

尿素期货在春耕肥储备（淡储）中的作用及 应用案例

赵洪虎

期货从业资格号：

F0303315

投资咨询从业证书号：

Z0012132

报告制作时间：

2023 年 10 月 9 日

审核人：郑邮飞

期货从业资格号：

F0284348

投资咨询从业证书号：

Z0010566

一德期货投资咨询业

务资格：证监许可

【2012】 38 号

■ 内容摘要

本文主要针对春耕肥参储企业遇到的价格风险进行分析，以及如何应用期货进行风险管理。当持有的现货的企业在整个淡储周期内如果遇到价格大幅上涨，可以通过在期货上进行卖出保值，提前锁定利润。另外如果持有成本相对较高，但是对旺季下跌得预期十分强烈，也可以进行部分卖出保值，降低现货库存的敞口。

另外，如果企业确定参加淡储，在淡储期前遇到比较低的期货价格，尤其是远月贴水比较大的，可以先从盘面建立虚拟库存，进行买入保值。这样在淡储到来之后，可以进行买入交割或者平仓从现货市场采购现货。

上述利用期货进行保值的方式，都可以借助郑商所“商储无忧”项目获得一些补助。。

1. 什么是春耕肥储备（淡储）

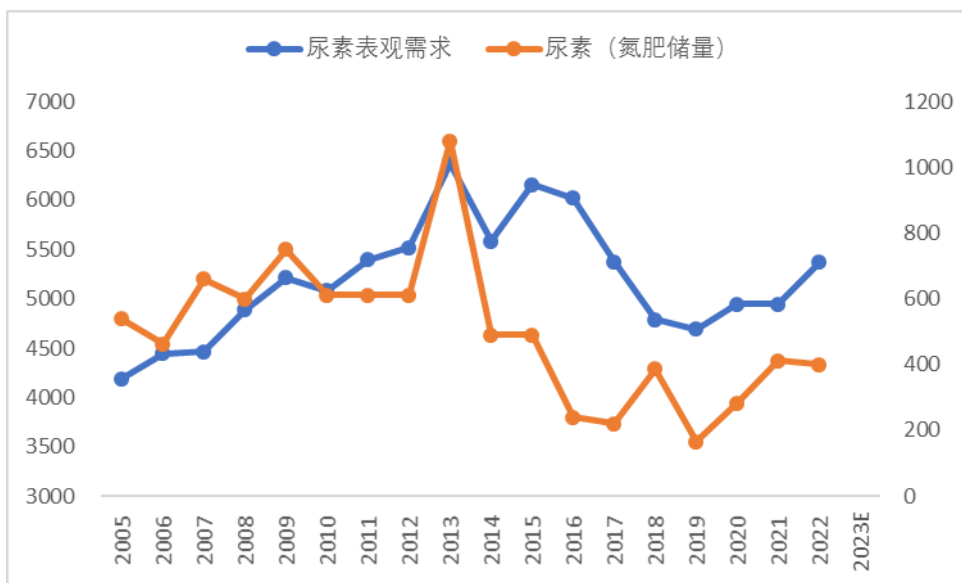
2004 年国家发改委、财政部发布了《化肥淡季商业储备管理办法》，开启以商业储备，政策支持的方式来应对“化肥全年生产，旺季集中使用”的巨大的供求期限矛盾。

2020 年 7 月 31 日发改委、财政部发布《国家化肥商业储备管理办法》，将我国从 1998 年先后建立的“中央救灾化肥储备”、“化肥淡季商业储备”、“钾肥国家储备”三项进行整合为一项，即“国家化肥商业储备”，具体分为钾肥、救灾肥、春耕肥三部分。本文主要针对春耕肥参储企业遇到的价格风险进行分析，以及如何应用期货进行风险管理。

春耕肥储备单个标的量一般为 5 万吨，每 2 年招标一次。。春耕肥储备时间由承储企业每年在当年 9 月至次年 4 月间选择任意连续 6 个月。3 月份逐步进入用肥旺季，储备肥也将逐步释放。

2. 尿素淡储的历史情况概述

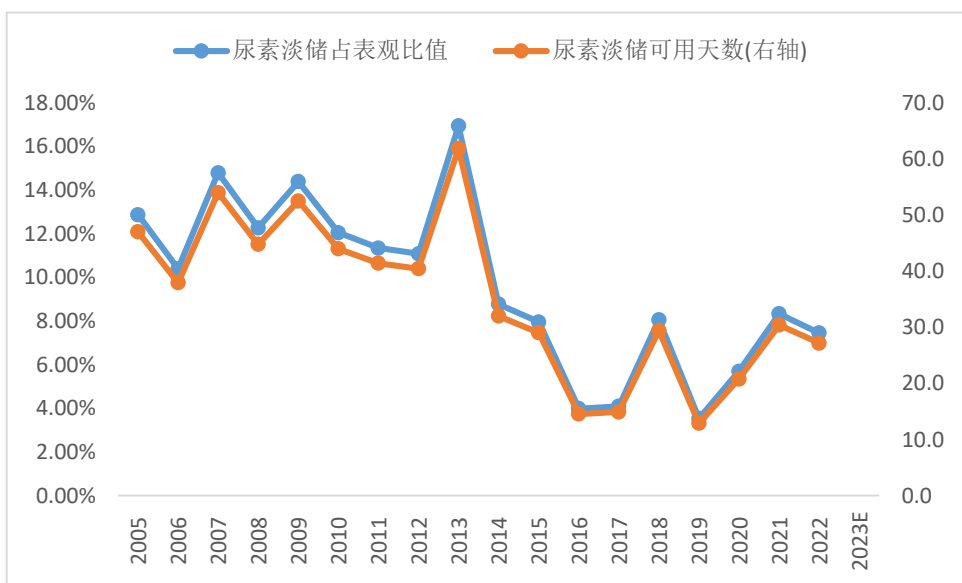
自 2004 年以来，尿素在淡储的比重从最高 70%下降至 40%左右。尿素淡储量的趋势整体跟随国内尿素表观需求量呈现波动。



资料来源：一德期货能化事业部、WIND、隆众资讯

尿素淡储量占尿素表观消费量的比重由平均 12% 左右的平台下滑至 5% 左右的平台。

尿素淡储可用天数也有 50 天调整至 20 多天左右。



资料来源：一德期货能化事业部、WIND、隆众资讯

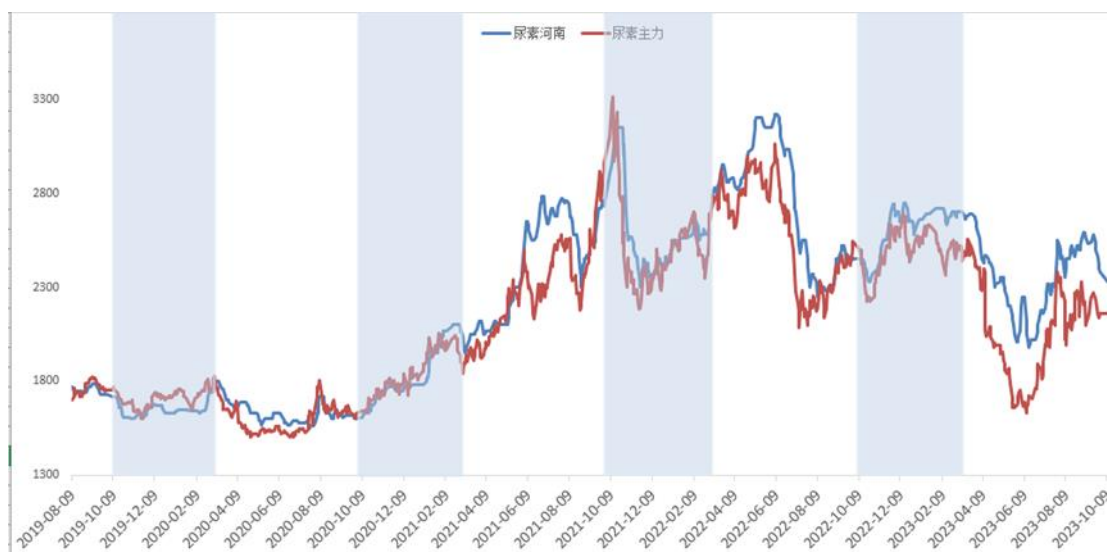
3. 淡储参储企业可能遇到的主要风险

淡储政策目的是为了保障国内化肥生产企业的可持续运行，保证其不至于在淡季时候因为资金，仓储问题而不得不停产，从而造成在旺季时候社会的供给量满足不了

农业生产，进而影响粮食安全的大局。因此，淡储本质上是把化肥生产企业的风险部分转移给了以大型流通企业为主体的参储企业。

以尿素为例，尽管淡储的总量占社会的表观需求量只有 5% 左右，但因为实际上是把储备期的供应，以全年需求来说的将近一个月可用量，增加到了春耕释放期。这样就可能造成原先尿素市场的供求格局发生变化，也就是出现所谓的“旺季不旺，淡季不淡”。

以尿素期货上市（2019 年 8 月）的尿素期现货价格来看，只有 2021 年单边上涨的价格走势中，储备释放期（空白部分）价格显著的高于储备期（浅蓝阴影部分）。其他几年整体尿素的价格没有明显的淡旺季之别。甚至 2022-2023 年度储备期整体处于反弹高价期，而进入旺季释放期却开始了单边下跌行情，河南现货从 3 月末的 2700 左右一直跌到 5 月底的 2000 左右，期货更是从 2500 一路下跌至 1650 多。



资料来源：一德期货能化事业部、WIND、隆众资讯

因此，尿素的参储流通企业实际上是面临比较大的库存跌价风险的。而淡储的政策补贴是主要是以贷款利息的形式，据了解，实际上连仓储费都无法完全覆盖。另外，本身化肥的商业储备也是一种商业为主，补贴为辅的政策。各个流通企业实际上是自负盈亏。

4. 郑商所的“商储无忧”政策

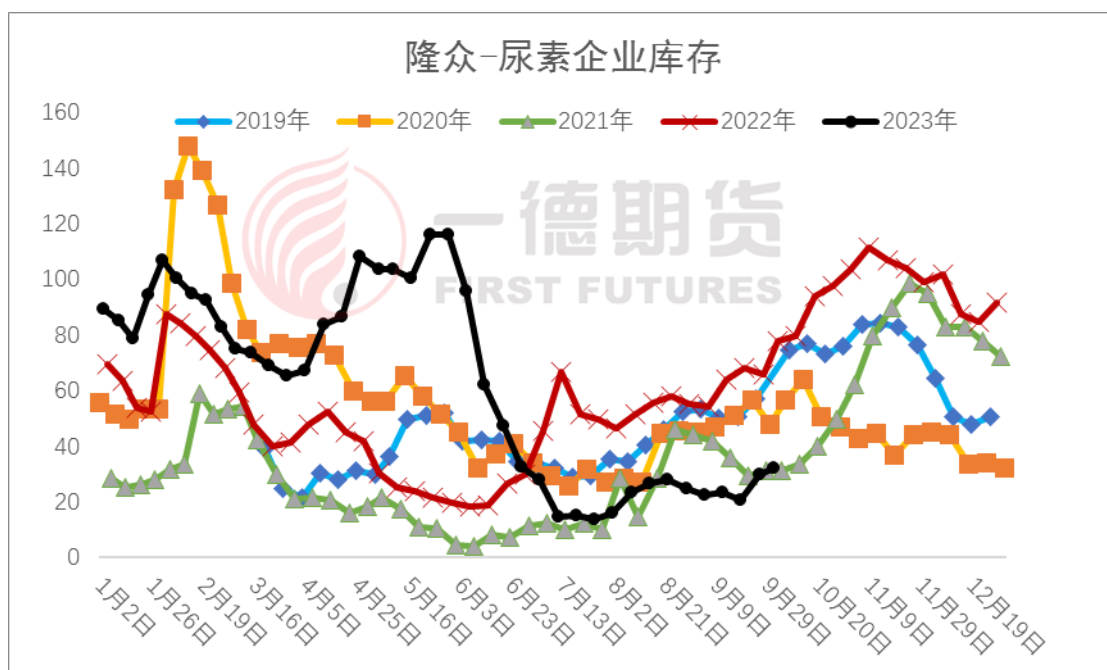
尿素期货上市给了参储流通企业能够在低价买入现货，后面如果淡季已经涨上去的情况下，提前锁住利润，从而避免在旺季时候出现库存跌价的风险。

为助力化肥承储企业运用市场化手段做好国家化肥商业储备管理工作，服务化肥市场保供稳价大局，郑州商品交易所（以下简称郑商所）推出了“商储无忧”项目。支持承担国家化肥商业储备任务的承储企业利用尿素期货开展套期保值工作，以市场化手段化解储备商品贬值的风险。按照有关规定以手续费减收优惠的形式，支持承储企业参与套期保值工作过程中产生的差额费用及相关手续费。差额费用包括在交割区域内注册期货实物仓单额外产生的仓储费、出入库费用、检验费等。相关手续费包括交易手续费以及交割手续费、仓单转让手续费、期货转现货手续费等。

一德期货在服务尿素相关流通企业开展交易所尿素各项活动中丰富的经验，可以协助各大参储企业进行相关活动的推进。

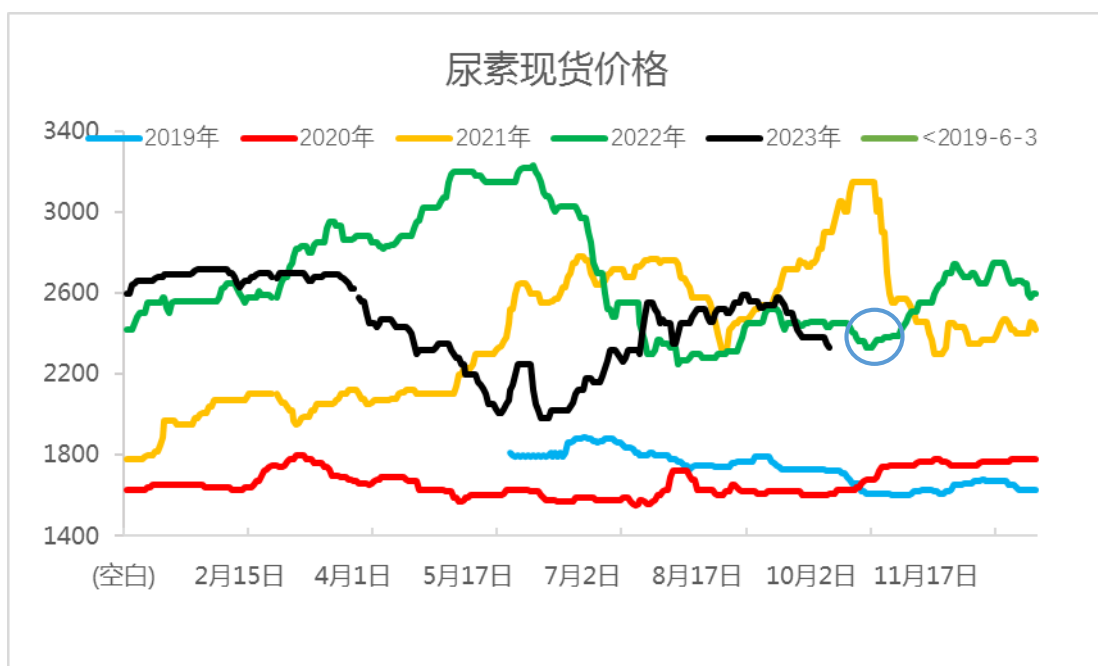
5. 结合商储物无忧，尿素参储企业运用尿素期货案例分析

2022 年尿素的企业库存拐点来的比往年要早一些，在 6 月中下旬库存就出现了拐点向上，到了 7 月份更是一举突破进几年季节性的高点。进入到四季度，企业库存一直是今年最高位的水平上不断累库。

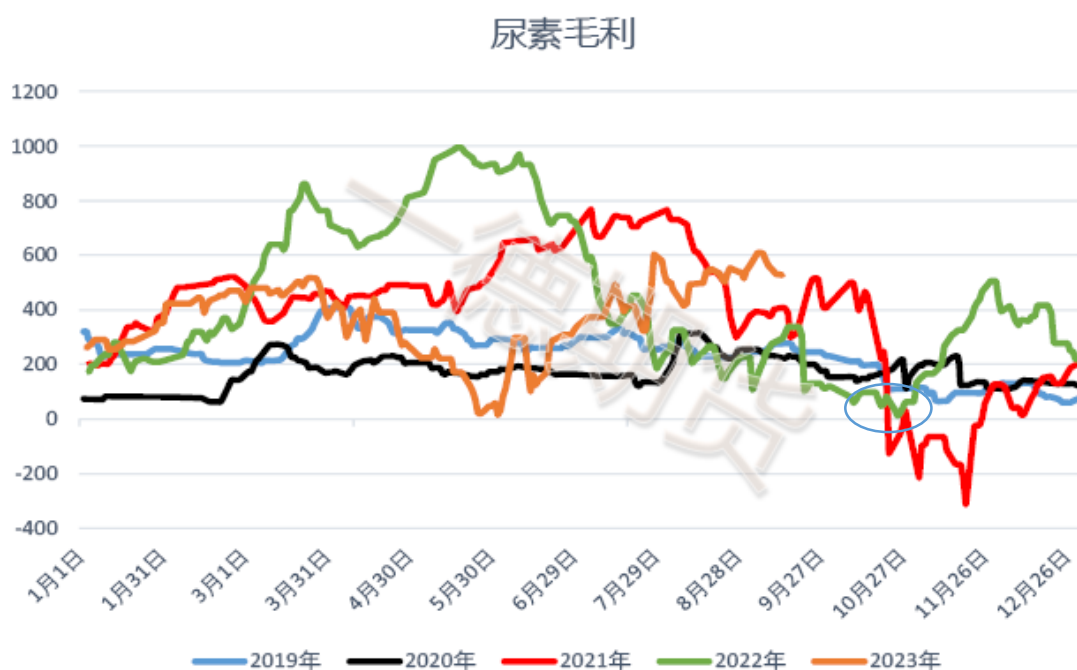


资料来源：一德期货能化事业部、WIND、隆众资讯

相应的现货价格从6月见顶也进入到下跌通道中,最最高 3200 附近一路跌至 2250 多, 生产毛利也持续从高位回落。进入到四季度, 尿素价格在短暂反弹后进入了二次探底。同时利润基本为零。某尿素流通企业认为尿素价格应该是阶段性见到底部, 于是开始进行现货的采购, 为淡储做库存, 采购均价大概在 2320 左右。



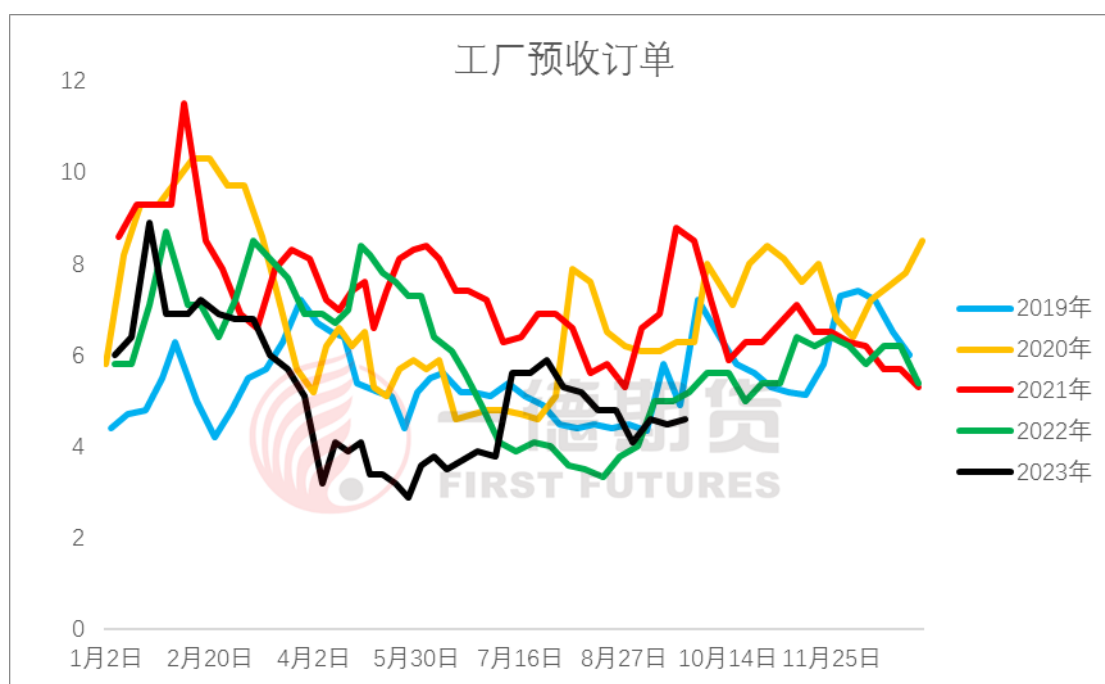
资料来源：一德期货能化事业部、WIND、隆众资讯



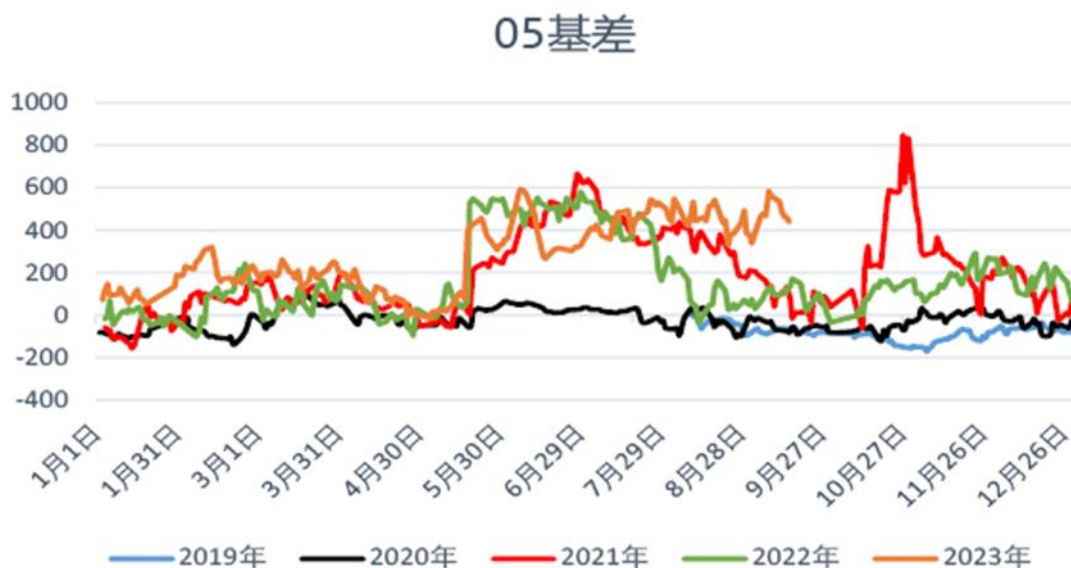
资料来源：一德期货能化事业部、WIND、隆众资讯

进入到 2023 年一季度，尿素现货价格上涨至 2700 附近，但是企业的预收订单出

现了不断下降现象，同时通过的尿素期货的盘面分析也发现尿素期货在反弹至长期下降趋势线的时候出现了力量明显衰竭现象。于是经过该企业与我司的共同分析，决定在期货 05 合约上进行相应的套期保值，尽管期货当时贴水现货不到 200，综合的保值价格在 2580 左右。这样相比于当时采购的成本 2320，最差的情况也能锁住 200 多的利润。



资料来源：一德期货能化事业部、WIND、隆众资讯



资料来源：一德期货能化事业部、WIND、隆众资讯



资料来源：一德期货能化事业部、文华财经

同时，该企业在通过我司申请了郑商所的“商储无忧”计划，在交易，交割费用方面交易所会给予相应的补助。

进入到旺季淡储释放期，尿素期现货价格出现了快速下跌。在4-5月份，该司按照计划陆续将淡储肥抛向市场，同时在期货上进行平仓操作。综合的现货卖出价格在

2450 左右, 期货平仓成本在 2330。综合来说, 现货端盈利 130 元/吨, 期货端盈利 250。期现综合毛利 380 元/吨。

标的	淡储期	释放期	收益
现货	10 月下旬采购均价 2320	4-5 月陆续抛储, 均价 2450	130
期货	2023 年 1 月底在期货 05 上卖出保值, 2580	抛储同时陆续平掉期货, 均价 2330	250
综合	-260	120	380

资料来源: 一德期货能化事业部

总结, 尽管淡储本身是一项政策支持下的商业行为, 但也是自负盈亏, 因此需要经营者按照市场规律进行操作, 尽可能的在市场走势的低估期进行现货的采购, 但是由于必须要持有到春耕旺季才能开始销售, 从储备期到春耕释放期之间的价格时间敞口风险是比较大的。因此, 当持有的现货在整个淡储周期内如果遇到价格大幅上涨, 可以通过在期货上进行卖出保值, 提前锁定利润。另外如果持有成本相对较高, 但是对旺季下跌得预期十分强烈, 也可以进行部分卖出保值, 降低现货库存的敞口。

另外, 如果企业确定参加淡储, 在淡储期前遇到比较低的期货价格, 尤其是远月贴水比较大的, 可以先从盘面建立虚拟库存, 进行买入保值。这样在淡储到来之后, 可以进行买入交割或者平仓从现货市场采购现货。

上述利用期货进行保值的方式, 都可以借助郑商所“商储无忧”项目获得一些补助。

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层



全国统一客服热线：400-7008-365



官方网站：www.ydqh.com.cn