FSSA Investment Managers
首域盈信

首域盈信資產管理

亞太區及全球新興市場的投資專家



團隊簡介

首域盈信資產管理是亞太區及環球新興市場投資專家。

首域盈信資產管理為全球客戶管理總值日 310 億美元的資產[^]。我們是首源集團旗下一個獨立資產管理團隊，由多名駐香港、新加坡和倫敦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。

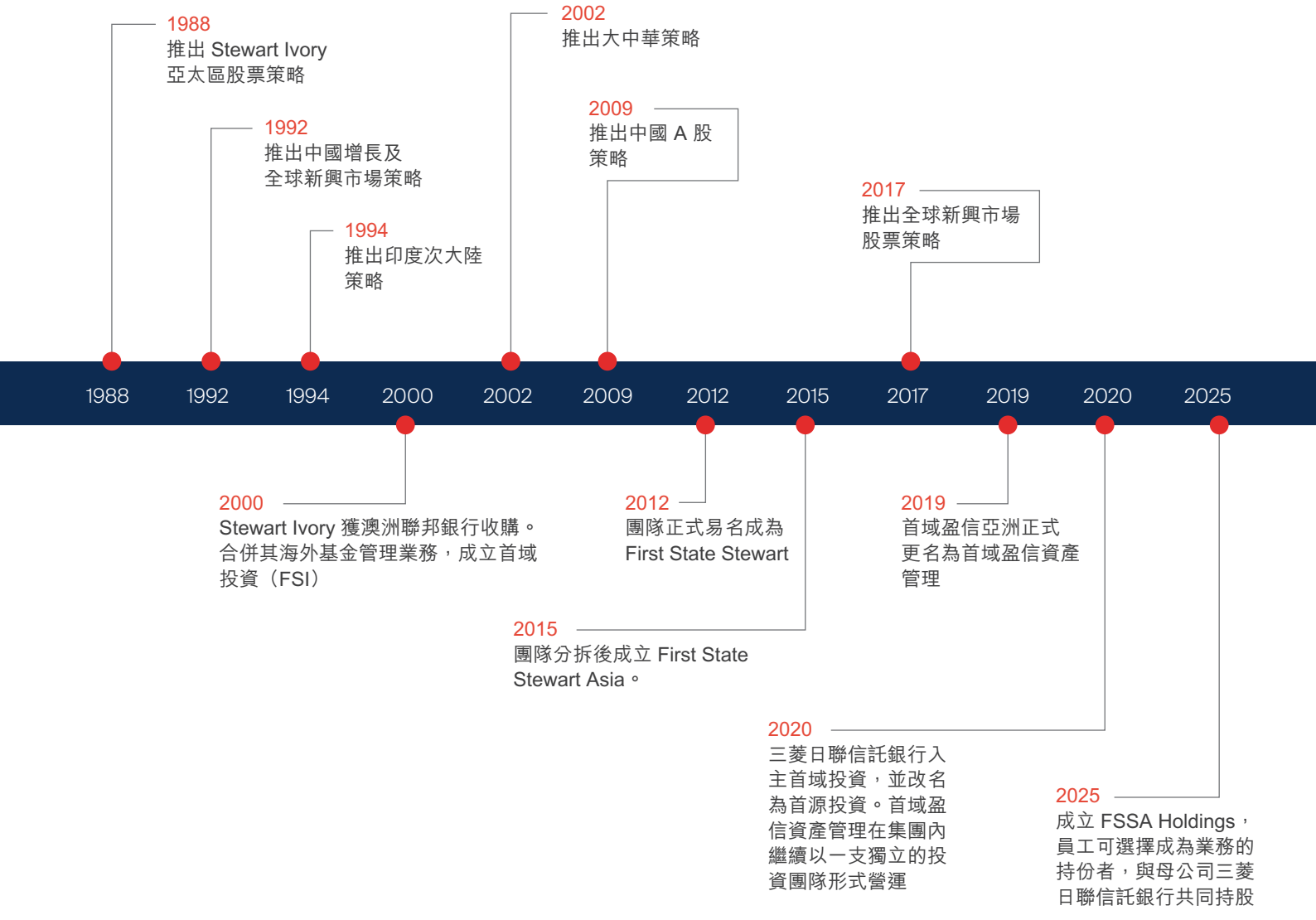
^ 截至 2025 年 12 月 31 日。



FSSA Investment Managers
首域盈信

團隊歷史

首域盈信資產管理長期投資於亞太區及環球新興市場的股票，我們曾是 Stewart Ivory & Company Limited 的一員，該公司其後成為 First State Stewart。在經歷多年的自然增長後，團隊於 2015 年一分為二，並成立 First State Stewart Asia。於 2019 年，我們的團隊更名為首域盈信資產管理。



FSSA Investment Managers
首域盈信

投資方針

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。我們致力物色誠信* 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，並透過詳盡的基本因素分析，以識別我們相信是優質長期投資的公司。我們到訪不同國家及與企業會面，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，並傾向投資於值得買入及持有最少 3 至 5 年的優質企業，不過我們的投資期通常會更長。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，意味著我們把永久損失資本視為風險因素，並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，在非常暢旺的市況下，我們的表現可能落後。

不受市場指數影響

在建構投資組合的過程中，我們不會使用市場指數，原因是我們認為這些指標並不完全反映亞太區和環球新興市場所展現的機會。作為替代，我們依賴「由下而上」的選股策略，以挑選出我們相信具長遠增長潛力的企業，再建構相對集中的投資組合。我們毋須投資於不看好的個別公司、行業或國家，因此投資組合的比重可能與指標顯著有別。

* 誠信：名詞，遵守道德及倫理原則；品德良好；誠實。資料來源：https://www.dictionary.com/browse/integrity
** 根據聯合國責任投資原則，責任投資的標準行業定義為：責任投資是指在作出投資決定及對企業或資產產生影響時，即於行使主動擁有權或參與盡責管理的過程中，考慮到環境、社會及管治（ESG）議題。

投資主題

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 是印度最大的私營銀行。大約 20 年前，我們已是該行的股東，其前任行政總裁 Aditya Puri 聲譽卓著，在超過 25 年來積極推動該行發展，使其成為現時印度首屈一指的銀行。在 2020 年 Aditya Puri 退休後，HDFC Bank 委任了 Sashidhar Jagdishan 接替行政總裁的領導角色。他在 1996 年加入該行，並逐步晉升成財務總監。

過去 30 年，HDFC Bank 一直審慎管理風險，故能在不同經濟週期中維持穩定的資產回報率。有鑑於此，該行的每股盈利及賬面值持續飆升，反觀其他銀行卻受到信貸成本週期變化所影響，盈利往往出現波動。在大型國有銀行忙於應對資產質素及資本充足率的老問題時，HDFC Bank 等一眾頂尖私營銀行則不斷搶走他們的市佔率。

於 2023 年，HDFC Bank 與印度最大的住房金融公司 HDFC Ltd 合併。目前，該集團在印度全國設有 9,000 間分行，客戶數目超過 9,700 萬。[1] 鑑於 HDFC Bank 擁有 HDFC Life、HDFC ERGO 及 HDFC Asset Management 多間優質附屬公司，在未來 5 至 10 年及往後時間，這間金融綜合企業集團應能延續增長。

[1] 資料來源：HDFC Bank 的 2024 年至 2025 年綜合年報

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。



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
騰訊

騰訊是中國最大的互聯網及遊戲企業。過去 20 多年，我們一直是該公司的股東。在這段期間，騰訊錄得強勁增長，主要原因在於其勇於嘗試及持續創新。騰訊的盈利能力極高，不單經營著規模巨大的遊戲業務，更推出了微信「超級應用」，成功融入超過十億用戶的日常生活。

微信的前身是名為「QQ」的電腦聊天程式，其後發展成智能電話應用，是中國數碼經濟基建的重要一環。現時微信包含多元化的功能，包括社交媒體（朋友圈）、金融服務（微信支付）、各款小程序（即微信內置的應用程式，主要提供網約車及電商服務），以及在微信視頻號上的短片／直播串流娛樂。該等功能可以改善用戶體驗、提高微信生態系統的價值，並且鞏固用戶忠誠度，繼而促進微信強大的網絡效應。隨著上述服務的變現效率加強，騰訊的盈利能力有所增加。

最近，騰訊開始將人工智能融入生態系統。預期人工智能將最先為廣告業務帶來直接收益貢獻，相關工具應可增強廣告曝光效果，同時豐富用戶體驗。另外，演算法進步及內容吸引力提升，有望延長用戶的瀏覽時間，繼而推動廣告收益增長。雖然騰訊的人工智能策略仍處於早期階段，但我們欣賞該公司對產品及技術投資作出周全部署。我們相信，憑藉以客為先的思維及重視創新的文化，騰訊將在未來的人工智能時代佔盡優勢。

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。

投資團隊

投資團隊由駐香港、新加坡和倫敦的投資專家組成。
我們的團隊成員擁有多元化的背景，以不同觀點分析各大企業及市場。我們對投資充滿熱誠，而且建立了獨特的企業文化，鼓勵員工保持開放思維及好奇心、採取嚴謹的態度進行理性分析，以及展開互相尊重的辯論。我們的全體員工本身均是分析師，包括基金經理，而所有成員都會為客戶的投資組合提供選股思路。

策略	基金經理	指標	持股數目（約數）	典型的市值門檻
亞洲核心策略	劉國傑（Martin Lau）	MSCI AC 亞太（日本除外）指數	50-70	15 億美元（自由流通）
亞洲股本優點策略	劉國傑（Martin Lau）	MSCI AC 亞太（日本除外）指數	50-70	15 億美元（自由流通）
亞洲增長股票策略	Rizi Mohanty	MSCI AC 亞洲（日本除外）指數	40-50	15 億美元（自由流通）
亞洲小型股票策略	Sree Agarwal	MSCI AC 亞洲（日本除外）指數	50-70	50 億美元以下（以首次投資計算）
亞洲精選策略*	Sree Agarwal	MSCI AC 亞太（日本除外）指數	45-55	50 億美元（自由流通）
東協全市值策略	Rizi Mohanty	MSCI AC 東協淨指數	40-60	無
全中國策略	柯雷（Winston Ke）	MSCI 中國全股票指數	40-60	無
中國 A 股策略	柯雷（Winston Ke）	MSCI 中國 A 股在岸指數	40-60	無
中國核心股票策略	陳希驊（Helen Chen）	MSCI 中國指數	40-60	無
中國增長股票策略	劉國傑（Martin Lau）	MSCI 中國指數	40-60	無
大中華增長策略	陳希驊（Helen Chen）	MSCI 金龍指數	40-60	無
全球新興市場核心股票策略	Rasmus Nemmoe	MSCI 新興市場指數	40-50	無
印度次大陸策略	Sree Agarwal	MSCI 印度指數	30-50	無

* 只供個別受托管帳戶。

備註：個別策略未有向全部地區提供。如需了解詳情，請聯絡你當地的代表。

FSSA Investment Managers
首域盈信

投資策略

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

我們的全球新興市場策略涵蓋發展中市場，並傾向投資於具備可觀長期增長潛力的中型企業。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 股策略旨在捕捉長遠的中國增長機會。我們的策略已購置國內的市場龍頭公司，例如領導市場而具特許經營權的公司和品牌，提供藥品和醫療服務的公司，審慎的金融服務機構以及特有市場的專利技術公司。隨著中國繼續開放金融市場，我們致力發掘有吸引力的機會為投資組合增值。

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。

** 隸屬 First State Stewart 團隊。

資料來源 : 首域盈信資產管理，數據截至 2025 年 12 月 31 日。

重要聲明

本資料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，不應視成建議買賣有關證券。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。

本資料僅供一般參考，並不可視為提供全面的資料或特別建議。本資料所述意見為發件人在發表報告時的觀點，並不一定為 首源集團的觀點，並可隨時予以修訂。本資料並非銷售文件，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資料內容，及／或有關資料所載的任何事宜為行事基礎。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，並未經香港證監會審閱。首源集團、首源投資、首域盈信資產管理、盈信投資、RQI Investors 及 Igneo Infrastructure Partners 是首源投資（香港）有限公司的商業名稱。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（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）、盈信投資（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