

自2019年起，铁矿石期货价格一骑绝尘，普氏铁矿指数在6个月内涨幅超过60%，创5年新高。（东方IC/图）

（本文首发于2019年7月11日《南方周末》）

自2019年起，铁矿石期货价格一骑绝尘，普氏铁矿指数在6个月内涨幅超过60%，创5年新高，国内主力期货合约I1909涨幅更是接近100%。

在钢企“薄利多销”的盈利模式下，很容易进入规模战、价格战的恶性竞争中。

一封举报信，将一场多空双方的博弈搬到台前。

2019年7月3日，一封投向大连商品交易所、证监会的实名举报信在市场上流传。该信称，近半年来的铁矿石价格暴涨为“内外勾结”所致，根据现货商和钢厂反映，（有人）通过国内机构配合国外消息哄抬矿石价格，疯狂赚取中国钢厂利润，矛头直指永安期货。

自2019年起，铁矿石期货价格一骑绝尘，普氏铁矿指数在6个月内涨幅超过60%，创5年新高，国内主力期货合约I1909涨幅更是接近100%。

如今，铁矿石现货已从年初60美元/吨左右涨到如今的120美元/吨左右，按照国内每年进口铁矿石超10亿吨计算，意味着钢企2019年要多付出超过600亿美元的外汇成本。

铁矿石被称作“工业粮食”，是工业生产中不可或缺的原材料，更是钢企最重要的生产资源。由于铁矿石期货和现货价格高度关联，原材料成本大幅上升后，导致本就“薄利多销”的国内钢企利润被进一步吞噬。

2019年7月5日，中钢协副会长屈秀丽在“中国钢铁金融衍生品国际大会”上表示，国家有关部门高度关注进口铁矿石价格的大幅上涨，正在调查了解上涨原因，将严厉打击乱涨价、价格垄断等不规范行为。

然而在短短两个交易日的回调后，7月8日铁矿石期货再度掉头向上，截至7月9日晚间，铁矿石期货主力合约价格又基本回到了高位。

多空转换“神操作”

这已经不是陈峰第一次见到铁矿石期货的疯涨行情。类似情形，每隔两三年，就会

有一波。陈峰是一名钢材期货交易员，对于上游资源铁矿石相当关注。“涨得太快了，这半年，多、空消息满天飞，而主力推动资金相当集中。”

据他观察，多头们早在2018年11月就已陆续入场。根据大商所数据，自2018年初起，铁矿石期货总体持仓量就不断下滑，前三个季度持仓量下降近70%，但就在第十个月，多头们蠢蠢欲动起来。

以永安期货进驻的I1909合约为例，在2018年10月至11月的一个月里，铁矿石期货价格下跌，此时永安期货是业内第一大空头，但开始建立多头仓位。“逆势建仓是亏钱的，除非相当看好后市。”陈峰说。

就在这短短一个月内，永安期货由最大的空头转身为最大的多头，买单量激增近两倍，而此时以I1909为代表的期货合约价格已经上涨近三成。

工商资料显示，永安期货创办于1994年5月，总部位于杭州，2015年在新三板挂牌上市，大股东为财通证券股份有限公司。2018年，永安期货凭借159.15亿元的营业收入，稳坐国内期货行业头把交椅。

此后三个月，铁矿石期货价格进入横盘调整，直到2019年3月，永安期货放手大举做多。

巧合的是，这一系列操作和一些市场消息的释放时间相当一致。几乎同一时期，矿企巨头也在接力释放减产的消息。

自2019年1月起，巴西溃坝、北部雨季延长，紧接着澳洲飓风等自然因素影响了部分矿企发货速度。据《华尔街日报》报道，矿业巨头淡水河谷将于2019年减少铁矿石出口7500万吨，减产20%。此后澳大利亚的铁矿石巨头必和必拓也因热带气旋的影响削减了铁矿石产量，估计对其铁矿石产量的冲击约800万吨。3月因飓风和火灾，又一矿企巨头力拓表示，上述事件将造成其今年约1400万吨的产量减少。

超过9000万吨的减产，相当于中国全年进口量的十分之一，这些讯息都在不断向市场暗示——2019年的铁矿石原料供应在缩减。

2019年5月，此前被视作利好钢企的唐山、武安等多地限产政策，又被市场解读为限产不及预期，意味着钢企对铁矿石的需求会有所上升。

“澳洲矿山每年都会例行检查，今年却也被一些人解读为矿企要限产，成为做多理由，已经相当不理性了。”陈峰告诉南方周末记者。

直到7月2日，永安期货的买单持有量已经高达全行业的26.5%。而就举报信流传市场当天，也就是7月3日，永安期货大举反手做空，连续三日相继减持多单四成以上。

“从最大空头转换为最大多头需要大量资金，这说明多空资金都在永安账号，也难怪市场有人怀疑它操纵，每一步都踏得太准了，简直‘神操作’。”陈峰说。

不过，举报信发出当晚，永安期货向外界披露公告称，不存在恶意操纵期货市场的情形，不存在因涉嫌操纵期货品种遭监管调研的情形，相关传闻纯属谣言。举报者李姓投资人也向媒体表示，自己是被人冒名，从未写过举报信。

2018年国内铁矿石期货合约正式面世，被视作中国在国际铁矿石定价权上迈出的一大步。

铁矿石期货可以帮助钢厂控制成本，通过在期货市场上套期保值，即钢企在铁矿石价格大幅波动的同时，用买卖期货合约进行对冲、提前锁定利润，最终能够达到规避原材料风险的效果。

然而兰格钢铁研究中心主任王国清向南方周末记者表示，目前套期保值并没有被广泛用于钢企，这类金融衍生品具有相当专业性和难度，并非对所有钢企都适用。对冲工具讲究的是预期判断和操作手段，“踩的点位好不好？市场趋势有没有握准？如果把握不好，也可能适得其反。”

自2019年起，铁矿石期货价格一骑绝尘，普氏铁矿指数在6个月内涨幅超过60%，创5年新高。（东方IC/图）

恶性循环

上游供给紧缩，下游钢厂需求旺盛，是不少人眼中铁矿石价格暴涨的直接原因。

一方面，四大矿企巨头（淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG）相继下调了年产量，造成供应端的紧张。

“一样都是生产资源，为什么石油期货没有像铁矿石一样隔几年就暴涨？”厦门大学教授、能源经济中心主任林伯强告诉南方周末记者，“主要就是因为铁矿石上游太过集中了。”

目前，四大矿企巨头控制了全球将近80%的铁矿石产量。

另一方面，国内钢企还在增产扩张，也在支撑着铁矿石的价格。国家统计局数据显示，2019年1—5月，中国生铁产量33535万吨，同比增长8.9%。粗钢产量40488万吨，同比增长10.2%。钢材产量48036万吨，同比增长11.2%。

中国是全球铁矿石第一大消费国，但在铁矿石价格上却没有太多话语权，定价权被把控于少数国际矿企手中。

直接影响是，钢企利润被上游矿企大幅压缩。根据兰格钢铁研究中心测算，2019年上半年，钢材7大品种平均毛利为407元/吨，较上年同期减少284元/吨，下降41.1%。

为了维持利润，钢企开始扩大生产以维持规模，进一步抬高了原材料铁矿石的需求。

这相当于一个恶性循环：铁矿石价格升高，钢企扩大产能应对，在原料供给有限或减产的情况下，进一步抬升了铁矿石的需求和价格，钢企的利润越来越薄，利润几乎都转移到了矿企手上。

公开数据显示，目前中国钢企数量超过5000家。但这并没有为谈判带来规模优势，因为在钢企“薄利多销”的盈利模式下，企业间很容易进入规模战、价格战的恶性竞争中。一旦行业进入无序扩张，无论谁输谁赢，上游铁矿石企业都是受益者。

2016年，中国开始供给侧改革，去产能、取缔地条钢、环保限产等一系列政策，成功帮助钢铁行业大“瘦身”。然而2018年9月，《京津冀及周边地区2018-2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》公布，相比此前对钢铁、建材、焦化、铸造等行业设定限产“一刀切”式停工停产，该方案允许由“一刀切”改为“切一刀”，各地方可以根据实际情况实行差异化错峰生产。

政策通融下，各地钢企产能又逐步回升。地方政府往往都支持钢企发展，因为其对于就业与地方经济有很大的稳定作用。

“大家都知道限产能的好处，但是谁也不愿意减自己的，因为一旦自己限产，利润就去了别家。”林伯强说，这也导致钢企对上游成本异常敏感，一旦铁矿石上涨，几乎就是“灭顶之灾”。

脆弱的防御

此前，钢企们也想过其它办法争取铁矿石定价权。然而，长久以来行业无序竞争的

现实，使得行业在这个问题上并没有多少谈判回旋余地。

2003年，中国钢企取代日本成为全球最大铁矿石进口国，也开启了与矿山巨头的谈判之路。然而无论是由宝钢集团这样的行业代表主导谈判，还是让中钢协这样的行业机构负责，都无法阻止铁矿石价格的上涨。

2010年，铁矿石由协议定价改为指数定价，矿企巨头均开始采用标普全球（S&P Global）旗下的普氏能源资讯指数作为铁矿石产品的定价依据。按照普氏指数定价公式，每一季度的铁矿石价格将按照上一季度市场的现货指数均价来确定，但钢企们很少在现货市场直接购买铁矿石，导致该指数更多地倾向于矿企利益。

中钢协也曾在2011年牵头推出了中国铁矿石价格指数，虽然被一些矿企纳入价格参考范围，但主要矿山巨头至今仍采用普氏指数。

面对钢企对于铁矿石期货的质疑，大连商品交易所早于6月14日就作出回应，自6月18日起，将铁矿石期货I1909合约涨跌停板幅度调整为8%，并将最低交易保证金标准上调至10%。

《中国证券报》近日刊出一篇题为《期货市场投资者教育任重道远》的文章。该文指出，价格发现、风险管理两大基本功能是其维护国民经济有效、安全运行的基础，而非动辄为价格波动“背锅”的替罪羊。期货仅仅是一个中性工具，对其不负责地指摘和试图扼杀的行为，最终伤害的将是我国实体经济。

（应受访者要求，陈峰为化名）

南方周末记者 徐庭芳