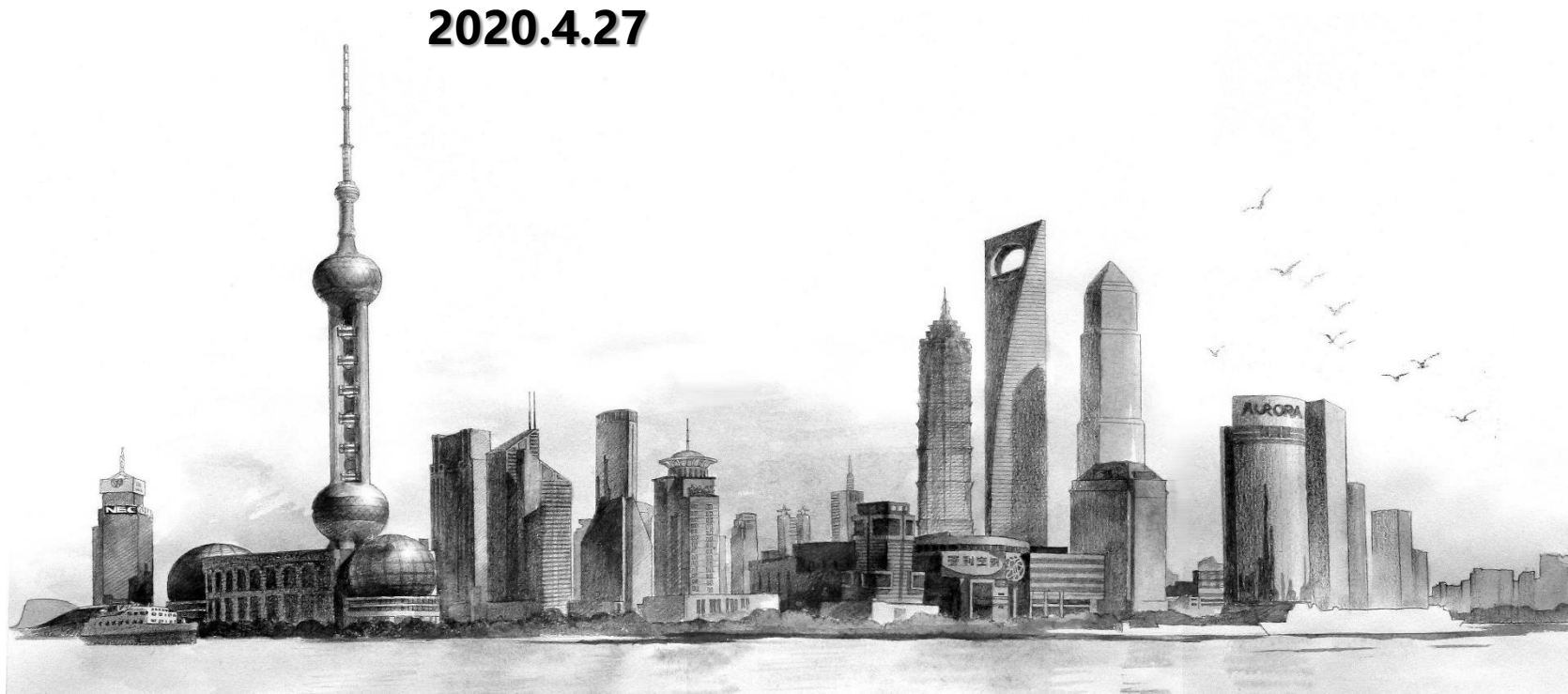


近期尿素行情分析及展望

海证期货 常雪梅
2020.4.27



目录



一季度尿素行情回顾



二季度基本面如何演绎



尿素后市展望

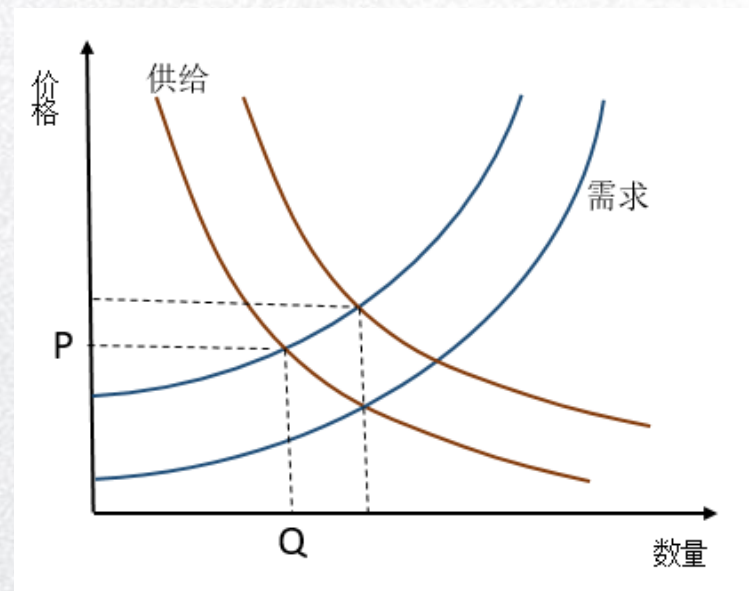


一季度尿素行情回顾



一季度尿素行情回顾

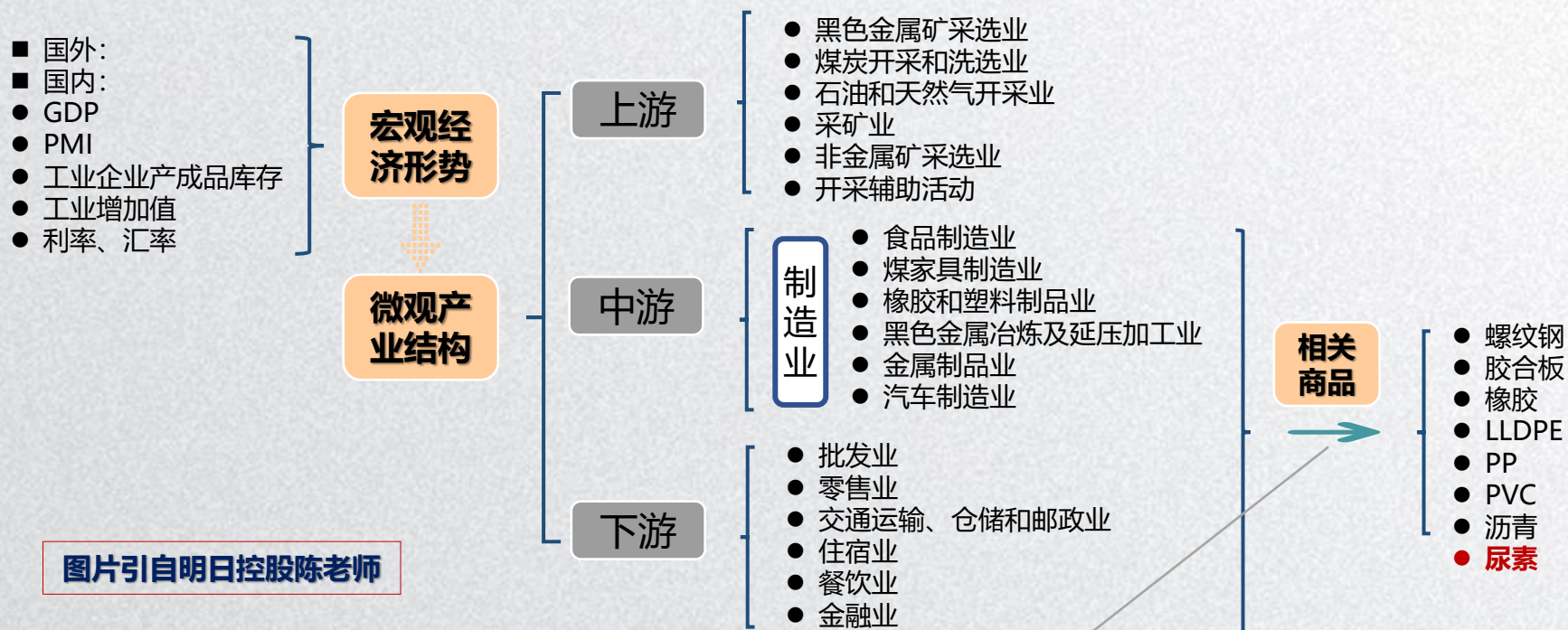
商品价格研究之方法论



- 价格研究理论基础：供需决定价格
- 研究商品价格的方法各不相同，并无对错之分，仅有适合与否。
- 选择自己认可的方法论构建投研体系
- 研究的根本目的是找到价格波动的驱动力，而驱动力的来源主要供求关系转变影响价格。
- 倾向于商品基本面研究，通过分析宏观环境、微观产业供需等方面变化以寻求未来价格可能变化的方向。
- 基本面研究体系：自上而下&自下而上。



一季度尿素行情回顾



图片引自明日控股陈老师



偏产业中下游，需求端偏农业消费

- 宏观经济变化决定着商品价格运行的长周期趋势。
- 微观产业供需变化则是影响价格变化的弹性和节奏。
- 化工偏向产业中游，尿素需求端倾向于农业消费。
- 分析宏观环境、微观产业变化以寻求未来价格可能变化的方向。





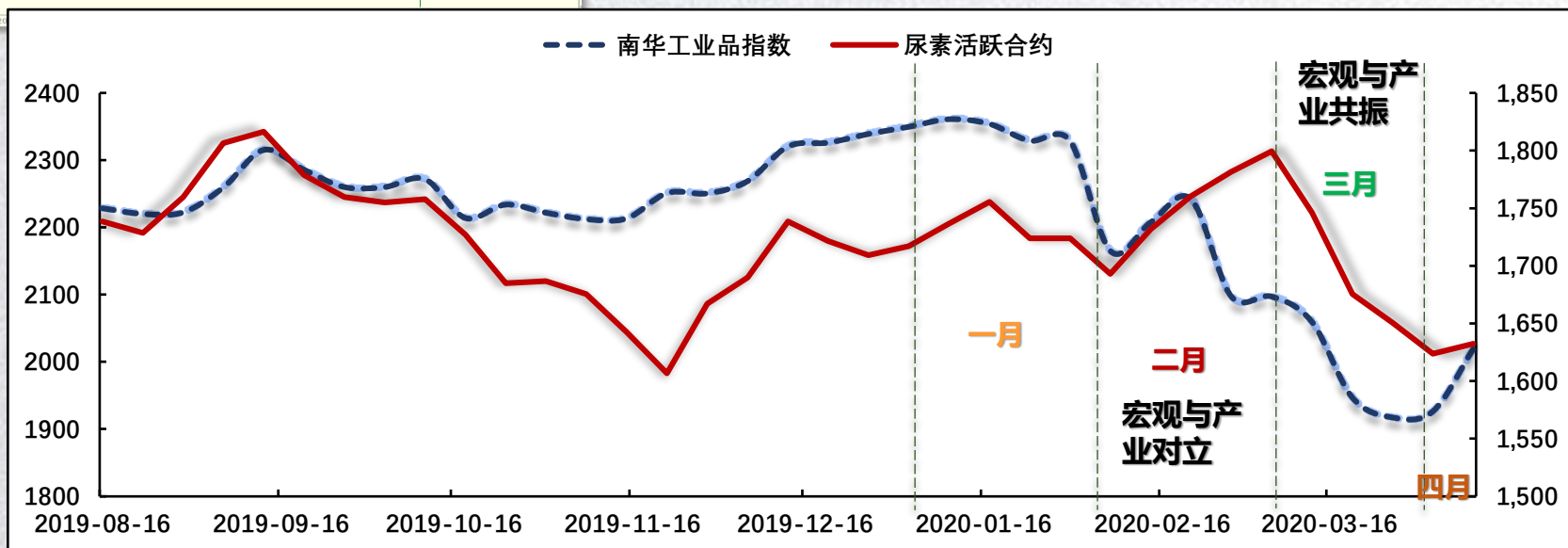
一季度尿素行情回顾

2020年年初至今，国内尿素05合约期价走势图



- 不同时间周期，交易不同的逻辑，价格走势亦不相同
- 宏观与产业交织下的共振往往引发趋势性行情
- 宏观平稳时，产业往往演绎供需基本面逻辑

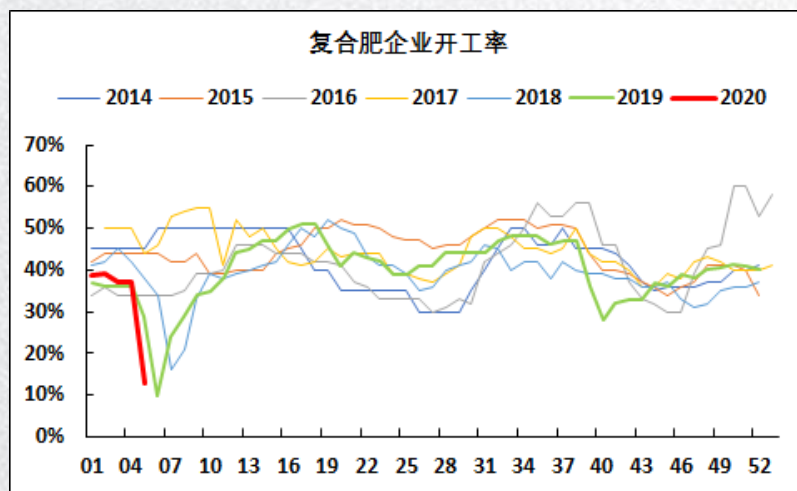
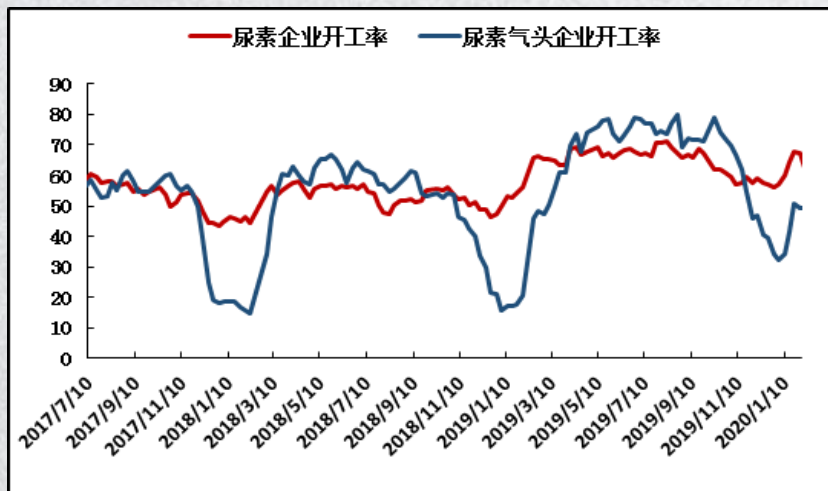
数据来源：文华财经、Wind





一季度尿素行情回顾

一月份：尿素价格整理震荡



➤ 宏观市场:

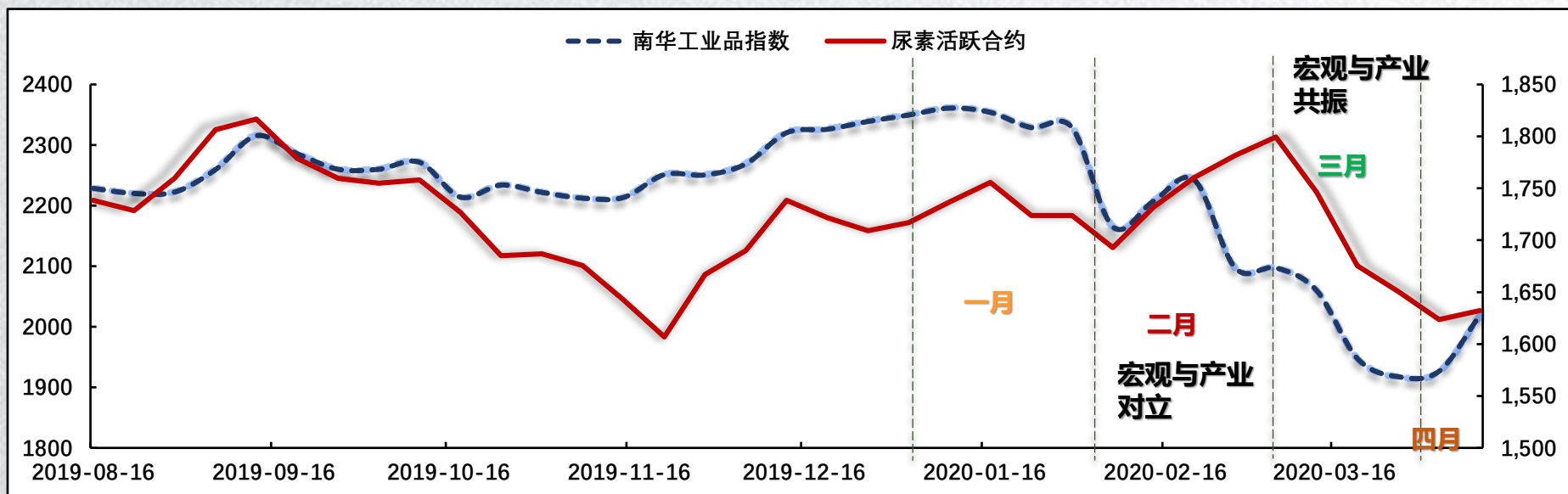
相对平稳，临近春节假期，市场投机弱化，价格亦无明显趋势。

➤ 产业供需:

气头装置陆续复产，开工、日产稳步回升；

春节淡季拖累，下游负荷偏低，供需逐渐弱化。

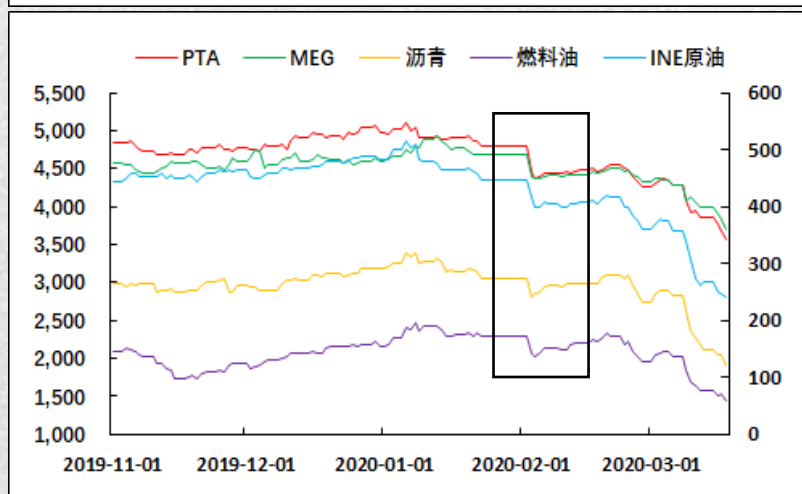
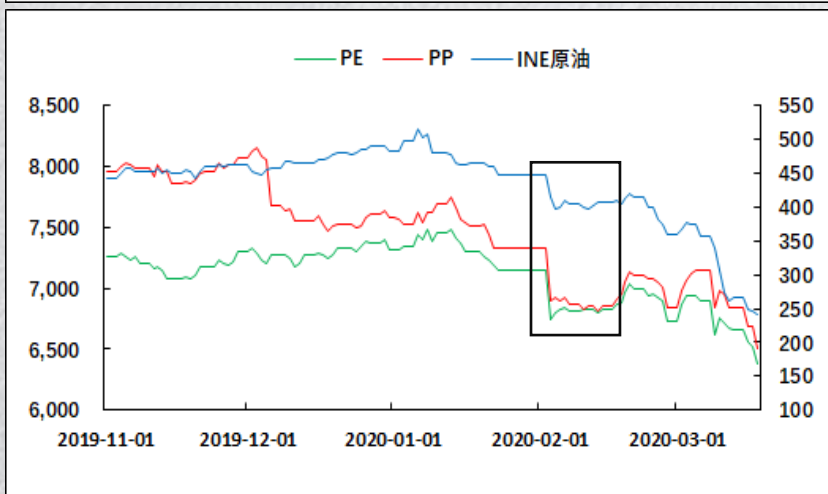
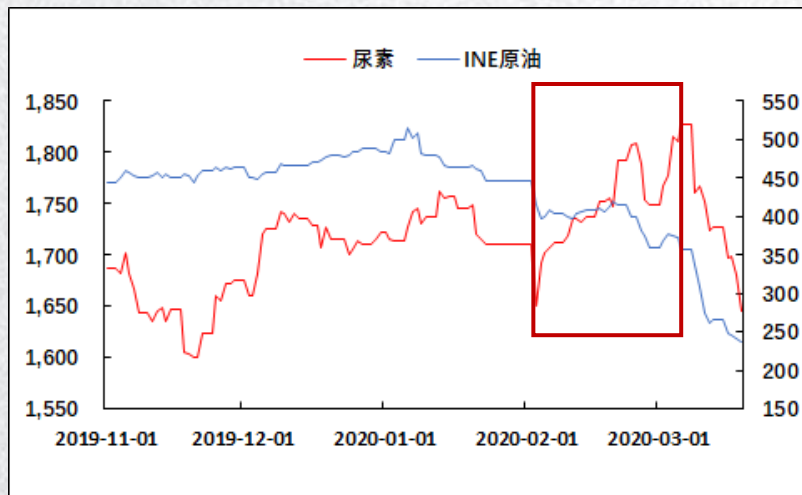
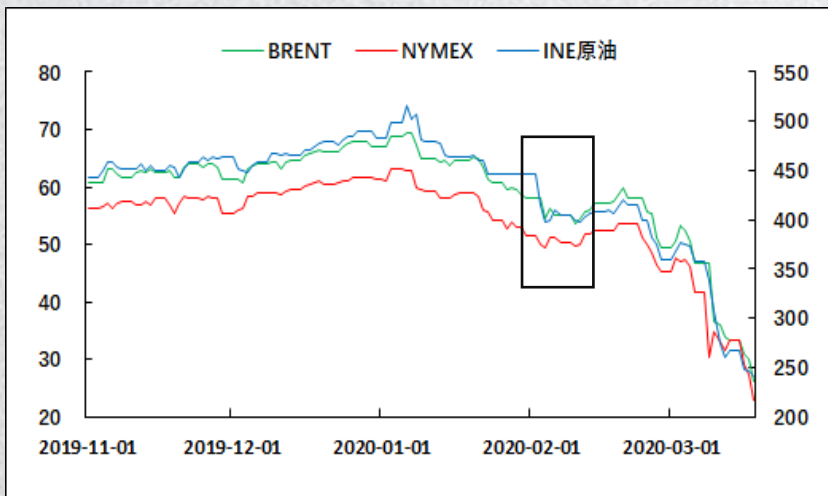
数据来源：卓创资讯、Wind、海证期货





一季度尿素行情回顾

二月份：尿素缘何出现独立的反弹行情？



➤ 宏观国际市场：

1、减产协议谈崩，国际油市暴跌，国内化工品频现跌停。

2、但不同于其他化工品受其拖累，春节后尿素价格却出现一波反弹行情，并创阶段性新高。相比其他化工品，原油暴跌对尿素影响最弱。

尿素价格走出独立行情原因：

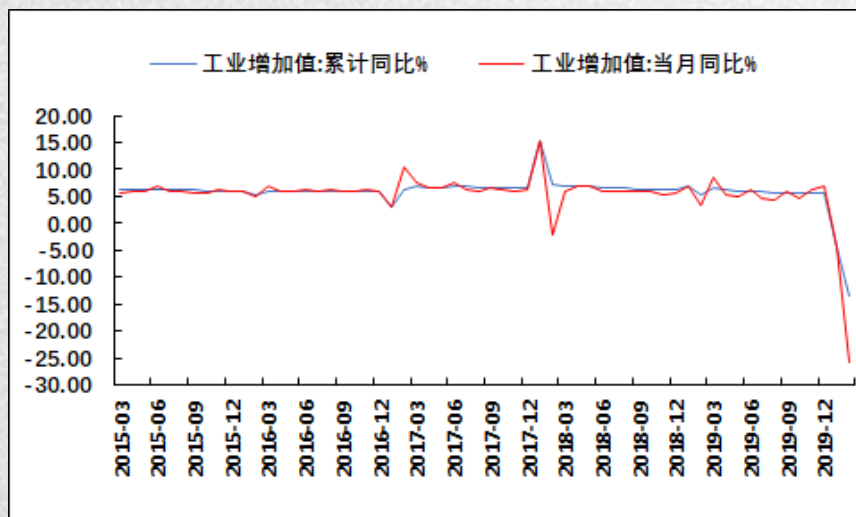
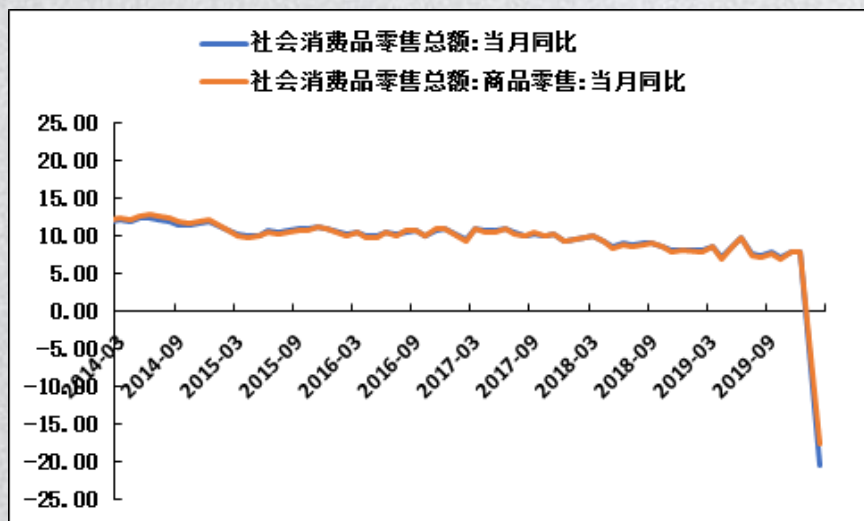
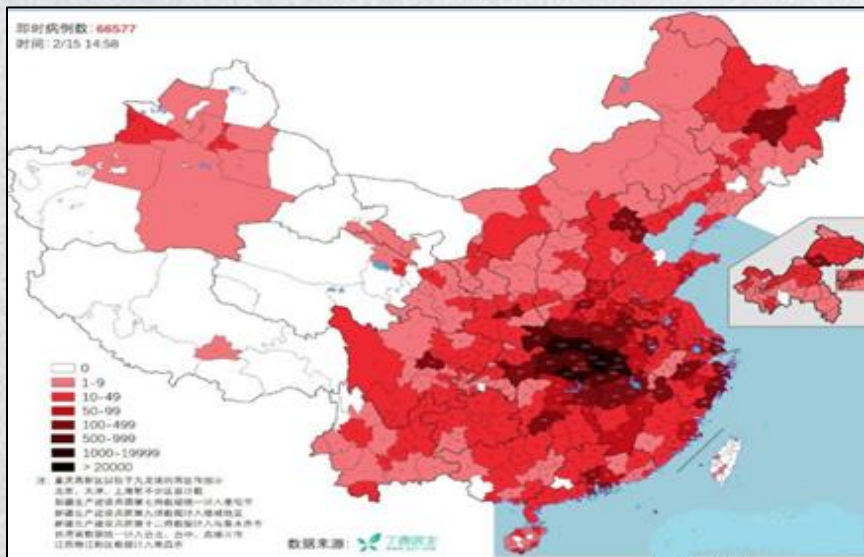
1) 产业链无直接关联。

2) 产品特性。上游工业品，下游农产品，压力向上传导受阻。



一季度尿素行情回顾

尿素缘何出现独立的反弹行情？



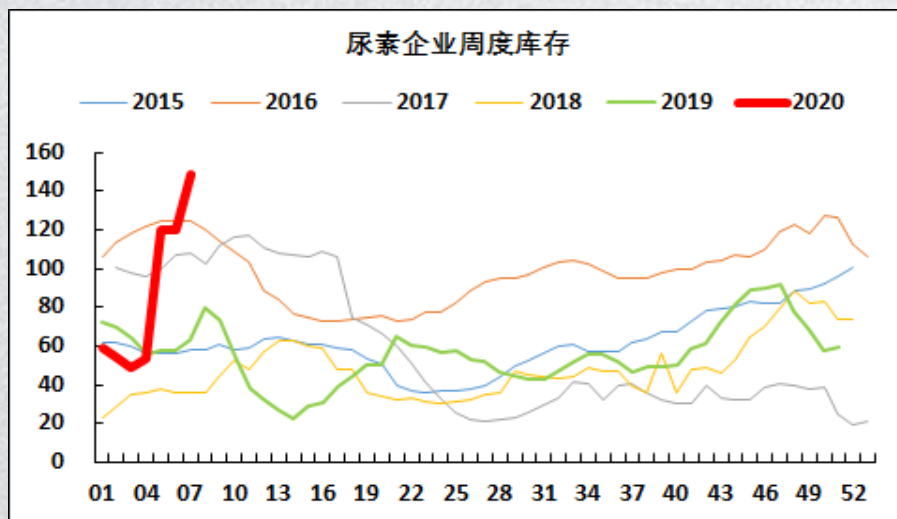
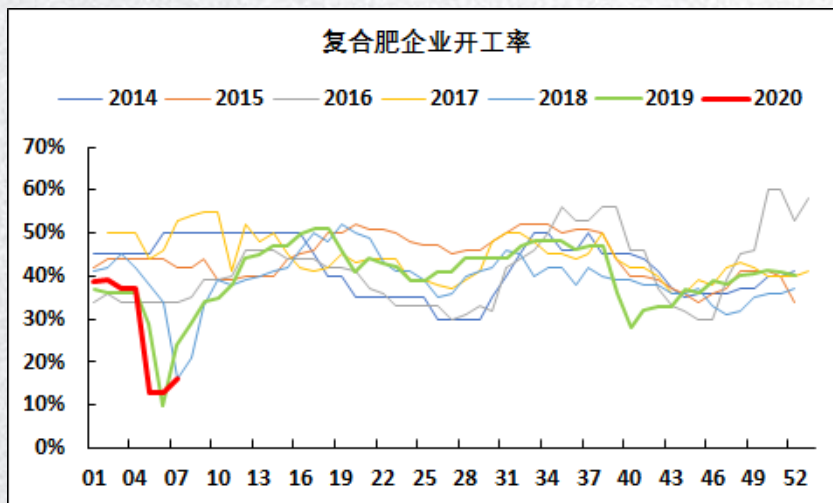
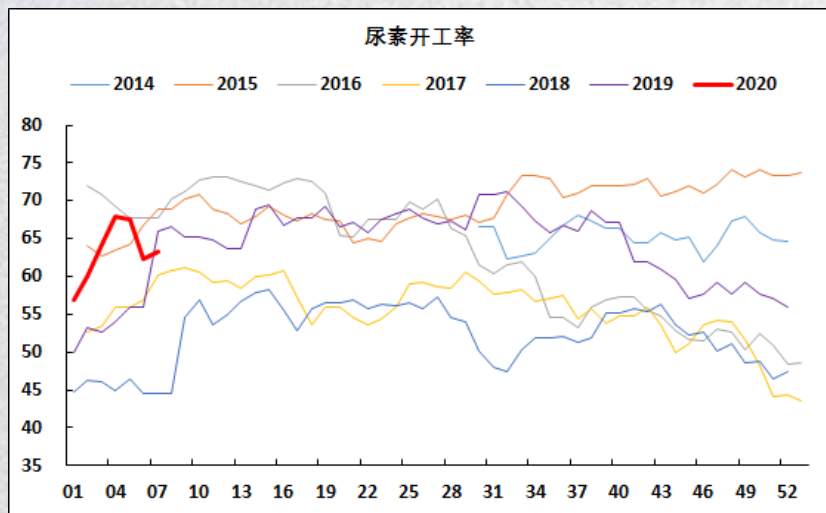
➤ 宏观国内市场:

- 1、全国范围内爆发新型冠状病毒，形势极为严峻。
- 2、各地采取严控措施，第三产业严重受挫，终端消费萎缩，经济表现欠佳。
- 3、市场心态悲观，文华商品承压受挫。
- 4、农业是重中之重，国家保农政策下，疫情对于第一产业的影响远弱于第三产业。
- 5、疫情对于尿素的影响更多体现在物流运输方面。



一季度尿素行情回顾

二月份：尿素缘何出现独立的反弹行情？



国内尿素基本面情况：

➤ 供给端未现明显缩量

- 开工持续攀升
- 日产量逐渐上扬

➤ 下游需求恢复缓慢

- 复合肥开工处于季节性低位
- 板材厂基本停工，需求低迷

➤ 上游库存大幅累积

- 生产企业库存飙升，远超历史同期水平

➤ 尿素价格为何出现反弹行情？

数据来源：卓创资讯、海证期货



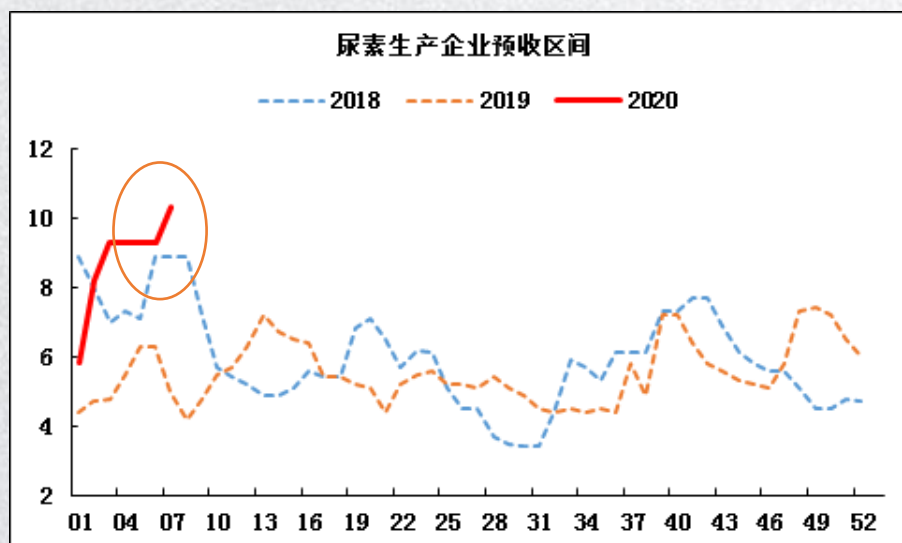
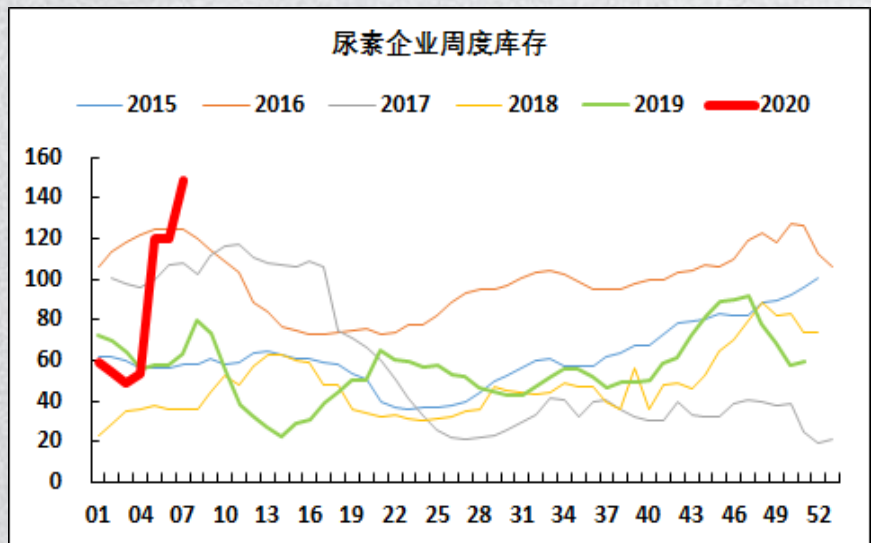
一季度尿素行情回顾

尿素缘何出现独立的反弹行情？

物流中断

生产企业

终端用户

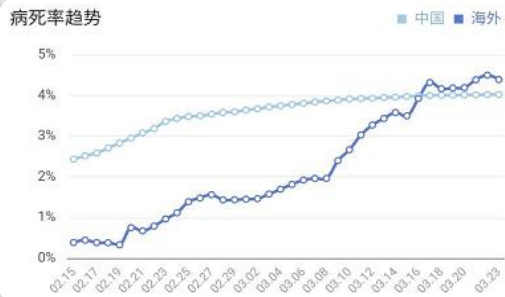
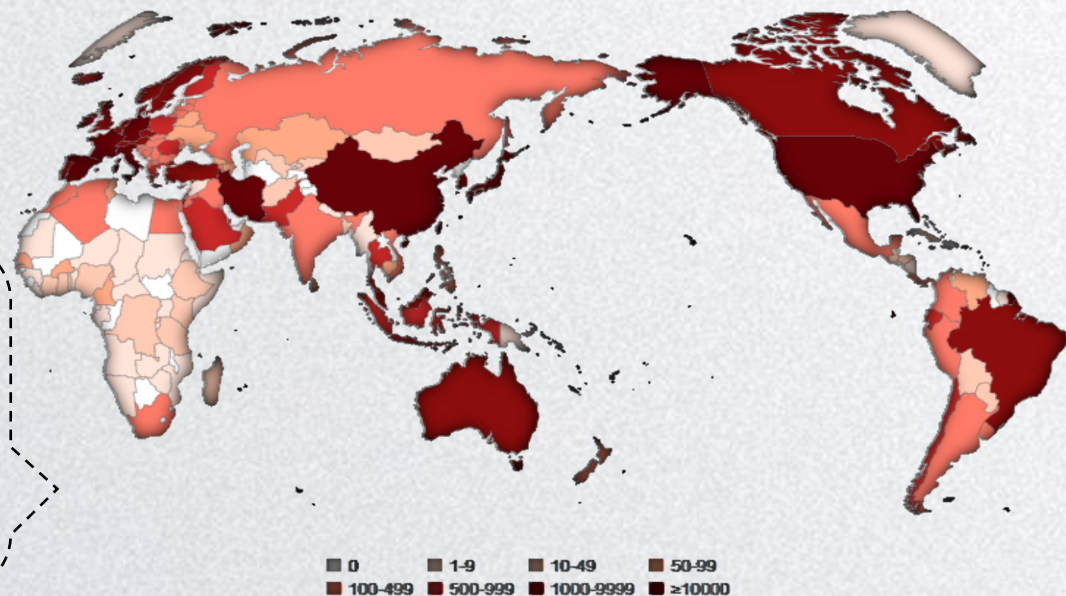


- 上游生产企业库存持续飙升，远超历史同期水平。但从生产企业预收情况来看，上游销售并不存在较大问题。整体产业链依然相对健康。
- 物流运力中断问题，导致产业库存结构发生变化。
- 单质肥&复合肥



一季度尿素行情回顾

3月初至4月初：高位下挫



➤ 国际市场:

1、国际市场爆发新型冠状病毒，且正处于上升期。

- 当时海外现有确诊人数超过44万，累积确诊人数超过53万。
- 欧洲疫情蔓延，其中意大利死亡率最高。
- 美国风险攀升，确诊人数最多。
- 海外病死率已超过中国。

2、疫情蔓延引发全球经济危机。全球系统性风险下，大宗商品普跌，尿素价格难独善其身。

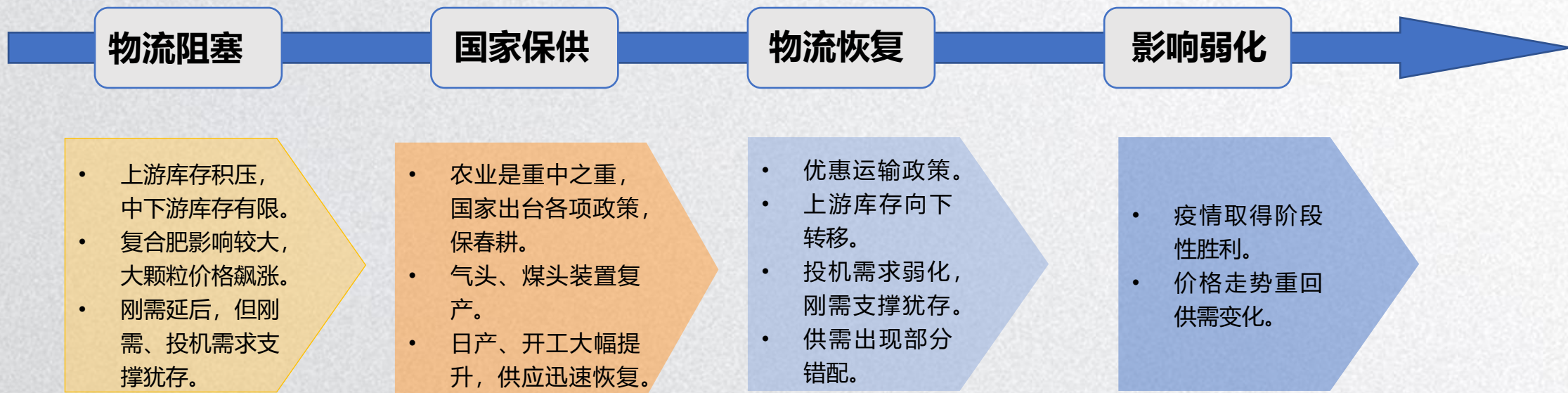
3、海外疫情蔓延导致国际尿素贸易不确定性加剧。



数据来源：文华财经、今日头条、海证期货



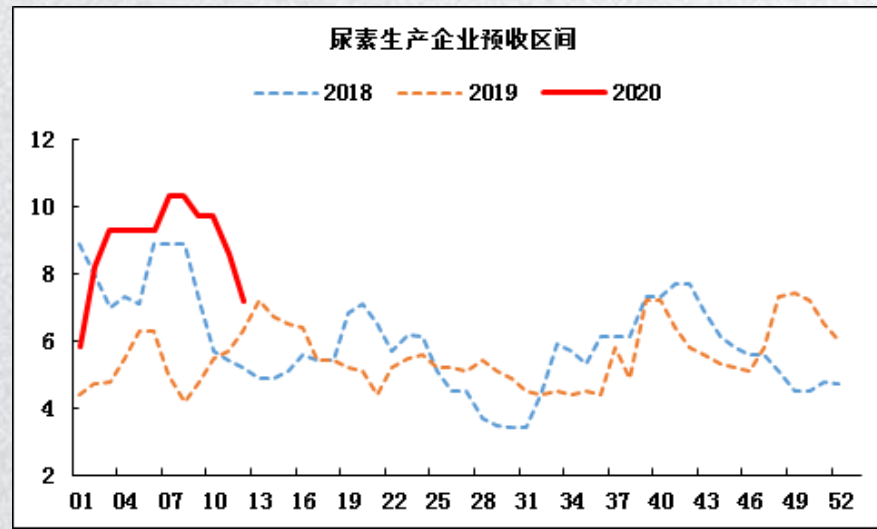
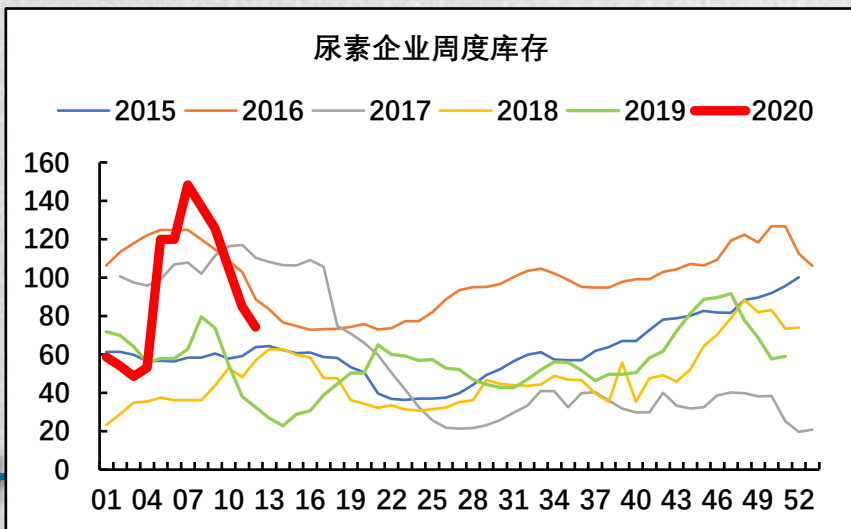
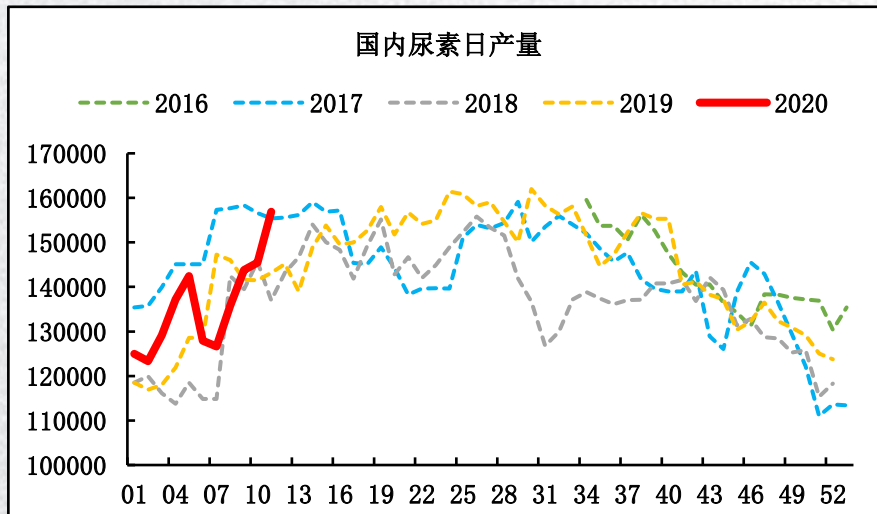
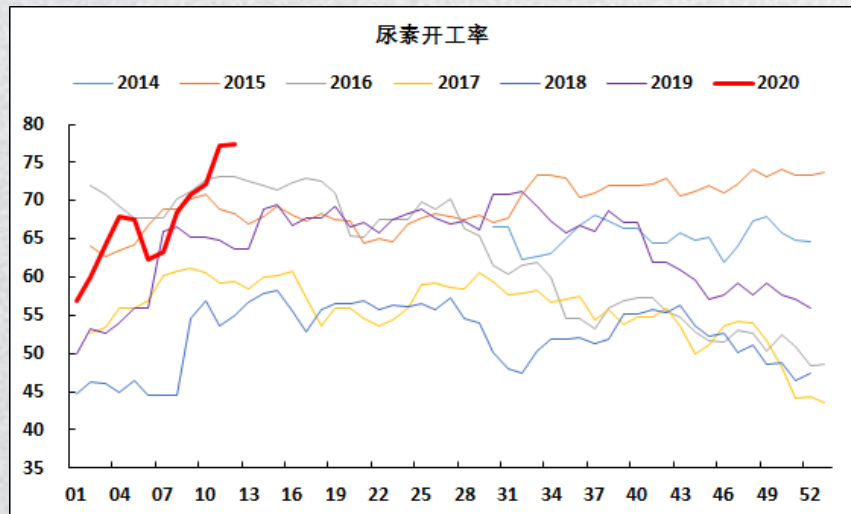
国内疫情对尿素影响边际弱化





一季度尿素行情回顾

3月初至4月初：高位下挫



国内尿素基本面情况：

- 供给端：开工、日产不断攀升，供给端增量凸显。
- 库存：运力恢复，上游库存传导改善，库存去化明显。
- 需求：农需返青肥接近尾声；工需中复合肥开工继续攀升驱动有限，板材需求缩量明显。
- 预收情况：高位回落，供需无法有效匹配。

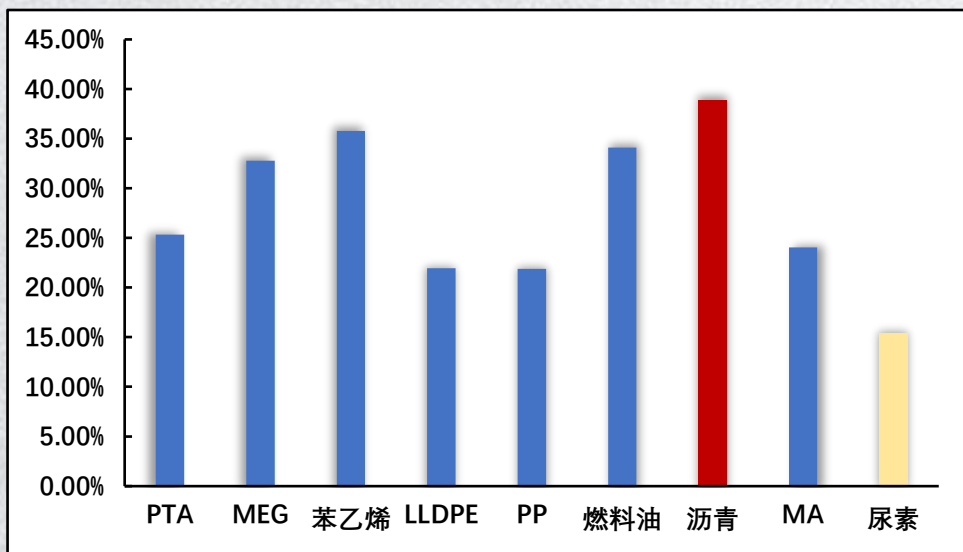
数据来源：卓创资讯、海证期货



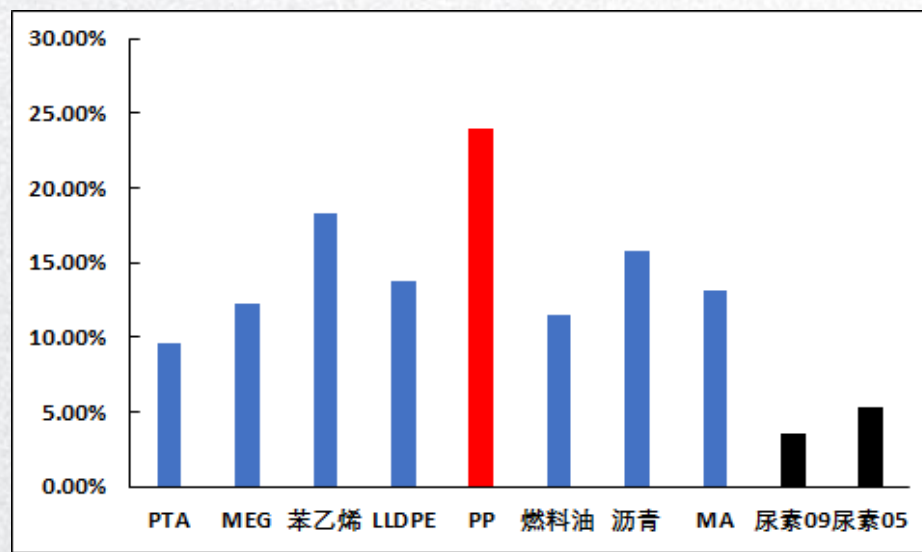
一季度尿素行情回顾

4月初至今：修复反弹

3月化工品最大跌幅排行榜



4月化工品最大反弹幅度排行榜

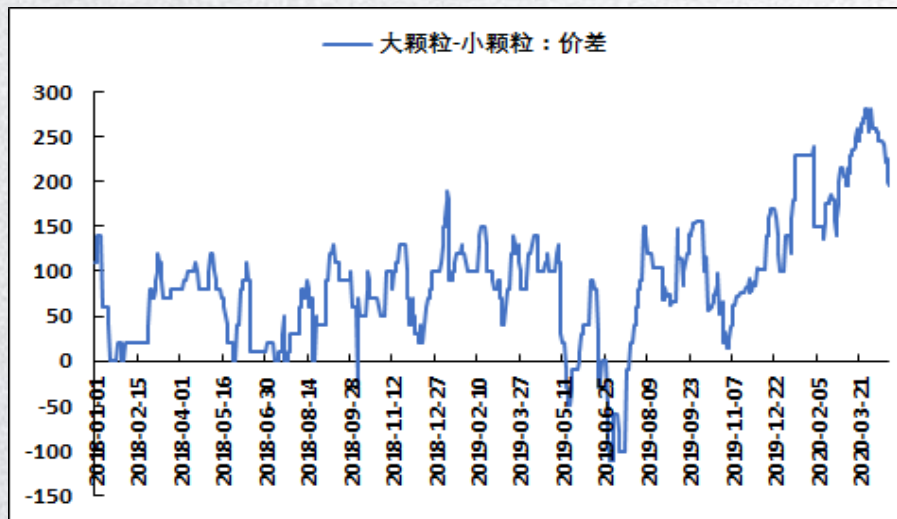
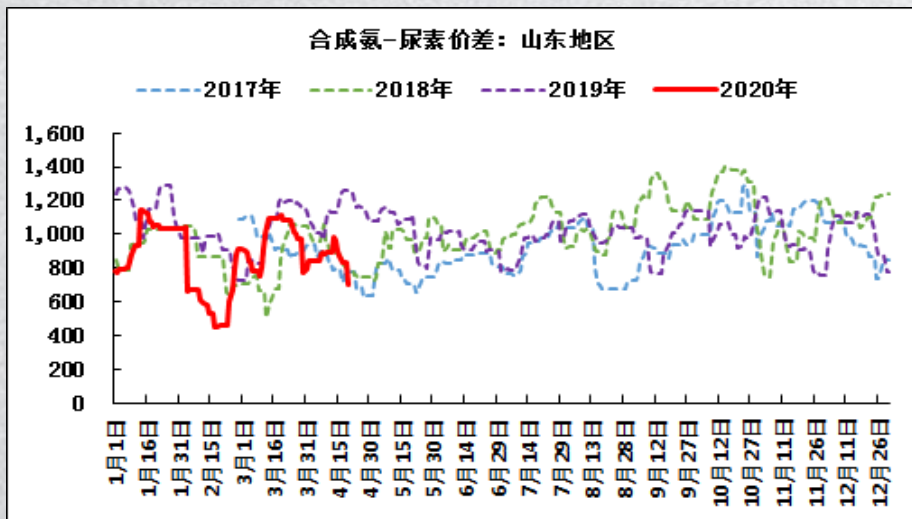
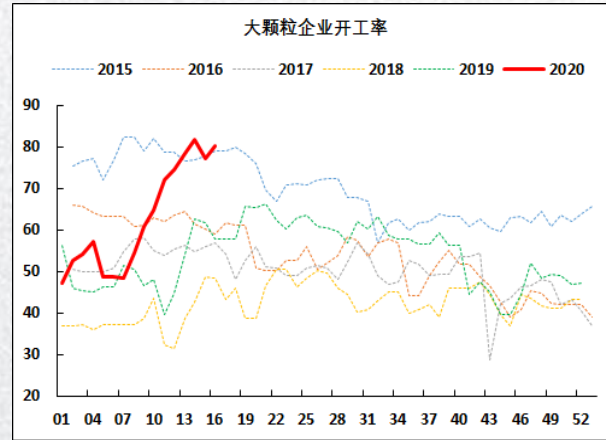
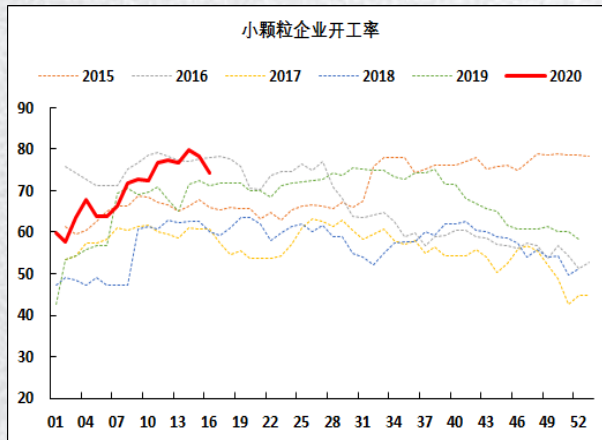
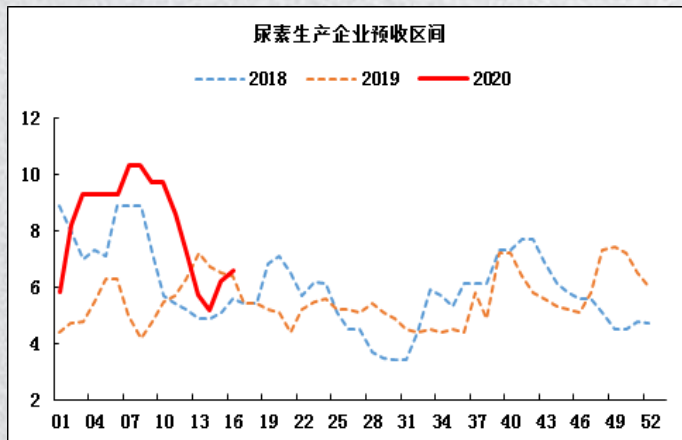


	PTA	MEG	苯乙烯	LLDPE	PP	燃料油	沥青	MA	尿素
最大跌幅	25.32%	32.79%	35.77%	21.96%	21.89%	34.09%	38.89%	24.04%	15.33%
最大涨幅	9.65%	12.21%	18.37%	13.75%	24.02%	11.55%	15.75%	13.14%	5.35%



一季度尿素行情回顾

4月初至今：修复反弹



- **宏观市场：**
 - 1、印标落地
 - 2、后续不排除继续招标的可能性
- **产业供需：**
 - 1、日产、开工呈拐头迹象，日产减量明显；
 - 2、终端刚需支撑；
 - 3、产业传导顺畅，库存合理
 - 4、品种间价差



二季度基本面如何演绎



二季度基本面如何演绎

宏观风险不确定性犹存，边际利空或趋于弱化

国际宏观

- 疫情持续蔓延，最黑暗阶段或已过去，二三季度有望企稳。
- 美油市问题频发，但绝对价格低估，惶惶利好便可引发价格反弹。
- 尿素与油价联动性并不高，但市场情绪的变化对于商品的影响不容忽视。
- 后续是否出现新一轮印标，值得关注。

国内宏观

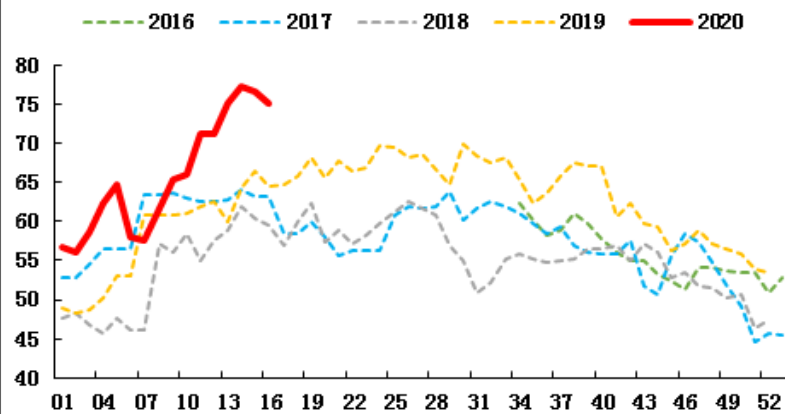
- 疫情基本褪去，但对经济拖累犹存。
- 终端需求整体疲态，产业链下游的恢复需要时间，二季度有望缓慢复苏。



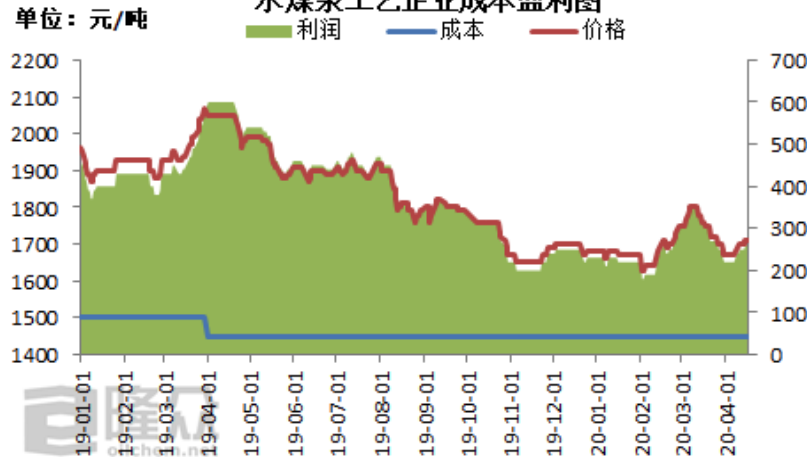


二季度基本面如何演绎

国内尿素开工率



水煤浆工艺企业成本盈利图



供应端缩量影响弱化

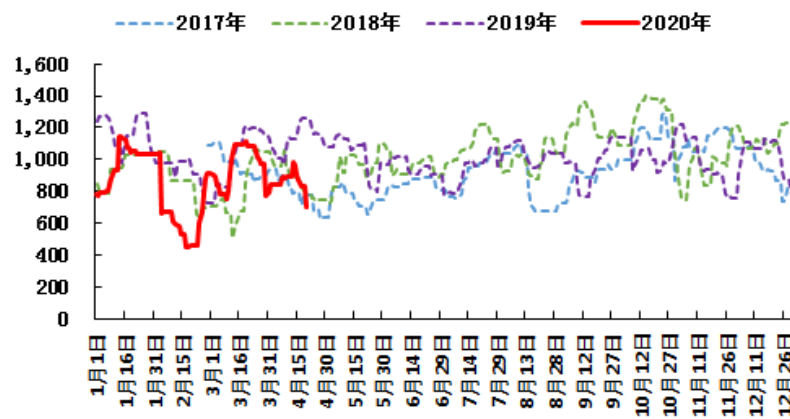
□ 开工率降幅有限，供给端缩量影响弱化。

- 1) 利润尚可，降负意愿不强，意外检修的概率较低。
- 2) 计划检修损失量有限。
- 3) 品种间价差关系。

□ 新增产能压力有限。今年计划新增产能约960万吨，但上半年投产量小，压力有限。

企业	产能(万吨)	生产类型	颗粒类型	投产时间
湖北三宁化工股份有限公司	80	煤头	小颗粒	预计2020年
内蒙古亿利化学工业有限公司	52	煤头	中颗粒	拟建中
阳煤沧州正元化肥有限公司	70	煤头	小颗粒	拟建中
陕西龙门煤化工有限责任公司	48	煤头	小颗粒	新建未产
江苏双多化工有限公司	100	煤头	中颗粒	拟建中
山东润银生物化工股份有限公司	140	煤头	小颗粒	预计2020年
江西九江心连心化肥有限公司	52	煤头	大小可调	计划2020年投产
新疆心连心能源化工有限公司	60	煤头	小颗粒	拟建中
山东晋煤明升达化工有限公司	80	煤头	小颗粒	预计2020年6月
河南延化化工有限责任公司	80	煤头	小颗粒	拟建中
河南晋开集团	80	煤头	小颗粒	拟建中
内蒙古乌兰集团	120	煤头	大颗粒	预计2020年

合成氨-尿素价差：山东地区



数据来源：卓创资讯、Wind、海证期货



农需刚性需求为主，边际支撑或逐步弱化



区域	包含省份	主要作物	用肥时间
东北	黑龙江、吉林、辽宁	玉米、水稻、大豆	4月中下旬至5月中上旬玉米、水稻底肥，6月下旬至7月上旬玉米、水稻追肥。9月至次年2月为传统备肥期。
西北	内蒙古、甘肃、宁夏、陕西、新疆、青海	玉米、小麦、棉花	多为春播作物，一年一季。5月前后春季作物底肥，6月下旬至7月中旬追肥，9月秋播小麦用肥。陕西季节与华北相似。
华北	山东、河北、河南、山西	小麦、玉米、棉花	2月下旬3月初小麦返青追肥，6月中下旬玉米底肥，7月中下旬至8月中上旬为玉米追肥，10月中上旬小麦底肥。
华中	湖北、湖南、安徽、江西	油菜、小麦、玉米、水稻	皖北基本同华北；皖南双季稻同江浙。湖南双季稻3-4月、7-10月、山区柑橘；湖北5-6月水稻，油菜10月，局部棉花。
华东	江苏、浙江	水稻、小麦、油菜	江苏北部冬小麦3月前后小追肥、10月中下旬底肥，南部3月中旬左右追肥，6月下旬7月初水稻追肥。
西南	四川、重庆、贵州、云南、广西	玉米、小麦、水稻、烟草、油菜	四川5月底6月初玉米追肥，6月底7月初水稻追肥，9月中下旬小麦底肥；贵州比四川晚一周；云南6月底7月初水稻、玉米追肥；重庆5月中下旬水稻追肥。广西边贸。
华南	广东、福建、海南	水稻	2-3月种植，6月收割，7月种植，9月收割。

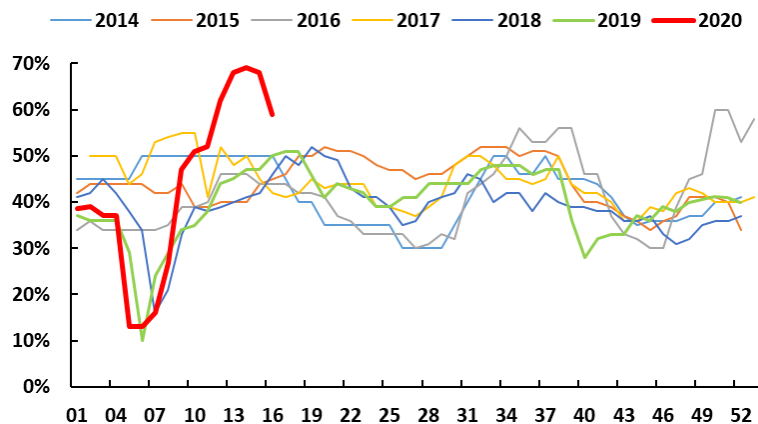
- ✓ **农业需求：冬小麦返青肥已结束，水稻、玉米等高氮肥备肥陆续启动。**
- ✓ **二季度农业刚需支撑部分有效。**



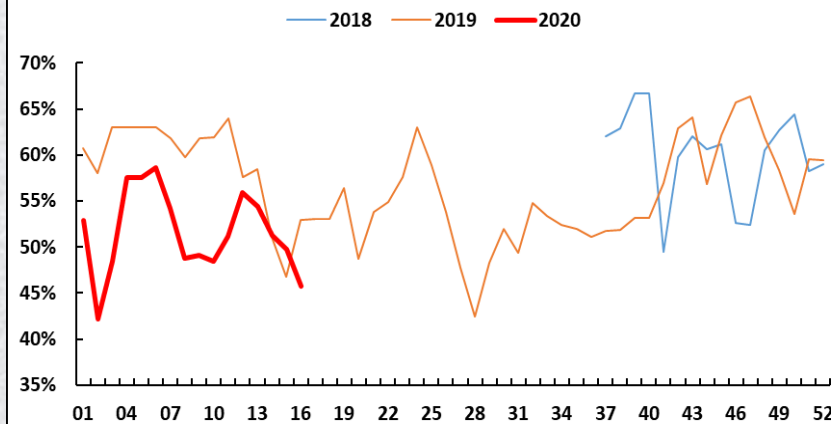
二季度基本面如何演绎

工需现阶段多按需采购，后续缩量预期犹存

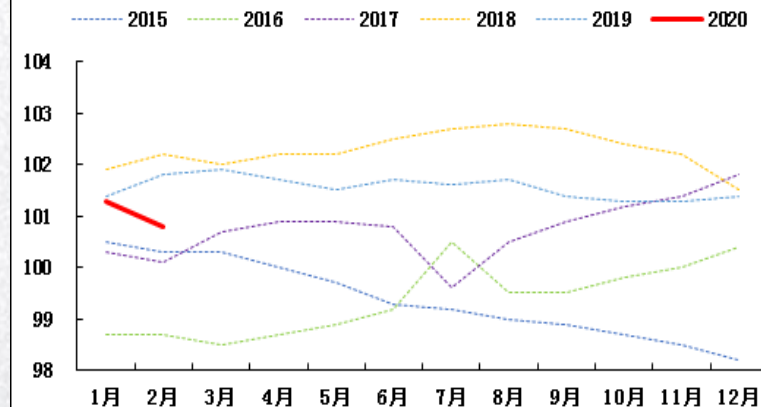
复合肥企业开工率



三聚氰胺开工负荷率



PPI:人造板制造:当月同比



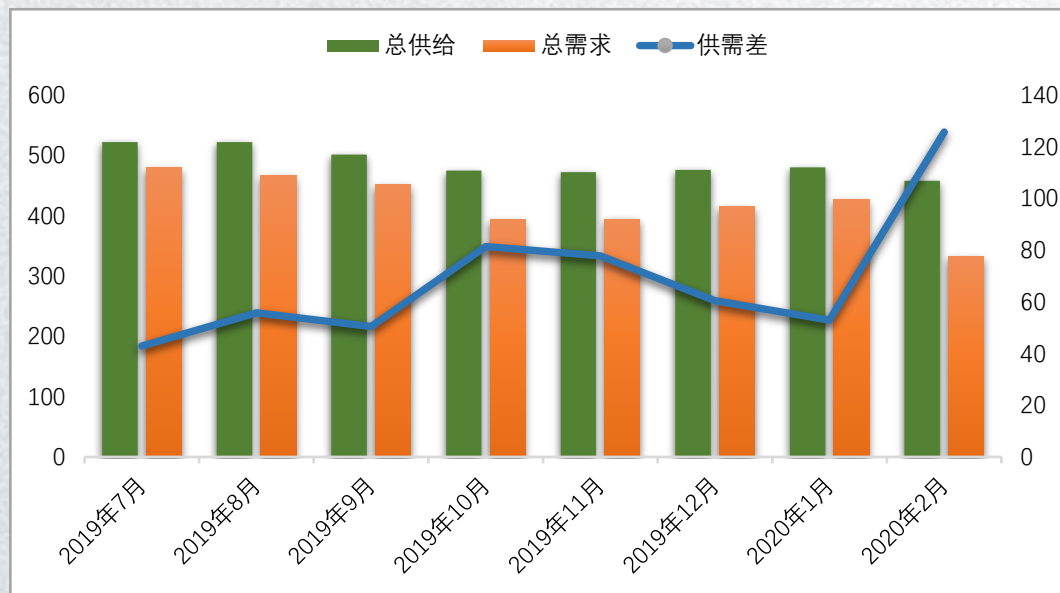
- 复合肥开工回落，后续支撑力度恐逐步减弱。
- 三聚氰胺开工维稳，提升空间有限。
- 板材一季度开工较差，二季度恐难有实质改善。
- 投机需求：短期欠佳，后续关注下游补货启动节奏。



尿素后市展望



尿素供需平衡表

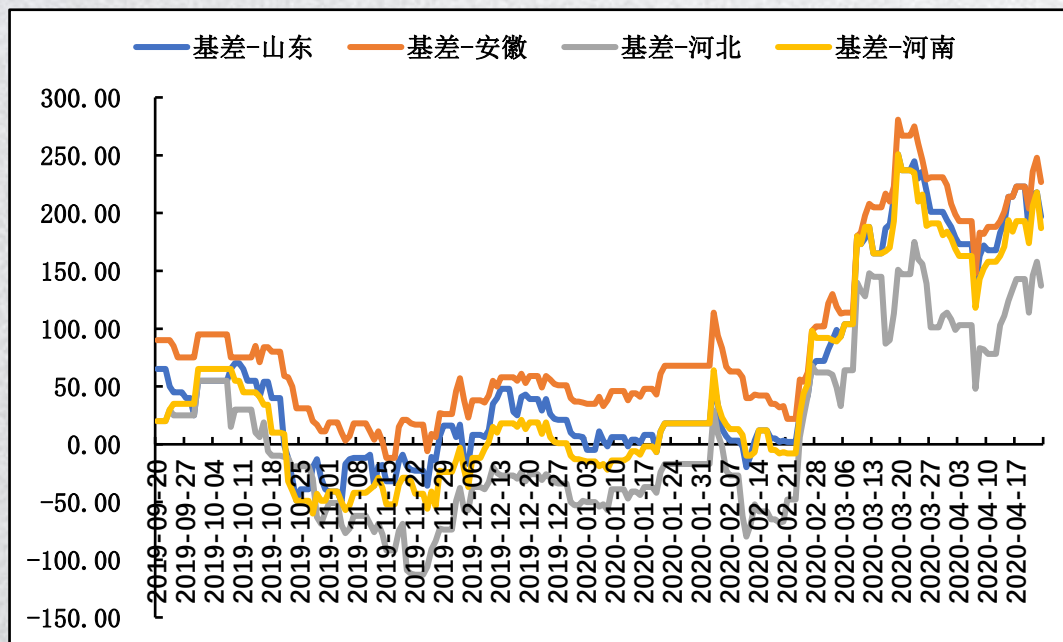


- 据卓创数据显示，2月份尿素期末库存约125.8万吨，3-5月份我们预估库存小幅回落后可能出现再次累积的风险。
- 对于二季度尿素价格，我们持谨慎态度，短期价格或抗跌性运行，中期依然不容乐观。

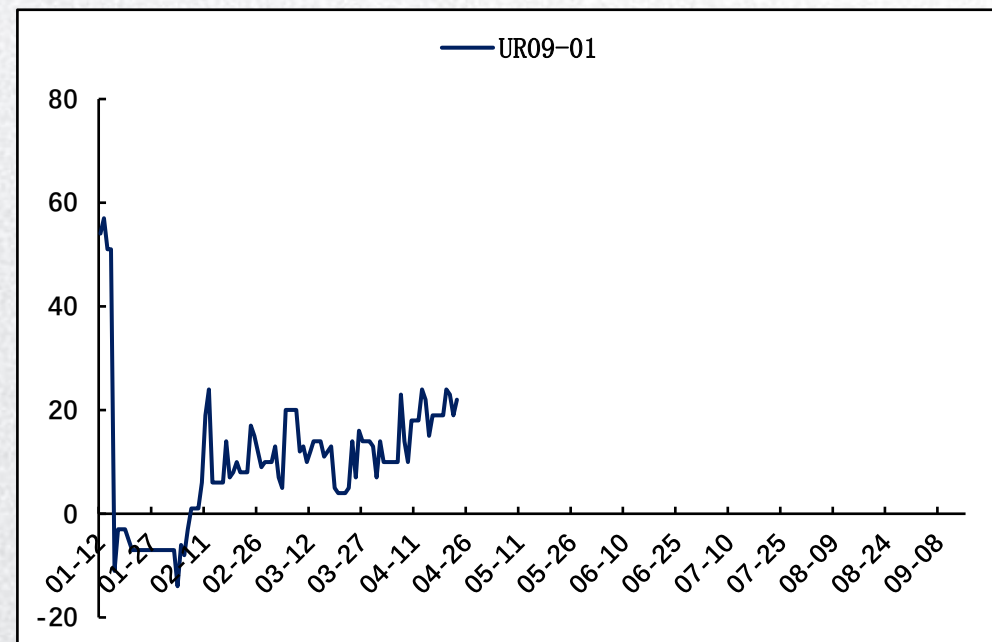


尿素后市展望

基差走势



价差走势



分析师介绍

常雪梅（投资咨询号：Z0013236）：海证期货研究所化工研究员，澳洲卧龙岗大学会计硕士，主攻尿素、甲醇、聚烯烃等化工品种的研究分析，具有良好的经济金融背景，擅长从基本面角度探究品种走势逻辑并结合数据量化分析品种走势规律，多次参与能化产业机构套保编写，在主流媒体发表文章数十篇。

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



未来 因您而为