



金融投资专业理财

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



成本支撑需求向好 期价或呈高位运行

摘要

上半年，国内尿素期价整体呈震荡上行态势。在疫情影响下，期价一度下跌，但随着各地春耕用肥陆续启动，尿素下游工业企业也加速复工复产，旺季来临刚性需求增强，尿素价格走高，但之后也受到国内夏管肥抛储预期和国际市场的影响而回调。

展望后市，供应端来看，由于尿素装置投产周期较长，今年国内尿素整体产能增长较慢，虽然生产利润居于高位，但产量增长依然乏力。因原料被明确界定为化工煤，不需要限定在动力煤合理价格区间内，化工煤价格不排除有进一步上涨的可能。由于化工煤拿煤相对困难，在供煤困难时，化工用煤可能受限，进而对尿素产量产生影响。库存方面，目前尿素企业库存仍保持在低位，但从季节性规律看，三季度尿素企业库存将进入累库周期，今年新增的夏管肥在6月份开始进入释放期，随着130万吨的尿素陆续投放市场，三季度存累库风险。不过结合往年经验，四季度在淡储和冬季限产的影响下，有望再度去库。需求方面，下半年为国内农业需求淡季，因此需求集中释放的局面恐难再现。但俄乌战争目前尚未结束，粮食短缺的问题在今年仍有可能加剧。为了充分调动农民种粮积极性，今年国内出台一系列的政策扶持农业，预计全年农作物的播种面积较上年略有增长。且从替代品来看，不管是氮肥使用中，还是氮磷钾三种元素的化肥中，下游均倾向选择尿素，尿素替代其他肥料逻辑没有改变的前提下，尿素在农业方面的消费量仍有望保持增速。而对于秋季复合肥的生产，复合肥生产企业为迎合农户成本控制需要，倾向于生产高氮肥，下半年复合肥中尿素的占比将比往年提高。不过对于三聚氰胺和脲醛树脂，国内外房地产的低迷对胶合板厂和三聚氰胺的需求带来巨大的打击，这部分需求在下半年预计下降。出口方面，随着国际价格再次临近前期低值，法检趋严且时间延长，中国尿素的出口竞争力几乎消失。考虑到目前能源价格高居不下，预计海外尿素价格下行空间有限，但今年国内出口政策也不存在放松预期，预计下半年尿素出口量将低于上半年。整体来看，在全球粮食短缺、能源价格居高背景下，成本和需求对尿素价格仍有支撑，但“保供稳价”政策对尿素市场供需起到决定性作用，预计下半年尿素价格涨跌均有限，整体或呈高位运行态势。后市重点关注地缘政治、能源价格以及政策对尿素价格的影响。

一、尿素市场行情回顾	2
二、基本面因素分析	2
1、尿素市场供应状况分析	2
1.1 尿素产能产量和开工情况	2
1.2 尿素库存	4
2、尿素市场供应状况分析	5
2.1 农业需求	5
2.2 工业需求	6
2.3 尿素出口情况分析	7
三、尿素市场行情展望	9
免责声明	10

一、尿素市场行情回顾

上半年，国内尿素期价整体呈震荡上行态势。一月份受印尼煤炭禁止出口、夏储招标、援助巴基斯坦 15 万吨尿素出口的消息、局部装置的短停、对疫情物流运输的担忧，以及发改委对尿素成本支撑和春耕化肥价格高位运行的预判提振，现货市场接货情绪好转，期价上扬。然而进入二月份，时处春耕需求旺季，市场却表现出不温不火，需求复苏整体缓慢，加上对淡储资源流出的担忧，主流地区尿素行情开始松动，在供需偏宽松的环境下，期货震荡走弱。三、四月份，疫情影响供需失衡继续加剧，但全国各地春耕用肥开始陆续启动，尿素下游工业企业也加速复工复产，旺季来临刚性需求增强。同时，受国际国内能源价格上涨的支撑，农业生产资料价格持续上涨，尿素生产企业受成本的影响逐步提涨，期价也持续攀升。进入五月份，现实边际转弱，尿素价格高位震荡，国内夏管肥临近抛储，这也在一定程度上对现货市场形成利空。而六月份虽然在尿素装置检修和局部农需跟进的支撑下，期价继续上扬并达到年内高点。但随着尿素日产量提升、局部工农业需求放缓，以及国际价格大幅下挫带来的出口需求萎缩，尿素价格承压回落。



来源：博易大师 瑞达期货研究院

二、基本面因素分析

1、尿素市场供应状况分析

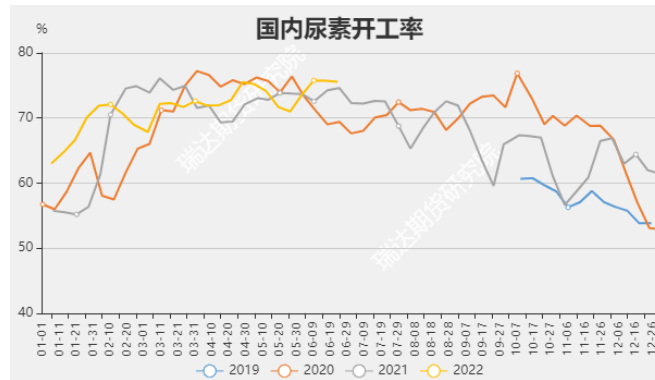
1.1 尿素产能产量和开工情况

供应方面，据隆众数据，2022 年 1-5 月份累计产量 2387.67 万吨，同比 2021 年增加 6.63%。由于尿素装置投产周期需要 2-3 年，甚至更久，本应于去年年底投产的乌兰新装置直到今年 4 月才正式投产。根据中国氮肥工业协会预计，2022 年下半年国内尿素新增的产能在 100 万吨以内，整体产能增长较慢。因此即使尿素价格不断攀升，尿素生产利润达到历史新高，但尿素产量增长依然乏力。

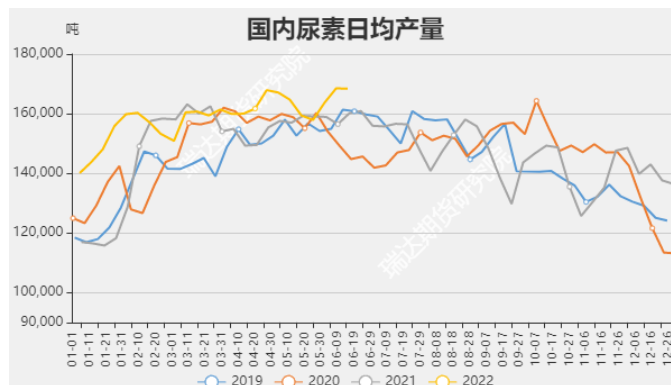


来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

今年利润较好以及国内保供政策指导，产能利用率较去年同期明显回升。1-6月中旬，国内尿素平均开工率为71.41%，较去年增加同期1.76%。从日产情况看，据隆众资讯统计，1-6月中旬国内尿素平均日产量为15.88万吨，较去年增加0.97万吨。六月份由于乌兰120万吨/年尿素装置达产，日产最高一度达到了17.14万吨。但因短时的故障，日产再次降到了16.4万吨左右的水平。即便是如此，日产依旧处于年内较高水平。



来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

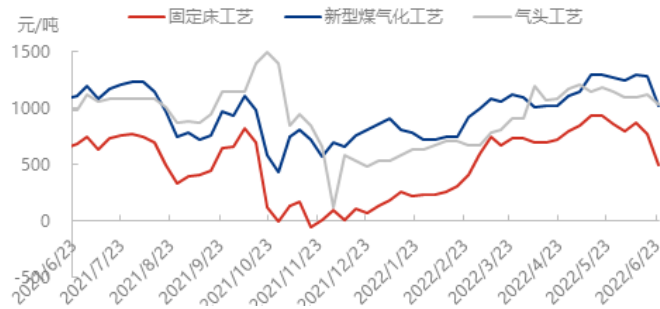


来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

利润方面，政策面对煤炭价格进行了限制，今年国内尿素生产利润在6月上旬攀升至历史高位。据隆众测算，煤制固定床工艺理论利润为866元/吨，煤制新型水煤浆工艺理论利润为1302元/吨，气制工艺理论利润1098元/吨。煤制工艺来看，原料煤炭进厂上涨后

偏稳整理，固定床工艺和新型煤气化工艺成本基本稳定，天然气制工艺成本短时稳定，尿素出厂价格上调带来利润的上涨。至中下旬随着尿素价格回调，利润虽有所缩窄，但理论利润水平仍较可观。

中国尿素样本理论利润周数据趋势

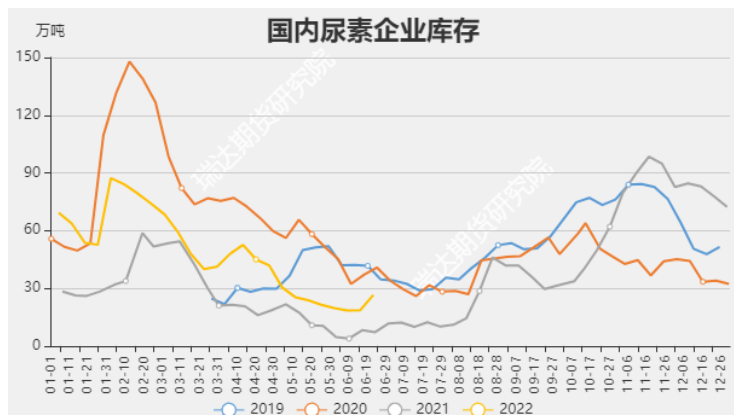


来源：隆众资讯

由于原料被明确界定为化工煤，不需要限定在动力煤合理价格区间内，化工煤与动力煤价格已经形成事实上的分化。虽然动力煤报价暂稳，但是无烟煤为代表的的化工煤价格持续上涨，未来不排除价格进一步上涨的可能。虽然尿素生产成本有所提升，但利润丰厚，未来对于尿素产量的限制主要在于是否能顺利获得原料煤。由于化工煤拿煤相对困难，在供煤困难时，化工用煤可能受限，进而对尿素产量产生影响。

1.2 尿素库存

库存方面，上半年国内尿素企业库存经历春节期间的短暂累库后，节后便开启去库模式。至三月底四月初，受国内多地疫情爆发带来的交通管制影响，库存再度累积。但四月中下旬交通运输部调整政策，保障农资运输。物流运输的好转，下游采购情绪向好，尿素企业出货量增加，企业库存持续下降至不足两日的尿素日产水平。由于补充其他肥料缺口，五、六月份国内尿素产量有所提升，但整体库存仍保持在低位。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。



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

值得注意的是，由于 2021 年尿素价格上涨较快，为了调控市场，除了淡储外，又增加了夏管储备肥，双重备肥制度强化尿素市场调控。从夏管肥政策的执行情况来看，5 月夏管肥结束储备，6 月开始夏管肥进入释放期，国家储备的 130 万吨尿素将陆续投放市场。虽然目前企业库存仍低于常年同期，但夏管肥释放将会是市场下一个阶段的风险点，后期需重点关注。

2、尿素市场供应状况分析

2.1 农业需求

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。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%。当前北半球中纬度主要种植区已经过了需求强度高峰期，后续农业刚性需求将边际递减。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。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。

俄乌战争目前尚未结束，欧洲的重要粮食来源地正是这两个国家，全球粮价居于历史高位，粮食短缺的问题在今年仍有可能加剧。联合国粮农组织公布的 5 月份世界谷物价格指数再创历史新高，同比大增 29.7%。目前已有 20 多个国家实施了粮食出口限制令，为了充分调动农民种粮积极性，国内出台一系列的政策扶持农业，包括通过农资补贴提升农户种植意愿，以及退经济林种粮等举措来扩大粮食种植面积。另外，我国实施稻谷、小麦最低收购价，不断完善粮食生产补贴政策。当前农户种粮意愿平稳，2022 年全国春播粮食面积约 9.4 亿亩，预计全年农作物的播种面积较上年略有增长。在农作物播种面积略升的情况下，国内化肥整体需求同比增长。

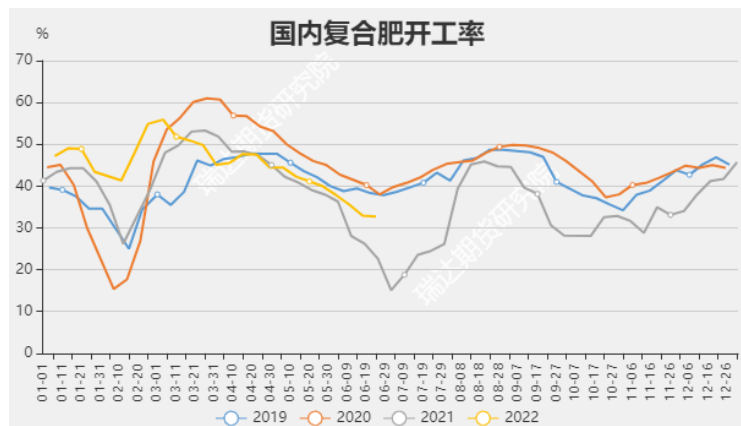
从替代品来看，相比其他氮肥，尿素相对廉价。虽然硫酸铵出口已经明显回落，但仍高于常年约 20 万吨水平，尿素对硫酸铵的比价明显下降，政策没有明显变化的情况下，尿素替代硫酸铵等其他氮肥使用的情况将不会改变。尿素与氯化铵价格相比，同样处于历史低位。因此氮肥使用中，下游倾向选择尿素，尿素的替代需求预计仍会持续。

另外，今年磷肥、钾肥涨幅很大。新能源汽车销量的增长同步带动了锂电池的产销量，而磷酸铁锂电池的装车量远超三元电池，这使得下游对磷矿石资源品的需求大增。磷矿作为重要的化肥资源部分企业出现囤货惜售的现象，带动价格上行。而国内钾肥依赖进口，2021 年钾肥主要生产国之一的白俄罗斯受到欧盟制裁导致出口受限，2022 年则受俄乌冲突影响，俄罗斯钾肥供应受到较大冲击。而全球钾肥供应总体处于收缩态势，钾肥供

应的紧张刺激了国际钾肥价格上行。尿素与磷肥、钾肥价格相比，均处于历史低位。虽然氮磷钾三种元素并不存在替代性，但是适当提升氮肥施用量或是当前情况下的最后选择，尿素替代其他肥料逻辑没有改变的前提下，尿素在农业方面的消费量仍有望保持增速。

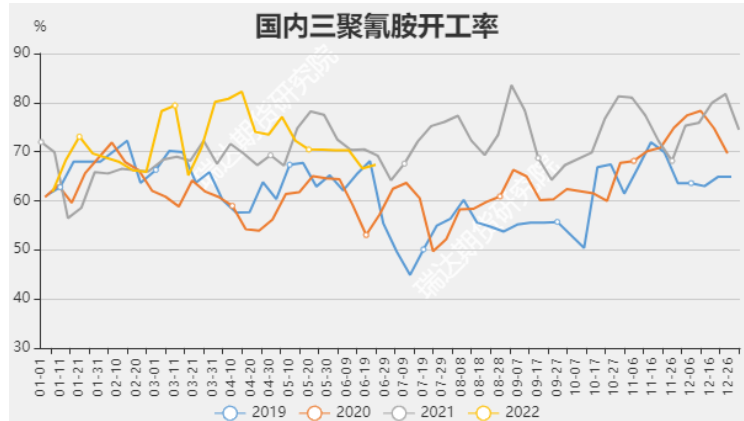
2.2 工业需求

据隆众资讯统计，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。由于原材料高企，复合肥厂利润较低，今年二季度复合肥企业开工率略低于往年同期平均水平。



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

三季度将迎来秋季肥生产，据业内调研，复合肥生产中用到的尿素约占 17%-20%，当前尿素相对于其他氮肥和磷钾肥的比价依然处于较低位置，据悉下游贸易商也反应下游农户愿意牺牲一定的施肥效果提高氮肥比例来控制购肥成本，复合肥厂也相应的调整了产品中肥料的比例。业内预计复合肥生产企业为迎合农户成本控制需要，倾向于生产高氮肥，下半年复合肥中尿素的占比将从去年的 17%提高到 19%-20%，从而提升尿素需求。由于今年以来尿素供需偏紧，持续高企的原料价格使得复合肥企业多采用即用即买的备肥方式，复合肥企业储备的原料尿素库存处于历史低位，随着秋季肥开始生产，对于淡季尿素需求形成一定支撑。



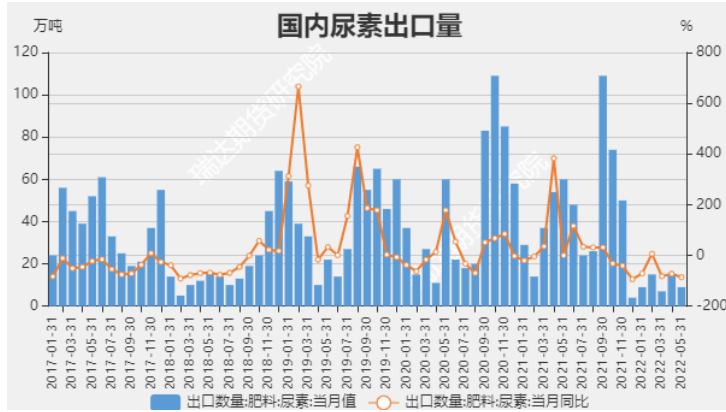
数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

三聚氰胺来看，上半年国内三聚氰胺开工多数时间高于往年同期，特别是在2-4月份，价格上涨带来的利润较高，三聚氰胺开工率也维持高位。但由于疫情、房地产低迷等不稳定因素影响，市场需求萎缩，三聚氰胺价格回落，在原料价格变动不大的情况下，三聚氰胺生产利润几乎消失，五月份以来开工率持续下滑。预计下半年三聚氰胺对尿素的需求将同比略有减少。

上半年胶板行业开工不温不火，在楼市不断松绑的情况下，5月份房地产市场止住了继续下行的态势，出现了一定的回暖，但同比降幅仍然较大，预计四季度才可能出现同比一定的增长。出口方面，今年1-5月份家具及零部件出口额同比下跌0.3%，较前四个月跌幅扩大0.2%。美国5月份CPI同比上涨8.6%，创1981年以来的最大涨幅，不排除美联储在加息上采取更加激进措施的可能性，对房地产行业带来更大的打击，预计家具出口将会持续下滑。国内外房地产的低迷对胶合板厂和三聚氰胺的需求带来巨大的打击，这部分需求在下半年预计下降。

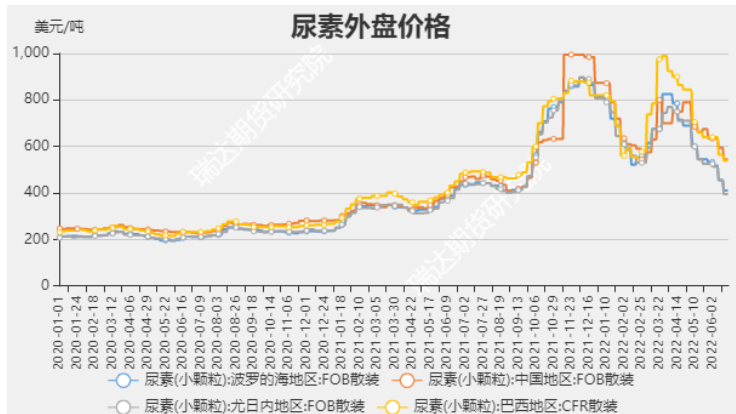
2.3 尿素出口情况分析

从出口情况看，据海关统计，2022年1-5月累计出口量为55万吨，同比去年同期下降71.6%。为了保国内供应，2021年10月中旬海关总署发布《中华人民共和国进出口商品检验法》及其实施条例，对包括尿素在内的一系列化肥产品进行出口法检。商检改法检后，尿素在出口时需要符合更严格的质量标准，且法检耗时较长。为此，2021年9-10月抢出口之后，11月尿素出口下降，12月出口量降至个位数。法检政策限制出口效果相对显著，国内尿素出口量出现明显下滑。

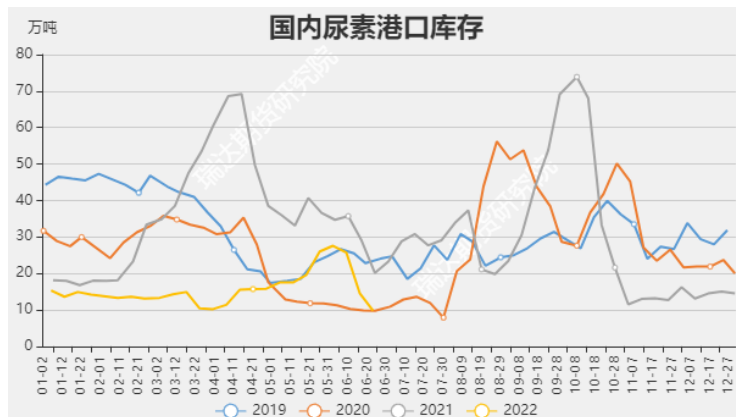


数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

然而，能源危机推动起海外化肥价格的上涨，而俄乌战争又将化肥供需缺口放大到极致。由于俄乌冲突发生时间段正值北半球农需备肥期，对俄制裁及战争本身的阻碍，造成化肥出口缺口，进而引发国际化肥价格的突飞猛涨。供给短缺引发了各国的提前抢货潮流，海外价格屡创新高。而国内尿素由于去年10月开始的出口法检限制，价格成为全球的关注地。今年4月份，在印度招标和国内外高价差驱动下，出口量环比出现大幅提升。从港口库存看，自去年11月初开始，港口库存持续处于10万吨的低位，而今年四月份之后在出口需求带动下，国内港口尿素库存出现连续九周的持续增加。但为了遏制出口的增长，海关延长了报关法检时间，导致5月份出口量再度下滑，港口库存也开始下降。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

虽然俄乌冲突仍在持续进行，但国际市场对化肥的采购趋向清淡，4月初海外尿素价格见顶。之后，印度发表化肥备货充足、下半年无需进口的言论；俄罗斯则将原定于2022年12月31日到期的化肥出口配额制延长至2023年5月31日。在俄罗斯化肥重新进入全球流通过后，势必对紧张的供应局势造成较大冲击。目前价格又再次临近前期低值，法检趋严且时间延长，中国尿素的出口竞争力几乎消失。

下半年来看，考虑到此轮尿素牛市起源于能源危机，而目前能源价格高居不下，从成本端来看给予尿素一定的支撑。从氮磷钾价格的对比之下，钾肥、磷肥相对于氮肥的价差仍处于近5年高位。而尿素下游的主要消费来自于农产品，下半年粮食危机的预期仍然存在，化肥需求相对刚性。此外，更大的影响莫过于欧洲因为天然气输入问题所造成化肥的停产。如果欧洲继续面临天然气短缺，化肥厂停产仍将持续，国际化肥的需求缺口将越来越大，预计海外尿素价格下行空间有限。但考虑到国内化肥和粮食安全，预计今年国内出口政策也不存在放松预期，下半年尿素出口量将维持在20万吨以下。

三、尿素市场行情展望

供应端来看，由于尿素装置投产周期较长，今年国内尿素整体产能增长较慢，虽然生产利润居于高位，但产量增长依然乏力。因原料被明确界定为化工煤，不需要限定在动力煤合理价格区间内，化工煤价格不排除有进一步上涨的可能。由于化工煤拿煤相对困难，在供煤困难时，化工用煤可能受限，进而对尿素产量产生影响。库存方面，目前尿素企业库存仍保持在低位，但从季节性规律看，三季度尿素企业库存将进入累库周期，今年新增的夏管肥在6月份开始进入释放期，随着130万吨的尿素陆续投放市场，三季度存累库风险。不过结合往年经验，四季度在淡储和冬季限产的影响下，有望再度去库。需求方面，下半年为国内农业需求淡季，因此需求集中释放的局面恐难再现。但俄乌战争目前尚未结束，粮食短缺的问题在今年仍有可能加剧。为了充分调动农民种粮积极性，今年国内出台一系列的政策扶持农业，预计全年农作物的播种面积较上年略有增长。且从替代品来看，不管是氮肥使用中，还是氮磷钾三种元素的化肥中，下游均倾向选择尿素，尿素替代其他肥料逻辑没有改变的前提下，尿素在农业方面的消费量仍有望保持增速。而对于秋季复合肥的生产，复合肥生产企业为迎合农户成本控制需要，倾向于生产高氮肥，下半年复合肥中尿素的占比将比往年提高。不过对于三聚氰胺和脲醛树脂，国内外房地产的低迷对胶合板厂和三聚氰胺的需求带来巨大的打击，这部分需求在下半年预计下降。出口方面，随着国际价格再次临近前期低值，法检趋严且时间延长，中国尿素的出口竞争力几乎消失。考

考虑到目前能源价格高居不下，预计海外尿素价格下行空间有限，但今年国内出口政策也不存在放松预期，预计下半年尿素出口量将低于上半年。整体来看，在全球粮食短缺、能源价格居高背景下，成本和需求对尿素价格仍有支撑，但“保供稳价”政策对尿素市场供需起到决定性作用，预计下半年尿素价格涨跌均有限，整体或呈高位运行态势。后市重点关注地缘政治、能源价格以及政策对尿素价格的影响。

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。