

尿素专题报告 0714:

尿素 09 合约创新高，关注出口政策导向

2021 年 7 月 14 日星期三

7 月 13 日晚印度 RCF 公司发布新一轮的尿素招标，截标日期 7 月 22 日，有效期至 7 月 30 日，船期 8 月 31 日。6 月 15 日招标的东海岸价格为 509.95 美元/吨，折合成离岸价格约为 2900 元/吨，稍高于国内尿素价格。但因上月中旬李克强总理在吉林调研时特别关注到了化肥，并且国家发改委、市场监管总局联合在 6 月底调研了尿素期现市场的情况，尿素价格短期内稍有回调，但随着尿素企业累库不理想、国际尿素价格持续上涨等因素，尿素价格开始出现反弹。7 月 14 日尿素期货 09 合约高开后高位震荡，并创下 2109 合约的最高价 2465 元/吨，原因有两点：一是昨天晚上 RCF 宣布新一轮的招标，部分人士预计此次招标价格很可能高于上一次，目前已有集港现象；二是 7 月 14 日也就是今天发改委将召开会议，研究的事项可能是降低化肥铁路运费。对于发改委和市场总局联合调研两周后所制定的政策仅是降低化肥铁路运费来看，尿素大格局上供给偏紧的状态短期或难改变。

另外目前尿素期货贴水约 350 元/吨，如果现货价格有支撑，期货价格向下走的可能性很小。后期若出口仍然不受限，尿素出口增加，在国内供给本不宽松的基础上雪上加霜，尿素现货价格一旦再次被拉涨，期货价格将继续上行，09 合约不排除再创新高的可能，但应该防范出口受限的风险。

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

能源化工组组员

weiyaru@htfutures.com

从业资格号: F3027671

分析师承诺:

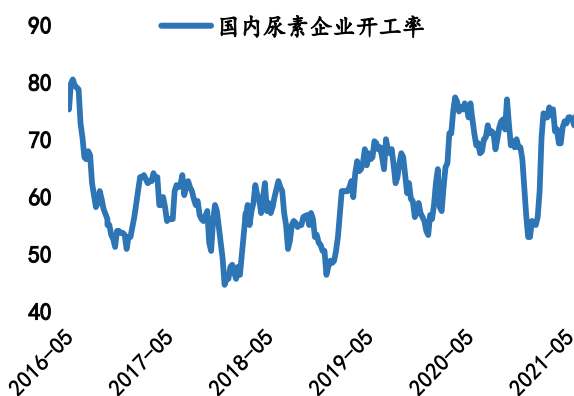
本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

企业日产量有所回落，后期难以大幅提升

6月中旬以后随着梅雨季节的到来，尿素企业检修逐渐增多，从6月下旬开始尿素企业开工率逐渐下滑，数据显示，截至7月7日，尿素企业开工率为72.2%，周环比下滑0.11个百分点；尿素企业日产量为15.6万吨，周环比下滑0.4万吨。从季节性来说，三季度尿素企业传统的检修季，尿素企业的开工率和日产量均有所回调。从今年尿素企业的整体开工来看，除了2月份开工处于历史高位，其他时间都处于正常水平。今年尿素供给一直处于偏紧状态，但上半年的开工并未高于往年，也就是说如果新增产能还是不能如期投产，那么尿素企业的供给将继续维持正常水平难以大幅提升。而新增产能投产需要一定的时间，进入四季度后，因原料的限制企业开工又将继续下滑，因此如果三季度尿素企业开工不能大幅提升，那么今年的尿素供给将持续处于供给偏紧状态。

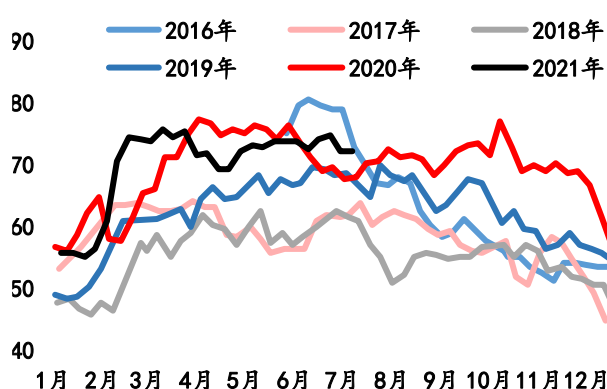
图：国内尿素企业开工率

单位：%



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

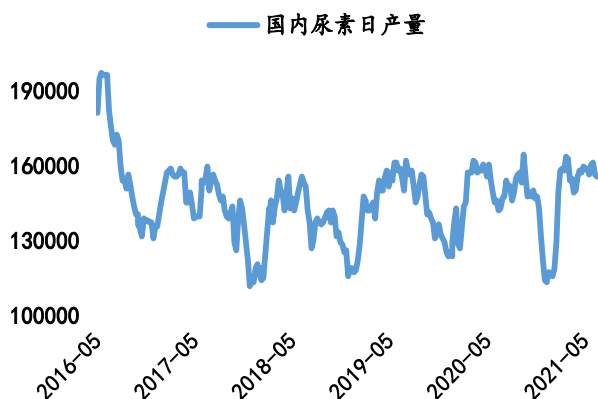
图：全国尿素企业开工率季节性图表



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：国内尿素日产量

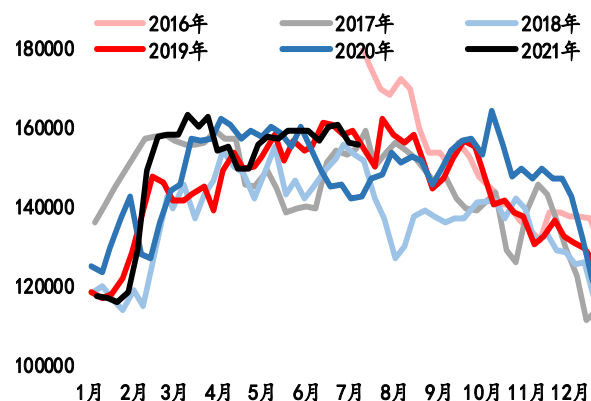
单位：吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：国内尿素日产量季节性图表

单位：万吨

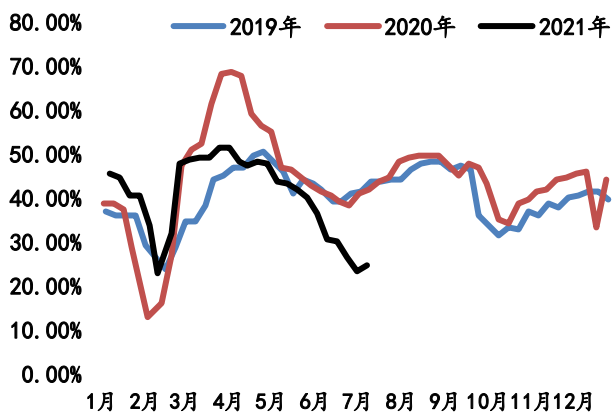


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

下游需求逐渐转弱，企业累库仍然较慢

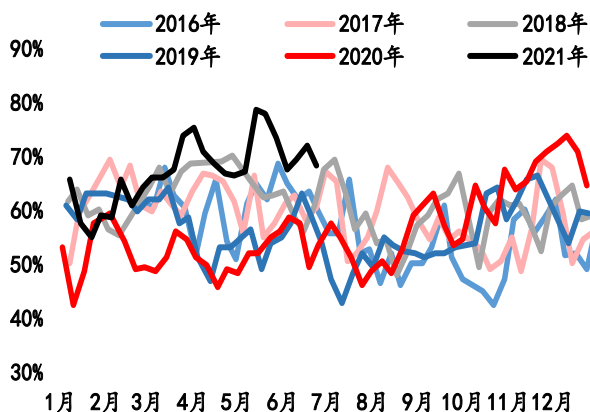
目前农业需求主要集中在南方双季作物区域，如湖南、湖北的水稻追肥，东北地区农用肥基本扫尾，新疆地区仍有部分需求。而工业方面复合肥企业因原料价格过高，开工率较往年同期要低，数据显示，截至7月8日，全国复合肥企业的开工率为24.47%，尽管周环比上涨了1.07个百分点，但较去年同期下滑17.39个百分点。目前复合肥企业对尿素采购仍然偏谨慎，持续随采随用策略，三季度复合肥企业的开工将小幅回升，后期复合肥对尿素消耗稍有增加。而板材行业受梅雨季节的影响，开工率有所下滑，三聚氰胺企业的开工率也由5月份的78.47%下降至68.16%。因此，整体来看，尿素近期需求已逐渐转弱，但库存增速却比预期慢很多。数据显示，截至7月8日，尿素企业库存为20.7万吨，虽然已经连续五周增长，但仅比6月初增加了16万吨，较去年同期仍然要少21万吨。如此累库速度，即使三季度需求不出现大幅增加，三季度末的库存也不会高去年同期太多，况且三季度复合肥企业开工将小幅回升，到四季度供给一旦缩减，又将是一场“腥风血雨”。

图：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

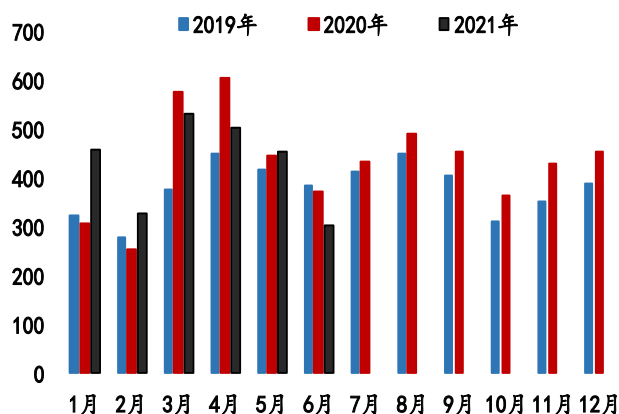
图：全国三聚氰胺企业开工率季节图



数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图：2019-2021年复合肥月度产量

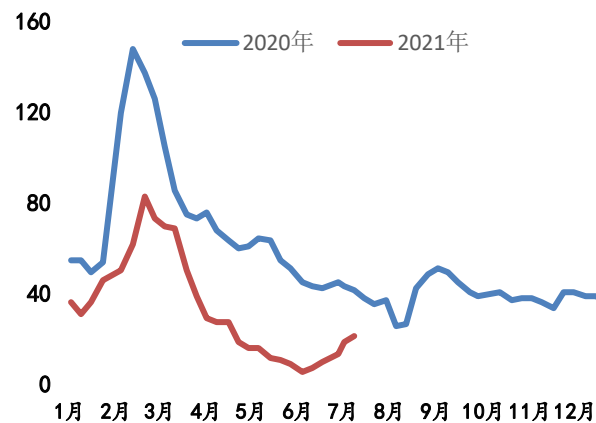
单位：万吨



数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图：尿素企业库存数据

单位：万吨



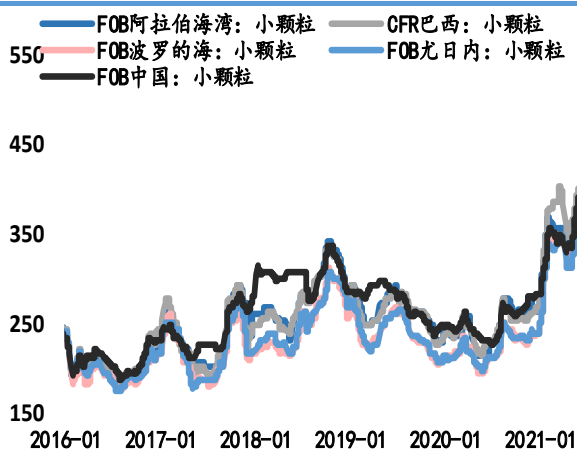
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

下半年印标成主场 国际价格拉动国内价格

印度每年对尿素的需求量约 3200 万吨，而印度国内的尿素年产量约 2400 万吨，因此印度每年大约有 800 万吨的尿素缺口，而印度招标是补足缺口的主要途径。从季节性来看，印度属于热带季风气候，6-10 月份属于雨季，降雨量充沛，施肥效果更好，因此每年的 5-10 月份印度招标次数频繁，2020 年印度共招标 9 次，其中 3 月份招标一次，11 月份招标一次，其余 7 次均为 5-10 月期间，7 月份以后招标数量更是多达 5 次。今年上半年印度已经进行了四次招标，但因今年尿素价格过高，印度想采用少量多次的招标方式来将尿素价格定在合适的位置，但从上半年的情况来看，印度的方法并不见效，全球尿素供给偏紧的情况下，尿素价格很难再回到低位。

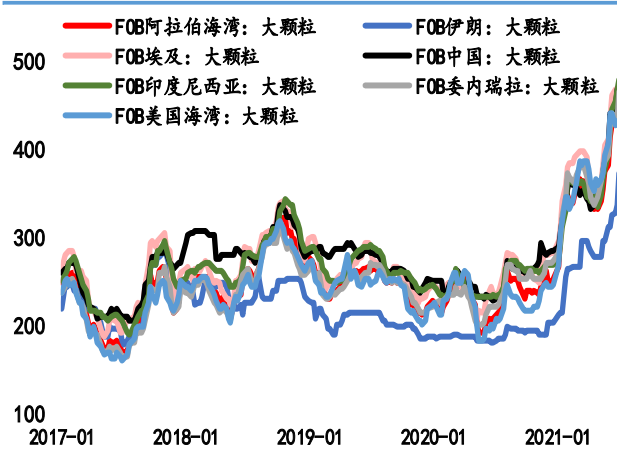
截至 7 月 13 日，巴西小颗粒尿素 CFR 为 492.5 美元/吨，印尼大颗粒尿素价格为 479 美元/吨，中东价格也接近 500 美元/吨，目前国家尿素价格已经达到近八年的高位，市场预计在明年 1 月份之前印度可能需要通过国际市场招标购买 600 万吨尿素，如果中国市场没有进行大规模出口，印度将面临挑战。因此，7 月 13 日晚印度 RCF 公司发布新一轮印度招标后，7 月 14 日尿素期货市场高开后持续走高，如果后期我国尿素出口仍然没有限制政策出台，那么必将有大量尿素集港出口，国内尿素供给偏紧情况将进一步加剧，对尿素价格支撑有力支撑。

图：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：国际大颗粒尿素价格 单位：美元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

| 2020年 | | | | | | | | |
|--------|-------|--------|------|--------------|---------------|--------|-------------------|-----------------|
| 开标时间 | 截标时间 | 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 | 3月30日 | 5月5日 | RCF | 169.10 | 74.70 | 33.50 | 257.65 | 1739.00 |
| 5月1日 | 5月7日 | 6月15日 | MMTC | 239.30 | 63.00 | 0.00 | 231.90 | 1532.30 |
| 6月19日 | 6月26日 | 7月28日 | RCF | >210 | 62.8 | 13.9 | 237.35 | 1565.55 |
| 7月17日 | 7月24日 | 8月20日 | MMCT | 约216 | 11.9 | 9.5 | 240.50 | 1584.10 |
| 7月22日 | 7月30日 | 9月4日 | MMCT | 163.15 | 69.80 | 22.40 | 259.50 | 1717.10 |
| 8月1日 | 8月12日 | 9月15日 | RCF | 128.50 | 95.80 | 37.80 | 290.50 | 1922.21 |
| 8月18日 | 8月26日 | 10月5日 | MMCT | - | 179.50 | 110.00 | 283.52 | 1851.41 |
| 9月30日 | 10月9日 | 11月16日 | RCF | 360.00 | 218.40 | 58.60 | 279.25 | 1821.95 |
| 11月23日 | 12月1日 | 1月6日 | MMCT | 263.30 | 127.30 | 15.00 | 286.50 | 1765.50 |

数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

| 2021年 | | | | | | | | |
|-------|-------|--------|------|--------------|---------------|-------|-------------------|-----------------|
| 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 | 35 | 509.95 | 2900.00 |
| 7月22日 | 7月30日 | 8月31日 | RCF | | | | | |

数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

后市展望

综合来看，近期尿素下游需求的减少并未增加累库的速度，随着7~8月份尿素企业检修的增多，叠加部分地区秋季肥的启动本周现货市场已经开始止跌回升，建议密切关注出口方面的政策变化，如果出口仍然不受限，那么接下来两个月的印度招标必将成为拉动国内尿素价格的重要动力。期货方面，受新一轮印标影响7月14日尿素期货09合约高开后保持高位震荡，目前09合约贴水现货350元/吨左右，后期如果出口不受限，尿素现货价格保持高位，那么09合约将以继续上涨的方式完成基差收缩。目前9-1价差又回到100左右，鉴于四季度尿素企业有限产预期，后期择机做空09合约，做多01合约。建议密切关注国内尿素抽口政策的导向、尿素企业的库存，以及国内新装置的投产情况。

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。