

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：成也印标，败也印标

一、回顾及观点

一周回顾：截止本周四，UR2001 收于 1715 元/吨（-43，-2.45%），UR2005 收于 1778 元/吨（-39，-2.15%），15 价差收于 -63 元/吨（-4）。印标价格低于预期，本周行情弱势偏空。

供应方面：本周周产量 97.19 万吨（+0.04 万吨），开工率 62%（+0.03%）。节后至今，多数装置已恢复，山西部分限产延续，错峰至明年 3 月。近期华东、西北有检修计划，11-12 月则是气头陆续停车。

需求方面：农需接近尾声，工业需求偏弱。复合肥开工低位，三聚氰胺装置复产。

印标方面：2019 年第六轮印标发布，开标日 10.14，船期截止 11.18。此次量大价低，国内外皆视为利空有余、利多不足。

现货方面：交割地正基差为主，然河北又一次负基差。截止本周四，四大交割地，河北跌至最低 1700 元/吨（-65）、河南 1740（-50）、山东 1760（-45）、安徽涨 1790（-30）。国内外接轨印标，价格无奈走弱。

小结：第六轮印标仍是影响供需边际的重点，然此次提振效果甚微，以负面效果为主。印标价格偏低，我国西北华北等局部恐被迫降价跟标接单，加之 11-12 月国内需求无亮点，利空均是明牌+资金活跃度问题，我们认为盘面短期将陷入低位震荡，下方虽有空间，但暂不破 1700，具体得看现货节奏及资金的选择，中后期则维持逢高短空思路。

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
2019-10-10	1765	1810	1805	1790	7	52	47	32
2019-10-17	1700	1790	1760	1740	-15	75	45	25
涨跌士	-65	-20	-45	-50	-22	+23	-2	-7
幅度士	-3.68%	-1.10%	-2.49%	-2.79%				

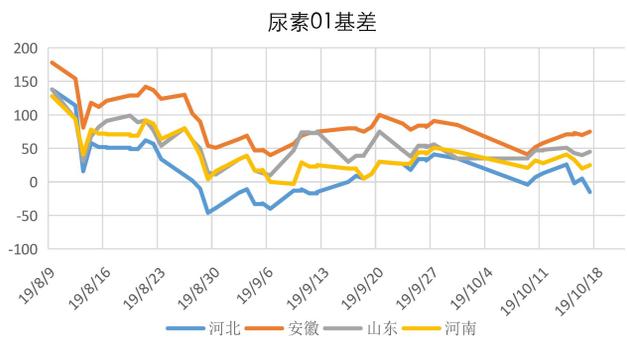
资料来源: WIND 隆众 新纪元期货研究

中国市场: 周初, 印标 CFR 价格一出, 四大交割地现货价格均有不同幅度下跌。目前, 最低价交割地是河北, 截止本周四, 河北主流价在 1700 元/吨 (-65, -3.68%), 跌幅最大, 河北基差 -15 (-22)。其他交割地保持正基差, 但除安徽外, 山东、河南基差均弱势收窄。近期, 国内需求趋弱, 局部现货将走弱并接轨印标, 尤其是内蒙、山东、河北等地。11-12 月, 不排除印标有第七轮的可能性, 而国内都将处于“内需不足, 印标来凑”的状态, 然而印标不是每次都是利多因素, 低价就令国内有能力做出口的厂家往印标价格靠拢。

图 2. 尿素四大交割地主流价 (单位: 元/吨)



图 3. 尿素四大交割地基差 (单位: 元/吨)



国际市场: 他国招标均不给力, 量少价低有拖延。印标方面, 量多价低船期短, 国际亦反应为看空, 多地 FOB 价格小幅下调。

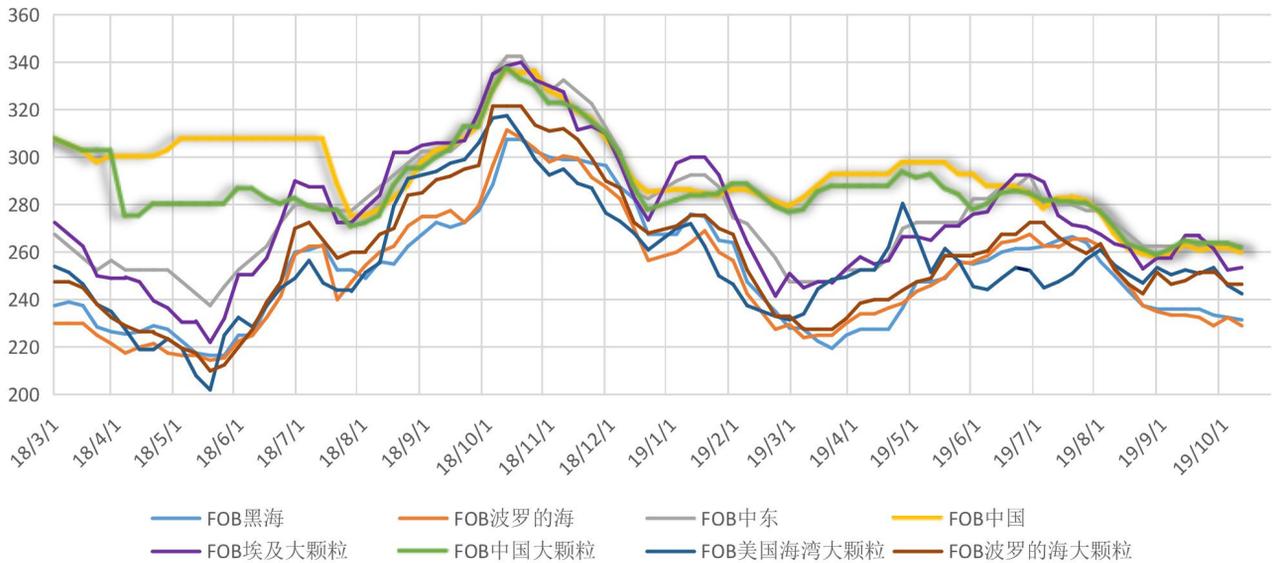
- 1) 埃塞俄比亚招标数量 60 万吨, 从 9 月 19 日推迟到 9 月 30 日, 至 10 月仍在拖延。
- 2) 尼泊尔发布了标购 2 万吨袋装尿素的招标, 10 月 15 日截标。
- 3) 印度招标, 开标日 10.14 当日, 低价报 270 美元/吨左右, 折合 FOB 中东 258 美元/吨左右、FOB 中国 255 美元/吨, 均比上周外盘价格低, 故因接轨印标, 本周外盘及国内都以小幅下调为主。目前, FOB 中东降到 254 美元/吨。

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
2019-10-3	261.5	262.5	232.5	232.5	263.5	197.5	246.5	252.5	246	278.5	275.5	276.5
2019-10-10	259.5	262.5	229	231.5	261.5	197.5	247	253.5	242.5	272.5	272.5	273.5
涨跌士	-2	0	-3.5	-1	-2	0	+0.5	+1	-3.5	-6	-3	-3
幅度士	-0.76%	0.00%	-1.51%	-0.43%	-0.76%	0.00%	0.20%	0.40%	-1.42%	-2.15%	-1.09%	-1.08%

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: 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%
2019-10-10	97.15	13.88	61.97	79.16	68.15	60.36	44.53
2019-10-17	97.19	13.88	62	74.26	67.03	61.26	47.43
涨跌土	+0.04	0	+0.03	-4.9	-1.12	+0.9	2.9+

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

据卓创统计, 本周周产量 97.19 万吨 (+0.04 万吨), 开工率 62% (+0.03%)。环保重灾区——山西负荷依旧偏低, 限产政策延续至月末, 部分受错峰影响至明年 3 月, 未来北方环保限产趋严成常态。后期, 西北、华东有检修计划, 11-12 月则是气头陆续开始停车。

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. 10 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
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
江苏华昌化工股份有限公司	25	煤	小颗粒	2019-8-17	2019-10-25	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	2019-10-21	计划检修
兖矿鲁南化工有限公司	40	煤	小颗粒	2019-9-6	2019-11-1	停车检修
山西天泽煤化工集团股份公司	75	煤	大颗粒	2019-9-24	待定	政策管控
山西晋煤天源化工有限公司	35	无烟煤	大颗粒	2019-9-25	2019-10-25	政策管控
山西金象煤化工有限责任公司	40	无烟煤	小颗粒	2019-9-25	2020-3-31	政策管控
山西兰花科技创业股份有限公司	15	无烟煤	小颗粒	2019-9-25	2020-3-31	政策管控
山西晋丰煤化工有限责任公司	40	煤	大颗粒	2019-9-27	2020-3-31	政策管控
安徽晋煤中能化工股份有限公司	40	煤	小颗粒	2019-10-6	2019-10-20	计划检修
奎屯锦疆化工有限公司	70	煤	小颗粒	2019-10-7	2019-11-10	停车检修
内蒙古天野化工(集团)有限责任公司	52	天然气	小颗粒	2019-10-8	2019-10-25	计划检修
安徽泉盛化工有限公司	30	无烟煤	小颗粒	2019-10-11	2019-10-30	转产
青海盐湖工业股份有限公司	33	天然气	小颗粒	2019-10-13	2019-10-23	转产
中国石油天然气股份有限公司大庆石化分公司	76	天然气	小颗粒	2019-10-13	2019-10-31	成本
山东寿光联盟化工股份有限公司	30	无烟煤	小颗粒	2019-10-15	2019-10-20	新建
河南晋开化工投资控股集团有限责任公司	40	煤	大颗粒	2019-10-15	2019-10-25	停车
新疆中能万源化工有限公司	60	煤	小颗粒	2019-10-16	2019-10-25	计划检修
中煤鄂尔多斯能源化工有限公司	88	褐煤	大颗粒	10月下旬	11月	装置故障
四川美丰化工股份有限公司	40	天然气	中颗粒	11月	12月	计划检修
四川天华股份有限公司	52	天然气	中颗粒	11月	12月	计划检修
鄂尔多斯联合化工有限公司	52	天然气	小颗粒	11月中旬	待定	停车检修
四川泸天化股份有限公司	70	天然气	小颗粒	12月	12月	计划检修

资料来源：隆众 新纪元期货研究

(三) 需求端：

农业需求尾声，后期只有冬储相需求，然厂家对冬储并不积极。

工业需求方面：据卓创统计，复合肥本周开工率 47.25% (+0.96%)，节内陆续安排停车过度，目前开工有所恢复，然秋季肥清库尾声，后期负荷难有起色；三聚氰胺本周开工率 51.76 (+0.64%)，节后负荷逐步恢复。另外，板材基地临沂地区节内遭遇强限产（比如，文安地区“被断电”）。

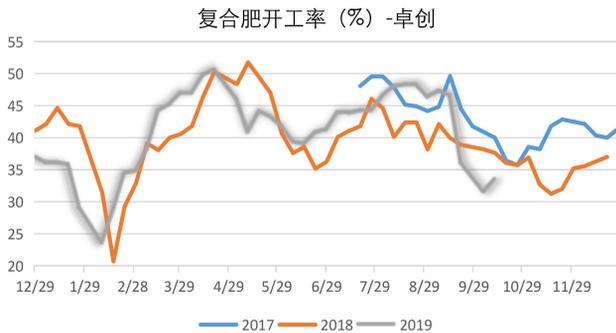
表 5、尿素下游开工率数据（单位：%）

三聚氰胺	复合肥	复合肥-按区域					
		湖北	安徽	江苏	山东	两河	
2019-10-10	53.85	31.5	35.78	51.28	36.67	21.71	31.25

2019-10-17	62.94	33.45	41.12	51.28	36.67	21.71	36.25
涨跌士	+9.09	+1.95	+5.34	0	0	0	+5

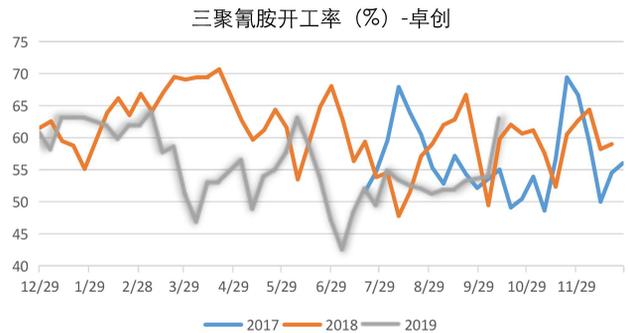
资料来源：卓创 新纪元期货研究

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: %)

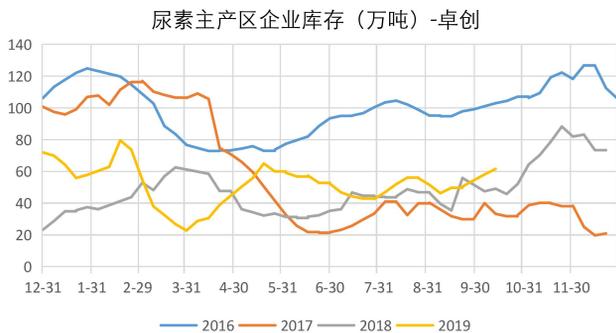


资料来源：卓创 新纪元期货研究

(四) 库存与订单:

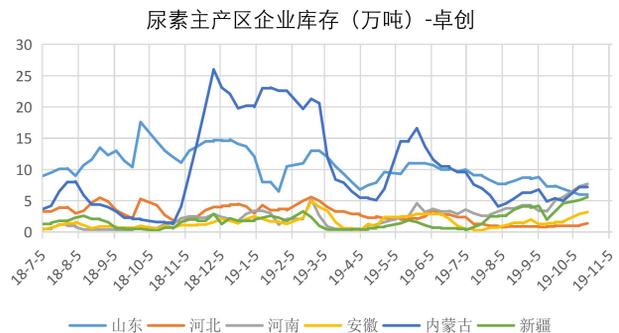
据卓创统计, 本周主产区企业库存 61.6 万吨 (+3.5 万吨), 自 9 月中旬起连续累库。主要是华北、西北地区厂家库存有所增加。主流预收天数 5.8 天, 较 9 月大幅下降。山东、河北 6-10 天, 内蒙 4-9 天, 新疆 2-5 天, 这几个地区预收天数下降明显, 需求弱化, 华北、西北地区急需印标支援。

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)



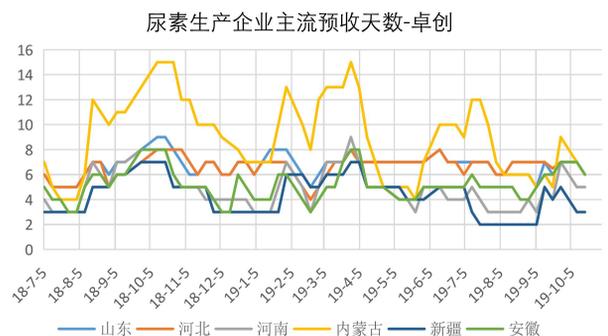
资料来源：卓创 新纪元期货研究

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

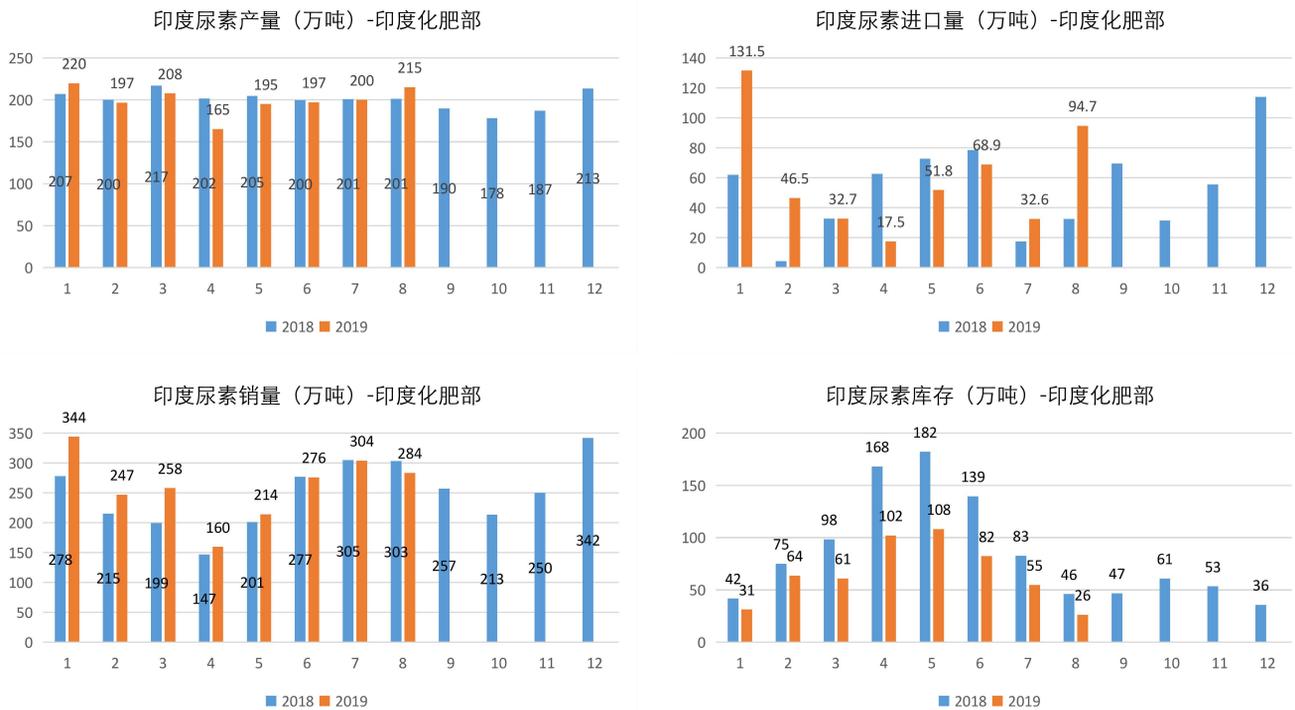
图 12. 尿素企业分区主流预收天数 (单位: 天)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

(五) 印标:

图 13-16. 印度尿素产销 (单位: 万吨)



资料来源: 印度 DOF 新纪元期货研究

1、印度尿素需求高峰期遭遇低库存, 招标次数超预期:

4-7 月用肥高峰, 11-1 月用肥高峰。然而, 近几个月内, 印度尿素自供明显上升、销量保持高位的情况下, 库存一直远低于往年同期, 于是招标多次。

前期, 我们已经讨论过第四轮招标 171.2 万吨 (2019.6.24) 是应对低库存及 Q4 用肥高峰期, 中国积极跟标约 100 万吨, 不料依旧未能止住库存下滑 (截止 8 月底, 印度尿素库存仅 26 万吨)。故有了第五轮招标 (2019.9.13) 目标 100 万吨, 当时我们预估若此轮印标招不满, 可能会有新一轮印标。购标量结果高达 94.9 万吨, 我国则因价格问题和较短的船期, 跟标仅 10 万吨左右。

2、第六轮印标评估 (2019.10.14 开标):

时隔半月, 印度方面就宣布了第六轮招标, 10.14-10.21 完成竞标, 船期截止到 11.18, 招标宗旨是越多越好, 可见印度需求很好、尿素很缺。

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	276.06	278	94.9	930.9

MMTC	2019-10-14	2019-10-21	2019-11-18	269.89	270.27	越多越好	> 930.9+100
------	------------	------------	------------	--------	--------	------	-------------

**：实际船期截止为 19.8.23。

资料来源：卓创 新纪元期货研究

1)、**量的评估**：船期偏短问题仍在，国内是否能赶出足够的出口订单存疑，但跟标积极性应该高于第五轮印标，毕竟国内 11-12 月弱需求，除了印标，没有更好的选择。既然第五轮印标出了将近 100 万吨都未能满足印度需求，参考 18 年年底招标情况和印度产销情况，我们认为第六轮印标量不会低于 100 万吨。

2)、**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+15 美元/吨至印度东海岸运费，目前内蒙可以跟标，其他区域价格尚未接轨印标，仍有降价风险。（个人计算，仅供参考，一切以实际情况为准）

- 1) 假设，内蒙要接印标， $(1510+215 \text{ 至天津港运费}+80 \text{ 港杂}) / 7.0789=255 \text{ 美元/吨}+15 \text{ 美元/吨海运费}=270 \text{ 美元/吨}$ 。
 - 2) 假设，新疆要接印标， $(1390+460 \text{ 至天津港运费}+80 \text{ 港杂}) / 7.0789=272 \text{ 美元/吨}+15 \text{ 美元/吨海运费}>\text{印标价格}$ 。
 - 3) 假设，山东要接印标， $(1730+106 \text{ 至烟台港运费}+52 \text{ 港杂}) / 7.0789=267 \text{ 美元/吨}+15 \text{ 美元/吨海运费}>\text{印标价格}$ 。
 - 4) 假设，河北要接印标， $(1740+60 \text{ 至天津港运费}+62 \text{ 港杂}) / 7.0789=263 \text{ 美元/吨}+15 \text{ 美元/吨海运费}>\text{印标价格}$
- 国际上，已接轨印标，止跌企稳。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望：11-12 月进入淡储季节+气头停车，从需求走弱至供需两淡，印标不一定带来利好，中长期逢高空。

短期展望：国际已小幅降价接轨第六轮印标，国内局部被迫降价跟标，现货仍有下调空间。需求弱势只能依赖印标情况下，空头占优。

2. 操作建议

1700 元/吨暂不破，短期考虑反弹做空，中长期逢高短空。

3. 止盈止损

注意印标事宜及宏观影响。若此次仍无法解决印度低库存问题，不排除有再一轮印标的可能性。

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