



光期研究 见微知著

煤化工（尿素）策略季报

张凌璐

2024年3月31日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

尿素：旺季需求延迟，二季度等待需求验证

总 结

一季度国内尿素期货价格前后走势有所分化，1~2月份盘面坚挺震荡，3月弱势下行。截至3月29日收盘，尿素期货主力05合约报1982元/吨，较1月初收盘价下跌6.95%。远月09合约报1871元/吨，较1月初收盘价下跌6.45%。

尿素现货市场一季度走势与期货价格大致雷同。1月份现货价格持续下行，2月底部中枢略有抬升，3月价格重心再次下移。截至3月29日，山东临沂、河南商丘地区尿素市场价格均为2120元/吨，二者均较1月初下跌180元/吨。

供应端来看，1月至2月中旬份尿素行业仍以气头企业逐步复产为主，行业开工率及供应量稳步提升，2月中下旬之后供应水平稳定在高位区间波动。根据隆众数据，1月国内尿素日产量均值16.33万吨，2月下旬至3月底尿素日产量均值已提升至18.5万吨附近。二季度供给端暂无季节性检修扰动，且在春耕周期内农资保供尤其重要，尿素供应水平仍有进一步提升空间，甚至不排除突破19万吨的可能。

3月之后淡储化肥逐步投入市场，预计延续至5月份，理论上在本就高生产水平的基础上进一步提升市场可供货源及尿素供应压力。但由于年前承储企业多以高价格储备尿素，在当前尿素价格持续下跌的环境中，承储企业面临亏损抛储压力，因此淡储化肥投放节奏及具体影响仍需持续跟踪。

一季度尿素需求端表现低于预期。一方面，下游行业开工率在春节之后复工复产、化肥需求旺季周期均未出现超预期表现。隆众数据显示，复合肥、三聚氰胺行业一季度周开工率均值37.62%、70.91%，二者分别较去年四季度下滑0.64个百分点、7.32个百分点。另一方面，3月之后国内春耕自南向北逐步展开，但市场并未出现集中性采购，尿素价格也出现明显下行。在供应高位、需求偏弱的格局下，企业去库持续程度不及预期。一季度国内尿素库存水平整体维持中上水平波动，3月之后也未出现季节性降库通道，侧面反映需求偏弱的现实压力。隆众数据显示，3月底尿素企业库存75.74万吨，较1月初提升26.38%，同比提升16.17%。

二季度华北及东北地区等农作物主产区将进入种植高峰期，尿素农业需求旺季基调也仍在，但在市场悲观情绪缓解以前需求难有明显放量，预计4月下旬之后将验证需求逻辑。若需求好转则企业可能再次进入去库通道，反之尿素企业仍然面临库存压力。

1~2月我国尿素累计进口量同比增加62.85%，累计出口量同比减少94.73%，出口总量仅为2.15万吨。国内旺季用肥周期保供更为重要，出口下降虽属预期之内，但下降幅度超预期成为3月市场情绪走弱的另一诱因。除此之外，3月15日晚印度RCF公司发布2024年新一轮国际尿素不定量招标，3月27日开标，最晚船期5月20号。印标初步量价结果影响偏空，且考虑到船期时间因素，即使我国5月之后出口放开也大概率无源此次印标。二季度末国内旺季用肥结束后，出口题材或逐步成为市场走势的主要因素。

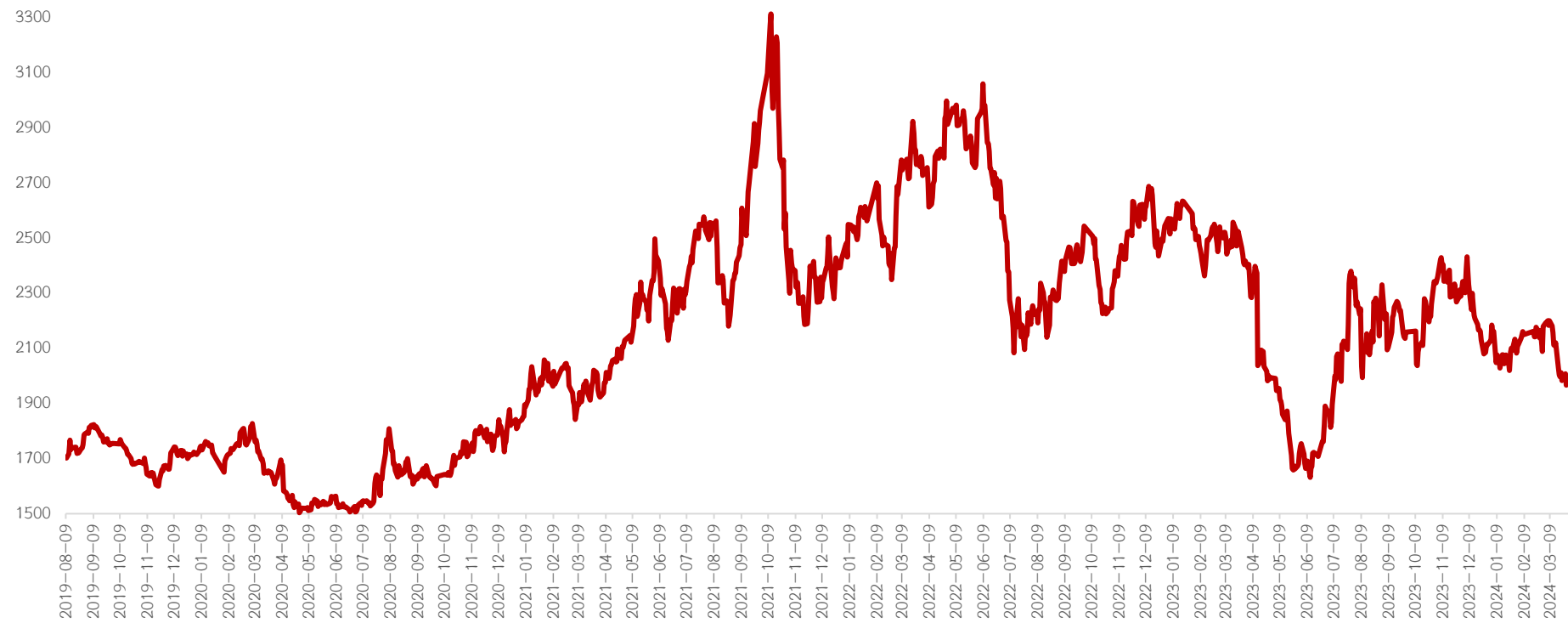
整体来看，一季度国内尿素市场呈现供应高位、旺季需求不旺、库存不降等特点。二季度高供应格局仍将维持，需求仍有春耕用肥旺季预期但落实需要等待时间验证。尽管尿素期、现价格已出现明显下跌，但当前厂家仍维持一定利润水平，成本支撑效应短期或无法体现。另外，尿素市场尚未出现明显利好因素，故短期尿素期货盘面下方仍有空间，后期等待需求启动或出口题材带来的阶段性上行趋势。预计二季度尿素期货价格整体呈现先抑后扬趋势，关注国内需求跟进情况、出口情况、国际市场及印度招标等因素扰动。

期货市场及产业链原料情况



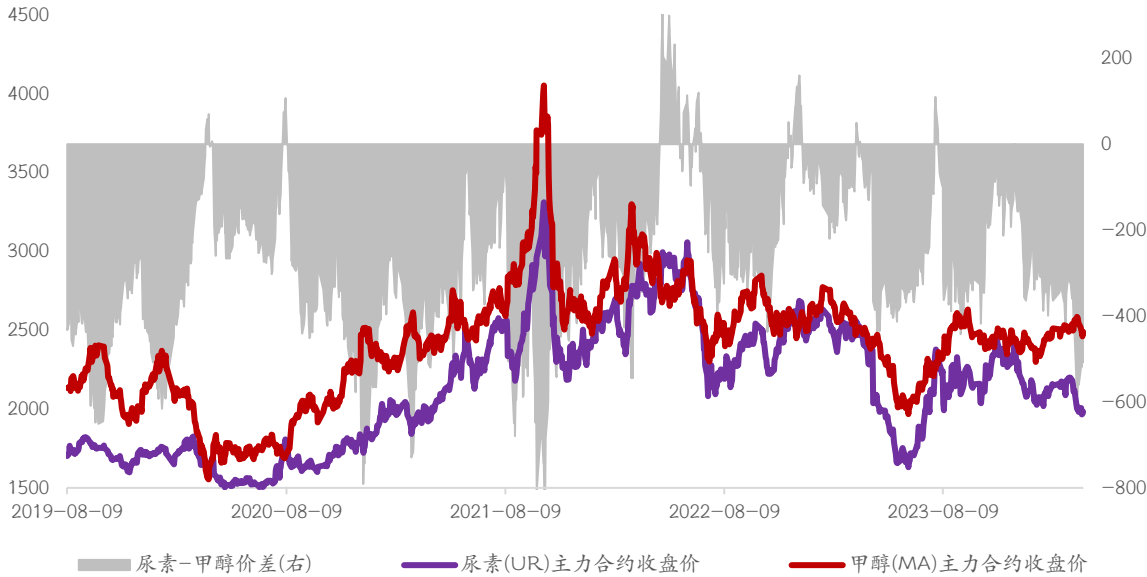
1.期货价格：一季度尿素期货价格跌幅近7%

图表：尿素主力合约收盘价走势图（单位：元/吨）

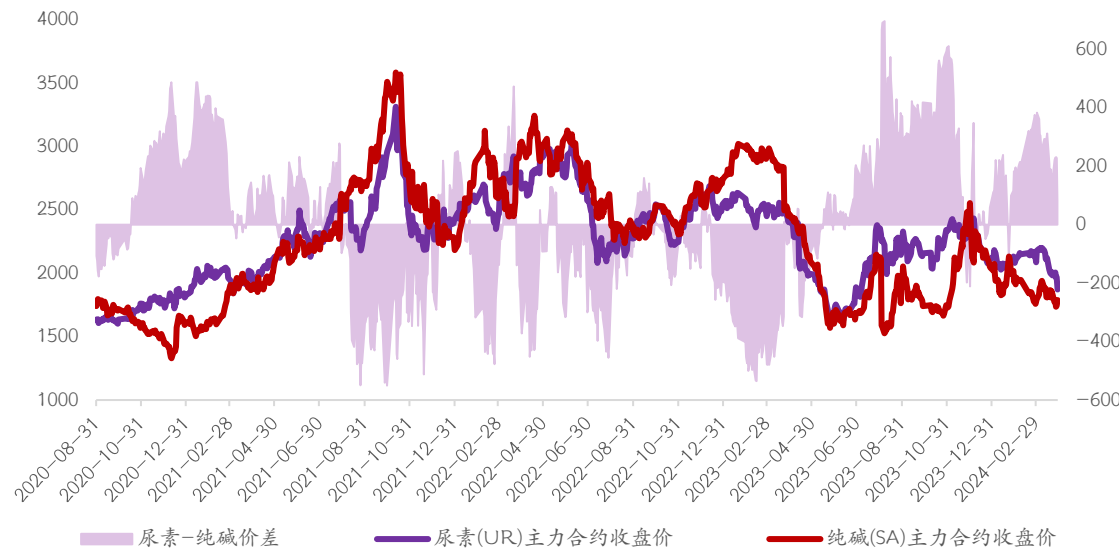


2.期货关联品种：一季度煤化工相关品种走势均偏弱，但各品种之间略有分化

图表：尿素-甲醇期货价差走势图（元/吨）



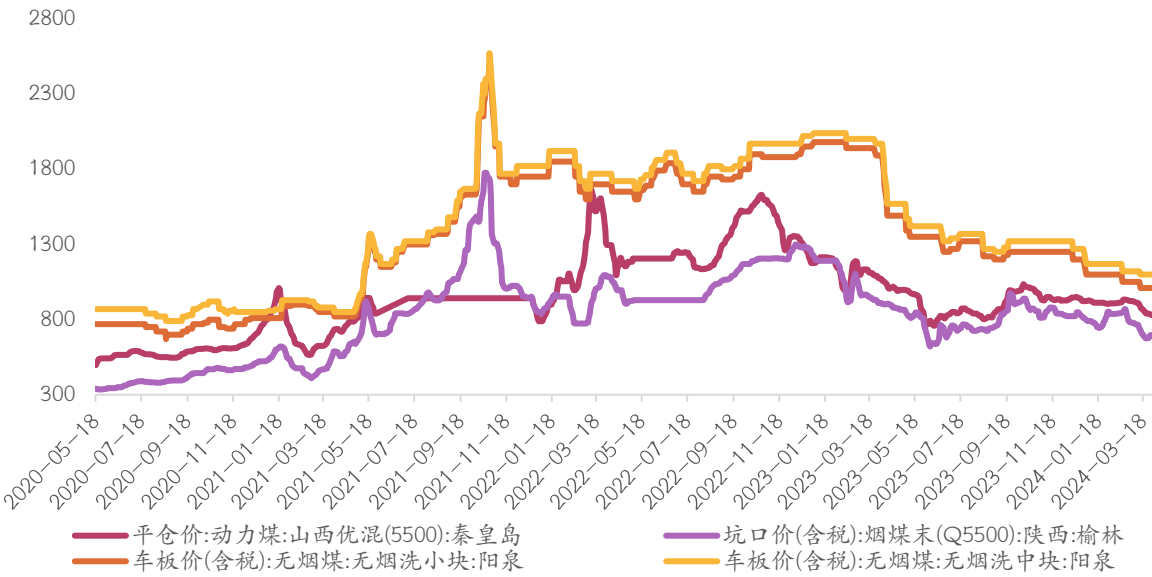
图表：尿素-纯碱期货价差走势图（元/吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

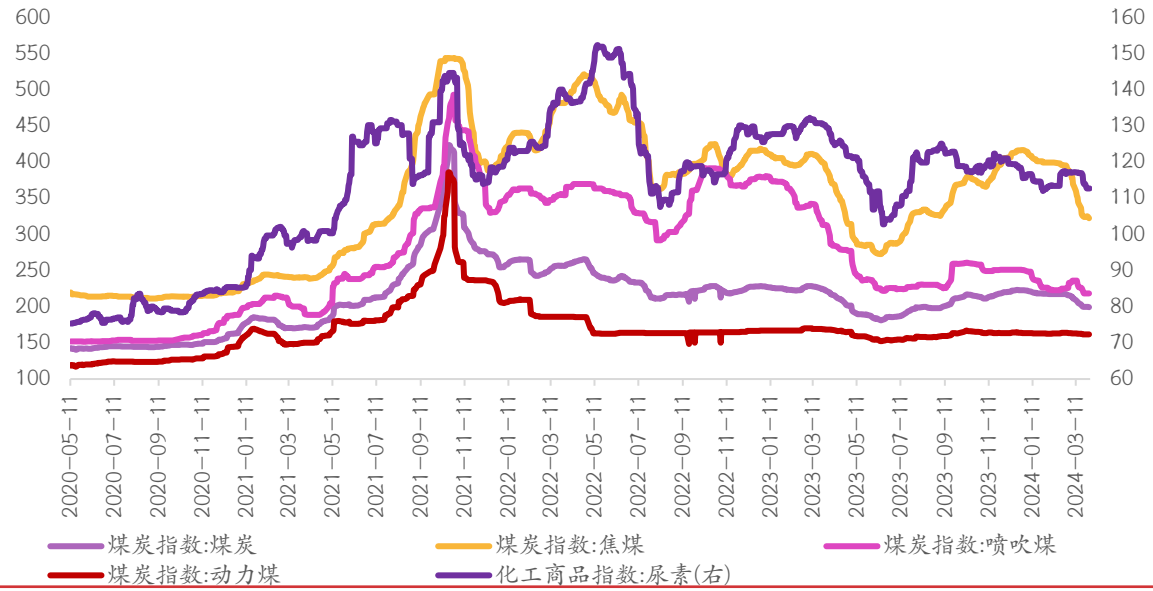
3.原料煤炭：一季度原料煤价格重心有所下移

图表：煤炭价格走势图（单位：元/吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

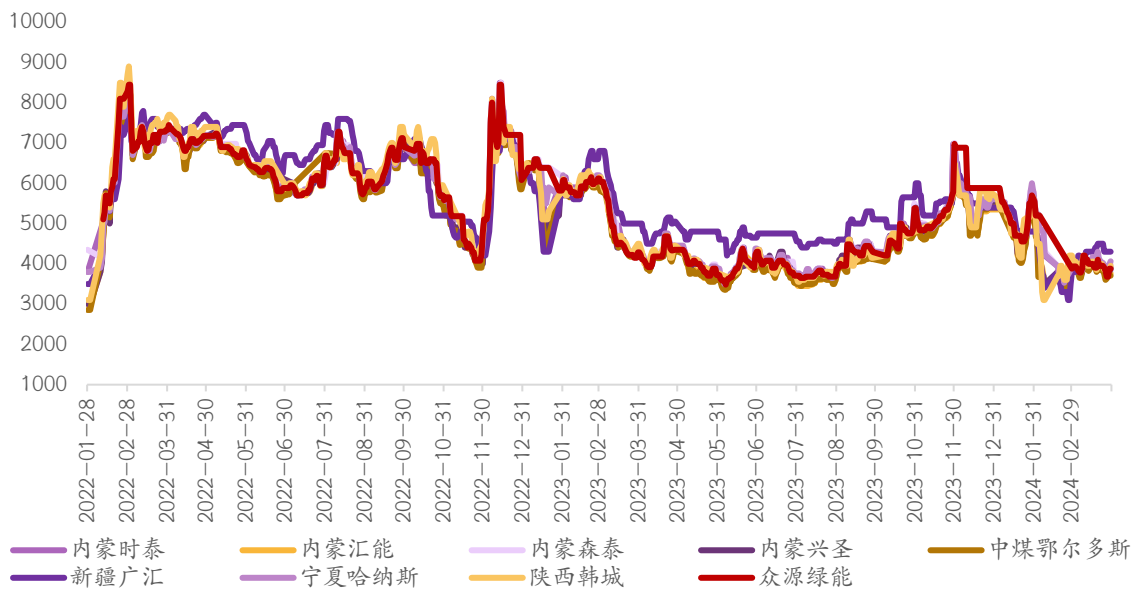
图表：煤炭指数和尿素指数（单位：点）



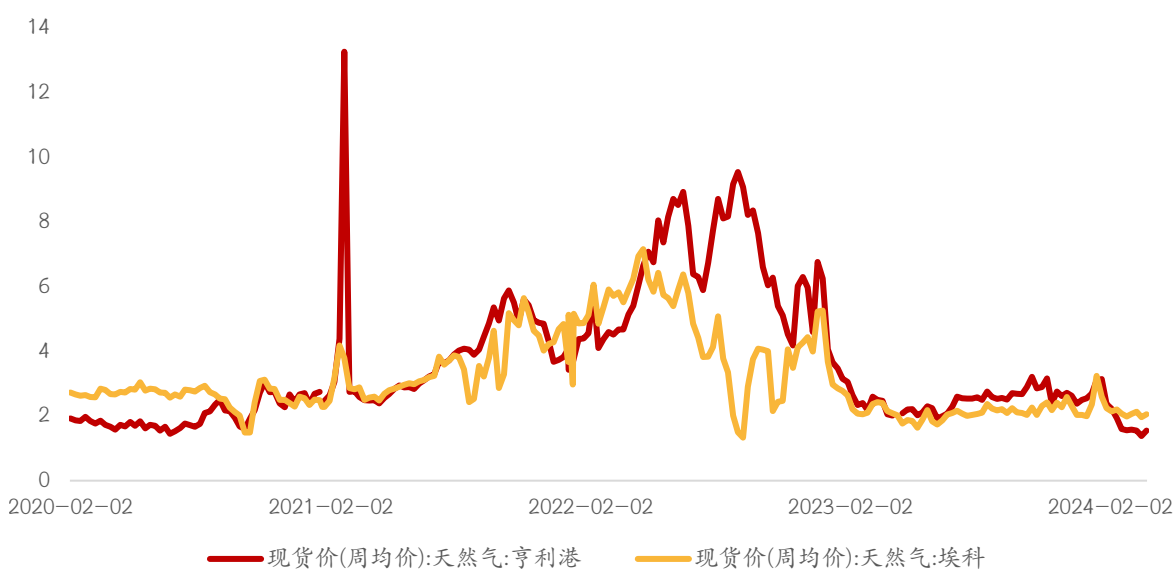
- 截至3月28日，山西晋城 S0.4-0.5 无烟洗小块含税价990~1070元/吨，山西阳泉地区 S1-1.5 无烟洗中块含税价910~1010元/吨。
- 晋城 Q5500-6000 硬质末煤主流含税价 730~760元/吨，软质末煤主流含税价 770~820 元/吨。

3.原料天然气：一季度国内LNG出厂均价跌幅近30%

图表：中国各地区LNG出厂价格指数（单位：元/吨）



图表：国际市场天然气价格走势（单位：美元/百万英热单位）

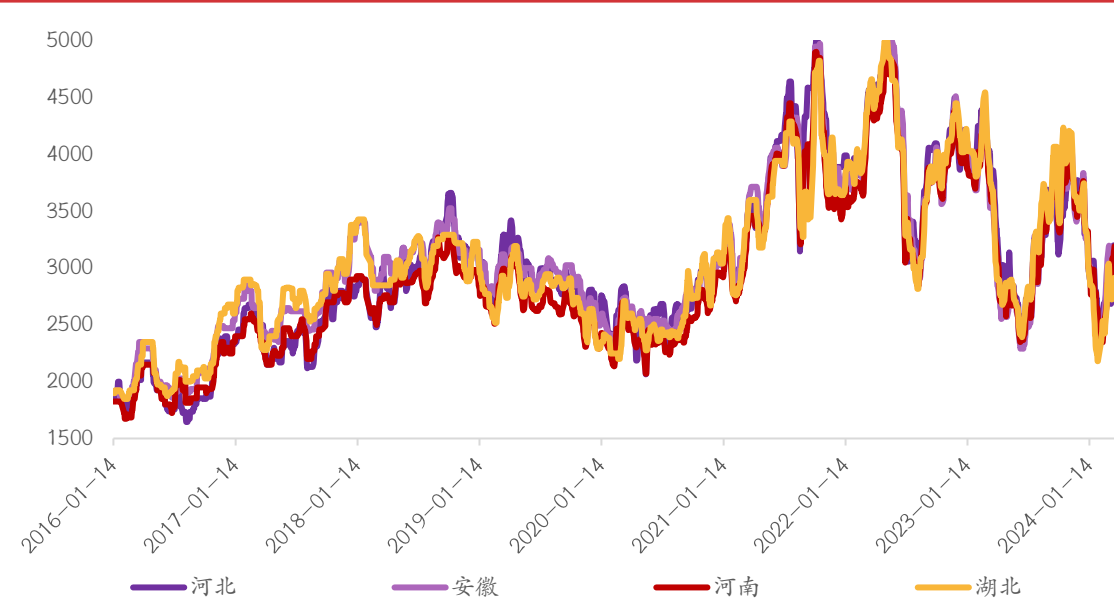


资料来源：iFind，光大期货研究所

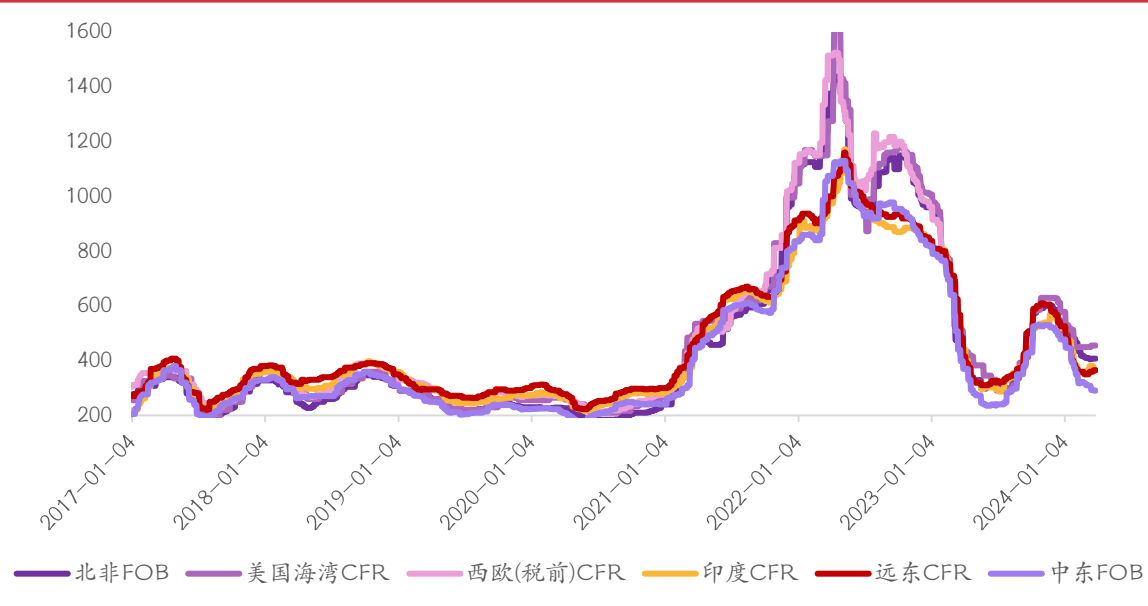
· 截至3月29日，国内LNG出厂/站均价4140元/吨，较1月初的5849元/吨下跌1709元/吨，跌幅29.22%。

4.上游合成氨：一季度国内合成氨价格走势先抑后扬，重心整体有所下移

图表：合成氨市场主流价走势图（单位：元/吨）



图表：国际主要地区液氨价格走势图（单位：美元/吨）



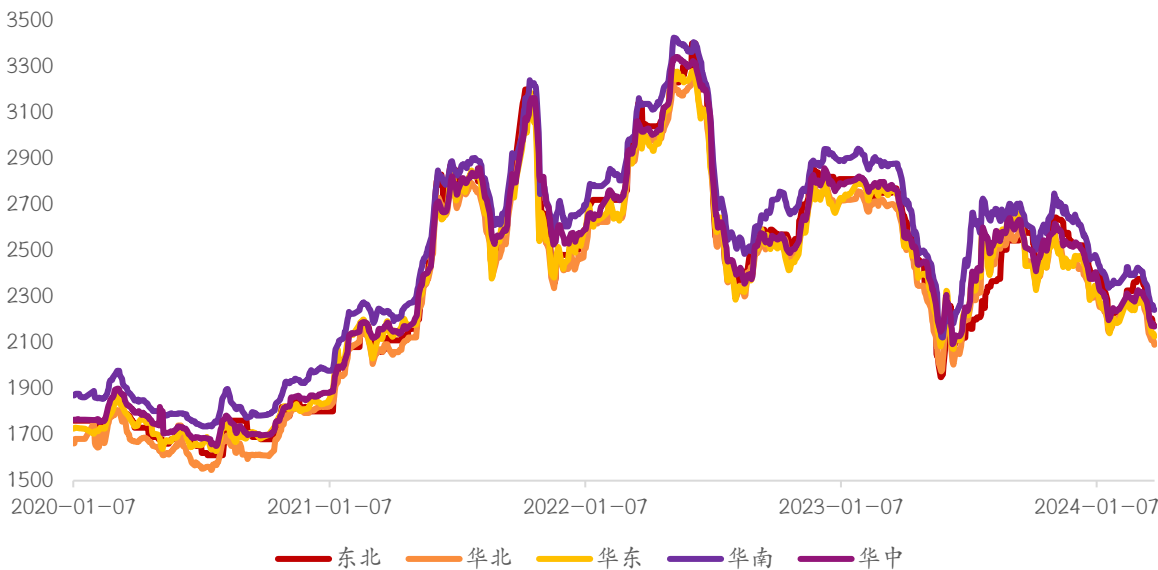
资料来源：iFind，光大期货研究所

· 截至3月28日，全国合成氨均价3130元/吨，较1月初下跌170元/吨，跌幅5.15%。

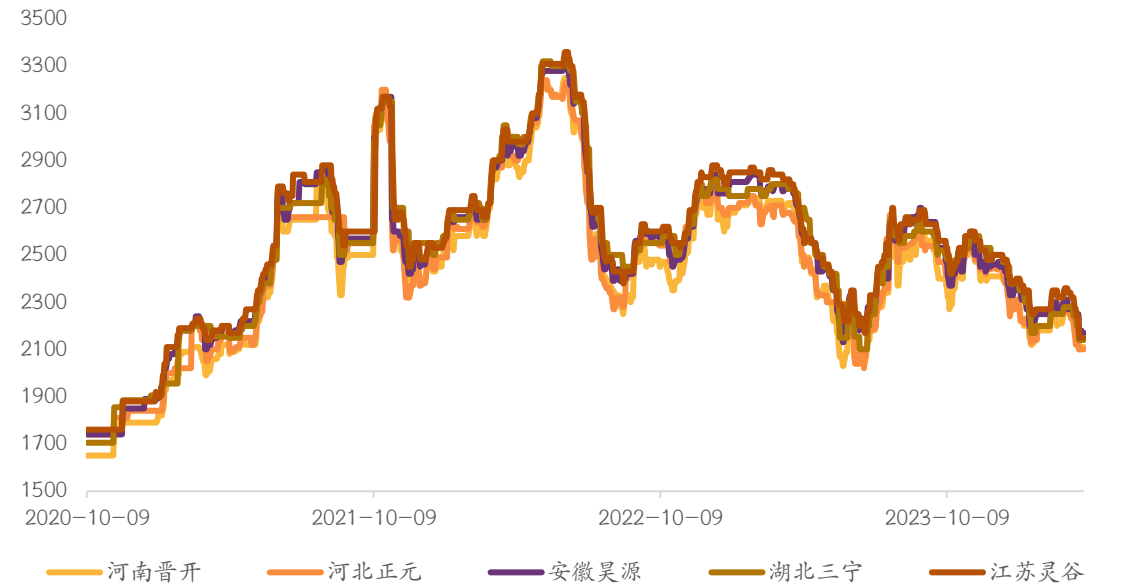
尿素：旺季需求延迟，二季度等待需求验证

1.现货价格：一季度国内尿素现货价格震荡下行，各主流地区价格回落幅度在170~190元/吨不等

图表：国内各地区尿素现货市场价（单位：元/吨）



图表：国内主要尿素生产企业出厂报价（单位：元/吨）

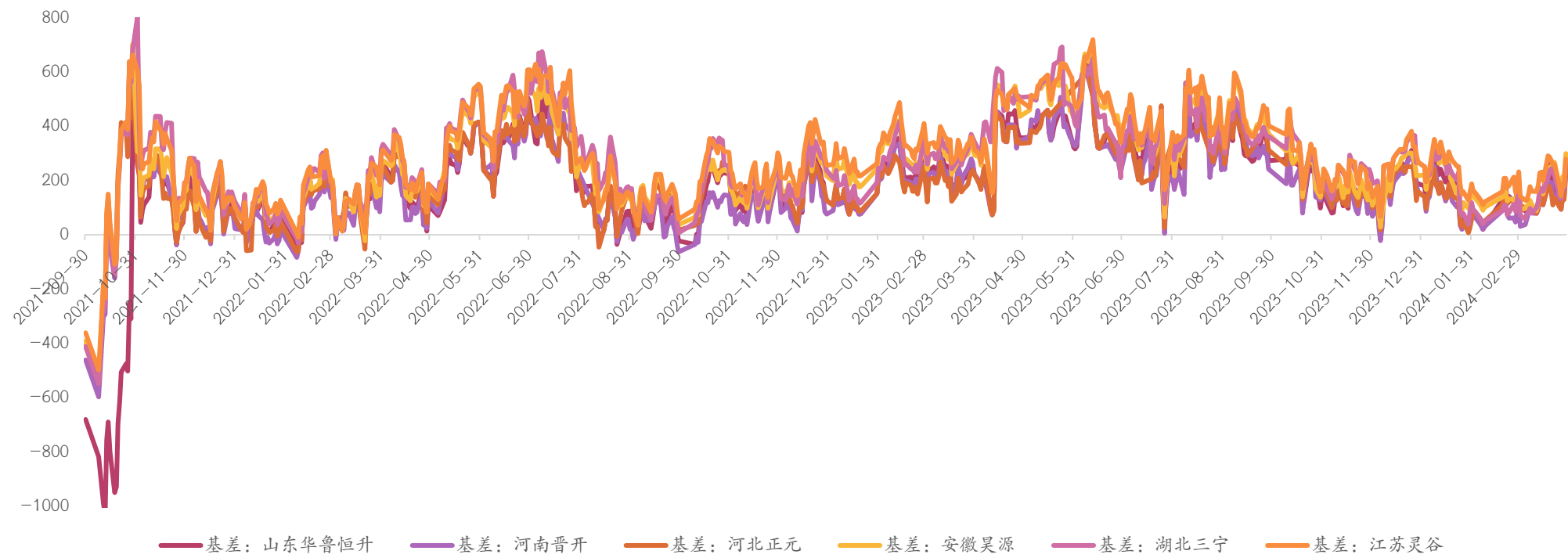


资料来源：iFind，光大期货研究所

· 一季度国内尿素市场价格震荡下行，截至3月27日各地区尿素价格（元/吨）：山东2140，较1月初-170；河南2140，较1月初-170；河北2130，较1月初-190；安徽2180，较1月初-180；山西2000，较1月初-180。

2.基差：一季度尿素基差区间震荡，趋势性不明

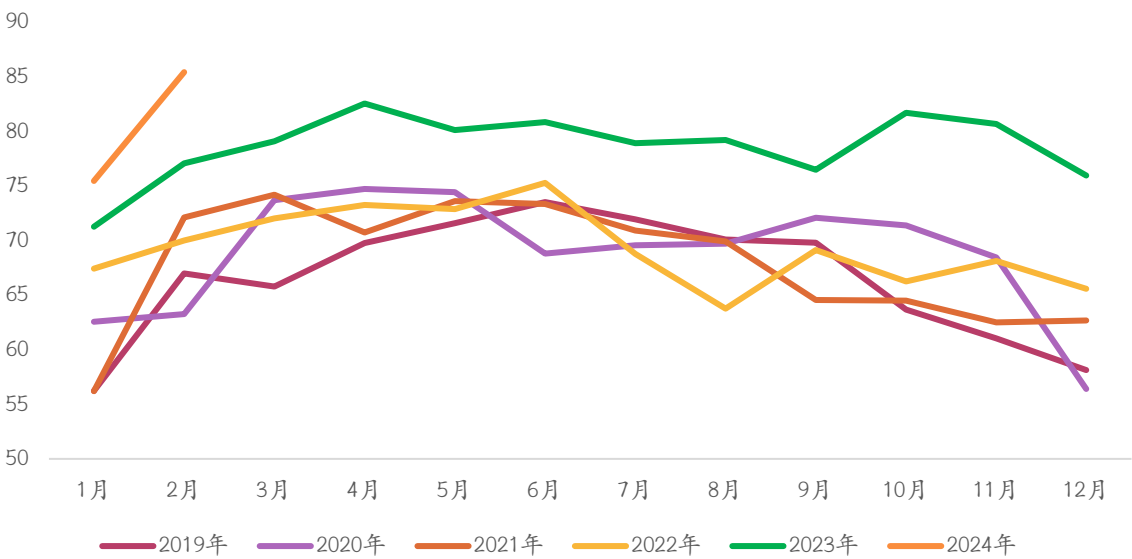
图表：主流地区尿素基差（单位：元/吨）



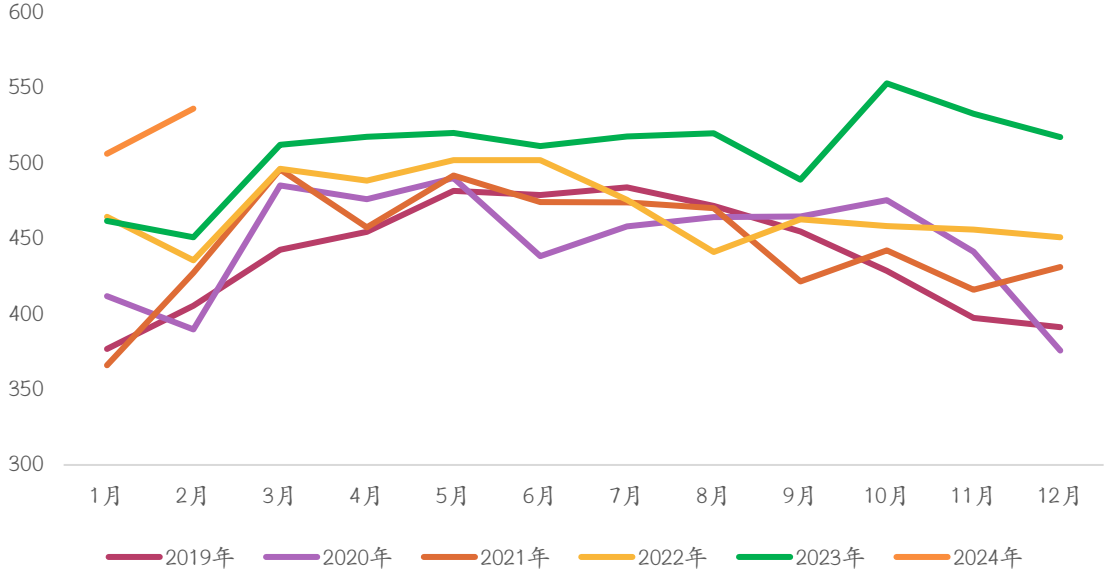
资料来源：iFind，光大期货研究所

3.开工：一季度前两个月尿素行业生产水平及产量均较去年同期提升明显

图表：尿素企业月度开机率走势图（单位：%）



图表：尿素月度产量（单位：万吨）



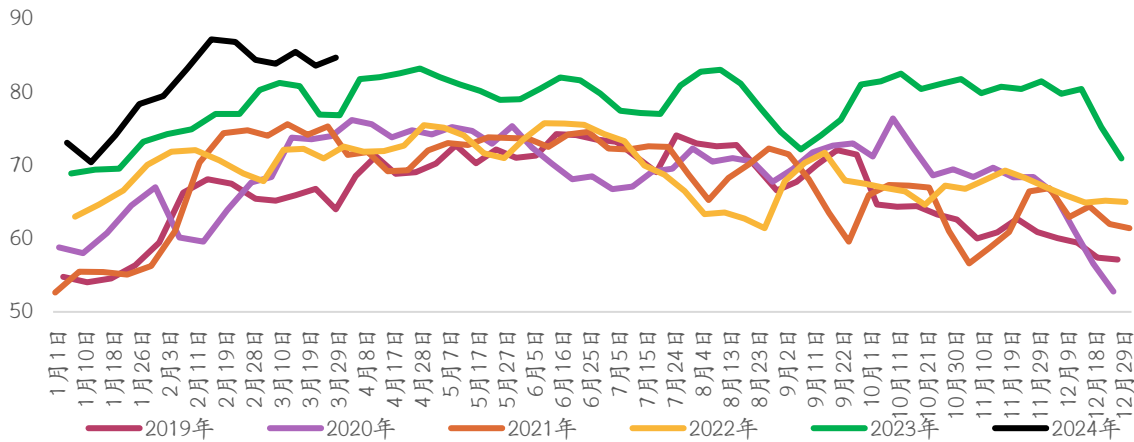
资料来源：Mysteel，光大期货研究所

钢联数据：

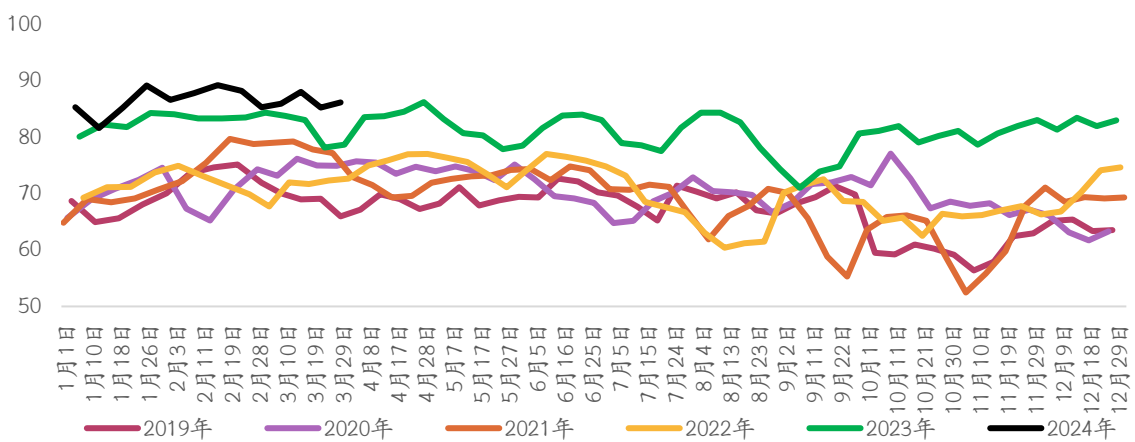
- 2024年1~2月尿素行业产能利用率均值80.42%，同比提升6.26个百分点；
- 1~2月尿素产量合计1042.67万吨，同比提升129.78万吨，增幅14.22%。

3.开工：一季度国内尿素生产水平及产量均处于同比最高水平

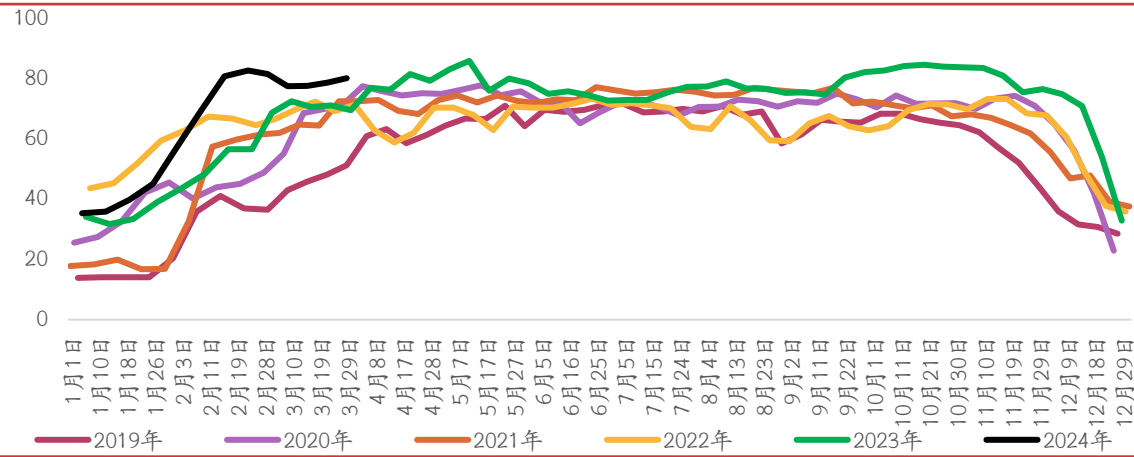
图表：尿素企业周度开工率走势图（单位：%）



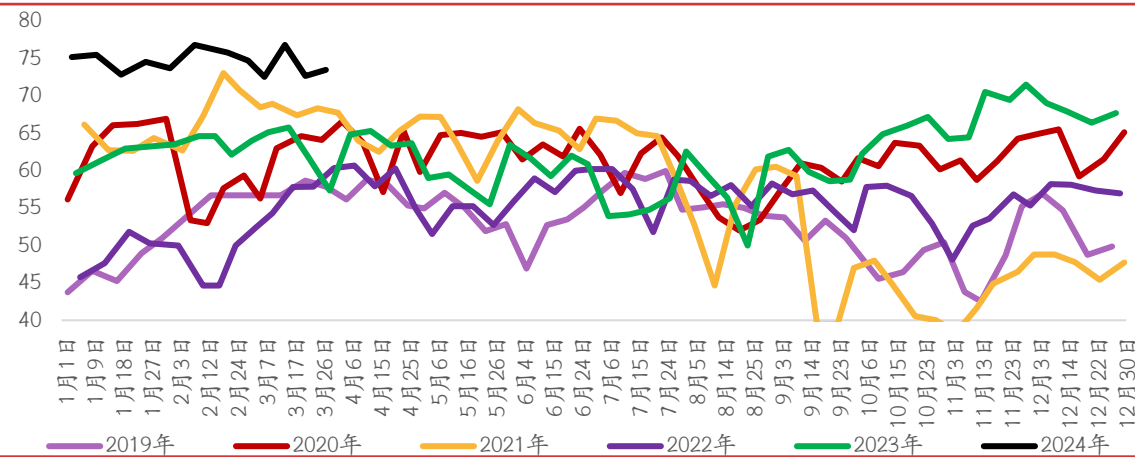
图表：煤头尿素周度企业开工率走势图（单位：%）



图表：气头尿素周度企业开工率走势图（单位：%）



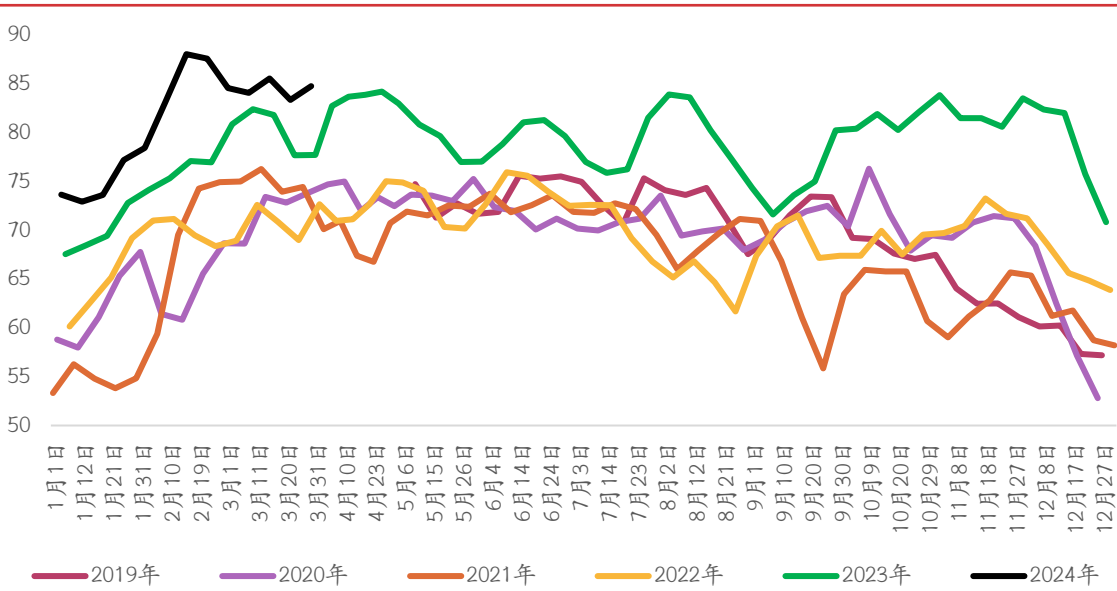
图表：山东企业开工率走势图（单位：%）



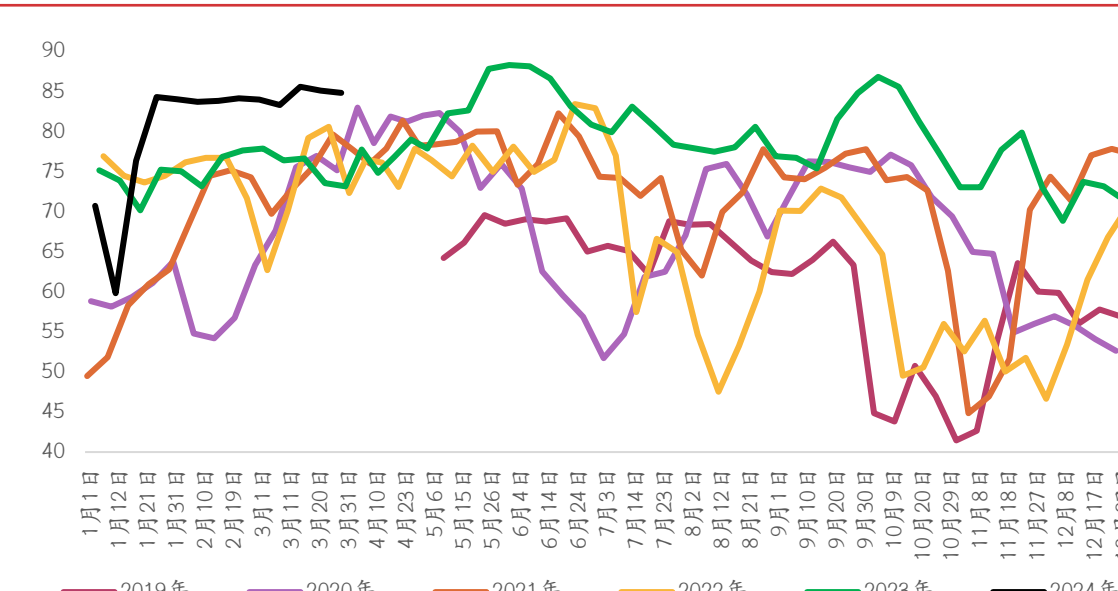
资料来源：Mysteel, iFind, 光大期货研究所

3.开工：一季度国内尿素生产水平及产量均处于同比最高水平

图表：小颗粒尿素开工率走势图（单位：%）



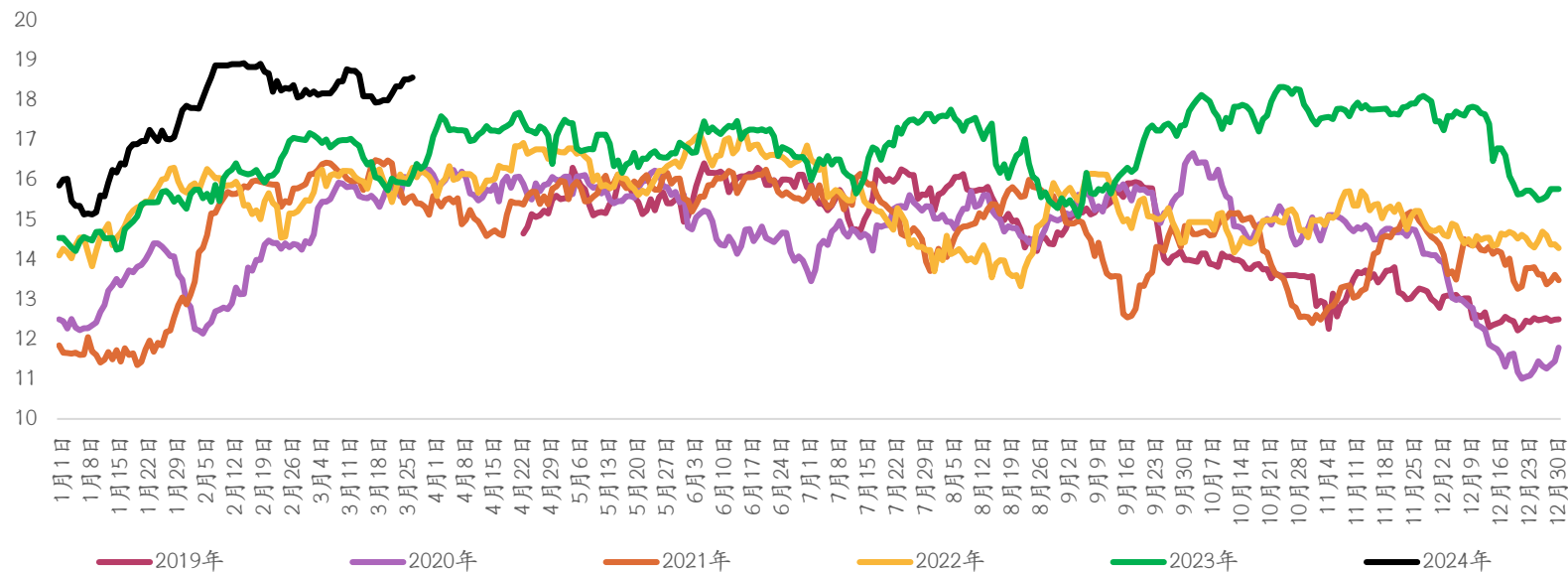
图表：大颗粒尿素开工率走势图（单位：%）



资料来源：Mysteel，光大期货研究所

4.产量：1~2月初尿素日产量持续提升，2月中旬之后日产量长期处于18万吨以上

图表：尿素日产量（单位：万吨）

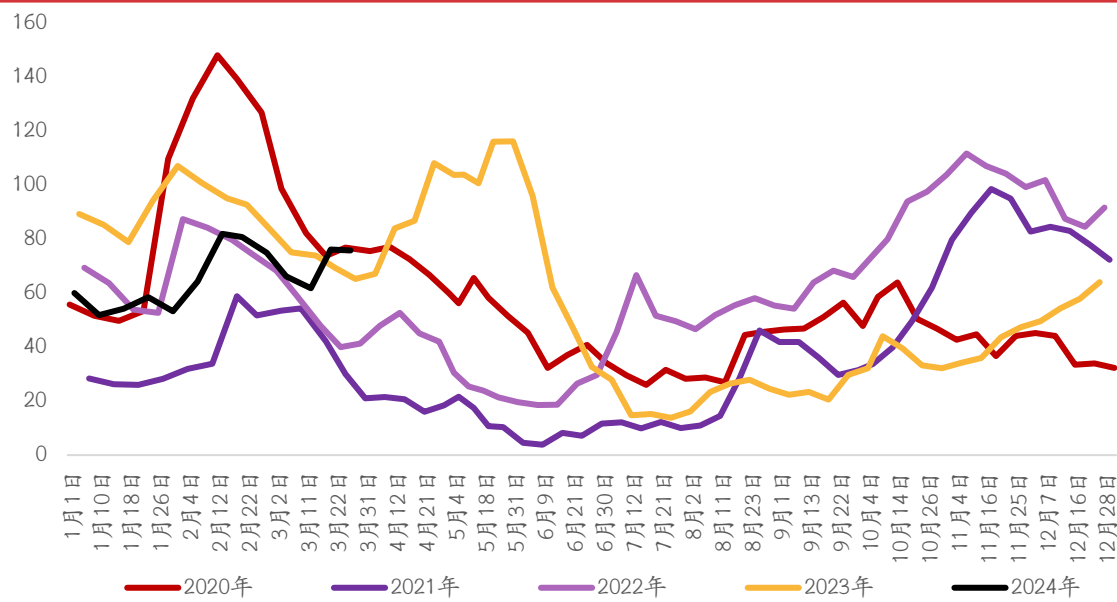


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

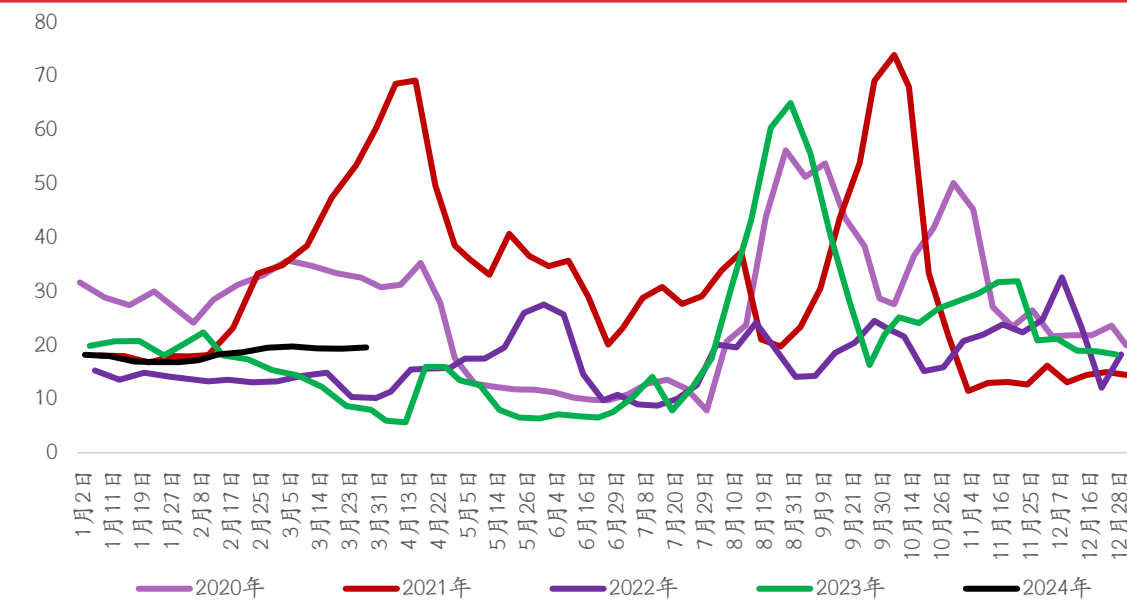
· 隆众数据：截至3月29日尿素行业日产量18.42万吨，较1月初的15.97万吨提升2.45万吨，增幅15.34%。

5.库存：一季度尿素企业库存水平整体维持中上水平波动；港口库存因出口受限而变化有限

图表：尿素企业库存（单位：万吨）



图表：港口尿素周度库存变化图（单位：万吨）

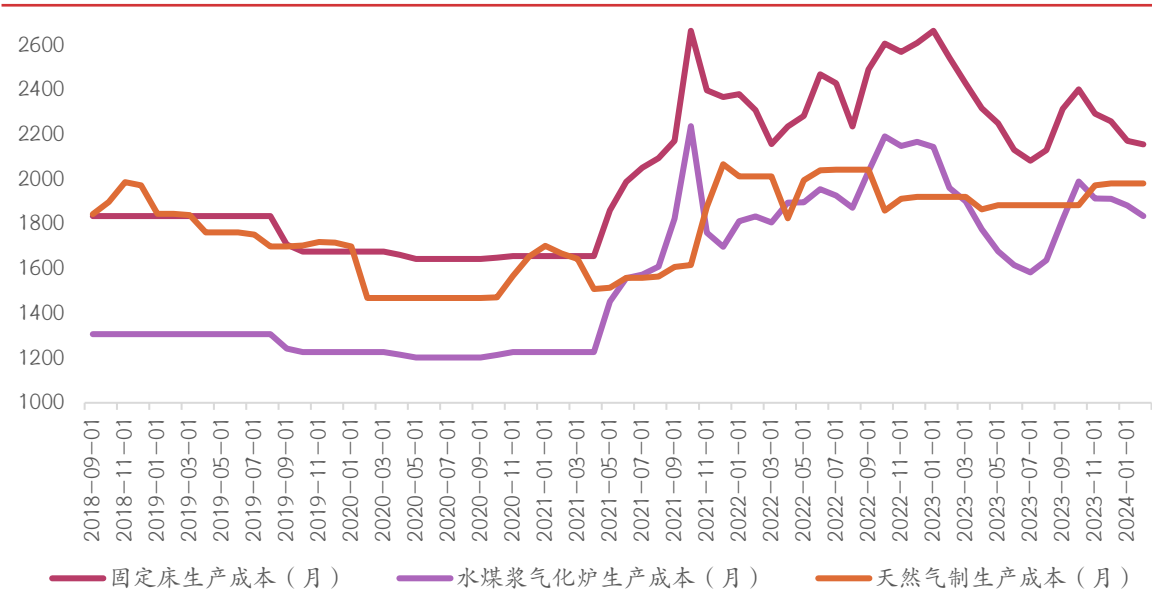


资料来源：iFind，光大期货研究所

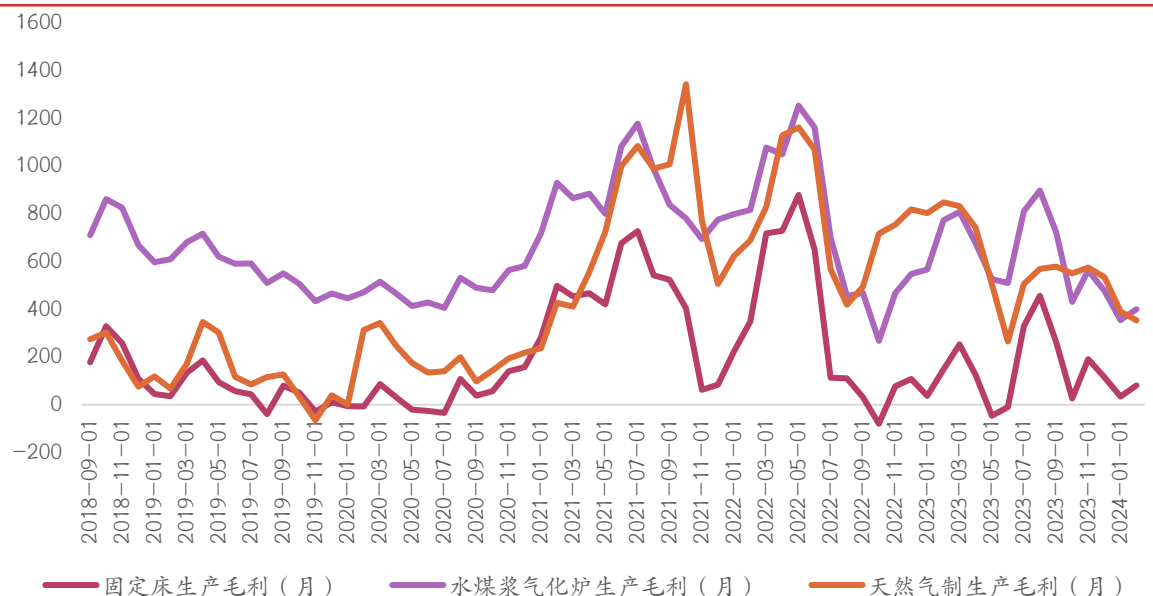
- 3月底尿素企业库存75.74万吨，较1月初提升26.38%，同比提升16.17%。
- 3月底尿素港口库存19.6万吨，较1月初提升7.1%。

6.利润与成本：受煤炭、天然气等原料价格重心下移影响，尿素生产成本一季度略有下移

图表：不同工艺月度生产成本（元/吨）



图表：不同工艺月度毛利（元/吨）

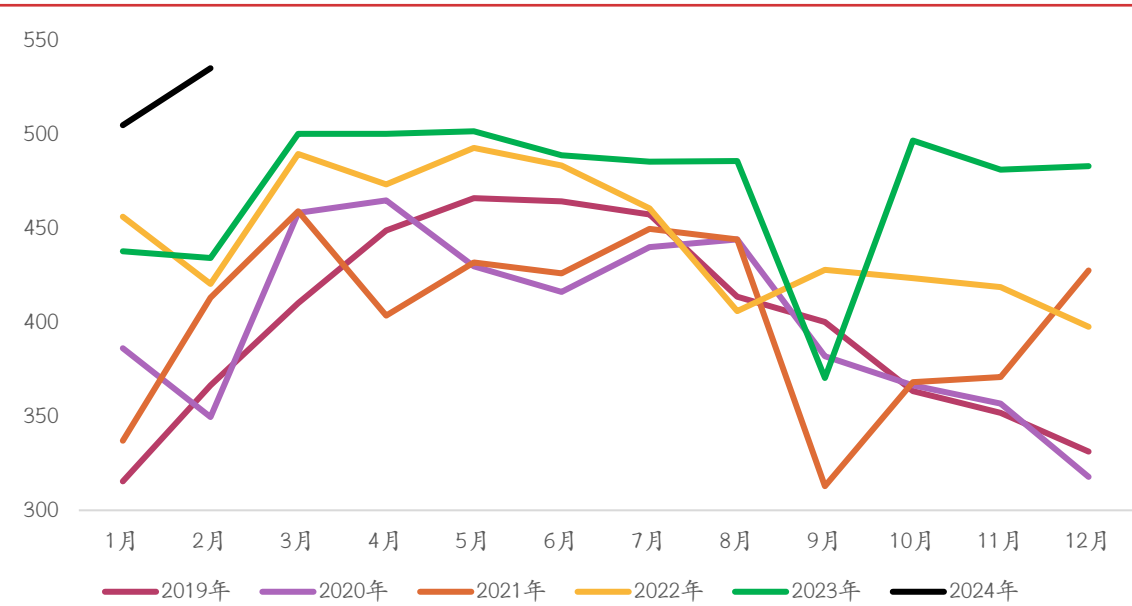


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

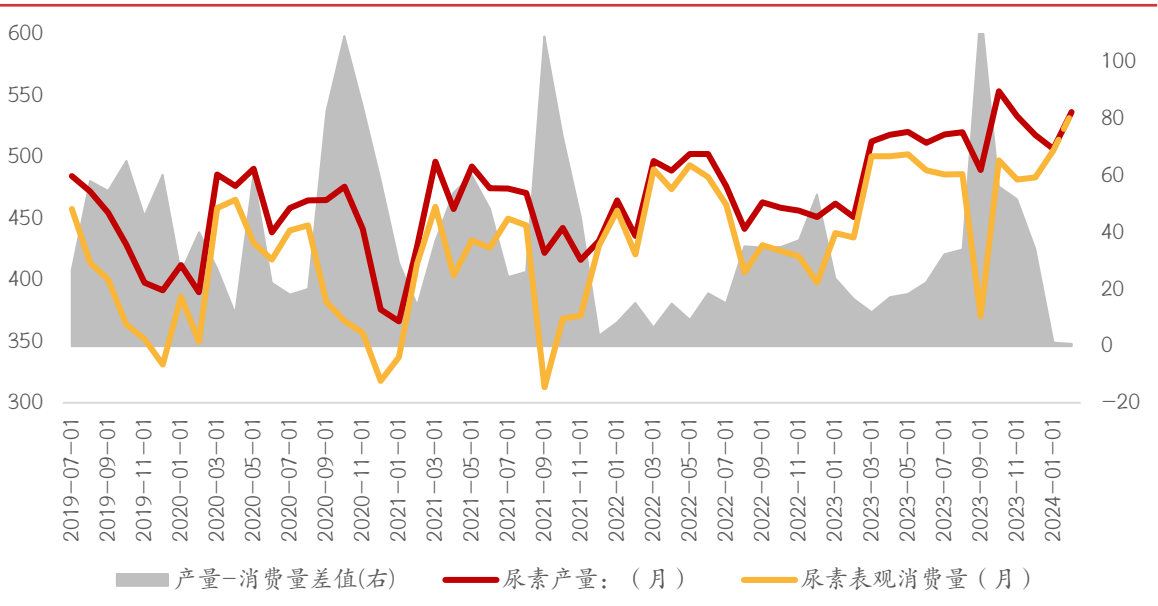
- 成本：截至3月28日，固定床尿素成本约2146元/吨，较去年年底-71元/吨；水煤浆气化炉成本1716元/吨，较去年年底-194元/吨；天然气制尿素成本1983元/吨，较去年年底持平。
- 毛利：截至3月28日，固定床尿素毛利-46元/吨，较去年年底-20元/吨；水煤浆气化炉毛利414元/吨，较去年年底-50元/吨；天然气制尿素毛利267元/吨，较去年年底-70元/吨。

7.表消及产销：1~2月尿素表消处于同比高位，与产量相比基本持平

图表：尿素月度表观消费量（单位：万吨）



图表：尿素周度表观消费量（单位：万吨）

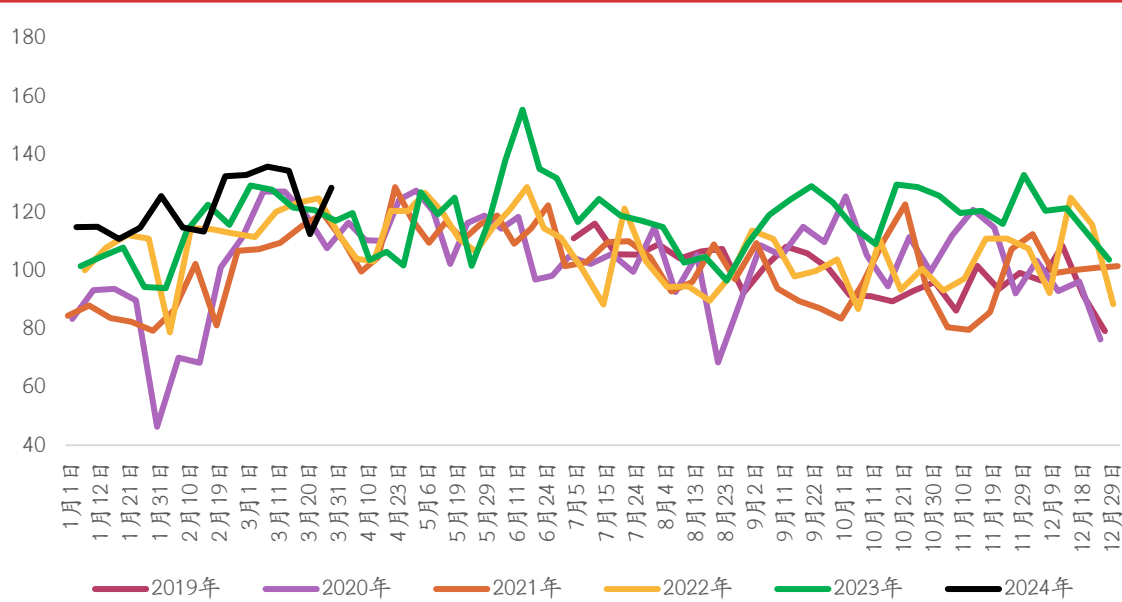


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

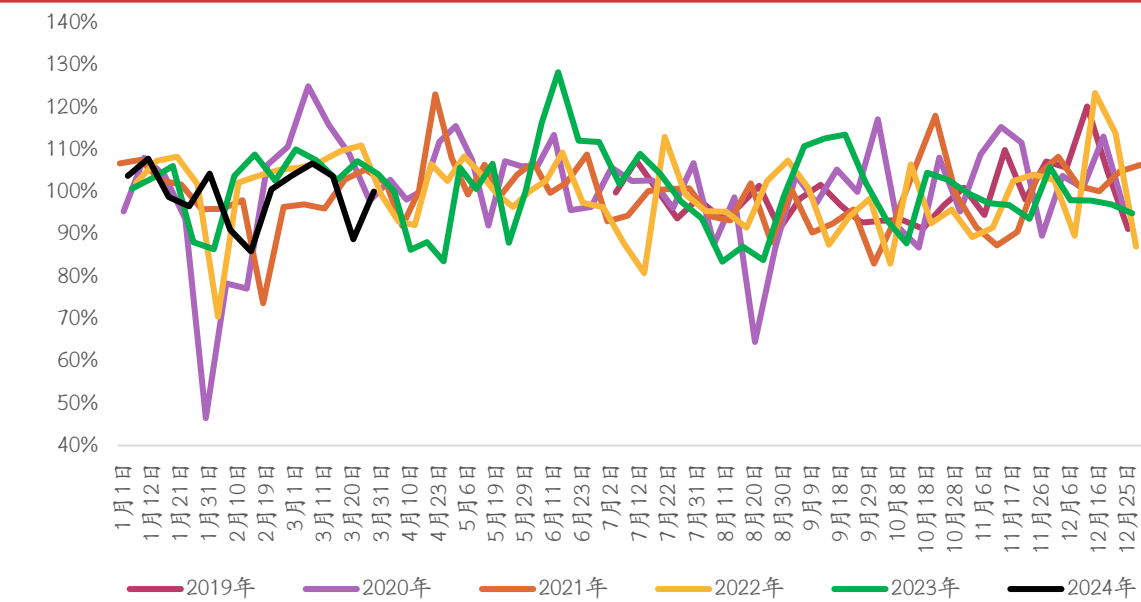
- 2024年1~2月尿素表观消费量总计1040.7万吨，同比提升168万吨，增幅20.35%。
- 虽然今年以来尿素行业生产水平处于绝对高位，但1~2月国内尿素表消与产量相比基本持平。

7.表消及产销：微观时间角度来看1~2月尿素表观消费量依然维持同比高位

图表：尿素周度表观消费量（单位：万吨）



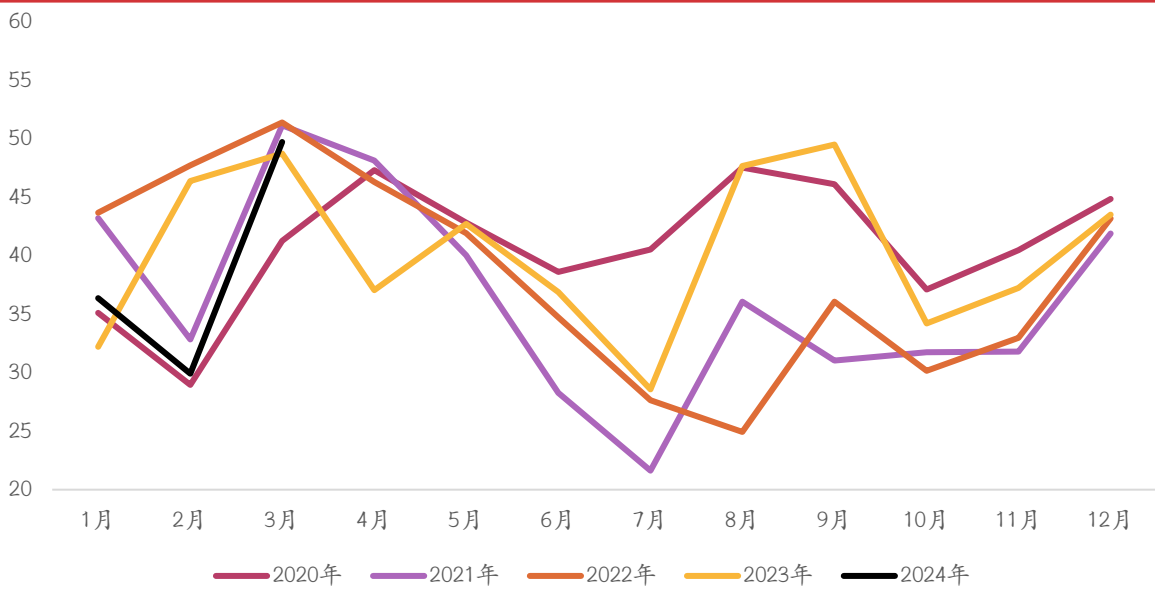
图表：国内尿素企业周度产销率（单位：%）



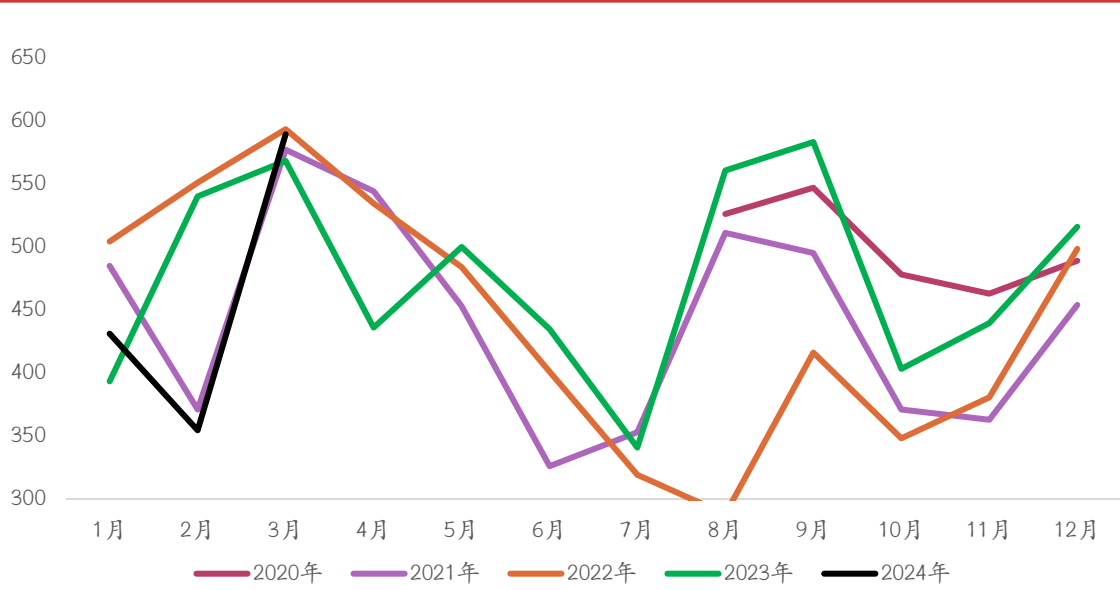
资料来源：Mysteel，光大期货研究所

8.下游需求：复合肥行业生产水平及产量同比均有下降，尿素刚需消耗水平不及往年同期

图表：复合肥行业月度开机率（单位：%）



图表：复合肥行业月度产量（单位：万吨）

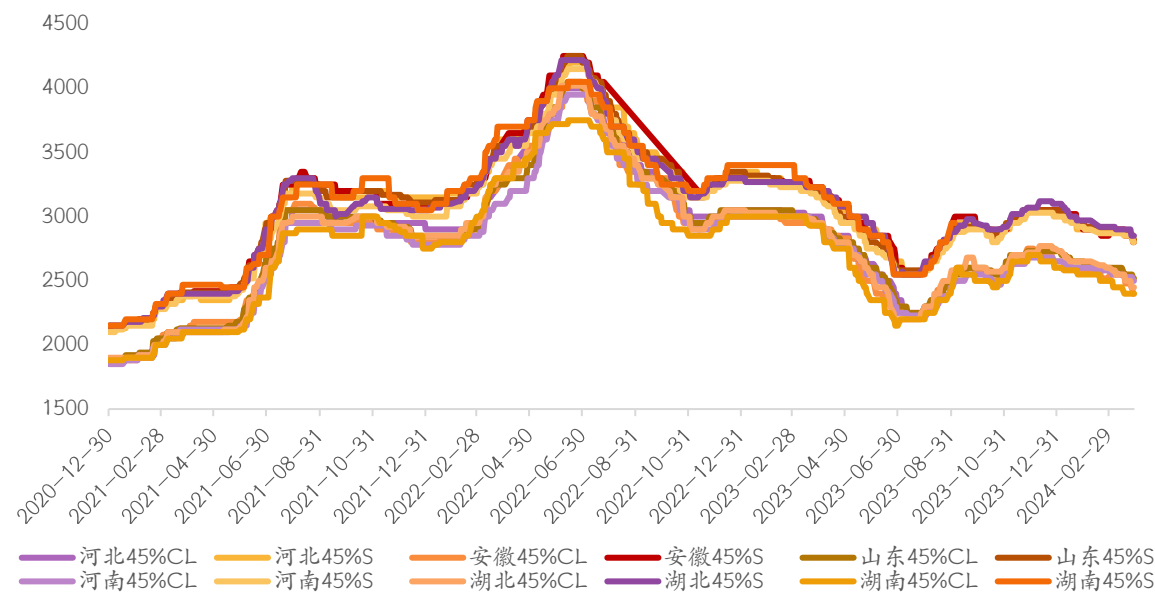


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

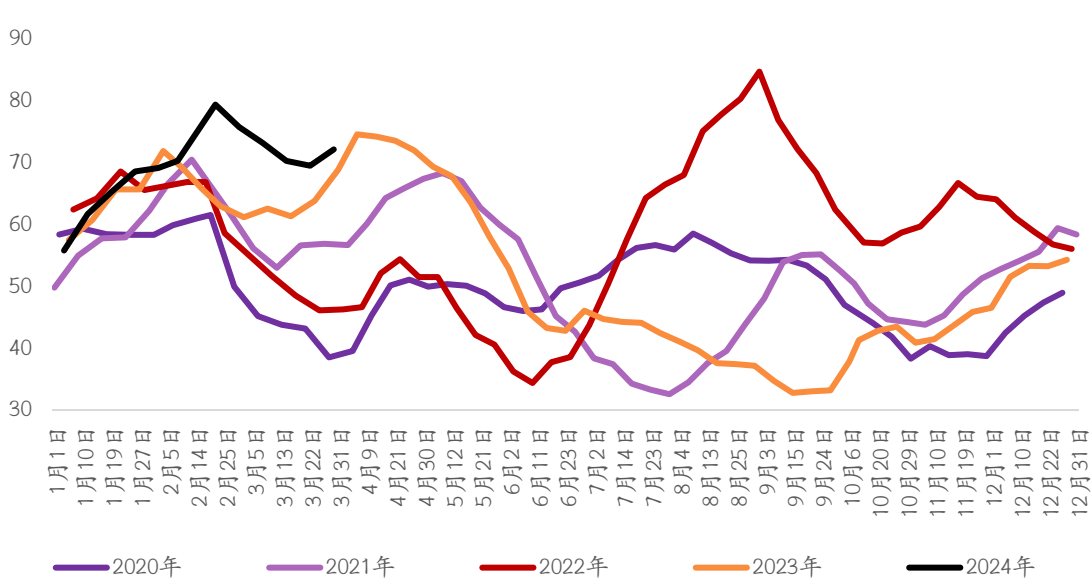
- 1~3月国内复合肥产能利用率均值38.68%，同比-3.79个百分点。
- 1~3月复合肥产量合计1375.03万吨，同比-126.62万吨，降幅8.43%。

8.下游需求：一季度国内复合肥价格与尿素价格同步下跌

图表：复合肥市场价格（单位：元/吨）



图表：复合肥库存（单位：万吨）

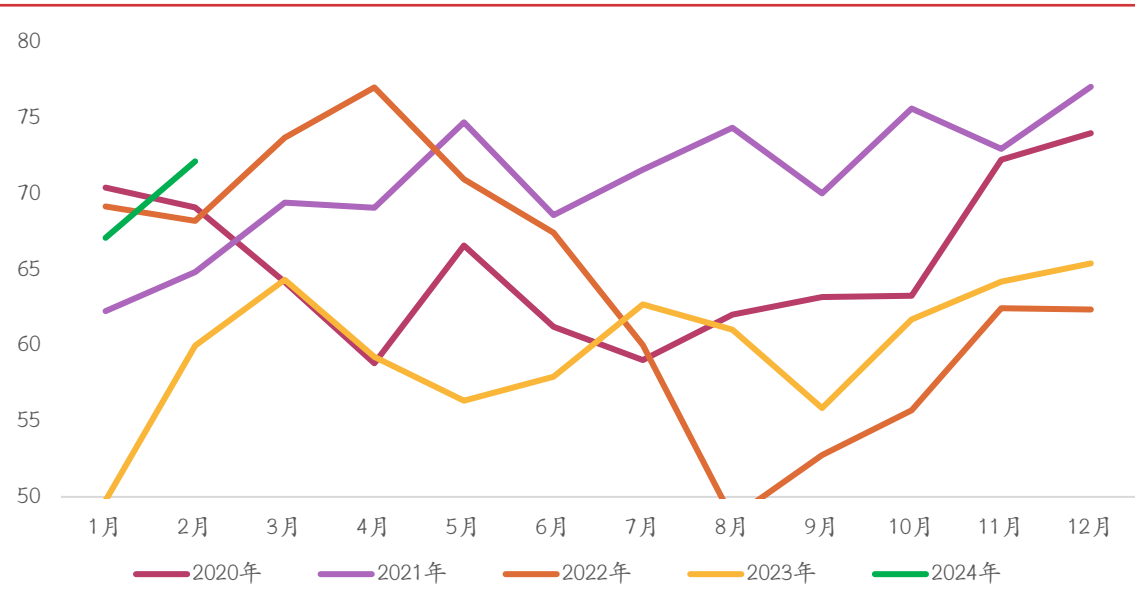


资料来源：iFind，光大期货研究所

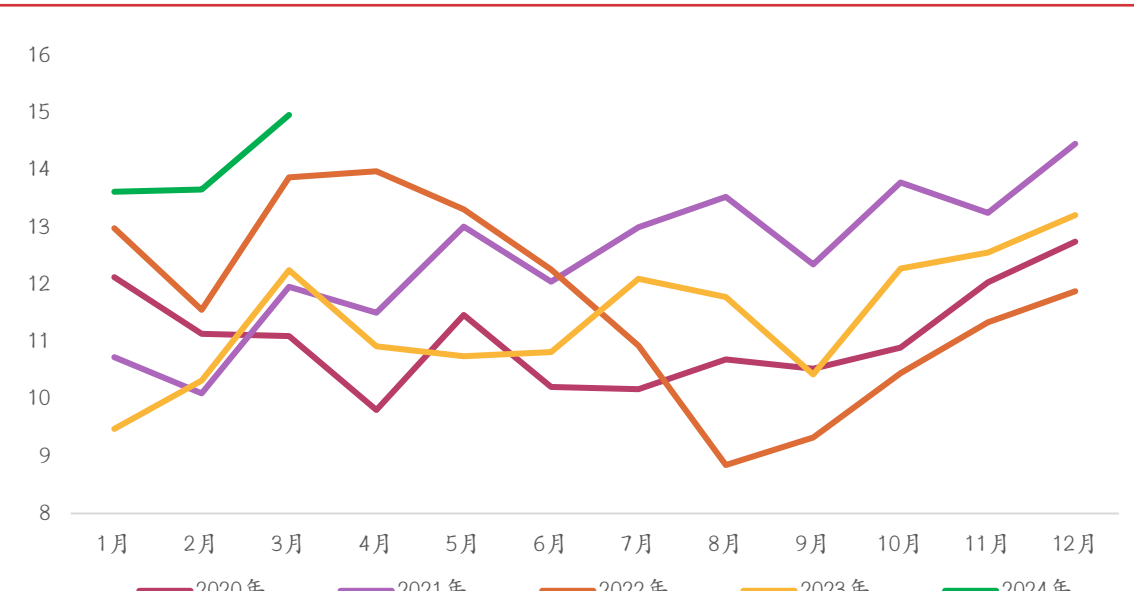
· 截至3月底，山东 45%S(15-15-15)价格 2860 元/吨，较1月初下降190元/吨；山东 45%CL(15-15-15)价格 2550 元/吨，较1月初下降180元/吨。

8.下游需求：三聚氰胺行业生产水平同比明显提升，利好尿素工业消费

图表：三聚氰胺月度开机率（单位：%）



图表：三聚氰胺月度产量（单位：%）



资料来源：Mysteel，光大期货研究所

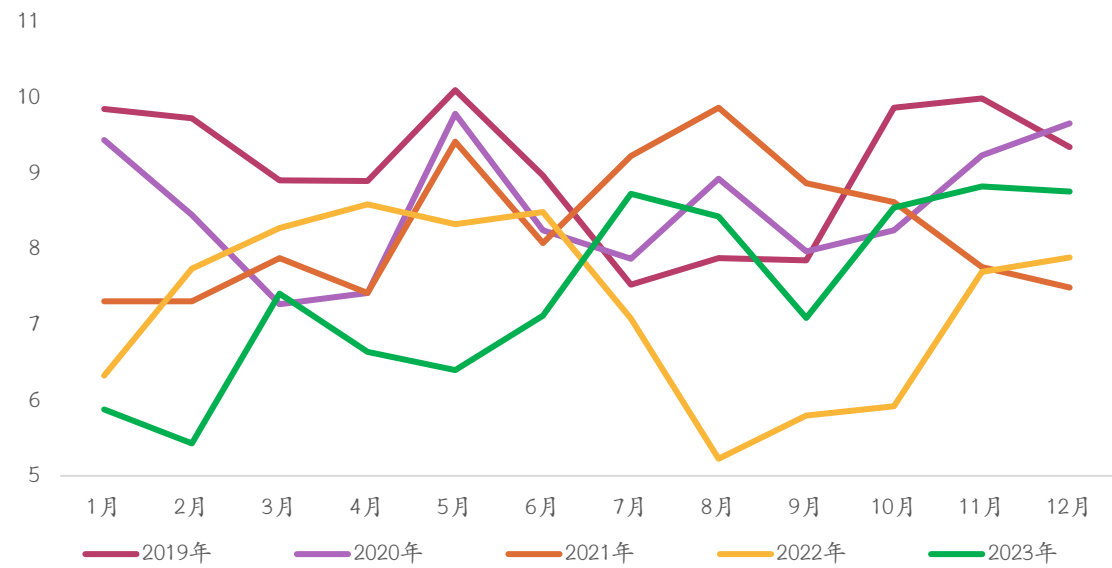
- 1~2月国内三聚氰胺产能利用率均值 69.58%，同比+14.72个百分点。
- 1~3月国内三聚氰胺产量合计42.24万吨，同比去年同期提升31.79%。

8.下游需求：一季度国内三聚氰胺价格重心下滑明显

图表：三聚氰胺市场价格（单位：元/吨）



图表：三聚氰胺月度表观消费量（单位：万吨）

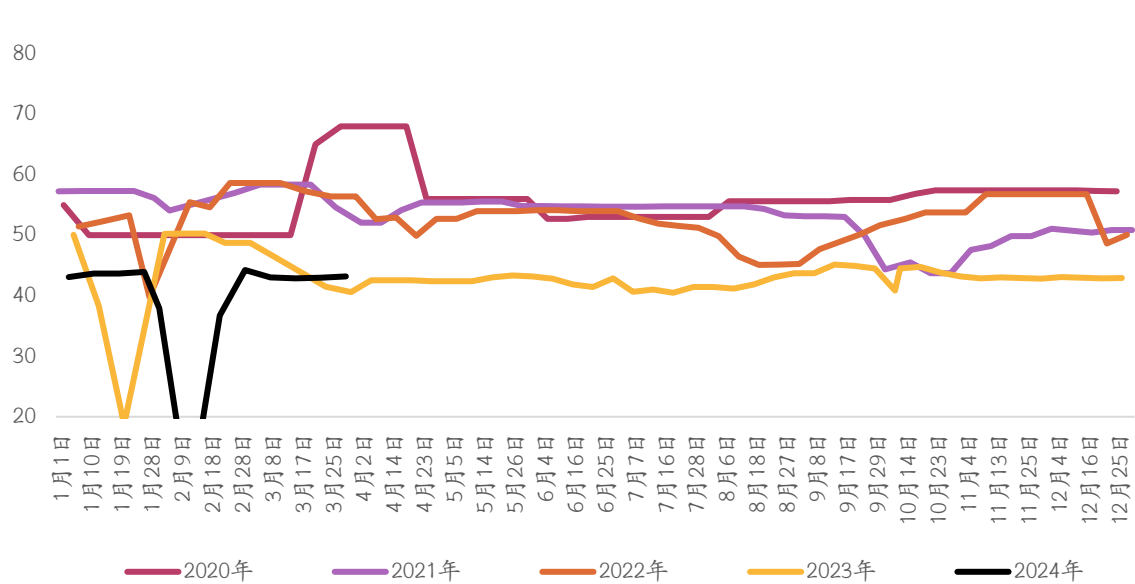


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

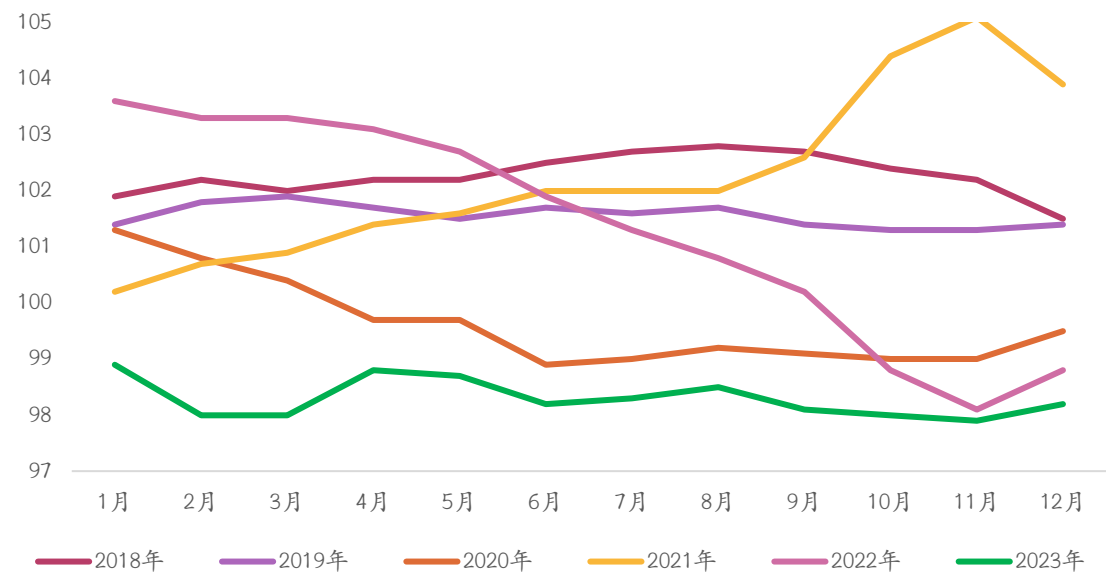
· 3月底国内三聚氰胺主流出厂参考价格6500~6600元/吨，较1月初下跌800~900元/吨。

8.下游需求：一季度尿素其他工业下游需求表现偏弱

图表：胶粘剂周度开工率（单位：%）



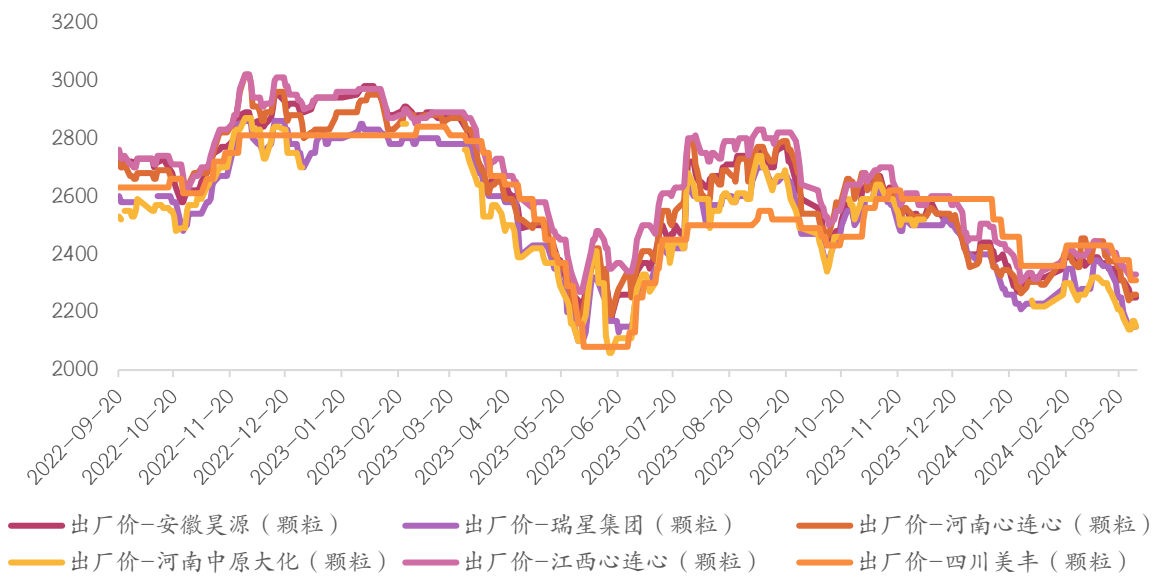
图表：人造板PPI



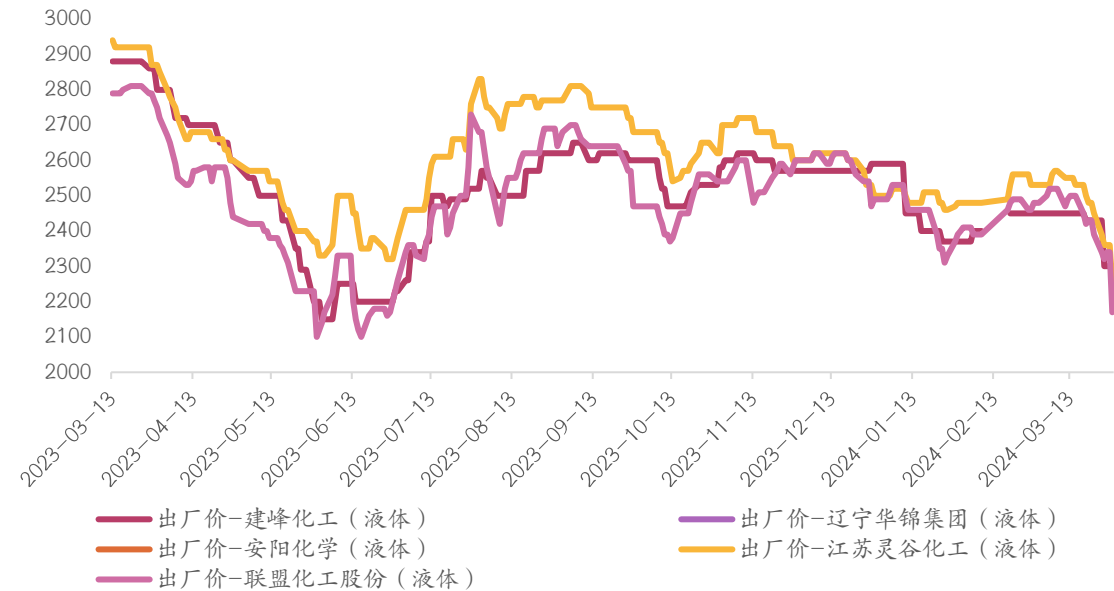
资料来源：iFind，光大期货研究所

8.下游需求：一季度车用尿素价格跟随尿素价格同步下跌

图表：车用尿素（颗粒）价格（单位：元/吨）



图表：车用尿素（液体）价格（单位：元/吨）

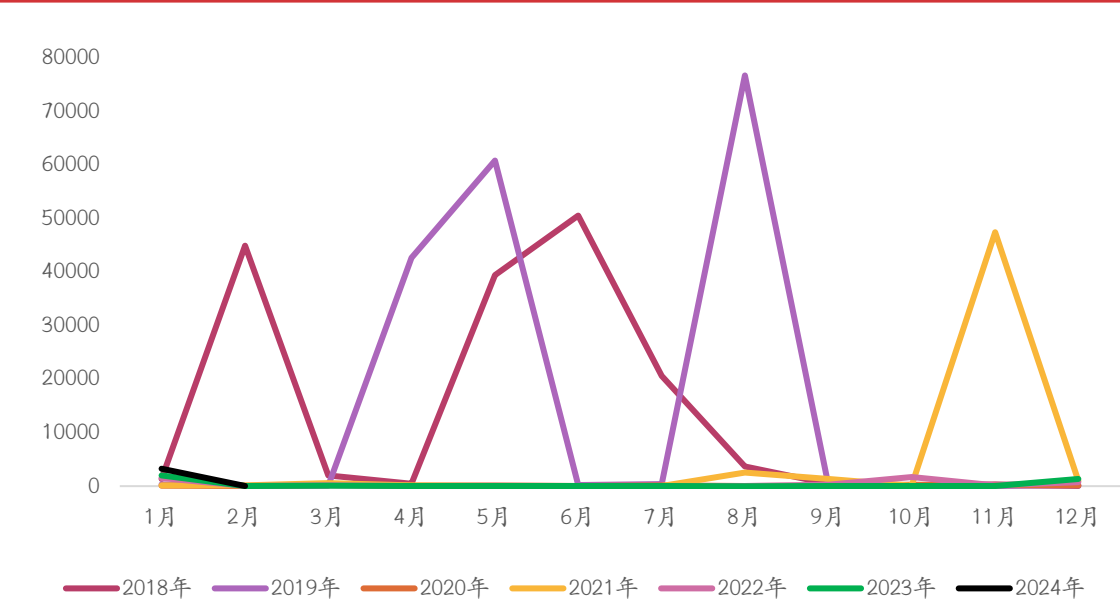


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

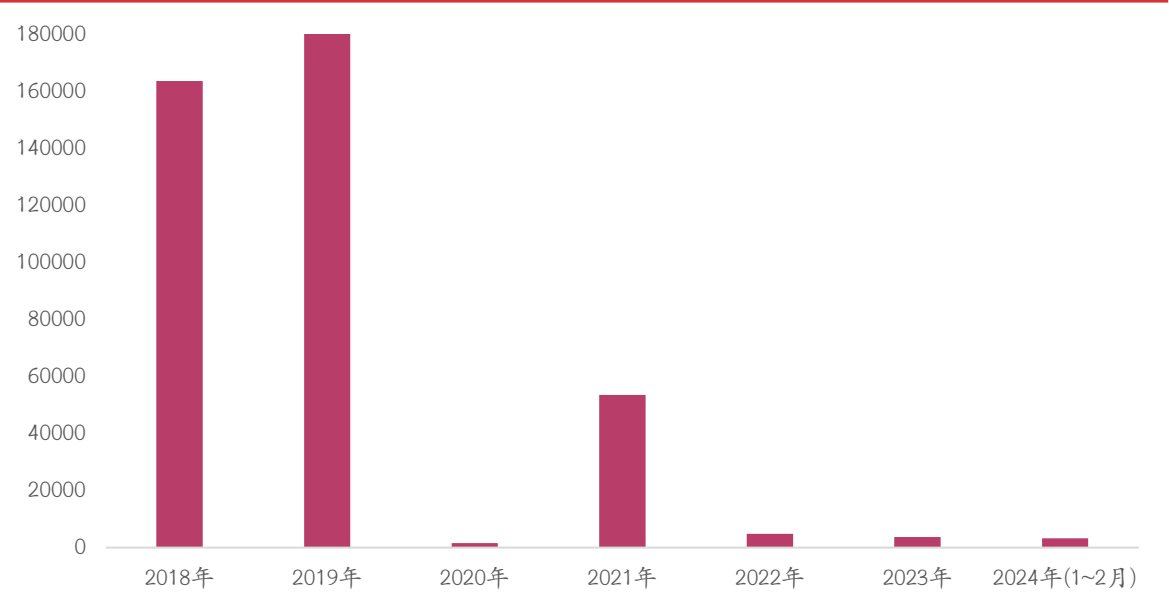
• 3月29日，国内不同尿素厂家颗粒状车用尿素出厂价区间2150~2330元/吨，较1月初-105~-280元/吨；液体状车用尿素出厂价850~2300元/吨，较1月初-60~-320元/吨。

9.进出口：1~2月我国尿素进口数量波动幅度较大

图表：中国尿素月度进口数量（单位：吨）



图表：中国尿素年度进口数量（单位：吨）

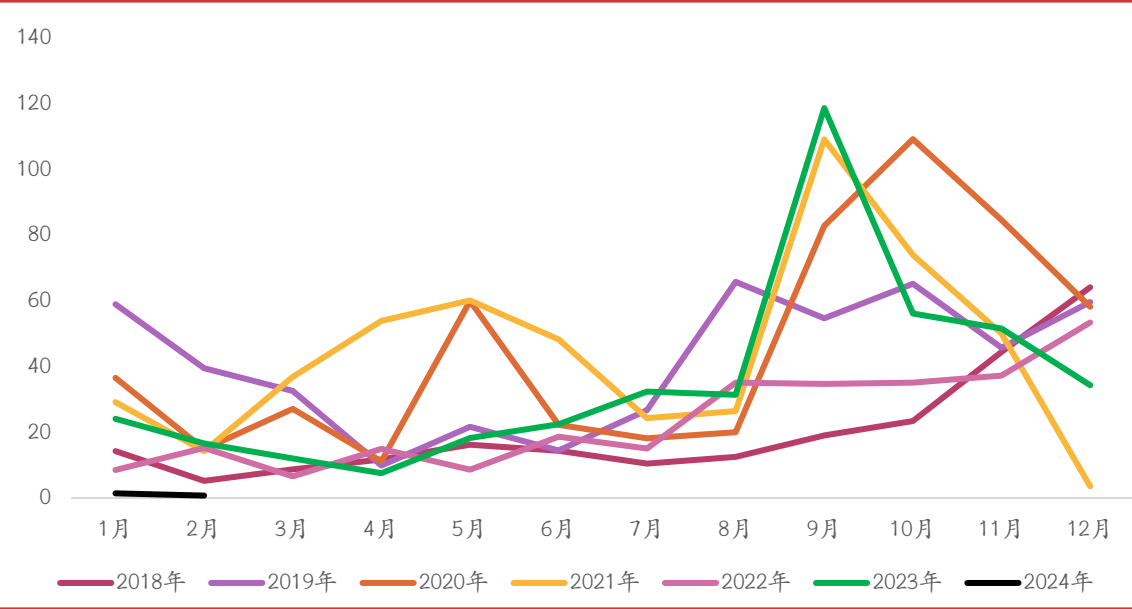


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

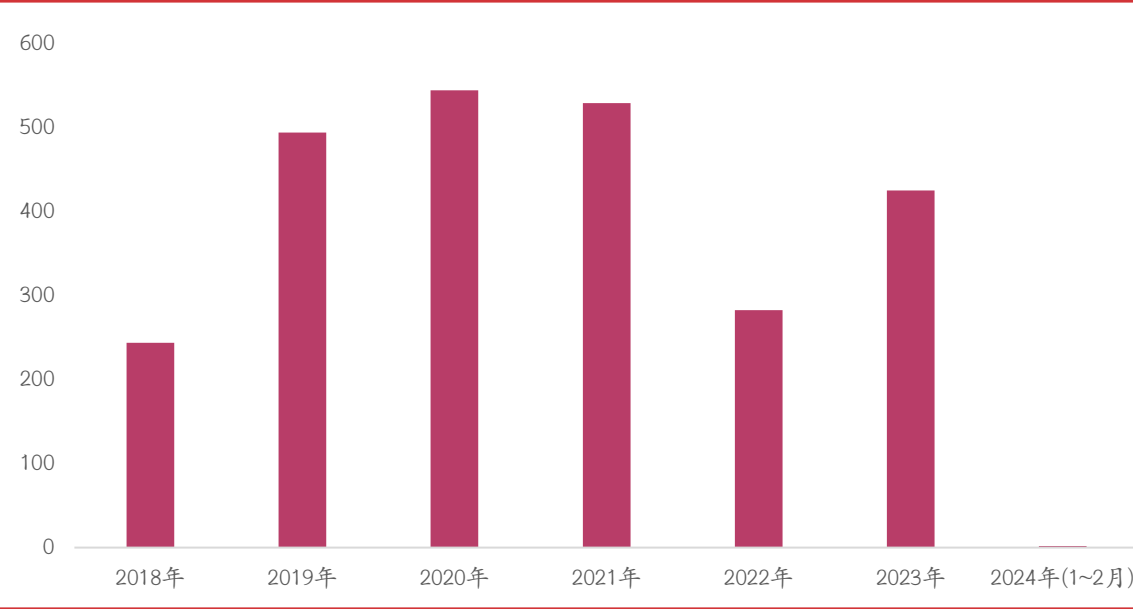
· 2024年1月我国尿素进口3280.12吨，环比提升139.91%；2月我国尿素进口量21.17吨，环比减少98.95%；

9.进出口：1~2月我国尿素出口基本腰斩，出口量降至近几年的最低水平且基本可以忽略不计

图表：中国尿素月度出口数量（单位：吨）



图表：中国尿素年度出口数量（单位：吨）



资料来源：Mysteel，光大期货研究所

• 2024年1月我国尿素出口1.39万吨，环比减少94.95%；2月我国尿素进口量0.75万吨，环比减少96.87%。

10.国际市场：一季度印度仅发布一轮国际招标，且我国大概率无缘；二季度印标仍可能对国内产生扰动

图表：印度国际尿素招标一览表

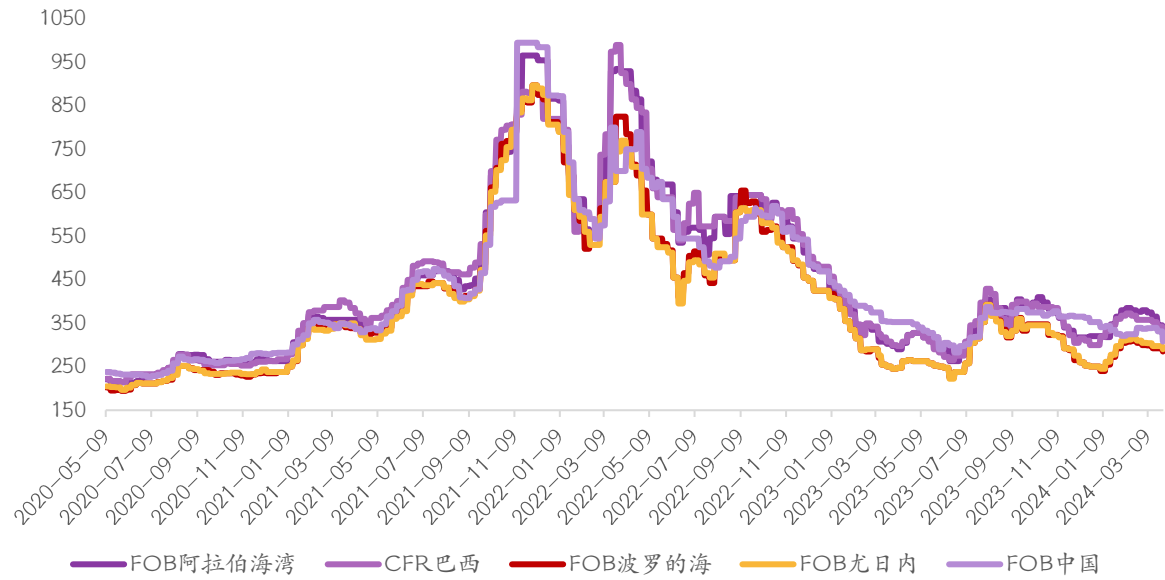
发布时间	开标时间	截标时间	船期截止日	发布公司	最终供货量（万吨）	中国供货量（万吨）	东海岸最低价(CFR美元/吨)
2022/1/29	2022/2/7	2022/2/12	2022/3/20	IPL	140	0	596.45
2022/4/21	2022/4/26	2022/4/26	2022/5/15	IPL	7.8	0	针对2月7日招标的确缺失货源补招标
2022/4/28	2022/5/11	2022/5/20	2022/7/5	RCF	164.98	50	721.3
2022/7/13	2022/7/13	2022/7/20	2022/8/31	IPL	59.28	13.48	517
2022/8/30	2022/9/9	2022/9/19	2022/10/21	RCF	87.4	24	675.25
2022/10/8	2022/10/17	2022/10/22	2022/12/5	IPL	150	30	655
2022/11/4	2022/11/15	2022/11/23	2022/12/22	NFL	147	30	578.77
2023/2/22	2023/3/3	2023/3/13	2023/6/1	IPL	110	0	334.8
2023/5/31	2023/6/12	2023/6/19	2023/7/17	RCF	56	1船(约5万吨)	284.9
2023/7/25	2023/8/9	2023/8/18	2023/9/26	IPL	175.94	100	396
2023/9/4	2023/9/15	2023/9/25	2023/11/14	RCF	52.5	2.6	405
2023/10/5	/	2023/10/20	2023/12/10	IPL	167	4~6船	404
2023/12/21	2024/1/4	2024/1/15	2024/2/29	NFL	64.7	0	329.4
2024/3/15	2024/3/27	2024/4/8	2024/5/20	RCF			347.7

资料来源：隆众资讯，卓创资讯，光大期货研究所

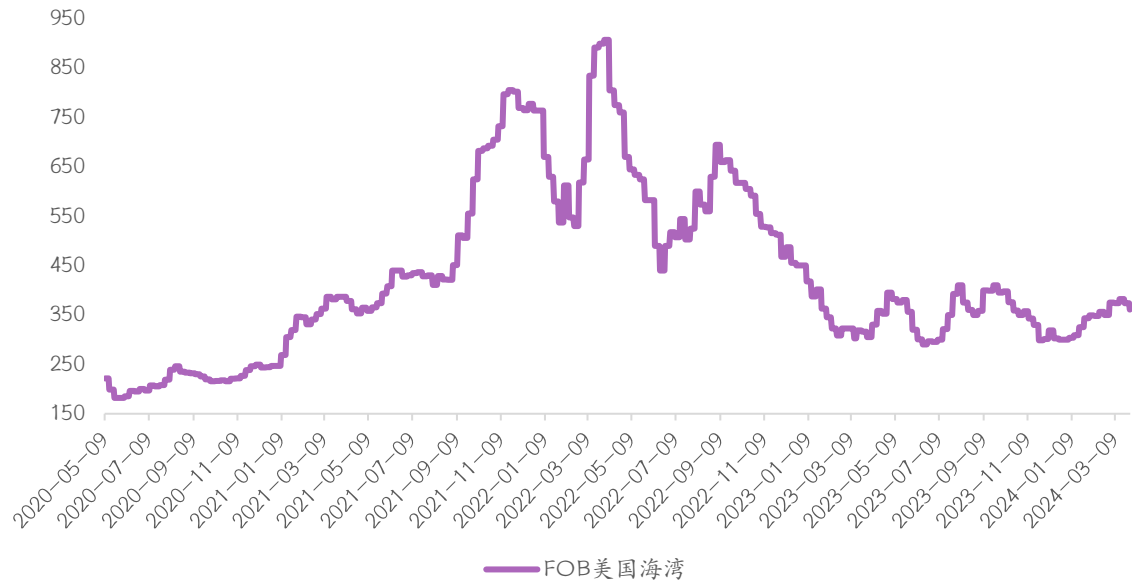
· 3月15日晚间印度RCF公司发布新一轮国际尿素不定量招标，3月27日开标，最晚船期5月20号。考虑装船、集港等出口步骤也需时日，本次印标我国货源或难以参与。

10.国际市场：一季度国际尿素市场价格先涨后跌

图表：国际小颗粒尿素价格走势图（单位：美元/吨）



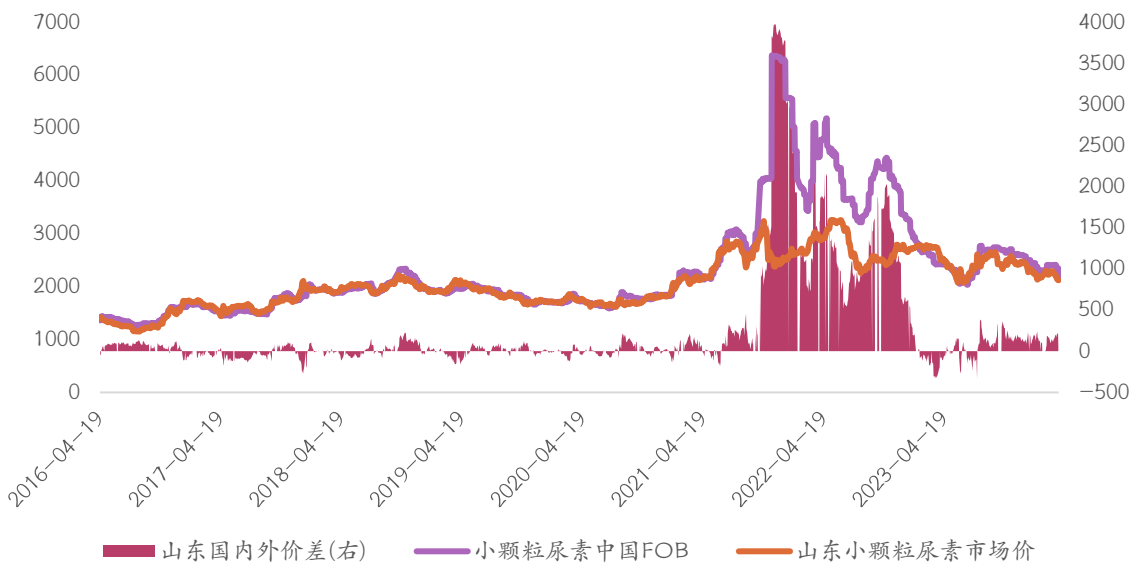
图表：国际大颗粒尿素价格走势图（单位：美元/吨）



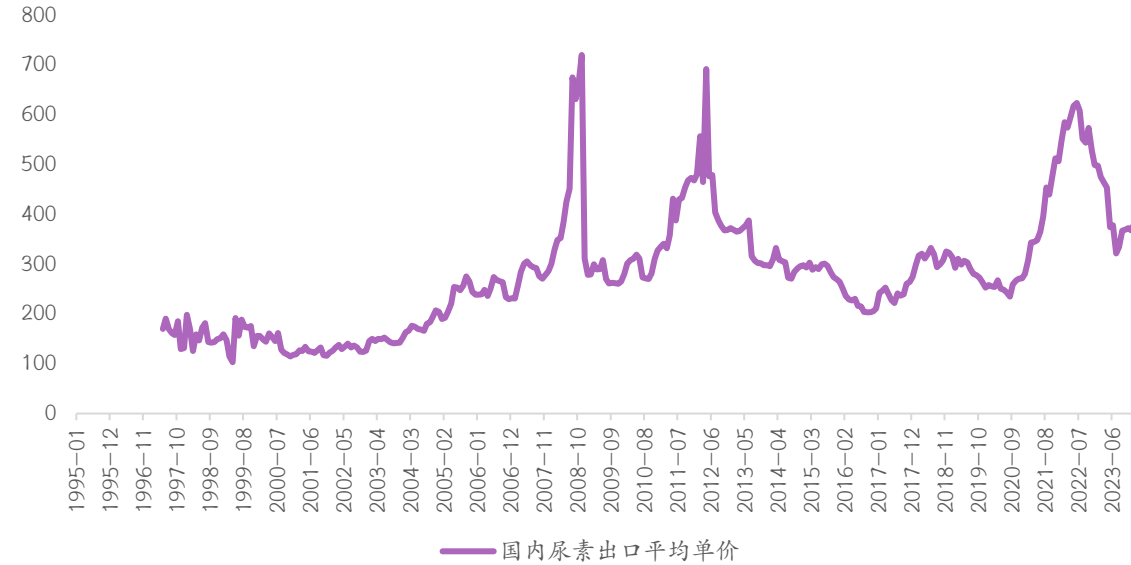
资料来源：Wind，光大期货研究所

10.国际市场：一季度国际尿素市场价格先涨后跌，我国出口利润窗口较小

图表：国内外小颗粒尿素价差（单位：元/吨）



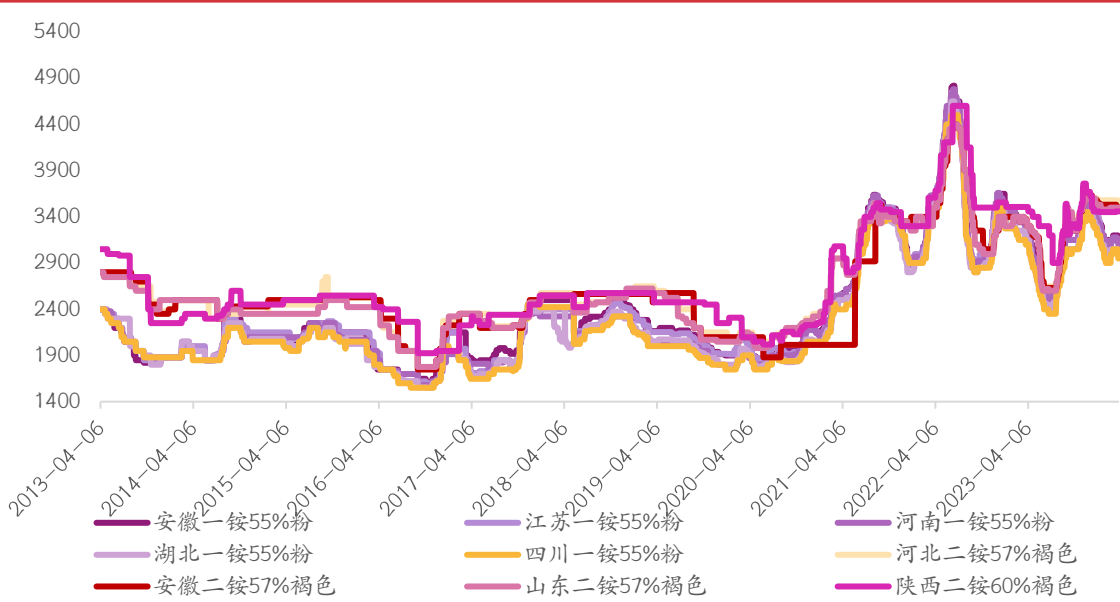
图表：中国尿素出口均价（美元/吨）



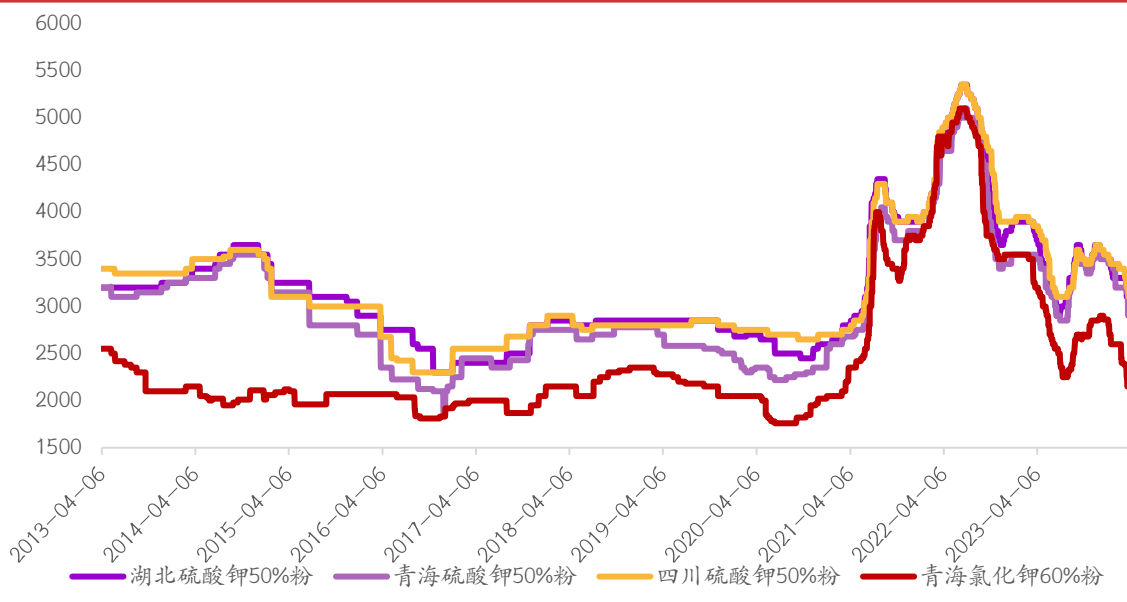
资料来源：Wind，光大期货研究所

11.相关品：一季度国内磷肥价格下滑50~320元/吨不等；钾肥价格下跌450~710元/吨不等

图表：磷肥市场主流价格走势（单位：元/吨）



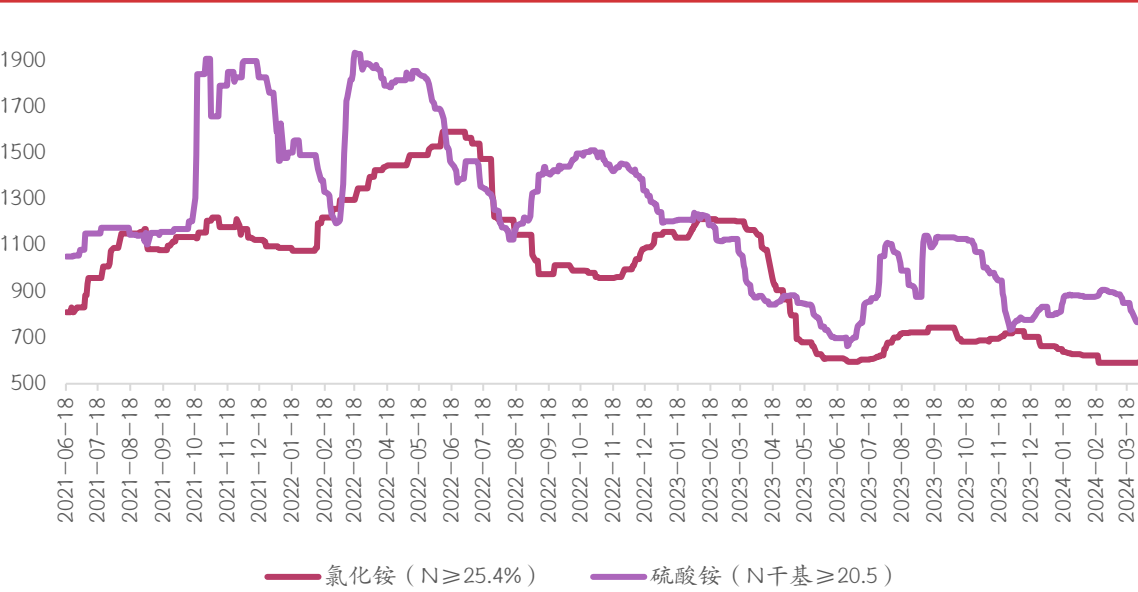
图表：钾肥市场主流价格走势（单位：元/吨）



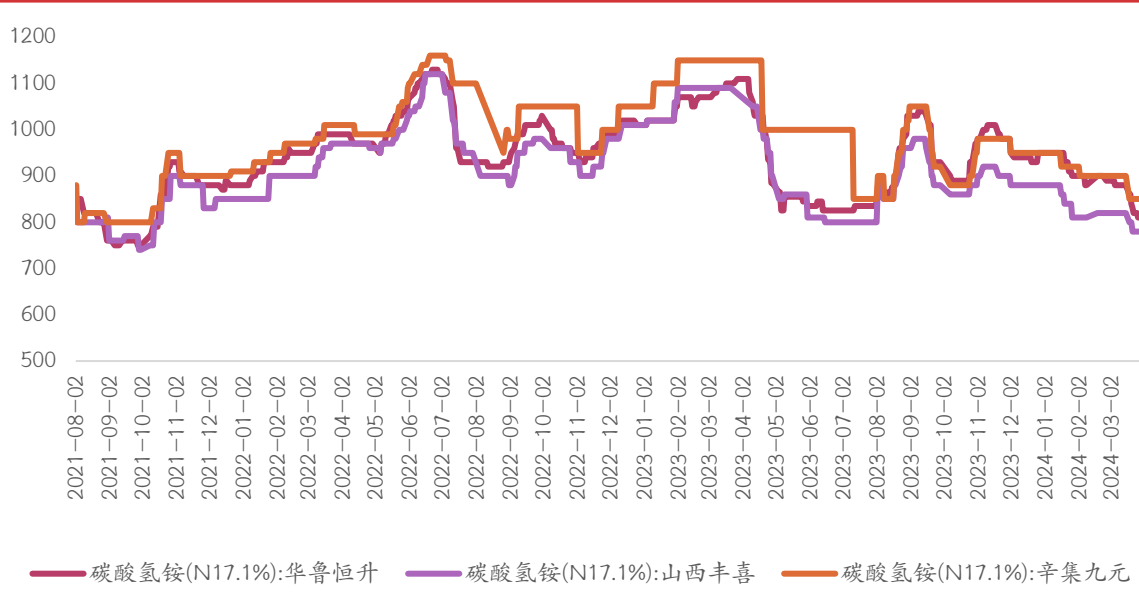
资料来源：Wind，光大期货研究所

11.相关品：一季度小氮肥市场走势分化，硫酸铵、碳酸氢铵弱势下行，氯化铵维稳

图表：氯化铵出厂价、硫酸铵现货价（单位：元/吨）



图表：碳酸氢铵出厂价（元/吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

资源品团队成员介绍

- 张笑金，光大期货研究所资源品研究总监，长期专注于白糖产业研究。多次参与郑州商品交易所大型课题、中国期货业协会系列丛书撰写工作。连续多年在期货日报、证券时报最佳期货分析师评选中荣获“最佳农产品分析师”称号。多次荣获郑州商品交易所白糖高级分析师称号，2023年荣获郑州商品交易所白糖资深高级分析师。

期货从业资格号：F0306200

期货交易咨询资格号：Z0000082

- 张凌璐，英国布里斯托大学会计金融学硕士学位，光大期货研究所资源品分析师，负责纯碱、尿素期货研究工作，数次参与中国期货业协会、郑州商品交易所大型项目及课题，连续多年在期货日报、证券时报等权威媒体、郑州商品交易所评选中获奖。2023年荣获郑州商品交易所纯碱资深高级分析师、尿素高级分析师等荣誉称号。

期货从业资格号：F3067502

期货交易咨询资格号：Z0014869

- 孙成震，光大期货研究所资源品分析师，云南大学金融硕士，主要从事棉花、棉纱等品种基本面研究、数据分析等工作。

期货从业资格号：F03099994

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。我们已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操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。