

Определение котировок железной руды с содержанием железа 58% в настоящее время существенно осложнено. По данным Argus, за последний год на спотовом рынке были заключены лишь четыре сделки по реализации железорудной мелочи с содержанием железа менее 60%, причем ни одной — с июня 2017 г. Слабая ликвидность в совокупности с затишьем на рынке поставила под вопрос целесообразность формирования диапазона котировок железорудной мелочи с пониженным содержанием железа. Однако отслеживание ситуации на этом рынке, где реализуются сотни миллионов тонн продукта ежегодно, с помощью существующих котировок неэффективно. Могут ли котировки продукта более высоко-го передела качественнее отражать ситуацию с продажами руды, содержащей меньше железа?

Определение котировок затруднено

Ценовые агентства, публикующие котировки, разделили рынок железной руды на три составляющих, для которых сформировали три котировки: бенчмарк продукта с 62% содержанием железа, а также котировки ЖРС с содержанием железа 58% и 65%, то есть с минимальной и максимальной долей железа в продукте. Определение котировок руды с содержанием железа 62% всегда было сравнительно простым благодаря достаточной ликвидности на рынке этого продукта. Специфика формирования котировок способствует торговой активности и дает компаниям стимул для предоставления сведений, требуемых, в свою очередь, для формирования котировок. Котировки продукта с содержанием железа 65%, особенно ярко демонстрируют данную связь, чему

способствует высокая активность на спотовом рынке.

И наоборот, определение котировок руды с массовой долей железа 58% существенно затруднено. Первоначально они отражали стоимость железорудной мелочи с 56–59% содержанием железа и высокой долей глинозема, которая поставлялась из Индии в Китай. Однако стремительное уменьшение роли Индии на спотовом рынке и одновременное увеличение поставок из Австралии (шт. Западная Австралия) низкоглиноземистых продуктов со значительными потерями массы при прокаливании обострили вопрос адекватного выбора котировки для отображения рынка этого продукта.

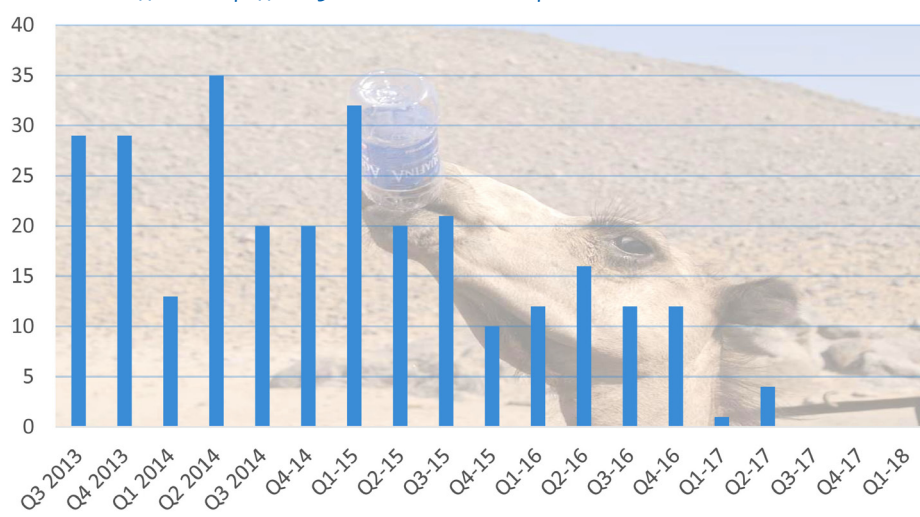
Одним из вариантов для ценовых агентств была публикация котировки продукта с содержанием железа 58%, скорректированной с учетом различий между сырьем из Индии и Австралии. Другим способом стало определение котировки австралийской руды путем прибавления определенной наценки к значению котировки индийского сырья с массовой долей основного элемента 58%. У обоих вариантов были свои недостатки. Формирование котировки на

основе сопоставления сырья из двух принципиально различных рудных тел неэффективно, поскольку эти руды существенно различаются по составу. А учитывая, что поставки руды с массовой долей железа 57–58% из Индии почти прекратились и вместо них появилось сырье с еще меньшим содержанием основного элемента с отгрузкой из Гоа, определение котировки австралийского ЖРС путем прибавления наценки к котировке индийского сырья стало нецелесообразным.

Котировки и свопы низкоглиноземистого ЖРС

Увеличение на мировом рынке ЖРС доли сырья из Австралии с массовой долей железа менее 60% в 2014–2015 гг., следовавшее за расширением мощностей австралийской горнодобывающей группы Fortescue Metals Group (FMG) на месторождении Пилбара (шт. Западная Австралия), повысило однородность рынка ЖРС из Австралии с содержанием железа менее 60%. Стали формироваться котировки низкоглиноземистого продукта с содержанием основного элемента около 58%, которые распространились

Поиск ликвидности: продажи 58%-ных спотовых партий ЖРС



Котировки и аналитика

Исследования

Конференции

на различные виды австралийского материала, незначительно различающегося по своему составу. Как минимум один из производителей использовал котировки 58%-ного продукта в долгосрочных контрактах, что подразумевало потребность в регулярных сделках на спотовом рынке для поддержания актуальности определения этих котировок.

Резкое изменение баланса предложения и спроса после расширения FMG и соответствующий риск для ценообразования стимулировали интерес участников рынка к увеличению числа инструментов управления рисками. Произошедшие изменения привели к появлению своповых и фьючерсных контрактов на поставку сырья с 58%-ным содержанием железа, которые, как ожидалось, могли стать не менее востребованными, чем контракты на поставку 62%-ных объемов. На некоторое время создалось впечатление, что рынку железной руды требуется больше одного контракта.

Однако привязки физического рынка к котировкам продукта с пониженным содержанием основного элемента так и не произошло. Продажи железорудной мелочи с массовой долей железа 56—58%, за некоторым исключением, по-прежнему были привязаны к котировке 62%-ного продукта. Таким образом, котировки сырья с содер-

жанием железа 58% и производные финансовые инструменты не получили той поддержки, как в случае с 62%-ным ЖРС в 2008—2010 гг. Несмотря на значительное увеличение объемов сырья с пониженным содержанием основного элемента, продажи на спотовом рынке увеличились не настолько, чтобы оказать поддержку котировкам этих партий. В свою очередь, у производителей не было стимула, чтобы предоставлять информацию для формирования данных котировок. Изначальный интерес к фьючерсным контрактам о поставках 58%-ного ЖРС впоследствии исчез.

Ликвидности нет

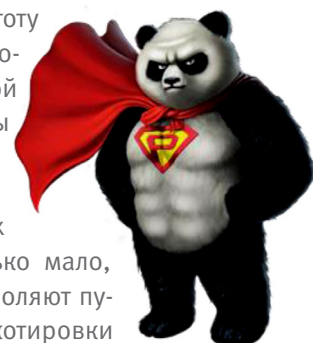
В начале 2017 г., железорудная мелочь с пониженным содержанием основного элемента почти потеряла ликвидность. При последней реализации крупной партии этого продукта, в апреле прошлого года, цена него была привязана к котировкам 62%-ных объемов. И поскольку котировки сырья с содержанием железа 58% перестали использоваться, участники рынка прекратили заключать на спотовом рынке сделки купли-продажи партий этого продукта по фиксированным ценам, что позволяло бы формировать соответствующие котировки.

По данным Argus, в течение года на рынке почти не было продано пар-

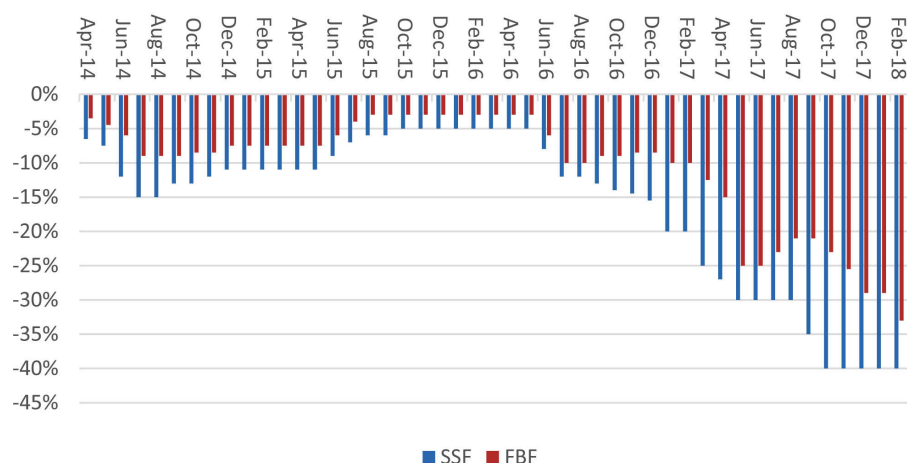
тий ЖРС с содержанием железа менее 60% по фиксированным ценам. В связи с этим возникает вопрос: как формируются котировки при отсутствии сделок? Фиксированные цены спроса и предложения также не используются для этой цели. Котировки определяются индикативно или привязываются к котировкам 62%-ных объемов. Однако данные оценки не могут служить полноценной заменой реальным котировкам, они являются лишь временным инструментом 58%-ного сырья. И тем не менее, формально котировки железорудной мелочи с содержанием железа 58% продолжают существовать.

Ввиду кардинально изменившейся ситуации на рынке, Argus недавно сократил частоту обновлений котировок 58%-ной железной руды с ежедневной до еженедельной. Требуемых данных настолько мало, что они не позволяют публиковать эти котировки чаще, чем раз в неделю.

Учитывая незначительное количество сделок еженедельный диапазон котировок формируется для поддержания ценового ориентира — на редкий случай, если ликвидность торговых партиями возрастет.



Сделки на спотовом рынке (сырье с содержанием железа 56—59%)



Неосвоенный рынок

Ценообразование на рынке железной руды в 2018 г. представляет собой сложную фрагментированную конструкцию с большим количеством котировок. Новые тенденции в Китае, где на покупателей оказывают влияние экологическая политика властей и рост цен на коксующийся уголь, способствовали формированию рынка с большим количеством ценовых сегментов и различными принципами ценообразования. Впрочем, возможности определения котировок

продуктов, не относящихся к наиболее продаваемым видам железорудной мелочи, ограничены.

Разрозненность рынка особенно остро проявляется в случае с рудой, содержащей 58% железа, данные о продажах которой всегда были неоднородными. Предположим, что сырье с низким содержанием примесей и значительными потерями веса при прокаливании относится к тому же ценовому сегменту, что и его аналоги с более высоким содержанием железа, тем более что прокаленные уровни железа в них совместимы. Однако взаимосвязь котировок железорудной мелочи с массовой долей основного элемента 62% и котировок продуктов, содержащих меньше железа, значительно ослабевает по мере уменьшения массовой доли основного элемента ниже уровня 57%.

В связи с полным отсутствием информации о продажах на спотовом рынке морских партий сырья с таким содержанием железа прозрачность ценообразования в этом сегменте ограничена. Однако Argus в течение нескольких лет отслеживал дисконт, применяемый к котировкам сырья с массовой долей 62%, FMG для определения актуальных цен на свои продукты Super Special Fines (SSF) и Fortescue Blend, содержащие 56,7% и 58,3% железа соответственно. (Следует подчеркнуть, что они формируются на основе нерегулярно поступающих сведений, но аналогичная тенденция наблюдается и при определении цен на сырье на портовых складах).

Размер дисконта к котировкам постоянно меняется, но недавнее укрепление спроса на железорудную мелочь в Китае привело к беспрецедентному увеличению этой разницы. При частом повторении таких изменений оснований для индексации становится все меньше. Цель

привязки к существующим котировкам – избавление от потребности в постоянных переговорах, тогда как использование фьючерсов смежных рынков позволяет страховать от нежелательных рисков. При отсутствии этих инструментов ни одна из составляющих управления рисками ценообразования не функционирует так, как следует.

В таком значительном сегменте рынка, менее крупные производители все чаще интересуются ценообразованием наиболее ликвидных продуктов в каждой из категорий сырья с содержанием железа 58%, 62% и 65% в качестве ориентира, зачастую – из-за отсутствия альтернативных вариантов. Многие используют для этого котировки 58%-ной руды. Однако, несмотря на то обстоятельство, что они по-прежнему формируются, их роль в качестве адекватного ориентира все слабее: они стали в меньшей степени отражать актуальную стоимость спотовых объемов. Тем не менее на сегодняшний день у Argus имеется, вероятно, более эффективный ориентир.

Решение проблемы – учет статистики портовых продаж в Китае

В китайских портах хранятся огромные объемы железной руды. Около 150 млн т складировано в хранилищах, расположенных вдоль морского побережья. Основную долю этих объемов составляет сырье менее высокого качества. Суда класса Capesize (дедвейт – 150–400 тыс. т) доставляют руду в порты, где она выгружается, складировается, делится на менее крупные партии и реализуется. Рынок железной руды в китайских портах обширный и ликвидный. Данные Argus о портовых запасах в декабре показывают, что ликвидность продаж сырья по фиксированным ценам в 15 раз превышает показатель для морских партий.

Все чаще отсутствие ориентиров для ценообразования доставляемых морем объемов приводит к тому, что все больше участников рынка и специалистов черпают информацию из ситуации в портах Китая. Это единственный вариант в случае с сырьем, содержащим менее 60% железа. Многие партии продукта марки SSF с массовой долей железа 56,7% ежедневно реализуются в портах, но продажи морских объемов не осуществляются, по крайней мере по фиксированным ценам.

Argus публикует котировки портовых партий 62%-ной железорудной мелочи (PCX™62%, учитывающие дисконты и используемые при определении котировок SSF и FB) в юанях за тонну сырого материала, которые являются прямыми аналогами котировок морских партий ICX™62% в долларах США за сухую метрическую тонну, с историческими данными, восходящими к 2014 году. Недавно были введены дифференциалы еще для четырех торговых марок сырья, основанные на ежедневных сделках: Brazilian Blend Fines (BRBF), Pilbara Blend Fines (PBF), Newman High Grade Fines (NHGF) и SSF.

Данные дифференциалы представляют собой особый интерес как ориентиры для формирования котировок сырья с меньшим содержанием железа. Несколько участников рынка уже сообщили, что уже рассматривают возможность вернуться к использованию котировок SSF в долларах США в качестве ориентира для определения цен на портовые партии с меньшей массовой долей железа. Учитывая это обстоятельство и тот факт, что традиционные котировки сырья с содержанием железа 58% перестали выполнять свою роль, Argus запустил ежедневно обновляемую эквивалентную котировку морских партий руды в долларах США для сырья марки SSF, определяемую на основе



argusmedia.com

информации о ликвидных продажах в портах. Эквивалент Portside SSF для морских партий железной руды (код PA0022813) публикуется на ежедневной основаначиная с августа 2017 г.

Ситуация не является необратимой

Согласно установившейся тенденции, сырье с пониженным содержанием железа не учитывается при формировании котировок, а размеры дисконтов к котировкам этого продукта растут. Однако нет оснований говорить, что это необратимый тренд. Например, ожидаемый уход с рынка десятков миллионов тонн руды с пониженной массовой долей железа, отгружаемых из Гоа, как ожидается, сыграет благоприятную роль для цен на продукт с меньшим содержанием железа, как

и сокращение прибыльности китайских металлургических заводов. При описанном сценарии, снижение дисконта на цены спотовых партий в портах произойдет быстрее, чем на цены контрактных объемов 62%-ного сырья, как и в том случае, произошедшему, когда дисконты увеличивались.

Тем не менее, до сих пор не существовало котировки, формируемой на основе данных о спотовых сделках, которая учитывала динамику предложения и спроса на материал с низким содержанием железа. Практика показывает, что существует четкая зависимость между эквивалентной котировкой морских партий руды, формируемых на основе данных о продажах сырья марки SSF в портах, и предполагаемых контракт-

ных котировках, определяемых на основе информации о стоимости 62%-ного сырья с учетом дисконта (в IV квартале прошлого года коэффициент детерминации составил более 90%). Однако привязка к такой величине, как эквивалентная котировка Argus морских партий руды, определяемая на основе котировок сырья марки SSF в портах, является гораздо более ликвидным ориентиром, чем котировки 58%-ной руды, которые использовались ранее. Таким образом, и покупатели, и продавцы однозначно выиграют от использования ежедневной спотовой котировки. Это хорошо функционирующая котировка, формирование которой основывается на информации о сделках на ликвидном спотовом рынке.

Для получения большей информации обращайтесь:

Argus Metals Business Development

Тим Хард – Сингапур

✉ tim.hard@argusmedia.com

☎ +65 6496 9894

Оскар Тарнеберг – Шанхай

✉ oscar.tarneberg@argusmedia.com

☎ +86 1397 1884 804

Scan the QR code here



<http://www.linkedin.com/groups/Argus-Asia-Metals-4614273/about>

argus.ru

Trademark notice:

ARGUS, the ARGUS logo, ARGUS MEDIA, ARGUS DIRECT, ARGUS OPEN MARKETS, AOM, FMB, DEWITT, JIM JORDAN & ASSOCIATES, JJ&A, FUNDALYTICS, METAL-PAGES, METALPRICES.COM, Argus publication titles and Argus index names are trademarks of Argus Media Limited.