

尿素：凭风浪起，见龙在田

华安期货 安然

在近期商品市场的行情中，化工整体走势相对偏弱，而尿素算是其中表现相对亮眼的品种。现在我们再看尿素市场的行情，不仅仅只是关注尿素往年淡旺季的规律，更要重视宏观资金对于尿素等商品的选择与推动。

一、降息预期下商品市场情绪偏暖

今年以来宏观市场关注的重点集中在美联储降息的路径方面，对于任何商品行情来说，如果能得到宏观资金的助力无疑是事半功倍的。自从 21 年美联储收紧货币政策以来，美国联邦基金利率从 0%水平快速攀升至 5.5%左右，对于不论是制造业复苏还是消费刺激来说，都是不小的压力，是不可长期维持的，全球资本市场也都关注着这一点。从近期数据来看，就业市场也没有之前想象的如此乐观，5 月初初请失业金人数升至去年 8 月份以来最高水平，让市场对于美联储最早于 9 月降息浮想联翩。那么降息的决策就取决于美元指数与商品通胀之间的博弈，首先大宗商品的通胀压力是美联储迟迟不肯政策转向的主要阻力，一方面地缘冲突以及美国自身负债过重，让美国的公信力大打折扣，黄金以及原油资产受市场资金热捧，从源头上刺激商品走强；另一方面对于未来经济的不确定性让许多商品的上游供给端减少了投资，造成了结构性短缺也助推了商品牛市的格局。其次美国要维持美元指数的霸权地位，需要在降息预期中减少美元的供给，增加货币的需求，在与其他发达经济体货币的兑换中保持相对强势。这就需要减少对于国债的购买以及欧日等发达经济体先于美国开启降息通道，我们从 3 月瑞士央行宣布降息开始，英国、瑞典等国家陆续宣布货币政策宽松也能初见一斑。但是这些都不影响市场对于美联储将会降息，刺激经

济的现实预期。因为不论是拜登的三大法案支出还是特朗普的制造业回流都需要低利率的环境才能给予支持，这是市场持续看好商品的核心原因。

图1：美当周初请失业金人数

图2：美元指数走势



资料来源：华安期货研究院

二、高利润下尿素供给压力依然有限

我们可以看出化工相对于金属以及农产品而言不是资金追逐的明星板块，产能过剩的现实压力一直持续存在，但是来自能源端的成本支撑一直存在。一季度以来国家经济持续复苏，用电量持续增长，煤炭的市场需求持续存在，虽然港口及电厂库存相对偏高，但是电煤需求刚性仍存，贸易商持续挺价，目前无烟煤主流到厂平均价格 1120 元/吨，气化烟煤主流到厂平均价格 970 元/吨。尿素受煤价支撑明显，目前据金联创测算，尿素行业新型煤化工理论核算企业成本在 1965 元/吨左右，利润率约 27.48% 附近；固定床工艺理论核算企业成本在 1960 元/吨左右，利润率在 24.15% 附近。在高利润支持下，尿素开工率一直维持在较高水平，国内尿素日产量持续维持在 18 万吨以上，五一假期后山东、西南、安徽、山西等局部装置故障加之新疆、陕西等局部装置停车检修，部分尿素产量出现窄幅下滑，但整体供给相对稳定。后期复合肥的需求不确定性较高，而检修装置对位于复合肥的主产区，后期若厂家集中提货或面临局部的供给短缺情况。

图3：尿素生产利润

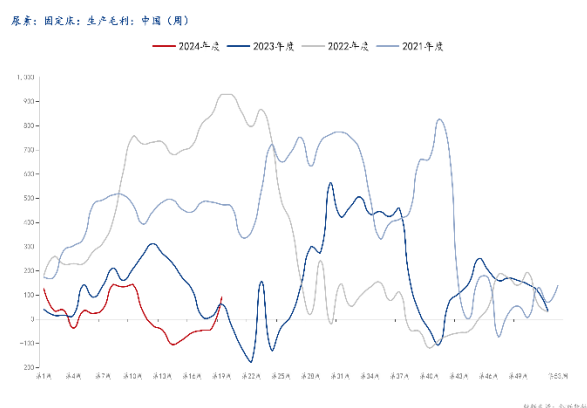
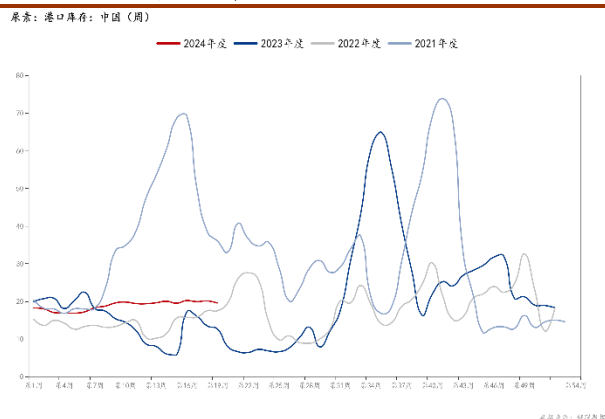


图4：尿素港口库存



资料来源：华安期货研究院

三、尿素出口传闻仍存在想象空间

6 月之后市场会重新燃起对尿素出口的预期，虽然今年 3 月印标不及预期，同时考虑国内尿素出口政策的不确定性，市场对于潜在出口需求并未报太大的期望。每年下半年印度招标对于全球尿素市场影响很大，不仅仅在于印度自身的需求，还主要受内外盘价差的影响，此前对于印标的误判多来自于中标价格的过高预期以及中标数量的估计不足。此外北非供应商承受的压力最大，由于印尼 5 月份大颗粒已经售罄，苏伊士以东地区的供应更加紧张。

同时尿素港口库存维持偏高水平，数据显示，当前港口尿素总库存约 20.1 万吨，环比下降 1.95%，同比上升 49.44%。国内主要企业尿素库存较上期库存量小幅下滑，环比减少 0.24%，同比下降 47.42%。企业库存虽有下滑，但幅度较小，区域性差异较大，其中山东、河南地区企业库存增速明显。下游三聚氰胺需求较少，市场成交价格无较大调整，交投氛围弱势，企业库存较为充裕；东北、西北等农业需求持续跟进，局部地区价格有小幅上调。主要需求增量来自于复合肥的生产，当前复合肥开工积极性较高，为保证夏季肥的供应，多数工厂维持较高的日产量，后期主要关注复合肥企业的生产需要。

总体来看，在美联储降息预期推动下，商品市场情绪偏暖，煤炭对于煤化

工品种的支撑犹存。尿素维持高利率高开工后，库存消化依然没有较大压力，复合肥需求支撑明显，同时 6 月后随着印标的炒作不断增强，尿素价格仍存在继续上涨的空间，仅供参考。

安然 华安期货研究院能化高级分析师，2021 年获期货日报“最佳工业品分析师”称号，曾参与化工贸易企业的套期保值工作，郑商所农保计划“保险+期货”项目对冲工作；熟悉期现结合的经营模式，长期跟踪国内外价差、期现基差、跨品种套利价差等数据，把握趋势性投资机会