

尿素期货一周年——运行稳定，市场参与日益深入

分析师：严森胜

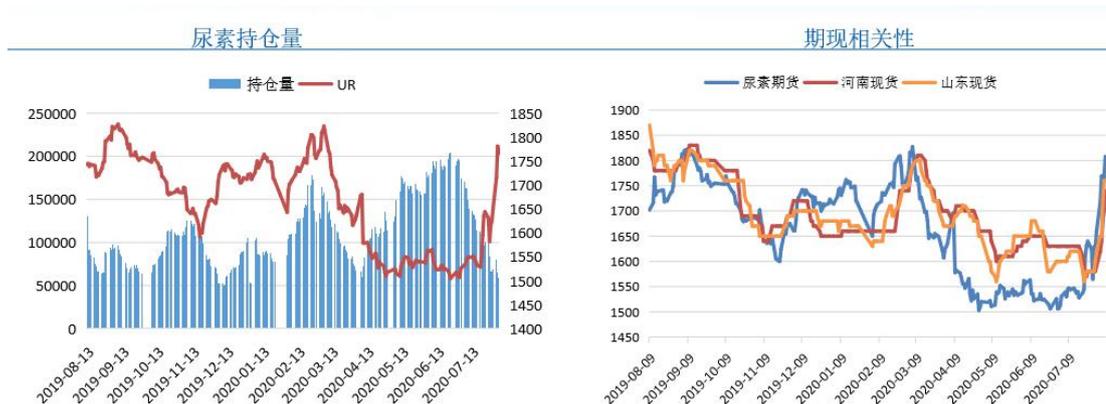
执业证书号：F3068966

联系电话：010-85356555

来源：冠通期货研究咨询部

作为国内首个农资期货品种，尿素期货自 2019 年 8 月 9 日在郑州商品交易所上市以来，市场整体运行状况良好，市场成交日益活跃。尿素产业人士从广泛关注到积极参与，将期货工具充分运用到企业风险管理中。接下来我们来回顾一下，尿素一周年交出怎样的“答卷”。

上市第一年，尿素期货日均成交量 4.6 万手。春季尿素需求旺盛，年中又迎来印度市场的增量需求。伴随着尿素价格走高，期货交易相当火热，今年尿素期货成交规模相比去年有明显抬升。从交易数据上看，投资者在尿素消费旺季成交活跃，尿素消费淡季成交下滑，月度成交量和尿素淡旺季规律相似。



尿素期货上市后，期货行业多次举办尿素期货推介活动，普及期货知识，增进产业客户对尿素期货的理解。尿素期货持仓量自上市后有稳步增加，峰值日渐上移，日均持仓 7.2 万手。尿素期货上市后和现货保持较高的相关性，期货现货相关性达到 0.82。每轮现货涨跌前，尿素期货都提前反映现货涨跌预期，价格发现功能明显，对现货定价有重要参考意义。近期印度招标的反复变化给尿素期货带来诸多不确定性，尿素价格波动加剧，现货企业进一步意识到利用尿素期货进行风险管理的重要性。尿素期货至今进行四次交割，分别交割 652 手、61 手、1732 手，24 手，合计 49380 吨。交割统计数据显示，尿素参与企业不断增加，交割量持续扩大，企业对期货风险管理运用更加成熟。8 月份尿素期货走高出现期现套利机会，此时国内需求还处于淡季，现货企业更倾向参与尿素期货交割。

下个月尿素 09 合约交割量或许会创出新高。

尿素以国内需求为主，下游主要是农作物生长的肥料需求。长期来看，尿素价格走势呈现成本与供给双驱动；年内又因为农业需求，呈现明显的季节性涨跌。尿素旺季看需求，淡季看供给。回顾一年来尿素期货行情，我们可以发现期货充分反应尿素产业链上供需基本面变化。

上半年尿素供需两旺。国内主要作物种植面积有所提高，农业需求强劲。国家统计局数据显示，2020 年夏粮产量 14281 万吨，同比增长 0.9%，创历史新高。2 月份尿素期货持续走高，最高涨至 1834 元/吨，表现好于同期大部分能化品种。尿素工业需求主要来自三聚氰胺和人造板，上半年产品海外出口受阻，企业降低开工，对尿素需求减少。尿素产量上半年保持高位，1-6 月尿素产量同比增加 2.27%。旺季尿素生产利润较好，行业开工率一度上升至 77.22%的历史新高。4-5 月尿素日产量维持高位，给尿素带来较大压力，价格一度跌破 1500 元关口。6 月行业停产检修现象增加，尿素开始触底反弹。

尿素成本相对稳定，生产利润主要靠产品端调价改变。上半年动力煤价格同比下降 7%，无烟煤同比下降 14%，尿素生产成本下降。但成本降幅不及产品端价格下调，尿素生产利润同比 2019 年下滑 23%。



今年尿素市场新增产能超过 400 万吨，上半年受疫情影响部分装置建设延期，下半年预计将会集中投产，供应增加的压力不能忽视。加上生产成本带来的价格中枢下行，期货现货市场人士对尿素价格趋势下行的看法基本一致。现货企业保持低库存运转，淡季行业库存同比去年下降，降低存货跌价风险。期货市场 4 月份开始净空单规模不断扩大，一度达到 3.4 万手。

尿素的一致性看空预期在 7 月底被印度的连续招标打破。今年印度受疫情影响，城镇务工人员回流到农村，加上印度降雨量充足，印度主要农作物种植面积

都有大幅提高。其中水稻、棉花、油料作物种植面积同比增长 18.3%、17.7%、40.9%，印度市场对尿素需求旺盛，加大在全球市场采购。1-6 月印度发布五轮招标，7 月以来连续发布三次招标。由于印度需求急迫，采购价格从 240 美元涨到 259 美元，再到最新的 290 美元。国内尿素价格在印标的推动下，现货从 1560 涨至 1760，主力合约 UR2009 从 1530 涨到最高 1824。期间印度采购政策多次改动，尿素期货出现 2 次涨停，两次跌停，吸引了众多投资者关注。当前国内尿素需求还未全面开始，尿素出口量增加导致短时压港，本周尿素期货盘面出现短暂走低。考虑到秋季肥需求即将启动，印度招标量不足，不排除进一步采购可能，本轮由印标引起的上涨还不能过早的认为已经结束。

海外需求是现在市场关注重点，但尿素更多的还是国内基本面主导，投资者应该理性看待。10 月开始尿素进入需求淡季，新增产能陆续投产，冬季天然气供应宽松，四季度尿素供应矛盾将逐渐显露。供应增加、成本下降带来尿素价格趋势性下行，农业需求、印标带来阶段性反弹，会是未来一段时间内的主题。

分析师：严森胜
执业证书号：F3068966
联系电话：010-85356555

本报告发布机构

一冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载