

尿素：印标翻脸后的市场影响

高级研究员：张凌璐

序言

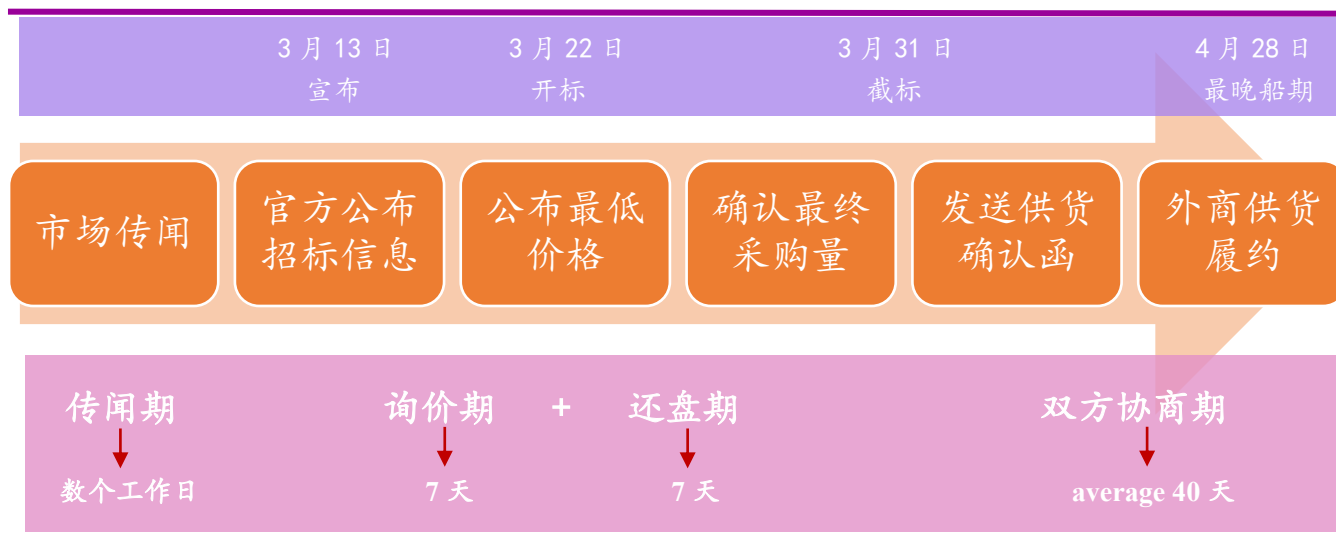
2021 年 3 月 13 日印度 RCF 公司发布了新财年的第一次招标，从宣布招标消息开始，到最终公布价格和数量，再到还盘和减少采购量，印标动态的“一颦一笑”都牵动着国内尿素期货价格的走势。针对此次印标事件，我们梳理了其流程、原因以及对国内尿素市场的影响。

一、印标：来去匆匆

1、印标结果意外减少

通常来说，印度从发布一轮尿素招标到最终船期截止日需要经历 2 个月左右的时间。本次印标自 3 月 13 日宣布，于 3 月 31 日截标。根据最新结果，此次印度 RCF 公司共采购 80.25 万吨国际货源，其中包含东海岸 26.5 万吨（最低报价 379.87 美元/吨 CFR）和西海岸 53.75 万吨（380.18 美元/吨 CFR）。至此，本次印标尘埃落定，后期等待供货商履约即可。

图：印度尿素国际招标流程



数据来源：公开资料整理、卓创资讯、光大期货研究所

此前，市场对印标结果过于乐观。初步印标结果显示：本次印度共收到 13 家供货商 192.6 万吨的货源，最终确认采购 133.2 万吨，而中国供货数量可能高达 100 万吨左右，东海岸最低价格 379.87 美元/吨 CFR，西海岸最低价 380.18 美元/吨 CFR。无论从价格还是从数量来看，此次印标对于中国国内尿素价格、中国出口数量都是利好因素。

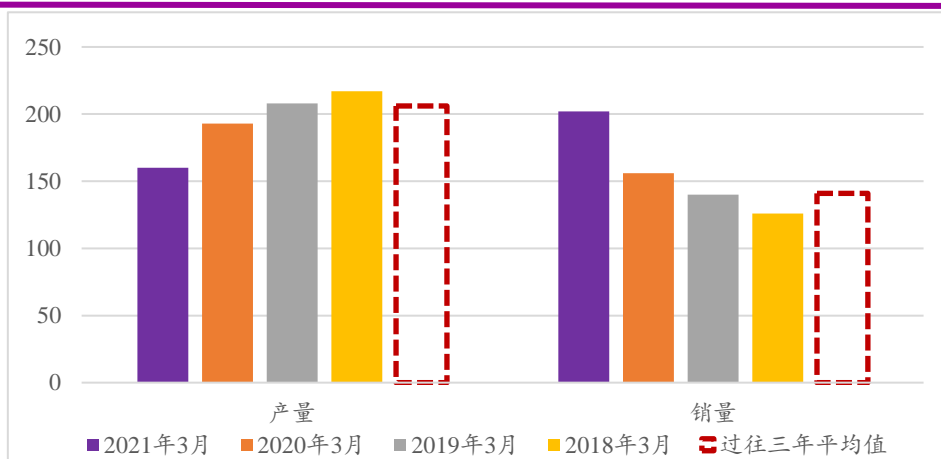
可印度此前迟迟未签发采购意向书（Letter of Intent, LOI），直到 31 日下午印度发布最终

L01, 将本次采购量降至 80.25 万吨, 较初步确认的 133.2 万吨减少近 53 万吨, 降幅达到 39.75%, 且减少的货源大多来自中国。印度减少采购量之后, 中国供货数量仅为 55 万吨。

2、印标采购量减少原因解析

公开数据显示, 2021 年 3 月印度尿素产量 160 多万吨, 销售量 202 万吨, 而印度 3 月并未进口尿素, 因此仅 3 月份印度尿素的供需缺口就达到 40 万吨左右。过去三年印度 3 月份尿素产量平均值 206 万吨, 销售量平均值 141 万吨。换言之, 今年 3 月份印度产量较三年均值降幅 22.33%, 而销售量较三年均值提升 43.26%, 印度本国尿素存在较大供应缺口, 因此本次印度减少采购量并非其国内供需情况所致。但凡事皆有两面性, 本次减少采购量虽对市场形成压力, 但也为后期印度招标频率提升、增加采购量埋下伏笔。

图：印度 3 月尿素产量、销量及过往三年对比（万吨）

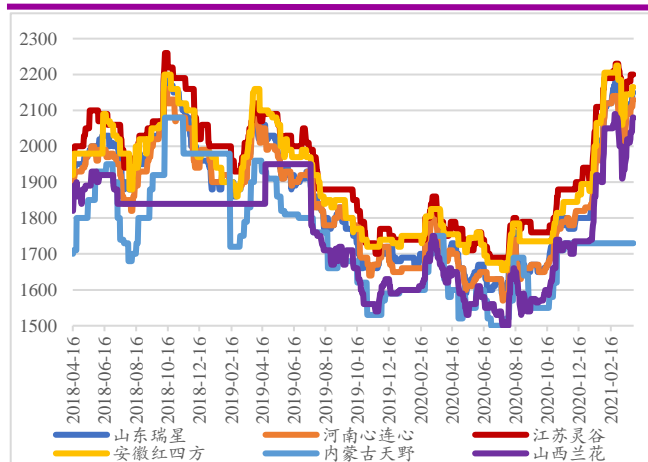


数据来源：公开资料整理、光大期货研究所

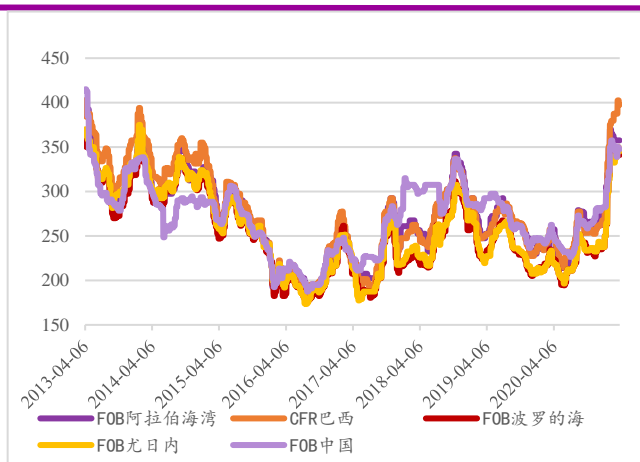
其次, 印度的财经年度为每年的 4 月 1 日至次年的 3 月 31 日。若按照招标时间来看, 本次印度招标时间处于印度上一财年的最后一个月, 但若按照付款时间来看, 印度通常在收到提货单之后向供应商支付货款, 那么本次招标印度付款时间则处于印度新财年的第一个月, 财政预算相对宽松, 因此印度因为预算紧张导致采购量减少的概率也相对较小。

印度本次很可能是通过减少采购量给国际尿素市场降温, 从而在下次招标中以低成本采购尿素。截至 3 月 31 日, 山东地区中小颗粒尿素报价 2140~2170 元/吨, 河南地区中小颗粒尿素报价 2120~2170 元/吨, 山西地区中小颗粒尿素报价 2060~2080 元/吨, 重庆地区中小颗粒尿素报价 2130 元/吨, 国内各地区价格均处于同比高位。而国际市场上, 各主流地区中小颗粒尿素价格也已攀升至 350 美元/吨 FOB, 部分地区 (巴西) 突破 400 美元/吨 CFR, 均处于近 7~8 年的高位。

图：国内主要厂家尿素出厂价（元/吨）



图：国际市场小颗粒尿素价格（美元/吨 FOB/CFR）



数据来源：Wind、光大期货研究所

在此时进行招标并大量采购，印度的采购成本面临很大压力，但由于印度目前仍处于尿素供需紧缺的状态，市场本就对4月份印度招标抱有强烈预期，本次印度又大量减少采购量，进一步加强了市场对后期印度招标频率、采购数量的乐观态度。

二、印标对尿素市场的影响

1、短期市场影响

根据3月31日印度RCF公司发布的最终采购量，本次印度国际招标共确认80.25万吨货源，具体明细如下：

表：2021年3月印标中标数量明细

公司名称	中标数量（万吨）
Koch	15
Liven	5
Amber	6.5
Transglobe	10
Gavilon	4.5
Continental	4.5
Swiss	4.6
Samsung	9.5
Ameropa	15.45
Dreymoor	5.2
总计	80.25

数据来源：卓创资讯、光大期货研究所

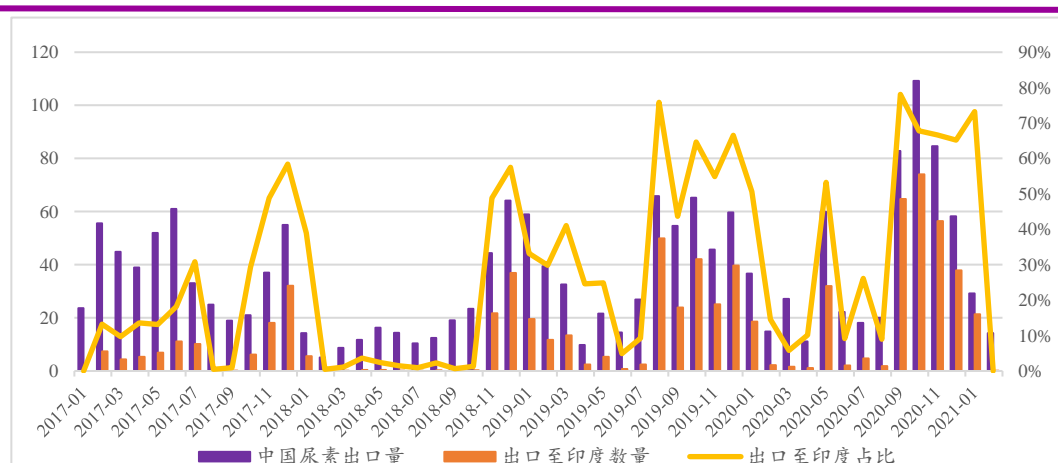
虽然此次印标最终采购量减少近40%，但价格方面依旧按照之前初步结果（东海岸最低价格

379.87 美元/吨 CFR，西海岸最低价 380.18 美元/吨 CFR）进行结算。中国通常出口至印度东海岸更具有优势，按东海岸 379.87 美元/吨 CFR 价格折算中国离岸价 345.87 美元/吨 FOB，折合国内离岸人民币价格约 2250 元/吨，折合河南地区出厂价格约 2100 元/吨左右，折合盘面主力合约价格在 2090~2100 元/吨。换言之，尽管印标数量大幅减少，但至少在价格方面仍存支撑。

前期印度公布的初步结果对国内高供应、农业需求转淡的基本面来说，恰好衔接了国内阶段性的需求空缺，工厂和贸易商也都积极备货，集港货源快速增加至 60 万吨以备出口。而印度最终采购量的突然减少导致我国准备出口的印标货源无法顺利出口，无论是堆积港口还是转内销，都对国内尿素市场供应形成有效补充。国内尿素现货价格在连续 1 个月上涨之后，目前已有部分地区价格开始出现回落，幅度在 10~20 元/吨左右。

事实上，此次印度尿素招标数量的减少对市场的影响仅停留在短期心态上的层面，并不会对国内尿素供需结构产生实质性影响。一方面，自 2016 年国家实行供给侧改革以来，我国尿素年度产量维持在 5000 万吨~6000 万吨区间，年度尿素出口量占尿素总产量比例不足 10%，而过去几年里，我国每年出口至印度尿素数量占我国年度出口总量比例约 40%~50%左右。尽管每月出口至印度尿素数量最高占国内月度出口数量的 70%~80%，但中国不参与印标的情况也屡见不鲜。综合下来，我国每年出口印度的尿素数量在国内产量中占比仅为 4%~5%左右，本次出口数量的突然减少不会引起国内尿素供需格局变化。另一方面，市场对于 4 月之后印度招标仍抱有较强的预期，此次减少的出口量很有可能在后期的印度招标中得到释放。

图：中国出口至印度尿素数量及其占比（单位：万吨；%）



数据来源：Wind、光大期货研究所

2、往年同期印标量价解析

本次印标最终采购的 80.25 万吨货源中，中国供货数量 55 万吨左右，而此前国内工厂和贸

易商为出口备货数量约 70 万吨左右，目前港口堆积货源在 60 万吨左右，剩余为在途货源。因中国本次出口数量萎缩超过 20%，后期国内市场仍是消化出口多余货源的主战场。从数量上来看，出口转内销的货源大致在 20~30 万吨左右，3 月我国尿素产量 505.67 万吨，转内销的货源占国内尿素月度产量最高比例也仅为 5.9%，难以对国内市场形成根本性的动摇。

根据过去两年印度 3 月份的招标情况来看，采购量都不高。2019 年和 2020 年 3 月印度发布的国际尿素招标中，最终采购数量分别为 37.2 万吨和 74.7 万吨，今年 80.25 万吨的货源情况相对还处于较好状态，仅仅是因为跟预期的落差导致了期货市场悲观情绪蔓延。而通常印度在下半年的招标中才会逐步提升招标频率、加大采购量。

表：印度过去两年招标情况一览表

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)
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	33.5	257.65
2020/5/7	2020/5/18	2020/6/15	MMTC	239.3	63	0	231.9
2020/6/19	2020/6/30	2020/7/28	RCF	超 210	62.8	13.9	237.35
2020/7/17	2020/7/24	2020/8/20	MMTC	/	11.9	9.45	240.5
2020/7/22	2020/7/30	2020/9/4	MMTC	163.15	69.755	22.4	259.59
2020/8/1	2020/8/12	2020/9/15	RCF	128.5	95.8	37.8	290.5
2020/8/18	2020/8/26	2020/10/5	MMTC	/	179.5	110	283.52
2020/9/30	2020/10/9	2020/11/16	RCF	360	218.4	58.6	279.25
2020/11/23	2020/12/1	2021/1/6	MMTC	263.3	127	15	286.5
2020/3/22	2021/3/31	2021/4/28	RCF	192.6	80.25	50	379.87

数据来源：Wind、光大期货研究所

整体来看，印度 4 月份进行招标的概率还是比较大的，一方面是出于其本国尿素的供需紧张，另一方面也是对于 3 月采购量减少的补充。但是，印度在国内外尿素价格处于最高点时减少采购量，无疑给国际、国内尿素市场带来打压，再加上 USDA 对美国玉米种植面积的调查结果远不如预期，美国尿素施用量的前景黯淡也给国际市场价格再添冰霜。

下一个印标终会来，价格还会如此高昂吗？

分析师简介

• 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，现任光大期货研究所资源品分析师，主要从事尿素、纯碱等期货品种的基本面研究、数据分析工作。常年担任各类资讯平台、媒体讲师，多次接受国内主流媒体、财经频道采访，研究成果常期在各类媒体官方网站、财经公众号发表。2020年5月荣获郑州商品交易所纯碱优秀分析师称号，同年11月荣获郑州商品交易所2020年度纯碱高级分析师称号。

• 从业资格证号：F3067502 投资咨询证号：Z0014869

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、可靠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，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。