



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员：

尤正宇 期货从业资格号 F03111199

郑嘉岚 期货从业资格号 F03110073

咨询电话：059586778969

咨询微信号：

网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号

 研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

供需面逐步承压下 需关注政策和冬储

摘要

9月份，郑州尿素期货价格高位受阻，整体呈“N”型走势。虽然尿素日产量因检修影响而有所下滑，但国内农需走弱，叠加行业主动限制出口，市场情绪表现悲观，上旬期价弱势下行。之后，市场对出口政策重新评估，并非如之前预期出口将完全收紧，仍有部分港口流向货源可支撑工厂订单，叠加内贸需求依然较强，厂家部分待发订单、以及下游复合肥厂采购支撑等因素的影响，中旬价格止跌反弹。但随着尿素日产逐渐回升，供应持续恢复，下游高价抵触情绪增加，叠加上游节前有收单需求，开始降价吸单，市场成交走弱。当月尿素期货主力合约跌幅在5%附近，相对来说现货市场表现较为平稳，山东地区大颗粒现货价格跌幅在4%以内。

展望后市，今年国内尿素新产能投产压力较大，随着新增产能开始集中投放，以及前期检修产能复产，日产量趋于增加，国内尿素整体供应充足，但需关注10月份山西环保限产情况。原料端来看，多地煤矿安监、整顿将使得煤矿整体产量受影响，且从季节性看，十月中旬以后煤炭消费逐渐增加，短期煤炭价格或延续偏强走势，对尿素存在成本支撑。库存方面，前期出口需求的超预期增长在一段时间内消耗着国内库存，目前库存仍偏低，虽然10月上旬国庆假期市场预期交投下降，库存有增加的可能，但上下游的低库存在短时间内仍会继续支撑尿素价格。需求方面，农业刚需支撑在10月中旬以内会逐渐转弱，暂时处于农需的空档阶段，随着9月下旬秋收的展开，10月以后播种的进行，复合肥的秋季肥市场也将结束。秋季肥行情后，则面对的需求便是冬储。出口方面，虽然印度仍有招标预期，但受保供稳价所指导，叠加进入9月以来国内尿素出口法检政策趋严，中国出口参与预期不足，未来海外招标中国参与程度仍取决于政策层面，需要持续关注政策对出口预期的影响。随着供应压力增加而出口驱动转弱、内需支撑不足，尿素供需面或逐步承压，期价重心有下移风险。后续关注国储以及东北冬储的入场时间，以及国家对于出口政策的转变情况。

目录

一、尿素市场行情回顾	2
二、国内尿素市场供应分析	3
1、国内尿素产能产量逐步增加	3
2、国内尿素日产量存回升预期	3
3、国内尿素成本支撑仍较好	4
4、国内尿素库存情况分析	5
4.1 国内尿素企业库存低位支撑价格	5
4.2 出口货源离港，国内尿素港口库存下降	6
三、国内尿素市场需求分析	7
1、农业需求进入空档期，关注冬储备肥需求	7
2、工业需求稳中偏弱	7
3、关注政策对出口的影响	8
四、尿素市场行情展望	10
免责声明	10

图 表

图 1 郑州尿素期货价格走势	2
图 2 国内尿素现货市场价	2
图 3 国内尿素月度产量	3
图 4 国内尿素开工率	4
图 5 国内尿素日产量	4
图 6 国内尿素理论利润	5
图 7 国内尿素企业库存	6
图 8 国内尿素港口库存	6
图 9 国内复合肥装置开工率	8
图 10 国内三聚氰胺开工率	8
图 11 国内尿素出口量	9
图 12 尿素外盘价格走势	9

一、尿素市场行情回顾

9月份，郑州尿素期货价格高位受阻，整体呈“N”型走势。虽然尿素日产量因检修影响而有所下滑，但国内农需走弱，叠加行业主动限制出口，市场情绪表现悲观，上旬期价弱势下行。之后，市场对出口政策重新评估，并非如之前预期出口将完全收紧，仍有部分港口流向货源可支撑工厂订单，叠加内贸需求依然较强，厂家部分待发订单、以及下游复合肥厂采购支撑等因素的影响，中旬价格止跌反弹。但随着尿素日产逐渐回升，供应持续恢复，下游高价抵触情绪增加，叠加上游节前有收单需求，开始降价吸单，市场成交走弱。当月尿素期货主力合约跌幅在5%附近，相对来说现货市场表现较为平稳，山东地区大颗粒现货价格跌幅在4%以内。



图 1 郑州尿素期货价格走势

来源：博易大师 瑞达期货研究院



图 2 国内尿素现货市场价

来源：同花顺 瑞达期货研究院

二、国内尿素市场供应分析

1、国内尿素产能产量逐步增加

因供给侧改革、优化升级等因素，2016年以来我国尿素行业总产能进入下行通道，直至2021年尿素行业总产能才出现五年以来的首次增长。但2022年由于部分企业产能置换，尿素行业总产能小幅下降，全年总产能为7165万吨，同比降幅0.39%。据不完全统计，2023年预期新增产能约在390万吨左右，尿素的产能已经从2021年以前的去产能转变到了产能结构置换优化并小幅增长的阶段。不过由于价格持续下跌，今年上半年预期投产企业部分延期，而下半年河南心连心、山东明水、华鲁荆州、安徽昊源、山东瑞星等新投产尿素产能将会陆续释放，据悉河南心连心和安徽昊源共计200万吨/年的产能可能于今年10月中旬左右投产，华鲁荆州100万吨/年可能于今年年底或者明年正式投产出产品，这些新增产能正常运行后，对国内产量产生一定的拉升，供应压力也将开始显现。

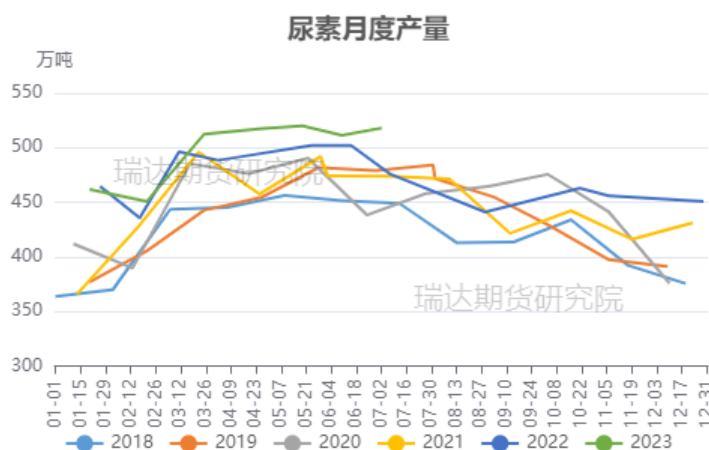


图 3 国内尿素月度产量

来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

从国内尿素产量来看，据隆众资讯统计，2023年8月，中国尿素产量517.38万吨，较上月减少0.6万吨，较同期增加76.12万吨；2023年1-8月，中国尿素累计产量4010.04万吨，同比增加5.33%。为稳定农业生产，保障粮食产量，国家保供稳价政策接连出台，化肥企业尽量做到能开尽开，加上尿素行业利润可观，上游工厂尿素装置开工持续较高，推动尿素产量的同、环比均增长。

2、国内尿素日产量存回升预期

从存量产能生产情况来看，据隆众资讯统计，据隆众资讯统计，截止9月20日，国内尿素周均日产量16.22万吨，环比上月同期减少0.28万吨，同比去年增加1.06万吨。伴随西北地区的尿素生产企业淡季集中检修和短时企业故障频发，9月初尿素的日产量自

17.5 万吨高位回落，日产走势持续偏低于预期。但西北主要装置集中在 9 月 10 日至 9 月 15 日期间集中复产，因此 9 月中下旬国内尿素日产量逐渐增加。

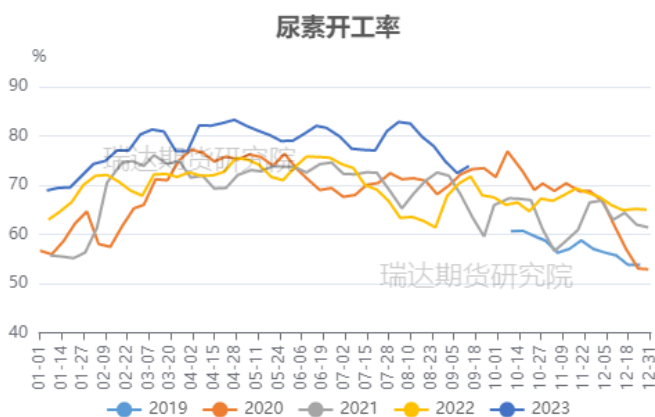


图 4 国内尿素开工率

来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

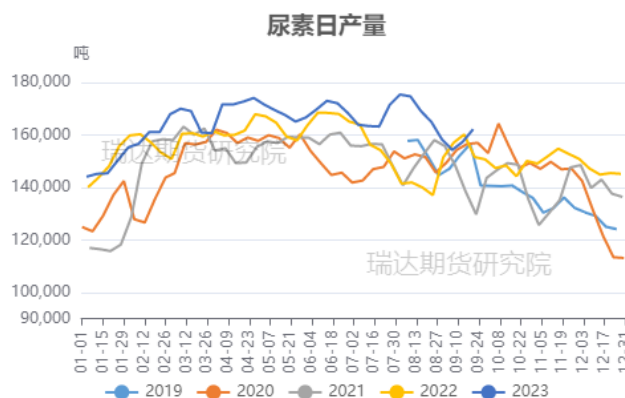


图 5 国内尿素日产量

来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

后市来看，据悉湖北华鲁 100 万吨/年大概率于 9 月下旬正式出产品，而 10 月份安徽昊源和河南心连心的新增产能将陆续投产，叠加乌兰大化、宁夏和宁、勃盛、联盟的装置也将陆续重启，尿素日产量可能上升至 18 万吨之上，国内尿素供应压力将逐步显现。但国庆节后山西限产将逐渐明朗，晋城自 10 月份开始执行秋冬季应急减排计划，具体减产情况还需实时跟踪，但晋城装置将则面临一段时间的轮检，日产将会冲高后有所回落。

3、国内尿素成本支撑仍较好

利润方面，据隆众测算，截止 9 月 21 日，煤制固定床工艺理论利润为 381 元/吨；煤制新型水煤浆工艺理论利润为 925 元/吨；气制工艺理论利润 575 元/吨。参考实际市场煤炭价格，推算行业成本水平，固定床完全成本大约 2200-2400 元/吨上下，新型煤气化完全成本 1700-1800 元/吨不等，而对应主流区域企业的利润水平，大约 200-700 元/吨左右。

原材料价格小幅上行，利润空间窄幅波动。

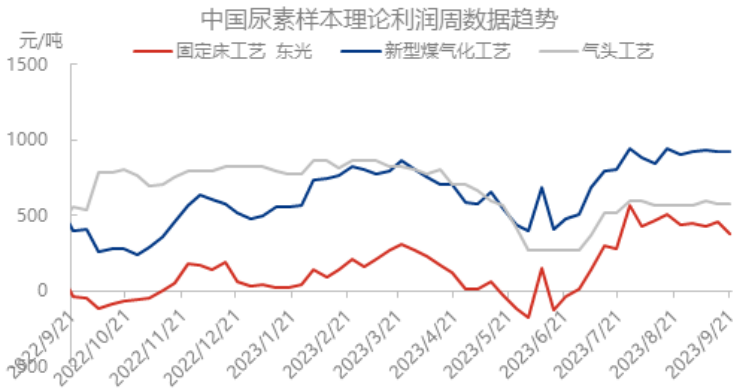


图 6 国内尿素理论利润

来源：隆众资讯

煤炭作为国内尿素的主要原料，其价格变化对尿素市场走势影响显著。从季节性规律来看，随着国内高温天气逐渐结束，国内电厂日耗将逐渐回落，消费旺季对于煤炭价格的支撑也将逐渐减弱，但 8 月下旬陕西、内蒙古部分煤矿连续发生煤矿事故，为此国内煤矿安全检查频繁且力度加大，部分煤矿停产整顿，煤炭价格持续上涨。9 月份全国各地煤矿安监表现依然严峻，中下旬国家矿山安全监察局陕西分局对神府、神木、长武、陕西旬邑等地部分煤矿发出停产整顿的公告，产区煤矿产量受限，叠加中长协和非电企业等刚需拉运提振，煤炭价格表现较强。

煤炭价格上涨推动煤制尿素企业成本端上行，后市来看，多地煤矿安监、整顿将使得煤矿整体产量受影响，短期煤炭价格或延续偏强走势，但前期受安全检查减产的煤矿预计十月中旬以后陆续重启，内地煤炭供应有望逐渐回升，而进口端在进口利润打开的背景下预计仍维持高位。目前电厂接货积极性稍显不足，除刚需采购外，以长协拉运为主，大部分电厂库存依然保持中高位，不过部分地区已开始冬储备煤，需求有所释放；另外，从季节性的表现来看，电力行业煤炭消费量和供热行业煤炭消费量存在明显的季节性，一般在十月中旬以后消费逐渐增加，对煤价有所支撑，但由于本身尿素利润较高，因此煤价的上涨对尿素开工率很难有直接的影响。

4、国内尿素库存情况分析

4.1 国内尿素企业库存低位支撑价格

国内企业库存方面，隆众数据显示，截至 9 月 20 日当周，尿素企业总库存量 20.57 万吨，较上月同期减少 7.37 万吨，较去年同期减少 47.62 万吨。前期受出口带来的集港需求和国内农需带动，市场买涨情绪推升，尿素企业收单增加，库存也持续走低，7 月底一度下

降至 13.81 万吨。随着农业需求旺季结束，阶段性需求释放补货行情过后尿素库存出现累积，虽然国内的需求在减少，但出口需求在超预期的增长，印标 112 万吨的成交量在一段时间内消耗着国内库存，加上尿素开工率并未大幅回升，企业库存并没有在淡季如期累库，库存较历史同期明显偏低。10 月上旬基本上处于放假状态，市场交投预期下降，加之前期停车装置部分恢复，库存呈现小幅增加预期，但国内尿素企业库存依旧处于较低水平，上下游的低库存仍会继续支撑尿素价格。

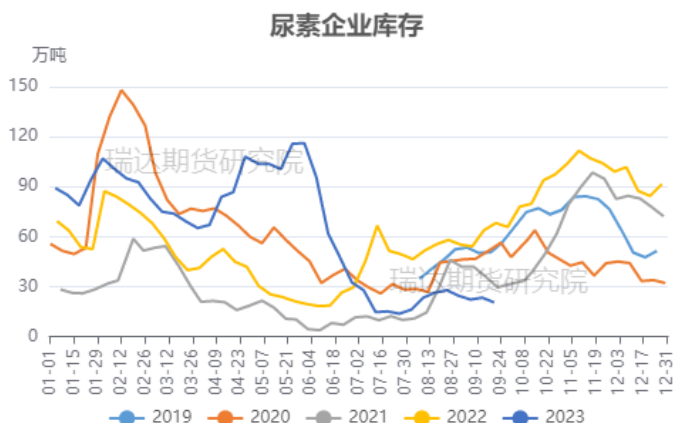


图 7 国内尿素企业库存

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

4.2 出口货源离港，国内尿素港口库存下降

国内港口库存方面，隆众数据显示，截至 9 月 21 日当周，中国尿素港口样本库存量 28 万吨，较上月同期减少 32.4 万吨，较去年同期增加 7.5 万吨。8-9 月份港口库存呈现升高回落的状态，8 月份这一轮印标中，中国供货量达到 112 万吨，尿素的库存由内地向港口进行集港，为出口做准备，9 月初港口库存升至高位，约 65 万吨以上，随着货源离港，港口库存量呈现快速下滑状态，由于出口面受限影响依旧存在，港口库存仍有窄幅下降可能。

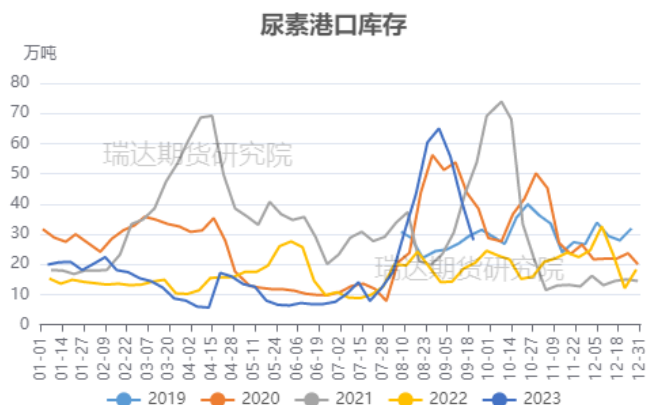


图 8 国内尿素港口库存

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

三、国内尿素市场需求分析

1、农业需求进入空档期，关注冬储备肥需求

尿素下游需求主要分为农业需求和工业需求，其中农业需求占比较高，直接施用做氮肥，占比在 50%以上，主要的作物是水稻、玉米、小麦和果蔬。上半年是农业需求旺季，根据农作物生长的季节性，二季度是一年中农业需求最旺的时间段，粗略估算农业需求量能占到全年农业的三到四成，下半年农业需求多数时间处于空档期。

按照季节性规律，9 月底 10 月初，西北、西南、华中、华东、华北等农业面临大面积启动，但今年复合肥秋季肥开工同比明显提升，秋季用肥或有减少对尿素用量的可能性，而农业刚需支撑在 10 月中旬以内会逐渐转弱，暂时处于农需的空档阶段。秋季肥行情后，则面对的需求便是冬储，尤其是东北区域的补仓。四季度，苏皖地区正是储备冬储肥的关键时期，东北地区也在第四季度开始了传统的冬储，我国肥料流通领域又面临着新一轮补库的过程，后市关注备肥情况。

2、工业需求稳中偏弱

工业需求方面，每年复合肥开工多集中在 3-5 月份及 7-10 月份。其中 3-5 月份多为高氮肥的生产，对尿素需求较大，生产高氮肥对尿素的需求量占全年的 50%左右；7-10 月份主要生产高磷肥。

从复合肥开工情况看，隆众数据显示，截至 9 月 22 日当周，复合肥装置开工率在 50.19%，较上月同期减少 0.69%。9 月份复合肥的秋季肥生产进入旺季，伴随其开工的逐步提升，尿素用量也有明显增加。然而由于近期主要生产高磷肥，对尿素需求的增量不及上半年。目前国内复合肥秋季肥生产时间已进入中间偏后阶段，湖北局部复合肥开工已稍有下滑，预计华东、华北生产时间可维持至国庆假期后，随着前期订单执行尾声，新单跟进有限，部分装置运行负荷有小幅下降的迹象。后市来看，随着 9 月下旬秋收的展开，10 月以后播种的进行，复合肥的秋季肥市场将基本结束。

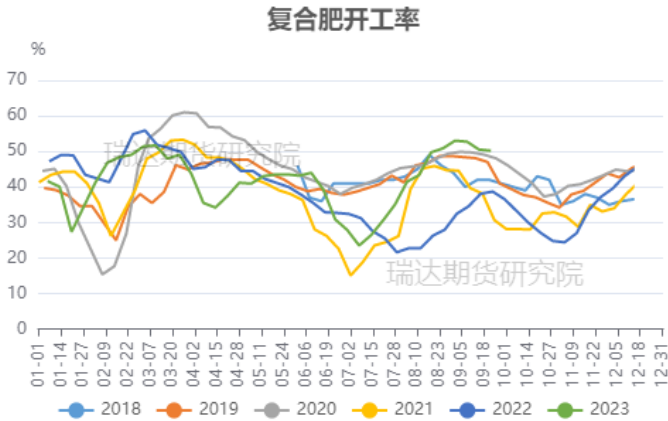


图 9 国内复合肥装置开工率

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

三聚氰胺来看，据隆众资讯统计，截止 9 月 22 日，国内三聚氰胺开工率在 50.38%，较上月同期下降 8.52%。三聚氰胺主要需求与房地产行业相关，目前固定资产投资仍没有较好的恢复，地产行业仍处于去库阶段，板材加工用量预计同比处于下降的状态，下游板材厂成品库存高位将制约其开工，多数企业以维持开工不停产为主，对原料三聚氰胺的采购周期变长且按需采购。伴随着尿素的价格上涨，三聚氰胺的成本也在往上走，三聚氰胺的毛利率仍然是维持在负的水平，加上终端房地产行业尚未出现明显的需求大增，因此短期内三聚氰胺企业开工率或继续维持低位，对尿素需求增量的贡献较为有限。

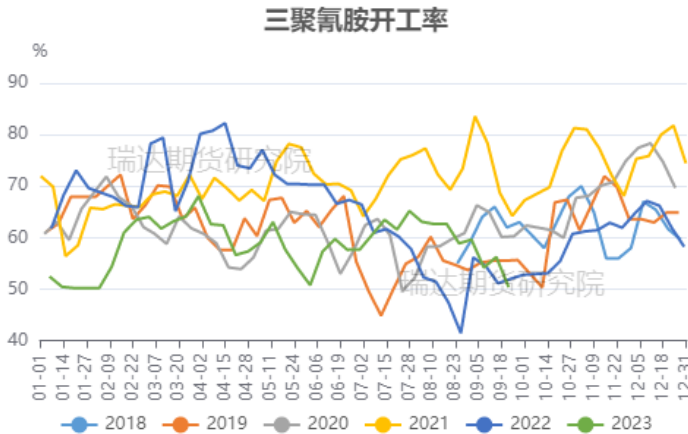


图 10 国内三聚氰胺开工率

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

3、关注政策对出口的影响

从出口情况看，据海关数据显示，2023 年 8 月份我国尿素出口量在 31.40 万吨，环比减少 2.94%。8 月份中国尿素出口量环比同比均有下滑，但 1-8 月份出口总量同比出现 34%的增幅。此前东南亚工厂长达数月的停产导致大颗粒尿素出现了大约 280 万吨产能阶段性减量，俄罗斯部分工厂检修也导致减产，受此影响，6 月份之后国际尿素价格出现不

同程度的上涨。伴随着国际价格快速回升，国内外价差得到修正，出口预期大幅改善。



图 11 国内尿素出口量

来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院



图 12 尿素外盘价格走势

来源：同花顺 瑞达期货研究院

8月9日，新一轮印度招标落地，此轮印度 IPL 尿素招标供应商最终确认的招标量为 175.94 万吨，其中 112 万吨将从中国港口装船，这远远超出了招标前期预计的 80 万吨。为此，9月初国内化肥相关部门保供倡议频出，不限于中农、中化、中海油、氮肥协会等化肥龙头主导，倡议内容主要包括：确保国内秋季用肥供应、为国内新一轮冬储保驾护航、践行企业社会责任，停止外签尿素出口、抵制不良投机行为、国内化肥供应宽松、维护化肥价格稳定等。

在多方倡议下，国内尿素企业保供为主，9月4日，印度 RCF 发布新一轮尿素进口招标，9月15日截标，期限至9月25日，最晚船期11月14日。受保供稳价所指导，叠加进入9月以来国内尿素出口法检政策趋严，中下游采购节奏明显放缓，出口投机囤货需求有所减弱。虽然本轮印标船期较长，但政策面压制下，市场反映平淡。之后由于海关放行，前期中标出口货源正常离港。虽然印度招标支撑国际价格回升，出口利润较好，国内

企业出口意愿依然较强，但当前出口面限制依旧存在，市场对印标的参与度将明显下降，后续出口情况仍有变数，海外招标中国参与程度仍取决于政策层面，需要持续关注政策对出口预期的影响。

四、尿素市场行情展望

整体来看，今年国内尿素新产能投产压力较大，随着新增产能开始集中投放，以及前期检修产能复产，日产量趋于增加，国内尿素整体供应充足，但需关注 10 月份山西环保限产情况。原料端来看，多地煤矿安监、整顿将使得煤矿整体产量受影响，且从季节性看，十月中旬以后煤炭消费逐渐增加，短期煤炭价格或延续偏强走势，对尿素存在成本支撑。库存方面，前期出口需求的超预期增长在一段时间内消耗着国内库存，目前库存仍偏低，虽然 10 月上旬国庆假期市场预期交投下降，库存有增加的可能，但上下游的低库存在短时间内仍会继续支撑尿素价格。需求方面，农业刚需支撑在 10 月中旬以内会逐渐转弱，暂时处于农需的空档阶段，随着 9 月下旬秋收的展开，10 月以后播种的进行，复合肥的秋季肥市场也将结束。秋季肥行情后，则面对的需求便是冬储。出口方面，虽然印度仍有招标预期，但受保供稳价所指导，叠加进入 9 月以来国内尿素出口法检政策趋严，中国出口参与预期不足，未来海外招标中国参与程度仍取决于政策层面，需要持续关注政策对出口预期的影响。随着供应压力增加而出口驱动转弱、内需支撑不足，尿素供需面或逐步承压，期价重心有下移风险。后续关注国储以及东北冬储的入场时间，以及国家对于出口政策的转变情况。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。