



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：黄青青

期货从业资格号 F3004212

期货投资咨询从业证书号 Z0012250

助理研究员：

徐天泽 期货从业资格号 F03133092

咨询电话：059586778969

咨询微信号：

网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



供需偏弱成本支撑 后市或呈低位震荡

摘要

11月份，郑州尿素期价整体维持区间窄幅波动运行态势。国内尿素装置检修偏少，日产量呈高位运行，而下游储备需求较为分散，复合肥开工率虽然有所回升但板材行业对尿素需求暂无较大改观，整体供需面依旧呈现宽松趋势。当月尿素价格在成本支撑下，价格低位窄幅波动，郑州尿素主力2501合约涨幅在1%之内，现货价格也整体表现平稳，涨幅在1%附近。

后市来看，气头装置陆续进入季节性停车/检修阶段，今年停车时间明显较往年同期提前，12月份国内尿素日产量有望降至阶段性低位，但新增产能或将在四季度或明年一季度投产，整体压力依然明显。虽然目前多数装置处于亏损状态，但考虑到尿素自身的战略特性，保供稳价政策对其价格存在一定的托底作用。需求方面，今年东北地区农业储备较往年略有推迟，后期如果其储备采购启动，将在一定程度上带动尿素需求增长，随着时间的推移，国储需求存逐步增加预期。随着发运节奏好转，复合肥企业生产积极性提高，产能利用率有望继续提升。日产高位，刚需推进不足，供需依旧偏向宽松，尿素厂家面临较大的库存压力，目前出口政策仍无实质变化，若出口持续受限，仅靠储备及东北备货等季节性需求，库存很难出现超预期去化。当前国内尿素市场在产能高位的大逻辑下，强供应和弱需求将继续压制价格，但下方也有成本和储备需求的预期支撑，在新的供需驱动出现前，预计期价呈低位区间震荡运行，后市关注宏观面情绪变化和出口政策变化。

目录

一、尿素市场行情回顾	2
二、国内尿素市场供应分析	2
1、国内尿素产能面临增加压力	2
2、国内尿素日产量依然偏高，关注气头装置停车带来的阶段性减量	3
3、原料煤炭对尿素成本支撑或有限	4
4、国内尿素库存情况分析	5
4.1 国内尿素企业面临较大的库存压力	5
4.2 国内港口尿素库存低位平稳运行	5
三、国内尿素市场需求分析	6
1、农业需求处于季节性淡季，关注冬季储备开展情况	6
2、工业需求表现刚性	6
3、政策管控下国内尿素出口难增长	8
四、尿素市场后市行情展望	8
免责声明	9

图 表

图 1 郑州尿素期货价格走势	2
图 2 国内尿素现货市场价	2
图 3 国内尿素月度产量	3
图 4 国内尿素开工率	4
图 5 国内尿素日产量	4
图 6 国内尿素企业库存	5
图 7 国内尿素港口库存	6
图 8 国内复合肥装置开工率	7
图 9 国内三聚氰胺开工率	7
图 10 国内尿素出口量	8

一、尿素市场行情回顾

11 月份，郑州尿素期价整体维持区间窄幅波动运行态势。国内尿素装置检修偏少，日产量呈高位运行，而下游储备需求较为分散，复合肥开工率虽然有所回升但板材行业对尿素需求暂无较大改观，整体供需面依旧呈现宽松趋势。当月尿素价格在成本支撑下，价格低位窄幅波动，郑州尿素主力 2501 合约涨幅在 1%之内，现货价格也整体表现平稳，涨幅在 1%附近。



图 1 郑州尿素期货价格走势

来源：博易大师 瑞达期货研究院



图 2 国内尿素现货市场价

来源：同花顺 瑞达期货研究院

二、国内尿素市场供应分析

1、国内尿素产能面临增加压力

因供给侧改革、优化升级等因素，2016 年以来我国尿素行业总产能进入下行通道，直至 2021 年尿素行业总产能才出现五年以来的首次增长。但 2022 年由于部分企业产能置换，尿素行业总产能小幅下降。随着化肥保供工作持续深入开展，尿素新产能增长迅猛，2023

年国内尿素进入产能扩张周期,2024年国内尿素仍将处于高投产周期当中。根据投产计划,预计2024年有将近650万吨新增产能计划投放,主要以工厂扩建为主,总产能或超8400万吨,从计划投产时间来看,新增产能集中在下半年投产,国内迎来尿素新产能的集中投放,供应压力或集中兑现,国内尿素货源供应依旧充足。

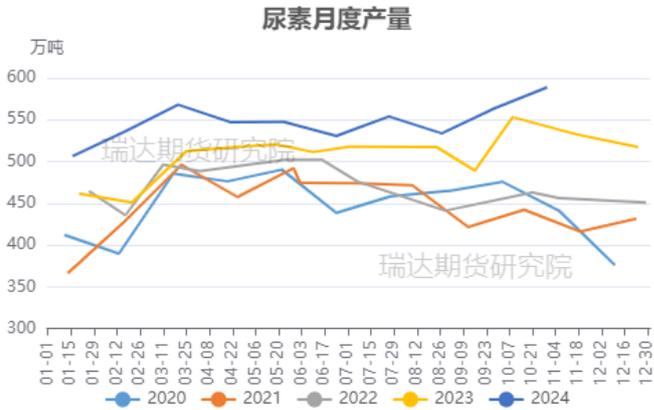


图 3 国内尿素月度产量

来源: 隆众资讯 瑞达期货研究院

从国内尿素产量来看,2024年10月,中国尿素产量588.90万吨,较上月增加25.22万吨,较同期增加55.75万吨。2024年1-10月份国内尿素总产量累计为5476.41万吨,较去年同期增加了8.83%。10月份企业装置开工多保持高位,部分停车装置也多为短停,检修周期较短,对行业供应影响较小。为稳定农业生产,保障粮食产量,国家保供稳价政策接连出台,化肥企业尽量做到能开尽开。而关系到粮食安全问题,化肥的保供稳价政策不会发生明显的调整,高供应将发挥积极的稳价作用,加上尿素行业利润可观,上游工厂尿素装置开工持续较高,推动尿素产量增长。

2、国内尿素日产量依然偏高,关注气头装置停车带来的阶段性减量

从存量产能生产情况来看,据隆众资讯统计,截止11月20日,国内尿素周均日产量18.48万吨,环比上月同期减少0.52万吨,同比去年增加0.76万吨。中国尿素生产企业产能利用率81.73%,环比上月同期减少3.49%,同比去年增加1.27%。今年以来,尿素日产量长期维持同比最高水平波动,即便7-8月份企业检修、故障集中导致供应明显下降,尿素日产量依旧维持在近年同期最高水平。

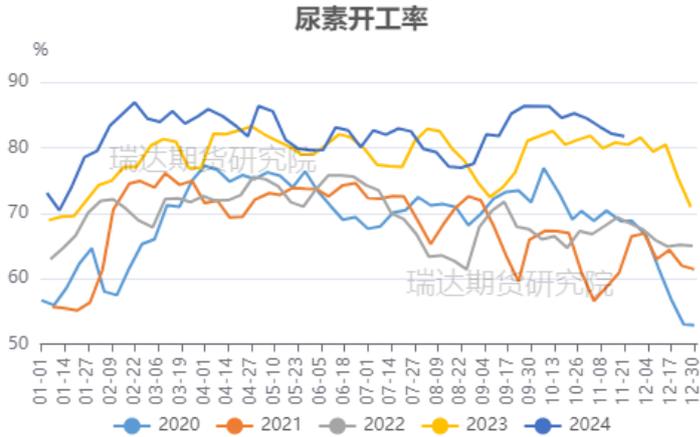


图 4 国内尿素开工率

来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

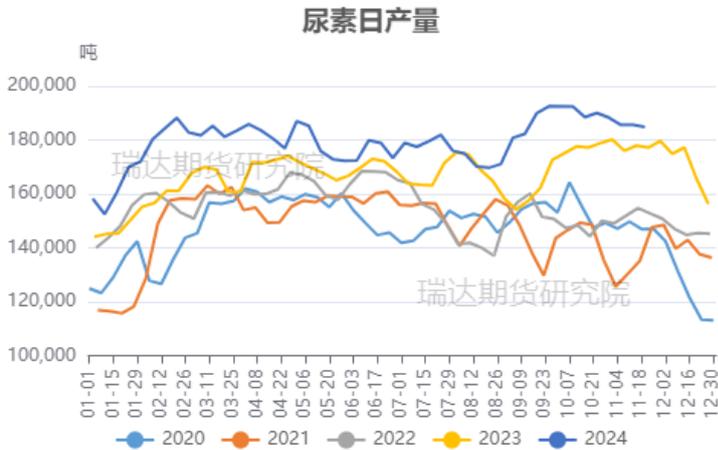


图 5 国内尿素日产量

来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

虽然四季度国内尿素企业检修计划较少，但参照往年都会存在煤制环保限产和气制的错峰停产。即便近年减产力度降低，但是工厂仍会例行检修。据了解，2024 年晋城差异化管理实行自主减排，气头尿素工厂的停车从 11 月中旬陆续开始，11 月底内蒙部分气头也有检修计划，但集中停车时间还要关注 12 月份西南区域气头尿素企业的停车时间。据隆众资讯获悉，目前气头企业已停车 3 家，停车时间明显较往年同期提前，未来有计划的停车企业，停车时间多半也提前同期。因此本月底国内尿素日产量预计开始明显下降，12 月中旬前后降至相对较低水平并持续至来年的 1 月。此外还需关注主流地区会不会出现冬季雾霾/环保带来的限产。然而华鲁荆州装置二期、陕西陕化、甘肃刘化、江苏恒盛等超过 300 万吨新增产能或将在四季度或明年一季度投产，后市需关注投产落地情况。

3、原料煤炭对尿素成本支撑或有限

利润方面，据隆众测算，截止 11 月 21 日，煤制固定床工艺理论利润为-441 元/吨，较上月同期持平；煤制新型水煤浆工艺理论利润为 50 元/吨，较上月同期-10 元/吨；气制

工艺理论利润-43 元/吨，较上月同期-133 元/吨。推算行业成本水平，固定床完全成本大约 1800-2000 元/吨上下，新型煤气化完全成本 1700-1800 元/吨附近，而对应主流区域企业的利润水平，大约负 100-正 200 元/吨左右。目前并未出现由于利润亏损导致上游工厂大面积停车的事件，供应端驱动暂不明显。

煤炭作为国内尿素的主要原料，其价格变化对尿素市场走势影响显著。尽管国内日耗小幅回升，但由于当前供应充足，港口煤炭库存继续累库，供应端继续承压，预计短期煤炭价格维持偏弱，后续对尿素成本端支撑或有限，但考虑到尿素自身的战略特性，保供稳价政策对其价格存在一定的托底作用。

4、国内尿素库存情况分析

4.1 国内尿素企业面临较大的库存压力

国内企业库存方面，隆众数据显示，截至 11 月 27 日当周，尿素企业总库存量 140.89 万吨，较上月同期增加 15.75 万吨，较去年同期增加 93.55 万吨。今年 8 月以来，国内尿素企业库存进入加速累积通道，且累积幅度及速度均远超历年同期。日产高位，刚需推进不足，尿素厂家面临较大的库存压力。11 月下旬以来，国内尿素企业库存开始小幅去库，虽局部外发库存依旧处于上升趋势，但主产销区去库幅度增加，整体库存趋势由升转降。12 月需关注节前备货需求以及新增产能装置顺利释放后的库存增量。



图 6 国内尿素企业库存

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

4.2 国内港口尿素库存低位平稳运行

国内港口库存方面，隆众数据显示，截至 11 月 28 日当周，中国尿素港口样本库存量 15.8 万吨，较上月同期减少 6.5 万吨，较去年同期减少 5.1 万吨。本月部分港口离港，主要是烟台港大颗粒装港货源离港，其余港口未见明显变化，整体港口库存量下降。当前出

口面依旧未见放松迹象，印度招标国内参与度有限，业者集港意愿较低，港口变动多为转口以及回流货源，预计短期内港口库存保持当前水平波动。

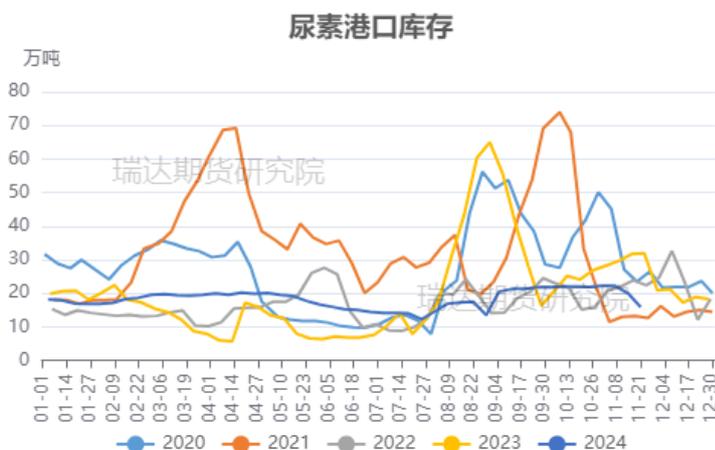


图 7 国内尿素港口库存

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

三、国内尿素市场需求分析

1、农业需求处于季节性淡季，关注冬季储备开展情况

尿素下游需求主要分为农业需求和工业需求，其中农业需求占比较高，直接施用做氮肥，占比在 50%以上，主要的作物是水稻、玉米、小麦和果蔬。上半年是农业需求旺季，根据农作物生长的季节性，二季度是一年中农业需求最旺的时间段，粗略估算农业需求量能占到全年农业的三到四成，下半年农业需求多数时间处于空档期，12-1 月关注冬腊肥采购需求。值得注意的是，东北市场每年四季度均会对尿素进行一定的储备，今年农业储备较往年略有推迟，后期如果其储备采购启动，将在一定程度上带动尿素需求增长。

今年的淡储政策要求承储企业从 10 月 1 日之后开始进入承储期，并分别于储备期前四个月月末不低于储备任务量的 10%、30%、50%、70%，第五至第六个月储备任务量其中一个月末不低于 90%，另一个月末不低于 100%。今年储备开始时间延后了一个月，月末考核标准较去年规则修改前有所宽松，虽然今年承储力度或较往年有所分散，但自 10 月开始之后的 6 个月期间，尿素需求端均有储备任务托底，避免需求空白现象出现，同时也缓解了之前收储开始后的第三至第四月间集中采购的压力，分散化储备采购需求预期能够有效避免集中收储带来的供需阶段性紧张，有利于保障收储企业的利益，随着时间的推移，国储需求存逐步增加预期。

2、工业需求表现刚性

工业需求方面，每年复合肥开工多集中在 3-5 月份及 7-10 月份。其中 3-5 月份多为

高氮肥的生产，对尿素需求较大，生产高氮肥对尿素的需求量占全年的 50%左右；7-10 月份主要生产高磷肥。从复合肥开工情况看，隆众数据显示，截至 11 月 28 日当周，复合肥装置开工率在 35.45%，较上月同期增加 5.71%，较去年同期减少 7.36%。近期河北区域部分企业排产高塔肥，负荷提高；山东地区前期低负荷运行企业部分恢复生产，产量有所增加；东北区域伴随冬储备肥推进，停车装置陆续恢复中，但与同期相比仍然偏低。随着发运节奏好转，企业生产积极性提高，产能利用率有望继续提升。



图 8 国内复合肥装置开工率

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

三聚氰胺来看，据隆众资讯统计，截止 11 月 28 日，国内三聚氰胺开工率在 56.22%，较上月同期下降 2.51%，较去年同期下降 8.9%。三聚氰胺主要需求与房地产行业相关，目前行业仍表现低迷，市场情绪谨慎，下游维持刚需拿货，采购数量有限，难以对市场形成利好支撑，板材处于季节性淡季，整体供需偏向宽松格局，对尿素需求增量的贡献较为有限。

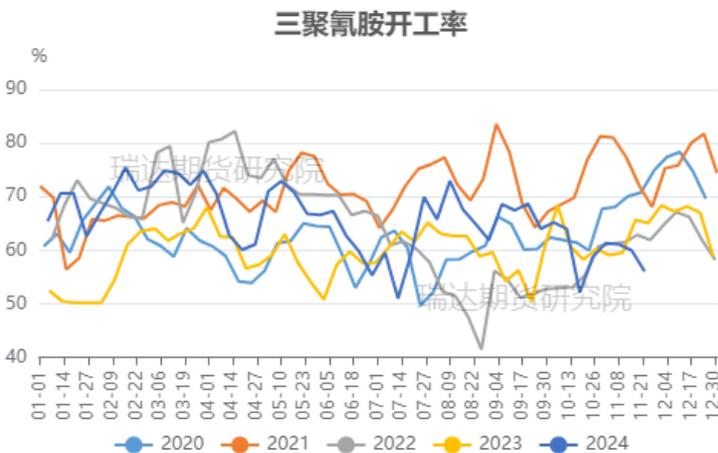


图 9 国内三聚氰胺开工率

数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

3、政策管控下国内尿素出口难增长

从出口情况看，据海关数据显示，2024年10月份，中国尿素出口量为0.35万吨，环比下降62.22%，同比下降99.38%；2024年1-10月份累计出口总量为25.74万吨，较去年同时段减少313.82万吨，同比减少92.42%。今年以来，政策继续影响国内尿素出口，相关部门维持限制政策，虽然出口传言不断，但暂时未有实质消息。而今年以来海外需求旺盛，全球尿素仍存在供应缺口，由于中国尿素的持续没有放开，国际市场流通量得不到补充。考虑到淡储周期下，为保障参与淡储企业的利益，短期国内尿素出口政策放松的可能性或较小。

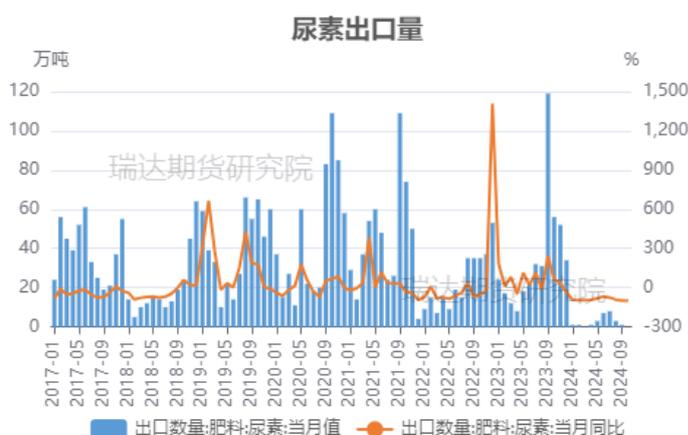


图 10 国内尿素出口量

来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

四、尿素市场后市行情展望

后市来看，气头装置陆续进入季节性停车/检修阶段，今年停车时间明显较往年同期提前，12月份国内尿素日产量有望降至阶段性低位，但新增产能或将在四季度或明年一季度投产，整体压力依然明显。虽然目前多数装置处于亏损状态，但考虑到尿素自身的战略特性，保供稳价政策对其价格存在一定的托底作用。需求方面，今年东北地区农业储备较往年略有推迟，后期如果其储备采购启动，将在一定程度上带动尿素需求增长，随着时间的推移，国储需求存逐步增加预期。随着发运节奏好转，复合肥企业生产积极性提高，产能利用率有望继续提升。日产高位，刚需推进不足，供需依旧偏向宽松，尿素厂家面临较大的库存压力，目前出口政策仍无实质变化，若出口持续受限，仅靠储备及东北备货等季节性需求，库存很难出现超预期去化。当前国内尿素市场在产能高位的大逻辑下，强供应和弱需求将继续压制价格，但下方也有成本和储备需求的预期支撑，在新的供需驱动出现前，预计期价呈低位区间震荡运行，后市关注宏观面情绪变化和出口政策变化。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。