



华泰期货
HUATAI FUTURES

铁矿石定价贸易及套保模式简析

研究院 黑色建材组

研究员

王英武

☎ 010-64405663

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号: F3054463

投资咨询号: Z0017855

王海涛

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

邝志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

联系人

余彩云

✉ yucaiyun@htfc.com

从业资格号: F03096767

刘国梁

✉ liuguolaing@htfc.com

从业资格号: F03108558

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

核心观点

■ 市场分析

铁矿石贸易定价大致经历四个阶段：第一阶段：1960 年以前的现货贸易阶段；第二阶段：1960-1980 年的长期合同为主的阶段；第三阶段：1980 年-2007 年的年度合同谈判（“长协”机制）阶段；第四阶段：2011 年至今的指数定价阶段。

目前国际主流指数定价来源有三个：普氏能源资讯（Platts）的普氏指数（Platts Iron Ore Index）、环球钢讯（SBB）的 TSI（The Steel Index）指数和英国金属导报（Metal Bulletin）的 MBIO（MB Iron Ore Index）指数。国际权威主流的两种铁矿石价格指数分别是普氏能源资讯的普氏指数和金属导报的 MBIO（MB Iron Ore Index）指数。

铁矿石进口业务可分为 6 个操作阶段：即报盘洽谈、合同签约、租船保险、开立信用证、报关报检、财务核算。按照进口矿销售业务按照钢厂划分可将客户分为以下三类：1) 长协矿比较充足的大钢厂；2) 长协矿有较大缺口的中型钢厂；3) 长协矿很少或者没有长协矿的中小工厂。按照进口矿贸易方式主要有以下三种：1) 人民币现货销售；2) 人民币期货销售；3) 美元期货销售。铁矿石贸易实际操作流程包括以下六个流程：（询盘）报盘—协商—订立合同—合同履行—结算—关闭合同。

铁矿石贸易实际操作及主要考虑因素：某钢厂纯粹的人民币港口现货一口价采购，重点考虑：1) 品种价差：如 PB 粉-MAC 粉\65 进口精粉-PB 粉\BRBF（巴粗）-PB 粉\PB 粉-超特粉。2) 采购时注意品种搭配：MNP+巴粗+低价低品降本粉矿+精粉。3) 就近港口采购等。

某钢厂远期现货 CFR 定价（浮动指数定价、固定价）采购，考虑因素：1) 结合库存消耗周期选择品种范围；2) 结合港口库存品种选择品种范围；3) 结合品种定价差异选择品种范围；影响采用浮动价定价的因素：1) PB 粉/MAC 粉溢价差异；2) 65%指数/62%指数价差；3) BRBF（巴粗）/PB 粉溢价差异；4) 港口现货/美金点对点价差。影响采用固定价定价的因素：1) 指数的变化趋势；2) 港口铁矿石库存数量变化趋势；3) 矿石发货趋势。

铁矿石套保常用方式：1、新加坡交易所铁矿石掉期套保。铁矿石掉期交易以铁矿石指数为交易标的，是以现金结算，无实物交割。2、大连商品期货交易所铁矿石期货套保。大商所铁矿石期货是以铁矿石为标的物的期货品种，利用期货合约的标准化特性，制定的商品期货合约，采取实物交割方式。

目录

核心观点	1
一、铁矿石定价的发展过程.....	4
1.1 铁矿石定价发展的四个阶段	4
1.2 国际主流指数对比	4
1.3 普氏指数简介	5
二、铁矿石贸易及主要考虑因素.....	6
1.1 铁矿石进口业务流程	6
1.2 铁矿石贸易主要客户	7
1.3 铁矿石贸易贸易方式	7
1.4 铁矿石贸易实际操作流程	8
1.5 铁矿石贸易实际操作及主要考虑因素	9
三、铁矿石常用套保模式.....	11
3.1 新加坡交易所铁矿石掉期套保	11
3.2 大连商品期货交易所铁矿石期货套保	13

图表

图 1: 普氏 62 铁矿指数周均季节走势 单位: 美元/吨	6
图 2: 普氏 62 铁矿指数月均季节走势 单位: 美元/吨	6
图 3: 青岛港卡粉与 PB 粉价差 单位: 元/吨	9
图 4: 青岛港 PB 粉与超特价差 单位: 元/吨	9
图 5: 普氏 65% 与 62% 价差 单位: 美元/吨	9
图 6: TSI62% 与 58% 价格对比价差 单位: 美元/吨	9
图 7: 球团 65% 与粉矿 62% 价差 单位: 美元/吨	10
图 8: 块矿 62% 与粉矿 61.5% 价差 单位: 元/吨	10
图 9: 普氏 62 铁矿指数月均价走势 单位: 美元/吨	10
图 10: 铁矿石进口利润日度监测 单位: 元/吨	10
图 11: 15 港 MNPI 库存图 单位: 万吨	10
图 12: BDI 指数与铁矿海运价格对比 单位: 美元/吨	10
图 13: 新加坡掉期交易流程图	13

表 1: 铁矿石定价的发展过程.....	4
表 2: 国际主流指数对比.....	5
表 3: 铁矿石进口业务流程.....	6
表 4: 进口矿贸易主要客户	7
表 5: 进口矿贸易方式.....	8
表 6: 铁矿石贸易流程.....	8
表 7: 新加坡掉期交易主要参与方	11
表 8: 掉期交易中主要会涉及的两个价格	11

表 9: 期货与掉期的差别.....	12
表 10: 铁矿石期货与铁矿石掉期对比.....	12
表 11: 大连商品交易所铁矿石期货合约.....	14
表 12: 修订后铁矿交割标准品质量要求.....	14
表 13: 修订后铁矿合约替代品质升贴水.....	15
表 14: 动态调整铁指标升扣值确定办法.....	16
表 15: 修订后铁矿合约的交割品牌及品牌升贴水（自 I2312 合约开始施行）.....	16
表 16: 修订后可交割矿石品牌的综合升贴水情况（取 $X=1.5$ ） 单位：元/吨、%.....	17
表 17: 修订后可交割矿石品牌的综合升贴水情况（取 $X=1$ ） 单位：元/吨、%.....	18
表 18: 修订后可交割矿石品牌的综合升贴水情况（取 $X=2$ ） 单位：元/吨、%.....	18
表 19: 修订后可交割矿石品牌基差测算（取 $X=1.5$ ） 单位：元/吨.....	19

一、铁矿石定价的发展过程

1.1 铁矿石定价发展的四个阶段

铁矿石贸易定价大致经历四个阶段：1、1960 年以前的现货贸易阶段。2、1960-1980 年的长期合同为主的阶段。3、1980 年-2007 年的年度合同谈判（“长协”机制）阶段。4、2011 年至今的指数定价阶段。

表 1：铁矿石定价的发展过程

时间	定价机制	
1960 年以前	现货贸易	第一阶段：20 世纪 50 年代前后，铁矿石交易规模较小，交易以现货贸易为主，价格采用现货一口价确定。
1960-1980 年	长期合同为主	第二阶段：20 世纪 60 年代开始，铁矿石贸易规模不断扩大，供需双方纷纷增强谈判力量，铁矿石储量巨大的巴西、澳大利亚等国为保证长期稳定的利润，以新日铁为首的日本钢厂先后与澳大利亚、巴西签订了 15-20 年的低价长期供应合同，随后其余国家的钢厂纷纷效仿，谈判机制逐步确定下来。
1980-2007 年	年度合同谈判（“长协”机制）	第三阶段：20 世纪 80 年代，这一时期铁矿石“三巨头”--淡水河谷、力拓、必和必拓通过不断增产和收购，垄断了 70% 以上的铁矿石市场，加上后来的 FMG 公司形成了高度垄断的铁矿石供应方。形成了年度定价长期协议机制，即供需双方经过谈判协商确定下一个财政年度的铁矿石价格，双方执行，年度中间价格不再变化。
2008-2010 年	“长协”定价体系逐渐崩溃	日本、韩国、欧洲和后来加入的中国钢铁企业形成了相对集中的需求方。在供需双方的不断博弈下，铁矿石逐渐形成了以年度合同定价、首发-跟风、同品种同涨幅、离岸价为主要原则的长协定价机制。但随着铁矿石市场的不断成熟，长协定价反映市场信息不灵敏、“一言堂”、谈价不看量等弊端也日益暴露出来
2011 年至今	指数定价	第四阶段：2010 年起，“三巨头”与中国的铁矿石年度价格谈判破裂之后，双方一直未达成共同认可的年度价格，必和必拓等铁矿石公司相继背弃了过去 30 余年所采用的年度协议定价方式，开始采用包括季度、月度甚至每日定价的指数定价模式。目前的指数定价模式主要是铁矿石普氏指数和 MBIO 指数。

资料来源：公开资料整理、华泰期货研究院

1.2 国际主流指数对比

随着定价体系向短期化发展，铁矿石指数受到更多关注。目前国际主流指数定价来源有三个，普氏能源资讯（Platts）的普氏指数（Platts Iron Ore Index）、环球钢讯（SBB）的 TSI（The Steel Index）指数和英国金属导报（Metal Bulletin）的 MBIO（MB Iron Ore Index）指数。铁矿石普氏指数和 MBIO 指数是当前国际上主流的指数定价机制。当前，国际权威主流的两种铁矿石价格指数分别是普氏能源资讯的普氏指数和金属导报的 MBIO（MB Iron Ore Index）指数。普氏指数目前包括对 62% 铁含量和 63.5%/63% 铁含量品位、高品位 65% 和低品位 58% 铁含量的统一价格评估，以及每日对铁矿石

(60%-63.5%铁含量) 每 1%铁含量差价的报告。MBIO 指数采集了钢厂、铁矿石供应商和贸易企业三方面的价格和成交数据, 排除异常数据, 对不同产地、不同品位、不同港口的成交数据进行科学计算而成。2011 年 6 月 28 日, 普氏指数收购 TSI 指数, 增强其在指数发布市场地位。

表 2: 国际主流指数对比

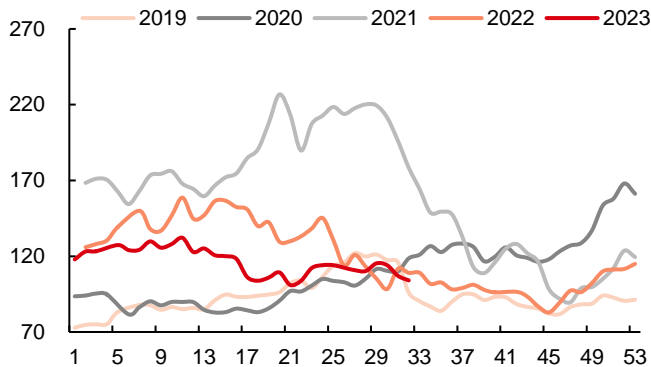
指数名称	THE STEEL INDEX(TSI 铁矿石指数)	METAL BULLETIN IRON ORE INDEX (MBIO)	PLATTS IRON ORE INDEX(普氏铁矿石指数)
主要使用者	经纪人场外交易(OTC): SGX, LCH, CME, NOS; 期货交易: 印度洲际交易所和多种商品交易所	新加坡商品交易 SMX(铁矿石期货)	掉期业务结算:CME; 销售定价: 主要矿山
数据提供商	英国环球钢讯(Steel Business Briefing)旗下的钢铁指数公司(TSI)	英国金属导报(Metal Bulletin)	麦格劳-希尔集团(NYSE:MHP)旗下子公司普氏能源资讯
指数提供商背景	成立于 1996 年 4 月。TSI 钢铁指数基于实际交易, 发布全球各地的每周主要钢材, 废钢和铁矿石产品价格信息	通过各种出版物就全球金属市场提供权威分析和报告	普氏成立于 1909 年, 普氏能源咨询对于大宗商品基准价格的编制在国际市场又有广泛影响力。提供的指数包括: 原油, 煤, 电力, 石化产品和钢材
标的商品	58%&62%粉矿交货期为 4 周	62%粉矿交货期为 10 周	62 粉矿(含铁)交货期为 4-8 周
矿石产地	不限定产地	不限定产地	不限定产地
交货地	CFR 中国天津港	CFR 中国青岛港	CFR 中国青岛港
数据来源及统计方法	数据来源于有协议的数据提供商	主要来源于中国钢铁咨询机构和与上海钢之家合作的钢厂以及铁矿石贸易商。全球唯一一个主要数据来自于中国的铁矿石指数	通过搜集询价, 询售价以及成交价, 逐步收窄范围确定价格

资料来源: 公开资料整理、华泰期货研究院

1.3 普式指数简介

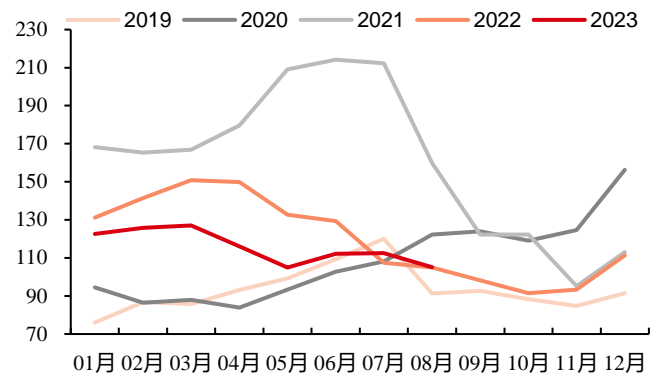
2008 年 6 月, 普氏能源资讯向全球市场推出了世界首款针对海运铁矿石的每日价格评估服务。一年后此项服务被 BHP 公司采用, 成为其全球铁矿石定价指数的依据。普氏指数来源于中国市场的现货价格, 最初以 62%品位的铁矿石交易价格作为基础制定。普氏能源推出的铁矿石价格指数作为国际三大矿商季度和现货贸易结算的定价基础, 俨然成为决定铁矿石价格的官方指数, 尤其是 2010 年 4 月份以后几乎所有的澳矿、巴西矿均参考这一指数。

图 1：普氏 62 铁矿指数周均季节走势 | 单位：美元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：普氏 62 铁矿指数月均季节走势 | 单位：美元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

二、铁矿石贸易及主要考虑因素

1.1 铁矿石进口业务流程

铁矿石进口业务可分为 6 个操作阶段，即报盘洽谈、合同签约、租船保险、开立信用证、报关报检、财务核算。

表 3：铁矿石进口业务流程

步骤	主要描述
报盘洽谈	标准报盘包括，1、货物名称、出产矿山。2、货物规格、数量。3、货物价格、奖罚标准。4、装港、装期、卸率及滞速费率。5、其他特殊要求〔如有〕，例如无承兑手续费由谁承担。6、报盘效期。
合同签约	根据租船方的不同,进口合同可分为 CFR/CIF 合同和 FOB 合同。CFR/CIF 合同要点:1、合同号及签订日期。2、合同双方名称及联系信息。3、货物描述:品名、产地、装港、卸港、装期、数量、货品规格。4、价格及奖罚。5、议付条款、首款和尾款所需单据。6、装卸港品质差异解决方式。7、运输及卸港条款。8、保险条款。9、不可抗力条款。10、风险与所有权转移。11、货物损失赔偿条款。12、仲裁及法律条款。13、其他条款。14、双方授权人签字及签章。FOB 合同与 CFR/CIF 合同的要点区别主要在于第 7 点，FOB 合同的第 7 点为运输及装港条款。
租船保险	<p>跟踪备货。供给方有义务及时通知买方装港备货情况，但较难在合同中将这一义务量化。买方须主动跟踪备货情况，如发现问题及时处理。合同履行过程中,租船和登记报船信息这一环节，CFR/CIF 和 FOB 合同有着很大区别:CFR/CIF 合同是由发货人〔供给商〕租船,而 FOB 合同是由收货人〔买方〕租船。CFR/CIF 合同项下,供给商在签订合同后将租用的船只信息报给买方，买方根据所报的船舶信息，判断船只是否符合国内卸港要求。如符合,将接受供给商所报船只;如不符合，可提出合理原因，要求供给商换船，直到买方接受船只为止。FOB 合同项下，由买方租船，将具体装期、货量、装卸港条件等要求报给船运公司后，由船运公司对该航程报价和报出船只。买方将船运公司所报船只发给供货方，须经装港港务局确认合格，方可被接受。同时买方与船运公司议价，确定租船价格。</p> <p>办理保险。分两个步骤进行:第一步是进行预保，即要在船只靠上装港泊位之前投保，以躲避任何潜在风险。无论是 FOB 合同〔由买方租船〕，还是 CFR 合同〔由供给商租船〕，均由买方办理保险，而 CIF 合同由供给商办理保险。预保险是以合同数量和合同金额为依据的。第二步是办理实保，即在船只装货完毕后，根据实际提单数量和实际发票金额将预保转成实保。</p>

开立信用证	<p>信用证是买卖双方的结算方式。买方在开立信用证时,除货物规格、价格、付款比例、交货期限等主要条款外, 还应对货物掉品、船期延误、装港单据出现重大缺陷等可能触发拒收货物的情况进行规定, 以保障自己的合理利益。</p> <p>审单付汇是指在信用证开立后, 供给商在信用证项下提交装港单据和卸港单据。一般情况下供给商先提供装港单据进行首款结算,卸港单据在尾款结算时使用。装港单据包括首款发票、提单、质量证、重量证、原产地证;卸港单据包括尾款发票和 CIQ 报告。如果供给商所提交单据与信用证要求不一致, 即产生不符点, 买方有权拒付。</p>
报关报检	<p>船只装货完毕开出后, 买方须指定卸港船代及货代,同时备齐所需文件递交给海关, 如采购合同、装港单据复印件,做预报关。一旦船到卸港,买方应及时拿到装港单据原件做实报关。国内卸港法定 CIQ〔中华人民共和国出入境检验检疫局〕作为商检机构,如有特殊情况,合同双方协商。</p>
财务核算	<p>财务核算是将采购本钱折算成货物落地后的实际人民币本钱,以便与人民币销售价格相比较。计算方式举例如下:含 8%水分的 PB 粉, 采购价 100 美元/干吨。卸港港使费 35 元/湿吨, 进口关税税率 13%, 美元兑人民币汇率 7.25。开证费率和银行其它费率共计 0.15%, 三个月贷款利率 5.6%/年。以 PB 粉港口车板交货为例, 本钱如下:粗算本钱为$(100 \times [1-8\%] \times 7.25 + 35) \times 1.13 = 793.26$/湿吨银行费用和融资本钱为$(100 \times 0.15\% + 100 \times 5.6\% / 4) \times 7.25 \times [1-8\%] = 10.34$/湿吨实际本钱为 $793.26 + 10.34 = 804$/湿吨。</p>

资料来源: 公开资料整理、华泰期货研究院

1.2 铁矿石贸易主要客户

按照进口矿销售业务按照钢厂划分可将客户分为以下三类: 1) 长协矿比较充足的大钢厂; 2) 长协矿有较大缺口的中型钢厂; 3) 长协矿很少或者没有长协矿的中小工厂。

表 4: 进口矿贸易主要客户
主要描述

客户类型	主要描述
长协矿比较充足的大钢厂	以产量排名比较靠前的的大钢厂为主, 这一类客户在市场上采购主要是调剂品种、调剂到货时间、弥补长协矿或未执行的长协的缺口,采购的品种根本为主流矿, 采购方式多样, 期货、现货、人民币、美元均有, 倾向于美元和人民币期货采购。
长协矿有较大缺口的中型钢厂	规模一般在 500 万吨左右, 这类客户长协矿的缺口比较大,会比较持续稳定的从市场上采购期货、现货, 采购的品种根本为主流矿, 合作对象一般是经营规模较大的贸易公司。
长协矿很少或者没有长协矿的中小工厂	规模一般在两三百万吨, 原料来源根本是在市场采购, 通常以现货采购为主, 可能阶段性地购置整船期货, 对货物的品种、价格接受性都较前两者高。规模一般在两三百万吨, 原料来源根本是在市场采购, 通常以现货采购为主, 可能阶段性地购置整船期货, 对货物的品种、价格接受性都较前两者高。

资料来源: 公开资料整理、华泰期货研究院

1.3 铁矿石贸易贸易方式

按照进口矿贸易方式主要有以下三种: 1)人民币现货销售; 2) 人民币期货销售; 3)美元期货销售。

表 5：进口矿贸易方式
 主要描述

贸易方式	主要描述
人民币现货销售	在 2004 年前后随着铁矿石市场升温开始成规模出现的贸易方式。在单边上行的铁矿石市场行情中,交易规模曾经非常大,但随着铁矿石指数定价的采用和市场波动剧烈程度增加,现货销售的经营风险越来越大。
人民币期货销售	包括当期背对背销售和建立短期库存后销售,货物周转快,有利于资金周转,经营风险相对较小,但利润也比较微薄。从理论上讲,赚取的是代工厂对外订货、租船、卸货等环节的效劳费和短期市场波动的利润。但是由于市场经常出现倒挂,未必能够稳定的开展此类业务。人民币汇率变化、客户违约对于此类利润率较低的业务影响很大。
美元期货销售	目前,很多工厂人民币授信额度紧张,美元额度相对充足,加上对人民币升值的预期,越来越多的客户倾向于以美元采购货物。在市场倒挂时,美元价格往往可以比人民币销售容易实现,且采销价差相对较高。

资料来源：公开资料整理、华泰期货研究院

1.4 铁矿石贸易实际操作流程

铁矿石贸易实际操作流程包括以下六个流程：(询盘)报盘—协商—订立合同—合同履行—结算—关闭合同。

表 6：铁矿石贸易流程

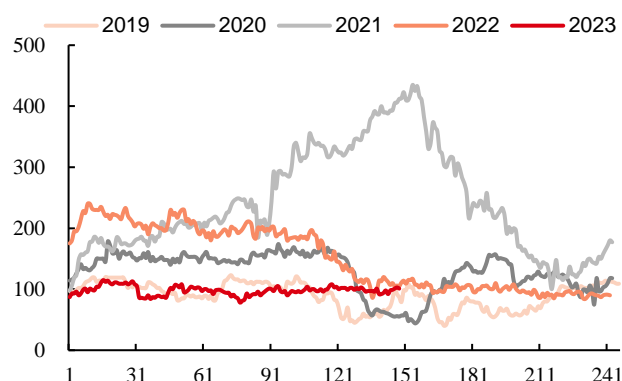
贸易方式	主要描述
报盘、协商条款	报盘与协商分为正式和非正式两种形式。一般与中小客户报盘方式采用非正式报盘形式,通过口头、邮件、等方式,不报实盘,双方随时沟通,达成一致后签订合同。以大钢厂为主的局部客户要求报实盘,以形式详细描述货物的规格、数量、价格、交货方式、结算方式、报盘有效期等,对方确认或回复还盘。非正式报盘双方可以随时协商价格、数量等条款,相对灵活、主动,正式报盘及对方的还盘有法律效力,但需要在一定时间内锁定货量,锁定期间影响公司的销售节奏把握,比较被动,效率也较低。
订立合同	买卖双方达成成交意向后,签订销售合同,合同中包含货物品种、规格、价格、交货地点、交货期、保证金(或定金)、提货方式等主要条款。此外合同中还会规定解决争议、诉讼等条款,这些条款双方在洽谈业务时一般不会涉及。
合同履行	进口铁矿石业务行业惯例是先付保证金,收一批款放一批货,保证金冲抵最后一批货款,最终根据提货数量结算开票。所以在合同履行过程中,最关键的环节是按时足额收取保证金。 其他要关注的重点:1、货物要注意日常维护,协调好货物维护和客户提货的时间。2、合理控制预开票的数量。3、不留尾货,要求最后提货人清底。4、出现质量争议,停止发货,先解决问题。5、客户已出现违约的合同,先处理货物,再解决违约问题。6、限定客户的最迟提货时间,如超期不提货,应要求赔偿亏吨。
合同最终结算、关闭	按合同约定结清货款和发票后合同关闭。结算数量视销售合同条款而定,可依据港口提货磅单数量,也可依据提单或卸港 CIQ 商检数量。
销售业务的利润核算	一般以人民币销售价格倒算美元价格,与当期外盘美元价格、采购本钱价格比较。美元干吨销售价格=[(港口现货价格/1.13) - 港口费用 - 其他费用]/汇率/(1-水分含量)。其他费用包括货代费、报关报验费用、保险费、开证费、资金利息、滞期速遣费。

资料来源：公开资料整理、华泰期货研究院

1.5 铁矿石贸易实际操作及主要考虑因素

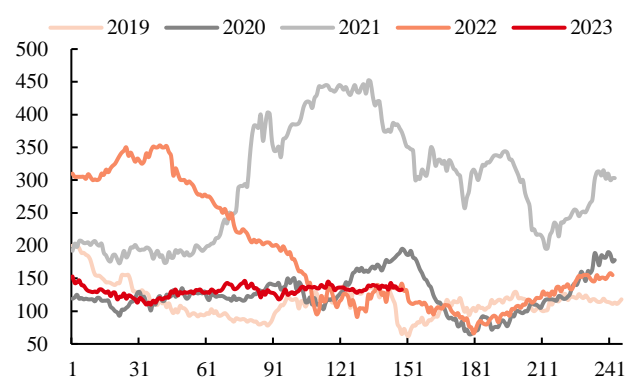
某钢厂纯粹的人民币港口现货一口价采购，重点考虑：1、品种价差：如 PB 粉-MAC 粉\65 进口精粉-PB 粉\BRBF（巴粗）-PB 粉\PB 粉-超特粉。2、采购时注意品种搭配：MNP+巴粗+低价低品降本粉矿+精粉。3、就近港口采购等。

图 3：青岛港卡粉与 PB 粉价差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 4：青岛港 PB 粉与超特价差 | 单位：元/吨



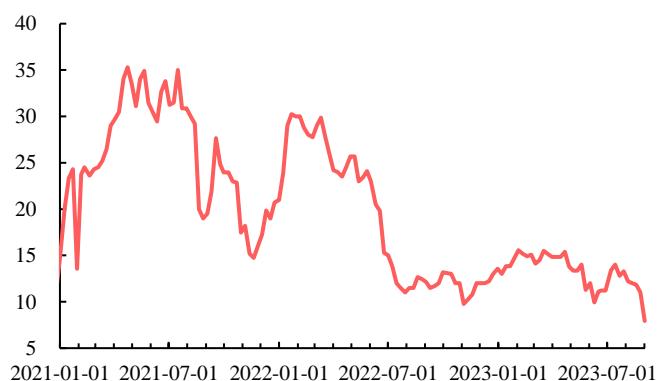
数据来源：钢联 华泰期货研究院

某钢厂远期现货 CFR 定价（浮动指数定价、固定价）采购，考虑因素：1、结合库存消耗周期选择品种范围；2、结合港口库存品种选择品种范围；3、结合品种定价差异选择品种范围；

影响采用浮动价定价的因素：1、PB 粉/MAC 粉溢价差异；2、65%指数/62%指数价差；3、BRBF（巴粗）/PB 粉溢价差异；4、港口现货/美金点对点价差。

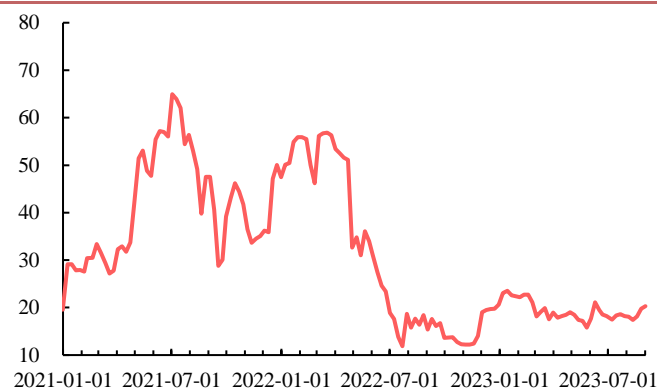
影响采用固定价定价的因素：1、指数的变化趋势；2、港口铁矿石库存数量变化趋势；3、矿石发货趋势。

图 5：普氏 65%与 62%价差 | 单位：美元/吨



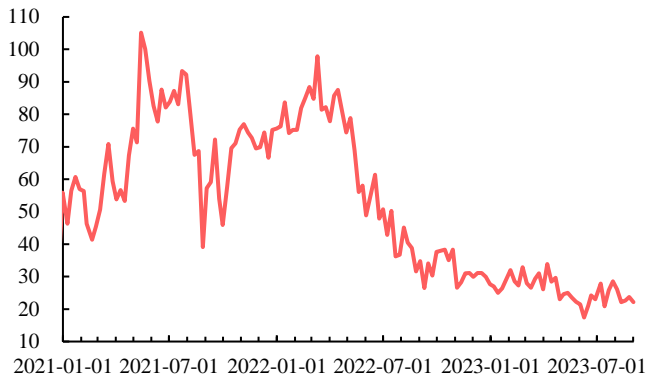
数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 6：TSI 62%与 58%价格对比价差 | 单位：美元/吨



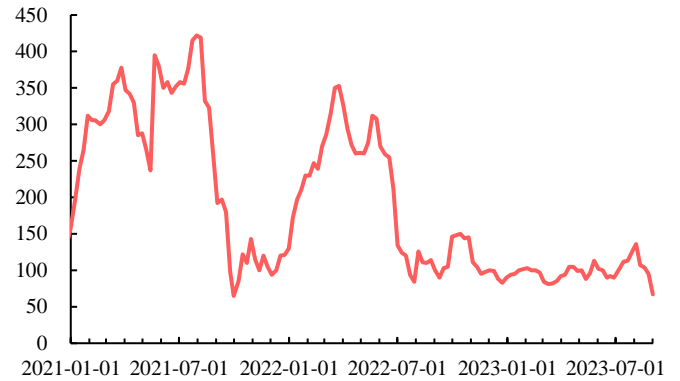
数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 7：球团 65%与粉矿 62%价差 | 单位：美元/吨



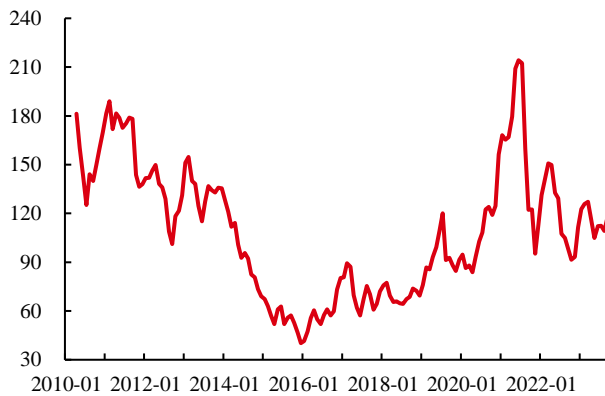
数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 8：块矿 62%与粉矿 61.5%价差 | 单位：元/吨



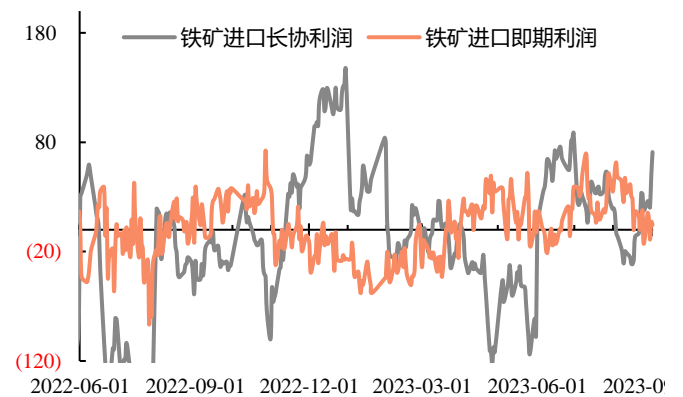
数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 9：普氏 62 铁矿指数月均价走势 | 单位：美元/吨



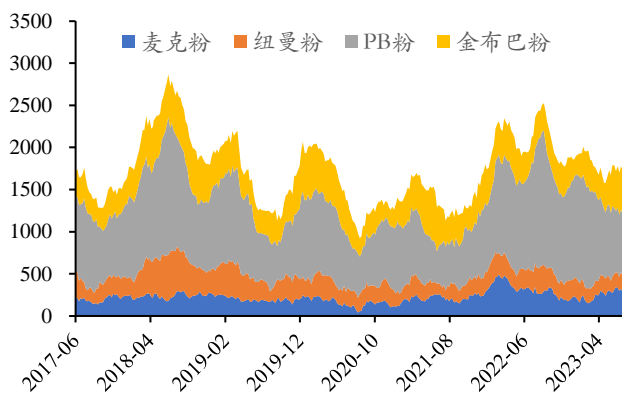
数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 10：铁矿石进口利润日度监测 | 单位：元/吨



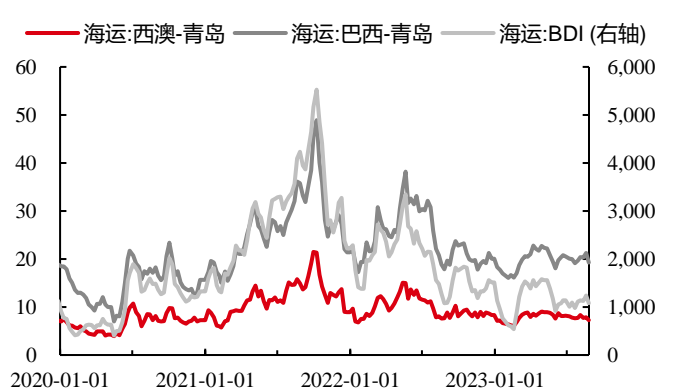
数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 11：15 港 MNPJ 库存图 | 单位：万吨



数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 12：BDI 指数与铁矿海运价格对比 | 单位：美元/吨



数据来源：钢联 华泰期货研究院

三、铁矿石常用套保模式

3.1 新加坡交易所铁矿石掉期套保

新交所简介：1999 年，由前新加坡证券交易所（SES）以及前新加坡国际金融交易所（SIMEX）合并成立，并于 2000 年公开上市；2008 年 6 月收购新加坡商品交易所（SICOM），一体化的证券和衍生品交易所。新加坡交易所是全球第七大上市交易所和亚洲第二交易所；主要交易包括：证券；基金，房地产基金，美国存托凭证，航运信托；债券；金融期货：股票指数期货及期权，股息期货及期权，利率期货及期权；商品期货：LME-SGX 有色金属，黄金，橡胶，咖啡，燃料油；受新加坡金融管理局(MAS)监管。

表 7：新加坡掉期交易主要参与方
主要描述

参与方	主要描述
交易所（清算所）	上市和管理掉期清算产品，作为中央对家清算所有成交合约并保证履约。
清算会员	客户若要参与掉期市场需要在清算会员处开立交易账户，清算会员为客户提供相应后台服务并监控客户头寸风险。
经纪商(IDB)	负责为客户询价报价及撮合成交，有些清算会员兼任 IDB 角色。
客户(掉期交易参与者)	客户(掉期交易参与者)：在清算会员处开立账户，存入保证金，进行交易。
投资银行	提供交易额度，提供市场流通性。

资料来源：公开资料整理、华泰期货研究院

铁矿石掉期合约简介：铁矿石掉期交易以铁矿石指数为交易标的，是以现金结算，无实物交割。而以现金结算的过程中必然涉及到两个价格，一个是约定的买入/卖出价格，另外一个则是按合同规定的结算价格，比如说是某段时间内铁矿石指数的平均价格，两者之差就是掉期交易者的利得或损失，相当于对铁矿石在这两个价位上做了个一买一卖的操作，这也就是商品掉期交易的本质。

表 8：掉期交易中主要会涉及的两个价格

	价格提供方	价格形成方式	价格功能
成交价	经纪商&掉期交易参与者	客户提出成交意向，有经济上询价撮合达成	客户的实际成交价，与客户交易盈亏直接相关
每日结算价	交易所	交易所采集市场报价并采取特定算法计算得出	计算客户浮动盈亏及持仓风险
最终结算价	某一权威价格或价格指数(以 TSI 为例)	根据该权威价格或指数的特性(例：合约到期月份一个月的 TSI 简单平均价)	未对冲平仓合约到期了结时的现金交割价

资料来源：公开资料整理、华泰期货研究院

表 9：期货与掉期的差别

区别	期货	掉期
成交方式	场内交易，公开市场，电子撮合成交	场外交易(OTC)，非公开市场，人工报价询价撮合成交
结算价生成方式	电子系统根据成交数据自动生成每日结算价和最终结算价	最终结算价多依照市场上某一权威价格或指数
交割方式	一般多为现货实物交割	现金交割
主力合约	铁矿 2309；铁矿 2401；铁矿 2405	Q4,Q1
成交标的	新交所铁矿石 CFR 中国(62%铁粉)期货	新交所铁矿石 CFR 中国(62%铁粉)掉期
交易者构成	套保者，投机者，套利者	套保者，投机者，套利者

资料来源：公开资料整理、华泰期货研究院

铁矿石掉期指数定价：(1) 概念：以铁矿石指数月均为结算基础的浮动价格方式；(2) 结算价格：以事先约定好的特定时期的铁矿石指数平均价格为准，具体结算标准是不同的机构而有所不同；(3) 意义：减少谈判成本的同时，加大了现货价格剧烈波动所带来的巨大风险。

表 10：铁矿石期货与铁矿石掉期对比

	铁矿石期货	铁矿石掉期
合约	新交所铁矿石 CFR 中国(62%铁粉)期货	新交所铁矿石 CFR 中国(62%铁粉)掉期
合约规模	100 公吨	500 公吨
报价代号	FEF	FE
最小价格变动	0.01 美元/公吨	0.01 美元/公吨
合约月份	从现月开始，最多连续 48 个月，在十二月到期后可追加 12 个连续月份。	从现月开始，最多连续 48 个月，在十二月到期后可追加 12 个连续月份。
议定大宗交易(NLT)最低数量门槛	5 手(通常 5000 吨起)	(通常 5000 吨起)
交易登记(新加坡时间)	除新加坡和英国公共假日外，每个工作日。 场外交易：T 时段：上午 7.10 - 晚上 8.00 T+1 时段：晚上 8.00.01 - 次日凌晨 5.15 注：在 T 时段结束后，交易者还有 30 分钟的宽限时段进行 T 时段的交易 电子盘：T 时段：上午 7.25 - 晚上 8.00 T+1 时段：晚上 8.15 - 次日凌晨 5.15 最后交易日：上午 7.25 - 晚上 8.00	除了新加坡与英国共同的公共假日以外，每个工作日都进行交易。 场外交易：T 时段：上午 7.25 - 晚上 8.00 T+1 时段：晚上 8.00.01 - 次日凌晨 5.15 最后交易日：上午 7.25 - 晚上 8.00 注：在 T 时段结束后，交易者还有 30 分钟的宽限时段进行 T 时段的交易
最后交易日	合约月份内钢铁指数(TSI)铁矿石 62%参考价格的最 后发布日期	合约月份内钢铁指数(TSI)铁矿石 62%参考价格的最 后发布日期

最终结算价格 按合约到期月份内所有钢铁指数(TSI)铁矿石 62%参考价格的简单平均值进行计算，保留至小数点后两位，并以现金结算

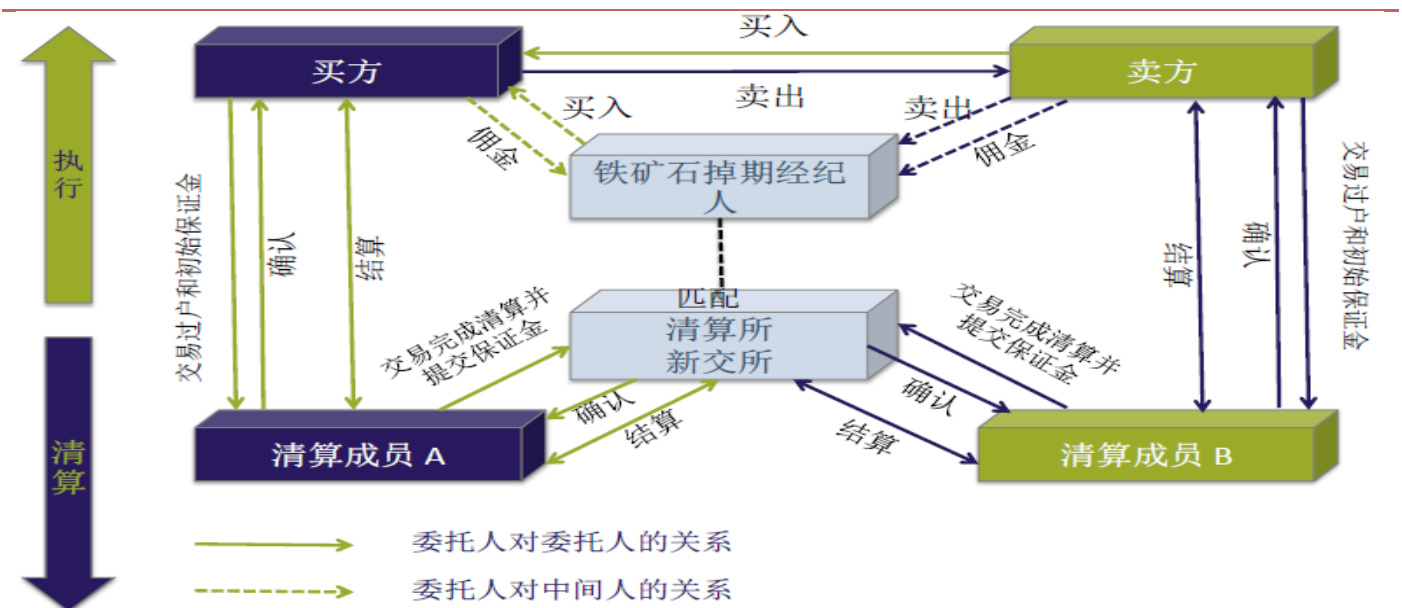
按合约到期月份内所有钢铁指数(TSI)铁矿石 62%参考价格的简单平均值进行计算，保留至小数点后两位，并以现金结算

资料来源：公开资料整理、华泰期货研究院

新交所铁矿石掉期结算的主要优势与交易流程：领先的市场占有率：全球大约 95%的铁矿石掉期通过新交所达成；广泛的交易对象：目前有超过几百家对家参与新交所铁矿石掉期；较低的保证金要求和手续成本：保证金比率大约在 5%-7%；如果同时参与 FFA 套利交易还可享受更多保证金优惠（多达 45%的保证金折扣）；超长交易时间：22 小时直通结算，覆盖全球主要交易时段。

SGX 采取保证金制度：1) 初始保证金：在开始建立仓位之前必在账户中存入所需的资金数额和/或抵押物；2) 维持保证金：在账户中维持未平仓合约所需的最低资金数额和/或抵押物；3) 逐日盯市(mark to market)：根据每日结算价，对未平仓头寸进行重新估值，未实现的盈利和损失计入账户；4) 目的：无因价格波动而产生任何穿仓风险，避免无法履约造成的对家风险。

图 13：新加坡掉期交易流程图



数据来源：公开资料整理、华泰期货研究院

3.2 大连商品期货交易所铁矿石期货套保

大商所铁矿石期货：是以铁矿石为标的物的期货品种，利用期货合约的标准化特性，制定的商品期货合约。2012 年 10 月，大商所铁矿石期货已经于由证监会立项。2013 年 10 月 18 日铁矿石期货合约已经在大连商品交易所上市交易。铁矿石期货于 2018 年 5 月 4 日正式实施引入境外交易者业务。

表 11：大连商品交易所铁矿石期货合约

交易品种	铁矿石
交易单位	100 吨/手
报价单位	元（人民币）吨
最小变动价位	0.5 元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的 4%
合约月份	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12 月
交易时间	每周一至周五上午 9:00 ~ 11:30，下午 13:30 ~ 15:00,以及交易所公布的其他时间
最后交易日	合约月份第 10 个交易日
最后交割日	最后交易日后第 3 个交易日
交割等级	大连商品交易所铁矿石交割质量标准(F/DCE IOO1-2017)
交割地点	大连商品交易所铁矿石指定交割仓库及指定交割地点
最低交易保证金	合约价值的 5%
交割方式	实物交割
交易代码	I
上市交易所	大连商品交易所

资料来源：大连商品交易所、华泰期货研究院

根据交易所最新的交割方案，此次合约及相关规则修改内容突出体现在下调了期货标准品铁品位，将标准品铁品位由 62% 下调至 61%。

表 12：修订后铁矿交割标准品质量要求

指标	2017 年标准	2009 以后合约新标准	2205 合约执行
铁 (FE)	62.00%	62.00%	61%
二氧化硅 (SiO ₂)	(0%, 4.0%]	(0%, 5.0%]	4.5%
三氧化二铝(Al ₂ O ₃)	(0%, 2.5%]	(0%, 2.5%]	2.5%
磷(P)	(0%, 0.07%]	(0%, 0.10%]	≤0.10%
硫(S)	(0%, 0.03%]	(0%, 0.03%]	≤0.03%
微量元素	铅 (0%, 0.03%]、锌 (0%, 0.02%)、 铜 (0%, 0.20%)、砷 (0%, 0.02%)、 二氧化钛 (0%, 0.80%)、氟+氯 (0%, 0.20%)、氧化钾+氧化钠 (0%, 0.30%)	无要求	无要求
粒度	6.3 毫米以上的占比不超过 20%，且 0.15 毫米以下的占比不超过 35%	无要求	无要求

资料来源：大连商品交易所、华泰期货研究院

在调整标准品铁品位的基础上，大商所以对期货质量升贴水进行优化。质量升贴水方面一是增设质量范围要求，设置铁品位指标的允许范围为大于等于 56%，对二氧化硅、三氧化二铝、二氧化硅+三氧化二铝、磷、硫等指标分别设置了小于等于 8.5%、3.5%、10.0%、0.15%和 0.20%的允许范围。二是调整铁、硅、铝、磷、硫各指标的升价和扣价区间及标准。例如，当三氧化二铝指标处于[1.0%,2.5%]区间时，与 2.5%相比，每降低 0.1%升价 2.0 元/吨；处于[2.5%,3.5%]区间时，与 2.5%相比，每升高 0.1%扣价 3.0 元/吨。三是动态调整铁品位指标的升扣值。

表 13：修订后铁矿合约替代品质升贴水

指标	2017 年标准		2009 合约以后标准		2205 合约以后标准		
	允许范围	升贴水（元/吨）	允许范围	升贴水（元/吨）	允许范围	升贴水（元/吨）	
Fe	[60%,62%)	每降低 0.1%，扣价 1.5 元	62%	每降低 0.1%，扣价 1.0 元；每升高 0.1%，升价 1.0 元；	≥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
	(62.0%， 65%]	每升高 0.1%，升价 1.0 元				[56.0%,60.0%)	与 60%相比，每降低 0.1%，扣价 X+1.5，并与 [60.0%， 63.5%]扣价累计计算
	(65%， 100%]	以 65.0%计价				>63.5%	与 63.5%相比，每升高 0.1%，升价 X+1.0，并与 [60.0%,63.5%]升价累计计算
二氧化硅+三氧化二铝	(0%， 8.5%]	在二氧化硅在（4.0%， 4.5%]时，每升高 0.1%，扣价 1.0 元；（4.5%， 6.5%]时，每升高 0.1%，扣价 2.0 元	(0， 5%]	每升高 0.1%，扣价 1.0 元；	≤8.5%	<4.5%	与 4.5%相比，每降低 0.1%，升价 0.5
		在三氧化二铝（2.5%， 3.0%]时，每升高 0.1%，扣价 1.5 元；（3.0%， 3.5%]时，每升高 0.1%，扣价 3.0 元				(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，并与（4.5%， 6.5%]扣价累计计算
	(0.07%， 0.10%]		每升高 0.01%，扣价 1.0 元	(0， 2.5%]	每升高 0.1%，扣价 1.0 元；	≤3.5%	<1.0%
		[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	(0.07%， 0.10%]	每升高 0.01%，扣价 1.0 元	(0， 0.10%]	每升高 0.01%，扣价 5 元；	≤0.15%	(0.10%,0.12%]	与 0.10%相比，每升高 0.01%，扣价 10.0
	(0.10%， 0.15%]	每升高 0.01%，扣价 3.0 元				(0.12%,0.15%]	与 0.12%相比，每升高 0.01%，扣价 15.0，并与（0.10%,0.12%]扣价累计计算
硫	(0%， 0.20%]	(0.03%， 0.20%]时，每升高 0.01%，扣价 1.0 元	(0， 0.03%]	每升高 0.01%，扣价 1.0 元；	≤0.20%	(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，并与（0.03%， 0.10%]扣价累计计算

资料来源：大连商品交易所、华泰期货研究院

大商所拟对铁品位指标的升扣按矿价分档设置，根据不同矿价区间确定适用的升价和扣价值。为尽可能贴近当前现货市场、同时尽可能避免影响市场预期，大商所拟每半
 请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

年调整铁品位指标升扣值并于每年 3 月底和 9 月底公布，在已上市半年后的合约上实施。

表 14：动态调整铁指标升扣值确定办法

公布时间	X 数值的确定方法	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

资料来源：大连商品交易所、华泰期货研究院

经过对品牌交割的多次试验，大商所采取在仍限定可交割品牌的前提下，以质量升贴水为主、对质量升贴水和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，而弱化品牌升贴水、适当设置品牌升贴水，只保留了主流中高品矿 PB、BRBF 和卡粉 15 元的品牌升贴水。同时扩大可交割品，目前已有 21 个可交割品牌，国产铁矿精粉交割进一步扩容，分别是：河钢精粉、鞍钢精粉、本钢精粉、太钢精粉、马钢精粉和五矿标准品。

表 15：修订后铁矿合约的交割品牌及品牌升贴水（自 I2312 合约开始施行）

品牌简称	品牌名称	生产厂家	2009 合约	2202 合约	2205 合约	2312 合约
			品牌升贴水 (元/吨)	品牌升贴水 (元/吨)	品牌升贴水 (元/吨)	品牌升贴水 (元/吨)
PB 粉	PILBARA BLEND FINES	Rio Tinto Commercial Pte. Ltd.、	0	0	15	15
		Robe River Ore Sales Pty. Ltd. 和				
		Hope Downs Marketing Company Pty. Ltd.				
纽曼粉	NEWMAN HIGH GRADE FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	0	0	0	0
麦克粉	MAC FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	-20	-30	0	0
金布巴粉	JIMBLEBAR BLEND FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	-25	-35	0	0
罗伊山粉	ROY-F	Roy Hill Iron Ore Pty Ltd.	-20	-30	0	0
BRBF	Brazilian Blend Fines	VALE INTERNATIONAL S.A.	20	20	15	15
	巴西混合粉	淡水河谷金属（上海）有限公司				
超特粉	SUPER SPECIAL FINE	CHICHESTER METALS PTY LTD	-90	-80	0	0
FMG 混合粉	FORTESCUE BLEND FINES	CHICHESTER METALS PTY LTD	-75	-70	0	0
卡拉加斯粉	Carajas Iron Ore	VALE INTERNATIONAL S.A.	35	90	15	15
河钢精粉	河钢矿业精粉	河北钢铁集团矿业有限公司	15	0	0	0
鞍钢精粉	鞍钢矿业精粉	鞍钢集团矿业有限公司	0	0	0	0
杨迪粉	YANDI FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	-25	-20	0	0
卡拉拉精粉	Karara Standard Magnetite	KARARA MINING LTD	85	45	0	0

	Concentrate					
本钢精粉	本钢矿业精粉	本溪钢铁（集团）矿业有限责任公司	无	0	0	0
乌克兰精粉	AGGLOMERATE IRON ORE CONCENTRATE	METINVEST INTERNATIONAL S.A.	无	65	0	0
IOC6	IRON ORE FINES-IOC6	CSN MINERACAO S.A.	无	-20	0	0
KUMBA	KUMBA STANDARD FINE ORE	Kumba Singapore (Pte) Ltd	无	10	0	0
SP10 粉	SP10F	Rio Tinto Commercial Pte. Ltd.、Robe River Ore Sales Pty. Ltd.和 Hope Downs Marketing Company Pty. Ltd.	无	无	无	0
太钢精粉	太钢岚县铁精粉	太原钢铁（集团）有限公司矿业分公司	无	无	无	0
马钢精粉	宝武马钢精粉	安徽马钢矿业资源集团有限公司	无	无	无	0
五矿标准粉	五矿标准粉	中国五矿集团（唐山曹妃甸）矿石控股有限公司	无	无	无	0

资料来源：大连商品交易所、华泰期货研究院

表 16：修订后可交割矿石品牌的综合升贴水情况（取 X=1.5） | 单位：元/吨、%

大商所修订后铁矿期货合约交割品升贴水

序号	标准品	标准及指标					X=1.5	奖惩					品牌升贴水			合计
		Fe	Si	Al	S	P	品质溢价	H2O	Fe	Si	Al	S	P			
		61	4.5	2.5	0.03	0.1										
1	PB 粉	61.50	3.73	2.35	0.10	0.02	7.35	9.00	7.50	3.85	3.00	-7.00	0.00	15.00	22.35	
2	纽曼粉	62.70	5.50	2.70	0.06	0.10	6.50	8.00	25.50	-10.00	-6.00	-3.00	0.00	0.00	6.50	
3	麦克粉	60.80	4.50	2.30	0.04	0.08	0.00	8.00	-3.00	0.00	4.00	-1.00	0.00	0.00	0.00	
4	金布巴粉	59.50	4.90	3.50	0.02	0.12	-84.00	8.10	-30.00	-4.00	-30.00	0.00	-20.00	0.00	-84.00	
5	FMG 混合粉	58.30	5.50	2.50	0.04	0.08	-76.50	8.00	-66.00	-10.00	0.00	-0.50	0.00	0.00	-76.50	
6	超特粉	56.70	6.02	2.70	0.03	0.05	-135.20	9.00	-114.00	-15.20	-6.00	0.00	0.00	0.00	-135.20	
7	IOCJ(卡粉)	65.00	1.75	2.10	0.00	0.04	96.75	8.50	75.00	13.75	8.00	0.00	0.00	15.00	111.75	
8	BRBF	62.50	5.20	1.80	0.00	0.07	29.50	7.50	22.50	-7.00	14.00	0.00	0.00	15.00	44.50	
9	罗伊山粉	61.20	4.50	2.00	0.05	0.05	11.00	9.40	3.00	0.00	10.00	-2.00	0.00	0.00	11.00	
10	河钢精粉	66.43	5.66	0.38	0.03	0.02	129.15	0.00	110.75	-11.60	30.00	0.00	0.00	0.00	129.15	
11	鞍钢精粉	65.00	5.75	0.80	0.08	0.02	87.50	0.00	75.00	-12.50	30.00	-5.00	0.00	0.00	87.50	
12	YDF	57.20	5.90	1.55	0.01	0.04	-94.00	10.00	-99.00	-14.00	19.00	0.00	0.00	0.00	-94.00	
13	卡拉拉	65.00	7.00	1.00	0.10	0.10	70.50	9.50	75.00	-27.50	30.00	-7.00	0.00	0.00	70.50	
14	IOC6	61.70	6.30	1.70	0.00	0.06	8.50	9.00	10.50	-18.00	16.00	0.00	0.00	0.00	8.50	
15	kumba	63.50	5.80	1.70	0.00	0.06	40.50	5.00	37.50	-13.00	16.00	0.00	0.00	0.00	40.50	
16	本钢精粉	65.00	7.50	0.00	0.00	0.00	70.00	0.00	75.00	-35.00	30.00	0.00	0.00	0.00	70.00	
17	乌克兰精粉	66.90	7.30	0.10	0.01	0.03	120.50	10.00	122.50	-32.00	30.00	0.00	0.00	0.00	120.50	
18	太钢精粉	65.50	3.50	1.00	0.02	0.04	122.50	0.00	87.50	5.00	30.00	0.00	0.00	0.00	122.50	
19	马钢精粉	65.00	6.00	2.00	0.10	0.01	63.00	0.00	75.00	-15.00	10.00	-7.00	0.00	0.00	63.00	
20	五矿标准粉	61.41	4.62	2.19	0.06	0.02	8.15	7.91	6.15	-1.20	6.20	-3.00	0.00	0.00	8.15	
21	SP10	58.90	5.60	3.30	0.03	0.13	-118.00	8.00	-48.00	-11.00	-24.00	0.00	-35.00	0.00	-118.00	

资料来源：大连商品交易所、各矿山年报、矿易宝、华泰期货研究院（金布巴采用调整后标准）

表 17：修订后可交割矿石品牌的综合升贴水情况（取 X=1） | 单位：元/吨、%

大商所修订后铁矿期货合约交割品升贴水

序号	标准品	标准及指标					X=1		奖惩					品牌升贴水	合计
		Fe	Si	Al	S	P	品质溢价	H2O	Fe	Si	Al	S	P		
		61	4.5	2.5	0.03	0.1									
1	PB 粉	61.50	3.73	2.35	0.10	0.02	4.85	9.00	5.00	3.85	3.00	-7.00	0.00	15.00	19.85
2	纽曼粉	62.70	5.50	2.70	0.06	0.10	-2.00	8.00	17.00	-10.00	-6.00	-3.00	0.00	0.00	-2.00
3	麦克粉	60.80	4.50	2.30	0.04	0.08	1.00	8.00	-2.00	0.00	4.00	-1.00	0.00	0.00	1.00
4	金布巴粉	59.50	4.90	3.50	0.02	0.12	-76.50	8.10	-22.50	-4.00	-30.00	0.00	-20.00	0.00	-76.50
5	FMG 混合粉	58.30	5.50	2.50	0.04	0.08	-63.00	8.00	-52.50	-10.00	0.00	-0.50	0.00	0.00	-63.00
6	超特粉	56.70	6.02	2.70	0.03	0.05	-113.70	9.00	-92.50	-15.20	-6.00	0.00	0.00	0.00	-113.70
7	IOCJ(卡粉)	65.00	1.75	2.10	0.00	0.04	76.75	8.50	55.00	13.75	8.00	0.00	0.00	15.00	91.75
8	BRBF	62.50	5.20	1.80	0.00	0.07	22.00	7.50	15.00	-7.00	14.00	0.00	0.00	15.00	37.00
9	罗伊山粉	61.20	4.50	2.00	0.05	0.05	10.00	9.40	2.00	0.00	10.00	-2.00	0.00	0.00	10.00
10	河钢精粉	66.43	5.66	0.38	0.03	0.02	102.00	0.00	83.60	-11.60	30.00	0.00	0.00	0.00	102.00
11	鞍钢精粉	65.00	5.75	0.80	0.08	0.02	67.50	0.00	55.00	-12.50	30.00	-5.00	0.00	0.00	67.50
12	YDF	57.20	5.90	1.55	0.01	0.04	-75.00	10.00	-80.00	-14.00	19.00	0.00	0.00	0.00	-75.00
13	卡拉拉	65.00	7.00	1.00	0.10	0.10	50.50	9.50	55.00	-27.50	30.00	-7.00	0.00	0.00	50.50
14	IOC6	61.70	6.30	1.70	0.00	0.06	5.00	9.00	7.00	-18.00	16.00	0.00	0.00	0.00	5.00
15	kumba	63.50	5.80	1.70	0.00	0.06	28.00	5.00	25.00	-13.00	16.00	0.00	0.00	0.00	28.00
16	本钢精粉	65.00	7.50	0.00	0.00	0.00	50.00	0.00	55.00	-35.00	30.00	0.00	0.00	0.00	50.00
17	乌克兰精粉	66.90	7.30	0.10	0.01	0.03	91.00	10.00	93.00	-32.00	30.00	0.00	0.00	0.00	91.00
18	太钢精粉	65.50	3.50	1.00	0.02	0.04	100.00	0.00	65.00	5.00	30.00	0.00	0.00	0.00	100.00
19	马钢精粉	65.00	6.00	2.00	0.10	0.01	43.00	0.00	55.00	-15.00	10.00	-7.00	0.00	0.00	43.00
20	五矿标准粉	61.41	4.62	2.19	0.06	0.02	6.10	7.91	4.10	-1.20	6.20	-3.00	0.00	0.00	6.10
21	SP10	58.90	5.60	3.30	0.03	0.13	-107.50	8.00	-37.50	-11.00	-24.00	0.00	-35.00	0.00	-107.50

资料来源：大连商品交易所、各矿山年报、矿易宝、华泰期货研究院（金布巴采用调整后标准）

表 18：修订后可交割矿石品牌的综合升贴水情况（取 X=2） | 单位：元/吨、%

大商所修订后铁矿期货合约交割品升贴水

序号	标准品	标准及指标					X=2		奖惩					品牌升贴水	合计
		Fe	Si	Al	S	P	品质溢价	H2O	Fe	Si	Al	S	P		
		61	4.5	2.5	0.03	0.1									
1	PB 粉	61.50	3.73	2.35	0.10	0.02	9.85	9.00	10.00	3.85	3.00	-7.00	0.00	15.00	24.85
2	纽曼粉	62.70	5.50	2.70	0.06	0.10	15.00	8.00	34.00	-10.00	-6.00	-3.00	0.00	0.00	15.00
3	麦克粉	60.80	4.50	2.30	0.04	0.08	-1.00	8.00	-4.00	0.00	4.00	-1.00	0.00	0.00	-1.00
4	金布巴粉	59.50	4.90	3.50	0.02	0.12	-91.50	8.10	-37.50	-4.00	-30.00	0.00	-20.00	0.00	-91.50
5	FMG 混合粉	58.30	5.50	2.50	0.04	0.08	-90.00	8.00	-79.50	-10.00	0.00	-0.50	0.00	0.00	-90.00
6	超特粉	56.70	6.02	2.70	0.03	0.05	-156.70	9.00	-135.50	-15.20	-6.00	0.00	0.00	0.00	-156.70
7	IOCJ(卡粉)	65.00	1.75	2.10	0.00	0.04	116.75	8.50	95.00	13.75	8.00	0.00	0.00	15.00	131.75
8	BRBF	62.50	5.20	1.80	0.00	0.07	37.00	7.50	30.00	-7.00	14.00	0.00	0.00	15.00	52.00
9	罗伊山粉	61.20	4.50	2.00	0.05	0.05	12.00	9.40	4.00	0.00	10.00	-2.00	0.00	0.00	12.00
		60.52	5.33	2.36	0.04	0.04	0.70	9.40	-9.60	8.30	2.80	-0.80	0.00	0.00	0.70
10	河钢精粉	66.43	5.66	0.38	0.03	0.02	156.30	0.00	137.90	-11.60	30.00	0.00	0.00	0.00	156.30
11	鞍钢精粉	65.00	5.75	0.80	0.08	0.02	107.50	0.00	95.00	-12.50	30.00	-5.00	0.00	0.00	107.50
12	YDF	57.20	5.90	1.55	0.01	0.04	-113.00	10.00	-118.00	-14.00	19.00	0.00	0.00	0.00	-113.00

13	卡拉拉	65.00	7.00	1.00	0.10	0.10	90.50	9.50	95.00	-27.50	30.00	-7.00	0.00	0.00	90.50
14	IOC6	61.70	6.30	1.70	0.00	0.06	12.00	9.00	14.00	-18.00	16.00	0.00	0.00	0.00	12.00
15	kumba	63.50	5.80	1.70	0.00	0.06	53.00	5.00	50.00	-13.00	16.00	0.00	0.00	0.00	53.00
16	本钢精粉	65.00	7.50	0.00	0.00	0.00	90.00	0.00	95.00	-35.00	30.00	0.00	0.00	0.00	90.00
17	乌克兰精粉	66.90	7.30	0.10	0.01	0.03	150.00	10.00	152.00	-32.00	30.00	0.00	0.00	0.00	150.00
18	太钢精粉	65.50	3.50	1.00	0.02	0.04	145.00	0.00	110.00	5.00	30.00	0.00	0.00	0.00	145.00
19	马钢精粉	65.00	6.00	2.00	0.10	0.01	83.00	0.00	95.00	-15.00	10.00	-7.00	0.00	0.00	83.00
20	五矿标准粉	61.41	4.62	2.19	0.06	0.02	10.20	7.91	8.20	-1.20	6.20	-3.00	0.00	0.00	10.20
21	SP10	58.90	5.60	3.30	0.03	0.13	-128.50	8.00	-58.50	-11.00	-24.00	0.00	-35.00	0.00	-128.50

资料来源：大连商品交易所、各矿山年报、矿易宝、华泰期货研究院（金布巴采用调整后标准）

表 19：修订后可交割矿石品牌基差测算（取 X=1.5） | 单位：元/吨

2023/9/1	品种	现货价	折盘面	I01 合约	I05 合约	I09 合约	01 基差	05 基差	09 基差
唐山	河钢精粉	1077	948	846	805	923	102	143	25
鞍山	鞍钢精粉	1017	930	846	805	923	84	125	7
曹妃甸	五矿标准	903	972	846	805	923	127	168	49
青岛港	PB 粉	910	978	846	805	923	132	173	55
青岛港	金布巴	851	1010	846	805	923	165	206	87
青岛港	纽曼粉	923	997	846	805	923	151	192	74
青岛港	麦克粉	884	961	846	805	923	115	156	38
青岛港	混合粉	830	979	846	805	923	133	174	56
青岛港	超特粉	758	968	846	805	923	123	164	45
青岛港	卡粉	980	959	846	805	923	114	155	36
青岛港	BRBF	920	950	846	805	923	105	146	27
青岛港	罗伊山	880	960	846	805	923	115	156	37
青岛港	杨迪	845	1033	846	805	923	187	228	110
青岛港	IOC6	882	961	846	805	923	115	156	38
青岛港	卡拉拉	1008	1043	846	805	923	198	239	120
青岛港	乌精粉	1020	1013	846	805	923	167	208	90
山西	太钢精粉	975	853	846	805	923	7	48	-71
安徽	马钢精粉	1030	967	846	805	923	122	163	44
日照港	SP10 粉	817	1006	846	805	923	161	202	83

数据来源：钢联 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com