

作者：



Rohan Reddy  
研究總監

日期：2023年2月9日 話題：  
大宗商品

## GLOBAL X ETF 研究

# 投資大宗商品：新興技術從這裏開始

大宗商品的實體性使它們從其他資產類別中脫穎而出。投資大宗商品需要對影響商品價格和估值的因素有基本的了解。由於大宗商品在次世代顛覆技術中扮演的重要角色以及由此動態產生的投資機會，投資者有這種了解至關重要。在本文中，我們希望進一步探索大宗商品市場，以及市場參與者在投資於這些市場時應考慮的不同方面。

### 關鍵要點

- 從發現原材料到將其商業化的道路漫長。其價值鏈階段如下：上游、中游和下游。自然災害、地緣政治衝突、經濟衰退或新技術可能會中斷或改變大宗商品供應。
- 對大宗商品的 demand 指標可能因地區和行業而異。密切關注中國的消費情況至關重要，因為中國需要購買的大宗商品數高於其生產量。當經濟狀況允許時，類似的大宗商品可能會被交換，從而改變需求。
- 以往的大宗商品價格與美元的堅挺度呈相反走勢。由於大宗商品價格隨經濟活動波動，因此或可以其內在價值對沖通脹。結構性供需失衡可導致長達數十年的商品超級週期。

### 需要關注的重要大宗商品因素

#### 供應因素

從初始發現原材料到將其商業化的道路是漫長而複雜的。其價值鏈由三個階段組成。上游，指將原油或金屬礦石等產品提取到地殼表面。中游，指在進一步加工之前運輸和儲存原材料。下游，指當原材料轉化為製成品後銷售給消費者。

自然災害、地緣政治衝突和經濟衰退等事件可能會中斷大宗商品的供應。政府會保留戰略儲備，以對沖不可預測的供應中斷。

庫存和備用產能有助公司減緩供需失衡。<sup>1</sup>

新技術可以改變地緣政治的平衡。例如，高效且低成本的頁岩油萃取推動美國成為領先全球的石油生產商。<sup>2</sup>

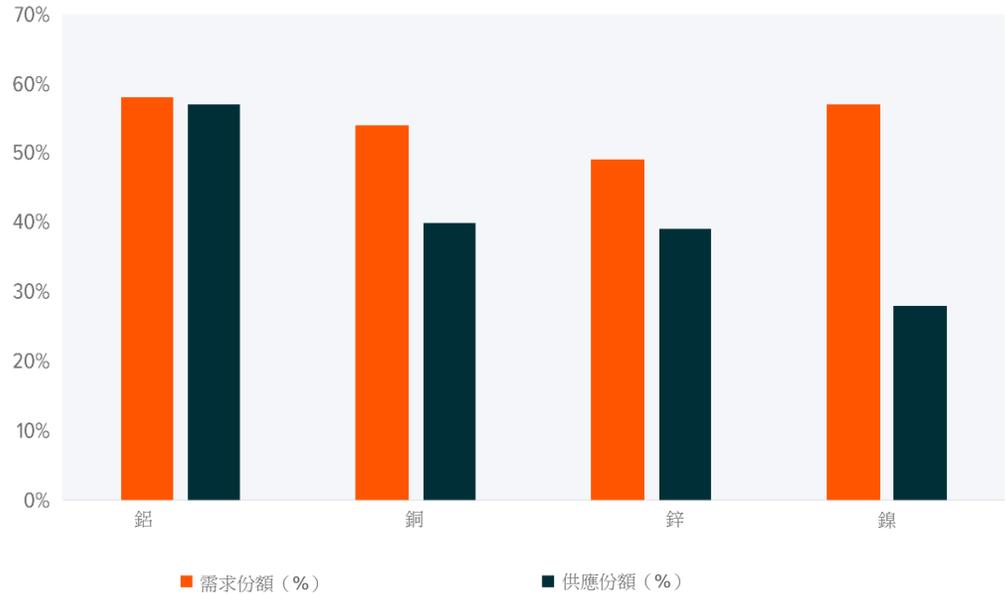
#### 需求因素

大宗商品的消耗因行業和地區而異，這意味著需求指標各有不同。例如，定期航班有助於估計飛機燃料需求。<sup>3</sup> 中國等市場的大宗商品進口量高於其生產量，

所以監控國家消耗量勢在必行。通常在中國增加進口以應對供應緊絀時，大宗商品價格會上升。<sup>4</sup>

### 中國基本金屬供需份額

資料來源：Global X ETF，資料摘錄自：摩根大通（2022年5月6日）Base Metals Primer。中國基本金屬供應（精煉或冶煉）和需求份額，2021年。單位：佔全球百分比。



具有類似屬性的商品可以在具有經濟合理性的情況下被取代，這是影響需求的另一因素。例如，鋁可取代銅，用於汽車配綫和管材。發電和工業用戶則可選擇燃料轉換。當天然氣價格低時，公用事業通常會以天然氣取代煤。<sup>5</sup>

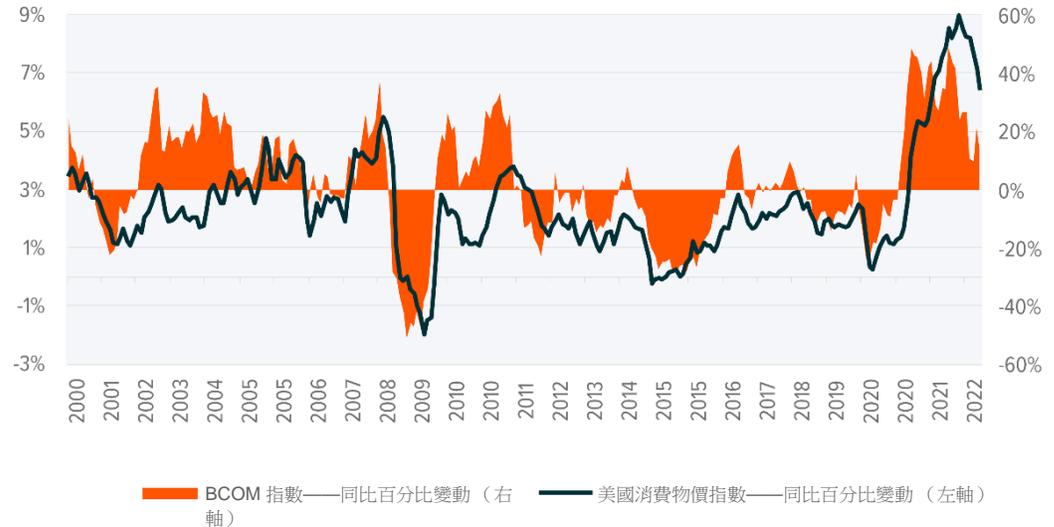
### 宏觀指標、商業週期及超級週期

大宗商品價格的波動率往往與美元強度成反比，成為商品定價的通用標準。由於大宗商品的內在價值，其可被視作對沖通脹的工具，並在消費者價格上漲時傾向於升值。



### 大宗商品和美國通脹通常具有正相關關係

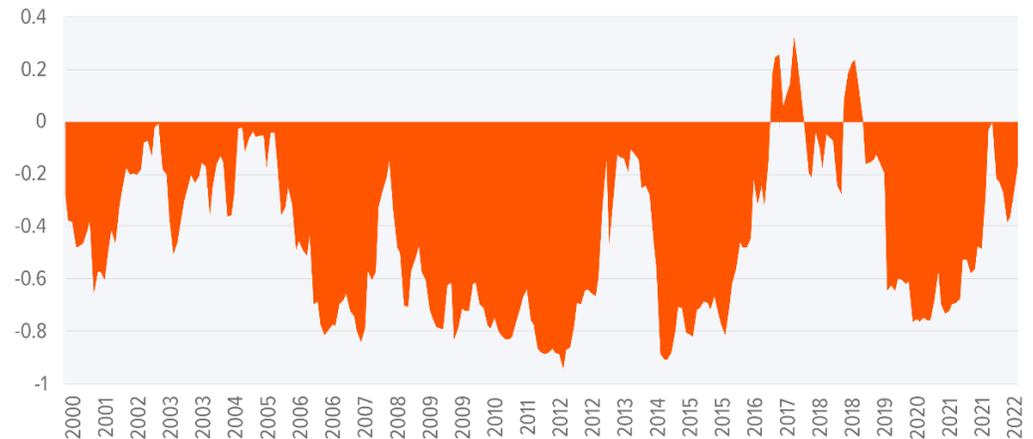
資料來源：Global X ETF，資料摘錄自彭博有限合夥企業（未註明日期）。PX\_LAST 功能、由彭博大宗商品指數 (BCOM) 代表的大宗商品資產類別，以及由美國消費者物價指數代表的美國通脹【資料集】。2000年12月29日至2022年12月30日的數據。單位：同比百分比變化。



彭博大宗商品指數（“BCOM”或「指數」）旨在成為大宗商品投資的高度流動和多元化基準。BCOM 涵蓋廣泛大宗商品，單一商品或行業均不能支配指數。以下21種大宗商品在2022年應用指數規則後被納入指數內：鋁、咖啡、銅、粟米、棉、原油、黃金、瘦肉豬、活牛、低硫汽油、天然氣、鎳、氧化混調型精制 (RBOB) 汽油、銀、豆粕、大豆油、大豆、糖、小麥、超低硫 (ULS) 柴油、鋅。

### 商品和美元12個月滾動相關性

資料來源：Global X ETF，資料摘錄自彭博有限合夥企業（未註明日期）。PX\_LAST 功能、由 BCOM 指數代表的商品，以及由 DXY Curncy 代表的美元【資料集】。每月滾動相關性（12個月）。2000年12月29日至2022年12月30日的數據。



大宗商品具有週期性。其價格一般按經濟活動上漲和下跌。大宗商品在商業週期內顯示出穩定的後週期升值趨勢。在一個商業週期的後期，存貨量低，供應量低於擴張期。<sup>6</sup>

超級週期指大宗商品價格持續數十年上升，以及由供需失衡所引發的大漲。例如，當非工業化國家或地區開始工業化時，其對大宗商品的需求隨著其參與全球供應競爭而增加。由於需求增長速度比供應快，價格上漲。結構性缺陷可能是導致價格上漲的因素。

由於大宗商品在潔淨科技中扮演關鍵角色，全球經濟向潔淨科技轉型（包括電動交通、風能和太陽能以及電網升級等）可能會引發新的商品超級週期。<sup>7</sup>

## 如何進行大宗商品投資

投資於大宗商品的方法有很多，具體取決於投資者感興趣的投資類型。衍生工具是最常用的工具。期貨、遠期、期權及掉期均為各種形式的可用大宗商品衍生工具。當大宗商品的期貨價格高於現貨（當前）價格時，期貨的下行可能導致正價差。即使大宗商品的現貨價格上漲，這種動態可能會隨著時間而加劇。

如果投資者能夠處理儲存問題和承擔相關儲存成本，他們可以購買實體大宗商品。此外，投資者可以透過購買採礦公司的股票間接投資商品，這也意味著他們需要面臨特殊的公司風險。

鑑於大宗商品的複雜性，ETF是投資者尋找直接和間接投資於單一大宗商品或分散化組合的有效投資工具。

礦業股票ETF可間接追蹤大宗商品價格。由於固定開採成本，這些股票利用大宗商品進行槓桿。隨著利潤增加，採礦公司可以增加產量，並利用經營槓桿於牛市中提升盈利。因此，儘管礦業股票ETF的波動性水平高於其相關商品，但對於投資者而言，礦業股票ETF往往是一個具吸引力的解決方案，以表達對商品市場的正面情緒和看法。



## 投資大宗商品

資料來源：Global X ETF。

實體	期權和期貨	實體 ETF	採礦股	採礦公司和勘探公司 ETF
<p>面臨的最直接風險為大宗商品現貨價格，但儲存、保險和運輸費用也可能高昂。</p> <p>主要被視為買入和持有策略。</p>	<p>主要用於戰略性短期交易或對沖。</p> <p>在資本承擔很少或最少的情況下，也可讓投資者投資於大宗商品價格的變化。</p> <p>流動性可能比直接擁有更高，也可能擁有善用槓桿的能力，但受限於正價差。</p> <p>然而，期權市場的波動往往是大宗商品投資者面臨的挑戰。</p>	<p>提供比直接擁有實物更高的流動性，在管理儲存和保險方面亦然，但會收取管理費。</p> <p>持有各種投資，使工具多元化。*</p>	<p>投資於涉及大宗商品供應鏈各個方面的公司，可間接投資於大宗商品市場。</p> <p>這些股票的價格可能與其各自的大宗商品價格息息相關，但投資者也需承受特定採礦業務的營運風險。</p>	<p>投資者可投資於涉及各種大宗商品（或特定大宗商品）供應鏈的一籃子公司，或較投資於任何一家公司面臨較低營運風險。</p> <p>可能提供多種不同的選擇，以進行更具針對性的投資，包括特別專注於廣泛採礦業、小型股採礦公司和勘探公司的 ETF。</p> <p>ETF 會收取基金費用，可能比該大宗商品的價格更不穩定。</p> <p>持有各種投資，使工具多元化。*</p>

\*並非所有產品均符合 1940 年法案下的分散化定義

在經濟下滑和地緣政治不穩定的時期，大宗商品繼續具有對沖通脹和儲值的吸引潛力，這也是許多投資者有興趣購買大宗商品的原因。由於它們與美元的相關性為負，因此是一種有助於分散投資組合的資產。最後投資於不同的大宗商品，例如基本金屬、鈾、玉米等，可以廣泛投資於各種行業，包括採礦、農業、能源等。

## 註

1. MITSloan 管理評審（2004年秋季）。避免供應鏈崩潰的風險。
2. 《金融時報》。（2023年1月16日）。美國頁岩革命結束對全球的意義。
3. 路透社。（2023年1月27日）。隨著需求上升，航空燃料價格上漲，煉油廠停電限制供應。
4. 《金融時報》。（2023年1月30日）。中國重啟對市場的意義。
5. 世界銀行（2019年10月）。特別關注。取代對大宗商品需求產生的作用。
6. 世界銀行（2022年1月24日）。商品價格週期：原因和後果。
7. 《金融時報》。（2021年5月21日）。市場對商品市場出現另一超級週期寄予厚望。

## 辭彙表

**相關性：**衡量兩隻證券隨彼此變動的程度。當兩個變數同時運作即其呈正相關性，例如當一個上升或下降，另一個則亦然。



讀者不應倚賴此資訊作為關於基金或任何特定股票的研究或投資建議。請諮詢您的財務顧問以獲取更多資料。

Global X 的大宗商品組合不直接投資或持有實物商品。

指數回報僅用於說明目的，並不代表實際基金表現。指數回報並不反映任何管理費、交易成本或開支。指數未受管理，且不能直接投資於指數。過往表現並不保證未來業績。

投資涉及風險，包括可能損失本金。多元化並不能確保盈利或免遭虧損。國際投資可能會涉及因貨幣價值的不利波動、一般公認會計原則的差異或其他國家的經濟或政治不穩定而帶來資本損失的風險。新興市場涉及與相同因素相關的更高風險，以及更大的波幅和更低的交投量。焦點集中的投資或會帶來更大波幅。投資鈾、銅、金、銀、鋰等基本金屬和貴金屬以及其各自的採礦業還存在其他風險。從事採礦業的公司證券在短期或長期內可能跑輸或跑贏相關大宗商品的價格。URA、COPX、GOEX、SIL、DMAT、LIT 均非分散化。

ETF的股票以市場價格（而非資產淨值）進行買賣，並且不會從基金中單獨贖回。經紀佣金將減少回報。

**投資前請仔細考慮基金的投資目標、風險、費用和支出。此資訊及其他資訊載於基金摘要或完整的招股章程，可於[globalxetfs.com](http://globalxetfs.com)獲取。投資前請仔細閱讀基金章程。**

Global X Management Company LLC 擔任 Global X 基金的顧問。以上基金由SEI Investments Distribution Co.(SIDCO)分銷，該公司不隸屬於Global X Management Company LLC或未來資產環球投資。Global X 基金並非由Solactive AG贊助、認可、發行、出售或推廣，Solactive AG也不就投資Global X基金是否明智作出任何陳述。SIDCO、Global X與未來資產集團均不附屬於Solactive AG。

