

2020 年商品期货年度策略报告

全年尿素供需偏平衡，把握阶段性机会

商品组

电话：020-88818051

e-Mail: liuqingli@gf.com.cn

要点：

尿素：2020 年虽有新建尿素产能投产但也不乏因政策导致的部分固定床装置或面临淘汰，我们预计 2020 年尿素供需整体处于平衡状态，不过考虑到尿素下游农业需求上半年季节性旺季趋势明显，而下半年有一定的出口需求对价格形成支撑，我们预测 2020 年尿素期货主连合约大概率处于宽幅区间震荡的走势，具体震荡区间可能为 1500-1950。虽然预测 2020 年尿素主连合约可能是大区间震荡走势，但我们认为阶段性的行情机会仍然是存在的。考虑到前述 2019-2020 秋冬季安徽省和汾渭平原地区部分固定床装置可能面临淘汰，而 2020 年新建尿素产能大概率或至少在下半年向市场稳定释放供应增量，叠加上半年 3-6 月份是相对集中需求旺季，2020 年上半年供需或相对紧平衡，尿素工厂库存季节性去化趋势较为确定，我们预测上半年尿素价格可能易涨难跌，UR2005 合约可能属偏强易涨的合约，同时新建尿素产能的投放或对下半年市场形成压力，UR2009 合约或承压，即从价差上看，我们认为 UR5-9 价差或有一波逐渐走扩的机会。

操作策略：单边上，建议上半年可逢低做多 05 合约，下半年可逢高做空 09 合约或 01 合约；套利上，建议择机持有 UR2005-UR2009 正套头寸，即 5-9 正套策略，价差有望走扩至 150-200。

风险因素：外部招标；产业政策；新产能投放进度；环保政策

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1292 号

尿素走势图



目录

化工系	3
尿素：全年供需偏平衡，把握阶段性机会	3
一、 2019 年尿素期货主力合约走势回顾	3
二、 2020 年尿素期货走势展望	4
1. 新产能投放碰上落后产能淘汰，整体仍偏平衡	4
2. 外盘新产能投放，适度影响国内货源出口	6
3. 农业需求无增量，工业需求可期	7
4. 供需增量估算	9
5. 供需可能存在错配	9
三、 总结	10
免责声明	12

化工系

尿素：全年供需偏平衡，把握阶段性机会

一、2019年尿素期货主力合约走势回顾

尿素期货自2019年8月9日上市以来，尿素主力合约呈现逆势上涨—顺畅下跌—报复性反弹的走势，主力01合约价格在1843到1582区间运行，高低价差为261，波动幅度超14%。具体来看，尿素主力合约运行主要分为三个阶段：

8.9上市首日—9月上旬，尿素主力01合约逆势上行，主要是因为此期间尿素供需基本面总体偏弱。上市首日，郑商所公布尿素01合约挂牌价1850元/吨，前一天河南可交割尿素现货价格仅为1750元/吨，盘面价格升水现货100，但现货基本面处于供应同比往年偏高而需求却处于阶段性淡季的弱势格局，故上市当天尿素主力01合约跌停至1702，盘面由升水现货100快速转变至贴水现货48，即01基差由-100转变至48。不过市场多头认为01合约适度升水现货价格是比较合理的，即01合约基差应该为负，叠加8月中下旬内蒙和新疆部分装置可能为期2-3周检修计划和市场消息传出8月底印度可能再次发布尿素采购招标，01合约多头趁此利多消息增仓拉升01合约至涨停板1767，基差由48走弱至-37。而后8月中下旬起，市场受消息面供应端尿素厂家可能因70周年大庆而被动限产或停产和印度、孟加拉国和埃塞俄比亚相继发布尿素采购招标的利多情绪影响，01合约经短暂震荡调整后由低位1712上行至高位1843，不过此期间现货基本面仍偏弱，价格跌20-30又小涨10-20。

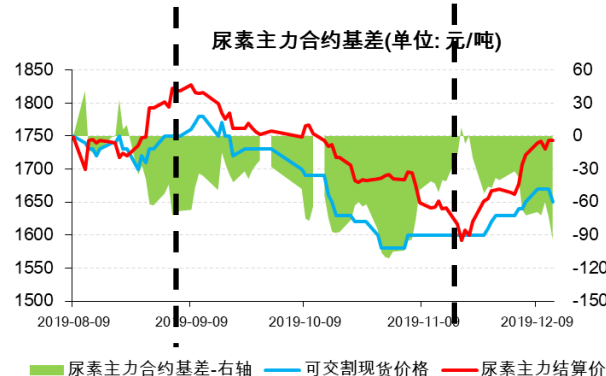
9月中旬—11月中旬，尿素主力01合约开启顺畅式下跌，期间基本没有反弹。9.13日印度公布尿素招标价格，此价格未达到市场预期，且折算后FOB中国价格过低，不利于中国尿素货源出口以缓解国内市场供应压力。另外进入9月份后，前期上游尿素厂家因70周年大庆而被动限产或停产的预期迟迟未兑现，同期反倒是下游板材厂却因环保政策而被动停产，板材需求遭受环保政策打压，导致上游厂家为保证及时出货和国庆前后预收订单充分，纷纷主动降价或者暗降价格以促使出货或者收订单，尿素期现价格自9月份中旬至月底纷纷下跌。紧接着，国庆过后，上游产量仍然同比偏高，秋肥需求有限，工业板材厂因华北重污染天气预警政策而被动停车，10月份印度虽再次发布尿素采购招标但折算FOB价格仍然过低，上游尿素厂家为缓解自身库存压力而主动降价对接印标价格出口，此次印标中国货源出口57万吨，环比9月份印标出口增加超40万吨，一定程度缓解国内货源供应压力。10月下旬，市场仍然偏弱势，农需处于淡季，冬储备货预期遥遥无期，复合肥开工跌至历史低位，工业板材需求对尿素消化有限且受环保预警政策波动明显，尿素厂家库存快速积累，10月底到11月中旬尿素工厂库存由46.4万吨快速累积至76万吨，尿素期现市场再次承压下行，01合约跌至1630附近，河南现货价格跌破1600至1580，接近部分固定床装置的成本线附近。11月中，印度再次公布尿素招标价格，受前2次招标价格公布后国内价格随即下跌的恐慌情绪影响，空头趋势将01合约价格往下打压至低位1580附近。

11月下旬—现在,供需基本面有所改善,尿素主力01合约报复性反弹,由低位1582反弹至高位1753,上涨价差超过170点,涨幅接近11%。如前所述,空头利用11月中印度公布招标价格仍然偏低不利出口而导致价格下跌恐慌情绪,趋势将01合约价格往下打压至低位1580附近,此时01合约价格贴水现货18,考虑到此时部分河北装置检修、11月初四川和青海气头装置因利润不佳而提前停车检修以及11月下旬西南气头装置的停车检修计划,现货价格未跟随期货跌势反而企稳上扬,此时01价格被低估,多头将01合约价格由1582拉升至高位1679,01基差由18走弱至-50附近。而后进入12月,受益于西南玖源、天华气头装置月中停车检修和山东临沂部分复合肥厂加大采购备货的利多因素支撑,同时01临近交割,叠加前期1600附近的空单减仓不明显,多头趋势将01价格再次拉升至高位1753,逼迫空头减仓离场。

图1: 尿素指数走势



图2: 尿素主力合约基差



数据来源: 文华财经 大商所 百川盈孚 广发期货发展研究中心

图3: 尿素周产量季节性图

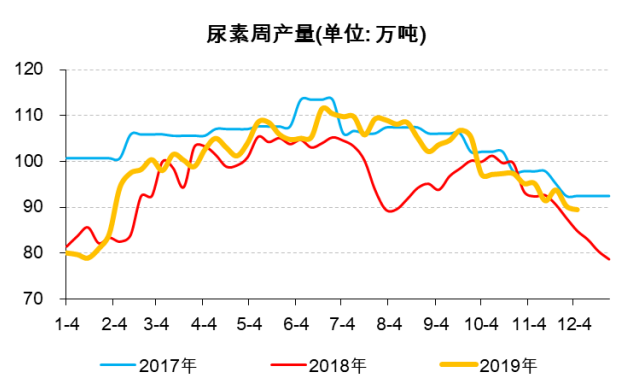
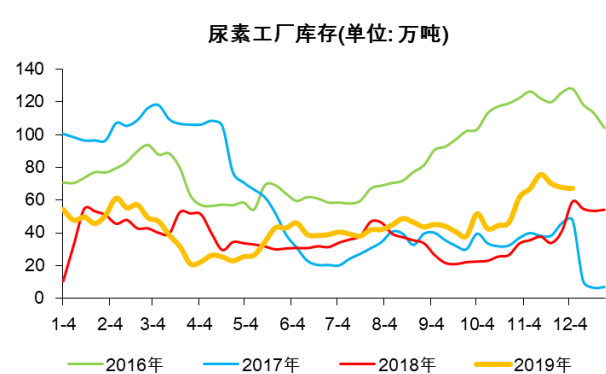


图4: 尿素工厂库存季节性图



数据来源: 百川盈孚 广发期货发展研究中心

二、 2020年尿素期货走势展望

1. 新产能投放碰上落后产能淘汰, 整体仍偏平衡

自2016年下半年开始,受尿素行业环保政策实施及产业升级政策的影响,尿素行业经历为期近3年的去产能周期。据百川盈孚数据,2016、2017和2018年尿素有效产能分别为8267万吨、7570万吨和6847万吨,产能去化明显,2019年尿素产能预计为6621万吨,尿素产能仍在小幅去化。此

次去产能周期中，部分对环境污染较大的固定床工艺装置产能和成本较高的气头装置产能面临淘汰或者长期停车，不过此期间部分具有先进气化工工艺的尿素产能正在如期建设。结合资讯公司信息和公开网络信息，我们预计2020年尿素行业将迎来新产能的不断投放，如内蒙乌兰大化肥项目一期120万吨尿素装置和山东晋煤明升达公司60万吨尿素装置有望在2020年4月份投产，湖北三宁化工80万吨技改并扩建的80万吨尿素装置和九江心连心52万吨尿素装置有望在2020年6月份投产，另外据悉已建成的山西润锦化工焦炉煤气利用项目30万吨尿素装置有望在2020年上半年投产。经测算，加上新产能投放的释放增量，2020年尿素产能有望增加201万吨至6822万吨，产能同比增速为3.0%。

不过值得注意的是，生态环境部会同相关部门和相关省(市)政府于2019年11月联合发布《汾渭平原2019-2020年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》和《长三角地区2019-2020年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，上述两个方案中特别提到“淘汰一批化肥行业固定床间歇式煤气化炉”。经分析，方案中涉及的安徽省、山西省、陕西省的部分固定床气化工工艺的尿素产能大概率将在2020年1季度遭到淘汰，我们测算涉及淘汰的尿素产能大概为230万吨，如果这些将面临淘汰的装置在2020年内的开工时间只有一个季度计算，预计2020年尿素有效产能仅增加28万吨至6650万吨，调整后的产能同比增速为0.4%。我们再以装置开工率77%以及参照2019年的进出口数据做出适当调整，经测算，2020年全年表需同比增速为-0.4%，即使不考虑2020年部分产能淘汰的产能同比增速也只有2.4%，故整体来看，2020年尿素市场供应压力可能不大，整体处于平衡状态。

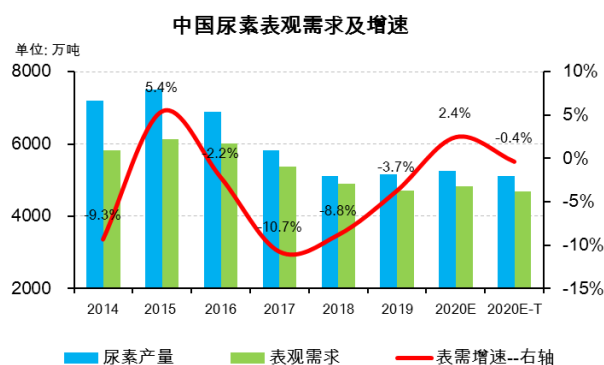
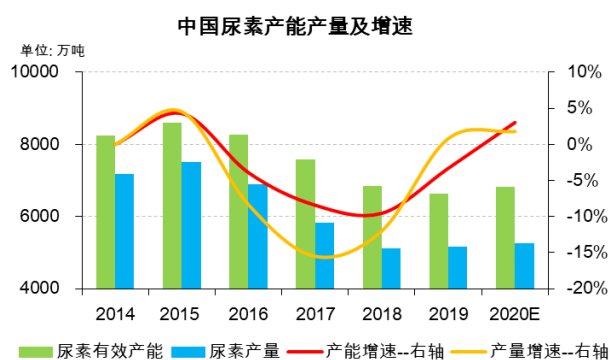
图5：2020年国内尿素新产能投产计划及产量增量估算

区域	所在地	企业	产品	产能/万吨	是否新增	建设进展	预计投产时间	气化工艺	全年增量	05合约增量	09合约增量
华北	内蒙乌兰浩特	乌兰大化肥一期	尿素	120	新增	临近投产	2020年4月份	清华炉水煤浆水冷壁气化	80	15	55.0
华北	山东泰安	山东晋煤明升达	尿素	60	新增	土建9月底已完成	2020年4月份	GE水煤浆气化	40	7.5	27.5
华中	湖北宜昌	湖北三宁化工	尿素	80	技改, 扩建	一期2019年底竣工	2020年6月份	壳牌水煤浆加压气化	40	0	23.3
华中	江西九江	九江心连心	尿素	52	新增	正在建设	2020年6月份	水煤浆多喷嘴气化	26	0	15.2
华北	山东泰安	山东润锦生化三期	尿素	140	新增	正在建设	2020年12月份	航天炉粉煤气化	0	0	0.0
华北	山西太原	山西润锦化工	尿素	30	新建	已建成, 待投产	2020年6月份	焦炉煤气利用	15	0	8.8
合计				482					201	22.5	129.8

数据来源：广发期货发展研究中心 网络信息整理

图6：中国尿素产能产量及增速

图7：中国尿素表观需求及增速



数据来源：百川盈孚 海关总署 广发期货发展研究中心

图8：生态环境部政策文件1

长三角地区2019-2020年秋冬季大气污染综...

立工业炉窑管理清单，按照“淘汰一批、替代一批、治理一批”的原则，全面提升产业总体发展水平。各省（市）制定工业炉窑大气污染综合治理实施方案，确定分年度重点治理项目。

加快淘汰落后产能和不达标工业炉窑，实施燃料清洁低碳化替代，玻璃（1462，-14.00，-0.95%）行业全面禁止掺烧高硫石油焦（硫含量大于3%）。加快取缔燃煤热风炉，依法淘汰热电联产供热管网覆盖范围内的燃煤加热、烘干炉（窑），大力淘汰炉膛直径3米以下燃料类煤气发生炉。安徽省淘汰一批化肥行业固定床间歇式煤气化炉。

图9：生态环境部政策文件2

汾渭平原2019-2020年秋冬季大气污染综合...

批”的原则，全面提升相关产业总体发展水平。各地要结合第二次污染源普查工作，系统建立工业炉窑管理清单；各省制定工业炉窑大气污染综合治理实施方案，确定分年度重点治理项目。

加快淘汰落后产能和不达标工业炉窑，实施燃料清洁低碳化替代，玻璃（1472，-4.00，-0.27%）行业全面禁止掺烧高硫石油焦（硫含量大于3%）。加快取缔燃煤热风炉，依法淘汰热电联产供热管网覆盖范围内的燃煤加热、烘干炉（窑），淘汰一批化肥行业固定床间歇式煤气化炉，大力淘汰炉膛直径3米以下燃料类煤气发生炉。

数据来源：生态环境部政策文件 广发期货发展研究中心

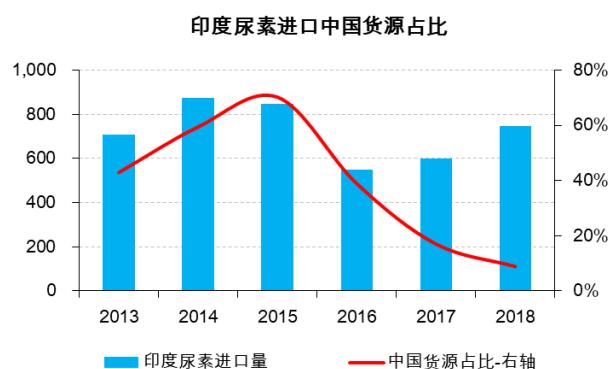
2. 外盘新产能投放，适度影响国内货源出口

2020年除国内新建尿素装置投产外，外盘市场印度和俄罗斯亦有尿素装置投产，其中具体投产装置为印度RCFL公司127万吨尿素装置预计于2020年3月投产和Matix公司127万吨尿素装置预计于2020年10月份投产，俄罗斯Acron公司52万吨尿素装置预计于2020年12月份投产，这3套装置预计给全球市场额外带来大约127万吨的产量增量。不过考虑到印度是主要的尿素进口型国家，这预计127万吨的尿素供应增量将主要在印度国内消化，因为据Argus数据2019年印度进口尿素量可能达到850万吨。换句话说，2020年印度在全球市场进行尿素采购招标的量可能减少127万吨，影响全球主要地区尿素货源对印度的出口。因此，中国作为一个尿素出口型国家，或多或少将影响中国货源的对外出口，不过当前印度进口货源中中国货源占比不到10%，且近几年印度市场对中国货源的影响在边际走弱，我们预计2020年印度尿素装置投产释放的供应增量对现有中国市场供需情况影响有限。

图10：2020年外盘尿素装置投放计划及产量增量估算

图11：印度尿素进口中国货源占比情况

公司名称	国家	产能 / 万吨	预计投产时间	全年释放产量增量
RFCL	印度	127	2020年3月	95
Matix	印度	127	2020年10月	32
Acron	俄罗斯	52	2020年12月	0
	合计	306		127
Navoiyazot	乌兹别克斯坦	175	2021年	
Metafrax	俄罗斯	136	2021年	
ToAz	俄罗斯	220	2021年	
	合计	531		



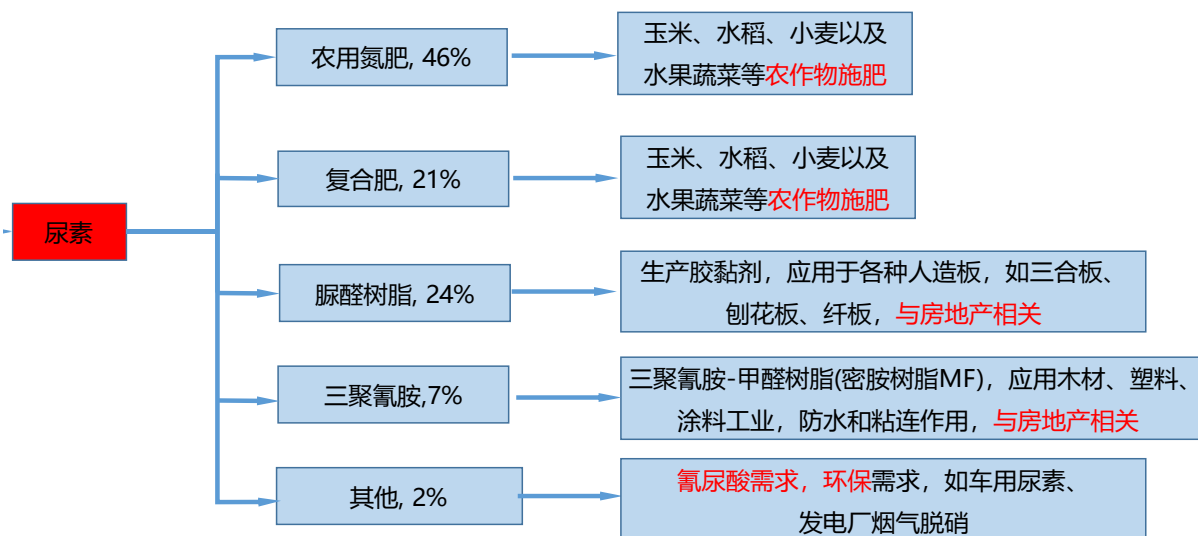
数据来源：Argus 印度肥料协会 海关总署 广发期货发展研究中心

3. 农业需求无增量，工业需求可期

尿素的下游需求主要分为农业需求和工业需求，其中农业需求主要是玉米、稻谷、小麦以及水果蔬菜，占比超70%，而工业需求主要是脲醛树脂（主要用于生产板材行业使用的胶黏剂）、三聚氰胺、氰尿酸、电力脱硝等主要行业。从氮肥协会的数据看，我国农业尿素使用量近3年显著下降，平均跌幅近8%，这主要是因为农作物播种面积和单位面积农作物的尿素使用量双双下降。据美国农业部提供的数据，中国主要农作物玉米、小麦和棉花的种植面积在2019、2020及2021三个种植年度均呈现下降趋势，其中玉米种植面积由42.4百万公顷下降至41.28百万公顷，小麦种植面积由24.51百万公顷下降至23.73百万公顷，棉花种植面积由3.4百万公顷下降至3.45百万公顷。从农作物尿素使用量上看，稻谷、小麦、玉米、大豆、油料和花生的每亩尿素折纯用量在2016-2018年均呈下滑趋势，我们推测这些农作物在2019-2020年度尿素折纯用量大概率继续下滑或者维持基本企稳的态势，当然这也与氮肥协会提出的2020年化肥使用量零增长政策比较符合。

工业需求方面，我们认为其对尿素的需求增速是可期的。以人造板和三聚氰胺来看，受益于可预期的明年国内房地产市场边际放松的预期，明年人造板行业和三聚氰胺对尿素的需求有望预计达到1370万吨和440万吨，同比增速分别为9.94%和7.1%。另外，其他工业需求如电力脱硝、车用尿素行业对尿素的需求亦有望受益于环保政策而呈现正增长。

图12：尿素下游需求占比图



数据来源: 金联创 广发期货发展研究中心

图13: 农业需求量变化图

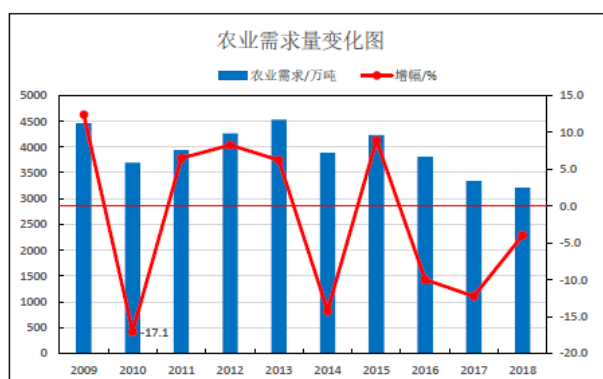
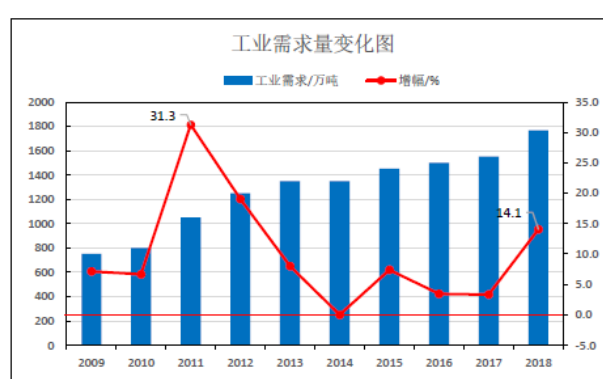


图14: 工业需求量变化图



数据来源: 中国氮肥工业协会 广发期货发展研究中心

图15: 2010-2018年主要农作物每亩尿素折纯用量

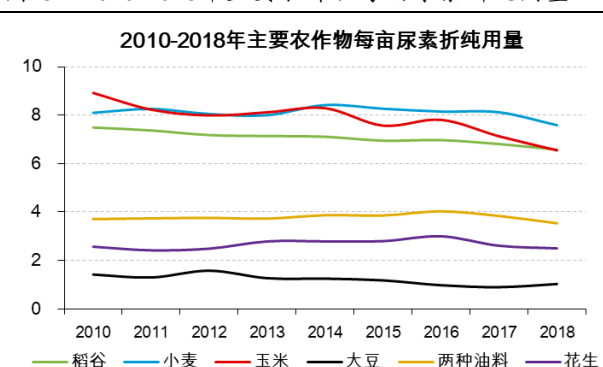
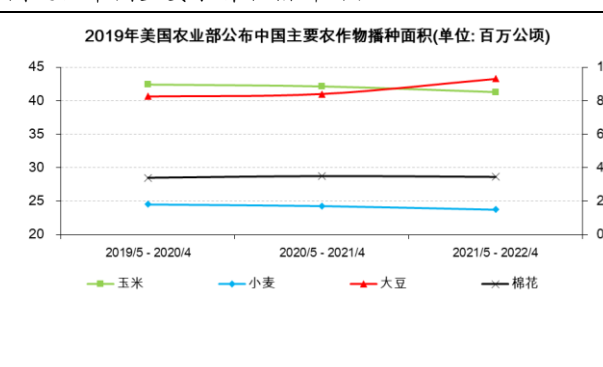


图16: 中国主要农作物播种面积

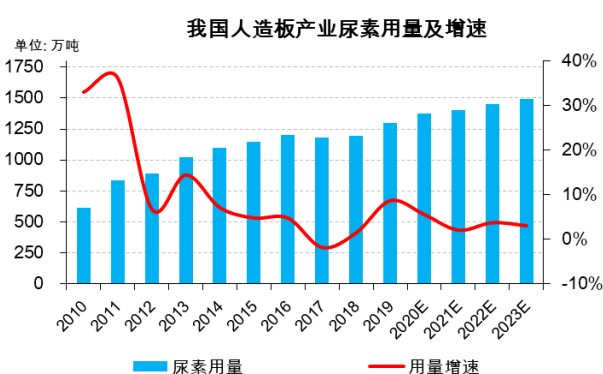
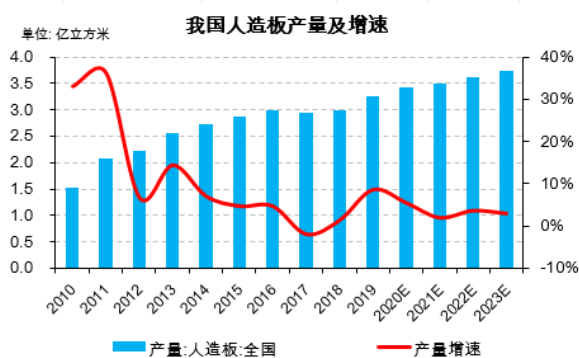


数据来源: 全国农产品成本收益资料汇编 美国农业部 广发期货发展研究中心

图17: 我国人造板产量及增速

图18: 我国人造板产业尿素用量及增速

广发期货有限公司提醒广大投资者: 期市有风险 入市需谨慎



数据来源：中国林业年鉴 前瞻产业研究院 广发期货发展研究中心

图19：中国三聚氰胺产量及其消耗尿素用量情况

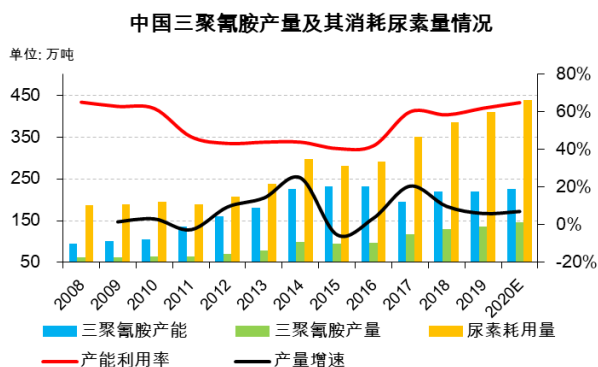
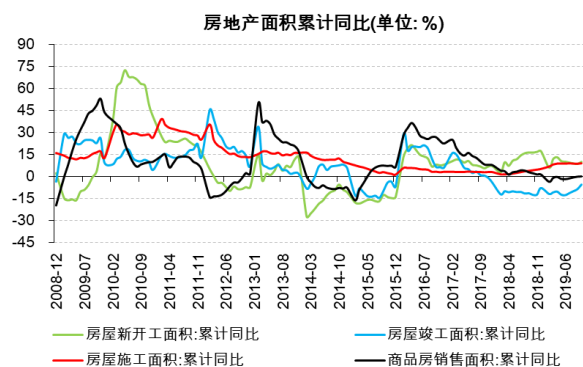


图20：房地产面积累计同比



数据来源：百川盈孚 统计局 广发期货发展研究中心

4. 供需增量估算

虽农用需求无增量，工业尿素需求可期，但我们仍有必要对需求的变化量做个简单的量化估算。通过查阅中国氮肥协会相关报告数据，我们估算2020年农业尿素需求可能萎缩约150万吨，而人造板行业、三聚氰胺行业有望增量100万吨和50万吨，加上电力脱硝、车用尿素以及其他行业对尿素的需求分别为10万吨、20万吨和10万吨，因此需求端对尿素的增量可能为40万吨。另外考虑到供应端2020年可能释放约86万吨的尿素供应增量，基本上可以被新增的工业需求增量40万吨所消化，故整体来看，2020年供需可能处于平衡。

5. 供需可能存在错配

如前所述，2020年新建尿素产能大概率或至少在下半年向市场稳定释放供应增量，我们测算2020年尿素新产能在05和09合约交割前释放的增量分别为22.5万吨和129.8万吨，同比2019年1-5月和1-9月尿素产量增速分别为1.05%和3.22%，也即远月09合约面临的供应压力较05合约要大。考虑到前述2019-2020年秋冬季(2019年10月1日至2020年3月31日)安徽省和汾渭平原地区部分固定床装置可能面临淘汰，而2020年新建尿素产能大概率或至少在下半年向市场稳定释放供应增量，叠加上半年3-6月份是相对集中需求旺季，我们测算3-6月用肥季可能因部分固定床装置产能淘汰而导致

产量反而同比减少40万吨，而远月09合约处于用肥需求相对淡季，新建产能投放释放的供应增量使得尿素市场进一步承压，换句话说2020年1季度部分固定床装置的淘汰可能会引起一定幅度的供需错配。

图21：国内尿素周产量VS河南尿素价格

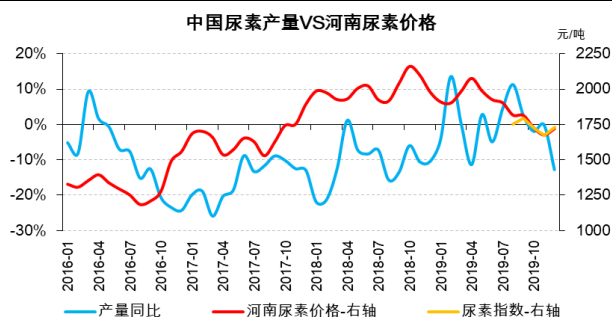


图22：国内农业尿素用肥时间图

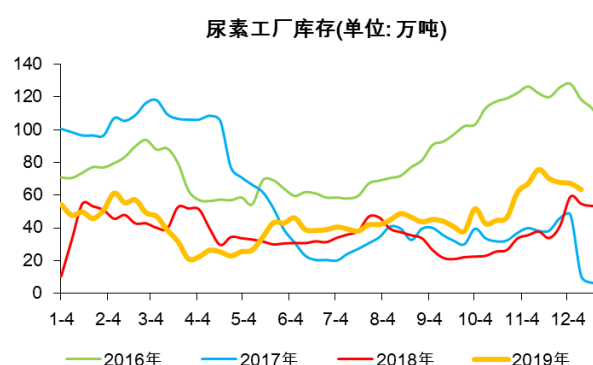


数据来源：百川盈孚 隆众资讯 Wind 广发期货发展研究中心

图23：复合肥工厂开工率季节性图



图24：尿素工厂库存季节性图



数据来源：百川盈孚 统计局 广发期货发展研究中心

三、 总结

2020年虽有新建尿素产能投产但也不乏因政策导致的部分固定床装置或面临淘汰，我们预计2020年尿素供需整体处于平衡状态，不过考虑到尿素下游农业需求上半年季节性旺季趋势明显，而下半年有一定的出口需求对价格形成支撑，我们预测2020年尿素期货主连合约大概率处于宽幅区间震荡的走势，具体震荡区间可能为1500-1950。虽然预测2020年尿素主连合约可能是大区间震荡走势，但我们认为阶段性的行情机会仍然是存在的。考虑到前述2019-2020秋冬季安徽省和汾渭平原地区部分固定床装置可能面临淘汰，而2020年新建尿素产能大概率或至少在下半年向市场稳定释放供应增量，叠加上半年3-6月份是相对集中需求旺季，2020年上半年供需或相对紧平衡，尿素工厂库存季节性去化趋势较为确定，我们预测上半年尿素价格可能易涨难跌，UR2005合约可能属偏强易涨的合约，同时新建尿素产能的投放或对下半年市场形成压力，UR2009合约或承压，即从价差上看，我们认为UR5-9价差或有一波逐渐走扩的机会。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎

操作策略：单边上，建议上半年可逢低做多05合约，下半年可逢高做空09合约或01合约；套利上，建议择机持有UR2005-UR2009正套头寸，即5-9正套策略，价差有望走扩至150-200。

风险因素：外部招标；产业政策；新产能投放进度；环保政策

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其它专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510075