

阿格斯白皮书： 港口铁矿石： 未来所期



随着铁矿石交易风险激增，远期市场正在迎头赶上。长期以来，国际交易所一直缺乏一种产品，用于在中国（全球最大的铁矿石买家）港口交易铁矿石时管控操作风险和基差风险。不过，芝加哥商业交易所集团（CME Group）下月将新推出两份用于青岛港港口铁矿石的清算合约，该合约将以阿格斯 PCX 62% 铁矿指数作为基准进行结算。该合约将为中国铁矿石港口交易市场中的广大参与者提供全新、且不可或缺的套期保值和交易机会。

海运铁矿石金融市场迅速演变并且需要迅速演变。资深的市场参与者都会记得2007-10年间铁矿石交易充满风险的操作环境，当时有人赚钱有人亏钱，并且延续数十年的定价体系遭到终结。

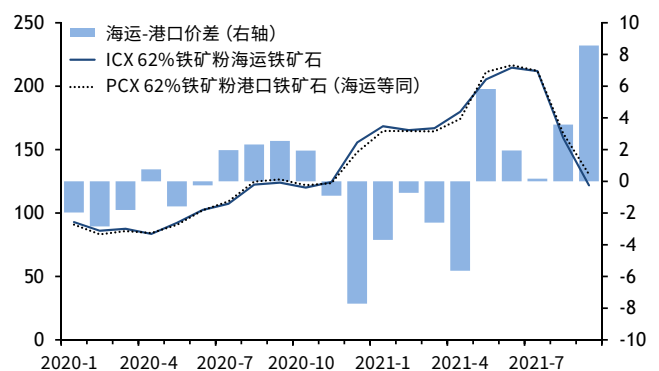
如今的市场更为平静：价格风险已基本得到控制，跨境铁矿石套期保值交易普遍采用62%铁矿期货。然而，过去十年多家交易所耗费大量时间争夺62%铁矿期货的主导权，以致于在海运铁矿石市场上创新被搁置一旁。

担忧主要市场的流动性被稀释导致新产品推出步伐缓慢。新的铁矿石合约出现过，但往往出现得太迟。在现货市场将所有较低品位的铁矿粉的销售都与62%铁矿粉基准挂钩后，备受期待的58%“低品位”铁矿石期货合约推出。在经历两轮质量价差并喷后，高品位铁矿石期货才姗姗来迟。

随着海运定价体系逐渐僵化，一个与之并行且具有潜在竞争性的现货交易体系正在悄然增长：少量交易、多次转手的二级中国港口市场（即所谓的“在岸”市场）。与此同时，在中国推出了一份以人民币定价、具有高流动性、以现货交割的金融合约。

与之形成补充的是一系列正式和非正式的创新，从而创造了一个与海运市场类似但又有本质区别的市场生态系统。而国际期货市场并未跟上中国的步伐。它们需要奋起直追，特别是在港口定价正作为一种定价势头在中国境外出现之时。

海运 (ICX) 和港口 (PCX) 铁矿石 美元/吨



转向“在岸”市场

铁矿石海运交易市场参与度已逐步减弱。几年前，国际贸易商开始加入中国同行之列，以美元购买海运货物，将其清关后卸货，然后以人民币销售这些货物。这一资本密集度较低的市场已变得比海运市场更为活跃，因为海运市场的去中介化使二级市场的活力流失。一个并行的趋势是：期望更接近客户的国际矿业公司在中国境内设立了业务实体，在港口以人民币直接向中国客户销售产品。

港口的活力不断增强，与此同时，中国也在协同推动给予铁矿价格发现机制中港口交易以更多信任。这一在岸“零售”市场的复杂性和成熟度正在提升，体现在线上平台交易、指数参考和与期货挂钩的“基差交易”增加。

在岸市场面临的困境

目前有在岸和离岸价格仓位的公司都拥有各种价格风险管理的工具选项, 虽然这些选项并不尽如人意。中国大宗商品期货市场的一个离奇之处在于铁矿石合约的流动性通常集中于与农作季相对应的单个月份。因此, 若要对2021年12月中国到岸铁矿石进行对冲, 则极有可能不得不采用2022年5月的合约。该月份的合约流动性较高, 但仅提供趋势方向的对冲, 而不是到港日或与海运采购价挂钩的对冲。这其中蕴含基差风险。

令问题进一步复杂化的是现货交割机制。对交付货物的品位规定较为宽泛, 意味着货物追随符合所需规格的最低标准产品 (通常是澳大利亚某低品位铁矿石) 的价格走势, 而并不总是跟随主流中等品位铁矿石的价格走势。在投资门槛经过调整以后, 持仓头寸的价值受到显著影响。

最后, 该市场上的货币风险和操作风险与国际海上市场具有根本差异。在岸铁矿石期货市场在中国, 监管机构需要在支持本土金融市场和管控极端动荡情况之间做出平衡。

签订PCX港口铁矿石期货合约

这种情况激发了对更常规期货合约的需求, 这种合约类似于海运市场期货合约, 可对一种主流品级的铁矿石进行跨期限套期保值。虽然场外远期、掉期和期权的确存在, 但通过一个标准化的国际性交易所清算合约, 使交易成本可能更低, 并减少交易方风险。

全新的CME合约应运而生。该合约以港口铁矿石作为标的, 以阿格斯PCX指数 (基于主流品位规格的指数) 作为基准进行现金结算。它将反映港口铁矿石价格趋势, 但公布时间与现有的海运铁矿石合约的新加坡公布时间一致, 周末不发布。该指数的标的产品规格也将与海运产品期货密切匹配, 更便于对两者之间的价差进行交易。

离岸结算使得国际投资者既可以美元也可以人民币来交易该合约。该指数将在新加坡这个买家和卖家集中、监管框架强有力的中立交易中心发布。

这两份合约将为市场提供略有不同的工具, 来对港口价格进行套期保值和风险监控:

- 中国港口铁矿人民币fot青岛期货 (CME产品代码为PAC) 将以人民币 (CNH) /湿吨报价, 并根据阿格斯PCX指数结算。该指数代表真实的青岛港每日评估港口价格。
- 中国港口铁矿美元海运等同期货 (CME产品代码为PAU) 将以美元/干吨报价, 并根据阿格斯PCX海运等同价结算。该指数是阿格斯PCX指数经过含水量、增值税和港口费调整, 并换算为美元的港口价格, 与现有海运铁矿石衍生品更具可比性。

新合约的应用

CME PCX期货有多种应用场景。以美元购货、在中国港口以到岸价销售的贸易公司可提前锁定采购价和销售价。在港口既采购并销售的公司则可利用该合约对冲交易时间价差。此外, 该合约还为非中国实体提供了另一种管控风险、了解价格方向的方法。

海运和港口价差波动特别剧烈, 有时会飙涨至相当于10美元/吨的水平, 每月价差从-7.50美元/干吨至+8.80美元/干吨不等。而现在, 可对二者之间的价差进行交易了。

指数: 阿格斯Argus PCX 62%铁矿

阿格斯已对中国港口铁矿石价格评估近八年。PCX是海运ICX指数的港口版本, 而ICX指数广泛应用于全球大型矿山和钢厂的长协和现货合约中。PCX的标的产品规格与ICX相同, 均接近流动性最高的澳大利亚中等品位铁矿粉。其价格也与ICX匹配, 反映了青岛港铁矿石到岸价。

该价格是根据青岛港和邻日照港两地相关品位产品成交的重量加权平均值计算得出的, 并辅以对报价、还盘和可交易价值的市场调查结果。除PCX之外, 阿格斯还发布一系列主流品位产品的价格, 包括纽曼粉、PB粉、超特粉 (SSF) 和巴西混合粉 (BRBF)。

欲了解更多信息, 请联系:

 singapore@argusmedia.com

 +65 6496 9966

 ArgusFerrous

