

铁矿石周报

2020年4月20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

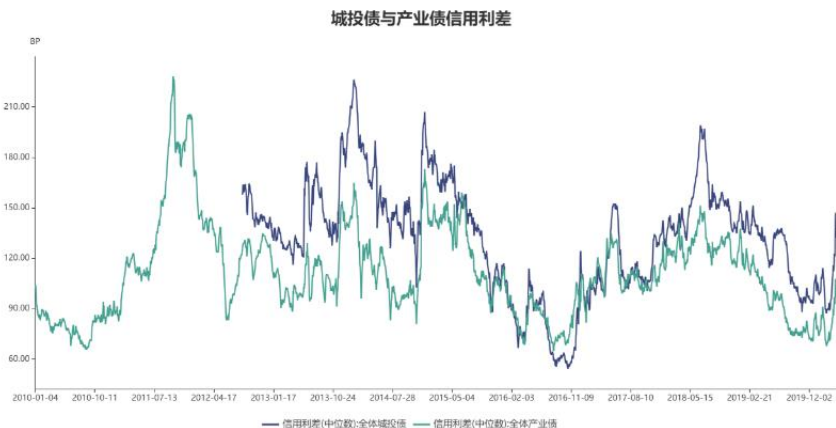
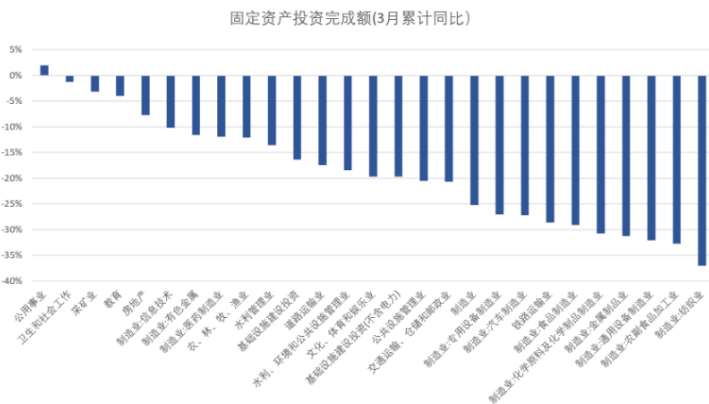
仅供专业投资者使用

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。

我们对需求继续保持乐观，看好房地产强于基建

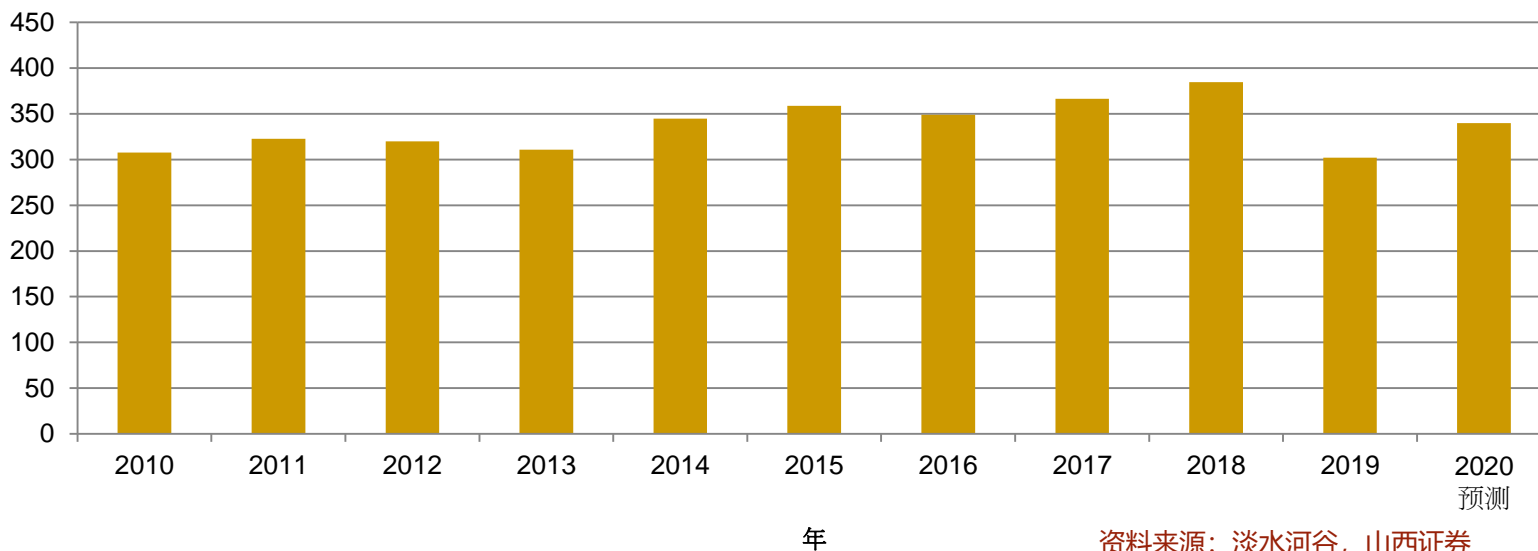
- 我们继续看好铁矿石价格至90美元，并会根据观察到的地产、基建开工情况，调高上限价格
- 从我们所观察到的真实下游需求（开工施工端）情况看，自3月15号启动的拐点（主要在长三角和珠三角的点状）后加速显著，4月第一周是连点成面全面启动加速的拐点，4月第一周是面的扩大至全面启动的拐点，至5月末需求很可能会从恢复——至全面恢复——至赶工——爆发的节奏
- 最近一周华东、中南和西南地区大部分水泥企业出货实现9成或产销平衡，局部区域持续保持销大于产能。同时我们观察到工程机械挖机混凝土泵车涨价，**螺纹钢库存快速下降**，共同印证了下游需求正在从恢复至赶工至需求爆发。
- 随着后续政府财政投入的增加，基建投资预计也将明显恢复。同时也能看到政府投资端项目数量明显在上升。从方向来看，基建发力的确定性很高，但是城投的信用利差扩大也反映了当下财政的压力。我们判断房地产投资强于基建概率更高。



淡水河谷调低2020铁矿石产量预测

- 淡水河谷 (VALE.US) 表示，由于公共卫生事件造成的影响，该公司削减了2020年铁矿石粉和球团矿，铜和镍的产量预测。
- 铁矿石年产量预测从之前预期的3.4亿至3.55亿吨下调至3.1亿至3.3亿吨；球团矿的生产预期从之前的4,400万吨减少至3500万吨至4000万吨。
- 同时，该公司第一季度铁矿石产量同比下降18.2%至5,960万吨，低于预期的6,300万至5,800万吨。铁矿石销售下降6.8%至5170万吨；颗粒产量下降43.1%至690万吨。

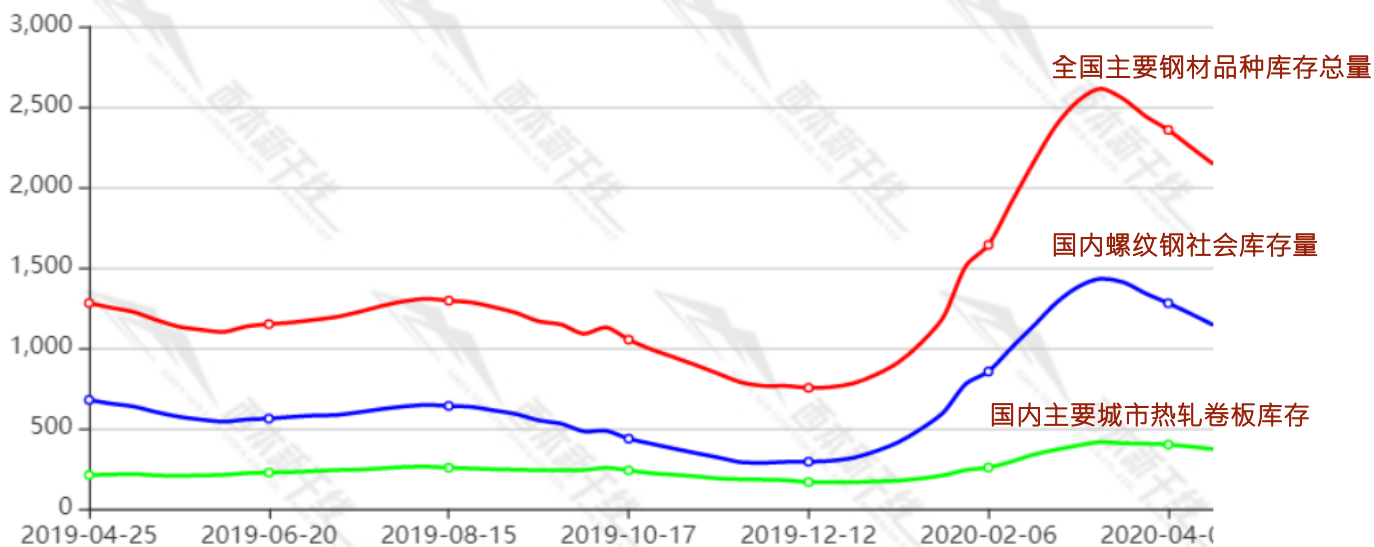
淡水河谷年度铁矿石产量 (百万吨)



资料来源：淡水河谷，山西证券
数据时间：由2010年到2020年

全国主要钢材品种库存总量

- 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
- 热轧卷板去库存速度较螺纹钢速度慢

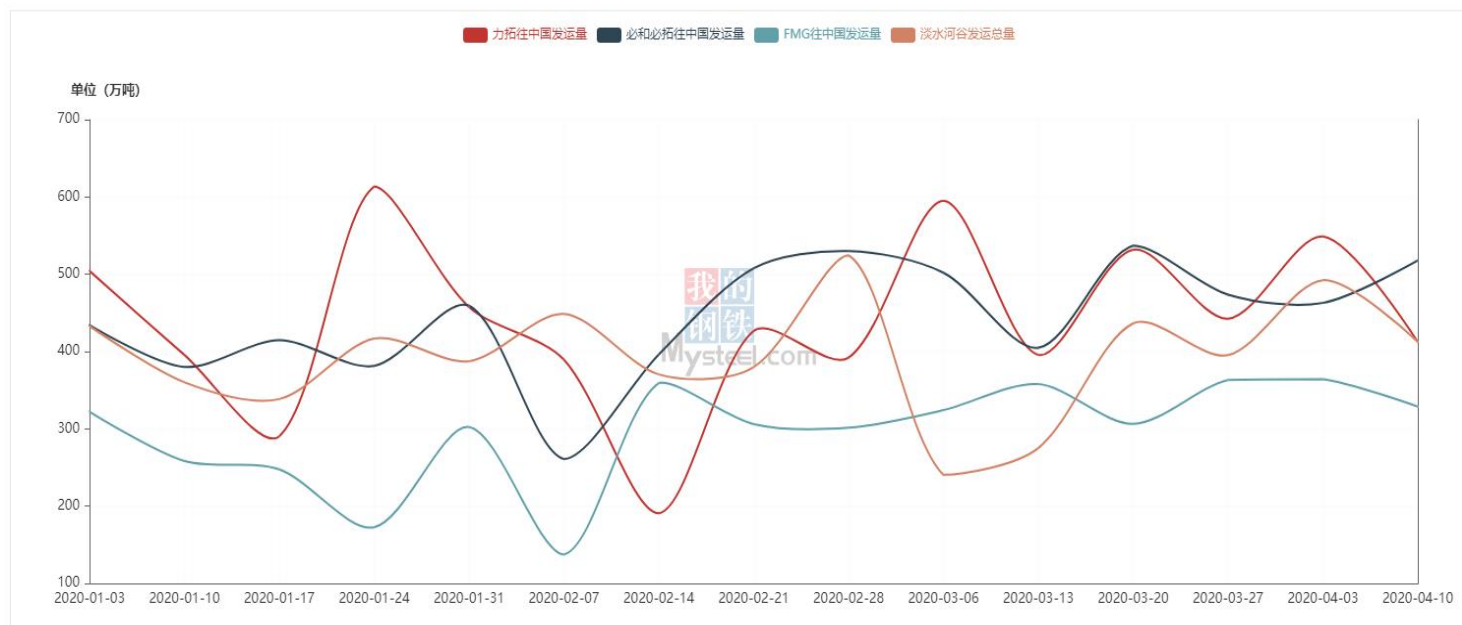


资料来源：西本新干线，山证国际
数据时间：由2019年4月到2020年4月

四大矿山发运量

除必和必拓外，其他三家矿山均录得发运量下跌

- 力拓往中国发运量：412.2 (万吨)
- 必和必拓往中国发运量：517.8 (万吨)
- FMG往中国发运量：328.8 (万吨)
- 淡水河谷发运总量：412.7 (万吨)



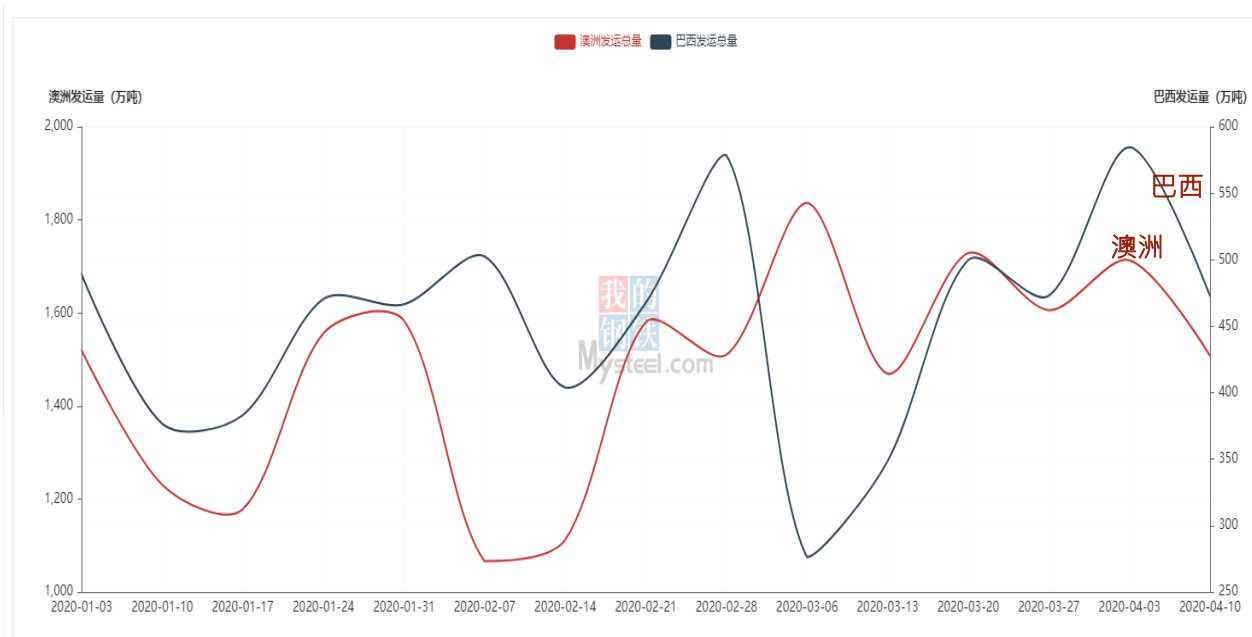
资料来源：我的钢铁，山证国际

数据时间：由2020年1月到2020年4月

发运总量

澳洲与巴西发运总量均下跌

- 澳洲发运总量：1507 (万吨)
- 巴西发运总量：472 (万吨)

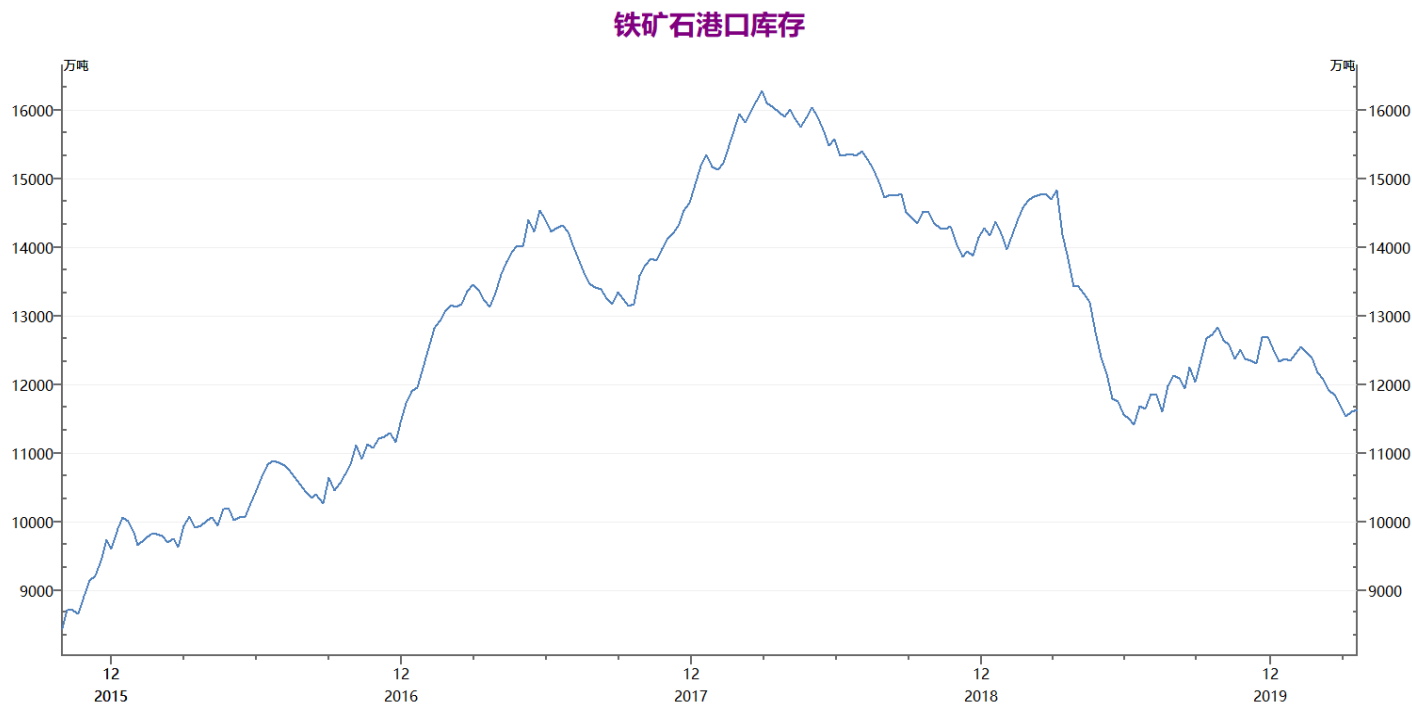


资料来源：我的钢铁，山证国际

数据时间：由2020年1月到2020年4月

铁矿石港口库存维持低水平

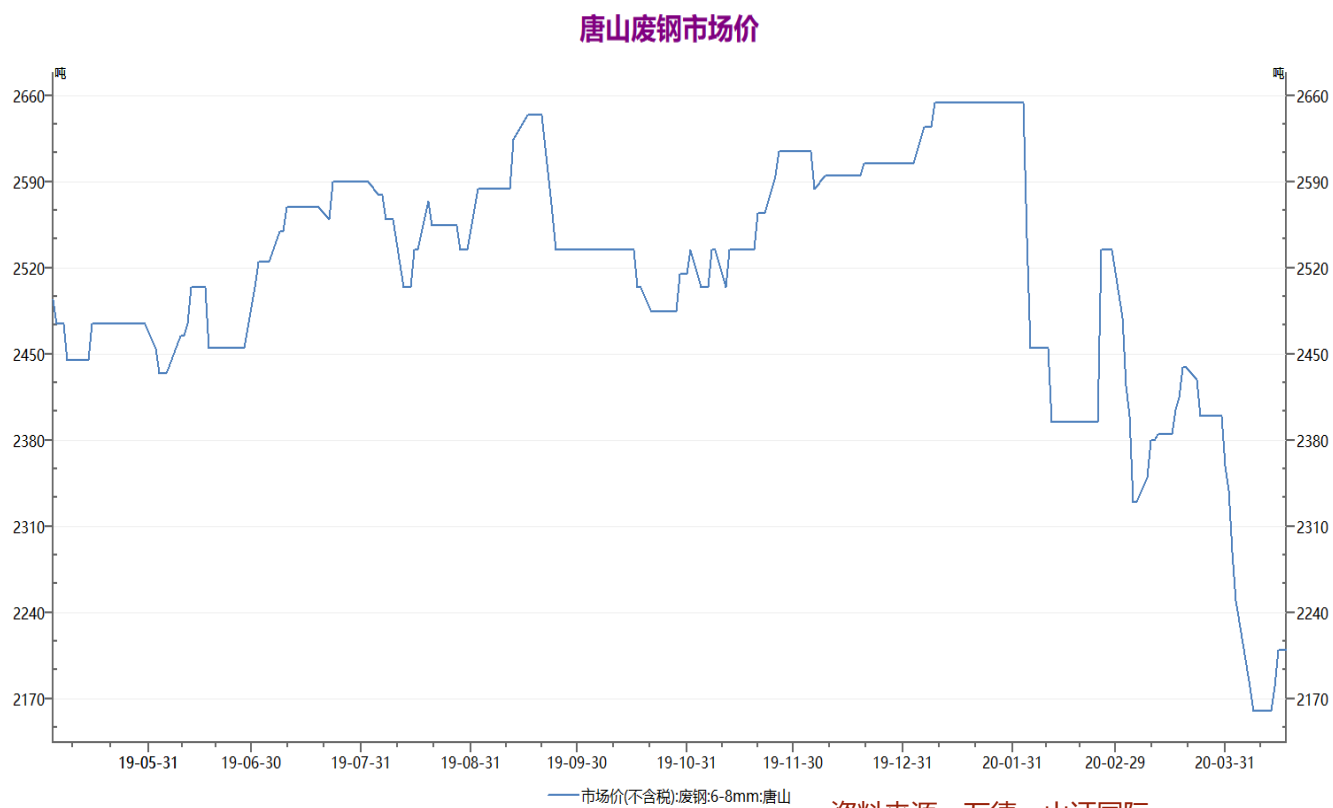
中国铁矿石港口库存仍维持较2019年略高，但较2015年以来的温和水平；其库销比相较钢厂的热轧、螺纹库存，并不令人担心。同样，中小钢厂的铁矿石库存继续维持较低水平



资料来源：万德，山证国际
数据时间：由2015年到2020年4月

废钢价格

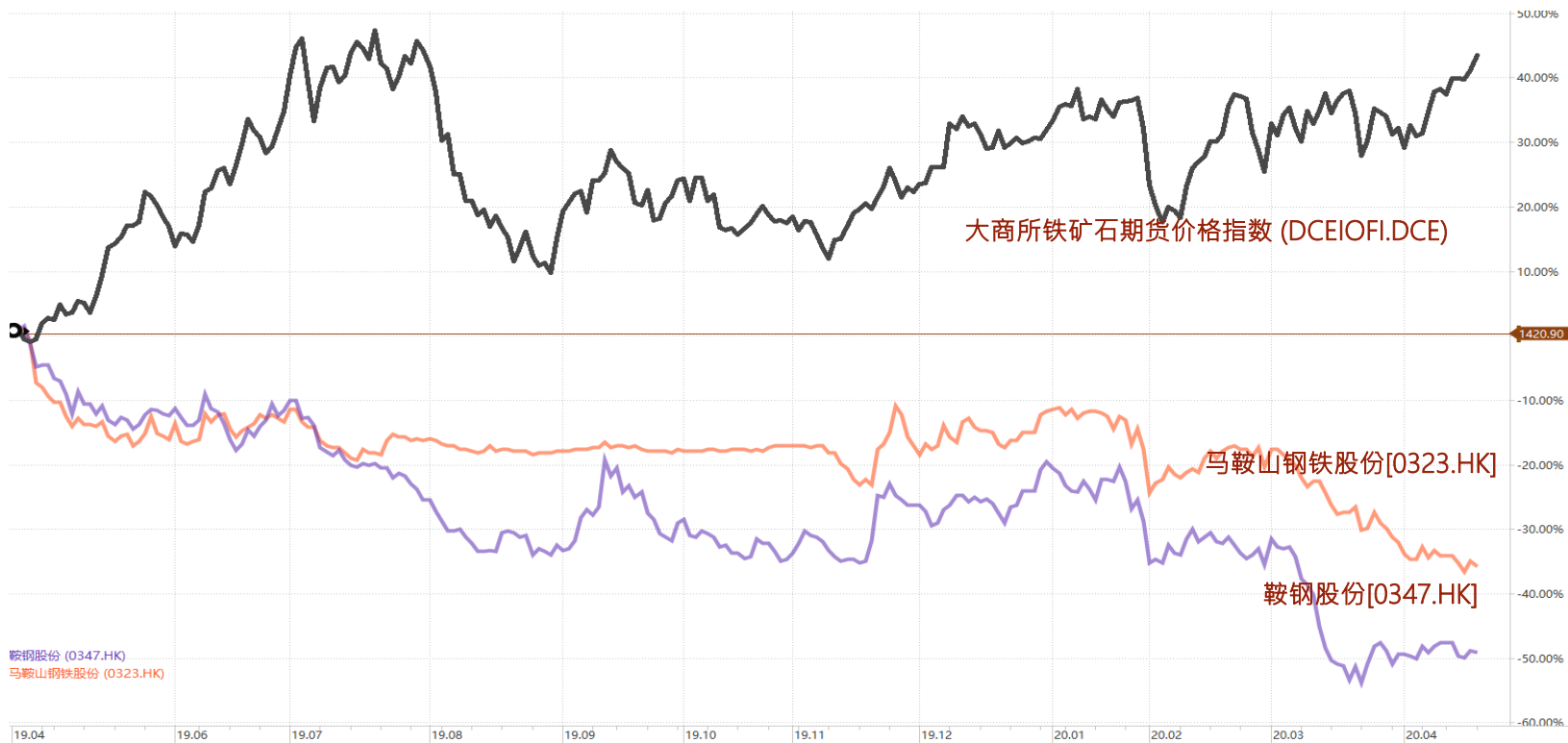
废钢价格大幅回落，钢厂可能考虑进一步增加用废钢替代铁水。如果废钢价格继续下滑，将给铁矿石需求带来一定的压力。



资料来源：万德，山证国际
数据时间：由2019年4月到2020年4月

钢铁公司套利空间

钢铁公司股价持续弱势



资料来源：万德，山证国际
数据时间：由2019年4月到2020年4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。