

铁矿石格局潜变 期货开始融入定价体系

□本报记者 官平



新华社图片

去年10月18日，铁矿石期货上市。一年来，铁矿石现货市场面临着复杂的市场环境，铁矿石价格累计跌幅逾41%，钢厂经营面临困境，产业前景堪忧。在此背景下，被市场寄予厚望的铁矿石期货快速成长，流动性持续提升，价格发现和避险功能显现，并对市场定价体系产生深刻的影响。

铁矿石市场面临挑战

今年铁矿石价格一路下跌，进口矿价从年初的每吨133美元到9月跌破80美元，跌幅超过了60%。受价格大幅下挫，国内铁矿石贸易利润空间快速压缩，不少贸易商亏损严重，钢厂经营业也一再陷入困局。

铁矿石年进口量2000万吨的中钢贸易有限公司相关业务负责人告诉本报记者，铁矿石贸易企业现状是资金紧张，前期库存亏损严重，“没有统计过有多少企业已退出，但预计后期应该有不少会退出，特别是前期

库存较高、资金严重困难的企业。”上述中钢贸易人士表示。

数据显示，目前国内港口铁矿石库存超过1亿吨，相当部分用于信用证融资。不过，据本报记者了解，目前行业内开证普遍紧张，一般要交付20%或更高的开证保证金，不少企业开证困难，银行对信用额度收缩较为严重。

业内人士表示，预计后期铁矿石贸易模式将发生较大变化，银行收贷后，贸易商生存状态将进一步恶化。“今年，已有很多铁

矿石贸易商倒掉了。”江苏地区某钢企相关负责人透露，不仅中小型铁矿石贸易商生存艰难，在行业中排名靠前的一些贸易商亦面临生存困境。

市场人士认为，本轮铁矿石降价潮带来的行业整合洗牌后，矿石贸易行业仍有很大的发展空间，集中度将提高，经营模式会有较大改变，铁矿石期货在铁矿石贸易和生产领域将扮演更加重要的角色。打好期市牌，或可使众多企业实现绝地反击。

期货现身定价“高地”

对于铁矿石价格，三大矿山（淡水河谷、力拓、必和必拓）的寡头格局或许难再有“一口价”。在过去数年，由于铁矿石供不应求，中国需求大幅增长，三大矿山在价格谈判时多为“一口价”。

中铁物产控股发展有限公司相关负责人表示，受进口量持续攀升、下游需求增长速度放缓、港口库存不断增加、贸易融资风险频发等因素影响，进口铁矿石价格波动剧烈，9月底矿价已跌破80美元/吨，市场底部仍未确认，但卖方（矿山）强势市场地位开始被扭转。

今年，江苏沙钢集团的钢材出口量很大，较去年翻了一倍。沙钢相关负责人透露，出口大多是订单式生产，如9月份就接了12月份的订单，由于出口的订单较多，担忧成本难以控制，企业对铁矿石等原材料的套保意愿很强。

至于铁矿石定价，以前几乎是普氏指数说了算，几船货就能影响指数，私底下成交的一笔，就能决定整个铁矿石市场的价格，现在这种情况和动作越来越少。铁矿石期货对普氏指数等产生了很大影响，同时期货价格是公开透明的，不宜被操纵，并且价格指引性非常强，流动性充足也为企业操作提供了空间。

沙钢集团年铁矿石用量（张家港本部）在3000万吨左右。本报记者了解到，当外矿

普氏指数出来后会根据期货价格进行调整，像之前常出现的指数价格虚高的情况，由于期货价格的存在，会倒逼普氏指数进行修正或者给予企业补贴。

“在现货经营方面，企业销售时会越来越会参考期货价格，将普氏指数、钢协指数等和期货价格一起参考确定最终销售价格。”谷丽丽说。

实际上，国内铁矿石期货价格的影响力正在逐渐显现。某市场机构问卷调查显示，随着铁矿石期货运行质量不断的提高，在接受问卷的60家铁矿石相关企业中有71%的客户认为期货价格更能反映国内现货市场供求关系，有接近五成（46.7%）的产业客户支持未来采用期货价格进行定价。太钢不锈钢副总经理柴勇曾在业内的一次论坛上表示，应该考虑以大商所铁矿石期货为基础制定月度价格，并由买卖双方根据战略合作的程度、供需情况议定升贴水。

在近期于青岛举行的“2014煤焦钢产业大会”上，中国钢铁工业协会副会长王晓齐表示，大商所铁矿石期货运行稳健、功能发挥良好，已成为得到国内外市场主体广泛认可的价格发现工具，市场各主体有了期货价格的参考，彻底改变了过去由于信息不对称造成的漫天要价却无从判断的不利局面。这一评价，体现了产业界对铁矿石期货市场价格运行和价格有效性的高度认可。

巨变之下更需擅用市场化手段

按商品价值，铁矿石是世界第二大贸易商品，我国铁矿石总的市场规模超过10000亿元人民币。

铁矿石期货自去年10月18日上市后，市场运行平稳，流动性稳步增长，目前参与铁矿石交易的企业已经涵盖了矿山、贸易商以及下游钢厂等全链条的产业客户。截至2014年9月30日，铁矿石期货累计成交6289.24万手（单边，下同），成交金额4.4万亿元，日均成交26.54万手，日均持仓27.10万手，成交量折合现货约62.89亿吨。按可比口径，铁矿石期货累计成交量约为同期新加坡铁矿石掉期、期货的23和54倍、美国CME的428倍。与新加坡掉期市场的日均持仓比值由2013年的0.32提高至2014年的1.26。

进入2014年后，由于现货矿价进入下行通道，企业避险需求迫切，铁矿石期货的成交量和持仓量迅速放大，月均增速分别为50.51%和29.93%，最高日内成交量71.72万手，最高持仓45.84万手，期货价格在趋势运动中有序波动，市场运行稳健，展现出了较强的自我平衡能力。铁矿石期货市场流动性的持续提高，市场稳健运行，为市场价格发现和避险功能发挥提供了坚实基础。

在常规的通过套期保值交易规避风险操作方面，目前参与的现货企业已经较为娴熟。如河北唐山国丰钢铁公司已摸索出利用期货市场进行原料和产品风险管理的模式。今年以来，在钢材出口形势较好、出口增加

同时又担心后期原料价格上涨情况下，公司先与国外客户签订销售合同，确定远期销售价格，同时在期货市场进行买入铁矿石期货，锁定相应利润。待采购现货铁矿石时，平掉期货仓位，从而实现的对原材料的买入套期保值，规避价格波动的风险。

铁矿石期货与煤、焦、钢品种共同完善了全产业链投资体系，现货企业和投资者可

通过焦煤、焦炭、铁矿石、螺纹钢等期货品种进行组合，构建多样的产业链的避险和投资模式。如山东某年产量2000多万吨钢材的大型钢厂在铁矿石期货上市后，成立了期货部，有专门人员负责下单、风控、交割，并与集团的销售、采购相关部门衔接，利用期货工具服务生产。企业常规操作是根据期现价差做保值，同时也利用原料与成品做套利，根据买进的原料做保值，如做多铁矿石时做空钢材。而在今年原材料和钢材都预期下行时，企业也灵活操作。例如铁矿石期货价格在720元/吨时做空，同时在螺纹钢期货3100元/吨时做空，铁矿石后期到650元/吨时平仓。螺纹钢期货一直持有，最后决定选择进行交割，保证部分利润时，也解决了钢厂订货销售的问题。

谈到期货市套期保值功能时，江苏沙钢集团相关负责人深有感触，“当现货价格大幅下跌时，如果没有期货，特别是企业原料库存较高时，往往会恐慌性地抛货。现在我们可以通过期货卖出保值，锁定风险，心里更有底”。铁矿石期货上市后，企业参与、

记者观察

矿山冷思考

□本报记者 官平

当淡水河谷等矿山巨头还在抛金扩产时，他们恐怕没有想到，在地球的另一边，隔海万里的中国房地产市场担忧加大。

房子看了大半年，还是打算再观察一下，房价还有下跌的可能。”

旧的楼盘还没卖完，新的楼盘却像雨后春笋，你说这房价能不跌吗？”

在中国，房价已经成了茶余饭后的谈资，不论是北、上、广、深一线城市，还是二、三、四线城市，公众对当下部分地区楼市虚高无不嗤之以鼻。今年30岁的陈明华，是四线城市的一家民营企业家老板，和我谈起当地楼市，也狂呼“价格都是炒起来的”。

陈明华是做建材生意的，过去数年的“房地产业热”让他成为了有钱人。说起这两年的生意，陈明华感叹“越来越难做了”，一方面建材价格不断下跌，以前囤的货肯定亏了，另一方面，做建材生意的人越来越多，竞争越来越激烈，最关键的是，很多工地买建材都需要垫资，导致资金成本太高，回款风险也越来越大。

就说钢筋（螺纹钢、线材），前些年四五千元一吨，回款特别快，现在三千都不到的价格，一般要到年底才能结清货款，不少建材销售商都不敢轻易供货。

其实，并非陈明华的建材生意如此，中国钢铁工业也陷入了类似困境。

今年以来，国内市场钢材需求增长缓慢，钢铁生产增速明显回落，钢材价格持续下滑低位波动，上半年全行业主营业务仍然亏损。

据统计，目前我国粗钢产能已超过11亿吨。产能过剩、产业集中度过低导致同质化恶性竞争、钢材价格长期低迷、企业缺乏盈利能力。这是当前钢铁行业的主要矛盾，是企业自身难以解决的问题。

资金紧张同样困扰钢铁业。受产能过剩和国家化解产能过剩政策影响，银行对钢铁行业的贷款明显收紧；债券等间接融资手段的成本较高，钢铁上市公司股价低于净资产价格，股市基本失去了融资功能；钢铁企业自身盈利水平低，难以依靠自身生产经营补充资金。

部分企业因资金压力大，资产负债率高，经营状况不断恶化，生产经营受到严重影响，个别企业生产已难以为继。今年以来，包括山西海鑫钢铁、中钢等公司相继出现债务危机，一些中小钢厂及钢材贸易商倒闭。

皮之不存，毛将焉附？依附在中国钢厂的三大矿山日子也不会好过，尽管铁矿石开采成本低至一吨40美元，而当前铁矿石到岸价格仍在一吨80美元左右，利润惊人，但它们都无法面对一个现实，中国可能真的不需要太多的

铁矿石。

目前，堆放在国内沿海港口的铁矿石超过1亿吨，中国钢厂尽量减少原材料库存，根据市场情况随采随用。

中国钢铁工业协会的一位高层透露，上半年我国粗钢（折合量）累计表观消费量为3.76亿吨，同比仅增长0.4%。这意味着，对铁矿石需求增长的贡献微乎其微。

三大矿山似乎不以为然，大幅进行扩产，企图通过打压铁矿石价格，以拖垮其它高成本开采的铁矿，全球第四大铁矿石生产商FMG也似有“抱团”之意。据了解，未来5年，淡水河谷希望翻番。

成本是矿商巨头公开亮出的“底牌”，也是其大肆进行投资开矿的“底气”。力拓和淡水河谷公司分别在其澳大利亚和巴西的主要铁矿石项目中投以重金，欲扩大业务，同时还在非洲寻找新的机会，例如几内亚的西芒杜（Simandou）项目。

中国钢厂似乎从中获得了薄利，但也许非常短暂，可能转瞬即逝。一方面，铁矿石等原材料价格下跌，成本下移；另一方面，成品价格也迅速下跌，且跌幅之深甚至超过成本下降带来的利润。

前述中钢协高层也坦承，尽管今年铁矿石价格一路下跌，当这一期待已久的“好消息”终于出现，我们（钢厂）并没有多少解脱。

铁矿石价格暴涨暴跌，对矿山和钢厂都不是好事，但矿山出此“下策”实则事出有因，如果不扩产，其它矿山就会分食中国这块“肥肉”，即便中国未来需求增长速度可能进一步下降，但毕竟“瘦死的骆驼比马大”，至于短暂的“难堪财报”亦实属无奈。

对中国钢厂来讲，也面临两难困境，一方面铁矿石价格暴涨暴跌严重影响生产安排，另一方面，房地产等下游市场需求快速降温，钢材也卖不出好价钱。

4年前，三大矿山放弃了沿用数十年的长协定价机制，继而选择了季度定价、月度定价，这令钢厂疲于应对成本变化。一些民营钢厂人士也透露，矿山实际上在这几年也意识到这种机制的弊端，就像银行贷款喜欢大中型企业一样，因为小微企业的业务成本高，且风险点相对较多。

两年前，不少钢厂呼吁矿山回到长协定价机制，但遭到矿山拒绝。而今，铁矿石价格一降再降，对矿山来说，眼前的损失将是非常明显的——钢厂不会为了矿山而去护盘挺价。

“紧鸡取卵”，江苏一家大型钢厂人士如此对三大矿山进行斥责。他认为，三大矿山应该与中国钢厂重回谈判桌，探讨市场新的秩序，而不是置中国钢厂于不顾，最终将损及矿山自身。

大商所探索推进铁矿石期货国际化

□本报记者 官平

10月18日，铁矿石期货迎来了“周岁生日”。一年过去了，铁矿石期货以日均成交26.54万手、日均持仓27.10万手、近13万的参与客户及与各现货指数高达0.97的相关系数向市场交出了一份满意的答卷。

大商所相关人士透露，目前交易所正积极研究制订铁矿石期货国际化方案，探索开展铁矿石保税交割，引进境外投资者，提升市场国际影响力，努力把铁矿石期货打造成在国际市场定价中具有相应话语权的期货品种。

与现货价格高度相关

据大商所提供的数据显示，截至2014年9月底，参与铁矿石期货总客户数达12.57万户。法人客户日均成交占比平均39.60%，日均持仓占比平均30.63%，形成了包含矿山、钢铁企业、贸易商等产业客户以及基金、私募和期货资管等机构投资者的多元化结构。整体较高的法人客户参与水平，显示出铁矿石期货价格影响力显著增强，现货企业市场利用兴趣较高。

除了跨市场套利外，由于黑色产业链上期货品种的日益完善，沙钢集团还常采用跨品种的套利策略，如按照原料配比，通过买入铁矿石期货，卖出螺纹钢期货来保证加工利润。据介绍，年初在螺纹钢价格3400元/吨左右，铁矿石价格700-800元/吨时，企业采取了卖螺纹钢买铁矿石的操作，后期事实证明效果不错。

价格单边下行、产能过剩、库存激增等等，国内外铁矿石市场发生的这一深刻变化还在延续，在这一背景下，身处产业结构调整的铁矿石贸易商和钢企如何化解危机应对挑战，将是钢铁产业链企业面临的重要课题。在铁矿石期货上市一年之后，作为一个战略地位仅次于原油的国际重要的大宗商品品种，铁矿石期货以市场实践打消了上市之前市场部分人士对“期货是否会助推产业巨头操纵市场”、“实物交割是否适合中国”市场的疑虑，在参与市场价格形成、提供价格参考、管理经营风险方面发挥了积极作用，这为新形势下中国钢铁产业链企业未来可持续发展提供了方向和启示。

活跃度远超新加坡

与国际市场的铁矿石指数衍生品相比，国内进行实物交割的铁矿石期货显示出了极大的优越性和潜能。

上市仅一年来，我国铁矿石期货的规模和流动性已远远超越新加坡市场。铁矿石期货上市首月成交127.45万手，折合现货1.27亿吨，超过新加坡掉期市场2012年全年1.09亿吨的成交量。截至2014年9月底，铁矿石期货上市以来的成交量是同期新加坡掉期和期货的23.59和

54.42倍，是美国CME集团铁矿石期货的428.17倍。从持仓情况来看，我国铁矿石期货市场的深度也已经超过境外同类衍生品市场，与新加坡掉期市场的日均持仓比值由2013年的0.32提高至2014年的1.26，市场规模在全球铁矿石衍生品市场中位居首位。

国内铁矿石期货流动性充分，有利于产业客户顺利建仓。市场普遍反映，如果避险规模超过30万吨，在新加坡掉期市场通常需要3-4天时间才能分批完成建仓，约占新加坡市场日内成交的25%左右，很容易被其他对手客户盯住；但在我国铁矿石期货市场中，30万吨（3000手）仅相当于日均成交和持仓的1%左右，充足的流动性完全满足企业的避险需求。

据市场人士反映，一些参与新加坡铁矿石衍生品交易的国内贸易商和钢铁企业已经回流到国内期货市场进行避险，大量套保头寸从新加坡转移回国内期货市场。据了解，日照某贸易商在国内期货市场套保的比例由原来的约10%左右提高到目前几乎100%。随着铁矿石期货影响力逐步增强，国际矿商对铁矿石期货的态度由最初的观望、不愿参与转变为积极了解、准备尝试。

探索推进铁矿石国际化

相关市场人士表示，从国际衍生品市场发展及商品价格定价权演变来看，衍生品的推出为定价话语权的争取提供了平台和筹码，但定价话语权的大小还与金融衍生品市场发展程度、市场开发程度等有关，特别是市场的对外开放是争取价格国际话语权的重要基础条件之一。

对于未来铁矿石期货市场发展，大商所相关负责人表示，未来在持续推进完善铁矿石期货方面，交易所将主要从以下几个方面着手，一是持续不断完善合约、风控、交割等各项制度，提高市场效率，便利企业利用。二是大商所将继续做好市场培育服务工作，引导更多的产业客户用好铁矿石期货工具，探索服务产业的新模式。三是探索开发掉期、指数等新型衍生工具，丰富品种和工具体系，满足企业多样化避险和投资者投资需求。四是推动品种的国际化，在资本市场对外开放总体安排下，通过探索开展铁矿石保税交割，引进境外合格投资者，提升市场国际影响力。