

2018年7月2日

美盛旗下銳思投資觀點： 六個圖，讀懂美國小型股走勢

儘管市場在接近 2018 年第二季結束時，表現反反覆覆，但市場仍然明顯較第一季更加樂觀，且波動性更低，股市也轉為以美國小型股領漲，銳思投資將密切關注這股趨勢。

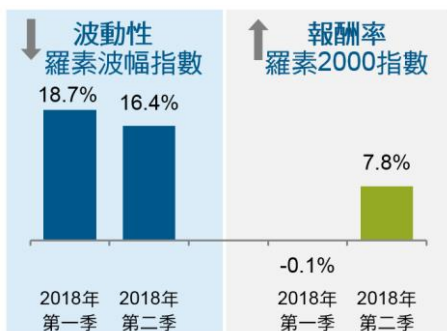


Francis Gannon

美盛銳思投資共同投資長暨董事總經理

11 年銳思投資經驗，25 年業界經驗

美國小型股 2018 年 Q2：波動較低，報酬較高



芝加哥期權交易所羅素 2000 波幅指數 (羅素波幅指數) 是衡量市場對近期美國小型股波動率的預測，此以羅素 2000 股票指數期權價格計算。

資料來源：銳思投資，截至 2018 年 6 月 30 日。
過往績效不保證未來結果。

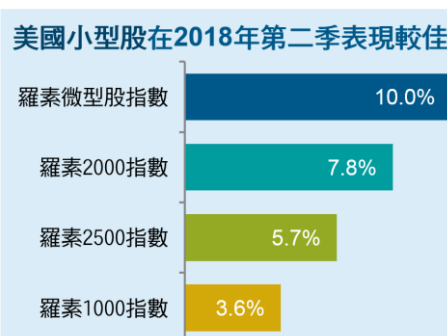
儘管市場在 2018 年第二季度末出現反覆而走跌的訊號，但美國小型股相較第一季的報酬明顯較高，且波動較低。六月底也轉為以小型股領漲，值得投資人關注。

雖然市場發展面對許多挑戰，包括關稅和貿易戰談判、美元走強、中國市場和經濟疲軟、歐洲經濟成長放緩，以及巴西和阿根廷出現負面消息，但美股報酬率仍然相對表現穩健。

上述所有發展以不同力道程度結合在一起，導致 6 月最後幾週出現整個第二季度最為波動的情況。

此外，面對後期的下跌壓力，各地主要股市指數表現正面，但大部分國際指數在 2018 年第二季進入回檔模式。事實上，國際成長略為放緩、新興市場動盪加劇、美元走強，加上貿易戰擔憂加劇等問題，[這些都促使投資者更傾向美國當地市場。](#)

美國小型股表現較佳



資料來源：銳思投資，截至 2018 年 6 月 30 日。
過往績效不保證未來結果。

在 2018 年第二季的大部分時間裡，新聞焦點可能比市場本身更加反反覆覆。但是，可以肯定的是，許多有關基本面的消息都是正面的：美國經濟成長持續加快，且受惠於稅率降低，大多數公司的獲利狀況依然良好。

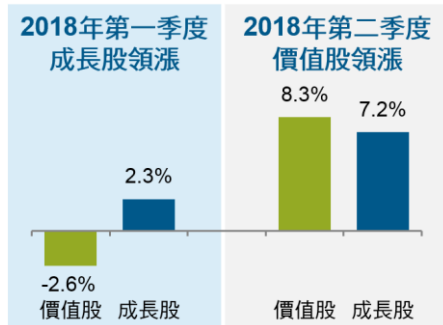
美國小型股和微型股更為依賴美國經濟成長，因此在第二季內擁有更大優勢，且相對大型股表現更為出色。

上述所有情況令小型股在市值領域中表現較佳。微型股在 2018 年第二季表現最為優秀，其次是小型股、中型股和大型股。

除美國當地經濟成長有助推動市場表現外，一些小型股的相對優勢也可歸因於週期性和均值回歸：羅素 2000 和羅素微型股指數在 2017 年落後羅素 1000 指數，其後在 2018 年初開始超越大型股。

請參閱末頁的重要資訊。

價值股後期揚升，超越成長股



資料來源：銳思投資，截至2018年6月30日。
過往績效不保證未來結果。

鑒於美國經濟走強，以及相關企業利潤的普遍成長，促使羅素 2000 價值指數在 2018 年第二季度末領先羅素 2000 成長指數。

美國小型股的規模在第二季內擴張並不令人意外。平均加權羅素 2000 指數表現優於市值加權指數，逆轉 2018 年第一季的另一趨勢。

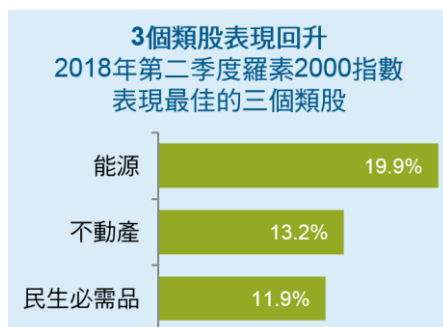
令人意外的是，防禦性較強的類股表現領先，而不是對經濟敏感的領域（詳見下文）。

當然，價值股領漲的轉變是否持久仍然有待觀察。過去幾年價值股的一些利多變動，後來證明僅屬短暫，因此我們同時保持謹慎和樂觀。

在現階段，美國小型價值股的出色表現顯然可望持續。經濟成長和利率上升，結合價值股的長期歷史優勢，或許有機會延續領漲期間。

然而，這些情況在過去一年半以來一直存在，但成長股在六個季度中領先五個季度，令人感到難以理解。

能源股漲勢凌厲



資料來源：銳思投資，截至2018年6月30日。
過往績效不保證未來結果。

大宗商品價格和產量的反彈，對石油、天然氣與消費類燃料和能源服務類股帶來正面影響，推動能源類股在羅素 2000 指數表現最佳，大幅領先其他類股。防禦類股的不動產和民生必需品類股也名列前三。但時間如果往回看，這三個類股在 2018 年第一季是處於該指數表現最差的四個類股當中，其餘的非民生必需品類股也在 2018 年第二季度回升。

對擔憂國際成長的投資人而言，民生必需品、不動產和非民生非必需品的類股看來特別吸引，因為這三個類股領域來自美國當地的收入百分比高於平均。

不過，我們懷疑民生必需品和不動產類股的領先表現只是短暫現象，因為兩者對利率較為敏感，且對經濟轉強的反應較低，這些特性與銳思投資認為投資組合應進行長期配置的準則正好相反。

景氣循環性類股維持中立



資料來源：銳思投資，截至2018年6月30日。
過往績效不保證未來結果。

第二季內最出人意料的情況，可能是工業和原物料兩個關鍵的景氣循環性類股的表現持續低迷，在美國小型股領域的表現排名最低。

這兩個類股都面對阻力，便是「美元走強」通常會導致大宗商品價格偏軟，特別損害原物料類股，歐洲經濟增速也從稍早前的高速滑落。此外，貿易戰擔憂和中國經濟放緩為投資者增添不確定性，對此類股股票建議保持謹慎，或完全回避。

但是，我們對於市場的悲觀評估持相反立場。我們逆勢而行的信心，來自與公司管理層的會面，他們的信心和樂觀態度較過往更為堅定，而且他們的正面預期與採購經理人指數和供應管理協會資料一致。這些數字持續顯示美國目前的製造業、生產和訂單趨勢強勁。

因此，我們相信可在上述預期較低的週期性類股當中，發掘一些評價面最被低估的小型股投資機遇，並認為當中許多公司擁有良好的獲利和現金流狀況。

我們的觀點：傾向週期股和保持積極主動

銳思投資的觀點



傾向景氣循環類股
+
保持積極主動

銳思投資謹持現有投資觀點，認為選擇財務狀況穩固的小型週期股（尤其是在升息時期），最能把握小型股領漲的優勢。

相較於從成長性或是防禦性領域角度，銳思投資觀察了許多個景氣循環類股的獲利和現金流的成長前景，並且，這些公司的管理團隊也充滿信心。

值得注意的是，我們預期的三個市場環境變化（低報酬、高波動性和價值股領漲），在過往，也正是適合主動式的投資管理。

今年第二季出現一些吸引人的跡象，顯示在漫長的正常化過程中取得了進一步的進展，其中最引人注目的是債券殖利率溫和上升和價值股重新領漲。我們預計，正常化進程將隨時間推移繼續出現在其他層面。

布蘭迪全球投資管理

Clarion Partners

凱利投資

EnTrustPermal

馬丁可利

QS Investors

RARE Infrastructure

銳思投資

西方資產管理

美盛是全球領先的投資公司，透過長線和主動型的投資策略，協助客戶實現理財目標。

- 管理資金超過 7,472 億美元*，環球投資涵蓋股票、固定收益、另類投資及現金管理策略
- 旗下多家卓越投資管理公司各具專長的投資領域，並採取獨立的分析及研究方法
- 成立超過 100 年，擅長發掘投資機遇，為客戶提供精明的投資方案

* 截至2018年5月31日。

重要資訊

本報告包含來自各種可信任的資料來源但不保證其時效性及正確性，且並非為所有可得資料的完整摘要或敘述，本資料僅提供與我們的投資人並且僅為資料參考之目的。沒有獲得我們的書面同意不可公開揭露或散佈。

本投資觀點為美盛旗下凱利投資於2018年7月2日之市場評論，市場評論將隨市場或其他情況而隨時改變，而美盛得隨時更新其觀點。本報告不得視為投資的建議，美盛的投資人需根據許多事實依據而為投資決定之考量，本報告不得視為投資交易指示之依據。本報告所提供之資訊不得視為美盛或其所屬企業對於證券買賣之建議。

本報告由美盛證券投資顧問股份有限公司提供（營業執照字號：(98)金管投顧新字第001號；地址：台北市110信義路五段7號台北101大樓55樓之一；電話：(886) 2-8722-1666）。

資料來源為美盛集團。本文件提及的所有意見與預測為美盛報告刊載日期的判斷，並可作修改而不會預先通知。雖然資料來源的美盛認為相關資訊是可信賴的，但不保證其正確性與資訊可能不完整或壓縮的。投資本身就具有風險，包含損失本金的可能性。以往的績效不保證基金之最低投資收益。

本文件僅供參考，並非對台灣公眾為基金申購之邀約或為促銷特定基金之目的。美盛、其高級職員或員工不負責任何因使用本文件或其內容而引起的損失。本文件不可以在沒有取得美盛書面同意而複印、分送或發行。

