

无风险套利窗口打开 尿素上方空间有限

2020年7月23日 星期四

兴证期货·研发中心

能源化工研究团队

刘倡

从业资格编号: F3024149

投资咨询编号: Z0013691

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

赵奕

从业资格编号: F3057989

孙振宇

从业资格编号: F3068628

联系人

林玲

电话: 0591-88560882

邮箱:

linling@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

近期印标释放利好,但尿素基本面供过于求格局仍明显,近两日期价涨幅较大,无风险套利窗口打开,预计期价后续继续上行空间有限。

● 我们的逻辑

7月22日晚间,印度MMTC发布新一轮尿素招标,受印标影响近两日尿素期价涨幅较大,现货跟随小幅反弹。但从基本面角度看,后续国内尿素检修装置逐步复工,印标招满后国内外需求转弱,尿素整体依旧是供过于求的格局。加之近两日期货涨幅较大,内地无风险套利窗口打开,预计期价继续上行压力较大。

● 风险提示

暂无。

报告目录

1.印标释放利好 尿素期货强势上涨.....	3
2.基本面仍偏弱 无风险套利区间打开.....	4

图表目录

图表 1: 尿素主力合约走势图.....	3
图表 2: 尿素基差.....	4

1.印标释放利好 尿素期货强势上涨

印标释放利好，尿素期货强势上涨，短期现货价格有反弹预期。由于印度 MMTC 7 月 17 日尿素标购中，成交量仅有 11.95 万吨，尚无法满足印度国内需求，于是 7 月 22 日晚，印度 MMTC 发布新一轮尿素招标，7 月 30 日截标，船期至 9 月 4 日。受新的招标消息利好，国内外尿素市场均将受到一定提振作用，特别是昨日尿素期货强势上涨，主力合约 UR2009 日内封涨停板，收于 1611 元/吨。

从印标实际情况来看，原预计招标 100 万吨以上的采购量，但 17 日最终成交量仅 11.95 万吨，因而市场对短期内印度再度招标预期很大。从此次标购情况可以看出，从全球范围来看，当前中东和黑海地区尿素可供货源较为有限，因而是否能够满足印度的进口量的关键因素就是中国尿素的出口量。而从中国国内供需情况看，虽然短期尿素供应量因为装置检修有所下降，但实际上下半年是国内尿素需求淡季，货源相对充足，核心在于最终的印标的开标价格。

图表 1：尿素主力合约走势图



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

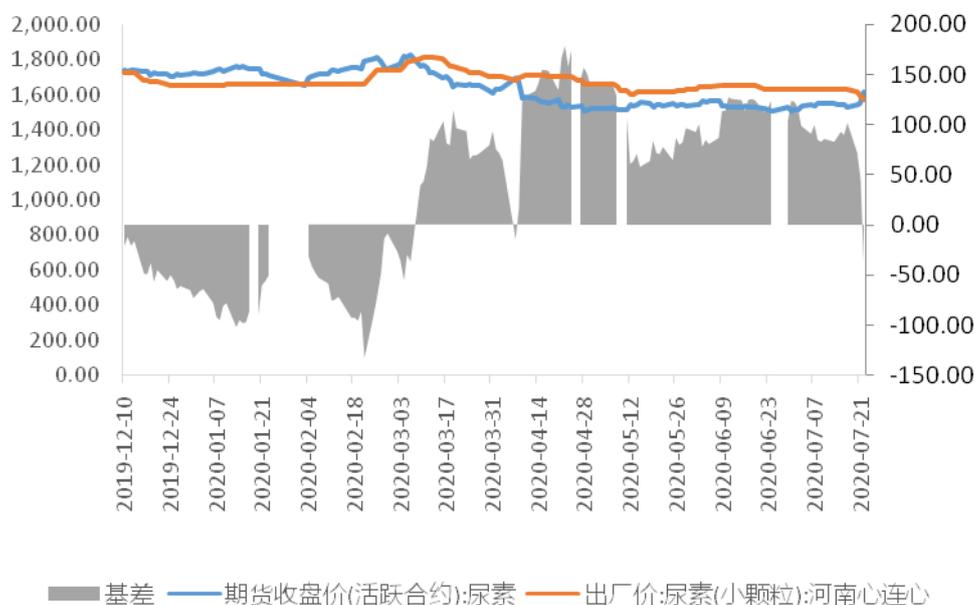
由于两次印标的时间间距很短，说明印度国内需求较为迫切，而前一次招标国内内蒙、河北等地的低价货源出口意愿也不强烈，说明价格还不够具有吸引力。因此对于新一轮印标的价格，市场预期开标价格将有所提高，因而对于近期国内尿素现货市场而言，预计价格短期有反弹预期。

2.基本面仍偏弱 无风险套利区间打开

尿素基本面仍偏弱，无风险套利窗口打开。从国内尿素基本面看，国内前期检修装置将在7月中下旬将迎来集中复产，同时华北以及华中等地玉米/水稻用肥需求呈现走弱趋势。虽然当前尿素企业仍有预收交付，库存持续下降且明显低于同期水平，同时印标提振市场情绪，但7月印标补货结束后，内外需将迎来集中走弱。因而从尿素基本面看，仍不具备持续反弹的动力。

现货价格在供大于求的格局下一直偏弱，09 合约前期一直处于贴水状态。在近两日利好拉动下，尿素期货盘面重回升水，按部分地区出厂价核算，无风险套利窗口已经打开。以河南地区看，主流出厂价在 1560-1570 元/吨，9 月合约持仓和资金成本大约 30-40 元左右，目前 UR09 合约价格已经可以覆盖。内蒙地区主流出厂价在 1370 元/吨，运至河北的运费大约 180 元/吨，汽车入库费用 30 元/吨，到库价大约 1580 元/吨，加上 9 月合约的持仓和资金成本，目前 UR2009 的价格看，无风险套利的窗口也已经打开。可见，当下的期价涨幅已经使得尿素期现套利的无风险窗口打开，期价继续上涨的动力有限。

图表 2：尿素基差



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

总得说来，印标提振短期市场情绪，预计现货价格近期将有小幅反弹。但从尿素基本面看，供过于求格局仍较为明显，且近两日期价涨幅过大，无风险套利窗口打开，期价继续上行压力较大。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。