



日本之當年今日

銘基亞洲在2006年底完成了名為「日本復甦」的專題報告。可惜，該期AsiaNow剛好在全球金融危機爆發之前發表，刊登的時機可說並不理想。緊接而來的經濟動盪，令日本再度陷入休眠狀態，許多投資者因而不再考慮投資日本。然而，投資者對日本的興趣在近期再度重燃，因此我們有需要回顧並斟酌一下之前的報告內容。日本有否朝著我們當時所預見的方向發展？這些年來日本有什麼轉變？又有什麼是維持不變的？最重要的是，我們現在何去何從？

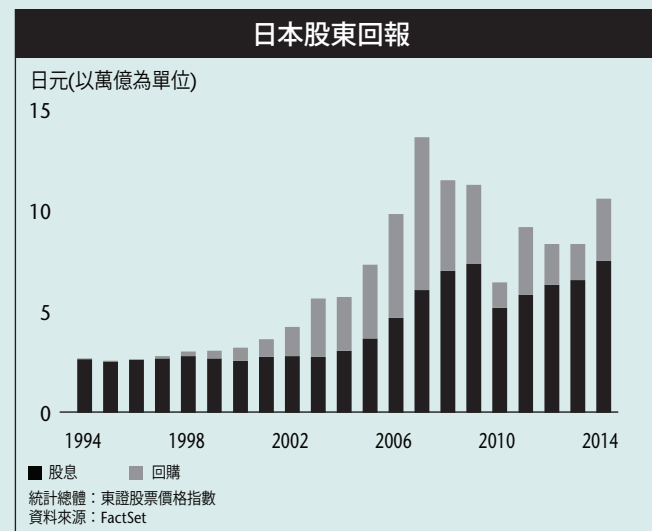
日本的企業管治

該期AsiaNow的主題是「重組日本企業」，當中討論的議題包括對股東有利的管治方式、改組交叉持股策略等等。其中亦有使用奪目的字句，例如：「現今的日本已不同上一輩的日本」、「由持份者到股東」。然而，我們太早下定論。日本的企業管治在隨後幾年並沒有顯著進步。全球金融危機令許多公司走回頭路，因為以往囤積現金的做法能夠幫助他們度過艱難時期，帶來安全感。我還記得某鋼鐵公司高層對我說：「因為有現金儲備，我們才能存活下來。既然如此，為什麼要讓錢離手呢？」直到最近，這股趨勢才再次有所改變。

2014年日本盡責管理守則及2015年日本企業監管守反映了首相安倍晉三的決心：要將日本的企業管治措施進一步與國際接軌。事實上，上述守則

本身未能達到全球的最佳水平，需要持續改善。例如，守則沒有強制規定設立由多數獨立董事組成的董事會，亦沒有積極打擊違規行為，而且缺乏定期監察及審查程序。

然而，我們觀察到企業管理者與投資者及市場之間的互動方式有明顯變化，其中某些企業更為明顯。股東回報包括股息及股票回購有所增加，反映了企業管治的思維模式正在改變。在豐厚利潤的支持下，於東京證券交易所第一部分上市的企業派出的股息創歷史新高。請注意下圖的數字只反映已支付的股息及已執行的股票回購。此外，尚有更多已宣布但仍未執行的回購。



「股東回報包括股息及股票回購有所增加，反映了日本企業管治的思維模式正在改變。」

不過，僅僅發放額外股息並不足以代表公司管治正在改善。日本企業管理人員的最終目標是成為更出色的資本管理者。意思就是透過退出沒有收益的交叉持股，把資本增長再投資，提高資本回報。事實上，一些大型金融機構已宣佈將會全面檢討交叉持股策略。為了將資本增長再投資，日本企業亦積極參與跨國併購。截至現時為止，這些企業已斥資超過500億美元。

這些發展令我相信日本企業管治在未來幾年會有新進展。請謹記，日本的改變很少在一瞬間發生，有時在過程當中，還好像會不進反退。因此，投資者需要調節自身期望，耐心等待變化。

日本與亞洲的關係不斷演變

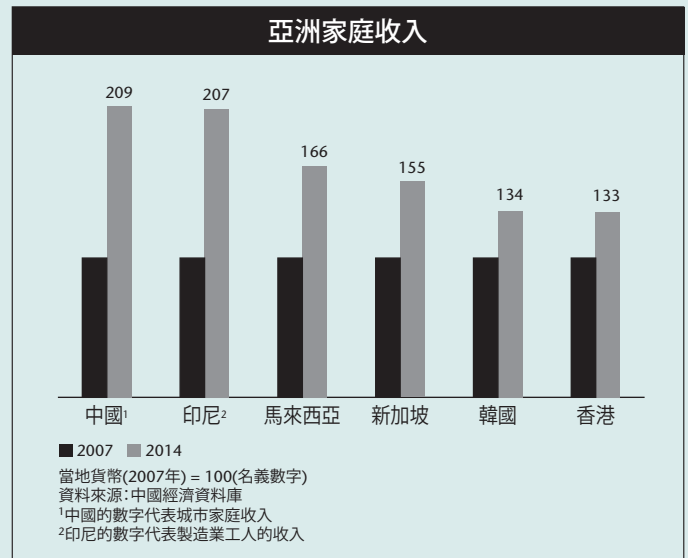
「日本與亞洲一體化」是2007年發表的AsiaNow探討的另一個主題。當時，日本與亞洲的關係著重於將生產線轉移至中國及其他亞洲國家，而產品的終端市場仍然是發達國家。日本企業需要廉價勞工；而中國需要就業機會。這造就了日本與鄰國之間的貿易得以迅速擴張。

日本與亞洲一體化的進程持續，彼此的關係在這些年來也不斷演變。日本企業不再僅僅將亞洲視為廉價勞動力的來源地。事實上，由於中國勞工的工資持續增長，製造成本大幅上升。儘管如此，日本仍然將生產的部分投放在中國，有時會轉移至東南亞，因為企業現今的主要目的是服務當地市場的新興中產階級，而非將產品輸出至發達市場。

日本是眾多知名及管理良好的消費品牌發源地，這個優勢也是其他亞洲國家所缺乏的。日本品牌通常與「高品質」一詞掛勾，而其產品的價格定位往往以可負擔為目標（相比之下，歐洲／美國的品牌支配奢侈品市場）。回到2007年，對亞洲中產階級而言，日本產品仍然過於昂貴。隨著他

們的收入在這些年來有所增長，亞洲消費者遂追求質量較高的產品，為日本品牌創造了一個前所未有的興盛市場。

我記得在2009年曾與一位日本消費品公司的行政總裁談論中國策略。他說：「我們於2002年展開中國業務，當時我認為只有10%的人口負擔得起我們的產品。到了2007年，這個數字增加至15%，現在更上升至大約20%。」我去年再次到訪該企業，管理人員告訴我公司的中國業務仍處於發展階段，並預計有30%的人口負擔得起他們的產品。他們表示：「這個數字已比日本國內市場多上好幾倍。」由此可見，亞洲的新興中產階級對日本消費品牌而言是一個巨大商機。



自動化技術

2007年，由於勞動力充裕廉宜，加上機械的資本投資回收期實在太長，因此中國製造商對自動化技術並不感興趣。然而，這個趨勢在近年來大幅轉變。隨著亞洲的工資持續上升，企業需要將更多科技融入生產流程，以提升生產力及保持利潤

「日本的改變很少在一瞬間發生，有時在過程當中，還好像會不進反退。因此，投資者需要調節一下期望，耐心等待變化。」

率。此外，中國製造業亦需面對勞動力短缺的問題，因為年輕一代的勞動人口普遍不會選擇在工廠工作。於是，工廠增加採用機械及其他自動化生產模式，以應付愈來愈昂貴及稀少的勞動力。因此，日本出口的資本品數量迅速增加。另外，自動化技術有一個經常被忽視的好處——產品的質素較高。公司可持續生產較高質素的產品，為攀升價值鏈奠下紮實基礎。

作為亞洲發展的一部份，採用自動化技術的趨勢很可能會持續一段長時間。然而，我們需謹記資本貨物一直都是受投資週期帶動的週期性業務，這個性質在未來仍會維持不變。目前，中國的汽車銷售放緩，導致該行業出現供過於求的現象，而中國汽車業一直是日本資本貨物的大客戶。隨著製造商減少產量，短期內應該不會出現額外的資本投資。

在日本勞動力短缺中尋找機會

促使日本企業將生產線轉移至國外的主要動力是：人口減少及老化。我們曾經在AsiaNow期刊中討論過日本勞動力短缺的迫切問題，而時至今日，這問題更愈發嚴重。

隨著經濟環境有所改善，生產線回流以及嬰兒潮一輩即將退休，勞動力短缺的問題遂浮現出來。企業正積極招聘應屆大學畢業生，而且約有97%的應屆畢業生已獲聘用。日本的青年失業率下降至僅5.5%，比美國約12%及歐洲約21%低得多。女性的勞動參與率亦有所上升。然而，退休工人的數量與加入勞動市場的人數相比，仍然無法取得平衡。日本僅靠招募應屆大學畢業生及婦女並不足以彌補差距。

勞動力短缺導致多個行業的工人薪金逐漸上升，當中包括零售、建築、運輸、餐飲及款待業，令這些行業面臨人手供不應求的情況。業內有眾多企業嘗試將工資上升的成本轉嫁給客戶。由此可見，它們的邊際利潤正在受壓。這些行業的生產力也很低。事實上，日本非製造業的生產力水平比美國顯著地低。

為了應付成本上升，服務業正逐漸採用科技革新。近期，日本有一間由機械人主理的酒店開幕，從入住手續到行李搬運皆由機械人一手包辦。該酒店更棄用門匙，改用面部識別技術來開關房門。除此之外，愈來愈多零售商採用自動化訂購系統以減輕門市運作的負擔。一間創業公司最近更試行自動駕駛出租車，並計劃在2020年奧運會前啓用該服務。

面對逆市，日本企業的管理人員仍有可能採取過時的措施，無法符合市場對管治改善的較高期望。雖然進展緩慢，但是日本正朝著我們在2007年預想的方向發展。這些企業已經穩固地奠下改善公司管治的基石，即使採用過時的措施，也應該只屬暫時性。日本正進行的結構性革新，旨在提升生產力，可支持未來的增長前景。即使有短期的挑戰，我們仍相信亞洲的發展增長會為日本企業帶來重大商機。

Kenichi Amaki
基金經理
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9月

電話: +1 (415) 954-4510
電郵: globalfunds@matthewsasia.com
網站: matthewsasia.com

香港:
電話: +852-3901-0880
網站: hk.matthewsasia.com