

尿素供需维持偏紧 低库存支撑价格重心上移

——2024 年尿素年报

2023 年 12 月 13 日 星期三

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

吴森宇

从业资格编号: F03121615

俞秉甫

从业资格编号: F03123867

联系人

林玲

邮箱:

linling@xzfutures.com

内容提要

2023 年尿素期现货价格整体呈现“V”型走势，价格重心较 2022 年有所下移，纵观全年行情，煤炭天然气等能源价格、尿素出口情况及尿素自身供需库存情况等因素对行情影响较大。

展望 2024 年，原油煤炭等能源价格在供需向好的背景下或将震荡走强，对尿素形成较强的成本支撑；从尿素自身供需来看，2024 年仍处于国内尿素投产高峰期，但高利润格局预计 24 年无法延续，在一定程度上影响整体开工率，预计 2024 年国内尿素产量将达到 6300 万吨，增速 5%；出口方面，由于 24 年海外投产也较多，加之短时政策限制，预计 24 年出口将有一定程度回落，预估出口量 400 万吨左右；需求方面，在国内政策支持下预计尿素农需或将维持稳定增长，工业需求预计维持平稳，国内尿素总需求量大约 5900 万吨，增速 5%。从库存看，尿素企业库存与尿素价格的负相关关系仍将延续，尿素港口库存在一定程度上仍对尿素出口有预判作用。从供需平衡表来看，预计 2024 年尿素整体维持供需紧平衡，价格重心或有所上移。

分阶段看，一季度在限气影响下尿素供应有所收缩，虽然需求处于淡季，但淡储及春季农需备肥若能如预期将对需求形成有力支撑，加之近期红海局势升级对原油天然气等能源价格形成支撑，预计尿素价格震荡走强；二季度随着农需旺季到来，若上游库存下降至低位，则尿素价格有望进一步上涨；三季度尿素农业需求转弱，但出口旺季到来，重点关注出口情况，若出口不及

预期则尿素价格存在回落可能：四季度随着尿素新增产能投放及需求转弱，预计尿素价格将进一步回调。

风险分析：全球经济出现危机、能源价格大幅下挫。

报告目录

1.行情回顾：2023 年尿素价格先跌后涨.....	4
2. 2024 年能源价格或将震荡偏强.....	5
3. 2024 年尿素基本面仍供过于求.....	6
(1) 供应面.....	6
(2) 需求面.....	7
(3) 库存情况.....	11
(4) 供需平衡表.....	12
4. 结论.....	12

图表目录

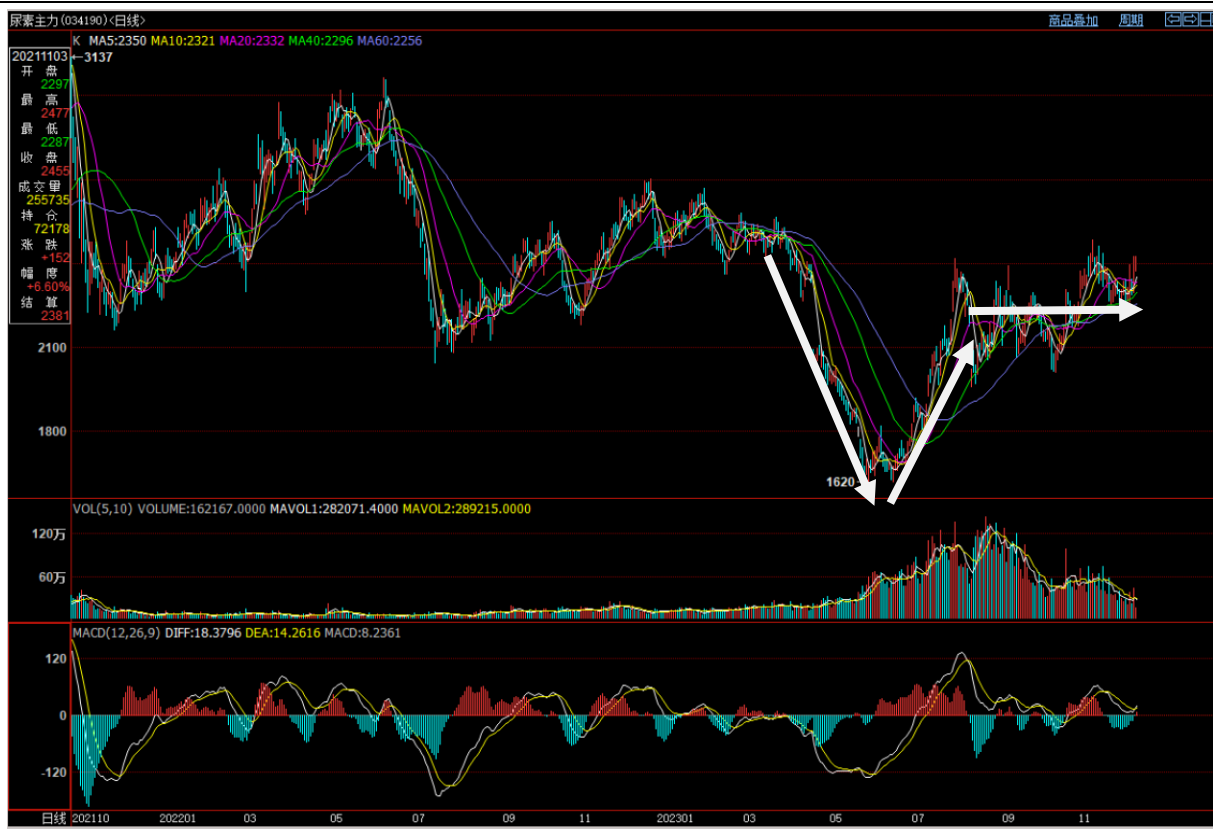
图表 1: 郑商所尿素主力合约日 K 线图.....	4
图表 2: 尿素现货价格走势及基差.....	5
图表 3: 原油和煤炭价格走势.....	5
图表 4: 中国尿素月度产量近年对比.....	6
图表 5: 中国尿素周度开工负荷率近年对比.....	7
图表 6: 2023-2024 年我国尿素投产情况.....	7
图表 7: 中国尿素需求分布.....	8
图表 8: 中国复合肥周度产能运行率近年对比.....	9
图表 9: 中国三聚氰胺周度开工负荷近年对比.....	9
图表 10: 中国尿素月度出口量近年对比.....	10
图表 11: 2023-2024 年海外尿素投产情况.....	11
图表 12: 中国尿素周度企业库存近年对比.....	12
图表 13: 中国尿素周度港口库存近年对比.....	12
图表 14: 尿素供需平衡表.....	12

1.行情回顾：2023 年尿素价格先跌后涨

2023 年尿素期现货价格整体呈现“V”型走势，价格重心较 2022 年有所下移，纵观全年行情，煤炭天然气等能源价格、尿素出口情况及尿素自身供需库存情况等因素对行情影响较大。截至 2023 年 12 月 13 日，郑商所尿素主力合约全年价格运行区间为 1620-2668 元/吨，山东、安徽、河南和河北地区尿素现货价格运行区间分别是 2070-2785、2130-2840、2030-2780、2000-2770 元/吨。

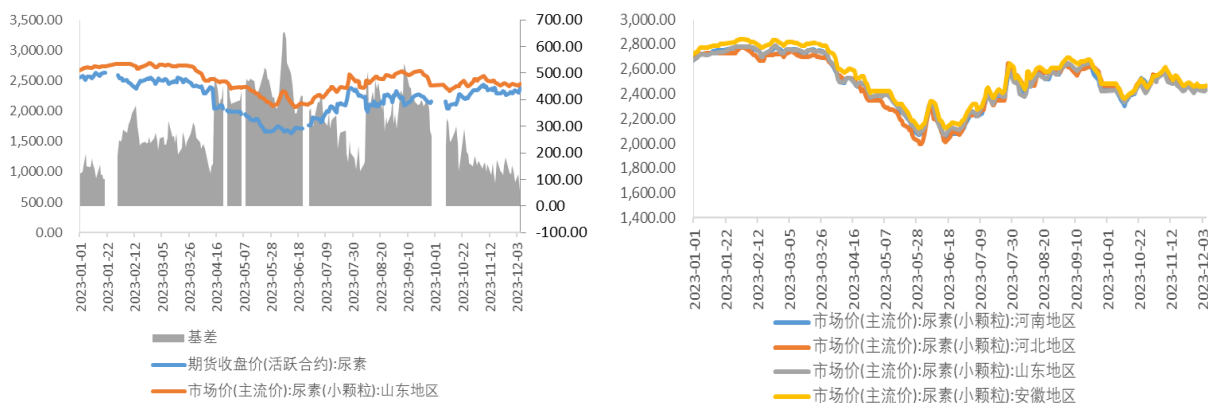
分阶段来看，上半年（1-5 月）尿素价格重心快速下移：宏观预期转弱加之煤价快速下跌，尿素成本坍塌，虽然上半年是农需旺季，但上游高库存高供应导致中下游备货心态谨慎，叠加海外尿素价格同样受能源价格影响持续走弱，国内尿素价格重心不断下移。下半年（6-8 月）尿素价格快速反弹：6 月国内进入追肥旺季，农需超预期表现，同时海外天然气价格反弹带动国际尿素价格反弹，海外供需向好，印度进入用肥旺季，印标集中启动叠加国内出口政策有所放松，9 月尿素出口创近年新高，同时尿素上游持续低库存推动国内尿素期现价格反弹。8 月至今，国内尿素低库存以及冬储需求支撑尿素价格，但出口政策变化又限制尿素上方高度，尿素进入宽幅震荡格局。

图表 1：郑商所尿素主力合约日 K 线图



数据来源：博易大师、兴证期货研究咨询部

图表 2：尿素现货价格走势及基差



数据来源：Wind、兴证期货研究咨询部

2. 2024 年能源价格或将震荡偏强

2023 年能源价格波动对尿素行情有较大影响，尿素主要生产原料有煤炭、天然气和焦炉气，而原油价格波动对化工品整体情绪有较大影响。原油方面，2023 年下半年 OPEC+减产推动原油价格反弹，四季度在巴以冲突缓和，美国原油大幅累库以及 OPEC 会议表态不及预期的影响下有所回调，年底又因红海局势影响企稳反弹。展望 2024 年，由于近年来美国原油资本开支持续处于低位，且 OPEC+或将在 24 年维持减产政策，预计全球原油供应增幅预期较低，需求方面，全球经济增速放缓对于原油需求的拖累已有所消化，预计 24 年原油需求边际小幅向好，因此我们对 2024 年原油价格整体看法是震荡偏强，价格重心有所上移。煤炭方面，2023 年煤价在经济弱复苏，进口同比高增及粗钢平控等预期下价格处于下滑，下半年随着经济预期转好有所反弹。展望 2024 年，需求方面，一揽子稳增长政策修复市场信心，电力、化工等主要耗煤产业持续发力，促进煤炭需求维持高增长，供应端国内煤炭产能增速已逐步放缓，伴随安监政策趋严，煤炭产能增速将明显放缓，进口端预计与 23 年持平维持温和增长，预计煤炭 24 年整体供需格局偏紧，煤价有望维持震荡偏强。

图表 3：原油和煤炭价格走势



数据来源：Wind、兴证期货研究咨询部

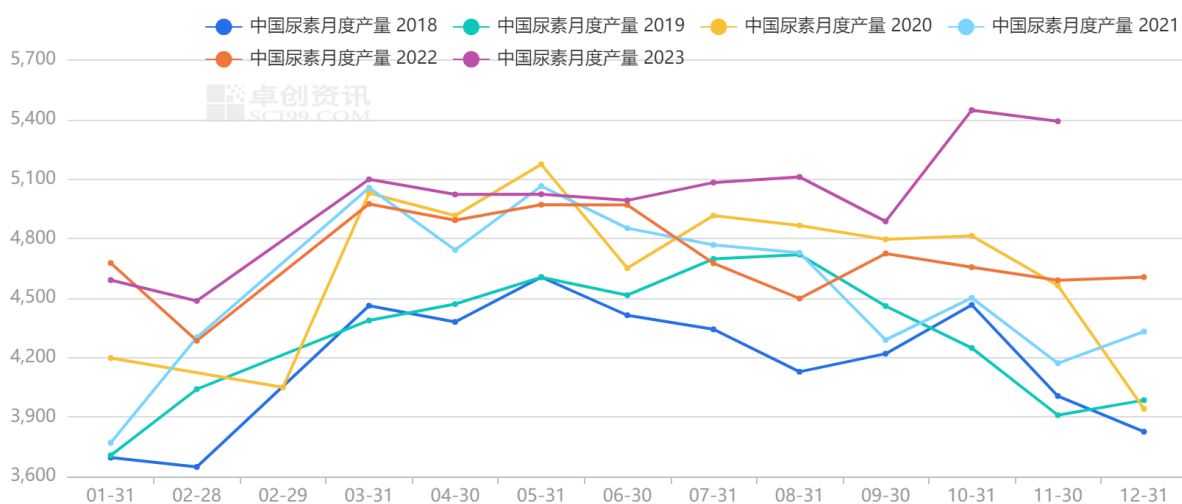
3. 2024 年尿素基本面仍供过于求

(1) 供应面

2023 年国内尿素有较多新装置投产，根据卓创资讯数据，2023 年国内尿素新增产能约 410 万吨，截至 2023 年底我国尿素总产能达到 7575 万吨，产能增速约 5.7%。从开工率来看，2023 年上半年随着煤价下跌尿素成本重心下移，高利润驱动下尿素工厂维持高开工，下半年随着西北地区陆续检修，叠加部分地区环保限产，开工率有所下降，后随工厂复工开工率提升，年底环保加气头限产导致开工再度回落，但全年开工率总体维持高位。根据卓创资讯数据，2023 年国内尿素周度开工率平均值为 73.76%，较 2022 年的 69.96% 提升了 3.8 个百分点。从产量来看，由于 2023 年国内尿素投产较多，且开工率总体维持高位，因此 2023 年国内尿素产量有明显提升，根据卓创资讯数据，2023 年 1-11 月国内尿素产量 5513.7 万吨，较 2022 年同期的 5191.6 万吨提升了 322.1 万吨，增幅为 6.2%，预计 2023 年全年国内尿素产量为 6014 万吨，环比增速为 6.4%。

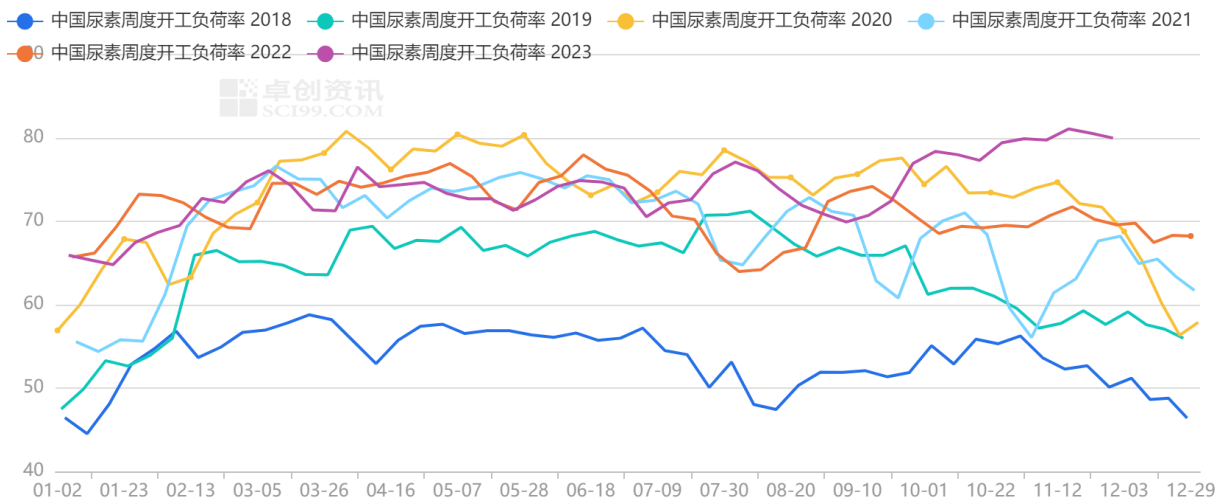
展望 2024 年，国内仍处于尿素的高投产周期中。根据卓创资讯数据，预计 2024 年仍有近 650 万吨尿素新增产能投放，截至 2024 年底，我国尿素总产能预计将达到 8225 万吨左右，产能增速约为 8.6%。开工和产量方面，预计 2024 年尿素高利润格局或将随着能源价格上涨而弱化，预计尿素开工率将较 2023 年有所下降，预计 2024 年国内尿素产量为 6300 万吨，增速约为 5%，产量增速有所放缓。

图表 4：中国尿素月度产量近年对比



数据来源：卓创资讯、兴证期货研究咨询部

图表 5：中国尿素周度开工负荷率近年对比



数据来源：卓创资讯、兴证期货研究咨询部

图表 6：2023-2024 年我国尿素投产情况

企业名称	产能（万吨）	计划投产时间
晋煤明水	40	2023 年 1 月
七台河隆鹏	30	2023 年 5 月
新疆中能	60	2023 年 6 月
晋煤明水二期	40	2023 年 8 月
华鲁恒升	100	2023 年 10 月
河南心连心	70	2023 年 10 月
安徽昊源	70	2023 年 10 月
2023 年合计	410	
晋开延化	80	预计 2024 年投产
晋煤恒盛	80	预计 2024 年 3 月投产
泉盛化工	60	预计 2024 年 7 月投产
陕化煤化工	80	预计 2024 年上半年投产
靖远煤业	35	预计 2024 年上半年投产
新冀能化	80	预计 2024 年投产
鄂尔多斯亿鼎	55	预计 2024 年底投产
山东润银	100	预计 2024 年投产
陕西龙华	80	预计 2024 年投产
2024 年合计	650	

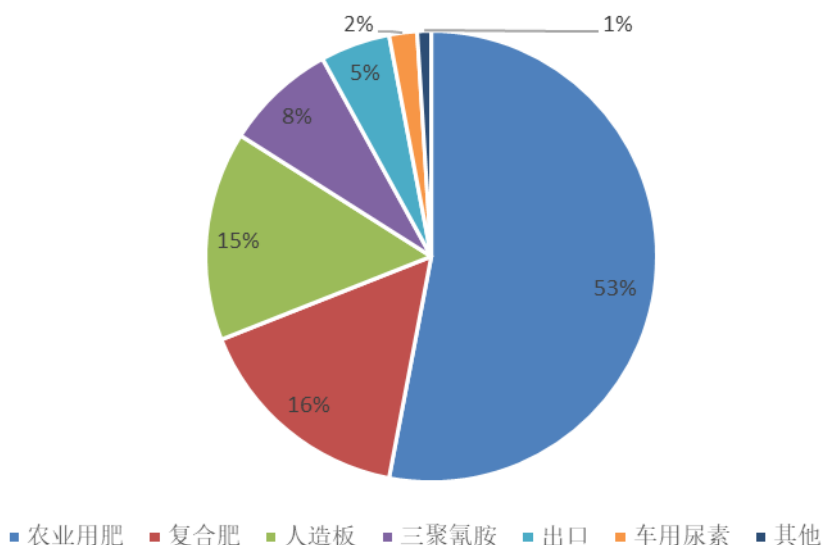
数据来源：卓创资讯、兴证期货研究咨询部

(2) 需求面

尿素的需求主要是农业需求、工业需求和出口需求等。农业需求方面，2023 年农需占比尿素总需求大约 53%，农需特点是季节性明显且偏刚性，按照农业季节性规律来看，3-5 月以小麦、

水稻和春玉米用肥为主，6、7月东北水稻、华东水稻和夏季玉米等大田作物进入备肥追肥高峰期，8月是全年农需最淡季，9-10月秋小麦开始备肥追肥，11-12月主要关注东北备肥及淡储需求。2023年，国内在政策支持下农业种植面积或继续增长，农需对尿素需求增速或达到7%，展望2024年，在国家保障粮食产量和种植面积的情况下，对化肥的需求韧性仍存，预计2024年尿素的农业需求仍维持刚需且稳定增长。

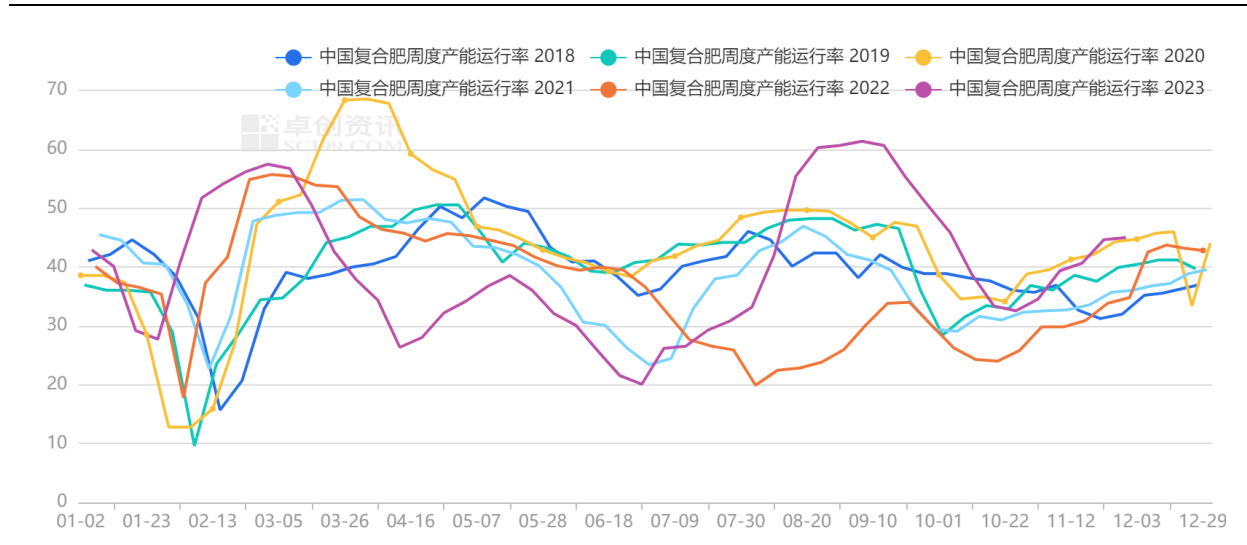
图表 7: 中国尿素需求分布



数据来源：卓创资讯、兴证期货研究咨询部

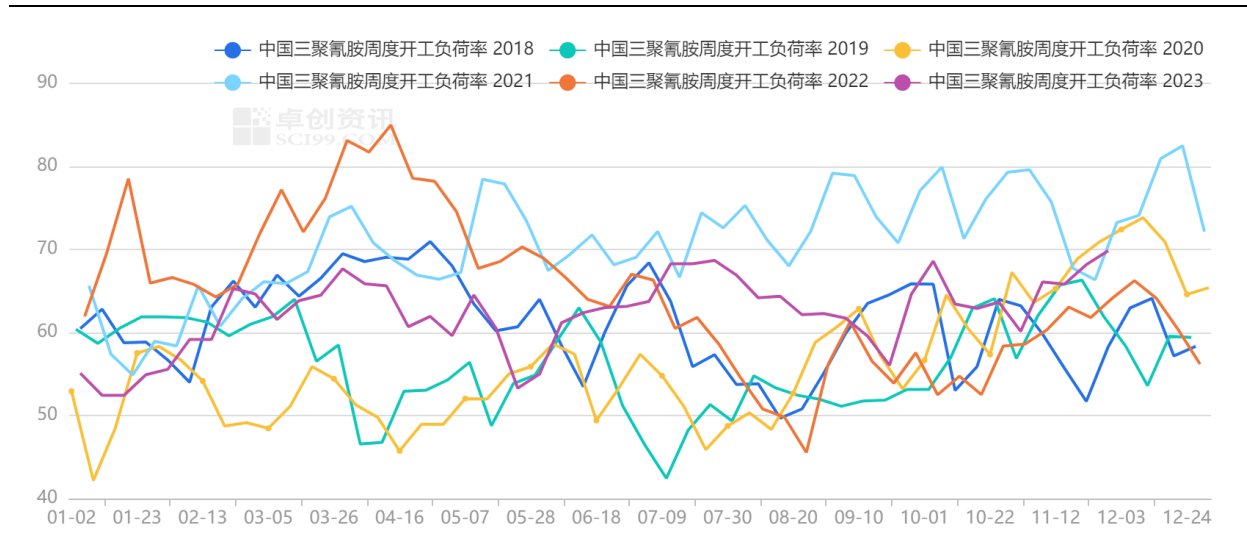
工业需求方面，尿素的工业需求包括复合肥、人造板和三聚氰胺，也具有一定的季节性特征。2023年复合肥、人造板和三聚氰胺分别占尿素总需求的16%、15%和8%。复合肥来看，同样属于农业需求，通常上半年是高氮肥的生产旺季，复合肥开工率较高，下半年随着用肥需求下降复合肥开工有所下降，但2023年由于下半年尿素出口好转，复合肥开工率在下半年也出现了反季节性的走高。根据卓创资讯数据，2023年复合肥平均周度开工率为40.23%，相较2022年的36.7%提升3.53个百分点。对于人造板和三聚氰胺，两个品种都与地产高度相关，总体来说我国地产进入下行大周期，这两块的开工情况相对较差，2023年三聚氰胺平均周度开工率为62.35%，相较2022年的64.61%下降2.26个百分点。预计2024年，尿素的工业需求维持目前情况，变化不大。

图表 8：中国复合肥周度产能运行率近年对比



数据来源：卓创资讯、兴证期货研究咨询部

图表 9：中国三聚氰胺周度开工负荷近年对比



数据来源：卓创资讯、兴证期货研究咨询部

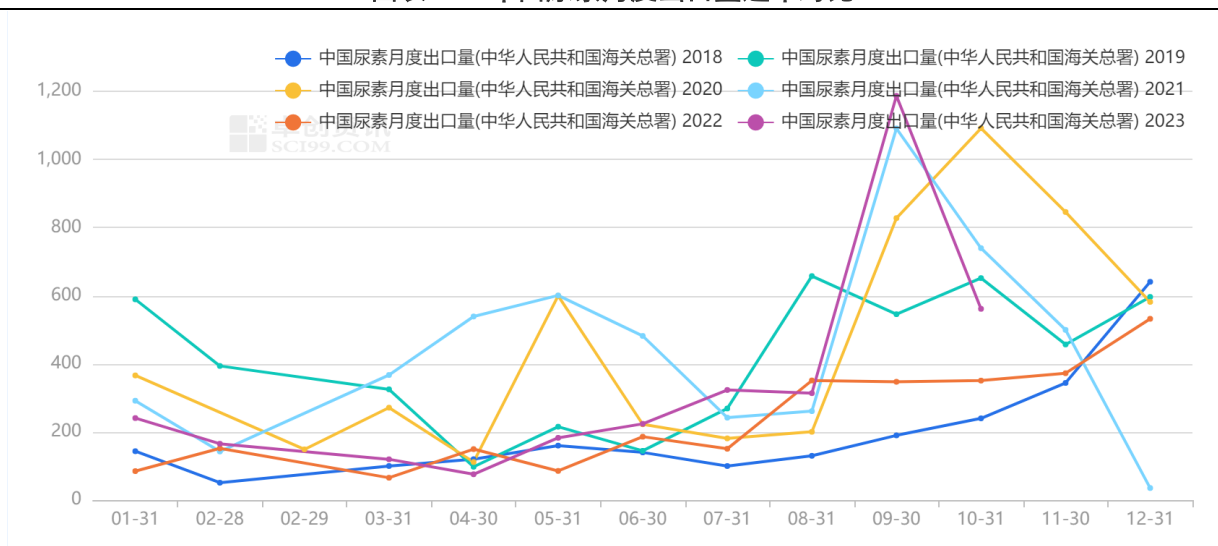
出口方面，2023 年出口需求对于尿素行情影响较大，从占比上大约达到尿素总需求的 5%。2023 年 1-10 月，尿素出口量达到 339.5 万吨，较去年同期增加 76.5%，预计 2023 年全年尿素出口量为 430 万吨左右，同比增速 52%。2023 年上半年，海外尿素市场随着天然气价格下跌而一路下行，国际尿素市场处于明显的供大于求，国内尿素出口量有限；6 月开始，国际尿素市场止跌反弹，各环节库存较低，国际需求集中启动叠加部分地区供应出现缺口，同时印度下半年进入用肥旺季，印标集中启动，带动国内尿素出口在下半年逐步走高，9 月达到高峰。从政策来看，今年 5 月法检政策出现松动，出口开始增加，根据最新法检政策，为保障国家淡储，

目前港口法检已经取消，工厂属地法检延长至不低于 60 个工作日，预计 11-12 月出口量将有所减少。

从全球供应来看，2023 年除中国外其他地区尿素投产不多，大约 60 万吨左右，截至 2023 年底，全球尿素总产能预计将达到 2.3 亿吨，同比增速 2.2%。从 2024 年全球尿素投产计划来看，预计新增产能 1150 万吨，其中中国 650 万吨，其他地区约 500 万吨，相较 2023 年有大幅提升。从国际新增产能分布来看，2024 年投产主要集中在俄罗斯、南亚、中东和北非。其中俄罗斯预计有三套合计 280 万吨的新增尿素产能投放，印度和孟加拉国也有大型装置投产。预计 2024 年全球都处于尿素投产高峰期，因而供应充裕将在一定程度上压制我国尿素的出口需求。同时，国内尿素出口需要密切关注政策变化，预计 2024 年国内尿素供应充足背景下，出口可能阶段性放松，但考虑到海外投产也较多，预计 2024 年我国尿素出口量将小幅下降，预计全年在 400 万吨左右。

整体而言，2022 年卓创资讯显示尿素国内需求量大约 5300 吨，预计 2023 年尿素的农业需求维持一定增长，工业需求保持稳定，预估尿素 2023 年国内需求量大约 5618 万吨，幅达到 6%，出口量 430 万吨，增幅达到 52%。2024 年预计尿素农业需求继续维持一定增长，工业需求难有增量，出口方面由于海外尿素投产较多，预计出口量会出现一定程度回调，预计 2024 年尿素国内需求量大约 5955 万吨，增速维持 6%，出口量大约 400 万吨，增速-7%。

图表 10：中国尿素月度出口量近年对比



数据来源：卓创资讯、兴证期货研究咨询部

图表 11: 2023-2024 年海外尿素投产情况

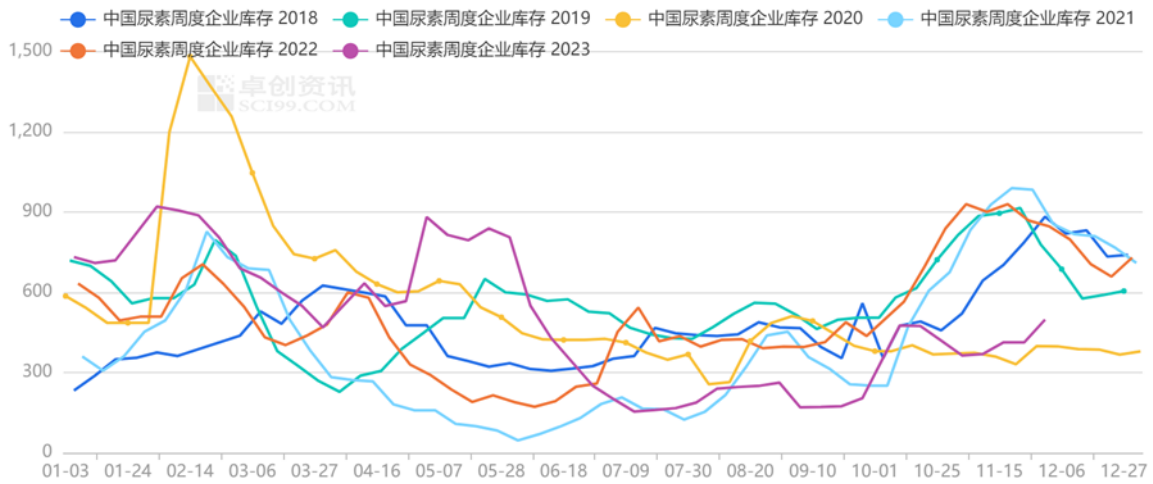
企业名称	国家	产能（万吨）	投产时间
NCIC	埃及	38	2023 年
Yiifert Gemlik	土耳其	54	2023 年
IPL	澳大利亚	-30	2023 年
2023 年合计		62	
Eurochem	俄罗斯	140	预计 2024 年
Shchekinoazot	俄罗斯	66	预计 2024 年
Togliatti Azot 3	俄罗斯	73	预计 2024 年
Pro Agroindustria	墨西哥	50	预计 2024 年
BCIC	孟加拉	-57	预计 2024 年
Ghorasal Polash Urea	孟加拉	100	预计 2024 年
政府复兴计划	印度	127	预计 2024 年
2024 年合计		500	

数据来源：卓创资讯、兴证期货研究咨询部。

(3) 库存情况

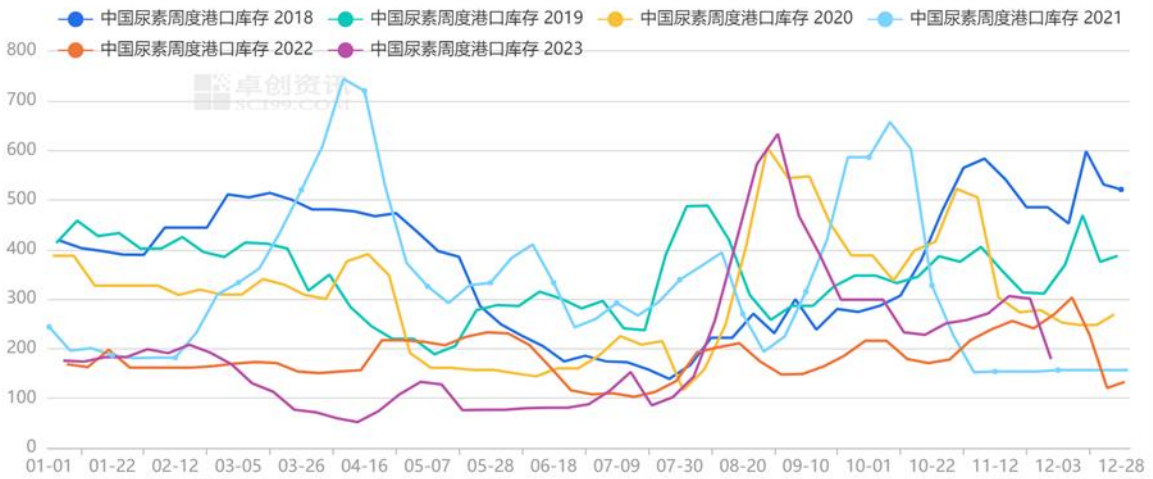
2023 年尿素的行情和库存之间呈现高度相关。首先从尿素的企业库存来看，上半年由于宏观预期落空能源价格下跌，下游谨慎采购，尿素上游企业库存有所累积，总体水平高于往年同期；下半年，随着宏观预期好转，煤价企稳反弹，加之非旺季农需超预期，尿素上游企业库存持续下降，低于往年同期，低库存也推动了尿素价格的快速反弹。可见，2023 年尿素企业库存与尿素价格之前的负相关性很强。而从尿素的港口库存可以预判出口的情况，2023 年上半年尿素的出口仍受到法检和国际尿素价格下跌影响，整体港口库存处于低位，下半年受能源价格反弹，国际尿素价格反弹及印标集中释放影响，尿素港口库存明显反弹。展望 2024 年，预计尿素企业库存仍将与尿素价格存在较好的负相关关系，同时出口预期回落或将使得尿素港口库存维持偏低水平，具体需要跟踪我国尿素出口政策及海外需求情况。

图表 12: 中国尿素周度企业库存近年对比



数据来源: 卓创资讯、兴证期货研究咨询部

图表 13: 中国尿素周度港口库存近年对比



数据来源: 卓创资讯、兴证期货研究咨询部

(4) 供需平衡表

图表 14: 尿素供需平衡表

年份	国内产量	进口量	总供应量	国内需求量	出口量	总需求量	供需差
2022	5652	0	5652	5300	283	5583	69
2023E	6014	0	6014	5618	430	6048	-34
2024E	6300	0	6300	5955	400	6355	-55

数据来源: 卓创资讯、兴证期货研究咨询部

4. 结论

2023年尿素期现货价格整体呈现“V”型走势，价格重心较2022年有所下移，纵观全年行情，煤炭天然气等能源价格、尿素出口情况及尿素自身供需库存情况等因素对行情影响较大。

展望2024年，原油煤炭等能源价格在供需向好的背景下或将震荡走强，对尿素形成较强的成本支撑；从尿素自身供需来看，2024年仍处于国内尿素投产高峰期，但高利润格局预计24年无法延续，在一定程度上影响整体开工率，预计2024年国内尿素产量将达到6300万吨，增速5%；出口方面，由于24年海外投产也较多，加之短时政策限制，预计24年出口将有一定程度回落，预估出口量400万吨左右；需求方面，在国内政策支持下预计尿素农需或将维持稳定增长，工业需求预计维持平稳，国内尿素总需求量大约5900万吨，增速5%。从库存看，尿素企业库存与尿素价格的负相关关系仍将延续，尿素港口库存在一定程度上仍对尿素出口有预判作用。从供需平衡表来看，预计2024年尿素整体维持供需紧平衡，价格重心或有所上移。

分阶段看，一季度在限气影响下尿素供应有所收缩，虽然需求处于淡季，但淡储及春季农需备肥若能如预期将对需求形成有力支撑，加之近期红海局势升级对原油天然气等能源价格形成支撑，预计尿素价格震荡走强；二季度随着农需旺季到来，若上游库存下降至低位，则尿素价格有望进一步上涨；三季度尿素农业需求转弱，但出口旺季到来，重点关注出口情况，若出口不及预期则尿素价格存在回落可能；四季度随着尿素新增产能投放及需求转弱，预计尿素价格将进一步回调。

风险分析：全球经济出现危机、能源价格大幅下挫。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，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，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。