

# 铁矿石期货国际化助力企业风险管理升级

□本报记者 孙翔峰

“铁矿石国际化之后，越来越多的国际参与者进入市场，使得国内期货价格对全球市场的指导意义越来越强。”在2018中国国际铁矿石及焦煤焦炭产业大会上，一位参与国际贸易的铁矿石行业从业人士告诉中国证券报记者。

业内人士表示，煤焦矿期货市场稳健运行，为钢铁行业提供了有效的风险管理工具和贸易定价基准。而今年铁矿石期货引入境外交易者，将提高中国期货价格的全球代表性，深化服务产业发展，企业风险管理能力也因此得以加强。

## 参与者结构进一步优化

铁矿石期货发展日益成熟，市场参与度不断提高。

“上市至今，铁矿石期货单边累计成交量118.3亿手，其中，今年上半年累计成交量154亿手，日均成交量129.13万手，同比增长1653%；日均持仓量107.69万手，同比增长11.87%。”大商所工业品事业部总监陈监伟表示。

从市场结构看，自上市以来，参与铁矿石期货交易的客户呈线性增长，市场参与者结构进一步优化。截至今年6月底，铁矿石期货法人客户数约1.8万户，包括1200多家钢厂、贸易商等产业客户。上半年，铁矿石期货法人客户日均持仓量占比达38.5%。

特别是铁矿石期货国际化以后，5月至7月法人客户日均持仓占比达42.2%，较4月增长10个百分点。同时，5月至7月期间铁矿石期货最高结算价494元/吨，最低结算价443.5元/吨，波动幅度11.39%，期货价格年化日均波动率同比下降，价格波动较为合理。

作为全球唯一采取实物交割的铁矿石衍生品，铁矿石期货交割环节整体顺畅，截至今年6月底累计交割506万吨，交割品以现货市场主流矿石基差贸易合同。

据吉嘉相关人士介绍，铁矿石期货为中国港口现货市场提供了优质的定价依据。而随着铁矿石期货国际化落地，境内境外产业客户可以在同一个期货市场进行交易，期货价格更好反映全球供需变化，为全球市场提供公平、透明、客观的价格信号和对冲风险平台，使基差贸易合约更贴近企业对冲需求。

海外法人用户也在持续增加，大商所总经理王凤海8月22日表示，铁矿石期货国际化启动3个月以来，已有83家境外客户完成开户注册，56家境外客户参与交易，铁矿石期货与现货、境外市场价格保持较好互动。

种为主。“最初设计铁矿石期货时，我们就明确要做实物交割。实践证明，实物交割制度使铁矿石期货、现货价格在合约到期前有效收敛，确保期货价格真正反映现货供求关系。”陈纬说。

业内人士分析，我国拥有全球最大的铁矿石消费市场和全球交易量最大的铁矿石期货市场，具备了发展国际化期货市场的优势条件。引入境外交易者，有利于形成具有全球产业客户参与和认可的基准价格，有望在提高我国期货价格影响力、促进国际铁矿石贸易方面发挥积极作用。与此同时，国内一些企业在积极呼吁推进混合指数定价，在铁矿石期货引入境外交易者后，推动以铁矿石期货合约月度成交均价作为铁矿石国际贸易月度定价依据，逐渐完善铁矿石定价体系。

值得注意的是，近年来，铁矿石期货价格逐渐被境内外产业企业接受和使用，以铁矿石期货价格为基准的基差贸易模式逐渐推广。

陈纬介绍，今年以来产业客户运用铁矿石期货开展的基差贸易量将超过1000万吨，约为2017年贸易量的2倍。8月，全球大宗商品贸易商嘉吉与河钢集团签订了200万吨的长期基差贸易协议，这是目前国内最大铁矿石基差贸易合同。

据吉嘉相关人士介绍，铁矿石期货为中国港口现货市场提供了优质的定价依据。而随着铁矿石期货国际化落地，境内境外产业客户可以在同一个期货市场进行交易，期货价格更好反映全球供需变化，为全球市场提供公平、透明、客观的价格信号和对冲风险平台，使基差贸易合约更贴近企业对冲需求。

海外法人用户也在持续增加，大商所总经理王凤海8月22日表示，铁矿石期货国际化启动3个月以来，已有83家境外客户完成开户注册，56家境外客户参与交易，铁矿石期货与现货、境外市场价格保持较好互动。

业内人士分析，从目前产业链来看，铁矿石期货是天然的贴水结构。通过以大

今年上半年，铁矿石期货套保效率达90.09%，成为国内外产业客户对冲风险的重要工具。

## 满足境内外企业需求

铁矿石国际化效果凸显，背后是铁矿石期货通过不断满足境内外企业需求，持续做大做强。作为我国首个引入境外交易者的已上市品种，铁矿石期货国际化意味着国外矿山等机构客户可以直接参与中国商品期货市场，现货市场供需两端的主要企业都能参与到期货市场中来，更好推动企业进行贸易定价和风险管理。

陈纬表示，铁矿石是一个高度国际化的品种，无论是矿山、钢厂和贸易商等境外产业客户，还是国际投资机构都需要一个更具公信力的定价体系和更有效的避险工具，对冲国际市场风险。

对国际矿山企业而言，除澳大利亚等国家的低成本矿山之外，全球其他矿山企业的铁矿石成本大多高于40美元/吨，铁矿石价格涨跌对相关矿山企业营收的影响较大。矿山同样具有管理库存、利润风险的诉求，需要国际化的期货市场套期保值。

对国际贸易商而言，据估算，全球铁矿石海运贸易非长协量超过4亿吨，铁矿石贸易额位居全球第二，国际贸易商同样需要利用国际化的铁矿石期货管理价格波动风险。

而对国际投资机构而言，以铁矿石作为主营业务的企业股价随铁矿石商品价格同涨同跌，投资机构可利用国际化的铁矿石期货市场对冲证券、债权投资风险。

“目前大商所铁矿石期货价格的影响不仅体现在中国企业之间，世界范围内都越来越关注大连铁矿石期货的价格。”上海钢联电子商务股份有限公司总裁高波表示。

业内人士分析，从目前产业链来看，铁矿石期货是天然的贴水结构。通过以大

商所铁矿石期货价格为基准开展基差贸易，钢厂能拿到比点价当天港口现货更有优势的价格，一定程度上降低了企业的生产成本。

此外，以期货价格为基准的基差贸易采用保证金制度也降低了钢厂采购业务资金占用，为钢厂降低了资金成本。而基差贸易有明确交货时间，企业还可以根据实际需求调整交货品种，便于钢厂更加合理地安排生产计划。

## 持续推动国际化建设

为推动铁矿石期货市场功能发挥，下一步大商所将继续推动合约制度创新。

2017年，铁矿石期货先后实施仓单服务制度、交易做市商制度。通过引入仓单服务商，有效解决客户处理仓单需求；通过引入交易做市商，合理降低非主力合约交易手续费，提高非主力合约活跃度。

陈纬表示，未来，大商所将研究铁矿石交割品牌制度，增强铁矿石期货价格的明晰性、稳定性和代表性；推动保税交割相关业务，确保境外客户顺畅交割。在发展场内期货市场的同时，大商所将加强互换、远期等场外市场建设，推进铁矿石场内期权和场外掉期等业务模式，进一步丰富铁矿石衍生品体系。

“在铁矿石期货国际化的基础上，我们正推进建设国际铁矿石定价中心，通过优化市场交易交割制度和对接国际市场规则，进一步提高铁矿石期货的国际吸引力和竞争力，推动铁矿石期货在全球铁矿石贸易体系中全面发挥重要影响力。”陈纬说。

其表示，大商所将继续深化对外开放、拓展境外市场业务，如统筹规划国际市场拓展，推动新加坡RMO牌照申请；与国际矿山探索更深层次合作，开展境外市场拓展、推介活动。此外，着手完善换汇制度，研究增加使用比重的可行性，提高外币资金使用效率，从而提升铁矿石期货的国际市场服务水平。

# 上期能源开展原油期货非标准仓单期转现业务

□本报记者 孙翔峰

业的需求，促进原油期货的发展和功能发挥，上期能源将在有效管控的基础上开展以上两种模式的非标准仓单期转现业务，更好地服务于实体经济。

广发期货首席原油分析师姚巍认为，开展非标准仓单期转现业务，是国内外期货市场的通行做法，目的是为了满足实体企业个性化的交割需求，弥补标准仓单集中交割的局限性。目前原油期货的实际可交割油种仅包括六种中东产原油，指定交割仓库只分布在沿海8个港口城市，原油期货上市初期仅依靠每月

的标准化实物交割，尚难以充分满足广大产业客户的实际生产、贸易和套期保值需求。因此，市场上对于上期能源放开非标准仓单期转现业务的呼声一直比较强烈，本次上期所开放两种模式的非标准仓单期转现业务，可以说是顺应了市场的需求。

京博石化期货套保经营部原油分析师陈松指出，上期能源推出的原油期货非标准仓单期转现业务，对实体企业有效参与套期保值和交割提供了便利，有效弥补了期货标准仓单交割过程中所失去的灵活性，一是可以使买卖双方灵活选择原油的种类和品级，能够满足生产经营企业对原油种类的要求；二是买方和卖方可以灵活选择交货地点，能有效降低交货成本。三是能规避价格波动风险，提高资金使用效率，非标期转现可以使炼厂根据加工需要，分批分期进行购买原料和套期保值，减轻了资金压力和库存压力，同时可以有效规避价格风险。

上期能源相关负责人表示，非标准仓单期转现业务，可以使原油期货的交割标的、交割价格、交割货品和交割地点等，根据企业个性化需要进行定点的匹配，有效弥补标准仓单交割的局限性，更好地满足实体企

业需求，促进原油期货的发展和功能发挥，上期能源将在有效管控的基础上开展以上两种模式的非标准仓单期转现业务，是国内外期货市场的通行做法，目的是为了满足实体企业个性化的交割需求，弥补标准仓单集中交割的局限性。目前原油期货的实际可交割油种仅包括六种中东产原油，指定交割仓库只分布在沿海8个港口城市，原油期货上市初期仅依靠每月的标准化实物交割，尚难以充分满足广大产业客户的实际生产、贸易和套期保值需求。因此，市场上对于上期能源放开非标准仓单期转现业务的呼声一直比较强烈，本次上期所开放两种模式的非标准仓单期转现业务，可以说是顺应了市场的需求。

京博石化期货套保经营部原油分析师陈松指出，上期能源推出的原油期货非标准仓单期转现业务，对实体企业有效参与套期保值和交割提供了便利，有效弥补了期货标准仓单交割过程中所失去的灵活性，一是可以使买卖双方灵活选择原油的种类和品级，能够满足生产经营企业对原油种类的要求；二是买方和卖方可以灵活选择交货地点，能有效降低交货成本。三是能规避价格波动风险，提高资金使用效率，非标期转现可以使炼厂根据加工需要，分批分期进行购买原料和套期保值，减轻了资金压力和库存压力，同时可以有效规避价格风险。

上期能源相关负责人表示，非标准仓单期转现业务，可以使原油期货的交割标的、交割价格、交割货品和交割地点等，根据企业个性化需要进行定点的匹配，有效弥补标准仓单交割的局限性，更好地满足实体企

业需求，促进原油期货的发展和功能发挥，上期能源将在有效管控的基础上开展以上两种模式的非标准仓单期转现业务，是国内外期货市场的通行做法，目的是为了满足实体企业个性化的交割需求，弥补标准仓单集中交割的局限性。目前原油期货的实际可交割油种仅包括六种中东产原油，指定交割仓库只分布在沿海8个港口城市，原油期货上市初期仅依靠每月的标准化实物交割，尚难以充分满足广大产业客户的实际生产、贸易和套期保值需求。因此，市场上对于上期能源放开非标准仓单期转现业务的呼声一直比较强烈，本次上期所开放两种模式的非标准仓单期转现业务，可以说是顺应了市场的需求。

京博石化期货套保经营部原油分析师陈松指出，上期能源推出的原油期货非标准仓单期转现业务，对实体企业有效参与套期保值和交割提供了便利，有效弥补了期货标准仓单交割过程中所失去的灵活性，一是可以使买卖双方灵活选择原油的种类和品级，能够满足生产经营企业对原油种类的要求；二是买方和卖方可以灵活选择交货地点，能有效降低交货成本。三是能规避价格波动风险，提高资金使用效率，非标期转现可以使炼厂根据加工需要，分批分期进行购买原料和套期保值，减轻了资金压力和库存压力，同时可以有效规避价格风险。

上期能源相关负责人表示，非标准仓单期转现业务，可以使原油期货的交割标的、交割价格、交割货品和交割地点等，根据企业个性化需要进行定点的匹配，有效弥补标准仓单交割的局限性，更好地满足实体企

业需求，促进原油期货的发展和功能发挥，上期能源将在有效管控的基础上开展以上两种模式的非标准仓单期转现业务，是国内外期货市场的通行做法，目的是为了满足实体企业个性化的交割需求，弥补标准仓单集中交割的局限性。目前原油期货的实际可交割油种仅包括六种中东产原油，指定交割仓库只分布在沿海8个港口城市，原油期货上市初期仅依靠每月的标准化实物交割，尚难以充分满足广大产业客户的实际生产、贸易和套期保值需求。因此，市场上对于上期能源放开非标准仓单期转现业务的呼声一直比较强烈，本次上期所开放两种模式的非标准仓单期转现业务，可以说是顺应了市场的需求。

京博石化期货套保经营部原油分析师陈松指出，上期能源推出的原油期货非标准仓单期转现业务，对实体企业有效参与套期保值和交割提供了便利，有效弥补了期货标准仓单交割过程中所失去的灵活性，一是可以使买卖双方灵活选择原油的种类和品级，能够满足生产经营企业对原油种类的要求；二是买方和卖方可以灵活选择交货地点，能有效降低交货成本。三是能规避价格波动风险，提高资金使用效率，非标期转现可以使炼厂根据加工需要，分批分期进行购买原料和套期保值，减轻了资金压力和库存压力，同时可以有效规避价格风险。

上期能源相关负责人表示，非标准仓单期转现业务，可以使原油期货的交割标的、交割价格、交割货品和交割地点等，根据企业个性化需要进行定点的匹配，有效弥补标准仓单交割的局限性，更好地满足实体企

业需求，促进原油期货的发展和功能发挥，上期能源将在有效管控的基础上开展以上两种模式的非标准仓单期转现业务，是国内外期货市场的通行做法，目的是为了满足实体企业个性化的交割需求，弥补标准仓单集中交割的局限性。目前原油期货的实际可交割油种仅包括六种中东产原油，指定交割仓库只分布在沿海8个港口城市，原油期货上市初期仅依靠每月的标准化实物交割，尚难以充分满足广大产业客户的实际生产、贸易和套期保值需求。因此，市场上对于上期能源放开非标准仓单期转现业务的呼声一直比较强烈，本次上期所开放两种模式的非标准仓单期转现业务，可以说是顺应了市场的需求。

京博石化期货套保经营部原油分析师陈松指出，上期能源推出的原油期货非标准仓单期转现业务，对实体企业有效参与套期保值和交割提供了便利，有效弥补了期货标准仓单交割过程中所失去的灵活性，一是可以使买卖双方灵活选择原油的种类和品级，能够满足生产经营企业对原油种类的要求；二是买方和卖方可以灵活选择交货地点，能有效降低交货成本。三是能规避价格波动风险，提高资金使用效率，非标期转现可以使炼厂根据加工需要，分批分期进行购买原料和套期保值，减轻了资金压力和库存压力，同时可以有效规避价格风险。

上期能源相关负责人表示，非标准仓单期转现业务，可以使原油期货的交割标的、交割价格、交割货品和交割地点等，根据企业个性化需要进行定点的匹配，有效弥补标准仓单交割的局限性，更好地满足实体企

# 镍价短期有望延续震荡

□本报记者 王朱莹

7月以来，一度冲高至120000元/吨的沪镍期货1811合约向上动能出现衰退迹象。分析人士指出，需求端的担忧使得镍价多头势头减缓，8月份下旬下游即将进入传统需求旺季，后期消费可能存在转暖预期，但镍矿供给延续宽松态势，短期镍价或延续震荡格局。

## 镍价高位回调

7月3日以来，沪镍期货1811合约整体维持在107110—116190元/吨区间震荡，累计下跌4.8%，8月23日，该合约全日下跌2670元/吨或2.38%，收报109380元/吨。

“目前镍处于多空纠结情况，印尼收回镍矿

出口许可的消息利多市场情绪，一定程度上缓解港口库存累积问题。高镍铁利润高企，市场再传环保传闻，本就货源不足的高镍铁市场再度延续紧张格局。当前的市场焦点集中在镍矿—镍铁—不锈钢环节。镍矿炒作将放大镍铁端的环保影响，而不锈钢短期的疲软削弱了镍铁的利多，所以镍价走势略显疲态。”信达期货指出。

库存方面，据中信建投期货数据，截至8月17日，LME库存244.65万吨，较上周减少0.30万吨，国内库存181.01万吨，较上周减少0.74万吨，库存延续下滑趋势对镍价形成支撑。

“我国港口镍矿库存略有回落，延续上升趋势，镍矿供给呈宽松状态，镍矿价格近期总体稳定。”中信建投期货工业品分析师江露表示，环保因素仍存，镍矿供应仍然受到一定限制，目

前镍铁价格在高位维持，对镍价有一定支撑。

## 基本面多空交织

8月20日，2018—2019年蓝天保卫战重区域强化督查进入第二阶段，按照工作方案要求，200个督查组对京津冀及周边“2+26”城市的216个县(市、区)进行督查，发现涉气环境问题的有49个；90个督查组对汾渭平原11个城市的83个县(市、区)进行督查，发现涉气环境问题89个。

方正中期研究院研究员杨莉娜表示，新一轮环保督查再次启动，可能会对镍铁与不锈钢生产造成一定影响。随着镍价企稳，不锈钢市场价格信心有所恢复。当前不锈钢市场价格氛围有所回暖，近期市场上到货量增加，需求亦有一定恢复。8月23日，国家临储玉米拍卖继续进行，计划拍卖量3982619吨，实际成交2095402吨，成交率52.61%，较8月16日的38.43%上升14.18个百分点，成交均价1548元/吨，较8月16日的1544元/吨上涨4元。

建信期货分析师林贞磊表示，临储拍卖成交率及成交价较上周均有明显提高，临储拍卖持续保持高频投放，截至8月23日，临储2014年和2015年度玉米共计成交约6586万余吨，剩余约1.09亿吨。

方正中期期货分析师王亮亮表示，临储玉米拍卖常规推进，每周投放800万吨，成交率在20%—40%之间，拍卖价格不低，东北玉米价格获得底部支撑。贸易商和深加工企业

的价格博弈，使得华北地区玉米价格维持稳中波动态势。

## 需求旺季即将来临

目前，养殖利润刚刚扭亏为盈且受环保压力影响，同时自河南双汇疫情爆发后，上周末第三例非洲猪瘟疫在江苏连云港出现，养殖户出现恐慌情绪，补栏心态更受打击。对此，林贞磊指出，短期生猪存栏量难以恢复，能繁母猪和生猪存栏量持续走低，无法对玉米的饲用需求产生有效提振。

“7月生猪和能繁母猪存栏继续下降，不利于饲料的消费，利空玉米价格走势。四季度生猪养殖旺季，预计生猪存栏将会有所增加，中长期利好玉米。”王亮亮表示。

深加工需求端，8月份是深加工企业集中停产检修高峰时段，行业开工率环比持

续走低，市场需求暂无亮点。林贞磊认为，玉米多空并存，矛盾并不突出。同时，随着玉米库存的持续降低，长期来看玉米重心或将抬高。策略上，1901合约进入日线级别回调，多单轻仓持有，或以观望为主不建议做空。

王亮亮表示，目前深加工企业和饲料养殖企业对于玉米的需求都较为平淡，短期内玉米现货价格预计维持平稳。中长期来看，国内深加工产能持续扩增，四季度迎来生猪养殖旺季，将有力支撑玉米上涨。纵向对比来看，去年国内玉米丰产而价格不跌，显示出我国玉米需求旺盛，中长期玉米看涨情绪浓厚，则有望提前于期货盘面得以显现。随着东北地区近期出现降雨，旱情有所缓解，短期操作上观望为主，可考虑等待1901合约回调至1830元/吨一线后逢低做多。

王亮亮指出，目前深加工企业和饲料养殖企业对于玉米的需求都较为平淡，短期内玉米现货价格预计维持平稳。中长期来看，国内深加工产能持续扩增，四季度迎来生猪养殖旺季，将有力支撑玉米上涨。纵向对比来看，去年国内玉米丰产而价格不跌，显示出我国玉米需求旺盛，中长期玉米看涨情绪浓厚，则有望提前于期货盘面得以显现。随着东北地区近期出现降雨，旱情有所缓解，短期操作上