

宏观利好消退后尿素重归基本面弱勢_20241018

需求季节性走弱，高供应压

需求季节性走弱，高供应压力逐步凸显 2024-08-01

图

图

尿素近期逻辑主线：
需求季节性走弱，
高供应压力逐步凸显，
价格上方压力较大

需求弱势，重心下移

产能投放压力较大：上半年投产计划
不断推迟，今年预计新增产能超过400
万吨，投产压力将在下半年体现

国内产量：上半年产量同比增加
8.8%，高利润格局下开工在下半年仍
将维持高位

需求增速环比放缓：国内需求看农
需，以季节性为主；上半年需求增速
11%，下半年农需进入淡季，需求增
速环比将放缓；但需关注淡储对行情
的影响

出口政策严格：上半年国内几无出口
量，短期放开出口可能性仍然较小；
关注后续政策变化

小结：下半年供应压力
较大，全年产量增速预
估约6%

小结：需求端将边际走
弱，需求增速环比放缓

结论：供需双增格局，
伴随农需季节性走弱，
高供应压力将凸显，供
需格局边际逐渐宽松

需求端季节性走弱，供
应维持高位，供需格局
边际宽松，尿素价格上
方压力较大。

操作建议：尿素01合约
等待逢高做空机会，入
场点位参考前高1900-
1950。

估值难以提供支撑

企业库存：当前库存已开始季节性累
库，库存绝对量水平已为历年同期较
高水平

利润：煤价偏弱震荡，现货利润已明
显回调

结论：生产仍有利润导
致开工率较高，高供应
格局仍将维持，供应压
力逐渐显现

交割影响有限

交易所鼓励工厂注册仓单，交割矛盾
不大

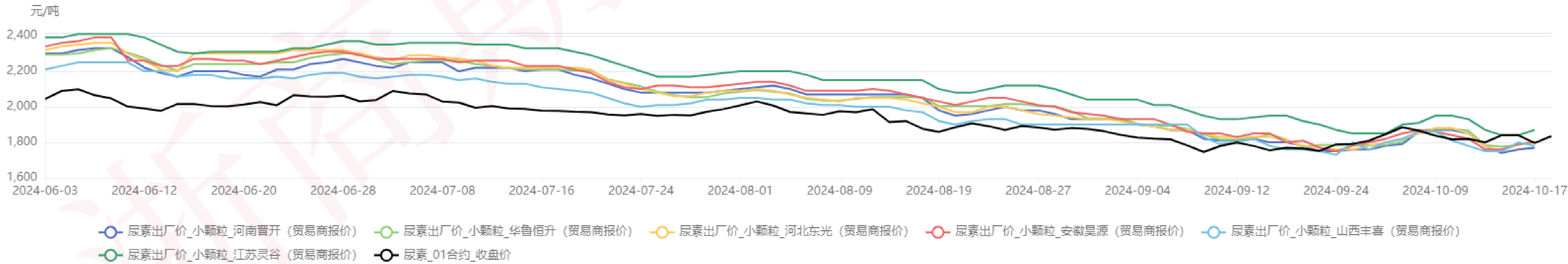
逻辑跟踪

2024-10-13

2024-09-04

最新一期尿素企业库存去库，是工厂兑现国庆假期订单所导致；基本面供需格局无实质性转变，在宏观利好消退后，尿素仍将维持弱势。

尿素2501价格走势 2024-10-18



数据来源：浙商实业、浙商期货 更新频率：日度

宏观利好消退后尿素重归基本面弱势_20241018

行情回顾及核心逻辑

行情回顾：自国庆假期以来，尿素期现价格震荡下行，从10月8日以来整体跌幅超过10%。具体逻辑如下：

核心逻辑：

- ①需求端农需旺季已过，需求处于季节性淡季；复合肥秋季肥收尾，开工环比下降，对尿素需求支撑不强；出口端因国内政策管控严格，年内出口放量的可能性较小；
- ②供应端因工厂开工率始终维持高位，叠加下半年新装置投产数量较多，供应端维持宽松；

整体来看，随着需求旺季过去，在出口难以放量的情况下，仅仅依靠复合肥生产的补库需求难以对尿素行情产生持续性的推动；因此国内高供应的压力开始凸显，企业库存快速累库，现货及盘面弱势运行。国庆前因宏观政策利好导致大宗商品集体反弹，尿素也跟随上涨；但结构随着宏观利好因素逐渐消化，尿素重回基本面逻辑，维持弱势运行。展望后市，我们认为若出口持续收紧，国内下一波尿素需求将是淡储的投机性需求；今年淡储新规指引下，尿素冬储节奏或更为平缓、分散。根据历年经验，淡储高峰期将在11-12月到来；在此之前，我们对尿素行情维持偏弱看法，操作上以逢高沽空为主，入场点位前高1900-1950。

撰写人：

浙商期货有限公司

苏金鹏

投资咨询号：Z0020388

供应端维持宽松

2024年国内尿素投产计划

新增产能方面，2024年三季度，虽然部分装置投产进度较预期有所拖延，但安徽泉盛、河南晋开延化、陕西龙华、山东润银在经过调试后稳定出合格产品；按照投产计划，四季度陕化化工、华鲁恒升等装置仍有投产计划，供应端投产压力仍较大。

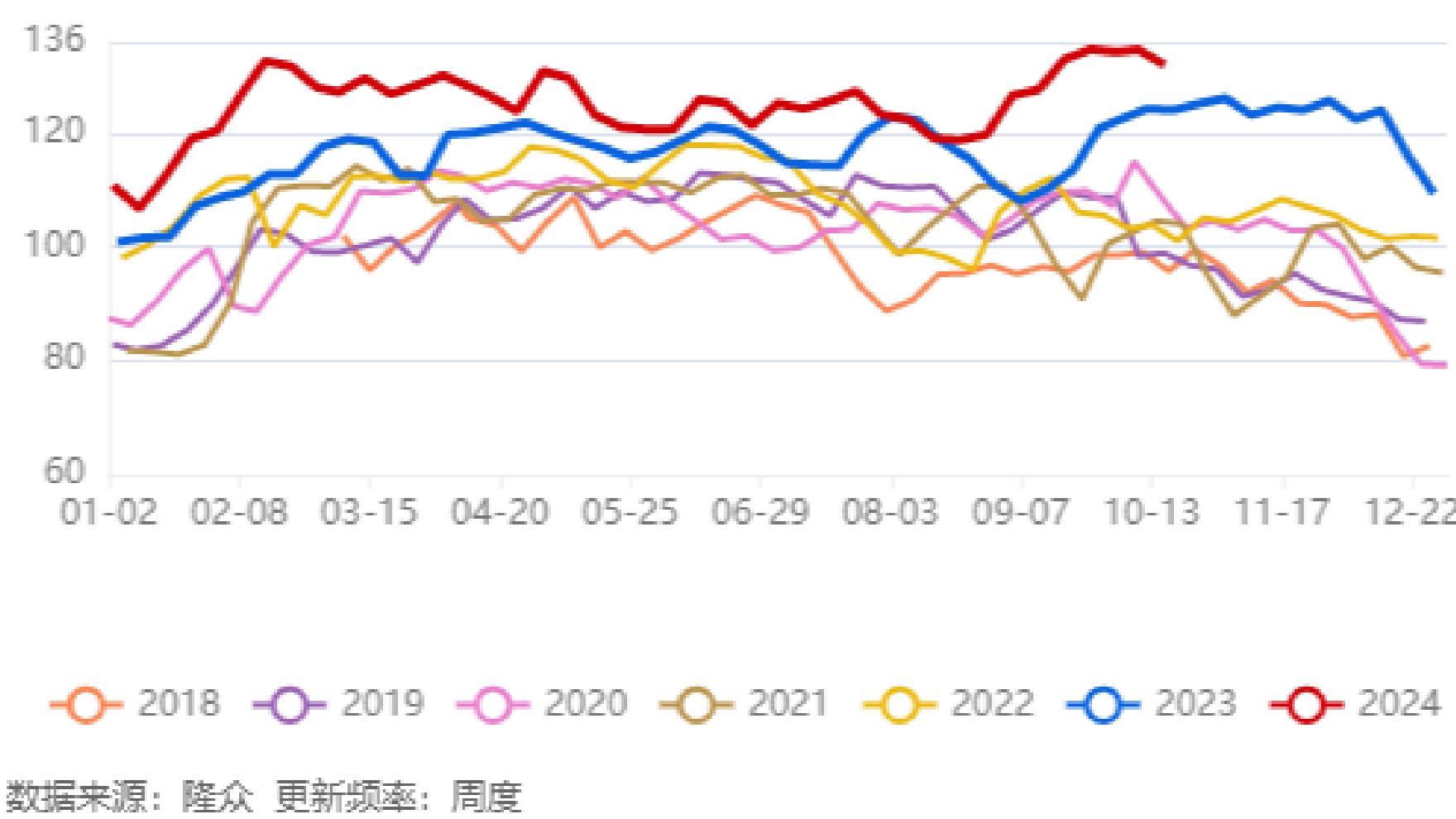
资料来源：隆众资讯，百川资讯，浙商期货研究中心

	A	B	C	D	E	F	G	H
1	2024年国内尿素装置投产（万吨）							
2								
3		区域	企业	原料	产能	投产时间/计划		
4		山东	阳煤平原	无烟煤	-50	2024年1月		
5		山东	兖矿鲁南	烟煤	40	2024二季度投产		
6		安徽	安徽泉盛化工	烟煤	80	2024年7月中旬投产		
7		河南	河南晋开延化化工	烟煤	80(改造投产)	2024年8月中旬投产		
8		山东	山东瑞星	烟煤	80(扩建)	2024年8月下旬投产		
9		陕西	陕西龙华矿业	烟煤	80	2024年9月中旬投产		
10		陕西	陕化化工	烟煤	60(装置替换)	2024年10月		
11		湖北	华鲁恒升（荆州）	烟煤	52	2024年Q4		
12		甘肃	靖远刘化化工	烟煤	35(产能置换)	2024年Q4		
13					新增507，退出50			
14								
15								
16								
17								
18								
19								

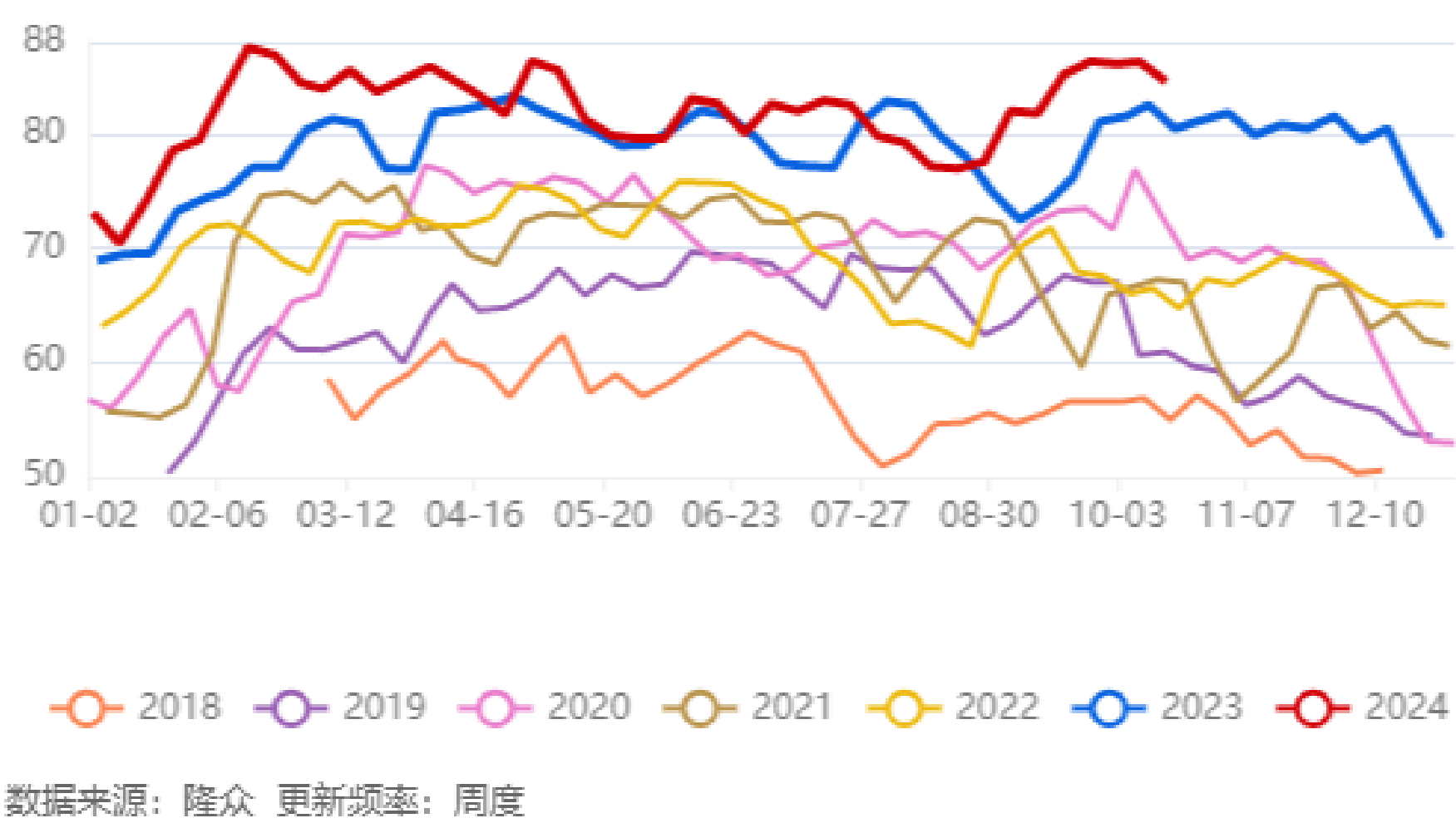
产量同比维持高位

- 国内尿素产量和开工同比一直维持高位；自九月以来，随着前期检修装置逐渐复产，开工环比提升明显，供应端仍维持宽松格局。

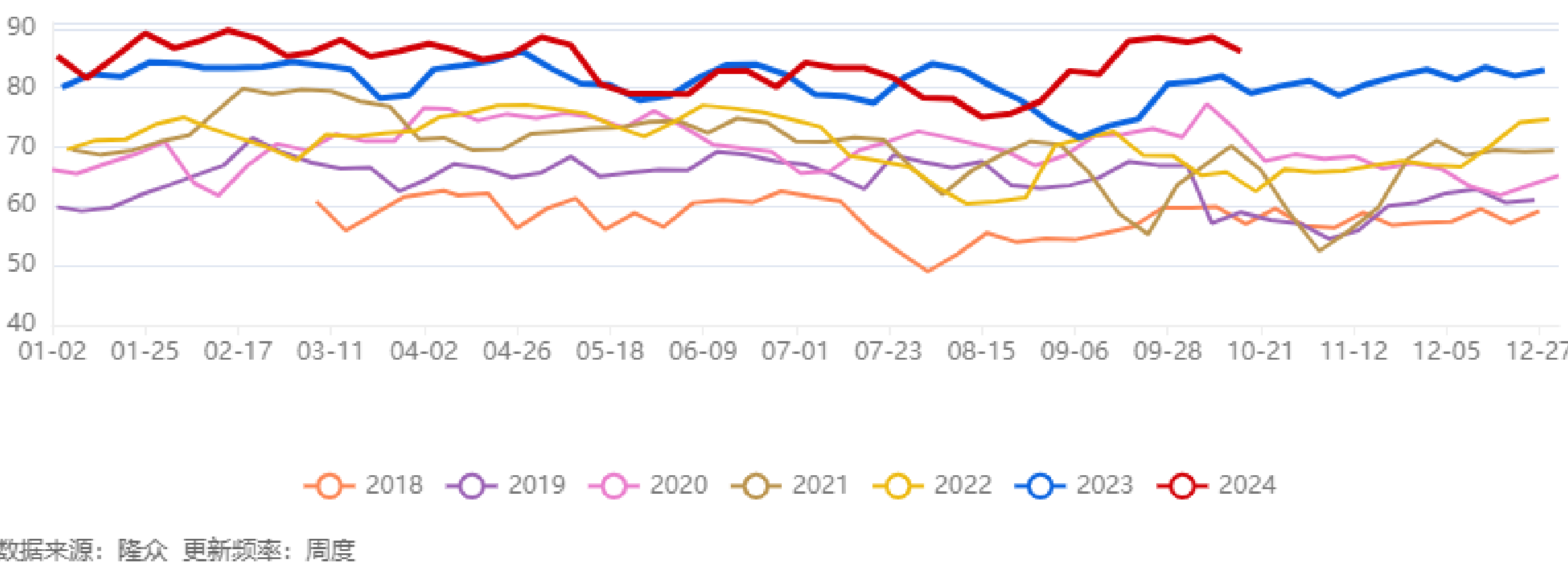
尿素周度产量_隆众 2024-10-17



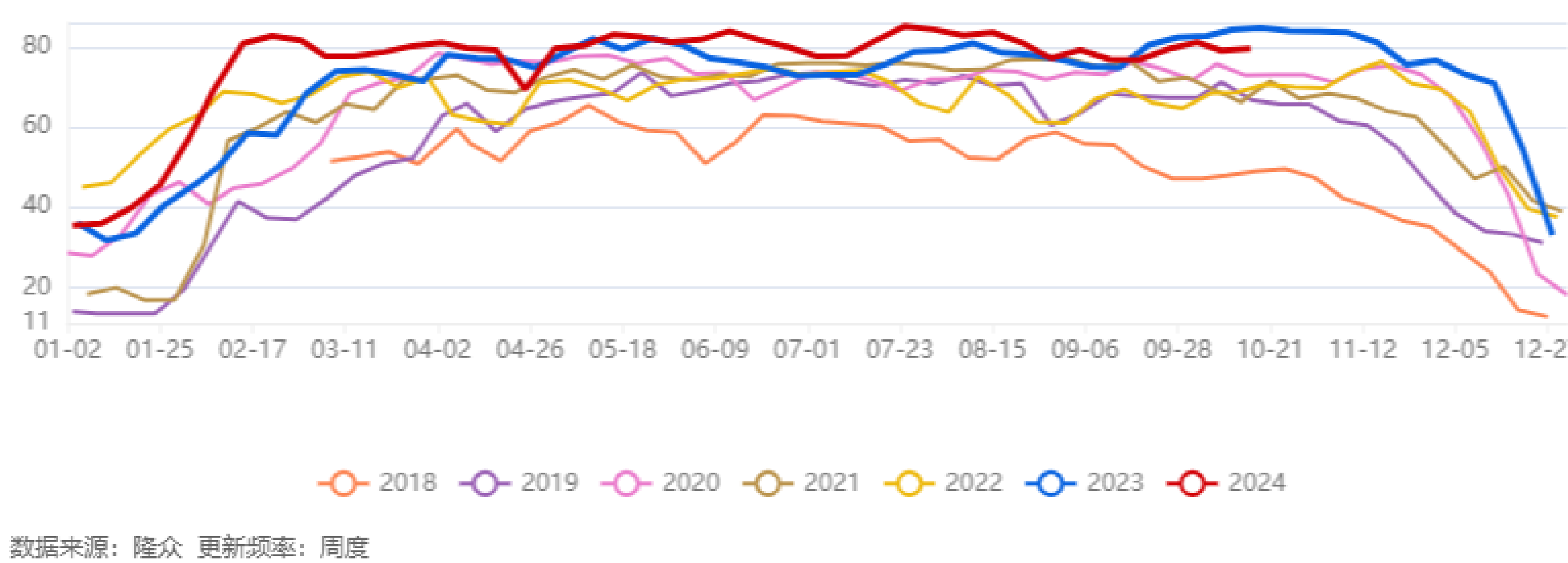
尿素周度开工率_隆众 2024-10-17



尿素煤头周度开工率_隆众 2024-10-17



尿素气头周度开工率_隆众 2024-10-17

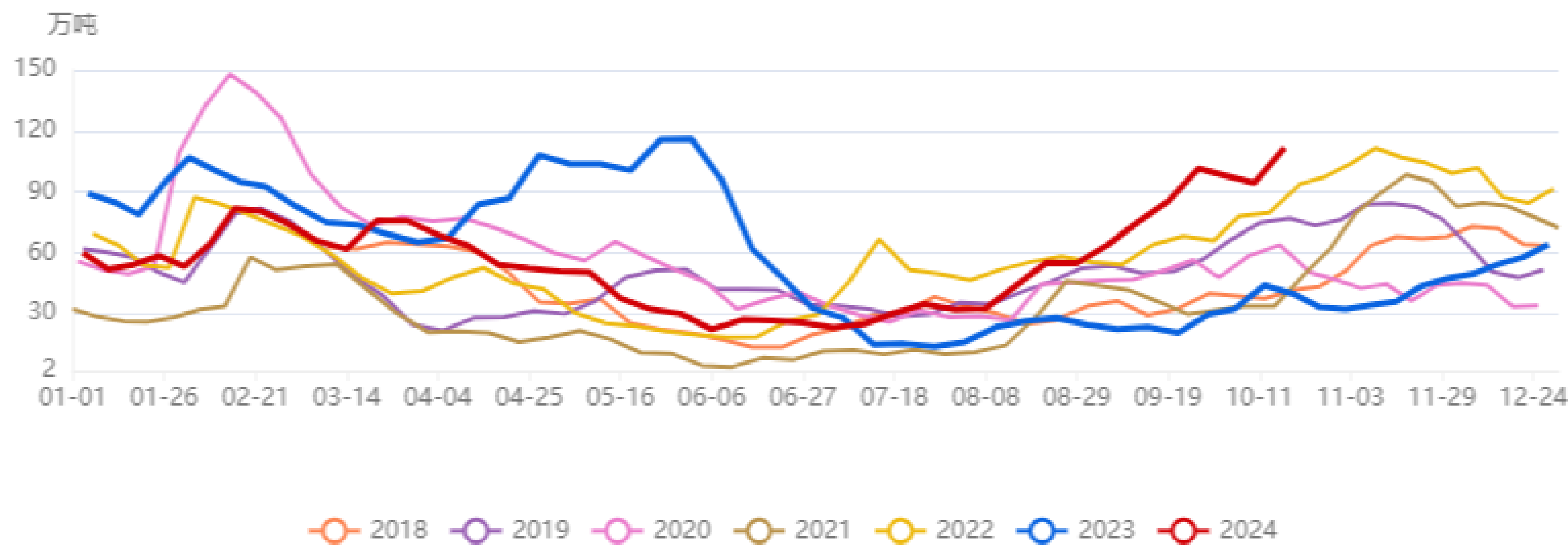


供应端维持宽松

企业库存开始累库

在持续高供应的格局下，随着需求转弱，尿素企业库存快速累积至历年同期高位；国庆假期期间因兑现秋季肥订单出现短暂去库，但随着订单兑现完毕，企业库存再次快速累库。

尿素工厂库存_隆众 2024-10-17



数据来源：隆众 更新频率：周度

需求端季节性走弱

需求端综述

国内尿素农需在7月后环比走弱，下半年为国内需求淡季，农业端对尿素需求支撑走弱。从历年情况来看，7月开始逐渐进入到国内出口旺季，叠加复合肥生产的支撑推动价格上涨；但今年国内尿素出口政策严格，出口量始终维持低位，因此仅靠复合肥生产的需求，难以对尿素价格产生持续性的推动，需求端整体支撑较弱。

需求端-农业施肥

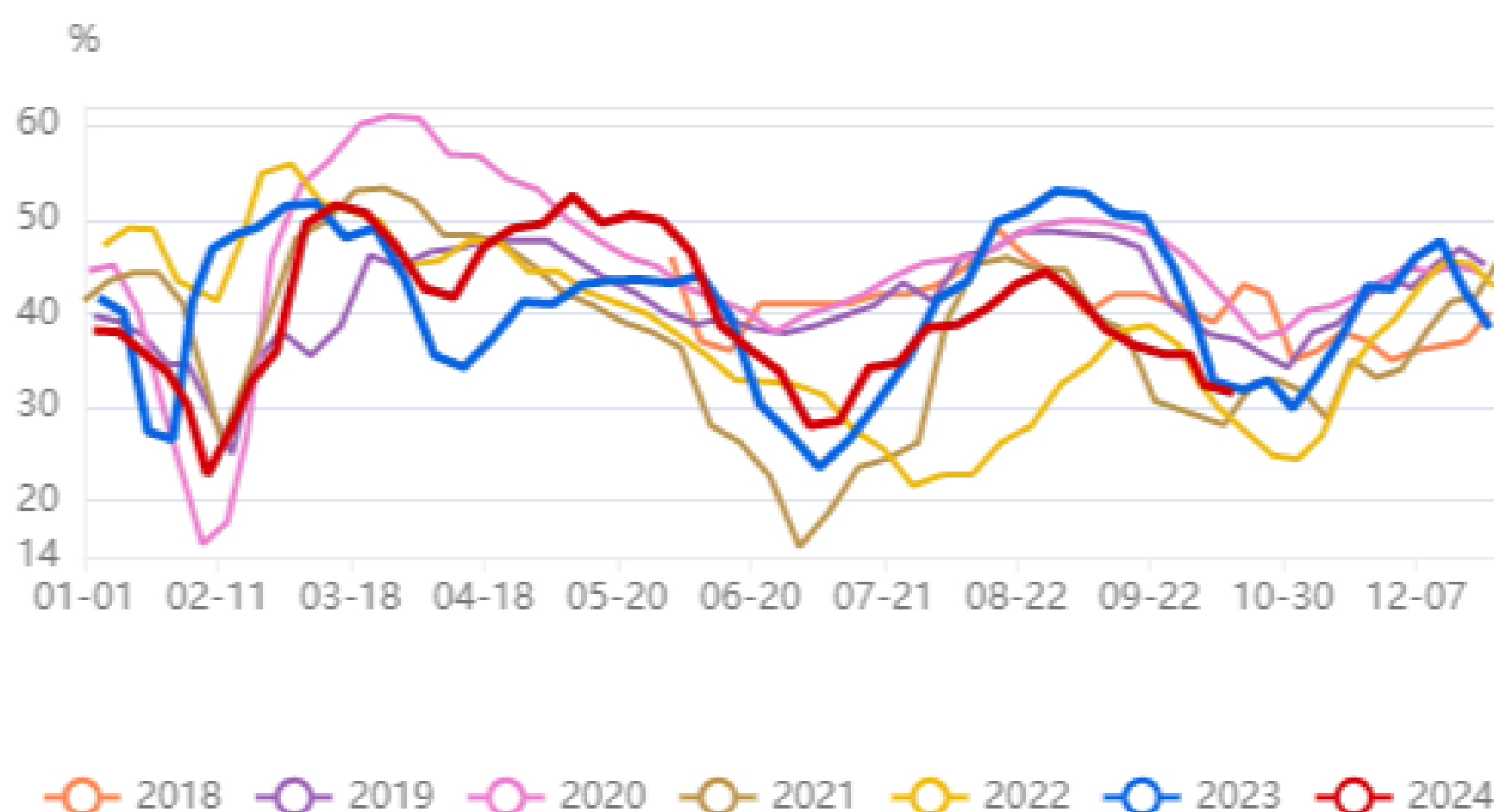
尿素农业需求季节性明显且偏刚性，上半年国内尿素需求相对集中，下半年整体处于淡季。按照农业季节性规律来看，3-5月份为农业需求的最旺季，小麦、水稻、玉米等作物均有用肥需求，6、7月份东北水稻、华东淡季水稻和晚稻，以及夏季玉米等大田作物进入备肥追肥高峰期，至8月份进入农需淡季；9-10月秋小麦开始备肥用肥。进入四季度，局部地区冬季作为虽然仍有零星追肥需求，但年内农需季节已过，将步入空档期。

月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
需求	多数区域淡季，仅苏皖北部有小麦冬腊肥需求		3-4月冬小麦返青肥旺季；3-5月全国春玉米底肥和备肥；东北部分地区、华东、华中以南早稻用底肥和备肥，复合肥为主			玉米等大田作物进入全年最大的追肥旺季，从东北开始，延续到7月底		需求淡季	秋小麦备肥和用肥，集中在安徽河南区域，其他区域用量少		冬储	
春玉米		播种	播种	播种	生长	生长	收获	收获	收获			
秋玉米					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
淡季水稻					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
早稻				播种	生长	生长	收获					
晚稻							播种	生长	生长	收获		
冬小麦	生长	生长	生长	生长	收获	收获			播种	播种	生长	生长
春小麦			播种	播种	生长	生长	生长	生长	收获	收获		
棉花				播种	生长	生长	生长	生长	收获			
冬油菜	生长	生长	生长	生长	收获						播种	播种
春油菜					播种	生长	生长	生长	收获	收获		
甘蔗			播种	播种	生长	收获	收获	收获	播种	生长	收获	收获
花生				播种	生长	生长	生长	生长	生长	收获		
春播大豆					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
夏播大豆						播种	生长	生长	收获			
甜菜					播种	生长	生长	生长	收获			

复合肥开工上升缓慢

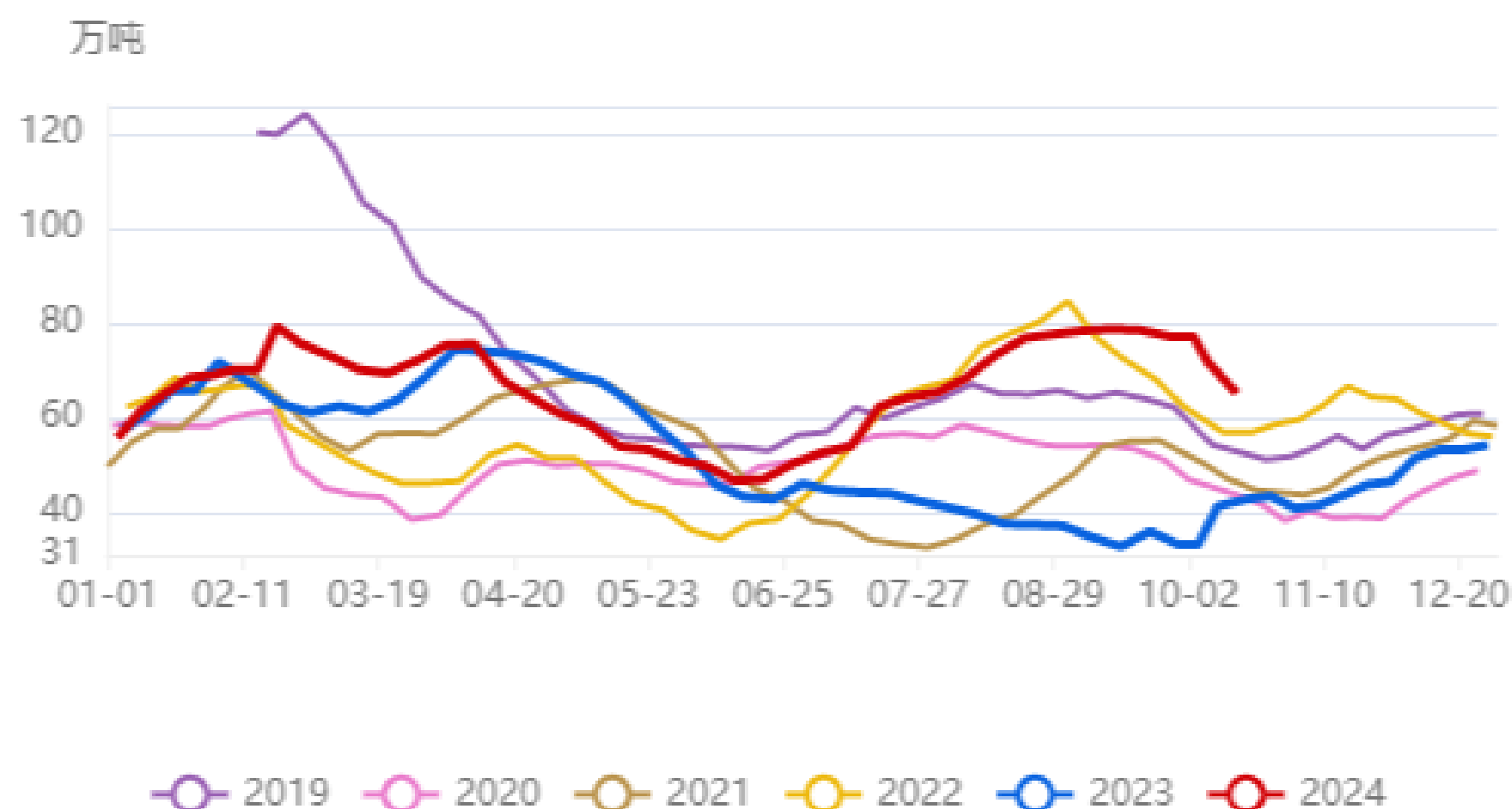
自9月以来，复合肥开工率逐渐下降；一方面但今年由于原料价格下行，导致下游拿货积极性不高，复合肥成品库存高企，影响了工厂开工的积极性；另一方面，随着秋季肥需求逐渐收尾，开工下降至历年同期低位。

复合肥周度开工率_隆众 2024-10-17



数据来源：隆众 更新频率：周度

复合肥工厂库存_隆众 2024-10-17



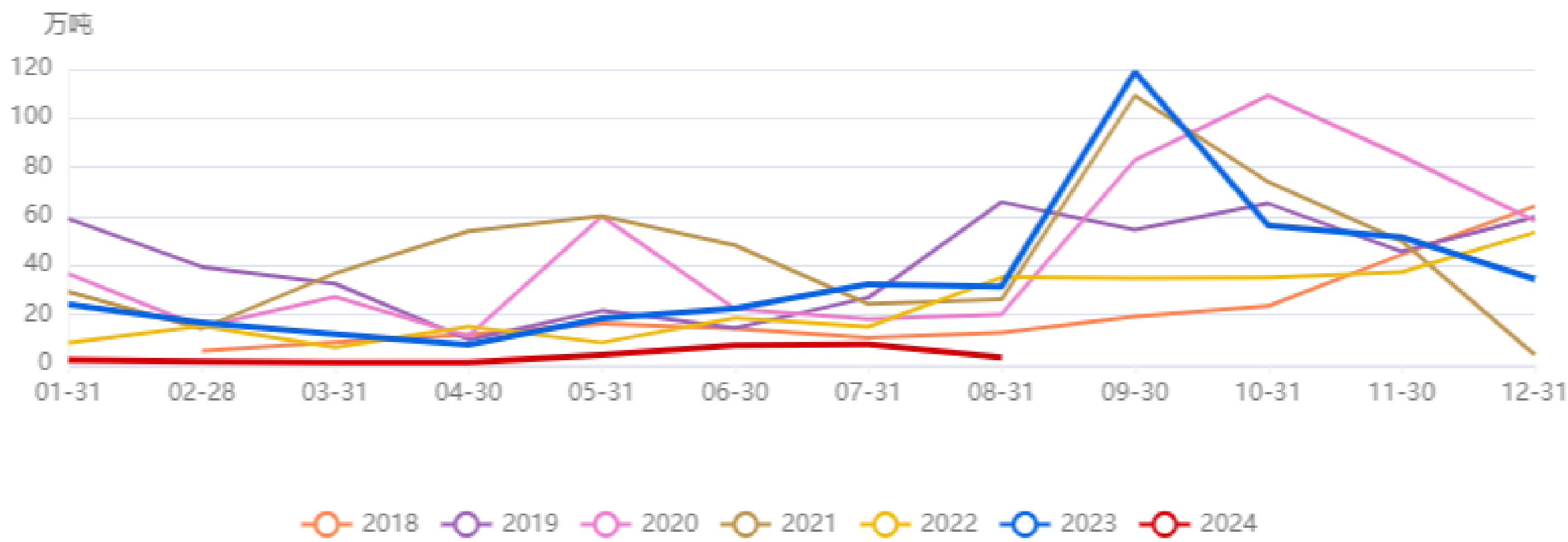
数据来源：隆众 更新频率：周度

需求端季节性走弱

年内出口放开可能性较小

上半年国内出口政策严格，出口量为历年同期低位；政策调控较为灵活，目前来看，今年放开出口可能性较小，出口量预计仍将维持低位。

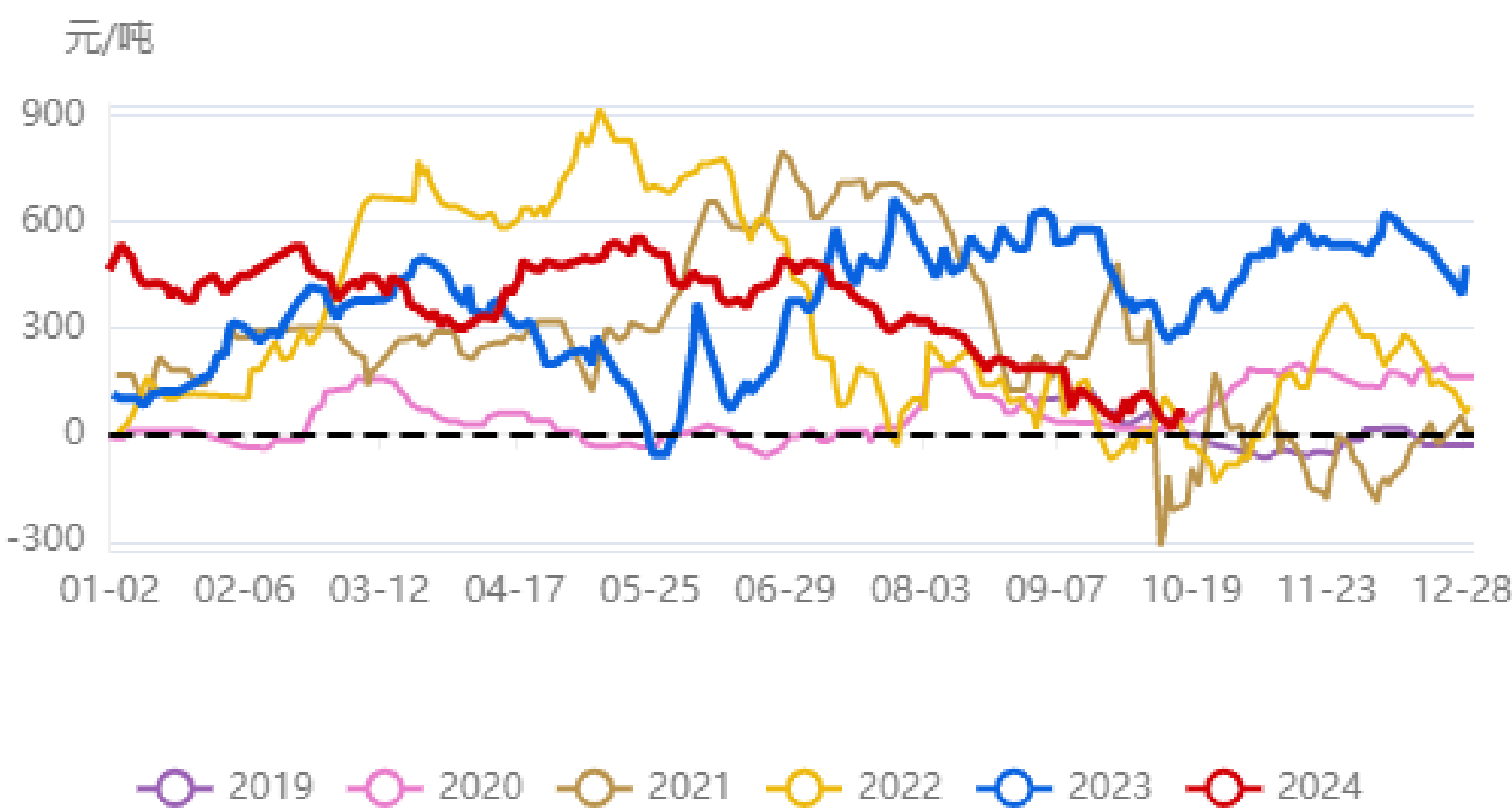
尿素月度出口量_历史 2024-08-31



数据来源：海关总署 更新频率：月度

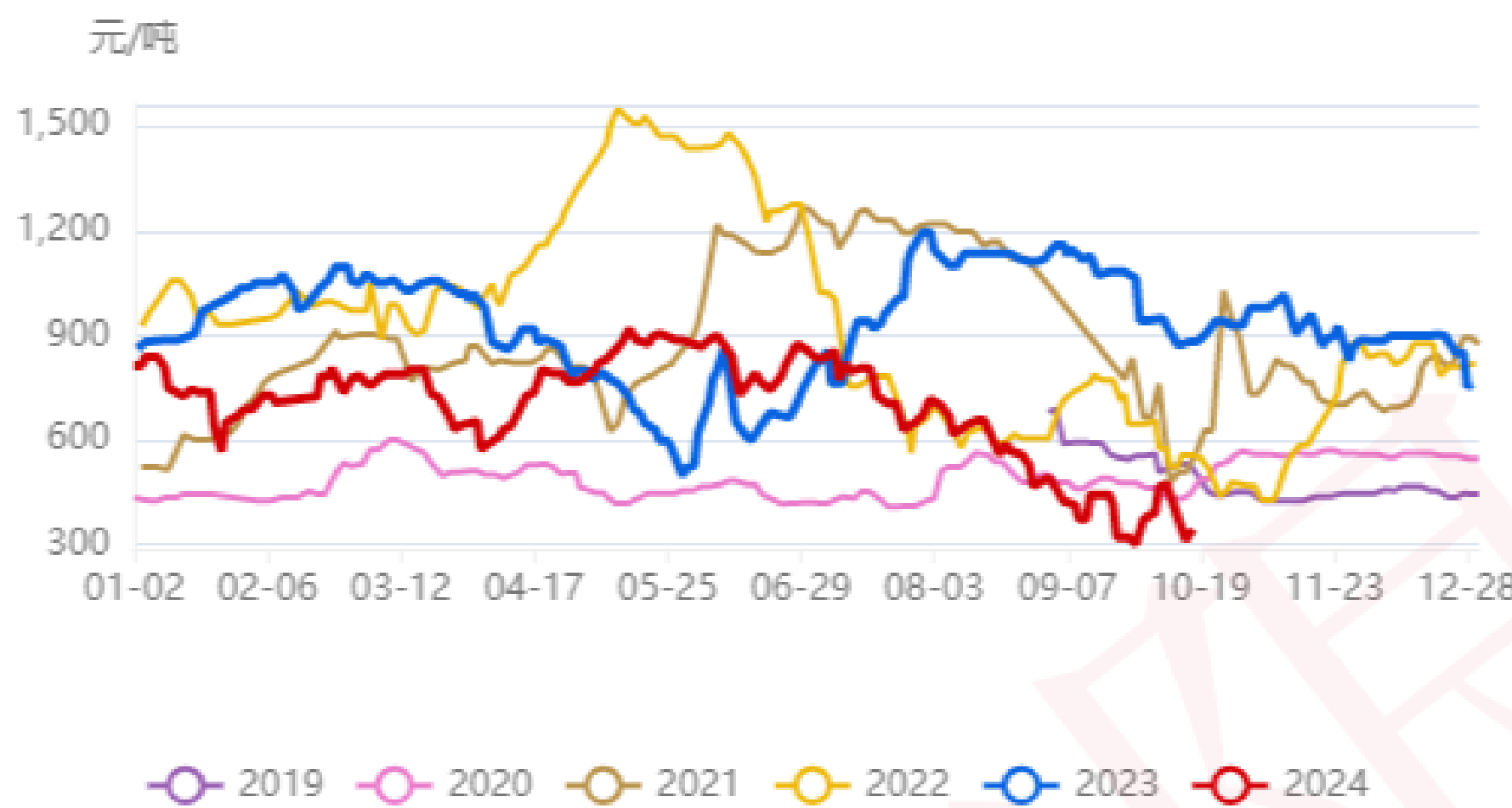
利润：现货利润收缩明显

尿素生产利润_固定床（无烟煤）_山西丰喜 2024-10-17



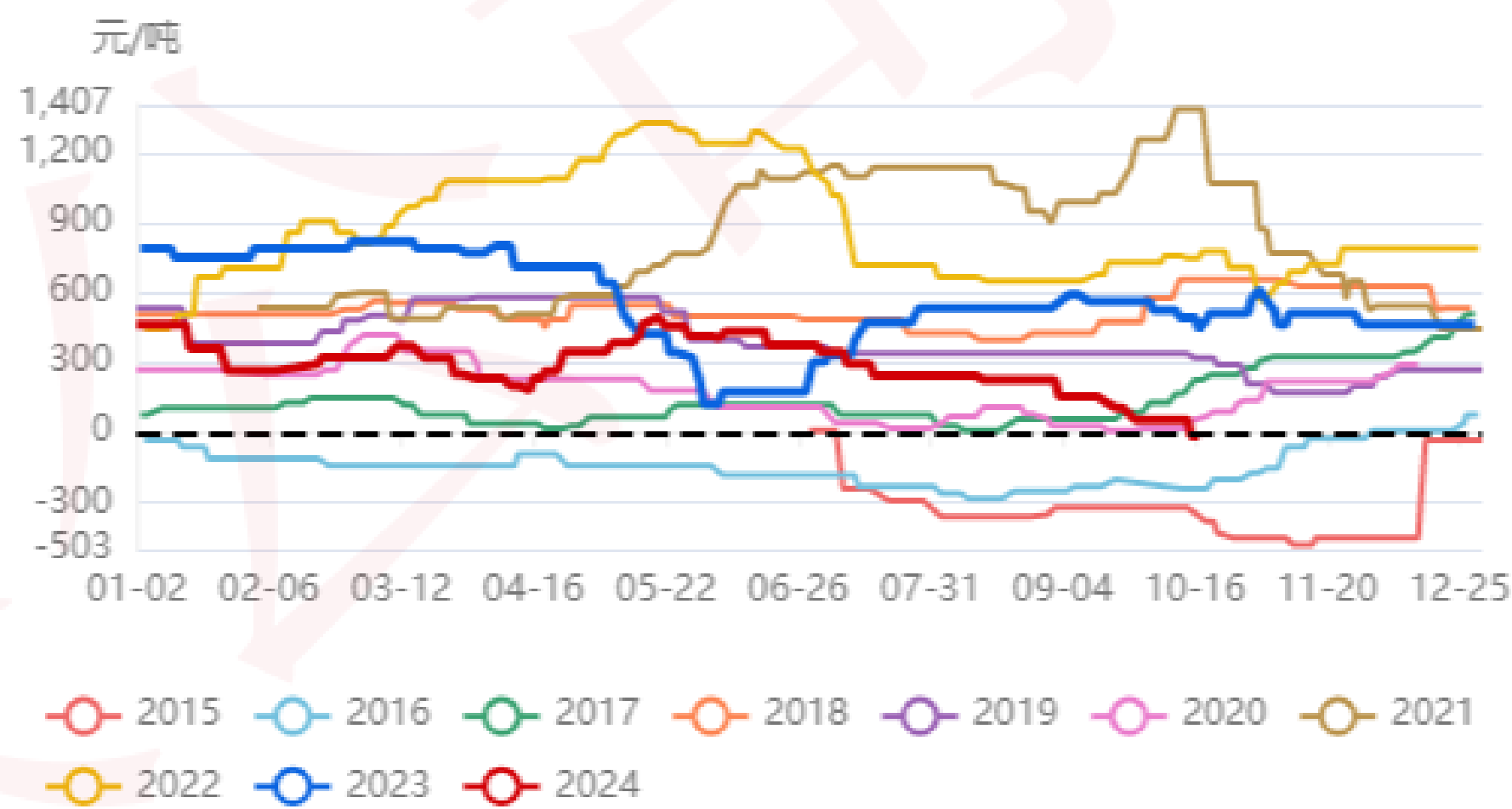
数据来源：同花顺 更新频率：日度

尿素生产利润_气流床（烟煤）_山东瑞星 2024-10-17



数据来源：同花顺 更新频率：日度

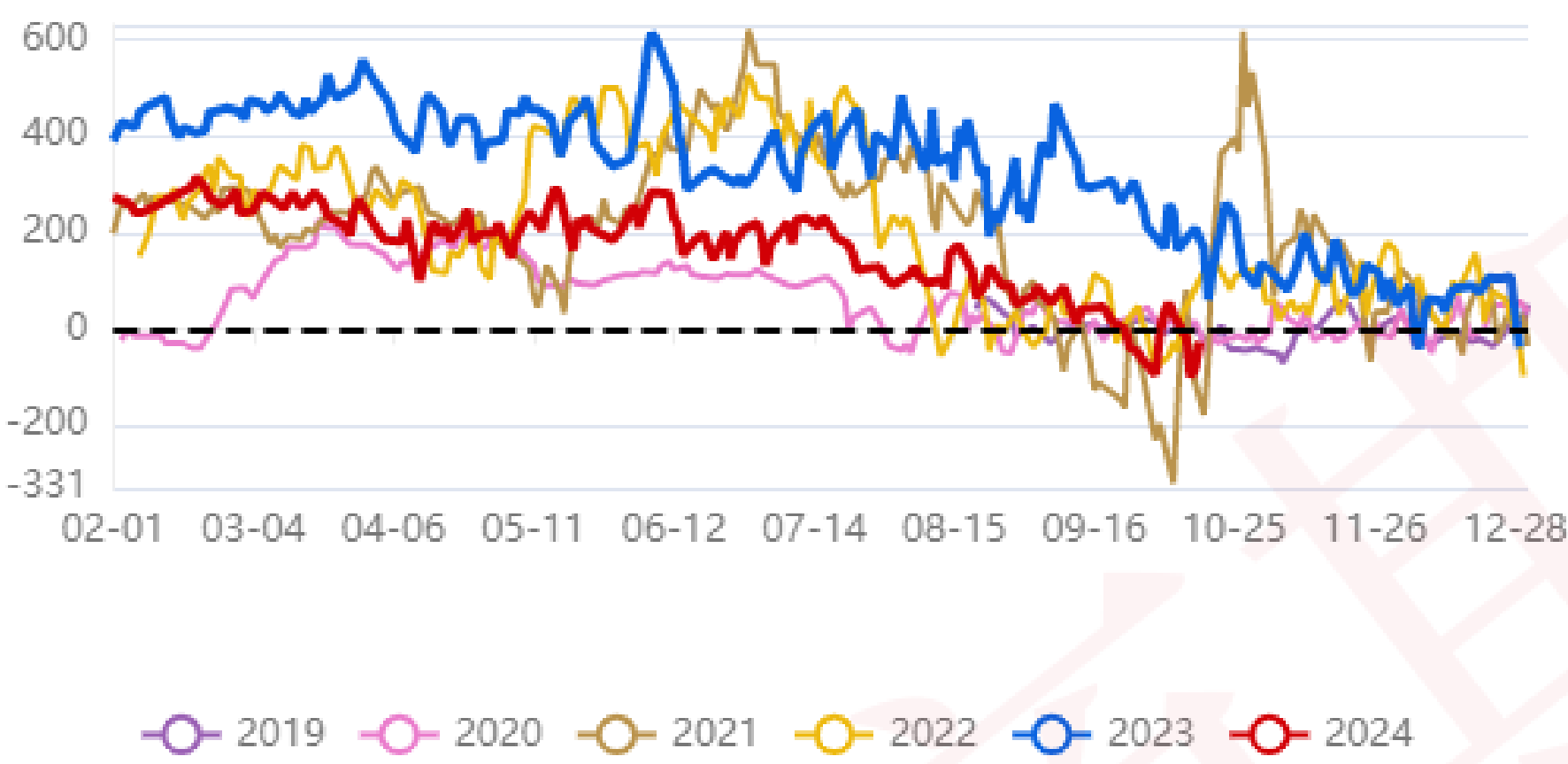
尿素生产利润_天然气_四川美丰 2024-10-17



数据来源：同花顺 更新频率：日度

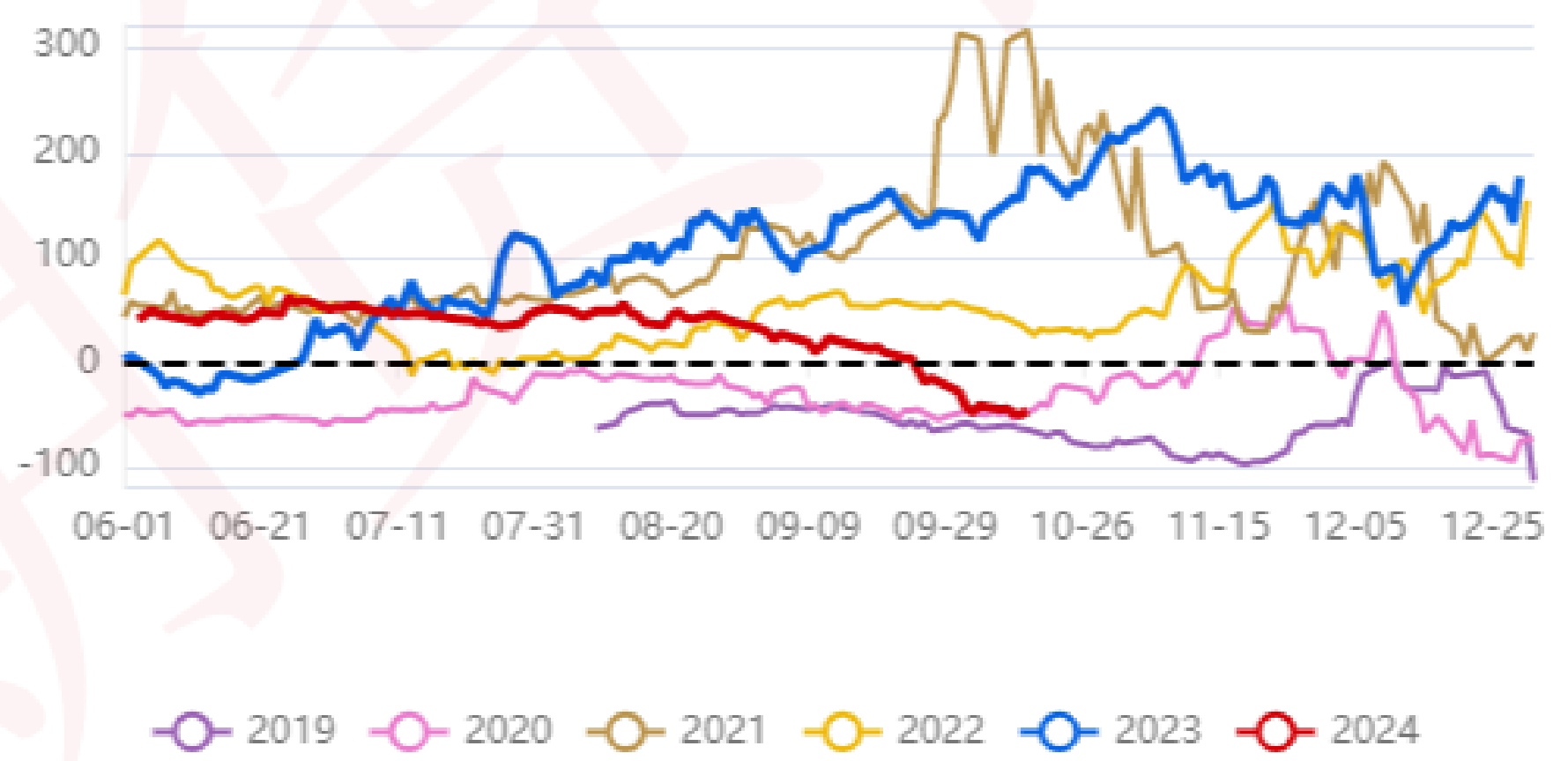
交割：暂无明显矛盾

UR01合约基差_河南 2024-10-17



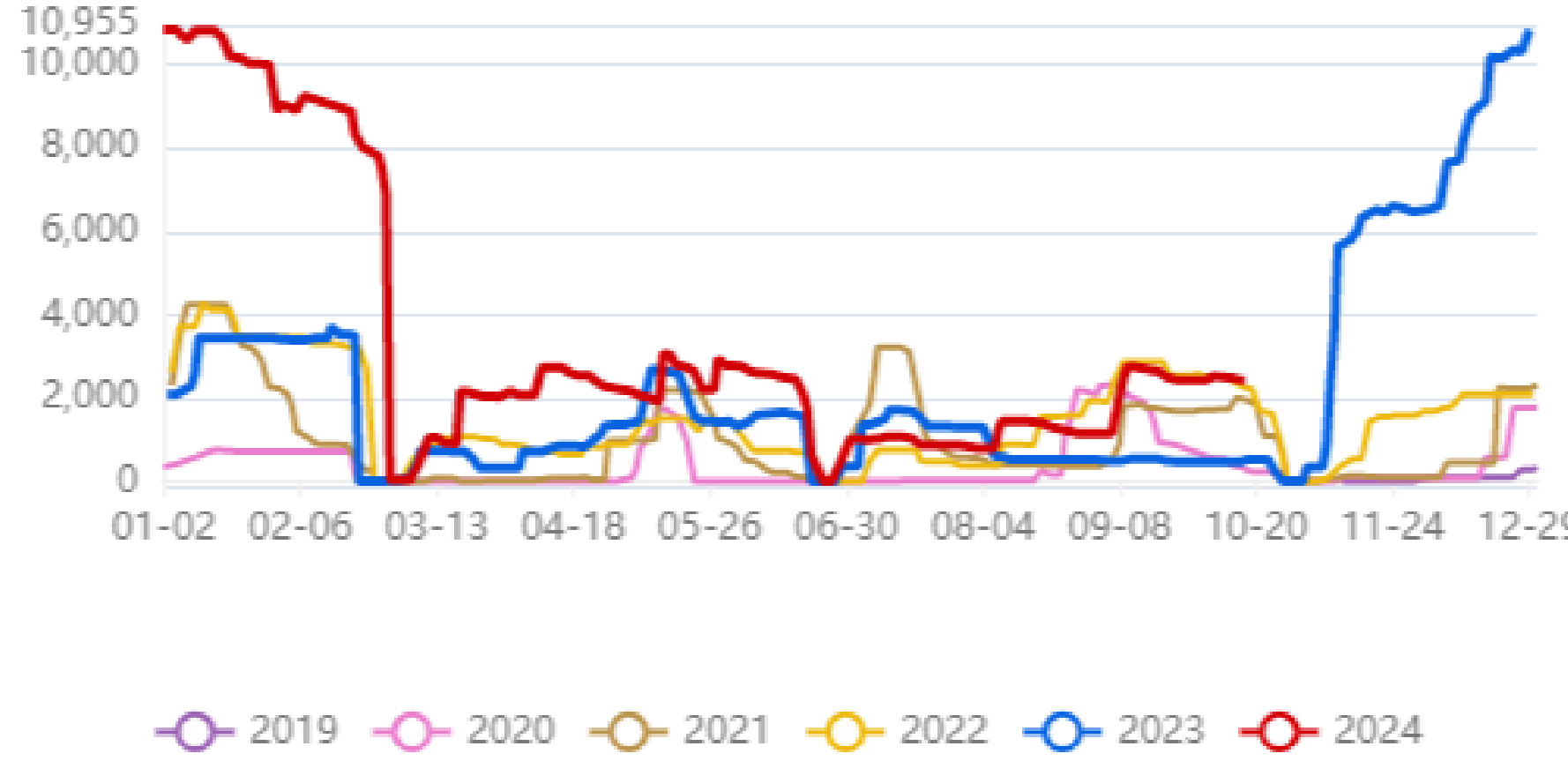
更新频率：日度

UR1-5价差 2024-10-18



更新频率：日度

尿素_仓单数量 2024-10-17



数据来源：浙商期货 更新频率：日度

免责声明

免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传递、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。