

2021 年商品期货年度策略报告

尿素往上不是不可能，往下是终极归宿

广发期货发展研究中心

电 话：020-88818051

E-Mail: liuqingli@gf.com.cn

摘要：展望 2021 年，我们认为 2020/2021 年度超过 1000 万吨的化肥淡储需求对 market 价格的利好未充分反映，因最终严格审查见实物入库的时间发生在 2021 年 2 月底，当前供应端的低日产或继续维持到 1 月份，工业板厂需求、复合肥需求和淡储备货需求仍有望支撑尿素价格保持坚挺乃至继续突破向上的可能。不过尿素偏强的态势持续性有限，待到 3 月份淡储货源陆续释放和新产能投产稳定放量，叠加国内厂家高日产放量运行，供应端的快速提升将对市场形成持续冲击，这种冲击可能会维持到二季度末期到三季度初期，当然期间不乏因各种利好因素如工业需求超预期放量、宏观氛围向好而有所反弹。我们对明年下半年的市场供需不够乐观，主要在于出口需求或面临较大幅度的缩减，主要原因在于我国尿素主要出口目的国——印度或将由超过 500 万吨尿素新产能投放和国际市场仍有超过 777 万吨的新产能投放，届时我国下半年市场靠出口泄压稳价的基础或大幅度弱化，不排除厂家主动降价对接出口的可能。总的来看，尿素期现价格自 2020 年 7 月份以来已大幅反弹，UR2005 合约更是创下尿素期货上市以来的新高位 1913，我们预判随着供需矛盾的逐步积累，全年来看尿素或是个逐步高位回落的走势，全年尿素主力期货价格运行区间 1500-2000。

操作策略方面，2021 年 Q1 或有望易涨难跌，建议逢低做多为主；Q2-Q3 建议逢高做空为主；Q4 或大概率底部震荡，建议区间操作。风险在于宏观不确定性、新产能投放不确定性和新冠疫情发展的不确定性，上述不确定性对包括尿素在内的资产价格扰动值得重视。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

联系信息



刘超

期货从业资格：F3043882

投资咨询资格：Z0015304

电话：020-88818058

邮箱：gfliuchao@gf.com.cn

尿素主连



相关报告

- 2020.08.31 研究通讯_《粮食危机预警已发，中国尿素有望大量出口吗？》
- 2020.05.26 研究通讯_《境内外尿素期货比较分析》
- 2020.05.18 研究通讯_《疫情对尿素、聚烯烃、橡胶的影响推演》
- 2019.12.05 研究通讯_《伊朗尿素产业的变迁之路》
- 2019.07.08 研究通讯_《印度尿素产业有哪些需要关注的？》

目录

一、	2020 年尿素期货主力合约走势回顾	1
二、	2021 年尿素供需展望	2
2.1	上半年农业需求依然可期，关注淡储货源对价格的冲击节点	2
2.2	工业需求增长或有亮点	4
2.3	全年来看出口需求大概率缩减	6
2.4	新产能稳定放量或在二季度，Q3-Q4 仍存过剩可能	8
2.5	上游短期库存压力不大，但明年市场可能面临高库存压力 ...	9
三、	观点总结和策略展望	10

2020 年行将结束，2021 年即将到来。2020 年新冠肺炎疫情在全球大流行并深深影响了我国大宗商品市场，本报告在对尿素期货 2020 年的历史走势进行简单回顾的基础上，详细剖析未来 2021 年尿素的供需情况及潜在的投资策略。

一、 2020 年尿素期货主力合约走势回顾

2020 年尿素期货整体走势波动较大，价格大涨大跌并存。从尿素指数数据来看，年初尿素指数达到 1816 高点后很快跌至 1494，跌 17.7%，而后又反弹至近期新高点 1899，涨 27.1%，可交割区尿素现货从年初高点 1800 元/吨下跌到 1555 元/吨后再次反弹到 1805 元/吨。具体来看，全年尿素主力期货合约运行主要分为五个阶段。

1 月初--2 月初，期间主力 UR2005 合约反弹冲高回落。年初 2001 合约交割完后，部分苏皖冬腊肥需求释放和复肥厂节前补库驱动盘面 2005 合约小幅上涨，然而因 1 月中旬国内报道出现人传人的新冠肺炎病例，国内市场恐慌情绪爆发导致包括尿素在内的商品普跌。

2 月初--3 月初，期间主力 UR2005 合约低位反弹至高点 1834。1 月下旬开始，国内新冠肺炎疫情持续恶化引发市场恐慌情绪弥漫，春节 2.3 日开市，包括尿素在内的商品市场大幅低开。不过，因尿素属涉农商品，2 月初华北市场冬小麦返青肥季节性刚性需求逐步释放，然国内各省市因防控疫情而采取加大属地封锁力度而使得物流运输中断，供需阶段性错配导致现货价格暴涨，盘面 UR2005 合约一度上涨至高点 1834。

3 月初--4 月底，期间主力 UR2005 合约快速下跌。3 月初，海外疫情爆发并不断恶化和沙特、俄罗斯原油价格战引发全球金融市场恐慌情绪弥漫，尿素期货主力 UR2005 价格高位回落。另尿素自身面临着高供应弱需求的矛盾，接近 15-17 万吨的高日产引发供应阶段性过剩，即使有 4 月初印标出货等短暂利好支撑，UR2005 价格快速持续下跌至 1598，跌幅超过 230 点。

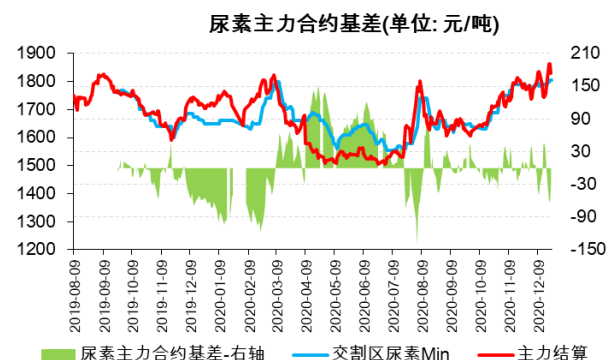
4 月底--7 月下旬，期间主力 UR2009 合约底部窄幅震荡。新冠疫情背景下国家为确保粮食安全加大化肥供应，整个二季度尿素日产维持 14.5-16.5 万吨的历史高日产水平，虽有夏季玉米、水稻等农作物用肥需求，但农业用肥集中备肥季节性不明显且整体尿素供应仍显宽松，叠加尿素期货绝对价格已处于低位，尿素往上往下均驱动不足，整体处于底部区间震荡走势。

7 月下旬--现今，期间尿素期呈现整体上行态势，UR2009 低位反弹至高点 1824，UR2101 合约从低位 1500 附近不断突破上行至新高点 1880。7 月下旬以来，印度市场尿素货源紧缺致使频频向国际市场发标采购尿素，印标招标量价均较前期大幅提升致使国内货源可大量出口，受此利好国内尿素期现价快速拉涨，华鲁尿素出厂从 1560 元/吨上涨至 1790 元/吨。因大量出口带动的国内尿素反弹遭到内贸抵触致使厂家预收成交走弱，尿素 UR2101 合约自 8 月到 9 月高位回落。10 月国庆节归来，2020-2021 年度的超过 800 多万吨（其中尿素需求可能超过 50%）化肥需求释放，工业板厂受益于海外订单增加而复苏明显，尿素需求旺盛驱动价格上涨，11 底开始的气头装置大面积停产和成本端煤价暴涨将 UR2101 合约推至新高点 1880。

图1：尿素指数



图2：尿素主力期货合约基差



数据来源：博易大师 隆众资讯 郑商所 广发期货发展研究中心

二、 2021年尿素供需展望

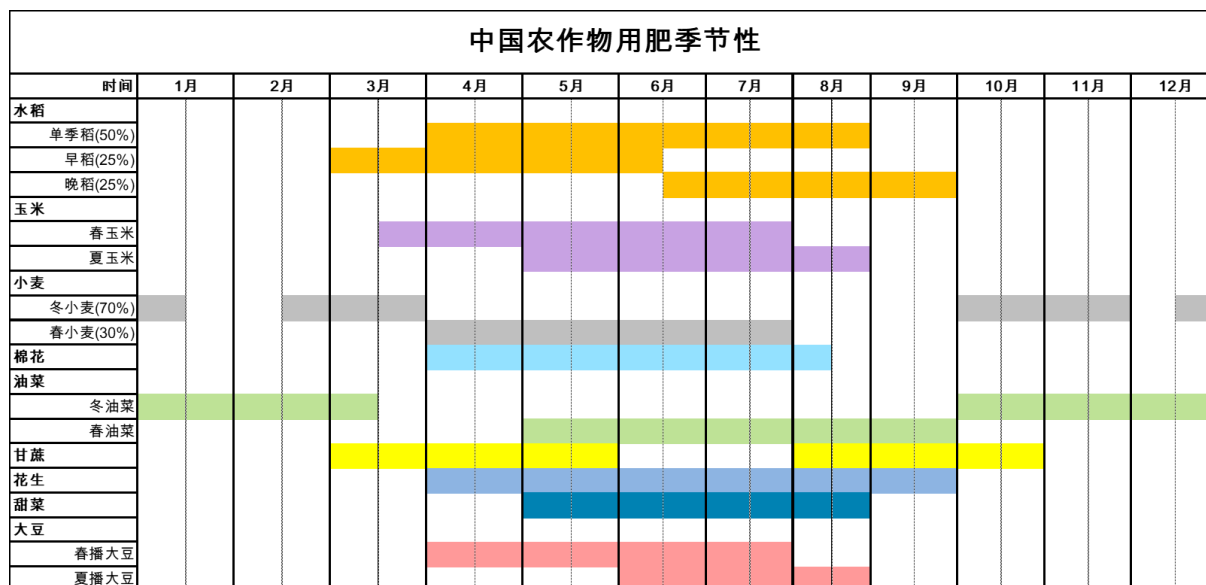
2.1 上半年农业需求依然可期，关注淡储货源对价格的冲击节点

我国尿素的主要下游是农业施肥，用量占比超过 70%，分为直接施肥（占比超 50%）和以复合肥形式（占比超 20%）消耗的间接施肥。我国的主要农作物有稻谷、玉米、小麦、大豆、棉花、油菜、甘蔗和甜菜等，其中使用尿素量较大且是我国主要粮食作物的是稻谷、玉米和小麦。根据网络整理的资料，中国主要农作物的用肥季节性集中在 3 月份到 8 月份，如果考虑到备肥时间提前，我们可以大致认为国内尿素的需求主要集中在上半年。

2020 年新冠疫情发生以来，上半年部分东南亚和南亚国家限制或禁止出口大米等农产品，新冠疫情危机下各国对本国的粮食安全倍加重视。中国政府也毫无例外的重视并采取措施保障关乎 14 亿人吃饭的国内粮食安全问题，如 2020 年初加大资金授信力度支持中农、中化等央企购买足够的化肥支持各省区市农作物的按时播种，号召提倡上游尿素厂家加大开工负荷和闲置产能重启以保障尿素供应，下半年 8 月中旬发布 2020/2021 年度的国家化肥商业储备（以下简称淡储）规模再次接近 1000 万吨。特别注意的是，2020/2021 年度国家化肥淡储包括 150 万吨钾肥和 45 万吨救灾肥、805 万吨春耕肥（按照往年来看，淡储尿素需求量占比超 50%），淡储规模环比上一年度大幅增加，且现场抽查和考核力度较以往大大增加，这足以表现国家层面对 2021 年度农业春耕和夏季用肥的重视力度。根据国家统计局数据，2020 年三大主粮稻谷、玉米和小麦的播种面积分别为 30076 千公顷、41264 千公顷和 23380 千公顷，同比增速分别为 1.3%、0% 和 -1.5%，三大主粮播种面积增速呈现出自 2017 年逐步上升的趋势，另考虑到当前主粮价格今年以来普涨，其中玉米现货价格暴涨 700 元/吨，从主粮价格上涨提高农民种植积极性来看，我们推断明年上半年国内农作物的播种面积大概率继续提升，届时对尿素的需求有望提升。另从新冠疫情背景下的国家粮食安全角度来看，2020 年玉米年度库销比自 2015 年以来高位回落至 34.11%且已处历史低位水平，2020 稻谷年度库销比打破前三年 85% 的稳态而高位回落至 76.55%，不排除明年国家出台政策引导农民加大对玉米和稻谷的种植积极性。另从化肥保供层面上，如前所述，2020/2021

年度国家化肥淡储规模环比上一年度大幅增加，且现场抽查和考核力度较以往大大增加，这足以表现国家层面对 2021 年度农业春耕和夏季用肥的重视力度。2020/2021 年度化肥淡储因要求尿素等实物入库且淡储规模较去年提高 600 万吨化肥量，政策层面的实物入库审查要求或向市场释放较多的采购量且可能持续到明年 2 月份。同时，也正因为届时明年 2 月份淡储审查结束时入库的淡储货源或将在 3 月份逐步解除封锁而流向市场，届时市场或遭受一定程度的货源抛压。

图3：中国农作物用肥季节性



数据来源：广发期货发展研究中心 网络信息整理

图4：中国三大主粮历年播种面积

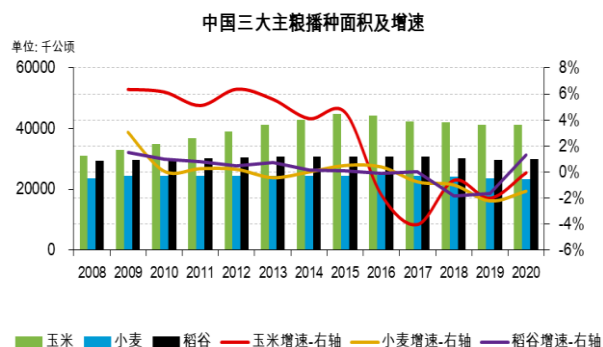
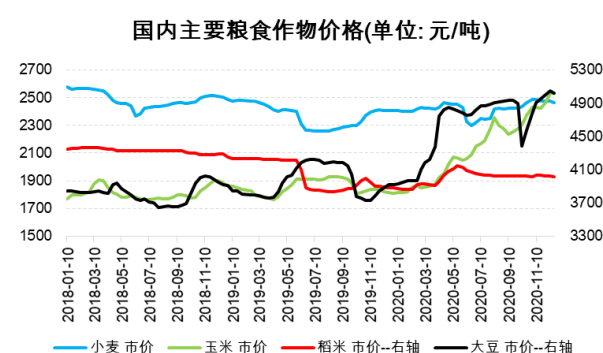


图5：国内主要粮食价格走势

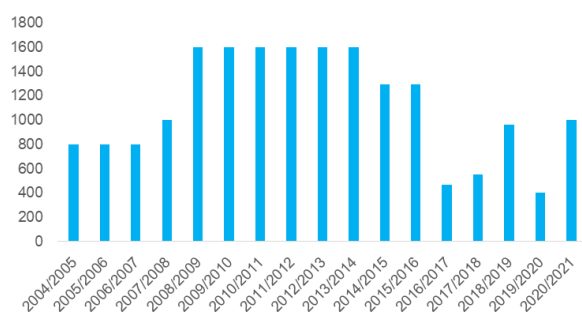


数据来源：统计局 广发期货发展研究中心

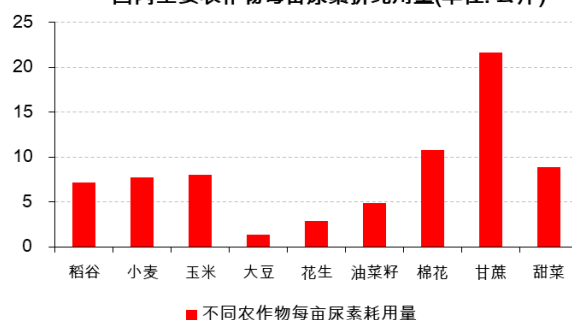
图6：中国历年化肥商业储备规模情况

图7：国内农作物尿素使用量情况

历年国家化肥商业储备规模(单位:万吨)



国内主要农作物每亩尿素折纯用量(单位:公斤)



数据来源:统计局 广发期货发展研究中心

图8:中国三大主粮年度尿素用量占比

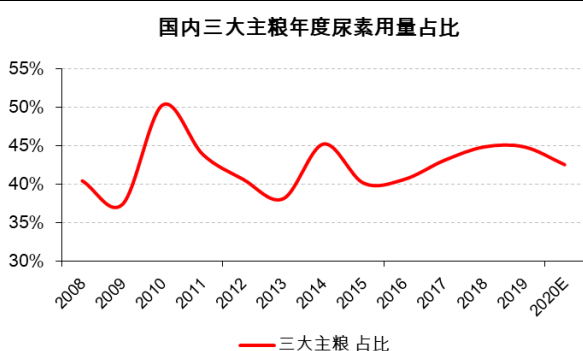
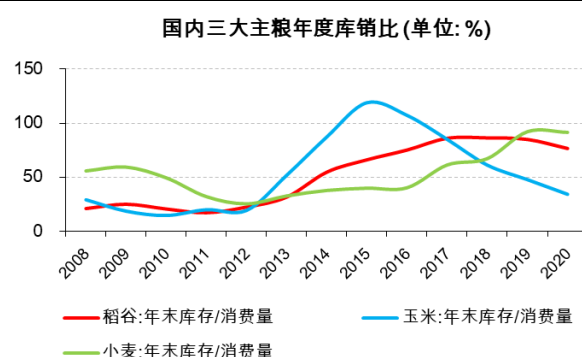


图9:中国三大主粮年度库销比

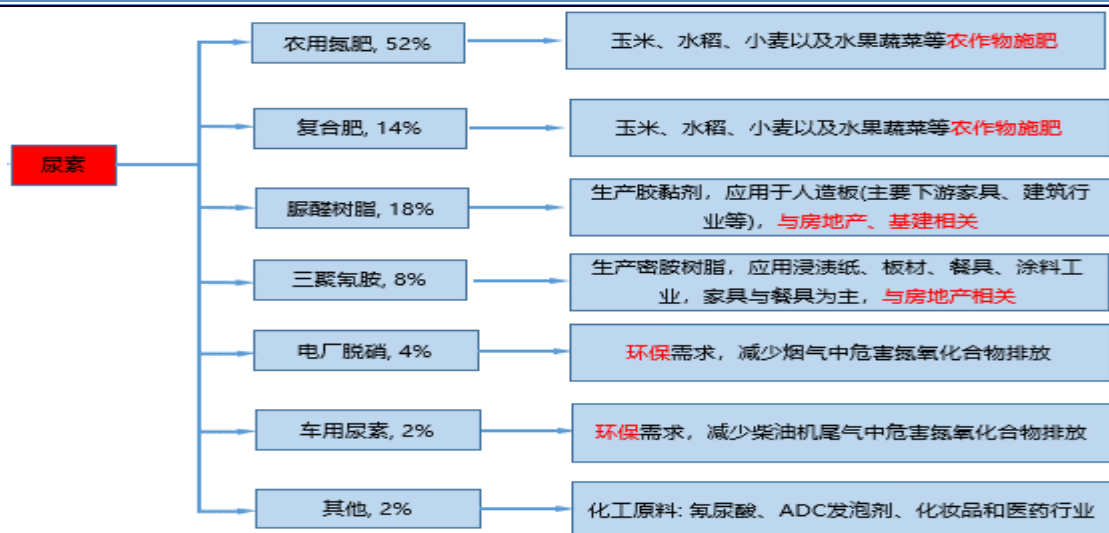


数据来源:统计局 广发期货发展研究中心

2.2 工业需求增长或有亮点

一般来讲,除农业用复合肥工业需求外,尿素下游的工业需求主要包括脲醛树脂、三聚氰胺和环保类方面的电厂脱硝和车用尿素需求,分别占比18%、8%和6%,脲醛树脂和三聚氰胺主要用来生产胶黏剂(脲醛胶和密胺树脂胶),以应用在跟房地产和基建相关的人造板行业。2020年初发生新冠肺炎疫情以来,国内人造板行业上半年总体偏疲软,一方面是因为国内内需被疫情防控政策而有所压制,另一方面下游家具主要出口地欧美发生新冠肺炎疫情大流行导致家具或者办公桌类需求锐减。展望明年人造板需求来看,我们认为当前人造板下游需求-家具和办公桌需求有望继续维持良好态势,不排除有较大的需求增长亮点,主要原因是海外经济复苏背景驱动下的家具行业出口持续复苏,另我们看到前期四季度美国房屋销售异常火爆,欧洲房屋亦有回暖起色,届时有望带动人造板的需求,从而进一步传导到对尿素的需求增量上来。经过测算,我们预估2021年人造板和三聚氰胺行业对尿素增速分别为25%和8%,届时有望带动尿素需求增量大概约300万吨。至于环保需求方面,考虑到国家对环保重视力度不断加大,电厂脱硝和车用尿素的需求总体上呈向好态势,不过此类需求偏小众且占比较小,对市场整体影响较小。

图10:尿素下游应用概况



数据来源: 网络信息整理 广发期货发展研究中心

图11: 中国人造板下游应用

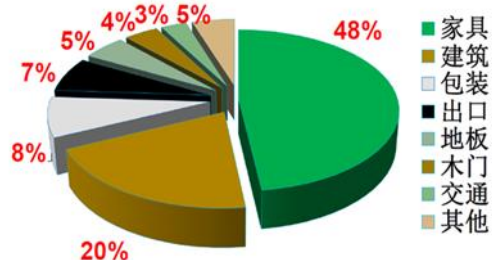


图12: 欧美家具进口来源地

国家	家具进口 (单位: 亿美元)	进口第一大国	进口该国占比
美国	318	中国	54%
德国	125	波兰	24%
英国	72	中国	36%
法国	64	中国	18%
加拿大	54	中国	34%

数据来源: 中国林产工业协会 广发期货发展研究中心

图13: 中国人造板产量情况

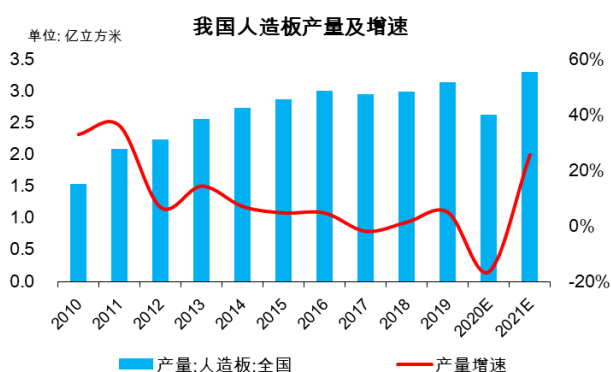
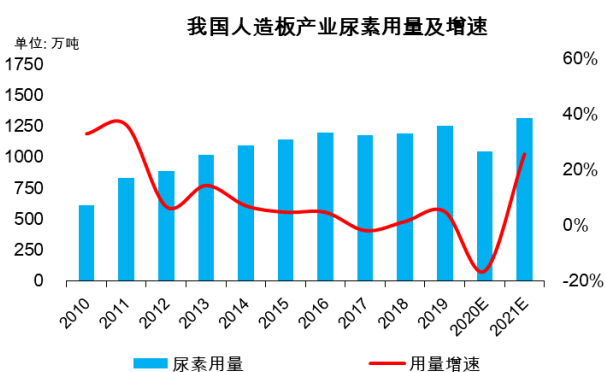


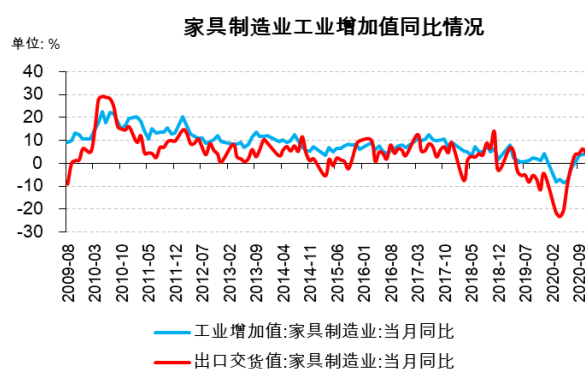
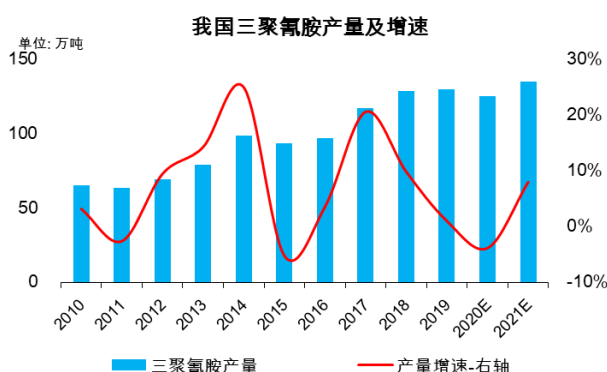
图14: 中国人造板产业尿素用量情况



数据来源: 中国林业年鉴 广发期货发展研究中心

图15: 中国三聚氰胺产量情况

图16: 家具制造业工业增加值情况



数据来源: 卓创资讯 统计局 广发期货发展研究中心

图17: 美国房地产销售情况



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

2.3 全年来看出口需求大概率缩减

2020年全年来看, 国内尿素出口延续2019年的良好出口态势, 据估算数据, 2020年尿素出口量有望达到550万吨, 高于2019年的出口量约50万吨。今年国内尿素能大量出口的主要原因是印度持续且大量进行尿素采购招标, 其中中国今年出口印度尿素大约260万吨, 占比约47.5%, 其他国家进口中国尿素不多且难以对国内尿素市场产生较大的影响, 故中国对印度的尿素出口量几乎能决定每年中国尿素出口市场的景气度。展望明年对印度的尿素出口, 我们预判很可能面临大幅压缩的可能, 主要原因是印度国内明年有望投产超过500万吨的尿素新产能, 即RFCL公司127万吨的新产能(准备试车中, 预计2021年Q1投产)和HURL公司381万吨的新产能(预计2021年下半年投产), 同时国际市场俄罗斯已于今年投产52万吨尿素新装置以及明年包括俄罗斯、伊朗在内的国际市场仍有望投产777万吨的新产能。2018年-2020年期间印度分别从国际市场进口634万吨、962万吨和1050万吨(估算值), 若印度国内超过500万吨的新装置在2021年投产, 届时有望大幅缩减从国际市场进口尿素的量, 叠加2022年还有1套TFL公司

年产127万吨/年的新装置投产,后2年印度进口尿素的量将大大缩减,可能真正实现前几年印度政府提出的2022年尿素基本自给自足的政策。考虑到明年印度尿素招标的量将大幅缩减的预期和国际市场其他新产能的投放对国内尿素出口的冲击和挤压,叠加国内以煤头装置为主的尿素竞争力较海外以气头装置为主的尿素有所不足,我们预判2021年中国尿素出口将大概率缩减,不排除国内尿素工厂届时降价对接出口的可能。

图18: 中国尿素出口情况

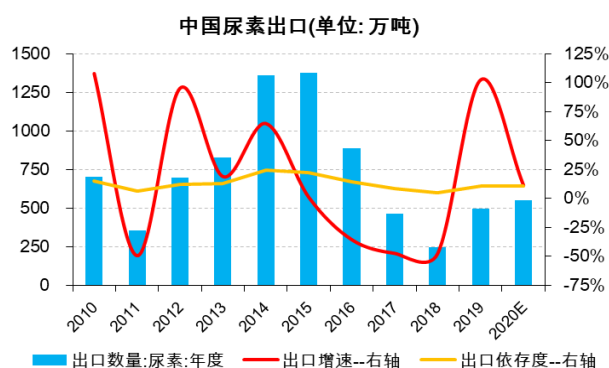
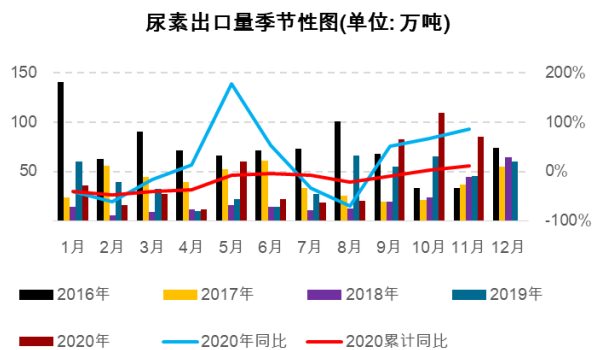


图19: 国内尿素出口季节性



数据来源: 卓创资讯 海关总署 广发期货发展研究中心

图20: 中国尿素出口目的国情况

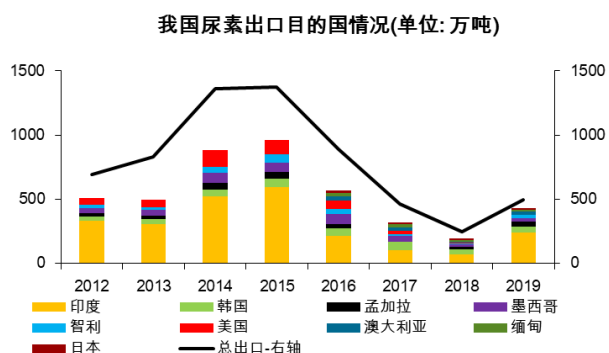


图21: 2020-2021年国际市场尿素新产能投放

2020-2021年外盘尿素新产能投放计划

公司名称	国家	产能 / 万吨	投产时间
Acron	俄罗斯	52	2020年5月
合计		52	
RFCL	印度	127	预计2021年Q1
HURL	印度	381	预计2021年H2
Navoiyazot	乌兹别克斯坦	175	2021年
Metafrax	俄罗斯	136	2021年
ToAz	俄罗斯	220	2021年
Indorama	尼日利亚	136	2021年
Hengam	伊朗	110	2021年
合计		1285	
TFL	印度	127	预计2022年

数据来源: 卓创资讯 海关总署 广发期货发展研究中心

图22: 印度尿素进口情况

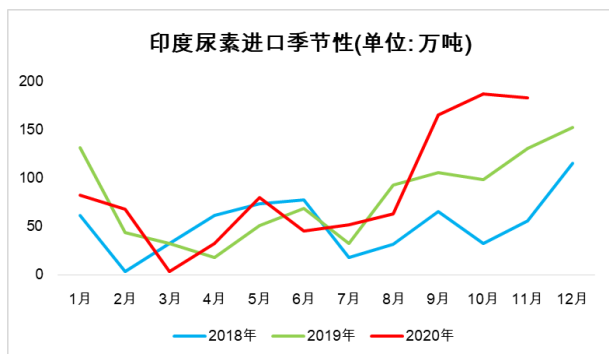
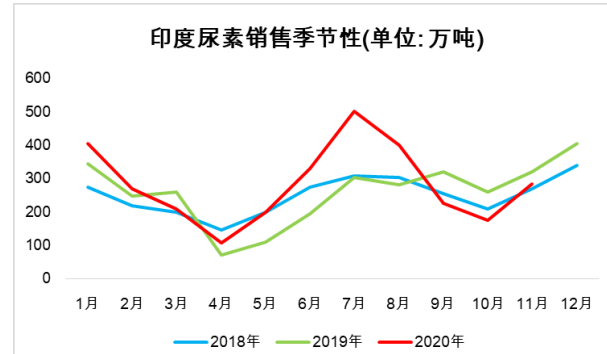


图23: 印度尿素销售情况



数据来源: 卓创资讯 海关总署 广发期货发展研究中心

2.4 新产能稳定放量或在二季度，Q3-Q4仍存过剩可能

供应端来看，2020年国内仅投产一套山东晋煤明升达80万吨的新产能，其余原定今年四季度投产的九江心连心、湖北三宁和山东润银生化三期的装置大概率推迟至2021年一季度，据消息称这三套装置有望2月份试车成功，稳定量产大概率在二季度。另外明年内蒙乌兰大化肥项目120万吨/年的装置亦有可能投产，前期因资金和人工问题搁置已久而使得投产延期，预测在2020年下半年投产且不排除仍有延期的可能。

经测算2021年尿素产能有望达到8600万吨，同比增速约3.8%，产能投放增速自2018年以来持续增加。根据各装置的投产进度时间表以及装置开工率经验性数据，我们测算2021年尿素产量有望增加300万吨至5900万吨。基于此，我们对明年尿素行业的供需增量做个大致的测算。如前所述，我们认为今年上半年农业需求依然可期且有需求增量，但这部分的增量大概率能被2020/2021年度化肥淡储超过800万吨的量所覆盖，同时根据前述测算明年工业需求增量可达300万吨，其他环保类工业需求可能有增量但因体量较小我们暂且不计，出口需求因印度国内产能投放和国际产能投放等不利因素影响减量250万吨（预测2021年出口量大致略高于2018年出口量），故而全年来看2021年仍将有250万吨的尿素过剩，且过剩很可能发生在每年靠出口泄压的下半年。

图24：2020-2021年中国尿素新产能投产计划

2020-2021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	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	山东泰安	山东晋煤明升达	尿素	80	2020年8月已投产	水煤浆气化	73	20	47
			合计	80			80		
华中	湖北宜昌	湖北三宁化工	尿素	80	预计2021年Q1	水煤浆气化	60	7	33
华中	江西九江	九江心连心	尿素	52	预计2021年Q1	水煤浆气化	39	4	22
华北	山东泰安	山东润银生化三期	尿素	140	预计2021年Q1	航天炉粉煤气化	105	12	58
华北	内蒙乌兰浩特	乌兰大化肥一期	尿素	120	预计2021年H2	水煤浆气化	60	0	20
			合计	482			344	23	130

数据来源：卓创资讯 广发期货发展研究中心

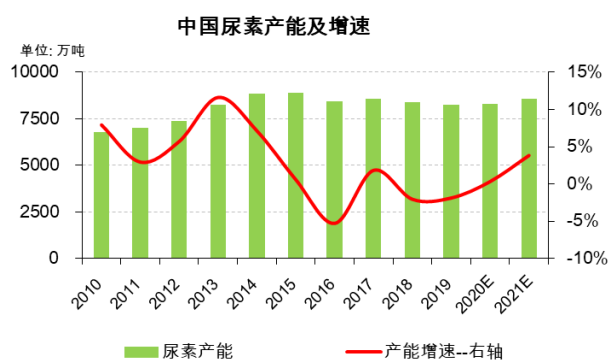
图25：2021年尿素供需增量分析(单位：万吨)

2021年供需增量分析					
供应增量	需求增量				供需差
	农业需求	以人造板和三聚氰胺为代表的工业需求	出口需求	其他	
300	0，新增需求大体上被淡储货源覆盖	300	-250	忽略不计	250

数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图26：中国尿素产能情况

图27：中国尿素表观供应情况



数据来源：卓创资讯 海关总署 广发期货发展研究中心

2.5 上游短期库存压力不大，但明年市场可能面临高库存压力

据卓创数据，当前上游尿素厂家库存仅 36.7 万吨，处于历史 5 年低位水平，明年一季度来看，受益于持续至明年 2 月份的淡储备货和年后春耕肥需求，同时供应端当前仍受限气和环保限产而被动停车的影响，厂家库存短期大概率有望维持中低库存水平。真正的库存压力或自二季度开始，超过 800 万吨淡储货源的陆续释放和厂家高日产运行以及新产能投产放量或形成高供应的市场，叠加二季度前期市场处于春耕肥需求结束但夏季肥需求尚未启动的空窗期，届时不排除整个市场面临较大的库存压力。另明年下半年市场库存高企担忧仍存，主要在于国内农业需求结束后支撑市场的出口需求或面临较大幅度萎缩，Q3 末期-Q4 前期市场厂家库存去化或面临阻力，不排除厂家大幅降价去库存的可能。

图28：尿素厂家库存

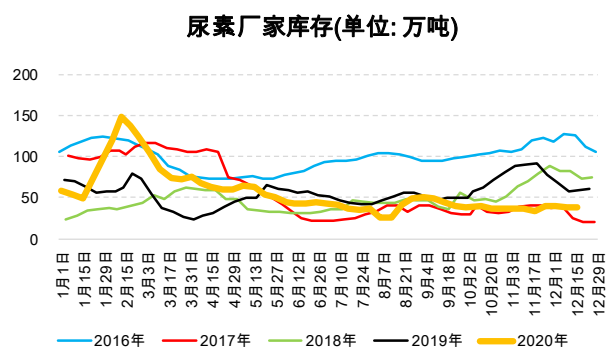
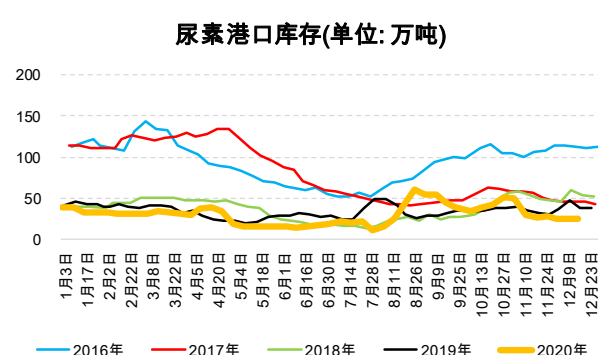


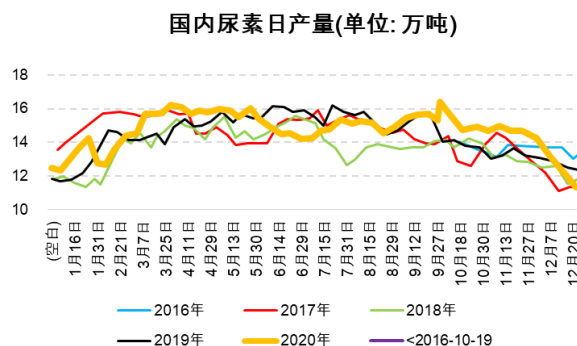
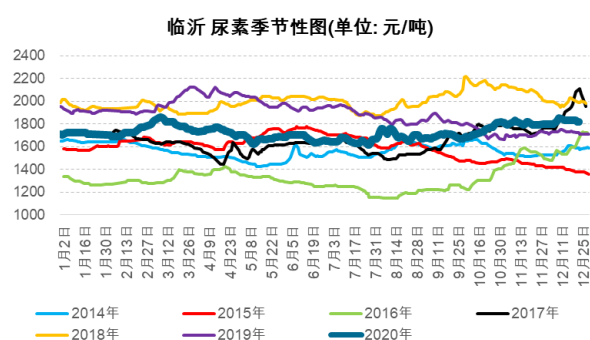
图29：尿素港口库存



数据来源：卓创资讯 广发期货发展研究中心

图30：临沂尿素季节性

图31：尿素日产量情况



数据来源：隆众资讯 广发期货发展研究中心

三、 观点总结和策略展望

展望2021年,我们认为2020/2021年度超过1000万吨的化肥淡储需求对 market 价格的利好未充分反映,因最终严格审查见实物入库的时间发生在2021年2月底,当前供应端的低日产或继续维持到1月份,工业板厂需求、复肥需求和淡储备货需求仍有望支撑尿素价格保持坚挺乃至继续突破向上的可能。不过尿素偏强的态势持续性有限,待到3月份淡储货源陆续释放和新产能投产稳定放量,叠加国内厂家高日产放量运行,供应端的快速提升将对市场形成持续冲击,这种冲击可能会维持到二季度末期到三季度初期,当然期间不乏因各种利好因素如工业需求超预期放量、宏观氛围向好而有所反弹。我们对明年下半年的市场供需不够乐观,主要在于出口需求或面临较大幅度的缩减,主要原因在于我国尿素主要出口目的国—印度或将由超过500万吨尿素新产能投放和国际市场仍有超过777万吨的新产能投放,届时我国下半年市场靠出口泄压稳价的基础或大幅度弱化,不排除厂家主动降价对接出口的可能。总的来看,尿素期现价格自2020年7月份以来已大幅反弹,UR2005合约更是创下尿素期货上市以来的新高位1913,我们预判随着供需矛盾的逐步积累,全年来看尿素或是个逐步高位回落的走势,全年尿素主力期货价格运行区间1500-2000。

操作策略方面,2021年Q1或有望易涨难跌,建议逢低做多为主;Q2-Q3建议逢高做空为主;Q4或大概率底部震荡,建议区间操作。风险在于宏观不确定性、新产能投放不确定性和新冠疫情发展的不确定性,上述不确定性对包括尿素在内的资产价格扰动值得重视。

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他专业人士，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