

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&能源化工小组

咨询电话：

0595-36208235

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



尿素：供强需弱格局影响，后市期价依然承压

内容提要：

- 1、利润驱动下，尿素日产量居高不下
- 2、印度招标对国内尿素价格提振效果有限
- 3、农需步入阶段性淡季，工业需求增速略有下降
- 4、甲醇/尿素比值偏低，尿素价格向下修复可能性较大

策略方案：

| 单边操作策略 | | 套利操作策略 | |
|--------|-----------|--------|--|
| 操作品种合约 | UR2009 | 操作品种合约 | |
| 操作方向 | 区间交易 | 操作方向 | |
| 入场价区 | 1450-1550 | 入场价区 | |
| 目标价区 | | 目标价区 | |
| 止损价区 | | 止损价区 | |

风险提示：

关注国内外经济政策变动；生产装置开工率；企业和港口库存变动；下游工业需求开工情况、海外疫情情况。

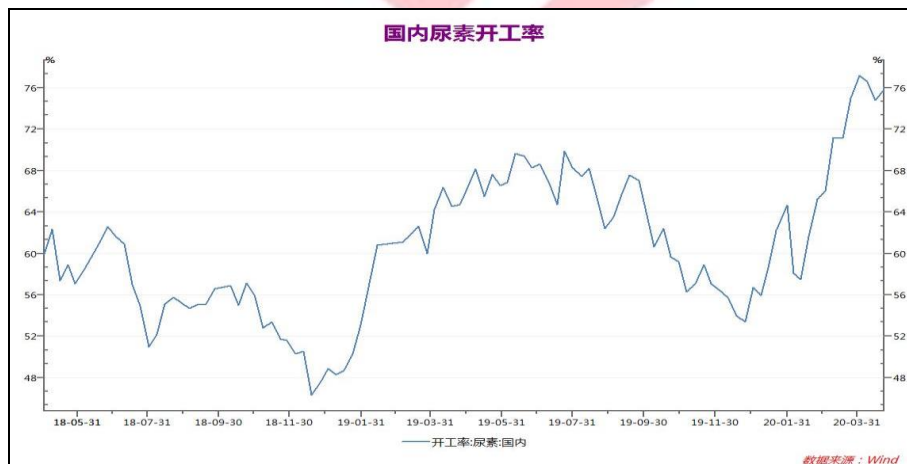
尿素：供强需弱格局影响，后市期价依然承压

一、尿素供需情况分析

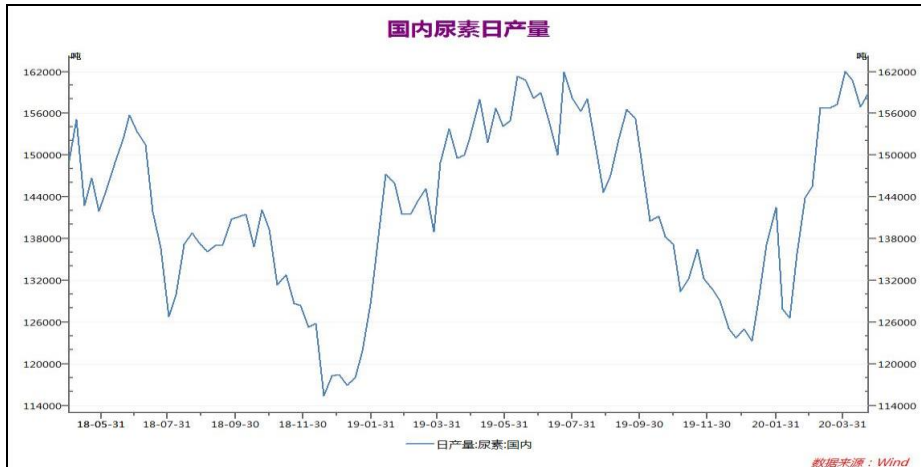
1、国内尿素产量与开工率情况

节后，各项保春耕工作不断进行，国内尿素价格持续上涨，企业利润明显好转，传统煤化工尿素利润一度回升到 100 元/吨附近，新型煤化工利润一度达到 300 元/吨附近。随着复产企业继续增多，在高利润驱动下，国内尿素工厂开工率明显提升，3 月份至今国内尿素开工率保持在 70% 上方，从而带动尿素日产量在 4 月份达到了 16 万吨以上的水平，远高于 2019 年同期国内平均尿素日产量 14.1 万吨。

隆众数据显示，截至 4 月 23 日当周，国内尿素开工率在 75.81%，远高于去年同期的 64.27%。即便目前尿素绝对价格低位使得生产利润得到压缩，但企业开工率依然保持在高位。截至 4 月 23 日当周，国内尿素日产量在 15.9 万吨，同比去年同期日产 15 万吨增加 0.9 万吨。从企业库存来看，据隆众资讯，截止 4 月 23 日当周，国内尿素企业库存 66.7 万吨，较去年同期增加 36.75 万吨，显示库存压力仍明显。



数据来源：wind 瑞达期货研究院

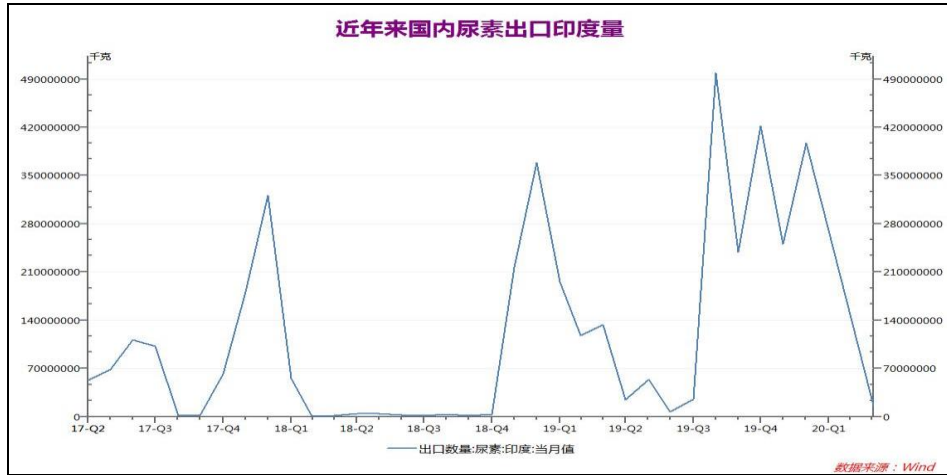


数据来源: wind 瑞达期货研究院

从成本角度来看, 尿素的生产成本主要取决于煤、气价、电价、原辅料和运输。从煤制工艺来看, 3月下旬开始, 郑州动力煤期货价格持续走弱, 目前已经跌破发改委划定的绿色区间下限的 500 元/吨, 并一度跌至政府划定的 470 元/吨底线附近, 这就使得尿素的成本较去年同期仍有 100 元/吨以上的降价空间。而从气制工艺来看, 全球气价处于历史低点, 气头尿素降价的成本空间更大。另外, 为支持企业复工复产, 政策上除了提前执行淡季天然气价格, 还降低企业用电成本, 电费结算打“九五折”。从运费角度看, 高速免费和油价大跌都明显降低了运输成本, 同时编织袋等辅料也受油价下跌而降价。综合来看, 尿素的生产成本或明显低于往年同期水平。在这种情况下, 利润是支撑尿素维持正常开工的主要动力, 后期供应端或保持较为充足的态势。后期来看, 今年仍有共计 552 万吨的新增产能计划释放, 虽然受疫情的影响已经推迟至下半年, 但中长期来看尿素供应压力仍较大。

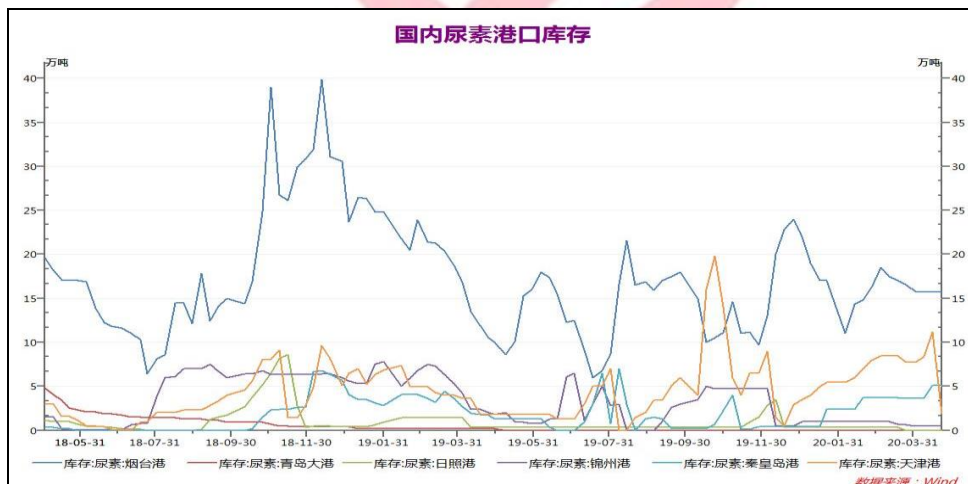
2、国内尿素出口情况

出口方面, 据海关统计, 2020 年 3 月我国尿素出口量为 27.13 吨, 低于去年同期 32 万吨的出口量。其中, 3 月出口印度 1.57 万吨, 较去年同期的 13 万吨出口量明显下降。3 月下旬印度宣布尿素进口招标, 从之后公布的招标价格来看, 最低 CFR 价格 (美元/吨) : Amber 东海岸 257.65; GreenField 西海岸 251.9。估算中国至东海岸运费 11 美元/吨, 按照 FOB244 美元/吨估算, 汇率 7.05 (估算), 天津吨包港杂 54.5 元/吨, 天津到港价格 1665 元/吨。从印标的参与情况来看, 出口量多半是高于同期, 不过对国内当前而言也只是底价参考, 还构不成主动拉涨因素。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

从港口库存看,截止4月23日当周,国内主要港口尿素库存27.5万吨,较上周减少7.4万吨,较上月同期减少5.35万吨,因当月出口小幅增加所致。而4、5月份来看,国际尿素市场也将开始进入季节性需求淡季,原油价格的大跌对尿素市场的影响将逐步显现,加上我国化肥主要出口国印度、巴基斯坦及东南亚国家接连受蝗灾和疫情的影响,当地农业发展或受到冲击,后市出口存下降预期。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

3、下游需求情况

农业需求方面,据农业农村部消息,今年全国春耕春播比较顺利,进度同比快0.6个百分点。早稻育秧进度快1.6个百分点,栽插进度快2.9个百分点。而随着作物播种的推进,也意味着备肥将暂告一个段落,3-4月返青肥过去后,或进入阶段性淡季周期,且印标需求也逐步进入淡季,一年一季的底肥还有一段备肥时间,预计到5月下旬备肥。从夏季肥预收情况看,企业预收推进欠佳,

虽有部分中小型企业价格下调，但市场心态不稳，预收进度并未因价格下调而加快。目前部分企业夏季肥预收进度才完成三分之一，较往年同期明显偏慢。

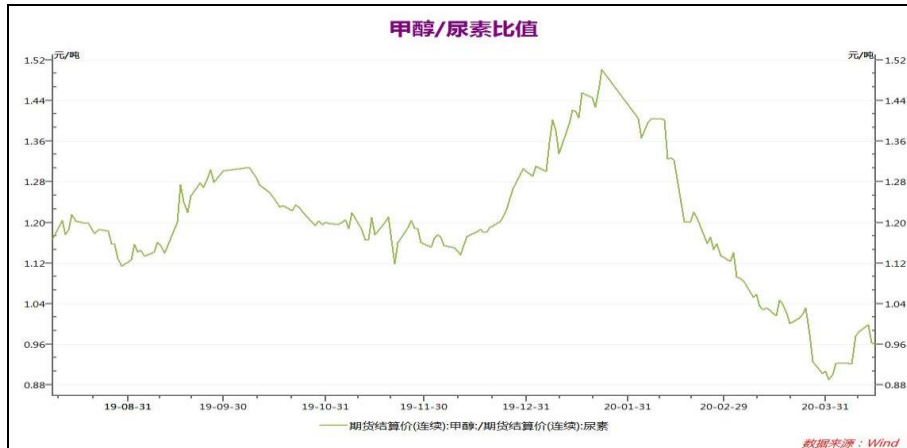


数据来源：隆众资讯

工业需求来看，隆众数据显示，截至4月23日当周，国内复合肥装置开工率在54.25%，较上周下滑2.45%，小幅高于去年同期水平。春季市场扫尾后，夏季需求释放并不集中，多数企业前期订单发运尾声，包括东北区域发运也在月末陆续结束，玉米产区夏季备肥进展至4-5成，后续用肥尚早，经销商补单多观望。加上当前原料价格疲软，复合肥生产企业原料储备谨慎，多随用随采。在交投疲软的前提下，场内检修装置增多，开工率下滑，预计复合肥市场开工仍会有小幅向下调整。板材行业方面，受疫情影响，今年板材厂开工率较往年同期开工率下降，且推迟开工近1个月。下游房地产、装修等行业回暖缓慢，需求低迷也放缓了板厂的开工回升速度，虽然生产延续但受制于成品销售的压力以及局部环保的影响，开工负荷并不是太高。

5、估值

从估值角度来看，2月份以来，甲醇/尿素比值持续走弱，并于3月下旬跌破1，4月初一度跌至0.89，之后虽有反弹，但比值仍处于1下方。甲醇价格低于尿素的现象最终得到逆转，要么通过甲醇价格上涨，要么通过尿素价格下跌来实现。现阶段，化工品若要大幅涨价，一方面取决于原油上涨，一方面则来自于需求的爆发。从原油角度来看，虽然OPEC+产油国达成了减产协议。按照协议，减产计划从2020年5月开始实施，为期两年，分三个阶段进行。但目前疫情发展使得全球经济陷入停滞状态，全球石油需求已下降约30%，欧佩克+减产协议最终落地，减产预期已经走完，市场重新回到疫情及库存驱动，在需求同比减少2000万桶/日的背景下，原油市场仍存在较大压力，短期内带动化工产品大幅涨价的可能性极小。而从需求角度来看，在全球疫情下，需求若想要在短期内快速恢复也比较难。因此后期以尿素价格的下跌来修复两者比价的可能性较大。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

二、市场评估与展望

整体来看，供应端来看，原料价格的下降使得国内尿素生产成本低于往年，在利润的驱动下，开工率居于高位，供应有增无减。出口方面，市场期待的印度招标虽能带动部分出口，但并未能给价格太大的提振作用。需求方面，农业需求进入阶段性淡季，而工业需求增速趋缓甚至略有下降，在供应量还是持续充足的前提下，国内需求到了一个相对薄弱的时期，从而导致库存压力继续存在。从估值角度来看，尿素价格相对甲醇价格而言偏高，低油价下通过尿素价格下跌来修复比值的可能性较大，叠加供过于求的格局下，5月份尿素价格仍将承压，关注5月下旬的农需备肥情况。

操作策略:

(一) 投机策略

尿素日产量持续保持在高位，但下游农业进入阶段性淡季，工业需求增速放缓甚至出现小幅下降，供需矛盾依然存在，国内尿素市场仍承压，尿素主力2009合约建议偏空思路对待。



数据来源: 博易大师 瑞达期货研究院

（二）套利策略

截至4月28日，山东市场尿素报价1700元/吨，郑州尿素2009合约结算价在1515元/吨，期货贴水185元/吨，基差相对前期缩小，但仍可继续关注基差继续缩小机会。



数据来源：wind 瑞达期货研究院

（三）套保策略

在套期保值方面，目前国内尿素市场供需矛盾逐步显现，且受外围市场扰动较大。因此，对于产业链上下游企业，建议暂以观望为主。

◇ 风险防范

- ◇ 1、煤炭、天然气价格变动；
- ◇ 2、尿素装置、复合肥装置负荷；
- ◇ 3、农业需求、工业需求和港口库存情况。
- ◇ 4、海外疫情情况。

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。