

需求与消息共振推动盘面上涨，仍需警惕供给放量风险

观点：

上周尿素大幅收涨，一方面是供需端边际改善，部分装置临停及工业需求推进，厂家大幅去库，另一方面是出口“小作文”流传刺激市场情绪。近期来看，尿素日产量虽回落至 20 万吨以下，但 19 万吨也是历史相对偏高水平，加上淡储资源投放，供给端仍将维持高位。需求端，冬小麦追肥基本结束，春耕用肥旺季临近，终端备货需求推进中，工业方面，复合肥企业开工率维持在相对高位，对原料需求有望持续，三聚氰胺按需采购，相对偏弱，出口消息扰动大幅提振盘面，但消息尚未验真，预计短期内出口难以实现。成本方面，煤价持续下挫，且进入消费淡季，煤炭需求走弱，价格承压，尿素企业盈利较好，主动减产预期不强。综上，农需虽阶段性走弱，但春季用肥仍未结束，故下方支撑仍存，高供应则将继续对盘面形成一定拖累，周五尾盘大幅减仓也说明市场仍有一定分歧，基于需求端持续推进操作以逢低短多为主，谨慎追涨。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

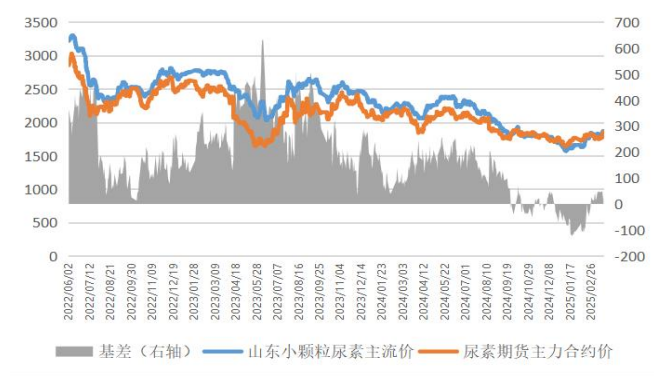
单位：元/吨



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

上周尿素止跌反弹，在出口消息、部分装置短停、工业需求旺盛、生产企业大幅去库等多重因素影响下，主力合约周四增仓大涨，周五突破 2 月以来高点，但尾盘减仓跳水，周线收涨 72 元/吨或 4.07%。在期货上涨支撑下，现货市场交投好转，成交重心上移，生产企业新单成交量有所提升，部分企业限收、停收。价格方面，3 月 21 日，河南小颗粒尿素市场主流价上涨至 1870 元/吨，环比上涨 60 元/吨，山东小颗粒尿素市场主流价 1890 元/吨，环比上涨 90 元/吨，江苏小颗粒尿素市场主流价 1910 元/吨，环比上涨 90 元/吨，关中小颗粒尿素出厂价 1800 元/吨，环比上涨 40 元/吨，安徽小颗粒尿素主流价为 1890 元/吨，环比上涨 90 元/吨，河北小颗粒尿素主流价为 1890 元/吨，环比上涨 50 元/吨。

图 3：国内现货价格走势

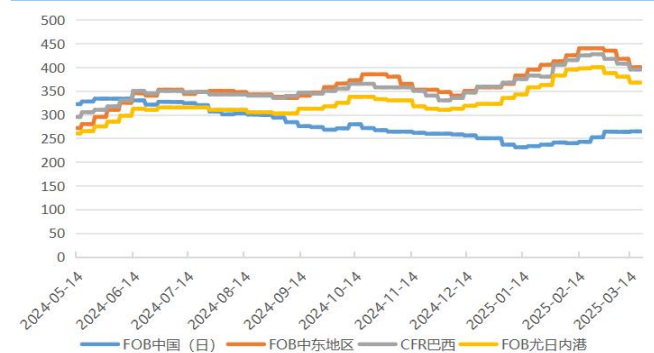
单位：元/吨



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，印度新一轮尿素进口标购仍未发布，市场观望氛围浓厚，另外气温回暖后，伊朗气头装置回归，国际供应增加，压制国际尿素价格，3 月 20 日，中东地区小颗粒尿素 FOB 价 400 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 395 美元/吨，环比下跌 12.5 美元/吨，乌克兰尤日内港小颗粒尿素 FOB 价 367.5 美元/吨，环比下跌 12.5 美元/吨，中国小颗粒尿素 FOB 价 264.5 美元/吨，环比下降 1 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，内外套利盈亏比丰厚，故出口“小作文”频出，上周四市场传闻国内尿素出口计划未来可能只会包括每年两到三次向海外市场发货的窗口，且预计出口将在 5 月恢复，对盘面形成强推动，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。

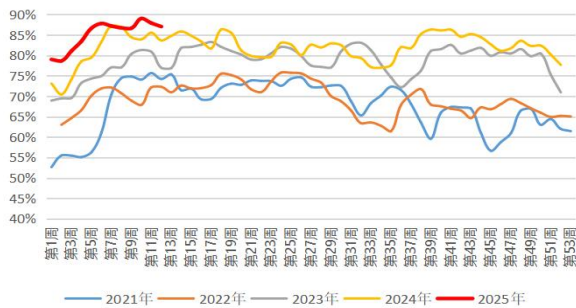
二、供给端：高日产+抛储，供给压力仍存

上周国内尿素装置产能利用率 87.05%，环比下跌 0.86pt，高于去年同期 3.37 个百分点，尿素日均产量 19.58 万吨，环比下降 0.17 万吨，降幅 0.48%，同比增加 1.46 万吨，增幅 8.08%。

分制法来看，天然气装置产能利用率 71.28%，环比增 0.18pt，同比减少 7.38pt，日均产量 3.89 万吨，环比增加 0.01 万吨，同比减 0.28 万吨；煤制装置产能利用率 92.10%，环比降 1.2pt，同比增长 6.8pt，日均产量 15.69 万吨，环比降 0.2 万吨，同比增加 1.75 万吨，统计期内变动装置多为煤头装置，其中山东润银 60 万吨/年、河南晋控天庆 52 万吨/年、河北正元 25 万吨/年装置停车，其中山东润银为故障短停，河北正元计划停车至年底，山东华鲁恒升 60 万吨/年、河北正元 80 万吨/年、靖远煤业集团刘化 35 万吨/年装置恢复，3 月下旬，中石油宁夏 80 万吨/年、山西天泽 100 万吨/年、阿克苏华锦 80 万吨/年有检修计划，鄂尔多斯化学 95 万吨/年、四川美丰 40 万吨/年以及中原大化 52 万吨/年装置计划重启，对冲之后预计尿素装置产能利用率与产量仍处高位，同时，淡储资源投放，本周部分承储企业可向市场抛储，供给端仍有压力。

图 5：尿素产能利用率

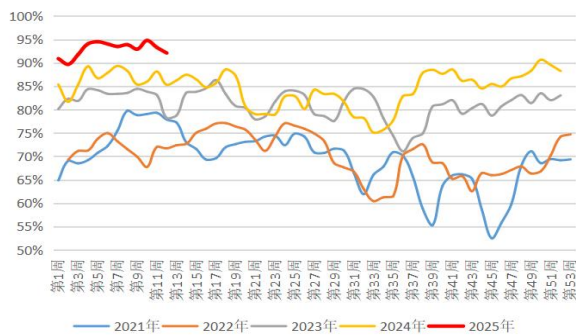
单位：%



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

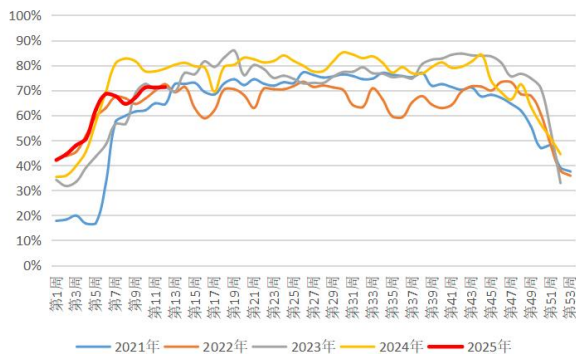
单位：%



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

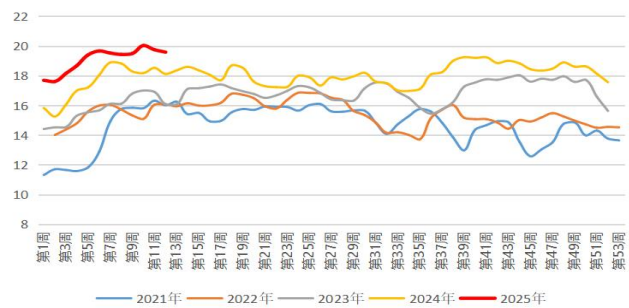
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 6：尿素周度日均产量

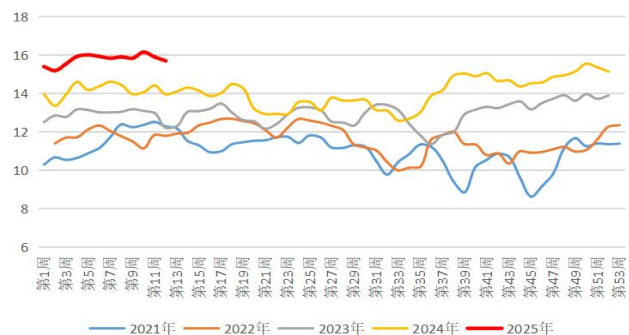
单位：万吨



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

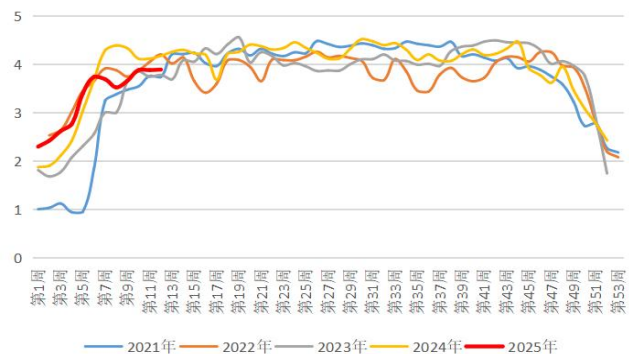
单位：万吨



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，小麦返青肥进入收尾阶段，但是春耕临近，西北地区春小麦播种及整地备播，南方早稻播种育秧及春玉米、花生、马铃薯等旱地作物播种出苗，中央气象台预报，25-29 日受寒潮影响，中东部有大幅度降温，部分地区伴随有雷暴大风等强对流天气，利于农业蓄水、为早稻播种育秧及后续移栽提供充足用水，故农需阶段性走弱，但上半年直至 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，高氮肥价格坚挺，厂家去库顺畅，挺价意愿明显，复合肥厂开工率环比回落，上游原料价格上涨，导致部分厂家生产积极性下降，但季节性数据看仍处在同期高位，故对尿素仍有需求。与尿素等单质肥相同，复合肥需求也受农需影响，目前农需阶段性走弱，经销商拿货节奏有所放缓，部分厂家预收夏季肥订单。3月21日当周，复合肥装置产能利用率53.03%，环比降2.9pt，高于上年同期0.02个百分点，复合肥样本企业库存55.89万吨，环比增0.16万吨，同比降13.61万吨。

图 11：复合肥装置产能利用率

单位：%

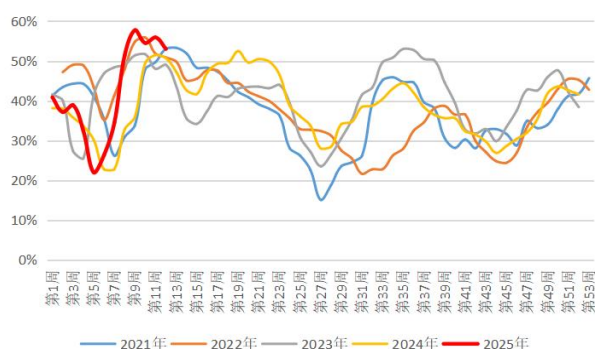
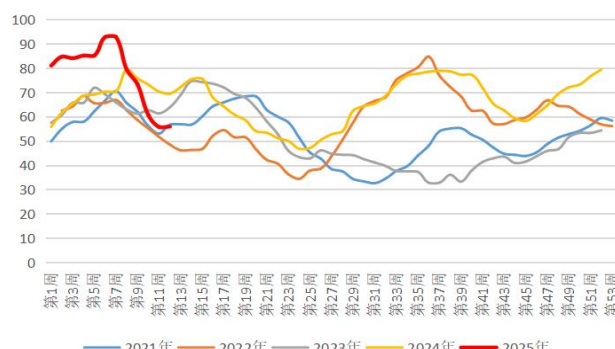


图 12：复合肥生产企业库存

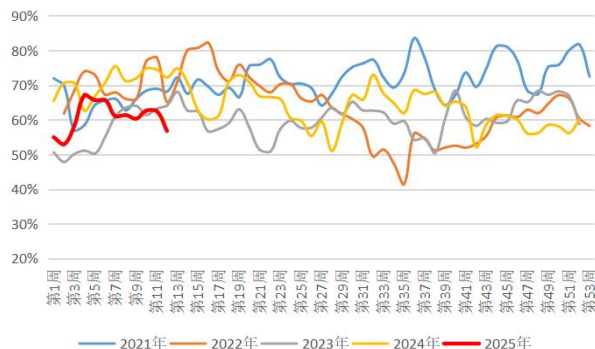
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 13：三聚氰胺装置产能利用率

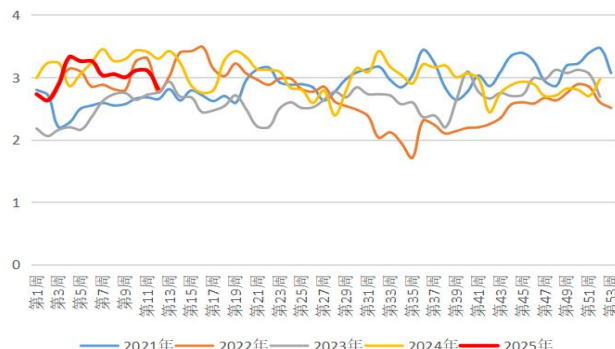
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

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56.78%，环比降5.74pt，同比降15.46pt，周产量2.82万吨，环比降0.29万吨，同比降0.48万吨，国内下游板厂及浸渍厂开工处3-5成偏低水平，且有原料储备，三聚氰胺新单需求有限，故产能利用率虽有所下滑，但整体表现充裕。

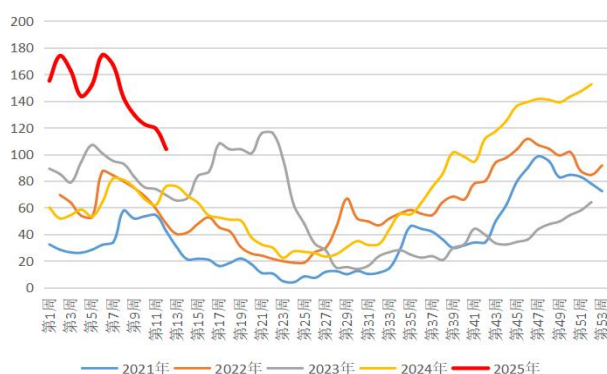
四、库存：生产企业大幅去库

库存方面，隆众统计上周尿素厂家库存103.8万吨，环比去库15.54万吨，降幅13.02%，去库速度请务必阅读正文后的免责声明部分！

再次加快，当前库存较去年增加 27.79 万吨，增幅 36.56%，仍高于往年同期。农需虽有走弱，但工业需求方面，复合肥厂备料相对积极，同时部分装置临停检修，尿素日产量环比也有小幅回落，本周预计仍将去库。港口库存 13.1 万吨，环比持平，同比减少 6.25 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

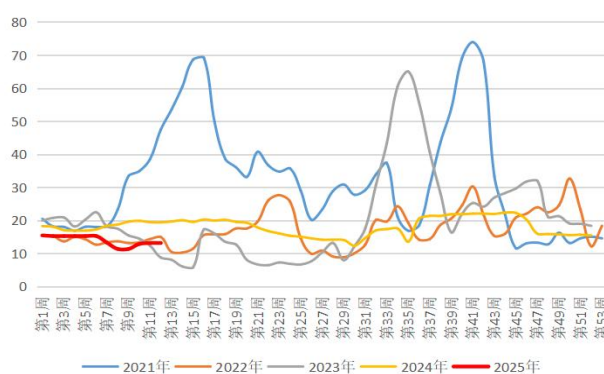
单位：万吨



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

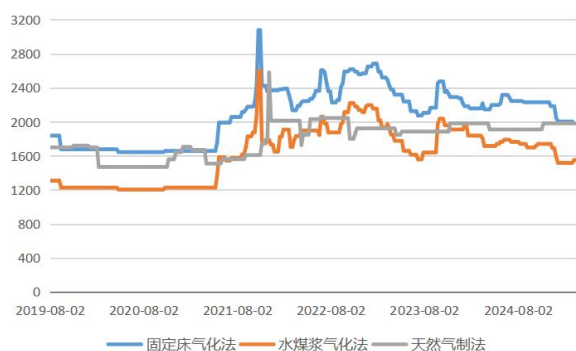
成本方面，上周煤制固定床工艺理论利润为-134 元/吨，环比收缩 30 元/吨，煤制新型水煤浆工艺理论利润 289 元/吨，环比回升 20 元/吨，气制工艺理论利润-163 元/吨，环比持平，整体看行业仍有利润空间。

上周港口煤价下跌 10 元/吨，环渤海九港库存仍在 3100 万吨以上，港口疏港压力较大，但市场表现依旧疲软，坑口阴跌，神华站台外购价继续下调 5 元/吨，贸易商操作较为谨慎。供给端，产地煤矿生产恢复，钢联调研上周 462 家样本矿山产能利用率 96.1%，环比减 0.2 个百分点，日均产量 578.5 万吨，环比减 1 万吨，个别煤矿因检修、倒工作面等原因停产，整体产量仍处高位，且煤矿库存压力较大，山西煤企印发降库存实施方案，供给端压制仍在。需求端，气温回升，北方大部分地区结束供暖，煤炭消费淡季来临，电厂日耗下降，部分电厂即将分段进行机组检修，采购需求进一步走弱，非电方面，化工板块表现尚可，煤化工企业开工多维持高位，采购相对积极，建材板块用煤需求稍显弱势，终端地产与基建开工

迟缓，水泥熟料产能利用率难有上行，企业减产挺价。随着内贸煤价格下跌以及印尼斋月及雨季影响，进口煤价格相对坚挺，性价比走低，部分煤种价格倒挂，下游对于内贸煤的需求将有增加。整体看动力煤供需强弱状态仍未改变，价格仍有下行压力。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

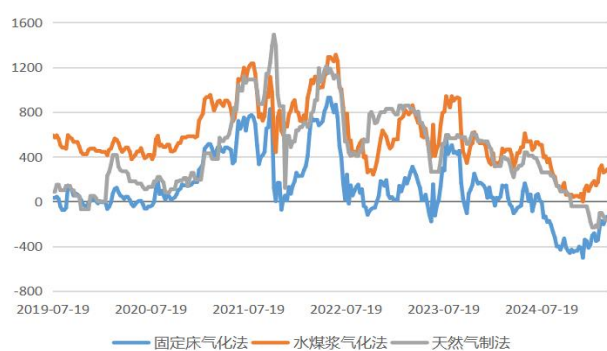
单位：元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 18：尿素各制法理论利润

单位：元/吨



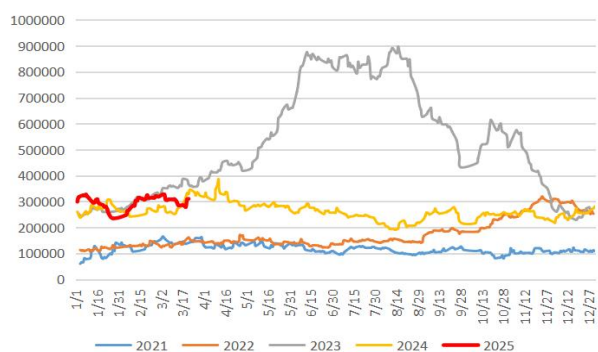
资料来源：隆众资讯，长安期货

六、期货持仓

从持仓数据看，上周后半段尿素增仓上涨，持仓量小幅提升，仓单量在仓单注销日后快速增加，说明卖保力量仍强。

图 19：期货持仓量

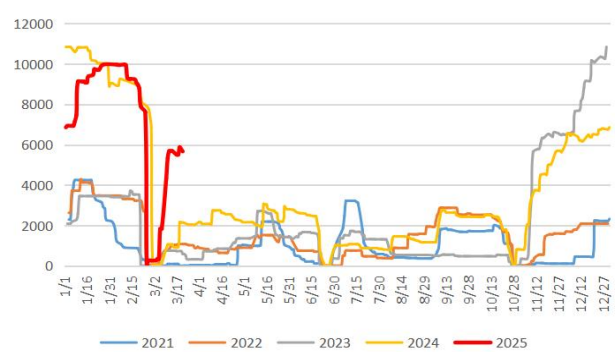
单位：手



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：需求与消息共振推动盘面上涨，仍需警惕供给放量风险

上周尿素大幅收涨，一方面是供需端边际改善，部分装置临停及工业需求推进，厂家大幅去库，另一方面是出口“小作文”流传刺激市场情绪。近期来看，尿素日产量虽回落至 20 万吨以下，但 19 万吨也是

历史相对偏高水平，加上淡储资源投放，供给端仍将维持高位。需求端，冬小麦追肥基本结束，春耕用肥旺季临近，终端备货需求推进中，工业方面，复合肥企业开工率维持在相对高位，对原料需求有望持续，三聚氰胺按需采购，相对偏弱，出口消息扰动大幅提振盘面，但消息尚未验真，预计短期内出口难以实现。成本方面，煤价持续下挫，且进入消费淡季，煤炭需求走弱，价格承压，尿素企业盈利较好，主动减产预期不强。综上，农需虽阶段性走弱，但春季用肥仍未结束，故下方支撑仍存，高供应则将继续对盘面形成一定拖累，周五尾盘大幅减仓也说明市场仍有一定分歧，基于需求端持续推进操作以逢低短多为主，谨慎追涨。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