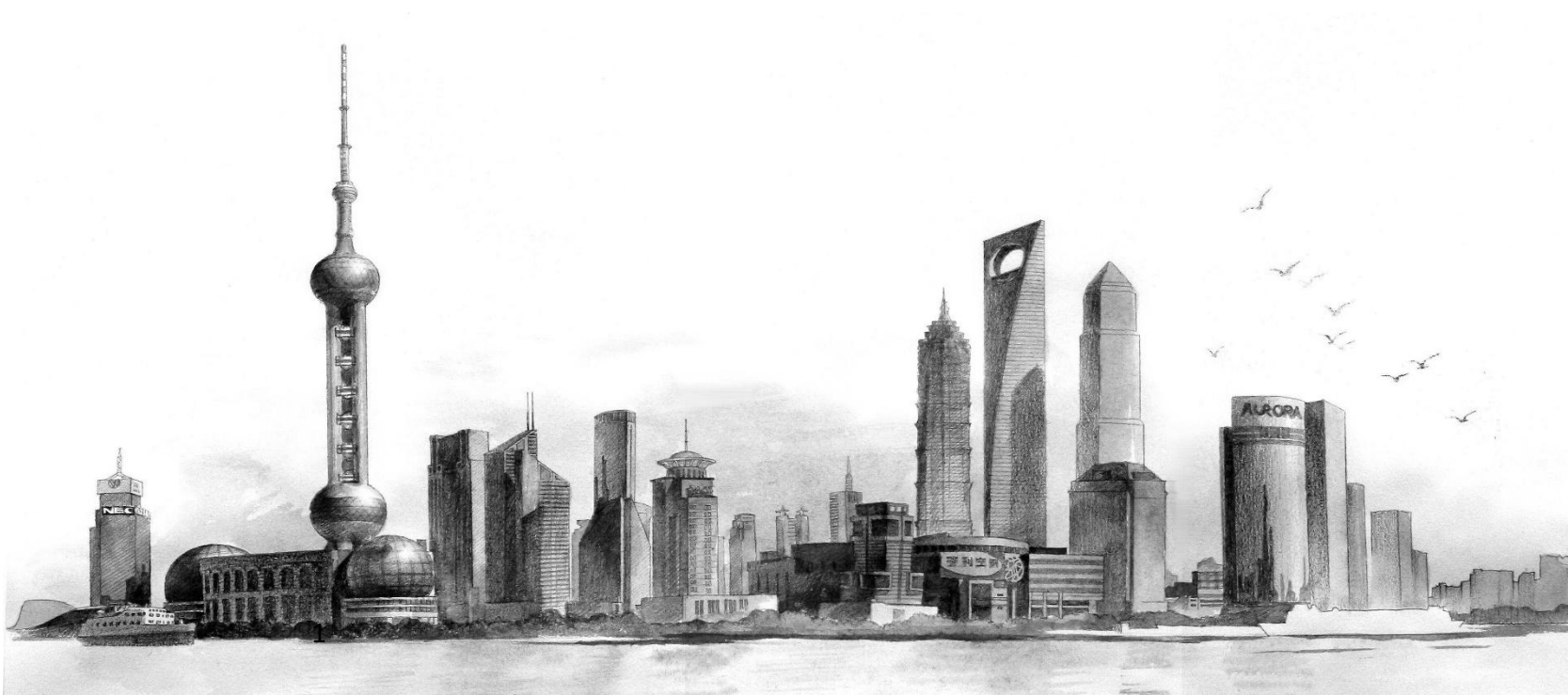


尿素2502合约交割简析

海证期货研究所

2025年2月24日



➤ 交割信息总结:

本次UR2502合约的交割结算价为1658元/吨，河南现货升水142元/吨，河北现货升水162元/吨。相较历史同合约来说，交割结算价较低，也部分显示了今年市场整体宽松疲软的局面。

本次UR2502交割配对约1546手，名义交割量约30920吨，交割量环比2501合约减少1859手，与去年02合约交割量相比增加889手。今年UR2502合约交割量再创新高。对比历史同期表现来看，UR2302合约交割量紧随其后，近3年交割量呈现明显攀升。

➤ 仓单及席位分布概述:

UR2502合约仓单主要分布于安阳万庄、云图控股以及中农控股等几家，仓单分布较为分散，其中安阳万庄占比较大，约为18%。从省份分布情况来看，本次仓单涉及地区亦相对较多，其中河南、河北地区仓单量依然较大，分别占比约38.4%、28.9%，仓单量更为明显。从仓库、厂库分布来看，本次仓单均有涉列，其中仓库仓单占比相对较高，约占总仓单的62.7%。

从尿素会员席位分布来看，本次2502合约交割涉及的卖方会员席位分布较为分散，买方则相对集中。根据交易所公布信息，买方会员席位分布在6家席位，其中中国泰君安期货席位占比最高，约55.05%，远超其他席位占比，其次中粮期货席位和永安期货席位相对占比略多，分布占比约19.4%、12.94%。卖方会员席位分布相对分散，分布在13家席位，其中中国泰君安席位占比最大，约22.12%，浙商期货席位、一德期货席位和中原期货席位占比次之，分别为19.4%、13.71%、12.94%。

➤ 后期评估:

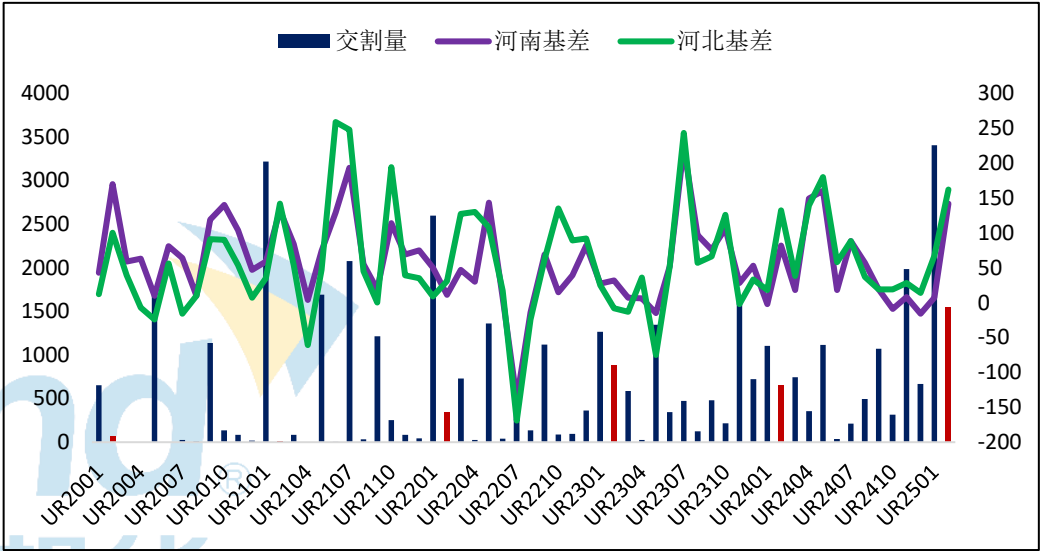
从UR2503&2505价差走势来看，今年该价差基本处于低位弱势运行，高库存、弱需求对近月合约压力更为明显，价差延续弱势运行。但近期随着现货市场回暖，下游阶段性需求释放，该价差稳步回升，但鉴于交易时间已较为有限，该价差后续或现小幅回升概率较大，但操作空间或不足。

对于UR2505&2509价差来说，我们认为短期价差有望延续偏强运行，价差或存进一步走强可能。这主要基于阶段性尿素供需改善以及产业库存消化等提振。目前时间节点正值需求旺季，刚需支撑较强，加之近期钾肥、磷肥市场表现坚挺从而对氮肥市场形成部分情绪助推，我们预估后续UR2505&2509价差或在产业库存压力适度缓解助推下逐步走扩，但走扩空间还需关注后续需求释放持续性。

尿素02合约的历史基差情况汇总

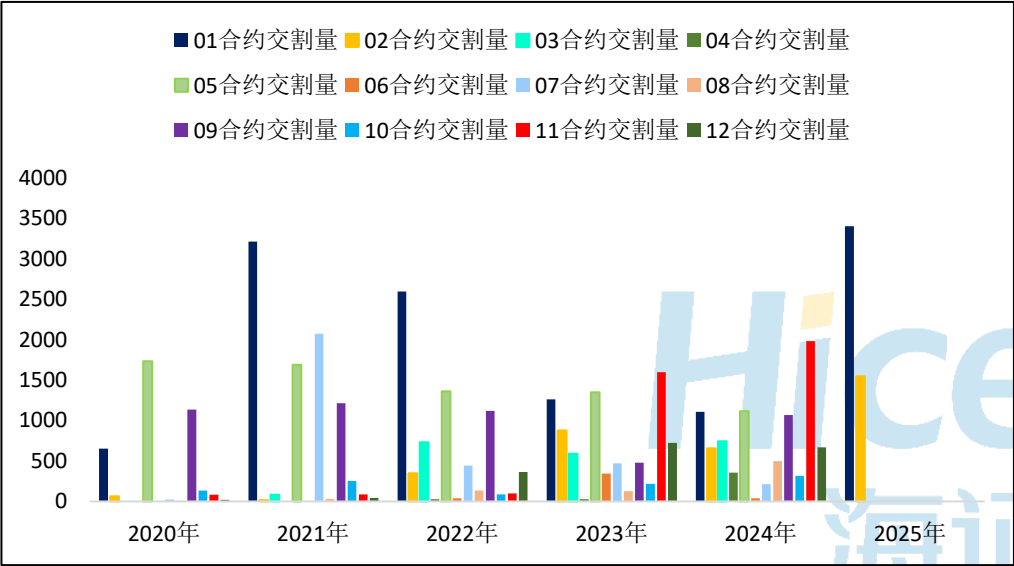
合约	最后交割日	交割结算价	河南现价	河北现价	河南基差	河北基差
UR2002	20200214	1550	1720	1650	170	100
UR2102	20210219	2018	2150	2160	132	142
UR2202	20220218	2639	2650	2670	11	31
UR2302	20230214	2678	2710	2670	32	-8
UR2402	20240222	2178	2260	2310	82	132
UR2502	20250218	1658	1800	1820	142	162

尿素历史合约交割及基差情况汇总

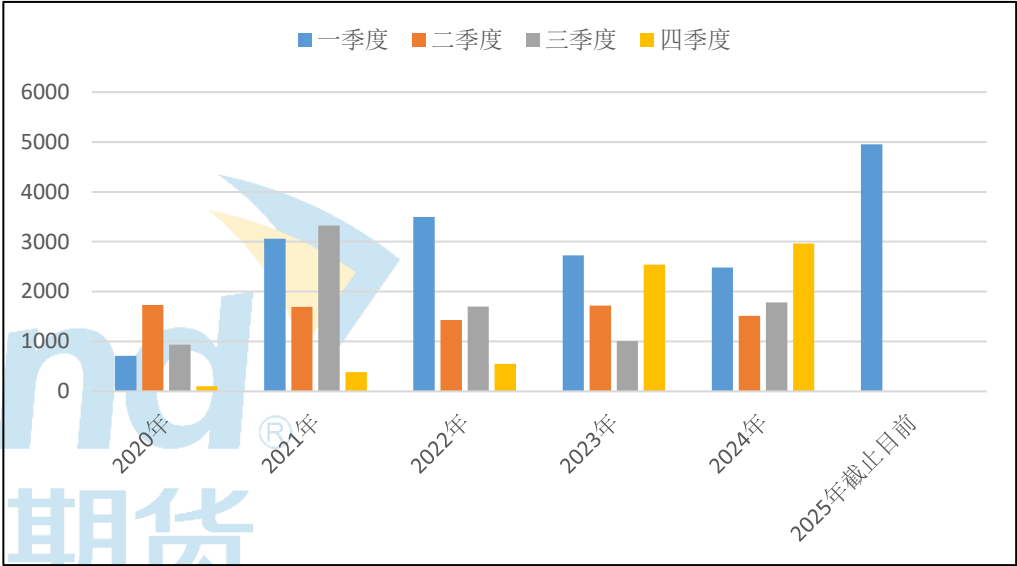


- 自上市至今，尿素02合约已经历了6次交割。作为交割主流的河南、河北地区，尿素02合约历次交割多以盘面贴水为主。从尿素历史各合约的数据统计情况来看，尿素02合约近两年盘面贴水幅度有所增加。整体来看02合约作为非主力合约，历史交割量相较其他非主力合约交割量较高。
- 根据郑商所公布信息显示，本次UR2502合约的交割结算价为1658元/吨，河南现货升水142元/吨，河北现货升水162元/吨。相较历史同合约来说，交割结算价较低，也部分显示了今年市场整体宽松疲软的局面。
- 对比历史同期UR02合约基差表现可以发现，UR2202、UR2302基差略显偏低，而本次UR2502合约基差相较往期同合约相比则相对偏高，这或与今年节后现货市场企稳反弹有一定相关性。今年节后尿素农需补货阶段性集中释放以及复合肥负荷增量明显助推现货主流地区价格出现明显涨幅。而近两年尿素市场格局趋于宽松，加之国家保供稳价政策引导，投机需求相对有限，基差略显偏高。
- 今年截止目前的两次合约交割量均较大，且相应的仓单量亦较为充裕。我们认为与目前市场结构、价差表现息息相关。受制于供需宽松格局影响，尿素市场结构转为正向市场，现货销货压力较大且后续面临抛储，厂库或生产企业参与盘面卖货意愿提升。

尿素各合约的历史交割量对比

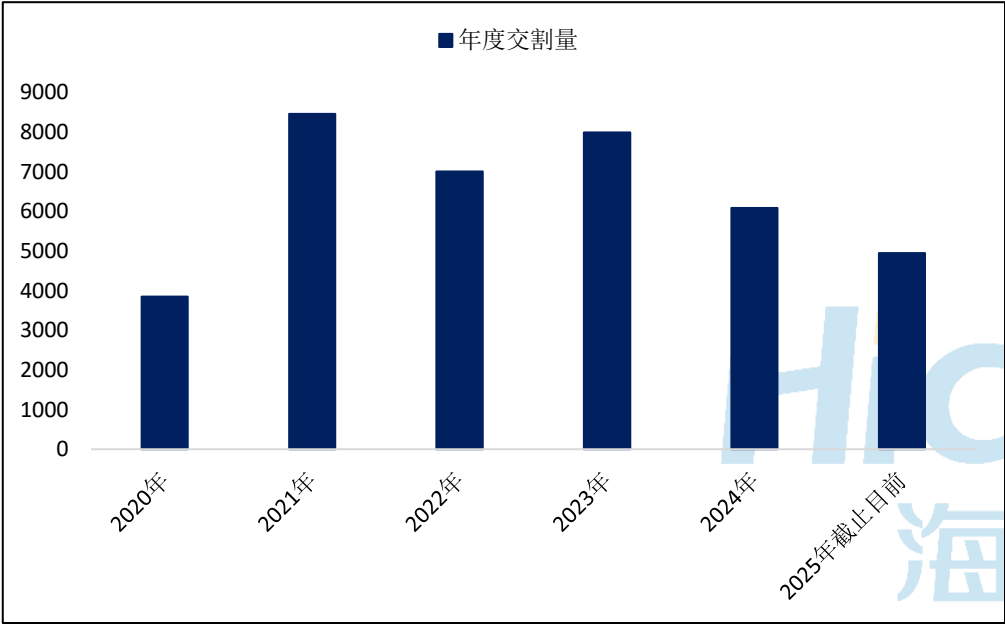


尿素历年季度交割量对比

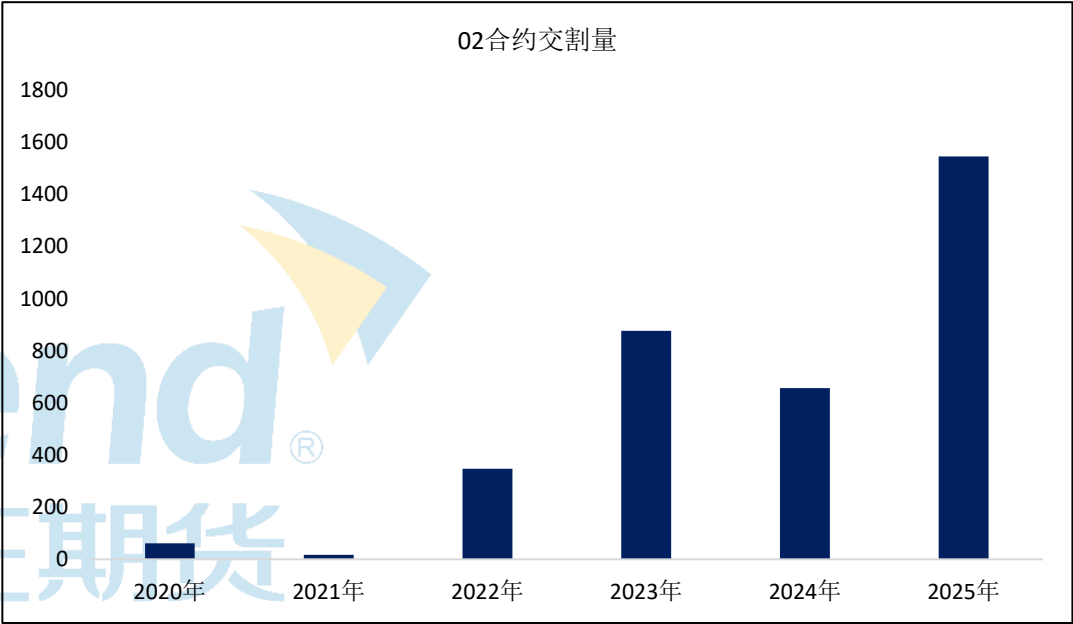


- 从尿素历史各合约的交割数据统计来看，主力合约交割量大且稳，大多数交割量达到1000手以上。而对于非主力合约交割量，虽然近两年逐渐增加，但绝对量依然偏低。非主力合约的流动性欠佳，成交、持仓以及市场参与者偏低，一定程度上导致02合约交割量相对受限。
- 从季度交割量统计对比来看，尿素产业库存持续累积，企业销货压力凸显。自去年三季度开始尿素交割量稳步攀升，今年一季度截止目前交割量再创新高，预估今年一季度尿素交割总量将突破5000手。

尿素年度交割量对比

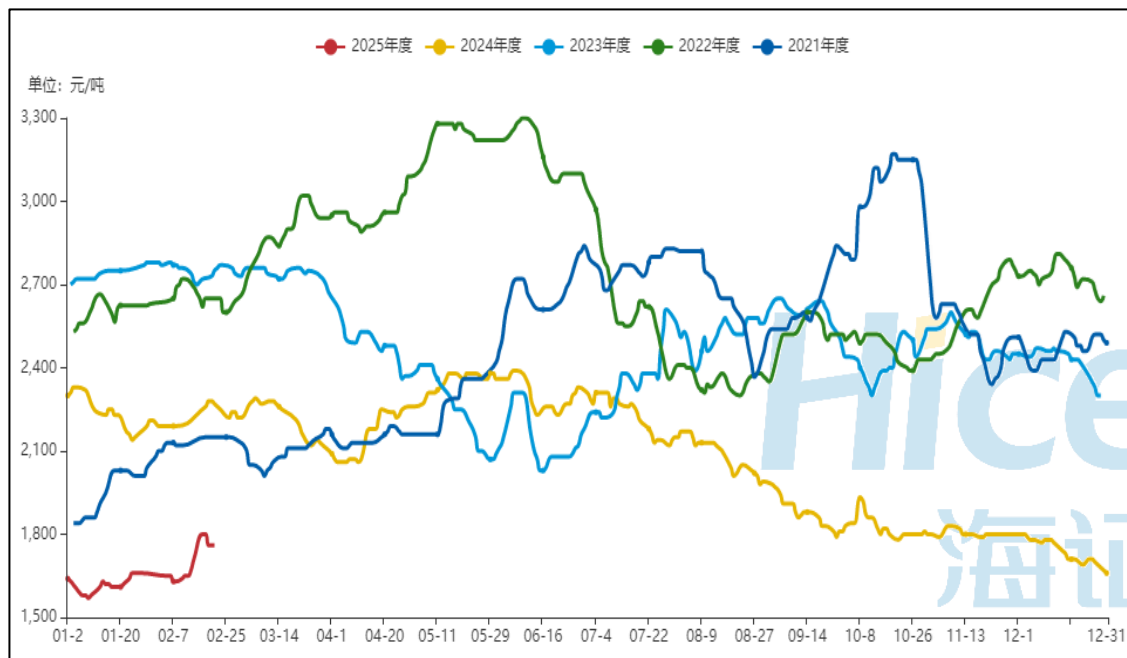


尿素02合约年度交割量对比

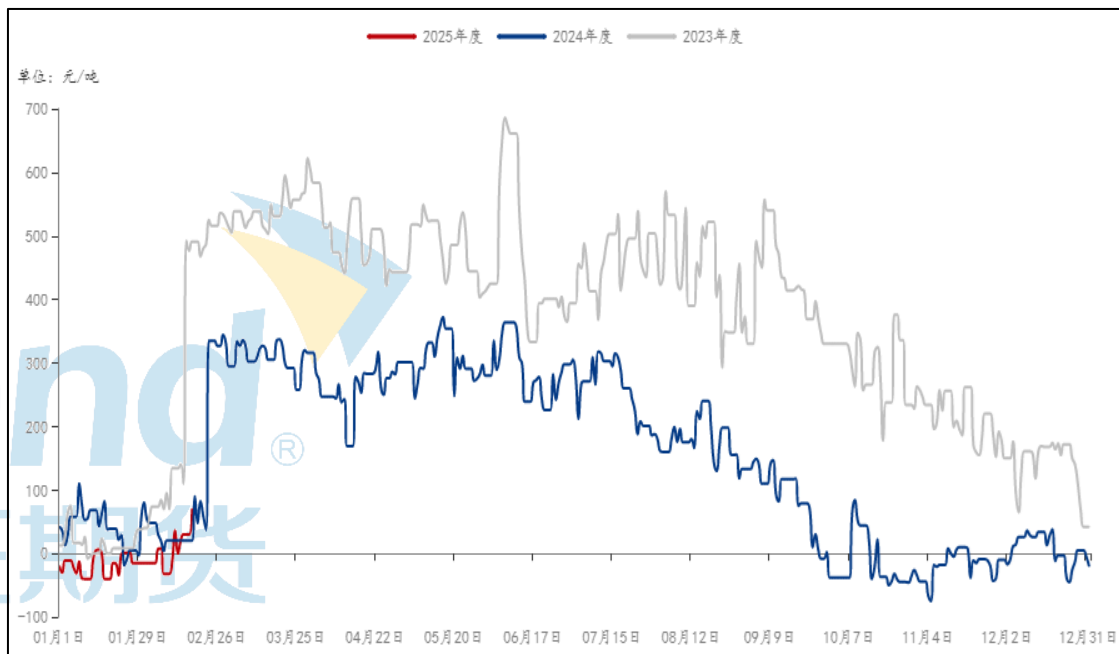


- 根据郑商所公布信息显示，本次UR2502交割配对约1546手，名义交割量约30920吨，交割量环比2501合约减少1859手，与去年02合约交割量相比增加889手。
- 今年UR2502合约交割量再创新高。对比历史同期表现来看，UR2302合约交割量紧随其后，近3年交割量呈现明显攀升。

尿素河南地区现货价格季节性走势

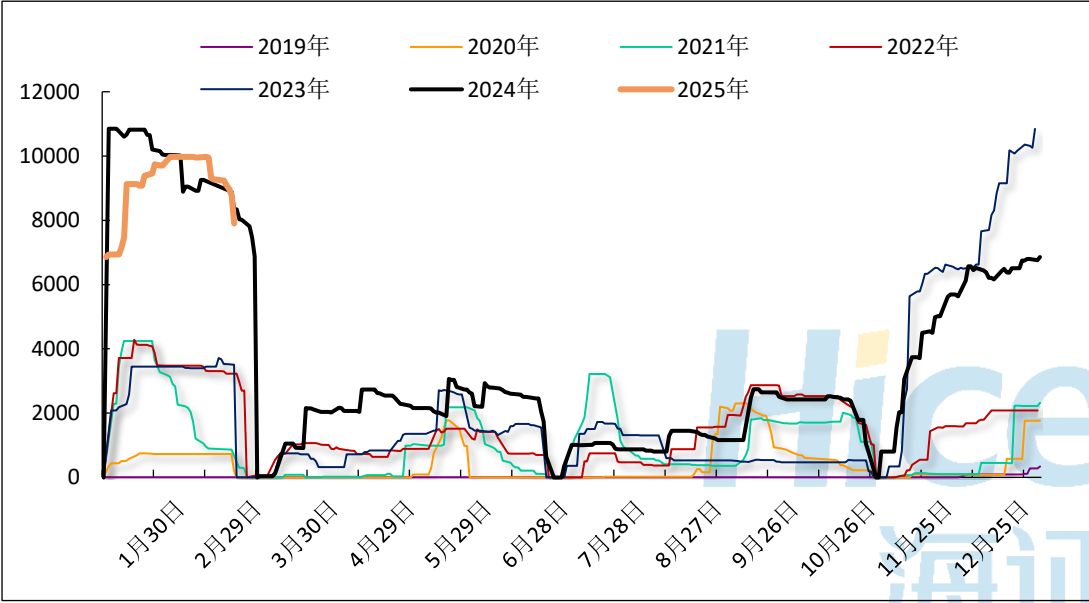


尿素河南地区02合约基差走势

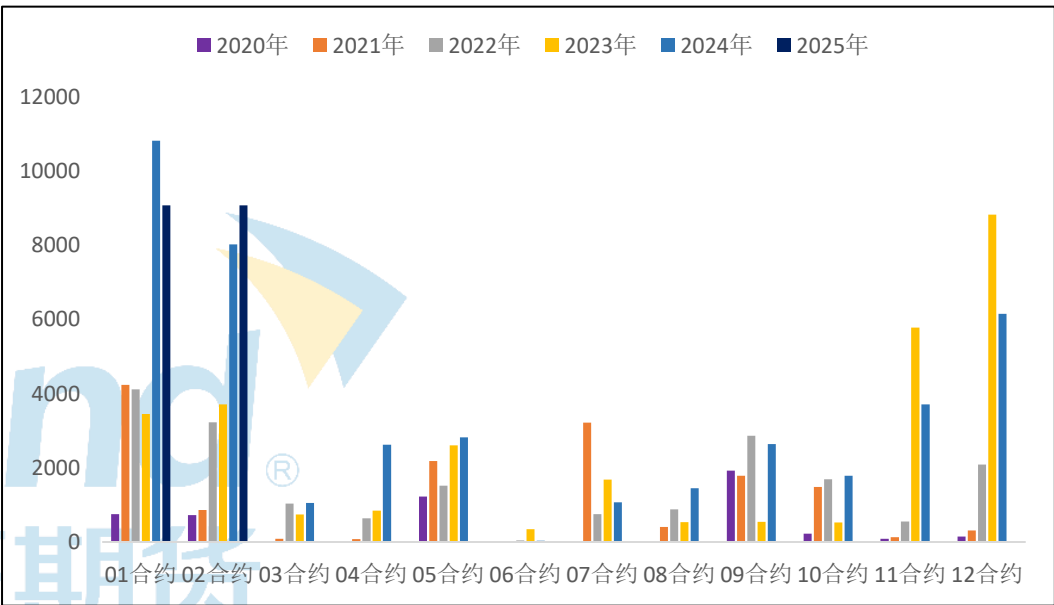


- UR2502交割量较高一方面是由于盘面给出了一定的升水现货空间从而使得成本较低的企业获得参与保值有利时机，对于保值企业来说，今年市场宽松格局下，盘面销货意愿增加。产业客户在盘面价格保值存在合理空间的情况下积极参与交割，进而助推交割量逐步增加。此外，2月面临集中注销期，且尿素生产日期距最近仓单退出时间不得超过150个自然日，前期入库仓单生产日期较早的将面临出库限制。

尿素历史仓单运行情况

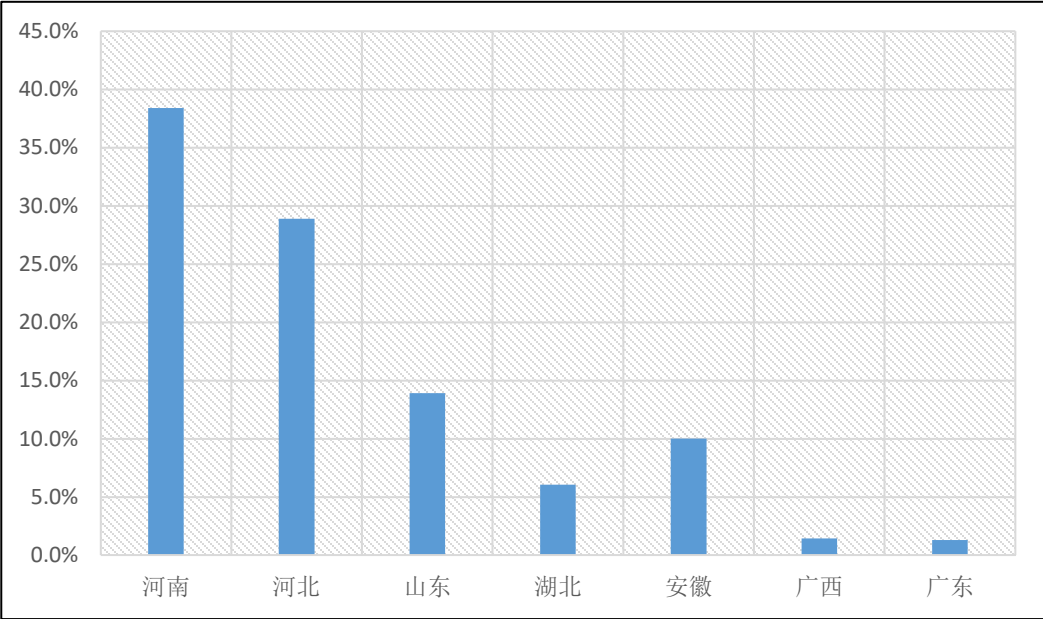


尿素可供交割仓单量历史对比

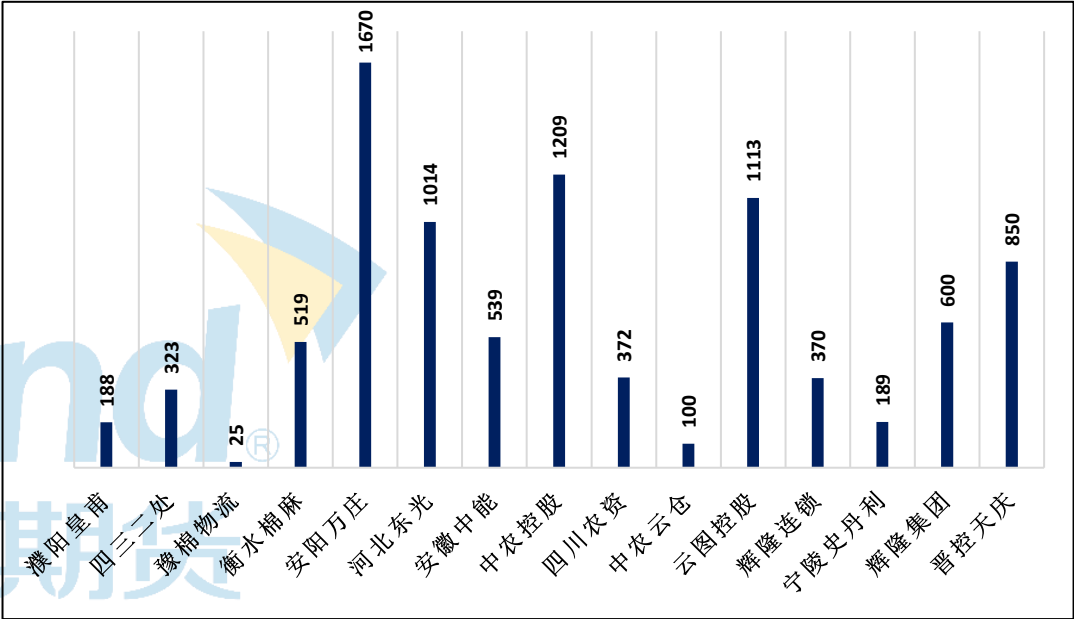


- 从可供交割仓单量统计来看，尿素01、02合约仓单量相较其他合约偏高，尤其近两年仓单增量更为亮眼。据郑商所公布显示，截止2月最后交易日尿素仓单量约9081张，环比2501合约仓单量增加6张，同比2402合约增加1052张，本次该合约仓单量创历史新高，仓单量异常凸显。
- 结合仓单量以及仓单分布我们可以看到，02合约近两年仓单量激增，供给较为充裕背景下企业盘面抛货意愿亦有所增加。仓单的大量集中增加显示可供交割数量充足，如此高的仓单量对于市场多头来说，或一定程度弱化其持仓意愿，进而抑制正套价差空间。
- 今年可供交割仓单整体较高也与尿素今年供需宽松、盘面扩大销货渠道以及保值需求等息息相关。出口受限、新增产能陆续释放以及产业持续累库等因素持续对于产业结构形成冲击，下游整体消费支撑不足，企业销货压力渐增。

尿素仓单地区分布

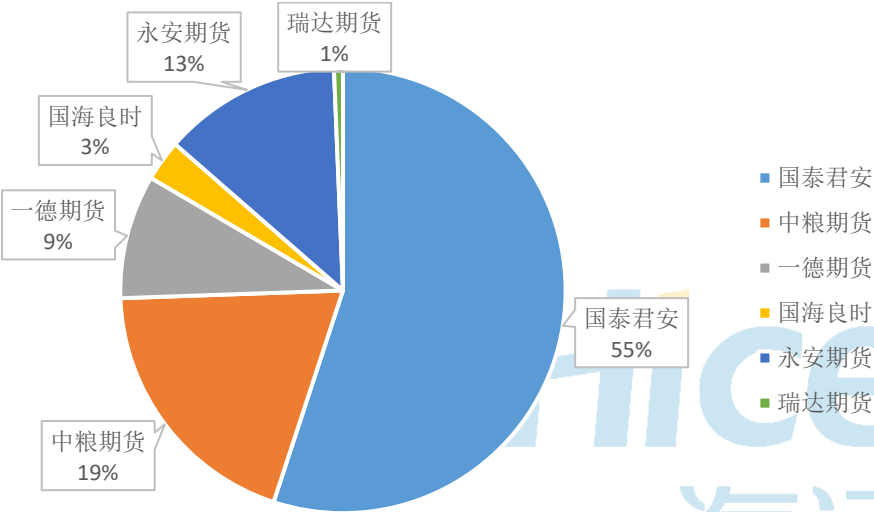


UR2502仓单分布情况

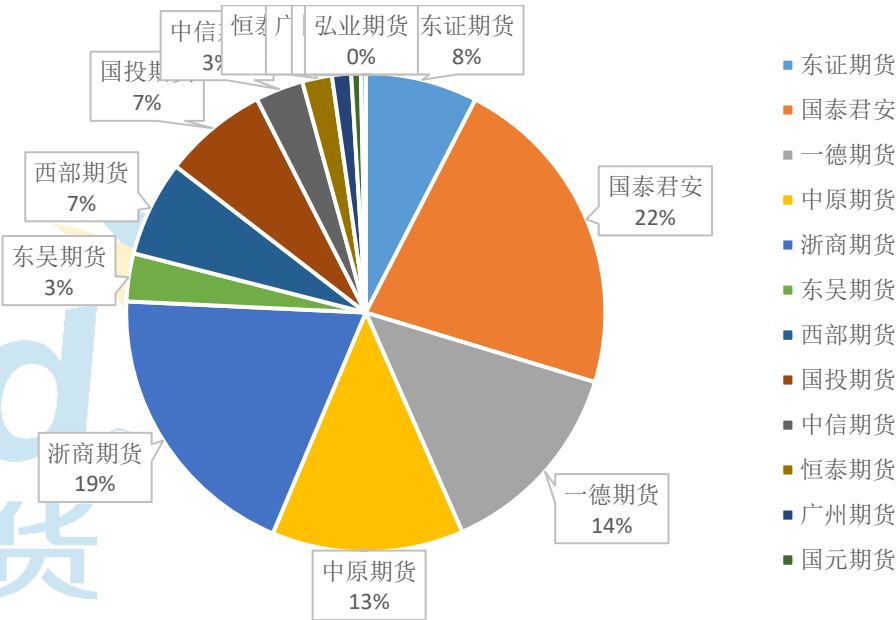


- 从最后交易日的仓单分布来看，UR2502合约仓单主要分布于安阳万庄、云图控股以及中农控股等几家，仓单分布较为分散，其中安阳万庄占比较大，约为18%。
- 从省份分布情况来看，本次仓单涉及地区亦相对较多，其中河南、河北地区仓单量依然较大，分别占比约38.4%、28.9%，仓单量更为明显。
- 从仓库、厂库分布来看，本次仓单均有涉列，其中仓库仓单占比相对较高，约占总仓单的62.7%。

买方占比较高会员席位

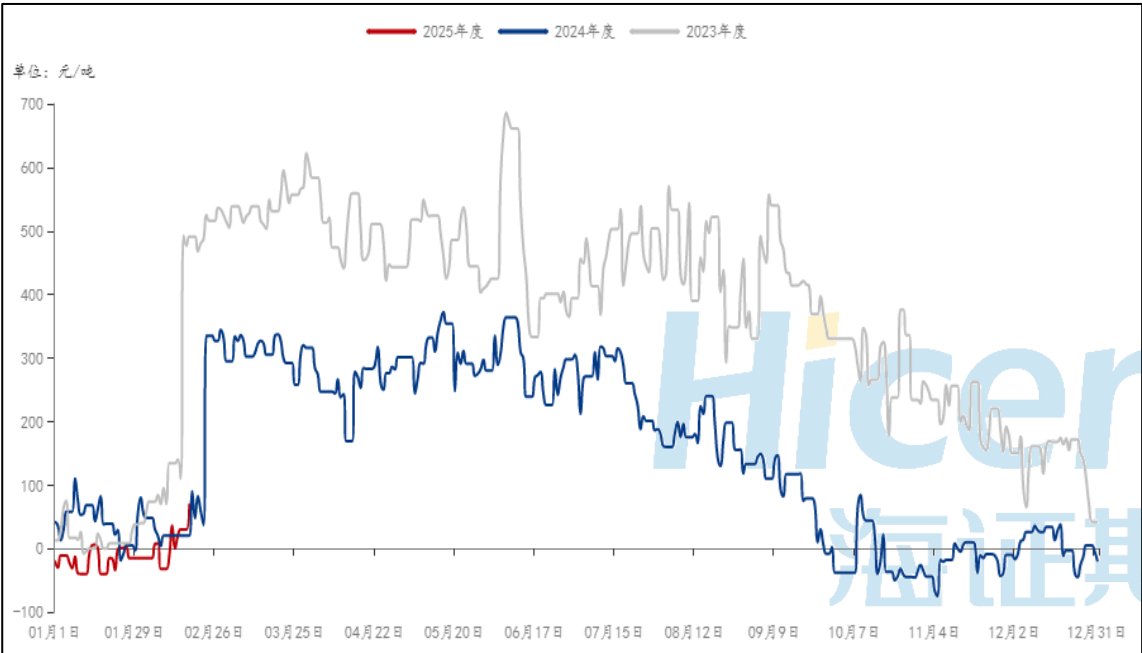


卖方占比较高会员席位



- 从尿素会员席位分布来看，本次2502合约交割涉及的卖方会员席位分布较为分散，买方则相对集中。
- 根据交易所公布信息，买方会员席位分布在6家席位，其中国泰君安期货席位占比最高，约55.05%，远超其他席位占比，其次中粮期货席位和永安期货席位相对占比略多，分布占比约19.4%、12.94%。
- 卖方会员席位分布相对分散，分布在13家席位，其中国泰君安席位占比最大，约22.12%，浙商期货席位、一德期货席位和中原期货席位占比次之，分别为19.4%、13.71%、12.94%。

尿素02合约河南地区基差情况

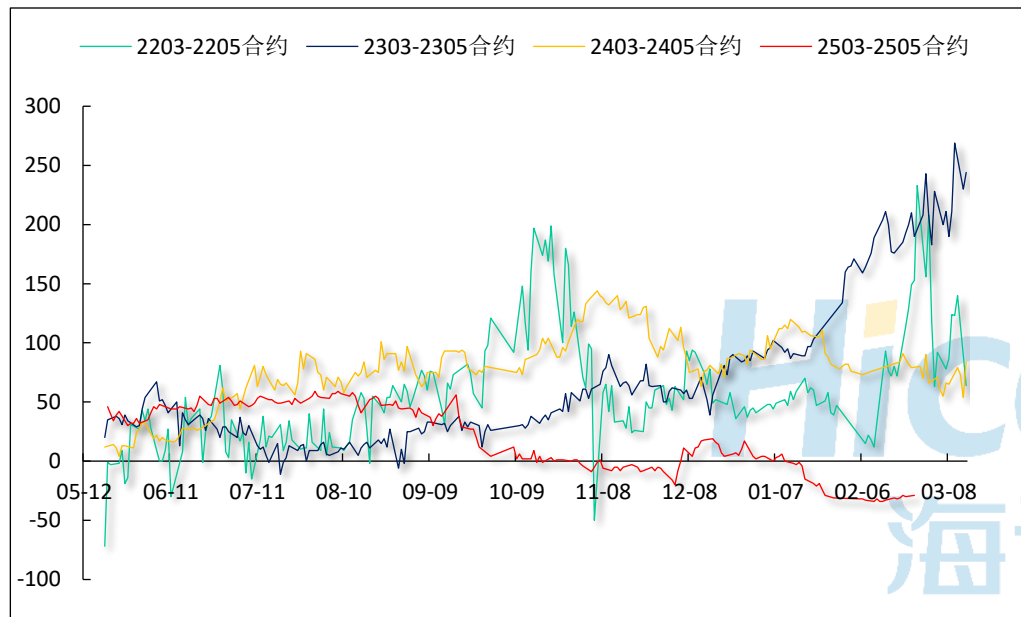


- 通过观测河南地区尿素02合约基差季节性表现可以看到，今年该基差依然延续低位弱势运行。
- 我们估算尿素一个月的交割固定成本大致在30-50元/吨不等，存部分期现交割机会但获利空间相对有限。

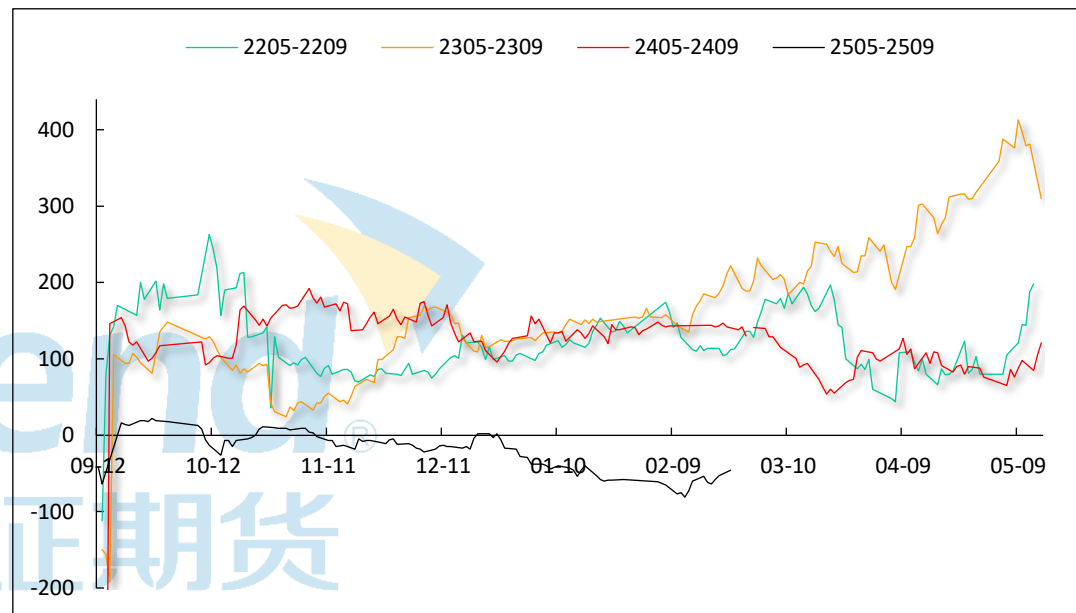
尿素理论交割费用测算情况

尿素期现套利费用明细及核算公式	
费用名称	费用标准 (交易所标准)
交割手续费	0.5元/吨 (免收)
仓储费	0.4元/吨·天
交易手续费	0.0001*成交额
仓单转让、期转现手续费	0.5元/吨
入库费	(不同方式入库费用不同, 详细参见明细) 汽车: 20-40元/吨不等 火车: 40-55元/吨不等
出库费	汽车: 0元/吨 火车: 0元/吨
质检及取样费	(质检数量不同质检费用不同, 详细参见明细) 一个样品, 质检费2000元; 两个及以上样品, 每样1500元
保证金标准	(分阶段保证金比例不同) 一般月份: 8% 交割月份: 20%
资金利率	6%
增值税	13%
现货资金占用	现货价格 (建仓当日现货报价) * 资金利率 * T/365
期货资金占用	期货价格开仓价* 资金利率 * 保证金比例 * T/365
期现套利持有成本	交割费+仓储费+交易费+入库费+质检费+增值税+现货资金占用+期货资金占用

尿素03&05合约价差季节性表现



尿素05&09合约价差季节性表现



- 从UR2503&2505价差走势来看，今年该价差基本处于低位弱势运行，高库存、弱需求对近月合约压力更为明显，价差延续弱势运行。但近期随着现货市场回暖，下游阶段性需求释放，该价差稳步回升，但鉴于交易时间已较为有限，该价差后续或现小幅回升概率较大，但操作空间或不足。
- 对于UR2505&2509价差来说，我们认为短期价差有望延续偏强运行，价差或存进一步走强可能。这主要基于阶段性尿素供需改善以及产业库存消化等提振。目前时间节点正值需求旺季，刚需支撑较强，加之近期钾肥、磷肥市场价格坚挺从而对氮肥市场形成部分情绪助推，我们预估后续UR2505&2509价差或在产业库存压力适度缓解助推下逐步走扩，但走扩空间还需关注后续需求释放持续性。

附件：尿素交割厂库一览表

厂库编号	名称	日发货速度（吨/天）	厂库额度（万吨）	升贴水（元/吨）
0809	河南省中原大化集团有限责任公司	2000	3	0
2000	河南心连心化学工业集团股份有限公司	3000	5	0
2001	河南晋开化工投资控股集团有限责任公司	3000	5	0
2002	河南晋控天庆煤化工有限责任公司	2500	4	0
2003	河北省东光化工有限责任公司	2500	4	0
2004	河北正元氢能科技有限公司	1500	2	0
2006	山东晋煤明水化工集团有限公司	1000	2	0
2008	安徽昊源化工集团有限公司	4000	4	0
2009	安徽晋煤中能化工股份有限公司	2500	4	0
2010	中化化肥有限公司	500	1	0
		500	1	0
		1000	1	0
2016	中农集团控股股份有限公司	1000	2	0
		1000	2	0
		800		动态
		500	1	10（25年4月启用）
2017	山西兰花科技创业股份有限公司	1000	2	0
2018	四川农资化肥有限责任公司	800	1.2	0
		1000	1	0
		800		动态
		200	0.4	10（25年4月启用）
2019	山东晋煤明升达化工有限公司	3000	4	0
2021	湖北三宁化工股份有限公司	2000	3	0
2022	江苏农垦农业服务有限公司	1000	1	0
2113	成都云图控股股份有限公司	2000	3	0
		2000	3	

厂库编号	名称	日发货速度（吨/天）	厂库额度（万吨）	升贴水（元/吨）
0922	浙江永安资本管理有限公司	1000	1	0
2116	浙江景诚实业有限公司	1000	1	0
2023	安徽辉隆农资集团股份有限公司	1000	2	0
		1000	2	0（25年4月启用）
2024	云南云天化农资连锁有限公司	1000	2	0
2025	晋控英世达供应链管理（宁波）有限公司	750	1.5	-70（25年4月启用）
2026	惠多利农资有限公司	400	0.8	0
2027	新洋丰农业科技股份有限公司	500	1	0



仓库名称	地 址	升贴水	最低保障库容（万吨）
河南濮阳皇甫国家粮食储备库有限公司	河南省濮阳市黄河路南西外路西	0	2
国家粮食和物资储备局河南局四三二处	获嘉县史庄村南	0	2
河南万庄安阳物流园有限公司	汤阴县产业集聚区阳光大道与汤伏路交叉口	0	2
史丹利化肥宁陵有限公司	商丘市宁陵县产业集聚区工业大道与黄河路交叉口	0	2
河南豫棉物流有限公司	河南省郑州市管城区南曹乡小李庄火车站	0	2
衡水市棉麻总公司	河北省衡水市桃城区人民西路西段98号(赵圈镇北)	0	2
菏泽市粮油中转储备库	菏泽市牡丹区长江东路7118号	0	2
青州中储物流有限公司	青州市玲珑山北路638号	0	2
国投山东临沂路桥发展有限责任公司	临沂市河东区华阳路中段国投华阳物流园区	0	2
安徽辉隆集团农资连锁有限责任公司	宿州市埇桥区夹沟镇南206国道东侧	0	2
中农云仓物流(宜昌)有限公司	湖北省宜昌市高新区白洋沙湾曹岗路9号	0	2
国家粮食和物资储备局湖北局七三六处	湖北省当阳市庙前镇桐树垭村烟远路特1号	0	2
江阴市协丰棉麻有限公司	江苏省江阴市华士镇华西商贸城150号	0	2

常雪梅（交易咨询号：Z0013236）：海证期货研究所化工研究员，硕士，主攻尿素、纯碱等化工品种的研究分析，具有良好的经济金融背景，擅长从基本面角度探究品种走势逻辑并结合数据量化分析品种走势规律，多次参与能化产业机构套保编写，在主流媒体发表文章数十篇。

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本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。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



未来因您而为

Thanks!

海证期货有限公司

HICEND FUTURES CO., LTD.

|全国统一客服热线| **400-880-8998**

www.hicend.com.cn