

尿素期货市场运行及功能发挥

成文日期：2023 年 10 月 10 日星期二

摘要：

1.尿素期货市场稳健运行。2019 年 8 月 9 日，尿素期货在郑商所挂牌上市。尿素期货上市以来运行稳定，价格发现和风险管理的功能发挥出色。期货价格与现货市场波动趋势基本保持一致，且期现货价格的相关性较高。2023 年以来，尿素期货的成交量和持仓量不断放大，市场参与度和关注度不断提高。交割数量也稳步增加，交割运行平稳。

2.安徽省尿素产量为 321.463 万吨，占全国总产量的 5.7%。随着新增产能的投产，近几年来安徽地区尿素产量呈现逐渐增长态势。安徽地区丰富的种植业生产使得对于尿素需求量较大。省内年需求量大约在 350-370 万吨附近，消费量占到全国的消费量的 7.09%。尿素贸易企业数量约 30-40 家附近，年贸易量在 300 万吨附近。

3.安徽地区尿素产业充分运用期货工具进行风险管理。尿素期货价格发现和风险管理功能得到市场的逐步认可，越来越多的尿素企业积极参与期货市场。以安徽地区上市公司辉隆股份为例，已通过多种方式参与期货市场。通过成为交割仓库，将现货业务、期货业务和交割仓库有机结合，并能优化产业资源配置。通过参与“商储无忧”，规避价格波动风险。通过尿素基差点价交易，创新贸易模式。

一、尿素期货市场稳健运行

2019年8月9日，尿素期货在郑商所挂牌上市。尿素期货上市以来运行稳定，价格发现和风险管理的功能发挥出色。期货价格与现货市场波动趋势基本保持一致，且期现货价格的相关性较高。2023年以来，尿素期货的成交量和持仓量不断放大，市场参与度和关注度不断提高。交割数量也稳步增加，交割运行平稳。

（一）期现货高度联动、高度相关

尿素期货自上市以来就与现货保持了较高的联动性，从相关系数来看，四年来期现货价格的相关性达到0.95。期货价格与现货市场波动趋势基本保持一致，且同现货价格的波幅相近。期货的价格发现功能表现较为明显，通常是期货盘面率先上涨或者率先下跌，带动现货价格跟进。例如在2023年6月12日，尿素期货主力合约价格跌至1631元/吨后开始上涨，而此时现货价格仍处于下跌进程中，直到6月16日跌至低位后才开始反转，基差在此过程中不断收缩。同样，在2022年5月底开始的下跌行情中，期货价格率先达到顶点后开启下跌，现货价格则稍滞后于期货价格下跌，在此过程中基差不断走扩。

另外从基差运行情况来看，绝大多数时候维持正基差运行，即基本上是现货价格高于期货价格，反映尿素期货价格的上方空间较为有限，可能与其农资属性有一定关系，价格过高将会提高种植成本进而影响粮食供应安全问题。而下方空间则与现货生产成本息息相关，以2023年6月份行情为例，6月12日主力合约价格一度跌至1631元/

吨，而后价格在此位置上方整理了较长时间后上涨。参考当时最便宜的水煤浆工艺的生产成本为 1614 元/吨，期货价格在跌至成本线附近后获得支撑，未再继续走低。因此尿素期货价格虽然在资金的影响下会出现助涨助跌的情形，但基本上和现货的情况相契合，未有出现超出现货波动较大范围的情形出现，期现货价格的联动性和相关性较高。

图 1：尿素基差（元/吨）

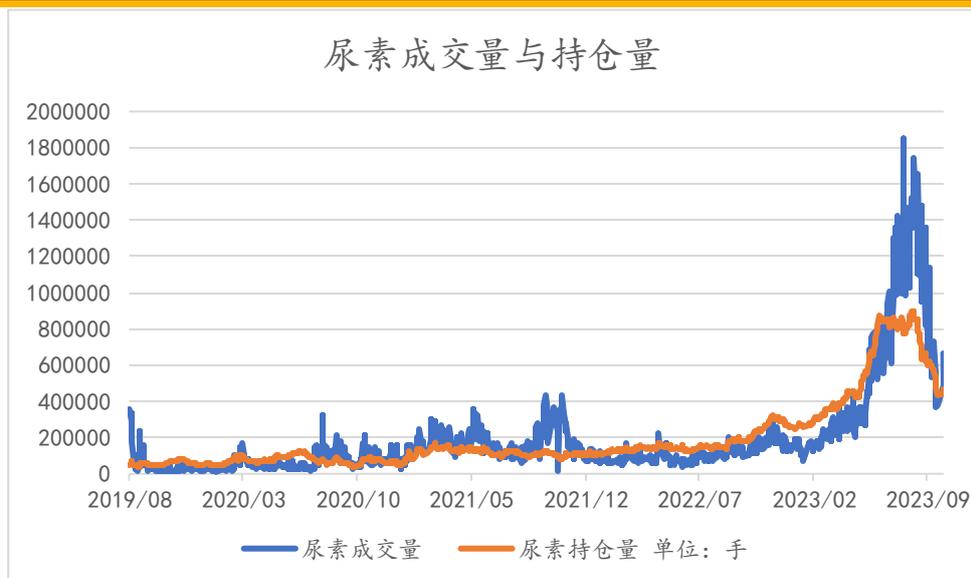


数据来源：mysteel

（二）成交量和持仓量不断放大

2023 年以来，尿素期货的成交量和持仓量不断放大，市场参与度和关注度不断提高。尿素期货上市首日成交量达到 35.4 万手，之后成交量维持了一段时间较为平稳的阶段，自 2023 年 5 月份开始成交量逐步放大至百万手上方，截至 2023 年 9 月 28 日，尿素期货累计成交 20360.9 万手，其中单日成交量最高达到 185.13 万手（2023 年 7 月 27 日）。持仓量方面，截至 9 月 28 日，持仓量为 43.19 万手，最高一度达到 89.73 万手（2023 年 8 月 15 日）。

图 2：尿素成交量与持仓量（手）



数据来源：mysteel

（三）尿素期货交割平稳运行

尿素期货交割稳定顺畅，交割布局不断优化。尿素期货自 2020 年 1 月完成首次交割以来，已有 41 个月份产生并顺利完成交割。截至 2023 年 9 月份，尿素期货交割量达到 25423 手，即实物尿素 50.846 万吨，交割数量稳步增加，波动较为平稳，交割较为顺畅。企业客户参与度不断提高，数据显示，2022 年，尿素产业客户持仓占比 32.1%，同比提高 11.5 个百分点，2023 年在此基础上有进一步的增长。

尿素期货交割范围有所扩大。首批尿素交割仓库和厂库分布于河南、河北、山东和安徽的 9 家仓库和 15 家厂库。2022 年，郑商所以对尿素期货的交割区域进行了扩展，在原来四省的基础上新增了江苏和湖北两省，调整并增设了尿素交割库和提货点 7 家。当前尿素期货交割仓库增至 11 家，最低保障库容超过 18 万吨。厂库增至 20 家，库容增长至 55.6 万吨。扩展交割区域，对于当地的尿素仓单业务和交

割业务都将有所提升，对于尿素流通也起到积极作用。同时，由于江苏湖北两地承担了相应的冬季承储任务，增设交割仓库和厂库可以让企业更方便开展套期保值风险管理活动，助力国家化肥商业储备工作的完成。

图 3：尿素交割量（手）



数据来源：mysteel

二、安徽地区尿素产业分布情况

（一）尿素生产情况

2022 年国内尿素产能总产能 7376 万吨，其中安徽地区尿素总产能 462 万吨，占比 6.26%。安徽省内尿素生产企业共有 5 家，分别是晋煤中能（200 万吨）、昊源化工（150 万吨）、泉盛化工（52 万吨）、六国化工（30 万吨）、安徽红四方（30 万吨）。全国尿素生产企业共 92 家，安徽企业数量占比在 5.43%。2022 年国内尿素总产量为 5635.47 万吨，安徽省尿素产量为 321.463 万吨，占全国总产量的 5.7%。随着

新增产能的投产，近几年来安徽地区尿素产量呈现逐渐增长态势。

从产量上来看，当前产量尚不能满足省内的全部需求，有来自外省的货源流入省内，主要来源于山西、陕西、河南等地，少量来源于内蒙古。另外也有部分安徽尿素货源流向外省，主要流向江西、江苏、河南等地。同时，安徽地区尿素部分流向出口，2022年尿素出口量为18.29万吨，占安徽产量的5.67%。

（二）尿素消费情况

安徽省尿素下游消费领域主要包括农业用肥、复合肥、板材以及电厂和少量车用尿素。省内年需求量大约在350-370万吨附近，消费量占到全国的消费量的7.09%。尿素贸易企业数量约30-40家附近，年贸易量在300万吨附近。

安徽地区丰富的种植业生产使得对于尿素需求量较大。安徽地处中国华东腹地，近海邻江，区位优势明显，农业资源丰富，农产品比重重大，是典型的农业大省。全省土地面积14万平方公里左右，其中耕地8800余万亩。安徽是全国粮食主产省。常年农作物种植面积超过1.3亿亩，其中粮食作物面积占75%以上，总产量4000万吨左右，面积居全国第4位，总产量居全国第4-5位。粮食作物主要有小麦、稻谷、玉米、大豆、薯类和其它早粮作物，其中小麦常年播种面积4200万亩左右，总产1600多万吨；水稻面积3700多万亩，总产1500多万吨；玉米面积1800多万亩，总产600多万吨；大豆面积900万亩，总产90万吨。大宗经济作物主要有油菜、棉花、蔬菜等，其中，2017

年以来油菜籽播种面积 500 万亩左右，总产 80 余万吨；棉花面积 70 余万亩，总产 4 万多吨；蔬菜面积 1000 万亩，总产 2200 万吨。

（三）尿素价格波动情况

今年以来，安徽地区尿素价格经历了平稳-下跌-上涨-下跌的变化过程。一季度尿素价格整体表现较为平稳，波动不大，在高位窄幅徘徊。到了二季度，现货价格出现快速下跌，一直跌到 5 月底，跌至成本线附近后止跌回升。6 月份至 9 月中旬，尿素价格自低位反弹，但价格高点未能超过一季度价格，而后在日产回升和需求回落的影响下再度转跌。

二季度价格下跌的主要原因，一是供应较为充裕。2023 年上半年有 150 万吨的尿素新增产能投产，带来日产量的增加。另外，二季度企业开工率攀升至 80% 的较高位置，达到过去 5 年高位，日产量也长期维持在 18 万吨上方。一季度产量同比增加 2.05%，上半年产量同比增加 2.94%。二是生产成本走低。煤炭市场因供过于求使得煤炭价格下行，尿素成本出现坍塌，价格支撑减弱。三是国际宏观环境影响，欧美大幅加息使得市场交易经济衰退预期，宏观面的悲观氛围加剧影响到产业上价格波动。四是虽然到了春耕旺季，但由于尿素价格走低，终端采购谨慎放缓，叠加工业需求和出口需求也表现较弱，供需宽松的矛盾加大，价格一路下行。

三季度价格上涨的主要原因，一是企业检修计划和故障停车使得开工率高位回落，日产有所降低。二是印标出口量超预期。国际尿素

价格出现上涨，而国内价格处于低位，出口优势较大，因此中标数量大幅超过预期。三是煤炭价格在消费旺季表现偏强，成本支撑增强。四是工业需求有所恢复，复合肥企业备肥需求增加，三聚氰胺企业开工率回升。

后续四季度，受新增产能投产及检修企业恢复生产影响，尿素供应将继续保持充裕，而四季度需求将表现一般，农业需求处于淡季，工业需求无亮点，出口受政策加严影响或将变小。供需将朝向宽松格局演变，预计价格高位回落，承压运行。

三、安徽地区尿素产业运用期货工具情况

近年来，受供求关系以及出口变化影响，尿素价格波动日益剧烈。而尿素期货的上市，为尿素产业链上下游开展风险管理、规避价格波动风险提供了有效的避险工具。

尿素期货上市后，大量的产业人员结合生产成本、利润等信息，对商品的供需形势和价格进行分析判断，通过公开竞价方式，在期货市场产生权威、透明的价格，为尿素现货市场定价提供有力的参考。同时，产业链企业可以根据期货行情波动的趋势，结合自身的生产经营计划，开展相应的风险管理活动，助力企业实现稳健经营。

当前，尿素期货价格发现和风险管理功能得到市场的逐步认可，越来越多的尿素企业积极参与期货市场。以安徽地区上市公司辉隆股份为例，已通过多种方式参与期货市场。辉隆股份主营化肥、农药等

农资的生产与销售，较早的参与到期货市场开展套期保值风险管理活动，于 2012 年发布公告称参与玉米、小麦、大豆、油脂等商品期货的套期保值业务，尿素期货上市后开始参与尿素的套保业务，并积极开展外汇套期保值业务。

（一）成为交割仓库，优化产业资源配置

交割是联系期货和现货的纽带，是期现价格进行回归的关键环节。尿素交割体系稳健运行，有力的保障了交割区域化肥供应，切实发挥了资源配置功能，为服务国家粮食安全战略贡献出期货力量。

辉隆股份子公司辉隆连锁集团，在 2019 年成为首批指定尿素期货交割仓库，可开展尿素期货交割业务。辉隆连锁主要经营化肥仓储与贸易业务，尿素年贸易量达到 160 万吨左右，其中安徽市场的年贸易量达到 100 万吨，存储能力达到 60 万吨左右。尿素销售区域辐射湖南、湖北、江西、陕西、江苏、山东、吉林等省，在农业市场尿素销量位居安徽省第一。

辉隆连锁成为期货交割仓库有助于企业提高其品牌知名度，并增强在行业内的话语权。同时能够通过期货交割仓库的特性，将现货业务、期货业务和交割仓库有机结合，从而有效保障其尿素业务的健康快速发展，进一步提升盈利能力和市场竞争力。

（二）参与“商储无忧”，规避价格波动风险

我国高度重视化肥的储备工作，每年约有 400 万吨尿素在秋冬用肥淡季储备入库，在春季出库。在长达 6 个月的储备期内，承储企业往往面临化肥价格下跌带来的风险，给企业经营带来压力。

为此，2021年，郑商所首次推出“商储无忧”试点项目，支持参与国家化肥商业储备项目的承储企业利用尿素期货开展套期保值工作，转移价格下跌风险，提供套期保值过程中交易、交割、仓单环节的资金支持。项目推出三年来，已为27家承储企业合计120万吨储备尿素提供了风险管理支持，积极助力保障河南、河北、安徽、山东四个粮食主产大省的春耕尿素供应。

2021年2月份，尿素期货价格出现阶段性下跌，辉隆农资的10万吨商储尿素库存出现跌价的风险，通过参与郑商所的商储无忧项目，在期货市场卖出了部分尿素库存进行套期保值，锁定了仓储尿素的出库价格，有效规避价格下跌带来的潜在亏损风险，实现期货端盈利124万元。在承储任务顺利完成后，辉隆农资又以低于市场平均价20元/吨的价格卖出储备尿素，为保障化肥供应、降低农民用肥成本、保春耕促生产贡献力量。

辉隆股份已连续三年参与了郑商所的商储无忧项目，通过参与该项目，不仅规避了价格大幅波动带来的风险，也减轻了开展套期保值的资金成本，对于提高参加承储的积极性、保障企业的稳定经营和保障春耕生产的农资供应，都起到了积极的作用。

（三）探索尿素基差点价，创新贸易模式

此外，通过探索“基差合同”模式，辉隆股份在运用尿素期货进行期现结合中更进一步。2019年11月，尿素首个基差点价合同生效，由贸易企业安徽辉隆农资同某水稻种植农民专业合作社签订点价交

易合同。

在基差销售合同中，贸易企业约定了提货月份、基差水平和点价期限，下游客户合作社在约定的点价期限内，参考期货市场价格，选定点价时机，确认委托点价成交后，合同最终的现货交易价格为“期货价格+双方约定的基差”。

在这份点价交易中，协议基差为-30元/吨。辉隆农资则以基差-50元/吨在期货市场上进行卖出套保进场，不论期、现货价格如何变动，锁定点价交易利润20元/吨。该合作社预期未来尿素价格将下跌，通过点价交易，间接参与到期货市场。在尿素期货价格达到其预期价格时选择成交，掌握了决定交易价格和交易时机的主动权。其实际成交价格低于当日现货价格，减少了10元/吨的采购成本。从这个案例中可以看出，对于贸易企业来说，在确定基差的时候也已经锁定好了利润，对于下游客户来说，在价格选择上具有了更大的灵活性，因此实现了企业和客户的双赢。

【免责声明】

本报告所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，本公司并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本报告观点不应视为对任何期货、期权商品交易的直接依据。未经本公司授权，任何人不得以任何形式将本报告内容全部或部分发布、复制。