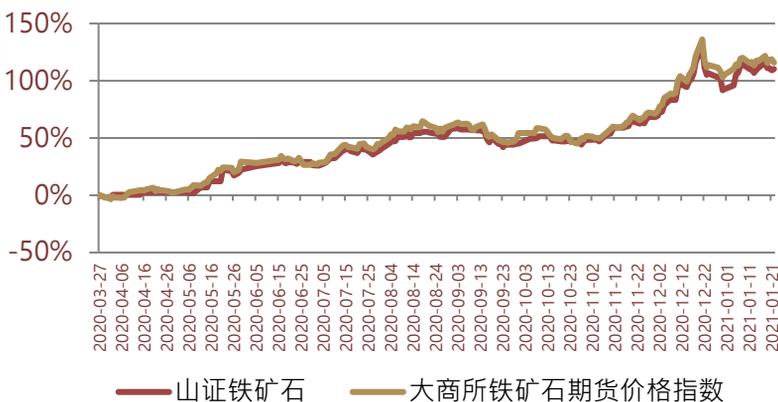




3047
山證鐵礦石ETF

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01月22日

铁矿石行情更新

扁平产品需求强劲，贸易商的总库存远低于去年同期

铁矿石库存

- 钢厂和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增加7.6%
- 进口矿石的天数增加3天至29天
- 铁矿石港口库存上升1.4%；铁矿石开工率65.8%，较两周前增长1.6%

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7.6%，其中长材增加13.9%，扁材增加下跌0.3%，钢厂的钢铁库存增加3.3%
- 尽管季节性因素导致长材库存激增，但贸易商的总库存比去年同期低14%，表明下游需求健康。

铁矿石运输

- 澳大利亚和巴西的合计装运量下降了1.4百万吨（在1月11日至17日期间）
- 来自澳大利亚的出货量下降了2百万吨，其中来自力拓的出货量为1.2Mt
- 巴西的每周发货量增加了0.6百万吨，其中Vale的Ponta da Madeira（北部系统）发货量强劲
- 中国港口的卸货量增加了4百万吨，创下了自10月中旬以来的最高水平。

高炉利用率下降

- 高炉利用率山乃至全国范围内均下降，高炉利用率下降了1.72%至78.84%
- 全国范围内，247家工厂的利用率环比下降了0.53个百分点至91.2%
- 产量下降的部分原因是河北的疫情控制措施导致原材料短缺。

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

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25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	18,975,496.00
期货合约总值	18,723,383.21

一周行情更新

大商所铁矿石期货价格指数 万得: DCEIOFI	4102.39	↓ 0.62%
山证铁矿石ETF 3047.HK	15.68	↓ 0.44%

资料来源：万得·山证国际
时间：2021年1月18日至2021年1月22日



本ETF寻求通过投资在大商所(“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、大商所持仓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買賣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。本文件由山證國際资产管理有限公司發布**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的损失上任何责任。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连系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)山证国际及其连系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25日

A股市场整体点评

1：成交量下行中的新高

2021年以来A股股指与成交额出现明显背离：7月以来成交量整体下行但是股指创下新高；同时投资者也发现少数资产的上涨和大量股票出现下跌。该类现象在A股历史上出现较少，这并不符合A股一般的增量资金入场，市场活跃度上升的历史规律。既然是“异常”现象，投资者需要关注其中隐含的预期与微观结构的构成，这样才能帮助我们应对未来的变化。

2 公募基金的高位运行与基金稳定扩容为上述问题提供了线索

2020年以来，即使市场活跃，公募基金成交量占比并不如2015年和2019年Q1那样下降，反而处在相对稳定的状态，这一定程度说明了公募基金在全社会对股票资产配置中已经担任了更重要的位置。而基金季报中除了指示公募基金整体仓位较高以外还有两点值得关注：第一，公募基金内部高仓位运行的基金占比不断提升，说明市场分歧已经不大；第二，在2015年市场高点前，灵活配置型基金出现了分歧，但是本轮预期也出奇的一致，仍然保持高仓位运行。公募基金管理人少有的人一致行为在一定程度上帮助我们理解成近期成交额/换手率边际下降但市场新高的原因：在一个公募基金投资者分歧逐渐减弱的市场，全市场保持高仓位运行，此时即使有部分基本面绝对收益投资者开始获利离场，但新发基金的边际推动力抵消了这部分投资者的流出。机构投资者为时刻有更多的居民资金申购基金做好了准备，甚至认为是理所应当。

3 增量资金：理财替代减弱，对“赚钱效应”提出更高要求

2019年以来基金的发行+净申购额与银行理财的到期数量与新发数量之差存在明显正向关系。这指示着替代银行理财为代表的金融资产的到期赎回可能是居民购买基金入市的重要资金来源，而过去公募基金的赚钱效应无疑将这一点放大。值得重视的是我们当下从2021年银行理财产品的到期分布来看，银行理财到期数量逐月下滑，这意味来自银行理财到期赎回资金向基金产品转化力量可能在边际减弱。需要强调的是，这不必然意味着居民购买基金的减少，但需要居民从其他类资产配置中调整更多比例进入股票基金，这对基金的赚钱效应无疑提出了更高要求。同时我们监测到的以个人持有比例比较高的ETF的即时数据正指示：存量基金可能已经面临着来自居民部分浮盈兑现的压力。

4 配置破局：关注当下，兼顾“成长”

站在当下来看，对于机构投资者本身而言，高仓位的运行成为了一致的常态，这本应是迎接“源源不断”增量资金应该保持的更好策略。而其中对于部分核心资产继续买入的理由，也逐渐由良好的基本面变成还有下一个进入者。A股投资者已经准备好迎接一致预期中的理想世界：恢复的经济，并不收缩的流动性，以及源源不断的增量资金。如果一切正确，市场将持续充满机遇，但是上述预期一旦犯错，“成本”可能是昂贵的。当下我们认为结构调整是必要的，我们推荐：（1）宏观环境转向金融定价的有利区间，资产端质量改善的银行以及在经济复苏中资产负债端均改善的保险将迎来机遇，同样的，房地产的长期价值正在出现；（2）在全球复苏共振与产业链重塑中寻找周期成长，但应赋予短期业绩更高权重：炼化、化纤、集运、铜、油服、钛白粉、机械设备（生产用模具与施工设备）。

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



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連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从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不代表未来的业绩。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策。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述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