

从品种属性看铁矿石市场运行规律

——铁矿石价格为何这么“铁”？

作者：王伟民

（公开发表于期货日报纸媒 9 月 18 日第 6 版）

从 2024 年 6 月 21 日当周铁水产量见顶之后，铁矿石和钢材价格开启了最近一轮的同步下跌。从铁水产量下滑幅度来看，截至 9 月 12 日晚间公布的最新数据，钢联 247 家样本钢厂口径的铁水产量为 223.38 万吨，比 6 月 21 日的高点（239.94）下滑了约 7%，处于过去 6 年以来的最低位置。钢材产量的持续减少直接带动了钢材供给和库存的同步减少，铁矿石消费量的下滑和库存的增长：截至 9 月 13 日，五大材（螺纹钢、热轧卷板、冷轧卷板、中厚板、线材）总库存量 1026 万吨，比 6 月 21 日减少 19%、同比去年同期减少约 11%；而铁矿石总库存量持续大幅高于去年同期，截至 9 月 13 日港口总库存量 1.54 亿吨，比 6 月 21 日增加约 4%，同比去年同期增加约 30%。

在库存一减一增的巨大差距反向驱动背景下，我们却发现铁矿和钢材（以螺纹钢为例）的涨跌幅差距与库存变化明显不匹配：以铁水产量见顶之后的 6 月 21 日收盘价为基点、9 月 12 日为终点统计，螺纹钢主力期货价格下跌了约 11%，而铁矿石价格仅下跌 13%；同时，从相对价格比较，螺纹钢期货在 9 月 9 日最低点时跌破了过去 6 年的所有低点，回到

了 2017 年 6 月的水平；但铁矿石期货价格本轮低点价格仅跌至 2023 年低点附近，距离 2017 年 6 月的价格区间还有 30%~40% 的距离。从铁矿石基本面来看，部分产业机构认为铁矿石价格虚高，其跌幅应该更大。但近期铁矿石价格为何这么“头铁”？通过分析铁矿石品种的理化属性和市场交易元素，我们发现：铁矿石品种的“多头属性”可能对行情起到了一定的支撑。具体逻辑如下：

第一，从供给端来看，铁矿石的全球产量的 3/4 以上集中在澳大利亚、巴西、中国、印度四个国家里，而全球出口量的近 80% 由澳大利亚和巴西提供，是大宗商品中出口集中度最高的品种之一。特别地，在对外供给的经济主体方面，力拓、淡水河谷、必和必拓、福蒂斯丘等“四大矿山”占据了全球铁矿 50% 左右比例的产量和 70% 左右的出口量，形成了接近于寡头垄断形态的市场格局。同时，四大矿山还存在各种复杂的合作关系，往来相对密切，在某种程度上是一种“默契共谋”关系，这就使得铁矿石价格的定价权更加偏向于卖方。反观买方市场，结构相对较散，国内钢厂集中度较低，铁矿产业链上诸多主题利益诉求并不完全一致，同时终端用户钢厂担负的社会责任远远高于矿山，受到重重行政和经济约束，导致钢厂调整自身产量的灵活度较低，在市场竞争中处于相对被动的地位。因此，在议价能力和市场调控能力方面，铁矿石卖方天然地就处于优势地位，总体“偏多”。这意味着，除非需求端出现短期剧烈变化或者遭遇系统性经

济衰退的威胁，否则铁矿石下方的“底部”支撑力确实更强，通常难以持续大跌。

第二，从需求端来看，从公元前 2000 年~公元前 500 年全球主要古代文明迈入铁器时代以来，铁元素一直是人类日常生产经济活动中不可或缺的最重要的几种元素之一。从国内情况来看，生铁年度产量在过去有统计的 35 个完整年份里，只有 3 年（2015 年、2021 年、2022 年）是比上年下降的，但最大减幅也只有 2.8%（2015 年）。这背后体现的是中国作为全球最大的经济体之一平稳的经济运行态势和对经济的掌控能力，对应的是铁元素的刚性需求。当然从 2024 年前 7 个月的生铁产量来看，减量已经超过 3%，但也正因为如此，在中国经济“能保持正常运行”的大概率假定之下，未来几个月的生铁产量大概率是没有明显减少空间了：从 9 月 13 日最新的铁水产量来看，223.38 万吨/日出现了反季节回升，这也可以视为对今年前期铁水减量过大、偏离历史规律的一种修正。从这个角度看，除非出现类似 2021 年那种行政性命令导致的国企集体减产行动，否则需求端对铁矿石的支撑总体也是比较稳定的。

第三，从库存视角看，铁矿石拥有着多数普通商品没有的“库存经济优势”——可以长期低成本存储。一方面，铁矿石主要包括褐铁矿（PB 粉、麦克粉、超特粉等）和赤铁矿（纽曼粉、巴粗、巴混等），排除结晶水外二者的主要成分实际上都是三氧化二铁 Fe_2O_3 ，是铁的氧化物中相对稳定的

一种形式，露天长期放置也基本不会发生化学反应，这样就基本排除了长期存储后铁矿石品质下滑的隐患，质量有着长期保障，适合长期存储。另一方面，从仓储费角度看，港口一般会给铁矿石货主一定时间的免费堆存期（一般是 1-3 个月），在某些特殊情况下这个免堆期可以延长数月甚至更久。即便收费，一般采取的是 0.1 元/吨·天-0.5 元/吨·天的阶梯式收费方式。换算下来，1 吨铁矿石每月的存储成本在 0-15 元不等，取中位值大概在 6-9 元不等，则每年的存储成本可以粗略地按照 70 元-110 元/吨计算——这个幅度远小于铁矿石的月均波幅和年均波幅。

第四，从期现货市场博弈角度看，铁矿石也是一个天然的偏向多头的品种。一方面，现货市场定价模式来说，目前我国超过 80% 的进口铁矿石属性为协议矿，其特点是“定量不定价”，最终结算价格基本是挂钩普氏指数的月均价，部分会参考 Mysteel 铁矿石价格指数（MIODEX）。而普氏指数的定价模式是：普氏能源资讯编辑每天通过电话或在线交流平台，与铁矿石现货买家和卖家沟通，并最终在下午 15:30-16:30 确定当天价格。由于现货市场流动性较差，因此现货指数在采集和形成过程中，很难兼顾数据的全面性、连续性、一致性和权威性。同时，普氏指数的样本和编制方法也是基本不透明的。作为全球性的指数公司，普氏指数的整体水平应该是值得肯定的，但是现货市场价格采集和指数编制过程中，确实很容易受到四大矿山体系及相关多头利益

群体的影响。另一方面，从现货供需和定价角度分析，国外铁矿现货市场、新加坡期货和掉期（现金交割）的定价模式是高度趋同的，本质上大大增强了矿山寡头“合理托市”的能力。例如，对于矿山而言，跟诸多钢厂签订了长协单之后，只要钢厂没有出现意外的减产，基本采购量是确定的，现货矿的数量则可以进行调剂。因此，一旦铁矿现货价格出现较大跌幅，矿山确实有能力也有动机以各种矿区的操作事故、劳资纠纷或飓风暴雨等气象问题为理由，缩减发运量进行“托市”。另外，由于2022年美联储进入加息周期导致美元利息持续高于国内人民币利息，国内钢矿产业链上，大量的外向型企业的外币资金留在境外，相当一部分进入了掉期市场。因为新加坡铁矿期货、掉期走势与进口矿的结算基准普氏指数基本是完全一致的，故部分企业通过买入新加坡铁矿掉期的方式做“虚拟库存”进行套保，甚至完全通过在掉期上买卖替代原有的铁矿实货贸易，这使得掉期市场的多头属性较为明显，这一点从近年不同铁矿石市场的价差也容易看得出来：“新加坡掉期价格>国内港口现货价格>连铁期货价格”已成为常态。

任何一类市场现象的出现，背后都有着深刻而复杂的原因，包括但不限于自然禀赋、政治经济体系、政策导向、贸易格局、市场主体、交易结构、定价机制、供需变化、利益诉求、行业习惯等因素，无法简单定论。同时，永恒不变的只有变化。铁矿石市场亦是如此，随着全球市场和中国市场

近年出现的剧烈变化，未来铁矿石价格属性可能也会随之改变，学会利用好国内国际多个市场、现货期货期权多种工具综合应对市场变局，助力企业平稳发展，才是长久之道。