

## 客戶通訊

# 首域盈信亞洲增長

2023 年 12 月

「未來充滿希望，同樣也充滿不確定性。」

*(The future is as full of promise as it is fraught with uncertainty.)*

—— 新加坡前總理李光耀

*Lee Kuan Yew, former Singapore Prime Minister<sup>1</sup>*

## 歷史再次重演？

在本世紀初，李光耀就新加坡未來知識型經濟對比現有產業型經濟所面對的挑戰發表了上述看法。此話同時普遍適用於新興市場的情況，又或者是人類社會的整體狀況。

今時今日，無論是否市場參與者，大家的焦點似乎大多落於不確定性多於希望之上。問題的根源可能是社交媒體：這些媒體聯繫著每個人；而諷刺的是，它們仍令社會和人們變得更加焦慮、偏執和不安。雖然本文無意討論社交媒體的問題，但市場是社會的產物，因此兩者並非毫無關連。

在向投資者宣傳新興市場時，這個概念往往與希望掛鉤。然而，近期的新興市場卻更像是森繆·莊臣 (Samuel Johnson) 對第二次婚姻的形容，那就是人們「對希望的憧憬蓋過了來自經驗的教訓」。<sup>2</sup>

於 1960 年代，戴高樂 (Charles de Gaulle) 也有同樣的觀點。他認為：「不論現在還是將來，巴西都一直會是充滿前景的國家。」<sup>3</sup> 儘管他的言論只提到市場所稱的金磚四國<sup>4</sup> 之一，不過同樣可應用於整個新興市場資產類別上。

那麼，為何市場持續吸收資金，但成績卻令人失望呢？說得客氣一點，新興市場已經連續十年表現欠佳，絕對回報相當平庸，連我們亦不例外。有人認為，市場的表現可歸咎於無風險利率降至零及通脹停滯，但目前情況與先前不同，而且我們再次觀察到，新興市場自身存在著特殊的風險。

## 盲目追捧科技企業

於再上一個十年，即 2003 年至 2013 年，亞洲市場正從 1997 年的金融危機中復甦。當時，市場的回報值得我們賣力進行投資。在該段期間，印度持續錄得可觀的絕對回報，惟於之後十年增長放緩。以行業計，科技企業則無往而不利。就像日常生活一樣，我們在投資市場上也較喜歡新的事物。過去十年，科技股的每年增長率約達 15%。<sup>5</sup>

相比之下，其他投資都是徒勞無功。以不同地區計，台灣市場發展蓬勃，美國更是一枝獨秀。全球市場不乏值得投資的選擇，只是在「七巨頭」<sup>6</sup> 企業的出色表現推動下，超過一半資金均流入美國。

回到亞洲，只有中國及少數國家錄得低單位數的增長，菲律賓及馬來西亞等國均錄得負回報（以美元計）。

<sup>1</sup> <https://www.goodreads.com/quotes/10192878-the-future-is-as-full-of-promise-as-it-is>

<sup>2</sup> <https://www.goodreads.com/quotes/1301825-a-second-marriage-is-a-triumph-of-hope-over-experience>

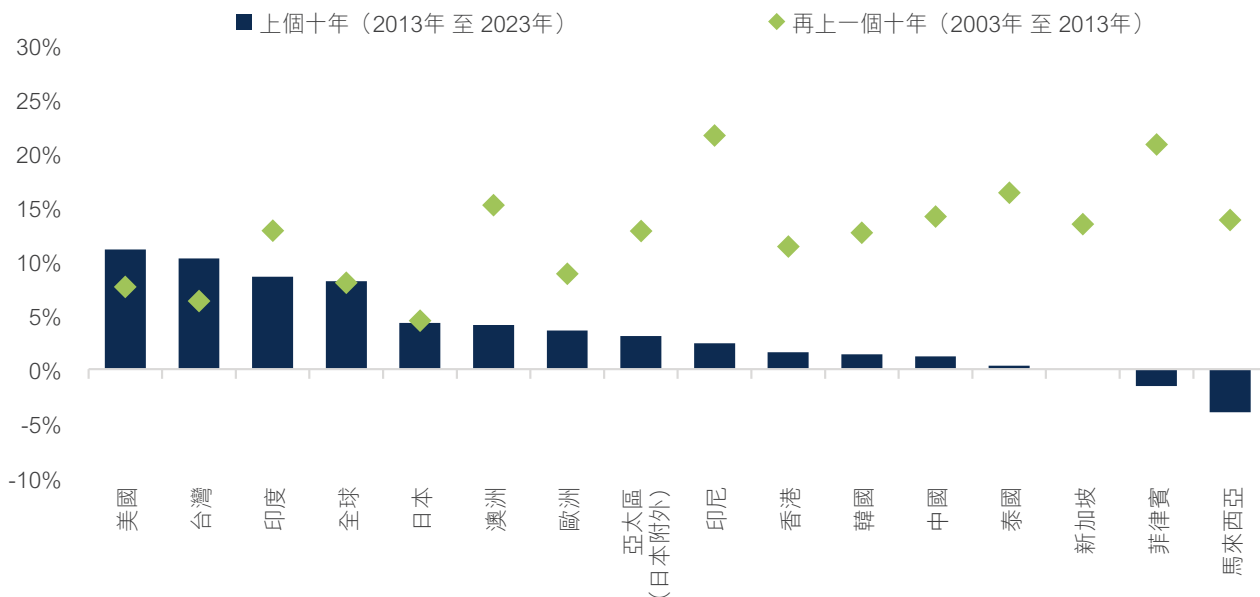
<sup>3</sup> <https://en.wikiquote.org/wiki/Talk:Brazil>

<sup>4</sup> 巴西、俄羅斯、印度及中國

<sup>5</sup> 資料來源：彭博、MSCI、首域盈信資產管理（截至 2023 年 7 月 31 日）

<sup>6</sup> 蘋果、特斯拉 (Tesla)、微軟、Alphabet、輝達 (Nvidia)、亞馬遜及 Meta Platforms

年度化回報（以美元計）



資料來源：彭博、MSCI、首域盈信資產管理（截至 2023 年 10 月 31 日）

上述地區的回報相對較低，但像美國一樣，債務水平普遍較高。在個別地區，1990 年代的舊有經濟模式急速發展，帶動投資飆升及邊際資本回報率下降。這並非理想或可持續的發展模式，故此我們現正面對眾多的問題。此外，中國的情況更加複雜，原因正如澳洲外交官兼前政治家陸克文 (Kevin Rudd) 指出，中國的「政治持續邁向左派的列寧主義，經濟則奉行左派的馬克思主義，而外交及安全政策卻採用極為強硬的右派民族主義」<sup>7</sup>。

由於中國繼續是亞洲經濟的引擎，因此影響亦深遠。在債務、人口結構、需求及當前的脫鈎問題堆疊下，資金持續流出該區，市場無法滿足期望。

在動盪之中，投資者難以保持樂觀及避免捲入其中；而眾所周知，人們經常會在混亂的時候犯錯。嚴謹的投資理念及流程尤其重要，有助我們在風暴中站穩陣腳。在恐慌混亂時期中，我們必須堅定及專心地投資於由下而上挑選具備機遇的企業組合。畢竟，大部分的壞消息也許早就反映於市場之中。

### 投資組合活動

首域盈信亞洲增長策略的投資組合活動進一步減少，符合我們六個月前的看法。截至 10 月底的十二個月，投資組合的週轉率只有 10%，低於三至五年平均變動的 20%。早前，我們加倍投資於優質股，特別是資產負債狀況較佳的企業。我們相信，投資組合的變動能夠充分反映現時的部署。

令人驚訝的是，截至目前為止，市場還是未能提供更多機會，讓我們將資金投放到質素更高及估值更低的企業上。儘管傳媒爭相以戲劇性的標題報導市況，至今為止的市場跌勢仍然有序，並影響廣泛的行業。暫時只有科技行業錄得按年復甦並持續表現領先，再次成為真正的例外。

過去六個月，我們只作出了一項新投資，並增持騰訊及沽出 LG 生活健康。我們對 LG 生活健康的態度較為搖擺。在爆發疫情的黑暗時期，我們買入了該公司，憧憬未來公司利潤反彈。考慮到平行進口及灰色市場貨物問題，我們一度擔心公司的中國存貨長遠影響品牌誠信。

鑑於中國的需求復甦疲弱，加上競爭加劇及利潤率受損，我們對 LG 生活健康失去信心，繼而沽出股票。其後，公司的業績及新任的行政總裁均無助改善情況。我們有幸能避免因 LG 生活健康而產生損失，不過我們繼續持有資生堂，而該公司的中國業務陷入困境，原因包括競爭激烈、外國品牌（特別是在福島排出廢水後日本品牌）面對的宏觀因素，以及本地整體消費環境疲弱。

### 市場表現強韌，個別企業格外突出

於第三季，資生堂的利潤減半，旅遊相關零售下跌 25%，反映當時市況。日本、美洲、歐洲及亞洲其他地區錄得增長，惟無法彌補中國及相關旅遊需求的惡劣表現。季內，中國的銷售下降了 9%。

更重要的是，資生堂將 2023 財年的預測下調三分之一。換言之，於今年最後一季的重組及削減成本期間，公司將會錄得虧損。在經歷拋售潮後，資生堂的預測市盈率高達約 25 倍，依然缺乏吸引力，可見公司需要時間重整旗鼓。

相比之下，投資組合的其他變動較為輕微。多年來，印尼聯合利華 (Unilever Indonesia) 嘗試逆轉形勢，可惜業績繼續是好壞參半。有見及此，我們增持了少量股份。該公司的產品市佔率開始回升，但要稍後才能帶動利潤增長。我們亦趁低吸納數間中國公司，包括中國蒙牛乳業及華潤啤酒。

<sup>7</sup> <https://www.economist.com/by-invitation/2022/10/25/xi-jinping-is-chinas-most-audacious-leader-for-decades-argues-kevin-rudd>

中國蒙牛乳業及華潤啤酒的執行能力不俗。資生堂的表現可能反映中國經濟環境欠佳，不過中國蒙牛卻證明，個別企業的估值倍數偏低。中國蒙牛的預測市盈率只有 13 倍，處於 20 年來的低位。以往，消費必需品企業一直較具備防守能力，而且較能維持利潤及股價。然而，在這次的市場拋售潮中，所有企業均無法倖免於難。

我們也適量地增持了其他持股，包括明顯逆轉劣勢的印度企業 Axis Bank，以及來自印尼的卡爾貝 (Kalbe Farma)。最近，卡爾貝的業績得失相半。於疫情過後，公司的維他命保健食品及非處方藥銷售明顯放慢。幸運的是，政府加倍注重供應安全，加上當局成功推出國民健康保險計劃，公司有望於未來三至五年迎來重大的利好因素。

## 騰訊

如果有投資者概括地問，某項資產是否值得投資時，我們大概可以假設，市場已經反映了不少負面消息。就像以往一樣，因應投資氣氛，我們嘗試採用由下而上的角度，積極分析中國市場。上文提到，我們增持了現有的持股，同時也作出突破，買入中國頂尖電商、電子支付及社交媒體企業騰訊。

騰訊是中國的超級應用程式市場霸主，公司並無發行雙重投票權股份，而是一間採用簡單架構的香港上市綜合型公司，因此我們與創始人股東的利益一致。公司的資本管理質素同樣不俗，早期技術投資明智合理，其後部分投資產生利潤，惠及全體股東。另外，公司的近期業績亦令人滿意。

有別於眾多同業，騰訊通常較為低調。公司採用可變權益實體架構，從遊戲業務中持續賺取近半利潤。不久前，集團向中國政府「捐款」150 億美元，以支持「共同富裕」政策，這並非一項好消息。過去，該類情況使我們對公司有所卻步。幸好，按照 GAAP 基準計算，現時公司的 2024 財年預測市盈率為 20 倍，而且投資者普遍對公司反感，我們相信市場已經充分反映有關風險。

市場預測騰訊的盈利增長約為 15%，我們相信該項估計依然是偏高，就像不少中國企業一樣。不過，我們亦預期騰訊的總回報（包括股息及股份回購）可達雙位數。騰訊的回報增長有望持續領先名義國內生產總值，公司的增長穩定地維持於公用事業的水平，也是相當正常。由於當局已對中國的科技行業採取由上而下的嚴格監管及政策行動，目前騰訊的回報大於風險。

## 台積電及科技企業

縱然面對眾多恐慌因素及地緣政治問題，科技企業林立的台灣市場整體延續良好表現，這亦突顯我們未有採用的由上而下選股方針存在風險。對我們來說，好消息是台積電仍是本策略的最大持股，而且我們在這六個月內適度地增加了持倉。

在較早前的會議上，有市場觀察者認為我們對台積電的「投資比重偏低」，似乎不太看好該公司。從相對角度出發，我們理解那名人人士的論點。然而，台積電的佔比只輕微低於 7%，在基金持有過的單一持倉中已經算是較高的比例。

事實上，隨著台積電擴展至不同地區及增加資本開支，我們有理由預期公司的邊際資本回報率下降。在台灣以外開設廠房，肯定會攤薄公司的回報水平。話雖如此，公司的估值尚有吸引力，而且有跡象顯示利潤持續回升，只是在 2025 財年前，公司的盈利將不太可能超越 2022 財年的高位。

另一方面，週期性波動較大的聯發科技也迎來復甦。遺憾的是，我們早於今年上半年沽出剩餘的持倉。聯發科技曾經佔投資組合的 6%，我們於股價較高時賣出了大部分持股。投資者要趁低買入週期性公司，再於高位沽貨，可謂難如登天。基於我們無法如此靈活地投資，除非成功機會極大，否則我們較少買入該類企業。

按照過往經驗，台積電的業務及股價週期性變化較大。不過，公司擁有領先的晶片處理速度及能耗技術，而且業務能夠配合客戶需要，故此可持續鞏固競爭地位。我們認為，在改變現代生活的技術顛覆浪潮中，台積電是最好的投資選擇。至於 ARM 和艾司摩爾 (ASML)，兩者都是不錯的公司，但估值均高於台積電。

研華科技為全球供應自動化工業電腦，該公司的執行能力一直符合我們的期望，並繼續是投資組合的重大持股之一。大立光電亦為投資組合的表現作出貢獻，該公司是鏡片製造商及蘋果的供應商。長久以來，我們都視大立光電為一項不理想的投資；但近日公司表現略有好轉，而且估值下降，再次吸引到市場的興趣。由此可見，當企業面對壓力時，我們也許應該堅持到底，等待更好的時機來臨。在投資世界中，我們經常要到事情過後才能知道答案。若然我們的選擇正確，便會因堅定的信心而得到回報。相反，我們便會因頑固而承擔結果。

大立光電的盈利能力極高，一直引起我們關注。然而，公司的資產負債表持有大量淨現金，加上擁有權由家族持有，仍為股票增添吸引力。此外，大立光電的市場評級早已下調，如今的市盈率不足 15 倍，與經營生產業務的公司相若。再者，大立光電的利潤率極為穩定，反映公司具備科技實力，令蘋果難以物色穩定及低價的替代供應商。

## 怡和洋行 (Jardine Matheson)

早於多年前，我們便持有怡和洋行，並透過買入牛奶國際 (Dairy Farm) 及怡和合發 (Jardine Cycle & Carriage) 維持對集團的重大投資。怡和合發的經濟動力來自阿斯特拉 (Astra)，其為業務廣泛的印尼綜合企業集團，以豐田品牌領導當地汽車行業。阿斯特拉的利潤復甦明顯，我們對印尼的前景也有信心。與此同時，牛奶國際的表現亦見起色。於第三季，該公司的利潤大幅改善，按年增長率超過 80%。

總括而言，怡和洋行集團的成績穩定，可是整體增長不多。公司的估值吸引，預測市盈率介乎 6 至 7 倍，股息率百分比相若。這數年來，該集團持續購回股份，已註銷股份佔資本約 7%。對於公司來說，問題的關鍵在於香港。以往，公司的東南亞及北亞利潤大約各佔一半。

現在，以香港為主的北亞業務貢獻持續承受巨大的壓力。由於疫情前的表現形成無法輕易達到的極高基準，公司難以推動真正的復甦。在新的經濟及地緣政治環境下，我們相信置

地公司尤其顯得脆弱（其佔集團價值約 25%）。考慮到該項因素，加上我們透過買入牛奶國際及怡和合發同樣可以從復甦及增長中受惠，我們將怡和洋行的持倉比重大幅減少至略高於 1%。

## 投資組合指標

鑑於投資組合週轉較低，加上近期的市場行為影響，整體投資組合的估值指標自然大致不變，但略見改善。投資組合的股本回報率維持於 20%，十大持股的平均股本回報率反彈至 24%，該等股份佔基金的 46%。相比起市場的股本回報率只有 11%<sup>8</sup>，我們相信投資組合的數據充分反映我們質素卓越，值得慶賀。

未來十二個月，投資組合的整體市盈率輕微下跌至 19 倍，不過該項資料需要審慎解讀。賣方預測數字普遍仍然偏高，特別是在中國市場。有人認為，大家都知道預測並不準確，因此這個現象不會構成問題。

然而，我們仍然發現個別盈利數據落後於預期，引發企業股價急劇下跌的情況，最近的百勝中國及資生堂便是兩個明顯的例子。在本年度，我們並不預期整體盈利出現強勁增長，惟 2024 財年的盈利應會迎來復甦。

本策略的國家及行業比重維持穩定，印度的佔比為 33%，而表面上中國的佔比為 12%，可是我們依然相信，本策略的中國市場實際經濟比重高達 40%。以立邦油漆（Nippon Paint）及資生堂為例，過往中國市場佔兩間公司的銷售比例便達到 50%。因應市場表現各異，我們減少印度持倉，並買入更多中國企業。截至目前為止，我們的部署都是徒勞無功，但這是遇到機會時的合理之舉。同時，我們將東南亞國家協會（東盟）的投資比重維持於 14%。

在印度市場外，如果中國未見復甦，亦會導致區內的增長空間有限。我們繼續持有大量消費品行業投資，當中消費必需品及非必需消費品佔比分別為 23% 及 8%。假如將創科實業、怡和合發及怡和洋行計算在內，消費品行業的經濟比重將升至接近 40%。

在基金中，科技投資比重有所增加。在我們買入騰訊後，通訊服務（即互聯網及電商）的投資比重增加一倍，這個結果或會有助我們的表現。除了騰訊外，我們亦持有 Naver。該公司傳出的消息好轉，而且由行政總裁及財務總監組成的新管理團隊具備出色的執行能力。我們曾對 Naver 作出投資，至今仍然認為公司具備吸引力。我們的科技行業投資比重合共為 28%，金融行業投資比重維持於 24%，主要包括印度的銀行。

## 犯下錯誤及落後的企業

在某些日子，我們會覺得在過去六個月似乎都一直做錯決定。但基於中國市場持續下挫，經濟環境進一步轉差，我們的投資活動不多也許是一件好事。

我們的投資理念及流程經過三十五年的時間考驗，而堅守理念及流程的好處，在於我們有信心它們行之有效。市場往往會促使我們只顧短期因素及衝動行事，尤其是當遇上極端情況時，我們更容易受到市場影響。

現在，市場顯然為我們帶來了挑戰。這次疫情絕對稱得上是百年難得一遇，隨後通脹及利率預測出現劇變，投資者寸步難行亦是意料中事。特別是在中國市場上，投資者很容易便會跟隨大眾的看法 - 就算中國市場可供投資，要獲利也絕不容易。

針對上述觀點，我們抱持完全相反的看法，並且著眼於未來三至五年的表現。我們相信在制定政策時，當局最終會以實際效果為依歸，這也是我們的期望。在極端環境中，市場形勢通常最不可能出現逆轉，但在市場下跌的最可怕時刻，身處困境的企業卻最具吸引力。事後證明，這些公司亦是最佳的投資選擇。

就像眾多投資者一樣，我們的最大錯誤大概就是期望一切能夠合理及時地恢復秩序。不過，不少跡象似乎均顯示，當前的市況確實與以往不同，我們的願望日益難以實現。

香港的情況正是如此，政府的管治方式明顯改變，對市場信心、投資及估值造成具體切實的持續影響。現時，香港的零售銷售仍較高峰期落後 25%，並低於 2019 年水平。

鑑於香港領導層的執行力極高，我們合理預期當局將實施積極的政策干預措施，以解決本港的部分長期問題，例如公眾的住屋及整體經濟問題。然而，就像中國一樣，國家安全將繼續凌駕一切。

香港確實已從先前的低谷輕微復甦，而且利潤持續回升。問題是，隨著香港明顯失去活力及開放精神，大量企業已經搬到新加坡，以致本港的可持續增長展望大幅轉差。就像艾奇遜（Dean Acheson）形容大英帝國的名言一樣，香港正在失去國際城市的地位，可是尚未找到自己的定位。<sup>9</sup>

至於企業的表現方面，DFI 零售集團（即牛奶國際）持續拖累回報。雖然集團的具體問題大致獲得解決，香港業務失去動力繼續造成巨大的負面影響。正如我們在六個月前指出，最壞的情況已成過去，不過公司前景依然充滿挑戰。

## 展望及總結

「關鍵並非預測未來，而是為未來作好準備。」

(The key is not to predict the future, but to prepare for it.)

—— 古希臘政治家伯里克利 (Pericles)  
Pericles, politician in ancient Greece<sup>10</sup>

我們早已經放棄嘗試預測未來。事實上，按照眼前的情況，就連未卜先知的人，也無法避免損失。市場的第二波效應，即投資者對消息的反應，往往與我們的直覺背道而馳，並取決於市場參與者的立場、已經消化的因素，以及與其後實際情況的差異。

<sup>8</sup> 指 MSCI 亞太地區（日本除外）指數，數據來自彭博，截至 2023 年 11 月 20 日

<sup>9</sup> <https://www.oxfordreference.com/display/10.1093/acref/9780191843730.001.0001/q-oro-ed5-00000015>

<sup>10</sup> <https://www.th-nuernberg.de/en/facilities/fraunhofer-research-groups/future-engineering/>



目前，市場前景看似毫無希望，但這顯然是大眾的看法。先前六至十二個月，市場表現慘淡，前景因素已大致反映於價格之中。基本面同樣變差，投資及信心受到市場期望所影響。按照索羅斯（George Soros）的反身性理論，預測能夠改變現實，形成回饋循環。

在此環境下，即使在市況開始改善後的一段長時間，投資者還是會感到悲觀，原因是只有在事後，我們才能確定市況正在好轉。就應對未來的市場，我們早就竭盡所能，因此最近的新措施不多。我們的準備工作包括充分分散投資、對中國的增長及估值整體抱持懷疑的態度，並專心留意盈利的可持續性及可預測性。

在艱難時期，我們的另一項必要措施就是觀察企業的資產負債表實力。一般來，當股價普遍疲弱時，投資組合的相關企業表現會像我們所預期般理想，只有少數例外。另外，我們會不時分析投資組合持有的公司。縱使該等企業存在問題，在我們動用客戶的資金進行投資時，這些公司通常都是最好的選擇。

一般而言，企業價格越低，是賺取更高回報的先決條件之一。過去十年，亞太區表現失色，這明顯是我們相信市場樂觀的理由。我們清楚，資本氾濫能對回報造成無可比擬的傷害，中國便是明顯的例子。另一方面，國內生產總值及企業收益增長放緩，反而能提高股東回報。在新興市場中，資產越受追捧，實際回報通常越低，這是永恆的定律。

面對艱難的環境，優質企業大多能提升實力及市佔率，使高質素的公司得以在熊市中表現領先。迄今為止，市場表現違

反了我們的預期，不過隨著事情發展，我們認為這項長期定律將再次出現，故此我們的態度相對樂觀。

現在，我們相信我們投資組合的質素（即財務指標）超越以往大部分時間，同時估值亦有吸引力。在經歷「零回報」的十年後，目前亞太市場混雜著負面及絕望情緒。諷刺的是，儘管市況欠佳，投資者卻期望前景因而改善，這也不難理解。

在占士金馬倫（James Cameron）剛開始尋找鐵達尼號的殘骸時，他說：「希望不是一種策略。運氣不是一項因素。害怕不是一個選擇。」<sup>11</sup> 我們同意不能把希望當成是策略，然而我們可以選擇感到害怕，只是恐慌的情緒無助我們積極思考或理性投資。另一方面，在人生及投資世界中，運氣永遠都是重要的因素。

市場陷入低潮的時間確實不長，企業估值也許會進一步下跌。無論我們的分析如何，除非獲得幸運女神的眷顧，否則我們都難以準確地捕捉市場的最低點。按照我從 1970 年代成長時期累積的經驗，以往我們曾經遇上更惡劣的情況，但就算市況時好時壞，整體市場照樣能夠持續向上發展。

當估值下跌，觸發極端的悲觀情緒時，我們總能找到樂觀及積極思考的有力理由。面對眾多市場噪音，我們以不變的理念及流程構成投資方針的基礎。我們的做法剛好是森鈔·莊臣（Samuel Johnson）口中第二次婚姻的相反，我們相信經驗的教訓將蓋過對希望的盲目憧憬。一如以往，我們感謝閣下在艱難時期對我們保持耐心及信心。

<sup>11</sup> <https://www.goodreads.com/quotes/1023787-hope-is-not-a-strategy-luck-is-not-a-factor>

資料來源：企業數據來自公司的年度報告或其他投資者報告。財務指標及估值來自 FactSet 及彭博。截至 2023 年 11 月 20 日或另行註明。

#### 免責聲明

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。有關資料來自首源投資（「首源」）認為可靠的來源，而且在發表本資料時為準確的資料，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。在法律允許的範圍內，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資料而直接或間接引致的損失承擔任何責任。

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。未經首源投資預先同意，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。

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。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。

首源投資，首域盈信資產管理，盈信投資，Realindex Investments 及 Igneo Infrastructure Partners 是首源投資（香港）有限公司的商業名稱。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），Realindex Investments（註冊編號 53472532E）及 Igneo Infrastructure Partners（註冊編號 53447928J）是首源投資（新加坡）的商業部門。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。