



供需过剩格局压制 后市或呈偏弱运行

摘要

2023年上半年，郑州尿素期货价格整体呈震荡下行态势。一季度正值春耕备肥、用肥的黄金期，虽然面临高供应、高日产、高利润等利空因素，但价格表现相对坚挺。至二季度，尿素价格开启大幅急跌模式，煤炭价格下行，尿素成本坍塌，由于生产利润可观，带来日产量高位运行。另外，农需虽处季节性旺季，但因尿素行情不稳，终端采购谨慎放缓，工业需求和出口需求也表现较弱，之后随着农业需求逐渐转淡，尿素市场供需面难寻亮点，带动价格进一步下行。从现货市场上看，二季度主产区跌幅超过700元/吨，而内蒙、西南、西北、两广等局部跌幅可高达850-980元/吨。就上半年来看，以山东市场为例，2月底、3月初山东尿素企业出厂高端价格在2750元/吨左右，而至6月中旬，山东尿素企业出厂低端价格仅为在1980元/吨左右。

展望后市，高库存压制以及海外低价进口煤冲击，煤炭供需偏宽松格局未改，成本逻辑将持续影响尿素市场，但步入四季度煤炭行业冬季需求旺季对煤化工产业带动传导也不容忽视。就尿素自身供需情况看，2023年新装置投放预期高位，后期新增产能开始集中释放，下半年日产量预期偏高，国内尿素整体供应充足。需求方面，下半年为农业需求淡季，除9月、10月部分区域秋季小麦用肥外，全年农业大需求基本结束。虽然三季度将迎来秋季复合肥生产，但主要生产高磷肥，且由于复合肥企业高库存并没有得到彻底消化，企业生产积极性预计偏弱，对原料尿素的需求也有限。三聚氰胺主要需求与房地产行业相关，今年终端需求迟迟未见明显好转，下游板材厂成品库存高位，制约其开工，企业对原料三聚氰胺的采购周期变长且按需采购。出口方面，在国内外尿素价格持续倒挂的情况下，尿素出口利润较差，虽然政策方面有所放松，但国内尿素出口依然难以放量。随着需求的转淡，高供应压力将逐步凸显，中长期供需过剩格局下，预计下半年尿素价格整体偏弱。但下游商贸阶段性抄底、秋季肥需求启动、尿素出口变化、淡季储备需求等因素，仍会影响尿素出现阶段性反弹行情。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
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



目录

一、尿素市场上半年行情回顾 -----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、新增产能释放，国内尿素日产量趋增 -----3

 3、煤炭宽松大背景下，国内尿素成本支撑偏弱 -----4

 4、国内尿素库存情况分析 -----5

 4.1 国内尿素企业库存波动幅度增加 -----5

 4.2 出口无利可图，国内尿素港口库存维持低位 -----6

三、国内尿素市场需求分析 -----6

 1、农业需求将进入淡季 -----6

 2、工业需求偏弱 -----7

 3、国外尿素价格低位，尿素出口难以放量 -----8

四、尿素市场下半年行情展望 -----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、尿素市场上半年行情回顾

2023 年上半年，郑州尿素期货价格整体呈震荡下行态势。一季度正值春耕备肥、用肥的黄金期，虽然面临高供应、高日产、高利润等利空因素，但价格表现相对坚挺。至二季度，尿素价格开启大幅急跌模式，煤炭价格下行，尿素成本坍塌，由于生产利润可观，带来日产量高位运行。另外，农需虽处季节性旺季，但因尿素行情不稳，终端采购谨慎放缓，工业需求和出口需求也表现较弱，之后随着农业需求逐渐转淡，尿素市场供需面难寻亮点，带动价格进一步下行。从现货市场上看，二季度主产区跌幅超过 700 元/吨，而内蒙、西南、西北、两广等局部跌幅可高达 850-980 元/吨。就上半年来看，以山东市场为例，2 月底、3 月初山东尿素企业出厂高端价格在 2750 元/吨左右，而至 6 月中旬，山东尿素企业出厂低端价格仅为在 1980 元/吨左右。



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已有延期，不排除其他延期的可能。新疆中能新增60万吨的尿素产能已经达产，黑龙江七台河的一套30万吨装置也在6月份出产品。下半年国内尿素市场依旧是供大于求格局。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，另外江苏等部分技改装置也大概率技改完成。但固定床生产工艺的尿素工厂充满严峻考验，后期随尿素价格理性回归以及行业利润的明显压缩，部分固定床产能有陆续退出可能。

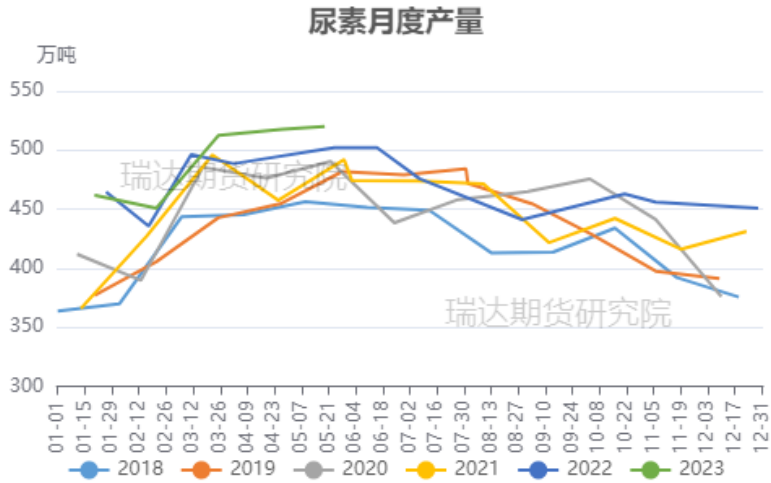


图 3 国内尿素月度产量

来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

近两年国内尿素产量出现了较为明显的增长。据隆众资讯统计，2023年1-5月，中国尿素产量2463.24万吨，同比增加3.17%。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，推动尿素产量的明显增长。

2、新增产能释放，国内尿素日产量趋增

从日产情况来看，据隆众资讯统计，上半年国内尿素平均日产量为16.39万吨，较去年同期增加0.52万吨。上半年国内尿素装置平均开工率为78.31%，较去年同期增加6.91%。

去年年底以来，国内尿素煤头装置开工率一直保持往年高位水平，而气头装置也在 2 月份陆续复产，尿素企业利润可观的背景下，上游装置检修相对往年少，加之新增企业产能的释放，尿素日产量始终处于历史同期高位水平。4 月份国内尿素企业开工一度冲至新高，日产量最高升至 17.5 万吨，创下历史新高，之后一直维持在 17 万吨以上，较去年同期高 7% 以上。7-8 月部分新产能存在投产预期，2023 年新装置投放预期高位，后期新增产能开始集中投放，下半年日产量预期偏高，国内尿素整体供应充足。

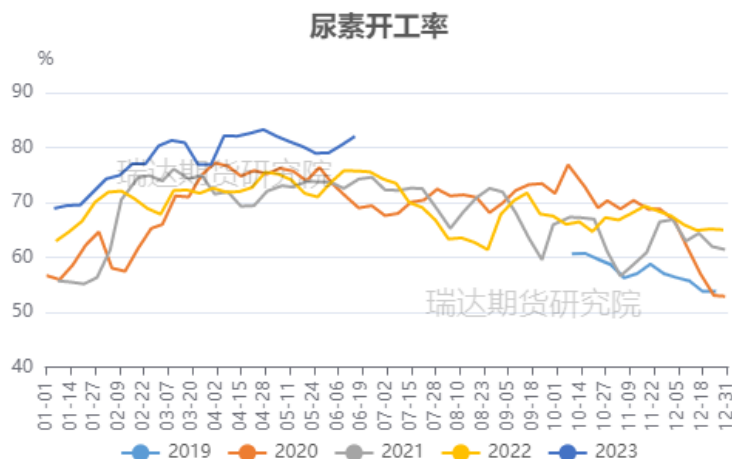


图 4 国内尿素开工率

来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

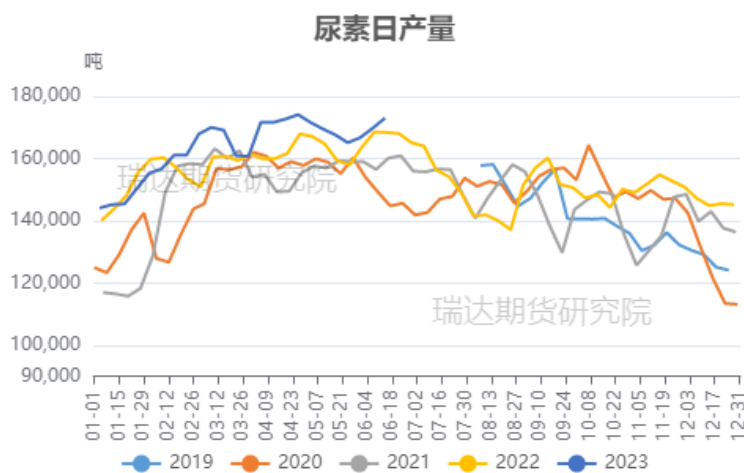


图 5 国内尿素日产量

来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

3、煤炭宽松大背景下，国内尿素成本支撑偏弱

煤炭作为国内尿素的主要原料，其价格变化对甲醇市场走势影响显著。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。由于市场煤采购需求有限，非电行业采购以满足刚需为主，港口库存压力渐增，高库存压力下，中枢继续下移，港口及坑口均跌至长协价附近，原料端无烟煤价格宽幅下跌。

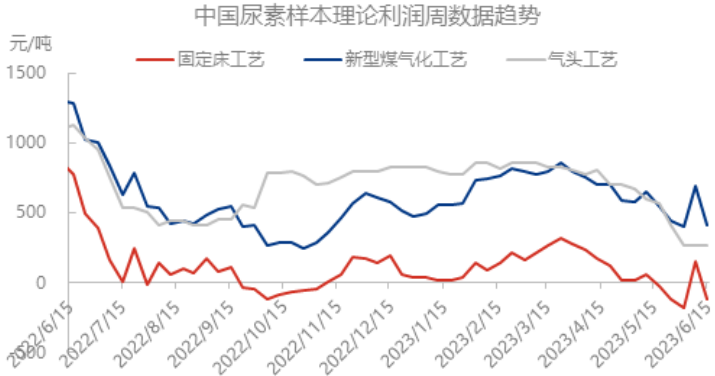


图 6 国内尿素理论利润

来源：隆众资讯

基于成本坍塌，尿素固定床现金流利润良好，成本持续下滑给尿素市场带来明显的拖累。据隆众测算，固定床完全成本大约 1900-2100 元/吨上下，新型煤气化完全成本 1600-1800 元/吨不等，而据业内调研，目前固定床的最高现金流成本为 1600-1715 元/吨；采用气流床工艺的山西尿素企业现金流成本为 1200 元/吨，河南尿素企业的现金流成本低至 1100 元/吨。下半年来看，7-8 月预计高温下，煤炭日耗会有所走高，库存预计高位季节性去库。但由于今年电厂库存高于往年，除非日耗大超预期，否则绝对价格较难有大幅反弹行情，且需要关注 7-8 月需求旺季末期，高库存下电厂是否会提前降价去库。成本逻辑将持续影响尿素市场，考虑到煤炭供应偏宽松的大背景，预计成本端支撑偏弱。

4、国内尿素库存情况分析

4.1 国内尿素企业库存波动幅度增加

库存方面，上半年国内尿素企业库存波动幅度较大，一季度呈季节性冲高回落，与往年同期相比，库存水平处于中位偏上；二季度库存呈大幅冲高回落，4-5 月份库存反季节性冲高，按照季节性规律，随着旺季实际需求逐步体现，4 月份中下游贸易商采购需求将推高尿素消费量，但今年 4 月国内农业旺季不旺，尿素企业库存连续数周回升，并于 5 月下旬达到近 5 年同期最高水平。至 6 月份，夏季玉米底肥和南方水稻追肥进入旺季，终端原料库存低位情况下需求集中放量，带动企业库存大幅去化，压力有所缓解。但阶段性需求释放补货行情过后尿素或将逐步走向过剩，在产能逐步释放，而出口受阻、需求端无明显增长动力的情况下，尿素将由上半年的去库转为下半年的累库。从季节性规律看，三季度在

农需转弱的背景下，尿素企业库存进入累库周期的概率较大，至四季度淡储和冬季限产影响下而再度去库，但库存去化程度将取决于供需格局的变化。

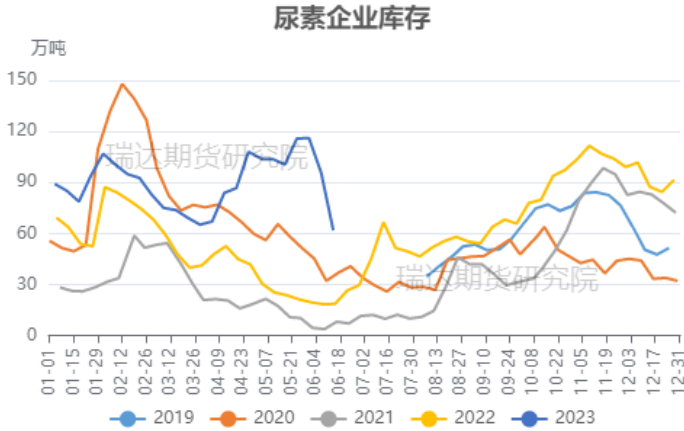


图 7 国内尿素企业库存

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

4.2 出口无利可图，国内尿素港口库存维持低位

国内港口库存方面，隆众数据显示，上半年尿素港口库存整体呈低位运行，为近五年同期最低水平，其中港口库存最低仅为 5 万吨附近，考虑到出口无利可图，预计后期港口库存维持低位。因出口受限影响，今年国内尿素价格与港口库存相关系数较小。

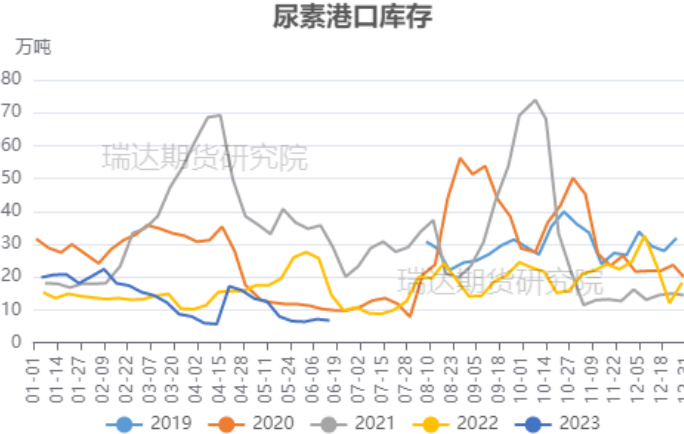


图 8 国内尿素港口库存

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、农业需求将进入淡季

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。我国农业需求主要集中在一季度末至二季度，3-5 月用肥量可以占到全年的 70%。受主要产区农业作物种植变化等

因素影响，今年4、5月份国内农业旺季不旺，呈现区域差异化。6月份全国农业用肥基本进入扫尾阶段，北半球中纬度主要种植区已经过了需求强度高高峰期，后续农业刚性需求将边际递减。主流区域麦收过后，暂时进入一个农业空档期。7月以后，农业需求也主要集中在一年两季区域，所以支撑有限且持续度也有限。而下半年为农业需求淡季，因此需求集中释放的局面恐难再现。除9月、10月部分区域秋季小麦用肥外，全年农业大需求基本结束。虽然8-9月为秋小麦备肥及用肥时期，但主要集中在安徽及河南等局部地区，其他趋于秋季用肥量偏弱，关注11-12月份冬储备肥情况。

2、工业需求偏弱

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。今年上半年，今年复合肥夏季肥生产启动滞后且集中性较差，上半年复合肥装置开工率为42.8%，较去年同期下降2.66%，且部分时段开工率为近六年同期最低水平。春季市场需求不旺，夏季预收也不尽人意，远不及预期，自企业预收以来，价格就不断下滑，即使出台保底政策，下游反响仍不积极。夏季肥新单跟进不佳，企业生产积极性受挫，同时为规避风险，对尿素的采购也极度谨慎。

三季度将迎来秋季肥生产，由于复合肥企业高库存并没有得到彻底消化，且原材料价格仍有大幅下跌的风险，加上复合肥的刚性需求进入真空期，导致经销商的储备积极性大幅降低。随着高氮肥的高峰需求转弱，企业的开工陆续下降，山东等地复合肥厂已有停车迹象，对原料尿素的需求也会明显减少。

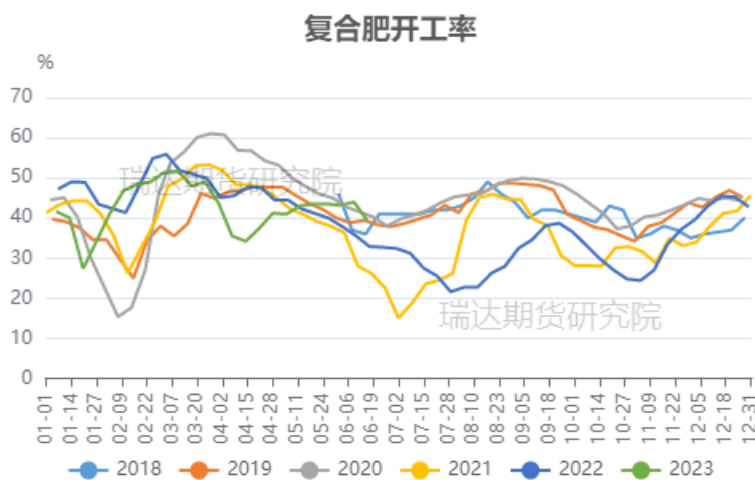


图 9 国内复合肥装置开工率

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

三聚氰胺来看，上半年国内三聚氰胺开工多数时间低于往年同期，特别是在1-2月份和5-6月份，三聚氰胺开工率处于近年低位。三聚氰胺主要需求与房地产行业相关，终端

需求迟迟未见明显好转，下游板材厂成品库存高位，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。

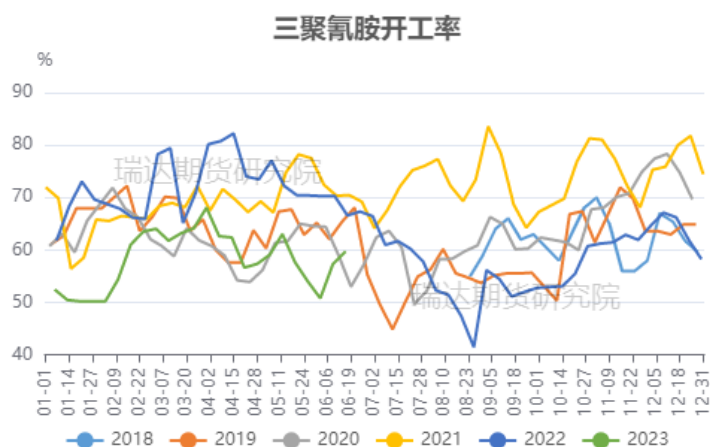


图 10 国内三聚氰胺开工率

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

虽然地产行业政策提振较为明显，但实际效果显现仍需要时间，后期回升高度有待跟踪。从两会“经济”、“消费”政策、以及对房地产业政策来看，2023年房地产行业有望回暖，板厂需求消费也有望提升，对尿素的刚性需求也有望增长。而当前地产仍处于筑底阶段，需要等待回暖复苏带动后端板材行业的发展。由于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。

3、国外尿素价格低位，尿素出口难以放量

从出口情况看，据海关统计，2023年1-5月累计出口量为79万吨，同比去年同期增加43.64%。去年为了遏制出口的增长，海关延长了报关法检时间，而今年部分地区海关法检周期由60天大幅缩减至10天，出口量有所增加。

然而，相对国内工业需求现状，国际出口需求存在更大的下降风险。欧盟的能源危机缓和，欧洲及美国天然气价格跌至过去几年的中等偏低位置，带动尿素成本走低，2023年初以来中东和东欧等地区尿素价格大幅下滑，国际尿素价格与国内形成明显倒挂，从而带来出口量下滑、进口量增加，各港口货源持续回流内地。

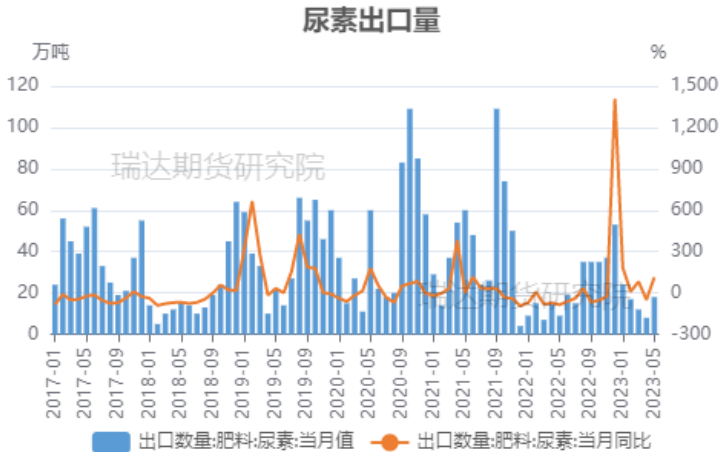


图 11 国内尿素出口量

来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

欧洲用肥季已经结束，尿素价格承压下滑。5月份开始，国际尿素市场持续单边下行。同花顺数据显示，截止6月下旬，FOB波罗的海现货价格在225美元/吨，较5月初跌幅14.29%；FOB中国现货价格在299美元/吨，较5月初跌幅13.96%；CFR巴西现货价格在265美元/吨，较5月初跌幅19.08%。



图 12 尿素外盘价格走势

来源：同花顺 瑞达期货研究院

当前国际尿素市场供应相对充足，2022-2023年外盘市场上游大量新产能投放，主要消费地需求表现仍弱，供应增长远高于下游需求。在国内外尿素价格持续倒挂的情况下，尿素出口利润较差，出口一直难以放量，虽然政策方面有所放松，但在国外尿素价格低位背景下，下半年国内尿素出口依然难以放量。

四、尿素市场下半年行情展望

整体来看，高库存压制以及海外低价进口煤冲击，煤炭供需偏宽松格局未改，成本逻辑将持续影响尿素市场，但步入四季度煤炭行业冬季需求旺季对煤化工产业带动传导也不

容忽视。就尿素自身供需情况看，2023年新装置投放预期高位，后期新增产能开始集中释放，下半年日产量预期偏高，国内尿素整体供应充足。需求方面，下半年为农业需求淡季，除9月、10月部分区域秋季小麦用肥外，全年农业大需求基本结束。虽然三季度将迎来秋季复合肥生产，但主要生产高磷肥，且由于复合肥企业高库存并没有得到彻底消化，企业生产积极性预计偏弱，对原料尿素的需求也有限。三聚氰胺主要需求与房地产行业相关，今年终端需求迟迟未见明显好转，下游板材厂成品库存高位，制约其开工，企业对原料三聚氰胺的采购周期变长且按需采购。出口方面，在国内外尿素价格持续倒挂的情况下，尿素出口利润较差，虽然政策方面有所放松，但国内尿素出口依然难以放量。随着需求的转淡，高供应压力将逐步凸显，中长期供需过剩格局下，预计下半年尿素价格整体偏弱。但下游商贸阶段性抄底、秋季肥需求启动、尿素出口变化、淡季储备需求等因素，仍会影响尿素出现阶段性反弹行情。

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。