



亞洲迅速冒起

經過二十多年以來的長期發展，亞洲本身已經蛻變成一種資產類別。中國和印度成為新興國家的象徵，是帶領亞洲發展的龍頭。不過，當思量在亞洲尋求增長時，我特別受區內規模較小的股票市場吸引，我認為，這類市場是物色投資機會的理想場地。今天，亞洲依然以快速的步伐不斷轉變，這種轉變不單止發生在不斷蛻變的中國，還在較少以頭條見報的眾多其他地方發生。

我在這些市場逗留過不少時間，近年我到這些地方的次數較以前頻密，每次前去，我總會發現街頭經濟活動增加了。有時候，變化並非新元素的加入，而是某些元素的消失。例如，我對上一次前往斯里蘭卡是十二月，在該次行程中，我很高興發現荷槍實彈駐守大部分主要酒店和辦公大樓的守衛全部不見了。這些場所向來有守衛駐守，直至我在六個月前到當地時還是如此，因為這是斯里蘭卡政府自長達二十六年的內戰於2009年結束之後一直採取的額外保安措施。

在柬埔寨的首都金邊，我每次前往時都覺得各條大道整齊了、河畔道路清潔了，還多了美化工程在進行。

泰國是另一個轉變令人刮目相看的國家，儘管當地政局動盪。在過去十年，經濟發展緩慢的泰國的國內生產總值平均增幅超過5%，令很多投資者感到意外。位於更南端的印尼的人口結構優良，該國的股票市場近年成為全球投資者的新寵兒。究竟這些轉變是如何產生的？我認為當中有兩大因素：可支配收入不斷增加以及更多外國直接投資和來自在海外工作的國民的滙款。

更多外國直接投資流入新興亞洲經濟體系主要是因為生產工序從中國轉移往區內其他成本較低的地區所致（因為中國的工資不斷上升）。跨國企業和中韓製造商都在東南亞增加投資，以善用東南亞龐大的低成本熟練勞動力。外國直接投資不斷增加和政府更積極以基礎建設支援大城市發展，令大量國民得以脫貧，改善生活。這是東南亞各個地區的共同現象。這些改善蔓延至鄰近被視為亞洲「前緣」經濟體系的較不發達國家，越南便是好例子，因為一些跨國高科技製造商最近將基地轉往越南，投資數十億元在當地興建測試設施和工廠。

以匯款來說，去年，菲律賓800多萬在海外工作的國民匯返國家的款額高於墨西哥。根據世界銀行估計，在2012年，經正式渠道匯返菲律賓的款項達240億美元，預測居於海外的墨西哥人匯返國家的款項在240億美元以下。在2012年，印度和中國是匯款額最高的兩大國家，分別約為700億美元和660億美元。

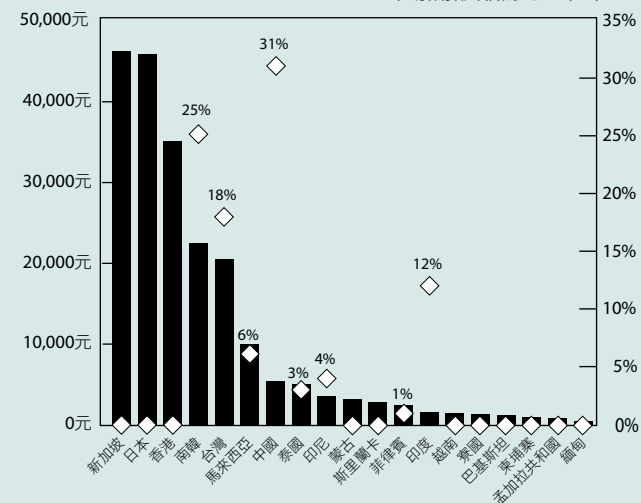
亞洲前緣

區內很多所謂前緣市場（包括孟加拉、蒙古、巴基斯坦和斯里蘭卡）的國內生產總值均較低，一般在2,500億美元以下，股票市場的市場資本值不足500億元，儘管這些國家並非全都有功能性及高流通量股票市場。

指數機構對「新興」一詞的爭論

摩根士丹利資本國際新興亞洲市場指數不理會南韓和台灣等國家的財富多少而視之為「新興」，其他指數則將這些國家定為發達市場或視之為「先進新興」。

■ 名義國內生產總值（美元） ◇ 在摩根士丹利資本國際新興亞洲市場指數所佔的比重（%）



資料來源：世界銀行 2011年；摩根士丹利資本國際指數

很多國家（包括柬埔寨、寮國、越南和緬甸）都是東南亞國家聯盟經濟集團的成員。孟加拉和巴基斯坦是印度次大陸的一部分，另外還有一些外圍國家，例如資源豐富的蒙古。

人們經常問我如何定義「新興亞洲」，我會回答從股票投資的角度來說，「新興亞洲」可以有不同的理解。根據摩根士丹利資本國際新興亞洲市場指數，新興亞洲包括南韓和台灣。



「有鑑於數十億元被編入該些基準，因此『新興』和『先進新興』的劃分可能較人們所認為的更重要。」

不過，我認為這些經濟體系似乎已經冒起。我會指它們是由印尼或泰國等國家組成的不同聯盟。與此同時，當時新興市場指數於2008年將南韓提升為發達國家，近期亦將台灣列入有可能從「先進新興」國家獲提升為「發達」國家的觀察名單內。聽來這不會引起一般投資者的爭議，但有鑑於數十億元被編入該些基準，因此「新興」和「先進新興」的劃分可能較人們所認為的更重要。

「前緣」、「新興」和「先進新興」等標籤都是顯示同一意念的不同程度。我不認為投資於亞洲較不發達地區的公司時要過份強調這種程度之分。畢竟，今日被歸類為新興亞洲成員的國家都是新近脫離亞洲「前緣」陣營的。

即使將這些國家歸類時同樣都是以人均國內生產總值為準則，但單單以此作為依據有時候在衡量一個國家某一行業的發展時可能會受誤導。我們不能單單因為一國的經濟增長樂觀而認定某個市場的表現亦一定良好。以印度或中國的零售業為例，由於這些國家的零售業競爭激烈，因此未必能夠獲得一如宏觀數據所顯示的高投資回報。我認為，投資者在作出每項投資之前必須先仔細研究該投資意念，而且應該以相同的投資紀律來判斷一間公司的實際投資回報和增長潛力。

單單以國內生產總值作為衡量依據可能並不可靠。以中國來說，沿海已發展地區往往可能較鄉間富裕三倍有多。事實上，我們很難以人均國內生產總值作為準則來衡量整體中國的國內生產總值。一方面，上海等現代化省份的國內生產總值可媲美芬蘭，但另一方面，海南省是個極端，因為其國內生產總值跟肯雅相若。

由於全球的投資者往往忽略了亞洲較小型經濟體系的股票市場，因此這些市場主要由當地的零售業投資者帶動。由於這些市場尚幼嫩，因此不會有太多機構投資者投資於其中。事實上，寮國和柬埔寨的股票市場只是在2011年才開業。

為何現在應該考慮「新興亞洲」？

雖然沒有人知道何時是開始投資於一個地區的最佳時間，但現在似乎是在亞洲真正新興市場物色新增長公司的成熟時機。美國前作家、政治科學家兼外交家亨利基辛格曾經形容孟加拉為「破落」。1980年代中期我在孟加拉住過兩年。我認為基辛格當時作出這項評估十分正確。不過，我想他只要看看孟加拉現時有了怎樣的轉變，肯定會刮目相看。在過去十年來，孟加拉的每年人均國內生產總值一直以大約5%的平均增幅增長，過去數年的增長尤其強勁（1970年代根本毫無增長）。今天，孟加拉經濟本身的規

中國省份與其他國家的比較



「跨國企業和中韓製造商都在東南亞增加投資，以善用東南亞龐大的低成本熟練勞動力。」

亞洲前緣市場跟發達市場並非息息相關

股票市場指數	MXAPJ	VNINDEX	CSEALL	DHAKA	KSE100	SPX
摩根士丹利資本國際所有亞太區國家指數（日本除外）（MXAPJ）	1					
越南胡志明證交所指數（VNINDEX）	0.51	1				
斯里蘭卡可倫坡證券交易所所有股票指數（CSEALL）	0.38	0.34	1			
達卡股票交易綜合指數（DHAKA）	0.06	0.03	0.04	1		
卡拉奇100指數（KSE100）	0.28	0.23	0.09	-0.02	1	
標普500指數（SPX）	0.88	0.51	0.32	0.05	0.29	1

1 顯示絕對息息相關、標以色塊的是相關程度最低者。數字是採用2008年3月29日至2013年3月28日的數據按月計算。
資料來源：彭博

模已超過1,000億美元。孟加拉迅速發展的成衣業一直是帶動該國經濟發展的主要動力。孟加拉的商機吸引，而且勞動力龐大，很多工廠因而紛紛從中國遷往當地。孟加拉和亞洲其他前緣國家有別於他國同類市場之處是其勞工有能力向上流動。注重教育和工作勤奮踏實是亞洲很多國家的共通點，因此這些經濟體系並非單單靠出口低成本產品來發展。其出口產品包括紡織品、鞋履和成衣等基本商品以至成本較高的精細製成品，包括科技和電子產品。達卡一位行政人員最近表示，他認為孟加拉在生產非專利藥品方面具競爭優勢，因為當地的製藥廠即使付出較印度藥廠低的薪金，亦能大量吸引當地領先大學的合格工程學畢業生。

無疑，達卡股票交易綜合指數在過去數年同樣波動不定。以當地貨幣計算，該指數上升了83%，令孟加拉在2010年成為全球表現最強勁的股市之一，以當地貨幣計算在2009年的回報率為63%。不過，由於無法支撐高估值，指數自2010年12月升至高峰之後已回落超過50%。

新興市場經常被指跟其他較發達市場的關聯不大，儘管現時兩者的關聯已經較數年前密切。雖然現時連前緣市場也在全球化，但其基本經濟體系在相當程度上仍是本地主導，因此，看來互不關聯的情況在近期都不會改變。

在區內其他地方，波動亦曾經是因素之一。2009年，斯里蘭卡長達二十五年的內戰結束時，當地的證券交易所強勁反彈，以當地貨幣計算在2009年上升了125%，在2010年上升了96%，此後在過去兩年回復至較合理的水平。在過去四年，越南因為信貸增長極高和政府改革緩慢，一度是全球最波動的股市之一。不過，今年直至目前，越南股市一直是區內表現較佳者之一。我認為，這些市場經歷的波動是一個學習階段，可能會令當地投資者持續受惠。

選擇性「由下而上」選股法

我到亞洲前緣國家旅遊和投資於當地時，發現銘基由下而上的選股法很適用於這個市場。就一些效率仍然欠佳的股市來說，要識別最具吸引力的投資機會，便要花時間了解當地的經濟體系和實際搜集有關公司的資料。

越南是個好例子。這個400億美元的市場將外資持股量限制為49%。由零售業帶動的小型市場向來都波動不定，越南也不例外。跟其他同類市場一樣，越南股市因為流動性低和缺乏長線投資者而一直極為波動，大部分投資於越南的外國投資者都是受當地為數眾多的大型股所吸引。另一方面，我們的做法是物色優質小型和中型公司股作長線投資。由於越南限制外國投資，因此銀行和公用事業一類指數股往往獲超額認購。

儘管投資於一些新興亞洲經濟體系存在挑戰，但其迅速增長、有利的人口結構、不斷增加的消費者財富和較低勞工成本，在近年全都支持深化當地資本市場。我們相信，公開交易的公司數量較前增加，可以為投資者提供新機會，投資於在這些效率仍差的市場中迅速增長的公司。

石田泰三
基金經理
銘基亞洲



Matthews Asia®

披露及備註

於作出投資決定前，閣下應謹慎考慮銘基亞洲基金的投資目標、風險、收費及開支。關於基金的香港發售文件及其他資料可於 hk.matthewsasia.com 查閱。請先細閱香港發售文件所詳述有關投資於國際及新興市場的風險，然後才作出投資決定。

投資於國際及新興市場可能涉及額外風險，例如社會及政治不穩定、市場流通量不足、匯率波動、高波幅及監管制度不完善等。此外，單一國家基金由於集中投資特定的地理位置，可能較分散投資基金承受較高水平的市場風險。投資於中小型公司較投資於大型公司涉及更大風險，因為與大型公司比較下，中小型公司的股份可能較為波動，流通量亦較低。

本報告載有截至刊發當日的觀點及資訊，有關資料其後可能有變，亦不一定反映撰文者現時的觀點。有關觀點乃針對於特定時點對市況所作的評估，僅屬意見性質，不應被倚賴為投資於特定資產或整體市場之投資建議。有關資料並不構成買賣特定證券或投資工具的推薦建議。不應假定任何投資操作將能獲利，或能獲得與本報告所述的投資組合、任何證券或任何板塊相等之表現。

銘基亞洲基金的董事會可就其相關子基金的分派股份酌情決定從股本撥付股息。本基金的董事會可以修改股息政策，惟必須事先取得香港證券及期貨事務監察委員會的批准，並向本基金股東發出不少於一個月的預先通知。從股本撥付股息相當於發還或撤回投資者的一部分最初投資額，或者撥付歸屬於該最初投資額的任何資本收益。有關股息可能導致相關子基金的每股資產淨值即時減少。如欲查詢過去12個月（倘子基金的成立時期不足12個月，則為自其成立日期起）分派股份支付的股息（如有）之成分（即撥付收益及股本的相對金額），可向銘基亞洲基金索取有關資料，或瀏覽其網站 hk.matthewsasia.com。

本報告所載資料乃取材自於編製時相信為可靠及準確的多個資料來源。 Matthews International Capital Management, LLC 銘基國際投資公司概不就使用有關資料所造成的任何直接或間接責任或損失承擔任何責任。

銘基亞洲基金或其若干子基金在某些司法管轄權區不可向投資者發售，亦不得向美籍人士發售。在法例禁止要約或招攬購買銘基亞洲基金的任何司法管轄權區，本報告並不構成發售要約，亦非招攬購買銘基亞洲基金的要約。本文件未經任何監管機構審閱或批准。本文件由 Matthews Global Investors (Hong Kong) Ltd. 銘基環球投資（香港）有限公司發出。

©2013 Matthews Global Investors (Hong Kong) Ltd. 銘基環球投資（香港）有限公司

HK.MATAI - 2013年4月

誠邀閣下直接與 Matthews Global Investors (Hong Kong) Ltd. 銘基環球投資（香港）有限公司 聯絡，以取得更多有關基金的資料，惟閣下必須具有香港的專業投資者資格。

電話: +852-3901-0880
電郵: globalfunds@matthewsasia.com
網站: hk.matthewsasia.com