



X 因素 铁矿石交割制度修改对铁矿合约价值影响

专题摘要:

1、**下调标准品铁品位，优化质量升贴水。**根据方案，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%**。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。

2、**引入浮动因子，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。

3、**进一步扩大可交割品牌，淡化品牌升贴水。**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 17 个可交割品牌。

4、“X”随市场变动，仓单计算改变较大。若 X=1.5，则 PB、金布巴、卡拉拉和超特的质量升贴水分别从-12 元、-45 元、3 元和-65.5 元变成 7 元、-84 元和 70.5 元和-135.20 元；而综合升贴水从-12 元、-70 元、88 元和-155.5 元变成 22.35 元、-84 元、70.50 元和-135.20 元；就当前盘面定价而言，由于超特的综合升贴水发生了比较大的变动，**以超特为仓单的成本下降 20 元左右**，则意味着新 05 合约价值对 01 合约低 20 元左右。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

研究院 黑色及建材组

王海涛

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

✉ wanghaitao@htfc.com

联系人:

王英武

☎ 010-64405663

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号: F3054463

申永刚

✉ shenyonggang@htfc.com

从业资格号: F3063990

投资咨询号: Z0016576

彭鑫

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

邝志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

1、新旧制度对比分析

1.1 下调标准品铁品位，符合市场实际需求

根据方案，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%；市场专家表示，随着矿山开采时间的推移，现货市场矿石品位近年呈下降趋势。经测算，目前主流中品铁矿石铁品位典型值的平均值为 61.4%。大商所将标准品铁品位由 62% 下调至 61%，符合当前市场主流矿石的铁品位以及国内钢厂的实际需求。

表 1：修订后铁矿交割标准品质量要求

指标	2017 年版标准	2009 合约实行标准	2205 合约实行标准
	质量标准	质量标准	质量标准
铁 (Fe)	62.00%	62.00%	61.00%
二氧化硅 (SiO ₂)	0.040	0.050	0.045
三氧化二铝 (Al ₂ O ₃)	0.025	0.025	0.025
磷 (P)	≤0.07%	≤0.10%	≤0.10%
硫 (S)	≤0.03%	≤0.03%	≤0.03%

数据来源：大连商品交易所、华泰期货研究院

1.2 引入浮动因子，优化质量升贴水

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。

表 2：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
						(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%, 8.5%]	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	(0, 2.5%]	每升高 0.1%, 扣价 1.0 元;	≤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	(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

数据来源: 大连商品交易所、华泰期货研究院

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。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 3: 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

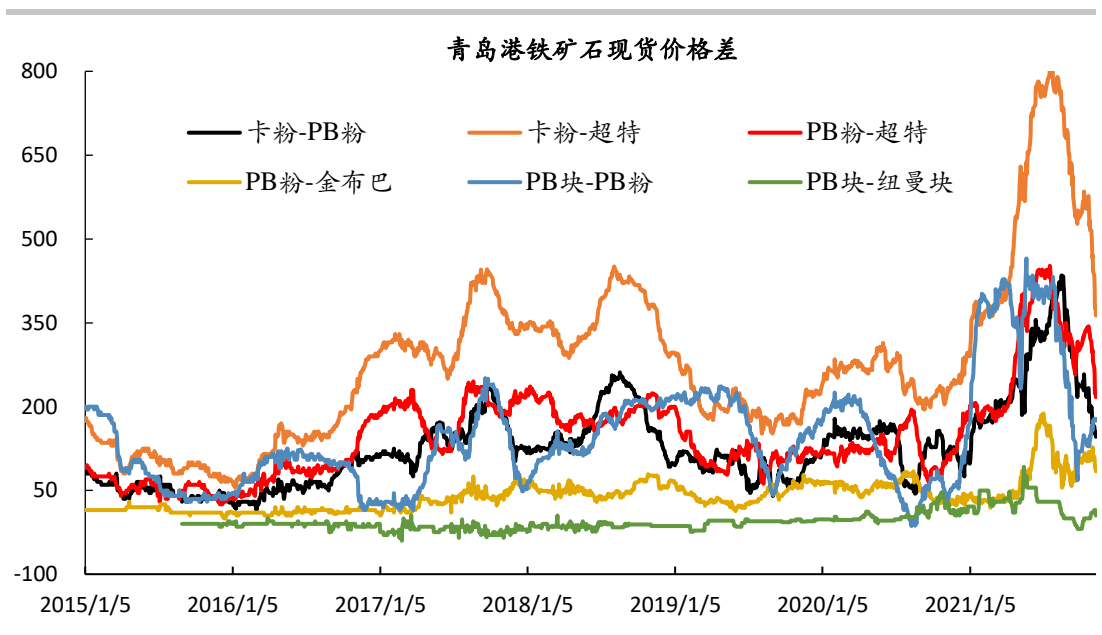
数据来源：大连商品交易所、华泰期货研究院

1.3 进一步扩大可交割品牌，淡化品牌升贴水

铁矿石属于资源型产品，标准化程度差。近年来，受国内外疫情、现货供需变化、货币政策等因素影响，各品牌间现货供需关系存在较大差异，品牌价差变化频繁且波动较大。

图 1: 青岛港铁矿石品种现货价差

单位：元/吨

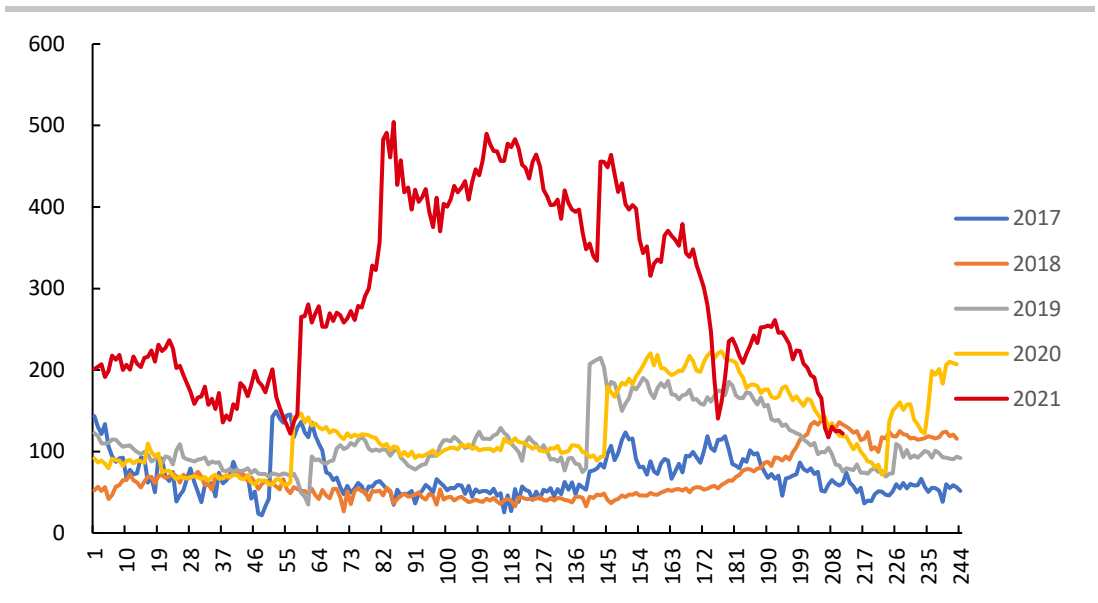


数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

期货合约标的的稳定性要求及铁矿石相对固定的品牌升贴水，使在现货矿价出现大幅波动时，动态变化的现货品牌价差与相对固定的期货升贴水无法保持同步，个别品牌、质量升贴水设置值会出现与现货市场变动不一致的情况。

图 2: PB 粉铁矿主力基差

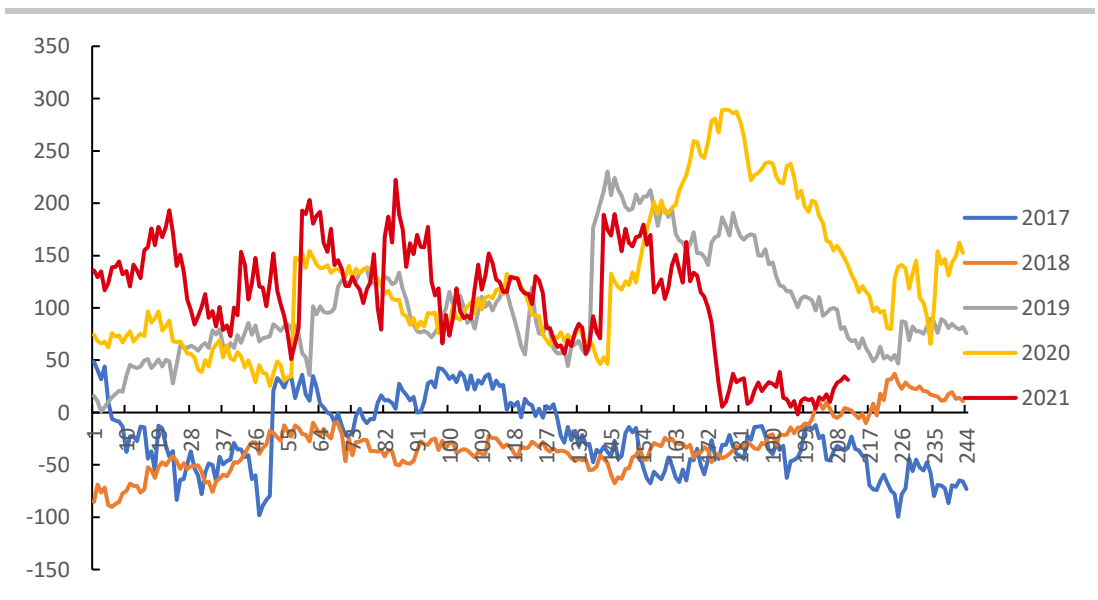
单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 3: 超特粉铁矿主力基差

单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

基于此,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 17 个可交割品牌，每年约有 6.2 亿吨国内使用的铁矿石符合交割条件，有效扩大了可供交割资源。

表 4：现行交割制度下可交割矿石品牌的贴水情况

品牌简称	品牌名称	生产厂家	2009 合约	2202 合约	2205 合约
			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
		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
麦克粉	MAC FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	-20	-30	0
金布巴粉	JIMBLEBAR BLEND FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	-25	-35	0
罗伊山粉	ROY-F	Roy Hill Iron Ore Pty Ltd.	-20	-30	0
BRBF	Brazilian Blend Fines	VALE INTERNATIONAL S.A.	20	20	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
FMG 混合 粉	FORTESCUE BLEND FINES	CHICHESTER METALS PTY LTD	-75	-70	0
卡拉加斯粉	Carajas Iron Ore	VALE INTERNATIONAL S.A.	35	90	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
鞍钢精粉	鞍钢矿业精粉	鞍钢集团矿业有限公司	0	0	0
杨迪粉	YANDI FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	-25	-20	0
卡拉拉精粉	Karara Standard Magnetite Concentrate	KARARA MINING LTD	85	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	无	0	0
乌克兰精粉	AGGLOMERATE IRON ORE CONCENTRATE	METINVEST INTERNATIONAL S.A.	无	65	0
IOC6	IRON ORE FINES-IOC6	CSN MINERACAO S.A.	无	-20	0
KUMBA	KUMBA STANDARD FINE ORE	Kumba Singapore (Pte) Ltd	无	10	0

数据来源：大连商品交易所、华泰期货研究院

2、合约修改后影响分析

2.1 品牌升贴水弱化，市场重回重“质”时代

新合约实施后，铁矿石品牌升贴水占各品牌价差的比例将有所下降，以提高合约规则的稳定性。例如，现行制度下，卡粉质量升贴水、品牌升贴水分别为 30 元/吨、35 元/吨，总升贴水 65 元/吨；新方案下，按照 X=1.5 计算，其质量升贴水、品牌升贴水分别为 97 元/吨、15 元/吨，总升贴水 112 元/吨，品牌升贴水占总升贴水的比例从 54% 下降至 13%。同样，低品金布巴粉、超特粉品牌升贴水的占比从现行的 33%、58% 下降至 0%。

此外，大商所继续支持国产矿参与交割。由于本次调整提高了质量升贴水的比重，在可交割品牌中，品质较好的国产矿升水幅度有所增加，在一定程度上提升了国产矿的交割便利性，促进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。

表 5：现行交割制度下可交割矿石品牌的贴水情况（取典型值为计算标准）

单位：元/吨、%

标准品	标准及指标					品质溢价	H2O %	奖惩					品牌升贴水	合计
	Fe	Si	Al	S	P			Fe	Si	Al	S	P		
	62	5	2.5	0.03	0.1									
PB 粉	61.50	3.73	2.35	0.10	0.02	-12.0	9.00	-5.00	0.00	0.00	-7.0	0.00	0.00	-12.00
纽曼粉	62.70	5.50	2.70	0.06	0.10	-3.0	8.00	7.00	-5.00	-2.00	-3.0	0.00	0.00	-3.00
麦克粉	60.80	4.50	2.30	0.04	0.08	-13.0	8.00	-12.0	0.00	0.00	-1.0	0.00	-20.00	-33.00
金布巴粉	59.50	4.90	3.50	0.02	0.12	-45.0	8.10	-25.0	0.00	-10.00	0.0	-10.00	-25.00	-70.00
FMG 混合粉	58.30	5.50	2.50	0.04	0.08	-42.5	8.00	-37.00	-5.00	0.00	-0.5	0.00	-75.00	-117.50
超特粉	56.70	6.02	2.70	0.03	0.05	-65.5	9.00	-53.00	-10.20	-2.00	-0.3	0.00	-90.00	-155.50
IOCJ(卡粉)	65.00	1.75	2.10	0.00	0.04	30.0	8.50	30.00	0.00	0.00	0.0	0.00	35.00	65.00
BRBF	62.50	5.20	1.80	0.00	0.07	3.0	7.50	5.00	-2.00	0.00	0.0	0.00	20.00	23.00
罗伊山粉	61.20	4.50	2.00	0.05	0.05	-10.0	9.40	-8.00	0.00	0.00	-2.0	0.00	-20.00	-30.00
河钢精粉	66.43	5.66	0.38	0.03	0.02	37.40	0.00	44.30	-6.60	0.00	-0.3	0.00	15.00	52.40
鞍钢精粉	65.00	5.75	0.80	0.08	0.02	17.50	0.00	30.00	-7.50	0.00	-5.0	0.00	0.00	17.50
YDF	57.20	5.90	1.55	0.01	0.04	-57.0	10.00	-48.00	-9.00	0.00	0.0	0.00	-25.00	-82.00
卡拉拉	65.00	7.00	1.00	0.10	0.10	3.00	9.50	30.00	-20.00	0.00	-7.0	0.00	85.00	88.00
IOC6	61.70	6.30	1.70	0.00	0.06	-16.0	9.00	-3.00	-13.00	0.00	0.0	0.00	0.00	-16.00

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

2.2 “X”随市场变动，仓单计算改变较大

按照交易所最新的交割规则，分别按照 X=2、X=1.5 和 X=1 进行测算，则相应的升贴水情况如下表 6、7、9 所示。

(1) 若 X=2, 则各铁矿交割品牌计算质量升贴水如表 6 所示, 对比前标准, PB、金布巴、卡拉拉和超特的质量升贴水分别从-12 元、-45 元、3 元和-65.5 元变成 10 元、-91.5 元和 90.5 元和-156.70; 而综合升贴水从-12 元、-70 元、88 元和-155.5 元变成 25 元、-91.5 元、90.50 元和-156.70 元; 就当前盘面定价而言, 由于超特的综合升贴水并未有很大的变动, 从而对新合约的盘面影响不大, 但品种价差得到了相应的优化, 更加符合现货市场各品种间的价格规律。

表 6: 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、%

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	H2O	Fe	Si	Al	S	P		
	61	4.5	2.5	0.03	0.1	价	%							
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
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
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
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	-20.0	0.00	-91.50
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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

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

(2) 若 X=1.5, 则各铁矿交割品牌计算质量升贴水如表 7 所示, 对比前标准, PB、金布巴、卡拉拉和超特的质量升贴水分别从-12 元、-45 元、3 元和-65.5 元变成 7 元、-84 元和 70.5 元和-135.20 元; 而综合升贴水从-12 元、-70 元、88 元和-155.5 元变成 22.35 元、-84 元、70.50 元和-135.20 元; 就当前盘面定价而言, 由于超特的综合升贴水发生了比较大的变动, 以超特为仓单的成本下降 20 元左右, 则意味着对新合约天然对旧合约贵 20 元左右 (见表 8)。同时, 品种价差也得到了相应的优化, 更符合现货市场的价格规律。

表 7: 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、%

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
	61	4.5	2.5	0.03	0.1		%							
PB 粉	61.50	3.73	2.35	0.10	0.02	7.35	9.00	7.50	3.85	3.00	-7.0	0.00	15.00	22.35
纽曼粉	62.70	5.50	2.70	0.06	0.10	6.50	8.00	25.50	-10.00	-6.00	-3.0	0.00	0.00	6.50
麦克粉	60.80	4.50	2.30	0.04	0.08	0.00	8.00	-3.00	0.00	4.00	-1.0	0.00	0.00	0.00
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
FMG 混合粉	58.30	5.50	2.50	0.04	0.08	-76.50	8.00	-66.00	-10.00	0.00	-0.5	0.00	0.00	-76.50
超特粉	56.70	6.02	2.70	0.03	0.05	-135.20	9.00	-114.0	-15.20	-6.00	0.00	0.00	0.00	-135.20
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
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
罗伊山粉	61.20	4.50	2.00	0.05	0.05	11.00	9.40	3.00	0.00	10.00	-2.0	0.00	0.00	11.00
河钢精粉	66.43	5.66	0.38	0.03	0.02	129.15	0.00	110.7	-11.60	30.00	0.00	0.00	0.00	129.15
鞍钢精粉	65.00	5.75	0.80	0.08	0.02	87.50	0.00	75.00	-12.50	30.00	-5.0	0.00	0.00	87.50
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
卡拉拉	65.00	7.00	1.00	0.10	0.10	70.50	9.50	75.00	-27.50	30.00	-7.0	0.00	0.00	70.50
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
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
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
乌克兰精粉	66.90	7.30	0.10	0.01	0.03	120.50	10.00	122.5	-32.00	30.00	0.00	0.00	0.00	120.50

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

表 8: 修订后可交割矿石品牌的综合升贴水情况 (01 合约原标准, 05 合约新标准取 X=1.5)

单位: 元/吨

港口	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
京唐港	PB 粉	595	666	541	546	543	125	86	123
京唐港	金布巴	480	592	541	546	543	52	61	49
京唐港	纽曼粉	615	673	541	546	543	133	116	130
京唐港	麦克粉	570	651	541	546	543	110	74	108
京唐港	混合粉	450	605	541	546	543	64	20	62
京唐港	超特粉	385	581	541	546	543	40	13	38
京唐港	卡粉	863	878	541	546	543	338	286	335
京唐港	BRBF	640	679	541	546	543	138	102	136
京唐港	罗伊山	535	623	541	546	543	82	34	80
京唐港	杨迪	495	632	541	546	543	92	98	89
日照港	卡拉拉	765	757	541	546	543	217	229	214

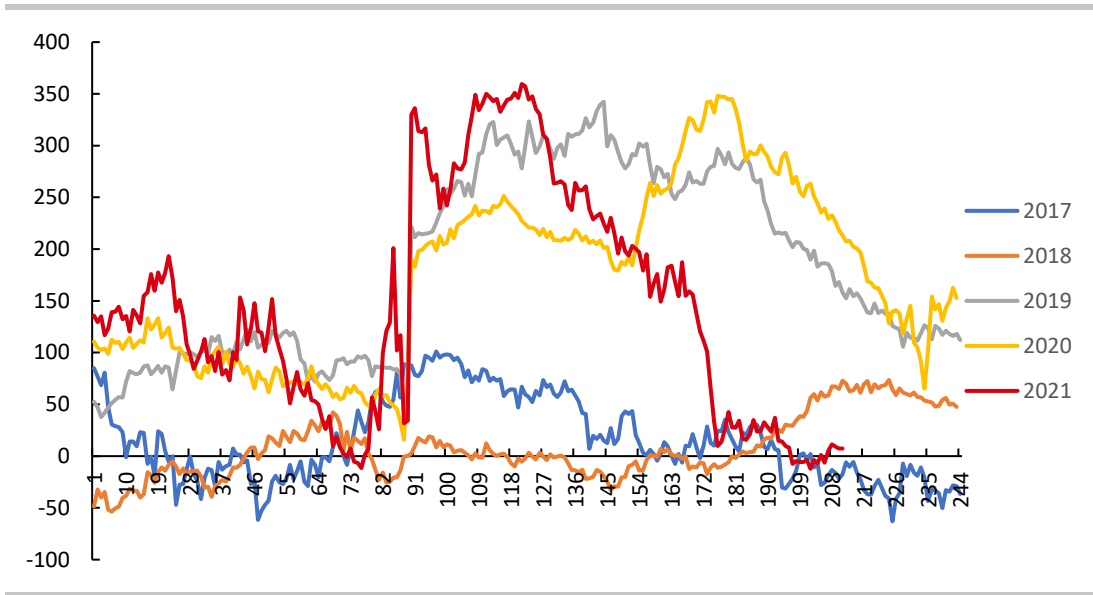
唐山	河钢精粉	920	872	541	546	543	331	245	329
鞍山	鞍钢精粉	912	884	541	546	543	343	279	341

数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

注: 取11月16日数据

图 4: 05 合约超特铁矿基差 (2205 合约取 X=1.5)

单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

(3) 若 X=1, 则各铁矿交割品牌计算质量升贴水如表 9 所示, 对比前标准, PB、金布巴、卡拉拉和超特的质量升贴水分别从-12 元、-45 元、3 元和-65.5 元变成 4.85 元、-76.50 元和 50.50 元和-113.70 元; 而综合升贴水从-12 元、-70 元、88 元和-155.5 元变成 19.85 元、-76.50 元、50.50 元和-113.70 元。

表 9: 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、%

标准品	标准及指标					X=1 品质溢 价	H2O %	奖惩					品牌升贴水	合计
	Fe	Si	Al	S	P			Fe	Si	Al	S	P		
	61	4.5	2.5	0.03	0.1									
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
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
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
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
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
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
IOCI(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
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

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
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
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
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
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
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
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
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
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

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

3、总结

近年来，大商所针对铁矿合约交割做了多次尝试，2009 合约实行品牌交割后，市场反馈的较多。因此，大商所于 2021 年上半年开始征求意见，最终形成最新版的交割规则。

就最新的交割规则而言，可以看到最主要的几点变化：(1)为应对市场的实际需求，对标准品的品位进行下调，由 62%下调至 61%。

(2)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。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。

(3)是动态调整铁品位指标的升扣值。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。

(4)进一步扩大可交割品牌，淡化品牌升贴水。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，可交割品牌从最初的 11 个扩充至 17 个。

(5) “X” 随市场变动，仓单计算改变较大。若 $X=1.5$ ，则 PB、金布巴、卡拉拉和超特的质量升贴水分别从-12 元、-45 元、3 元和-65.5 元变成 7 元、-84 元和 70.5 元和-135.20 元；而综合升贴水从-12 元、-70 元、88 元和-155.5 元变成 22.35 元、-84 元、70.50 元和-135.20 元；就当前盘面定价而言，由于超特的综合升贴水发生了比较大的变动，以超特为仓单的成本下降 20 元左右，则意味着新 05 合约价值对 01 合约低 20 元左右。

● 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理行独立判断。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力。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

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com