



Vale 矿山停运点评:余波未平,一波又起

Timbopeba 矿山停运,铁矿供需格局再收紧

2019年3月17日

信达期货黑色团队

盛佳峰

黑色研究主管

执业编号: F3021430

投资咨询号: Z0013489

联系电话: 13757136939

邮箱: 525108901@qq.com

张鹏程

黑色研究员

执业编号: F3034110

联系电话: 0571-28132639

邮箱: 3120376565@qq.com

吕 明

黑色研究员

执业编号: F3051847

联系电话: 0571-28132639

邮箱: 531516445@qq.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物

资大厦1125室、1127室、12楼和

16楼

全国统一服务电话:

4006-728-728

信达期货网址: www.cindaqh.com

中长期铁矿石供给总量再次被压缩。继 Brucutu 矿山暂停运营后,淡水河

谷东南部系统又一座矿山 Timbopea 宣布停运,该矿山年产量 1280 万吨受到影响。至此,淡水河谷自 1 月 26 日 Córrego de Feijão 矿场发生溃坝后,产量影响范围扩大至 5480 万吨,铁矿石供需格局再次收紧。

微观数据上,近期外矿发运量环比下滑。澳矿和巴西矿发运量均出现明显季节性收缩,按船期估算,未来的几周铁矿石到港量将出现较大幅度的下滑。Timbopea 矿山停运后,淡水河谷产量的减少对发货量实质性影响预计将提前显现,后续巴西矿低发货量或成常态。

限产高压态势有望得到缓解,铁矿需求有改善。伴随“两会”的结束以及天气的好转,重污染天气一级应急响应有望解除。在利润驱动下,钢厂生产仍保持较强意愿,库存逐渐消化后,钢厂将陆续补库。

综合来看,中长期铁矿石供需保持紧平衡格局,铁矿石价格偏强运行,但总体上受钢材需求下行压制。短期内外矿发运减少,需求边际改善,较低的钢厂库存将使钢厂陆续补库,对铁矿石价格有支撑,铁矿价格维持偏强走势。操作建议:短期多单持有或空螺多矿。

风险因素

- 环保限产趋严
- 成材价格大幅下跌

1. 事件发展与行情回顾

1月26日，位于巴西东南部 Minas Gerais 州 Brumadinho 市的 Córrego de Feijão 矿场 1 号尾矿坝发生严重的溃坝事故。该矿场是南部系统 Paraopeba 综合矿区的一部分。Córrego de Feijão 矿场 2017 年铁矿石产量为 780 万吨，仅占淡水河谷总产量的 2.13%。虽然该矿场本身对淡水河谷总产量影响甚小，但市场担心矿难发生后会导致巴西政府对其他矿区进行安全整治。随后，新加坡掉期 Fe02 合约在 28 日涨至 78.57 美元，涨幅 5.36%。

1月29日，Vale 宣布停止 10 座“上游式”矿坝的运营，产量影响扩大至 4000 万吨，占淡水河谷总产量的 10.91%。30 日，新加坡掉期 Fe02 合约涨至 84.2 美元，涨幅 5.91%。

2月5日，Vale 停运矿坝的范围由南部系统扩围至东南部系统。影响最大的是东南部系统 Brucutu 矿山的 Laranjeiras 矿坝，该矿坝的停运将影响该矿山每年大约 3000 万吨的铁矿石生产，2月5日淡水河谷据此宣布遭遇不可抗力。至此，淡水河谷产量影响扩大至 7000 万吨，占淡水河谷总产量的 19.1%。随后，新加坡掉期 Fe02 合约涨至 87.50 美元，涨幅 3.86%，并在后续几个交易日，最高涨至 95 美元，涨幅 27.4%。

最新消息，3月16日，Vale 收到当地法院关于暂停 Timbopeba 矿山一切作业活动及对应 Doutor 尾矿坝使用的裁决，Vale 官方表示遵从该裁决并将**暂停运营 Timbopeba 矿山**。Timbopeba 矿山位于 Minas Gerais 州的 Ouro Preto 市，属于 Vale 东南部系统 Minas Centrais 综合矿区的一部分，该矿山**年产量 1280 万吨铁矿石**，占淡水河谷总产量的 3.49%。

2. 事件评述

边际影响到总量激化，产量影响扩大至 5480 万吨

巴西淡水河谷是全球最大的铁矿石生产商，其 2017 年产量为 3.6651 亿吨，占全球产量的 16.63%，占巴西全国产量的 84.15%。淡水河谷 2018 年前三季度产量为 2.8365 亿吨，全年预估产量 3.9 亿吨。

淡水河谷铁矿石生产由北部系统、东南部系统、南部系统以及中西部系统组成，各系统分别占淡水河谷产量的 46.15%、29.62%、23.57%和 0.66%。最近涉及停运的矿坝主要集中在东南部系统和南部系统，两个系统产量合计占淡水河谷总产量的 53.19%。

多个矿场被要求停止运营后，所涉及的产量直接影响也非常大。自 Córrego de Feijão 矿场发生溃坝以来，淡水河谷将近 8280 万吨产量受到影响，约占其总产量的 22.59%。但是淡水河谷表示将通过其他矿区的增产来抵消停产的影响，据其财务报告显



示，S11D 项目在 2019 年预计有 2800 万吨增产。若北部系统的 S11D 项目能顺利达产，那么此次矿难事件将使淡水河谷减产 5480 万吨，占其总产量的 14.95%。

此次停运的 Timbobebeba 矿山年产量虽然不及前期的 Brutucu 矿山，但经过多个矿山遭遇停运之后，累积的总量巨大，这将在总量上激化铁矿石供需矛盾，铁矿石中长期内维持供应偏紧格局。

图 1：淡水河谷各系统产量及占比

单位：千吨

000' metric tons	2017年产量	产量占比
Northern System	169,152	46.15%
Northern and Eastern ranges (Carajás)	146,969	40.10%
S11D	22,184	6.05%
Southeastern System	108,551	29.62%
Itabira	37,837	10.32%
Minas Centrais	37,632	10.27%
Brucutu Iron Ore Mine	30,000	8.19%
Timbobebeba Iron Ore Mine	12,800	3.49%
Mariana	33,083	9.03%
Southern System	86,391	23.57%
Paraopeba	26,288	7.17%
Corrego de Feijao Iron Ore Mine	7,800	2.13%
Vargem Grande	23,271	6.35%
Minas Itabirito	36,833	10.05%
10座“上游式”矿坝	40,000	10.91%
Midwestern System	2,417	0.66%
Urucum	-	-
Corumbá	2,417	0.66%
Total Production	366,511	100%
供给减量	54,800	14.95%

资料来源：信达期货研发中心，公司公告

低发货量或成为常态

外矿发货量方面，出现较明显的季节性收缩，铁矿短期供给同样面临偏紧格局。据 Mysteel 数据，3 月 4 日-3 月 10 日，澳大利亚铁矿石发往中国为 1254.4 万吨，环比减少 212 万吨，降幅 14.46%；巴西总发货量为 500 万吨，环比减少 195.7 万吨，降幅 28.13%。与去年同期平均发货量比减少 247 万吨/周。目前，澳大利亚和巴西合计发货量为 1754.4 万吨/周。若要达到去年 3 月份 8000 万吨的发货量，后续每周发货量需达 2081.87

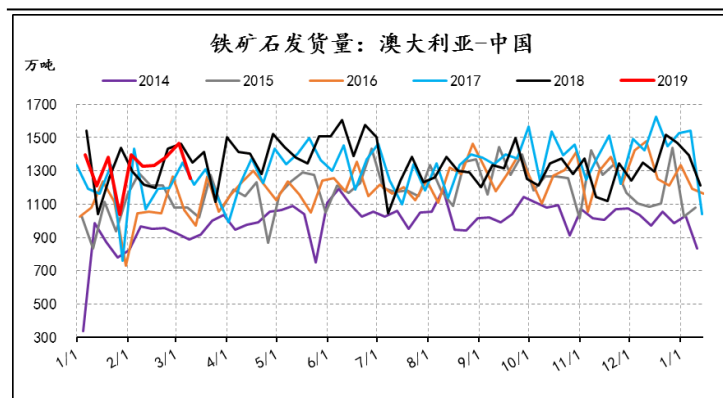
万吨，但是按目前发货趋势来看，后续发货量大幅攀升的概率非常小。

另一方面，3月11日，Vale收到曼加拉蒂巴市政府要求暂时性关停Guaiba港口所有作业活动通知，据历史航运数据，该港口2018年发运量为4038.7万吨，占巴西发运总量的10.23%左右。

虽然目前巴西发货量的减少或被解释为季节性带来影响，但Timbobebeba矿山暂停运营之后，淡水河谷产量的减少对发货量实质性影响预计将提前显现，后续发货量料难以有大幅回升。

图2：澳大利亚铁矿石发货量

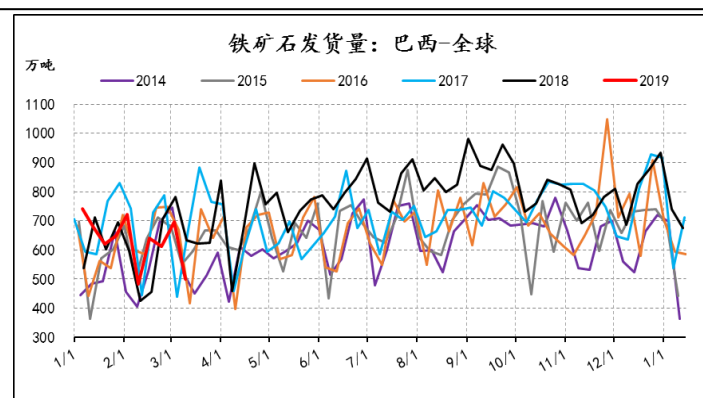
单位：元/吨



资料来源：信达期货研发中心，Mysteel

图3：巴西铁矿石发货量

单位：元/吨



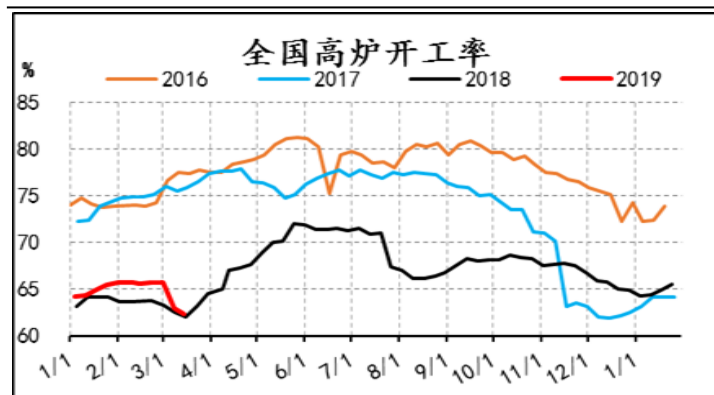
需求有望恢复

3月份，全国高炉开工率大幅下降，是自执行2018-2019年秋冬季停限产以来的最大降幅，主要原因是近期正值“两会”期间，以及河北各地区为实现重污染天气削峰降级，临时进行了强化错峰生产。

据Mysteel数据显示，3月1日-3月15日全国高炉开工率下降3.46个百分点，而此期间唐山高炉开工率下降了7.93个百分点，表明唐山地区在此期间执行了高于全国平均水平的停限产力度，其后续降低的空间相对有限。另一方面，从河北和唐山政府网站上了解到：唐山市自3月1日0时至3月6日8时，全市启动重污染天气Ⅰ级应急响应；3月6日8时以后，继续启动重污染天气Ⅰ级应急响应；唐山市3月13日20时起解除重污染天气Ⅰ级应急响应；3月16日18时至20日12时发布重污染天气橙色预警，区域一（石家庄、保定、衡水、邢台、邯郸、定州、辛集、雄安新区）、区域二（唐山、廊坊、沧州）城市启动Ⅱ级应急响应。因此，随着“两会”的结束，重污染天气应急响应或会陆续解除，唐山地区钢厂检修基本完成，高炉开工率有望得到较大的边际提升，铁矿石需求也有望逐步恢复。

图 4：全国高炉开工率

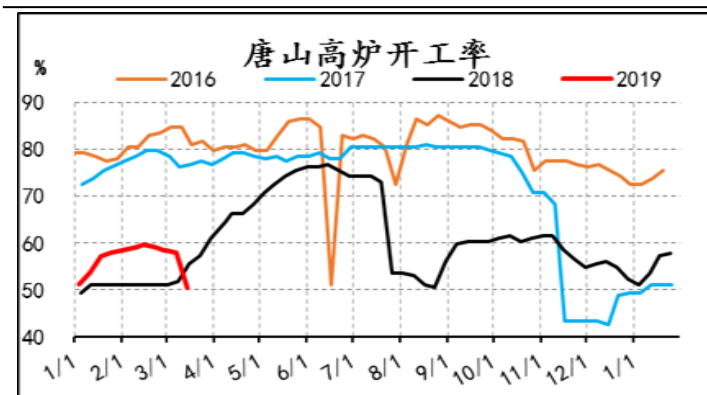
单位：%



资料来源：信达期货研发中心，Mysteel

图 5：唐山高炉开工率

单位：%



库存情况

全国“两会”期间，限产升级，不仅烧结和高炉生产受到影响，部分地区铁矿石运输也受到限制。据西本新干线数据，大中型钢厂库存可用天数为31天，连续三周回升。但从Mysteel统计的钢厂库存绝对量来看，钢厂库存仍在下降，钢厂普遍维持低库存状态，库存可用天数上升的主要原因是限产升级情况下铁矿日耗下降。

上周，港口现货日均成交80.4万吨，环比减少1.3万吨，日均疏港量也持续下滑。从日均疏港量和铁矿成交情况来看，钢厂前期采购意愿较低，预计强化限产解除后，钢厂将开始陆续补库。

图 6：大中型钢厂进口矿库存可用天数

单位：天

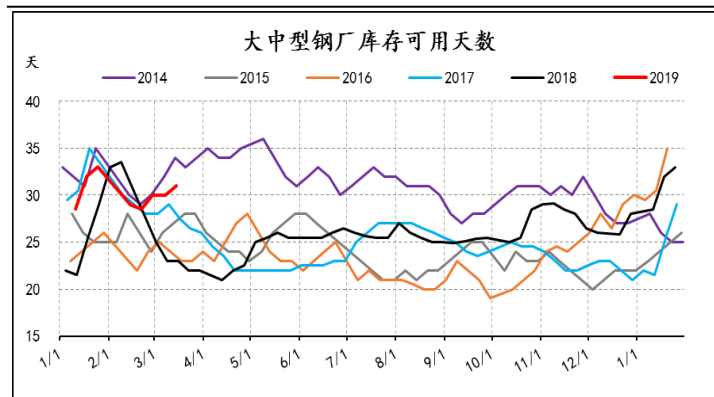


图 7：中小型钢厂进口矿库存

单位：万吨

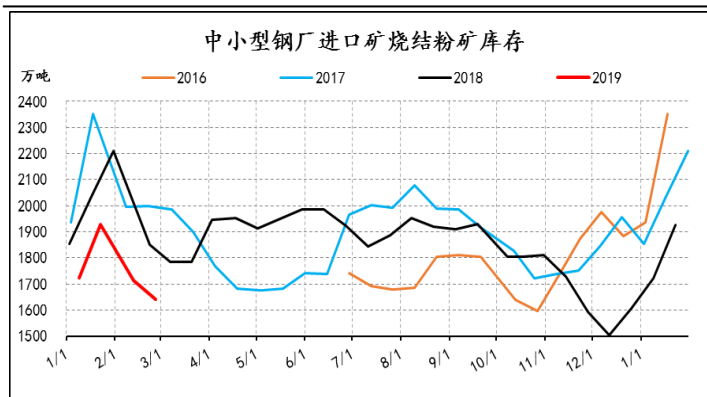
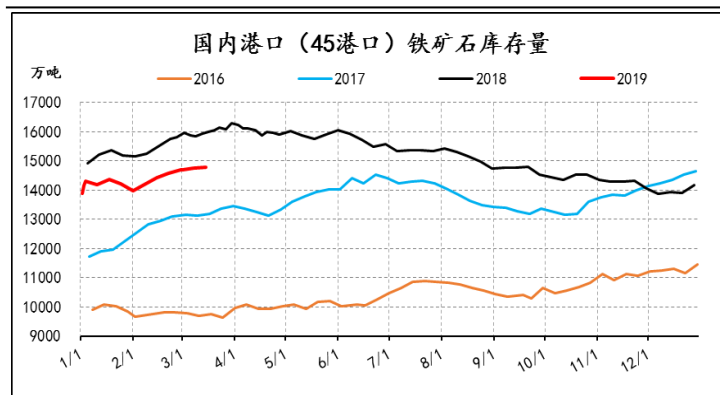


图 8：铁矿石港口库存

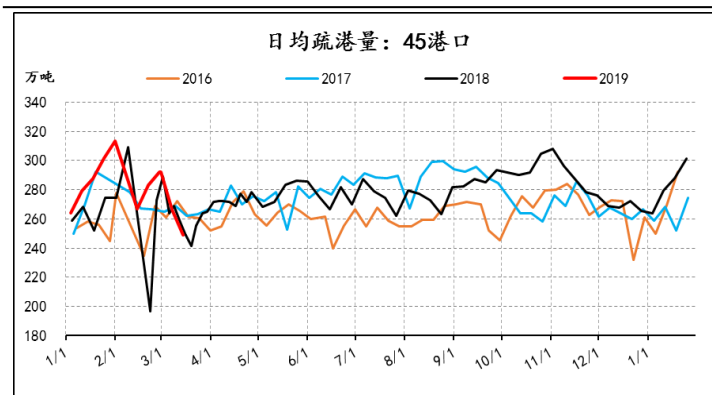
单位：万吨



资料来源：信达期货研发中心，Mysteel，西本新干线

图 9：铁矿石日均疏港量

单位：万吨



3. 小结

自淡水河谷发生溃坝事故后，事态不断升级，受影响的产量也不断扩大。Timbopea 矿山的停运，将使产量影响范围由 4200 万吨扩大至 5480 万吨，铁矿石供需紧平衡格局进一步收紧。中长期来看，铁矿石价格偏强运行，但总体上受钢材需求下行压制。

短期内，供给端澳矿和巴西矿发运量均出现明显季节性收缩，按船期估算，未来的几周铁矿石到港量将出现较大幅度的下滑；Timbopea 矿山停运后，淡水河谷产量的减少对发货量实质性影响预计将提前显现，后续巴西矿低发货量或成常态。限产高压态势有望得到缓解，铁矿需求有改善，较低库存的钢厂也将陆续补库。综合来看，铁矿石价格将维持偏强的走势。

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。

公司总部设在杭州，下设 21 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建 6 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、温州、宁波、绍兴、临安、萧山、余杭 15 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本 362.57 亿元人民币。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。



全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 （咨询电话：0579-82300876）
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 （咨询电话：0576-82921160）
- 深圳分公司 深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A （咨询电话：0755-83739066）
- 苏州分公司 苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室 （咨询电话：0512-62732060）
- 四川分公司 成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号 （咨询电话：028-85597078）
- 福建分公司 厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元（咨询电话：0592-5150160）
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室（咨询电话：010-64101771）
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 （咨询电话：021-58307723）
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 （咨询电话：020-89814589）
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 （咨询电话：024-31061955）
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号 （咨询电话：0451-87222486）
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 （咨询电话：0311-89691960）
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2408 房间
（咨询电话：0411-84807776）
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 （咨询电话：0577-27868777）
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 （咨询电话：0571-23255888）
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区锦绣路 1067 号置信中心 1 幢 616 室 （咨询电话：0577-88128810）
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 （咨询电话：0574-28839988）
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 （咨询电话：0575-88122652）
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 （咨询电话：0571-63708180）
- 萧山营业部 浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室（咨询电话：0571-82752636）
- 余杭营业部 浙江省杭州市余杭区南苑街道永安大厦 1702-2 室 （咨询电话：0571-88797516）

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。