



## 聯博-優化波動股票基金(基金之配息來源可能為本金)

### 市場概觀

11 月份，代表全球股市的摩根史坦利世界指數攀升 9.4%，使得年初以來漲幅來到 18.0% (所有報酬皆以美元計價)。全球股市在 10 月份跌入修正區後，11 月份反彈勁揚，原因除了美國公債殖利率下降、軟著陸的樂觀氣氛加速轉強、2024 年降息預期升溫之外，通膨迅速降溫且經濟數據疲弱，亦是利多。

聯準會月初召開聯邦公開市場委員會 (FOMC) 會議時，維持利率不變，主席 Powell 重申必須全盤評估最新經濟數據，同時示警未來仍有可能升息，整體言論被市場解讀為偏向鴿派。美國經濟數據支持通膨降溫論調，整體與核心消費者物價指數 (CPI) 均較去年同期下滑，核心消費者物價指數更降至 2021 年 9 月份以來低點。10 月份消費支出仍舊有撐，但增勢減緩。歐元區通膨的降溫幅度亦大於預期，消費者物價指數年增 2.4%，創下 2021 年 7 月份以來新低。歐洲央行指出通膨降溫進展有成，日後有機會回到 2% 的目標值。然而，在通膨率大幅下降與經濟成長停滯的背景下，市場臆測歐洲央行可能比預期更早降息，以期避免歐元區經濟受到無謂衝擊。

標準普爾 500 指數當中，已有 94% 的企業公佈第三季財報；FactSet 數據顯示，其中逾 82% 的財報獲利優於預期，且標準普爾 500 指數整體企業獲利可望較預期高出 7.1%。然而，由於總經前景不明，且消費力道持續有撐而形成隱憂，第四季調降財測數據的企業增加。11 月底，核心個人消費支出物價指數 (PCE；聯準會偏愛的通膨指標) 增幅符合預期，帶動市場看好聯準會將在 2024 年中開始降息。然而，即使全球日益預期經濟軟著陸，但經濟衰退隱憂仍舊揮之不去，主因利率守在高檔時間將拉長，且緊縮週期存在滯後效應，均為總經態勢帶來壓力。

成長股與價值股本月份與年初以來報酬均為正。成長股本月份表現優於價值股，年初以來亦大幅領先，動能來自於科技類股漲勢與人工智慧熱潮。摩根史坦利世界指數當中，各類股本月份表現多呈正面，科技與不動產類股表現領先，能源是唯一報酬為負的類股，核心消費品類股則表現相對落後。

### 基金績效

本基金 11 月份報酬為正，但表現落後摩根史坦利世界指數。相較於摩根史坦利世界指數，個股選擇拖累本月份基金相對績效，類股選擇則貢獻基金表現。投資團隊在金融與非核心消費品類股中的選股減損基金績效，而加碼科技類股與減碼核心消費品類股的佈局則推升基金表現。

挪威能源製造商 Equinor 的股價拖累基金表現，除了石油跌價與天然氣價格仍舊低落之外，再生能源計畫延宕，亦削弱市場氣氛。受惠於能源交易熱絡，加上 Equinor 已確實解決石油天然氣生產中斷的問題，該公司在 10 月份公佈第三季獲利優於預期。儘管獲利優於市場預期，但較去年同期降低，主要是受到天然氣價格銳減的影響。

英國石油大廠 Shell (殼牌) 減損基金績效，主因全球石油需求浮現隱憂，且美國庫存充足，導致油價走低。

隨著具有防禦性質的製藥類股落後市場漲勢，多角化經營的藥廠 Merck (默克) 擠壓基金表現。Merck 第二季財報獲利強勁，利多包括腫瘤藥物 Keytruda 的銷售暢旺、新藥研發傳出正面消息，以及動物保健藥物與疫苗業績皆有所成長。

美國消費資訊安全公司 Gen Digital 股價上漲，為基金績效帶來助益，主因市場對其第二季財報表現反應正面。該公司營收符合市場預期，主因數位安全攻擊與威脅事件增加，推升網路安全服務的需求。管理高層亦指出，客戶數、每用戶平均收入、客戶留存率均有成長。Gen Digital 的安全方案包括 Norton 與 Avira 等防毒軟體，以及近來收購 Avast 後的產品陣容。

總部位於多倫多且客戶涵蓋公私部門的企業軟體與服務供應商 Constellation Software，股價攀升而貢獻基金表現。該公司收購策略積極，鎖定評價較低的利基型軟體公司，得以持續締造強勁報酬。管理高層近期公佈年初以來與第三季業績，營收與每股盈餘強勁成長，另宣佈配發季度股息。展望未來 3 年，該公司將維持收購策略，且聚焦於提升其自發性成長與毛利率，故自估每年營收平均成長率達 16%。

跨國數據分析與個人信貸報告公司 Experian 公佈 2024 財年上半年獲利，表現正面，帶動股價推升基金績效。該公司自發性營收成長 5%，所有區域市場均正面成長，拉丁美洲市場表現尤其強勁。Equifax 與 TransUnion 等競爭對手已於 10 月份公佈財報，獲利大幅低於預期，原因在於美國房貸與消費信貸力道趨緩。

### 展望與佈局

美國經濟成長持續展現韌性，然美國以外的多數區域相對欲振乏力。儘管全球經濟表現至今有撐，但投資團隊認為經濟成長率在 2024 年、甚至之後將持續低於歷史趨勢。

全球主要央行已積極升息，亦愈來愈強調持續緊縮較終端利率更為重要。投資團隊預計，未來幾季的政策將持續緊縮。聯準會與歐洲央行均指出，終端利率可能高於先前預期。整體而言，全球通膨正在降溫，但降溫步調依區域而異，且同區域內各有不同。大宗商品價格增勢形成通膨升溫風險。投資團隊認為，債券殖利率近期增勢預計不易持續，因為經濟成長率與通膨率雙雙減緩，且升息週期來到尾聲。

面臨目前市場環境，投資團隊認為品質、穩定與價格將是三大選股關鍵。

當前市場過度集中化，亦帶來風險；投資人倘若大幅佈局少數幾檔人工智慧概念股，遇到評價過高、市場氣氛轉變、報酬迅速逆轉時，投資績效恐怕不佳。在超大型股年初以來勁揚的背景之下，投資團隊認為，佈局這類個股的投資人面臨的評價風險高於獲利風險。高評價有時會帶來修正陣痛期，2022 年的熊市即是一例。隨著利率處於高檔，投資人更應該聚焦在評價，但置身人工智慧大戰，哪些企業與產品享有競爭優勢，仍有待時間觀察。除了人工智慧概念股之外，其他領域的投資機會亦可能多於市場廣泛預期，有賴投資人由下而上評估企業獲利前景，並由上而下衡量經濟隱憂。

投資團隊認為，若能鎖定優質企業，有助於妥善佈局投資組合，因應利率與通膨攀升趨勢。擁有訂價能力、競爭優勢、創新實力與管理專長等特徵的企業，可望克服通膨高漲與利率攀升的獲

利利空。現金流是個股品質的重要指標。經濟放慢或衰退時，個股若擁有充沛的自由現金流，表現通常較佳。倘若資產負債表穩健且債務水準低，亦可部分抵銷利率攀升的風險。

佈局營運穩健的企業，亦有助於投資人抵擋經濟放緩的衝擊。許多產業均存在穩健型個股，具有下檔緩衝空間。這類個股通常存在於傳統的防禦型類股，例如醫療保健、公用事業與核心消費品等，但亦蘊藏於防禦性質通常較低的類股，包括科技、金融與能源。

投資團隊認為，儘管股票的自由現金流收益率低於短期殖利率，但其現金流具備成長性，有助於投資人達成長期財務目標。目前的短期利率預計下降，故投資人等到日後再進場投資時，恐怕不易維持報酬。

投資團隊認為，在現階段市場環境中，波動度較低的股票投資組合較具投資吸引力。投資團隊持續鎖定優質、穩定，且股價具吸引力的個股，這三大關鍵要素為本基金的投資理念，在市場處於順境或逆境皆是如此。目前市場環境複雜多變，投資團隊認為，若能以品質、穩定性與價格為衡量標準，將可發掘長期具資本增值潛力的標的。

## 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](http://www.fundclear.com.tw) 或聯博網站 [www.abfunds.com.tw](http://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。投資於新興市場國家之風險一般較成熟市場高，也可能因匯率變動、流動性或政治經濟等不確定因素，而導致投資組合淨值波動加劇。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。  
© 2023 AllianceBernstein L.P. ABITL23-1218-03

關注聯博，市場新訊不漏接



搜尋：聯博

