



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



专题报告

2023-12-01

尿素：尿素当前供需分析

李晶

能化组组长

从业资格号：F0283948

交易咨询号：Z0015498

刘洁文

能化研究员

从业资格号：F03097315

☎ 0755-23375134

✉ liujw@wkqh.cn

报告要点：

印度上半年招标同比偏少，下半年集中招标导致国际尿素大幅上涨。今年来看，前3季度累计进口减少257万吨。预计2023年全年累计进口减少202万吨。按今年表现消费增速推算，若印度维持当前库存水平，则接下来预计国内产量基本满足消费需求，若维持高库存水平，则有必要再进行招标。

国内来看，当前国内高供应格局未改，气头装置停车增多，但日产仍在高位且后续预计仍将维持，原料端对于煤化工支撑偏弱，后续压力预计将逐步显现。需求端当前主要集中在复合肥以及淡储两方面，复合肥近期开供持续回升，企业库存压力小，对尿素短期需求起到一定支撑，淡储方面，当前企业储备意愿仍偏弱且考核指标的变动增加了企业储备的灵活性，淡储需求集中性释放压力也有所减小，因此支撑有所走弱。需要注意的是，当前尿素库存仍处于同期低位水平，低库存仍在价格下跌后仍将起到支撑作用，后续预计在高供应下国内库存有望逐步走高，近端紧张格局将会边际缓解。

当前对于尿素的判断仍是区间宽幅运行为主，向上受高供应以及政策影响，向下受成本以及淡储的阶段性需求释放支撑。在当前价格下，偏向于认为现货仍有一定的回落压力。策略方面，后续供需格局或将使得价格维持在区间内，当前绝对价格不低，盘面冲高不追，若后续出现深度回调仍可关注逢低多配，价格上沿关注2400-2500，下沿关注2000-2100。期权方面，当前波动率仍在高位，关注逢高做空波动率的机会。

印度尿素

2023 年前 3 季度累计进口减少 257 万吨。预计 2023 年全年累计进口减少 202 万吨。

印度前 9 个月的累计产量+进口量=2626, 2022 年同期为 2643, 也就是总供应同比是偏少的。

如果按销售量来替代需求的话, 2023 年截止 9 月销量 2598, 2022 年同期为 2506 (增 92 万吨), 同比增 3.67%, 如果全年按这个增速的话, 则 2023 全年销量为 $3594 \times 1.0367 = 3726$ 万吨。

如果产量+进口量也按 3.67% 的增速来计算的话, 那么四季度还需进口 381, 2022 年同期为 325 万吨, 9、10 月的两个标合计为 220 万吨, 因此四季度可能仍需 $381 - 220 = 161$ 万吨的招标量。

图 1: 印度尿素累计产量 (十万吨)

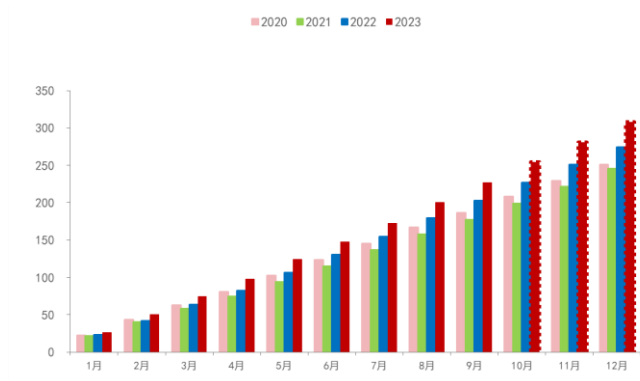
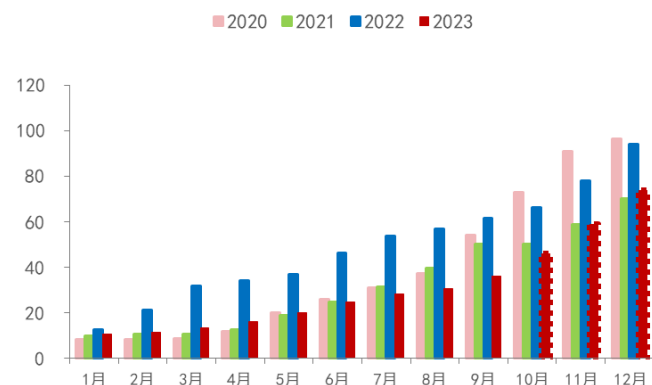


图 2: 印度尿素累计进口量 (十万吨)



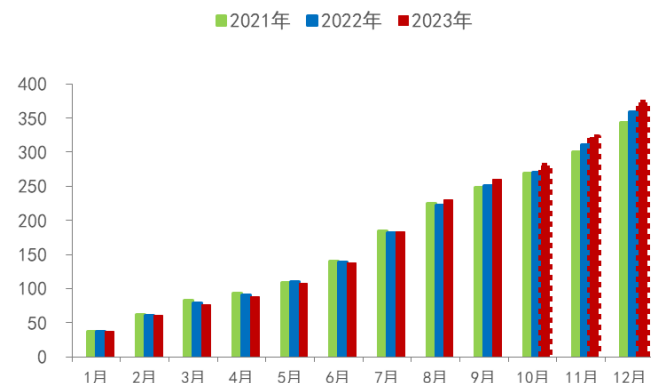
数据来源: 五矿期货研究中心

2023 印度预计累计产量 3080, 同比增 337 万吨, 销售 3724 万吨, 同比增 130 万吨。

印度尿素超过 90% 用于农业, 2023 年需求增长主要还是来自农业需求。

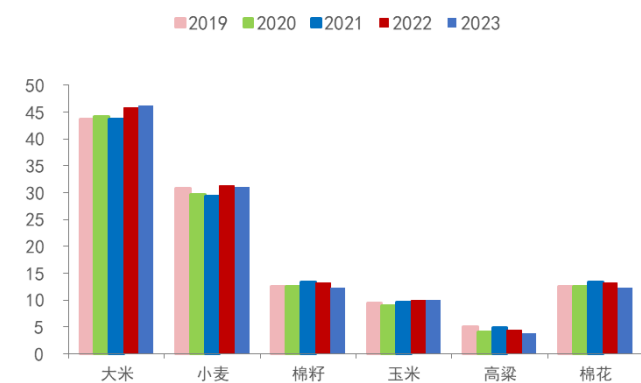
对尿素需要最大的水稻和小麦种植面积均出现明显增长。

图 3: 印度尿素累计销量 (十万吨)



数据来源: 五矿期货研究中心

图 4: 印度作物种植面积 (百万公顷)

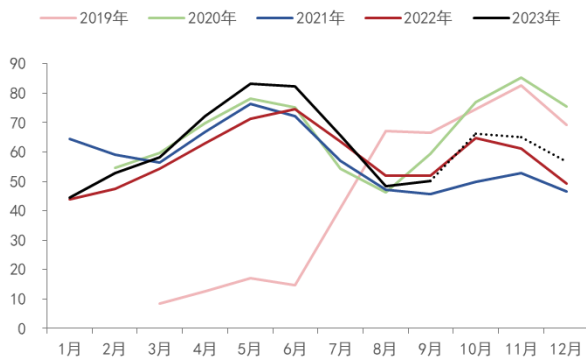


数据来源: WIND、五矿期货研究中心

如果 4 季度库存维持在去年均值水平的话, 那年底排除前期招标, 仅需再进 30 万吨。如果按产量和的进口量同比增速来测算的话, 那么仍需进口近 160 万吨。

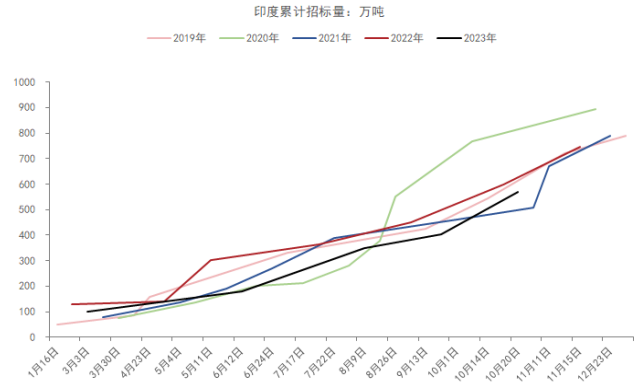
总体来看, 印度尿素后续预计相对充足, 进口招标难有超预期增量。

图 5：印度尿素库存（十万吨）



数据来源：五矿期货研究中心

图 6：印度累计进口招标量（万吨）



数据来源：公开数据整理、五矿期货研究中心

图 7：印度尿素平衡表（万吨）

时间	产能	产量	累计产量	进口量	累计进口	销量	库存	供需差
202312	3104	274	3080	150	739	506	568	-82
202311	3104	265	2806	130	589	408	650	-13
202310	3104	274	2541	100	459	212	663	162
202309	3104	265	2267	51	359	300	501	16
202308	3104	276	2002	26	308	469	485	-172
202307	3104	248	1726	35	282	453	657	-166
202306	3104	240	1478	45	248	306	822	-10
202305	3104	264	1238	42	203	194	832	109
202304	3104	235	974	27	161	118	723	141
202303	3104	238	740	18	134	156	582	53
202302	3104	240	502	9	115	227	528	84
202301	3104	262	262	107	107	376	444	-48
合计		3080		739		3724		76
时间	产能	产量	累计产量	进口量	累计进口	销量	库存	供需差
202212	3054	238	2743	163	942	489	492	-119
202211	3054	238	2505	116	779	394	611	-36
202210	3054	241	2268	46	663	205	648	127
202209	3054	231	2026	48	617	276	521	3
202208	3054	250	1795	32	569	409	518	-118
202207	3054	246	1545	75	536	428	636	-111
202206	3054	236	1299	94	462	286	747	35
202205	3054	244	1064	26	368	203	712	84
202204	3054	187	820	25	343	120	629	86
202203	3054	220	633	104	318	185	542	68
202202	3054	185	413	89	214	234	475	35
202201	3054	228	228	125	125	366	440	-25
合计		2743		942		3594		27

数据来源：五矿期货研究中心

国内尿素

全年预计产量增 400 万吨，出口预计增 120 万吨。国内消费增 280 万吨。

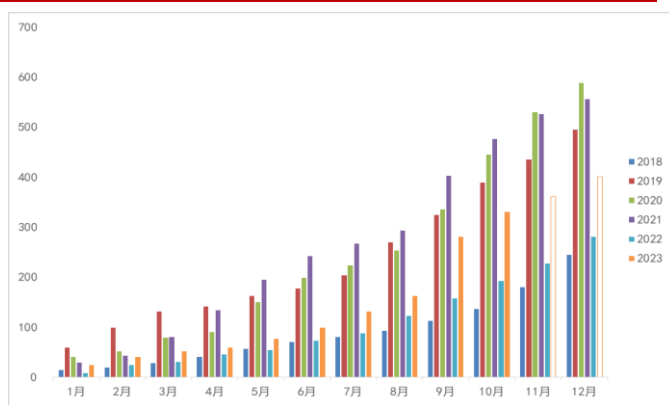
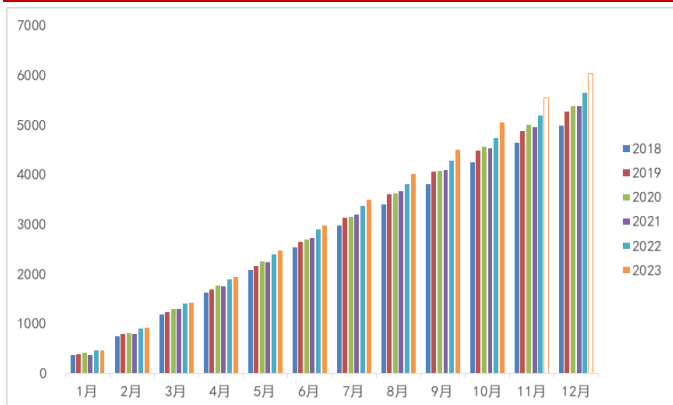
前 3 季度国内消费增 157 万吨，增速 3.82%，若按 3.82% 的增速计算需求，那四季度按当前供应水平测算，将面临较大的过剩压力。

如果按 5-8 月份同比需求增速（11.1%）计算的话，四季度基本供需平衡（可能性小）。所以仍偏向于认为四季度将过剩。

淡储可能带来阶段性行情，但大概率不会有趋势性行情。

图 8：国内尿素累计产量（万吨）

图 9：国内尿素累计出口（万吨）

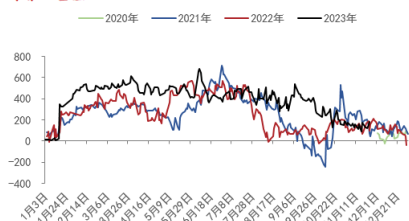


数据来源：钢联、五矿期货研究中心

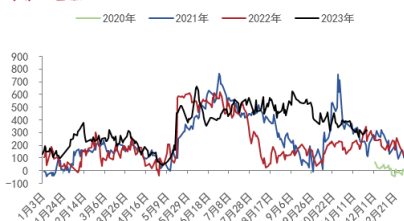
近端现货开始走弱，基差修复，月差明显回落。供应端产量仍在高位水平，需求端复合肥开工回升，三聚氰胺弱势维持，农需淡季。

图 10：基差月差数据

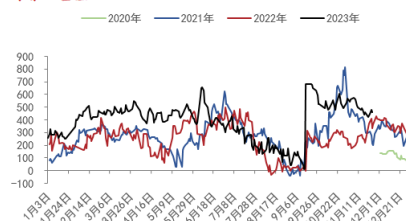
尿素01基差



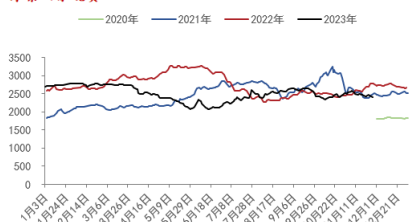
尿素05基差



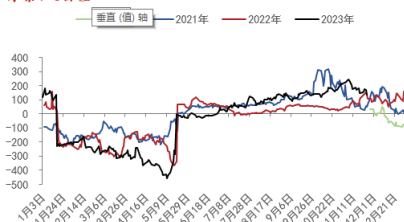
尿素09基差



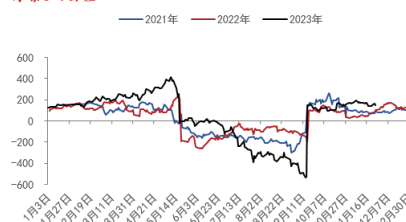
尿素山东现货



尿素1-5价差



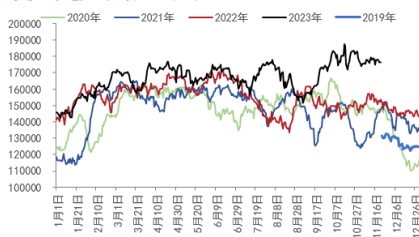
尿素5-9价差



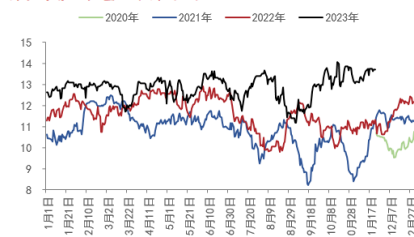
数据来源：钢联、五矿期货研究中心

图 11：供应端数据

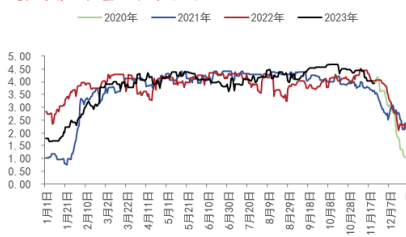
尿素：产量：中国企业（日）



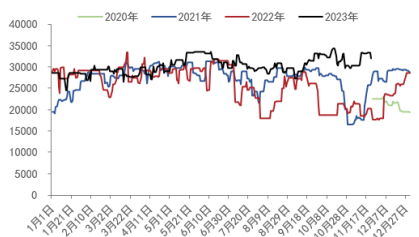
煤头尿素：产量：中国（日）



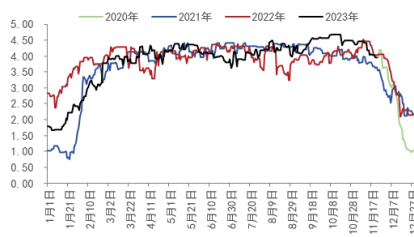
气头尿素：产量：中国（日）



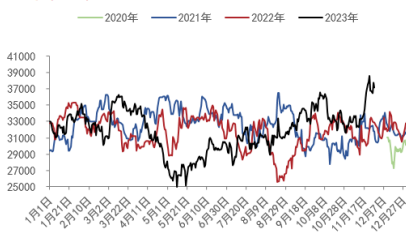
尿素：小中颗粒：产量：中国（日）



尿素：大颗粒：产量：中国（日）



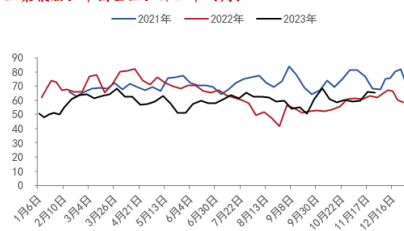
合成氨：生产企业：销量：吨



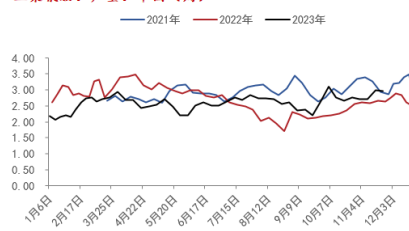
数据来源：钢联、五矿期货研究中心

图 12：需求端数据

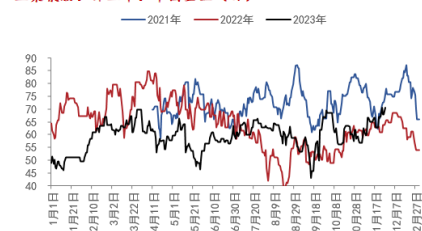
三聚氰胺：中国企业：开工率（周）



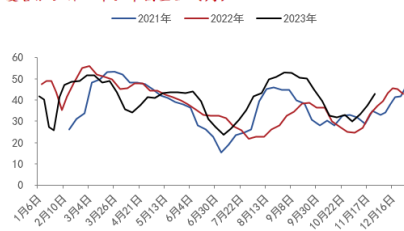
三聚氰胺：产量：中国（周）



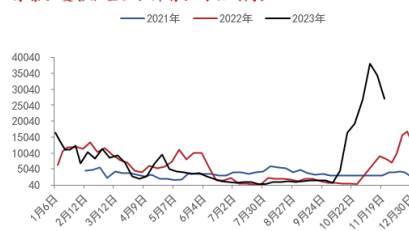
三聚氰胺：开工率：中国企业（日）



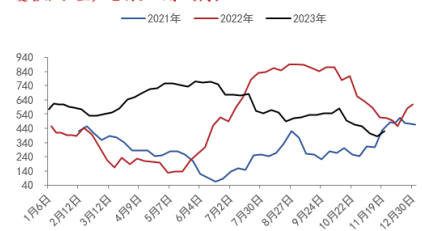
复合肥：开工率：中国企业（周）



尿素：复合肥企业：库存：河北（周）



复合肥：生产毛利：山东（周）



数据来源：钢联、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn