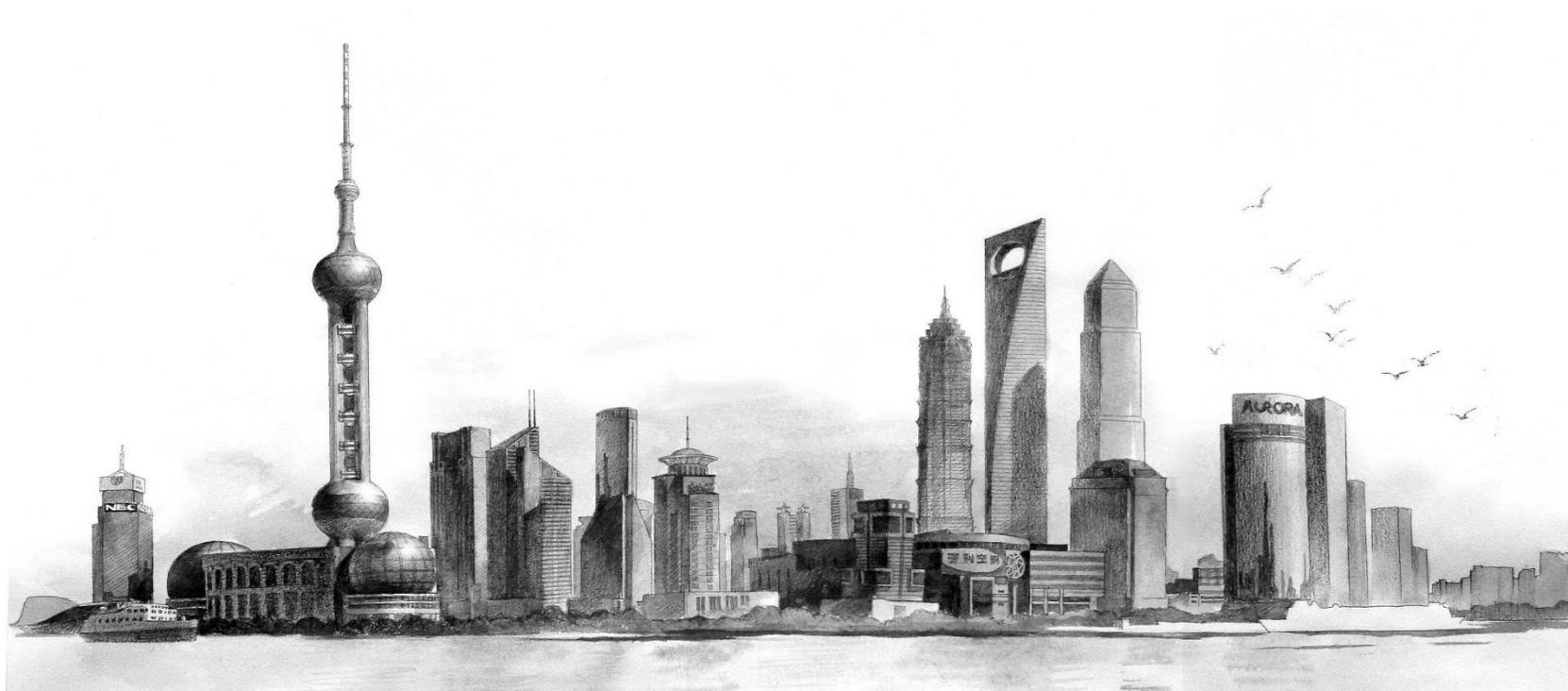


尿素2311合约持仓与交割分析

海证期货研究所

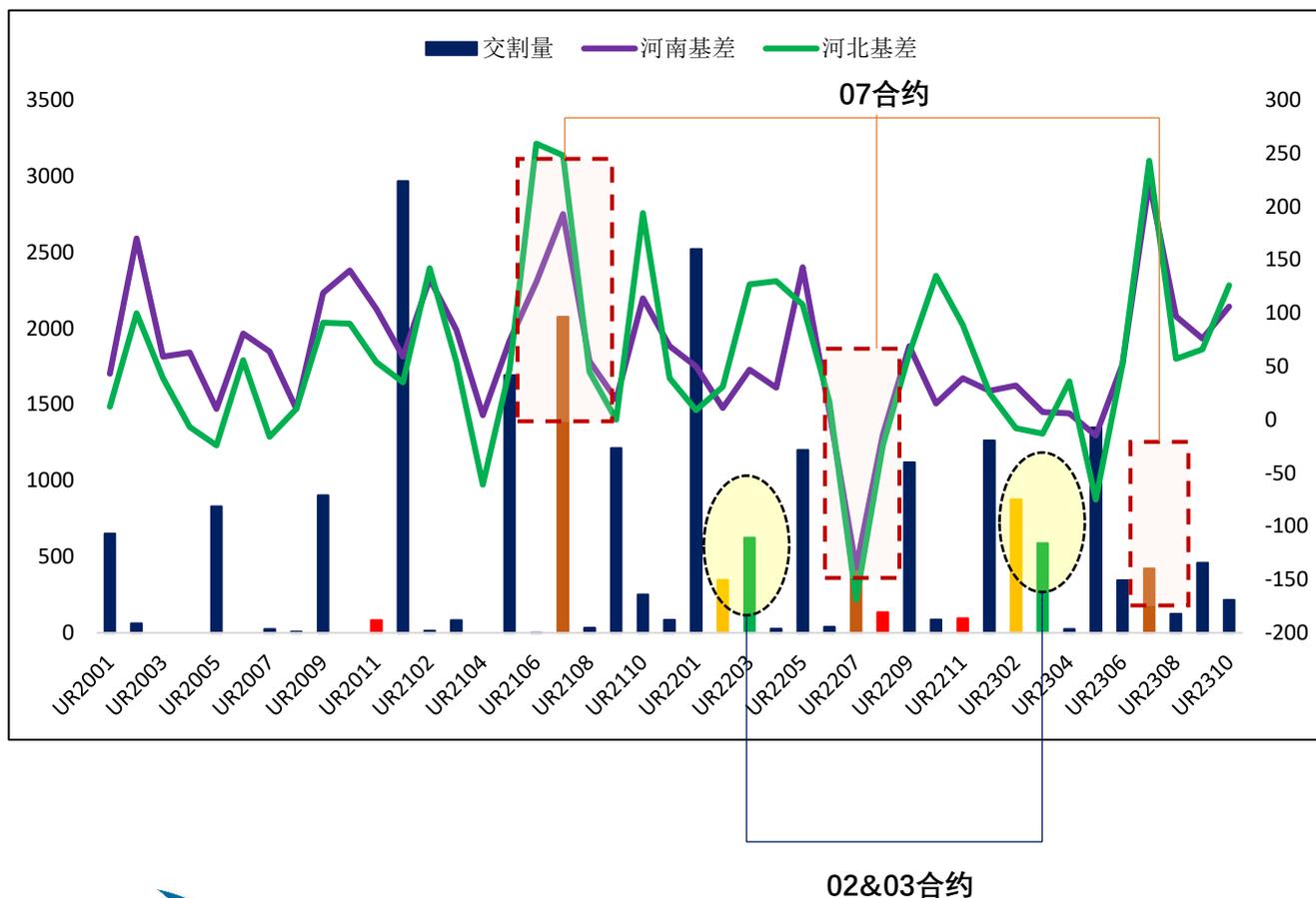
2023年11月





尿素合约历史交割情况分析

尿素历史合约交割量情况



➤ 主力合约交割量远高于非主力合约交割量

近两年非主力合约交割逐步活跃

非主力合约交割量大多低于500手

非主力合约交割量相对较高的合约主要集中在上半年（02、03合约）

下半年07合约交割量偏高，其他合约整体偏低

11合约历史交割量有限，不足100手

➤ 非主力合约交割量归因分析

产业逻辑 非主力合约的交割，部分来自现货交易需求

上半年为农需集中释放期；需求量通常强于下半年

下半年季节性需求淡季；备货意愿适价格情况而定

政策支持

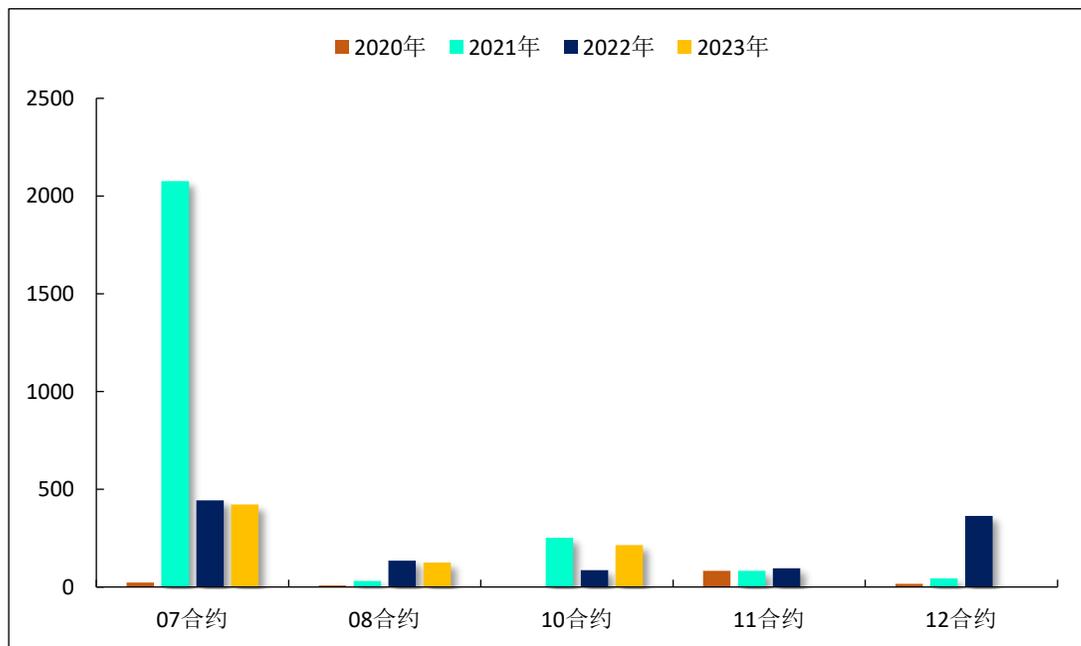
为促进品种连续活跃，2021年郑商所在尿素期货引入做市商制度，增加其活跃度，考核合约为07合约。

郑商所自2021年，连续3年开展“商储无忧”试点工作，2023-2024年度试点时间为2023年10月1日至2024年5月31日（今年时间有所提前，往年11月开始），支持参与国家化肥商业储备项目的承储企业开展套期保值工作，保障化肥供应和价格稳定。

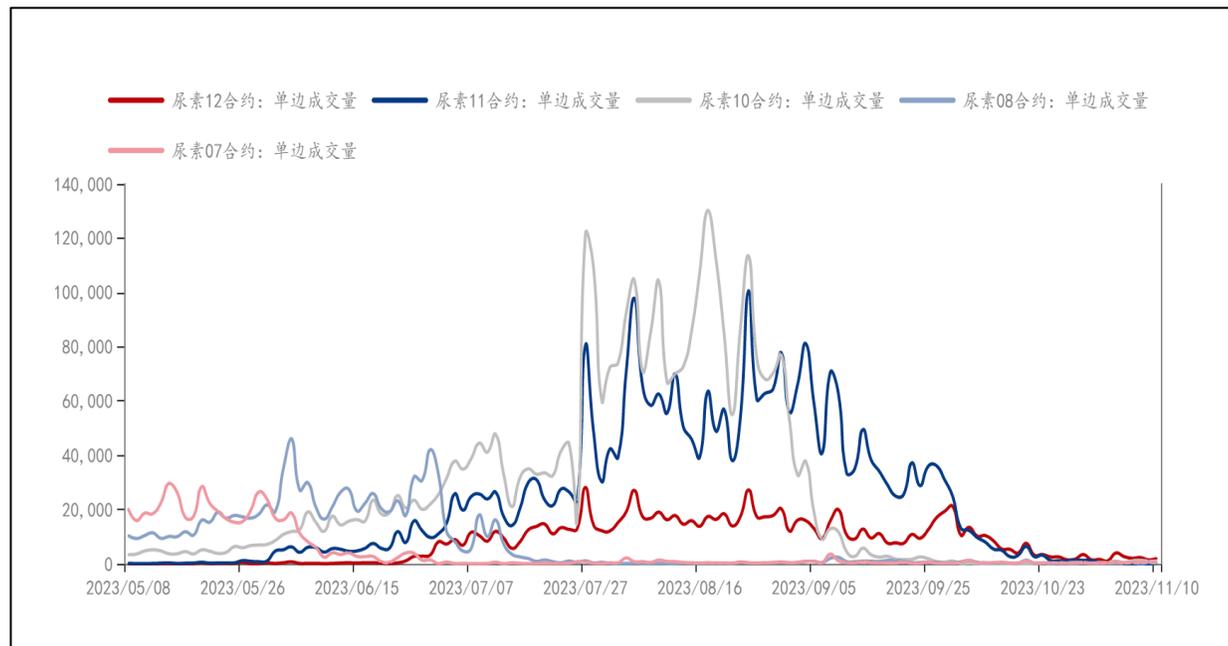


11合约缘何备受关注？——下半年非主力合约情况对比

尿素下半年合约交割对比



尿素下半年合约成交量对比



➤ 下半年尿素合约成交情况来看，**11合约**单边成交量属于相对较高的月份，部分显示市场参与该合约的积极性较高。

7-8月属于农业需求转弱阶段，企业接货意愿会受到部分影响，实际交割量偏低。

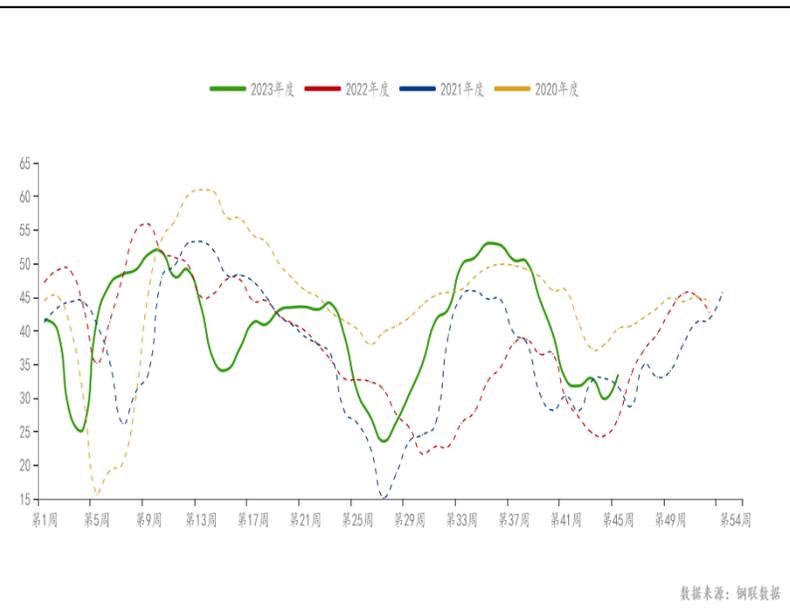
10-12月淡储需求支撑，现货刚需尚存，更倾向于实际需求为主，实际交割量表现较为稳定。

➤ 历史交割数据来看，**11合约**交割量表现平稳，投机资金参与交割意愿有限。

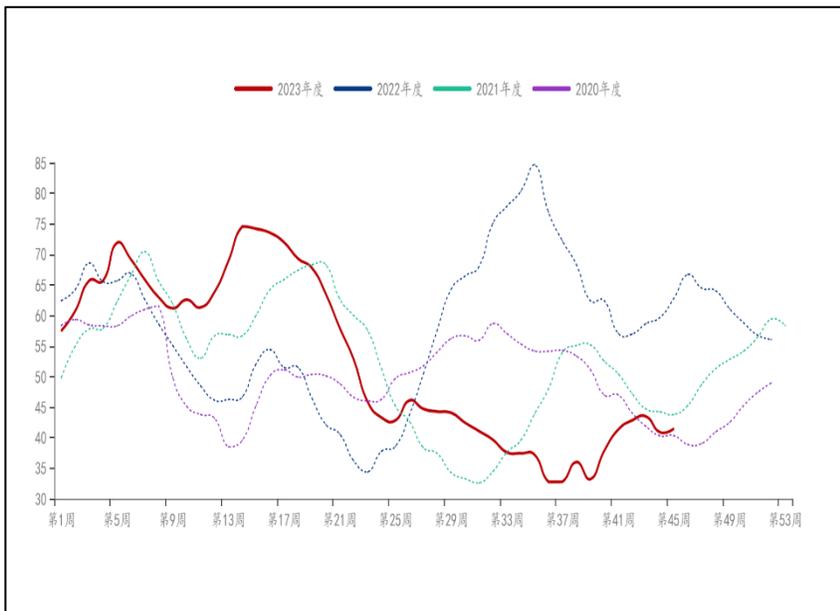
10月仓单注销期；价差空间；投机度

11合约缘何备受关注？——所处时间周期下的现货背景

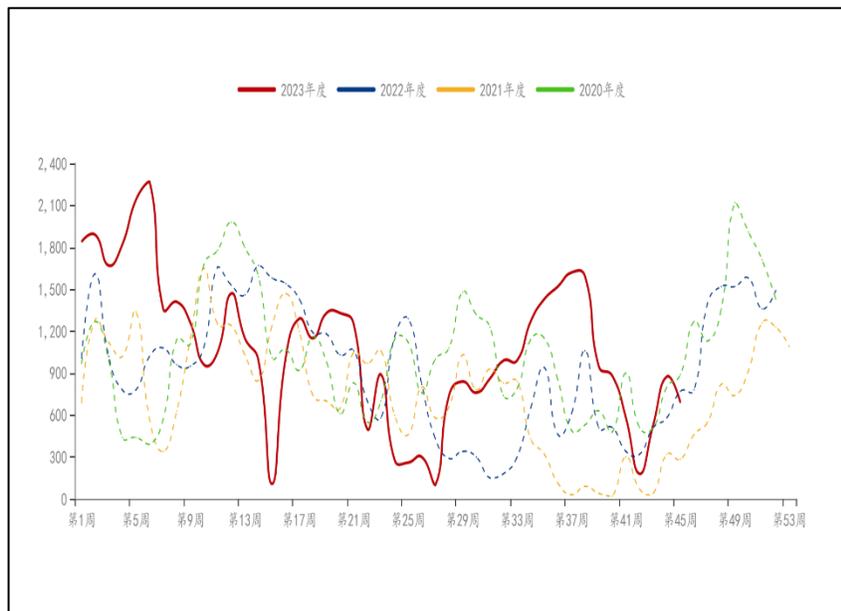
复合肥开工季节性表现



复合肥库存季节性表现



复合肥原料加工量



➤ 四季度东北高塔复合肥采购和农需冬储是市场关注重点。

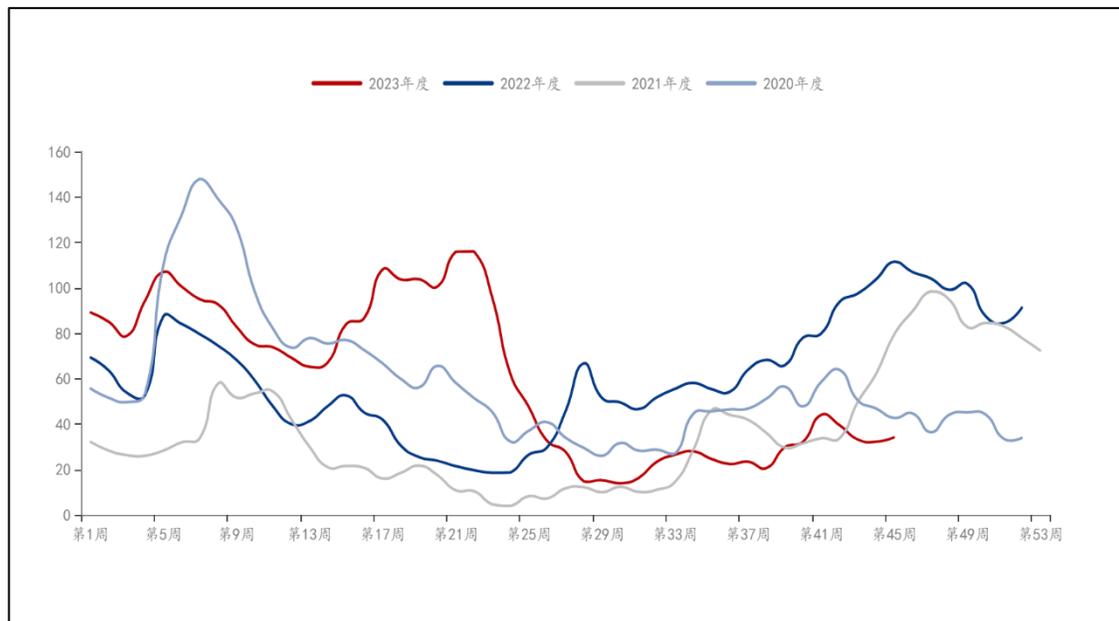
近几年，高塔复合肥采购时间多始于11月初。

➤ 刚需采购&强基差或部分增加企业参与交割的意愿。

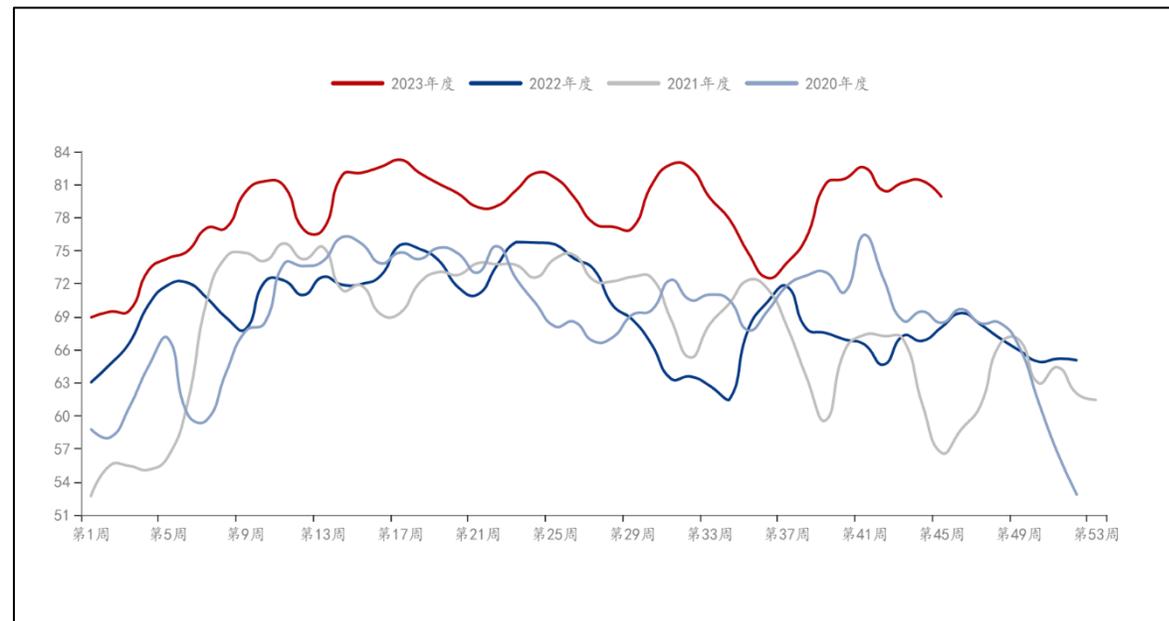
复合肥开工季节性、低库存现状以及季节性原料加工量等因素均显示，后续复合肥市场将面临部分增量刚需，因此对于部分现货企业来说，在强基差的市场背景下，盘面参与交割拿货是存在可能性的。

11合约缘何备受关注？——所处时间周期下的现货背景

尿素库存季节性表现



尿素开工季节性表现



➤ 今年尿素产业库存量整体偏低

截止11月中旬，尿素企业总库存约35.93万吨，环比上周增加1.79万吨，绝对量远低于历史同期水平。

目前日产、开工负荷环比出现一定缩量，但降幅较为有限。需求端静态数据来看，增量亦不大，加之近期市场对于后续出口或收紧以及稳价保供等因素的考虑，情绪有所转弱，尿素产业库存小幅增加，但目前的绝对量压力低于去年同期，整体对价格压制相对有限。

➤ 日产、负荷依然偏高，缩量有限

目前国内尿素开工约79.89%，日产量约17.59万吨，其中煤头企业开工率约78.73%，气头企业开工率83.53%。

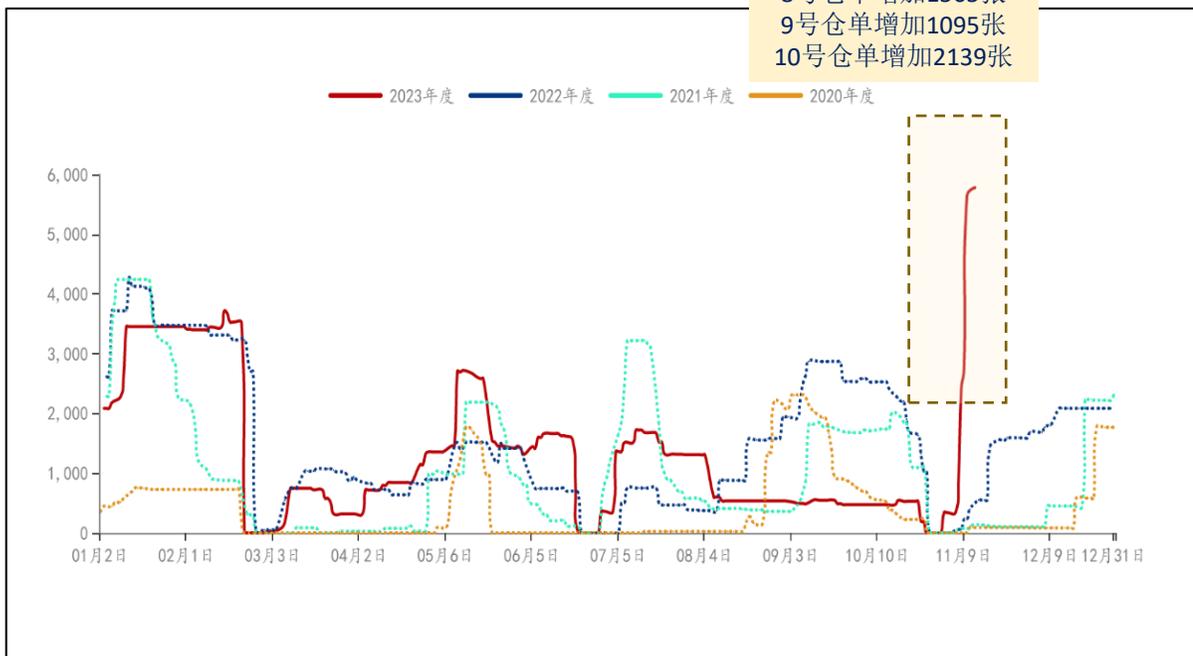
➤ 隐性需求较大，产业库存指标更为敏感



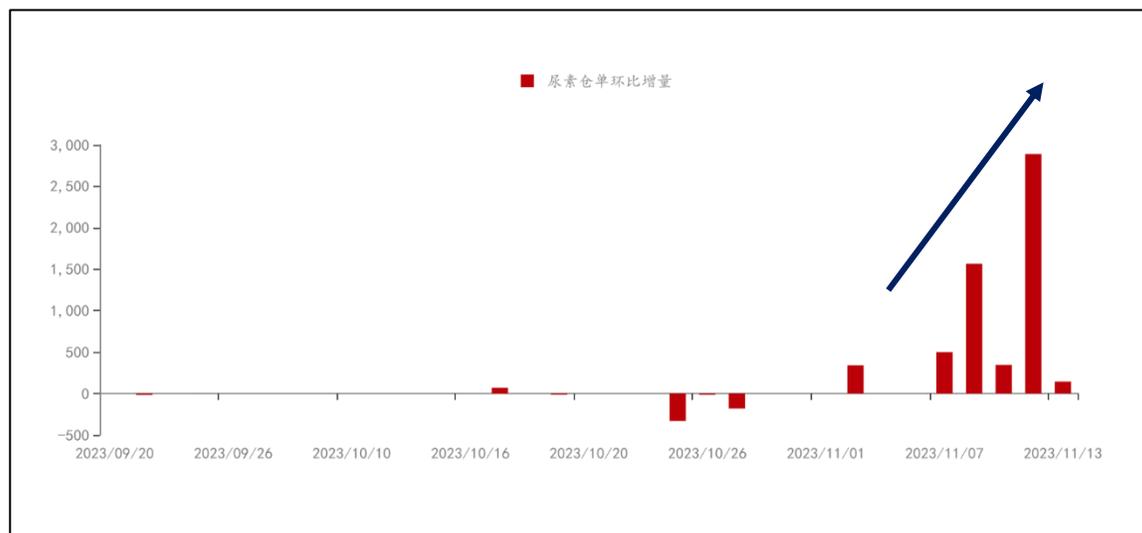
今年尿素2311合约情况如何？——仓单分析

尿素仓单量季节性表现

8号仓单增加1565张
9号仓单增加1095张
10号仓单增加2139张



尿素仓单环比增量



外部政策导向助推，尿素仓单大幅飙升

据悉，11月初国家相关部门召集企业召开保供稳价会议

仓单激增且早于往年同期；几乎所有厂库集中进行仓单注册，目前仓单量已经涨至6033张，分布广泛且远超历史同期。

仓单集中大幅增加，后续可供交割数量充足，对盘面价格形成部分影响。

尿素11合约期货价格



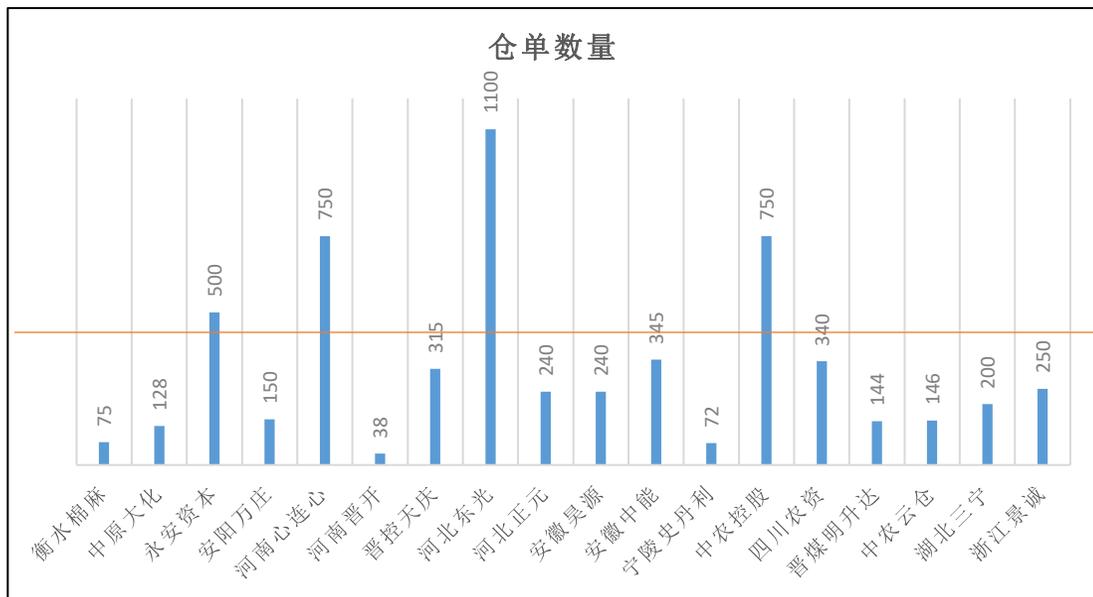
数据来源：郑商所，海证期货



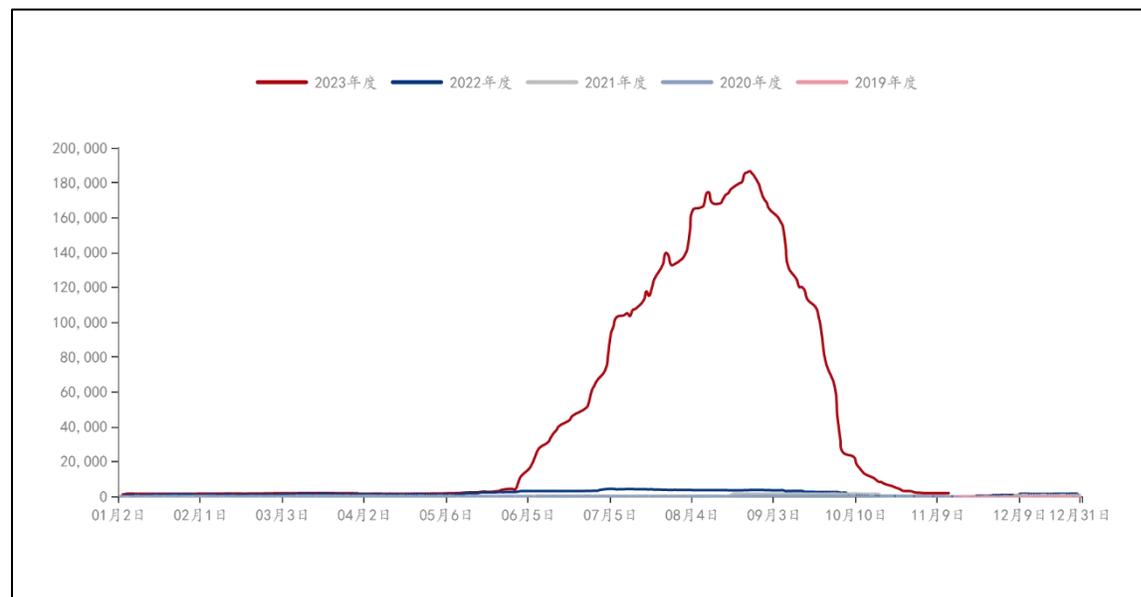


今年尿素2311合约情况如何？——仓单分析

尿素11合约仓单情况



尿素11合约单边持仓情况



➤ 11合约仓单可供交割的数量高于该合约持仓量，仓单交割货源较为充足。

截止最后交易日，尿素仓单约5783张，可供交割量超过11万吨；11合约单边持仓1889手，约3.8万吨。

往年仓单分布来看，涉及仓库相对有限，历史分布主要集中在安阳万庄、中农云仓、史丹利等，2311合约仓单在政策引导影响下，大量的厂库注册了数量不等的仓单，仓单分布较为分散，河北东光、心连心以及永安资本仓单量超过500张。

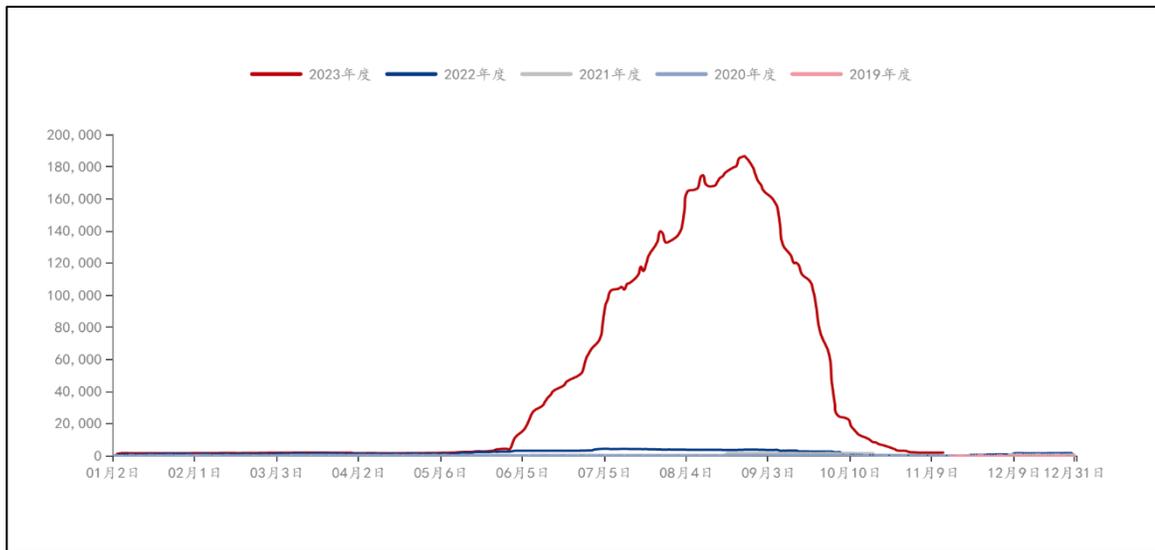
可交割货源充足，对多头而言，较难出现极端行情。





今年尿素2311合约情况如何？——持仓分析

尿素11合约单边持仓情况

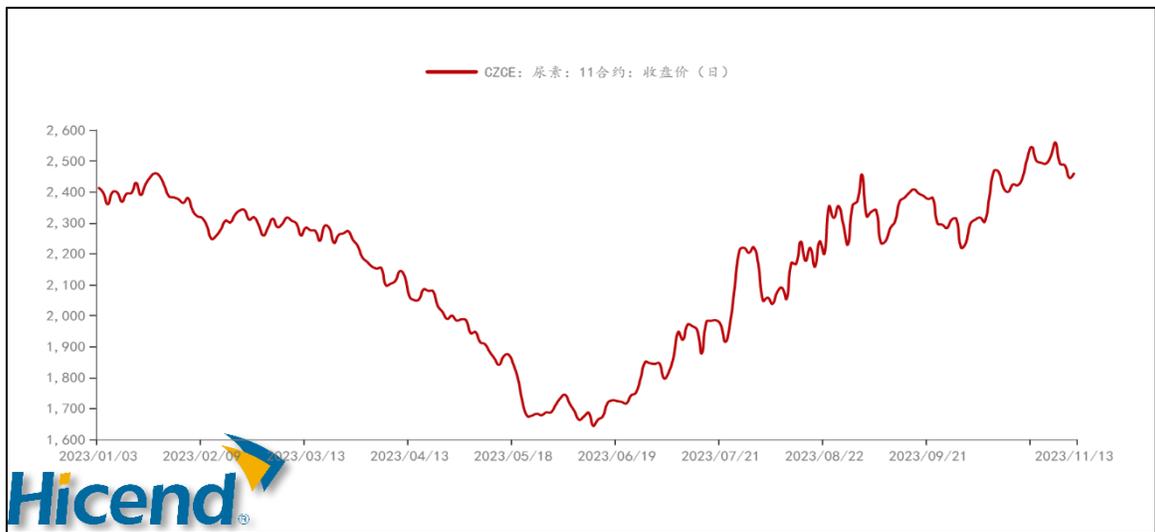


➤ 持仓分析 & 价格走势

- 通过观察期货持仓数据与价格走势之间的关系，我们可以了解市场参与者的情绪变化，预估市场上多空力量的对比，进而预测市场的走势。
- 持仓量增加、价格上涨；市场多头力量相对较强，情绪较为乐观。
- 持仓量减少、价格上涨；市场空头力量相对薄弱。
- 尿素11合约多头势力占有一定优势，空头资金出现一定程度撤离，整体来看多头资金相对偏强。

➤ 11合约持仓情况分析

- 尿素11合约历史持仓表现来看，除2311合约外，单边持仓偏低，相对活跃度偏弱。UR2311持仓大幅增加，这一定程度上反映出该品种的市场活跃度、关注度明显提高。
- 本次尿素还是通过持续集中减仓使得持仓回归正常水平，最终交割进行的相对较为平稳。
- 11合约&10合约减仓差异：10合约单边持仓量在8月中旬就快速下降，减仓非常迅速，交割月前一个月的持仓已不高；11合约持仓变化来看，9月初开始下降，基本在临近交割月持仓才降至低位。
- 10合约持仓的快速且时间较早的离场，与该合约需要集中注销息息相关，参与者离场意愿更为明显。





今年尿素2311合约情况如何？——持仓分析

尿素2311合约持仓情况

成交量排行				多头持仓排行				空头持仓排行			
名次	会员简称	成交量	增减	名次	会员简称	多仓	增减	名次	会员简称	空仓	增减
1	一德期货	173	173	1	永安期货	500	0	1	恒银期货	730	0
2	浙商期货	143	97	2	银河期货	296	0	2	冠通期货	370	0
3	国联期货	30	30	3	海证期货	275	0	3	一德期货	345	0
4	东证期货	15	-139	4	中原期货	204	0	4	上海大陆	250	0
5	西部期货	15	-35	5	东证期货	194	15	5	中原期货	100	0
6	国泰君安	6	-17	6	一德期货	173	173	6	国泰君安	50	0
				7	国元期货	77	0	7	中泰期货	25	0
				8	华泰期货	50	0	8	西部期货	15	15
				9	中信建投	47	0	9	中辉期货	3	0
				10	中泰期货	30	0	10	国元期货	1	0
				11	国泰君安	23	0				
				12	瑞达期货	17	0				
				13	中辉期货	3	0				
合计		382	109	合计		1889	188	合计		1889	15

➢ 多空持仓分析，了解资金动态，预判双方力量对比。

期货持仓数据可反映市场参与者在特定期货合约上的持仓情况。

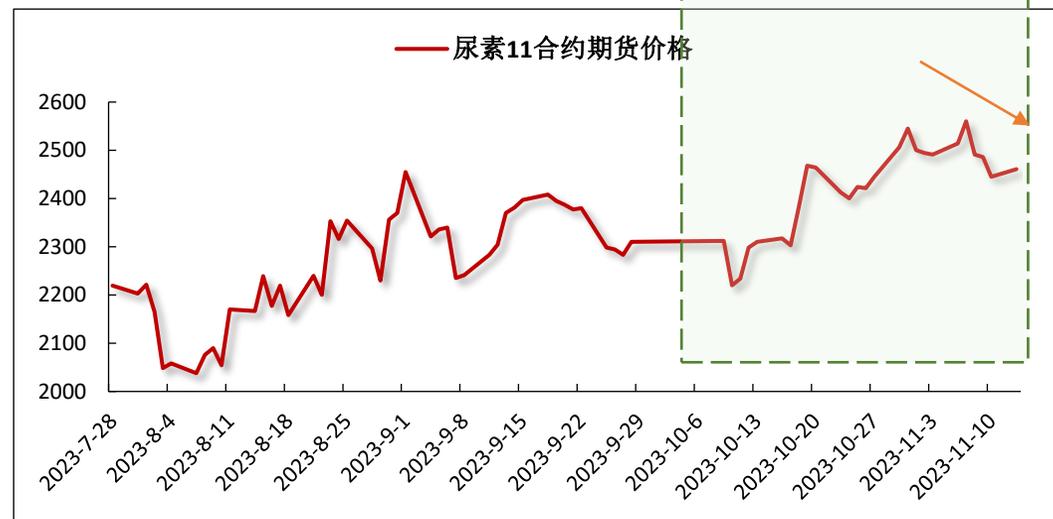
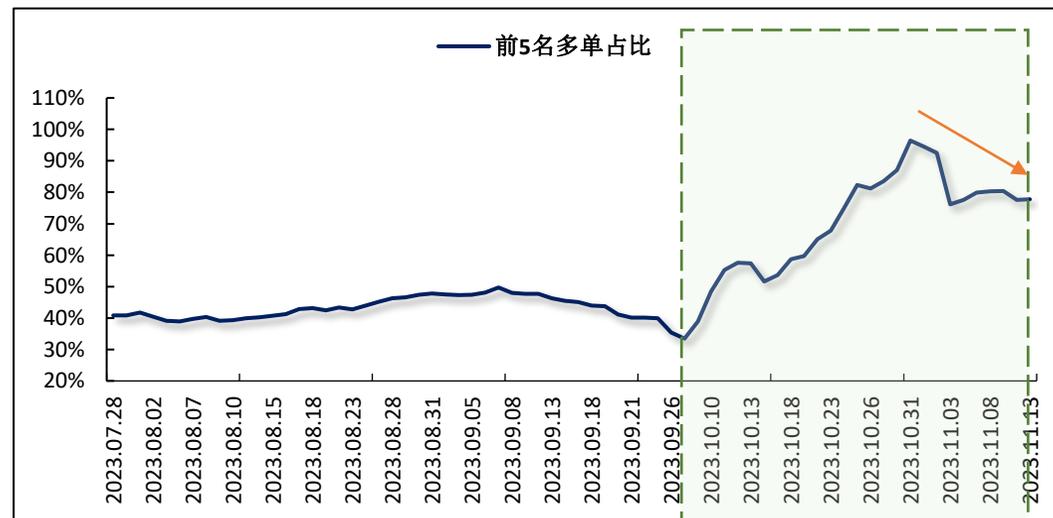
➢ 多空持仓较为集中，多头持仓占比大都集中在前5名，且占比不断提升。

前5排名的多头占比相对稳定，临近交割月，多头进一步聚焦，多头增仓更为明显，持仓占比大幅走高。

➢ 现货采购放量难，且易影响市场。



尿素2311合约多头持仓占比

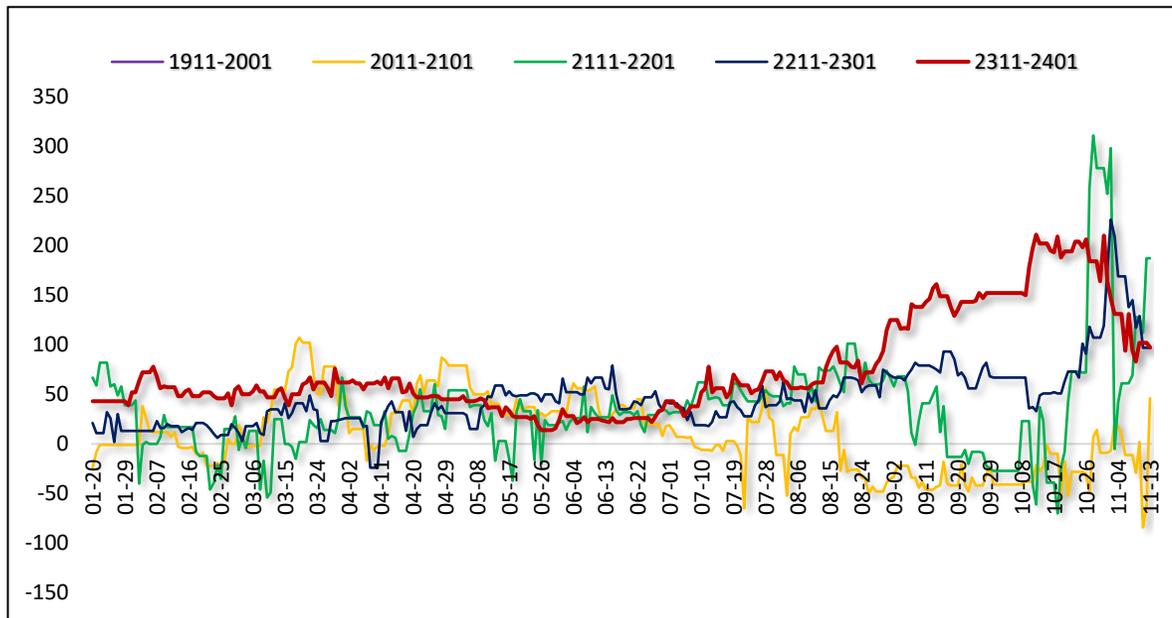


数据来源：钢联，99期货网，海证期货

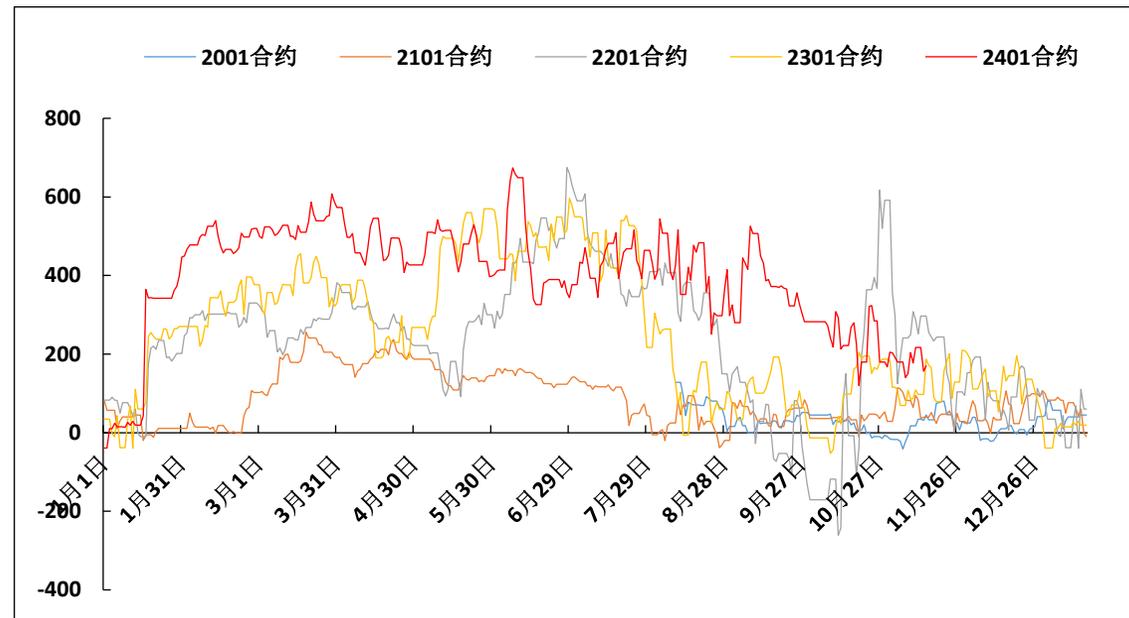


今年的2311合约情况如何？——基差&价差分析

尿素11&01价差走势季节性表现



尿素01合约河南地区基差表现

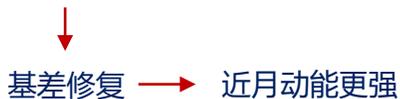


➤ 尿素11&01价差趋势性走扩，空间表现相对客观。

近强远弱结构在强基差的加持下，参与正套依然可以用低成本博取较好的投资收益，风险相对可控。
即便未来价差未能走扩，低价差也能降低我们的风险，策略性价比较高。

➤ 基本面是否配合——波动弹性

产业供需 季节性规律 外部因素扰动 (国内外政策变化)



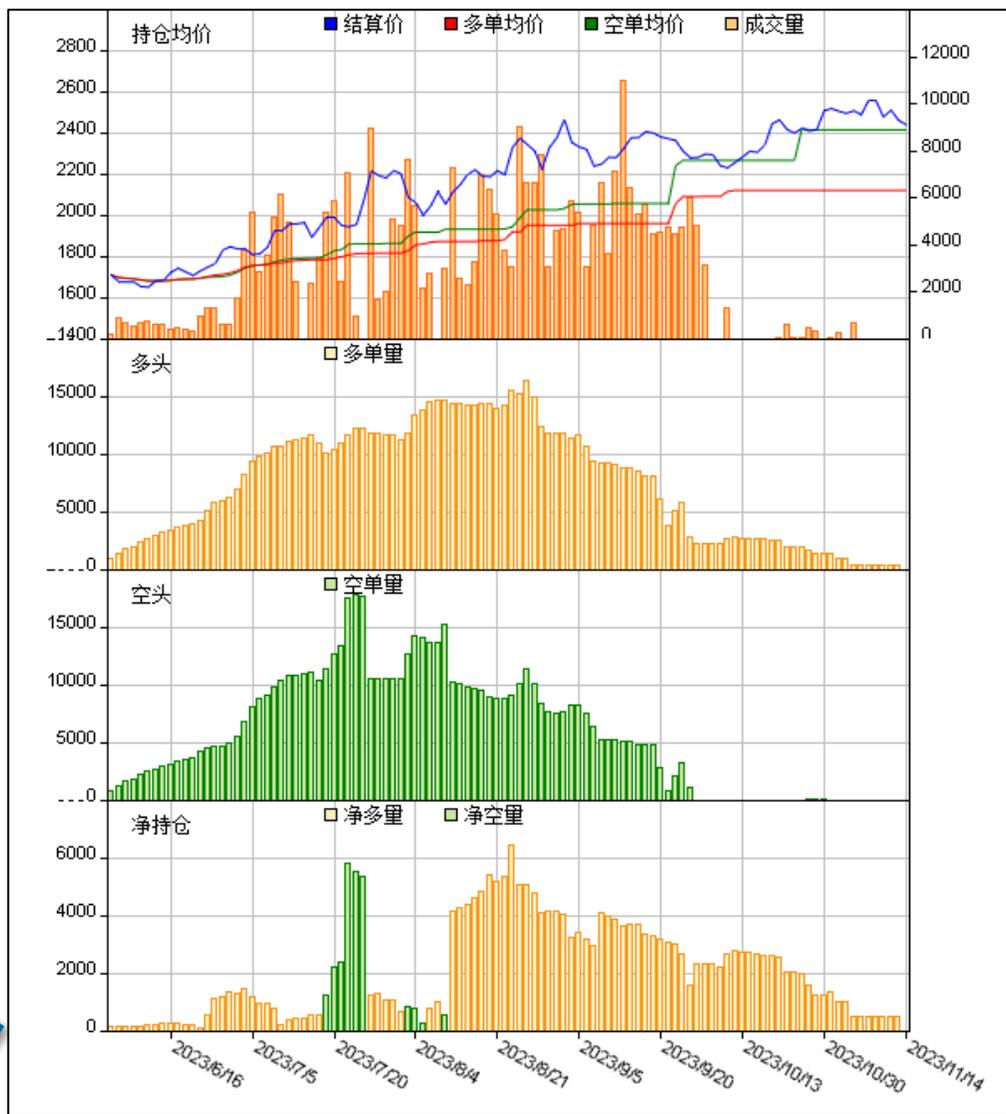
➤ 价差&基差配合下，可灵活选择操作方式

- 现货刚需 & 盘面机会———有一定交割意愿
- 获利平仓
- 持有交割
- 转抛远月，缓解一次性卖交割对市场冲击

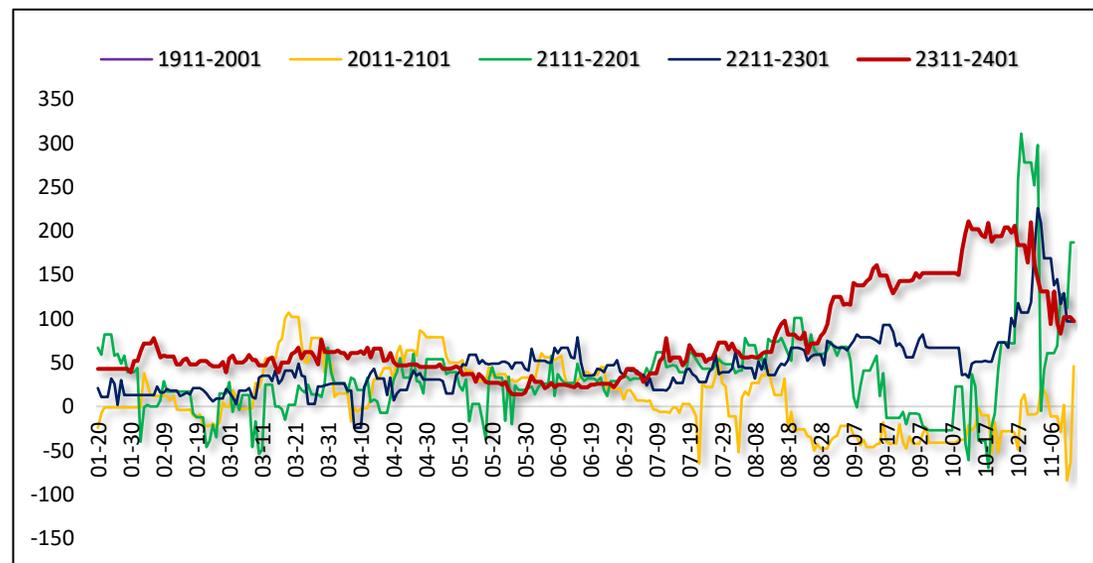


今年的2311合约情况如何？——多头持仓估算理论分析

持仓均价估算情况



尿素11&01价差走势季节性表现



➤ 多单均价 & 结算价

多单持有均价较低，持有盘面利润尚可。

多单持有至交割，虽盘面利润收窄，但有基差收益加持。

➤ 多单量 & 净多量

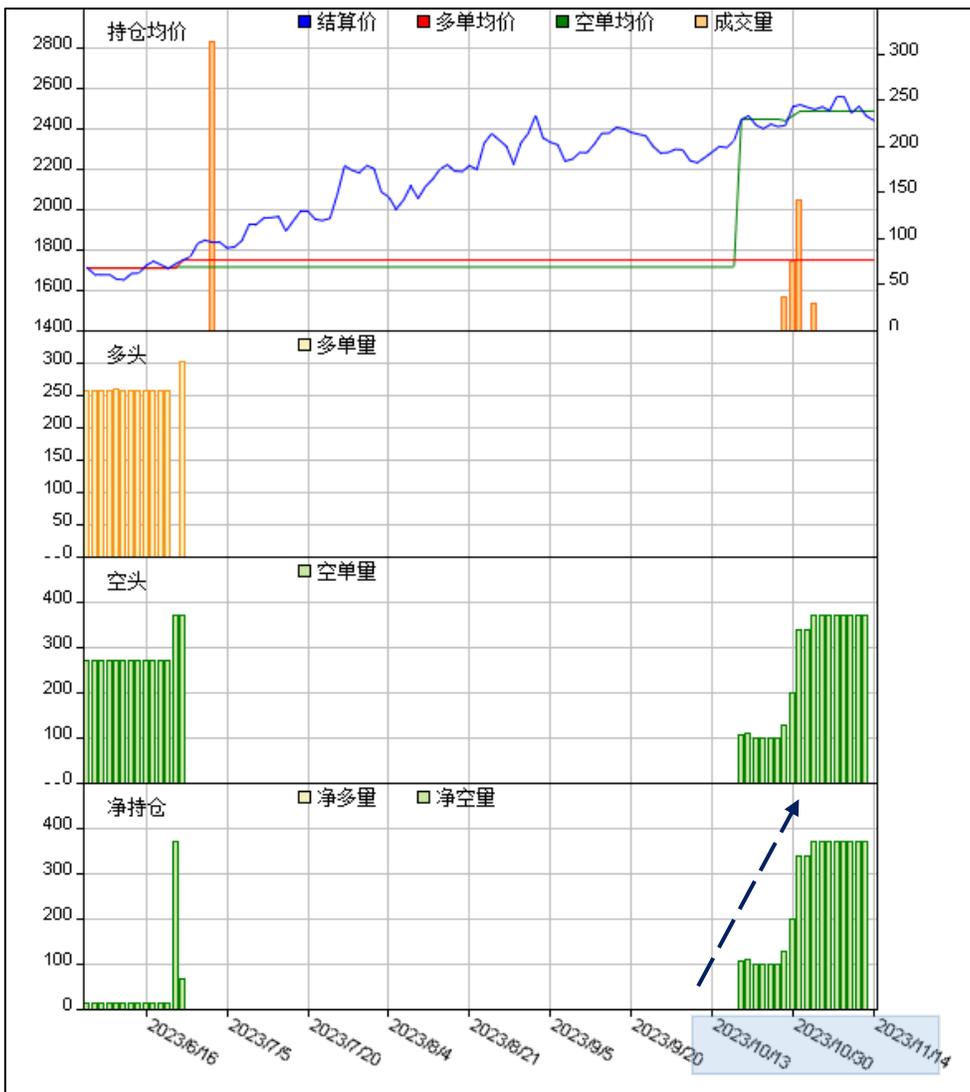
多单在低价差、高基差阶段布局

净多持仓随价差放量

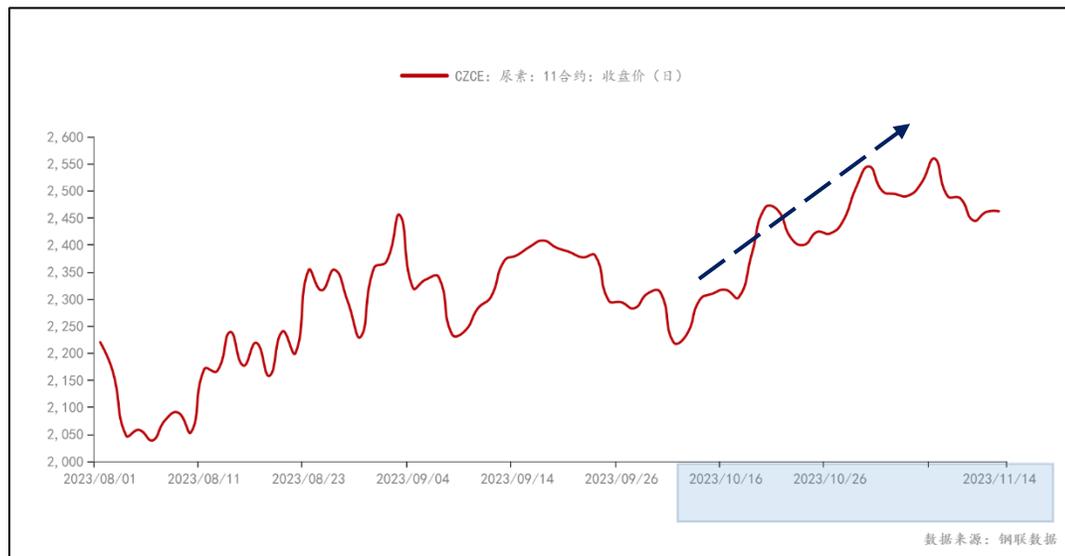
现货采购放量难，且容易影响市场；盘面交易量大

今年的2311合约情况如何？——空头持仓估算理论分析

持仓均价估算情况



尿素2311合约盘面价格走势情况



➤ 空单增量时间节点 & 盘面价格

10月中旬 基本面配合——拉涨 & 调整

价格上扬伴随空单增量 & 绝对价格偏高——卖保需求增加

需求淡季下，拓展销售渠道，锁定预期利润，完成销售计划

分析师介绍

常雪梅（投资咨询号：Z0013236）：海证期货研究所化工研究员，主攻尿素、聚烯烃等化工品种的研究分析，具有良好的经济金融背景，擅长从基本面角度探究品种走势逻辑并结合数据量化分析品种走势规律，多次参与能化产业机构套保编写，在主流媒体发表文章数十篇。

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



未来因您而为

Thanks!

海证期货有限公司

HICEND FUTURES CO., LTD.

|全国统一客服热线| **400-880-8998**

www.hicend.com.cn