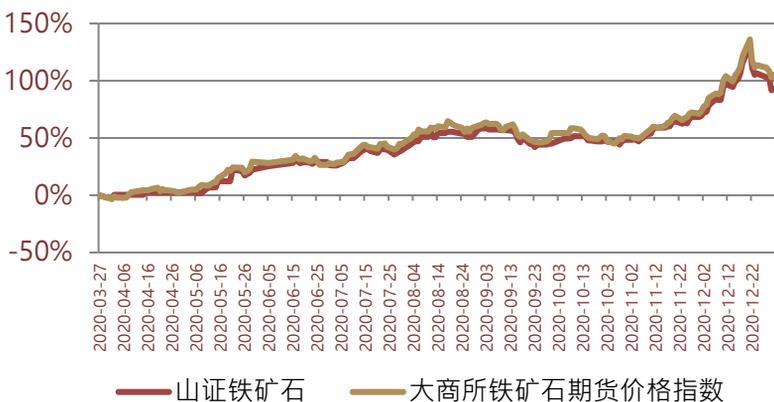




3047
山證鐵礦石ETF

累计表现(%)



资料来源：万得·山证国际
时间：2020年3月27日至2020年12月31日

铁矿石行情更新

在新年假期和季节性库存开始堆积之前，需求出现季节性下降。根据钢厂和贸易商之间的库存结构，扁材的交易情绪较好。

铁矿石库存

- 钢厂的铁矿石库存增加，而港口的铁矿石库存减少；国内铁矿石产量下降；中小型钢厂的铁矿石库存环比增加0.7%
- 进口矿石的天数上升1天至27天
- 铁矿石港口库存增加1.6%，铁矿石开工率64.8%

钢材库存

- 贸易商和钢厂的钢铁库存均增加
- 贸易商的钢铁库存跟周环比增加1.8%，其中长材增加1.2%，扁材增加2.5%，钢厂的钢铁库存增加9.5%

高炉利用率下降

- 高炉利用率在唐山有所下降，但在全国范围内有所上升，高炉利用率下降0.05%至80.33%
- 全国范围内，247家工厂的利用率环比增长0.19个百分点至91.9%
- 钢铁厂的毛利率保持积极势头

一周行情更新

大商所铁矿石期货价格指数 万得：DECIOFI	3904.42	↓ 3.86%
山证铁矿石ETF 3047.HK	14.38	↓ 6.44%

资料来源：万得·山证国际
时间：2020年12月25日至2020年12月31日

钢材库存增加，需求出现季节性下降

山证铁矿石周报 (3047.HK/9047.HK)

2021年1月4日

基金资料 (美元)

相关指数	大连商品交易所铁矿石期货价格指数 (DCEIOFI)
交易货币	美元柜台: 美元 港元柜台: 港元
每手买卖单位	一级: 300,000 个基金单位 二级: 100 个基金单位"
参与交易商	山证国际证券有限公司 高盛(亚洲)证券有限公司 中信建投(国际)证券有限公司 海通国际证券有限公司 辉立证券(香港)有限公司 横华国际证券有限公司 新永安国际证券有限公司
庄家	雅柏资本管理(香港)有限公司

投资组合(美元)

指数成份股	大连商品交易所铁矿石期货价格指数 (铁矿石2101) (100%)
期货合约持有量	Iron Ore 2105 - 1152张
总资产净值	17,762,464.29
期货合约总值	17,417,094.51

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



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商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”)管理的第一隻交易所交易基金，並受到新產品風險的影響。本ETF的風險集中在鐵礦石市場，該市場波動劇烈，可能受生產決策、鐵礦石供應的複雜互動、經濟/金融市場狀況和投資者活動等因素的影響。期貨合約的投資存在價差風險，以及與波動性、槓桿、流動性和保證金相關的風險。通過大商所買賣期貨合約，還可能受到內地市場風險、大商所持倉限額以及大商所與香港交易及結算所有限公司交易時差的影響。本ETF須承擔外匯風險。雖然ETF以美元計價，但其投資則以其他貨幣計價，例如人民幣。本ETF存在跟蹤錯誤風險，可能會以相當於本ETF資產淨值的溢價或折價交易。本ETF是一種衍生基金，投資者投資交易所買賣基金可能會蒙受重大損失。經基金經理自行決定，分配可以從資本中作出或有效地從資本中作出，用資本分配或從資本中實際支付，相當於最初投入的資本的收益或收回，或由此獲得的資本利得，任何該等分配都可能導致交易所交易基金單位資產淨值的立即減少。投資涉及風險。風險因素等具體內容參見本ETF發售文件。本文件由山證國際資產管理有限公司發布**免责声明**：此报告只提供給閣下作參考用途，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，只是代表观点的表述。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间接或相关的损失负上任何责任。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：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；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联系；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联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)山证国际及其关联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。本文件尚未经证监会审核



3047
山證鐵礦石ETF

A股市场整体点评

2021年1月4日

A股市场整体点评

当下市场正在基于市场“一致预期”本身进行博弈

投资者普遍认为2021年经济前高后低，只是高低幅度和持续时间有所分歧。从跨年行情走向春季躁动正在变为市场共识。但这种一致预期可能已经被11月以来的两类交易行为所定价：11月，由于至少1季度经济本身没有问题，伴随疫苗推出买入经济复苏；12月，由于相信1季度市场没问题，因此利用年底和基本面的有限变化加仓新能源和白酒。对于远期观点的一旦形成共识，就会贴现到当下资产价格中，这构成了一致预期往往错误的原因。但一致预期也曾正确，即增量资金涌入的市场，特别是趋势追逐资金涌入的市场，可以让市场投资者的观点的表达可以得到强化：以2020年上半年为例，对于新能源、医药、消费的一致预期其实就是对，因为有着2019年以来基金规模的大举扩容。历史经验指示，在公募重仓股12月大幅跑赢市场后，在随后1季度的收益往往为负，公募基金业绩整体也不佳。在这样的环境下，要理解过去居民入市一定程度来自于基金的赚钱效应，不可基于过去2年的短期靓丽数据线性外推分析居民长期入市的过程。如果市场赚钱效应减弱，机构负债端出现波动的可能性将上升。因此，现实情况看，一致预期出错概率较大。

2 好的东西当下不够便宜，预期收益率很低

我们需要认识到的是，“好的东西”当下不够便宜，预期收益率很低：我们在年度新共识《回归ROE》中指出了A股收益率已经两年跑赢自身ROE，有向历史中枢回归的必要，这意味着风险收益比的下降，主流赛道这一现象更为严重；同样的，我们在周报《新核心资产正待发现》中也指出了当下核心资产进入了趋势交易者定价的阶段，部分基本面投资者可能已被挤出，市场正在进入不稳定状态。

3 周期行情的关键在出口和制造业中

市场在1季度前半段还面临的一个问题，就是“便宜的东西”还不够好，至少不够好到让更多投资者认可。进入1季度后，由于对于国内经济前高后低与信用收缩预期的存在，即市场不会为一致预期中的高基数与国内经济驱动的复苏而定价。这就导致了高赔率的金融、周期资产很难在这一阶段可以被更广泛的投资者接受。周期行情的关键仍在于疫情后世界的贴现中，在于更不依赖于政策调控的出口和制造业中。但这一场景可能要到1季度后半段才会逐步出现：全球疫苗开始接种并更有效推进，冬季结束后疫情开始得到有效控制。当然在这之前，部分供给格局更好且需求更快的周期行业会先于受益。

4 面对不确定性，主要任务仍是调整结构，控制仓位

市场未来的路径上面对的风险收益情况是：好的太贵，便宜的还不够好。市场趋势投资者的增多正在加强市场不稳定性，我们提示抱团行情后的市场风险，周期+金融板块仍会拥有较高的相对风险与收益比，但需要面对市场不确定性的上升。投资者主要任务仍是调整结构，控制仓位，为未来周期股更好的行情做好准备

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



SHANXI SECURITIES INTERNATIONAL

本ETF尋求通過投資在大連商品交易所(“大商所”)交易的鐵礦石期貨合約，在扣除費用和支出之前提供與大連商品交易所鐵礦石期貨價格指數(“指數”)的表現密切對應的投資業績。它是由山證國際資產管理有限公司(“基金經理”)管理的第一隻交易所交易基金，並受到新產品風險的影響。本ETF的風險集中在鐵礦石市場，該市場波動劇烈，可能受生產決策、鐵礦石供應的複雜互動、經濟/金融市場狀況和投機者活動等因素的影響。期貨合約的投資存在價差風險，以及與波動性、槓桿、流動性和保證金相關的風險。通過大商所買賣期貨合約，還可能受到內地市場風險、大商所持倉限額以及大商所與香港交易及結算有限公司交易所時差的影響。本ETF須承擔外匯風險。雖然ETF以美元計價，但其投資則以其他貨幣計價，例如人民幣。本ETF存在跟蹤錯誤風險，可能會以相當於本ETF資產淨值的溢價或折價交易。本ETF是一種衍生基金，投資者投資交易所買賣基金可能會蒙受重大損失。經基金經理自行決定，分配可以從資本中作出或有效地從資本中作出，用資本分配或從資本中實際支付，相當於最初投入的資本的收益或收回，或由此獲得的資本利得，任何該等分配都可能導致交易所交易基金單位資產淨值的立即減少。投資涉及風險。風險因素等具體內容參見本ETF發售文件。本文件由山證國際資產管理有限公司發布**免责声明**：此報告只提供給閣下作參考用途，並非作為或視為出售或購買或認購證券的邀請或向任何特定人士作出邀請。此報告內所提到的證券可能在某些地區不能出售。此報告所載的資料由山證國際金融控股有限公司及其連系公司(“山證國際”)編寫。此報告所載資料的來源皆被山證國際認為可靠。此報告所載的見解、分析、預測、推斷和期望都是以這些可靠數據為基礎，只是代表觀點的表達。山證國際、其母公司和/或附屬公司或任何個人不能擔保其準確性或完整性。此報告所載的資料、意見及推測反映山證國際於最初發此報告日期當日的判斷，可隨時更改而毋須另行通知。山證國際、其母公司或任何其附屬公司不會對因使用此報告內之材料而引致任何人士的直接或間接或相關之損失負上任何責任。此報告內所提到的任何投資都可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也可能不適合所有的投資者。此報告中所提到的投資價值或從中獲得的收入可能會受匯率影響而波動。過去的表现不代表未來的业绩。此報告沒有把任何投資者的投資目標、財務狀況或特殊需求考慮進去，投資者不應僅依靠此報告，而應按照自己的判斷作出投資決定。投資者依據此報告的建議而作出任何投資行動前，應諮詢專業意見。**分析師聲明**：本報告全部或部分內容的分析師在此聲明：本報告所表達的任何觀點均精確地反映了上述每位分析師個人對所評論的證券和發行人的看法；該分析師所得報酬的任何組成部分無論是在過去、現在及將來均不會直接或間接地與本報告所表達的具體建議或觀點相關；該分析師及其聯繫人士並無擔任本報告所述公司之高級職員，以及無擁有任何所述公司之財務權益或持有相關股份。**山證國際的財務權益及商務關係披露**：1)山證國際資產管理有限公司及其全連公司山證國際證券有限公司分別擔任山證國際大商所鐵礦石期貨指數ETF的基金經理及參與交易商。2)山證國際及其全連公司擁有山證國際大商所鐵礦石期貨指數ETF 1%以上的財務權益。本文件尚未經證監會審核