

6月弱势寻底，等待需求驱动

观点：

5月尿素市场弱势下行是供需、库存、成本、海外市场多重因素共振的结果，高供应、弱需求使得行业整体处于供需失衡的弱势格局。6月尿素市场仍将承压运行，但下跌节奏可能有所放缓。从供给端看，6月检修与重启装置均有，预计日产小幅回升，绝对水平依然偏高。需求端，6月上旬延续弱势，随着时间的推移，中下旬将逐步进入夏季玉米底肥、水稻追肥旺季，农业需求存在环比改善的空间，但需观察备货节奏和力度。复合肥企业库存偏高、开工率处于低位，时间窗口未到，短期内难有明显反弹，三聚氰胺同样受制于房地产及板材需求疲弱，工业需求整体难有起色。出口方面，预期炒作告一段落，后市需关注实际出口量及节奏。库存方面，当前厂库处于较高水平，6月面临去库压力，将对价格形成持续压制。成本端，煤炭价格在迎峰度夏期间或有支撑，但继续上涨空间有限，煤头装置仍有利润空间，成本支撑被削弱。综上，预计6月尿素期货价格整体以弱势震荡为主，上旬压力更为明显，中下旬若夏季追肥需求集中释放且企业检修增多，可能出现阶段性反弹，但高度受制于库存压力。仅供参考。

长安期货有限公司

投资咨询业务资格

陕证监许可字[2012]101号

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞外事大厦9层


电话：029-83597668

网址：www.cafut.cn

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

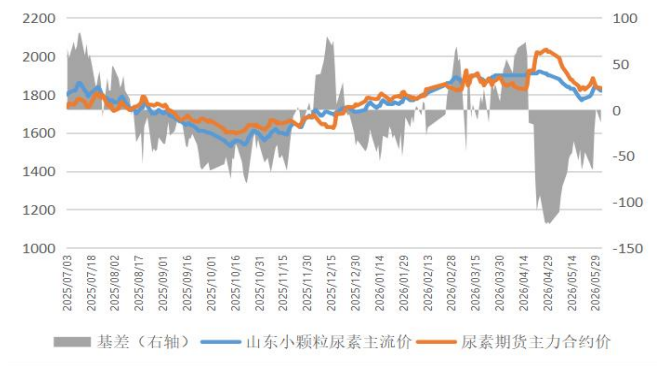
单位：元/吨



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

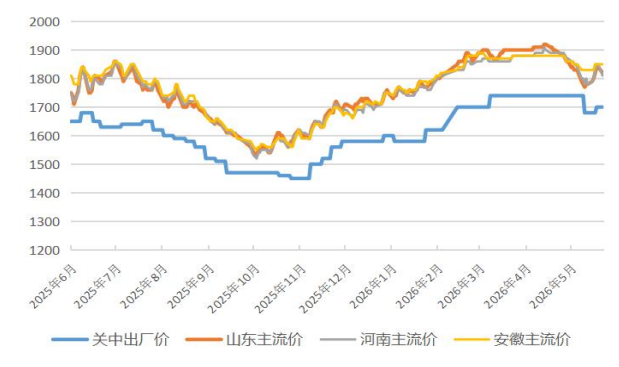


资料来源：隆众资讯，长安期货

5月国内尿素期现同步下跌、国内外价格重心同步下移，市场整体承压明显，核心原因有三：一是农业需求进入阶段性空档期，夏季备肥尚未全面启动，刚需持续走弱；二是复合肥及三聚氰胺等工业需求同步减少，开工率大幅下滑；三是出口反复炒作，但国际市场尿素价格出现崩塌式下跌，出口红利消退，市场做多情绪持续降温，整体行情弱势运行。期货盘面跟随现货走势震荡走弱，现货各主流区域价格普遍回落，海内外价差同步收窄，行业基本面弱势特征凸显。

图 3：国内现货价格走势

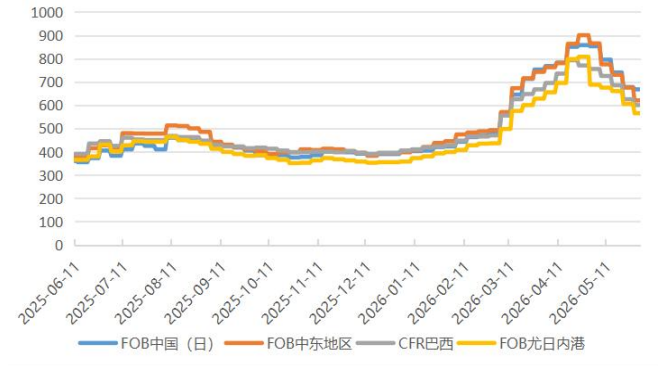
单位：元/吨



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

从现货价格表现来看，截至 5 月 29 日，国内各核心区域尿素现货价格较 4 月末均出现不同程度下调，其中河南、山东、江苏地区小颗粒尿素市场主流价统一报 1810 元/吨、1820 元/吨、1820 元/吨，环比 4 月末均下跌 80 元/吨，跌幅相对显著；关中小颗粒尿素出厂价 1700 元/吨，环比下跌 40 元/吨；安徽地

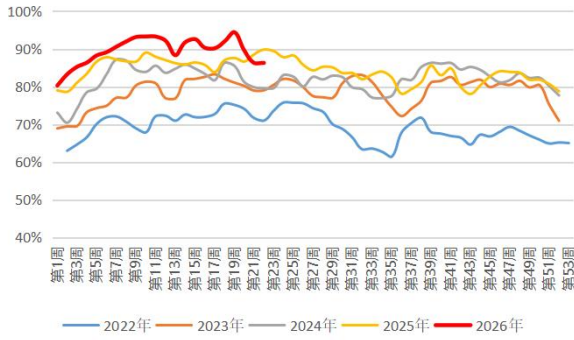
区主流价 1850 元/吨，环比小幅下跌 30 元/吨；河北地区主流价 1840 元/吨，环比下跌 40 元/吨，国内市场呈现普跌态势，仅区域跌幅略有分化。

海外尿素市场跌势更为猛烈，6 月 1 日海外主流尿素报价较 4 月末大幅回落，中东地区小颗粒尿素 FOB 价 620 美元/吨，环比下跌 280 美元/吨；巴西小颗粒尿素 CFR 价 600 美元/吨，环比下跌 170 美元/吨；乌克兰尤日内港 FOB 价 565 美元/吨，环比下跌 242.5 美元/吨；中国小颗粒尿素 FOB 价 667.5 美元/吨，环比下跌 190 美元/吨。与国内情况类似，北半球春播施肥季收尾，南半球巴西处于淡季，农业需求萎缩，同时国内出口消息扰动，导致海外市场的持续走弱，间接又对国内市场形成负反馈。

二、供给端：国内日产量虽有回落，但绝对值仍处高位

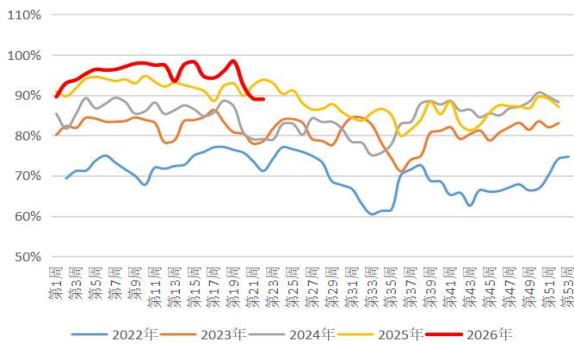
供应方面，5 月尿素生产装置运行总体平稳，开工率边际下滑，但因产能基数扩大，日产量较上年同期无明显减少。截至 5 月末，国内尿素装置产能利用率 86.3%，较 4 月末下跌 5.7 个百分点，同比下跌 3.53 个百分点，尿素日均产量 20.57 万吨，较 4 月末减少 1.17 万吨，同比减少 0.08 万吨。分工艺看，煤制尿素装置产能利用率 88.97%，环比下跌 0.15 个百分点，同比下跌 4.83 个百分点，日均产量 16.7 万吨，环比略减 0.03 万吨但同比仍增加 0.25 万吨；天然气制尿素装置产能利用率 76.48%，环比上涨 0.62 个百分点，同比下跌 0.62 个百分点，日均产量 3.89 万吨，环比增加 0.03 万吨，同比减少 0.32 万吨。从数据可以看出，煤头装置开工率同比明显偏低但绝对值仍处高位，气头装置开工率环比有所回升。整体而言，5 月国内尿素供应依然充裕，日均产量维持在 20 万吨上方，大规模检修或限产较少，6 月供给端对价格形成持续压制。

图 5：尿素产能利用率 单位：%



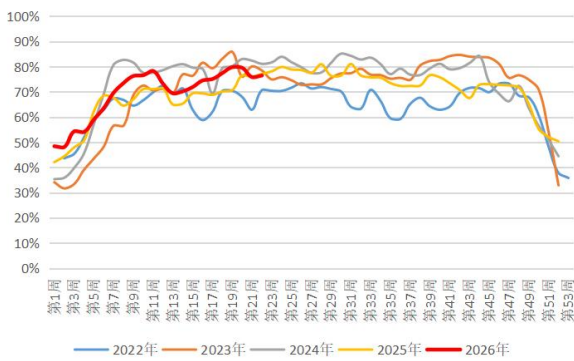
资料来源：隆众资讯，长安期货

图 7：煤制尿素装置周度产能利用率 单位：%



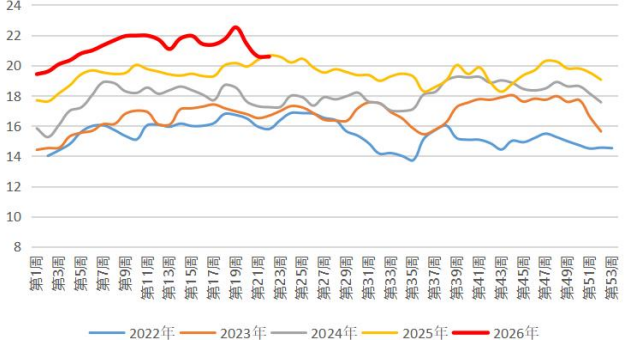
资料来源：隆众资讯，长安期货

图 9：天然气制尿素装置周度产能利用率 单位：%



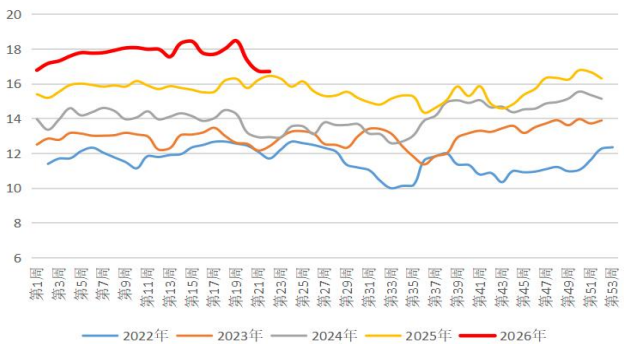
资料来源：隆众资讯，长安期货

图 6：尿素周度日均产量 单位：万吨



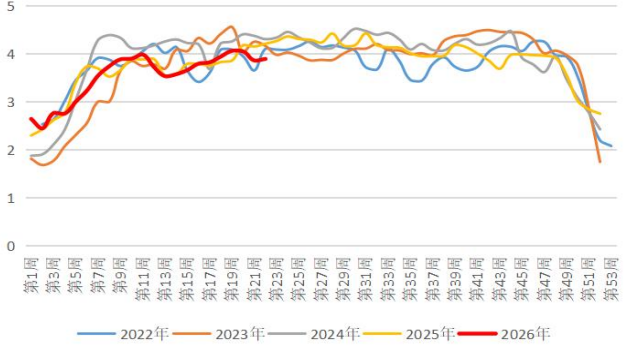
资料来源：隆众资讯，长安期货

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：农需逐步改善，出口炒作退潮

需求端整体表现疲弱，农业、工业需求走弱，出口落地后情绪退潮。

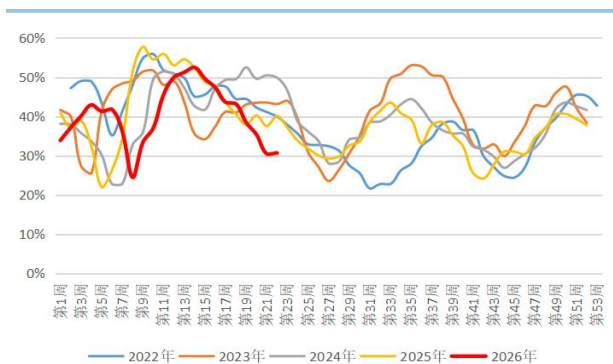
农业需求方面，5月国内春耕备肥基本收尾，夏季追肥尚未全面启动，处于传统季节性需求空档期，基层农户采购积极性低迷，农业刚需大幅萎缩，市场成交以零星刚需补货为主，无集中采购行情，农业端难以形成价格支撑。6月上旬还是麦收过渡期，6月中下旬随着麦收的结束，将进入年内第二大用肥高峰，

北方玉米底肥加上南方一季稻追肥将为农业需求带来改善空间，在此之前需关注备货节奏和力度。

复合肥需求明显转弱。截至 5 月末，复合肥装置产能利用率降至 30.71%，较 4 月末大幅下跌 12.52 个百分点，同比也低 9.38 个百分点。复合肥厂家库存则攀升至 73.8 万吨，较 4 月末增加 7.21 万吨，同比减少 1.63 万吨。开工率与库存的一降一升表明，进入需求淡季后复合肥企业成品销售不畅，倒逼其主动降低生产负荷，对尿素原料的采购意愿随之下降，这是 5 月尿素工业需求端最主要的利空因素。

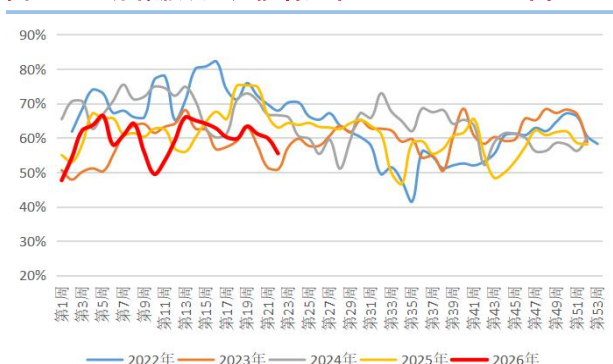
三聚氰胺需求同样表现不佳。截至 5 月末，三聚氰胺装置产能利用率 55.47%，较 4 月末下跌 4.25 个百分点，同比下跌 7.51 个百分点；当月产量 3.05 万吨，较 4 月末减少 0.24 万吨，同比减少 0.08 万吨。一季度全国房屋竣工面积同比下降 25%，意味着新增装修需求仍然收缩，板材厂订单不足导致开工率低，对三聚氰胺只做“刚需随采”，进一步削弱了尿素工业需求的支撑力度。

图 11：复合肥装置产能利用率 单位：%



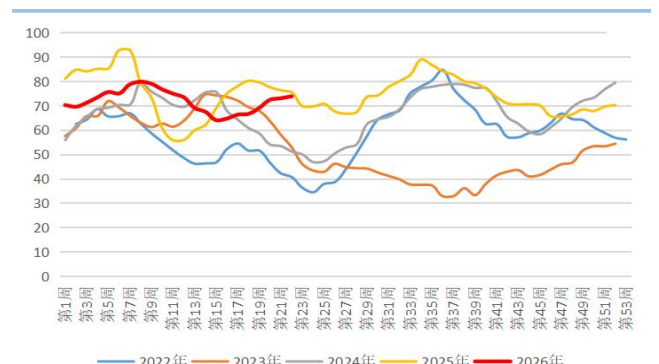
资料来源：隆众资讯，长安期货

图 13：三聚氰胺装置产能利用率 单位：%



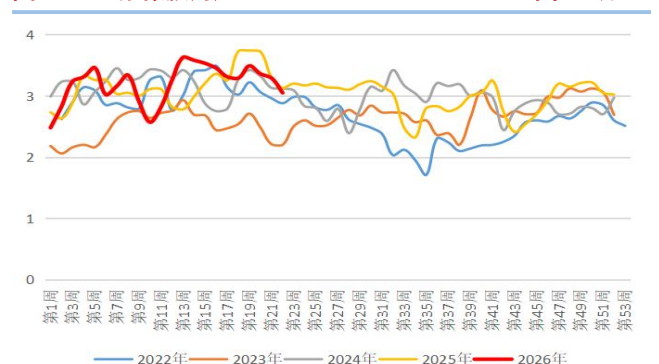
资料来源：隆众资讯，长安期货

图 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 14：三聚氰胺周产量 单位：万吨



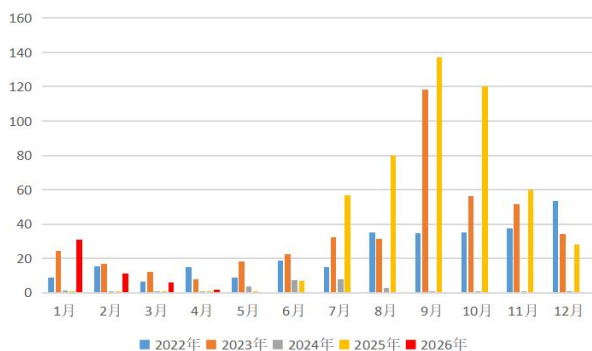
资料来源：隆众资讯，长安期货

出口方面，农需空档期，出口话题持续扰动，随着出口配额的落地，市场情绪快速退潮。我们认为主要原因有：一是出口预期已经被过度消化，自 4 月下旬以来，出口放开的传闻已使期货盘面反复受到提振，请务必阅读正文后的免责声明部分！

当配额落地的消息最终确认时，市场已经历了多轮的预期“打满”，利好真正落地时，场内投机多头反而选择兑现离场；二是实际出口情况不及此前市场的乐观预期，出口放松的大方向虽已确定，但具体的出口数量不及预期，且出口窗口期较长，对缓解国内供需宽松现状支撑有限；三是目前基本面本身偏弱，供强需弱下企业库存开始累积，出口消息支撑盘面上涨后给出企业套保空间，空方力量显著增强。故出口配额利好兑现之后，市场迅速回归到供需基本面主导的定价逻辑之中。

图 15：尿素当月出口量

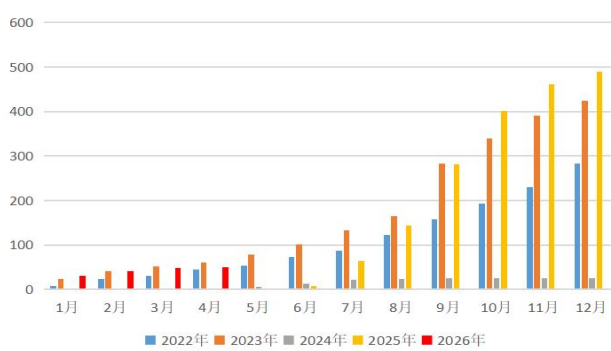
单位：万吨



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

四、库存：厂库大幅累积，仓单创历史同期新高

5月尿素库存正从前期的去库转向累积，库存压力持续上行。

生产企业厂内库存压力最为突出。截至5月末，尿素生产企业厂内库存92.1万吨，较4月末大幅增加47.52万吨，增幅超过一倍，但同比仍减少5.96万吨。厂库快速累积的直接原因是需求端走弱速度超过供应端收缩速度，企业销售压力增大，产销失衡导致库存持续积压，成为压制价格的核心利空因素。

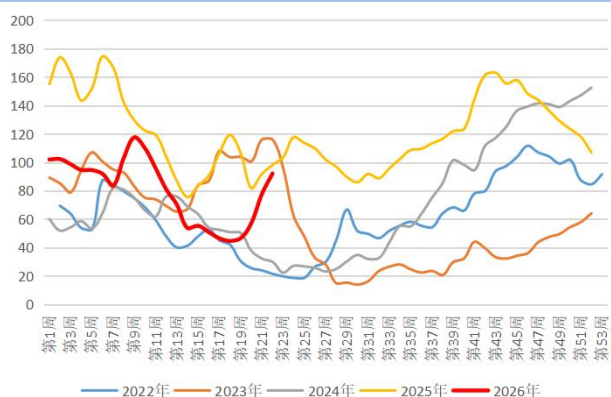
港口库存14.99万吨，较4月末小幅增加0.2万吨，同比减少5.51万吨，变化不大，出口环节暂未形成有效分流。

下游库存呈现分化。河北下游企业库存1.15万吨，较4月末增加0.29万吨，同比增加0.48万吨；而广东地区社会库存4.7万吨，较4月末减少0.3万吨，同比减少3.1万吨；广西地区社会库存4.8万吨，较4月末减少0.2万吨，同比减少3.2万吨。下游及中间环节备货意愿偏低，维持低库存策略，难以带动需求回暖，对价格形成进一步的压制。

截至6月1日，郑商所尿素仓单总量达12674张，对应现货约25.34万吨，同比大增5820张，增幅85%。在现货销售不畅、库存压力增大的情况下，通过期货市场注册仓单、将现货转化为交割货源，成为企业消化库存的重要渠道，这也对盘面形成持续的压制力量，限制了尿素期货价格的上行弹性。5月中旬之后仓单数量出现下滑，原因或是6月是尿素的第二个集中注销月，此前注册的仓单面临强制注销压力，一定程度上促使一部分仓单提前流转或交割释放，并不能说明空头力量转弱。

图 17：尿素厂家库存

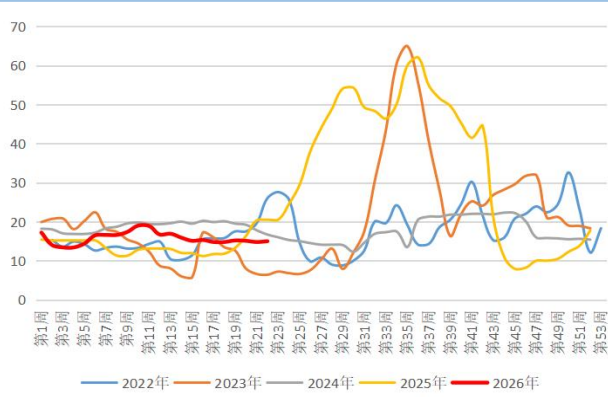
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 18：尿素港口库存

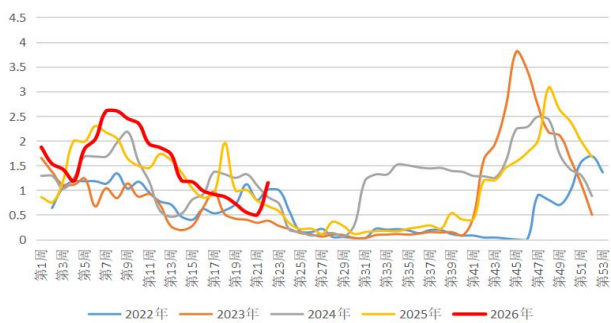
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 19：河北下游厂家库存

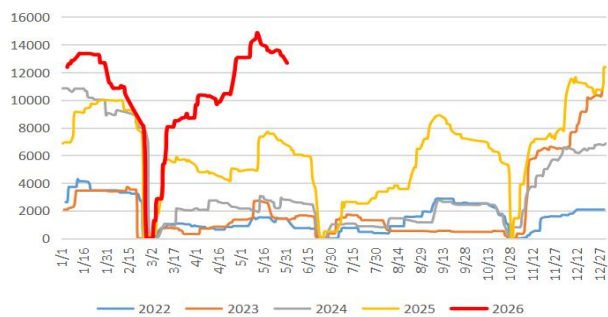
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 20：交易所仓单数量

单位：张



资料来源：隆众资讯，长安期货

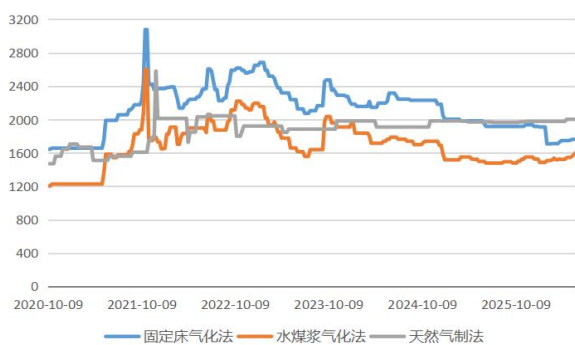
五、成本端：煤价高位震荡

成本方面，不同工艺路线的表现有所分化。水煤浆气化法装置生产成本1602元/吨，较4月末增加55元/吨，同比增加104元/吨；生产利润198元/吨，较4月末减少95元/吨，同比减少134元/吨。固定床装置生产成本1763元/吨，较4月末增加14元/吨，同比减少221元/吨；生产利润87元/吨，较4月末减少84元/吨，同比增加241元/吨。天然气装置生产成本2003元/吨，环比持平，同比增加32元/

吨；生产利润为-153 元/吨，环比持平，同比减少 32 元/吨。从利润变化看，煤头尿素企业虽成本上升但仍正利润，而气头企业已陷入亏损。

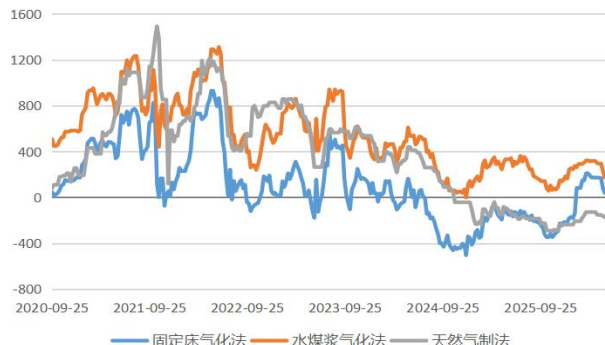
煤炭价格在 5 月表现相对坚挺，主因是夏季用电旺季临近叠加产地安监力度不减，支撑了无烟煤及动力煤价格走高，进而推高了煤制尿素的生产成本，但目前煤头装置仍有利润空间，削弱了成本端的支撑。天然气价格保持平稳，气头成本未进一步上升，但由于尿素售价下跌，气头企业亏损局面未能改善。

图 21：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 22：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：6 月弱势寻底，等待需求驱动

5 月尿素市场弱势下行是供需、库存、成本、海外市场多重因素共振的结果，高供应、弱需求使得行业整体处于供需失衡的弱势格局。6 月尿素市场仍将承压运行，但下跌节奏可能有所放缓。从供给端看，6 月检修与重启装置均有，预计日产小幅回升，绝对水平依然偏高。需求端，6 月上旬延续弱势，随着时间的推移，中下旬将逐步进入夏季玉米底肥、水稻追肥旺季，农业需求存在环比改善的空间，但需观察备货节奏和力度。复合肥企业库存偏高、开工率处于低位，时间窗口未到，短期内难有明显反弹，三聚氰胺同样受制于房地产及板材需求疲弱，工业需求整体难有起色。出口方面，预期炒作告一段落，后市需关注实际出口量及节奏。库存方面，当前厂库处于较高水平，6 月面临去库压力，将对价格形成持续压制。成本端，煤炭价格在迎峰度夏期间或有支撑，但继续上涨空间有限，煤头装置仍有利润空间，成本支撑被削弱。综上，预计 6 月尿素期货价格整体以弱势震荡为主，上旬压力更为明显，中下旬若夏季追肥需求集中释放且企业检修增多，可能出现阶段性反弹，但高度受制于库存压力。仅供参考。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，我们力求信息及时、准确、完整，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，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营业部**长安期货总部**

地址：陕西省西安市灞桥生态园区灞灞大道 1 号灞灞外事大厦 9 层
电话：029-83597668

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

西安和平路营业部

地址：陕西省西安市碑林区和平路金鑫国际大厦 707、708、717、718 室
电话：029-63381682

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市高新开发区高新大道 55 号院 7 幢 2 座 12 层 02 号
电话：0917-3536626

广州分公司

地址：广州市天河区华夏路 32 号 1204 房自编 A 房
电话：020-81618010

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

临沂分公司

地址：山东省临沂市兰山区兰山街道沂蒙路 426 号 A 号楼 801
电话：0539-8218708

福建分公司

地址：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼 1601 单元
电话：0592-2231886

江西分公司

地址：江西省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

陕西分公司

地址：陕西省西安曲江新区雁展路 1111 号莱安中心 T6-1905 号
电话：029-89557321

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

高新营业部

地址：陕西省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

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路 588 号、688 号 A 座 16 层 05 号
电话：021-65688976

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

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

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：0533-6217987

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

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