今年以来铁矿石期货价格走势

数据来源/Wind 新华社图片 制图/王建华

铁矿石贸易参照“中国价格”有望成趋势

用人民币计价结算 推广基差贸易

□本报记者 马爽

近日，全球最大的铁矿石生产商——巴西淡水河谷与山东莱钢永锋国贸（下称“永锋国贸”）等国内大型钢铁企业签订了两笔以大连商品交易所（下称“大商所”）铁矿石期货价格为基准的基差贸易合同。

相关市场人士表示，长期以来，我国作为全球最大的铁矿石进口国和贸易国，在国际铁矿石定价上却缺少与庞大贸易规模相匹配的影响力。在钢铁市场上，用人民币计价结算、推广基差贸易模式的呼声不绝于耳。随着淡水河谷等境外巨头加入铁矿石人民币计价贸易的行列，国际铁矿石贸易采用人民币计价销售有望成为行业趋势。

以我国铁矿石期价为参考

近日，巴西淡水河谷与国内钢铁企业签订了基差贸易合同。双方采用大商所铁矿石期货2005合约为价格基准，矿种设定为巴西混合粉（BRBF）。国内钢铁企业利用铁矿石期货市场对冲风险。这标志着全球最大的铁矿石生产商尝试利用我国铁矿石期货价格作为参考进行贸易定价，将成为国际铁矿石市场期现结合的经典案例。

永锋国贸总经理李超介绍，淡水河谷与永锋国贸的基差贸易模式是典型的卖方叫价模式，双方以“期货价格+基差”为结算价格，淡水河谷作为卖方在点价期内多次完成了点价。双方充分结合了淡水河谷现货销售价格以及永锋国贸的采购需求，确定在铁矿石期货2005合约点价，参考国内期现货价差等来定基差。具体来看，双方以Mysteel每日18时公布的山东港口BRBF价格与铁矿石期货2005合约收盘价差额的均值为基差。同时，合同约定的铁品位是62.5%，而实际交货铁品位为63.3%，提高了0.8个百分点。根据合同协定，按铁品位每升高1%、价格升水10元/吨计，最终价格是在期货价格加基差的基础上升水8元/吨。基差确定后的连续5个工作日内，卖方淡水河谷可以发起点价。点价后，买方利用衍生品市场进行风险对冲。

在实际业务中，买方可以根据一个预期价格支付总货款，以完成现货交易。在卖方点价后，根据点价价格、事先确定的基差、铁品位升贴水等形成最终贸易价格，以此据实结算货款，多退少补。这样“先交货后点价”的操作模式可以在保障双方利益、对冲价格风险的前提下更灵活地开展业务。

在此次基差贸易之前，淡水河谷早在2015年就探索尝试在中国港口进行混矿生产，2017年开始在中国港口推出人民币现货销售。2018年淡水河谷人民币现货销售量达1800万吨。近期淡水河谷以期货价格为参考进行现货销售，是境外矿山继长协定价、普氏指数定价模式之后的一次全新定价模式。以往国际铁矿石贸易以普氏指数为定价依据、以美元为计价结算货币的局面有望改观。

实际上，境外矿山在国际铁矿石贸易中采用人民币计价、用期货定价，淡水河谷并非个例。据了解，力拓和FMG今年也成立了中国贸易公司，在中国港口开展人民币计价的现货贸易，其价格参考港口现货和期货价格等。

基差贸易助力企业管理风险

当前钢铁行业竞争日趋激烈，原料和产品价格波动成为影响国内外产业链企业发展的主要风险来源。尤其是今年在境外矿难、飓风天气以及国内需求调整的多重影响下，铁矿石价格经历了“过山车”，为境内外企业带来了巨大挑战。近年来，国内一些钢铁企业将传统贸易与衍生工具相结合，在全产业链深度整合基础上，探索开展期现融合、充分利用期货工具，不断创新和完善铁矿石贸易模式。

永锋国贸此前与国际矿山、贸易商多次开展基差贸易，在探索利用期货工具方面走在行业前列。在李超看来，相比于传统的长协、普氏指数定价等模式，基差贸易模式有三方面优势。一是定价周期更加灵活。企业可以选择符合自身需求的定价周期，不必像传统长协及指数定价模式一样，将周期限定于某一个时间段内。二是易于实现风险防控。期货市场提供了公开透明和实时的价格信号，让企业根据市场变化动态管理交易和库存。无论双方采用何种点价方式，都可以通过预先设计业务流程，大幅降低违约风险。三是增加定价的透明度。由大量的产业企业和投资者公开交易形成的期货价格更公允、更能反映供需格局，从而避免了指数定价小样本决定大市场的局限性。

相关市场人士介绍，下游钢厂通过基差贸易可以提早拿货、灵活定价，以锁定成本和利润。相比于绝对价格变化，基差波动幅度更小，开展基差贸易更便于钢企减少交易风险。

受益于基差贸易的不仅是下游钢厂。对于矿山而言，此次基差贸易中采用卖方矿山点价模式，矿山在不用进入期货市场交易的前提下，以人民币计价、以期货价格为基准的方式销售港口现货，在对冲风险的同时也更好地把握定价主动权。“基差贸易具有灵活性，为买卖双方提供了以人民币计价、管理价格风险的工具。随着港口贸易和人民币计价方式的日益普及，基差贸易模式可以丰富现货贸易定价方式。”淡水河谷相关负责人说。

国信期货是淡水河谷开展基差贸易的服务提供方。国信期货总经理余晓东表示，基差模式灵活多样，点价方、交货期等均可协商选择，有利于双方结合自身特点开展业务，实现合作共赢。“对上游矿山而言，从长远看，基差贸易有利于矿山锁定合理生产利润，拓展销售渠道。对下游钢厂而言，开展基差贸易可以提前锁定资源，优化库存管理和采购流程，实现降本增效。”

加快人民币国际化进程

目前，境外矿山和国内企业推动的以人民币为计价货币、以基差贸易为手段的铁矿石贸易量还较有限。但随着铁矿石人民币计价模式的兴起，国际铁矿石贸易中美元和普氏指数的优势地位出现了松动。在相关市场人士看来，铁矿石人民币计价模式已渐成趋势，符合上下游利益。

记者了解到，境外矿山推出铁矿石人民币计价结算、开展期货基差贸易，除对冲价格风险外，与其销售模式的改变紧密相关。国泰君安期货产业服务研究所研究员马亮对记者表示，对于境外矿山来说，以前销售铁矿石到中国市场的运输距离较远，时间周期较长，若采用人民币结算，期间面临较大的汇率风险，他们更倾向于选择国际上更为通用的美元作为结算货币。但近年来，淡水河谷等境外矿山将混矿和销售前移至国内港口，很大程度上克服时间跨度长所带来的不确定性风险，在国内港口混矿后直接落地销售，采用人民币一口价的方式更为有效便捷，也有利于拓展和维护中国企业客户。

“将市场前置到中国港口，可以增加港口货物吞吐量，更贴近中国市场，定价方式也势必随行就市，更多参考中国的期现货价格和人民币结算方式。”本钢集团销售中心期货贸易部副部长孟纯告诉记者。

相关市场人士表示，推动境外矿山主动采取人民币计价销售的原因有多种。其中，我国铁矿石期货扮演了重要角色。尤其是去年5月引入境外交易者、实现对外开放后，我国铁矿石期货在国际市场影响力不断凸显，越来越多的境外产业关注铁矿石期货价格，尝试利用期货价格来定价。截至今年10月底，已有来自新加坡、澳大利亚等15个国家和地区的110多家境外客户参与铁矿石期货交易。

而作为全球最大的铁矿石买家，我国钢铁企业是铁矿石人民币定价的直接受益者。山西高义钢铁副总经理王超介绍，该公司与力拓达成人民币计价的17万吨铁矿石贸易，是以货物通关当天的港口现货人民币价格作为最终结算价格，采购数量由买方决定，随用随买，对钢铁企业具有很大便利，也减少了以美金定价带来的汇率风险。

“在推行铁矿石以人民币计价的过程，铁矿石期货将发挥价格标杆的作用，即参考铁矿石期货价格和交易双方商定的升贴水幅度来定价。”建信期货黑色研究主管翟贺攀说，如果铁矿石贸易各方能借鉴其他国际大宗商品普遍采用的基差定价模式，依托占全球铁矿石消费量一半以上的市场规模和影响力，未来公开透明的铁矿石期货价格有望取代普氏指数，成为主要的定价参考。

“随着大商所铁矿石期货国际化的发展，以人民币计价的大商所铁矿石期货在未来全球铁矿石贸易中将会成为重要的金融定价工具，而期货工具将成为推动人民币国际化的主要动力之一。”国投安信期货某高级分析师说。

人民币计价模式任重道远

虽然普氏指数仍是目前铁矿石定价主要依据，但公开透明的期货价格在铁矿石贸易中影响力逐步彰显。翟贺攀认为，中国工业化和城镇化步入中后期，钢铁需求增量递减，而废钢资源日益丰富，全球铁矿石市场正逐步向买方市场过渡，迎合中国客户需要的人民币计价模式应运而生。他预计，未来一段时间从事铁矿石出口的国外矿山、从事铁矿石进口的钢铁生产企业以及从事铁矿石国际贸易的港口，将不得不从原有以指数定价为主的模式逐步转换为以大商所铁矿石期货为基准的期货定价模式，未来铁矿石以人民币计价业务占比会逐渐增大。

尽管铁矿石人民币计价模式代表未来铁矿石贸易的发展趋势，但目前大范围推广仍有诸多阻力。在翟贺攀看来，中国分散的钢铁生产企业面对高集中度的国际铁矿石供应商，仍未形成购买合力，议价能力仍相对单薄，多数情况下不得不接受原有定价模式，并且长期形成的交易习惯和交割模式在短时间内改变也有一定难度。此外，在全球范围内，人民币尚未成为完全可自由兑换的货币，国外生产商和贸易商需要一个逐步接受的过程。

国投安信期货研究院某分析师同样提到，短期内由于全球铁矿石使用分散于国内外众多钢企，而铁矿石生产地高度集中于国外几大矿山，其话语权较强，仍习惯于美元结算方式，而以人民币计价铁矿石仍处在初步探索的实验期。“随着国内钢厂对铁矿石需求集中度的大幅提高，人民币国际化战略推进以及全球铁矿石供需基本面弱化等因素，人民币计价结算或将成为铁矿石贸易的趋势。”

为了加速这一趋势、进一步推广基差贸易模式，大商所从2017年起推出基差贸易试点，至2018年底累计有13家煤焦钢企业参与8个铁矿石试点。2019年9月，大商所推出基差交易平台，为铁矿石等品种基差贸易提供业务平台。截至10月底，基差交易平台铁矿石报价91笔，成交23笔，成交量33.5万吨，鞍钢股份、中建材等大型企业均有参与，推广基差贸易的功能初显。

“大商所铁矿石期货已经成为全球最大的铁矿石衍生品，铁矿石期货的影响力会越来越强，通过期现结合等模式的推动下，在实施铁矿石人民币计价的过程中，也将起到巨大的引领和推动作用。”徐州金虹钢铁总经理王广瑞说。

监控中心工业品指数止跌企稳

□方正中期期货 夏聪聪 王亮亮

上周避险情绪升温，国内商品市场走势依旧偏弱，期货市场监控中心工业品指数止跌企稳，重心窄幅震荡。

从11月15日当周分品种看，工业品走势仍旧低迷。国内房地产数据向好，带动黑色系反弹，铁矿石领涨，上涨4.75%；螺纹钢、热轧卷板涨幅分别为3.90%、3.88%。受到主力合约移仓换月的影响，有色金属镍下跌7.30%。化工品表现欠佳，石油沥青回落3.70%。

铁矿石期货价格连续上涨，带动现货价格持续反弹，再次逼近630关口。主要由下游成材价格推动，成材的供需情况继续转好，钢材社库和厂库延续前期快速去化走势。

需求韧性较强驱动螺纹钢继续上涨，华东、华南地区现货价格上涨170-190元，北方相对平稳，华北上涨50元，东北则小幅下跌，南北价差继续拉大，港口因天气原因南下发货受阻，导致北材南下量偏低。10月房地产给出了一个明显利多的数据，新开工当月同比增速23%，施工及竣工增速也在20%以上，累计销售增速转正，土地成交连续两个月同比增加，前期市场看空螺纹钢需求主要源自地产，但随着10月数据公布，中期看空的逻辑也有所弱化，带来05合约明显反弹。库存降至低位，同时需求较好，近月合约上涨修复贴水，受房地产数据影响，市场对冬储的心理价位也开始转变。

镍价震荡下行，走势偏弱，但可能逐渐获得支撑。印尼暂停镍矿石出口，检查出口违规情况，而印尼国内也要对冶炼商发起反垄断调查。国外库存继续大降至6.4万吨附近，国内库存回升超6000吨。LME镍现货价格升水收窄，现货紧张情况改善。现货在价格下调后有所改善，金川镍现货资源偏紧，升水较大。

截至11月15日当周CIFI指数各品种涨跌幅统计

CIFI指数品种	当周涨跌幅%	上周涨跌幅%	双周涨跌幅%	本月涨跌幅%
铁矿石	4.75	-4.08	0.67	1.29
螺纹钢	3.90	0.95	4.85	5.29
热轧卷板	3.88	-0.12	3.76	3.97
PVC	2.80	-0.16	2.64	3.28
硅铁	2.20	-2.28	-0.08	-0.39
焦炭	0.57	0.40	0.97	1.29
动力煤	0.25	1.96	2.21	1.91
白银	0.10	-6.50	-6.40	-5.68
硅铁	0.03	1.00	0.97	0.52
天胶	0.50	0.72	0.22	0.87
玻璃	-0.53	0.20	-0.33	0.40
铜	0.66	0.25	0.41	0.85
PTA	0.72	2.40	3.12	3.26
焦煤	-0.93	0.24	-0.69	-0.61
锌	-1.34	-1.93	-3.27	-3.45
聚丙烯	1.53	0.21	1.32	1.06
LLDPE	-1.74	-0.76	-2.50	-2.95
铝	-1.80	-2.87	-4.67	-4.76
锡	-1.96	-0.03	-1.99	-2.78
铅	-2.57	1.12	-1.45	-1.23
甲醇	-2.59	-3.65	-6.24	-6.95
石油沥青	-3.70	0.00	-3.70	-3.63
镍	-7.30	-3.17	-10.47	-11.39

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）

指数名称	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	931.13	926.4	929.94	1.17	929.28
易盛农基指数	1228.99	1222.74	1227.41	1.54	1226.54

港股波动加剧 资金观望气氛浓厚

□法国兴业证券（香港） 周翰宏

港股上周显著下跌，恒生指数累计跌幅逾1300点，接连失守数条均线。恒指抹去了过去一个月的升幅，情绪面修复需要时间，短期反弹或持续受压。临近年尾，资金恋战情绪不高，后市港股操作上宜谨慎控制仓位。

外围市场方面，美股上周继续创出历史新高，但上升势头放缓，多个交易日均接近平盘报收，指数靠个别成分股提供支撑。美联储主席鲍威尔及多位官员上周讲话大致符合预期，重申当前策略是合适的，12月降息概率已不大。内地A股上周一受港股拖累回调，其后维持窄幅震荡，近期公布的宏观数据整体欠佳，10月信贷、固投、零售及工业产出等数据均不及预期，市场欠缺利好刺激，呈现横盘观望行情。

港股上周掉头急挫，板块个股也全线失守，全周恒指和国企指数成分股中仅华润啤酒一只逆市上涨。地产、电讯、金融、汽车及能源板块跌幅靠前，本地地产股跌幅最大，如太古股份、新世界发展及九龙仓置业等周跌幅均约一成。重磅股方面，腾讯控股三季度业绩不及预期，全周跌逾2%；友邦保险单周跌幅超6%，汇丰、建行、平安等全线收低。此外，近期市场聚焦阿里巴巴来港上市，上周五已启动招股，发行价上限188港元，预期集资额或超过千亿港股，其形成的“抽水效应”，短期或不利大市反弹。

恒指牛熊证资金流方面，截至上周四的过去一周，恒指牛证共计获得约2.16亿港元资金净流入部署多仓，恒指熊证则出现约2.44亿港元资金净流出套现。街货方面，截至上周四，恒指牛证街货在收回价25800点至26200点之间，累积相当约1614张期指合约；熊证街货集中于收回价27300点至27600点之间，相当约2021张期指合约。

个股看多资金流方面，截至上周四的前一周，腾讯相关认购证及牛证共获得约2648万港元资金净流入，为资金流入最多的个股。产品条款方面，目前市场上较活跃的腾讯认购证为行使价约341港元至366港元附近的中期价外条款，实际杠杆约11倍。另外，港交所相关认购证及牛证期内获得约1880万港元资金净流入，资金留意行使价260港元至265港元附近的中长期及长期价外条款，实际杠杆约11倍至12倍。看空资金流方面，期内腾讯的相关认沽证及熊证共获得约2069万港元资金净流入，港交所、银河娱乐认沽证等也有少量资金净流入。

场外期权引伸波幅方面普遍上升，以三个月贴价场外期权为例，恒指的引伸波幅上升2.3个波幅点至17.6%；国企指数的引伸波幅上升1.3个波幅点至17.4%。个股板块方面，信息科技股腾讯的引伸波幅下降0.3个波幅点至23.7%；国际银行股汇丰的引伸波幅上升2.7个波幅点至16.3%；港交所的引伸波幅上升2.5个波幅点至23.6%。

近日港股波动加剧，市场引伸波幅普遍上升，资金部署多仓的意欲下降，然而，追空的资金也不多，观望气氛较浓厚。在引伸波幅上升的环境下部署权证，最重要的考虑是权证受到引伸波幅的影响有多大，包括当引伸波幅下跌时或引伸波幅持续上升两个方向的考虑。当大市回稳时，引伸波幅回落至上升前的水平机会较高，投资者入市部署反弹时，计算止损位需连引伸波幅下跌对权证价格带来的负面影响也包括在内；若计划做空，那么引伸波幅上升将有机会为权证价格带来助力，可于计算止盈位时把引伸波幅上升对权证价格带来的正面影响包括在内。（本文并非投资建议，也非就任何投资产品或服务作出建议、要约、或招揽生意。读者如依赖本文而导致任何损失，作者及法国兴业一概不负任何责任。若需要应咨询专业建议。）