

供给端有收缩预期，成本端决定价格下边界

2021 年 11 月 1 日星期一

行情回顾

进入 10 月份后尿素市场波动加大，从 10 月 19 日开始国家开始干预煤炭价格，并且接下来 9 天连发 28 文调控煤炭价格，力度空前之大。尿素期货市场随着煤炭期货大幅下跌，月跌幅达到 16.65%。现货市场反应稍有之后，但在 10 月份最后一周，动力煤市场部分地区价格跌幅达 700 元/吨，随着成本端价格的下调，尿素现货市场也开始走弱。

展望

11 月份北方地区进入采暖季，气头尿素停产企业将逐渐增多，各地区环保限产政策也将陆续出台，因此 11 月份企业开工率有进一步下滑的预期。需求方面，往年的需求主要靠复合肥、工业需求以及出口来支撑，但今年出口因法检政策受到抑制，而过高的尿素价格对复合肥企业生产积极性减弱，仅三聚氰胺企业因利润较高保持高位开工。总体来说，11 月份尿素需求仍然有限，随着国家对煤炭价格的不断调控，成本端对高价尿素的支撑有所减弱，由于供给端有持续收缩的预期，尿素可能维持宽幅震荡的格局，但应防范煤炭价格持续大幅下跌后，造成成本端的崩塌。目前 1-5 价差处于 180 左右，属于正常偏高水平，但因成本端受政策影响较大，对价格影响加大，目前 01 合约贴水 500 元/吨左右，后期若煤炭价格下跌不及预期，随着供应的持续缩减，可择机逢低做多。

风险提示：煤炭跌幅超预期；气头尿素减产不及预期

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 能源化工组

杨安

能源化工组组长

从业资格号：F0237290

投资咨询号：Z0013382

联系人：

魏亚如

weiyaru@htfutures.com

从业资格号：F3027671

投资咨询号：Z0015110

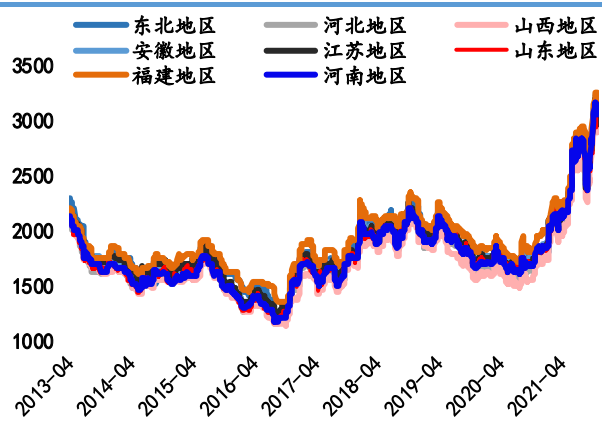
分析师承诺：

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。

一、行情回顾

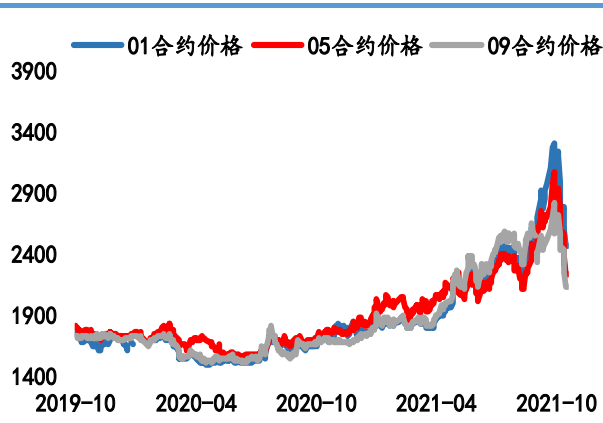
进入10月份后尿素市场波动加大，10月1日印度RCF招标相关信息，共收到12个供货商194.4万吨货源，其中东海岸83万吨，最低价格为665.50美元/吨；西海岸102.4万吨，最低价格为714美元/吨。东海岸价格折合成国内工厂价达到4000元/吨，高于国内价格约1000元，叠加最终确认的约80万吨货物大部分来自中国，导致国内价格快速飙升。期货2201合约更是达到3357元/吨上市以来的高点。10月11日晚，海关发布第81号文件，文件中指出自11月15日开始尿素出口要进行法检，此消息经12日发酵，13日期货2201合约跌停，但在15日过后由于现货市场价格变化不大，期货市场又开始回升。10月19日晚，发改委公众号连续发布三条信息，公布国家开始干预煤炭价格，并对炒作、哄抬煤炭价格的行为依法处置，此后动力煤期货连续三天跌停，之后国家对煤炭价格调控力度空前加大，尿素期货也随之下跌，截至10月29日，尿素期货2201合约价格为2468元/吨，跌幅达16.65%。现货市场临近月底也开始回调，截至10月29日，山东地区尿素市场主流价格为2940元/吨，河南地区尿素市场主流价格为3060元/吨。目前期货主力合约贴水较大，短期来看煤炭供给偏紧的状态难改，后期如果煤炭现货价格没有持续的大幅下跌，那么成本端将对尿素价格形成重要支撑。

图1：各地区小颗粒尿素市场主流价 单位：元/吨



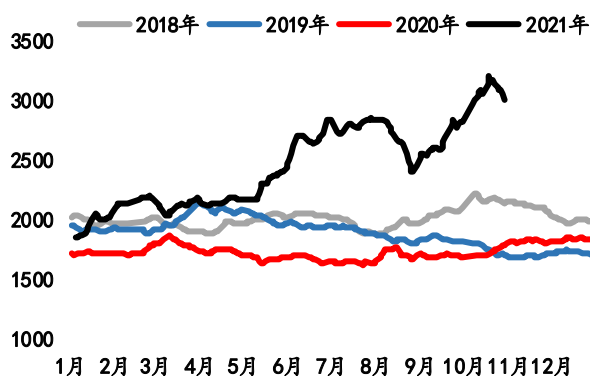
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：尿素01、05、09合约价格运行趋势



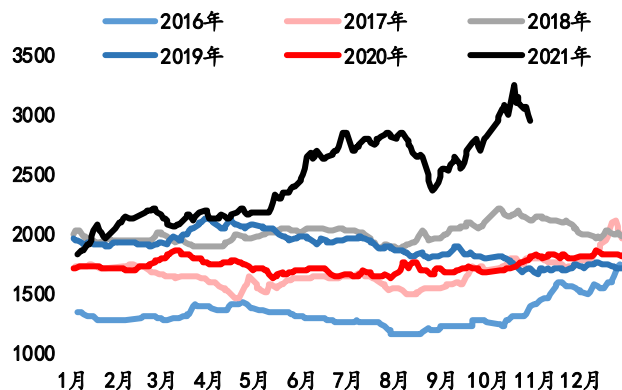
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图3：近三年尿素价格走势图 单位：元/吨



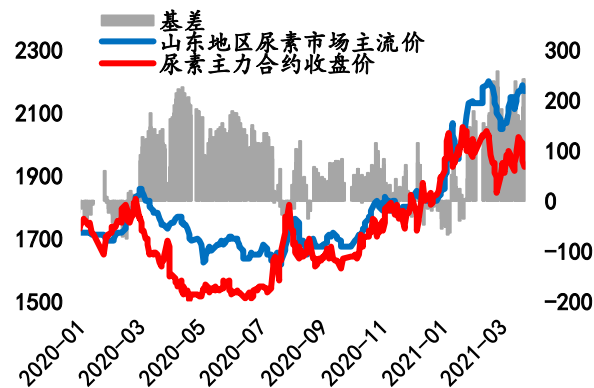
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图4：山东地区尿素价格走势图 单位：元/吨



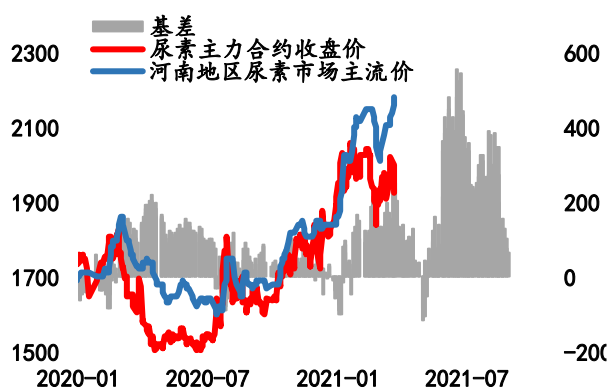
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图5：山东地区尿素基差图 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图6：河南地区尿素基差图 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

二、尿素基本面情况

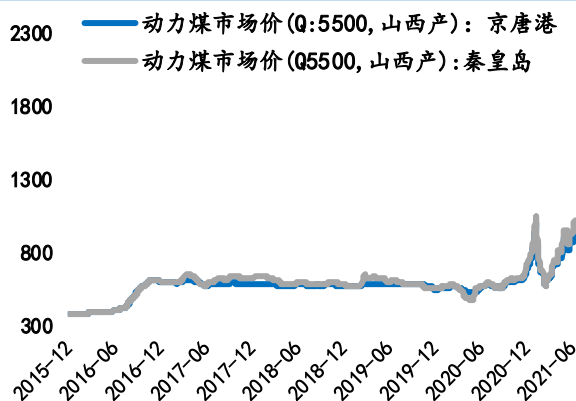
1、政府组合拳调控煤炭价格，成本端有回落预期

10月19日晚，发改委公众号连续发布三条信息，研究依法对煤炭价格实行干预措施；组织召开煤电油气运重点企业保供稳价座谈；在郑州商品交易所调研强调依法加强监管、严厉查处资本恶意炒作动力煤期货。10月20日发改委再次连发三文，分别组织赴河北秦皇岛、河北曹妃甸港督导煤炭保供稳价工作；在河南煤炭储配交易中心鹤壁园区调研，强调严厉打击煤炭现货市场哄抬物价、扰乱市场经济秩序行为。发改委公众号9天发28文，国家发改委稳煤价决心一目了然，现货市场开始应声下调。截至10月29日，京唐港动力煤市场价格为1500元/吨，秦皇岛港动力煤市场价格为1500元/吨；晋城阳城无烟煤坑口价为1380元/吨，晋城高平

无烟煤坑口价为 1380 元/吨，陕西神木烟煤坑口价为 1330 元/吨。

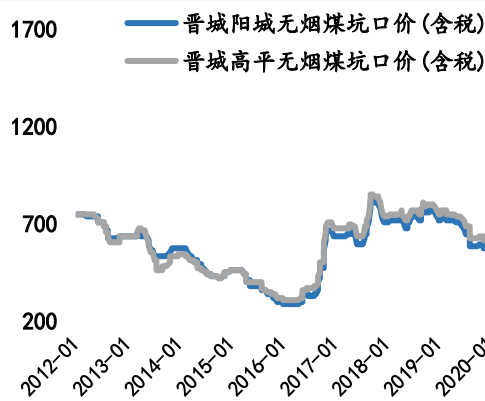
天然气方面，往年 11-12 月份天然气价格才开始走高，但今年由于天然气资源短缺，5 月份天然气价格就开始持续走高，进入 10 月份后涨幅扩大，截至 10 月 29 日中国 LNG 出厂价全国指数为 7284 元/吨，同比涨幅为 99%，为近五年历史同期高点。从目前的情况来看，进入 11 月后随着天气转冷，煤炭的和天然气紧缺的情况将加剧，原材料端将成为影响尿素价格的核心因素，若后期煤炭保供稳价如预期进行，煤炭价格进入下行通道，那么成本端对尿素价格的支撑也将减弱。

图7：动力煤市场价格 单位：元/吨



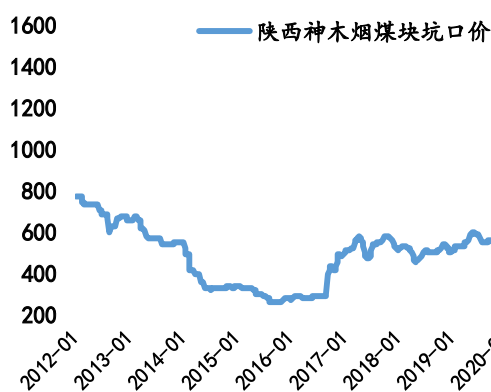
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图8：晋城无烟煤坑口价 单位：元/吨



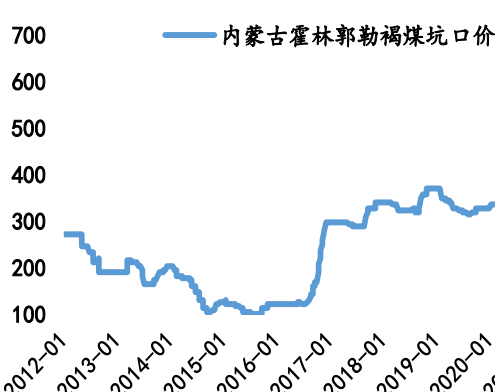
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图9：陕西神木烟煤坑口价 单位：元/吨



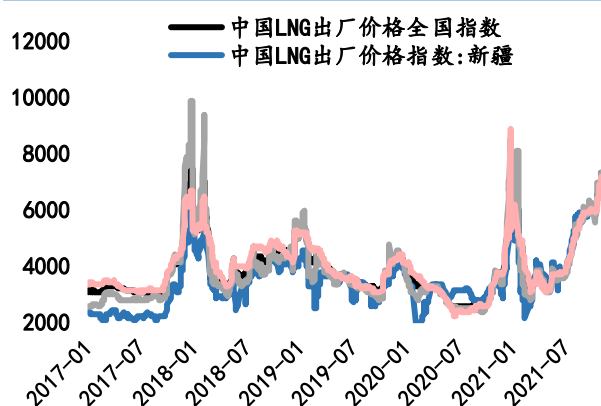
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图10：内蒙古霍林格勒褐煤坑口价 单位：元/吨



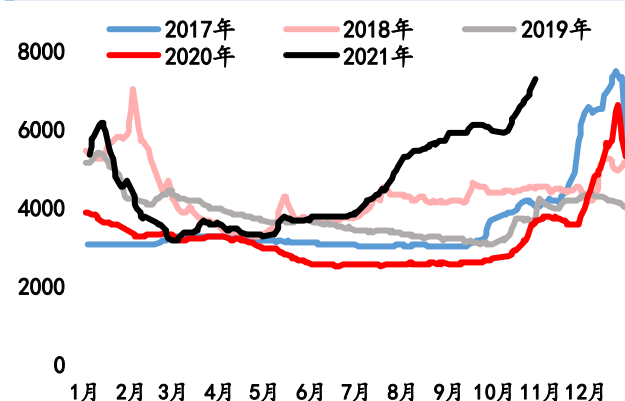
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图11：中国LNG出厂价全国指数 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图12：中国LNG出厂价价格指数季节图



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

尿素现货市场价格表

	地区	规格	日期	价格	月涨跌
国内尿素市场主流价	山东地区	小颗粒	10月29日	2940元/吨	↑ 220.0
	河南地区	小颗粒	10月29日	3060元/吨	↑ 240.0
	河北地区	小颗粒	10月29日	3050元/吨	↑ 200.0
	安徽地区	小颗粒	10月29日	3050元/吨	↑ 240.0
	江苏地区	小颗粒	10月29日	2960元/吨	↑ 230.0
	山西地区	小颗粒	10月29日	2900元/吨	↑ 200.0
国内各品牌尿素价格	河南心连心	小颗粒	10月29日	3060元/吨	↑ 270.0
	华鲁恒升	小颗粒	10月29日	2900元/吨	#N/A
	江苏灵谷	小颗粒	10月29日	3130元/吨	#N/A
	山东联盟	小颗粒	10月29日	2980元/吨	↑ 470.0
	安徽红四方	小颗粒	10月29日	3025元/吨	↑ 180.0
	四川美丰	小颗粒	10月29日	3100元/吨	↑ 280.0
国际尿素价格	FOB阿拉伯海湾	小颗粒	10月28日	730美元/吨	↑ 245.0
	FOB波罗的海	小颗粒	10月28日	763美元/吨	↑ 290.5
	FOB中国	小颗粒	10月28日	632.5美元/吨	↑ 167.5
	FOB阿拉伯海湾	大颗粒	10月28日	421美元/吨	#N/A
	FOB印度尼西亚/马来西亚	大颗粒	10月28日	730美元/吨	↑ 213.5

数据来源：wind、海通期货投资咨询部

2、供应有收缩预期，需关注气头限产

10月份随着天气逐渐转冷,煤炭和天然气需求转旺,临近10月底气头尿素企业开始停产。截至10月27日,全国尿素企业开工率为61.04%,周环比下滑1.3万吨,同比下滑8.82个百分点;全国尿素日产量为13.6万吨,周环比下滑5.9个百分点,同比下降1.3万吨。其中,山东地区日产量为1.4万吨,同比下降0.5万吨;河南地区日产量为0.8万吨,同比下降0.1万吨;河北地区日产量为0.77万吨,同比下降0.04万吨;内蒙古地区日产量1.9万吨,同比下降1万吨;新疆地区日产量为1.2万吨,同比下降0.3万吨。今年由于全球能源偏紧,能源价格持续走高,随着进入冬季能源需求旺季来临,紧缺的能源将大概率上抑制下游开工,目前国内气头尿素约占四分之一,11月份以后气头尿素开工将成为影响尿素供给的重要因素。

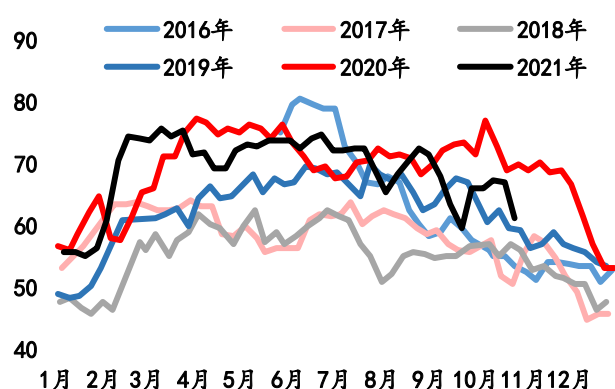
图13: 国内尿素企业开工率

单位: %



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

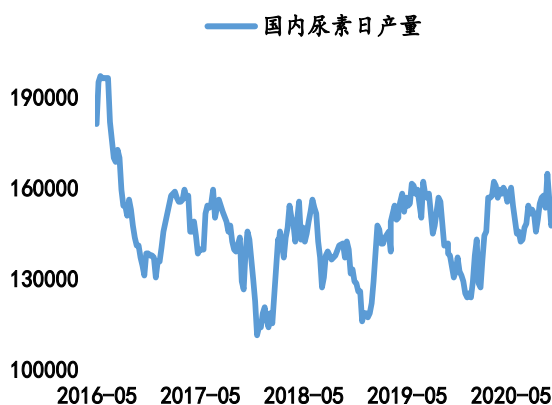
图14: 全国尿素企业开工率季节性图表



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图15: 国内尿素日产量

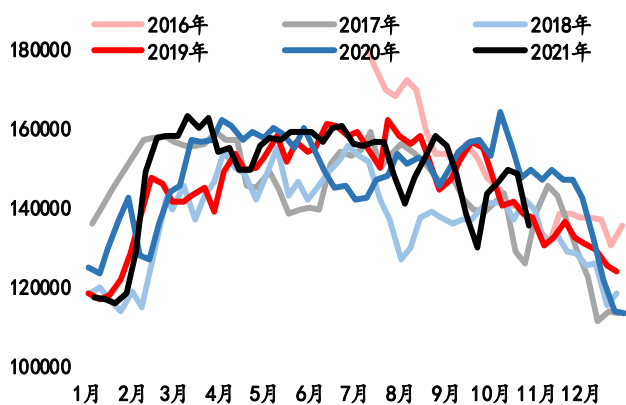
单位: 吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

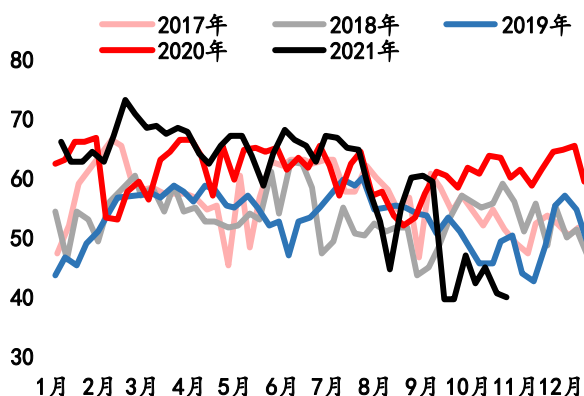
图16: 国内尿素日产量季节性图表

单位: 万吨



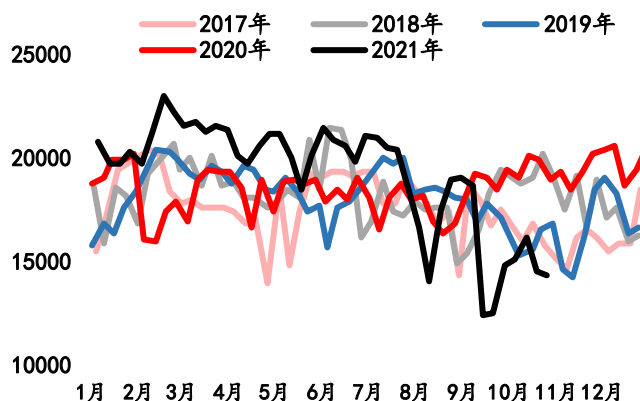
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图17：山东尿素企业开工率



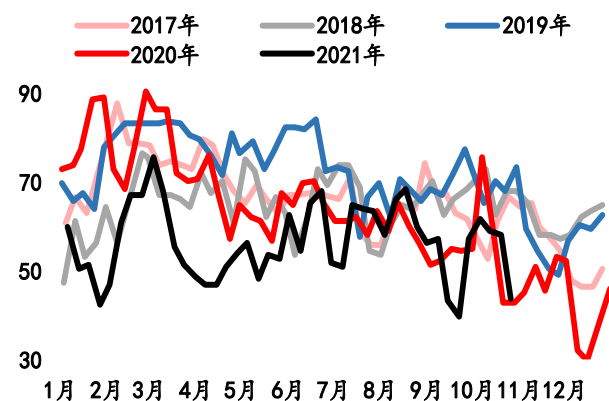
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图18：山东尿素企业日产量 单位：吨



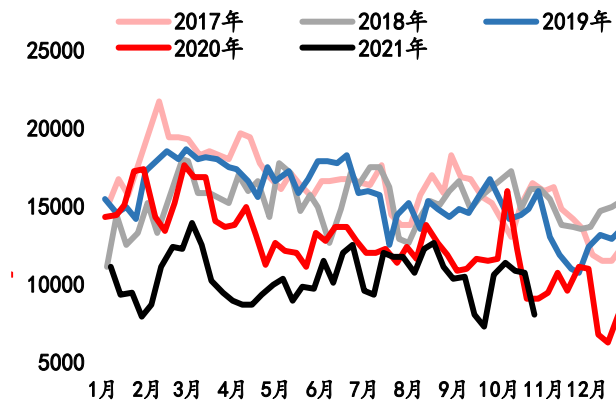
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图19：河南尿素企业开工率



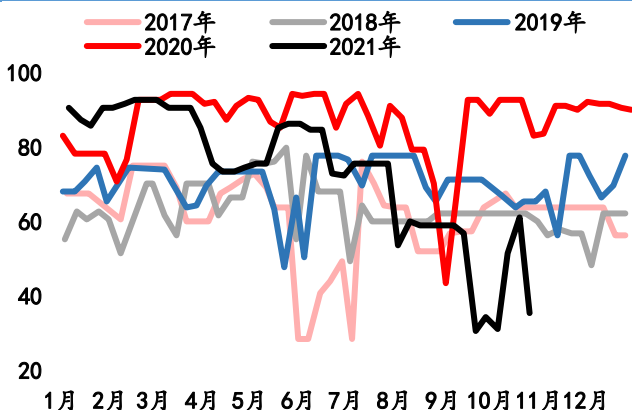
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图20：河南尿素企业日产量 单位：吨



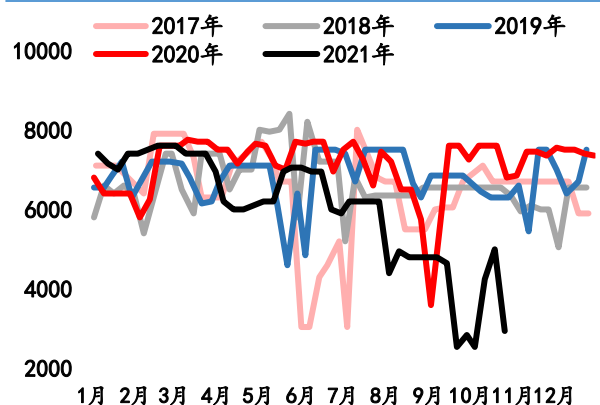
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图21：江苏尿素企业开工率



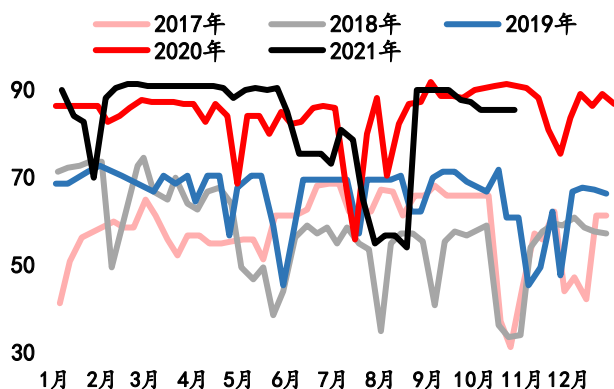
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图22：江苏尿素企业日产量 单位：吨



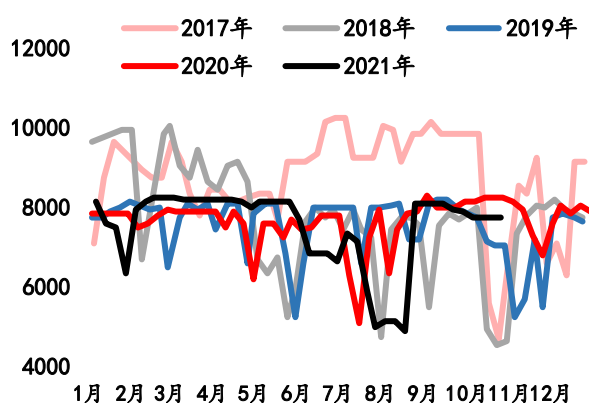
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图23：河北尿素企业开工率



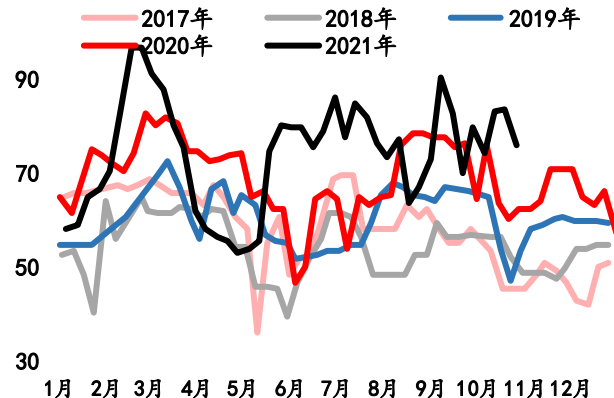
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图24：河北尿素企业日产量 单位：吨



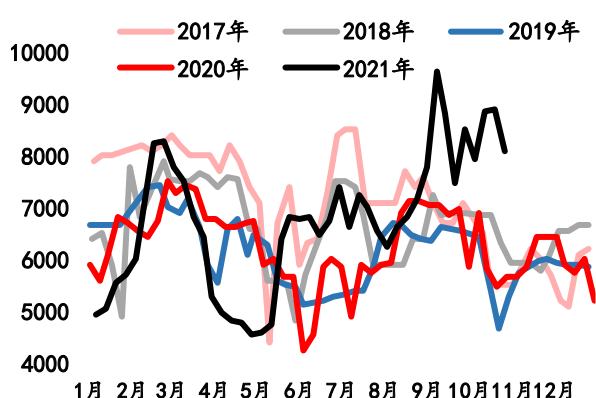
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图25：安徽尿素企业开工率



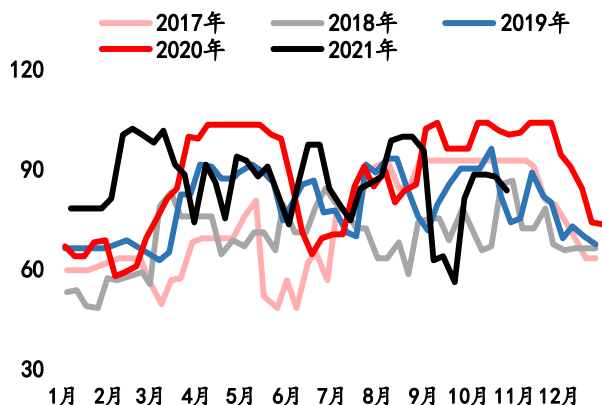
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图26：安徽尿素企业日产量 单位：吨



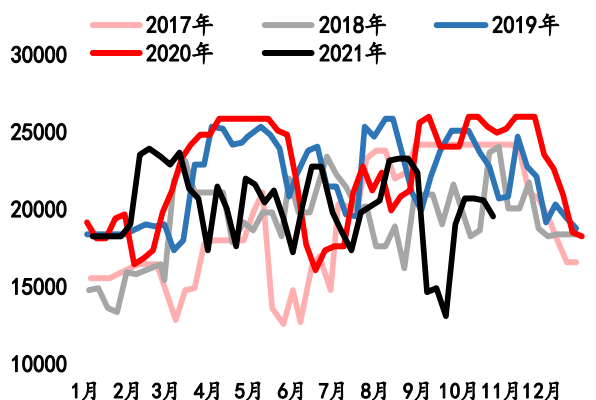
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图27：内蒙古尿素企业开工率



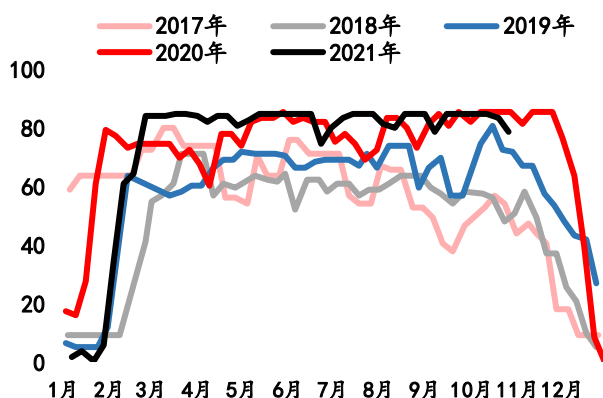
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图28：内蒙古尿素企业日产量 单位：吨



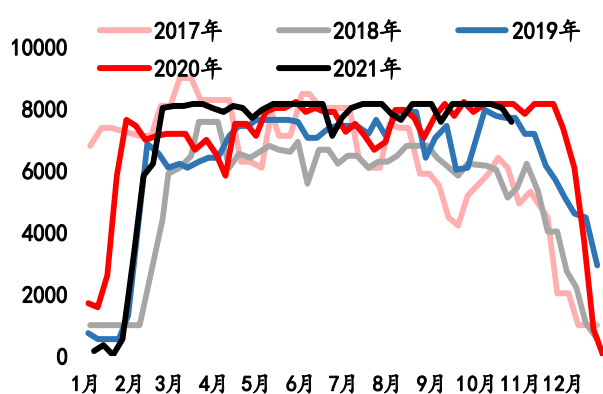
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图29：四川尿素企业开工率



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图30：四川尿素企业日产量 单位：吨

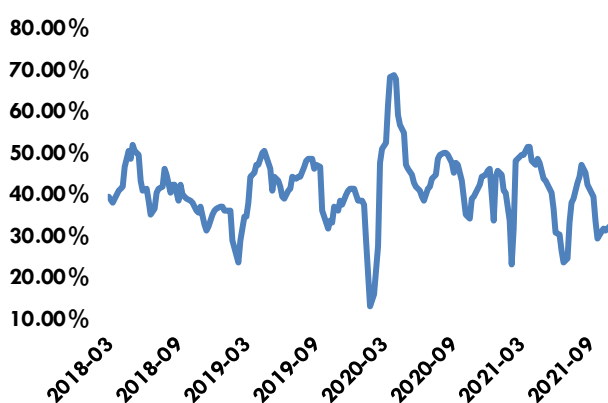


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

3. 出口因法检受限，建议关注淡储政策

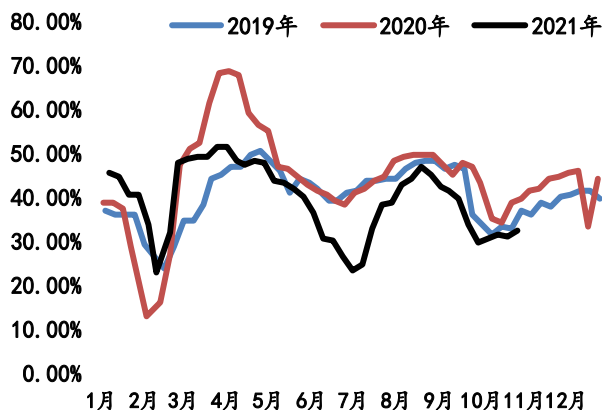
进入10月份以后，农需基本进入尾声，工业需求维持正常水平，由于尿素价格过高，复合肥企业开工较往年开工略低，截至10月27日，复合肥企业开工率为32.33%，周环比上升1.32个百分点，同比下滑6.51个百分点。但三聚氰胺企业因利润较好，开工率维持在高位，截至10月27日，三聚氰胺企业开工率为79.30%，周环比上升3.25个百分点，同比上升11.84个百分点。往年的四季度的消费主要集中在出口和淡储。但今年由于10月份海关发布的对化肥法检的公告，我们推断11-12月份尿素出口将在很大程度上受到抑制。另外，去年9月份就发布了化肥淡储的政策，今年由于供给偏紧，化肥价格持续高位，淡储政策迟迟未公布，但后期随着煤炭价格的回落，尿素需求清淡，持续的累库很可能加速淡储政策的出台，后期建议继续关注淡储政策的发布。

图31：复合肥企业开工率



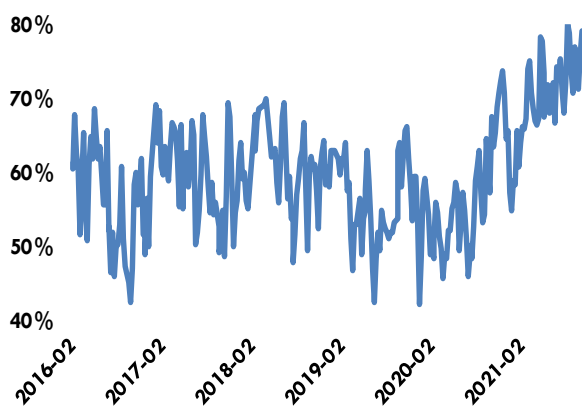
数据来源：卓创、海通期货投资咨询部

图32：2019-2021年复合肥企业开工率



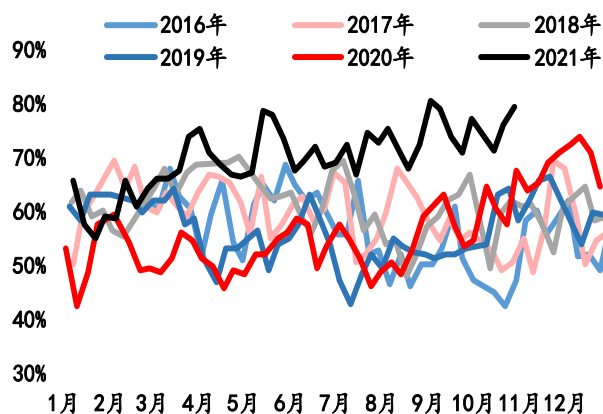
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图33：三聚氰胺企业开工率



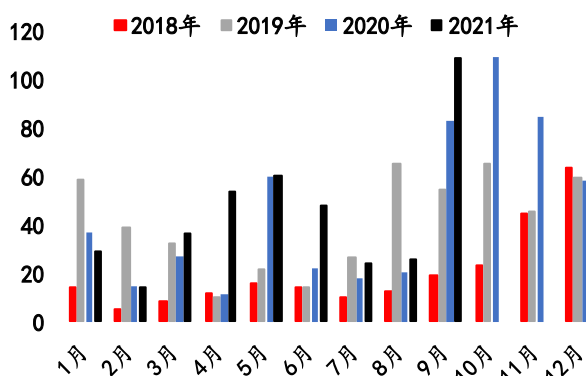
数据来源：卓创、海通期货投资咨询部

图34：全国三聚氰胺企业开工率季节图



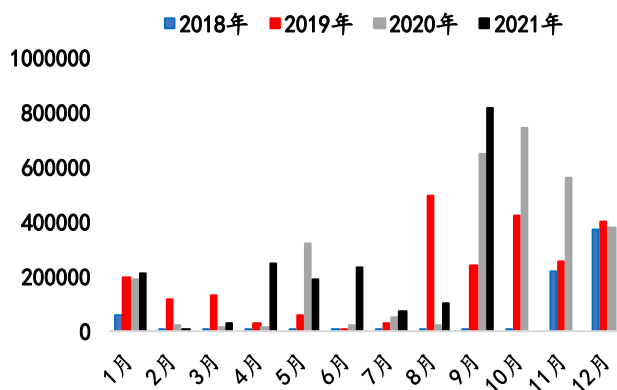
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图35：2018-2021年我国尿素出口量 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图36：2018-2020年中国尿素出口印度情况 单位：吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

三、后市展望

随着天气逐渐变冷，临近10月底部分地区气头尿素已经开始停产，进入11月份北方地区进入采暖季，气头尿素停产企业将逐渐增多，各地区环保限产政策也将陆续出台，因此11月份企业开工率有进一步下滑的预期。需求方面，进入冬季后农业需求近乎于无，往年的需求主要靠复合肥、工业需求以及出口来支撑，但今年出口因法检政策受到抑制，而过高的尿素价格对复合肥企业生产积极性减弱，仅三聚氰胺企业因利润较高保持高位开工。总体来说，11月份尿素需求仍然有限，随着国家对煤炭价格的不断调控，成本端对高价尿素的支撑有所减弱，由于供给端有持续收缩的预期，尿素可能维持宽幅震荡的格局，但应防范煤炭价格持续大幅下

跌后，造成成本端的崩塌。目前 1-5 价差处于 180 左右，属于正常偏高水平，但因成本端受政策影响较大，对价格影响加大，目前 01 合约贴水 500 元/吨左右，后期若煤炭价格下跌不及预期，随着供应的持续缩减，可择机逢低做多。

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。