

冠通期货-2024年12月 尿素月度报告

制作日期：2024年11月27日

冠通期货 研究咨询部 张娜

执业资格证书编号：F03104186/Z0021294

联系电话：010-85356618

核心观点

观点:

供应端：按照目前日均产量测算，11月份产量预计在553万吨左右，远高于往年同期水平。气头装置从11月初开始检修力度逐渐加大，冬季天然气需求高峰阶段，12月份检修力度会进一步加大，预计环比11月份气头装置平均日产下降1.2万吨左右，按照目前的装置变动来测算，12月份产量有望维持在535-545万吨的水平，平均日产预计在17.2-17.5万吨之间。

需求端：12月份尿素需求边际继续回升。工需的主要增量预计来自复合肥生产力度的加大，随着冬储肥预收推进，工厂陆续排产，装置负荷逐渐抬升，目前整体进度较往年同期缓慢，但随着时间推移，行情逐渐明朗，预计下游冬储操作会加快；其他工需预计会维持相对平稳的态势。农业需求处在淡季阶段，储备性需求是主导需求，新规则后淡季储备考核标准更加明确，预计承储企业根据市场情况逢低跟进，关注需求持续性和集中度。出口仍保持收紧状态，尿素工厂库存压力逐渐攀升，但是市场对于出口消息反应敏感，保供稳价基调下，出口政策调整亦较难。

库存端：11月份尿素延续累库态势，目前厂内库存处在近几年高位。近期累库幅度逐渐收窄，12月份供减需增，库存有望阶段性去化。

综合来看，12月份尿素供降需增，厂内库存有望阶段性去化，基本面格局有边际好转预期。宏观层面看，12月份召开中央经济工作会议、政治局会议，宏观政策预期交易预计加大。总体上，我们认为当下尿素处于基本面边际修复预期的缓慢兑现阶段，宽松的供需格局仍限制价格上方空间，但现货价格跌破部分装置成本线，后续看市场无较大新增利空，市场对于价格底部区间预期较为一致，下方空间也较为有限；12月份尿素或在基本面修复以及宏观氛围提振下出现阶段性的反弹机会，反弹空间不宜过度乐观。操作上，区间内高抛低吸，2501合约关注1750-1950区间，2505合约关注1840-2030区间。

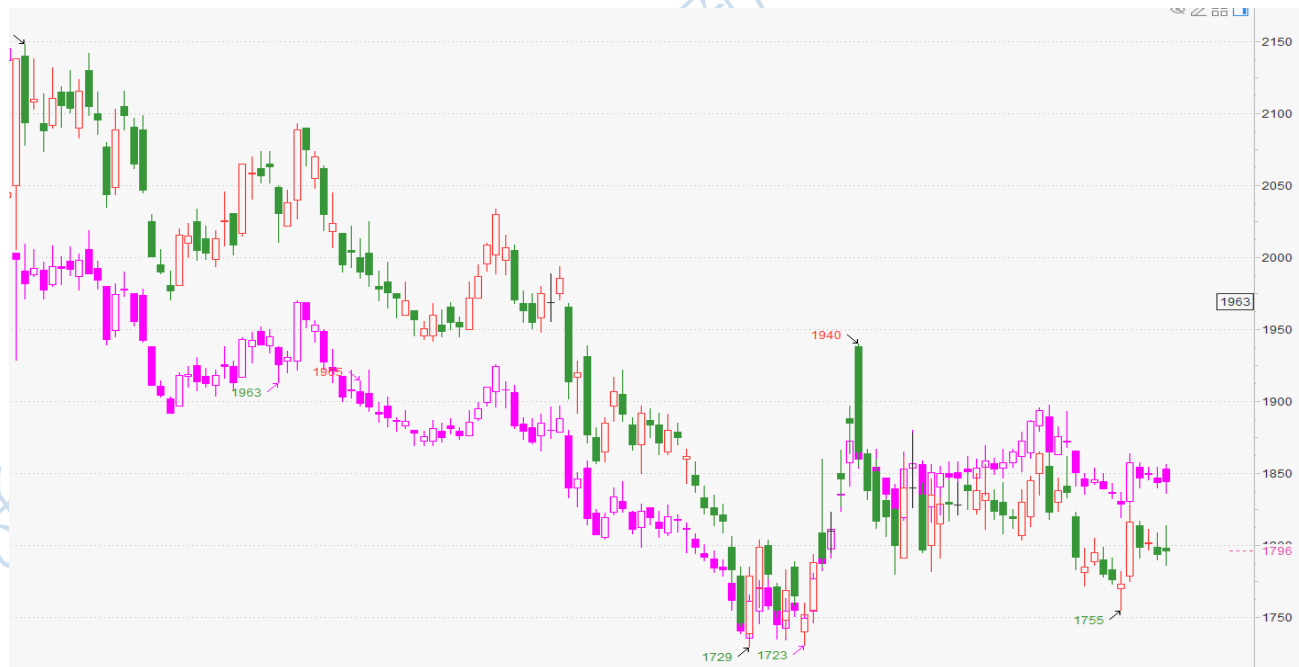
风险因素：出口政策、煤炭价格、复合肥补库强度、美国大选、国内宏观政策刺激



行情回顾



冠通期货
Guantong Futures



尿素2501&2505合约日K线



尿素2501&2505合约小时K线

- 11月份尿素基本上维持区间震荡的态势，价格重心有所下移。11月初，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；国内人大会议之后，政策利好兑现，商品市场整体下挫，盘面上尿素交易重点重回产业逻辑，主力跌破此前震荡区间下沿，整体价格运行中枢下移；但从产业层面看，尿素供需格局最宽松的阶段已经过去，后续供应端有气头装置冬季集中检修预期，需求端亦有淡储以及复合肥冬储肥生产预期，基本面利空计价已经较为充分，加之下方亦存成本支撑，盘面上前低支撑有效，11月中旬以来，主力合约大体围绕1800关口争夺。

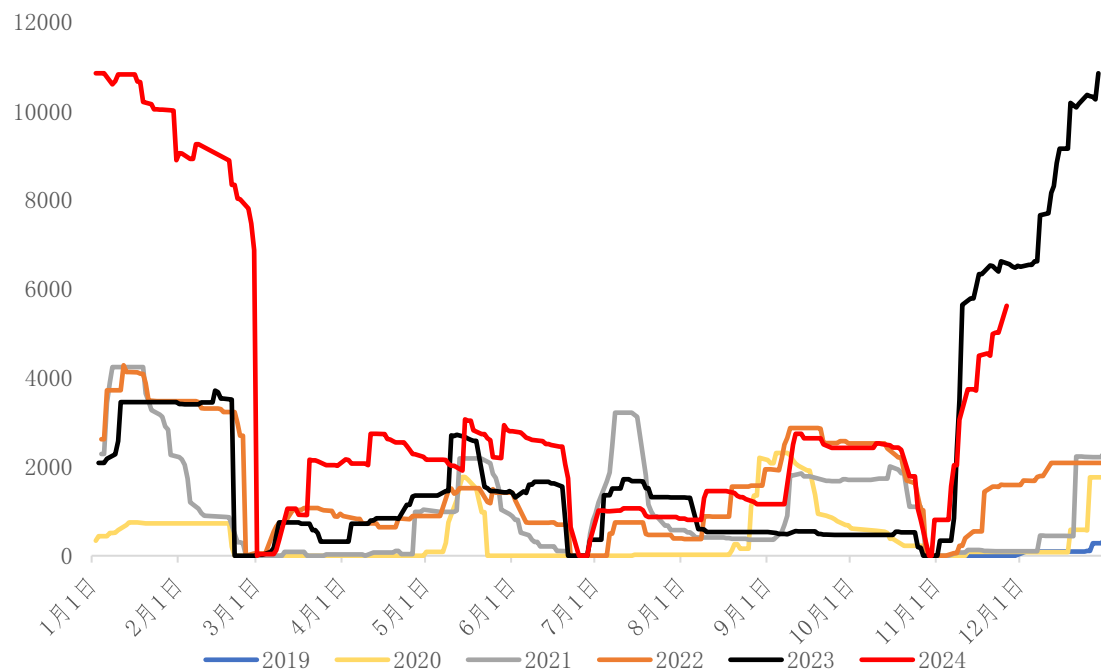


仓单数量和交割情况

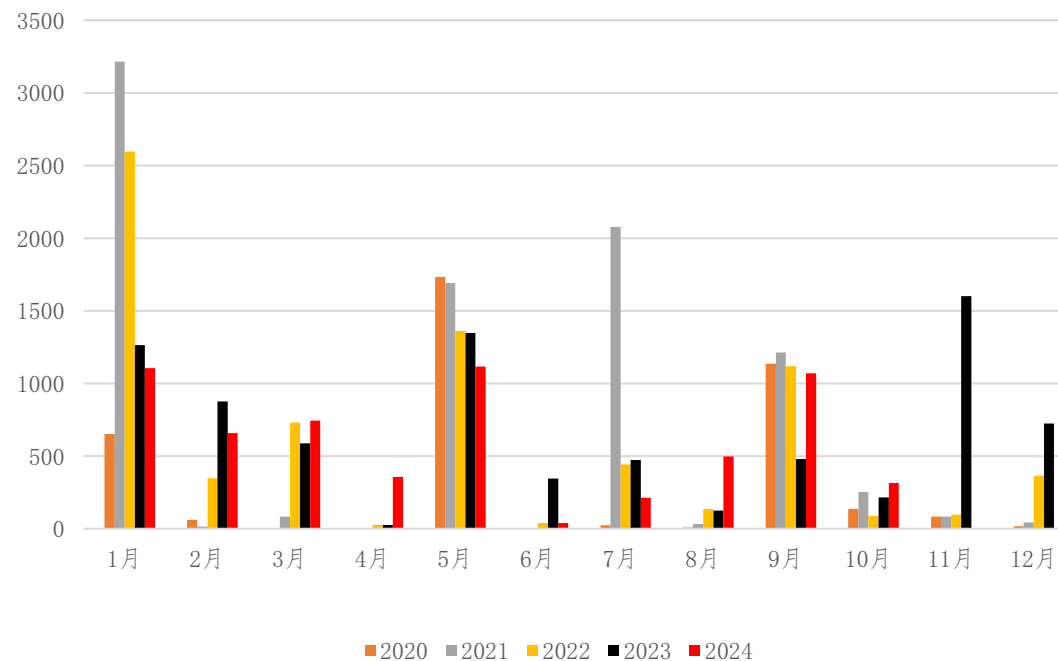


冠通期货
Guantong Futures

尿素注册仓单（张）



尿素交割数量（张）



- 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。截至11月25日，尿素注册仓单5620张。
- 尿素10合约交割314手，高于近几年10月交割量均值。

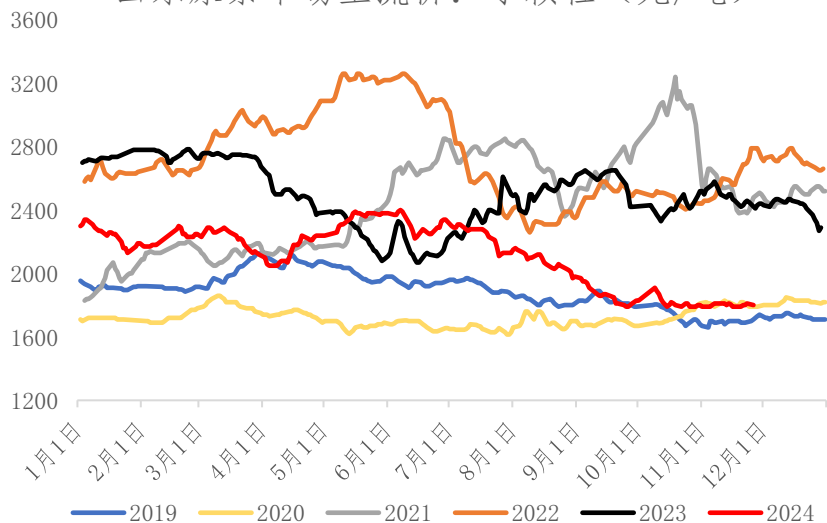


现货价格

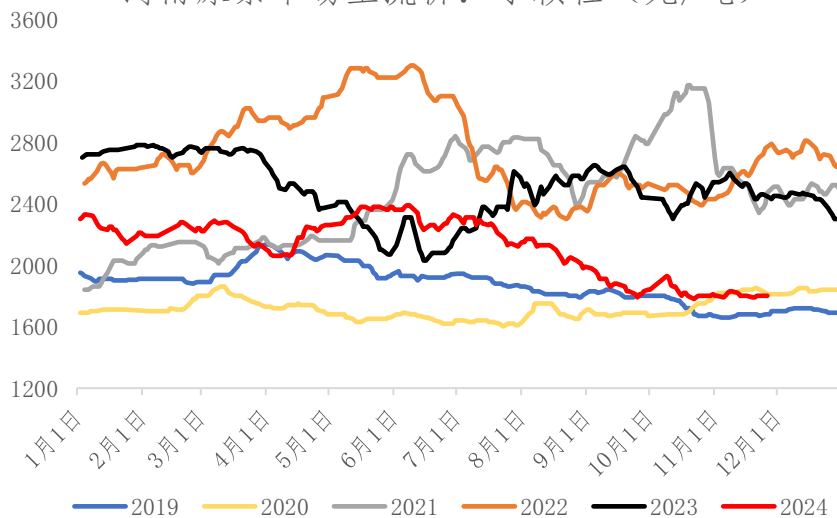


冠通期货
Guantong Futures

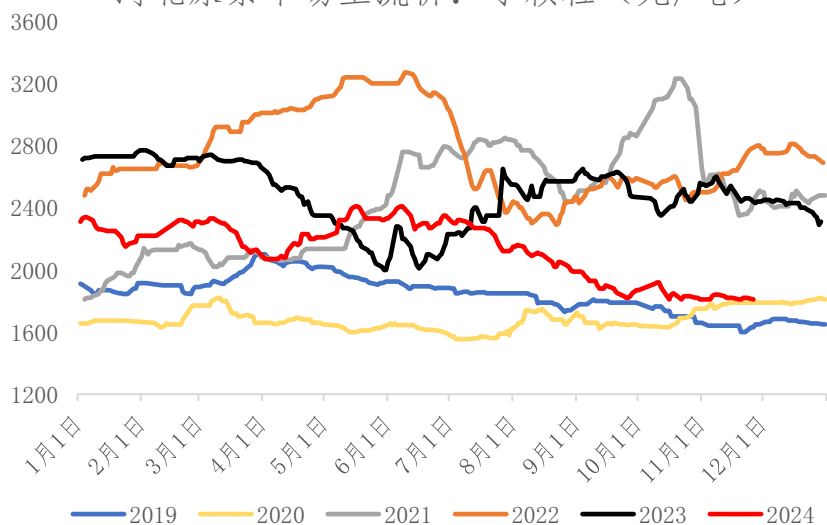
山东尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



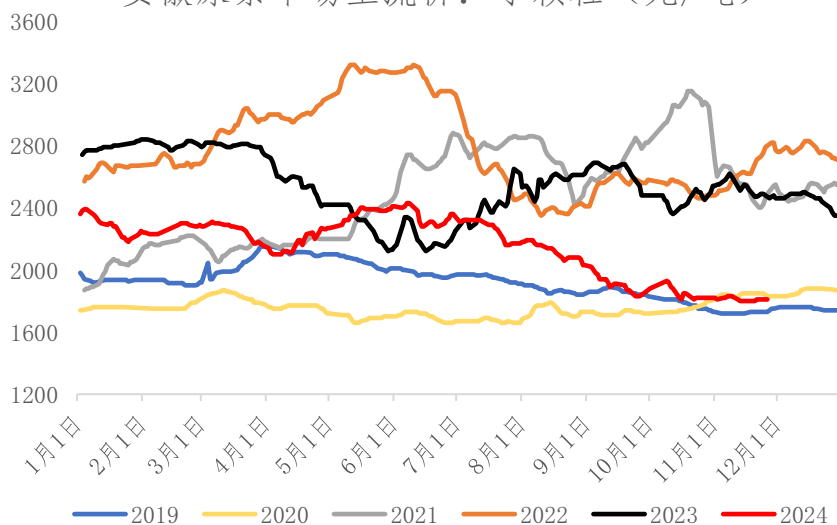
河南尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）



河北尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）

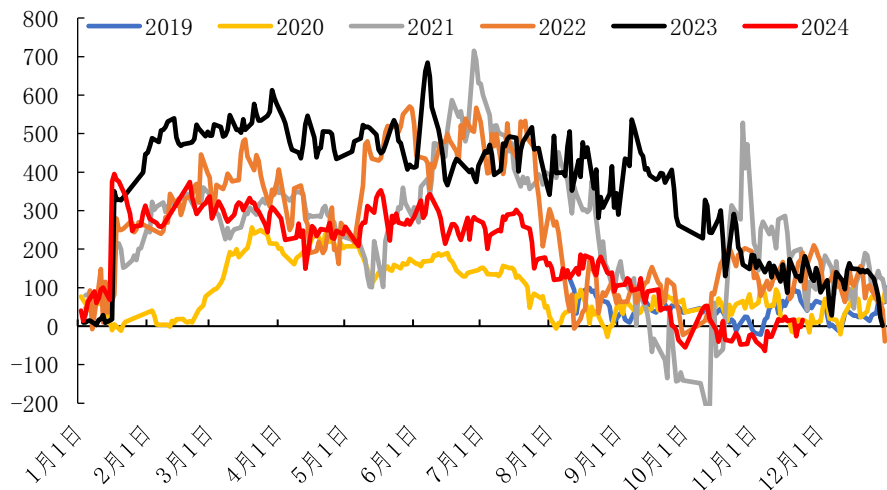


安徽尿素市场主流价：小颗粒（元/吨）

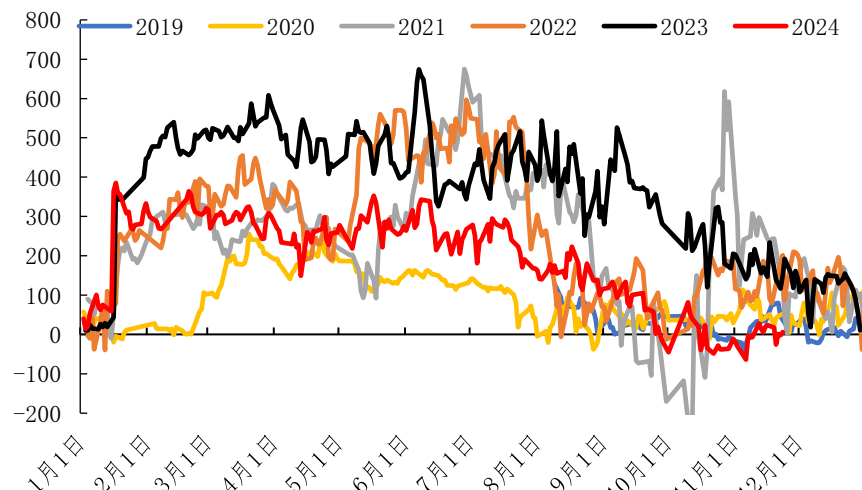


- 尿素现货价格走势和期货价格相关性较高，年初以来现货价格跌幅大于期货，11月份期货盘面跌幅略大于现货。
- 10-11月份尿素维持供强需弱的基本面格局，10月下旬至11月中旬，装置检修力度有所加大，日产由19万吨以上的高位震荡下降至18万吨附近，但此阶段复合肥开工回落至低位，淡储拿货也未开始，价格上涨动力不足；之后随着检修装置的复产，日产再度回升，好在淡季储备逢低拿货、复合肥冬储肥生产负荷也逐渐抬升，尿素现货价格继续窄幅震荡。目前主流地区出厂价在1750元/吨附近。
- 展望12月份，气头装置集中检修预计能对供应端压力有所缓解；需求端亦有边际增长预期，厂内库存有阶段性去化机会，预计尿素工厂价格有望企稳反弹，空间需关注供需两端修复程度，暂时谨慎对待。

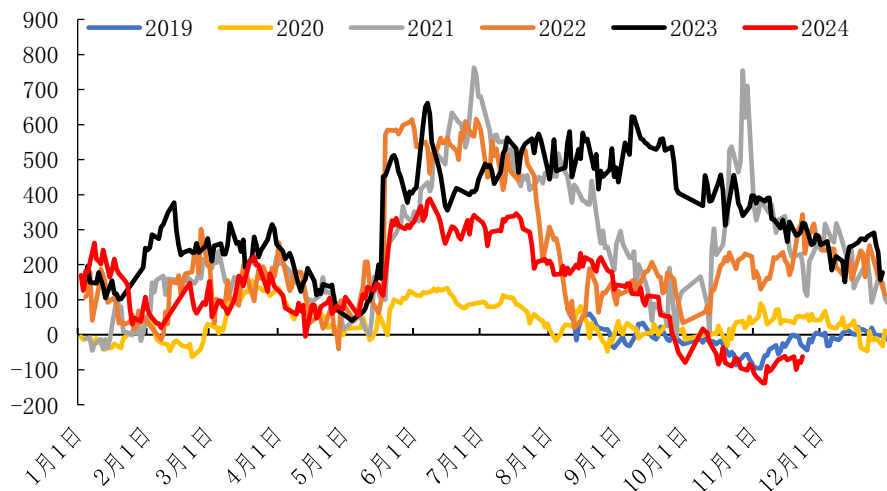
01合约山东地区基差（元/吨）



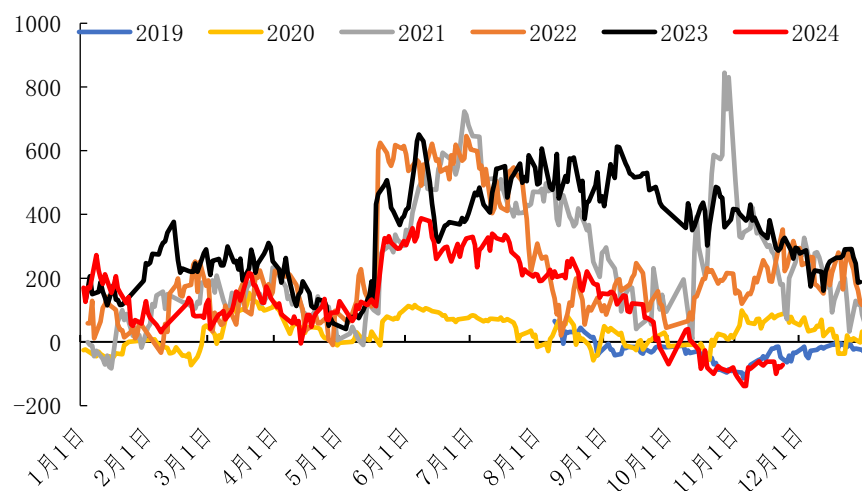
01合约河南地区基差（元/吨）



05合约山东地区基差（元/吨）



05合约河南地区基差（元/吨）



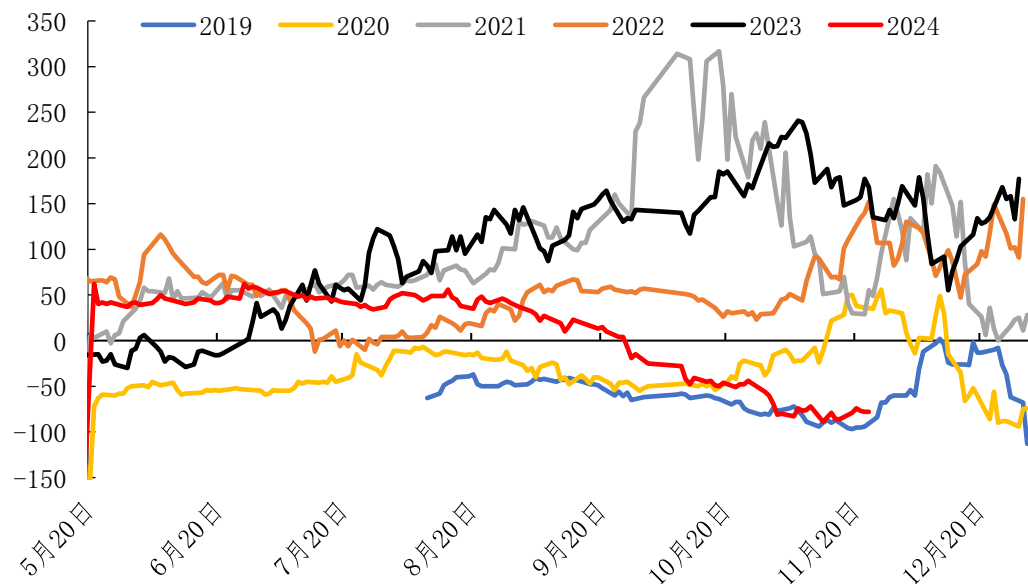
➤ 10-11月份尿素基差在0轴附近波动。10月份现货端跌幅大于期货，盘面呈现小幅升水态势，11月份随着盘面运行中枢下移，基差小幅走强，盘面升水窗口关闭。

➤ 目前01合约基本上平水现货，12月份01合约走交割逻辑，预计基差延续窄幅波动。

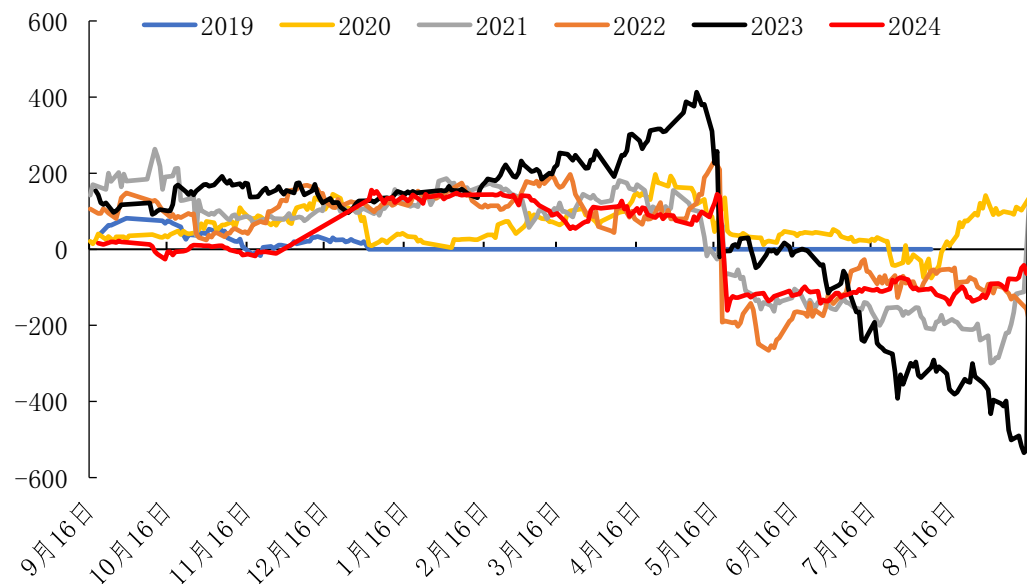


价差

1-5价差（元/吨）



5-9价差（元/吨）

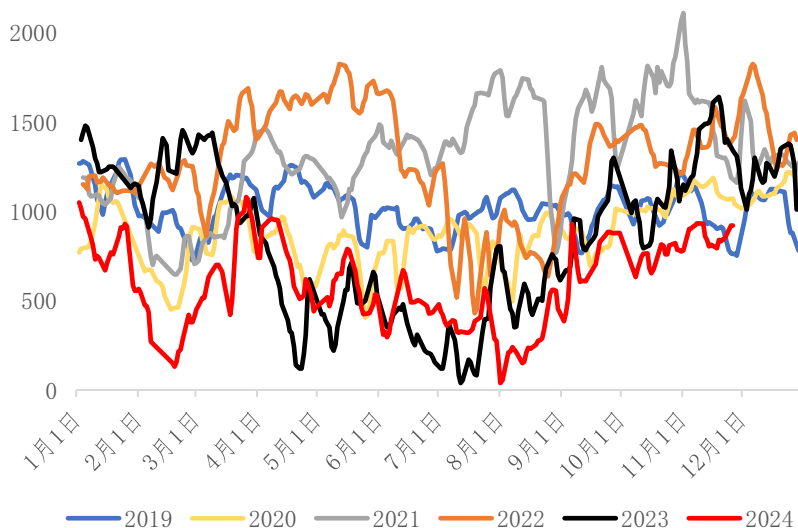


- 截至11月25日，1-5价差-77元/吨，据上月底+4元/吨，月度窄幅震荡为主；5-9价差-10元/吨，据上月底-19元/吨，月度震荡走弱。
- 尿素期货合约维持近弱远强的contango结构，月度有所走陡。
- 我们认为12月份可以关注气头装置检修、淡储节奏和出口政策调整等事件的影响，产业现实的边际修复或带动近月出现反弹，1-5价差有阶段性走正套机会。

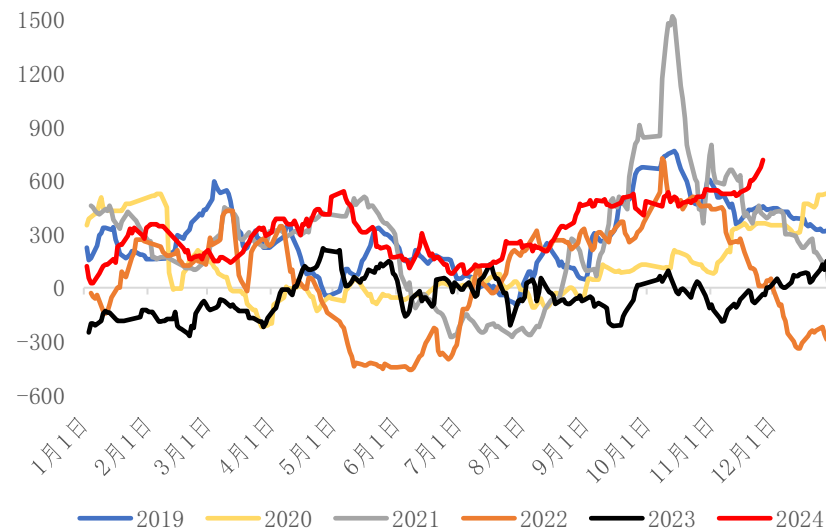


相关产品与尿素间价差关系：合成氨、甲醇

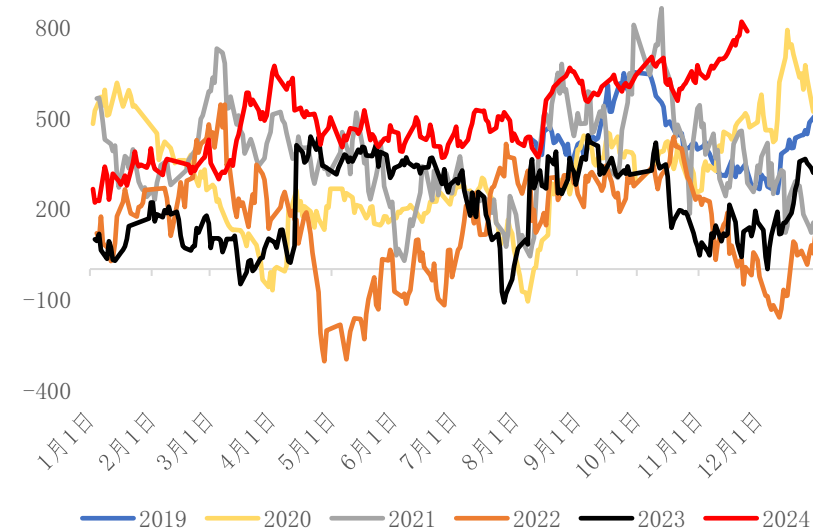
合成氨-尿素（元/吨）



甲醇-尿素（元/吨）



甲醇-尿素盘面价差（元/吨）

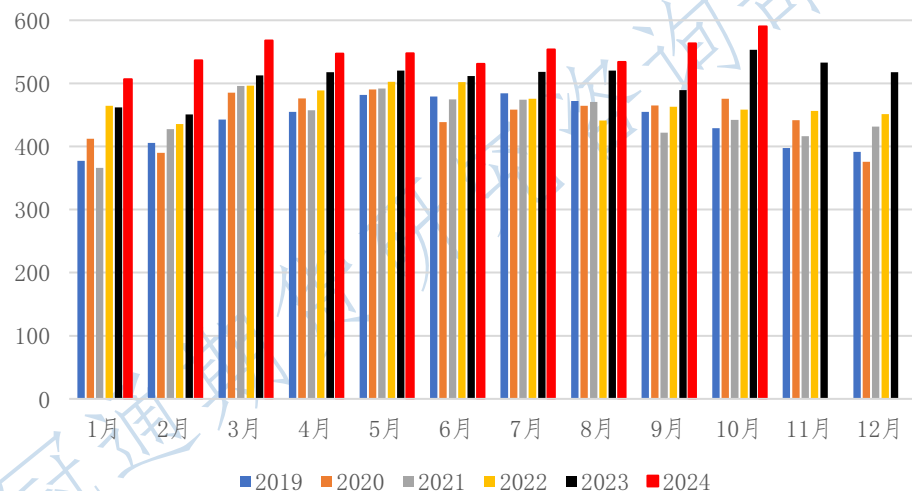


- 11月份，合成氨价格震荡上涨；尿素价格窄幅波动，月度价格重心变动有限。合成氨-尿素价差有所走扩，目前看价差处在近几年同期偏低水平。季节性上，12月份后期价差有多呈现收窄态势，12月份下游尿素生产预计放缓，尿素因供需格局改善价格支撑会加强，合成氨和尿素基本面相对强弱发生变化，价差收窄概率较大。
- 11月份，甲醇价格震荡上涨，与尿素价差走扩。从期货价差上看，二者价差走势具有非常明显的季节性特征，可关注盘面上的套利机会。

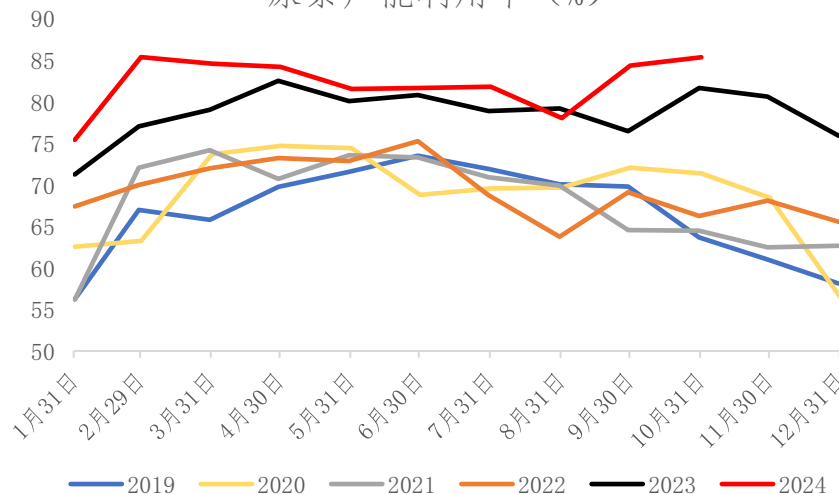


供应情况

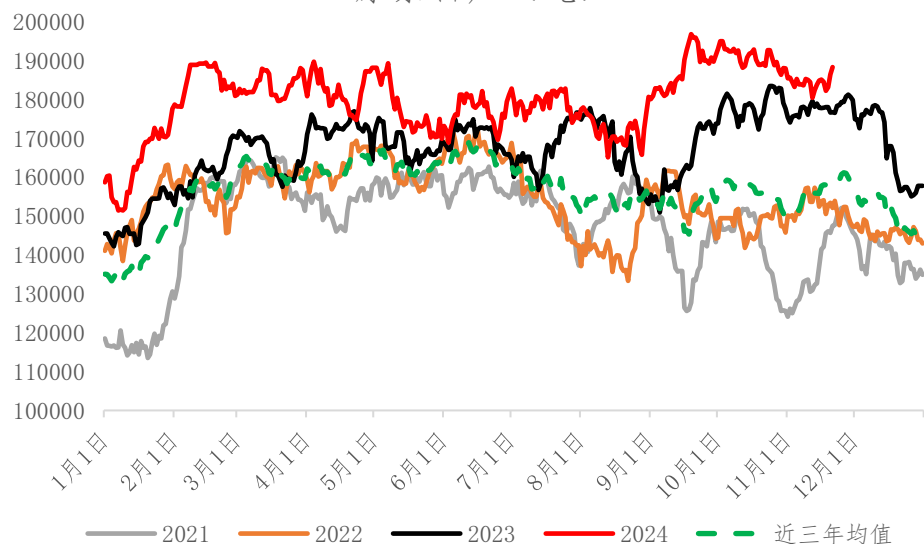
尿素月产（万吨）



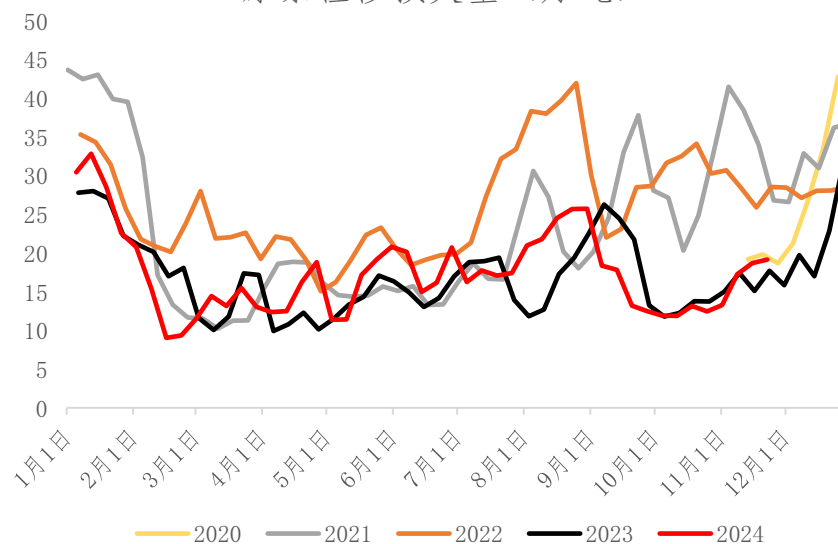
尿素产能利用率（%）



尿素日产（吨）



尿素检修损失量（万吨）



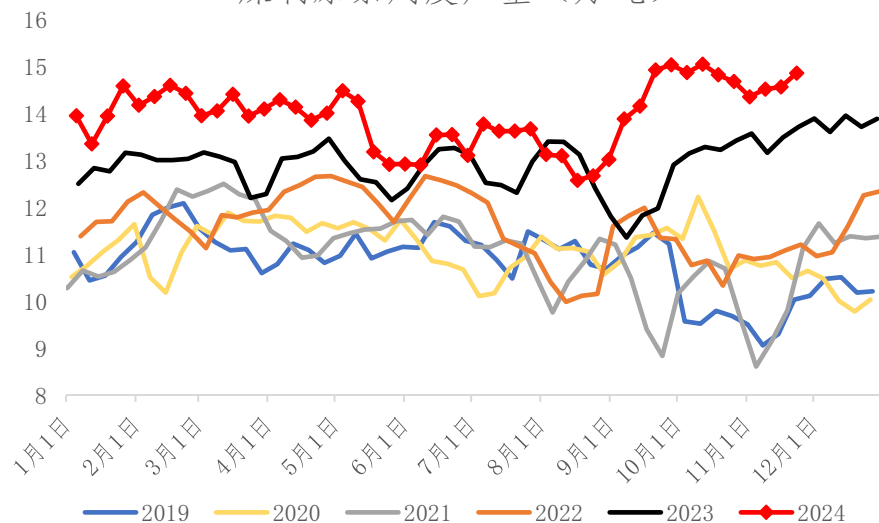
➤ 2024年10月份，尿素产量590.215万吨，月环比增加26.67万吨，环比增加4.73%，同比偏高37.06万吨，同比增加6.7%；1-10月份累计产量5477.29万吨，同比偏高422.29万吨，同比+8.35%。

➤ 截至11月20日，隆众数据计算的月度日产为18.41万吨，同比偏高0.71万吨。

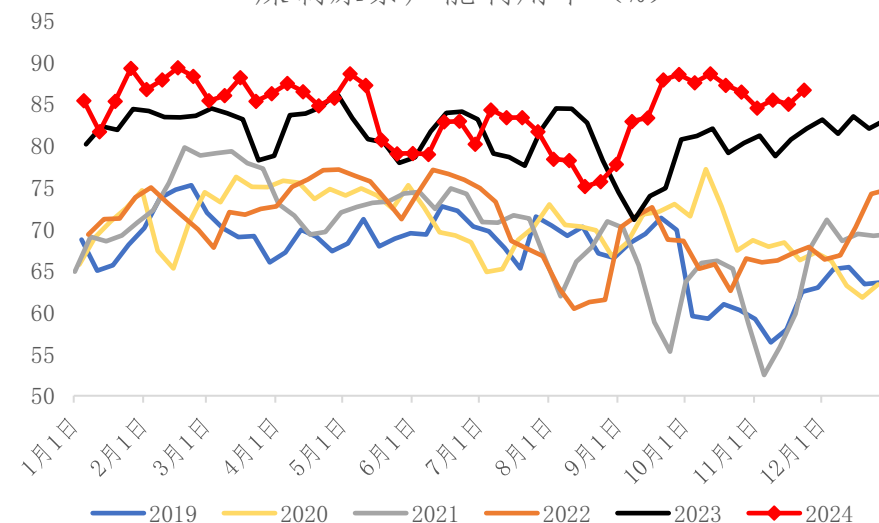
➤ 按照目前日均产量测算，11月份产量预计在553万吨左右，远高于往年同期水平。按照目前的装置变动来测算，12月份产量有望维持在535-545万吨的水平。

12月份日产有边际回落预期

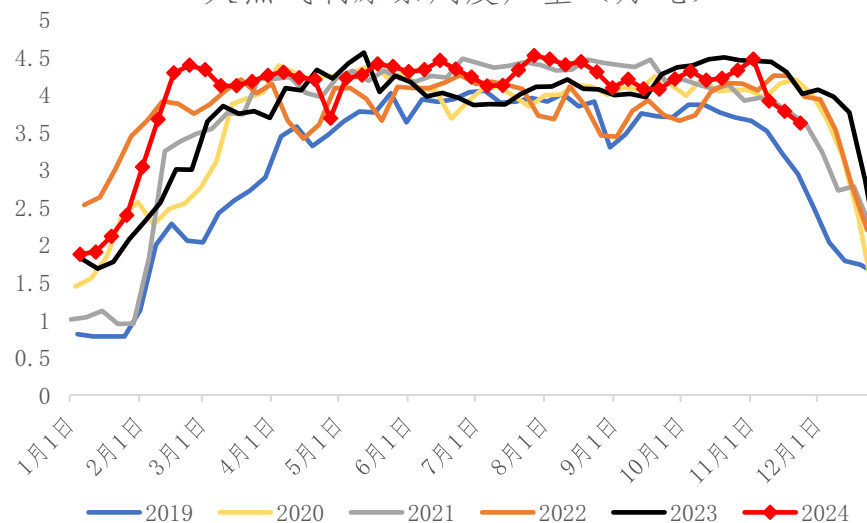
煤制尿素周度产量（万吨）



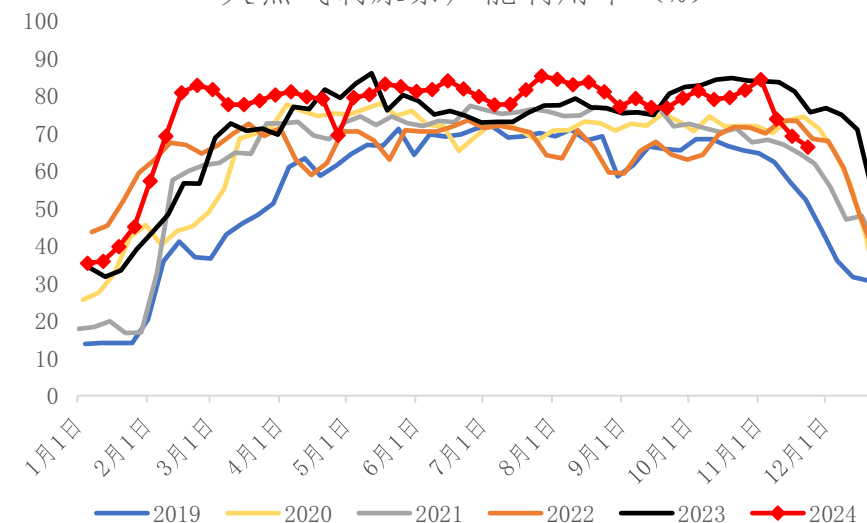
煤制尿素产能利用率（%）



天然气制尿素周度产量（万吨）



天然气制尿素产能利用率（%）

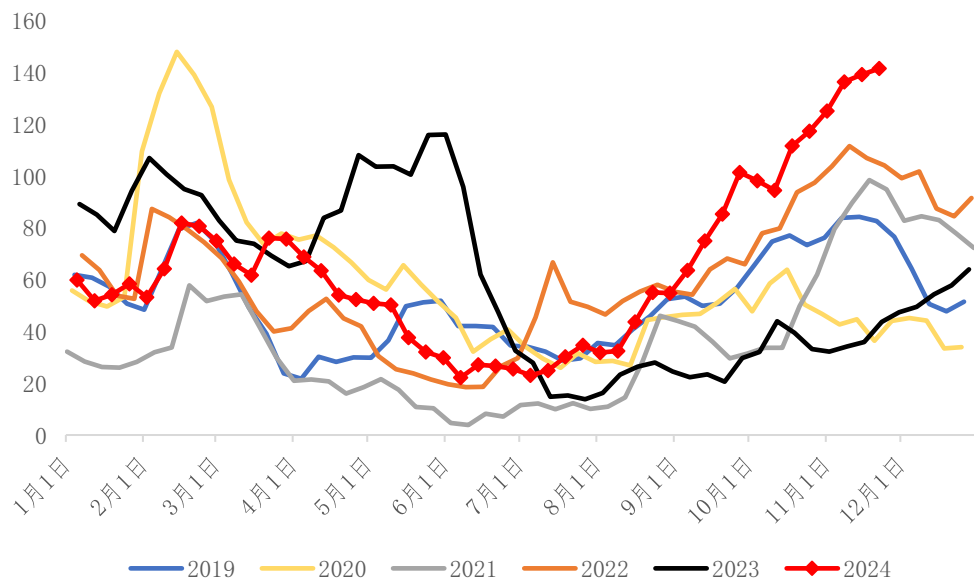


- 分工艺来看，10月中旬以来山西、河北等地区煤制尿素装置检修力度加大，煤头日产由15万吨以上的高位有所下滑，11月份初随着装置逐渐复产，日产再度抬升。
- 气头装置从11月初开始检修力度逐渐加大，冬季天然气需求高峰阶段，12月份检修力度会进一步加大，预计环比11月份气头装置平均日产下降1.2万吨左右。

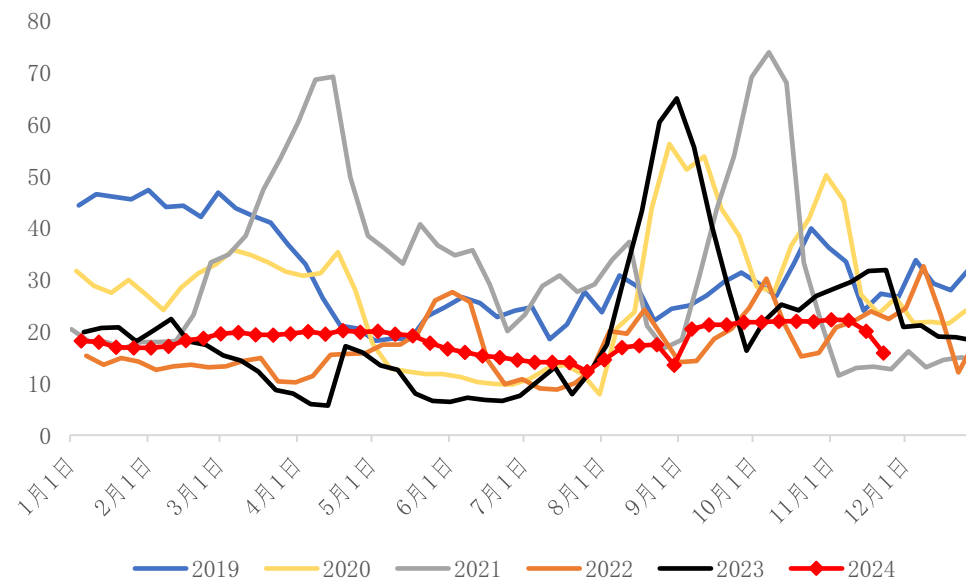


库存

尿素厂内库存（万吨）



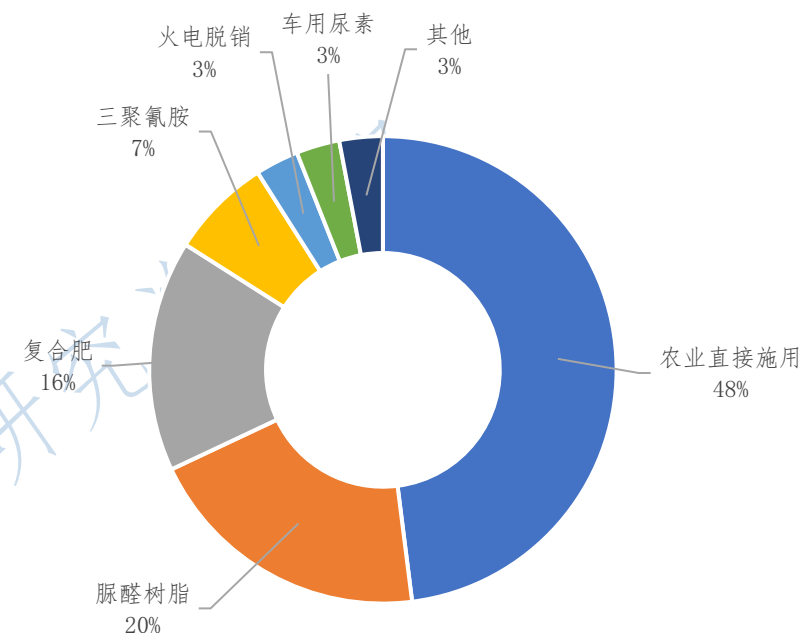
尿素港口库存（万吨）



- 11月份尿素延续累库态势，目前厂内库存处在近几年高位。近期累库幅度逐渐收窄，12月份供减需增，库存有望阶段性去化。
- 11月份港口库存有所去化，烟台港大颗粒装港货源离港较多，其余港口未见明显变化，目前库存高度处在近几年偏低水平，往年下半年出口政策放松，厂商集港较多，今年到目前为主出口仍是收紧状态，厂商集港意愿一般。

- 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。12-1月份仍处于农需空档期，此阶段需求主要为淡季储备需求，国内下一季农业用肥小旺季为2-3月份华北和苏皖地区的小麦肥。
- 复合肥需求：复合肥开工率于11月初见底回升，随着冬储肥预收推进，工厂陆续排产，装置负荷逐渐抬升，目前整体进度较往年同期缓慢，但随着时间推移，行情逐渐明朗，预计下游冬储操作会加快，工厂开工率提升斜率也有望加大。
- 其他工业需求：国内三聚氰胺下游需求不佳，呈现供需偏宽松的格局，但近两年出口需求支撑较强，今年6月份以来，成本重心下移、行业利润呈缓慢修复态势，加之四季度出口需求相对旺季阶段，预计12月份开工负荷有所抬升，对尿素的刚需支撑有所增强；地产下行周期中，中长期亦不利于板材需求。
- 出口需求：目前中国尿素在国际市场上仍存价格优势，但出口不及内用有优势。中国尿素出口政策仍在收紧状态，国内工厂库压力较大，同时市场对于出口政策调整非常敏感，一旦放开出口，或引发期现货价格剧烈波动，保供稳价基调下，出口政策的调整亦具有难度。
- 淡季储备需求：目前看承储企业淡季储备保持逢低适当跟进的态势，承储期较长，储备性需求释放的持续性和集中度均有限。

2024年1-9月份尿素需求占比



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			

➤ 农需季节性特征明显。
12月份至来年1月份，基本上处于农需空档期，此阶段需求主要为淡季储备需求，国内下一季农业用肥小旺季为2-3月份华北和苏皖地区的小麦肥。

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		玉米及水稻作物追肥				小麦底肥用肥			
复合肥生产	春季复合肥生产			高氮复合肥生产旺季					高磷复合肥生产旺季			春季复合肥生产

数据来源：Mysteel 隆众 冠通研究

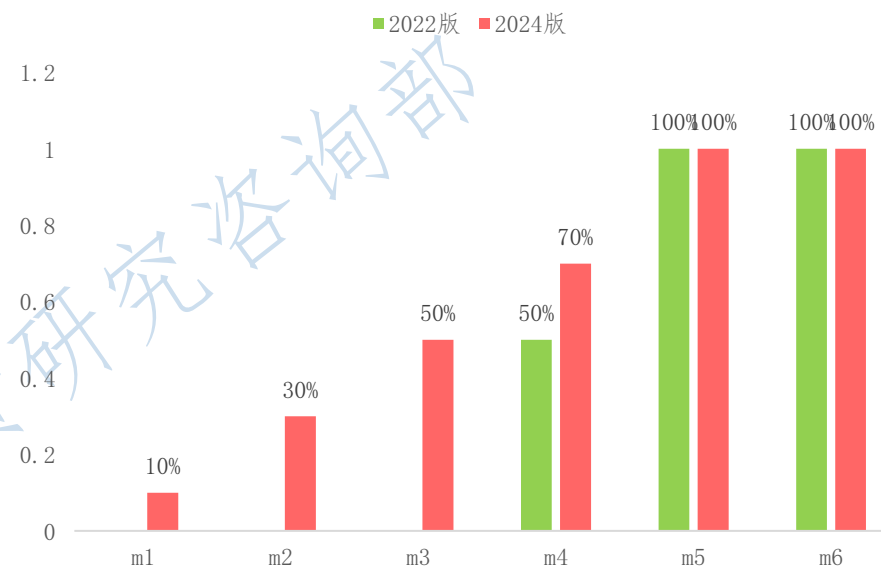
淡季储备

➤ 近期，2024-2026年度国家化肥商业储备项目招标文件发布，淡储规则对比2022-2024版本出现了一些调整：

- **尿素占比：**储备肥中尿素占比由原来的不低于30%下调为不低于20%。
- **标的数量：**西藏、甘肃、青海、宁夏单个标的数量为2万吨，其他省份单个标的数量由原来的5万吨下调为3万吨。
- **年度储备期：**每年6个月储备期不变，但由于今年政策文件下发较迟，因此今年储备期是10月至次年6月，明年重新调整为原来的9月至次年6月。
- **考核：**原先，第三个月末 $\geq 50\%$ ，第四至六个月末 $\geq 100\%$ ；新规则2024/2025年度储备时间内第一个月至第四个月月末库存量分别为不低于储备任务量的10%、30%、50%、70%，第五月末库存量不低于100%；2025/2026年度储备时间内第一个月至第四个月月末库存量分别为不低于储备任务量的10%、30%、50%、70%，第五个月和第六个月其中一个月末库存量不低于90%，另一个月末不低于100%。
- **投放：**由原来的在30日内将储备调出“国家化肥商业储备库”并积极向社会销售，改为于两个月内全部向社会投放。

➤ 从规则看，尿素占比的下调、标的数量的降低、检查考核节奏的细化和投放时期的延长，都围绕分散风险、降低尿素价格大幅波动的考量展开。新规则对尿素淡储的节奏有所影响，但预计对于淡储总量影响有限。

商业储备不同时间节点要求



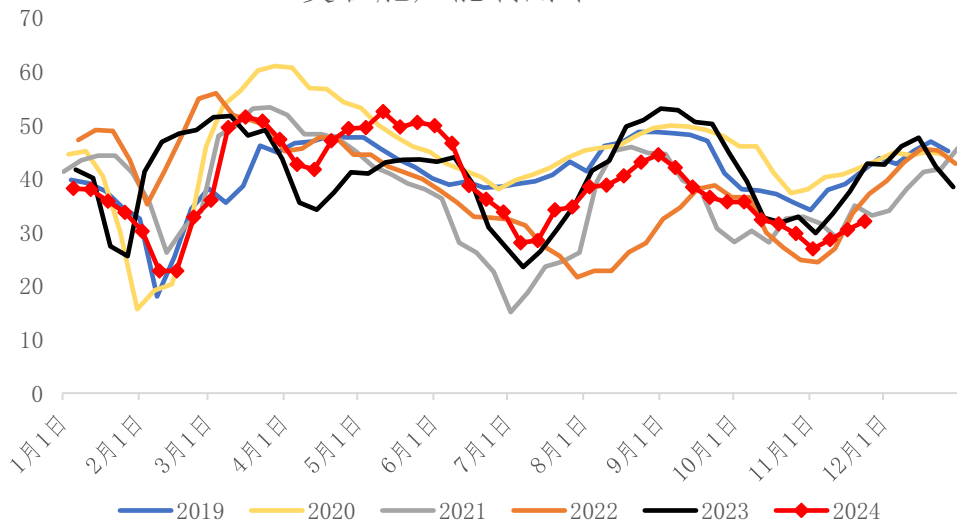


复合肥需求

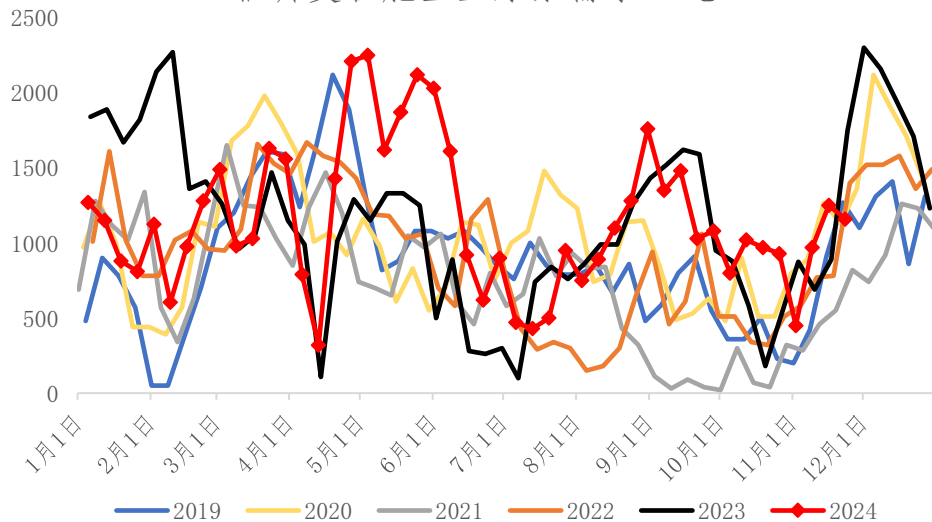


冠通期货
Guantong Futures

复合肥产能利用率 (%)

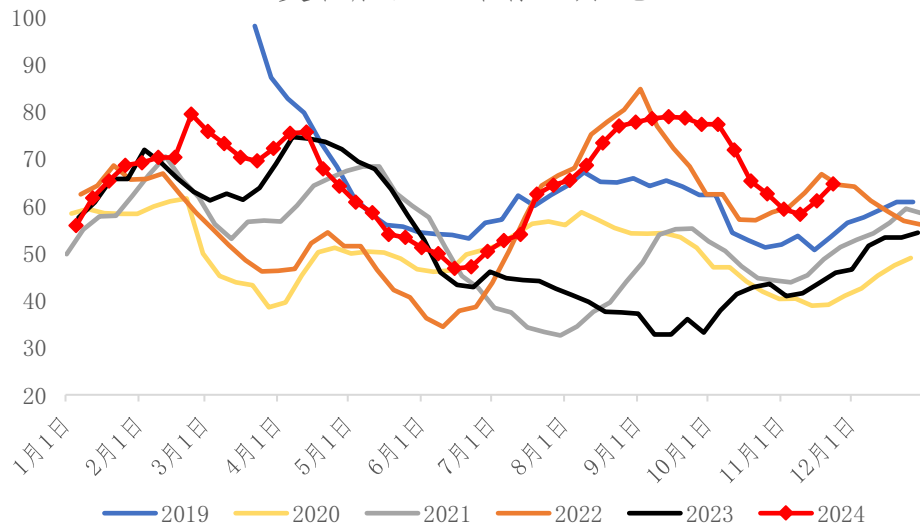


临沂复合肥企业尿素需求 (吨)

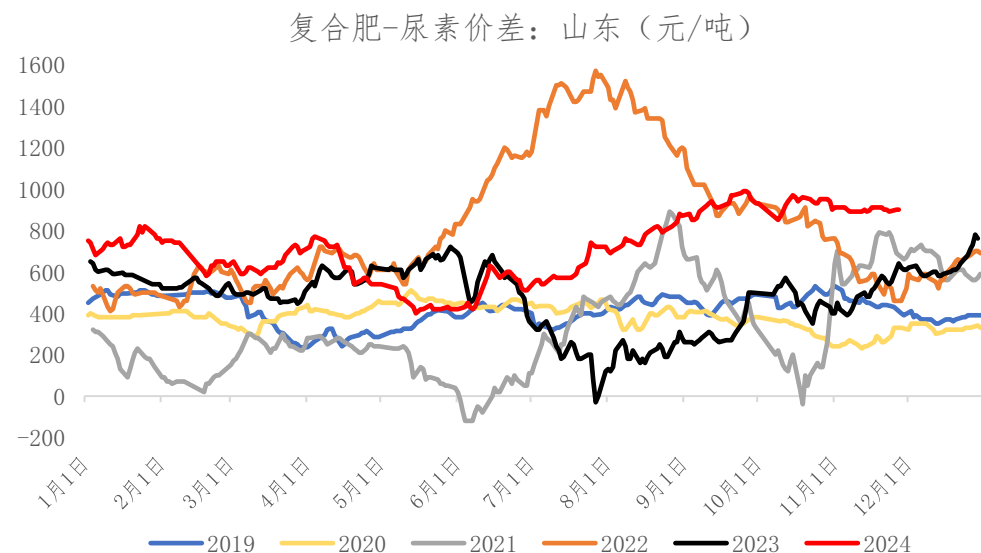
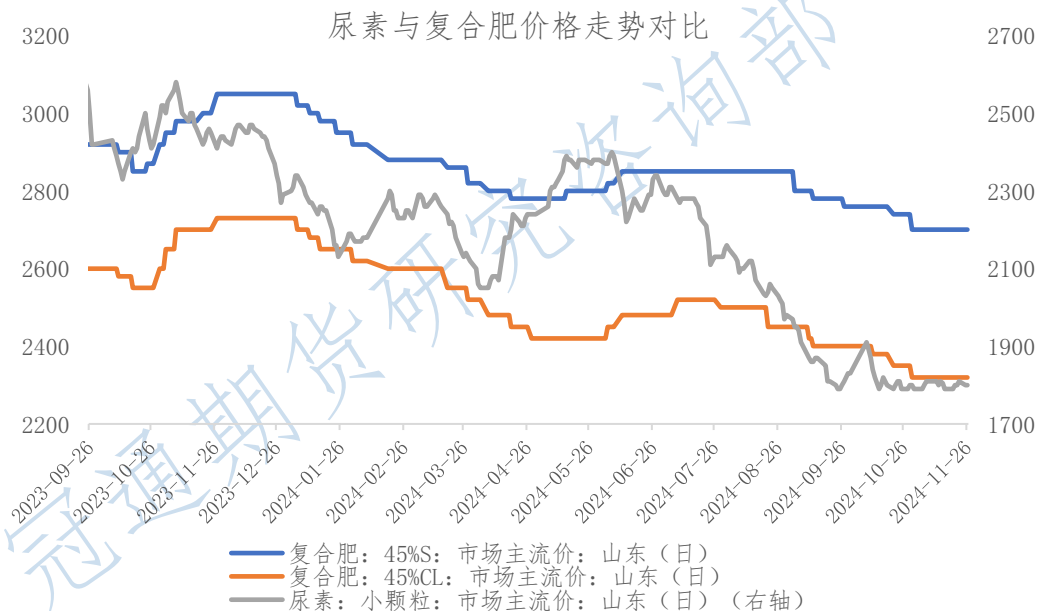


- 复合肥开工率于11月初见底回升，随着冬储肥预收推进，工厂陆续排产，装置负荷逐渐抬升，目前整体进度较往年同期缓慢，但随着时间推移，行情逐渐明朗，预计下游冬储操作会加快，工厂开工率提升斜率也有望加大。

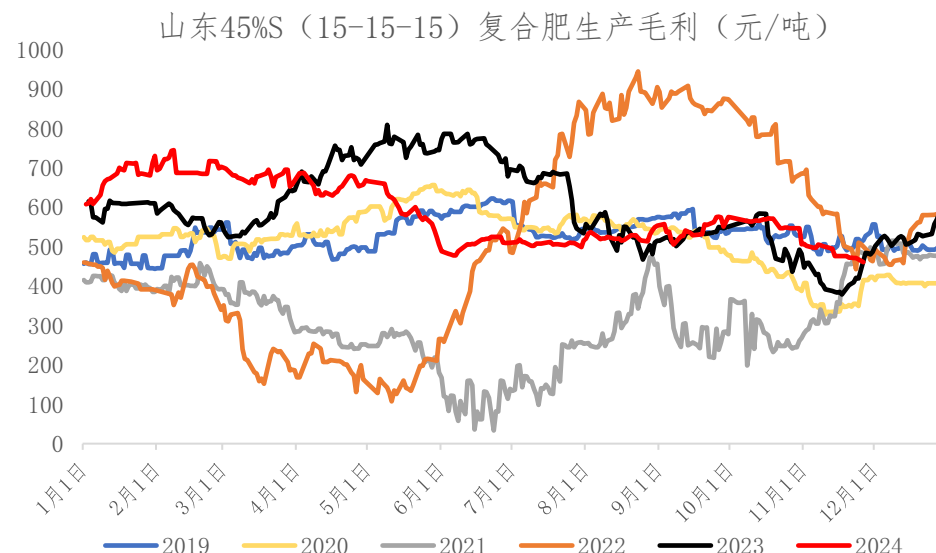
复合肥企业库存 (万吨)



复合肥性价比以及利润情况

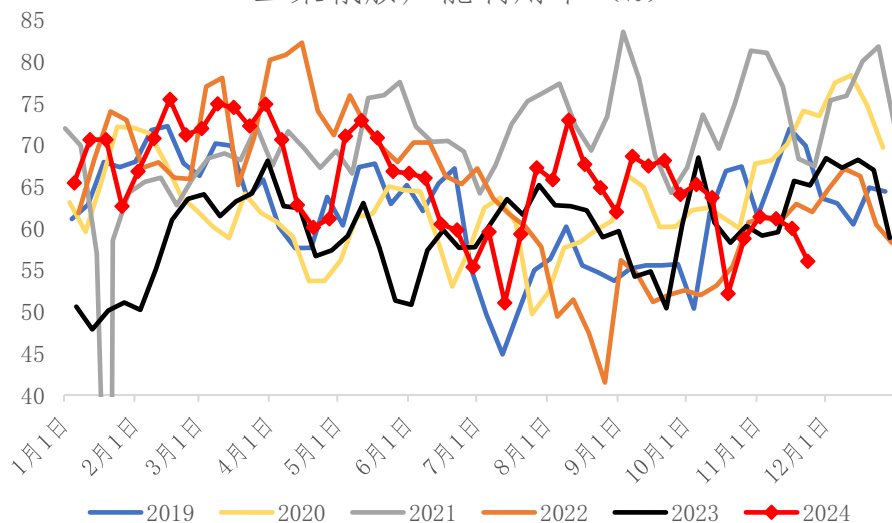


- 10-11月份复合肥现货价格与尿素走势一致，二者均窄幅波动，价格变动有限，二者价差基本上持稳，从历年表现看，目前价差处于相对偏高水平。
- 从利润角度看，10月中旬以来复合肥利润逐渐收缩；目前复合肥企业利润处于近几年同期中等水平，工厂仍有较大的利润空间，工厂开工将随需求变动，利润预计不会成为工厂大幅减产的因素。

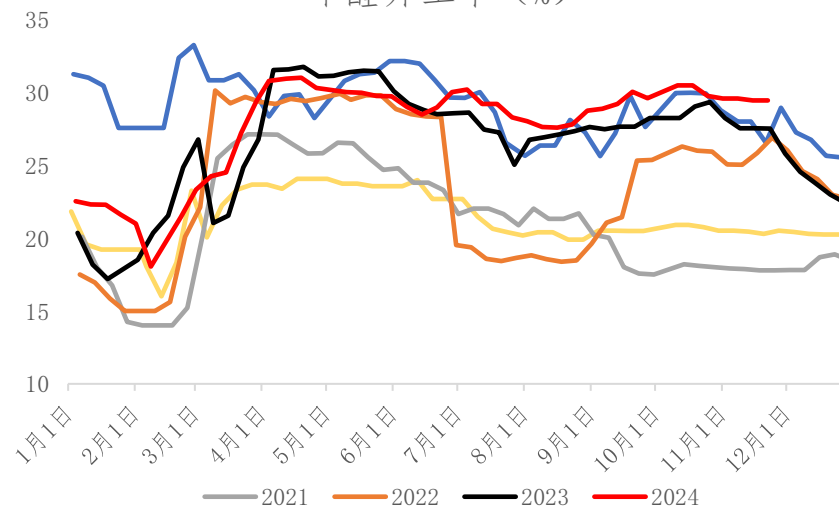


其他工业需求

三聚氰胺产能利用率 (%)



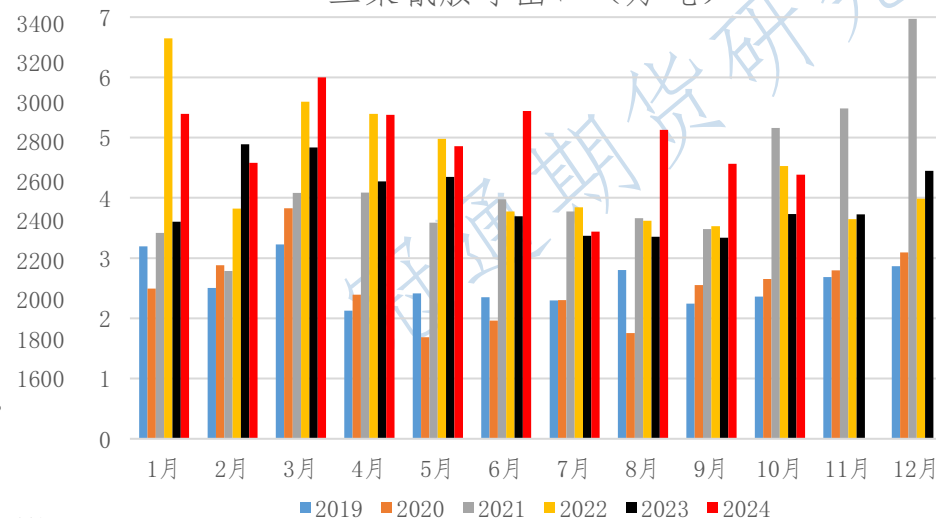
甲醛开工率 (%)



山东甲醛和尿素价格 (元/吨)



三聚氰胺净出口 (万吨)

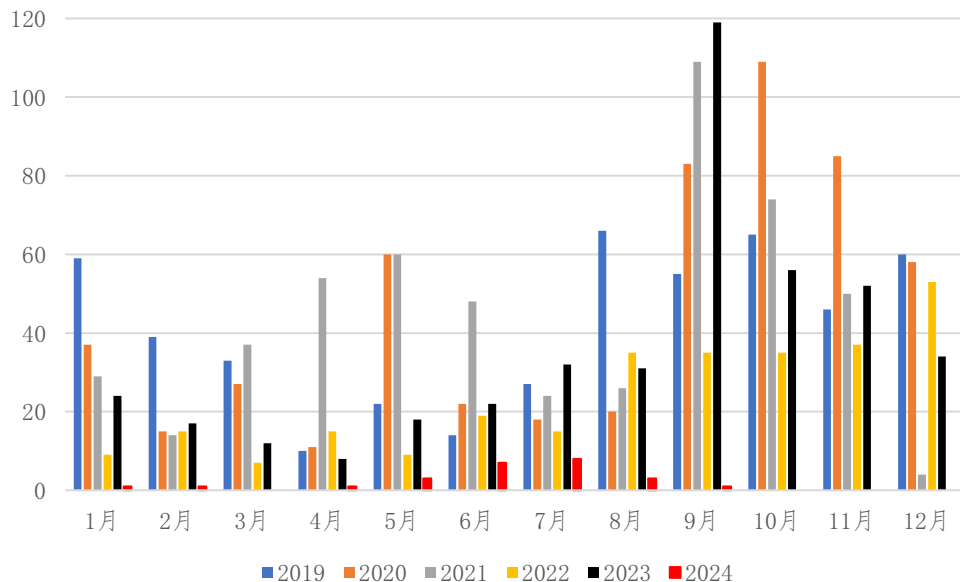


- 工业需求方面，10-11月份以来三聚氰胺开工率震荡回落，目前回落至往年同期偏低水平。国内三聚氰胺下游需求不佳，呈现供需偏宽松的格局，但近两年出口需求支撑较强，今年6月份以来，成本重心下移、行业利润呈缓慢修复态势，加之四季度出口需求相对旺季阶段，预计12月份开工负荷有所抬升，对尿素的刚需支撑有所增强。
- 尿素与甲醛在催化剂作用下可以合成脲醛树脂，广泛应用于热固性制品、粘合剂。脲醛树脂主要用于人造板加工的胶粘剂，约占尿素需求13-20%。从终端看，目前地产竣工端增速转负，保持较大同比降幅，中长期亦不利于板材需求。



出口需求

尿素出口数量（万吨）



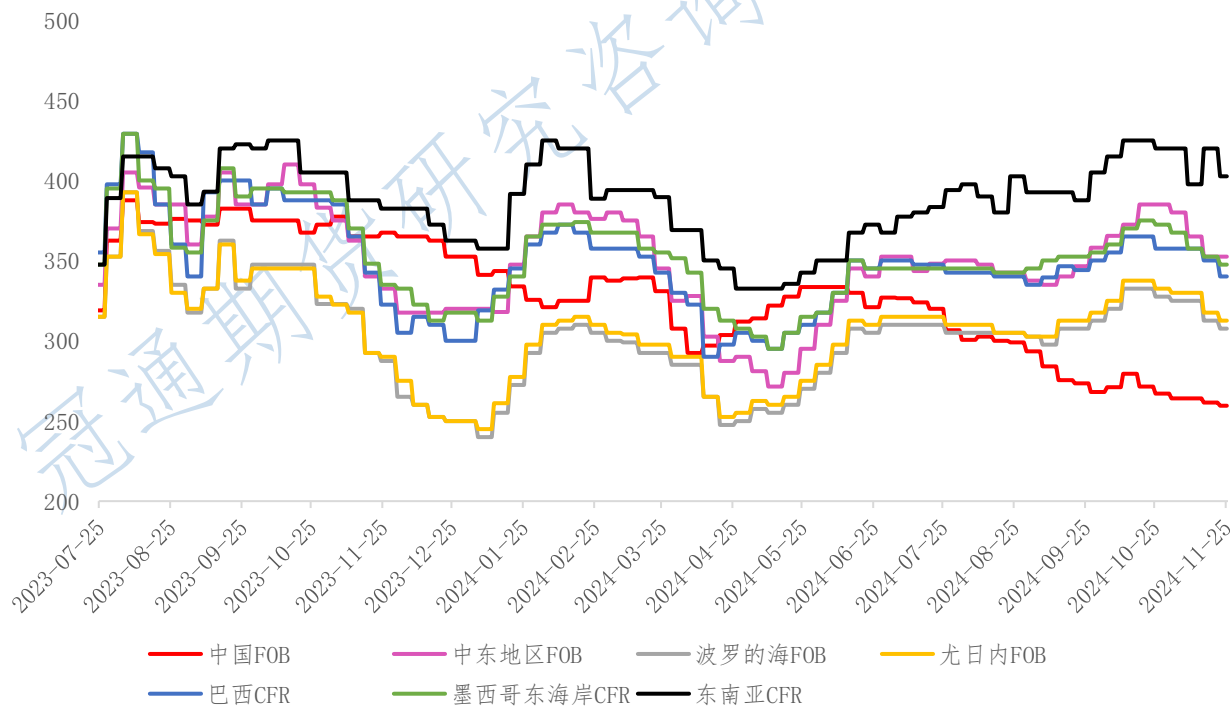
招标日期	发布机构	西海岸标价 (美元/吨)	东海岸标价 (美元/吨)	投标量 (万吨)	标购量 (万吨)	中国供货量 (万吨)
2024年1月4日	NFL	316.8	329.4	320	60	0
2024年3月15日	RCF	339	347.7	315.16	34	0
2024年6月28日	IPL	350.5	365	325.41	43.4	0
2024年8月29日	NFL	340	349.88	392.01	110	0
2024年10月3日	RCF	364.5	389		56.9	0
2024年11月11日	IPL	362		237.515	103	0
合计				1590.1	407.3	0
2023年3月3日	IPL	330	334.8	327	110	0
2023年5月31日	RCF	279.9	284.9	252	56	5
2023年8月9日	IPL	399	396	338.25	175.94	112
2023年9月4日	RCF	400.5	405	362.18	52.5	5
2023年10月5日	IPL	400	404	400	167	50
合计				1679.43	561.44	172
2022年2月7日	IPL	596.45	596.45	319	139	0
2022年4月26日	IPL	750	716.5	7.8	7.8	0
2022年5月11日	RCF	716.5	721	165	165	50
2022年7月20日	IPL	520	517	50	59	15
2022年9月9日	RCF	668.15	675.25	87.4	88	23
2022年10月17日	IPL	649.48	655	275	148	32
2022年11月14日	NFL	573	578.77	200	147	35
合计				1104.2	753.8	155

- 2024年10月份我国尿素出口量在0.35万吨，环比减少62.23%。出口均价273.65美元/吨，环比减少25.53%。主要出口至中国香港。2024年10月份我国尿素进口量在80.78吨，环比增加828.46%。进口均价1932.74美元/吨，环比减少43.19%。
- 2024年1-10月份中国尿素出口总量大约25.74万吨，同比减少313.5万吨。1-10月份国内尿素主要用于内需，尿素出口政策保持收紧状态，印度招标六轮均未参与。印度11月份尿素需求态势较好，市场预期12月份或有新一轮招标。近几年印度尿素产能持续扩张，对外依存度逐渐降低，预计外采逐渐下降。

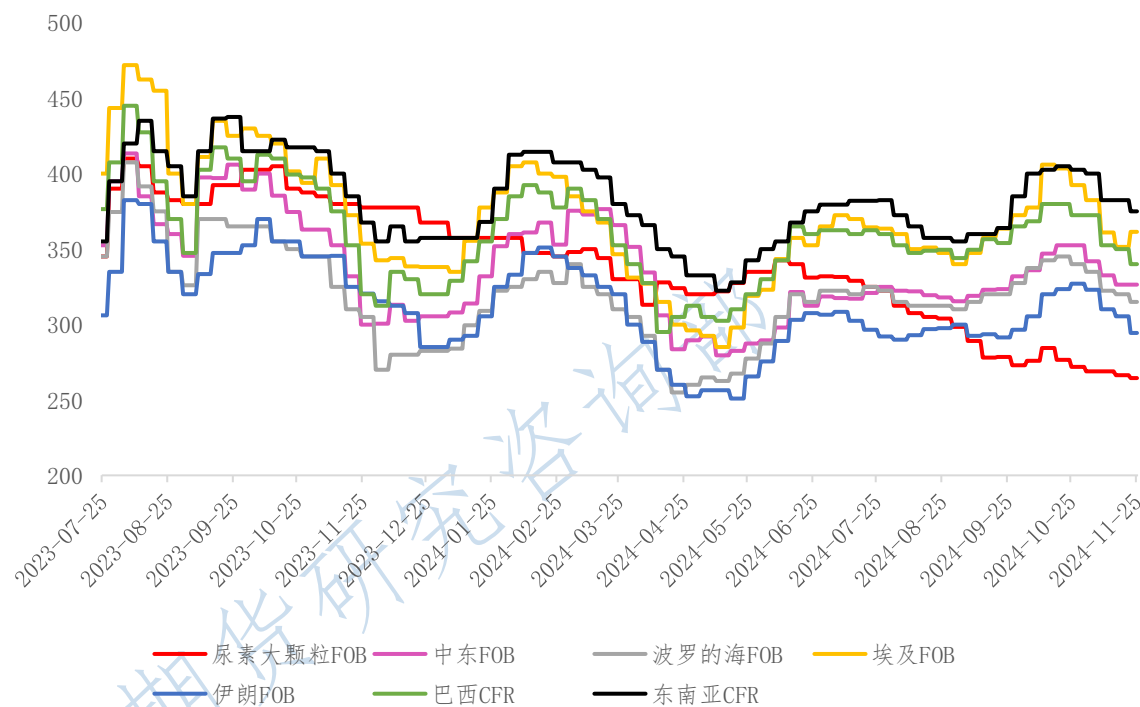


国际尿素市场

尿素国际价格：小颗粒（美元/吨）



尿素国际价格：大颗粒（美元/吨）



- 10月中旬以来，国际尿素价格震荡下跌为主。10月份下旬，欧美需求疲软，苏伊士运河以西销售压力较大，国际尿素价格纷纷下跌；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，但欧美需求延续低迷态势，印度招标对于国际行情支撑有限，11月上旬尿素价格延续较快的下跌；11月中旬，印度招标最终标购量103万吨，符合市场预期，加之欧洲天然气上涨抬升成本，国际尿素跌势放缓，然而欧美、拉美地区短期需求回升难度仍较大，国际尿素供需宽松态势下，预计仍将延续弱势运行态势，市场期待印度12月份开展新一轮招标对行情带来提振。

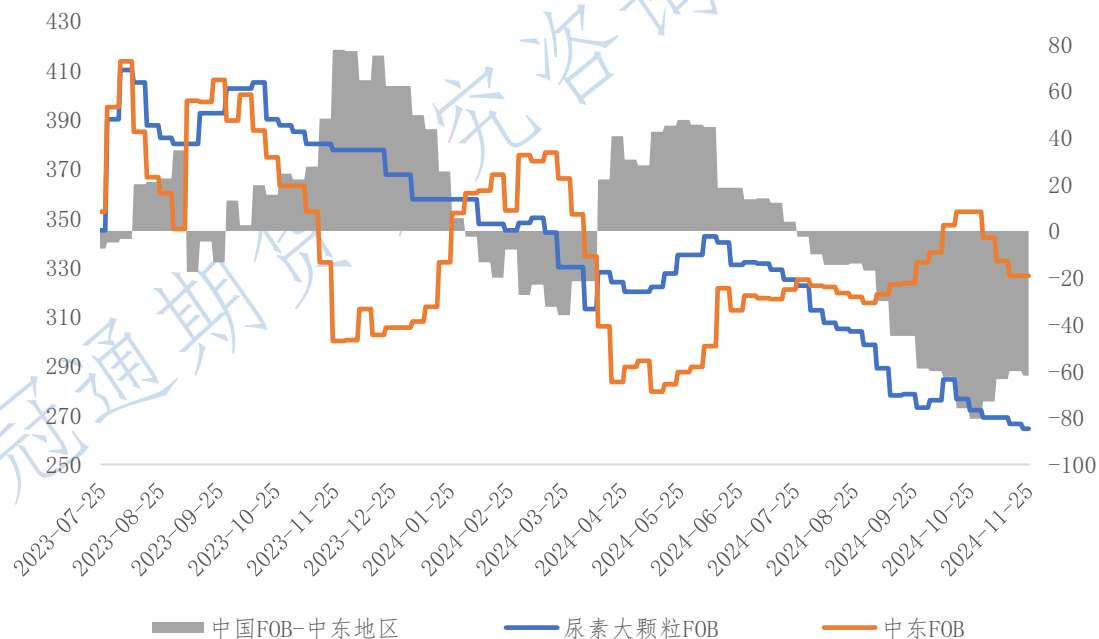


出口需求

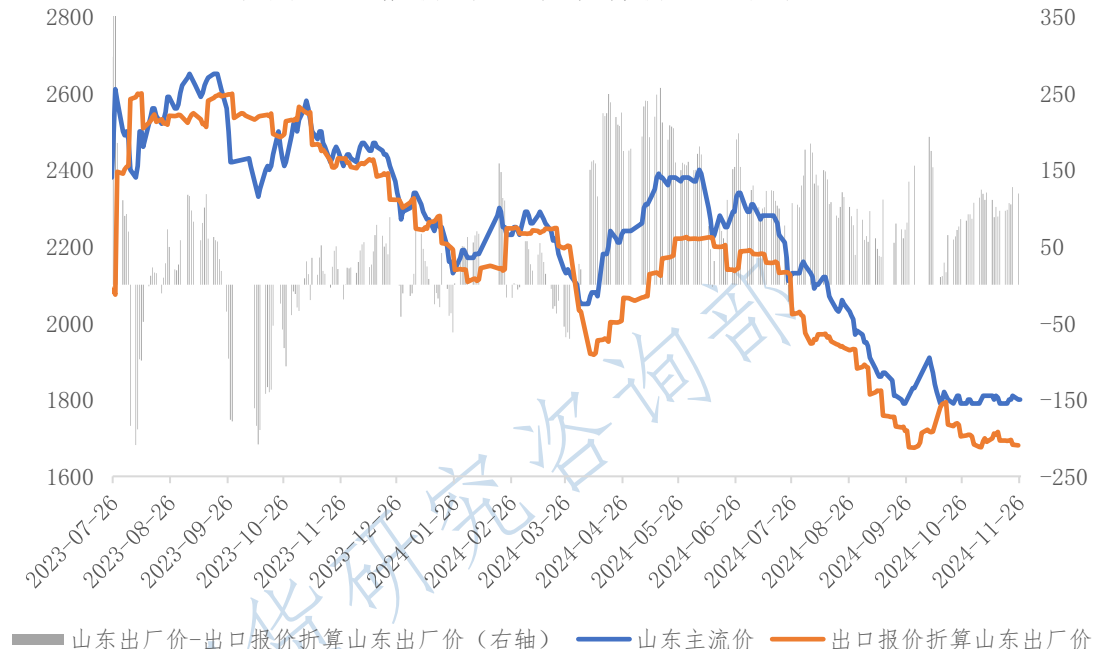


冠通期货
Guantong Futures

中国与中东地区价差：大颗粒（美元/吨）



中国出口报价与山东市场价差（元/吨）



- 11月份国内-国际负向价差震荡收窄，截至11月25日中国FOB-中东地区FOB（大颗粒）价差为-62美元/吨，月度+18.5美元/吨，目中国尿素在国际市场上仍具备价格优势。
- 与国内价格对比来看，中国出口报价折算山东出厂价相对于国内主流地区报价不具备利润优势，内用价格优势明显。
- 目前国内尿素出口政策仍在收紧状态，当下厂内库存压力逐渐显现，但是市场对于出口政策调整非常敏感，一旦放开出口，或引发期现货价格剧烈波动，保供稳价基调下，出口政策调整具有较大不确定性。

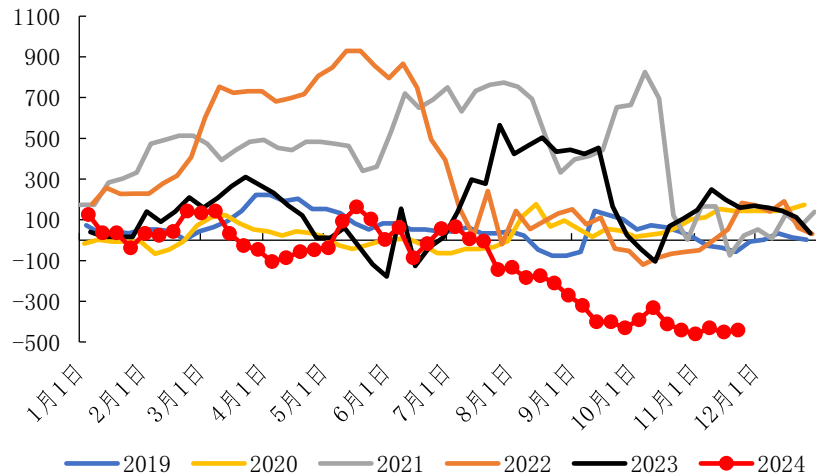


成本利润

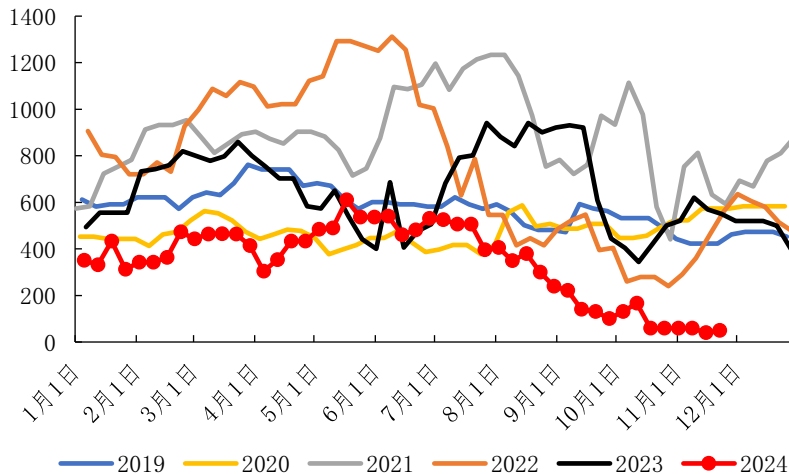


冠通期货
Guantong Futures

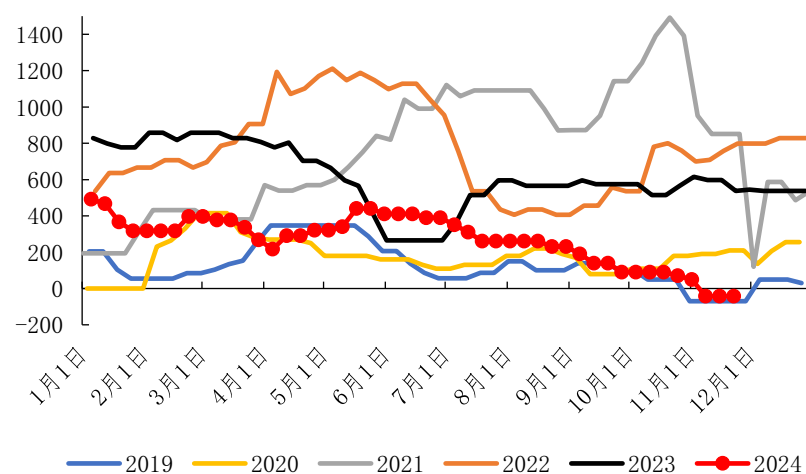
固定床生产毛利（元/吨）



水煤浆生产毛利（元/吨）



天然气制生产毛利（元/吨）



- 截止到11月25日，晋城无烟煤小块报价1170元/吨，月度持平，同比偏低7.14%；截止到11月25日，秦皇岛港口动力煤5500大卡报价830元/吨，月度下跌25元/吨，同比偏低7.78%。11月份煤炭价格有所下跌，进口资源充足、长协正常兑现，供应端整体压力较大，产业链社会库存高位运行，下游采购情绪不佳，加之近期恶劣天气影响，港口调出量不及调入量，港口库存回升至近几年同期偏高水平，港口资源价格承压下跌。后续看，主产区煤矿完成年度生产任务后，生产力度有望放缓；随着天气降温，电厂需求有边际抬升预期，预计煤炭价格逐渐止跌企稳，下方空间较为有限，12月份持稳运行为主。
- 目前隆众口径固定床完全成本大约1800-2000元/吨上下，新型煤气化完全成本1700-1800元/吨附近，而对应主流区域企业的利润水平，大约负100-正200元/吨左右。根据我们自己的测算，河南固定床完全成本在2000元/吨附近、水煤浆成本在1790元/吨附近，对比目前的尿素现货价格，部分高成本的固定床装置出现亏损，其他工艺上有一定利润。我们认为煤头装置因各地煤炭价格各异而成本差异较大，目前的尿素现货价格对尿素生产挤出作用较为有限。

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