



光大期货有限公司

EVERBRIGHT FUTURES CO.,LTD.

2020年尿素半年报

农需渐行渐远，尿素期价是否还有“春天”？

研究所 张凌璐

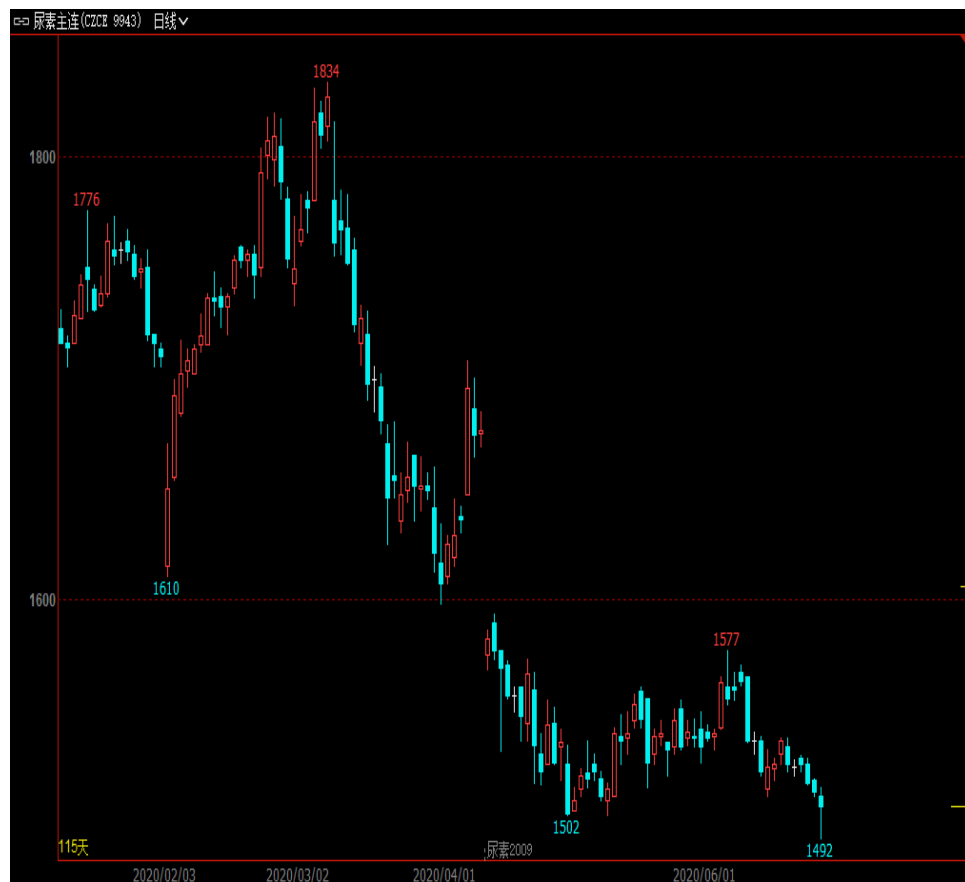
2020年6月

Part I

2020上半年尿素期、现市场回顾

1、上半年尿素期货行情回顾

图1：尿素期货主力合约价格走势



资料来源：文华财经，光大期货研究所

2020年上半年尿素期货价格走势整体可分为四个阶段：

- **第一阶段，1月初~春节前，区间震荡：**

国内尿素市场在临近春节前购销活动逐渐减少，主力合约期货价格区间震荡，运行范围1705~1776元/吨；

- **第二阶段，春节后~3月上旬，单边上涨：**

春节期间新冠疫情悲观情绪影响化工板块，春节后集体大幅低开；但国内春耕备肥阶段开启，叠加国家政策保障农资运输和供应，尿素期货价格大幅上涨，主力合约价格从节后的1610元/吨一路上行至今年最高水平1834元/吨；

- **第三阶段，3月第二周~4月底，单边下跌：**

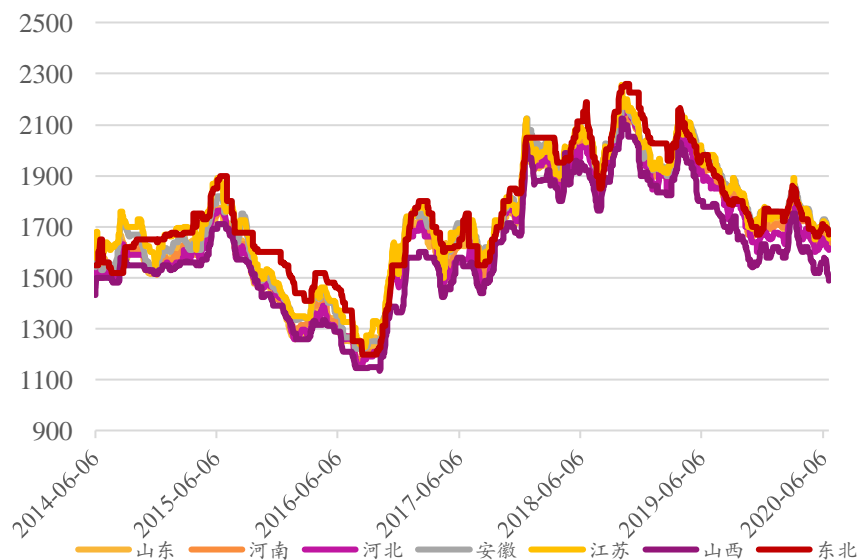
春耕备肥第一阶段结束，后疫情时代尿素生产不断恢复至高位水平。另外，国际上新冠肺炎疫情不断扩散，原油价格大幅下跌等外围利空因素加持，尿素期货价格大幅下跌，主力合约期价从最高1834元/吨一路下跌至年内第二低点1502元/吨；

- **第四阶段，5月份~6月底，期价筑底，区间震荡：**

农需处于空档周期，工业需求复苏不及预期，出口受阻，期价不断向下寻找支撑，进入漫长的筑底过程。主力合约期价于6月24日创年内最低1492元/吨。

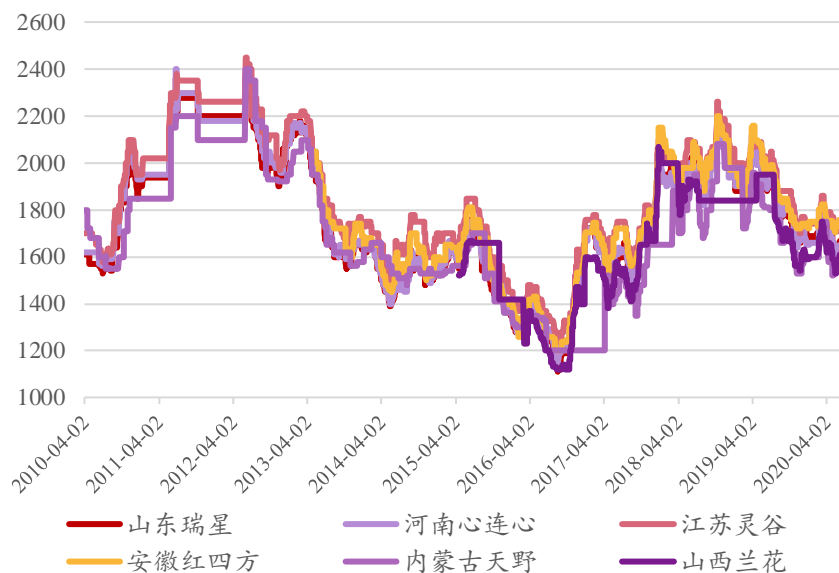
2、尿素现货价格行情回顾

图2：各地区尿素市场价格走势图（单位：元/吨）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图3：尿素出厂价格走势图（单位：元/吨）



资料来源：Wind，光大期货研究所

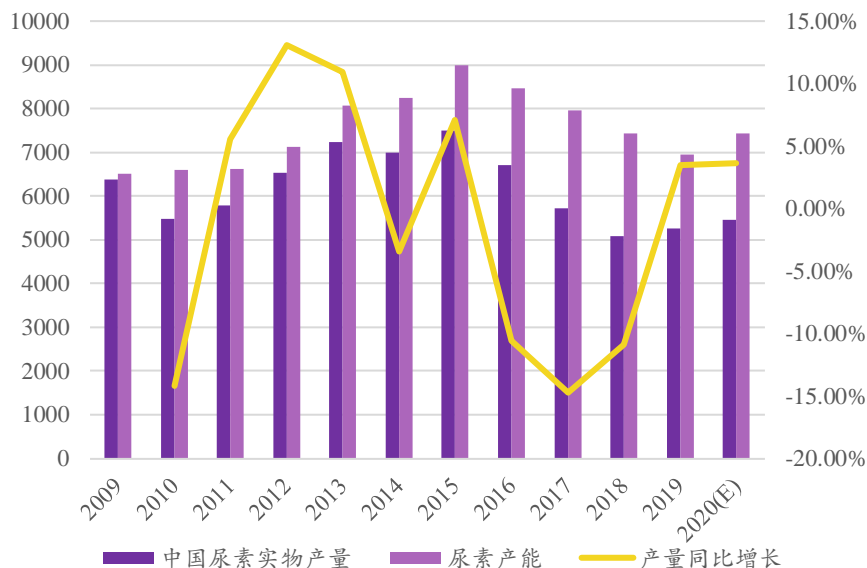
- 现货价格与期货价格走势类似，但整体较期货盘面延迟7~14天的时间；
- 2020年上半年现货价格走势：稳 → 大幅上涨 → 大幅下跌 → 弱势筑底；
- 现货价格于3月中上旬达到年内最高，部分地区市场价格接近1900元/吨，随后进入漫长下跌之路，目前仍在探底之中；

Part II

2020年尿素市场供需格局变化

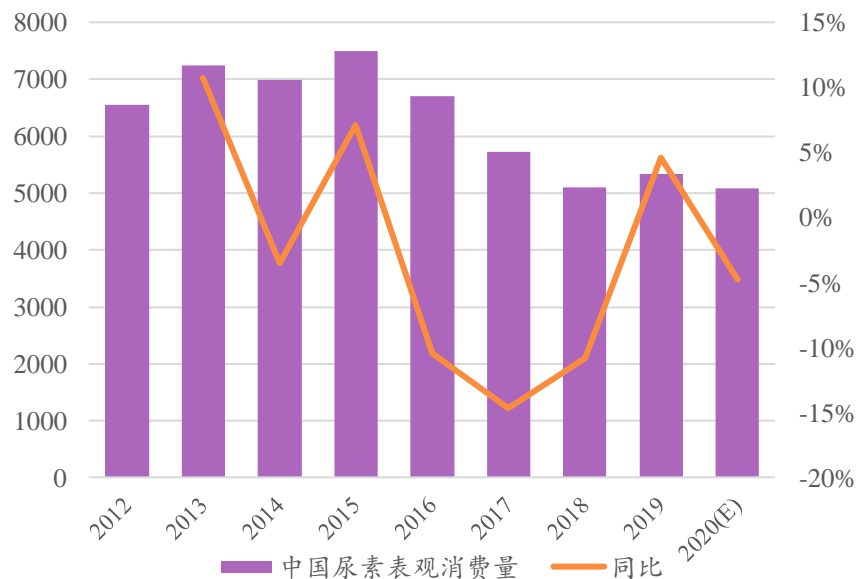
1、下半年产能或集中释放，加深供应过剩格局

图4：中国尿素产能产量变化图（单位：万吨；%）



资料来源：国家统计局，隆众资讯，光大期货研究所

图5：中国尿素表观消费量（单位：万吨；%）

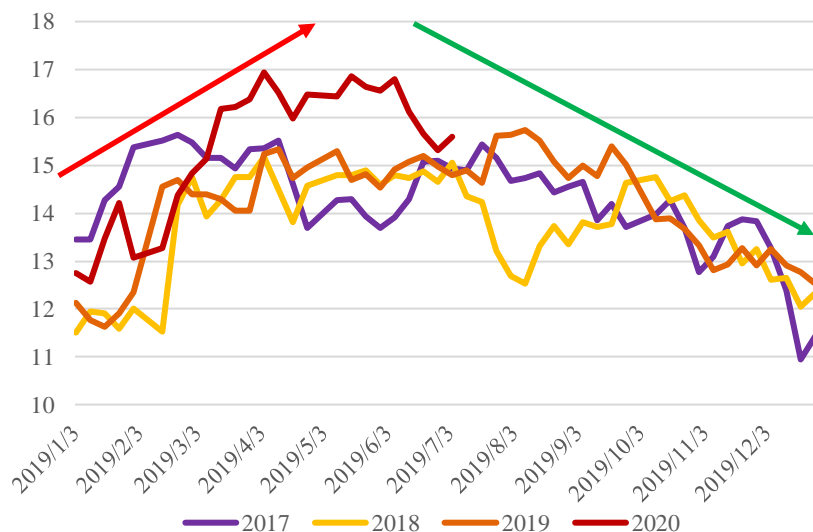


资料来源：国家统计局，光大期货研究所

- 预计2020年中国尿素新增产能约450~472万吨，受疫情影响，今年新投产产能或集中于下半年释放；
- 预计2020年国内尿素产量增长约200万吨，总产量达到5459万吨；
- 预计2020年全年尿素表观消费量约5100万吨左右（国际形势变化，今年尿素表观消费量或产生较大变化）

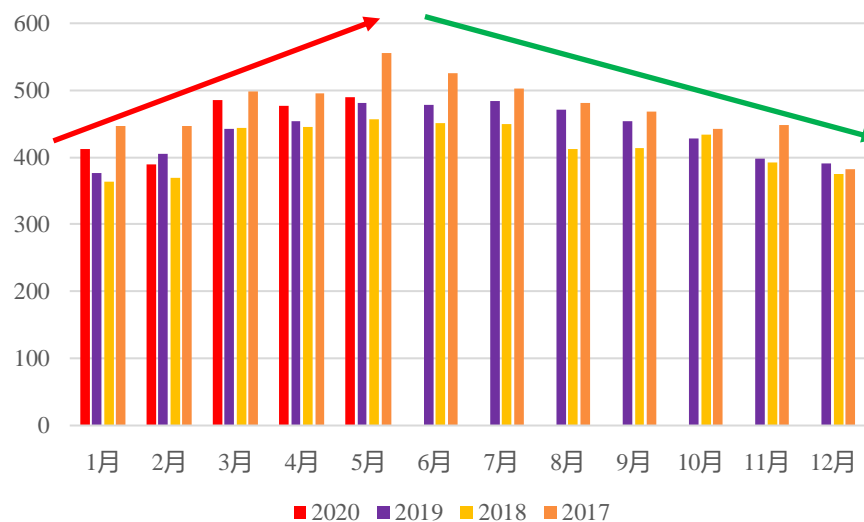
2、上半年产量以增加为主，下半年产量以减少为主

图6：国内尿素日产量走势图（单位：万吨）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图7：国内尿素月度产量（单位：万吨）

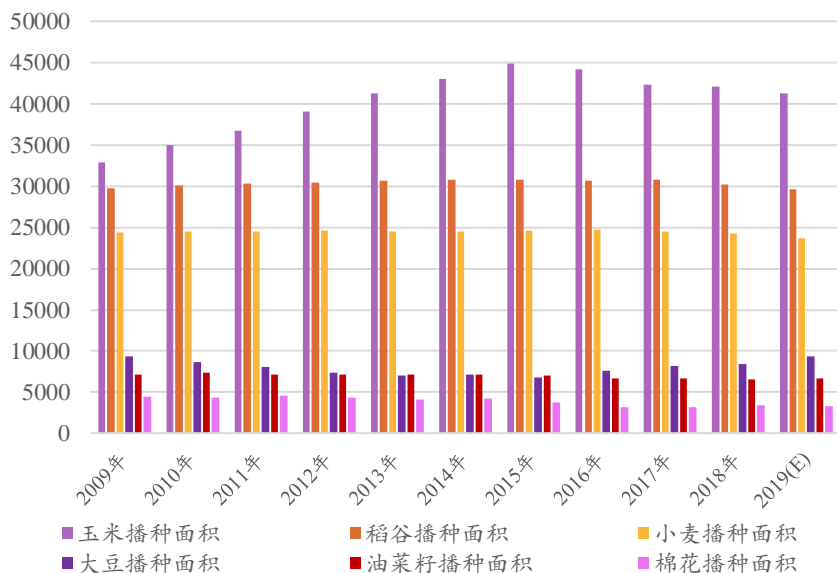


资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

- 国内尿素产量上半年大幅走高，一度创近4年新高，近期日产水平有所下滑；预计下半年尿素产量将以缓慢下降为主，但由于下半年新增产能预期较强，产量或仍处于近几年高位水平；
- 截至6月24日，国内尿素平均日产量15.32万吨，周环比上涨1.83%，同比上涨4.19%；
- 2020年1~5月份国内尿素产量2254.07万吨，同比去年同期的2162.02万吨增加4.26%。

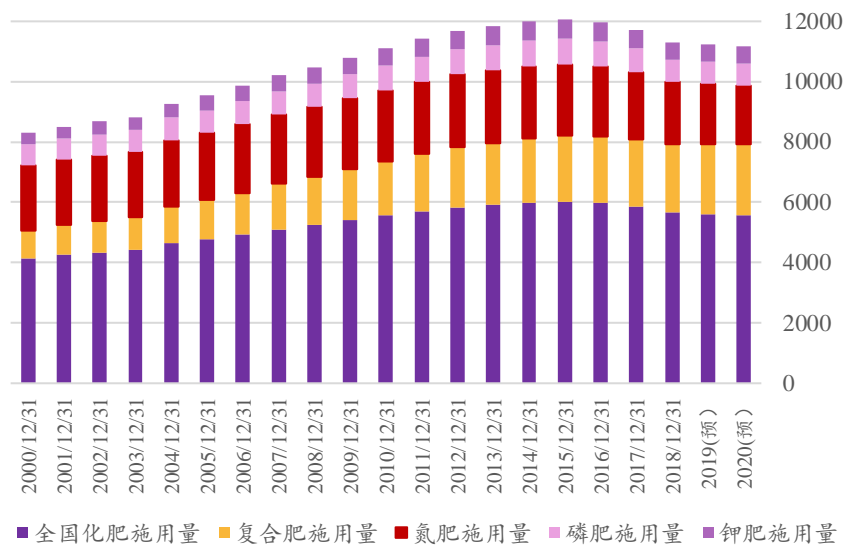
3、作物种植结构调整，国内化肥施用量逐年递减

图8：中国主要农作物种植面积（单位：千公顷）



资料来源：国家统计局，光大期货研究所

图9：中国化肥施用量（单位：万吨）

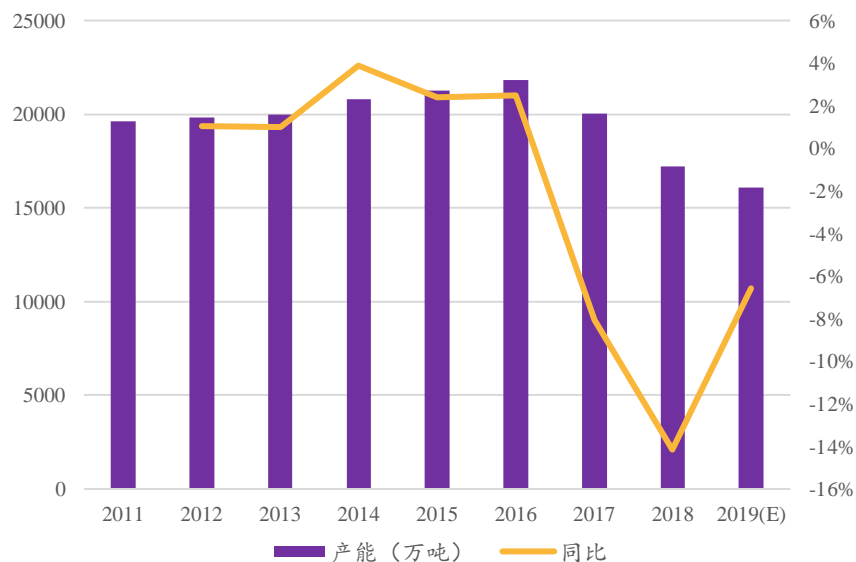


资料来源：国家统计局，光大期货研究所

- 国家政策：鼓励种植大豆（提高大豆种植不同、降低玉米种植补贴等）；2020年化肥零增长的收官之年；
- 外围因素：中美贸易摩擦、中加关系紧张等导致国内大豆、油菜籽种植面积提升
- 以尿素（氮肥）为主的农作物：玉米、稻谷、小麦播种面积下降、略微下降；经我们测算，2019年三大作物种植面积导致尿素施用量下降47.73万吨；
- 大豆播种面积有所提升，但不以尿素作为主要肥料。

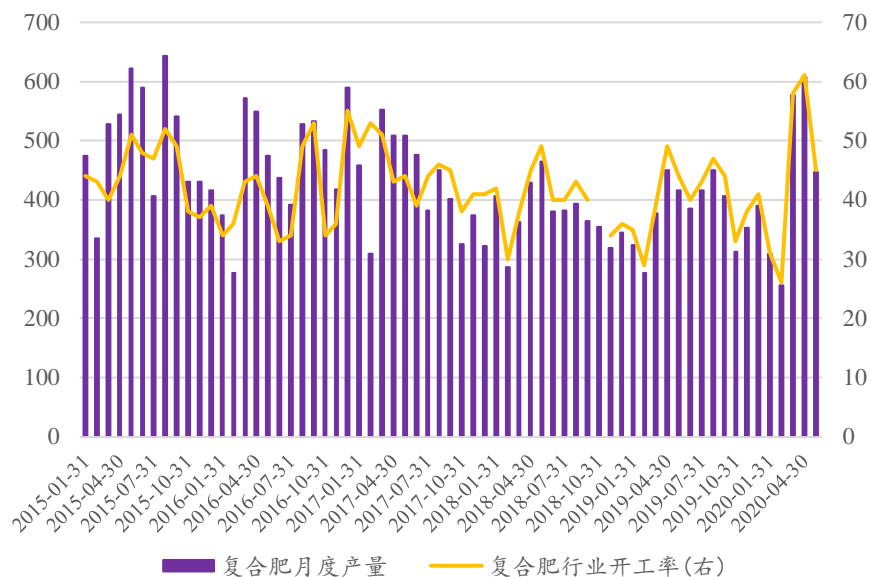
4、复合肥产能持续萎缩，行业产能利用率长期较低

图10：中国复合肥产能变化(单位：万吨；%)



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图11：中国复合肥月度产量、月度开机率(单位：万吨；%)

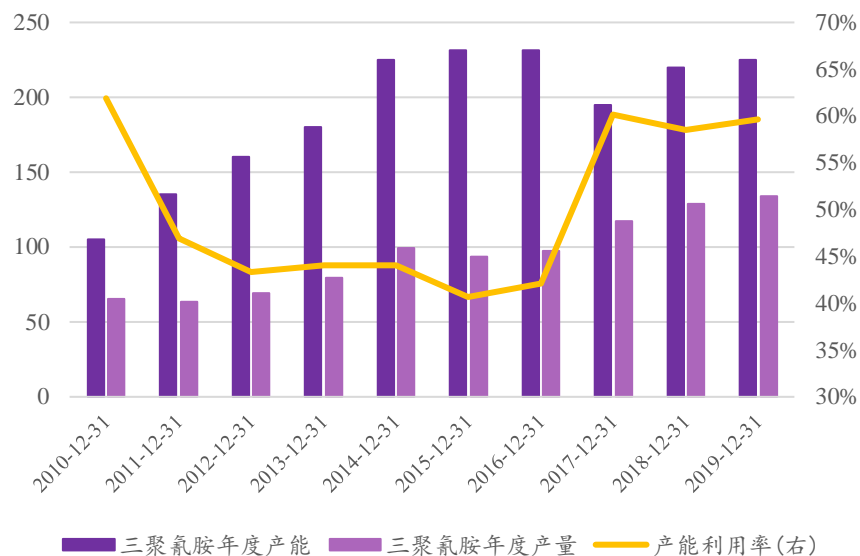


资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

- 我国复合肥行业开机率常年维持在30~40%，超过60%处于非常高位；2019年全年复合肥行业开机率不足50%；
- 2016年以后复合肥行业产能便出现持续下降，2018年行业总产能17200万吨，同比下降14.17%；经我们测算，2019年全年复合肥行业产能16066.52万吨，同比下降6.59%。

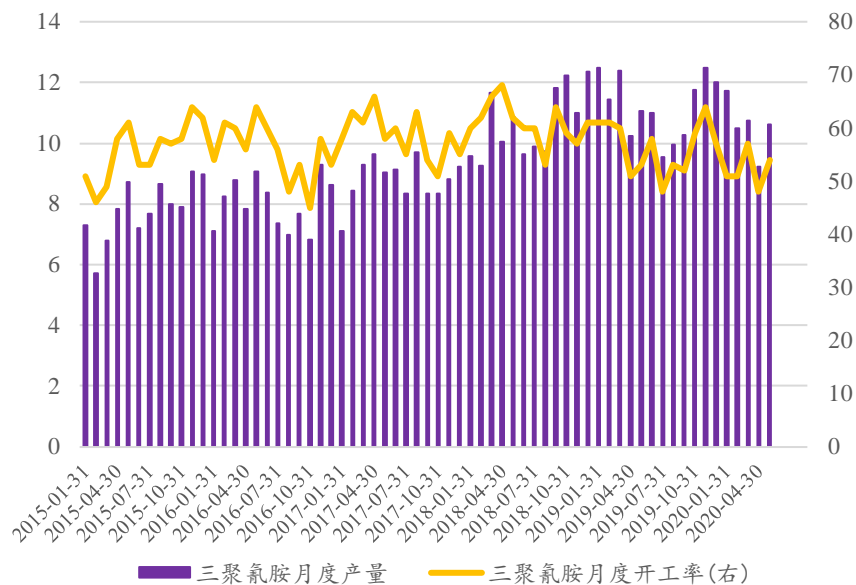
5、三聚氰胺行业产能增加，但产能利用率较低

图12：三聚氰胺产能、产量、产能利用率(单位：万吨；%)



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图13：中国三聚氰胺月产量、月开机率(单位：万吨；%)

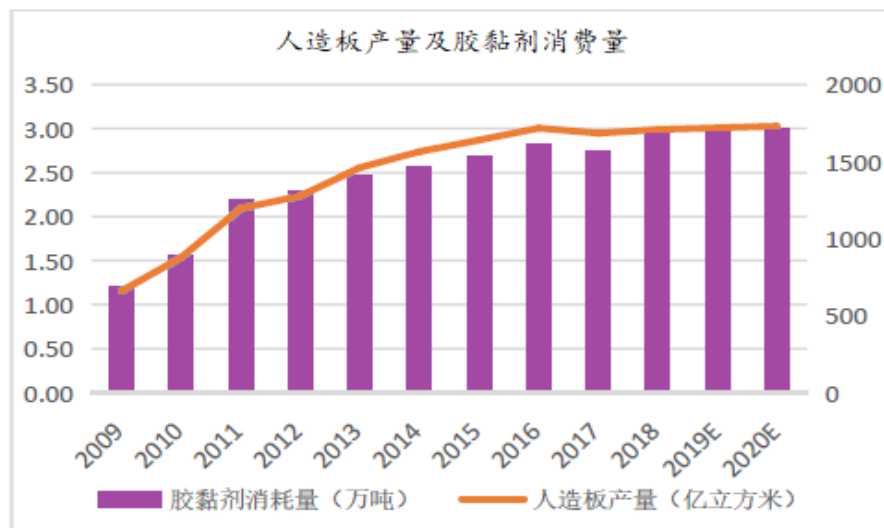


资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

- 2019年国内三聚氰胺产能225万吨，较2018年增加2.27%；
- 2019年国内三聚氰胺产量134.1万吨，较2018年增加4.20%；
- 2019年全年三聚氰胺行业产能利用率约为59.6%；
- 2020年三聚氰胺行业大约有16~31万吨新投产能，对尿素需求量或增加0~30万吨。

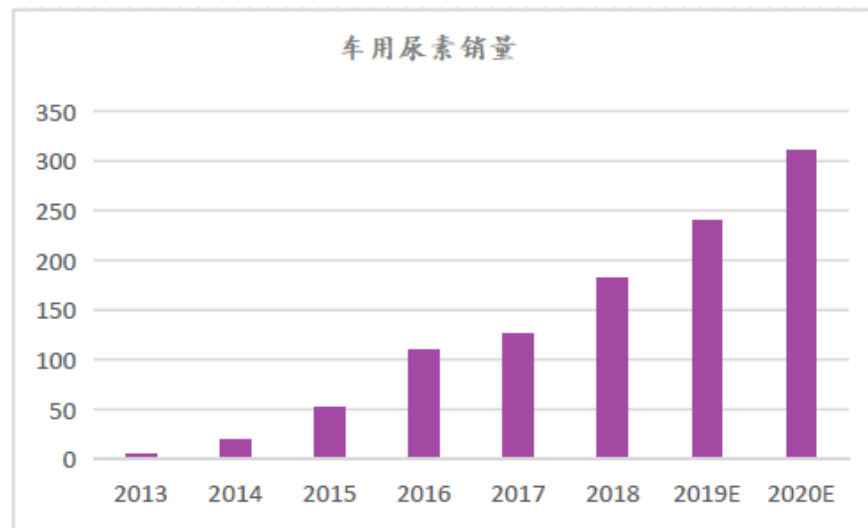
6、尿素其他工业需求增长潜力较大

图14：人造板产量、胶黏剂消费量(单位：万吨；亿立方米)



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图15：中国车用尿素销售量(单位：万吨)

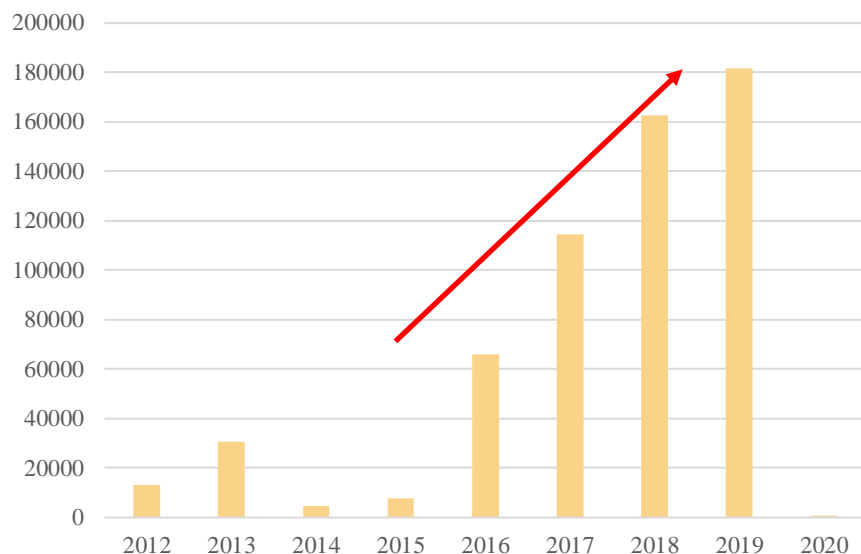


资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

- 环保需求：脱硫脱硝等导致尿素年度需求量或增加10~20万吨左右；但因上半年国内新冠肺炎疫情导致行业停滞，开工推迟；
- 下半年需求集中释放，弥补上半年因疫情导致的需求增长；
- 胶合板需求：年度消耗尿素量约1000万吨，2020年新冠肺炎疫情冲击，全年对尿素需求量下降100万吨左右。

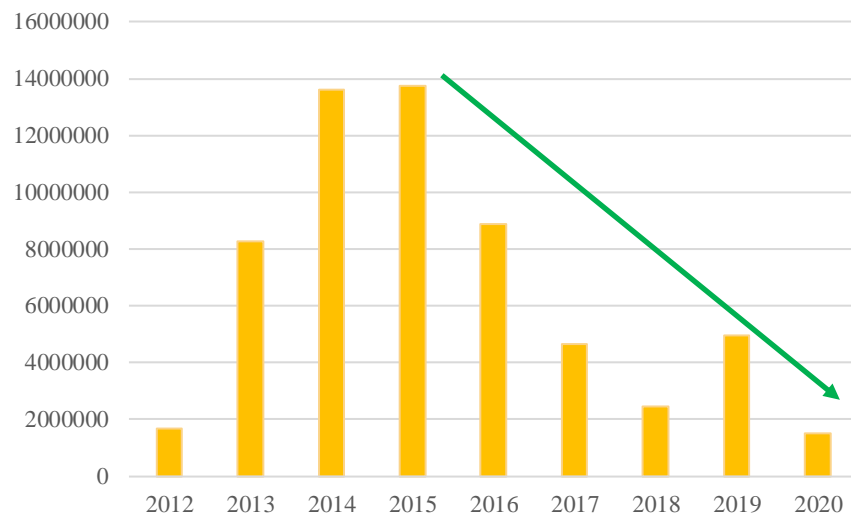
7、进出口格局逐步转变

图16：中国尿素进口数量（单位：吨）



资料来源：海关数据，光大期货研究所

图17：中国尿素出口数量（单位：吨）



资料来源：海关数据，光大期货研究所

- 近几年我国尿素出口数量不断降低，而进口数量不断创新高；
- 原因：受到我国尿素成本制约；国际市场新增产能投放；国际市场上气头尿素成本低廉；
- 2019年全年中国出口尿素4947797.914吨，较2018年增长100.98%；
- 2019年全年中国进口尿素181613.231吨，较2018年增加11.55%。

尿素市场供需格局梳理

- 产能：2020年新增产能450~472万吨，或集中在下半年投放；
- 产量：2020年产量较2019年增加约200万吨左右；
- 表观消费：2016年以来逐渐下降，近3年来维持在5000万吨上下浮动；
- 农业需求：种植结构调整，化肥使用量逐年下降；
- 工业需求：传统下游如复合肥行业产能持续下降；

三聚氰胺行业产能近几年有所增长，但在尿素需求中占比相对较少；

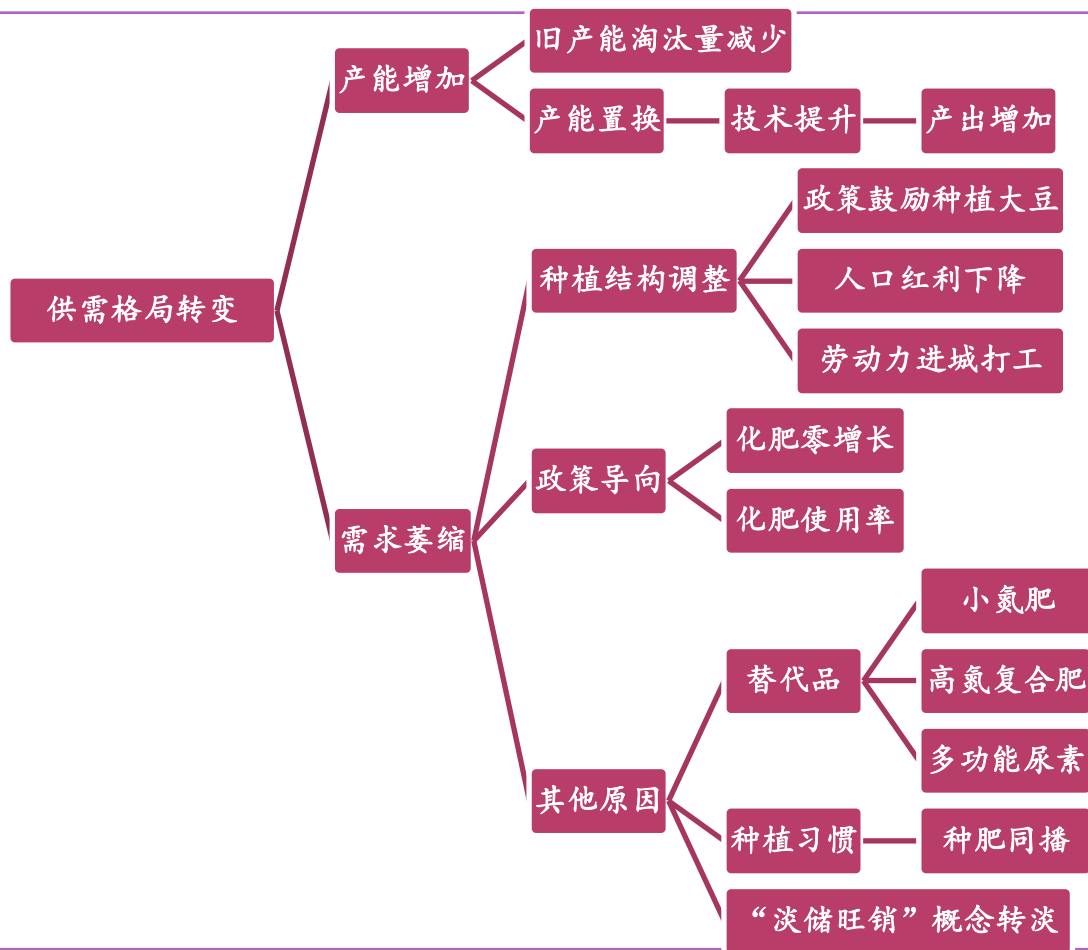
新型需求如车用尿素、环保脱硫脱硝未来增长空间较大；

- 进出口：进口逐步增加，出口继续萎缩的进出口格局将继续维持；

• 综述：尿素行业整体处于供大于求格局，但近几年宽松局面略有缓解；2020年由于新增产能缘故，尿素供应过剩局面或有所加深，并集中体现在下半年；

8、供应格局转变主要原因

图18：尿素供需格局转变的原因解析（农业需求为主）



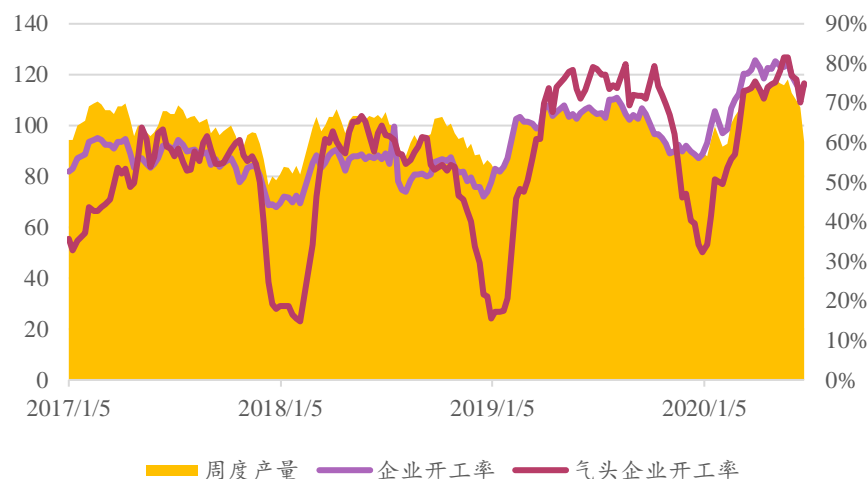
资料来源：光大期货研究所

Part III

2020上半年尿素市场运行情况

1、生产水平居高不下

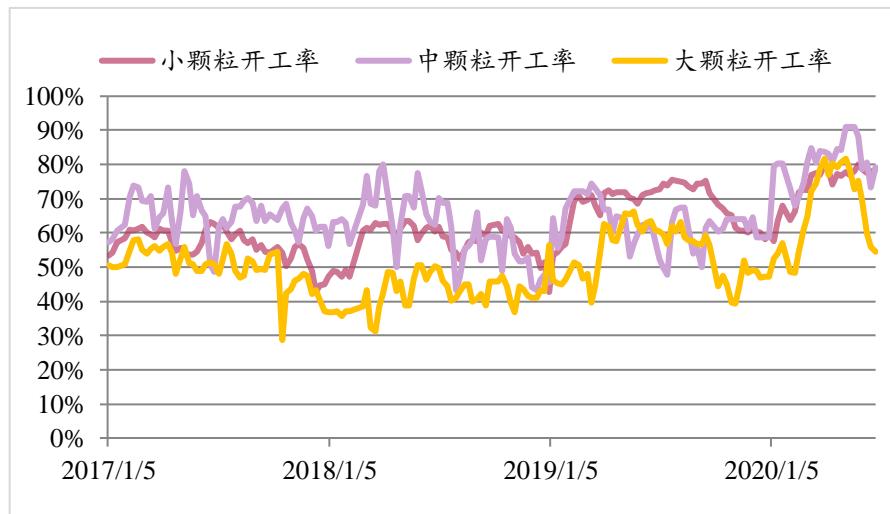
图19：尿素企业开机率/产量走势图（单位：万吨、%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

- 2020年上半年尿素生产水平一路走高，开机率最高达到80.81%，创近几年新高水平；气头企业年内低点开机率水平（32.32%）是往年同期2倍有余；
- 原因：尿素产能增加、行业利润驱动、天然气冬季供应不再紧张、环保政策有所放宽等；
- 截至6月24日，国内尿素开工率74.47%，环比上涨1.54个百分点，同比上涨6.01个百分点；气头企业开工率74.91%，环比上涨4.93个百分点，同比下滑0.98个百分点；小颗粒尿素开工率78.69%，中颗粒开工率为79.17%，大颗粒尿素开工率54.36%；
- 2020年5月中国尿素企业月均开工负荷率79.68%，环比上涨1.45个百分点，同比上涨12.83个百分点；5月气头尿素企业开工负荷率78.69%，月环比上涨5.77个百分点，月同比上涨4.82个百分点；
- 2020年1~5月，国内尿素企业月均开工率73%，较去年同期的64%提升9个百分点；气头企业月均开工率64%，较去年同期的54%提升10个百分点。

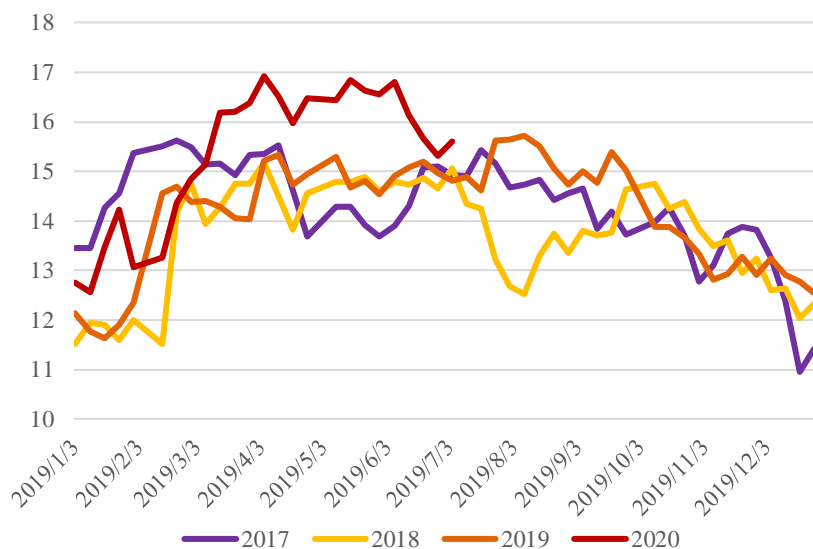
图20：大/中/小颗粒尿素开机率（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

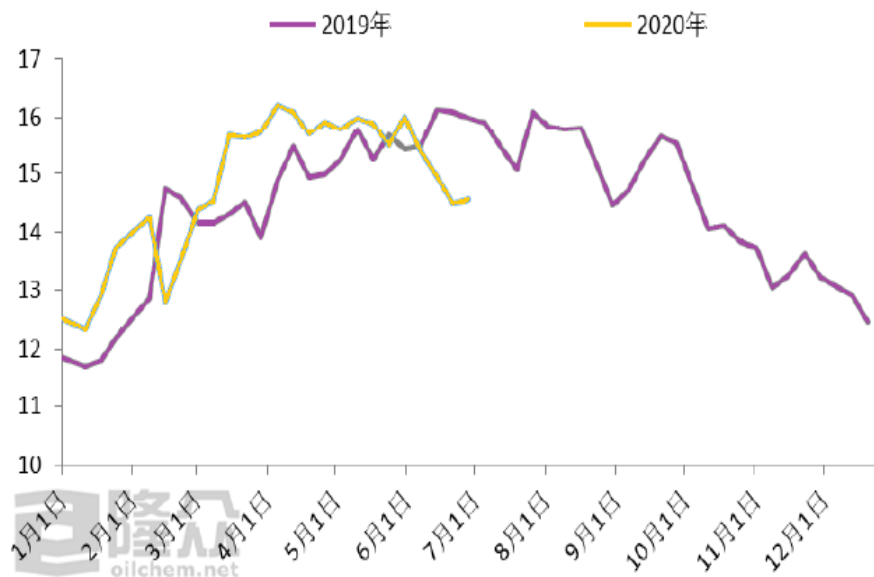
2、日产量接近/低于往年同期水平

图21：国内尿素日产量走势图（单位：万吨）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图22：国内尿素日产量走势图（单位：万吨）



资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

- 国内尿素日产量自春节以后一路走高，最高水平接近17万吨，创4年来新高；
- 下半年需求支撑力度较上半年有所减弱，因此日产水平也将缓慢下降，但仍需警惕下半年产能投放导致的高日产水平带来的供给压力；
- 隆众资讯：6月24日国内尿素日产量14.56万吨；同比去年同期降低8.89%；
- 卓创资讯：截至6月24日，国内尿素日产量15.60万吨，同比高出4.19%；
- 尽管各资讯机构统计口径不同，但整体趋势一致。

3、行业集中检修

图23：煤头尿素企业检修情况一览表

企业名称	年产能	原料	型号	停车日期	开车日期	(预计)损失产量	停车原因
山东华鲁恒升化工股份有限公司	100	烟煤	中颗粒	2020/6/8	2020/6/14	2.12	装置损坏
中煤鄂尔多斯能源化工有限公司	88	褐煤	大颗粒	2020/6/2	2020/7/10	10.40	计划检修
中煤鄂尔多斯能源化工有限公司	87	褐煤	大颗粒	2020/6/2	2020/7/10	10.28	计划检修
呼伦贝尔金新化工有限公司	80	褐煤	小颗粒	2020/6/20	2020/7/5	3.88	装置损坏
宁夏和宁化学有限公司	76	烟煤	中颗粒	2020/6/14	2020/6/15	0.48	计划检修
新疆中能万源化工有限公司	60	烟煤	小颗粒	2020/6/21	2020/6/25	0.91	装置损坏
陕西奥维乾元化工有限公司	52	烟煤	小颗粒	2020/6/13	2020/6/15	0.47	装置损坏
江苏晋煤恒盛化工股份有限公司	50	无烟煤	小颗粒	2020/6/21	2020/6/25	0.76	装置损坏
阳煤丰喜肥业(集团)有限责任公司	40	无烟煤	小颗粒	2020/6/5	2020/6/19	1.82	计划检修
河南晋开化工投资控股集团有限责任公司	40	烟煤	大颗粒	2020/6/22	2020/6/30	1.09	成本
山西晋丰煤化工有限责任公司	40	无烟煤	小颗粒	2020/5/5	2020/6/30	6.91	装置损坏
安徽六国化工股份有限公司	30	烟煤	小颗粒	2020/6/3	2020/6/28	2.36	计划检修
中盐安徽红四方股份有限公司	30	烟煤	小颗粒	2020/6/1	2020/6/11	1	计划内检修
大唐呼伦贝尔化肥有限公司	30	褐煤	小颗粒	2020/5/15	2020/6/14	2.82	计划内检修
中化吉林长山化工有限公司	30	烟煤	小颗粒	2020/6/13	2020/7/10	2.55	转产
昊华骏化集团有限公司	30	无烟煤	小颗粒	2019/11/16	2020/12/31	37.45	转产
安徽晋煤中能化工股份有限公司	30	无烟煤	小颗粒	2020/3/18	2020/12/31	26.27	转产
新疆大黄山鸿基焦化有限责任公司	21	焦炉气	小颗粒	2020/5/18	2020/7/30	4.71	停车
安阳化学工业集团有限责任公司	20	无烟煤	小颗粒	2020/6/11	2020/6/30	1.21	装置损坏
山东鲁洲集团沂水化工有限公司	18	无烟煤	小颗粒	2020/6/18	2020/6/28	0.60	装置损坏
阳煤丰喜肥业(集团)有限责任公司	15	无烟煤	小颗粒	2020/6/4	2020/6/19	0.73	计划检修
晋煤集团章丘日月化工有限公司	14	无烟煤	小颗粒	2020/3/1	2020/12/31	12.98	转产
辽宁北方煤化工(集团)股份有限公司	13	焦炉气	小颗粒	2020/6/15	2020/6/20	0.24	装置损坏

资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

3、行业集中检修

图24：气头企业检修企业一览表

企业名称	年产能	停车日期	开车日期	(预计)损失产量	停车原因
中国石油天然气股份有限公司大庆石化分公司	76	2020/6/11	2020/6/23	2.99	装置损坏
鄂尔多斯化学工业有限公司	95	2020/6/9	2020/6/18	2.88	装置损坏
青海云天化国际化肥有限公司	80	2020/6/18	2020/6/19	0.48	装置损坏
青海盐湖工业股份有限公司	33	2020/5/27	2020/6/30	3.5	计划检修
中海石油化学股份有限公司	52	2020/6/10	2020/7/30	8.04	计划检修
重庆建峰化工股份有限公司	52	2020/4/6	2020/12/31	42.55	转产

资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

3、行业集中检修

图25：计划检修企业一览表

企业名称	年产能	原料	型号	计划检修期	计划复产期
山东华鲁恒升化工股份有限公司	100	烟煤	中颗粒	待定	待定
山东晋煤明水化工集团有限公司	50	无烟煤	小颗粒	6月26日	7月10日
河北正元氢能科技有限公司	80	烟煤	小颗粒	7月6日	7月20日
阳煤集团和顺化工有限公司	30	无烟煤	小颗粒	7月上旬	7月15日
云天化集团有限责任公司	80	天然气	小颗粒	7月13日	7月22日
中海石油华鹤煤化有限公司	52	烟煤	大颗粒	7月15日	7月25日
内蒙古博大实地化学有限公司	80	褐煤	小颗粒	7月中旬	待定

资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

4、企业库存消耗速度不断加快

图26：国内重点企业库存变化图（单位：万吨）

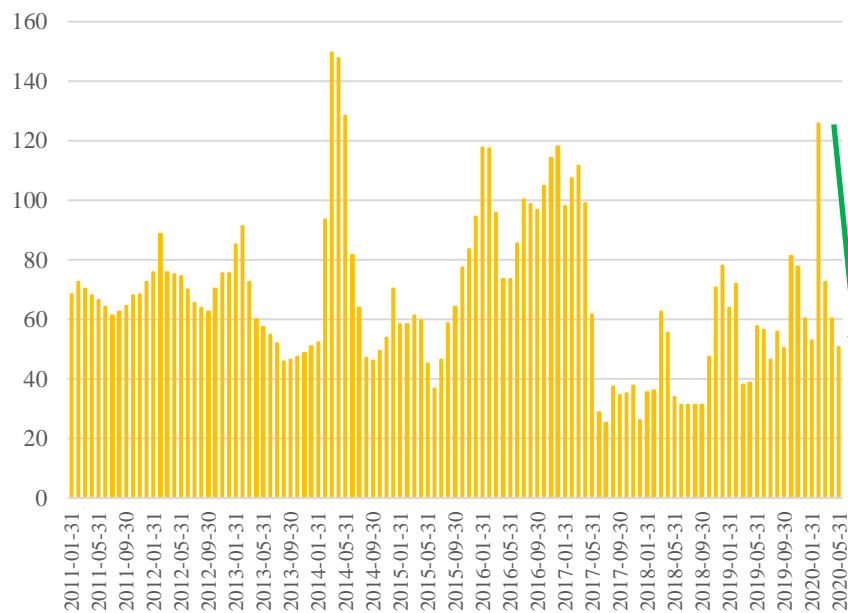
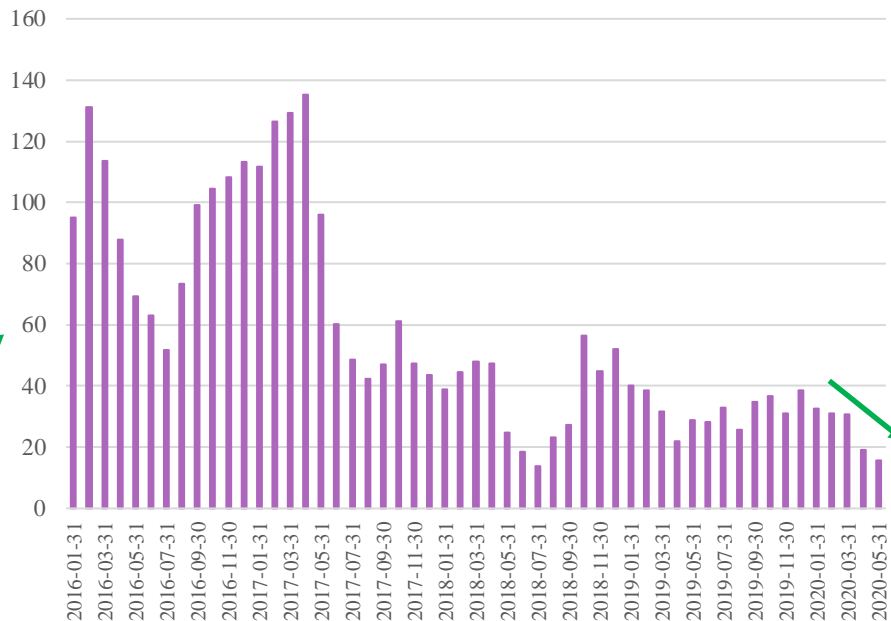


图27：中国尿素港口库存（单位：万吨）

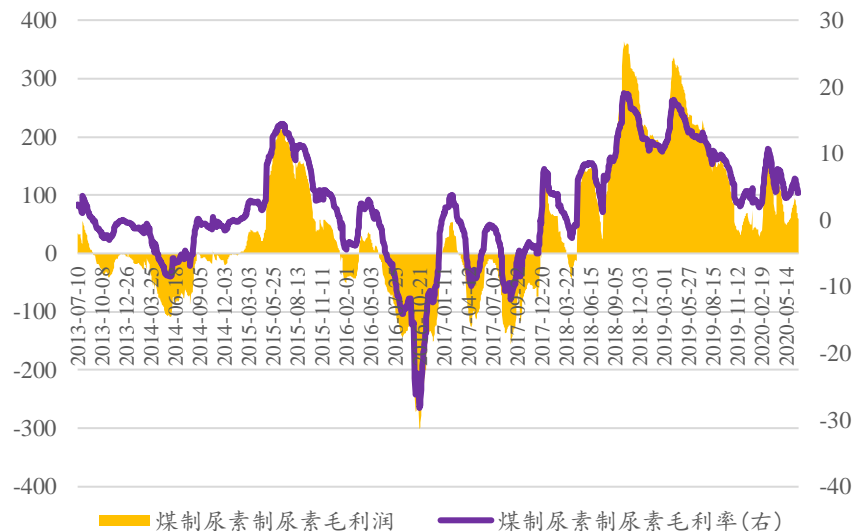


资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

- 2019年4季度~2020年春节前，尿素行业库存小幅增加属于正常节前备货情况；但春节期间新冠肺炎疫情导致大多地区物流停运，尿素外发受限，2月底尿素企业库存一度突破120万吨，创6年来新高。
- 3月以后物流逐步恢复，春耕顺利推进，尿素行业进入快速去库周期，目前库存已接近往年同期水平；下半年需求强度或较上半年有所减弱，企业库存预计将在正常区间波动，整体水平或较上半年有所提升，年底有累库预期。
- 6月24日企业库存总量40.77万吨，环比+4.78%，同比+3.75%；港口库存9.87万吨，同比减少59.32%。

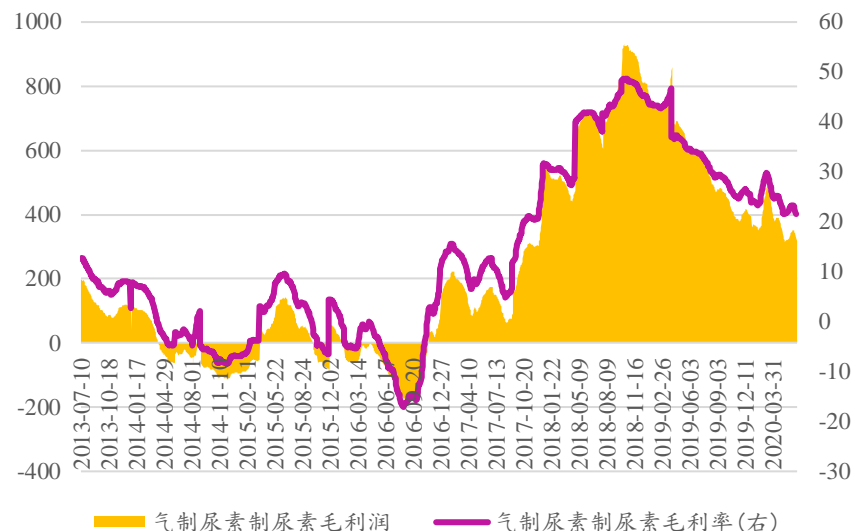
5、企业盈利状况尚可

图28：煤头尿素企业利润走势图（单位：元/吨）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图29：气头尿素企业利润走势图（单位：元/吨）

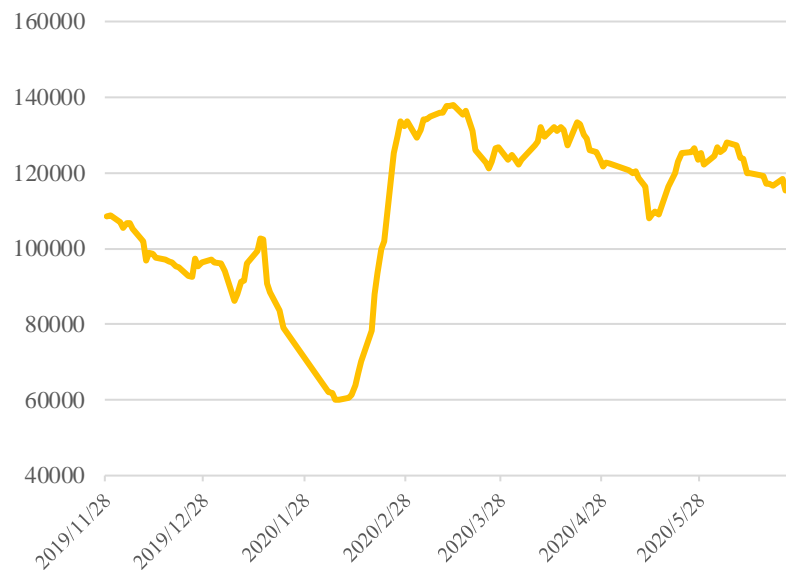


资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

- 完全成本（元/吨）：块煤企业1495~1670；传统无烟煤设备1600~1650；粉煤气化设备1400~1500；气头企业1550~1600；
- 尿素企业利润自2018年四季度达到峰值之后便开始一路萎缩。根据卓创数据，目前煤头企业毛利润约60元/吨，毛利率4.08%；气头企业毛利约317元/吨，毛利率21.51%。
- 下半年，尤其四季度，集中供暖或增加天然气、煤炭等需求从而拉高原料价格，尿素成本或将抬升，从而压缩行业利润。但也仍需警惕出现煤炭、天然气旺季不旺等风险因素。

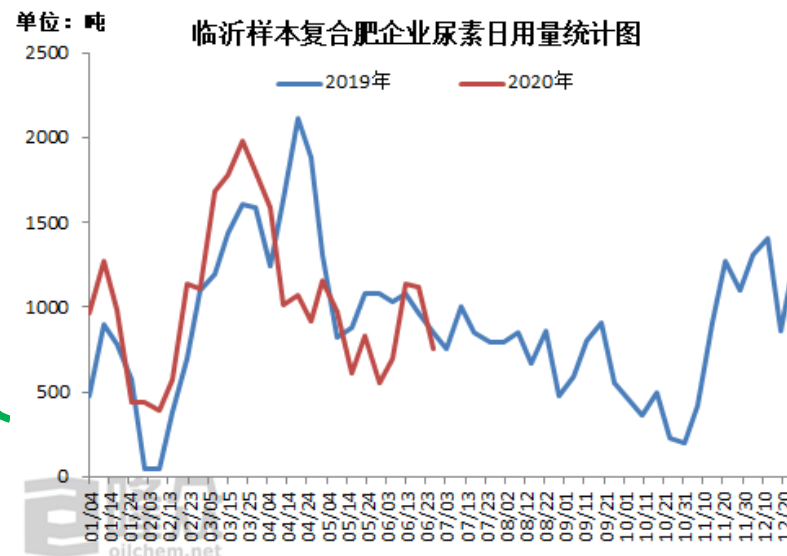
6、基层尿素用量持续下降

图30：国内尿素日成交量走势图（单位：吨）



资料来源：天下粮仓，光大期货研究所

图31：临沂地区复合肥企业日用量（单位：吨）

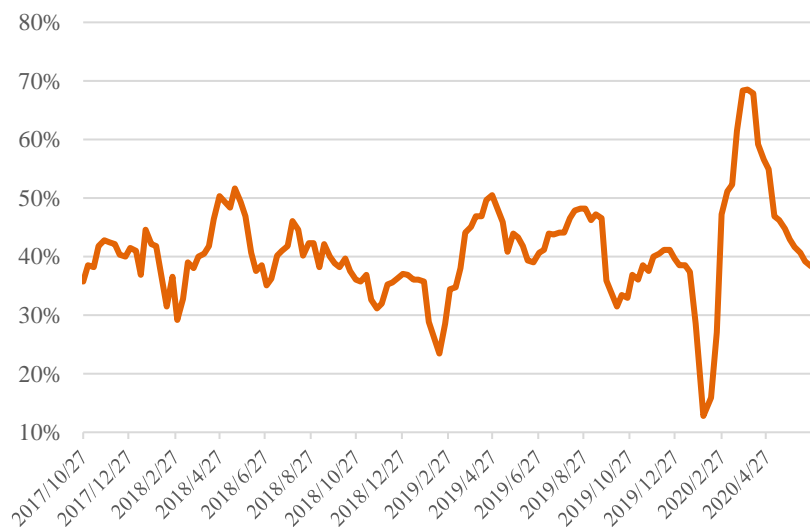


资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

- 截至6月24日国内尿素现货日成交量115780吨；
- 尿素日成交量季节性特点较为明显：2019年11月底~春节前一路下降，最低在临近春节时达到6万吨/天成交；春节后随着春耕持续展开，尿素日成交量呈近乎直线式增加，最高在3月中旬接近14万吨/天的成交，较低点增幅达到133%；
- 下半年农业需求力度不如上半年春耕时期，尽管有部分追肥需求或伴随日成交小幅增加，但整体需求力度减弱将导致尿素日成交量将呈现缓慢下行状态，4季度日成交或再次跌至低点。

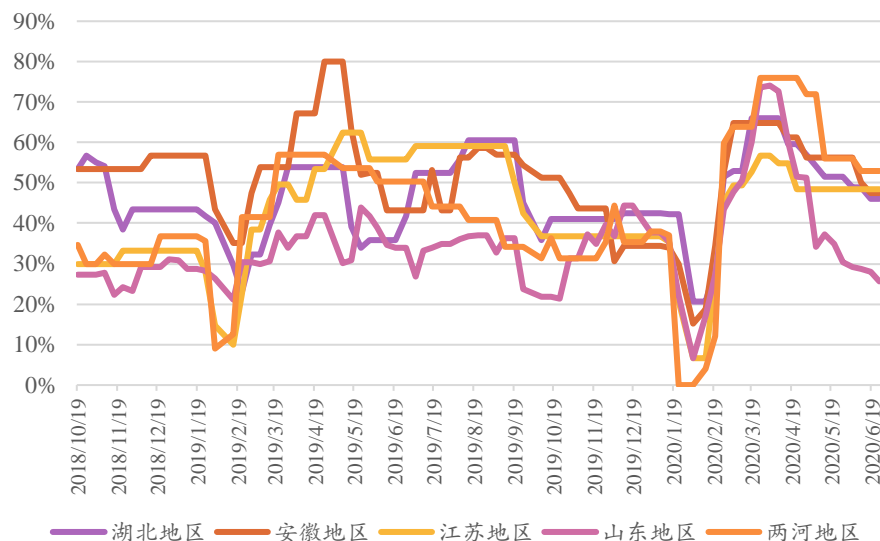
7、复合肥夏季肥市场结束，后期秋季肥接棒

图32：国内复合肥企业开工率走势图（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图33：国内各地区复合肥开机率走势图（单位：%）



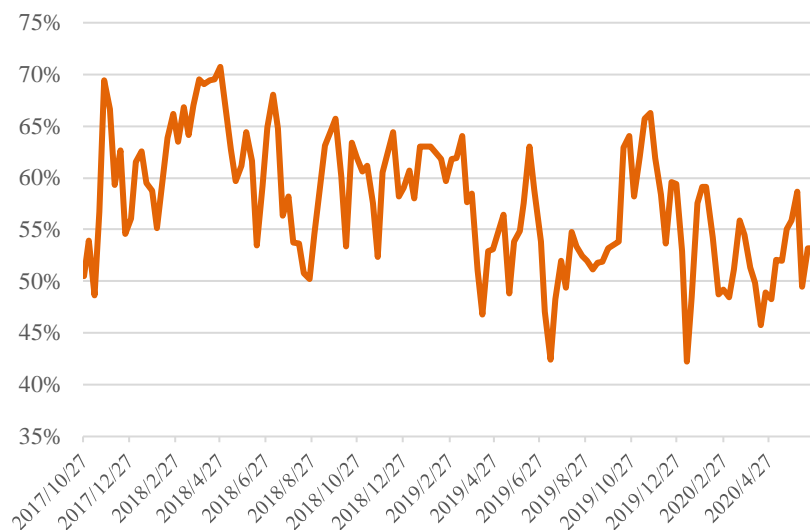
资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

• 复合肥行业开机率春节后受到新冠肺炎疫情影响大幅下降，以湖北地区最为明显，行业开机率春季后最低仅为12.80%，3月份，随着各地区春耕、物流、生产等逐步恢复，行业开机率大幅提升至新高水平，一度接近70%的高位；4月中旬以后各地区备肥基本结束，复合肥行业夏季肥市场也逐步扫尾，行业开机率再度下行至40%左右。

• 秋季肥市场：目前夏季肥结束，市场处于短暂空档期，接下来将进入复合肥秋季肥周期。复合肥秋季复合肥需求可占全年3成左右。预计行业6月底将出台秋季肥优惠政策，7月份预收为主，8~9月份集中出货，10月份备肥出货扫尾。届时伴随行业开机率反弹，尿素需求也将有所反弹。

8、三聚氰胺开机率走低，价格处于历史新低

图34：国内三聚氰胺行业开工率走势图（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图35：国内三聚氰胺均价走势图（单位：元/吨）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

- 三聚氰胺行业开机率常年维持在50~65%区间内运行；2020年受到新冠肺炎疫情影响，行业开机水平普遍较往年同期偏低；3月以后行业又受到政策、环保等多方因素制约，开机率处于低位徘徊；
- 截至6月24日，三聚氰胺行业开机率53.21%，较去年同期低0.62个百分点；
- 2020年以来三聚氰胺价格持续走低。截至6月24日，三聚氰胺国内均价4750元/吨，较年初的5300元/吨下降幅度达到10.38%。
- 下半年尽管行业有新投产能预期，但是否能够落地依旧值得关注。预计三聚氰胺行业开机率整体仍维持在正常区间运行。

9、印度发布新一轮招标

图36：国内重点企业库存变化图（单位：万吨）

招标时间	截标时间	船期截止日	发布公司	投标总量（万吨）	最终采购量（万吨）	中国供货量（万吨）	东海岸最低价(CFR)
2018/8/1	2018/8/8	2018/9/17	MMTC	181	71.2	5	278.95
2018/10/5	2018/10/12	2018/10/19	MMTC	175	75	42.5	356
2018/11/14	2018/11/21	2019/1/7	MMTC	361	183	71.9	335.19
2019/1/9	2019/1/16	2019/2/28	MMTC	286	51.5	0	295.9
2019/3/27	2019/5/17	2019/4/4	MMTC	107	37.2	0	262.4
2019/4/23	2019/5/1	2019/6/24	MMTC	151	73.5	0	285.7
2019/6/24	2019/7/1	2019/8/16	MMTC	278	164	49.5	292.63
2019/9/6	2019/9/13	2019/10/16	MMTC	222	91	8	278
2019/10/14	2019/10/21	2019/11/18	MMTC	259	118	57	270.27
2019/11/14	2019/11/21	2019/12/19	RCF	314.65	160	40	251.37
2019/12/27	2020/1/3	2020/1/28	MMTC	241.85	70.5	29	258.52
2020/3/21	2020/3/30	2020/5/5	RCF	169.1	74.7	/	257.65
2020/5/7	2020/5/18	2020/6/15	MMTC	239.3	63	/	231.9
2020/6/19	2020/6/30	2020/7/28	RCF	≥210	/	/	237.35

资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

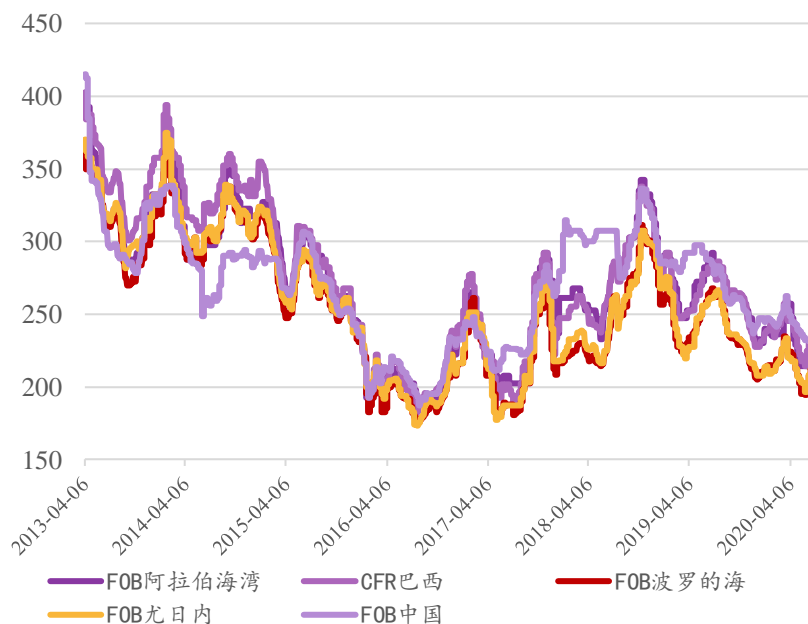
- 前期市场预期中国农业需求有支撑，出口价格将抬高；预期本轮招标高于上次招标价格；政策落地符合预期，东海岸最低价格较上次抬升5.45美元。
- 中国发运印度东海岸为主，海运费约11美元/吨左右，扣除资金利息、商检费、国际贸易商和国内贸易商共3个美元的利润后为FOB223.35美元/吨，按汇率7.10折算中国港口离岸价格约为人民币1585~1586元/吨；
- 扣除国内运费、港杂费等综合费用，折合各个地区出厂费用（元/吨）：山东地区1445，内蒙地区1325，河北地区1455，山西地区1395，较国内目前尿素出厂价格低100元/吨左右，部分地区超过100元/吨，制约国内厂商出口积极性。
- 预计下半年印度招标频率仍较维持较高水平，但中国出口数量是否跟随，仍需看国内外尿素市场行情走势分化情况。

9、印度发布新一轮招标

- 印度RCF6月15日发出新一轮招标，2020年6月19号开标，船期到2020年7月28号；
- 6月19日，印度RCF共收到12家公司投标，投标总量超过210万吨；东海岸237.35美元/吨CFR，西海岸238.45美元/吨CFR。
- 市场消息称，作为保护本国企业努力的一部分，印度计划对来自中国和其他地区的约300种产品设置更高的贸易壁垒，并提高进口关税。印方表示该举措不针对任何国家，但却是减少与中国等国不平衡贸易逆差的方法之一；
- 目前印方还未公布具体征税明细，尿素是否位列其中也未可知。但后期若印度落实对中国尿素提高关税政策，中国出口商成本将大大增加，出口意愿也将继续打折。

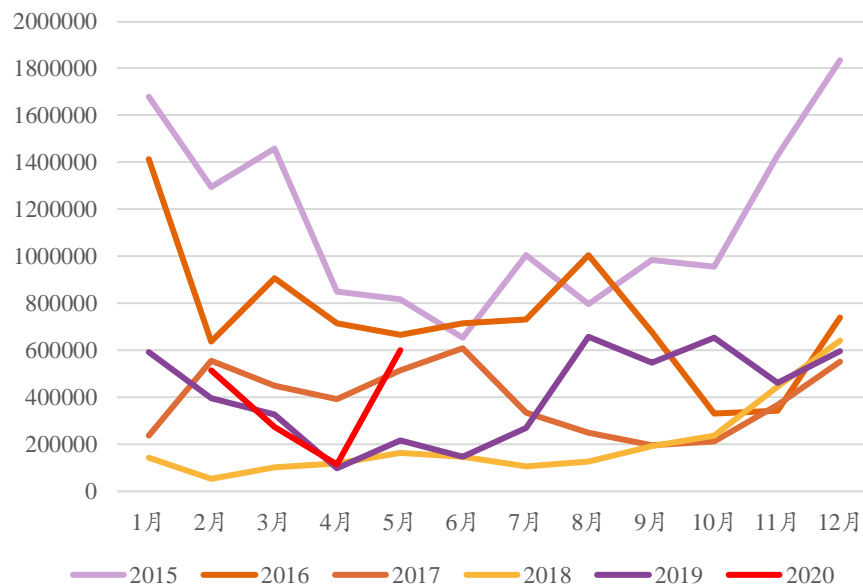
10、5月尿素出口增加，但1~5月整体出口量同比偏低

图37：国际小颗粒尿素价格走势图（单位：美元/吨）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图38：中国尿素月度出口数量（单位：吨）



资料来源：海关数据，光大期货研究所

- 海关数据显示，2020年5月份中国尿素出口量为60万吨，较去年同期增加38.38万吨，同比增幅177.5%；
- 2020年1~5月份累计中国尿素出口量为150万吨，较去年同期减少12.3万吨，同比降幅7.58%。

上半年尿素市场运行情况汇总

- 生产：检修预期加强，上半年尿素产量增长，下半年产量整体以下降为主；但伴随行业集中检修期临近尾声，尿素生产水平将缓慢提升，并且依旧处于同比高位；
- 库存：企业库存已接近往年同期水平，下半年将处于合理区间运行，但库存或略高于上半年，年底有累库预期；
- 利润：气头、煤头尿素企业利润良好，下半年成本有抬升预期，尿素行业利润或进一步下降；
- 需求：下半年农业需求力度整体弱于上半年，但伴随追肥季节有所反复，工业需求复苏不及预期；
- 出口：下半年印度招标或更频繁，但中印关系、国际卫生事件等或影响中国厂家尿素出口；

供需格局：下半年整体供应宽松，需求减弱，基本面将处于弱势状态

Part IV

2020年下半年尿素期货行情展望

1、尿素期价估值偏低

图39：尿素期货价格走势（单位：元/吨）

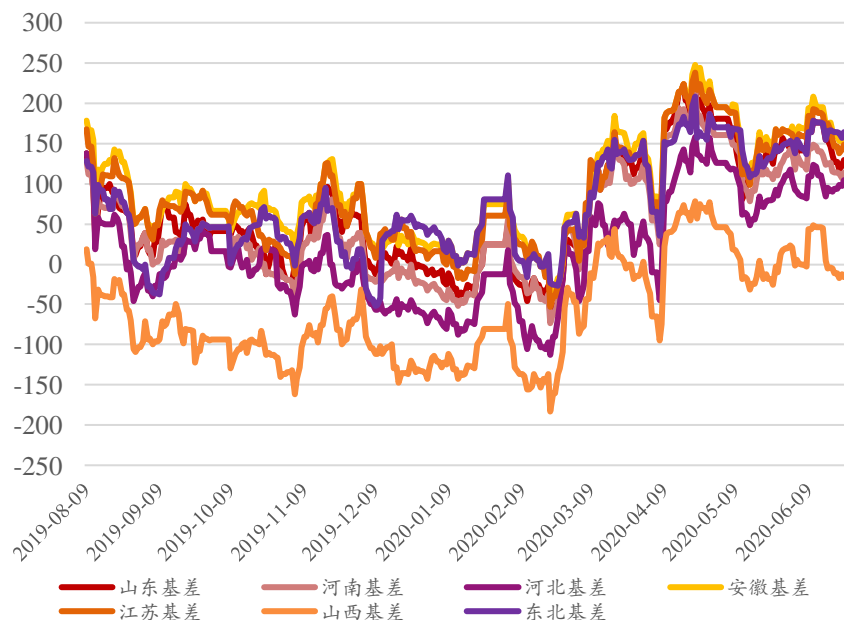


资料来源：文华财经，光大期货研究所

- 下半年基调：下半年需求强度弱于上半年，其间伴有反弹；期价整体以弱势下行为主基调，伴随农业需求呈现周期性波动；
- 目前期货主力合约价格处于底部震荡筑底过程，从该角度看，下半年向上空间相对大于向下空间；
- 尿素现货价格处于历史中部位置，下半年向上、向下空间类似；

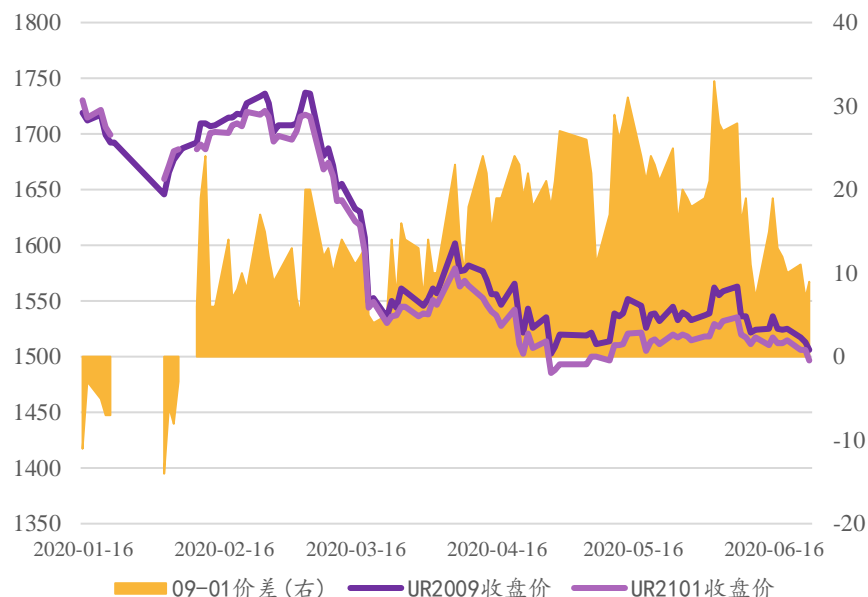
2、期货贴水处于常态

图40：各地区尿素基差走势图（单位：元/吨）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图41：尿素期货09-01合约价差（单位：元/吨）

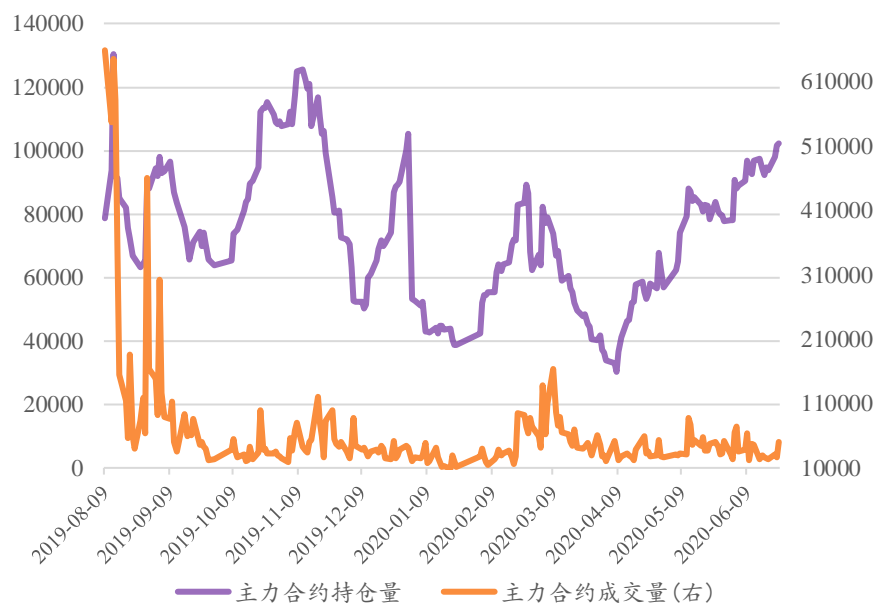


资料来源：Wind，光大期货研究所

- 2020年2月初以前，各地区尿素基差呈小幅下降趋势；2月中旬以来，各地区尿素基差持续走强，目前基差水平处于上市以来相对高位，尿素期货价格长期处于贴水状态。
- 期现价格传导方式：现货走弱 → 期货走弱；现货走强 → 期货维稳，故而基差走强。
- 09-01合约价差持续缩窄：09合约处于淡季而01合约处于旺季。

3、尿素期货持仓量突破10万手

图42：尿素期货主力合约成交、持仓情况（单位：手）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图43：前20名会员尿素持仓排名情况（单位：手）

品种：尿素UR 日期：2020-06-24									
名次	会员简称	成交量（手）	增减量	会员简称	持买仓位	增减量	会员简称	持卖仓位	增减量
1	海通期货	9,198	4,941	深圳金汇	5,421	3	中信期货	13,397	-67
2	国泰君安	6,516	4,067	徽商期货	4,859	53	国泰君安	10,694	-925
3	中信期货	5,497	2,060	永安期货	3,823	932	银河期货	9,541	-361
4	徽商期货	4,537	2,026	东证期货	3,685	72	永安期货	9,425	-404
5	东证期货	4,453	1,994	国投安信期货	3,544	288	一德期货	8,780	-807
6	华泰期货	3,862	880	银河期货	3,433	-469	招金期货	6,980	1,196
7	永安期货	3,850	2,533	东方财富	3,399	6	中信建投	4,861	50
8	一德期货	3,669	2,616	华泰期货	3,335	-145	国投安信期货	3,856	22
9	方正中期	2,787	1,773	一德期货	3,222	580	中辉期货	2,894	132
10	东方财富	2,605	1,365	国泰君安	3,210	-223	建信期货	2,685	11
11	华安期货	2,560	1,217	五矿经易期货	3,175	677	宏源期货	2,679	556
12	银河期货	2,458	1,197	宏源期货	3,144	-96	徽商期货	2,638	262
13	光大期货	2,244	1,197	长江期货	3,046	16	东证期货	2,635	1,007
14	中信建投	2,212	-96	兴证期货	3,004	18	美尔雅	2,527	15
15	招金期货	2,057	1,427	华安期货	2,757	95	国贸期货	2,351	-56
16	宏源期货	2,054	987	中信期货	2,665	326	兴证期货	2,284	-55
17	鲁证期货	1,799	410	方正中期	2,632	442	中融汇信	2,215	7
18	冠通期货	1,761	992	弘业期货	2,586	219	华泰期货	2,202	-137
19	中辉期货	1,522	67	海通期货	2,268	-291	光大期货	2,179	263
20	申银万国	1,513	929	中辉期货	1,845	-162	海证期货	2,038	23
合计		67154	32582		65053	2341		96861	732

资料来源：郑州商品交易所，光大期货研究所

4、下半年尿素期价逻辑驱动不同

图44：下半年尿素期货价格向上、向下驱动分析

向上驱动

- 下半年产量趋于减少
- 企业集中检修期结束
- 完全成本支撑
- 库存低位徘徊
- 四季度天然气、冬季采暖期煤炭需求旺季预期
- 7~8月秋季肥、11月~12月化肥淡储等
- 尿素期货价格长期处于贴水状态，期限回归利于期价向现货价格靠拢

向下驱动

- 下半年产能集中投放概率较大，尿素供大于求格局未改
- 国内、国外新冠肺炎疫情二次反弹
- 中印关系影响下半年出口
- 秋季肥、年底淡储等农业需求不及预期
- 工业需求恢复不及预期
- 国家政策：化肥零增长、种植结构调整等
- 前20名会员持卖仓数量大于持买仓数量

资料来源：光大期货研究所

研究成员介绍

- 张凌璐，英国布里斯托大学金融学硕士学位，上海大学国际金融学士学位，从事大宗商品研究工作三年，现任光大期货研究所能源化工分析师，主攻尿素、纯碱等工业品基本面研究、数据分析工作，多次担任各类资讯平台线上、线下讲师，数次接受期货日报等媒体采访，研究成果多次在期货日报官方网站、各类财经网站官方公众号发表。

- 从业资格证号：F3067502 投资咨询证号：Z0014869

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。