

农需阶段走弱，供给端压力凸显

观点：

近期尿素偏弱震荡，目前尿素日产量仍处高位，且近期部分前期检修装置计划重启及淡储货源投放，供给端压力仍存，小麦返青肥接近尾声，需求阶段性走弱，但后期春耕备肥需求将继续释放，工业方面，目前复合肥走货良好，企业产能利用率仍将上行，三聚氰胺终端需求表现不佳，出口消息扰动，但政策仍未有实质改变，整体看农需仍是重点，供需双强预期下是否匹配需关注厂家库存情况，若去库速度放缓或库存止跌，则下行压力继续增强，另外新型煤气化工艺装置仍有利润，故谈及成本支撑为时尚早。综上，农需虽阶段性走弱，但春季用肥仍未结束，故下方仍有支撑，但高供应、高库存问题仍未完全解决，且政策端仍以保供稳价为主，建议观望或短差操作为主，持有现货者逢高择机卖出套保。仅供参考。

研发&投资咨询

张晨

从业资格号：F3085352

投资咨询号：Z0019526

 :18966681792

 : zhangchen@cafut.cn

一、行情走势回顾

图 1：尿素加权合约走势-日线

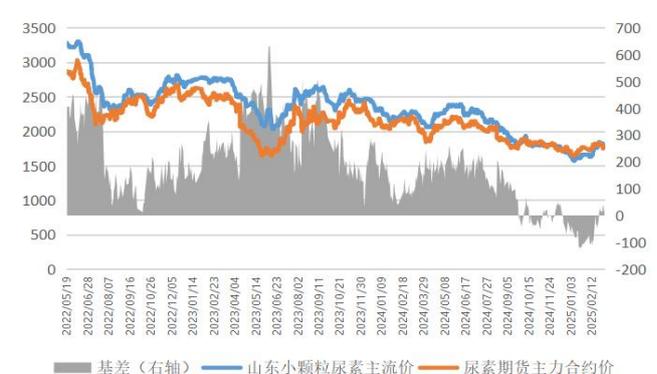
单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：山东地区尿素期现基差

单位：元/吨

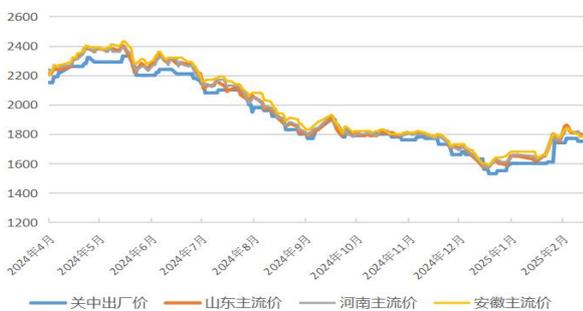


资料来源：隆众资讯，长安期货

上周大宗商品市场情绪不佳，能化板块、黑色板块承压下行，尿素偏弱震荡，自身基本面来看，进入3月后淡储资源有投放市场计划，加之前期检修装置陆续回归，尿素日产量上升制20万吨以上，供给端压力上行，农需仍在继续，但华中地区冬小麦返青肥收尾，故需求阶段性走弱，供需边际走宽，下游采购积极性走弱，拿货节奏放缓，部分厂家降价收单。价格方面，尿素2505合约周线收跌26元/吨或1.44%；3月7日，河南小颗粒尿素市场主流价上涨至1790元/吨，环比下跌30元/吨，山东小颗粒尿素市场主流价1800元/吨，环比下跌10元/吨，江苏小颗粒尿素市场主流价1810元/吨，环比下降20元/吨，关中小颗粒尿素出厂价1750元/吨，环比下降20元/吨，安徽小颗粒尿素主流价为1790元/吨，环比下降30元/吨，河北小颗粒尿素主流价为1830元/吨，环比下降10元/吨。周日出口消息扰动，市场价格多数调涨。

图 3：国内现货价格走势

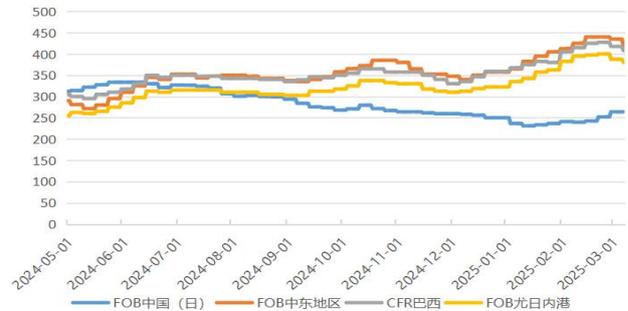
单位：元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 4：国际尿素价格

单位：美元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

国际尿素价格松动下跌，此前为应对种植季，国际尿素贸易商加大补库力度，同时伊朗天然气供应问题仍在持续，国际货源减少，支撑国际尿素价格上行，近期中东、黑海等主产区供应量激增，压制国际尿素价格，3月7日，中东地区小颗粒尿素 FOB 价 417.5 美元/吨，环比下降 17.5 美元/吨，不过伊朗地区离岸价逆势上涨，区域内气头装置开工率仍保持低位，局部供应收紧，其他区域方面，巴西小颗粒尿素 CFR 价 407.5 美元/吨，环比下跌 10 美元/吨，乌克兰尤日内港小颗粒尿素 FOB 价 380 美元/吨，环比下跌 7.5 美元/吨，中国小颗粒尿素 FOB 价 263.5 美元/吨，环比下降 0.5 美元/吨，绝对价格仍远小于国际其他市场价格，价格仍为全球洼地，内外价差在千元以上，期间仍有出口消息流传，但目前出口仍受管控，且在春季用肥结束前，放开可能性不大。

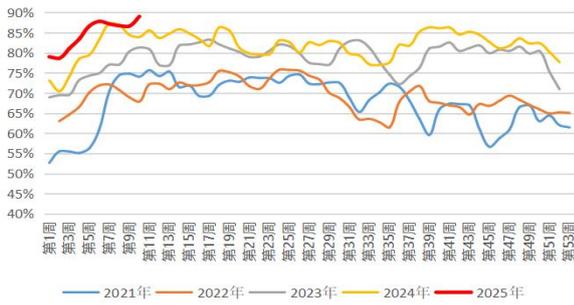
二、供给端：高日产+抛储，供给压力上行

上周国内尿素装置产能利用率 89.03%，环比增长 2.38 个百分点，高于去年同期 5.1 个百分点，尿素日均产量 20.03 万吨，环比增加 0.54 万吨，增幅 2.75%，同比增加 1.86 万吨，增幅 10.21%。

分制法来看，天然气装置产能利用率 71.09%，环比增 4.03 个百分点，同比减少 6.47 个百分点，日均产量 3.88 万吨，环比增加 0.22 万吨，同比减 0.24 万吨；煤制装置产能利用率 94.78%，环比增 1.86 个百分点，同比增长 8.79 个百分点，日均产量 16.15 万吨，环比增加 0.32 万吨，同比增加 2.09 万吨，统计期内内蒙古天润、新疆锦疆及四川美丰恢复，山西潞安丰喜、山东瑞星短停，周五奥维乾元、华鲁部分装置故障停车，日产回落至 20 万吨以下，不过预计持续时间不长，本周暂无计划检修装置，日产量仍将处于高位，中下旬河北正元氢能、河南晋控天庆、中石油宁夏有停车计划，但淡储资源投放，供给压力仍存。

图 5：尿素产能利用率

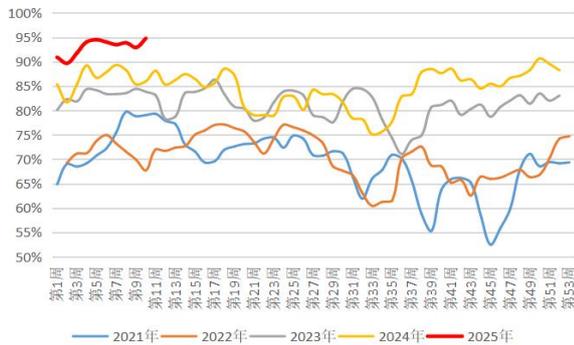
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 7：煤制尿素装置周度产能利用率

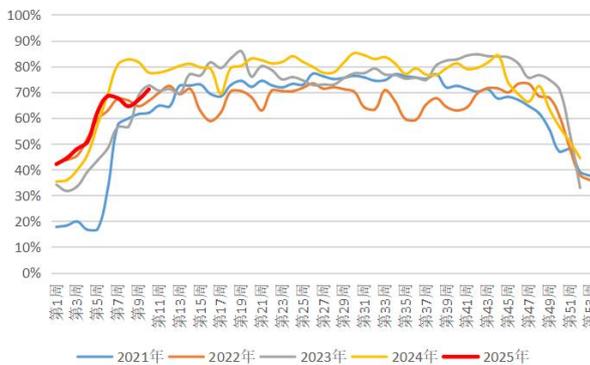
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 9：天然气制尿素装置周度产能利用率

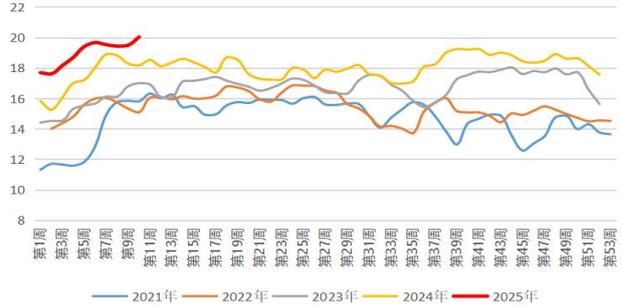
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 6：尿素周度日均产量

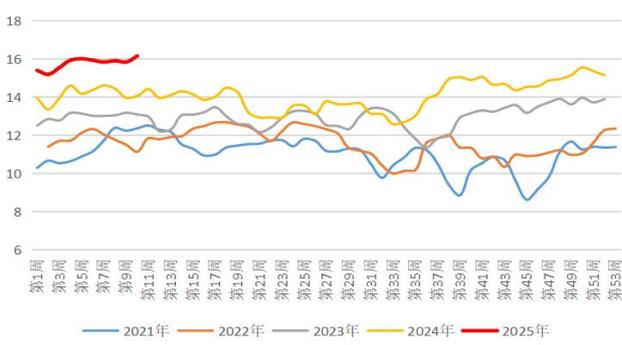
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 8：煤制尿素装置周度日均产量

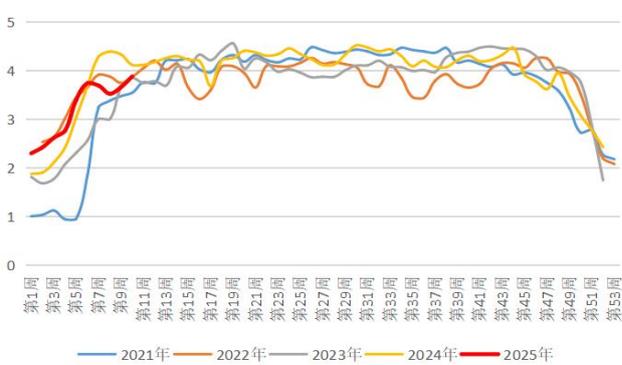
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 10：天然气制尿素装置周度日均产量

单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

三、需求端：农需仍将持续

阶段性来看，安徽、河南等地小麦返青肥进入收尾阶段，同时上周雨雪天气影响用肥进程，农需阶段性走弱，但降水过后，土壤墒情得到有效改善，为北方春播提供良好水分基础，也为南方农区春播及后续早稻移栽用水提供保障，后市还有南方水稻底肥等需求，农需将持续到 7 月，期间均为用肥旺季，随着气温的回升和农需的推进，需求端将持续给予支撑。

工业需求方面，复合肥价格坚挺，厂家去库顺畅，挺价意愿明显，装置产能利用率有所回落，主要原因是受环保影响，山河四省部分装置降负运行，另有部分装置因原料价格上涨生产积极性下降，预计本周限产装置将陆续回归，与尿素等单质肥相同，复合肥需求提升也受农需影响，春耕用肥的临近，基层仍有采购需求。3月7日当周，复合肥装置产能利用率 54.51%，环比降 3.2 个百分点，高于上年同期 5.01 个百分点，复合肥样本企业库存 60.73 万吨，环比降 12.56 万吨，同比降 12.44 万吨。

图 11：复合肥装置产能利用率

单位：%

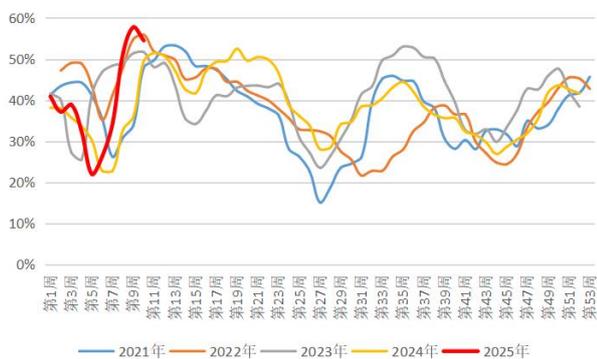
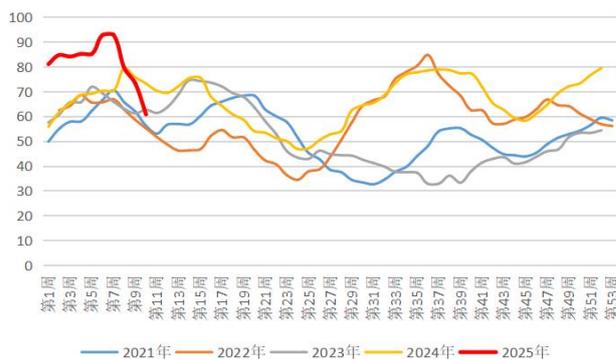


图 12：复合肥生产企业库存

单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

资料来源：隆众资讯，长安期货

图 13：三聚氰胺装置产能利用率

单位：%

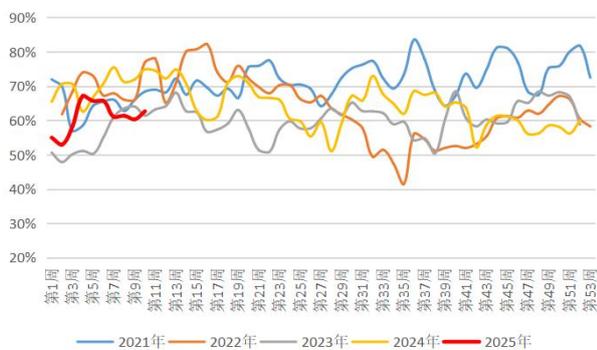
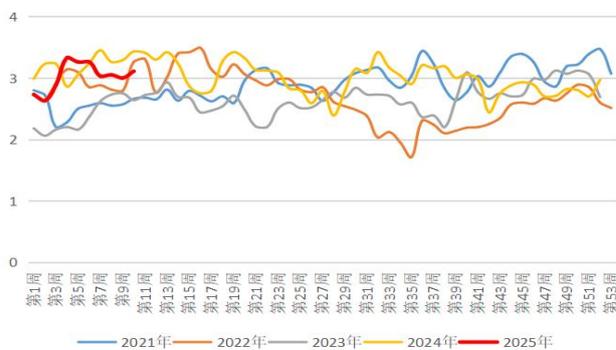


图 14：三聚氰胺周产量

单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

资料来源：隆众资讯，长安期货

三聚氰胺装置产能利用率 62.66%，环比增 2.34 个百分点，同比降 12.21 个百分点，周产量 3.11 万吨，环比增 0.11 万吨，同比降 0.32 万吨，下游板材行业开工负荷不高，且有原料储备，对三聚氰胺需求表现一般，故虽产能利用率有所下滑，但整体表现充裕。

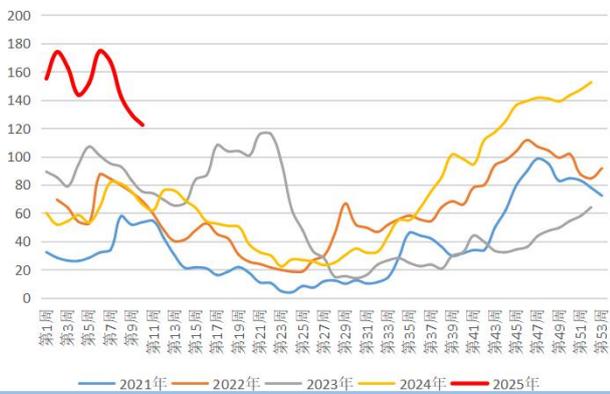
四、库存：生产企业去库放缓

库存方面，隆众统计上周尿素厂家库存 122.27 万吨，环比去库 7.24 万吨，降幅 5.59%，去库速度放

缓，当前库存较去年增加 56.19 万吨，增幅 85.03%，仍远高于往年同期。年后尿素日均产量回升，但厂家库存持续回落，主要原因还是节前下游储备不足，节后备货需求上行，同时春季用肥旺季来临，下游刚需采购，不过需求阶段性走弱，上周去库速度已有所放缓，部分工厂开始累库，故需求是否能够匹配高日产仍值得关注。港口库存 12.8 万吨，环比增加 1.5 万吨，同比减少 7 万吨，港口尿素库存量相对平稳，出口不定期有消息流出，但均未验真，目前仍受管控，港口暂无集港趋势，预计短期内港口库存维持当前水平波动，对行情指导意义不大。

图 15：尿素厂家库存

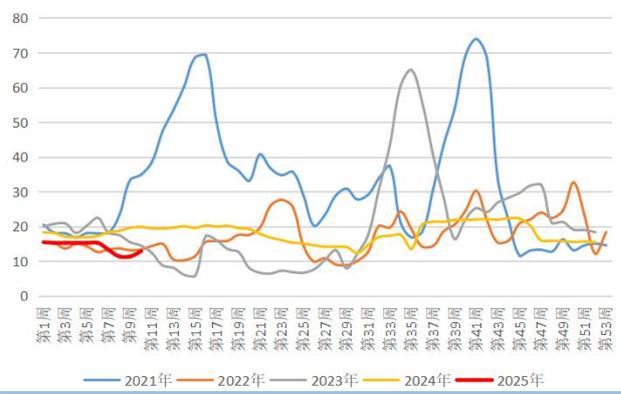
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 16：尿素港口库存

单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

五、成本端：煤价下挫，成本支撑走弱

成本方面，上周煤制固定床工艺理论利润为-204 元/吨，环比下降 30 元/吨，煤制新型水煤浆工艺理论利润 259 元/吨，环比下降 64 元/吨，气制工艺理论利润-133 元/吨，环比下降 30 元/吨，整体看行业仍有利润空间。

上周港口煤价跌至 690 元/吨后止跌反弹，坑口涨价面积扩大支撑港口贸易商挺价情绪，但受封航影响，环渤海九港库存上涨至 3100 万吨以上，港口疏港压力持续增大，故下游询货虽有所增加，但市场成交情况不佳。供给端，产地煤矿生产稍有回落，钢联调研上周 462 家样本矿山产能利用率 94.8%，环比减 0.8 个百分点，日均产量 570.1 万吨，环比减 4 万吨，上周会议期间，安监趋严，停产检修煤矿增加，同时降雪天气影响部分煤矿生产，供给端压力边际减小，预计本周产能将陆续回归。需求端，工商业用电量需求恢复，加之上周降温天气，电厂日耗回升，电厂存煤可用天数下降，释放部分补库需求，随着内贸

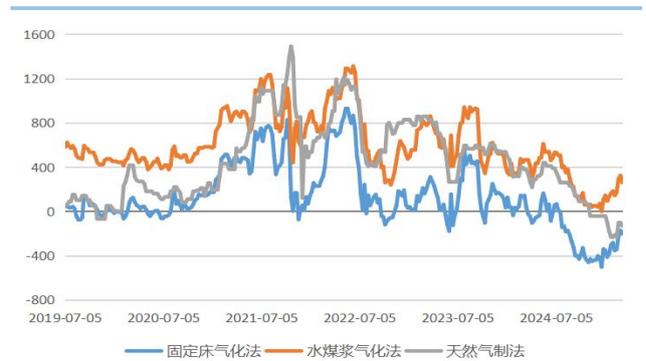
煤价格下跌以及印尼实行 HBA 政策，进口煤性价比走低，部分煤种已倒挂，下游对于内贸煤的需求将有所增加，但随着气温回暖，北方大部分地区将停止供暖，其余地区取暖用电也将回落，电煤消费将进入消费淡季，电厂大规模补库可能性不大。整体看动力煤供强需弱状态仍未改变，价格仍有下行压力，短期内在安监以及内外价差收缩后下游补库倾向转变下，煤价有阶段性支撑，但上行幅度有限。中长期关注降水情况，2024/2025 年冬季，全国平均降水量较常年同期偏少 41.8%，为历史同期第三少，南方地区如华南大部及云南南部等地降水量较常年同期偏少 8 成以上，若干旱天气未有改善，水电替代作用将有所减弱。

图 17：尿素各制法理论成本 单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 18：尿素各制法理论利润 单位：元/吨

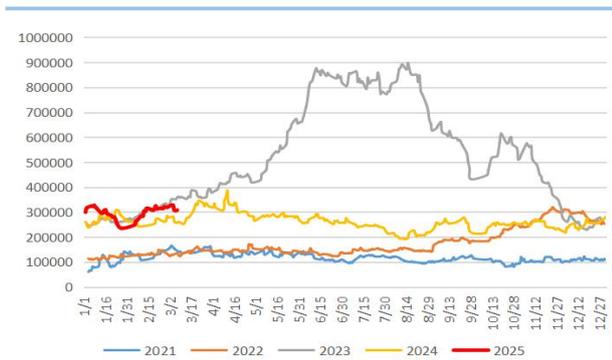


资料来源：WIND，长安期货

六、期货持仓

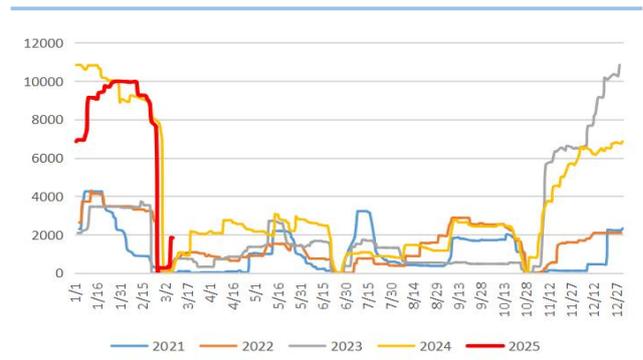
从持仓数据看，尿素持仓量小幅回落，2 月第 15 个交易日为仓单注销日，故近期仓单量下滑，不过新注册仓单数量及有效预报数明显高于往年，说明卖保力量仍强。

图 19：期货持仓量 单位：手



资料来源：WIND，长安期货

图 20：仓单数量 单位：张



资料来源：WIND，长安期货

七、总结：农需阶段走弱，供给端压力凸显

近期尿素偏弱震荡，目前尿素日产量仍处高位，且近期部分前期检修装置计划重启及淡储货源投放，

供给端压力仍存，小麦返青肥接近尾声，需求阶段性走弱，但后期春耕备肥需求将继续释放，工业方面，目前复合肥走货良好，企业产能利用率仍将上行，三聚氰胺终端需求表现不佳，出口消息扰动，但政策仍未有实质改变，整体看农需仍是重点，供需双强预期下是否匹配需关注厂家库存情况，若去库速度放缓或库存止跌，则下行压力继续增强，另外新型煤气化工艺装置仍有利润，故谈及成本支撑为时尚早。综上，农需虽阶段性走弱，但春季用肥仍未结束，故下方仍有支撑，但高供应、高库存问题仍未完全解决，且政策端仍以保供稳价为主，建议观望或短差操作为主，持有现货者逢高择机卖出套保。仅供参考。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，我们力求报告内容客观、公正、准确，但不保证信息的绝对准确和完整。本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部**江苏分公司**

地址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号新景中心 B 栋 1007、1008 室
电话：0592-2231936
传真：0592-2231936

西北分公司

地址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电话：029-89824970
传真：029-89824970

陕西分公司

地址：陕西省西安市曲江新区雁展路 1111 号莱安中心 T6-1905 号
电 话：029-89557321

广州分公司

地 址：广州市天河区华夏路 32 号太平洋金融大厦 1204A
电 话：020-81618010

江西分公司

地址：南昌市红谷滩区沙井街道红谷中大道 998 号绿地中央广场 C 区 C1 办公楼 2103 室
电 话：0791-83061512

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676962
传 真：0371-86676963

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6270009
传 真：0533-6270009

西安和平路营业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 707 室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

农产品事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 708 室
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电话：0535-6957657
传真：0535-6957657

济南分公司

地址：济南市历下区经十路 9999 号黄金时代广场 A 座 906-1 室
电话：0531-68656719

西部分公司

地址：陕西省西安市高新区锦业路 11 号绿地中心 B 座 43 层 4307 室
电话：029-68273770

临沂分公司

地址：山东省临沂市兰山区金一路与沂蒙路交汇处天基大厦 8 楼
电话：0539-8218708

内蒙古分公司

地 址：内蒙古自治区呼和浩特市新城区海东路与丝绸之路路口东南角曙光国际 4 号楼 9 层南侧
电 话：0471-5297878

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676962
传 真：0371-86676963

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路 558、668 号 A 座 16 层 05 号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

宝鸡营业部

地址：宝鸡市渭滨区高新大道 55 号院 7 幢 2 座 12 层 02 号
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

高新营业部

地址：西安市高新区唐延路 11 号禾盛京广中心 B 座 7 楼 703-2 室
电 话：029-88825315, 029-88825325

金属事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 718 室
电 话：029-87380130