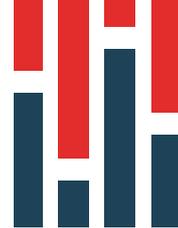


# 首域盈信資產管理

亞太區及環球新興市場股票策略專家





## 首域盈信資產管理是亞太區及環球新興市場股票策略專家。

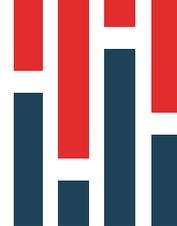
首域盈信資產管理為全球客戶管理總值287億美元的資產<sup>^</sup>。我們是首源投資旗下一個獨立資產管理團隊，由多名駐香港、新加坡、東京和愛丁堡的專責投資專家組成。

我們是奉行「由下而上」選股策略的投資者，利用基本因素研究和分析以建構高度看好的投資組合。每年，我們都會進行超過一千次公司會議，致力物色具有長線投資價值的優質公司。

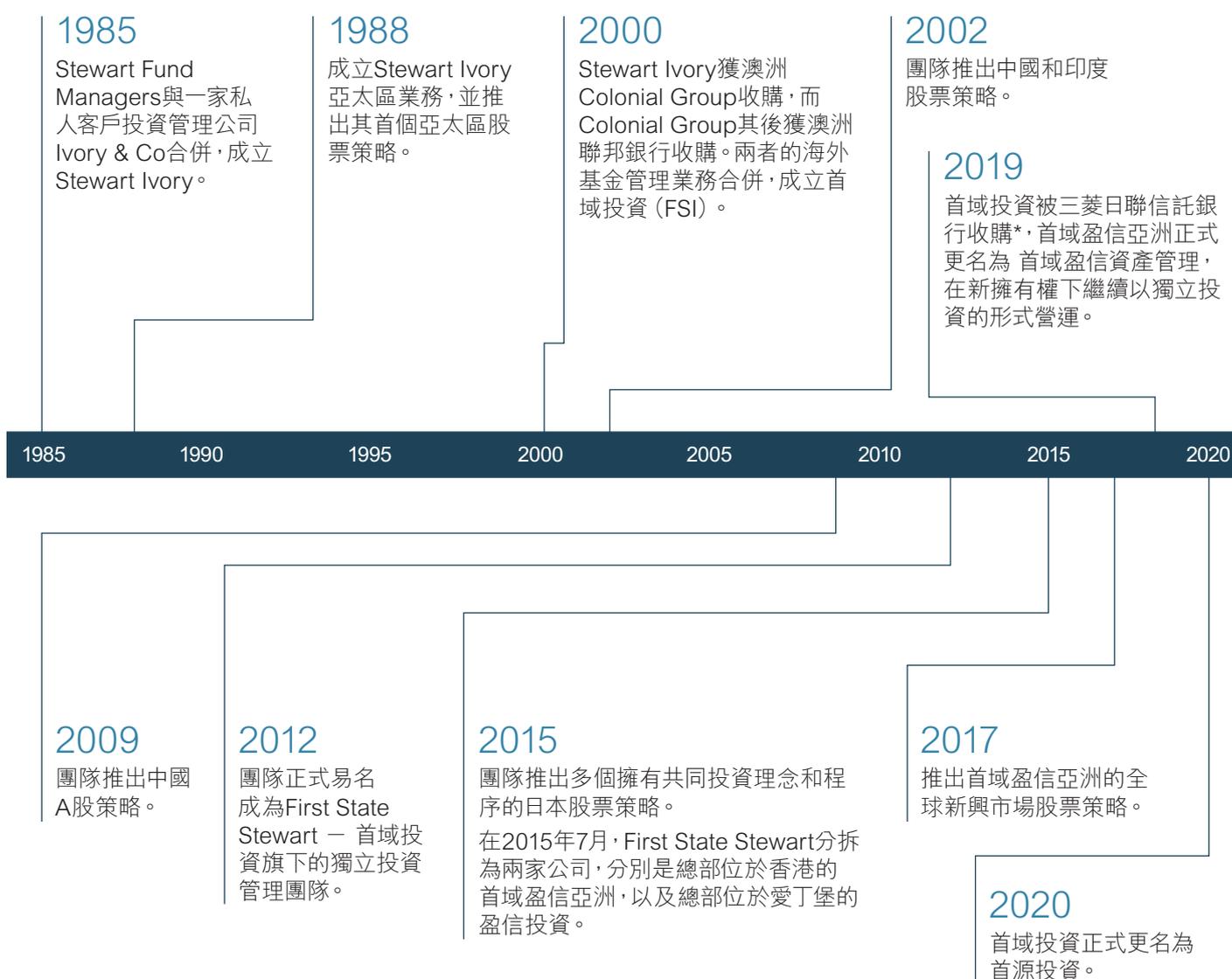
作為負責任的長期股東，我們已把環境、社會和管治 (ESG) 分析融入我們的投資程序，並廣泛參與環境、勞工和管治議題。



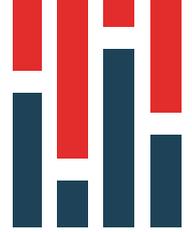
<sup>^</sup> 截至2020年9月30日。



首域盈信資產管理是Stewart Ivory & Company Limited亞太區及環球新興市場團隊First State Stewart旗下正式業務架構的一環。經過多年內部增長後，First State Stewart在2015年7月分拆為兩家公司：一家主要以香港為據點（前身為“首域盈信亞洲”，後於2019年易名“首域盈信資產管理”）；另一家主要以愛丁堡為據點（盈信投資）。



\* 三菱日聯信託銀行 (Mitsubishi UFJ Trust and Banking Corporation)。



我們的投資方針旨在識別優質公司，並以合理的價格買入作長線投資。我們致力物色誠可信賴和具風險意識的企業始創人和管理團隊；以及在市場佔主導地位並有能力長期締造可持續和可預測回報的公司。

#### 「由下而上」的選股策略

我們是以研究主導的投資者，奉行「由下而上」的選股策略，透過詳盡的基本因素分析以識別具長線投資價值的優質公司。我們到訪不同國家，直接與公司管理層會面，以評估管理層的質素及其在執行長期策略方面的往績。此外，我們會對公司進行質化及量化分析，評估公司的複合增長能否超越資本成本，作為質素評估的補充。

#### 優質公司

優質公司的定義是具有高效管理團隊、高水平管治標準、長線投資思維、強大競爭優勢，以及在過往商業週期成功駕馭市場風浪的公司。此外，我們致力物色企業文化以誠信為本，以及管理層與股東利益一致的公司。我們亦會利用ESG分析區分優質公司進行投資。我們認為持有能有效應對市場不明朗因素的優質公司，是抵禦中長線潛在損失的最佳策略。

#### 嚴謹的估值紀律

我們致力確保投資組合以合理的價格作出投資。因此，我們使用一系列金融和非金融指標，預估我們擬持有的公司的公平市場估值(Fair Market Valuation)，並以中長期提供充足「安全幅度」的價格水平買入持倉。我們定期回顧公平市場估值，以修訂所有投資組合持股及觀察清單內候選股票的潛在風險與回報水平。

#### 長線投資

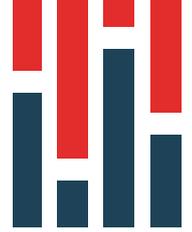
我們是負責任的長期投資者，傾向買入可持有作長線投資的優質公司。透過積極參與，我們相信能夠提出合理關注，說服管理層解決現有問題，從而增強投資組合的表現。我們相信有關方針可鼓勵最佳ESG實務措施，在履行盡責管理方面至關重要。

#### 追求絕對回報的思維

我們是追求絕對回報思維的穩健投資者，把永久損失資本視為風險因素，我們對評估投資決定的下行風險和上行機會同樣重視。預期我們的投資組合的波幅將低於同類組合，而且在跌市期間表現優秀的頻率較高。相反，在非常暢旺的市況或投資者追隨大市的環境下，我們的表現可能落後。

#### 不受指標所限

在建構投資組合的過程中，我們不會使用基準指數，因為我們認為這些指標並不完全代表亞太區和環球新興市場所展現的投資機會。事實上，我們是依賴「由下而上」的選股策略，以建構相對集中且高度看好的投資組合。我們的投資組合沒有規定必須持有個別公司、行業或國家，因此投資組合的比重可能與指標顯著有別。



我們認為亞太區和環球新興市場國家存有很多具長期增長潛力的優質公司。由於商品和服務滲透率低，加上進場門檻高，有助保障利潤和現金流，支持這些公司（通常從事消費、金融及工業等業務）錄得強勁的複合盈利，而且在為持份者創造長期價值方面往績良好。

以下是支持我們「由下而上」選股策略的若干長期投資主題。

#### 佔主導地位的消費類企業

長遠來看，受惠於有利的人口結構，加上人口不斷膨脹，尤其是在東南亞和印度，我們認為佔主導地位的亞洲公司應可提供可觀的增長。這些企業透過品牌、分銷和創新等不同元素取得強大利潤和定價能力。資本密集度低和創造現金能力強勁有利推動投資，以取得增長及提升股息的潛力。

#### 優質金融公司

我們認為銀行及優質金融公司同樣可受惠於消費業的動力因素（人口結構、收入增長和城市化）。一般來說，最優質的銀行通常可獲強大的存款業務或特定專項貸款所支持；並且在金融服務尚未（但持續）普及的市場佔一席位。我們認為這些銀行在市場週期內創造高水平利潤及吸引資產回報的機會較大。

#### 受惠於醫療保健開支增加

許多亞太區及環球新興市場國家在醫療保健方面的投資不足，低於全球平均水平。隨著這些國家變得更加富裕，我們預期醫療保健及醫療相關開支將會增加，包括政府在預防和公共衛生服務方面的開支，以及個人為醫療保健及追求更健康生活模式而作出的消費開支。

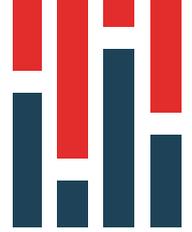
### 個案研究 HDFC Bank

HDFC Bank是印度市值最大的私人銀行。由於印度尚有一半以上的人口未有開設銀行賬戶，我們認為可為HDFC帶來龐大的長遠商機。

現任董事總經理Aditya Puri的功績彪炳。自銀行成立以來一直掌領業務運作，成功把HDFC Bank打造成今天備受讚譽的優質企業。在2017年，當市場體系的信貸降至60年來最低水平時，HDFC Bank把握低信貸成本機會，錄得每年逾20%的客戶存款及貸款增長，導致銀行在貸款市場的份額增加24%，而其整體份額則為7%（以未償還貸款存量為基礎計算）。我們認為有關差距將有增無減。

與此同時，客戶與銀行之間的互動方式亦不斷改變。現時絕大部份的交易都是透過數碼渠道完成，不再經由銀行分行進行。HDFC早著先機，較同業率先投資於數碼技術，因此在數碼/流動理財業務方面建立龐大市場份額（與其他同業相比，其流動理財業務平台享有最高交易宗數）。

雖然大型國有和私人銀行仍須面對資產質素及資本充足率等固有問題，但HDFC的管理層可聚焦於加強客戶關係及提高盈利能力。基於這項考慮，以及從不同角度剖析估值，我們認為HDFC高盈利倍數背後，提供一個具吸引力的長期投資理據。



### 受惠於網絡相連的智能化世界

科技應用日趨普及，一切皆可數碼化，創造出不少新的行業領域，以及相關的專業顧問及消費服務公司。隨著世界變得更加緊密及智能化，亞洲科技公司應可受惠於強勁的終端需求和不斷增長的市場。台灣的半導體代工廠和設備製造商，以至中國的多家互聯網巨擘在其各自的領域均為龍頭公司，不僅領先亞洲，更稱霸全球。

### 自動化的發展趨勢

出生率下降，加上預期壽命延長，反映全球人口結構正在不斷改變。在亞洲，年長退休人口與工作年齡人口比例不斷提升，尤其是中國和日本。隨著智能機械人的技術發展更趨成熟，成本亦越來越低，製造商可能會引入自動化生產流程，以應對勞工參與率持續下降的問題，長遠來看亦有助提升效率。

## 個案研究

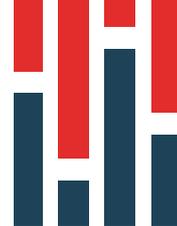
### 台灣積體電路製造公司 (台積電公司)

台積電公司於1987年成立，率先推出代工商業模式，把半導體晶片的設計（由無廠公司提供）與製造或生產程序（外判予代工廠）區分開來。由於台積電公司能夠提供較先進的技術，加上與客戶合作設計晶片的策略，使公司成功佔據行業領導地位。

要把握人工智能、智能設備和物聯網的趨勢，我們認為台積電公司是不二之選。由於消費電子產品日趨複雜，需要配備更強大的處理器，市場對台積電公司先進晶片的需求應會不斷增長。該公司的長期往績良好，創造現金的能力亦相當強勁。去年科網股大幅下挫期間，台積電公司成為全球少數表現相對較佳的半導體公司之一。

公司設有高水平的管治標準，董事會亦擁有豐富的專業知識和經驗。董事長劉德音及總裁魏哲家更被喻為台積電公司的「靈魂人物」，他們接替創辦人張忠謀（於2018年6月退休）掌舵之前，曾於各個業務部門輪調，熟悉公司整體業務運作。

假設行業維持低個位數的增長，以及台積電公司繼續表現優於整體市場，則估值仍屬合理。

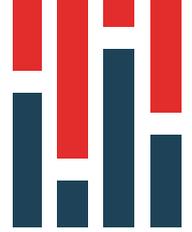


投資團隊由21名駐香港、新加坡和愛丁堡的投資專家組成。我們擁有清晰明確的公司文化和團隊架構，使團隊保持穩定。約半數分析師畢業後便加入我們的投資團隊；而大部份投資經理專注在首源投資發展其事業。

團隊成員來自不同的背景，合共能操15種當地語言，使其與公司管理層會面時可提供優質的研究和分析。最重要的是，所有投資經理亦為分析師，因此投資團隊的所有成員都能為每個客戶投資組合提供選股意念。

策略	投資經理	指標	持股數目	最低流動市值
全中國策略	柯雷	MSCI中國全股票指數	30-50	無
亞洲核心策略	劉國傑	MSCI綜合亞太區(日本除外)指數	50-70	15億美元(自由流通)
亞太區精選策略*	榮力德 (Alistair Thompson)	MSCI綜合亞太區(日本除外)指數	45-55	50億美元(自由流通)
亞洲股本優點策略	劉國傑	MSCI綜合亞太區(日本除外)指數	50-70	15億美元(自由流通)
亞洲增長股票策略	莊偉傑 (Richard Jones)	MSCI亞洲(日本除外)指數	40-50	15億美元(自由流通)
中國A股策略	柯雷	MSCI中國A股在岸指數	30-50	無
中國核心股票策略	陳希驊	MSCI中國指數	30-50	無
中國增長股票策略	劉國傑	MSCI中國指數	40-60	無
全球新興市場股票策略	Rasmus Nemmo	MSCI新興市場指數	40-50	無
印度次大陸策略	Vinay Agarwal	MSCI印度指數	30-50	無
日本股票策略	李青	MSCI日本指數	40-60	無

\* 只供個別受托管帳戶。



我們的投資策略涵蓋不同地區和單一國家的投資組合，包括大中小型市值的股票。我們提供一系列基金及獨立委託投資，以滿足特定客戶的需求。

#### 亞太區（日本除外）

我們的一系列亞太股票策略涵蓋大中小型市值的股票，並以中長線投資為目標。投資組合主要投資於我們認為具備長期可持續增長動力，並可望受惠於亞洲結構性利好因素的優質公司。我們是亞太股票投資專家，自1988年以來一直管理亞太地區的投資組合\*\*。

#### 環球新興市場

我們的環球新興市場策略涵蓋發展中國家及前沿市場，並偏向投資於中型公司，看好這些公司有機會隨著時間而取得較大幅的增長。與亞太策略相似，我們亦以中長線投資為目標，並傾向看好具備長期結構性利好因素支持的行業，從中發掘佔主導地位的公司。我們不斷增強環球新興市場研究實力，並同樣採取「由下而上」的投資策略，以建構高度看好的投資組合。

#### 大中華區

我們的大中華區策略涵蓋中國、香港和台灣。我們設有一系列的單一國家和地區投資組合，可因應投資者對該等主要市場的投資偏好提供度身定造的投資方案。雖然中國是區內投資機會最廣泛的市場，但台灣的大型科技股，以至香港發展較完善的管治及監管框架，亦提供許多具有潛力的投資機會。

#### 中國A股

我們的中國A股策略投資於國內市場巨擘，以及具備全球競爭力並不斷擴展海外業務的內地企業。隨著中國繼續開放金融市場，展現更多吸引的投資機會，有助增加投資組合的持倉，現時為客戶管理超過37.7億美元的中國A股資產^。

#### 印度次大陸

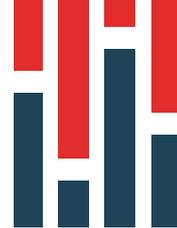
我們的印度次大陸策略涵蓋印度、巴基斯坦、孟加拉及斯里蘭卡。我們傾向看好佔主導地位的消費類企業、優質私人銀行和基建公司。我們認為區內市場人口龐大、有利的人口結構，加上市場滲透率不足，應可為該類公司提供有利的長期增長環境。

#### 日本

我們的日本股票策略專注於長期增長趨勢，不會依賴廣泛的經濟增長以支持投資組合表現。策略涵蓋管理良好及企業品牌在全球享負盛名的日本公司，在多個週期持續增長的日本領先企業，以及受惠於結構需求增長的自動化技術公司。

\*\* 隸屬First State Stewart團隊。

^ 資料來源：首域盈信資產管理，數據截至2020年9月30日。



#### 重要聲明

本文件所載只屬一般性資料，並不包括亦不構成投資或投資產品建議。有關資料來自首源投資（「首源」）認為可靠的來源，而且在發表本文件時為準確的資料，首源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。首源、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文件而直接或間接引致的損失承擔任何責任。

本文件僅供一般參考，並不可視為提供全面的資料或特別建議。本文件所述意見為發件人在發表報告時的觀點，並可隨時予以修訂。本文件並非銷售文件，且不構成投資建議。未取得具體的專業意見前，任何人士不應依賴本文內容，及/或有關資料所載的任何事宜為行事基礎。未經首源投資預先同意，不得複製或傳閱本文件的全部或部分資料。本文件只可於符合相關司法管轄區的適用法例下使用及/或收取。

本文對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。本文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。

於香港，此文件由首源投資（香港）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。於新加坡，此文件則由首源投資（新加坡）發行（公司註冊號碼：196900420D）。此廣告或出版物並未經新加坡金融管理局審閱。首源投資及首域盈信資產管理是首源投資（香港）有限公司的商业名稱。首源投資（註冊編號53236800B）及首域盈信資產管理（註冊編號53314080C）是首源投資（新加坡）的商业部門。首域盈信資產管理標誌乃為MUFG（定義如下）或其聯營公司之商標。

首源投資（香港）有限公司及首源投資（新加坡）是首源投資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。首源投資在不同司法管轄區內有多間公司。

MUFG及其附屬公司對本文件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文中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本文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。