



## 離線商務模式—大規模的科技模式轉移

數年前，當我們對亞洲的科技工業在過去數十年來的顯著發展大書特書的時候，當時的焦點集中在該區如何演變成創新科技市場，以及如何成為全球資訊和通訊科技產品的最大生產商和出口商。亞洲地區不僅是產品的最大入口商和消費者，也漸漸成為領導科技潮流的先驅。關鍵是亞洲有能力在部分科技發展領域超越西方國家，也較西方國家更快過渡到新技術：由固網通訊轉化為無線通訊，以及由桌上儀器轉為使用流動儀器。時至今日，亞洲科技最新的趨勢是「離線商務模式」，或「O2O」——一種結合在線平台和離線商務機遇的電子商務模式。早已雄霸網上平台的亞洲互聯網公司，正對傳統的離線商業模式和服務虎視眈眈。這個現象在亞洲的發展較西方更迅速。

### 新世代

亞洲的網絡遊戲和互聯網平台早已成為全球的潮流指標，也是區內第一代的網上企業之一。由於得到政府的基建開支推動，網絡遊戲最早在南韓盛行。南韓早在九十年代末和二千年年代初已是建設互聯網基建的先驅，這對其網絡遊戲業界發展非常重要。該行業後來擴展至中國和亞洲其他地區。平台公司提供基本的服務，例如新聞、天氣和電郵服務，總而言之，互聯網公司為亞洲的消費者提供了基本的服務和產品。

現在，出現了新一代的互聯網公司：電子商貿、社交網絡和位置服務(LBS)的公司。這些公司提供以位置數據為特色的服務，例如汽車召喚應用

程式Uber。互聯網公司掀起新浪潮，它們的服務在消費者的日常生活中已根深蒂固，在他們的生活中所佔時間亦愈來愈長。亞洲而言，電子商貿在中國的普及範圍和影響較其他地方更大。

在電子商貿行業最初出現的時候，南韓和日本的零售業相對來說發展得較好、較有組織和現代化。但是，在中國，電子商貿很快便站穩陣腳，較南韓和日本的同業更快和更輕易佔有市場。在中國，電子商貿公司比起所有離線公司合共坐擁更大的市值；在南韓和日本，離線零售公司仍然佔有更高的市值。中國許多消費者，特別是小城市的消費者，都是在網上購物時代長大。事實上，由於他們居住的城市缺乏零售商店，網上購物是他們唯一的選擇。對許多中國消費者而言，這些電子商貿公司就是家居生活品牌。現時，電子商貿行業已開始在印度興起。由於印度較中國更缺乏有系統的零售店，印度的電子商貿公司相信能夠較中國的同業佔有更大的零售市場。

### O2O: 中國具領先地位

近年，我們看到互聯網公司發展趨勢的轉變：由網上商貿轉為離線商務模式。這個趨勢在中國較世界上其他地方都明顯，全因其互聯網巨頭的優勢地位和品牌效應。有些公司由單純的網上商貿變為提供全面服務的公司。中國的互聯網公司正大舉滲進消費者的日常生活。

中國的實體基礎設施在普及程度和服務水平方面，仍然落後於較發達的國家。舉例來說，中國



## 「中國的互聯網公司正大舉滲進消費者的日常生活。」

仍未有像UPS和FedEx般國家級的物流公司提供一站式的全國送遞服務。電子商貿公司正建立他們自己的全國物流網絡，以提供消費者全面服務體驗。

中國的實體金融機構大部分都是國營企業，提供現代化銀行服務的歷史較短，也未如西方國家般頂尖。再一次，互聯網公司抓緊這個機遇染指銀行業。舉例來說，它們已於2013年開始提供貨幣市場基金，並迅速發展至佔市場一席位。互聯網公司也密鑼緊鼓，提供基本的網上銀行服務—可以說是中國首間真正的私營銀行。你可否想像把錢存進Amazon或Google，而非美國銀行或大通銀行？或許在未來是可行的，但這樣的事情現在已在中國發生了。

中國的互聯網公司已幾乎深深地滲透到中國消費者日常生活的每個層面。互聯網公司已幾乎觸及所有主要的生活消費層面—從汽車到家居以至保險產品。中國的流動互聯網滲透率是世界上首屈一指的，而中國更不斷創新，在流動互聯網的世界創造新的市場和服務。現在甚至有位基服務公司推出應用程序，為用家在繁忙的都市裏找到泊車位，為用家送上餐點。

### 創新湧現

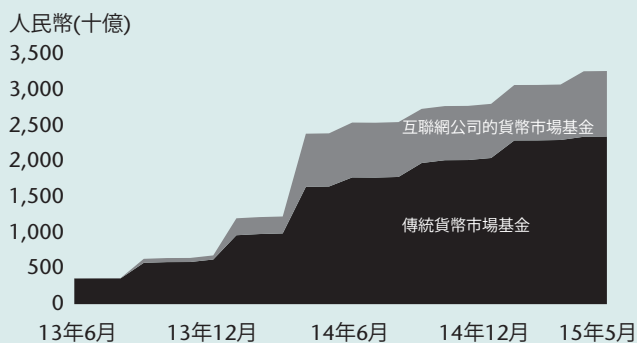
為何在中國，創新意念較其他亞洲國家多？創新意念的出現有賴幾個因素。首先，你需要有龐大的市場來推銷產品或服務，在成功之時有能力為重大的研究和發展投資回本。重要的創新科技是很昂貴的。在美國，研發新藥物的過程一般可以耗資超過25億美元。市場必須大至足以支持新產品和服務的龐大研發投資。第二，必須有消費者願意為新產品和服務付費，也要有公司願意改善生產力。第三，你必須有一群活躍的企業家。最後，你需要有風險資本家和私人股權投資者願意冒險把資本投資於這些企業。風險資本家這個現代概念源自美國，並一直為推動矽谷的發展起著至關重要的作用。數十年來，沒有任何一個市場能在這些方面與美國匹敵。過去數十年的所有主要創新科技似乎都在美國出現。現在，中國趕上來了。

中國已取代了美國成為最大的新汽車市場。在2014年，中國售出了超過1,800萬部汽車，而美國只售出了1,600萬部。今年，中國也超越了美國，成為蘋果手機的最大市場。每年中國的教育體系培育數百萬個高學歷人士投入職場，當中許多是具有野心的企業家。中國也在推動其研究和發展行業。在2011年，中國申請專利的數量已經超越美國，差距更越來越大。有了龐大的市場、消費者和企業家，剩下來就只欠風險資本家。

幸好，風險資本家不分國界，當年支持矽谷公司發展的風險資本家發現了中國的市場潛力，現在都紛紛將目標轉移至中國。今年首季，風險資本家的投資額較去年第一季上升了170%，交易宗數上升至215宗，較去年同期上升了超過50%。中國也正在發展自身的風險資本生態系統。中國政府宣布將會成立價值400億人民幣的風險資本基金(約為65億美元)，創造有利創新科技的環境。

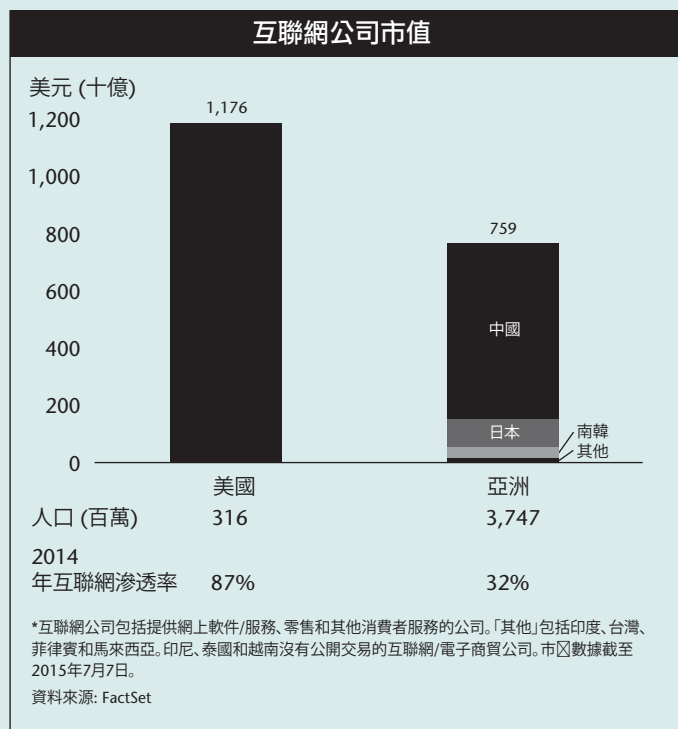
### 中國貨幣市場基金的發展

在2013年，中國互聯網公司開始提供貨幣市場基金



資料來源: Wind Info

「在部份互聯網行業—特別是離線商務轉移、流動互聯網滲透率和金融科技—我們看見亞洲公司在創新科技方面漸漸提升至領先地位。」



## 印度和東南亞: 下一條前線

在亞洲其他地方，印度和印尼同樣擁有龐大的市場潛力。這兩個國家都具有所需的市場規模和充滿活力的消費文化。印度的互聯網公司規模和市值仍然較小。然而，我們現在看到快速的電子商貿公司發展，風險資本基金在印度也非常活躍。

事實上，印度擁有亞洲第二大的風險資本投資，僅次於中國。由於印度的實體零售點相對於中國較少，印度的電子商貿公司潛力會較我們在中國看到的更大。印度和東南亞的電子商貿公司或許能較中國或南韓的公司操控更大的市場份額。

但可以肯定，亞洲互聯網行業的未來發展仍存在風險。政府的支持有時候是行業成功的關鍵，正

如南韓網絡遊戲最初成功一樣，但有時候也會帶來挑戰。最大的風險在於監管環境。金融科技將不得不面對傳統金融機構同樣面對的監管審查，特別在網絡方面，而過度監管將會削弱創業活動。政府只要有一項過失，不論是過度監管或是監管不力，也會對行業構成不利影響。用於基建，例如提供高速互聯網和更快流動網絡的開支必須迅速增加，特別是在印度和東南亞地區。東南亞仍然缺乏廣泛的4G LTE網絡和高速寬頻網絡，而這對發展互聯網行業是必須的。

然而，當前的環境確實是看到前景的。各國政府已開始意識到這些問題的重要性。中國政府採取了更加積極主動的行動，它在2014年批出了亞洲首個互聯網銀行牌照。我們也看見了印度和東南亞國家的領導人承諾增加基建開支，協助新興行業迅速發展。我們看到亞洲地區有非常活躍的創業活動，特別是在印尼和泰國。

電子商貿行業在大多數東南亞國家仍處於起步階段，在泰國、越南和印尼並未有電子商貿公司上市。但鑑於許多私人電子商貿公司正籌備上市，或許會帶來許多有吸引力的投資機會。

現時，美國公司仍雄霸全球創新科技市場，美國的互聯網公司的市值仍然高於所有亞洲互聯網公司的總和。不過，我們可以看到在某些互聯網行業，特別是離線商務轉移、流動互聯網滲透和金融科技，亞洲的公司已走在創新的領導位置。由於有更大的潛在市場和較低的互聯網普及率，亞洲互聯網公司的合併市值在不久將來超越美國，似乎並非天方夜譚。

**Michael Oh, CFA**  
研究分析員  
銘基亞洲



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。

©2015 Matthews International Capital Management, LLC 銘基國際投資公司

G.MATAI—2015年7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)