

兴证期货.研发中心

2020年6月8日 星期一

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

yuem@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

当地时间6月6日，淡水河谷在其官网发布公告，宣布暂停伊塔比拉综合矿区作业，并告知为抗击新冠肺炎疫情提供的支持。

由于淡水河谷是重要的铁矿石开采企业，其矿山开采运行的暂停对铁矿石供应造成一定程度的影响，同时反转5月底淡水河谷暂不执行停产的决定。受此消息影响，今日铁矿主力合约大涨5.53%，收于783.0元/吨。

但在淡水河谷的报告中，目前公司已对超过75%员工进行了新冠病毒检测。我们认为进一步扩大停产区域的可能性正在降低，巴西供应端的风险或已基本释放。

● 我们的逻辑

铁矿石从5月开始的大幅上涨主要得益于铁矿现货端的偏紧和巴西疫情的持续发展，市场对**铁矿石减量风险**的担忧导致铁矿石出现单边行情。

当地时间6月6日，淡水河谷在其官网发布公告，宣布暂停伊塔比拉综合矿区作业，并告知为抗击新冠肺炎疫情提供的支持。

在公告中，淡水河谷明确：伊塔比拉综合矿区未来数月的预期月产量为270万吨；同时已经预期了与2020年新冠病毒相关的潜在产量损失1500万吨，目前没有必要修改指导产量。

● 风险提示

巴西疫情进一步扩大，淡水河谷扩大关停范围；海外钢厂迅速复产，缩减国内铁矿供应；终端需求维持高位，铁矿需求继续增加

报告目录

1. 淡水河谷关停 Itabira 矿区.....	3
1.1 6月5日起, Vale 暂停矿区的业务活动.....	3
1.2 伊塔比亚停产影响有限.....	3
1.3 淡水河谷扩大减产范围可能较小.....	3
2. 巴西疫情尚未受控.....	4
2.1 日均确诊仍处在高位.....	4
2.2 巴西主要铁矿开采地区疫情严重.....	4
3. 国内基本面对矿价仍有支撑.....	6
3.1 高炉开工维持高位.....	6
3.2 铁矿石港口库存创 2017 年以来新低.....	6
3.3 巴西矿相对紧张.....	7

图目录

图 1: 伊塔比亚 (Itabira) 矿区产量 (万吨)	3
图 2: 巴西疫情累计和新增情况: 例	4
图 3: Ponta da Madeira 铁矿发运: 万吨.....	5
图 4: Minas Centrais 历史产量: 万吨.....	5
图 5: 全国 247 家高炉开工率: %.....	6
图 6: 螺纹钢长流程利润和盘面利润: 元/吨.....	6
图 7: 铁矿石港口库存: 万吨.....	7
图 8: 巴西矿库存: 万吨.....	7
图 9: 巴西粉矿溢价: 元/吨.....	7

表目录

表 1: 巴西矿区和港口-新冠确诊和死亡人数: 人.....	5
--------------------------------	---

1. 淡水河谷（Vale）关停 Itabira 矿区

1.1 6月5日起，Vale 暂停矿区的业务活动

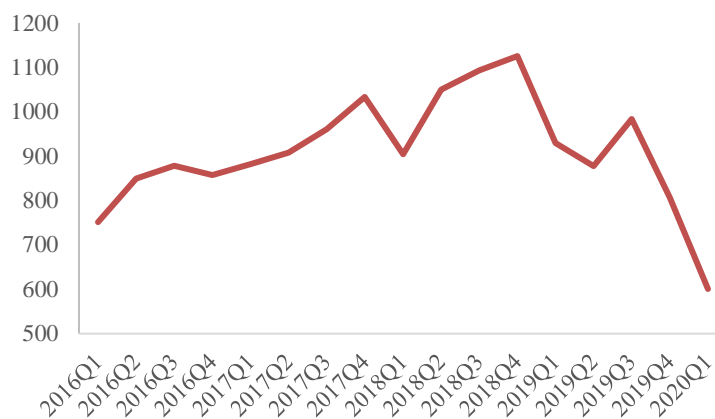
当地时间 6 月 6 日，淡水河谷（Vale）在其官网刊载通报，宣布将从 6 月 5 日期暂停伊塔比拉（Itabira）综合矿区的业务活动：该综合矿区由 Conceição、Cauê 和 Periquito 三个矿区组成，属于东南矿区系统。暂停开采业务主要基于巴西第三地区劳动法院的裁决，该裁决的有效期将由淡水河谷是否是否实施了劳动监察员定义的新冠病毒防控措施。另据彭博社报道，淡水河谷该区域的生产暂停将持续 7-14 天。

1.2 伊塔比亚停产影响有限

淡水河谷暂停了伊塔比亚矿区的生产，根据其在官网的报告，预计此矿区在未来数月的预期月产量为 270 万吨。由于淡水河谷在一季报中已在全年产量的下限中考虑了潜在产量损失 1500 万吨，故在此次通报中，淡水河谷没有下调全年指导产量。伊塔比亚综合矿区的主要产品是球团精粉，2019 年全年产量为 3596.9 万吨，月均产量 299.7 万吨。一季度伊塔比亚地区产量仅为 600.7 万吨，环比下降 206 万吨。主要是受到 Cauê 矿区计划外检修及 Itabiruçu 坝的运行影响导致减量。虽然在二季度中伊塔比亚矿区生产逐步恢复，但 270 万吨的月均产量仍低于去年平均水平，矿区减产对铁矿产量影响较小。

如果我们按照彭博社报道的停产 7-14 天估计，伊塔比拉矿区实际减少铁矿产量 63-126 万吨，将对目前整体偏紧的铁矿产生一定冲击，但相对影响有限。

图1：伊塔比亚（Itabira）矿区产量（万吨）



数据来源：Vale，兴证期货研发部

1.3 淡水河谷扩大减产范围可能较小

在淡水河谷最新的报告中，提到“截至 6 月 5 日，巴西境内超过 75% 的淡水河谷员工（正式员工和第三方员工）已完成病毒检测。在伊塔比拉，几乎所有员工已完成病毒检测。”由于暂停伊塔比亚矿区的措施主要是基于当地生产未按照要求对高风险人群进行新冠病毒检测、并对其进行隔离、追踪和治疗，以及保持社交距离等行为，我们认为淡水河谷将会尽快恢复生产。

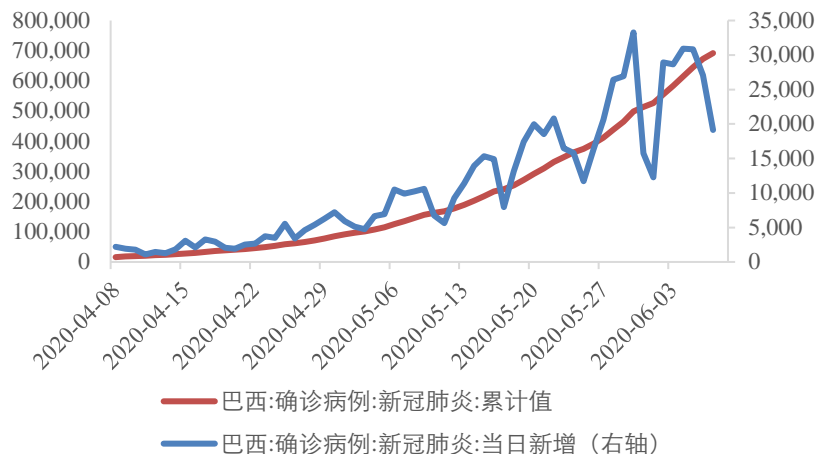
由于淡水河谷已对大部分在巴西境内员工进行检测，并已采取措施确保员工和合作伙伴的安全：（1）采用“居家办公”机制；（2）安排 60 岁以上或存在风险因素的员工居家办公——无论他们属于哪个部门；（3）减少作业区人数并实施换班作业；（4）在公司内强制佩戴口罩；（5）所有员工每天一到岗即接受筛查，筛查方式包括体温测量和健康问卷填写；（6）**采取措施保持和控制社交距离**：如增加班车数量以减少每辆班车上的人数，及减少食堂就餐员工人数；（7）不断清洁设施等。同时我们认为鉴于采掘业不是人员密集型产业，同时淡水河谷公司按照当地政府要求进行防疫措施后，进一步扩大矿山关停范围可能性较低，供应风险大概率已经基本解除。

2. 巴西疫情仍在扩大

2.1 日均确诊处在高位

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 6 月 7 日，**巴西当地累计确诊新冠病例 69.19 万例，当天新增确诊 1.91 万例，单日确诊数仍维持在高位**。由于巴西总统仍然采取不作为的态度应对疫情，当地的疾病控制能力相对不足；巴西联邦政府于 6 月 7 日宣布，不再公布该国新冠肺炎疫情的累计病例总数，并删除此前官网上的大量病例数据，或将进一步隐瞒疫情的发展情况。目前来看，巴西或彻底采取群体免疫措施应对新冠疫情，**累计确诊数将继续大幅增加**。

图2：巴西疫情累计和新增情况：例



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 巴西主要铁矿开采地区疫情严重

截至 6 月 6 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。

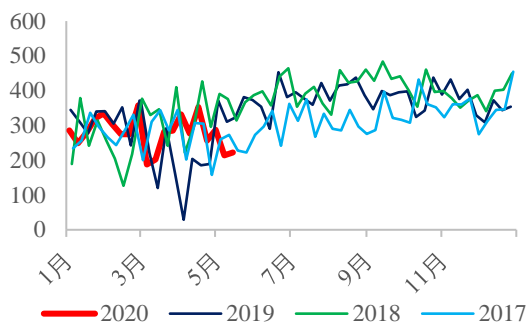
表1: 巴西矿区和港口-新冠确诊和死亡人数: 人

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
全国	683446	36146			
Itaguai, RJ	583	57	港口	CSN Mining	
Sao Luis, MA	10613	568	港口		Ponta da Madeira
Tubarão, SC	195	3	港口		Port of Tubarão
Mangaratiba, RJ	153	6	港口		Guaíba Island Terminal
Corumbá, MS	90	0	港口、矿区	Midwestern System	Corumbá
Vargem Grande, MA	239	2	矿区	Southern System	Vargem Grande (Vargem Grande, Pico and others)
Mariana, MG	336	8	矿区	Southern System	Mariana (Alegria, Timbopeba and others)
Belo Horizonte, MG	2497	59	矿区	Southeastern System	Minas Centrais (Brucutu and others)
Paraopeba, MG	8	0	矿区	Southeastern System	Paraopeba (Mutuca, Fábrica and others)
Itabira, MG	409	1	矿区	Southeastern System	Itabira (Cauê, Conceição and others)
Parauapebas, PA	3488	83	矿区	Northern System	Northern and Eastern Ranges, S11D
总计	18611	787			

数据来源: globo.com, 兴证期货研发部

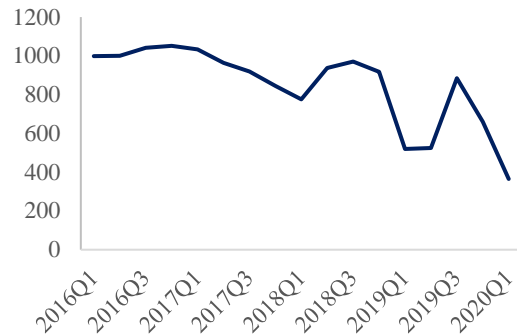
值得注意的是, 此次暂停运营的 Itabira 矿区累计确诊 409 人, 较 5 月 19 日的报告《铁矿基本面向好, 涨势延续》中统计的确诊人数增加 395 人: 其中属于淡水河谷的员工为 273 人, 占比高达 69.1%, 显示出淡水河谷对员工的快速诊断导致该地区确诊人数的明显增加。随着淡水河谷员工基本完成新冠病毒检测, 后续疫情对淡水河谷生产的影响将逐步下降。

图3: Ponta da Madeira 铁矿发运: 万吨



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图4: Minas Centrais 历史产量: 万吨



数据来源: Vale 官网, 兴证期货研发部

3. 国内基本面对矿价仍有支撑

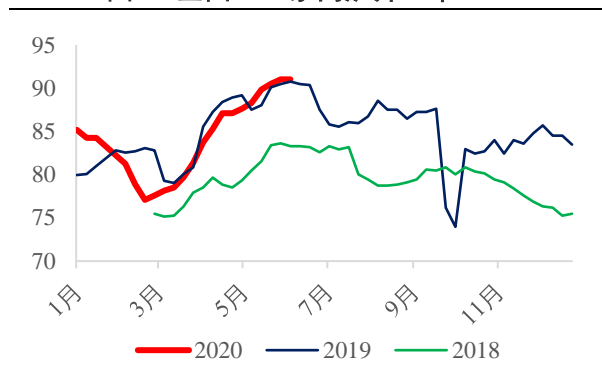
3.1 高炉开工维持高位

全国复工复产持续推进，高炉开工率快速回升：截至6月5日，全国247家高炉开工率为91.02%，环比持平，同比增加0.26%；高炉产能利用率为91.90%，环比上升0.53%，同比增加1.39%。**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，钢铁行业的生产积极。**

同时由于终端需求的向好，虽然铁矿石价格上涨挤压了生产利润，但钢材生产仍有利润空间：截至6月5日，全国主流长流程钢厂螺纹钢平均利润为298元/吨，较春节后130元/吨的低利润上升168元/吨，较去年同期下降36元/吨。**维持盈利让钢厂继续保持高昂的生产热情，铁矿需求将维持高位。**

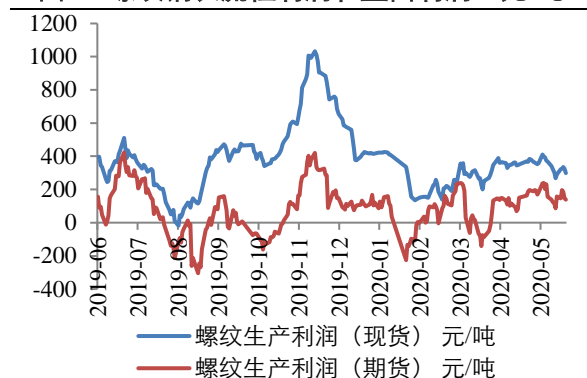
此外，随着近两年来全国钢厂超低排放改造基本完成，环保要求对高炉的限制有限，**预计今年高炉开工率将长期维持高位，中期支撑矿石价格。**

图5：全国247家高炉开工率：%



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图6：螺纹钢长流程利润和盘面利润：元/吨

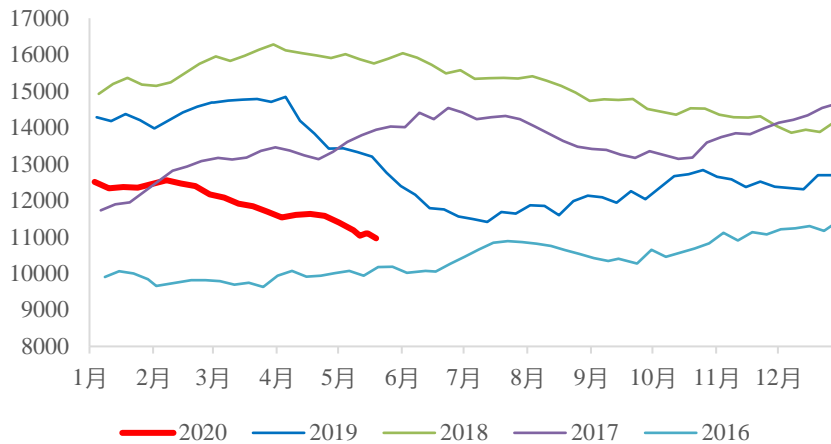


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 铁矿石港口库存创2017年以来新低

截至6月5日，Mysteel统计的全国45港口铁矿石库存为10753.7万吨，环比继续下滑31.15万吨，同比减少1405.01万吨，创下2016年10月以来新低。虽然海外铁矿石发货逐步回升，但港口疏港维持高位，需求旺盛，港口库存或继续回落。

图7：铁矿石港口库存：万吨



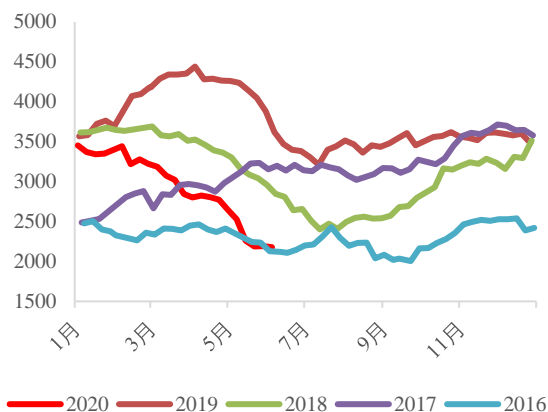
数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

3.3 巴西矿相对紧张

由于一季度巴西受到暴雨和新冠疫情影响，整体发货量偏低，同时巴西粉矿是低硅品种，是造球环节的必须品种，供弱需强导致港口库存快速回落：截至6月5日，Mysteel统计的全国45港口巴西铁矿石库存为2178.65万吨，环比下滑14.77万吨，同比减少1439.38万吨，创下2016年6月以来新低。此外，由于对巴西粉矿的高需求，巴西主要粉矿：BRBF粉较澳洲PB粉的溢价也有大幅上升：截至6月5日，青岛港PB粉车板价788元/湿吨，青岛港BRBF粉车板价847元/湿吨，BRBF溢价59元/吨，较3月上旬国内钢厂大规模复产时大幅走高41元/湿吨。

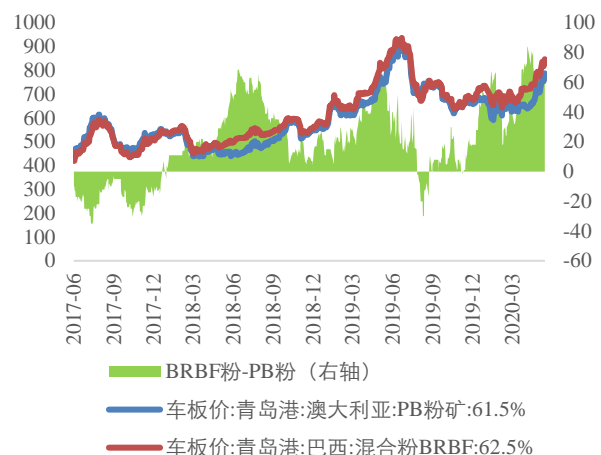
由于巴西地区受疫情影响，矿山运行出现短期停滞，短期巴西粉矿溢价仍有走扩可能，结构性紧缺将限制铁矿回调空间。

图8：巴西矿库存：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图9：巴西粉矿溢价：元/吨



数据来源：Wind，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。