

证券研究报告

钢铁



分析师 兰杰 刘建刚

021-3856 5930

liujg@xyzq.com.cn

SAC:S0190207100103

联系人: 兰杰

021-3856 5960

lanj@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

铁矿石定价指数再说明: 关于普氏 (Platts) 指数和二季度矿价

2011 年 2 月 22 日

投资要点

事件: 铁矿石 11 年二季度定价临近, 市场各种估算都有, 最新有消息称二季度力拓长协矿环比上涨 34% 左右。我们在去年 6 月的《三季度长协矿价格环比上升几成定局》中对长协矿季度定价采用的三大指数曾做过说明, 在此我们再将用途最广的普氏指数(Platts IODEX 62% Fe CFR North China)的定价机制再次说明, 并就二季度铁矿石涨幅作个简单测算, 基于我们的计算:

- 2011 年 2 季度澳洲长协矿到岸均价为 178.9 美元/干吨 (以 62% 品味计算), **环比升幅为 19% 左右**; 即使采用离岸价格, 我们计算价格为季度环比升幅为 **24%**, 价格为 171 美元/干吨。具体仍需视品位有所调整。
- 尽管目前现货矿成交较为清淡, 但在下游需求尚未启动, 而有长协矿支撑的情况下, 我们认为**现货矿价短期不具备大幅调整的可能**。我们更倾向于认为现货矿价的下跌在春季需求高峰后。走势可能很类似于 2010 年的走势, 前 4-5 个月矿价处于上行 (中途有调整), 之后下行调整, 直到 7 月底左右触底反弹, **整个 11 年四季度呈现一二高, 三低, 四弹的走势, 年内高点可能仍在上半年, 全年平均矿石价格高位运行。**
- 我们仍看好拥有铁矿石资源的投资标的, **推荐 ST 钒钛, 凌钢股份。**

一. 普氏指数说明

- 普氏指数是普氏能源咨询(Platts)对现货市场出售并通过海路进口至中国的铁矿石进行每日交易价格评估, 该基准估价基于**含铁量为 62% 的标准规格铁矿石**, 并用作其他品位铁矿石定价的指数, 命名为普氏 IODEX。普氏指数于 2008 年 6 月推出, 尽管时间不长, 但在**三大铁矿石指数中仍然中历史最长的**, 因此更多地被各买卖双方接受。普氏指数 IODEX 的相关矿石规格为:

表 1 普氏指数对应矿石标的规格

	IODEX 含铁 62% 中国	含铁 63.5%/63% 铁矿	含铁 65% 铁矿石中国	含铁 58% 铁矿石中国
基准	中国青岛到岸价			
估价期	未来 2-8 周后交割			
批量	不低于 3.5 万吨			
估价单位	美元/干吨			
付款方式	100% 见票即付			

水分	8%	8%	4%	10%
SiO ₂	4.5%	4.0%	3.5%	5.0%
Al ₂ O ₃	2%	2%	2%	2%
P	0.075%	0.075%	0.075%	0.075%
S	0.02%			

数据来源：兴业证券研究所

- 目前三大铁矿石指数差别不大。三个主要的铁矿石指数分别有 Platts, Metal Bulletin, SBB 发布。三大指数的定价方式基本相同，普氏指数(Platts)历史较长且定价机制也相对完善。由于原始数据的来源包括电脑注册输入，电话或 Email 调查（TSI 仅采用电脑注册输入），数据来源有所差别，因此三大指数价格略稍有不同，但具体采取何种指数对最终价格影响并不大。

表 2 主要铁矿石价格指数

铁矿石价格指数	发布机构	指数开始时间	三种指数的价格统计方法基本相同
Platts IODEX 铁矿石指数	Platts	2008 年 6 月	1. 以某一特定港口价格为基准：青岛港； 2. 由买卖双方提供的交易价格(Platts 同时也参考竞买和竞卖价格)，按每笔成交的吨位加权平均，并统一换算为 TFe62% 品味。价格为 CFR 价格，不包括到港港杂费等。
MBIO 铁矿石指数	Metal Bulletin	2009 年 5 月	
TSI 铁矿石指数	Steel Business Briefing (SBB)	2008 年 11 月	

数据来源：公开资料；兴业证券研究所整理

二、以普氏指数测算 11 年二季度铁矿石涨幅在 19%-24%，取决于以离岸或到岸价计算

- 目前三大矿的定价机制：三大矿的定价机制在去年二季度以来以逐步形成，根据我们调查，2010 年以来，三大矿山不论季度定价/月度定价/现货定价，采用的价格指数基本全为普氏指数，新季度价格为前四个月中头三个月的普氏指数均价。

表 3 三大矿的基本定价机制

矿商名称	价格	结算机制
淡水河谷 (Vale)	到岸价/离岸价	新季度前四个月中头三个月的普氏指数均价
力拓 ()	到岸价/离岸价	新季度前四个月中头三个月的普氏指数均价
必和必拓 ()	定价方式灵活，月度/季度定价结合	以协议前某一时间段为临时价格，最终价格由前期或当期价格最终结算。

数据来源：公开资料；兴业证券研究所整理

- 到岸价和离岸价的选择。采取到岸价或离岸价，主要由客户自行决定，如果客户选取离岸价，那么离岸价就等于普氏指数减去矿上估计的海运费，而该海运费的估计是根据矿商自有船队的运费估算，由于通常自有船队运费较低，因此结果是矿商给出的离岸价通常高于正常离岸价，这也是国内客户认为矿商定价不公的地方之一。采用离岸价的客户需要自己租用船只运矿，宝钢等多采用自租船只。
- 依目前的普氏指数价格，2011 年 2 季度到岸价为 178.9 美元/干吨（以 62% 品味计算），环比升幅为 19% 左右，而并非今天市场传言的 34%。即使采用离岸价格，我们计算价格为季度环比升幅为 24%，价格为 171 美元/干吨（10 年 12 月-11 年 2 月平均海运费为 7.4，10 年 9 月-10 年 11 月为 11.3，我们暂时忽略船保等费用的影响）

表 4 普氏指数 2010 年来季度变化

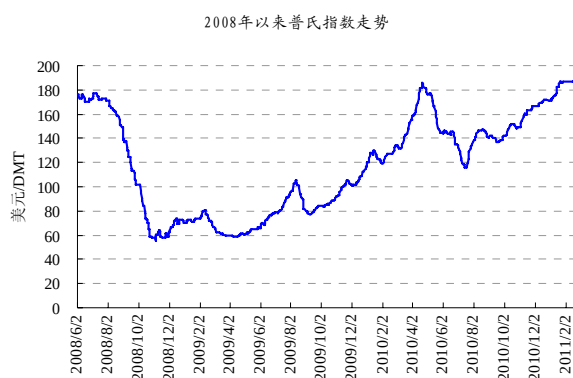
	2009 年 12 月 -2010 年 2 月	2010 年 3-5 月	2010 年 6-8 月	2010 年 9-11 月	2010 年 12 月-2011 年 2 月
Platts 普氏指数值	119.12	158.6	137.11	149.22	178.09
对应长协矿价格调整季度	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2
理论季度铁矿石环比涨幅（按到岸价计算）		33.1%	-13.5%	8.8%	19.3%

数据来源：兴业证券研究所

三. 现货铁矿石价格仍有一定上升空间

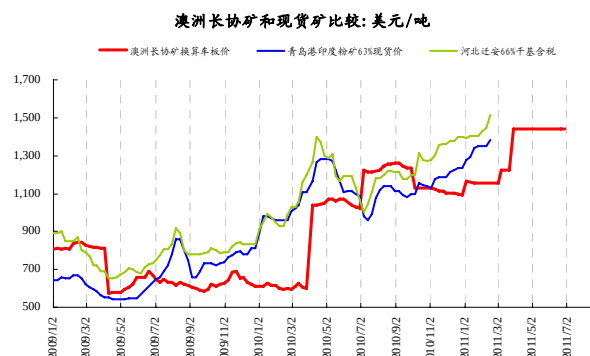
- 最新的迁安 66%干基含税价为 1500 元/干吨（2011/2/24），而二季度长协矿理论价为 178 美元/干吨（Fe62%），1430 元/吨左右，现货矿仅略低于长协矿价格。尽管目前我们了解现货矿成交较为清淡，但在下游需求尚未启动，而长协矿价有一定支撑的情况下，我们认为现货矿价短期不具备大幅调整的可能。
- 长现矿倒挂的风险。**目前支持现货大幅调整的论据在于，目前港口库存较多，同时春节过后，不同规模矿山在如此高矿价的刺激下将会加大生产规模和进度（2008 历史最高价位迁安 1600 元/吨），从而加大市场供给。但鉴于春季需求尚未启动，同时 3 月底将面临新季度长协矿的上调，我们更倾向于认为现货矿价的下跌在春季需求高峰后。走势可能很类似于 2010 年的走势，前 4-5 个月矿价处于高位，之后下行调整，直到 7 月底左右触底反弹，整个 11 年四季度呈现一二高，三低，四弹的走势，年内高点可能仍在上半年，全年平均矿石价格仍高位运行。
- 我们仍看好拥有铁矿石资源的投资标的，继续**推荐 ST 钒钛，凌钢股份**。

图 1 2008 年以来普氏指数走势



数据来源：兴业证券研究所

图 2 澳洲长协矿和现货矿价对比



数据来源：兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。