

將多個因素組合起來實現特定的投資結果

多因素投資組合構建方法的優點。

Darby Nielson，特許金融分析師 | 股票研究常務董事

Bobby Barnes | 股票量化分析師

Zhitong Zhang，特許金融分析師 | 股票量化分析師

Adina Taylor，特許金融分析師 | 投資產品副總裁

關鍵提示

- 構建多因素投資組合時，投資者可以利用各個因素本身的風險收益特性，並透過將其組合實現多元化。
- 等權重的六個股票投資因素組合可以顯示出令人信服的結果，包括高於大市的超額回報和風險調整回報。
- 股票因素配置也可以進行微調，以實現特定的結果，如資本增值、下行保護和收入。
- 因素組合可用於從頭開始創建核心股票投資組合，或補充現有持股。

因素投資的優點，包括提高回報、管理風險和/或實現特定的投資結果，多年來一直得到學術研究和經驗資料的支持。我們在之前的文章（參見**洞察**系列文章「因素投資概覽」）中討論了股票因素的潛在益處，並在附表 1 中概述了價值、股息收益、勢頭、品質、低波動性和規模等單個因素對風險收益特性的改善。

附表 1：因素隨著時間的推移改善了股票投資組合的風險收益狀況。

	超額回報	波動性	資訊比率
價值	3.1%	19.8%	0.61
股息收益	2.0%	17.3%	0.28
勢頭	2.1%	17.2%	0.29
品質	1.5%	16.8%	0.43
低波動性	0.8%	13.4%	0.13
規模	0.6%	23.5%	0.06
大市	-	17.3%	-

過往業績並非未來業績的保證。圖表僅供說明之用，並不代表任何投資選擇或策略的實際或未來表現。有關詳細資訊，請參閱「方法」。超額回報是與大市（羅素 1000 指數）相比較。波動性：絕對回報的標準差。資訊比率：風險調整回報的衡量標準。有關定義，請參閱「術語表」。研究期間：1986-2018。資料來源：FactSet，截至 2018 年 6 月 30 日。

大部分因素並非彼此高度相關，它們受不同的市場異常現象驅動，因而往往會在不同的情況下實現回報。雖然這些既定因素已被證明可以隨著時間的推移增強投資組合，但沒有任何一個因素可以隨時發揮作用。透過將這些因素組合起來，投資者可以利用各個因素本身的益處並實現多元化。

本文探討了透過組合股票因素和微調因素配置來實現特定結果或投資策略的潛在益處，例如：

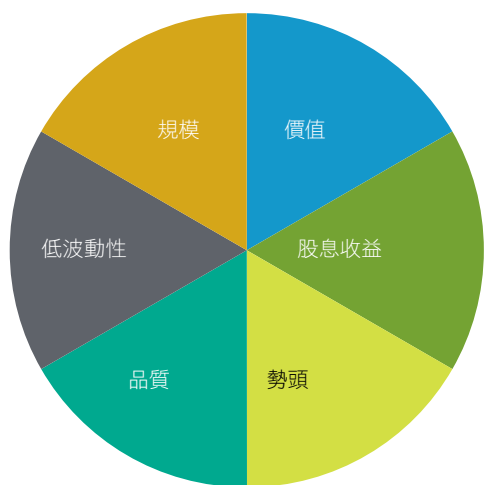
- 資本增值
- 下行保護和
- 收入

使用因素策略構建股票投資組合

雖然因素投資策略在過去 5 到 10 年間明顯激增，但許多對風格框或行業框架更為熟悉的投資者仍然不會將因素作為創建更多元化投資組合的基礎。

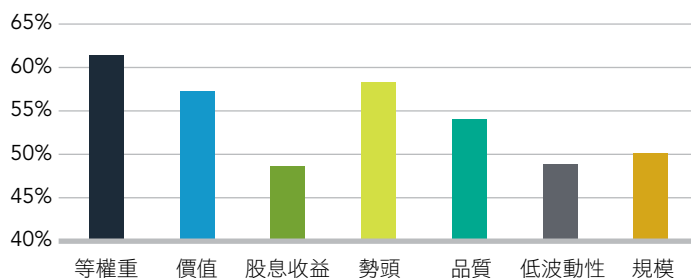
但是，包括規模、價值、品質、勢頭、低波動性和股息收益這六個因素的等權重投資組合可以顯示出令人信服的結果，即高於大市的超額回報和風險調整回報（附表 2）。事實上，在研究期間，投資組合的平均表現優於大市近 2%，波動幅度幾乎與大市一致。等權重因素投資組合的表現也相對穩定（比任何單一因素本身都更為穩定），如其命中率所示，等權重因素投資組合在研究期間的表現超過市場 61%。這一穩定的優異表現源於六個因素本身的特徵以及透過因素組合增強了多元化。

附表 2：六個因素的等權重組合是構建核心股票投資組合的一種方法，並且其回報比單獨的任何單一因素更為穩定。
等權重因素投資組合



	超額回報	波動性	資訊比率
等權重	1.9%	17.2%	1.08
大市	-	17.3%	-

強勁表現的歷史頻率（命中率，全期）



在整篇文章中，命中率是在研究期間（1986-2018）按月計算的。資料來源：FactSet，截至 2018 年 6 月 30 日。

有關附表 2-5 中顯示的投資組合的詳細結果，請參閱第 7 頁的附錄。

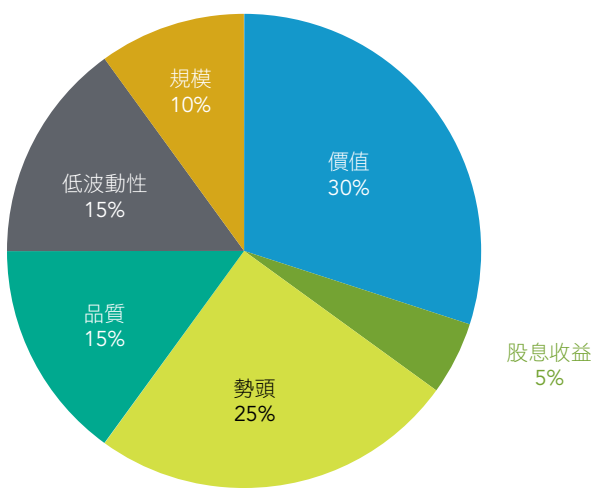
將多個因素組合起來實現特定的投資結果

附表 2 表明，投資者透過簡單地等權重投資六個因素即可構建表現卓越的核心股票投資組合。透過進一步調整單個因素配置，投資者可以根據自己的個人投資風格或預期結果調整投資組合。雖然有無數種方法可以將因素組合起來創建具有不同特徵的投資組合，但在本文中，我們將重點關注三個廣泛的投資目標，探討以資本增值、下行保護和收入為目標的潛在因素組合。

請注意，下面說明的因素投資組合是投資者如何考慮將因素組合起來的示例，但並不作為實現這些結果的最佳或唯一方法的建議。

附表 3：針對高歷史風險調整回報的因素組合可能有利於投資者尋求資本增值。

資本增值投資組合

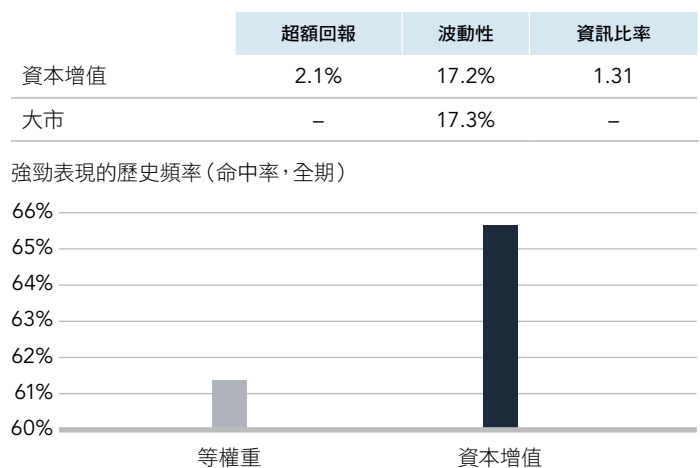


構建資本增值因素投資組合是為了優化研究期間 (1986-2018) 的風險調整回報 (資訊比率)。所有使用約束條件來組合各個因素的投資組合都確保每個因素最少配置 5%。資料來源：FactSet，截至 2018 年 6 月 30 日。

資本增值

舉例來說，以資本增值為目標的長期投資者可能會尋求在較長的時間範圍內超越股票大市的投資組合回報。然而，雖然較高的回報可能是最終目標，但對投資者行為的研究已經證明，要承受短期投資組合下跌是多麼困難。因此，謹慎的資本增值方法不以高絕對回報為目標，而是尋求高風險調整回報，以幫助投資者在市場低迷期間堅持到底，並最終獲得長期的優異表現。

透過進一步構建因素組合，並調整因素配置以最大化歷史風險調整回報 (以資訊比率或「IR」衡量)，資本增值投資組合可能看起來像附表 3 所示。該投資組合具有優於大市的風險調整回報和絕對回報。雖然資本增值投資組合在研究期間的超額回報僅比等權重投資組合略高，但它的風險調整回報卻明顯更高。



對價值和勢頭的更大配置有助於實現投資組合的結果，這兩個因素具有強大的歷史絕對回報和風險調整回報。將價值和勢頭組合起來也可實現多元化。由於這兩個因素往往呈負相關，因此同時投資這兩個因素有助於投資組合在不斷變化的市場環境中取得更佳表現。品質和低波動性因素能夠捕獲具有穩定收入和現金流、盈利能力較強的優質公司，對這兩個因素的配置會為投資組合帶來強勁的風險調整回報和穩定的業績表現（研究期間內，投資組合的表現優於大市近 66%）。

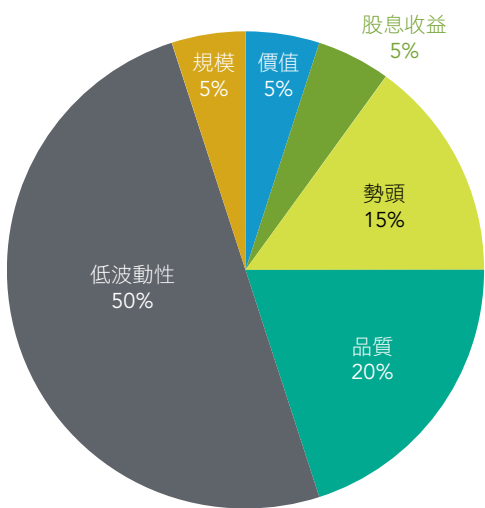
下行保護

對於不太願意容忍投資組合虧損的投資者而言，降低風險可能是他們投資決策的驅動力。在多資產類別投資組合中配置固定收益投資的一個重要原因是幫助抵禦股票下行風險。但也可以調整投資組合中股票部分的因素組合以幫助管理風險。

附表 4 顯示了一個組合股票因素的投資組合，其在股市下跌時的大部分時期表現優於大市。在市場低迷期間，該投資組合的優異表現頻率也高於資本增值和等權重因素投資組合。下行保護投資組合的下跌幅度也較小；研究期間內，其最糟糕的 12 個月表現為 -44%，而等權重和資本增值投資組合分別為 -51% 和 -50%（見第 7 頁的附錄）。

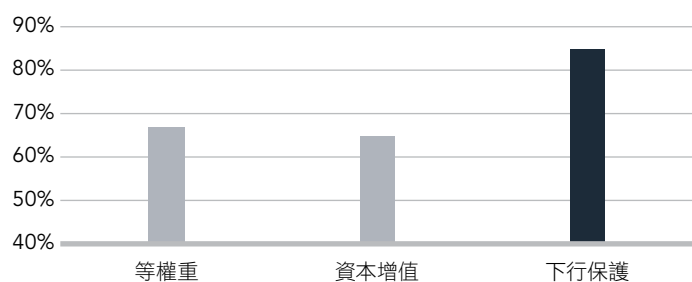
附表 4：因素組合可用於降低風險，並創建波動性較低且下跌幅度較小的股票投資組合。

下行保護投資組合



	超額回報	波動性	資訊比率
下行保護	1.4%	15.2%	0.44
大市	-	17.3%	-

強勁表現的歷史頻率（命中率·下行期）



構建下行保護因素投資組合是為了在研究期間 (1986-2018) 內股票市場回報為負值的月份中優化投資組合的表現。資料來源：FactSet，截至 2018 年 6 月 30 日。

對低波動性和品質因素的更多配置是與資本增值和等權重投資組合的顯著差異。如前所述，投資於歷史波動性較低、收入和現金流穩定且盈利能力較高的股票往往能夠降低股票投資組合的整體風險水準。勢頭為低波動性和品質配置提供了一些平衡效應，從而提高了投資組合的多元化。另請注意，除了波動性低於大市 (15.2% vs. 17.3%) 之外，下行保護投資組合的長期表現也優於大市。

收入

當投資者退休後，他們從投資組合中獲得收入的需求往往會增加。雖然高股息收益不是用於提高回報或降低風險的「傳統」投資因素，但它常常是因素策略的目標股票所具備的特徵。

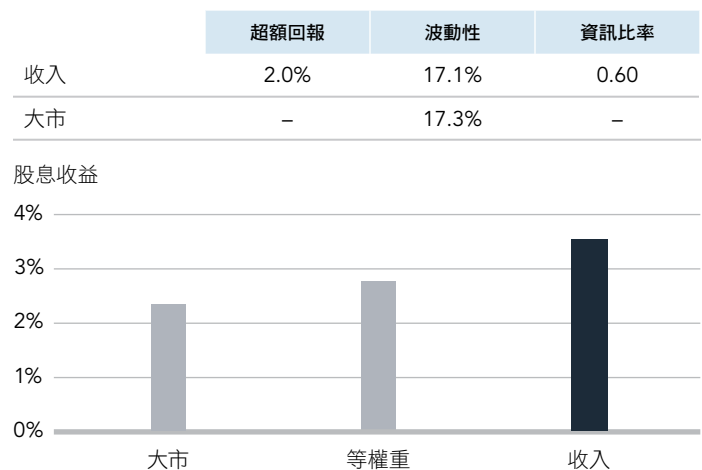
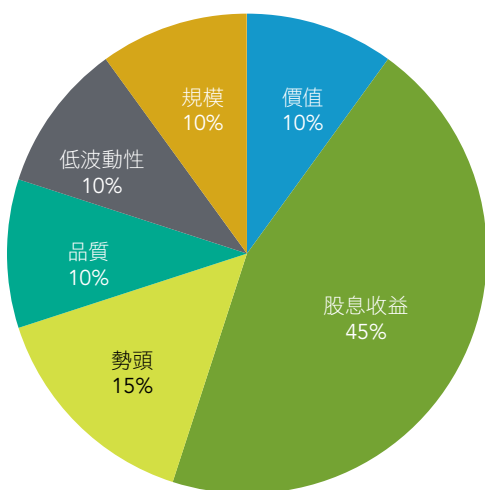
附表 5 中顯示的收入投資組合是為了在研究期間最大化已實現的股息收益而創建。投資組合的收益率明顯高於大市和等權重投資組合。股息收益因素的極高配置確實增加了投資組合的總收益率，也有助於獲得強勁的歷史回報。與大市和單獨的股息收益因素 (IR 為 0.28) 相比，勢頭和規模的增加提高了投資組合的多元化，從而改善了投資組合的風險調整回報 (IR 為 0.60)。

透過使用因素，投資者可以從頭開始構建投資組合或補充其現有持股

學術研究和經驗資料證明了因素作為投資組合構建基礎的優點。若將因素組合起來，則可以幫助投資者構建強大的核心投資組合或實現特定的結果。因素組合也可用於補充現有的股票或多資產類別投資組合。例如，投資者可以考慮透過添加旨在提高風險調整回報、降低風險或獲得更高股息收益的因素組合來增強其投資組合。因素組合可以作為構建投資組合的有利工具幫助投資者實現各種預期結果。

附表 5：透過因素組合，投資者可構建一個可產生股息收入，並在長期帶來強勁絕對回報和風險調整回報的投資組合。

收入投資組合



收入因素投資組合旨在優化研究期間 (1986-2018) 已實現的股息收益。資料來源：FactSet，截至 2018 年 6 月 30 日。

作者

Darby Nielson，特許金融分析師 | 股票研究常務董事

Darby Nielson 是富達投資股票及高收益分部的量化及技術研究常務董事。在該職位上，他負責領導一支分析師團隊為富達的股票及高收益基金進行阿爾法生成及投資組合構建的量化研究，同時領導另一支分析師團隊為該部門投資組合經理提供技術研究建議。

Bobby Barnes | 股票量化分析師

Bobby Barnes 是富達投資的量化分析師。在該職位上，他負責開展阿爾法研究以生成股票建議，並為投資組合經理提供關於風險管理的投資組合構建技術建議。

Zhitong Zhang，特許金融分析師 | 股票量化分析師

Zhitong Zhang 是富達投資的量化分析師。在該職位上，她負責為小盤團隊提供量化支持，並為核心量化團隊開展研究。

Adina Taylor，特許金融分析師 | 投資產品副總裁

Adina Taylor 是富達投資投資產品集團的副總裁。在該職位上，她負責富達國內股票投資策略的產品管理、開發、策略和宣傳。

富達思想領導力副總裁 Christie Myers 為本文提供編輯指導。

附錄

	整個期間				上行期			下行期			平均股息 收益	最低 12 個 月回報
	超額回報	命中率	波動性	資訊比率	超額回報	命中率	資訊比率	超額回報	命中率	資訊比率		
價值	3.1%	57%	19.8%	0.61	5.9%	63%	1.21	-1.4%	47%	-0.27	2.8%	-58%
股息收益	2.0%	49%	17.3%	0.28	-2.5%	42%	-0.41	9.0%	60%	1.07	5.2%	-57%
勢頭	2.1%	58%	17.2%	0.29	0.3%	58%	0.04	3.9%	59%	0.58	1.8%	-48%
品質	1.5%	54%	16.8%	0.43	-0.1%	50%	-0.03	3.7%	60%	1.04	2.1%	-46%
低波動性	0.8%	49%	13.4%	0.13	-7.6%	27%	-1.58	14.4%	86%	2.88	2.8%	-38%
規模	0.6%	50%	23.5%	0.06	9.3%	60%	0.97	-11.1%	32%	-1.8	2.2%	-57%
等權重	1.9%	61%	17.2%	1.08	0.9%	58%	0.69	3.0%	67%	1.33	2.8%	-51%
資本增值	2.1%	66%	17.2%	1.31	1.5%	66%	1.15	2.6%	65%	1.26	2.5%	-50%
下行保護	1.4%	55%	15.2%	0.44	-3.2%	37%	-1.10	8.3%	85%	2.93	2.6%	-44%
收入	2.0%	55%	17.1%	0.60	0.2%	50%	0.08	4.4%	64%	1.08	3.6%	-53%

研究期間：1986-2018。上行（下行）期間：股票市場回報為正值（負值）的月份。資料來源：FactSet，截至 2018 年 6 月 30 日。

方法

顯示的所有因素投資組合回報均屬等權重和行業中性。因素投資組合和指數均假設對股息進行再投資、不包括費用及其他實施成本。**規模**（小盤）回報為羅素 1000 指數中的等權重後五分之一股票（按市值衡量）的年度回報。所示**價值**綜合回報為羅素 1000 指數中按市淨率排列的等權重前五分之一股票和按盈利率排列的等權重前五分之一股票的綜合平均排位的年度回報。**勢頭**回報為羅素 1000 指數中的等權重前五分之一股票（按過去 12 個月回報衡量）的年度回報。**品質**回報為羅素 1000 指數中的等權重前五分之一股票（按股本回報率衡量）的年度回報。股本回報率是盈利能力的衡量指標，計算公司每美元股東權益可產生多少美元的利潤。**低波動性**回報為羅素 1000 指數中的等權重後五分之一股票（按每週價格回報的標準偏差衡量）的年度

回報。標準偏差是回報離散度的衡量指標。標準偏差較低的投資組合的回報波動性較低。**股息收益**回報為羅素 1000 指數中的等權重前五分之一股票（按股息收益衡量）的年度回報。

術語表

超額回報：相對於大市（在本文中為羅素 1000 指數）的回報。正超額回報意味著表現優於大市。

標準偏差：衡量投資組合回報在較長時間內變化幅度的統計指標。回報的變化（波動性）越大，標準偏差越大。

資訊比率：一種衡量風險調整回報的指標，是投資組合回報與基準值的差與該回報的波動性的比率。資訊比率越高表示風險調整回報越好。



這是美國富達投資公司的原創內容。

除非另有說明，否則所有有關市場的事實資訊和資料均來源於富達投資。

投資互惠基金可能產生傭金、尾隨傭金、管理費及相關費用。在投資前請仔細閱讀招股章程，該文件載有詳細的投資資訊。互惠基金概不作保證；其價值變動頻繁，亦可能無法復現過往表現。

本評論中的某些陳述可能包含前瞻性陳述（「FLS」），這些陳述具有預測性，可能包括諸如「預期」、「預測」、「打算」、「計畫」、「相信」、「估計」等詞語，及類似的前瞻性表述或其否定形式。FLS 基於當前對未來一般經濟、政治和相關市場因素（例如利息）的預期和預測，並假設適用的稅收或其他法律或政府法規未發生變化。對未來事件的期望和預測本身就受到風險和不確定性等因素的影響，其中一些因素可能是不可預見的，因此可能在未來日期被證明是不正確的。FLS 不是未來表現的保證，實際事件可能與任何 FLS 中表達或暗示的情況有重大差異。許多重要因素可能導致這些差異，包括但不限於北美和國際上的一般經濟、政治和市場因素、利息和外匯匯率、全球股票和資本市場、商業競爭和災難性事件。應該避免過度依賴 FLS。此外，無論是否出現新資訊、發生未來事件或其他情況，都無意更新任何 FLS。

富達的經理、分析師或其他員工可能會不時就特定公司、安全、行業或市場板塊發表意見。任何此類人士的觀點僅為個人當時表達的觀點，並不代表富達或富達組織中任何其他人士的觀點。任何此類觀點可能隨時根據市場和其他情況發生變化，富達並不對更新此類觀點承擔任何責任。這些觀點不應被視為投資建議，並且由於富達基金的投資決策基於眾多因素，因此不應被視為任何富達基金交易意圖的指示。

概不保證基於因素的投資策略會提高效率或降低風險。在投資之前，請確保您瞭解因素投資策略與更傳統的基於指數或主動管理的方法有何不同。根據市場情況，與尋求跟踪市場資本加權指數或採用全面主動管理的投資相比，因素投資可能表現不佳。

投資涉及風險，包括虧損風險。

過往業績並非未來業績的保證。

多元化及資產配置並不能保證盈利或杜絕風險。

所有指數均非管理型指數。您不能直接投資指數。

指數定義

羅素 1000 指數是旨在衡量美國股市的大盤股表現的市值加權指數。

第三方標誌是其各自所有者的財產；所有其他標誌是 Fidelity Investments Canada ULC 的財產。

特許金融分析師 (CFA) 稱號由 CFA 協會授予。要獲得 CFA 資格證書，申請人必須通過三次考試，證明他們在會計、道德和專業標準、經濟學、投資組合管理和證券分析方面的能力、誠信和廣泛知識，除此之外，申請人還必須具有至少四年的合格工作經驗並符合其他要求。

© 2019 Fidelity Investments Canada ULC 版權所有。保留所有權利。

美國：868522.1.0 加拿大：119962-v2019123