



# 美小型股指數追落後 最牛看漲50%

## 小企較受益於減息周期 低估值具抗跌力

美國小型股指數「羅素2000指數（下稱羅素2000）」在去年底大追落後，12月份飆高12%，跑贏標普500指數（下稱標普500）超過7個百分點。踏入2024年，羅素2000動力似乎無以為繼，今年1月份逆市跌近4%。然而，華爾街對小型股今年表現持正面態度，被喻為華爾街大好友的Tom Lee預期今年小型股或會有50%漲幅。摩通則稱，中小型股未來兩三年將帶來45%超額回報。綜合市場觀點，今年有四個催化小型股表現的因素，包括息口走勢等。小型股今年或可「免」棄揚眉。

大公報記者 周寶森

羅素指數去年12月份忽然走出一段急升行情，單月飆高12%，大幅跑贏標普500同期4.4%漲幅。儘管資金近期對小型股的熱情略有降溫，令到羅素2000在1月回吐3.9%，跑輸標普500的1.5%漲幅；但利好小型股的因素無變。綜合華爾街大行意見，分析員仍然看好小型股，提出至少有四個催化小型股表現的因素；而其中一個催化因素是美國今年將啟動減息行動。

### 小企浮息債務達30% 超大企

高盛策略師指出，環顧一眾小型企業，約30%公司的債務屬於浮息債務，債務利息支出受到聯邦利率左右；相對地，只有10%的大型公司持有浮息債務。因此，小型股受美國聯邦利率變動遠大於大型股。另外，相對於大型公司，小型公司的資產負債表更加脆弱，債務壓力更高。Ascent Private Capital Management全球投資策略師Tom Hainlin稱，大型公司平均債務年期約11年，而小型公司為5.5年。Fundstrat研究主管Tom Lee稱，小型股槓桿率往往較高，故一旦息率下降，小型股受益也較大。

第二個催化因素是估值。Royce investment Partners聯合首席投資官Francis Gannon稱，羅素2000過去五年的平均回報率，是指數成立以來最低五年期回報率之一。當五年期回報率低於平均水平時，隨後五年期回報率會高於平均水平，可以達到14.9%；高於指數成立以來10.4%的五年期滾動回報率。

高盛首席美國股票策略師David Kostin表示，由於羅素2000估值較低，即使美國經濟增長低於預期，低估值可以提供緩衝，降低被大幅拋售的壓力。況且以目前估值，配合高盛的模型顯示，經濟增長低預測，小型股也會有正回報。

第三個催化因素是經濟狀況具韌性。市場擔憂美國經濟硬著陸，但當地經濟表現穩健，去年第四季度GDP增長3.3%。Gannon認為，加息周期結束，通脹降溫、強勁勞動力市場，以及穩定消費者支出，或可繼續提振小型股表現。高盛表示，小型公司對經濟的敏感度非常高，任何正面經濟數據，都會刺激小型股表現。

### 每逢大選年均跑贏大型股

第四個催化因素是適逢大選年。自1984年以來，美國經歷10屆總統大選。參考歷史數據，美國大選年間，美股表現優於歐洲、亞洲及新興市場等股市。此外，羅素2000、標普500，及納斯達克100指數，在歷屆大選年平均回報分別為2%、0.9%、1.6%。故此，羅素2000在今個大選年有機會跑贏大型股。

今年小型股潛在升幅空間有多大？David Kostin預測，羅素2000未來12個月有15%潛在升幅，高於標普500的8%。摩通估計，未來兩、三年中小型股會有45%超額回報。相對地，Tom Lee的預期顯然樂觀，今年小型股有機會上升50%。羅素2000過去三年已跑輸標普指數，今年能否「免」棄揚眉，不妨拭目以待。

### 標普500及小型股指數近年表現

指數/年份	2023	2022	2021	2020
標普500指數	↑24.2%	↓19.4%	↑26.8%	↑16.2%
羅素2000指數	↑15.0%	↓21.5%	↑13.7%	↑18.3%
標普600小型股指數	↑13.8%	↓17.4%	↑25.2%	↑9.5%
CRSP美國小型股指數	↑16.2%	↓18.8%	↑16.4%	↑17.3%



### 今年值得關注小型股原因

- 息口下行，細股股財務成本降
- 通脹回落，成本壓力降
- 勞動市場強韌，消費者支出穩定
- 細股股估值低，抗跌力強
- 機構投資者持有細股股倉位偏低
- 過去10屆美國總統大選年，羅素2000指數平均回報2%，跑贏納指的1.6%，及標普500指數的0.9%



▲今年有四個催化小型股表現的因素，包括息口走勢等。



▲摩通表示，美國中小型股未來兩三年將帶來45%超額回報。

## 標普600成份股門檻較高 企業最新季度須盈利

美國小型股指數，除羅素2000指數（下稱羅素2000），標普小型股600指數（S&P Small Cap 600下稱標普600）亦是一隻熱門指數，相關指數ETF產品亦不少。此外，芝加哥大學布斯商學院（Booth School of Business）附屬CRSP企業編製的CRSP美國小型股指數（CRSP US Small Cap Index下稱CRSP指數）。

儘管指數涵蓋的是小型股，可是涵蓋小型股數目不同。羅素2000的選股是建基在羅素3000指數。羅素3000指數包含3000隻市值最大的股份，市值排名1000或以上的股份，撥入羅素1000指數；其餘2000隻股份被納入羅素2000，而這2000隻股份合共市值只佔到美股總市值約7%，可見每隻股份的市值是非常之微小。

CRSP指數包含股份數目，據官方網站資料顯示，截至2023年底，成份股有1409隻。標普600包含600隻成份股，成份股合共市值相當於美股總市值的3%。標普600設有選股門檻，並不是市值小就能夠入選，第一是最新季度錄得盈利，第二是最新四個季度合計盈利是正數，第三是公眾持股量佔已發行股份不低於10%。這裏要補充一點，高盛早前發表研究報告指出，羅素2000的成份股中，有三分之一公司是未有盈利。

由於涵蓋成份股數目不同，成份股篩選條件不同，各指數回報難免會有明顯差別，而重要的是，沒有哪一隻指數特別優異，或者特別落後。標普600在2021年、2022年表現優於其他兩隻指數，分別升25.2%、跌17.4%；但在2020年、2023年則跑輸其他指數。羅素2000只有在2020年回報最佳，2021年、2022年則跑輸其他指數。CRSP指數表現同樣參差，而唯一優點是，沒有一年是表現遜於其餘兩隻指數。

## 嚴選ETF產品 捕捉最佳回報

### 便捷之選

投資者對美國小型股有興趣，最便捷的方法就是買入指數ETF產品，例如追蹤羅素2000指數的iShares Russell 2000 ETF (IWM)；追蹤標普小型股600指數的Vanguard S&P Small-Cap 600 Index Fund (VIOO)；以及追蹤CRSP美國小型股指數的Vanguard Small Cap ETF (VB)。儘管同樣是覆蓋小型股，各產品的回報表現卻有明顯差異，投資者入市前必須仔細

研究。綜合三隻小型股指數ETF產品於2016年至2023年間的回報，每投入100美元，VIOO、VB、IWM所得到的回報連同本金，分別為211美元、218.39美元、198.31美元（詳見右表）。VB相比其他兩隻ETF的回報高出3.5%及10.1%，稍稍勝一籌。

值得關注的是，追蹤標普500指數的Vanguard 500 Index Fund (VOO)在上述期間回報連同本金達到269.92美

元，較VB高出23.6%。為降低個別年份表現對三隻ETF回報的影響。該表同時列出這些ETF在2016年至2023年間，各滾動三年期的表現。表中所示，VB於2017至2019、2018至2020、2019至2021的表現最佳。不過，VIOO在2020至2022、2021至2023的表現則較優，這能否預示，VIOO未來都可以跑贏其他兩隻指數ETF，值得大家關注。至於較肯定的是，IWM在不同年期的表現都比較落後。

## 小型股指數ETF與標普500指數ETF回報比拼

(單位：美元)

年份	VOO	VIOO	VB	IWM
2016-2023	269.92	211.00	218.39	198.31
2021-2023	133.13	123.33	114.60	106.41
2020-2022	124.70	118.35	116.23	109.33
2019-2021	200.19	173.39	179.49	172.39
2018-2020	148.44	124.92	138.41	133.77
2017-2019	152.77	126.82	134.21	127.70
2016-2018	130.44	131.03	124.83	123.83

註：細股股指數ETF分別為iShares Russell 2000 ETF (IWM)、Vanguard S&P Small-Cap 600 Index Fund (VIOO)及Vanguard Small Cap ETF (VB)。大價股指數ETF為Vanguard 500 Index Fund (VOO)

## 女性更要懂得理財 規劃退休生活



林昶恆 (Alvin)

富足家庭教與練

憂程度增加不少，而只有36%亞太區女性對自己的財務狀況有信心。筆者都有研究女性理財，發現很多時候，人的信心水平和實際狀況並非有必然關係；反而有時因為一些錯誤觀念而提升了信心水平，例如有些人以為持有收租物業製造退休入息，便是最理想的理財策略，堅信擁有收租物業便等同擁有安穩的退休生活，當然這並不一定正確。

### 低風險儲蓄跑輸通脹

另一方面，調查又發現女性在整體財務知識及投資決策能力上，相對男性較沒有信心。因此女性會傾向採用較安全及低風險的方法來累積財富，例如節省支出及增加儲蓄。退休



▲調查指女性會傾向採用較安全及低風險的方法來累積財富，例如節省支出及增加儲蓄。

後的理財規劃也是如此，比較多採取現金儲蓄及定期存款來累積資產。假如年期不長，通脹對存款的影響不大，但過

去歷史告訴我們，大部分時間存款回報都會跑輸通脹，而且存款時間越長，金額越高，通脹的影響越大。

調查提到女性面對理財方面信心及能力不足的情況下，傾向會尋求協助，希望透過學習來提升理財能力。「三人行，必有我師」，所以不要因為不懂而不理，多問才能多了解，當然要慎選專家來學習。

### 壽命較男性長 收入卻較低

我時常都說，在男女平等方面的發展，香港是一個非常優秀的地區。相比不少西方國家，女性在香港發展事業有更大的空間，不論政、商界大家都見過不少女強

人。話雖如此，統計數字上女性整體的平均收入水平都比男性低，而儲蓄和投資方面亦有類似情況，所以需要有更清楚的計劃來應付退休後的生活。

另一方面，香港人的平均預期壽命在全球上屬於最前列位置，而女性的平均預期壽命更較男性多數年，所以在65歲後需要獨身生活的女性長者佔了很高的比例。

以上的調查及分析指出女性想達到理想退休生活的挑戰比男性更大，這種挑戰並不會在短時間便消失，所以女性要好好把握時間，運用時間創造財富，創造理想生活。

(作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到info@ffe.com.hk)