



徽商期货
HUISHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



尿素：中期宽松格局不改

成文日期：2023 年 04 月 28 日

徽商期货有限责任公司
投资咨询业务资格：
皖证监函字【2013】280 号

徽商期货研究所
工业品部门

刘朦朦 工业品分析师
从业资格号：F3037689
投资咨询号：Z0014558

摘要

1.受煤炭及天然气价格下跌影响，尿素生产成本下移，利润回升至高位，带动企业生产积极性较高，日产维持在 17 万吨的高位。叠加二季度将有 230 万吨的新增产能投产，尿素供应较为充裕。

2.传闻 5 月份中国尿素出口限制或有放松，尿素法检通关速度将加快。不过当前国内外市场价格存在倒挂，因此暂时对尿素出口增加影响不大。国内外尿素价格倒挂，出口套利空间关闭。另外，印度供需缺口缩小影响到其对我国的尿素进口数量。

3.需求端今年春耕市场表现出“旺季不旺”的特征，农业跟进相对分散，农需恢复缓慢。工业需求方面，现阶段复合肥用尿素减少，三聚氰胺行业需求走弱。

4.尿素进入偏弱基本面主导的行情中，中期来看价格仍将承压运行，震荡偏弱。

风险提示：需求恢复好于预期（上行风险）

今年自 3 月份以来，尿素价格并未出现旺季涨价的现象，反而在进入 4 月份后，迎来了价格快速下跌的阶段。随着期现货价格的不断下行，尿素价格的估值重新得到定价，考虑到从中期来看，尿素基本面转向了供需宽松格局，预计 09 合约仍将以偏弱运行为主。

一、利润高位，尿素供应较为充裕

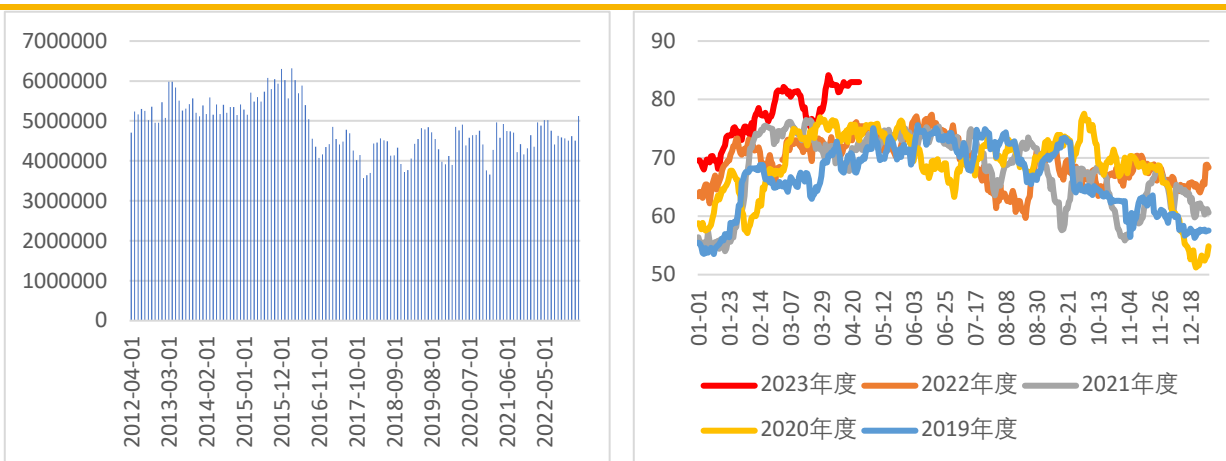
在春耕化肥保供工作的推动下，一季度尿素供应回升速度较快，叠加煤炭成本下滑，企业利润回升，生产积极性较高，尿素供应较为充裕。根据钢联数据统计，一季度我国尿素产量为 1425 万吨，同比增加 2%。从日产水平来看，一季度尿素日产达到 15.84 万吨，高于去年同期（15.52 万吨）0.32 万吨。今年自 2 月底尿素日产即攀升至 17 万吨上方，且持续时间长达 10 天以上。4 月份至今，即使有部分企业按照安排的计划检修，国内尿素日产仍然再度攀升且维持在 17.2 万吨以上的水平。持续的高供应，给行情带来较大的压力，且由于没有较高的需求进行消化，对行情利空影响明显。

成本利润方面，天然气及煤炭价格均下滑，带动尿素成本走低。2022 年暖冬导致需求不足带动了欧美天然气价格的下跌，经济下行的压力也使得能源整体消费量下滑，前期供不应求的局面转换到了供过于求，欧洲及美国天然气价格延续跌势，气价跌至过去几年的中等偏低位置。煤炭方面，今年以来，鉴于煤炭供应恢复，加上当前处于消费淡季，煤炭价格自高点走低。当前，以晋城市场价格为例，洗小块价格降至 1540 元/吨，无烟末煤价格降至 1020 元/吨。推算行业成本水平，固定床完全成本大约在 2300-2400 元/吨上下，新型煤气化完全成本在 1900-2100 元/吨不等，对应主流区域企业的利润水平，大约 0-500 元/吨左右。

当前尿素行业利润处于中高位水平，叠加春耕需求的存在，推动企业开工积极。同时，二季度将有 230 万吨的新增产能投产，其中 4 月份七台河勃盛的 30 万吨产能将投产，新疆中能万源 60 万吨预计在 4-5 月份投产。因此尿素厂家仍会将供应保持在高位水平。

图 1：尿素产量（吨）

图 2：尿素开工率（%）



数据来源：徽商期货研究所 mysteel

二、国内外价差倒挂，尿素出口需求降低

2023 年一季度国内尿素出口总量为 52.69 万吨，同比增长 82.47%；出口均价 479 美元/吨，较去年同期下滑 15.82%；出口金额共计 25451 万美元，同比上涨 47%。一季度出口同比增加的主要原因在于，2022 年四季度部分出口货源因法检时间较长，部分海关数据推迟至 1-2 月份，因而 1-2 月份出口量有明显增量。尿素法检自 2021 年 10 月 15 日正式执行后，国内尿素出口情况出现变化，出口量下滑明显。法检实行周期自今年 4 月 30 日结束，传闻 5 月份中国尿素出口限制或有放松，尿素法检通关速度将加快。不过当前国内外市场价格存在倒挂，因此暂时对尿素出口增加影响不大。

国内外尿素价格倒挂，出口套利空间关闭。由于供过于求的格局下国际尿素市场行情较长时间处于下行趋势当中，价格自高位跌至 2021 年一季度的水平，当前价格有止跌企稳迹象。数据显示，截至 4 月 26 日，FOB 波罗的海小颗粒散装尿素价格为 265 美元/吨，环比持平；CFR 巴西散装小颗粒尿素平均价格为 322.5 美元/吨，环比持平；FOB 中国散装小颗粒尿素价格 352.5 美元/吨，环比持平。考虑到国内外尿素价差倒挂，出口利润消失，因此出口需求降低。

另外，印度供需缺口缩小影响到其对我国的尿素进口数量。印度政府于 2017 年提出尿素产能复兴计划，计划在 5 年之内(2022 年)实现尿素自给自足。2021 年印度国内新增 RFCL 公司 127 万吨/年的装置(一季度投产)和 HURL 公司 381 万吨/年的装置(下半年投产)，新增尿素产量约 233 万吨。2022 年，印度共有 3 个年产 127 万吨的气头尿素项目投产。由此带

来的结果便是印度尿素的对外依存度降低，进口需求减少。今年3月3日印度 IPL 尿素进口招标，共收到 19 家公司投标，总量 327.4 万吨，东海岸 148.7 万吨，西海岸 169.7 万吨，FOB 货源 9 万吨。但最终仅确认 110 万吨尿素的采购，导致中东和俄罗斯的 FOB 价格分别跌至为 304 美元/吨和 260 美元/吨左右。2021 年印度国内尿素需求存在 1050 万吨的缺口，2022 年需求缺口缩窄至 880 万吨，2023 年预计缺口将继续收窄，影响其进口减少约 200 万吨以上。

图 3：天然气价格（美元/百万英热单位）

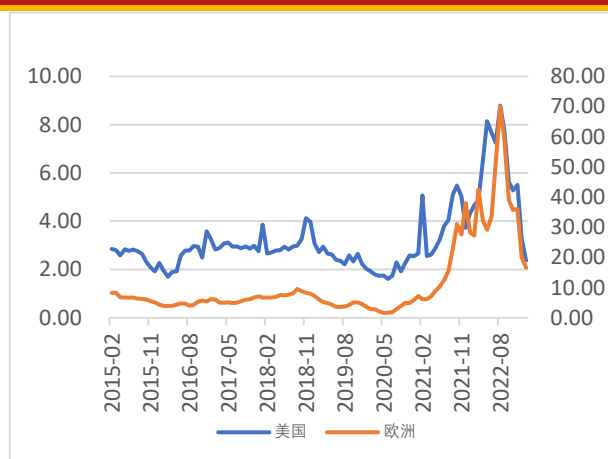
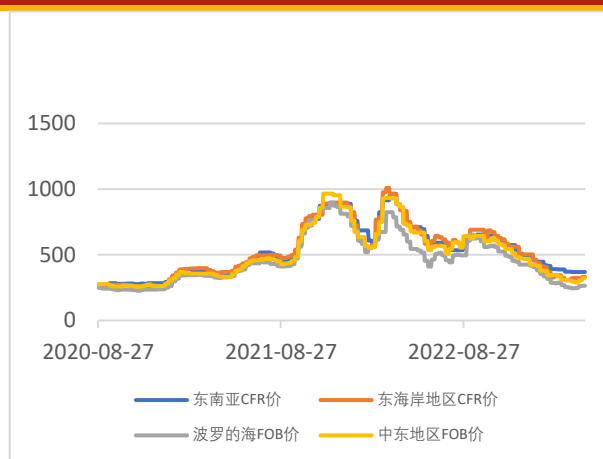


图 4：国际尿素价格（美元/吨）



数据来源：徽商期货研究所 mysteel

三、需求恢复缓慢，拖累行情走势

根据尿素需求的季节性特征，一般自 3 月份开始将逐步进入春耕的需求旺季，农业用肥需求陆续释放，二季度将成为全年尿素需求最高的阶段，利好当前市场行情。1-2 月份，部分主流区域返青肥的备肥需求支撑行情。3 月份，部分安徽、江苏等地返青肥已陆续结束采购，山东、河南等其他区域仍有少量返青肥跟进，返青肥大批量集中采购期告一段落。随之启动的则为春耕备肥、下游复合肥高塔采购原料生产高氮肥。然而由于今年春节时间较早，加上气温尚未完全回暖，一定程度上拉长了备肥期，春耕旺季启动时间略有落后。进入 3 月份中下旬后，需求面推进缓慢，虽然正值农需季节，但表现出“旺季不旺”的特征，农业跟进相对分散。4 月底之后，东北地区需求或有增加，南方水稻追肥或将自此陆续开始并延续到 5 月份，但预计需求恢复依然缓慢。

复合肥需求方面，一月份复合肥厂冬储采购陆续释放，春节过后复合肥开工率季

节性提升加快，支撑了一定的尿素需求。不过，随着复合肥库存的累积，厂家放缓生产节奏，当前复合肥成品库存升至近几年来较高位置，开工率自高位下滑。截至4月27日，国内复合肥企业开工率降至41.2%，降至往年同期最低水平。从复合肥企业开工的季节性特征来看，二季度的开工率都处于持续下滑阶段，消耗尿素能力减弱。

三聚氰胺行业开工率也处于下滑状态，截至4月27日开工率降至57.34%，处于近几年来来的较低水平。虽然地产行业政策提振较为明显，但实际效果显现仍需要时间，当前阶段地产仍处于筑底时期，需要等待销售回暖复苏后带动后端板材行业的发展，当前阶段板材行业需求仍然表现一般，且二季度同样是三聚氰胺行业开工率的下行阶段，对尿素需求以刚需推进为主。

图5：复合肥开工率（%）

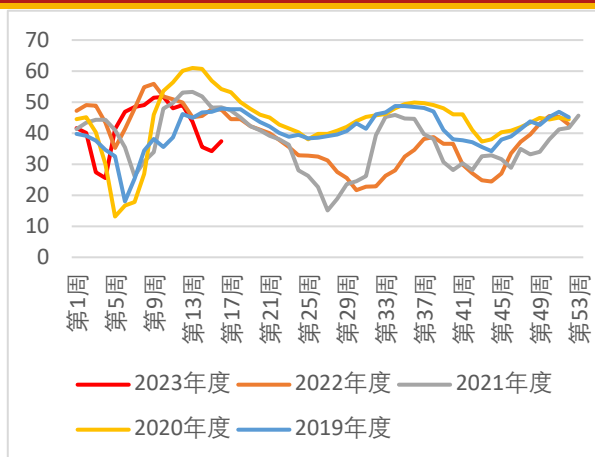
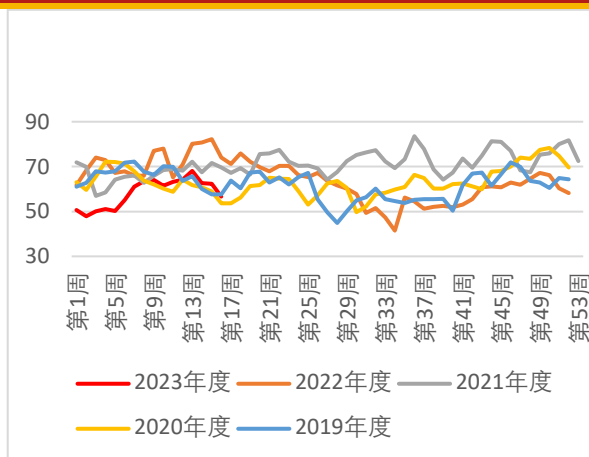


图6：三聚氰胺开工率（%）



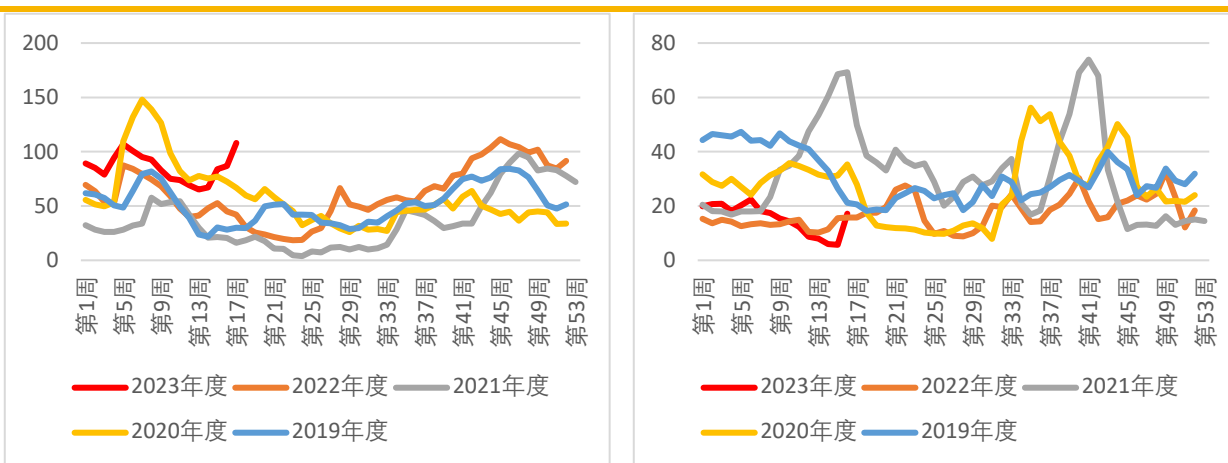
数据来源：徽商期货研究所 mysteel

四、库存由降转增，压力凸显

供需宽松格局下，尿素企业库存压力凸显。春节之后至3月份，尿素经过了短暂的降库进程。之后，在买涨不买跌、市场现货供应相对充足等利空因素影响下，下游采购较为谨慎，库存压力逐渐上升，4月份开始尿素进入了反常的累库进程中。截至4月27日，尿素企业总库存量达到108.04万吨，处在近5年历史同期的最高水平。临近五一假期，企业或通过降价来进行排库，预计短期内市场保持弱势。

图7：尿素企业库存（万吨）

图8：尿素港口库存（万吨）



数据来源：徽商期货研究所 mysteel

五、后市分析与展望

当前尿素供需关系转向宽松，供应端企业日产保持在高位，预期在 17 万吨上方。叠加 5-6 月份仍有新增产能投产，供应压力较大。需求端今年春耕市场表现出“旺季不旺”的特征，农业跟进相对分散，农需恢复缓慢。工业需求方面，现阶段复合肥用尿素减少，三聚氰胺行业需求走弱。出口倒挂形势尚未改变，需求支撑作用有限。尿素进入偏弱基本面主导的行情中，中期来看价格仍将承压运行，震荡偏弱。

【免责声明】

本报告所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本报告观点不应视为对任何期货、期权商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本报告内容全部或部分发布、复制。

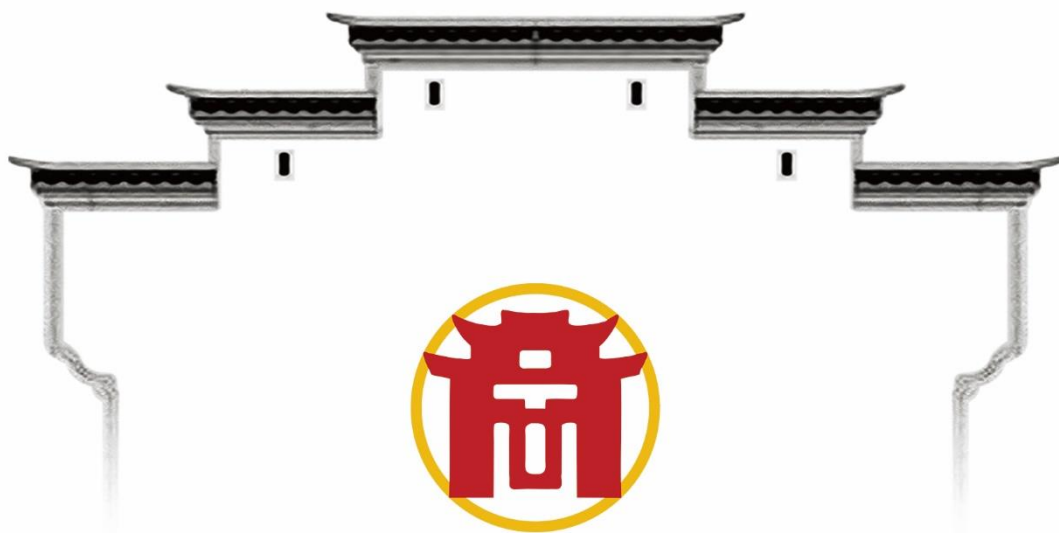
【团队介绍】

徽商期货研究所成立于 2009 年，历时十多年发展，已成为公司重要的研发中心和人才培育中心。作为公司的核心部门之一，大部分研究员具有硕士以上学历，多年从业经验，是一支专业、勤勉、充满活力的研发团队。

徽商期货研究所长期专注基础理论研究、宏观和行业研究、量化研究三大研究方向，形成了从宏观经济形势、中观产业运行到微观交易行为，从事件推导、产业驱动、估值衡量到量化分析的研究体系。

围绕公司改革发展与战略规划，打造“期货投资管家、风险管理专家、财富管理专家”品牌，研究所在客户服务方面深耕细作，推出了众多特色服务和产品，形成了多项客户服务项目。

以行情分析、交易策略和风险管理为核心，输出徽商头条、徽眼看期、徽商研究日报、周报、月刊，投资论坛、期权论坛、程序化论坛、产业会议等高质量的资讯、直播视频产品，提供多终端程序化策略编写服务以及个性化的投资咨询产品设计方案。研究所推出了徽商之星实盘大赛、期货云投研小程序、交易诊断等特色服务方式，已打造三大平台、四类培训、五种资讯服务体系和投研交互模式，通过研究所的各类研发成果服务公司客户。



感恩 · 合作 · 共赢 · 使命

徽商期货有限责任公司
HUISHANG FUTURES CO., LTD.

地址：安徽省合肥市芜湖路 258 号 邮编：230061

电话：0551-62865913 传真：0551-62865899

网址：www.hsqh.net

全国统一客服电话：400-8878-707

扫一扫



期货云投研小程序



徽商期货官方微博



徽商期货官方微信