

1.一个月时间尿素主力跌逾 25%，期间基差逐步走强，目前仍维持现货高升水，背后原因都有哪些？

近期尿素盘面大幅持续下挫、且维持现货高升水，我们认为主要是，市场对于后市供需宽松的悲观预期的反馈。虽然目前现货市场价格亦不断下降，但由于现阶段还有部分夏季农需以及工业刚需支撑，因此市场跌幅并没有盘面表现如此犀利。

2.当下尿素供需实际状况如何？未来存在哪些边际变化预期？

从目前的尿素市场来看，整体处于供需同减状态，但是供给端缩量有限，供需依然处于宽松预期。根据隆重数据，日产、开工已经开始出现下降，上周日产下降到 16.4 万吨，但是依然高于历史同期，供给端还是比较充裕。而需求端，由于出口管控以及季节性需求淡季影响，缩量明显。因此，虽短期供需环比略有改善，但实际供需仍处于宽松格局，价格依然承压明显。

对于后续变量来说，主要还是关注日产的下降幅度。仅从计划检修装置损失来看，后续日产缩量不大，压力还是很大。但是产业利润大幅缩水后，是否通过意外停车损失来进一步加快供给端缩量，这个是后续需要关注的重点变量。另外，就是产业累库速度，这个可以比较直接的反映供需缩量变化力度。

3.从成本端估值来看，尿素主力进一步下跌空间大吗，未来反弹驱动因素可能会是？

从成本估值来看，目前产业利润收缩比较明显，尤其是固定床利润已经降到 100 元/吨以内。从成本角度来看，后续主力期价进一步下探的动能或有所趋缓。但需要注意的是，利润对价格的支撑比较有限。

未来如果出现反弹，一个可能是修复盘面高贴水，还有一个就要密切关注国内装置意外的检修停车损失是否增加。另外出口政策的变化也需要进一步跟踪。