

铁矿石周报

2020年4月16日



山證國際

SHANXI SECURITIES INTERNATIONAL

分析员

姓名：李星宇

中央编号：BPK686

电话：852 2501 1026

电邮：chris.sy.lee@ssif.com.hk

资产管理 | 公募基金 | 海外投资

仅供专业投资者使用

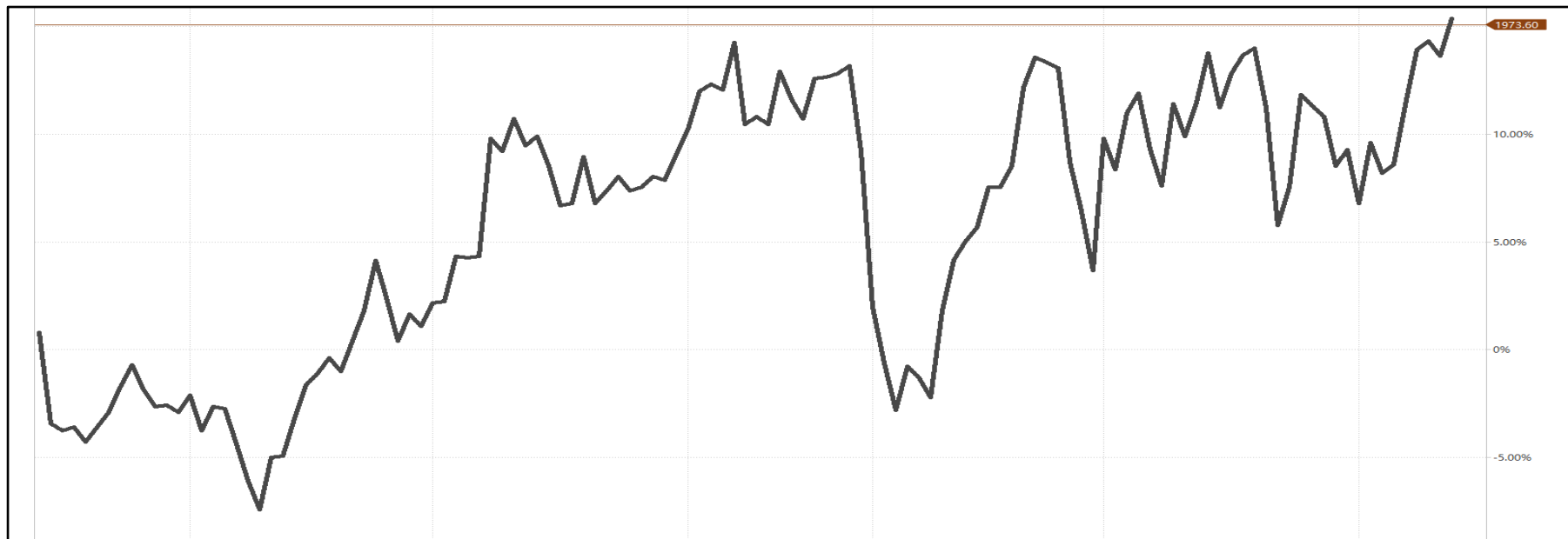
重要讯息

- 山证国际大商所铁矿石期货指数ETF(“本ETF”)
 - 本ETF寻求通过投资在大连商品交易所(“大商所”)交易的铁矿石期货合约，在扣除费用和支出之前提供与大连商品交易所铁矿石期货价格指数(“指数”)的表现密切对应的投资业绩。
 - 它是由山证国际资产管理有限公司(“基金经理”)管理的第一只交易所交易基金，并受到新产品风险的影响。
 - 本ETF的风险集中在铁矿石市场，该市场波动剧烈，可能受生产决策、铁矿石供需的复杂互动、经济/金融市场状况和投机者活动等因素的影响。
 - 期货合约的投资存在价差风险，以及与波动性、杠杆、流动性和保证金相关的风险。
 - 通过大商所买卖期货合约，还可能受到内地市场风险、大商所持仓限额以及大商所与香港交易及结算所有限公司交易时差的影响。
 - 本ETF须承担外汇风险。虽然ETF以美元计价，但其投资则以其他货币计价，例如人民币。
 - 本ETF存在跟踪错误风险，可能会以相当于本ETF资产净值的溢价或折价交易。
 - 本ETF是一种衍生基金。投资者投资交易所买卖基金可能会蒙受重大损失。
 - 经基金经理自行决定，分配可以从资本中作出或有效地从资本中作出。用资本分配或从资本中实际支付，相当于最初投入的资本的收益或收回，或由此获得的资本利得。任何该等分配都可能导致交易所交易基金单位资产净值的立即减少。
 - 投资涉及风险。风险因素等具体内容参见本ETF发售文件。
 - 本文件由山证国际资产管理有限公司发布。
- 此文件尚未经证监会审核。

投资策略

- 目前虽然铁矿石价格目前短期内比较强劲，但后续 2-3 月内仍会持续震荡格局
- 在供给相对温和，但需求展望也同样温和的情景下，建议5-6 月间以 75 美元作为下限，在75-85美元之间逐步建仓，暂以 90 美元作为观察上限，区间交易
- 预计 2020 年世界经济将呈 U 型复苏的前提下，铁矿石价格将在三季度中对经济复苏做出反馈，届时会有全面配置型的机会
- 今年铁矿石影响价格因素主要在于需求端

图：大商所铁矿石期货价格指数

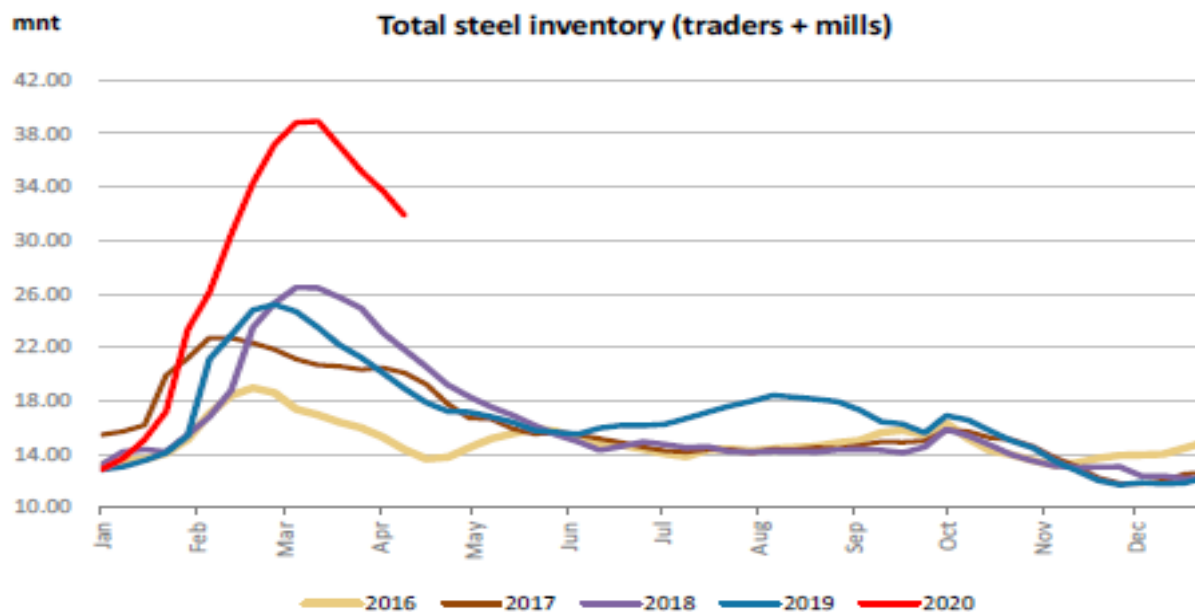


资料来源：万德，山证资管

数据时间：由2019年10月15日 到 2020年4月14日

需求端: 钢铁产量

- 铁矿石的需求短期内主要取决于下游钢厂的产量，但中长期取决于钢厂的 actual 下游需求，如造船、汽车、基础设施建设等行业和部门的实际复苏情况
- 与疫情导致的经济停顿的认知恰恰相反，在今年一季度时，钢厂的日均产量再一次创下新高，同时使得全社会的钢材库存在3月初达到2016年以来的历史最高值
- 随着4月份钢材需求的复苏，虽然社会库存仍在高位，但正在逐步下行
- 在整个钢材流通环节中，库存最高的为长材，板材的库存尚可

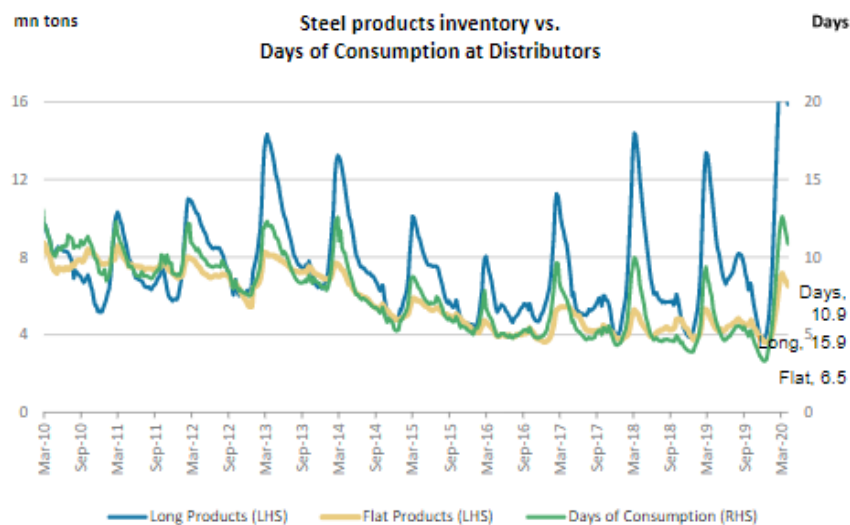


资料来源：摩根士丹利研究部
数据时间：由2016年1月到2020年4月

需求端: 钢铁产量

- 目前分销商库存天数仍处于10年以来的较高水平，约 10.9 天
- 基本较供给侧改革之前（2014 年）的库存还略高些
- 这也解释了在今年一季度，即使在全球大部分大宗商品，包括大家认为安全资产的黄金，都处于暴跌的期间，而铁矿石却因为其坚挺的价格，成为比黄金还抗跌的“金铁矿”

Exhibit 2: Steel product inventory at distributors

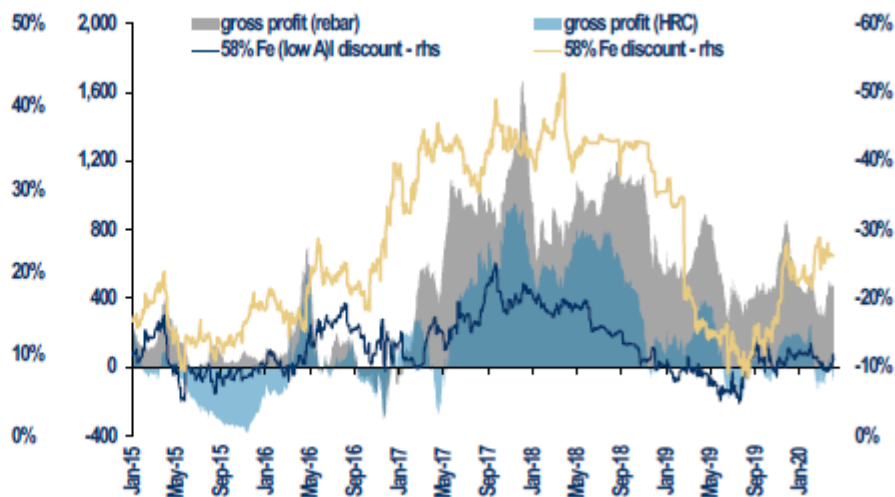
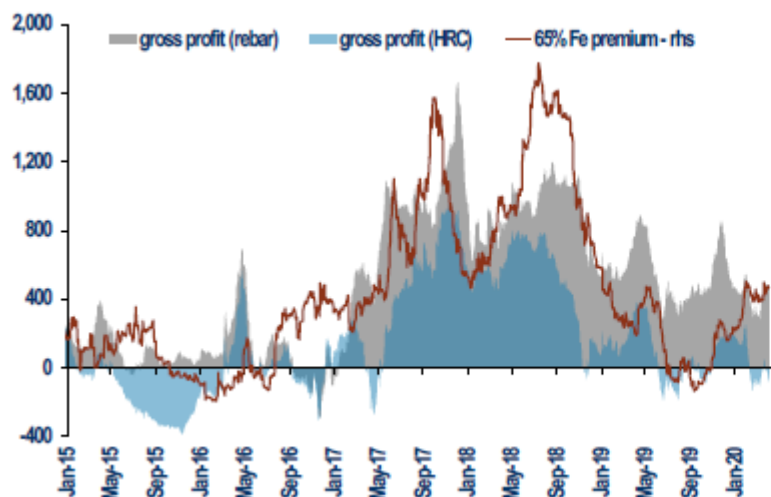


Source: Mysteel, China National Bureau of Statistics (NBS), CEIC, Morgan Stanley Research.

资料来源：摩根士丹利研究部，我的钢铁，中国国家统计局
数据时间：由2010年3月 到 2020年3月

需求端: 钢厂经营状况

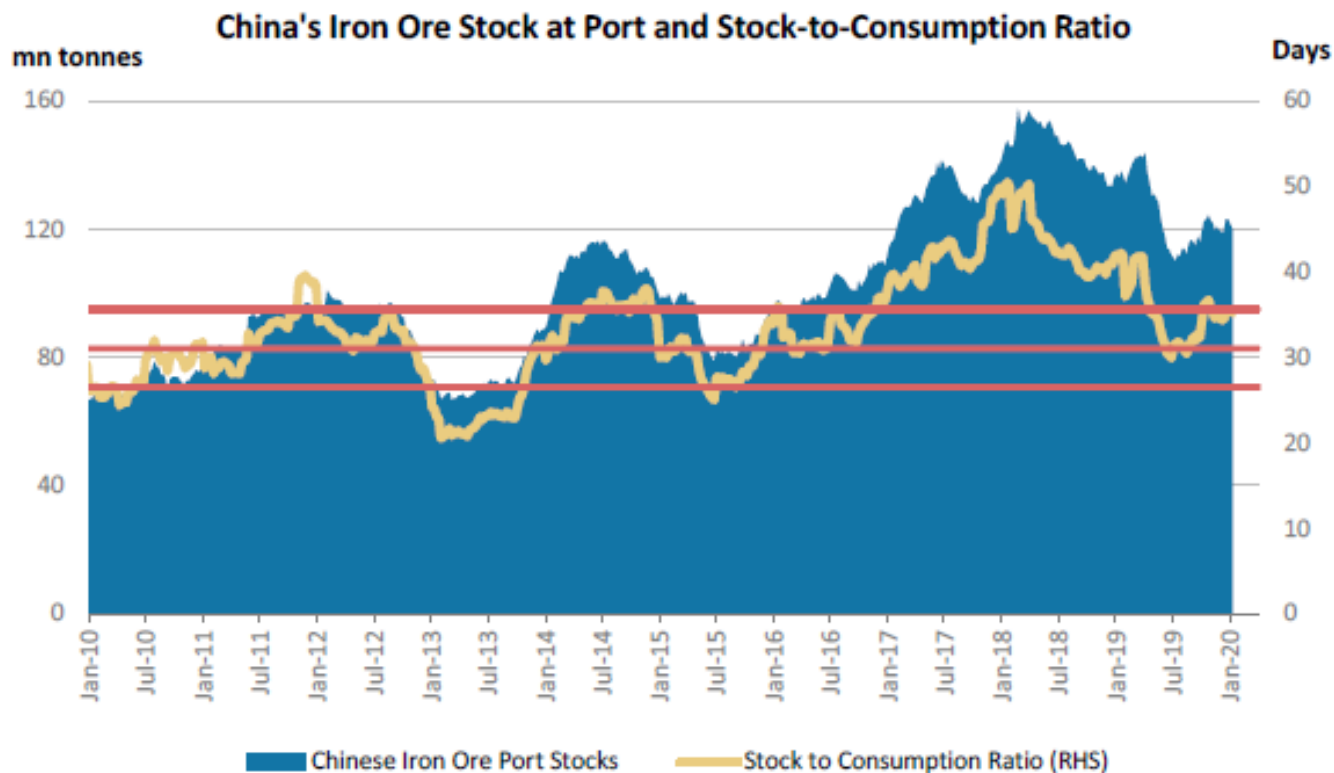
- 目前钢厂仍处于盈利状态，但不同品种处于分化状态
 - 热轧板卷 (Hot rolled Coils) 由于下游 (汽车、家电、机械以及制造业等) 的不景气，毛利已经几近为零。
 - 螺纹钢 (RB) 主要用于基建和房地产，因此仍能维持 20% 的毛利。
- 我们预计，随着 2020 年新开工的继续复苏，螺纹钢 (RB) 仍将继续消化库存直至 5-6 月，而热轧板卷 (Hot rolled Coils) 的景气复苏，需待全球经济的企稳。
- 在终端需求呈结构性分化的情景下，由于热卷系 (热卷及下游冷轧涂镀管材等，含带钢) 钢材产量占钢材总产量 40% 以上，是仅次于长材的第二大品种 (2018 年数据)。因此我们预计，从总量来看，铁矿石的需求仍将维持不温不火的格局



图：铁矿石溢价和折价与中国热轧卷和螺纹钢价差（%，人民币/吨）
资料来源：彭博，普氏能源资讯，摩根士丹利研究部
数据时间：由2015年1月到2020年1月

供给端：港口库存

中国铁矿石港口库存仍维持较2019年略高，但较2015年以来的温和水平；其库销比相较钢厂的热轧、螺紋库存，并不令人担心。同样，中小钢厂的铁矿石库存继续维持较低水平

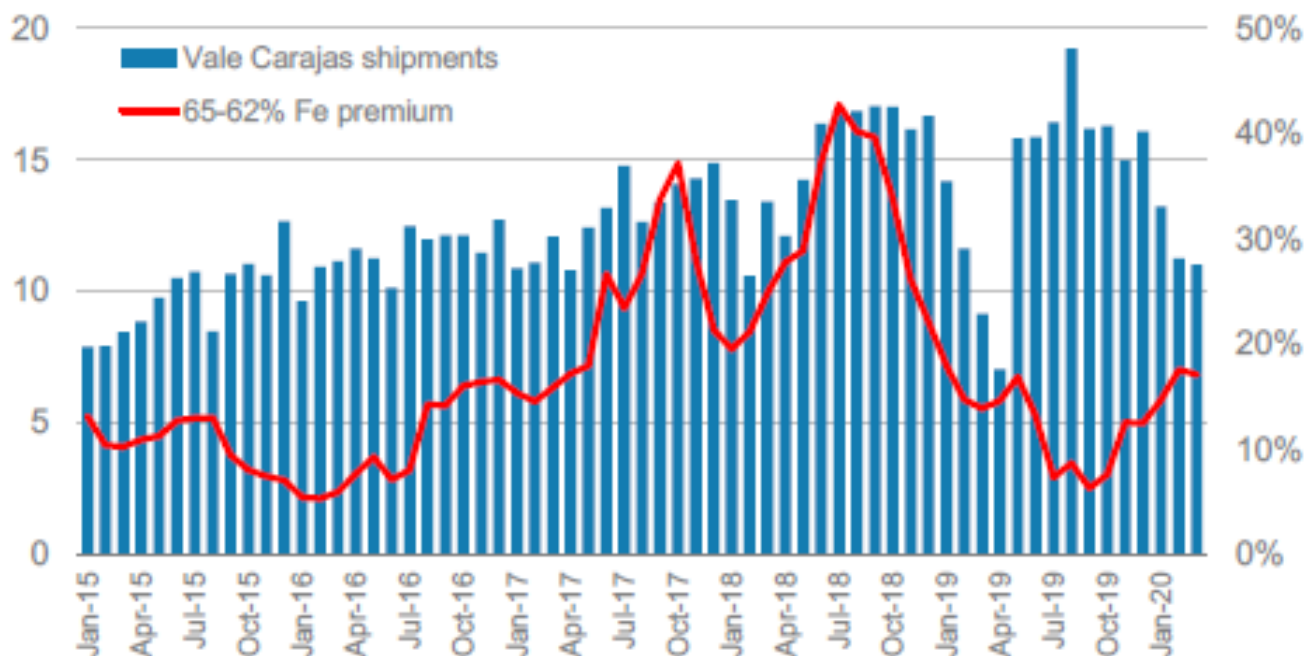


资料来源：我的钢铁，国家统计局，摩根士丹利研究部
数据时间：由2010年6月 到 2020年1月

淡水河谷出货量

供给中，相对不利的因素在于，由于一季度大雨天气导致淡水河谷北部系统的货运量减少（189Mt 2019年），最近几个月支持了高品位铁矿石的价格以及溢价

在2020年第二季度，降雨将有所缓解，淡水河谷的出货量可能会恢复（Morgan Stanely预计：210Mt 2020年），由于北方系统的高度自动化，我们认为受新冠疫情而中断不太可能发生



图：淡水河谷运量与65%的铁溢价（百万吨，%）
资料来源：路透，普氏能源资讯，摩根士丹利研究部
数据时间：由2015年1月到2020年1月

联系方式

章海默

山证国际资产管理部董事及负责人员

zhanghaimo@ssif.com.hk

张春兵

山证国际资产管理部董事

william.zhang@ssif.com.hk

李星宇

山证国际资产管理部分析员

chris.sy.lee@ssif.com.hk

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由山证国际金融控股有限公司及其连系公司（「山证国际」）编写。此报告所载资料的来源皆被山证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。山证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映山证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。山证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适

合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

- 分析师声明
- 主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：
 - 1) 本研究报告所表达的任何观点均精确地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法；
 - 2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系；
 - 3) 该分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，以及无拥有任何所述公司之财务权益或持有相关股份。
- 山证国际的财务权益及商务关系披露：
 - 1) 山证国际资产管理有限公司及其关连公司山证国际证券有限公司分别担任山证国际大商所铁矿石期货指数ETF的基金经理及参与交易商。
 - 2) 山证国际其关连公司拥有山证国际大商所铁矿石期货指数ETF 1%以上的财务权益。