

商品期货投资有没有免费的午餐

2020年5月12日



山證國際

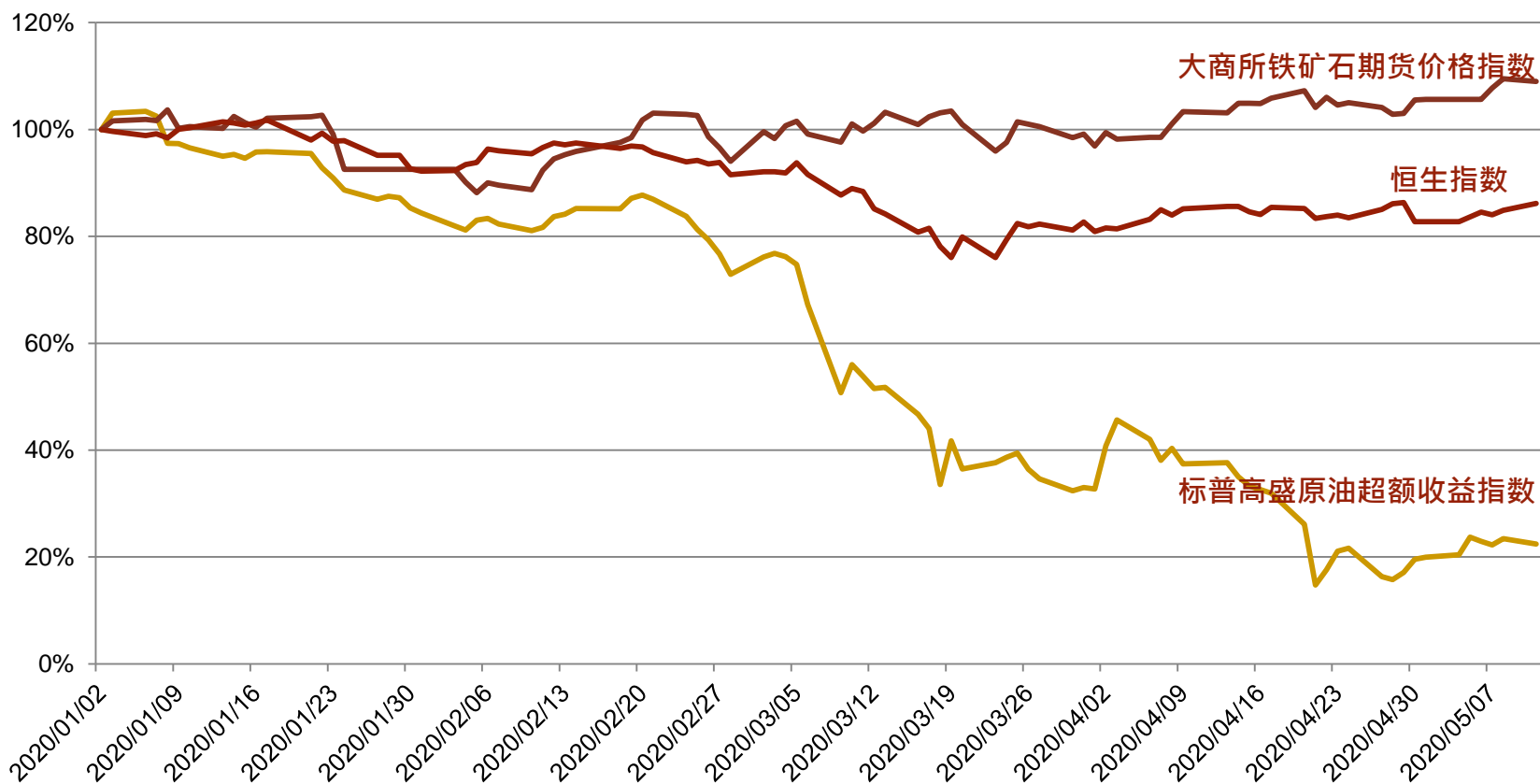
SHANXI SECURITIES INTERNATIONAL

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。

今年以来不同资产类别的表现比较

今年以来不同资产类别的表现比较



资料来源：万德，山证国际

数据时间：由2020年1月2日 到由2020年5月11日

大商所铁矿石期货价格指数

年化收益率约：复利**12%**，单利**16.7%**

大商所铁矿石期货价格指数



资料来源：万德，山证国际

数据时间：由2013年10月18日 到由2020年5月12日

铁矿石期货指数收益分解

- 自 2013 年 10 月 18 日铁矿石期货上市至今，现货价格跌幅 29.5%，期货主力合约价格跌幅 33%
- 大商所铁矿石期货价格指数却上涨了 108%

| | 期货近月合约价格 | 期货主力合约价格 | 铁矿石期货价格指数 |
|------------|----------|----------|-----------|
| 18/10/2013 | 685 | 975 | 1000 |
| 20/2/2020 | 695 | 638 | 2086 |
| | -29.5% | -33% | 108% |

资料来源：万得，山证国际

期货投资收益分解

期货收益 =

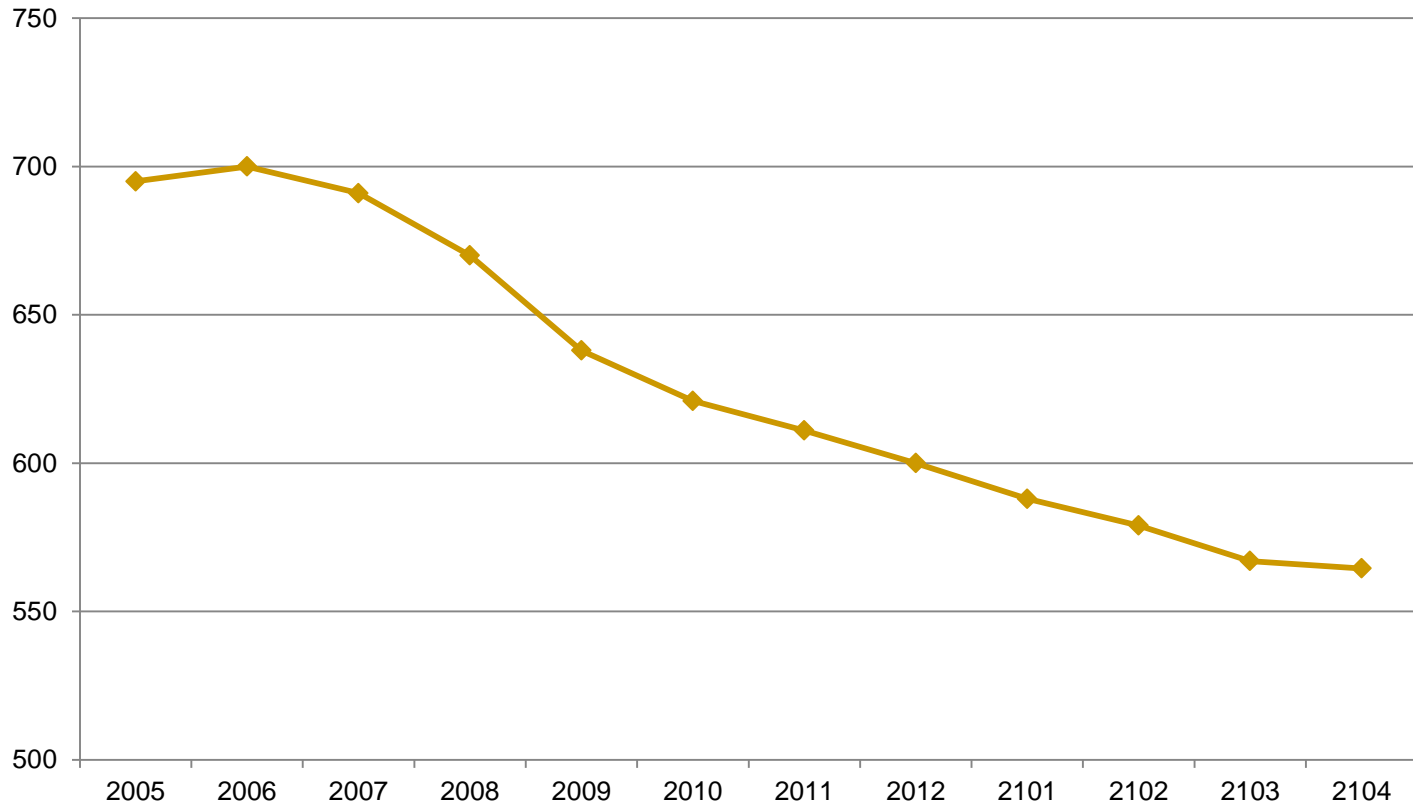
现货收益 +

滚动收益 +

抵押收益

铁矿石期货品种期限结构

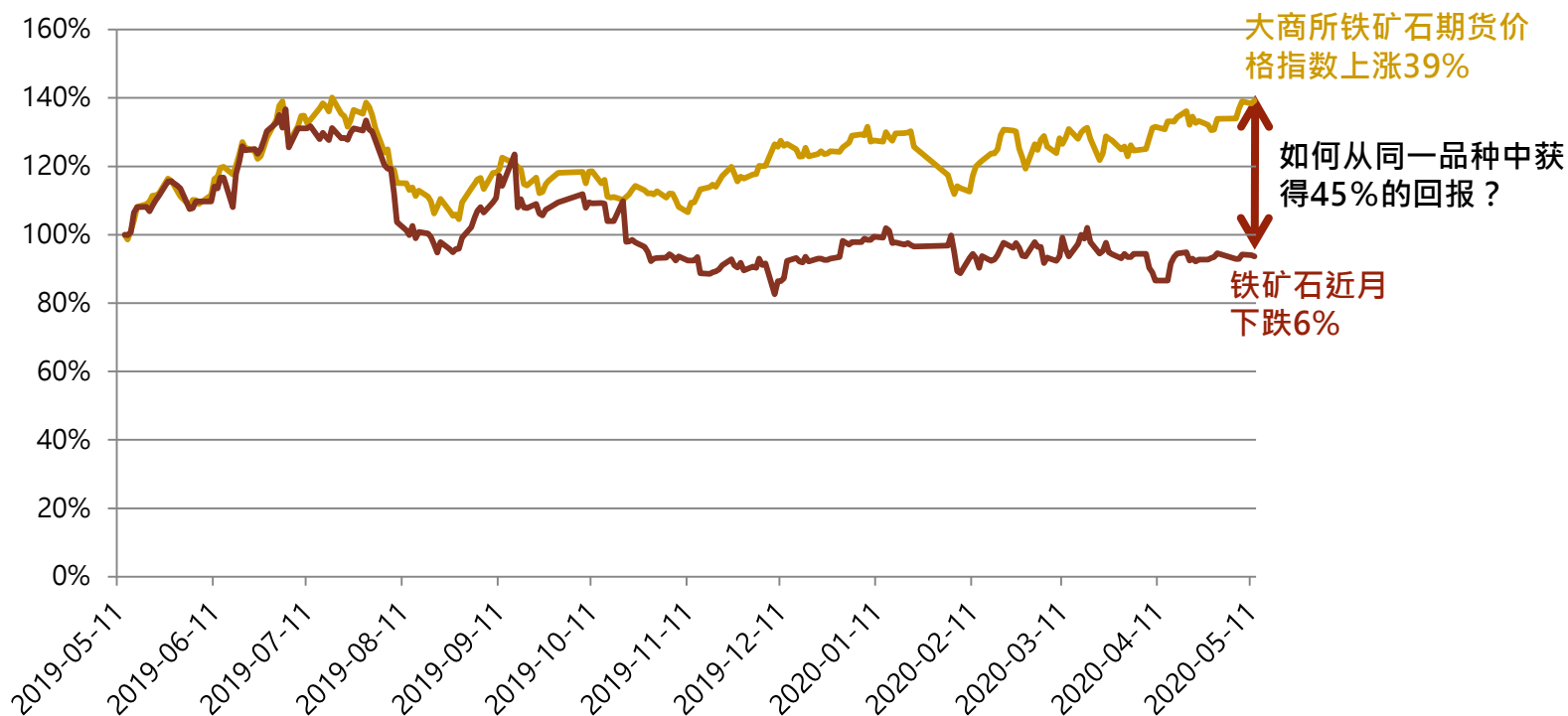
期限结构



资料来源：大连商品交易所
数据时间：由2020年5月12日

大宗商品的现货收益与滚动收益

现货收益与滚动收益



资料来源：万德，山证国际
数据时间：由2019年5月11日到由2020年5月11日

最近一次转仓以来的收益分解

| | 5月合约 | 9月合约 | 贴水% |
|----------|-------|-------|----------|
| 转仓平均 | 640.9 | 566.1 | 贴水11.67% |
| 5月12号收盘价 | 695 | 638 | 贴水8.2% |
| 贴水收敛 | | | 3.47% |
| 期间指数涨幅 | | | 涨 12.6% |

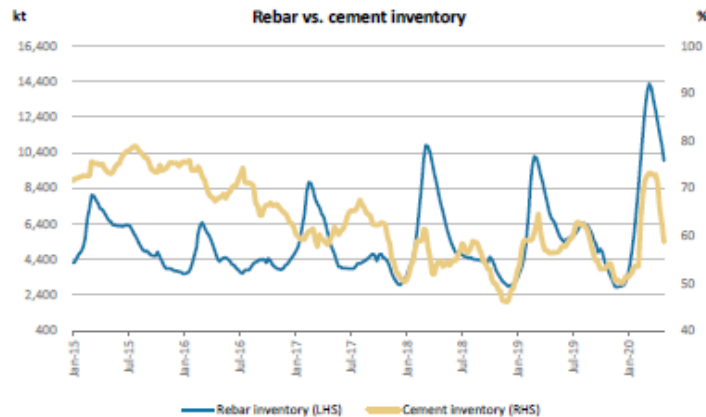
贴水原因和可持续性

- **投资者结构：**
 - 钢厂和贸易商；个人投资者和金融机构
- **贸易商对冲需求：**远期价格远高与事业投资者成本
- **未来价格预期：**相对看淡未来经济走势

我们对需求继续保持乐观，看好房地产强于基建

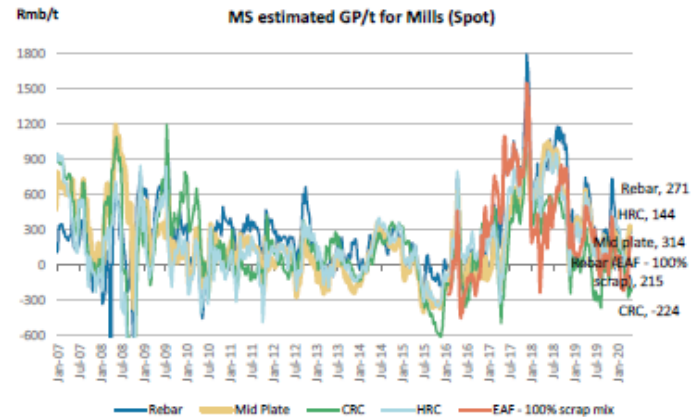
- 我们继续看好铁矿石价格至90美元，并会根据观察到的地产、基建开工情况，调高上限价格
- 贸易商和钢厂的钢材库存均下降：
 - 贸易商的库存减少3.5%，其长材下降4.3%和扁材下降4.3%
 - 截至5月7日，周环比下降1.7%。
 - 扁材需求仍然疲软，生产部分转向利润率更高的长材。
- 钢厂和港口的铁矿石库存下降
 - 国内铁矿石产量减少
 - 中小型钢厂的铁矿石库存减少2.5%
- 高炉利用率和钢厂开工率提高

Exhibit 9: Rebar inventory vs. cement inventory



Source: Mysteel, Digital Cement, Morgan Stanley Research.

Exhibit 10: Steel mills' GP/ton (Morgan Stanley Research estimates)

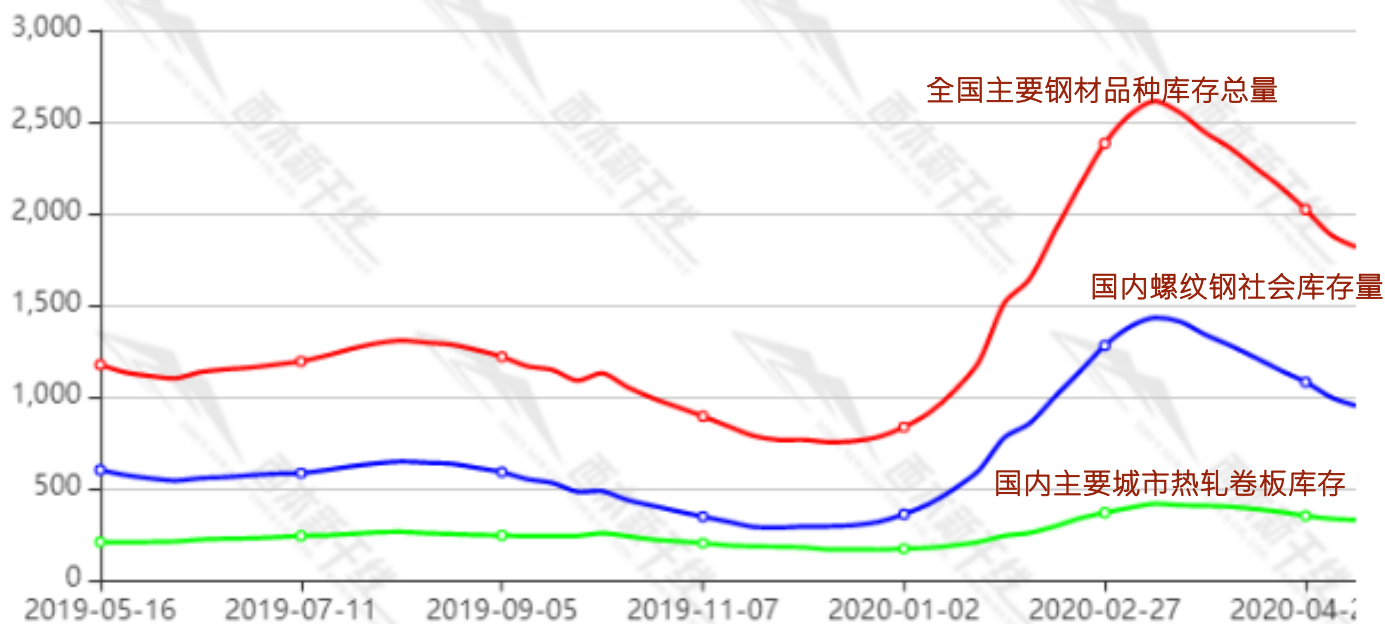


Source: MySteel, Morgan Stanley Research estimates.

资料来源：摩根士丹利研究部
数据时间：由2010年1月到2020年5月

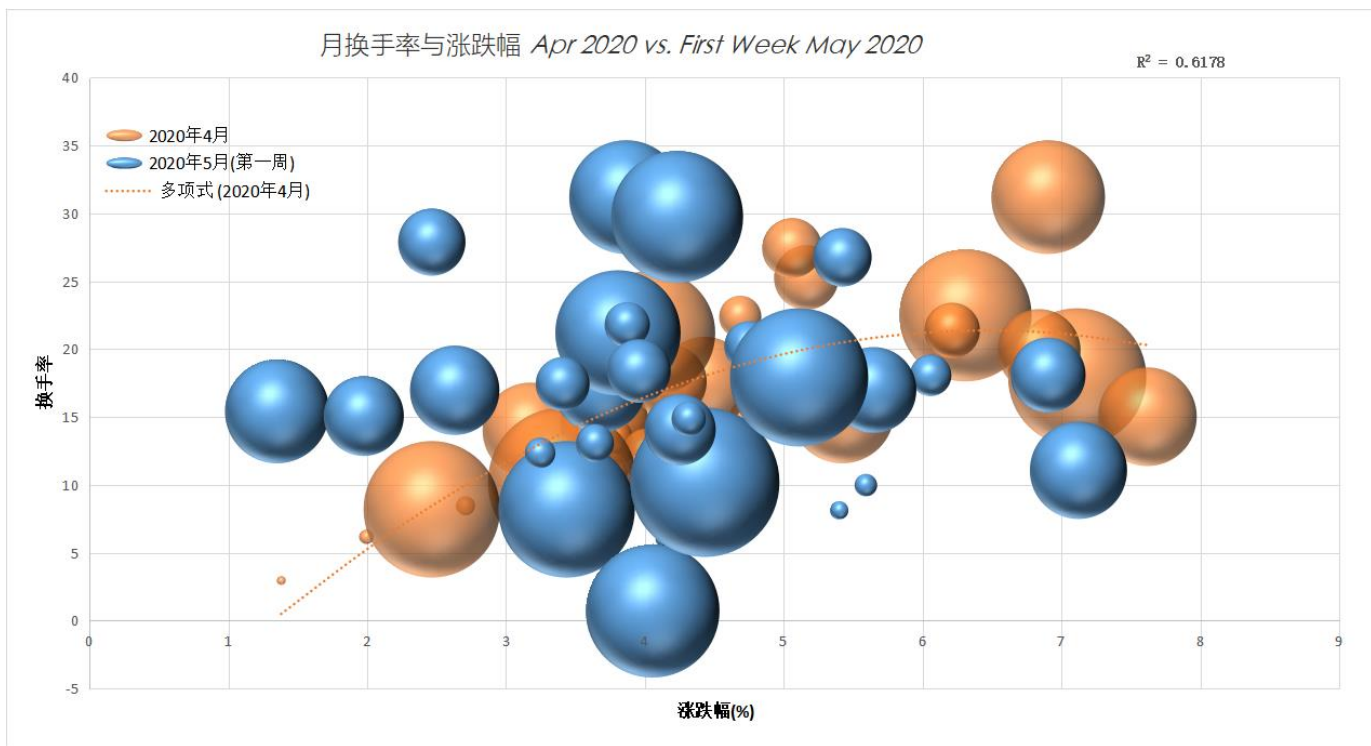
需求端：螺纹钢去库存速度快

- 全国主要钢材品种库存总量下降：
- 螺纹钢社会库存量去库存速度续较热轧卷板库存快
- 全国主要钢材品种库存总量，环比下降4%



A股市场整体点评

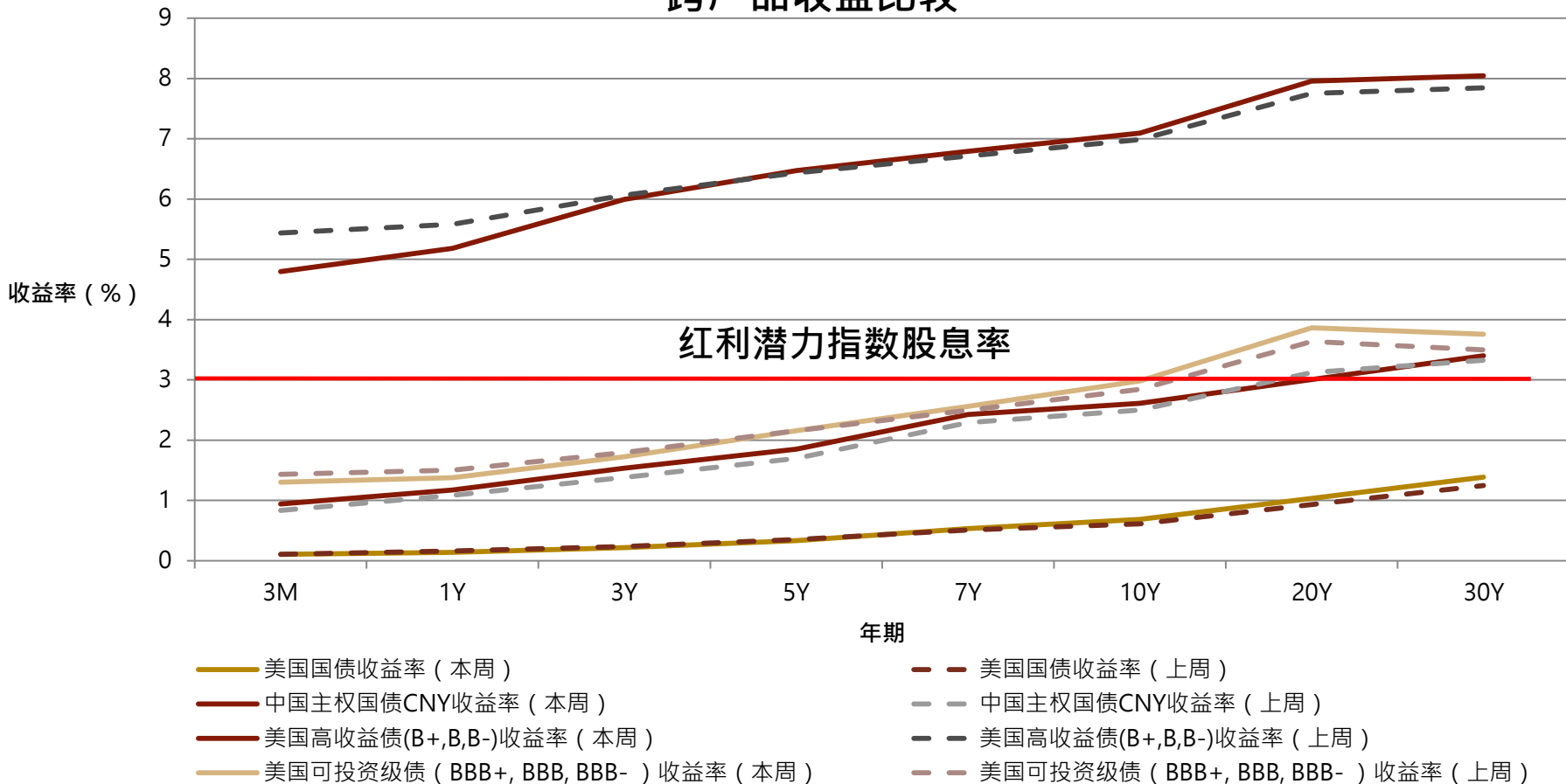
- 我们观察到，4月的A股市场仍为资金驱动市场，在于聚类后，代表性聚类类别群体的换手率与涨跌幅仍呈正向关系，但这种正向关系在上涨超过7%后已经趋于衰竭。
- 在5月的第一周，我们看到新的群体开始高换手，温和涨幅，但同时伴随着高成交额，我们认为这代表着与4月不同的新的资金开始进入A股市场，因此第一周的趋势以及风格形态仍然会持续。



资料来源：彭博·万得·山证国际
数据时间：2020年5月10日

同期跨产品收益比较

跨产品收益比较



资料来源：彭博·万德·山证国际
数据时间：2020年5月10日

联系方式

SSIF大宗商品ETF交流群



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。