

二季度尿素预计先弱后强，关注出口预期调整

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

二季度我们认为尿素行情或呈现先弱后强走势。一方面在煤价下行预期下，尿素成本支撑力度转弱，且尿素单养分价格最高可能也会促使农户多去选择性价比较高的其他肥料品种。另一方面尿素在整体高供应以及出口受限、内需支撑不足的情况下，短期价格仍有下行预期，但市场需求依然存在，往后仍有刚需支撑，且价格下跌后出口预期可能会再次出现反复，届时尿素行情预计将筑底反弹。

摘要：

二季度部分新增产能计划投放，叠加淡储释放，尿素供应充足

二季度煤炭进入淡季存在承压预期，尿素生产企业高利润状态或将延续。不过考虑到目前行业开工已经达到 85% 以上的偏高水平，环比提升的空间也相对有限，我们预计二季度尿素日产或在 17-19 万吨区间运行。储备方面 3 月份开始首批承储企业 6 个月储备任务到期，部分淡储货源开始流向市场，但目前来看冲击有限，主要因多数高成本货源由于亏损较大尚未集中投放。

一季度海外尿素先涨后跌，二季度印度招标以及需求回暖或将支撑国际价格

2024 年一季度在欧美主流市场需求启动以及局部地区供应扰动、中国出口受限背景下价格筑底强势反弹。随后供应逐步恢复，高价开始抑制需求，叠加天然气和国际粮价持续表现低迷，以及中国出口可能在二季度放松的消息影响下国际尿素价格进入下行通道。后期去看，印度招标以及中国出口的后延可能会促使欧洲市场出现上涨，为春季购买尿素，此外其余地区近期放缓的需求也将在 5 月再度回升进而支撑国际尿素价格。

二季度农需旺季存在支撑，工业支撑或有限，关注出口政策调整

从整体需求端来看，二季度国内出口驱动依然不足，持续关注政策调整，内需方面农业仍处于旺季周期当中，因不同区域作物种植周期不同，农业需求会阶段性释放带来支撑。而工业方面仍受制于地产疲弱拖累，支撑或有限。

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

化工研究团队

研究员：
胡佳鹏
021-80401741
hujiapeng@citicsf.com
从业资格号：F3039655
投资咨询号：Z0013196

黄谦
021-80401738
huangqian@citicsf.com
从业资格号：F3063512
投资咨询号：Z0014611

杨家明
021-80401704
yangjiaming@citicsf.com
从业资格号：F3046931
投资咨询号：Z0015448

二季度尿素价格预计先弱后强，关注需求释放以及出口预期调整

二季度我们认为尿素行情或呈现先弱后强走势。一方面在煤价下行预期下，尿素成本支撑力度转弱，且尿素单养分价格最高可能也会促使农户多去选择性价比较高的其他肥料品种。另一方面尿素在整体高供应以及出口受限、内需支撑不足的情况下，短期价格仍有下行预期，但市场需求依然存在，往后仍有刚需支撑，且价格下跌后出口预期可能会再次出现反复，届时尿素行情预计将筑底反弹。

价格运行区间和操作策略：短期弱现实压力下尿素主力 05 合约震荡偏弱，二季度价格预计先弱后强，阶段性需求释放或带来行情反弹，关注出口预期调整，价格运行区间预计在 1700-2200 元/吨；套利策略推荐：（1）UR5-9 价差偏缩；（3）跨品种二季度甲醇供需格局不及尿素，可逢高布局 MA-UR09 做缩，具体可关注甲醇二季度策略报告。

风险要素：上行风险：煤价大幅上涨，宏观和政策利好 下行风险：煤价大幅下跌，需求不及预期

目 录

摘要:	1
一、 2024 年一季度尿素价格呈现宽幅震荡格局	5
二、二季度部分新增产能计划投放，叠加淡储释放，尿素供应充足	6
三、一季度海外尿素先涨后跌，二季度印度招标以及需求回暖或将支撑国际价格	9
四、二季度农需旺季存在支撑，工业支撑或有限，关注出口政策调整	11
五、二季度尿素价格预计先弱后强，关注需求释放以及出口预期调整	17
免责声明	20

图目录

图 1:	山东地区尿素现货价格	5
图 2:	尿素部分企业出厂价	5
图 3:	尿素期现货价格走势	6
图 4:	尿素期价与基差走势	6
图 5:	国内尿素产能（万吨）	7
图 6:	国内尿素月产量	7
图 7:	国内尿素周均日产量	7
图 8:	国内尿素开机率	7
图 9:	国内煤制尿素日产量	8
图 10:	国内气制尿素日产量	8
图 11:	欧美天然气价格	10
图 12:	欧洲尿素生产利润（美元/吨）	10
图 13:	国际尿素价格	11
图 14:	全球尿素产能（百万吨）及增速	11
图 15:	玉米均价季节性	12
图 16:	全国售粮进度	12
图 17:	尿素消费量季节性	12
图 18:	尿素主流预收天数	12
图 19:	复合肥开机率	13
图 20:	复合肥库存	13
图 21:	房地产三工面积	14
图 22:	全国商品房销售面积	14
图 23:	全国建材家居景气指数	14
图 24:	三聚氰胺开机率	14
图 25:	历年中国尿素出口总量	15
图 26:	中国尿素出口流向占比	15
图 27:	尿素内外盘价差	15
图 28:	尿素月度出口量（万吨）	15
图 29:	印度尿素销量	16

图 30:	印度尿素库存	16
图 31:	尿素与液氨价差	18
图 32:	单氮元素价格对比	18
图 33:	固定床尿素生产利润	18
图 34:	天然气制尿素生产利润	18
图 35:	尿素厂库库存	18
图 36:	尿素港口库存	18

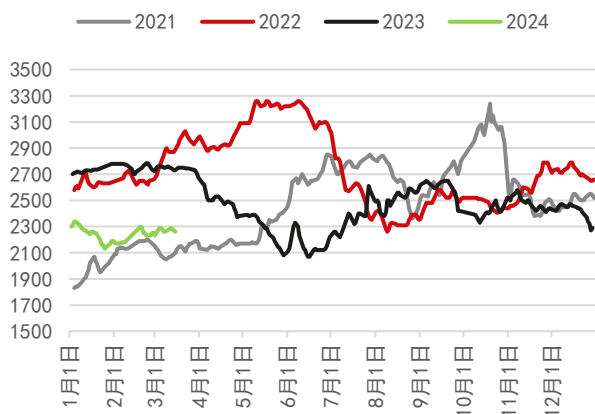
表目录

表格 1:	2024 年上半年国内尿素投产计划	8
表格 2:	部分尿素装置动态	8
表格 3:	2024 年国际尿素新增产能	11
表格 4:	国内农需时间表	12
表格 5:	二季度尿素供需平衡预估	17

一、2024 年一季度尿素价格呈现宽幅震荡格局

2024 年一季度尿素价格呈现宽幅震荡格局，主力 05 合约运行区间在 1995-2250 元/吨。1 月份因元旦前尿素工厂降价吸单，元旦后随着北方环保预警解除工业开工回升，叠加农业补货带动价格上涨。但因复合肥成品走货较差，粮价持续下跌加重下游悲观情绪，导致尿素上涨动力不足价格转跌。下旬随着春节临近，工厂收单压力明显，主流区域出厂价纷纷跌破 2100 元/吨。月底多数尿素企业春节预收订单收尾，尿素价格稳中上涨。2 月尿素行情涨后回落，随着气头装置陆续恢复行业供应提升至高位，需求方面受春节假期影响下游需求出现阶段性停滞，农需备肥在低温及雨雪天气影响下有所延后，复合肥由于终端下沉依然不畅，高成品库存压制下对于原料采购需求同样放缓。3 月尿素检修增多供应高位回落，叠加气温回暖物流恢复农业返青用肥需求启动以及工业下游节后复产，上旬价格冲高后震荡，随后备肥需求收尾，叠加出口受限，尿素高供应压力显现快速回落。

图 1：山东地区尿素现货价格



资料来源：隆众 中信期货研究所

图 2：尿素部分企业出厂价



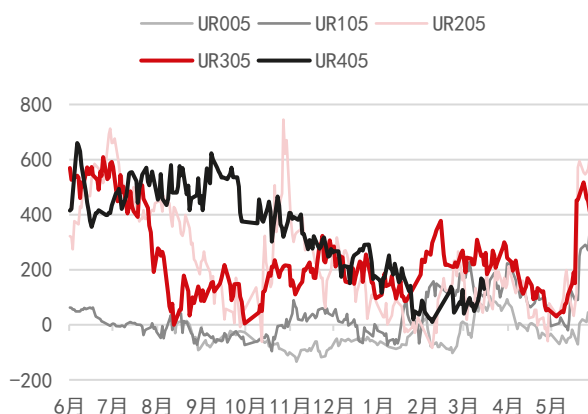
资料来源：Wind 隆众 中信期货研究所

图 3：尿素期现货价格走势



资料来源：Wind 隆众 中信期货研究所

图 4：尿素期价与基差走势



资料来源：Wind 隆众 中信期货研究所

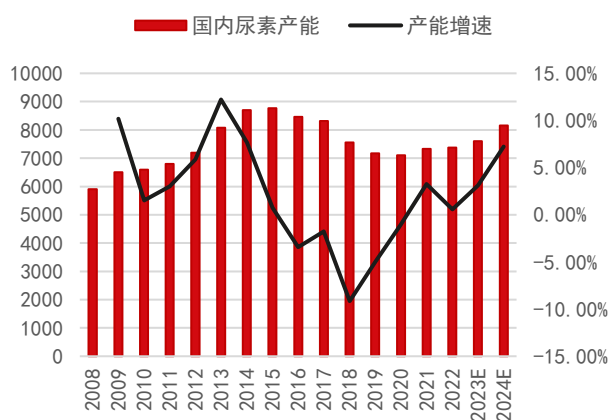
二、二季度部分新增产能计划投放，叠加淡储释放， 尿素供应充足

新增产能方面，2024 年一季度尿素未有新增产能投放，距离最近的投产或是兖矿鲁南化工有限公司己内酰胺节能减排一体化改造项目，新增合成氨 60 万吨/年、尿素 30 万吨/年计划于 2024 年 3 月底正式投产。除此之外，09 之前投产概率比较大的装置还有江苏晋煤恒盛 60 万吨技改、甘肃靖远煤业二期 35 万吨、河南晋开延化 80 万吨，合计新增产能 205 万吨，对于日产增量或在 5000-6000 吨。

国内存量供应方面，从尿素日产数据来看，一季度尿素在气头装置检修结束陆续回归以及高利润驱动下日产持续攀升至接近 19 万吨的历史高位。截至 3 月中旬，由于部分企业计划内检修，尿素日产下降至 18 万吨附近。二季度去看，煤炭进入淡季存在承压预期，尿素生产企业高利润状态或将延续。不过考虑到目前行业开工已经达到 85% 以上的偏高水平，环比提升的空间也相对有限，我们预计二季度尿素日产或在 17-19 万吨区间运行。

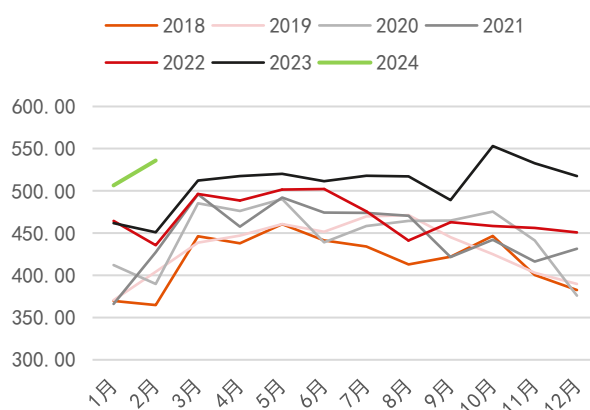
储备方面 3 月份开始首批承储企业 6 个月储备任务到期，部分淡储货源开始流向市场，但目前来看冲击有限，主要因多数高成本货源由于亏损较大尚未集中投放。

图 5：国内尿素产能（万吨）



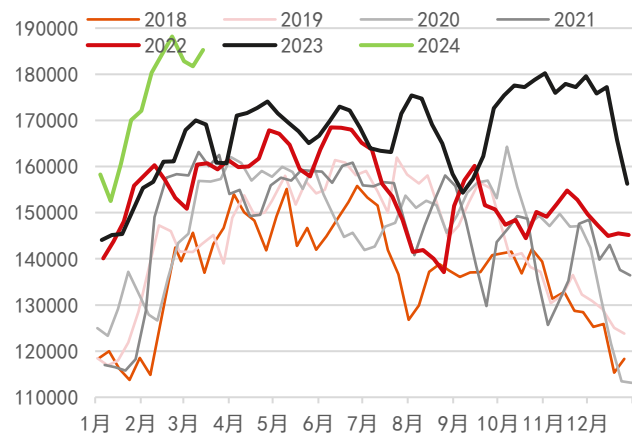
资料来源：隆众 中信期货研究所

图 6：国内尿素月产量



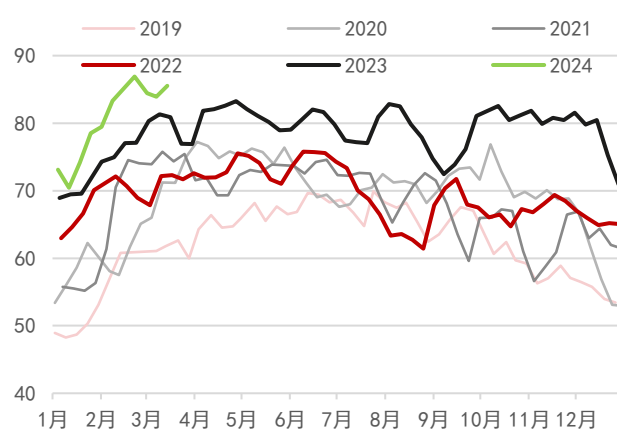
资料来源：隆众 中信期货研究所

图 7：国内尿素周均日产量



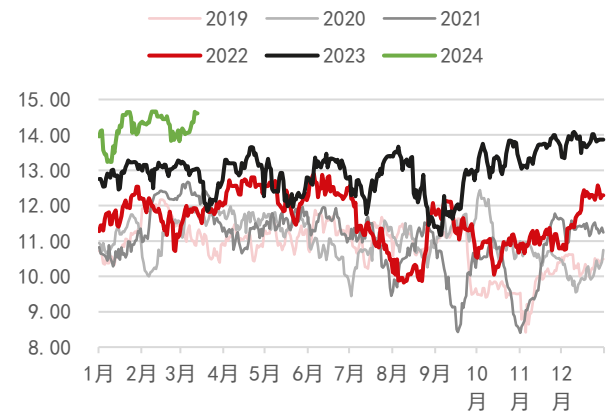
资料来源：隆众 中信期货研究所

图 8：国内尿素开机率



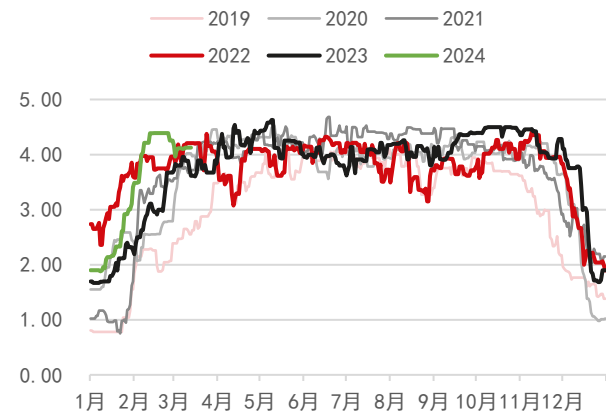
资料来源：隆众 中信期货研究所

图 9：国内煤制尿素日产量



资料来源：隆众 中信期货研究所

图 10：国内气制尿素日产量



资料来源：隆众 中信期货研究所

表格 1：2024 年上半年国内尿素投产计划

地区	企业名称	产能	原料	投产时间
山东	兖矿鲁南	30	烟煤	预计 2024 年 3 月底投产
江苏	江苏晋煤恒盛	60	烟煤	预计 2024 年 3-4 月投产
甘肃	靖远煤业集团刘化	35	烟煤	预计 2024 年 4 月投产
河南	河南晋开延化	80	烟煤	预计 2024 年 6-8 月
合计	205			

资料来源：隆众 中信期货研究所

表格 2：部分尿素装置动态

企业名称	年产能	原料	停车日期	开车日期	停车原因
安徽六国	30	烟煤	2024/3/4	2024/3/8	故障性检修
安徽泉盛	30	无烟煤	2024/2/28	2024/3/10	故障性检修
灵谷化工	80	烟煤	2024/2/28	2024/3/10	常规性检修
山西金象	40	无烟煤	2023/12/11	2024/3/15	政策性检修
山西兰花	15	无烟煤	2024/2/2	2024/3/17	政策性检修

七台河勃盛	30	焦炉气	2024/2/16	2024/3/20	故障性检修
云南祥丰	50	天然气	2024/3/1	2024/3/15	故障性检修
玖源化工	45	天然气	2024/2/26	2024/4/5	常规性检修
阿克苏华锦	80	天然气	2024/3/2	2024/4/30	常规性检修
安徽昊源	70	烟煤	3 月中旬	10	计划检修
宁夏和宁	76	烟煤	3 月下旬	15	计划检修
河南心连心	80	烟煤	4 月	15	计划检修
海洋石油富岛	80	天然气	4 月	30	计划检修
奎屯锦疆	70	烟煤	4 月	10-15	计划检修
兖矿新疆	52	烟煤	4 月	10 月 15 日	计划检修

资料来源：隆众 中信期货研究所

三、一季度海外尿素先涨后跌，二季度印度招标以及需求回暖或将支撑国际价格

2023 年全球尿素总投产量接近 400 万吨，其中中国投产 230 万吨，其余地区投产 168 万吨，使得全球总产能达到近 2.29 亿吨，产能环比增加 1.8%。2024 年从目前已知的投产计划来看，全球尿素投产量预计在 930 万吨左右，总产能达到 2.38 亿吨，产能增速 4.1%，其中中国 550 万吨，其余地区在 380 万吨左右。从新增产能分布来看，2024 年和 2025 年投产主要集中在俄罗斯、印度和墨西哥。其中印度两套大装置分别在 24 和 25 年计划上线，往后将明显减少对中国尿素的进口依存度。

2024 年一季度在欧美主流市场需求启动以及局部地区供应扰动、中国出口受限背景下价格筑底强势反弹。中东 2 月份尿素供应大幅收紧。阿曼生产商 Omifco 于 1 月 18 日至 2 月 15 日进行定期年度维护，其 210 万吨/年颗粒尿素的生产能力将有一半停产，由于天然气供应问题伊朗的多家工厂停车或者降负运行。苏伊

士运河以东的供需平衡趋紧，在印度尼西亚和马来西亚供应减少的情况下，澳大利亚和东南亚市场进入需求旺季，并于 2-3 月在苏伊士以东进一步拉货。埃及大颗粒尿素价格最高攀升至 FOB405-410 美元/吨，中东大颗粒尿素现货价格最高涨至 385 美元/吨，巴西大颗粒最高 CFR390-395 美元/吨。随后供应逐步恢复，高价开始抑制需求，叠加天然气和国际粮价持续表现低迷，以及中国出口可能在二季度放松的消息影响下国际尿素价格进入下行通道。美国随着持续的短缺和不断增加的需求价格迅速上涨至超过 400 美金。

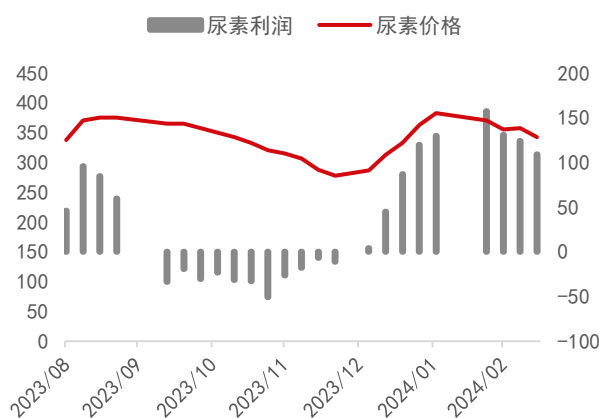
3 月 15 日印度 RCF 发布新一轮不确定量尿素进口标购，开标日期在 3 月 27 日，船期至 5 月 20 日，根据法检政策中国参与可能性不大。印度招标以及中国出口的后延可能会促使欧洲市场出现上涨，为春季购买尿素，此外其余地区近期放缓的需求也将在 5 月再度回升进而支撑国际尿素价格。

图 11： 欧美天然气价格



资料来源：Wind 中信期货研究所

图 12： 欧洲尿素生产利润（美元/吨）



资料来源：隆众 中信期货研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/726224112003010104>