

兴证期货.研发中心

2020年5月19日 星期二

黑色有色研究团队

孙二春

从业资格编号：F3004203

投资咨询编号：Z0012934

俞尘泯

从业资格编号：F3060627

联系人

俞尘泯

021-20370946

yucm@xzfutures.com

## 内容提要

### ● 我们的观点

5月19日，铁矿石主力合约上涨3.6%，期货价格突破710元/吨，本周已累计上涨8.38%。我们认为铁矿仍有上行空间。

受到巴西疫情影响，上周五Vale在布鲁马迪尼奥的矿场经营许可证被当地政府吊销，当地开采和运输受影响范围或扩大；同时我国国内铁矿需求旺盛，港口库存持续下降，矿价或延续强势。

### ● 我们的逻辑

铁矿石主要矛盾点在于供应的不确定性逐步增加：巴西疫情尚无得到控制迹象，部分铁矿石发运和开采城市疫情严重，潜在的供应减量风险积聚。

国内复工复产推进，高炉开工率逐步攀升。在终端需求维持高位的情况下，铁矿石需求将延续强势。

全国45港铁矿石库存快速走低，已创出2017年以来新低，近期到港量难有大幅上升，低库存将继续支撑铁矿价格。

### ● 风险提示

巴西疫情快速得到控制；铁矿到港量大幅回升；终端需求快速走低

报告目录

1. 巴西疫情尚未受控.....	3
1.1 新增确诊屡创新高.....	3
1.2 淡水河谷铁矿开采有继续减量风险.....	3
2. 国内铁矿需求向好.....	5
2.1 高炉开工维持高位.....	5
2.3 终端旺季需求持续.....	6
3. 铁矿石库存快速下降.....	7
4.1 铁矿石港口库存创 2017 年以来新低.....	7
3.2 铁矿供应短期回落.....	8

图目录

图 1: 巴西疫情累计和新增情况: 例.....	3
图 2: Ponta da Madeira 铁矿发运: 万吨.....	5
图 3: Minas Centrais 历史产量: 万吨.....	5
图 4: 全国 247 家高炉开工率: %.....	6
图 5: 螺纹钢长流程利润和盘面利润: 元/吨.....	6
图 6: 上海线螺采购量: 吨.....	7
图 7: 全国建材成交量: 吨.....	7
图 8: 铁矿石港口库存: 万吨.....	7
图 9: 巴西、澳大利亚 19 港口发运量: 万吨.....	8

表目录

表 1: 巴西矿区和港口-新冠确诊和死亡人数: 人.....	4
--------------------------------	---

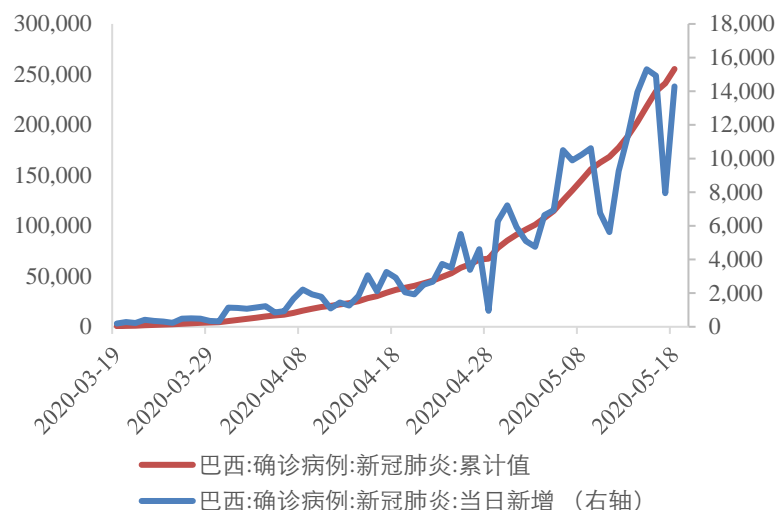
## 1. 巴西疫情尚未受控

### 1.1 新增确诊屡创新高

巴西从 2 月 25 日出现首例新冠确诊疫情后，确诊数量缓慢攀升，当地管控措施较为宽松。但随着时间推移，当地疫情逐步恶化：截至 5 月 18 日，巴西当地累计确诊新冠病例 25.53 万例，当天新增确诊 1.43 万例，已成为单日新增确诊仅次于美国的国家。5 月 18 日，据外媒报道，巴西人口最多的圣保罗州州政府表示正在考虑实行全面隔离措施，因为迄今为止采取的社交隔离措施尚未显现出明显的效果，并且该州的医疗卫生系统已经濒临崩溃。但巴西总统博索纳罗坚持认为只有老人需要居家隔离，全面隔离会损害国家经济，同时巴西存在较多贫民窟，对防疫措施形成较大困难，有专家预计当地将在 7 月迎来确诊峰值。

截至 5 月 18 日，巴西全国已有约 20 座城市“封城”，其中大部分城市集中在疫情最为严重的里约州：5 月 16 日，里约州确诊病例突破 6 万。

图1：巴西疫情累计和新增情况：例



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 1.2 淡水河谷铁矿开采有继续减量风险

当地时间 5 月 14 日，据巴西媒体报道，巴西米纳斯吉拉斯州 (Minas Gerais) 布鲁马迪尼奥市 (Brumadinho) 暂停淡水河谷的经营许可证，称该公司的活动“未遵守社会隔离规则”。在媒体声明中，布鲁马迪尼奥市长巴维洛斯 (Avimar de Melo Barcelos) 还下令暂停淡水河谷承包商的活动。该市也停止了修复 Córregodo Feijo 矿的尾矿坝的工程，该坝于去年倒塌，总共造成 270 人死亡，目前该尾矿坝尚未进行开采活动，对当地铁矿石的开采业务影响有限。但根据目前巴西疫情的发展情况，限制措施继续扩大的可能依然存在。

根据统计，截至 5 月 18 日，巴西主要铁矿石开采地区和出口港口中，除了 Ponta da Madeira 港口和 Minas Centrais 的布卢库图地区有超过 1000 人确诊新冠肺炎，其他地区受到疫情影响有限。

表1: 巴西矿区和港口-新冠确诊和死亡人数: 人

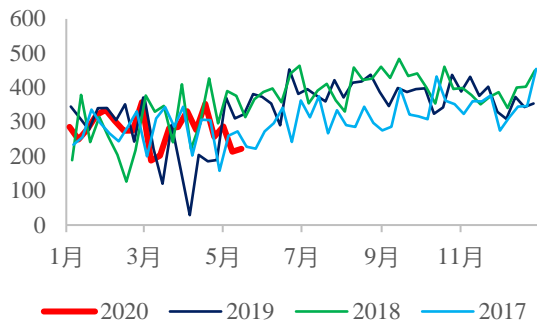
地区	确诊数	死亡数	地点属性	矿区、港库类别	具体矿区、港口名称
<b>全国</b>	<b>251777</b>	<b>16466</b>			
Itaguaí, RJ	148	23	港口	CSN Mining	
<b>Sao Luis, MA</b>	<b>6248</b>	<b>414</b>	港口		<b>Ponta da Madeira</b>
Tubarão, SC	99	3	港口		Port of Tubarão
Mangaratiba, RJ	8	2	港口		Guaíba Island Terminal
Corumbá, MS	8	0	港口、矿区	Midwestern System	Corumbá
Vargem Grande, MA	44	4	矿区	Southern System	Vargem Grande (Vargem Grande, Pico and others)
Mariana, MG	43	3	矿区	Southern System	Mariana (Alegria, Timbopeba and others)
<b>Belo Horizonte, MG</b>	<b>1189</b>	<b>32</b>	矿区	Southeastern System	<b>Minas Centrais (Brucutu and others)</b>
Paraopeba, MG	7	0	矿区	Southeastern System	Paraopeba (Mutuca, Fábrica and others)
Itabira, MG	14	1	矿区	Southeastern System	Itabira (Cauê, Conceição and others)
Parauapebas, PA	306	42	矿区	Northern System	Northern and Eastern Ranges, S11D
<b>总计</b>	<b>8114</b>	<b>524</b>			

数据来源: globo.com, 兴证期货研发部

淡水河谷在其 1Q20 的财报中提到, 将其在 2020 年全年产量预期下限下调 **1500 万吨**, 以覆盖新冠疫情的影响。作为目前受疫情影响最大的两个地区: Sao Luis 和 Belo Horizonte 是重要的铁矿石发运港口和矿山的所在地。其中 Sao Luis 的 **Ponta da Madeira 港口 2019 年全年发运铁矿石 17447.5 万吨, 周均发运 335.4 万吨**; 不过由于今年淡水河谷采矿低于预期, **4 月至今周均发运仅为 277.2 万吨**; 位于 Belo Horizonte 的 Minas Centrais 矿区在 2019 年全年开采 2588.3 万吨, 但一季度受到矿区尾矿坝停产和部分矿区停产影响, 实际产量仅为 364.9 万吨。

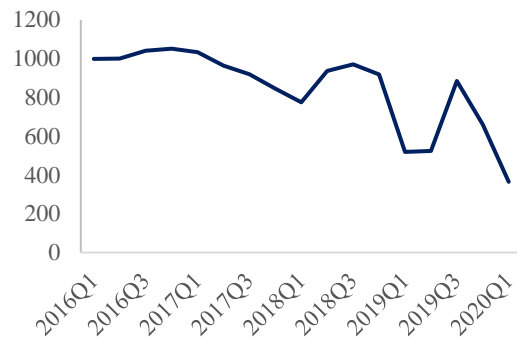
整体来看, 如果 Sao Luis 和 Belo Horizonte 的铁矿产销受到疫情影响全部停滞, 则会**影响铁矿石发运能力 1.4 亿吨, 铁矿石产能约 1440 万吨**, 若从现在起停产并持续至年底, 将**影响铁矿石产量 880 万吨, 发运 8800 万吨**。其中淡水河谷在一季报中下调 1500 万吨的产量预计已产量减少, 但对于发运的减量尚未考虑。**因此, 我们认为在当前巴西疫情尚未得到控制的背景下, 铁矿石产量受影响的幅度有限, 但港口发运或成为现阶段影响铁矿供应的重要变量。**此外, 如果疫情继续扩大至其他采矿和港口城市, 后续影响将继续深化, 不利于铁矿石的供应恢复。

图2: Ponta da Madeira 铁矿发运: 万吨



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图3: Minas Centrais 历史产量: 万吨



数据来源: Vale 官网, 兴证期货研发部

## 2. 国内铁矿需求向好

### 2.1 高炉开工维持高位

全国复工复产持续推进, 高炉开工率快速回升: 截至5月15日, 全国247家高炉开工率为89.84%, 环比上升1.56%, 同比增加1.82%; 高炉产能利用率为89.94%, 环比上升0.81%, 同比增加0.78%。**高炉开工率和产能利用率均高于往年同期, 显示出国内在疫情得到有效控制后, 钢铁行业的生产旺盛。**

同时, 由于终端需求的向好, 长流程钢厂生产利润也稳步回升: 截至5月18日, 全国主流长流程钢厂螺纹钢平均利润为410元/吨, 较春节后130元/吨的低利润上升280元/吨, 较去年同期下降240元/吨。**但相对高位的生产利润让钢厂继续保持高昂的生产热情, 铁矿需求将维持高位。**

此外, 随着近两年来全国钢厂超低排放改造基本完成, 环保要求对高炉的限制有限, 预计今年高炉开工率将在二三季度维持在偏高水平, 中期支撑矿石价格。

图4：全国 247 家高炉开工率：%



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图5：螺纹钢长流程利润和盘面利润：元/吨



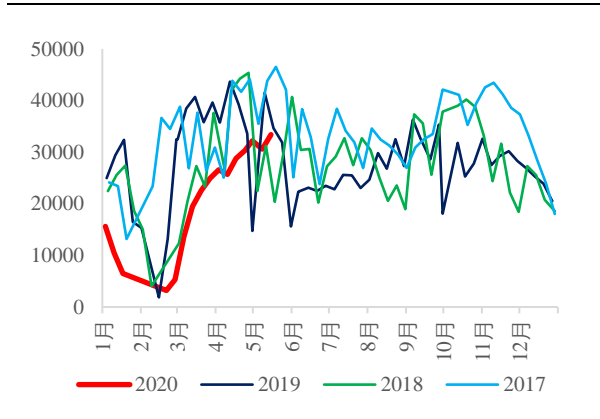
数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

### 2.3 终端旺季需求持续

截至 5 月 15 日，上海线螺周度采购量为 3.34 万吨，环比上升 2.8 万吨，同比去年下降 0.12 万吨；截至 5 月 18 日，全国 247 家贸易商建材周均成交为 25.44 万吨，环比上升 0.54 万吨，同比上升 2.27 万吨。虽然每年 5 月惯例是需求的回落期，但受到今年疫情冲击，企业有较大动力在逐步解封后推进赶工，据我们了解部分城市的项目正 24 小时连续施工。通过目前的成交水平

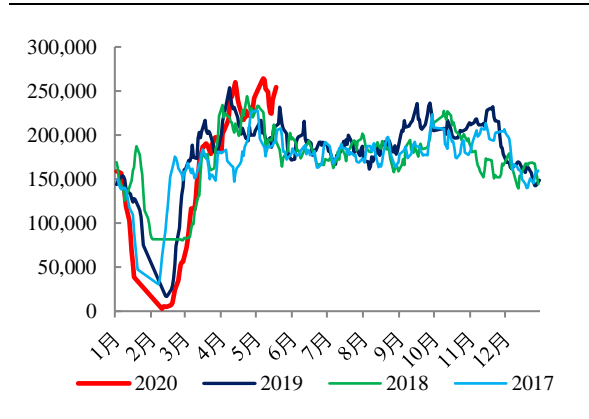
推算，2-3月因疫情缺失的需求有望在6月上旬被完全弥补，项目承包商仍有动力推进赶工。铁矿需求受到终端成材消费旺盛也将持续偏强。

图6: 上海线螺采购量: 吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 全国建材成交量: 吨



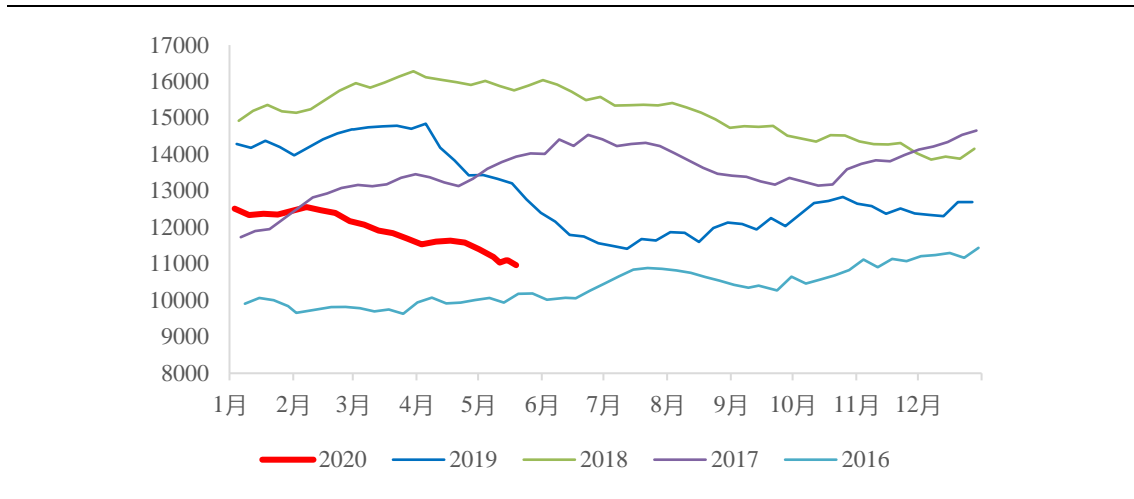
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3. 铁矿石库存快速下降

#### 4.1 铁矿石港口库存创 2017 年以来新低

截至5月19日，Mysteel统计的全国45港口铁矿石库存为1.096亿吨，较上周五继续下滑130.45万吨，同比减少2242万吨，创下2017年以来新低。由于铁矿石短期供应增幅有限，国内需求维持高位，港口库存或继续回落。

图8: 铁矿石港口库存: 万吨

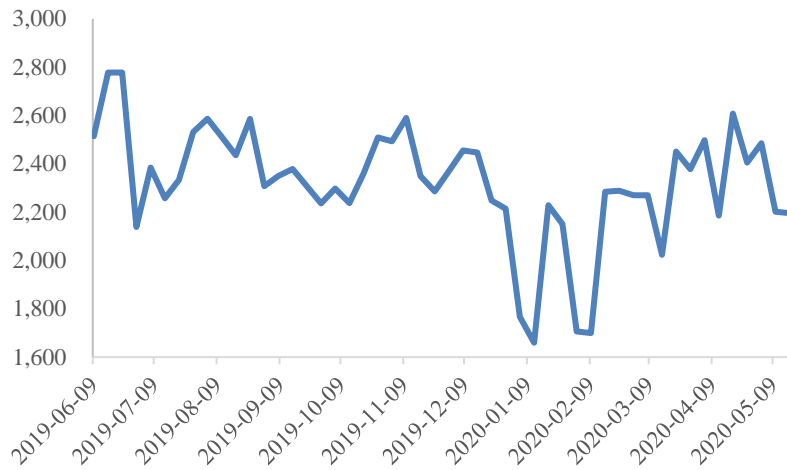


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

### 3.2 铁矿供应短期回落

根据 Mysteel 统计的周频数据，5 月巴西、澳大利亚周均铁矿发运 2294 万吨，环比下滑 130 万吨。由于近期澳大利亚和巴西港口增多，铁矿发运短期受到影响，供应增量或继续推迟。

图9：巴西、澳大利亚 19 港口发运量：万吨



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部



### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。