

日股不宜小覷

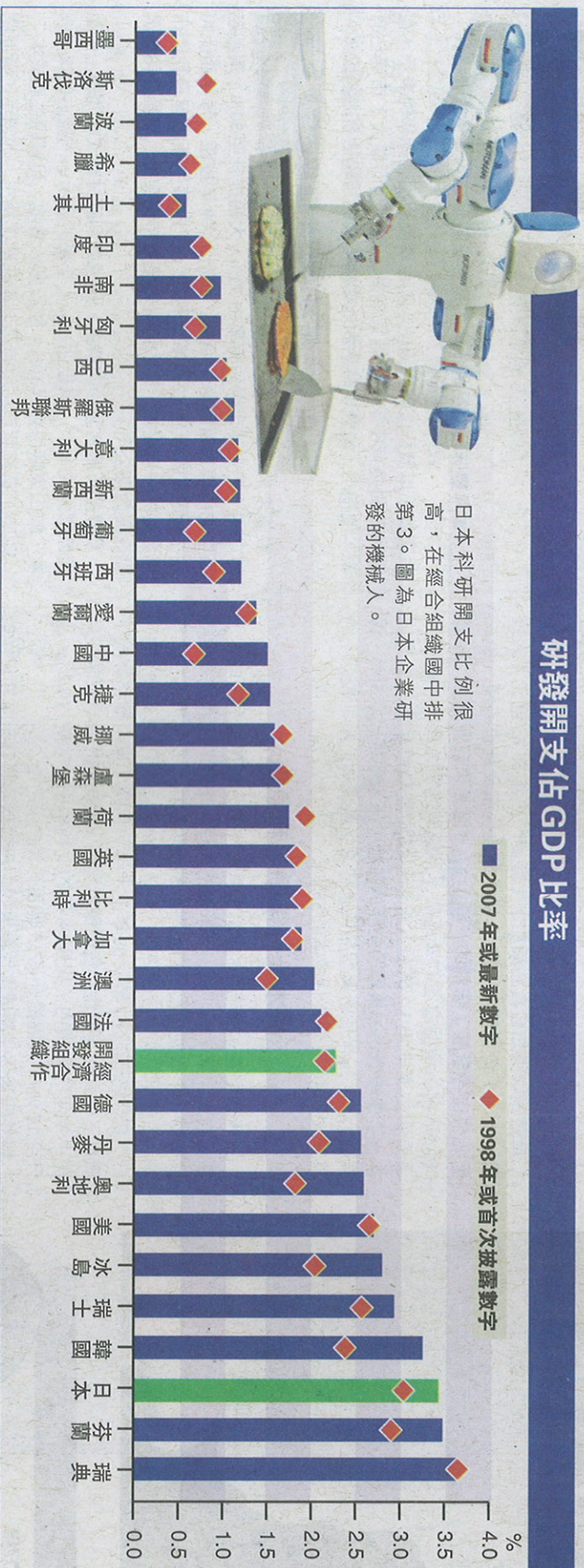


國際視野

Pierre Gave
Gavekal 亞洲區研究部主管

曾有人對我說，亞洲的悲劇是中國其實是很資本主義，但卻要披上共產主義，而日本則是很社會主義，卻要披上資本主義，當然，大部分投資者都會嫌日本的資本主義不足。近期我與客戶的會面談論日股時，他們常對我說：「不要與我談論日本！我在那裏投資了10年，只有2005年真正賺錢，長倉基金及對沖基金的投資也是如此。在現時缺乏資金的世代，投資在日本公司簡直是浪費資金和時間」。

研發開支佔GDP比率



日本科研開支比例很高，在經合組織國中排名第3。圖為日本企業研發的機械人。

換句話說，日本股市給人的印象是：你頭一次愚弄我，我只是對你有些壞印象，到愚弄了我10年、甚至20年以後，我就會對你完全失去興趣。經過與不同客戶長達兩星期的會面後，我發現不是喜愛或厭惡日股，而是冷漠。

雖然日本在世界上很多領域的成就卓越，但對於日本市場，投資者就採取漠不關心的態度，往往指出其過往表現跑輸全球股市、企業盈利能力差、政治不穩定及人口老化等缺點。事實上，我有很多客戶都問我，為什麼還不對日股死心呢？這是一個非常好的問題，而我相信基於以下的原因，建議投資者再三考慮投資於日本市場。

海嘯推動日企認真重組

危機所引發的重組動力：日本企業向來以忽視盈利表現見稱，沒有什麼比環球經濟危機，更能推動日本企業去重整架構。日本的出口近月大跌，過去3個月減少了45%，這種嚴峻情況是日本人從未見過的。日本不能再靠日圓貶值或美國消費者需求來度過今次的危機，企業近期不再以「日本式」的管理方法去求存。

近期我們見到一連串的消息公布……例如日本航空公司公布裁減1200個職位，並把今年的開支減少5.12億美元；豐田宣布暫時關閉國內11條汽車引擎生產線中的其中3條，減省47億美元固定開支及35億美元浮動開支，同時把資本開支減少36%（股票分析員群起批評豐田拒絕披露更多資料，但不要忘记，這家仍是日本公

司，推出這些措施是政治敏感的），最聰明及最強的企業將會從危機中浴火重生，得到更大的市場佔有率，更低成本和更多盈利。

資金推動 日股升勢可甚速

周期性機會：無可否認，日股過往是一個長期跑輸全球的市場。在這情況下，日本本土以及外國投資者常往境外市場尋求更大回報，這令一些日股估值低廉。當日股一旦開始跑贏大市（這情況通常出現於日本的領先經濟指標比其他發達國家為佳時），日本本地投資者會減少輸出資金，而外國投資者資金又會湧入（為的就是要避免錯過日股反彈，因為是環球股市比重佔重要地位），資金一時間匯聚，便會增大了日股的波動性，這也代表了若吼準周期性復蘇的時間，回報可以甚豐，日本雖然尚回到復蘇期，不過，市場上已有資金博此機會將快來臨，因為於上月底首次見本土及外資均淨購入日股。

民主黨上場 中日關係會改善

政治改善：亞洲各國的政治關係轉佳，特別是中國和日本的關係正在改善，另外，中國與台灣的關係亦回暖。而且，小澤一郎已辭任在野日本民主黨魁一職，增加了民主黨在今年稍後執政的機會，打破自民黨從二次大戰以來幾乎沒有間斷過的執政。（人們對於自民黨已沒有期望，忍受不了日本郵政遲遲未私營化，以及不斷要向建築公司派錢）。民主黨執政亦表

示日本領導人減少參拜靖國神社這些觸怒中國的行為，為新的中間路線鋪路。

投資者對日股的忽視，正好造就它成為逆向投資的機會。當然，日本仍是外資最難套現的其中一個市場。縱是如此，最為關鍵的是這次金融海嘯能驅使日本企業審視本身的狀況，優化自身的經營，以致能度過困境甚至在危機中爬升，從最近日本企業的行動中見到，它們已拋脫了一些一直以來的經營模式，為我們帶來投資機會。中日關係改善以及亞洲地緣政治的緊張局勢逐步消退，亦為我們帶來投資機會。第3方面的機會，就是捕捉這全球其中一個資金最多亦最波動的市場的復蘇機遇。

科研能力 足增企業利潤率

如果上述理由仍不能打動我的讀者去起碼研究日股，讓我再提出一個理據：現代的社會中，知識往往是被低估了價值的資產，把這個因素考慮在內，日本企業的估值可能尚未反映反彈的潛力。今時今日，美國的研發開支佔去全球的一半，只有日本能望其背。

在經合組織國家之中，按研發開支佔本地生產總值比率計算，日本排名第3，達3.4%（見圖），佔經合組織成員國中的17%。

在下一大全球經濟回升中，大眾可能會發現，日本企業因結構重組和投入龐大的研發開支，利潤率會高於市場估計，而這個情況更將會維持一段長時間。