



中國服務業革命

中國過去20年來經濟增長成就驕人。該國過往一直將發展重點放於基建及重工業，對服務行業投入較少。大眾大概已達成共識：中國要在未來10年維持其經濟增長走勢，必須轉營至較均衡的增長，即從投資主導型改為由內需及消費主導型增長。這種增長的部分主要驅動因素包括：持續城市化；中國社會安全網改革；以及更重要的是專注建立服務業經濟，為未來數年的中國不斷帶來及刺激消費需求。

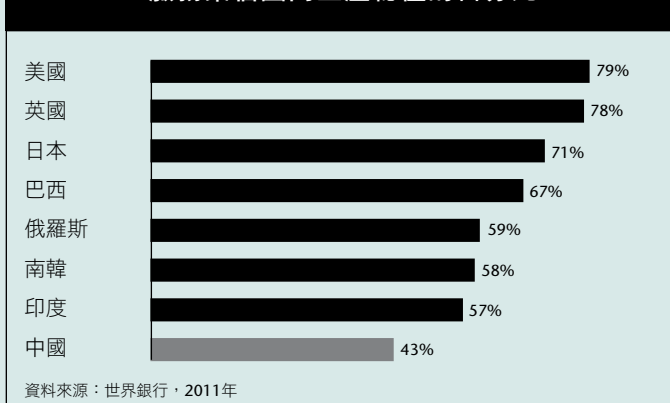
由於中國過往傾重於製造業，2011年服務業僅佔國內生產總值的43%，遠低於接近80%的美國。這比例亦遠低於巴西及印度等國家。一個國家的「服務業」廣義來說，包括該經濟體所有提供無形服務的行業，例如貿易、物流、廣告、酒店、金融及科技範疇的行業。隨着中國國內生產總值增長放緩至約8%，該國政府改變其優先事項。現在，中國官方五年計

劃（2011年至2015年）目標，是令服務業佔國內生產總值百分比達到47%，意味大部分服務業即將出現高於平均水平的增長。

服務業主導型增長的好處

為什麼要將焦點放於服務業？服務業對中國經濟有甚麼好處？服務業能夠創造職位—非常多的職位。若共產黨希望避免出現騷亂，維持社會穩定，就業必然成為其關鍵焦點，特別是近日經過領導換屆更是如此。由於服務業一般屬於勞動密集性質，因此在大部分已發展國家，服務業人口通常佔總就業人口超過60%。這比例在中國則遠低於35%。在中國人手勞動密集型的出口業，不少人於服裝及電子產品商店及裝配生產線工作。隨着該國的經濟模式遠離這行業，政府需尋找新方法來為數以百萬計的農工增加職位，以維持社會穩定。此外，中國每年從學院畢業的人數約6百萬。為這數百萬年輕人尋找優質職位，對國家領導人而言是另一項挑戰。而發展服務業似乎就是最自然的趨勢及最合邏輯的方案。中國有3億中產人口（估計為城市人口的一半）正在崛起。為迎合他們的需要，一些行業正日益發展，例如餐廳、語言指導、健康及美容中心、汽車維修店、銀行服務及旅行社等。試想像為這些行業提供服務所需要的所有人力。過去10年，製造業生產力提高為勞動人口帶來更高工資，推動勞動人口上游，令服務業需求提高，為服務業創造更多盈利機會。

服務業佔國內生產總值的百分比



「增長由服務業及消費主導，雖較緩慢，但能夠持續及均衡發展，似乎是中國日後走向繁榮的最佳道路。」

除了創造就業職位外，服務業增長亦可提高整體收入增長，直接刺激消費。其他倚賴出口的國家轉型以增加服務專業時，亦出現顯著的消費增長。舉例來說，南韓的服務業就業人口從1961年30%升至1990年代中期的65%。日本服務業人口由1950年代中期38%增至1980年代末期接近60%。當時，兩個國家的本地消費均大幅增長。典型的服務業職位通常薪酬較低水平製造業工作為高。據媒體報導，有北京工人（如足底按摩水療店經理）指，他們從事城市的服務業職位，薪酬有所提升。水療店經理表示，她每月收入約950美元，約相當於她在華中任職工廠裝配工時的薪酬的4倍。在其他高技術的服務行業，如資訊科技及金融服務業提供的平均薪酬往往較高，月薪約1,500美元以上起跳。隨着更多人受僱於薪酬較高的服務職位，可令消費需求出現良性循環增長。

服務業增長的另一好處，就是能源消耗量實際上會減少。中國主要城市的污染問題可謂臭名遠播，隨着數十年來的工業增長，情況更是雪上加霜。相反，服務業通常只需消耗很少能源。在2007年，當服務業佔中國國內生產總值剛超過40%時，這行業消耗的能源及水資源分別約佔10%及2%—與倚賴資源的重工業及製造業相比，實屬一大進步。中國政府最優先的處理事項，就是減低污染，帶來更多元化的燃料選擇，以及減低對能源的倚賴；以上全都帶來更大的誘因刺激服務業發展。

特定服務行業的發展

即使中國增長回復平衡，要服務業蓬勃發展，仍需克服重重挑戰。舉例來說，這行業欠缺規模、入行門檻低令競爭加劇、稅務負擔較重，加上資金來源有限，通通都對小型企業構成障礙。中國大多採用按資產借貸的做法，而較小型的服務業公司即使有足夠現金流應付債務，資產狀況亦不夠理想，因此大部分銀行貸款者均為大型國有公司。此外，中國的服務業競爭力之高可謂人所共知。通常每當有看似成功的新業務面世，隨即會有很多同業抄襲，令行業利潤率下跌。要在中國的服務業擴大規模亦不容易，原因是不少業務均由小型公司經營商擁有。他們未必擁有所需的管理技巧或遠見，以將程序標準化及將業務模式擴充至更大的規模。

儘管障礙重重，行業發展仍有所進展。跨國及國內公司均在中國多個服務行業擴充發展，且這趨勢應會加速。我經常前往中國進行研究考察，並發現當地的餐廳數量日增，菜式概念也越來越廣泛。很多家庭式小舖已由較整潔時尚的商店所取代。這些商店提供較劃一的服務質素，且在很多城市均設有連鎖店。教育服務亦有所增長。當地文化着重在教育上取得優異成績，以致城市地區中，英語指導和備考中心的廣告標示比比皆是。海外升學越來越流行，加上本地學院收生考試競爭極之劇烈，兩者均刺激教育服務業的發展。

「中國政府最優先的處理事項，就是減低污染，帶來更多元化的燃料選擇，以及減低對能源的倚賴；以上全都帶來更大的誘因刺激服務業發展。」

雖然教育行業非常分散，但部分行內公司的規模正緩慢地擴大，品牌知名度日增。

互聯網行業方面，電子商業服務呈幾何級增長，過去5年的年複合增長率超過90%。2012年，網上銷售佔總零售銷售百分比已達6.2%，超越美國的5.2%水平。部分中國電子商業公司已佔主導位置。數間美國競爭對手公司亦於這日益擴充的行業中非常活躍，並與當地的公司組成夥伴合作經營。電子商業除了推動網上消費及創造更多服務業職位外，另一好處就是提高物流服務業發展的效率。現時，中國的速遞貨運量之中，超過40%來自電子商業。電子商業飛躍發展，令很多行內公司在全國各地增加租賃及建立自家倉庫及貨車隊，並裝設先進科技，以管理並更有效運用資源。汽車業方面，服務組件業務日益重要。雖然大部分投資者將焦點放於中國的新汽車銷售，但不少汽車經銷商亦日益重視售後服務，以提高日後的經銷利潤。

旅遊業亦蓬勃增長，較富有的城市戶為追求休閒生活質素花費的金額有所上升。當地興起多家本地經濟型連鎖酒店，並因這種增長而受惠。網上旅遊網站可指導消費者，助他們管理他們國內外的旅遊需要。

中國經濟正處於十字路口。中國所選擇的道路，將對其長期增長趨勢構成很大影響。增長由服務業及消費主導，雖較緩慢，但能夠持續及均衡發展，似乎是中國日後走向繁榮的最佳道路。中國轉向推動服務業，過程未必會一帆風順，市場大概會波動不定，但精明的投資者應能辨識能夠跑出的公司，讓他們從中國全新服務業革命中獲利。

**章茜，CFA
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.matthewsasiasia.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.matthewsasiasia.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6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@matthewsasiasia.com
網站: hk.matthewsasiasia.com