

日本——經濟增長停滯 但投資機會日增？

投資組合經理李青 (Sophia Li) 於 2009 年畢業後加入首域盈信資產管理。多年來，她深入研究大量北亞企業，帶動團隊在 2015 年推出專門針對日本的投資策略。

下文是就首域日本股票策略成立五週年和投資組合經理李青的專訪。

甚麼因素促使你推出日本股票策略？

日本人口老化，加上本地生產總值增長疲軟等宏觀不利因素，均導致全球投資者忽視該國市場。由於投資者誤以為日本市場的週期性變化明顯，他們只將有關投資視為全球資產配置策略又或是整體投資的一部分。不過，在我們眼中，日本市場擁有不少值得投資的優質企業，能夠帶來可持續增長。

其次，關於日本企業的研究極度不足，超過 40% 企業沒有當地媒體報導，因此我們相信能夠特別透過「由下而上」以及不受基準限制的方式選股，為投資者在日本市場帶來超額回報。

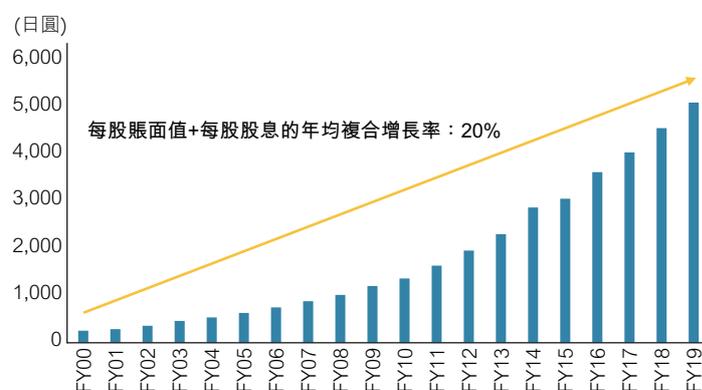
另外，我個人非常喜歡日本文化，而且我喜歡從零開始建立對一項業務的概念。我們的團隊有句名言，就是「如果面對眾多限制，人們便不能突破界限並發揮潛能」(“if you put a fence around people, you will only get sheep”)。我相信，正是因為團隊的自主文化，我才能把握黃金機會，推出專門針對日本的投資組合。

從宏觀角度來看，日本經濟在過去20年停滯不前。你如何在投資策略上反駁這種觀點？

我們經常告訴投資者，投資大量優質的日企並不等於投資日本經濟。在日本經濟停滯數十年後，現時日本不少企業毋須依賴槓桿或宏觀經濟發展也有能力提高盈利。

日本最大型的自家品牌傢俱零售商宜得利家居 (Nitori) 便是一個好例子。在過去 20 年，宜得利的每股賬面值和股息增長超過 20 倍。公司的主席認為，經濟狀況絕對不應影響增長預測。

宜得利家居：長期複合增長 每股賬面值 + 每股股息



資料來源：彭博（截至 2020 年 6 月 30 日）

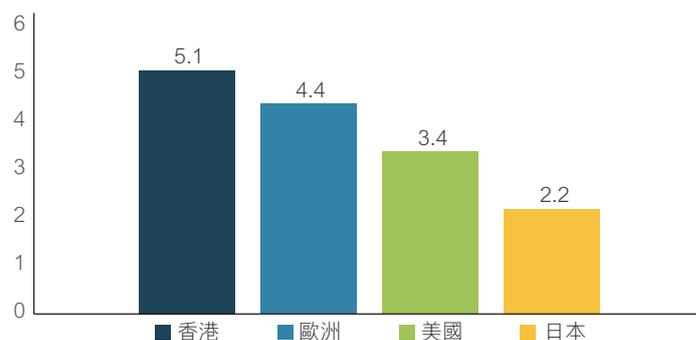
簡而言之，全球業務擴張、產品創新、獨特的業務模式、穩健的管理團隊和對投入資本回報的重視，均是日本優質企業增長的動力。

在這五年內，你認為自己遇上的最大機遇是甚麼？

日本是個缺乏研究的市場，與其他發達市場相比，投資者關係亦不算複雜。

負責日本市場的分析師人數

每間企業負責日本市場的分析師人數



資料來源：彭博、富瑞集團（截至 2020 年 6 月 30 日），只包括第一上市公司

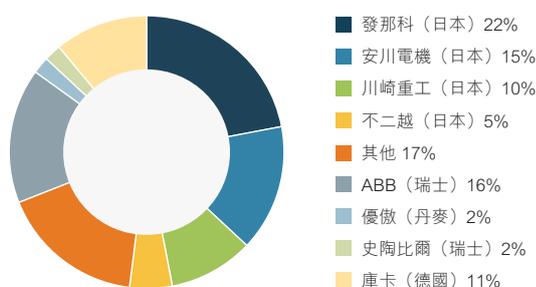


每年，我們會舉行約 200 至 300 場企業會議，以協助我們想出新構思。多年來，我們發掘了一些鮮為人知的機遇，為客戶帶來可觀的投資回報。

在我們看好的企業中，有不少均擁有強大的全球業務，在持續增長推動下穩居市場佔有率榜首，所屬行業包括機器視像、醫療設備和半導體產品。

在需要精密製造和頂尖技術的行業中，日本穩佔全球龍頭位置。舉例來說，全球超過 50% 的工業機械人均由日本企業生產，我們亦相信有關產品的全球滲透率將會繼續上升。

各企業的工業機械人市佔率



資料來源：中信里昂（截至 2019 年 12 月 31 日）

第二，雖然日本存在人口老化問題，但國內的強勁消費品牌應能受惠於其他地區的人口結構優勢，例如在全球人口佔比逾 60% 的亞洲。日本產品注重創新和質素，而且對細節一絲不苟，因此也特別獲得中國消費者追捧。

另外，僅在日本國內經營的企業帶來的投資機會更加多，例如是行業滲透率僅得 7% 的電商，以及呈折讓的自家品牌零售商。後者受惠於日本消費者根深蒂固的通縮思維。

最後，美國的軟件即服務滲透率超過 50%，反觀日本只有 14%，低基數促進行業迅速增長。總括來說，全球投資者以為日本市場缺乏增長是一個天大的誤會。

過去五年又有哪些重大挑戰？

由於外國投資者帶動交投活躍，日本市場不時大幅波動，股市表現可以明顯偏離基本因素。不過，我們相當看好手上的企業，因此將市場波動和錯誤定價視為優勢，而非缺點。

另一項挑戰是日本市場的行業或風格轉換。不過，我們奉行不受基準限制的投資理念，而且主動型投資比例較高，故此這點對我們來說不是大問題。

我們不會嘗試捕捉每次波動，而是只會將焦點放在擁有強大管理層和業務歷久不衰的企業。

如果觀察我們成立以來的表現，便會發現我們並非採用全天候策略，大部分主動回報均來自我們的抗跌能力。

日本企業的ESG指標得分不高，經過過去五年的研究，你對此有何看法？

在我看來，日本公司主要有兩大企業管治問題，第一是董事會欠缺內部監控和權力制衡，第二是不夠重視股東回報。

今時今日，大部分日本企業仍然相信由僱員擁有公司，而公司的目標是服務客戶和整個社會，因此，企業有時會將全體持份者的利益凌駕在股東利益之上。換句話說，日本企業的環境和社會責任表現其實不俗。

好消息是，在多年前的企業管治改革開始後，日本企業積極提升整體管治水平。舉例來說，他們上調了向股東派發的現金，並增加獨立董事和女性董事的數目。此外，他們亦出售非核心或虧損資產，從而改善股本回報率。

日本企業的任何變化均非一朝一夕就能實現。我們與投資組合內的企業多次對話後，發現他們的表現更勝從前。以貝親（Pigeon）為例，公司不但增加了獨立董事人數，更廢除董事會成員的退休金制度。現在，貝親已經改為按表現發放獎金。

基金經理專訪

2020年7月

資料來源：公司資料（截至 2020 年 7 月）

免責聲明

本文件所載只屬一般性資料，並不包括亦不構成投資或投資產品建議。有關資料來自首域投資（「首域」）認為可靠的來源，而且在發表本文件時為準確的資料，首域並無就有關資料的中肯、準確、完整或正確作出明確或隱含的聲明或保證。首域、其任何聯營公司、任何董事、主管人員或僱員概不就任何因使用本文件而直接或間接引致的損失承擔任何責任。

本文件僅供一般參考，並不可視為提供全面的資料或特別建議。本文件所述意見為發件人在發表報告時的觀點，並可隨時予以修訂。本文件並非銷售文件，且不構成投資建議。未取得具體的專業意見前，任何人士不應依賴本文內容，及/或有關資料所載的任何事宜為行事基礎。未經首域投資預先同意，不得複製或傳閱本文件的全部或部分資料。本文件只可於符合相關司法管轄區的適用法例下使用及/或收取。

本文對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。本文提述的所有證券可能或可能不會在某時期成為基金組合的部份持倉，而持倉可能作出變動。

於香港，此文件由首域投資（香港）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。於新加坡，此文件則由首域投資（新加坡）發行（公司註冊號碼：196900420D）。此廣告或出版物並未經新加坡金融管理局審閱。

首域投資及首域盈信資產管理是首域投資（香港）有限公司的商業名稱。首域投資（註冊編號 53236800B）及首域盈信資產管理（註冊編號 53314080C）是首域投資（新加坡）的商業部門。首域盈信資產管理標誌乃為 MUFG（定義如下）或其聯營公司之商標。

首域投資（香港）有限公司及首域投資（新加坡）是 First Sentier Investors 投資管理業務的一部分，該公司最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（“MUFG”）擁有。First Sentier Investors（包括不同司法管轄區內的多間公司）在澳洲營運並以首域在其他地方營運。

MUFG 及其附屬公司對本文件包含的任何聲明或信息概不負責。MUFG 及其任何附屬公司均不保證本文中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本文中提及的任何投資並不是對 MUFG 或其附屬公司的存款或其他負債，而投資存在投資風險，包括收入和資本損失。