

尿素 短期偏强运行

冠通期货 研究咨询部

严森胜

2022 年 1 月 8 日

尿素期货自去年 11 月底止跌后，在 2200-2500 元/吨的空间维持一个月震荡行情。2022 年第一周，尿素期货迎来“开门红”，累计上涨 5.64%，收盘站上 2550 元/吨。

本周尿素价格上涨是消息面和基本面的博弈，短期偏强运行。元旦假期印尼政府宣布禁止煤炭出口，消息造成动力煤 2205 合约周二高开 7%，作为煤化工品种，尿素也高开 2.5%作为回应。从逻辑上说，尿素生产所需的烟煤、无烟煤为国内自产，产量大省多在内陆地区，印尼煤炭事件对尿素影响有限。出于事件影响规模和持续时间尚不明确，盘面大涨有其合理性。但随着周三周四，印尼煤炭事件逐渐清晰，尿素期货最终回补高开缺口，回到自身基本面的逻辑。

盘面基差修复

周五尿素市场小幅高开，盘中夏管肥招标结果公布和出口巴基斯坦尿素的消息扩散，尿素期货涨幅不断扩大，收盘大涨 4.85%。消息称：“巴基斯坦政府从中国购买 15 万吨尿素，于 1 月至 2 月装运，第一批 5 万吨尿素以 610 美元/吨 CIF 的价格将在本月发货”。这是政府间交易，价格低于当前国际市场价。除此以外，国内尿素贸易出口依然受到严格管控。

UR2205 合约作为旺季合约，此前盘面贴水现货 50-100 元/吨运行，实际上包含了对不能出口的定价。而 11 月仍有 50 万吨出口以及出口韩国缓解“车用尿素荒”和本次中巴政府间出口。一方面是贸易商对化肥出口“法检”流程在熟悉，另一方面政府间有零星出口，似乎出口限制的强度弱于市场预期，使得盘面基差出现修复。尿素周五收盘基差回到平水状态，一定程度上是对出口消息的反馈。

尿素期货走势：1分钟



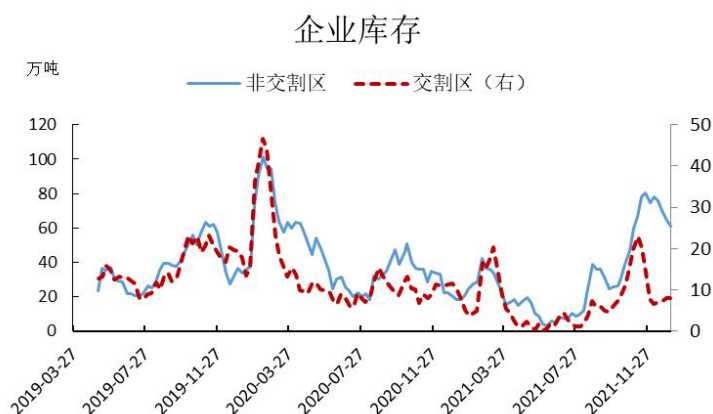
夏管肥利好落地

另一则对市场影响较大的消息，在于夏管肥招标结果公布。本次共 59 个投标，据传总量为 337 万吨，其中尿素 129.3 万吨，磷酸二铵 52.5 万吨，复合肥 155.2 万吨。按照夏管肥储备要求，招标结果 2022.01.07 公布，入库储备需要在 2022.02.28 前完成，储备到期在 2022.05.31。夏管肥的采购发生在尿素 2205 合约存续期内，而储备释放在尿素 2205 合约交割后，因此夏管肥对尿素 2205 合约具有较强的利好，同时夏管肥抛储也会给 9 月合约带来压力，可以考虑交易 5-9 正套。

2020 年和 2021 年 1-5 月，国内尿素分别出口 149 万吨和 194 万吨。本次夏管肥尿素储备以 129.3 万吨计算的话，可以抵消掉出口限制政策对 5 月合约很大一部分影响。而且夏管肥要求在 2 月底采购完成，需求更为集中。2020 年国家化肥商储计划储备 378.2 万吨尿素，连续承储 6 个月。本次夏管肥储备 129.3 万吨尿素，储备两个月。夏管肥的储备量和时间都在国家化肥商储的 1/3 左右，两个储备项目的叠加会进一步平抑尿素的淡旺季消费，1 月尿素价格不能过度看空。

库存结构性紧张

数据显示,全国尿素日产量 14.8 万吨,同比增加 3 万吨。国内企业库存 69.35 万吨,同比增加 42.87 万吨。目前尿素市场处于高日产高库存状态,这是市场看空尿素的基础之一。由于出口政策导致港口数据偏低,失去参考意义;一些传统出口区域,如内蒙古的厂家库存出现积压,在全国库存中的占比增加,对库存分析存在干扰。我们建议投资者现阶段应该将尿素库存数据结构化看待,重点关注尿素基准交割区域的库存。截止 1 月 7 日的交割区库存为 8.05 万吨,同比减少 1.85 万吨;非交割区 61.30 万吨,同比增加 44.72 万吨。由此我们可以发现,尿素市场的高库存只是个别地区的高库存,并不是全面的高库存。尿素基准交割区域库存总量低于 2021 年同期。那么我们可以进一步认为尿素处于总量偏高,但局部紧张的状态。这也解释了“高库存”并没有引起市场的降价销售。



站在 2022 年全局的角度看,尿素现货 2550 元/吨在历史上仍处于高位水平。上游动力煤基本跌回本轮上涨起点,无烟煤、烟煤还有下跌空间,尿素生产成本处在下降通道。我们认为尿素期货 UR2205 合约受夏管肥、出口等因素影响,短期偏强运行,中长期仍有较大下跌空间。