

混沌天成研究院

能源化工组

联系人：童长征

☎：15021140596

✉：tongchzh@chaosqh.com

从业资格号：F3081916

供求微松加政策预期，尿素走弱后恐见短底

观点概述：

尿素的供应端总体上有小幅宽松，而需求端出现了一定的减弱：如预收天数小幅下降，产销率回落。需求的减弱与工业需求有关系，农业需求预计跟进，东北追肥进行中。

尿素企业库存继续上升，涨幅达到 40%；但港口库存下降。企业库存的上升亦从一个侧面反映市场的宽松迹象。

尽管供求方面转宽松，但现货价格并没有如期货价格那般大跌，基差扩大至 600 元/吨以上，超出极限范围之外。在现货价格不能快速回落的背景下，预期可能会以期货反弹来实现基差修复。

策略建议：

趋势策略：2109 合约关注 2000-2100 元/吨之间的逢低做多机会

短期策略：无。

风险提示：

工业需求萎缩。

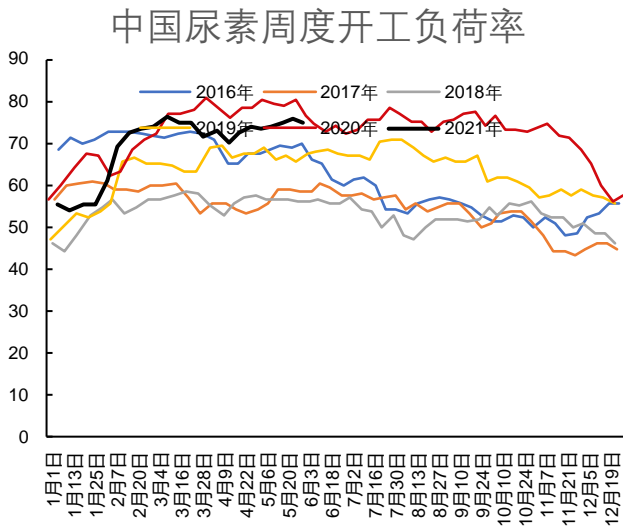
海外价格大幅走低。



一、供应端

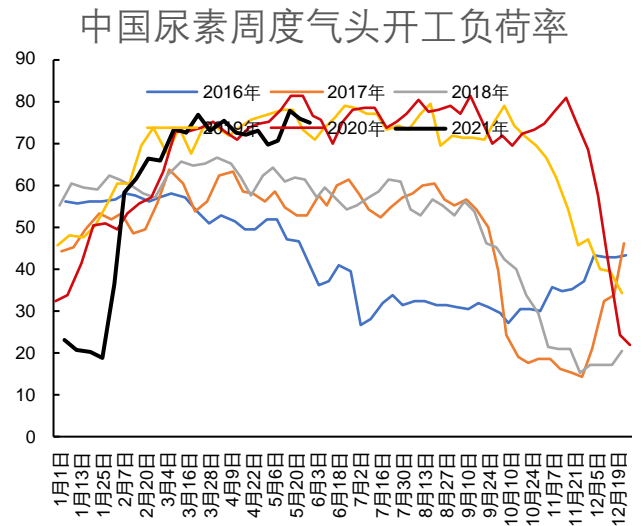
卓创消息，国内尿素开工率为 75.48%，环比上涨 1.47%。气头企业开工率 77.36%，环比上涨 1.95%。小颗粒尿素开工率 73.41%。平均日产量 16.45 万吨，环比上涨 1.97%。

图表 1：国内尿素周度开工率



来源：卓创，混沌天成研究院

图表 2：国内尿素气头开工负荷率



来源：卓创，混沌天成研究院

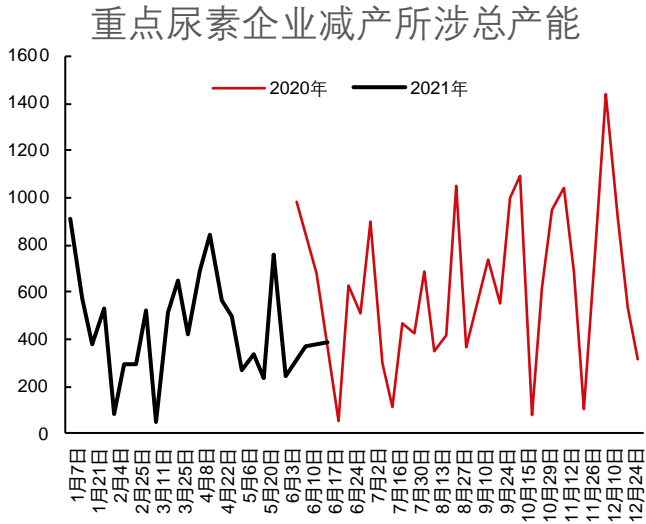
尿素减产与复产并存。其中减产总产能为 374 万吨，减产损失 2.83 万吨，环比增长 55%。

图表 3：重点尿素企业减产所涉

企业名称	总产能 (万吨/年)	减/增产 (吨/天)	备注	本周检修产量影响 (万吨)
河南中原大化	52	400	11日、14日装置减量	0.31
新疆宜化	60	400	6月12日装置减量	0.18
新疆奎屯锦疆	70	700	6月12日装置减量	0.2
山东明升达	60	2800	6月14日装置短停	0.28
安徽红四方	30	1000	6月14日装置短停	0.2
新疆天运	60	850	6月14日装置临时停车	0.26
新疆中能	60	1700	6月15日装置短停	0.51
山西丰喜	180	1800	6月11日装置增量	
新疆宜化	60	600	6月11日装置增量	
山东明升达	60	2800	6月11日装置复产	
云南解化	18	300	6月13日装置复产	
安徽红四方	30	1000	6月16日装置复产	
乌石化	52	1700	6月17日装置复产	
合计				1.94

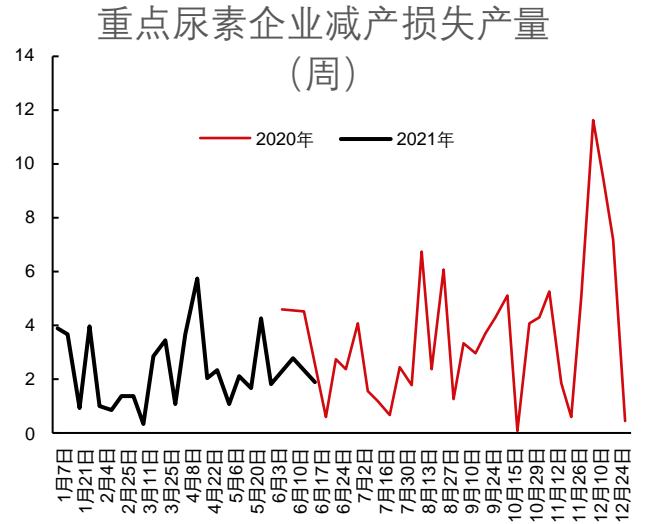
来源：卓创, Wind, 混沌天成研究院

图表 4：重点尿素企业减产所涉产能



来源：wind，混沌天成研究院

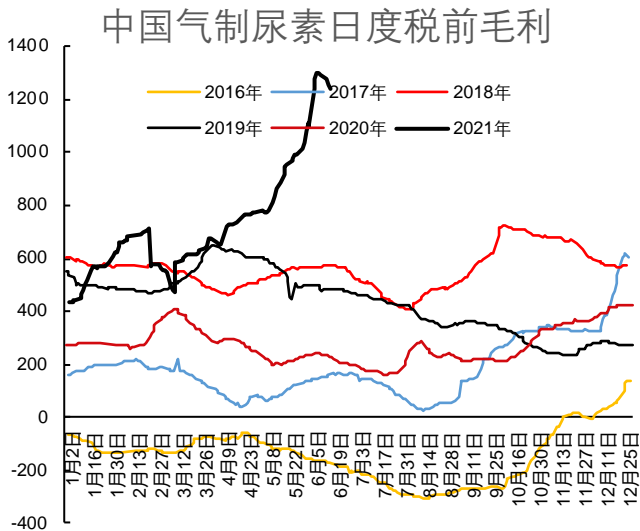
图表 5：重点尿素企业减产损失产量（周）



来源：卓创, Wind，混沌天成研究院

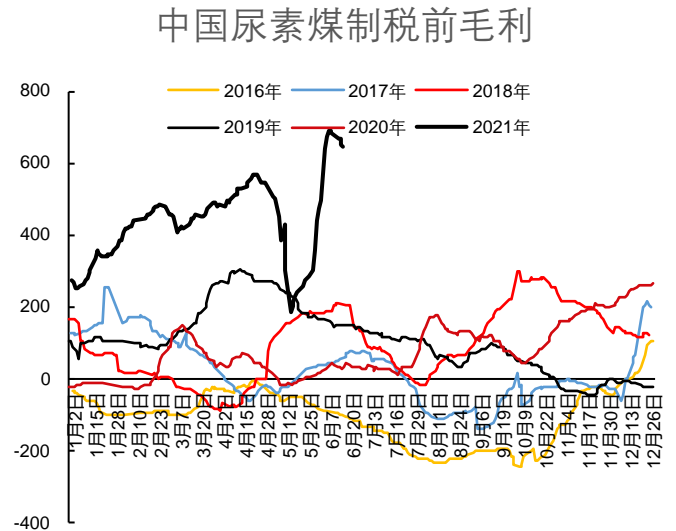
由于尿素价格见顶回落，尿素利润继续回撤。气制尿素税前毛利回到 1237 元/吨水平，回落 4.40%；煤制利润 645 元/吨，回落 5.53%。

图表 6：气制尿素日度税前毛利



来源：卓创，混沌天成研究院

图表 7：煤制尿素日度税前毛利



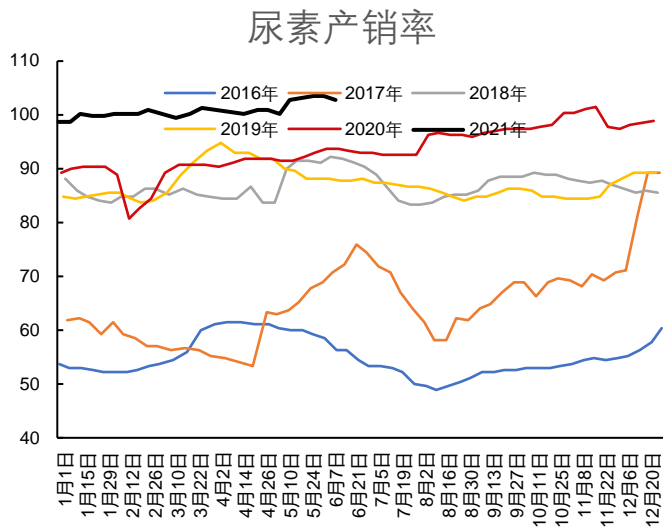
来源：卓创，混沌天成研究院

二、需求端

尿素下游需求继续呈现减弱迹象。产销率从 102.9%降至 101%，下降 1.9%。预收天数从 8.1 天

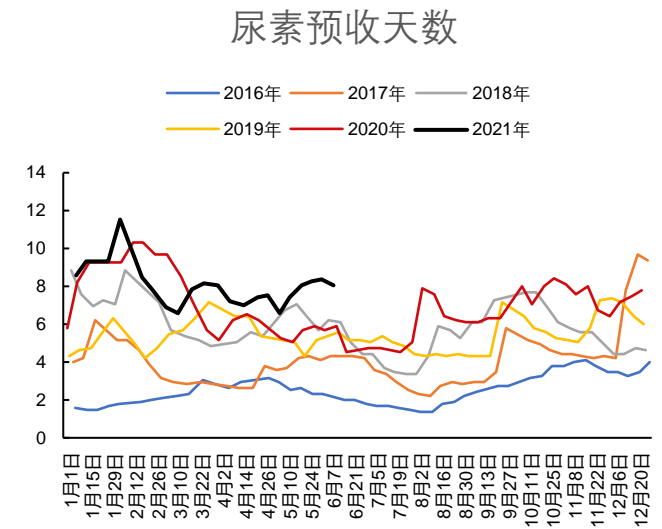
降至 7.4 天。

图表 8：尿素产销率



来源：卓创，混沌天成研究院

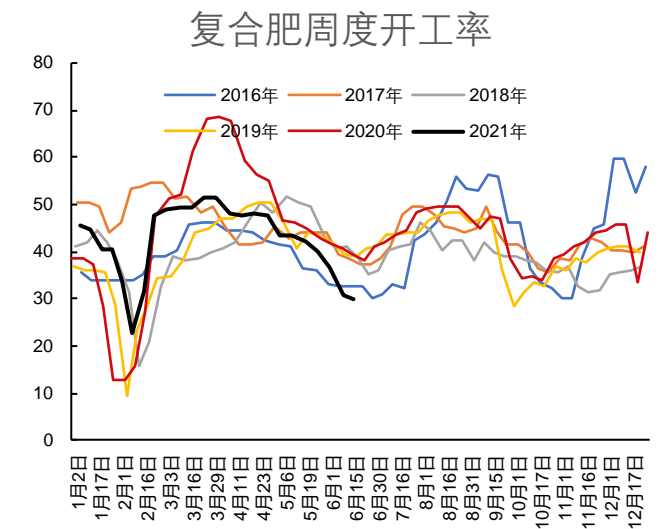
图表 9：尿素预收天数



来源：卓创，混沌天成研究院

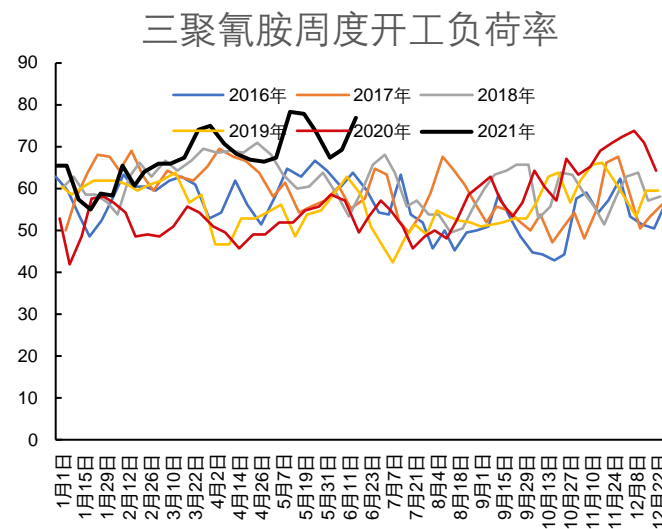
复合肥开工率下滑，从 30.64% 下降 0.54% 至 30.1%。因为需求开始转弱，故复合肥企业开始清库存，部分产线检修。不过三聚氰胺开工负荷上涨 1.74% 至 71.17%。

图表 10：复合肥周度开工率



来源：卓创，混沌天成研究院

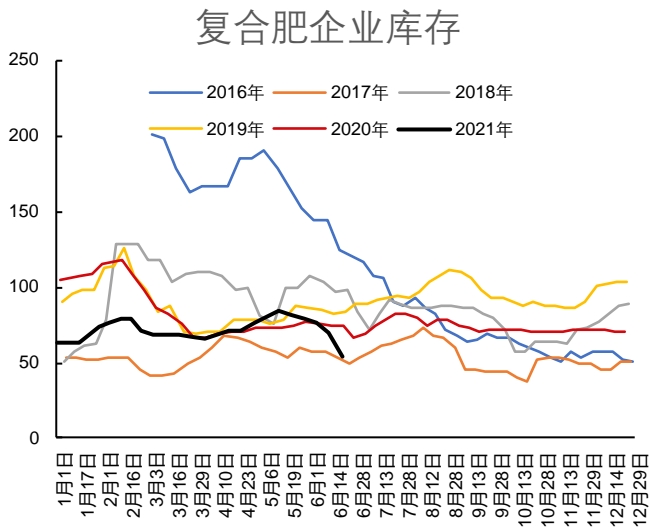
图表 11：三聚氰胺周度开工负荷率



来源：卓创, Wind，混沌天成研究院

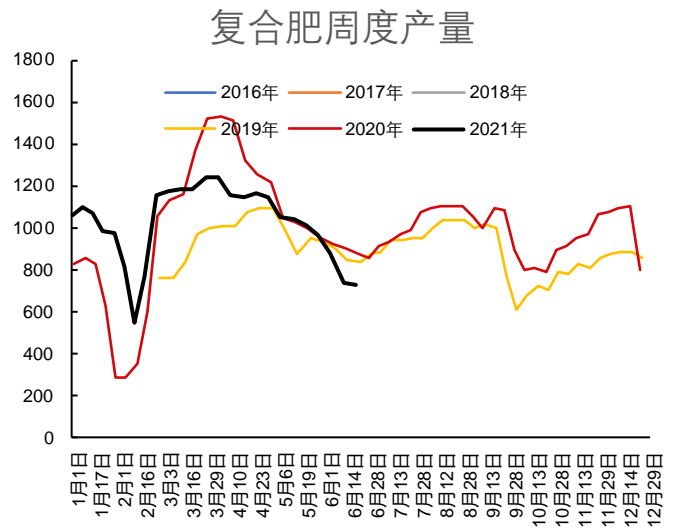
复合肥企业库存下降，从 70 万吨降至 54 万吨。产量从 74.1 万吨降至 72.8 万吨。

图表 12: 复合肥企业库存



来源: wind, 混沌天成研究院

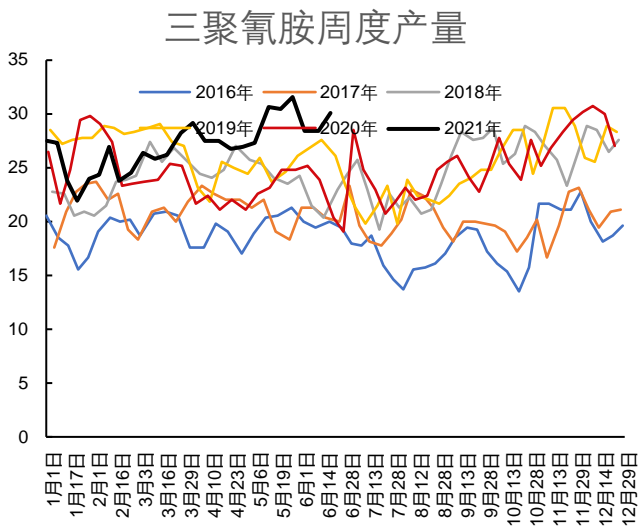
图表 13: 复合肥周度产量



来源: 卓创, Wind, 混沌天成研究院

三聚氰胺的周度产量为 3.019 万吨, 增加 1710 吨, 增幅 5.93%。日均产量 4313 吨。

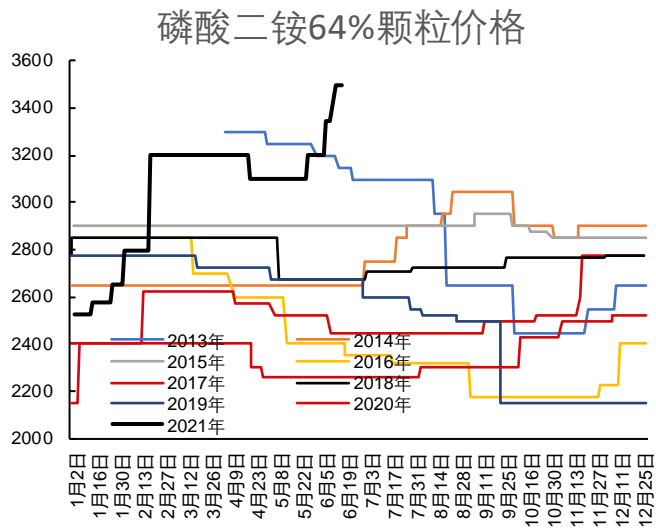
图表 14: 三聚氰胺周度产量



来源: 卓创, 混沌天成研究院

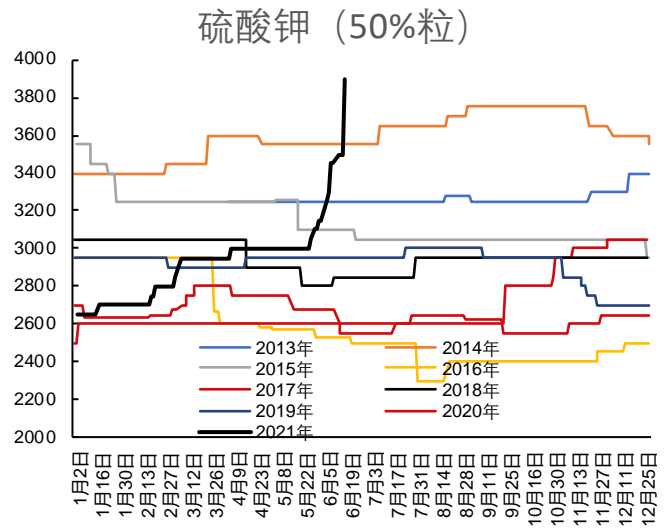
其他化肥价格继续上涨, 因此尿素难以获得替代。

图表 15: 磷酸二铵价格



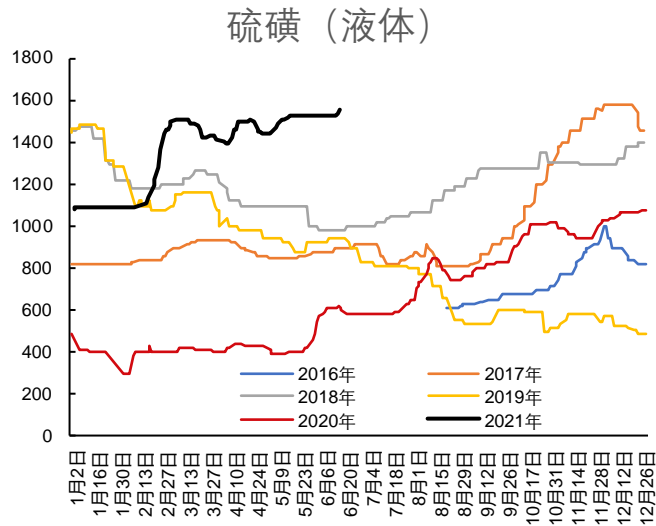
来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 16: 硫酸钾价格



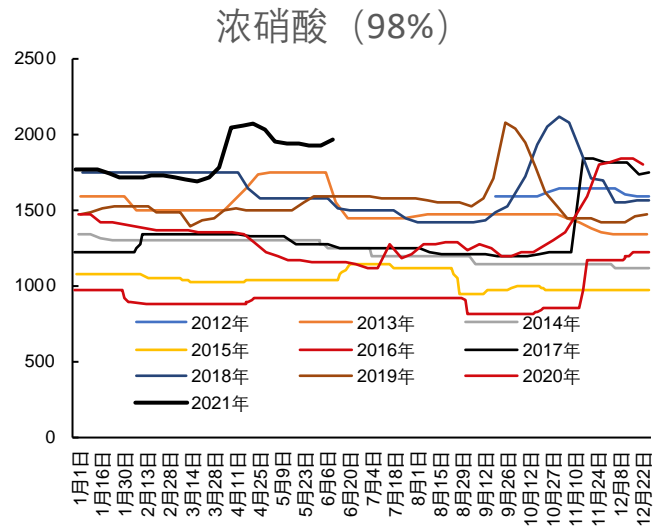
来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 17: 硫磺价格



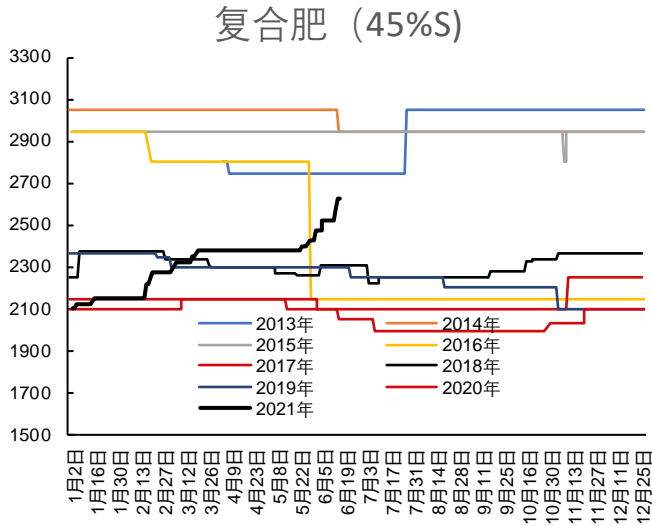
来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 18: 浓硝酸价格



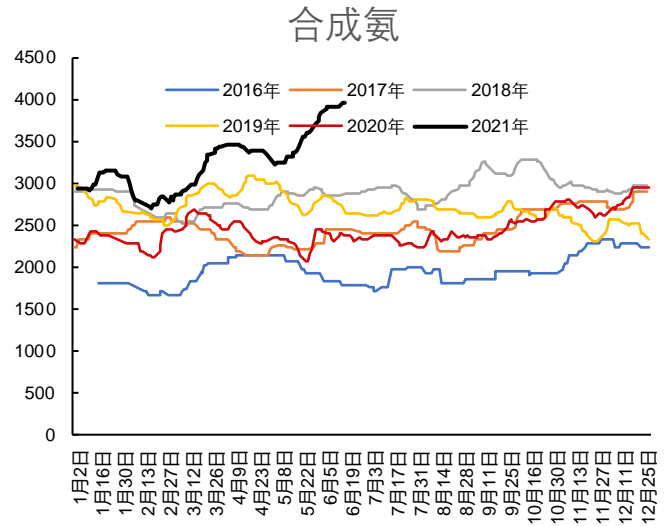
来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 19：复合肥价格



来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 20：合成氨价格

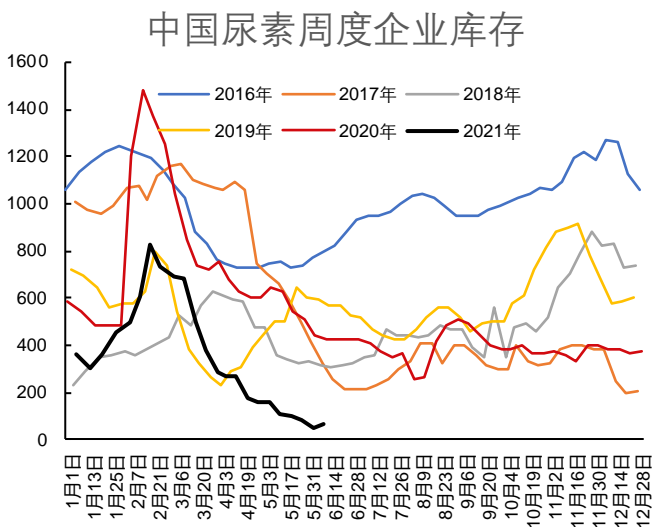


来源：Wind, 混沌天成研究院

三、 库存

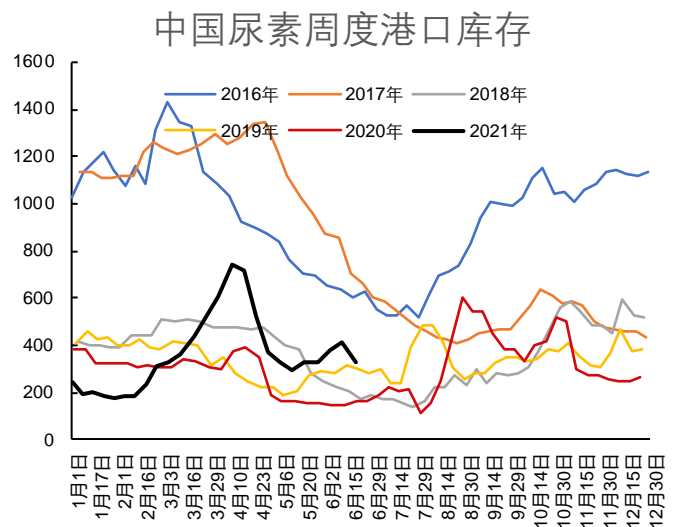
尿素企业库存环比增加，达到 9.7 万吨，增幅 41%。同比减少 77.01%。几个地区均有增加，增幅在 1000-8000 吨。港口库存下降 18.78%至 33.3 万吨。港口库存减少主要是天津港和黄骅港两个港口减少，降幅分别为 31.25%和 39.76%。

图表 21：中国尿素周度企业库存



来源：wind, 混沌天成研究院

图表 22： 尿素周度港口库存



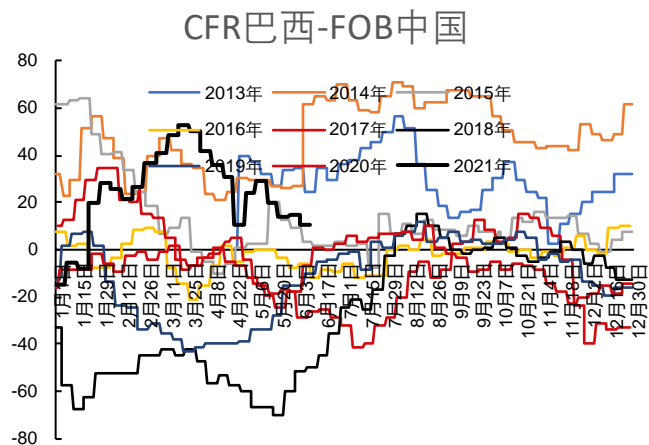
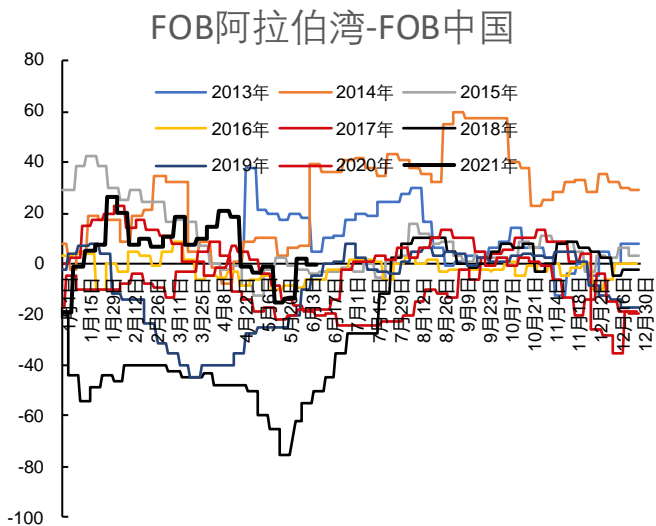
来源：卓创, Wind, 混沌天成研究院

四、各地价差比较

各国相对中国的价差波动不大，基本上持稳。目前巴西、美湾等价格高于中国。其他地区价格多数低于中国，尤日内（乌兹别克斯坦）相较中国离岸价低 47.5 美元/吨。

图表 23: FOB 阿拉伯湾-FOB 中国

图表 24: CFR 巴西-FOB 中国

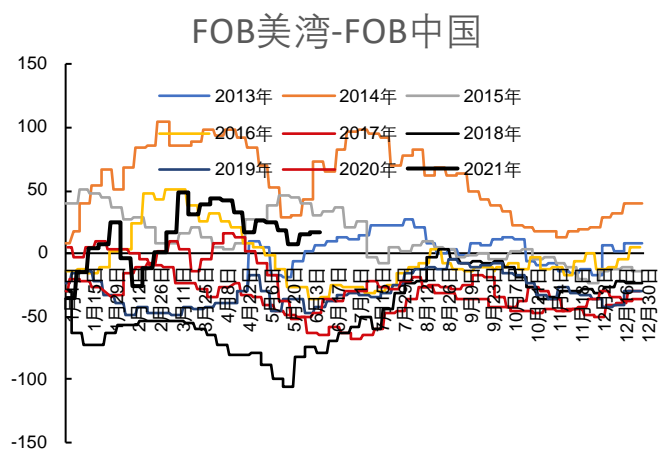
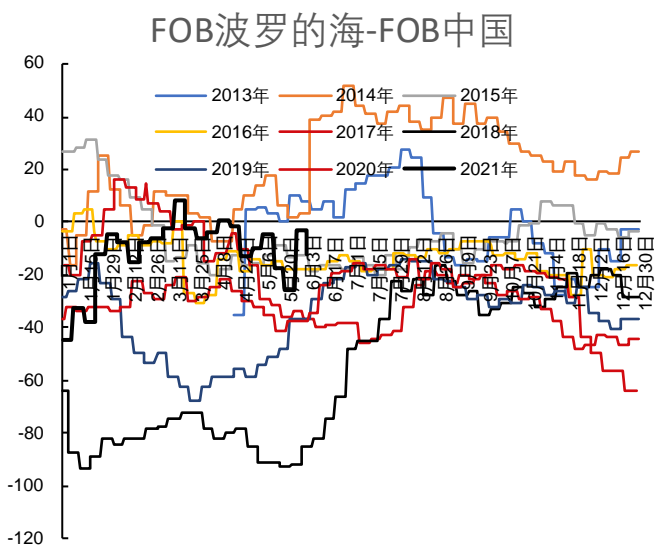


来源: wind, 混沌天成研究院

来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 25: FOB 波罗的海-FOB 中国

图表 26: FOB 美湾-FOB 中国

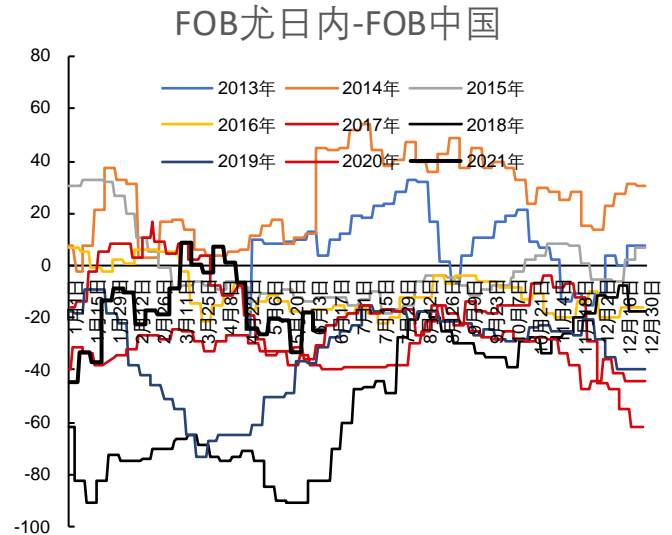
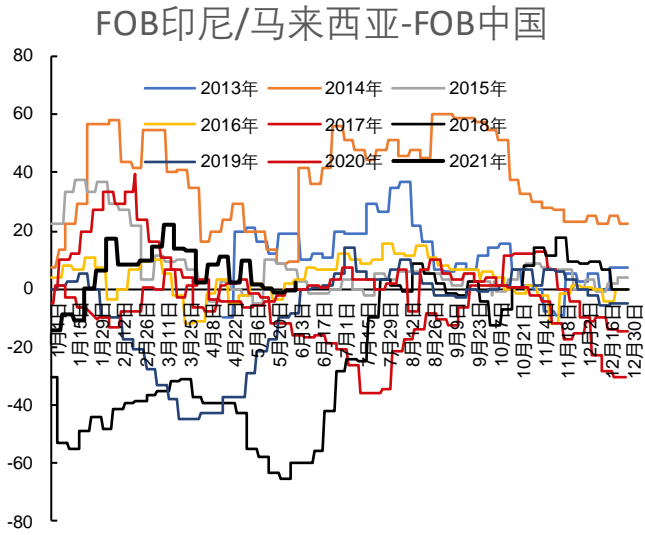


来源: wind, 混沌天成研究院

来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 27: FOB 印尼/马来西亚-FOB 中国

图表 28: FOB 尤日内-FOB 中国



来源: wind, 混沌天成研究院

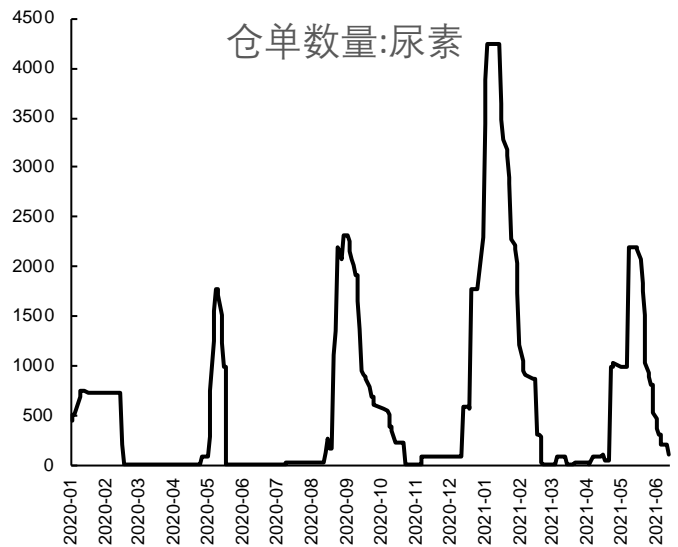
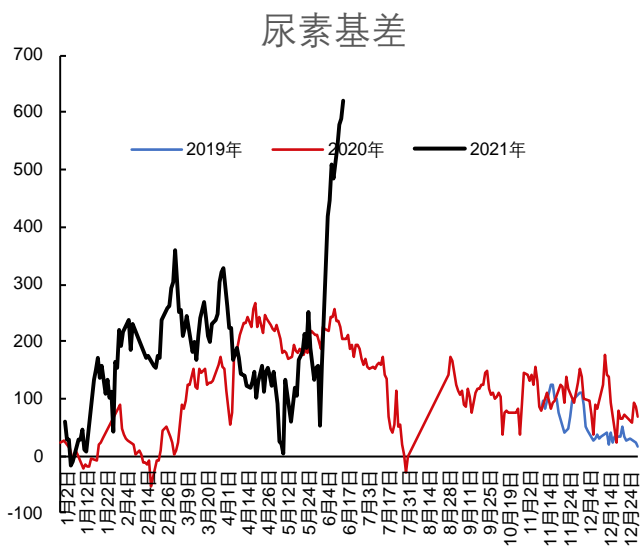
来源: Wind, 混沌天成研究院

五、基差价差

期货价格跌势远大过现货，江苏现货仅下跌 50 元/吨至 2750 元/吨，但期货价格却相反下跌，09 合约跌至 2129 元/吨，下跌 187 元/吨，基差扩大至 621 元/吨，占尿素期货价格的 29.16%。伴随迭创新高的基差，仓单数也日益下滑，从上周的 311 张降至 110 张。

图表 29: 尿素基差

图表 30: 尿素仓单数量



来源: wind, 混沌天成研究院

来源: 卓创, Wind, 混沌天成研究院

对于尿素来说，目前的基差水平接近 30%，已经处于严重偏离合理水平。将来必然要发生回归。回归的方式不啻两种：现货价格大跌，期货价格上涨。目前看，现货的供求条件并不支持大跌。企业库存目前仍然处于绝对低位水平，回升需要时间；产销率也依然大于 100%。预收天数也仍然在历史高位。种种数据都表明尽管供求条件向宽松转变，但并没有得到根本缓解。另外，其他化肥的价格也仍然在高位，表明此次尿素价格上涨并非单兵突进，自有其合理性。

尿素价格的回归，与前期动力煤的大跌有几分相似：都是在政策预期下期货先行下跌。尽管幅度很大，但毕竟不能长期持续下去。尿素的“拨乱反正”可能会终止在 2000 元/吨一线。如果跌至此线，尿素期货当暂时走到下行的极限位置，到时可能有强烈的反弹。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。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、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院