

破解ETF流动性迷思

2020年5月19日



山證國際

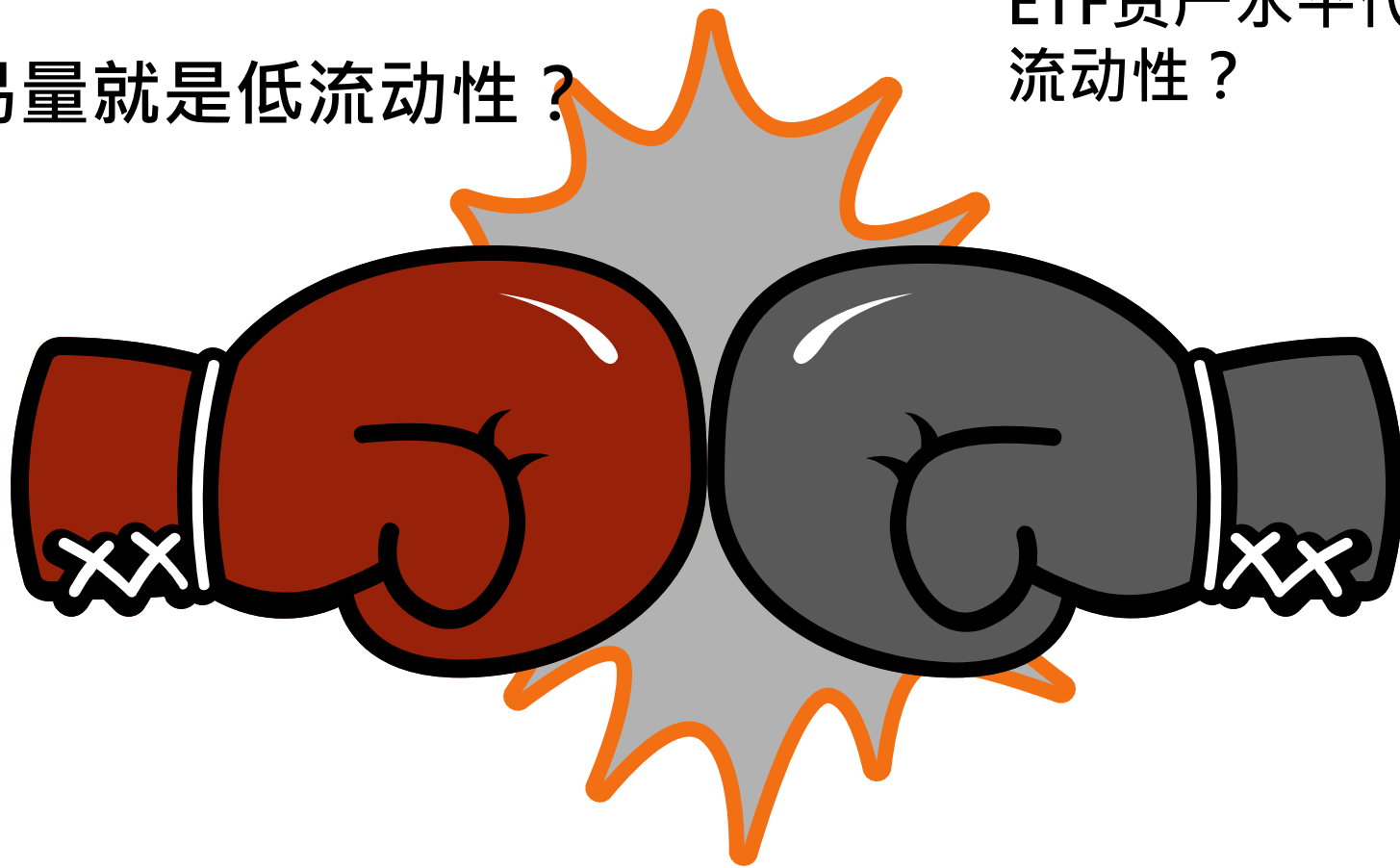
SHANXI SECURITIES INTERNATIONAL

重要讯息

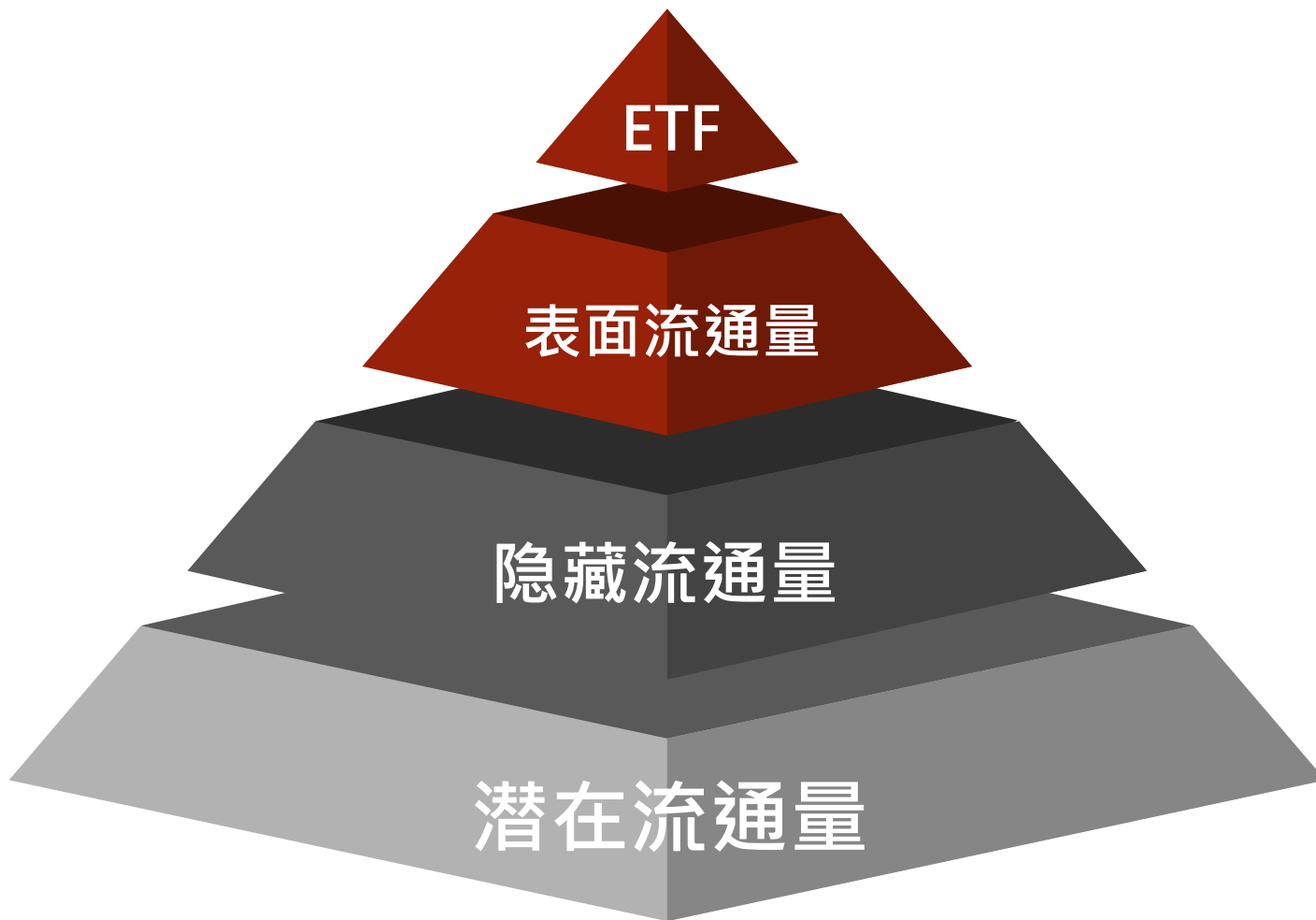
- 山证国际大商所铁矿石期货指数ETF(“本ETF”)
- 本ETF寻求通过投资在大连商品交易所(“大商所”)交易的铁矿石期货合约，在扣除费用和支出之前提供与大连商品交易所铁矿石期货价格指数(“指数”)的表现密切对应的投资业绩。
- 它是由山证国际资产管理有限公司(“基金经理”)管理的第一只交易所交易基金，并受到新产品风险的影响。
- 本ETF的风险集中在铁矿石市场，该市场波动剧烈，可能受生产决策、铁矿石供需的复杂互动、经济/金融市场状况和投机者活动等因素的影响。
- 期货合约的投资存在价差风险，以及与波动性、杠杆、流动性和保证金相关的风险。
- 通过大商所买卖期货合约，还可能受到内地市场风险、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。

低交易量就是低流动性？

ETF资产水平代表ETF
流动性？

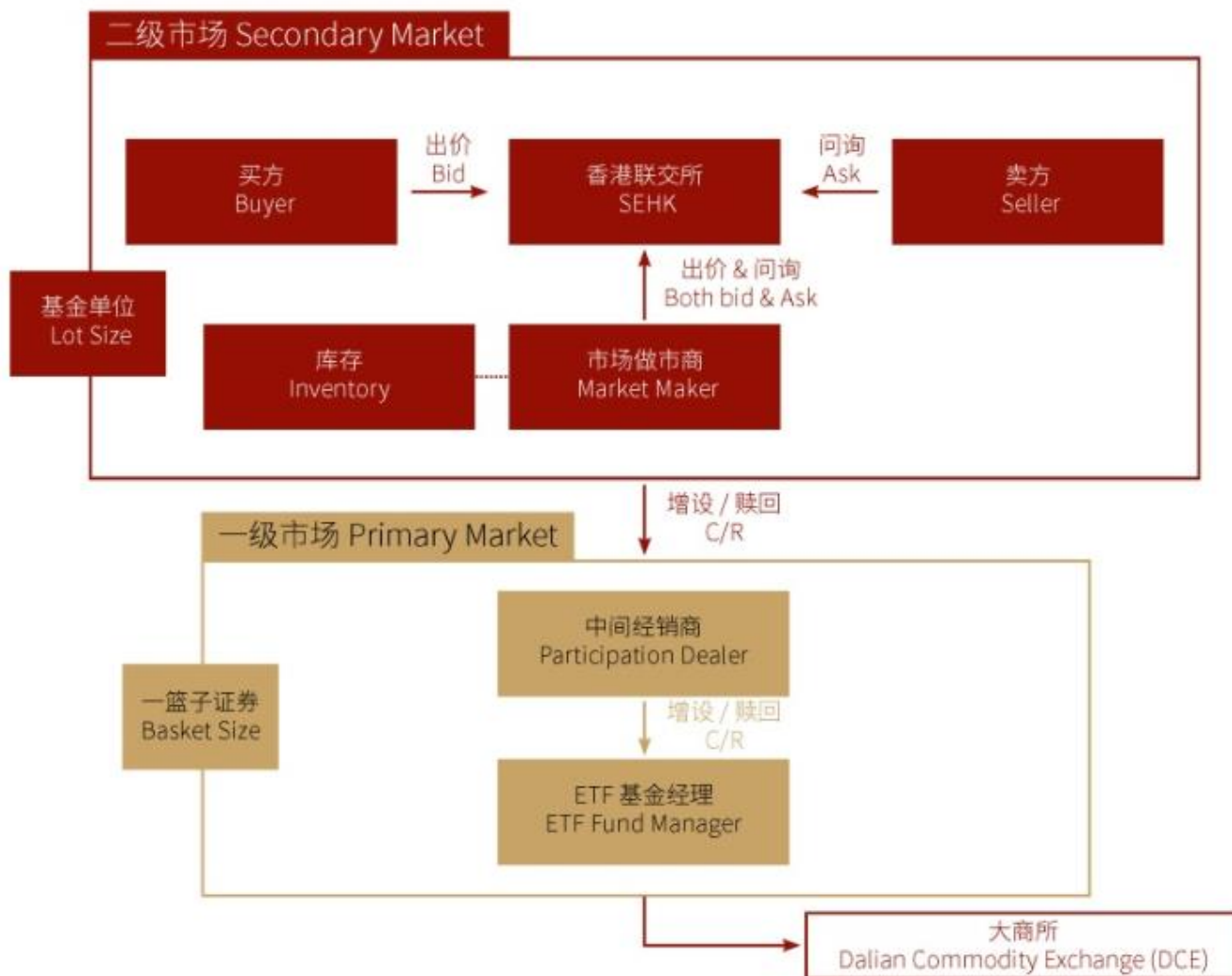


ETF的流动性

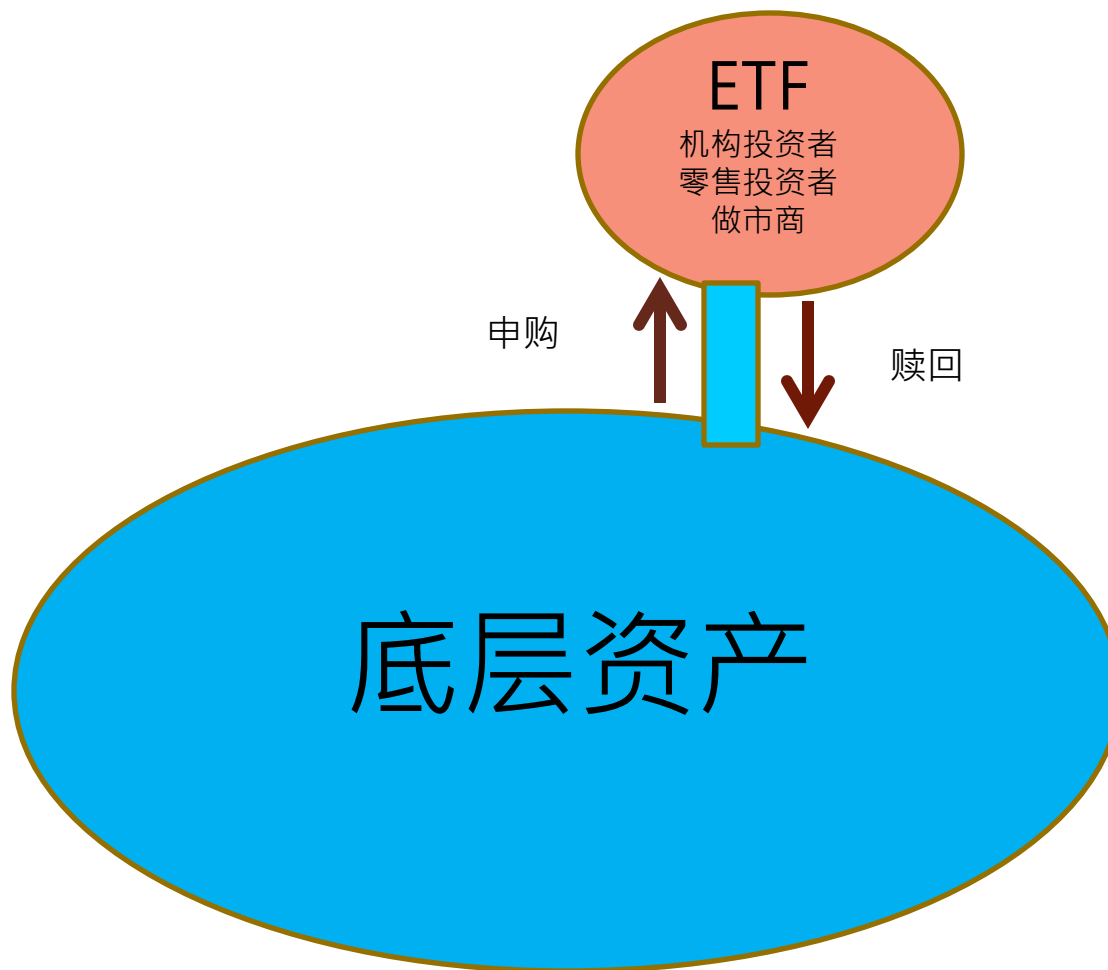


ETF交易量

ETF交易发生在二级市场，而ETF的创建和赎回发生在一级市场



ETF的流动性可能远远超过您见到的



ETF价值的锚

IOPV

即日預計資產淨值

關閉資訊 —

	日期	時間	(港元#)	(美元)
即日預計每基金單位資產淨值 *	2020年05月19日	下午 14:59	8.9441	1.154
即日市場價格 ¹	2020年05月19日	下午 15:00	8.92	1.15

*1 請參閱下面的數據提供者免責聲明

*資料來源: Wind Information Co., Ltd

¹ 最少延遲15分鐘

¹資料來源: AASTOCKS.com Limited

CFETS美元兌港元實時匯率(只供參考): 7.7507

香港時間: 下午 15:55

资料来源: 山证国际
数据时间: 由2020年5月

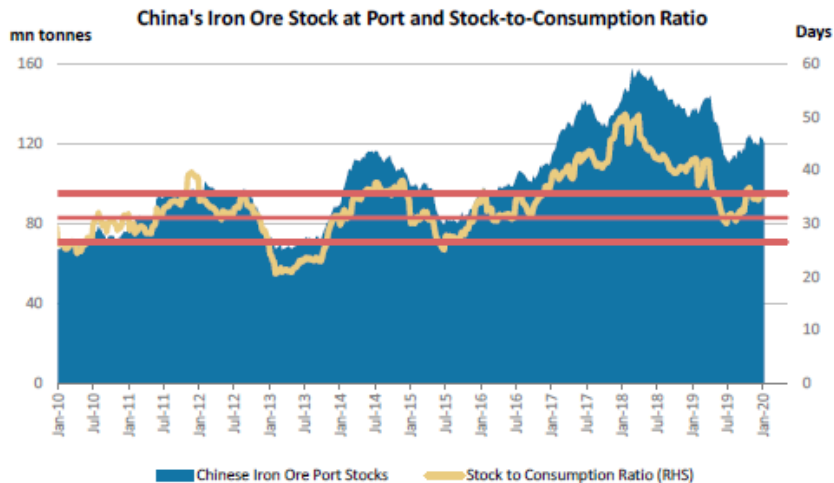
交易价格不会偏离IPOV太远

股票	ETF
零售投资者	零售投资者
机构投资者	机构投资者
	做市商
	套利交易者

大商所铁矿石价格期货价格指数創历史新高

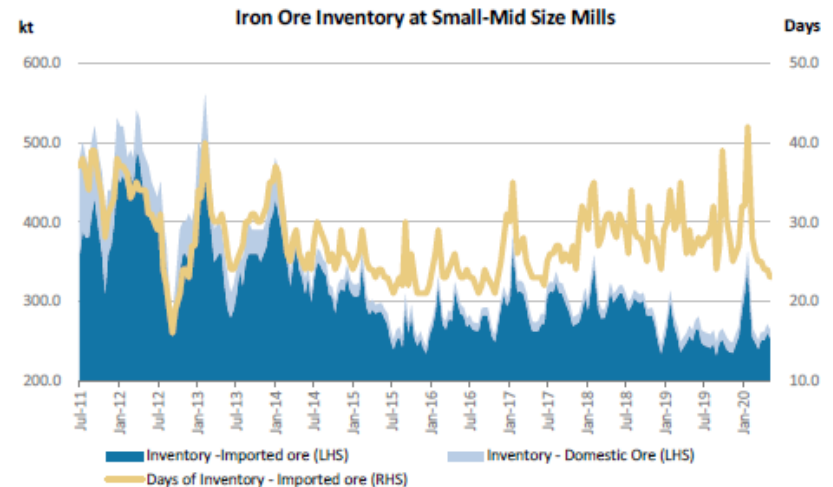
- 由于价格是由边际供给和需求决定，因此，在这个价格水平上，仍然判断价格上行的概率大于下行，直到我们看到供应的大幅增加，或者是需求的大幅减少为止。
 - 中小钢厂的铁矿石库存较低，大概在20天左右，而2018-2019年平均是30天。
 - 总体格局是供应微降，但是需求向好。
 - 目前，我们跟下来，建材市场仍然供销两旺，全社会钢铁库存仍在去化。
 - 中西南样本钢企利润继续回升，钢厂提产意愿较强。

Exhibit 5: China's iron ore stock at ports and stock-to-consumption ratio



Source: Mysteel, NBS, CEIC, Morgan Stanley Research.

Exhibit 6: Iron ore inventory at small- and mid-sized mills



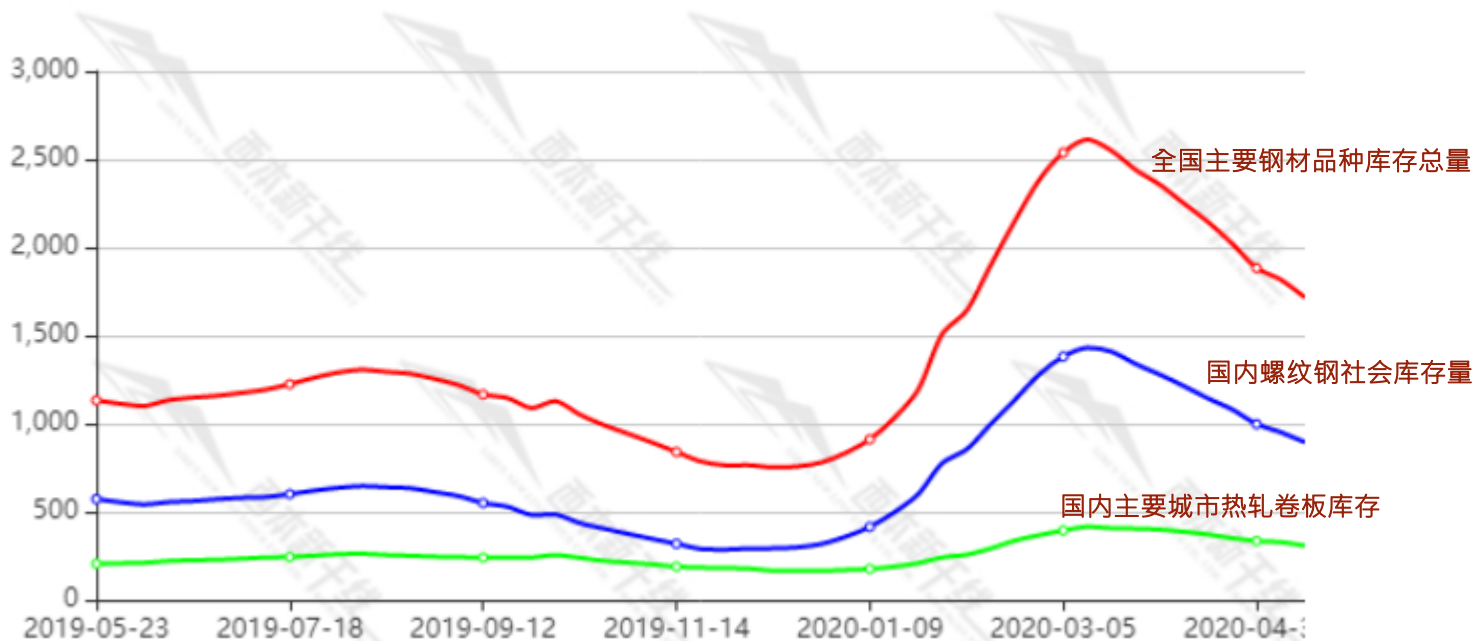
Source: Mysteel, Morgan Stanley Research.

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

仅供专业投资者使用

全国主要钢材品种库存总量

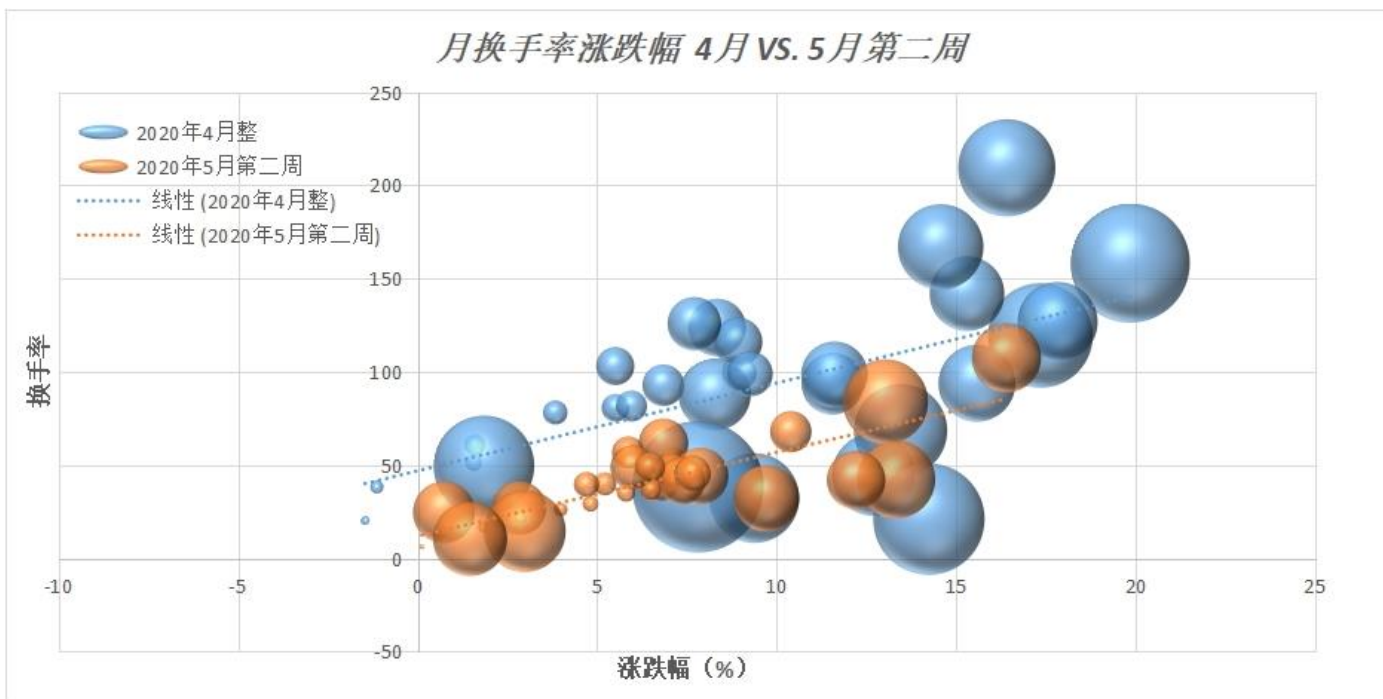
- 贸易商和钢厂的钢材库存均下降
- 在产量增加的情况下，长材库存继续大幅下降，部分原因是建筑工地的需求旨在加快雨季开始之前的工作



资料来源：西本新干线，山证国际
数据时间：由2019年5月到2020年5月

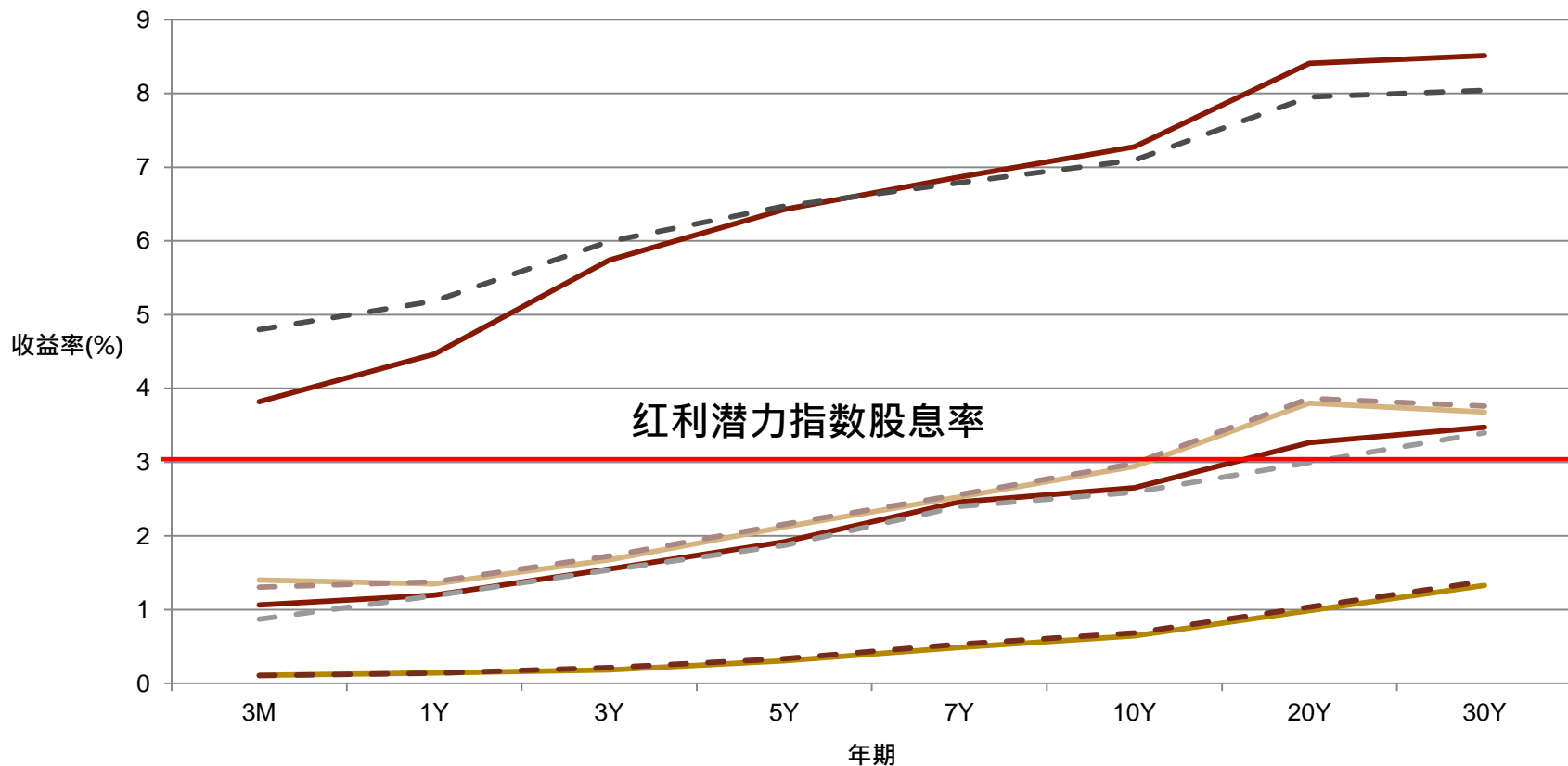
A股市场整体点评

- 在5月的第二周，我们看到高换手的群体开始分化，有一部分涨幅开始滞后，伴随着高成交额，同时仍有一部分仍延续上涨。
- 第一周的资金流向开始趋向于对未来的情况判断和预测，同时有一部分成交量较少的群体开始上涨，这意味着市场交易性资金有一部分开始活跃。
- 我们判断如下：1) 整个市场在第二周仍处于换手与涨幅的正向驱动中，市场情绪仍非常健康。2) 交易性资金暂时活跃，会和配置性资金形成交替，这与我们在境外观察到高收益债中交易性资金活跃也颇为一致。3) 市场整体流动体制正常，我们仍维持对权益市场的乐观判断不变。



资料来源：彭博，万得，山证国际
数据时间：2020年5月17日

同期跨产品收益比较



美国国债收益率 (本周)
 中国主权国债CNY收益率 (本周)
 美国高收益债(B+,B,B-)收益率 (本周)
 美国可投资级债 (BBB+, BBB, BBB-) 收益率 (本周)

美国国债收益率 (上周)
 中国主权国债CNY收益率 (上周)
 美国高收益债(B+,B,B-)收益率 (上周)
 美国可投资级债 (BBB+, BBB, BBB-) 收益率 (上周)

资料来源：彭博·万德·山证国际
 数据时间：2020年5月17日

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。

联系方式

SSIF大宗商品ETF交流群

