



聯博-美國成長基金(基金之配息來源可能為本金)

市場概觀

美國股票指數第三季走升，標準普爾 500 指數在 9 月份上揚 2.1%，第三季累積漲幅達 5.9% (所有報酬皆以美元計價)。進一步觀察，成長股 9 月份表現領先價值股，但若以季度來看，表現則是落後；羅素 1000 成長指數本月份與本季分別成長 2.8%與 3.2%，反觀羅素 1000 價值指數則分別走揚 1.4%與 9.4%。市場漲勢範圍稍微擴大，羅素 2000 指數本季攀升 9.3%，表現優於漲幅達 6.1%的羅素 1000 成長指數，但年初以來，大型股表現持續大幅領先小型股。本基金 9 月份報酬為正，但表現落後參考指數羅素 1000 成長指數。

美國終於開始降息，加入全球多數央行的降息行列，日本則是顯著例外。美國通膨壓力減緩，經濟步調亦走緩，但在經濟指標不見明確走向的背景下，經濟是硬著陸、軟著陸還是不著陸，持續受到市場熱烈討論。市場目前並未反映經濟即將衰退的預期，羅素 1000 成長指數年初以來走升約 24%，而公司債券利差亦呈收斂。儘管近年通膨飆升，但長期通膨預期從未脫錨，原因或許是市場持續出現近期偏誤，預期美國將重回經濟溫和成長、通膨率低的「金髮女孩」狀態，有利於維持彈性的貨幣政策，甚至讓利率再降至極低水準。受惠於降息預期，黃金等資產與配息型類股 (如不動產投資信託與公用事業等) 的報酬紛紛上揚。儘管配息型類股的週期敏感度不高，但其他防禦型類股 (如醫療保健類股) 並未有領先表現。

投資人可能尚須消化幾個月的經濟數據，並等待美國大選落幕，才能研判 2025 年市場走勢。在此同時，股市持續瀟灑樂觀氣氛，投資人追求風險，Tesla (特斯拉) 即是一例，其市值回升逾 40%，目前已超過 8 千億美元。投資團隊不以總經預測管理基金部位，而是分散配置獲利可望長期成長的個股機會，如此投資策略經得起時間考驗，在經濟走勢持續不明之際仍是最佳做法。

AI 熱潮降溫

少數幾檔 AI 概念股歷經先前強勁漲幅後，如今熱潮逐漸消退，第三季財報季即是明證。儘管 NVIDIA (輝達) 的業績優於預期又上調財測，但幅度較前幾季遜色，導致股價走低。許多 AI 概念股的業績預期與評價已達高檔，AI 相關投資的預期報酬更是引發市場熱議。儘管最終投資報酬率仍是未知數，但 AI 投資規模驚人，美股七雄、公用事業公司與相關企業的資本支出預計超過 1 兆美元。各家雲端大廠在近期電話法說會重申，即使 AI 部署並未明顯反映於客戶報酬，但仍有積極投資

的必要。然而，有些 AI 存疑人士指出，目前只有 Nvidia 的商業模式出現足夠的正面轉變，股價漲幅合理。投資團隊持續以 Microsoft (微軟) 為例，其 Office Copilot 的商業表現乏善可陳，因為目前版本的價格偏高，難以大幅提升採用率。當初 ChatGPT 問世時，引起消費者與企業熱烈反應，如今 Apple (蘋果) 宣佈推出最新 AI 手機後，初期跡象並未顯示將廣受消費者採用。

整體而言，市場對於 AI 大規模普及與影響力的樂觀程度已經消退，AI 革命似乎需要比原本預期更長的時間才能充分看到成果。AI 技術善於總結與自動化高重複性的工作，但要開發出能夠複製推理能力的進階應用，可能尚須相當長的時間。大型科技企業在市場需求成形前先行投資部署，開發時間一旦拉長，獲利能力可能因此降低。根據 Microsoft 的 2025 財年預測，折舊費用增加將擠壓利潤率，進而削弱獲利。展望未來，AI 行情預計需要「殺手級應用」或證實能夠處理複雜工作，才足以啟動下一波漲勢。AI 若能處理複雜工作，自然能提高使用者報酬，而整體生態系統的成本預計得以合理化，但如果只單純提升工作效率，AI 能力可能淪為大眾化，彼此競爭的商業模式與企業都能提供。投資團隊仍舊看好 AI 運算將帶來典範轉移，而非只為既有軟體開發商帶來新的「籌碼」，但短期而言，投資團隊偏好已有實績、發展潛力更高的企業。舉例而言，Meta Platforms 多年來已成功部署機器學習技術得以強化廣告定向效果，如今更將生成式 AI 應用於聊天機器人，可望提升消費者互動與變現能力。基於循序漸進的成功經驗，Meta 有理由進一步利用目前相對有限的 GPU 運算資源，但 Meta 兼顧已有實效的應用與有發展潛力的應用，故基礎設施過度建設的風險降低，不至於出現擱淺資產。

市場環境過度集中

隨著市場對 AI 的觀點喜憂參半，美股七雄以外的投資機會可望愈來愈受投資人關注。市場漲幅範圍在第三季開始擴大，羅素 2000 指數表現明顯領先羅素 1000 指數，但把時間拉長到年初以來與 2023 年 1 月份以來，後者仍舊大幅領先前者。投資團隊認為，創新成長型企業不分大小，能夠帶來獨特的增值機會，故本基金持續致力於擴大持股數，鎖定具吸引力的企業，且涵蓋領域多元，包括設備租賃、零擔運輸與資本市場交易。然而，羅素 1000 成長指數持續高度集中，前 10 大個股目前佔總市值逾 60%。這個高度集中的週期長達 10 年之久，導致指數過去 10 年表現優於 90%的主動式成長型基金。主動式基金經理人之所以績效表現落後，原因之一在

於 1940 年投資公司法的限制，5/25 原則即是一例，亦即佔基金資產逾 5%的個股合計不得超過基金資產的 25%。部分主動式基金經理人被認為只締造與指數相仿的績效，實則是礙於投資公司法的分散配置限制，成長型基金經理人無法同時持有美股七雄。

被動式投資日益興起，亦是主動式基金表現不佳的原因。被動式投資持續佔資金流量逾四分之三，明顯有利於龍頭股，並不受其業績成長預測或評價的影響。被動式投資的理論基礎在於，主動式投資人通常能使得市場更具效率。但倘若如此，為何主動式基金經理人有高達 90%的表現落後，而非只有半數？按市值大小決定資金流向，可能存在脆弱性，因為被動式資金日益集中在少數幾檔個股，但股市領頭羊一旦易主，目前流入被動式資產的資金可能因此轉向。投資團隊檢視過去幾次市場集中度降低時的指數表現，結果發現，上一次集中度大幅降低的時期發生在 2002 年 8 月至 2006 年 5 月，當時投資人迴避科技股主導的成長型類股，改抱價值型類股，但在晨星大型成長股類別中的 178 檔基金當中，羅素 1000 成長指數排名第 71 百分位數。2022 年，升息週期亦導致投資資金避開大型成長股，羅素 1000 成長指數大約落在此類別的中間。從前例與數據可知，指數領頭羊一旦易主，主動式大型成長股基金可能再度表現領先。顛覆型創新技術、全球化趨勢轉變或政府採取反壟斷行動，都是潛在催化劑。

QUALCOMM：市場對邊緣 AI 的預期趨緩

Qualcomm (高通) 拖累本季基金績效，主因投資人原本在夏季高度預期邊緣 AI 將在短期應用於 PC 與智慧型手機，如今預期降溫。儘管如此，投資團隊對 QUALCOMM 的基本面觀點維

持不變。智慧型手機市場正逐漸擺脫庫存過剩窘境，高階手機需求暢旺，在高階晶片極具競爭優勢的 QUALCOMM 持續受惠。此外，QUALCOMM 不只聚焦手機，亦積極將觸角拓展到車用與物聯網半導體，以期減緩 Apple (蘋果) 決定自行開發 iPhone 數據機晶片的中長期風險。近期新聞傳出，QUALCOMM 正在討論收購 Intel (英特爾) 的可能性。投資團隊正在關注額外相關細節，後續發展仍是未知數，但初步判斷收購案目前尚不可行。

Sherwin-Williams：受惠降息預期，長期前景正面

Sherwin-Williams 是美國最大建築塗料供應商，在消費品牌與工業高性能塗料亦有可觀市佔。該公司的主要業務涵蓋逾 5 千家塗料店，銷售至重視優質產品的專業油漆工，提供工地送貨與應用程式內訂購等服務，亦有管理大量訂單的能力。Sherwin-Williams 的塗料店提供低中高階產品，得以展現一流的定價能力，帶動股價持續上揚。該公司股價在第三季表現優異，主因降息預計活絡新增建案，經營住宅建築相關業務的企業成為受惠者。以本基金持有的 Home Depot (家得寶) 為例，其股價本季攀升約 20%。投資團隊持續看好 Sherwin-Williams，主因該公司的零售市佔龐大、品牌優勢佳、定價能力強，故市場地位優異。此外，該公司持續對業務再投資，並拓展旗下消費品牌，包括增加店面數目，並在 2016 年策略收購 Valspar。

全力成就無限可能

聯博投信獨立經營管理。聯博境外基金在台灣之總代理為聯博證券投資信託股份有限公司。
聯博證券投資信託股份有限公司。地址：台北市 110 信義路五段 7 號 81 樓及 81 樓之 1。電話：02-87583888。

所列之境外基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用〈含分銷費用〉及投資風險等已揭露於基金公開說明書及投資人須知，投資人可至境外基金資訊觀測站 www.fundclear.com.tw 或聯博網站 www.abfunds.com.tw 查詢，或請聯絡您的理財專員，亦可洽聯博投信索取。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。投資人於申購時應謹慎考量。配息可能涉及本金之個別基金最近 12 個月內配息組成相關資料已揭露於聯博投信網站。基金投資於以外幣計價之有價證券，匯率變動可能影響其淨值。依金管會之規定，目前境外基金直接投資大陸地區證券市場之有價證券以掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，且投資總金額不得超過本基金淨資產價值之百分之二十，投資香港地區之紅籌股及 H 股則無限制。但若該年度獲得境外基金深耕計畫豁免者不在此限，比例可達百分之四十。另投資人亦須留意中國市場特定政治、外匯、經濟與市場等投資風險。境外基金設有「擺動定價政策」，擺動定價政策之目的是藉由避免或減少因某一營業日大量淨流入或淨流出而對子基金受益憑證價值產生績效稀釋效果，以保護基金之現有投資人。投資人於申購前應詳閱公開說明書與投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。本文件原始文件為英文，中文版本資訊僅供參考。翻譯內容或未能完全符合原文部分，原始之英文文件將作為澄清定義之主要文件。個別有價證券僅為說明聯博投資哲學之表述，並非代表任何之投資建議。本文件所提之特定有價證券並不代表該基金所有買賣或建議，亦不應假設該等投資已經或將有獲利。本文件反映聯博於編製日之觀點，其資料則來自於聯博認為可靠之來源。聯博對資料之正確性不為任何陳述或保證，亦不保證資料提及之任何估計、預測或意見將會實現。投資人不應以此作為投資決策依據或投資建議。本文件資料僅供說明參考之用。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。投資人應留意衍生性工具/證券相關商品等槓桿投資策略所可能產生之投資風險(詳見公開說明書或投資人須知)。

[A|B] 是聯博集團之服務標誌，AllianceBernstein®為聯博集團所有且經允許使用之註冊商標。
© 2024 AllianceBernstein L.P. ABITL24-1024-07

關注聯博，市場新訊不漏接



搜尋：聯博

