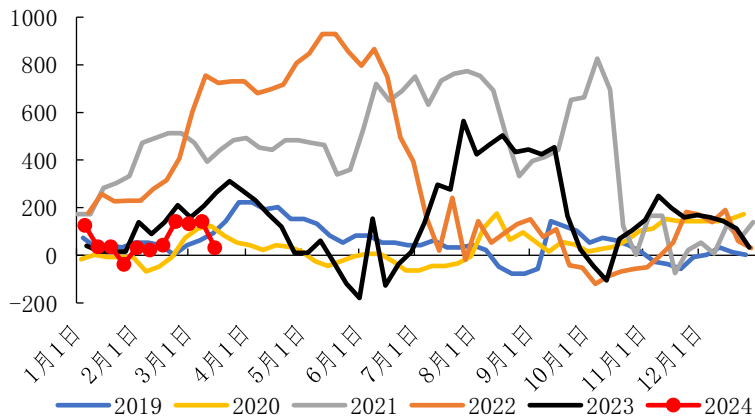
三聚氰胺周产量 (万吨)



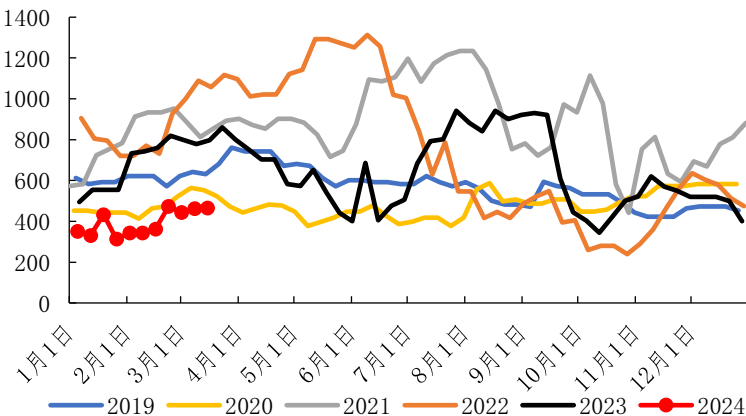
- 截至3月15日，中国三聚氰胺产能利用率为74.47%，较上周减少0.4个百分点，同比偏高11.27个百分点。目前处于三聚氰胺生产相对旺季，开工率预计高位波动。

## 成本利润：煤制尿素利润回落

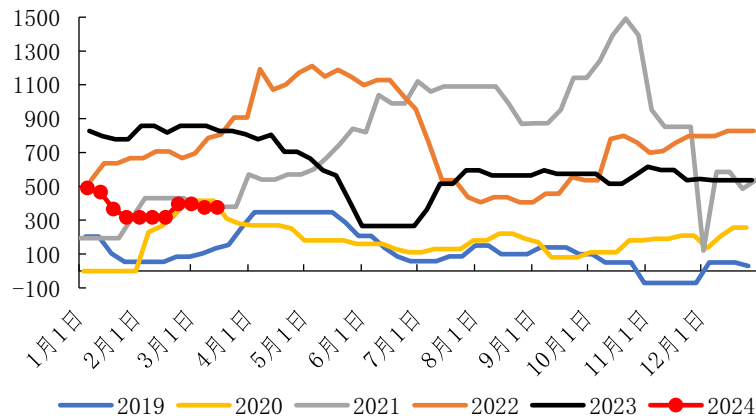
固定床生产毛利（元/吨）



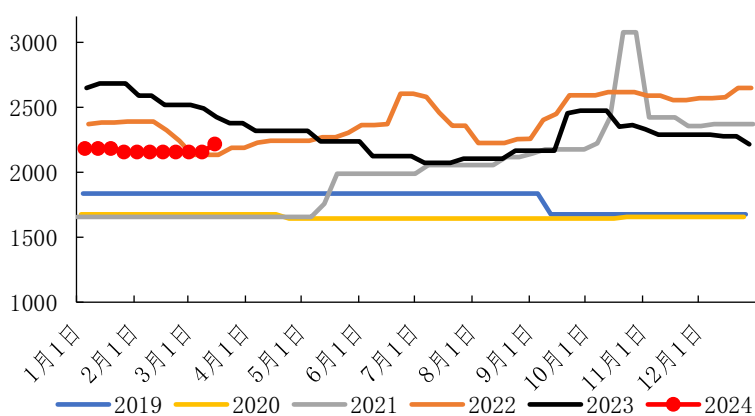
水煤浆生产毛利（元/吨）



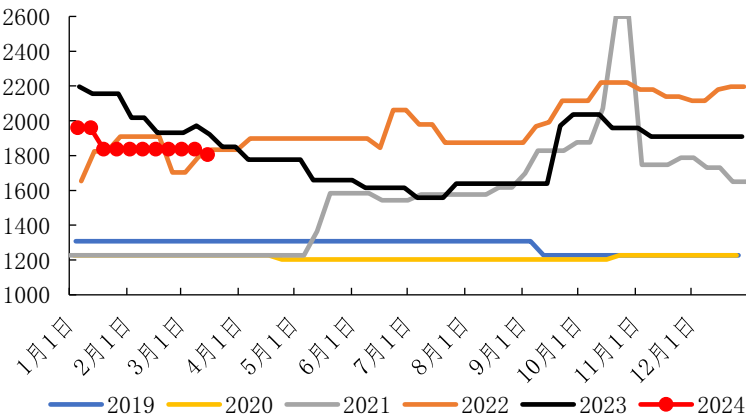
天然气制生产毛利（元/吨）



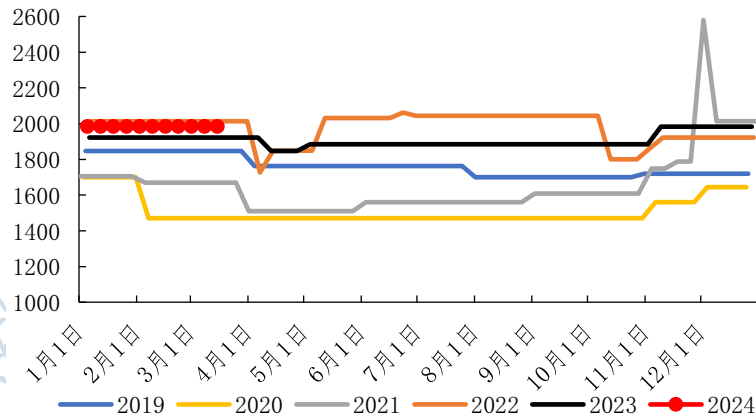
固定床生产成本（元/吨）



水煤浆生产成本（元/吨）

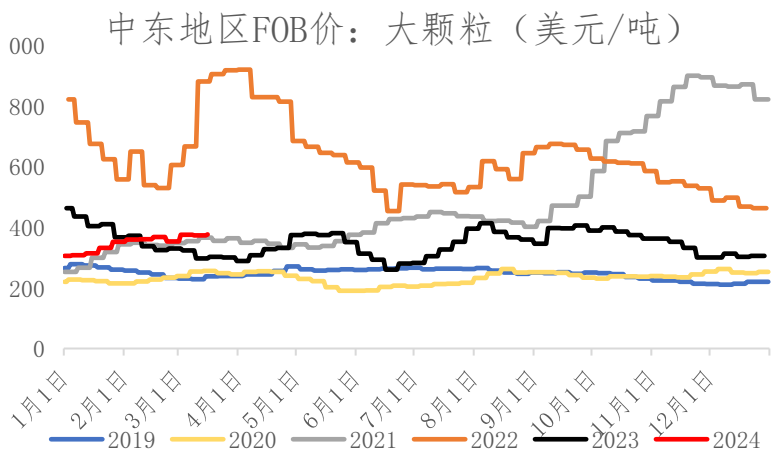
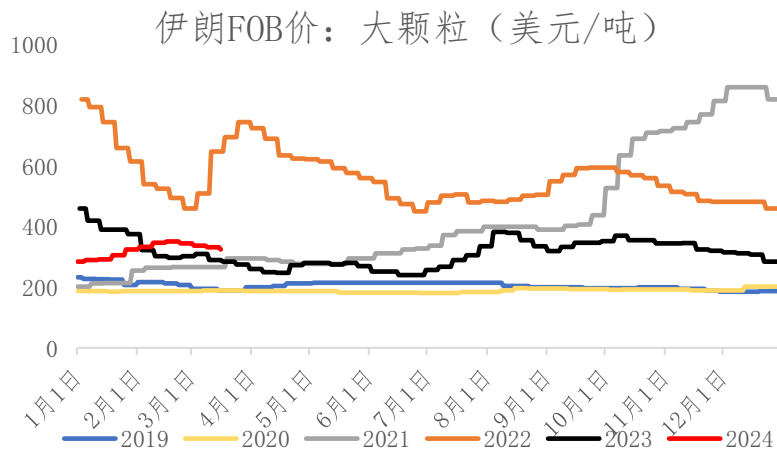
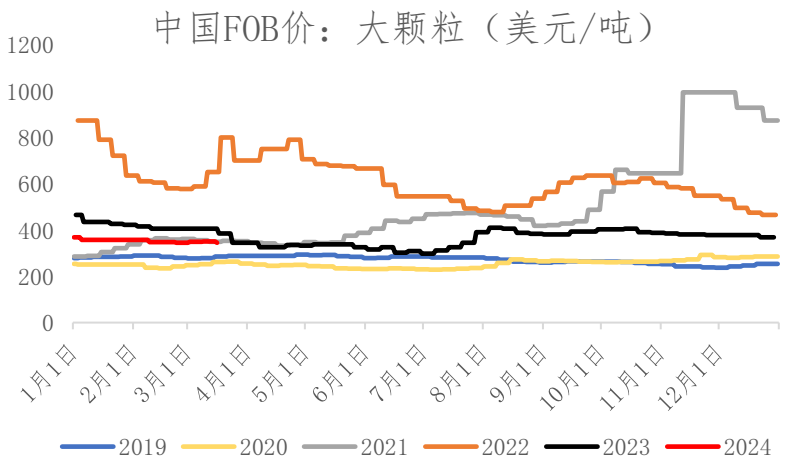
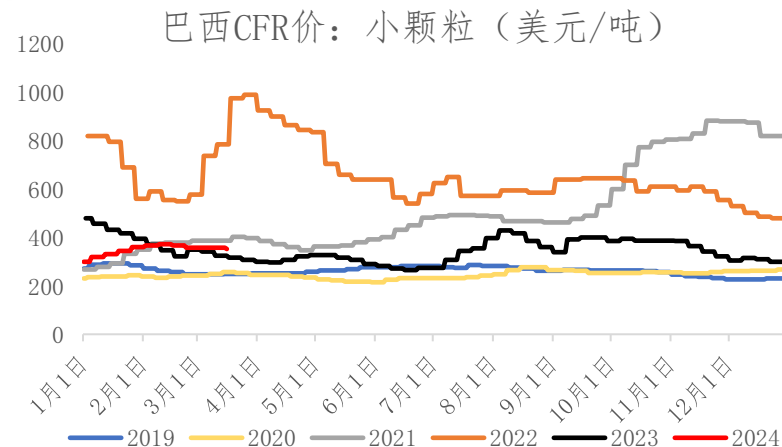
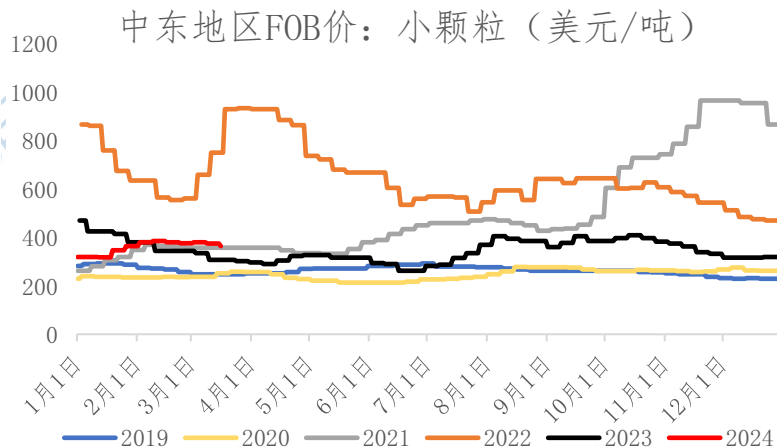
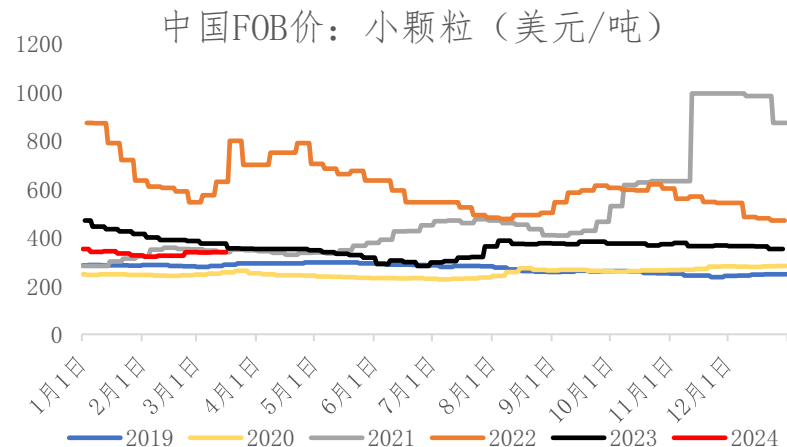


天然气制生产成本（元/吨）



- 上周尿素现货价格有所下滑，煤制尿素成本回落、气头成本持稳，利润有所回落。煤制固定床工艺理论利润为33元/吨，较上周下调110元/吨。煤制新型水煤浆工艺理论利润为465元/吨，较上周上调2元/吨。气制工艺理论利润377元/吨，较上周持平。

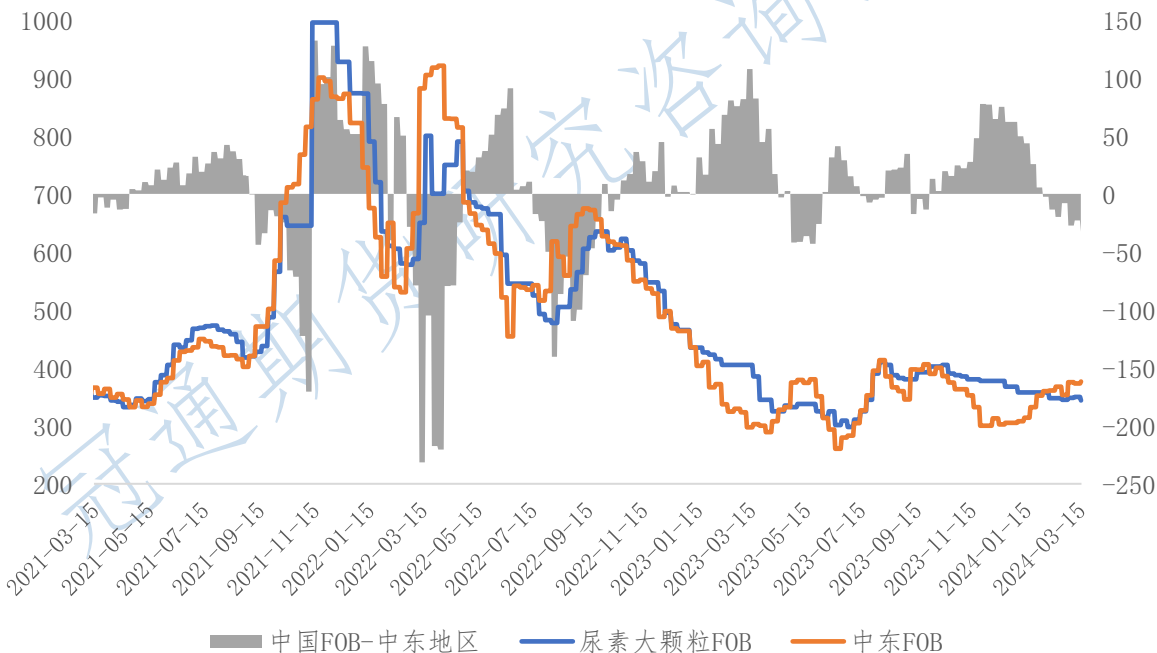
## 国际市场：国际尿素价格偏弱运行



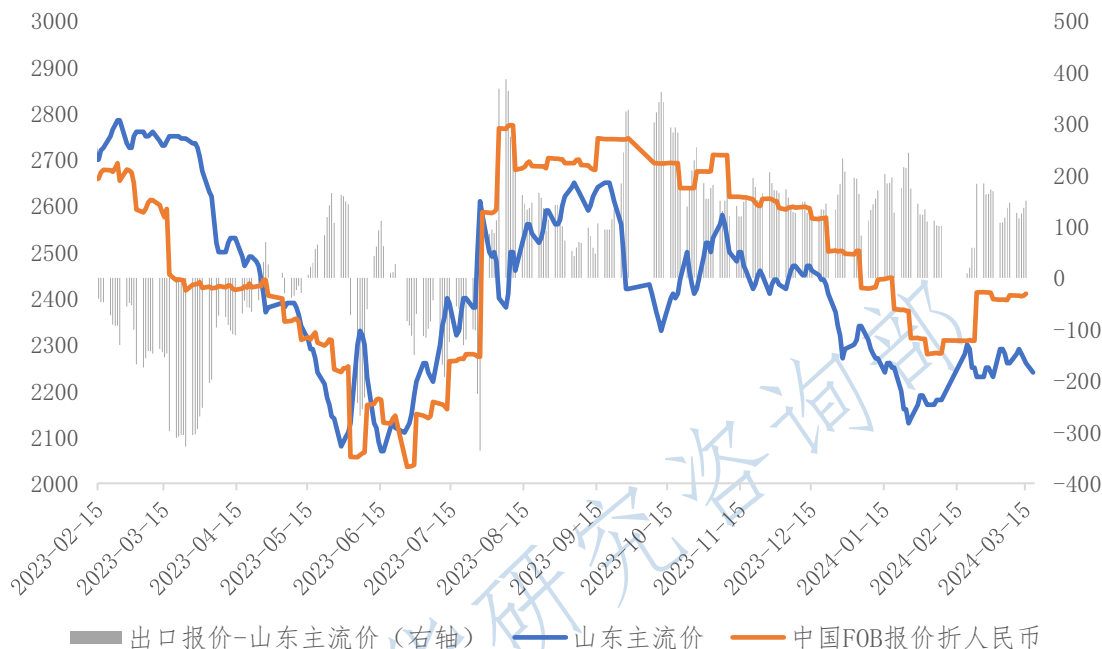
- 上周，国际市场除了美国外，其他地区下跌为主。截止到3月15日，大颗粒中国FOB价报344美元/吨，周环比-6美元/吨；伊朗大颗粒FOB价格325美元/吨，周环比-7.5美元/吨；阿拉伯海湾大颗粒FOB价格376.5美元/吨，周环比+3.5美元/吨。

## 国际市场：国内-国际价差周度有所走扩

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）



- 上周国际价格下跌为主，国内-国际负向价差周度有所走扩。
- 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走扩。
- 印度RCF发布新一轮不确定量尿素进口标购，开标日期在3月27日，船期至5月20日。从目前市场主要的法检消息来预测，时间角度考虑，中国尿素厂商难以参与本轮招标。

#### 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