

# 国际化点将 铁矿石期货寄望试水

□本报记者 张利静

2015年,大宗商品市场一片狼藉,大量进口的铁矿石价格仍在下跌途中,海外掘金的矿企一步步逼近生死线,他们对价格波动从未如此恐惧,“如在海上飘荡”,极力想勒紧利润的细绳。

日前,期货市场对外开放的议题再次在资本市场的顶层设计中被强调。市场在期待原油的同时,对铁矿石这一贸易市场国际化、期货机制运作成熟的品种也抱有极大期待。“目前交易所正在推动铁矿石期货国际化,将争取使铁矿石成为允许境外交易者直接参与交易的特定品种。”在8月20日召开的2015年中国煤焦钢产业大会上,大连商品交易所党委副书记、总经理冯博如是表示。

## 为中国矿企出海护航

马来西亚、澳大利亚、秘鲁、墨西哥……为了一种沉积在古老地壳层中的矿物,中国矿商走遍了世界,尤其在内地地产市场兴盛那几年,中国商人在海外一矿难求。而在这两年铁矿石价格剧烈下跌的时间窗口,国际矿权的抛售和接盘异常频繁。

做客海外的中国矿企日子并不好过。据报道,一家加拿大矿商甚至转向全新的业务:向中国售卖澳大利亚鸡蛋。对这家公司,中国企业武汉钢铁、中国五矿分别持有25%、5%的股份,资金原本用于投资位于加拿大魁北克省的一项铁矿项目。

另外,近期一则墨西哥华企“朋友圈”散伙的消息足以写照中国海外矿企的没落。据称,由于铁矿石价格跌跌不休,从事矿产品贸易的企业几乎无一苟活,在墨矿企出现了撤退潮。

“从今年上半年中国矿企的投资趋势来看,境外的矿业投资步伐明显放缓。”据中国矿业联合会副会长陈先达公开介绍,上半年我国固体矿产投资共有64例,涉及32个国家,投资金额为14亿美元。“投资规模在1亿美元以上的项目只有3例”。按矿种划分,煤炭项目投资额同比降低了86%,黑色金属投资额减少了55%。

中国矿商频频奔走海外,一来由于国内铁矿资源多而不富,以中低品位矿为主,富矿资源储量只占1.8%,而贫矿储量占47.6%;同时中小矿多,大矿少,特大矿更少;矿石类型复杂,难选矿和多组分共生矿所占比重较大。

二来,中国对铁矿石需求庞大,每年进口量在8-9亿吨。这一刚性需求目前还没有衰减迹象,2014年,全国进口铁矿石9.33亿吨,同比增长13.8%;而之前的2013年全国共进口了8.19亿吨铁矿石,比2012年增长了10.2%。两年间,铁矿石对外依存度提高到78.5%,同比提高9.7个百分点。

从2014年2月至目前,大商所铁矿石期货主力合约价格从850元/吨跌至目前的390元/吨,按照每年进口8亿吨铁矿的数量计算,中国进口铁矿石一项开支较一年半之前减少了3680亿元。换一种说法,这部分节省的开支分摊到了矿企尤其是贸易企业的头上,矿商的利润遭遇了同等价值的利润蒸发,几乎无利可图了。如果期间没有采取相应的保值手段的话,那么局面更难想象。

矿价的剧烈震荡,导致更多资金涌入流动性较高的铁矿石衍生品市场。中国大连商品交易所铁矿石期货备受市场欢迎,7月铁矿石期货成交量增至纪录高位。公开资料显示,7月份铁矿石期货成交量达3240万手,8月份成交3007万手,超过了此前5月创下的2490万手纪录高位。

中国矿企抱团取暖过程中,衍生品等金融工具得到了空前的重视及运用。某从业年限较久的矿企人士表示,相对于淡水河谷、必和必拓、力拓这样的铁矿石巨头,单个中国企业在资源、技术、成本方面的劣势很明显,组成“铁矿石联盟”出海成为企业的救生筏,其中与金融机构的合作尤其重要。“面对价格下跌,传统企业已经无措,而金融机构有更加丰富的经验。”



新华社图片

目前,铁矿石期货市场已经形成了包含

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共同参与的多元化结构。截至2015年6月底,参与铁矿石期货的总客户数已达22.64万户,法人客户4669家,法人日均成交、日均持仓占比分别为33.96%和30.81%。有近600家产业客户参与交易,其中包括70多家钢厂、近500家贸易商和近10家国内矿山。国际前五大贸易商和国内前十大贸易商中的9家,以及沙钢、日钢、华菱钢铁等7家龙头民营钢厂和12家国有重点钢厂等都已参与交易,产业客户交易已占到品种总成交量的6%、持仓占总持仓的15%。“但总体来看,矿山企业整体参与不足,机构投资者仍有待进一步完善。”大商所工业品事业部总监陈纬表示。

## 增强国际定价影响力迫在眉睫

事实上,一直以来,国际上几大矿产生产商利用垄断地位侵蚀中国钢铁行业“红利”,一直让中国庞大的钢铁市场处于被动地位,尤其是地产行业兴盛时期。

2014年1月底,中国国家发改委表示,更多的中国企业应该走出国门,到海外投资铁矿石生产企业,这样将可以使得铁矿石和钢铁价格之间达到一定的平衡,形成上下游合作的新模式。

尽管铁矿石期货为矿企保值提供了有利的工具,但境外企业并不能直接参与境内铁矿石期货,我国期货市场制度制约使境外机构仍主要参与海外的交易平台。

铁矿石定价普遍市场化始于2010年,在国际矿山的强势推动下,普氏指数在定价中逐渐占据了主流地位,目前80%以上的铁矿石国际贸易按普氏指数进行结算。

“普氏指数的采集样本有限,一天内只有下午某一时间段内的成交和报价才进入评估样本,而且,价格样本评估过程也不透明,这两点使得普氏指数非常容易受市场操纵。”市场人士尤其是钢企人士认为这并非是一个令人满意的交易平台,呼吁尽快建立一个能公正、透明的铁矿石定价新机制。

显而易见,全球公认的铁矿石定价中心尚未形成。也正因为如此,部分海外平台都在增强铁矿石定价影响力上不遗余力。以新加坡市场为例,2014年新加坡掉期的成交量是2010年的15倍,铁矿石期货、期权的季度平

均增速分别为63%、32%。

市场人士介绍,在中国推出铁矿石期货之后,看到这个市场良好的流动性、公平合理的交割方式和较好的套保效率,境内外贸易商和国内钢厂纷纷从新加坡掉期市场回流至国内。同时,受益于健全的产业链期货品种体系,企业利用期货的模式不断推陈出新,比如从直接套保到跨市场套利和跨品种赚虚拟钢厂利润,还有金融机构探索银期合作新模式,在风控完善的前提下,对贸易融资的铁矿石现货开展套期保值操作,实现多方共赢。与此相随的,是国内铁矿石期货现价格相关性极高,2014年以来铁矿石主力合约与相关市场的价格相关性基本保持在90%以上,连矿价格已经成为现货市场贸易和境外衍生品交易的重要参考因素,期货价格已经对普氏指数有了实质性影响。

铁矿石期货市场的发展让业内市场人士为之欢欣,不过,北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越表示,铁矿石期货虽然在定价影响力方面已经发挥了重要作用,但国际贸易定价仍然以普氏铁矿石美元指数作为结算依据,对我国企业十分不利。这些衍生品都以国际铁矿石价格指数为标的,适应和配合着现货贸易指数结算体系,由此也巩固了美元指数指数的国际结算地位。我国如不加紧推进,待铁矿石国际定价中心花落别家,国内铁矿石期货对国际市场定价的影响将会极为有限。

## 原油欲携铁矿石“破门而出”

在日前新华社授权发布的《中共中央国务院关于构建开放型经济新体制的若干意见》(简称《意见》)中,期货市场的对外开放被提上日程。

《意见》称,推动资本市场双向有序开放。积极稳妥推进人民币资本项目可兑换。便利境内外主体跨境投融资。扩大期货市场对外开放,允许符合规定条件的境外机构从事特定品种的期货交易。研究境内银行、证券公司等金融机构和企业在有真实贸易和投资背景的前提下,参与境外金融衍生品市场。在风险控制的前提下,研究逐步开放金融衍生品市场。

市场研究人士表示,这为我国原油及关期货品种的国际化铺垫了道路。

“2014年我们就在做铁矿石国际化的方案,当时考虑把OII引进来,最后管理部门综合考虑资本市场对外开放安排以及政策配套统一性,今年年初时确定了铁矿石期货比照原油期货国际化的战略。”大商所铁矿石事业部高级经理王淑梅表示。

大商所副总经理王凤海指出,铁矿石期货是一个已经在运行的市场,市场国际化需要重点解决的问题是,引入国际参与者过程中在开户、交易、清算、风控等方面如何与现有市场平稳衔接。风险可控、平稳运行、逐步放开是实事实求是地推进铁矿石期货市场国际化的基本思路。“作为国际化的第一步,今年初海关总署已同意批准大连港开展保税交割,4月份财政部和国税总局已经批准保税交割财税政策;在推动境外投资者直接参与方面相关业务准备已基本完成,目前相关方案正在征求市场意见;交易所端和会员端的技术系统正在全力准备,市场推介工作已陆续开展。”

他指出,当前铁矿石期货市场已具有国际化的可行性。首先,铁矿石国际化符合中国资本市场对外开放的总体要求,可以有力配合国家“一带一路”的战略,促进金融创新,充分利用好国内、国际两个市场、两种资源,提升国内期货市场对大宗商品定价的影响力。其次,中国资本市场对外开放的配套政策环境基本具备,中国证监会、人民银行和国家外汇管理局于今年先后对境外参与者参与境内特定品种期货交易的参与原则、方式和资金跨境结算安排等出台了相关配套政策。第三,从铁矿石品种特点和期货市场运行发展来看,铁矿石也已经具备了国际化的基础。“铁矿石国际化前景乐观,当前要解决的是推动其成为‘特定品种’。”

陈纬认为,总体来看,我国铁矿石期货已经在国内外市场形成了相当的影响力,对国际市场价格产生了实质性影响,具备了国际化的市场深度和广度;国内客户也得到了充分的历练,并做好了参与国际竞争的准备。市场对铁矿石期货国际化也产生了较大的需求:一方面是境内市场急需国际矿商参与,完善投资者结构,增强期货市场定价的权威性;另一方面,以必和必拓为代表的国际重点矿商和境外投资机构,如太平洋国际投资管理公司(PIMCO)等以及一些证券公司表示了较强的参与意愿。

## 国际化新使命 铁矿石期货需扶一程

□本报记者 张利静

铁矿石期货的国际化探索引发市场多方期待。近日多位接受记者采访的分析人士表示,与原油一样,铁矿石是一个国际化程度非常高的品种,其价格波动带来的风险管理需求甚至引发国际相关衍生品开发潮。作为全球最大铁矿石消费国,中国应该在铁矿石期货运行成熟的基础上逐步放开其在国际领域的竞争,积极争夺国际铁矿石定价权,以改变我国以铁矿为基础的黑色工业在成本端受制于人的局面。

## 铁矿石期货运行成熟

中国铁矿石期货在国际市场逐渐崭露头角,这主要表现为铁矿石期货与所有相关市场的价格相关性日益提高。

根据研究人士提供的数据,铁矿石主力合约价格与青岛港现货价的相关性由2013年的不足0.8提高到目前的0.99以上,与普氏指数、TSI、中钢协、我的钢铁等所有境内外铁矿石价格指数的相关性也都超过0.98,期货价格已成为现货贸易和国内外价格指数的重要参考。

“基差定价模式开始试行,目前现货主要定价依据的普氏指数的运行规律开始发生实质性变化,改变了普氏指数快涨慢跌、涨幅大幅幅小的特点。”研究人士认为。

据相关数据,今年上半年大连商品交易所铁矿石期货成交量按可比口径分别是同期新加坡交易所(SGX)铁矿石掉期和期货的109倍和39倍,是美国芝加哥商业交易所(CME)铁矿石期货的308倍。

众所周知,我国是全球最大的焦煤、焦炭生产国和消费国,也是全球最大的铁矿石进口国、消费国和第二大生产国,煤焦钢产业在国民经济发展中具有重要战略地位。铁矿石期货套期保值功能的发挥情况是衡量其是否成功的一大标准。

大商所工业品事业部总监陈纬表示,目前,铁矿石期货已有11403、11405、11406、11409、11505等5个合约发生交割,累计交割61万吨。交割矿种主要是PB粉、纽曼粉等市场主流澳粉,实物交割的顺畅实现使新的合约和制度经受住了市场检验,为铁矿石期货市场的快速发展和完善打下了良好基础。同时,市场套保效率也不断提高,周套保效率由2013年的12.50%增加到2014年的42.28%,月套保效率由2013年的20.96%增加到2014年的68.81%。

## 增强国际影响力是下一使命

市场人士认为,铁矿石的市场基础已经基本打牢,未来面向国际市场增强定价权,将是铁矿石期货的下一个使命,这也是深化服务实体经济的要求。

对于铁矿石国际化过程中具体操作问题的解决,交易所方面表示,已经有所准备,将在证监会的统一部署下,立足现有平台,有序开展特定品种的国际化交易。在参与方式上,较原油有所简化,境外交易者可以通过境内期货公司或通过境外经纪机构转委托境内期货公司两种方式;外币资金进出和账户开立方面比照原油,遵从央行和外贸相关政策,可以使用境外人民币和美元作为保证金,每天根据实际盈亏,由会员进行结汇;境外交易者通过保税交割完成实物交割;清算与风控方面,在风控和交易所与会员间的清算流程方面,与现有规则基本一致。

北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越表示,当前的铁矿石贸易格局与20世纪80年代的原油十分相似。公认的定价中心尚未形成,贸易定价方式多元化,国际贸易量逐年增大,又恰逢铁矿石供需关系逆转,定价优势开始由卖方转向买方。如果我们能抓住此时的战略机遇,充分发挥我国现货优势和期货市场良好的发展势头,积极推进铁矿石期货国际化,打造中国铁矿石的国际定价中心将指日可待。

胡俞越认为,增强我国铁矿石期货的国际定价影响力,建立能客观反映市场真实供需关系的基准价市场,于国于民都具有重要意义。首先,直接降低国内企业铁矿石购进成本。据统计,2014年铁矿石期货主力合约结算价平均比普氏指数价格低46元/吨,如果采用期货价格结算,按2014年9.30亿吨量折算,相当于一年内至少可为行业节约成本428亿元,相当于当年整个行业利润的1.4倍。其次,有利于规避国内企业汇率损失。再次,增强我国铁矿石期货的国际定价能力,进而实现铁矿石国际贸易以人民币结算,有利于助推人民币国际化。一个币种国际结算地位的确立,通常依托某种以该国货币计价的大宗商品,比如,美元主要依托原油。在全球70%以上的贸易矿都运往中国的情况下,铁矿石人民币结算是推进人民币国际化的最佳载体。

# 避险情绪渐涨 固定收益类产品成“避风港”

不到三个月间,沪指最高逼近5200点,最低跌落至不到2900点,“冰火两重天”的行情让投资者叫苦不迭。股市巨幅震荡的背景下,相比大起大落的权益类基金,固收基金产品以稳定的抗跌性和稳健的收益率,越来越显示出不俗的投资价值。

## 资金蜂拥转投固收类产品

Wind数据显示,今年5月债券型基金及偏债混合型基金份额总计4464.83亿份,资产净值为5348.46亿元;货币基金净值达22584.47亿元。而经过A股巨幅回调之后,8月债基及偏债型基金的份额达6139.27亿份,资产净值已升至7050.3亿元,分别增长了37.5%和31.82%;货币基金净值增至24843.85亿元,较三个月前增长超10%。

针对公募基金从股基混合到货基、债基的“大搬家”,业内分析人士指出,受股市震荡的影响,投资者的风险偏好度明显下降;短期来看,A股市场或呈区间震荡之势,做好安全的资产配置至关重要,相对权益类低风险、收益稳健

的固收类产品将成为投资者的最佳选择。

## 债基今年以来收益超股基

固定收益类产品的业绩表现也没有让蜂拥而至的投资者们失望。海通证券数据显示,截至9月11日,相较股票型基金今年以来以4.03%的净值增长率,债券型基金以6.40%的涨幅略胜一筹,而偏债混合型基金则达到10.06%。

中银基金旗下固定收益类产品一直以来业绩优异。银河证券数据显示,截至9月15日,中银保本混合基金今年以来涨幅达22.05%,稳居同类产品前三。Wind数据显示,截至9月15日,中银聚利B今年以来涨幅达23.48%,在280只同类产品中排名第4,最近一年涨幅达31.75%。中银互利B近一年涨幅达19.53%,中银稳健添利近一年涨18.59%,中银盛利纯债最近一年涨幅达15.37%。

据悉,在今年的“颁奖季”中,中银基金连续第三年包揽了全部顶级公司大奖——十大金牛管理基金公司奖、金基金·TOP公司大奖和五年持续回报明星基金公司奖,成为自2013年以

来行业唯一一家连年实现“大满贯”的公司。今年7月,在《中国基金报》主办的“英华奖”中国最佳基金经理评选活动中,管理中银保本、中银转债等多只绩优产品的基金经理李建建再度蝉联“三年期固定收益类投资最佳基金经理”,并且在十位获奖基金经理中排名第一。

## 纯债基金成避险“神器”

在各类以债券为主要投资对象的基金产品中,纯债基金避险效果尤其出色。纯债基金一般不从二级市场买入股票,也不参与一级市场股票首次公开发行或增发,与股市关联性小,风险低而收益稳健,适合风险承受能力较低的投资者,也是资产组合中的风险“缓冲垫”。

海通数据显示,截至9月11日,纯债基金今年以来净值增长率达7.19%,计入统计的151只基金中,仅2只为负收益。虽然不算收益率最高的债基品种,但仍然超过债基平均收益。尤其难得的是,根据海通数据,纯债基金是唯一最近一周、最近一月、最近一季、最近半年,最近一年、两年和三年收益均为正的债基品种,其业绩稳

健足可见一斑。

为满足投资者的避险需求,中银基金于近日推出一只纯债基金——中银国有企业债基金。中银国企债基金对债券的投资比例不低于基金资产的80%,其中对国有企业债的投资比例不低于非现金基金资产的80%,不参与股票、权证等权益类资产投资,债性纯正,风险较低,收益相对稳定。

中银国企债拟任基金经理方抗表示,国企债主要是国有企业或国有控股企业发行的债券,不仅包括国有企业发行的短融、中票、政策性金融债,城投债也属于国企债的范畴。这类债券在信用债余额中占比高,流动性较强;整体信用资质较好,信用风险整体较低。在经济转型、国企改革背景下,国企债的投资前景更为广阔。

## 流动性管理工具首推货基

固定收益投资中,货币基金是不可忽略的投资对象。尽管央行接连降息,货币基金的收益率依然高于活期利率,加之其T+0随时赎回的功

能,便捷程度可媲美活期存款,因此是一款上佳的流动性管理工具。投资者手头的闲置资金或紧急备用金,完全可以通过购买货币基金来管理。科学合理的投资组合中,货币基金堪称必不可少的一部分。

Wind数据显示,截至9月15日,中银活期宝近一年来平均七日年化收益率达4.39%,排名同类产品前15%;中银薪金包为4.17%,排名同类产品前30%。两只基金七日年化收益率均值均远高于活期利率,值得投资者尝试。

中银基金认为,实体经济下行压力贯穿全年,通胀水平有望较长时间保持在偏低水平,货币政策将逐步宽松,引导利率水平下行;同时,权益市场或将维持较高波动性,避险情绪有望进一步推升固定收益类产品估值,债券市场存在较好投资机会。建议投资者合理调整资产配置,根据自身风险偏好和收益预期,配置固定收益类产品,以平衡风险,获取稳健收益。