

## 2021 年商品期货 9 月策略报告

### 供需好转叠加成本支撑预期，尿素适合多配

广发期货发展研究中心

电话：020-88818051

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

**摘要：**估值上看，成本端煤价、气价高位且短期难跌，另市场仍有预期后续存紧张的可能，尿素现货相对煤炭、天然气比价中性偏低，预计对尿素有成本支撑效应。基本面来看，现货大幅降价后，刺激中下游补库采货，9 月装置集中检修较多且日产或有明显下降，尿素供需好转，尿素期现价格或有一定幅度的反弹，短期 UR2201 合约目标位看 2350-2400。中期来看，美联储宏观层面 Taper 节奏或放缓，大宗商品或受小幅度提振，成本端煤炭、天然气或多尿素形成支撑，后续有印标出货、环保限产以及淡储采货等潜在利好预期，仍存向上大幅反弹可能，后续适合多配。

投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1292 号

#### 联系信息

刘超（投资咨询资格编号：Z0015304）

电话：020-88818058

邮箱：gfliuchao@gf.com.cn

## 目录

尿素：供需好转叠加成本支撑预期，适合多配 .....	1
免责声明 .....	8

## 尿素：供需好转叠加成本支撑预期，适合多配

### 1. 8月尿素期货主力合约走势回顾

8月尿素期货指数价格整体呈下行趋势，尿素指数从7月底高位2573下跌至近期低位2162，跌幅接近16%。7月份，国内夏季用肥备货高峰结束后，上涨至历史高位的尿素现货面临回调压力，需求减弱叠加高价抑制了需求，然而虽相关部门倡议不出口保供稳价和主要大贸企业发文不新接出口单，但有企业集港备战印标，7月印标中国供货超过70万吨，大超市场预期，现货临沂市场价格短暂回调到2700元/吨后快速反弹至2850元/吨。印标供完货，8月国内下游对高价货源抵触明显，叠加8月农业需求淡季，厂家日产提升，短期供需矛盾加大，现货价格连续闪崩，3周价格跌幅500点，临沂价格从2840元/吨到近期最低2350元/吨。

### 2. 9月份尿素供需展望

#### (1) 9月检修装置较多导致日产量再次大幅下降，产量负增长或延续

据隆众资讯数据，截止8.27日，尿素日产量约15.81万吨，处于中等偏高水平，距年内日产最高数据16.32万吨相差约0.5万吨。进入9月份，因山东、山西以及不少内蒙、新疆装置计划性检修，届时厂家尿素日产量或下降明显，预计日产量下降1-2万吨至14-15万吨水平。据隆众资讯披露，华鲁60万吨/年装置、河南心连心40万吨/年装置和山西晋丰80万吨/年装置预计8月底开始集中检修2周左右，另9月初新疆地区心连心、中能和奎屯锦疆装置开始计划性检修，内蒙地区博大、天润、兴安盟博源和亿利等装置亦有检修计划，山东润银和安徽昊源装置9月上旬亦有短停计划。

新产能方面，安徽昊源产能置换项目的70万吨/年装置8.23日顺利投产成功，听闻山东润银生化三期140万吨尿素装置有望四季度投产，乌兰大化肥项目120万吨装置因人员、设备问题在年内投产仍有难度。不过今年内蒙天野、河南骏化、内蒙大唐和江苏恒盛等262万吨/年装置停车已久，年内能否重启生产具有较大不确定性，预计国内尿素产量增速难有明显提高，可能仍维持负增长的格局。据卓创资讯数据，8月尿素国产量预计为472.1万吨，同比减2.98%，1-8月累计产量3725.8万吨，同比减1.44%，当前能源双控政策和环保限产预期条件下，预计新产能投产前国内尿素产量难快速增加。

#### (2) 秋肥需求来临，工业需求有望补库

9-10月是华北秋季肥备货的启动时间，秋季肥主要是华北冬小麦基肥施用的需求，较年内春耕肥和夏季用肥的体量要小，不过当前下游基层化肥几乎零库存，秋肥需求放量有望对市场形成提振，同时亦高度关注新一年度国家化肥商业淡储对尿素的需求。工业需求亦有望放量，复合肥利润大幅改善，7月份以来复合肥利润由-400元/吨大幅提升至50-100元/吨，复合肥厂当前成品库存仅不到50万吨且处于历史低位库存，成品加工利润改善和成品补库需求有望传导至尿素需求放量。工业板材需求前期处于淡季，9月需求亦有环比改善预期，不过板材成品库存较高可能对整体需求供应放量有限。今年以来，受出口订单放量以及装置检修支撑，三胺加工利润持续较好，三胺产量增速明显，据卓创资讯数据1-8月三胺产量预计达到93.3万吨，累计同比增速12.3%。

#### (3) 印度尿素缺口仍较大，后续仍有可能每月一标

印度RCF公司7月招标已购买超过120万吨尿素，其中中国货源出口超

过70万吨，一定程度缓解当前印度国内尿素可能趋于紧张的问题。据印度化肥部数据，印度2021年的需求预估量大概率较上年基本持平，约为3500万吨。测算2021年印度国内自有产量约2440万吨，今年内发标已采购尿素约500万吨，当前印度国内尿素库存同比往年低位，为保证国内尿素库存处于正常水平，后续9-12月仍有400-500万吨左右的缺口。另往年下半年为印度尿素发标进口的集中季节，所以下半年印度预计有超过400-500万吨的招标量，届时仍有可能每月发布一轮新的尿素招标，国内货源仍有望受此提振反弹。

#### (4) 化肥产业低库存或起到较强支撑或助推作用

截止到8/27日，上游尿素厂家库存为43.9万吨，环比上月底增加超30万吨，近期厂家累库明显，不过厂家尿素绝对库存仍处于历史低位水平，其他氮肥类库存如氯化铵、磷酸二铵等化肥库存亦处于历史低位，且中下游库存水平均不高，低价补库积极性仍较强，化肥产业整体历史低库存或对尿素期现价格有支撑甚至进一步助涨作用。

#### (5) 煤炭、天然气偏紧局面短期难缓解，远期尿素有成本支撑

从成本端角度来看，煤价、气价高企且短期难跌，国内煤炭供应紧张和全球天然气紧张能否顺利缓解具有较大不确定性，短期煤炭、天然气低库存局面维持，叠加近期出现的美国Ida飓风造成美湾不少油气装置停产，尿素/煤炭现货比价低位，尿素/LNG现货比价中性但预期仍有下行可能，远期成本端对尿素的支撑或较强。

### 3. 观点和策略

估值上看，成本端煤价、气价高位且短期难跌，另市场仍有预期后续存紧张的可能，尿素现货相对煤炭、天然气比价中性偏低，预计对尿素有成本支撑效应。基本面来看，现货大幅降价后，刺激中下游补库采货，9月装置集中检修较多且日产或有明显下降，尿素供需好转，尿素期现价格或有一定幅度的反弹，短期UR2201合约目标位看2350-2400。中期来看，美联储宏观层面Taper节奏或放缓，大宗商品或受小幅度提振，成本端煤炭、天然气或多尿素形成支撑，后续有印标出货、环保限产以及淡储采货等潜在利好预期，仍存向上大幅反弹可能，后续适合多配。

操作策略：单边上，建议逢低做多UR2201，短期目标位看2350-2400，后续仍具备上行可能。

风险因素：宏观政策不确定性；印标不确定性；新产能投产不确定性；

图：尿素期货主力UR2201合约走势



数据来源：博易大师 广发期货发展研究中心

图：上游尿素厂家装置动态

2021年尿素装置降负荷和停车检修计划								
企业	产能 /万吨	影响日产/吨	原料	产品种类	降负荷/检修开始	降负荷/检修结束	停车原因	备注
河南安阳中盈	80	2600	烟煤	小颗粒	2021.8.1	2021.8.2	短停	
河南晋开	40	1100	烟煤	中颗粒	2021.8.1	2021.8.6	减量生产，据悉限电停车	
四川美青	30	1000	天然气	中颗粒	2021.8.1	2021.8.7	短停，据悉限电停车	
内蒙天润	52	850	烟煤	小颗粒	2021.8.3	2021.8.4	短停	
成都玉龙	25	200	天然气	中颗粒	2021.8.4		短停，据悉限电停车	
宁夏和宁	76	2280	烟煤	中颗粒	2021.8.26		大修2个月，8.26已开始减量	
山西阳煤和顺	30	1300	无烟煤	小颗粒	2021.8.9	2021.8.23	检修，20天	
山东华鲁恒升	100	2600	烟煤	中小颗粒	2021.8.6	2021.8.19	轮流检修，为期2周	计划检修
山东华鲁恒升	60	1800	烟煤	中颗粒	预计8月中下旬	9月	轮流检修，为期2周	计划检修
山西兰花	30	900	无烟煤	大颗粒	预计8月下旬	9月	计划检修	
山西晋丰	40	1200	无烟煤	大颗粒	预计8.28	预计15天	计划检修	
山西晋丰	40	1200	无烟煤	中颗粒	预计9.10	预计15天	计划检修	
河南心连心	40	1200	无烟煤	小颗粒	预计8月下旬	9月		
新疆心连心	52	1700	烟煤	小颗粒	预计9月初		计划检修	计划检修
新疆中能	60	1800	烟煤	小颗粒	预计9月初		计划检修	计划检修
内蒙博大	80	2400	褐煤	中颗粒	预计8月下旬-9月初	9月	计划检修	计划检修
内蒙兴安盟	52	1700	褐煤	小颗粒	预计9月初	9月	计划检修	计划检修
内蒙天润	52	1700	烟煤	小颗粒	预计9月初	9月	计划检修	计划检修
内蒙亿利	52	1700	烟煤	小颗粒	预计9月初	预计15天	计划检修	计划检修
内蒙亿鼎	52	1700	烟煤	中颗粒	预计9月初		计划检修	计划检修
山东润银	80	2400	烟煤	小颗粒	预计9月上旬		计划检修	
安徽昊源	70	2100	烟煤	小颗粒	预计9月上旬		计划检修	
新疆奎屯锦源	70	2100	烟煤	小颗粒	预计9月上旬		计划检修	计划检修

数据来源：隆众资讯 广发期货发展研究中心

图：新产能投放计划

## 2020-2021年国内尿素新产能投产计划

区域	所在地	企业	产品	产能/万吨	预计投产时间	气化工艺	全年增量
华北	山东泰安	山东晋煤明升达	尿素	80	2020年8月已投产	水煤浆气化	27
			合计	80			80
华中	湖北宜昌	湖北三宁化工	尿素	80	2021.3月份投产	水煤浆气化	57
华中	江西九江	九江心连心	尿素	52	2021.2.8已投产	水煤浆气化	43
华北	山东泰安	山东润银生化三期	尿素	140	预计2021年Q4	航天炉粉煤气化	23
华东	安徽阜阳	安徽昊源化工	尿素	70	2021.8.23已投产	航天炉粉煤气化	12
华北	内蒙乌兰浩特	乌兰大化肥一期	尿素	120	预计2021年Q4,有难度	水煤浆气化	20
			合计	462			235

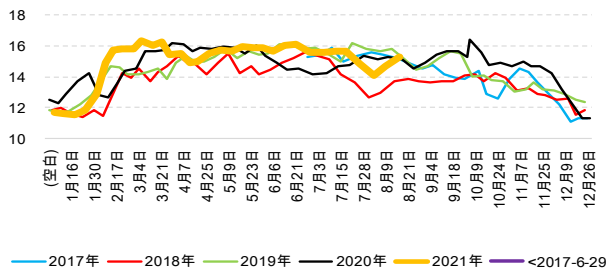
数据来源：隆众资讯 广发期货发展研究中心

图：尿素日产量季节性

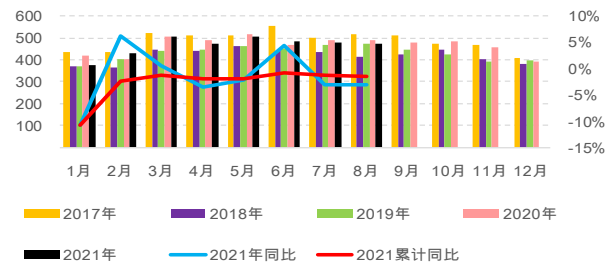
图：尿素产量季节性



国内尿素日产量(单位:万吨)

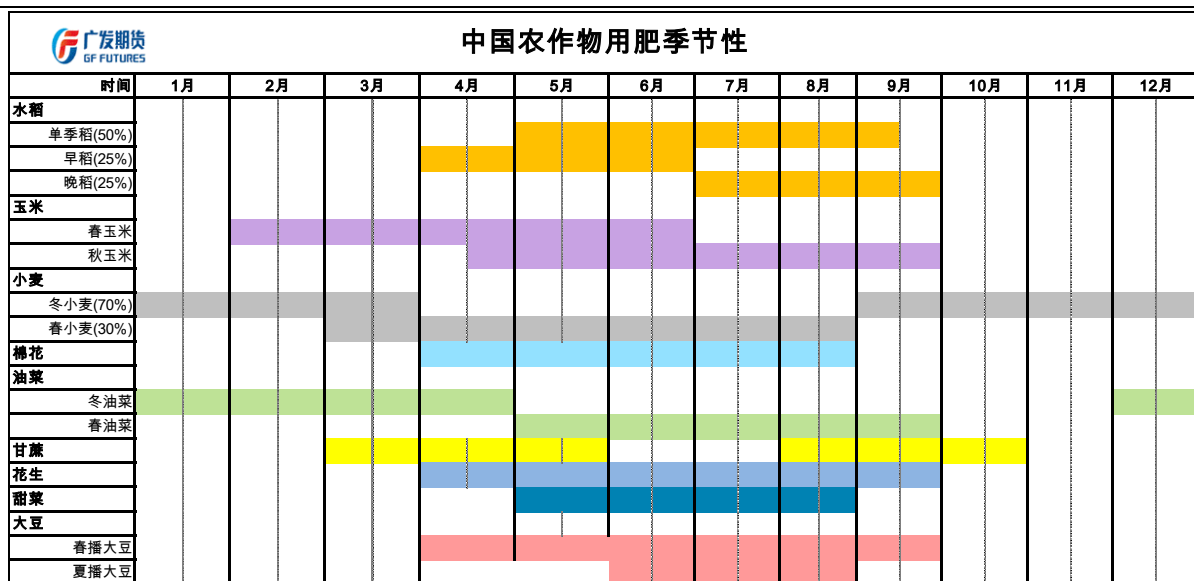


尿素产量季节性图(单位:万吨)



数据来源:隆众资讯 广发期货发展研究中心

图:中国农业尿素用肥时间示意图



数据来源:网络资料 广发期货发展研究中心

图:复合肥工厂开工率

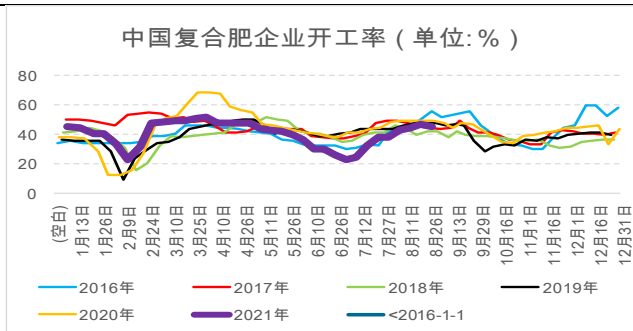
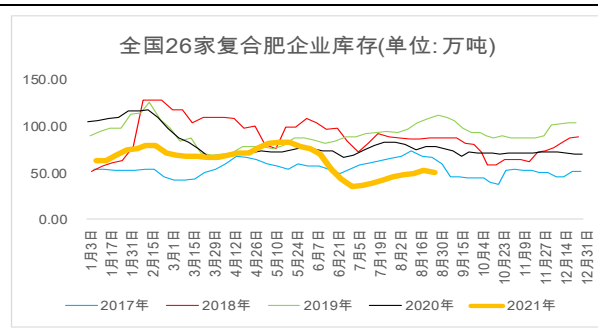


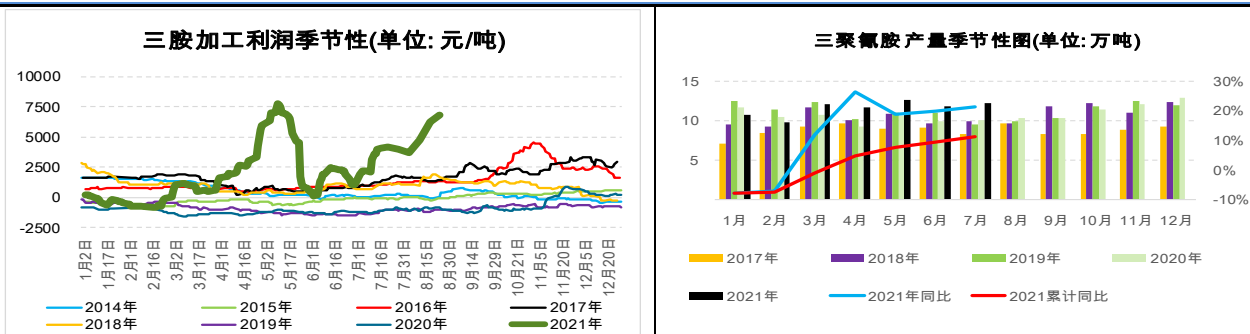
图:样本复肥企业库存



数据来源:卓创资讯 广发期货发展研究中心

图:三胺-尿素价差

图:三胺产量季节性



数据来源: 卓创资讯 Wind 广发期货发展研究中心

图: 全国尿素企业预收情况

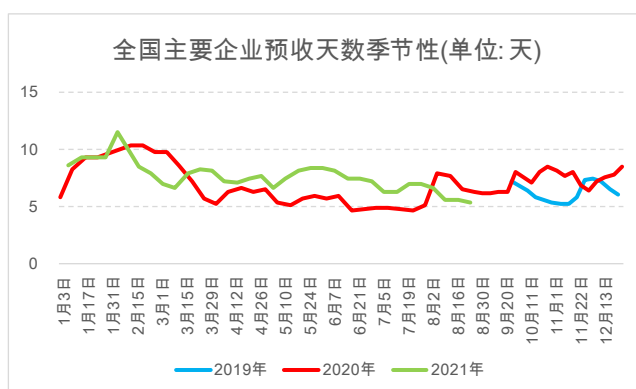
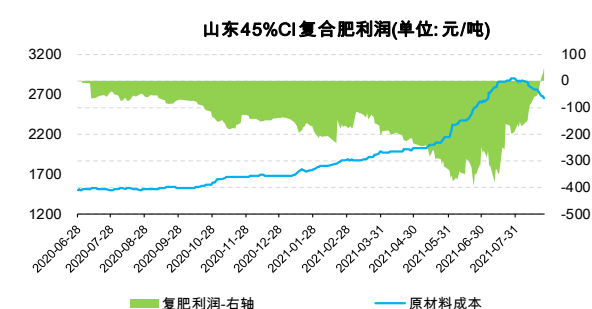


图: 复合肥利润情况



数据来源: 卓创资讯 广发期货发展研究中心

图: 固定床工艺制尿素利润

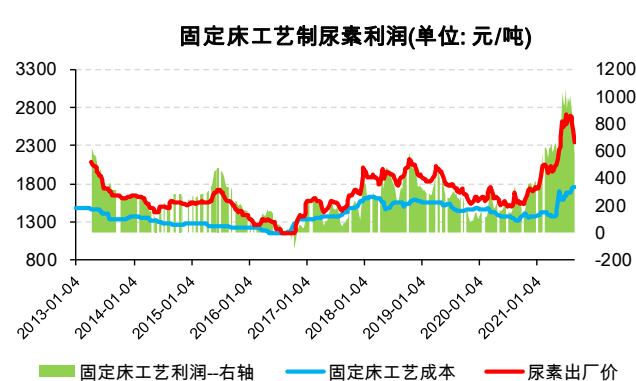
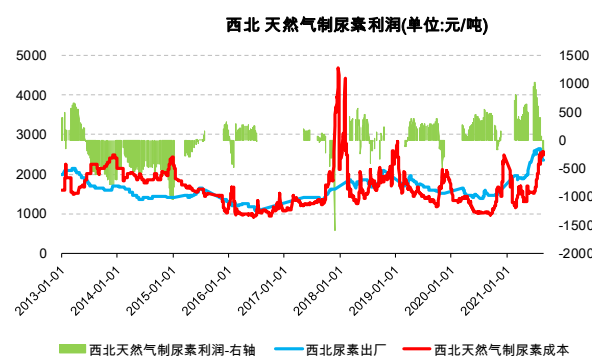


图: 气头工艺制尿素利润

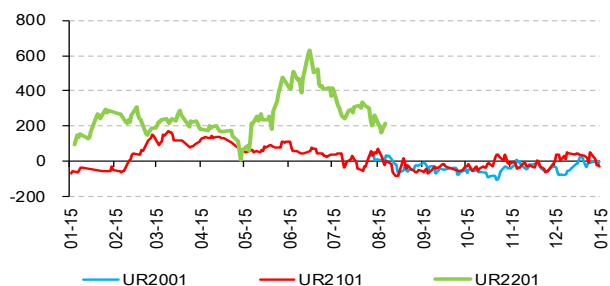


数据来源: 隆众资讯 广发期货发展研究中心

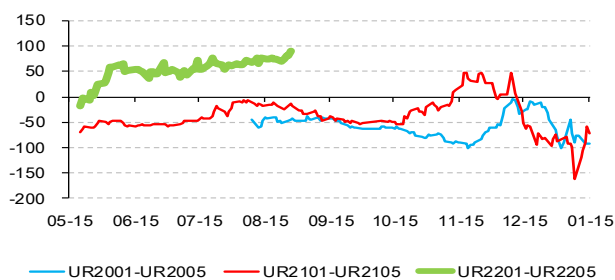
图: 尿素主力合约基差情况

图: 尿素1-5价差

尿素 01 合约基差



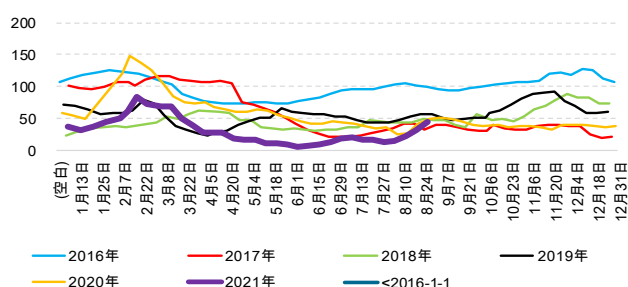
尿素合约 1-5 跨期价差



数据来源：隆众资讯 郑商所

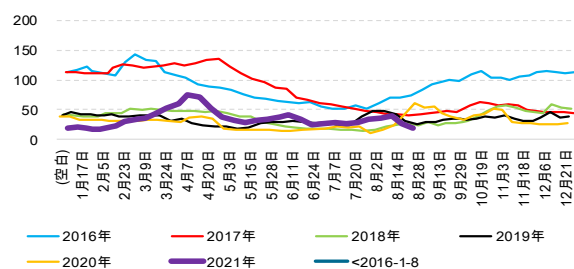
图：尿素工厂库存

尿素厂家库存(单位: 万吨)



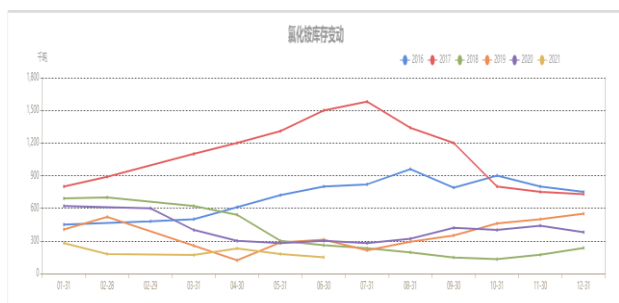
图：尿素港口库存

尿素港口库存(单位: 万吨)

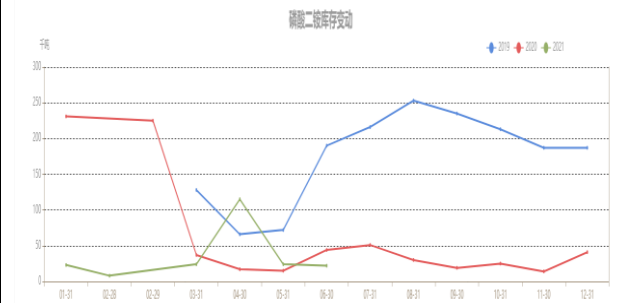


数据来源：卓创资讯 广发期货发展研究中心

图：氯化铵库存



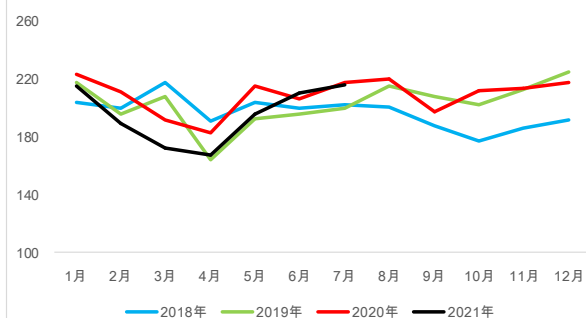
图：磷酸二铵库存



数据来源：卓创资讯 广发期货发展研究中心

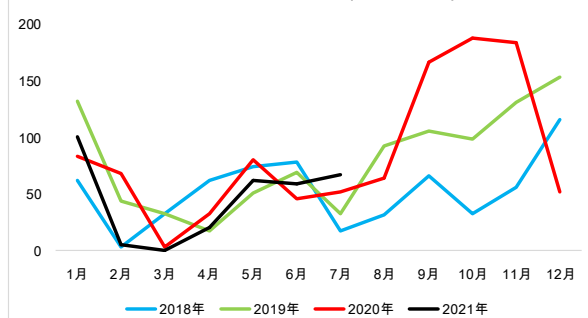
图：印度尿素自产情况

印度尿素生产季节性(单位: 万吨)



图：印度尿素进口情况

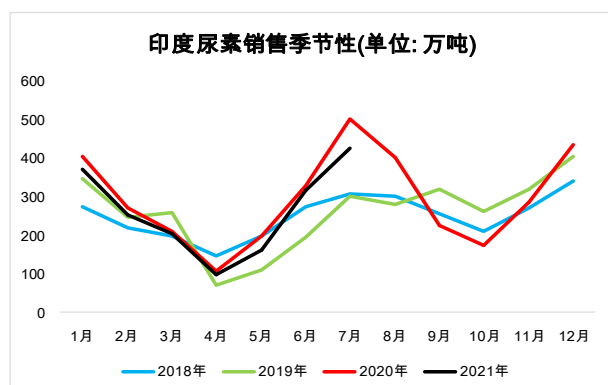
印度尿素进口季节性(单位: 万吨)



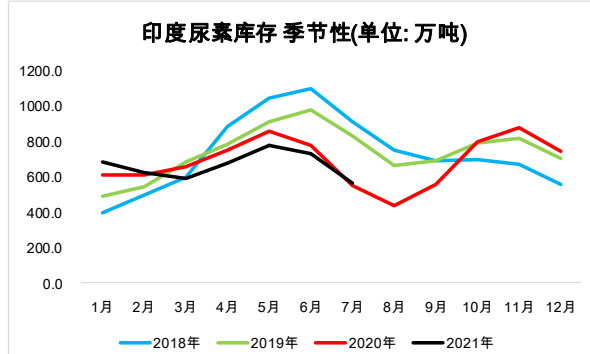


数据来源：印度化肥部 广发期货发展研究中心

图：印度尿素销量情况

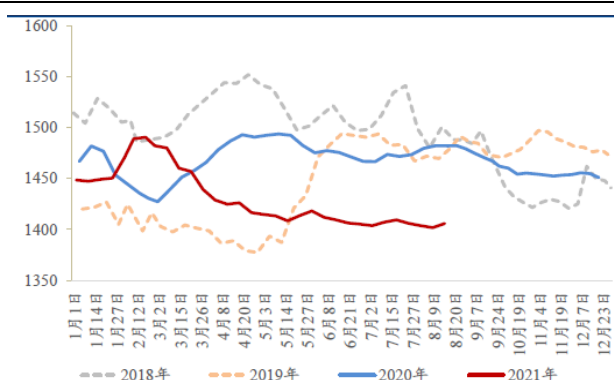


图：印度尿素库存情况

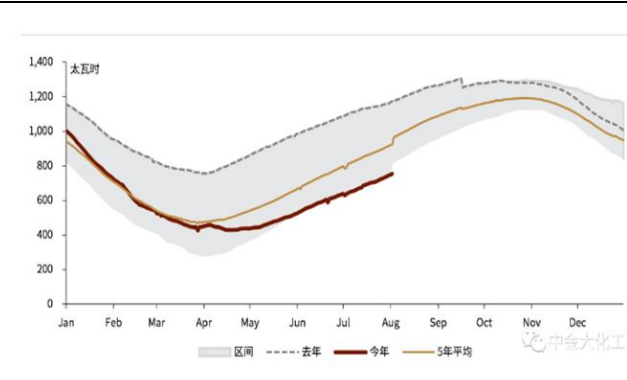


数据来源：印度化肥部 广发期货发展研究中心

图：动力煤库存情况



图：欧洲天然气库存情况



数据来源：钢联 Bloomberg 广发期货发展研究中心

## 免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！**

### 相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620