

成本维持强势，有望继续上行

【策略观点】

近期尿素行情跌破前期震荡区，呈现弱势下滑，随后在资金配合下，尿素盘面价格于周二出现企稳回升，涨幅逼近 2%。前期尿素盘面价格下滑，主要是受到大宗商品氛围转弱影响的被动下滑。考虑到目前尿素成本端煤炭及工农业需求均居于季节性旺季，供应也居于历史低位且恢复速度略慢于预期，因此基本上不支持尿素价格大跌。而从技术面上看，尿素 2409 合约盘面下方 2100 整数关口支持相对较强，叠加多头增仓，预计短期尿素盘面震荡偏强运行，不过空间相对较窄。后市主要关注煤化工产业链整体表现、尿素需求维持力度。

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

张淼

电话：010-84555291

邮箱

zhangmiao@guoyuanqh

.com

期货从业资格号

F03118893

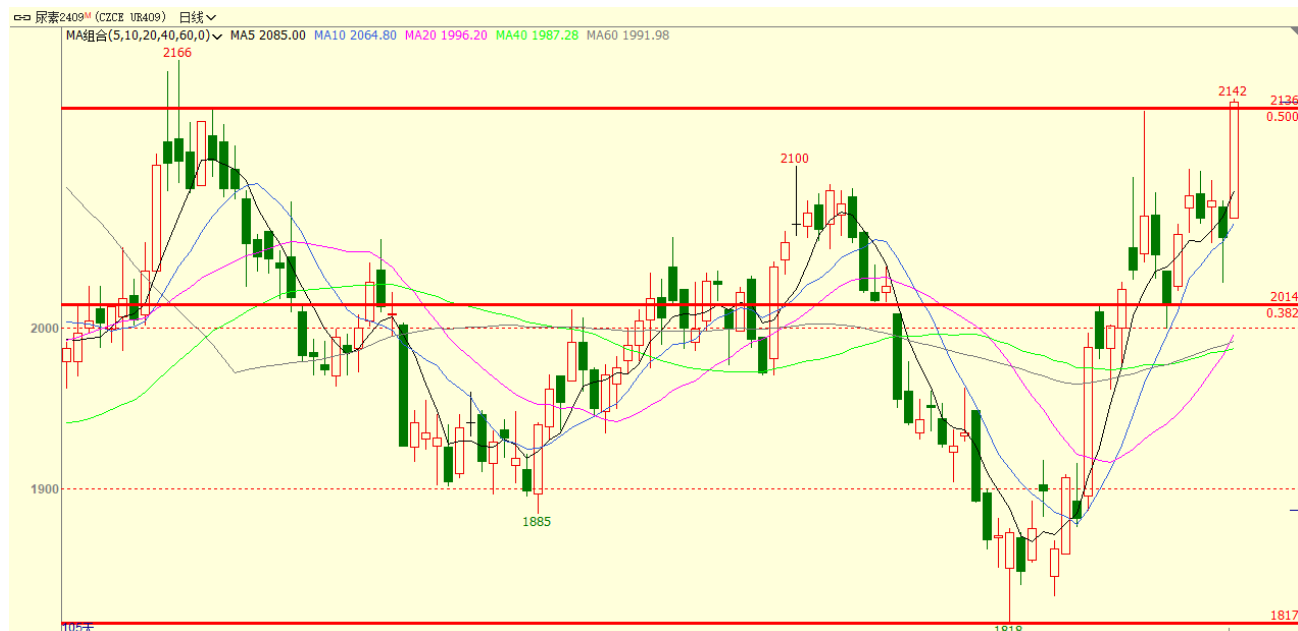
【目 录】

一、	市场回顾.....	1
二、	基本面分析.....	1
	2.1 成本端维持强势，供应恢复速度放缓	1
	2.2 工农业需求旺盛	2
	2.3 总库存持续下滑，厂内库存降至低位	3
三、	总结.....	4

一、市场回顾

从技术面上看，尿素 2409 合约盘面下方 2100 整数关口支持相对较强，叠加多头增仓，预计短期尿素盘面震荡偏强运行，不过空间相对较窄。

图表 1 尿素主力合约价格走势



数据来源：文华财经、国元期货

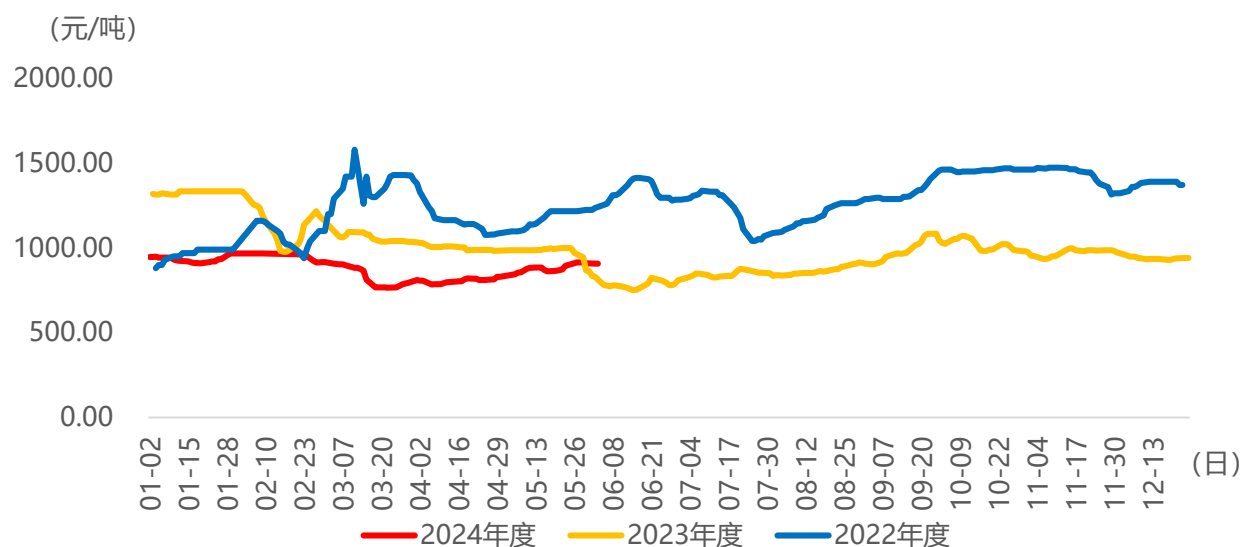
二、基本面分析

2.1 成本端维持强势，供应恢复速度放缓

夏季步入用煤旺季，成本端支撑日渐凸显。截至 6 月 3 日，动力煤（Q<6200）价格达到了 908 元/吨，比 24 日上升 9 元/吨，晋城中块无烟煤价格于 5 月 29 日起调升 140 元/吨至 1300 元/吨。步入 6 月份，考虑到近期矿难事故又有抬头迹象，叠加安全生产月、环保检查等因素制约，产量增长幅度有限，预期煤炭价格易涨难跌。

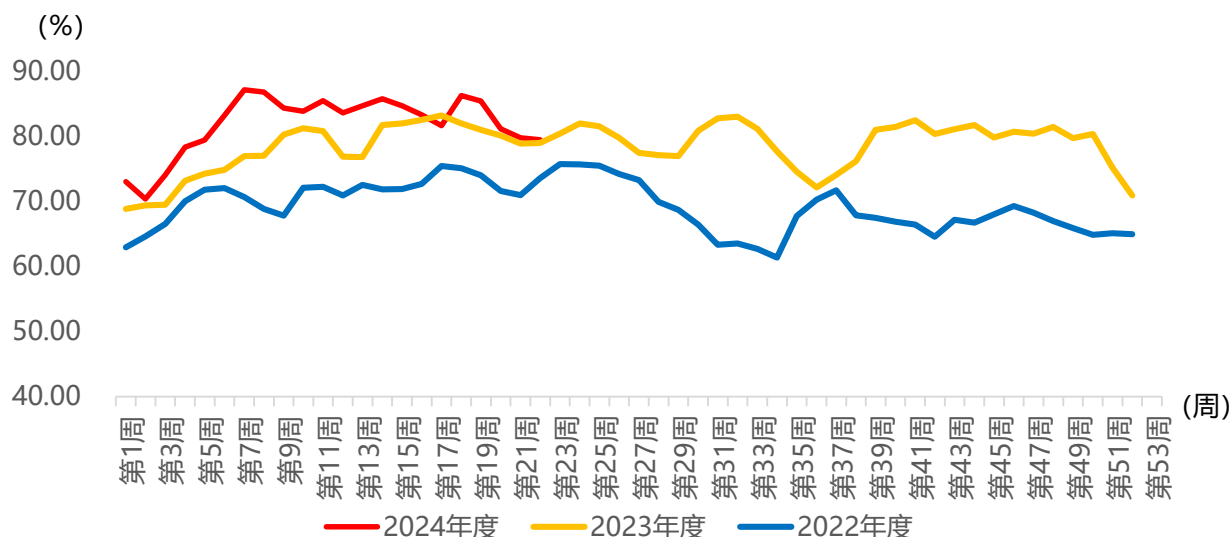
从供应上看，尿素日产下滑至 17 万吨左右后达到年内低点，我们预计尿素日产再度下降的空间较窄，后市供应有恢复的预期。不过从实际情况来看，当前国内尿素部分装置频频故障，短期检修增多，恢复进度低于预期。据统计，6 月 3 日晋开一套尿素装置故障，陕化装置低负荷运行。截至发稿，尿素行业日产量达到 17.42 万吨/天，较 5 月 25 日提升了 0.48 万吨/天，其中煤制工艺占比仍然超七成。后续供应关注点主要在天气、环保等扰动因素对装置恢复进度的影响。

图表 2 榆林动力煤 (Q<6200) 坑口价



数据来源：钢联、国元期货

图表 3 尿素产能利用率季节图表

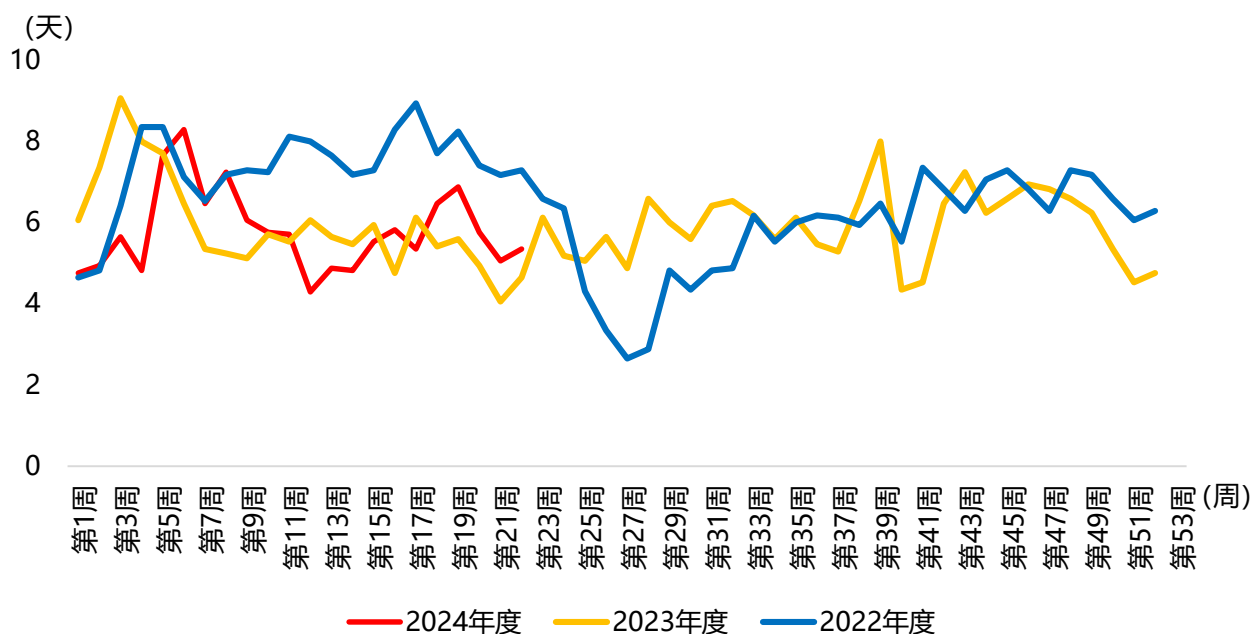


数据来源：钢联、国元期货

2.2 工农业需求旺盛

随着工农业步入消费旺季，尿素工厂产销维持偏高水平，加之前期订单托底，待发订单较为充裕。截至 5 月 31 日，国内尿素企业代发订单天数为 5.35 万吨，环比增加 5.73%。具体来看，夏季备肥用肥需求持续释放，各区域对尿素的底肥及追肥的农业需求轮番推进，持续性较强，但相对分散。工业需求上来看，尿素工业需求维持偏强，主要下游品种开工率上升，对短期市场存在一定的正反馈，不过后期持续性相对存疑。其中，复合肥生产旺盛，高氮肥生产旺季的到来对尿素需求形成拉动。目前复合肥开工率在 49.88%，居于近三年同期高位。不过按季节性趋势来看，六月中下旬复合肥将步入收尾阶段，其开工率存在进一步回落预期。据市场统计，截至 5 月底，复合肥开工率周环比下跌 0.59 个百分点，呈现边际下滑。而从三聚氰胺开工率来看，目前处于持续回升阶段，6 月 4 日达到 70.5%，超过年内平均水平，同样对尿素形成一定需求。

图表 4 尿素代发订单数量季节图表



数据来源：钢联、国元期货

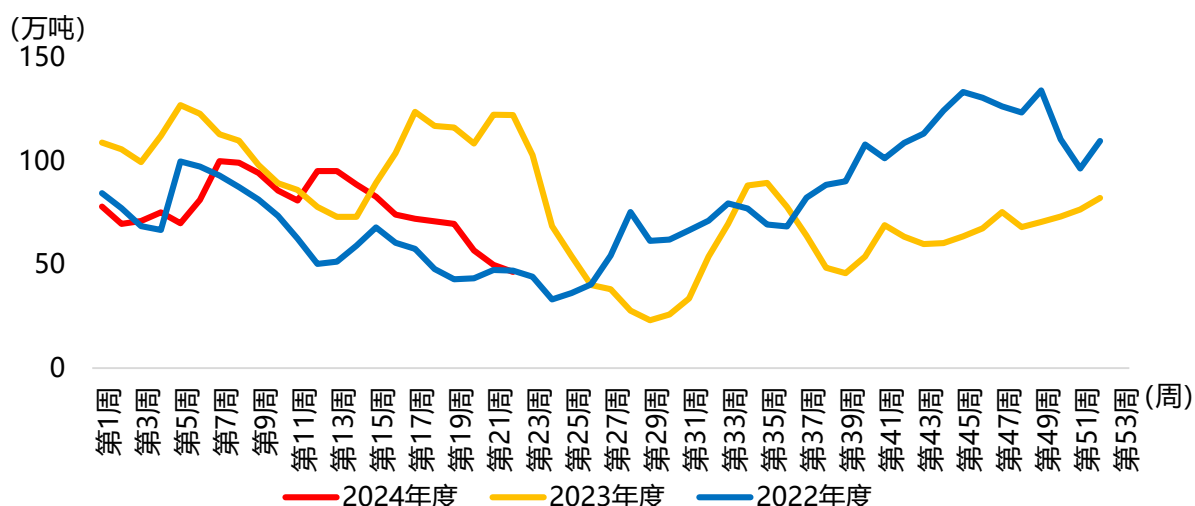
2.3 总库存持续下滑，厂内库存降至低位

截至 5 月 31 日，国内尿素总库存为 46.51 万吨，环比减少 6.83%；其中尿素港口库存为 16.7 万吨，环比减少 6.18%；尿素厂内库存为 29.81 万吨，环比减少 7.19%，呈现出双双去库的局面。其中，尿素厂内库存延续去库趋势，降至近三年同期低位，但降幅收窄 7.57 个百分点。港口库存也延续下滑局面，目前居于近三年同期中间位置，烟台港、天津港库存去化，其余地区保持相对稳定。

此外，国内需求旺季过后，尿素出口窗口有望打开，届时将会加速国内尿素去库的速度。目前中国尿素 FOB 价格相对外围市场仍然偏高，内外价差存在一定修复空间。近五个交易日内，中国尿素 FOB 价格维持相对稳定，外围尿素价格则呈现不同程度的上升。截至 6 月 3 日，中国尿素小颗粒 FOB 价格为 333.5 元/吨，中国尿素大颗粒 FOB 价格为 335 元/吨，环比不变；美国海湾地区尿素大颗粒 FOB 价格为 275.50 元/吨，环比上涨 3.77%；伊朗尿素大颗粒 FOB 价格为 310.00 元/吨，环比上涨 5.08%。

综合来看，我们认为短期尿素基本面不支持盘面价格大跌。叠加尿素 2409 合约盘面下方 2100 整数关口支持相对较强，预计短期尿素盘面震荡偏强运行，不过空间相对较窄。

图表 5 尿素总库存季节图表



数据来源：钢联、国元期货

三、总结

近期尿素行情跌破前期震荡区，呈现弱势下滑，随后在资金配合下，尿素盘面价格于周二出现企稳回升，涨幅逼近 2%。前期尿素盘面价格下滑，主要是受到大宗商品氛围转弱影响的被动下滑。考虑到目前尿素成本端煤炭及工农业需求均居于季节性旺季，供应也居于历史低位且恢复速度略慢于预期，因此基本上不支持尿素价格大跌。而从技术面上看，尿素 2409 合约盘面下方 2100 整数关口支持相对较强，叠加多头增仓，预计短期尿素盘面震荡偏强运行，不过空间相对较窄。后市主要关注煤化工产业链整体表现、尿素需求维持力度。

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

福建分公司地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室
(即磐基商务楼 1502-1503 室)

电话：0592-5312522

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

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

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555221

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 号海韵东方 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

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