

從顛覆者到被顛覆 — 科網股面對的 五項挑戰

2017年11月



杜納恩

(Neil Dwane)

環球投資策略師

不少投資者買入四大科網股FANG（Facebook、Amazon、Netflix和Google）及其他大型科網公司賺取了可觀利潤，但近期歐美監管機構對這類公司的行為日益關注，並採取相應措施。相信在不久將來，這些利用高科技顛覆行業的翹楚可能會面臨漸趨嚴格的監管，以及相對公平的競爭環境。

重點

- 歐盟近期對Google和Amazon徵收罰款，以及準備實施《一般資料保護規例》（GDPR）後，將會把矛頭指向哪些大型科網公司？
- 歐盟提出的「營業稅」是反擊FANG的新措施 — 有跡象顯示高科技巨頭面臨又一阻力。
- Facebook和Google被指控協助俄羅斯干預美國大選，正接受當局的調查。此外，面對公眾呼籲當局加強監管網絡的聲音，兩家公司亦奮力應對。
- FANG仍然具備龐大潛力，而服務亦受用戶追捧。加強監管有助鞏固消費者對FANG的信心。
- 隨著高科技巨擘在國際舞台上比拼，相比歐美的FANG，亞洲區的中國三大科網股BAT（百度、阿里巴巴及騰訊）面臨較少的政治衝擊。

華爾街把四家實力雄厚且表現強勁的巨型科網公司稱為FANG，即Facebook、Amazon、Netflix和Google。這四家公司在近年推動美國股市回報加速上揚，總市值已達超過1.7萬億美元。

隨著上述大型科網股的增長、盈利及現金締造能力飆升，它們對經濟體及消費者的影響力亦逐漸擴大 — 其服務、價格透明度及便利程度令消費者驚嘆。因此，直至最近，這些企業的主導地位鮮

有因公眾施壓而遭受挑戰，部份批評者更將局面比擬為近乎壟斷。然而，這些強大的企業正招致監管機構更嚴格的審查：

- 在2017年6月，歐盟反壟斷機構向Google徵收24億歐元罰款，指控其在搜尋結果偏袒自家的購物平台。
- 在2017年10月，歐洲委員會向Amazon徵收2.5億歐元稅款，理由是該公司先前獲得盧森堡給予非法稅務優惠。

歐洲委員會最近下令Amazon向盧森堡支付所欠的2.5億歐元稅款。

- 隨著美國政府就俄羅斯涉嫌干預大選進行調查，Facebook和Google正接受當局的嚴厲質詢，包括是否曾刊登俄國出資的廣告，以及容許散播「虛假新聞」。
- 歐盟將於2018年5月實施《一般資料保護規則》。這套嚴格的規則旨在保護個人資料，並重塑機構處理數據私隱的方式。新措

施不僅會影響到FANG，更涵蓋所有在歐盟境內營運數碼業務的公司。

從顛覆者到被顛覆的五項挑戰

上述監管壓力或許反映政府致力削弱四大科網股及類似公司的壟斷地位。接下來的問題似乎是，到底這些善於利用高科技帶來顛覆的企業，最終會否面臨被顛覆的命運？以下五個因素可能令大型科網公司備受挑戰。

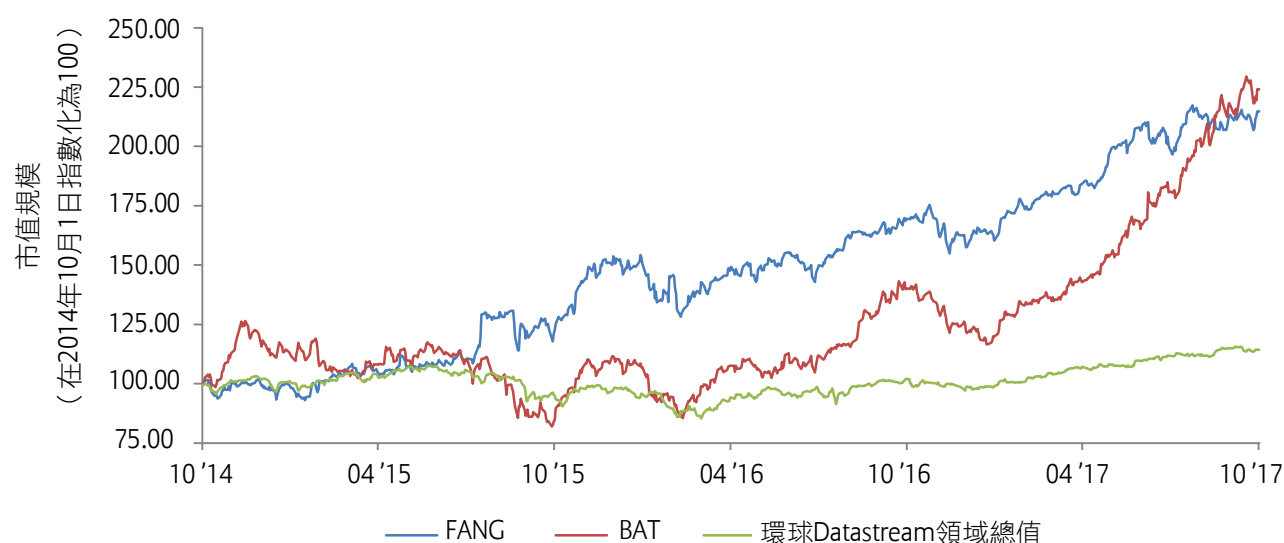
1 數碼廣告業受壓

「廣告機械人」及自動演算程式已徹底變數碼廣告業的面貌，為Facebook和Google帶來數以十億美元計的廣告收入。然而，這句廣告界名言似乎仍然適用：「我的廣告費有一半遭到浪費，但問題是我不知道是哪一半。」如果市場對廣告銷售的成效和業務標準的疑慮升溫，有機會影響FANG等社交媒體的商業模型和盈利能力。

- 部份企業或誇大其技術的範圍和成效。美國一家巨型消費品企業近期被傳媒報導其削減網上廣告開支，指出數碼廣告「大致無效」。

市場追捧顛覆創新的大型公司

FANG和BAT企業與廣泛環球股票領域的市值走勢比較，2014年至2017年



資料來源：彭博（FANG及BAT）、Thomson Financial Datastream（環球領域）。數據由2014年10月1日至2017年9月30日。
FANG = Facebook、Amazon、Netflix及Google（現稱Alphabet）。BAT = 百度、阿里巴巴及騰訊（以美國預託證券為基礎）。

- 另一方面，有些廣告銷售平台的成效可能過份顯著，令人質疑部份大型科網公司宣稱的「平台中立性」。鑑於市場日益關注俄羅斯介入美國總統大選的事件，Facebook最近高調推出廣告，闡述其如何「保障我們的社會免受選舉干預所影響」，顯然是回應有關監管其網絡的訴求。

部份大型科網公司的「平台中立性」日益遭受質疑。

2 「免費」內容衝擊品牌忠誠度和淨利潤
縱使社交媒體已成為我們日常生活的一部份，但顧客對其品牌的忠誠度有多大？調查發現，如果社交媒體需要付費，消費者的使用率將會下降，或選擇其他「免費」服務。這亦為企業壽命帶來影響。若干公司或不如規模相近的傳統企業般屹立不倒。

Google最近宣佈取消其「首次點擊免費」的新聞政策。該政策迫使媒體企業提供部份免費的內容，否則其搜尋器排名將會急跌。此舉可望為新聞供應商的數碼訂閱以至資金帶來支持。Google或許希望藉此塑造良好的企業公民形象，並重申其並非一家媒體公司的立場，以免受制於更嚴格監管的規則。

3 未動用現金的代價日益昂貴
雖然FANG等科網巨企的盈利能力仍然非常強勁，但其締造的大部份現金未有被動用。最終，數以十億美元計的未動用現金未有發還股東，亦未能刺激經濟增長，而且在許多情況下未被課稅。除了那些持有大量現金的企業外，幾乎各方對此都感到日益困擾。然而，股東可以做的並不多，因為部份企業以「創辦人股票」架構成立，不一定能建立良好的企業管治環境，但主動型投資者可嘗試改變現狀。監管機構的權力更大，並顯然正在尋求方法取回部份資金。

4 監管機構打擊侵犯數據私隱的行為
大數據、預測性演算程式和人工智能均以收集和分析資料為基礎。然而，若數據關乎一般民眾的生命和習慣，他們不是應該有權決定如何使用這些數據嗎？歐洲的監管機構認同這一點。因此，歐盟最新推出的《一般資料保護規則》可給予民眾更多有關其數碼資料的訊息並提升其控制權，同時賦予監管機構更大權力，以懲罰忽視消費者利益的企業。雖然過份嚴格的條例可能限制科技創新的裨益，但《一般資料保護規則》可提升客戶對數碼服務的信心，為盡責地以客戶資料獲利的企業創造公平環境。

新的《一般資料保護規則》為監管機構提供強大的利器，以打擊業務營運未能符合消費者最佳利益的企業。

5 政治壓力導致「謹慎責任」的要求
Facebook作為一家全球內容製造商，並利用這些內容招徠廣告以推動增長，實際上已成為一家媒體公司。然而，有評論指Facebook希望享有作為影響全球的企業所帶來的優勢，而不欲承擔隨之而來的責任。若美國政府對Facebook及其他社交媒體平台實施傳統媒體企業面對多年的「謹慎責任」規定，有關優勢或會消失。部份大型科網公司或被迫承擔繁複的編輯和法律責任，而這些責任已困擾其競爭對手多年。令人感到諷刺的是，這將會破壞Facebook帶來的顛覆性發展，並可能導致其成本上升。

大型科網公司何去何從？

雖然歐美政府普遍樂意放手讓矽谷自行監管，但顯然這段寬限期可能即將結束——尤其是在歐洲市場。就如上文所述，隨著大型科網公司面臨日益增加的規例和監管壓力，我們預期市場將會進一步邁向公平的競爭環境：

- 歐盟逐漸把矛頭指向美國科技企業，以確保它們向社會繳付合理的稅款；當局亦即將就跨境銷售稅宣佈新法案。
- 美國政府擁有操作空間。從歷史的角度來看，一旦權力高度集中於個別企業，就如目前的大型科網公司，即會招致政府干預一如美國電訊業在1980年代失去壟斷地位，以及1990年代美國政府控告微軟的壟斷行為。
- 美國國會繼續調查Facebook和Google，指其涉嫌協助俄羅斯干預美國大選。事件可能觸發社會對政治廣告宣傳和網上私隱等問題提出反對聲音。

對投資的影響

儘管四大科網股實力雄厚，但上述監管壓力似乎可能逐漸限制其於歐美市場的影響力。BAT（百度、阿里巴巴及騰訊）在不同層面都與FANG不相伯仲，其所在的中國市場機會充裕，相比之下歐美市場富裕但規模較小。在很多方面，BAT相當於中國的FANG。然而，直至目前為止，BAT卻未如FANG般面臨日益嚴格的監管。鑑於BAT受惠於相對寬鬆的監管，加上其所屬地區提供的機會更加龐大（亞洲人口比歐美顯著龐大），因此投資者有理由認為這些亞洲科網股的潛力更勝一籌。

與我們保持連繫 | hk.allianzgi.com



本文所識別及提述的部份或全部證券可能反映客戶帳戶所購買的證券。讀者不應假設所識別的證券投資曾經或將會獲利。本文識別的證券或公司並不代表為顧問客戶購買、銷售或推薦的全證券。每位客戶的實際持倉均有不同。FANG 是華爾街及許多投資者廣泛使用的簡稱，代表四家表現強勁，而且家喻戶曉的大型科網公司——Facebook、Amazon、Netflix及Google（現稱Alphabet）。BAT同樣是廣泛採用的簡稱，指中國三家大型科網公司：百度、阿里巴巴及騰訊。

本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供或邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。

投資涉及風險，尤其是投資於新興及發展中市場所附帶之風險。過往表現並非未來表現的指引。投資者在投資之前應細閱銷售文件，瞭解基金詳情包括風險因素。本文件及網站並未經香港證監會審核。發行人為安聯環球投資亞太有限公司。

安聯環球投資亞太有限公司（香港中環花園道3號中國工商銀行大廈27樓）是基金香港代表並受香港證監會（香港皇后大道中2號長江集團中心35樓）監管。