



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



多空因素相互制衡 后市或呈高位震荡

摘要

5月份，郑州尿素主力2209合约期价整体维持在3000元/吨下方波动，期间两次试图向上突破均未能站稳，但在短暂的回调后，期价则表现较为抗跌，整体呈高位区间运行。河北、山东等地的尿素法检通关，市场加大对出口放宽的预期，由于需求端支撑明显，企业库存持续下降，尿素现货价格表现较为抗跌，但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。

展望后市，由于前期停车的部分企业预计5月底6月初陆续恢复，预估6月上旬产能利用率明显提升。但随着夏季气温的回升，装置出现故障的概率也在增加，预计尿素日产量难以大幅回升。库存方面，目前尿素企业有前期待发支撑，依旧是去库为主，企业库存仍低于常年同期，低库存为价格提供支撑。考虑到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，待夏管肥抛储开始后，企业库存有望增长。需求方面，由于国内尿素夏季用肥旺季在6—7月，南方农业备肥已经开始呈现放缓趋势，下游农业经销商接货偏谨慎，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，国内今年也格外注重粮食生产，相应的也会提高尿素的农业需求。工业需求方面，随着夏季需求的转淡，企业减负荷、停车将陆续增多，预计复合肥装置开工率下滑为主；三聚氰胺需求受制于下游需求迟迟未有起色，终端工厂开工率低，释放量受到影响。出口方面，俄乌冲突下国际尿素缺口较大，国内外高价差驱动以及第二轮印标周期较长，尿素出口数量继续增加的可能性相对较大，考虑到国内化肥和粮食安全，后期需关注出口政策是否会有进一步收紧的可能。整体来看，尿素市场在低库存、出口需求利多支撑和农需减弱、夏管肥释放利空预期下，预计期货价格呈高位区间波动。需重点关注俄乌战争对全球粮食、化肥的影响以及国内尿素出口政策的变化。

- 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、尿素市场需求状况分析 -----5
 - 2.1 农业需求 -----5
 - 2.2 工业需求 -----5
 - 2.3 尿素出口情况分析 -----7
- 三、尿素市场行情展望 -----8
- 免责声明 -----9

一、尿素市场行情回顾

5月份，郑州尿素主力2209合约期价整体维持在3000元/吨下方波动，期间两次试图向上突破均未能站稳，但在短暂的回调后，期价则表现较为抗跌，整体呈高位区间运行。河北、山东等地的尿素法检通关，市场加大对出口放宽的预期，由于需求端支撑明显，企业库存持续下降，尿素现货价格表现较为抗跌，但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。



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

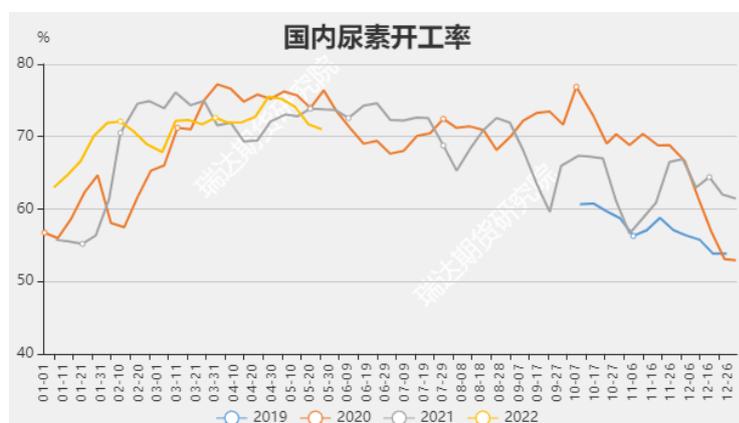
1.1 尿素产能产量和开工情况

供应端来看，据隆众数据，4月国内尿素产量为488.60万吨，较上月减少7.81万吨，较同期增加31.04万吨。1-4月份累计产量1883万吨，累计增加5.4%。4月份产量呈现小幅下降，不过由于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，因此4月份产量同比大幅增加。

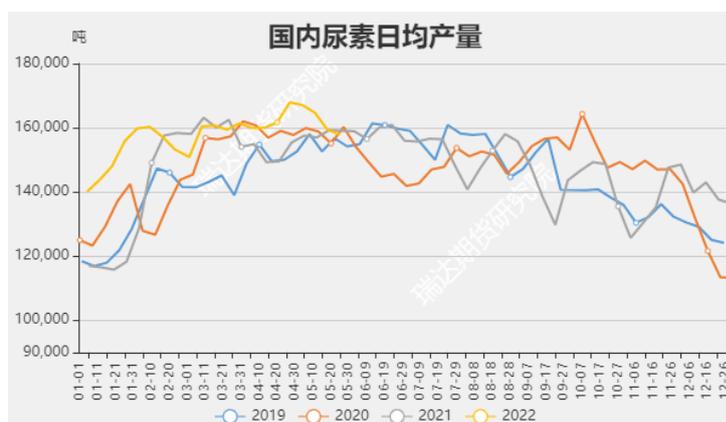


来源：同花顺 瑞达期货研究院

从日产情况看，据隆众资讯统计，截止 5 月 25 日当周，国内尿素周均日产 15.79 万吨，较上月同期减少 1 万吨，较去年同期减少 1164 吨；产能利用率 71%，较上月同期下降 4.51%，较去年同期下降 2.75%。从当前的开工率来看，国内尿素开工率并没有跟随利润走高，反而呈现了下滑的状态。一方面，4 月下旬西南气田检修导致供气紧张消息再度发酵，川渝一带多套装置降负荷。其中，归属于中石油西南油气田的中石油龙王庙气田 4 月下旬步入检修期，预计为期一个月；而隶属于中石化中原油田的中石化普光气田 5 月上中旬检修，历时亦一个月。受此影响，川内部分气制尿素装置降负 20%附近。另一方面，5 月份以来，山东、河南等地部分企业陆续检修，从而导致日产量下滑。



来源：同花顺 瑞达期货研究院



来源：同花顺 瑞达期货研究院

目前来看，前期检修装置在中下旬陆续恢复生产，但企业的短时故障频繁不断，尿素装置检修及重启相交叠，供应面窄幅震荡调整。由于前期部分尿素企业装置满负荷生产，随着夏季气温的回升，装置出现故障的概率也在增加。从 5 月下旬来看，虽然计划企业仅停车 2 家，但另外新增 4 家短时故障企业，因此产能利用率继续下降。由于前期停车的部分企业预计 5 月底 6 月初陆续恢复，预估 6 月上旬产能利用率明显提升。

中国尿素样本理论利润周数据趋势



来源：隆众资讯

利润方面，据隆众测算，截止5月26日，国内尿素样本企业理论利润窄幅下行，但理论利润水平仍较可观。煤制固定床工艺理论利润为856元/吨，较上周降73元/吨，环比降7.86%，趋势由稳转降；煤制新型水煤浆工艺理论利润为1272元/吨，较上周降20元/吨，环比降1.55%，趋势由稳转降；气制工艺理论利润1148元/吨，较上周降40元/吨，环比降3.37%，趋势由升转降。据隆众估算，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2200-2300元/吨上下，新型煤气化完全成本2200-2300元/吨不等，而对应主流区域企业的利润水平，大约800-1200元/吨左右。政策面对煤炭价格进行了限制，尿素生产利润处于历史高位。

1.2 尿素库存

库存方面，隆众数据显示，截止5月25日当周，国内尿素样本企业总库存量21.41万吨，较上月同期减少20.51万吨，较去年同期增加11.03万吨。四月中下旬以来，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年内最低水平。目前来看，尿素需求有所减弱，但尿素企业有前期待发支撑，依旧是小幅去库为主。当前企业库存量为不足两日的尿素日产水平，低库存为价格提供支撑。



来源：同花顺 瑞达期货研究院

但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，待夏管肥抛储开始后，企业库存有望增长。

2、尿素市场需求状况分析

2.1 农业需求

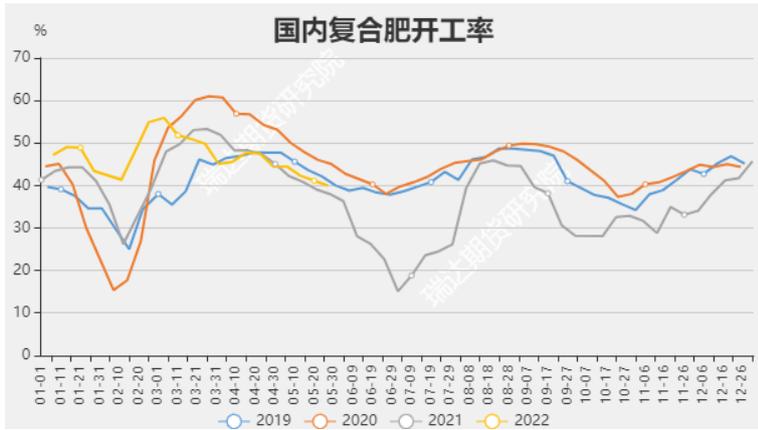
尿素下游需求主要分为农业需求和工业需求，其中农业需求占比较高，直接施用做氮肥，占比在50%以上，主要的作物是水稻、玉米、小麦和果蔬。上半年是农业需求旺季，根据农作物生长的季节性，二季度是一年中农业需求最旺的时间段，粗略估算农业需求量能占到全年农业的三到四成，今年受疫情影响，一季度的部分备肥量会推迟到二季度，从而预期增加二季度需求量。一般自5月下旬到6月上旬属于北方冬小麦的收割期，据隆众了解，河南局部地区已经开始进入麦收阶段，逐渐向北推进。在此阶段，北方麦收区域农业备肥进入短暂的空档期，集中进行麦收以及夏玉米的播种。由于国内尿素夏季用肥旺季在6—7月，近期南方农业备肥开始呈现放缓趋势，下游农业经销商接货偏谨慎，而农业尿素市场库存量偏低，后期或择机备肥。

值得注意的是，虽然目前尿素价格较高，但农产品价格在通胀的带动下也在走高。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，全球粮价再创新高，粮食短缺的问题在今年仍有可能加剧。从历史情况来看，全球在粮食价格大涨之后也往往会出现扩种粮食，中国今年也格外注重粮食生产，多地已经出台措施，包括退经济林种粮等举措来扩大粮食种植面积，相应的也会提高尿素的农业需求。

2.2 工业需求

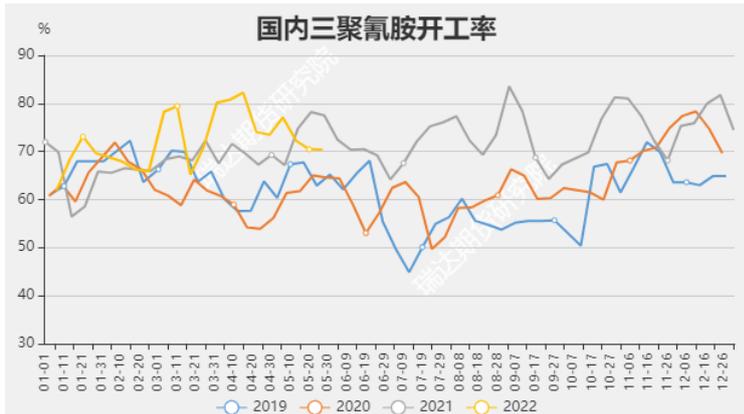
工业需求方面，每年复合肥开工多集中在3—5月份及7—10月份。其中3—5月份多为高氮肥的生产，对尿素需求较大，生产高氮肥对尿素的需求量占全年的50%左右。2022年

1-4月复合肥产量1807万吨，同比回落0.8%，当前复合肥企业陆续生产，由于原料市场量紧价高，复合肥生产较为谨慎。据隆众资讯统计，截止5月27日当周，复合肥装置开工率在39.95%，较上月同期下降4.51%，国内复合肥装置开工率继续下降。从各主流地区来看，山东、湖北区域有所下滑，一方面因原料价格偏高，生产企业采购谨慎；另一方面，需求转淡，企业生产积极性减弱。东北地区开工处于低位，苏皖地区开工率调整不大，两河、西南地区装置运行较为稳定。随着夏季需求的转淡，企业减负荷、停车将陆续增多，预计复合肥装置开工率下滑为主。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

三聚氰胺来看，1-4月份国内三聚氰胺产量53.8万吨，同比增加21.8%。在原料尿素价格上行的带动下，三聚氰胺价格持续上涨，目前原料尿素市场仍延续涨势，对三聚氰胺成本面形成利好支撑，部分厂家挺价意愿加强。据隆众资讯统计，截止5月27日，国内三聚氰胺开工率在70.4%，较上月同期下降3.07%，五月份以来三聚氰胺开工率持续下滑。下游需求迟迟未有起色，由于疫情、房地产低迷等不稳定因素影响，市场需求萎缩，导致终端工厂开工率低，影响三聚氰胺需求的释放量。板材企业受疫情影响开工一般，按需拿货为主，随着疫情的逐步消散，板材开工将有提升，但房地产持续低迷，后期需求难言乐观。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

2.3 尿素出口情况分析

从出口情况看，海关数据显示，2022年4月份我国尿素出口量在14.96万吨，环比增加128.05%，同比下降72.2%。今年1-4月，国内尿素出口总量为46万吨，同期下滑65.67%。受出口法检政策的影响，国内尿素出口量同比大幅下降，但由于法检只是变相的增加通关时间，但国内外高价差驱动下，4月份出口量环比大幅提升。但据金联创获悉，5月港口集港情况略有减弱，且报关法检时间有所延长，预计5月份尿素出口同比下滑，环比或有反转可能。



来源：同花顺 瑞达期货研究院

四月份以来，国内港口尿素库存持续增加。截止5月26日当周，国内样本港口尿素库存26万吨，趋势连续八周上涨。国内尿素前期法检货源集港相对集中，到港货源增幅明显，后期港存仍有增加趋势。



来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

印度为全球最大的尿素进口国，每年平均消耗约3500万吨尿素，其中约30%依靠进口。对全球尿素市场具有风向标意义的印度第二轮尿素进口招标落地，由于船期为7月5日，因此留给出口商较长的通过法检的时间。此次招标价格较2月份开标的第一轮价格大

涨超 20%，表明在地缘冲突及疫情等多重因素影响下，国际尿素缺口较大。据悉河北、山东、内蒙、山西、陕西、新疆等区域均有对接出口订单，尿素通过法检的数量也有所增加，由于目前主流地区价格水平明显倒挂外围货源，尿素出口数量增加的可能性相对较大，阶段性的尿素出口增量将对尿素市场形成一定的推动。

今年俄乌局势迅速恶化，作为氮肥、尿素及钾肥的全球第二生产国，因战争导致俄罗斯出口停滞，继而推动国际尿素价格高位。普京指示将俄罗斯出口化肥限制的实际延长至 8 月底，而且可以进一步延长，短期内因供出口中断带来的国际市场尿素供应紧张问题或将持续。在俄乌冲突没有结束之前，未来进口国家将面临价格高、到货周期长以及进口量无法满足国内需求等问题的困扰。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。因化肥的减少造成粮食减产不可避免，在下半年表现的更为突出，全球化肥危机将愈演愈烈。往年来看，在出口受到管制之前，每年的出口量均集中在下半年，倘若后期出口管制放松，根据目前国内外价差，将有大量尿素用于出口，这对国内尿素价格形成有力支撑。但考虑到国内化肥和粮食安全，预计今年放开出口管制的可能性不大，且不排除出口政策进一步收紧的可能。

三、尿素市场行情展望

供应端来看，由于前期停车的部分企业预计 5 月底 6 月初陆续恢复，预估 6 月上旬产能利用率明显提升。但随着夏季气温的回升，装置出现故障的概率也在增加，预计尿素日产量难以大幅回升。库存方面，目前尿素企业有前期待发支撑，依旧是去库为主，企业库存仍低于常年同期，低库存为价格提供支撑。考虑到 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，待夏管肥抛储开始后，企业库存有望增长。需求方面，由于国内尿素夏季用肥旺季在 6—7 月，南方农业备肥已经开始呈现放缓趋势，下游农业经销商接货偏谨慎，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，国内今年也格外注重粮食生产，相应的也会提高尿素的农业需求。工业需求方面，随着夏季需求的转淡，企业减负荷、停车将陆续增多，预计复合肥装置开工率下滑为主；三聚氰胺需求受制于下游需求迟迟未有起色，终端工厂开工率低，释放量受到影响。出口方面，俄乌冲突下国际尿素缺口较大，国内外高价差驱动以及第二轮印标周期较长，尿素出口数量继续增加的可能性相对较大，考虑到国内化肥和粮食安全，后期需关注出口政策是否会有进一步收紧的可能。整体来看，尿素市场在低库存、出口需求利多支撑和农需减

弱、夏管肥释放利空预期下，预计期货价格呈高位区间波动。需重点关注俄乌战争对全球粮食、化肥的影响以及国内尿素出口政策的变化。

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。