

疫情之下，尿素何去何从？

研究员：张凌璐

一、春节过后的尿素市场，独立于化工板块走势

因春节期间新型冠状病毒疫情蔓延速度加快，对国内经济产生较大冲击，市场恐慌情绪累积，并通过宏观经济——股市——大宗商品之王原油——化工板块商品市场这样的路径传导，最终导致节后开市首日，化工板块集体受挫，多数品种跌停。

尿素主力合约在开市首日集合竞价之时也未能幸免于疫情带来的冲击，最低价格达到 1610 元/吨，但开盘后便开启上行之路，最终收盘价 1650 元/吨，跌幅 3.51%。相比之下，原油开市首日跌幅 7.09%，甲醇首日跌幅 6.75%，乙二醇首日跌幅 6.24%，PTA 首日跌幅 6.8%，沥青跌幅 8.18%，燃料油跌幅 9.93%，橡胶跌幅 7.78%，多个品种跌停。从开市首日表现来看，尿素在化工板块中走势最为强势，也最为抗跌。

图 1:尿素期货主力合约走势图



资料来源：文华财经

截至 2 月 5 日收盘，化工板块各个品种较节后开盘首日累计涨跌幅度如图 2 所示，从图标数据可以看出尿素期货价格走势在节后的三个交易日中，在化工板块中走势最为亮眼的。

图 2: 化工板块品种节后累计涨跌幅度

化工品种	累计涨幅	化工品种	累计涨幅
尿素	3.15%	橡胶	0.63%
纯碱	2.70%	燃料油	0.19%
沥青	2.07%	PP	-0.10%
塑料	1.34%	乙二醇	-0.25%
NR	1.02%	甲醇	-0.52%
PVC	0.98%	PTA	-1.61%
EB	0.80%	原油	-4.74%

数据来源: Wind、光大期货研究所

按照往年惯例,春节之后便是尿素市场复苏之时,随着下游工业开工逐渐提高,农业需求备货春耕,尿素价格上涨是情理之中,今年是尿素期货上市以来首个春节后行情,提前于现货上涨也是意料之中。这就是为什么春节前尿素行情并未大幅上涨的原因之一,因为市场主体多看好春节后尿素行情,节前多持观望心态。

二、尿素走出独立行情的逻辑因素

尽管尿素价格节后上涨是意料之中,但今年春节后尿素期货价格独立于其他化工板块走出相对独立行情,却并非因为农需复苏以及工业需求回暖的季节性因素。

首先,为了防止新型冠状病毒蔓延,山西、山东、河南、江苏、浙江等多地实行严格的物流管制,部分地区高速封路,大大限制了尿素上下游产业链的货运出入量。

一方面,物流管制限制原材料的到货情况。据了解,山西煤炭外发出现困难,导致多地尿素厂家出现缺少原料现象。山东、河北等尿素主产区域煤炭紧缺情况非常严重,情况最好的也仅能支持1~2周左右的生产。另一方面,对于已经生产的尿素产品,部分地区如河南,出现编织袋紧缺而无法完成包装的情况。包装材料紧缺也成为影响厂家生产的一大障碍。

其次,受限于原料煤炭、包装材料的紧缺、厂家胀库等多方原因,近几日,多数厂家主动降低负荷生产或停机检修。据了解,目前山东联盟、瑞星、河北东光、中原大化、河南心连心、安徽昊源、中煤鄂尔多斯等大型尿素生产企业纷纷于1月底或2月初减量生产,部分装置检修,减量装置涉及尿素总产能近1500万吨/年,减产量达到1.4万多吨/天。物流多禁止一天,停产/检修企业数量也会多增加一些,尿素日减产量也会进一步增加。

图 3:国内尿素企业停机/检修一览表

企业名称	总产能 (万吨/年)	减产量 (吨/天)	停机情况
山东瑞星	280	3800	2月1日装置减量
中美鄂尔多斯	175	3000	1月31日装置减量
中原大化	52	1700	1月29日装置检修
山东联盟	180	1600	1月28日装置减量
河南心连心	180	1300	1月31日装置减量
安徽昊源	120	800	1月26日装置减量
河南安阳中盈	80	500	2月1日装置减量
湖北金华润	60	500	2月1日装置减量
河北东光	120	400	1月31日大颗粒检修
河南晋开	180	300	1月26日装置减量
宁夏和宁	70	300	1月底装置减量
四川美青(美氟)	30	/	2月2日晚停车检修
合计	/	14200	/

数据来源：百川盈孚、光大期货研究所

近两日尿素期货价格大幅上涨，与厂家大面积减量生产有密不可分的关系，这也是近期尿素价格上涨的主要拉动因素。

三、新型冠状病毒疫情对尿素市场的影响

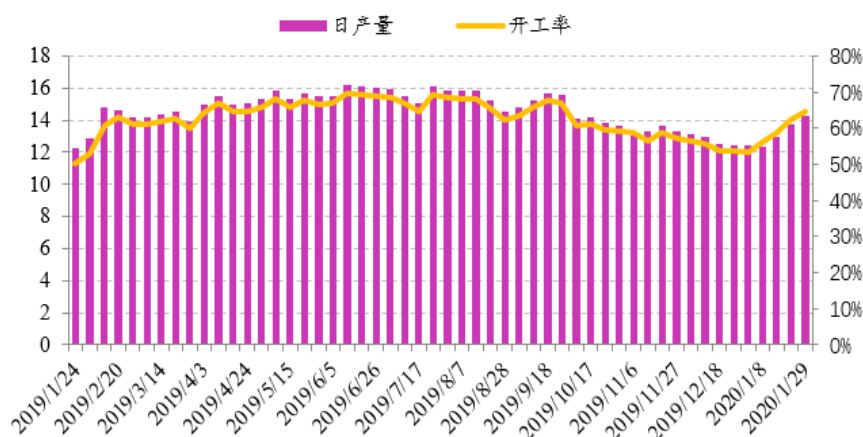
从节后尿素期货价格的走势来看，疫情带来的恐慌情绪并未体现在尿素期货市场；但从现货市场来看，尿素产业基本处于停滞状态：生产减量、外发受阻、下游延后开工、销售不畅、现货市场交易停止等。受制于实体经济的发展停滞，资金的最好安身之处便是资本市场，故尿素期货市场活跃度增加也与资金加持有较大关系。

从目前的结果来看，新型冠状病毒疫情对尿素的影响主要以现在以下几个方面：

首当其冲的便是物流运输。受疫情影响，从大城市到小乡村进出口都回有严格检测，部分地区禁止外来车辆进入，河南、江苏、浙江等多地高速路口封闭，尿素汽运基本处于停滞。尽管部分地区铁路运输尚能运营，但货物装卸，订单发运也都成了较大问题。在如此严格的物流限制之下，不仅限制了主产区原料、包装等辅助材料的到货，同时也限制产区尿素外发，导致企业库存大量堆积，极易打压产区尿素价格。据了解，多数在产企业暗地里降价吸引订单，但迫于贸易商物流受限，降价吸单的情况也并不理想。

第二大影响因素便是企业开工情况。为防止疫情扩散，国务院延长 2020 年春节假期至 2 月 2 日，但各地政府也陆续发布延后开工通知，山东、河南、河北、江苏等地区规定复工时间不得早于 2 月 9 日 24 时，而湖北作为疫情发源地，停工时间更长，当地政府要求不早于 2 月 13 日 24 日复工。在如此政策引导之下，尿素上下游企业开工均受到较大影响。尿素日产量节前 1 月底已达到 14.25 万吨/天的水平，但节后的一周已下降至 12.5 万吨/天左右的水平，未来疫情如不能得到有效控制，物流仍未解禁，日产量进一步下降的概率更大。而下游复合肥、三聚氰胺等行业受到国家政策不允许提前开工，上下游生产基本都接近停滞状态。

图 4: 尿素日产量走势图（数据截至 1 月底）



数据来源：隆众资讯、光大期货研究所

再者便是销售情况。受疫情影响，多地实行封存、封路、封小区等限制，大大限制人员流动，尿素下游客户也均因封路、人员流动限制等拒绝接货，因而多数货运车辆无功而返，产生大量短倒费用，给本就受挫的实体企业经济情况雪上加霜。

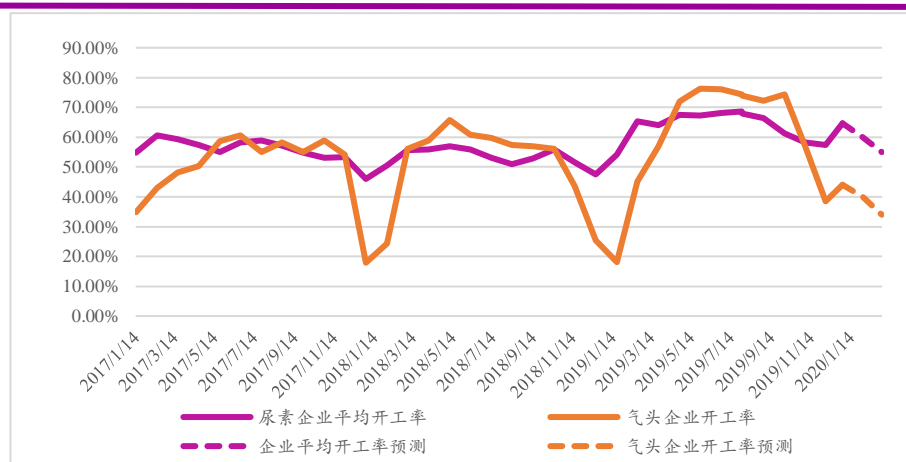
最后，除了以上产业链相关的影响，疫情对国内经济冲击也较大，企业面临租金、人工、机械维护与折旧、高涨的运输费用、短倒费用等大量日常费用产生，若疫情不能早日得到控制，企业不能早日恢复正常运作，小型尿素生产企业很可能因资金问题出现关闭，尿素产业链或将再次进行行业变革。

四、尿素上下游开工情况

因化工企业生产必须连续进行，春节期间尿素企业生产情况还是处于正常状态，开机率维持在 64% 左右水平。另外，2019 年 11~12 月检修的气头企业也逐渐复产，开工率本应是稳步回归正

常。但近两日受限于物流运输、原材料和辅助材料紧缺等问题，多数尿素企业主动降负荷生产，开机率已出现大幅下滑。

图 5: 尿素行业开工率



数据来源: Wind、光大期货研究所

假设正月十五之后疫情能够逐渐得到控制，各地物流、复工情况影响或持续至 2 月中下旬，开机率短期难有大幅提升可能，或维持稳中小幅下降态势，3 月之后或能回归正常。

复合肥行业同样也遭受疫情冲击，开机率大幅下滑。截至 2 月 4 日国内复合肥整体开工率 12.8%，较节前大幅下滑 15.72 个百分点。春节后本应逐渐迎来备肥高峰期，但因各地限制均延长假期，限制复工时间，尿素下游复合肥行业生产也近乎停滞。

图 6: 复合肥行业平均开工率

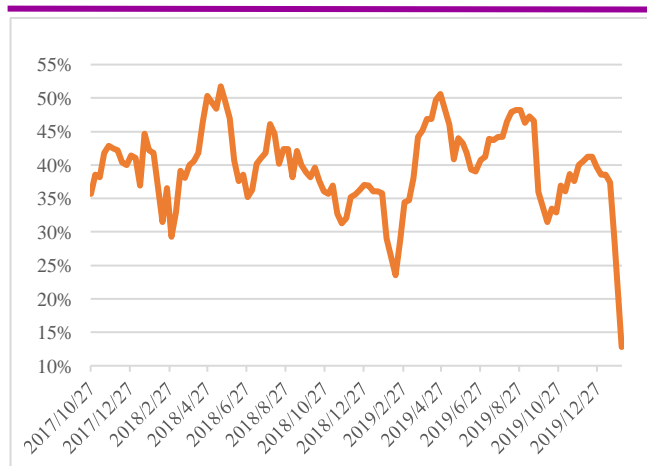
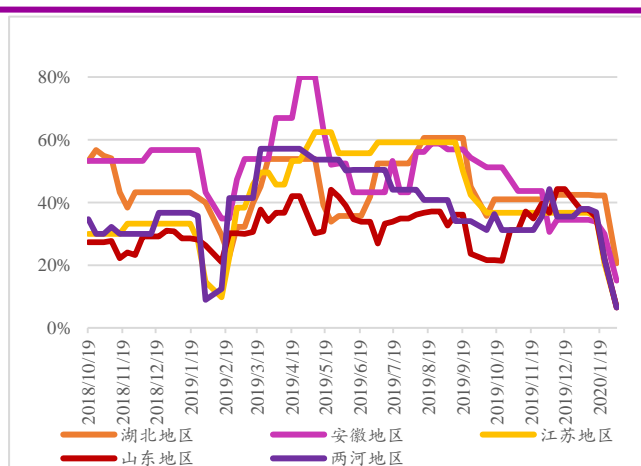


图 7: 各地区复合肥开机率



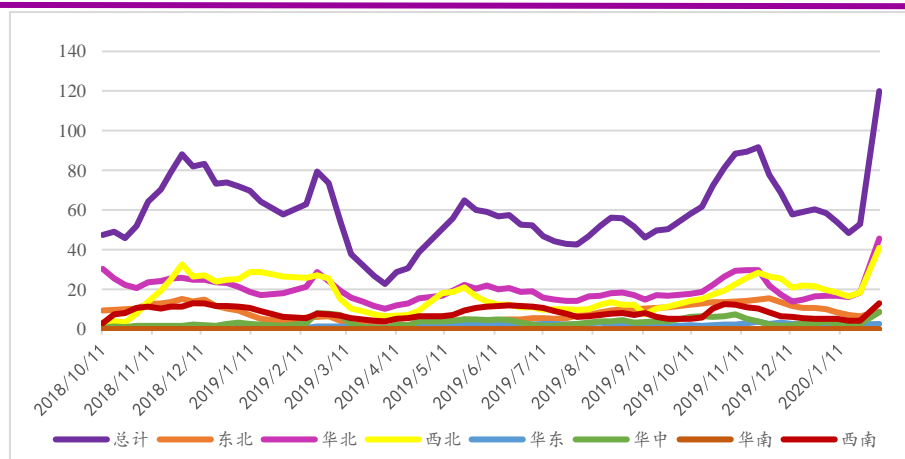
数据来源: Wind、光大期货研究所

五、尿素后期价格走势分析

当前尿素市场存在几个矛盾点：

一是低开工和高库存的供需矛盾。近几日尿素大型企业集体降负荷生产，但受制于物流限制，春节以前生产的尿素成品无法外发，导致企业尿素库存堆积至超高水平，截至2月4日，国内尿素企业库存总量达到120万吨，较春节前增加126.42%，较去年同期增加114.67%。因此，尽管尿素企业集体减量生产，但短期尿素市场供应仍存在一定压力，只是迫于物流无法外发。后期物流恢复正常之时，尿素市场首先将进入去库存阶段，产区厂家急于出货被迫降价，从而带动其他地区价格下行的概率是存在的。

图8：尿素企业库存



数据来源：Wind、光大期货研究所

二是尿素生产和下游同步停滞的矛盾。尽管尿素减量生产目前对行情影响更大，但下游工业需求同样近乎停滞，尿素新单采购寥寥无几，在供需皆弱的状态下，尿素期货价格上涨能维持多久，行情何时回归基本面主导，仍是目前尿素市场最大的不确定因素。

三是当前疫情蔓延和农需启动的矛盾。通常春节过后尿素农业需求将逐步启动，由于今年过年较早，当前农需全面启动仍需时日，但最迟3月初部分地区便会逐步小量备货，农业需求将逐步启动。但届时若疫情未完全得到控制，尿素农业备货也将会受到一定影响，甚至会持续推迟。

综上，在目前疫情持续发酵的背景下，尿素基本面对行情指引作用趋于弱化，短期影响尿素市场的关键因素仍在于疫情何时得到控制、物流运输何时回归通畅、企业生产何时回归正常。

从另一方面讲，尿素市场也有不少利好因素等待发酵。

农业需求虽会延迟，但不会缺席。虽然产区库存积累水平过高，但主销区也面临尿素货源紧

缺的局面。待2月9日各地逐步复工，后期农需逐步启动，需求的延迟或导致后期一切回归正常时集中爆发，去库存速度加快，且目前低位尿素生产水平若未能补足工、农需求同时启动的需求增长，价格上涨便是大概率事件。

六、投资建议

疫情何时得到有效控制现在仍是未知数，也是主导尿素价格走势的关键因素。短期现货市场基本停滞，产区价格暗降，实际不利于期货价格上涨。但目前尿素期货价格走势或脱离现货市场，主要受到资金和情绪带动而上涨。但我个人认为，现在并非尿素价格真正上涨之时，以反弹对待较为妥帖，真正上涨需等农业需求完全启动，2月底或3月初或成价格走势转折点。

在此之前，尿素期货价格波动较大，风险也较大，建议投资者近期以短线操作为主，长线青睐者可在回调之时布局多单，但需控制好仓位，把控好风险。