

黑色专题——铁矿石贸易商现货操作模式对价格的影响

摘要

□大宗商品的价格变化受到各种因素的影响，其中天气、运输、产地分布等等因素是人类不可以改变的，但绝大部分人为因素是价格变化的主要因素。资本都是图利的，企业经营决策一般也存在趋同性。这就造成了操作共性，分析和研究行业的操作模式和共性，对分析价格走势有很大的帮助。通过分析铁矿石进口贸易的操作模式，发现研究铁矿石贸易商决策的共性对价格有一定的影响。

一、铁矿石贸易操作与行为模式分析

1、运输：澳大利亚矿石船期：签署采购合同>5天装船>10-15天航运时间>5天卸船和通关。一般从采购到销售周期在25天-30天。

2、美元信用证：存入15%-30%人民币保证金>开立美元90天信用证用于采购铁矿石>境外银行收到国内银行开出的90天美元信用证>开出即期信用证支付矿山。开证费用在0.2-0.3美元/吨

3、海上转售：目前铁矿石提单贸易当天平水或者贴0.2-0.3美元就可以收到90天美元信用证（目前也出现收人民币现象）。转售亏损不高。

4、融资贸易：铁矿石贸易商存入15%-30%人民币获得美元信用证>采购美元远期铁矿石>落地后销售获得全额人民币。按照目前美元利息3%，国内最低利息8%计算（含开证成本）。一般融资贸易的利润在5%左右。

5、代理开证企业：铁矿石贸易商很多自己企业并无开出美元信用证的资格或者额度不足，这就产生了以中建材、宁波中基等等中字头的大型国企代为企业开立信用证。模式与银行开证一样，只是成本要比银行高一些，高出的利润为开证企业的收入。

6、现货落地以后亏损达到20%，或者开证保证金不足以抵消价格下跌。代理开证企业就会向进口企业加收保证金。今年以来很多贸易商在保证金不足的情况下，都不选择追加保证金。代理开证企业就产生风险（有点类似钢贸的托盘性质），代理企业一般和进口企业一起选择等

待价格上涨，因为这种合同纠纷官司对开征企业和进口企业都是两败俱伤。所以就造成了港口“死货”大量出现（保证金不够、不能卖也不能动），虽然目前港口库存较高但是很多货在低价是不能卖的。

7、由于铁矿石船期一般在 25-30 天，如果铁矿石落地以后有盈利，贸易商一般会选择卖货，如果后期看涨，卖的速度会慢一些。

8、当现货落地以后出现亏损，亏损在 5%左右贸易商也会选择卖货。因为从融资的角度考虑无亏损。

9、当亏损在 10%以上（90 美元 10%相当 9 美元），大部分贸易商会选择不卖货。等价格再次下跌时补货来拉低成本，等涨价弥补损失后再销售。

10、当天美元远期货和港口现货有平衡或者小利润。在港口有库存的贸易企业会选择卖港口现货补美元期货。（但是目前这个操作量比较小）

二、 贸易操作模式对价格影响

根据以上现货操作模式得知：铁矿石进口落地利润的好坏决定了贸易商采购和销售决策，同时也影响了价格的走势：

1、澳洲铁矿石船期 25-30 天。

2、若：20 个工作日（30 天自然日）进口利润 >0 ，则：卖港口现货，或补入远期货，远期利润 $Y>0$ 。

3、若：20 个工作日（30 天自然日）进口利润 $<-10\%$ ，则：不卖港口现货，选择性补入远期货。远期利润 $Y<-10\%$ 。

4、若：即期进口利润 >0 ，则卖港口现货，补入远期货。则：即期进口利润 >0 ，卖出港口现货，补入远期货。

5、若：即期利润 $<-5\%$ ，则不卖港口现货，不补入元期货。则：即期进口利润 $<-5\%$ ，不卖港口现货，不补入远期货。

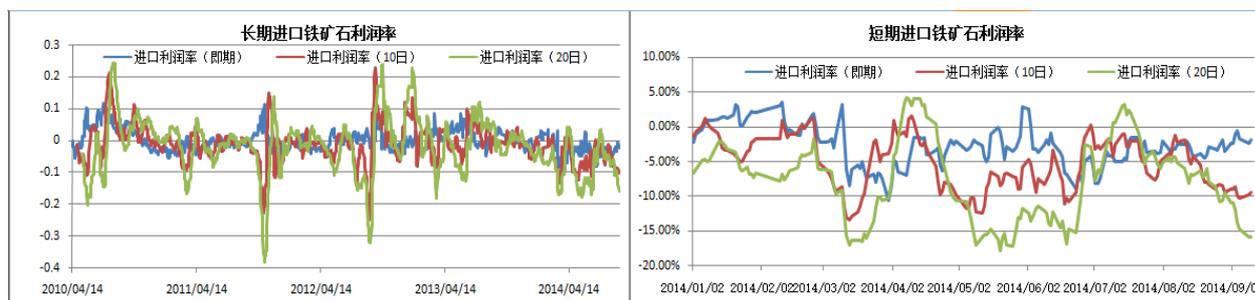
Y: 为远期（20 工作日）利润

J: 为即期利润

当满足一下两种情况下，贸易商的操作对价格的影响		
	Y>0 时	Y<-10%时
J>0 时	抛售落地现货、轮库行为继续，价格见顶。	落地现货物不卖、轮库行为继续，减缓价格下跌动力。
J>-5% 时	抛售落地现货、轮库行为减缓，增加价格下跌动力。	落地现货不卖、轮库行为暂停，价格见底
注：仅以贸易商操作行为考虑对价格的影响。		

通过以上的对比：我们可以得知对价格影响最关键的是 Y，其次是 J。对比两者组合最关键的是，Y>0 同时 J>0 的时间段和 Y>-10%同时 J>-5%的时间段对价格的影响。

三、 历史回顾和验证



根据前面所述按照一下原则回顾历史：

1、以 20 个自然日为周期，当进口落地后利润在零以上时贸易商采取抛售。会使短期港口供应增大，价格进入顶部。

2、以 20 个自然日为周期，当进口落地后利润在-10%时贸易商采取惜售。会使短期港口供应减少，价格进入底部。

3、根据以上条件回顾 2010 年以来市场情况。当条件满足时，以当天的价格为基准当价格反向运动 10%，则判为失败。

指标名称	车板价/日照 港 意大利 亚 5# 粉 5%	反向运动价 格	方向运动幅 度	普氏铁矿石 价格指数 62%Fe+CF 及中国北方	反向运动价 格	反向运动 幅度	人民币汇率 (竞价)	铁矿石港 口价	进口即期 利润	进口利润 (10)	进口利润 (20)	进口利润率 (即期)	进口利润率 (10日)	进口利润率 (20日)	备注	
2010/05/19	1250.00			156.50			6.8272	1182	68	-83	-149	5.72%	-7.02%	-12.59%	底部	成功
2010/06/11	1140.00	110.00	8.80%	143.50	13.00	8.31%	6.8324	1088	52	42	-116	4.81%	3.82%	-10.64%	最低点	
2010/06/23	1140.00			142.50			6.8196	1078	62	31	20	5.72%	2.86%	1.86%	顶部	成功
2010/07/06	1005.00			127.00			6.7734	958	47	-87	-101	4.88%	-9.11%	-10.51%	底部	成功
2010/07/19	975.00	30.00	2.99%	116.00	11.00	8.66%	6.7788	879	96	2	-122	10.96%	0.25%	-13.84%	最低点	
2010/07/23	1035.00			129.00			6.7770	973	62	135	12	6.34%	13.88%	1.24%	顶部	失败
2010/08/19	1140.00	105.00	10.14%	147.50	18.50	14.34%	6.7912	1111	29	80	185	2.65%	7.19%	16.63%	最高点	
2010/09/27	1090.00			139.00			6.6920	1034	56	30	7	5.46%	2.88%	0.72%	顶部	失败
2010/12/23	1220.00	130.00	11.93%	172.00	33.00	23.74%	6.6435	1262	-42	-15	7	-3.35%	-1.23%	0.57%	最高点	
2011/01/14	1280.00			182.50			6.5926	1327	-67	13	5	-5.07%	0.95%	0.35%	顶部	成功
2011/02/16	1350.00	90.00	7.14%	193.00	10.50	5.75%	6.5972	1401	-51	0	60	-3.62%	-0.01%	4.29%	最高点	
2011/03/10	1235.00			171.50			6.5735	1246	-11	-105	-146	-0.87%	-8.47%	-11.75%	看涨	成功
2011/03/17	1195.00	40.00	3.24%	165.00	6.50	3.79%	6.5733	1210	-15	-110	-202	-1.27%	-9.12%	-16.71%	最低点	
2011/04/11	1280.00			184.50			6.5733	1331	-51	58	34	-3.80%	4.33%	2.57%	顶部	成功
2011/05/04	1295.00	15.00	1.17%	185.00	0.50	0.27%	6.4930	1325	-30	-10	26	-2.26%	-0.72%	1.94%	最高点	
2011/07/19	1235.00			176.50			6.4688	1261	-26	-1	6	-2.08%	-0.09%	0.47%	顶部	成功
2011/08/03	1255.00	20.00	1.62%	179.50	3.00	1.70%	6.4378	1276	-21	-4	12	-1.66%	-0.28%	0.93%	最高点	
2011/09/05	1285.00			182.50			6.3850	1287	-22	-3	4	-1.68%	-0.25%	0.30%	顶部	成功
2011/09/07	1265.00	0.00	0.00%	183.00	0.50	0.27%	6.3937	1292	-27	-7	6	-2.07%	-0.52%	0.49%	最高点	
2011/10/13	1175.00			160.00			6.3787	1131	44	-64	-117	3.90%	-5.68%	-10.32%	底部	失败
2011/10/28	925.00	250.00	21.28%	116.75	43.25	27.03%	6.3523	831	94	-476	-257	11.37%	-57.28%	-30.99%	最低点	
2011/11/21	1005.00			146.50			6.3526	1034	-29	109	23	-2.81%	10.51%	2.19%	顶部	成功
2011/12/14	935.00			135.75			6.3669	963	-28	-23	-105	-2.87%	-2.36%	-10.90%	底部	成功
2011/12/19	925.00	10.00	1.07%	133.50	2.25	1.66%	6.3523	949	-24	-72	-109	-2.48%	-7.63%	-11.50%	最低点	
2012/01/12	985.00			142.50			6.3152	1001	-16	18	9	-1.59%	1.85%	0.93%	顶部	成功
2012/02/06	1005.00	20.00	2.03%	146.50	4.00	2.81%	6.3098	1027	-22	14	27	-2.17%	1.40%	2.60%	最高点	
2012/03/13	985.00			146.25			6.3232	1028	-43	-24	0	-4.16%	-2.31%	0.02%	顶部	成功
2012/04/12	1025.00	40.00	4.06%	151.25	5.00	3.42%	6.3068	1059	-34	-6	4	-3.22%	-1.61%	0.39%	最高点	
2012/05/22	955.00			134.00			6.3262	945	10	-62	-97	1.08%	-6.52%	-10.28%	底部	成功
2012/05/23	945.00	10.00	1.05%	132.50	1.50	1.12%	6.3329	936	9	-66	-102	1.01%	-7.02%	-10.94%	最低点	
2012/06/14	955.00			136.25			6.3707	967	-12	-8	3	-1.20%	-0.81%	0.27%	顶部	成功
2012/06/20	965.00	30.00	3.14%	139.25	3.00	2.20%	6.3574	985	0	41	49	-0.02%	4.19%	5.02%	最高点	
2012/07/23	895.00			123.25			6.3860	879	16	-73	-91	1.76%	-8.33%	-10.34%	底部	失败
2012/09/06	630.00	265.00	29.61%	88.50	34.75	28.19%	6.3411	636	-6	-106	-202	-1.00%	-16.69%	-31.82%	最低点	
2012/09/18	785.00			111.00			6.3228	788	-3	145	8	-0.35%	18.42%	1.05%	顶部	失败
2012/10/30	825.00	40.00	5.10%	121.00	10.00	9.01%	6.2445	846	-21	18	77	-2.44%	2.15%	9.08%	最高点	
2012/11/09	835.00			123.75			6.2431	864	-29	-7	20	-3.35%	-0.86%	2.34%	顶部	失败
2012/11/14	835.00	0.00	0.00%	124.25	0.50	0.40%	6.2299	865	-30	-10	18	-3.52%	-1.16%	2.12%	最高点	
2012/12/14	875.00			131.00			6.2351	911	-36	52	12	-4.00%	5.65%	1.26%	顶部	失败
2013/01/10	1065.00	210.00	24.00%	158.75	27.75	21.18%	6.2254	1096	-11	133	233	-1.01%	12.10%	21.26%	最高点	
2013/02/19	1075.00			159.00			6.2442	1101	-26	51	31	-2.36%	4.67%	2.84%	顶部	成功
2013/02/20	1085.00	10.00	0.93%	160.00	1.00	0.63%	6.2392	1107	-22	42	69	-1.97%	3.79%	6.26%	最高点	
2013/03/15	965.00			134.25			6.2129	930	35	-72	-108	3.75%	-7.79%	-11.66%	底部	成功
2013/03/20	940.00	25.00	2.59%	133.25	1.00	0.74%	6.2105	923	17	-71	-167	1.83%	-7.65%	-18.07%	最低点	
2013/04/12	985.00			142.00			6.1889	978	7	30	18	0.69%	3.09%	1.86%	顶部	成功
2013/05/29	845.00			114.75			6.1453	791	54	-31	-80	6.78%	-3.88%	-10.07%	底部	成功
2013/05/31	795.00	50.00	5.92%	109.75	5.00	4.36%	6.1316	757	38	-54	-88	5.07%	-7.17%	-11.69%	最低点	
2013/07/01	835.00			116.75			6.1286	802	33	39	44	4.05%	4.92%	5.44%	顶部	失败
2013/08/14	940.00	105.00	12.57%	142.50	25.75	22.06%	6.1191	971	-31	42	55	-3.18%	4.34%	5.67%	最高点	
2013/10/23	920.00			133.25			6.0857	905	15	18	2	1.64%	1.95%	0.24%	顶部	成功
2013/11/06	920.00	0.00	0.00%	136.75	3.50	2.63%	6.0936	929	-9	15	18	-1.00%	1.60%	1.90%	最高点	
2014/03/12	705.00			108.75			6.1433	751	-46	-98	-118	-6.18%	-13.07%	-15.64%	底部	成功
2014/04/07	755.00			116.50			6.2033	810	-55	-175	-124	-6.81%	-21.61%	-15.37%	顶部	成功
2014/04/09	785.00	30.00	3.97%	119.00	2.50	2.15%	6.2049	827	-42	9	34	-5.09%	1.04%	4.06%	最高点	
2014/04/29	735.00			107.50			6.2389	754	-19	-69	-77	-2.55%	-9.19%	-10.22%	底部	失败
2014/06/25	615.00	120.00	16.33%	93.75	13.75	12.79%	6.2329	661	-46	-42	-71	-7.00%	-6.37%	-10.69%	最低点	
2014/07/10	645.00			96.25			6.1933	674	-29	-30	5	-4.29%	-4.41%	0.68%	顶部	成功
2014/07/16	655.00	10.00	1.55%	96.25	2.00	2.08%	6.1933	687	-32	-20	13	-4.70%	-2.86%	1.86%	最高点	
2014/08/27	600.00			88.00			6.1668	616	-16	-52	-66	-2.65%	-8.37%	-10.71%	底部	

根据以上历史回顾总结如下：

1、在 32 次判断市场当中，成功次数 23 次，失败 9 次数。

2、2010年7-10月出现顶部失败的主要因素：长协定价改为月度定价模式，促使市场大涨，失败两次。

3、2011年10月出现底部，失败的主要因素：由于资金紧张，承兑最高贴息12-14%。失败一次。

4、2012年7月出现底部，失败的主要因素：钢贸商重复质押危机，失败一次。

5、2012年9月出现顶部，失败的主要因素：市场超跌后的大反弹，宏观刺激。失败三次

6、2013年7月出现顶部，失败的主要因素：涨幅超过10%。

7、2014年4月出现底部，失败的主要因素：跌幅超过10%。

总结这9次的失败，可以明显看出：在大的趋势因素主导下，尤其是非铁矿石本行业内因素主导的行情，例如资金问题，容易出现判断失败。底部验证成功率还是较高的，贸易商的惜售会影响对港口现货市场的影响是大于，上涨行情中大家抛售现货对市场的影响。在仔细观察几次失败的价格反向运动时，价格反向运动中港口价格的反向运动幅度比美元价格幅度小。贸易商在实际的经营过程中，利润往往决定着购销。一旦亏损过大和利润过大时，往往贸易商会出现惜售和加快销售。那么贸易商的惜售和加快销售也会改变市场价格本身的变化节奏。所以观察贸易商的利润和销售心态对行情拐点判断还是有很大帮助的。

重要声明：深圳市凯丰投资管理有限公司（以下简称“本公司”）对报告中所涉及信息的准确性、及时性和完整性不作任何保证，本报告所载内容仅用于对相关产业进行研究，在任何时候均不构成投资依据，阅读者需独立做出判断或投资决定。如果以本报告所载信息为投资依据，本公司及其关联人员均不承担任何责任。本报告的版权归属于本公司，未经本公司书面授权，任何机构和个人不得以任何形式复制、翻版、发布，本公司对相关侵权行为保留追究法律责任的权利。