

## 庄稼一枝花，尿素价承压。

## 年报 | 尿素

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

工业品研究部

周涛

0371-61732882

zhoutao\_qh@ccnew.com

从业资格号：F3041511

投资咨询号：Z0015164

王朝瑞

0371-68599135

wangcr\_qh@ccnew.com

从业资格号：F3066734



分析师微信



公司官方微信

## 观点：

2020年，尿素新增/扩建装置有投产计划，虽然当下环保压力导致化工行业装置投产有所延迟，但尿素供给端较2019年产能仍应有所增加。现有尿素固定床生产装置将从2020年起有进一步的替换升级，部分老旧落后产能得到清退。随着产能置换的加深，航天炉、水煤浆等生产装置占比逐步增加，生产成本降低，利润或较往年加大，但尿素重心价格或有小幅下移，在“2020年化肥零增长”的大环境下，农业需求量依然有减少可能，工业需求或有小幅增长，但整体需求不会出现明显增加。环保问题明年依旧存在，且有加紧趋严的可能，供需矛盾可能较2019年增强，尿素价格继续承压。

## 主要逻辑：

供应方面，2019年尿素整体开工率略高，下半年价格持续下行，整体价格尚可，明年开工率或维持现有水平。2020年尿素产能产量预计将会稳中有升，近年来持续的大规模去产能将告一段落，今后因环保问题将加速固定床生产工艺进一步升级改造，部分落后产能得到置换。明年有新增产能计划投产，尿素产能供给整体保持大稳。

需求方面，今年农业需求走弱，工业需求更多受环保压力导致开工率低，需求有限，此外出口减少也对需求增加起到阻碍作用。中美贸易摩擦暂时缓和，人造板、三聚氰胺出口有望增加，但国内房地产明年偏弱，下游国内消费量恐将有所减少，明年工业需求整体或维持小幅增加。而农业需求则在化肥使用量零增长的基调下不容乐观，国内种植结构的变化，也使得尿素需求量有所下降，预计明年农业需求维持偏弱。明年出口方面，印度招标依然是重心，印度尿素生产装置能否按时投产，以及明年伊朗货源是否会加入印度招标都存有较大的不确定性，预计明年国内出口困难度或高于今年。

## 策略建议：

季节性交易为主，单边震荡操作为宜。

## 风险因素：

装置检修投产、环保政策。

## 目录

2019 年行情回顾.....	3
1、    供应方面.....	3
2、    需求方面.....	6
3、    进出口及库存方面.....	11
4、    尿素期货方面.....	13
2020 年行情展望.....	15
免责条款.....	17

## 2019 年行情回顾

### 1、 供应方面

尿素在我国属于产能过剩行业，“十三五”期间中国氮肥工业协会做出明确要求，严格淘汰开工率低、连年亏损、半停产及负债率大于 100%的尿素生产企业，国内尿素产能自 2015 年起一直处于减少态势。2018-2019 年尿素行业供给侧结构性去产能工作取得了进展，近两年来部分落后产能得到清退，符合环保和经济效益性新增产能替换投产，尿素行业结构有了进一步优化，产业集中度提高。

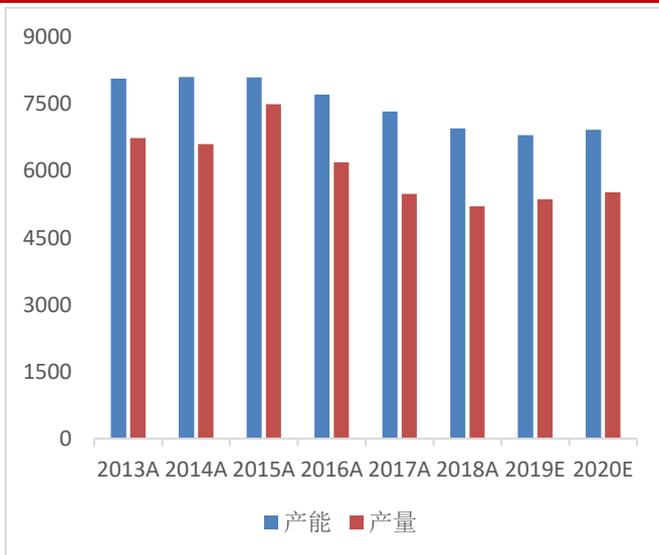
2019 年 1-11 月全国尿素产量 4937 万吨，同比去年 4820 万吨增加 117 万吨，涨幅 2.42%。2019 年初至今，先后有四次限产对尿素生产影响较大，首先是 2018 年冬季供暖季延续到今年一季度的限气和环保因素限产。第二次出现在今年三月在“两会”召开期间，京津冀周边尿素企业有短时间限产要求，与其他几次相比时间较短，影响有限。第三次是建国 70 周年国庆阅兵的环保限产，从 9 月中旬开始，华中、华北地区环保趋严趋紧，区域内企业产量、开工率下降明显，直至 10 月中上旬，环保出现暂时宽松，限产情况有所好转。第四次与第三次之间间隔时间短，10 月下旬“2019 年-2020 年秋冬季大气环保方案”就已落地实施，时间将持续到明年 3 月 31 日，今年秋冬大气环保企业实施差异化管控，相较于尿素行业而言，下游复合肥、三聚氰胺以及胶合板行业受环保影响程度高于上游尿素行业。

国内尿素开工率近几年呈现出先抑后扬的态势，从 2016 年最高点 80%开工率到 2017 年底的 49 最低点，随后 2018 年开工率一路提升，2019 年 7 月恢复到 73%以上，此后阅兵限产、大气环保限产、供暖季气头装置集中检修使得开工率再度持续下降至目前 59%左右，但仍率高于去年同期水平。2019 年整体开工率明显高于 2018 年开工率，分析其原因可以概括为两点。一是今年大气环保要求虽然严于去年，各地要严格依法依规做好秋冬季大气污染防治各项工作，但是在有关部门发布的方案中一律没有涉及强制性错峰生产、大范围停工停产等要求，坚决反对一律关停、先停再说等敷衍应对做法。2019 年整体环保限产都是在有计划的进行，出现 2018 年“一刀切”的情况已经成为历史。二是 2019 年受国际原油价格走势影响，煤炭和天然气整体重心也有所下移，尿素生产成本下降。虽然下半年尿素行业利润不断减少，尤其是国庆节之后，农需走弱工需未能及时接档，出现“空档期”，现货价格下滑速度加快，企业利润不断被压缩，11 月印标公布之后，现货价格已经跌破部分固定床生产企业成本线，煤头尿素利润较年内高点下降了 220-260 元/吨。但尿素生产企业 2019 年上半年盈利状况尚可，2019 年整体仍处于盈利状态，生产积极性依然较高。

价格方面，截止目前，2019年国内尿素价格走势与往年大不相同，年初价格1936元/吨，10月底1676元/吨，下滑260元/吨，跌幅15.51%，期间高点在4月上旬，价格为2045元/吨，从目前统计来看，年内高低点价差在369元/吨。参考主产地主流价格，以时间点来看，山东、河南及山西价格较年初有300元/吨左右跌幅，而从4月高点下行开始至现阶段已有400元左右的跌幅。今年尿素价格整体而言，涨价周期较短，而降价周期较长。涨价时间点也与以往不同，今年春耕旺季尿素价格暴涨，而前两年则是春季用肥价必降。此外往年每逢印标公布，国内价格必涨，但今年7月、10月、11月接连三次印度尿素招标都未能对国内价格起到支撑作用，反而受印标中标价格拖累，国内价格承压下行。

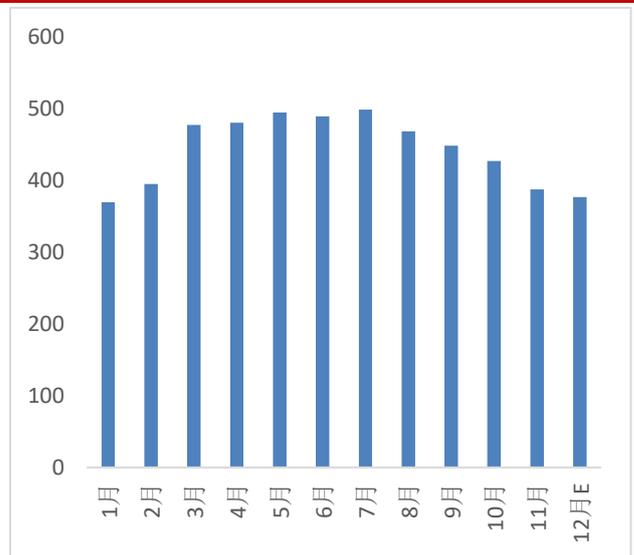
2020年尿素产能产量预计将会稳中有升，近年来持续的大规模去产能将告一段落，今后因环保问题导致的固定床生产工艺将有进一步升级改造，部分落后产能得到置换，整体产能供给趋于稳定。根据百川资讯得到的资料分析，2018年清退产能590万吨，今年产能清退90万吨，从2019年的投产计划来看，明年新增扩建产能或将逐步投产，即使生产装置投产多有延期，中长期来看大概率呈现稳中有升态势。后期预计尿素新增产能420万吨，而2020年又暂无企业清退计划，今明两年都将出现自2015年来连续正增长。预计2019年尿素产量为5320万吨，2020年尿素产量或将达到5450万吨，分别较2018年产量5207万吨实现103万吨和243万吨的增长。

图 1：2013 年-2020 年尿素产能及产量（万吨）



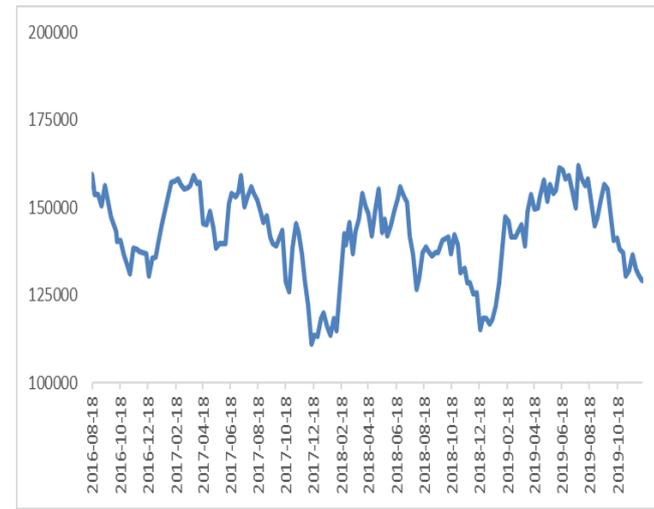
资料来源：WIND 中国氮肥工业协会 中原期货

图 2：2019 年尿素月产量（万吨）



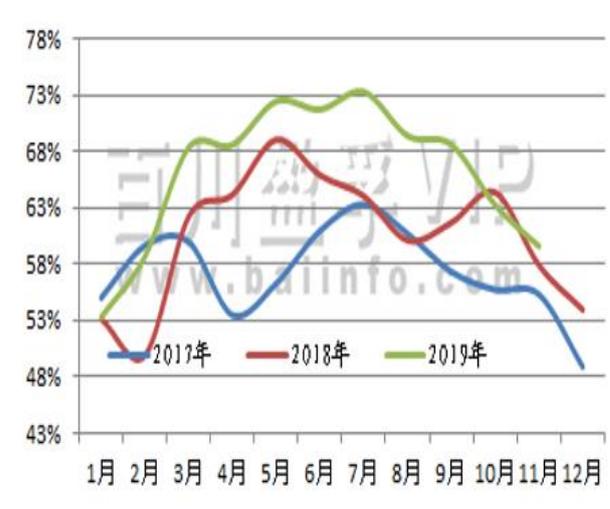
资料来源：WIND 百川资讯 中原期货

图 3：尿素日产量（吨）



资料来源：Wind 中原期货

图 4：尿素开工率（%）



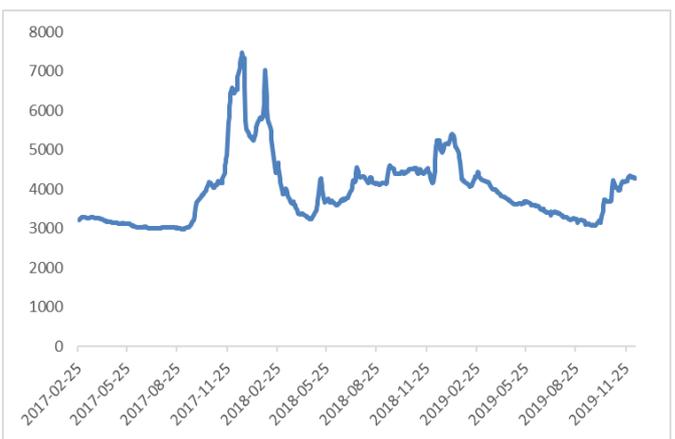
资料来源：百川资讯 中原期货

图 5：甲醇与尿素期货价差（元/吨）



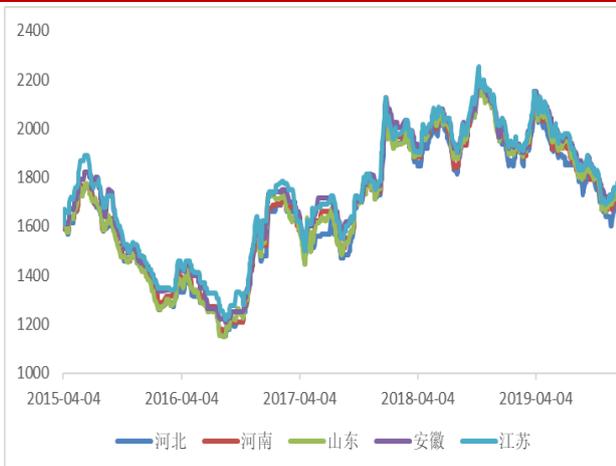
资料来源：Wind 中原期货

图 6：尿素与无烟煤价差（元/吨）



资料来源：Wind 中原期货

图 7：尿素地区主流价格（元/吨）



资料来源：Wind 中原期货

图 8：部分尿素企业出厂价格（元/吨）



资料来源：Wind 中原期货

图 9：尿素新增/扩建产能（万吨）

年份	企业名称	项目	产能	投产时间
2019年	陕西龙门	新增	48万吨	2018年6月开工
2019年	湖北三宁	扩建	80万吨	计划2019年投产
2019年	山东晋煤明升达	新增	60万吨	预计2020年2-3月份量产
2020年	九江心连心	新增	60万吨	计划2020年底投产
2020年	鄂尔多斯乌兰	新增	120万吨	计划2019年10月投产，目前已延迟
2020年	河南延化	扩建	40万吨	2020年投产
2020年	江苏双多	新增	60万吨	环保问题推迟
2020年	山东晋煤明水	新增	80万吨	计划2020年投产

资料来源：百川资讯 中原期貨

图 10：尿素清退产能（万吨）

年份	企业名称	产能	年份	企业名称	产能
2018年	河南绿宇	15万吨	2019年	安徽淮化	30万吨
2018年	河南灵宝	18万吨	2019年	广西河池	30万吨
2018年	福建顺昌	30万吨	2019年	广西柳化	30万吨
2018年	福建臣化	65万吨			
2018年	安徽三星	40万吨			
2018年	河北冀衡	20万吨			
2018年	山西霍化	30万吨			
2018年	内蒙古乌拉山	30万吨			
2018年	吉林通化	30万吨			
2018年	黑龙江浩化	30万吨			
2018年	乌鲁木齐石化	120万吨			
2018年	新疆宜化	60万吨			
2018年	新疆塔西南	34万吨			
2018年	湖北宜化	70万吨			

资料来源：百川资讯 中原期貨

## 2、需求方面

2018年国内尿素表观消费量较2017年有了小幅增长，其中工业消费明显增加。2018年尿素表观消费量4990万吨，同比增长2.1%。工业用尿素消费1680万吨，同比增加7.9%。而农业用尿素消费仍然没有改变近几年来持续下降的趋势，国家提出化肥零增长，根本上是要提高化肥的利用率，这就导致直接施用尿素量减少，复合肥以及生物化肥的使用量有所提升。2019年国内尿素表观消费量应较2018年基本持平，其中工业消费继续增加。预计2019年尿素表观消费量5000万吨，工业用尿素消费1820万吨，同比增加8%左右，

农业用尿素消费比去年下降 4%左右。

我国的农业分布不均，因此国内的尿素使用也存在较大的区域性差别。整体来看，我国的尿素的使用上东部高于西部，而北方有高于南方，因此尿素的主要使用区域为华北、华中以及华东部分地区这些传统的农业发达地区。尿素在作为种肥使用时，因为缩二脲对种子有危害，要有严格的限制。底肥需要肥料具有一定的迟效性，并且营养供应丰富，所以一般使用有机肥、复合肥或者混肥，而较少只单独使用尿素，往往还要搭配上磷肥和钾肥。尿素由于肥效快的特点，通常作为追肥使用。

尿素的消费具有明显的季节性规律，一年中的 3、4 月是春耕时期，这一时期主要使用的是种肥和底肥，对于尿素的需求量相对不太大，约占全年需求的 30%。接下来的 5-8 月，农作物进入生长期，夏粮进入收获期，这时候对于追肥的使用量较大，也是尿素的消费旺季，这一阶段尿素的消费量占全部的 5 成。9 月至来年 2 月，大多数农作物进入收获期，然后是秋播季节，北方则在冬季大面积停耕，这一阶段尿素的需求量只占 20%，是尿素的需求淡季，也是尿素的冬储季节。

玉米、小麦、稻谷、大豆是我国主要种植农作物，但由于 2018 年起中美贸易摩擦、国内农业补贴政策以及部分农作物产品价格走弱的影响，国内小麦、玉米、大豆在主要产区的种植结构发生了相应的变化。2019 年大豆种植补贴即使较 2018 年下降明显，但相对于玉米每亩几十元的补贴，大部分农户在农作物选择上依然偏向于种植大豆，大豆种植面积在 2018 年增加 155 千公顷的结果上进一步增加。国家统计局公布数据显示，2019 年国内大豆种植面积为 9066 千公顷，比 2018 年增加 666 千公顷。2019 年我国玉米种植面积为 41479 千公顷，比 2018 年减少 650 千公顷。复合肥同样属于产能过剩行业，生产企业比尿素更为零散，复合肥企业开工率常年在低位运行。今年受环保以及下游基层备肥习惯的改变，复合肥企业开工率更是处于近四年来偏低水平。即使今年复合肥整体产量相对偏低，但原材料价格的低迷以及下游需求的延后，使得今年复合肥产量有所减少。相比去年同期，今年冬季复合肥价格呈大幅下降趋势，部分复合肥价格比年初最高是降幅达 200 元/吨以上，并且今年复合肥价格回落程度深且持续时间长。今年冬储在 11 月中旬磷复肥会议之后拉开序幕，复合肥开工预计将会陆续提升，冬储生产以高氮肥为主，复合肥企业开工提升预计将会进行原料的采购，但近几年尿素行情波动愈发频繁，复合肥企业多进行随采随用的操作，备货量在 7—15 天，不会大面积集中采购。进入供暖季之后，京津冀及其周边地区的大气环保预警此起彼伏，复合肥企业开工率始终未有明显提高，复合肥开工提升缓慢，虽对尿素市场有所支撑，但在尿素供大于求的格局下，暂时依旧无法给尿素市场带来明显的利好预期。

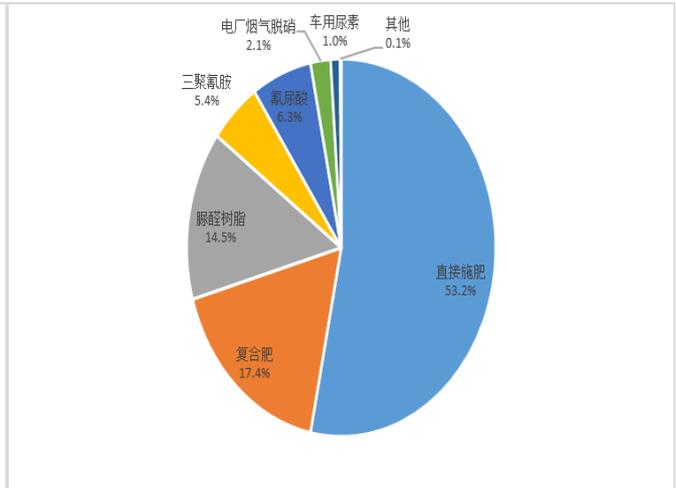
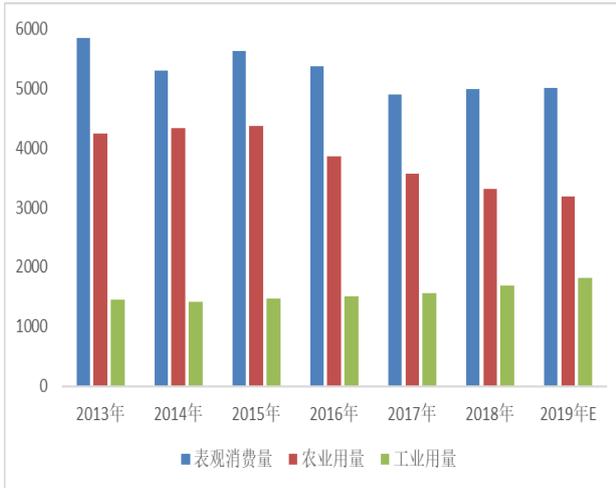
工业方面，尿素主要用于生产脲醛树脂、三聚氰胺和氰尿酸。其中，尿素和甲醛生成脲醛树脂，主要用于生产木材的粘合剂，尿素与甲醛在催化剂作用下，缩聚成初期脲醛树脂，然后再在固化剂或助剂作用下，形成不

溶、不溶的末期热固性树脂。它是胶粘剂中用量最大的品种，特别是在木材加工业各种人造板的制造中，脲醛树脂及其改性产品占胶粘剂总用量的 90%左右，2018 年脲醛树脂占尿素消费 14%左右。三聚氰胺以尿素为原料，生产 1 吨三聚氰胺约需 3 吨尿素。三聚氰胺与甲醛缩合聚合可制得三聚氰胺树脂，可用于塑料及涂料工业，也可作纺织物防摺、防缩处理剂，2018 年三聚氰胺占尿素消费 5%左右。此外尿素可以处理柴油机、发动机、热力发电厂的废气，尤其可降低其中氮氧化物的含量，尤其当下大气污染防治逐步趋严，尿素使用量有望进一步提高，2018 年电厂脱硝、车用尿素的占比为 3%。

中国木业网预计 2019 年我国人造板产能将达到 3.25 亿立方米，其中胶合板产能占人造板行业总产量的 50%以上，预计到 2023 年为止年均复合增长率约为 3.57%，并预测在 2023 年我国人造板产能将达到 3.74 亿立方米。在我国有河北文安、山东临沂、江苏泗阳、沭阳以及广西贵港四大胶合板产业集群，2018 年胶合板总生产能力 1.65 亿立方米，分布在全国 26 个省市地区，华东地区产能占全国 60%以上。由于技术壁垒较低，胶合板行业仍以中小民营企业为主，市场集中度低，多数企业不能形成规模效益。随着环保重点督查、“散乱差”整治的推进，全国累计注销、吊销停产或关闭胶合板类产品生产企业超过 3350 余家，企业总数呈现逐年下降趋势。2018 年起中美贸易摩擦的持续，环保压力的增加，以及全球经济环境不佳等诸多因素，使得胶合板行业在生产、出口销售腹背受敌，行业较为低迷。今年开工情况低于去年。今年环保依然严格，虽然此前临沂出现环保“一刀切”被生态环境部点名批评，即使今年不会再出现“一刀切”的情况，但局部地区受影响要远高于往年，下游胶合板厂开开停停成为常态，开工受影响较重，接货能力有限，行业需求量较去年减少 15%以上，胶合板行业方面需求弱势局面短期难以改善。三聚氰胺价格也从 2018 年 10 月高位一路下跌，进入 2019 年下半年之后，价格一直处于低位，尤其今年秋冬季节环保形势更加严峻，“2+26 城”环保预警频繁启动，下游相关工厂开工受环保约束，对三聚氰胺需求清淡，原料采购积极性较差，多以消耗库存按需采购为主。三聚氰胺出口方面也因全球经济环境偏弱，整体需求较差，出口市场整体表现一般。下游采购意愿不强，压价又较为明显，企业利润压缩，开工率整体低于去年，与去年同期相比，三聚氰胺量价均处较低水平，市场供需矛盾较为突出。

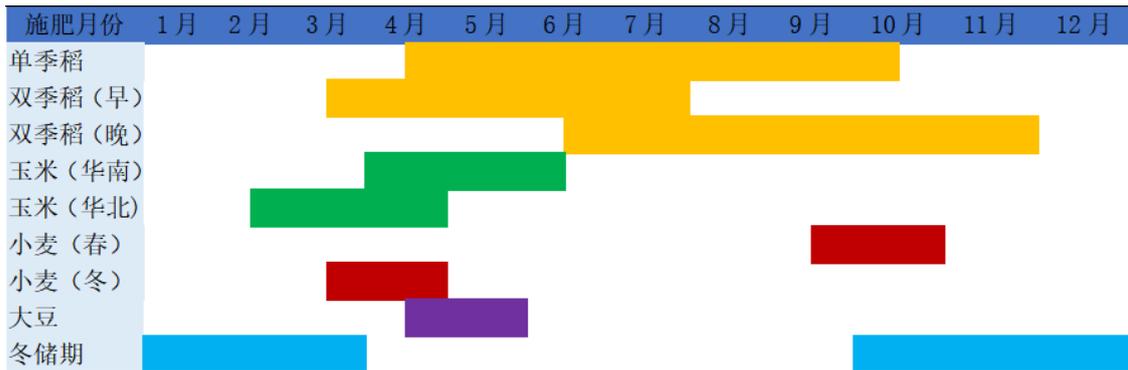
图 11: 尿素表观消费量及农业、工业用量 (万吨)

图 12: 下游行业需求占比 (%)



资料来源: 中国氮肥工业协会 百川资讯 中原期货 资料来源: 中国化肥网 卓创资讯 中原期货

图 13: 农作物化肥施用及冬储时间表



资料来源: 中国化肥网 中原期货

图 14: 农作物尿素使用量

图 15: 主要农作物种植面积 (千公顷)

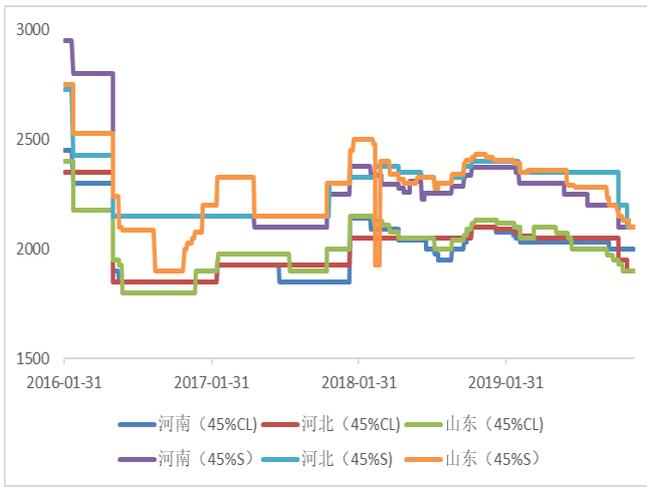
农作物品种	尿素使用量 (公斤/亩)	
谷物	玉米	17.65
	稻谷	20.76
	小麦	17.39
糖料	甘蔗	49.39
	甜菜	20.2
油料	大豆	2.76
	油菜	10.13
	花生	6.07
棉花	22.89	

	2017年	2018年	2019年
玉米	42399	42129	41479
大豆	8245	8400	9066
小麦	24508	24268	22984
棉花	3350	3367	3300

资料来源: 中国氮肥网 中原期货

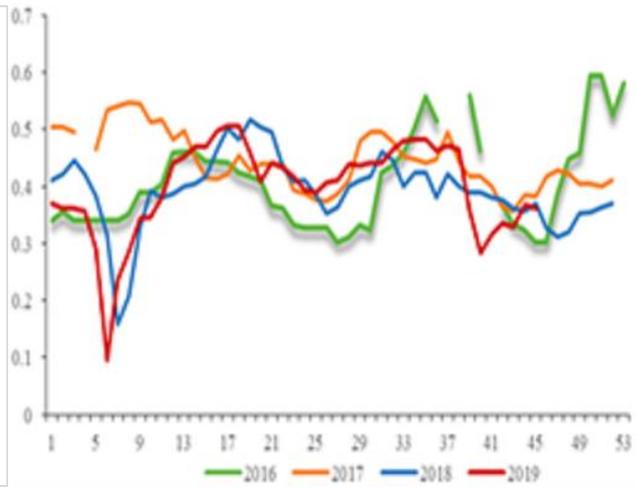
资料来源: 国家统计局 中原期货

图 16: 主流地区复合肥出厂价 (元/吨)



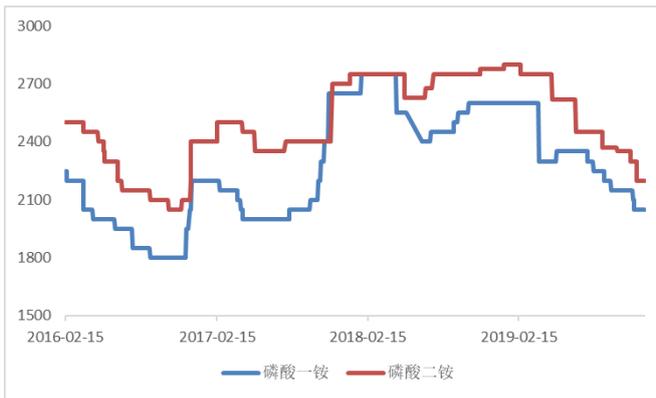
资料来源: Wind 中原期货

图 17: 复合肥开工率 (%)



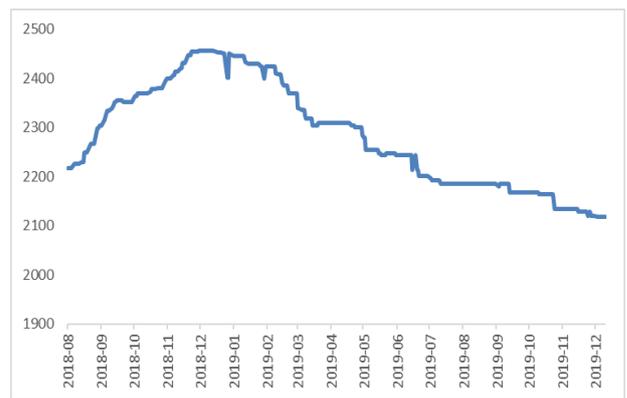
资料来源: 卓创资讯 中原期货

图 18: 磷酸一铵、二铵主流价格 (元/吨)



资料来源: Wind 中原期货

图 19: 氯化钾现货价格 (元/吨)



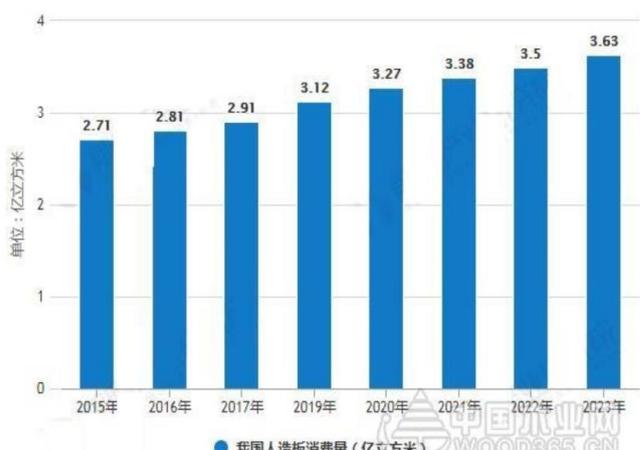
资料来源: Wind 中原期货

图 20: 国内人造板产量及预测 (亿立方米)



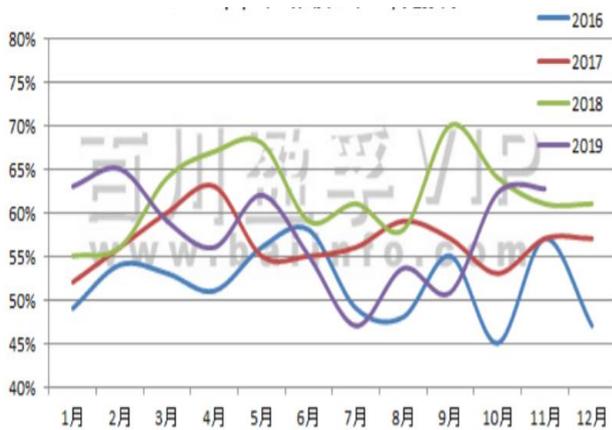
资料来源: 中国木业网 中原期货

图 21: 国内人造板消费量及预测 (亿立方米)



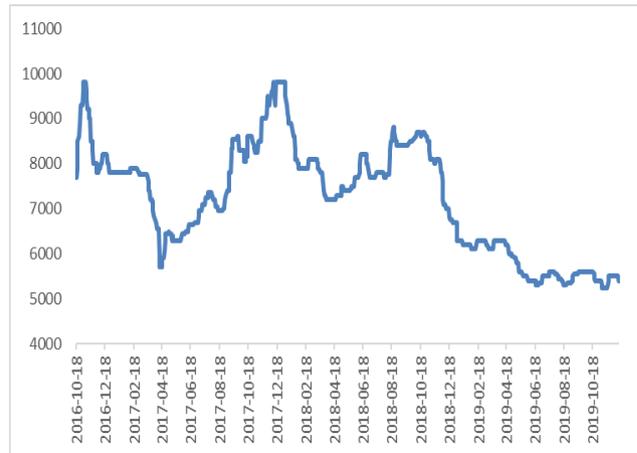
资料来源: 中国木业网 中原期货

图 22：三聚氰胺开工率 (%)



资料来源：百川资讯 中原期货

图 23：三聚氰胺现货价格 (元/吨)



资料来源：Wind 中原期货

### 3、 进出口及库存方面

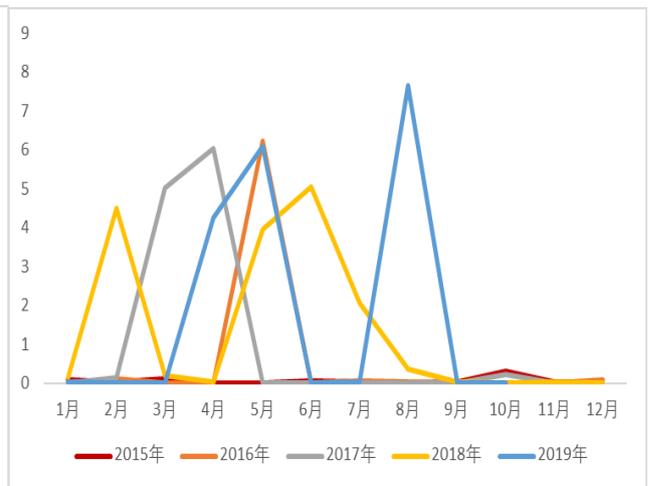
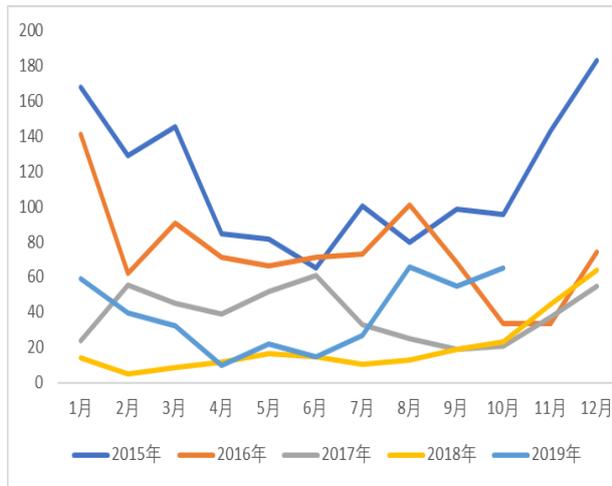
国内尿素出口能适当缓解国内供大于求的局面，维持相对稳定的供需关系，相较于出口量而言，进口量微乎其微。2019年1-10月国内尿素出口量为389万吨，较去年同期增加281万吨，明显高于去年同期水平。国内尿素主要出口国家集中在东南亚和东北亚地区，其中仅向印度一国出口量就约占全年出口量40%左右。今年印度地区降雨量较为充盈，需求提升，尿素销售顺畅，MMTC等企业加紧加大尿素采购，又因为地缘政治等问题，伊朗尿素退出今年印标，国内企业减少一个强有力的竞争对手，使得国内部分企业在产量偏高、内需疲软时可适当加大出口数量。7月印标，除内蒙地区外，山东、山西、河北等地价格均有70-100元价差，月初正值夏季肥旺季，仅内蒙企业有出口，其余地区企业重心均在内销方面。月末下游开工减少，原料采购推迟，国内尿素价格下行，山东、河北、山西部分企业也出口开始积极，7月印标中标量也是今年几次印标中出口量最大的一次也是从7月开始，国际价格一路下行，国内每逢印标出口对价格支撑的情况也已成为过去式。9月印标发布时，正值国内因国庆阅兵环保限产，此轮印标最终采购量95万吨，国内货源大约10万吨，另有15万吨是转港货源，国内尿素价格先涨后跌，环保压力下供需双降，但企业国庆节期间预收订单较为充足，因此价格在月底横向震荡为主，并未出现明显变化。10月印标采购量增加，由于国际价格与国内价格之间价差较大，价格偏低，国内价格承压下行，在110万吨的采购量中，国内货源大约40多万吨。11月印标国际价格较之前仍在下调，国际、国内之间仍有不少价差，此时国内下游需求受环保制约严重，尿素企业库存走高，部分企业决定以价换量，国内价格再次承压下行。印度尿素产量与消费量之间有600-700万吨的缺口，但随着印度国内尿素装置的建设投产，预计印度尿素自给率将逐年提高，此外在西亚、东欧等货源的冲

击下，国内尿素出口将越加困难。

今年上半年尿素企业生产利润尚可，下半年虽然价格下行压力较大，但今年尿素供应量相对宽松，印标拉动国内尿素出口量同比大幅增加，尿素库存虽略高于去年，但整体处于一个相对合理水平。其中主要港口库存较去年有所下降。近几年因国内价格高于国际价格，相对出口难度增加，港口库存有持续下滑迹象，今年港口库存整体水平与去年大体保持一致，而企业库存一是开工率高于去年，二是下游需求跟进乏力，预计今年企业库存压力略高于去年。

图 24：尿素出口数量（万吨）

图 25：尿素进口数量（万吨）

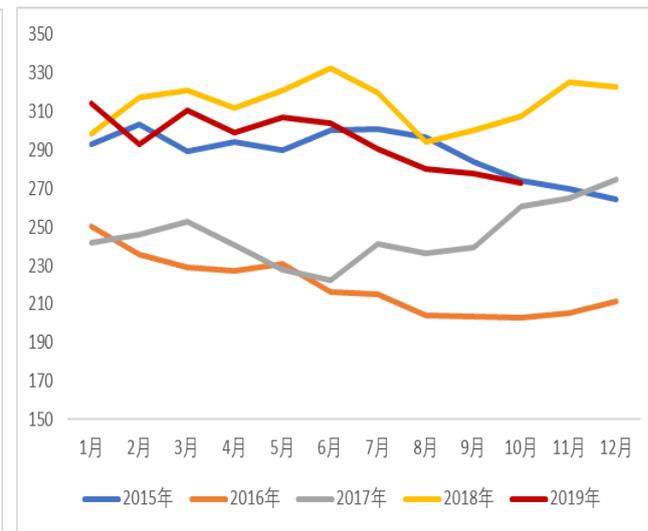
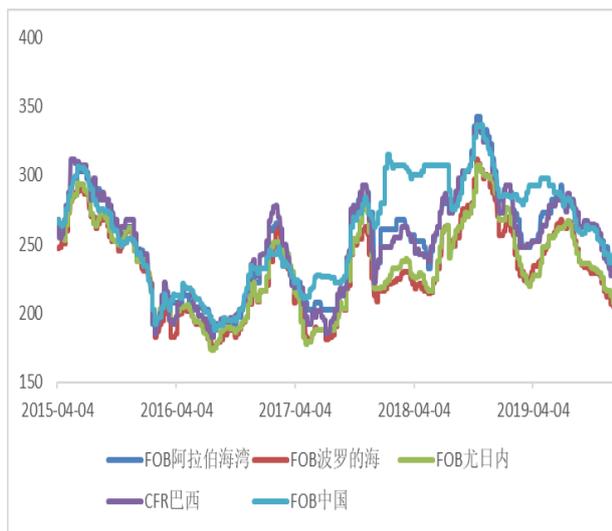


资料来源：Wind 中原期货

资料来源：Wind 中原期货

图 26：尿素国际价格（美元/吨）

图 27：尿素出口平均价格（美元/吨）



资料来源：Wind 中原期货

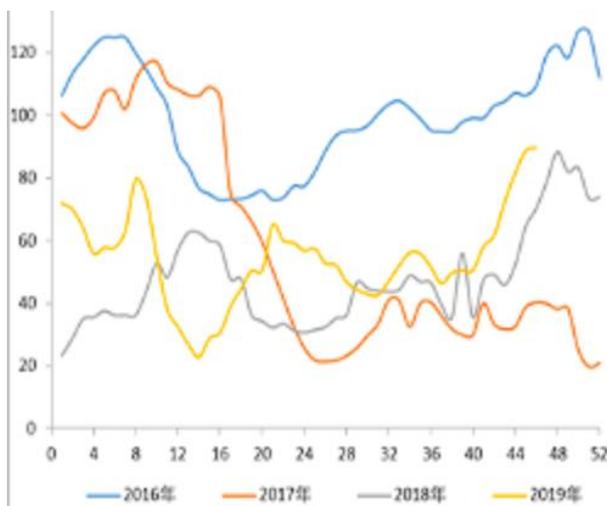
资料来源：Wind 中原期货

图 28：2019 年印度尿素招标

结标时间	进口部门	东部到岸价 (美金/吨)	船期	实际招标量 (万吨)	国内中标量 (万吨)
1月16日	MMTC	295.9	2月28日	41	0
4月3日	MMTC	262.4	5月17日	37	0
5月1日	MMTC	285.7	6月24日	75	转港货源
7月8日	MMTC	292.63	8月16日	170	100
9月13日	MMTC	278	10月16日	95	25 (转港15)
10月14日	MMTC	270.27	11月18日	110	45
11月21日	RCF	251.37	12月19日	110 (预计)	40 (预计)

资料来源：百川资讯 中原期货

图 29：尿素企业库存 (万吨)



资料来源：卓创资讯 中原期货

图 30：尿素港口库存 (万吨)



资料来源：Wind 中原期货

#### 4、尿素期货方面

尿素期货与 2019 年 8 月 9 日在郑州商品交易所挂牌上市，尿素 01 合约自上市之日至今，整体运行较为平稳，日均波动幅度与现货市场价格波动相似，再已上市品种中排名靠后。上市四个多月以来，期货价格走势大致可大分为三个阶段：1850 元/吨的挂牌交易价过高，使得尿素期货在上市当日大幅走低，触及跌停板价位，随后市场情绪有所好转，在秋季用肥和“金九银十”工需等利好预期下，期货价格一路走高，9 月 9 日尿素 01 合约收盘价 1823 元/吨，是尿素上市以来的最高收盘价，但仍低于 1850 元/吨的挂牌价，在此期间期货价格震荡上行，这是第一阶段。第二阶段是 9 月 10 日开始，尿素 01 合约价格持续震荡下行，阅兵环保下

游需求清淡、印标价格偏低出口压力加大等利空消息，价格重心一路下行，“金九银十”也在环保趋严以及外部经济环境偏弱的影响下未有起色，农需之后出现“空档期”，库存不断增加。在淡季生产企业累库的预期下，尿素价格加速下跌，期价不断创出新低。第三阶段利多利空相互博弈，价格震荡为主，11月19日起接连三个交易日盘面价格在1600前后震荡，这一价格触及了部分企业生产成本线，下游冬储需求的利好预期使得期货价格再度触底反弹，震荡上行。但大气环保预警启动较为频繁，虽有利好预期，下游需求去始终未有明显好转，进入12月后价格继续以震荡调整为主。

图 31：尿素活跃合约价格走势



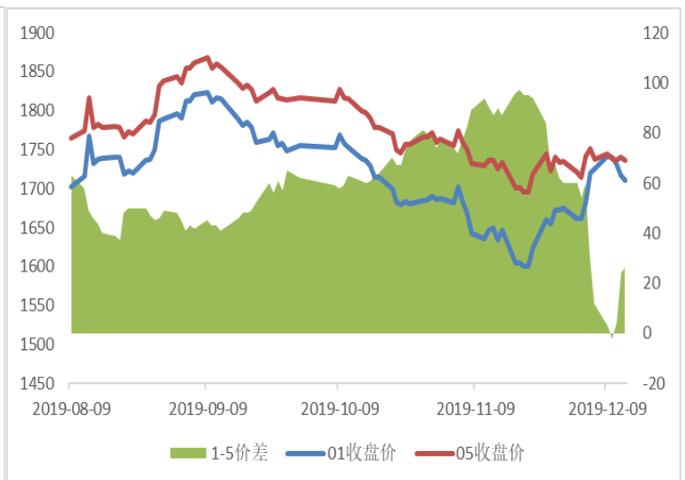
资料来源：文华财经 中原期货

图 32：山东地区基差



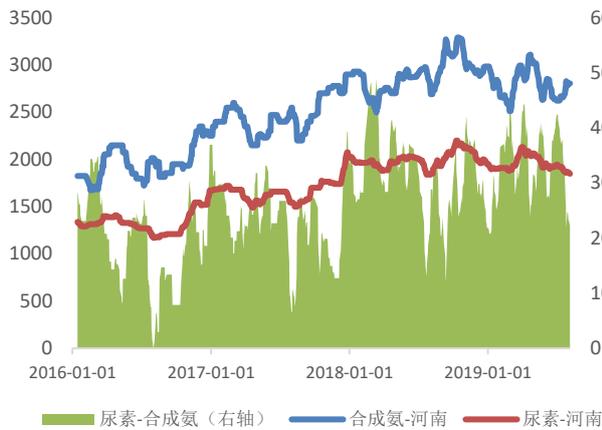
资料来源：Wind 中原期货

图 33：尿素 1-5 合约价差



资料来源：Wind 中原期货

图 34: 合成氨与尿素价差 (元/吨)



资料来源: Wind 中原期貨

图 35: 甲醇与尿素价差 (元/吨)



资料来源: Wind 中原期貨

## 2020 年行情展望

2020年，尿素新增/扩建装置有投产计划，虽然当下环保压力导致化工行业装置投产有所延迟，但尿素供给端较2019年产能应有所增加。现有尿素固定床生产装置将在2020年有进一步的替换升级，部分老旧落后产能得到清退。随着产能置换的加深，航天炉、水煤浆等生产装置占比逐步增加，利润或较往年加大，但尿素重心价格或有小幅下移，在“2020年化肥零增长”的大环境下，农业需求量依然有减少可能，工业需求或有小幅增长，但整体需求不会出现明显增加。环保问题明年依旧存在，且有加紧加严的可能，供需矛盾可能较2019年增强，尿素价格继续承压。

2020年国内经济增速下行压力不减，明年国内经济坚持稳字当头，促进经济平稳运行，继续深化改革创新，继续深化供给侧结构性改革。中美贸易摩擦也终于在2019年年底，首次就中美第一阶段经贸协议达成一致，给2020年留下了一个利好预期。胶合板、三聚氰胺在此利好预期下，出口有望增加，但在坚持“房住不炒”的总体基调下，国内消费量恐将有所减少，预计2020年工业需求整体维持有小幅增加。

2020年农业需求则在化肥使用量零增长的基调下不容乐观，国内种植结构也较往年有了变化，玉米、小麦等种植面积减少，大豆种植面积的增加，也使得尿素需求量有所下降，预计2020年农业需求维持偏弱。

2020年出口方面，印度招标依然是重心，印度尿素生产装置能否按时投产，以及明年伊朗货源是否会加入印度招标都仍有较大的不确定性，但明年国内出口困难度大概率会高于今年。只有在替换装置投产或者原料价格下降使得生产成本降低，国内外价差走弱，明年尿素出口或与今年基本持平。

此外，2020年印度装置能否顺利投产仍存在较大不确定性。若印度尿素生产装置能按时投产，印度自给

率将大幅提高，出口端有下滑趋势。2020年经济增速下行的情况下，煤炭需求走弱，煤炭价格大概率下降，成本端降低，可能小幅减少国内煤制尿素的成本劣势，尿素出口有望持平。

## 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

## 中原期货股份有限公司研究所

地址：河南省郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

电话：0371-68599135

网址：[www.zyfutures.com](http://www.zyfutures.com)

## 中原期貨股份有限公司

中国·郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

### 新乡营业部

河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层

电话: 0373-2072881

### 南阳营业部

河南省南阳市人民路 175 号粮业大厦三楼

电话: 0377-63261919

### 灵宝营业部

河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

电话: 0398-2297999

### 洛阳营业部

河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层

电话: 0379-61161502

### 西安营业部

陕西省西安未央区未央路 138-1 号中登大厦 A 座 8 层 F7 室至 F8 室

电话: 029-89619031

### 大连营业部

辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路 537 号泰德大厦 06 层 05A 单元

电话: 0411-84807209

### 武义营业部

浙江省金华市武义县城脚路与新横街交叉口城角楼八幢 41、43 号

电话: 0579-87679817

### 上海分公司

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室

电话: 021-68590799