



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



集港需求支撑期价 然上方空间或有限

摘要

8月份，郑州尿素期货价格整体呈先抑后扬态势，日内波动加剧。国内农需走弱，企业库存也低位回升，但印度招标带来的出口增量则对价格产生明显提振。8月下旬，晋城地区环保限产带动盘面推升情绪，尿素期价反弹至年初水平。当月主力合约涨幅接近6%，相对之下现货价格涨幅稍弱，较上月同期基本持平。

展望后市，今年国内尿素新产能投产压力较大，9月份虽仍有少数尿素企业存有检修预期，但亦有少数尿素装置复产预期，一旦新投产装置投产，叠加高利润背景，国内尿素的供应压力将逐步显现。目前国内农需进入空档期，虽然农业复合肥需求将支撑市场，但整体不及上半年。不过当前尿素企业库存仍处于低位水平，受集港出口影响，短期库存难以明显累积，且局部较为容易因检修阶段而引起短暂的货源紧张，因此短期低库存和出口补货等利好仍对尿素价格有所支撑，但随着印标利好的消化，出口驱动转弱，在国内新增产能集中投放压力和内需减弱背景下，尿素价格反弹的空间将有限。后市重点新装置投产进程以及煤炭价格变化。

目录

一、尿素市场行情回顾	2
二、国内尿素市场供应分析	2
1、国内尿素产能产量逐步增加	2
2、国内尿素日产量存回升预期	3
3、国内尿素成本支撑预期走弱	4
4、国内尿素库存情况分析	5
4.1 国内尿素企业库存累积但幅度预计不大	5
4.2 集港增加，国内尿素港口库存大幅回升	6
三、国内尿素市场需求分析	6
1、农业需求进入淡季	6
2、工业需求刚性	7
3、印标带来的尿素出口需求支撑市场价格	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	7
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

8月份，郑州尿素期货价格整体呈先抑后扬态势，日内波动加剧。国内农需走弱，企业库存也低位回升，但印度招标带来的出口增量则对价格产生明显提振。8月下旬，晋城地区环保限产带动盘面推升情绪，尿素期价反弹至年初水平。当月主力合约涨幅接近6%，相对之下现货价格涨幅稍弱，较上月同期基本持平。



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，今年新产能投放进度较慢，上

半年预期投产企业部分延期，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，其中，山东明水预期 8 月底新增尿素产能 60 万吨，华鲁恒升荆州预计 9 月初投产 100 万吨、河南心连心预计 9 月初投产 80 万吨、浩润预计 10 月份投产 100 万吨尿素，另外今年还有甘肃、江苏等四个厂存新增装置投产计划，这些新增产能正常运行后，供应端压力或在四季度开始体现。

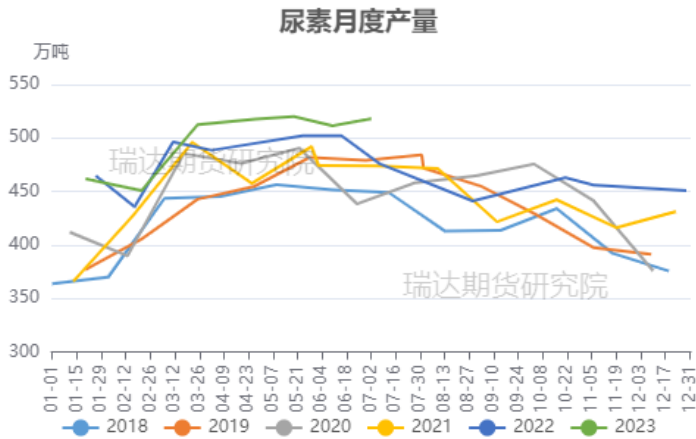


图 3 国内尿素月度产量

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 7 月，中国尿素产量 517.98 万吨，较上月增加 6.54 万吨，较同期增加 42.12 万吨；2023 年 1-7 月，中国尿素累计产量 3492.66 万吨，同比+3.77%。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，截止 8 月 23 日，国内尿素周均日产量 16.5 万吨，环比上月同期减少 0.64 万吨，同比去年增加 2.79 万吨。随着 7 月份检修装置复产，叠加利润较好，8 月上旬国内尿素日产量一度回升至 17 万吨以上，但中旬因内蒙、山西、新疆等地部分尿素企业有检修计划，叠加部分装置故障短停临时降负，日产量再度回落；8 月下旬晋城发布的环保限产文件，涉及的装置主要包括兰花煤化工、兰花新材料、兰花化工限产 30%；天泽永丰再停 3 台煤气炉，共计停 6 台煤气炉小尿素生产线停产，但实际上停车周期不长，对于国内尿素供应整体影响有限且只是阶段性的。尿素价格居高不下，不少企业的检修计划有所推迟，但短时企业故障频发，日产走势持续偏低于预期。

9 月份仍有少数尿素企业存有检修预期，但亦有少数尿素装置复产预期，其中河北正元、河北东光、云南解化、云南大为等尿素企业 8 月底 9 月初将陆续恢复，预计国内尿素

日产或在 15 万到 16.5 万吨附近波动，若有新投产装置投产，日产量则可能高于预期。据悉，湖北华鲁 100 万吨/年大概率于 9 月下旬正式出产品，9 月之后另外两套国内（心连心和昊源）尿素新装置的投产，共计产能 300 万吨/年，届时国内尿素的供应压力将逐步显现，日产可能上升至 18 万吨之上。

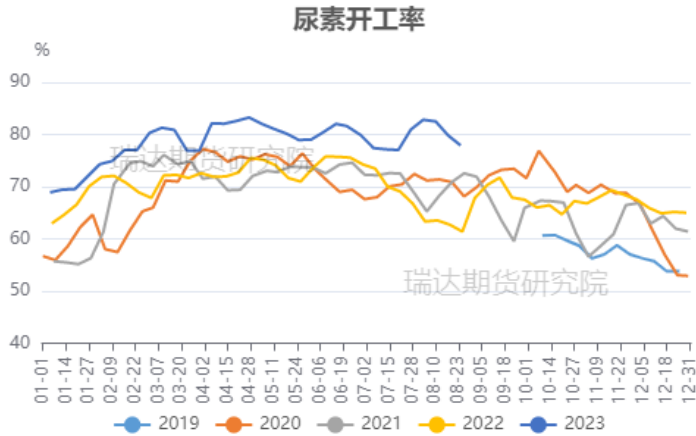


图 4 国内尿素开工率

来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

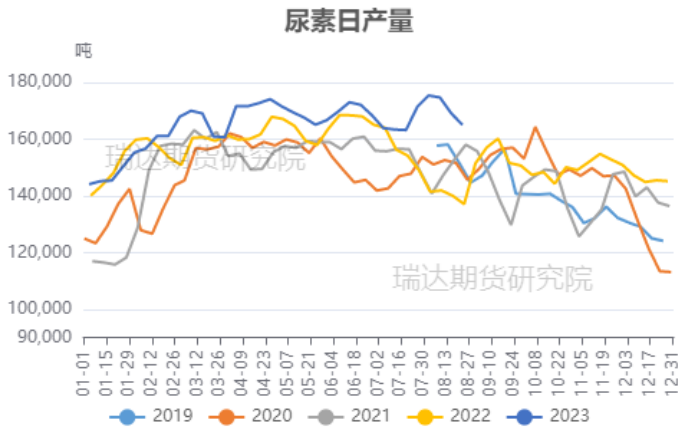


图 5 国内尿素日产量

来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

3、国内尿素成本支撑预期走弱

利润方面，据隆众测算，截止 8 月 24 日，煤制固定床工艺理论利润为 434 元/吨；煤制新型水煤浆工艺理论利润为 901 元/吨；气制工艺理论利润 565 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 2000-2200 元/吨上下，新型煤气化完全成本 1600-1800 元/吨不等，而对应主流区域企业的利润水平，大约 300-800 元/吨左右。伴随着这一轮尿素价格的快速反弹，即便是尿素生产成本最高的固定床，利润也达到 400 元每吨以上，低廉的气流床工艺以及天然气制的工艺利润更加突出。尿素利润较好的前提下，随着装置检修结束，尿素开工率或维持同比偏高，同时陆续投产的装置也将使得产量

明显增长。

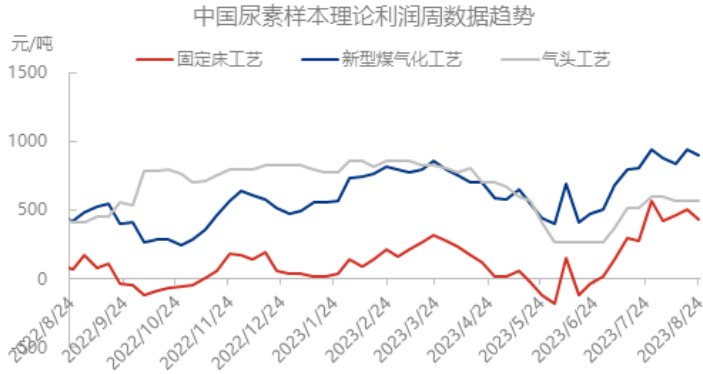


图 6 国内尿素理论利润

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。今年以来，国内主流大矿保持稳定生产状态，产量维持在高位水平，港口煤炭库存稳中上行，特别是 4 月后继续实施进口零关税政策，在进口煤成本优势支撑下，进口量维持在高位，整体煤炭供应端较为充裕。前期煤炭需求在高温支撑下有所回升，北方港口去库明显，但南方港口在进口煤炭冲击下，库存仍然上行，且下游整体库存仍偏高。但从季节性规律来看，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，而前期来水较多使得水电逐步恢复正常水平，叠加进口端持续高位的影响，近期煤炭价格也呈现震荡下跌走势，坑口价格表现不温不火，港口沿海 8 省动力煤库存转为累库，港口价格受高库存的影响，煤炭预计进入下行周期，但近期产区煤矿安全事故频发使得安监趋严等预期增强，坑口煤矿供应或将受到影响，或减缓淡季煤价下行幅度。考虑到煤炭供应偏宽松的大背景，作为国内尿素的生产原料，煤炭市场的预期偏弱限制尿素价格的上方空间。

4、国内尿素库存情况分析

4.1 国内尿素企业库存累积但幅度预计不大

国内企业库存方面，隆众数据显示，截至 8 月 23 日当周，尿素企业总库存量 27.94 万吨，较上月同期增加 14.13 万吨，较去年同期减少 30.1 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 万吨的成交量将在一段时间内继续消耗国内库存，预计 9 月份尿素企业库存难有明显的增加。

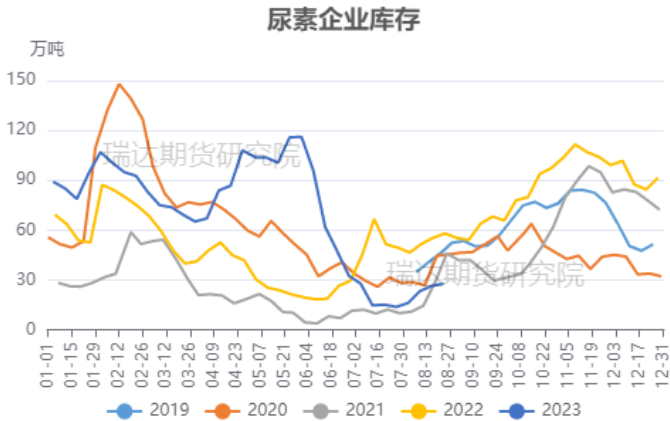


图 7 国内尿素企业库存

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

4.2 集港增加，国内尿素港口库存大幅回升

国内港口库存方面，隆众数据显示，截至 8 月 24 日当周，中国尿素港口样本库存量 60.4 万吨，较上月同期增加 48.3 万吨，较去年同期增加 41.2 万吨。港口库存量明显上升，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，预计 9 月份港口集港将带动港口库存水平继续走高。

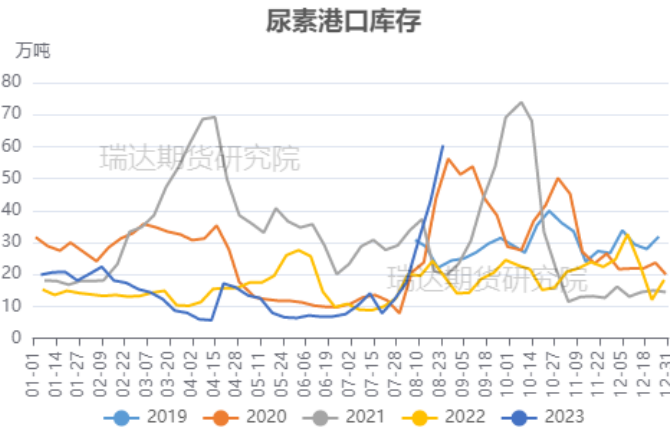


图 8 国内尿素港口库存

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、农业需求进入淡季

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。

今年农业需求较往年节奏推迟，六月中下旬，随着雨水的增多，玉米、水稻分蘖期的刚性追肥需求逐渐释放，七月上中旬，玉米、水稻进入追肥旺季，两大主粮的追肥叠加形成强大刚需。与往年不同的情况是，前两个月尿素经历单边大幅下跌的行情，基层贸易商都不敢拿货，虽然今年尿素产量同比高于往年，但在基层的低库存背景下，农需的集中启动也带来了短时间的供需失衡。八月我国农需用肥基本处于空档期，仅有苏皖等南方水稻区还有规模尚可的孕穗肥需求。按照季节性规律，9-10月的秋季肥市场，主流区域会有少量的备肥用肥需求，但整体需求量不及上半年，未来关注11-12月份冬储备肥情况。

2、工业需求刚性

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8月25日当周，复合肥装置开工率在50.88%，较上月同期增加15.77%。从各主流地区来看，山东、河南区域企业因待发充裕，且进入秋季发运高峰期，目前多将负荷提升至高位，供应量增加；西南地区因季节需求有限，目前企业负荷较为稳定；东北区域多数企业依旧处于检修状态中，个别企业喷浆装置正常生产。湖北、河北及苏皖地区，企业为保障小麦肥走货，开工率多维持高位。为保障供应，企业负荷依旧处于中高位水平，预计复合肥产能利用率高位稳定。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，将会增加尿素复合肥企业采购尿素的积极性。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。

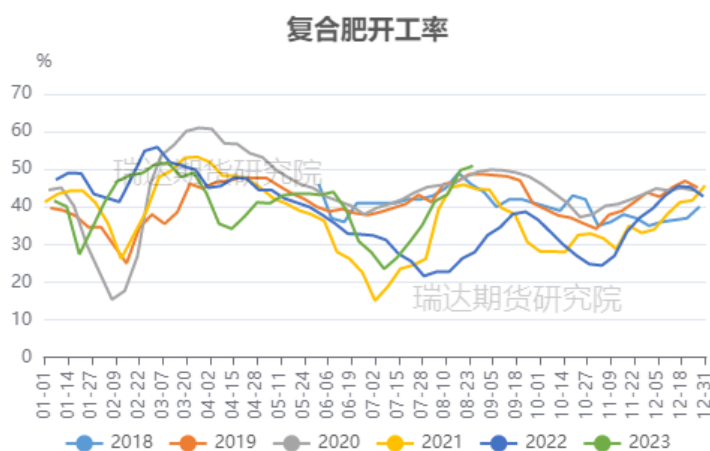


图 9 国内复合肥装置开工率

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8月25日，国内三聚氰胺开工率在58.9%，

较上月同期下降 6.27%。板材生产随着夏季高温多雨天气的结束，金九银十的来临，生产会有所提升，尿素需求也有增加可能。但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。

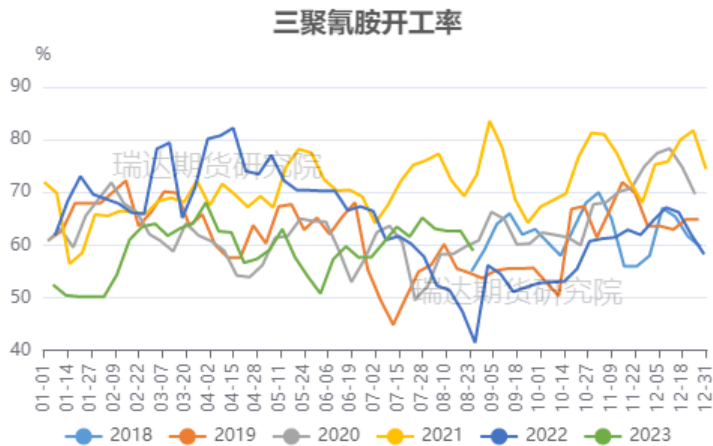


图 10 国内三聚氰胺开工率

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

3、印标带来的尿素出口需求支撑市场价格

从出口情况看，据海关数据显示 2023 年 7 月份中国尿素出口量为 32.35 万吨，环比上涨 44.48%，同比上升 114.66%。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。

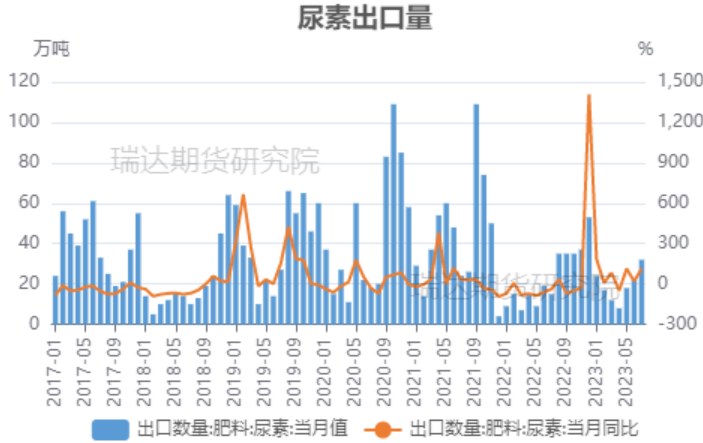


图 11 国内尿素出口量

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，招标价格东海岸最低报价 CFR396 美元/吨，西海岸最低报价 CFR399 美元/吨，中国到东海岸运费 16-17 美元/吨，据隆众测算，去掉贸易商利润等等，估算中国 FOB365-370 美元/吨。再推算国内出厂价格，以山东地区为例，去掉港杂、运费、其它费用估算不超过 200 元/吨，倒推出厂大约 2450-2500 元/吨附近。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。后期若无其他较大数量招标情况，8 月份出口量或为年度最高值。目前来看，中国 112 万吨的跟标货源中，仍有一部分出口货源处于卖空之中，出口需求对现货市场价格形成支撑。而后期出口方面或仍存部分补单操作，因国内货物大量集港，港口作业能力以及国内物流已在接受严峻考验，区域性运费大幅上涨，出口贸易商面临船期紧，着急采购的不利局面。港口运力有限，部分或延期至 9 月份继续进行。

值得注意的是，印标船期结束后国际供应将面临增加的可能，而国际价格的波动也未

知。尽管目前国际尿素价格仍然高于国内，但国际尿素价格的下跌目前尚未止步，市场期待下一次印标继续支撑国内尿素价格的愿望逐渐渺茫。另外，国家政策等可观因素的影响未定，法检时间及国内港口出货容量等因素也需警惕。印度往年进口时间通常以秋冬季为主，此时也正好对应我国的尿素需求淡季。但 2022 年二季度开始，随着新装置投产，印度尿素产量明显增长，在印度产量提升较明确的预期之下，印度下半年招标量或有明显减少，这将对我国尿素淡季出口造成较大压力。

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，9 月份虽仍有少数尿素企业存有检修预期，但亦有少数尿素装置复产预期，一旦新投产装置投产，叠加高利润背景，国内尿素的供应压力将逐步显现。目前国内农需进入空档期，虽然农业复合肥需求将支撑市场，但整体不及上半年。不过当前尿素企业库存仍处于低位水平，受集港出口影响，短期库存难以明显累积，且局部较为容易因检修阶段而引起短暂的货源紧张，因此短期低库存和出口补货等利好仍对尿素价格有所支撑，但随着印标利好的消化，出口驱动转弱，在国内新增产能集中投放压力和内需减弱背景下，尿素价格反弹的空间将有限。后市重点新装置投产进程以及煤炭价格变化。

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。