

消息扰动 尿素回调

【策略观点】

前期尿素持续上涨，而最近尿素主力价格出现回调，主要有两点原因：一是国际原油行情影响，国内大宗商品氛围反复；二是消息面传相关部门牵头开展会议，与企业商谈化肥保供稳价意见，据传将延长出口法检时间。

预计后期呈现震荡偏弱的态势，结合目前尿素的基本面，我们观点如下：1. 受国家保稳供指导叠加尿素估值偏高，尿素价格存下调预期；2. 基本面偏强，将制约下滑幅度，一是供应将随着检修和环保限产而有所下滑，二是尿素需求因淡储和下游复合肥旺季到来，相对较为稳定，制约尿素价格下跌幅度。综上所述，尿素主力短期价格存在回调，但是幅度有限。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

张霄
电话：010-84555193

邮箱
zhangxiao@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3010320

投资咨询资格号
Z0012288

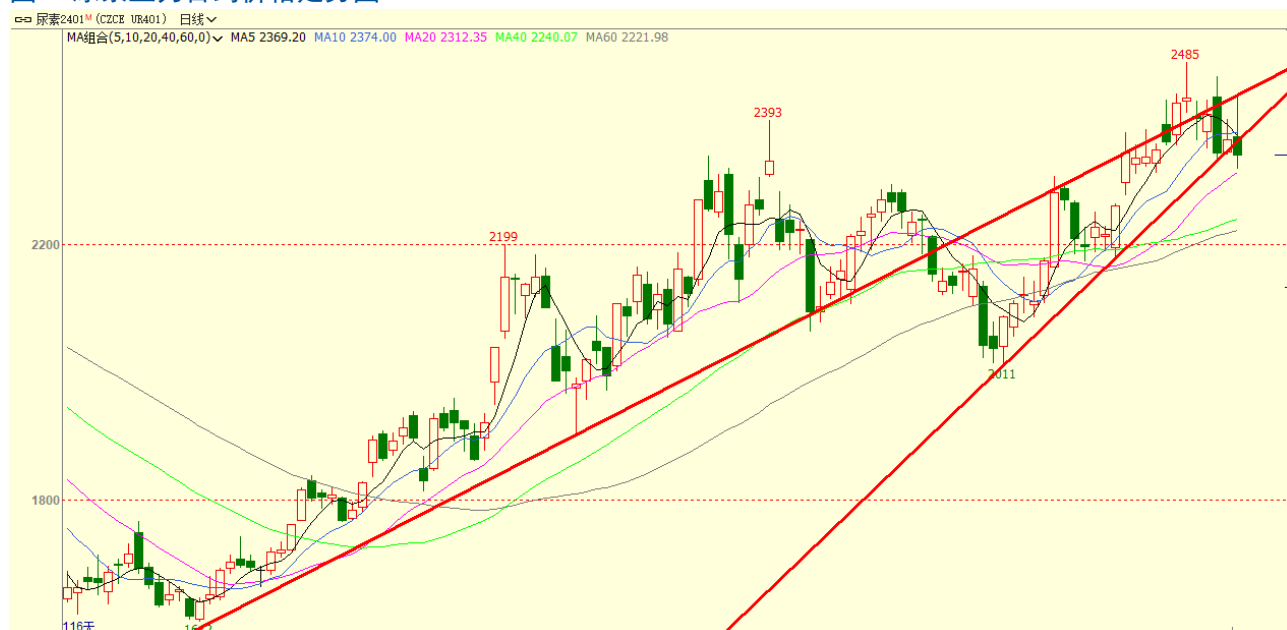
【目 录】

一、	市场回顾.....	1
二、	基本面分析.....	2
	2.1 尿素供应回落	2
	2.2 淡季不淡，尿素需求较为坚挺	3
	2.3 尿素厂库环比下降，仓单大量增加	5
三、	总结.....	6

一、市场回顾

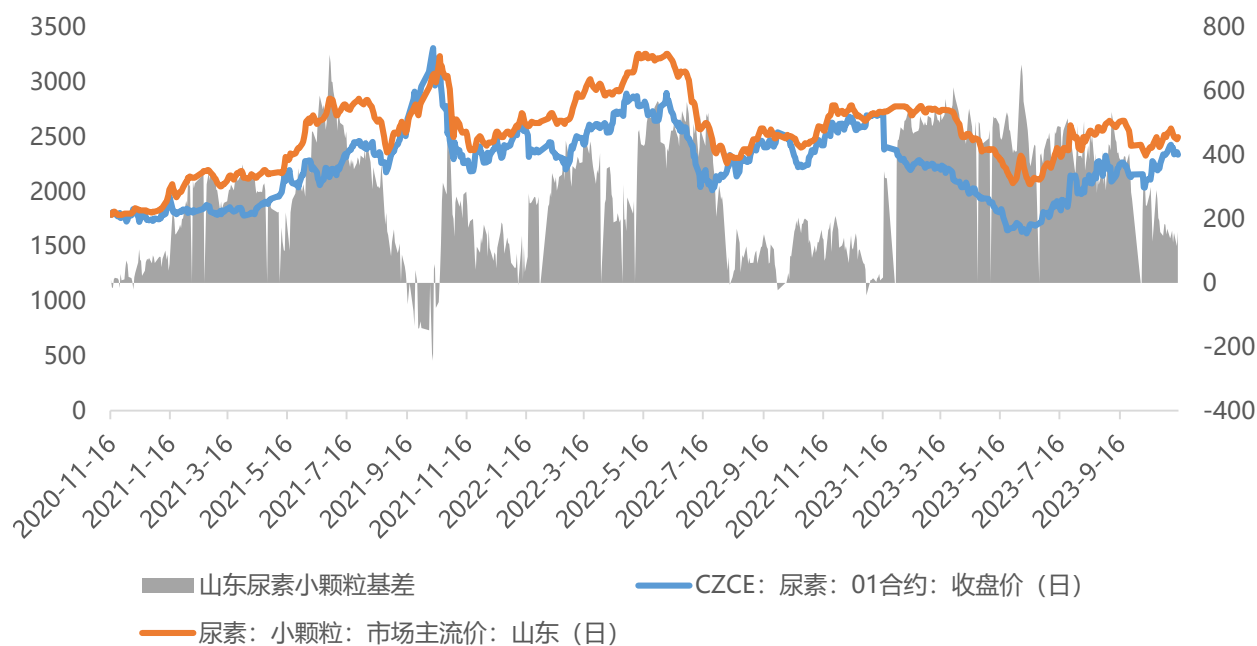
近期尿素主力价格出现回落，并于本周二跌破最新的上涨趋势线。主要是近期利空消息叠加，不过受供需基本面边际好转的支撑，尿素价格回调有限。截至11月14日，尿素期货主力合约日内先涨后跌，尿素主力合约收盘价为2340元/吨，跌幅1.22%，单边持仓量为305859手，减少1319手，目前山东小颗粒尿素现货价格为2500元/吨，基差为160元/吨。

图1 尿素主力合约价格走势图



数据来源：文华财经、国元期货

图2 尿素基差（元/吨）



数据来源：钢联、国元期货

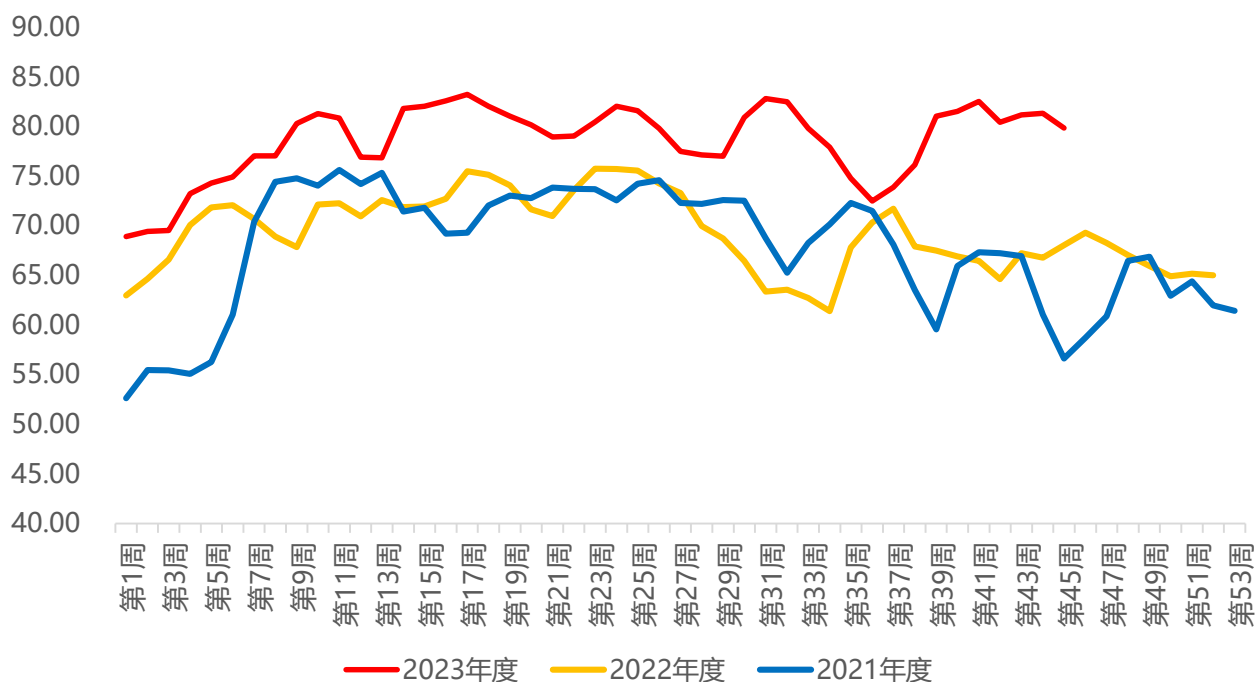
二、基本面分析

2.1 尿素供应回落

尿素小幅回落，仍居近三年同期高位。截至11月9日，尿素产能利用率为79.89%，环比跌1.93个百分点，其中煤制尿素产能利用率78.73%，环比跌2.46个百分点；气制尿素产能利用率83.53%，环比跌0.27个百分点。从产量上看，截至11月10日，国内尿素周产量为123.1万吨，环比下滑1.8%，其中小颗粒尿素产量为101.9万吨，环比减少2.9%，占比82.83%，环比减少0.9个百分点，大颗粒尿素产量为21.18万吨，环比增加0.7%。装置检修方面，周期内新增3家企业故障停车，暂无企业计划检修；恢复了3家停车企业的生产。

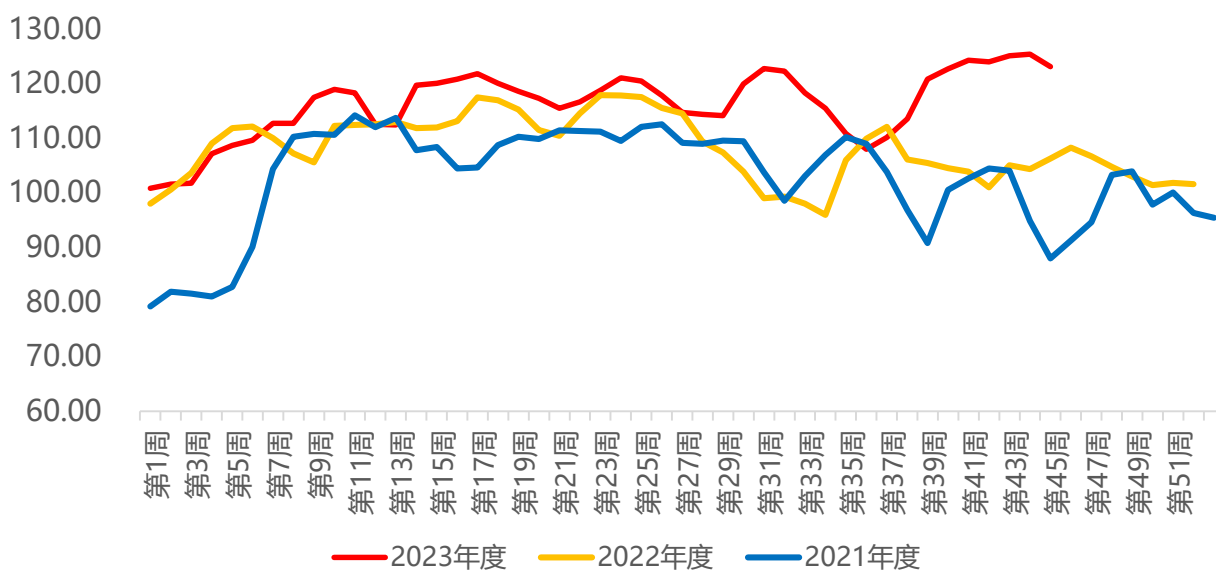
此外，山西限产的影响主要在于市场心理预期，实际上产量损失还未完全兑现。山西限产计划从10月到明年3月份，比去年略有推迟，而从数据来看，2023年10月山西尿素产量66.12万吨，9月山西尿素产量65.09万吨，环比上涨1.57%；而去年10月份山西尿素产量35.18万吨，9月65.65万吨，环比下跌46.42%。预期11月份山西限产将逐步落实。

图3 尿素产能利用率季节图 (%)



数据来源：钢联、国元期货

图4 尿素产量季节图（万吨）



数据来源：钢联、国元期货

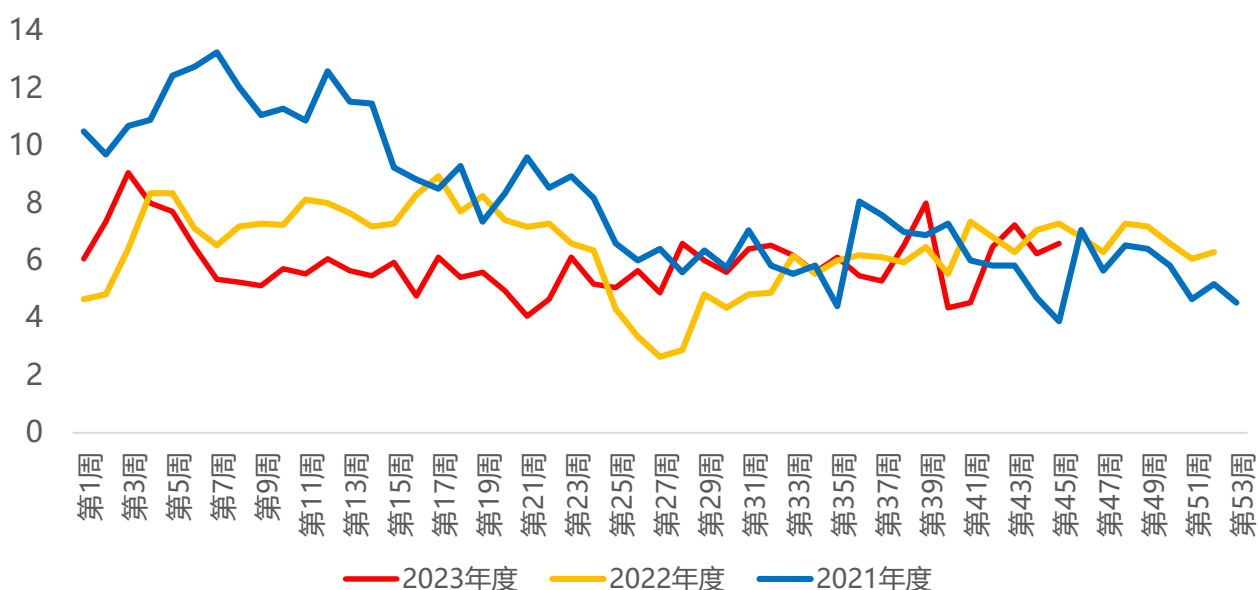
2.2 淡季不淡，尿素需求较为坚挺

订单天数边际改善。截至11月9日，国内尿素生产企业周待发订单为6.59天，环比增加0.35天，符合我们上期的判断。尿素需求维持较高水平，主要原因是：第一，11月底化肥冬储检查推进冬储进度，同时印标船期至12月10日，目前具备出口需求；第二，现货市场看多情绪带动以涨促销，尿素主流区新单成交向好。

下游复合肥产能利用率呈现边际转弱，但仍处于近三年偏高位，且马上步入季节性生产旺季，对需求也有支撑。截至11月9日，下游复合肥产能利用率为33.44%，环比增加3.58个百分点。出口方面，从近三年数据来看，11月、12月尿素出口数量将会大概率回落，消息传出口法检政策或将进一步收紧。

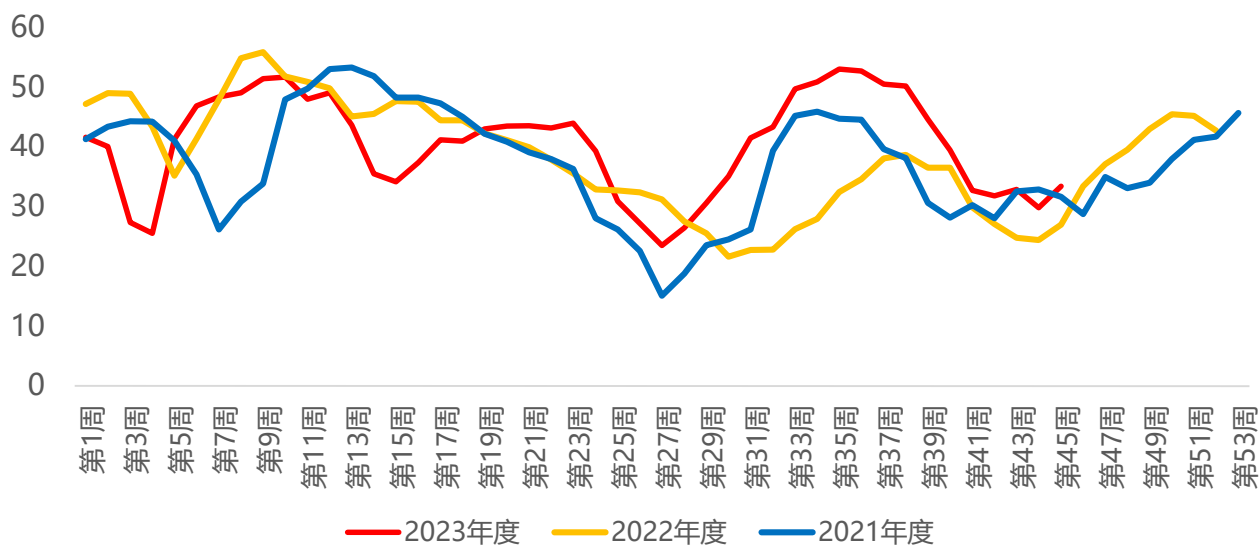
短期虽然在国家保稳供消息冲击下，近日尿素价格有所回落，但是尿素刚需还是比较坚挺，价格上难以深跌。一方面，前期代发订单对现货形成一定支撑；另一方面，月底冬储检查仅剩两周、复合肥生产季节性旺季到来，预计下游需求较为稳定；最后，出口收紧给需求造成一定扰动，但落实时间及效果有待考察。

图5 尿素代发订单数量（天）



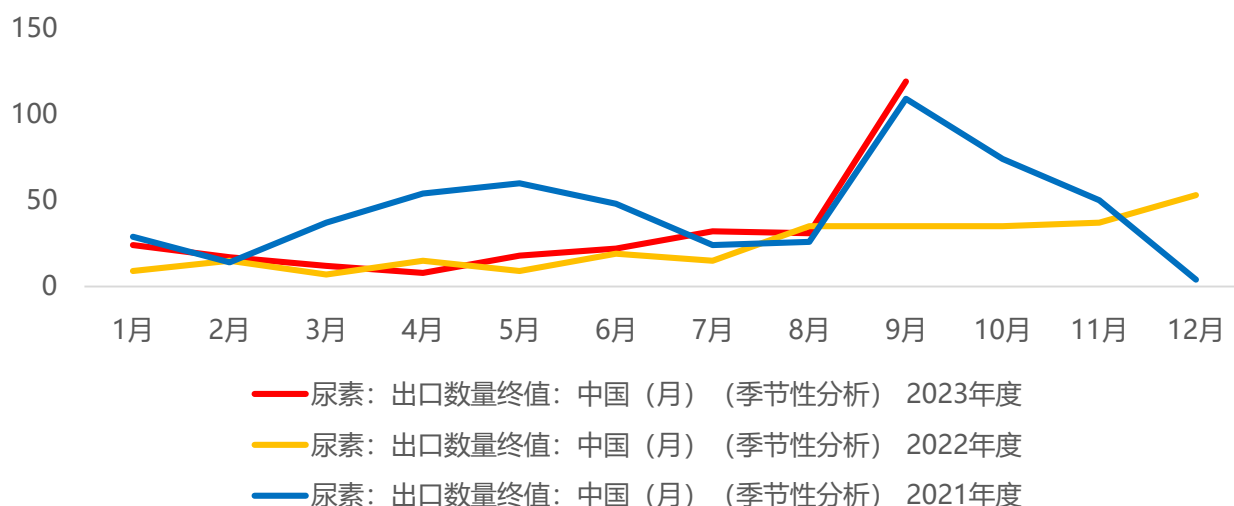
数据来源：钢联、国元期货

图 6 复合肥产能利用率 (%)



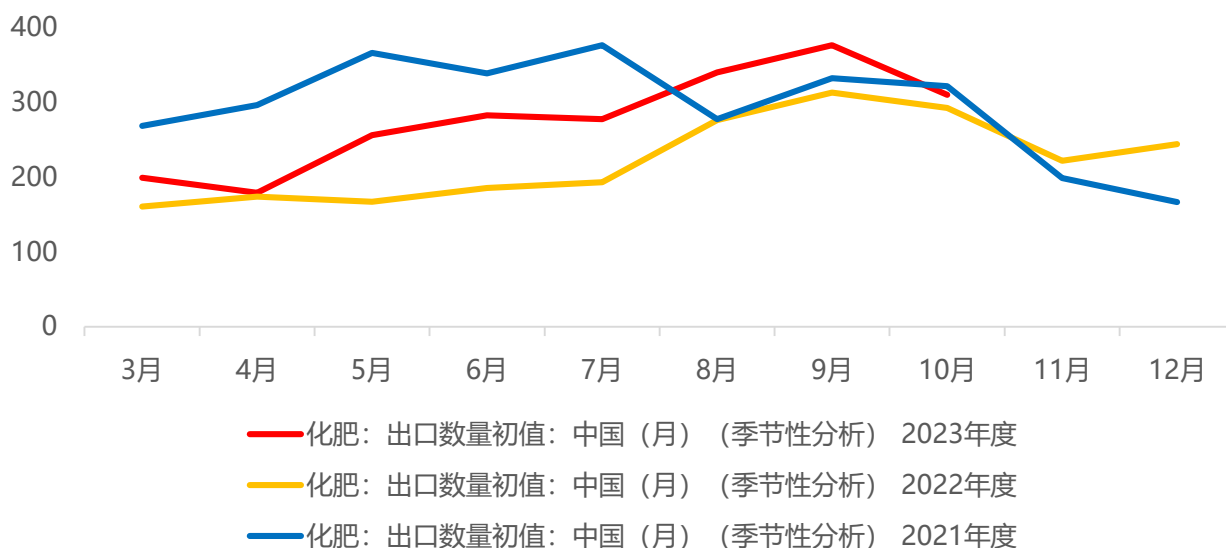
数据来源：钢联、国元期货

图 7 尿素出口数量季节图 (万吨)



数据来源：钢联、国元期货

图 8 化肥出口数量季节图 (万吨)

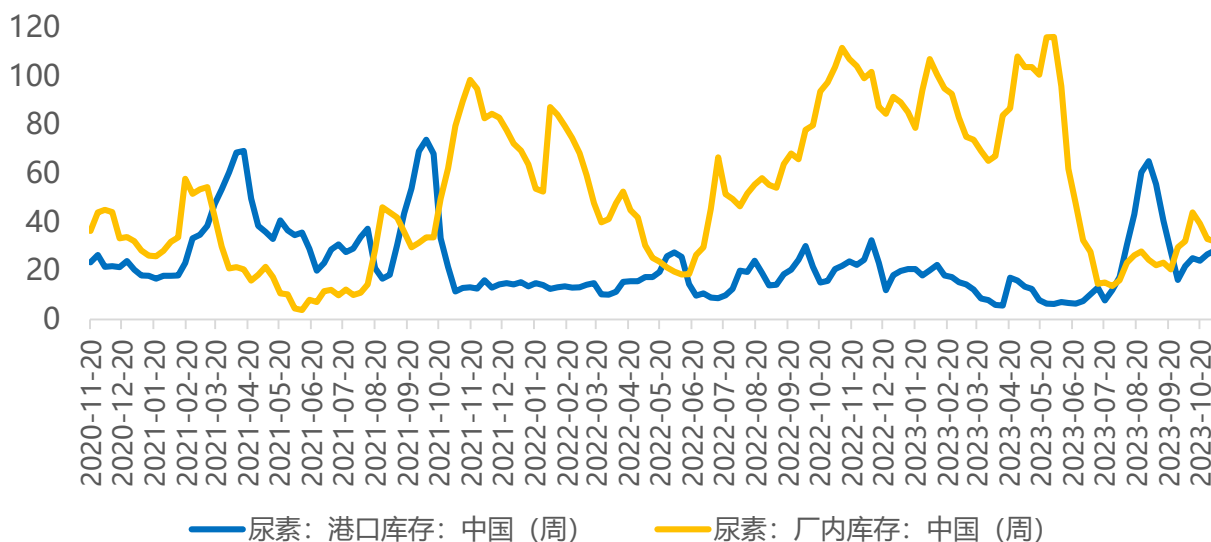


数据来源：钢联、国元期货

2.3 尿素厂库环比下降，仓单大量增加

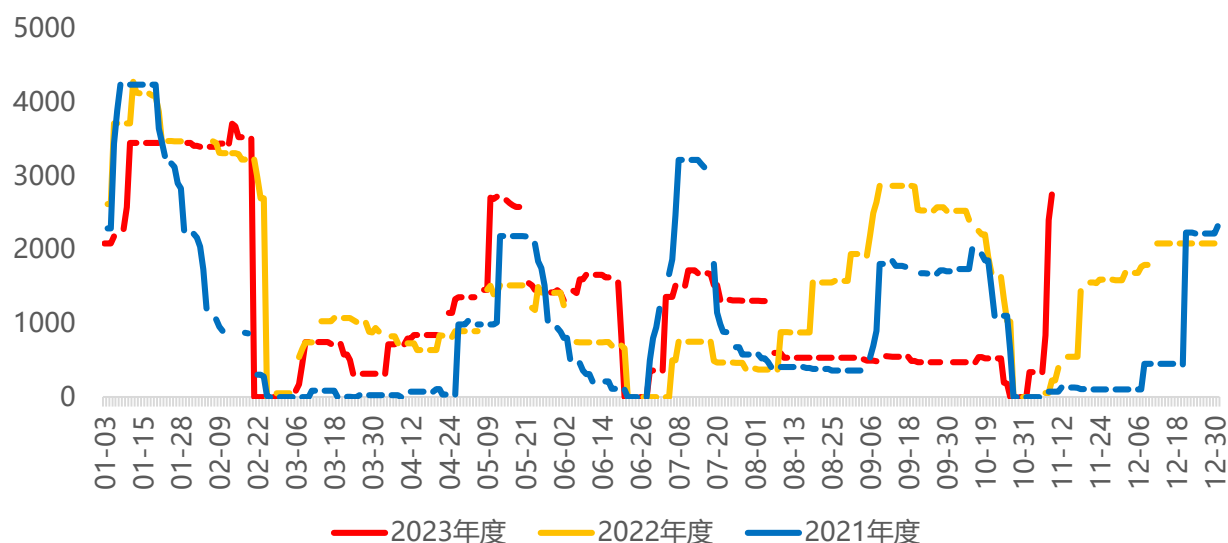
尿素企业库存下降，港口库存积累，库存量同比处于偏低水平。截至11月9日，尿素港口库存为29.6万吨，环比增加1.38万吨；尿素厂内库存为34.14万吨，环比增加1.95万吨。厂库的下降主要是需求向好叠加保稳供下注册仓单数量的增多。截至11月13日，尿素注册仓单数量为5783张，而今年11月7日仓单仅有840张，去年同期仓单仅有393张，前年同期仓单仅有131张。

图9 尿素港口库存及厂内库存（万吨）



数据来源：钢联、国元期货

图 10 尿素注册仓单数量季节图（张）



数据来源：钢联、国元期货

三、总结

前期尿素持续上涨，而最近尿素主力价格出现回调，主要有两点原因：一是国际原油行情影响，国内大宗商品氛围反复；二是消息面传相关部门牵头开展会议，与企业商谈化肥保供稳价意见，据传将延长出口法检时间。

预计后期呈现震荡偏弱的态势，结合目前尿素的基本面，我们观点如下：1. 受国家保供稳价的指导叠加尿素估值偏高，尿素价格存下调预期；2. 基本面偏强，将制约下滑幅度，一是供应将随着检修和环保限产而有所下滑，二是尿素需求因淡储和下游复合肥旺季到来，相对较为稳定，制约尿素价格下跌幅度。综上所述，尿素主力短期价格存在回调，但是幅度有限。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼19层1901，
9层906、908B

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路91号立基大厦A座6楼
601-607

电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路1号2204室之01室（即
磐基商务楼2501室）

电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号国际金融中心A
座期货大厦2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段64号凯德广场西
塔6层06室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路577号16层(实
际楼层13层)04室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路28号4701房自编04A
单元

电话：020-89816681

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路69号未来大厦1410室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路15号1103户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008号中国凤凰大厦1号楼10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路1785号网新双城大厦4
幢2201-3室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路37号世基大厦
12层西侧

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路1958号3层西半部318室

电话：021-52650802、021-52650801

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼22层2208B
室

电话：010-84555050