

## 铁矿石期货合约及相关规则修改方案解读

2021 年 5 月 26 日 星期三

### 摘要

#### 1、铁矿石期货合约及相关规则修改方案主要内容

5 月 19 日，大连商品交易所正式发布了修改铁矿石期货合约及相关规则、调整铁矿石期货可交割品牌升贴水的公告。此次调整自 12205 合约起实施，调整的内容包括铁矿石标准品的质量要求、替代品质量升贴水标准、品牌质量升贴水标准、仓单注销期、增加滚动交割业务等一系列举措，进一步维护铁矿石期货平稳运行，有利于相关企业深度参与期货市场、促进钢铁行业发展。

#### 2、对铁矿石期货的影响

此次调整将铁矿石标准品铁品位由 62% 下调至 61%，体现出进一步扩大可供交割资源、贴近产业需求的特点，以符合市场新形势与现货贸易的变化。明确各个指标的允许范围，细化各指标不同档位的升贴水标准，创新性地引入每半年动态调整的铁品位升贴水标准，并大幅下调品牌升贴水所占比重，在仍限定可交割品牌的前提下，以质量升贴水为主、品牌升贴水为辅，使调整后的各品牌价差主要体现在质量升贴水上，而弱化品牌升贴水，更有利于现货贸易量较大的品牌进入交割。

通过运用新规对可交割品仓单成本进行测算，发现除杨迪粉和乌克兰精粉外，其余 15 种可交割品的仓单成本都有不同幅度的下降，各品种仓单成本较之前有所收窄，因此预计在部分时间段最经济交割品可能会存在更多选择。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

### 投资咨询部

#### 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

沈焱犇

铁矿石研究员

shenyaoben@htfutures.com

从业资格号：F03088342

### 分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、铁矿石期货合约修改主要内容与分析

此次调整将铁矿石标准品铁品位由 62%下调至 61%，并进一步明确二氧化硅以及三氧化二铝的含量，分别为 4.5%与 2.5%，磷与硫含量的要求保持不变。此次调整将下调标准品铁品位，体现出进一步扩大可供交割资源、贴近产业需求的特点，以符合市场新形势与现货贸易的变化。铁矿石合约标准品质量要求的具体调整方案如表 1 所示：

表 1：标准品质量要求

指标	当前质量标准	调整后的质量标准
铁(Fe)	= 62.0%	= 61.0%
二氧化硅(SiO <sub>2</sub> )	≤ 5.0%	= 4.5%
三氧化二铝(Al <sub>2</sub> O <sub>3</sub> )	≤ 2.5%	= 2.5%
磷(P)	≤ 0.10%	≤ 0.10%
硫(S)	≤ 0.03%	≤ 0.03%

数据来源：大连商品交易所、海通期货投资咨询部

当前与调整后的铁矿石替代品质量升贴水标准如表 2 与表 3 所示：

表 2：当前大连商品交易所铁矿石替代品质量升贴水标准

指标	质量升贴水（元/吨）
铁(Fe)	每降低 0.1%，扣价 1.0 每升高 0.1%，升价 1.0
二氧化硅(SiO <sub>2</sub> )	每升高 0.1%，扣价 1.0
三氧化二铝(Al <sub>2</sub> O <sub>3</sub> )	每升高 0.1%，扣价 1.0
磷(P)	每升高 0.01%，扣价 5.0
硫(S)	每升高 0.01%，扣价 1.0

数据来源：大连商品交易所、海通期货投资咨询部

表 3：调整后的铁矿石替代品质量差异与质量升贴水

指标	允许范围	质量升贴水（元/吨）
铁(Fe)	≥ 56.0%	[60.0%， 63.5%] 与 61%相比，每降低 0.1%，扣价 X；每升高 0.1%，升价 X
		[56.0%， 60.0%) 与 60%相比，每降低 0.1%，扣价 X+1.5，与 [60.0%， 63.5%] 扣价累计计算
		> 63.5% 与 63.5%相比，每升高 0.1%，升价 X+1.0，与 [60.0%， 63.5%] 升价累计计算

二氧化硅 (SiO <sub>2</sub> )	≤ 8.5%	< 4.5%	与 4.5%相比，每降低 0.1%，升价 0.5
		(4.5%, 6.5%]	与 4.5%相比，每升高 0.1%，扣价 1.0
		(6.5%, 8.5%]	与 6.5%相比，每升高 0.1%，扣价 1.5，与 (4.5%, 6.5%] 扣价累计计算
三氧化二铝 (Al <sub>2</sub> O <sub>3</sub> )	≤ 3.5%	< 1.0%	以 1.0%计价
		[1.0%, 2.5%)	与 2.5%相比，每降低 0.1%，升价 2.0
		(2.5%, 3.5%]	与 2.5%相比，每升高 0.1%，扣价 3.0
磷(P)	≤ 0.15%	(0.10%, 0.12%]	与 0.10%相比，每升高 0.01%，扣价 10.0
		(0.12%, 0.15%]	与 0.12%相比，每升高 0.01%，扣价 15.0，与 (0.10%, 0.12%] 扣价累计计算
		(0.03%, 0.10%]	与 0.03%相比，每升高 0.01%，扣价 1.0
硫(S)	≤ 0.20%	(0.10%, 0.20%]	与 0.10%相比，每升高 0.01%，扣价 5.0，与 (0.03%, 0.10%] 扣价累计计算
		(0.03%, 0.10%]	与 0.03%相比，每升高 0.01%，扣价 1.0
		(0.10%, 0.20%]	与 0.10%相比，每升高 0.01%，扣价 5.0，与 (0.03%, 0.10%] 扣价累计计算

数据来源：大连商品交易所、海通期货投资咨询部

此次对于铁矿石质量升贴水标准的调整，首先确定了各个指标的允许范围。设置铁品位的允许范围不得低于 56%，二氧化硅、三氧化二铝、磷、硫以及二氧化硅与三氧化二铝合计含量分别不超过 8.5%、3.5%、0.15%、0.20%以及 10%。其次，细化各指标不同档位的升贴水标准。以 65%的卡拉拉精粉为例，先在 60%-63.5%的档位上升价 25\*X，再在大于 63.5%的档位中升价 15\*(X+1)，因此以卡拉拉精粉为交割品共计升价 (40\*X+15) 元/吨。最后，创新性地引入每半年动态调整的铁指标升扣 X，对铁品位指标的升扣价按过去一段时间的平均结算价分档设置，根据不同价格区间确定适用的升扣价标准。铁指标升扣 X 的具体计算方法如表 4 所示：

表 4：铁(Fe)指标质量升贴水中 X 的计算方法

公布时间	X 的确定方法	实施时间
每年 3 月最后 1 个交易日	取自上一年 9 月第 11 个交易日至当年 3 月第 10 个交易日之间每日的最近交割月份合约的当日结算价，计算算术平均值。若该值小于 600 元/吨，则 X 为 1.0 元/吨；若该值大于等于 600 元/吨且小于等于 1200 元/吨，则 X 为 1.5 元/吨；若该值大于 1200 元/吨，则 X 为 2.0 元/吨	自当年 10 月第 1 个交易日至次年 3 月最后 1 个交易日
每年 9 月最后 1 个交易日	取自当年 3 月第 11 个交易日至当年 9 月第 10 个交易日之间每日的最近交割月份合约的当日结算价，计算算术平均值。若该值小于 600 元/吨，则 X 为 1.0 元/吨；若该值大于等于 600 元/吨且小于等于 1200 元/吨，则 X 为 1.5 元/吨；若该值大于 1200 元/吨，则 X 为 2.0 元/吨	自次年 4 月第 1 个交易日至次年 9 月最后 1 个交易日

数据来源：大连商品交易所、海通期货投资咨询部

此次调整在仍限定可交割品牌的前提下，以质量升贴水为主、弱化品牌升贴水进

行调整，使调整后的各品牌价差主要体现在质量升贴水上，更有利于现货贸易量较大的品牌进入交割。调整后涉及品牌升贴水的矿石品牌仅包括卡拉加斯粉、BRBF 以及 PB 粉，均升水 15 元/吨，具体的品牌升贴水调整如表 5 所示：

表 5：大商所铁矿石期货可交割品牌以及相关升贴水前后对比

品牌简称	品牌名称	生产厂家	当前品牌升贴水（元/吨）	调整后的品牌升贴水（元/吨）
PB 粉	PILBARA BLEND FINES	Rio Tinto Commercial Pte. Ltd.、Robe River Ore Sales Pty. Ltd. 和 Hope Downs Marketing Company Pty. Ltd.	0	15
BRBF	Brazilian Blend Fines 巴西混合粉	VALE INTERNATIONAL S. A. 淡水河谷金属（上海）有限公司	20	15
卡拉加斯粉	Carajas Iron Ore	VALE INTERNATIONAL S. A.	90	15
纽曼粉	NEWMAN HIGH GRADE FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	0	0
麦克粉	MAC FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	-30	0
金布巴粉	JIMBLEBAR BLEND FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	-35	0
罗伊山粉	ROY-F	Roy Hill Iron Ore Pty Ltd.	-30	0
超特粉	SUPER SPECIAL FINE	CHICHESTER METALS PTY LTD	-80	0
FMG 混合粉	FORTESCUE BLEND FINES	CHICHESTER METALS PTY LTD	-70	0
河钢精粉	河钢矿业精粉	河北钢铁集团矿业有限公司	15	0
鞍钢精粉	鞍钢矿业精粉	鞍钢集团矿业有限公司	0	0
杨迪粉	YANDI Fine Ore	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	-20	0
卡拉拉精粉	Karara Standard Magnetite Concentrate	KARARA MINING LTD	45	0
本钢精粉	本钢矿业精粉	本溪钢铁（集团）矿业有限责任公司	0	0
IOC6	IRON ORE FINES-IOC6	CSN MINERACAO S. A.	-20	0
KUMBA	KUMBA STANDARD FINE ORE	Kumba Singapore (Pte) Ltd	10	0
乌克兰精粉	AGGLOMERATE IRON ORE CONCENTRATE	METINVEST INTERNATIONAL S. A.	65	0



数据来源：大连商品交易所、海通期货投资咨询部

此次修改方案还对矿石标准仓单注销期进行调整，将标准仓单注销期由每年 3 月份最后一个交易日调整为每年 3、9 月份最后一个交易日，与铁品位质量升贴水标准的公布时间一一对应，并且增加滚动交割业务，要点如下：

#### （一）卖方申报交割和买方申报意向

进入交割月后，同时持有标准仓单和交割月单向卖持仓的客户可以通过会员提出交割申请，会员在交割月第一个交易日至最后交易日前一交易日，每个交易日 11:30 前均可向交易所申报交割。持有交割月单向买持仓的买方，可以根据交易所公布的卖方交割申请，在交割月第一个交易日至最后交易日前一交易日闭市前向交易所申报两个交割意向。

#### （二）配对原则

交易所通过系统，按照如下原则和步骤进行交割配对：

第一步：汇总申报交割的标准仓单。交易所以指定交割仓库为单位汇总卖方申报交割的标准仓单。

第二步：匹配买方和指定交割仓库。对任一指定交割仓库，若提出交割意向买方持仓数量合计小于等于其相关标准仓单数量，则所有买方意向均满足；若提出交割意向买方持仓数量合计大于其相关标准仓单数量，则按照“保税标准仓单优先配对境外买方、完税标准仓单优先配对境内买方”和“平均持仓时间长优先”的原则确定参与交割配对的买方。

对于满足买方意向后剩余的标准仓单，交易所从未提交交割意向和所提意向未被满足的买方持仓中，分别按照“含有建仓时间最早的持仓优先”原则，确定与完税标准仓单配对的境内买方和与保税标准仓单配对的境外买方，再按“最少配对数”原则确定买方交割对应的指定交割仓库，以及在该指定交割仓库所交割的数量。

对于执行前款步骤后剩余的标准仓单，交易所按照“含有建仓时间最早的持仓优先”原则，从剩余买方持仓中确定参与配对的买方，再按“最少配对数”原则确定买方交割对应的指定交割仓库，以及在该指定交割仓库所交割的数量。

第三步：匹配买卖双方。交易所将配好指定交割仓库的买方与持有相应标准仓单的卖方以“最少配对数”原则进行配对，确定交割对应的买卖双方。

当前企业客户可以通过一次性交割或期转现交割两种方式参与铁矿石期货交割，实际业务中以一次性交割为主，按交易所规定进行集中配对、交割。本次修改增加了

滚动交割业务，更贴近于现货消费和贸易习惯，丰富了买卖双方参与期货交割的途径，将有效延长交割窗口期，加快仓单的流转，减缓大量集中交割对库容和运输的影响，有利于交割业务平稳开展。

## 二、按新铁矿石合约规则测算各交割品种仓单成本

根据进口铁矿石典型值较基准品的升贴水以及调整前后的交割品牌升贴水，以 Mysteel 提供的 5 月 24 日各交割品牌现货价格为例测算各交割品牌的仓单成本（除乌克兰精粉和 KUMBA 粉分别选取京唐港和江阴港价格，其余外矿均选取日照港价格）。铁品位质量升贴水的 X 应在 2020 年 9 月 30 日公布，计算当年 3 月 16 日至当年 9 月 14 日之间每日的最近交割月份合约的当日结算价的算数平均值，发现其处于 600-1200 元/吨内，因此 X 为 1.5 元/吨。具体测算结果如表 6 所示：

表 6：按新旧升贴水标准计算各交割品种仓单成本对比（5 月 24 日现货价格）

品牌简称	现货价格	新质量升贴水	新品牌升贴水	新合计升贴水	新仓单成本	原质量升贴水	原品牌升贴水	原合计升贴水	原仓单成本	仓单成本对比
PB 粉	1365	16	15	31	1469	-5	0	-5	1505	-36
BRBF	1495	36.5	15	51.5	1574	5	20	25	1600	-26
卡拉加斯粉	1603	111	15	126	1626	30	90	120	1632	-6
纽曼粉	1368	28.5	0	28.5	1458	5	0	5	1482	-24
麦克粉	1335	8.5	0	8.5	1443	-10	-30	-40	1491	-48
金布巴粉	1299	-30.5	0	-30.5	1427	-26	-35	-61	1458	-31
罗伊山粉	1325	1	0	1	1455	-10	-30	-40	1496	-41
超特粉	1040	-138	0	-138	1268	-64	-80	144	1274	-6
FMG 混合粉	1208	-98	0	-98	1411	-56	-70	-126	1439	-28
河钢精粉	1580	111	0	111	1469	26	0	26	1554	-85
鞍钢精粉	1666	125	0	125	1551	40	0	40	1636	-85
杨迪粉	1090	-107	0	-107	1305	-63	-20	-83	1281	24
卡拉拉精粉	1562	77.5	0	77.5	1639	10	45	55	1661	-22
本钢精粉	1632	125	0	125	1507	40	0	40	1592	-85
IOC6	1366	-2	0	-2	1503	-21	-20	-41	1542	-39
KUMBA	1471	84	0	84	1417	30	10	40	1461	-44
乌克兰精粉	1465	47.5	0	47.5	1562	-10	65	55	1555	7

数据来源：大连商品交易所、海通期货投资咨询部

调整后的质量升贴水以及品牌升贴水使得除杨迪粉和乌克兰精粉 2 个矿种外，其余的仓单成本价均有所下降，其中下降幅度最大的是河钢精粉、鞍钢精粉以及本钢精粉，降幅均为 85 元/吨，在一定程度上提升了国产矿的交割便利性，有利于国产矿进入交割环节，在服务国产矿发展的同时也有助于抑制盘面过快上涨。

所有可交割品种中，最便宜的交割品仍为超特粉和杨迪粉，其中超特粉的仓单成本进一步下降 6 元/吨，而杨迪粉的仓单成本小幅上升 24 元/吨，两者价差有所扩大。此次升贴水标准的调整使 15 种交割品的仓单成本有不同程度的下降，各品种仓单成本较之前有所收窄，进而在部分时间段最经济交割品可能会存在更多选择。新方案能够更好地适应现货绝对价格和品种间价差的变化，让期、现市场的联系更为密切。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。