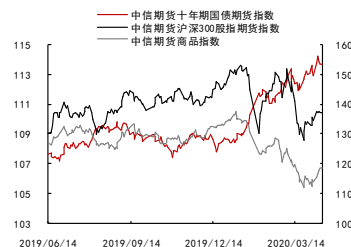


6月桑巴铁矿能否起舞？

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

巴西疫情的高爆发区域和铁矿主产区的重合度较低，暂时对巴西铁矿供应的影响较为有限，6月巴西铁矿发运量大概率仍将回升。短期盘面对巴西铁矿发运不及预期的利多已经发酵的较为充分，前期多单可减仓止盈。但钢材高需求尚未被证伪，叠加铁矿石偏低的港口库存，故中期仍以回调做多思路为主。



摘要：

巴西新冠疫情确诊人数升至全球第二，但从百万人确诊率和确诊人口密度两个指标来看，巴西均未排入全球前十。从巴西疫情分布图来看，除帕拉州外，巴西主要铁矿产区不是疫情的高爆发区域，故对疫情对铁矿开采作业的影响或较小。另外疫情最为严重的圣保罗州于6月放松管制，巴西后期持续大规模封锁的可能性下降。

淡水河谷一季度共减产840万吨，其中新产能检修导致减产450万吨，恶劣天气导致减产180万吨，矿山运营问题导致减产210万吨，故新冠疫情并非是导致一季度淡水河谷减产的主要原因。而在淡水河谷4月中旬新发布的产量指引中，针对疫情已经给出了总计2200万吨的预期减产量，目前尚未有证据表明当前疫情对产量的影响将超出这一范围。

除了受溃坝影响较大的Cpbs港之外，巴西铁矿石发运的主要港口——Ponta da Madeira、Tubarao和Guaiba的发运量正在回升。预计6月巴西铁矿石发运量仍将逐步回升，但疫情尚在发展之中，后期对巴西铁矿供应的影响仍需持续关注。短期盘面对巴西铁矿发运不及预期的利多已经发酵的较为充分，前期多单可减仓止盈。而中长期看，螺纹钢等建筑钢材需求淡季的表现消费量同比仍增加13%以上，高需求未被证伪。同时随着制造业逐步恢复，5月中国制造业采购经理人指数（PMI）为50.6，仍在荣枯线以上，板材的需求后期仍有增量。故铁矿的需求仍将维持较高水平，叠加铁矿港口库存在1.1亿吨以下，支撑铁矿价格。故中期仍以回调做多思路为主。

商品策略团队

研究员：
刘高超
010-57762988
从业资格号 F3011329
投资咨询号 Z0012689

许俐
0755-83212745
从业资格号 F0271452
投资咨询号 Z0012283

联系人：
唐运
010-58135957
从业资格号 F1024390

目录

摘要:	1
一、疫情中的桑巴	3
1.1、巴西新冠疫情总体情况	3
1.2、巴西疫情对铁矿产区的影响分析	3
二、新冠疫情下的淡水河谷	4
2.1、淡水河谷一季报分析	4
2.2、巴西铁矿主要港口发运量回升	5
免责声明	7

图目录

图表 1: 巴西疫情累计确诊和新增确诊人数（单位：人）全球疫情重点国情况（单位：人）	3
图表 2: 巴西铁矿储量（红色）和新冠疫情分布（黑色）图	4
图表 3: Ponta da Madeira 铁矿产发运量&Tubarao 港铁矿产发运量（单位：万吨）	5
图表 4: Guaiba Island 港铁矿产发运量& Cpbs 港铁矿产发运量（单位：万吨）	6

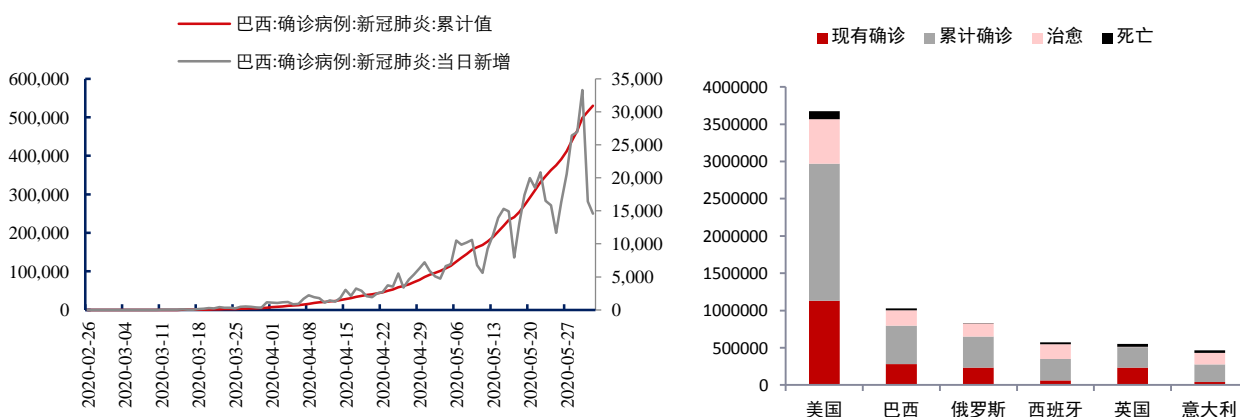
一、疫情中的桑巴

1.1、巴西新冠疫情总体情况

截至 5 月 31 日，巴西累计确诊 51.5 万人，现有确诊 27.9 万人，已经全面赶超俄罗斯，成为全球新冠疫情确诊人数第二高的国家。但从百万人确诊率（每百万人中的确诊人数）和确诊人口密度（每平方公里的确诊人数）两个指标来看，巴西 2018 年 2.09 亿人，每百万人中有 1334 人确诊，巴西国土面积 851 万平方公里，确诊人口密度为 0.03，巴西的疫情严重程度无法排入全球前十。

目前巴西疫情进入加速期，圣保罗州累计确诊新冠肺炎 89483 例，累计死亡 6712 例，是巴西确诊病例数和死亡病例数最多的州，但 27 日该州宣布将从 6 月 1 日开始逐步解封。或许可以以此为依据来做出假设，6 月巴西后期持续大规模封锁的可能性下降。

图表 1：巴西疫情累计确诊和新增确诊人数（单位：人）全球疫情重点国情况（单位：人）



资料来源：公开资料整理 中信期货研究部

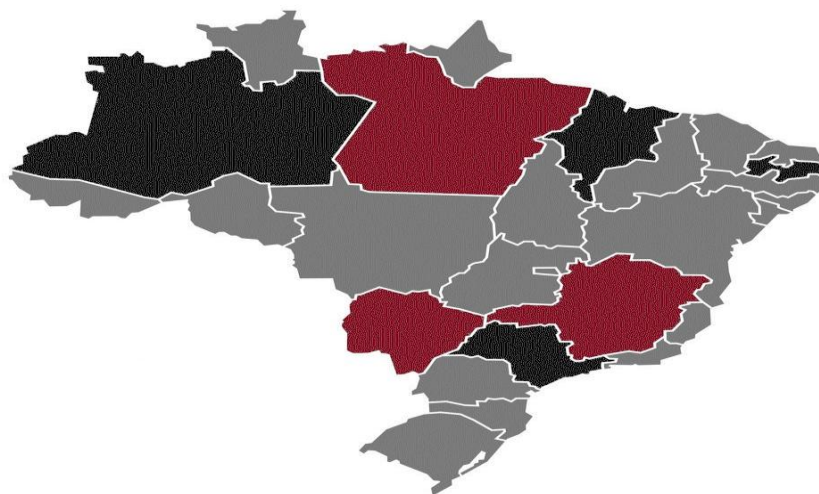
1.2、巴西疫情对铁矿产区的影响分析

从巴西各州新冠疫情确诊人数的分布来看（图中黑色部分），疫情较为严重的地区主要包括圣保罗州、伯南布哥州、马拉尼昂州和亚马逊州。圣保罗州是巴西感染人数最多的地方，该州总人口为 4600 万，是巴西工商业及金融业的重镇，全州国民生产总值占全国的 30%。伯南布哥州位于东北部，累计确诊人数超过 25.7 万人，死亡 2057 人。马拉尼昂州累计确诊人数超过 1.7 万人，693 人死亡。亚马逊州累计确诊人数超过 2.7 万人，有 1669 人死亡。

从巴西铁矿资源分布来看（图中红色部分），巴西铁矿储量主要集中在米纳斯吉拉斯州（Minas Gerais），占巴西总储量的 70%，南马托格罗索州（Mat O

Grossodo Sul)，占巴西总储量的 21.5%，帕拉州 (Para)，占巴西总储量的 7.3%。其中帕拉州，有近 2 万人被确诊，1937 人死亡，为疫情较为严重的地区，但该州面积较大，为巴西第二大州，从确诊人数密度来看，疫情影响有限。南马托格罗索州的具体疫情人数尚未可知，但南马托格罗索州为巴西大豆的主产地，5 月份巴西大豆谷物出口额 51.42 亿美元。出口总量为 1551.2 万吨，与 2019 年 5 月相比，出口量增长了 70.43%。从 5 月巴西大豆发运量同比大幅增加表明南马托格罗索州的工农业生产活动仍在正常进行。而米纳斯吉拉斯州由于疫情控制相对较好，首府贝洛奥里藏特已于 5 月 25 日起逐步恢复商业活动。预计米纳斯吉拉斯州和南马托格罗索州的新冠疫情对铁矿的开采和发运影响较小，而帕拉州的疫情情况值得持续关注。相较于疫情严重的圣保罗州，巴西铁矿的主产区的新冠肺炎疫情并不严重。

图表 2：巴西铁矿储量（红色）和新冠疫情分布（黑色）图



资料来源：公开资料整理 中信期货研究部

二、新冠疫情下的淡水河谷

2.1、淡水河谷一季报分析

2020 年 4 月中旬淡水河谷发布了一季报，一季度淡水河谷产量为 5960 万吨，同比减少 18.20%，产量出现了明显下滑。我们将一季度产量下降的原因大致分成三类，第一是新产能检修和达产不及预期，主要是北方区域的 S11D 项目长距离传送带的不定期检修和北部区域 Morro 1 矿区延迟启动，这部分的影响较大，产量损失 450 万吨。第二是天气原因，号称有纪录以来的最强暴雨，在 2 月袭击了巴西东南部地区，强降雨还引发洪水、山体滑坡等灾害。暴雨导致了第三方采购减少了 180 万吨。第三是运营问题，东南部系统的一些运营问题导致产量损失 210

万吨，问题主要出现在伊塔比拉（Itabira）综合矿区。故至少在4月中旬以前，新冠疫情并非是导致淡水河谷产量下降的主要原因。

同时，淡水河谷还在一季度报告中下调了2020年度产量目标至3.1~3.3亿吨。与3.4~3.6亿吨的原目标相比，主要减量包括一季度的产量减量，北部系统运营限制导致的300万吨减量，前期停工的Timbopeba矿区和Fabrica矿区因新冠疫情推迟检验、评估和审批流程，延迟复产导致的700万吨减量，布鲁库图（Brucutu）矿区尾矿处置替代方案延期实施导致的600~1200万吨减量，最后新冠疫情相关的其他影响会提高缺勤率风险，进而影响各种敏感性方案的运行结果，并给出了1500万吨的预估减量。综上，淡水河谷对新冠疫情给出了高达2200万吨的预估减量，虽然巴西近期确诊人数快速上升的确会对铁矿发运产生影响，目前尚未有证据表明当前疫情对产量的影响将超出这一范围。

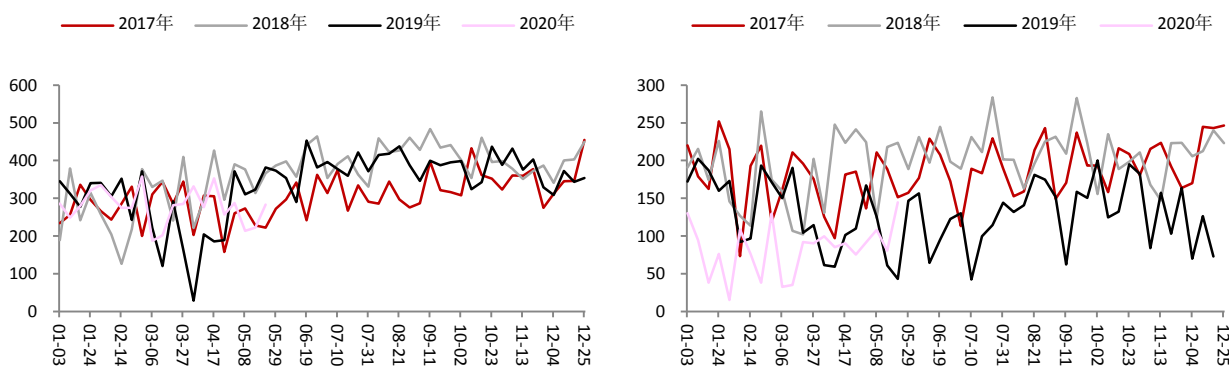
2.2、巴西铁矿主要港口发运量回升

从巴西主要港口的周度发运情况来看：

Ponta da Madeira港主要负责北部系统的发运，对应S11D项目，从图中可以看到，受益于S11D项目检修结束，Ponta da Madeira港的发运量环比回升27%。

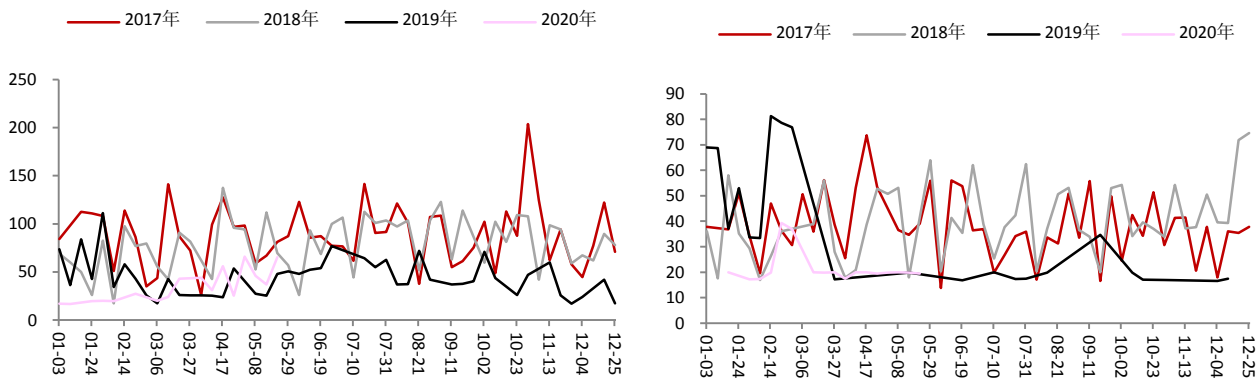
Tubarao港对应东南部系统的Brucutu矿区，目前发运量环比回升79%。2019年初位于巴西米纳斯吉拉斯州的Mina Feijão矿区1号尾坝发生决堤事故，至今还未恢复。受到溃坝的后续影响，Guaiba港和Cpbs港的发运量从2019年起发运量持续处于低位。目前Guaiba港发运量环比回升75%。综上所述，除了Cpbs港之外，其余港口的发运量正在回升。

图表 3：Ponta da Madeira 铁矿发运量&Tubarao 港铁矿发运量（单位：万吨）



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 4：Guaiiba Island 港铁矿发运量& Cpbs 港铁矿发运量（单位：万吨）



资料来源：Wind 中信期货研究部

综上，预计 6 月巴西铁矿石发运仍将逐步回升，但疫情尚在发展之中，后期对巴西铁矿供应的影响仍需持续关注。短期盘面对巴西铁矿发运不及预期的利多已经发酵的较为充分，前期多单可减仓止盈。而中长期看，螺纹钢等建筑钢材需求淡季的表观消费量同比仍增加 13%以上，同时随着制造业逐步恢复，5 月中国制造业采购经理人指数（PMI）为 50.6，在荣枯线以上，板材的需求后期仍有增量。故铁矿的需求仍将维持较高水平，叠加铁矿港口库存在 1.1 亿吨以下，将中产期支撑铁矿价格。故中期仍以回调做多思路为主。

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>