相關資料由基金公司提供，並不代表AIA的觀點及立場，亦不構成任何投資建議，招攬或建議任何行動。本文件內容只供友邦內部參考，不得向公眾(包括零售投資者，現有或準客戶) 轉發或分發。

理財專訊

2026年7月22日

【摩根資產管理】美國小型股的實際優勢是否較表面更為突出？

美國小型股年初至今跑贏大型股

- 美國小型股今年表現強勁。以羅素2000指數計算，小型股年初至6月25日的累計回報達20.1%，跑贏標普500指數9.6個百分點。雖然小型股需要在較長時間內持續表現強勁，才可收復2018年以來的落後幅度，但該資產類別或已踏入更有利的週期。
- 整體宏觀環境亦具支持性。由退稅及補貼帶動的私人消費，以及由人工智能主導的企業投資，令經濟活動在能源價格帶來的不利因素影響下仍能保持強韌。此外，市場對供應鏈正常化及霍爾木茲海峽重新開放的預期升溫 ，亦有利於市場風險偏好回升; 在經濟轉強及人工智能需求擴大的基礎上，進一步為小型股提供支持。
- 基本面同樣令人鼓舞。市場共識預期，小型股在2026年及2027 年的整體每股盈利增長分別達到50.7%及37.9%，遠高於大型股的預期增長（分別為24.0%及15.8%）。即使市場一向質疑，在資產負債表質素較弱、對利率的敏感度較高，以及科技股比重較低的背景下，小型股目前的盈利預期是否過於進取，但影響小型股表現的關鍵因素已轉趨有利，令小型股的前景更為正面。

盈利扭轉下調趨勢

- 市場對小型股盈利抱有較高預期並非新鮮事。從結構上看，較高的潛在增長率，加上較大的營運及財務槓桿，令小型股歷來在經濟週期中，往往較大型股享有更高的盈利增長溢價。
- 雖然市場普遍預期小型股的按年盈利增長應較大型股高出約20至25個百分點，但必須注意的是，近年實際結果往往令人失望。在過去三個曆年裡，由於分析師需要重新調整假設，以反映實際盈利能力及不斷變化的經營環境，小型股的最終每股盈利較最初預測分別累計下調了22%、40%及43%。
- 分析師對小型股市場的覆蓋有限，可能加劇了這種現象，因為最初預測更容易受到資訊不完整影響，從而令盈利預測修訂出現較大波動。隨著今年與去年的每股盈利增長差距拉闊，近期預測下修的幅度已相對收窄。對2027年的盈利預測則更為樂觀，且獲上調，反映市場對小型股盈利前景的信心或正在扭轉。

質素被攤薄而非全面惡化

- 質素向來被視為小型股面臨的持續挑戰。羅素2000指數中虧損企業的比例，已從2008年前的23%，上升至最近2026年首季業績期的43%。然而，這主要反映市場結構的變化，而非小型股指數基本面的整體質素惡化。
- 自環球金融危機以來，小型股首次公開招股日益偏向重視「前景」多於「收入」，加上私募股權基金的持股期延長，導致公開市場上優質企業的供應減少。這些市場結構的轉變攤薄了小型股市場的整體質素，成分中加入質素較為遜色的企業，並在指數層面削弱了小型股的溢價。若在相同基準下比較，質素表現則顯得較具韌性。在現時與10年前均有可比盈利數據的企業中，有65%的盈利錄得改善，顯示小型股在指數層面屬於「質素被攤薄」，而非本身出現「質素惡化」。
- 此外，這些虧損企業主要集中在健康護理板塊，佔羅素2000指數虧損企業總數的三分之一以上，而其他板塊因盈利較穩定，且資產負債表穩健，情況相對受控。因此，雖然指數的整體質素看似較為遜色，但板塊結構上的細微差異掩蓋了小型股市場的潛在實力，其基本面其實更具支持強勁表現的條件。

債務動態如同雙刃劍

- 利率敏感度是小型股與大型股的另一項重要分別，主要源於：較低的利息覆蓋倍數（小型股為1.5倍，大型股為8.9倍）以及較高比例的浮息債務（小型股為41.5%，大型股為18.0%）。由於緩衝融資成本的空間較小，且有較大比例的負債會隨市場利率重新定價，小型股在機制上對利率變動更為敏感。在政策利率高企、金融環境收緊之際，這種對利率變動的敏感度更為明顯。歷史數據顯示，小型股在此期間的表現與利率變動呈現更深的負相關性。
- 利率從2023年高位回落，有助紓緩小型股的部份壓力，兩者的相關性亦回復至較為中性的水平。儘管如此，由於地緣政治局勢緊張及其通脹溢出效應、勞動市場重現強勁勢頭，以及在沃什領導的聯邦公開市場委員會下，聯儲局政策溝通風格的轉變等因素帶來不確定性，利率波動在短期內恐怕難以消退。小型股對利率的較高敏感度已日漸演變成一把雙刃劍，其所帶來的利好或利淡因素，將取決於當前的地緣政治及經濟發展。

由科技股延伸至數據中心需求

- 行業結構亦常被視為另一項結構性限制，因為小型股指數在科技板塊的權重明顯低於大型股指數（羅素2000指數：18.5%，標普500指數：38.6%），尤其是在市場日益受到結構性人工智能週期主導之下。
- 儘管如此，市場強勢正開始由人工智能超大規模雲供應商及硬件製造商，擴展至推動數據中心建設浪潮的相關行業，而工業股將從中受惠。雖然現時把握這一機遇的渠道部分與私募市場重疊，但由於小型股在工業板塊的權重較高（羅素2000指數：19.4%，標普500指數：8.3%），小型股仍有望從這股人工智能需求的延伸中受惠。

投資啟示

- 經歷多年的落後表現後，以相對大型股的預測市盈率計算，美國小型股的估值依然具吸引力，對於希望在正面的市場環境中擴大股票配置的投資者而言尤為值得關注。投資者或須留意歷史上盈利往往不及預期、小型股指數整體質素的下降，以及科技股比重較低的問題。然而，盈利預測的修訂已開始轉強，而指數成分被攤薄亦可能放大了質素下降的現象，加上結構性人工智能帶來的利好因素，正開始擴展至小型股權重較高的工業股，均有助緩解上述憂慮。由於今年各地央行的政策預期不斷變化，小型股對利率的較高敏感度仍須密切監察，不過地緣政局若趨向穩定，亦有望成為額外的利好因素。
- 這些因素進一步突顯精挑細選的重要性。小型股的回報分化程度仍顯著高於大型股。因此，以基本面為主導，並嚴格管理風險的主動管理策略，對於在這一資產類別中捕捉潛在超額回報尤其重要。

以上資料由摩根資產管理提供，2026年7月

免責聲明及使用條款

- 閣下確認此資料/文件/短片擁有人為友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司) (以下簡稱「友邦香港」或「公司」)。閣下使用、複製或下載此資料/文件/短片，即表示閣下已同意及接受下述所有條款之約束：
- 這是一份友邦香港內部文件，不構成任何邀請或招攬購買 (或認購) 任何保險或金融產品，並只供友邦香港、其僱員、財務策劃顧問及友邦香港認可的銷售伙伴作內部培訓使用，不能傳播或分發予友邦香港以外的任何第三方包括任何公眾人士、客戶或準客戶，亦不得使用此資料/文件/短片作銷售或招募面談或說明或其他相類似之用途。
- 除非事先獲得友邦香港同意，否則任何人一律不可擅自將此資料/文件/短片再發放或使用於其他用途或目的。若未得到友邦香港獲授權人士事先書面同意，閣下不可修改、更改或變更此資料/文件/短片的部份或全部內容。
- 此資料/文件/短片是友邦香港經搜集內外資料製作而成，更新版本日期列印於資料上。此文件之數據及資料是經搜集內外資料編纂製作而成，友邦香港將盡力確保資料/文件/短片內容準確、完整及為最新的資訊，但不會就資料/文件/短片來源的準確性、完整性及適時性或因而引致的損失負上責任及作出任何保證或陳述。此資料/文件/短片或有由講者提供的內容，任何該內容僅代表講者/相關資料提供者之個人/相關公司觀點而並非友邦香港之觀點。在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。
- 在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。若閣下使用此資料/文件/短片之資料，即閣下同意賠償及承擔對友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司)及其母公司、分公司和子公司、董事、高級職員、營業員、僱員、合伙人及持牌人的任何索償或遭第三者追討因使用或違反使用此資料/文件/短片所造成損失或損害的責任。
- 請注意如閣下並無持有就有關提供證券意見之資格或牌照，閣下不能向客戶提供任何有關證券或投資意見。因此，此文件或在任何情況之下不應被視作為其專業知識或專業建議。本文件亦不應被視作要約或遊說、認購、買入或出售任何證券或集體投資計劃。如閣下需要查詢任何有關證券、投資及/或非營業代表專業知識之詢問時，閣下應尋求及向有關具該項專業資格之人士查詢。 於此文件的內容是按着一般情況而言，只作一般參考，並未考慮到任何人士或團體的投資目標。請勿依賴作投資決定。 投資涉及風險，投資表現及回報可升可跌，過往表現並非將來表現的指引或提示。
- 財務策劃顧問需持有卷五牌照方可進行投資相連壽險保單之銷售活動。於介紹任何投資相連壽險產品之前，財務策劃顧問必須跟客戶進行財務需要分析（FNA）及風險承擔能力問卷（RPQ），以確認客戶的投資需要、保費負擔能力及風險承擔能力。而在整個銷售過程中，財務策劃顧問亦不可向客戶提供任何投資建議。投資相連壽險保單只適合有人壽保障需要及投資需要的客戶購買。
- 如需了解有關投資選擇（現金股息）的內容和風險，請參閱相關投資相連壽險產品產品資料及資料。
- 派息基金的股息不應視作主要或唯一的收入來源。現金股息不應被演繹為固定的收入或可抵銷固定支出(例如: 其他保單保費或日常開支)的收入。投資選擇(現金分派)並不保證現金股息的分派；並不保證分派的頻率；及亦不保證現金股息的金額或息率。從投資收益，資產增值或資本中撥付的現金股息可能會導致連繫基金的淨資產下降，並令保單的戶口價值下跌。
- 實際的股息付款日期可能因爲友邦不能控制的事情而有所延誤，這些事情包括但不限於 (i) 連繫基金的基金公司通知股息派發時間表有所改變/延誤通知 (ii) 相關銀行基於時差或內部處理款項手續而導致的延誤等 (iii) 颱風 / 特別假期 (iv) 發生其他不可抗力的事件 。

[AIA - INTERNAL]