



頌讚亞洲卓越增長成就今與昔

我們在2003年為美國投資者推出銘基亞洲增長策略。時至今天，我們以此策略投資於亞洲已達十載的成績斐然，同時也見證期內亞洲區的驚人增長及演變。現時許多亞洲經濟的基本因素變得更良好，消費也一直上升，為亞洲的繁榮奠下基石。

與歷史巨輪中任何10年的情況一樣，過去10年的經濟出現不同的週期及發展，包括中國及印度的崛起，還有2008年全球金融危機引發重大的市場調整，以及隨後在2009年出現的反彈回升。亞洲已從以往被視為「有趣但寂寂無名」地偏於世界角落的市場，銳變為全球股票投資首選資產類別的市場。

十多年前，亞洲大部分地方的消費主義遠遜於目前。儘管不少亞洲經濟一直以來是外國跨國企業理想的製造及生產樞紐，但這優勢並未能即時轉化為更高的人均國內生產總值。在1990年代末及2000年代初，鮮少亞洲國家的人均國內生產總值達到5,000美元水平，而該水平則被視為消費增長的轉捩點。只有「亞洲四小龍」的香港、南韓、台灣及新加坡達才達到這個成績，因此這四個市場成為當時亞洲投資焦點並非偶然。

在2003年，中國的人均國內生產總值約為3,200美元（以購買力平價計算），印度則約為1,800美元。在1990年代末期，MSCI AC亞洲（日本除外）指數與其他指數（例如MSCI歐洲、澳大拉西亞及遠東指數或MSCI全球指數）比較，顯示亞洲普遍屬於次級的投資地點。發展依然落後的資本市場、貪污、政治系統脆弱，以及經濟發展緩慢等問題是阻礙區內眾多國家步伐的部份主要原因。然而，隨著國民收入增加，造就中產階層的崛起和消費水平提升。在2013年，印度的人均國內生產總值就達到4,000美元，

而中國的人均國內生產總值更加達到約9,800美元，超過2003年水平的三倍。

根據亞洲的發展里程，我們有三大重點考量：

- ❁ 目前的增長軌跡處於哪個階段？
我們為什麼仍看好亞洲的增長前景？
- ❁ 為什麼要投資於亞洲？
- ❁ 就亞洲的發展趨勢，投資者應如何看待日本？

蜜月期

亞洲過去10年有非凡的演變。亞洲（日本除外）的名義人均國內生產總值由2003年的1,560美元增加223%至2012年的5,044美元。但在這之前的10年，期內增幅只有62%，由866美元增至1,400美元。經歷過去10年的蓬勃增長後，現時的增長軌跡處於哪個階段？

表面上，現時亞洲各地的「實際」增長率似乎放緩至介乎4% - 5%之間。然而，我懷疑這只是消費大幅增長的開端。根據過往歷史，當人均國內生產總值介乎5,000至15,000美元之間，增長步伐也是最迅速的時候，而許多亞洲經濟現已達到這個「蜜月期」。這些國家的經濟增長水平已可媲美1960年至1980年期間的日本，當時日本的消費市道一片欣欣向榮。

本土消費的推動力源於工資迅速增長：在1960年代，日本的工資每年出現雙位數增長，消費者不斷增添他們的消費「願望清單」。除了發展成熟的亞洲市場外，今天不少亞洲國家的工資同樣有雙位數的增長。這是我們看好未來亞洲消費潛力的原因。



「消費一直上升，為亞洲的繁榮奠下基石。」

如何投資於亞洲？

雖然投資者可以透過指數基金籠統地投資於亞洲，從而受惠於亞洲的增長趨勢，但這些基金一般未能把握因為中產消費者崛起而獲益的企業增長。相反，捕捉順勢獲益的企業增長卻是銘基的焦點所在。我們深信一個焦點更集中並以主動型管理的投資組合能夠帶來莫大的好處。高度集中意味我們的選股策略會相當仔細。我認為，精挑細選及集中投資對有效地投資於亞洲，捕捉區內崛起的中產階層的增長潛力至關重要。

在過去10年，日本是亞洲區內問題最多的地方。但接近2006年底，日本股市曾一度稍微跟貼其他市場。其後於2007年至2012年間，隨着日圓兌美元匯價持續上升，日本再次從全球投資版圖中淡出。但在這表象之下，日本企業已作出重大調整，包括將成本削減至最低，同時透過擴充至亞洲地區市場以提高收益及利潤。

值得注意的是，20年前因為亞洲消費市場規模仍然太小，不足以吸引日本公司開發這些市場的出口和服務業。

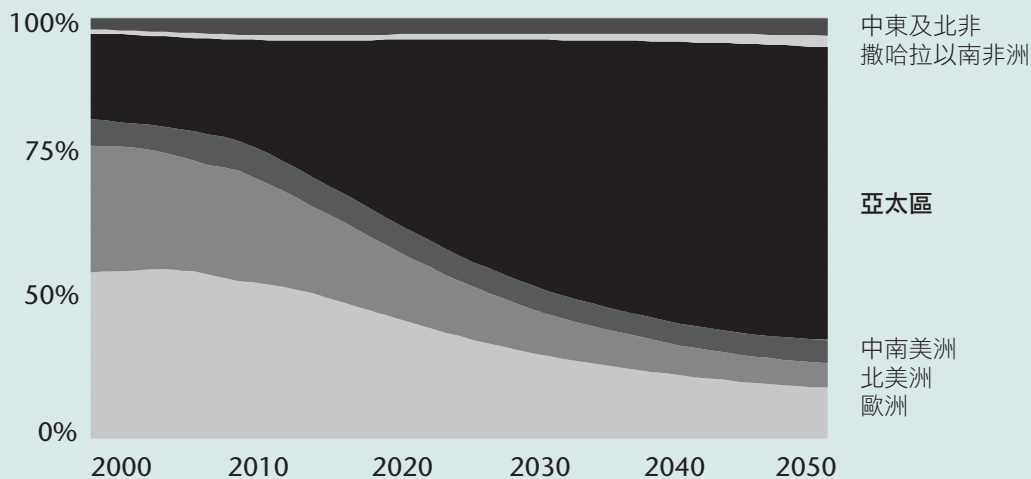
這不單成為日本的切實可行的選擇，在很多情況下，亞洲地區市場為日本公司帶來的利潤，較日本本土市場更豐厚。亞洲崛起的中產階層，對日本企業的發展非常有利。

我們經常親身前往亞洲，在區內的成熟、新興及前趨市場發掘最吸引的投資機遇。我們相信，緬甸和柬埔寨等受金融市場注目程度不及中國和印度的國家，其投資回報最誘人。我的投資策略是盡量放眼於區內任何角落，搜羅新的投資機會。這正是我花費如此多時間實地找尋投資機會的原因。我對亞洲區的未来越來越樂觀，並且相信未來10年的表現會較過去10年更上一層樓。

Taizo Ishida
基金經理
銘基亞洲

預期亞太區將佔全球大部分消費

全球中產消費（2000年—2050年）*



*所呈列2011年11月後的數據僅為估計數據。注：此處的全球中產消費視為每日購買力平價介乎10美元至100美元的家庭消費。預測保持最近期的分布常數（來自PovcalNet資料庫），並假設消費等於收入增長（由柯布-道格拉斯生產函數預測；該函數為根據聯合國人口預測的巴拉薩-薩繆爾森模型得出的RER集中模型）。

資料來源：2011年經濟合作與發展組織，Perspectives on Global Development 2012: Social Cohesion in a Shifting World; 2011年11月數據

「增長仍是銘基的主要考慮因素。我們相信，隨着亞洲踏入新時代，其未來及眾多上市公司的潛力將依然不減。」

1990年代增長模式回顧

過去10年來，亞洲各地出現翻天覆地的改變；倘考慮到亞洲過去四分之一個世紀以來的發展根基，將發現其演變更為驚人。

由於銘基亞洲的研究相對較為深入和投資組合週轉率較低，故此公司過往一直被誤解為價值型投資者；但我們視自己為以基本因素作主導的增長型投資者。我們在2003年推出亞洲增長策略後，多個市場的寬度和深度均大幅擴張。我們能夠在亞洲市場採取多重投資策略是既定的事實。不論以何種標準來衡量，投資於這個作為世界增長地區的挑戰仍然吸引。

我很榮幸在推出亞洲增長策略時擔任領導。此策略是我們首個全資產類別工具。增長仍是銘基的主要考慮因素。我們相信，隨着亞洲踏入新時代，其未來及眾多上市公司的潛力將依然不減。25年前，膽敢涉足亞洲少數知名度低的市場的投資者寥寥無幾。香港、南韓、台灣及新加坡在1980年代中被稱為亞洲四小龍，「新興市場」成為新的投資概念。當時，日本完全佔據亞洲的投資形勢，而亞洲四小龍，連同馬來西亞與泰國，則淪為大部分資深地區投資者的次選。

日本顯然在過去10年已經發展成熟，並以天價估值交易。因此，少數人（包括銘基亞洲創辦人Paul Matthews）選擇專注於新的亞洲「奇蹟」經濟。我的首位亞洲投資導師曾將之形容為「投資於世界增長地區的增長公司」，而「增長」一詞總會在每個簡報中出現。

如果要描述增長，一貫會以普遍非常可觀的國內生產總值或貿易數據。絕大部分專業投資者均使用「由上而下」方式，揀選看似最理想的經濟和投資於當時境外投資者可投資的數隻藍籌股。部分投資者因亞洲市場缺乏透明度、會計手法欠佳及企業歷史較短而卻步。部分市場如南韓，則對境外擁有權設有嚴格限制，會向投資者查問所「持重」的國家以及原因，幾乎如大部分基金分析般深入。

在1990年代，由於當時的監管環境欠佳，投資者非常倚賴公司管理層的誠信及其對少數股東的待遇。以市場「價值」進行投資，往往意味投資於最無把握的管理團隊。我們看見當年不少美國公司試圖在亞洲設立業務，因不可靠或無能的管理層而錯失一流的價值投資。我們願意支付額外費用來避免這類管理層。

以下可茲作為背景及歷史參考：在1997年夏天，泰國貨幣崩潰和亞洲金融危機揭開序幕（在亞洲仍然廣泛地稱為國際貨幣基金危機），我們的由下而上或以公司為主的增長型投資策略備受考驗。由於我們相信公司考察是研究的關鍵，我們與公司高級管理層接觸是重要的資料來源。儘管整體經濟表現極差，個別擁有資深管理層的公司危機處理往往相對較佳，甚至因為一些低質素競爭的消失而受惠。基於我們對良好管理團隊的信心，我們致力保持全數投資，而非尋找方法消除投資組合的風險。我們的競爭對手當中，許多持有大量現金，因為他們相信可在最惡劣的市況過去後重返市場。我們並無信心能夠預測市場何時會升至頂峰，何時會跌至谷底。

當市場最終在1998年8月掉頭回升時，其升勢具爆炸性。市場經常由增長潛力良好和管理團隊備受推崇的公司領導，而這些公司一直是我們心儀的投資對象。許多投資者相信，這股升浪只是「死貓反彈」，意即只屬小陽春。當經濟統計數據顯示真正出現復甦時，不少公司的股價已上升一、兩倍。我們絕對相信，我們的投資風格之關鍵，在於我們對公司的專注，同時不忘了解每個國家獨有的社會、政治及經濟環境。我們必須透徹了解該等公司所在的生態系統；但在這精彩的10年投資期（期內不乏增長機遇，但也有波動）結束時，最終分析中慎選公司股票是投資過程的基礎。

現今部分投資者很關注當前的問題，例如日本及中國之間的緊張關係，這是可以理解的。但銘基內部許多投資專家長期跟進亞洲的崛起；因此明白到根據當前的政治姿態管理投資組合，定必會錯失把握區內升勢的機會。

雖然亞洲有多個市場介乎屬於已發展市場及發展中市場之間，卻不乏增長機會，特別是被視為前趨及新興經濟的情況最為明顯。我們會繼續堅持在過去20年行之有效的由下而上的投資理念，為投資者提供獨特的投資策略，從而涉足這些增長動力澎湃的市場。

Mark W. Headley
主席
銘基亞洲



Matthews Asia

披露及備註

國內生產總值資料來源：國際貨幣基金組織世界經濟展望報告（2013年10月）；世界銀行

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。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。

本文件在英國只提供予專業投資者。本文件在英國由Matthews Global Investors (UK) Limited發出。Matthews Global Investors (UK) Limited是Mirabella Financial Services LLP所委任的代表，而Mirabella Financial Services LLP則受英國金融管理局（Financial Conduct Authority, FRN 415559）授權和監管。

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。

©2013 Matthews International Capital Management, LLC

G.MATAI - 2013年12月

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

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