

## 阿格斯白皮书： 铁矿石定价机制的 观察与探讨



近年来，阿格斯都在关注主流铁矿石市场分割不统一的原因，其中最主要的一项就是中国希望在具体价格指数的使用有选择的空间，这已经在一定程度上实现了。不过多元化也带来了一个难题：为了避免混乱，在有选择空间的同时也要保证有基本的一致性。因为市场主体在为诸多选择而费心研究时，交易执行会受阻，市场也因此难于统一。

阿格斯的现货交易数据揭示了当前市场现状的一个侧面。2021年上半年，卖方当中发展出了三个阵营：第一个专注于中等品位固定价格的现货销售，第二个使用混合指数定价同时进行固定价和浮动价交易，第三个则是通过单一指数支持固定价格和浮动价格交易。而二级市场中基本复制了一级市场的交易方式。

不管这种情况是策略所为，还是无意所致，它都可能冲击以传统参考指数为结算依据的金融市场，而另外催生以新的混合指数（如 Argus-Mysteel等）为基础的衍生品场外交易。这能够解决混合指数所带来的价格基差风险，但同时也越过了经纪商和电子屏，降低了衍生品定价的效率，也无法充分利用交易所清算的优势。

同其他很多工作一样，铁矿石定价机制的进展也因全球疫情的影响而停滞。过去常常讨论定价问题的行业会展要么取消，要么改为线上论坛，让定价机制发展陷入困境。然而，中国产业界早在去年五月就已经复产，正如行业担忧的，现货价格不断攀升至远超200美元/吨。鉴于此，当下正需要重新思考这一话题。

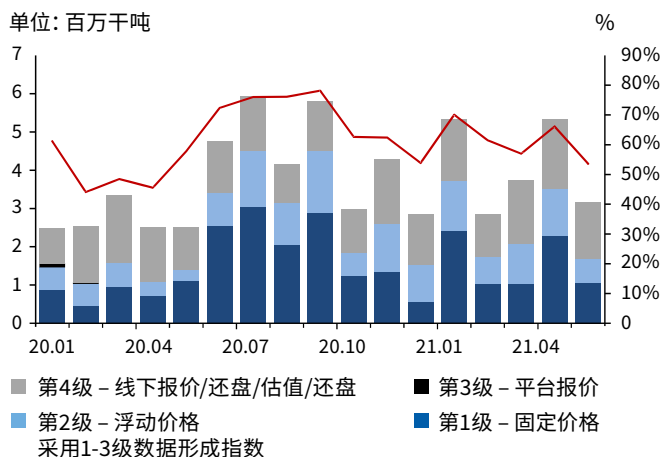
### 现货价格推动合约价格

大部分铁矿石都是以参照指数价格的长协进行出售，在每年高达14亿吨的铁矿石交易这座冰山，这构成了水面以下的大部分。而水面以上的部分是现货市场，它支撑了指数价格的形成。水面上的现货价格及现货市场运作方式的变化都会影响到水面以下的部分。因此，有一个充分流动、运转良好的现货市场对于维持市场对长协合约的信心至关重要。

右图显示了阿格斯ICX 62% Fe铁矿石价格指数所采用的交易数据及其层次。

而现货市场则分为两个阵营：固定价格和浮动价格。固定价格贸易很直观，就是依照确定的价格交易；浮动价格交易则是要参考在当时尚不确定的未来月度平均指数价格。

### ICX指数所采用的数据（重量加权）



过去，浮动价格交易曾一度备受青睐。但鉴于买方对固定价交易定价意义的考虑，矿山受此压力正在把越来越多的产品转向固定价交易。

整体来看，现货市场仍然维持基本良好的运转。

## 但为何仍要郁郁寡欢?

全球铁矿石市场的贸易方式近年来变化颇多。仅仅五年前, 几乎一切交易都以一个指数为定价参考, 并以另一个指数做对冲。2018年起这两个指数合并, 本来预期会促成市场的统一, 却最终未能达此效果, 反而更凸显了未解决的问题, 加剧了市场分割, 与此同时买方仍然没有获得选择的余地。

既满足买方对指数选择的诉求, 又要提高市场效率, 这并非易事。铁矿石市场统一定价虽然看起来晦涩、模糊甚至只是少数人关注, 但实则不然。作为世界上交易量最大的大宗商品, 铁矿石如何定价必然会对相关方的利益产生直接影响。特别是, 矿山使用的现货价格是否还能决定长协所用指数。这看似一条不变的定律, 但如果买卖秩序混乱, 这条定律也未必成立。

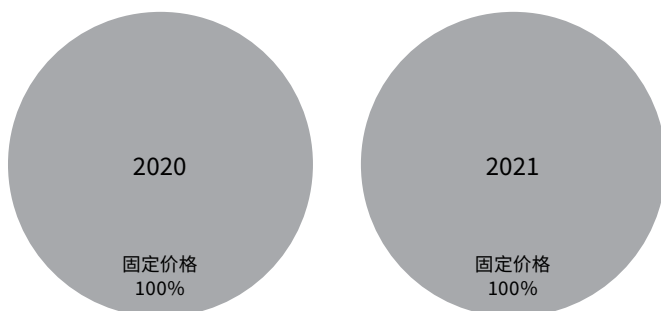
浮动价格现货交易所采用的价格指数给市场提供了观察长期合约指数的窗口。2018年至2021年间, 现货市场转向使用若干不同的价格组合, 长协也在采用与之同样的组合: 首先是在中国, 后续亚洲其他市场也逐渐跟进。通过阿格斯的数据, 对三大矿山在现货市场中销售主流产品所采用的指数价格分析如下:

## 淡水河谷产品

淡水河谷的中品粉矿主流产品巴西混合粉 (BRBF) 极少在现货市场上以指数定价销售。矿山大致每周以固定价格出售一批产品。阿格斯只记录到很少的美元计价二级市场交易——这一品种即使是挂钩指数进行交易, 也是参考的非主流指数, 而这一非主流指数反映了该品种低铝的特点。

这就意味着, 针对这一产品的该品种指数一般只能采用一笔/周的BFBR固定价格交易数据, 加上买卖双方的报价还盘。而阿格斯的BRBF品种价格采用了不同的方式, 使用了62%Fe现货市场中所有的交易 (每周18宗) 以及买卖双方的报价还盘, 并且采用市场价值 (ViM) 标准化的方法对BRBF价格进行校正。

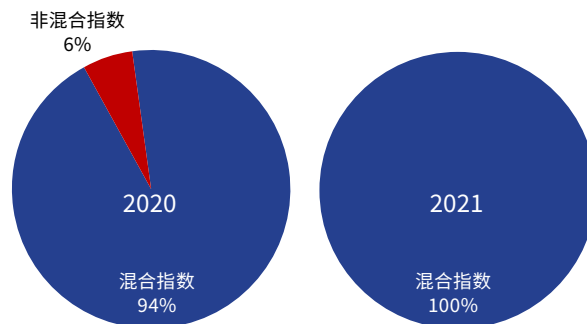
## 巴西混合粉2020年与2021年对比



## 必和必拓产品

必和必拓产品所用的贸易基础经历了巨大转变, 而推动这种整体性转变的原因据称是最近一年矿山合约条款的变化。据中国及亚洲其他地区的买方报道, 矿山自今年二季度以来已经完全将粉矿长期合约转向采用AMy (Argus/Mysteel) 平均价格, 而在中国以外, 若干钢铁厂提出要求100%使用阿格斯指数。现货市场中, AMy价格虽然从二季度才开始使用, 但已然占据了优势地位。

## NHGF, MACF, JMBF: 2020年与2021年对比

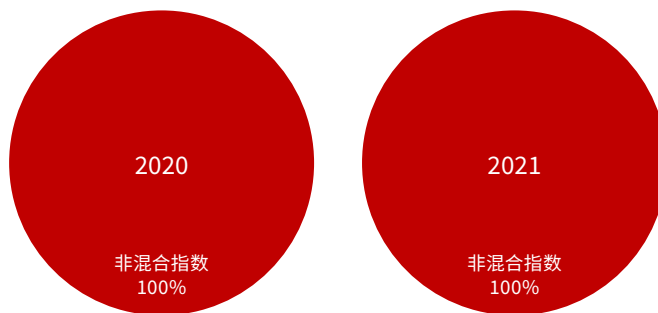


NHGF: 纽曼高品位粉 MACF: C矿区粉 JMBF: 金伯利巴粉

## 力拓产品

力拓的PB粉是流通性最高的产品, 因此成为大部分62% Fe现货价格指数的基础。但是, 它几乎是稳定不变的。该矿山只在2019年的一次现货交易中试点采用Argus/Fastmarkets混合指数, 之后, 从基于单个指数做大部分交易转向了基于单个指数做全部交易。

## PB粉 2020年与2021年对比



2020年下半年共发生了152宗浮动价格交易, 相比之下2021年上半年只发生了89宗, 显示了市场走强的趋势。

### 结论

在世界最大的现货市场——中国, 矿山优先在大部分现货贸易中采用固定价而非浮动价, 基于此, 相应的指数维持稳健。

此外, 有些卖方可以提供更多元的指数进行销售, 给买方提供了前所未有的指数选择的空間。

不过我们也要思考这会给实体市场和期货市场的衔接统一带来何种影响。管理风险的金融工具所用价格和实体产品的指数需保持同步。金融市场分化将降低海运市场套保的效率, 这有损于海运市场价格发现。

以混合指数为基础销售海运铁矿石已经成为常态。为了形成清晰的市场价格, 这应该成为以后的标准做法。目前的体系中存在若干价格 (包括仍持续的单一指数定价及若干不同混合指数组合), 这造成了局面的混乱, 引入了不必要的干扰。其实大可不必如此退而求其次。

现在摆在一些卖家面前的问题是“要因循旧例还是要改从新法”? 对于主流海运粉矿市场来说, 仅仅囿于现状是不够的。至少, 不论指数如何组合, 接受以混合指数为基础的做法都将有益于行业。

优化海运矿石定价机制符合所有市场中参与主体的利益。在定价中保持一定的一致性, 将利于金融市场能够围绕混合指数的变化而调整。否则, 海运铁矿石市场最终将四分五裂, 陷入混乱, 失去因时而动的能力。

中国产业界的各方持续表达希望定价机制有所改变的愿望, 而在常见交易品种中广泛采取的将一个国内指数与一个国际指数结合起来的方式在此方面能起到一定作用, 可以作为未来的一种模式。若非如此, 今年下半年的市场上可能出现更多的激烈较量。

如需了解关于价格及定价方法的更多信息, 请联系: 阿格斯金属业务发展部

Tim Hard – 新加坡

✉ tim.hard@argusmedia.com

☎ +65 6496 9894

Oscar Tarneberg – 伦敦

✉ oscar.tarneberg@argusmedia.com

☎ +44 (0)7714 137 320

江南 – 上海

✉ nan.jiang@argusmedia.com

☎ +86 15202169963

获取更多信息, 请联系或关注:

✉ singapore@argusmedia.com

☎ +65 6496 9966

ArgusFerrous

