

2023 年 5 月 30 日

五月份尿素市场行情分析及展望

海证研究所
能化产业团队

常雪梅
从业资格号: F3040127
投资咨询号: Z0013236
021-36151034
changxuemei@hicend.com.cn

摘要:

➤ 尿素:

4 月份国内尿素主力合约顺利转移至 09 合约,整体来看盘面依然弱势运行为主。05 合约相对跌幅较缓,但 09 合约承压均线不断弱势下探,整体重心下移明显,月底已跌破 2000 整数关口。

致使本月价格大幅弱势下挫,主要来自供给端未能消化的增量压力。本月尿素开工继续攀升,远超历史同期表现,日产也是超过 17 万吨,存量装置高负荷运行令尿素价格承压。此外,需求端的弱势亦对价格形成明显拖累。农业需求分散,阶段性补货无法对原料形成有效提振,而复合肥、三聚氰胺开工逐步下移,工业需求缩量明显,加之出口预期回落,需求端整体表现降温,对尿素价格支撑弱化。此外,二季度新增产能释放预期也对后续价格形成部分拖累。

展望 5 月份,我们预估尿素价格下行驱动环比或有所趋缓,但整体弱势格局或难扭转。虽未来供给端将面临部分装置检修所带来的缩量预期,但受制于弱需求以及出口缩量预期,尿素后续供需仍或延续弱势,价格亦恐承压。就价差方面来看,远月合约将面临更大的产业矛盾,因此中期正套逻辑犹存,可关注尿素 07&09、09&01 价差走扩机会。

尿素市场行情分析及展望

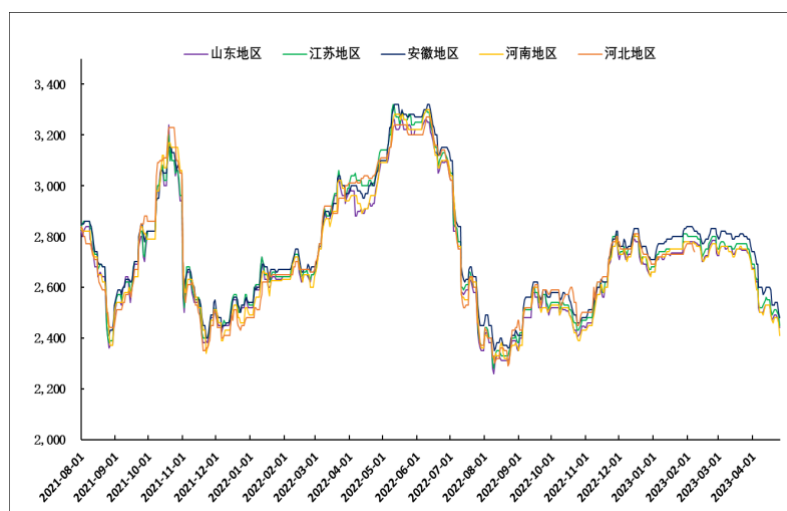
第一部分 市场行情回顾

一、现货市场概述

4 月份国内尿素现货逐步回落，价格重心环比下移明显，而盘面跌幅弱于现货市场，基差逐步收窄。本月日产、开工持续攀升，日产已超过 17 万吨，供给端压力明显，而需求则延续疲弱为主，产业库存出现逐步累积，现货价格不断下跌。

截止 4 月下旬，华北地区 2240-2420 元/吨，西北地区 2150-2400 元/吨，东北市场 2380-2460 元/吨。交割地区报价情况来看，山东临沂市场价格约 2370 元/吨，河南地区市场均价约 2370 元/吨，河北地区市场均价约 2350 元/吨，环比 3 月大幅回落。

图 1：尿素主流现货市场价格



资料来源：Wind，海证期货

二、期货市场概述

4 月份国内尿素主力合约顺利转移至 09 合约，整体来看盘面依然弱势运行为主。05 合约相对跌幅较缓，但 09 合约承压均线不断弱势下探，整体重心下移明显，月底已跌破 2000 整数关口。

致使本月价格大幅弱势下挫，主要来自供给端未能消化的增量压力。本月尿素开工继续攀升，远超历史同期表现，日产也是超过 17 万吨，存量装置高负荷运行令尿素价格承压。此外，需求端的弱势亦对价格形成明显拖累。农业需求分散，阶段性补货无法对原料形成有效提振，而复合肥、三聚氰胺开工逐步下移，工业需求缩量明显，加之出口预期回落，需求端整体表现降温，对尿素价格支撑弱化。此外，二季度新增产能释放预期也对后续价格形成部分拖累。截止 4 月 27 日收盘，尿素 09 合约报收于 1988 元/吨。

图 2：尿素 05 合约期货价格走势



资料来源：Wind，海证期货

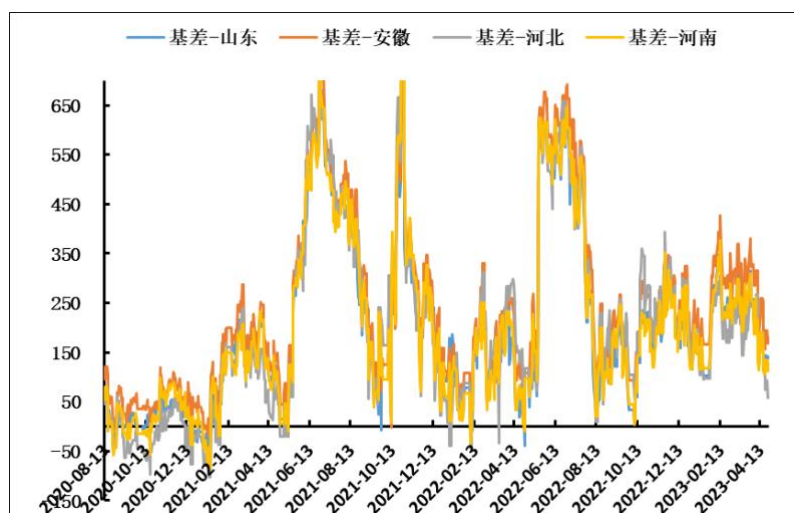
第二部分 价差与交割分析

三、价差持续走扩，基差逐步回落

从基差表现来看，4 月份尿素 05 合约基差高位缓慢回落，基差逐步收窄。截止月底，山东 05 合约基差 142 元/吨，河北基差 62 元/吨，河南基差 112 元/吨。因外盘尿素价格弱势、需求持续疲弱以及高负荷持续运行等因素影响，现货价格回落明显，基差逐步下降，但基差依然处于升水状态。

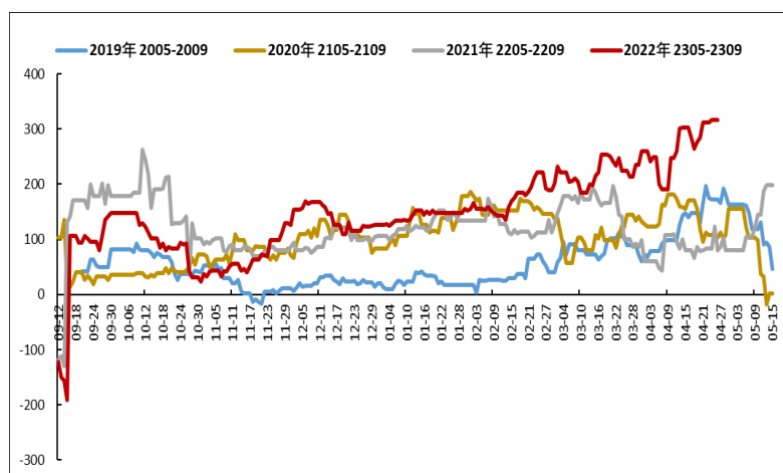
从价差运行来看，本月 UR05&09 价差持续走扩，目前价差表现强于历史同期。即便 05 合约临近交割月，两者价差依然坚挺。致使价差持续坚挺，更多是对于远月尿素供需弱勢的悲观预期。现阶段尿素日产，负荷高位运行，且暂时没有出现缩量迹象，而二季度即将面临新增产能释放压力，这些均对于远月合约形成较大冲击。此外，下半年属于需求相对淡季，加之出口预期收窄，远月合约将面临较大的供需矛盾，进而带动两者价差持续走扩。但是随着 05 合约逐渐进入交割月，价差继续走扩概率较低，后续价差有望有所恢复。

图 3：尿素 05 合约基差走势



资料来源：Wind，海证期货

图 4：尿素 05&09 合约价差走势



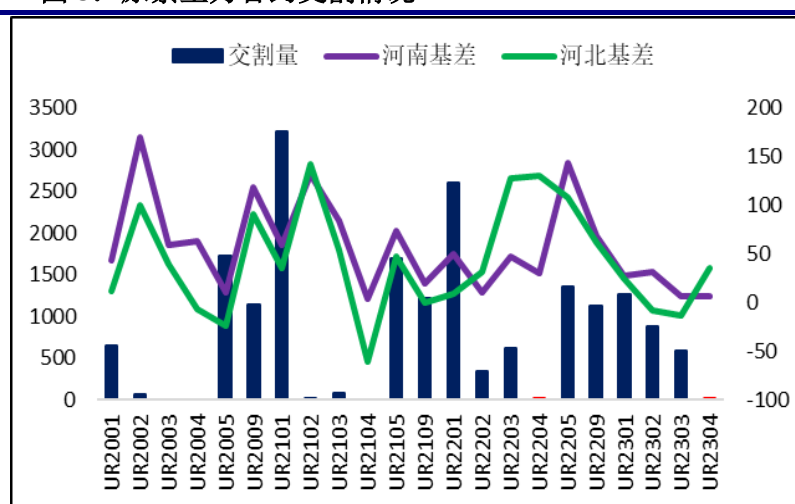
资料来源：Wind，海证期货

四、交割分析

根据郑商所公布信息显示，本次 UR2304 合约的交割尿素结算价为 2484 元/吨，贴水河南现货 6 元/吨，贴水河北现货 36 元/吨。

本次交割配对 25 手，名义交割量仅 500 吨，交割量环比 2303 合约减少 563 手，与去年 04 合约交割量相比，相差无几。我们分析 04 合约的交割量较少，可能涉及的原因：由于 4 月会面临农需阶段性空档期以及复合肥负荷季节性缩量，所以需求存转弱预期，接货的意愿会受到部分影响；另外 4 月与主力 5 月合约距离较近，操作时间比较有限，也会一定程度影响企业参与积极性。

图 5：尿素主力合约交割情况



资料来源：郑商所，海证期货

根据郑商所公布交割配对以及仓单日报信息，截止最后交易日尿素 2304 合约本次仓单量约 843 手。目前仓单主要分布在永安资本、中农控股以及安阳万庄等仓库为主，具体情况如下表所示。

图 6：尿素仓库情况

仓库编号	仓库简称	仓单数量
永安资本	0922	500
中农控股	2016	100
安阳万庄	1509	58
宁陵史丹利	2014	50
四川农资	2018	50
安徽中能	2009	40
晋控天庆	2002	25
衡水棉麻	0304	20
合计	843	

资料来源：郑商所，海证期货

尿素参与会员方面，本次 04 合约交割量比较少，仅有 25 手，环比 03 合约交割大幅下降。从席位分布来看，涉及会员单位较为有限，卖方集中分布在中融汇信席位，而买方 24 手在国君席位，国元期货席位仅有 1 手。

由于尿素的强基差，使得正套交易利润空间可观。通过 04&05 合约价差走势我们不难发现，两者价差逐步走扩，3 月底更是到达 200 元/吨高位，盘面拿货利润尚可。但是需要注意的是，由于两个合约距离过近，鉴于实际操作和时间价值等因素考虑，企业参与的意愿或并不高。

图 7：尿素交割会员主体情况

卖方会员↔	买方会员↔	交割量（手）↔
中融汇信↔	国泰君安↔	24↔
中融汇信↔	国元期货↔	1↔

资料来源：郑商所，海证期货

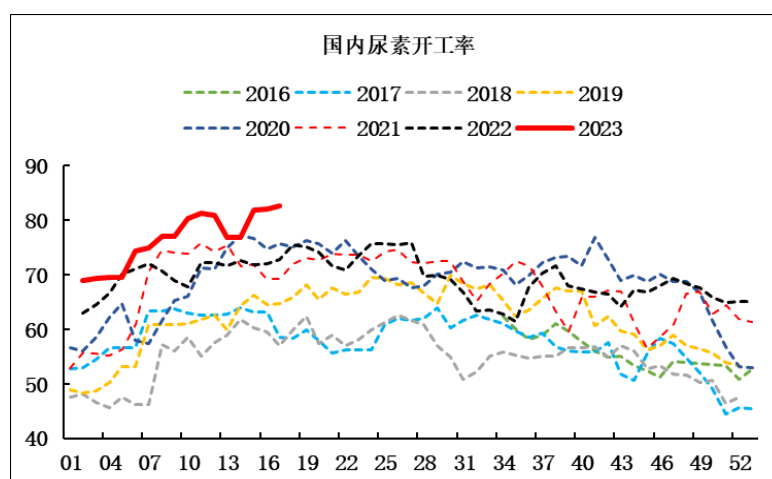
第三部分 基本面供需分析

五、供给端分析

4 月份国内尿素开工高位运行，未现明显缩量，且从季节性来看，今年 4 月尿素企业开工负荷远高于去年同期持平，产量较为充裕，供给端增量压力也给予价格较强阻力。据隆众数据显示，截止 4 月底尿素开工负荷约 83.26%，环比上月明显增加，其中煤头企业开工率约 86.2%；气头企业开工率 74.68%；小中颗粒 84.22%，大颗粒 78.98%。本月煤头、气头装置均呈现了不同程度的增量，进而对尿素价格形成部分压制。

展望 5 月份，虽有部分企业存装置检修预期，但从目前的绝对量以及检修计划情况来看，预计 5 月份供给端恐难现明显缩量，尿素开工或小幅回落，但预估整体表现高于历史同期的概率较大，供给端缩量缓解恐力度有限。

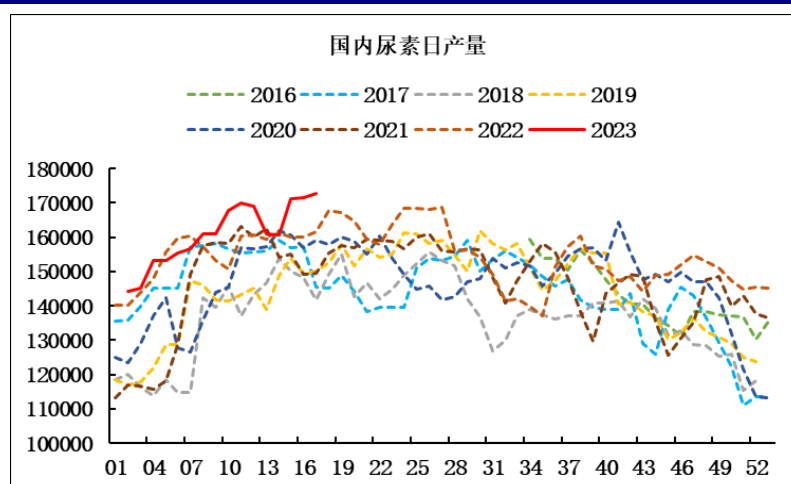
图 8: 国内尿素开工率



资料来源: Wind, 海证期货

从日产运行情况来看, 4 月份日产逐步回升, 且持续超过 17 万吨, 日产量远远高于历史同期。据隆众数据显示, 截止 4 月底, 国内尿素日产约 17.41 万吨。5 月份日产缩量或有限, 预估维持 16.5-17 万吨附近波动的概率较大, 依然对其价格形成部分阻力。

图 9: 国内尿素日产走势



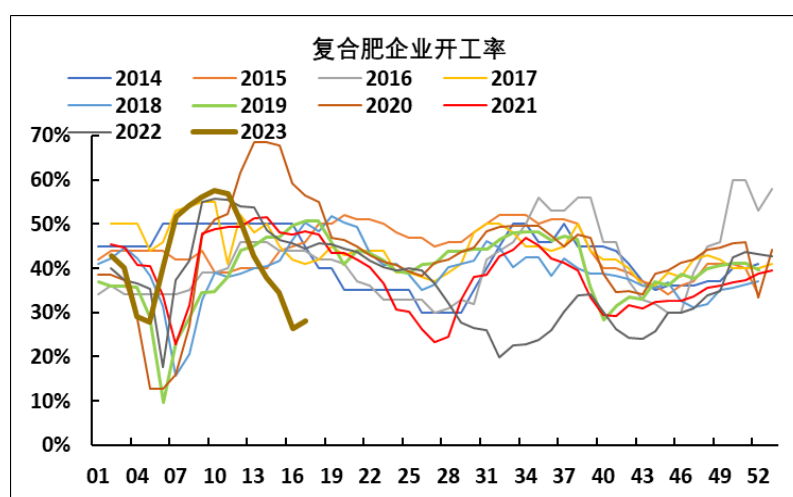
六、需求端分析

农业需求来看, 各地区农需表现不一, 阶段性需求跟进相对分散, 对原料消费支撑乏力。

工业需求来看，4 月份下游开工环比继续回落。从下图我们可以看到，4 月份复合肥开工继续下移，跌势较快，虽月底负荷有所企稳，但整体表现远低于去年同期，缩量明显。据卓创数据显示，截止 4 月底，复合肥开工率约 28%，环比上月下降近 10%。

展望 5 月份，由于复合肥库存压力尚存，市场价格疲弱，预估复合肥开工或延续弱势，对原料尿素的需求提振恐不足。

图 10：复合肥开工季节性



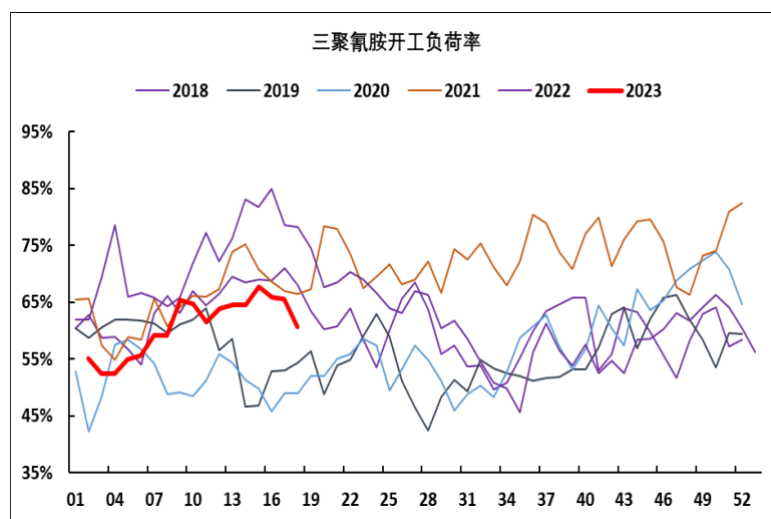
资料来源：卓创资讯，海证期货

对于三聚氰胺而言，4 月份其开工逐步回落。从季节性来看，本月的开工弱于去年同期表现。据卓创数据显示，截止 4 月底，三聚氰胺负荷约 61.94%，环比上月下降约 2%左右。

本月三聚氰胺市场表现疲软，价格逐步回落，4 月下旬才开始出现企稳迹象。市场整体采购意愿欠佳，消化货源能力不足，供需整体偏弱，开工亦偏低运行。展望 5 月份，鉴于部分装置将逐步恢复重启，三聚氰胺负荷环比有

望回升，预估开工或恢复至 65%左右波动，但增量空间有限，对原料消费提振不够。

图 11：三聚氰胺开工情况



资料来源：卓创资讯，海证期货

从国际市场来看，本月尿素价格先抑后扬，月底因美国市场的反弹使得价格开始企稳反弹。但是内外盘价格倒挂持续，不利于国内尿素货源消化。

七、产业库存分析

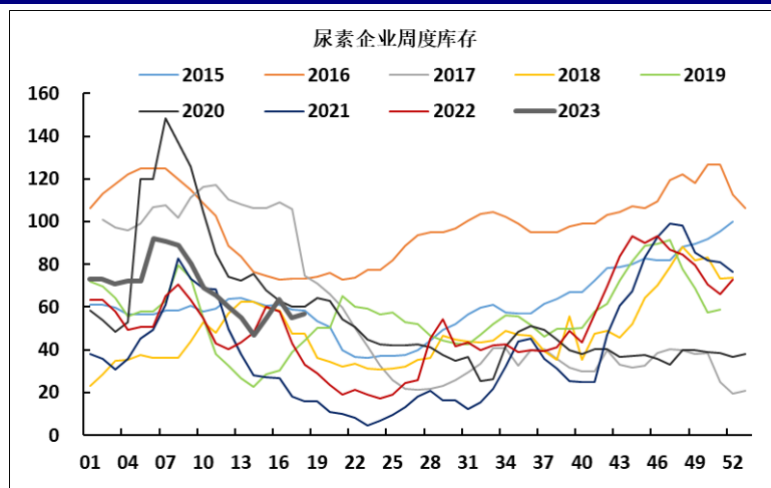
4 月份尿素产业库存有所累积，整体呈现先扬后抑。据卓创数据统计显示，截止 4 月底，国内尿素主产区企业库存约 56.7 万吨，环比上月增加明显。分区域来看，华北地区库存约 11.8 吨，东北地区 2.4 万吨，西北 30.3 万吨，华中 5.2 万吨，西南尿素企业库存 4 万吨。

本月尿素产业库存逐步累积，主要是由于高负荷、弱需求使得尿素供需矛盾凸显，继而带来库存增加风险。

展望 5 月份，我们认为后续尿素库存压力依旧不减，对价格依然存部分拖累。但考虑到未来或有部分装置存检

修计划，预估库存增量压力环比或有所弱化，但去库压力犹存。

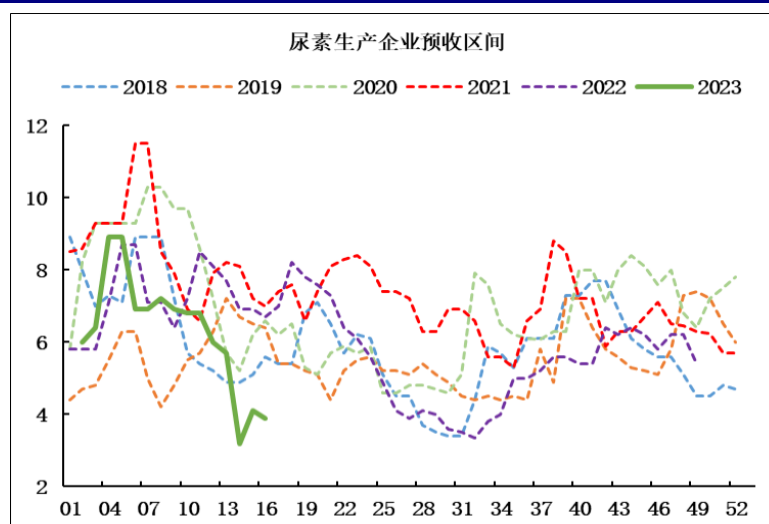
图 12: 尿素企业库存情况



资料来源：卓创资讯，海证期货

从企业预收情况来看，4月份预收天数大幅下滑，据卓创数据显示，截止4月底，企业预收天数降至约4.1天。分地区来看，华北地区尿素企业装置负荷运行尚可，多数厂家预收区间1-7天，西北地区企业持有部分待发订单，预收区间3-10天，主流预收3-6天。

图 13: 尿素企业预收天数

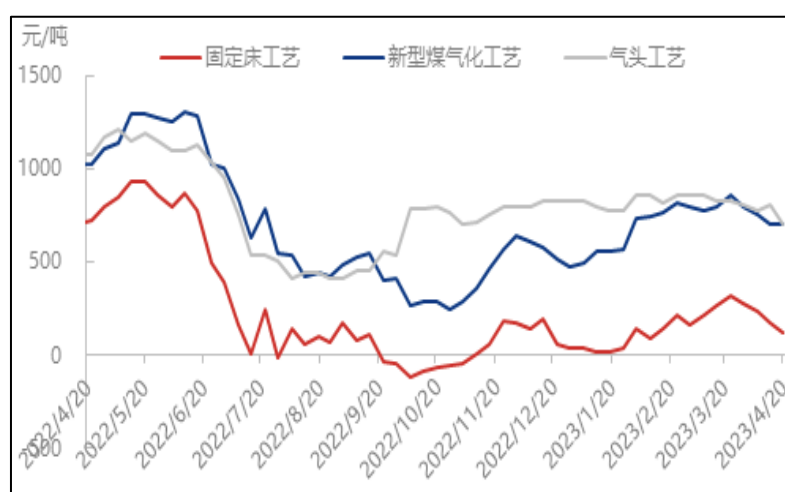


资料来源：卓创资讯，海证期货

八、成本利润分析

4 月份国内尿素利润随着价格的回落而出现明显下滑，尤其固定床工艺利润缩量更为明显。据隆众数据显示，截止 4 月底，固定床工艺利润约 121 元/吨左右；水煤浆利润约 703 元/吨；天然气利润约 704 元/吨。考虑到现阶段尿素供需偏弱现状，预估产业利润后续仍有收缩预期。

图 14: 国内尿素利润情况



资料来源：隆众石化，海证期货

第四部分 后市展望

展望 5 月份，我们预估尿素价格下行驱动环比或有所趋缓，但整体弱势格局或难扭转。虽未来供给端将面临部分装置检修所带来的缩量预期，但受制于弱需求以及出口缩量预期，尿素后续供需仍或延续弱势，价格亦恐承压。就价差方面来看，远月合约将面临更大的产业矛盾，因此中期正套逻辑犹存，可关注尿素 07&09、09&01 价差走扩机会。

分析师介绍

常雪梅（投资咨询号：Z0013236）：海证期货研究所化工研究员，主攻尿素以及聚烯烃等化工品种的研究分析，具有良好的经济金融背景，擅长从基本面角度探究品种走势逻辑并结合数据量化分析品种走势规律，多次参与能化产业机构套保档案编写，在主流媒体发表文章数十篇。

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。