



## 亞洲新興市場的生產力上升

什麼為之「新興」經濟體？考慮到今天的環球發展情況，相對於已發展經濟體來說，這些所謂「新興」經濟體的債務較少，生產力增長較高。按照這些準則的話，這些經濟體屬於新興，是由於西方國家正在衰落！一般來說，國家被分類為新興國家，是與西方市場制度比較的基準為依據。當然，在設立一個適合投資和制度的良好環境時，一些絕對因素扮演著重要角色。但亦有其他重要因素。事實上，亞洲新興機會的關鍵在於生產力。締造經濟增長、提高生活水平，以及改善商業盈利和投資機會全賴生產力增長。生產力改善，不單造就資本財貨業的機會，因為企業買入機器等貨品以維持競爭力；而且為消費業帶來商機，因為大部分增值都是源於新貨品的價格日趨合理。發展新技術和提高生產效率的過程能夠製造財富，提高生活水平。亞洲方面，我們相信在政府實施明智政策下，市場對於未來的樂觀情緒，將令到這個過程得以持續。

### 機制的差異

如果人們在誘因驅使下生產更多商品和服務，生產力自然會上升。人們能否獲得新技術和受到誘因驅使，固然是推動因素。而「新興」市場的評論員批評，由經濟體製造出來的機制不夠西化，也是另一個推動因素。讓我們來看看不同機制的部分差異。例如新加坡人力部的願景聲明是這樣的：「體現新加坡人終身學習的抱負，為了維持畢生競爭力而適應、學習和重新學習技術、態度和競爭力的需要。」比較一下美國勞工部較為分散的任務聲明：「培養、促進和發展美國受薪者、求職者和退休人士的福利；改善工作環境；提高有利可圖的就業機會；並保證在職福利和權利。」不同國家似乎存在不同種類的機制，而新加坡的版本正是印尼人力部的藍本：「實現具有生產力、競爭力和富裕的人力。」因此，我認為「新興」實際上是指不同的機制、目標和願景—未必一定是指相比我們國家成熟程度或生產力較低的國家。

8月份，亞洲生產力組織（Asian Productivity Organization，簡稱APO）與中國生產力中心協辦的亞太生產力與永續成長國際研討會假座台北舉行。會上，來自20多個國家的參與者回顧過去50年提升亞太地區生產力的成果，以識別重大的創新和最佳實務。最終，我們相信亞洲的長期增長前景仍然樂觀。為什麼呢？因為整體來說，亞洲仍是世界上其中一個生產力極低的地方。由於一開始便處於較低點，增長自然迅速。

新加坡和香港等城邦的人均國內生產總值看來能夠追上美國，但從每名工人每小時的生產力來看，便可能發現這兩個地方的水平比美國還要低20%，甚至30%。換言之，即使像新加坡和香港這些地方，提高生產力的空間仍然很大。生產力提高可以刺激人均國內生產總值，亦能增加人們的工餘時間。

根據亞洲生產力組織有關亞洲國家相對日本的歷史人均生產力經驗的研究（與日本2010年的水平比較），越南現時等於1950年的日本，印度只是1950年之後數年，中國是1960年的日本，而韓國和台灣相當於90年代中至末的日本。我們相信對於投資亞洲市場的投資者來說，亞洲的經濟增長應該持續強勁，而增長將出現在區內不同地方的不同產業，為亞洲的生產力增長提供多元化的分佈。

### 勞動力、資源和創造力

生產力增長來自以下三大範疇：勞動力、資源（例如資金投入）和結合這些元素的創造力。亞洲普遍被視為全球的低工資地區，因此勞動力資源被視為能刺激生產力增長的重要因素。但試想想印尼的情況，您會發現這個概念並不正確。印尼可能是最能受惠於勞動力資源增加的國家，但過去十年的勞動力資源只為生產力帶來少於2%的增長。至於中國，勞動力資源增加每年只帶來少於



## 「締造經濟增長、提高生活水平，以及改善商業盈利和投資機會全賴生產力增長。」

1%的增長貢獻，令人驚訝。生產力的改善主要來自新資金的投資。亞洲方面，資本開支主要和資訊科技無關—而是興建橋樑、其他基礎建設和工廠—而非使用機器去提高生產貨品的效率。

時至今日，中國出產的汽車仍然有極大數量實際上仍以人手製造，而很多工廠設有長長的生產線，工人以人手裝嵌零件，自動化工序不多。因此，提升每名工人使用的資本機器數量的潛力龐大，故此蘊藏進一步大幅增長的機會。美日兩國的資訊科技開支約佔整體新資金開支的四分之三。不過亞洲的步伐卻遠遠落後。

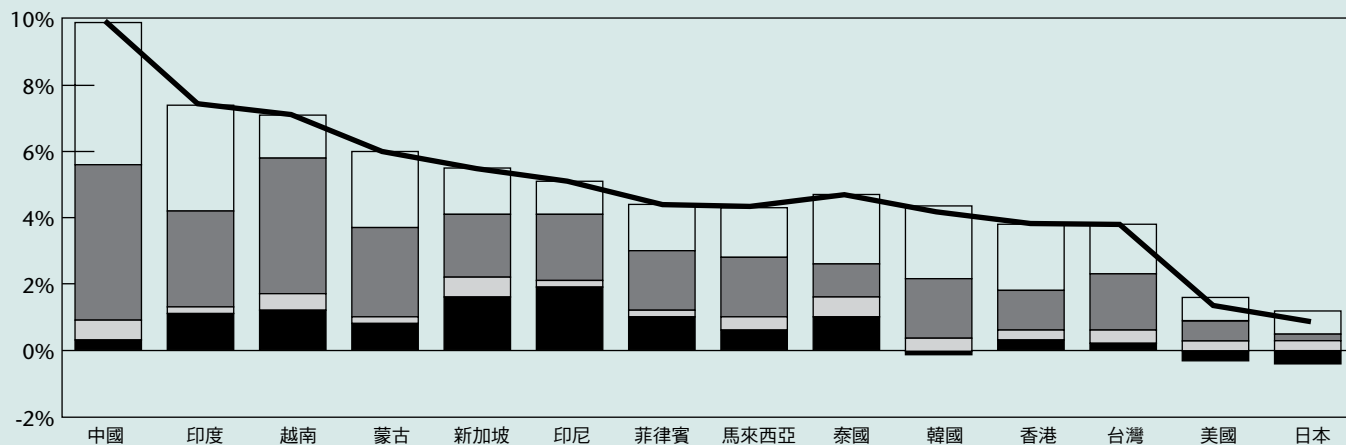
### 購買力

經調整購買力平價（PPP）的人均國內生產總值可讓我們探討亞洲不同市場的消費者的購買力。新加坡、香港和台灣的人均國內生產總值比日本高，韓國的表現則比馬來西亞為佳。下圖最右邊的還有我們認為屬於「新開拓市場」的國家，例如老撾和柬埔寨，這些國家正在繼續開放和發展本身的市場。

對於投資者來說，焦點不應單單在於「哪些地方增長」的幅度最高，還要顧及不同特定市場「哪些行業和產品正在增長」。可支配收入在哪裡消費是其中一個考慮因素。我們發現亞洲某些新興機會亦似曾相識。中國2011年的機械人銷售額便較前一年增長51%，而中國有望在2014年之前成為全球最大的工業機械人消費者市場。另一個熟悉範疇是牙膏。牙膏現時在印度是一個增長行業，而類似的日用品行業（例如隱形眼鏡和尿布）同樣商機處處。

中國的人均生產總值現時約為5,000美元—這個收入水平令部分消費者有能力「攀上」某些生活品味範疇。一般來說，這類消費與經濟週期並無呈現相關性。在亞洲某些新興市場，隱形眼鏡業近年有所增長。中國的隱形眼鏡市場市值只有約5億美元，每年增長率高達10%至12%，而環球市場只能達致高個位數的增長率。這個市場的本地競爭亦越演越烈，而全國分銷渠道也出現擴張。至於需求方面，中國的隱形眼鏡滲透率只有5%，而亞洲一些已發展國家已高達25%。換言之，中國存在龐大增長空間。

亞洲經濟增長來源地



\*全要素生產率（TFP）是衡量將所有資源投入生產過程效率的指標。如果計入所有資源，則TFP可以被視為衡量某一經濟體長期科技創新或改善的指標。

資料來源：APO生產力數據庫，2012年

# 「我們經常在亞洲區考察時，總是感受到亞洲瀰漫著一片樂觀氣氛－對於生活不斷轉變，而未來將會比過去更加富裕的樂觀氣氛。」

即棄嬰兒尿片業亦是一項有趣的業務，雖然行業規模不大但別具重要性，而且錄得一定增長。即棄尿片的使用量亦反映收入水平。可以想像，日本、韓國、新加坡及台灣的使用量遠高於泰國和菲律賓等國家。例如中國的平均使用量為每個嬰孩平均每月使用20條尿片－一日也用不上一條。要中國達致區內發展較已發展國家的尿片使用量相同的飽和點，可能還需十年時間。

在一般投資框架裡，「已發展」、「新興」或「新開拓」的分類已經根深蒂固，而新興市場這個污名繼續對亞洲造成壓力。新興市場被這框架視為周邊市場，而通常是短期策略配置而非長期策略配置的目標。此外，亞洲區的估值水平現時低於西方市場，亦遠低於亞洲本身的歷史平均數（按照遠期市盈率計算），並與亞洲金融危機、沙士爆發及最近期的環球金融危機時期的情況相若。此外，對於亞洲短期增長的憧憬相當悲觀，和環球金融危機時的情況大致相同－名義銷售增長仍然達致中至高的個位數。

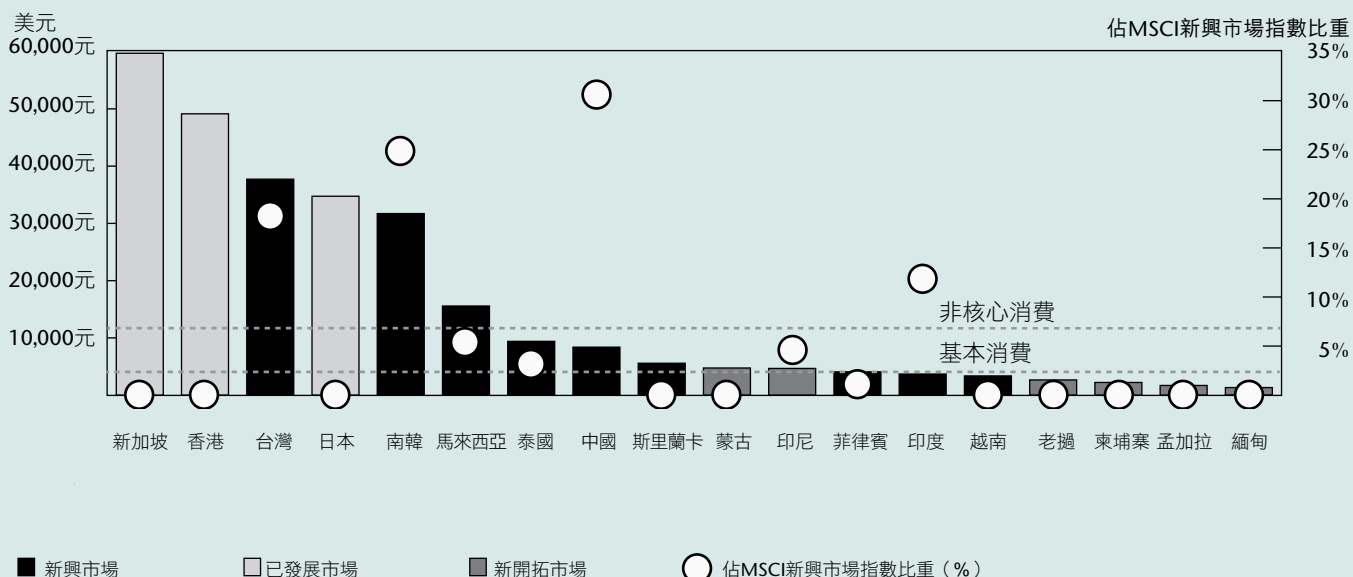
但在銘基，我們偏好「新興」的本意，以及它樂觀和機會的含意。事實上，這些「新興市場」的在職人口氣氛是另一個令我相信與西方不同的地方。我們經常在亞洲區考察時，總是感受到亞洲瀰漫著一片樂觀氣氛－對於生活不斷轉變，而未來將會比過去更加富裕的樂觀氣氛。按照購買力平價計算，中國人均國內生產總值於過去十年已增加兩倍，但中國勞動人口未來仍然有機會提升生產力。即使西方已經衰落，亞洲整體的消耗量自環球金融危機以來已增加三分之一。

對銘基來說，當我們想到「新興」時，我們真正考慮的是亞洲出現的新投資、新消費習慣、不同的科技用途及新業務模式，而我們認為這些因素均可帶來盈利增長的機會。而目前的氣氛似乎與我們相信亞洲長遠發展的情況並不一致。

何如克，PhD  
投資總監兼投資組合經理  
銘基國際投資公司

## 亞洲區哪裡存在增長？

2011年人均國內生產總值（經調整PPP）



MSCI新興市場指數是一隻經調整自由流通量的市值指數，旨在衡量新興市場的股票市場表現，但指數無法直接投資。

PPP指購買力平價

資料來源：國際貨幣基金組織



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.matthewsasia.com](http://hk.matthewsasia.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。

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.matthewsasia.com](http://hk.matthewsasia.com)。

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。

©2012 Matthews Global Investors (Hong Kong) Ltd. 銘基環球投資（香港）有限公司

HK\_MATAI - 2012年12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@matthewsasia.com](mailto:globalfunds@matthewsasia.com)  
網站: [hk.matthewsasia.com](http://hk.matthewsasia.com)