

# 以系統性視角審視多元資產 投資組合的全球股票投資機會

作者



**Usman Ali**  
量化研究分析師



**Emmanuel Sharef**  
投資組合經理  
資產配置及多元實質資產



**Shelby Pope**  
資產配置策略師

透過以數據導向的嚴謹投資方針，在品浩資產配置策略中發掘2026年潛在投資機會。

過去數年，全球股市高度集中，絕大部份回報都來自少數超大型科技企業。此一趨勢使牛市的覆蓋面狹窄，並推高估值水平，尤其是美國市場。然而，步入2026年，市場普遍對「股票估值昂貴」的認知，反而掩蓋部份領域的價值及持續增長的投資機會；這些機會同時受穩健的經濟增長與企業盈利改善所支持。

20多年來，品浩制定和管理全球資產配置投資策略，股票始終在其中扮演關鍵角色。在這些多元資產投資組合中，股票投資的構建依賴一套數據導向且可重複獲得超額回報的嚴謹投資程序；其目的在於強化整體投資組合，而非作為獨立運作的配置持倉。在此背景下，我們認為品浩的系統性股票投資方針具備良好條件，有助引導投資組合更平衡且更廣泛地參與市場。

我們以規則為本的系統性股票投資程序專注在不同區域與行業中識別面面俱到的企業，使多元資產投資組合能維持廣泛多元化，同時運用傳統投資方法可能忽略的潛在回報來源。

在股市日趨集中的環境下，我們認為此投資紀律尤為重要，採用此策略的多元資產投資組合將因此顯著提升投資成效。

## 甚麼是系統性股票投資策略？

系統性股票投資策略，是一種以明確規則與數據為基礎的股票投資方式，不依賴直覺或推測，亦不追逐短期趨勢或新聞。該策略透過研究、數據與科技，系統性地在全球市場中發掘投資機會。

其核心目標為協助品浩多元資產策略投資者，更穩健地累積回報、避免過度集中於少數大型股，並降低「追逐市場共識」所帶來的波動風險。

## 品浩如何為2026年的投資機會部署策略？

2025年，全球股市估值逼近歷史高位，全年回報仍超過22%註<sup>1</sup>美國股市在過去十餘年的表現相對領先，但2025年被其他市場超越註<sup>2</sup>，尤其是亞洲新興市場及部份歐洲市場。就投資風格而言，價值、動能與增長因子皆對市場回報帶來正面貢獻，質素因子則相對落後。儘管市場仍然集中，個股之間的表現分歧已顯著擴大。

在此背景下，品浩2026年的佈局重點包括：



### 在美國高估值下尋找價值

儘管美國估值仍然昂貴，但經濟增長穩健且盈利改善，代表市場正處於較為均衡的循環週期中段。這樣的環境有利於系統性的主動型選股方式，在昂貴的股票之外發掘投資價值。



### 側重美國以外市場的多元化投資

我們持續聚焦亞洲新興市場及部份歐洲市場，尋找估值較為合理且盈利前景更穩健的「隱形冠軍」企業。



### 人工智能供應鏈與優質行業的超額回報機會

我們尤其看好人工智能供應鏈相關的新興市場企業（例如亞洲優質半導體供應商），同時亦青睞具防守性的優質行業（例如醫療護理），這些行業的現金流穩定，且受到長期基本因素支持。



### 盈利擴散與市場持續分歧

我們預期未來盈利增長將擴散至更多行業，非科技領域的貢獻可望顯著提升。個股之間持續表現分歧，有利主動型選股策略與多元因子分散配置。

## 品浩系統性股票投資策略

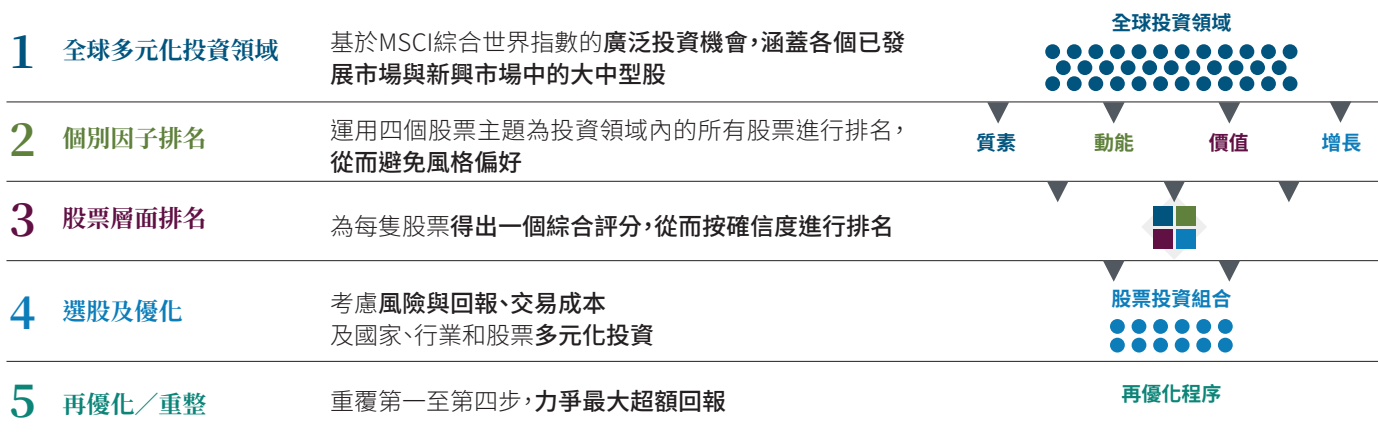
品浩系統性股票策略建基於一個信念：市場並不完全有效率，而持續回報來源可透過一套透明且久經歷練的投資程序來獲取（見圖1）。

- **多元因子視角（四大主題）**：我們透過動能、增長、質素與價值四大因子分析企業，包括傳統財務數據（例如盈利、現金流）與替代數據來源（例如企業申報文件的文字分析，以及客戶與供應商關係）。
- **以研究為導向的訊號**：我們運用20多項獨特的「超額回報訊號」，其中包括超過15項由品浩獨家研發的專有指標，識別面面俱到且回報潛力強勁的企業。
- **重質不重量的訊號選擇原則**：回報通常源自單一訊號的穩健度，而非訊號數量的多寡。因此，我們的程序僅納入具紮實經濟理論基礎，且有能力在全球投資機會締造超額回報（扣除交易成本）的投資訊號。
- **兼顧風險控管的多元化投資組合**：我們致力分散投資於不同國家、行業與個別企業，並透過控管機制，在發掘具增長潛力的企業與避免集中風險之間取得平衡。

資料來源：品浩，截至2025年12月31日。本內容僅供說明用途。

概不保證上述趨勢會持續。根據市場和其他情況，意見的陳述可予更改，毋須另行通知。概無任何聲明表示或保證該等觀點正確無誤。亦不保證任何投資策略會達致預期成果、實現任何特定回報水平，或確保相關市場趨勢將會持續。

圖1: 品浩系統性股票投資組合構建程序



資料來源: 品浩,截至2025年12月31日。僅供說明用途。上述投資程序會為每項證券指派一個綜合評分,用以反映我們認為其底層因子訊號的強度,並非用作預測未來表現。亦不保證任何投資策略會達致預期成果,或實現任何特定回報水平。

## 案例分析: 品浩系統性股票投資策略如何因應2025年訊號變化

2025年,隨著底層因子訊號改變,品浩的系統性股票投資程序持續動態調整投資組合配置。此方針有助於在多項訊號同步轉強時增加證券投資,並在訊號水平轉弱或辨識度下降時減少投資。

以下案例僅供說明用途,由品浩選用以說明我們的投資程序如何因應市場環境變動。這些案例並不代表所有投資組合決策或實際結果,且訊號變化僅為整體投資決策程序中的眾多考慮要素之一(註3)。

### 新興市場人工智能半導體供應商

隨著2025年推進,該公司的整體評分顯著提升,主要受惠於盈利指標改善、動能趨勢轉強,以及行業數據利好。在多項訊號相互強化的情況下,評分持續改善,我們的投資組合逐步提高對該股票的投資。

### 全球科技基建供應商

2025年中,該公司的動能指標明顯轉強,質素與估值相關訊號則維持穩定。在多項關鍵指標皆反映利好訊號後,我們增加配置,反映我們對該股票整體投資吸引力顯著提升的判斷。

### 大型全球醫療護理企業

該公司於年初公佈穩健表現後,盈利質素相關指標逐漸轉弱,整體訊號強度亦隨之趨於溫和。我們的投資組合依循嚴謹投資程序,在該股票評分下滑後減少投資。

1 資料來源: 彭博資訊。全球股票以MSCI綜合世界指數為代表。

2 資料來源: 彭博資訊。新興市場股票以MSCI新興市場指數為代表;歐洲股票以歐盟Stoxx 50指數、富時100指數與MSCI歐洲指數為代表;美國股票以標普500指數為代表。

3 過往表現、因子訊號及投資組合配置並非未來業績的保證或可靠指標。

## 為何系統性主動型股票投資現時如此重要

被動型投資策略往往容易過度配置於估值偏高的領域；而傳統依賴主觀判斷的主動型管理，則可能使投資者的風險過度集中。相較之下，全球多元化及以規則為本的系統性方針有助應對上述挑戰，具體如下：

- 在不同區域、行業與企業中發掘多元的潛在回報來源
- 有效管理過度集中風險，減少不同投資風格之間配置失衡狀況
- 透過以規則為本的嚴謹律重整機制，隨市場環境變化動態調整投資組合

## 基本因素主動型投資管理面臨的挑戰

多數主動型股票投資經理的表現難以持續超越基準指數，尤其是在回報高度集中於少數股票的市場環境中。在過去一年<sup>註4</sup>，晨星全球大型均衡型股票類別中，僅有不到40%的主動型經理表現超越基準指數；若將觀察期拉長，過去十年表現領先的機率大幅下降，僅為3.7%。值得注意的是，過去十年間，主動型全球股票基金經理的中位數累計表現，落後MSCI綜合世界指數達76%。

上述情況可能源於下列多項行為偏見：

- **過度自信**：過度集中押注熟悉的企業
- **追逐表現**：追逐近期表現突出的股票
- **熟悉度偏見**：過度聚焦於本地市場或知名品牌

以數據導向和規則為本的嚴謹投資方針，有助降低上述行為偏見的影响，並有利於持續制定更為一致的投資決策。

---

## 結論

踏入2026年，整體股市估值仍然偏高，但不同區域、行業與投資風格正展現更多投資機會。在此環境下，嚴謹的系統性投資方針有助識別新崛起的領先企業，同時避免過度投資於更集中的股票組合。

在品浩多元資產策略的股票配置中，我們持續追蹤並評估長期投資主題，在質素、價值與動能等因子之間取得平衡，並配置於盈利增長前景逐步改善的市場，目標是隨時間提升整體投資組合的表現。

透過結合清晰直觀的超額回報訊號，以及紮實的研究、數據與風險控制，品浩的系統性股票投資方針具備良好條件，能協助投資組合因應市場週期的下一階段，憑藉資產配置策略持續追求穩健的長期投資成果。

過往表現並非未來業績的保證或可靠指標。

**所有投資**均附帶風險，或會損失價值。投資於**債券市場**須承受若干風險，包括市場、利率、發行人、信貸、通脹及流動性風險。大部份債券及債券策略的價值均受利率變動影響。存續期較長的債券及債券策略的敏感度和波動性一般高於存續期較短的債券及債券策略；當利率上升時，債券的價格普遍下跌，而低息環境令有關風險增加。債券交易對手的投資額度減少，可能導致市場流動性下降，以及價格加劇波動。債券投資在贖回時的價值可能高於或低於原本成本。投資於**以外幣計價及／或在海外註冊的證券**可能因匯率波動而涉及較大風險，亦可能涉及經濟和政治風險；若投資於新興市場，有關風險可能更高。**股票**價值可能因實質或所理解的整體市場、經濟及行業情況而下跌。**管理風險**是指投資經理所使用的投資技巧及風險分析未能達致預期結果，以及若干政策或發展可能影響投資經理在管理策略方面可使用的投資技巧的風險。**多元化投資**不確保沒有損失。

有關金融市場趨勢或投資組合策略的聲明乃根據當前市況作出，而市場可升可跌。概不保證相關投資策略必然適用於任何市況，或適合所有投資者。個別投資者應自行評估個人長期投資能力，尤其是在市場下跌期間。展望及策略可予更改，毋須另行通知。

#### 指數說明

**晨星全球大型均衡型股票類別**涵蓋主要投資於全球已發展市場（包括北美和歐洲等地區）大型企業的基金。此類別基金通常將至少75%的總資產配置於股票，並力求在不同行業和地區實現增長與價值的平衡組合。該類別旨在為投資者提供對具長期穩定增長潛力大型全球企業的多元化投資機會。

**MSCI綜合世界指數**是一項經自由流通股調整、市值加權的基準指數，旨在衡量全球已發展市場和新興市場的股票表現。該指數涵蓋全球約85%的可投資股票，包含來自49個國家的2,500多家大中型市值股票。MSCI綜合世界指數被廣泛用作衡量全球股票市場表現的綜合指標。

©2026年晨星版權所有，並保留一切權利。本文所載資料：(1) 是晨星及／或其內容供應商的專有財產；(2) 不得複製或分派；及 (3) 不保證為準確、完整或最新的資料。晨星或其內容供應商對因使用本文資料而引致的任何損失或虧損概不負責。過往表現並非未來業績的保證。

投資者不可直接投資於非管理式指數。

本文包含公司內部投資研究能力的實例。報告所含數據可能與此處所討論之產品無關、可能過時，且不應視同投資建議，或對任何特定證券、策略或投資產品之推薦。選擇研究案例時，品浩考慮投資表現與其他因素，包括但不限於投資實例是否能充份說明特定投資策略的特色，以及品浩制訂投資決策採用的程序。本文包括的資料來自品浩認為可靠的來源，惟並不保證如此。

本文使用的「便宜」和「昂貴」字眼，一般指一項證券或資產類別的價格被視為顯著低於或高於歷史平均及投資經理對未來的預期。概不保證未來業績，亦不保證一項證券的估值可締造利潤或保障免受虧損。

本文載有作者現時的意見，有關意見可予更改，毋須另行通知。本資料僅分發作為參考用途，並不應視為投資建議或任何特定證券、策略或投資產品的推薦。本文包括的資料來自品浩認為可靠的來源，惟並不保證如此。

一般而言，PIMCO 為合格機構、金融中介人及機構投資者提供服務。個人投資者應聯絡自己的財務專業人士，以確定最適合其財務狀況的投資選擇。這不是向任何司法管轄區內非法或未經授權的任何人提供的要約。| **PIMCO Asia Pte Ltd** (8 Marina View, #30-01, Asia Square Tower 1, Singapore 018960, Registration No. 199804652K) 是受新加坡金融管理局監管的資本市場服務牌照持有人及獲豁免財務顧問。| **PIMCO Asia Limited** (Suite 2201, 22nd Floor, Two International Finance Centre, No. 香港中環金融街 8 號) 獲證券及期貨事務監察委員會發牌進行《證券及期貨條例》下第 1、4 及 9 類受規管活動。PIMCO Asia Limited 在韓國金融監督委員會註冊為跨境全權委託投資經理人 (註冊編號: 08-02-307)。資產管理服務及投資產品不提供予未獲授權提供該等服務及產品的人士。| 未經明確的書面許可，不得以任何形式複製本出版物的任何部分，或在任何其他出版物中提及。PIMCO 是 Allianz Asset Management of America LLC 在美國及全球的商標。©2026, PIMCO。