

# 尿素行情分享和套期保值应用

格林大华期货 吴志桥  
2022. 2



CONTENTS

# 目录

1

尿素基本面

2

观点总结

3

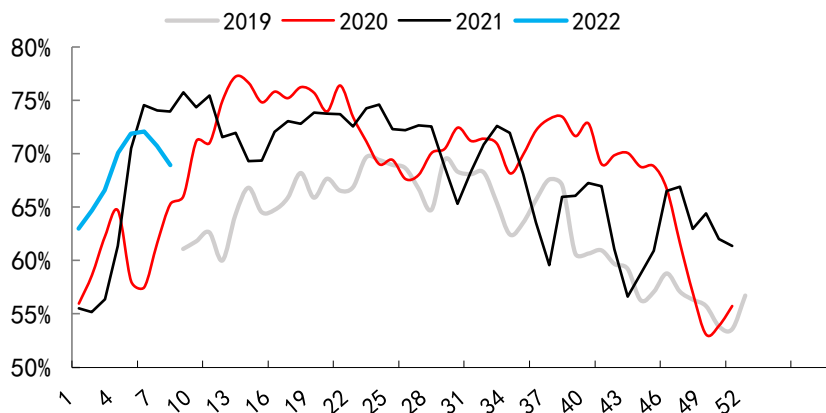
尿素套期保值

# 开工率高位回落，供应压力有所缓解

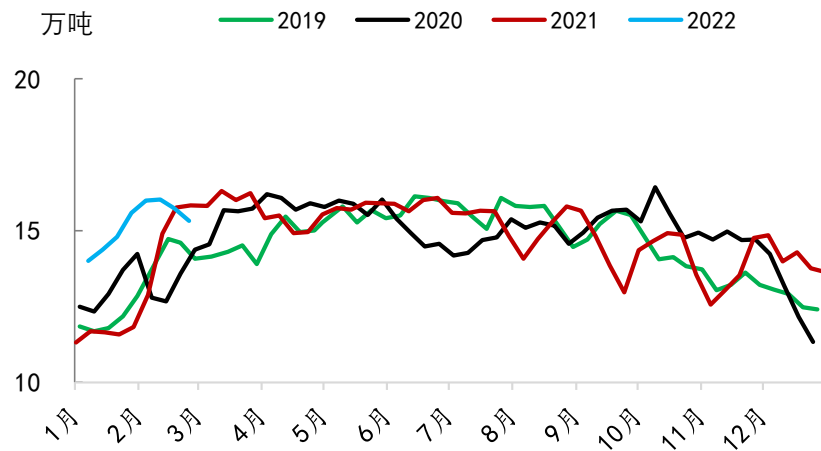


格林大华期货有限公司  
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

尿素开工率



尿素日产量



从供应端看，一方面，天然气制工艺开工率连续六周攀升后有所放缓，但仍居历史同期高位，煤制开工率仍处于70%上方，同期相比处于中性。冬奥会结束后部分地区环保、限产政策放松，尿素日均产量逐渐回升并接近去年历史高位。据统计，截至2月25日，全国尿素开工率68.92%，同比下降5.14%。全国尿素日产量为15.32万吨，同比下降0.51万吨。

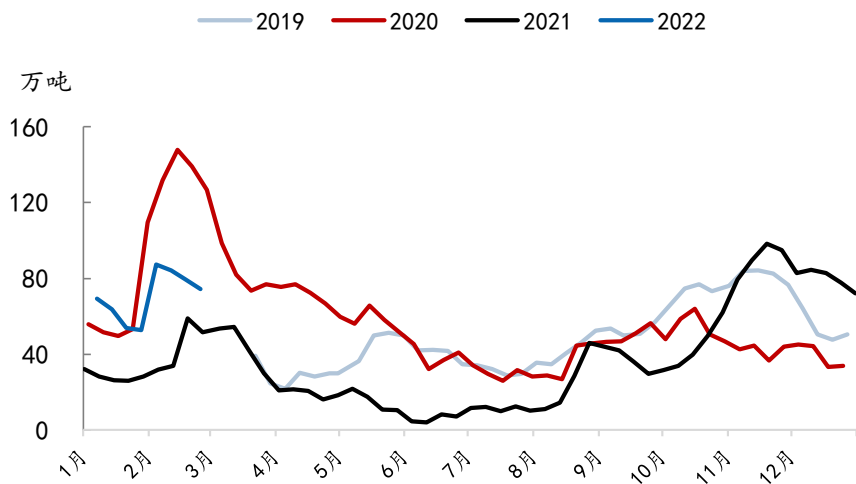
虽然开工率回落。但是随着冬奥会结束，下游逐渐复工复产，部分主产区日产仍和去年同期水平相当或偏高，其中新疆日产为1.608万吨，同比仅减少0.09万吨。河南日产为1.51万吨，同比增加0.29万吨。到2月底，全国仍有5套共计220万吨煤制尿素和132万吨天然气装置计划恢复。现阶段国内尿素日均产量或在15.0-16.5万吨区间上下波动，库存的去化叠加下游春耕备肥的启动，后续尿素供应压力或有限。

# 企业库存开启下行趋势，下游采购情绪好转

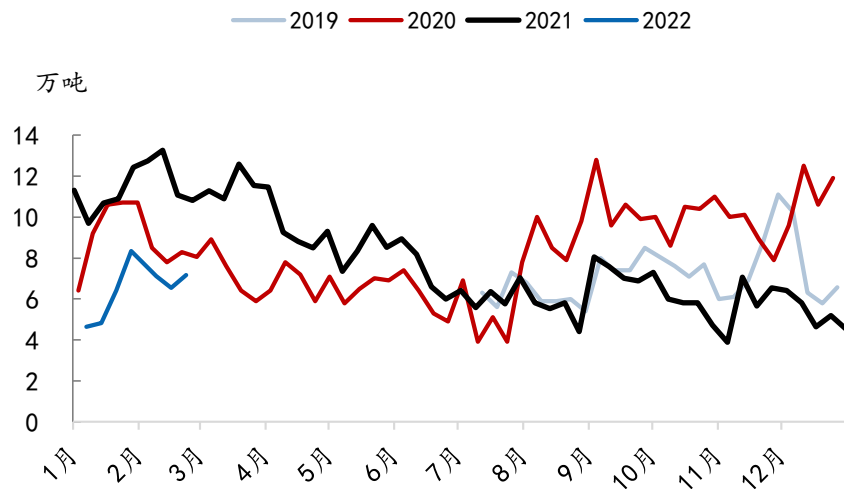


格林大华期货有限公司  
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

## 尿素企业库存

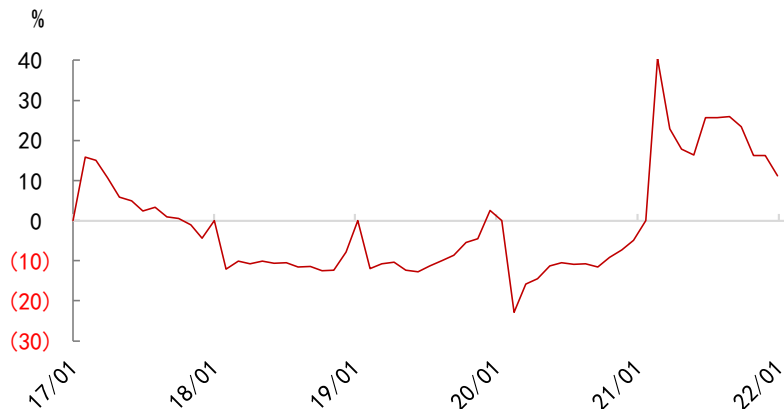


## 主产区尿素企业预收订单

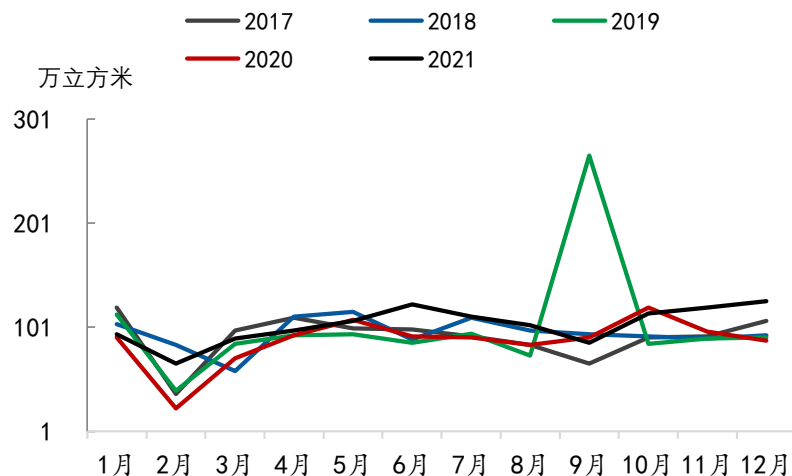


从库存端看，截至2月25日，港口尿素库存13.1万吨，同比下降20.25万吨。本周全国尿素企业库存74.49万吨，同比增加15.72万吨，季节性累库后有望进入下行趋势。而本周尿素企业预收订单7.18万吨，处于历史同期低位。目前正处于淡储释放前期，叠加节后复工带动下游采购略好转。因此，尿素生产企业出现季节性累库后再去库也在情理之中。

## 房屋竣工面积累计同比



## 胶合板及多层板出口数量

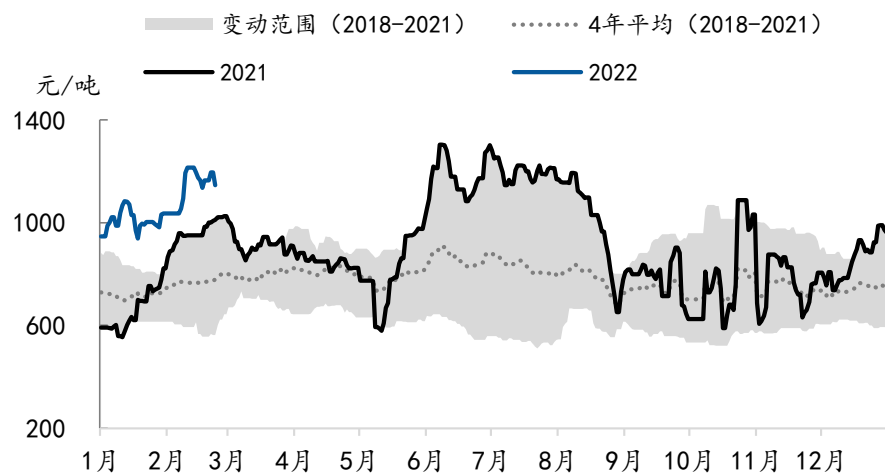


从尿素需求端看，农业方面，去年12月下旬发改委联合财政部发布2022年夏管肥临时储备项目招标，承储期为3-5月份。今年淡储和夏储效应叠加，部分企业尿素难以如期释放，淡储需求仍有较好支撑，但仍需要警惕价格过快上涨对需求的抑制作用。

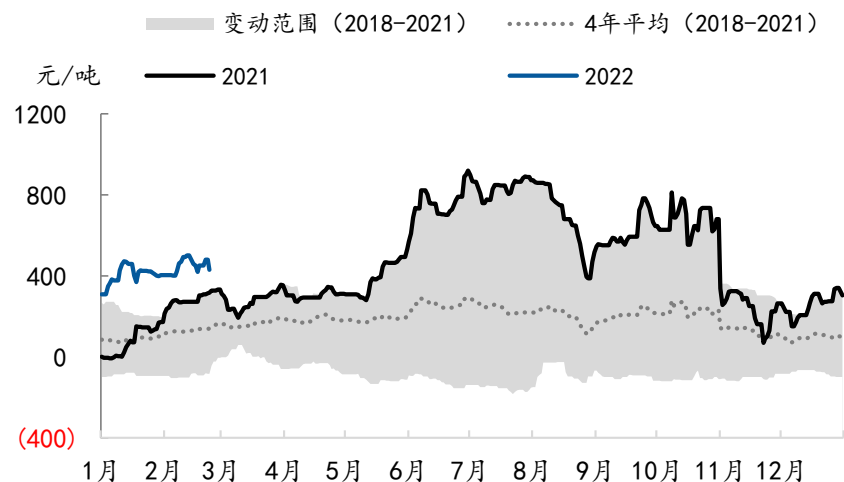
工业需求方面，12月国内胶合板及多层板出口数量环比增加6%，升至年内新高。房地产方面，12月房屋竣工面积累计同比11.2%，环比下降5%，整体看工业需求喜忧参半。今年政策对开发商现金流缓解的政策有待进一步宽松，宏观政策托底的作用显现下房地产行业或将好转，对大宗商品的需求将边际提升。

# 上游成本利润

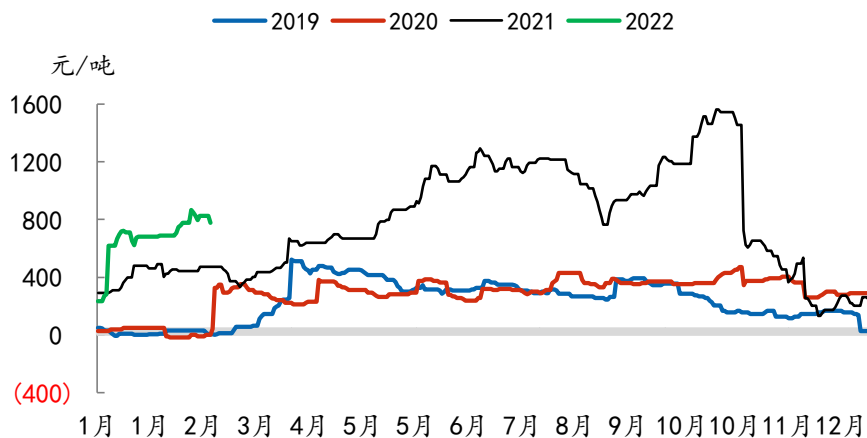
## 水煤气法(流化床)利润



## 固定床法利润



## 天然气法利润



# 中长期部分落后产能出清

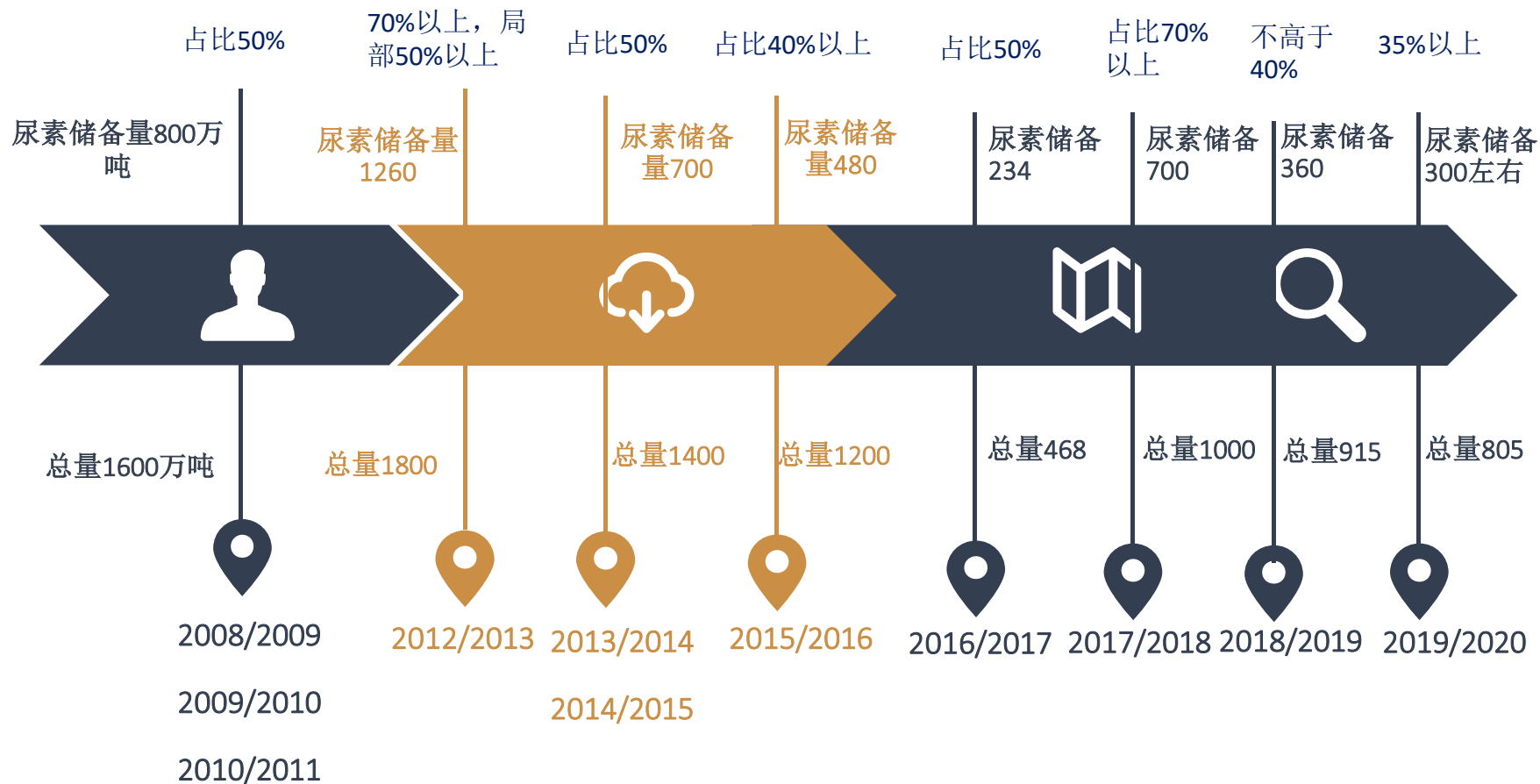
高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平（2021年版）部分产品降碳升级对照表							
产品	单位	2021年标准				2025年目标	
		标杆	基准	优于标杆	低于基准	达到标杆	基准以下
炼油	标准油/吨	7.5	8.5	25%	20%	30%	加快退出
乙烯	标准油/吨	590	640	20%	30%	30%	有序开展改造提升
PX	标准油/吨	380	550	23%	18%	50%	0%
褐煤制甲醇	标准煤/吨	1500	2000	15%	25%	30%	0%
烟煤制甲醇	标准煤/吨	1400	1800				
无烟煤制甲醇	标准煤/吨	1250	1600				
煤制烯烃（MTO）	标准煤/吨	2800	3300	48%	0%	50%	0%
煤制EG	标准煤/吨	1000	1350	20%	40%	30%	0%
合成氨（优质无烟煤）	标准煤/吨	1100	1350	7%	19%	15%	0%
合成氨（非优质）	标准煤/吨	1200	1520				
合成氨（粉煤）	标准煤/吨	1350	1550				
合成氨（天然气）	标准油/吨	1000	1200				
电石	标准煤/吨	805	940	3%	25%	30%	0%
烧碱（《》30%）	标准煤/吨	315	350	15%	25%	40%	0%
烧碱（《》45%）	标准煤/吨	420	470				
烧碱（《》98%）	标准煤/吨	620	685				
纯碱（氨碱法轻质）	标准煤/吨	320	370	36%	10%	50%	0%
纯碱（氨碱法重质）	标准煤/吨	390	420				
纯碱（联碱法轻质）	标准煤/吨	160	245				
纯碱（联碱法重质）	标准煤/吨	210	295				
水泥	标准煤/吨	100	117	5%	24%	30%	0%
平板玻璃（>800）	标准煤/吨	8	12	5%	8%	20%	0%
平板玻璃（其他）	标准煤/吨	9.5	13.5				

根据高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平（2021年版），其中EG/尿素/电石/烧碱（PVC）面临的落后产能出清压力较大。

# 2009-2020年我国化肥淡储政策



格林大华期货有限公司  
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.







综上所述，目前尿素企业压力不大，国内供应压力缓解。需求方面，淡储和夏管肥需求或现脉冲式增加，以及工业需求预期仍在，均在一定程度上限制尿素价格的下行空间。

受此影响，短期UR2205合约有望低位振荡企稳，中期仍然面临下行压力。由于淡储释放的风险和供应的不确定性仍在，煤炭价格受政策压制，主力合约价格波动或将继续放大，关注主力合约下方2350附近支撑位，建议投资者轻仓逢高布局空单，严格设置好止损，且继续关注煤价走势、保供稳价政策和需求变化情况。

02  
CHAPTER

尿素套期保值



## 套期保值基本原则

### 交易方向相反原则

套保头寸和现货敞口在方向上必须相反

### 商品数量上限原则

套保头寸不能超过企业现货风险敞口的85%，更不能超过企业的全部产能或生产经营计划

### 商品种类相近原则

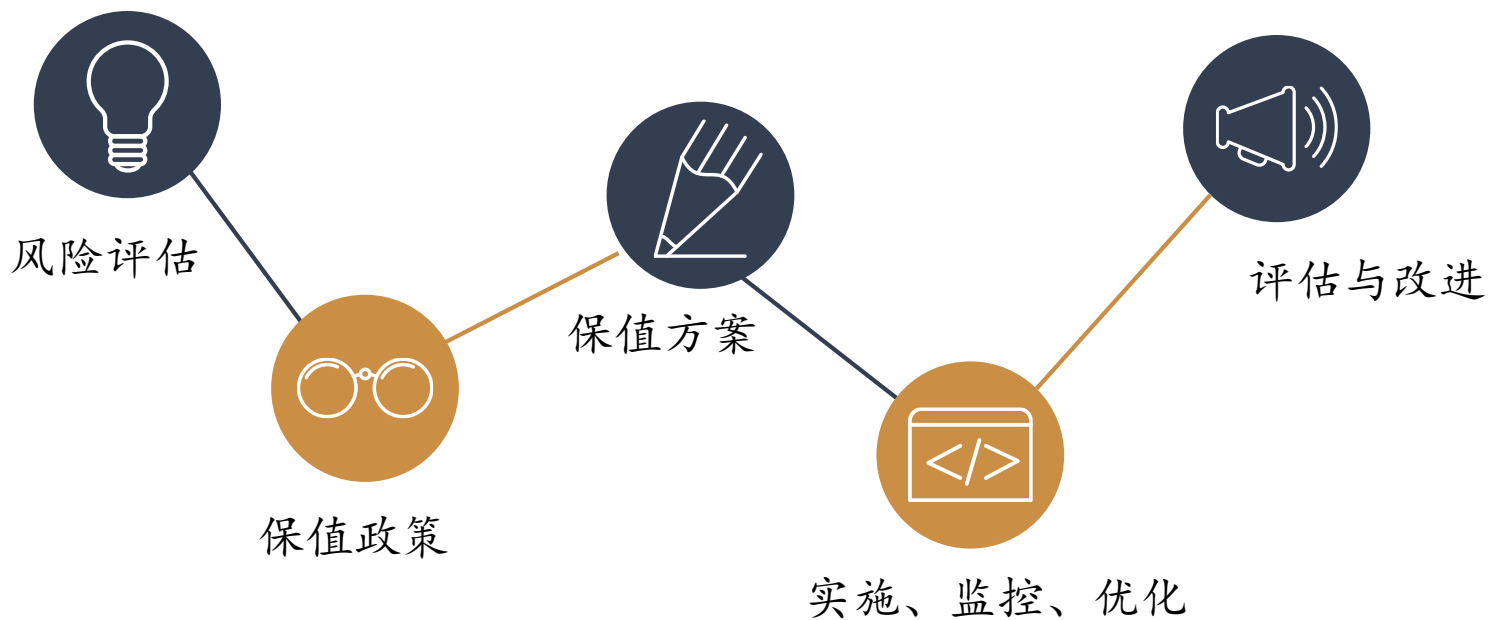
套保标的和现货商品具有逻辑和价格走势的相关性

# 套期保值执行过程



格林大华期货有限公司

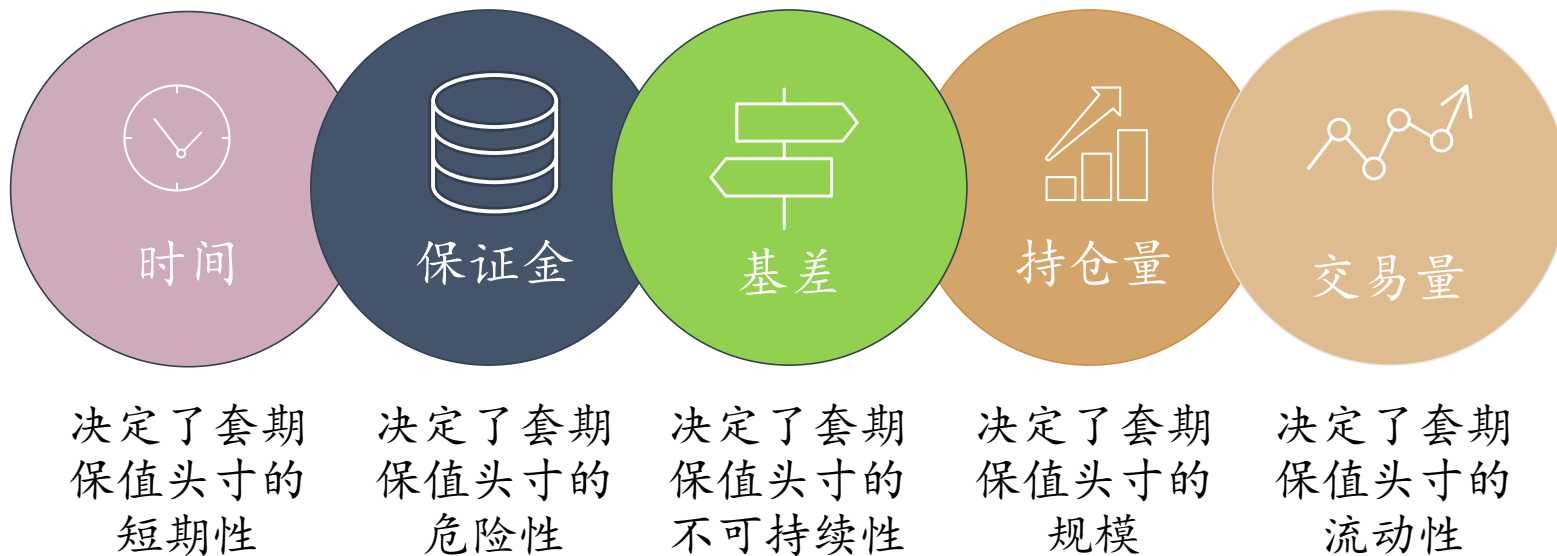
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



# 企业参与期货套期保值的风险管理



格林大华期货有限公司  
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



企业的套保就是将价格波动风险转移为基差风险

# 买入套期保值和卖出套期保值的选择



格林大华期货有限公司  
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

- 价格是很难预测的，但基差（现货-期货）是收敛并可以估测的：在买入、卖出套期保值时，考虑基差的变化，能获取更有利的保值。
- 一般当现货相对高估值、期货相对低估值时，进行买入保值比较合适；当现货和期货相对高估值时，卖出保值比较合适。
- 不同的产业链角色采取的套保方式不同。对于生产商，如果上游原料价格定价购入，则下游产品价格存在敞口风险，有货担心下跌，需进行卖出套保；反之，下游消费者需要购货担心上涨，则采取买入套保；对于中间贸易商而言，则根据实际情况进行买入或卖出套保。当贸易企业优先获得销售端价格，销售价格确定后，为避免采购价格上升，可进行买入套保，待实际采购定价确定时将期货平仓；贸易商进行卖出保值主要是对库存商品或已定价的预期采购进行价格保护，根据库存商品或预期采购定价做空相应的期货品种，实现现货与期货合并计算无风险敞口。

# 买入套保和卖出套保案例



格林大华期货有限公司  
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

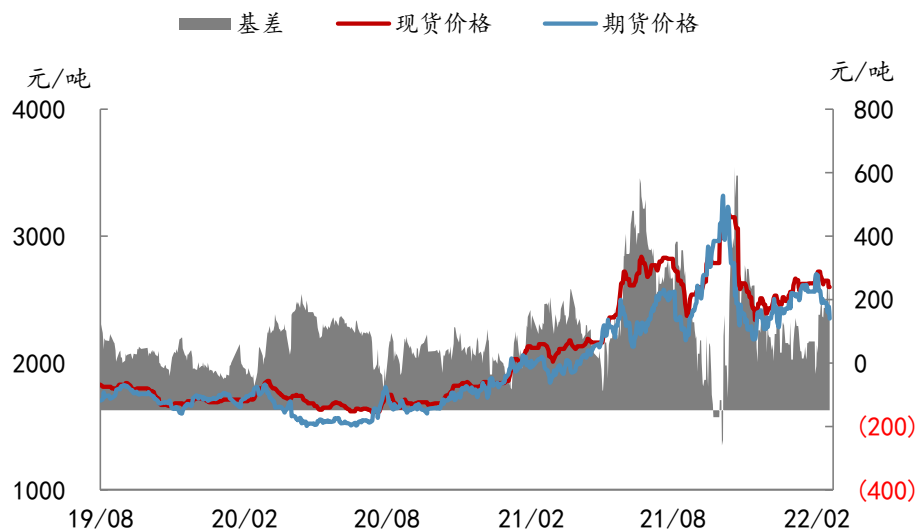
## 买期保值，锁定原材料成本

时间	现货市场	期货市场
2020年4月15日	某尿素下游用户想提前补库（原料库存还有近2个月），需要买入200吨尿素现货，现货市场价格2000元/吨（需要全款），由于资金紧张原因没有购入，决定从期货市场买入。	以2300元/吨价格买进200吨9月期货合约
2020年6月15日	以2350元/吨价格买入200吨	以2750元/吨价格将原多头合约平仓
结果	购入现货亏损350元/吨	期货盈利450元/吨

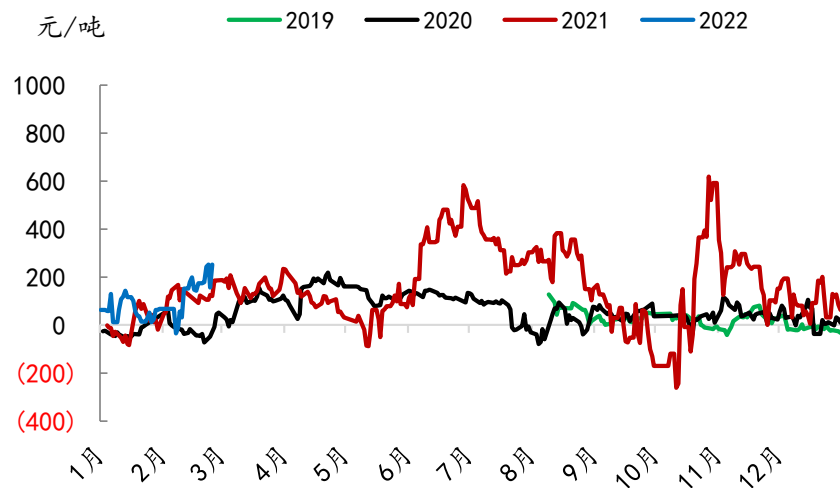
## 卖期保值，锁定产品销售利润

时间	现货市场	期货市场
2020年3月11日	某尿素生产企业基于此时生产成本，认为该价位有一定利润空间，因此加紧生产。现货市场价格2200元/吨。	以2250元/吨价格卖出20手尿素9月合约（建仓）
2020年5月11日	现货价格下跌150元/吨，以2050元/吨卖出200吨尿素。	期货价格下跌130元/吨，2120元/吨买入20手尿素9月合约（平仓）
结果	现货亏损150元/吨	期货盈利130元/吨

尿素期现价格



基差季节性图



从近4年价格图中，可以发现尿素的价格一般是升水盘面，只有极端情况会出现贴水，并且维持时间不长。当尿素现货价格远远高于盘面价格时，适合买入套保。

从主力月合约基差图中可以发现，现货价格和期货活跃合约收盘价之间的波动范围在（-250, 600）区间，日常套保可以选择在400值附近选择合适的点位选择买入套保，安全边际较高。



谢谢！ 请批评指正！