

## 品种研究

张伟伟  
分析师

执业资格号: F0269806

投资咨询证: Z0002792

电话: 0516-83831165

Email:

zhangweiwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学理学硕士，郑商所高级分析师，主要负责棉花、白糖、天胶及能源化工等品种的分析研究工作，精通产业链，善于结合基本面与技术面把握商品运行趋势和节奏。

杨怡菁  
分析师

执业资格号: F3061802

电话: 021-20267528

Email:

yangyijing@neweraqh.com.cn

Hofstra University 金融学硕士，主要负责尿素、甲醇、聚烯烃等品种的分析研究工作，精通煤化工产业链，擅长基本面分析，把握行情节奏。

## 尿素：印标来袭，向左向右？

## 一、回顾及观点

**一周回顾：**截止本周四，UR2001 收于 1815 元/吨（+3，+0.17%），UR2005 收于 1856 元/吨（+1，+0.05%），15 价差收于 -41 元/吨（+1）。本周行情波澜不惊，虽有印标消息传来，但盘面暂未给出回应，处于观望状态。

**供应方面：**本周周产量 105 万吨（-1.63 万吨），开工率 65.94%（-0.91%）。9 月中下，西北部分复产，后期山东、西北部分有检修。临近国庆，上游负荷恐受限于环保/安检等政策。

**需求方面：**农需、工需皆无起色。秋季追肥需求有限，复合肥需求预计后期将季节性下滑。三聚氰胺负荷小幅回升。

**印标方面：**2019 年第五轮印标发布，开标日 9.13，船期截止 10.19，据闻印度方面想招 100 万吨（待核实）。

**现货方面：**8 月底-9 月山，受集中检修+国际招标提振+局部追肥需求，触底反弹，期现货同涨。交割地正基差为主，然河北负基差，出现分歧。截止本周四，四大交割地，河北跌至最低 1800 元/吨（+20）、河南 1840（+10）、山东 1890（+65）、安徽涨 1890（+30），国内需求有限，涨势是否能够持续存疑。

**小结：**新一轮印标仍是影响供需边际的重点。虽然，国际上有孟加拉招标、埃塞俄比亚招标、尼泊尔招标，但外盘价格仅仅只是止跌企稳，反应并不像国提振无明显提涨。外盘依旧偏弱的情况下，本轮印标价格可能并不美丽，我国不一定愿意出口。国庆前，受到阅兵、大会等环保/安全等政策方面影响，国内开工负荷受限，下游同样受限，但有印标的预期，情绪偏多。9.13 开标之前，难下定论，盘面有支撑，但市场对印标的态度未决。

图 1. UR01 行情（单位：元/吨）



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

## 二、基本面分析

## (一) 现货及基差:

表 1、尿素现货与基差周度变化表 (单位: 元/吨)

	现货 (小颗粒)				01 基差			
	河北	安徽	山东	河南	河北	安徽	山东	河南
2019/8/15	1780	1860	1825	1830	-32	48	13	18
2019/8/22	1800	1890	1890	1840	-15	75	75	25
涨跌±	+20	+30	+65	+10	+17	+27	+62	+7
幅度±	+1.12%	+1.61%	+3.56%	+0.55%				

资料来源: WIND 隆众 新纪元期货研究

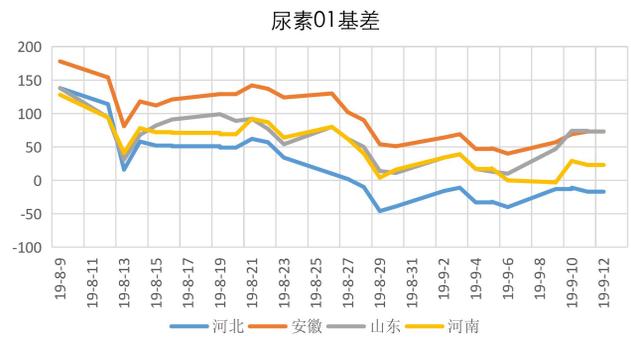
**中国市场:** 周内, 四大交割地现货价格均有不同幅度上涨, 主要是受到上周末第五轮印标消息提振+局部检修支撑, 有所拉涨, 华北地区预收订单有所增长。目前, 最低价交割地是河北, 截止本周四, 河北主流价在 1800 元/吨 (+20, +1.12%), 河北基差 -15 (+15)。河北地区因需求弱势及环保压制, 现货价格自 8 月中走弱, 基差自 8 月底转负, 与其他交割地分化。其他交割地保持正基差, 且基差均略有走强。9 月内, 国内需求有限, 涨势难以跟进, 后期内地是否能接到此轮印标订单暂无定论。

图 2. 尿素四大交割地主流价 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 隆众 新纪元期货研究

图 3. 尿素四大交割地基差 (单位: 元/吨)



资料来源: 交易所日行情数据 隆众 新纪元期货研究

**国际市场:** 受到以下几个招标提振, 国际各地 FOB 价格均止跌企稳, 但仍也没有大涨。各地涨跌不一, 但波动较小。

- 1) 孟加拉 9 月 12 日招标, 大小颗粒尿素各 10 万吨
  - 2) 埃塞俄比亚 9 月 19 日招标, 后推迟到 9 月 30 日, 招标数量 60 万吨, 时间从 11 月开始发运, 周期较长。
  - 3) 尼泊尔发布了标购 2 万吨袋装尿素的招标, 10 月 15 日截标。
  - 4) 印度招标, 开标日 9.13, 船期截止 10.19, 据闻印度方面想招 100 万吨 (待核实)
- 以上几个招标数量远不及印标。

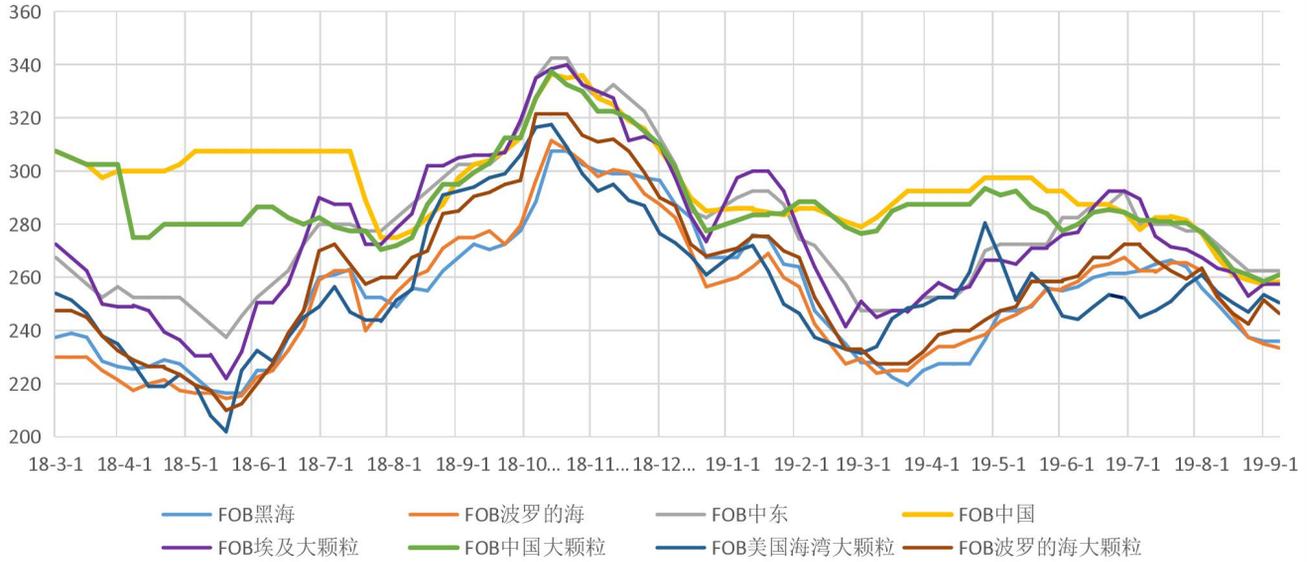
表 2、尿素外盘周度变化表 (单位: 美元/吨)

	小颗粒				大颗粒					小颗粒			大颗粒
	FOB 中国	FOB 中东	FOB 波罗的海	FOB 黑海	FOB 中国	FOB 伊朗	FOB 波罗的海	FOB 埃及	FOB 美湾	CFR 巴西	CFR 巴西	CFR 美国海湾(metric)	
2019-8-29	257.5	262.5	235	236	258.5	200	251.5	257.5	253.5	278.5	275.5	276.5	
2019-9-5	258.5	262.5	233.5	236	261	200	246.5	258	250.5	272.5	272.5	273.5	
涨跌±	+1	0	-1.5	0	+2.5	0	-5	+0.5	-3	-6	-3	-3	
幅度±	0.39%	0.00%	-0.64%	0.00%	0.97%	0.00%	-1.99%	0.19%	-1.18%	-2.15%	-1.09%	-1.08%	

资料来源: WIND 隆众 新纪元期货研究

图4. 尿素外盘报价 (单位: 美元/吨)

尿素外盘FOB价格 (美元/吨)



资料来源: WIND 隆众 新纪元期货研究

资料来源: 交易所日行情数据 隆众 新纪元期货研究

(二) 供应端:

表3、尿素周度供应变化数据 (单位: %、万吨)

	周产量	平均日产	总开工率%	气头开工率%	小颗粒开工率%	中颗粒开工率%	大颗粒开工率%
2019-9-5	105	15	66.85	72.05	74.41	55.72	56.67
2019-9-12	103.37	14.77	65.94	71.66	74.33	49.86	56.63
涨跌土	-1.63	-0.23	-0.91	-0.39	-0.08	-5.86	-0.04

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

据卓创统计, 本周周产量 105 万吨 (-1.63 万吨), 开工率 65.94% (-0.91%)。近期, 部分内蒙装置复产, 山东区域检修增多, 西北后期仍有部分就爱检修。注意环保重灾区装置动态, 比如山西河南河北等地。

图5. 尿素周产量 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图6. 尿素开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

表4. 9月尿素检修表

企业名称	年产能	原料	型号	停车日期	开车日期	停车原因
------	-----	----	----	------	------	------

四川美丰化工股份有限公司	25	天然气	中颗粒	2019/2/21	待定	政策管控
山西潞安煤基合成油有限公司	20	焦炉气	大颗粒	2019/2/23	待定	新建
河南晋开化工投资控股集团有限责任公司	20	煤	小颗粒	2019/2/25	待定	环保
山东寿光联盟化工股份有限公司	60	煤	小颗粒	2019/3/9	待定	新建
河南晋开集团延化化工有限公司	20	煤	小颗粒	2019/4/2	待定	装置损坏
阳煤丰喜肥业(集团)有限责任公司	10	煤	大颗粒	2019/5/16	待定	成本
阳煤丰喜肥业(集团)有限责任公司	15	煤	小颗粒	2019/7/3	待定	改造
晋煤集团章丘日月化工有限公司	14	煤	小颗粒	2019/7/15	2019/11/1	转产
鲁西化工集团股份有限公司	80	煤	中颗粒	2019/7/26	待定	装置损坏
河南晋开化工投资控股集团有限责任公司	20	煤	小颗粒	2019/7/29	待定	环保
陕西渭河煤化工集团有限责任公司	52	煤	小颗粒	2019/8/1	2019/8/31	计划检修
中化吉林长山化工有限公司	30	煤	小颗粒	2019/8/1	2019/9/16	计划检修
中国石油天然气股份有限公司宁夏石化分公司	80	天然气	小颗粒	2019/8/9	待定	装置故障
河南晋开化工投资控股集团有限责任公司	40	煤	大颗粒	2019/8/11	待定	突发事件
江苏华昌化工股份有限公司	25	煤	小颗粒	2019/8/17	待定	计划检修
阿克苏华锦化肥有限公司	80	天然气	小颗粒	2019/8/20	2019/9/15	计划检修
山西天泽煤化工集团股份公司	75	煤	大颗粒	2019/8/24	待定	政策管控
陕西奥维乾元化工有限公司	52	煤	小颗粒	2019/8/25	2019/9/30	计划检修
鄂尔多斯市亿鼎煤化工有限责任公司	52	煤	小颗粒	2019/8/28	2019/9/15	计划检修
新疆大黄山鸿基焦化有限责任公司	21	焦炉气	小颗粒	2019/9/4	2019/9/25	计划检修
山东鲁洲集团沂水化工有限公司	18	煤	小颗粒	2019/9/4	2019/10/15	计划检修
兖矿鲁南化工有限公司	40	煤	小颗粒	2019/9/6	2019/10/6	停车检修
山东润银生物化工股份有限公司	80	煤	小颗粒	2019/9/10	2019/9/14	停车检修
山东寿光联盟化工股份有限公司	30	煤	小颗粒	9月下旬	10月	计划检修
奎屯锦疆化工有限公司	70	煤	小颗粒	10月	10月	计划检修
内蒙古天野化工(集团)有限责任公司	52	气	小颗粒	10月中旬	10月	计划检修
鄂尔多斯联合化工有限公司	52	气	小颗粒	10月中旬	10月	计划检修
鄂尔多斯联合化工有限公司	52	气	大颗粒	10月中旬	10月	计划检修
新疆中能万源化工有限公司	60	煤	小颗粒	10月	10月	计划检修

资料来源：隆众 新纪元期货研究

**(三) 需求端：**

农业需求淡季，8月空档期，9月局部追肥有限，整体需求下降。

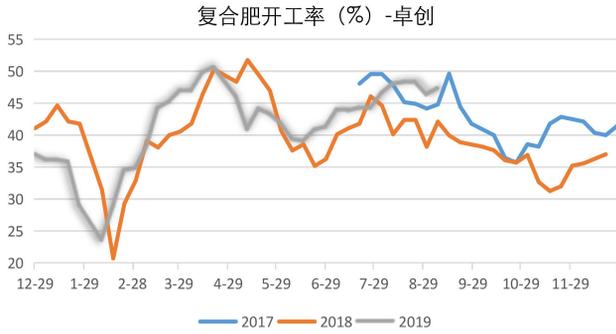
工业需求方面：据卓创统计，复合肥本周开工率 47.25% (+0.96%)，秋季肥清库，预计后期开工率将进入季节性回落；三聚氰胺本周开工率 51.76 (+0.64%)。9月至国庆期间，下游受限于环保/安检等政策，难有大起色。

表 5、尿素下游开工率数据（单位：%）

	三聚氰胺	复合肥	复合肥-按区域				
			湖北	安徽	江苏	山东	两河
2019-9-5	51.12	46.29	60.59	56.98	59.17	32.75	40.83
2019-9-12	51.76	47.25	60.59	56.98	59.17	36.21	34.17
涨跌士	+0.64	+0.96	0	0	0	+3.46	-6.66

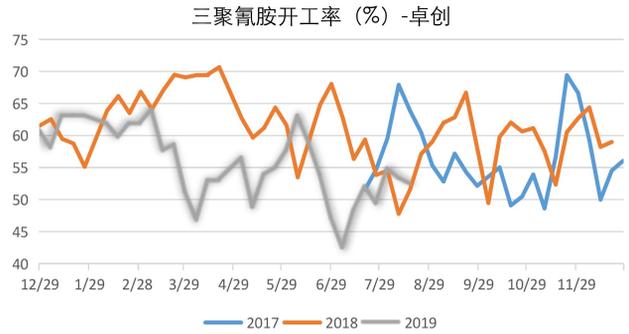
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 7. 复合肥开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 8. 三聚氰胺开工率 (单位: %)

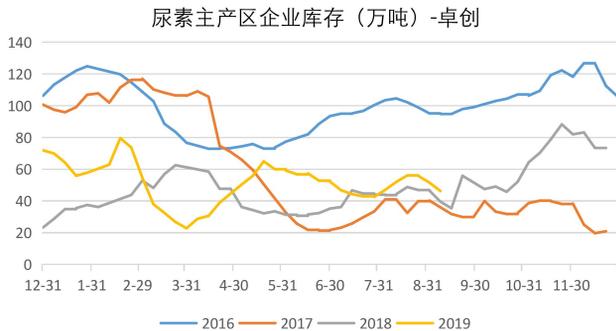


资料来源: 卓创 新纪元期货研究

**(四) 库存与订单:**

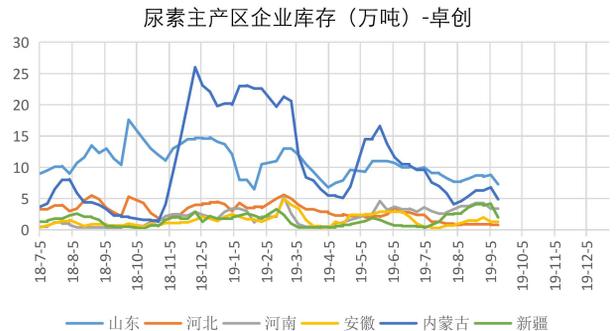
据卓创统计, 本周主产区企业库存 46.3 万吨 (-5.3 万吨), 主要是华北、西北地区厂家库存有所减少。主流预收天数 5.8 天, 较上周 4.83 天小增, 山东、河北 7-10 天, 内蒙 4-15 天, 新疆 3-10 天, 这几个地区预收天数均有所增加。

图 9. 尿素主产区企业库存 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 10. 尿素分区企业库存 (单位: 万吨)



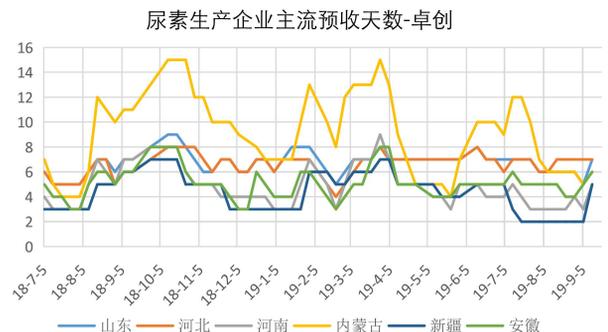
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 11. 尿素企业主流预收天数 (单位: 天)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 12. 尿素企业分区主流预收天数 (单位: 天)

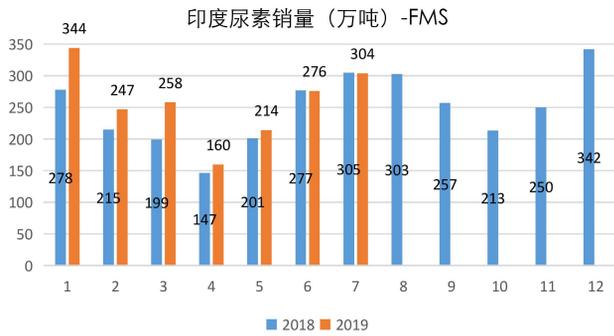


资料来源: 卓创 新纪元期货研究

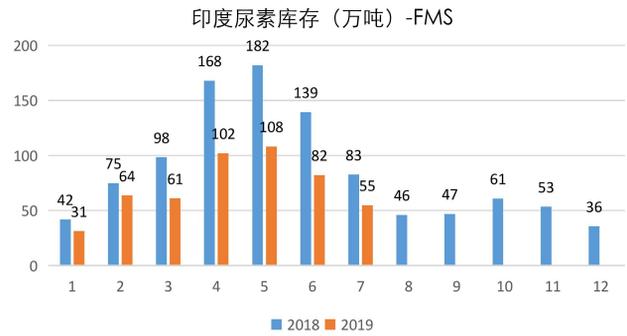
**(五) 印标:**

图 13. 印度尿素销量 (单位: 万吨)

图 14. 印度尿素库存 (单位: 万吨)



资料来源：印度 FMS 新纪元期货研究



资料来源：印度 FMS 新纪元期货研究

**印度尿素产销具有季节性特征：**4-7 月用肥高峰，11-1 月用肥高峰。然而，截止 7 月底，印度尿素库存仅 55 万吨，较往年同期 -28 万吨，供应（产+进）并不理想 6-7 月下月，产生缺口。因此有了 2019 年第四轮招标（2019.6.24），标购量 171.2 万吨，因台风等因素，中国厂家被允许船期延长一周连续，实际船期截止为 8.23，国内最终出了 12 船左右+国际补了 3 船左右。

**两次印标比较：**本次新一轮印标发布，开标日 9.13，船期截止 10.19，据闻印度方面想招 100 万吨（待核实）。8.23 上一轮船期截止~9.13 本次开标，两次招标时间间隔偏短；船期往往都有一个半月左右，然本次仅一个月左右（9.20-10.19），可见印度急缺尿素。

表 6. 2018-2019 年.印标历史 (单位: 美元/吨, 万吨)

公司	开标时间	截标时间	船期	西海岸 CFR	东海岸 CFR	标购量	累计量
MMTC	2018-2-21	2018-2-27	2018-4-16	217.92	277.15	65	
IPL	2018-4-10	2018-4-17	2018-5-28	259.97	264.9	109	
MMTC	2018-8-1	2018-8-8	2018-9-17	274.8	278.95	71.2	
MMTC	2018-10-5	2018-10-12	2018-10-19	352.88	365	75	
MMTC	2018-11-14	2018-11-21	2019-1-7	333.73	335.19	181.2	501
MMTC	2019-1-9	2019-1-16	2019-2-28	289.8	295.9	51.5	
MMTC	2019-3-28	2019-4-3	2019-5-17	251.4	262.4	34.2	
MMTC	2019-4-23	2019-5-1	2019-6-24	279.74	285.7	74.15	
MMTC	2019-6-24	2019-7-1	2019-8-16**	295.97	292.63	171.2	
MMTC	2019-9-13	2019-9-20	2019-10-19	未定	未定	100?	335+100?

\*\*：实际船期截止为 8.23。

资料来源：卓创 新纪元期货研究

**量的评估：**若国内接到印标，则本次出口订单支撑国内市场的时间也相应缩短。另外，国内外是否能赶出足够的出口订单存疑，故 100 万吨可能招不满，招不满就可能第六轮招标。

**价的评估：**取本周四汇率、运费及当地最低的出厂价，折算中国 FOB 出口价格结果偏高。

- 1) 假设，内蒙要接印标，（1580+190 至天津港运费+80 港杂）/7.0846 周四汇率=261 美元/吨。
- 2) 假设，新疆要接印标，（1400+460 至天津港运费+80 港杂）/7.0846 周四汇率=276 美元/吨。
- 3) 假设，山东要接印标，（1820+106 至烟台港运费+52 港杂）/7.0846 周四汇率=279 美元/吨。

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望：Q3-Q4, 9 月略有追肥需求，11-12 月进入淡储季节+气头停车，从需求走弱至供需两淡，印标是边际量。

短期展望：第五轮印标发布，情绪偏多，但盘面观望，国外似乎对此轮印标并不看好。9.13 开标之后，我国是否能接受印标价格决定后市走向。

#### 2. 操作建议

等待 9.13 开标，暂观望。

### 3. 止盈止损

观望。

## 特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司机构

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
邮编：221005  
地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 管理总部

邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

### 成都分公司

电话：028-68850968-801  
邮编：610041  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

### 深圳分公司

电话：0755-33373952  
邮编：518034  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 上海分公司

电话：021-61017395  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

### 南京分公司

电话：025-84706666  
邮编：210019  
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519-88059977  
邮编：213161  
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

### 南通营业部

电话：0513-55880516  
邮编：226001  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 苏州营业部

电话：0512-69560991  
邮编：215028  
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261939  
邮编：100007  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

### 杭州营业部

电话：0571-85817187  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

### 广州营业部

电话：020-87750826  
邮编：510050  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028-68850216  
邮编：610041  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

### 重庆营业部

电话：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

### 南京营业部

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼