



## 韓國2.0

許多投資者都非常熟悉韓國的主要品牌，包括出口到世界各地的手機和半導體等。這些跨國公司是韓國步向出口導向型經濟的首批企業。它們自60年代以來一直推動韓國經濟增長。這些企業通常生產需要巨額資本開支的產品。他們也依賴規模非常大的經濟體，對價格較為敏感，並對研究與發展（R&D）有相對較少的需求。雖然這些以出口為主的公司在全球仍然有着競爭力，並且佔韓國國內生產總值的很大分額。但事實上，一些鮮為人知的「第二代」企業已在悄悄地領導韓國踏進下一階段的經濟和文化發展浪潮。這些公司多年來投放大量資源在研發工作，生產高端產品。他們的產品巧妙地營銷和分銷，不太著重價格，而是著重質量和品牌聲譽。這些公司就是分析師口中的韓國2.0。

### 本土冠軍

在2012年，韓國成為第一個加入「20-50俱樂部」的二次大戰前非工業化經濟體。「20-50俱樂部」是指人口多於5000萬，而人均國民生產總值超過20,000美元的國家。除了韓國，現今只有其他六個國家符合這個條件—日本、美國、法國、意大利、德國和英國。韓國發展蓬勃的出口產業催生了活力充沛和龐大的消費文化，也出現了無數企業來滿足這些需求。由於這個消費者行業需面對外來的競爭，也較其他行業更受市場導向，所以企業要在市場營銷和研發方面投入巨資，以保持競爭力。這種環境造就了韓國本土市

場一些小型但具有實力的新興企業，它們甚至能夠在本土市場擊敗全球巨頭。現在，它們致力打入海外市場，特別是亞洲區內鄰近國家。舉例來說，數個本土化妝龍頭品牌正對中國市場虎視眈眈。韓國的化妝品業逐漸在海外市場佔有一席位。當中，護膚品是特別講求品質的產品，在韓國的市場是頗為複雜的。護膚品市場原本被美國和歐洲品牌壟斷，但現在，韓國品牌聲望日隆，並僅次於法國，成為中國的全球第二大化妝品出口國。在2015年上半年，韓國的化妝品出口量上升了73%，超越了汽車、化工和鋼鐵等產品的出口量。

### 韓流

韓國化妝品日漸受歡迎的原因可能與韓國流行文化，即是「韓流」興起有關。雖然《江南Style》一曲的音樂錄影帶似乎在一夜之間爆紅，但其實這種在韓國稱為「韓流」的現象，早在10年前已開始，並逐年擴大。根據韓國文化及信息部的數字，在二千年初，韓國的文化輸出只約值5億美元。十年後，已暴增至40億美元。去年，韓劇《來自星星的你》在亞洲，尤其是中國，受到熱烈追捧，吸引了全球25億人在網上收看。最後一集播出時，互聯網視頻分享平台購買了轉播權，使在中國的觀眾能夠實時觀看。韓國的食品和娛樂公司也是韓流的最大受惠者之一。在《來自星星的你》這套浪漫喜劇裏，女主角和他的外星人男友喜歡吃炸雞配啤酒。這令到餐廳

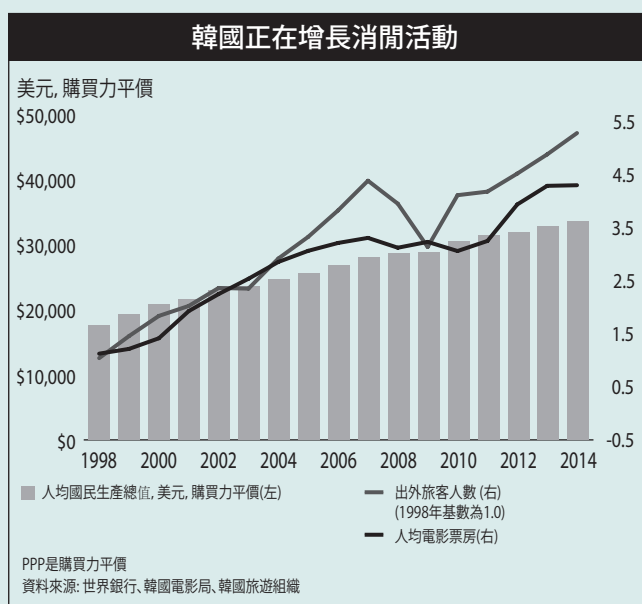


「韓國傳統的出口產品目標是發達經濟體，而新的文化輸出就是瞄準發展中國家。事實上，這些文化輸出一從旅遊消閒以至娛樂事業一較韓國整體出口增長更快速。」

的韓式炸雞和啤酒銷量急升。我在五年前到訪中國的時候，只看到韓式燒烤這一類韓國餐廳，並且是由個體戶經營。到了現在，已出現了五花八門的韓國食品，包括韓式炸雞、韓式糕點和韓式街頭小食。當中許多是由韓國公司擁有的特許經營餐廳。韓國的包裝食品和零食在中國和其他新興國家也越來越受歡迎。由於新興國家的食品安全質量經常受質疑，出口到新興國家的韓國產品質素通常被認為較本土產品優勝而且可靠。

## 企業升級

韓國的舊企業與韓國2.0的新企業之間的另一個主要分別，是其目標人口和覆蓋區域。韓國傳統的出口產品目標是發達經濟體，而新的文化輸出就是瞄準發展中國家。事實上，這些文化輸出一從旅遊消閒以至娛樂事業一較韓國整體出口增長更快速。韓國2.0相關行業的性質也似乎更加可持續，且週期性較弱，因為他們大多是依賴國民收入增長的消費行業。對於韓國的舊產業，例如半導體和造船業，其需求受到全球經濟的健康發展帶動。



## 人力資本推動競爭力

由於從中國到韓國許多主要城市只需數小時的航程，這個鄰近的因素是中韓貿易的一大優勢。此外，兩國有不少文化相似性適合消費者的脾胃。在2014年，韓國是最受中國遊客歡迎的海外目的地。此外，中國遊客已超越日本遊客，成為韓國最大的消費群。有中國這最大的市場作為鄰國，中韓品味亦近似，這些對韓國市場都有幫助。此外，韓國的人力資本對韓國企業來說也是一大優勢。韓國在私人教育方面的開支龐大，家長在孩子的教育方面競爭異常激烈。《華爾街日報》在2014年的一篇文章，引用政府公布的數據來計算，指出有兩個孩子的韓國家庭，平均在私人教育方面，每月花費家庭收入超過10% - 即400萬韓圓(3,946美元)。文章還指出，管理顧問公司麥肯錫公司2013年的一份報告，稱韓國的教育體系是「軍備競賽」。難怪根據OECD(經濟合作與發展組織)和UNESCO(聯合國教科文組織)，韓國在OECD當中具有較高的高等教育程度比率，更是亞洲25-35歲人士當中之冠。

## 提高股東回報率

另一個在韓國正在改變的領域是股東回報。目前，韓國的股息收益率處於較低水平，這解釋了韓國股市以折扣與同行交易的部份原因。最近，韓國政府公布政策鼓勵更多派息，而我們看到了一些正面的變化。在2014年，韓國最大的企業公布，計劃提高40%至50%的股息，並預計將宣布額外對股東有利的分紅政策。這個趨勢持續到今年，其他公司已宣布在股東回報政策方面會作出有意義的改變，並期望顯著增加股東回報率。這是韓國企業思維的一個顯著轉變。過往，企業只專注於增長，較少理會股東回報。現在，管理層的思維正轉向同時要關注增長和股東回報。由於韓國的股東收益率低，越來越多個別股東要求更

「專注於強大的研究和發展，加上有良好教育背景的一年輕勞動力支持，令到韓國公司獲授予的專利數目激增。」

高的派息。增加派息可能會導致韓國市場需重新估計，把市場估值的水平跟區內其他國家看齊。

### 瀏覽投資機會

使用被動投資工具來尋找具有吸引力投資的投資者，很可能會錯過韓國2.0所創造的投資機會。這是由於大部分韓國的出口巨頭一直稱霸全國的主要基準。舉例來說，十間MSCI韓國指數上市公司當中，有七間是以出口為主的企業。這些出口商受全球經濟影響更甚於韓國本土和亞洲其他國家。這實在很難界定和剖析韓國2.0帶來的投資機會。要構建從投資韓國新公司而獲利的投資組合，需採用自下而上的方法。

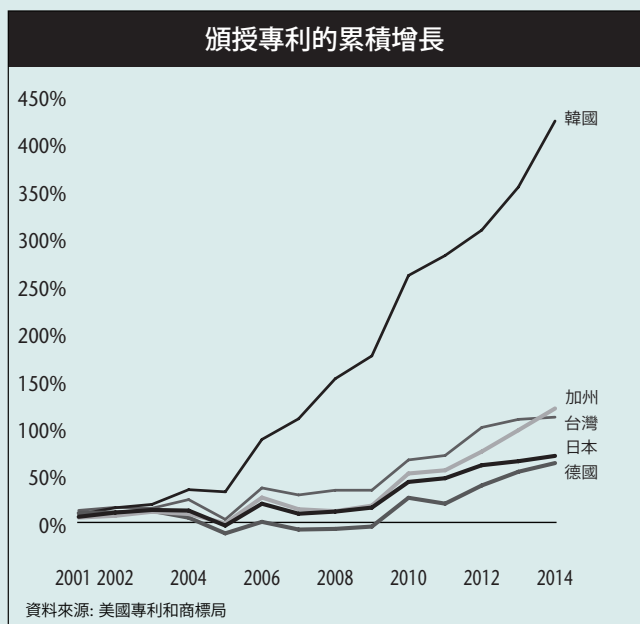
### 挑戰與韓國 3.0

雖然韓國已經走過了很長的路，但即使日圓大幅貶值，韓國的人均收入仍比日本的低，而且也只是美國人均收入的一半左右。韓國收入增加應可繼續推動許多行業向前發展。以韓國的製藥行業為例，儘管許多公司規模仍然很小且在新藥開發

的初期階段，各大製藥公司的研發開支一直在上升。每年有越來越多的新藥物研發。專注於強大的研究和發展，加上有良好教育背景的一年輕勞動力支持，令到韓國公司獲授予的專利數目激增。在全球，在獲美國授予專利的數量方面，韓國目前排名第四，在2000年以來在授予專利的增長方面更是躋身前列。許多公司還投資於生物相關行業，目標是要成為生物相關藥物的主要製造中心。醫療旅遊在韓國也逐漸成形，很多外國病人，特別是來自亞洲鄰國的，都跑到韓國追求高品質的保健護理療程。

但是，韓國仍要面對很多挑戰。其一是勞動力市場仍然過於僵化，勞動力轉移時有困難。大型企業集團也有時會使用其雄厚的市場份額，與小規模的新公司競爭，從而阻礙了創新發展。政府進一步放鬆管制可以說是必要的，而且還要做更多的工作，確保嚴格的企業管治做法可以保護小股東的利益。我認為，金融行業還需要繼續深化資本市場，使企業家更容易集資。韓國企業應繼續專注於透過平衡增長和股息來提高股東回報。我們對韓國的前景是樂觀的。這個國家一直在重塑和重組，並且在相對短的時間內，由亞洲其中一個最貧窮的國家發展成為該地區最富裕國家之一。其經濟進步明顯伴隨著文化成果。我們將在韓國爭取達到下一個增長階段時，繼續關注這些演變。

**Michael Oh, CFA**  
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11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)