

供强需弱改善有限，尿素价格承压

观点：

近期尿素价格持续下跌，一方面是农需空窗期，国内需求疲软，同时尿素价格不断下跌抑制了下游采购积极性，另一方面，国内出口虽有所放开，但对于印标的参与度与此次印标价格均不及此前预期，投机情绪走弱。供需层面看，近期尿素日产量有所回落，供给压力稍有缓解但处同期高位，且9月中下旬前期检修装置陆续重启，日产或重回高位。需求端，农需推进缓慢，下游采购积极性一般，后市主要增长点在小麦秋季底肥带来的阶段性采购需求释放以及储备企业淡季储备；复合肥装置产能利用率或继续回升，但若下游采购积极性不足导致复合肥厂库存无法有效去库，则将继续抑制厂家开工积极性及对原料的采买意愿；三聚氰胺恢复装置较多，但终端需求依旧疲软；出口低于预期，后市随着出口窗口的关闭，出口端扰动也将走弱。整体看，尿素供需表现相对较宽松，价格依旧承压，但当前价位偏低，且后市有秋季小麦底肥及淡储需求支撑，继续下行空间或有限。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

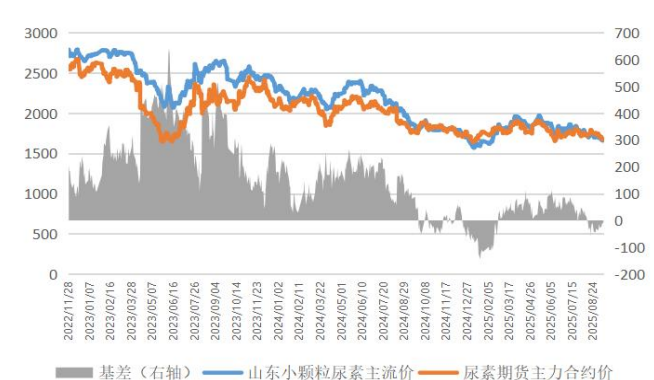
单位：元/吨



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

上周尿素期货跌破前期震荡区间，盘面持续下行，截至 9 月 12 日，尿素 2601 合约收盘报 1663 元/吨，较 8 月底下跌 64 元/吨或 3.67%。主要原因是需求端的疲软，一方面 9 月中上旬国内农业需求处消费淡季，下游采购积极性不足，另一方面前期对盘面形成支撑的印度招标情况不及预期，抑制了市场对出口的乐观情绪，此外阅兵前后复合肥厂有限产情况，对尿素采购较为谨慎。

现货市场同样表现疲软，9 月 12 日，河南小颗粒尿素市场主流价 1650 元/吨，较 8 月底下跌 70 元/吨，山东小颗粒尿素市场主流价 1660 元/吨，较 8 月底下跌 60 元/吨，江苏小颗粒尿素市场主流价 1650 元/吨，较 8 月底下跌 80 元/吨，安徽小颗粒尿素主流价 1650 元/吨，较 8 月底下跌 90 元/吨，河北小颗粒尿素主流价 1670 元/吨，较 8 月底下跌 60 元/吨，关中小颗粒尿素出厂价 1520 元/吨，较 8 月底下跌 60 元/吨，下游采购情绪偏谨慎，工厂新单成交不佳，出货速度放缓。

图 3：国内现货价格走势

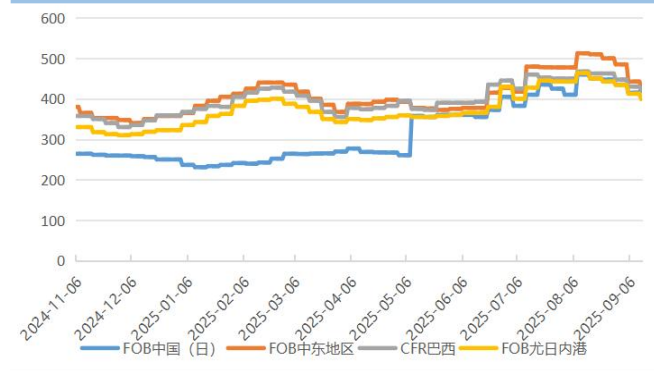
单位：元/吨



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

国际尿素价格下跌，中东地区小颗粒尿素 FOB 价 430 美元/吨，较 8 月底下跌 55 美元/吨，巴西小颗粒尿素 CFR 价 422.5 美元/吨，较 8 月底下跌 25 美元/吨，乌克兰尤日内港 FOB 价 399 美元/吨，较 8 月底下跌 35 美元/吨，中国小颗粒尿素 FOB 价 423.5 美元/吨，较 8 月底下跌 11.5 美元/吨，国内货源出口导致国际供应增加，而北半球处需求淡季，同时印度 NFL9 月 2 日的进口招标中，收到的最低报价较前期大幅下跌，给国际尿素价格带来了下行压力。

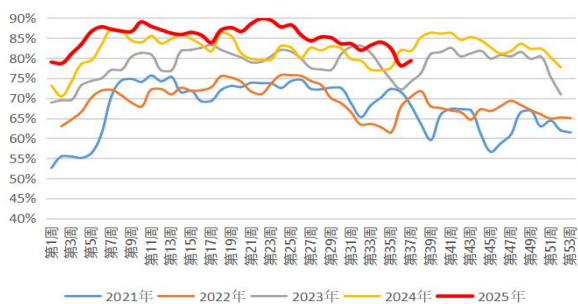
二、供给端：压力仍存

近期国内检修尿素装置增多，产能利用率回落，但因产能增加，故日均产量虽下降至 18-19 万吨/天水平，与往年同期相比仍处相对高位，供给端压力略有缓解但程度有限。数据来看，9 月 12 日当周，国内尿素装置产能利用率 79.34%，较 8 月底下跌 3.05 个百分点，同比下跌 2.43 个百分点，尿素日均产量 18.56 万吨，较 8 月底减少 71.42 万吨，同比增加 0.33 万吨。

分工艺来看，煤制尿素装置产能利用率 81.47%，较 8 月底下跌 3.63 个百分点，同比下跌 1.85 个百分点，日均产量 14.61 万吨，较 8 月底减少 65.13 万吨，同比增加 0.46 万吨；天然气制尿素装置产能利用率 72.34%，较 8 月底下跌 1.15 个百分点，同比下跌 4.49 个百分点，日均产量 3.95 万吨，较 8 月底减少 6.29 万吨，同比减少 0.13 万吨。统计期内变动装置多为煤头装置，9 月初河南、山西部分尿素装置启动检修，供应减量，目前部分装置已恢复，中旬后河南心连心、山西晋丰等前期检修装置也将恢复，预计日产量将回升至 19 万吨以上，整体供应仍较为充足。

图 5：尿素产能利用率

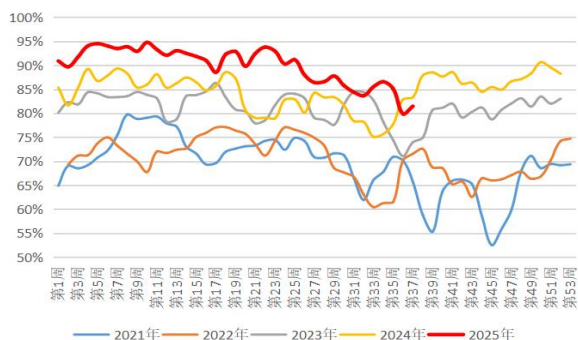
单位：%



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

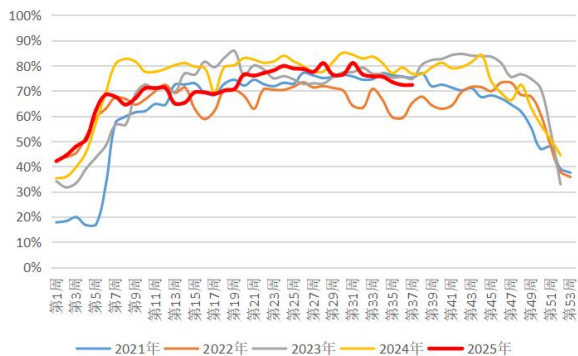
单位：%



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

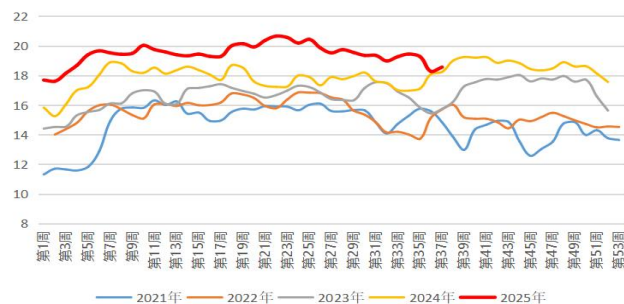
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 6：尿素周度日均产量

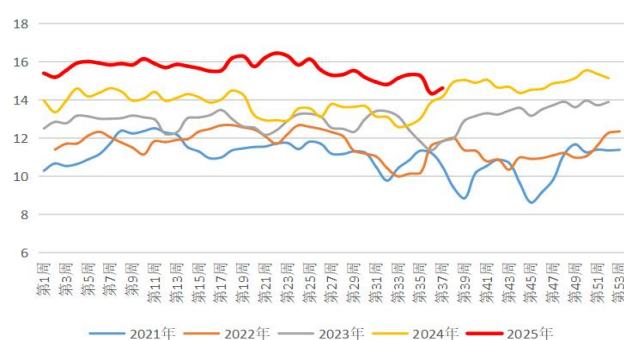
单位：万吨



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

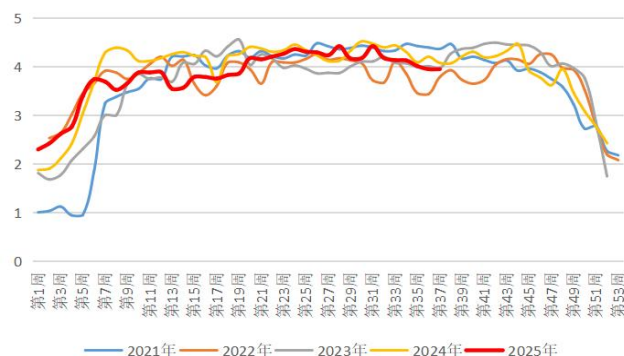
单位：万吨



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

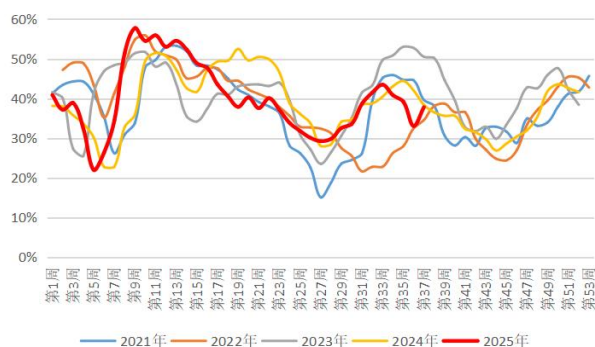
三、需求端：农需空窗期，印标不及预期

农业需求推进缓慢，9月中上旬处农需阶段性空窗期，主要需求为秋季肥备肥，但下游经销商采购谨慎，仅少量逢低备肥，同时由于尿素价格持续下跌，农户及经销商存在“买涨不买跌”心理，观望情绪浓厚。下一阶段农需主要是9月下旬至10月中上旬各区域小麦秋播底肥，但目前来看，农业需求启动缓慢，难以在短期内对市场形成有力支撑。

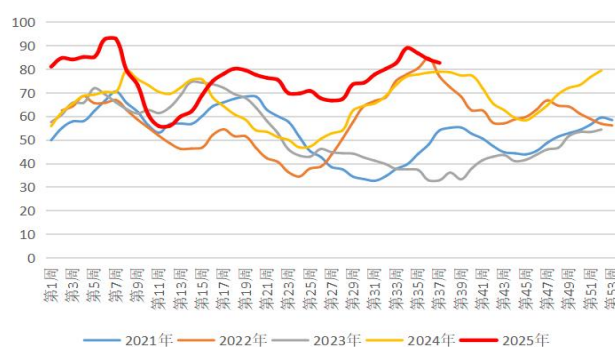
工业需求方面，阅兵活动结束后，前期停车减负荷装置陆续恢复，复合肥厂开工率有所回升，但与往年同期相比仍处低位，并无增长，与此同时复合肥厂企业库存则处同期高位，原因同样是终端需求低迷，复合肥厂生产积极性不足，对原料按需采买，下一阶段需关注秋种下游需求复苏情况。9月12日当周，复合肥装置产能利用率 37.82%，较 8 月底下跌 1.4 个百分点，同比下跌 0.6 个百分点；复合肥厂家库存 82.62 万吨，较 8 月底减少 4.1 万吨，同比增加 3.77 万吨。

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

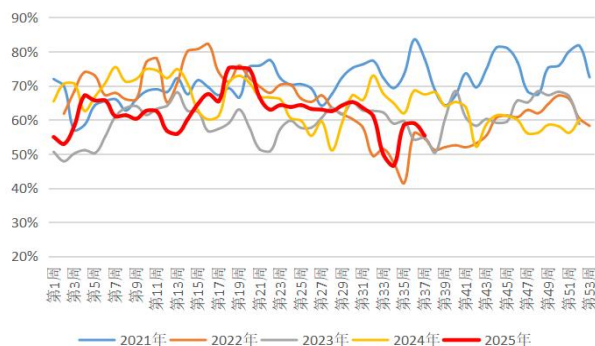
单位：万吨



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

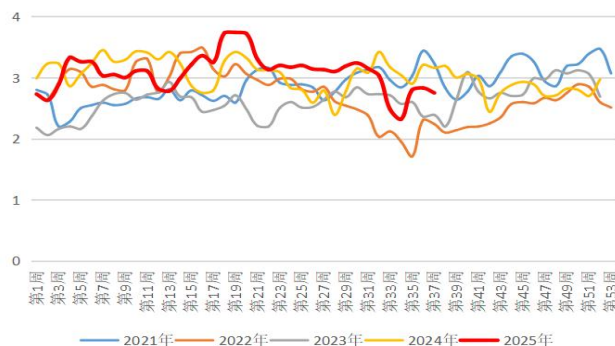
单位：%



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



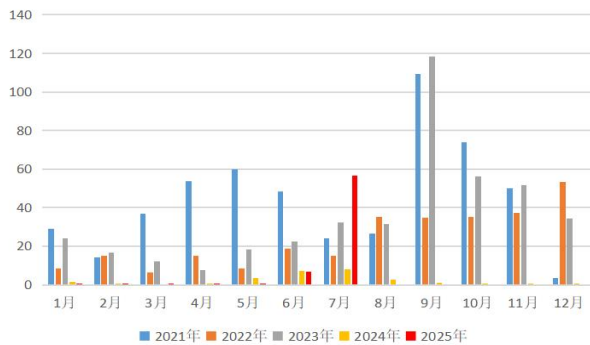
资料来源：隆众资讯，长安期货

资料来源：隆众资讯，长安期货

三聚氰胺装置产能利用率 55.38%，较 8 月底下跌 3.12 个百分点，同比下跌 12.07 个百分点；产量 2.75 万吨，较 8 月底减少 0.05 万吨，同比减少 0.41 万吨。三聚氰胺装置产能利用率处同期相对低位，但整体供应依旧相对充裕，板材等终端工厂需求受房地产市场低迷等因素影响，增长乏力，对尿素行情支撑有限。

图 15：尿素当月出口量

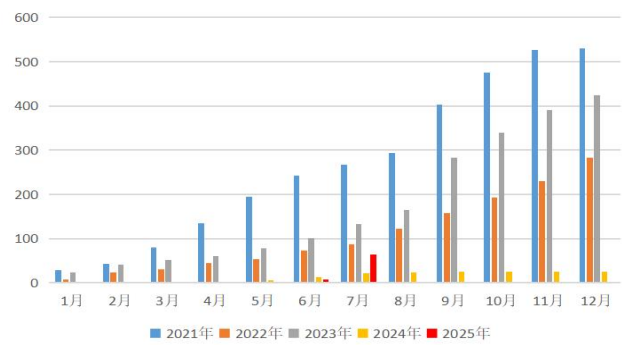
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 16：尿素累计出口量

单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

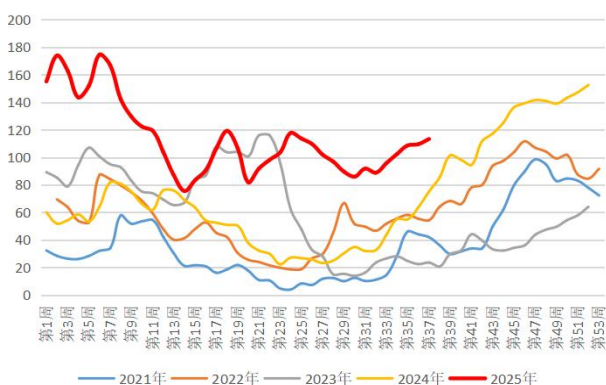
9月2日，印度NFL进行了尿素进口招标，计划招标量东西海岸各100万吨，合计200万吨，此次招标共吸引了29家供货商参与投标，总计投出约566万吨的货源，最终中标量约203万吨，中标价格约460美元/吨CFR，较8月初印度招标的530-532美元/吨CFR大幅下跌约70美元/吨，创近期印标价格最大跌幅，同时投标量远超招标量显示当前国际供应充裕，故对国内尿素价格支撑有限，9月过后国内秋季用肥及淡储陆续启动，出口窗口或逐步关闭。

四、库存：生产企业持续累库

库存方面，隆众统计9月12日当周尿素生产企业厂内库存113.27万吨，较8月底增加4.69万吨，同比增加38.28万吨，连续五周累库，港口库存54.94万吨，较8月底减少5.06万吨，同比增加33.64万吨。近期尿素日产量下滑，同时部分厂家有出口订单支撑，货源集港，但依旧难改厂家累库现状，部分厂家降价吸单，但效果有限，终端需求依旧疲软，厂家出货压力较大。

图 17：尿素厂家库存

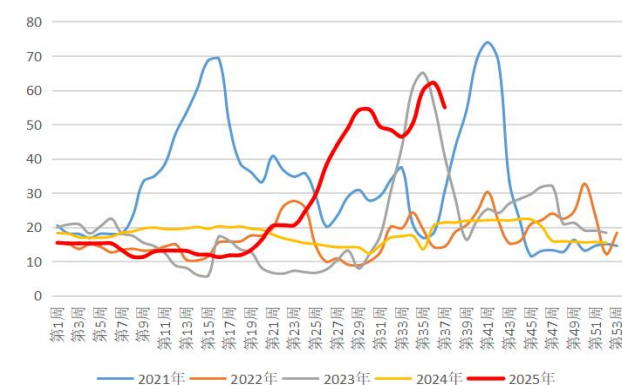
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 18：尿素港口库存

单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

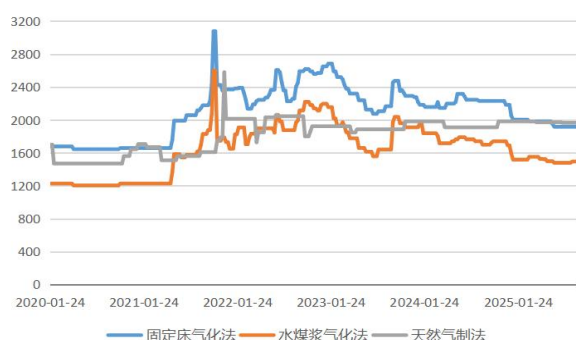
五、成本端：成本支撑走弱

成本方面，随着尿素价格下跌，各制法利润有所收缩或亏损扩大，据隆众资讯测算，水煤浆气化法装置生产利润 166 元/吨，环比减少 10 元/吨，固定床装置生产利润-217 元/吨，环比减少 10 元/吨，天然气装置生产利润-185 元/吨，环比持平。

上周国内煤价止跌，部分煤种价格反弹。港口市场氛围有所好转，节前补库需求显现，贸易商发运成本倒挂，挺价意愿较强，下游询价有所增加，但压价现象普遍，电厂自身库存相对安全，暂无大规模补库意愿，港口实际成交放量有限，坑口煤价以稳为主，多数煤矿维持正常产销。基本面来看，前期减限产煤矿陆续恢复，而“迎峰度夏”旺季结束，电厂日耗季节性回落，且目前库存仍在安全线以上，采购需求有限，近期港口库存压力不大，且部分下游基于双节前备货及大秦线秋检有补库动作，但终端需求难有提升，煤价缺乏持续上涨动力。

图 19：尿素各制法理论成本

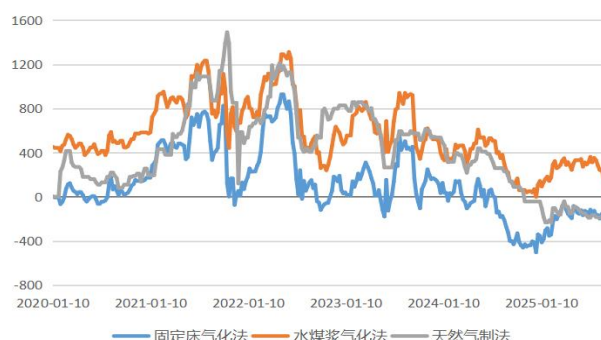
单位：元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 20：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、总结：供强需弱改善有限，尿素价格承压

近期尿素价格持续下跌，一方面是农需空窗期，国内需求疲软，同时尿素价格不断下跌抑制了下游采购积极性，另一方面，国内出口虽有所放开，但对于印标的参与度与此次印标价格均不及此前预期，投机情绪走弱。供需层面看，近期尿素日产量有所回落，供给压力稍有缓解但处同期高位，且 9 月中下旬前期检修装置陆续重启，日产或重回高位。需求端，农需推进缓慢，下游采购积极性一般，后市主要增长点在小麦秋季底肥带来的阶段性采购需求释放以及储备企业淡季储备；复合肥装置产能利用率或继续回升，但

若下游采购积极性不足导致复合肥厂库存无法有效去库，则将继续抑制厂家开工积极性及对原料的采买意愿；三聚氰胺恢复装置较多，但终端需求依旧疲软；出口低于预期，后市随着出口窗口的关闭，出口端扰动也将走弱。整体看，尿素供需表现相对较宽松，价格依旧承压，但当前价位偏低，且后市有秋季小麦底肥及淡储需求支撑，继续下行空间或有限。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：陕西省西安市经济技术开发区凤城五路
123 号秦创原软科中心 B 座 11 层 08 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