

AI全球选股策略

投资组合月度跟踪（2024年4月）

全球
股票池

AI
选股法

正收益
表现

蔡瑞, CFA
Carl.Cai@bocomgroup.com
(852) 3766 1808

钱昊
Alan.Qian@bocomgroup.com
(852) 3766 1853

李少金
Evan.Li@bocomgroup.com
(852) 3766 1849

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

2024年5月8日

引言

我们在2024年展望报告“变革与机遇之‘机’”中首次尝试使用AI+人工选股融合模式，依次使用“人工为主、AI为辅”、“人工为辅、AI为主”构建了大宗和AI主题精选组合和10组合，本篇月度跟踪报告为追踪这四个组合的具体表现、组合内公司新发布业绩的摘要、以及大宗和AI两个行业的月度行业信息，为投资者提供参考。我们重申在报告中的观点：

大宗商品

- **短中期，战术性看多能源。**在能源转型的大背景下，仍然重视短期传统能源行业的低位机会。重视上游标的同时，挖掘被低估的中游服务类公司。
- **长期，战略性看多关键金属材料。**结合长期绿色能源趋势与短期供需变化的基础上，挖掘分布在全球各国细分垂类的金属龙头。

AI生态

- **To C 端：消费硬件与 LLM 天然互补，新旧品类齐推 2024 消费硬件繁荣，落实买上游策略。**
- **To B 端：Alpha“三层饼”。**第一层：数据是被低估的 AI 生态上游，性价比高于算力。**第二层：**从数据生态流转图出发，关注数据生态上游，即数据捕获和数据储存，淡化数据分析（不符合互补原则，或与 LLM 强大的数据分析能力直接“冲突”）。**第三层：**1) 数据捕获层面，挖掘非互联网巨头中的“隐形数据巨头”（在高数量、质量原则筛选下的金融、医疗），2) 数据储存层面，在 AI 催生更强的隐私安全需求下，或存在“去云化”，传统的本地储存或将重获重视。

总体概览

- 全球AI组合表现 vs. MSCI ACWI 6
- 全球AI组合表现 vs. QQQ 7
- 全球大宗组合表现 vs. MSCI ACWI 8
- AI10+大宗10=具有内生对冲特征的投资组合 9

AI组合细览

- 全球AI精选组合个股表现 11
- 全球AI 10组合个股表现 12
- 全球AI 10组合个股成立至今表现 13
- 全球AI组合风险特征 14
- 行业层面影响因素 15
- 组合内部分公司业绩发布摘要 16

大宗组合细览

- 全球大宗精选组合个股表现 21
- 全球大宗10组合个股表现 22
- 全球大宗10组合个股成立至今表现 23
- 全球大宗组合风险特征 24
- 行业层面影响因素 25
- 组合内部分公司业绩发布摘要 26

总体概览

总体概览

AI投资组合

成立至今回报（2023.12.06-2024.04.30）

AI10

▲ **13.8%**

AI精选

▲ **7.5%**

大宗商品投资组合

成立至今回报（2023.12.06-2024.04.30）

大宗10

▲ **14.1%**

大宗精选

▲ **14.3%**

组合背景：

1. **全球股票池**：在全球1000+只个股池中精选大宗商品和AI个股组合（涵盖中国、美国、欧洲、日本、韩国、南非等市场标的）；
2. **AI选股法**：人工为主，AI为辅，筛选出42只大宗及50只**AI精选组合**；人工为辅，AI为主，甄选出**大宗10及AI 10个股组合**；

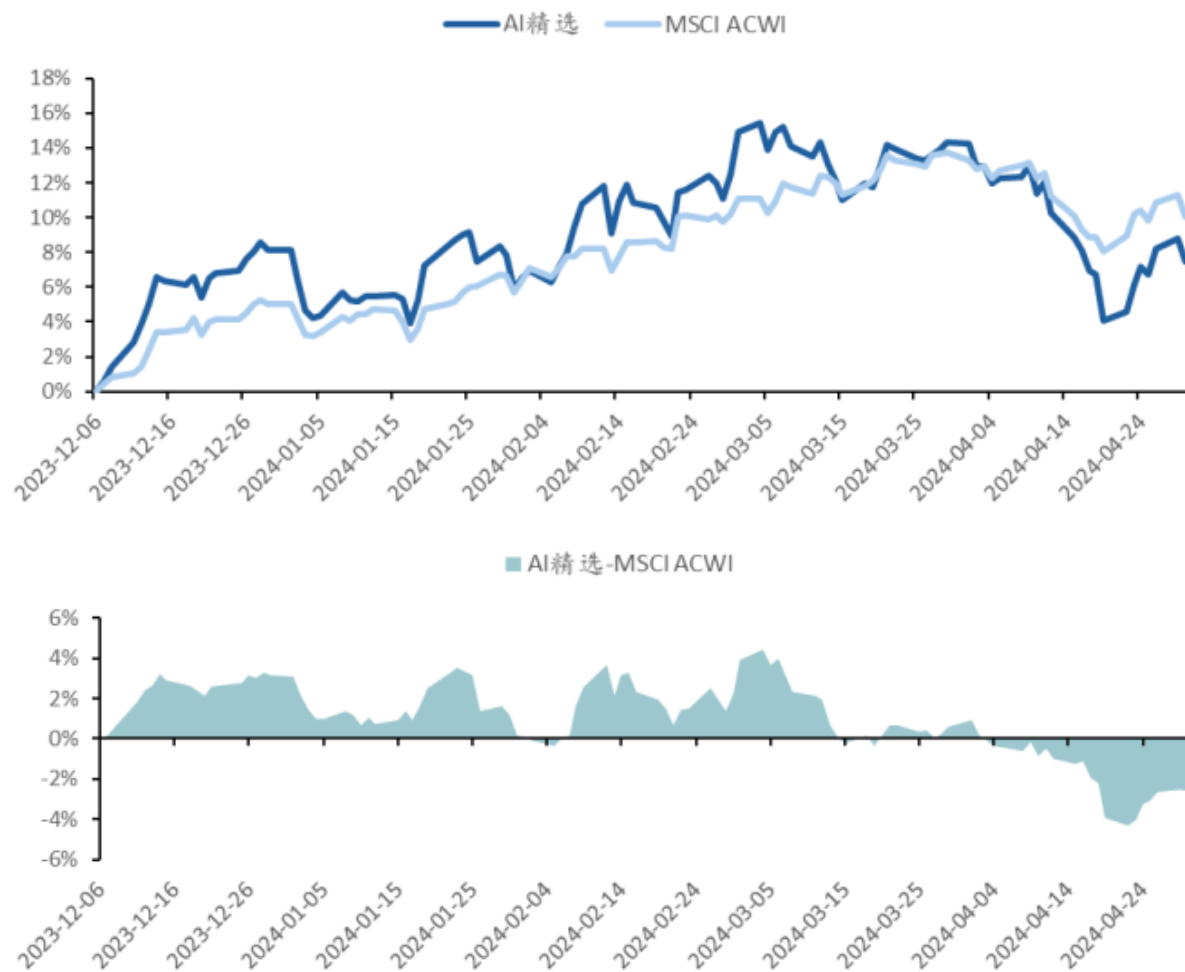
组合亮点：

1. **AI和大宗组合表现突出**：成立至今，我们4个投资组合中的3个组合均录得**双位数正收益**，大宗组合4月份表现亮眼。
2. **AI+大宗组合=具有内生对冲特征的投资组合**：在高利率、高通胀情况下，大宗商品通常跑赢；而在低利率环境下，AI赛道偏成长的属性可受益于充裕的流动性、企业投资意愿增强等因素，表现较好。从投资组合构建的角度来说，我们的AI+大宗（各占一半）组合得益于内生对冲特性，可以适应高低利率环境，其Sharpe比率也显著高于其他四个组合，显示其作为投资组合优异的风险回报水平。

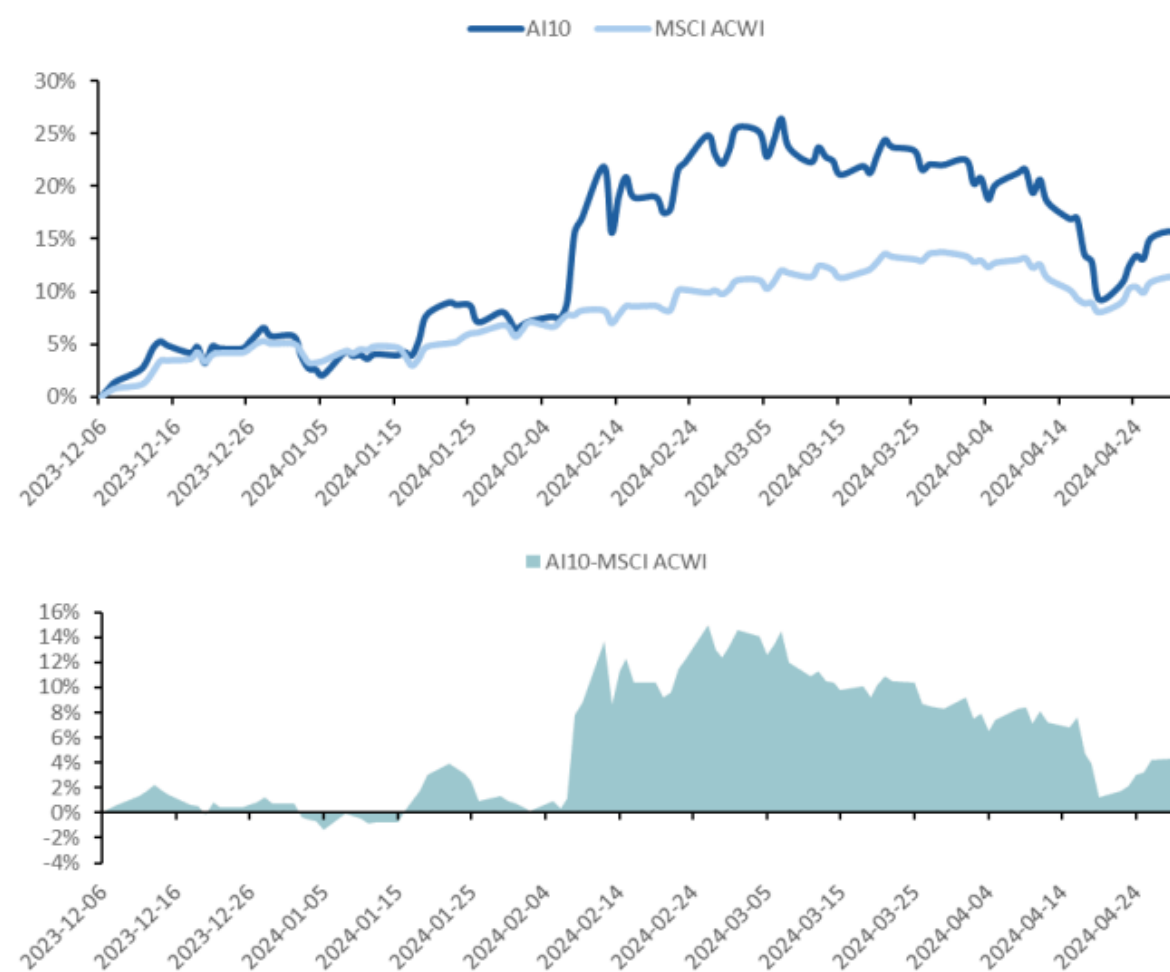
全球AI组合表现 vs. MSCI ACWI

AI精选组合和AI 10组合成立至今的回报分别为7.5%/13.8%，跑输基准指数MSCI ACWI，背后最主要的原因在于全球的流动性预期再调整，带动整个行业回调。但我们由AI主导筛选出的AI 10组合表现依然优于AI精选组合，AI选股alpha明显。

AI精选组合 vs. MSCI ACWI



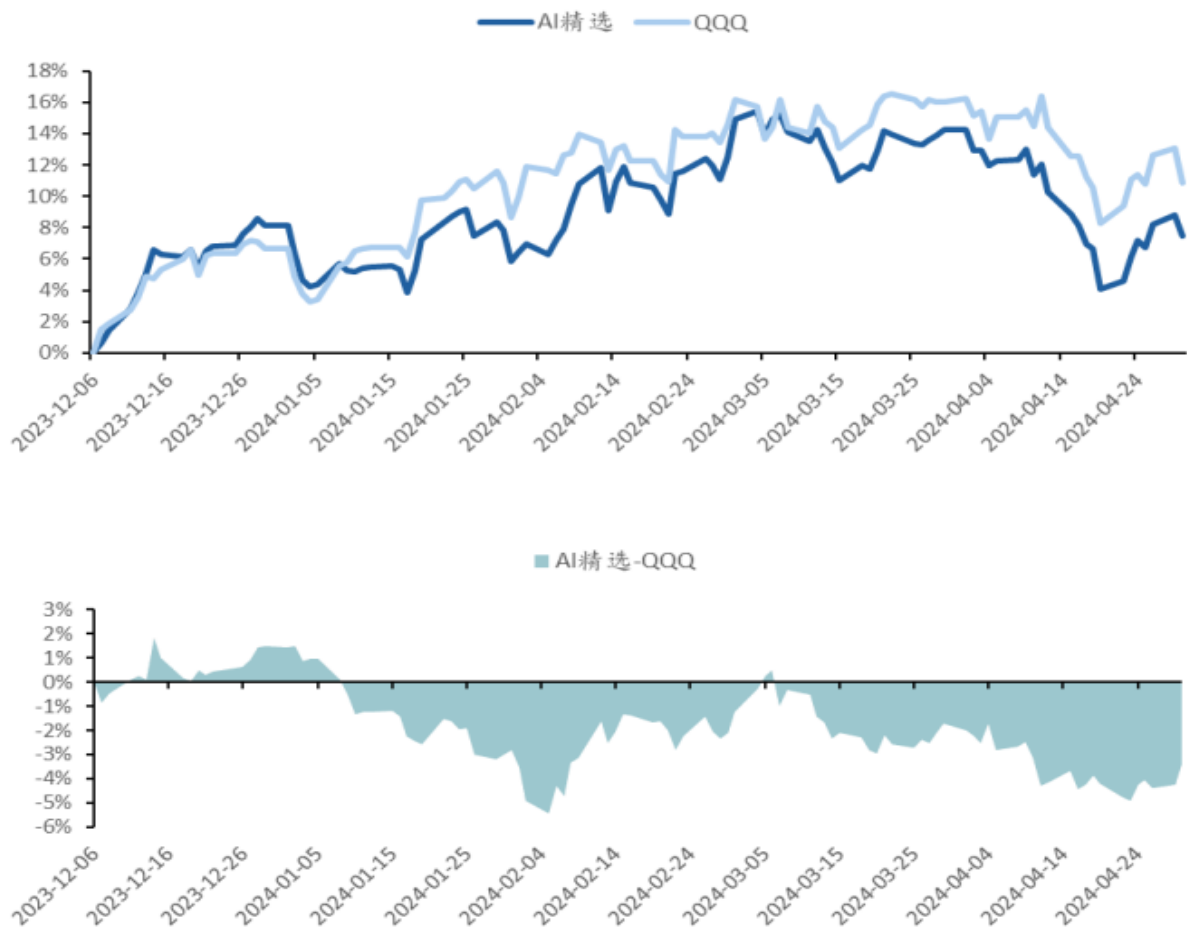
AI10组合 vs. MSCI ACWI



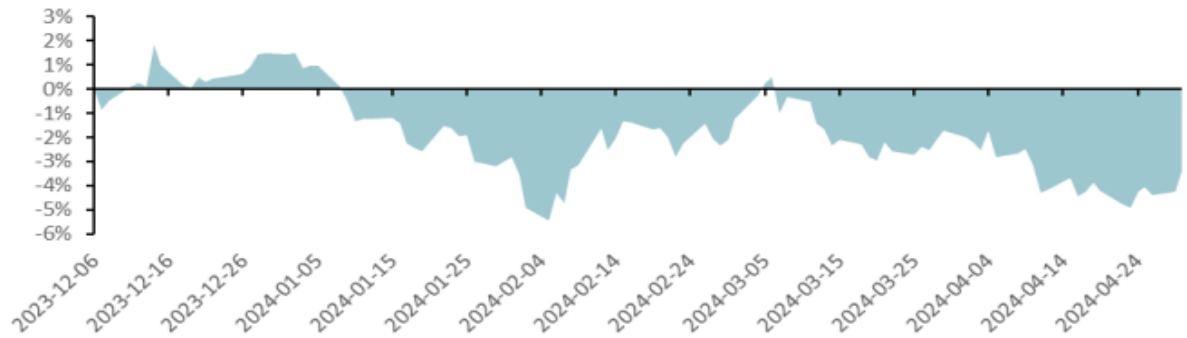
全球AI组合表现 vs. 纳指：累计跑赢2.9个点

2024年AI板块整体表现不俗，虽然近期全球AI板块受到流动性预期变化的拖累，但相比受AI推动的纳斯达克100指数（QQQ），我们的AI10组合的表现依然亮眼，自2023年12月至今，AI10组合累计跑赢作为全球科技指数标杆的QQQ 2.9个百分点。

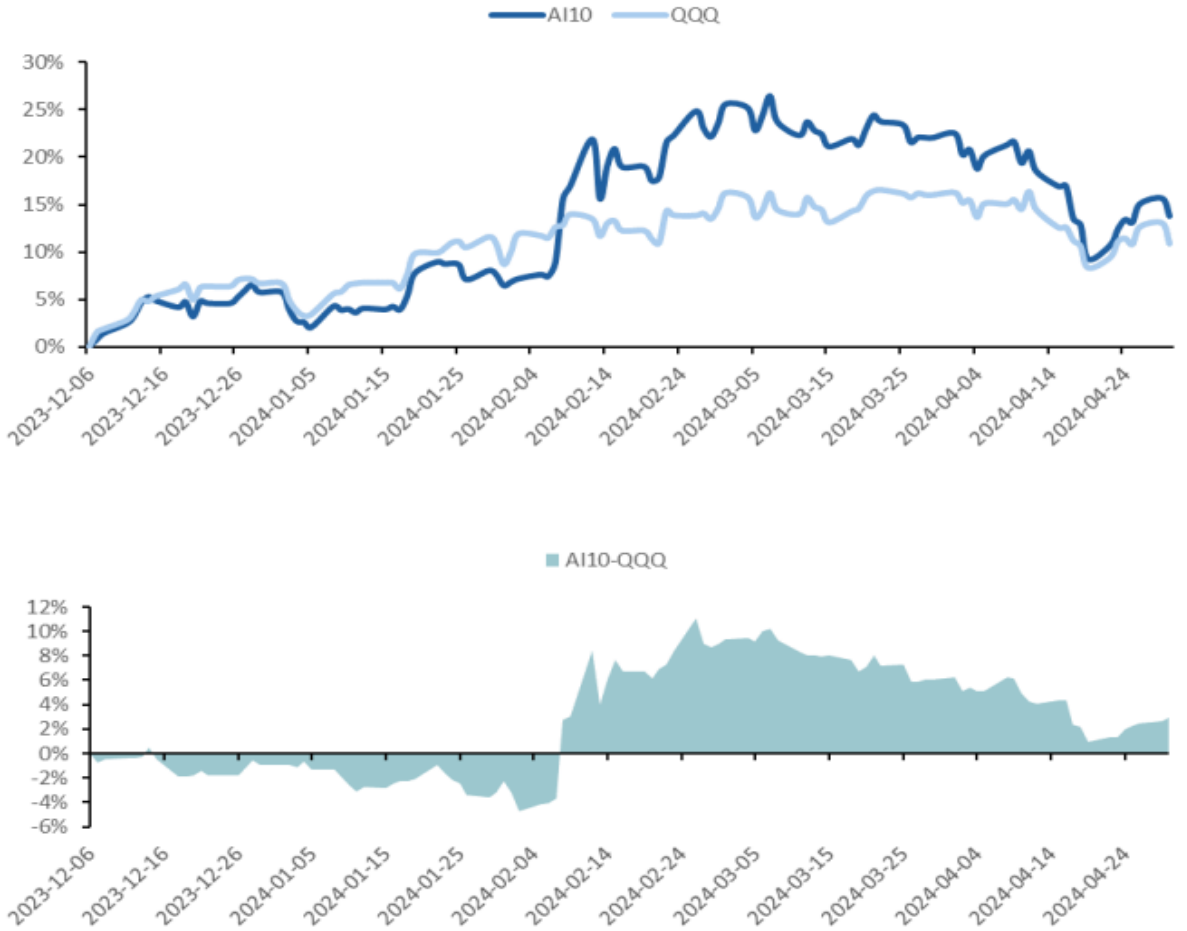
AI精选组合 vs. QQQ



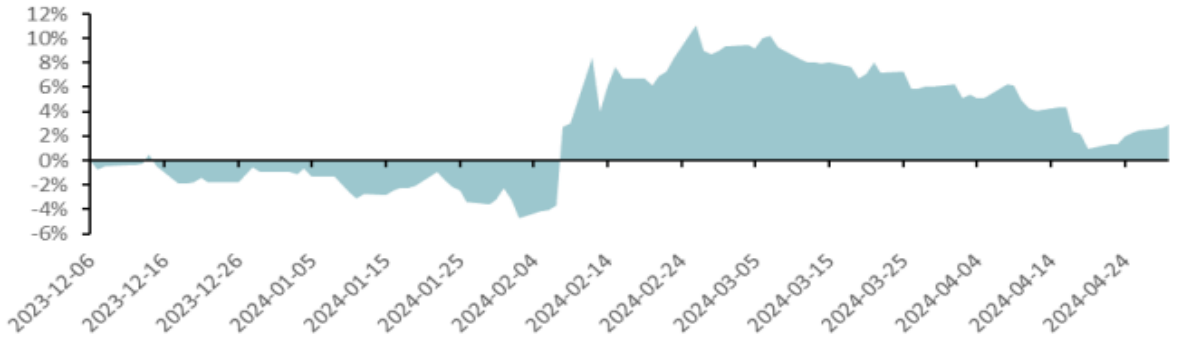
AI精选-QQQ



AI10组合 vs. QQQ



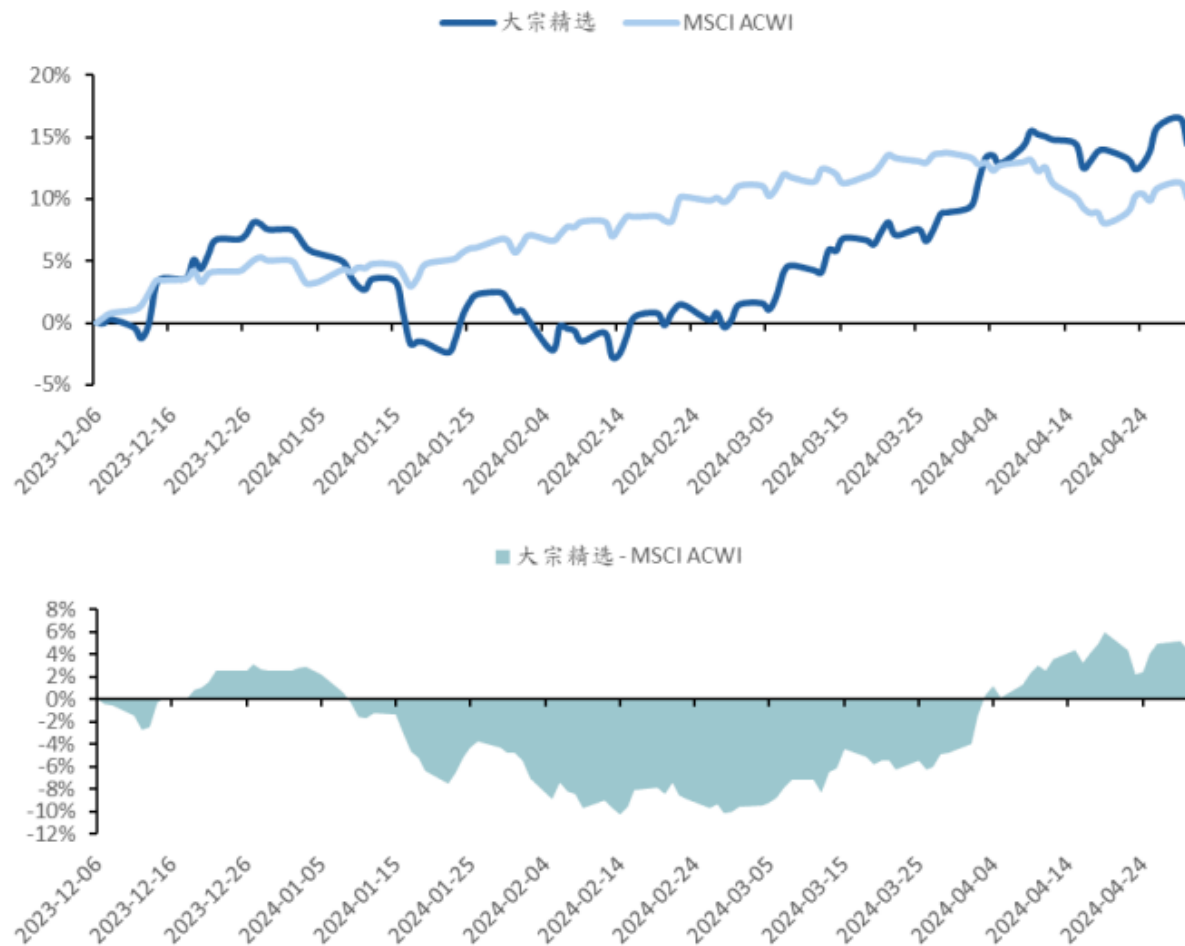
AI10-QQQ



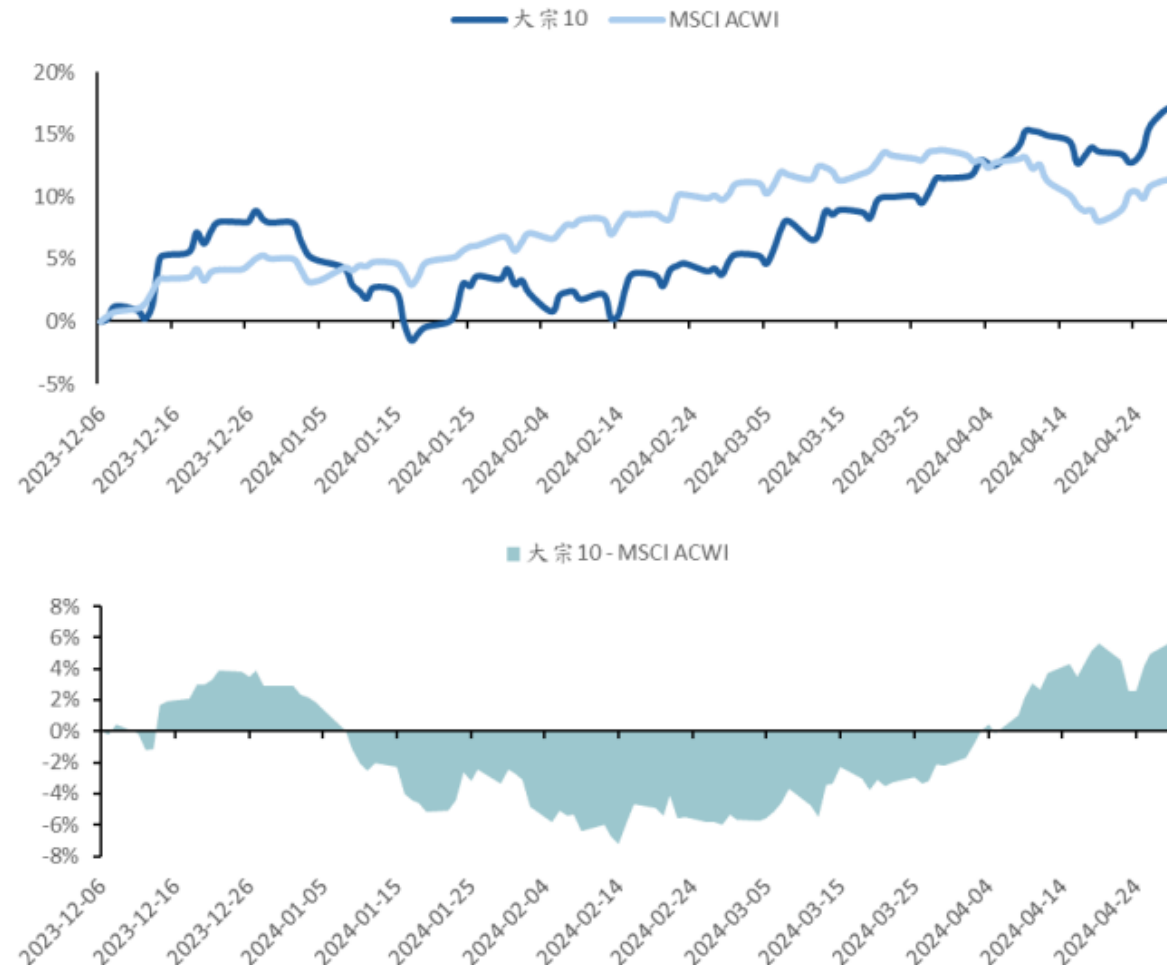
全球大宗组合表现 vs. MSCI ACWI

大宗精选组合和大宗10组合成立至今的回报分别为14.3%/14.1%，跑赢基准指数MSCI ACWI的同期表现。大宗组合近期表现突出，主要受金属价格大幅上升影响。由AI主导筛选出的大宗10组合表现首次落后于大宗精选组合，但在组合风险特征上仍然优于大宗精选组合。

大宗精选组合 vs. MSCI ACWI



大宗10组合 vs. MSCI ACWI

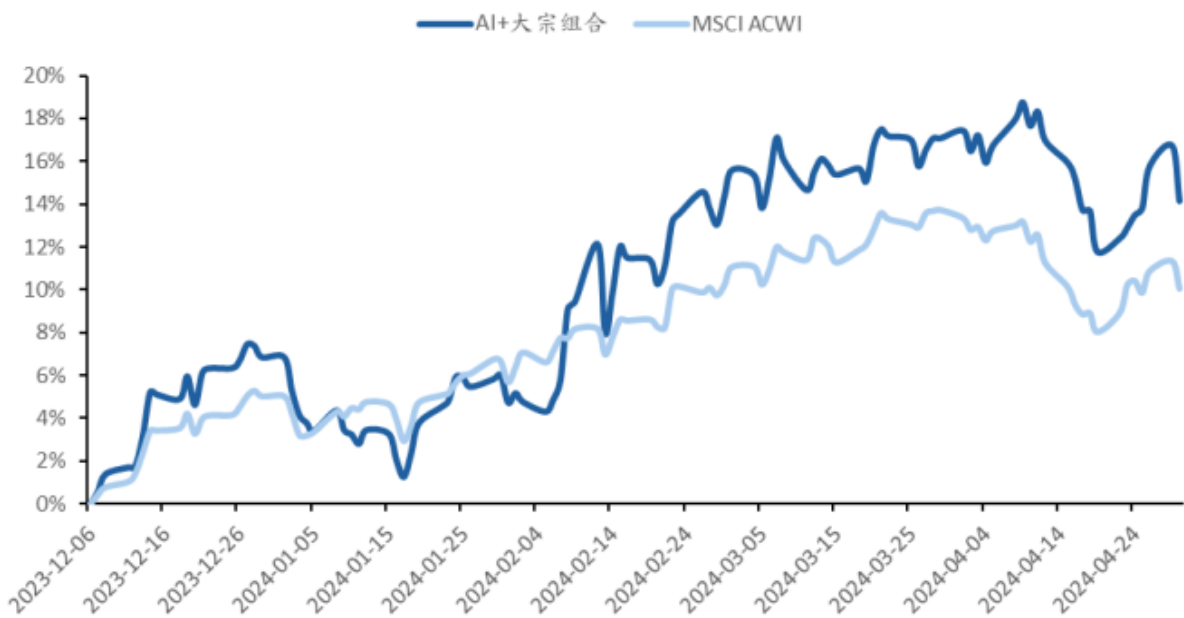


AI10+大宗10=具有内生对冲特征的投资组合

虽然近期因流动性预期的变化使得AI组合出现一定回调，但近期的大宗组合表现良好。这得益于AI和大宗两个赛道的内生对冲特征：即在高利率、高通胀情况下，大宗商品通常跑赢；而在低利率环境下，AI赛道偏成长的属性可受益于充裕的流动性、企业投资意愿增强等因素，表现较好。

从投资组合构建的角度来说，我们的AI 10+大宗10（各占一半）组合得益于内生对冲特性，可以适应高低利率环境，其Sharpe比率也显著高于其他四个组合，显示其作为投资组合优异的风险回报水平。

AI+大宗组合 vs. MSCI ACWI



AI+大宗组合对比其他组合

	AI+大宗组合	AI10	大宗10	AI精选	大宗精选
收益率	14.1%	13.8%	14.1%	7.5%	14.3%
Beta	1.44	1.99	0.51	0.84	0.7
标准差（年化）	16.7	23.9	15.6	15.9	16.4
Sharpe比率	2.73	1.54	2.28	1.01	2.23

AI组合细览

全球AI精选组合个股表现

AI精选组合本月表现受行业情绪影响普遍偏软，月度回报表现最好的公司为Xiaomi Corp (1810 HK)，主要是因为小米汽车业务作为新增长点预计将有快速增长。历史回报表现最好的公司为ARM Holdings (ARM US)，但是月度表现不佳。月度表现前十的其他公司主要为半导体设备制造商和智能硬件零部件生产商。从组合创立至今的表现来看，半导体生产设备制造商和移动硬盘生产商表现较好。

AI精选组合月度龙虎榜					
涨幅最大的公司	股票代码	增长幅度 (%)	跌幅最大的公司	股票代码	增长幅度 (%)
XIAOMI CORP-CLASS B	1810 HK (HKEX)	16.0	INTEL CORP	INTC US (NASDAQ)	-31.0
WPP PLC	WPP GB (LSE)	6.4	SCREEN HOLDINGS CO LTD	7735 JP (TSX)	-20.1
QUEST DIAGNOSTICS INC	DGX US (NYSE)	4.4	ARM HOLDINGS PLC-ADR	ARM US (NASDAQ)	-19.0
WESTERN DIGITAL CORP	WDC US (NASDAQ)	3.8	EQUINIX INC	EQIX US (NASDAQ)	-13.8
TERADYNE INC	TER US (NASDAQ)	3.1	GARTNER INC	IT US (NYSE)	-13.4
PROGRESSIVE CORP	PGR US (NYSE)	0.7	CADENCE DESIGN SYS INC	CDNS US (NASDAQ)	-11.5
RADNET INC	RDNT US (NASDAQ)	-0.3	ZSCALER INC	ZS US (NASDAQ)	-10.2
LUXSHARE PRECISION INDUSTR-A	002475 CN (SZSE)	-1.0	AMBARELLA INC	AMBA US (NASDAQ)	-9.5
MURATA MANUFACTURIN G CO LTD	6981.JP (TSX)	-1.1	DUN & BRADSTREET HOLDINGS IN	DNB US (NYSE)	-9.4
KLA CORP	KLAC US (NASDAQ)	-1.3	CHECK POINT SOFTWARE TECH	CHKP US (NASDAQ)	-8.9

AI精选组合成立至今龙虎榜					
涨幅最大的公司	股票代码	增长幅度 (%)	跌幅最大的公司	股票代码	增长幅度 (%)
ARM HOLDINGS PLC-ADR	ARM US (NASDAQ)	65.8	SUNNY OPTICAL TECH	2382 HK (HKEX)	-43.0
PURE STORAGE INC - CLASS A	PSTG US (NYSE)	58.4	INTEL CORP	INTC US (NASDAQ)	-26.0
WESTERN DIGITAL CORP	WDC US (NASDAQ)	51.3	AMBARELLA INC	AMBA US (NASDAQ)	-19.5
SCREEN HOLDINGS CO LTD	7735 JP (TSX)	42.4	AP MEMORY TECHNOLOGY CORP	6531 TW (TWSE)	-15.9
RADNET INC	RDNT US (NASDAQ)	32.9	SNOWFLAKE INC-CLASS A	SNOW US (NYSE)	-15.9
SK HYNIX INC	000660 KR (KRX)	32.3	ZSCALER INC	ZS US (NASDAQ)	-12.6
KLA CORP	KLAC US (NASDAQ)	30.7	DUN & BRADSTREET HOLDINGS IN	DNB US (NYSE)	-12.5
PROGRESSIVE CORP	PGR US (NYSE)	29.7	UNITEDHEALTH GROUP INC	UNH US (NYSE)	-11.6
LAM RESEARCH CORP	LRCX US (NASDAQ)	29.3	EQUINIX INC	EQIX US (NASDAQ)	-11.6
QUALCOMM INC	QCOM US (NASDAQ)	28.3	GOERTEK INC -A	002241 CN (SZSE)	-10.3

全球AI 10组合个股表现

4月AI 10组合月度回报普跌，跌幅最小的公司为KLA Corp (KLAC US)。ARM Holdings本月股价表现持续回落19.0%，但ARM仍然是组合内历史表现最好的公司。

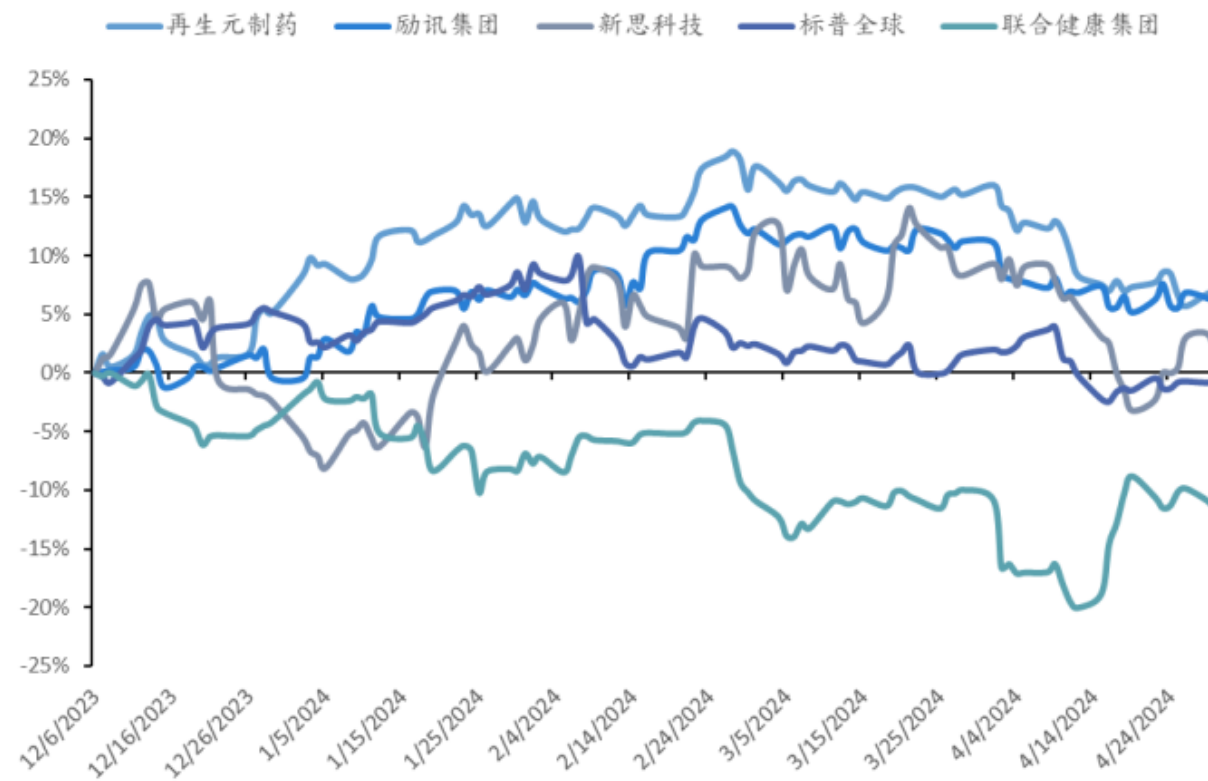
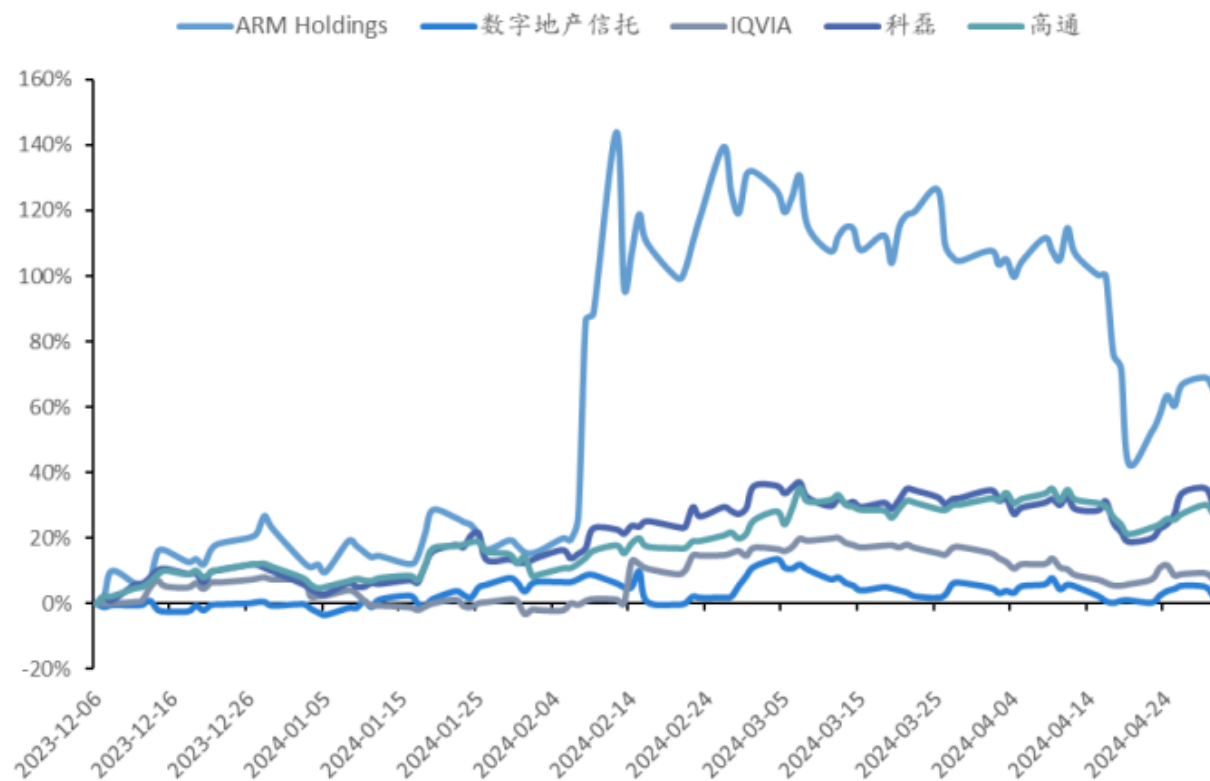
AI 10组合个股月度表现		
公司名称	股票代码	月度表现 (%)
KLA CORP	KLAC US (NASDAQ)	-1.3
QUALCOMM INC	QCOM US (NASDAQ)	-2.0
UNITEDHEALTH GROUP INC	UNH US (NYSE)	-2.2
S&P GLOBAL INC	SPGI US (NYSE)	-2.3
DIGITAL REALTY TRUST INC	DLR US (NYSE)	-3.7
RELX PLC	RELX GB (LSE)	-4.3
SYNOPSYS INC	SNPS US (NASDAQ)	-7.2
REGENERON PHARMACEUTICALS	REGN US (NYSE)	-7.5
IQVIA HOLDINGS INC	IQV US (NYSE)	-8.4
ARM HOLDINGS PLC-ADR	ARM US (NASDAQ)	-19.0

AI 10组合个股成立至今表现		
公司名称	股票代码	成立至今表现 (%)
ARM HOLDINGS PLC-ADR	ARM US (NASDAQ)	65.8
KLA CORP	KLAC US (NASDAQ)	30.7
QUALCOMM INC	QCOM US (NASDAQ)	28.3
IQVIA HOLDINGS INC	IQV US (NYSE)	7.5
REGENERON PHARMACEUTICALS	REGN US (NYSE)	6.6
RELX PLC	RELX GB (LSE)	6.2
DIGITAL REALTY TRUST INC	DLR US (NYSE)	4.3
SYNOPSYS INC	SNPS US (NASDAQ)	0.6
S&P GLOBAL INC	SPGI US (NYSE)	-0.5
UNITEDHEALTH GROUP INC	UNH US (NYSE)	-11.6

全球AI 10组合个股成立至今表现

4月AI行业股价普跌使很多公司的表现受到较大影响，但AI 10组合成立以来仍有三家公司回报为双位数，分别是ARM Holdings, KLA Corp和Qualcomm (QCOM US)。

AI 10组合创立至今表现



全球AI组合风险特征

AI 10组合在各项指标上持续优于AI精选组合：

- 1. AI 10组合Sharpe比率更高（1.54x vs. 1.01x）；
- 2. P/E – TTM 更低（36.5x vs. 44.2x），ROE更高（18.9% vs. 7.0%）。

AI 10组合的风险特征持续优于AI精选组合，这说明AI能帮助筛选出具有更高风险回报比，估值性价比更高的股票，后续10组合的风险和估值表现值得持续观察。

AI精选组合			
Beta	0.84	P/E	44.2
标准差（年化）	15.86	P/B	3.4
Sharpe比率	1.01	ROE	7.0%

AI 10组合			
Beta	1.99	P/E	36.5
标准差（年化）	23.90	P/B	6.5
Sharpe比率	1.54	ROE	18.9%

AI行业动态：全球

4月AI行业最瞩目的新闻在于Meta发布最新一代开源大模型Llama 3，其能力接近于GPT-4，代表着开源大模型能力的一大跃升，对AI行业是普适性的利好。在开源大模型能力强劲的基础上，越来越多的新型AI应用将得以实现，尤其是很多中国的AI公司均是基于Llama模型开发应用，Llama模型升级极大地利好中国AI公司。

行业/主题	时间	相关信息
Lambda 宣布斥资 5 亿美元来扩展人工智能云	4/4/2024	由 AI 工程师创立并由 NVIDIA GPU 提供支持的 GPU 云公司 Lambda 今天宣布，它已获得高达 5 亿美元的特殊用途 GPU 融资工具，以资助其按需云产品的扩展。此次计划是继 Lambda 于 2024 年 2 月进行的 3.2 亿美元 C 轮融资之后的首笔融资，此次融资由麦格理集团牵头，工业发展基金IDF参与。
GPT4 Turbo 已升级，支持视觉分析能力	4/12/2024	新型 GPT-4 Turbo 现已具备视觉功能，通过 JSON 模式和函数调用支持视觉请求，知识库更新至 2023 年 12 月。
x.AI 推出首款多模式模型 Grok-1.5 Vision	4/12/2024	Elon Musk 的 x.AI 研究实验室宣布预览他们的第一个多模态模型 Grok-1.5 Vision。Grok 1.5V可以处理各种视觉信息，包括文档、图表、图表和照片。它擅长多学科推理和理解物理世界的空间关系，在 x.AI 的新 RealWorldQA 基准测试中优于同行。
Meta发布Llama 3大模型	4/18/2024	Meta 推出了最新的Llama 3开源大模型，其性能有了质的飞跃，最初开放的 Llama 3 模型有 80 亿和 700 亿参数版本。Meta 表示，其团队仍在训练规模超过 4000 亿个参数的模型，这些模型将在未来几个月内发布。Llama 3最大的亮点在于其在性能测试中首次接近甚至超过 GPT-4等行业领先模型，这代表着开源模型的竞争力获得极大地提升。对中国AI市场来说，由于当前很多AI初创公司的产品都是基于Llama的开源模型建立的，Llama 3的推出意味着中国AI大模型应用的能力将再上一个台阶。
台积电2024Q1业绩重回增长，指引AI需求持续强劲	4/18/2024	台积电2024年1季度财报显示营业收入188.7亿美元，同比+12.9%，略超此前指引（180-188亿美元）。公司下调2024年半导体市场增速指引，但指出AI需求有望持续强劲。公司认为宏观经济和地缘政治的不确定性将进一步拖累消费者情绪和终端需求，下调2024年全球半导体市场（不包含存储）的同比增速预测至10%，下调代工市场同比增速预测至15%-20%。另一方面，公司预测服务器AI处理器的收入将增长一倍以上，占比接近10%，同时预测未来5年AI业务的CAGR将达到50%，在2028年收入占比达到20%。
苹果公司发布 OpenELM：专为在移动设备上运行而设计的小型开源 AI 模型	4/24/2024	Apple 推出了 OpenELM，这是一套开源 AI 文本生成模型，具有 270M 至 3bn 参数，针对设备上部署进行了优化。这些模型可在 Hugging Face 上使用，并根据示例代码许可证发布，以实现独立于云的 AI 功能。

AI行业动态：中国

4月中国AI行业持续稳步发展，出门问问正式登录港交所主板，成为港股“AIGC第一股”。政策端，北京市发布《北京市算力基础设施建设实施方案（2024-2027年）》，明确智能算力资源生态发展的重要性的方向。当前中国AI基础设施建设仍有较大的发展空间，包括自研芯片等核心零部件的生产技术，可密切关注上游产业链。

行业/主题	时间	相关信息
华为云在香港提供AI云服务	4/23/2024	华为云香港峰会举办。华为云在香港提供即开即用的AI云服务，为大模型训练和推理提供高效、长稳、可靠的AI算力。通过全链路云化工具链支持大模型高效迁移、开发和高效运行，并提供针对昇腾云进行特别优化的大模型专区，使能“百模千态”应用快速落地。。
出门问问正式登录香港交易所主板	4/24/2024	出门问问成立于2012年，是一家以生成式AI与语音交互技术为核心业务的人工智能公司，致力于为包括全球内容创作者、企业和消费者等用户提供AI CoPilot解决方案，包括AIGC解决方案、AI企业解决方案、智能设备及配件等。2020年，出门问问推出能够理解并生成文本的大模型UCLAI，并发布AI配音平台“魔音工坊”。2023年，出门问问推出升级版通用大模型“序列猴子”，以及一站式数字人制作平台“奇妙元”、企业AI交互式数字员工生成平台“奇妙问”以及“魔音工坊”海外版“DupDub”等AIGC解决方案。
元戎启行推出新一代高阶自动驾驶DeepRoute IO	4/28/2024	DeepRoute IO将不依赖高精度地图，在导航地区覆盖范围内实现全域点到点高阶智能驾驶。
北京市发布《北京市算力基础设施建设实施方案（2024-2027年）》	4/29/2024	《北京市算力基础设施建设实施方案》中提出支持自主可控的GPU智算服务，并计划集中建设一批智算单一大集群，提出到2025年，基本建成智算资源供给集群化、智算设施建设自主化、智算能力赋能精准化、智算中心运营绿色化、智算生态发展体系化的格局，引领京津冀蒙地区建成具有国际影响力的智算产业创新应用高地。到2027年，力争自主可控算力满足大模型训练需求，算力能耗标准达到国内领先水平。
中国移动发布大云磐石DPU芯片和宣布全球最大单体智算中心	4/29/2024	中国移动宣布全球最大单体智算中心-中国移动智算中心（呼和浩特）已投产使用，部署约2万张AI加速卡，AI芯片国产化率超85%，算力规模达6.7EFLOPS，同时还发布了大云磐石DPU芯片，带宽为400Gbps。该芯片专注于数据处理，有每秒处理百万个数据包的能力，延迟仅为5微秒。
小红书自研AI大模型“小地瓜”已开始进行内测	4/30/2024	小红书希望通过大模型重构搜索和信息流推荐，为电商引流，并探索用AI新玩法触达更多用户群体。

AI组合内部分公司业绩摘要

Samsung Electronics (005930 KR)		SK Hynix (000660 KR)	
总体表现	超预期	超预期	
季度业绩	- 季度收入增长 13%，达到 71.916 万亿韩元，营业利润增长 10 倍，达到 6.606 万亿韩元，基本符合公司的初步预期。 - 净利润增至 6.755 万亿韩元（49.1 亿美元），而去年同期为 1.575 万亿韩元，高于市场普遍预期的 5.345 万亿韩元。 - 公司的芯片制造业务在连续四个季度亏损后，本季度实现营业利润 1.910 万亿韩元，得益于人工智能热潮期间价格上涨和对强大计算芯片的旺盛需求。	分部收入	- DRAM KRW7.582T vs. consensus KRW7.432T - NAND KRW4.350T vs. consensus KRW4.121T 资本支出展望 - 由于满足HBM快速增长的需求以及M15X的新投资决策，公司今年的资本支出预计将略高于最初计划。 市场展望 - 随着人工智能需求的持续强劲，内存市场正在进入全面恢复周期，预计 2H 后传统应用的需求也会改善。
Q&A重点信息	1季度，生成式人工智能的需求激增导致高附加值产品的扩张，通过平均售价超过比特出货量的增长提高了盈利能力。 2季度商业周期有望改善，平均售价持续上升；由于库存水平和供应有限，产能主要集中在 HBM。 - 可折叠显示器于 2019 年开始量产，并持续开发减少折痕并提高耐用性；正在开发新的外形尺寸。 2024 年 HBM 钻头供应量将扩大三倍，并计划在 2025 年同比至少扩大一倍；8层HBM3E开始早期量产。 - 计划对美国代工厂投资 40bn美元，以与美国政府的最终谈判为准；预计 2026年左右开始量产。 - 由于不断发展的生成式人工智能模型，对 SSD 供应的需求增加；服务器SSD 出货量预计同比增长80%。 - 尽管2季度的盈利能力传统上较低，但重点是成本竞争力和产品组合改进，包括提高旗舰产品销售和扩大生态系统产品销售。	- 高密度eSSD需求是由不断扩大的AI市场推动的，这表明潜在的结构变化。 - AI 技术的转变和个别公司构建本地 AI 服务器导致对高密度 NAND 解决方案的需求不断增长。 - 由于芯片尺寸较大，HBM 比常规 DRAM 需要更多的晶圆容量；因此，预计今年普通DRAM的晶圆产能将受到限制。 - 由于供应商大幅减产，自 2023 年下半年以来，内存库存水平一直在下降。 1季度末的客户库存与上一季度相比几乎没有变化，但随着需求开始回升，eSSD 产品可能会略有下降。 - 如果现在开始建设，M15X 工厂可能会在 2025 年底开业。印第安纳州的包装工厂计划于 2028 年下半年开始生产。 - 由于更高的性能、更高的密度和更高的成本，HBM3E 的价格反映了相对于 HBM3 的溢价	
总结	总体而言，虽然存在一些压力，特别是在智能手机和零部件成本领域，但半导体的强劲表现以及在人工智能应用的 HBM 和 SSD 等高增长领域的战略定位支持三星的良好前景。	公司受益于NAND 位出货量强于预期，总体利润超预期，部分原因是 eSSD 需求、库存冲销的逆转和有利的汇率。DRAM 和 NAND 的强劲平均售价进一步推动了盈利增长。内存市场已进入人工智能需求推动的上行周期。	

AI组合内部分公司业绩摘要

	KLA Corp (KLAC US)	Intel Corp(INTC US)
总体表现	略超预期	低于预期
季度业绩	- 总收入为 23.6 亿美元，高于指导范围 23.0 亿美元+/- 1.25 亿美元的中点； - GAAP 摊薄后归属于 KLA 的每股收益为 4.43 美元，非 GAAP 摊薄后归属于 KLA 的每股收益为 5.26 美元，两者均接近各自调整后指导范围的上限； - 本季度和过去九个月的经营活动现金流分别为 9.100 亿美元和 24.2 亿美元，自由现金流分别为 8.382 亿美元和 22.0 亿美元。	1季度收入为 127 亿美元，同比增长 9%。 1季度 GAAP 每股收益（亏损）（EPS）为（0.09）美元；非 GAAP 每股收益为 0.18 美元。 - 预计 2024 年2季度收入为 125 亿美元至 135 亿美元；预计2季度每股收益为（0.05）美元；非 GAAP 每股收益为 0.10 美元
Q&A重点信息	- 对先进技术迁移的需求不断增加正在推动客户对 2025 年的讨论和预测。 - 服务业务的强劲势头仍在继续，随着工具过了保修期，转换率高达 95%。 - 对 6 月份的预期表明，内存将转向时间逻辑，中国国内内存可能会在 6 月份季度之后回升。 2024 年剩余时间里营收的加速增长得益于对 2 纳米、3 纳米扩建的早期投资以及对亚利桑那州的投资。 - 根据 WFE（晶圆制造设备），今年的整体收入预计将实现中个位数增长。 - 中国市场预计上半年投资将比下半年更多。今年的整体组合可能与去年相似。 - 到 2024 年，该公司的先进封装收入可能达到 4 亿美元左右，与 2023 年相比，增长超过 25%。	- 由于季节性因素，1季度需求弱于预期，但预计所有业务部门将在 2024 年下半年实现增长。 - 平均售价的增加和产品竞争力的提高预计将推动 2024 年下半年数据中心的的增长。 2024年2季度的毛利率压力是由于启动成本较高；然而，收入增长和 Mobileye 等高利润业务贡献将提高下半年的毛利率。 - 与 2024 年相比，预计 2025 年毛利率将更高，这得益于成本改善以及《CHIPS 法案》和欧盟投资税收抵免带来的潜在收益。 - 服务器份额正在稳定，Sierra Forest 和 Granite Rapids 等新产品预计将在 2024 年底至 2025 年重新夺回份额。 - AI PC品类增长迅速，客户需求旺盛。这个新类别带来了更高的平均售价、新的用例、升级周期和应用程序增长。
总结	尽管中国最近的 DRAM 需求可能会减弱，但代工/逻辑业务的强劲表现支撑了四季度业绩。值得注意的是，与头部客户的讨论表明 2025 年将增加投资。	公司对2季度的指引弱于市场预期。管理层对未来改进的评论推动了一定程度的乐观情绪，然而，公司仍然面临众多挑战。

AI组合内部分公司业绩摘要

	Western Digital (WDC US)	Cadence Design Systems (CDNS US)
总体表现	超预期	略低于预期
季度业绩	3季度收入为 34.6 亿美元，环比增长 14%。云收入环比增长 45%，客户端收入环比增长 5%，消费者收入环比下降 (13)%。 3季度 GAAP 每股收益 (EPS) 为 0.34 美元，非 GAAP 每股收益为 0.63 美元，其中包括 HDD 未充分利用的相关费用。 - 预计 2024 财年第四季度收入将在 36 亿美元至 38 亿美元之间。 - 预计非 GAAP 每股收益在 0.90 美元至 1.20 美元之间。	- 收入为 10.09 亿美元，2023 年1季度收入为 10.22 亿美元， - GAAP 营业利润率为 25%，2023 年1季度为 32%。 - 非 GAAP 营业利润率为 38%，2023 年1季度为 42% - GAAP 稀释后每股净利润为 0.91 美元，而 2023 年1季度为 0.89 美元非 GAAP 摊薄后每股净利润为 1.17 美元，而 2023 年1季度为 1.29 美元。 - 季末积压订单为 60 亿美元，当前剩余履约义务 (“cRPO”) (预计将在未来 12 个月内确认为收入的合同收入) 为 31 亿美元。
Q&A重点信息	- 由于大容量产品和成本控制，硬盘业务表现良好，导致利润率扩大。 - 期望在平衡的供需环境中为客户提供持续的产品改进和更好的总拥有成本 (TCO)。 - 预计下季度 NAND 位增长将保持平稳，下半年将有所增长。 - AI需求正在推动企业级SSD需求回归，客户寻求更大容量点和高性能产品。 - 经济低迷时期的重大重组导致了更好的供需调整并提高了未来订单的可见性。 - 在人工智能应用中，没有观察到 HDD 和 SSD 之间的蚕食；由于围绕人工智能开发的新用例，两者都在经历增长。 - 当条件支持该投资水平时，BiCS8 技术即可投入市场；预计它将继续保持市场领先地位。	- 预付费用正在推动季度环比趋势，预计今年总收入的 15% 至 20% 来自预付费用。 1季度的硬件生产致力于交付大量积压订单，导致1季度总收入中只有 10% 来自前期来源。 - 预计推出的新硬件系统将受到欢迎并转移一些需求，从而导致产量增加，并将一些前期收入转移到今年下半年。 - 由于联发科和其他大客户的显著改进，过去 12 个月的人工智能运行率增长了三倍。随着下半年实现更多预付收入，中国在公司总收入中所占的比例预计将增加。然而，由于去年的强劲表现，今年中国的整体增长可能会持平或下降。
总结	- 四季度的营收和利润均领先于市场预期。 - 市场对总体业绩结果反应积极。尽管指引中仍存在保守的态度，但在有利的供需背景下，积极的定价趋势持续存在。	2季度的收入和每股收益指引低于预期范围，而 2024 财年的指引则略有上调。 2季度业绩预期未达预期，但小幅上调了全年财务指引。新产品上市时间被认为是原因。

大宗组合细览

全球大宗精选组合个股表现

大宗精选组合本月受益于基础金属和贵金属价格的普涨，相关公司的股价表现突出。我们在2024年展望报告中即提到过，受限于生产端优质资源量的限制，铜的供需矛盾将逐渐凸显，推动铜价上涨，我们认为铜行业上游公司掌握核心资源，需密切关注铜行业上游公司的表现。

大宗精选组合月度龙虎榜					
涨幅最大的公司	股票代码	增长幅度 (%)	跌幅最大的公司	股票代码	增长幅度 (%)
AFRICAN RAINBOW MINERALS LTD	ARI JO (JSE)	24.18	TENARIS SA-ADR	TS US (NYSE)	-15.99
PAN AMERICAN SILVER CORP	PAAS US (NYSE)	22.28	STEEL DYNAMICS INC	STLD US (NASDAQ)	-12.22
WARTSILA OYJ ABP	WRT1V (HEX)	22.08	TC ENERGY CORP	TRP TO (TSX)	-10.82
FRESNILLO PLC	FRES (LSE)	18.47	SIMS LTD	SGM (ASX)	-5.60
FIRST QUANTUM MINERALS LTD	FM TO(TSX)	18.31	HALLIBURTON CO	HAL US (NYSE)	-4.95
LYNAS RARE EARTHS LTD	LYC (ASX)	14.79	BHP GROUP LTD-SPON ADR	BHP (NYSE)	-4.39
COSCO SHIPPING ENERGY TRAN-H	1138 HK (HKEX)	13.63	CHENIERE ENERGY INC	LNG US (NYSE)	-2.15
NORSK HYDRO ASA	NHY (OSE)	13.31	ENTERPRISE PRODUCTS PARTNERS	EPD US (NYSE)	-2.04
MP MATERIALS CORP	MP US (NYSE)	11.89	ENBRIDGE INC	ENB (NYSE)	-1.77
SUMITOMO METAL MINING CO LTD	5713 JP (TSE)	11.41	EQUINOR ASA-SPON ADR	EQNR US (NYSE)	-1.63

大宗精选组合成立至今龙虎榜					
涨幅最大的公司	股票代码	增长幅度 (%)	跌幅最大的公司	股票代码	增长幅度 (%)
SOUTHERN COPPER CORP	SCCO US (NYSE)	65.33	SIMS LTD	SGM (ASX)	-15.90
FIRST QUANTUM MINERALS LTD	FM TO(TSX)	64.94	ZHEJIANG HUAYOU COBALT CO -A	603799 (SSE)	-13.93
CHINA NONFERROUS MINING CORP	1258 HK (HKEX)	50.66	VALE SA-SP ADR	VALE US (NYSE)	-13.47
PETROCHINA CO LTD-H	857 HK (HKEX)	48.31	UMICORE	UMI (BSE)	-10.27
ZIJIN MINING GROUP CO LTD-H	2899 HK (HKEX)	42.53	CHENIERE ENERGY INC	LNG US (NYSE)	-8.39
ALUMINUM CORP OF CHINA LTD-H	2600 HK (HKEX)	40.42	BHP GROUP LTD-SPON ADR	BHP (NYSE)	-8.00
ALCOA CORP	AA US (NYSE)	40.40	EQUINOR ASA-SPON ADR	EQNR US (NYSE)	-7.47
FREEPORT-MCMORAN INC	FCX US (NYSE)	38.69	CHINA NORTHERN RARE EARTH -A	600111 (SSE)	-4.06
WARTSILA OYJ ABP	WRT1V (HEX)	35.36	FRESNILLO PLC	FRES (LSE)	-3.74
COSCO SHIPPING ENERGY TRAN-H	1138 HK (HKEX)	24.48	TC ENERGY CORP	TRP TO (TSX)	-2.02

全球大宗10组合个股表现

大宗10组合月度表现最好的公司为African Rainbow Minerals，月度涨幅为24.2%，主要受益于基础金属和贵金属的普涨。组合成立至今回报表现最好的公司为Southern Copper，铜行业供不应求的状态逐渐开始显现，我们认为随着铜价逐渐提升，铜业公司值得密切关注。

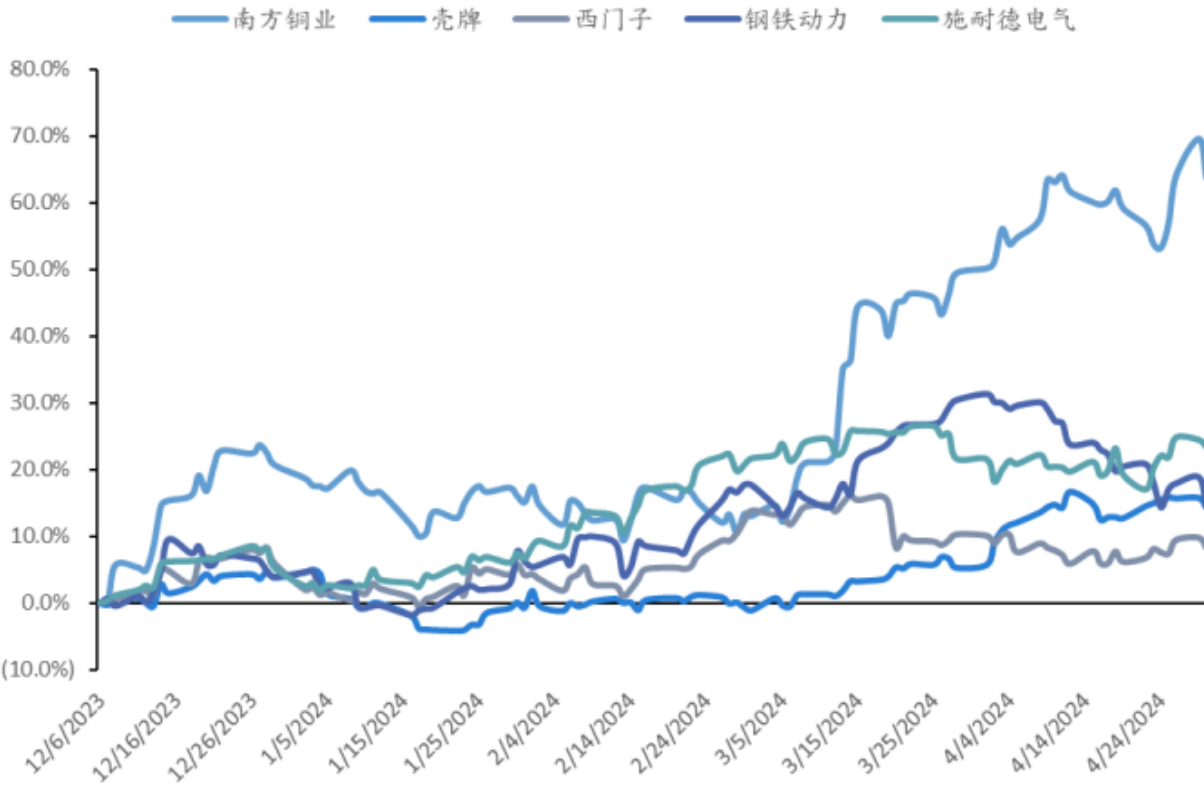
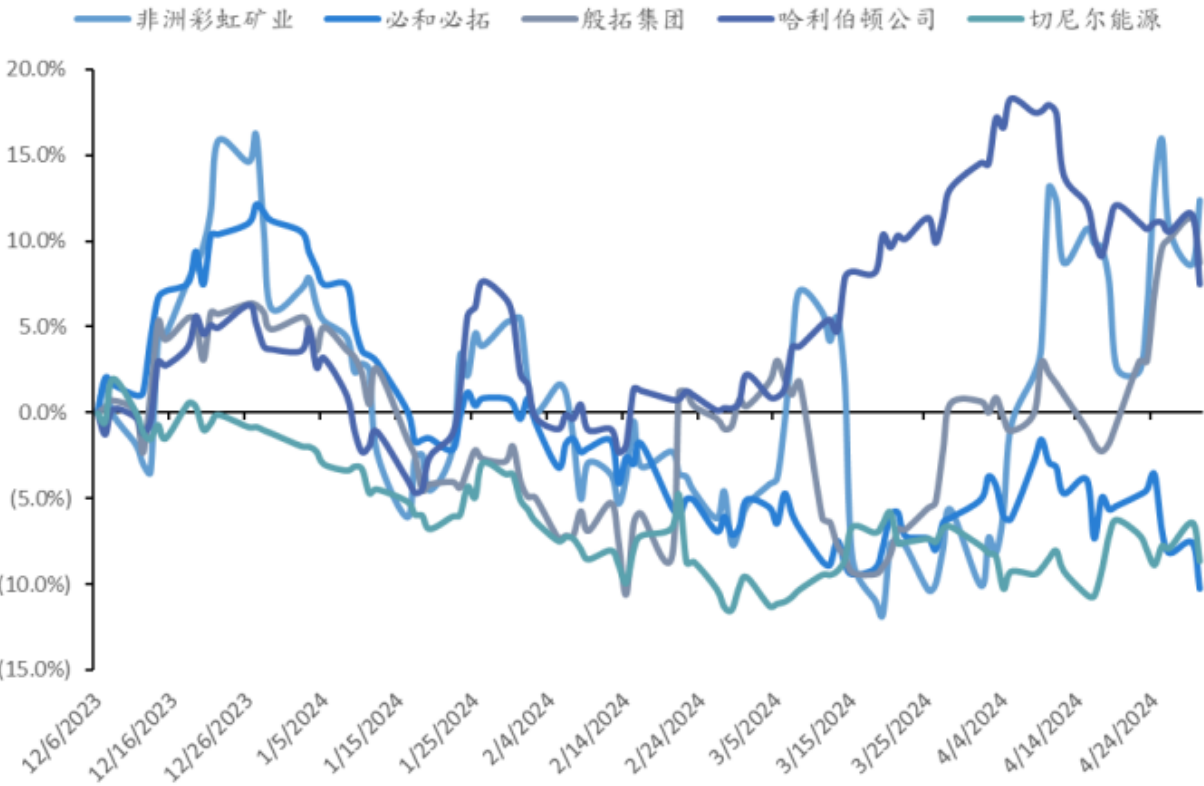
大宗10组合个股月度表现		
公司名称	股票代码	月度表现（%）
AFRICAN RAINBOW MINERALS LTD	ARI JO (JSE)	24.18
SOUTHERN COPPER CORP	SCCO US (NYSE)	9.53
SHELL PLC	SHEL (LSE)	8.21
EQT CORP	EQT US (NYSE)	8.15
SCHNEIDER ELECTRIC SE	SU PA (EPA)	1.66
SIEMENS AG-REG	SIE DE(FWB)	-1.51
CHENIERE ENERGY INC	LNG US (NYSE)	-2.15
BHP GROUP LTD-SPON ADR	BHP (NYSE)	-4.39
HALLIBURTON CO	HAL US (NYSE)	-4.95
STEEL DYNAMICS INC	STLD US (NASDAQ)	-12.22

大宗10组合个股成立至今表现		
公司名称	股票代码	成立至今表现（%）
SOUTHERN COPPER CORP	SCCO US (NYSE)	65.33
SCHNEIDER ELECTRIC SE	SU PA (EPA)	23.48
SHELL PLC	SHEL (LSE)	15.60
STEEL DYNAMICS INC	STLD US (NASDAQ)	15.23
AFRICAN RAINBOW MINERALS LTD	ARI JO (JSE)	14.14
SIEMENS AG-REG	SIE DE(FWB)	11.38
EQT CORP	EQT US (NYSE)	9.23
HALLIBURTON CO	HAL US (NYSE)	8.01
BHP GROUP LTD-SPON ADR	BHP (NYSE)	-8.00
CHENIERE ENERGY INC	LNG US (NYSE)	-8.39

全球大宗10组合个股成立至今表现

大宗10组合成立以来表现最好的公司为Southern Copper，回报率为65.3%，公司股价4月份持续受铜价上升的影响，4月份仍旧录得9.5%的涨幅。

大宗10组合创立至今表现



全球大宗组合风险特征

对比大宗精选组合和大宗10组合的风险特征可以看出，由AI主导筛选出的大宗10组合有以下几个特质：

- 1. Sharpe比率更高（2.28x vs. 2.23x）；
- 2. P/E – TTM 更低（12.0x vs. 15.0x），但ROE更高（13.5% vs. 9.5%）

大宗10组合的风险特征持续优于大宗精选组合，这说明AI能帮助筛选出具有更高风险回报比，估值性价比更高的股票，后续10组合的风险和估值表现值得持续观察。

大宗精选组合			
Beta	0.70	P/E	15.0
标准差（年化）	16.40	P/B	1.7
Sharpe比率	2.23	ROE	9.5%

大宗10组合			
Beta	0.51	P/E	12.0
标准差（年化）	15.57	P/B	2.2
Sharpe比率	2.28	ROE	13.5%

大宗行业动态

4月基本金属和贵金属价格表现亮眼，铜、铝和黄金价格均走高，而油价则因为中东局势缓和及需求边际走弱有所下跌。

石油市场方面，4月石油价格持续下跌，主要是受到美国商业库存增加、中国经济数据担忧以及美国针对乌克兰和以色列的援助法案的影响，需求端的担忧导致油价承压。

基础金属和贵金属市场方面，受供给紧张、新能源转型需求增长及政策制裁等因素影响，推动铜和铝的价格一路走高。展望下半年，美联储降息的可能性仍存，叠加美国大选的不确定性，黄金预计仍将在高位运行。

行业/主题	时间	相关信息
美国和英国对俄罗斯生产的基础金属进行制裁	4/15/2024	美国和英国宣布从4月13日起禁止俄罗斯生产的铝、铜和镍在LME和CME交易所交易，制裁适用于新的俄罗斯金属，旧金属仍然可以交付。基本金属价格大幅上涨，铝价和铜价均上涨至2022年中期以来的最高水平。铝价上涨9%，创下至少1987年以来的最大涨幅。
原油需求担忧超过中东供应风险，油价下跌	4/17/2024	受到美国商业库存增加、中国经济数据担忧以及美国针对乌克兰和以色列的援助法案的影响，国际油价近期有所下跌。市场预计伊朗对以色列的导弹和无人机袭击不会促使美国对伊朗石油出口实施严厉制裁。同时需求有边际走弱的迹象，上周美国原油库存增加270万桶至4.6亿桶，几乎是市场预期增加140万桶的两倍。
国际黄金价格持续大涨	4/30/2024	截止4月30日，国际黄金价格延续3月份的上涨行情，收盘价格为\$2291/盎司。金价上涨由多重因素推动，主要有3个：1.市场普遍预期美联储降息，金价与降息往往呈现负相关关系；2.地缘政治冲突频繁加强市场对避险资产的偏好；3.多地央行购买以减轻对美元的依赖，其中中国、印度和土耳其央行都在积极购买，中国央行作为最大买家已经连续17个月净买入黄金。

大宗组合内公司业绩摘要

Southern Copper (SCCO US)		Freeport-McMoRan (FCX US)	
总体表现	超预期	超预期	
季度业绩	- 收入 \$2.60bn vs. consensus \$2.48bn (\$2.30-2.60bn)。 - 调整后 EBITDA \$1.42bn vs. consensus \$1.22bn (\$1.15-1.30bn)。 2024 年1季度经营活动现金流量为 6.6 亿美元，比 23 年四季度的 5.4 亿美元增长 22.0%。 2024 年1季度铜产量环比增加 6,181 吨 (+2.6%)。	1季度业绩 - 收入 \$6.32bn vs. consensus \$5.70bn - 经营利润 \$1.63bn vs. consensus \$1.65bn - 资本支出 \$1.25bn vs. consensus \$1.01bn - 铜销售额比 2024 年 1 月预估的 1.0bn 磅高出 11%，比 2023 年1季度的 0.8bn 磅销售额高出 33%，主要反映了 PT-FI 更高的采矿和选矿率以及矿石品位 - 黄金销量为 56.8 万盎司，接近 2024 年 1 月预计的 57.5 万盎司 2季度业绩指引 - 预计2季度金属产品产量分别为1.0bn磅铜、50万盎司黄金和2100万磅钼。 全年业绩指引： - 预计全年金属销量分别是~4.15bn 磅铜（之前指引 4.1bn 磅）、200万盎司黄金（不变）、8400 万磅钼（低于此前的8500万磅）。 - 重申资本支出 ~\$4.6bn vs. consensus \$4.27bn - FCX 铜矿的综合单位净现金成本（扣除副产品信用）预计平均为每磅铜 1.57 美元，而之前的指引约为每磅 1.60 美元	
Q&A重点信息	- 对并购机会持开放态度，但重点仍然是有机增长；尚未确定具体利益。 - 不计副产品的成本预计将保持在当前水平；由于燃油价格上涨，可能略有增加。 - Tia Maria 项目取得积极进展，新任部长致力于改善项目启动条件；尚未设定时间表。 - 没有与其他矿商合作开展绿地项目的计划；公司打算完全拥有业务所有权。 - 铜产量预测：2024年为948,800吨，逐年增加，到2028年可达1,020,000吨。Tia Maria将于2027年开始纳入预测。	- 由于矿石品位低和劳动力短缺，美国业务面临挑战，但通过培训和技术进步正在取得进展。 - 巴格达项目的投资决定可能会在明年做出，具体取决于劳动力状况和市场状况。 - El Abra 矿具有显着增加资源的潜力；在材料品位下降之前，当前作业的寿命还剩几年。 - 美国的浸出举措正在产生效益；浸出生产的增量成本接近每磅 1 美元，随着信心的增加，这将反映在单位成本中。 - 公司继续采用分配可用现金流50%的分红政策；更高的价格将为股东带来更多的现金流和回报。 - 通胀压力有所缓和；重点仍然是提高效率、降低维护成本和减少对承包商的依赖。	
总结	公司季度业绩超预期，业绩处于指引范围的上班，铜行业景气周期持续。	公司业绩总体好于市场一致预期，反映了市场仍然对铜业公司有所低估。	

大宗组合内公司业绩摘要

	Chevron (CVX US)	Alcoa (AA US)
总体表现	低于预期	超预期
季度业绩	- 收入：47.3bn 美元（较 2023 年1季度下降 3.9%）。 - 净利润：5.50bn 美元（较 2023 年1季度下降 16%）。 - 利润率：12%（低于 2023 年1季度的 13%），利润率下降是由于收入下降所致。 - 每股收益：2.99 美元（低于 2023 年1季度的 3.48 美元）。 - 生产产量 3346 Mboe/d vs. consensus 3312 Mboe/d - 资本支出（不包括勘探）\$4.09bn vs consensus \$3.91bn	1季度业绩 - 收入 \$2.60bn美元 vs. consensus \$2.55bn美元。 - EBITDA 1.32 亿美元 vs. consensus 1.12 亿美元。 2024年展望 - 美铝预计，2024 年氧化铝部门总产量和发货量将与之前的预测保持不变，分别在 980 至 1000 万吨和 1270 至 1290 万吨之间。产量和发货量之间的差异反映了由于奎纳纳炼油厂的缩减而需要履行客户合同的交易量和外部采购的氧化铝。
Q&A重点信息	- Tengiz 的 WPMP 初步启动已经开始，第一组井的生产表现良好。 - 预计未来几年资本支出将下降，从而实现自由现金流增长。 - 由于项目二期工程，TCO 的自由现金流预计将在 2025 年进一步增长；预计 2025 年为 40 亿美元，2026 年为 50 亿美元。 - 纳米比亚海上 90 区块的第一口勘探井计划于今年年底或明年初进行。 - 在二叠纪，由于可靠性提高和压裂到 POP 周期时间缩短，1季度产量强于预期。 2季度的附属股息估计在 \$1bn 到 \$1.5bn 之间，其中很大一部分是围绕 TCO 计算的。	- Alumina Limited 交易可带来长期效益，有可能减少 1200 万美元的管理费用并产生未来资本结构协同效应。 - 氧化铝和铝的市场动态正在改善，除欧洲建筑业外的所有主要市场的需求增长强劲。 - 政府对突破性技术的支持将主要在研发方面寻求，因为预计 2030 年后将得到重大实施。 - 奎纳纳炼油厂预计 2024 年和 2025 年的削减成本分别为 8000 万美元和 3500 万美元；关闭成本将明显更高。 - 关闭炼油厂的成本可能约为 2 亿美元，而冶炼厂的成本可能在 2500 万至 5000 万美元之间（不包括遣散费）。 - 到 2024 年底，营运资金目标为 10 亿美元；原材料节省预计将超过承诺的 3.1 亿美元的同比数字。 - 被削减的冶炼和精炼产能的潜在重启将取决于近期能源价格的清晰度。
总结	Chevron营业收入和利润均出现下降，但预计未来资本支出将有所下降，推动自由现金流增长。	Alcoa业绩整体好于预期，投资者的关注点在于公司未来的运营转型计划。

免责声明

分析员披露

本材料之作者, 兹作以下声明: i) 发表于本材料之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点; 及 ii) 他们之薪酬与发表于路演材料上之建议/观点并无直接或间接关系; iii) 对于提及的证券或其发行者, 他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本材料之作者进一步确认: i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本材料之30个日历日前处置/买卖该等证券; ii) 他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述路演材料覆盖之香港上市公司任职高级职员; iii) 他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述路演材料覆盖之证券之任何财务利益, 除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份, 一位分析师持有英伟达之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、青岛控股国际有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、乐透互娱有限公司、洲际船务集团控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、北京绿竹生物技术股份有限公司、中天建设(湖南)集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安装集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司及出门问问有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告 (包括任何有关的附件), 表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告, 并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密, 并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意, 本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存, 或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员, 可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外, 交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来, 或为其担任市场庄家, 或被委任替其证券进行承销, 或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券, 或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务, 或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时, 应该留意任何或所有上述的情况, 均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源, 惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息, 并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此, 交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失 (包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失) 而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质, 旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用, 而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场, 亦可在没有提供通知的情况下随时更改, 交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料, 考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要, 在参与有关报告中所述公司之证券的交易前, 委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言, 分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反, 本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写, 两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处, 则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。