



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

上市一周年尿素期货动态

冠通期货研究咨询部
严森胜 能化研究员

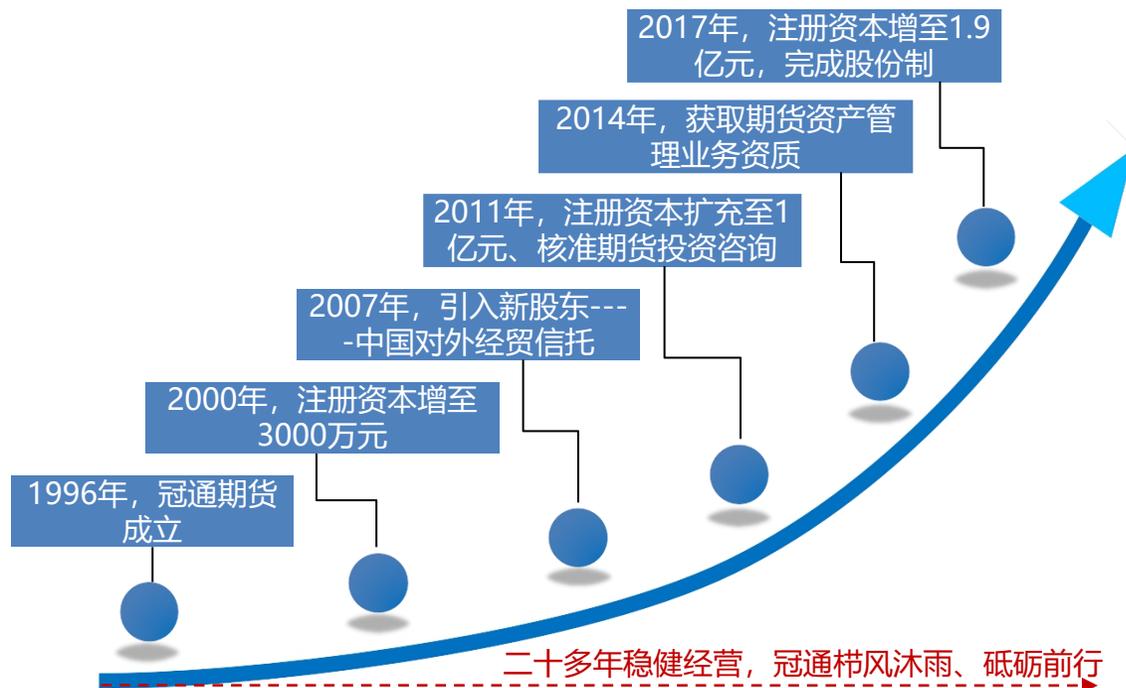
2020.08.12

投资有风险，参与需谨慎

www.gtfutures.com.cn

冠通期货股份有限公司

—中化集团成员企业



-  研发团队屡获殊荣，创新贡献填补国内空白
-  深耕中国期货市场，业内素以管理规范著称
-  交易理念领先国内，智能搜索和基本面量化
-  分支机构遍布全国，客户盈利能力享誉行业
-  经纪业务稳步提升，创新业务不断探索发展

尿素期货合约

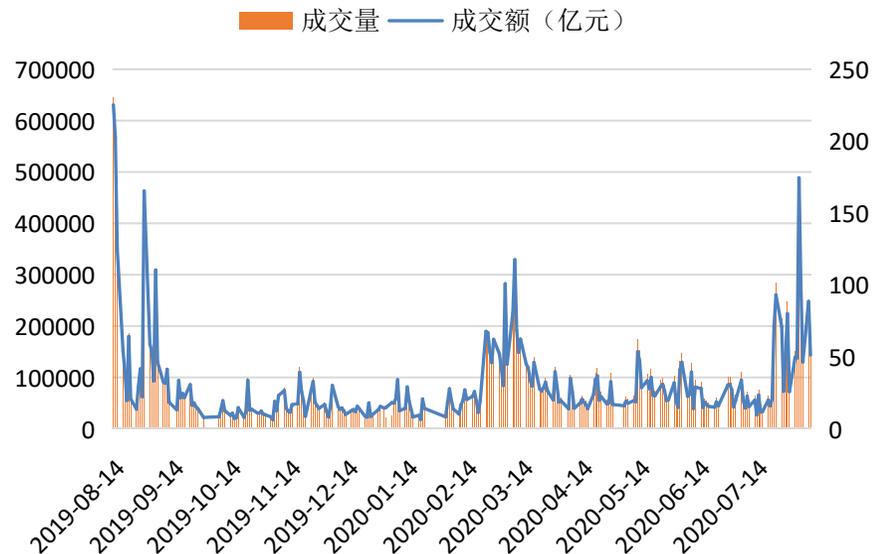
交易品种	尿素
交易单位	20吨/手
报价单位	元(人民币)/吨
最小变动价位	1元/吨
每日价格波动限制	上一交易日结算价±4%及《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》相关规定
交易保证金	合约价值的5%
合约交割月份	1-12月
交易时间	每周一至周五（北京时间 法定节假日除外） 上午9：00-11：30 下午1：30-3：00 以及交易所规定的其他时间
最后交易日	合约交割月份的第10个交易日
最后交割日	合约交割月份的第12个交易日
交割品级	见《郑州商品交易所交割细则》
交割地点	交易所指定交割地点
交割方式	实物交割
交易代码	UR
上市交易所	郑州商品交易所

项目 ^a	等级		
	优等品	合格品	
总氮(N)的质量分数 \geq	46.0	45.0	
缩二脲的质量分数 \leq	0.9	1.5	
水分 ^b \leq	0.5	1.0	
亚甲基二脲(以 HCHO 计) ^c 的质量分数 \leq	0.6	0.6	
粒度 ^d	d 0.85 mm~2.80 mm \geq	93	90
	d 1.18 mm~3.35 mm \geq		
	d 2.00 mm~4.75 mm \geq		
	d 4.00 mm~8.00 mm \geq		

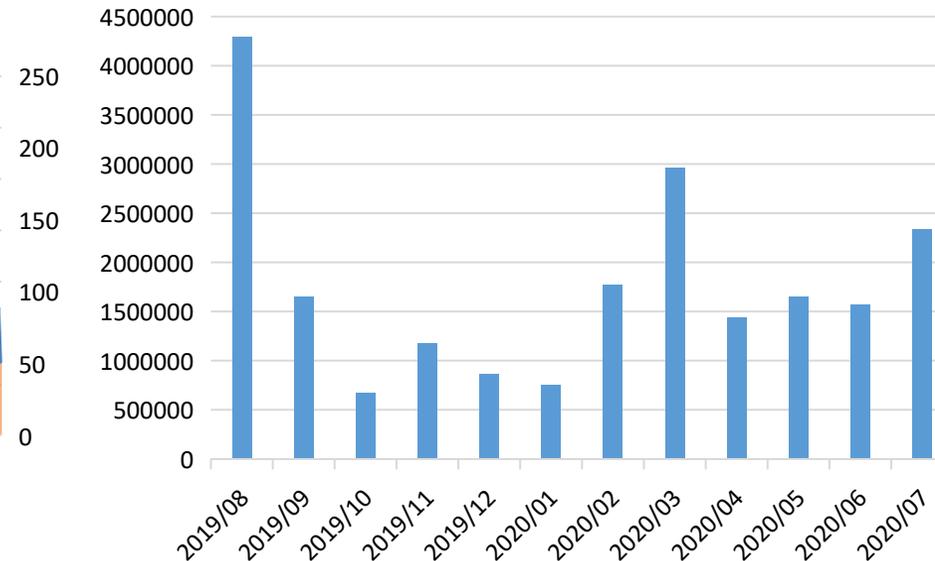
^a 含有尚无国家或行业标准的添加物的产品应进行陆生植物生长试验,方法见 HG/T 4365—2012 的附录 A 和附录 B。
^b 水分以生产企业出厂检验数据为准。
^c 若尿素生产工艺中不加甲醛,不测亚甲基二脲。
^d 只需符合四档中任意一档即可,包装标识中应标明粒径范围。农业用(肥料)尿素若用作掺混肥料(BB)生产原料,可根据供需协议选择标注 SGN 和 UI,计算方法参见附录 A。

交易统计

尿素期货成交量-成交额



尿素月度成交量

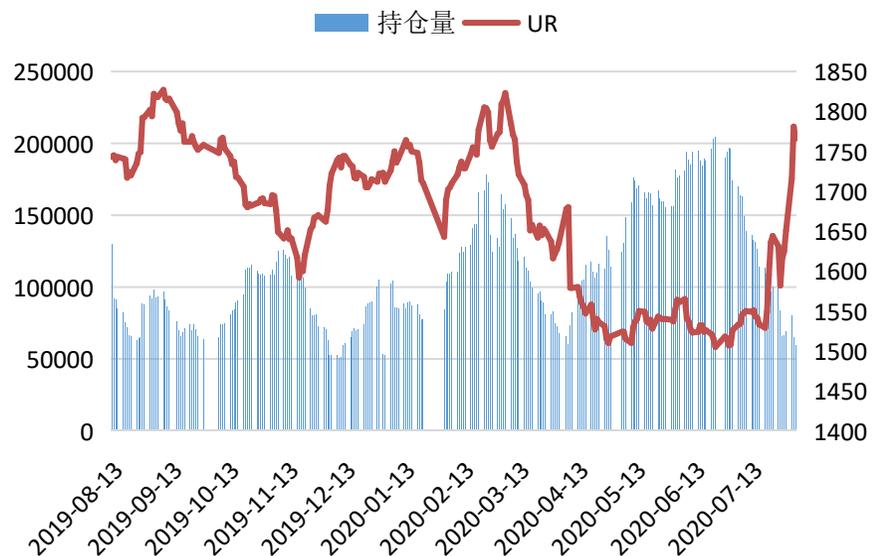


- 尿素上市初期交易活跃，成交量多则64万手，少则11万手。8月底秋季行情启动后仍能到达30万手。10月淡季到来后，尿素成交量大多数时间在4万手以下，日内振幅极小。
- 2020年尿素在能化板块表现突出，旺季成交量最高到30万手。4-7月下跌期间，尿素成交量保持在10万手附近。
- 从尿素交易数据看，尿素期货成交日渐活跃。投资者在上涨期间交易活跃，下跌期间交易量下降。月度成交量变化和尿素淡旺季相似。

注：2020.01.01起交易数据由双边改为单边，这里便于比较，统一转换成双边计算。

交易统计

尿素持仓量



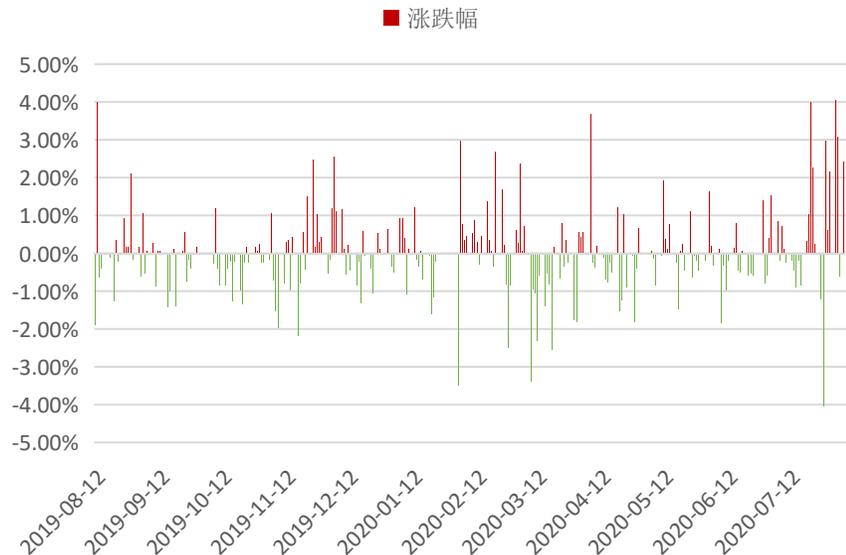
期现相关性



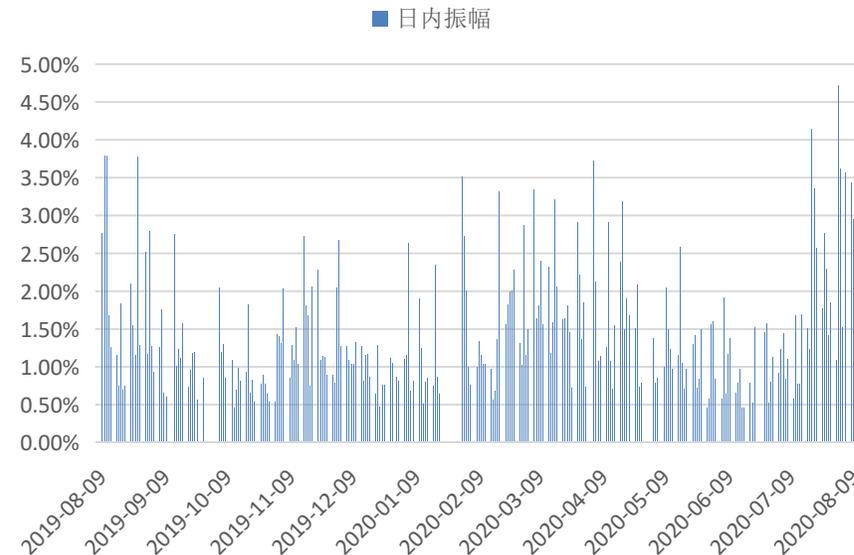
- 尿素期货持仓量自上市后有稳步增加，峰值日渐上移。其持仓增减与行情涨跌呈现负相关，反映投资者在尿素期货上市后更倾向做空。今年在投资者一致性看空的背景下，印标带动行情大涨后，尿素持仓量快速减少。隔夜持仓风险增加，投资者有从趋势投资转向日内交易的倾向。成交量增加，持仓量减少。
- 尿素期货上市后和现货保持较高的相关性，期货与河南、山东近一年相关性为0.654、0.721。价格提前7-9天的话，期现相关性增加至0.739、0.787。每轮行情涨跌，期货往往表现出领先现货上涨，领先现货先跌。很好地反映出期货价格发现功能。

交易统计

尿素单日涨跌幅



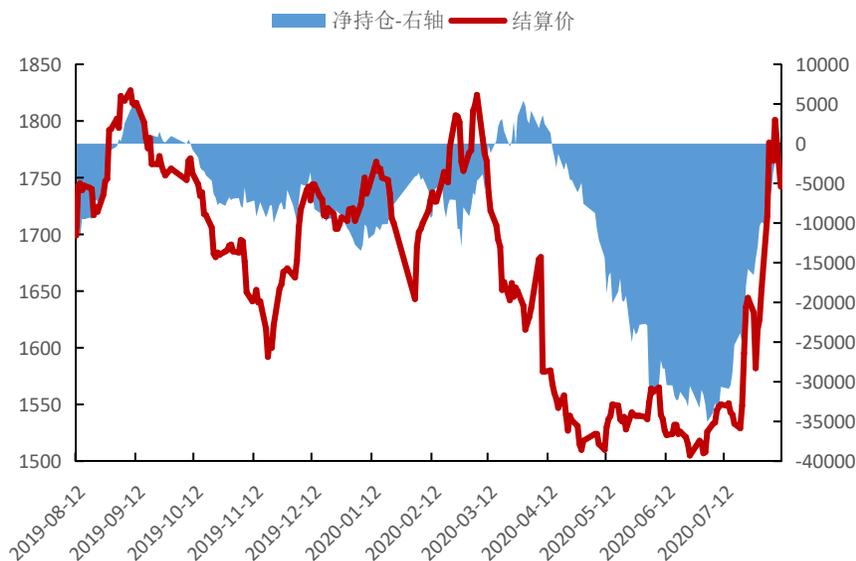
尿素日内振幅



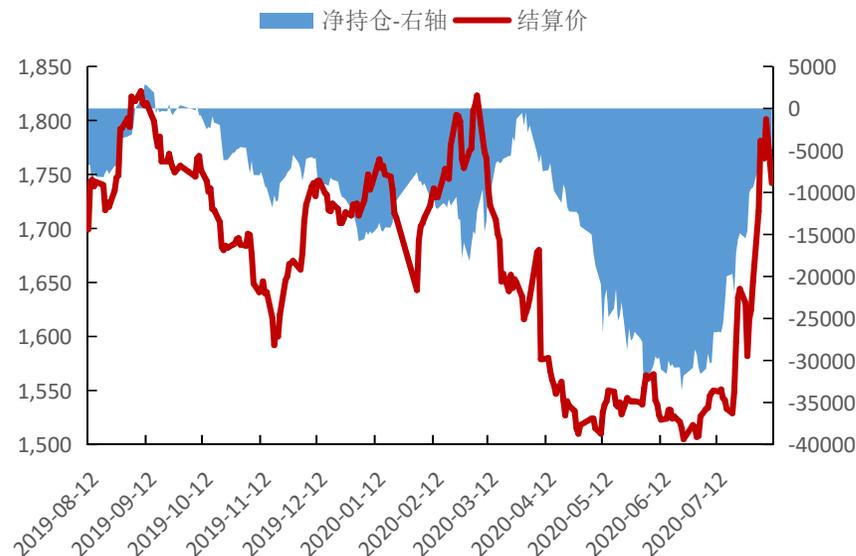
- 除去上市首日，尿素出现3次涨停，2次跌停。2019年下半年尿素振幅随着淡季到来后逐渐减小；2020年旺季尿素波动较大，农需衰退后，尿素重回平静。近期在印标带动下，波动剧烈。
- 总体来看，尿素期货上市一年来，市场成交日益活跃，参与资金增加，波动有显著放大。价格发现功能明显，提前反映现货涨跌预期，对现货定价有参考意义。现货人士对期货关注度增加。印标的反复变化带来诸多不确定性，尿素价格波动加剧，现货企业可以借助期货进行更加灵活的风险管理。

尿素净持仓

前五净持仓



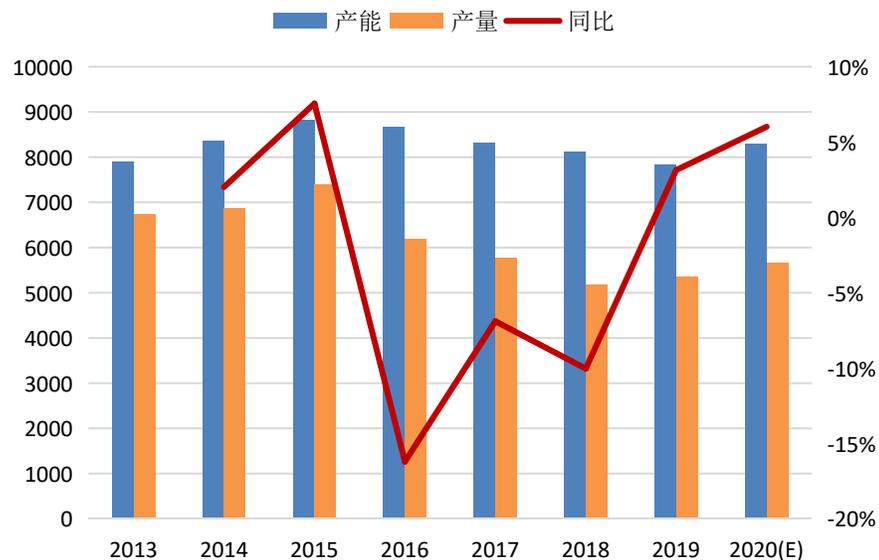
前二十净持仓



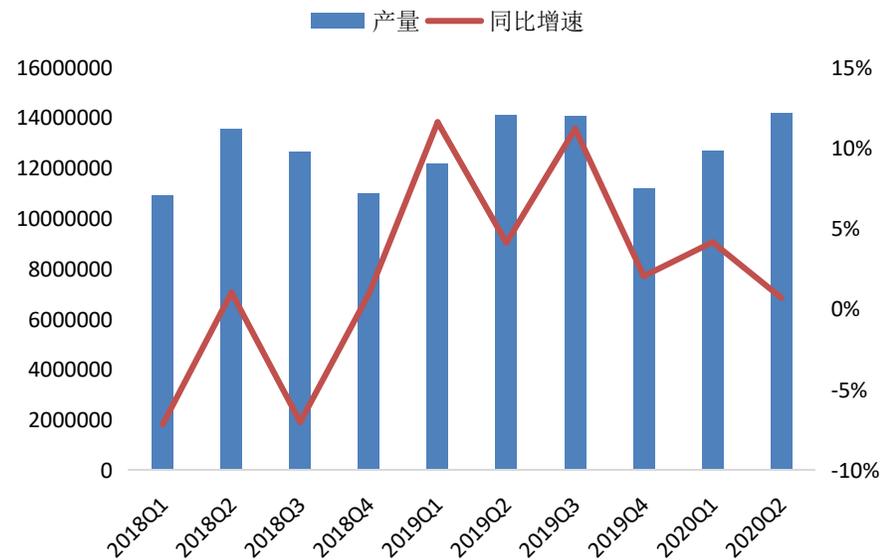
- 尿素上市后大部分时间净持仓偏空，仅春秋旺季有短暂出现净多单。在今年6-7月份行情震荡期间，前五净空单最高到3.4万手，前二十净空单最高到3.3万手。
- 7月底印标出现后，前五净空单从-2.5万手下降至-2200手。同期尿素持仓量从5.7万手下降至2.7万手。

尿素产能产量

尿素产能产量

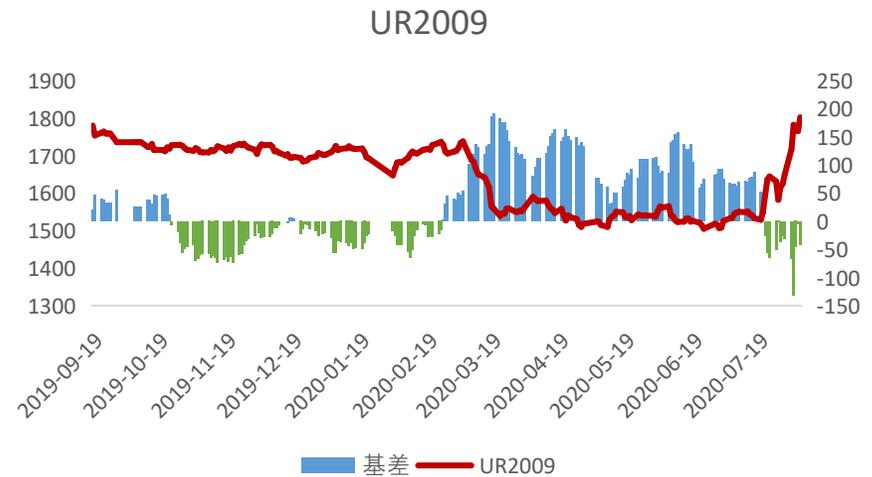
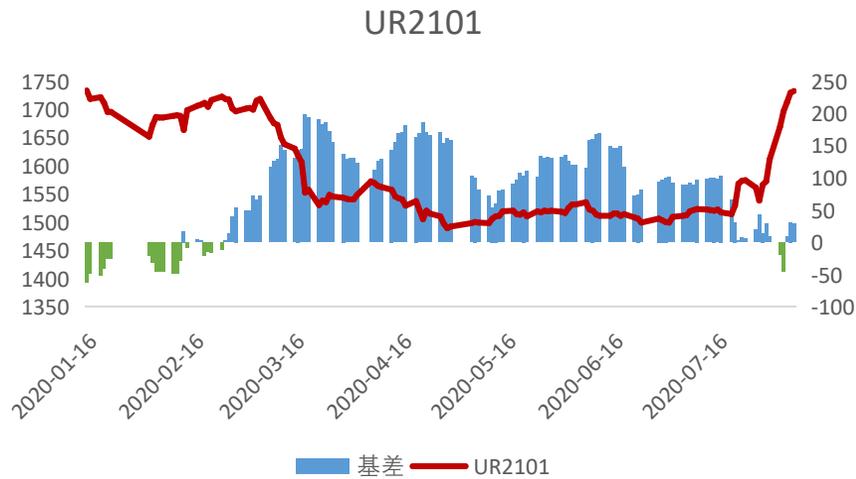
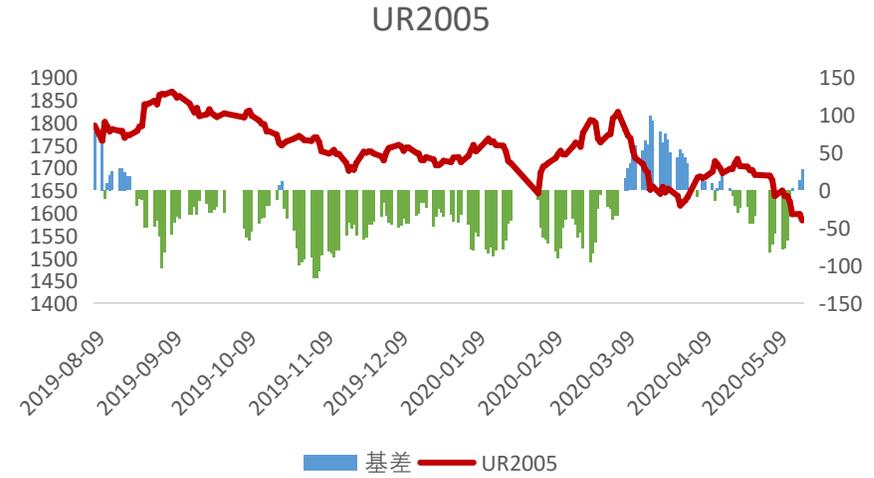
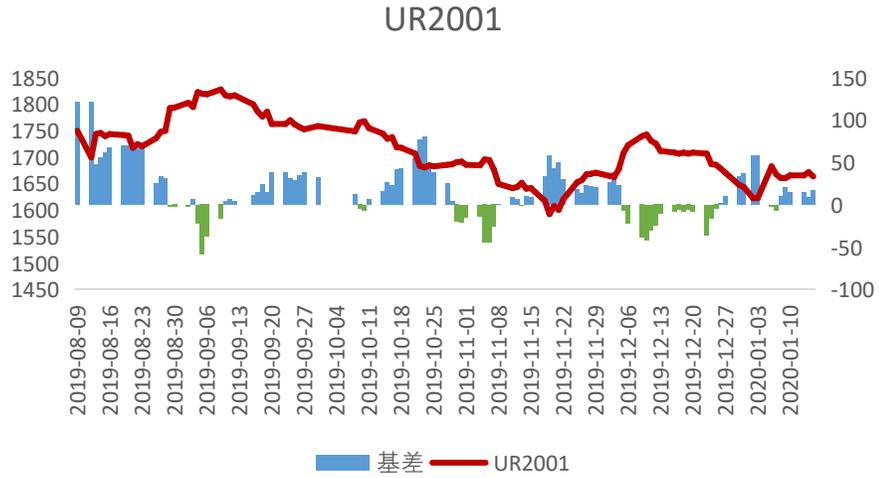


尿素季度产量及增速



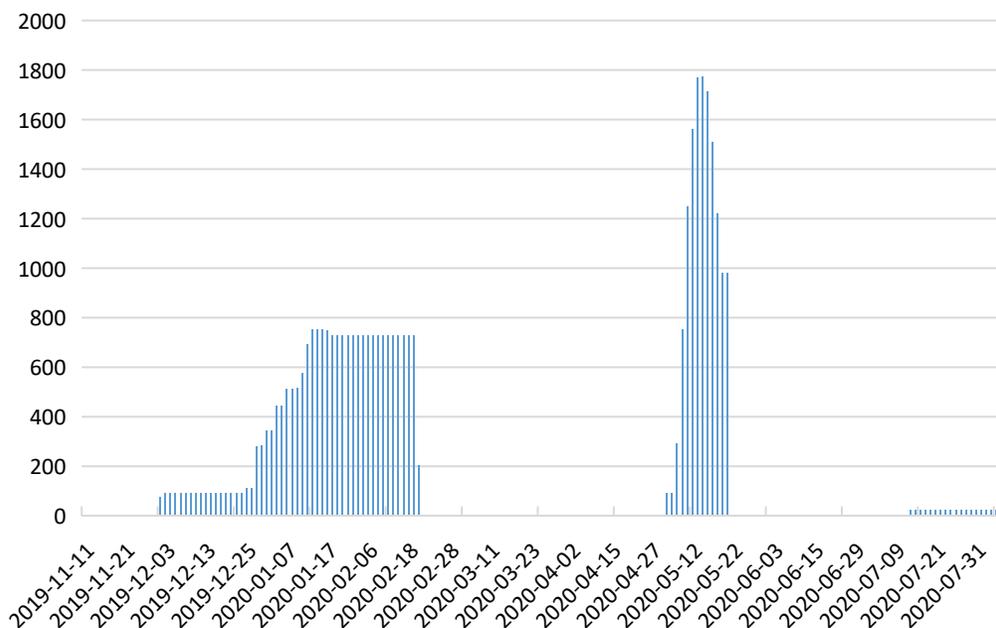
- 上半年市场一致性看空预期强烈。2020年新增产能400万吨左右，疫情导致下半年集中投产。原料成本下行，上半年转产+产业链利润稳定，开工率新高。农业需求相对稳定，工业需求减量。企业保持低库存。
- 结果：国内供需符合预期，国外需求超预期。印度尿素需求旺盛，连续发布印标采购，带动国内尿素价格走高。

尿素合约基差:



尿素交割

仓单数量:尿素 日



尿素交割统计

交割库	UR2001仓单		UR2002仓单		UR2005仓单		合计
厂库	心连心	205			心连心	150	355
	东光化工	100	东光化工	17	东光化工	249	366
	河南晋开	10			河南晋开	362	372
					昊源	50	50
					天庆	11	11
					山东明水	9	9
仓库	衡水棉麻	237	衡水棉麻	22	衡水棉麻	602	861
	安阳万庄	75	安阳万庄	22	安阳万庄	299	396
	河南国储	23					23
	青州中储	2					2
合计	652		61		1732	2445	

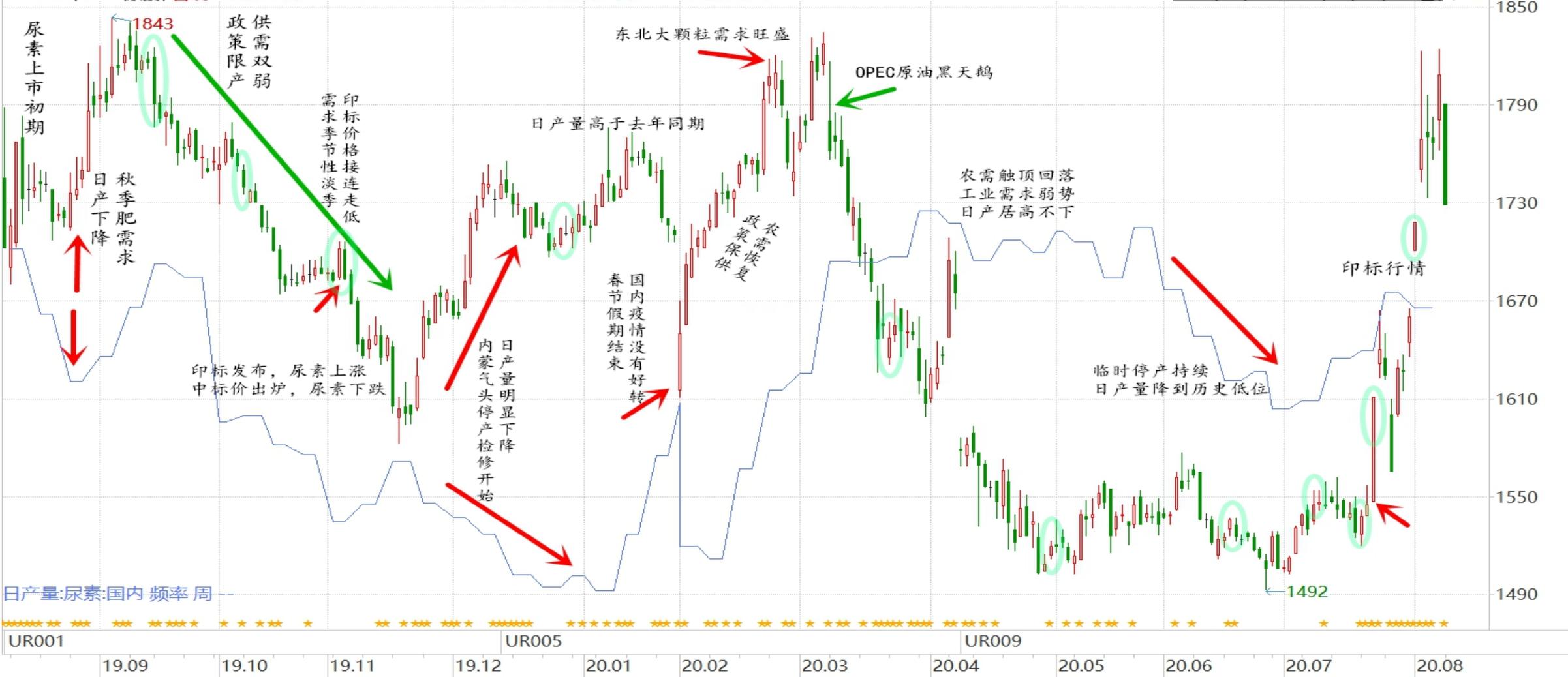
- 尿素上市至今有4次交割，交割量分别为652、61、1732，24，合计2469手（49380吨）。UR2009目前有24手仓单和135手预报。
- 参与企业增加，交割量扩大，企业对期货工具运用更加成熟。山东、安徽现货较高，河南、河北地区注册仓单量大。

分时 多日 1分 5分 15分 30分 60分 4小时 **日** 周 月 更多 复权 超级叠加 画线 工具 F9 隐藏

2020/08/10 收1728 幅-4.05%(-73) 开1790 高1790 低1728 结1742 仓2.64万 量7.36万 增-1238 振3.43%

UR.CZC [CZCE尿素] 日线 MA5:1768 MA10:1704 MA20:1635 MA60:1567 MA120:1610

2019/08/09-2020/08/10(242日)



尿素价格影响因素

尿素价格关注点

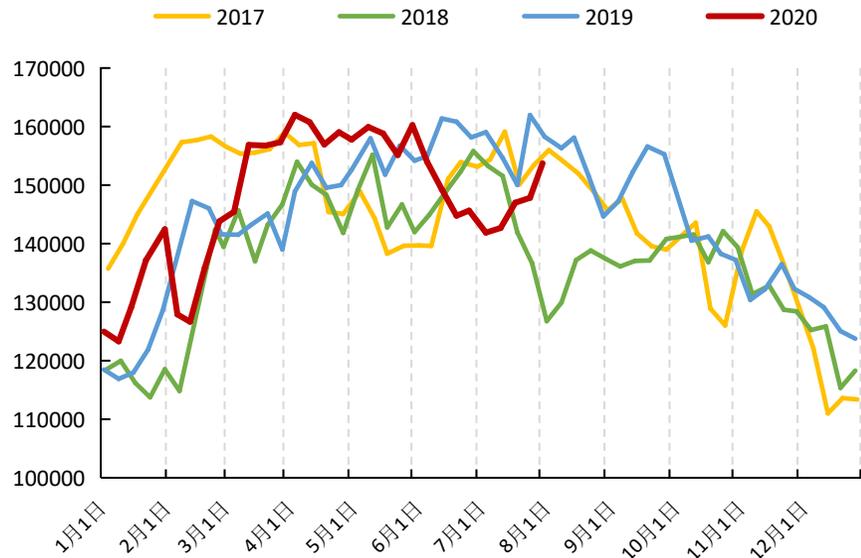


- 持续性因素：日产量、下游需求、成本、利润
- 事件驱动：物流、印标、环保、政策限产
- 偶发因素：甲醇、原油、疫情

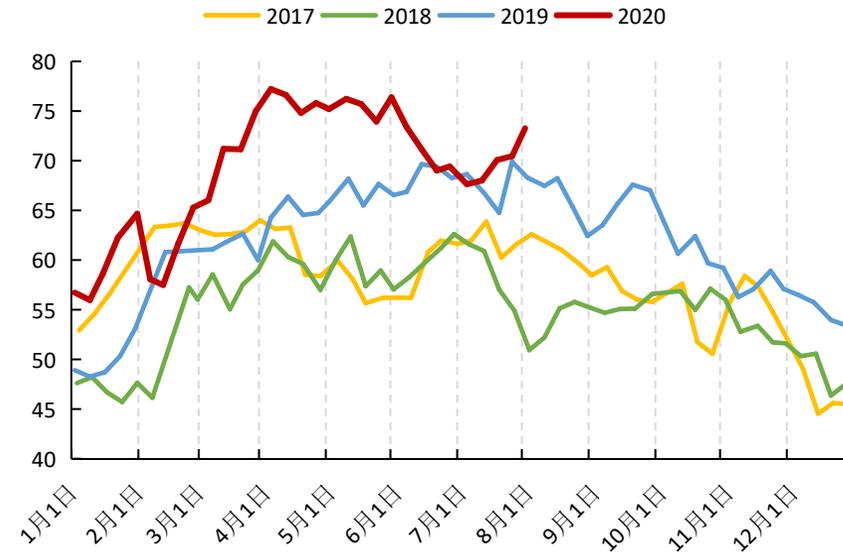
- 持续性因素保持长期跟踪，利用日、周高频数据，判断走向。
- 事件驱动因素来源广泛，需要有产业链上下游全局视角，保持业内沟通交流。
- 偶发因素不可测，基于产业逻辑应对。

尿素供给

尿素日产量



尿素开工率



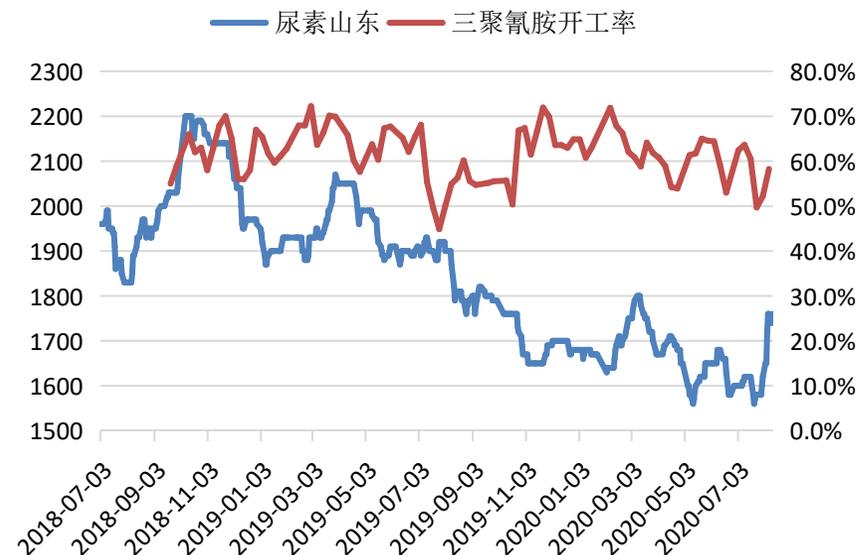
- 2019年下半年尿素供应和往年一样季节性下降，日产量、开工率整体高于2017-2018。去年的下跌既有印标因素，也有供应增加因素。
- 2018/2019/2020，一月份供应逐步抬升，气头企业因为成本、政策限产的现象减少。
- 产业链上尿素利润稍好，开工率升至历史最高。4-5月尿素日产量维持16万吨上方，行情走低。
- 6-7月临时停产增多，日产量低位持续一个半月，延缓尿素跌势。

尿素下游

复合肥开工率



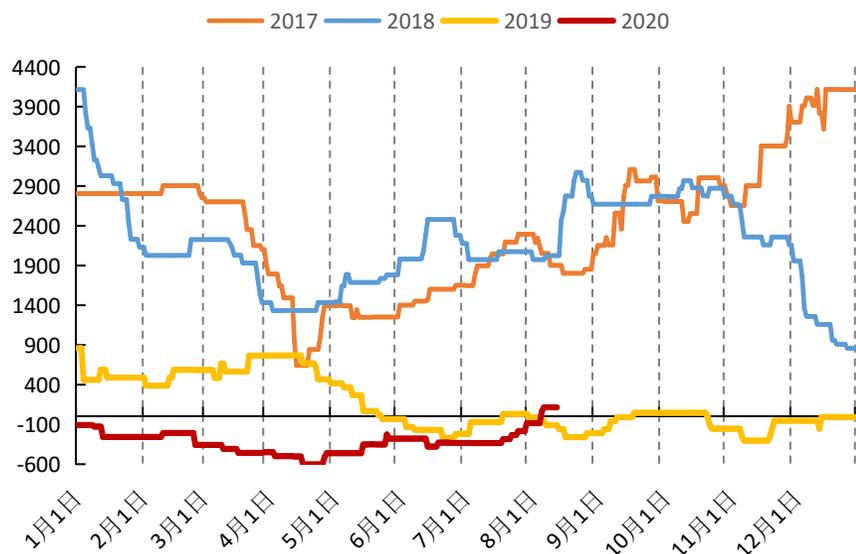
三聚氰胺开工率



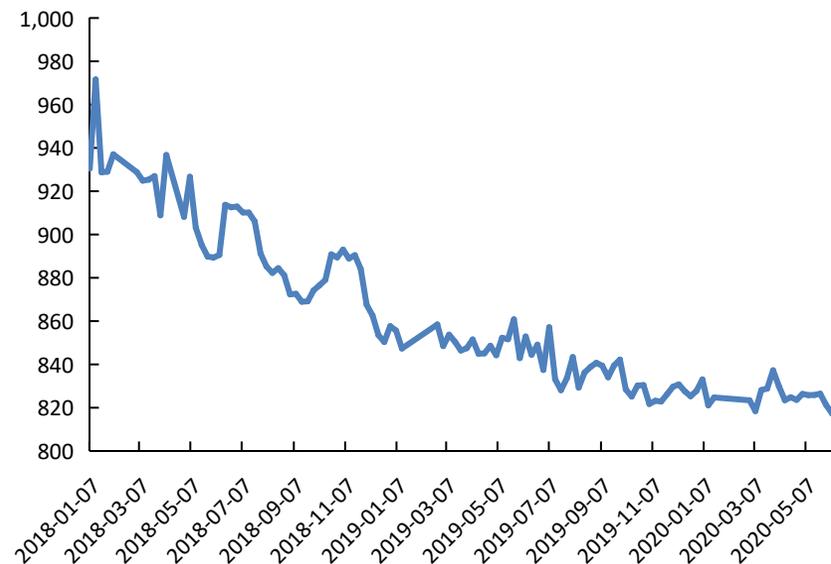
- 复合肥需求与尿素同步，生产领先尿素。复合肥开工率变化对判断尿素下游需求有参考意义。
- 三聚氰胺行业长期亏损无法对尿素形成增量需求，其开工率变化往往随着尿素价格走低而上升，对尿素涨价接受度不高。

尿素下游

三聚氰胺利润



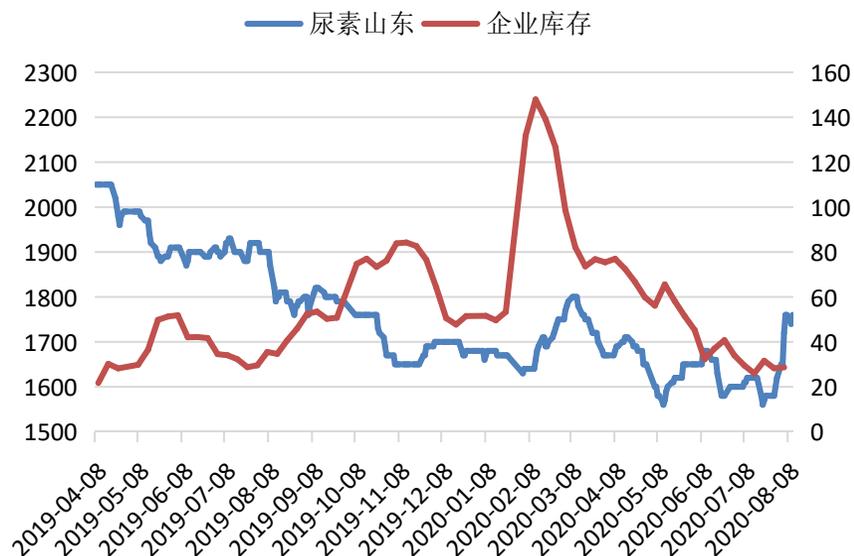
临沂人造板指数



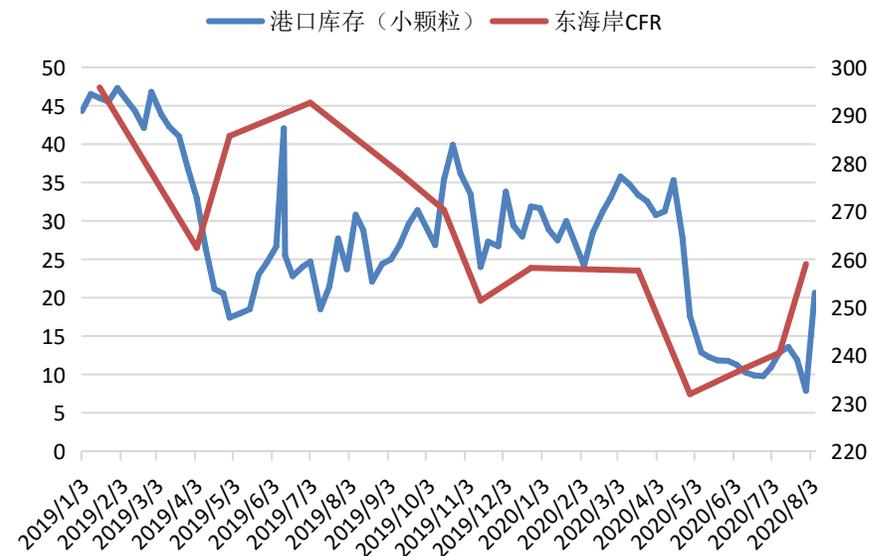
- 三聚氰胺利润2019.08至今，长期在亏损线下方。三聚氰胺市场变化暂未对尿素期货产生较大影响。
- 人造板价格稳定下行，2019.08至今没有较大波动。今年受海外疫情影响，出口受阻。量价齐跌，对尿素需求减少。

尿素库存

尿素企业库存



尿素港口库存



- 尿素上市以来企业库存大部分时间维持正常水平。2020.02因为物流受阻、春季备肥出现短期高库存，随后被旺季需求化解。
- 港口库存规模不高。2019.08-2020.07低价印标打击出口积极性，港口库存到历史最低。
- 行业内对尿素价格走低存在预期，旺季高周转，淡季低库存。上市以来，库存对尿素价格没有产生较大压力。

尿素生产利润

固定床利润



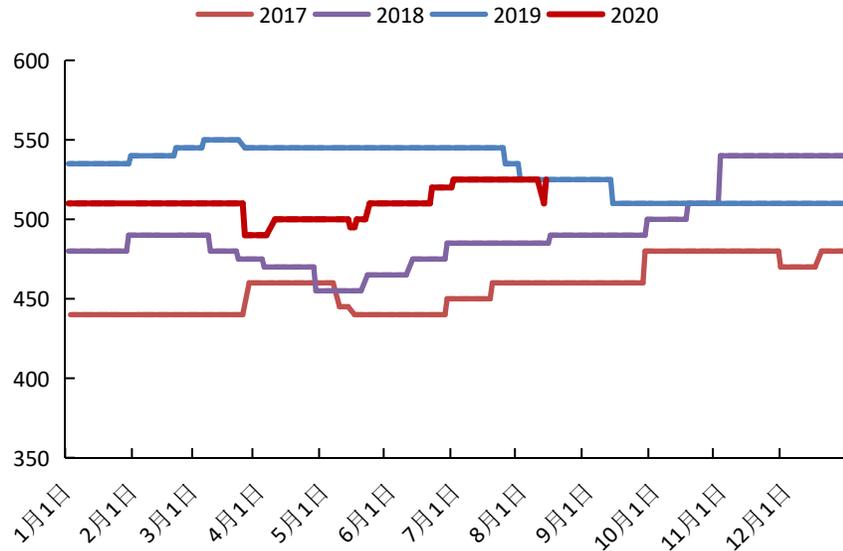
水煤浆利润



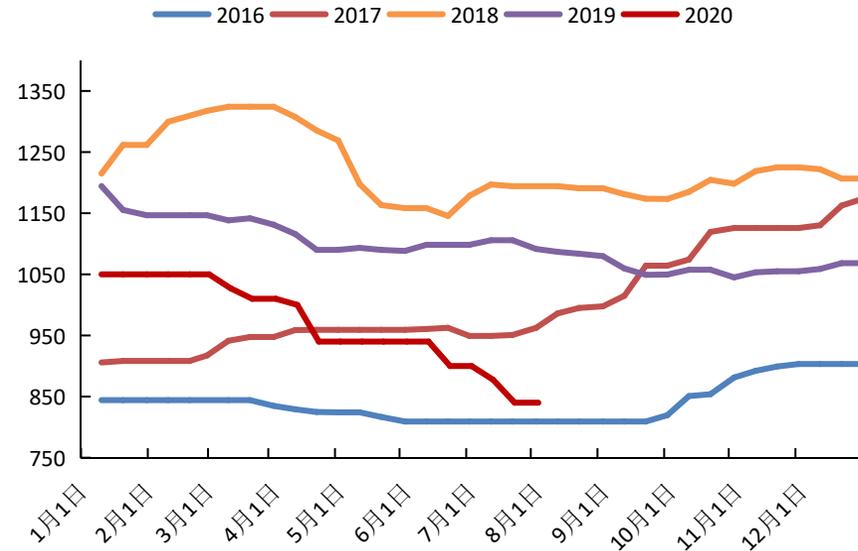
- 由于原料煤价格走低，尿素成本从去年上市以来缓慢走低。尿素产品端变动幅度更大，生产利润更多的随着尿素现货价格改变。尿素下跌行情中，生产利润是重要参考指标，企业会因为利润走低下调开工率。但是不能把利润归零作为绝对支撑，企业生产装置开停工存在成本，亏损幅度不大的时候，企业仍会保持生产。

原料煤

动力煤：山西晋城Q5800



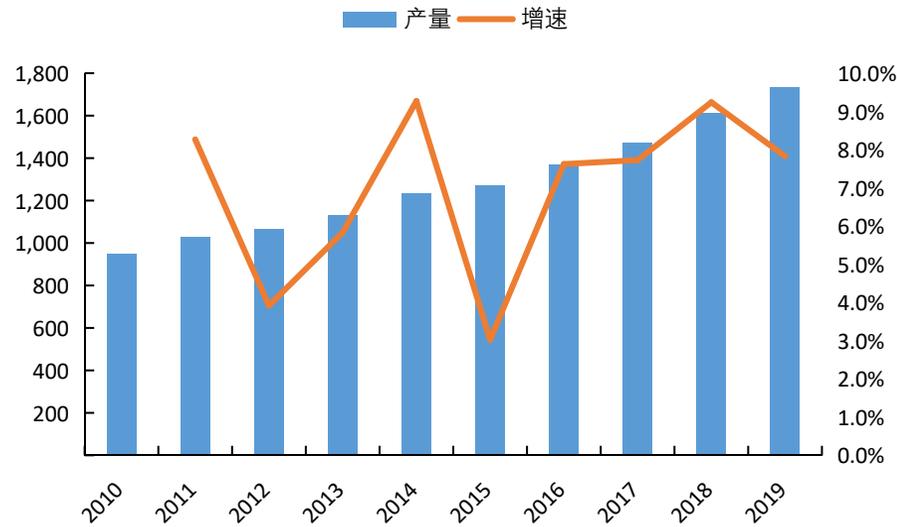
无烟煤价格



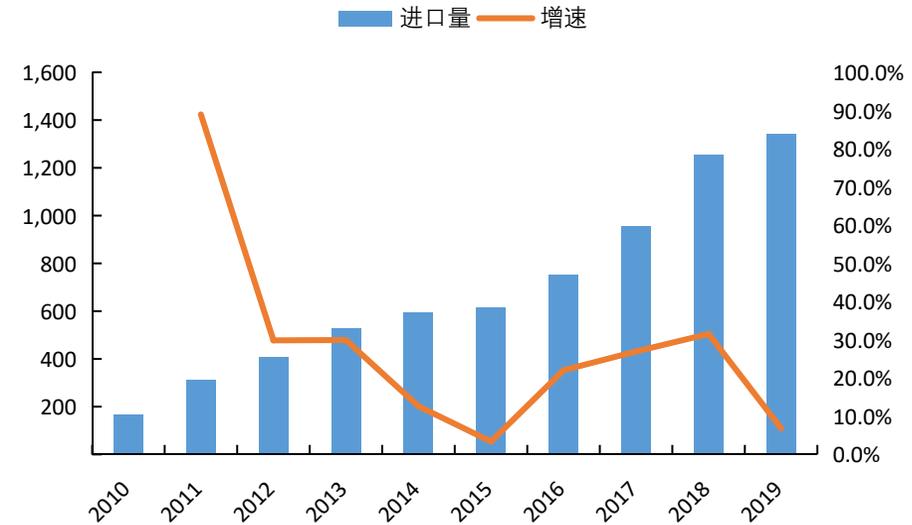
- 煤炭产量维持高位，煤价在2019年触顶后稳定下行，动力煤指数在2019.08-2020.04累计下跌17%。4月份开始经济回暖，企业复工复产增加能源消费需求。行业减量倡议，煤炭到港减少，动力煤价格触底。无烟煤在尿素上市至今下跌20%，还在探底过程中。
- 国内尿素生产以煤化工为主，尿素长期成本看煤炭，冬季成本看天然气。

天然气

国内天然气产量



天然气进口量



- 1、2017年“煤改气”加速推进，LNG接收站不足，天然气当年冬季缺口扩大。“气荒”导致气头尿素企业被迫停产，春季尿素供应减少。
- 2、2018年国内天然气产量增长9.2%，进口天然气量增长31.5%。天然气冬季价格上涨高度不及2017年，“气荒”没有大面积出现。停产企业数量下降，限产时间减少。
- 3、2019年天然气产量和进口量继续增长，冬季保供政策执行，限产少量发生。2018-2020，1月产量逐年提高。
- 4、2020年上半年提前执行淡季气价，气头尿素成本下降。我国天然气市场预计仍处于紧平衡状态，对尿素来说冬季供应趋于宽松，4季度产量保持增长。

甲醇-尿素

UR-MA价差



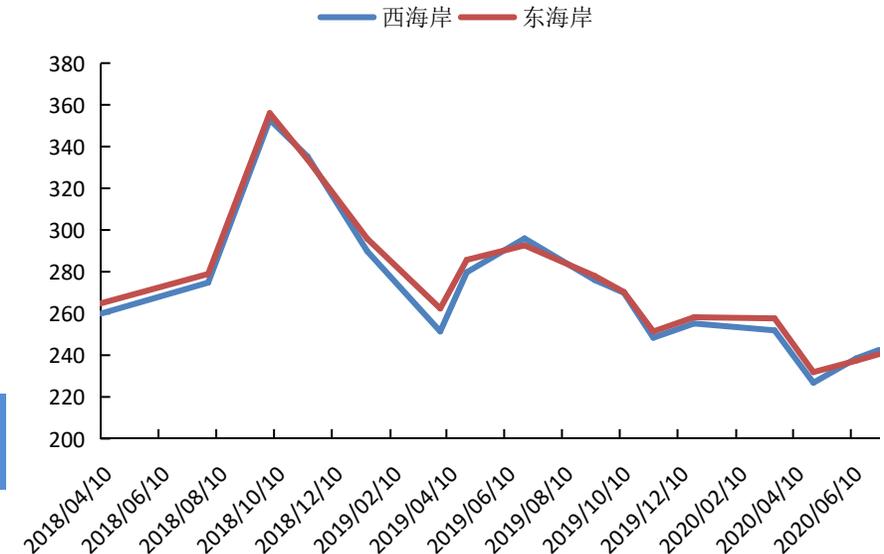
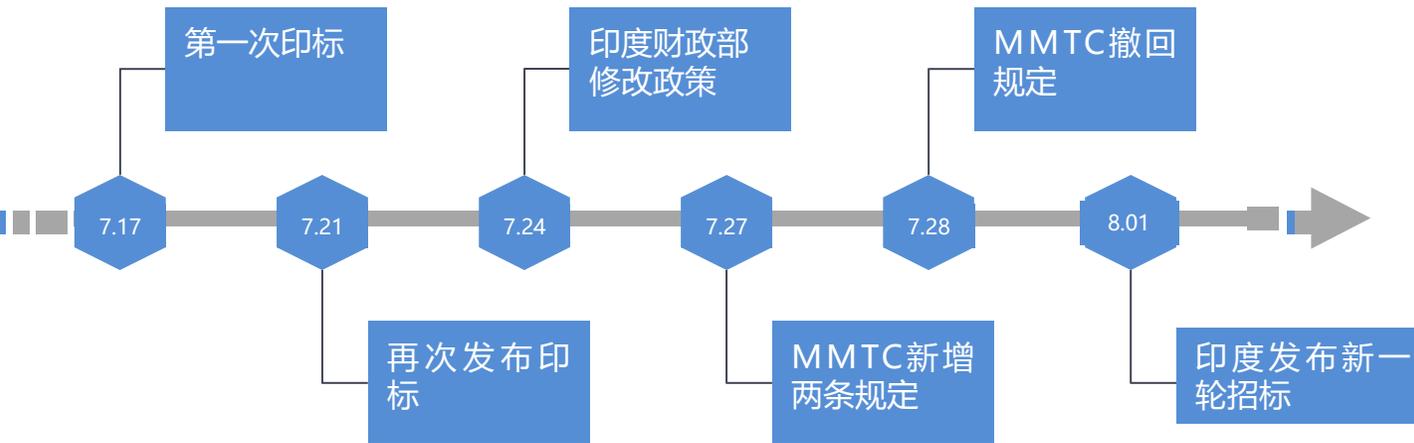
煤制甲醇利润



- 甲醇-尿素价差不稳定，两者尽管在产业链上很相似，部分生产装置可以转产尿素。实际情况是，联醇装置全国占比不大，转产对尿素市场影响没有预想的那么大。装置产出比例不能随意调整，增量供应有限。
- 甲醇受原油影响大,尿素供需国内主导，两者价差受产业外因素影响大，做MA-UR价差交易难度要大于单边交易UR。上市第一年甲醇-尿素跨品种交易机会还有待进一步观察。

7月以来印度招标变化

印标价格CFR



- 2019年下半年，市场对印标预期向好，发布当天期货价格上涨。结果是每次印标公布中标价，因为低于国内市场，出口存在难度。印标反而成为未来一周下跌行情的起点。
- 今年印度需求旺盛，印标量和价都有较大提高。如今印标成为行情引爆点。7.27和8.1日的中标价相比7.17日是三年最高的一轮调价。今年大家对国内尿素市场的判断带来一致性悲观预期，随后印标带来行情反转。今年海外需求值得重视。
- 8.1发布的印标，市场预期很高。盈亏同源，如果预期过高，在未来印度需求减弱后，印标发布成为行情下跌起点还会重现，投资者应该理性看待。

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。

感谢您的观看

2020年8月12日

严森胜



冠通期货
Guantong Futures



冠通期货研发部研究员

武汉纺织大学复合材料学专业

主攻能源化工品种研究

擅长从基本面角度分析商品供需变化

长期跟踪能源化工市场

对产业链上下游有深入的了解

解决产业客户风险管理问题



本报告发布机构——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）

www.gt futures.com.cn