

兴证期货·研发中心

2019年9月17日 星期二

黑色研究团队

孙二春

从业资格编号：F3004203

咨询资格编号：Z0012934

蒋馥蔚

从业资格编号：F3010931

俞尘泯

从业资格编号：F3060627

联系人

俞尘泯

021-20370946

yucm@xzfutures.com

## 内容提要

9月12日,大连商品交易所发布了新的铁矿石期货业务细则,此次改动主要涉及三个方面:标的合约条款及升贴水标准更改,品牌升贴水设置,提货单交割制度及品牌纠纷处理制度。此次改动适用于铁矿石期货合约 I2009 及之后的合约。

相较于之前的标准品质量要求,此次修改放宽了可交割产品的限制,不再限制交割品微量元素的含量及颗粒大小,提高了硅和磷的最高限制比例。取消了原有的梯度式超标惩罚标准,磷的超标罚扣标准上升。

此次改革后大商所将限制可交割铁矿石的品牌,对于不同的品牌赋予不同的价格升贴水:国内的河钢和鞍钢名列表单之中,国产矿粉进入可交割名单,而印粉、西皮尔巴拉粉、RTX 粉不在可交割之列。

为保证在新的交割制度下买卖双方交割能够顺利完成,大商所在业务细则中新增项目条款“提货单交割”及关于交割后纠纷处理的项目条款“品牌争议”。大商所将设立品牌鉴定小组并提供有偿的品牌鉴定服务。

由于这次的交割标准从 I2009 合约开始实施。我们认为, I2005 与 I2009 合约间存在比较明显的差异。如果 I2005-I2009 价差小于 30 元/吨时,可以做多近月 05 合约,沽空远月 09 合约。

## 1. 标准交割品条件放宽

此次调整过后，从标准品质量标准分析，微量元素含量和交割品粒度大小将不再列为标准品硬性规定指标。Si 及 P 元素含量要求标准放宽。从替代品升贴水标准分析，原有的梯度式罚扣标准更换为固定值升贴水标准。同时合约交割对于更低和更高品位铁矿石产品更加友好。不再限制铁矿石的最低品位要求，低品位铁矿石贴水幅度减少，取消了原有的 65%升水上限。元素 Al, Si 的惩罚力度变小，但同时元素 P 的惩罚力度大幅上升。

表格 1：新旧交割标准品对比<sup>1</sup>

指标	质量标准
铁 (Fe)	=62.0%
二氧化硅 (SiO <sub>2</sub> )	<del>≤4.0%</del> ≤5.0%
三氧化二铝 (Al <sub>2</sub> O <sub>3</sub> )	≤2.5%
磷 (P)	<del>≤0.07%</del> ≤0.10%
硫 (S)	≤0.03%
微量元素	<del>铅 (Pb) ≤0.02%</del> <del>锌 (Zn) ≤0.02%</del> <del>铜 (Cu) ≤0.20%</del> <del>砷 (As) ≤0.02%</del> <del>二氧化钛 (TiO<sub>2</sub>) ≤0.80%</del> <del>氟+氯 ≤0.20%</del> <del>氧化钾 (K<sub>2</sub>O) + 氧化钠 (Na<sub>2</sub>O) ≤0.30%</del>
粒度	<del>6.3 毫米以上的占比不超过 20%，且 0.15 毫米</del> <del>以下的占比不超过 35%</del>

来源：大连商品交易所，兴证期货研发部

<sup>1</sup> 双划线部分为删除内容

表格 2：替代品质量升贴水<sup>2</sup>

指标	允许范围	质量升贴水（元/吨）
铁 (Fe)	<del>≥60.0%</del> ≥60.0%	<del>≥60.0%且&lt;62.0%时，每降低0.1%， 扣价1.5</del>
		<del>≥62.0%且≤65.0%时，每升高0.1%， 升价1.0</del>
		<del>≥65.0%时，以65.0%计价</del> 每降低0.1%，扣价1.0 每升高0.1%，升价1.0
<del>二氧化硅 (SiO<sub>2</sub>) + 二氧化一铝 (Al<sub>2</sub>O<sub>3</sub>)</del>	<del>≤8.5%</del>	0
二氧化硅 (SiO <sub>2</sub> )	≤6.5%	<del>≥4.0%且≤4.5%时，每升高0.1%，扣价1.0； ≥4.5%且≤6.5%时，每升高0.1%，扣价2.0；</del> 与前档扣价累计计算 每升高0.1%，扣价1.0
三氧化二铝 (Al <sub>2</sub> O <sub>3</sub> )	≤3.5%	<del>≥2.5%且≤3.0%时，每升高0.1%，扣价1.5； ≥3.0%且≤3.5%时，每升高0.1%，扣价3.0；</del> 与前档扣价累计计算 每升高0.1%，扣价1.0
磷 (P)	≤0.15%	<del>≥0.07%且≤0.10%时，每升高0.01%， 扣价1.0；</del> <del>≥0.10%且≤0.15%时，每升高0.01%， 扣价3.0，与前档扣价累计计算</del> 每升高0.01%，扣价5.0
硫 (S)	≤0.20%	每升高0.01%，扣价1.0
粒度	<del>0.075毫 米以下的</del>	0

<sup>2</sup> 双划线部分为删除内容

<b>2. 钢</b>	占比不低 手70%	
-------------	--------------	--

来源：大连商品交易所，兴证期货研发部

## 2. 交割品牌升贴水设置

此次改革大商所限制了交割品的品牌并对不同的厂商赋予不同的升贴水。名单中包含两家中国的铁矿石生产厂商，河钢和鞍钢。国产矿粉被列入可交割名单。而印粉、西皮尔巴拉粉、RTX 粉不在可交割名单中。

表 3：可交割品牌及品牌升贴水

品牌简称	品牌名称	生产厂家	品牌升贴水 (元/吨)
<b>PB 粉</b>	PILBARA BLEND FINES	Rio Tinto Commercial Pte. Ltd. Robe River Ore Sales Pty. Ltd. Hope Downs Marketing Company Pty. Ltd.	0
<b>纽曼粉</b>	NEWMAN HIGH GRADE FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	0
<b>麦克粉</b>	MAC FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	-20
<b>金布巴粉</b>	JIMBLEBAR BLEND FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	-25
<b>罗伊山粉</b>	ROY-F	Roy Hill Iron Ore Pty Ltd.	-20
<b>BRBF</b>	Brazilian Blend Fines	VALE INTERNATIONAL S.A.	20
	巴西混合粉	淡水河谷金属（上海） 有限公司	
<b>超特粉</b>	SUPER SPECIAL FINE	CHICHESTER METALS PTY LTD	-90
<b>FMG 混合粉</b>	FORTESCU-E BLEND FINES	CHICHESTER METALS PTY LTD	-75
<b>卡拉加斯粉</b>	Carajas Iron Ore	VALE INTERNATIONAL S.A.	35

河钢精粉	河钢矿业精粉	河北钢铁集团矿业有限公司	15
鞍钢精粉	鞍钢矿业精粉	鞍钢集团矿业有限公司	0

来源：大连商品交易所，兴证期货研发部

### 3. 提货单交割及品牌争议

在新的铁矿石期货交易制度下，可交割品的类型及厂商有着严格的要求，根据大商所业务细则中第五条规定，可交割品仅限于上表中所列出的产品种类及生产商。同时，国产铁矿石只能以厂库标准仓单申报交割。为保证在新制度下买卖双方的交割能够顺利完成，大商所在业务细则中新增“提货单交割”条款约束交割时买卖双方行为，及“品牌争议”以应对交割后关于品牌坚定的纠纷。

在“提货单交割”条款中，明确了在正在装卸、已到港和在港加工三种不同情况下，交割标的为进口铁矿石时卖方需向买方提供的必要证明材料；同时规定了买方关于标的品牌提出申诉的时限，及大致赔偿方案，保证了买卖双方的权益。

在“品牌争议”条款中，明确了买方关于交割品的品牌可申诉的范围及具体赔偿方案。大商所将组建铁矿石品牌鉴定小组已专门处理关于铁矿石期货交易中关于交割品品牌界定的纠纷。

### 4. 新标准下各可交割品盘面价值

在新的铁矿石期货合约交割制度下，我们根据9月16日北方六港（青岛港、连云港、日照港、曹妃甸港、京唐港、天津港）可交割品中的最低价得到折盘面价格：

表 4：新旧罚扣对比

品种	现货价格	新罚扣	旧罚扣	品牌升贴水	合计升贴水	折盘面干基(现)	折盘面干基(旧)
PB 粉	757	-4.5	-9.75	0	-14.25	836.81	842.58
纽曼粉	779	4	-0.7	0	3.3	837.84	842.92
麦克粉	718	-12	-29.5	-20	-61.5	809.06	<b>806.36</b>
金布巴粉	709	-45		-25	-70	839.44	
罗伊山粉	720	-13	-30.5	-20	-63.5	822.95	820.22
BRBF 粉	740	5.3	-4.3	20	21	<b>780.24</b>	812.55
超特粉	637	-72.9		-90	-162.9	867.57	
FMG 混合	688	-40.4		-75	-115.4	878.99	
卡拉加斯粉	815	33	30	35	98	811.96	853.26
河钢精粉	650	24		15	39	<b>776.30</b>	
鞍钢精粉	670	40		0	40	803.08	
	旧折盘面最低价		806.36		新折盘面最低价		<b>776.30</b>

从新版交割规定看出，目前折盘面最低价所对应的铁矿品种为河钢精粉和 BRBF（巴粗）粉。

与旧版交割规则相比，根据新交割规则折盘面得到的可交割最低价会更低 30 元/吨。由于这次的交割标准从 I2009 合约开始实施。我们认为，I2005 与 I2009 合约间存在比较明显的差异。如果 I2005-I2009 价差小于 30 元/吨

时，可以做多近月 05 合约，沽空远月 09 合约。

感谢实习生于常健对本报告的贡献。

## 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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。