

青山缭绕疑无路, 忽见千帆隐映来。

年报 | 尿素

发布日期: 2020-12-30

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



联系人微信



公司官方微信

观点:

2020年全年尿素价格呈现“W”走势, 尿素产能产量预稳中有升, 近年来持续的大规模去产将告一段落, 整体产能供给趋于稳定。今年下半年新增产能只有山东明升达以及新疆宜化的置换产能投产之外, 其余新增产能预计在明年1季度陆续投产。今年是十三五规划的最后一年, 环保任务依然较重, 利好供应端。尿素现货在3月中旬触及了上半年的价格高位之后, 就开始了下行之路。7、8月份短时间内的三次印标将尿素价格再次推涨, 秋季肥之后价格再度回落。直至11月初在商业淡储、山西限产、河南固定床淘汰以及天然气价格持续走高等因素影响之下, 尿素价格持续维持在今年相对高位。今年需求整体略有增加, 但采购延续了去年相对滞后的特点, 下游多采取逢低采购。这一点从前期供应偏大, 但库存量未见明显累库现象发生, 价格低位维持时间较长都能表现出来。

主要逻辑:

2021年粮食安全问题或仍是农产品的主旋律, 尿素作为粮食的粮食, 其重要性也再度被提高。粮食价格向好, 利好种植户的种植积极性, 农业种植面积也有望继续增加, 对尿素需求有支撑。预计2021年一季度有252万吨尿素新增或投产, 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, 技术提升意味着成本下降, 尿素重心价格或有小幅下移。在明年农业需求量增加或继续大于工业需求的增长, 但整体需求不会出现明显增加。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, 以及伊朗货源是否会加入印度招标都仍有较大的不确定性, 但国内出口困难度大概率会略好于今年四季度。尿素需求具有明显的季节性, 新增产能的投产以及淡储肥的投放或集中在春季用肥时期, 对价格或造成挤踏。在需求旺季之后价格或继续承压下行, 但要注意煤炭价格对成本支撑作用。

策略建议:

05 合约春季用肥前期不建议过度看空, 后期可逢高沽空, 09 合约区间操作为宜。

风险因素:

投产不及预期、环保政策、原料价格上涨。

目录

2020 年全年行情回顾.....	3
1、 供应方面.....	5
2、 需求方面.....	7
3、 进出口及库存方面.....	12
4、 尿素期货方面.....	15
2021 年行情展望.....	15
免责条款.....	17

2020 年全年行情回顾

2020 年全年尿素价格呈现“W”走势，在 3 月中旬触及了上半年的价格高位之后，就开始了下行之路。7、8 月份短时间内的三次印标将尿素价格再次推涨，11 月以来在商业淡储、山西限产、河南固定床淘汰以及天然气价格持续走高等因素影响之下，尿素价格持续维持在今年高位。结合现货价格变动情况，大致可分为四个时间阶段。

第一阶段，从春节过后至 4 月中旬。先是春节之后到 2 月底这期间，因为受公共卫生事件影响，在道路管制措施下，原料供应以及现货销售不畅，库存压力增加。国内尿素主产销区今年现货价格也均低于 2019 年同期水平，而且在节后一段时间内出现了“有价无市”的局面。春节期间走势也比较符合市场预期，但受此次突发事件影响，多地物流运输受限，下游企业复工复产的滞后也使得刚性需求启动出现推迟，现货价格跌幅略高于往年。2 月底至 4 月中旬正值春耕备肥好时节，春播粮食面积占全年的一半以上，春耕对尿素的需求占全年需求的 30%左右。各地春耕时间以及疫情恢复状况的不同，现货市场存在一定的供需错配，整体供需比较能够保持平衡。期间国家多部委下发通知要求做好复工，保证农资道路运输以及保障春耕。春耕备肥期间企业预收较好，物流运输恢复明显好于前期，下游复合肥企业也在有序复产复工，尿素价格走出今年上半年的最高价。其中国内小颗粒出厂均价高点涨至 1847 元/吨，较 1 月初上涨 8.26%。

第二阶段，4 月中下旬至 7 月中旬的整体下滑偏弱。4 月份市场主流行情缓步下行，上旬春耕农业需求减弱，工业需求因为复产复工的延期使得整体市场支撑欠佳。随后部分尿素装置减量等因素影响，中旬企业挺价待涨意愿有所增强，价格出现短暂的小幅上调，但因为刚需支撑不足，在临近五一假期市场由涨而跌开始向下运行，节后的 5 月份上旬也延续了下跌行情。经历了春季肥与夏季肥的空档期之后，5 月下旬开始随着夏季肥备肥用肥的展开，尿素再次迎来了调涨。首先是下游麦收之后的基层农需拿货，整体行情趋于提涨走势，此轮上涨行情延续至 6 月份。随后 6 月中上旬农需支撑加强，整体行情延续小幅调涨局面。但是今年整体价格偏低，这也就导致了下游逢低适当采购，未出现需求的集中市场的好局面。6 月中旬后随着夏季肥收尾，复合肥检修等到秋季肥生产，成交价格再次下移。

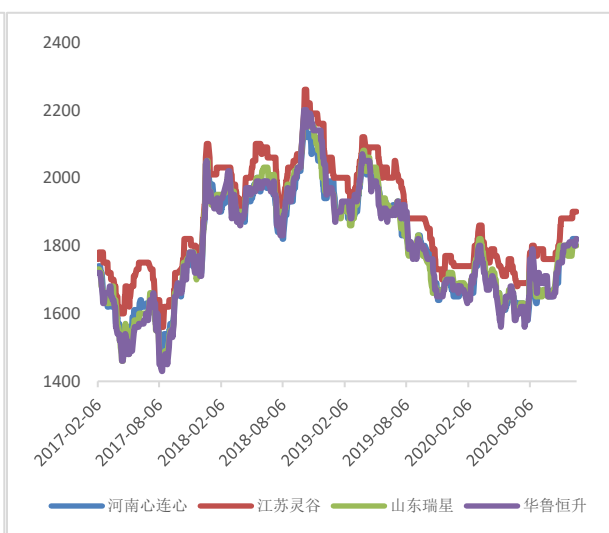
第三阶段，7、8 月份的现货行情全部围绕“印度招标”，在夏、秋肥的空档期，国内尿素产量却保持在高位，平均 16 万吨左右的日产量仅靠国内需求很难有支撑。印度季风带来的降雨使得印度国内对尿素需求大增，需要增加进口量满足国内农业种植。一波三折的招标最终也离不开中国货源的参与，尤其连续两次招标都未能采购所需量，反而是招标价格节节攀升。7 至 8 月的四次招标价格都能对接国内多地出厂价格。但受限于港口装卸及海运，整体出口数量与国内产量相比仍在少数，低价货源的出口利好

国内市场价格的上涨。四轮印标之后国内秋季肥采购衔接，现货价格趋降。且随着秋季肥生产销售的结束，现货价格再度陷入低迷。

第四阶段，11月初至12月底。与2019年10月不同的是截至今年10月中旬，多数工厂均暂未接到政府的停产限产通知，不过进入11月份以后，山西地区尿素限产先行，按照政府当时发布的文件计算，晋城地区尿素或将减量250余万吨，进入12月中旬后当地开工或将会有所升温，但因环境污染加剧，晋城地区停产时间被延长；另一方面气头企业虽晚于去年同期，但其限产力度要高于去年同期，从12月初开始，多地气头企业陆续进入停产阶段，且最快也要也需要在1月份之后复产，整体供应减量较为严重，目前尿素日产量跌至12万吨以下。淡储要持续到明年春季用肥前，对现货价格支撑持续性较强。环保虽然对下游需求也造成了影响，但企业低库存、大产量，销售压力较小，增加了企业挺价意愿，现货整体或维持窄幅调整的局面。

图 1：尿素地区主流价格（元/吨）

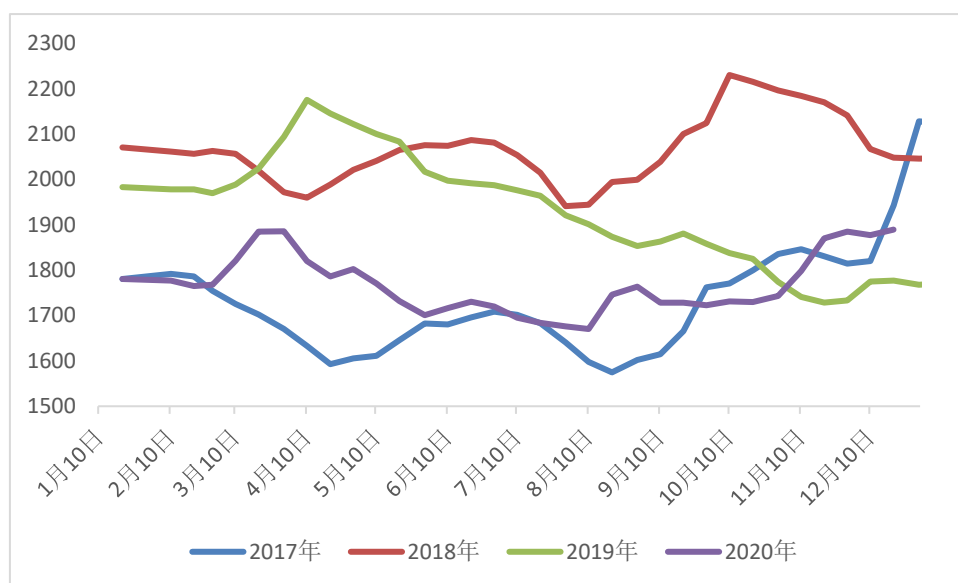
图 2：部分尿素企业出厂价格（元/吨）



资料来源：Wind 中原期货

资料来源：Wind 中原期货

图 3：2017 年-2020 年全国尿素价格变动（元/吨）



资料来源: Wind 中原期货

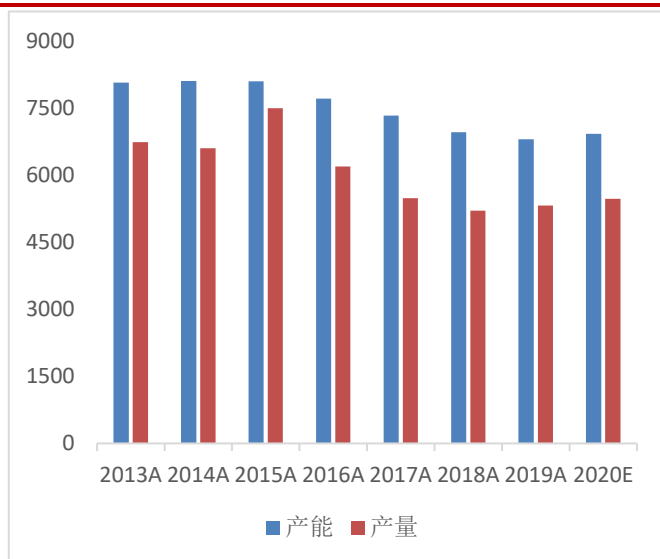
1、 供应方面

2020 年尿素产能产量预稳中有升,近年来持续的大规模去产将告一段落,整体产能供给趋于稳定。今年下半年新增产能只有山东明升达以及新疆宜化的置换产能投产之外,其余新增产能预计在明年 1 季度陆续投产。今年是十三五规划的最后一年,环保任务依然较重,11 月初山西的限产以及年底前河南固定床清退导致短时间内供应端吃紧。随着冬季来临,天然气缺口问题也显现出来,西南地区气头装置因为限气或者成本上升,导致尿素日产量再度走低,与上半年最高的 17 万吨相比下降了约 6 万吨。

今年无烟煤等原料端价格稳中偏弱,使得尿素生产成本有所降低,虽然国内部分厂家有减产检修等,但尿素生产企业生产积极性较高。从 9 月初开始,无烟煤价格开始止跌回暖,并在北方地区采购冬季供暖用煤之后一路高歌猛进。国内煤矿在煤矿安全及环保影响下产量有限,进口煤配额不足以满足国内经济复苏工业需求。据卓创资讯数据显示:1-6 月份国内尿素生产企业装置开工负荷率约 73.5%,较去年同期增 9.6 个百分点。1-6 月份国内尿素产量约 2803 万吨,同比增约 8.3%。整体来看,进入 2020 年之后,除 2、3 月份因为原材料采购、物流运输等多方面因素影响,其余 4、5、6 月国内尿素产量得到提升。单日产量在 16 万吨以上的时间远远多于历史同期水平,这也导致供大于求的格局一直未有明显变动,变相压制了现货价格的上行空间。进入三季度,国内尿素企业开工率在 75.6%左右,较二季度减少约 1.8%,同比增 8.4%。三季度国内尿素产量约 1458 万吨,与 2019 年同期相比增加约 5.42%,整体供应略有提升。10 月产量就开始下降趋势,

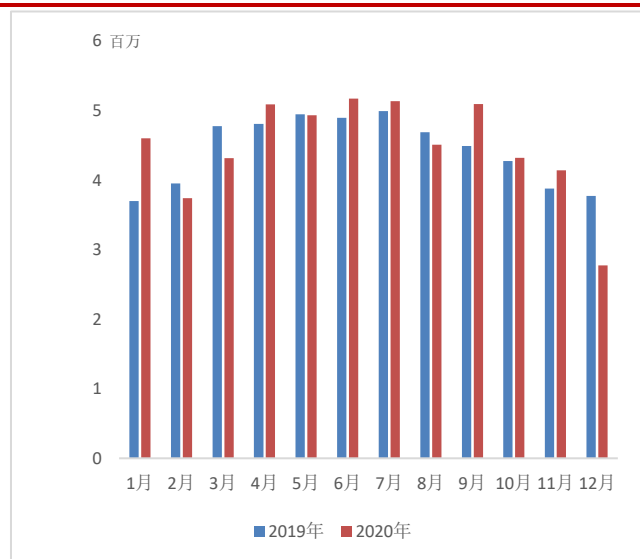
11月山西限运限产，12月气头限产都使得开工率延续下降。截止12月中旬，据卓创资讯统计，国内尿素企业开工率56.34%，平均日产量为11.80万吨，与去年同期相比下降5.76%。特别是气头装置的开工率为24.57%，同比去年下降11.14%。

图4：2013年-2020年尿素产能及产量（万吨）



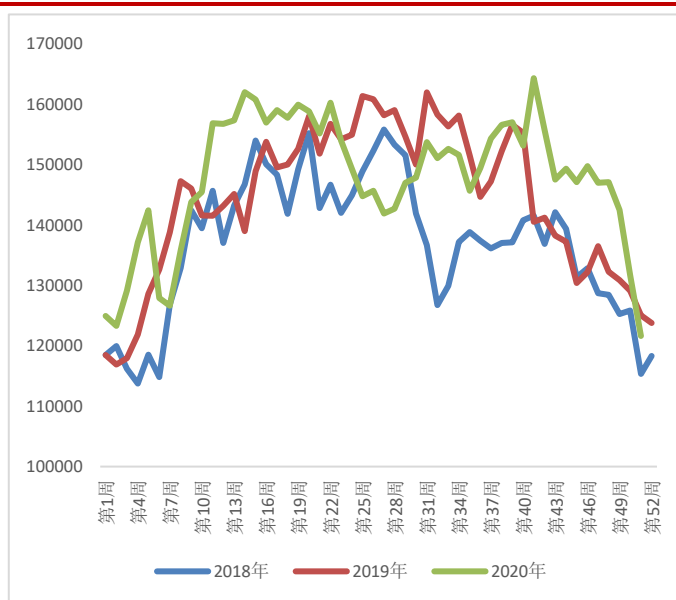
资料来源：WIND 中国氮肥工业协会 中原期货

图5：19年及20年尿素月产量（万吨）



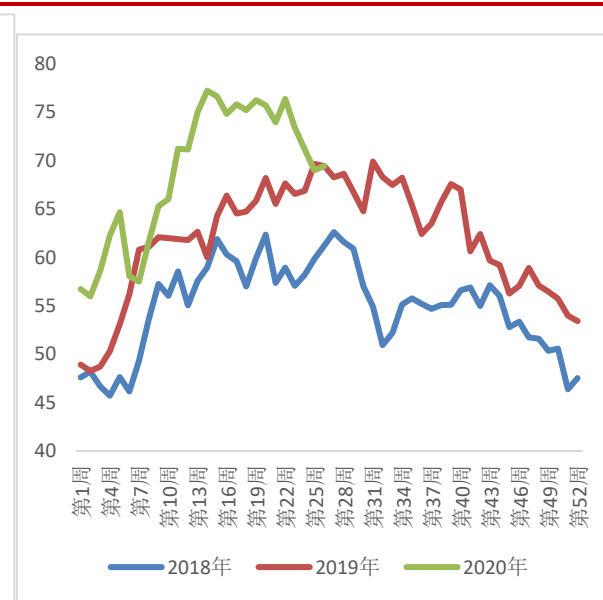
资料来源：WIND 百川资讯 中原期货

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：Wind 中原期货

图5：动力煤价格（元/吨）

图6：尿素与无烟煤价差（元/吨）

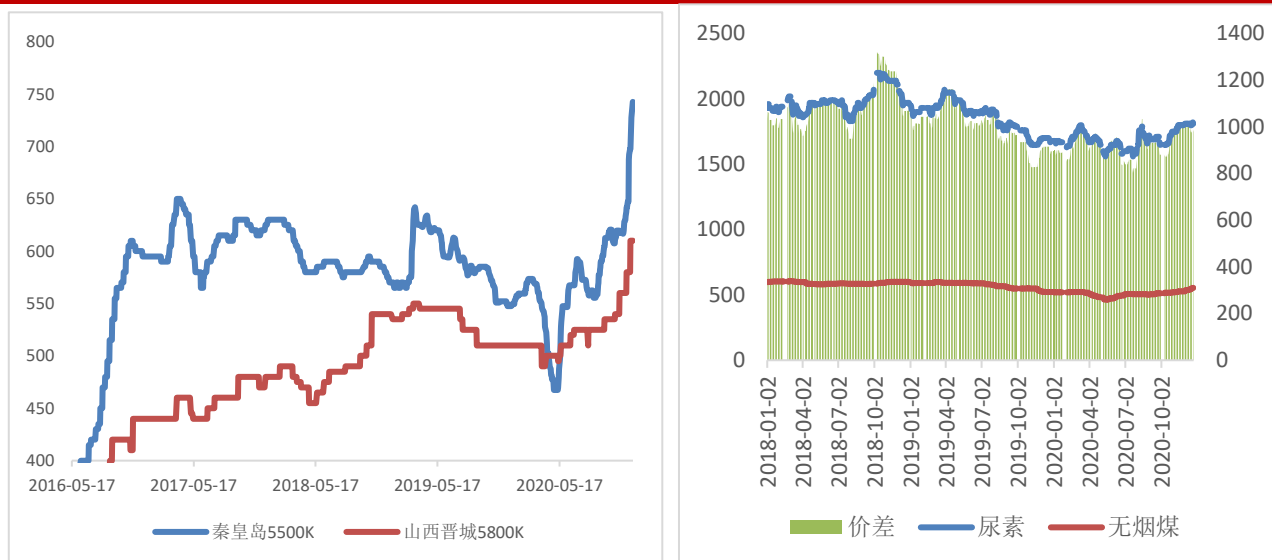


图 10: 尿素新增/扩建产能 (万吨)

2020 年尿素新增产能		
企业	产能 (万吨)	预计投产时间
山东明升达	80	2020 年 8 月
新疆宜化	52	2020 年 9 月
湖北三宁	80	2020 年 12 月
山东润银	140	2020 年 12 月
江西九江心连心	52	2021 年 2 月
内蒙古乌兰	120	2021 年 3 月
合计	524	

资料来源: 卓创资讯 中原期貨

2、需求方面

尿素是标准的年产季销产品, 因此每次我们都会提到尿素季节性农需。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, 约占全年需求的 30%。各地区春耕时间需要根据实际的气温来决定, 由南向北依次往后顺延至 5 月。越往北方, 春耕时节越晚。3 月中上旬华南中北部、云南中南部、四川盆地、西北地区东部; 3 月下旬至 4 月上旬江南、西南地区大部, 江淮、江汉和新疆南部; 4 月中下旬新疆北部、东北地区大部、华北、黄淮和西藏; 5 月上旬东北地区东部和西部农区。从 2 月底冬小麦返青拔节追肥到 5 月上旬全国范围内春耕结束, 持续 70 天前后。

由于追求产量，我国谷物作物的尿素需求量较高，稻谷、玉米、小麦三大粮食作物的单位尿素使用量分别达到 20.76、17.65、17.39 公斤/亩，而由于种植面积大，三大谷物的尿素需求量占尿素农业需求的一半以上。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。具体省份来看，农业尿素使用量最大的省份为山东，其消费约占全国总消费量的 10%。河南的农业尿素消费量位居第二，占全国总消费 8%。江苏的需求占比约为 6%，湖北、安徽、四川、河北这些省的尿素需求占比都在 5%左右。春耕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。尿素除冬小麦等粮食作物追肥使用外，多用作复合肥生产原料，复合肥是尿素下游需求的重要组成部分。

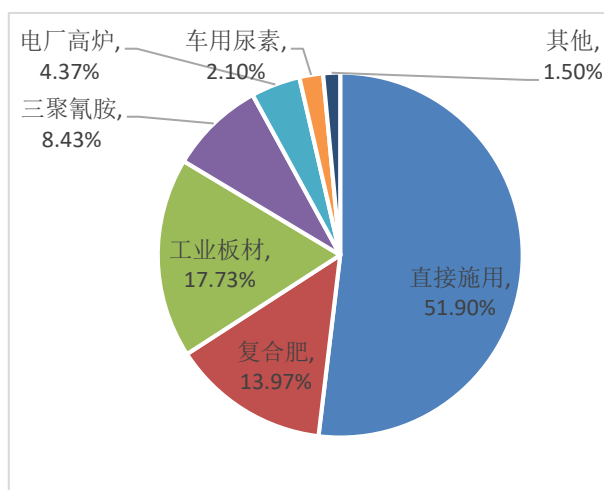
首先是今年上半年的春耕，农业追肥以及复合肥生产占据了大部分需求。由于种植结构以及用肥习惯的变化，小麦追肥用量有所减少。复合肥用量稍有增加，但复合肥生产则从去年秋冬季节以来，下游终端冬储备肥不积极，复合肥开工率一直处在低位，节后复合肥开工率只有不到 13%。2 月中旬复合肥企业开工率较提升至 2 成前后。复合肥企业仍有前期库存，发货也以此前冬储订单为主，立春之后潜在需求进一步增加，复合肥企业生产时间上较为紧迫。2 月下旬以后交通管制逐步放开，多地陆续开始复工复产，复合肥企业落实产线复产，但在防疫复工要求下，开工率增加较为缓慢，山东、安徽等疫情较轻地区复工加快，生产以及销售节奏向好。随后随着春耕邻近，春季肥开始向基层铺货，正式进入上行通道。4 月中旬，复合肥开工率上升至 6 成以上，在春季肥陆续收尾之后进入下行通道，开工率又再次收缩至 4 成前后。复合肥企业逢低进行采购，用来准备夏季肥的生产。在维持了近一月的下行走势之后，5 月中旬迎来一波小行情，华北地区有工农业补货的支撑，5 月中旬的一周时间，山东、河北、河南等地区局部有补货，复合肥夏季备肥基层到货量增多，经销商按需提货，多数肥企保持高氮肥低库存，按需生产，部分产线开始停车检修，复合肥开工率缓降。5 月中旬国内复合肥企业开工率为 46.30%，高于去年同期增加 5.46%。同时，部分复合肥企业的尿素原料储备维持不足一周的生产量，但基层到货已有 7 成，后期多按需补货为主。高氮肥对于尿素的采购或仍保持相对稳定需求。农业追肥的采购也较为分散，农需未见有大量释放。三季度正值北方备肥阶段，基层农需弹性较弱，经销商谨慎，市场“旺季不旺”，9 月份部分肥企已转为接单生产模式，提前防范库存风险。同时，原料成本增加，对秋季肥价格起到支撑作用，业内对后市预期略有好转。从价格来看，三季度复合肥出厂均价较去年同期下滑一成左右，而开工率约较去年同期略有提升。7-9 月份复合肥累计产量约 1380 万吨，较去年同期增加 100 万吨左右，增幅约为 8.5%。7 月 31 日，国家发展改革委、财政部联合发布了《国家化肥商业储备管理办法》。此政策颁布，大大缓解国内化肥供需矛盾，也为企业挺价待市增添信心支撑。这一点从四季度淡储采购就能看

出，前期尿素等化肥价格相对低迷，贸易商也不急于采购。直到山西限产、西南限气、成本持续攀升，阶段性采购时间较紧，贸易商开始入市询单采购，现货价格也水涨船高。

工业方面，尿素主要用于生产脲醛树脂、三聚氰胺。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。前期受国内房地产开工影响，后期受国外疫情影响，内销以及出口都不及预期。今年开工情况低于去年。局部地区受影响要远高于往年，下游胶合板厂开工受影响较重，接货能力有限，行业需求量较去年弱势局面短期内难以改善。房地产开工转好后，家具市场迎来利好，板厂生产销售好于前期，但出口方面仍然受困于海外疫情影响。秋冬季环保在四季度使得华北地区板厂开工难维持在高位，需求难以持续，华南地区尚可，整体需求未有明显变动。三聚氰胺以尿素为原料，生产 1 吨三聚氰胺约需 3 吨尿素。三聚氰胺价格进入 2019 年下半年之后，价格也一直处于低位。今年上半年 3 月初，国际原油价格暴跌，化工品压力明显增加，下游对三聚氰胺的需求清淡，原料采购积极性较差，多以消耗库存按需采购为主，三聚氰胺出口市场较差，压价又较为明显，价格一路下滑。直到第三季度公布的经济数据，国内经济在全球范围内率先实现正增长，化工品价格迎来新一轮上涨，三聚氰胺的价格出现回调，检修装置也陆续复产，开工率维持在 6 成以上。

图 11：下游行业需求占比图（%）

图 12：下游行业需求变动



下游	2017年	2018年	2019年
直接施用	53.50%	53%	51.90%
复合肥	19.36%	15.17%	13.97%
工业板材	15.35%	17.23%	17.73%
三聚氰胺	6.21%	7.98%	8.43%
电厂高炉	3.73%	4.17%	4.37%
车用尿素	1.05%	1.25%	2.10%
其他	0.80%	1.20%	1.50%

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：地区间主要农作物及化肥施用时间表

区域	包含省份	主要作物	用肥时间
东北	黑龙江、吉林、辽宁	玉米、水稻、大豆	4月中下旬至5月中上旬玉米、水稻底肥，6月下旬至7月上旬玉米、水稻追肥。9月至次年2月为传统备肥期。
西北	内蒙古、甘肃、宁夏、陕西、新疆、青海	玉米、小麦、棉花	多为春播作物，一年一季。5月前后春季作物底肥，6月下旬至7月中旬追肥，9月秋播小麦用肥。陕西季节与华北相似
华北	山东、河北、河南、山西	小麦、玉米、棉花	2月下旬3月初小麦返青追肥，6月中下旬玉米底肥，7月中下旬至8月中上旬为玉米追肥，10月中上旬小麦底肥。
华中	湖北、湖南、安徽、江西	油菜、小麦、玉米、水稻	皖北基本与华北相同，皖南双季稻同江浙。湖南双季稻3-4月份、7-10月份；湖北5-6月份水稻，油菜10月，局部地区棉花。
华东	江苏、浙江	水稻、小麦、油菜	江苏北部冬小麦3月前后追肥，10月中下旬底肥，南部3月中旬左右追肥，6月下旬7月初水稻追肥
西南	四川、重庆、贵州、云南、广西	玉米、小麦、水稻、烟草、油菜	四川5月底6月初玉米追肥，6月底7月初水稻追肥，9月中下旬小麦底肥；贵州比四川晚一周；云南6月底7月初水稻、玉米追肥；重庆5月中下旬水稻追肥。
华南	广东、福建、海南	水稻	2-3月种植，6月收割，7月种植，9月收割。

资料来源：中宇资讯 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

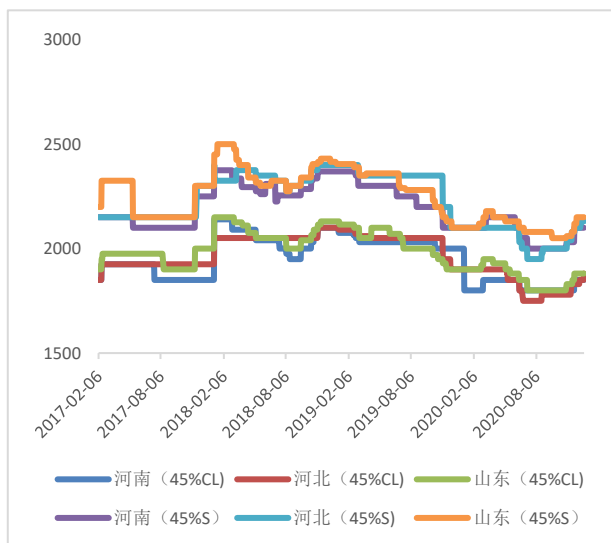
	2017年	2018年	2019年
玉米	42399	42129	41479
大豆	8245	8400	9066
小麦	24508	24268	22984
棉花	3350	3367	3300

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）

图 17：复合肥开工率（%）



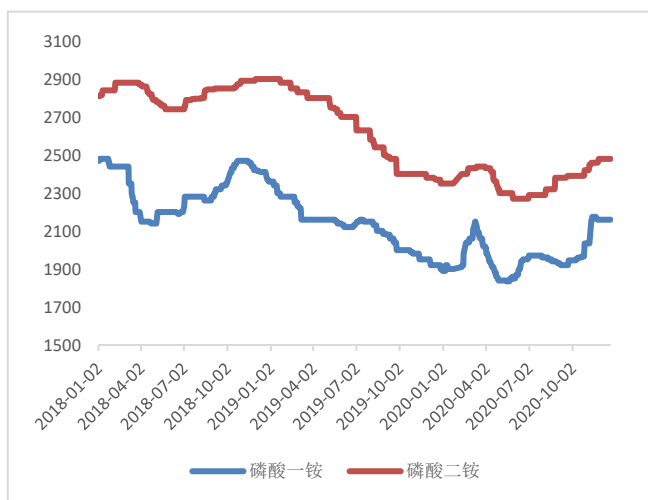
资料来源: Wind 中原期货

图 18: 磷酸一铵、二铵主流价格 (元/吨)



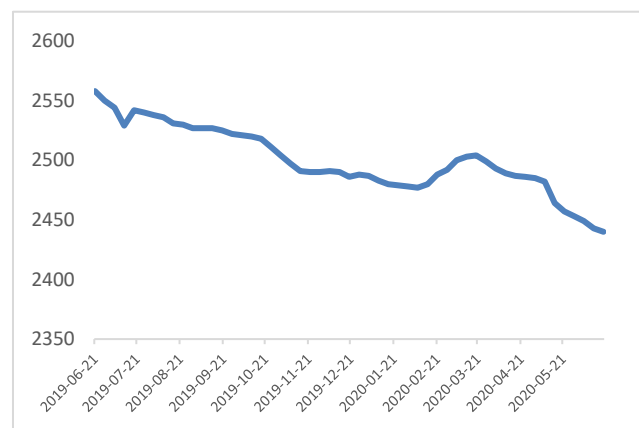
资料来源: 卓创资讯 中原期货

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)

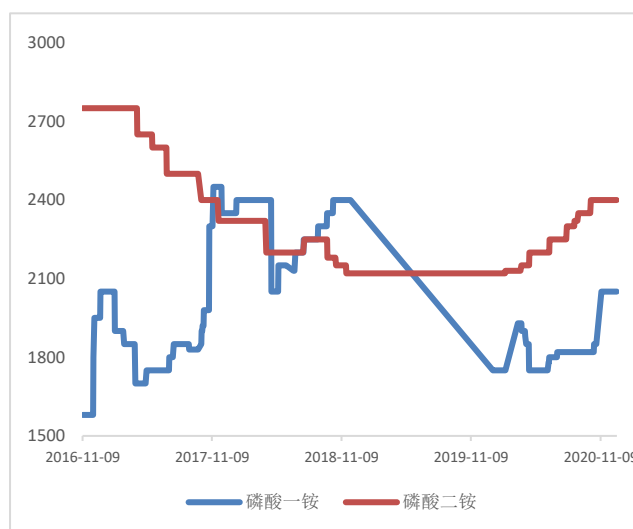


资料来源: Wind 中原期货

图 21: 胶合板价格指数



资料来源：中国木业网 中原期货



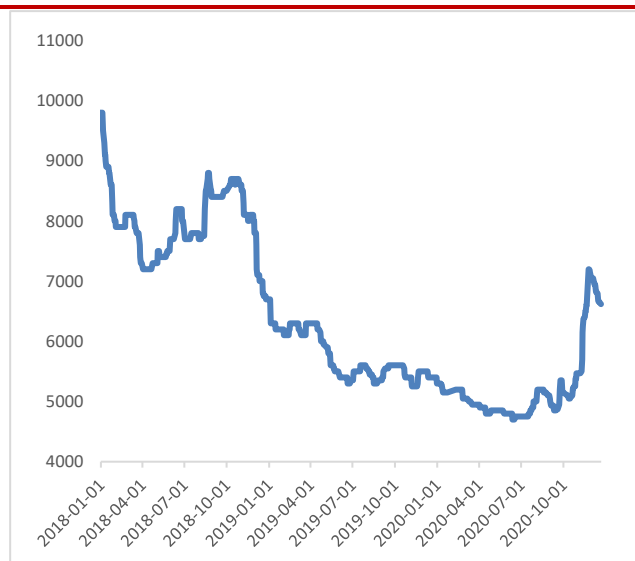
资料来源：Wind 中原期货

图 22：三聚氰胺开工率 (%)



资料来源：卓创资讯 中原期货

图 23：三聚氰胺现货价格 (元/吨)



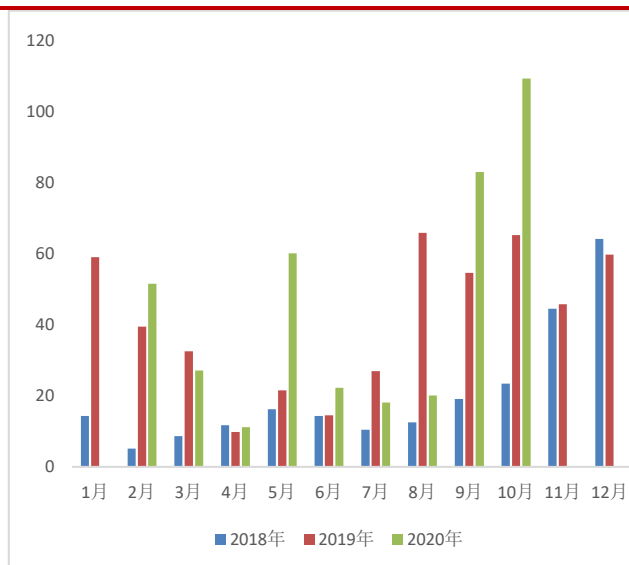
资料来源：Wind 中原期货

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，国内尿素主要出口国家集中在东南亚和东北亚地区。据海关数据统计，2020 年至今我国尿素出口数量多于去年同期，但可能没有想象中大。1-10 月份出口 402.3 万吨，去年同期为 389.1 万吨。往年 11-12

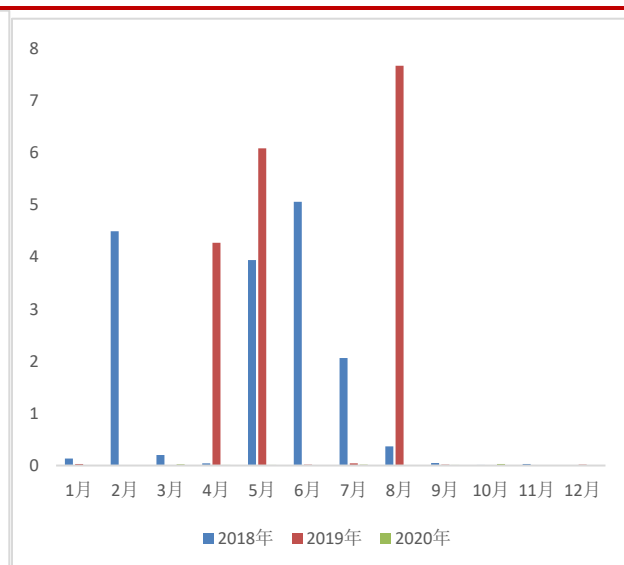
月份的较大出口量，但今年全年出口可能同比增加较为有限。这是因为从最近几次印度招标价格来看，国际价格与国内价格出现倒挂，12月份这次印标价格公布时，局部内贸价格要远高于出口价格幅达100元，尿素企业已经将重心放在国内市场。尤其是此次印标采购量多达210万吨左右，今年年内难再有招标，二是供应偏紧下价格较为坚挺，与国际价格的倒挂也不利于国内尿素货源的出口。

图 24: 尿素出口数量 (万吨)



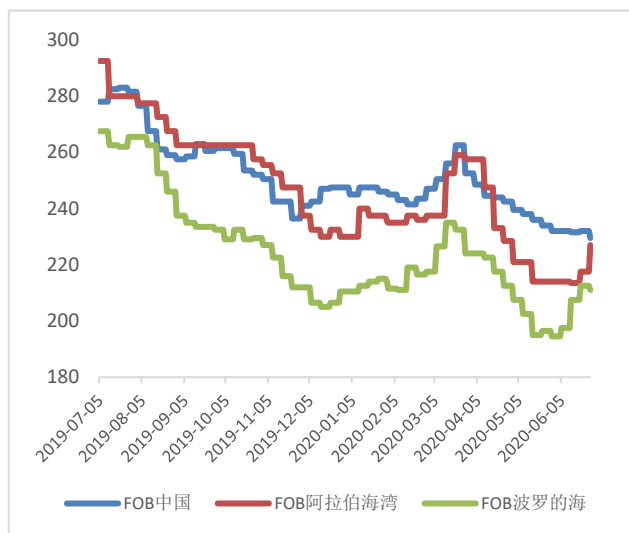
资料来源: Wind 中原期货

图 25: 尿素进口数量 (万吨)



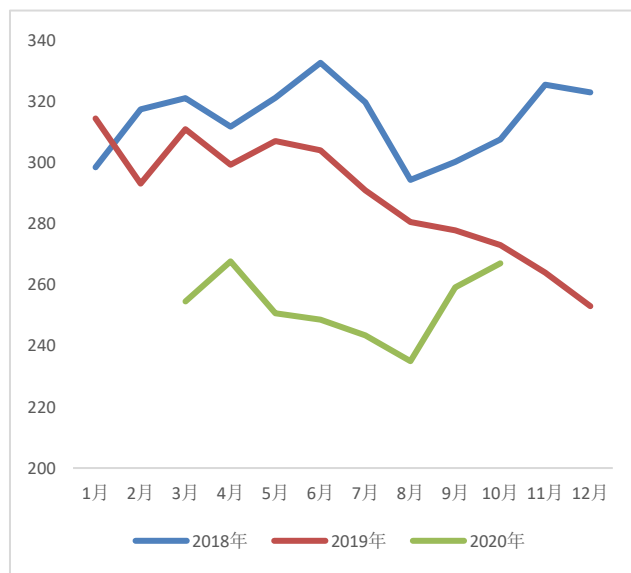
资料来源: Wind 中原期货

图 26: 尿素国际价格 (美元/吨)



资料来源: Wind 中原期货

图 27: 尿素出口平均价格 (美元/吨)



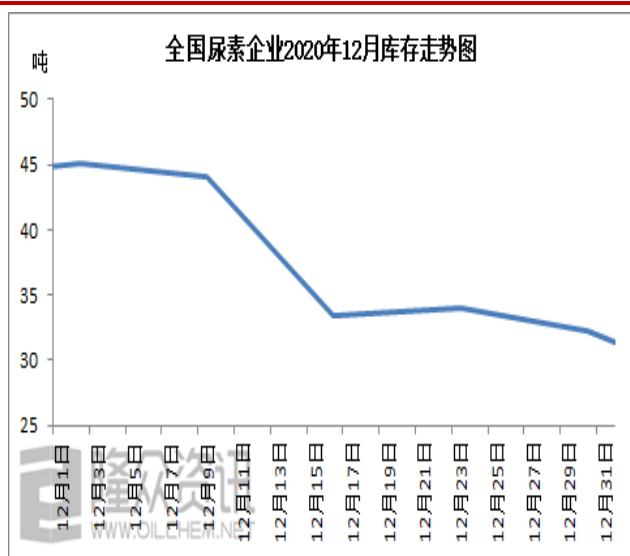
资料来源: Wind 中原期货

图 28: 19 年及 20 年印度尿素招标对照

年份	截标时间	进口部门	东部到岸价 (美元/吨)	船期	实际招标量 (万吨)	国内中标量 (万吨)
2019 年	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	50
	9 月 13 日	MMTC	278	10 月 16 日	90	10
	10 月 21 日	MMTC	270.27	11 月 18 日	118	57
	11 月 21 日	RCF	251.37	12 月 19 日	160	40
2020 年	1 月 3 日	MMTC	258.52	1 月 28 日	70.5	29
	3 月 30 日	RCF	257.65	3 月 30 日	74.7	0
	5 月 18 日	MMTC	231.9	5 月 18 日	63	0
	6 月 30 日	RCF	237.35	6 月 30 日	62.8	15
	7 月 24 日	MMTC	240.5	8 月 20 日	12	10
	7 月 30 日	MMTC	259.59	9 月 4 日	72	23
	8 月 12 日	RCF	290.5	9 月 15 日	95.2	24
	8 月 26 日	MMTC	283.52	10 月 5 日	181	110
	10 月 9 日	RCF	279.25	11 月 16 日	218.4	58.6
	12 月 1 日	MMTC	286.5	1 月 6 日	/	/

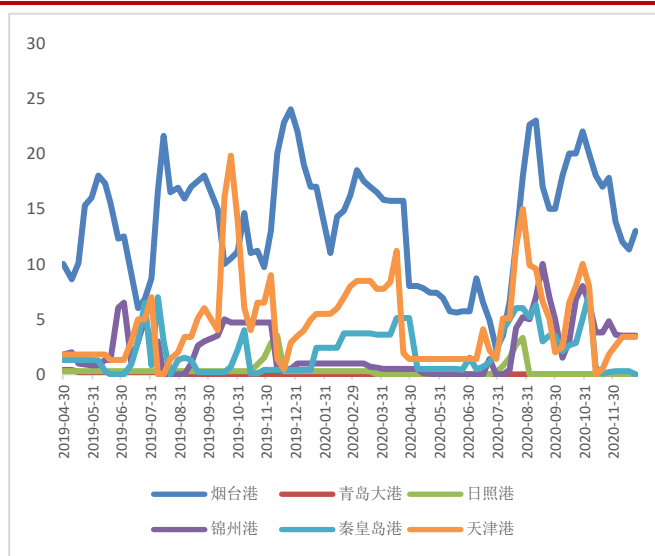
资料来源：卓创资讯 中原期货

图 29：尿素企业近期库存（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

与现货走势相符，期货价格也呈现出“W”走势。2月3日春节后首个交易日，众多品种跌停，尿素期货是其中为数不多首日未跌停品种，UR2005在春耕用肥的利好预期下，盘面价格持续看涨，现货在防控措施下价格整体维持大稳小动，期现货走势出现差异。我们以河南地区为例，几家厂库现货实际成交价格1620元/吨前后，近日基差最高达到-120元/吨。所处阶段相较于现货市场销售，厂库企业出现了无风险套利机会。3月6日05合约达到高点1855元/吨，收于1830元/吨。后因国际原油价格暴跌，05合约价格也随之一路下滑。UR2009合约在印标的影响下经历了三次涨停板及一次跌停板，价格一度接近前期高点。盘面冲高的同时，也打开了无风险套利的窗口。9月合约的交割量再创新高，河南两家厂库的交割量占到整个市场交割量的9成以上。河南厂库的现货价格一度成为了盘面定价的指向标。UR2101合约年内高点为1880，UR2105合约最高点1913，破尿素上市以来新高。作为国内首个农资期货品种，尿素期货自2019年8月9日在郑州商品交易所上市以来，市场整体运行状况良好，市场成交日益活跃。尿素期货持仓量自上市后有稳步增加，峰值日渐上移，日均持仓7.2万手。尿素期货上市后和现货保持较高的相关性，期货现货相关性达到0.82。

图 31：山东地区基差

图 32：尿素期货成交量及持仓量



资料来源：Wind 中原期货

资料来源：Wind 中原期货

2021 年行情展望

2021年粮食安全问题或仍是农产品的主旋律，尿素作为粮食的粮食，其重要性也再度被提高。粮食价格向好，利好种植户的种植积极性，农业种植面积也有望继续增加，对尿素需求有支撑。预计2021年一季度有252万吨尿素新增或投产，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，技术提升意味

着成本下降，尿素重心价格或有小幅下移。在明年农业需求量增加或继续大于工业需求的增长，但整体需求不会出现明显增加。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，以及伊朗货源是否会加入印度招标都仍有较大的不确定性，但国内出口困难度大概率会略好于今年四季度。尿素需求具有明显的季节性，新增产能的投产以及淡储肥的投放或集中在春季用肥时期，对价格或造成挤踏。在需求旺季之后价格或继续承压下行，但要注意煤炭价格对成本支撑作用。春季用肥前期不建议过度看空，后期可逢高沽空。

免责条款

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

中原期货股份有限公司

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