

2019年11月



Daiji Ozawa
首席投資總監



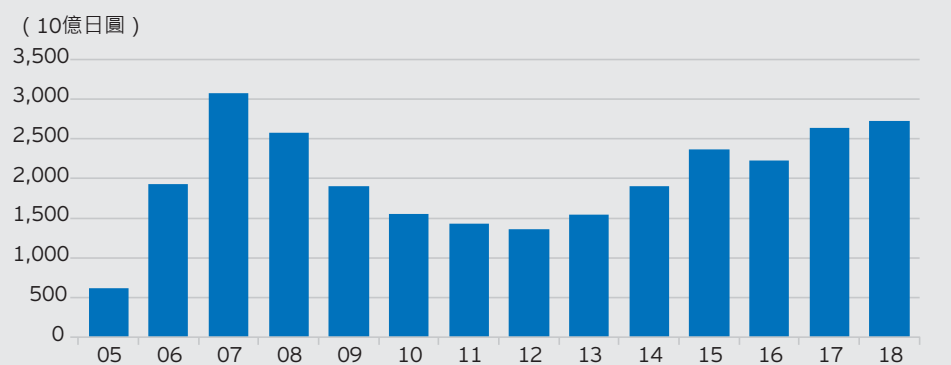
摘要

- 日本市場已到達臨界點，投資者行使積極擁有權（active ownership），促使日本企業採取行動，改善公司治理。
- 雖然企業獲利於短期面臨挑戰，但預計整體股東報酬將創歷史新高。
- 在2019年，支持氣候相關財務披露建議（TCFD）的支持者人數躍升，顯示日本已就應對氣候變化踏出第一步。

在2019年，全球政治與總經新聞消息成為主要焦點。自秋季起，各國央行採取寬鬆政策，加上中美貿易談判略有進展，促使投資人恢復信心，預期獲利週期好轉，日本股市因而受惠，在2019年底表現優於其他主要市場。展望2020年，我們認為長期結構性走勢 - 公司治理 不斷改革 - 亦將持續為日本股市帶來支撐。

近期，積極投資者再次湧現，或許顯示日本市場已到達臨界點，投資人希望行使股東權利（圖1：積極投資者的日本股票持有量）。

圖1：積極投資者的日本股票持有量



附註：積極投資者包括FactSet Shark Watch 50名單中的全球積極投資者及只活躍於日本市場的主動投資者。手頭流動資金 / 資產的投資範圍包括日本TOPIX指數成分股（金融股與日本郵政除外）。

資料來源：FactSet、QUICK、SMBC日興證券公司（SMBC Nikko）。

在2000年代，強硬派積極投資者曾要求發還大額現金或發起敵意收購要約，這些行動最終失敗，並導致日本企業加強防範收購要約。然而，在過去數年，積極投資者再度活躍，並傾向採取軟性互動的形式，強調投資者與企業管理層之間進行建設性對話，這種方式與最近五年公司治理標準改善的情況相符。舉例說，曾以相機業務最為聞名的奧林巴斯（Olympus），現時雄踞全球內視鏡市場的領導地位。該公司委任了一位駐美國的「軟性」積極投資者作為外部董事，其擁有奧林巴斯約5%少數股權。自此，該公司提出一項股份回購計劃，回購索尼（Sony）對奧林巴斯的策略性持股，而且恢復受法律指控影響的美國業務，以及公布一項中期計劃，旨在使其核心醫療業務的營運溢利率倍增。

這種漣漪效應正在擴散。擁有Indeed招聘網站的僱傭及資訊服務巨擘Recruit公布不稀釋現有股權的二次發行計劃，以解除大股東的持股，以及一項股份回購計劃，以吸收有關發行的部分股份。其後，Recruit大股東之一的大日本印刷（Dai Nippon Printing）決定動用集資所得現金回購其股份，從市場吸收約10%已發行股份。該公司過往的治理操守欠佳，包括資本效率極低，股本權益報酬率約3%，加上大量互持股權，驅使愈來愈多投資人透過代理投票對公司管理層投不信任票，如今終見成效。積極擁有權的風氣在日本冒起，亦為專門製造工廠自動化感測器的基恩斯（Keyence）帶來壓力。基恩斯不僅以高營業利潤率著稱，而且囤積大量現金，但該公司出乎市場意料宣布以2:1的比例進行股份分拆，造成配息總額倍增。雖然短期獲利面臨挑戰，但整體而言，日本企業在2019年的股份回購計劃年成長接近一倍（圖2：已公佈計劃的回購價值），預料整體股東報酬將創歷史新高（圖3：整體股東報酬）。

圖2：已公佈計劃的回購價值

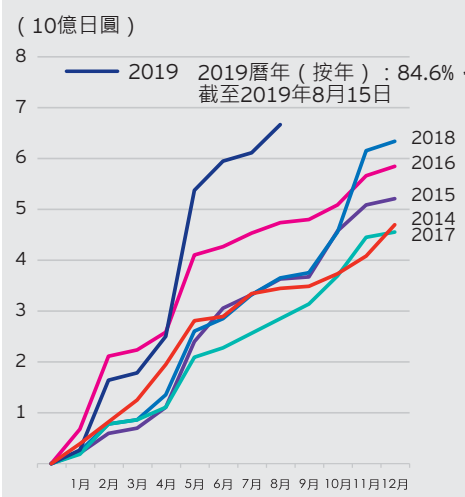
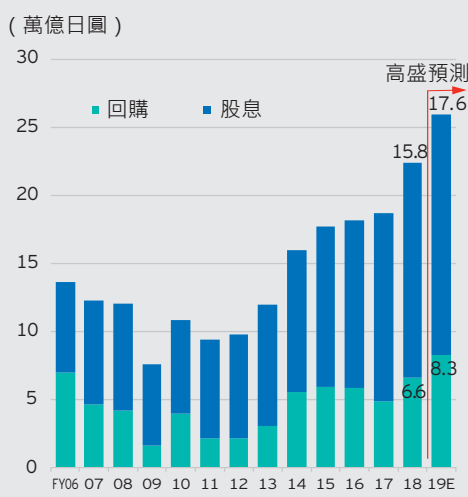


圖3：整體股東報酬



資料來源：公司數據、Nikkei Value Search，資料由高盛全球投資研究部整合。

以上事例鞏固我們的長線看好觀點，責任代理投票和具建設性的參與日漸增加，使公司治理大幅改善。企業治理改革進展仍然緩慢，但肯定有助改善日本企業的資本效率和獲利能力。積極擁有權已植根日本。

除企業治理外，環境議題 - 特別是氣候變遷 - 對全球投資人來說日益重要。為支持企業持續創造價值和實現強勁的長線投資表現，我們相信公司管理層和投資人都必須面對氣候議題。在2019年，支持氣候相關財務披露建議 (TCFD) 的支持者人數躍升，顯示日本已就應對氣候變化踏出第一步。作為長線投資者，我們在這方面的首要目標是更深入了解合適的業務模式和投資策略，以應對與氣候相關的風險和機會。我們亦會關注下一個目標：透過有效的報告方式，展示企業就低碳經濟的現有準備或正在進行的準備工作。至於第三步目標，是適當履行策略，以實現減輕財務風險並提升競爭優勢的目標。

歡迎加入景順好友



 景順投信

景順投信 獨立經營管理
景順證券投資信託股份有限公司
11047台北市松智路1號22樓
客服專線:0800-045-066
網址:www.invesco.com.tw

投資附帶風險，投資標的及投資地區可能之風險如市場（政治、經濟、社會變動、匯率、利率、股價、指數或其他標的資產之價格波動）風險、流動性風險、信用風險、產業景氣循環變動、證券相關商品交易、法令、貨幣、流動性不足等風險。且基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益，投資人宜明辨風險，謹慎投資。詳情請參閱基金公開說明書或投資人須知。

Inv19-0344