

NB 美國小型企業基金

投資組合經理人：Robert D' Alelio, Brett Reiner, Gregory Spiegel

市場環境

第二季前兩個月，小型股大幅走揚，但此波漲勢並非由基本面領軍。美伊戰爭、油價走揚的衝擊、以及關稅不確定性等多種壓力交集，令 GDP 成長率與消費支出雙雙放緩，投資人捨棄高品質企業並重拾 2025 年的投資腳本：在低成長環境競逐貌似唯一贏家之投機型 AI 概念股。

4、5 月份，指數報酬幾乎全仰賴少數幾檔科技與 AI 基礎建設個股飆漲。此類企業大多屬於高波動、低品質之動能型股票，不符本基金之投資標準，因此未持有此類標的成為本基金表現落後主因。5 月份，羅素 2000 指數有 43% 之總報酬來自前 30 大績效貢獻個股，但這 30 檔個股僅佔指數之 1.5%。

對小型股而言，6 月份堪稱多事之秋，溫和的經濟成長與通膨僵固令聯準會維持利率不變，並暗示可能會維持限制性政策，不排除進一步緊縮之可能性。羅素 2000 指數當中許多品質最低、投機色彩最濃之投資主題（電力、量子運算、太空/衛星、以及次世代國防）自美伊戰爭爆發以來表現領先，但在 6 月中旬股價大幅下跌，因為投資人轉向青睞現已具備優異盈餘之企業，而非僅憑未來願景支撐股價之標的，令上漲動能擴大涵蓋更多類股。

以羅素 2000 指數而言，獲利能力（股東權益報酬率）最高且 Beta 值最低之企業表現大幅領先。本基金聚焦高品質企業，故而受惠於此波趨勢；在本基金投資之十個類股中，有七個類股締造強勁、正面之選股成果，其中以工業類股表現最為強勁。6 月底，羅素 2000 指數完成年度成份股調整。

今年之成份股調整規模堪稱指數成立以來最大，市值約下降 21% 且類股權重大幅變動。過去一年，羅素 2000 指數之前 30 大績效貢獻個股中，有 23 檔於今年之成份股調整中遭剔除，且幾乎全數為工業或科技企業。

綜觀第二季，本基金表現落後，主因在於資訊科技、工業、與金融類股之選股欠佳。

以科技類股而言，本基金持有之半導體、半導體資本設備、與電子設備之個股大幅走揚，但是表現仍落後高投機性、低品質之動能型指數成份股。我們認為本基金持有之科技企業可充分受惠於 AI 相關支出，同時兼顧客戶分散度、獲利能力、與景氣循環韌性。半導體與科技硬體類股持續受惠於全球競相擴建數據中心，以滿足 AI 之需求。儘管此一趨勢可帶來短期利多，一旦 AI 相關支出開始減速亦將帶來若干風險。

軟體類股投資部位持續表現疲弱，抵銷本基金持有之半導體個股強勁表現，因為投資人擔憂 AI 將長期衝擊軟體產業並搶食傳統、標準化軟體即服務市場之大餅。長期而言，我們預期市場將更精準分辨 AI 贏家與輸家，但是初期仍不免以偏概全看待整個類股。面對前述兩大族群表現大幅分歧，本基金之投資策略傾向減持表現領先之半導體個股，同時微幅增持估值已大幅反映悲觀情緒之軟體企業。

本基金持有之工業類股表現落後，主因在於未持有數檔 AI 相關、受動能驅動之指數成份企業。此類企業不符本基金之投資標準，但是股價於本季大幅上漲。數據中心相關產品與服務之需求仍是所有子產業表現最突出之主題。本基金刻意避開當中之高投機性、低品質企業，轉向佈局直接與間接參與此一終端市場之高品質企業。本基金聚焦供應關鍵 AI 基礎設施產品與服務之企業，我們認為此類企業更具韌性且投機性較低。

本基金持有之部分景氣循環股表現略顯疲軟，因為油價攀升與利率再度走高之疑慮，令市場看待該投資部位之信心承壓。

總經不確定性尚未消退，但是支持工業類股之基本題材持續改善。景氣循環初期之復甦訊號—包含訂單動能趨於穩定、終端市場需求擴大、以及企業經營團隊之論調轉趨正向—如今獲得具體數據之支持：ISM 製造業採購經理人指數連續數月維持在 50 以上，企業訂單持續擴張，且經營團隊之論調已從「觀察復甦跡象」轉為「正在復甦」。截至目前為止，美伊戰爭、關稅、與油價驅動之通膨僅造成有限之直接影響；本基金持有之企業憑藉在過往景氣循環展現之定價能力、供應鏈靈活度、以及營運紀律因應前述挑戰，部分企業甚至在此波動盪中發掘商機。

長期而言，電網現代化、數據中心/AI 基礎設施佈建、航太與國防支出、製造業回流、能源轉型、水利基礎建設、以及半導體資本支出正為工業類股奠定為期數年之上行週期，且本基金持股已做好完善佈局以受惠其中。

金融類股於本季面臨亂流交織的大環境，其中包括利率不確定性升溫、市場憂心 AI 帶來之顛覆、以及個別子產業浮現之競爭疑慮。本基金持有之銀行雖採保守放貸文化，但表現依然穩健，主要得益於高品質存款基礎以及持續之資產重新定價機會。本基金持有之保險企業受疲軟之定價環境拖累—尤其是產物保險，其次則為 AI 去中介化之疑慮；儘管如此，此類保險企業之估值於本季下旬展現充足吸引力，促使本基金建立新投資部位並增持既有持股。本基金持有之金融服務企業表現承壓，主因在於總經與利率環境充滿不確定性，以及市場看待 AI 之信心面臨壓力。即便如此，本基金持有之金融類股仍具優異品質、強勁競爭優勢、且盈餘料將持續成長。

績效貢獻來源

MKS, Inc.

該公司為首屈一指之半導體、工業科技、生命科學及其他垂直領域流程控制子系統供應商。該公司之關鍵競爭門檻包括領先的產品廣度、智慧財產權、深厚的客戶關係及全球供應鏈。隨著時間推移，經營團隊透過策略性併購為股東創造可觀價值。該公司與整體半導體同業一同表現不俗，主要得益於基本趨勢改善、來自 AI 的新興成長動能、以及半導體同業之強勁表現。

Power Integrations, Inc

該公司銷售 IC 且多用於交流電轉換為直流電。該公司投入大量研發資源，持續為市場帶來創新並進軍垂直應用市場。該公司股價表現優異，與整體半導體產業同步表現強勁。本基金持續看好未來數年高功率、汽車、以及數據中心等領域之龐大投資機會，因為該公司獨有之 IC 設計與氮化鎵架構將於前述應用領域展現強勁競爭力。

Lattice Semiconductor Corp.

該公司銷售低功率可編程邏輯半導體晶片。該公司為低功耗應用領域之市場領導者，且相較於半導體同業，獨有之嵌入式軟體樹立額外之進入門檻。該公司股價表現不俗，主要得益於基本面改善，以及投資人對人工智慧之新興應用投以高度期待。

Valmont Industries, Inc.

該公司生產各種金屬加工產品、鋼製與鋁製管材、鐵塔、以及其他金屬構件，各項業務均坐擁雙寡佔/寡佔的市場領導地位。強勁的財報數字與舉辦投資者日活動，提出具吸引力的四年展望，令該公司於第二季表現不俗。

Knowles Corporation

該公司為助聽器市場最大之麥克風與揚聲器供應商，市佔率約 65%。該公司亦生產利基型高效能電容器與射頻/微波濾波器解決方案，應用於健康護理、工業、與國防領域。該公司公佈強勁財報數字並支持股價表現領先。

績效減損來源

MarketAxess Holdings, Inc.

該公司旗下之機構法人公司債電子交易平台位居市場領導地位，且儘管電子交易滲透率穩定攀升，但是整體普及程度仍相對偏低。該公司坐擁業界最大之交易商與買方客戶網絡，此一護城河難以複製，進而造就強勁之內部成長率與拓展市佔率之機會、高邊際營業利潤率、低資本密集度、以及帳上之淨現金部位。該公司受惠於市場波動性攀升—尤其是利差擴張，且不依賴股市走揚與否。儘管整體產業交易量增加帶來強勁利多，且該公司重新聚焦強化營運槓桿，但是市佔率持續承壓，致使股價表現落後。我們認為該公司將於 2026 年下半年推出新的交易產品，可望成為強化市場地位與營運表現之催化劑。

Tidewater, Inc.

該公司擁有並營運全球規模數一數二之海上服務船隻，主要用於離岸石油和天然氣產業。該產業近十年之資本支出不足，如今我們認為有利之定價環境與自由現金流量產生能力具吸引力。美伊和談趨於明朗後導致油價回落，致使該公司股價表現落後。

CNX Resources Corporation

該公司為亞帕拉契地區之天然氣探勘與生產企業，並坐擁可觀之天然氣蘊藏量。如此龐大之資產基礎加上整合型中游營運活動，令該公司坐享成本結構優勢。此外，該公司之「新科技」部門正在開發深具盈餘成長潛力之全新業務。然而，天然氣價格下跌令該公司股價表現落後。

Jack Henry & Associates, Inc.

該公司是全美銀行業與信用合作社關鍵後勤核心處理系統之三大供應商之一。該公司擁有高進入門檻、高經常性營收、相對偏低之營運波動性、以及強勁報酬率與自由現金流量。儘管獲利數字優於預期、財測改善、且相對於兩大主要競爭對手之優勢持續提升，但該公司股價與整體軟體產業同步表現落後。

BlackLine, Inc.

該公司為業界領先之財務會計自動化軟體供應商，大型企業客戶運用該公司軟體提升營運效率及即時掌握財務趨勢。該軟體之客戶黏著度極高，並為客戶締造具吸引力之投資報酬。該公司股價表現落後，主因在於軟體類股持續面臨估值全面下行的壓力，因為投資人日益憂心 AI 及其對軟體業帶來之影響。

否極泰來：高品質小型股何以有望強勢回歸

眼前投資人對於風險的渴求似乎無窮無盡，但從歷史經驗可知，高品質股票重回投資人懷抱指日可待。我們認為最近一波投機熱潮已為高品質小型股的快速反彈鋪路一旦本基金已做好完善佈局以掌握此一契機。正因如此，我們堅守基本面強勁、商業模式具韌性之小型股，有紀律且重複執行此一策略，為投資人實現具吸引力之長期風險調整後報酬。

高品質小型股之落後表現已達極端

AI 熱潮令投資人追捧高風險小型股早已不是新聞，但是關鍵在於相對表現的落差程度：如圖一所示，高品質小型股相對於低品質小型股之落後表現，已跌至投機風氣鼎盛時

期才會出現之水準—包括 2000 年網路泡沫以及 2008 年全球金融危機前夕。

圖一：高品質小型股相對低品質小型股之折價幅度已達極端

滾動 12 個月相對表現：高品質企業 vs. 低品質企業（係依股東權益報酬率排名最高與最低五分位之羅素 2000 指數成份企業）



統計截至 2026 年 5 月 31 日。資料來源：美銀。獲利能力最高之企業係依股東權益報酬率名列最高四分位之羅素 2000 指數成份企業；獲利能力最低之企業係依股東權益報酬率名列最低四分位之成份企業。

我們的投組在估值顯著溫和之際實現亮眼盈餘成長

儘管市場近期對「品質」類股缺乏熱情，我們投資組合中的企業盈餘仍表現強勁成長。2026 年第一季，我們投資組合的平均每股盈餘成長 16%，相較之下，羅素 2000 指數僅成長 12%¹。更值得一提的是，我們投資組合的 EPS 成長速度今年持續加快，而基準指數的成長率則維持平穩。同時，我們也減碼部分表現優異的持股，以把握新的潛在投資機會：目前，我們持股中有 57% 的股票，其 10 年期未來 12 個月本益比落在該區間的最低四分位數；相較於去年 12 月，此比例僅為 49%²。

資料來源：

1. Factset 與路博邁，截至 2026 年 3 月 31 日。盈餘成長率僅計算獲利公司的複合年成長率。
2. 本益比四分位數反映投資組合中各持股目前的未來共識本益比倍數，落在其過去 10 年歷史區間中的相對位置。

ESG 相關揭露：本基金全面遵循歐盟對金融服務業永續性相關揭露之規定(SFDR)，且符合 SFDR 第 8 條之規範。路博邁重視永續發展及環境、社會與治理(ESG)的推動，並將其納入投資流程之中。

路博邁證券投資信託股份有限公司獨立經營管理 臺北市信義區忠孝東路五段 68 號 20 樓 電話(02) 8726 8280

本基金經金融監督管理委員會核准，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。基金淨值可能因市場因素而上下波動。投資人申購或有遞延銷售手續費類股於贖回時才收取手續費用，且贖回手續費會依照投資時間逐年遞減，有關基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。或有遞延銷售手續費：B 類股為 4%；E 類股為 3%；I、T 及 U 類股則無；詳細資訊，請參閱公開說明書中譯本「費用與開支」章節「或有遞延銷售手續費」相關說明。就申購手續費屬後收型之 B 及 E 類股手續費雖可遞延收取，惟每年仍需支付 1% 的分銷費，可能造成實際負擔費用增加。分銷費用將每日累計於基金淨資產價值並於曆月結束時按月後付其數額。分銷費為每年基金淨資產價值之 1% (約每日 0.00274%)。投資人希望於其投資時支付銷售費用者得考量前收手續費類股(例如 T 類股)。投資人希望較晚支付銷售費用者得考量 CDSC 類股(例如 B 及 E 類股)。儘管 CDSC 會隨著時間經過而降低(如投資人須知及公開說明書所載)，分銷費用(目前收取每年基金資產淨值 1%)則會持續地向相關類股收取。詳細資訊，請參閱投資人須知及公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。所提及公司及個股僅供說明之用，不代表任何金融商品之投資推介或建議。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。投資於以外幣計價的基金，或要承擔匯率波動的風險。以上為預估結果，僅供說明，不代表基金之未來績效保證或任何金融商品之投資建議。各種指數均為未管理之型態，無法供人直接投資。誠如任何投資一樣，投資既有可能獲利，也有虧損的風險。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。

©2026 路博邁證券投資信託股份有限公司所有權 NBSITE-2608-280