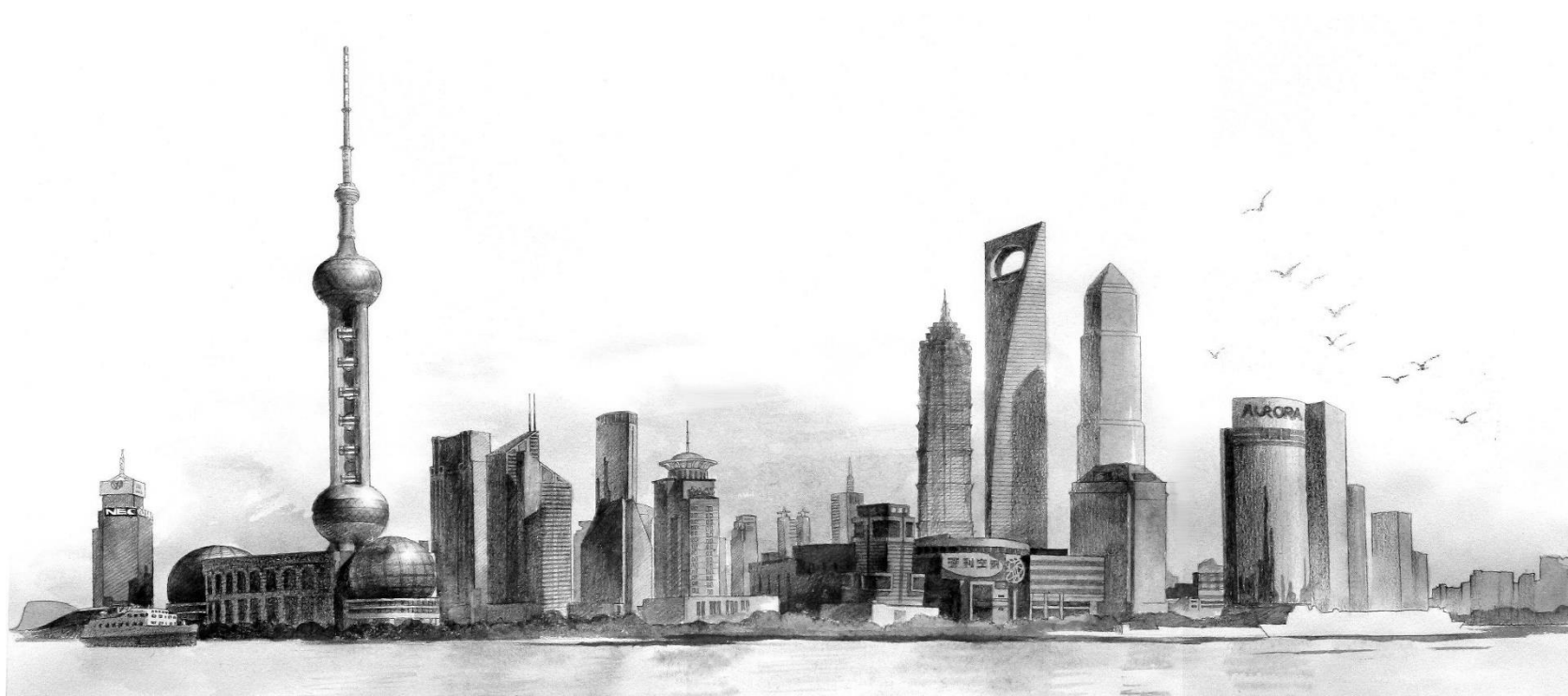


三月份尿素市场行情分析及展望

海证期货研究所

2024年3月1日



2月尿素现货市场相较盘面而言表现更为坚挺，月内价格震荡回落。节后现货市场随着农业备肥需求回暖价格坚挺，而后受天气因素影响需求释放有所趋缓，拖累现货出现下行调整。本月盘面价格虽呈现部分抗跌性，但上行动能不足，月底在抛储消息刺激下出现下跌。今年库存绝对量压力弱于往年同期，且随着节后需求回暖，部分减缓企业压力，对盘面形成部分支撑。但是高负荷、高日产所带来的供给端压力依然不容小觑，加之淡储释放、天气以及出口等因素扰动，尿素供需同增下价格偏弱震荡运行为主。

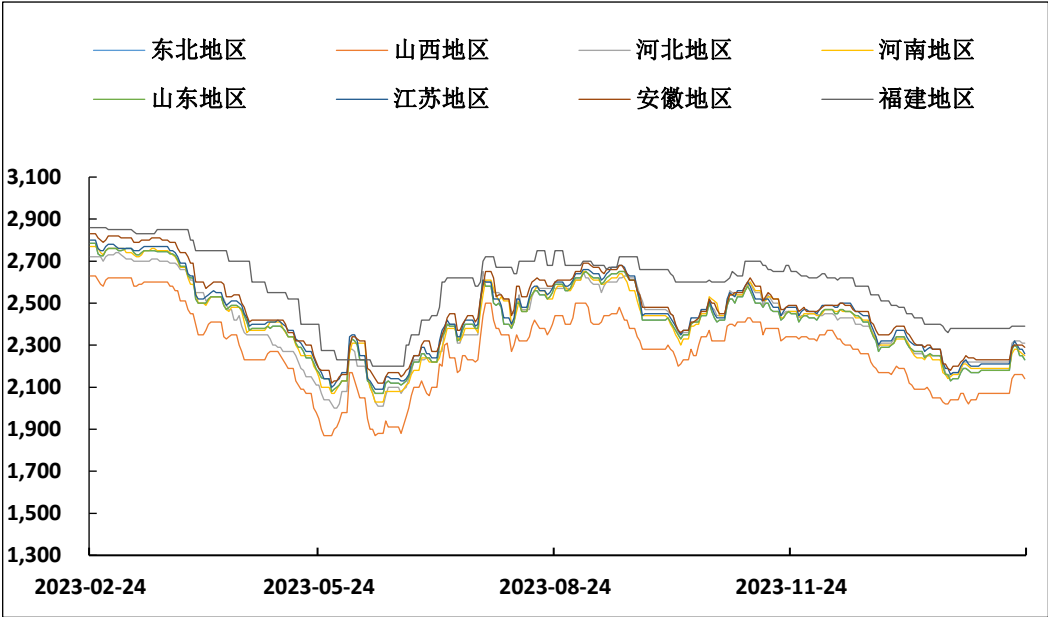
展望3月份，我们认为尿素价格有望呈现较强抗跌性，偏强震荡的概率较大。首先，后续农需将逐步进入旺季，对尿素消费支撑凸显，加之工业需求恢复，预计需求端增量或将部分缓解产业库存压力，并给予价格利多支撑。但高负荷以及淡储释放也一定程度弱化价格反弹动能。综合而言，我们预估后续尿素供需环比或有一定改善，同时还需关注后续出口政策对于盘面价格的扰动，预估价格偏强震荡的概率较大。就价差方面来看，月初淡储释放对于近月合约形成部分拖累，但需求旺季仍有一定刚需提振，后续UR05&09价差可根据库存消化情况关注正套机会。

一、二月行情回顾

05合约期货价格走势



现货市场价格走势



➤ 现货市场概述：

2月因春节因素影响交易时间较短，整体来看本月尿素现货市场相较盘面而言表现更为坚挺，月内价格偏强震荡。节前尿素价格窄幅整理，部分小幅降价吸单，多数企业主发前期订单，报价平稳。节后现货市场随着农业备肥需求回暖价格坚挺，而后受天气因素影响需求释放有所趋缓，拖累现货价格出现下行调整。整体来看，2月尿素现货市场震荡运行为主。

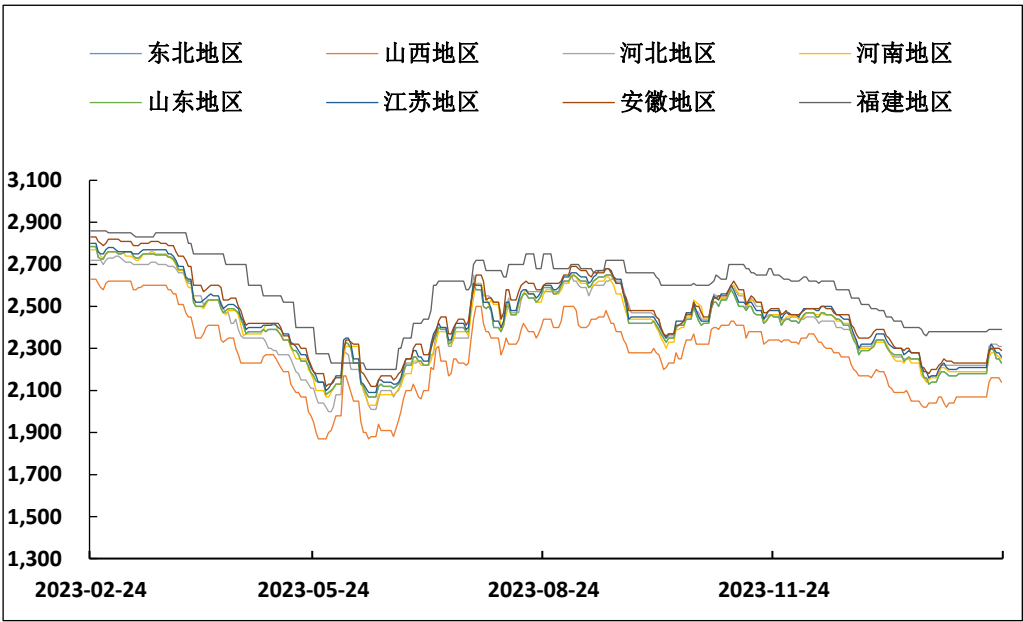
截止2月底，山东地区主流出厂成交2200-2280元/吨附近，临沂市场一手贸易商出货参考价格2240-2260元/吨附近，菏泽市场参考价格2230-2240元/吨附近。

一、二月行情回顾

05合约期货价格走势



现货市场价格走势

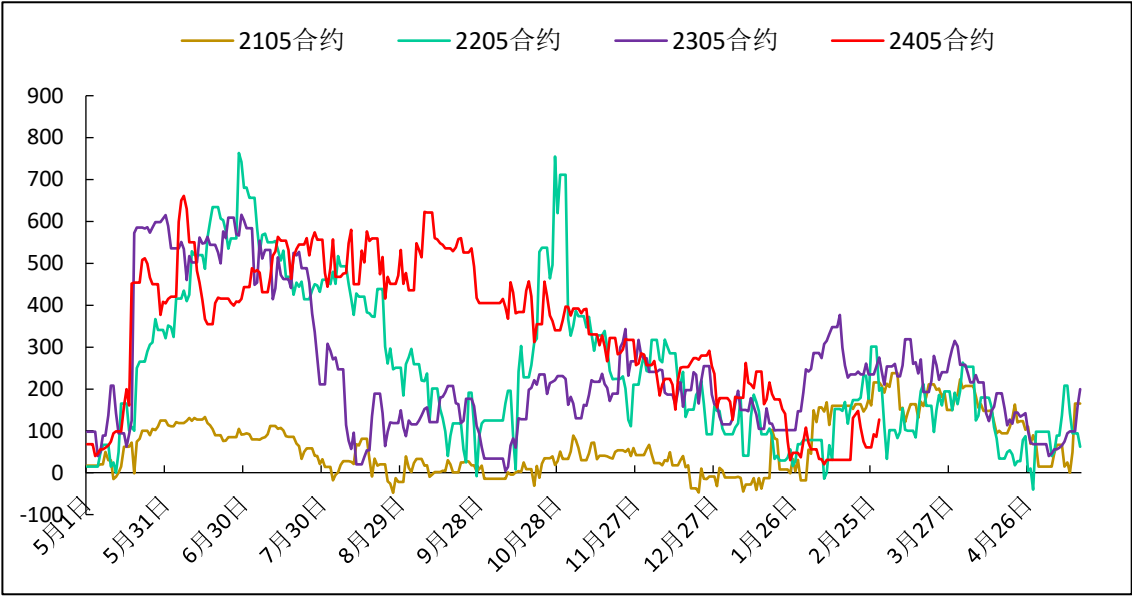


➤ 期货市场概述:

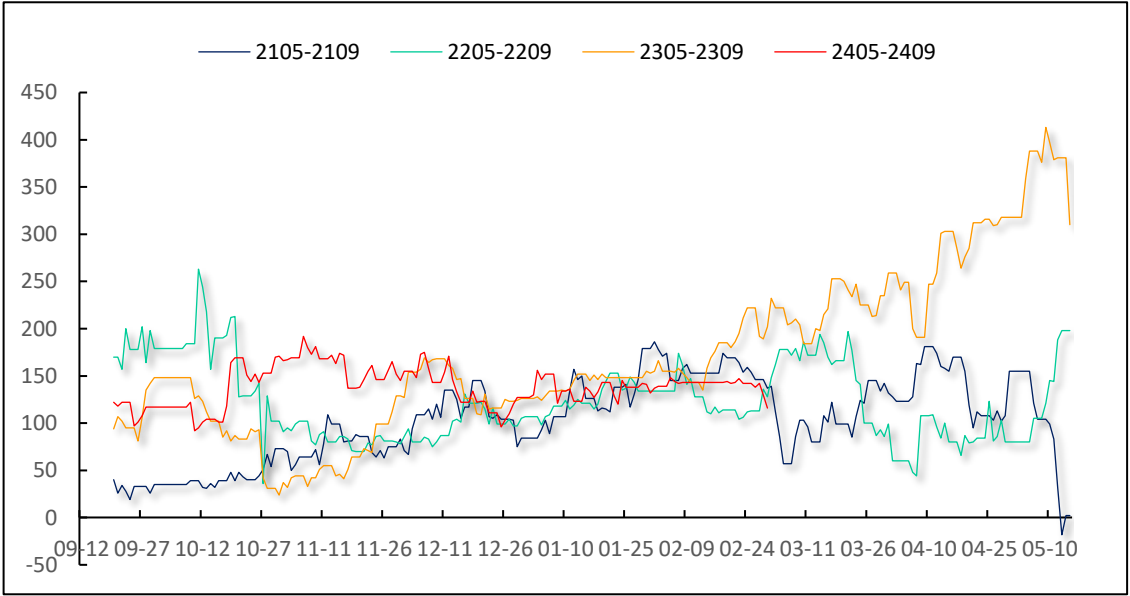
2月盘面价格虽呈现部分抗跌性，但上行动能不足，月底在抛储消息刺激下出现下跌。春节因素令产业面临季节性累库压力，但今年库存绝对量压力弱于往年同期，且随着节后需求回暖，环比出现一定去库，部分减缓企业压力，对盘面形成部分支撑。此外，农业需求的回暖以及工业需求的稳步恢复亦给予盘面部分支撑。但是高负荷、高日产所带来的供给端压力依然不容小觑，加之淡储释放、天气以及出口等因素扰动，尿素供需同增下偏弱震荡运行为主。

二、基差与价差分析：基差震荡为主，价差逐步收窄

尿素05合约山东地区基差情况



尿素05&09价差走势情况



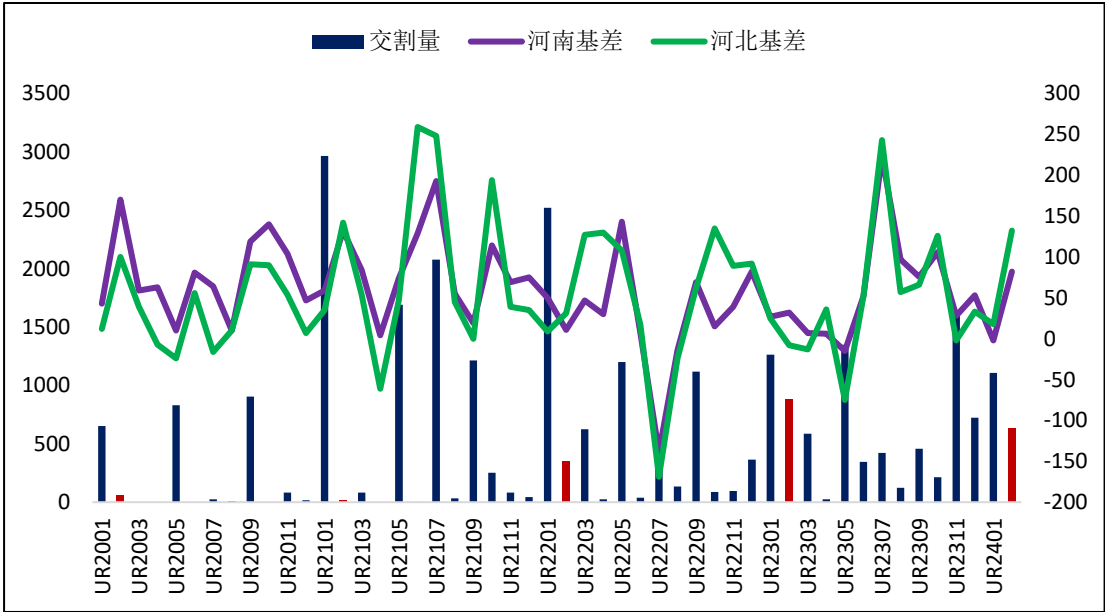
- 从基差表现来看，2月份尿素05合约基差宽幅震荡，基本处于160元/吨以内波动。截止2月下旬，山东05合约基差152元/吨，河南05合约基差132元/吨。
- 从价差运行来看，本月UR05&09价差震荡回落，明显弱于去年同期表现。截止2月29日，UR03&05合约价差约73元/吨，UR05&09价差116元/吨。
- 需求疲弱、日产高企、淡储释放以及保供稳价政策指引等因素使得今年尿素市场上行驱动不足，正套价差弱于去年同期，加之天气、出口等因素影响，价差整体表现偏弱。但中期来看，在农需旺季预期下，近月仍或呈现一定抗跌性，价差有望偏强运行，但空间或有限。

三、UR2402合约交割分析

尿素02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
UR2002	20200214	1550	1720	1650	170	100
UR2102	20210219	2018	2150	2160	132	142
UR2202	20220218	2639	2650	2670	11	31
UR2302	20230214	2678	2710	2670	32	-8
UR2402	20240222	2178	2260	2310	82	132

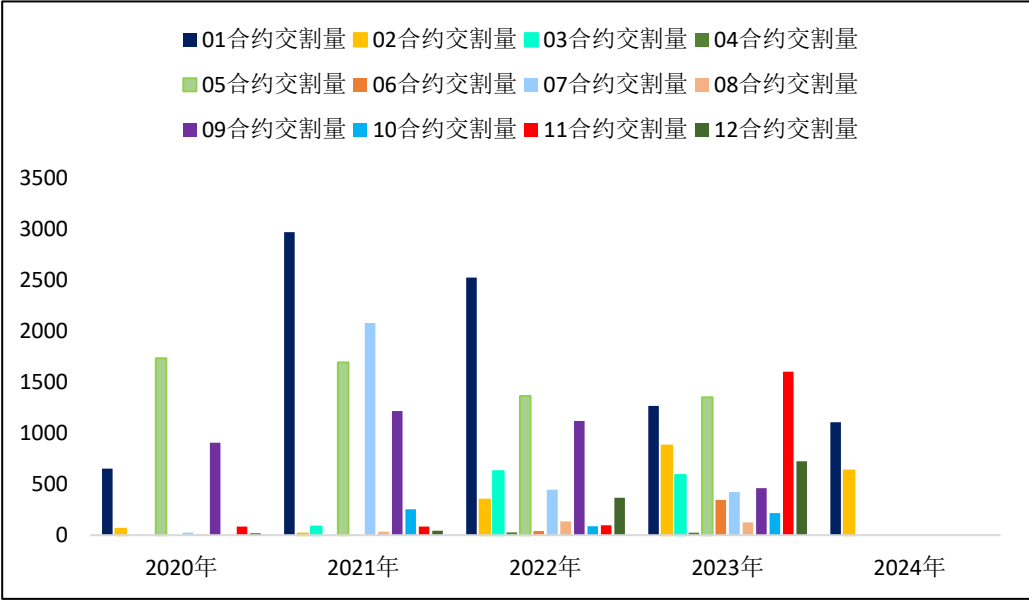
尿素历史合约交割及基差情况汇总



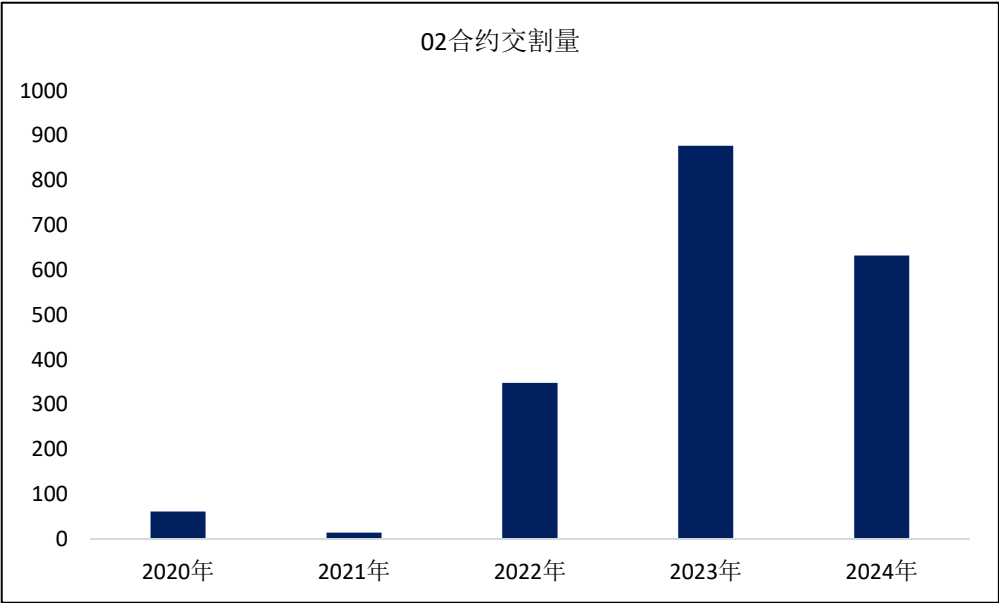
- 自上市至今，尿素02合约共经历了5次交割。作为交割主流的河南、河北地区，尿素02合约历次交割多以盘面贴水为主，贴水区间控制在150以内，基本处于合理水平运行。02合约虽不是主力月份，但同主力合约强基差表现来看，亦有一定趋同性。
- 根据郑商所公布信息显示，本次UR2402合约的交割结算价为2178元/吨，贴水河南现货82元/吨，贴水河北现货132元/吨。对于历史同合约来说，处于中等水平。
- 对比历史同期UR02合约基差表现可以发现，UR2202、UR2302基差相较其他同合约略显偏低。以UR2302为例，出口政策调整预期、四季度季节性检修缩量对于盘面形成较强提振。而对比UR2402合约而言，在国家保供稳价引导、需求备货疲弱等因素影响下，盘面更为疲弱，进而带动基差略显偏高。

三、UR2402合约交割分析

尿素各合约的历史交割量对比



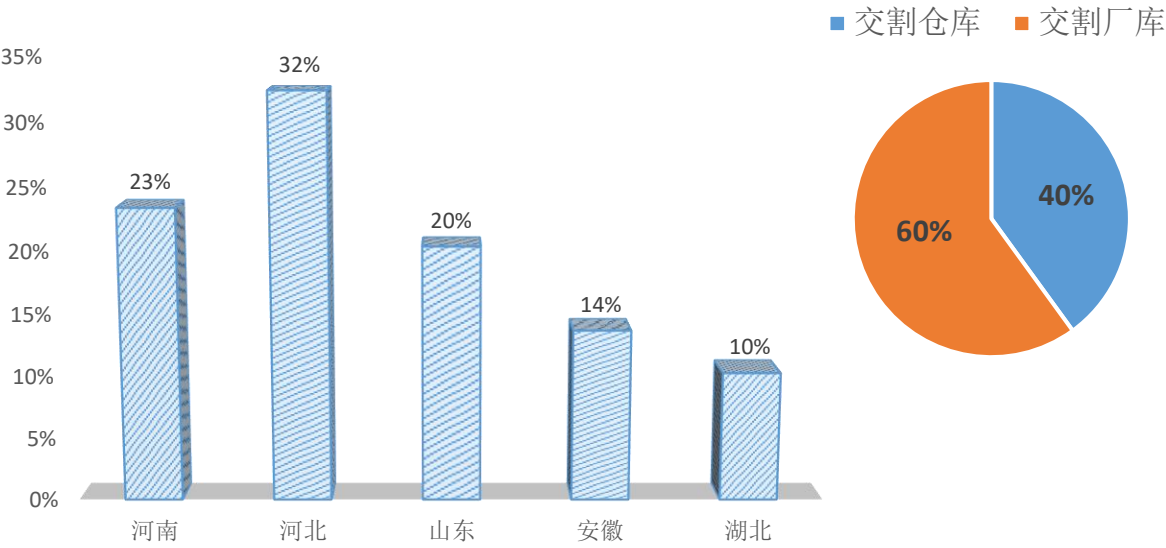
尿素02合约年度交割量对比



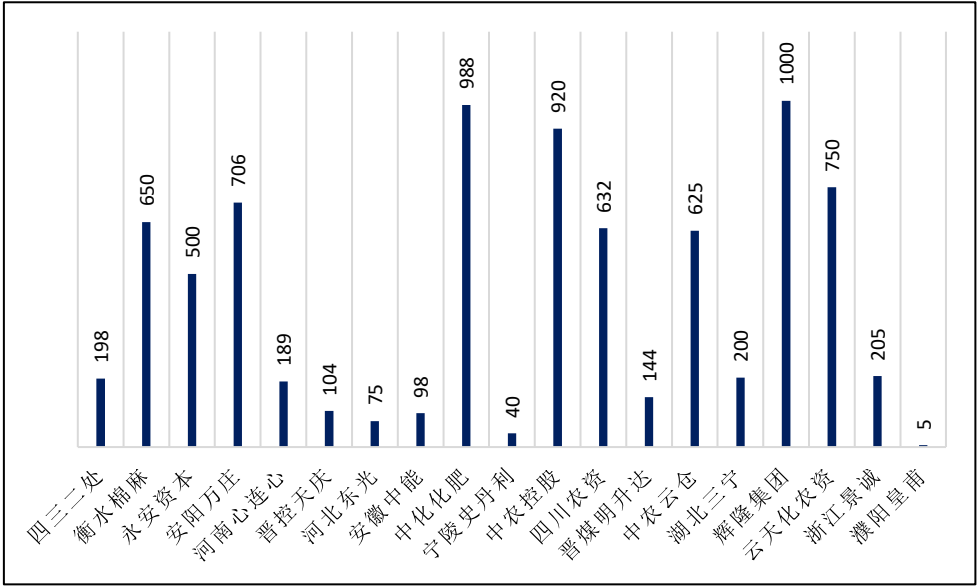
- 根据郑商所公布信息显示，本次UR2402集中交割配对632手，名义交割量12640吨，交割量环比2401合约减少474手，与去年02合约交割量相比减少245手。
- 02合约作为尿素非主力合约，该合约的历史交割量、市场参与量整体偏低。从上图可以看到，UR2002、UR2102合约的交割数量很低，仅61手和14手。22年开始交割量稳步增加，UR2302合约交割量达历史最高，约877手。
- 非主力合约的流动性欠佳，成交、持仓以及市场参与者偏低，一定程度上导致02合约交割量整体偏低。另外，2月合约处于国内春节假期时段，也部分弱化交割意愿。

三、UR2402合约交割分析

尿素仓单地区分布



UR2402仓单分布情况

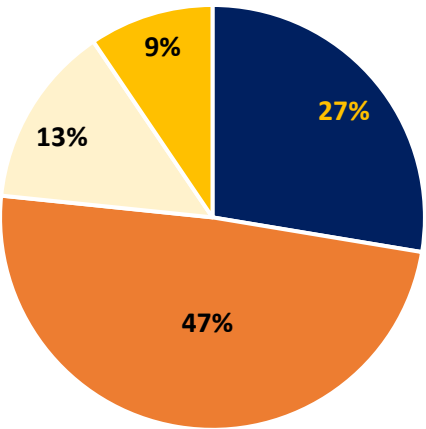


- 从仓单分布来看，此次仓库、厂库仓单依然较多，且分布区域广泛。具体来看，中化化肥、中农控股以及辉隆集团仓单量较高，约900张以上。除此外，仓单量超过500张的涉及6家，其余仓库、厂库仓单多集中在250张以下。
- 从省份分布情况来看，河北地区仓单注册量最大，占比约32%；河南注册仓单占比23%；山东仓单占比约20%。
- 此次厂库、仓库注册仓单量分布相对均匀，厂库占比偏高，约60%，仓库占比约40%。与01合约分布相比，厂库仓单占比下滑。
- 根据郑商所公布仓单、交割数据，本次尿素实际交割量约占仓单总量的8%。

三、UR2402合约交割分析

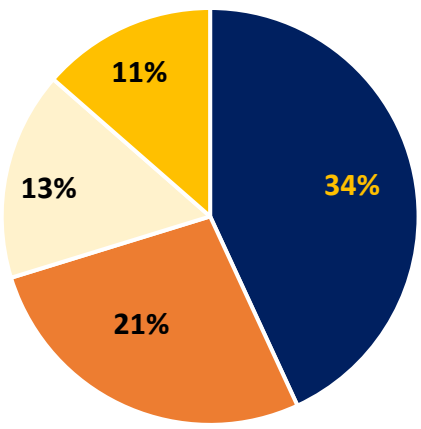
买方占比较高会员席位

■ 国泰君安 ■ 国贸期货 ■ 光大期货 ■ 瑞达期货



卖方占比较高会员席位

■ 中原期货 ■ 东证期货 ■ 中信建投 ■ 一德期货



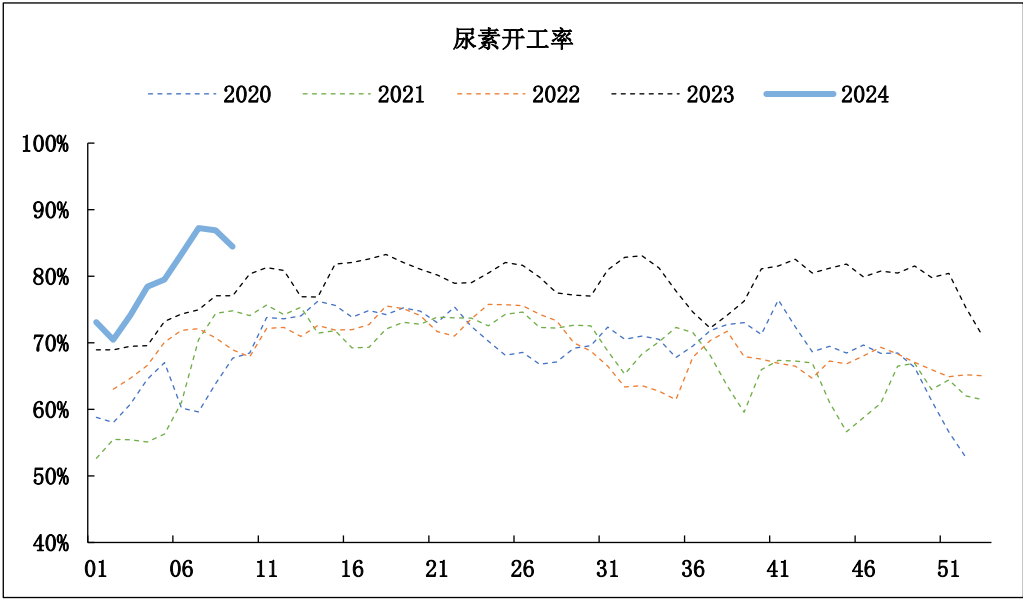
- 从尿素会员席位分布来看，本次2402合约交割量632手，涉及会员席位相对集中。
- 买方会员涉及席位更为集中，主要分布在国贸期货、国泰君安、光大期货以及瑞达期货等几家席位为主，其中国贸期货占比最大，约300手，占比近一半。
- 卖方席位分布更为广发，主要以中原期货、东证期货、一德期货及中信建投席位为主，其中中原期货占比较大，约213手，占比约34%。

尿素2402合约交割会员

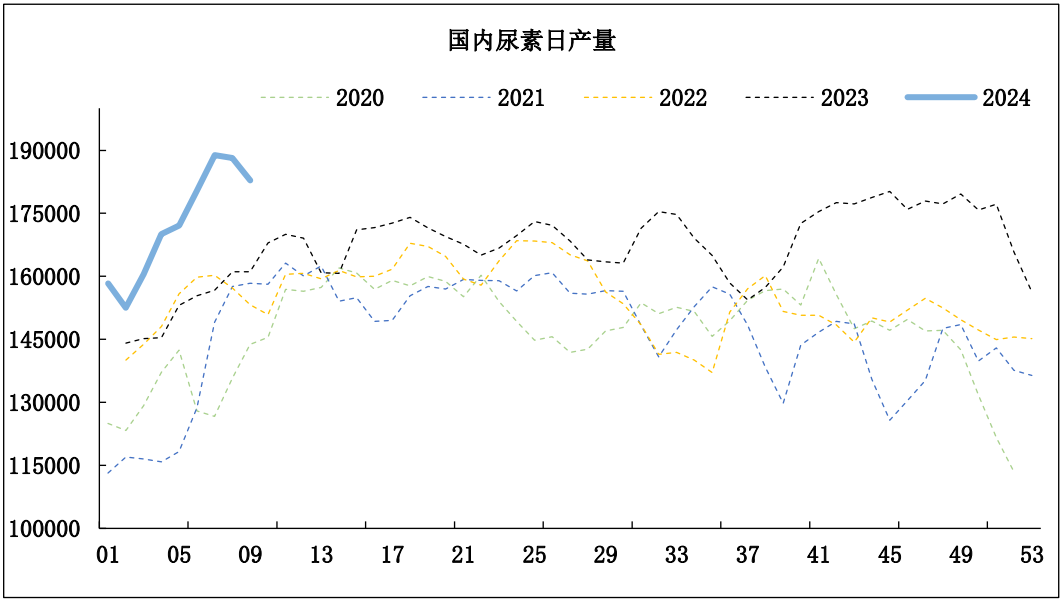
卖方会员	买方会员	交割量（手）
中原期货	国泰君安	67
一德期货	国贸期货	67
东证期货	国泰君安	62
东证期货	国贸期货	59
中信期货	光大期货	50
浙商期货	国贸期货	37
中原期货	国贸期货	35
中原期货	国贸期货	33
中信建投	国贸期货	33
中信建投	国贸期货	29
中原期货	瑞达期货	25
国泰君安	光大期货	20
中原期货	光大期货	15
国泰君安	国泰君安	14
中原期货	国泰君安	13
东证期货	国泰君安	13
中原期货	东证期货	12
银河期货	瑞达期货	9
中原期货	国贸期货	7
中信建投	瑞达期货	6
中信建投	瑞达期货	6
中信建投	瑞达期货	6
银河期货	瑞达期货	5
中原期货	东证期货	5
浙商期货	国联期货	3
中原期货	瑞达期货	1

四、供给端：农需旺季高负荷有望持续，供给端较为充裕

国内尿素企业开工率



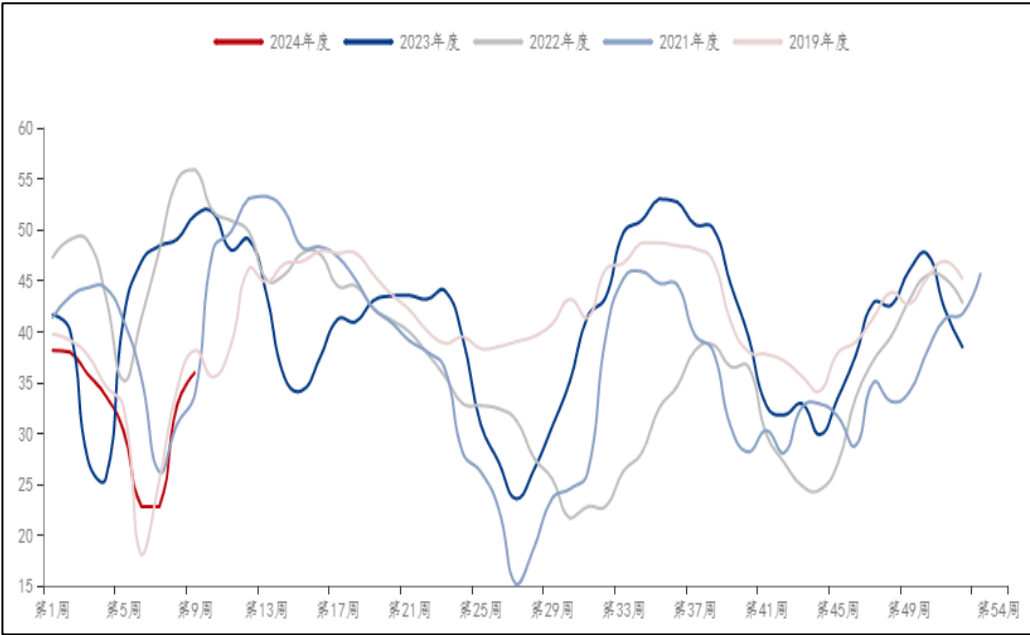
国内尿素日产量



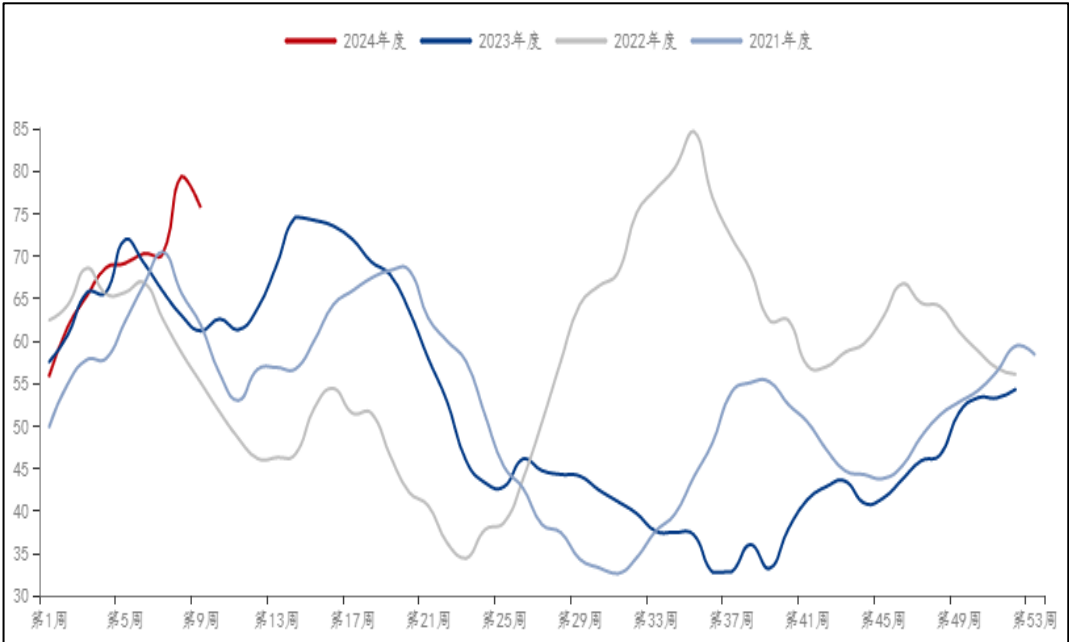
- 2月尿素开工先扬后抑，高负荷运行明显。据隆众数据统计显示，截止2月底国内尿素开工约84.44%，其中煤头企业开工率约85.36%，气头企业开工率81.59%，气头装置快速恢复。且从绝对量来看，今年尿素企业开工远高于往年同期，供给端较为充裕。展望3月份，鉴于上半年农需生产旺季，预估高负荷有望延续，供给端压力不减，将对盘面价格形成部分拖累。
- 从产量运行情况来看，截止2月底，尿素产量约127.99万吨，环比稳步上扬，同比大幅提升。
- 2月尿素日产亦大幅上扬。据隆众数据显示，截止2月底尿素日产约18.39万吨左右。虽节后日产出现小幅回落，但缩量有限，后续日产维持高位运行的概率较大。

五、需求端：复合肥先抑后扬，库存压力凸显

国内复合肥开工负荷



国内复合肥库存表现

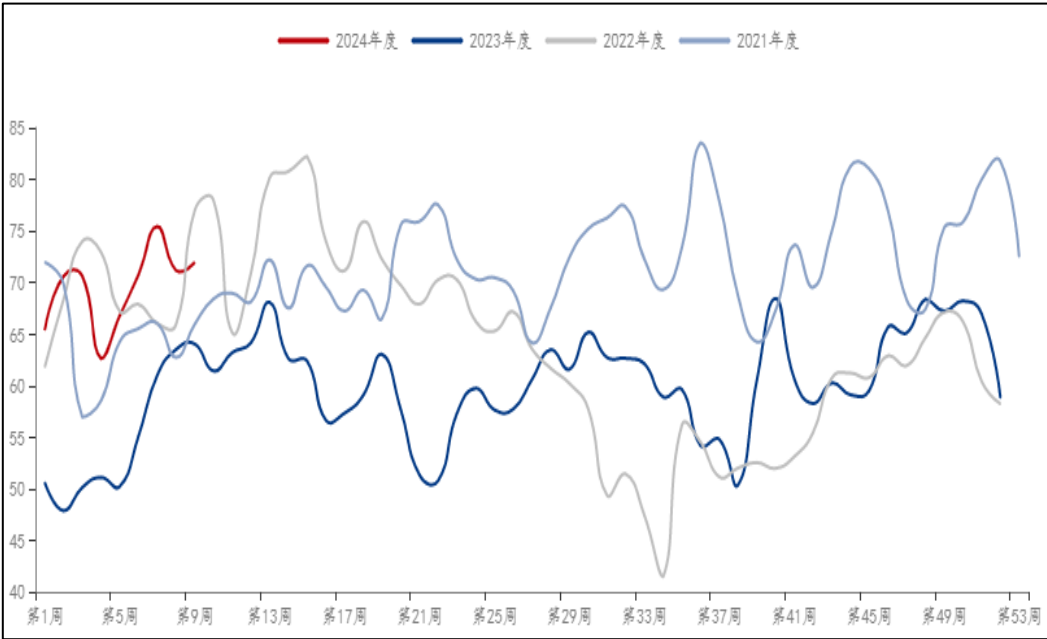


- 2月复合肥开工先抑后扬，节后负荷稳步回升。据隆众数据显示，截止2月底，复合肥开工率约35.97%，各主流地区来看，湖北主流企业生产负荷多已恢复至中负荷运行；河南、河北地区中小企业多排产玉米肥中，局部受环保影响，负荷并未提升明显。
- 从复合肥库存变化来看，2月复合肥库存大幅攀升，压力凸显。截止2月底，复合肥库存量约75.76万吨，环比上月大幅增加，且远超历史同期。企业开工率不断提升，但受雨雪天气及其他因素拖累发运不畅，导致库存出现一定积压，月底库存得到部分消化。
- 展望3月份，复合肥开工将继续季节性上扬，进而令原料尿素形成利多提振。

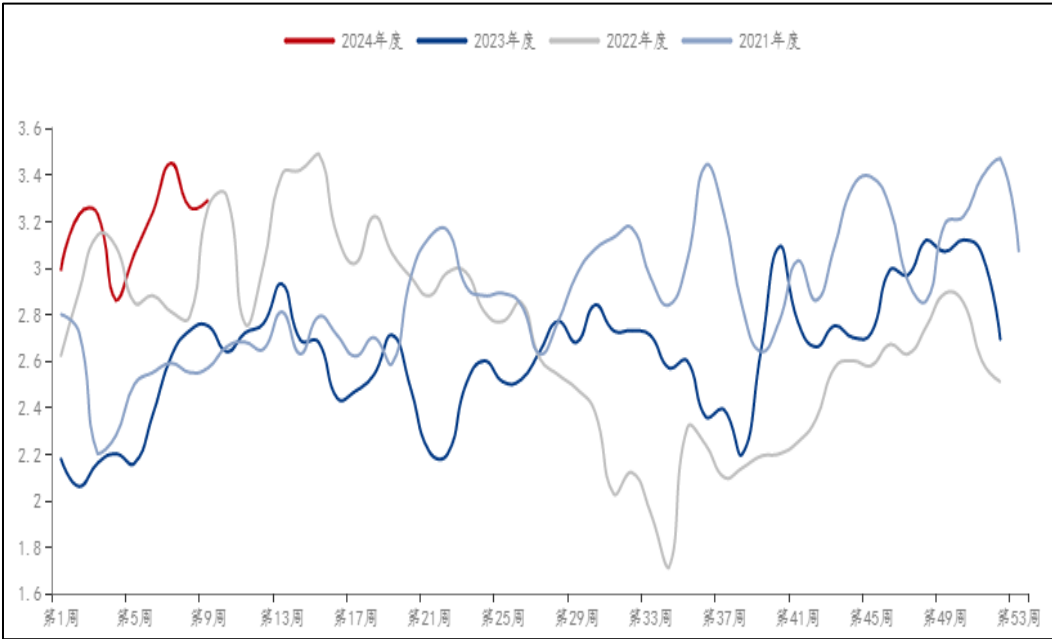
资料来源：钢联、隆众石化、海证期货研究所

五、需求端：三聚氰胺开工先扬后抑，对原料支撑有限

国内三聚氰胺开工负荷



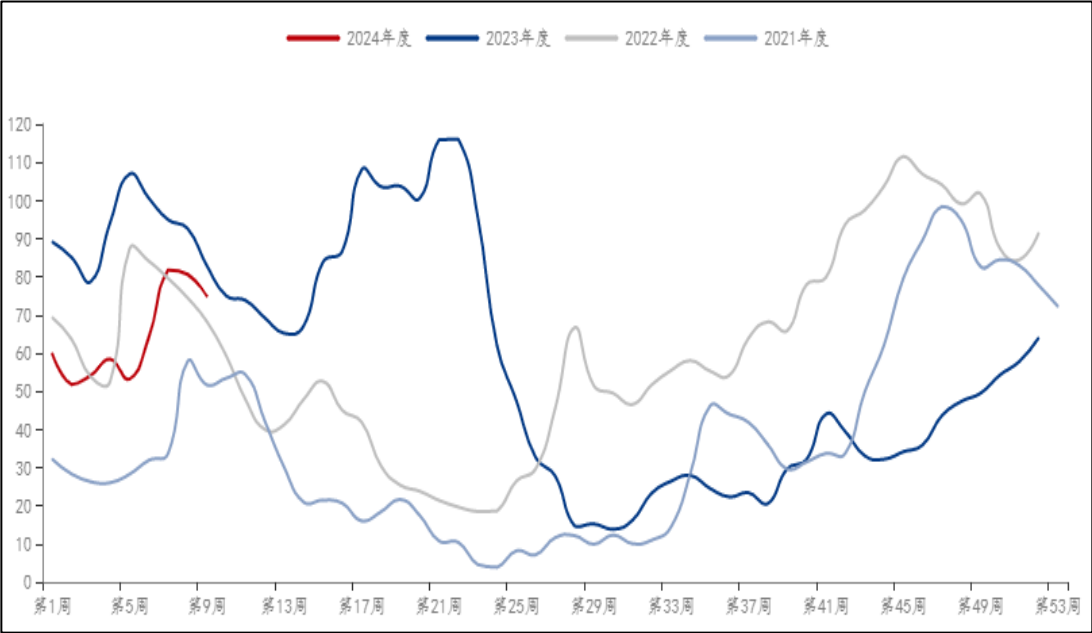
三聚氰胺产量情况



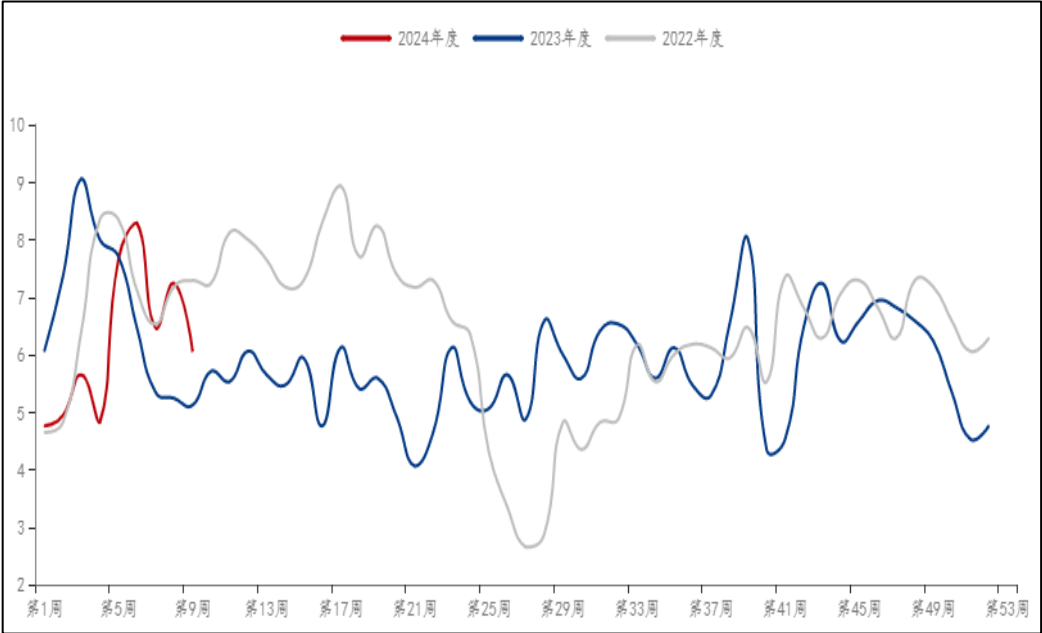
- 2月三聚氰胺开工先扬后抑，整体处于高位震荡。据隆众数据显示，截止2月底，国内三聚氰胺企业开工率约71.93%。
- 产量方面来看，2月三聚氰胺产量亦高位运行，截止月底国内三聚氰胺产量约3.29万吨，较去年同期相比出现明显增量，市场整体货源供应充足。
- 现阶段三聚氰胺市场震荡运行，新单成交有限，后续随着下游工厂陆续恢复，预估需求环比将有所改善。3月份预计开工亦将维持高位运行，但增量空间或不大。

六、库存端：节后季节性累库显现，绝对量压力弱于去年同期

国内尿素企业库存



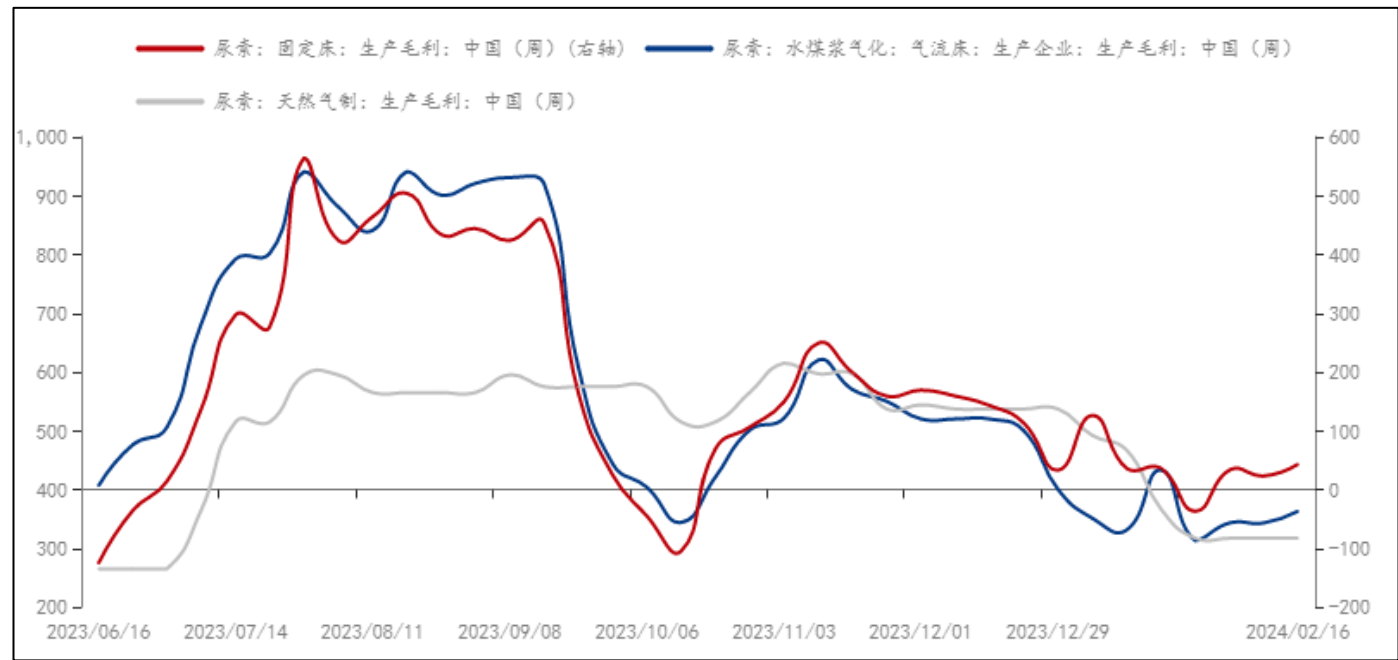
预收区间运行情况



- 2月国内尿素企业库存出现季节性累积，绝对压力弱于去年同期。据隆众数据显示，截止2月28日，尿素产业库存总量约74.88万吨，节后库存得到部分消化。从库存绝对量来看，今年节后累库压力弱于去年同期。节后随着现货市场回暖，企业出货好转，但天气因素令发运放缓，去库量有限。
- 预收情况来看，截止2月底，尿素企业预收天数约6.06天，环比有所下滑。
- 展望3月，随着农需旺季来临以及工业需求恢复，预估产业库存有望逐步消化，进而给予尿素价格部分抗跌性。

七、利润端：产业利润稳步回升

国内尿素各工艺利润情况



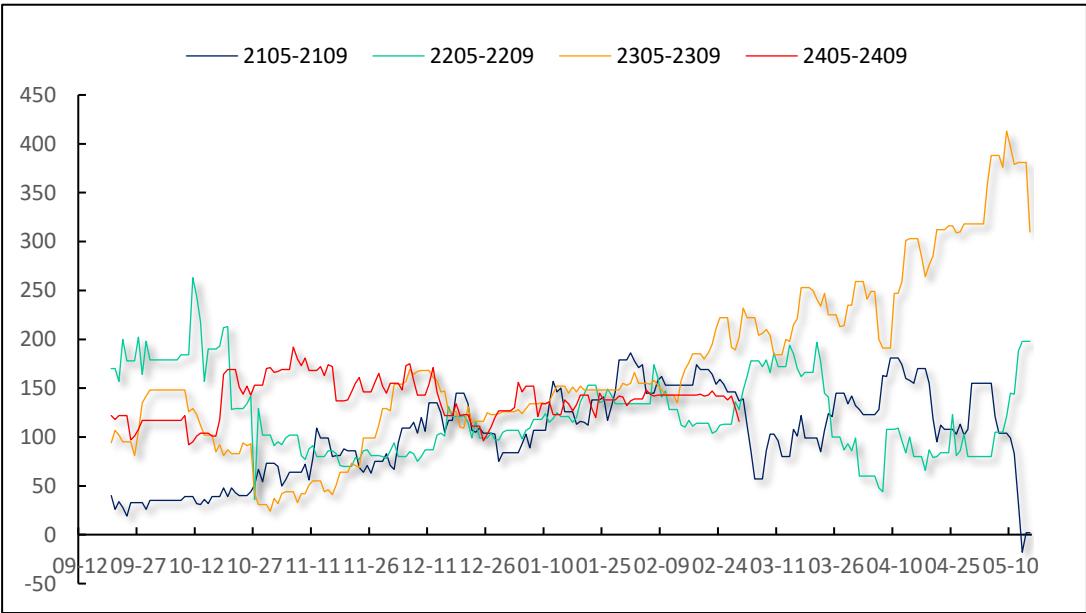
- 2月尿素产业利润稳步回升。据隆众数据显示，截止2月底，固定床工艺利润约133元/吨，水煤浆利润443元/吨，天然气利润397元/吨。
- 2023年尿素产业利润整体较好，这将部分弱化生产企业降负意愿与节奏，加之农需旺季刚需，2024年一季度预估尿素将维持高负荷运行，供给端增量恐令其价格承压。

八、后市展望

尿素05合约价格走势情况



尿素05&09价差运行情况



- 展望3月份，我们认为尿素价格有望呈现较强抗跌性，偏强震荡的概率较大。首先，后续农需将逐步进入旺季，对尿素消费支撑凸显，加之工业需求恢复，预计需求端增量或将部分缓解产业库存压力，并给予价格利多支撑。但高负荷以及淡储释放也一定程度弱化价格反弹动能。同时还需关注后续出口政策对于盘面价格的扰动，预估价格偏强震荡的概率较大。
- 就价差方面来看，月初淡储释放对于近月合约形成部分拖累，但需求旺季仍有一定刚需提振，后续UR05&09价差可根据库存消化情况关注正套机会。

分析师介绍

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。

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。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。



未来因您而为

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