

冠通期货热点评论

一现实与预期劈叉 关注做空尿素基差机会

发布时间：2023年6月6日

➤ 事件：

在上周尿素期现货价格联动上调后，本周期现货价格走势出现分歧，尿素工厂报价暴力拉涨，而尿素主力期货合约价格显著回调。一半是火焰一半是海水，是何原因引起的这种异象？后续尿素价格何去何从，且听下文分解。

➤ 点评：

上周，政策性预期利好，大宗商品普遍反弹，配合北方阶段性农需采购临近，印度发布新一轮标购等利多消息下，期现货价格出现了联动上行，期价当周反弹幅度超过百元/吨，涨幅明显大于现价，基差环比收窄。

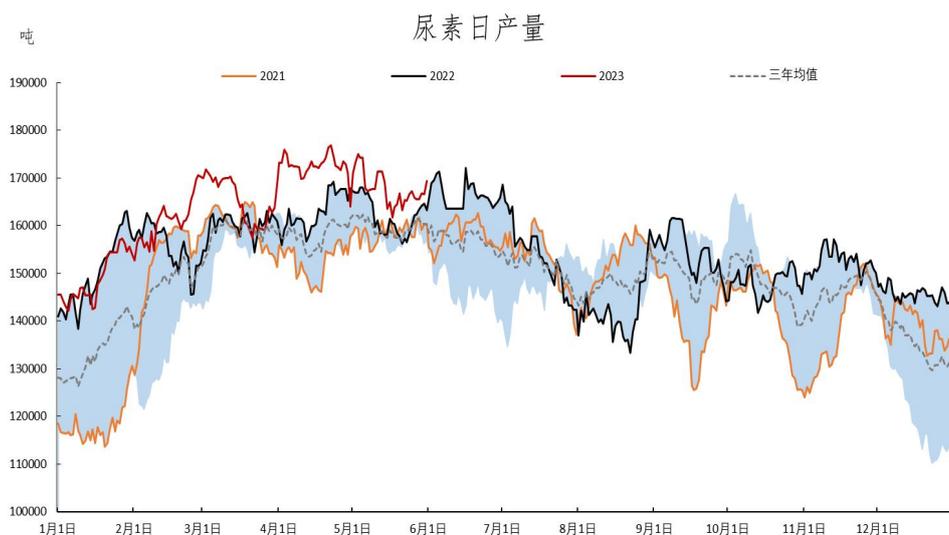
但周末以来，现货价格迎来上涨的狂欢，就像我们曾在4月底的报告中提到，农需旺季采购迟迟没有兑现，导致整体社会库存同比偏低，一旦追肥需求启动，可能会增加市场的需求弹性；6月份，东北地区追肥需求已经开始，采购需求向好，而集中发运能力较为有限，阶段性供需紧张节点，尿素工厂报价出现了报复性上涨，此前拖累价格的内蒙古报价也有所回暖，外围市场压力减轻。

但与现货市场不同的是，期货市场却出现了大幅回落，尿素主力合约周一虽有高开，但回补前期跳空缺口后，出现了显著下降，期价连续两个交易日扩大跌幅。

为何如此？用一位非常出色的现货人的话来说，就是期货给现货一个很明确的答案。期货是体现远期市场预期，现货短期波动，不改中期弱势基调。

基本面来看，尿素供需宽松形势仍在延续。供应角度来看，尽管5月份装置检修影响日产规模略有回落，但整体同比仍处于高位，特别是本周此前停产装置复产，日产规模再度回升至17万吨以上水平，国内高供应仍在持续。

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。



下游需求来看，6月至7月份，追肥需求启动支撑农需改善，但7月份过后，氮肥进入传统农需，这也是导致尿素价格旺淡季走势分明的主要原因；目前节点，农业经销商通常不会大规模备货，实际采购量可能弱于预期；复合肥来看，高氮复合肥生产进入尾声，复合肥企业对原材料采购较为谨慎；工业需求受到房地产掣肘，难有增幅，近期持续走弱的三聚氰胺开工率就反映出生产意愿的下降；此外，出口来看，印度发布标购，听闻有少数工厂签订集港订单，但出口价格较内销价格优势不大，且中国出口竞价不具备优势，在国际尿素需求低迷，价格连续走弱情况下，中国大规模出口可能性不高，更重要的是，印度尿素高供应以及高库存模式下，后续招标规模或将有限，下半年实际出口需求或愁云惨淡。

供应持续维持高位，而需求表现低迷，尿素企业库存出现逆势增长，截止到上周，尿素企业库存116万吨，同比偏高490%。供需宽松形势仍在延续，后续销售压力较大。

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。



再来说说成本，上周煤炭价格与下游煤化工品种走势出现劈叉，煤炭港口价格加速下挫而煤化工期货产品普遍反弹。不过，本周以来，港口的现货报价逐渐跌势放缓，南方电厂日耗反复，库存略有消化，国内价格快速下跌后进口报价倒挂，且价格回到合理区间后部分采购略有增加，煤炭由下游传导而有所反复，港口报价在周一小幅收涨。短期来看，煤炭价格在需求旺季前，还有一定反复的可能，但价格很难持续上行。一方面，国际煤价走弱，在稳价政策没有改变，进口未有收紧之际，国际煤价将成为压制国内价格的重要因素；另一方面，中下游环节高库存并未缓解，电厂主要执行长协合同即可满足需求，加上非电需求淡季，需求缺乏支撑；综合来看，若无极端气候出现，煤炭价格大概率旺季不旺。

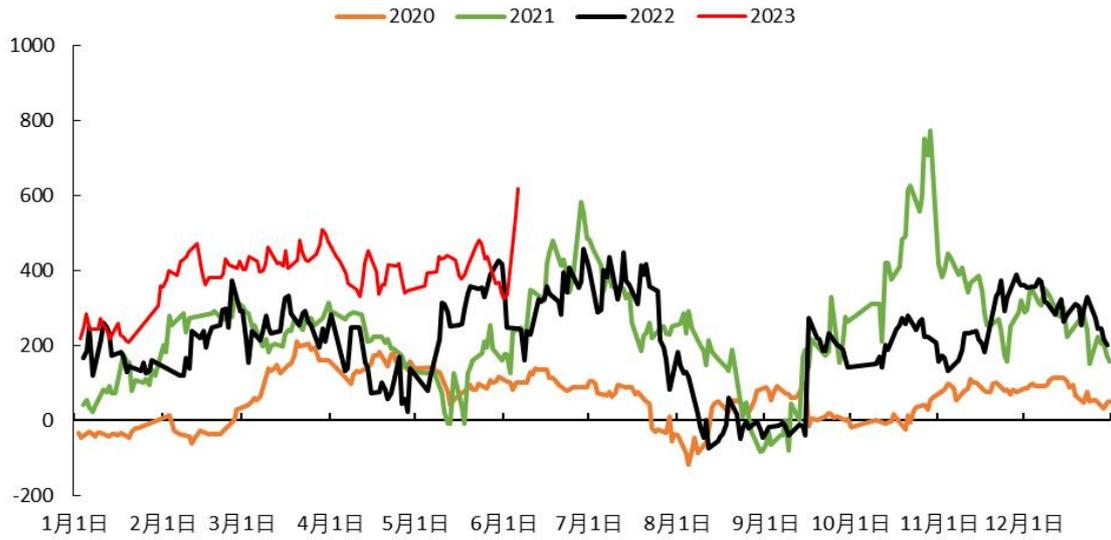
成本端很难成为尿素价格上行的动力，特别是尿素价格远高于成本线情况下，尿素现价后续弹性或较大，现货价格或上演过山车行情。

综合来看，阶段性农需支撑了尿素现价的大幅反弹，但供需宽松，企业库存高企，且成本难有提振下，尿素远期弱势预期并未改变，尿素期货价格在回补前期缺口后，再度震荡走弱，短期不排除继续下探。但是，尿素期价已经运行至水煤浆成本下方，远期期价基本已经兑现了市场的利空预期，在成本端尚未大幅走弱下，不太可能出现此前的持续大幅连跌行情。

最后，再回到我们前期提到的期现价格走势上，二者走势分化，基差快速扩张，再度进入了近期偏强的格局，已经远高于往年同期水平。根据往年基差走势来看，6月下旬价差将出现季节性的回落，届时可以寻找做空基差的机会。

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。

9月合约历史基差



分析师:

王静, 执业资格证号 F0235424/Z0000771。

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。如引用、转载、刊发, 须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险, 入市需谨慎, 以上评论仅供参考。