

客戶通訊

逆市看好日本股票

2022年4月

年初至今，市場交投的急劇風格及行業輪動，驅使投資者從優質增長股轉投金融股及週期性股，為首域盈信日本股票策略的表現帶來壓力。以往，我們也經歷過類似的輪動，而每次輪動的觸發點都是市場對美國加息的預期突然升溫，導致外國投資者拋售股票。然而，日本的宏觀環境基本面仍然有別於美國，市場的憂慮相信只是空穴來風。日本的經濟增長乏力，通脹主要來自商品價格上漲刺激成本增加，而非工資增長改善及需求上升。相比起通脹問題，日本銀行更加關注經濟增長及地緣政治風險的不明朗因素，因此選擇了維持寬鬆的貨幣政策。

近日，因素分析觸發市場動蕩，投資者忽視企業的基本面，並瘋狂拋售看似高估值的高增長公司。在第一季，我們的日本投資組合全線下跌，表現最差的公司包括我們投資多年的大型企業，例如瑞可利控股（Recruit Holdings）、GMO Payment Gateway 及 Benefit One。話雖如此，我們依然認為上述公司的基本面維持穩健，這次市場調整剛好為我們創造出增持手上股票的良機。

透析基本面

憑藉現有客戶的鼎力支持，我們能夠把握日本企業估值下跌的機會，從而增持我們高度看好的股票。特別是，我們買入了只經營國內業務及盈利前景具防守力的中小型市值公司。

以 Benefit One 為例，過去三個月，該公司的股價大幅調整，現時的價格已經回落至公佈收購主要競爭對手前的水平。作為首屈一指的企業僱員福利服務供應商，Benefit One 採用高度可擴展的業務模式，以賺取較高的已動用資本回報率。在收購日本第三大僱員福利服務企業 JTB Benefit Service 後，Benefit One 料可鞏固其市場領先地位，並利用醫療保健及電子人力資源平台等新業務支柱形成協同效應。正因如此，於公佈全年財務業績後，該公司打算提出更進取的中期計劃，而且銳意在未来五年推動業務模式轉型。

這次市場輪動亦使 GMO Payment Gateway 的股價下滑。該公司的現價偏軟，我們認為這是增持股票的好機會。GMO 是日本最大的網上付款服務供應商，市佔率達到 25% 至 30%。自上市後，公司的利潤年均複合增長率高達 25%，可謂往績驕人。GMO 的行政總裁深信，公司將能於往後五年延續強勁發展。

另外，我們亦持有全球人力資源行業龍頭瑞可利控股。瑞可利的主要增長動力來自其人力資源技術業務，並大多透過全球最大的網上職位搜尋引擎 Indeed 來經營該項業務。於 2021 財年，公司的收入幾乎持平，EBITDA 利潤率¹ 只從 16.8% 輕微下跌至 15.8%。由此可見，在疫情衰退期間，瑞可利展現出抗跌能力。其後，於 2022 財年上半年，勞工短缺及大量需求積壓推動公司的收入增加超過一倍，按年增長率達到 118%。儘管各個地區的求職廣告數量持續飆升，投資者仍然憂慮公司的增長可能放慢，不過我們相信其股價調整純屬市場反應過度。

有力應對眼前的不明朗因素

考慮到全球前景及通脹壓力，我們相信首域盈信日本股票投資組合能夠對抗未來的不明朗因素。我們的投資組合約一半資金分配在軟件及商業服務相關企業上，這些公司的毛利率較高，成本上升壓力有限，而且大多擁有可觀的經常性收入，未來盈利的能見度較高。至於投資組合的其他投資，則包括市佔率極高及競爭對手較少的全球龍頭企業。該類公司擁有不俗的定價能力及營運效率，估計能夠應付成本上升及供應鏈短缺的問題。最近六個月，我們與各大企業的管理團隊會面後，發現投資組合持股的業務基本面維持良好。此外，個別公司更表示有意發揮資產負債狀況及現金流產生能力方面的優勢，透過回購股份保障股東回報。

縱然市場波動連連，我們的投資流程卻維持不變。我們會繼續發掘管理團隊出眾及重視風險、擁有強大定價能力，以及

¹EBITDA 利潤率為企業的盈利能力指標，計算方法為（除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利）/ 收入

受惠於行業持續增長的公司。我們持有的優質企業可以維持理想的已動用資本回報率及盈利增長，而且較少受到宏觀環境所影響。有鑑於此，在行業及風格輪動引發拋售潮時，我們可以輕鬆地增持投資組合中的股票，特別是長期基本面不變的企業。

與此同時，憑藉放眼長線的投資理念，我們能夠忽視短期的市場噪音。我們的投資期最少也達到三至五年，而且我們會將自己視為企業的擁有人，而非紙上股東。在我們眼中，短期的市場波動並非「風險」，反而是趁低價買入優質企業的機會。即使我們無法預測宏觀環境變化，或在短期內領先市場，但我們堅信，優質的企業最終會帶來豐厚的回報。

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 2022 年 4 月 11 日或另行註明。

免責聲明

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。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。