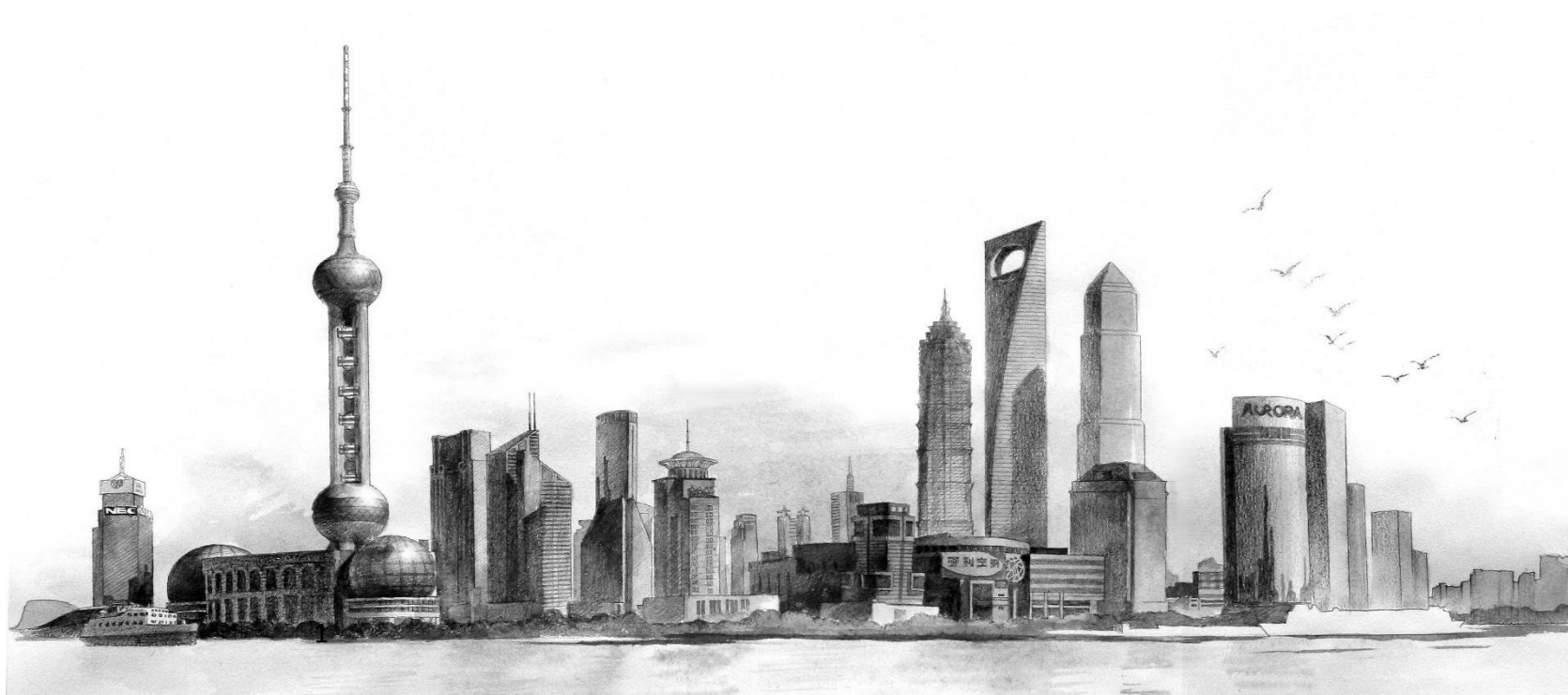


供需或存部分改善预期，尿素价格或偏强震荡

——2024年12月尿素市场行情策略展望

海证期货研究所

2024年11月29日



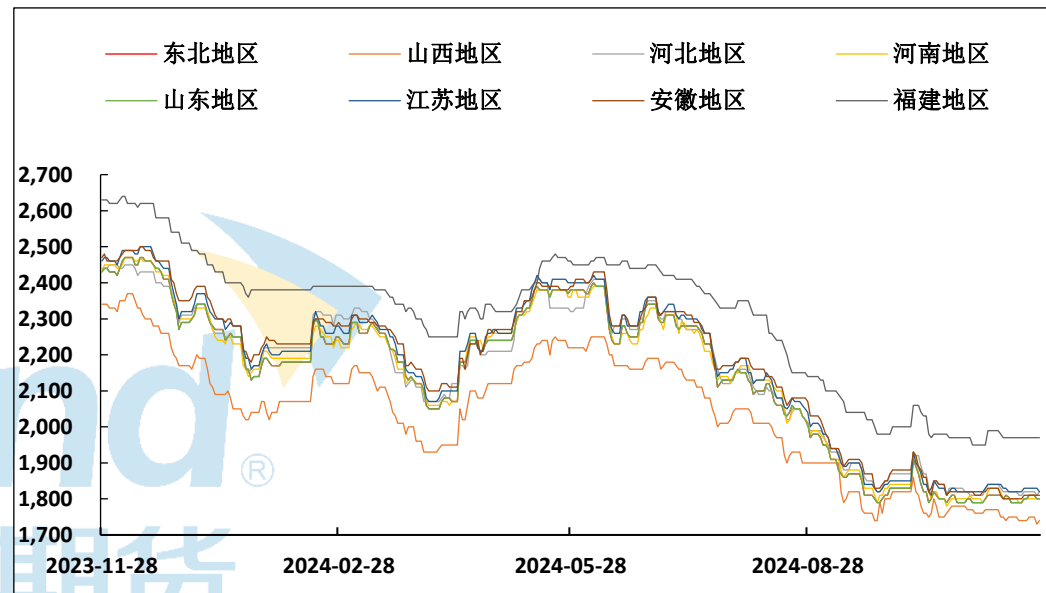
11月尿素主力期价先抑后扬，多空因素交织影响下月内呈现偏弱震荡，整体上行动能相对有限。基本面来看，本月开工、日产先抑后扬，整体市场货源较为充裕，而需求端则延续疲态，虽复合肥负荷环比小幅上扬，但增量有限，其他方面需求表现欠佳，加之出口缩量、淡储趋于灵活分散使得需求端支撑不足，进而导致产业库存节节攀升，受此影响，盘面主力期价亦反弹乏力。

展望后市，12月我们预估尿素供需矛盾或有缓解，产业去库有望得到部分消化进而对于价格形成部分提振。12月部分气头装置检修预期可能引发尿素开工负荷小幅下滑，供给端压力环比或有所改善，加之复合肥市场后续还将面临一定季节性增量，供需环比有望适度改善，产业库存压力或部分缓解，预估价格偏强偏强震荡运行的概率较大。从价差运行来看，12月气头装置缩量以及需求或改善等预期提振下，预估UR01&05价差有望缓慢企稳回暖。但高库存对于盘面的压制犹存，UR01&05价差走强空间或有限。

01合约期货价格走势



现货市场价格走势



➤ 现货市场概述：

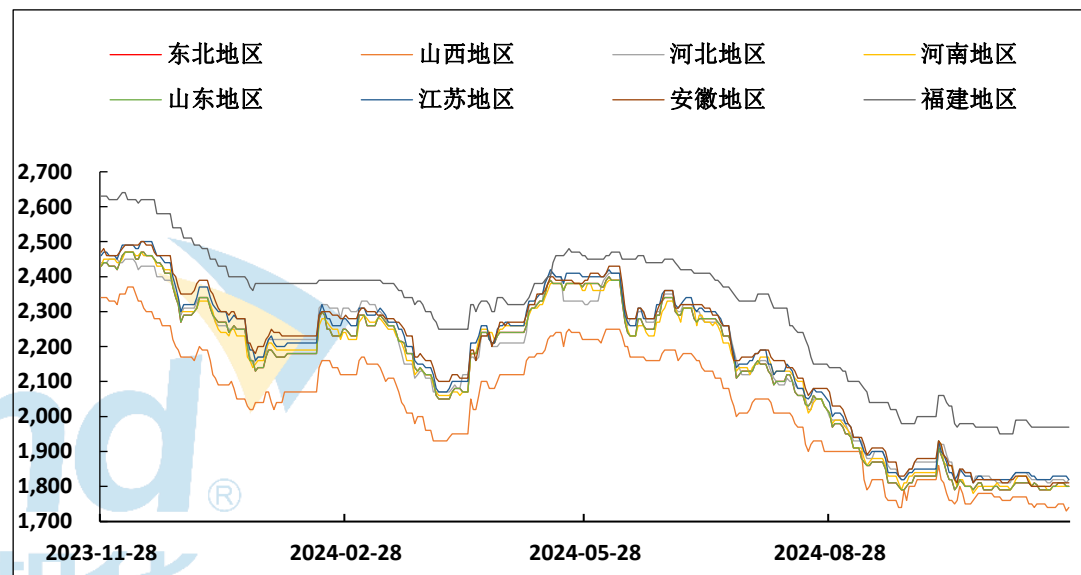
11月尿素现货价格弱势震荡，价格波动弹性相对有限。整体来看本月尿素工厂下游跟单谨慎，月底阶段性补货使得市场交投有所改善。

据隆众数据统计显示，截止11月28日山东地区小颗粒主流出厂成交约1760-1800元/吨。临沂市场一手贸易商出货参考价格约1800-1820元/吨附近，菏泽市场参考价格约1790-1800元/吨附近。

01合约期货价格走势



现货市场价格走势



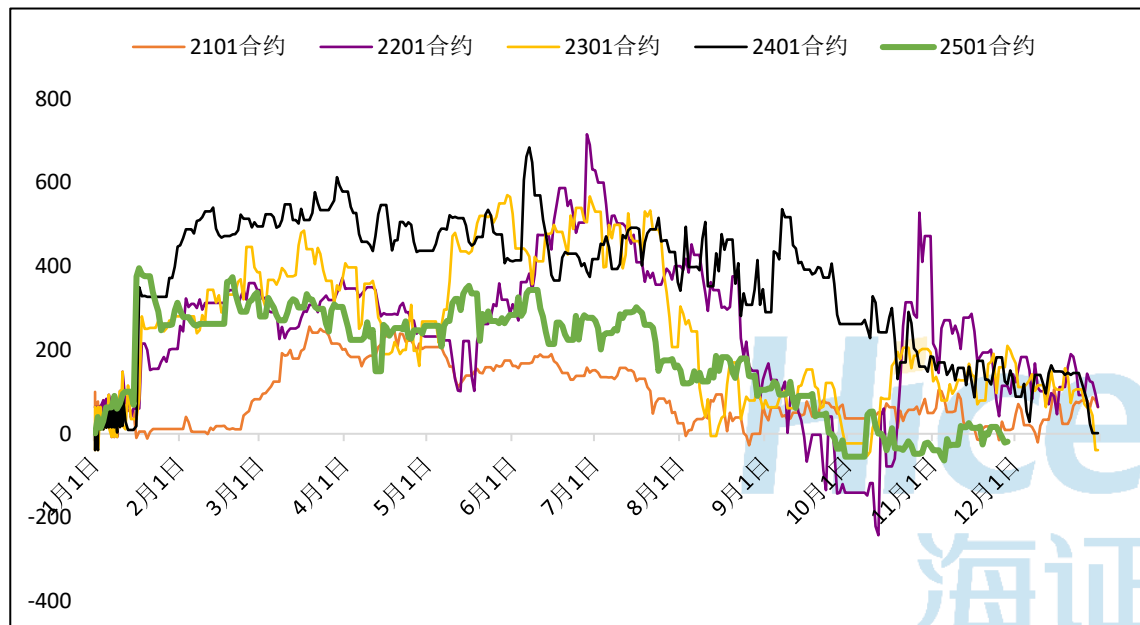
➤ 期货市场概述:

11月尿素主力期价先抑后扬，多空因素交织影响下月内呈现偏弱震荡，整体上行动能相对有限。基本面来看，本月开工、日产先抑后扬，整体市场货源较为充裕，而需求端则延续疲态，虽复合肥负荷环比小幅上扬，但增量有限，其他方面需求表现欠佳，加之出口缩量、淡储趋于灵活分散使得需求端支撑不足，进而导致产业库存节节攀升，受此影响，盘面主力期价亦反弹乏力。

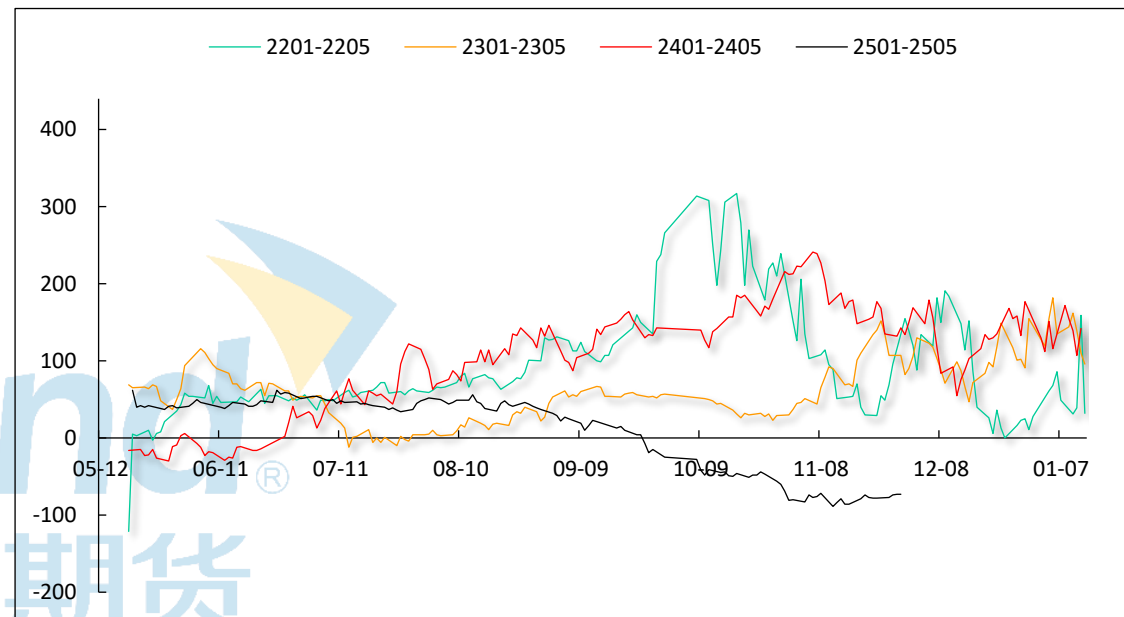
展望后市，12月我们预估尿素供需矛盾或有缓解，产业去库有望得到部分消化进而对于价格形成部分提振。12月部分气头装置检修预期可能引发尿素开工负荷小幅下滑，供给端压力环比或有所改善，加之复合肥市场后续还将面临一定季节性增量，供需环比有望适度改善，产业库存压力或部分缓解，预估价格偏强震荡运行的概率较大。

二、基差与价差分析：基差窄幅整理，UR01&05价差跌势趋缓

尿素01合约山东地区基差情况



尿素01&05价差走势情况

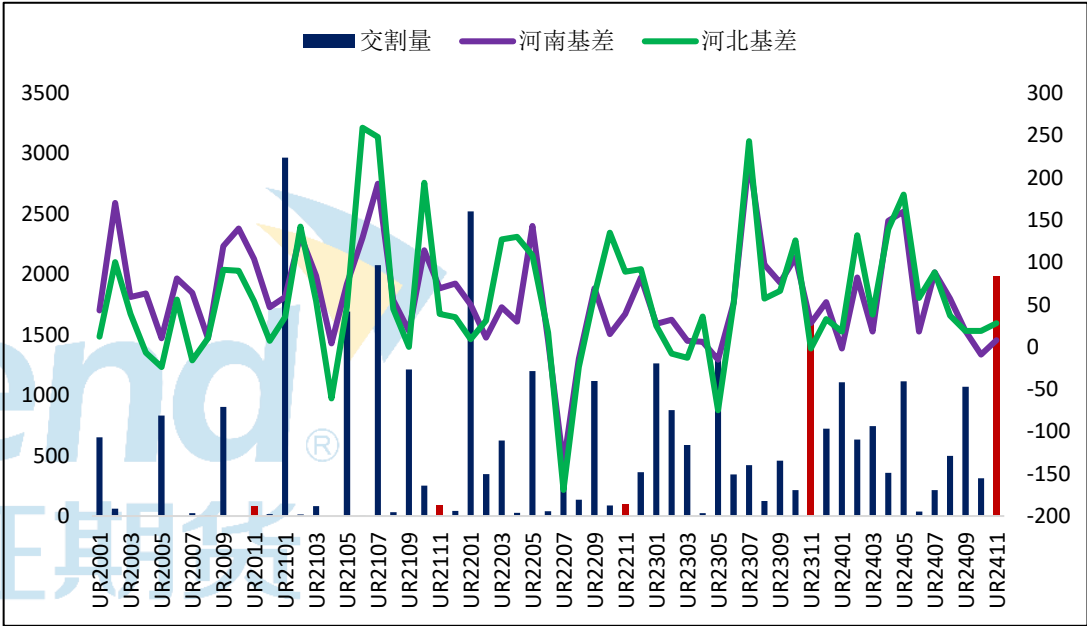


- 从基差表现来看，11月份尿素01合约基差偏强震荡，整体波动弹性相对有限。据钢联数据统计显示，截止11月28日山东01合约基差约-19元/吨，河北09合约基差约1元/吨。
- 从价差运行来看，本月UR01&05价差跌势趋缓，但由于缺乏上行驱动以及持续攀升库存压力对于近月压制明显，该价差整体维持低位震荡运行。截止11月28日UR01&05价差约-73元/吨，UR03&05价差约为-6元/吨。
- 后续表现来看，12月气头装置缩量以及需求或改善等预期提振下，预估UR01&05价差有望缓慢企稳回暖。但高库存对于盘面的压制犹存，UR01&05价差走强空间或有限。

尿素11合约的历史基差情况汇总

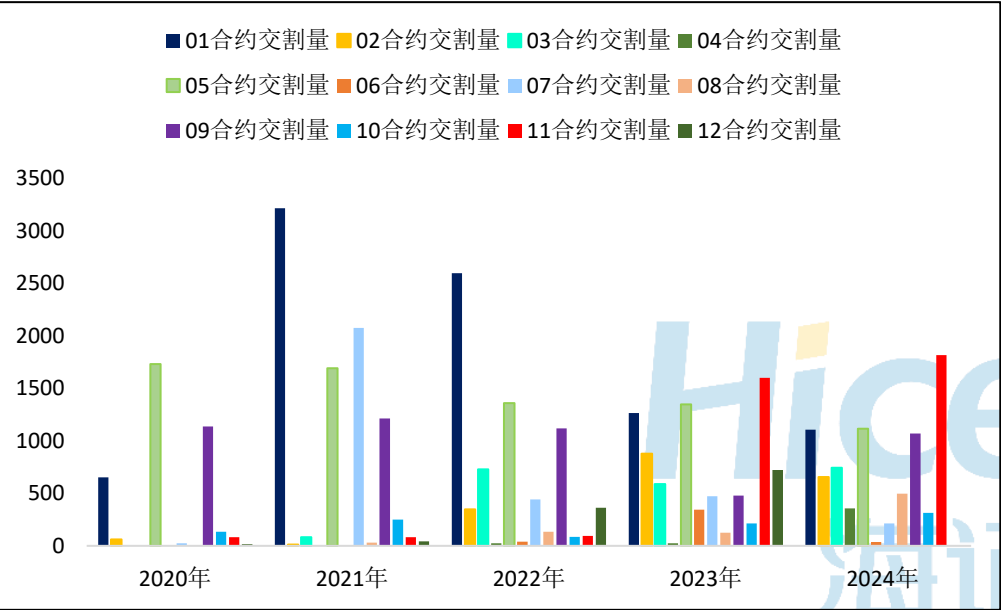
合约	最后交易日	交割结算价	河南现价	河北现价	河南基差	河北基差
UR2011	20201117	1736	1840	1790	104	54
UR2111	20211116	2451	2520	2490	69	39
UR2211	20221116	2551	2590	2640	39	89
UR2311	20231116	2502	2530	2500	28	-2
UR2411	20241114	1792	1800	1820	8	28

尿素历史合约交割及基差情况汇总

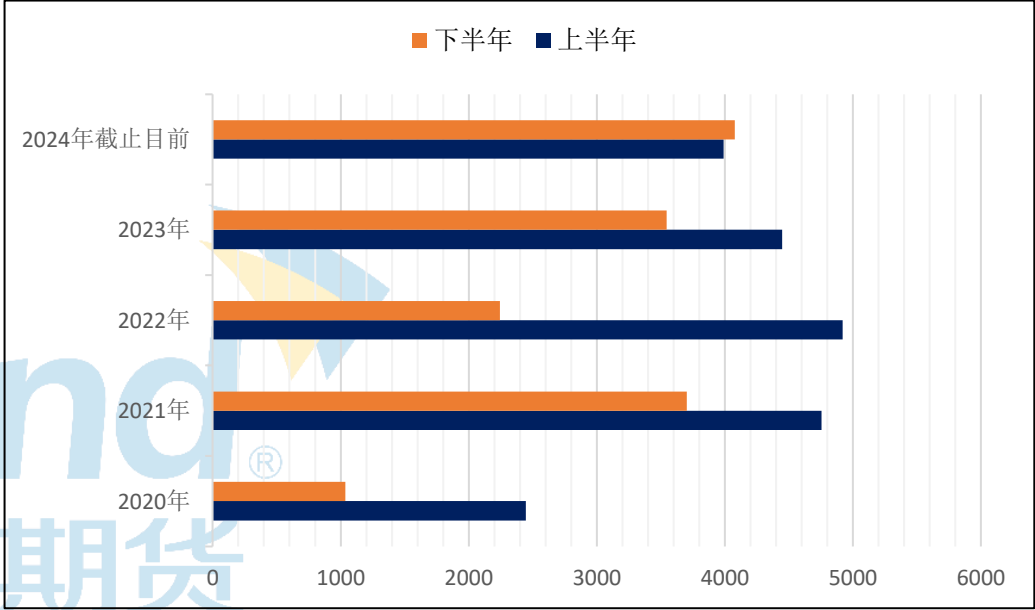


- 尿素11合约自上市后经历5次交割，从尿素历史各合约的数据统计情况来看，近两年交割量明显增大且稳步攀升。如上图所示，虽2411合约为非主力合约，但本次交割量却创本年内新高，交割参与意愿较强。
- 根据郑商所公布信息显示，本次UR2410合约的交割结算价为1792元/吨，升水河南现货8元/吨，贴水河北现货28元/吨。相较历史同合约来说，交割结算价以及基差偏低，强基差特征弱化明显。
- UR2311、UR2411合约交割量大幅增加，且相应的仓单量亦远超历史同期。我们认为与目前市场结构、价差走势息息相关。现阶段受制于供需宽松格局影响，现货销货压力较大，尿素市场结构转为正向市场，往年的强基差特征也在今年明显弱化。此外从基差、价差表现来看，UR2411&UR2501价差呈现反套逻辑且UR2411合约基差贴水，也部分导致交割量提升。

尿素各合约的历史交割量对比



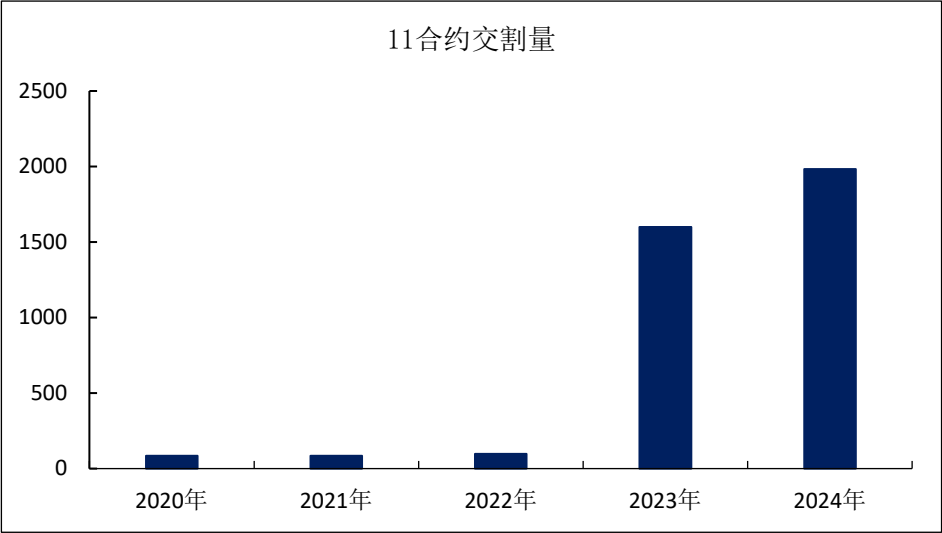
尿素上半年&下半年交割量对比



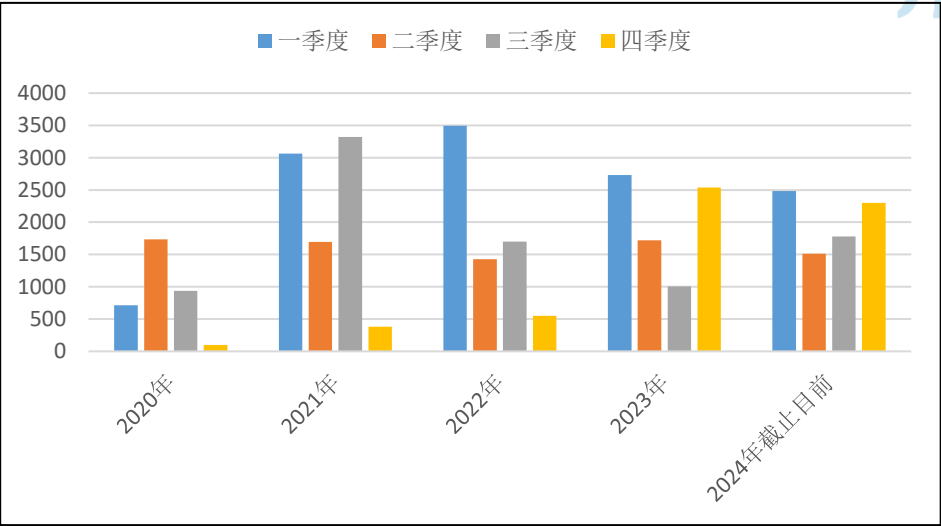
- 从该合约历年交割情况来看，11合约虽为尿素非主力合约，但近两年该合约的交割量、市场参与量明显好于其他非主力合约，近两年交割量均超过1500手，尤其2411合约交割量更是创新高。
- 趋于宽松的市场格局、政策性导向使得产业客户在盘面价格保值存在合理空间的情况下积极参与交割，进而助推交割量的大幅攀升。
- 截止目前，2024年下半年交割总量已超过上半年，后续现货市场压力不减，预估尿素交割量或进一步增加。

三、UR2411合约交割分析

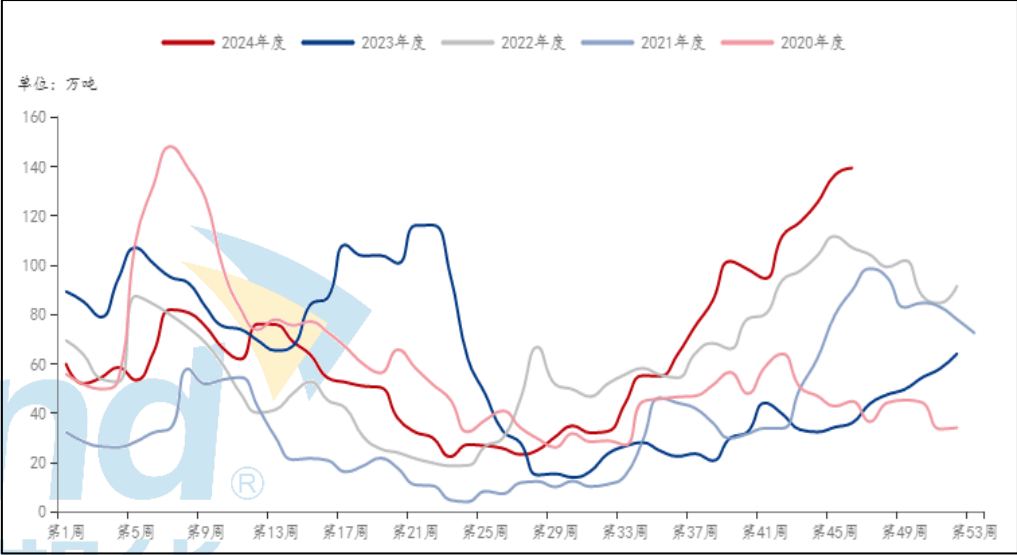
尿素11合约年度交割量对比



尿素季度交割量对比



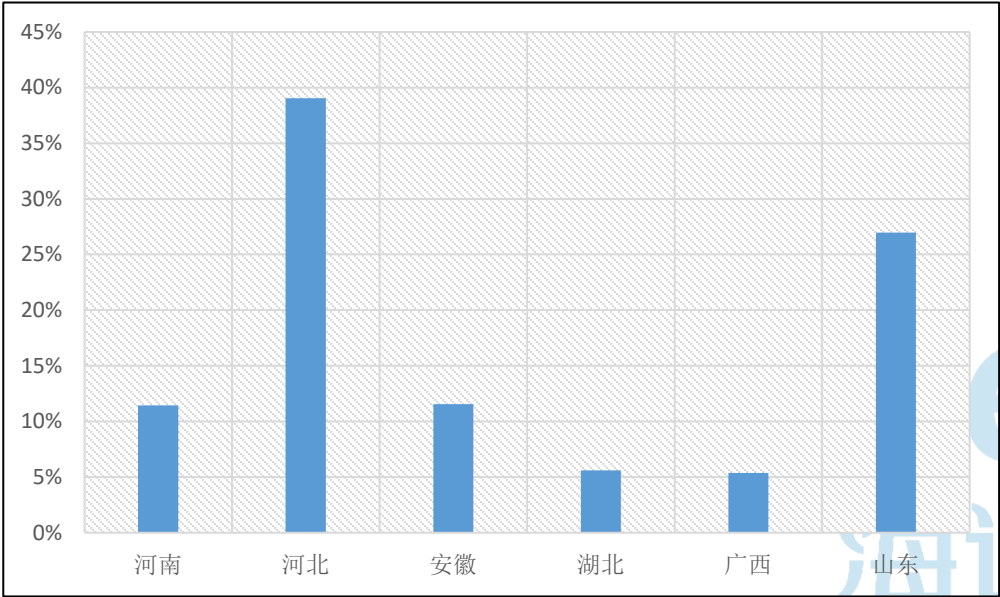
尿素样本企业库存表现



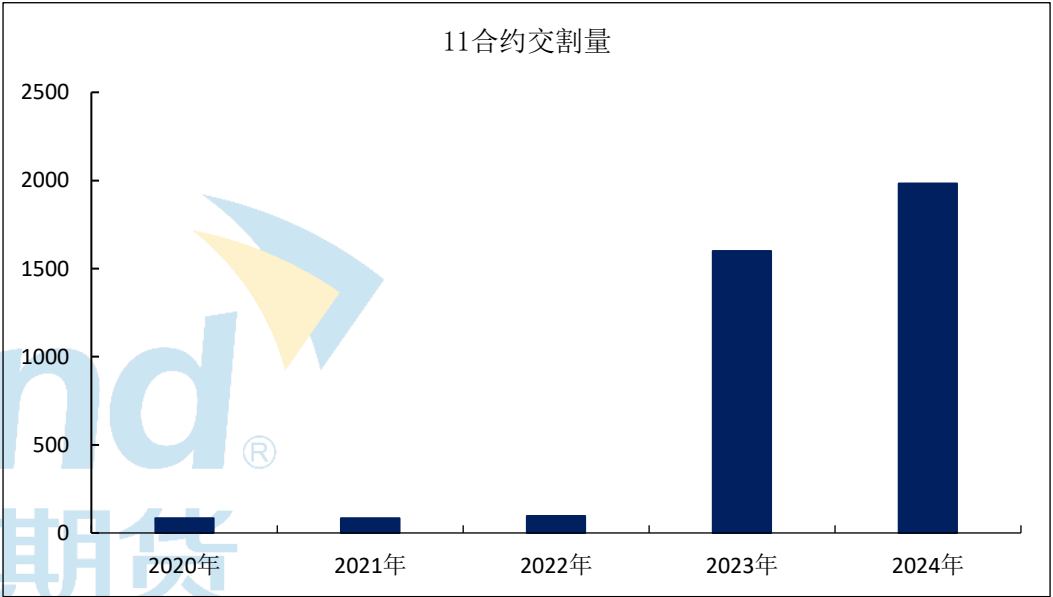
- 根据郑商所公布信息显示，本次UR2411交割配对约1983手，名义交割量约39660吨，交割量环比2410合约增加1669手，与去年11合约交割量相比增加383手。今年UR2411合约交割量创该合约历史新高。
- 从季度交割量统计对比来看，如图所示今年尿素整体供需趋于宽松，且产业库存持续累积，企业销货压力渐显带动三季度尿素交割量环比增加，四季度截止目前交割量持续攀升。今年淡储采购或趋于平缓，加之出口仍未放松，盘面抛货压力不减，预估交割量有望好于2023年表现。

资料来源：郑商所、海证期货研究所

尿素仓单地区分布



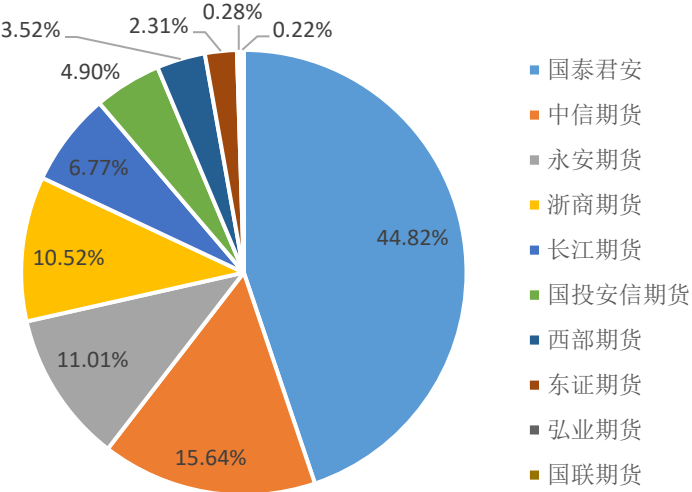
UR2411仓单分布情况



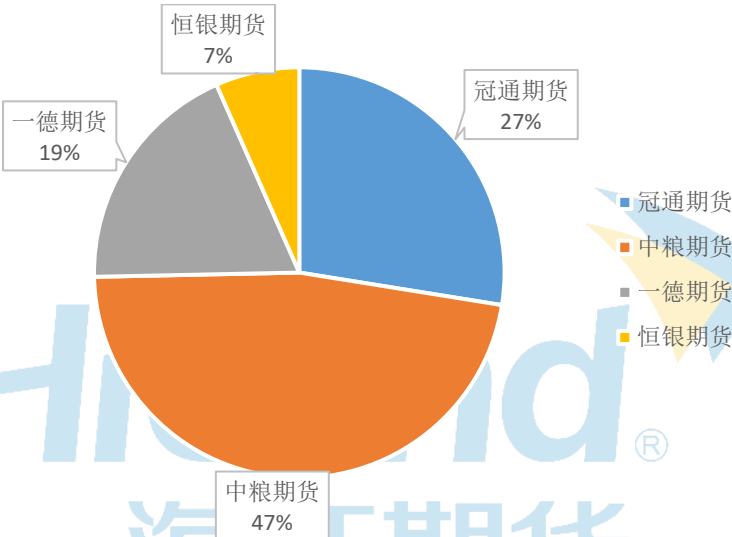
- 从最后交易日的仓单分布来看，UR2411合约仓单主要分布于云图控股、中农控股、四川农资等6家，其中云图控股占比较大，约为27%。
- 从省份分布情况来看，本次仓单涉及河北、山东、河南等地区，其中河北地区仓单量较大，占比约39%，仓单量更为明显。
- 根据郑商所公布仓单、交割数据，本次尿素实际交割量约占仓单总量的约为53%。

三、UR2411合约交割分析

买方占比较高会员席位



卖方占比较高会员席位



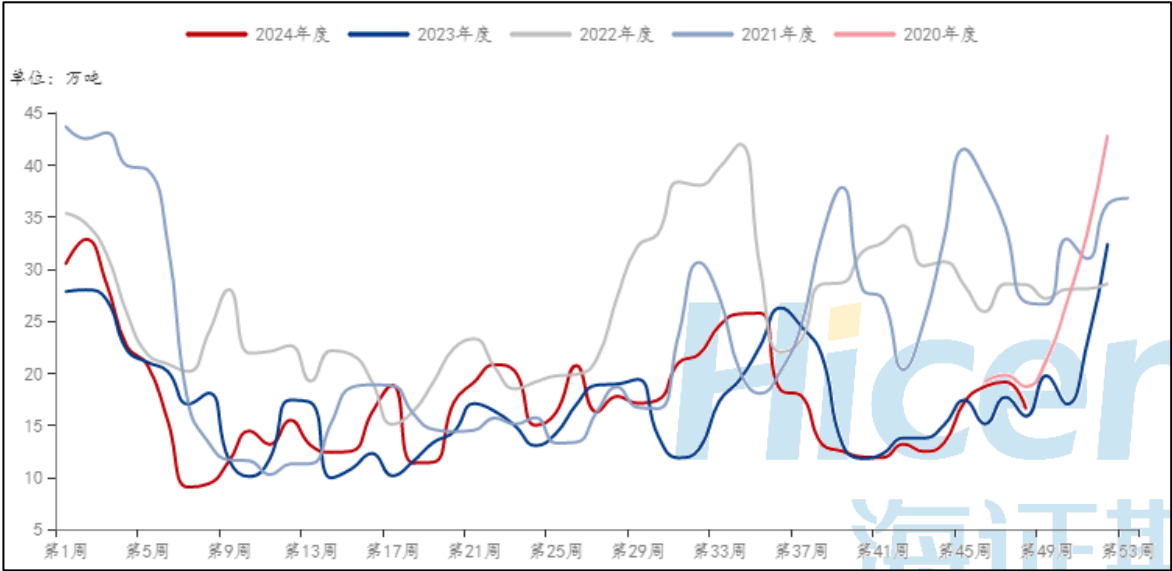
UR2411合约交割配对情况

卖方会员	买方会员	交割量（手）
冠通期货	国泰君安	266
中粮期货	中信期货	258
中粮期货	永安期货	200
一德期货	浙商期货	191
冠通期货	长江期货	123
恒银期货	国泰君安	120
中粮期货	国泰君安	107
中粮期货	国泰君安	100
中粮期货	国泰君安	84
一德期货	国泰君安	69
中粮期货	国泰君安	65
冠通期货	国投安信期货	53
一德期货	西部期货	50
中粮期货	东证期货	42
冠通期货	国投安信期货	36
一德期货	中信期货	24
冠通期货	西部期货	14
冠通期货	弘业期货	5
一德期货	国联期货	4
冠通期货	国泰君安	3
一德期货	中信期货	2

- 从尿素会员席位分布来看，本次2411合约交割的卖方席位涉及会员相对集中，买方会员席位则较为分散。
- 买方会员席位分布在10家席位，占比主要集中在国泰君安、中信期货以及永安期货等席位，席位占比整体分布较为分散，其中国泰君安席位占比最高，约44.82%，中信期货席位占比约15.64%，永安期货席位占比约11.01%，其他席位占比较低。
- 卖方会员席位分布较为集中，主要集中在4家席位，其中中粮期货席位占比最大，约47%，冠通期货席位及一德期货席位占比分别为27%、19%。

四、供给端：装置检修损失量先扬后抑

国内尿素装置检修损失情况



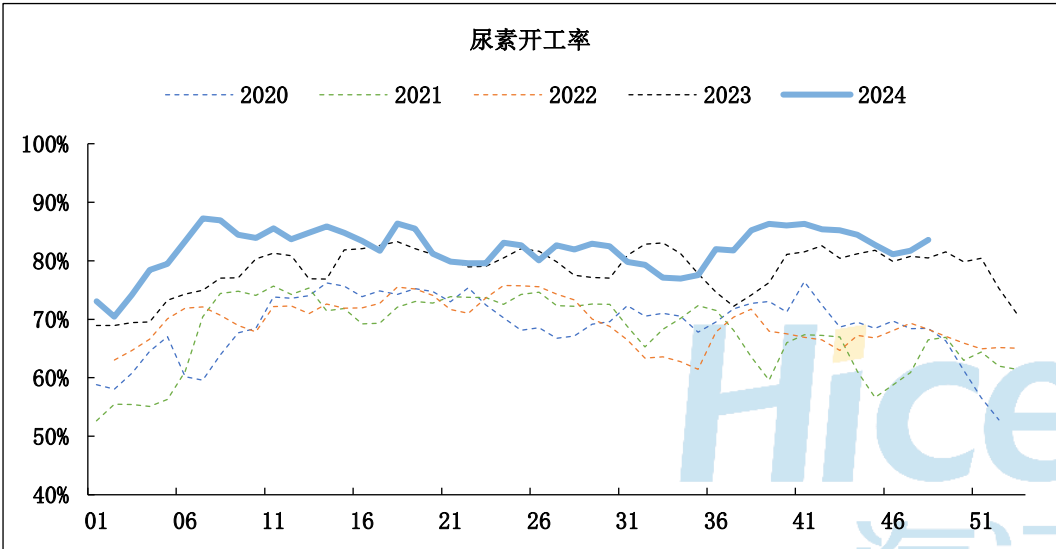
- 从检修情况来看，11月份装置检修损失先扬后抑。据隆众数据统计显示，截止11月底尿素装置检修量合计约为71.65万吨，环比上月有所增加。
- 后续预估情况来看，12月部分气头装置将面临季节性检修，检修损失增量或进一步攀升，阶段性供给压力有望得到部分改善。

国内尿素装置样本检修情况

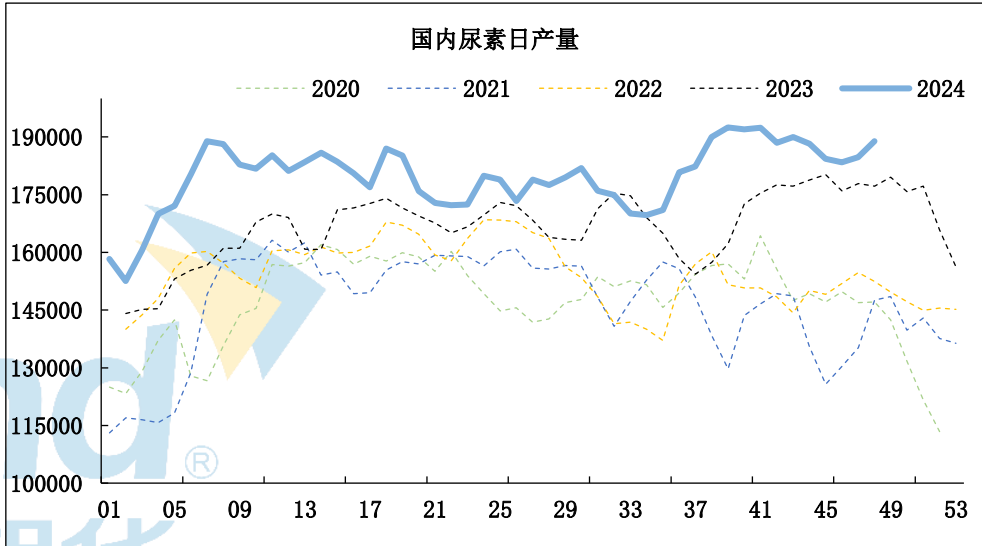
企业名称	年产能	原料	停车日期	开车日期	损失产量含 预计	停车原因
阳煤丰喜肥业(集团)有限 责任公司	40	无烟煤	2024/8/28	2024/11/21	10.42	故障性检修
河南晋开化工投资控股集 团有限责任公司	40	烟煤	2024/11/4	2024/11/22	2.3	常规性检修
安徽六国化工股份有限公 司	30	烟煤	2024/10/17	2024/11/23	3.45	常规性检修
山东润银生物化工股份有 限公司	140	烟煤	2024/11/23	2024/11/24	0.85	故障性检修
新疆中能万源化工有限公 司	60	烟煤	2024/11/23	2024/11/24	0.36	故障性检修
河南晋开集团延化化工有 限公司	80	烟煤	2024/11/24	2024/11/25	0.48	故障性检修
兖矿鲁南化工有限公司	40	烟煤	2024/11/1	2024/11/28	3.39	常规性检修
河北田原化工有限公司	20	烟煤	2024/11/16	2024/11/30	0.91	常规性检修
河北田原化工有限公司	10	烟煤	2024/11/16	2024/11/30	0.45	常规性检修
河南晋开化工投资控股集 团有限责任公司	40	烟煤	2024/11/21	2024/12/3	1.58	常规性检修
河南晋开化工投资控股集 团有限责任公司	40	烟煤	2024/11/5	2024/12/3	3.52	常规性检修
阳煤丰喜肥业(集团)有限 责任公司	15	无烟煤	2024/9/4	2024/12/5	4.23	政策性检修
阳煤丰喜肥业(集团)有限 责任公司	15	无烟煤	2024/9/4	2024/12/5	4.23	政策性检修
山西金象煤化工有限责任 公司	40	无烟煤	2024/11/15	2024/12/6	2.67	常规性检修
辽宁北方煤化工(集团) 股份有限公司	13	焦炉气	2024/9/23	2024/12/10	3.11	亏损(成本)性 检修
中化吉林长白山化工有限 公司	30	褐煤	2024/10/10	2024/12/15	6.09	亏损(成本)性 检修
陕西龙华集团煤业科技发 展有限公司	80	烟煤	2024/10/11	2024/12/15	16	故障性检修
鄂尔多斯市亿鼎生态农业 开发有限公司	52	烟煤	2023/8/24	2024/12/31	78.16	常规性检修
山西晋丰煤化工有限责任 公司	40	无烟煤	2024/5/18	2024/12/31	27.64	故障性检修
山西兰花科技创业股份有 限公司	15	无烟煤	2024/10/15	2025/1/15	4.23	政策性检修
中国石油天然气股份有限 公司大庆石化分公司	76	天然气	2024/11/2	2024/11/21	4.61	常规性检修
新疆青松化工有限公司	18	天然气	2024/11/11	2024/12/2	1.2	亏损(成本)性 检修
河南省中原大化集团有限 责任公司	52	天然气	2024/10/31	2024/12/31	9.77	常规性检修
新疆天运化工有限公司	70	天然气	2024/10/31	2025/2/1	19.94	亏损(成本)性 检修
甘肃刘化(集团)有限责 任公司	70	天然气	2024/11/16	2025/3/1	22.48	亏损(成本)性 检修

四、供给端：日产、负荷先抑后扬，关注后续装置缩量预期

国内尿素企业开工率



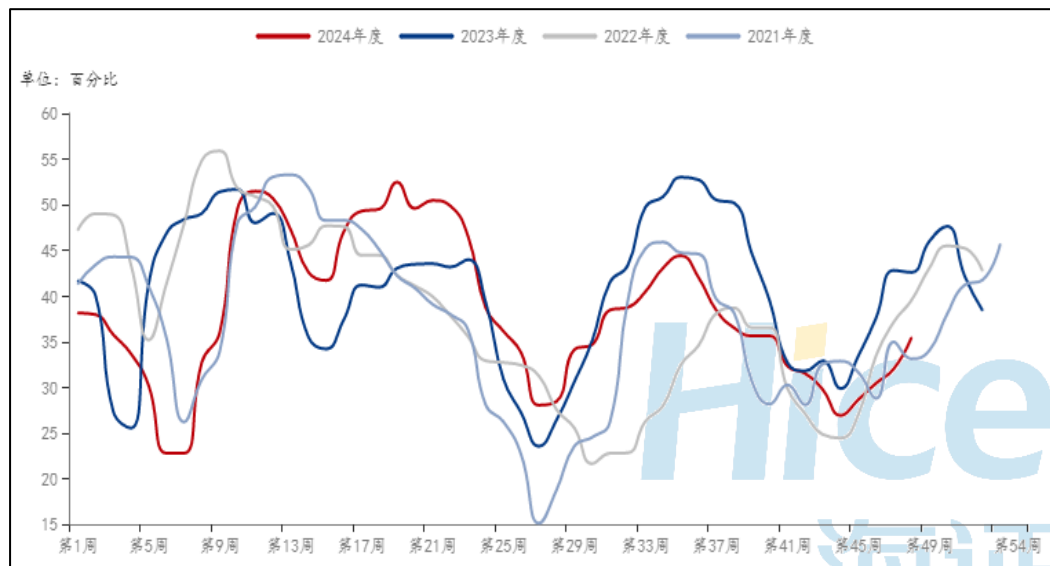
国内尿素日产量



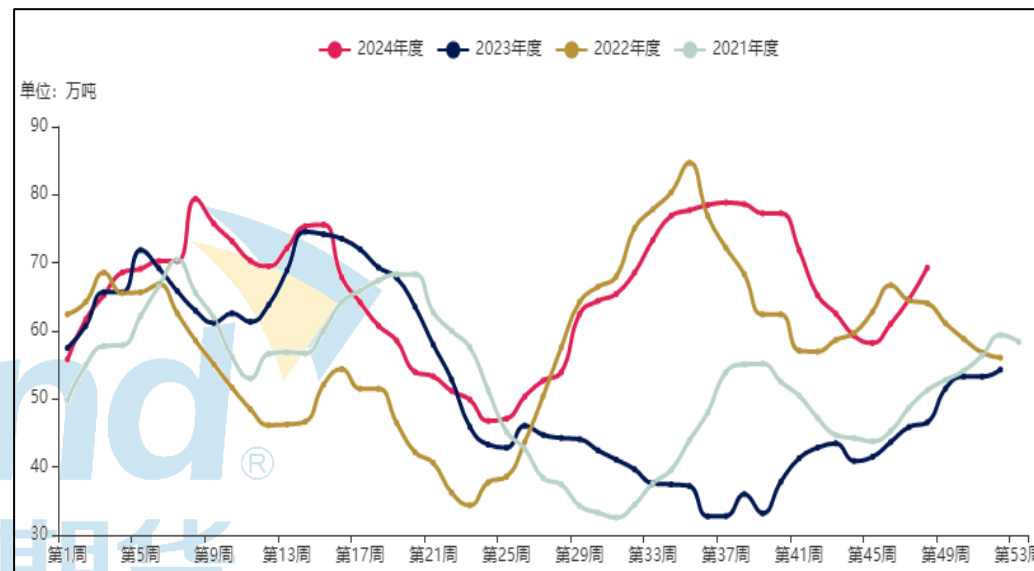
- 11月尿素开工先抑后扬，整体处于历史同期高位波动。据隆众数据统计显示，截止11月28日国内尿素开工约83.57%。分工艺来看，截止月底煤头企业开工率约87.14%；气头企业开工率约72.37%，存量装置压力犹存。
- 从产量运行情况来看，截止11月28日国内尿素产量约132.24万吨，日产约18.9万吨左右。整体来看本月尿素供给依然较为充裕。
- 现阶段尿素整体开工、日产维持高位运行，供给延续宽松局面。12月随着气头装置检修陆续启动，加之产业利润表现欠佳，预估尿素负荷有望高位小幅回落。后续缩量兑现力度或影响其对于盘面的支撑强度。整体来看，我们预估12月供给端有望出现阶段性改善，供给端压力或现适度缓解。

五、需求端：复合肥再次累库，负荷后续面临季节性增量预期

国内复合肥开工负荷

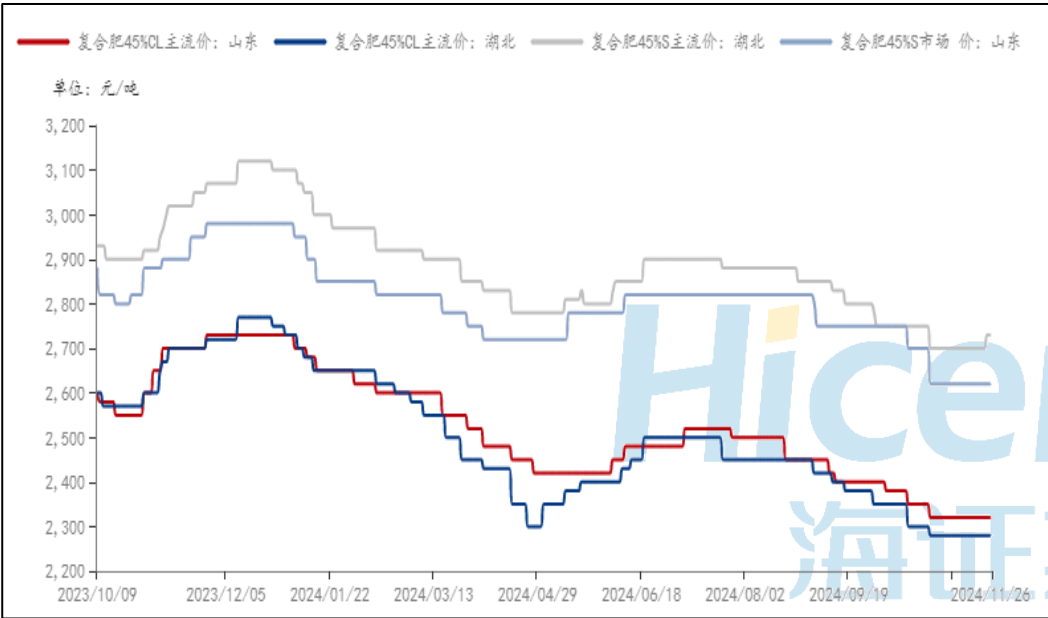


国内复合肥库存表现

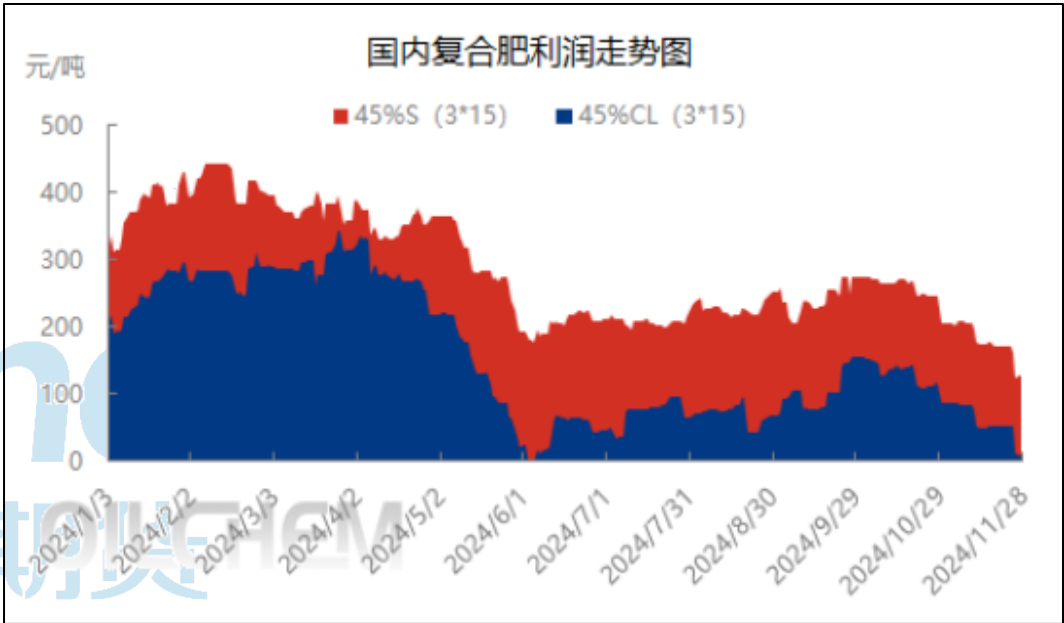


- 11月复合肥负荷企稳反弹，负荷现小幅增量。据隆众数据显示，截止11月28日复合肥开工率约35.45%，环比上月继续上扬。各主流地区来看，河北区域部分企业排产高塔肥负荷提高，东北区域随着冬储备肥推进停车装置陆续恢复中，苏皖、西南地区生产较为稳定。
- 从复合肥库存变化来看，本月复合肥库存再次出现累积。据隆众数据统计显示，截止11月28日复合肥库存量约69.28万吨。
- 本月复合肥负荷进入积极性增量预期阶段，12月预估复合肥开工仍有小幅提升空间，对于材料尿素存部分刚需支撑。但需注意，现阶段复合肥库存整体偏高或部分拖累后续复合肥负荷增量，且考虑到现阶段复合肥库存绝对量水平，预估后续其开工负荷或弱于往年同期表现。

国内复合肥价格走势情况



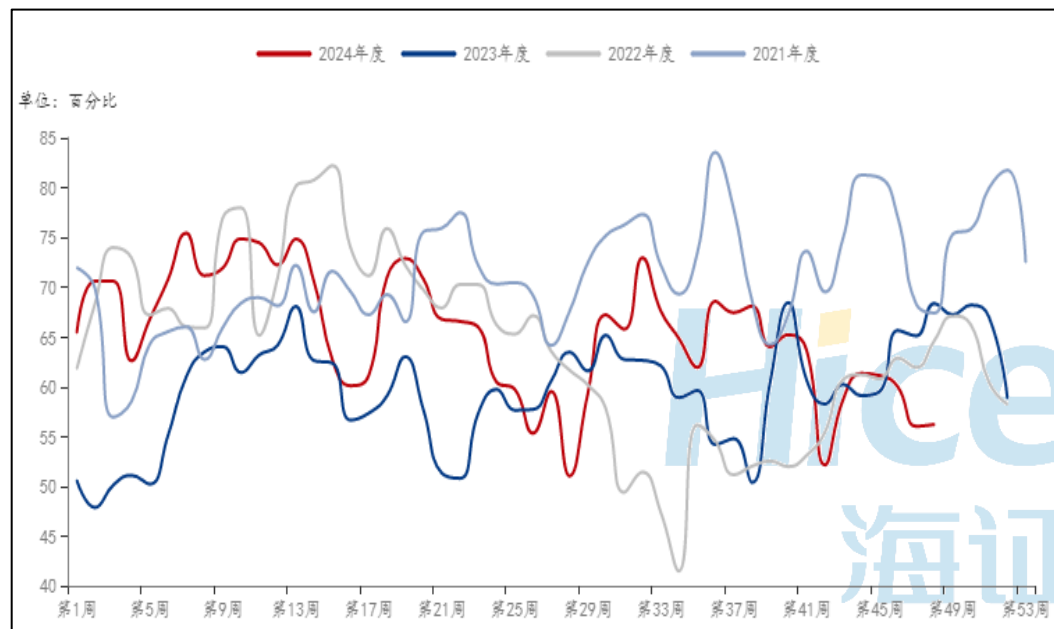
国内复合肥利润表现



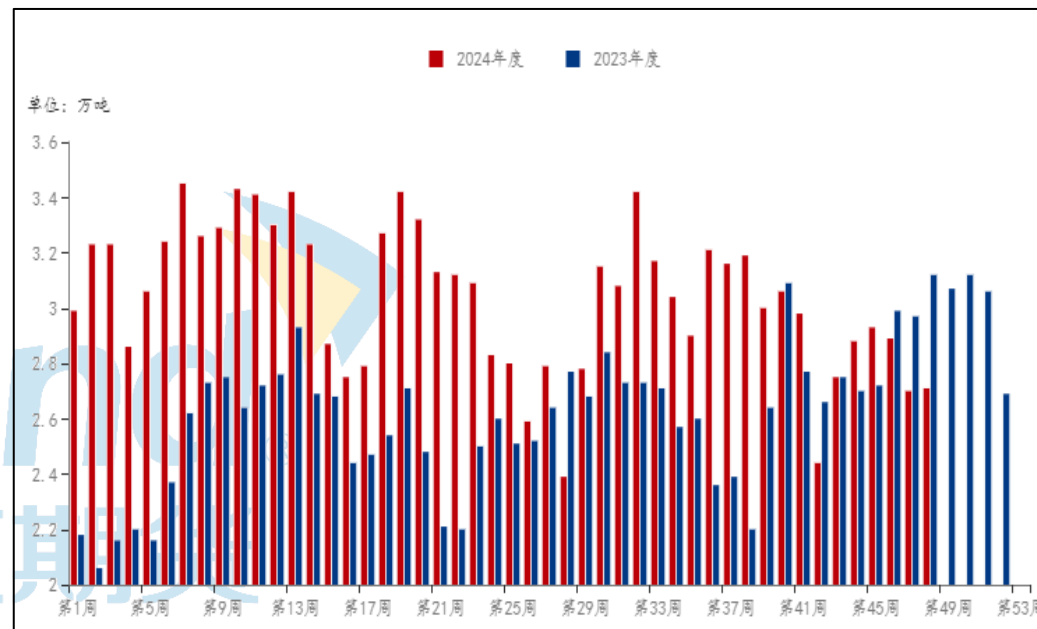
- 从复合肥利润表现来看，本月产业利润继续下滑。
- 据隆众数据统计显示，截止11月28日山东地区硫基平衡肥原料成本费用约为2274元/吨，利润方面截止月底45%S (3*15)毛利约为126元/吨，45%CL (3*15)毛利约为9元/吨，环比呈现不同程度回落。

五、需求端：三聚氰胺开工弱势下滑，工业刚需支撑较为乏力

国内三聚氰胺开工负荷

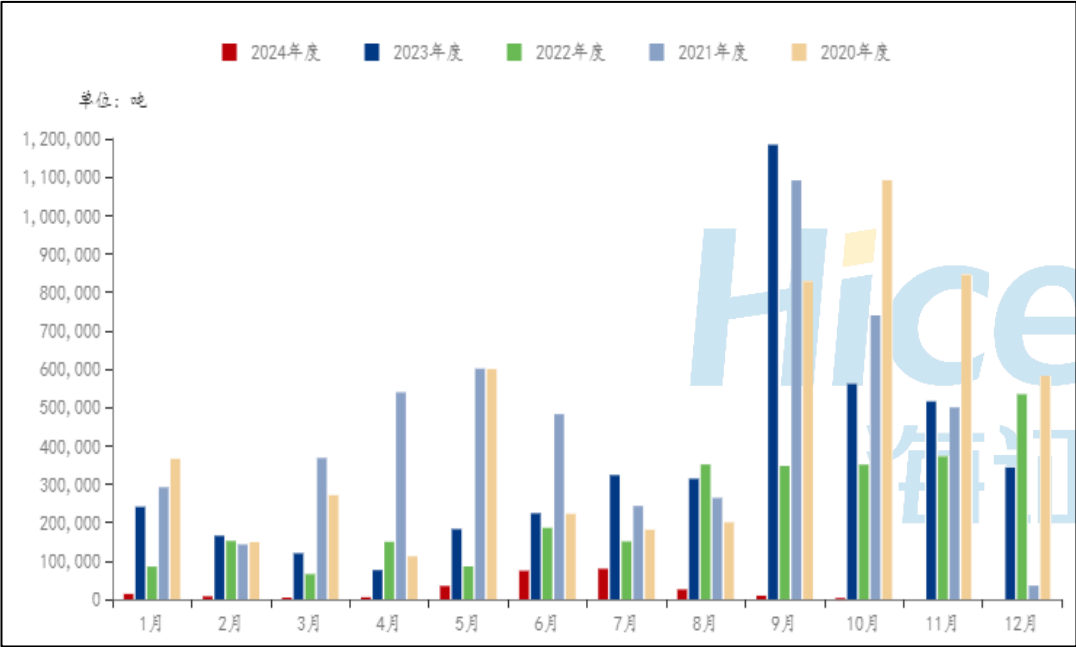


三聚氰胺产量情况



- 11月三聚氰胺开工弱势下滑，整体表现低于历史同期。据隆众数据显示，截止11月28日国内三聚氰胺企业开工率约56.22%，环比上月有所下移。
- 产量方面来看，据隆众数据显示截止11月28日国内三聚氰胺月度产量约11.23万吨。
- 整体来看本月工业刚需支撑较为乏力，后续来看预估复合肥市场或存部分改善预期，但整体工业需求支撑有限。

尿素出口量季节性表现



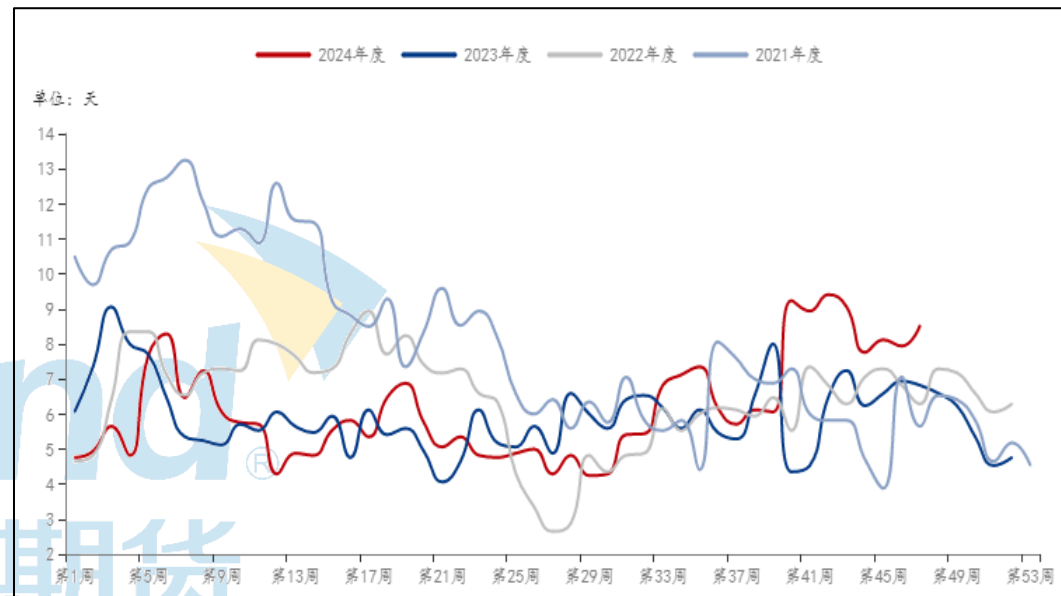
- 往年四季度是尿素出口旺季时间，近三年以来尿素月度出口均量大致处于40-50万吨波动，这对于农需淡季阶段消化国内库存起到重要的舒缓。今年在保供稳价政策引导下，尿素截止目前出口量远低于历史同期，也一定程度加剧后续国内去库压力。
- 据隆众数据统计显示，2024年10月尿素出口量约3499.19吨，同比去年10月（56.2万吨）下滑约99.38%，环比上月下降约62.23%，净出口增速约-63.07%。出口量的锐减对于目前持续攀升的产业库存来说，可谓是雪上加霜。
- 基于目前政策导向来看，今年尿素出口恐维持低位，而这部分需求缩量压力或将转移至国内市场，进而加剧国内产业去库压力并拖累盘面上行乏力。

六、库存端：产业库存大幅飙升，累库压力凸显

国内尿素企业库存

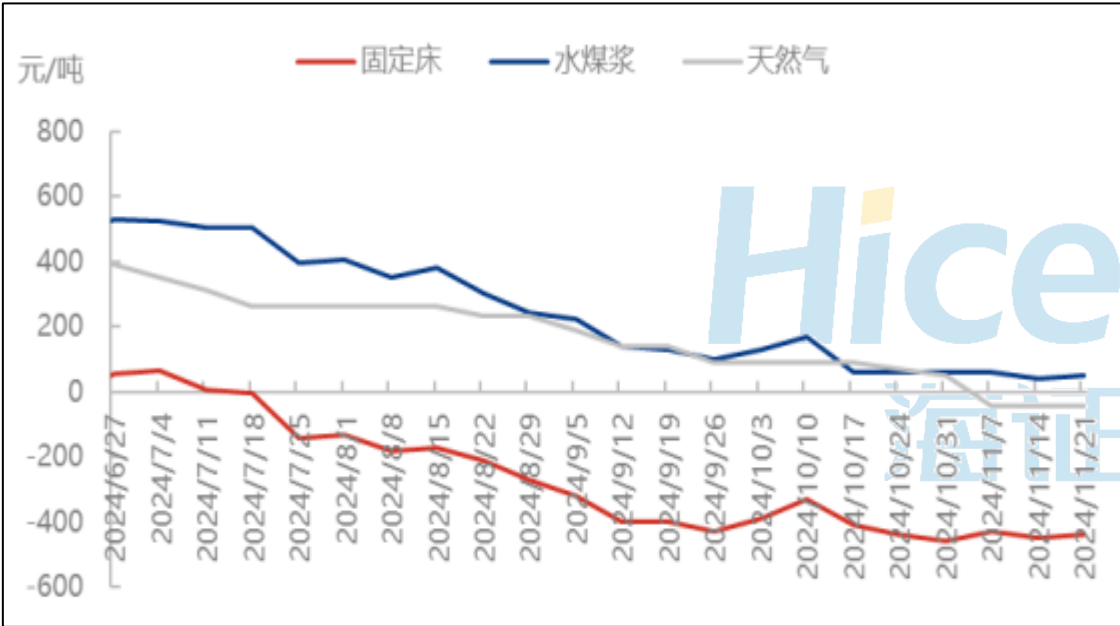


预收区间运行情况



- 11月国内尿素企业库存继续放量上扬，库存绝对量再创新高，远超历史同期表现。据隆众数据显示，截止11月27日尿素产业库存总量约140.89万吨，环比上月继续攀升。港口库存方面，截止11月28日尿素港口样本库存量约15.8万吨。
- 预收情况来看，据隆众数据显示截止11月28日，尿素企业预收天数约8天。
- 展望12月，我们预估尿素库存或现小幅回落，但去库力度恐将有限。后续气头装置季节性检修或部分缓解供给端压力，加之复合肥季节性负荷增量、淡储等刚需支撑，产业库存有望得到部分消化。但鉴于今年淡储采购节奏或更为灵活、分散以及工业需求支撑相对乏力，预估尿素未来仍将面临较大去库压力，价格反弹空间或有限。

国内尿素各工艺利润情况

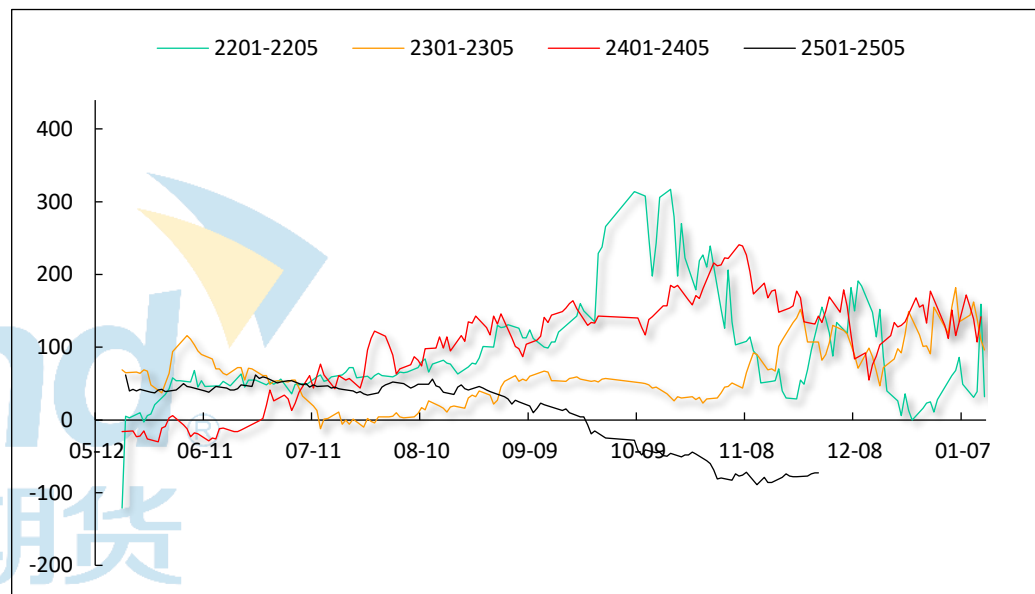


- 11月尿素产业利润低位运行，固定床及天然气工艺持续亏损，其中固定床亏损幅度较大。据隆众数据显示，截止11月下旬，固定床工艺利润约-441元/吨，水煤浆利润约50元/吨，天然气利润约-43元/吨，整体处于低利润状态。
- 今年下半年尿素利润整体表现欠佳，理论计算的产业利润持续缩水，但对于现金流成本来说尚未持续大幅亏损，这也导致了持续低利润下，尿素负荷缩量却相对有限。短期来看，四季度供给端存部分装置检修炒作预期，产业亏损进一步扩大的概率相对偏低。
- 中长期来看，尿素产能释放、供需疲弱周期下，产业低利润或成常态，后续利润改善空间或有限。

尿素01合约价格走势情况



尿素01&05价差运行情况



- 展望后市，环保限产以及气头装置运行稳定性可能引发的开工负荷下滑或是后续市场关注的焦点。我们预估尿素供需矛盾或有缓解，产业去库有望得到部分消化进而对于价格形成部分提振，后续价格偏强偏强震荡运行的概率较大。
- 价差方面来看，12月气头装置缩量以及需求或改善等预期提振下，预估UR01&05价差有望缓慢企稳回暖。但高库存对于盘面的压制犹存，UR01&05价差走强空间或有限。

常雪梅（交易咨询号：Z0013236）：海证期货研究所化工研究员，硕士，主攻尿素、纯碱等化工品种的研究分析，具有良好的经济金融背景，擅长从基本面角度探究品种走势逻辑并结合数据量化分析品种走势规律，多次参与能化产业机构套保编写，在主流媒体发表文章数十篇。



未来因您而为

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。预估测算数据系研究员计算所得，实际产生金额可能存在偏差，以实际产生为准。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thanks!

海证期货有限公司

HICEND FUTURES CO., LTD.

|全国统一客服热线| **400-880-8998**

www.hicend.com.cn