

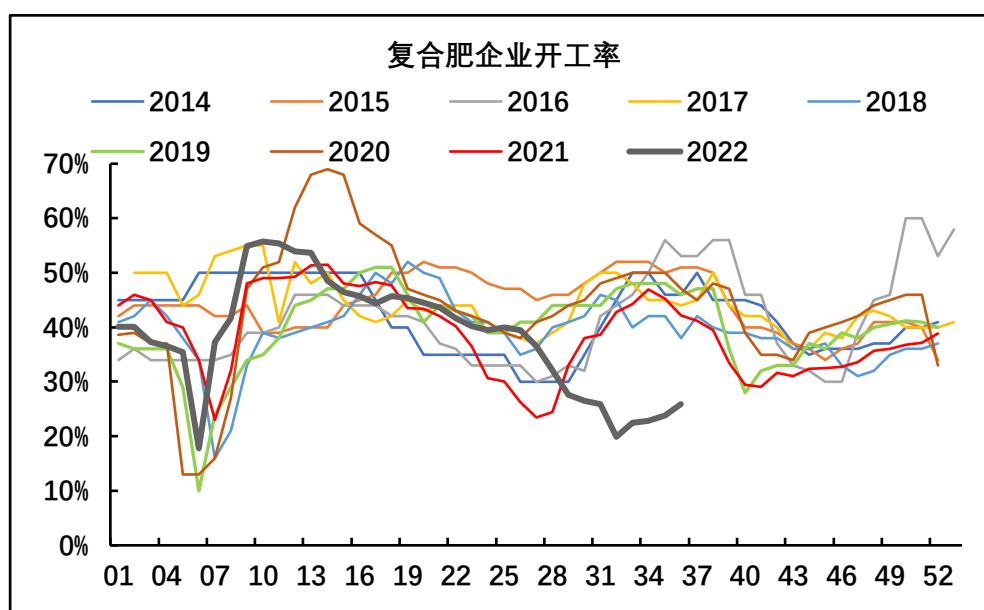
需求逐步回暖，短期尿素价格或偏强运行

近期尿素主力期价突破前期震荡格局，在本月初就跳空高开，整体上行动能较强。熬过了8月的需求疲弱期，尿素不论农业需求，还是工业需求，均出现逐步回暖迹象，负荷的提高令市场对于后市需求增量存乐观预期，加之外盘印度开始新一轮招标消息提振，短期尿素价格表现坚挺。虽后续日产仍有回升预期，但供需环比有望逐步改善，价格或偏强运行为主。

一、工农业需求稳步回升

如下图所示，我们可以看到，虽今年复合肥开工远弱于往年同期，但近期复合肥开工负荷稳步回升，对原料消费增量需求显现。据卓创数据统计显示，截止上周，国内复合肥开工约25.92%，环比上周继续上扬。就其原因，一方面，随着原料价格的逐步回落，复合肥利润不断回升，企业开工意愿也有所增加，进而推动负荷上行。另一方面，从季节性表现来看，现阶段逐步进入肥企秋季肥的生产季节，但今年市场货源推进迟缓，随着备肥时间缩短，市场拿货量有所提高，开工负荷亦稳步回升。后续随着时间推进，复合肥对原料采购需求增量有望进一步显现，进而对尿素价格形成利好支撑。

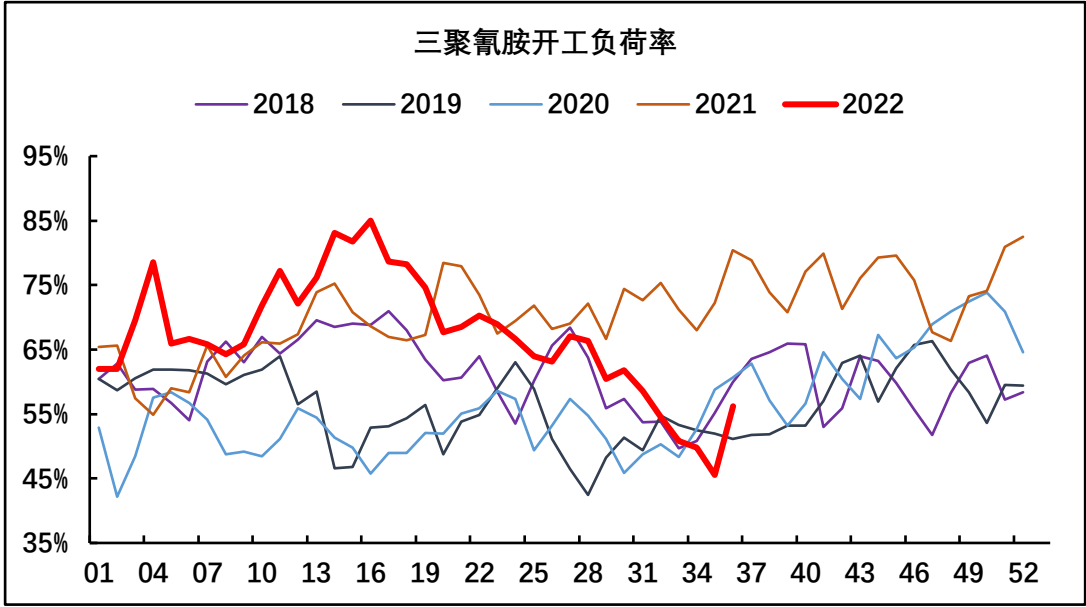
图 1：复合肥开工季节性表现



资料来源：卓创资讯，海证期货

对于三聚氰胺市场而言，其开工负荷亦逐步走强。据数据统计显示，截止目前，三聚氰胺开工率回升至 56.21%。后续考虑到金九银十消费旺季预期，板材、三聚氰胺市场需求有望进一步改善，加之部分装置重启预期，预估后续三聚氰胺负荷有望回升至 6 成以上运行，进而对原料形成消费支撑。

图 2：三聚氰胺开工季节性表现



资料来源：卓创资讯，海证期货

除了工业需求外，农业需求也逐步好转。9 月份开始，国家化肥淡储也陆续展开，而且今年对尿素储备规模进行了规定，其占比不得低于 30%，预估会一定程度增加尿素的储备量。此外，从预收表面来看，亦能部分反映市场改善。目前生产企业预收区间已从底部逐步回升，目前预收天数增至 4 天左右，环比继续回暖。总体而言，随着工农业需求的陆续改善，市场情绪有所好转，对原料消费支撑亦将逐步显现。

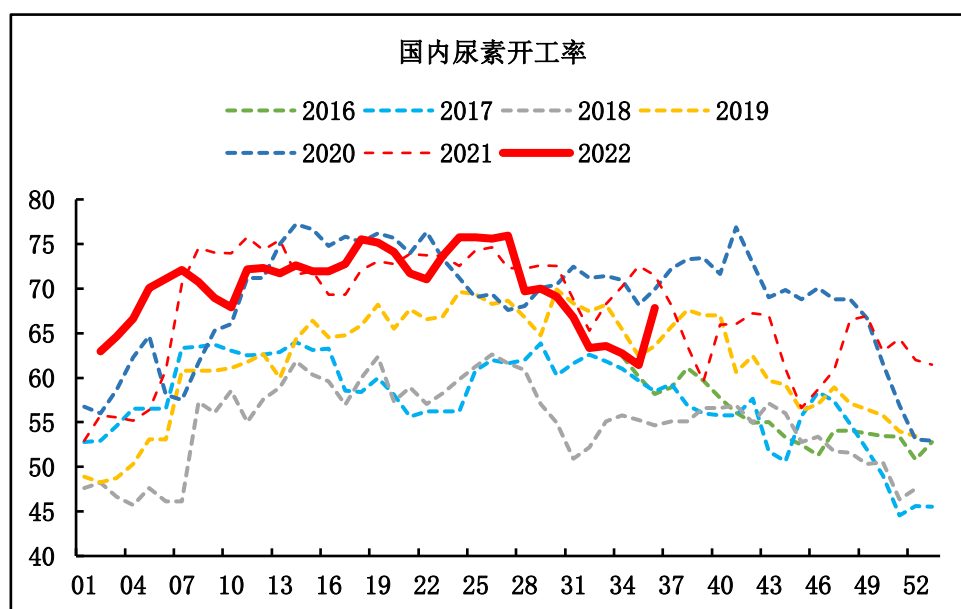
二、印度发布新一轮招标，市场情绪好转

近期国际市场尿素价格节节攀升，价格重心不断上移，整体强势格局显现。但与此同时，我们发现国际市场涨幅有所放缓。但是印标的发布进一步刺激国际尿素市场持续坚挺。印度 RCF 发布尿素进口招标，9 月 9 日开标，有效期至 9 月 19 日，最晚船期 10 月 21 日，意向招标 100 万吨。印标的发布，令市场情绪进一步好转，继而带动国内尿素价格上扬。

三、日产仍有回升预期，恐部分限制价格上行空间

如下图所示，我们不难看出，近期尿素开工负荷大幅提高，增量较为明显。据隆众数据显示，截止目前国内尿素开工约 67.84%，环比上周提高 6.42%，涨幅明显。其中煤头企业开工率约 70.27%，环比上涨 8.79%；气头企业开工率 60.95%，环比下降 0.3%。从日产运行情况来看，近期尿素日产约 15.15 万吨，较上周明显提高。随着限电逐步结束，西南地区开工有望稳步回升。此外，现阶段产业利润逐步好转，企业开工意愿亦有所提高。因此，我们预估，后续随着装置复产，国内尿素开工及日产仍有增量预期，而这部分预期增量恐将弱化其价格的上行驱动。

图 3：国内尿素开工情况



资料来源：隆众石化，海证期货

四、供需同增，产业去库压力犹存

虽然尿素近期基本面环比前期有所好转，但我们发现近期产业库存则没有出现明显下降。从数据统计来看，截止目前尿素产业库存总量约 39.7 万吨，从区域库存来看，华北地区库存约 11.3 万吨，东北地区 6.6 万吨，西北 15.3 万吨，华中 4.7 万吨，华东尿素企业库存 0.2 万吨，西南尿素企业库存 1.6 万吨。近期尿素产业库存持稳，产业去库滞缓。对于后续而言，我们认为需求端的改善有望部分缓解产业库存压力，库存总量仍有进一步回落空间。但是需要注意的是，日产

也将缓慢恢复，这部分增量恐将限制产业去库速度，因此短期来看，依然面临一定的去库压力。

综上所述，我们发现近期尿素供需环比和市场情绪已现部分改善，但短期供需同增预期下，产业依然面临一定的去库压力。预估后续尿素价格或呈现部分抗跌性，价格偏强运行的概率较大。