

库存持续下降，价格短期难以下跌

2021 年 6 月 1 日星期二

行情回顾

5 月份国内库存维持低位，加上夏季肥即将启动，因此 5 月上旬尿素价格高位持稳。5 月份中旬以后，随着夏季高氮肥陆续启动，叠加日产量维持中高位水平，高消耗使得尿素企业库存一再下降，尿素市场价格继续走高，甚至创八年以来的新高。过高的价格使得下游企业接货谨慎，但低库存和成本端原材料的价格支撑尿素价格难以下跌，整个 5 月份尿素价格呈现缓慢走高的态势。期货市场上半月上涨形势较猛，5 月 13 日期货 07 合约达到新高 2361 元/吨后，开始在高位震荡，随着现货价格的不断上涨，期货主力合约也由升水变成贴水。

展望

6 月份为传统的装置检修季，随着检修企业的逐渐增多，尿素开工率将持续走低，但因目前尿素供给偏紧，价格持续走高，企业生产主动性较高，因此 6 月份尿素企业开工率或将小幅波动。需求方面，6 月份夏季肥扫尾，随着梅雨季节的到来，工业开工将稍有回落，预计整体需求少有下降。综合来看，6 月中上旬高需求和低库存将继续支撑尿素价格维持在高位，6 月下旬需要关注新装置投产以及市场供需的变化情况。期货方面，由于 07 合约与现货价格基本持平，因此单向操作空间难度加大。现阶段 7-9 价差处于 110 元/吨左右，外盘目前处于远高近低状态，若 7-9 价格继续走高，可择机进行做多 09 合约做空 07 合约的操作。

风险提示：印标超出预期；新装置投产超预期

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

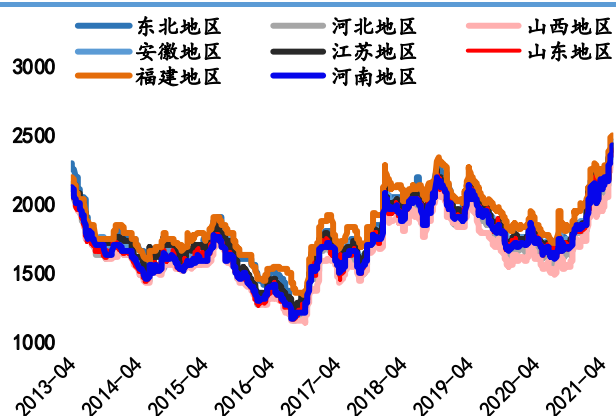
4月30日印度MMTC发布2021年的第二次招标,但由于第一次招标印度由最初确认130万吨改为最终只采购了80万吨货物后,国内对印度招标热情有所减弱,加上国内库存较低,夏季肥即将启动,因此此次招标基本对国内市场未产生影响,5月上旬交割五地尿素均价维持在2172元/吨左右。5月份中旬以后,随着夏季高氮肥陆续启动,叠加日产量维持中高位水平,高消耗使得尿素企业库存一再下降,尿素市场价格继续走高,5月19日山东地区小颗粒尿素价格达到2350元/吨,创八年以来的新高。过高的价格使得下游企业接货谨慎,但低库存和成本端原材料的价格支撑尿素价格难以下跌,整个5月份尿素价格呈现缓慢走高的态势。期货市场上半月上涨形势较猛,5月13日期货07合约达到新高2361元/吨后,开始在高位震荡,随着现货价格的不断上涨,期货主力合约也由升水变成贴水。

5月尿素活跃合约情况表

合约	开盘价	最高价	最低价	收盘价	月涨跌
UR2107	2101元/吨	2361元/吨	2065元/吨	2346元/吨	↑217.0
UR2109	1981元/吨	2287元/吨	1945元/吨	2239元/吨	↑239.0
UR2201	1919元/吨	2228元/吨	1900元/吨	2154元/吨	↑216.0
UR2205	2125元/吨	2250元/吨	2030元/吨	2119元/吨	↓36.0

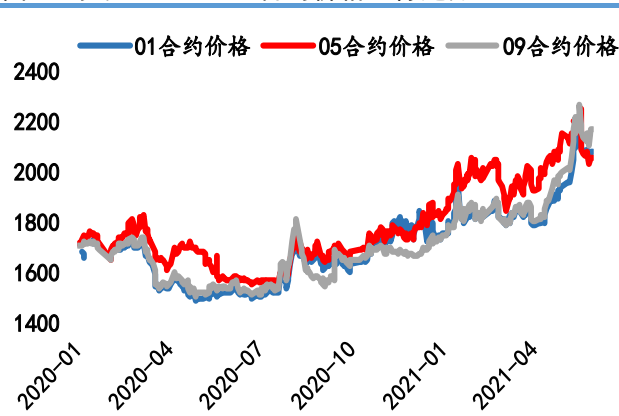
图1: 各地区小颗粒尿素市场主流价

单位: 元/吨



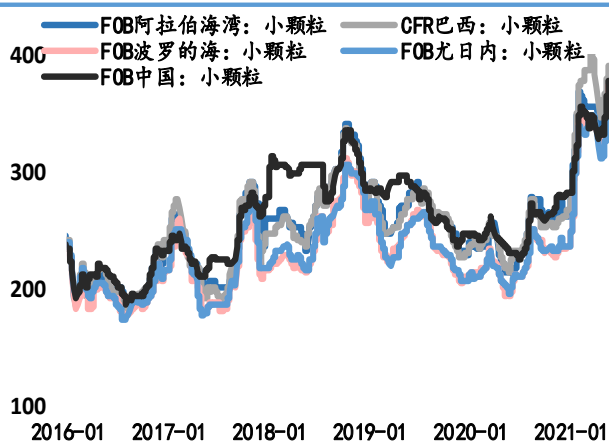
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图2: 尿素01、05、09合约价格运行趋势



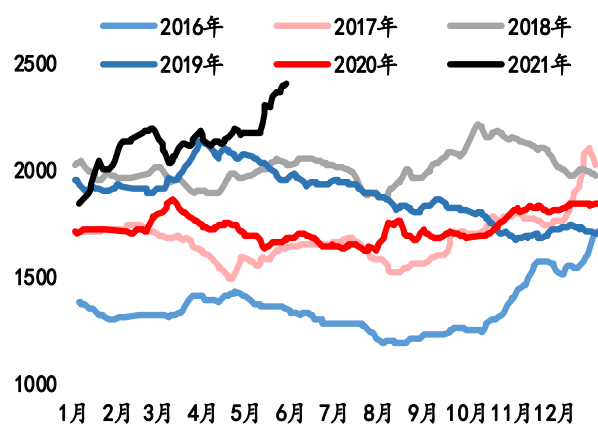
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图3：国际小颗粒尿素价格 单位：美元/吨



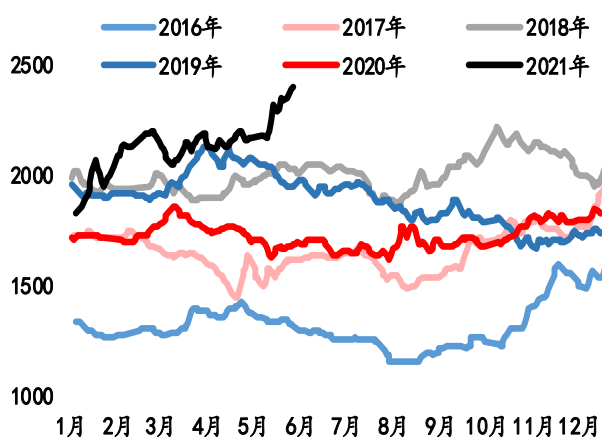
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图4：交割五地尿素价格走势图 单位：元/吨



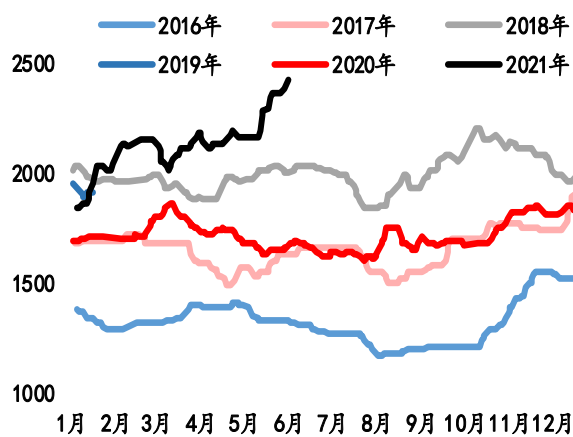
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图5：山东地区尿素价格走势图 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图6：河南地区尿素价格走势图 单位：元/吨



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	5月31日	2400元/吨	↑ 240.0
	河南地区	小颗粒	5月31日	2420元/吨	↑ 260.0
	河北地区	小颗粒	5月31日	2390元/吨	↑ 255.0
	安徽地区	小颗粒	5月31日	2420元/吨	↑ 220.0
	江苏地区	小颗粒	5月31日	2420元/吨	↑ 240.0
	山西地区	小颗粒	5月31日	2280元/吨	↑ 230.0
国内各品 牌尿素价 格	河南心连心	小颗粒	5月31日	2330元/吨	↑ 190.0
	华鲁恒升	小颗粒	5月31日	2280元/吨	↑ 180.0
	江苏灵谷	小颗粒	5月31日	2460元/吨	↑ 210.0
	山东联盟	小颗粒	5月31日	2370元/吨	↑ 210.0
	安徽红四方	小颗粒	5月31日	2405元/吨	#N/A
	四川美丰	小颗粒	5月31日	2330元/吨	↑ 180.0
国际尿素 价格	FOB阿拉伯海湾	小颗粒	5月28日	380美元/吨	↑ 45.0
	FOB波罗的海	小颗粒	5月28日	375美元/吨	↑ 51.5
	FOB中国	小颗粒	5月28日	378美元/吨	↑ 41.5
	FOB阿拉伯海湾	大颗粒	5月28日	354美元/吨	↑ 22.0
	FOB印度尼西亚/ 马来西亚	大颗粒	5月28日	377.5美元/吨	↑ 39.0

数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

二、尿素基本面情况

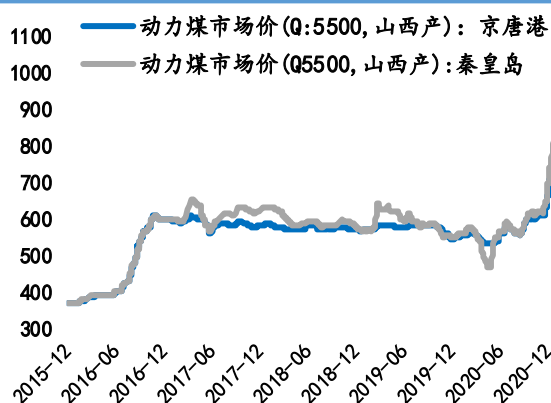
1、煤炭价格屡创新高，成本端支撑较强势

5月份煤炭仍然延续一季度的供给偏紧的状态，导致煤炭价格继续走高。5月19日，李克强在召开的国务院常务会议上，明确要求我国重点煤炭企业在确保安全前提下增产增供，增加风电、光伏、水电、核电等出力，做好迎峰度夏能源保障，与此同时要加强大宗商品期现货市

场联动监管，排查异常交易和恶意炒作，已发严查哄抬价格特别是囤积居奇等。此会议后煤炭价格开始略有松动，截至5月31日，京唐港动力煤价格为841元/吨，较4月底上涨78元/吨；秦皇岛港动力煤价格为852.50元/吨，较4月底上涨50元/吨。无烟煤和烟煤涨势更猛，但褐煤价格涨幅不大，截至5月28日，晋城阳城无烟煤坑口价为935元/吨，较4月底上涨280元/吨；晋城高平无烟煤坑口价为970元/吨，较4月底上涨280元/吨；陕西神木烟煤块坑口价为770元/吨，较4月底上涨105元/吨；内蒙古霍林郭勒褐煤坑口价为378元，较4月底上涨12元/吨。受政府政策管控影响，预计6月份煤炭持续大幅上涨的概率不大，但7月又是建党100周年，煤矿安监趋严，基本面不存在长期下跌的支撑，因此6月上旬可能稍有回调，后期走势还需要关注政策的出台和执行情况。

图7：动力煤市场价格

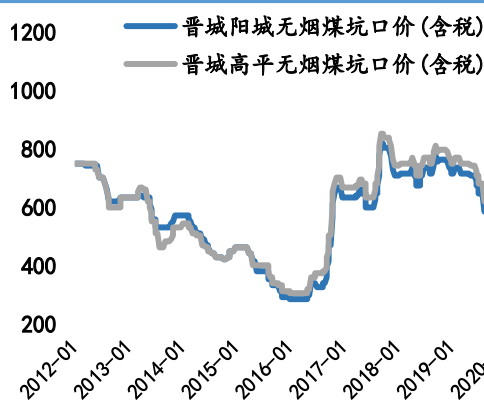
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图8：晋城无烟煤坑口价

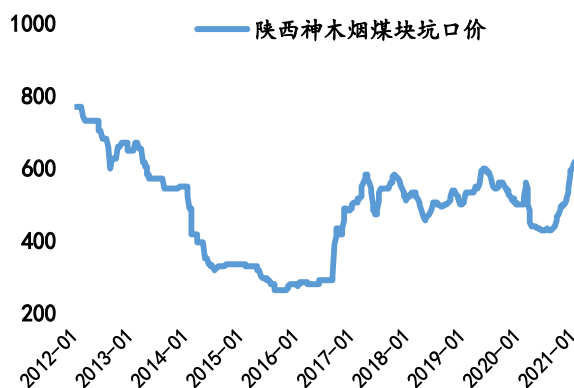
单位：元/吨



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

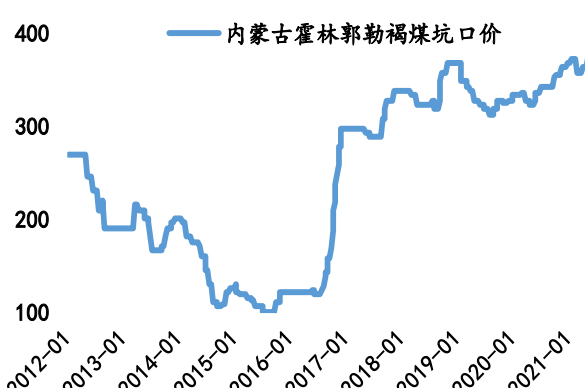
单位：元/吨



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



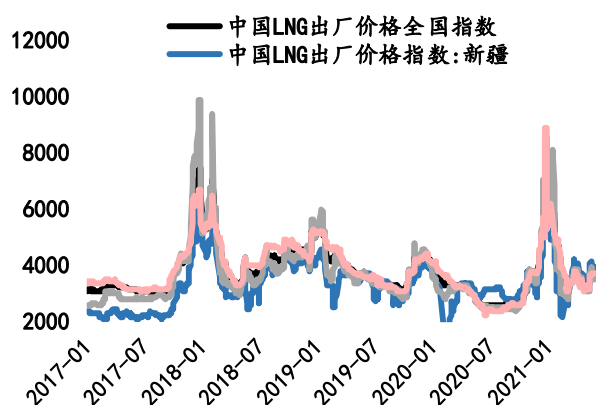
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

天然气方面，5 月份天然气价格先扬后抑，整体在中低位波动。截至 5 月 28 日，全国 LNG 出厂价格全国指数为 3680 元/吨，较 4 月底上涨约 400 元/吨。其中，新疆 LNG 出厂价格指数为 3883 元/吨，较 4 月底上涨约 400 元/吨；内蒙古 LNG 出厂价格指数为 3448 元/吨，较 4 月底上涨 410 元/吨；四川 LNG 出厂价格指数为 3713 元/吨，较 4 月底上涨约 510 元/吨；京津冀地区 LNG 出厂价格指数为 3685 元/吨，较 4 月底上涨约 590 元/吨；宁夏 LNG 出厂价格为 3500 元/吨，较 4 月底上涨约 400 元/吨。二、三季度天然气需求较弱，往年的这段时间天然气价格均在相对低位，因此预计 6 月份天然气价格继续弱势整理。

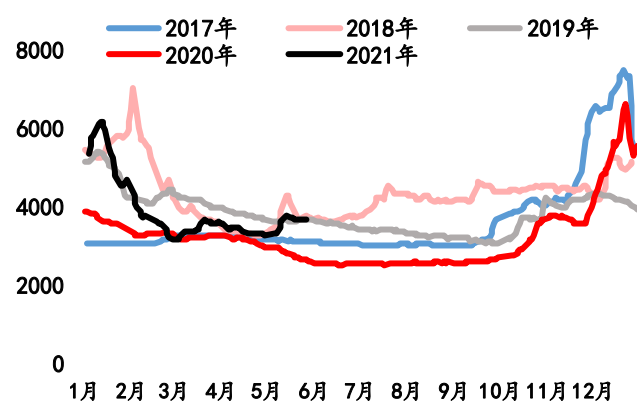
图11：中国LNG出厂价全国指数

单位：元/吨

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



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

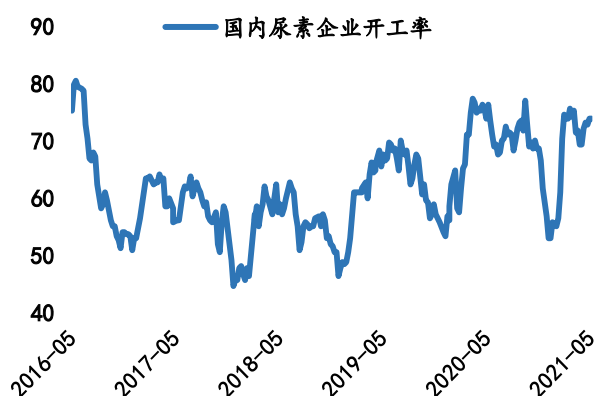
2、日产量小幅增加，后期供给或维持稳定

4 月份多地尿素企业不明原因停车检修导致日产量下滑至 15 万吨以下，进入 5 月份后，检修企业逐渐复产，开工率和日产量都开始缓慢上升。数据显示，截至 5 月 27 日，全国尿素企业开工率为 73.75%，较 4 月底上涨 1.71 个百分点。其中，内蒙古地区尿素企业开工率为 82.80%，较 4 月底下降 11 个百分点；山东地区尿素企业开工率为 63.98%，较 4 月底下降 4.15 个百分点；山西地区尿素企业开工率为 82.26%，较 4 月底下降 1 个百分点；河南地区尿素企业开工率为 52.67%，较 4 月底下降 1.53 个百分点。另外，日产量数据也显示，截至 4 月 27 日，全国尿素日产量为 15.9 万吨，较 4 月底增加 0.4 万吨。其中内蒙古日产量为 1.9 万吨，月环比减少 0.3 万吨；山东日产量为 2 万吨，月环比减少 0.1 万吨；山西日产量为 2.2 万吨，月环比增加 0.2 万吨；河南日产量为 1.0 万吨，变化不大。综合来看，5 月份尿素企业开工率

和日产量均稍有回升，但整体仍处于合理偏高水平，进入6月份后传统检修季来临，叠加7月1日是建党100周年，届时环保政策或将趋严，预计6月份尿素企业开工率和日产量将小幅回落。建议关注液氨和尿素的利润情况，如果液氨利润不及尿素，不排除大量液氨转产尿素的可能。

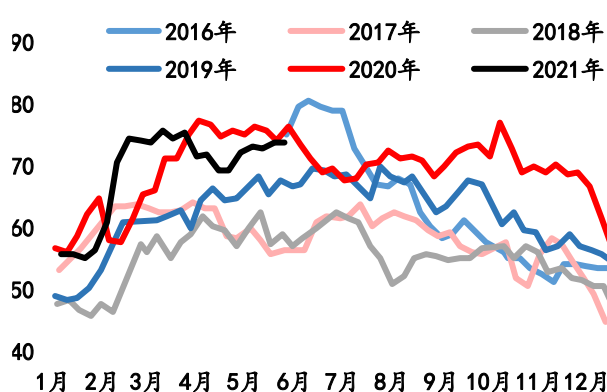
图13：国内尿素企业开工率

单位：%



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

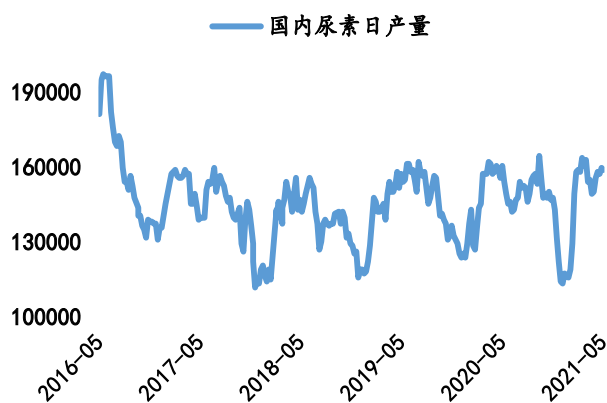
图14：全国尿素企业开工率季节性图表



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图15：国内尿素日产量

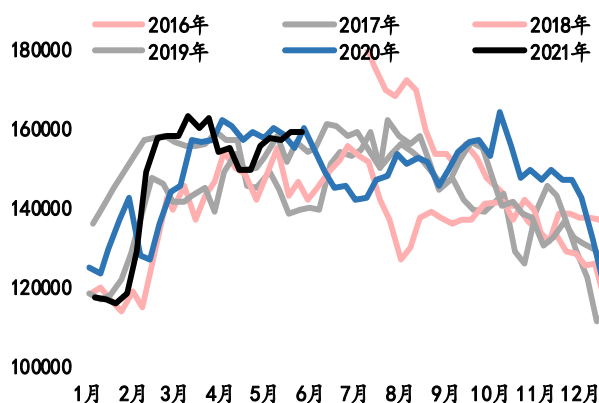
单位：吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

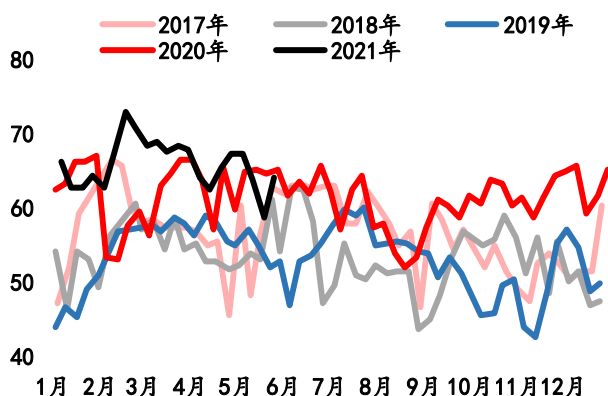
图16：国内尿素日产量季节性图表

单位：万吨



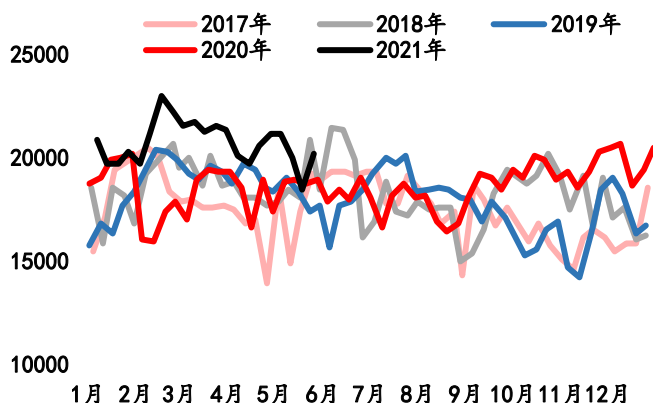
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图17：山东尿素企业开工率



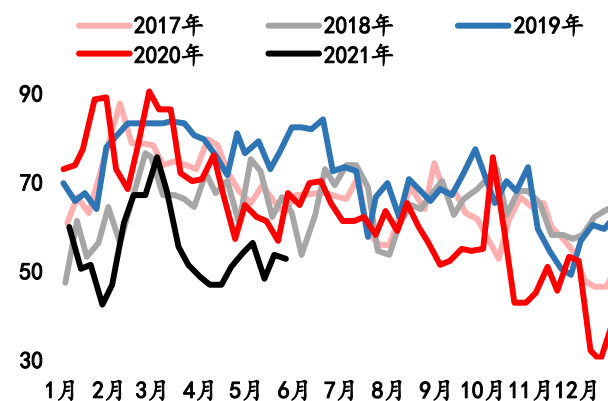
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图18：山东尿素企业日产量 单位：吨



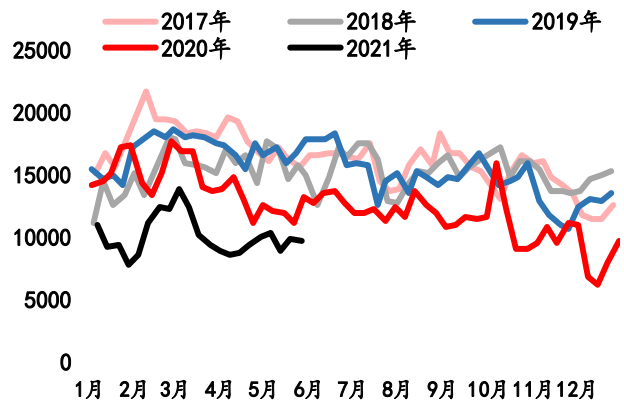
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图19：河南尿素企业开工率



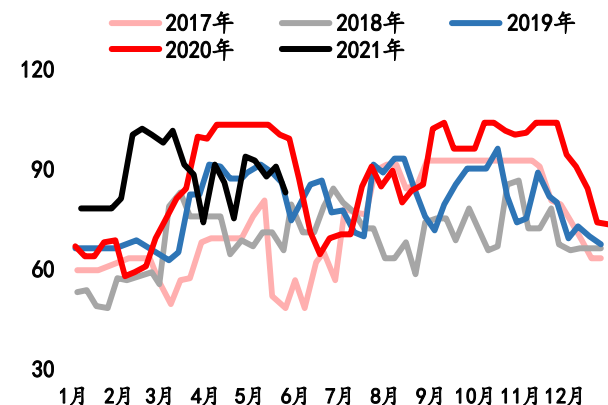
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图20：河南尿素企业日产量 单位：吨



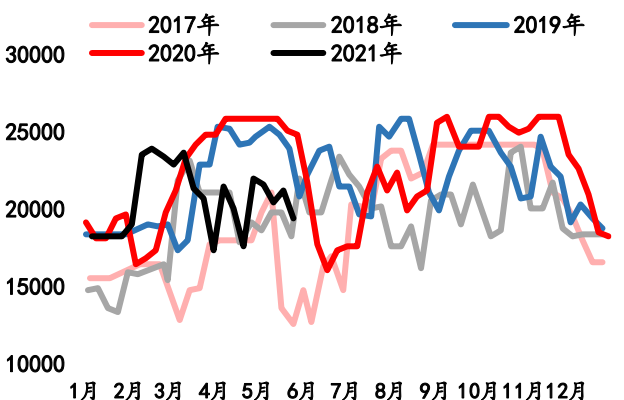
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图21：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22：内蒙古尿素企业日产量 单位：吨

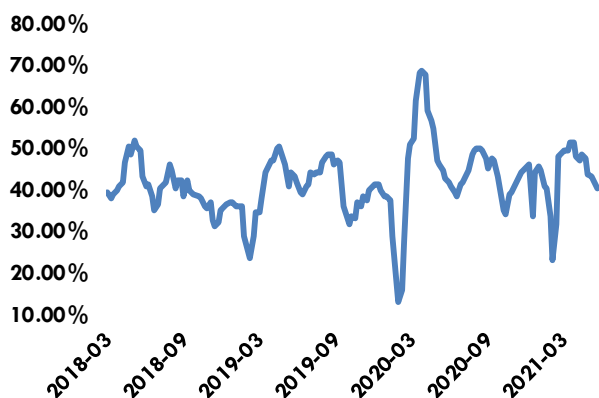


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

3. 工农业需求暂时稳定，企业库存持续低位

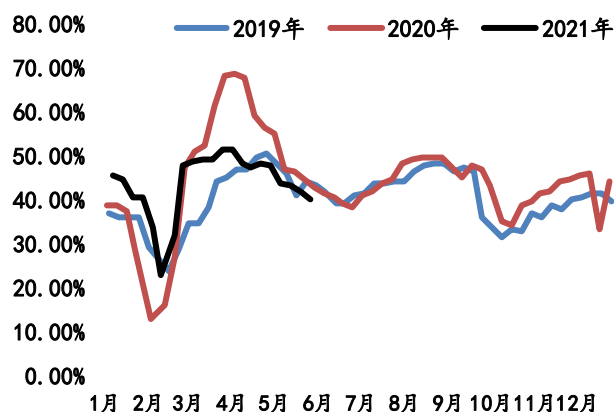
5 月份随着夏季高氮肥逐步启动，农业需求转旺，但工业需求有转淡迹象，整体需求较稳。但因供给端增长缓慢，尿素企业库存持续下降，数据显示，截至 5 月 27 日，尿素企业库存为 8.3 万吨，较 3 月底下降 7.6 万吨，同比下降 83.63%。进入 5 月份后复合肥企业的预收订单基本已经完成，开工率开始逐渐回落，截至 5 月 27 日，复合肥企业的开工率为 40.21%，较 4 月底下滑 7.43 个百分点。工业方面，三聚氰胺的企业继续维持高开工，截至 5 月 27 日，三聚氰胺企业的开工率为 73.46%，较 4 月底上涨 6.55 个百分点，同比增长 17.57 个百分点，目前仍处于历史同期较高位置。进入 6 月份后南方进入梅雨季节，工业开工将受到影响，但由于目前整个宏观环境的趋好，开工率大幅下滑的可能性不大，预计 6 月份三聚氰胺企业开工率小幅下滑。综合来看，6 月份夏季肥扫尾，玉米肥补货或集中在中上旬，水稻肥延至月底或 7 月初，工业方面需求或小幅下降，因此预计 6 月份尿素整体需求小幅下滑，但因目前企业低库存甚至无库存，短期内尿素价格难以下跌。另外，目前印度发布第三次招标，但因招标价格跟国内价格相差不大，出口对尿素企业吸引力不大，因此预计短期内的印标对国内影响有限，但也应防范后期印标价格大幅上涨给国内尿素价格带来波动。

图23：复合肥企业开工率



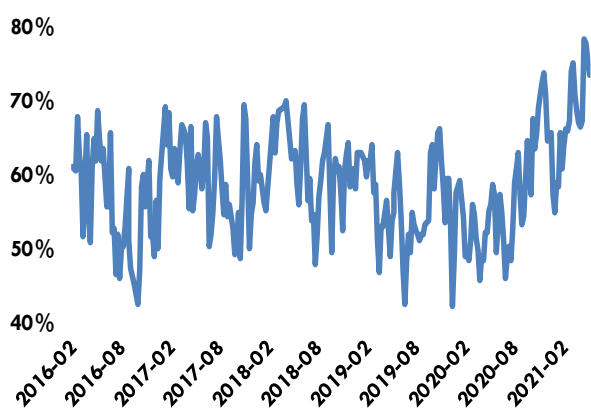
数据来源：卓创、海通期货投资咨询部

图24：2019-2021年复合肥企业开工率



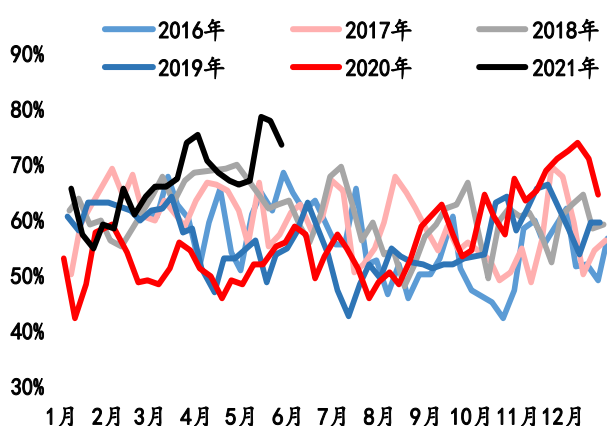
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图25：三聚氰胺企业开工率



数据来源：卓创、海通期货投资咨询部

图26：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

三、后市展望

6月份为传统的装置检修季，随着检修企业的逐渐增多，尿素开工率将持续走低，但因目前尿素供给偏紧，价格持续走高，企业生产主动性较高，因此6月份尿素企业开工率或将小幅波动，但应防范尿素利润好于液氨后，企业由产液氨转向产尿素，从而大幅提升尿素企业开工率的风险。需求方面，6月份夏季肥扫尾，玉米肥补货或集中在中上旬，水稻肥延至月底或7月初，整体农需较6月份回落；工业方面，随着梅雨季节的到来，工业开工将稍有回落，但是目前下游需求较好，预计工业开工率下降幅度较小。综合来看，6月中上旬高需求和低库存将继续支撑尿素价格维持在高位，6月下旬需要关注新装置投产以及市场供需的变化情况。期货方面，由于07合约目前与现货价格基本持平，因此单向操作空间难度加大。另外现阶段7-9价差处于110元/吨左右，外盘目前处于远高近低状态，若7-9价格继续走高，可择机进行做多09合约做空07合约的操作。

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。