

## 尿素：月差走势规律

李晶

能化组组长

从业资格号：F0283948

交易咨询号：Z0015498

刘洁文

能化研究员

从业资格号：F03097315

☎ 0755-23375134

✉ liujw@wkqh.cn

### 报告要点：

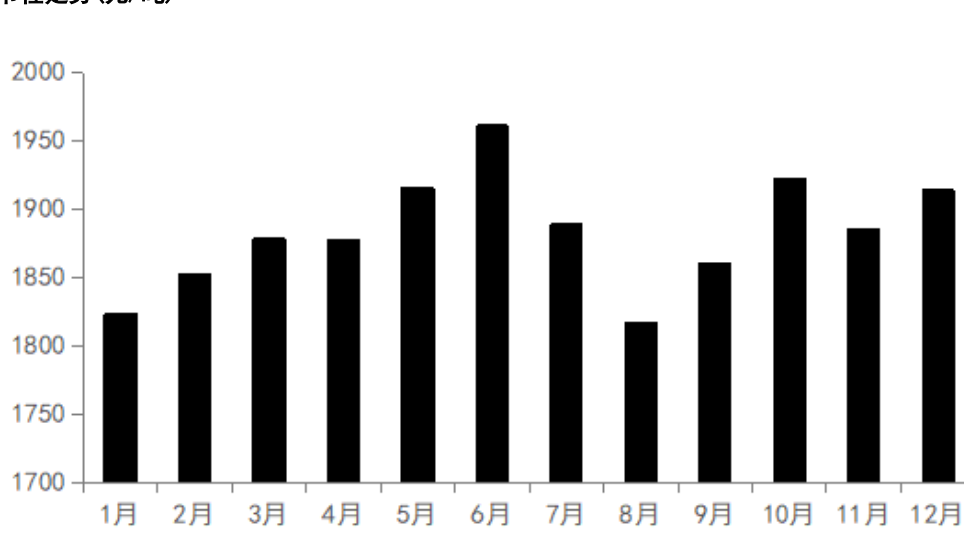
本文主要从尿素供需的季节性规律以及当时的基本面情况对尿素期货上市以来的月间价差走势进行回顾。发现尿素价差存在比较明显的季节性走势，05 合约对应农需旺季，而 09 合约一般对应需求淡季，5-9 逢低正套比较符合季节性，从近几年的 5-9 价差可以看到，其价差绝对水平也是三个月差合约中最高的。1-5 价差一般逢高寻找反套的机会。9-1 价差适合在 7 月之前关注正套机会，7 月之后关注反套机会。

## 尿素现货季节性

1、从尿素现货的季节性走势可以看出，1到6月份现货绝对价格逐步提高，到6月份达到年内现货最高点，随后7、8月份价格回落，8月份为年内最低点，8-10月价格回升。二季度对应现货最高点，三季度对应最低点，四季度为年内次高点。

2、尿素现货走势的季节性规律从原因来看主要与农业需求的季节性变化有很强的关系。3-6月为国内农需旺季，7、8、9月农需逐步转淡，但备肥仍未启动，因此三季度对于需求最淡的时候，价格也最低。4季度虽为农业需求淡季，但有淡储以及冬储支撑，需求阶段性出现，并且11月后复合肥的开工重启，带动尿素需求增加，因此4季度虽为农需淡季，但需求仍阶段性存在，价格仍有一定支撑。1季度承接淡季和旺季，需求逐步恢复，价格也逐步走高。

图 1：尿素现货季节性走势(元/吨)



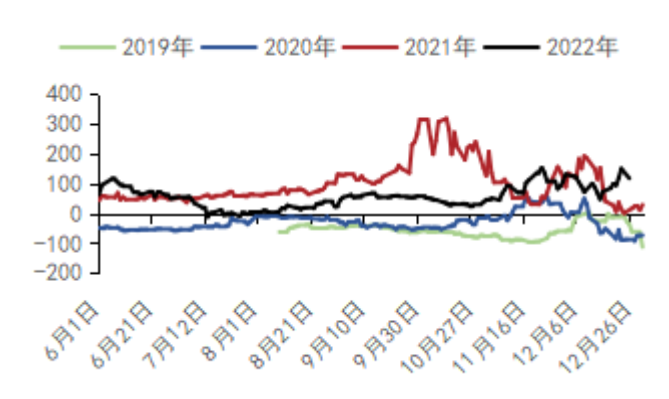
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

1、从前面现货季节性规律可以看到，正常来说，05 合约对应的是需求最旺的时候，09 对应的应该是最淡的季节。因此可以归纳出一般规律就是 5-9 逢低正套比较符合季节性，从近几年的 5-9 价差可以看到的，其价差均值基本也是三个月差合约中最高的。1-5 价差一般逢高寻找反套的机会。9-1 价差适合在 7 月之前关注正套机会，7 月之后关注反套机会。

2、由于月差多数时候以近月合约为主交易逻辑，远端合约次逻辑，因此在对应月份的时候应该主要关注当时月份现货主要的交易逻辑，在现货走强的月份正套会更容易走出来，反之则更容易走反套。

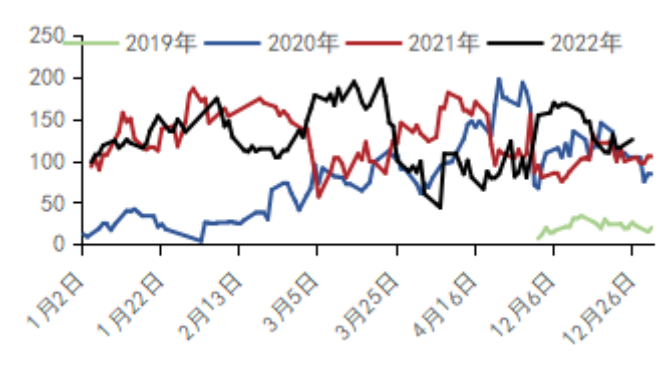
图 2：1-5 价差(元/吨)

图 3：5-9 价差(元/吨)

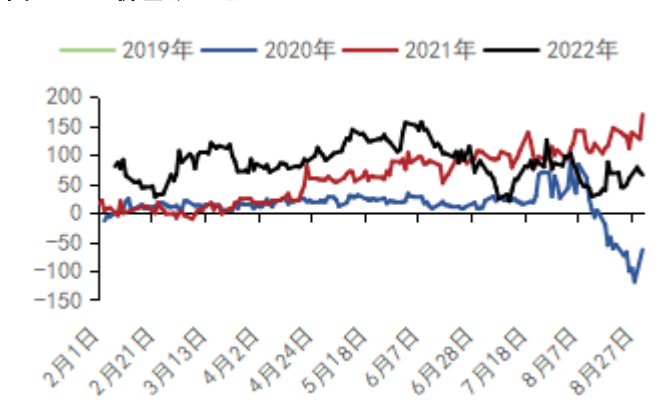


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 4：9-1 价差(元/吨)



数据来源：WIND、五矿期货研究中心



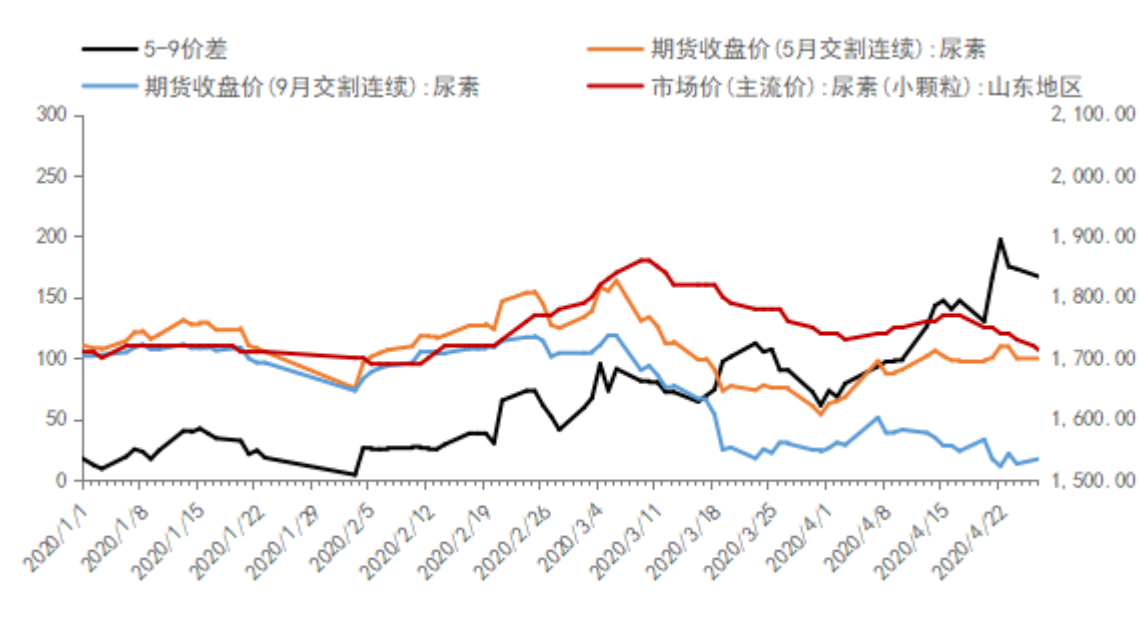
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

## 2020 上半年 5-9 正套

盘面走势：1、5-9 价差从 2 月 3 号的 4 元/吨上涨到 4 月 22 号的 197 元/吨。4 月初到 4 月下旬，05 合约见底回升，价格走强，而这段时间 09 合约震荡下行。这个时候近月合约走基差修复逻辑，现货小幅回落，盘面走高修复基差，而远端合约则转为交易远端逻辑。在 3 月初到 4 月初的流畅下跌行情中 5-9 月差与盘面走势差异较大，呈现先跌再涨再跌的特点。尿素现货多数时候波动较期货温和，在盘面大幅下跌的时候伴随着基差的走强，在见底的时候期货上涨加快，向上修复基差。

行情回顾：年初受新冠疫情的影响，年后第一天盘面大幅跳水低开，而现货表现仍旧偏稳，05 期货由升水现货转为贴水，表明盘面对未来的悲观预期。但由于尿素下游主要是农业刚需，需求受疫情影响较小，由于去库预期，春季属于需求回暖阶段，尿素期货与现货随后持续走高。3 月 OPEC 减产协议破裂，原油开启大幅下跌带动能源价格走低，成本坍塌加上供应依旧维持在相对高位，尿素盘面与现货开始大幅下跌，5-9 价差走低。由于春季仍为尿素需求旺季，随着盘面利空情绪释放后，现货仍旧维持在相对高位，近端合约下跌开始放缓，5-9 价差重新走强。4 月之后随着现货的企稳回升与 05 的基差修复需求，5-9 价差开启快速上涨阶段。可以看到在整段行情中现货在旺季需求支撑下持续维持在相对高位，期货波动则较大，带动基差与月间价差的变动。

图 5：尿素价格、价差图（元/吨）



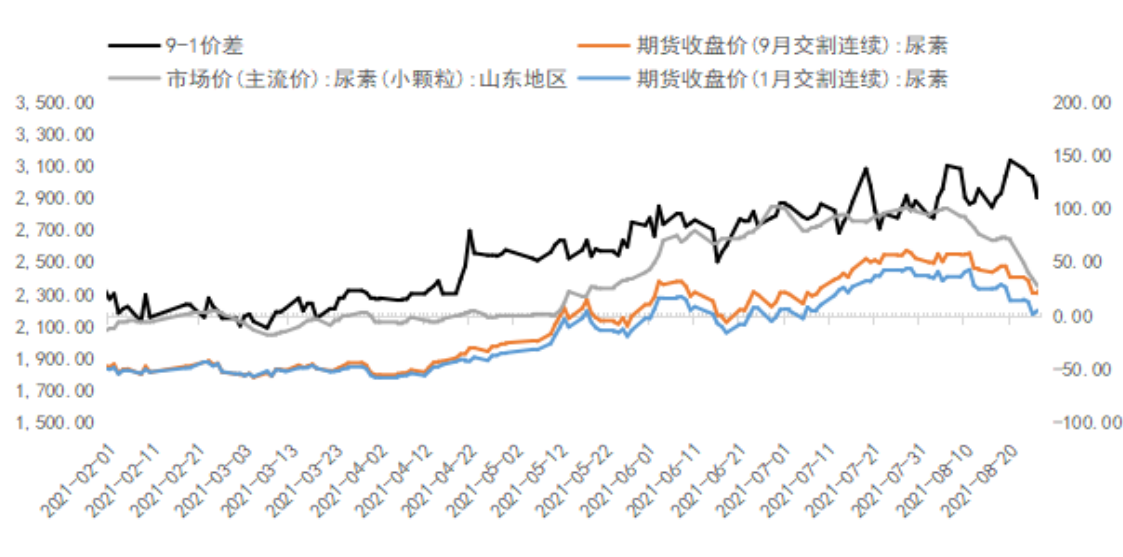
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

### 2021 年 2 到 8 月 9-1 正套

盘面走势：9-1 价差 2 月到 8 月持续稳步上涨，从接近 0 上涨到高点 150，这段时间期货与现货基本都处于同步上涨，只不过绝对价格波动比月差的波动要更为剧烈。在进入 8 月之后仍旧有一段基差修复带来的近端走势强于远端的行情。

行情回顾：8 月之后现货与期货同步回落，近端由于基差相对较大，下跌相对较慢，9-1 价差仍旧保持偏强。这段行情主要分为两段，1 到 5 月份主要受行业自身基本面驱动，年初低日产与农需旺季，库存历史低位，价格震荡上行。4 月后出口大增，加剧国内短缺矛盾，价格加速上涨。6 月之后主要受成本端煤炭的驱动，无烟煤、烟煤价格进入加速上涨阶段，原料端的推升加上本身低库存的格局，尿素价格继续推升。9 月之前同比低位的库存反应现实端的供需紧张格局，近端相对于远端持续维持偏紧格局。可以发现，在现实低库存格局下，如果看不到库存的大幅累积，那么月间价差主要还是以逢低正套为主。

图 6：尿素价格、价差图（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

## 2021年6到10月1-5 正套

盘面走势：8月20号开始加速上涨，价差从63上涨到10月上旬的314，上涨近250元。

行情回顾：

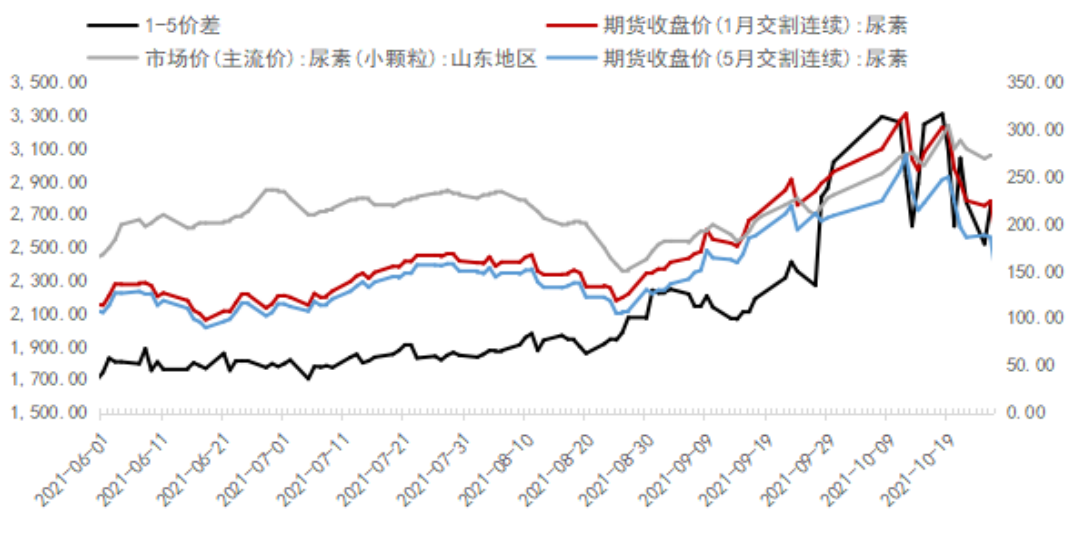
供应端：8月底，随着尿素价格的走弱，企业生产触及成本线，企业开工触及年内低位水平，进入9月后煤炭价格快速上涨，煤化工成本普遍大幅抬升，尿素装置开工重新回落，日产下降（个别地区原料煤供应紧张出现负荷下行）。供应端总体表现为开工下行，成本抬升。

需求端：工业需求表现较强，三聚氰胺出口大增，开工高位，利润高位，复合肥刚需维持，总体需求表现较好。

库存：价格开启上涨之前企业库存就已处于同期低位水平，低库存明显加大市场波动性。

小结：这段极端的大涨与大跌行情主要受原料端煤炭主导，一方面抬升煤化工成本，另一方面原料的短缺使得企业开工下行供应减少，下游产品出口旺盛带来需求增量，供减需增加剧了行情上涨的速度。最终行情在10月份随着煤炭价格的见顶而宣告结束。

图7：尿素价格、价差图（元/吨）



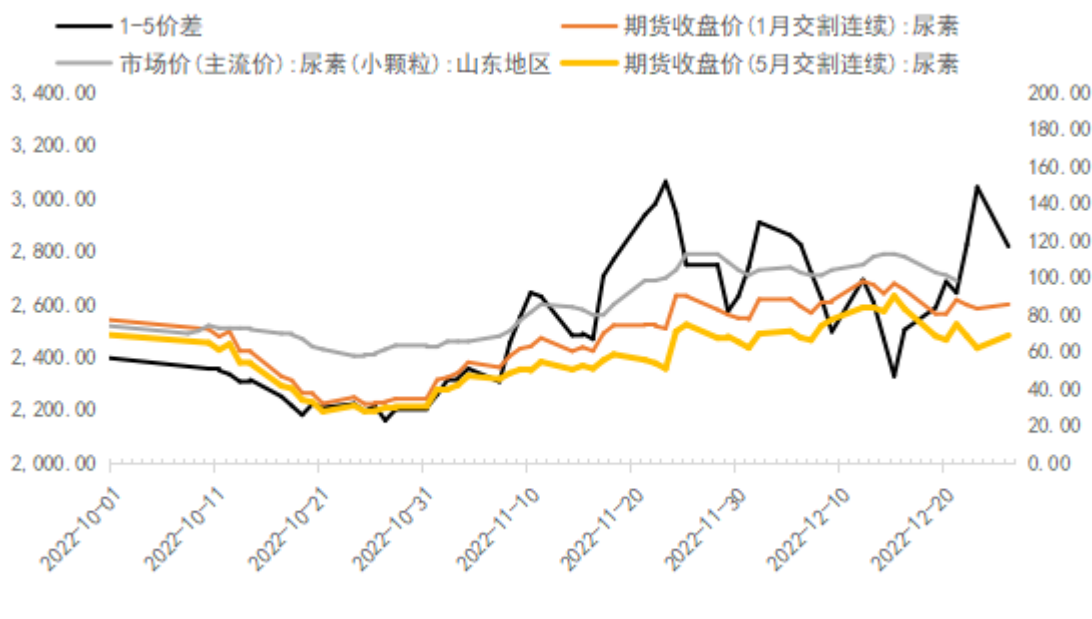
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

### 2022年10到11月1-5正套

盘面走势：10月下旬开始月差跟随盘面价格逐步上行，盘面走势与月差走势基本一致。

行情回顾：10月中旬到10月底盘面价格明显下跌而现货表现相对较稳，基差明显走高，1-5月差小幅回落。进入11月之后，复合肥与三聚氰胺需求均有所好转，淡储企业面临中期考核，储备任务较紧，上游自储以及下游积极拿货，盘面与现货价格不断走强。另外出口援助消息进一步推升市场情绪，现货价格大幅上涨，基差与月差再次走强。本次行情主要是下游的阶段行补库与出口消息扰动导致，另外现货地区供需的结构性矛盾也助推本次行情的上涨重要原因。本次价差走强的过程中企业库存维持在同比偏高的水平。库存高位而月差依旧能够走强，主要原因是库存多数分布在新疆内蒙地区，受疫情影响导致货物流通不畅，结构性矛盾存在。另外出口消息的扰动以及淡储政策的存在，上游部分企业自储以及预收较多，企业压力相对较小。

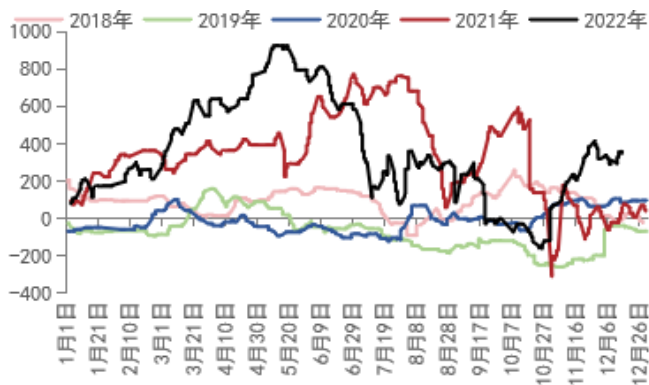
图8：尿素价格、价差图（元/吨）





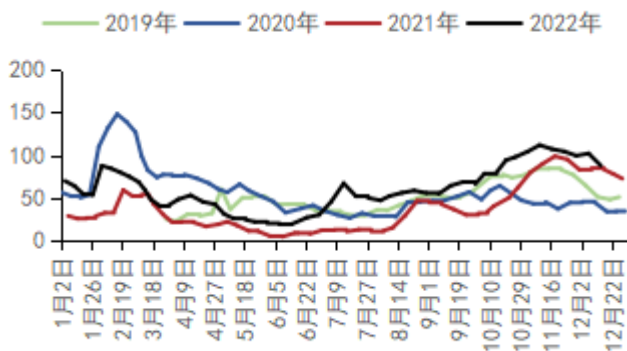
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：固定床利润(元/吨)



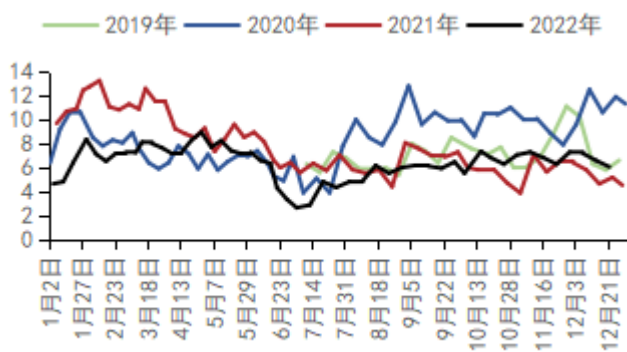
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：尿素企业库存(万吨)



数据来源：隆众、五矿期货研究中心

图 13：主产区企业预收订单(日)



数据来源：隆众、五矿期货研究中心

图 15：复合肥利润(元/吨)

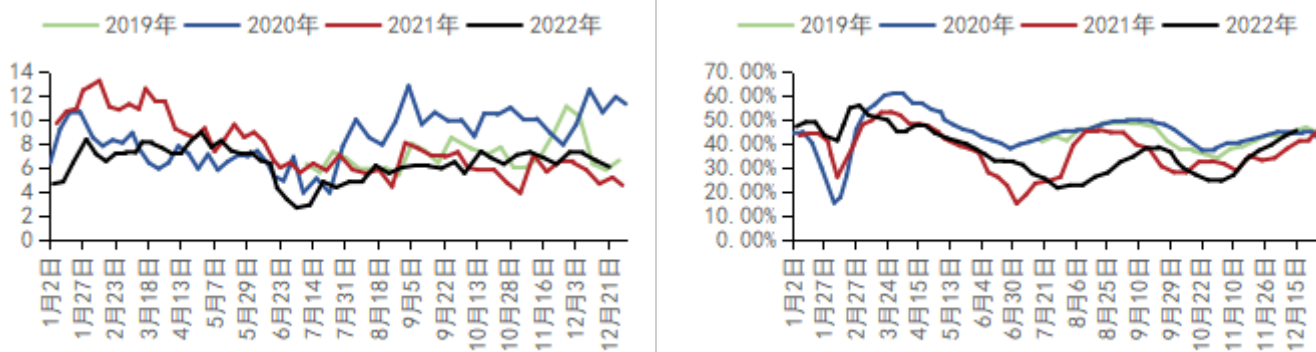
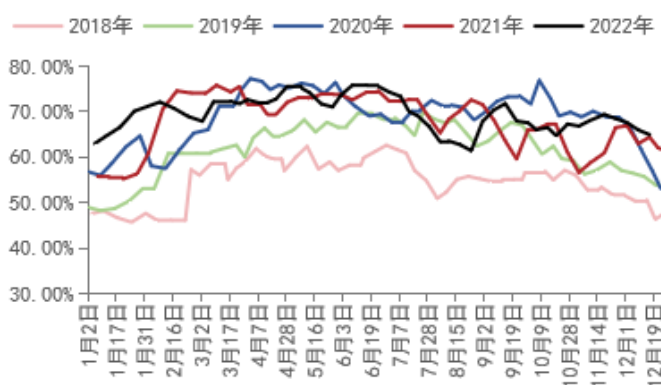
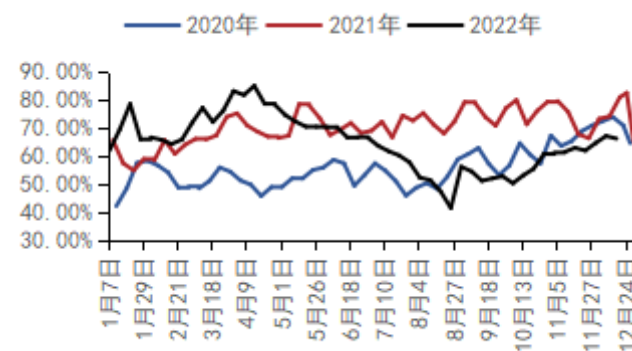


图 10：尿素开工(%)



数据来源：隆众、五矿期货研究中心

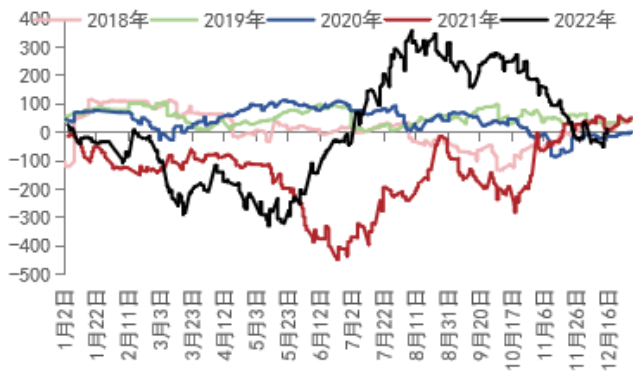
图 12：三聚氰胺开工(%)



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：复合肥开工(%)

数据来源：隆众、五矿期货研究中心



数据来源：WIND、五矿期货研究中心



## 免责声明

---

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

## 公司总部

---

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：[www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)