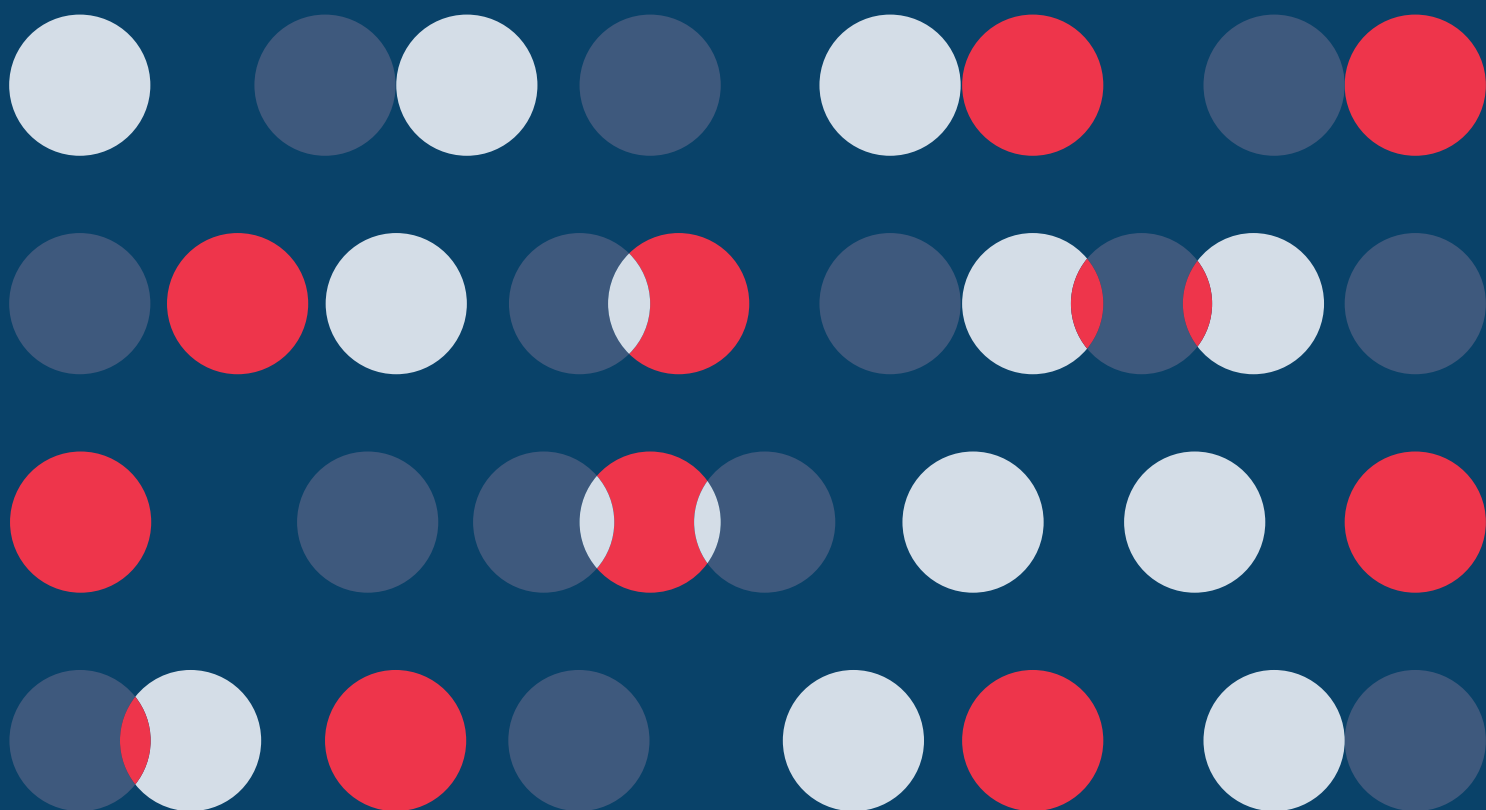


2017年11月

研究報告

香港發展鐵礦石衍生產品市場的機遇



目錄

頁數

摘要	1
1. 中國在全球鐵礦石市場的影響力	2
1.1 全球最大的鐵礦石終端市場	2
1.2 鋼鐵行業深受中國相關戰略政策的影響.....	3
2. 鐵礦石現貨市場的變遷及其衍生產品市場的發展	4
2.1 鐵礦石現貨市場的歷史發展	4
2.2 離岸鐵礦石衍生產品市場的發展	5
2.3 內地鐵礦石衍生產品市場迅速發展.....	6
3. 香港發展鐵礦石衍生產品市場的機遇	7
3.1 離岸市場期待更加透明的定價機制.....	7
3.2 鐵礦石衍生產品市場仍具有極大增長潛力	7
3.3 鐵礦石定價的未來發展走向？	8
3.4 香港市場和香港交易所的戰略定位.....	9
附錄一：香港交易所鐵礦石期貨合約的主要特色	11
附錄二：香港交易所鐵礦石期貨合約細則.....	12

摘要

香港交易及結算所有限公司（香港交易所）於2017年11月13日在香港期貨交易所有限公司（期交所，為香港交易所附屬公司）平台上推出其首隻黑色金屬產品——美元計價、現金結算的**TSI CFR 中國鐵礦石 62%鐵粉期貨合約**，希望借由期交所的綜合電子交易及結算平台，提高境外鐵礦石衍生產品市場的價格透明度、優化價格發現效率。

鐵礦石是煉鋼的主要原材料，按交易金額計亦是排在原油之後的全球第二大大宗商品¹。中國是全世界最大的鐵礦石進口國及消費國。由於中國的鐵礦石需求極其依賴進口，以及其經濟增速較快，中國主要經濟政策及國家發展戰略（例如供給側改革及「一帶一路」倡議）等「中國因素」對鐵礦石的潛在需求及定價都有著顯著影響。

全球鐵礦石衍生產品市場（包括內地市場）近年來發展迅速，成交屢破紀錄，但仍有進一步增長的空間。內地市場交投活躍，但外資暫時無法參與。境外市場方面，透過傳統的口頭商議撮合成交的場外掉期市場仍為最主要的交易方式，而交易所的場內市場雖提供高效的電子交易方式，卻欠流通量及市場深度。香港交易所看準當中契機推出鐵礦石期貨電子盤，填補現有市場空缺、優化鐵礦石的價格發現方式：

- 香港交易所鐵礦石期貨合約是經電子交易平台集中撮合的交易所買賣產品。相對於場外市場，電子盤的流動性可使交易更便利、更透明，及價格發現過程更優化。
- 鐵礦石衍生產品市場發展歷史較短，增長潛力仍待全面發掘。香港交易所其電子交易衍生產品市場推出鐵礦石期貨，可在便利和透明的基礎設施上擴闊投資者群體及優化市場准入條件，有助市場進一步擴容。
- 現貨鐵礦石的定價模式過去十年已經起了很大變化，目前指數掛鈎定價模式日後會否沿用還是再次演變仍有待關注。香港交易所鐵礦石期貨將有助建立流通透明的期貨市場，或有助市場定價模式另闢新徑。

儘管「中國因素」對鐵礦石市場舉足輕重，但內地與海外鐵礦石衍生產品市場之間的連繫仍有待加強。香港作為位處中國門戶的全球金融中心，具有重要的戰略地位，因此在香港建立透明度高且流動性好的離岸鐵礦石期貨市場不單可滿足現貨商和貿易商對鐵礦石價格風險管理的需要，更為機構投資者乃至個人投資者提供具吸引力的中國相關投資標的。

¹ 資料來源：《經濟學人》2012年10月13日《The lore of ore》（<http://www.economist.com>）。

1. 中國在全球鐵礦石市場的影響力

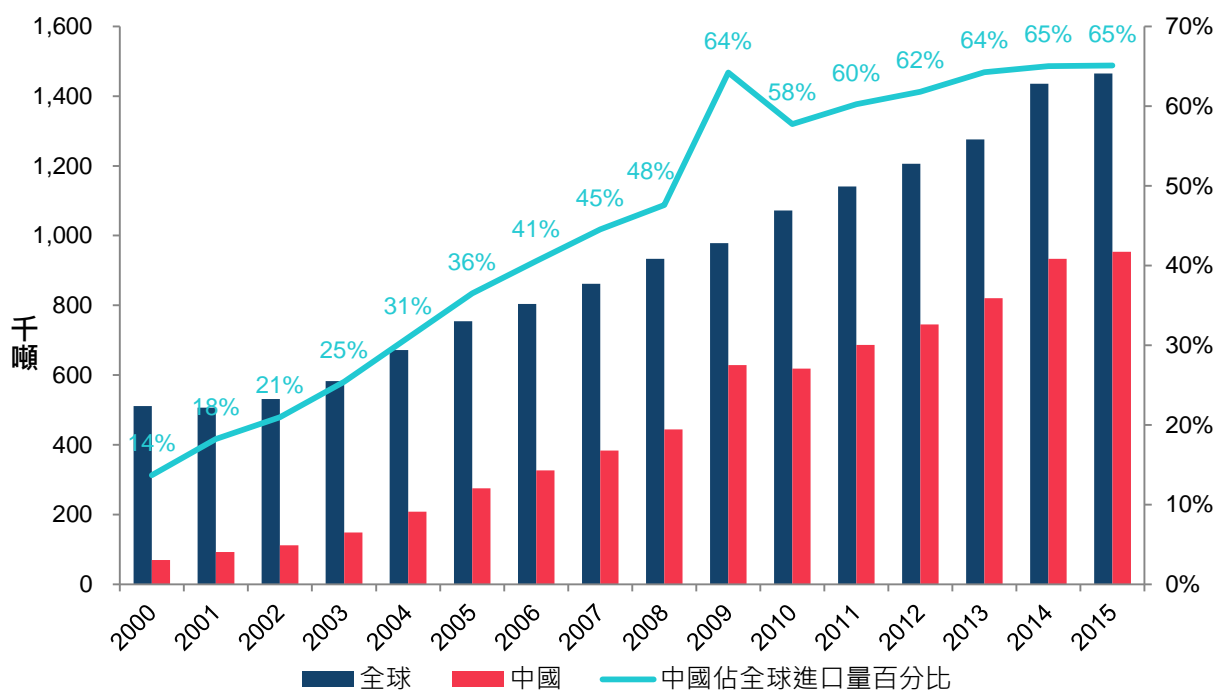
1.1 全球最大的鐵礦石終端市場

鐵礦石是煉鋼的主要原材料，按貿易額計亦是排在原油之後的全球第二大大宗商品²。

鋼鐵在房地產、運輸、汽車製造、能源供應網絡、機械製造、造船及家用電器等眾多下游產業用量極大。過去二十年中國經濟迅速發展，鋼鐵需求不斷增加，中國的粗鋼產量大幅增長至2016年的8.08億噸，為之前的8倍，佔全球粗鋼總產量半數之多³。鐵礦石是煉鋼的主要原料，中國的用量在過去二十年增長至2016年的13億噸⁴，為之前的20倍以上。

中國是全世界最大的鐵礦石進口國，2016年進口量達10.24億噸，佔全球海運貿易70%⁵。基於中國國產鐵礦石儲備品位低⁶、雜質多，要滿足國內對中高品位鐵礦石的龐大需求，唯有大量從澳洲、巴西、南非及印度等地進口（進口依存度一度高達84%⁷）。

圖 1：全球鐵礦石進口量（2000年至2015年）



資料來源：Wind 資訊。

² 資料來源：《經濟學人》2012年10月13日《The lore of ore》（<http://www.economist.com>）。

³ 資料來源：Wind，2016年數據。

⁴ 資料來源：中國鋼鐵工業協會、彭博，2016年數據。

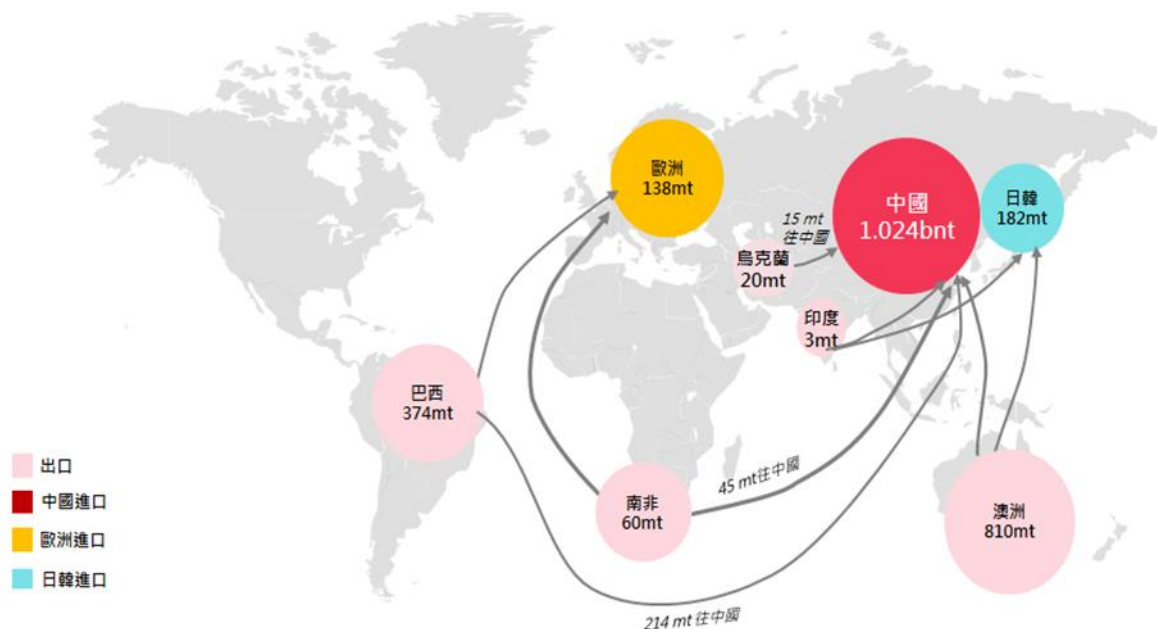
⁵ 資料來源：中華人民共和國海關總署，2016年數據。

⁶ 中國鐵礦石的鐵含量約為30%。

⁷ 中國極其依賴進口鐵礦石——每消耗100噸鐵鋼，有84噸來自進口。資料來源：中國鋼鐵工業協會，2015年數據。

由於中國對鐵礦石有龐大的實際消費需求，故其於鐵礦石現貨及衍生產品中的交投一直活躍。許多中國國有及民營鋼廠和鋼鐵貿易公司為了業務發展的需要在海外設辦事處，當中許多在香港、新加坡或其他離岸稅務港口設有貿易及融資業務，有些甚至於澳洲、西非、南美及北美等有豐富鐵礦石儲量的地區進行礦產投資。

圖 2：世界主要海運鐵礦石貿易參與者（2016 年）



註：mt=百萬噸；bnt=十億噸

資料來源：Wind 資訊，麥格理研究(2016)。

1.2 鋼鐵行業深受中國相關戰略政策的影響

中國 2017 年經濟增長調整至 6.5% 左右的水平（2016 年增速為 6.7%），目前正密鑼緊鼓進行結構性改革，以期解決產能過剩及提高生產效率，當中對中國鋼鐵業影響尤大的，是以下兩項戰略及政策：

(1) 「一帶一路」倡議

「一帶一路」倡議包括「絲綢之路經濟帶」及「21 世紀海上絲綢之路」，當中包括輸出過剩資金及產能，促進貿易以及建立基礎設施網絡，沿傳統貿易路線加強中國與亞洲、歐洲及非洲的連繫。這政策可帶來超過 60 項總值 1,000 億美元的雙邊合作協議，覆蓋達約 65 個國家⁸。根據中國《2017 年政府工作報告》（見表 1），該倡議亦會為鋼鐵行業帶來歷史性契機，可支持中國出口貿易及緩解產能過剩的問題。

⁸ 資料來源：中國國家發展和改革委員會（發改委），2016 年數據。

表 1：中國《2017 年政府工作報告》— 鋼鐵業相關成果及目標

2016 年成果	2017 年目標
<ul style="list-style-type: none"> 去產能、去庫存、去槓桿、降成本及補短板 成功削減鋼鐵業過剩產能 6,600 萬噸、煤炭（製造鋼鐵的原材料）產量 2.9 億噸，超越年度目標 供給側結構性改革初見成效 「一帶一路」倡議見重大進展，順利推出多個主要的國際工業合作項目、創造協同效益及加強與其他參與國家的聯繫 	<ul style="list-style-type: none"> 繼續推進供給側結構性改革、減少過剩供給及擴大有效供給，以更高效滿足產業需求 繼續削減過剩產能及庫存、去槓桿、降成本及補短板：進一步削減鋼鐵產量 5,000 萬噸及減少煤炭產量 1.5 億噸 嚴格執行環境、能耗、質量及安全法規；推動企業兼併重組；減少低效及過剩產能 擴大內需並提高有效性，使供給側改革和需求側改革相輔相成、相得益彰，充分釋放國內的發展潛力

(2) 供給側改革

「十三五」規劃訂明鋼鐵業將著眼於整合鋼廠、去除過剩產能及提高產能利用率。中國《國務院關於鋼鐵行業化解過剩產能的意見》嚴禁備案新增產能，及促進環保質量標準嚴格遵守相關規則及法規⁹。鋼鐵行業 2016 年成功削減 8,500 萬噸產能，目標於 2020 年前將產能減少 1 億至 1.5 億公噸¹⁰。

「一帶一路」倡議及供給側改革旨在為鋼鐵行業解決產能過剩、刺激內需及提高行業利潤率，但亦對鋼鐵及生產鋼鐵所需的原材料（鐵礦石、焦煤及焦炭）價格有深遠影響，故業界及其他市場參與者越來越需要就相關商品的價格波動進行風險管理。

2. 鐵礦石現貨市場的變遷及其衍生產品市場的發展

2.1 鐵礦石現貨市場的歷史發展

鐵礦石現貨交易於 20 世紀 60 年代起採用年度長協機制，每年由全球主要礦山（鐵礦供給側代表）與主要鋼廠代表（需求側代表）一年一度釐定全年的鐵礦供應價，定出來的價格即成為業界指標在其他貿易談判中被參考採用。這個傳統的年度長協模式欠靈活，忽略了年內現貨市況的變化，一旦市價偏離基準價格，違約就會屢有發生。

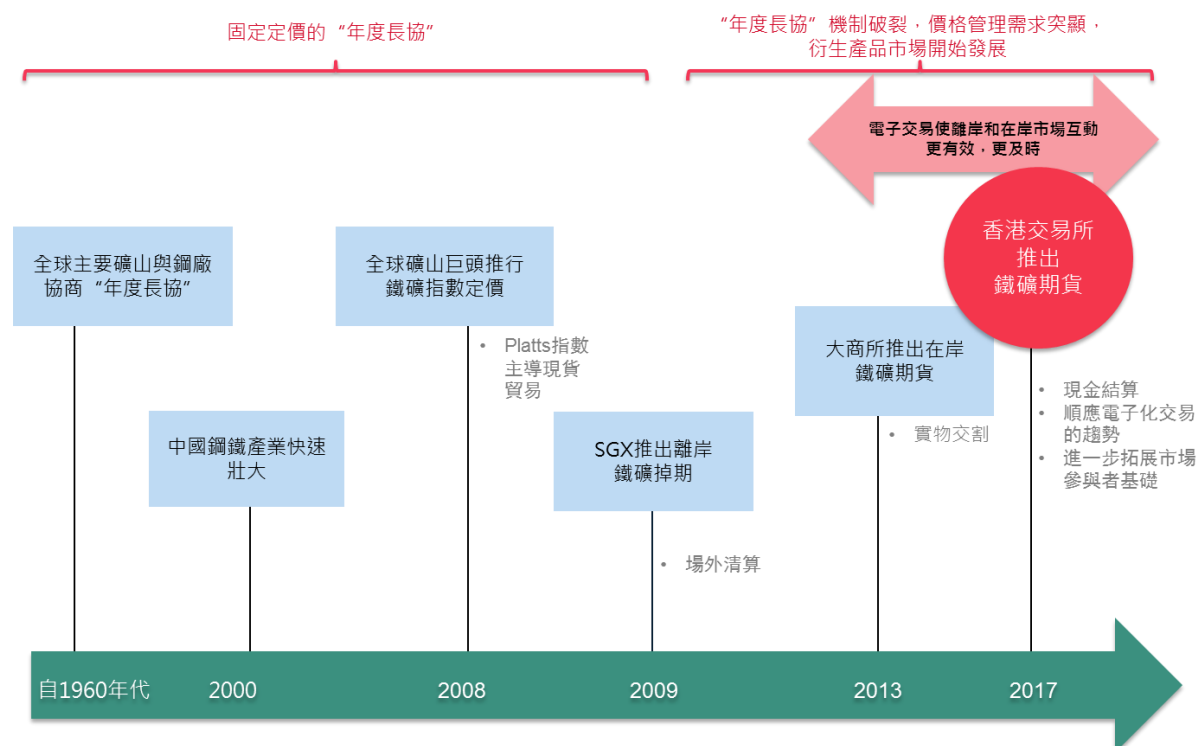
2010 年中國拒絕接受巴西淡水河谷、澳洲必和必拓與日本鋼廠釐定的年度基準價格成為事件的轉捩點，沿用數十年的年度長協機制宣告結束，轉為採用季度以至最終月度以指數掛鈎的定價模式。鐵礦石並非唯一改變定價模式的商品。事實上，其他大宗商品都曾出現過類似的轉變，如動力煤（21 世紀初）、鋁（20 世紀 80 年代初）及原油（20 世紀 70 年代末），均廢除了年度長協定價機制，改為較短期較靈活的定價模式。

現貨鐵礦石以指數為基準的定價，是基於 Platts（普式）、TSI（鋼鐵指數公司）、Metals Bulletin（金屬導報）等西方指數供應商或一些中國指數供應商所發布的一個或多個市場認可現貨價格指數月均價的定價方式。這個方法較靈活，可確保價格符合現貨市況及反映當前市場供求。此後，一直受相對不靈活的年度長協定價機制所限制的鐵礦石現貨市場，開始逐步發展壯大。

⁹ 資料來源：中國工業和信息化部。

¹⁰ 資料來源：中國國務院《2017 年政府工作報告》。

圖 3：鐵礦石現貨及衍生產品市場的歷史發展



註：大商所－大連商品交易所；SGX－新加坡交易所

資料來源：湯森路透、中國鋼鐵工業協會。

2.2 離岸鐵礦石衍生產品市場的發展

隨著指數計價的興起及鐵礦石現貨市場的發展，現貨價格日趨波動，產業鏈上所有參與者——生產商、消費者、海運公司、貿易商及融資機構（銀行）——都更加關注價格風險管理的需求，鐵礦石衍生產品市場由此誕生。全球首隻鐵礦石掉期合約由新加坡交易所（新交所）於2009年推出。

過去九年，全球鐵礦石衍生產品市場高速增長，年增長率高達89%（不包括中國內地）¹¹。2016年，中國境外集中清算的鐵礦石衍生產品全年成交量及年末未平倉合約分別約14.2億噸及7,200萬噸¹²。迄今，新加坡交易所、芝加哥商品交易所（芝商所）、洲際交易所、LCH Clearnet¹³及 Nasdaq Clearing¹⁴等多個海外交易所和清算所都有在中國內地以外的離岸市場提供鐵礦石衍生產品交易及/或結算服務。在眾多離岸衍生產品標的之中，TSI CFR 中國鐵礦石62%鐵粉價格指數（TSI 62指數）是最常見的參考基準指數，代表美元計價的中國北方港口現貨鐵礦石的到岸價格¹⁵。

¹¹ 資料來源：新加坡交易所及芝加哥商品交易所網站。

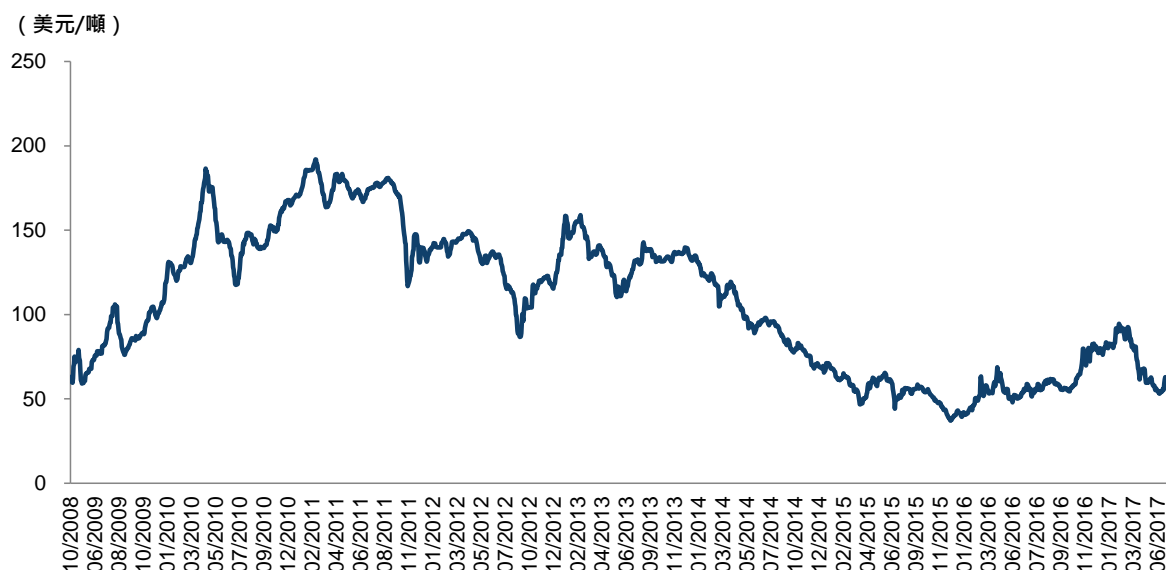
¹² 資料來源：期貨業協會，2016年數據。

¹³ LCH Clearnet 是領先的多資產類別結算所 LCH Group 旗下成員公司，服務對象包括多個主要交易所和交易平台以及場外市場。

¹⁴ Nasdaq Clearing 是歐洲市場基礎設施監管規則(EMIR)認可的主要結算所，為多個市場及資產類別提供中央交易對手結算服務。

¹⁵ TSI CFR 中國鐵礦石 62%鐵粉價格指數參照中國北方港口（不包括青島港）的交割價格。

圖 4：鐵礦石現貨歷史價格 — TSI CFR 中國鐵礦石 62%鐵粉價格指數（美元/噸）



資料來源：TSI 鋼鐵指數公司。

經過十年發展，中國境外的全球鐵礦石衍生產品市場成功吸引了鋼廠、貿易商、礦山及銀行的參與。然而，據從市場參與者瞭解所得，市場仍然由場外經紀口頭商議的場外撮合模式所主導，真正在場內電子化撮合交易的流通量及市場深度都相對薄弱（場內成交量僅為場外成交量約10%¹⁶）。場外市場較適合商議大宗交易或自訂條款交易，但對天然不乏大量買家賣家的普通衍生產品，場外交易的模式便有欠效率和成本效益。若沒有交投活躍的電子交易平台，就限制了多元化的投資群體進入市場，這在某種程度上也限制了中國內地以外鐵礦石衍生產品市場的進一步發展。

2.3 內地鐵礦石衍生產品市場迅速發展

大連商品交易所（大商所）2013年10月推出中國內地首隻鐵礦石衍生產品——人民幣計價實物交割的鐵礦石期貨合約（連鐵）。基於中國對該品種風險管理及投機需求龐大，大商所迅速發展為全球最大的鐵礦石衍生產品市場，2016年全年成交量及年末未平倉合約分別高達340億噸（是同期整個離岸市場總成交量的24倍以上）及5,500萬噸¹⁷，超過全球各地的交易平台的交易規模。

連鐵吸納了龐大的個人投資者、金融機構及現貨用戶入市參與，交投活躍。但暫時只是封閉的國內市場，尚未開放予海外投資者直接入市，因此其價格的國際化進程仍有待展開。此外還有若干主要挑戰仍有待解決，例如建立連續月份的流動性，及提高產業用戶的參與度。

不過，在岸衍生產品市場的成立及快速發展始終有助增進離岸市場的流通量，也對優化整個鐵礦石市場的價格發現機製作出了重要貢獻。連鐵推出後，新加坡交易所等海外市場鐵礦石衍生產品的成交量也出現了倍增，並且出現了於大商所交易時段內的交投是最為活躍之現象¹⁸。根據市場觀察所得，跨市場價格聯動亦變得更及時，證明內地在岸期貨市場健康發展對整個市場的價格發現效率和離岸市場發展具有重要意義。

¹⁶ 是次研究中結算經紀的非正式估計。

¹⁷ 資料來源：期貨業協會。

¹⁸ 資料來源：新加坡交易所網站。

3. 香港發展鐵礦石衍生產品市場的機遇

3.1 離岸市場期待更加透明的定價機制

境外鐵礦石衍生產品市場於 2009 年建立，內地則於 2013 年末才開設有關品種。然而，現時內地在岸市場與離岸市場的規模約為 24:1¹⁹。在岸市場出現複式增長的原因可能包括境內投資資金充裕及投機性風格強等多種因素。但在岸市場採用電子交易模式，使價格更為透明、進而成功吸引各類參與者入場，無疑也是推動市場高速增長的重要因素。相比之下，據從市場人士瞭解所得，離岸市場的交易（以鐵礦石掉期為主）仍主要是透過經紀下盤的場外撮合交易模式為主，以電子盤集中撮合交易的比例仍很低。那麼，若然能將離岸交易搬上屏幕、用電子化交易模式提升市場的流通量及透明度，是否對市場發展更加有利？答案絕對是肯定的。

特點	場內衍生產品	場外衍生產品
價格透明度	透明度高： 買賣差價透明	透明度低： 買賣差價不透明
交易效率	效率高： 集中在電子平台集中配對成交； 能適時、公平地配對大量買賣盤	效率低： 雙邊透過經紀口頭協定撮合成交
對手方風險	中央結算，交易一刻立即作出對手方變更， 對手方風險減至最低	若中央結算，對手方風險可減至最低，但口頭 確認交易與實際作出對手方變更並不同步，兩 者之間常有時間差
信貸及抵押品	接納按金及現金抵押品	需與銀行商討信用額度及抵押品安排
文件	只需開戶文件	須有國際掉期業務及衍生投資工具協議等雙邊 文件

其實場外掉期市場亦有其優點，包括(1)大額交易可在場外雙邊進行（避免對市場價格的衝擊）；及(2)可靈活商議、定制交易的結構。然而，場外市場的價格發現及成交一直是通過場外經紀操作執行，論速度、準確度及效率，都遠遠比不上現代化的電子交易平台的中央自動配對及結算。此外，由於不是所有的市場參與者都有機會獲得市場價格，價格有欠透明度，交易成本會較高，並有市場信息不對稱的弊處。正如上文表 2 所示，場內市場的電子盤交易有明顯好處。基於這些相對優勢，近年場內衍生產品的數量及未平倉合約均呈升勢。

有鑒於電子交易的諸多優勢，市場對其接受度和認可度也逐步提高，香港交易所推出場內鐵礦石期貨合約，為市場提供集價格發現、交易及結算等功能於一身的綜合平台，可望更加有利於提高鐵礦石市場的透明度，使價格發現過程無障礙，並大幅度減低交易成本。

3.2 鐵礦石衍生產品市場仍具有極大增長潛力

過去數年，鐵礦石衍生產品市場從無到有迅速增長至 2016 年全球（包括中國內地）共 360 億公噸的規模²⁰。然而，相比黃金及銅等較成熟商品的衍生產品交易量對現貨交易量的比例約為 80 至 100 倍²¹，2016 年全球鐵礦石的衍生產品交易量對鐵礦現貨交易量的比例約 25 倍；若只計算海外的美元計價的鐵礦石衍生產品規模，該比例更只有 1.25 倍²²。究其原因，應該與鐵礦石衍生產品市場的發展時間尚短有關。相比之下，基礎金屬、能源及貴金屬等商品的衍生產品交

¹⁹ 參考期貨業協會統計數字中有關申報交易所的 2016 年成交量（噸）數據。

²⁰ 按期貨業協會統計數字中有關申報交易所的名義成交量數據。

²¹ 特定商品的比例乃全球（包括中國內地）衍生品交易量的噸數除以該商品的全球（包括中國內地）現貨交易量的噸數計算得出。（資料來源：期貨業協會、世界黃金協會、彭博。）

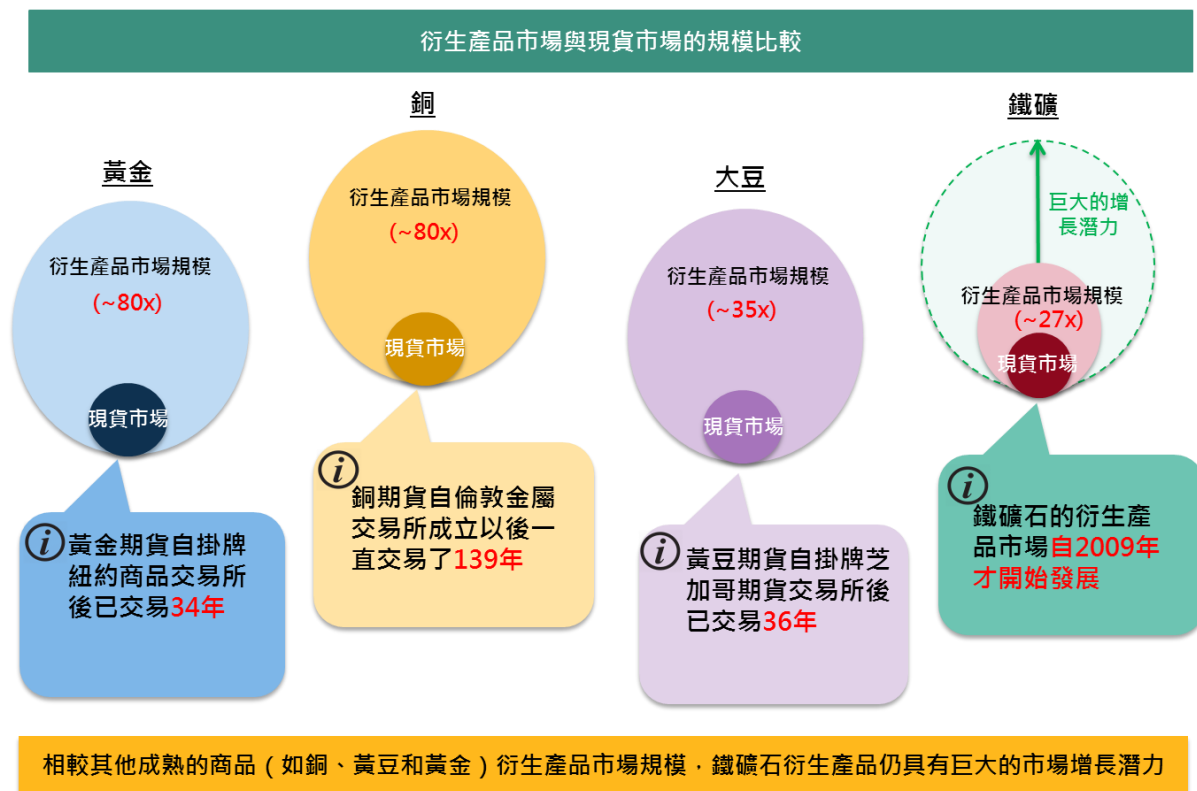
²² 內地鐵礦石衍生品市場只提供期貨合約，離岸衍生品市場則提供掉期、期貨及期權合約。

易已有數十年甚至超過百年的歷史，可見鐵礦石衍生產品仍處於發展的初級階段，增長潛力尚有極大發揮空間。（見圖5。）

出於對沖需要，通常最早也是最積極參與大宗商品衍生產品市場的都是從事現貨貿易的群體。隨著市場進一步發展，就會有愈來愈多不同類型的參與者（包括各類金融機構、投資基金及個人投資者）加入，進行對沖或投機交易。隨著投資者來源逐步趨於多樣化，市場也會逐步趨於成熟，推動市場的容量及流通量齊升。這正是鐵礦石衍生產品市場正在經歷的變化。電子盤交易方便透明，大大提高價格發現的效率，有利於市場的進一步發展。

回想2009年鐵礦石衍生市場剛剛出現時，其增長勢頭無人能料。展望將來，可以肯定的是，鐵礦石衍生產品的市場結構及動態、市場參與者的類型以至產品種類都會逐步演變及改進。

圖5：鐵礦衍生產品仍潛能巨大



市場規模的資料來源：FIA，數據截至2016年。

3.3 鐵礦石定價的未來發展走向？

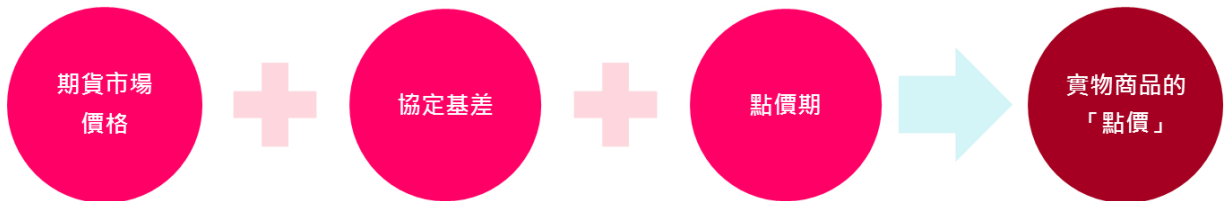
自2010年「年度長協機制」被指數定價模式取代後，鐵礦石現貨市場出現了巨變。指數定價模式再加上指數相關衍生工具興起，從根本上改變了現貨定價及市場管理價格風險的方法。然而，當市場不斷演化，日後是否會出現更符合市場需要的新型定價模式？

參考部分歷史悠久的大宗商品衍生產品市場（如大豆、銅及原油）的發展，「點價」機制是實物現貨貿易中廣泛採用的一種定價方式。「點價」是買賣雙方以某月份的期貨價格為計價基礎，以期貨價格加上或減去雙方協定同意的升貼水從而確定雙方買賣現貨商品的價格。因此當商議現貨貿易價格時，所協定的條款並非一個固定售價，而是一個協定的基差（實物現貨價與期貨價之間的價差）加一個期貨市場價格。買方有權根據特定商品期貨市場買賣的期貨合約在協定點價期內進行點價。點價模式被視為一個有效釐定價格且反映市場狀況的定價機制。由於買方有一定程度的靈活性決定何時進行「點價」（因此一定程度上決定買賣價格），這模式可將違

約風險減至最低。其次，參考期貨市場價格來釐定實物價格，會消除定價時實物及期貨市場之間的基差風險，因而有助無縫對沖。

價格發現是期貨市場核心功能之一。因為是使用期貨價格作為實物現貨貿易的基準，這種建基於期貨價格的定價模式可說是期貨市場價格發現功能的終極體現。

圖 6：以期貨價格為基礎的商品定價模式



就鐵礦石而言，值得一提 2016 年 11 月出現了試行點價模式的個案。當時北京鐵礦石交易中心股份有限公司（北鐵中心）有一宗 10,000 公噸的現貨鐵礦石交易，價格就是按大商所鐵礦石期貨價格加一個基差來釐定。

一般情況下，點價機制要能有效運作，其必須事先滿足若干主要條件：

- (1) 關鍵是擁有功能齊全、**流動性高及透明度高的**期貨市場。期貨價格在任何時候均可讓所有市場參與者及時知悉與獲取，使定價於日內任何特定時段內均可進行。
- (2) 買賣雙方必須**信任及認可**期貨市場價格是能有效反映及代表相關現貨市場。

市場的發展和進步需要時間。市場會決定什麼定價方式最符合行業需求、需否在現有基礎上變化出新的定價模式又或索性另行自創出一套更適應自身發展的模式，這些都值得我們密切關注。

3.4 香港市場和香港交易所的戰略定位

中國是全世界第二大經濟體及最大的鐵礦石進口國和主要消費國，香港作為位處中國門戶的全球金融中心，一直是中國內地與全球其他地區之間的「超級聯繫人」，有很好的條件建立鐵礦石衍生產品市場，為中資企業、區域大宗商品貿易公司以至它們的全球商業夥伴在風險管理需求方面提供最佳的服務。

香港交易所 2012 年收購倫敦金屬交易所(LME)後，亦一直準備為更好的服務實體經濟而積極發展大宗商品業務。香港交易所 2017 年 11 月 13 日推出鐵礦石期貨合約，正是其中一項具建設性的舉措。

(1) 香港的戰略定位：通往中國的主要門戶及中國與世界之間的「超級聯繫人」

以中國的門戶作為戰略定位，香港是中國與世界之間的「超級聯繫人」。香港在金融市場方面聯通兩方已完成多項突破和創新，當中包括推出滬深港通²³及多項促使香港成為世界最大離岸人民幣中心的計劃。

香港是亞洲重要航運中心和國際貿易中心，約半數（2016 年為 4,540 億美元）貿易額為轉口貿易²⁴。內地的國際貿易約兩成經香港進行。航運繁忙再加上港口及物流高效，都是香港繁榮昌盛的原因。香港亦是世界級國際金融中心，提供全面的金融產品和服務，也是商

²³ 滬深港通是內地與香港市場互聯互通機制試點計劃。中國內地與香港市場的投資者首次可直接進入對方的股票市場。

²⁴ 資料來源：香港貿易發展局研究網站；同段其後引用的香港經濟數據亦來自這網站。

業中心，有大量國際及內地企業在此間設立辦事處。奉行自由市場經濟和法治的香港是內地對外投資最大單一目的地市場，提供廣泛的金融服務及一站式投資方案。香港同時擁有全世界最大的離岸人民幣資金池。另一方面，香港也是國際投資者投資內地市場的不二之選的目的地市場和門戶市場。香港交易所證券市場是 2015 年及 2016 年全球首次公開招股融資額最高的市場。香港交易所上市公司中，逾半數為內地企業²⁵，於 2016 年 12 月 31 日，自然資源相關行業的上市公司超過 150 家²⁶。

香港又能提供必須的金融基建，為企業提供切合業務需要的出入口業務、融資、貿易融資、資產管理和金融風險管理等多方面的服務。這當中又以金融風險管理（特別是資產價格風險管理）對從事大宗商品交易的企業尤為重要，因此大宗商品的價格風險管理被視為香港金融市場一個重要發展領域。這些增值服務一方面是大宗商品業群體在香港蓬勃發展所必須，另一方面亦有利中國爭取大宗商品的國際定價權。

(2) 「一帶一路」等戰略計劃提供歷史契機，讓香港可協助中資企業在海外擴大其市場及業務

如上文第 1.2 節所述，中國的「一帶一路」政策倡議為中國鋼鐵業帶來了扶持出口及輸出過剩產能的歷史性契機。中資鐵礦石企業向外擴張市場和服務將會刺激鐵礦石業參與者的風險管理和投資需求。因此，香港獲得了歷史性的機遇，可利用其在金融、貿易及物流方面的優勢、借助其在方方面面的龐大專業人才隊伍，為滿足上述需求貢獻本身的力量。香港的專業優勢及作為中國門戶的獨特地位，將使其在融資、管理風險、項目主導及輸出專業服務等方面繼續發揮重要作用。因此，香港有極佳的條件發展離岸鐵礦石衍生產品市場，協助中資企業在離岸市場管理資產價格風險。

(3) 香港交易所作為香港金融市場的營運機構，透過建立穩定及流動性高的大宗商品衍生產品市場，為滿足內地、本地及國際企業的資產價格風險管理需求而提供卓越服務，以期提升香港的國際金融中心地位

基於香港金融市場在聯通中國內地與世界方面的獨特地位，加上中國戰略發展計劃所提供的歷史性機遇，香港交易所作為香港金融市場的基礎設施營運機構，在服務中國與全球大宗商品衍生產品市場的需要方面，有以下相對優勢可使其扮演更強的角色：

- 所營運的證券及衍生產品交易、結算和交收系統是全球最穩健者之一；
- 提供多方面的產品和服務，涵蓋股本證券、股本證券衍生產品、定息及貨幣產品和大宗商品衍生產品；
- 營運監管制度完善，市場規則及規例符合國際最高標準，重視投資者保障。

香港交易所近年推出了一系列革新及戰略部署支持內地金融市場逐步對外開放。在股本證券方面，2014 年 10 月與上海證券交易所聯合推出滬港通，2016 年 12 月與深圳證券交易所推出深港通，基本上形成了一個跨境共同市場²⁷；在定息及貨幣產品方面，2012 年 9 月推出全球首個場內交易人民幣可交收貨幣期貨產品——美元/離岸人民幣（美元兌人民幣（香港））貨幣期貨，2017 年 7 月推出債券通北向交易²⁸；在大宗商品方面，2012 年收購了全球最大基礎金屬市場 LME，2017 年 7 月推出其首隻實物交割雙幣計價的黃金期貨。香港交易所還進軍鐵類金屬產品系列，鐵礦石期貨是首隻推出的產品；此新產品旨在服務區內現貨交易業及金融機構對鐵礦石價格風險管理的需要。（有關產品的主要特徵，見附錄一；有關產品的合約細則，見附錄二。）

²⁵ 於 2016 年 12 月 31 日，香港交易所主板及創業板合共 1,973 家上市公司中，1,002 家是內地企業。（資料來源：香港交易所。）

²⁶ 資料來源：香港交易所

²⁷ 見 2017 年 3 月香港交易所研究報告《滬港通與深港通下的互聯互通——內地及全球投資者的「共同市場」》，載於香港交易所網站。

²⁸ 債券通是透過在內地與香港的機構金融基礎設施之間建立連接，容許海外投資者買賣內地中國銀行間債券市場的債券（北向交易）及內地投資者買賣香港市場債券（南向交易）的一個互聯互通計劃。開通初期僅限於北向交易。

附錄一：香港交易所鐵礦石期貨合約的主要特色

(1) 場內交易的期貨合約

鐵礦石期貨合約的價格透明度高，價格發現過程高效。

(2) 季度合約

此產品是全球首度提供場內交易季度合約的產品，為市場參與者提供一個較場外掉期合約更為透明及方便的平台，使市場參與者可執行買賣盤並對沖其季度交易持倉，也便於釐定遠期價格曲線中的價格。

(3) 日間交易時段及收市後交易時段

交易時段為上午 9 時至翌日凌晨 1 時（日間交易時段：上午 9 時至下午 4 時 30 分；收市後交易時段：下午 5 時 15 分至翌日凌晨 1 時）。交易時段安排覆蓋中國內地及主要海外市場的營業時間，方便全球各地的市場參與者。

(4) 大宗交易

鐵礦石期貨合約設有大宗交易機制，方便申報場外成交進入到交易所結算，降低對手方風險。

(5) 所追蹤指數是認受性最高的衍生工具基準

鐵礦石期貨合約按 TSI CFR 中國鐵礦石 62%鐵粉指數結算，該指數為鐵礦石現貨交易中最獲廣泛參考的指數，大部分以美元計價的鐵礦石衍生工具合約也是以之作為結算價。

附錄二：香港交易所鐵礦石期貨合約細則

TSI CFR 中國鐵礦石 62%鐵粉期貨合約		
內容	月度合約	季度合約
交易代碼	FEM	FEQ
合約單位	100 噸	
最低波幅	每噸 0.01 美元	
相關指數	TSI CFR 中國鐵礦石 62%鐵粉指數 (TSI 62 指數) ²⁹	
結算方式	以現金結算	
合約月份	現貨月及後續 23 個曆月	現貨季及後續 7 個曆季 (即 1 月至 3 月、4 月至 6 月、7 月至 9 月及 10 月至 12 月)
交易時間 (香港時間)	T 時段：上午 9 時至下午 4 時 30 分； T+時段：下午 5 時 15 分至翌日凌晨 1 時 (到期合約於最後交易日下午 6 時 30 分停止交易) ³⁰	
最後交易日	每個曆月非新加坡公眾假期的最後一個香港營業日	每個曆季中最後一個月度合約的最後交易日
最後結算價	該合約月份公佈的所有指數的算術平均值	該合約季度相應的三個月度合約的最後結算價的算術平均值
最後結算日	通常為最後交易日後第二個香港營業日 ³¹	
交易所費用 ^{32 33}	交易費：每邊每張合約 1.00 美元； 最終結算費：每邊每張合約 1.00 美元	
徵費 ^{34 35}	每邊每張合約 0.07 美元	
大宗交易的最低合約交易量	最少 50 張合約	
假期	與香港交易所假期表相同	

²⁹ 根據 Platts 於 2017 年 7 月 6 日發布的公告，TSI 62 指數將於 2018 年 1 月 2 日起與 Platts 的 IODEX 指數合併。有關詳情，請參閱 Platts 的 [訂戶備註](#) 及 [指數計算方法及細則](#)。

³⁰ 如最後交易日為新年或農曆新年前最後一個香港營業日，以及為新年或農曆新年前 TSI 62%指數最後一次公佈的日子，該日交易時段將不會超過下午 12 時 30 分。

³¹ 除非：(i) 最後交易日為新年或農曆新年前最後一個香港營業日，(ii) 現貨月合約及現貨季合約的交易時間於下午 12 時 30 分結束，及 (iii) 其他合約月份的日間交易時段於下午 4 時 30 分結束，則最後結算日為最後交易日後首個香港營業日。有關進一步詳情，請參閱香港交易所網站相關的 [規例](#) 及 [合約細則](#)。

³² 費用可不時更改。

³³ 2017 年 11 月 13 日至 2018 年 5 月 11 日期間豁免 (不包括 2018 年 5 月 11 日收市後期貨交易時段)。

³⁴ 目前收費率訂為每張合約 0.54 港元，其等值美元由交易所不時釐定。

³⁵ 2017 年 11 月 13 日至 2018 年 5 月 11 日期間豁免 (不包括 2018 年 5 月 11 日收市後期貨交易時段)。

免責聲明

本文所有資料及分析只屬資訊性質，不能倚賴。本文概不構成亦不得視為投資或專業建議。本文資料已力求準確，但若因此等資料不確或遺漏引致任何損失或損害，香港交易所及其附屬公司、董事及僱員概不負責。

