

行业
尿素

日期
2020 年 12 月 01 日



化工研究团队

建信期货研究发展部
投资咨询业务资格：
沪证监许可【2018】69号

研究员：李捷
021-60635738
lijie@ccbfutures.com
投资咨询证号：Z0014508
研究员：任俊弛
021-60635737
renjc@ccbfutures.com
投资咨询证号：Z0014859
研究员：郑玮
021-60635570
zhengw@ccbfutures.com
投资咨询证号：Z0015964
研究员：彭浩洲
021-60635727
Penghz@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3065843
研究员：彭靖霖
021-60635740
pengjl@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3075681



供需双增，区间运行

近期研究报告

《尿素专题：产业概览》

2019-07-18

《尿素专题：供应格局》

2019-07-22

《尿素专题：需求格局》

2019-07-29

《尿素专题：价格走势与影响分析》

2019-08-05

《尿素专题：基本面疲软》

2019-10-16

《尿素专题：“印标”难有回天之力》

2019-11-20

观点摘要：

供应端，尿素供应端进入减产周期尾部，2020 年产能 6669 万吨，同比下降 4.4%，但随着产量随着产能利用率的提升而增加，1-11 月尿素累计产量 5201.1 万吨，累计同比增长 8.9%。展望 2021 年，预计尿素新增产能 212 万吨，并且由于尿素利润良好及天然气供需缓和，尿素日均产量保持高位将成常态。从产量出发，我们需要重点关注库存压力是否传导至库存端，2020 年尿素库存持续下降，而企业库存压力偏低将对尿素价格起到有力的支撑作用。此外，我们仍然需要关注冬季环保限产政策及落后产能清退政策落地效果。

尿素需求端整体保持小幅增长趋势。2019 年尿素表观消费量 5005 万吨，同比增长 0.5%，且延续 2018 年需求增长趋势，2020 年终端需求受益于农业和出口需求增长预计仍然延续增长趋势，需求端逐渐走出底部。展望 2021 年，我们认为国内农业种植面积在农产品价格大幅上涨、农业种植结构优化和农业产业政策推动下有所增长，由此为尿素农业需求带来增量；工业需求伴随着宏观经济复苏也将有所增加，但是工业需求存量少，增量小，整体对价格影响有限；出口需求成为市场的不确定性因素，全球尿素产能进入投产高峰，印度国内装置投产在即，对外需求左右国内外出口报价价格空间及数量，脉冲式影响导致尿素仍然以国内为锚。

整体来看，2021 年尿素行业供需双增格局明显，价格仍然以季节性博弈为主，我们对于尿素价格维持谨慎乐观判断，尿素价格运行区间在 1600-1900 元/吨，单边趋势性行情概率较小。一季度关注“淡储”影响下春耕需求释放情况，同时关注年内印度招标量价细节。

风险提示：

宏观经济运行情况 产能清退不及预期 对印出口超预期下降

目录:

一、尿素价格走势回顾	4 -
二、供应端驱动因素分析	6 -
2.1 尿素减产周期进入尾声，产能变动趋于稳定	6 -
2.2 尿素产量高位或成常态，重点关注库存变动	7 -
2.3 原料和进口影响有限，成本支撑尚可	9 -
三、需求端驱动因素分析	11 -
3.1 尿素需求逐渐走出底部，预计农业需求小幅微增	11 -
3.2 工业需求较为分散，难以支撑价格上行	13 -
3.3 全球产能投放高潮，“印标”限制出口上限	14 -
四、后市展望及操作建议	16 -

研究报告全部内容不代表任何投资建议
仅供交流使用，不构成任何投资建议

一、尿素价格走势回顾

尿素 2020 年期货价格走势整体呈现先抑后扬，宽幅震荡的趋势，运行区间在 1830-1500 元/吨之间。尿素价格重心较与 2019 年基本持平，全年行情可分为五个阶段。

图1：2020年尿素期货指数价格走势（元/吨）



数据来源：文化财经，建信期货研发中心

2020 年 1 月至 3 月初：新冠疫情引发系统性风险冲击盘面价格，但尿素供需矛盾激化推动价格快速上行。尿素期货价格急跌急涨，高位触及 1834 元/吨。

年初，春耕需求旺季预期导致 UR2005 大幅升水尿素现货价格，但 1 月底新冠疫情的持续恶化引发金融市场系统性风险，现货价格平稳运行，而尿素期货价格“错杀”至跌停价后快速拉升。此后，疫情激化尿素供需矛盾，尿素期现价格齐涨。一方面，春节前尿素产能释放受疫情停工停产所抑制，春节后物流发运停滞导致产销错配，货源无法下沉至终端市场；另一方面，春季耕种需求在双季稻改种和疫情刺激下迎来旺季，终端需求短期集中释放。供需矛盾快速激化给尿素现货价格带来 150-200 元/吨的涨幅，尿素期货价格从 1610 元/吨攀升至 1834 元/吨。

2020 年 3 月至 5 月初：黑天鹅频发冲击金融市场，尿素基本面驱动由强转弱，“印标”扰动初显端倪。尿素期货价格快速下行大幅贴水，触及 1500 元/吨低位。

3 月初，春耕行情逐渐进入尾声，终端市场备肥结束，而尿素日均产量快速回升 16 万吨以上，整体高于近四年同期产量水平，库存量飙升至 120 万吨的高位，现货市场进入最后狂欢，期货价格放量减仓先行走弱，但市场受到“化肥淡储”消息影响短期再次亢奋。随后，海外疫情逐渐恶化，美国社区感染局面快速发酵，同时 OPEC+减产协议谈判破裂，市场系统性风险带领以美股和原油为首的资产价格快速下行，尿素期货价格在基本面预期转弱的基础上快速下行。

2020 年 5 月至 7 月底：UR2009 悲观预期压制尿素价格反弹空间，夏季行情期间盘面价格表现明显弱于现货价格，尿素期货价格底部 1500-1570 元/吨区间震荡运行。

外部市场扰动减弱，尿素价格回归自身基本面。4 月底“印标”超预期招标提振市场外需，05 合约价格在“印标”刺激下期现收致走出一段反弹行情。然而，尿素产量和开工率在二季度保持高位，同时新增产能投产预期仍存，供应端压力较大，同时 9 月属于国内需求淡季，市场悲观预期较为一致，UR2009 在 6 月现货价格反弹 100 元/吨以上时仍然保持偏弱格局，反弹乏力。

2020 年 7 月至 9 月：基本面暗中转强，印度连续招标成为市场主驱动，盘面急涨急跌走出年内第二波趋势性行情。

6 月初，供需关系逐渐由弱转强，市场情绪出现分歧。首先，2020 年上半年供应端压力并未传导至库存端，终端需求增量明显。尿素日均产量从春节后攀升至 16 万吨以上后就一直保持到 6 月初，但尿素企业库存从 120 万吨的高位持续下降，港口库存持续保持低位，累库预期始终未能兑现。其次，装置集中检修扭转供应过剩格局。尿素装置在经过 2 季度高负荷后集中进入检修状态，日均产量从 16.5 万吨的高位持续回落至 7 月中旬的 14.5 万吨的均值附近，而预期投产装置受疫情影响延期，供应压力逐渐回落，局部市场现货出现紧缺的现象。

7 月底，印度连续招标点燃市场行情。印度 2020 年受厄尔尼诺影响导致降水时间提前且雨量充沛，这为印度农业生产 Kharif 旺季提供乐观的客观条件，印度尿素销量激增，而国内供需缺口只能通过进口缓解。印度年内第四次招标由于标价过低流产，而紧接着开展第五次招标暴露印度买方低位，尿素国际价格快速拉涨且逐渐高于国内出口报价底线，期货价格先反应快速拉涨，尽管盘中出现印度禁止中国货源流入的禁令，但政策朝夕改不改价格上行。随后，尿素价格仍以内贸为锚，在国内需求淡季支撑偏弱的环境下，尿素期货价格高位回落。

2020 年 10 月至今：“印标”消耗淡季过剩货源，供需维持紧平衡，市场谨慎观望，“商业淡储”接过需求端接力棒支撑尿素价格高位震荡。

7 月底终端需求进入淡季，过剩产量通过三次印标得到消耗，市场供需维持紧平衡的局面。尿素企业订单主发集港货源以满足印度年内第八次招标 11 月 16 日船期，东北“淡储”需求释放，复合肥开工高位，内外需向好共振支撑尿素价格保持高位，UR2101 节后开启慢涨格局，高位震荡。

二、供应端驱动因素分析

2.1 尿素减产周期进入尾声，产能变动趋于稳定

从尿素行业发展历程来看，供应端受产业政策影响显著。由于尿素行业经过2010-2015年粗放式增长导致产能过剩矛盾突出，工信部于2015年7月出台《关于推进化肥行业转型发展的指导意见》，其强调氮肥产能在2020年保持6060万吨，氮肥产能利用率提升至80%的目标。

尿素产能经过5年转型发展逐渐进入稳定阶段，其主要表现在三个方面。

首先，尿素产能去化效果显著，产能利用率逐渐回升。根据中国氮肥工业协会数据，2019年尿素总产能6668万吨（实物量），较2018年总产能6972万吨下降4.4%，较2015年8900万吨下降25%，而尿素产能利用率从2015年的68%提高至2019年的75%。随着产能的持续下降，市场供需逐渐回归平衡，季节性供需矛盾端倪初显。除最直接表现在尿素价格重心上移以及尿素库存持续去化外，2020年河南省石油和化工业协会和部分重点氮肥企业向河南省有关部门反应将间歇法固定床气化炉淘汰时间和淘汰单套装置30万吨/年以下合成氨的政策延缓至2022年年底以保障化肥供应。产业数据显示产能经过长周期淘汰和改造后产能利用率和资源利用率得到显著提升，化肥行业产能过剩矛盾得到有效缓解。

其次，尿素产能结构不断优化。《意见》强调截止2020年采用非无烟煤的合成氨产品占比从目前的24%提升至40%左右。根据中国氮肥工业协会数据，2019年，以无烟块煤为原料的产能共计2056万吨，占比30.8%，同比下降9.9%；以烟煤和褐煤为原料的产能共计2644万吨，占比39.7%，同比下降0.2%；以天然气为原料的产能共计1769万吨，占比26.5%，同比下降3.9%；其余产能199万吨，占比2.9%。原料占比结构优化反应固定床等落后产能持续淘汰，以褐煤和烟煤为主的水煤浆工艺产能逐渐成为行业中坚力量，提高行业技术创新能力、推动产品结构和质量升级及节能环保水平。

最后，尿素行业集中度得到显著提高。根据中国氮肥工业协会数据，尿素产能规模50万吨以上企业数65家，总产能5490万吨，占比82.3%，同比下降1%；规模30-50万吨企业总数26家，总产能895万吨，占比13.4%，同比下降4.8%；规模低于30万吨企业数16家，总产能283万吨，占比4.2%，同比下降41.9%。尿素行业大型化、集团化趋势明显，

总体来看，行业以“总量控制为主，原料结构升级”为核心的产业格局升级，产业结构将不断进行优化升级。

展望2021年，尿素总产能预计达到6800万吨。从新增产能来看，2020年8月山东明升达年产能80万吨装置点火投产，湖北三宁年产能80万吨装置预计今年11月底投产，九江心连心年产能52万吨装置预计今年12月底投产，内蒙古乌

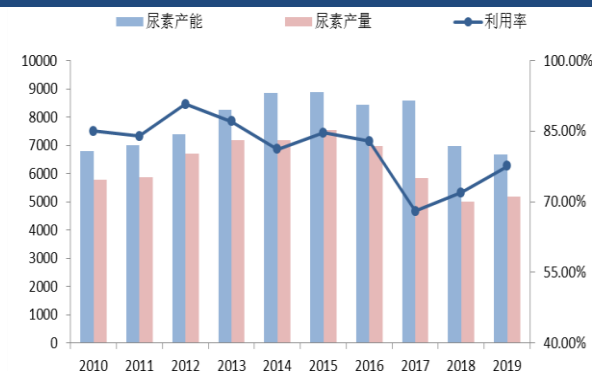
兰开产能 120 万吨装置预计 2021 年 4 月投产，新增产能共 212 万吨。尽管根据 CRU 预测 2021 年 120 万吨无烟煤产能将要淘汰，但淘汰实际执行力度有待观察。总体来看，尿素尿素减产周期进入尾声，产能变动趋于稳定。

图2：预测产能淘汰量（百万吨）



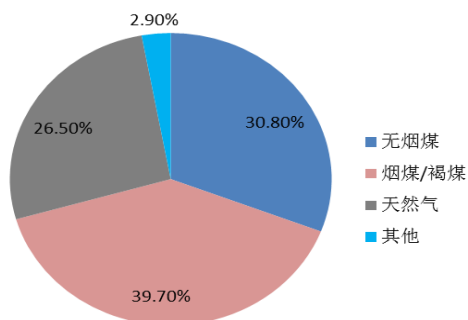
数据来源：bloomberg，建信期货研发中心

图3：尿素产能\产量（万吨）



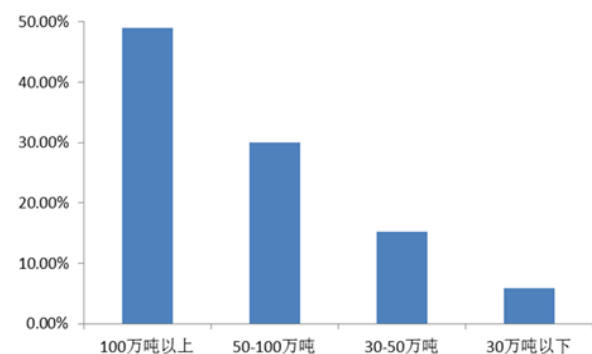
数据来源：氮肥工业协会，建信期货研发中心

图4：尿素产能占比-分原料（万吨）



数据来源：氮肥工业协会，建信期货研发中心

图5：尿素企业产能集中度 (%)



数据来源：氮肥工业协会，建信期货研发中心

2.2 尿素产量高位或成常态，重点关注库存变动

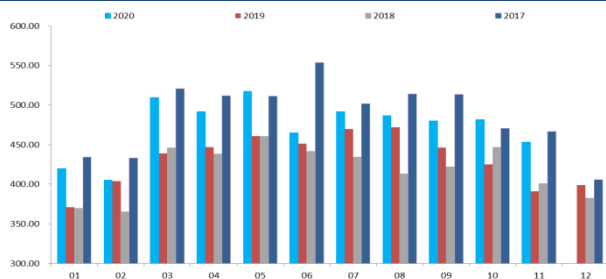
根据中国氮肥工业协会数据,2019年尿素总产量5475.2万吨,同比增长5.2%。2020年1-11月累计产量5201.1万吨,累计同比增长8.9%,预计2020年总产量达到5707.74万吨,同比增长4.25%。

2020年,尿素产量在2-6月份保持高位,6-8月份企业装置进入集中检修阶段,9月之后尿素产量水平重回高位。我们在《2020年尿素期货年报》中就已经强调尿素开工率季节性差异有所平抑,产量保持高位成为常态,今年影响企业产量高位主要有三个原因。首先,年初疫情打乱市场正常供需节奏,尿素企业保障春耕任务繁重。新冠疫情的爆发导致企业生产停摆及物流流通停滞,尿素作为重要的农业生产资料在春季耕种的重要节点地位突出,为保障尿素供应,国务院发

布《关于新冠肺炎疫情防控下做好 2020 年春耕化肥生产供应工作的通知》，各省市尿素装置进入高负荷开工状态，日均产量一度保持在 16.5 万吨以上。其次，需求向好叠加品种利润提振企业开工意愿。春耕面积环比增长，国内春夏用肥旺季过后以印度为代表的出口需求接力，而印度连续招标刺激国际间价格上行，为尿素涨价提供空间，企业预收充足且尿素利润向好，尿素日均产量保持高位。最后，天然气供需矛盾缓和导致天然气提价空间有限，部分气头尿素企业与上游签订购气优惠协议，宁夏、四川、重庆和新疆气头装置停产检修时间延后。

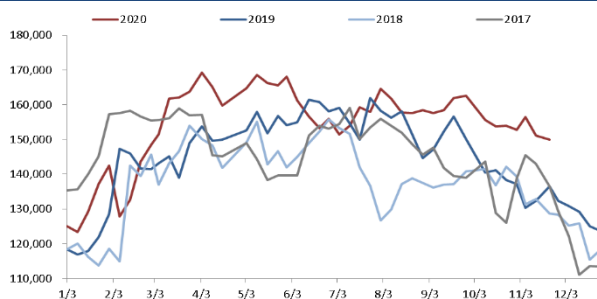
产量高位保持常态，重点关注高供应压力是否传导至库存端。尿素企业库存在年初受物流发运停滞影响累计 120 万吨，在产量同比增长 8% 的压力下，尿素企业库存全年延续下降趋势，截止 12 月，企业库存 44.03 万吨，较 2019 年同期 67.36 万吨下降 34.65%。港口库存于 8 月受港口停装影响激增，但多数货物非自由流通货物，截止 12 月，尿素港口库存总量 27.8 万吨，较 2019 年同期 31.13 万吨下降 10.69%。库存端既反映供应又反应需求，库存端保持低位主要受到印度从 7 月底开始连续三次招标总计采购尿素 200 万吨左右影响，以及国内需求增长同时有效缓解尿素产量和库存压力。展望 2021 年，我们认为尿素高产量成为常态后对于价格的作用主要通过库存端反应。在当前尿素库存低位的水平下，企业压力较低对尿素价格起到积极的支撑作用。

图6：尿素月度产量（万吨/月）



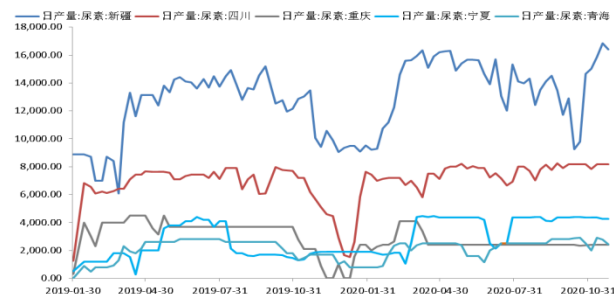
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图7：尿素日均产量（吨/天）



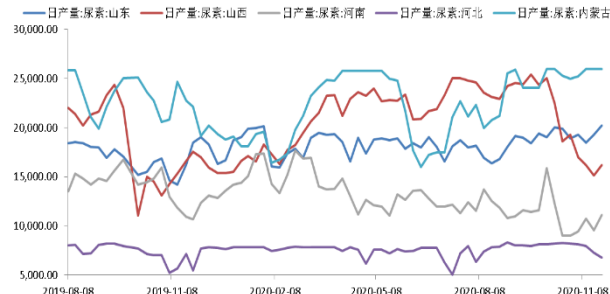
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图8：气头主产地（万吨）



数据来源：Wind，建信期货研发中心

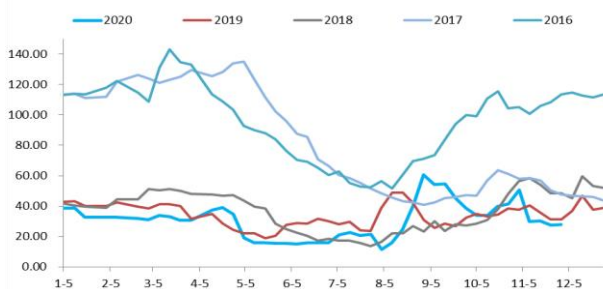
图9：煤头主产地（万吨）



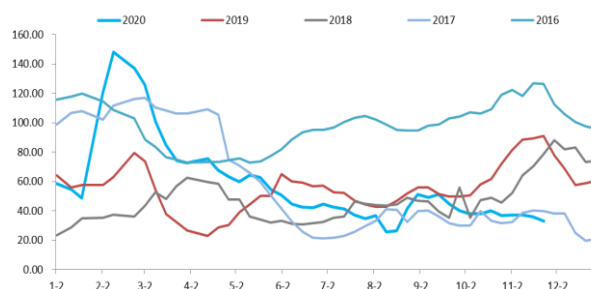
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图10：港口库存（万吨）

图11：企业库存（万吨）



数据来源：卓创资讯，建信期货研投中心



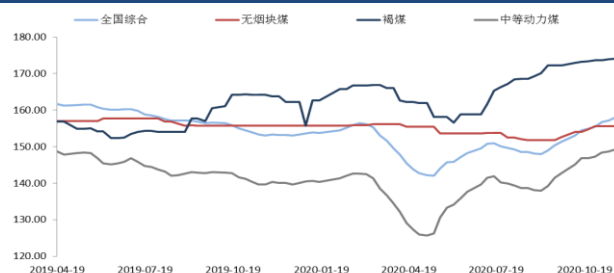
数据来源：卓创资讯，建信期货研投中心

2.3 原料和进口影响有限，成本支撑尚可

2020 年成本端影响有限，成本支撑仍存。成本端，煤炭价格先抑后扬，国内煤炭市场供需基本平衡，目前无烟煤主流到厂平均价格 926 元/吨，同比下降 8.95%；气化烟煤主流到厂平均价格 738 元/吨同比上涨 3.65%；天然气价格保持季节性波动，但幅度有限导致冬季气头减产时间延后。随着尿素产能结构不断优化，尿素企业参考成本从无烟煤为主的固定床工艺转变为以烟煤和褐煤为主的水煤浆为主。全年尿素理论成本波动区间在 1450-1550 元/吨之间，尿素市场主流价格运行区间在 1600-1830 元/吨之间，尿素理论单吨利润保持在 50-150 元/吨之间，尿素品种利润向好也对产能释放起到推动作用。从联产品生产来看，根据中国氮肥工业协会数据，2019 年氨醇联产产能 893 万吨，单体产能在 30 万吨左右。2020 年上半年尿素利润优于联产甲醇利润，与上游合成氨价差正常抑制装置转产意愿，边际增产压力释放殆尽，下半年随着甲醇和液氨货紧价扬，部分装置转产联产品，但整体对于尿素市场影响有限。

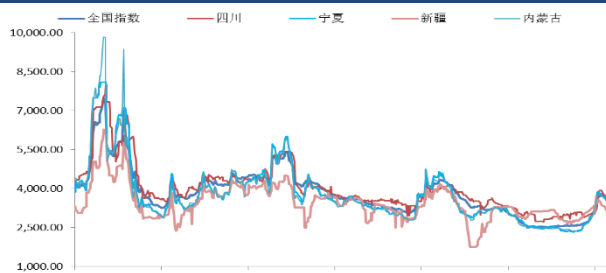
尿素进口量对国内尿素价格影响极其有限。2019 年 1-10 月累计进口量 0.12 万吨，同比下降 99.33%。根据国务院政策规定，2020 年化肥进口关税配额总量 1365 万吨，其中尿素总量 330 万吨，今年进口数量锐减主要受到印标刺激国际间尿素价格价差收敛导致转口贸易下降。根据商务部文件，2021 年化肥进口关税配额总量为 1365 万吨。其中，尿素 330 万吨，磷酸二铵 690 万吨，复合肥 345 万吨。尿素进口对市场整体影响有限。

图12：煤炭价格指数（2006=100）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图13：LNG现货价格指数（元/吨）



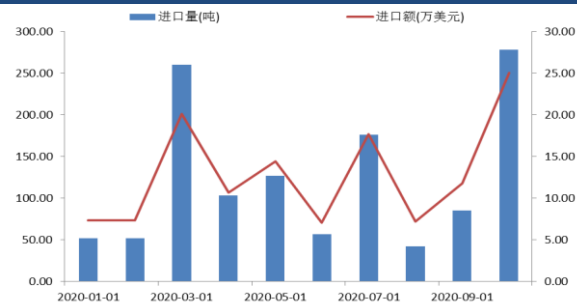
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图14：联产品利润（元/吨）



数据来源：卓创资讯，建信期货研投中心

图15：尿素进口量（吨）



数据来源：海关总署，建信期货研投中心

研究报告全部内容不代表协会投资建
仅供交流使用，不构成任何投资建议

三、需求端驱动因素分析

3.1 尿素需求逐渐走出底部，预计农业需求微增

尿素表观消费量连续两年小幅微增。中国氮肥工业协会数据，2019年尿素表观需求量5005万吨，同比增长0.5%，我国尿素表观消费量已经保持两年正增长。其中，尿素农业需求量占总需求54%，复合肥需求占比14%，人造板需求量占比10%，三聚氰胺需求量占比7%，其他需求占比15%。

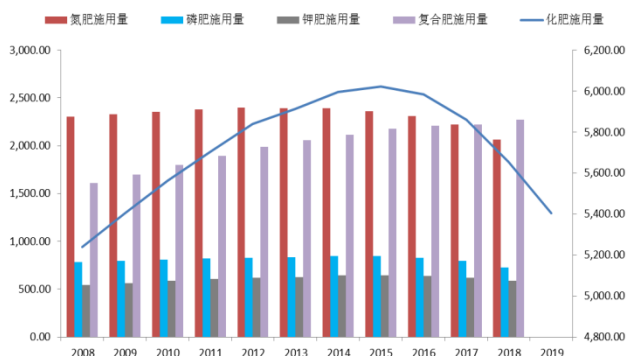
农业需求方面，根据国家统计局数据，2019年化肥施用5403万吨，降幅4.41%，降幅收窄2.21个百分点。2020年1-11月尿素产量同比增长426万吨，出口累计增长15万吨，企业和港口库存同比下降41.23万吨，而供销系统库存肥料2588.71万吨，同比减少8.5%，氮肥减少6.8%，而剩余部分实物则流向农业需求。复合肥方面同样呈现相同特征，1-10月复合肥产量同比增加507万吨，出口累计同比基本持平，库存下降17.9万吨。尽管数据缺乏具体流向，但反应出终端需求已经有所增长。

展望2021年，我们预计尿素农业需求总量有所增长。从2015年国家农业部发布《到2020年化肥使用量零增长行动方案》开始，化肥施用量逐年下降，化肥利用率从2015年的35.25提升至2019年的39.2%。然而，我们认为尿素施用量或将迎来小幅增长。首先，从种植面积增长带来需求增量。国家统计局数据显示2020年全国早稻播种面积4751千公顷（7126万亩），比2019年增加300.7千公顷（451.1万亩），增长6.8%。全国夏粮播种面积受洪涝灾害影响下降0.6%，但单产提高导致夏粮总产量增加0.90%。全国秋粮播种面积收益于扩大双季稻种植将会稳中有增，同时前三季度农业（种植业）增加值同比增长3.8%，预计2020年化肥施用量将有所增长。其次，大田作物价格上涨仍将刺激市场2021年种植意愿。如图17，我们用大田作物价格除以尿素市场均价比例反应二者关系，一般来说农产品价格上涨刺激种植面积有所回升，而比值抬升则说明以尿素为主的氮肥成本端涨幅较缓，其中又以玉米和大豆价格比涨幅最为显著。整体来看，2020年疫情爆发过后，粮食安全地位凸显，生猪存栏回升刺激玉米需求快速恢复，农业生产总体稳定发展势必带动化肥需求增长。

除需求总量外，市场更多从时间角度作用于价格波动。农业种植季节性决定尿素农业需求变动规律。春耕和秋耕用肥分别占到全年用肥量的40%，剩余60%用于6-8月份，而尿素的集中生产期大概提前一个月左右。商业淡储和印度招标的扰动往往导致市场出现“淡季不淡，旺季不旺”的局面。2020年，化肥商业淡储总量805万吨，其中尿素占比不低于30%（240万吨），而承储时间从为9月1日至明年4月30日，目前部分企业如中化已经开始逐渐进行储备，但“淡储”并非刚需，我们认为其本质上还是透支市场后期实际需求，此举将会在一定程度上

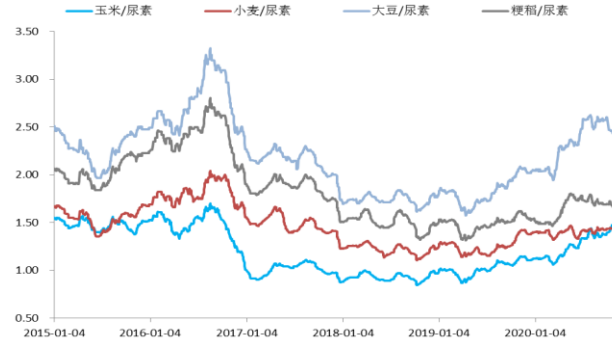
抑制尿素旺季价格上行空间。综上，我们认为2021年季节性趋势能否形成还要结合气候、供应、淡储、物流和出口具体观之。

图16: 化肥施用折纯量(万吨)



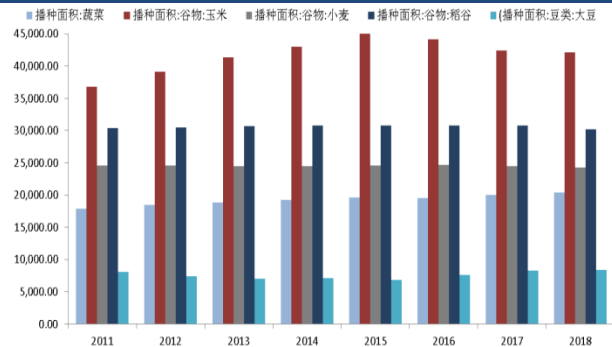
数据来源：国家统计局，建信期货研发中心

图17: 农产品/尿素价格



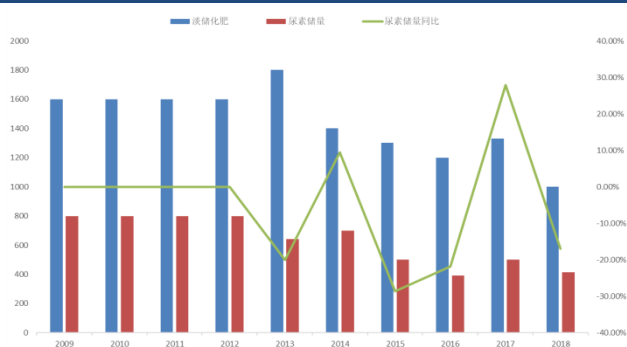
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图18: 农作物播种面积(千公顷)



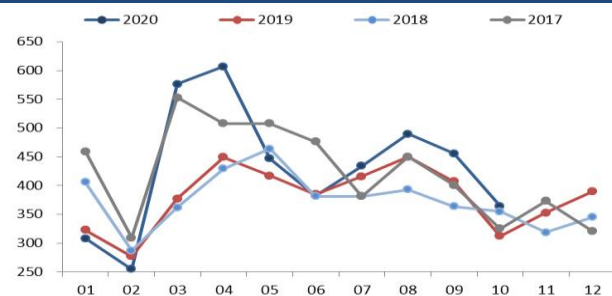
数据来源：国家统计局，建信期货研发中心

图19: 化肥淡储量(万吨)



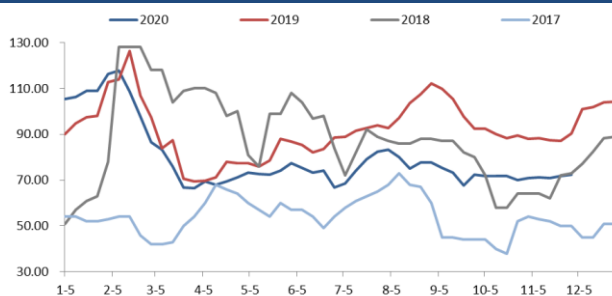
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图20: 复合肥月度产量(万吨)



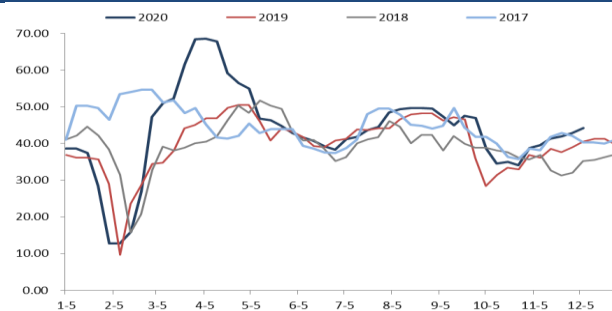
数据来源：卓创资讯，建信期货研发中心

图21: 复合肥库存总量(万吨)



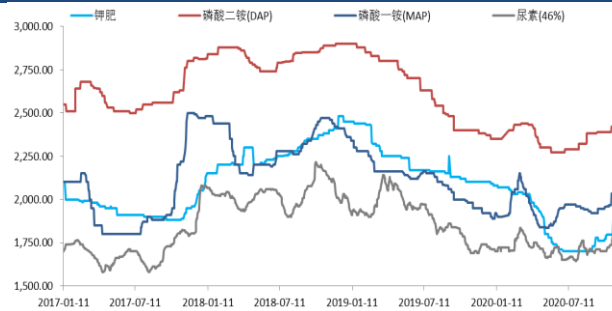
数据来源：卓创资讯，建信期货研发中心

图22: 复合肥开工率季节性(%)



数据来源：卓创资讯，建信期货研发中心

图23: 单质肥价格走势(元/吨)

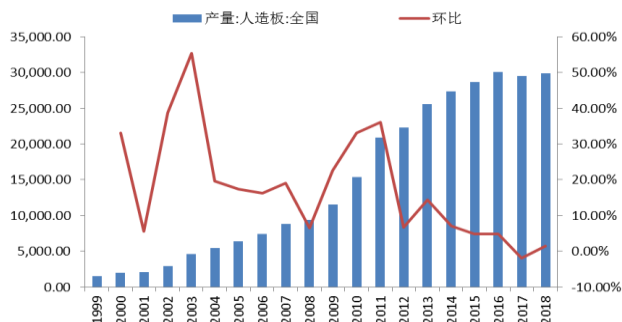


数据来源：Wind，建信期货研发中心

3.2 工业需求较为分散，难以支撑价格上行

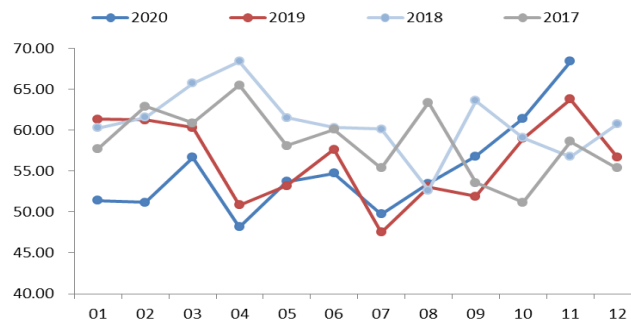
尿素工业需求占到总需求的 24%，下游工业需求按照需求量依次为脲醛树脂、三聚氰胺、车用尿素和火电脱硝。2020 年上半年工业需求受到疫情冲击基本面偏弱，随着宏观经济复苏工业需求有所起色，但工业需求存量分散，增量较小，对尿素价格影响力度有限。2020 年 1-11 月三聚氰胺累计产量 116.75 万吨，折合尿素需求 350.25 万吨，累计同比下降 4.4%；三聚氰胺开工率年内缓慢攀升至高位，截止 11 月，三聚氰胺开工负荷率 68.39%，同比增长 4.61 个百分点。人造板总量受到房地产增速放缓影响，需求保持在 3 亿立方米左右，而与尿素同属人造板原材料的甲醛在开工率上表现平平，截止 11 月，甲醛开工率 21.83%，同比下降 3.83 个百分点。总体来看，工业需求受制于总量和增量较小，难以单独推动尿素价格上行，往往是和农业需求在短期内共振从而刺激尿素价格上涨。

图24：人造板产量（万立方米）



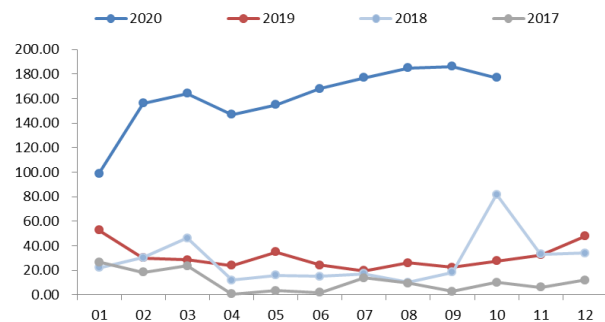
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图25：三聚氰胺开工率季节性（%）



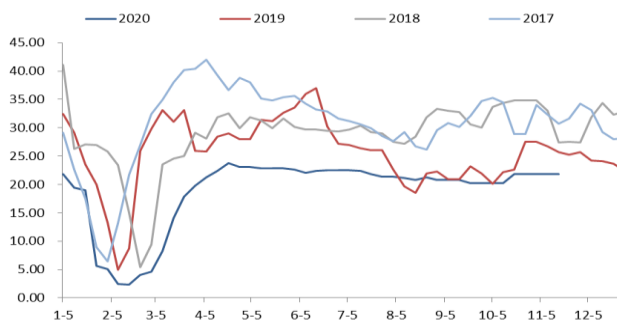
数据来源：卓创资讯，建信期货研投中心

图26：三聚氰胺库存量（千吨）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图27：甲醛开工率季节性（%）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

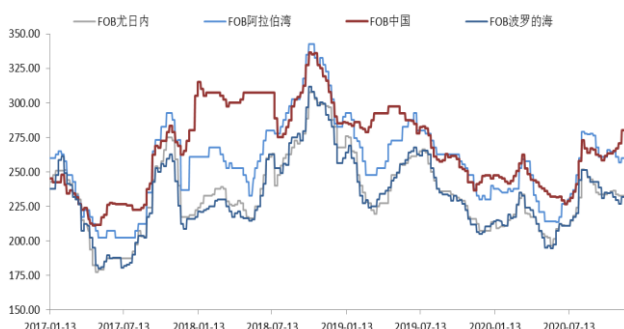
3.3 全球产能投放高潮，“印标”限制出口上限

2021 年将迎来全球尿素产能投放高潮。根据 Green market 数据，2020 年全球尿素产能 2.11 亿吨，需求量 1.77 亿吨。机构预计 2021 年全球尿素新增产能 561 万吨，新增消费量 390 万吨，产能利用率进一步下降至 74.9%。首先需要注意的是以尼日利亚(天然气成本 1.5-2 美元/MMBtu)、俄罗斯(天然气成本 0.5-3.5 美元/MMBtu)等地为代表的地区，由于天然气成本和投资建设低成本廉，推动新增产量不断增加，对全球价格进行打压。

此外，我们需要注意印度尿素自给率的逐步提升。印度政府于 2019 年宣布将对 5 套投产装置在进行改造升级后进行重启，单套产能在 130 万吨/年左右，由此将在 2023 年之前将逐步减少尿素对外依存度直至完全满足国内需求。其中，Ramagundam fertilizers 装置 99.5%的改造工程于 2020 年 6 月完成，预计将在 3 季度投产，Gorakhpur、Sindri 及 Barauni 装置 70%的改造工程于 2 季度完成，预计将在 2021 年 2 季度投产。从印度国内供需来看，印度尿素年产能 2700 万吨左右，年需求量在 3500-3800 万吨左右，供需缺口近 1000 万吨，而 2020 年印度国内受到疫情影响，3 月和 4 月化肥工业增加值分别为-11.85%和-4.49%，加上疫情和气候双重作用导致需求激增，供需矛盾激化导致印度自 7 月开始连续招标。综上，全球产能集中投放打压尿素价格上行空间，印度（全球最大尿素进口国）产能逐步投放也将导致尿素进口下降，目前来看，国际市场环境不容乐观。

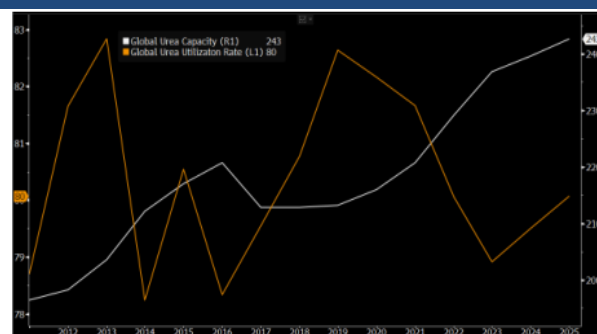
从国内出口来看，根据海关总署数据，2020 年 1-10 月尿素累计出口 402.26 万吨，累计同比增长 3.39%，出口数量增长主要集中在 9 月和 10 月，主要原因依然是受到印度连续招标推动。对于“印标”，我们主要从数量和价格上分析。从价格上，7 月印度年内四次招标由于东西海南 CFR 显著低于报价导致各国厂家出口意愿不强，而同期印度国内尿素销量激增，印度政府为满足消费旺季需求连续招标暴露卖方市场局面，国际尿素价格应声而起，FOB 阿拉伯湾从 227 美元/吨涨到 276 美元/吨，FOB 中国从 241 美元/吨涨到 280 美元/吨，而最终东海岸最低 CFR 为 280-290 美元/吨，由此在对接出口订单同时打开价格上涨空间。从数量上看，基于上文分析，印度国内供需缺口在 1000 万吨左右，而 2020 年农业印度农业部的相关数据显示印度秋季农作物播种面积达 6920 万公顷，与去年同期相比增长 21.2%。整体导致市场对尿素需求集中释放。由于“印标”具有临时性，我们对 2021 年印度招标还应利用动态视角从数量和价格分析。

图28：尿素美元价格走势（美元/吨）



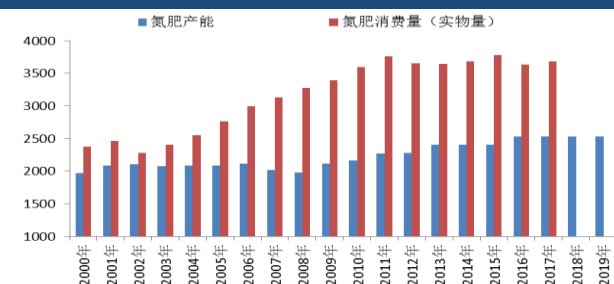
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图29：全球尿素产能（百万吨）



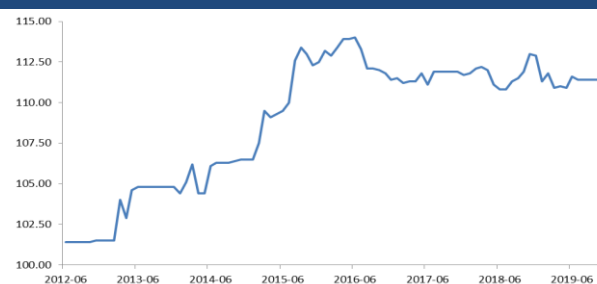
数据来源：Green market，建信期货研发中心

图30：印度氮肥产销量（万吨）



数据来源：Bloomberg，建信期货研发中心

图31：印度尿素WPI



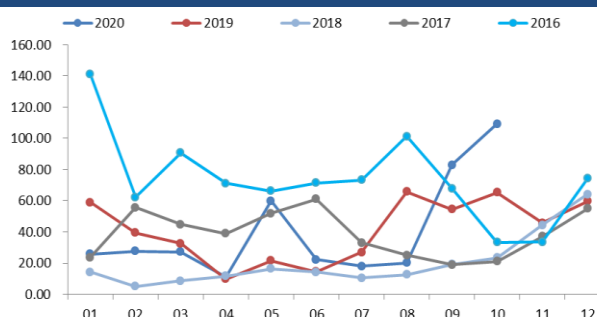
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图32：印度尿素企业投产计划表

Company	Unit/State	Commission Date
Hindustan Fertilizer Corp. Ltd.	Barauni/Bihar	May 2021
Fertilizer Corp. of India Ltd.	Ramagundam/Telangana	Dec. 2019
FCIL	Gorakpur/Uttar Pradesh	Feb. 2021
FCIL	Sindri/Jharkhand	May 2021
FCIL	Talcher/Odisha	Sept. 2023

数据来源：Green market，建信期货研发中心

图33：尿素出口量季节性（万吨）



数据来源：海关总署，建信期货研发中心

表2：印度尿素招标信息表

2020 年印度招标信息

公司	开标时间	截标时间	船期	东海岸价格(美元/吨)	最终供货量(万吨)	中国供货量(万吨)
RCF	2020-3-21	2020-3-30	2020-5-5	257.65	74.70	29.00
MMTC	2020-5-1	2020-5-7	2020-6-15	231.9	63.00	0.00
RCF	2020-6-15	2020-6-19	2020-7-18	237.35	62.80	15.00
MMTC	2020-7-9	2020-7-17	2020-8-20	240.5	11.90	0.00
MMTC	2020-7-22	2020-7-30	2020-9-4	259.59	69.75	30.00
RCF	2020-8-1	2020-8-10	2020-9-15	290.5	95.80	30.00
MMTC	2020-8-18	2020-8-26	2020-10-5	283.52	179.55	70.00
RCF	2020-9-30	2020-10-19	2020-11-16	279.25	215	65

数据来源：Wind，卓创资讯，建信期货研发中心

四、后市展望及操作建议

2020 年，基本面整体呈现供需双增的局面。

尿素供应端进入减产周期尾部，2020 年产能 6669 万吨，同比下降 4.4%，但随着产量随着产能利用率的提升而增加，1-11 月尿素累计产量 5201.1 万吨，累计同比增长 8.9%。展望 2021 年，预计尿素新增产能 212 万吨，并且由于尿素利润良好及天然气供需缓和，尿素日均产量保持高位将成常态。从产量出发，我们需要重点关注库存压力是否传导至库存端，2020 年尿素库存持续下降，而企业库存压力偏低将对尿素价格起到有力的支撑作用。此外，我们仍然需要关注冬季环保限产政策及落后产能清退政策落地效果。

尿素需求端整体保持小幅增长趋势。2019 年尿素表观消费量 5005 万吨，同比增长 0.5%，且延续 2018 年需求增长趋势，2020 年终端需求受益于农业和出口需求增长预计仍然延续增长趋势，需求端逐渐走出底部。展望 2021 年，我们认为国内农业种植面积在农产品价格大幅上涨、农业种植结构优化和农业产业政策推动下有所增长，由此为尿素农业需求带来增量；工业需求伴随着宏观经济复苏也将有所增加，但是工业需求存量少，增量小，整体对价格影响有限；出口需求成为市场的不确定性因素，全球尿素产能进入投产高峰，印度国内装置投产在即，对外需求左右国内外出口报价价格空间及数量，脉冲式影响导致尿素仍然以国内为锚。

整体来看，2021 年尿素行业供需双增格局明显，价格仍然以季节性博弈为主，我们对于尿素价格维持谨慎乐观判断，尿素价格运行区间在 1600-1900 元/吨，单边趋势性行情概率较小。一季度关注“淡储”影响下春耕需求释放情况，同时关注年内印度招标量价细节。

风险提示：

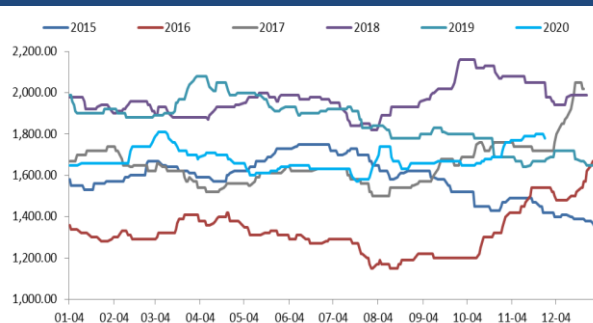
宏观经济运行情况 产能清退不及预期 对印出口超预期下降

图34：现货价格走势（元/吨）



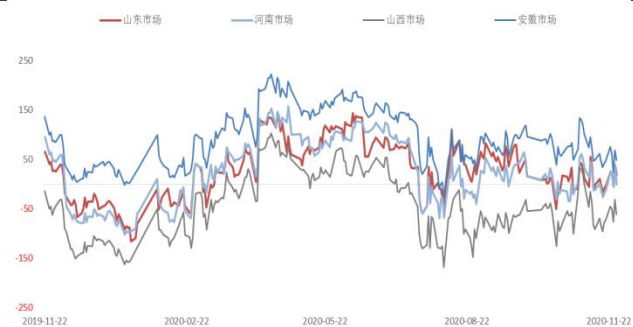
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图35：现货价格季节性（元/吨）



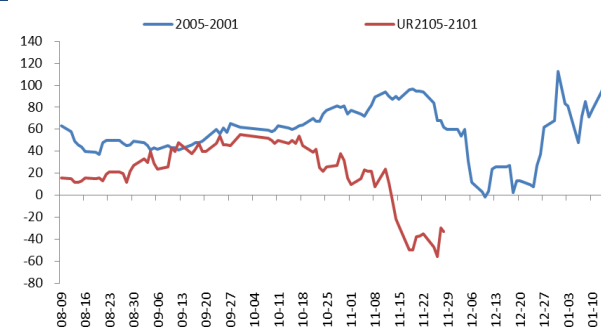
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图36：基差走势（元/吨）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图37：UR05-01价差走势（元/吨）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

研究报告全部内容不代表协会投资
仅供交流使用，不构成任何投资建议

【建信期货研投中心】

宏观金融研究团队 020-38909340

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：本报告谨提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、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，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“建信期货研投中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼
电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 B3211
电话：0755-83382269 邮编：518038

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室
电话：0531-81752761 邮编：250014

上海宣化路营业部

地址：上海市宣化路 157 号
电话：021-63097530/62522298 邮编：200050

杭州营业部

地址：杭州市下城区新华路 6 号 224 室、225 室、227 室
电话：0571-87777081 邮编：310003

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室
电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A
电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室
电话：0574-83062932 邮编：315000

总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼
电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室
电话：029-88455275 邮编：710075

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室
电话：010-83120360 邮编：100031

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室
电话：021-63097527 邮编：200082

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路 233 号 3316 室
电话：020-38909805 邮编：510620

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座
电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908
电话：0592-3248888 邮编：361000

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

邮编：200120

全国客服电话：400-90-95533

邮箱：service@ccbfutures.com

网址：http://www.ccbfutures.com