

2021 尿素半年报:

价格或将先抑后扬, 需关注政策导向

2021 年 7 月 2 日 星期五

2021 下半年展望:

上半年的国内需求是重点, 进入下半年后国内需求转淡, 淡季累库使得尿素价格转弱, 三季度预计整个边界开始下移, 但进入四季度后天气逐渐转冷, 环保和限气逐渐增多, 导致尿素供给收缩, 因此下半年的价格的核心矛盾在于供给端, 需求重心或将转移到出口, 在国内供需不出现大幅过剩的情况下, 出口可能成为下半年价格的重要支撑, 但应该特别关注政府对于尿素出口政策的引导。下半年在供需缓解的情况下, 还应关注成本端的情况, 上半年因为煤炭价格大涨, 整体固定床和粉煤成本大幅提升, 截至 6 月底的尿素成本高达 1900 元/吨, 下半年成本端将成为尿素价格下边界的重要参考。

策略建议:

下半年尿素现货价格节奏上或是先弱后强, 但考虑到目前期货贴水较多, 预计尿素期货合约下行空间有限。另外 01 合约有修复贴水的需求, 因此下半年期货的走势可能以震荡为主, 做空时机需要等到基差修复至正常水平。跨期策略方面, 目前 9-1 价差约为 100 左右, 01 合约进入冬季后因供给端原料端受限后限产的可能性较大, 因此 9-1 有价差缩小预期, 建议逢高反套为主, 1-5 等待 09 主力移仓过后的反套机会。

风险提示: 出口超预期, 供给收缩超预期, 政策发布

投资咨询业务资格:

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部

杨安

能源化工组组长

从业资格号: F0237290

投资咨询号: Z0013382

研究员:

魏亚如

能源化工组组员

weiyaru@htfutures.com

从业资格号: F3027671

投资咨询号: Z0015110

分析师承诺:

本人以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解, 清晰准确地反映了作者的研究观点, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

目录

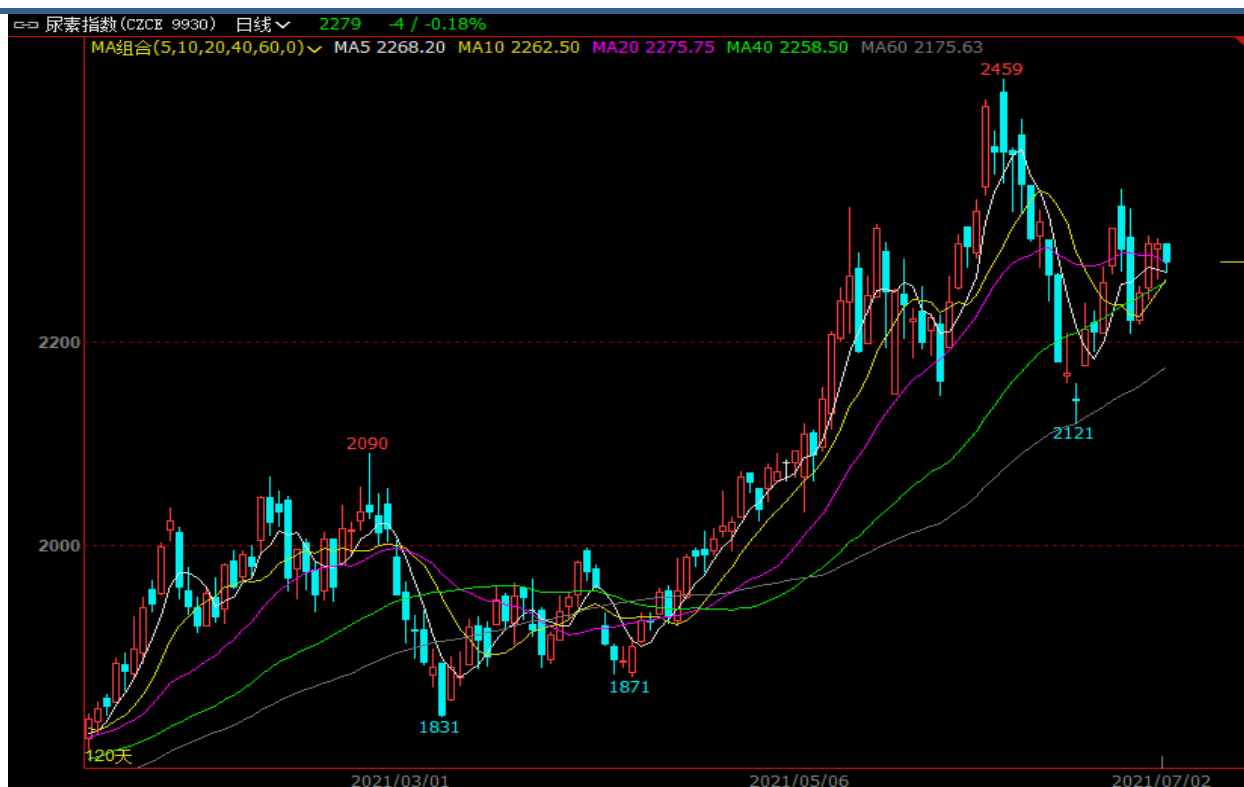
1. 2021 上半年行情回顾	3
1.1 期货市场情况	3
1.2 现货市场情况	4
2. 尿素供应情况	5
2.1 上半年产能稍有增加，但累计产量同比下滑	5
2.2 下半年新增产能较多，预计供给先增后减	7
3. 尿素需求情况	8
3.1 上半年工农需求同增，实际消耗累计同比增加	8
3.2 粮食价格带动农需消耗，下半年农业需求整体下降	9
3.2 下半年工业需求维稳，出口或成不定因素	10
4. 2021 下半年尿素市场展望及策略建议	13

1. 2021 上半年行情回顾

1.1 期货市场情况

2021 年上半年尿素价格持续上涨，尿素期货整体上表现为缓慢上行的趋势行情。上半年运行大致分为四个阶段，第一阶段是 1-2 月下旬，西南地区尿素企业由于限气停产，导致开工率大幅下滑，日产量一度跌到 11.3 万吨，供给大幅缩减，叠加河北地区疫情反扑，部分贸易商担心重启严格的交通管控，因此备货提前，另外国际尿素价格持续大涨等多重利好叠加，使得尿素呈现上涨的态势，这个阶段整体是一个单边上行的趋势；第二阶段为 2 月底到 3 月上旬，西南地区气头尿素企业基本已经全面复产，春节后各区域检修的企业也都陆续复产，日产量快速提升，再加上淡储化肥释放，短期内市场上供给大幅增加，给现货市场造成了很大的冲击，加上当时基差高达 250 元/吨左右，供给的大增就使得期货价格快速回落了，主力 05 合约达到上半年的低点 1840 元/吨，这段时间属于单边下跌的行情；第三阶段为 3 月中旬至 6 月上旬，这段时间因为日产量始终维持在 16 万吨左右，但企业库存跌到历史低位，随着夏季高氮肥即将来临叠加印度招标消息的刺激，需求好转的预期使得期货市场后期情绪乐观，6 月 7 日 07 合约达到了 2520 元/吨的年内高点，此阶段上涨持续时间较长；第四阶段是 6 月中旬至今，国家开始关注化肥上涨后，政策方面消息频出，尿素期货上涨得到抑制。

图 1： 2021 上半年尿素期货指数价格走势



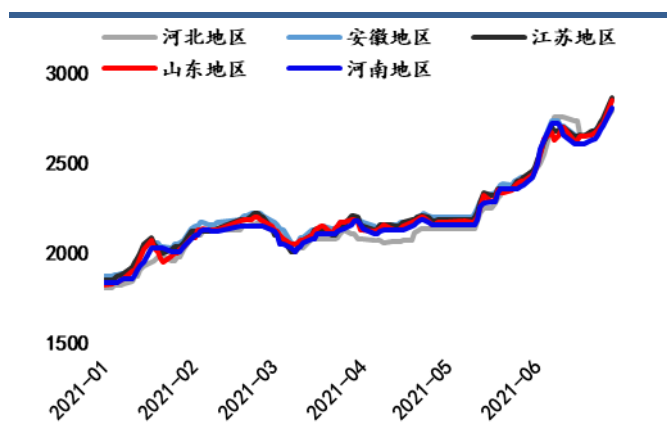
数据来源：文华财经、海通期货投资咨询部

1.2 现货市场情况

2021 上半年尿素现货价格走势与期货类似，但部分节点稍有滞后。2021 年春节后随着各地区尿素企业陆续开工，2020 年底以来因气荒造成的尿素供给偏紧的局面逐渐改善，虽然 3、4 月份是春季肥旺季，但是淡储化肥的投放使得尿素市场在这个阶段供需整体较为平衡，价格比较平稳。因此，尿素现货市场相对于期货市场来说调整时间较长，直到 5 月中旬现货市场才重新开启上涨之路。

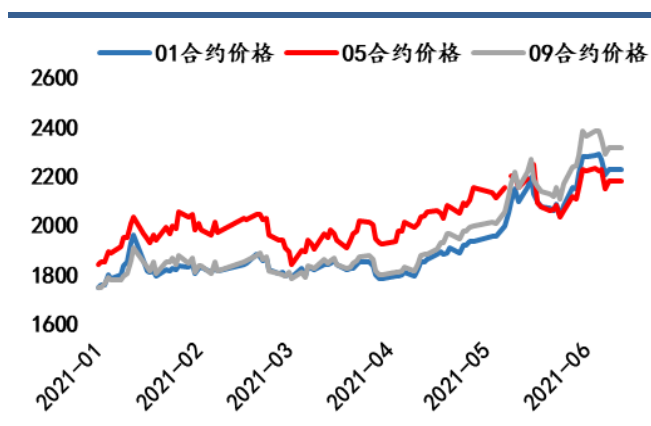
总体来说，2021 上半年尿素利好因素较多，价格涨幅较大，甚至创下八年历史高点。归根结底还是供应增长有限，而需求增长较多造成了供需错配。

图 2：2021 年部分交割地区尿素价格走势 单位：元/吨



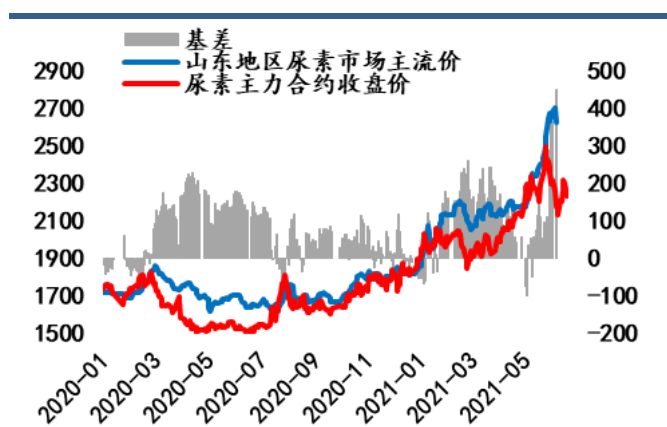
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 3：2021 年尿素期货合约价格走势 单位：元/吨



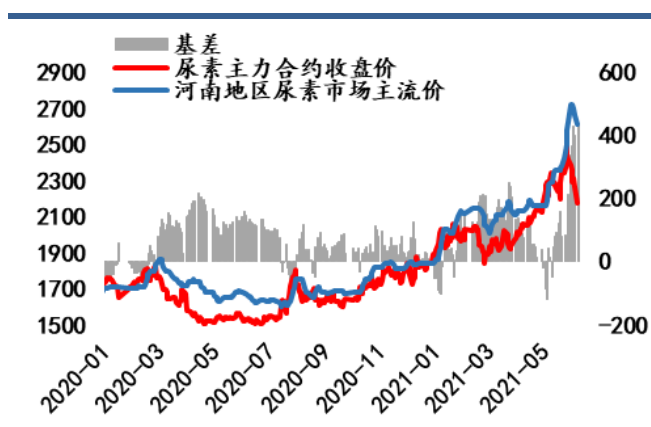
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 4：山东尿素市场主流价与尿素主力基差 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 5：河南尿素市场主流价与尿素主力基差 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

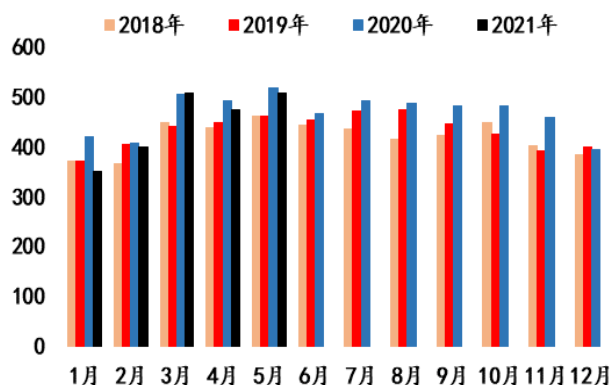
2. 尿素供应情况

2.1 上半年产能稍有增加，但累计产量同比下滑

2020 年因疫情影响，尿素行业新增产能不足 100 万吨，2021 年随着疫情的好转和经济的复苏，2020 年未能投产的新设备开始逐渐投产。2021 年上半年新增产能 132 万吨，其中九江心连心化肥有限公司 52 万吨，湖北三宁化工股份有限公司 80 万吨。尽管 2021 年上半年新增产能 100 多万吨，但因年初西南地区的限气政策，二季度内蒙地区的能耗双控政策等，累计产量反而低于去年同期。2021 年 1-5 月份全国尿素累计产量为 2235.46 万吨，累计同比下降 4.33%。从上半年尿素的月度产量来看，与去年相比，仅 3 月份产量高于去年，其余月份均低于去年，这也是导致今年上半年整体产量低于去年的原因。

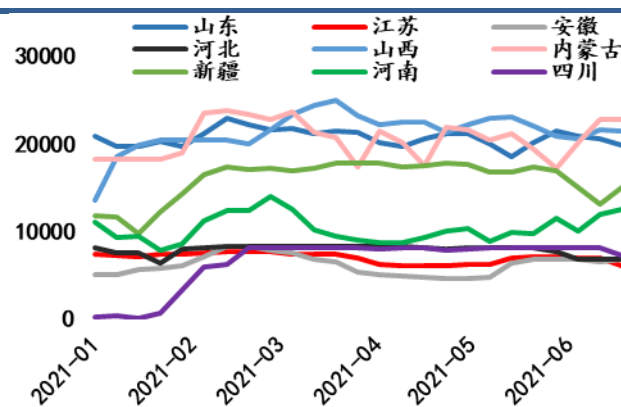
从企业开工率和日产量来看，2021 上半年整体开工率和日产量与 2020 年上半年相差不大，数据显示，2021 年 1-6 月份平均日产量为 14.95 万吨，其中最高点出现在 3 月下旬，达到了 16.25 万吨；最低点出现在 1 月中旬，低至 11.65 万吨，最高与最低之间的量差大于往年同期，可见今年上半年因天然气紧缺造成的气头尿素大面积停产对尿素供给影响较大。分地区来看日产量较多的三个地区是山西、山东和内蒙古。数据显示，2021 年 1-6 月，山西地区尿素平均日产量为 2.13 万吨，占全国尿素总日产量的 14.24%；山东地区尿素日产量为 2.07 万吨，占全国尿素总日产量的 13.84%；内蒙古地区尿素平均日产量为 2.06 万吨，占全国尿素总日产量的 13.77%。另外，需要注意的是，上半年河南和四川地区较往年开工率较低，原因是限产政策和限气政策对开工影响较大，但从目前的情况来看，以上两地区的企业开工率基本已经恢复，预计三季度将与往年持平。

图 6：2018-2021 年全国尿素月度产量 单位：万吨



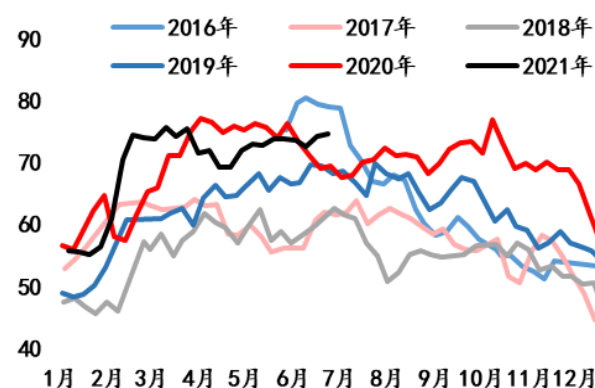
数据来源：百川盈孚、海通期货投资咨询部

图 7：2021 年各地区尿素日产量 单位：万吨



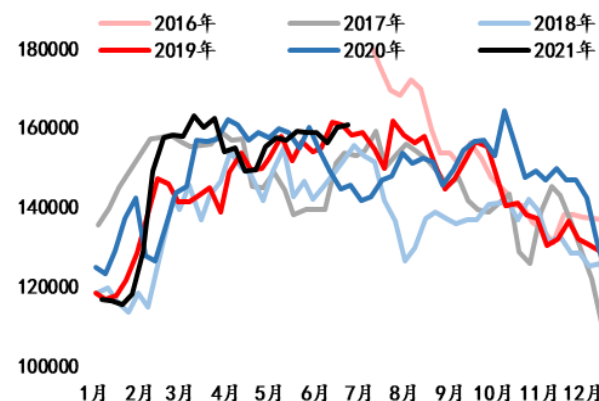
数据来源：百川盈孚、海通期货投资咨询部

图 8：2016-2021 年全国尿素企业开工率 单位：%



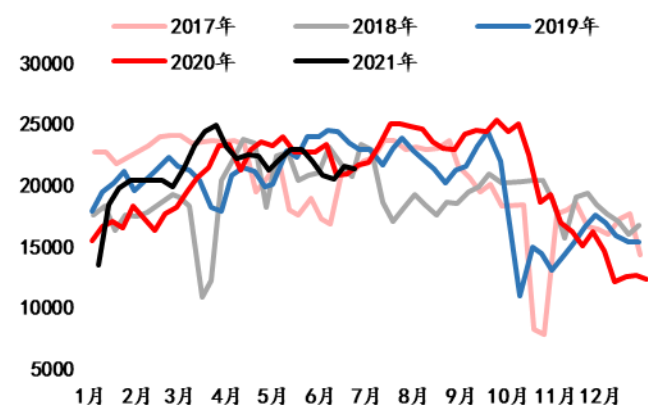
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 9：2016-2021 年全国尿素企业日产量 单位：万吨



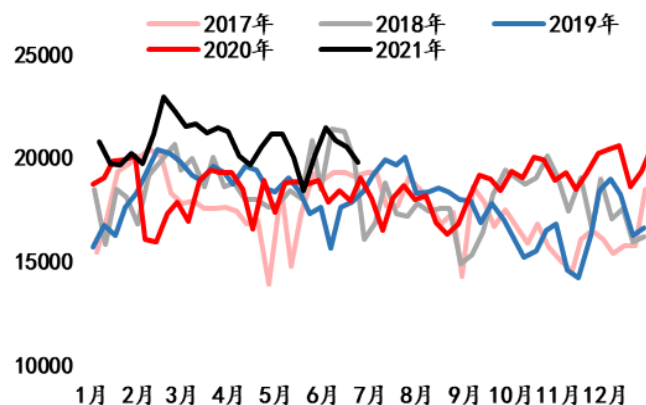
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 10：山西尿素企业日产量季节性图表 单位：吨



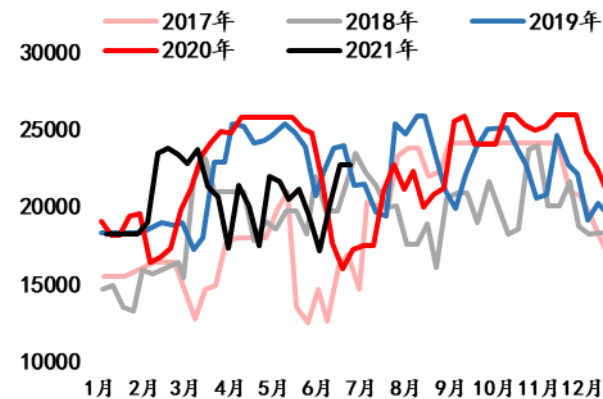
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 11：山东尿素企业日产量季节性图表 单位：吨



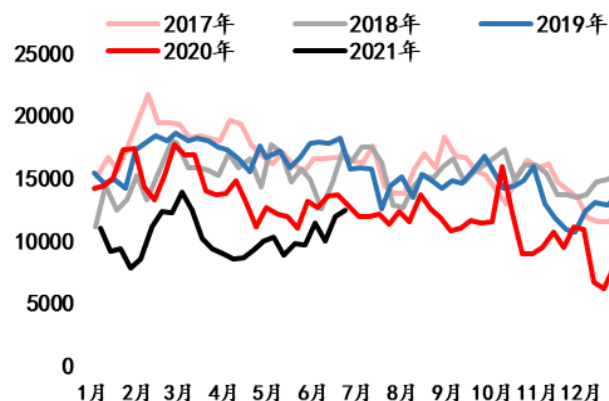
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 12：内蒙古尿素企业日产量季节性图表 单位：吨



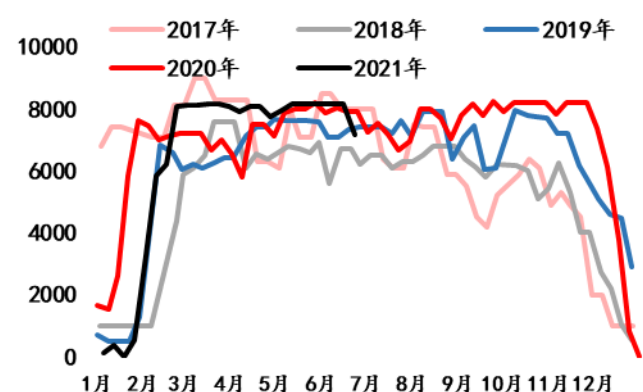
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 13：河南尿素企业日产量季节性图表 单位：吨



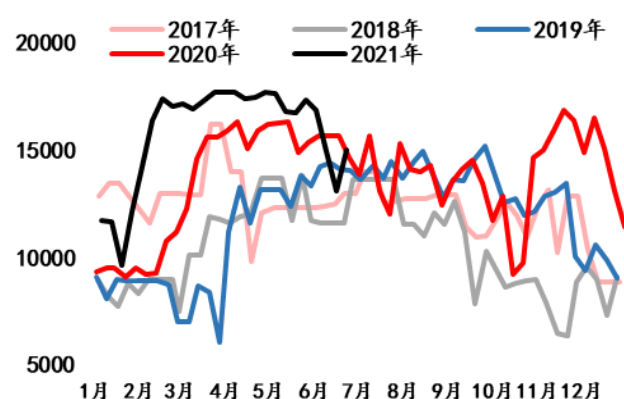
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 14： 四川尿素企业日产量季节性图表 单位：吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 15： 新疆尿素企业日产量季节性图表 单位：吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

2.2 下半年新增产能较多，预计供给先增后减

尿素的生产是，连续的从季节性来看，下半年的四季度气头尿素受原料影响减产概率较大，而煤头尿素供应或将维持稳定。6月份我国尿素的日产量在15.5-16万吨附近的水平，考虑到前期检修装置陆续重启，叠加高利润的刺激，且国内落后产能淘汰或已进入末期，存量难以继续下降，预计三季度尿素日产量仍有增长预期，预计将维持在16万吨以上。但四季度或受原料供应受限，日产量将有所回落。

另外，资料显示2021年中国尿素行业新增产能约500万吨，上半年仅投产130万吨左右，有部分计划投产的装置未能如期投产，因此预计大部分新增产能的投放将集中于下半年。根据卓创数据显示，2021年除了已投产的九江心连心化肥和湖北三宁化工外，还有山东润银生物化工140万吨的煤头装置、内蒙古乌兰集团120万吨的煤头装置和安徽昊源化工集团有限公司100万吨的煤头装置。这样来看，下半年还有360万吨的新增产能，若新装置能快速投产，那么预计三季度日产量或有0.8万吨左右的增量。但因四季度全国大部分地区进入取暖季，为保障民用优先以及响应碳中和政策，天然气今年冬季或将继续短缺，进而影响尿素开工率。

图 16： 2021 年中国尿素新增产能情况

企业名称	产能	生产类型	计划投产时间
九江心连心化肥有限公司	52万吨	煤头	2021年2月8日（已投产）
湖北三宁化工股份有限公司	80万吨	煤头	2021年3月2日（已投产）
山东润银生物化工股份有限公司	140万吨	煤头	2021年二季度
内蒙古乌兰集团	120万吨	煤头	2021年二季度
安徽昊源化工集团有限公司	100万吨	煤头	2021年6月
合计	492万吨		

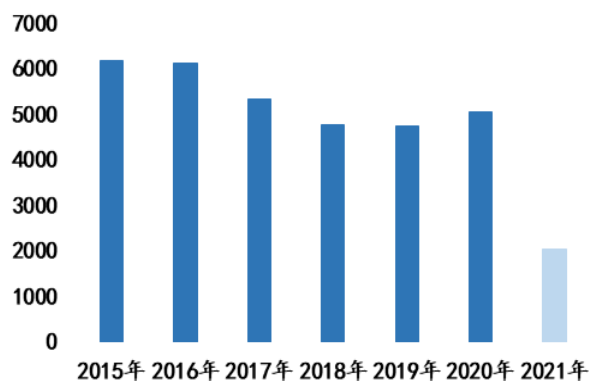
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

3. 尿素需求情况

3.1 上半年工农需求同增，实际消耗累计同比增加

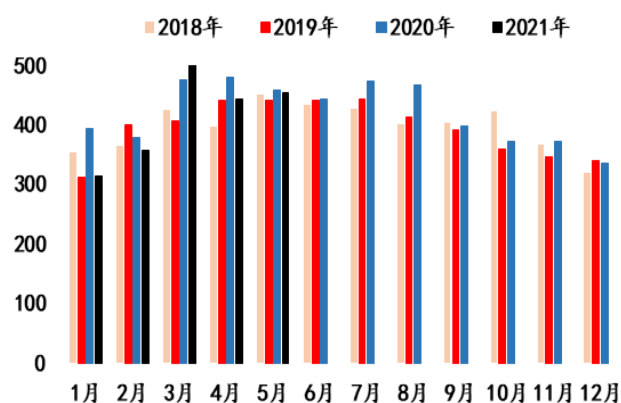
按照尿素需求的季节性来说，上半年是尿素农业需求的旺季。数据显示，2021 年 1-5 月全国尿素消费总量为 2070.86 万吨，累计同比下降 5.31%，较去年下降 116.24 万吨。但这里需要注意的是，我们这里计算的消费量是一个表观消费量，也就是说是根据期初库存+产量+进口-出口-期末库存来计算的，而今年的 3-4 月份投放了去年的淡储化肥，这部分表观消费量是不包含在内的，因此 3-4 月份统计的消费量比实际要低，如果加上淡储释放的 150 万吨左右的尿素，那么今年 1-5 月份的实际消费量其实是稍高于去年的。

图 17： 2015-2020 年全国尿素年度消费量 单位：万吨



数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图 18： 2019-2020 年月度尿素消费量 单位：万吨

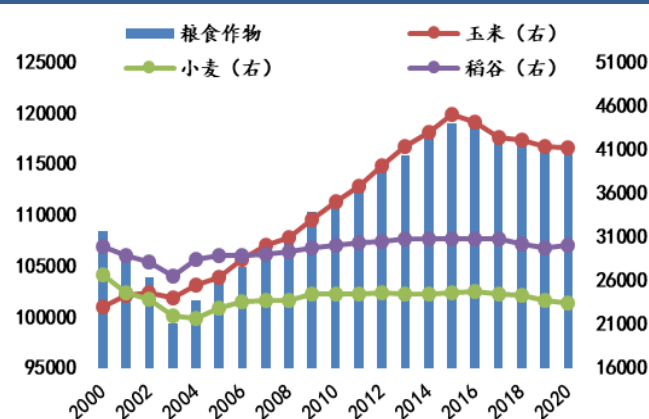


数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

3.2 粮食价格带动农需消耗，下半年农业需求整体下降

从2020年开始，因为疫情政府开始注重粮食生产，粮食价格也开始一路走高，尤其是玉米价格，玉米价格在今年3月初达到3004元/吨的高点后开始震荡回调，但目前仍处在相对历史相对较高位置。玉米的高价格促进了农民对玉米的播种，东北地就有不少种植大豆的土地改为播种玉米。这两个作物在对尿素的施用量上有不小差别，每亩玉米的尿素施用量约为1.77吨，而每亩大豆的尿素施用量仅为0.28吨。因此，玉米播种面积的增加对尿素消耗有很大的积极作用。根据传统的季节性特点，对农业需求来讲，尿素的消耗旺季都集中在上半年，因此下半年的农需消耗整体将小于上半年，预计下半年直接农需总消耗量维持在1200万吨左右。

图 19： 我国粮食作物的种植面积 单位：千公顷



数据来源：国家统计局、海通期货投资咨询部

图 20： 各粮食作物的价格走势 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

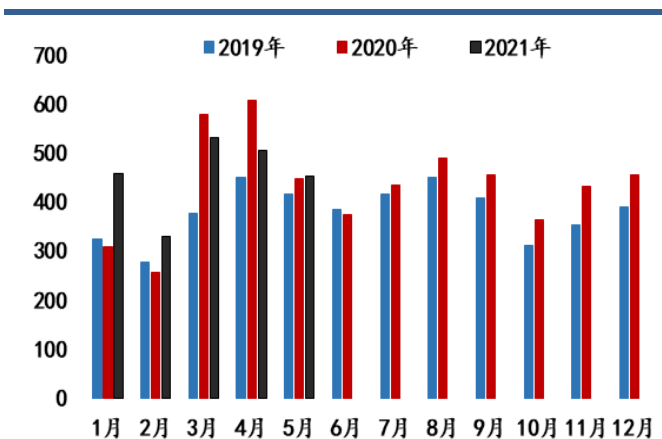
图 21： 我国主要农作物品种尿素施用量

主要农作物品种尿素施用量									
每亩作物 使用尿素 量/吨	稻谷	玉米	小麦	棉花	糖料		油菜籽	花生	大豆
					甘蔗	甜菜			
	2.08	1.77	1.74	2.29	4.94	2.02	1.01	0.61	0.28

数据来源：公开资料、海通期货投资咨询部

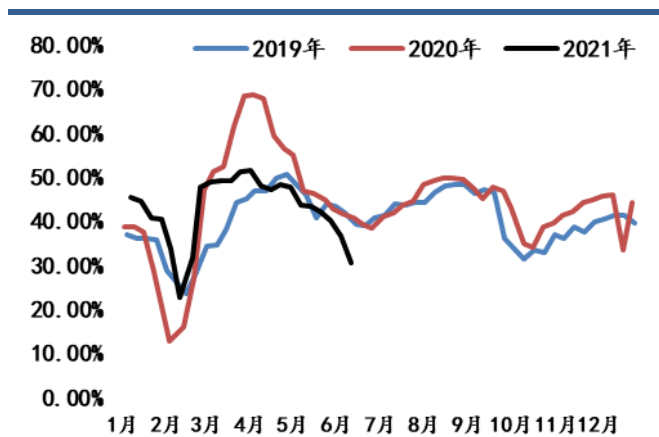
农作物耕种面积的增加,也加大了对复合肥的消耗。2021年1-5月,全国复合肥生产总量为2276万吨,累计同比增长3.64%。复合肥产量最高的月份仍然是3-5月份和7-9月份,但是上半年复合肥主要生产以尿素为原料的氮肥,下半年复合肥企业生产的产品则就以磷肥为主了。另外,上半年尿素价格大涨后,复合肥企业面临亏损压力,企业抵触高价尿素情绪较浓,因此下半年我们认为复合肥企业对尿素需求将大大小于上半年。

图 22: 2019-2021 年复合肥月度产量 单位:万吨



数据来源:卓创资讯、海通期货投资咨询部

图 23: 2019-2021 年复合肥企业开工率 单位:万吨



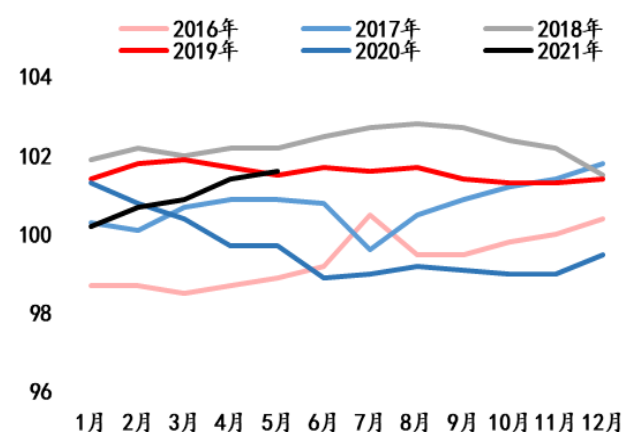
数据来源:WIND、海通期货投资咨询部

3.2 下半年工业需求维稳, 出口或成不定因素

工业方面对尿素消耗的两大板块是人造板和三聚氰胺。人造板行业的数据不太好获取,这里我们就以人造板的PPI数据来推测人造板行业对尿素的消耗情况。人造板行业每年一般消耗尿素100万吨左右,2020年由于疫情和住房不炒政策的执行,人造板PPI指数较往年明显下滑,但是2021年随着全球通胀和中国经济的发展,人造板PPI指数呈现一个很明显的上行趋势,从目前的情况来看,三季度人造板行业应该处于一个高位维稳的状态,进入四季度后随着冬季大气污染管控政策的实施,人造板行业开工或有所减弱,因此下半年人造板行业对尿素的需求或将先多后少。

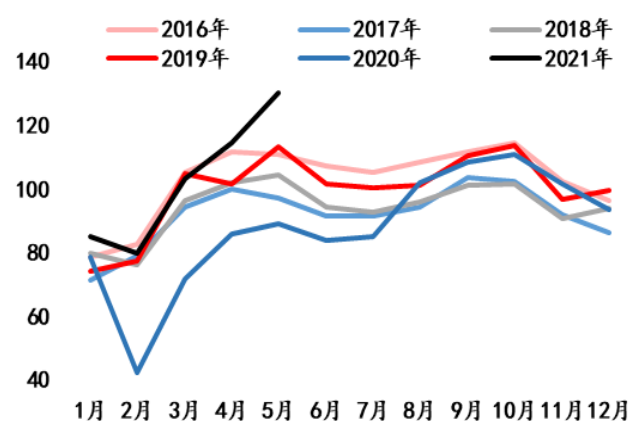
生产1吨三聚氰胺的话大概需要3吨尿素,因此我们这里主要是从三聚氰胺的产量来看尿素的消耗量。三聚氰胺今年下游需求旺盛,价格达到了近十二年的高位,三聚氰胺从2020年6月份的4700元/吨一直上涨到了今年5月份的15000元/吨,当时企业利润达到8000元/吨左右。由于三聚氰胺的高利润,企业生产积极性比较高,今年3月份以来,三聚氰胺企业的开工率一直在刷新历史,4月初三聚氰胺开工率为75.2%,5月中旬三聚氰胺开工率达到78.5%,刷新了近十年的新高。近期三聚氰胺企业开工率稍有回落,但仍处于历史同期高位,从目前的情况来看,三聚氰胺价格仍然维持在1万元以上,预计下半年三聚氰胺开工率高位维稳。

图 24： 人造板 PPI 指数



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 25： 全国建材家居景气指数



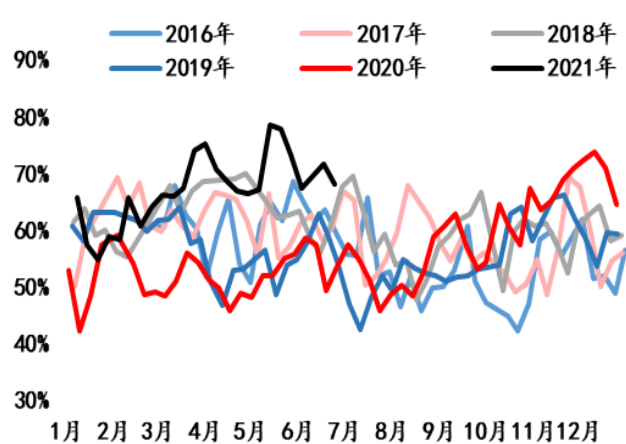
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 26： 2011-2021 年三聚氰胺价格走势 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 27： 2016-2020 年三聚氰胺企业开工率 单位：%



数据来源：百川盈孚、海通期货投资咨询部

下半年工业需求应该继续维持在高位，而下游需求方面不确定性因素较大应该在出口。上半年受国内供应紧张以及印度需求带来的风险溢价偏高，从而造成上半年印度中标量比较低。数据显示，2021年1-5月份我国尿素出口数量为194.22万吨，累计同比下滑44.44%。其中，出口到印度的尿素量为49.35万吨，累计同比下滑10.85%。从印度国内的需求情况来说，2020年印度扩大耕种以来，印度尿素月销量增加了200万吨，而今年印度降水量要高于往年同期，加上财年的农业补贴增长，因此预计今年印度需求将继续增多，按照往年的数据统计，下半年的印度招标量多余上半年，叠加目前印度国内尿素库存较低，因此下半年的印度招标将在国际市场上对尿素价格形成较为有力的支撑。但鉴于国内尿素企业库存也处于历史低位，政府有意引导尿素企业优先供应国内市场，因此尽管下半年国际市场缺口较大，但出口对国内尿素的支撑力度仍存在不确定性。

图 28： 2020 年印度招标情况

开标时间	船期截止时间	招标公司	投标总量 (万吨)	最终采购量 (万吨)	中国中标量	东海岸最低价格 (美元/吨)	折合离岸价格 (元/吨)
3月21日	5月5日	RCF	169.10	74.70	31.40	257.65	1739.00
5月7日	6月15日	MMTC	239.30	63.00	0.00	231.90	1532.30
6月19日	7月28日	RCF	>210	63	15	237.35	1565.55
7月17日	8月20日	MMCT	约216	11.9	9.5	240.50	1584.10
7月30日	9月4日	MMCT	163.15	72.00	23.00	259.50	1717.10
8月12日	9月15日	RCF	128.50	95.80	24.00	290.50	1922.21
8月26日	10月5日	MMCT	-	179.50	110.00	283.52	1851.41
10月9日	11月16日	RCF	360.00	218.40	58.60	279.25	1821.95
12月1日	1月6日	MMCT	263.30	127.00	15?	286.50	1765.50

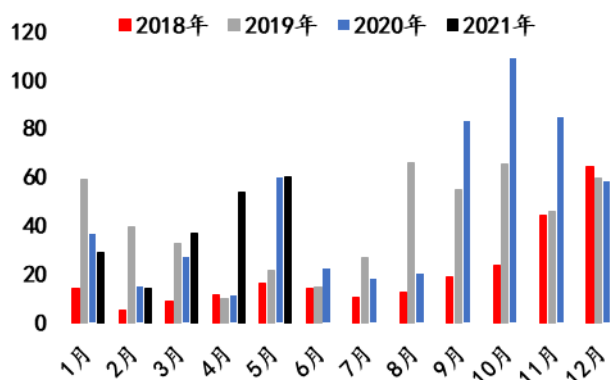
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 29： 2021 年印度招标情况

开标时间	截标日期	船期截止时间	招标公司	投标总量 (万吨)	最终采购量 (万吨)	中国中标量	东海岸最低价格 (美元/吨)	折合离岸价格 (元/吨)
3月22日	3月31日	4月28日	RCF	192.60	80.52	55.00	379.87	2248.16
5月4日	5月11日	6月21日	MMTC	258.00	55.00	26.00	356.99	2118.94
5月25日	6月2日	6月30日	RCF	148	56.5	-	408.88	2424.50
6月15日	6月24日	8月11日	RCF	181.45	80	40	509.95	2900.00

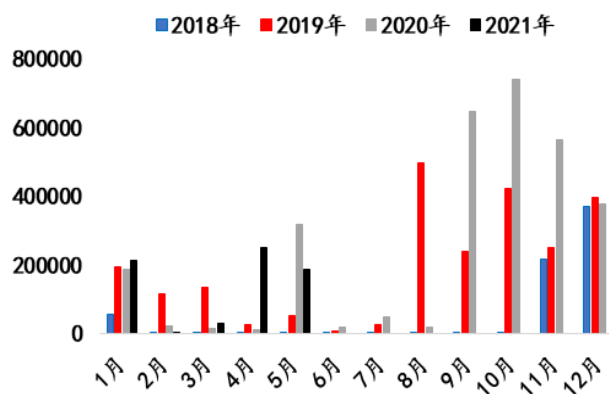
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 30： 2018-2021 年上半年尿素出口情况 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 31： 2018-2021 年我国尿素出口至印度情况 单位：吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

4. 2021 下半年尿素市场展望及策略建议

从上述分析来看，上半年的国内需求是重点，进入下半年后国内需求转淡，淡季累库使得尿素价格转弱，三季度预计整个边界开始下移，但进入四季度后天气逐渐转冷，环保和限气逐渐增多，导致尿素供给收缩，因此下半年的价格的核心矛盾在于供给端，需求重心或将转移到出口，在国内供需不出现大幅过剩的情况下，出口可能成为下半年价格的重要支撑，但应该特别关注政府对于尿素出口政策的引导。下半年在供需缓解的情况下，还应关注成本端的情况，上半年因为煤炭价格大涨，整体固定床和粉煤成本大幅提升，截至6月底的尿素成本高达1900元/吨，下半年成本端将成为尿素价格下边界的重要参考。

操作策略：下半年尿素现货价格节奏上或是先弱后强，但考虑到目前期货贴水较多，预计尿素期货合约下行空间有限。另外01合约有修复贴水的需求，因此下半年期货的走势可能以震荡为主，做空时机需要等到基差修复至正常水平。跨期策略方面，目前9-1价差约为100左右，01合约进入冬季后因供给端原料端受限后限产的可能性较大，因此9-1有价差缩小预期，建议逢高反套为主，1-5等待09主力移仓过后的反套机会。

风险提示：出口超预期，供给收缩减产超预期，政策发布

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。