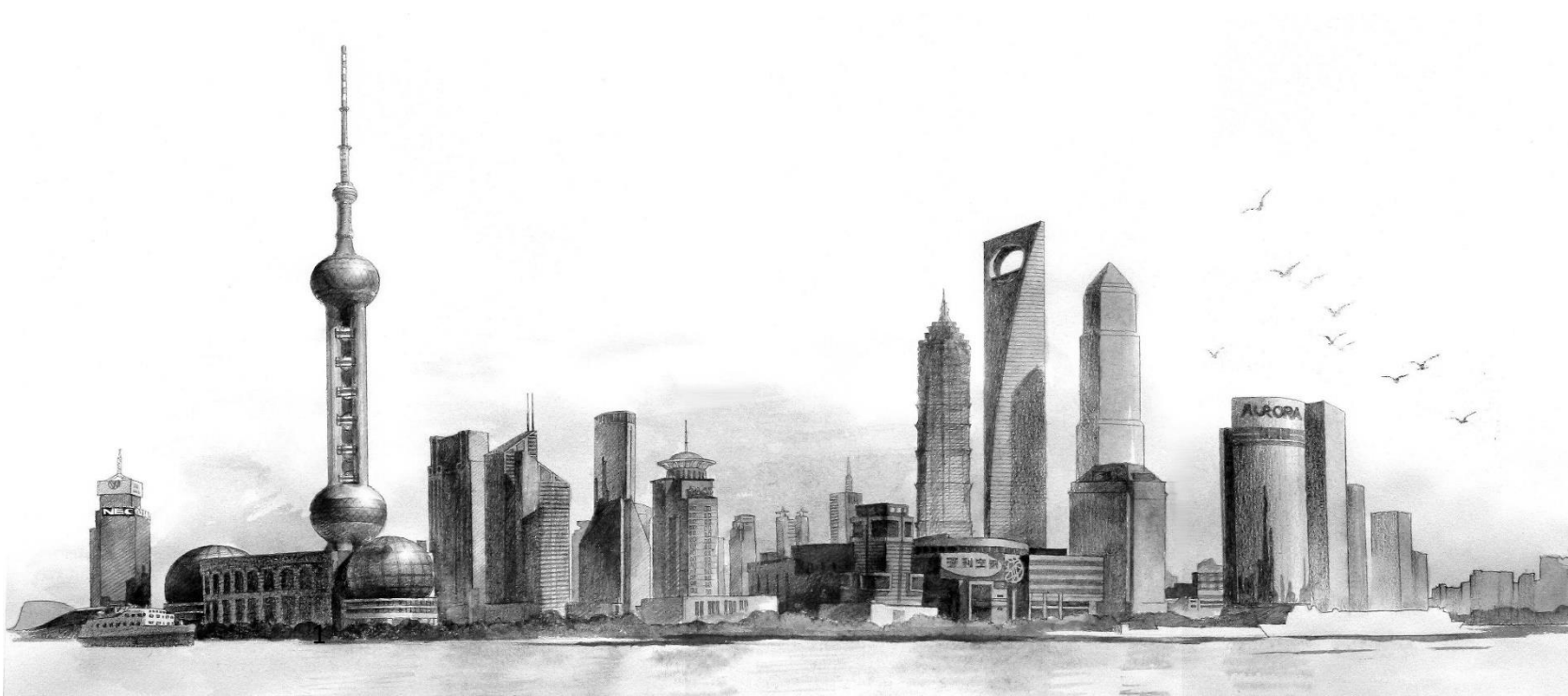


尿素2409合约交割简析

海证期货研究所

2024年9月20日



➤ 交割信息总结:

根据郑商所公布信息显示, 本次UR2409合约的交割结算价为1860元/吨, 贴水河南现货18元/吨, 贴水河北现货18元/吨。相较历史同合约来说, 交割结算价以及基差相对偏低。从整体基差表现来看, 河南、河北地区大部分情况仍以盘面贴水为主。今年尿素市场供需整体处于偏宽松格局, 且产业库存持续累积, 高库存压制下使得今年尿素绝对价格重心不断下移。鉴于现货市场的疲软下滑, 强基差特征也在今年明显弱化。

根据郑商所公布信息显示, 本次UR2409集中交割配对1070手, 名义交割量约21400吨, 交割量环比2408合约增加573手, 与去年09合约交割量相比增加611手。今年整个三季度尿素交割量偏高, 我们认为可能与今年市场疲弱现状有关。今年尿素整体供需趋于宽松, 且产业库存持续大幅累积, 河南、河北地区产量自7月以来持续攀升, 三季度农业需求处于淡季且工业需求亦支撑乏力, 加之出口依然从紧, 企业销货压力渐显, 盘面抛货可作为企业销货渠道缓解企业库存压力。

➤ 仓单及席位分布概述:

从最后交易日的仓单分布来看, 09合约仓单分布相对集中, 主要分布于中农控股、四川农资、云图控股等5家厂库为主, 其中中农控股占比较大, 约为28%。从省份分布情况来看, 五家厂库仓单涉及山东、湖北、广西、河南以及河北地区, 其中河北地区仓单量较大, 占比约45%, 仓单量更为明显。此次注册仓单均分布于厂库, 仓库未出现仓单量。

从尿素会员席位分布来看, 本次2409合约卖方席位涉及会员相对集中, 主要集中分布在6家, 其中中粮期货席位占比最大, 约37.38%, 冠通期货及国泰君安期货席位占比分别为30.09%、22.24%。买方会员较为分散, 席位分布在10家席位且占比差异较大。主要以长江期货以及永安期货等席位为主, 其中长江期货席位占比最大, 约450手, 占比约42.1%, 永安期货席位占比约36.5%, 其他席位占比较低且较为分散。

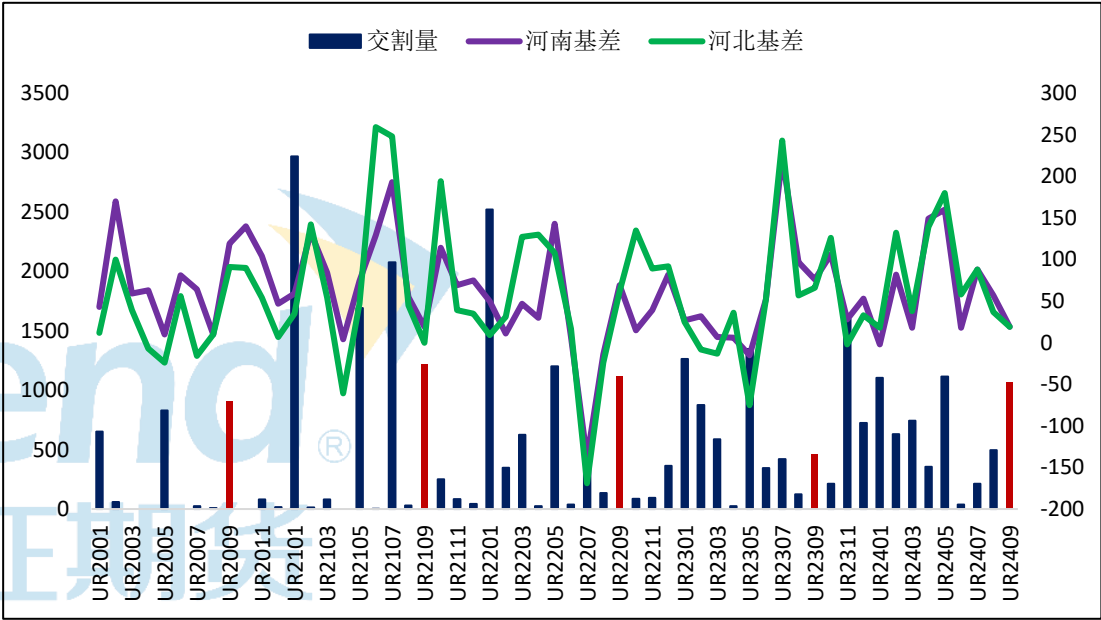
➤ 后期评估:

今年UR2409&01价差整体维持弱势运行, 波动弹性偏低, 弱现实以及产业累库对近月合约形成部分拖累, 加之尿素09合约依然有交易限额影响或对其交割量有部分影响。对于UR2411&01价差来说目前亦弱势运行为主。持续攀升库存压力以及稳步回升的供给端增量短期恐难有实质性缓解, 产业被动去库对于11合约依然形成较大阻力, 短期来看价差恐延续弱势运行。但需注意四季度将面临气头装置运行不稳定、淡储政策等不确定性因素, 这也会一定程度增加近月合约价格波动弹性。

尿素09合约的历史基差情况汇总

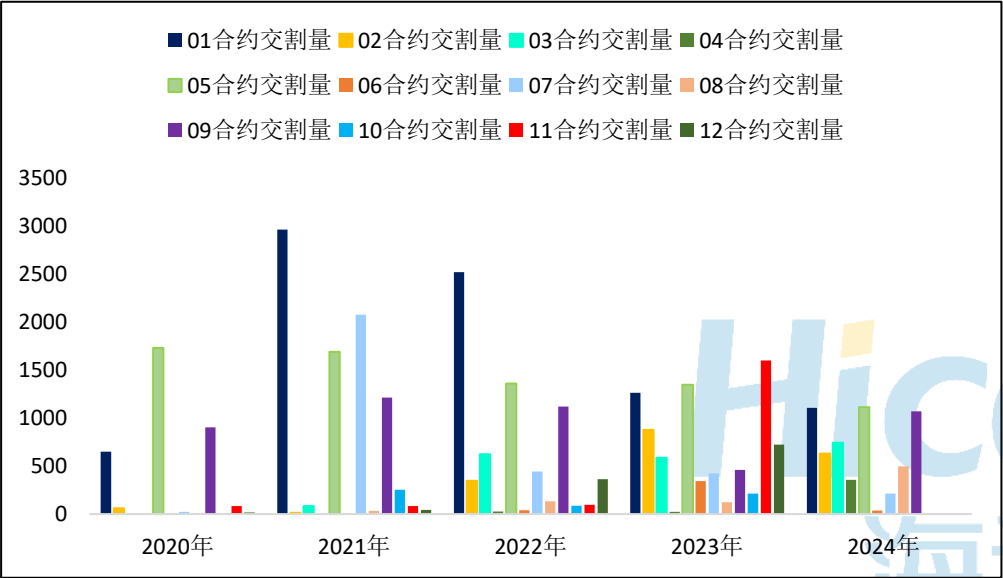
| 合约 | 最后交易日 | 交割结算价 | 河南现价 | 河北现价 | 河南基差 | 河北基差 |
|--------|----------|-------|------|------|------|------|
| UR2009 | 20200914 | 1557 | 1680 | 1650 | 123 | 93 |
| UR2109 | 20210914 | 2546 | 2580 | 2580 | 34 | 34 |
| UR2209 | 20220915 | 2469 | 2600 | 2600 | 131 | 131 |
| UR2309 | 20230914 | 2534 | 2610 | 2600 | 76 | 66 |
| UR2409 | 20240913 | 1861 | 1880 | 1880 | 19 | 19 |

尿素历史合约交割及基差情况汇总

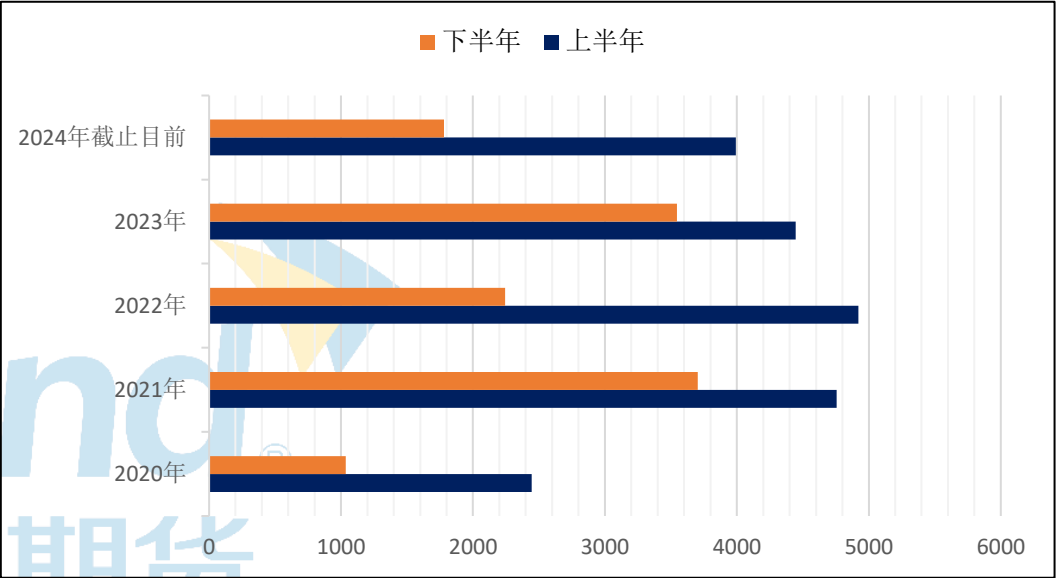


- 尿素09合约自上市后经历5次交割，该合约作为尿素的主力合约，其历史交割量、市场参与量较其他非主力合约相比明显偏高。但从主力合约交割情况来看，09合约交割量整体弱于01合约及05合约表现。如上图所示，今年截止目前各合约交割情况来看，尿素2409合约整体交割量较高。
- 根据郑商所公布信息显示，本次UR2409合约的交割结算价为1860元/吨，贴水河南现货18元/吨，贴水河北现货18元/吨。相较历史同合约来说，交割结算价以及基差相对偏低。从整体基差表现来看，河南、河北地区大部分情况仍以盘面贴水为主。
- 今年尿素市场供需整体处于偏宽松格局，且产业库存持续累积，高库存压制下使得今年尿素绝对价格重心不断下移。鉴于现货市场的疲软下滑，强基差特征也在今年明显弱化。

尿素各合约的历史交割量对比

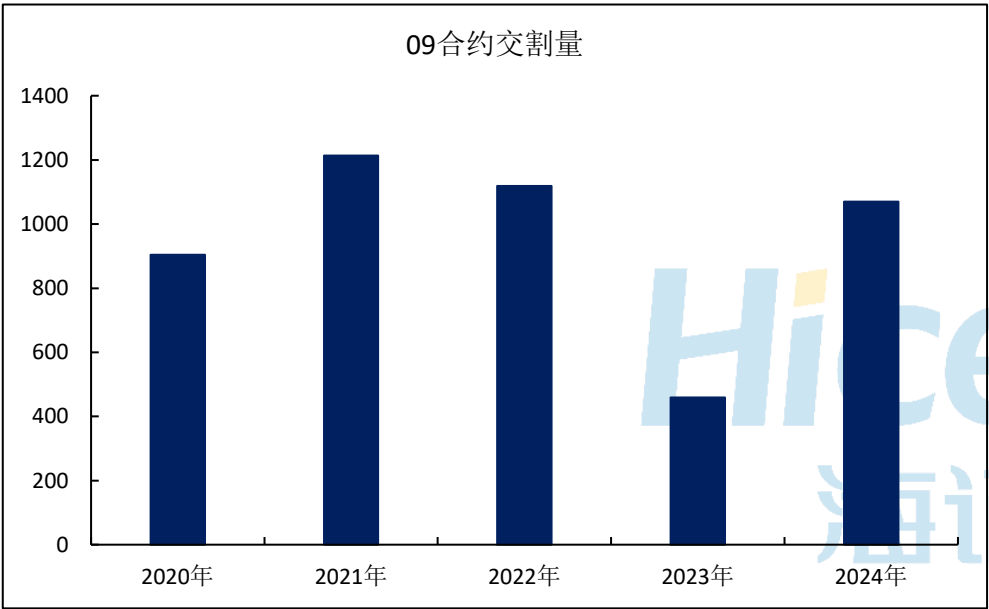


尿素上半年&下半年交割量对比



- 从该合约历年交割情况来看，该合约实际进入交割环节的量整体较为稳定，大部分年份该合约交割量处于900-1200手左右波动，其中UR2109合约交割量最高，约1214手。但UR2309合约交割量明显低于历史同合约表现。
- 我们分析认为该合约交割量大幅下滑或与价差走势有一定关系。从UR2309&2401价差季节性走势可以发现，该合约在进入交割月后价差并没有逐步收窄，而是持续拉涨至临近交割，盘面获利平仓意愿或高于参与交割积极性。
- 对比往年同期我们发现，今年上半年交割量弱于往年同期，市场参与意愿有所降温，我们分析预估除了政策导向影响外，今年价差走势变化也部分影响企业参与积极性。而下半年交割意愿有所回暖，对比历史7-9月交割量来看，今年三季度尿素交割量整体偏高，部分显示市场宽松格局下盘面销货意愿有所增加。

尿素09合约年度交割量对比

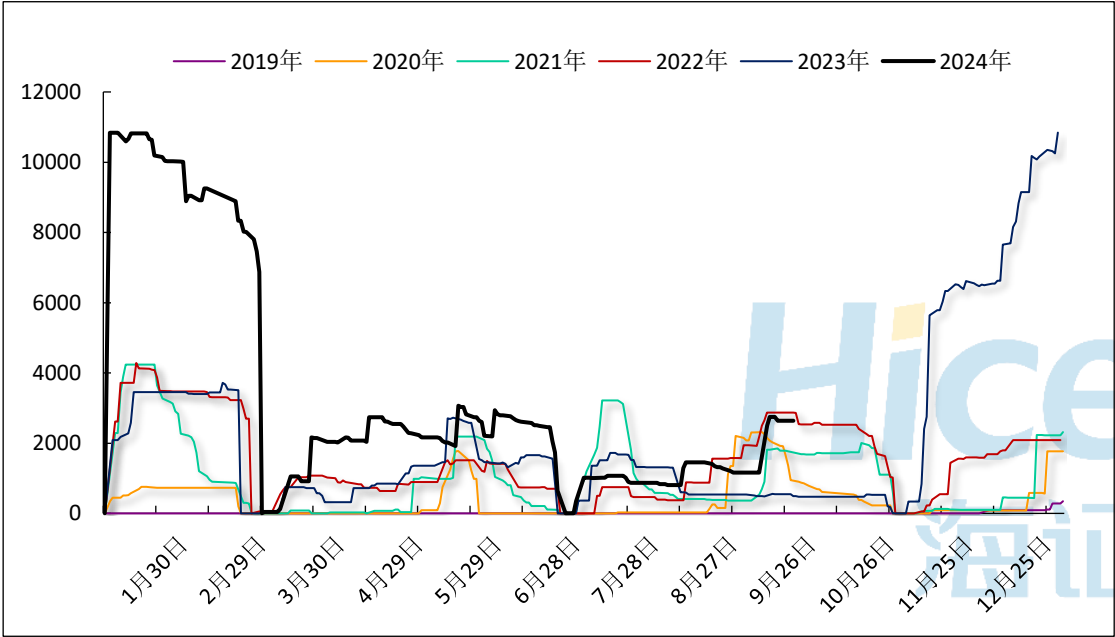


尿素样本企业库存表现

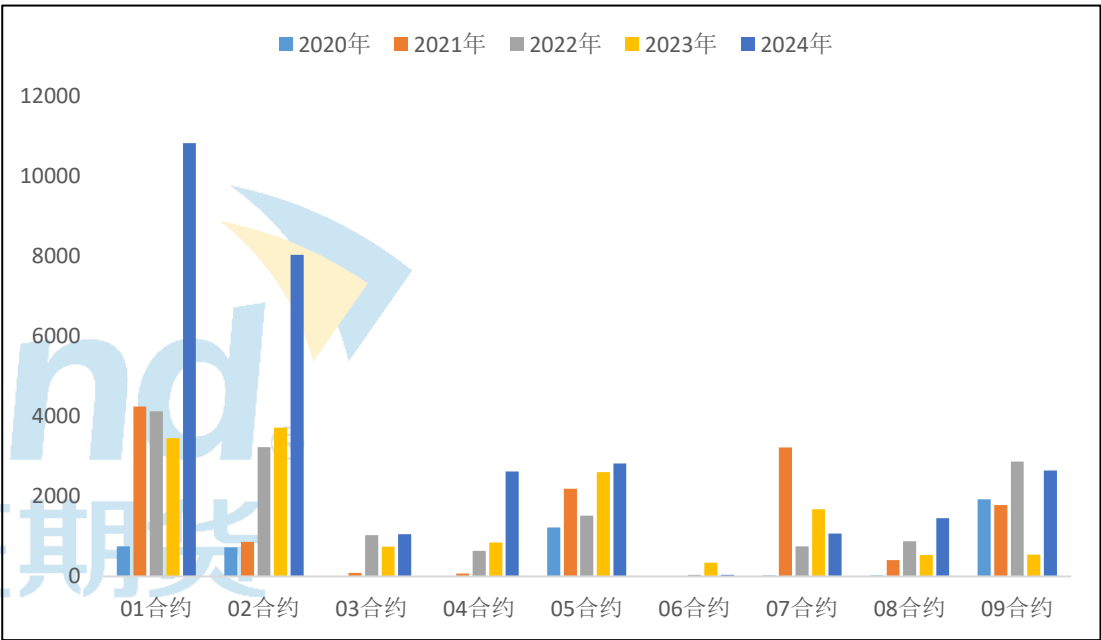


- 根据郑商所公布信息显示，本次UR2409集中交割配对1070手，名义交割量约21400吨，交割量环比2408合约增加573手，与去年09合约交割量相比增加611手。因涉及非主力合约以及去年基数偏低致使今年同比、环比均呈现不同程度增加。
- 今年整个三季度尿素交割量偏高，我们认为可能与今年市场疲弱现状有关。今年尿素整体供需趋于宽松，且产业库存持续大幅累积，河南、河北地区产量自7月以来持续攀升，三季度农业需求处于淡季且工业需求亦支撑乏力，加之出口依然从紧，企业销货压力渐显，盘面抛货可作为企业销货渠道缓解企业库存压力。

尿素历史仓单运行情况

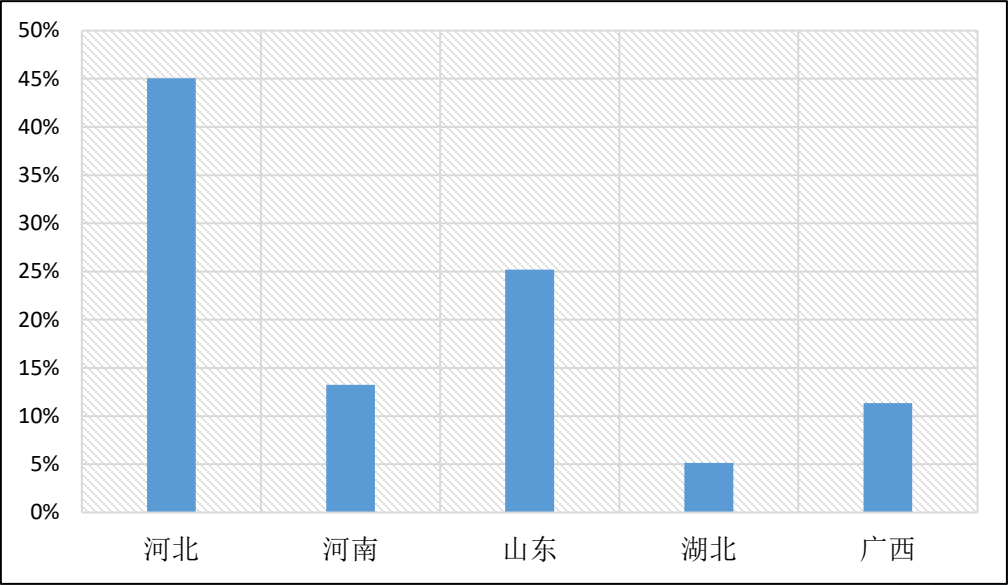


尿素可供交割仓单量历史对比

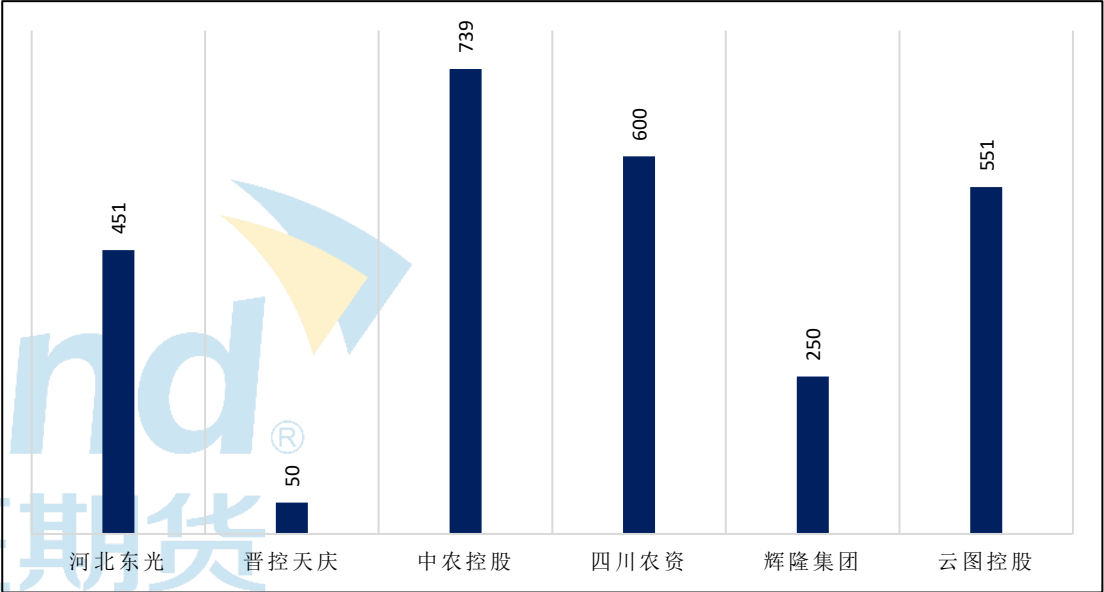


- 从可供交割仓单量统计来看，截止9月最后交易日2409合约尿素仓单量约2641张，环比2408合约仓单量增加1188张，同比2309合约增加2096张，趋势上来看本次合约仓单量相对较高。
- 结合仓单量以及仓单分布可以看到，09合约仓单量较高且均分布于厂库，也部分显示企业抛货意愿相对较大。
- 今年可供交割仓单整体较高也与尿素今年供需宽松、盘面扩大销货渠道以及保值需求等息息相关。出口从紧、新增产能释放以及产业累库压力大幅攀升等因素影响下，企业销货压力渐增。而下游整体消费支撑乏力，企业出货压力犹存。鉴于下半年仍有新增产能释放，供需压力恐难有实质性缓解，对于仓单来看后续压力恐或高位运行概率较大。

尿素仓单地区分布

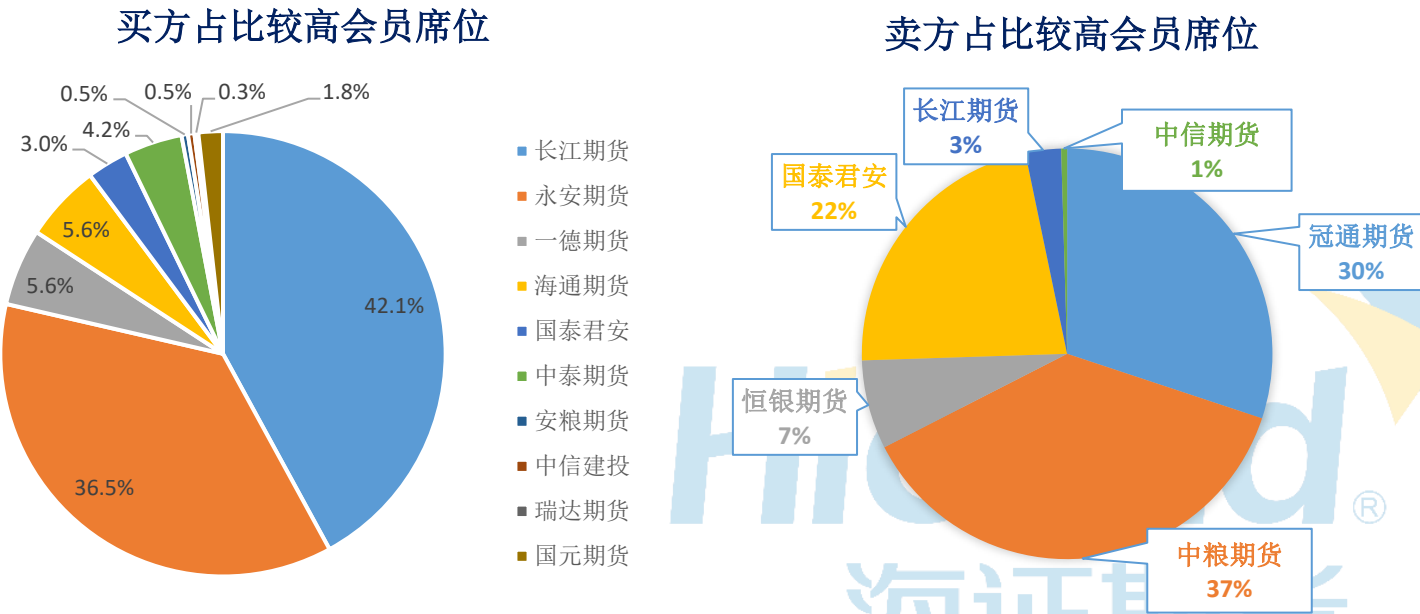


UR2409仓单分布情况



- 从最后交易日的仓单分布来看，09合约仓单分布相对集中，主要分布于中农控股、四川农资、云图控股等5家厂库为主，其中中农控股占比较大，约为28%。
- 从省份分布情况来看，五家厂库仓单涉及山东、湖北、广西、河南以及河北地区，其中河北地区仓单量较大，占比约45%，仓单量更为明显。
- 此次注册仓单均分布于厂库，仓库未出现仓单量。
- 根据郑商所公布仓单、交割数据，本次尿素实际交割量约占仓单总量的约41%。

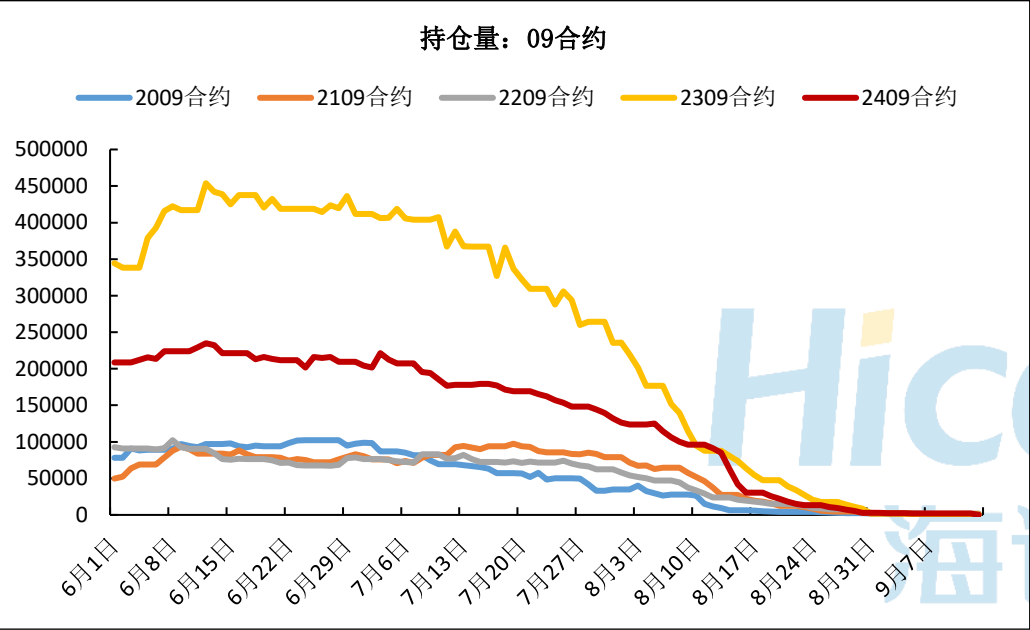
UR2409合约交割配对情况



| 卖方会员 | 买方会员 | 交割量 |
|------|------|-----|
| 冠通期货 | 长江期货 | 322 |
| 中粮期货 | 永安期货 | 300 |
| 恒银期货 | 长江期货 | 75 |
| 国泰君安 | 一德期货 | 60 |
| 中粮期货 | 永安期货 | 50 |
| 国泰君安 | 长江期货 | 48 |
| 中粮期货 | 海通期货 | 45 |
| 国泰君安 | 国泰君安 | 32 |
| 国泰君安 | 永安期货 | 31 |
| 国泰君安 | 中泰期货 | 26 |
| 国泰君安 | 国元期货 | 19 |
| 国泰君安 | 中泰期货 | 19 |
| 长江期货 | 海通期货 | 15 |
| 长江期货 | 永安期货 | 10 |
| 中信期货 | 长江期货 | 5 |
| 中粮期货 | 安粮期货 | 5 |
| 长江期货 | 中信建投 | 5 |
| 国泰君安 | 瑞达期货 | 3 |

- 从尿素会员席位分布来看，本次2409合约交割量1070手，卖方席位涉及会员相对集中。
- 买方会员较为分散，席位分布在10家席位，且占比差异较大。主要以长江期货以及永安期货等席位为主，其中长江期货席位占比最大，约450手，占比约42.1%，永安期货席位占比约36.5%，其他席位占比较低且较为分散。
- 卖方会员席位集中分布在6家，其中中粮期货席位占比最大，约37.38%，冠通期货及国泰君安期货席位占比分别为30.09%、22.24%。

UR09合约单边持仓情况



交易所对尿素部分合约实施交易限额公告

(2024) 42号

根据《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》第二十八条和第三十条规定，经研究决定，自2024年4月24日起，非期货公司会员或者客户在尿素期货2406、2407、2408及2409合约上单日开仓交易的最大数量为2000手。单日开仓交易数量是指非期货公司会员或者客户当日在单个期货合约上的买开仓数量和卖开仓数量之和。实际控制关系账户组单日开仓交易的最大数量按照单个客户执行。套期保值交易的开仓数量不受交易限额限制。

对于第一次超过交易限额的非期货公司会员或者客户，郑州商品交易所（以下简称郑商所）将采取暂停开仓不低于5个交易日的监管措施。累计两次超过交易限额的，将采取暂停开仓不低于1个月的监管措施。情节严重的，按照《郑州商品交易所违规处理办法》有关规定处理。

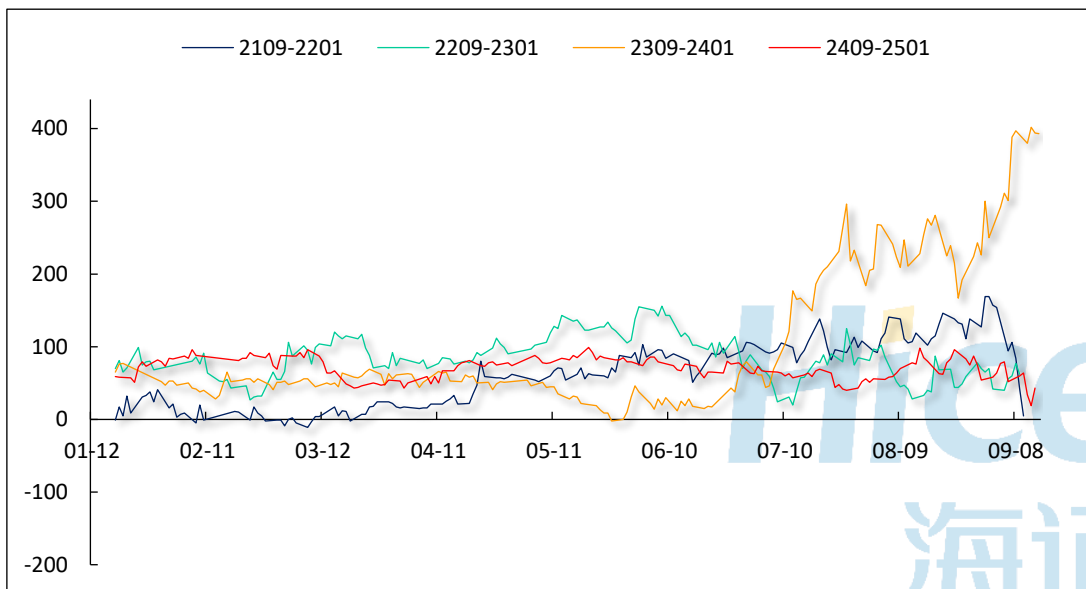
郑商所可根据市场情况对交易限额进行调整。

特此公告。

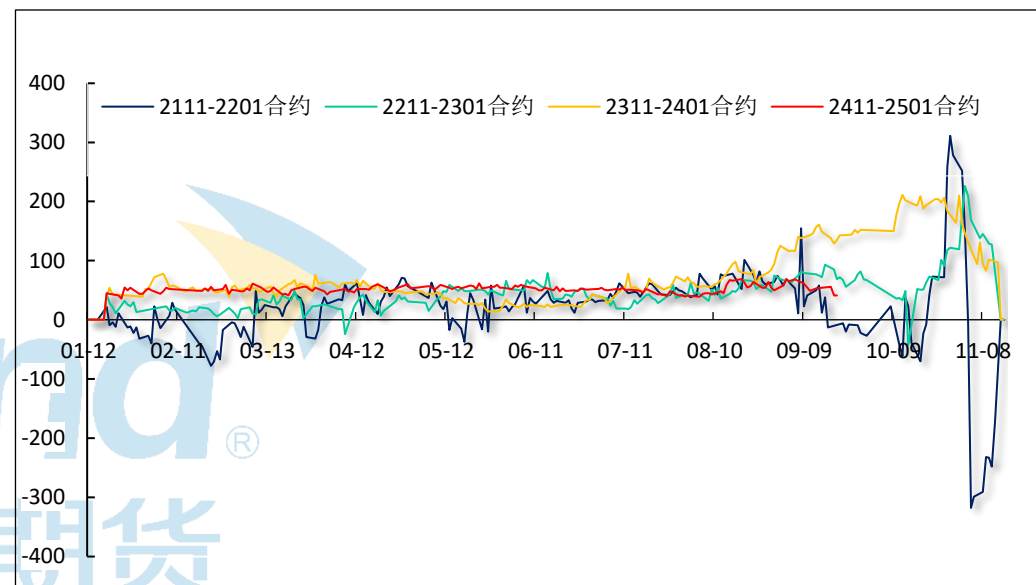
郑州商品交易所

- 根据09合约历史单边持仓表现来看，6月中旬左右持仓逐步达到峰值，而后持仓量稳步下滑。具体分合约来看，UR2009、UR2109以及UR2209持仓量整体处于万手以内，相对比较平稳，而UR2309合约持仓明显放量，单边持仓接近4万手，远高于历史同期表现。而本次UR2409合约持仓量同比去年同合约则明显下降。今年的政策导向部分抑制盘面流动性，也一定程度影响市场资金参与意愿，资金关注度明显降温。
- 此外从合约减仓情况来看，UR2409合约减仓较为迟缓，到8月中旬单边持仓才快速回落，多空离场意愿增强，8月底持仓降至1万手以内，进入交割月后持仓进一步快速下降，平稳完成实盘交割。对比UR2309合约来看，2409合约在临近交割月时间减仓更为迅速且减仓时间略早于去年同期合约。

尿素09&01合约价差季节性表现



尿素11&01合约价差季节性表现



- 今年UR2409&01价差整体维持弱势运行，波动弹性偏低，没有出现比较明显的正套行情。7月底随着盘面反弹价差出现一定幅度走扩，但整体空间有限，而后价差逐步收窄至合约结束。趋势上来看，今年UR2409&01价差基本维持偏弱运行为主。现阶段产业累库压力短期恐难以化解，加之高日产及新产能释放、需求疲软等因素导致现货市场持续弱势，弱现实以及产业累库对近月合约形成部分拖累。此外考虑到尿素09合约依然有交易限额影响或对于09合约交割量有部分影响。在目前市场疲弱背景下，企业参与盘面销货意愿或渐显。
- 对于UR2411&01价差来说，目前亦弱势运行为主。持续攀升库存压力以及稳步回升的供给端增量短期恐难有实质性缓解，产业被动去库对于11合约依然形成较大阻力，短期来看价差恐延续弱势运行。但需注意四季度将面临气头装置运行不稳定、淡储政策等不确定性因素，这也会一定程度增加近月合约价格波动弹性。

附件：尿素交割厂库一览表

| 厂库编号 | 名称 | 日发货速度（吨/天） | 厂库额度（万吨） | 升贴水（元/吨） |
|------|--------------------|------------|----------|-------------|
| 0809 | 河南省中原大化集团有限责任公司 | 2000 | 3 | 0 |
| 2000 | 河南心连心化学工业集团股份有限公司 | 3000 | 5 | 0 |
| 2001 | 河南晋开化工投资控股集团有限责任公司 | 3000 | 5 | 0 |
| 2002 | 河南晋控天庆煤化工有限责任公司 | 2500 | 4 | 0 |
| 2003 | 河北省东光化工有限责任公司 | 2500 | 4 | 0 |
| 2004 | 河北正元氢能科技有限公司 | 1500 | 2 | 0 |
| 2006 | 山东晋煤明水化工集团有限公司 | 1000 | 2 | 0 |
| 2008 | 安徽昊源化工集团有限公司 | 4000 | 4 | 0 |
| 2009 | 安徽晋煤中能化工股份有限公司 | 2500 | 4 | 0 |
| 2010 | 中化化肥有限公司 | 500 | 1 | 0 |
| | | 500 | 1 | 0 |
| | | 1000 | 1 | 0 |
| 2016 | 中农集团控股股份有限公司 | 1000 | 2 | 0 |
| | | 1000 | 2 | 0 |
| | | 800 | | 动态 |
| | | 500 | 1 | 10（25年4月启用） |
| | | | | |
| 2017 | 山西兰花科技创业股份有限公司 | 1000 | 2 | 0 |
| 2018 | 四川农资化肥有限责任公司 | 800 | 1.2 | 0 |
| | | 1000 | 1 | 0 |
| | | 800 | | 动态 |
| | | 200 | 0.4 | 10（25年4月启用） |
| | | | | |
| 2019 | 山东晋煤明升达化工有限公司 | 3000 | 4 | 0 |
| 2021 | 湖北三宁化工股份有限公司 | 2000 | 3 | 0 |
| 2022 | 江苏农垦农业服务有限公司 | 1000 | 1 | 0 |
| 2113 | 成都云图控股股份有限公司 | 2000 | 3 | 0 |
| | | 2000 | 3 | |

| 厂库编号 | 名称 | 日发货速度（吨/天） | 厂库额度（万吨） | 升贴水（元/吨） |
|------|--------------------|------------|----------|--------------|
| 0922 | 浙江永安资本管理有限公司 | 1000 | 1 | 0 |
| 2116 | 浙江景诚实业有限公司 | 1000 | 1 | 0 |
| 2023 | 安徽辉隆农资集团股份有限公司 | 1000 | 2 | 0 |
| | | 1000 | 2 | 0（25年4月启用） |
| 2024 | 云南云天化农资连锁有限公司 | 1000 | 2 | 0 |
| 2025 | 晋控英世达供应链管理（宁波）有限公司 | 750 | 1.5 | -70（25年4月启用） |
| 2026 | 惠多利农资有限公司 | 400 | 0.8 | 0 |
| 2027 | 新洋丰农业科技股份有限公司 | 500 | 1 | 0 |



| 仓库名称 | 地 址 | 升贴水 | 最低保障库容（万吨） |
|-------------------|--------------------------|-----|------------|
| 河南濮阳皇甫国家粮食储备库有限公司 | 河南省濮阳市黄河路南西外路西 | 0 | 2 |
| 国家粮食和物资储备局河南局四三二处 | 获嘉县史庄村南 | 0 | 2 |
| 河南万庄安阳物流园有限公司 | 汤阴县产业集聚区阳光大道与汤伏路交叉口 | 0 | 2 |
| 史丹利化肥宁陵有限公司 | 商丘市宁陵县产业集聚区工业大道与黄河路交叉口 | 0 | 2 |
| 河南豫棉物流有限公司 | 河南省郑州市管城区南曹乡小李庄火车站 | 0 | 2 |
| 衡水市棉麻总公司 | 河北省衡水市桃城区人民西路西段98号(赵圈镇北) | 0 | 2 |
| 菏泽市粮油中转储备库 | 菏泽市牡丹区长江东路7118号 | 0 | 2 |
| 青州中储物流有限公司 | 青州市玲珑山北路638号 | 0 | 2 |
| 国投山东临沂路桥发展有限责任公司 | 临沂市河东区华阳路中段国投华阳物流园区 | 0 | 2 |
| 安徽辉隆集团农资连锁有限责任公司 | 宿州市埇桥区夹沟镇南206国道东侧 | 0 | 2 |
| 中农云仓物流(宜昌)有限公司 | 湖北省宜昌市高新区白洋沙湾曹岗路9号 | 0 | 2 |
| 国家粮食和物资储备局湖北局七三六处 | 湖北省当阳市庙前镇桐树垭村烟远路特1号 | 0 | 2 |
| 江阴市协丰棉麻有限公司 | 江苏省江阴市华士镇华西商贸城150号 | 0 | 2 |

常雪梅（交易咨询号：Z0013236）：海证期货研究所化工研究员，硕士，主攻尿素、纯碱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。



未来因您而为

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。

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