

基本面利好预期仍存 尿素反弹或将延续

2022年11月9日 星期三

兴证期货·研发中心

内容提要

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

林玲

电话: 0591-38117682

邮箱:

linling@xzfutures.com

近期国内宏观面有好转预期,商品和股市均出现一定程度的超跌反弹;从尿素基本面来看,需求面仍存向好预期,尿素冬储备肥有序推进,市场成交明显好转,复合肥等工业需求虽然仍处于低位,但边际好转趋势延续;供应面,四季度限气将影响国内气头尿素装置开工,预计尿素供应将进一步减少;目前尿素企业库存较高,对价格形成一定压制,但后续随着国内供应量的减少,累库或将有所缓解;近期印标频繁发布,尿素港口集港量增加,情绪上利好。综合来看,尿素后续利好预期较多,预计在宏观面积积极情绪延续的情况下,尿素仍存在继续反弹的空间,重点关注宏观面情绪及尿素基差的变化。

报告目录

1. 11月以来尿素期价出现明显反弹.....	3
2. 年内尿素需求面仍存向好预期.....	3
3. 气头限产或将限制尿素产量.....	5
4. 库存虽有压制但后续累库或将缓解.....	6
5. 总结.....	7

图表目录

图表 1: 尿素期货主力合约价格走势.....	3
图表 2: 复合肥周度产能运行率.....	4
图表 3: 三聚氰胺周度开工负荷率.....	4
图表 4: 中国尿素周度开工率.....	5
图表 5: 中国尿素周度气头开工率.....	5
图表 6: 中国尿素周度企业库存.....	6
图表 7: 中国尿素周度港口库存.....	6

1. 11 月以来尿素期价出现明显反弹

宏观预期和需求面好转，11 月以来尿素期价出现明显反弹。11 月以来，尿素期货出现明显反弹，截至 2022 年 11 月 8 日，尿素期货主力合约 UR2301 收盘价 2405 元/吨，较 10 月 31 日收盘价上涨 159 元/吨，涨幅达到 7.1%，现货方面，各地尿素价格虽有上涨，但涨幅明显小于期货，11 月 8 日山东小颗粒尿素主流市场价 2480 元/吨，较 10 月 31 日上涨 40 元/吨，涨幅仅 1.6%。近期尿素期现货价格出现反弹主要原因：1、宏观面预期好转，国内商品和股市出现反弹，情绪面较为积极；2、尿素需求边际好转，冬储备肥全面展开，市场交投有所好转，复合肥等工业需求有所提升，提振尿素需求；3、受印标提振，近期尿素集港量有所增加，通过法检的数量增加，虽然总量仍较少，但情绪上有所提振。加之尿素期价一直贴水于现货价格，因而近期随着预期的好转，尿素期价涨幅高于现货，市场信心得到提振。

图表 1：尿素期货主力合约价格走势



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

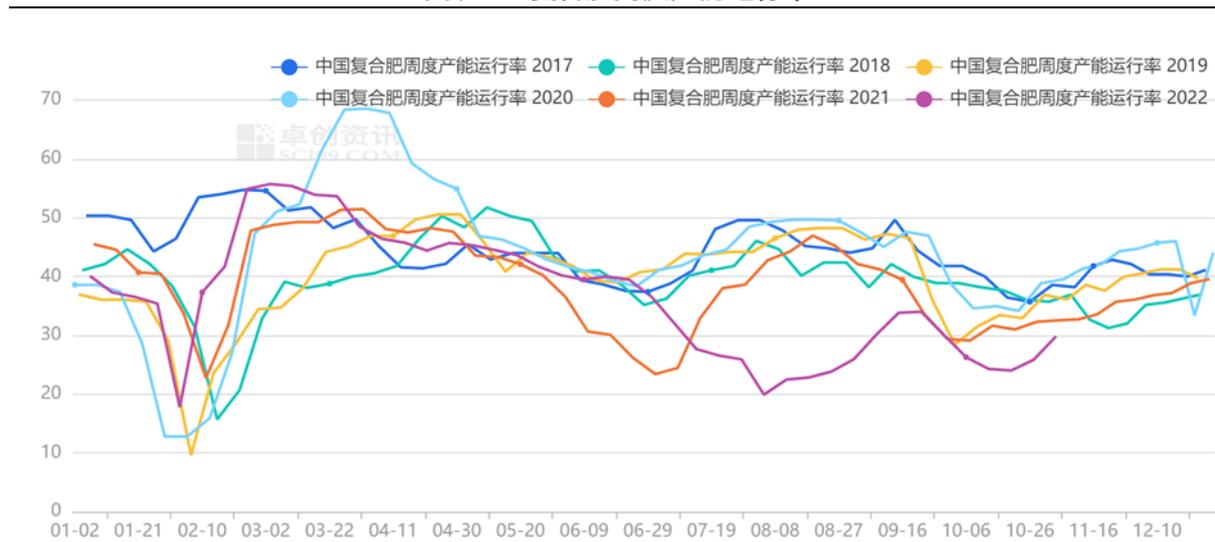
2. 年内尿素需求面仍存向好预期

年内尿素需求面仍存向好预期，对行情有所支撑。首先是尿素冬季淡储情况，近期尿素冬储备肥全面展开，市场成交氛围明显好转。受相关储备政策要求的影响，年度储备时间内第三个月的月末库存量不低于承储任务量 50%，第四至六个月的月末库存量不低于承储任务量的 100%，部分承储单位储备时间较往年有所提前，因此预期性储备量会陆续增加，因而年内预计冬储备肥给市场带来的利好预期仍将延续。

再看尿素工业需求情况。复合肥工厂近期开工提升明显，但总体仍处于历史低位，根据卓创资讯数据，截至 11 月 3 日当周，复合肥工厂周度开工率 29.83%，环比提升 4 个百分点，同比

下降 2.73 个百分点。目前部分地区复合肥工厂仍处于停车状态，尿素日用量零星，由于复合肥企业生产计划多在 11 月底至 12 月初左右，根据季节性规律，年内复合肥工厂开工率有望继续提升。三聚氰胺开工情况类似，截至 11 月 3 日当周，我国三聚氰胺企业开工率 58.62%，环比提升 0.26 个百分点，环比下降 21 个百分点。总体来说，今年尿素的工业需求整体弱于往年，但季节性角度年内仍存提升预期，对尿素需求起到一定支撑作用。

图表 2：复合肥周度产能运行率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 3：三聚氰胺周度开工负荷率

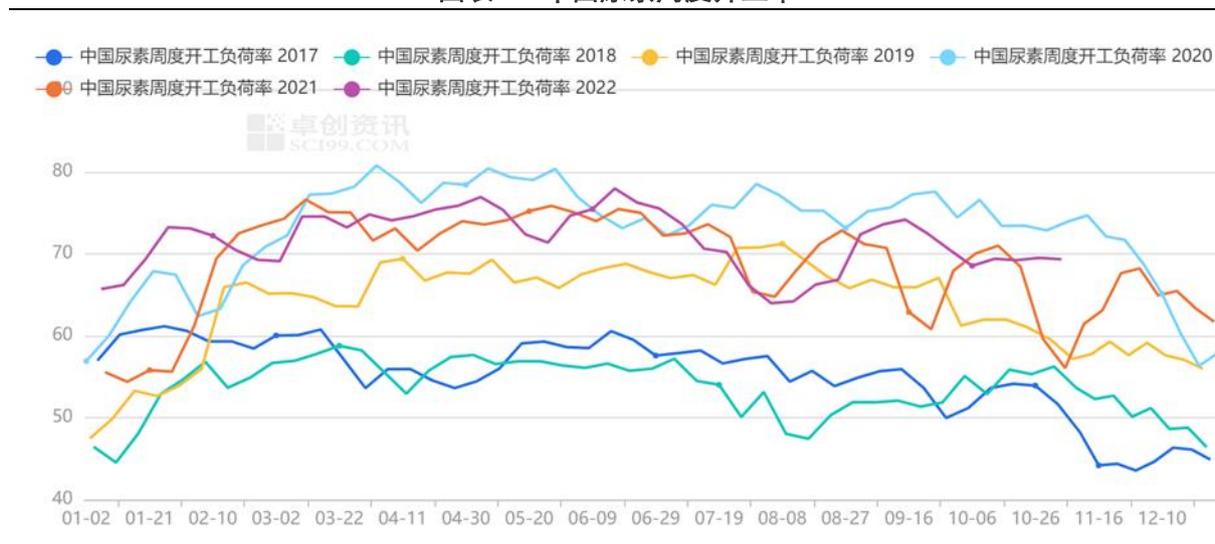


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 气头限产或将限制尿素产量

四季度气头限产或将进一步限制国内尿素产量。从尿素的生产情况来看，根据卓创数据，截至 11 月 3 日当周，尿素全国开工率 69.34%，气头装置开工率 72.22%，目前国内尿素开工率仍处于近几年来来的偏高位置，日产量仍在 15 万吨的水平。从季节性角度看，四季度国内限气对于尿素开工有较大影响，后续气头尿素装置开工率大概率明显下降，加之部分地区冬季环保政策也将对部分煤头装置产生影响，预计后续尿素国内产量或将进一步减少。

图表 4：中国尿素周度开工率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 5：中国尿素周度气头开工率

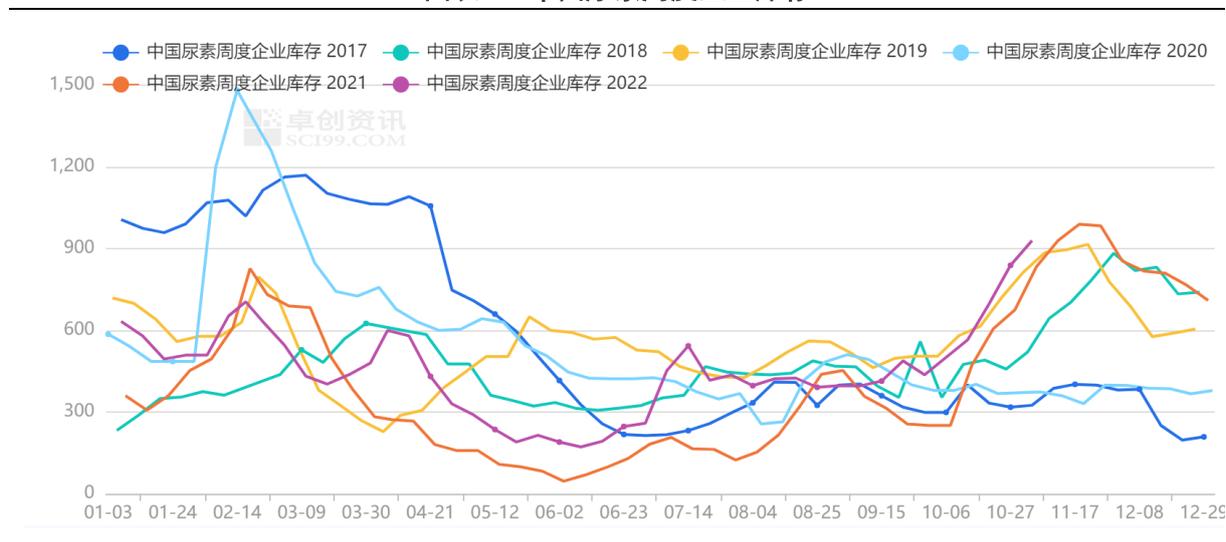


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4. 库存虽有压制但后续累库或将缓解

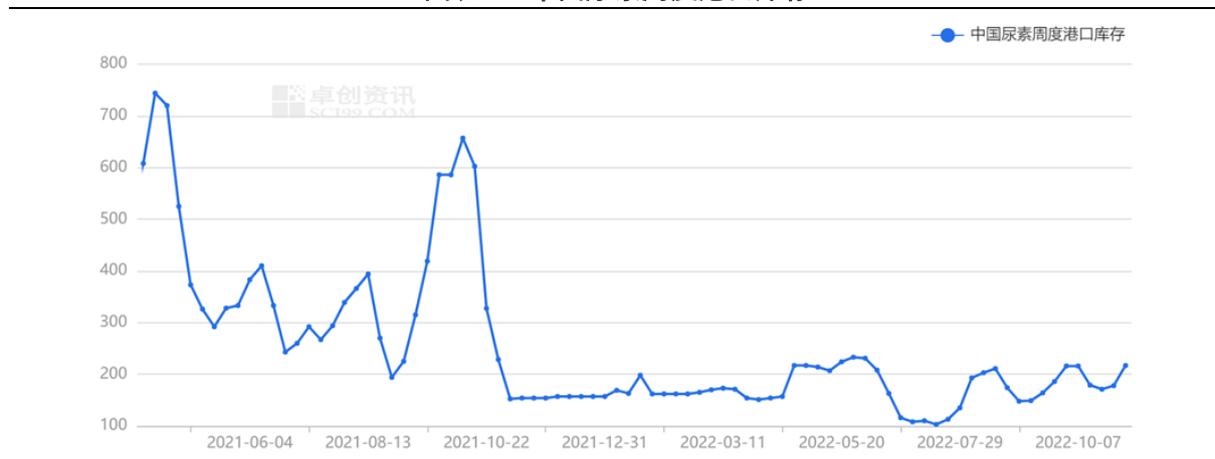
年内尿素需求面仍存向好预期，对行情有所支撑。近期尿素生产企业快速累库是压制尿素价格的主要因素。根据卓创数据，截至11月3日当周，中国尿素周度企业库存93万吨，环比增加9.1万吨，同比增加9.7万吨，目前尿素企业库存也处于近几年高位。近期主要是国内疫情散点爆发，物流运输受到影响，导致生产企业尿素库存快速积累。但后续受制于前文提到的供应面扰动，预期国内尿素产量的下降将有效缓解企业库存的累积。再看港口库存，近期受印标影响，尿素集港量有所增加，虽然目前出口量仍受到法检限制大不如前，但情绪面上仍对行情有所提振。

图表 6：中国尿素周度企业库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 7：中国尿素周度港口库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

5. 总结

近期国内宏观面有好转预期，商品和股市均出现一定程度的超跌反弹；从尿素基本面来看，需求面仍存向好预期，尿素冬储备肥有序推进，市场成交明显好转，复合肥等工业需求虽然仍处于低位，但边际好转趋势延续；供应面，四季度限气将影响国内气头尿素装置开工，预计尿素供应将进一步减少；目前尿素企业库存较高，对价格形成一定压制，但后续随着国内供应量的减少，累库或将有所缓解；近期印标频繁发布，尿素港口集港量增加，情绪上利好。综合来看，尿素后续利好预期较多，预计在宏观面积极情绪延续的情况下，尿素仍存在继续反弹的空间，重点关注宏观面及基差情况变化。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。