

常見問題



RQI Investors於2008年成立，為主動型量化全球股票投資公司，總部設於澳洲。我們專注主動型量化股票策略，涵蓋環球市場、新興市場及澳洲股市，並提供長短倉投資組合。我們的投資策略不受市場噪音所影響，專心發掘通過嚴格研究驗證的創新投資概念，致力締造領先各個基準的表現。

我們整合了一些常見問題，以解答投資者對量化（亦稱系統化）股票投資的疑問，包括其背後理據，以及相對其他常見投資風格有何分別。

常見問題

1. 量化投資組合與基本面股票投資組合兩者有何分別？¹ 2. 量化投資方式是否涉及人性化操作？RQI作出投資決策時會否考慮個人意見？

量化（又稱系統化）投資組合與基本面股票投資組合之間的分別，在於其管理方式，而兩者的差異未必如所想般顯著。

首先，量化基金經理與根據基本因素投資的經理都抱有相同目標，即視乎某些投資限制，並在指定的風險水平下，盡可能實現最大的投資回報。

兩者差別在於量化基金經理是以不同的方式去實現這個目標。

舉例來說，專注於基本面的投資經理是以單一股票構建投資基礎。他們會分析該公司的收益潛力、資產負債表、管理層質素及估值水平。²

相反，如RQI Investors這類量化投資經理，即使同樣會研究有關基本因素，但他們還會對投資論點進行抽絲剝繭的分析，將每個組成部份有系統地應用到投資範疇內的所有股票。量化基金經理亦專注運用市場異常現象，把握機會並透過大量不同類型股票實現長遠回報。我們稱之為Alpha訊號。（有關Alpha訊號的例子，請參閱問題4。）

因此，雖然量化基金經理就單一股票分析時未必較專注於基本面的經理擁有資訊上的優勢，但他們可透過覆蓋更廣泛的投資範疇實現回報，以彌補前述不足。

由於投資範疇較為廣泛，量化投資組合既能較有效地分散投資，亦比基本面投資組合更能優化³風險與回報比例。

RQI的量化投資流程絕對會加入「人性化」元素，主要因為我們一直實行嚴謹和透明的研究和評估流程，匯聚不同概念和見解，從而開發我們獨有的投資模型。

我們的流程強調對所有投資概念作出客觀的評估，不會純粹因為團隊中有人不看好某隻股票就會納入或沽出該股。各項投資觀點都經過嚴謹的測試並加以評核，確保其適用於不同類型的市場和不同地區。

然而，我們並不是機器，作為專業投資者，我們會密切監察投資組合，以評估投資組合如何貫徹落實我們的投資觀點，確保我們能為客戶實現最佳的風險與回報平衡。

當然也有例外情況：如投資特性或市場環境出現變化，導致結果與預期有顯著落差，我們便會考慮調整部署。而這樣做的唯一目的是為了減低投資組合的風險，而非增加風險。

1 基本面股票投資組合：透過盈利、利潤率、無形資產、競爭「護城河」優勢及其他因素，分析企業的基本面實力。

2 估值指標：衡量企業多項財務因素的比率，提供清晰和易於比較的數據。

3 優化風險與回報水平：擴大回報的同時將潛在風險降至最低。

3. RQI的量化投資與因子投資有何分別？

因子投資⁴的投資決策是由該項投資的個別特性（或「因子」）所主導。RQI有部份投資組合會採用某些傳統因子投資的方式。

以我們的價值投資策略為例，為了讓投資組合能受惠於穩健的價值因子，我們的核心價值流程會對帳面價值、淨股息、現金流和銷售淨額等多項因素進行評估。

然而，除了這些因子外，RQI的投資流程更會考慮其他投資特性或「訊號」，以把握市場定價偏差帶來的機遇。

4. RQI會採用哪些訊號？

就投資而言，訊號（股票訊號）是指可預示股票表現變化的數據點。不同的訊號可用作股票升跌的指標。投資經理或對特定訊號較為看重，並會根據這些訊號去決定是否買入、沽出或繼續持有某隻股票。我們採用多種不同的訊號，並按投資邏輯歸類，包括基本面質素、相對價值、基本面動態、市場情緒、流動性供應及事件主導。

例如：

- 基本面質素，包括有助評估公司管理層質素的多元化指標。數據顯示較多元化的公司通常營運較佳，因此我們對多元化程度高的公司會給予較高評分。
- 基本面動態，包括業績發佈電話會議對盈利前景的態度屬樂觀或看淡。據我們了解，如公司取態樂觀，其未來表現一般都會向好。
- 市場情緒，包括相對於同類公司的動力評估。我們會根據不同的關聯性識別同類型公司（例如客戶／供應商或區域收益），再將某公司與其同類的表現作對比。若該公司表現落後，則其或有一定的上升潛力。

5. 團隊根據甚麼準則去決定採納新的訊號或停用現有訊號？

我們設有嚴謹和系統的流程以添加或停用投資訊號。

我們以經濟理據為基礎，深入研究新的投資訊號，並進行徹底的回測⁵，全面涵蓋不同市場和時期。只有在多種不同情況下均持續穩定地帶來增值的訊號才會獲納入我們的Alpha模型⁶。

若某訊號的效能出現退化的跡象，例如其有效性持續下降，或者與現有訊號的相關性上升，以致削弱其分散風險的作用，我們便會考慮將其淘汰。雖然有關流程是以實證的量化分析為依據，但仍可依據市場動力的變化作出靈活調整。

6. RQI如何釐定各項投資訊號在Alpha模型中的比重？

Alpha模型是一個數學或量化框架，用作生成可用於構建投資組合的交易訊號。我們主要考慮個別訊號的有效性及其對整體經風險調整後回報的貢獻，從而釐定其在RQI的Alpha模型中應佔的定量比重。

我們透過評估各訊號對表現的貢獻，以及與其他訊號的相關性，以優化有關比重。由於各地區及行業的市場結構存在差異，訊號的比重亦會因應而有所不同。例如，在已發展市場中較有效的訊號，其所獲配置的比重可能會高於在新興市場。

雖然上述流程是以數據主導，研究和投資組合管理團隊會持續審視和調整模型，確保各項訊號在當前市況下獲得最適切的比重。

4 因子投資：挑選具指定特徵或「因子」的股票，以實現跑贏大市的回報，例如價值、質素、成交量、規模和波動性。

5 回測：指投資經理利用歷史數據測試潛在投資策略在過往市況下的表現，以評估該策略在當前不同變數下的價值潛力。

6 Alpha模型：Alpha是一個投資界術語，反映投資策略（Alpha模型）表現領先大市或超越其他投資的能力。因此，Alpha亦經常被理解為經過風險調整後，超越「正常」或「平均」預期回報水平的額外回報，而該等預期回報一般以基準衡量或表示。換言之，Alpha就是考慮到該項投資整體風險後的預期超額回報。



7. RQI如何發掘投資概念？

投資概念和觀點是這個行業追求的聖杯，追逐過程固然艱辛，但只要發掘到優質的投資概念並能加以善用，便能釋放巨大潛力。

RQI的團隊匯聚經驗豐富和多元化的人才，秉持著樂於接受創新概念的核心價值，成員合作無間且靈活變通。他們發揮專長，發掘最佳的投資概念和獨到觀點。

我們並不奉行只讓高層表達意見的硬性階級制度，而是歡迎團隊任何成員提出概念讓大家進行討論。但更重要的是，任何概念都必須通過我們的測試，滿足設定的嚴格要求才會獲開發。

我們投資概念的靈感可能來自近期的學術研究、團隊成員留意到的市場異常情況，或是市場上的新數據來源。

我們相信，這些源源不絕的概念為我們提供了最佳機會，實踐RQI Investors卓越的創新實力和獨到思維。

8. 量化策略能為客戶的整體投資組合帶來甚麼好處？

客戶可藉著量化投資策略把握與別不同的超額回報來源。RQI的策略運用數據主導的模型，系統地捕捉股市定價偏差和市場低效所帶來的短期和長期機遇。

透過分散投資於各類訊號，並避免受行為偏差所影響，量化投資策略在配合客戶整體投資目標的同時，亦有助改善投資組合的穩定性。

對於尋求價值型投資的客戶，我們通常會運用價值投資策略，與客戶的增長型投資相輔相承，又或以此為核心／衛星配置⁷的一部份。

我們多元化的Alpha策略是為應對任何市況而設的全天候核心策略，為客戶提供持續穩定且風險受控的超額回報潛力，適合尋求核心配置的客戶。

7 核心／衛星配置法：核心／衛星配置法是結合主要或「錨定」資產（核心）與其他較細小投資（衛星）的投資組合構建方式。一般來說，核心資產旨在確保投資組合維持穩健性或穩定的表現，而衛星資產則是旨在獲得個別潛在表現特性而挑選，以滿足投資者的特定目標。例如，核心投資組合可能與指數掛鉤以追蹤大市表現，而其配置的衛星投資則需具備潛力跑贏指標，以提升整體表現，或者能提供逆周期防禦力，以助免受整體投資表現回落的影響。

9. 團隊預期量化投資組合在各種不同的市況下會有怎樣的表現？

市場狀況變幻莫測。作為RQI投資流程的重要一環，我們積極辨別和監察這些變化，捕捉潛在機並長線迴避或抵禦下行風險。

價值策略

我們的價值策略專為實現長期超額表現而設。然而，我們亦明白當利率水平非常低及／或通脹低迷時，可能對部份價值策略構成不利因素。同時，個別具增長特性的策略在這種環境下則通常有更佳表現。為不受制於上述不利因素影響，我們的價值策略亦會納入一些質素和動力較佳，並具備特定增長特性的股票。

在相反市況下，我們預期價值投資會跑贏大市。

我們按這個方針構建的投資組合，既可抵禦常見市場變化，同時亦能在長期實現策略目標。

多元Alpha策略

我們的多元Alpha策略，運用多元化的Alpha來源，因此所有因子在同一時間表現遜色的機會較小。事實上，我們的目標是實現持續穩定的超額回報。

這不代表這項策略完全不會有表現較弱或落後的時候，這些情況在任何投資情景都有可能出現。然而，我們的模擬和構建流程旨在持續發掘與別不同的獨特Alpha來源，務求能抵銷大規模去槓桿化或其他重大事件帶來的整體影響。

10. RQI在投資流程、公司挑選和投資組合構建過程中會否運用演算法、機器學習和人工智能（AI）？

多年來RQI的Alpha和模型構建流程一直運用「演算法」。

機器學習和AI⁸，是一門廣泛的學科，所以情況較為複雜。至少在目前來說，AI應被視為機器學習的一個分支，而不是獨立的範疇。

我們在Alpha的構建和挑選階段（模型），以及投資組合的構建過程均廣泛地應用機器學習。此外，我們認為將投資觀點融入投資組合的整個過程環環相扣，不會將每個階段分開考慮，而上述對機器學習的應用正是這個過程的其中一環。

機器學習或AI工具也為我們的流程帶來幫助，而有關的具體例子亦不少。我們會運用這些工具篩選有共同特性或共同估值指標的同類公司、預測未來盈利調整趨勢、模擬分析師行為，或在Alpha特徵與最佳模型比重之間作出取捨。我們亦充分利用自然語言處理(NLP)來審閱電話會議報告及其他文字資料，並將其轉化為可用於投資流程中的決策依據。

必須再次強調，我們投資流程的最關鍵一環是主導投資決策的概念和洞察力，而不是工具本身（包括機器學習在內）。儘管這些工具的效用卓著且廣為應用，但我們視其僅屬輔助，而絕非投資觀點的來源。

最後，關於生成式人工智能（如chatGPT），我們認為將其用於Alpha投資模型方面較為繁複，但其對提高生產力則大有裨益，例如摘錄筆記或研究報告之重點、建議程式碼之優化或修正，以及撰寫市況與表現的精煉摘要；上述內容經人工審閱後，可於編製客戶報告。

8 人工智能（AI）及生成式AI：AI是指電腦或機器透過分析大量數據，識別規律並作出決策，從而能夠執行一般需要人類智慧才能完成的任務。生成式AI系統不但能執行工作，更會持續學習、改進和創造（生成）全新的內容。

有關資料來自首源集團認為可靠的來源，而且在發表本資料時為準確的資料，首源集團並無就有關資料的中肯、準確、完整或正確作出明確或隱含的聲明或保證。在法律允許的範圍內，首源集團、其任何聯營公司、任何董事、主管人員或僱員概不就任何因使用本資料而直接或間接引致的損失承擔任何責任。本資料只擬分發予相關司法管轄區所定義的專業 / 機構投資者，不擬向公眾人士分發。本資料所載資料僅供參考，並不構成投資意見及 / 或建議，且不應作為任何投資決定的基礎。本資料所述部分基金未獲授權在若干司法管轄區向公眾人士要約 / 發售。

投資價值及收益可跌亦可升，閣下也許未能取回投資本金。過往表現未必可作日後業績的標準。投資者欲知有關詳情，請參閱基金銷售文件，包括風險因素。

本資料對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視為建議買賣有關證券。本資料提述的所有證券可能或可能不會在某時期成為基金組合的部份持倉，而持倉可能作出變動。

未經首源集團預先同意，不得複製或傳閱本資料的全部或部分資料。本資料只可於符合相關司法管轄區的適用法例下使用及 / 或收取。

於香港，此資料由首源投資（香港）有限公司發行，並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。於新加坡，此資料則由首源投資（新加坡）發行（公司註冊號碼：196900420D）。此廣告或資料並未經新加坡金融管理局審閱。首源集團、首源投資、首域盈信資產管理、信衛資產管理、RQI Investors及Igneo Infrastructure Partners是首源投資（香港）有限公司的商業名稱。首源集團（註冊編號53507290B）、首源投資（註冊編號53236800B）、首域盈信資產管理（註冊編號53314080C）、信衛資產管理（註冊編號53310114W）、RQI Investors（註冊編號53472532E）及Igneo Infrastructure Partners（註冊編號53447928J）是首源投資（新加坡）的商業名稱。

首源投資（香港）有限公司及首源投資（新加坡）是首源集團投資管理業務的一部分，該公司最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（“MUFG”）擁有。首源集團在不同司法管轄區內有多間公司。

在法律允許的範圍內，MUFG及其附屬公司對本資料包含的任何聲明或信息概不負責。MUFG及其任何附屬公司均不保證本資料中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本資料中提及的任何投資並不是對MUFG或其附屬公司的存款或其他負債，而投資存在投資風險，包括收入和資本損失。

© First Sentier Group