



PGIM JENNISON美國成長基金

2025年11月

大綱

美國股市展望

團隊介紹、投資流程及基金特色

投資展望及策略



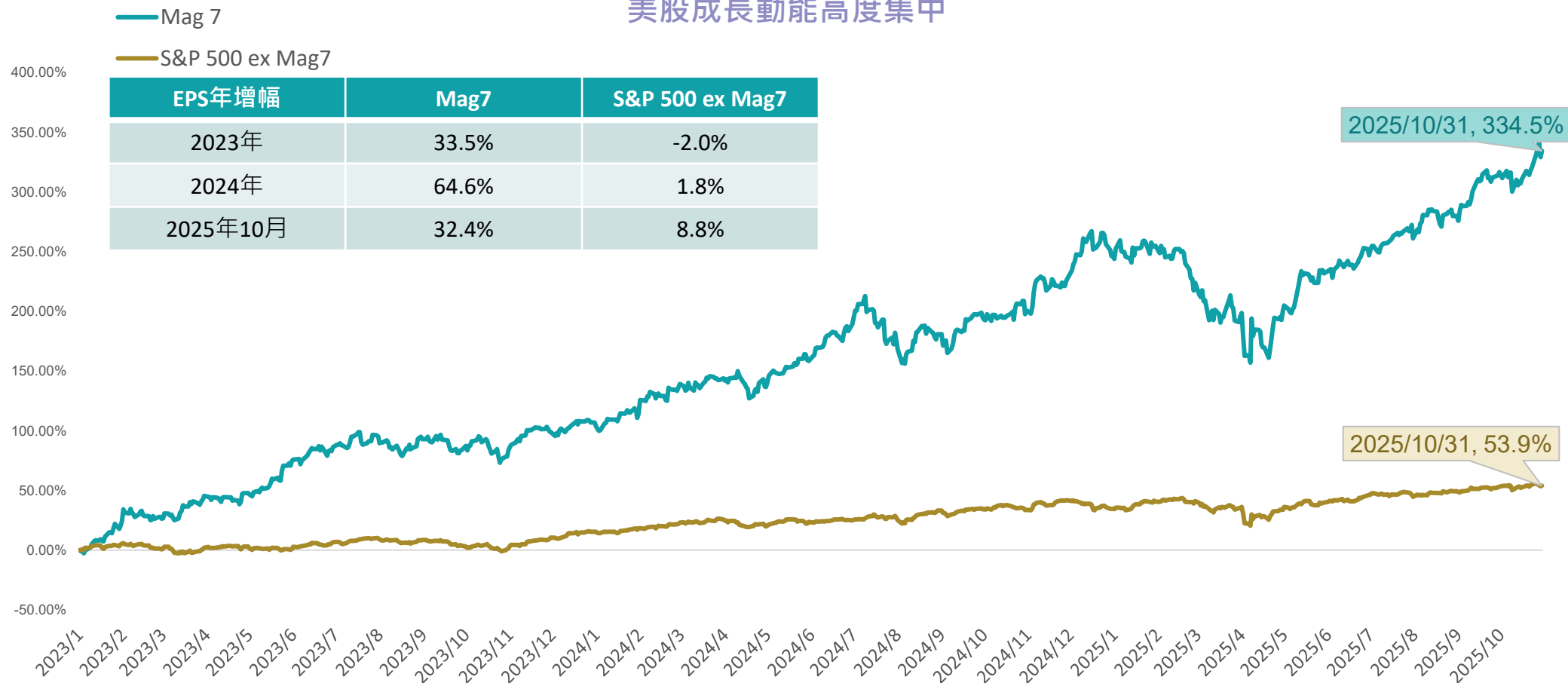
美國股市展望



科技龍頭股持續領漲 美股動能獲延續

2023年以來Mag7&標普500扣除Mag7 指數漲幅

美股成長動能高度集中



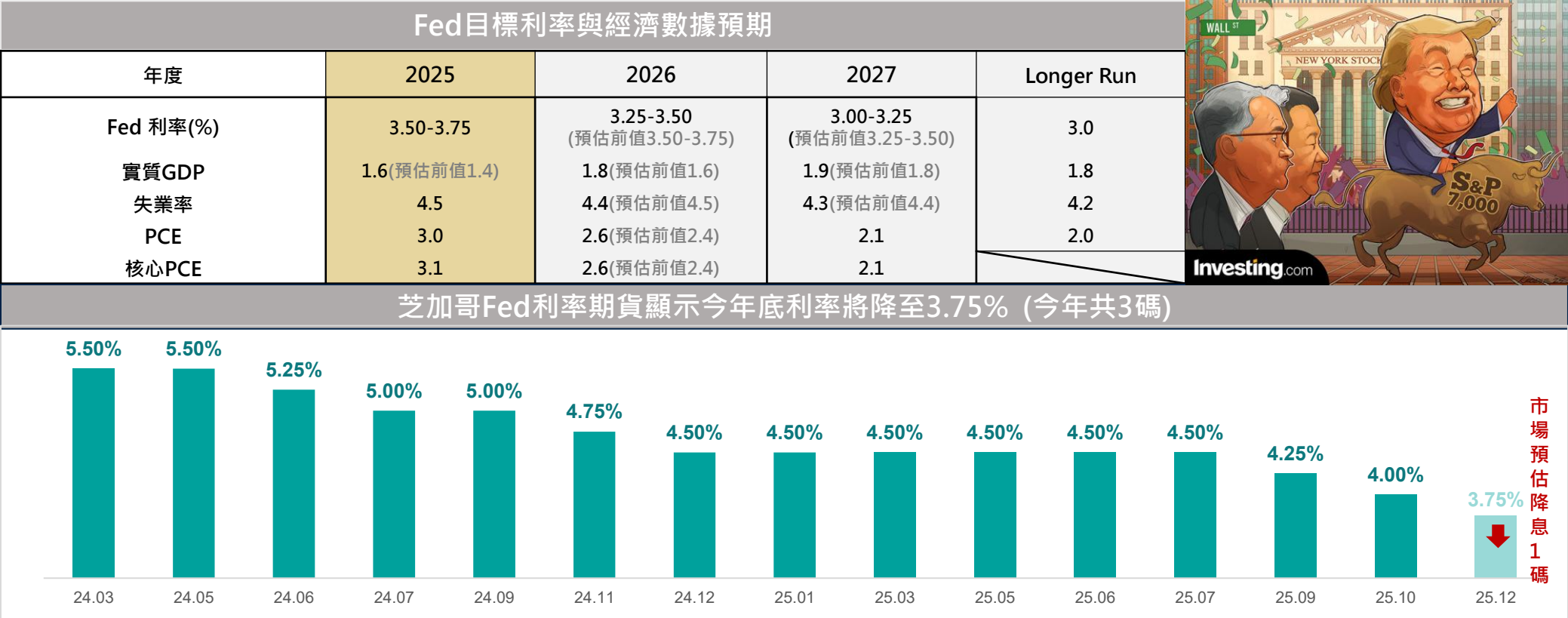
資料來源：Bloomberg · 2025/10/31 · 玉山投信整理。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或投資之標的。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。



市場預期聯準會年底前將再降息1碼

- 10月FOMC如市場預期降息1碼，政策利率下調至3.75%-4.00%，主席Powell表示與會委員對後續的政策方向存在分歧，然而芝加哥利率期貨仍顯示市場預估年內仍有1碼降息空間。

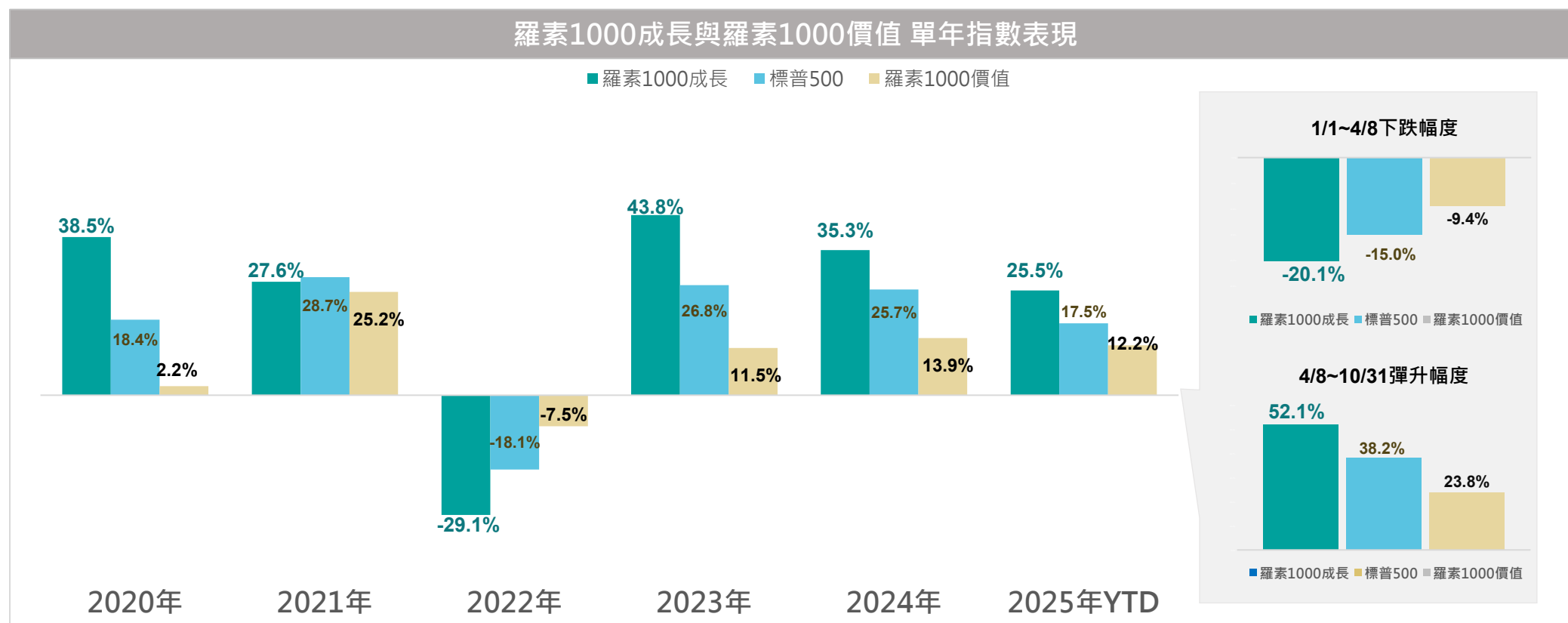


資料來源：左上表: FED 2025/9經濟預測；右上圖：Investing.com · 2025/10/28；下表：CME Fedwatch, 2025/11/3 · 玉山投信整理。



震盪後美股強勢反彈 成長股仍為市場動能主軸

- 全球股市遭4月關稅政策帶動的震盪，美股價格亦呈現大幅修正。
- 若觀察過去單年美股表現，儘管成長股在股市修正期間面臨沉重的獲利賣壓衝擊，然在恐慌平息後，市場價格回歸企業獲利基本面將放大成長股價格的後勢潛力表現。



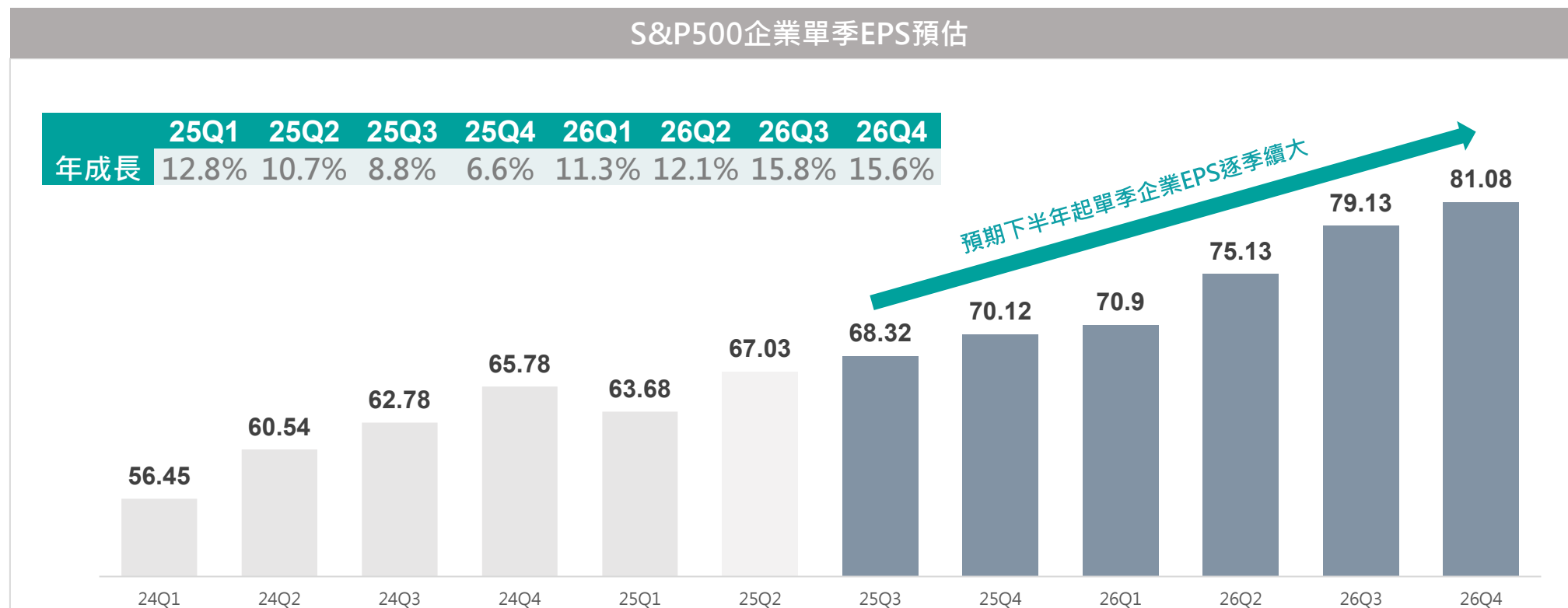
資料來源：Bloomberg，2025/10/31，註：羅素1000成長指數、標普500指數與羅素1000價值指數皆以總報酬計算，玉山投信整理。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或投資之標的。



企業每股獲利持續成長 獲利集中度挑戰選股力

- 研調機構預估S&P 500指數企業EPS下半年將優於上半年，若以年增幅觀察，2026年企業獲利成長將以單季雙位數的速度擴張；此外，券商統計至11月初公佈財報，顯示AI持續扮演推升企業獲利的動能主軸。



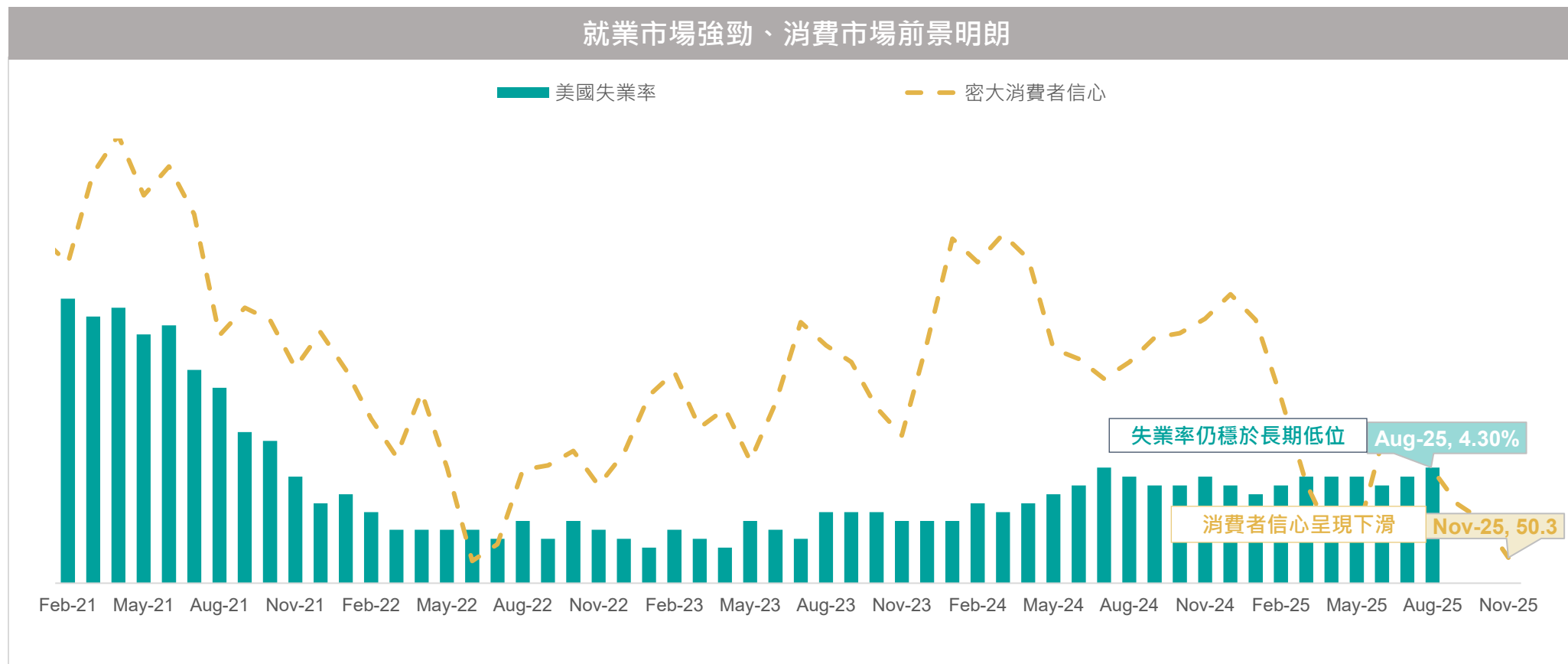
資料來源：Factset，2025/10/31；玉山投信整理。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或投資之標的。



就業數據反映經濟韌性 然消費者信心持續下滑

- 在美國經濟軟著陸的基本面支撐下，8月失業率仍穩於長期低位4.3%，顯示就業結構仍穩健；反映消費市場前景的11月密西根消費者信心指數，則反映出人們對居高不下的物價及其對個人財務影響的擔憂仍未獲得紓緩而下滑至50.3。



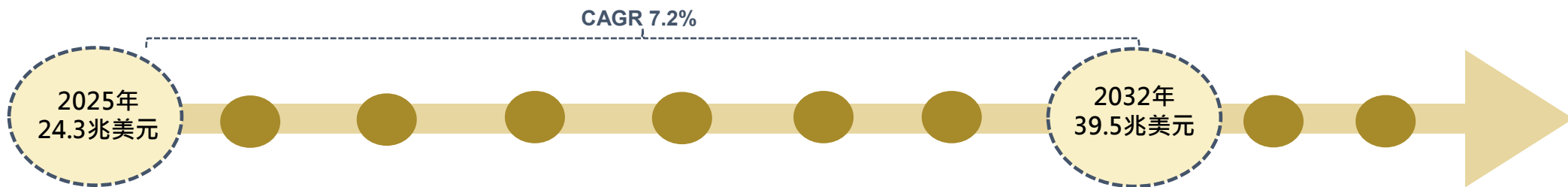
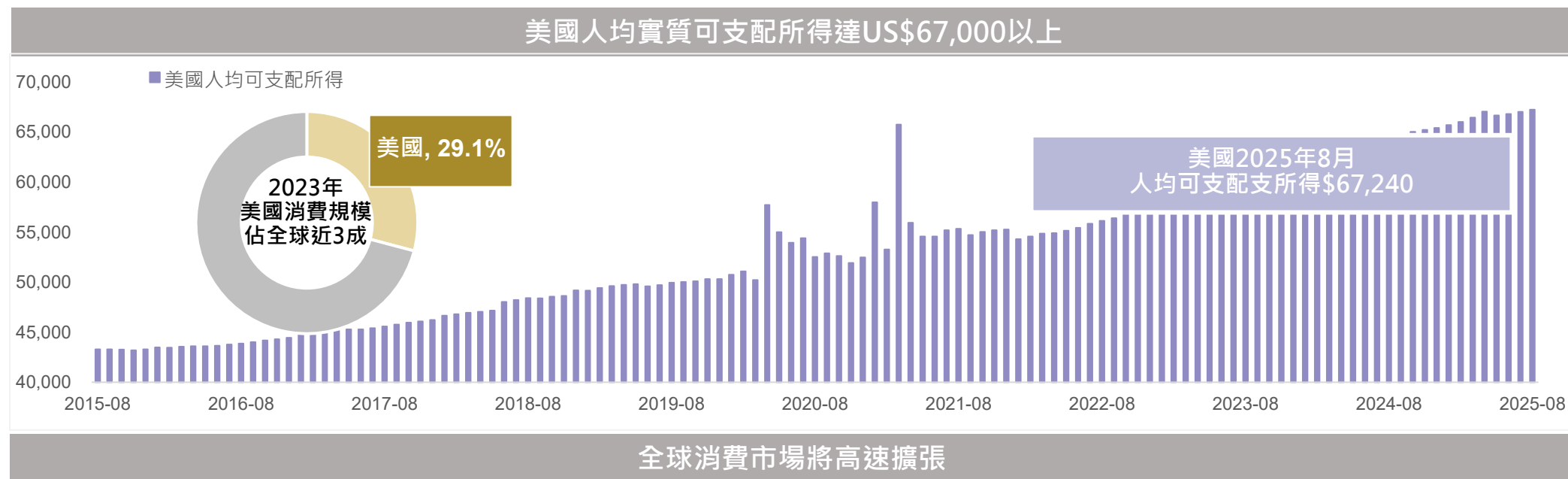
資料來源：Bloomberg，玉山投信整理，2025/11/10。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或投資之標的。



美國人均可支配所得持續上升 強化消費底氣

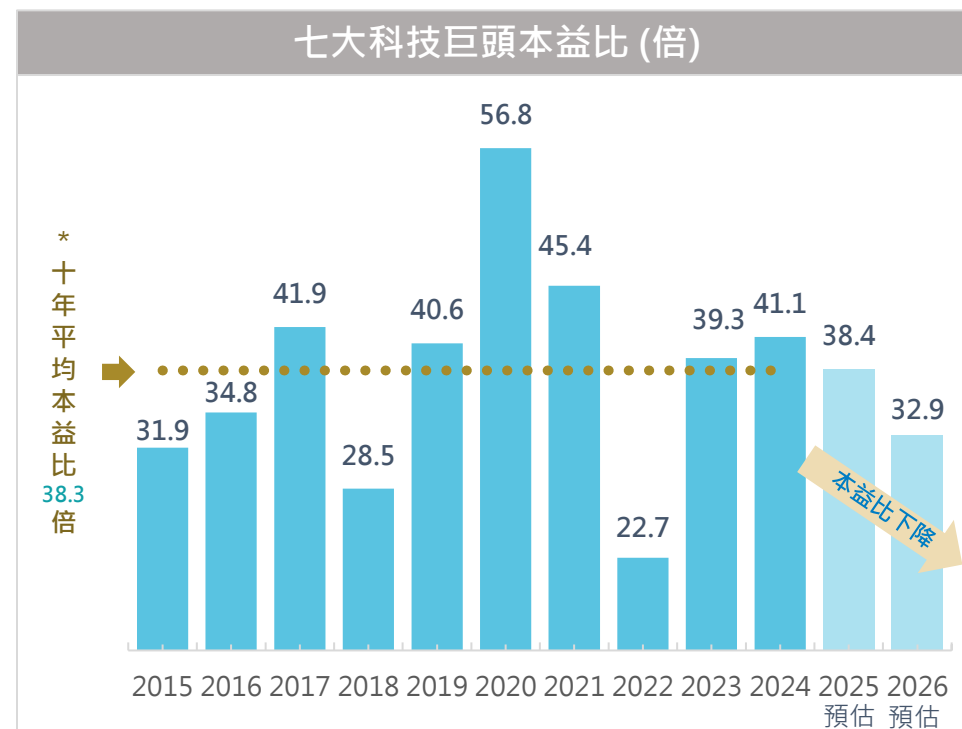
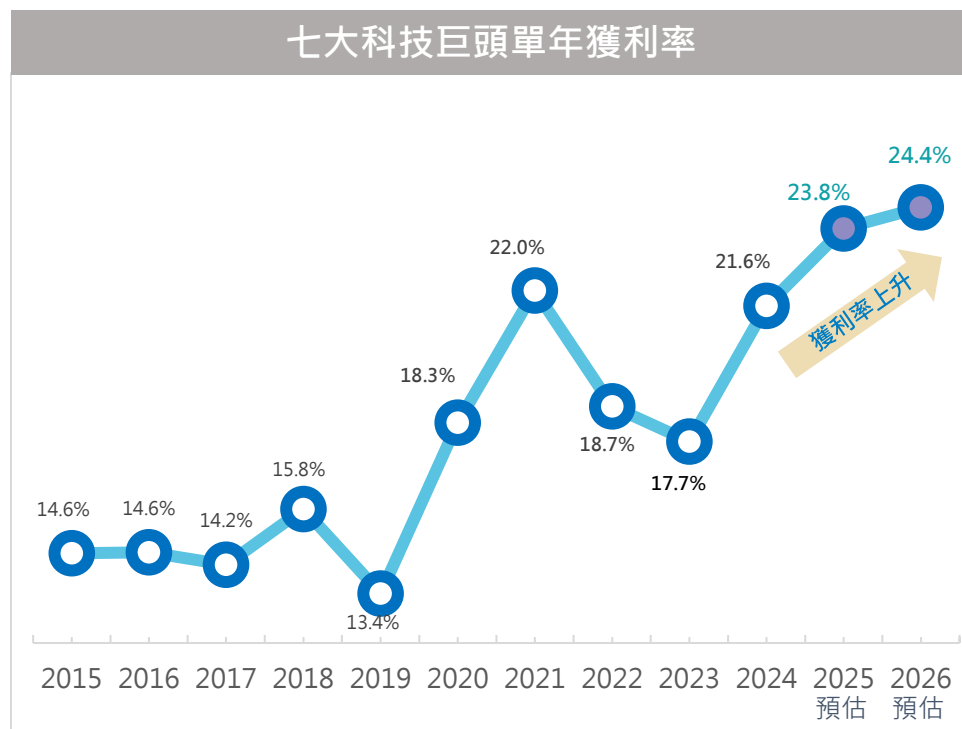
- 美國消費佔全球比例高達3成，凸顯美國強勁的消費力道，在美國人均可支配所得持續上升的帶動下，預期美國消費動能將為整體消費市場注入能量，而市場預期全球消費市場將以7.2%的複合年成長率擴張。





企業獲利成長加速 提升股價成長潛力

- AI熱潮、科技創新為美國帶動強動能，七大科技巨頭(蘋果、Alphabet、亞馬遜、Meta、微軟、輝達、特斯拉)企業獲利持續上升，若以衡量股價水位的本益比來觀察，目前股價仍具成長潛力。



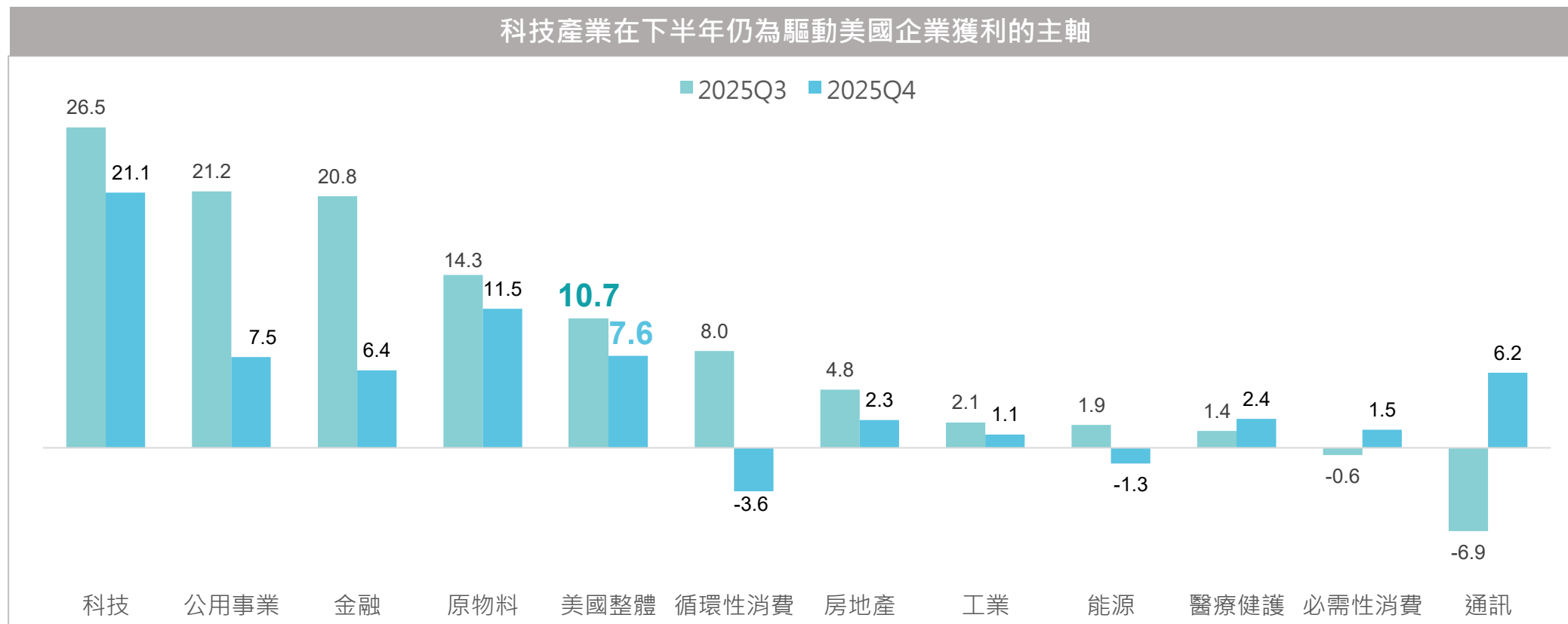
資料來源：Bloomberg，玉山投信整理，2025/10/31。*十年平均本益比計算為2015~2024年之平均值。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或投資之標的。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。



科技產業在下半年仍為美國企業獲利的主軸

- 有鑑於創新科技與核心產業的長期趨勢朝不可逆的步伐發展，我們認為企業獲利仍持續強化經濟基本面的強韌基礎，科技產業將帶動成長股持續為美股帶來中、長期表現機會。



資料來源：FactSet, 2025/10/31；玉山投信整理，2025/11/3。

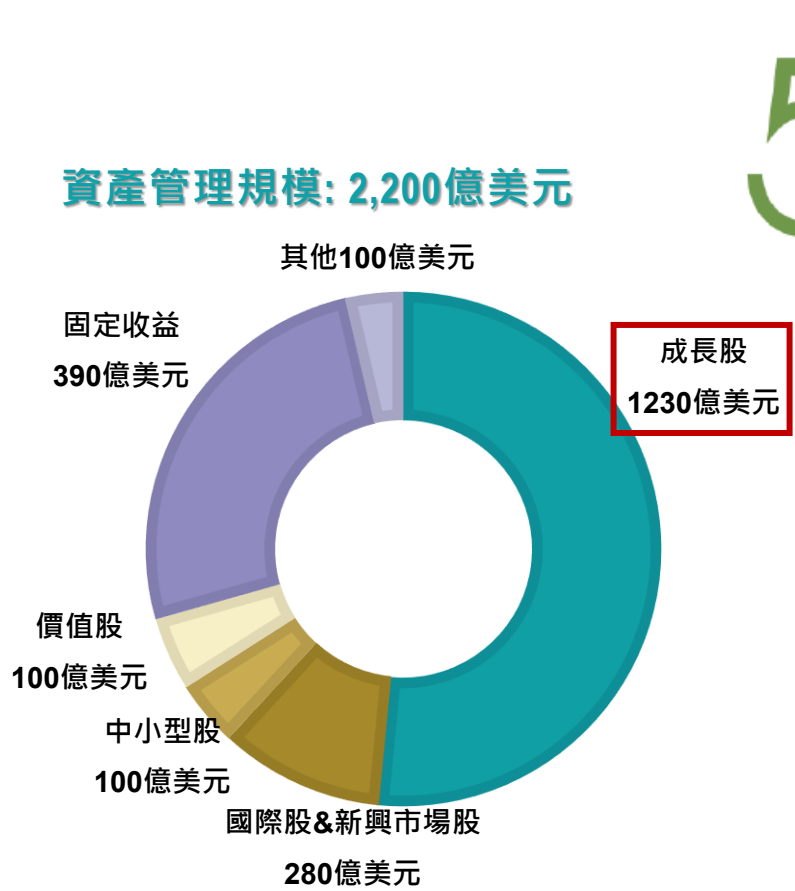


團隊介紹及投資流程



團隊成立逾50年，以成長型股票投資為主

- PGIM JENNISON投資團隊成立於1969年，資產管理以成長型股票為投資主軸，透過堅實的基本面研究選股、高度信念與紀律投資，締造長期卓越的超額報酬表現。



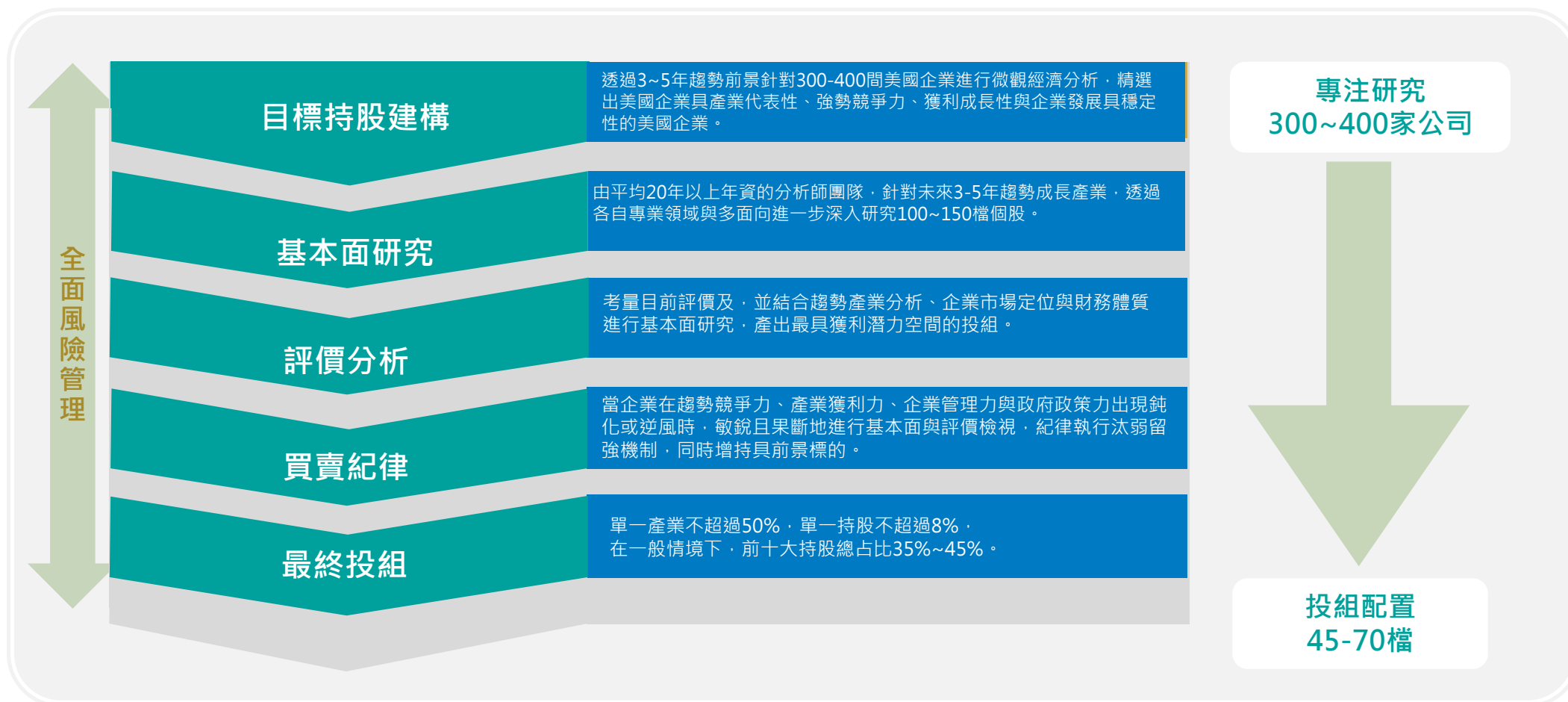
投資團隊實力堅強	
成立時間	1969年
整體管理資產(AUM)	2,200億美元
成長股管理資產(AUM)	1,230億美元
35位投組經理人平均年資	28年
32位分析師平均年資	19年

資料來源：PGIM JENNISON, 玉山投信整理，2025/09/30。



Bottom up策略

全面多元且嚴謹紀律的投資流程



資料來源：PGIM Jennison，資料期間：2025/11，玉山投信整理。



目標投組建構-雙管齊下方式

結合趨勢、經濟前景向下扎根進行初步選股建構

- 透過3~5年趨勢前景針對300-400間美國企業進行微觀經濟分析，精選出美國企業具產業代表性、強勢競爭力、獲利成長性與企業發展具穩定性的美國企業。

基本面研究-趨勢主導前景+企業獲利潛力

獨特的商業模式及競爭優勢

- 是否具有科技所有權優勢、專利權保護、良好供應鏈管理、規模經濟、新產品循環、破壞式創新機會、市場調整能力、具3-5年以上產業成長趨勢潛力且具產業領導地位等個股。

卓越財務表現

- 能擁有市場定位優勢、議價能力及強勁營收成長。
- 高度財務彈性及健全的資產負債表。

資料來源：PGIM Jennison，資料期間：2025/11，玉山投信整理。



評價分析-專注企業獲利與股票溢價空間

同步考量未來成長率及目前評價

- 考量目前評價並結合趨勢產業分析、企業市場定位與財務體質進行基本面研究，產出最具獲利潛力空間的投組。
- 持續不斷評價出目標價位，以作為買進/賣出的決策。

買賣紀律-降低部位時機

- 多面向監測，當決策因子出現鈍化或逆風時，敏銳且果斷地進行基本面與評價檢視，紀律執行汰弱留強機制。
- 逆風因子包括: 企業在趨勢競爭力、產業獲利力、企業管理力、政府決策方向。



最終投組-目標持股檔數45-70檔

- 股票已來到評價分析的目標價位。
- 基本面顯著地變差：包括盈餘數字下調、競爭地位轉差、管理層重大變化、出現公司治理問題。
- 衡量預期報酬及風險後，有更好的投資標的出現。
- 產業內持股之間的相關性提升(分散風險功能降低)。

全面風險管理-投資結構限制

基本面驅動

- 透過高敏銳度的產業趨勢嗅覺洞悉市場脈絡。
- 著重評價分析，嚴謹執行汰弱留強機制。

投組結構限制

- 單一產業不超過50%。
- 基本情境，單一持股不超過10%。
- 在一般情境下，前十大持股總占比35%~55%。
- 衡量投資組合內各持股的相關性，並評估上方機會及下檔風險。

資料來源：PGIM Jennison，資料期間：2025/11，玉山投信整理。以上投資比例將根據市場狀況而隨時更改。



基金特色與優勢



PGIM JENNISON 美國成長基金

基金經理人	PGIM Jennison Associates
成立日期	A級別：2017/12/22
計價幣別	美元
風險等級	RR4
彭博代碼	PGJUSAA ID
註冊地	愛爾蘭
績效指標(Benchmark)	羅素1000成長指數
投資目標/投資標的	• 投資目標為追求長期資本利得成長，並聚焦投資於獲利力與現金流量均高於均值的美國公司。 • 採取主動式選股，並透過企業基本面研究以挑選具競爭力的企業管理團隊、強健的財務面與獲利能力且具產業領導地位的企業。 • 廣納獲利加速成長的公司或股價尚未反映企業價值的個股，以達長期資本利得成長目標。

資料來源：PGIM Jennison · Bloomberg · 資料期間：2025/11 · 玉山投信整理。

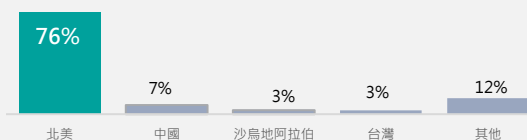


AAA策略 參與美國趨勢浪潮

America

美國領導 掌握趨勢

全球前100大企業市值占比



aim

瞄準大型 龍頭匯集

參與大型龍頭股 進軍三大趨勢機會



Aggressive

聚焦成長 追求卓越

各指數單年漲跌幅(%)

2020	2021	2022	2023	2024
羅素1000成長 39%	S&P500 29%	MSCI世界 -18%	羅素1000成長 43%	羅素1000成長 35%
S&P500 18%	羅素1000成長 28%	S&P500 -18%	S&P500 27%	S&P500 26%
MSCI世界 17%	MSCI世界 22%	羅素1000成長 -29%	MSCI世界 24%	MSCI世界 19%

資料來源：Companiesmarketcap、Lipper、玉山投信整理；單年指數漲跌幅期間：2019/12/31~2024/12/31；全球前十大市值占比：2025/11/3。注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或所投資之標的。

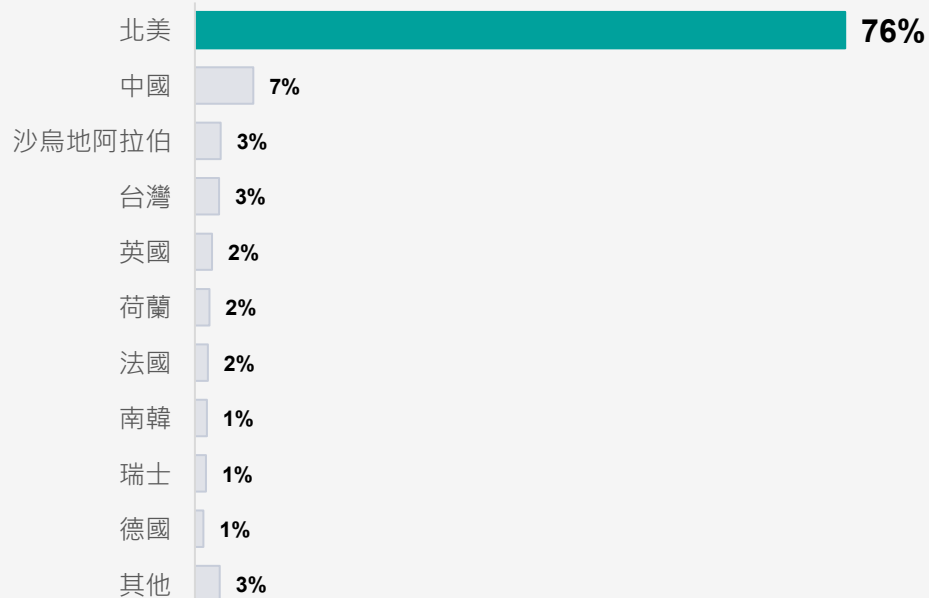
America 美國領導 掌握趨勢



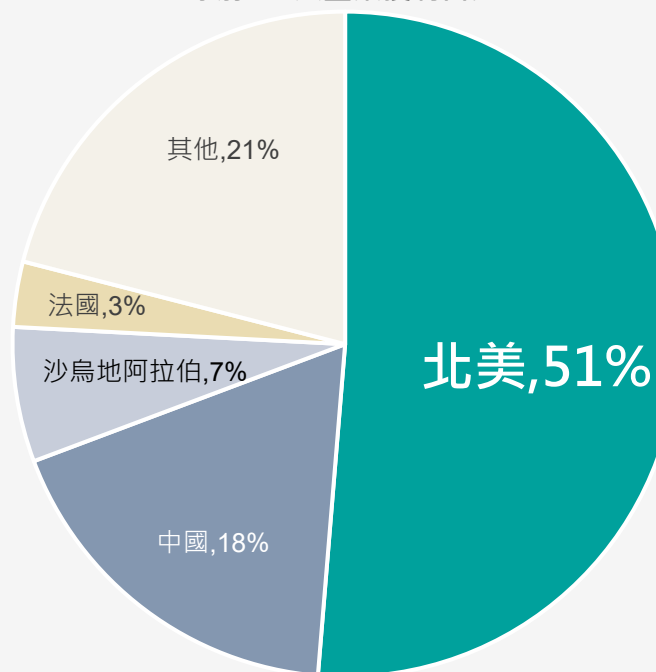
- 美國企業市值與獲利分別占全球前百大企業7成與5成以上，突顯美國企業不僅掌握全球趨勢，亦穩居各產業領導地位！

美國龍頭企業涵蓋全球版圖

全球前100大企業市值占比



全球前100大企業獲利占比





Aim 瞄準大型龍頭匯集

精準掌握趨勢脈動 前十大持股合計55.8%

- 結合資訊科技&通服務、非核心消費&醫療健護的需求成長企業，像是AI人工智慧、雲端運算、社群媒體及數位支付等，目前已晉升為主流市場。另外，醫療健護持續創新與高齡化需求，同步在投資領域中擁有亮眼表現！

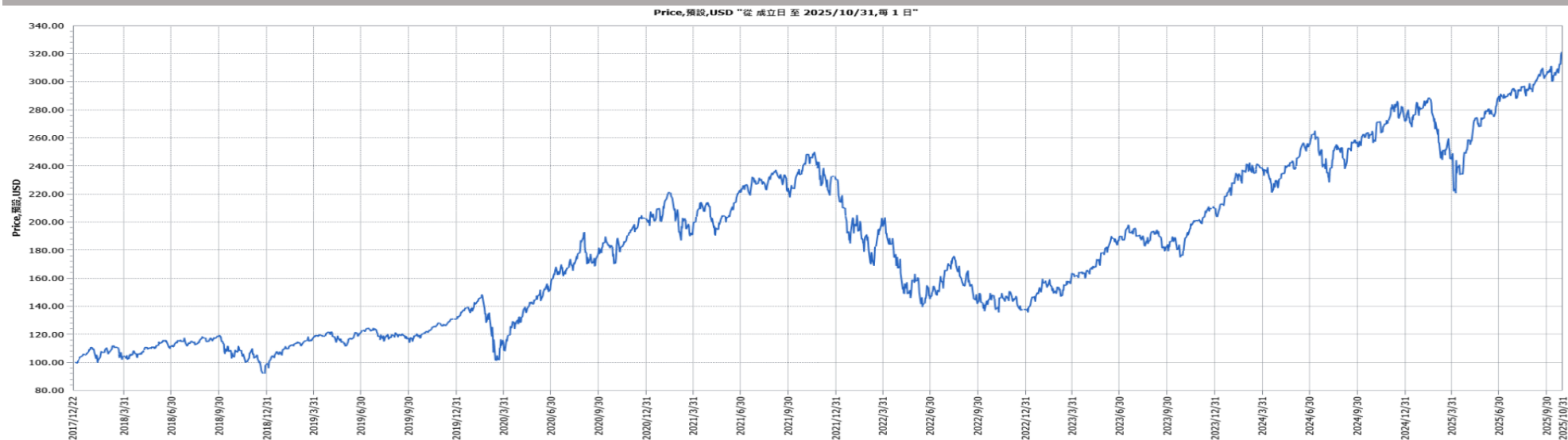
公司	國家	產業	目前權重	全球 市值排名	公司簡介
輝達	美國	資訊科技	9.87	1	全球繪圖處理器IC龍頭廠，為市值最大的半導體公司。
亞馬遜	美國	非核心消費	7.55	5	全球最大線上零售商之一，主要業務亦包括雲端服務AWS。
蘋果	美國	資訊科技	7.46	2	全球智慧型手機龍頭，業務包括個人電腦、伺服器及相關應用軟體。
微軟	美國	資訊科技	7.40	3	全球科技產業的領航者，提供軟體、服務、設備和解決方案。
博通	美國	資訊科技	5.17	7	通訊晶片龍頭，提供半導體解決方案以及雲端運算軟體服務。
特斯拉	美國	非核心消費	3.88	10	美國最大的電動汽車及太陽能板公司。
網飛	美國	通訊服務	3.70	22	全球最大串流影音平台，擁有自創節目及上億個會員用戶。
Meta	美國	通訊服務	3.69	8	臉書、Instagram、WhatsApp母公司，為全球社群平台龍頭。
谷歌	美國	通訊服務	3.54	4	Google是全球最大線上搜尋引擎，旗下包括YouTube，以及Chrome作業系統裝置
谷歌(A級別)	美國	通訊服務	3.54	4	Google是全球最大線上搜尋引擎，旗下包括YouTube，以及Chrome作業系統裝置

資料來源：玉山整理，2025/10/31；全球市值排名取自Companiesmarketcap，2025/11/3；以上投資比例將根據市場狀況而隨時更改。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。



Aggressive 聚焦成長類股 追求卓越表現

PGIM JENNISON美國成長基金成立以來淨值走勢(美元)



基金績效	3個月	6個月	1年	2年	3年	今年以來
PGIM JENNISON 美國成長基金	8.20%	26.49%	24.25%	77.10%	115.34%	17.07%
同類型平均	5.55%	21.90%	17.70%	58.38%	72.19%	13.89%
同類型排名	12/56	14/56	11/56	9/55	6/55	15/56
四分位排名	1/4	1/4	1/4	1/4	1/4	2/4

資料來源：Lipper Global 美國股票，玉山投信整理，截至2025/10/31。過去之績效不代表未來績效之保證。

注意：PGIM Jennison美國成長基金A級別成立日期為：2017/12/22。



投資展望及策略



投資 觀點

1. 聯準會在9月FOMC經濟預期中上調今、明兩年GDP至1.6%、1.8%，加深我們對美國經濟動能放緩但仍維持正成長的正向看法，再加上穩定的就業市場，將持續為企業前景帶來助力，因此我們對於美國股市動能不減的看法不變。
2. 儘管經濟增長將放緩，且通貨膨脹下滑幅度可能受限的環境下，將使部份企業獲利空間受到排擠，然而我們正在將這些動態整合到我們的投資構建模組，並專注於在面對挑戰時，識別具有利韌性的企業。
3. 在現今的正面經濟背景中，企業擁有更高的估值與更強健的財務狀況，我們對企業在未來3年將持續放大獲利潛力的機會相當有信心，並仍看好主流趨勢產業如資訊科技、通訊服務及非核心消費產業未來的表現能見度。
4. 我們預期未來三年獲利成長平均在20%以上的企業佔整體投組4成，15-20%的企業總佔比則佔近3成，在選股邏輯上持續聚焦於高獲利力的企業類股，且在追求投資報酬的同時，亦致力專注於風險控制，且長期表現優於參考指標羅素1000成長指數為目標。



2025年第3季基金表現歸因分析

產業	2025年Q3表現較佳
資訊科技	• NVIDIA : 本季持續強勢上揚，主要受惠於AI晶片的高需求、資料中心業務的強勁成長，以及AI基礎設施的動能。 • Apple : 股價受惠於高價智慧型手機iPhone系列的初期強勁需求。 • Broadcom : AI晶片訂單量與強勁市場需求推升新訂單量提振股價表現。 • AppLovin : 股價受惠於AI技術平台帶動強勁廣告收入。
非核心消費	• Tesla:美國消費者趕在稅賦優惠截止前帶動Tesla銷量，且Model Y在中國需求強勁，皆帶動股價揚升。
產業	2025年Q3表現落後
非核心消費	• Netflix : 受到股價揚升後的賣壓而出現價格回落現象。 • Trade Desk : 受到關稅、成長放緩、激烈的同業競爭影響，而抑制廣告商合作意願，而近期的人事調整亦使股價面臨逆風挑戰，經理人團隊已出清其持股。
醫療保健	• Novo Nordisk : 下調獲利與財測展望使股價承受賣壓。加上減重藥面對強勁的同業競爭與需求成長放緩，皆進一步抑制股價表現。 • Vertex Pharmaceuticals: 其疼痛治療方案的臨床實驗結果不如市場預期，導致股價承受賣壓。 • Intuitive Surgical : 受到成本上升、利潤壓縮、關稅不確定因素與國際成長放緩，為股價帶來壓力。

資料來源：PGIM JENNISON，玉山投信整理，2025/9/30。以上評論將根據市場狀況而隨時更改。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或所投資之標的。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。



投資回顧與展望

投資回顧與展望

- 美國股市在AI動能的推升下，強化企業獲利基礎，並為第3季股市帶動亮眼表現；就美股指數表現而言，標普500指數在單季成長8.1%，儘管經濟面與政策面的不確定性疑慮尚未消除，然而在科技產業的強勢領漲之下，不僅帶動整體指數表現，亦同時強化投資人的信心面。
- 參考指標羅素1000成長指數在2025年第3季揚升10.5%，其中資訊科技和通訊服務不僅佔指數最大比例，也是帶動第3季表現的主力來源，另外工業、醫療健護、原物料、公用事業、金融、能源、必需性消費與房地產產業表現則明顯落後指數整體績效；就基金表現而言，PGIM JENNISON美國成長基金績效在第3季成長5.5%，落後於參考指標羅素1000成長指數單季10.5%的表現。
- 在持股佈局方面，我們在第3季的佈局仍嚴守一貫的紀律性長期成長投資策略，並且以由下而上選股邏輯為基礎。在個股調整方面，我們出清了 Trade Desk、星巴克、諾和諾德、CAVA 以及 Airbnb，同時增持 Edwards Lifesciences、甲骨文公司、Shopify 和 Toast等個股，以放大未來投組整體的潛力與機會。

資料來源：PGIM JENNISON，玉山投信整理，2025/9。以上評論將根據市場狀況而隨時更改。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或所投資之標的。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。

結論



投資亮點

- **降息環境有利企業融資彈性**：10月FOMC如市場預期降息1碼，政策利率下調至3.75%-4.00%，主席Powell表示與會委員對後續的政策方向存在分歧，然而芝加哥利率期貨仍顯示市場預估年內仍有1碼降息空間。
- **就業數據反映經濟韌性，零售數據優預期**：在美國經濟軟著陸經濟的基本面支撐下，8月失業率仍穩於長期低位4.3%持穩於長期低位，顯示就業結構仍穩健；在美國人均可支配所得持續上升的帶動下，預期美國消費動能將為整體消費市場注入能量，而市場預期全球消費市場將以7.2%的複合年成長率擴張。
- **科技股動能延續，成長股表現可期**：有鑑於創新科技與核心產業的長期趨勢朝不可逆的步伐發展，我們認為企業獲利仍持續強化經濟基本面的強韌基礎，科技產業將帶動成長股持續為美股帶來中、長期表現機會。

基金操作策略

- **著重擁有趨勢題材之成長股**：聚焦持股於通訊服務、資訊科技與非核心消費產業，我們認為在經濟基本面強勁的基礎下，企業未來的獲利潛力持續放大。
- **美國占9成以上，掌握主流趨勢題材**：隨市場趨勢動能，即時布局主流趨勢題材，包括AI人工智慧、與受惠於強勁消費力的跨國金融服務，皆為目前的產業布局焦點。
- **目標持股檔數45-70檔標的**：透過評價分析，專注企業獲利與股票溢價空間的選股邏輯，聚焦配置於具市場定位優勢、議價能力及強勁營收成長的美國龍頭類股。(截至2025/10/31，基金持股數為45檔)。

資料來源：玉山投信整理，2025/10；以上投資比例將根據市場情況而隨時更改。

PGIM JENNISON美國成長基金



基本資料

類別	美國股票
成立時間	A級別 2017/12/22
經理人	PGIM, INC.
彭博代碼	PGJUSAA ID

基金績效 (%)

A級別
(美元累積型)

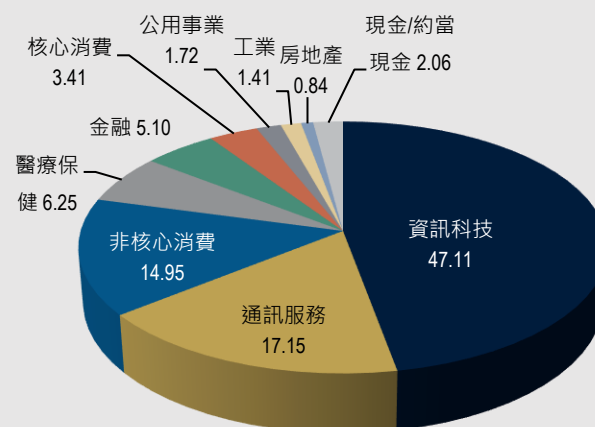
3個月	8.20
6個月	26.49
1年	24.25
2年	77.10
3年	115.34
5年	86.86
10年	-
今年以來	17.07
成立以來	218.19

基金特色

- 投資目標為追求長期資本利得成長，並聚焦投資於獲利力與現金流量均高於均值的美國公司。
- 採取主動式選股，並透過企業基本面研究以挑選具競爭力的企業管理團隊、強健的財務面與獲利能力且具產業領導地位的企業。
- 廣納獲利加速成長的公司或股價尚未反映企業價值的個股，以達長期資本利得成長目標。

投資組合

基金規模：美元5.82億元



(以上投資比例將根據市場情況而隨時更改。)

基金績效和投資組合比重單位為%。資料來源：Lipper，分類標準為投信投顧公會、玉山投信整理。資料時間：2025/10/31。過去之績效不代表未來績效之保證。



玉山投信獨立經營管理 | 本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(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知(境外基金適用)，投資人可至玉山投信理財網 www.esunam.com、公開資訊觀測站 mops.twse.com.tw(境內基金適用)或境外基金觀測站 announce.fundclear.com.tw(境外基金適用)查詢。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。本基金採用公平價格及擺動定價機制，相關說明請詳投資人須知。本基金採反稀釋機調整基金淨值，該淨值適用於所有當日申購之投資者，不論投資人申贖金額多寡，均會以調整後淨值計算。 1112-3 ESUNAM20251133

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權(包括但不限於著作權、專利權、商標權等)均屬玉山金融控股股份有限公司及其子公司(以下簡稱「玉山金控」)所有。除非獲得玉山金控事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

玉山證券投資信託股份有限公司

台北總公司：110台北市信義區基隆路一段333號14樓

Tel：(02) 2782-1313

Fax：(02) 2763-8889

台中分公司：407台中市西屯區市政路402號5樓之5

Tel：(04) 2205-1313

Fax：(04) 2252-5808

高雄分公司：802高雄市苓雅區四維四路22之2號15樓

Tel：(07) 395-1313

Fax：(07) 586-7688