**上半年台股主動型基金落後大盤　非戰之罪**

**邱顯比　李存修**

6月美國股市圍繞著利率憂慮趨緩以及輝達引領AI概念持續發酵兩條主線。美國5月失業率上升至4%，個人消費支出下滑，通膨數據溫和，為降息營造了空間。6月FOMC會後聯準會主席鮑爾重申升息非基準情境，利率點陣圖的中位數顯示年底前降息一次，美國10年期公債殖利率由5月底的4.51%下降至6月底的4.36%。AI晶片大廠輝達6月股票10比1分割後持續上漲，6月18日盤中超越微軟成為全世界市值最大公司，此外蘋果公司開發者大會宣布AI新功能，也引發供應鏈股價上漲。NASDAQ綜合指數6月上漲5.96%，S&P 500指數上漲3.47%，道瓊工業指數僅上漲1.12%，個股漲跌差異很大。歐洲央行６月宣布降息1碼，但因經濟不振，歐洲議會右翼崛起，法國解散國會改選等因素，MSCI歐洲指數單月下跌3.4%。MSCI新興市場指數上漲4.01%，但中國股市持續弱勢，上証指數下跌3.87%，深圳成指下跌5.51%。印度總理莫迪連任，不確定性消除，印度Nifty指數上漲6.57%。MSCI世界指數上漲2.26%。

上半年各國股市漲多跌少，除台股外以日本（日經225指數18.28%，東証Topix指數18.73%）及美國（NASDAQ指數18.13%，S&P 500指數14.48%）漲幅較高。MSCI世界指數上漲11.58%，整體表現不錯。MSCI新興市場指數上漲7.68%，MSCI歐洲指數小漲3.34%，中國股市（上証指數-0.25%，深圳成指-7.1%）表現不佳。

跨國投資股票型基金6月績效差強人意，809檔基金平均報酬率1.68%，略遜於MSCI世界指數，352檔全球一般股票型基金平均報酬率2.24%（全部幣別，以下同）。亞洲股票型（4.01%）、美國股票型（5.15%）、其他單一國家股票型（3.59%），其中以印度基金表現最佳，是表現較佳子類。中國大陸A股（-1.45%）、中國大陸一般型ETF（-2.47%）表現較差。總結上半年跨國投資股票型基金普遍有不錯的成績，791檔基金平均報酬率11.21%，342檔全球一般股票型基金（全部幣別）平均報酬率13.59%，而因為上半年台幣對美元貶值達5.28%，台幣計價級別報酬率達到16.20%。美國股票型（24.91%）是報酬率最高的子類，美國一般型ETF（16.13%）表現不如主動型基金。產業類ETF（16.47%）、其他單一國家股票型（全部幣別15.88%，以下簡稱全，台幣13.02%，以下簡稱台）。亞洲股票型（全13.47%，台16.89%）、日本一般型ETF（18.40%）、日本股票型（13.55%）、歐洲股票型（12.04%）皆有兩位數的報酬。大中華區股票（全8.74%，台11.69%）、中國大陸A股（全3.98%，台6.02%）、中國大陸一般型ETF（4.79%）雖然相對不如其他地區，但至少是正報酬且較指數為佳。

台灣科技業年初以來受ChatGPT及輝達所引燃的AI熱潮帶動，相關供應鏈業績及股價均大幅成長。6月台北電腦展Computex科技業巨頭齊聚台北，特別是６月２日黃仁勳在台大體育館的演講，將台灣供應鏈的價值推上高峰。台積電AI晶片先進製程供不應求，業績與獲利前景看好，6月28日股價來到966元，單月報酬率17.66%，上半年報酬率64.08%。台灣加權股價報酬指數單月上漲9.28%，在國際股市中名列前茅，台灣50報酬指數單月上漲12.92%，電子報酬指數單月上漲12.6%，又優於台股大盤。OTC報酬指數上漲6.44%表現稍遜。今年上半年台灣加權股價報酬指數大漲29.52%，台灣50報酬指數大漲40.41%，電子報酬指數大漲40.07%，在國際股市中艷冠群芳。

253檔台股基金6月平均報酬率7.18%，除4檔反向型ETF外皆為正報酬，但僅有59檔（占比23.32%）打敗大盤。各子類平均報酬率多在7%上下，差距不大。上半年240檔台股基金平均報酬率22.69%，輸給大盤6.83%，僅46檔（占比19.17%）贏過大盤，235檔（占比97.92%）正報酬。各子類報酬率（槓桿反向除外）依序為中概股型（26.33%）、價值型（25.66%）、指數型（非ETF，25.24%）、一般型ETF（25.17%）、中小型（22.64%）、上櫃股票型（22.41%）、一般股票型（21.89%）、科技類（20.83%）。在電子指數超越大盤時科技類主動型基金績效反而敬陪末座，毋寧是個奇怪的現象。證券投資信託基金管理辦法第10條第八項規定：「每一基金投資於任一上市或上櫃公司股票及公司債或金融債券之總金額，不得超過本基金淨資產價值之百分之十。」原本是不希望共同基金風險集中於單一公司，立意良善，但面臨台積電占台股權重超過三成的現實狀況，主動型基金想要打敗或跟隨大盤，變成非常困難。上半年台積電占台股權重從1月底的28.8%一路上升到6月底的34.4%，各月平均為31.5%。台股大盤上半年上漲29.52%，其中台積電貢獻了20.19%（64.08% x 31.5%），其他股票僅貢獻9.33%，換算其他股票平均報酬率13.62%（9.33%÷(1-31.5%)）。持有台積電與持有其他股票上半年差了50.46%（64.08%-13.62%），主動型基金因為法規因素較大盤少持有21.5%台積電（31.5%-10%），代價是報酬率減少10.85%（21.5% x 50.46%）。台股主動型基金上半年嚴重落後大盤，可謂非戰之罪。台股ETF可依其標竿指數中個股比重投資，不受10%上限規範。上半年台股基金（槓桿及反向型除外）績效第一名的富邦台灣科技指數ETF（47.57%）其台積電持股比重高達62%。前10名基金除富邦基金I類型與富邦基金為主動型基金外，其餘８名皆為ETF或ETF連結基金。然而48檔一般型ETF也只有15檔（多為市值型ETF）打敗大盤，可見ETF依其追蹤指數不同，績效也可能有相當大差異。

６月美國公債殖利率略降，ECB降息1碼，債券型基金多為正報酬，唯各子類平均報酬率皆小於1%（槓反除外）。上半年債券型基金報酬率大多為正，而非投資等級債又較投資等級債為佳，例如亞洲非投資等級債（全7.51%，台8.94%）、中國大陸非投資等級債（全6.60%，台6.88%）、新興市場非投資等級債（全3.88%，台5.47%）、全球型非投資等級債（全2.40%，台4.02%）。投資等級債中以亞洲新興市場投資等級債（全3.69%，台5.21%）、短期型投資等級債（全3.31%，台5.10%）、全球新興市場投資等級債（全2.46%，台4.63%）較佳。一般債券型 ETF平均報酬率3.25%，其中以投資短期債券的ETF表現較優。

6月國內平衡型（5.93%）表現優於國際平衡型如全球平衡型（全2.51%，台2.47%）、亞洲平衡型（全2.77%，台3.17%），亦優於多重資產型（全1.60%，台1.76%）。上半年平衡型基金有不少繳出兩位數的報酬率，如國內平衡型（17.72%）、全球平衡型（全12.19%，台14.82%）、亞洲平衡型（全10.41%，台13.22%）。其他子類報酬率多界於5%到10%之間，也不算差。多重資產型（全7.10%，台9.97%）表現也不錯，其中富邦AI智能新趨勢多重資產基金報酬率高達46.13%。不動產證券化基金上半年表現不佳，全部幣別平均報酬率-1.65%，台幣級別（1.64%）勉強為正。