

2023 年 12 月 1 日

十二月份尿素市场行情分析及展望

海证期货研究所

能化产业团队

常雪梅

从业资格号：F3040127

交易咨询号：Z0013236

changxuemei@hicend.com

摘要：

➤ 尿素：

11 月份国内尿素主力 01 合约先扬后抑，月内价格曾创阶段性新高，而后价格出现高位调整，重心环比下移。上中旬价格强势上扬，虽日产、开工高位运行，但待发订单尚可，东北地区采购以及淡储需求预期支撑下，产业库存相对可控。供给端高负荷在需求增量预期下逐步弱化，加之后续可能面临的限产等不稳定因素加持，市场对于尿素后续供需偏乐观令价格不断上扬。但由于尿素市场过热，一些列政策性调整导向指引下，市场逐步降温。从前期的仓单激增、取消做市商、到近期的自 2402 合约开始调整限仓标准，一系列措施调整显示降低市场热度、平稳期货运行、保供稳价倾向明显，亦对盘面尿素价格形成部分压制。就基本面而言，月底随着市场阶段性采购需求的释放，现货市场价格企稳反弹，市场情绪有所好转。

展望 12 月份，鉴于后续供减需稳预期，我们预估尿素产业库存或得到部分缓解，价格亦或呈现较强抗跌性。但在目前政策调整导向下，价格或偏强运行为主，波动弹性有限。就价差方面来看，我们依然认为正套逻辑未变，但是随着交易所对于合约限仓的调整，预估后续正套价差空间或有收窄。

尿素市场行情分析及展望

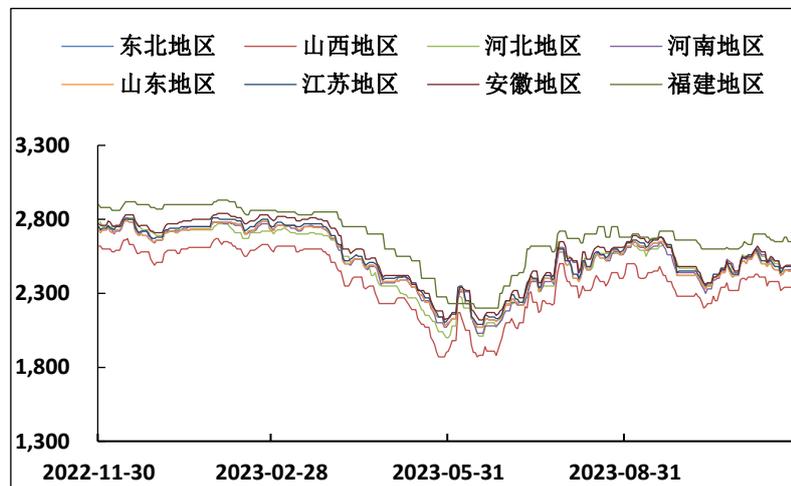
第一部分 市场行情回顾

一、现货市场概述

11 月份国内尿素现货市场弱稳运行为主，价格环比缓慢下移，整体波动弹性有限。本月市场走势较为纠结，前期在需求增量预期提振下，价格表现坚挺，而后受政策调整影响，市场情绪有所转向，价格亦出现下行调整，整体来看，现货市场多维持刚需采购为主，各区域价格宽幅震荡。

截止 11 月底，山东地区主流出厂成交 2390-2430 元/吨附近，临沂市场一手贸易商出货参考价格 2440-2450 元/吨附近，菏泽市场参考价格 2440 元/吨附近。

图 1：尿素现货出厂价走势情况



资料来源：Wind，海证期货

二、期货市场概述

11 月份国内尿素主力 01 合约先扬后抑，月内价格曾创阶段性新高，而后价格出现高位调整，重心环比下移。

上中旬价格强势上扬，虽日产、开工高位运行，但待发订单尚可，东北地区采购以及淡储需求预期支撑下，产业库存相对可控。供给端高负荷在需求增量预期下逐步弱化，加之后续可能面临的限产等不稳定因素加持，市场对于尿素后续供需偏乐观令价格不断上扬。但由于尿素市场过热，一些列政策性调整导向指引下，市场逐步降温。从前期的仓单激增、取消做市商、到近期的自 2402 合约开始调整限仓标准，一系列措施调整显示降低市场热度、平稳期货运行、保供稳价倾向明显，亦对盘面尿素价格形成部分压制。就基本面而言，月底随着市场阶段性采购需求的释放，现货市场价格企稳反弹，市场情绪有所好转。截止 11 月 30 日，尿素 01 合约报收于 2308 元/吨。

图 2：尿素 01 合约期货价格走势



资料来源：Wind，海证期货

第二部分 价差与交割分析

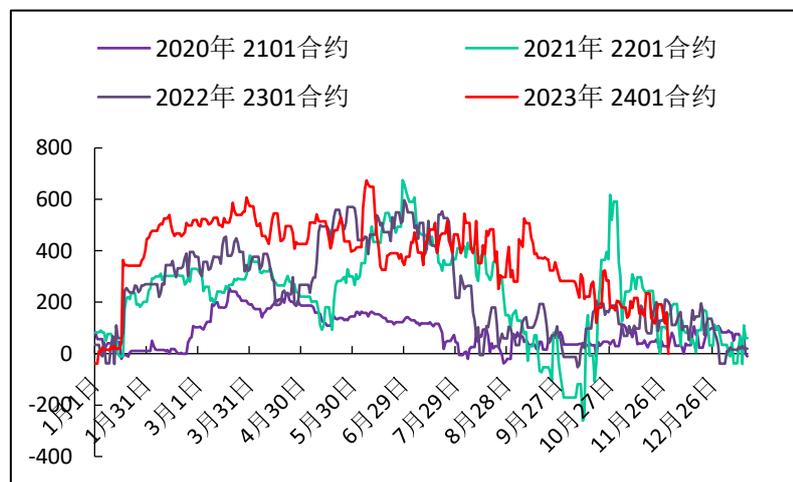
三、UR01&05 价差冲高回落，基差进一步收窄

从基差表现来看，11 月份尿素 01 合约基差重心继续下移，基差修复给予尿素盘面价格部分利多支撑。截止月

底，山东 01 合约基差 151 元/吨，河南 01 合约基差 161 元/吨，环比上月基差回落明显。

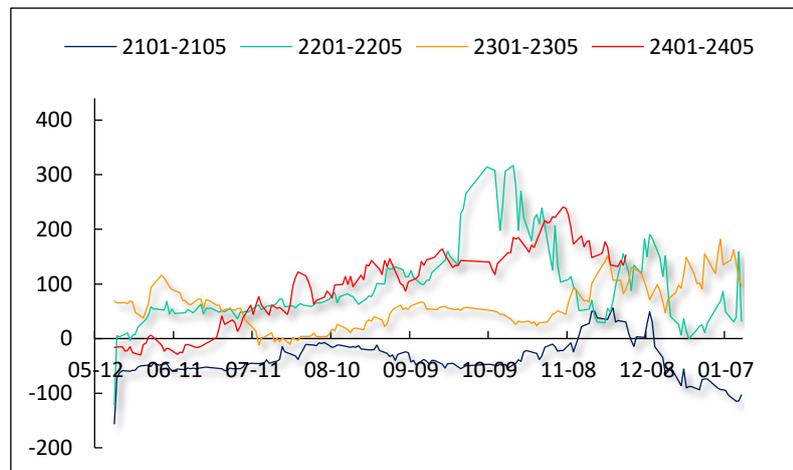
从价差运行来看，本月 UR01&05 价差冲高回落，价差在需求增量预期下不断攀升，而后受制于外部信息扰动使得价差出现高位调整。此外，本月郑商所调整了尿素的限仓标准，随着临近交割月持仓手数下降，价差空间恐将逐步收窄，对后续正套头寸将形成不利影响，获利空间或被压缩，正套收窄较为明显。

图 3：尿素 01 合约河南地区基差走势



资料来源：Wind，海证期货

图 4：尿素 01&05 合约价差走势



资料来源：Wind，海证期货

四、交割分析

根据郑商所公布信息显示，本次 UR2311 合约的交割尿素结算价为 2502 元/吨，升水河南现货 28 元/吨。

本次交割配对 1600 手，名义交割量仅 32000 吨，交割量环比 2310 合约增加 1385 手，与去年 11 合约交割量相比增加 1504 手，增量凸显。

自上市截止至今，尿素 11 合约共经历了 4 次交割。11 合约作为尿素的非主力合约，该合约的交割量、市场参与量较其他合约相比偏低。从尿素历史各合约的数据统计情况来看，主力合约交割量量大且稳，基本交割量在 500 手以上，而非主力合约交割，虽然近两年逐渐增加，但绝对量相对偏低，且下半年非主力交割量更低一些。

从历年该合约的交割情况来看，该合约实际进入交割环节的量较为有限。UR2011、UR2111 以及 UR2211 的交割量均不足 100 手，一定程度反应了在农业消费淡季，企业参与交割的整体意愿偏低。对于该合约的交割，可能更多的来自于现货交易的需求以及价差套利，虽然下半年有淡储预期支撑，但企业备货意愿更多根据价格调整采购节奏，因此也会导致交割量相对较少。此外，我们认为交割量还跟价差空间息息相关。从历史价差表现来看，20-22 年 11 合约与主力合约之间的价差，在进入交割月之前并没有给出较大的空间，对于没有现货处理能力的机构来说，离场意愿增加。

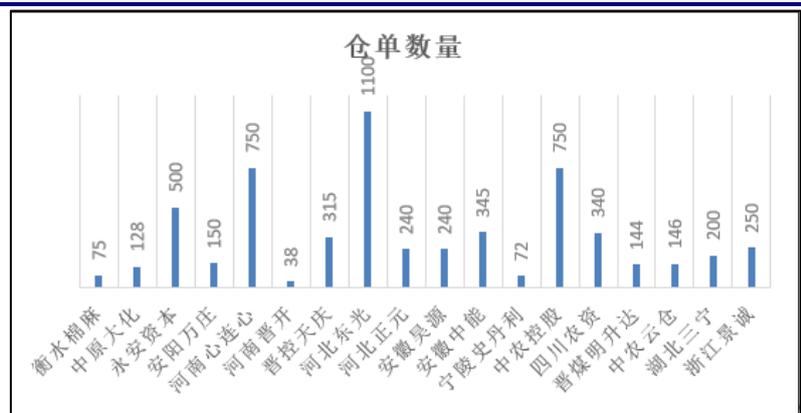
但本次 2311 合约的交割量却大幅飙涨至 1600 手，增量尤为亮眼。此外，今年的尿素仓单量亦出现集中激增。如下图所示，我们可以明显发现，今年尿素仓单在 11 月初出现异常拉涨，增量远超历史同期。8-10 号仓单日增量 1000-2000 张，截止目前尿素仓单量超过 6000 张。

从仓单增量涉及的仓库分布来看，此次几乎所有的厂

库都集中进行了仓单的注册，分布也比较广泛。我们认为这次仓单的集中增加，主要是受到国家政策导向的影响。仓单的大量集中增加，后续可供交割数量充足，对盘面多头形成一定利空压制，进而使得尿素价格出现一定幅度的调整。

从尿素 11 合约上市以来的仓单仓库分布情况来看，往年仓单涉及仓库相对有限，历史分布主要集中在安阳万庄、中农云仓、史丹利等，2311 合约仓单在政策引导影响下，大量的厂库注册了数量不等的仓单，仓单分布较为分散，河北东光、心连心以及永安资本仓单量超过 500 张。根据郑商所公布仓单数据情况来看，截止 11 月 14 日，尿素仓单量约 5783 张。

图 5：尿素仓单分布情况



资料来源：郑商所，海证期货

尿素参与会员方面，本次 11 合约交割量 1600 手。从席位分布来看，卖方集中分布在一德期货、恒银期货以及冠通期货三家席位为主，而买方主要以永安期货、银河期货、中原期货等几家席位为主。

图 6：尿素交割会员主体情况

卖方会员↵	买方会员↵	交割量（手）↵
一德期货↵	永安期货↵	345↵
恒银期货↵	银河期货↵	243↵
冠通期货↵	中原期货↵	180↵
恒银期货↵	海证期货↵	150↵
大陆期货↵	东证期货↵	141↵
冠通期货↵	海证期货↵	125↵
中原期货↵	永安期货↵	75↵
大陆期货↵	华泰期货↵	50↵
国泰君安↵	中信建投↵	47↵
冠通期货↵	银河期货↵	33↵
冠通期货↵	中泰期货↵	30↵
恒银期货↵	永安期货↵	30↵
大陆期货↵	东证期货↵	25↵

资料来源：郑商所，海证期货

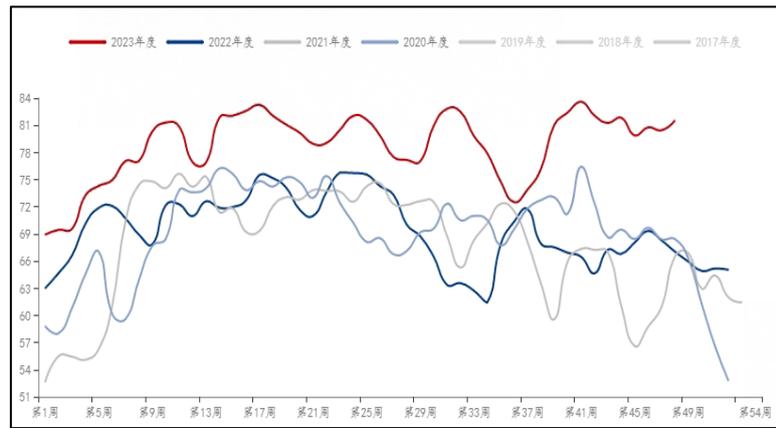
第三部分 基本面供需分析

五、供给端分析

11 月份国内尿素开工先抑后扬，整体表现环比上月有所下降。从绝对量表现来看，今年 11 月尿素企业开工负荷仍远高于去年同期水平，未出现明显缩量。据隆众数据显示，截止 11 月底国内尿素开工约 81.53%，其中煤头企业开工率约 83.1%，气头企业开工率 76.59%。

展望 12 月份，国内尿素开工有望出现一定缩量，供给端偏宽松现状或有部分缓解，继而令其价格呈现一定抗跌性。后续气头装置可能面临季节性停车限产，西北、西南、内蒙 11-12 月份后续存检修预期，局部供应将出现下降，日产也将稳步下降，预估 12 月份损失缩量环比本月将有所增加。

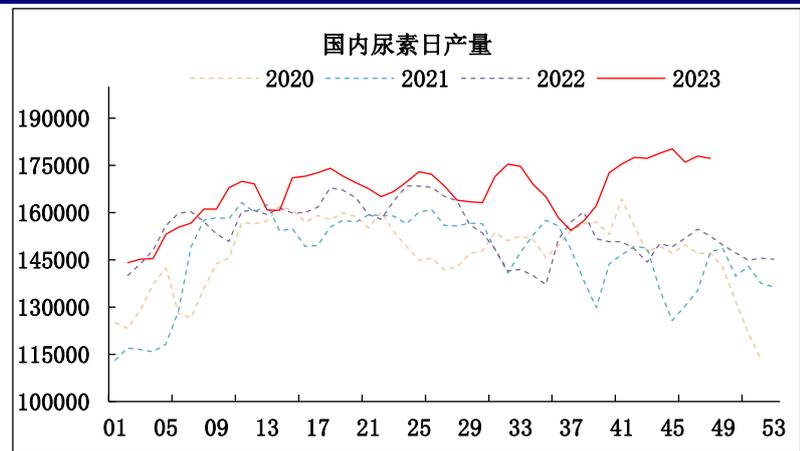
图 7: 国内尿素开工率



资料来源：钢联，海证期货

从日产运行情况来看，11 月份日产持续高位运行，据隆众数据显示，截止目前尿素日产约 17.96 万吨，日产压力犹存。中期来看，随着季节性检修的到来，日产有望逐步下降，但鉴于目前产业利润尚可，预估日产缩量或有限，整体仍将高于往年同期。

图 8: 国内尿素日产走势



资料来源：钢联，海证期货

六、需求端分析

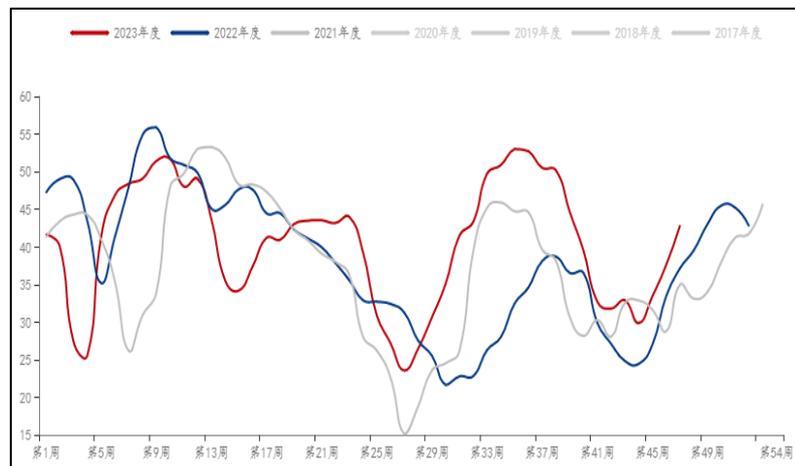
工业需求来看，11 月份复合肥需求环比大幅提升，对原料消费形成刚需支撑。据钢联数据显示，截止 11 月底，复合肥开工率约 42.59%，环比上月明显提升。各主流地

区来看，其中东北、山东部分企业因冬储待发订单执行负荷提升；河南地区因近期前期订单发运稳定，故而产能利用率波动不大。苏皖地区受冬储启动缓慢拖累，部分中小型企业装置仍处于停车检修阶段；而湖北地区除极个别装置计划性检修外，多数企业装置开工正常。随着冬储推进，复合肥开工有望稳中提升。

此外，从复合肥库存表现来看，目前复合肥库存亦环比增加，目前库存量约 46.55 万吨，山东、河南、湖北等地区库存有所回升，但相对往年同期企业库存水平仍然偏低。

展望 12 月份，复合肥市场有望延续高负荷运行，对原料尿素需求支撑依然有效，但需要注意的是，随着时间的推移，以及原料价格的回升，预估后续复合肥开工增量空间或已有限。

图 9：复合肥开工季节性



资料来源：钢联，海证期货

对于三聚氰胺而言，11 月份开工亦稳步回升，截止 11 月底，三聚氰胺负荷约 68.37%，环比上月进一步增加。现阶段国内三胺企业开工率已处于年内相对高位，而国内

需求仍无较大改观。展望后续，预估三聚氰胺开工后续进一步回升空间或有限，对原料尿素价格支撑恐或边际弱化。

图 10: 三聚氰胺开工情况



资料来源：钢联，海证期货

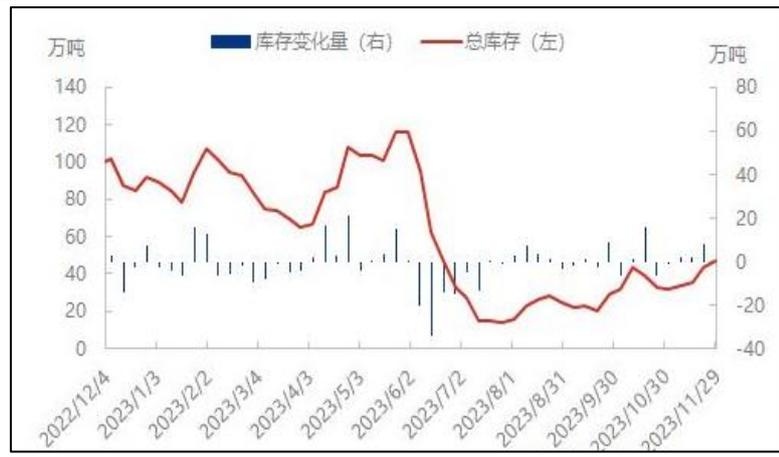
七、产业库存分析

11 月份尿素产业库存稳步回升，但整体来看，增量压力相对有限，绝对量依然低于历史同期表现。据钢联数据统计显示，截止 11 月底，国内尿素主产区企业库存总量约 47.34 万吨，环比上月明显增加。日产、开工持续高负荷运行，需求释放节奏放缓导致产业库存在本月出现一定的累积。

预收情况来看，目前预收天数约 6.59 天，虽部分尿素企业低价收单好转，但高价预收较为清淡，尿素主流预收天数小幅下降。

展望 12 月份，后续考虑到气头装置停车可能引发的供给端缩量，以及淡储需求的择机补仓，预估尿素产业累库压力相对可控。

图 11: 尿素企业库存情况

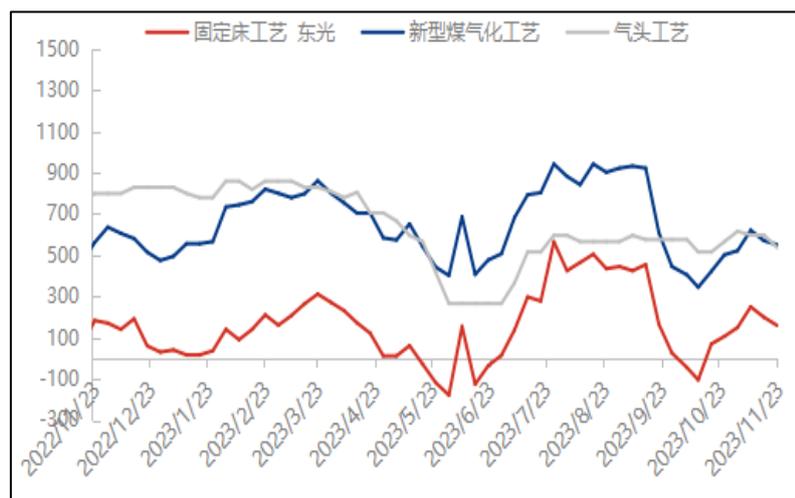


资料来源：钢联，海证期货

八、成本利润分析

11 月份国内尿素利润有所改善。据隆众数据显示，截止 11 月底，目前固定床工艺利润约 159 元/吨，水煤浆利润 550 元/吨，天然气利润 537 元/吨。整体来看，现阶段产业利润与去年同期表现相当。需要注意的是，产业利润将部分弱化生产企业降负意愿与节奏，对于供给端缩量或有部分拖累。

图 12: 国内尿素利润情况



资料来源：隆众石化，海证期货

第四部分 后市展望

展望 12 月份，鉴于后续供减需稳预期，我们预估尿素产业库存或得到部分缓解，价格亦或呈现较强抗跌性。但在目前政策调整导向下，价格或偏强运行为主，波动弹性有限。就价差方面来看，我们依然认为正套逻辑未变，但是随着交易所对于合约限仓的调整，预估后续正套价差空间或有收窄。

分析师介绍

常雪梅（交易咨询号：Z0013236）：海证期货研究所化工研究员，主攻尿素以及聚烯烃等化工品种的研究分析，具有良好的经济金融背景，擅长从基本面角度探究品种走势逻辑并结合数据量化分析品种走势规律，多次参与能化产业机构套保档案编写，在主流媒体发表文章数十篇。

法律声明

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。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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。