

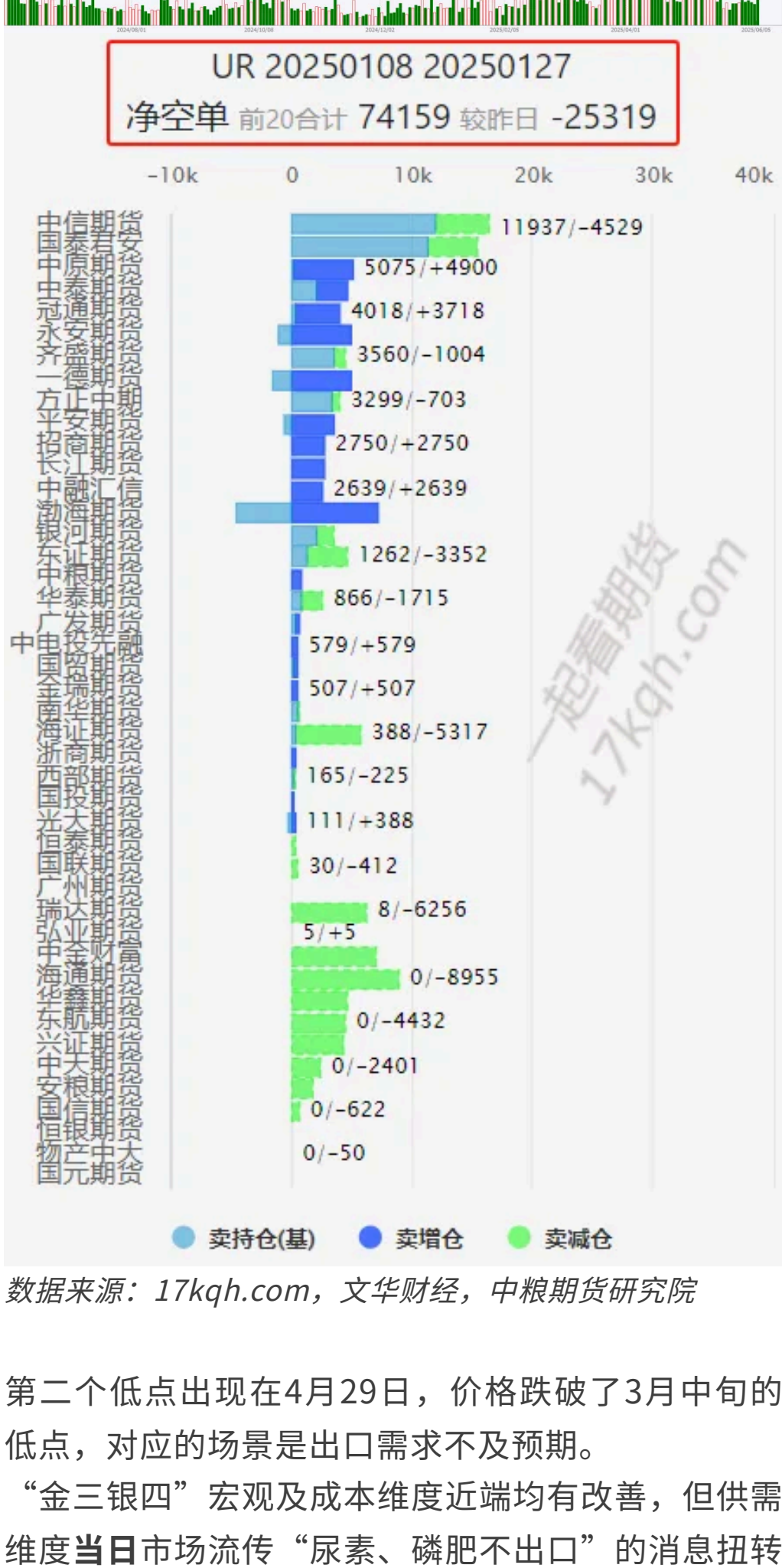


摘要

摘要：尿素盘面持续走弱，价格跌破4月下旬低点。文章通过对年内3个价格低点的场景基本面对比分析，结合成本及供需维度推演，整体评估目前价格合理，未来有进一步走弱的可能。

一 三个低点场景对比

目前年内低点出现在1月8日，对应的场景是弱现实预期中性偏弱。宏观维度需求偏弱，商品指数持续下行但特朗普上任在即、春节假期临近，避险需求提升。成本维度供给高位需求不足价格历史地位。供需维度出口不明，上游减产但库存高位上行。弱现实矛盾大于远期，驱动低点形成，随后宏观变量临近，持仓快速下行，价格反弹。



数据来源：17kqh.com，文华财经，中粮期货研究院

第二个低点出现在4月29日，价格跌破了3月中旬的低点，对应的场景是出口需求不及预期。

“金三银四”宏观及成本维度近端均有改善，但供需维度当日市场流传“尿素、磷肥不出口”的消息扭转了库存预期，叠加上游投产及现实累库，加权合约价格下行至1727。

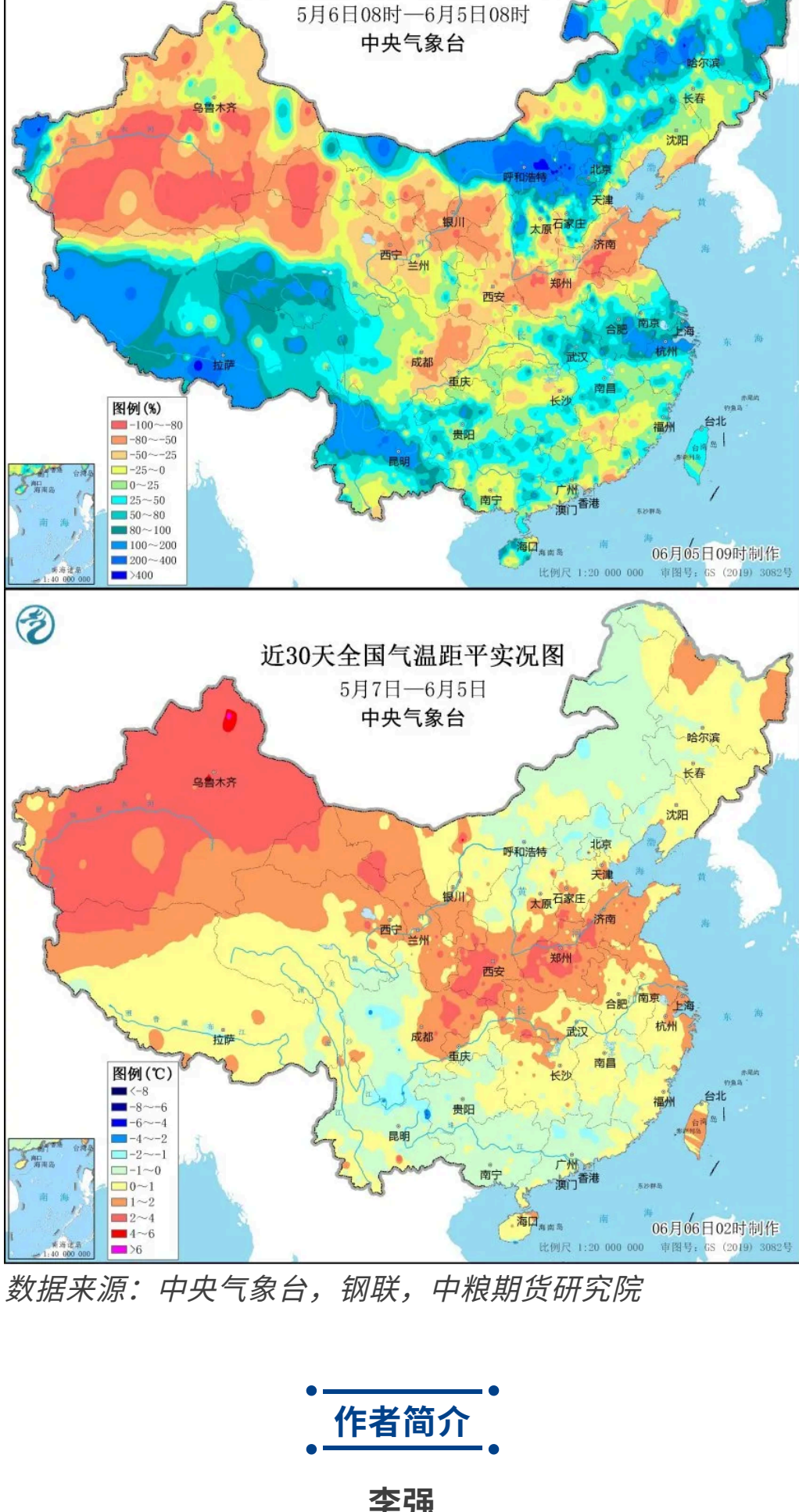
第三个低点即为昨日（6月5日），对应场景为现实边际转弱，预期中性偏弱。首先是成本端，前一交易日受焦煤进口成本抬升影响，工业品普遍反弹。而近端水电供给发力，煤炭旺季需求不及预期。其次供需维度现实端高日产、库存逆季节性上行，远端上游有3%以上的新投产预期，（详细内容参考“【市场聚焦】尿素：不同出口需求情境下的库存评估”），价格下行至1711。

对比三个场景，宏观维度6.5强于4.29强于1.8，成本维度则顺序刚好相反，供需维度4.29强于6.5强于1.8，由此综合对比基本面场景4.29强于6.5强于1.8，价格走势合理。

二 成本及供需有进一步走弱的可能

成本维度近期川滇地区降水丰沛，水电逐步发力，煤炭供给高位，下游电厂日耗季节性拐头向上但近期受降雨影响天期整体凉爽，社会库存同比高位，煤炭价格有进一步走弱的可能。

供需维度煤炭走弱上游利润良好，供给高位叠加新投产，农需空档同时出口需求尚未明显提升，库存上行抑制持货意愿，库存显性化且有进一步累库的空间。



数据来源：中央气象台，钢联，中粮期货研究院

作者简介

李强

中粮期货研究院 化工研究员

交易咨询资格证号：Z0021910

风险揭示

1. 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可，任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的，本公司将保留追究其相关法律责任的权力。

2. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。

3. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。

4. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

