



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



政策发力供需转弱 尿素价格或呈弱稳

摘要

11月份，郑州尿素期货价格整体呈冲高回落态势。月初出口消息面的推动下，让原本走弱的市场强势反弹，之后发改委、协会等倡议发出后，化肥风向转变，尿素储备节奏放缓、出口订单变化影响，市场情绪面不稳，下游接货放缓，农资经销商备肥热情有所减弱，观望心态浓郁，国内尿素市场整体交投氛围清淡，尿素震荡走弱，当月尿素主力合约跌幅1.16%。

展望后市，随着新增产能的投产和释放，叠加前期检修产能的复产，国内尿素日产量逐步增加，并达到了近五年的最高水平。虽然12月气头企业面临集中检修预期，然而由于氮肥协会针对保供工作，要求尿素气头企业如无特殊情况冬春季不停产，尽可能增产保障国内市场供应，因此国内尿素整体供应或延续高位。而需求方面，当前农需处于淡季，复合肥进入春季高氮肥生产季，开工逐步提升，原料库存偏低存在补货需求。按照季节性规律，秋季肥行情后，则面对的需求便是淡储，尤其是东北区域的补仓。今年因保供需要，相关部门调整淡储要求，检查力度降低，因此11月和12月集中采购的压力暂时得到缓解。而出口方面，海外价格宽幅下跌使得国内出口窗口关闭，叠加国内出口法检时间延长，出口积极性下降，年内若出口政策未有放松，出口量预计难现大幅增长。整体来看，新产能持续投放，同时保供和出口限制政策发力，后期国内尿素库存预期累积，进而使得价格承压。但需要注意的是，在保供稳价大背景下，保持国内尿素市场稳定、助力承储企业在风险可控范围内承储的需求，或使得价格难现大幅度下行。

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、保供背景下，国内尿素日产量损失或有限	3
3、国内尿素成本预计相对稳定	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回升但仍处于近年偏低水平	5
4.2 国内港口尿素库存窄幅回升	6
三、国内尿素市场需求分析	6
1、农业需求处于淡季，淡储检查力度降低缓解采购压力	6
2、工业需求维持刚性	7
3、海外价格下跌叠加法检周期延长，尿素出口积极性下降	8
四、尿素市场行情展望	9
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

11 月份，郑州尿素期货价格整体呈冲高回落态势。月初出口消息面的推动下，让原本走弱的市场强势反弹，之后发改委、协会等倡议发出后，化肥风向转变，尿素储备节奏放缓、出口订单变化影响，市场情绪面不稳，下游接货放缓，农资经销商备肥热情有所减弱，观望心态浓郁，国内尿素市场整体交投氛围清淡，尿素震荡走弱，当月尿素主力合约跌幅 1.16%。



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%。随着化肥保供工作持续深入开展，尿素新产能增长迅猛，2023 年国内尿素进入产能扩张周期，上半年新增产能 130 万吨，三季度新增产能 180 万吨。四季度河南心连心投产，之后昊源和荆州华鲁恒升也相继投产，三家厂商共计 240 万吨产能，随着新投产装置逐步形成供应，全年产能增量将大幅超年初预期。

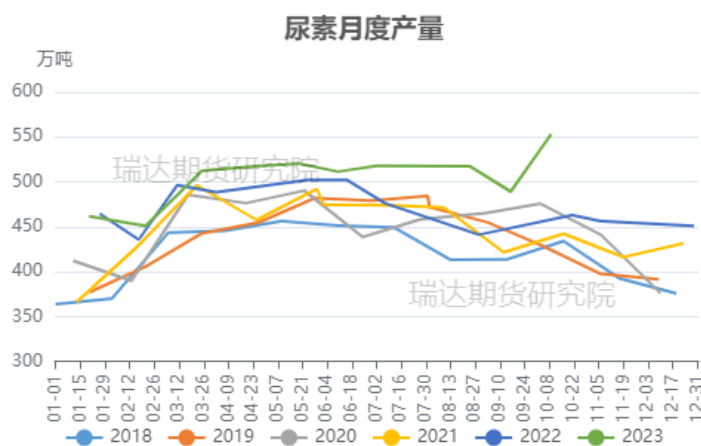


图 3 国内尿素月度产量

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 10 月，中国尿素产量 553.15 万吨，同比增加 20.65%；2023 年 1-10 月，中国尿素累计产量 4728.39 万吨，同比增加 6.85%。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。而关系到粮食安全问题，化肥的保供稳价政策不会发生明显的调整，高供应将发挥积极的稳价作用，加上尿素行业利润可观，上游工厂尿素装置开工持续较高，推动尿素产量增长。

2、保供背景下，国内尿素日产量损失或有限

从存量产能生产情况来看，据隆众资讯统计，截止 11 月 22 日，国内尿素周均日产量 17.72 万吨，环比上月同期减少 0.16 万吨，同比去年增加 7.22 万吨。从日产水平来看，尿素产量显然处于同期偏高水平，去年同期尿素日产水平仅 10 万余吨，目前尿素日产与同期相比高出 7 万吨，达到了近五年的最高水平。11 月份煤制尿素检修损失量下降，气制尿素检修损失量略微上升。按照往年惯例，随着天气转冷，气头企业面临集中检修预期，西北、西南、内蒙等部分气头企业 11 月底至 12 月有检修预期，然而由于氮肥协会针对保供工作，要求尿素气头企业如无特殊情况冬春季不停产，尽可能增产保障国内市场供应。因此整体来看，国内尿素整体供应或延续高位。

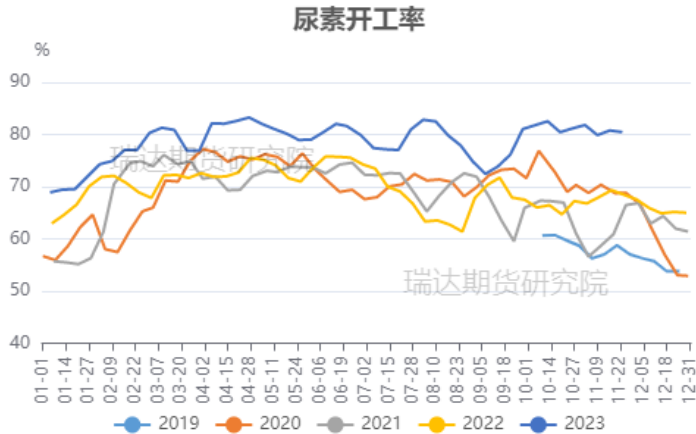


图 4 国内尿素开工率

来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

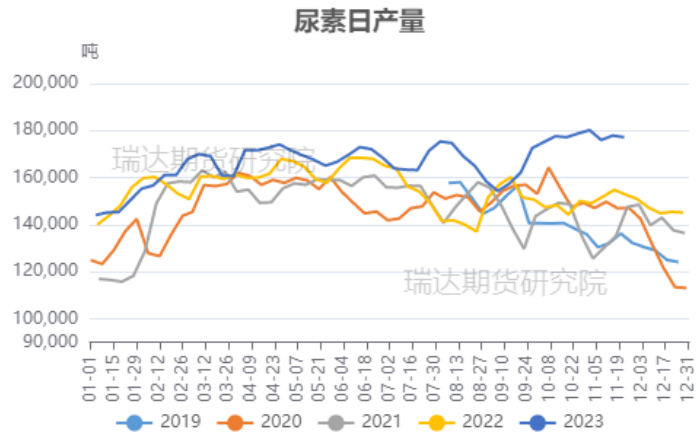


图 5 国内尿素日产量

来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

3、国内尿素成本预计相对稳定

利润方面，据隆众测算，截止 11 月 26 日，煤制固定床工艺理论利润为 159 元/吨，较上月同期+53 元/吨；煤制新型水煤浆工艺理论利润为 550 元/吨，较上月同期+49 元/吨；气制工艺理论利润 537 元/吨，较上月同期-28 元/吨。推算行业成本水平，固定床完全成本大约 2200-2500 元/吨上下，新型煤气化完全成本 1800-2000 元/吨不等，而对应主流区域企业的利润水平，大约 200-600 元/吨左右。当前现金流成本计算下，固定床工艺利润仍然较厚。

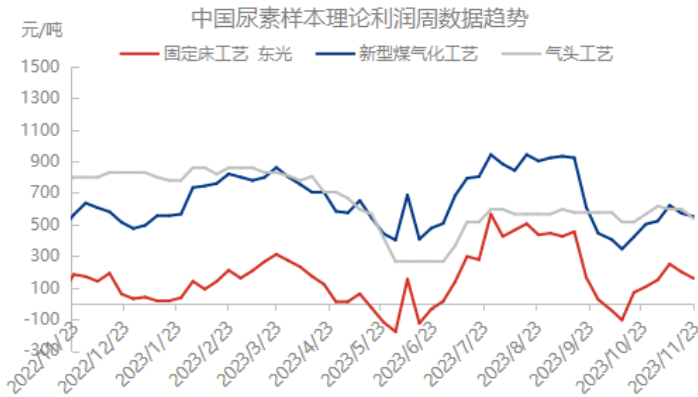


图 6 国内尿素理论利润

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。随着天气转冷，煤炭需求有所改善，但由于近期安全事故频发，晋陕蒙主产区安监力度加大，特别是吕梁部分地区安监形势升级，有些煤炭生产企业全面停产整顿，具体恢复时间暂不明确。今年国内煤矿安全检查频繁且力度加大，部分煤矿停产整顿，市场出现供应减少预期。从季节性角度来看，迎峰度冬已经到来，但目前港口及电厂库存仍处于绝对高位，而且今年以来俄罗斯煤炭和澳煤进口均呈现大幅增加的趋势，目前进口煤的价格优势也比较明显，市场货源供应充足限制价格上方高度，当前煤炭价格维持震荡的观点，后期关注港口库存和日耗变化情况。

从天然气情况看，立冬前后，受冷空气影响我国北方大部分地区气温持续下降，多地供暖陆续启动，能源需求逐渐增加。目前国产气平稳增储上产，进口气增速明显回升，储气库存气量达到历史高位，国际气价预期和不出现计划外极端天气的前提下，2023~2024 年供暖季国内天然气供应将继续保持总体宽松态势。而需求上，今冬明春天然气需求在国内外经济走势和去年基数影响下，增速预计将小幅回落；厄尔尼诺现象可能带来暖冬，进一步抑制冬季需求增长。

4、国内尿素库存情况分析

4.1 国内尿素企业库存低位回升但仍处于近年偏低水平

国内企业库存方面，隆众数据显示，截至 11 月 22 日当周，尿素企业总库存量 43.63 万吨，较上月同期增加 10.48 万吨，较去年同期减少 60.47 万吨。目前库存虽然较三季度末的低位有所增加，但仍处于近几年同比偏低水平。近期企业虽有大量待发订单，但部分企业在未来有检修计划的情况下有意累库，故而企业库存较月初明显增加，但下游阶段性补货下，预计短期企业库存累库有限，依旧保持较低水平为主。

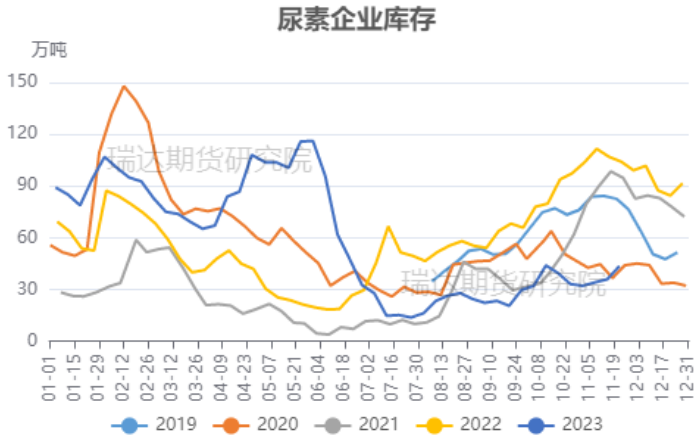


图 7 国内尿素企业库存

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

4.2 国内港口尿素库存窄幅回升

国内港口库存方面，隆众数据显示，截至 11 月 23 日当周，中国尿素港口样本库存量 31.9 万吨，较上月同期增加 5.05 万吨，较去年同期增加 9.5 万吨。出口面受限依旧存在，国内参与集港意愿明显下降，港口库存增加不明显，加之部分港口货源有离港计划，预计短期内国内港口数量窄幅波动。



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、农业需求处于淡季，淡储检查力度降低缓解采购压力

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。目前国内农业尿素市

场仍处需求淡季，经销商拿货依旧以备肥为主。国内下一季用肥小旺季在春节前后，主要集中在江苏、安徽少数区域的小麦冬腊肥追肥，其他农业市场年底前基本已无其他需求。

按照季节性规律，秋季肥行情后，则面对的需求便是淡储，尤其是东北区域的补仓。2004 年国家相关部门发布了《化肥淡季商业储备管理办法》，开启了尿素的商业储备工作，即承储企业在淡季进行储备，在需求旺季加速出售，平缓尿素价格需求的季节性影响，稳定尿素价格的同时，也保证化肥的有效供应。今年由于前期尿素价格比较高，很多企业都是延后淡储。据业内预估，今年国储推算尿素储备量在 360-380 万吨左右，但实际存储量未知。

因保供需要，近期相关部门调整淡储要求，检查力度降低。根据国家发改委和财政部关于调整国家化肥商业储备通知：2023/2024 年度的储备时间内第三个月的月末库存量不低于承储任务量的 40%，第四个月不低于 70%。从往年要求来看，是第三个月的月末库存量不低于承储任务量的 50%，第四个月不低于 100%。因此 11 月和 12 月集中采购的压力暂时得到缓解。

2、工业需求维持刚性

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 11 月 24 日当周，复合肥装置开工率在 42.81%，较上月同期增加 9.92%，较去年同期增加 17.98%。复合肥开工有所恢复，一是东北区域进展加快，二是湖北地区前期停车企业恢复生产，三是各主流产区企业兑付前期订单，负荷增加。各主流地区来看，其中山东、河南地区部分中规模企业开工负荷提升；湖北地区，随着个别大企业检修的结束，开工率稳步提升；同时多数企业为保障供应，开工运行平稳。苏皖地区，企业以销定产为主，个别中小型企业装置阶段性临时停车，大企业装置运行正常。

随着时间的推移，复合肥冬储势必顺利开展，进入春季高氮肥生产季复合肥企业收到订单后开工逐步提升，原料库存偏低存在补货需求，此外承储企业也存在逢低拿货需求。但目前还在等待消息面的发酵，预计短线价格窄幅整理中，等待企业冬储定价明确。

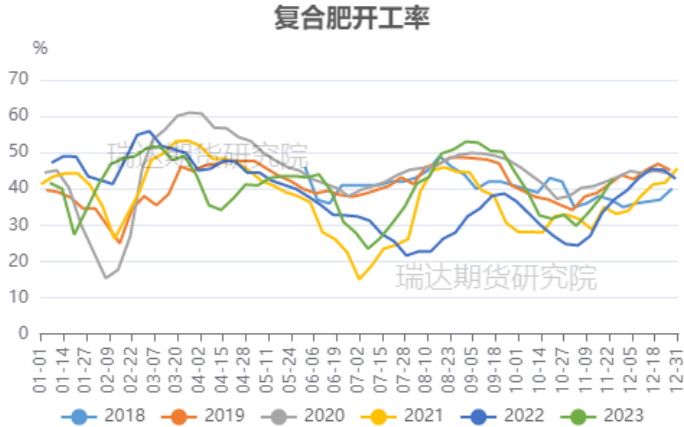


图 9 国内复合肥装置开工率

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 11 月 24 日，国内三聚氰胺开工率在 65.12%，较上月同期提升 4.88%，较去年同期提升 3.18%。三聚氰胺开工维持中性，库存处于季节性高位但绝对水平并不高，对原料三聚氰胺的采购周期变长且按需采购。三聚氰胺主要需求与房地产行业相关，但行业仍表现低迷，开发商土地成交以及房地产销售面积处于近几年同期最低水平，虽然政策松绑，但市场情绪谨慎，房地产行业仍处于复苏阶段，或制约工业需求的增长空间，短期内三聚氰胺企业开工率或难以明显回升，对尿素需求增量的贡献较为有限。

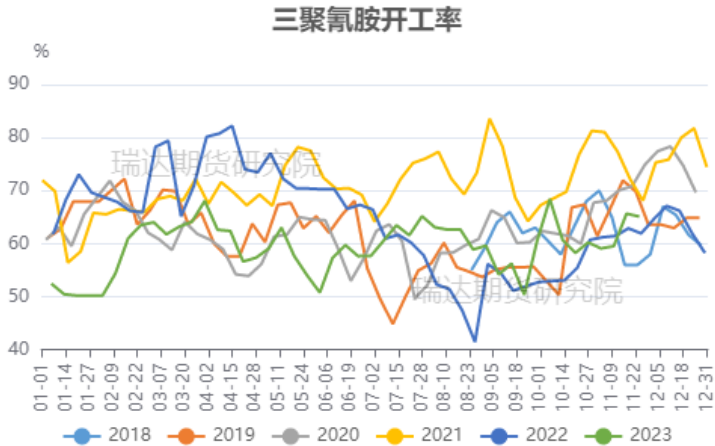


图 10 国内三聚氰胺开工率

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

3、海外价格下跌叠加法检周期延长，尿素出口积极性下降

从出口情况看，据海关数据显示，2023 年 10 月份中国尿素出口量为 56.16 万吨，环比下跌 52.69%，同比增加 60.05%；2023 年 1-10 月份，国内尿素出口总量 339.56 万吨，较去年同期增加 147.13 万吨，涨幅 76.46%。前期尿素国际价格较高，带动国内大量出口，上一轮印标装船基本完成，随着海外价格宽幅下跌使得国内出口窗口关闭，叠加国内

出口法检时间延长，出口积极性下降，年内若出口政策未有放松，出口量预计难现大幅增长。

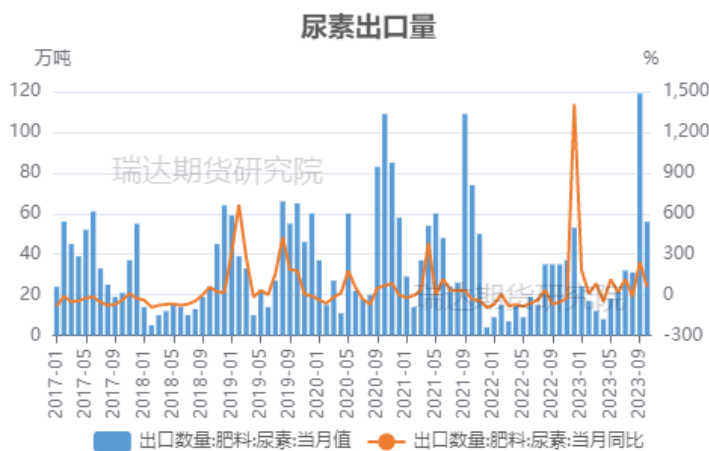


图 11 国内尿素出口量

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

四、尿素市场行情展望

整体来看，随着新增产能的投产和释放，叠加前期检修产能的复产，国内尿素日产量逐步增加，并达到了近五年的最高水平。虽然 12 月气头企业面临集中检修预期，然而由于氮肥协会针对保供工作，要求尿素气头企业如无特殊情况冬春季不停产，尽可能增产保障国内市场供应，因此国内尿素整体供应或延续高位。而需求方面，当前农需处于淡季，复合肥进入春季高氮肥生产季，开工逐步提升，原料库存偏低存在补货需求。按照季节性规律，秋季肥行情后，则面对的需求便是淡储，尤其是东北区域的补仓。今年因保供需要，相关部门调整淡储要求，检查力度降低，因此 11 月和 12 月集中采购的压力暂时得到缓解。而出口方面，海外价格宽幅下跌使得国内出口窗口关闭，叠加国内出口法检时间延长，出口积极性下降，年内若出口政策未有放松，出口量预计难现大幅增长。整体来看，

新产能持续投放，同时保供和出口限制政策发力，后期国内尿素库存预期累积，进而使得价格承压。但需要注意的是，在保供稳价大背景下，保持国内尿素市场稳定、助力承储企业在风险可控范围内承储的需求，或使得价格难现大幅度下行。

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。