

农业大需求步入淡季，尿素上行周期真的结束了？

2021年8月13号

作者：刘超

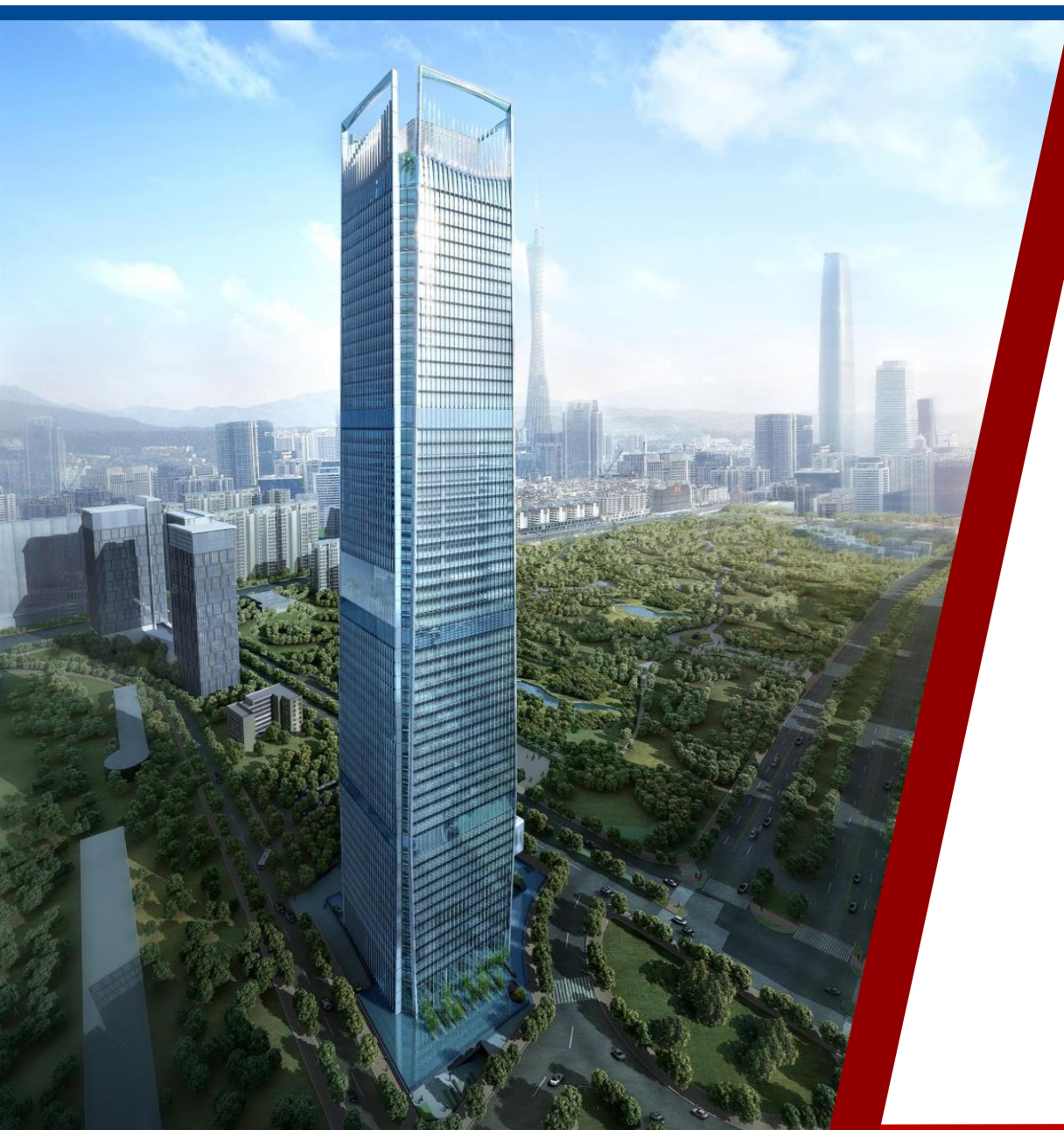
联系方式：13570923812 / 020-88818058



广发期货APP

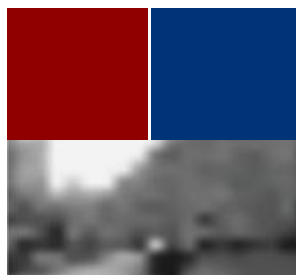


微信公众号



目录

- 01 本轮尿素上涨的逻辑
- 02 尿素当下基本面情况
- 03 尿素后期关注的矛盾点
- 04 尿素后市展望

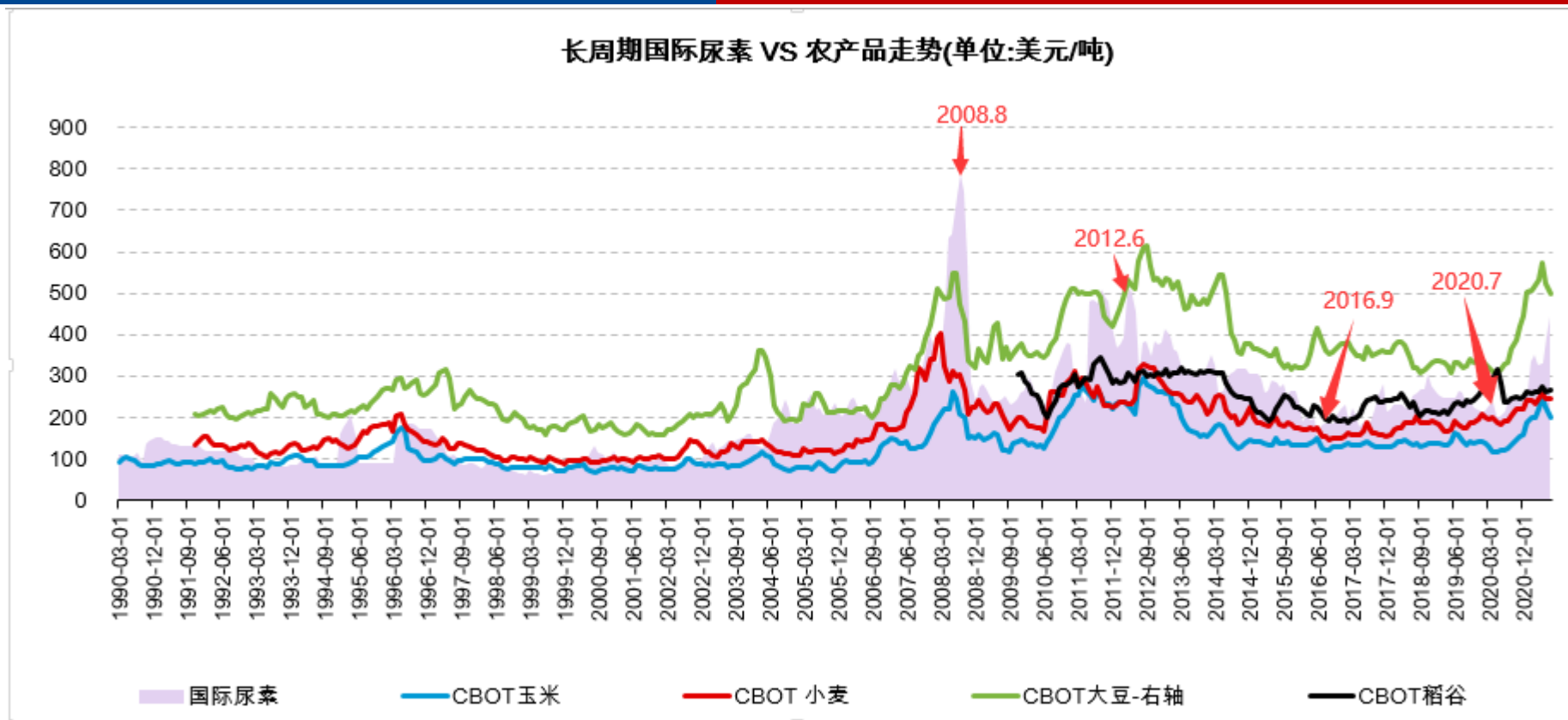


一、本轮尿素上涨周期的回顾

尿素期货价格指数 走势回顾



- 2020.7—现今，尿素上涨周期，核心逻辑：疫情后全球货币宽松和宏观经济复苏，粮食价格暴涨刺激农作物种植需求提升，国内供给收缩，叠加内需、出口发力，宏观和基本面产生共振效应。
- 以山东临沂市场尿素价格来看，此轮尿素小颗粒价格从1615元/吨（2020.7月底）至近期最高达到 2850元/吨，上涨 1235元/吨，幅度76.5%。



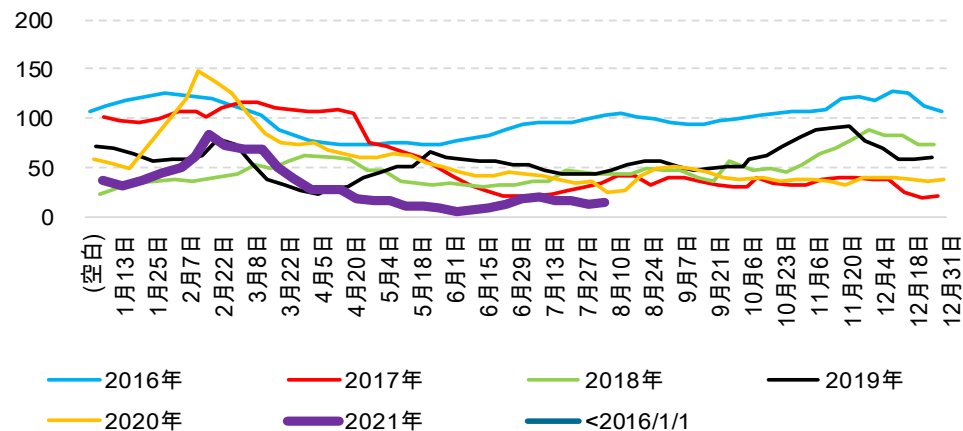
- 据世界银行公布的月度尿素价格数据，2020.7—2021.7期间国际尿素价格涨幅超过100%，从214.4美元/公吨到441.5美元/公吨。以业内较为关注的印标价格为例，2020.7月标价CFR东海岸L1价格为240.5美元/吨，最近2021.8月份印标CFR东海岸L1价格为509.5美元/吨，涨幅112%。
- 最近一年全球尿素暴涨的核心逻辑：宏观层面货币放水+以玉米为代表的粮价大涨刺激种植需求。
- 截止到2021.8月，当前中国尿素价格为20年以来新高，而国际尿素价格尚未达到20年以来新高，历史高价出现在2008.8月份785美元/公吨。



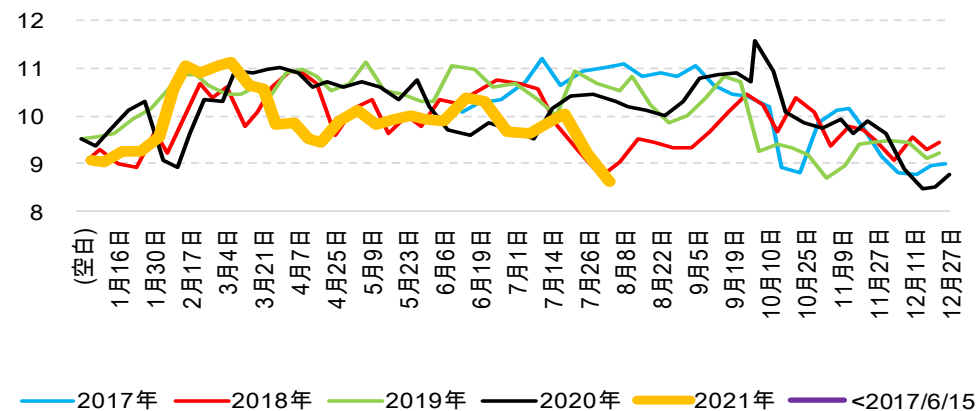
二、尿素当下基本面情况

低库存和装置检修对价格有支撑，但价高抑制了弹性需求释放，预收订单减少，上游可能需要降价，给下游让渡利润

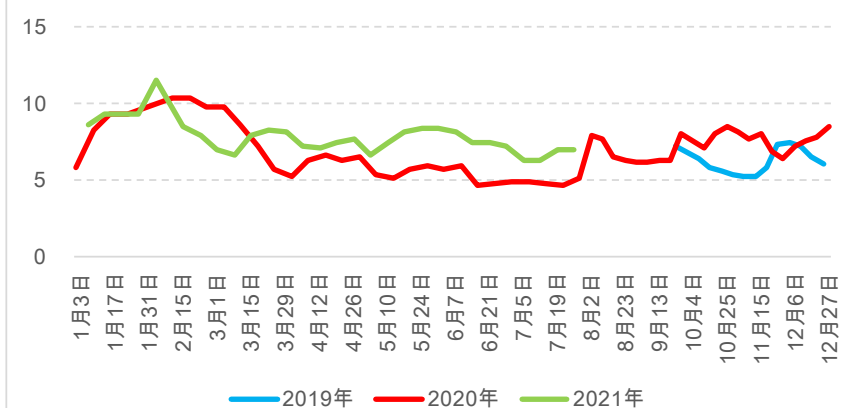
尿素厂家库存(单位: 万吨)



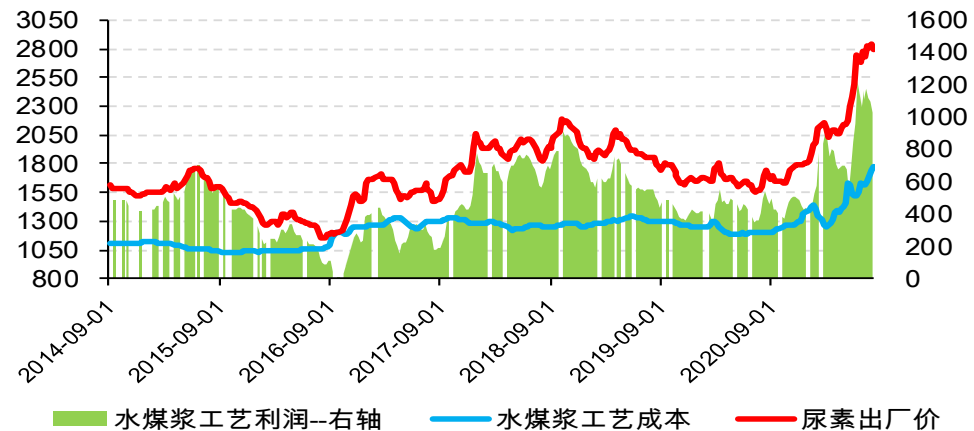
交割区+苏晋陕蒙 日产量(单位: 万吨)



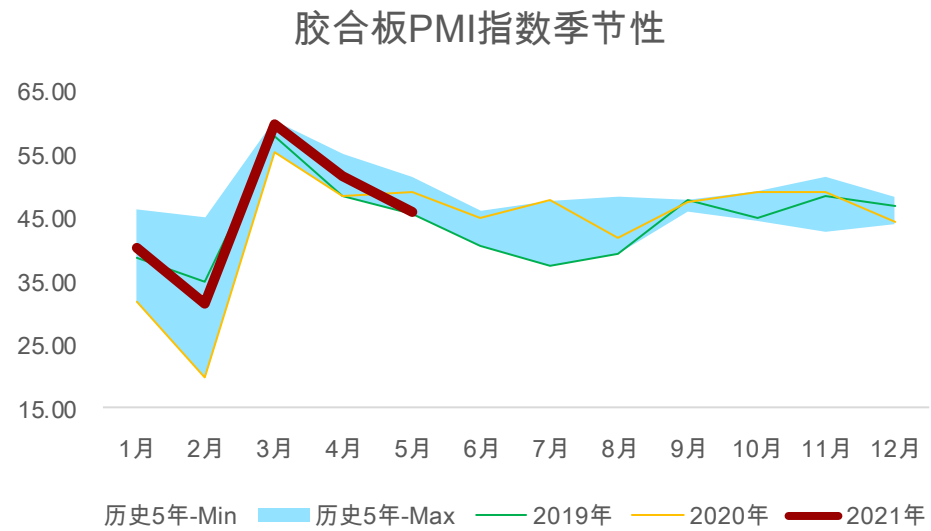
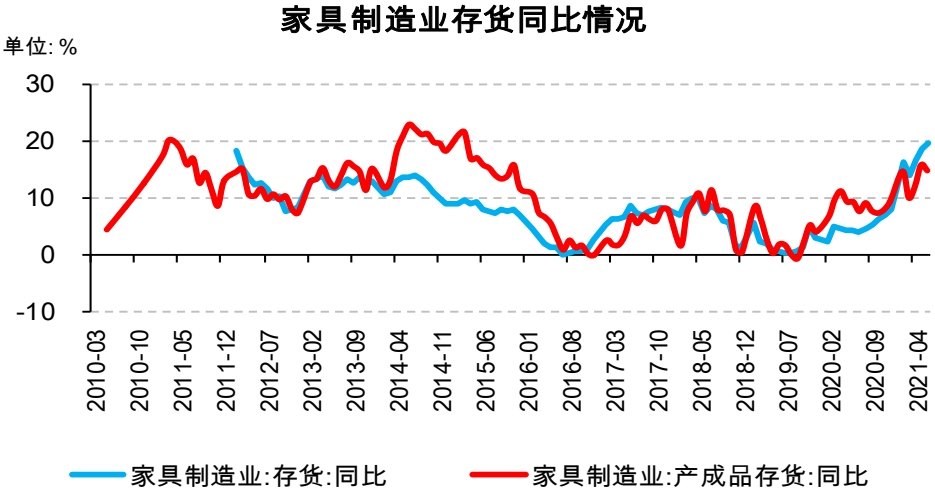
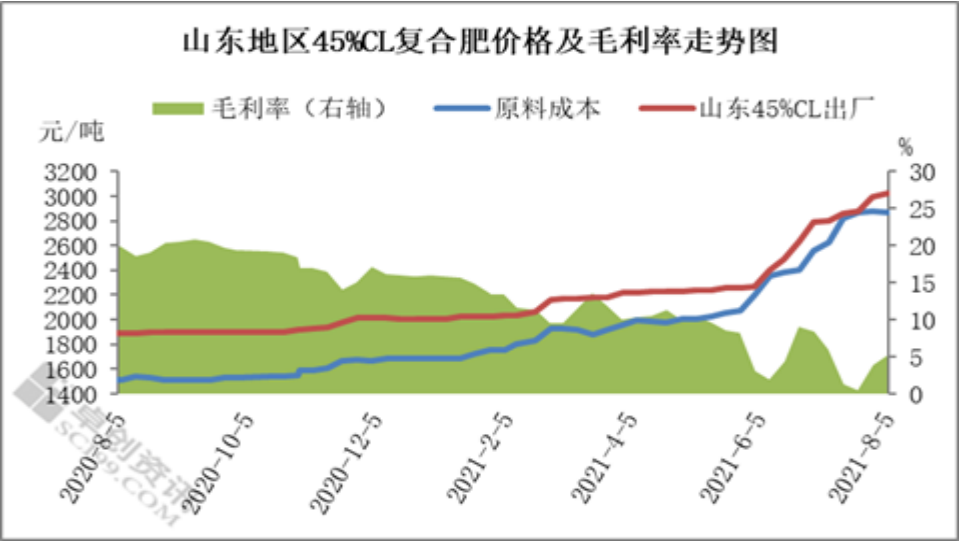
全国主要企业预收天数季节性(单位: 天)



水煤浆工艺制尿素利润(单位: 元/吨)



农需直接用肥需求缩量，工业需求因利润不佳而表现弱

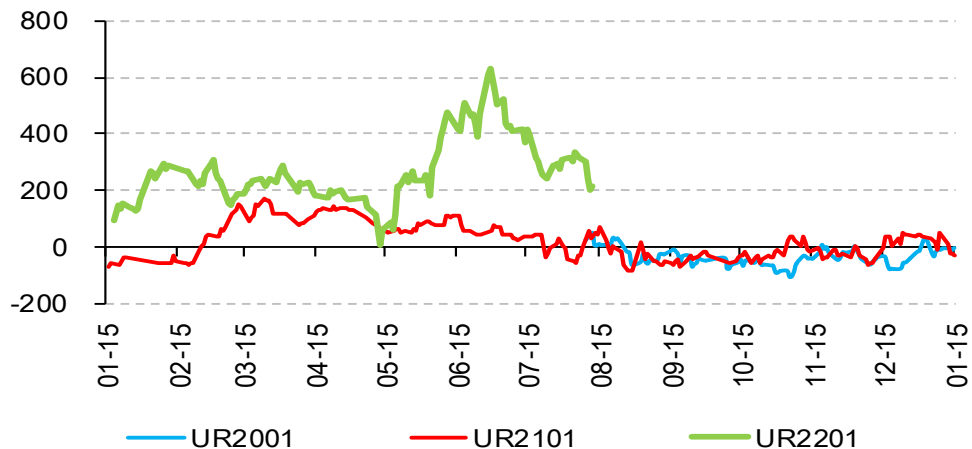


- 工业板材需求较淡，加工利润低限制需求释放，且海运费不断创新高抑制部分板材和下游家具家居制品的出口，目前家具行业成品库存价高，板材对尿素的需求弱势短期难以改变。
- 农需直接用肥需求缩量，9-10月有秋肥需求但量不大。

09交割临近但仍贴水现货150，01贴得更多，一定程度反映当前供需面转弱的预期，01不必过分看空

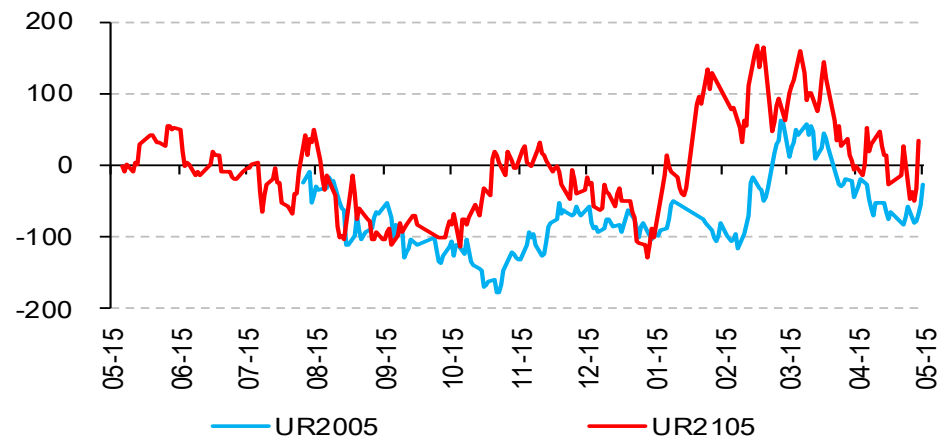
尿素01合约基差 [250-300]区间

尿素 01合约基差



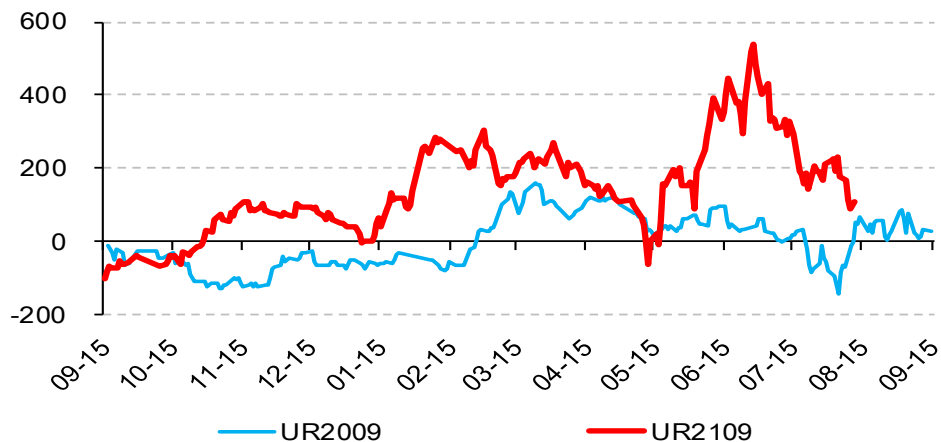
尿素05合约基差情况

尿素 05合约基差



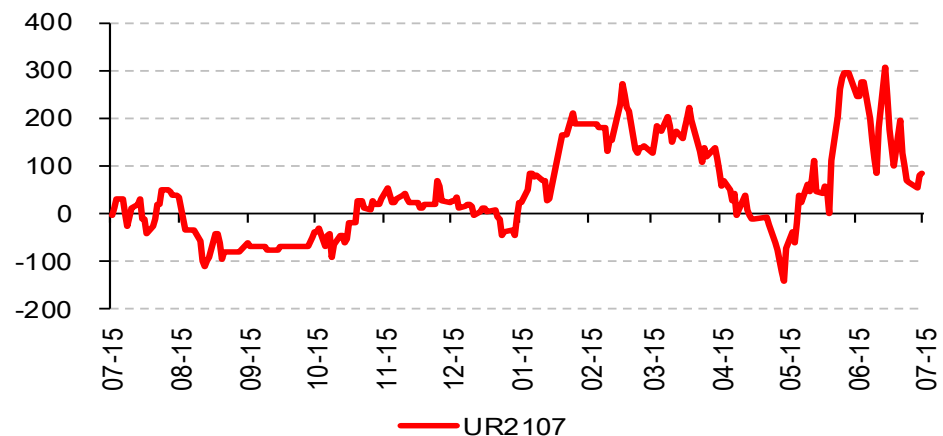
尿素09基差 +150

尿素 09合约基差



尿素07基差

尿素 07合约基差

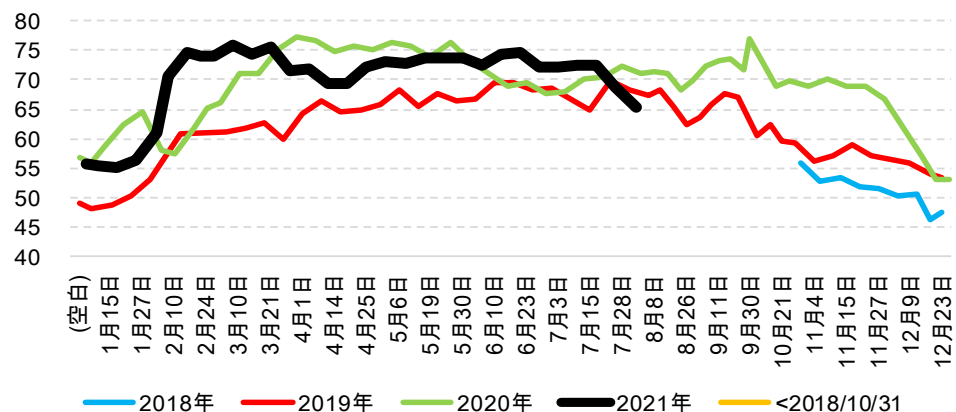




三、尿素后期关注的矛盾点

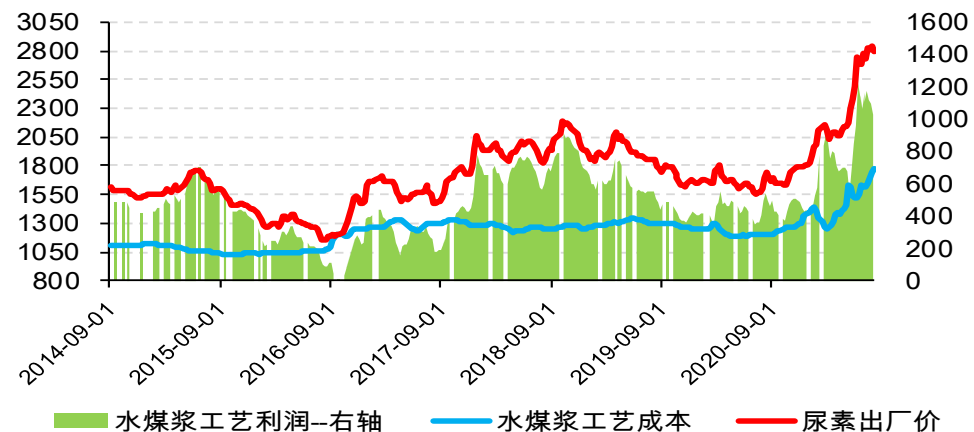
截止8.6，尿素工厂开工率65.29%，环比 -3.47%

国内尿素工厂开工率(单位: %)



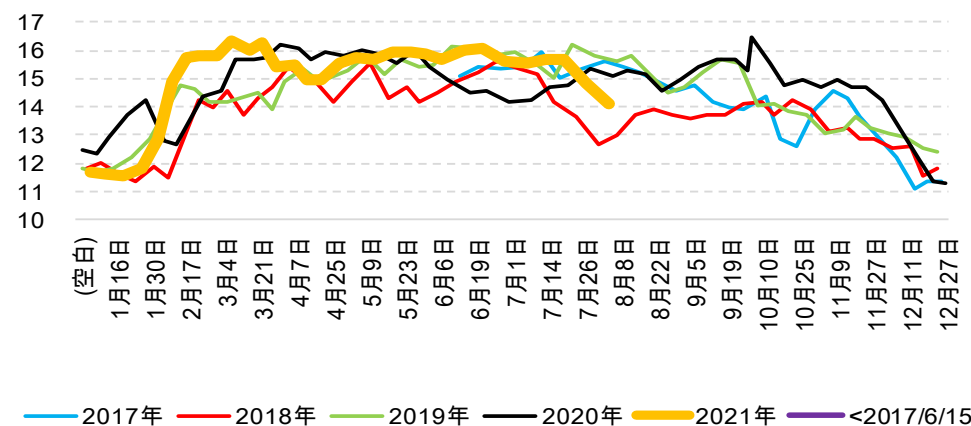
上游尿素装置利润尚可

水煤浆工艺制尿素利润(单位: 元/吨)



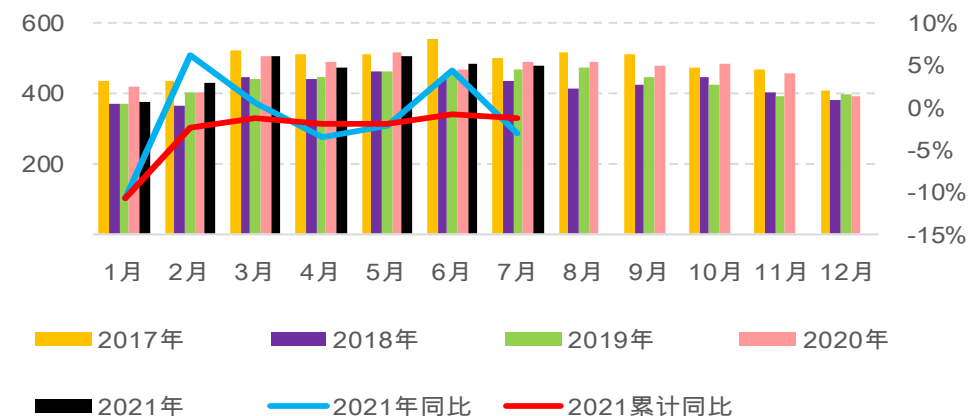
截止8.6，尿素日产14.08万吨，环比 -0.75万吨，同比 -1.04万吨

国内尿素日产量(单位: 万吨)



7月尿素国产量为477万吨，同比减2.98%；1-7月累计产量3254万吨，同比减1.21%

尿素产量季节性图(单位: 万吨)



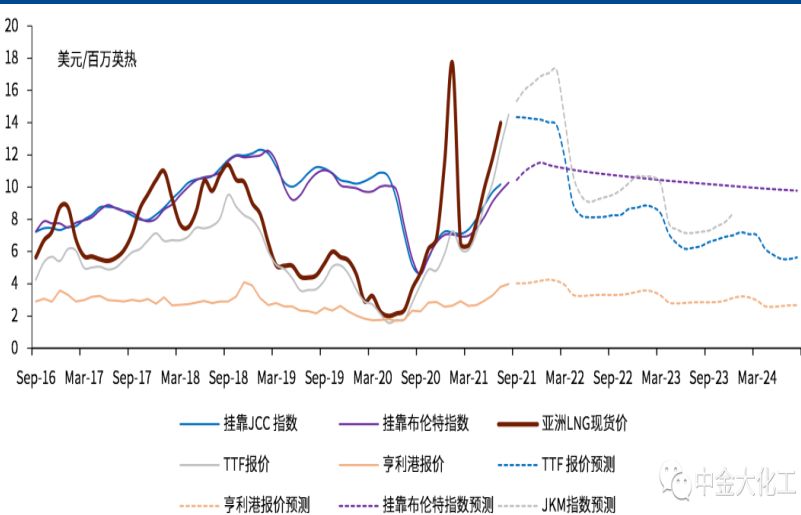
今年以来供应端产能收缩和装置故障，决定了产量增速为负

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
河北正元	25	750	无烟煤	小颗粒	2021.6.25	2021.7.23	复产	
内蒙联合化工	104	1700	天然气	小颗粒	2021.7.5	2021.7.8	短停，已复产	
中煤鄂尔多斯	170	2900	褐煤	大颗粒	2021.7.6	待定	延续减量生产	
安徽红四方	30	1000	烟煤	小颗粒	2021.7.7	2021.7.10	短停	
山东明升达	60	2900	烟煤	小颗粒	2021.7.10	2021.7.11	短停	
新疆天运	60	1700	烟煤	小颗粒	2021.7.10	2021.7.14	短停	
新疆中能	60	1700	烟煤	小颗粒	2021.7.15	2021.7.20	短停	
大庆石化	76	2280	天然气	小颗粒	2021.7.16	待定	停车检修	
安徽泉盛	30	400	烟煤	小颗粒	2021.7.16	2021.7.17	短停	
河北正元	80	2400	烟煤	小颗粒	2021.7.17	预计8月下旬	预计检修1个月	
安徽红四方	30	1000	烟煤	小颗粒	2021.7.20	2021.7.29	短停	
河南安阳中盈	80	2600	烟煤	小颗粒	2021.7.21	2021.7.23	短停	
中海油华鹤煤化	52	1700	鹤煤	小颗粒	2021.7.19	预计8月中旬	检修	
山东联盟	80	2600	烟煤	小颗粒	2021.7.20	预计8月中旬	计划检修 21天	
山东联盟		900	无烟煤	小颗粒	2021.7.27	待定	计划检修 10天	
河北东光	120	1300	无烟煤	小颗粒	2021.7.23	2021.7.24	减量生产	
安徽昊源	150	600	烟煤	小颗粒	2021.7.24		减量生产	
山东瑞星	280	1600	烟煤	小颗粒	2021.7.24	2021.7.28	减量生产	
山东明水大化	40	120	烟煤	小颗粒	2021.7.24		减量生产	下半年有技改计划
山东阳煤平原	70	400	无烟煤	小颗粒	2021.7.24		减量生产	
山西天泽	290	5700	无烟煤	小颗粒	2021.7.24		缺水，减量生产，7.30适度提负荷	
山西兰花	120	1700	无烟煤	小颗粒	2021.7.24		缺水，减量生产，7.30适度提负荷	
山西金象	30	1200	无烟煤	小颗粒	2021.7.24		缺水，减量生产，7.30适度提负荷	
辽宁北方煤化	18	280	焦炉气	小颗粒	2021.7.26		短停	
新疆奎屯锦疆	70	900	烟煤	小颗粒	2021.7.26	2021.7.30	前期减量，现直接停车	
湖北金华润	60	500	无烟煤	小颗粒	2021.7.28		减量生产	
宁夏和宁	76	2280	烟煤	中颗粒	预计8月中旬	预计8-9月		
山西阳煤和顺	30	900	无烟煤	小颗粒	预计8月上旬	8月		
山东华鲁恒升	160	4800	烟煤	中小颗粒	预计8月上旬	8月		
新疆心连心	52	1700	烟煤	小颗粒	预计9月		计划检修	
内蒙博大	80	2400	褐煤	中颗粒	预计8月下旬	9月	计划检修	
内蒙兴安盟	52	1700	鹤煤	小颗粒	预计9月		计划检修	
内蒙天润	52	1700	烟煤	小颗粒	预计9月	9月	计划检修	

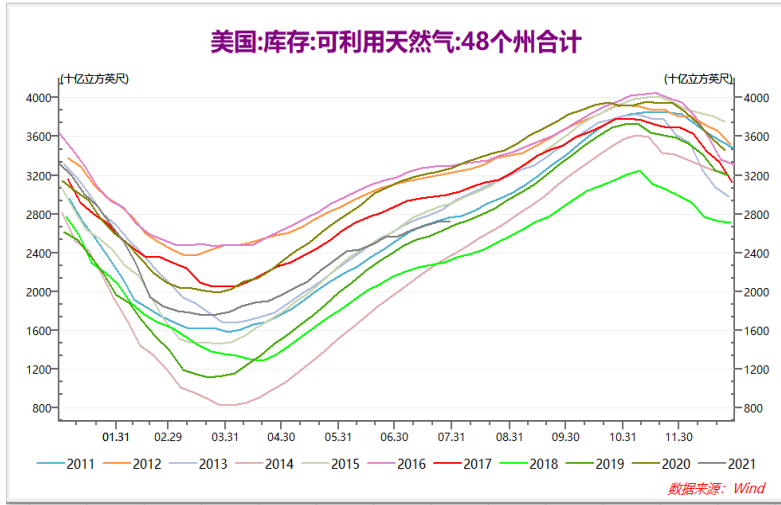
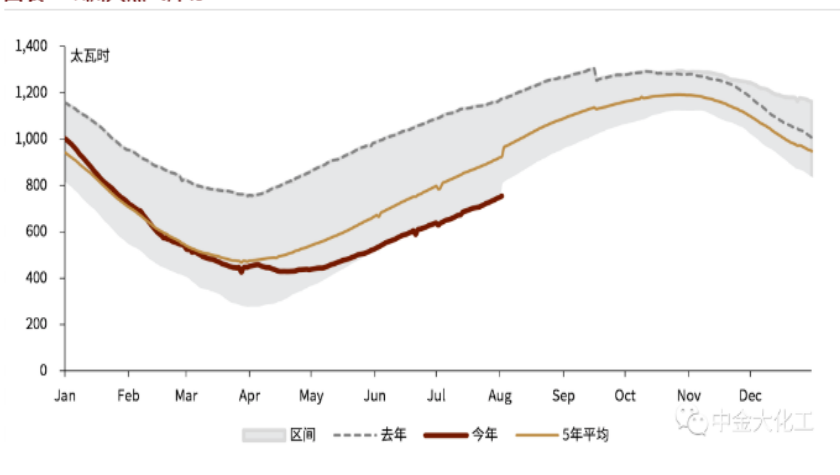
数据来源: 卓创资讯 隆众资讯

- 天野能否重启有较大不确定性；河南骏化5月底重启失败，再次重启时间待定；内蒙大唐装置受能源双控政策6.7停车，预计超1个月；江苏恒盛 50万吨装置长期停车进行搬迁。
- 影响今年尿素装置正常运行的因素：部分区域能源双控政策、煤炭供应紧张和装置短停和计划检修较多。
- 2022年北京举办冬奥会，华北环保限产政策可能较严，不排除供应端产量仍有大幅收缩可能。

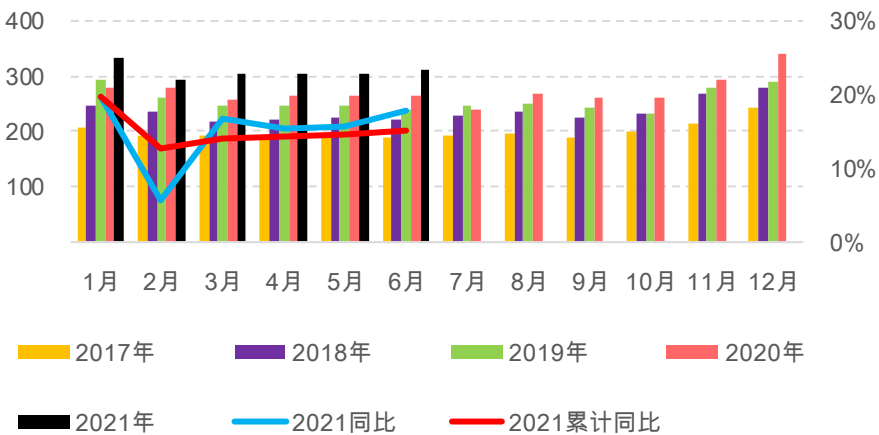
海外天然气价格高，库存不高，是否后续影响国内尿素气头产能值得跟踪



图表：欧洲天然气库存



国内天然气表观供应量 季节性图(单位: 亿立方米)



- 目前欧洲天然气库存低位、美国天然气库存中等略偏低，关注后续北半球气温降低是库存变化情况。
- 国内天然气供应1-7月份累计供应增速15%，但国内天然气进口依存度超过40%，关注后续国内天然气进口情况。

年内润银三期、昊源和乌兰装置可能Q3-Q4投产，昊源和润银装置确定性相对大些，影响在Q4

2020-2021年国内尿素新产能投产计划

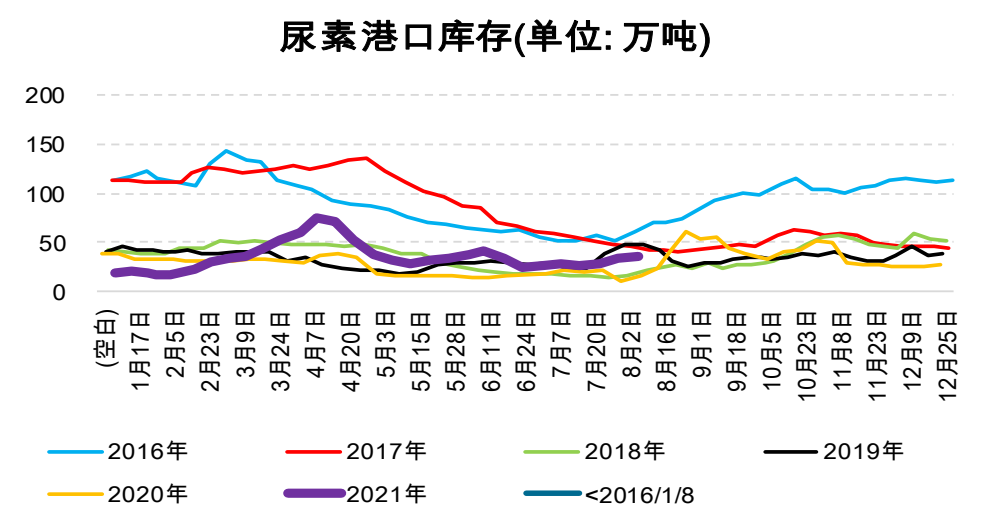
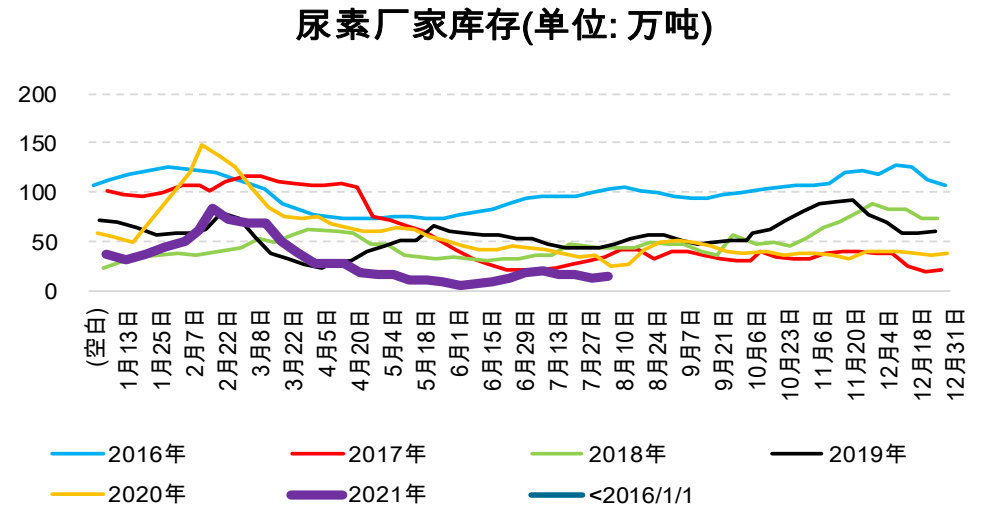
区域	所在地	企业	产品	产能/万吨	预计投产时间	气化工艺	全年增量
华北	山东泰安	山东晋煤明升达	尿素	80	2020年8月已投产	水煤浆气化	27
			合计	80			80
华中	湖北宜昌	湖北三宁化工	尿素	80	2021.3月份投产	水煤浆气化	57
华中	江西九江	九江心连心	尿素	52	2021.2.8出合格品，已投产	水煤浆气化	43
华北	山东泰安	山东润银生化三期	尿素	140	预计2021年Q3	航天炉粉煤气化	23
华东	安徽阜阳	安徽昊源化工	尿素	70	预计2021年Q3	航天炉粉煤气化	12
华北	内蒙乌兰浩特	乌兰大化肥一期	尿素	120	听闻 2021.Q3	水煤浆气化	20
			合计	462			235

- 山东润银三期的装置，Q2稳定放量有难度，可能要到Q3末期投产。
- 乌兰装置听闻Q3投产，预计Q3末期到Q4投产，不确定性大，亦有传闻年内都难以投产。
- 安徽昊源产能置换项目的装置听闻8月份有望投产，确定性较大。
- 上述装置Q3或难稳定放量，对市场的放量可能在 Q4。

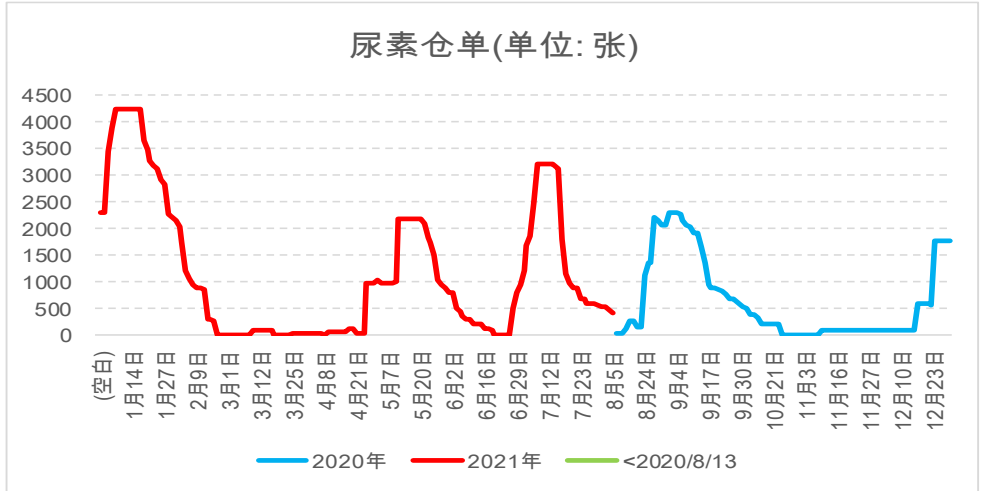
低库存的尿素

截止8.6日，尿素工厂库存15.3万吨，环比 +2.9万吨

截止8.6日，尿素港口库存36.6万吨，环比 +2.7万吨



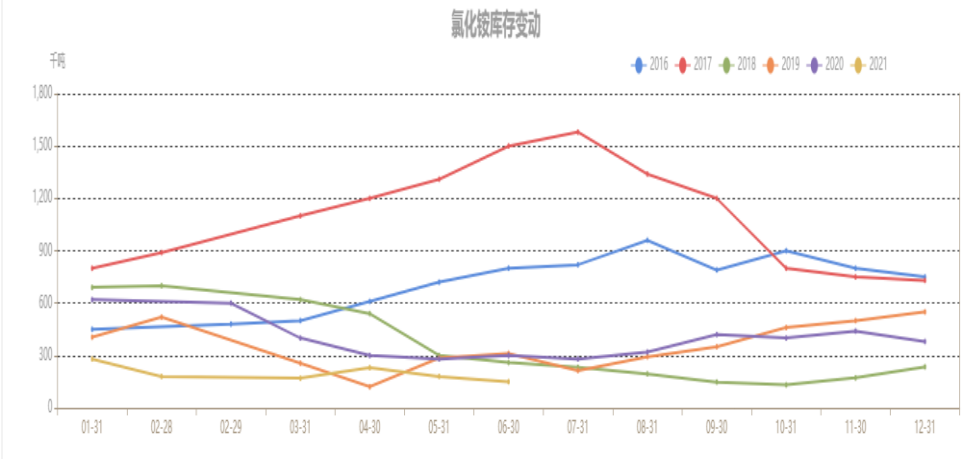
目前尿素厂库仓单 408张



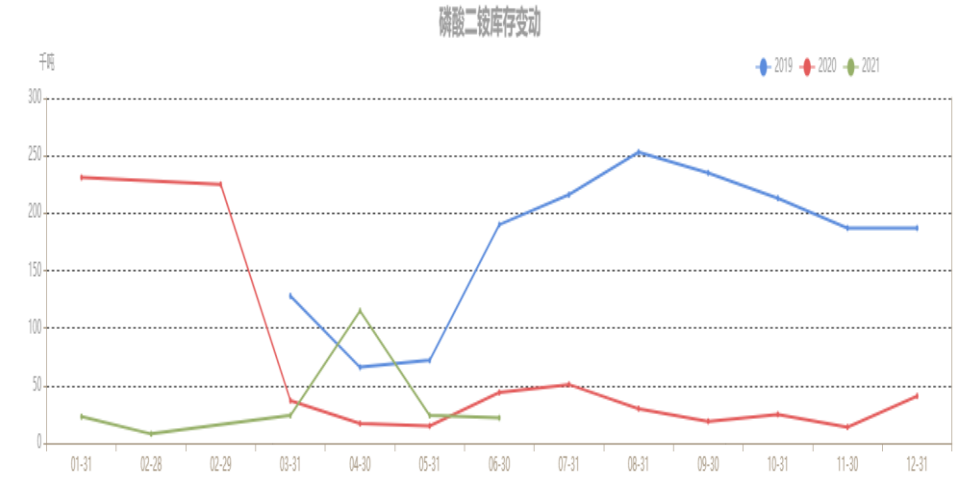
□ 长期看，库存大概率逐步累积。目前全产业链库存低位，供应端产能有收缩的条件下的，低库存的格局或维持一段时间，我们认为这个时间可能不会短，低库存对尿素价格的支撑或持续存在。

低库存现象不仅仅发生在尿素品种，氯铵、二铵和硫酸钾也是低库存

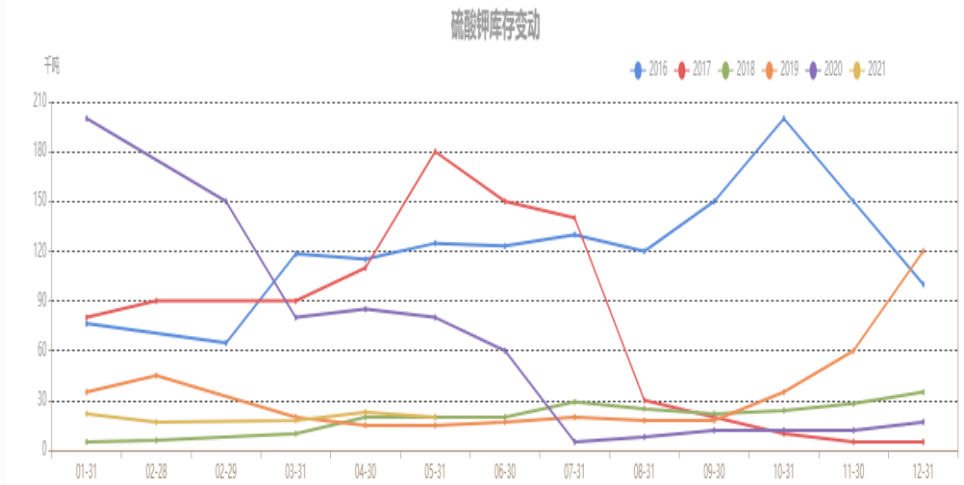
氯化铵库存



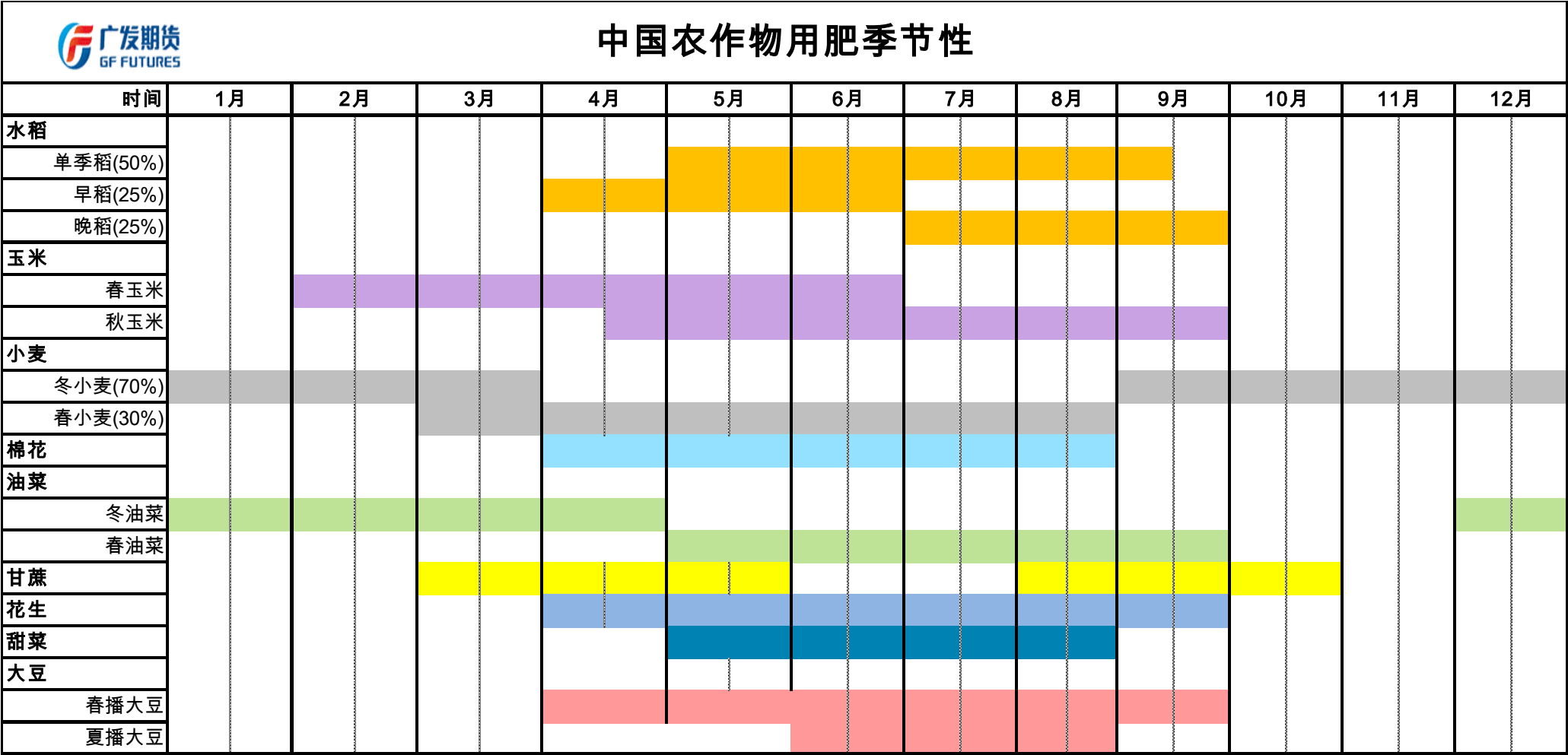
磷酸二铵库存



硫酸钾 库存



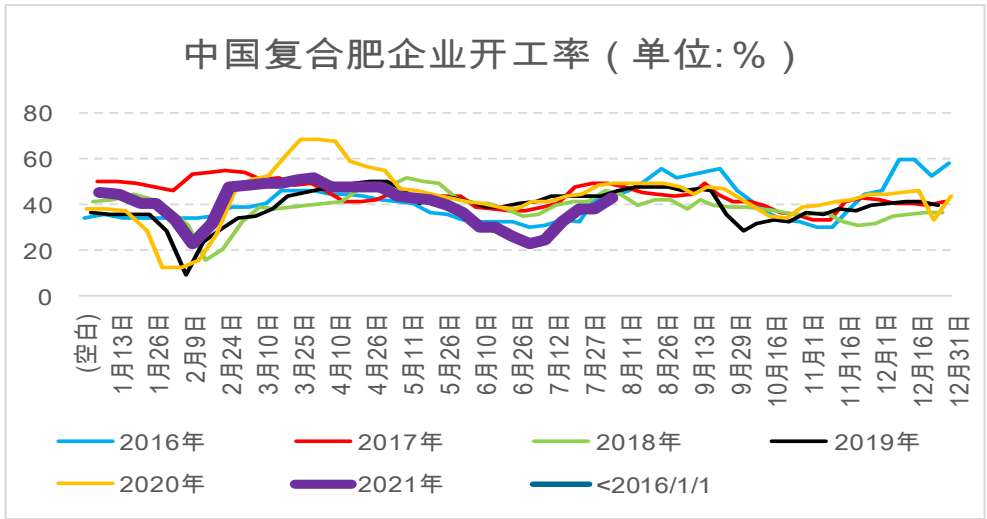
农需直接用肥需求缩量，9-10月有秋肥需求但量不大



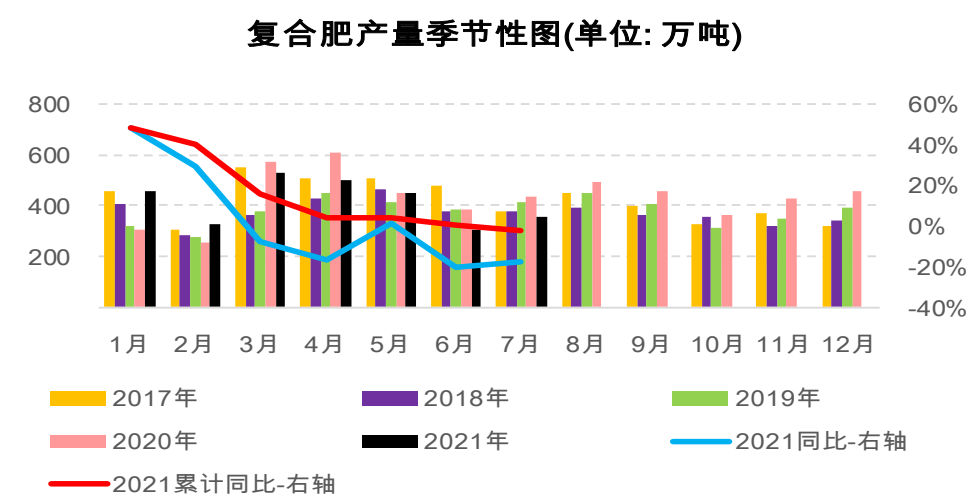
国内农业年内直接用肥需求较少，整体步入淡季。

近期复肥负荷提升，后续仍有提负荷可能

截止8.6日，复肥开工42.78%，环比 +4.14%



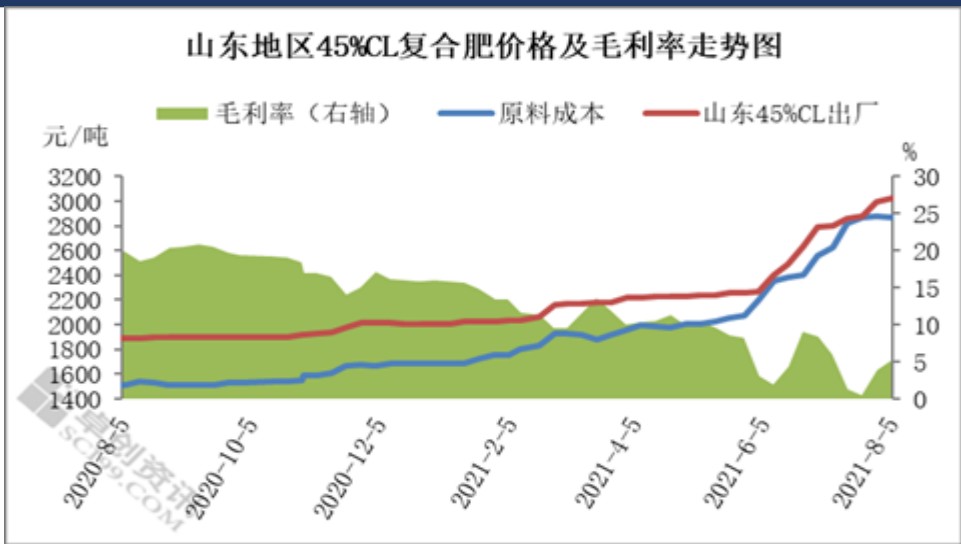
7月，复肥产量预估359万吨，同比 减17.28%



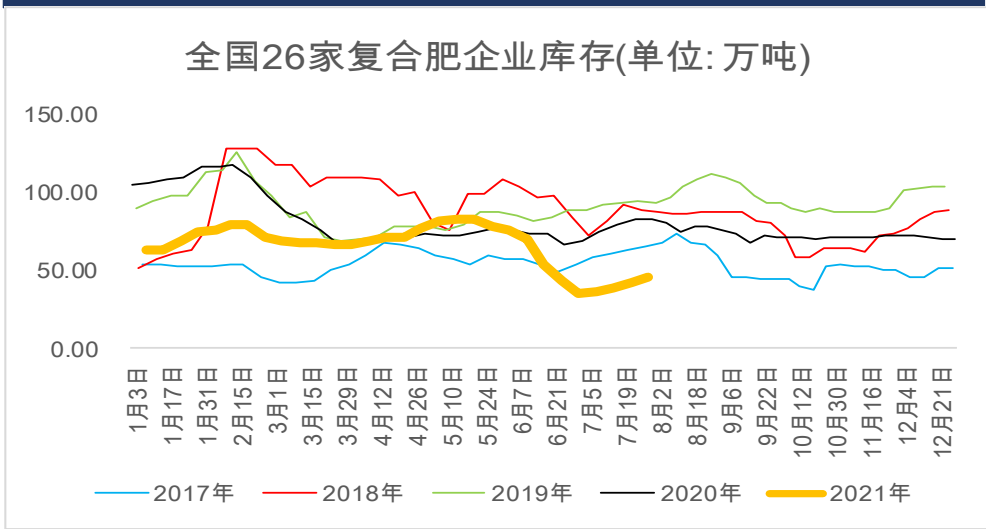
■ 2021年1-7月复合肥产量2939.8万吨，同比减2.32%。据悉复肥厂N、P、K原料库存低，且成品库存亦处于历史极低位，我们认为市场给予复肥厂加工利润，复肥厂仍有较大的补库需求。

复肥企业仍可能逐步原材料补库，但原料价格高位限制补库力度和节奏

复肥涨价刺激复肥利润改善



截止8.6日，复肥成品库存45.8万吨，环比 +4.1万吨

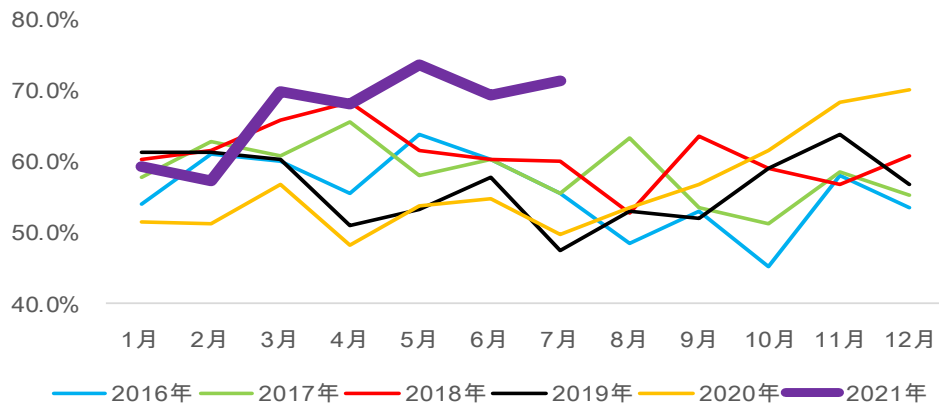


□ 上游N、P、K原料价格高位，虽近期复肥价格调涨但力度不大，低利润可能短暂抑制复肥的需求，但厂家成品低库存终究需要补库，且面向终端农户的库存有限，价格合适种植户仍有较大的补库需求。

三胺开工高位、三胺-尿素价差高位或刺激尿素需求

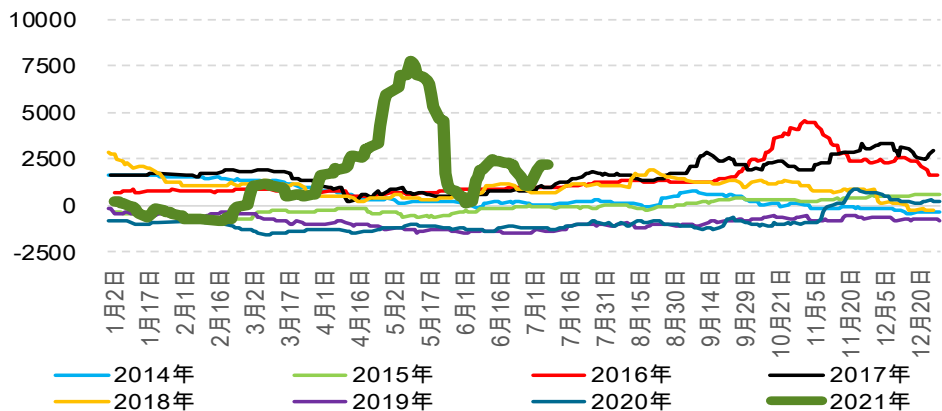
7月，三胺开工71.44%，环比 +2.13%

三胺 月度开工季节性



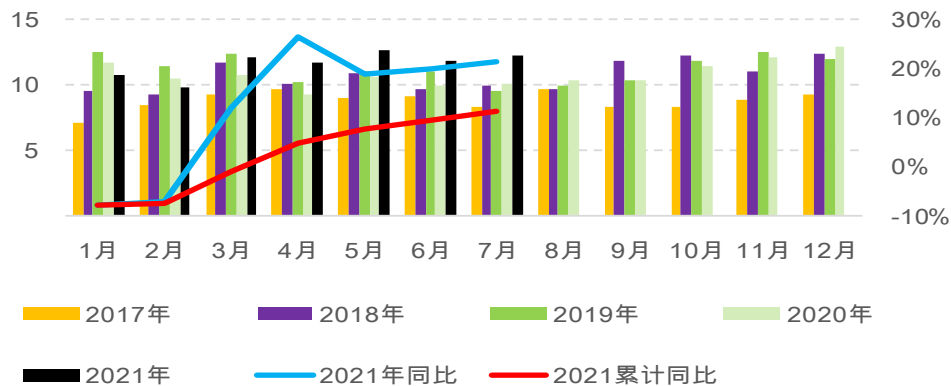
三胺加工利润历史高位

三胺加工利润季节性(单位: 元/吨)



7月，三胺产量12.2万吨，同比 +21%，累计同比+11.15%

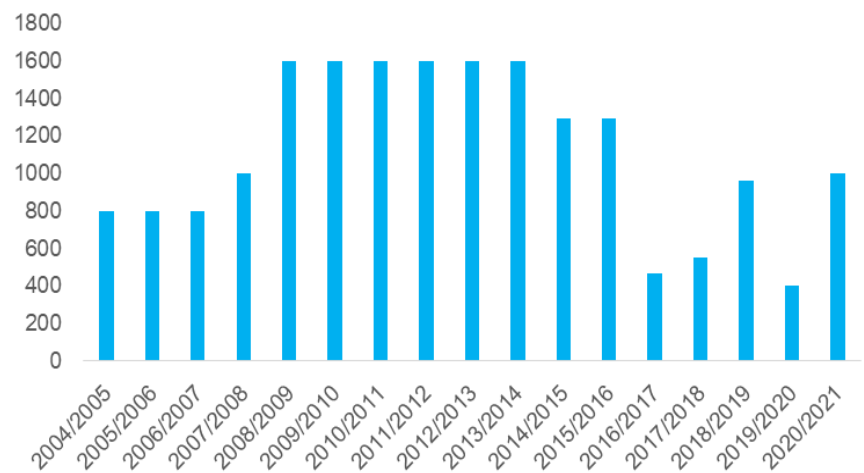
三聚氰胺产量季节性图(单位: 万吨)



- 最新国内三聚氰胺企业周度开工率75.31%，环比增2.7个百分点，同比上涨24.98个百分点。7.1日、7.8、7.15、7.23日周度开工率分别为69.04%、72.18%、66.66%、74.22%。
- 截止7.30，三聚氰胺市场稳中有涨。全国常压产品出厂均价13015元/吨，环比略降0.66%，同比上涨170.60%。目前厂家多有前期待发及出口订单正常执行，暂无明显产销存压力，因此挺价意愿仍较强。
- 三胺开工较高且加工利润高位，有望继续刺激对尿素需求。

静待新一年度淡储细则公布

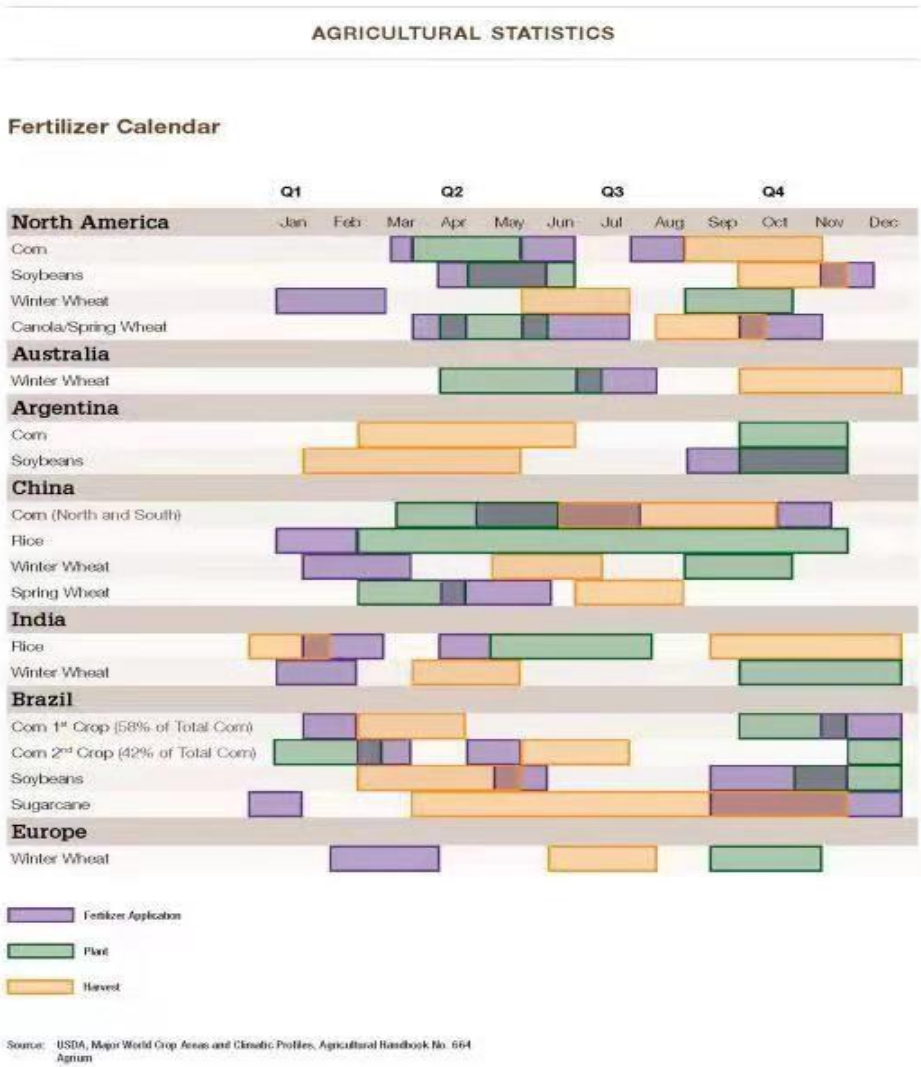
历年国家化肥商业储备规模(单位: 万吨)



新一年度2021/2022年的国家化肥商业淡储计划尚未公布，一般在每年的8-9月公布。我们认为淡储计划的实施细则可能对市场行情影响较大。

下半年外需有量

- 9-12月，南半球巴西、阿根廷用肥需求。北半球美国、中国、欧洲和印度冬小麦有用肥需求以及次年的备肥需求。
- 往年下半年是中国尿素的主要出口窗口。

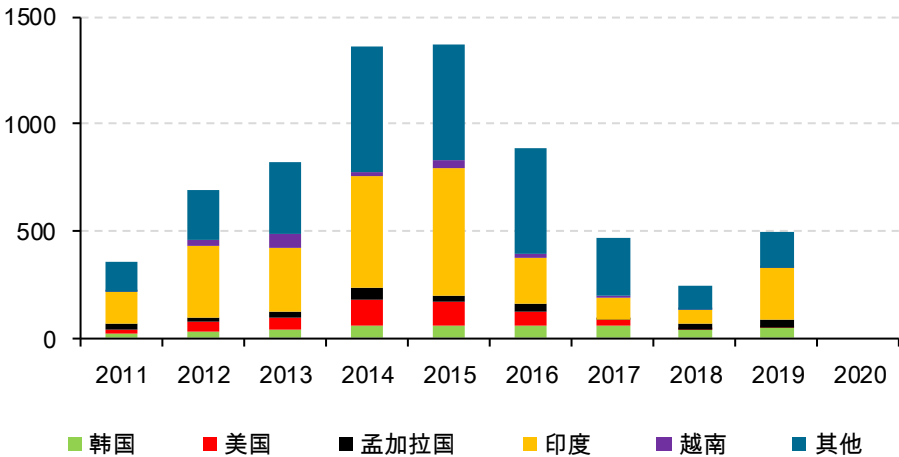


国内尿素出口情况

2020-2021年外盘尿素新产能投放计划

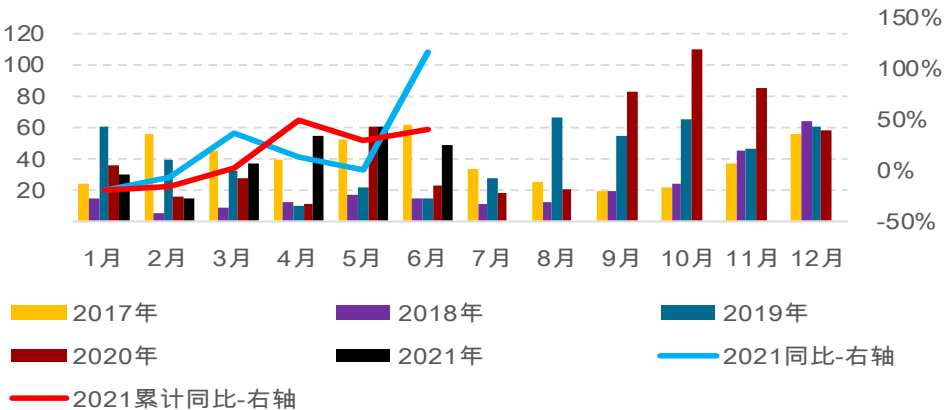
公司名称	国家	产能 / 万吨	投产时间
Acron	俄罗斯	52	预计2021年
RFCL	印度	127	2021年3.22投产运行
Indorama	尼日利亚	160	2021年H2
Dangote	尼日利亚	260	2021年3月，投产一条线
HURL	印度	381	预计2021年H2
Navoiyazot	乌兹别克斯坦	58	2021年1-2月
Hengam	伊朗	110	预计2021年
Toaz 3#	俄罗斯	77	预计2021年
Metafrax	俄罗斯	136	2021年
Coatzacoalcos	墨西哥	50	2021年
合计		1411	

我国尿素出口情况(单位: 万吨)



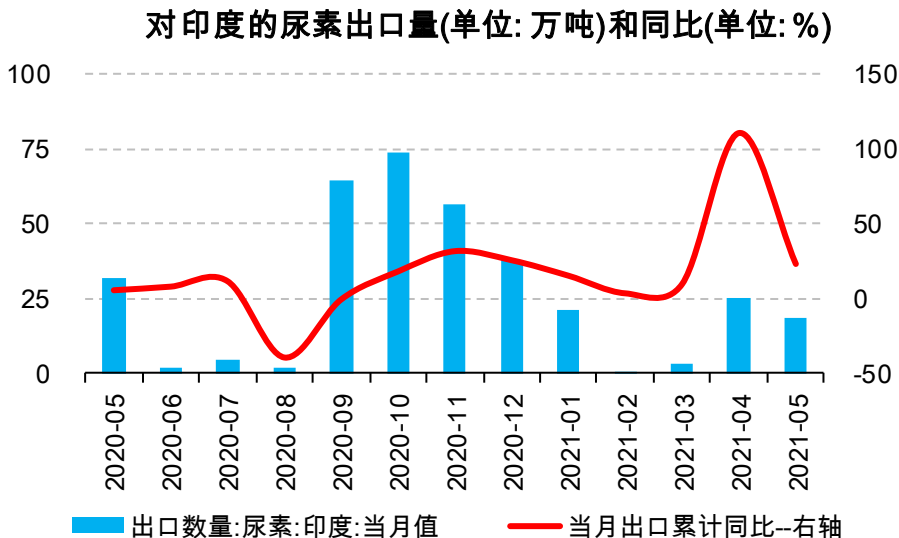
尿素出口情况

尿素出口量季节性图(单位: 万吨)



2021年1-6月尿素出口量为242.22万吨，同比增40.79%，主要出口地为印度、韩国、墨西哥、哥伦比亚等，印度仍是国内第一大出口市场，1-5月出口印度约68.2万吨，占比35%，若出口政策没有调整的话，未来仍有不少尿素出口印度市场。

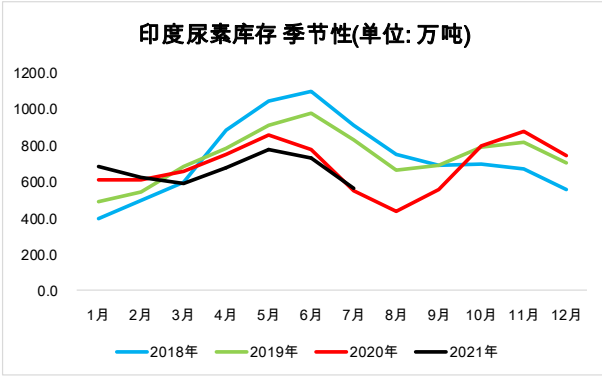
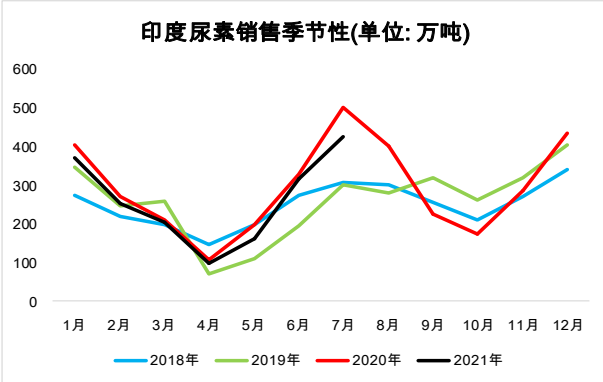
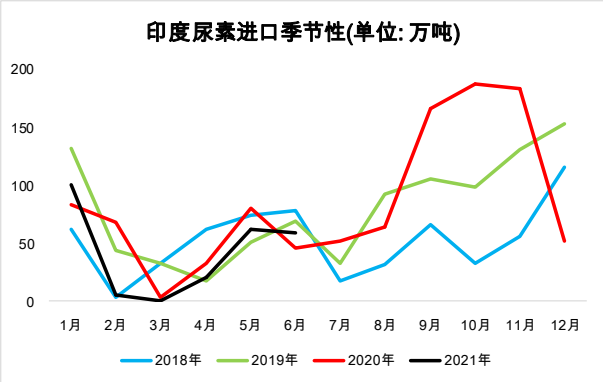
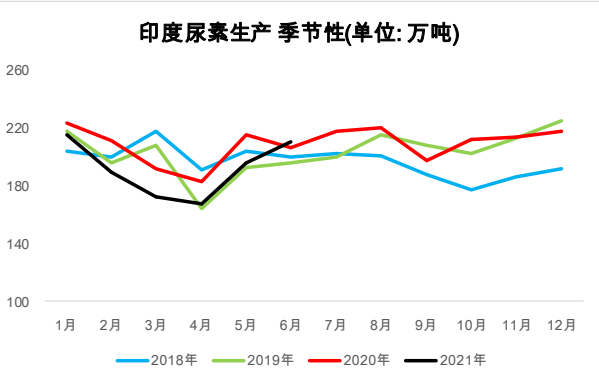
7月份的印标中国货源超预期，出口量接近70万吨



印度历年招标汇总									
发布公司	开标时间	截标时间	船期截止日	投标量/万吨	最终供货量/万吨	中国供货量/万吨	东海岸 L1/美元/吨	西海岸 L1/美元/吨	中东 FOB直投 / 美元/吨
MMTC	2020-07-22	2020-07-30	2020-09-04	163.15	69.755	30	259.59		
RCF	2020-08-10	2020-08-18	2020-09-15	128.5	95.8	45	290.5		
MMTC	2020-08-26	2020-09-02	2020-10-05	未知	179.55	100	283.52	288.89	280
RCF	2020-10-09	2020-10-19	2020-11-16	362.70	218.4	55-60	279.25	279.94	274
MMTC	2020-12-01	2020-12-08	2021-01-06	243.45	127.3	5	286.5	284.77	282
RCF	2021-03-22	2021-03-31	2021-04-28	192.60	80.25	55	379.87	380.18	
MMTC	2021-05-04	2021-05-11	2021-06-21	258.00	55	6.2	356.99	358.99	
RCF	2021-05-25	2021-06-02	2021-06-30	148.00	56.45	32.20	408.88	418	
RCF	2021-06-24	2021-07-02	2021-08-11	181.45	79	15	509.95	501.96	#N/A
RCF	2021-07-22	2021-07-26	2021-08-31	165.11	120	70	509.5	516.95	

- 7.13日，印度RCF发布尿素新一轮进口招标，7月22日开标，8月31日船期。印度RCF发布尿素新一轮进口招标，7月22日开标，8月31日船期。收到12个供货商总计165.11万吨货源（上一轮是181.45万吨货源），其中东海岸71.15万吨，西海岸93.965万吨，西海岸最低CFR价格516.95美元/吨，东海岸最低CFR价格509.50美元/吨。按照东海岸价格测算，折合河北、山东工厂出厂价2940元/吨，内蒙、山西货源亦有望对接出口。
- 尽管官方不鼓励出口，但贸易商向印度出售了约70万吨8月份出口的中国尿素。这是一个令人惊讶的吨位，因为最初的估计是20 -25万吨的可用性。因此，RCF在7月22日的招标中购买了120万吨尿素。

后续印度仍有可能每月发布一轮尿素招标



印度当下尿素库存历史低位，国内产量有瓶颈，为保证印度国内尿素需求和维持正常库存水平，预估8-12月印度仍需进口300-400万吨尿素满足自身缺口，后续印度仍有可能每月发布一轮尿素招标。

是否限制出口或者能不能出口，战略上重视它，战术上不排除是灵活性的能出即出

- 目前为止，7月份部分企业发文暂停尿素等化肥出口业务，8月初五大行业协会发出倡议：号召保供稳价，不鼓励会员单位新接出口订单。不过倡议文件中并未提及时间期限，且只是“鼓励”而不是“要求”。
- 官方层面，发改委和市场监管总局对当前尿素等化肥价高的问题发出了一些警告和调控的措辞，但实质性的能够影响尿素供需的政策或者调控措施暂未出台。尿素出口的路子未完全堵住，考虑到每年下半年是主要的出口季，不排除后市仍有大量尿素出口至海外。

中国农业生产资料流通协会
中国氮肥工业协会
中国磷复肥工业协会 文件
中国无机盐工业协会钾盐钾肥行业分会
中国五矿化工进出口商会

中农协字[2021]28号

关于全力增加国内化肥市场生产供应 稳定市场价格的联合倡议

各会员单位：

针对今年以来国内氮肥、磷肥、钾肥等主要化肥品种价格上涨形势，为推动国内化肥企业积极履行社会责任，保护农民种粮积极性，推动化肥行业持续健康发展，中国农资流通协会、中国氮肥工业协会、中国磷复肥工业协会、中国无机盐工业协会钾盐钾肥行业分会和中国五矿化工进出口商



四、尿素基本面总结、观点与策略

- 虽有低库存和检修支撑但前期已部分Price-in，短期来看长周期的上涨驱动力较弱，现货大概率需要回调向下游让渡利润，不过产业链低库存可能给回调空间和力度带来不确定性，过程中反弹不是不可能。盘面远期01深贴水一定程度供需转弱的预期，不可过分看空01合约。
- 淡储、环保限产、出口和天然气等大变量对未来尿素现货走势影响较大，我们认为当前尿素现货价格处于20年历史高位，是处于上涨周期的末端还是下跌周期的初始端具有不确定性。
- 综合来看，长周期看，尿素价格或处于历史的顶部或接近顶部，长周期建议逢高做空。未来3-4季度，倾向认为尿素可能会是高位震荡态势，不排除仍存创新高可能，建议把握节奏，该多则多，该空则空。

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。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

刘超 从业资格号：F3043882 / 投资咨询资格：Z0015304

联系人：刘超（从业资格号：F3043882 / 投资咨询资格：Z0015304）

简介：广发期货化工研究员，华南理工大学 化学工程硕士，曾在美资化工实体企业就职，从事大宗化工品研究超过3年，现主要负责聚烯烃、尿素等品种的研究，与产业链上下游企业有较好的联系与交流，注重通过深度分析基本面数据把握品种行情，在期货日报等公开平台发表多篇研究成果和行情文章，获得2020年度郑商所尿素品种高级分析师荣誉和2020年度大商所优秀投研团队荣誉。

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！



感谢关注！
Thanks!