



凱基證券

天然資源勢如破竹

Natural Resources Surging Ahead

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年5月3日



01 本週焦點圖表

聯準會維持高利率更久，
財報牽動股價



02 市場回顧

日圓一度貶至160，
日本政府似干預阻貶



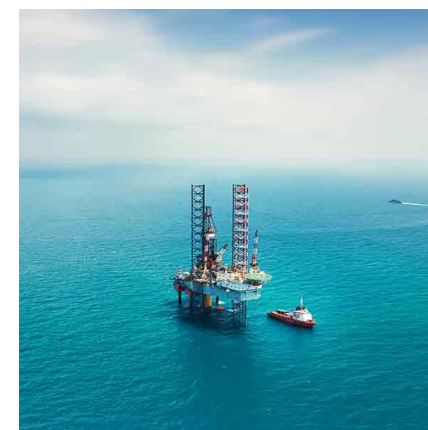
03 熱門議題

進口增加使美國GDP下滑，
惟整體經濟依舊穩健



04 投資焦點

景氣回溫、通膨偏高，
有利天然資源類股表現



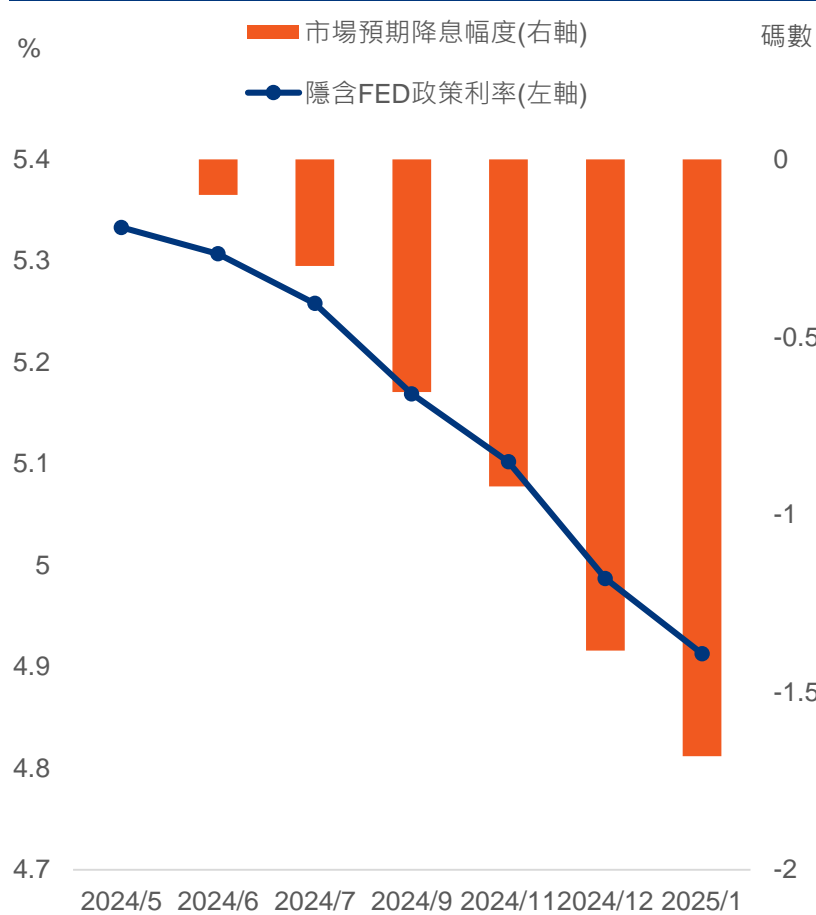
本週焦點圖表

聯準會維持高利率更久，財報牽動股價

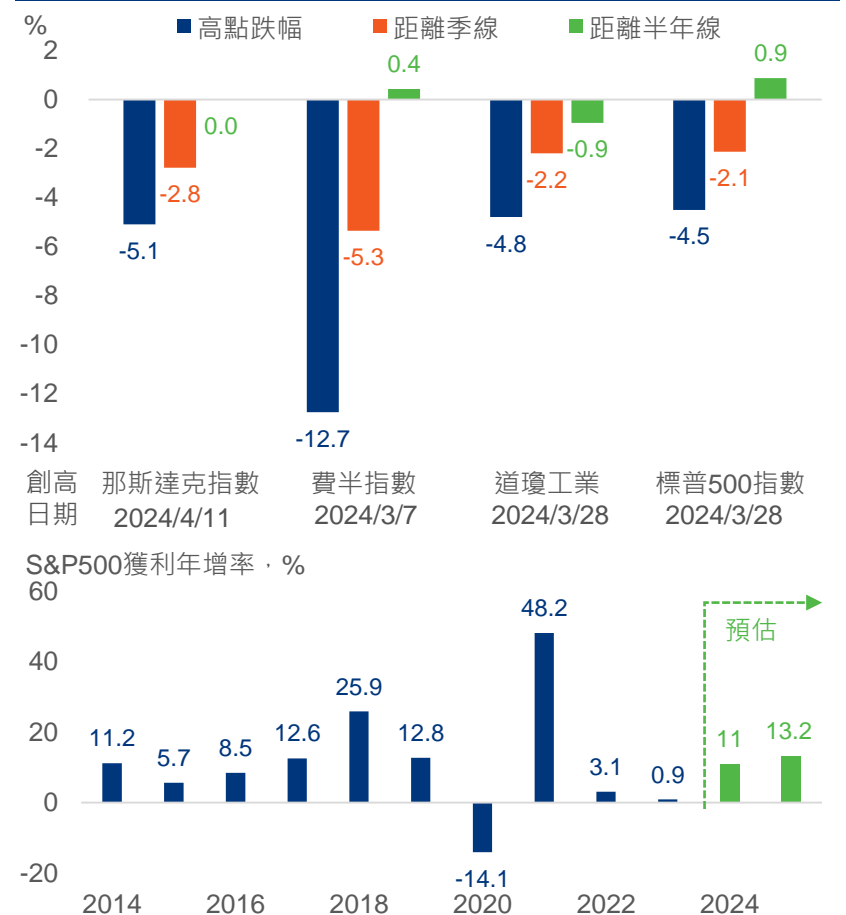
▶ 美國聯準會維持利率在5.25-5.50%不變，符合市場預期。本次會議重點包括：1) 主席鮑威爾表示下一次升息機率不高，暗示下一步為降息。2) 通膨仍然過高且近期缺乏進展，將維持高利率更久時間。3) 自6月開始放緩縮表，公債贖回上限由每月600億減少至250億美元，MBS維持每月350億美元。此次會議較預期鴿派，市場已充分反應今年降息時點延後、降息幅度縮小預期，聯準會放緩縮表速度，減輕金融市場流動性壓力，美國公債殖利率與美元指數會後聯袂下滑。

▶ 市場對美股獲利與展望預期要求更高，股市高檔回調壓力增，美股4大指數現已跌破季線，往半年線靠攏。在景氣衰退風險降溫、AI需求仍強，今明兩年標普500指數企業獲利預估，仍有雙位數成長下，股市宜逢回漸布。

市場預估今年聯準會降息1至2碼



美股漲多回調，基本面佳宜逢回漸布



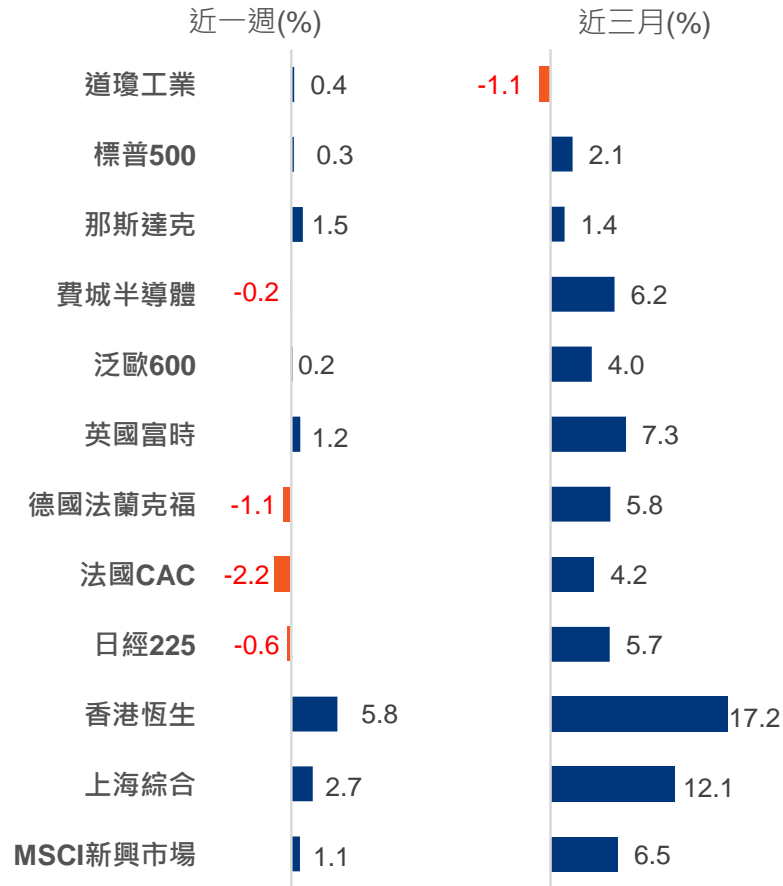
資料來源：Bloomberg、Factset，2024年5月2日

市場回顧

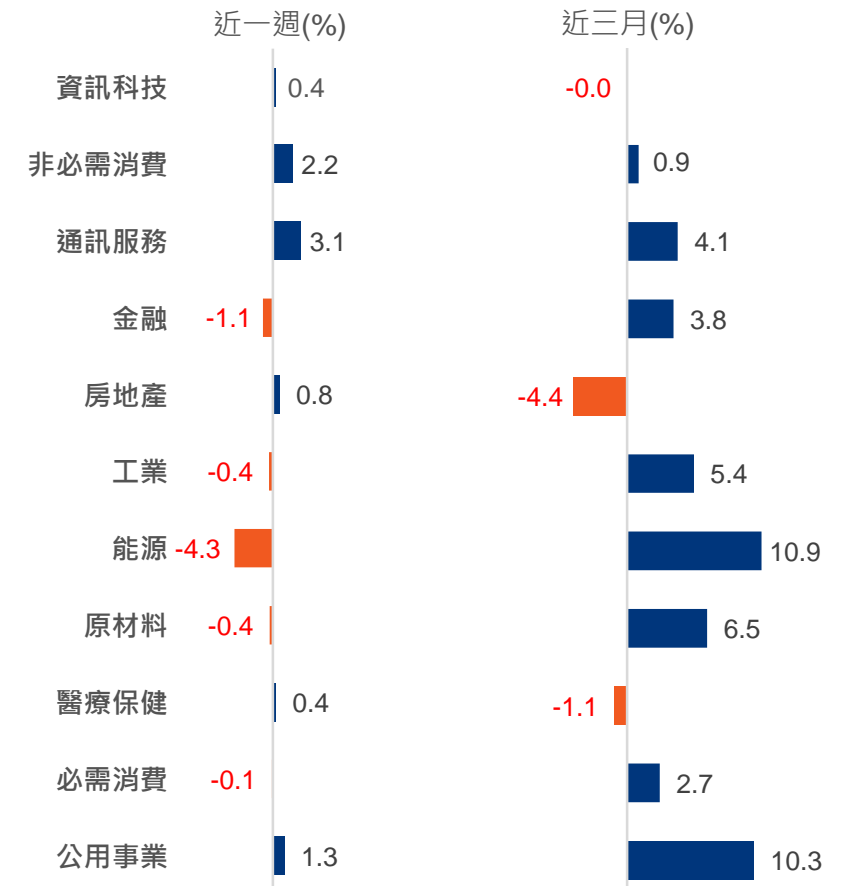
美股漲多回調，陸港股受惠政策利多

- ▶ 美股超級財報週進入高峰期，股市處於歷史相對高位，市場更審慎檢視企業獲利與展望。標普500成分股中，已有373家公布財報，77%財報優於市場分析師預估。其中半導體和科技股財報好壞參半，包括超微(AMD)、美超微電腦(Super Micro)營收不如預期，使股價重挫，但高通受惠智慧型手機對先進晶片需求強勁，營收、獲利都優於預估，股價大漲；蘋果的獲利與庫藏股回購計畫激勵股價上揚，通過美股指數呈現高盪震盪。
- ▶ 中國證監會推出多項香港利多新政策，包含放寬ETF產品範圍、支持龍頭企業至港市融資，藉此希望挽救香港國際金融中心地位；政策利多刺激陸港股大漲，南向資金持續流入港股跡象，使恆生指數漲幅居冠。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



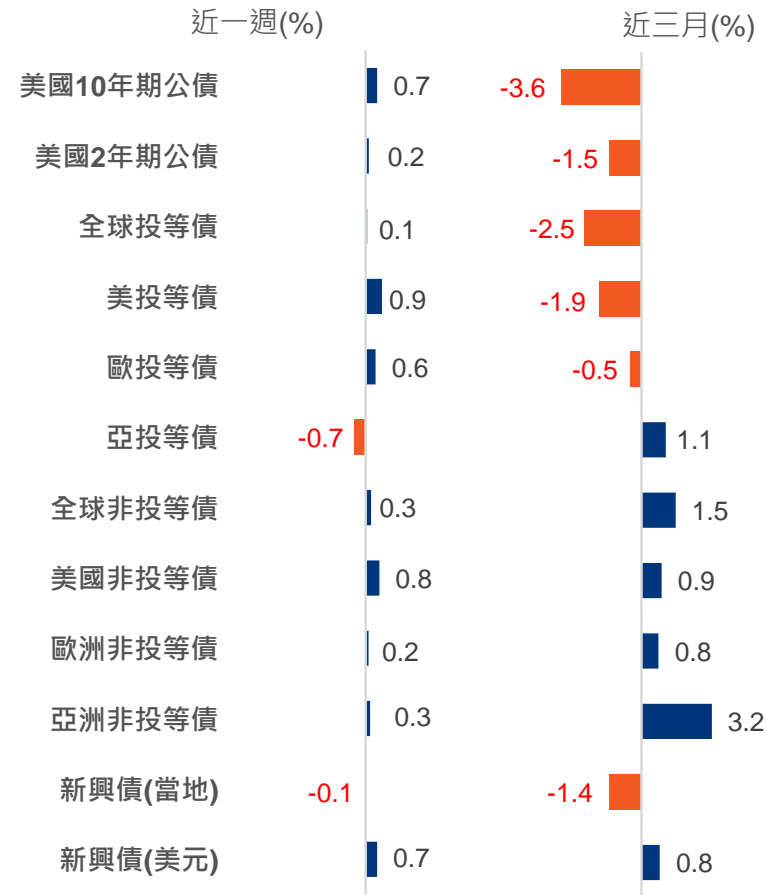
資料來源：Bloomberg · 2024年5月3日

日圓一度貶至160，日本政府似干預阻貶

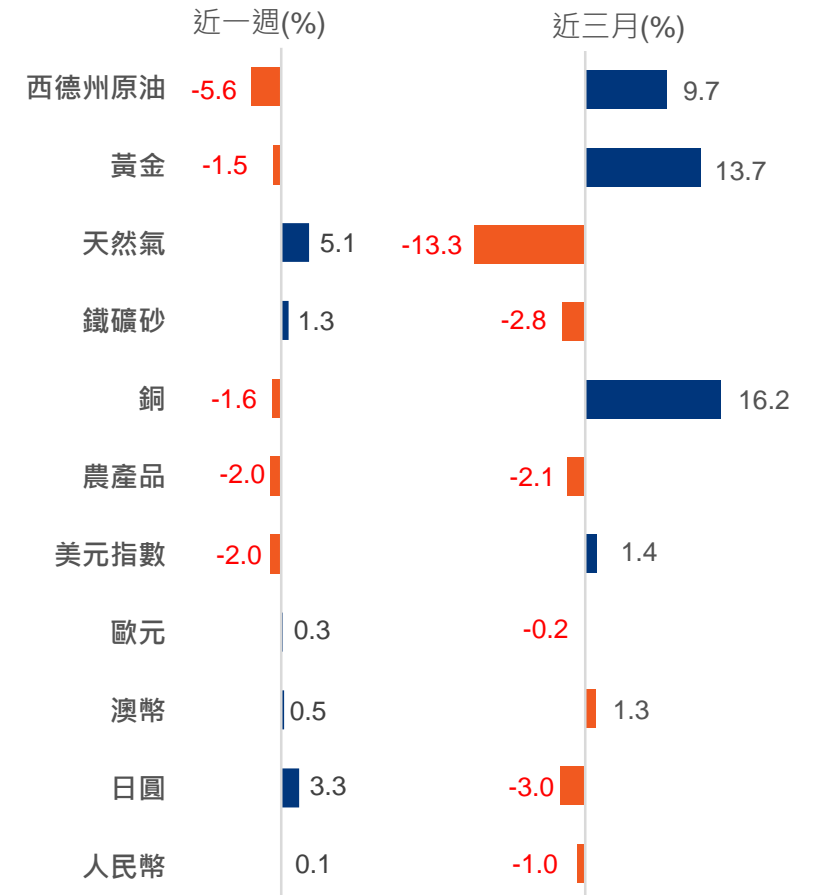
- ▶ 美國聯準會主席鮑威爾表示，將維持高利率更久時間，但聯準會下一步動作不太可能是升息，態度比市場預期更鴿派；美國長短天期公債殖利率回落，2年期美債殖利率續跌至近一個月低點4.88%，10年期公債殖利率下跌至4.57%，創4月12日以來新低，激勵債市普遍反彈。
- ▶ 日本央行4月利率會議維持寬鬆政策不變，日圓一度貶至160兌1美元，後又迅速回升、波動放大，日本財務省似進場干預匯率。考量160整數關卡是部分衍生性商品觸發門檻，或為日本政府底線，預期日圓近期將盤整於150至155間。以哈衝突出現轉圜，哈馬斯表示正以積極態度研究當前的停火提案，地緣政治緊張局勢緩解，油價出現修正，西德州油價回到每桶79美元。

資料來源：Bloomberg · 2024年5月3日

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



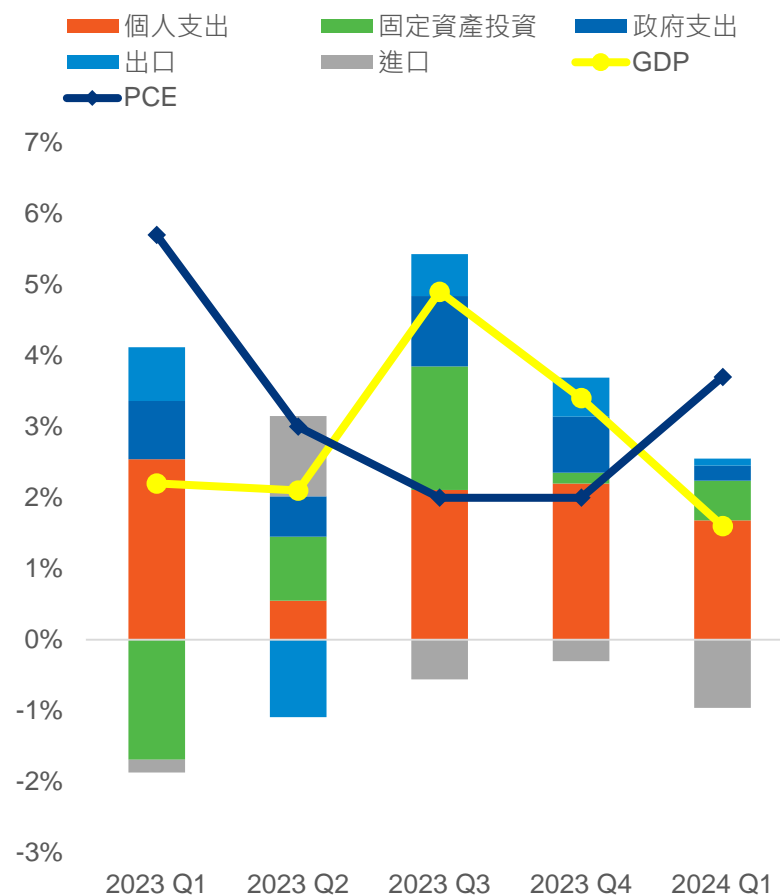
熱門議題

進口增加影響美國Q1 GDP表現，整體經濟依舊穩健

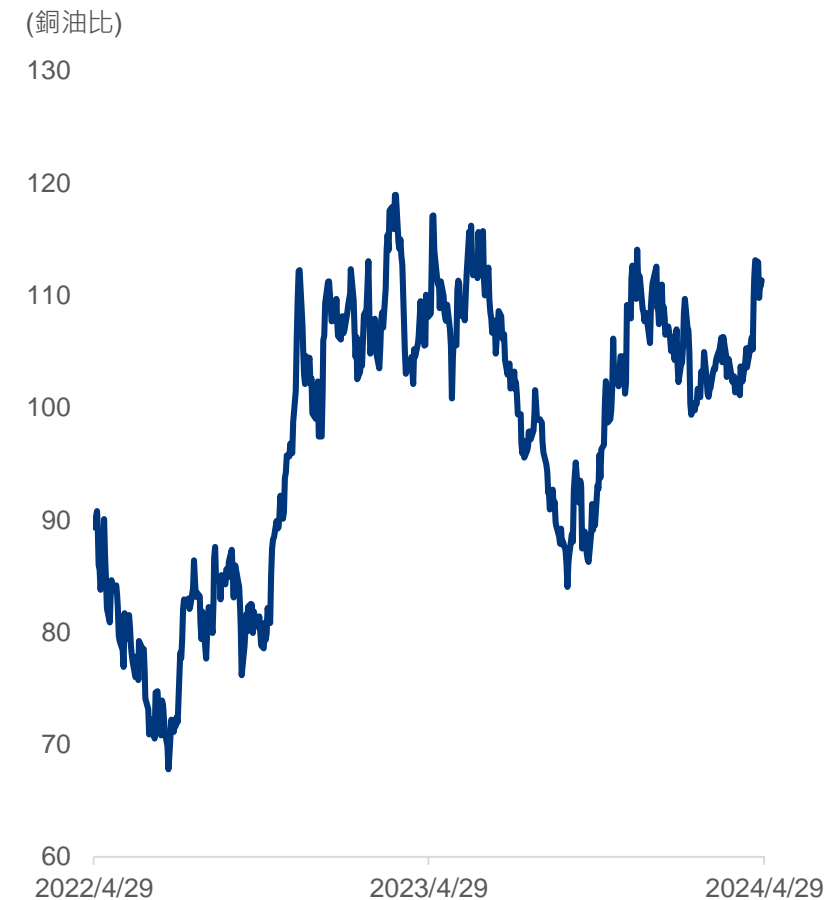
▶ 美國第一季GDP季增年率由3.4%降至1.6%，低於市場預期，伴隨核心PCE由2.0%上升至3.7%，不禁讓投資人擔憂未來是否存在「停滯性通膨」風險。不過從GDP細項來看，本次GDP低於預期主要原因來自進口比重提高，加上消費等個人支出火熱，整體觀察結果，美國經濟表現依舊穩健。

▶ 另一方面，觀察銅油比走勢，儘管今年以來油價重回升勢，但銅油比持續走高下，顯示市場對於銅需求提升，帶動銅價上漲速度高過油價，呼應當前環境處於復甦時期。綜上所述，儘管美國第一季的GDP與核心PCE表現使市場出現停滯性通膨疑慮，但從細項內容來看，美國經濟仍處在復甦時期，暫時無需擔憂停滯性通膨的風險。

第一季美國GDP低於預期主要來自進口影響



銅油比持續攀升，顯示經濟處於復甦態勢



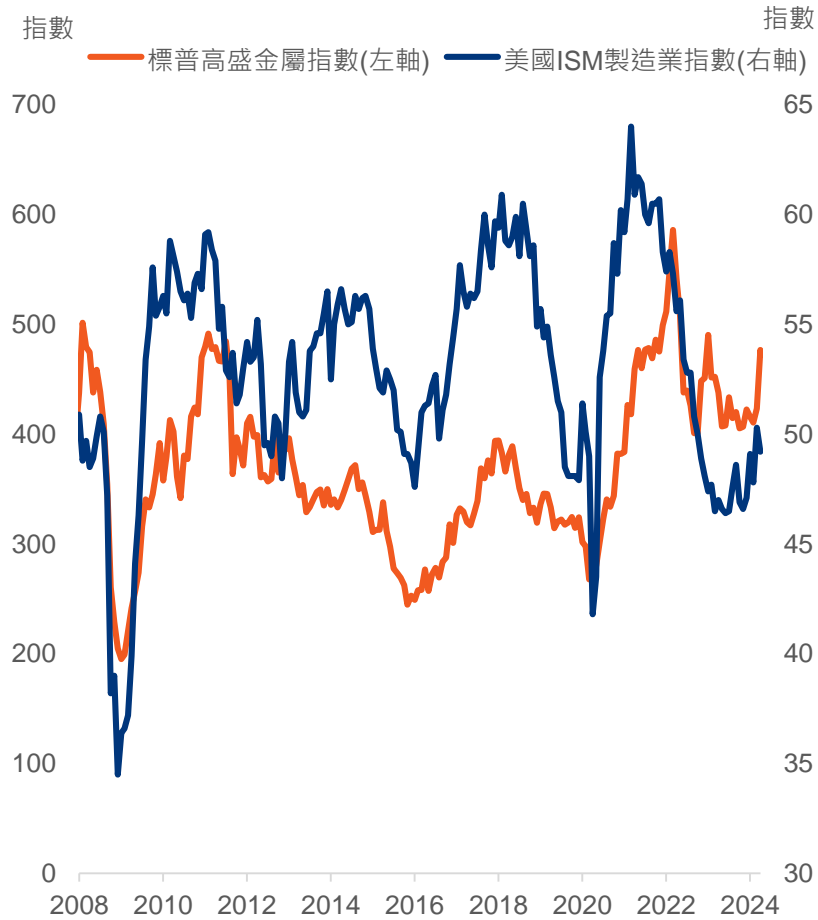
資料來源：美國經濟分析局(U.S. Bureau of Economic Analysis)、Bloomberg，截至2024年4月29日

投資焦點

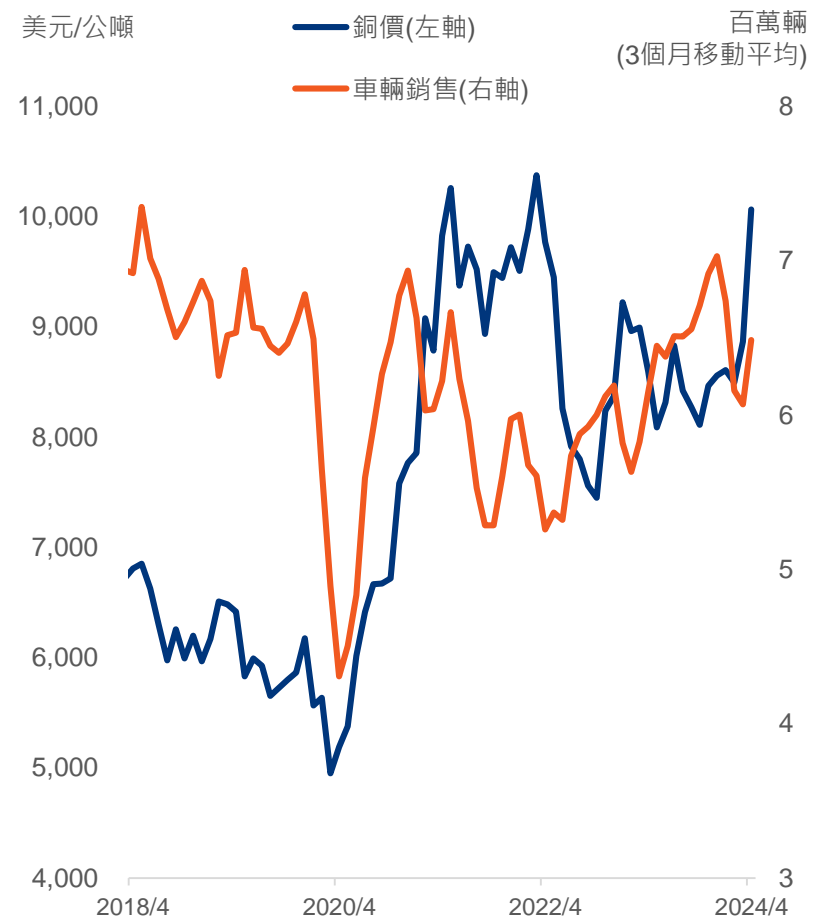
全球經濟穩健及電動車需求，有利銅礦上漲

- ▶ 全球景氣溫和成長，美國更為穩健，製造業活動持續復甦，4月ISM製造業指數雖自前期50.3拉回至49.2，但大宗商品的成本向上攀升，推升價格指數續揚；其中又以能源、原物料等商品和景氣循環呈現高度相關，西德州油價今年漲逾10.6%，標普高盛基本金屬指數今年漲幅達10%，表現亮眼。
- ▶ ICSG報告預估，今明兩年中國以外的銅礦使用量，預計年增2.4%和3.8%，此外全球主要國家基礎設施、清潔能源和電動車等長期需求，為其支撐。其中又以汽車和電動車最明顯，投行高盛預估，去年來自電動車的銅礦需求約100萬噸，到2025年將提高至150萬噸。去年全球銅需求有2/3來自於電動車市場，預估未來10年銅需求將有約27%是來自於電動車市場。

美國製造業景氣回升，有利基本金屬上漲



銅需求和汽車銷量相關性高



註：ICSG為聯合國旗下國際銅研究小組(International Copper Study Group)，資料來源：Bloomberg

通膨偏高環境下，大宗商品表現佳

▶ ICSG 研究表示，今年全球銅礦產量預估將僅年增 0.5% (約 10 萬噸)，達到 2,250 萬噸，較去年 10 月預估的 3.7% 大幅下調，主因巴拿馬銅礦遭關閉。此外，中國大型銅冶煉廠聯合對一些虧損工廠進行減產，以應對原材料短缺及加工費下跌等問題；因此，儘管中國建築需求放緩，但下游半成品等製造商需求強勁，全球精煉銅供給減需求驟降，顯示庫存降低，亦是推升銅價自 3、4 月以來上漲的原因。

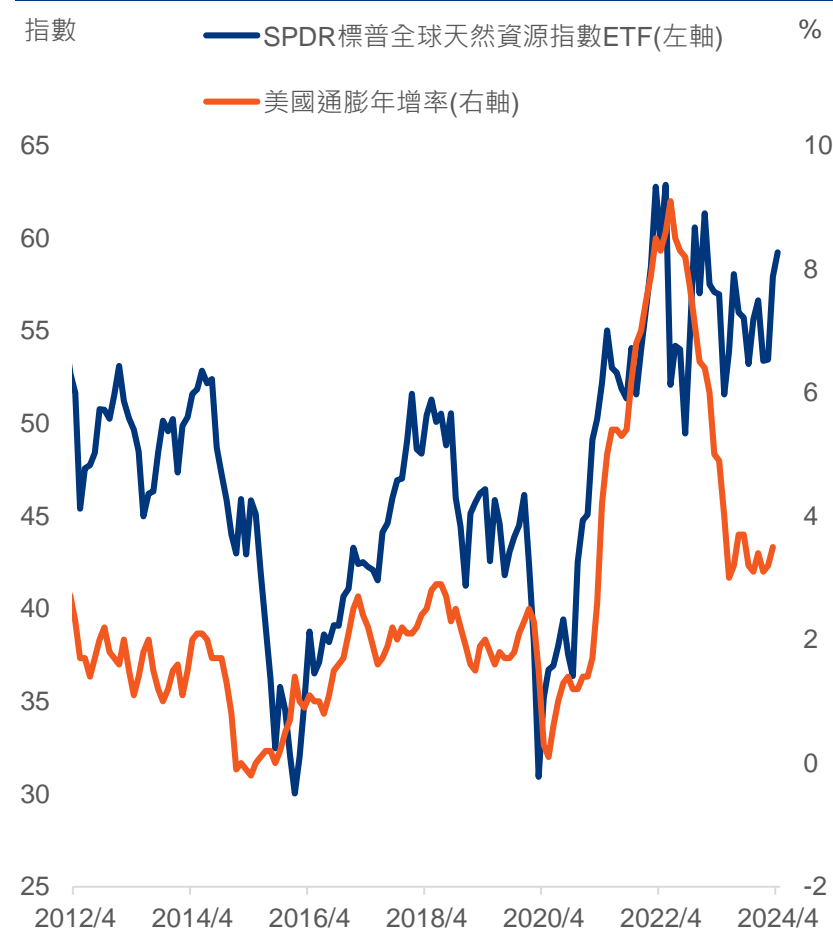
▶ 觀察過去，經濟活動熱絡、需求加溫，通膨偏高環境多有利大宗商品表現，標普天然資源指數和美國通膨走勢亦步亦趨可應證。預期能源股通膨避險需求猶存，短期修正後下檔有撐；金屬受惠多國基礎設施、工業生產和電動車等長期需求，皆可作為資產配置的一環。

資料來源：Bloomberg

銅礦庫存偏低是推升銅價上漲原因之一



能源及金屬受益於通膨與戰爭題材



經濟穩健回溫、通膨偏高環境，有利天然資源類股

| 標的名稱 | Global X銅礦ETF(COPX) | 摩根基金-環球天然資源基金A股 | 富蘭克林坦伯頓全球天然資源基金 |
|-----------------|---|--|--|
| 產品風險等級 | RR5 | RR4 | RR4 |
| 特色 | 指數旨在追蹤資產來自銅礦開採、勘探、開發和生產的公司股價表現 | 主要投資於全球天然資源公司所發行之股票，以提供長期資本增值 | 投資天然資源產業的中小型公司，產業包括製造、處理、運輸與行銷天然資源等相關服務 |
| 規模 | 1,893.17(百萬美元)(2024/03/28) | 1,035.3百萬美元(2024/2/29) | 263.0百萬美元(2024/2/29) |
| 近3月報酬/ 近1年報酬 | 30.23% / 25.05% | 11.05% / 8.84% | 13.03% / 16.14% |
| 基準指數 | Solactive全球銅礦總報酬指數 | 標準普爾全球礦產及能源指數 | 標準普爾北美天然資源產業指數 |
| 產業分類 | 原物料 100% | <ul style="list-style-type: none"> 1. 合成石油與天然氣 27.8% 2. 多種採礦產業 23.3% 3. 石油和天然氣探勘與生產 12.5% 4. 黃金&貴金屬 11.3% 5. 基本金屬 8.4% 6. 石油&天然氣的煉製與行銷 6.10% | <ul style="list-style-type: none"> 1. 能源探勘與生產 22.14% 2. 其他產業 17.08% 3. 綜合能源 16.9% 4. 能源設備及服務 11.5% 5. 油氣儲存及運輸 8.55% 6. 黃金 5.58% |
| 前5大持股 | <ul style="list-style-type: none"> 1. Freeport-McMoRan 22.73% 2. Antofagasta 10.59% 3. Southern Copper 9.67% 4. Cia de Minas Buenaventura 6.34% 5. Lundin Mining 5.07% | <ul style="list-style-type: none"> 1. Exxon Mobil 9.50% 2. Rio Tinto 7.80% 3. Shell 6.10% 4. BHP 5.70% 5. Freeport-McMoRan 4.80% | <ul style="list-style-type: none"> 1. Chevron 4.66% 2. Conocophillips 4.51% 3. Exxon Mobil 3.90% 4. Canadian Natural Resources 3.12% 5. Eog Resources 2.91% |

資料來源：MoneyDJ，2024年4月29日。此表僅列較具代表性標的參考，投資人須考量自身風險承擔度條件，若需要更多資訊請上凱基證券官方網站/App查詢或洽詢您的服務專員

市場策略思維

| 類別 | 市場看法 | 偏好資產 |
|----|---|---|
| 股市 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 聯準會主席表示利率將維持高位更長時間，但下一步升息的機率低，市場預期降息時點延後。美國近期就業展現韌性，製造業PMI谷底回揚、服務業PMI仍在擴張區間，經濟活動穩健。股市回檔可分批布局，並以具基本面支撐的產業或中、大型股為主。 ◆ 美股財報優劣參半，股價震盪加劇，中長期配置部位，宜以優質龍頭股為主，並定期定額長期趨勢如AI、半導體、科技等題材，非美地區的日本、印度可為部分衛星配置。 | <p>策略風格：中、大型股</p> <p>區域：美國、日本、印度</p> |
| 債市 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 聯準會維持利率不變，市場延後今年首次降息時點，預期全年降息幅度1到2碼，通膨與就業變化影響聯準會將於9月或11月啟動。美債高息仍具配置價值，可把握利率上彈階段，公債、中間信評企業債鎖利機會。 ◆ 高利率環境下，信用債著重企業評等，具穩定現金流的大型公司、中間信評企業債更穩健。投資等級債高息收益具投資吸引力，短期仍以息收回主，可採分批佈局逢高鎖利；長線待聯準會展開降息循環，才有資本利得空間。 | <p>期間：中天期債鎖高利</p> <p>種類：公債、投資等級債</p> |
| 匯市 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國經濟數據強勁，聯準會短期按兵不動，市場延後降息預期，美元指數短期高檔有撐。 ◆ 日本央行結束負利率，但持續購債維持流動性，美日利差仍大，使日圓偏弱盤整。惟日圓貶破160後，政府干預跡象明顯，或為日本政府底線，預期短期日圓將於150-155間。 | <p>美元短期高檔有撐，鄰近降息時將有貶值壓力</p> <p>日圓第二季弱盤，下半年往升值方向小幅波動</p> |

附錄

重要經濟數據 / 事件

► May 2024

29

Monday

- 歐元區4月消費者信心指數終值 (實際:-14.7 預估:-14.7 前值:-14.9)

30

Tuesday

- 美國2月FHFA房價指數月增率 (實際:1.2% 預估:0.1% 前值:-0.1%)
- 歐元區第1季GDP年增率 (實際:0.4% 預估:0.2% 前值:0.1%)
- 歐元區4月CPI年增率 (實際:2.4% 預估:2.4% 前值:2.4%)
- 歐元區4月核心CPI年增率 (實際:2.7% 預估:2.6% 前值:2.9%)
- 日本3月工業生產月增率 (實際:3.8% 預估:3.4% 前值:-0.6%)

1

Wednesday

- 美國4月ISM製造業PMI (實際:49.2 預估:50.0 前值:50.3)
- 美國4月ADP就業變動 (實際:192K 預估:179K 前值:208K)
- 日本4月自分銀行製造業PMI (實際:49.6 預估:49.9 前值:48.2)

2

Thursday

- 美國FOMC利率決議 (實際:5.50% 預估:5.50% 前值:5.50%)
- 美國3月耐久財訂單終值月增率 (實際:0.2% 前值:0.3%)
- 美國3月工廠訂單月增率 (實際:1.6% 預估:1.6% 前值:1.2%)
- 歐元區4月HCOB製造業PMI終值 (實際:45.7 預估:45.6 前值:46.1)

3

Friday

- 美國4月非農業就業人口變動 (預估:243K 前值:303K)
- 美國4月失業率 (預估:3.8% 前值:3.8%)
- 美國標普全球服務業PMI終值 (預估:50.9 前值:51.7)
- 美國ISM服務業PMI (預估:52.0 前值:51.4)

6

Monday

- 歐元區4月HCOB服務業PMI終值 (預估:52.9 前值:51.5)
- 歐元區4月HCOB綜合PMI終值 (預估:51.4 前值:50.3)

7

Tuesday

- 臺灣4月CPI年增率 (前值:2.14%)

8

Wednesday

9

Thursday

- 日本3月勞工現金收入年增率 (前值:-1.6%)
- 英國BoE利率決議 (預估:5.25% 前值:5.25%)

10

Friday

- 美國5月密大消費者信心指數初值 (前值:77.2)
- 美國5月密西根大學消費者預期 (前值:76.0)

資料來源：Bloomberg

財報季重點企業公布

| 日期 | 公司名稱 | 營收預估 (美元) | 營收公布 (美元) | EPS預估 (美元) | EPS公布 (美元) | 優於市場預期 | |
|-----------|--------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------|-----|
| | | | | | | 營收 | EPS |
| 2024/4/30 | 恩智浦半導體股份有限公司(NXPI) | 3.13B | 3.13B | 3.19 | 3.24 | | V |
| 2024/4/30 | 藝康集團(ECL) | 3.75B | 3.80B | 1.34 | 1.34 | V | |
| 2024/4/30 | 馬拉松石油公司(MPC) | 32.01B | 33.21B | 2.51 | 2.78 | V | V |
| 2024/4/30 | 美國電塔(AMT) | 2.79B | 2.83B | 1.75 | 2.79 | V | V |
| 2024/4/30 | 麥當勞公司(MCD) | 6.16B | 6.17B | 2.72 | 2.70 | V | |
| 2024/4/30 | 可口可樂公司(KO) | 11.02B | 11.30B | 0.69 | 0.72 | V | V |
| 2024/4/30 | 特靈科技公開有限公司(TT) | 3.99B | 4.20B | 1.65 | 1.94 | V | V |
| 2024/4/30 | 帕卡公司(PCAR) | 8.28B | 8.74B | 2.20 | 2.25 | V | V |
| 2024/4/30 | Paypal控股有限公司(PYPL) | 7.51B | 7.70B | 1.22 | 1.40 | V | V |
| 2024/4/30 | 禮來公司(LLY) | 8.94B | 8.77B | 2.48 | 2.58 | | V |
| 2024/4/30 | 伊頓公開有限公司(ETN) | 5.90B | 5.94B | 2.29 | 2.40 | V | V |

資料來源：Investing.com



財報季重點企業公布

| 日期 | 公司名稱 | 營收預估 (美元) | 營收公布 (美元) | EPS預估 (美元) | EPS公布 (美元) | 優於市場預期 | |
|-----------|------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------|-----|
| | | | | | | 營收 | EPS |
| 2024/4/30 | 伊利諾工具公司(ITW) | 4.03B | 3.97B | 2.36 | 2.44 | | V |
| 2024/5/1 | 史賽克(SYK) | 5.10B | 5.20B | 2.36 | 2.50 | V | V |
| 2024/5/1 | 億滋國際(MDLZ) | 9.17B | 9.29B | 0.88 | 0.95 | V | V |
| 2024/5/1 | 亞馬遜公司(AMZN) | 142.65B | 143.31B | 0.84 | 0.98 | V | V |
| 2024/5/1 | 超微半導體公司(AMD) | 5.48B | 5.50B | 0.61 | 0.62 | V | V |
| 2024/5/1 | 星巴克(SBUX) | 9.13B | 8.60B | 0.79 | 0.68 | | |
| 2024/5/1 | 輝瑞大藥廠股份有限公司(PFE) | 14.04B | 14.90B | 0.52 | 0.82 | V | V |
| 2024/5/1 | 萬豪國際集團(MAR) | 5.95B | 5.98B | 2.17 | 2.13 | V | |
| 2024/5/1 | 自動資料處理公司(ADP) | 5.23B | 5.25B | 2.79 | 2.88 | V | V |
| 2024/5/1 | CVS保健公司(CVS) | 89.33B | 88.40B | 1.71 | 1.33 | | |
| 2024/5/1 | 萬事達卡(MA) | 6.34B | 6.30B | 3.24 | 3.31 | | V |

資料來源：Investing.com



財報季重點企業公布

| 日期 | 公司名稱 | 營收預估 (美元) | 營收公布 (美元) | EPS預估 (美元) | EPS公布 (美元) | 優於市場預期 | |
|----------|-------------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------|-----|
| | | | | | | 營收 | EPS |
| 2024/5/2 | 高通公司(QCOM) | 9.34B | 9.39B | 2.32 | 2.44 | V | V |
| 2024/5/2 | Linde PLC(LIN) | 8.40B | 8.10B | 3.67 | 3.75 | | V |
| 2024/5/2 | 碧迪醫療器械有限公司(BDX) | 5.04B | 5.05B | 2.97 | 3.17 | V | V |
| 2024/5/2 | 派克漢尼汾公司(PH) | 5.07B | 5.07B | 6.12 | 6.51 | | V |
| 2024/5/2 | 信諾集團(CI) | 56.60B | 57.26B | 6.22 | 6.47 | V | V |
| 2024/5/2 | 洲際交易所(ICE) | 2.31B | 2.30B | 1.49 | 1.48 | | |
| 2024/5/2 | 蘋果公司(AAPL) | 90.32B | 90.80B | 1.50 | 1.53 | V | V |
| 2024/5/2 | Regeneron Pharmaceuticals Inc(REGN) | 3.22B | 3.15B | 10.19 | 9.55 | | |
| 2024/5/2 | 康菲石油(COP) | 14.96B | 14.48B | 2.08 | 2.03 | | |
| 2024/5/2 | 碩騰股份有限公司(ZTS) | 2.15B | 2.20B | 1.35 | 1.38 | V | V |
| 2024/5/2 | 穆迪(MCO) | 1.69B | 1.80B | 2.99 | 3.37 | V | V |

資料來源：Investing.com



財報季重點企業公布

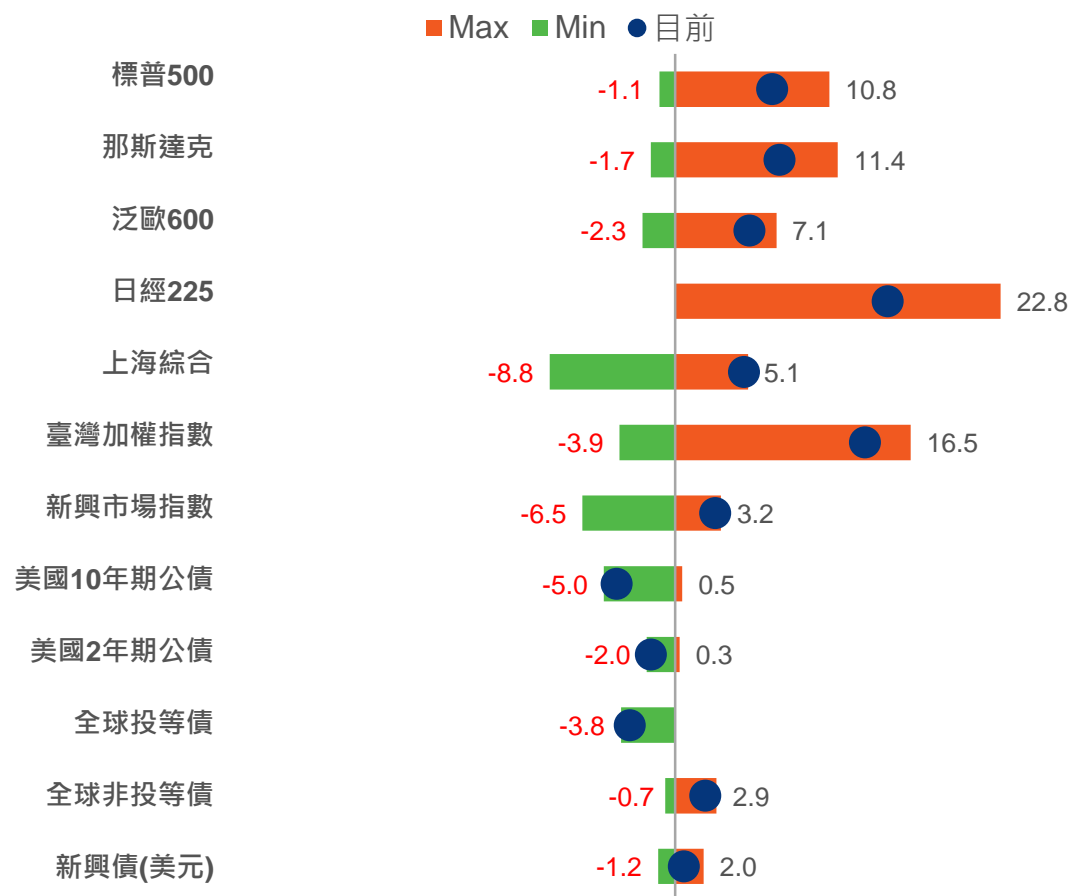
| 日期 | 公司名稱 | 營收預估 (美元) | 營收公布 (美元) | EPS預估 (美元) | EPS公布 (美元) | 優於市場預期 | |
|----------|-----------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------|-----|
| | | | | | | 營收 | EPS |
| 2024/5/2 | 南方公司(SO) | 6.52B | 6.65B | 0.90 | 1.03 | V | V |
| 2024/5/3 | 續客控股公司(BKNG) | 4.25B | 4.40B | 14.09 | 20.39 | V | V |
| 2024/5/3 | 依歐格資源(EOG) | 5.93B | 6.12B | 2.73 | 2.82 | V | V |
| 2024/5/3 | 安進公司(AMGN) | 7.45B | 7.45B | 3.89 | 3.96 | | V |
| 2024/5/3 | Pioneer Natural Resources Co(PXD) | 5.12B | 4.81B | 4.99 | 4.57 | | |
| 2024/5/3 | Equinix公司(EQIX) | 2.14B | 2.14B | 2.66 | 2.64 | | |

資料來源：Investing.com

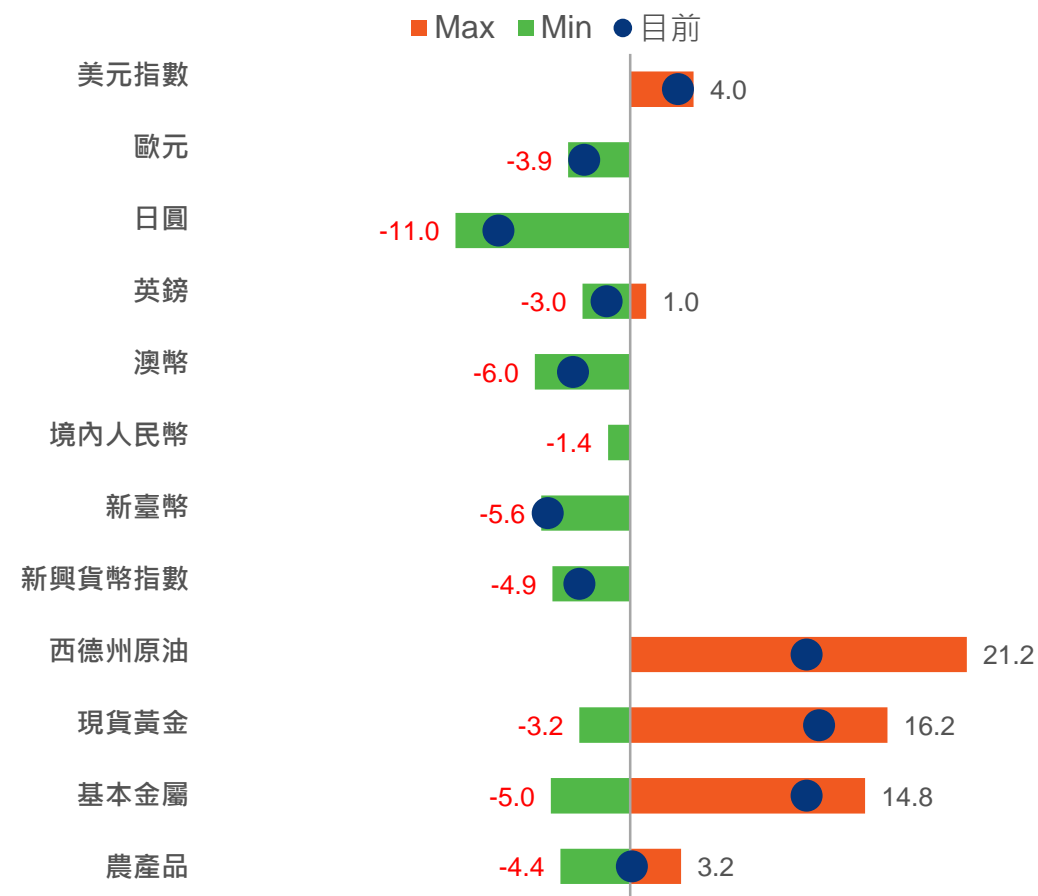


年至今主要市場 / 資產表現

股、債市場YTD表現 (%)



貨幣、原物料市場YTD表現 (%)



資料來源：Bloomberg · 2024年5月3日

技術分析

—— 60日線

標普500指數

現在指數: 5,064
60日均線: 5,107



那斯達克指數

現在指數: 15,840
60日均線: 16,011



泛歐600指數

現在指數: 503
60日均線: 500



日經225指數

現在指數: 38,236
60日均線: 38,881



上綜指數

現在指數: 3,104
60日均線: 2,998



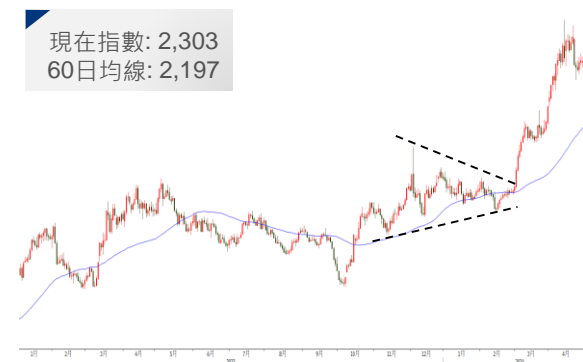
新興市場指數

現在指數: 1,052
60日均線: 1,031



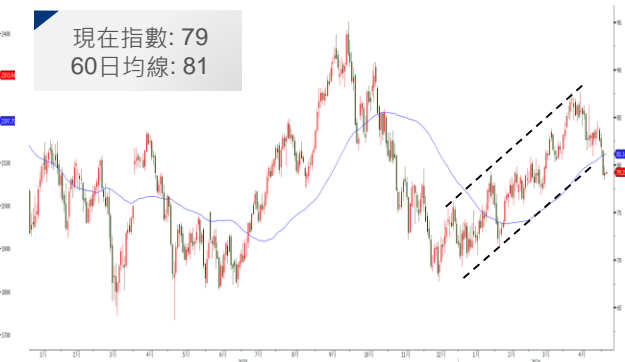
黃金

現在指數: 2,303
60日均線: 2,197



西德州原油

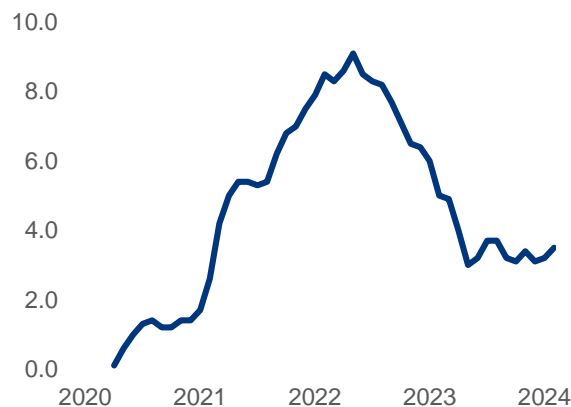
現在指數: 79
60日均線: 81



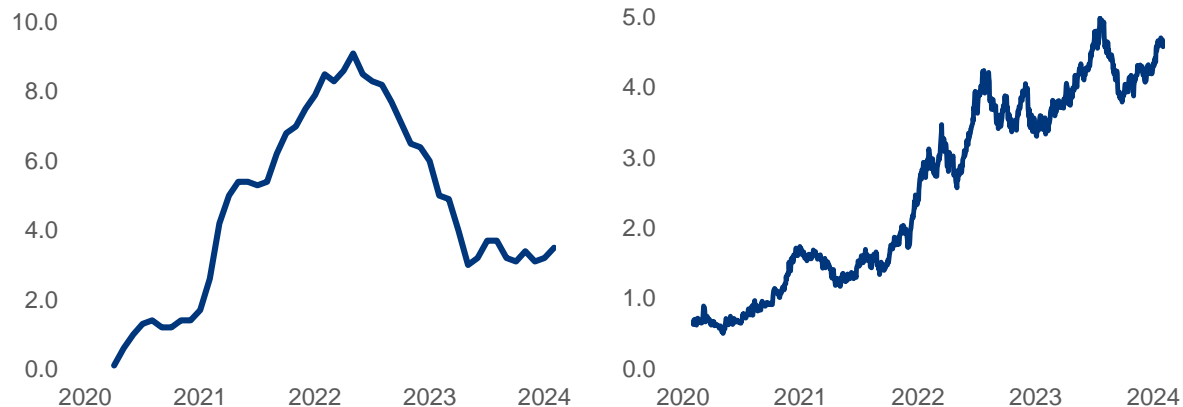
資料來源: Bloomberg · 2024年5月3日

市場觀測

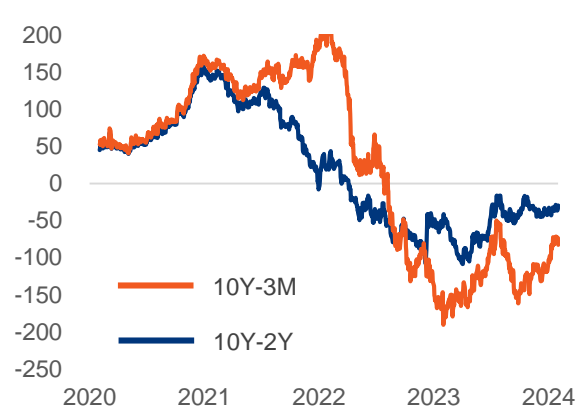
美國物價指數年增率(%)



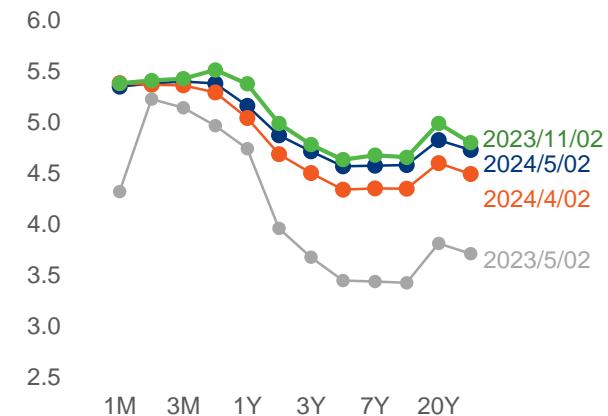
美國10年期公債殖利率(%)



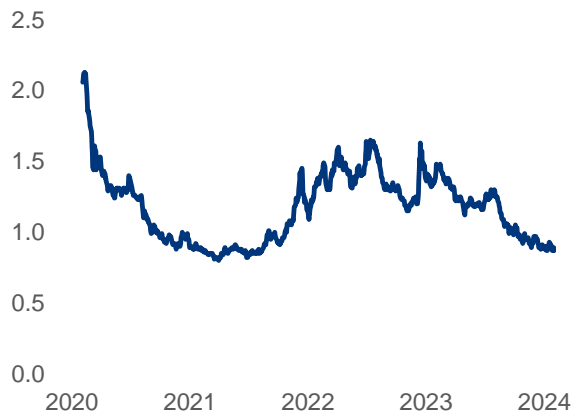
美國公債利差(bps)



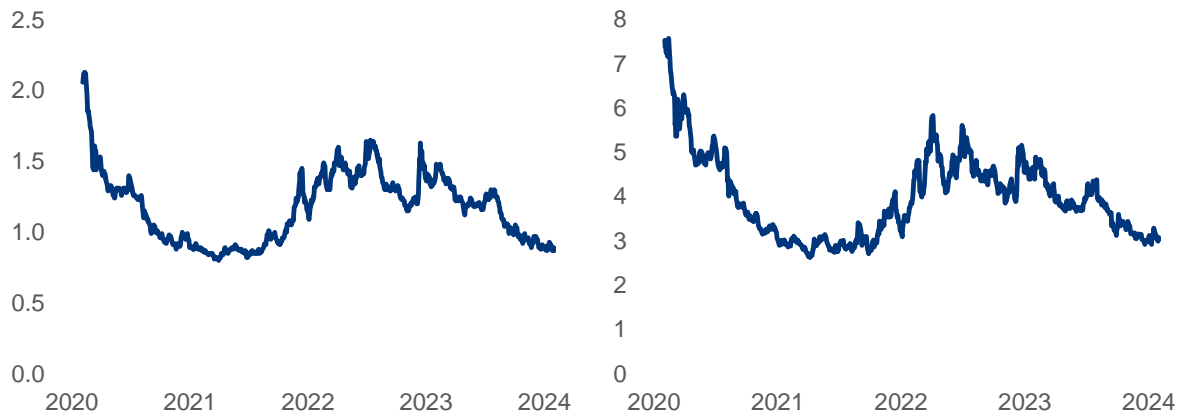
美國公債殖利率曲線(%)



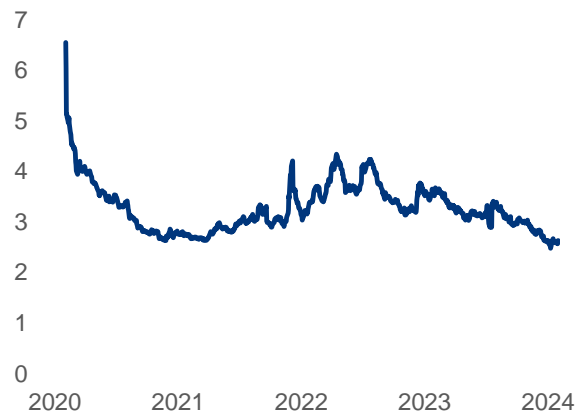
美元投資級公司債利差(%)



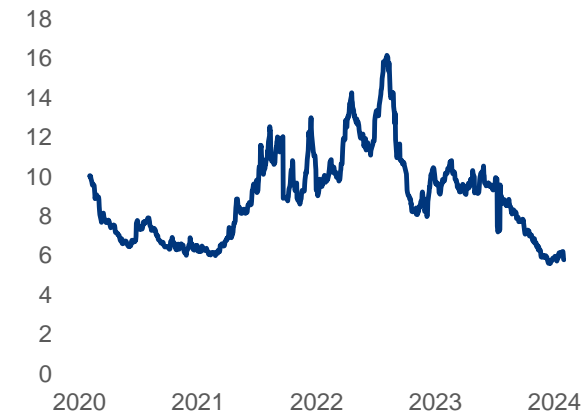
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



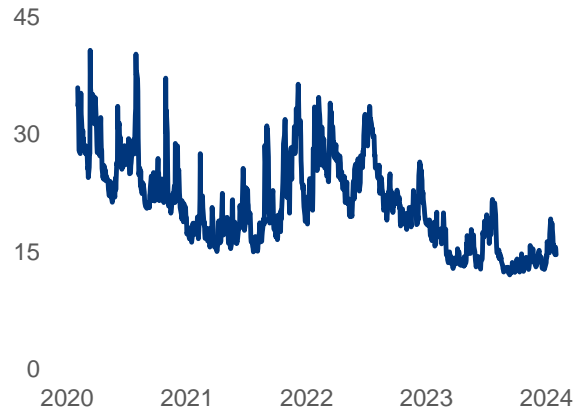
美元亞洲非投資級債利差(%)



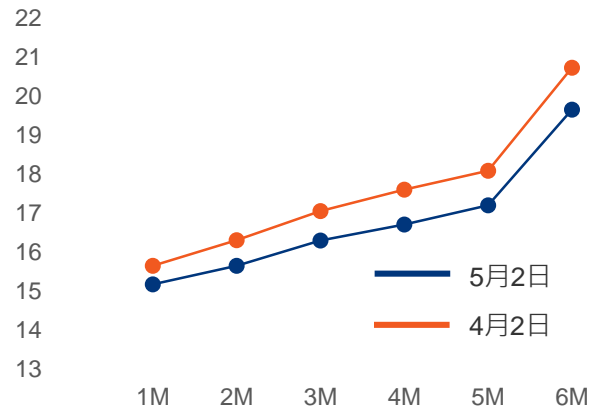
資料來源：Bloomberg · 2024年5月3日

市場觀測

VIX指數



VIX期間結構



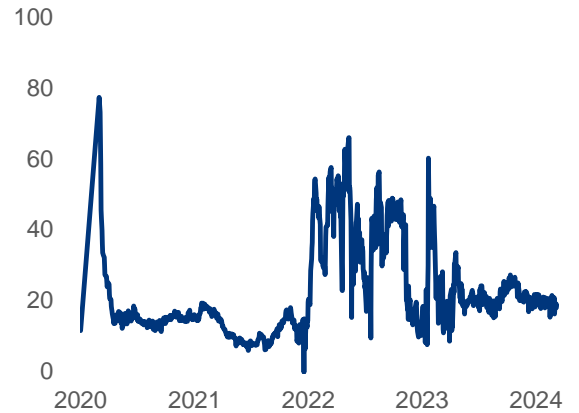
美國花旗經濟驚奇指數*



美國花旗通膨驚奇指數*



Ted利差(bps)



美元指數



美元兌新臺幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg · 2024年5月3日；*花旗經濟/通膨驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通膨與市場預期落差，指數向上分別代表景氣好轉/通膨向上幅度超過市場預期

免責聲明

本文件係由凱基證券股份有限公司(下稱本公司)根據本公司認為可靠之資料來源並以高度誠信所編製，內文所載之資料、意見及預測等均僅供本公司客戶參考之用，並非針對個別客戶所提之商品建議、財務規劃、法律或稅務顧問諮詢服務，且本公司及所屬開發金控集團之所有成員皆不就此等內容之準確性、完整性或正確性為明示、默示之保證或承擔任何責任或義務。

個別客戶因年齡、投資能力、金融商品交易經驗及風險承受度不同，適合之服務及/或金融商品亦有不同，應進一步與專屬理財業務人員進行評估。投資人應徹底瞭解相關服務及金融商品之風險，並審慎評估個人財力、資產狀況、理財需求及風險承受能力，獨立判斷並自行決定是否投資及承擔有關風險。投資任何商品皆具有風險，商品以往之績效不保證未來之投資收益，本公司不負責商品之盈虧，也不保證最低之收益。

本公司保留對本文件及其內容之著作權及其他相關權利，任何人未經本公司同意，不得翻印或作其他任何用途使用(包括但不限於傳送或轉發予其他人士等)。如有違反情事，本公司除不負任何責任外，亦將對未經同意之使用與散布等行為究責。