

## 新冠肺炎疫情過後，日本展現 哪些投資機遇？

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，帶領團隊在 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。

### 日本經濟陷入衰退，去年第四季上調消費稅更令情況雪上加霜。你如何調整策略去應對這些不利因素？

日本當初增加消費稅就是一項錯誤的決定。無論是否上調消費稅，今年日本政府的淨利息支出也很大機會轉正為負。

今年首季股市之所以回調，主要原因是市場憂慮新型肺炎爆發，以及疫情其後演變成全球大流行。我們早著先機，藉著市場波動整合投資組合，買入高度看好的企業，同時趁低吸納優質股。

目前，我們的投資組合以盈利能見度偏高的純日本本土企業為主，包括藥房營運商和售賣日常必需品的折扣零售商，以及每年都獲得經常性收入的軟件和資訊科技解決方案供應商。

事實上，疫情的利好因素為上述大部分企業帶來優勢，令它們的產品和服務加速普及。

在眾多業務遍佈全球的企業中，我們選擇投資長遠能受惠於本地人口結構和中產階級擴大的優質亞洲消費類企業。此外，我們亦投資將在疫情後從全球供應鏈多元化佈局中受惠的工廠自動化企業，以及全球科技和半導體龍頭。這些公司在所屬行業的市佔大多佔支配地位，而且定價能力極高。

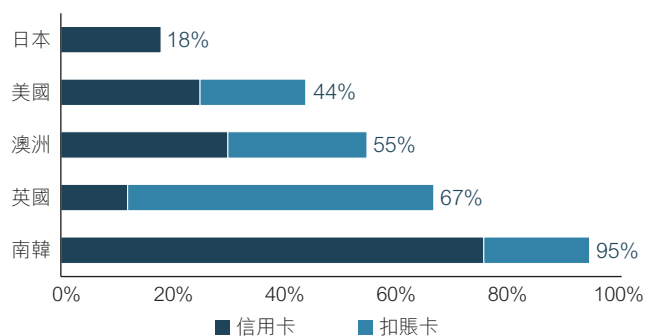
### 你能舉幾個例子嗎？

我們近期投資的企業之一，是日本最大的電子支付處理服務公司 GMO Payment Gateway。

日本的電商滲透率僅得約 7%，但正加快發展，故此該公司仍有龐大的增長空間。除此以外，日本的無現金支付滲透率同樣偏低，只有約 18%。相比之下，美國和南韓則分別為 44% 和 95%。

### 無現金支付滲透率

卡類使用率佔私人最終消費開支比例

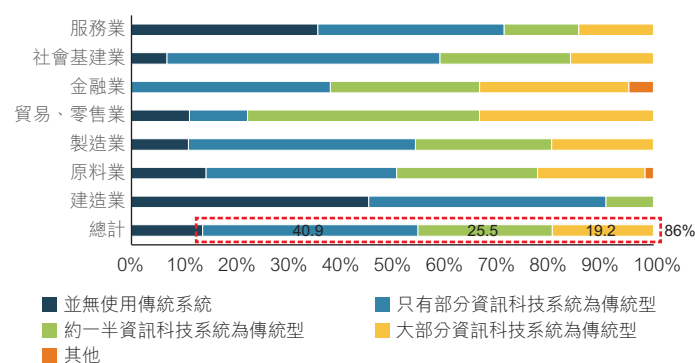


資料來源：GMO Payment Gateway、首域投資（截至 2020 年 5 月）

最近，日本政府推出多項新政策，包括商戶補貼和消費者獎勵計劃，相信將可加快電子支付行業的發展。積極為非網上商戶提供相關解決方案的 GMO Payment Gateway 正好能受惠。此外，該公司一直與日本的三井住友銀行和 Visa 合作建立新一代支付業務基建。

我們納入投資組合的第二間企業，是日本最大型的企業資源規劃（ERP）軟件公司 OBIC。我們有充分理由相信，未來日本的資訊科技開支將會提高。近期一項政府調查發現，80% 的日本大企業仍在使用自訂的傳統資訊科技系統，當中 70% 已經過時，而且維護成本高昂。

### 日本企業使用傳統資訊科技系統的比例



資料來源：日本資訊系統使用者協會（JUAS）、中信里昂（截至 2020 年 1 月）



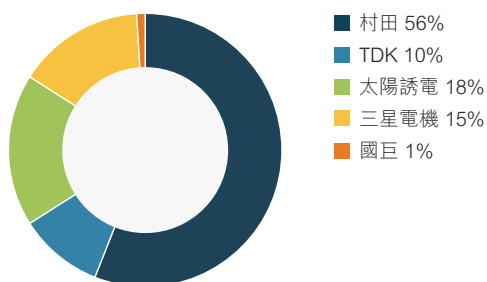
作為企業資源規劃業界龍頭，OBIC 長遠將迎來巨大的軟件更換需求。我們看好 OBIC 的另一個原因，是公司的財務往績穩健。在過去 15 年，公司的盈利持續增長，即使是 2008 年全球金融危機期間也不例外。強大的管理層團隊亦推動經營利潤率持續改善，本年度該利潤率增長更突破 55%，領先日本一眾同業。

## 你對5G革命的結構性利好因素有何看法？你在當中有否找到任何機遇？

我認為，5G 只是推動多項長遠科技趨勢的工具，包括人工智能、物聯網、智能工廠和雲端滲透等。

在這場「淘金熱」中，我相信銷售所需工具的全球頂尖電子組件和半導體設備製造商將能分一杯羹。多間日企將受惠，全球最大多層陶瓷電容生產商村田製作所（Murata Manufacturing）便是其中之一。該公司在全球的市佔率超過 50%。

### 高檔多層陶瓷電容生產商的全球市場佔有率



資料來源：中信里昂（截至 2019 年 12 月 31 日）

根據我們的研究，高檔 5G 電話所使用的多層陶瓷電容數目將較 LTE 或 3G 電話多出最少 30%。

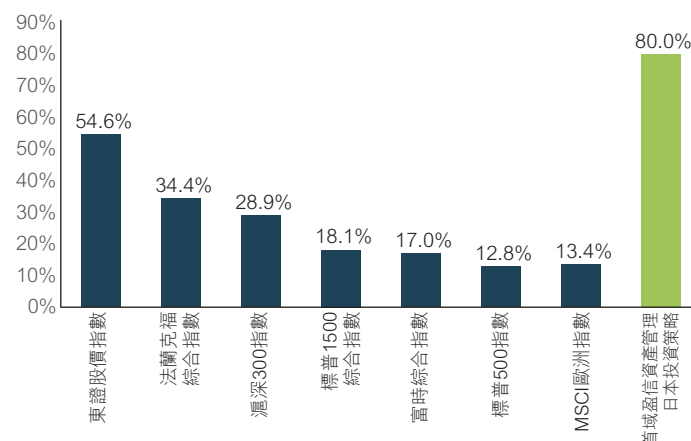
Hoya 和 Lasertec 是另外兩間可望受惠的企業，原因是越來越多半導體生產商在工序中採用極紫外光（EUV）微影技術。在用於 EUV 的光罩基板市場中，Hoya 的市佔接近 100%，而 Lasertec 亦壟斷了有關技術的光罩檢測系統市場。

## 眾所周知，日企傾向囤積龐大的現金儲備，在目前環境下，這為你投資組合中的企業帶來甚麼優勢？

日企囤積現金的做法多年來一直為人詬病，但現在終於發揮

作用。現時，日企的資產負債表強勁，可望在疫情過後推動公司進一步壯大。現時，超過 50% 的東證股價指數成份股持有淨現金。與此相比，標普 500 指數和富時綜合指數分別只有 13% 和約 18% 的成份股錄得淨現金。

### 擁有淨現金的企業百分比



資料來源：中信里昂、彭博（截至 2019 年 9 月）

我的投資風格傾向發掘投資資本回報率極高的企業，這樣才能真正反映企業本身的優勢。在我們的投資組合中，超過 80% 企業處於淨現金狀況，原因是這些公司採用輕資產業務模式，並且能夠產生可觀的自由現金流。

我相信，在疫情過後，日企手上的巨額現金不單有助維持或提升股東回報，更會成為日企在收購估值吸引的資產時的「彈藥」。未來數年，我認為實力雄厚的日本企業將更能把握行業整合機會，與全球其他將受負債高企困擾的同業相比，日企的增長將更勝一籌。

## 首域盈信資產管理的投資流程非常重視出席企業會議和親身會面。鑑於團隊以香港為基地，而商務旅遊又陷入停頓，你們是否難以與日本企業保持聯繫？

雖然團隊以香港為基地，但我們在與日企維持密切關係方面從未遇上困難。過去每年，我每季也會到訪日本兩次，並花上接近三分之一時間親自與企業人員會面。

在疫情期間，我們仍然會透過 Zoom 會議或電話會議，與當地企業維持緊密關係。

# 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。