



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

上半年尿素市场回顾

冠通期货研究咨询部
严森胜

2020.07.08

分析师：严森胜

执业证书号：F3068966

联系电话：010-85356563

分析师：王 静

执业证书号：F0235424 / Z0000771

联系电话：010-85356618

www.gt futures.com.cn

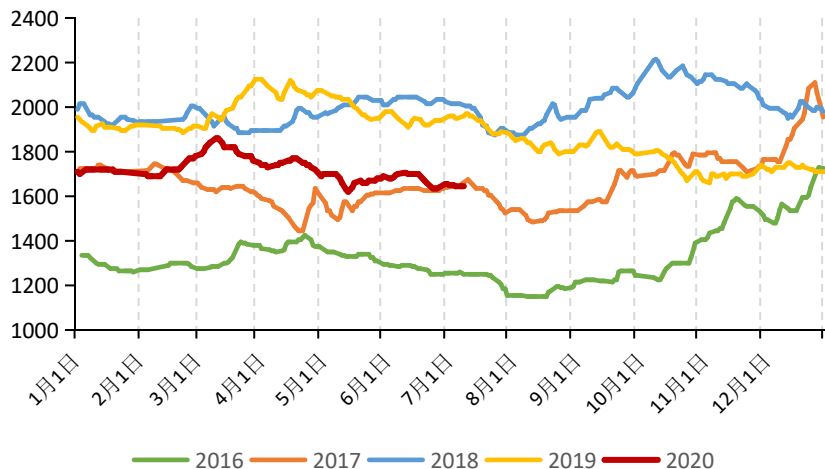
期货回顾：疫情、需求、物流、能源



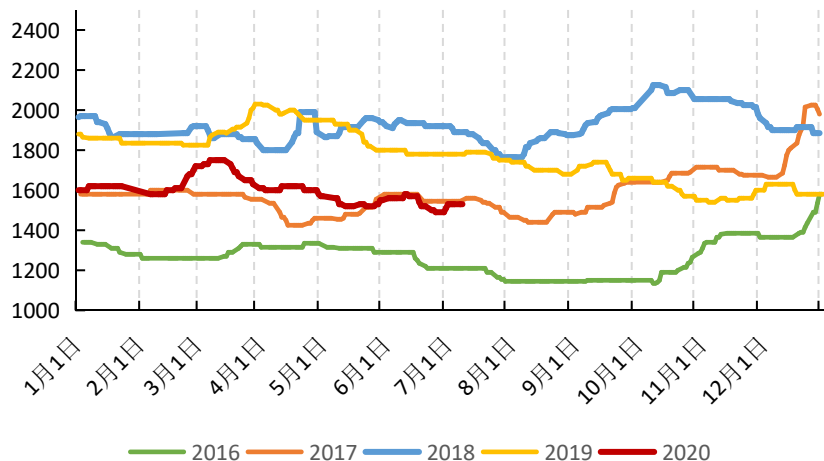
- 1月份供给偏高，价格小幅走低。2.3日节后首日，尿素低开-5.5%，随后反弹走高。整个2月份强烈的需求回升预期和政策的扶持，尿素期货从最低点1610反弹至1810，属于同期能源化工行业里最强的品种。
- 3月能源波动和日产量快速走高，尿素价格单边走低。
- 4-5月农业需求减弱，工业需求低迷，加上日产量高位，尿素横盘震荡。

现货：价格中枢下移，区域市场分化

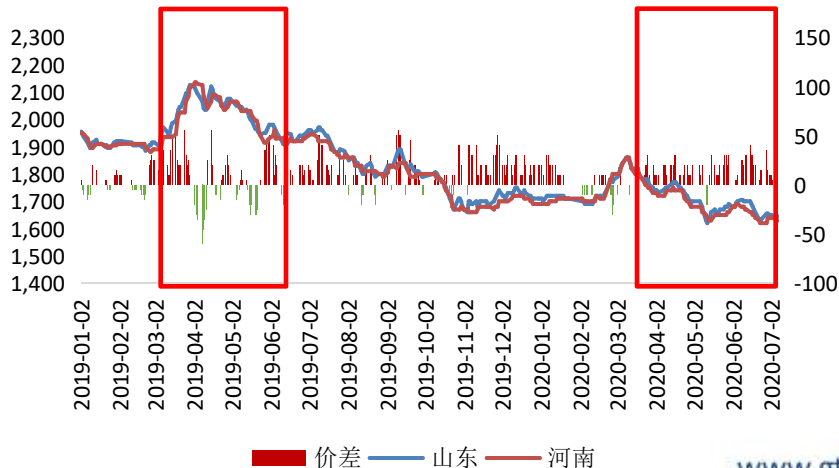
山东



山西



山东-河南



- 1、交割地山东，产量大省山西。山东上半年最高价1860元，比2019年最高价2125低12.47%。
- 2、山东尿素与河南尿素价格，今年山东地区要强于河南。有物流和减产的因素。

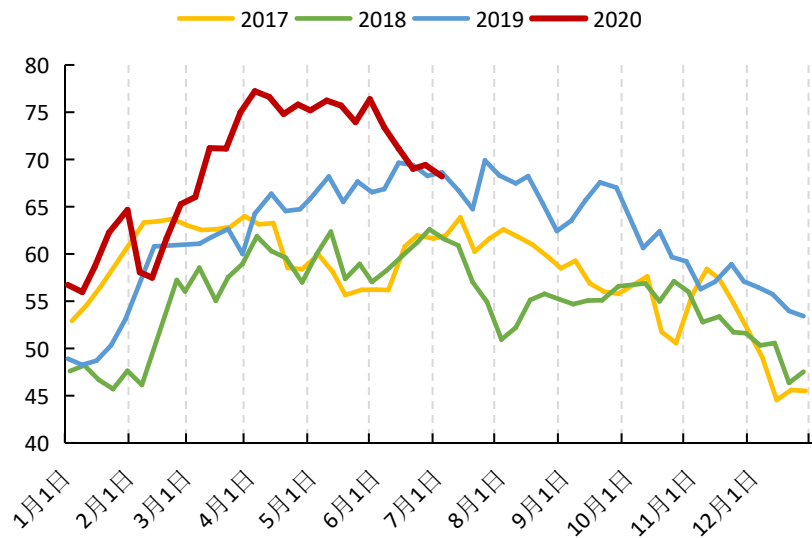
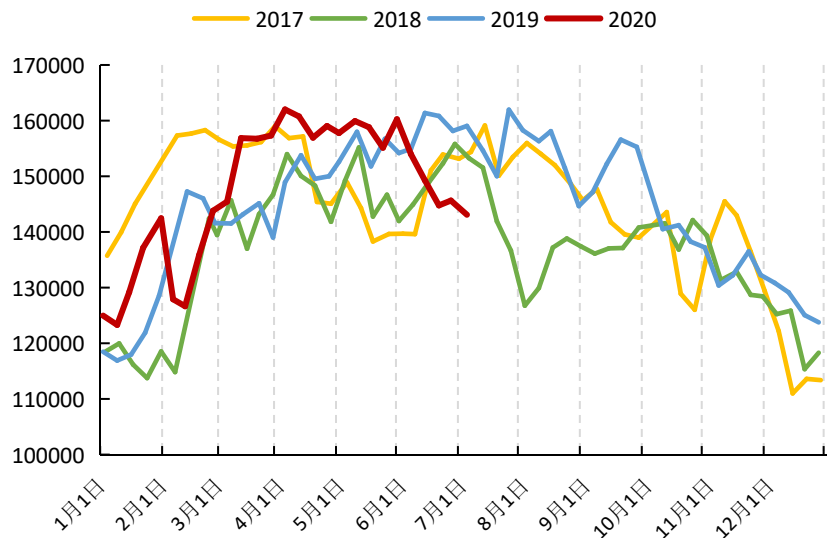
现货：淡旺季明显

	单月涨跌幅											
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2004年	0%	-0.4%	1.9%	-1.0%	-0.8%	2.7%	3.7%	3.2%	2.6%	1.1%	0.0%	0.0%
2005年	0.2%	1.1%	0.2%	0.9%	0.1%	0.9%	0.7%	-0.5%	-0.9%	-0.9%	-1.0%	-0.6%
2006年	0.0%	1.2%	2.1%	1.3%	1.8%	0.2%	-2.2%	-7.6%	-1.6%	-1.3%	0.7%	2.3%
2007年	0.5%	2.9%	1.9%	1.1%	-0.8%	-2.3%	-5.1%	-2.2%	3.4%	4.0%	5.2%	0.9%
2008年	1.0%	0.1%	0.5%	0.6%	0.0%	2.7%	-2.1%	1.1%	-0.3%	-2.5%	-2.7%	1.3%
2009年	-2.8%	4.5%	6.7%	-1.8%	-4.4%	-5.0%	-6.2%	-0.6%	-0.3%	-0.1%	3.7%	9.8%
2010年	1.6%	0.5%	-3.4%	-7.0%	-0.1%	-2.1%	0.9%	1.5%	5.8%	8.6%	5.9%	-1.6%
2011年	0.6%	2.1%	-0.6%	-1.4%	4.0%	8.8%	4.3%	-1.1%	-1.7%	-1.5%	-5.0%	1.1%
2012年	-0.9%	3.2%	2.1%	3.7%	5.6%	-1.9%	-8.3%	-2.6%	-2.8%	0.0%	-1.7%	0.4%
2013年	7.2%	1.4%	-0.8%	-4.3%	-5.5%	-6.6%	-5.1%	-3.6%	-1.6%	-1.3%	2.3%	2.1%
2014年	-0.7%	-0.1%	-3.8%	-5.9%	-4.0%	2.3%	1.5%	2.1%	4.4%	-0.5%	-2.6%	-0.4%
2015年	2.3%	1.5%	1.1%	-1.7%	2.9%	4.4%	-1.8%	-5.4%	-3.0%	-6.1%	-1.5%	-2.0%
2016年	-4.4%	-4.0%	1.6%	4.1%	-2.4%	-3.8%	-3.1%	-5.3%	0.3%	4.4%	9.5%	6.6%
2017年	16.9%	-0.6%	-2.4%	-7.7%	0.5%	4.2%	0.2%	-7.6%	9.3%	8.5%	0.4%	8.5%
2018年	0.5%	1.9%	-3.1%	0.9%	3.9%	0.5%	-5.6%	2.6%	5.4%	6.8%	-2.8%	-7.1%
2019年	-3.6%	0.3%	5.0%	2.8%	-4.5%	-1.3%	-1.2%	-6.0%	1.0%	-5.5%	-1.2%	-1.2%
平均值	1.15%	0.97%	0.55%	-0.96%	-0.23%	0.23%	-1.84%	-2.01%	1.24%	0.87%	0.58%	1.26%
最大值	16.9%	4.5%	6.7%	4.1%	5.6%	8.8%	4.3%	3.2%	9.3%	8.6%	9.5%	9.8%
最小值	-4.4%	-4.0%	-3.8%	-7.7%	-5.5%	-6.6%	-8.3%	-7.6%	-3.0%	-6.1%	-5.0%	-7.1%

数据来源：肥易通 冠通研究

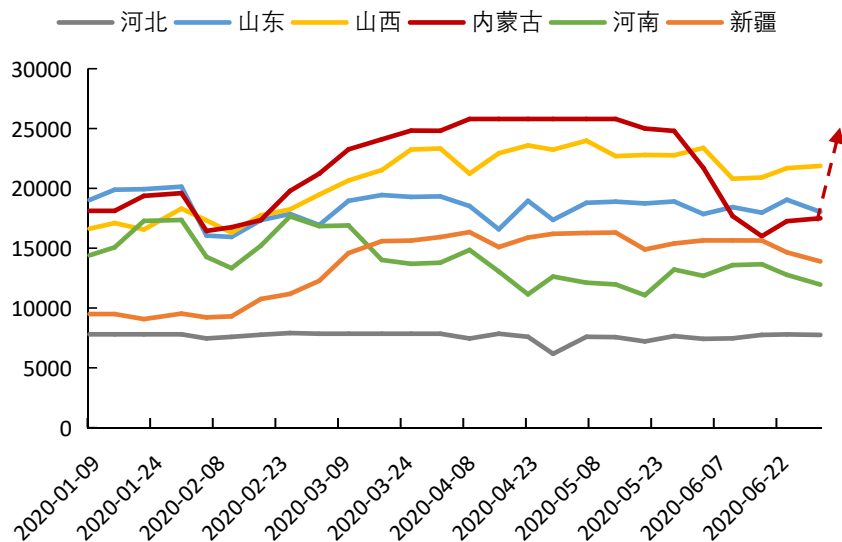
统计显示，过去15年内涨幅7-8月份最小，跌幅7-8月份最大，平均值小于-1%的情况仅发生在7、8两个月份——淡季明显。1-3月份尿素跌幅>1%分别发生过3、1、4次。除去2017/01，最近4年下半年行情均好于上半年，其中9月表现最优。

供给：旺季供给创新高，淡季产量降低位



- 1、冬季气头限产规模不大，1月份日产量高于往年同期。
- 2、疫情带来停工停产，2月份日产量短暂走低。
- 3、需求和转产增加，3月份开始供给加速增长，尿素价格触顶。
- 4、4-5月份日产量维持高位，尿素价格震荡下行。
- 5、6月开始停产规模逐渐增加，尿素小幅反弹。
- 7、日产量持续低位，7月中旬或有改观

供给：分省份日产量变化

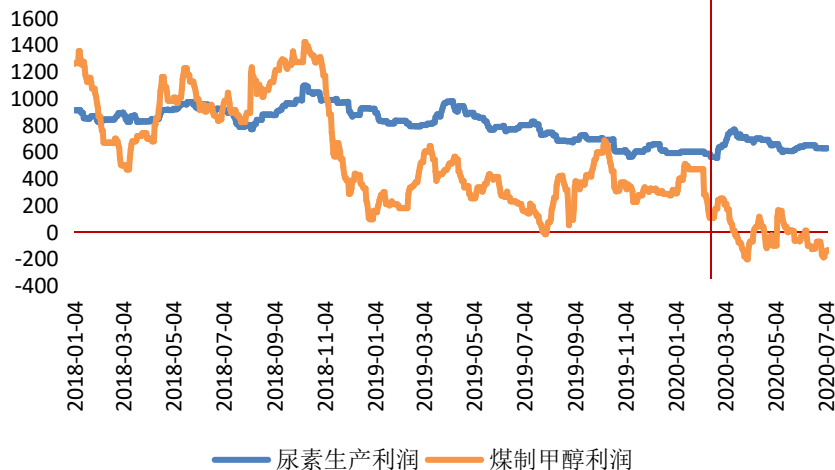


企业名称	年产能	原料	型号	停车日期	开车日期	停车原因
山东晋煤明水化工集团有限公司	50	无烟煤	小颗粒	2020/6/26	2020/7/9	计划检修
中煤鄂尔多斯能源化工有限公司	87	褐煤	大颗粒	2020/6/2	2020/7/10	计划检修
中煤鄂尔多斯能源化工有限公司	88	褐煤	大颗粒	2020/6/2	2020/7/10	计划检修
呼伦贝尔金新化工有限公司	80	褐煤	小颗粒	2020/6/20	2020/7/15	装置损坏
宁夏和宁化学有限公司	76	烟煤	中颗粒	2020/6/24	2020/7/18	计划检修
中化吉林长山化工有限公司	30	烟煤	小颗粒	2020/6/13	2020/7/30	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	停车
山西晋丰煤化工有限责任公司	40	无烟煤	小颗粒	2020/5/5	2020/7/30	装置损坏
山东鲁洲集团沂水化工有限责任公司	18	无烟煤	小颗粒	2020/6/18	2020/7/30	转产
中海石油化学股份有限公司	52	天然气	大颗粒	2020/6/10	2020/7/30	计划检修

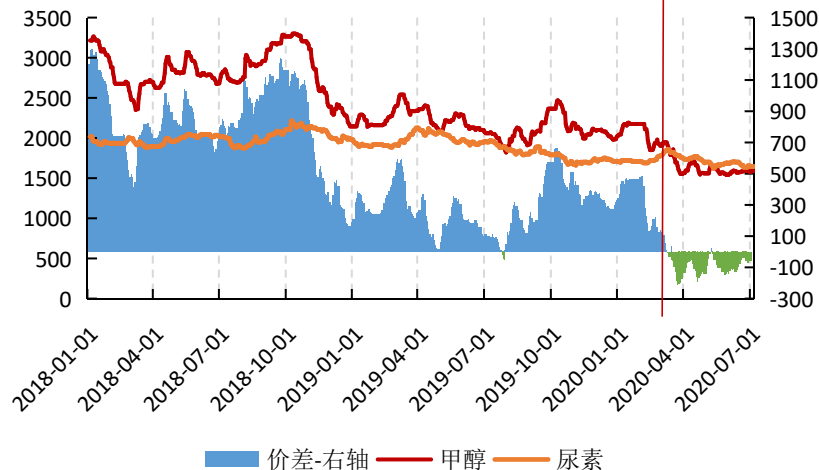
从各省份的统计来看，内蒙古最先减产，随后是山西、新疆、河南、山东，其中内蒙古和山西的减产幅度最大。本轮减产的持续时间基本超过市场预计，目前日产量已经处于4年来最低。这也导致尿素期货在向下突破1500以后，又强势回升到1530上方。按照未来的检修复产计划，7月10日后，内蒙古企业会相继恢复，日产量预计将逐步回升。

供给：3月上旬品种价差转换

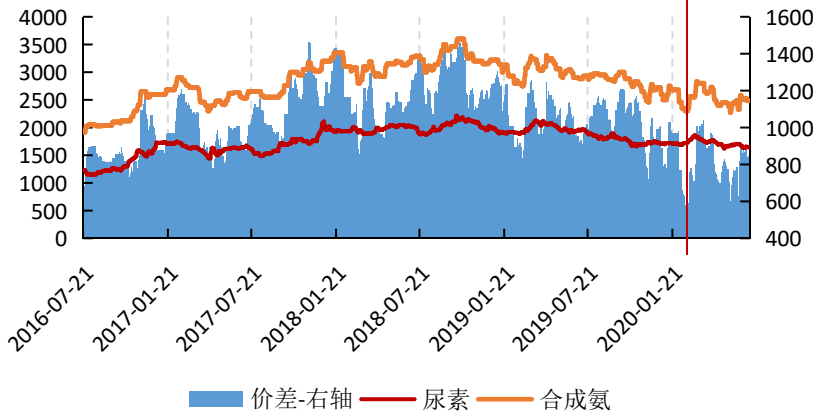
生产利润



甲醇-尿素价差



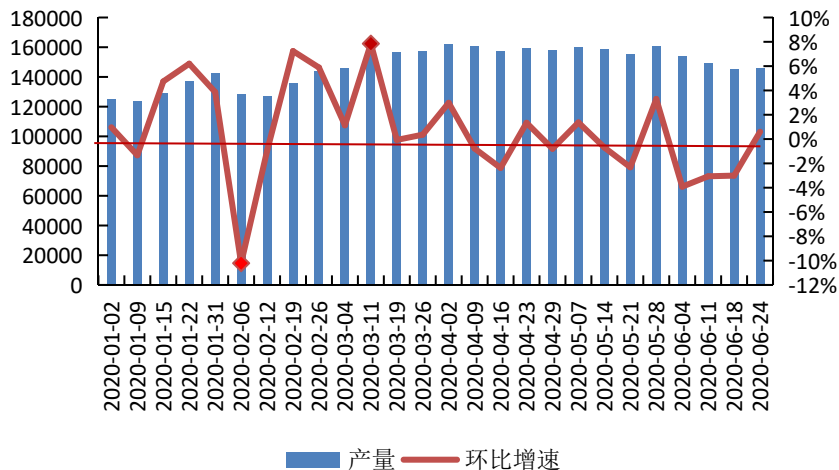
合成氨-尿素价差



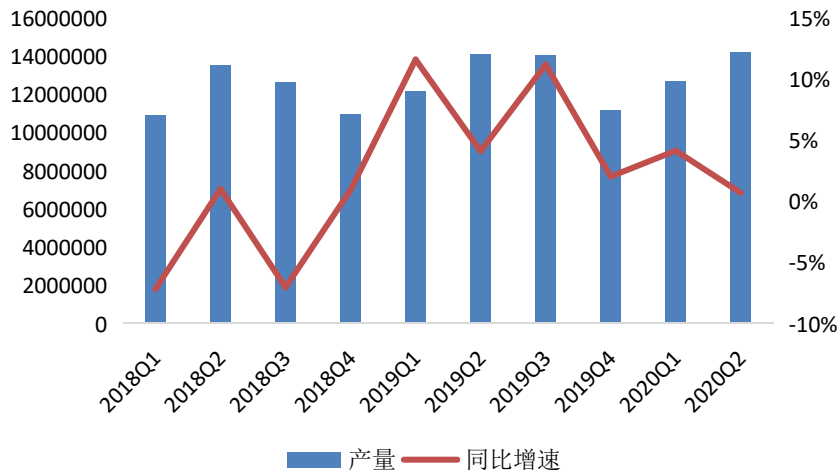
- 1、甲醇3.11日附近进入亏损线，同时甲醇-尿素价差转为负值。
- 2、受疫情导致的下游停工影响，合成氨-尿素价差在2月底从1000降至570，随后恢复。
- 3、品种价差波动时间点与尿素增速跳跃时间点接近。

供给：季度日产量变化

周度日产量及增速

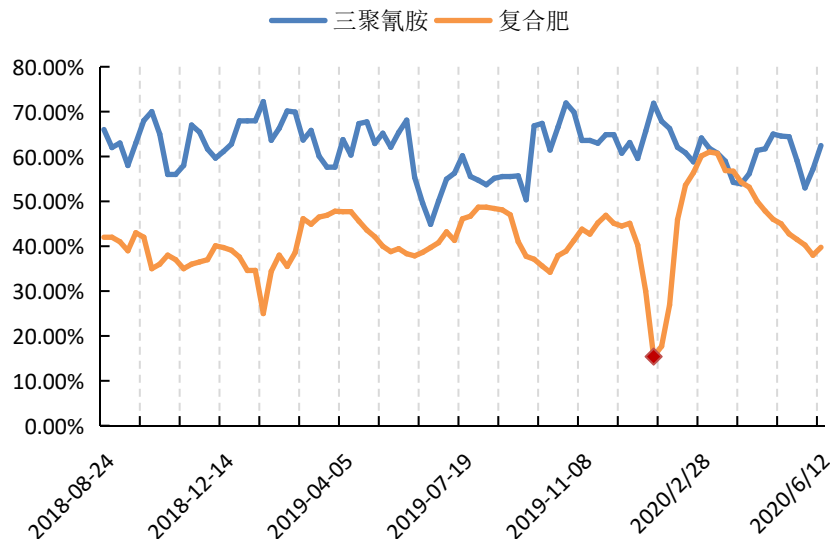
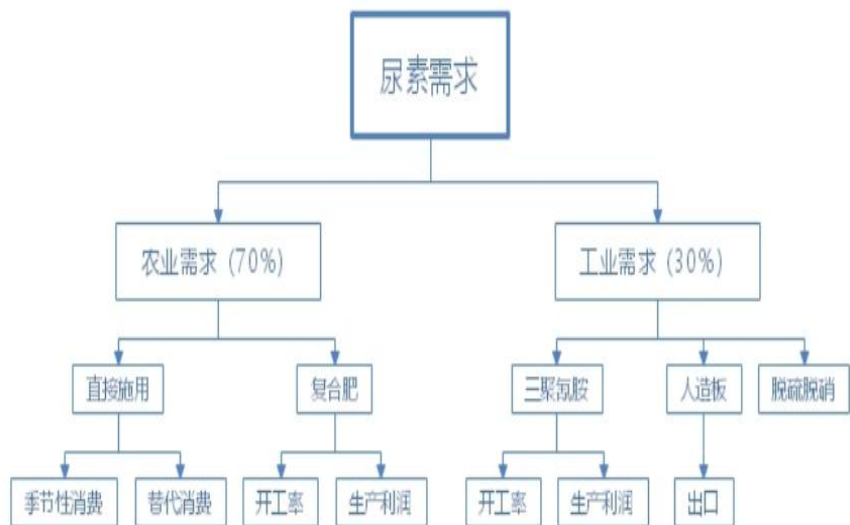


季度尿素产量及增速



- 1、2020Q1尽管受到疫情的冲击，国内尿素产量同比2019Q1仍高4.12%，原因是政策和企业转产增加。
 - 2、2020Q2 4-5月份企业日产量处于高位，而6月份持续一个月的日产量下滑，让Q2总产量同比2019Q2仅增加0.67%。
 - 3、1季度增产，2季度减产，2020年上半年尿素产量同比2019年上半年增长2.27%。
- 总体来看，上半年尿素日产量和2019年持平，细分到季度上则存在差异。

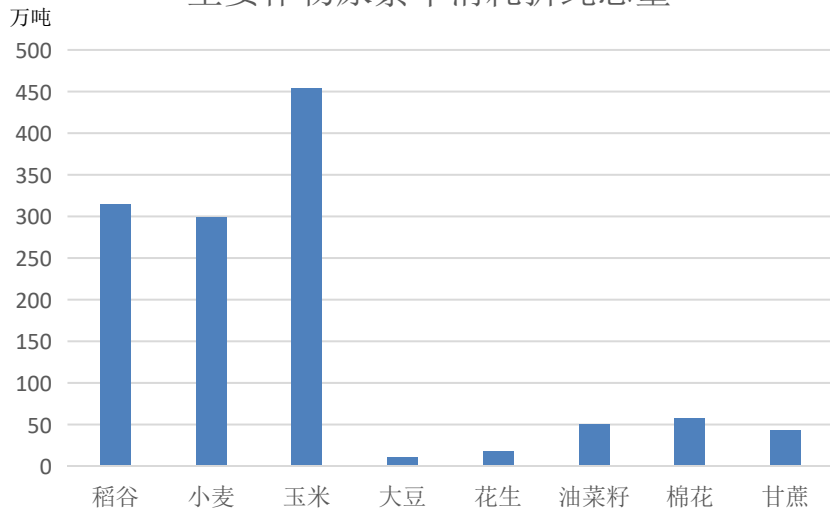
需求：农业需求稳定，工业需求低迷



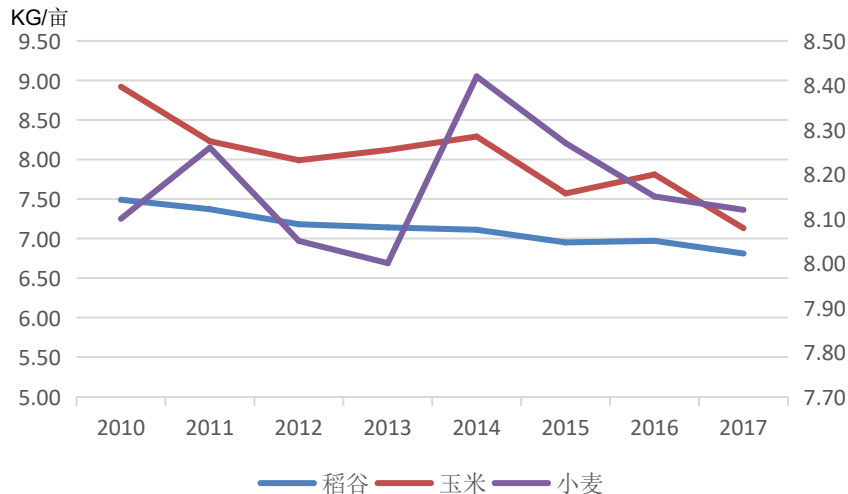
- 1、2月疫情造成尿素企业开工率下降的同时，复合肥企业开工率同样降到“冰点”，2月7日复合肥开工率降至三年来最低的15%。在农业需求的刺激下，复合肥开工率从2月初低点连续7周回升，至3月27日创下近3年新高。
- 2、4月份农业需求开始缓慢减弱，复合肥开工率单边走高后又开始单边走低，最低至38%回到往年同期水平。
- 3、三聚氰胺方面，国内三聚氰胺在上半年开工率较为稳定。行业低迷的局面导致三聚氰胺对尿素需求的拉动有限。

需求-农业：种植结构调整，亩用量减少

主要作物尿素年消耗折纯总量

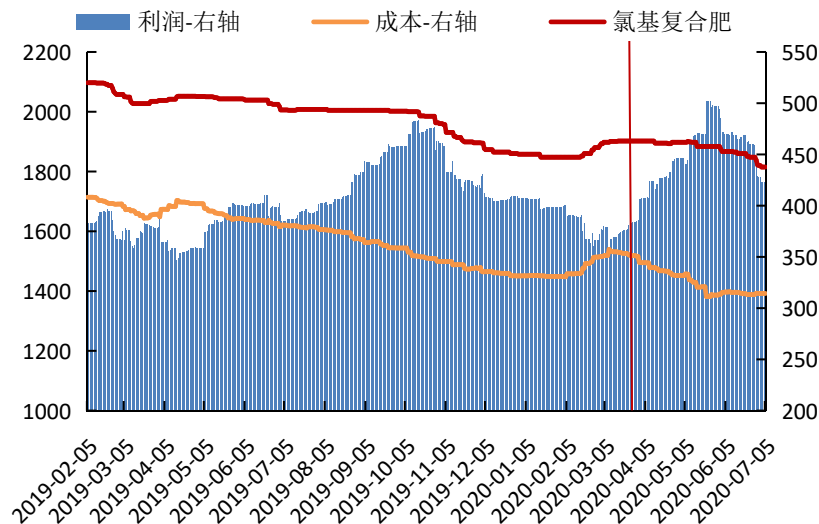
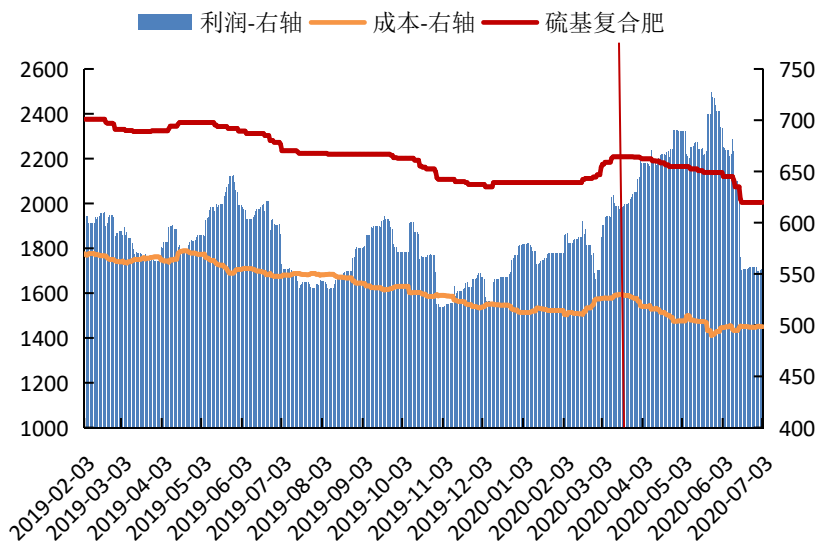


三种作物尿素折纯亩用量



- 1、上半年全球粮食供给有收紧的迹象，东南亚相继收紧粮食出口。国内鼓励增加粮食作物种植面积，上半年尿素农业需求预计同比增加。
- 2、粮食作物整体稳定。近两年国内种植结构调整，鼓励大豆生产，减少玉米的种植面积，而大豆对尿素的需求有限，因此尿素需求长期来看稳中有降。
- 2、政府提倡减量施肥，亩用尿素量持续减少。

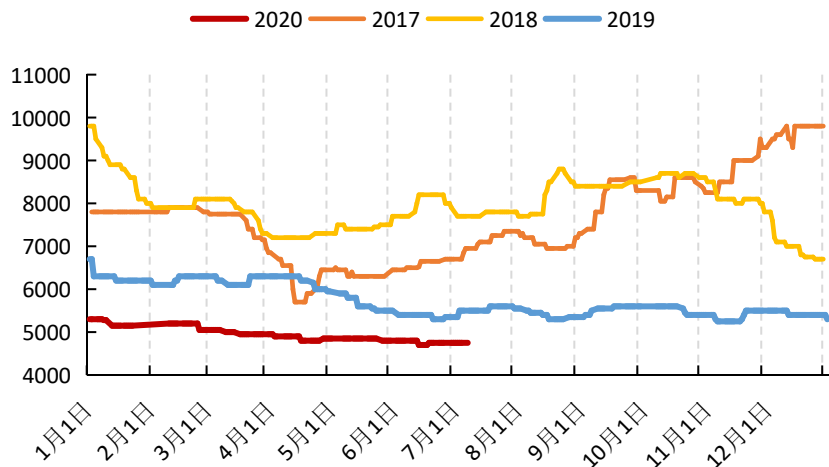
需求-复合肥：行业景气度走高



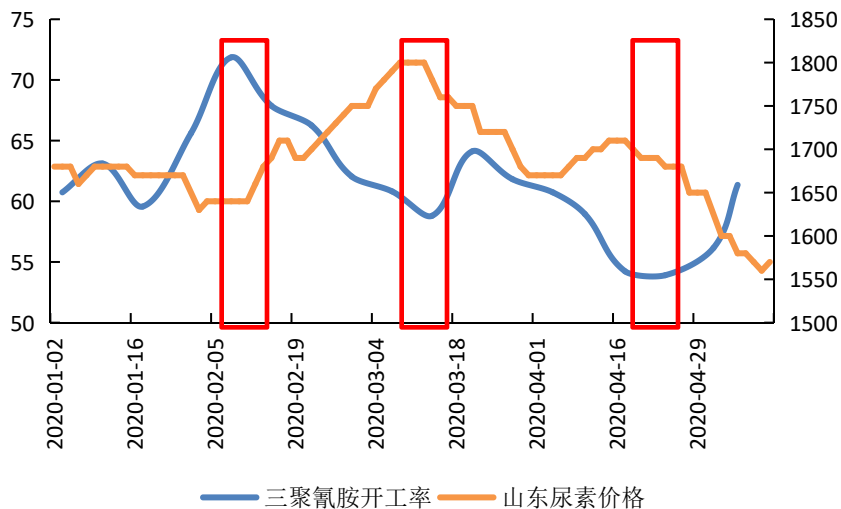
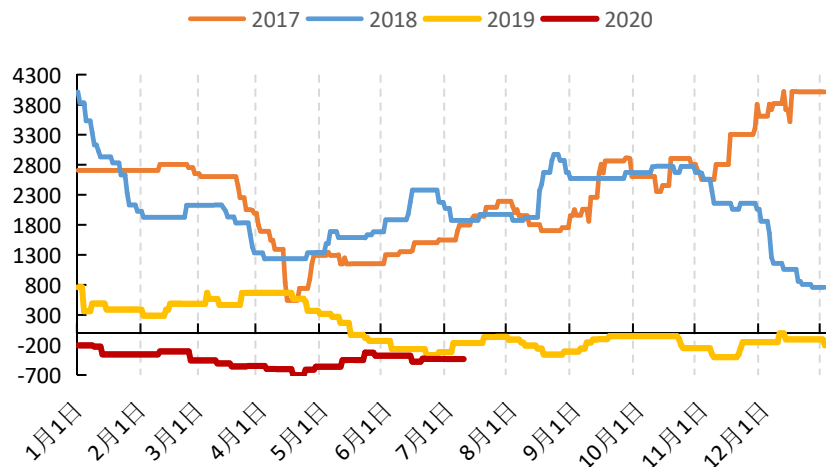
- 1、2020Q1氯基、硫基复合肥利润同比2019Q1分别增加2.16%、0.92%。2020Q2氯基、硫基复合肥利润同比增长19.14%、8.72%。复合肥利润走高的原因是原料成本下行速度高于产品售价下行速度，具体到原料上主要是氯化钾与合成氨的走低。
- 2、2019Q2氯化钾价格在2100-2450，今年回落至1700-2100；2019Q2合成氨价格在2850-3300，今年回落至2250-2580。
- 3、往年复合肥头部企业和中小企业分化明显，今年行业整体开工率回升到60%以上
- 4、尿素Q1、Q2利润同比2019年分别下滑24%、23%，减少原因是产品售价的下降。

需求-三聚氰胺：价格下行，开工率随尿素调整

三聚氰胺价格



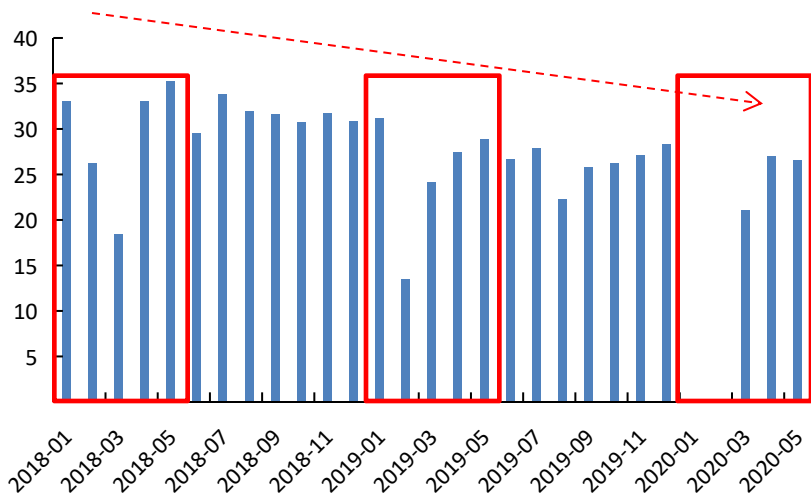
三聚氰胺利润（外采）



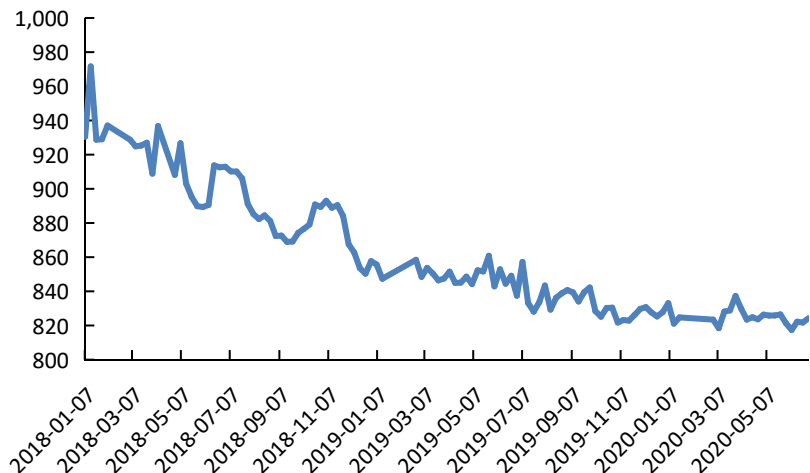
- 1、上半年三聚氰胺价格稳定下行，从年初的5300元/吨跌至4750元/吨，外采三聚氰胺的生产利润一直在亏损线以下。
- 2、亏损行业无法对尿素形成增量需求，其开工率变化往往随着尿素价格走低而上升，对尿素涨价接受度不高。

需求-人造板：价格走低，出口受阻

人造板出口金额



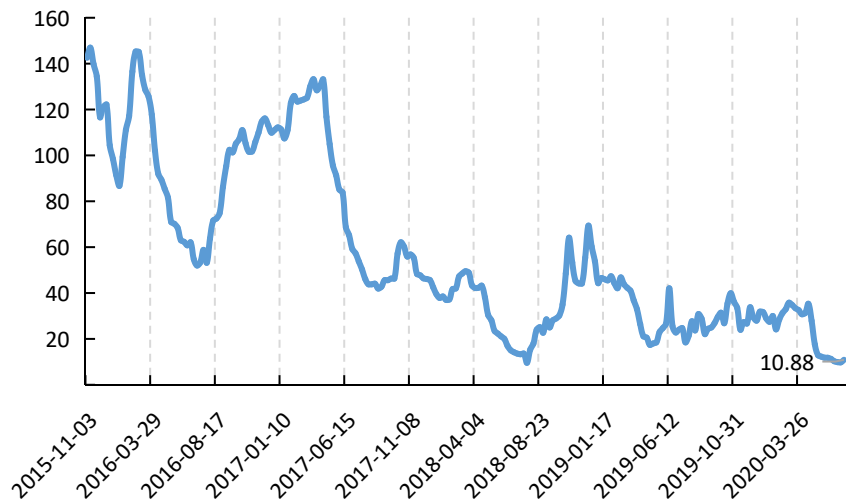
临沂人造板价格指数



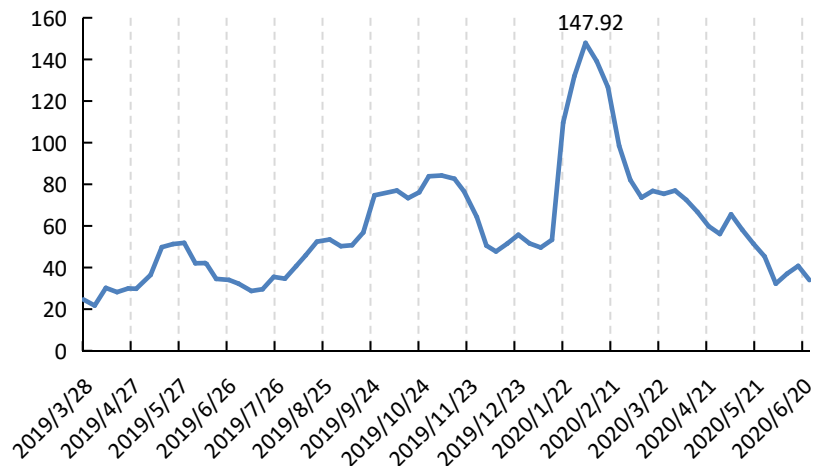
- 1、人造板行业不景气状态持续，价格中枢持续下移。
- 2、上半年受疫情影响，人造板出口受阻。根据海关总署数据，一季度人造板出口为21亿元，同比2019年一季度下滑74%。上半年人造板对尿素需求呈下滑趋势。

库存：旺季无需担忧，淡季值得警惕

港口库存：小颗粒



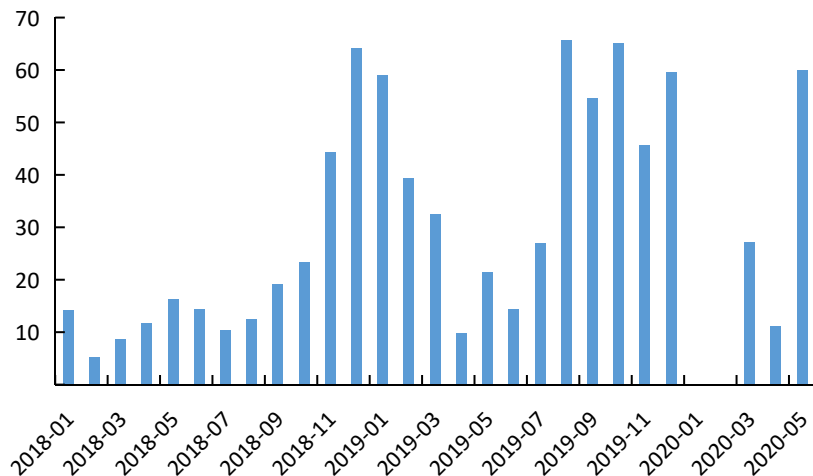
企业库存



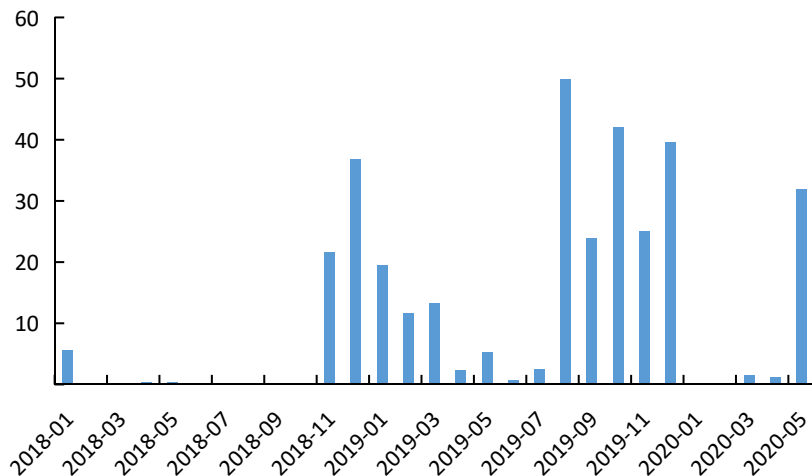
- 1、企业库存2月升至147万吨，3月需求回暖，库存快速下降。
- 2、港口库存去年低位横盘，今年尿素出口难度加大，规模降至历史低位。
- 3、尿素去库存预期明确。2月份呈现库存与价格齐涨；4月份库存和价格齐跌。上半年库存数据不是市场重点关注的对象。
- 4、8-9月份处于秋季肥的开端，库存依旧不是需要担心的对象。需要注意的是今年10月份过后需求淡季开始+出口尿素下滑+新增产能投放

出口：疫情为辅，价格为主

出口数量：尿素：万吨



出口尿素数量：印度：万吨



- 1、1-5月，尿素累计出口150万吨，同比2019年下降减少12万吨。其中出口印度尿素34万吨，同比减少33.9%。
- 2、间接原因：疫情增加出口难度。年初印度关闭部分涉及尿素贸易港口，后续在招标过程中提出附加条款，增加出口成本与风险。近期中印冲突后通关时间延长。
- 3、直接原因：招标价格过低

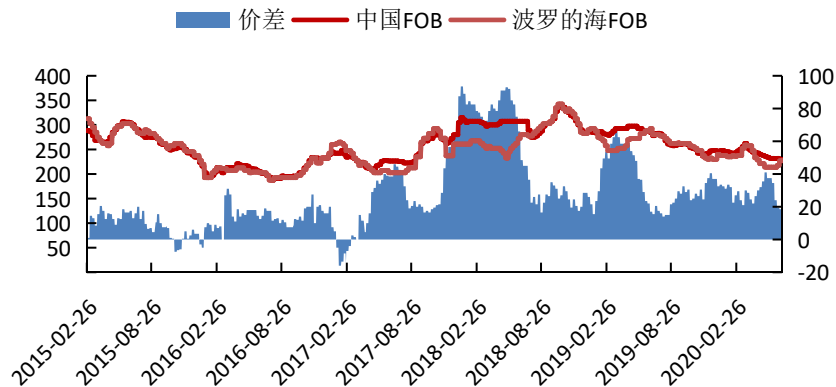
印标：中标价接连走低

时间	印标日期	截至船期	最低标价（西海岸）	最低标价（东海岸）
2018年	2018/04/10	2018/05/28	259.97	264.90
	2018/08/01	2018/09/17	274.80	278.95
	2018/10/05	2018/11/19	352.88	356.00
	2018/11/14	2019/01/07	335.19	333.73
2019年	2019/01/16	2019/02/28	289.80	295.80
	2019/04/03	2019/05/17	251.40	262.40
	2019/05/01	2019/06/24	279.74	285.70
	2019/07/01	2019/08/16	295.97	292.63
	2019/09/13	2019/10/16	276.06	278.00
	2019/10/14	2019/11/18	269.89	270.27
	2019/11/14	2019/12/19	248.38	251.37
2020年	2019/12/27	2020/01/28	255.2	258.2
	2020/03/21	2020/05/05	251.9	257.65
	2020/05/07	2020/06/15	226.81	231.9
	2020/06/30	2020/07/28	238.45	237.35

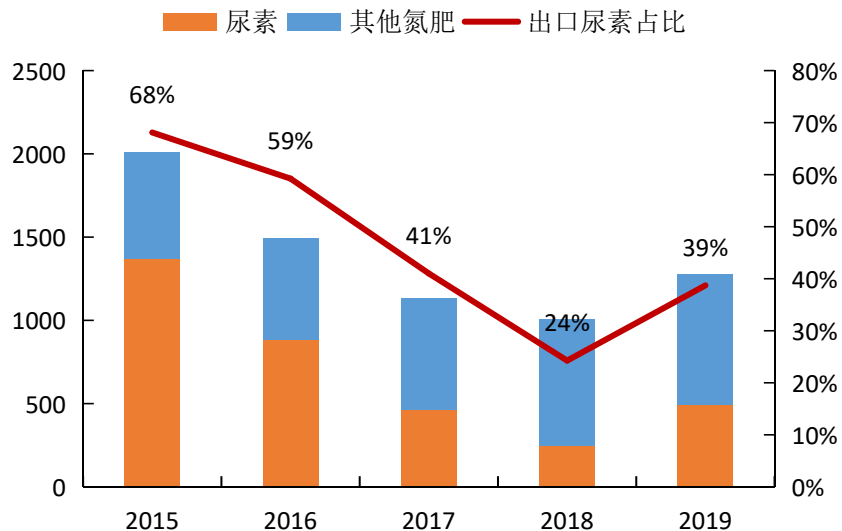
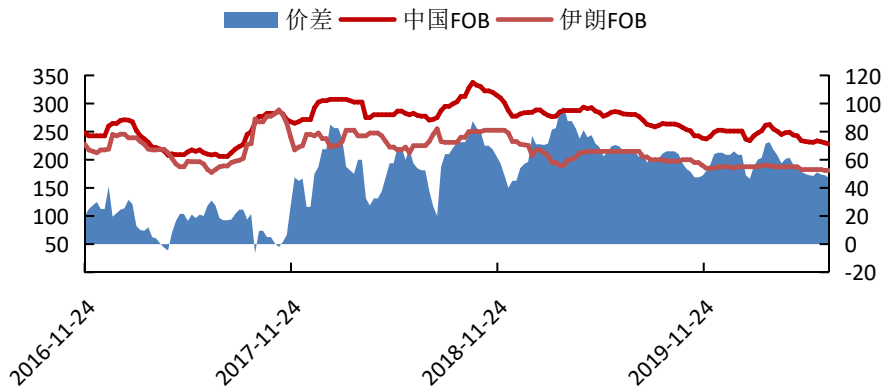
2019年下半年以来，印标没能成为尿素价格的支撑点，每轮招标价格出炉基本都带来行情的进一步走低。

内外价差：长期收窄，目前仍然偏高

小颗粒价差(右轴)



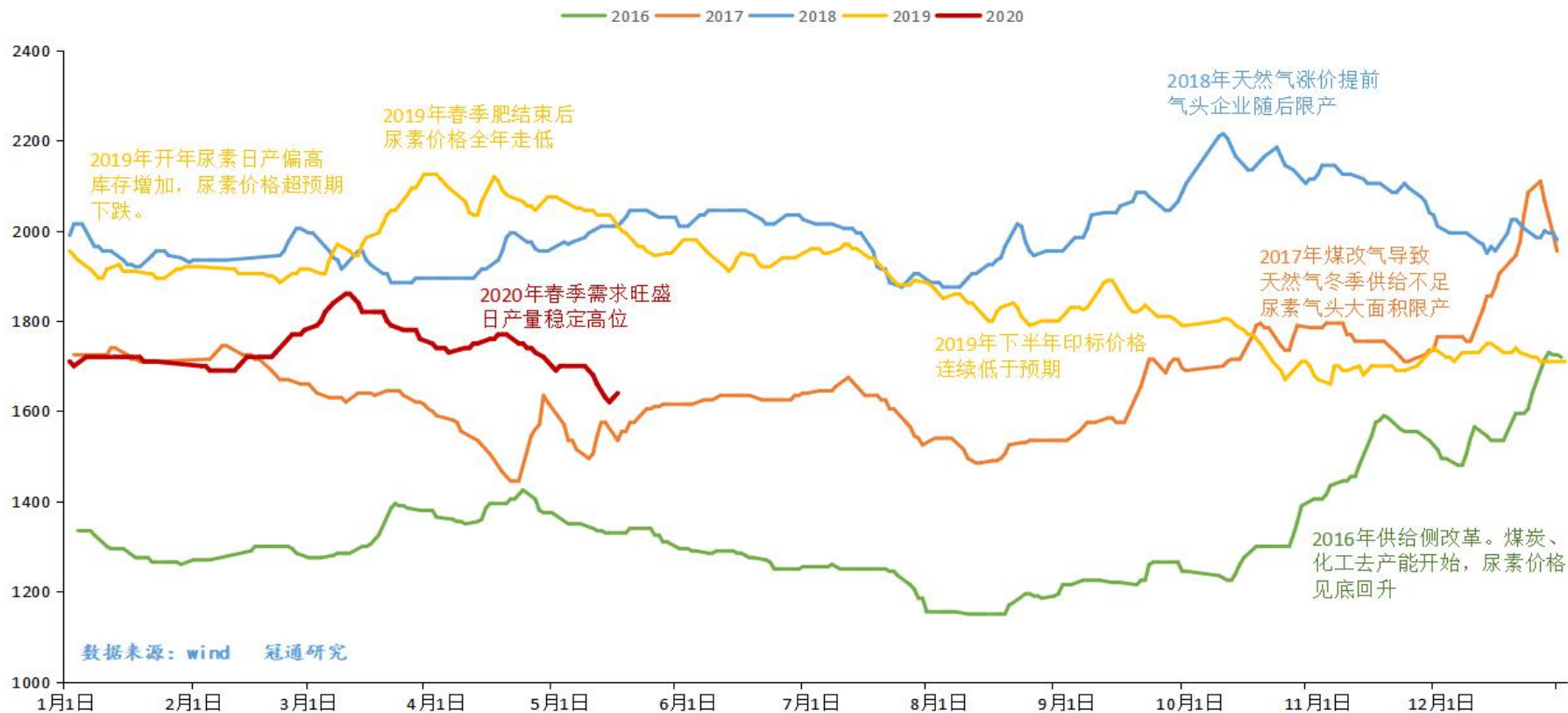
大颗粒价差 (右轴)



1、小颗粒价差长期逐步走低，上半年表现稳定。大颗粒和伊朗仍有一定差距且价差长期保持高位。出口价格偏高难以和印标接轨。

2、一方面出口氮肥总量近年来持续走低，另一方面尿素出口占比下降。2019年印度需求增加，出口回升。

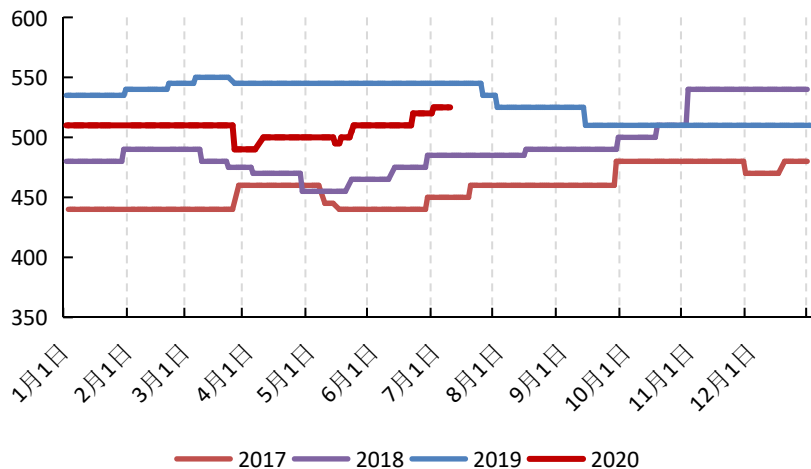
原料端：尿素成本与供需双驱动



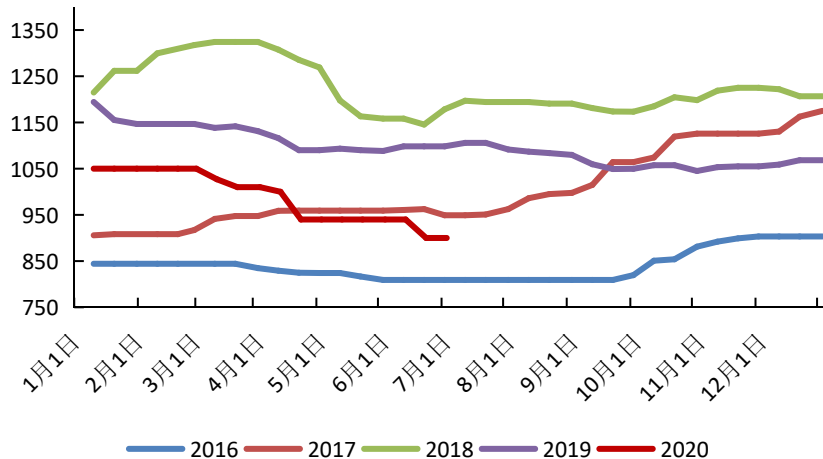
尿素季节性涨跌靠供需驱动，长周期变化靠成本驱动。

原料端-煤炭：价格稳中有降

动力煤：Q5800:山西



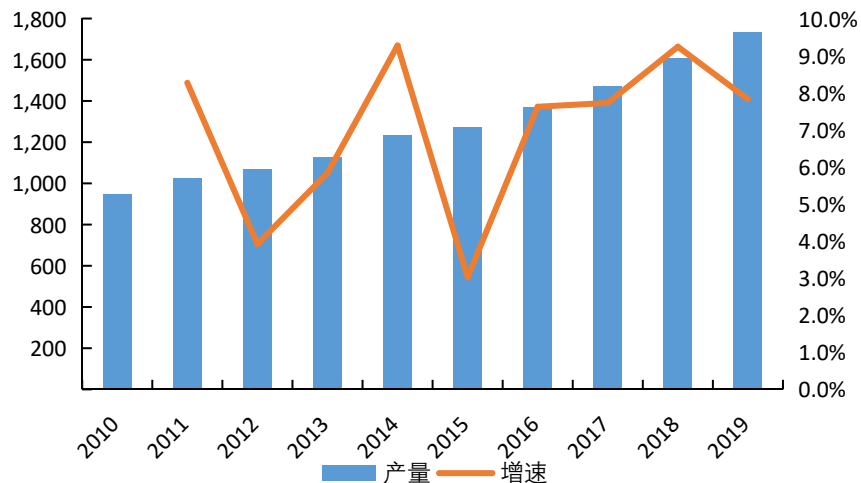
无烟煤



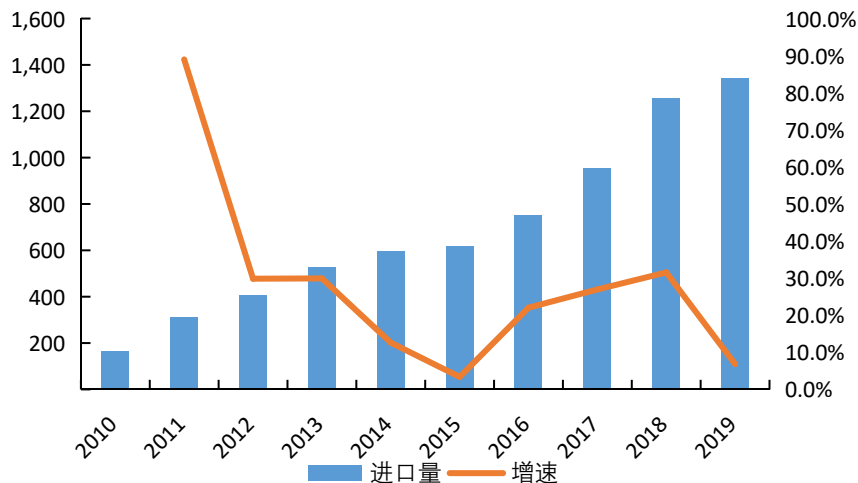
1、上半年煤头尿素成本整体低于2019年。动力煤Q1、Q2均价较2019年分别下降6.2%、7.3%。无烟煤Q1、Q2均价较2019年分别下降9.7%、14.7%。

原料端-天然气：供应持续增长

天然气产量



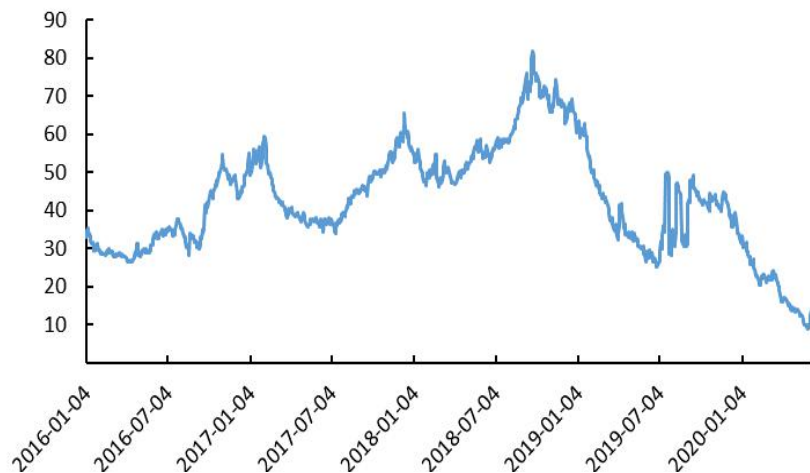
天然气进口量



- 1、2017年“煤改气”加速推进，LNG接收站不足，天然气当年冬季缺口扩大。“气荒”导致气头尿素企业被迫停产，春季尿素供应减少。
- 2、2018年国内天然气产量增长9.2%，进口天然气量增长31.5%。天然气冬季价格上涨高度不及2017年，“气荒”没有大面积出现。停产企业数量下降，限产时间减少。
- 3、2019年天然气产量和进口量继续增长，冬季保供政策执行，限产少量发生。
- 4、2020年上半年提前执行淡季气价，气头尿素成本下降。我国天然气市场预计仍处于紧平衡状态，对尿素来说冬季供应趋于宽松，4季度产量保持增长。

原料端-天然气：国内气价稳定，海外气价

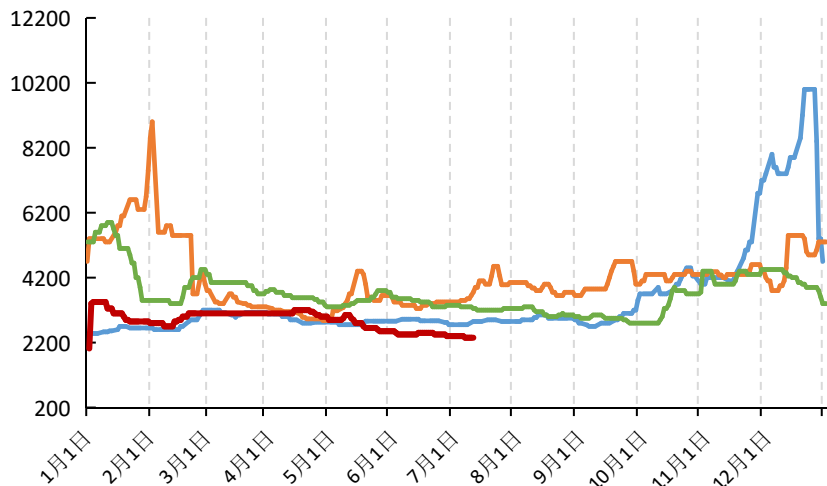
IPE天然气



离岸价：中东LNG：美元



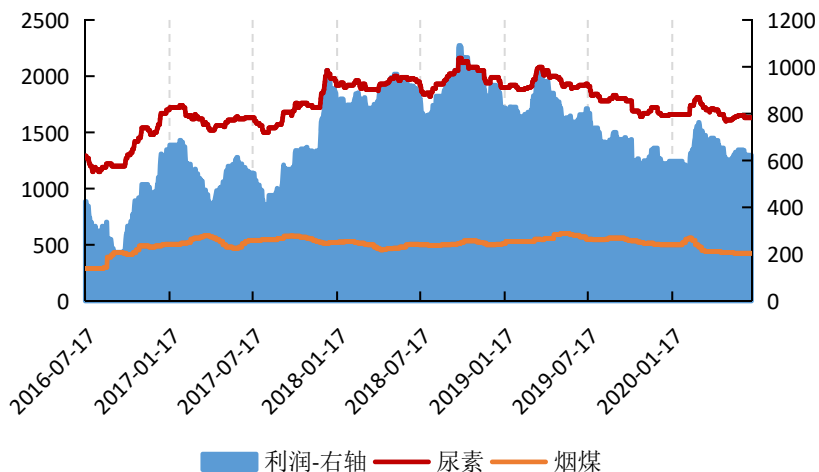
2017 2018 2019 2020



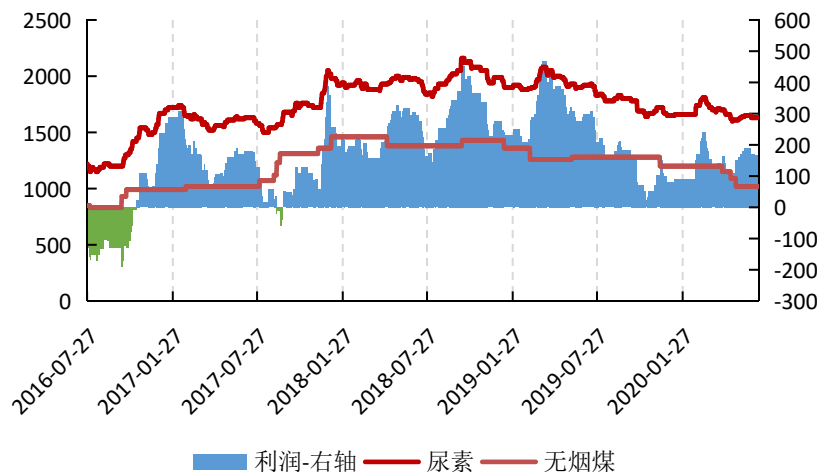
- 1、1月份价格持续走低，冬季价格大幅下降。
- 2、上半年天然气价格稳定，整体价格低于往年。
- 3、海外天然气价格受原油影响持续走低。北美、中东气头尿素成本下降值得警惕。

利润：成本走低不及价格下调，利润环比下降

水煤浆



固定床



- 1、尿素利润主要靠产品端调价改变。上半年生产成本下降，但幅度不及产品端价格下调，尿素Q1、Q2利润同比2019年分别下滑24%、23%。
- 2、下半年尿素进入淡季后，将压缩高成本产能利润。

下半年关注点:

- 下半年按计划有五家新投产企业，合计新增产能在400万吨左右。关注新增投产带来日产量的变化。
- 印度上半年雨水充足，秋收作物种植面积大幅增加。需求增量还是前移。由此对下半年印度招标量的影响。
- 甲醇价格回升后，甲醇-尿素价差转正，企业减产尿素。
- 上半年库存无需担忧，下半年产能增加后要引起重视。



免责声明：

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

感谢您的观看

2020年7月8日

本报告发布机构——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

www.gt futures.com.cn