

淡水河谷？宝钢？还是铁矿石？——商品投资实证分析

20200924



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。

商品投资实证分析

商品投资实证分析

钢材的上下游产业受宏观经济的景气周期影响很大，基本都受惠于经济的复苏和增长，而承压于经济衰退和下滑。

目前看，全球疫情仍然反复，完全不能排除秋冬季再次爆发的可能，经济当然也会再次受到冲击。

但由于大家已经对这个病毒有了一定的了解，无论是政府和个人都积累了大量的应对经验，各国疫苗的研发也在争分夺秒的进行中，即使疫情再爆发，其对经济和市场的冲击一定会远小于今年年初。

如果造成资产价格的短期下跌，反而是很好的布局机会。

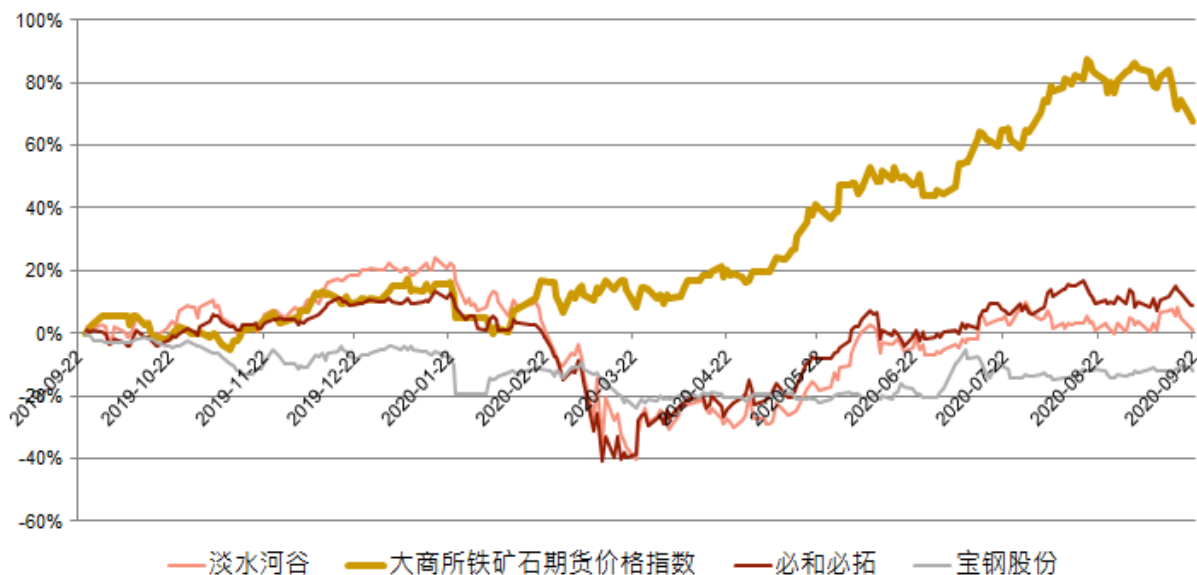
商品投资实证分析

- 如果经济复苏和增长，基础建设和消费都会增长，传导到钢铁线材（房地产、铁公基等需求）和板材（汽车、家电等需求），钢厂、铁矿石、矿山都会因此获益。
- 如果想参与其中，哪种投资标的更适合参与？钢铁股，矿山股还是直接投资铁矿石？
- 推论
 - 我们先从逻辑上做一个推论，钢价和铁矿石价格的反应肯定是最直接的；
 - 钢铁公司的业绩除了要考虑钢价上涨和产量增加的正向因素外，也要考虑原材料价格上涨导致的成本增加的因素；
 - 矿山也必然获益，但也要考虑产能扩张的滞后效应，运输成本，发货周期等因素。
 - 由此看来，貌似铁矿石的价格应该是传导最快，影响因素最少最直观的品种。
 - 如果是需求端导致的价格上涨，或多或少，三个品种都能获益。
 - 而如果是铁矿石的供应不足导致的价格上涨，对钢厂和矿山的影响反而往往是负面的。就拿去年巴西矿难和今年疫情对矿山的产能影响导致铁矿石价格大涨来说，显然对钢厂是不利的，矿山虽然受惠于价格的上涨，但产能的下降必然对冲掉部分有利因素。

铁矿石价格短期（1年）跑赢矿山与钢铁公司

从2019年9月22日到2020年9月22日的1年期间，大商所铁矿石期货价格指数（DCEIOFI）涨68%，钢厂宝钢股份（600019.SH）跌12%，矿山公司淡水河谷（VALE.N）和必和必拓（BBL.N）分别涨1%和9%，铁矿石价格1年期间分别跑赢钢厂宝钢股份和矿山公司淡水河谷80%与67%。

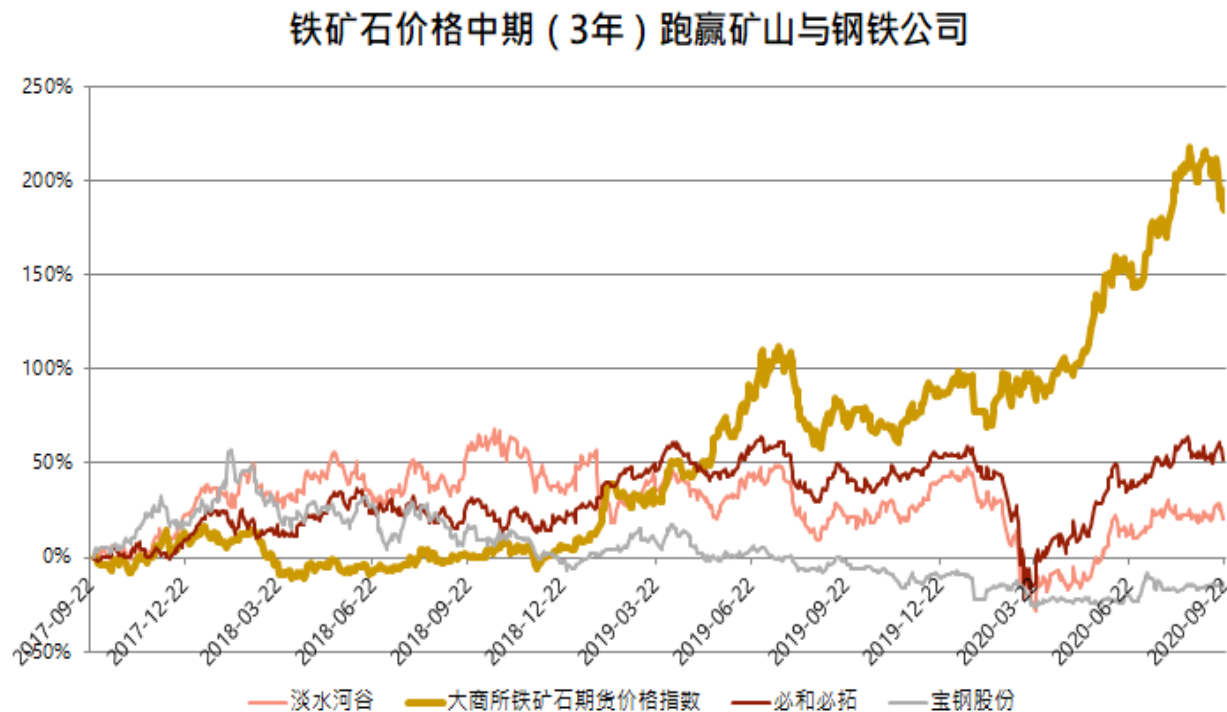
铁矿石价格短期（1年）跑赢矿山与钢铁公司



数据源：万德，山证国际
数据时间：由2019年9月22日到2020年9月22日

铁矿石价格中期（3年）跑赢矿山与钢铁公司

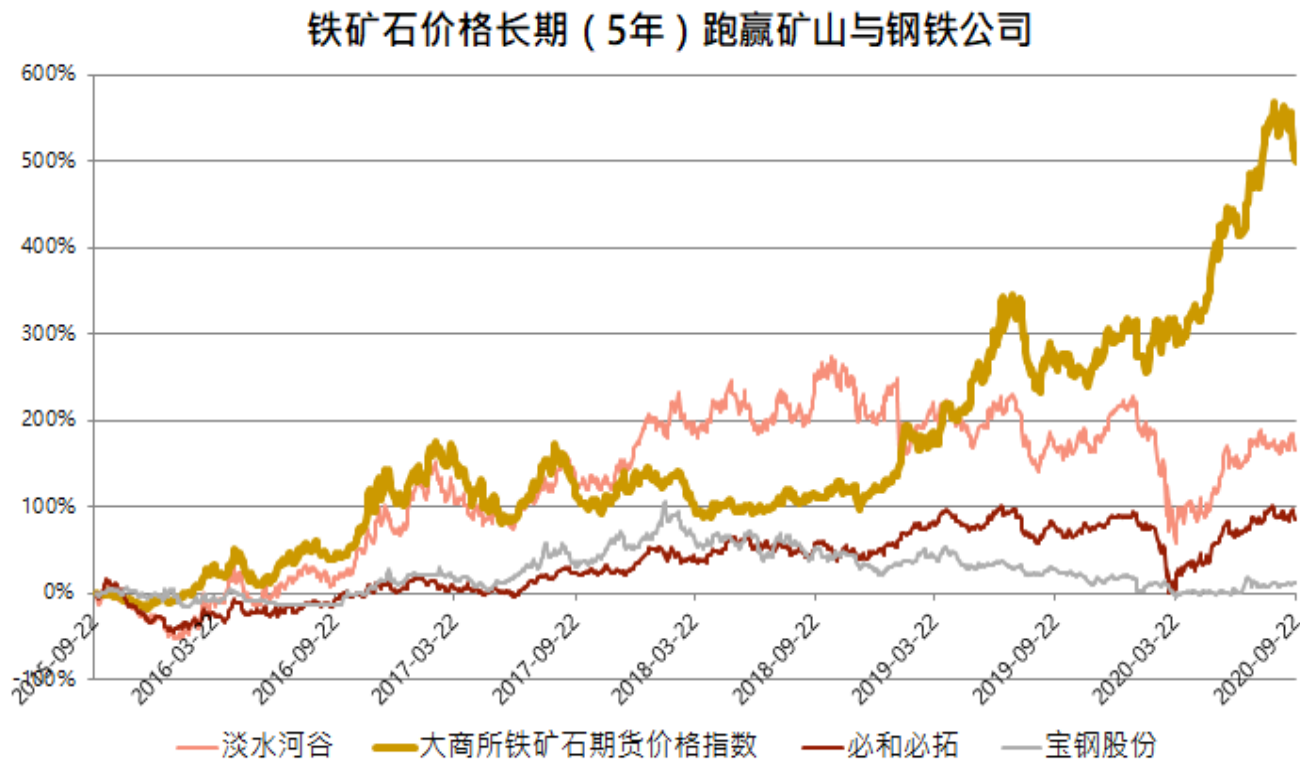
从2017年9月22日到2020年9月22日的3年期间，大商所铁矿石期货价格指数（DCEIOFI）涨184%，钢厂宝钢股份（600019.SH）跌15%，矿山公司淡水河谷（VALE.N）和必和必拓（BBL.N）分别涨20%和52%，铁矿石价格3年期间分别跑赢钢厂宝钢股份和矿山公司淡水河谷199%与164%。



数据源：万得，山证国际
数据时间：由2017年9月22日到2020年9月22日

铁矿石价格长期（5年）跑赢矿山与钢铁公司

从2015年9月22日到2020年9月22日的3年期间，大商所铁矿石期货价格指数（DCEIOFI）涨499%，钢厂宝钢股份（600019.SH）涨11%，矿山公司淡水河谷（VALE.N）和必和必拓（BBL.N）分别涨166%和86%，铁矿石价格5年期间分别跑赢钢厂宝钢股份和矿山公司淡水河谷488%与333%。



数据来源：万德，山证国际
数据时间：由2015年9月22日到2020年9月22日

基本面更新

基本面更新

铁矿石行情更新

- 长材需求进入旺季后有所改善

铁矿石库存

- 钢厂的铁矿石库存减少，港口的铁矿石库存增加；国内铁矿石产量增加，中小型钢厂的铁矿石库存环比减少1.1%
- 进口矿石的天数下降了1至24天
- 铁矿石港口库存增加了0.9%，铁矿石开工率85.8%

钢材库存

- 贸易商和钢厂的钢材库存均下降
- 贸易商的钢铁库存跟周环比下降0.4%，其中长材下降1.6%，扁材增加2.4%，钢厂的钢铁库存减少0.4%
- 与上周相比，贸易商的长材库存下降幅度更大，钢厂数量连续第三周下降，这表明随着旺季的开始长材需求回升。

基本面更新

铁矿石发运

- 来自澳大利亚的发货量增加了250万吨，突破6月末以来的最高水平，而来自三个主要矿山公司都增加了发货量。
- 巴西的周出货量周环比增长0.2百万吨
- 中国铁矿石到港增加了0.5百万吨

高炉利用率下降

- 高炉利用率在唐山乃至全国范围内均下降，下降2.03%至87.54%。
- 在全国范围内，247家工厂的利用率环比下降了0.21个百分点至94.3%，电弧炉产能利用率上升0.73%，至60.7%
- 高炉产能利用率保持较高水平，为铁矿石提供有力支撑需求

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

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

SSIF大宗商品ETF交流群

