

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：印标之后，何以为继？

一、回顾及观点

一周回顾：截止本周四，UR2001 收于 1778 元/吨（-37，-2.04%），UR2005 收于 1827 元/吨（-29，-1.56%），15 价差收于 -49 元/吨（-8）。本周因印标结果不及预期，缓跌为主。

供应方面：本周周产量 107.74 万吨（+4.37 万吨），开工率 68.73%（+2.79%）。9 月中下，西北部分复产，后期河北、山东、西北部分有检修。临近国庆，上下游皆可能受环保/安检等政策影响，暂认为对下游影响更大一些。

需求方面：农需、工需皆无起色。秋季追肥需求已经进入扫尾阶段，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，有复产。

印标方面：2019 年第五轮印标发布，开标日 9.13，船期截止 10.19，100 吨招标量基本完成，然我国跟标数量稀少，令人失望。

现货方面：印标不及预期，四大交割地不同程度走跌。截止本周四，河南跌至 1790（-50）、河北跌至 1790 元/吨（-10）、山东 1825（-65）、安徽涨 1860（+30）。印标之后，国内需求受到严峻考验，预计现货仍有下跌空间

小结：正如近期我们所预料，此轮印标，价格偏低，我国跟标不顺，数量稀少，不及预期。秋季追肥局部扫尾中，局部推迟中，印标之后，国内何以为继，令人担忧。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（比如，华北工厂可能适当降负），下游同样受限（比如，复合肥中小企业）。目前，看不到新的支撑点，预计下周价格弱势下滑。

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:

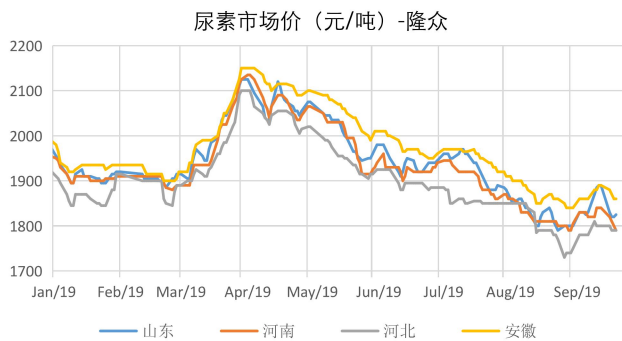
表 1、尿素现货与基差周度变化表 (单位: 元/吨)

	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	1800	1890	1890	1840	-15	75	75	25
2019/8/22	1790	1860	1825	1790	12	82	47	12
涨跌士	-10	-30	-65	-50	27	7	-28	-13
幅度士	-0.56%	-1.59%	-3.44%	-2.72%				

资料来源: WIND 隆众 新纪元期货研究

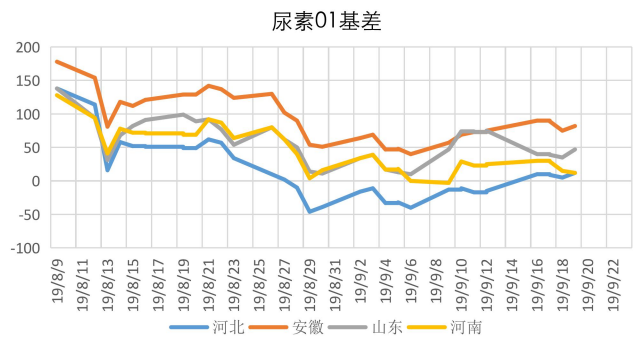
中国市场: 印标不及预期, 国内市场不同程度回落。目前, 最低价交割地是河北河南, 截止本周四, 河北主流价在 1790 元/吨 (-10, -0.56%), 跌幅最小, 河北基差 +12 (+27), 由负转正, 与当地限产预期有关。其他交割地保持正基差, 安徽基差稍有走强, 山东、河南基差随现货走弱。国内需求有限, 印标此次仅贡献 10 万吨出口需求, 远不及预期, 后期国内现货市场令人担忧。

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: 前期受到孟加拉、埃塞俄比亚、尼泊尔招标提振, 企稳止跌。后有印标给予支撑, 但 FOB 价格波动较小。

- 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, 截标 9.20, 船期截止 10.19, 100 万吨购标量。

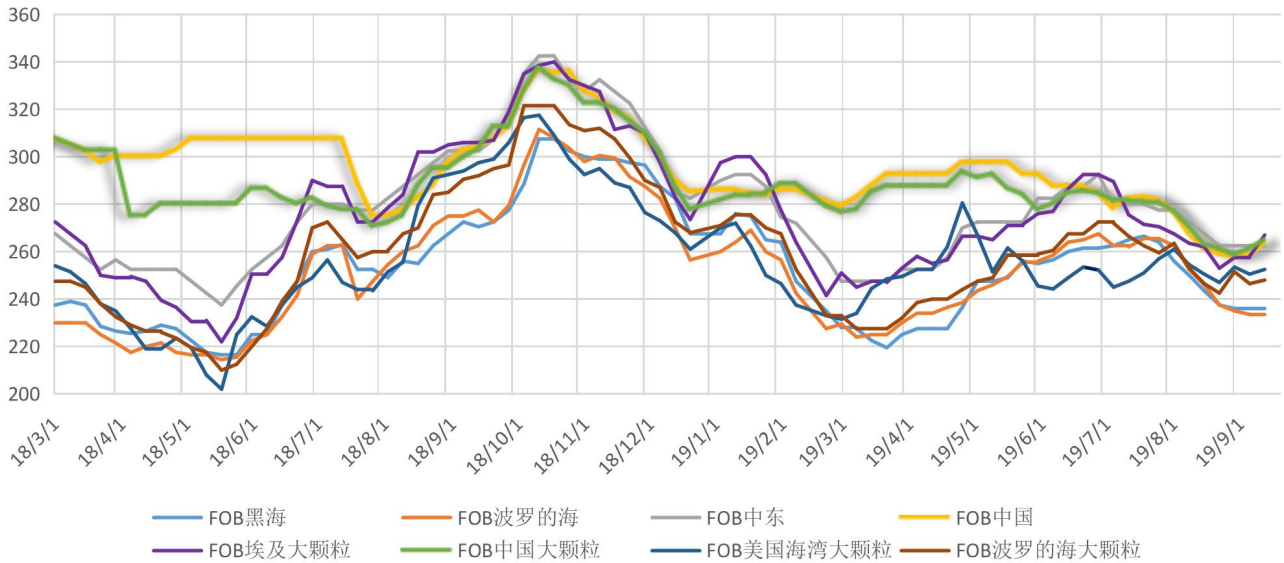
表 2、尿素外盘周度变化表 (单位: 美元/吨)

	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
2019-9-5	258.5	262.5	233.5	236	261	200	246.5	258	250.5	278.5	275.5	276.5
2019-9-12	263	262.5	233.5	236	264.5	200	248	267	252.5	272.5	272.5	273.5
涨跌士	4.5	0	0	0	+3.5	0	+1.5	9	+2	-6	-3	-3
幅度士	1.74%	0.00%	0.00%	0.00%	1.34%	0.00%	0.61%	3.49%	0.80%	-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:

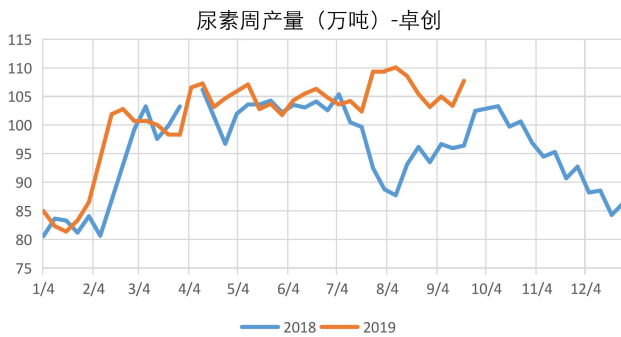
表 3、尿素周度供应变化数据 (单位: %, 万吨)

	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%
2019-9-12	103.37	14.77	65.94	71.66	74.33	49.86	56.63
2019-9-19	107.74	15.39	68.73	71.7	75.19	61.59	59.18
涨跌土	+4.37	+0.62	+2.79	+0.04	+0.86	+11.73	+2.55

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

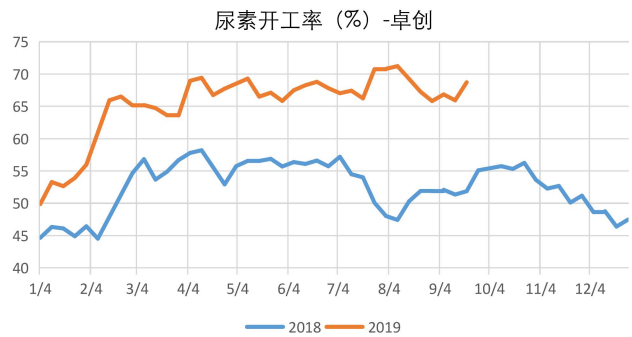
据卓创统计, 本周周产量 107.74 万吨 (+4.37 万吨), 开工率 68.73% (+2.79%)。近期, 部分内蒙装置复产, 西南有临停, 山东、内蒙、新疆 9 月下-10 月有计划检修。注意环保重灾区装置动态, 比如山西河南河北等地, 负荷可能受限。

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
中化吉林长山化工有限公司	30	无烟煤	小颗粒	2019/8/1	待定	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	2019/9/16	突发事件
江苏华昌化工股份有限公司	25	烟煤	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	2019/9/13	计划检修
山西天泽煤化工集团股份公司	75	无烟煤	大颗粒	2019/8/24	2019/10/9	政策管控
陕西奥维乾元化工有限公司	52	烟煤	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	烟煤	小颗粒	2019/8/28	2019/9/17	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	无烟煤	小颗粒	2019/9/4	2019/10/15	计划检修
兖矿鲁南化工有限公司	40	烟煤	小颗粒	2019/9/6	待定	停车检修
山东润银生物化工股份有限公司	80	烟煤	小颗粒	2019/9/10	2019/9/12	停车检修
玫源生态农业科技(集团)有限公司	45	天然气	中颗粒	2019/9/13	2019/9/20	装置损坏
四川美青氰胺有限责任公司	30	天然气	中颗粒	2019/9/16	2019/9/23	装置损坏
山东寿光联盟化工股份有限公司	30	无烟煤	小颗粒	9月下旬	10月	计划检修
河北阳煤正元化工集团有限公司	25	烟煤	小颗粒	9月下旬	10月	计划检修
兖矿新疆煤化工有限公司	52	烟煤	小颗粒	9月下旬	10月	计划检修
奎屯锦疆化工有限公司	70	烟煤	小颗粒	10月上旬	10月	计划检修
新疆中能万源化工有限公司	60	烟煤	小颗粒	10月上旬	10月	计划检修
内蒙古天野化工(集团)有限责任公司	52	天然气	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	天然气	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	天然气	大颗粒	10月中旬	10月	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月中旬	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月局部追肥收尾，局部推迟，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 46.55% (-0.7%)，秋季肥清库扫尾，外加环保力度加强，山东地区肥企开工率明显下滑，预计后期开工率将进入季节性回落；三聚氰胺本周开工率 51.86 (+0.1%)。9月至国庆期间，下游受限于环保/安检等政策，复合肥企业将有适当检修或降负。另外，临近国庆，临沂板材市场情况难料，胶板厂开工偏低。

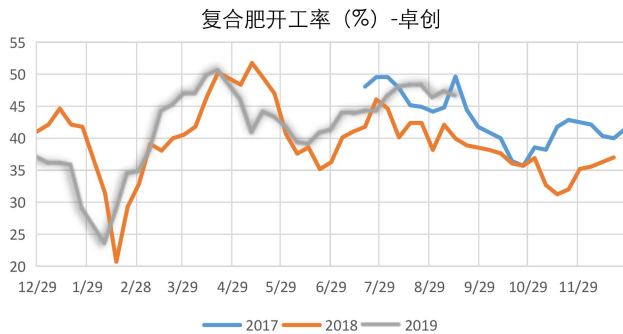
表 5、尿素下游开工率数据（单位：%）

	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	51.76	47.25	60.59	56.98	59.17	36.21	34.17

2019-9-12	51.86	46.55	60.59	56.98	50	36.21	34.17
涨跌士	+0.1	-0.7	0	0	-9.17	0	0

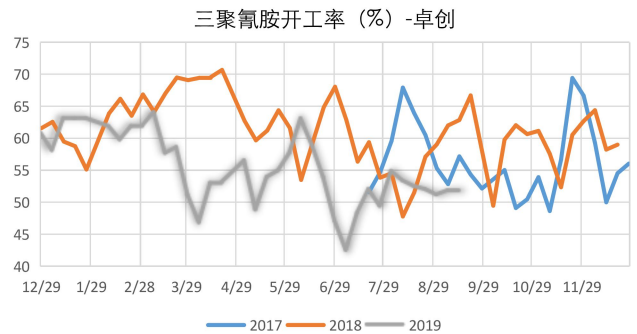
资料来源：卓创 新纪元期货研究

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: %)

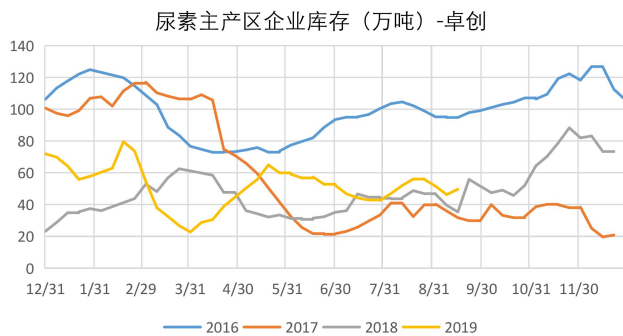


资料来源：卓创 新纪元期货研究

(四) 库存与订单:

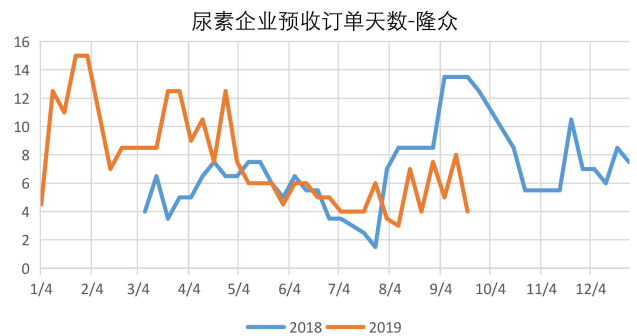
据卓创统计, 本周主产区企业库存 49.7 万吨 (+3.4 万吨), 印标过后, 主要是华北、西北地区厂家库存有所增加。主流预收天数 3-5 天, 较上周 7-9 天, 有所减少, 订单有限, 刚需为主。

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

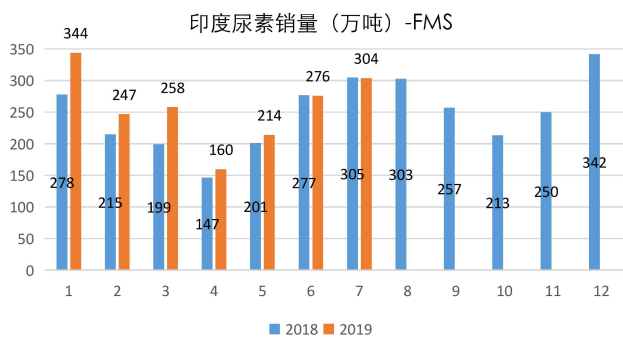
图 10. 尿素企业预收天数 (单位: 天)



资料来源：隆众 新纪元期货研究

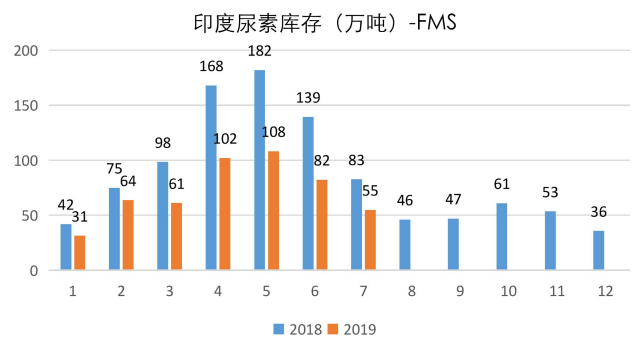
(五) 印标:

图 11. 印度尿素销量 (单位: 万吨)



资料来源：印度 FMS 新纪元期货研究

图 12. 印度尿素库存 (单位: 万吨)



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。

第五轮印标：开标日9.13，截标9.20左右，船期截止10.19，100万吨购标量内已完成95万吨左右。其中，中国跟标仅10万吨，约两船，中东约37万吨。此轮印标，国内跟标明显少于上一轮，且少得可怜。

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	已有 95	335+100?

**：实际船期截止为8.23。

资料来源：卓创 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望：Q3-Q4,9-10月，追肥需求有限，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：第五轮印标情况不及预期，国内需求无亮点，预计价格仍有下跌空间。

2. 操作建议

逢高轻仓试空。

3. 止盈止损

风险提示：临近国庆，可能有限产炒作。

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