

【冠通研究】

制作日期：2024 年 11 月 11 日

尿素周报：交易逻辑重回产业现实，平衡表宽松施压盘面

摘要：

交易逻辑重回产业现实，平衡表宽松施压盘面。供应端，10 月中下旬以来，装置检修情况时有发生，尿素产量延续小幅下滑态势，但基本上维持在日产 18.5 万吨以上的高位，后续看气头装置检修力度从下旬开始逐渐加大，短期供应端压力难有明显缓解。需求端，淡季阶段刚需支撑薄弱，短期需求关注点在于国储节奏和复合肥返青肥生产负荷抬升力度上。从库存状态看，当下供需差仍较大，供需再平衡需要供需两端均发力，短期还难以看到促进供需修复的明显驱动，上游持续大幅的累库进一步施压尿素价格。我们认为，上周宏观周之后，国内政策预期兑现，短期市场交易逻辑或再度转向产业层面，产业层面供需矛盾仍待消化，短期关注淡季储备逢低采购的力度，盘面或延续以时间换空间的承压偏弱震荡状态，下方空间预计有限，后续看供需两端存边际修复预期，盘面仍有阶段性反弹机会。操作上，盘面估值相对偏低，单边观望为宜，考虑到后续产业现实存边际修复预期，可逢低做多 1-5 月差来表达。2501 合约运行区间参考 1730-1850 元/吨。

期货盘面上看，上周尿素主力先涨后跌，维持区间震荡态势。本周一主力开盘后大幅下挫，国内重要会议后，短期市场交易逻辑或再度转向产业现实，关注基本面修复情况，盘面下行空间预计较为有限。

现货市场来看，上周工厂报价窄幅调整，供应端压力未明显缓解、需求端支撑薄弱，短期供需两端难有明显修复，预计现货价格承压偏弱震荡，成本支撑逻辑下，下方空间较为有限。

供应方面，上周产量延续小幅下滑。本周预计 1 家企业计划检修，3-4 家停车企业恢复生产，考虑到短时故障，预计本周产量变动有限，整体上供应维持充裕状态。

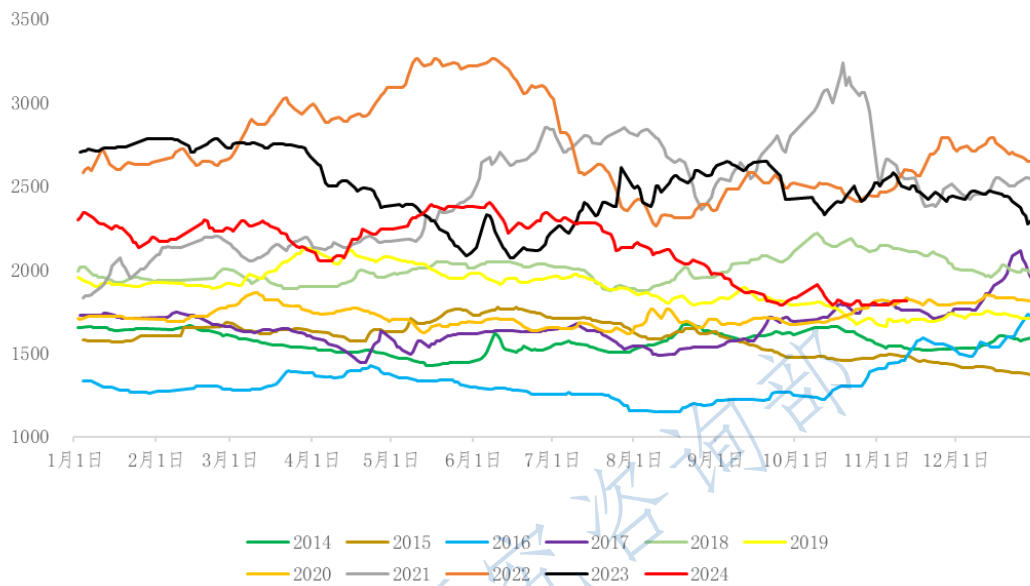
需求方面，秋季肥基本上结束，后续需求重点关注淡季储备力度和复合肥返青肥生产节奏，整体需求支撑薄弱。

库存方面，短期供强需弱格局延续，尿素厂内库存保持较高累积斜率且持续创新高，目前看气头装置的检修多集中在下旬，需求疲态难改，预计上游延续累库。

现货价格动态

尿素现货市场来看，上周尿素价格小幅上涨后持稳，周度价格重心略有上移。前半周，盘面连续拉涨加之磷肥会议的召开，带动部分地区低端成交好转，工厂报价小幅上调；但短期尿素供需宽松压力仍较大，涨后下游态度再度谨慎观望、跟进放缓，前期订单支撑下，工厂报价僵持持稳。周末现货报价延续稳中小幅波动态势，成交形势仍不见好转。短期看，气头装置检修集中在下旬，供应压力难有缓解，需求端复合肥生产以及国储力度抬升缓慢，供需格局难有明显修复，预计本周现货价格依旧承压窄幅震荡。11月11日，山东、河南及河北尿素工厂出厂价格范围多在 1760-1780 元/吨。

山东尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



数据来源：Wind、冠通研究咨询部

期货动态

上周，盘面上尿素先涨后跌，仍维持区间震荡态势，周度收盘价格重心变动有限。周一周二，主力连续两日偏强运行，一度上破 1850 元/吨上方；周三，美国大选尘埃落定，商品市场整体下挫，叠加尿素厂库延续大幅累库，尿素主力明显下跌，重回此前窄幅震荡区间；周四周五，主力延续震荡态势。上周五国内人大常委会闭幕，政策兑现或不及市场预期，商品市场自上周五夜盘承压回调，本周一尿素主力大幅低开后下跌，短期盘面预计承压偏弱运行。截止到 11 月 8 日，尿素主力 1 月合约报收于 1837 元/吨，较 11 月 1 日结算价 1823 元/吨上涨 14 元/吨，涨幅 0.77%，振幅 3.11%。

从技术图形来看，9 月 24 日至国庆假期前，国内宏观政策超预期密集释放，政策底信号明显，市场预期改善，商品市场整体大幅拉涨；国庆节后一周宏观情绪退潮，盘面上尿素价格持续回落至 1800 元/吨附近，但宏观带动的这波反弹抬升了价格尿素价格运行区间底部；10 月中旬以来，出口相关消息较多，加之现货价格再次跌至前低附近，市场做空

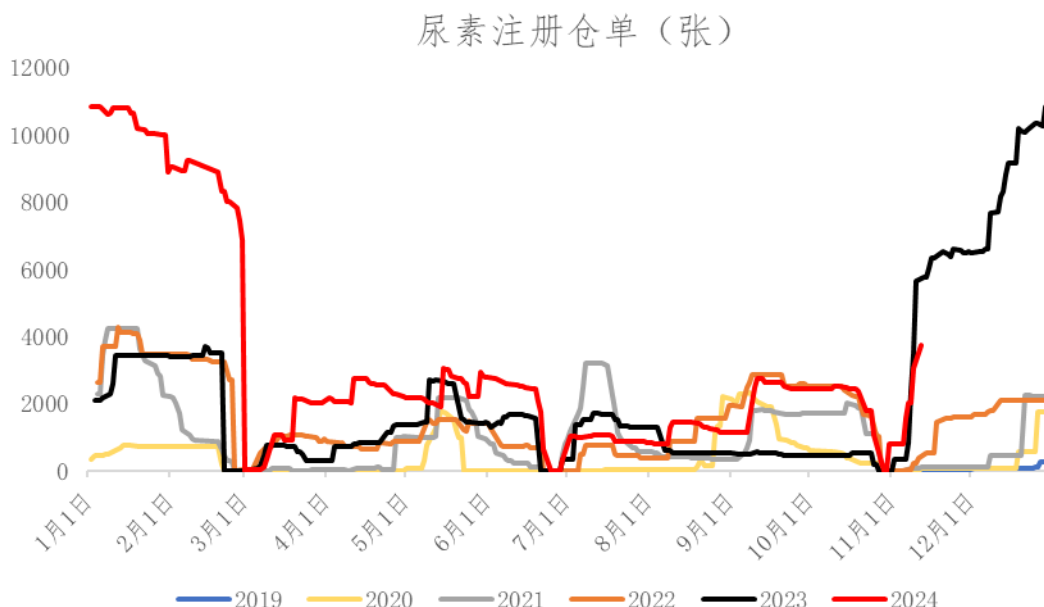
情绪放缓，盘面基本上保持在 1800-1850 区间内震荡；11 月上旬，宏观预期兑现窗口，美国大选、国内召开人大常委会，盘面上尿素波动有所加大，但上周五政策预期兑现后，短期市场宏观预期交易或放缓，盘面上尿素交易预计再度转向产业面。UR501 合约上周周度成交量 1250.57 万吨，周环比减少 24.68 万吨；持仓量 326.00 万吨，周环比减少 16.5 万吨。

上周，尿素期货价格重心变动有限、现货价格周度小幅上涨，基差周度略有走强。以山东地区为基准，截至11月8日，尿素1月合约基差-27 元/吨，周度+13元/吨。目前1月合约小幅升水现货，距离交割为时尚早，基差仍会有所反复。截至11月8日，1-5价差-72元/吨，周度+8元/吨。



数据来源：Wind、冠通研究咨询部

2024 年 11 月 11 日，尿素仓单数量 3739 张，周环比+2931 张。

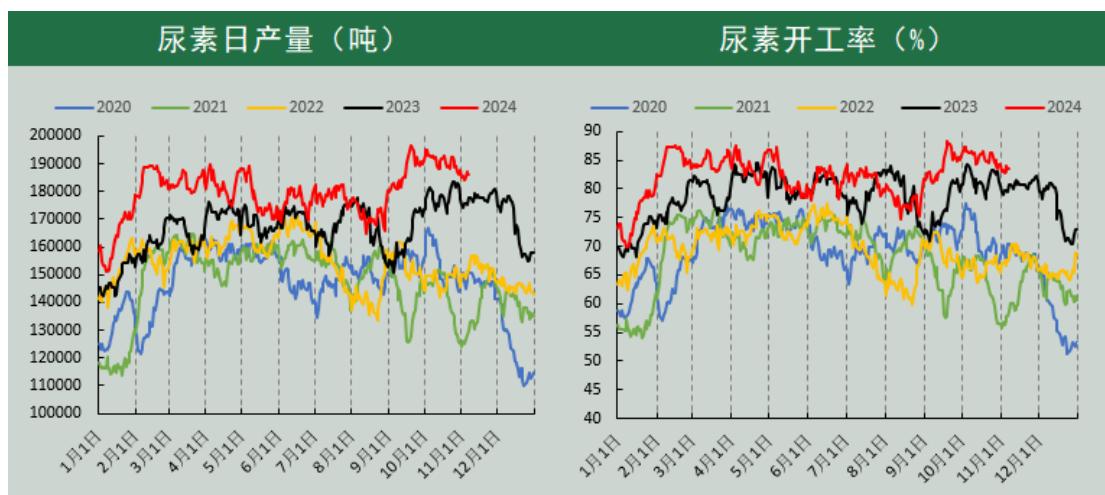


数据来源：Wind、冠通研究咨询部

尿素供应端

上周，尿素周产量延续小幅下滑态势。隆众数据显示，10月31日-11月6日尿素周产量129.92万吨，较上期跌1.87万吨，环比跌1.42%；尿素周均日产18.56万吨，较上周减少0.27万吨。其中，煤制尿素周产量101.63万吨，较上期涨1.15万吨，环比涨1.14%；气制尿素周产量28.29万吨，较上期减少3.02万吨，环比跌9.65%。小中颗粒周产量103.51万吨，环比-2.28%；大颗粒周产量26.41万吨，环比+2.09%。

装置变动上，上周新增5家（装置）企业停车，停车企业恢复4家（装置）企业。本周预计1家企业计划检修，3-4家停车企业恢复生产，考虑到临时性检修或有发生，预计本周产量变动有限。根据肥易通数据，2024年11月11日，全国尿素日产量18.43万吨，较上周五下降0.26吨，开工率81.00%。（2024年10月份全国平均日产量19.11万吨，较9月上升0.47万吨，平均开工率84.01%，较9月上升2.1%）

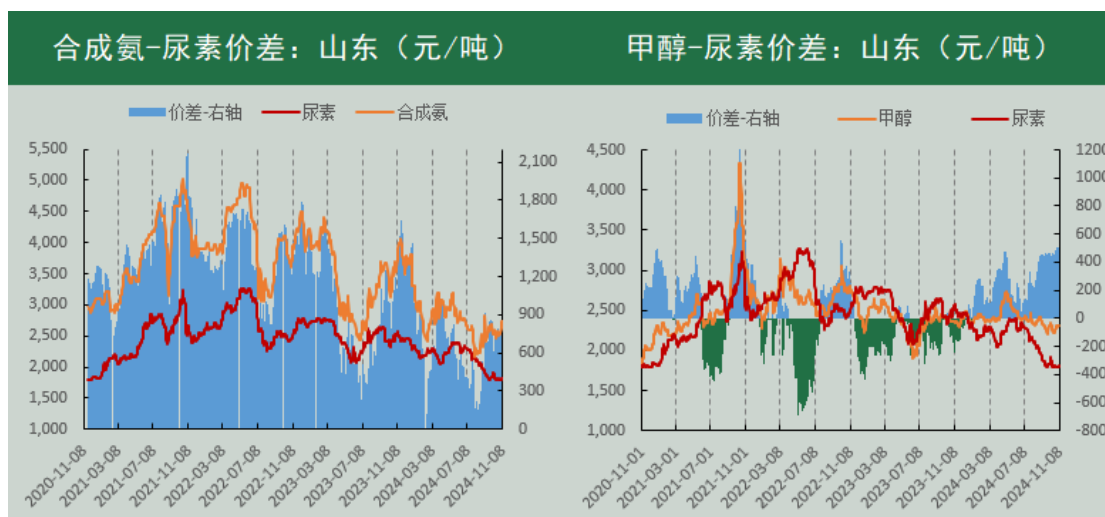


数据来源：Wind、冠通研究咨询部

原材料市场来看，上周煤炭价格持稳为主。短期煤炭市场维持强预期弱现实的态势。短期看，今年气温偏高、电厂日耗抬升较为缓慢，非电需求度过“金九银十”旺季、采购逐渐转弱，长协煤和进口煤资源充足状态下，产业链上下游库存高位运行，抑制煤炭价格上行；但后续看北方冬储预期仍在，我们预计短期煤炭价格窄幅波动为主，下方空间较为有限。截止11月11日，秦皇岛动力末煤Q5500报价在855元/吨，周度持平；晋城市场价格，无烟煤洗小块1170元/吨，周度持平。

上周，国内液化天然气价格有所下跌，据生意社液化天然气报价，截至11月11日国内液化天然气基准价为4310元/吨，与11月4日相比(4436元/吨)，周度-126元/吨，周环比-2.84%。

上周，合成氨价格震荡上涨，周度价格重心有所上移，截止到11月8日，山东地区合成氨价格2743元/吨，周度上涨173元/吨；尿素现货价格重心周度变动有限；山东地区合成氨尿素价差933元/吨，周度走扩153元/吨。上周，甲醇现货价格持稳为主，截止到11月8日，甲醇报价2335元/吨，周度持平，甲醇与尿素价差525元/吨，周度收窄20元/吨。



数据来源：Wind、冠通研究咨询部

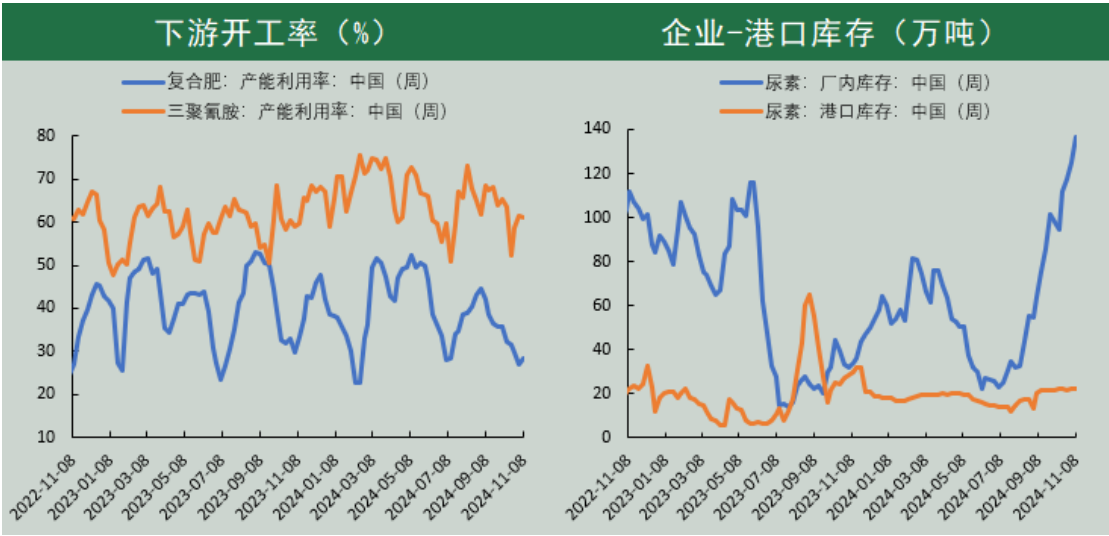
尿素需求端

上周，复合肥价格持稳，截止到11月8日，45%硫基复合肥报价2700元/吨，周环比持平；原材料端涨跌互现，其中尿素、合成氨和氯化钾价格周度小幅上涨，硫酸价格周度下跌，磷酸一铵价格周度持平，总体上成本小幅上涨，复合肥市场价格持稳状态下，利润环比小幅收缩。11月1日-7日，复合肥开工率28.64%，较上周增加1.73个百分点，同比偏低5.09个百分点。秋季肥生产基本上结束，部分装置停车，开工率下滑至低位，上周磷复肥会议，预计冬储政策逐渐明朗，装置开工负荷或低位逐渐抬升。

11月1日-7日，中国三聚氰胺周均产能利用率61.12%，较上期减少0.23个百分点，同比偏高1.59个百分点。从装置变动计划上看，奎屯锦疆一二期、湖北华强装置存开车预期，本周三聚氰胺产能利用率或将提升，预计在64%左右。三聚氰胺国内需求疲弱、储备性需求逢低采购，四季度出口支撑尚可，三季度以来，工厂盈利有所修复，短期开工率有望延续高位运行态势，对于原料端尿素形成一定支撑。

库存数据来看，截至2024年至2024年11月6日，中国尿素企业总库

存量 136.31 万吨，较上周增加 11.17 万吨，环比增加 8.93%，同比偏高 102.17 万吨。本周看，预计供应预计变动有限，需求亦难有明显修复，厂内库存预计延续累积态势。截至 11 月 7 日，中国尿素港口样本库存量 22.2 万吨，环比减少 0.1 万吨，环比跌幅 0.44%；本周期主要烟台港部分大颗粒零星货源进港，天津小颗粒零星离港转内贸，其他港口未见明显变化，整体港口库存量小幅下降。



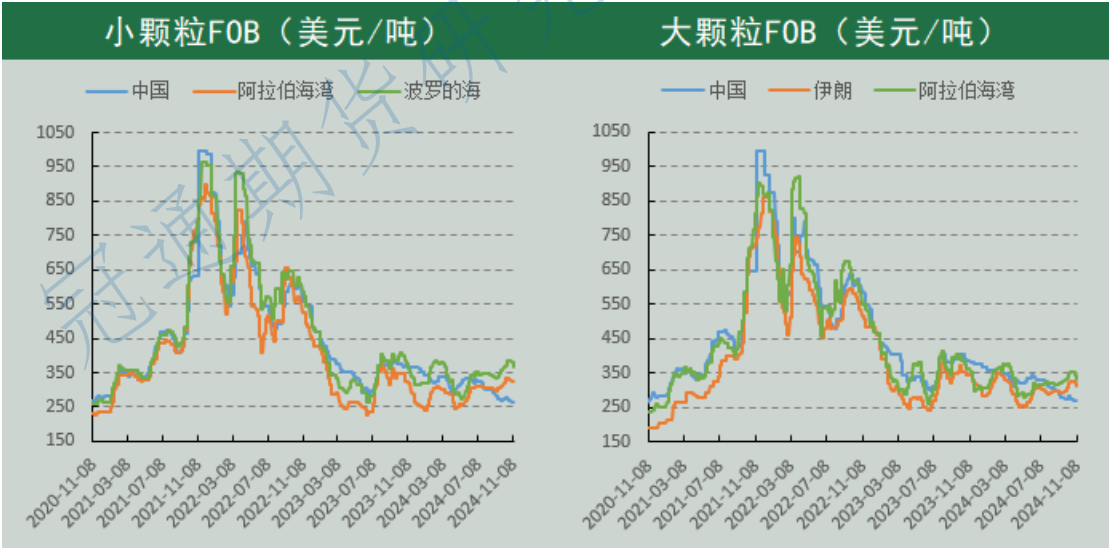
数据来源：Wind、冠通研究咨询部

国际市场

上周国际尿素市场氛明显转弱，特别是大颗粒尿素价格大幅下滑，但供应商下调报价并未改善市场成交现状，买家整体情绪观望。10 月 29 日，印度 IPL 发布新一轮尿素进口标购，仅限发货至印度西海岸，目标采购量为 100 万吨，11 月 11 日开标，船期至 12 月 25 日，关注招标价格和数量是否会提振国际尿素市场情绪。截止到 11 月 8 日，小颗粒中国 FOB 价报 264 美元/吨，周环比持平；波罗的海 FOB 报价 325 美元/吨，周环比持平；阿拉伯海湾价格 365 美元/吨，周环比-15 美元/吨；东南亚 CFR 报价 397.5 元/吨，周环比-22.5 美元/吨。截止到 11 月 8 日，大颗粒中国 FOB 价报 269 美元/吨，周环比持平；埃及大颗粒 FOB

价格 361 美元/吨，周环比-10 美元/吨；阿拉伯海湾大颗粒 FOB 价格 332.5 美元/吨，周环比-9.5 美元/吨；波罗的海大颗粒 FOB 价格 322.5 美元/吨，周环比-12.5 美元/吨；东南亚 CFR 报价 382.5 美元/吨，周环比-17.5 美元/吨；美湾 FOB 报价 312.5 美元/吨，周环比-5.5 美元/吨。

目前看，中国尿素出口政策暂时仍处于收紧状态，国内企业预计参与本次印标概率较小。



数据来源：Wind、冠通研究咨询部

冠通期货 研究咨询部 张娜

执业资格证书编号：F03104186/ Z0021294

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，引用或转发。