



## 25年亞洲投資歷程

何如克（哲學博士）及Sharat Shroff（特許財務分析師）在本月的洞察亞洲與我們分享其對25年亞洲投資歷程的觀點。

- ✿ 何如克－哲學博士，首席投資總監兼基金經理
- ✿ Sharat Shroff－特許財務分析師，基金經理

亞洲市場在過去25年迅速發展，投資者對亞洲市場仍存在甚麼錯誤觀念？

何如克 (RH)：投資者低估了區內市場的差異－包括澳洲、日本、泰國、中國、南韓以至柬埔寨，其財富水平不同，族裔背景各異，法律體制亦各有差別。此外，投資者普遍對整體區內市場感到疑慮。他們經常會問：這些市場公佈的數據可信嗎？然而，不少亞洲企業確實締造現金流，派出股息，並重視股東權益。這促使我們視亞洲為新興市場。雖然整體來說，部份亞洲市場的發展仍不及西方國家，但許多市場均歷史悠久，而香港、日本、新加坡和澳洲市場無疑已發展成熟。即使是發展較落後的市場亦非停滯不前，雖然它們被標籤為毫無寸進的市場，但其實它們已有所增長，並日趨成熟。

此外，投資者認為亞洲具工資增長偏低的優勢，但事實卻不然。隨著生產力上升，亞洲的工資增長步伐較全球其他地區顯著迅速。因此，我們應視之為高工資增長的市場。

亞洲的哪些發展最出乎市場意料？

RH：最出乎意料的是亞洲廣泛採納的民主體制。台灣和南韓由軍事獨裁政府執政並不久遠。東南亞的民主政制穩定，以及緬甸和柬埔寨等國家對外開放，亦是另一股新的發展趨勢。此外，中國持續發展更民主的改革；我們深信中國將逐漸跟隨亞洲其他地區的步伐發展。

您們從中汲取了哪些寶貴的經驗？

Sharat Shroff (SS)：投資方面，我們明白維持投資組合全額投資的重要性－儘管在市況波動期間可能感到痛苦。舉例來說，在2008年最後一季，我們維持全額投資，但因資金顯著流出而受壓。若當時我們走錯一步，轉而增加現金持倉，將會是一個錯誤的決定。

物色透明度高和積極主動的管理團隊至為重要。我們會審視其過去的資金配置決定，並了解現有的推動機制。我們會問：貴公司的業務架構如何？創辦人的財富如何配置？是否與少數股東作出共同投資？這些問題看似簡單，但了解企業管治並無既定步驟，必需從不同方面入手。

RH：我們應時刻保持耐性。我曾經因為欠缺耐性或過度貪婪而犯下大錯。我們學會避免在一時衝動之下過早作出決定。最重要的是保持冷靜，再三考量您所作的投資，謹記無



「維持投資團隊與客戶利益一致，才能使投資程序不受不相關因素影響，從而把握最佳機會，找尋充足的投資良機。」

需在一年期內取得卓越的表現。這並不困難，但需妥善管理情緒。因此，您要選擇與良師益友為伴 — 他們可幫助您擺脫愚蠢或草率的想法。

**您認為您曾否錯失了一些投資機會？**

**RH：**我敢擔保，您每天都會錯失一些投資機會！但真正的問題是：「您的投資理念是否穩固，足以讓您持續物色投資良機？」您將會錯失一些機會，原因可能是風險太高或回報難以預料。有人可能透過投機賺取龐大的金額，但亦有人因為投機而虧損大量資本。我們的投資團隊報酬取決於其投資組合對比基準及同類基金的長遠表現。維持投資團隊與客戶利益一致，才能使投資程序不受不相關因素影響，從而把握最佳機會，找尋充足的投資良機。

**SS：**區內經濟體迅速轉變及發展，惟其資本市場未能追上有關步伐，兩者之間似乎存在落差。因此，我們略為受限於資本市場的發展，以及其反映實質經濟轉變的步伐。最近，亞洲各國趨向開放其資本市場，特別是中國等地。對猶如我們般的少數股東來說，此舉增加涉足該等市場的機會，並擴大其「可投資性」。

**我們知道鄧小平曾為亞洲經濟帶來不少貢獻。您認為在過去數十年，誰是另一位在區內市場具舉足輕重的關鍵人物？**

**SS：**去年，傳奇人物 — 新加坡建國之父李光耀逝世。無論從任何角度來看，新加坡均一直帶動亞洲市場的可持續增長，而李光耀的影響力並不局限於其細小的國家。舉例來說，新加坡向中國等國家輸出公營機構的「綠色」專業知識和推銷「新加坡公司」(Singapore Inc.)的發展模型。

**您對我們較陌生的國家，例如北韓或越南、斯里蘭卡及柬埔寨等「邊緣」國家有甚麼看法？**

**SS：**這些國家理論上具吸引力，而實際上涉足該等市場已不如過往般困難。這些國家需要取得重大進展，才能夠孕育出具競爭力的跨國企業。然而，這些前緣國家的經濟週期發展步伐可能與亞洲其他市場完全不同，因此情況或有差異。

**亞洲的經濟前景如何？**

**RH：**穩定、安逸、消費主義、消閒、媒體及娛樂 — 中產階層的所有生活質素。亞洲國家於全球政治體制舞台上的角色日益重要。別忘記，亞洲佔全球過半數人口。假以時日，亞洲將會成為全球焦點，取代歐美的地位。

**SS：**我們與區內企業和家庭接觸時發現，亞洲存在機會主義文化，以及每個人均可創造成就的信念。這些信念是重要的資產，特別是在市場波幅加劇期間。

現時，亞洲經濟體系具自我持續發展的潛力。其本土市場龐大並持續增長，集資能力較過去顯著提高，而且人才日增 — 這是亞洲經濟體建立穩固本土市場基礎的所有必須條件。

**銘基亞洲有何獨特之處？**

**RH：**我們心無旁騖，只聚焦於亞洲，並由位於三藩市的投資組合經理團隊專責管理。我們的辦事處略為偏離亞洲，致力於不受干擾的地方，進行合理而客觀冷靜的長遠分析。我們奉行「由下而上」的長線投資理念。雖然這並非獨特之處，但我可以說大部份亞洲投資的週轉率偏高，而且投資年期較短。這並非我們的技術優勢，亦非我們的使命所在。公司擁有權的業務模型使我們有別於不少同業。所有投資組合經理均持有基金顧問公司Matthews International Capital Management, LLC的股權。我們認為這有助促使投資組合經理與銘基亞洲及客戶的利益一致，因為唯有客戶感到滿意，我們的業務才能持續發展。最後，我認

「亞洲已由「值得注意但難以捉摸」的市場，發展為環球股票投資的首選。」

為方便客戶是銘基亞洲的優勢之一。這不但指投資組合收費合理，並可讓客戶於相關平台購買我們的產品，而這亦意味著銘基亞洲致力不偏不倚地提供我們對區內市場的觀點。團隊成員可能各持不同的觀點，而我們希望透過銘基亞洲網頁、網上影片、各類文件、會議，以至與客戶會面，為零售和機構投資者提供我們的專業意見。

**銘基亞洲發展悠久，期間面對的最大挑戰是甚麼？**

**RH：**對任何投資管理公司來說，最大的挑戰相信是投資者的承傳，即是您如何協助他們承傳業務，同時維持企業文化不變？這需要兩代人同心協力，才能達到此目標 — 上一代願意退下前線；而下一代能了解建立企業和締造往績的始創人，明白其理念、道德規範和性格。這不止於在規範的環境下，了解客戶需求，繼而建構組合的投資方式。我對銘基亞洲的往績引以為榮，並感激創辦人Paul Matthews及董事會主席Mark Headley擔當領導角色。他們在2000年代中至末期的艱難市況下創辦業務，並創造佳績。

**SS：**此外，亞洲區以外的投資者對以亞洲作為投資市場仍極之懷疑。一般來說，投資者視亞洲為交易頻繁和迅速賺取利潤的市場，而非帶來長線增長的地區。就此而言，我們不時面對挑戰。

自銘基亞洲在1991年創立以來，亞洲資本市場最少經歷兩次重大衝擊。首先是1997年的亞洲金融危機，而較近期的是始自2007年的環球金融危機。兩者均形成重大的挑戰，為我們的業務帶來挑戰。

我們汲取了寶貴的經驗，在投資方面亦獲益良多。作為一家公司，我們持守審慎管理的方針。有時候，我們會感到投資不足，未能全面把握增長機會，並持續商討是否持有過多現

金。作為投資者，我們傾向保持耐性；而銘基亞洲致力維持穩健的資產負債表。

**回顧過去，銘基亞洲最引以為榮的是甚麼？**

**RH：**建立銘基亞洲的文化意識 — 也許是建立了一個品牌形象、一種溝通風格、一種行為模式，或者最重要的是建立了一個「銘基亞洲投資類型」的概念。我為何對此引以為榮？因為這蘊含累積超過25年投資經驗而成的智慧，並且世代承傳。我們時刻保持延展性，並對微調和轉變抱持開放態度 — 但重視推動業務發展的核心價值：長線及「由下而上」的投資策略。

該策略強而有力，因其行之有效，不易複製，亦不受限於簡單的演算程式或內部規則。然而，表現卓越的機構，將會隨著時間實現實質增長。

我深信銘基亞洲不會因此而自滿。關鍵在於我們持守「凡事質疑」的理念。維持公開討論的企業文化，就區內市場、行業、客戶及銘基亞洲面對的轉變互相交流意見，是保持業務穩定不可或缺的元素。

**SS：**某程度上，我亦認為銘基亞洲協助部份投資者的組合建立亞洲持倉，並透過識別風險與機遇及剖析市場消息，使更多投資者提高對亞洲的投資意識。亞洲已由「值得注意但難以捉摸」的市場，發展為環球股票投資的首選。我們認為銘基亞洲的貢獻之一，是為客戶的投資組合帶來轉變，並提供正回報。

此外，在匯聚專才方面，我們亦引以為榮，特別是我們的投資團隊。在2005年，當我加入這家以三藩市為總部的公司時，我們只有不多於30名員工，其中12名為投資團隊成員。時至今日，我們在倫敦和香港亦設有辦事處，投資團隊成員已達30多名，成員之間互相合作，為我們的投資組合作出決策。



Matthews Asia

## 披露及備註

本文討論的觀點與資料反映於特定時間的意見及市況評估，可能出現變動。閣下不應倚賴本文件作為買賣特定證券或整體市場的建議。

本介紹所載述的資料取自從數個在編彙本檔時相信是可靠及正確的來源。銘基國際投資公司概不就使用本資料所造成的任何直接或相應而生的責任或損失承擔任何責任。

投資於國際及新興市場可能須面對額外風險，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。

本文件在新加坡，只提供予新加坡證券及期貨法第304節項下的機構投資者，以及新加坡證券及期貨法第305節項下的相關人士，兩者的定義均遵從有關法例所述。本文件不得在新加坡傳送或分發予散戶投資者。

本文件由Matthews Global Investors (Hong Kong) Ltd. 銘基環球投資(香港)有限公司發出，並未經證監會審閱。如果您是屬於香港的專業投資者，請直接聯絡銘基環球投資(香港)有限公司，了解更多關於本基金的資料。

以上文件只可提供予英國的專業投資者和合格交易對手（按英國金融市場行為監管局的定義）。在任何情況下，以上文件都不能轉發至英國以內任何非專業投資者和合格交易對手（按英國金融市場行為監管局的定義）。銘基環球投資（英國）有限公司受英國金融市場行為監管局的授權和監管，發表以上文件，註冊牌照號碼FRN 667893。

本文件未經任何監管機構審閱或批核。本文件只供機構/專業投資客戶參閱。

©2016 Matthews International Capital Management, LLC 銘基國際投資公司

G.MATAI—2016年3月

電話: +1 (415) 954-4510  
電郵: [globalfunds@matthewsasia.com](mailto:globalfunds@matthewsasia.com)  
網站: [matthewsasia.com](http://matthewsasia.com)

香港:  
電話: +852-3901-0880  
網站: [hk.matthewsasia.com](http://hk.matthewsasia.com)