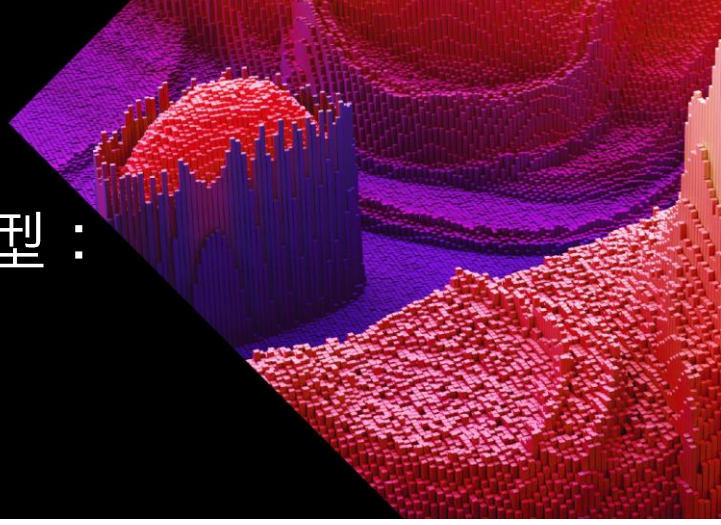
滙豐投資管理
HSBC Asset Management



我們的主動型量化股票模型：嚴謹的選股方針

營銷通訊

每個基金經理都有一套理由，說明為何某間公司值得買入；而這些理由往往建基在一個「故事」之上：強而有力的管理團隊、持續增長的市場，以及經得起時間考驗的競爭優勢。

但主動型量化投資走的是另一條路。它不會逐隻股票地建構投資理據，而是對投資範圍內的所有公司，根據一系列可衡量的特徵進行評分，然後讓數據來作出決定。

滙豐投資管理的量化產品專家團隊環球主管Daniela Hamoui表示，這個方法的出發點很直接：「我們投資於擁有合適財務特徵的股票，並著眼於那些驅動股票風險與回報的基本因素。」

她說：「我們希望投資於估值吸引、對比同業價格不顯昂貴的股票。我們也希望投資於業務穩健、不過度槓桿、管理良好，以及有盈利能力的公司。」

好的投資並沒有單一標準。相反地，滙豐主動型量化策略是建立在經充分研究的訊號之上，以一致的方法加以運用，並會隨着新資訊的出現而更新。

主動型量化投資的實際含意

起點在於規模。有別於只深入研究少數幾家公司，主動型量化投資會把同一套評估方法套用到數千隻股票之上，並以一致的方法為每隻股票評分；同時會把分數放在脈絡中解讀，即相對於相關的行業和地區同業進行比較。這些評分便構成投資組合建構的基礎。

它在嚴格的意義上是「系統化」的策略：相同規則適用於每隻股票、以及每一次的評估。但一致並不代表僵化——分數永遠需要結合情境來解讀，無論是行業、地區或業務本身更廣泛的特徵。這有助消除流程中的一類特定風險：因為看似很有說服力的故事而讓投資者忽略數據的風險。

滙豐投資管理的主動型量化股票模型，採用五大長期的因子主題，作為將各種訊號歸類的實用框架；每個主題背後都有數十年的學術研究支持，並有真實市場經驗作為佐證。

「價值」提出一個簡單的問題：您為所買入的股票所付出的價格合理嗎？在五大因子中，價值是最古老、也最直觀的一項；其核心理念在於：價格較低、基本因素穩健的公司，長遠往往傾向跑贏較昂貴的公司。

「質素」聚焦的是企業的業務本質，而非價格。其目標是投資於強健、有獲利能力及具韌性的企業。公司價格低廉可能自有其原因；因此，質素就像一道「檢查」，用來區分真正的便宜好股，而非正走下坡的企業。

「動能」捕捉的是另一類證據：正呈現升勢的股票和行業，往往會在一段時間內延續其趨勢。投資組合的部署可在這些價格趨勢發展的過程中加以把握，而不是試圖作提前預測。

「低風險」因子採取的方針與「動能」不同，偏向較穩定、波幅較低的公司。目標是找出能讓整體投資過程更平順的股票。這是一個為了「韌性」而設的因子，而不是追求刺激。

「規模」則著眼於較小型的公司。由於機構投資者在這方面的覆蓋度較低，加上這類型公司的營運效率較低，小型公司在歷史上往往需要提供額外的回報溢價作為補償——這在完整的市場周期下，可為有耐心、長線的投資者帶來回報。

資料來源：滙豐投資管理，數據截至2026年7月。

投資價值及其收益可能下跌及上升，投資者可能無法收回最初投資的金額。此乃投資流程的高度概述，實際情況可能因產品、客戶委託或市場狀況而異。本資料不應被視為對特定產品、策略、行業或證券的投資建議。以上觀點截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。

這些觀點單獨來看，並非創新的理念。價值投資甚至可追溯至1930年代。主動型量化投資所帶來的是紀律性：在大規模的範圍內，以一致的方式運用多種訊號，避免人性在「當下有效」的事物上追逐熱潮——並以穩健、規則為本的投資組合建構作為支撐，嚴格控制風險。



嚴謹而透明的投資方針，以滙豐投資管理的量化專業和長久經驗為基礎。

為甚麼是五種因子，而非兩種或三種？

有些投資者可能會問，為甚麼訊號主題只有五種？又為甚麼不直接集中在往績記錄最強的兩至三種因子之上？

Hamoui表示，滙豐投資管理並不把「五種」視為硬性上限。「我們以五大因子——價值、質素、動能、低風險和規模——作為實務框架；但其背後的引擎是滙豐自有的超額回報(Alpha)系統：每個因子內都包含多種訊號，並會持續研究、精煉，且在有充分理由時，隨時間推進而擴充。」

她解釋，之所以沒有將投資組合收窄至少數幾個因子，關鍵在於要在各種市場環境之間做到分散配置。「市場走勢並非一成不變；宏觀環境和市場結構會不斷演變——有時承險氣氛高漲，有時則面對較高的波幅和更大的分歧。因子曝險在不同情況下的表現各異，因此，打造真正能跨越不同市場環境的多元化投資組合，是關鍵所在。」

她指出，「價值」因子往往在承險氣氛較高的市場環境，以及經濟復甦期間表現較佳，因為投資者會輪動配置到周期性行業。另一方面，「質素」因子較偏向防守，因為在不確定時期，投資者傾向追求安全。一次同時持有所有訊號的設計，是為了減少對「某個單一訊號剛好在當下佔上風」的依賴。

這個觀點也曾在美國「解放日」關稅措施所引發的激烈市場拋售中得到驗證。Hamoui表示，「我們看到市場顯著回撤。而我們當時所配置的質素及低波動股票，正好讓我們在那期間跑贏大市。」

她補充，如果投資組合只集中於一、兩個訊號，便會更容易暴露於這類由市場環境主導的短期落後風險。

調整偏重，而非預測時機

這並不代表滙豐的主動型量化股票模型在任何時候都以完全相同的方式對待所有訊號。模型確實會調整，但會在既定限制內審慎進行，而不會追逐短期波動。

Hamoui表示：「我們會時刻維持對所有Alpha訊號的配置，但當中一個關鍵，是在特定時期內動態地提高對表現較佳訊號的偏重。這能讓投資組合與當前的因子環境保持一致。」

她補充說：「為了管理風險，我們會每日更新評分；但我們希望每月再平衡一次並調整倉位，以便把握某些表現較佳訊號在當期佔優的情況。」

這套流程的設計，是循序漸進地加大對「正在奏效」因子的配置，而不是隨著每周氣氛變化，就在不同訊號之間作頻繁切換。

解決互相衝突的訊號

在實務上，很少有股票能在所有訊號上均拿到高分。一家公司可能看似估值吸引，但質素指標較弱；或是動能強勁，卻不符合模型偏好的規模條件。這正是投資組合建構能夠發揮作用之處。

Hamoui說：「一隻股票能在所有評分上都表現出色，其實非常罕見；當中往往差異巨大。有時一隻價值股可能亦是優質股，但我們的理念是：偏好在各項訊號上平均得分較高的股票——也就是整體來看，其基本因素和市場特徵更有望於完整市場周期內表現領先的公司。」

但這並不代表任何股票都會自動獲納入投資組合。Hamoui舉例，若某間公司看似便宜，但在其他條件相同的情況下，其盈利能力遠遜同業：「這間公司會得到負數評分，因此未必會被納入模型。」

資料來源：滙豐投資管理，數據截至2026年7月。

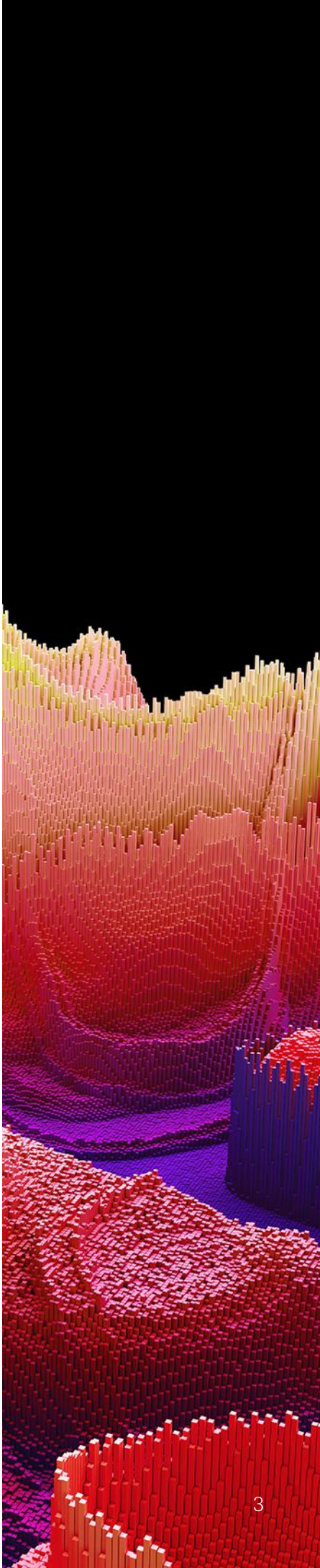
投資價值及其收益可能下跌及上升，投資者可能無法收回最初投資的金額。所示特徵僅供參考，截至所示日期為止，如有更改，恕不另行通知。任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式的保證。滙豐投資管理對未能實現此類預測、預計或目標不承擔任何責任。

真正的區別

人們很容易以為，主動型量化投資的優勢在於五大因子主題本身，但事實並非如此。價值、質素、動能、低風險和規模等因子，在過去數十年的學術研究中已被充分驗證；它們也並非滙豐投資管理主動型量化股票方針所獨有。

真正的差異在另一個層面：滙豐投資管理在建立用以產生Alpha的底層訊號上具備自家方針，並以高度紀律在整個股票範疇內，系統化地整合所有訊號——同時透過以分散部署、管理風險為目標的投資組合建構流程來落實執行。這正是穩健的主動型量化流程與傳統選股方式的分別。

Hamoui總結道：「最終，選擇滙豐進行主動型量化投資，代表您能利用一個高度紀律、透明的平台進行投資；其背後有數十年的量化專業與久經驗證的紀錄作為支持。」



資料來源：滙豐投資管理，數據截至2026年7月。

投資價值及其收益可能下跌及上升，投資者可能無法收回最初投資的金額。所示特徵僅供參考，截至所示日期為止，如有更改，恕不另行通知。任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式的保證。滙豐投資管理對未能實現此類預測、預計或目標不承擔任何責任。

重要資訊

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文所載之過去業績並不代表將來的表現。本文所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到匯率兌換所影響而令投資價值上升或下跌。與已發展市場相比，新興市場投資涉及較高風險，而且較為波動。新興市場經濟體系一般大為依賴國際貿易，同時或會繼續受到貿易關卡、外匯管制、相對其他貨幣訂立的管制性調整，以及由貿易國訂立或提出的其他保護性措施所帶來的負面影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他貿易國的經濟狀況的負面影響。互惠基金投資涉及市場風險，請細閱相關的文件。

無論基於任何原因，本文件所載之部分或全部內容均不得複製或進一步發放予任何人士或實體。所有未經允許之複製或使用本文件，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件只提供一般性資料，文件內所載的觀點，不應被視為出售或購入投資產品的意見或建議。文件內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述， 並提供目前預測或未來的事件預估。相關的前瞻性陳述對未來表現或事件概不作出保證，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。我們對更新本文件內的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，不作出任何承諾。本文件並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，如此等建議並不合法。本文所載之內容只反映滙豐投資管理於製作本文件時之觀點及意見，並會不時轉變。這些觀點並不一定代表目前的投資組合分佈。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

我們對於任何第三方資料的準確性及/或完整性所引致的損失概不負責。有關資料乃取自我們相信可靠的來源，然而我們並無作出獨立查證。

投資附帶風險，過去表現並非未來表現的指標。請參閱銷售文件以便獲取其它資料，包括風險因素。此文件並未經證券及期貨事務監察委員會批閱。

滙豐投資管理是滙豐集團資產管理業務的公司名稱。於香港，上述資訊由HSBC Global Asset Management (Hong Kong) Limited（滙豐環球投資管理（香港）有限公司）刊發。

版權 © HSBC Global Asset Management (Hong Kong) Limited（滙豐環球投資管理（香港）有限公司）2026。版權所有。在未得到滙豐環球投資管理（香港）有限公司書面同意前，不得將本文件內容複製、儲存於檢索系統，或以任何形式或任何方法，包括電子、機械、影印、錄音或其他方式發放。

內容編號：D077159_V1.0；到期日：30.04.2027