Asia Insight
洞察亞洲

2012年10月

亞洲民主政體的蛻變

在亞洲，過去三十多年生活在民主制度下的人口比例一直穩步上升，至2000年更超越了中點線。而區內驚人的經濟增長較這種發展更為突出，亞洲的政治蛻變（特別是民主的擴散）與區內的崛起更是互相配合。隨著亞洲民主政體數目的增加，民主制度正日趨成熟，代表性也愈來愈高。

真正的民主應該同時包括包容性經濟制度和包容性政治制度。今期的《洞察亞洲》會探討這些制度的影響，以及區內經濟體如何步 向更加民主。雖然投資者很重視包容性自由市場制度中，容許個人自由把握經濟機會的優點，但一般上卻不認同包容性政治制度（在此制度下公民對政府組成和運作有發言權）。

作為投資者，我們歡迎這類包容性制度的發展，因為在這類制度下市場會更加活躍、經濟得以維持長遠增長，這類制度甚至會促進對小股東權利的更加尊重，並且推動企業推進管治規範。

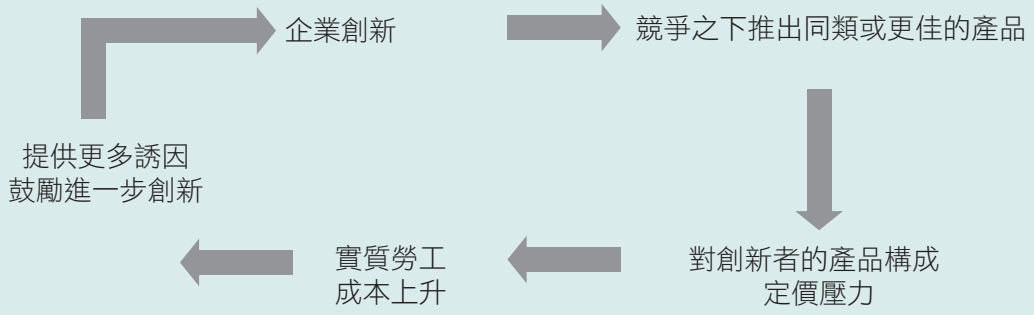
以誘因鼓勵冒險

在經濟和政治上均予以包容的民主政體中，社會各方面也隨著個人和企業不斷創新而進步。矛盾的是，在提倡公開競爭的社會中，企業必需不斷致力保持領先。舉例來說，蘋果電腦推出iPad自然會促使競爭對手推出其他平板電腦產品，這可限制蘋果電腦的定價能力。在美國等包容性社會中，蘋果電腦這類公司不能阻止競爭，因此，競爭和定價壓力推高了實質勞工成本和實質工資，最終提供更大誘因鼓勵進一步創新。

一般來說，在誘因驅使下，勇於冒險的人會帶動效率提高。舉例來說，如果汽車廠具備某些設備和勞動力，每天便可生產一定數量的汽車，而採用更先進的機器和僱用技術更高的勞工則可提高生產力。可是，即使作出這些改變，生產力可否持續增加還要視乎車廠管理人員和工人能否持續創新。一般來說，要提高生產力，企業必需締造鼓勵員工創新的誘因和文化。同樣，管理層要相信創新是值得的，而且所帶來的利潤不會被政府的高稅率、價格管制或寬鬆知識產權保護等政策所損害。

「創造性破壞」週期

在「創造性破壞」週期中，原有的業務模式往往被新的業務模式和科技取代。
在某些情況下，企業活動會引發新業務誕生，而不是取代原有模式。



資料來源: MICM

在經濟和政治上均予以包容的民主政體，社會各方面也隨著個人和企業不斷創新而進步。

論本質而言，經濟制度需要賦予私有產權，還要有獨立的司法制度，以及可以即時有效鼓勵人們冒險和創新的市場制度。由於企業本身具週期性，這表示原有的業務模式往往會被新的業務模式和科技取代，因而促進了「創造性破壞」週期的過程。在某些情況下，企業活動會引發新業務的誕生，而不是取代原有模式。要令這些情況發生或者打消或防範原有模式阻止會影響其現狀的新趨勢出現，必需擁有富包容性的自由政治制度。

經濟的增長，主要依靠增加工作機會和提高勞工生產力，而這需要透過投入更多資本、投資於教育、鼓勵創新和提高效率才能達致。在經濟學上，創新或提高效率稱為多因素生產力（MFP），這是協助國家持續增長的最重要因素。

從1948年至2002年，美國勞動力生產率平均按年增長的55% 歸功於該國的MFP，亞洲國家亦一直朝著類似的生產力趨向發展。從1990年至2011年，印度的MFP佔該國整體國內生產總值增長的約29%，台灣的MFP則佔國內生產總值增長的47%左右。

隨著亞洲國家不斷成長，當勞動年齡人口逐步減少時，儲蓄通常亦會隨之減少。為了確保消費在此情況下得以維持，MFP成為日益重要的因素。一般來說，老人消費而年輕人儲蓄的話，MFP便可抵銷當中的差額。

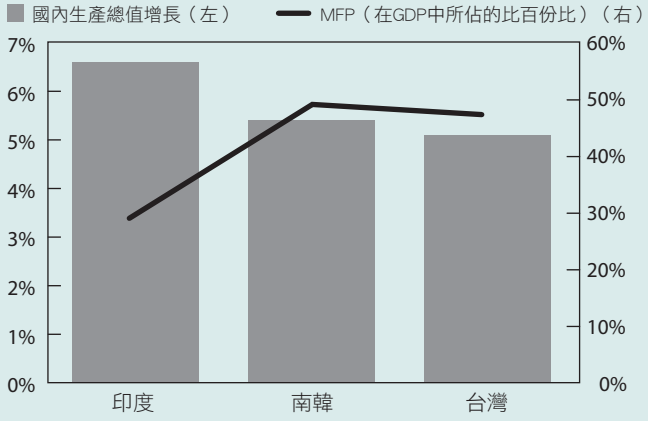
亞洲的現況如何?

隨著時間而無法保持市場領先位置的公司比例，可以反映市場的創造性破壞或新企業活動。一般來說，在經濟和政治制度包容性較低的國家，頂尖企業通常較不進取。因此在過去十年，印度、南韓和台灣等地最高市值企業的營業額都較美國企業為低，這也並不令人意外。

亞洲各國過去在經濟或政治上缺乏自由，導致國家和商界的關係不正常。舉例來說，儘管印度享有政治自由，但經濟不自由意味所有重大商業決定均由政府批准。由於南韓缺乏政治自由，當地的財閥（支配著南韓工業的大財團）要依賴政府持續協助。對不少亞洲國家來說，現在可能是有史以來首次幾乎同時享有包容性經濟制度和政治制度的時候。

衡量創新和效率

多因素生產力（MFP）
在國內生產總值增長中所佔的百分比



附註：1990年至2011年的數據。
資料來源：中國數據庫、The Conference Board公司發表的《世界經濟總量數據庫》（Total Economy Database）（2012年1月）、摩根士丹利研究報告

最大規模企業在過去十年一直保持地位不變

在過去十年，印度、南韓和台灣過半數以市值計算屬最大規模的企業，一直保持100大企業的地位。

按市值排名的企業	美國	台灣	印度	南韓
100大企業	42%	55%	57%	60%

資料來源: FactSet, 2002–2012

對不少亞洲國家來說，現在可能是有史以來首次幾乎同時享有自由市場經濟制度和民主政治制度的時候。

亞洲是多元化地區，不同的國家有不同的發展路向。自1947年獨立以來，印度一直追隨民主（儘管在1970年代中期甘地曾宣佈印度進入短暫的緊急狀態）。可是，過去數十年受蘇聯啟發的計劃模式促進了獨裁經濟制度。儘管在政治上享有自由，但經濟不自由意味幾乎所有重大商業決定（甚至是產能問題）均需要政府批准。首次公開招股的嚴格規範，顯示股價是由官僚而非市場釐定。當地人普遍認為要做生意便要賄賂政客。印度的電影正好反映了民眾的心態。直至1990年代，印度電影都是千篇一律，將富商定型為行賄的不道德者。於1990年代初，政府遏制創新，將經濟推向崩潰邊緣，但此危機掀起了改革和經濟解放浪潮，將印度帶領往更趨向創業的經濟，最終達致今天的經濟增長。

南韓則朝著不同的路線發展。韓戰結束後，美國的影響力和朴正熙的統治引領南韓的經濟發展更趨向資本主義，儘管還是屬於獨裁統治。分黨分派的財閥仰賴政府的合作營商。由於缺乏政治自由，政治賄賂被視為只是向工業界徵收的另一種稅項。南韓自1980年代起才朝著政治解放的方向發展 — 要出現這種過渡，必須令統治階級知道即使放寬政治控制，也能維持現有生活方式和收入。南韓依然面對穩如泰山的財閥之挑戰，維持現在享有的既得利益，將杜絕了創造性破壞的自然週期。不過，今年是選舉年，所有政客都利用民眾的反財閥情緒爭取選票，這顯示在將來，南韓在政治上可能會更加自由，經濟上可能會更趨向創業。

民主在亞洲日益加強

一般來說，如果符合國家領導人的利益，包容性政策會得以維持，這正是依靠大部分人民維持執政政府的寫照。在此情況下，以金錢利益爭取支持過於昂貴，推行惠及更多人民的措施更具成本效益。過去三十年的國會選舉顯示，在南韓和印度等國家，掌權者都要依靠大多數選民的支持，因此必須爭取多元化的支持基礎。另一方面，事實顯示台灣這類型國家需要的支持層面縮小，這可能反映這些國家近年較著力於發展民主。傳媒和互聯網亦提高了民眾的意識和政治參與。

大量機制讓社交媒體設立和消息分享，亦有助糾正政治和企業的規管疏忽。在亞洲國家，民間加強監察的趨勢最終會減少貪污。印度頒佈的《資訊權利法》部分是受美國的《資訊自由法》啟發。該法例創新地利用科技克服取得資訊的障礙，例如自動更新法律上訴的進展，再以文字訊息傳送至手提電話。另外，個人亦可以利用熱線中心的免費電話號碼就《資訊權利法》作查詢。頒佈該法例是因為民間加強監察，可以漸漸令商人秉誠交易，並且加強透明度。

在南韓，據報財閥賄賂政客的情況隨著政治的解放而減少。根據一名檢控官的調查指出，在1980年至1995年執政的三位總統，被指合共收受了1.75萬億南韓圜（約150億美元）。其後繼任的多位總統亦被指收受賄款，但款額較少，而且主要用作選舉經費而非個人收取。有些人或會認為，賄賂的心態並沒有改變，今天的政客與以往相比，只不過是「沒有那麼壞」。不過，更加獨立的司法制度和新聞自由無疑打擊了貪污文化。

對不少亞洲國家來說，現在可能是有史以來首次幾乎同時享有自由市場經濟制度和民主政治制度的時候。固有的營商方式應會隨著這些較新的政經制度日趨普及而淡出。作為長線亞洲投資者，我們期望這種趨勢會不斷加強。

Sudarshan Murthy, CFA 特許金融分析師
研究分析員
Matthews International Capital Management, LLC
銘基國際投資公司

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。

Matthews International Capital Management, LLC 銘基國際投資公司並無持有蘋果公司的股份。

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.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10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
網站: hk.matthewsasia.com