

短期预期过于一致 尿素农需旺季或仍有波折

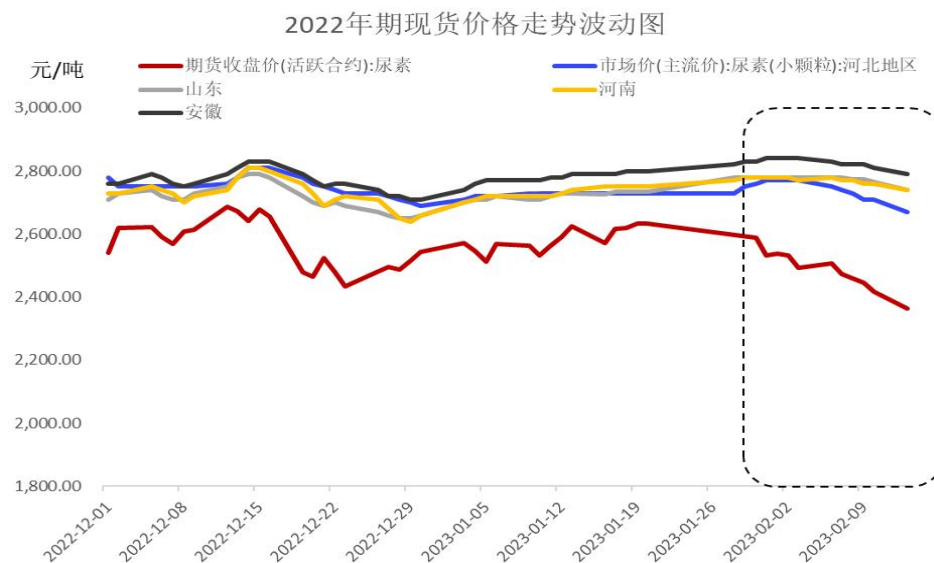
一、期货市场率先指引方向

尽管 2023 年春节假期期间国内消费数据显著攀升，国外经济数据显示加息节奏放缓，乐观情绪传导至尿素市场，但期现货市场走势并不一致，反而出现一定的分化；现货市场在节后表现乐观，甚至报价略有探涨，而期货市场开盘最高试探 2668 元/吨后，开启了连续下跌之路，截止到 2 月 13 日，期价从最高点至最低点下挫了 306 元/吨，跌幅 11.47%。

造成二者走势分歧的主要原因是什么？农需旺季即将到来，尿素企业挺价心态较强，加上此前尿素企业预收款订单较为充足，现货报价上调。但是期货市场更为谨慎，特别是整体市场乐观预期遇冷，大宗商品普跌下，市场情绪悲观，与此同时，供应高位增长、成本端预期下调等因素共振，此外，春节后农需尚有一段时间真空期，工业需求复苏也难以改变短期供需宽松格局，期价开始震荡下挫，甚至跌跌不休。

期货市场率先指引方向，基差在节后持续扩大，现货买方谨慎下，高位现价也出现松动，期现货交替下挫，市场情绪悲观，但价格跌至何方，这个价格是否还有继续回调空间？我们下文分解。

图 1 期货与现货价格走势出现分歧



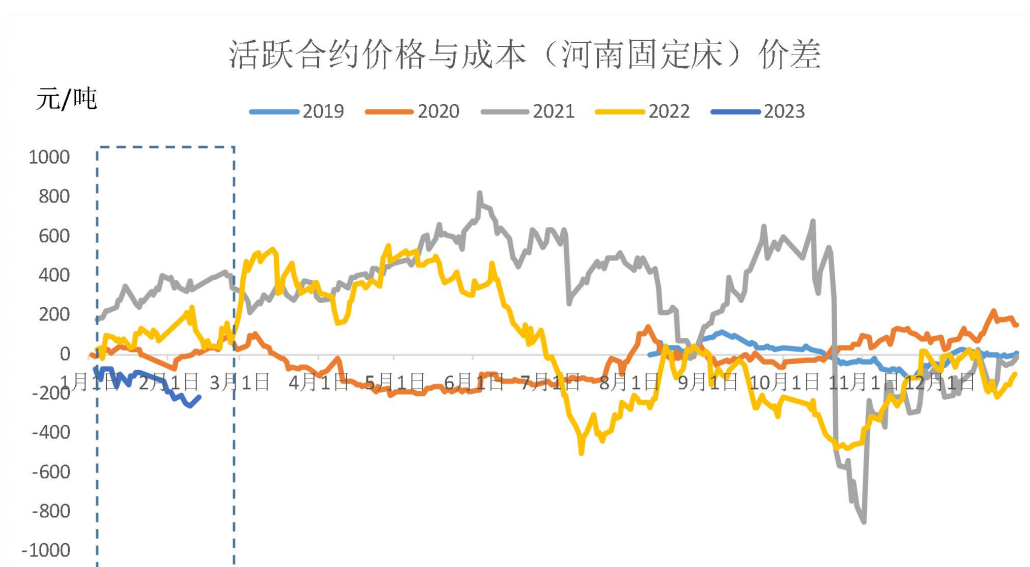
数据来源：Wind、冠通研究

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。

二、成本端短期稍有支撑

春节后，动力煤价格持续回落，环渤海港口现货报价已经回落至千元每吨关口，目前中下游库存高企，电力需求即便摆脱假期模式，但居民用电需求逐渐压力减弱，整体电力需求增长空间有限，而短期非电需求尚未进入旺季，错峰限产制约下，非电需求还处在真空期，港口报价跌幅扩大，并且逐渐传递至坑口端，煤炭价格回调。成本端支撑减弱也是主导尿素市场价格的重要因素，但是按照目前价格计算，尿素生产成本依然在 2500 元/吨上方，而盘面期货价格已经回落至 2400 元/吨，我们对比活跃合约价格与成本端关系可以发现，二者价差处于同期低位水平，可以说期价已经提前超预期兑现，而后续煤炭价格能否持续扩大跌幅，目前还存在较大变数，从成本端角度，仍存在一定支撑。

图 2、尿素活跃合约价格与成本之间价差走势关系



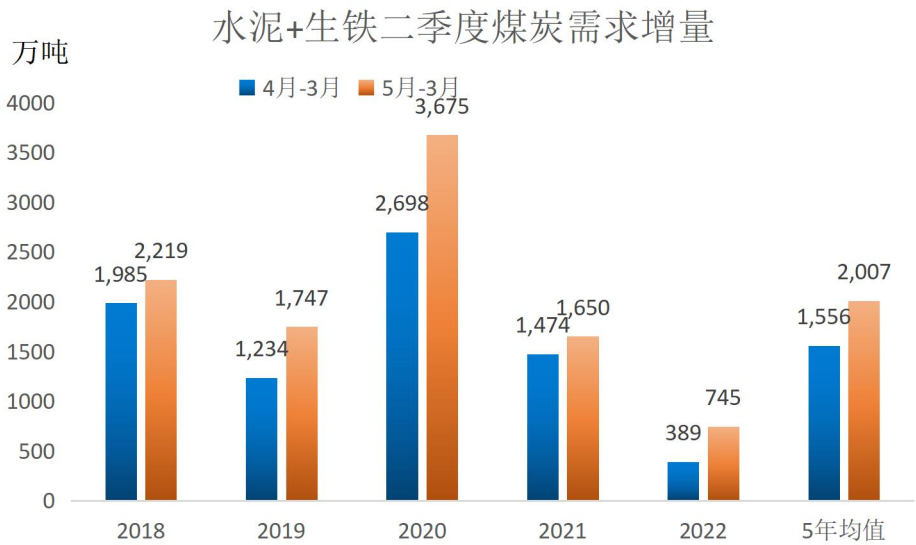
数据来源：Wind、冠通研究

从原材料价格走势来看，伴随着坑口端报价的持续回落，坑口销售情况有所好转，无独有偶的是，近期产地安全检查力度逐渐加大，先是 2 月份煤矿安全事故多发，陕西一超过千万吨产能煤矿因超产、山西一煤矿因在建煤矿安全设计未经批准擅自施工而停产整顿罚款，产区供应情况略有降温；而煤炭保供政策预计在 3 月底结束，后续持续高供应情况或有放缓。而需求角度来看，非电需求尚未启动，但 3 月中旬取暖季结束后错峰限产结束，水泥、建材等工业用煤需求将有复苏，根据近几年水泥以及生铁直接用煤需求增量来看，预计 4-5 月份工业用煤需求较 3 月份环比将有 3500 万吨左右的增幅，而这部分主要集中在高卡市场煤，

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。

对于目前港口库存中主要以中长期合同为主的情况下，预计还是影响阶段性供需节奏。此外，经济稳定增长带动需求预期尚未证伪，近期河南省公布一季度用煤用电不低于去年同期的企业给予现金奖励，后续工业需求复苏预期还有期待，中期成本尚有支撑。

图 3、水泥+生铁产量取暖季结束后用煤增长



数据来源：Wind、市场信息、冠通研究

成本端因素可能是制约短期价格急速下挫的主要支撑，但固定床尿素工艺仅仅占不足 4 成的比例，成本端因素不会成为价格止跌反弹的关键，价格能否上行，还需要关注农需表现具体成色。

三、农需旺季成色成为二季度价格走势关键

2023 年中央一号文件出台，粮食稳产保供仍排在首位，实施玉米单产提升工程、继续提高小麦最低收购价、合理确定稻谷最低收购价，深入推进大豆和油料产能提升工程。总体来看，小麦以及稻谷预计种植面积稳定，春耕作物种植面积仍有保证，不过，自 2022 年以来，我国就提倡加大大豆等油料作物种植面积，并给予一定的种植补贴和奖励，在一定程度上影响了玉米种植面积的继续扩张，2022 年种植面积已经有所收缩，预计 2023 年玉米种植面积短期很难有明显增长。众所周知，大豆由于自身的根瘤能固定空气中氮元素，对氮肥需求较少，玉米是我国氮肥最大农作物需求品种之一，玉米种植面积收缩可能令整体农需延续 2022 年的形势，需求难有明显增量。

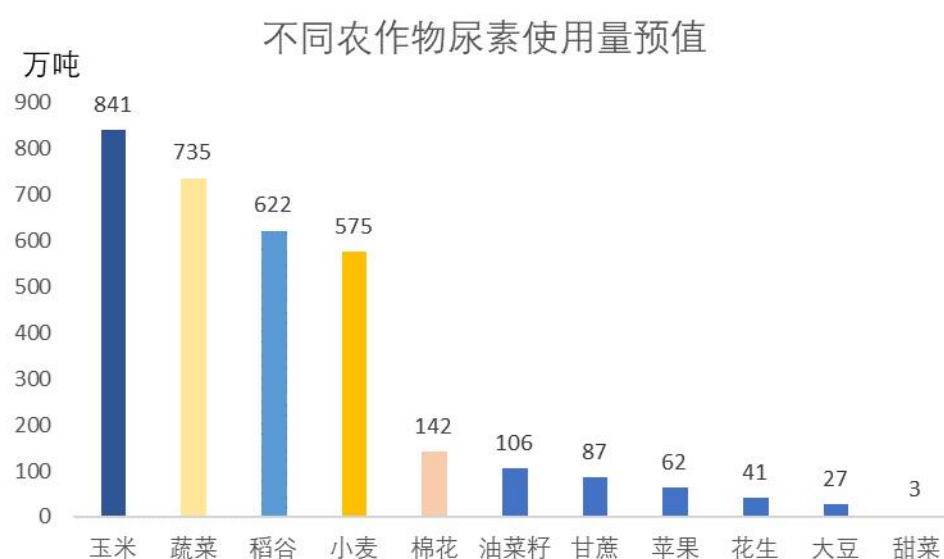
回到目前市场，通常情况下，三月份华北大部分地区小麦度过越冬期后将迎

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。

来追肥需求，也预示着春耕化肥需求进入复苏期，随后南方水稻、北方农作物陆续进入播种期，化肥需求规模预期将显著增长，需求的改善将支撑市场。

从具体品种结合种植面积，我们测算出年内不同品种的尿素预期需求规模，以玉米为最，其次是稻谷、小麦等作物，我们结合不同农作物尿素施用量以及春耕用肥占到尿素年度需求量 30%左右规模去相互印证，预计春耕化肥直接需求在 1500-1800 万吨左右，而这部分需求通常会提前一个月备货，对于目前 450-500 万吨月产量而言，春耕农需旺季增长依然会带来一定的考验。

图 3、不同农作物按照 2021 年种植面积测算施用量



数据来源：Wind、国家统计局、冠通研究

四、掣肘旺季价格的其他因素

当然，农需存在提振，但能否支撑价格大幅上涨，我们认为也存在很强的制约因素。

一方面，2022 年淡季承储要求与往年有所不同，从 3 月份开始，东北地区承储企业将陆续向该地区销售此前淡储备货，4-5 月份开始，其他省份淡季承储企业也将陆续销售，并且这部分储备按照此前要求需要在承储结束后一个月内向市场销售，相当于短期供应集中增量，将缓解农需旺季带来的支撑。

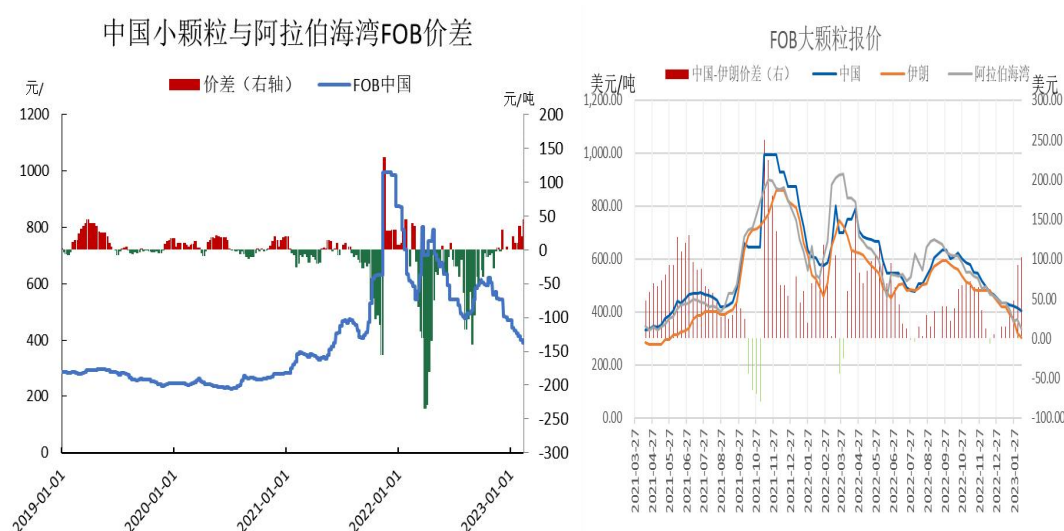
另一方面，2022 年尿素产量环比增长 300 万吨左右，而我们实际计算农需、工业需求、复合肥使用量以及出口等因素综合判断下，需求规模难有增量，供需

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。

宽松过程中，预计各环节沉淀库存将在需求旺季发挥一定的作用；特别是高供应还在持续，尿素日产规模已经逼近 17 万吨，高供应将导致尿素供需宽松化。

此外，近期出口市场发生了明显的变化。欧洲能源危机被不断证伪，全球尿素供应稳定，而需求却表现低迷，国际尿素价格跌跌不休。截止到 2 月 10 日左右，小颗粒、大颗粒中国尿素 FOB 报价持续下滑，但中国报价下调幅度不及国际其他主要出口国，中国尿素在国际市场中并不占据价格优势，即便后续主要进口国继续发布新一轮标购，中国尿素价格竞争优势并不明显；与此同时，对国内而言，国际尿素报价持续下调后，出口价格甚至低于国内市场，出口优势丧失，此前因出口相对稳定而报价较为坚挺的河北地区，开始领跌，跌势并逐渐向其他趋于扩大。此外，河北地区报价的回落对于东北市场也有一定的影响，后续北方农作物化肥价格都可能受到波及。

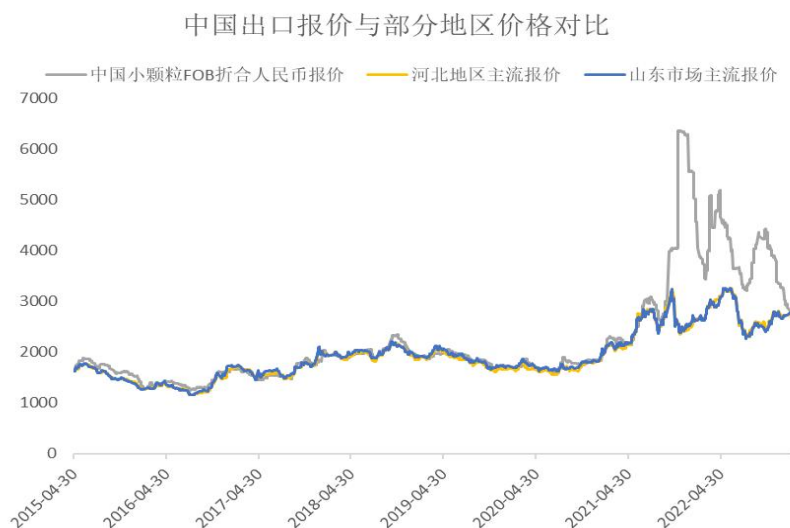
图 4 中国尿素小颗粒、大颗粒与国际市场价差偏高



数据来源：Wind、冠通研究

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。

图5 中国尿素出口价格与国内产区价格对比



数据来源：Wind、冠通研究

综合来看，近期尿素期现货价格导致市场情绪偏悲观，但期价跌至成本线下方，且二者价差处于偏低水平，跌势或有所放缓；随后，农需旺季到来在一定程度上提振尿素价格，不过，受到化肥储备轮出、供需持续宽松化以及出口内外交困的情况下，价格反弹高度有限，需求旺季前更倾向于高位盘整。

至于更长周期，在尿素供应持续释放，需求增幅有限，供需基本面暂时未看到闪光点，供需宽松背景下，尿素价格大概率承压。与此同时，二季度过后，若气候条件正常，清洁能源出力增加背景下，煤炭成本端可能有所松动，尿素价格或迎来较调整的最佳时机。

分析师：

王静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。

本报告发布机构：

——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。