

# Active is: 探索投資新意念

## 安聯投資評析

### 3 放眼世界

從TPP到美國：經濟融合的七大階段

### 5 基層研究(Grassroots® Research)

新興市場消費者態度樂觀

### 7 夏日好讀

今夏你要讀的六本書

環球展望

## 貧富懸殊因何修補？

### 重點

- 全球面對工業革命以來最嚴重的貧富差距，在2016年，美國最富有的1%人口，便擁有當地38%財富
- 社會安全網被削弱，越來越少人負擔得起基本生活開支、優質醫療保健及退休儲蓄
- 自1980年代起投資於金融市場的投資者，固然能夠獲取豐實的回報，然而不少人未能從風險資產投資中獲利，兩者的差距越拉越遠
- 各國政府、企業及投資者均需致力消除貧富差距，安聯投資過去一直致力維護公司、客戶和社會利益，在經濟收益以外提供額外價值

極端貧窮人口近年不斷減少，貧富懸殊卻成為全球目前其中一個最迫在眉睫的經濟和社會問題。貧富懸殊除了會構成人命傷亡外，也會拖累經濟增長，並破壞社會穩定性，為政府財政帶來壓力。雖然要解決這個問題並不容易，然而政府官員、企業和投資者均可為收窄貧富差距出一分力。

### 貧富懸殊成為全球目前其中一個最迫切要解決的經濟和社會問題

### 貧富懸殊有多普遍？

聯合國的數據顯示，在2016年，美國最富有的1%人口，便擁有當地整體財富的38%，正如下頁的圖表所示，這只是問題的冰山一角。



杜納恩 (Neil Dwane)  
環球投資策略師

貧富懸殊主要基於幾個原因，全球化掏空了發達國家的製造業，機械人技術、工業自動化和人工智能的興起，均威脅到未來的就業機會。就業職位減少，不再足以支持人口發展，將令收入和財富不均的情況惡化。而放寬金融規管，亦有利於富人累積更多財富，尤其是那些在上世紀80年代已開始涉足投資市場的人士。反觀，不少人未能從風險資產的投資中達到資本增值，令貧富差距越拉越遠。如能讓更多人透過金融資產投資獲取風險溢價，顯然是應對貧富懸殊其中一個有效方法。

(續至下頁)

## 環球展望

(續第一頁)

### 實實在在的危機

財富不均在新興市場是一個重大議題，區內只有少數人擁有自置居所和足夠的儲蓄；而在發達國家，富裕人口的稅務負擔不斷減少，導致社會安全網變得緊張，越來越少人負擔得起基本生活開支、優質醫療保健或退休儲蓄。放眼全球，貧富懸殊的確造成了人與人之間的猜疑。隨著社交媒體的發展，讓世界更加透明開放，同時促使更多人認識到自身的財富落後於他人。這可能會導致民粹主義抬頭，令人們生活更加繃緊，有損健康，同時傾向作出冒險決定，以追趕懸殊的差距。

### 貧富懸殊促使政治上的派系角力

#### 如何修補貧富懸殊

安聯投資認為，即使貧窮水平已持續下降，社會各界仍可以在日益嚴重的貧富懸殊問題上發揮作用。

1. 政府應該加強國民對金融市場的了解，並鼓勵投資，以提高個人儲蓄和普及投資。
2. 金融業以負責任和可持續性的方式促進金融服務，從而提高金融普及程度。
3. 必須加強國民的金融知識，讓更多

人，尤其是年輕一代提高他們的經濟地位。

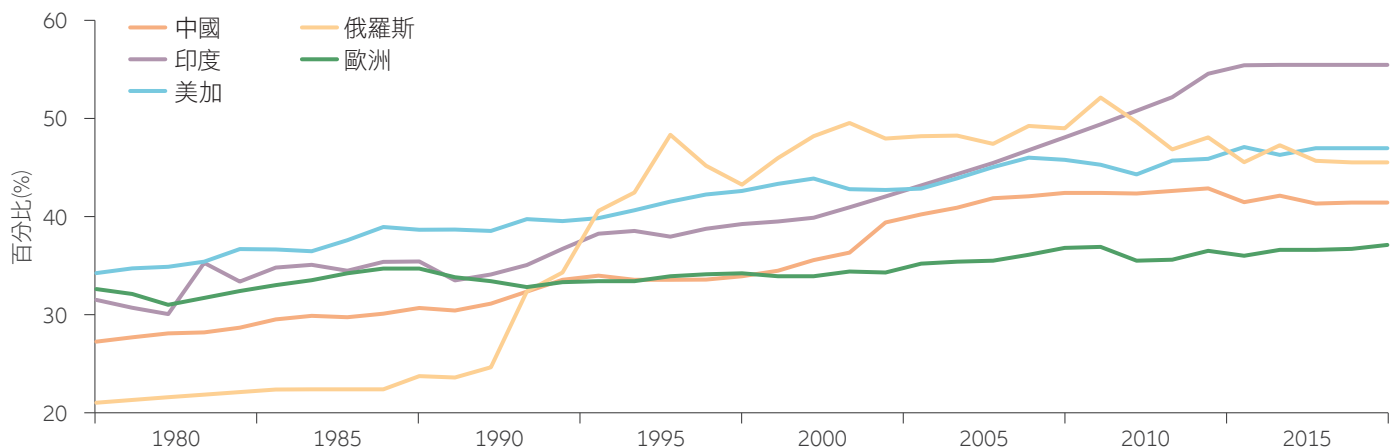
4. 監管和稅務改革需要變得更公平和減少政治化，讓各國中央銀行關注其經濟的長期利益，而不受短期政治因素所影響。
5. 相對高收入一族，低收入人士一般動用較高比例的收入，更漸進的稅務政策有助將財富重新分配。
6. 各國政府必須改善社會保障網，利用新科技提升效率和減少濫用，同時優化稅款的收集過程。
7. 教育體系需要與時並進提升國民技能，學生貸款系統或需要徹底改革。
8. 勞動力需要提供培訓、投入投資和支持，而管理團隊應採用更配合的方式來管理和留住員工。相對其他公司，一間成功的公司往往更願意投放成本，全因優質的員工和更好的報酬，可以提高生產力。
9. 透過降低稅收和推出更靈活的監管措施，金融機構和銀行應能降低所收取的費用，這樣或有助洗脫牟取暴利的指控。
10. 投資者可以向企業管理層和董事會施加壓力，使其更專注環境、社會和治理(ESG)的相關因素，尤其是發放給高管的薪酬，這樣有助改善收入不均。

**投資者可以向董事會施加壓力，使其更專注於ESG的相關因素，尤其是發放給高管的薪酬，這樣有助改善收入不均**

安聯投資一直致力將積極管理的力量，應用於現實社會的問題之上，如尋求機械人和人工智能所帶來的挑戰和機遇，應對生產力降低和貧富懸殊升溫所帶來的風險，和研究有助公司及股東成功的ESG相關因素。因此，我們努力維護公司、客戶和社區的利益，在經濟收益以外提供額外價值，將資金引領向可促進未來發展的誘因，讓經濟可以持續性和更公平的方式增長。

### 收入不均無處不在

由最富有的10%人口所分享的收入(1980至2016年)



資源來源：2018年世界不平等報告，數據截至2016年。

放眼世界

# 從TPP到美國：經濟融合的七大階段



Hans-Peter Rathjens, PhD  
分析師

## 重點

- 在過去30年，由於各國關稅遞降，國際貿易成為環球經濟的重要一環，但外界對貿易戰的擔憂卻在增加
- 為了促進經濟發展，各國簽訂貿易協定，促成了七種經濟融合的模式
- 跨太平洋夥伴關係協定(TPP)和北美自由貿易協定(NAFTA)是降低或取消關稅貿易協定的兩個例子，但兩者的經濟融合程度較低
- 歐元區和美國都有提供貨物、資本、服務和勞動力的自由流動，但只有美國才擁有完全的經濟一體化

貿易緊張局勢成為當前全球經濟的首要問題，金融市場擔心大國之間的貿易戰，可能會衝擊全球經濟。因為在過去30年，各國下降關稅，令國際貿易成為環球國內生產總值(GDP)的命脈，一旦關稅上升，這種趨勢可能會減緩甚至逆轉。

然而，一個更密切的貿易關係，是否必須涉及更深層次的經濟融合？人們在展開這些爭論時往往忽略了箇中細節。為了令這場辯論更加清晰——同時也向匈牙利經濟學家Béla Balassa致敬，以下是全球經濟融合的七大階段，並

會由最低程度開始說起。

**一個更密切的貿易關係，是否必須涉及更深層次的經濟融合？人們在展開這些爭論時往往忽略了箇中細節。**

### 1. 優惠貿易區 (PTA)

例子：跨太平洋夥伴關係協定 (TPP)

較諸其他國家，簽署此類貿易協定的國家在某些產品能享有較低的關稅。某些優惠貿易聯區 (PTA) 鼓勵並創造貿易，例如高成本國家的出產，會被其他低成本成員國的進口所取代，這有望

提高所有成員國的生活水平。其他類型的PTA，則可能導致貿易轉移。因為在協定下，成員國可能會棄用在PTA範圍之外、效率較高的供應商，並轉移到PTA範圍內、效率卻較低的供應商。在理想的情況下，PTA理應會創造出更多貿易。

### 2. 自由貿易區 (FTA)

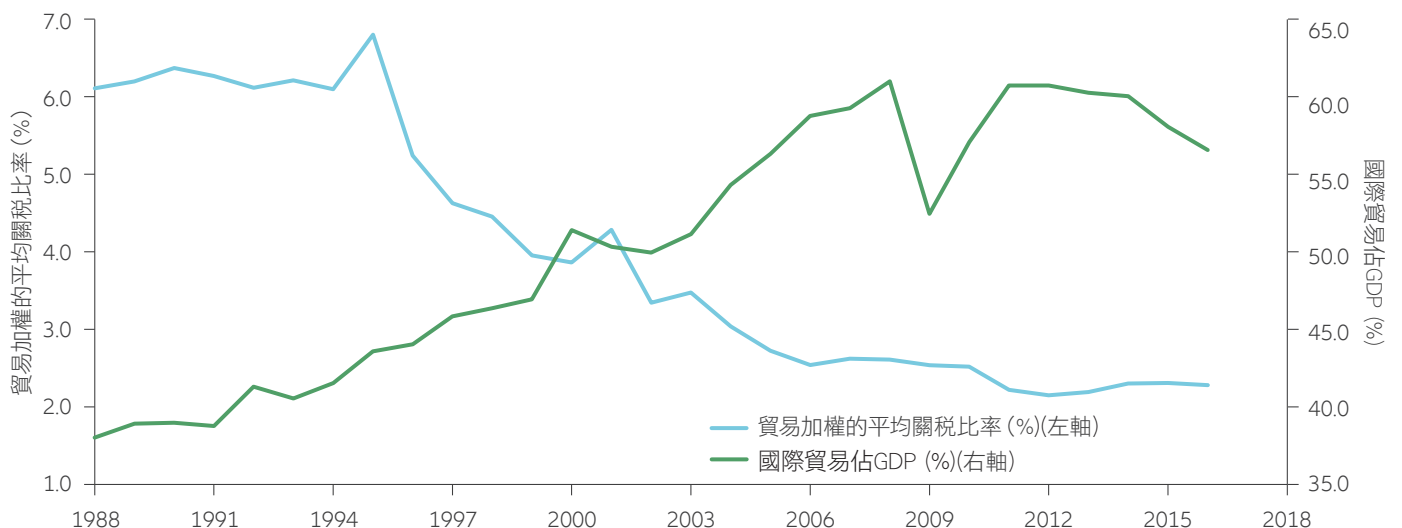
例子：北美自由貿易協定 (NAFTA)

在自由貿易協定下，成員國同意取消彼此之間的關稅，但保持對世界其他地區的進口徵收關稅。由於外部關稅繁多，自由貿易協定通常會實行「原產地規則」，以防止貨物進口到關稅最低的FTA成員國之後，會轉運到其他關稅更高的國家。

(續至下頁)

## 由於關稅下降，國際貿易得以增長

由於關稅降低，於過去30年來國際貿易佔全球GDP的比重一直增加



資料來源：Datastream；截至2018年6月20日。

## 放眼世界

(續第三頁)

### 3. 關稅聯盟

例子：歐盟 (EU)

當一組國家同意建立關稅聯盟時，決定了消除彼此間的關稅，並對來自世界各地的進口設定一個共同的對外關稅政策，以提高他們的生活水平。關稅聯盟避免了複雜的「原產地規則」問題，但也衍生了其他協調問題：每種進口關稅率都必須得到所有成員的同意。這種經濟融合，更成為英國脫歐（即脫離歐盟）談判中的關鍵之一：在2019年英國脫歐後，究竟英國會否繼續與歐盟保持某種關稅安排？

**歐盟一類的關稅聯盟，消除了成員國之間的關稅，同時設定一個共同的對外關稅政策。**

### 4. 共同市場

例子：歐洲單一市場

在一個共同的市場協議下，成員國享有貨物和服務的自由貿易，在成員國不同地方生產，也變得非常便利，且設下共同的對外關稅。歐盟與冰島（具一定限制）、列支敦士登、挪威和瑞士之間簽訂了歐洲單一市場協議，保證貨物、資本、服務和勞動力的自由流動，而土耳其

其則只能享有貨物的自由流通。

共同市場能提升成員國之間的競爭力 and 專業水平，能更有效地分配資源。然而共同市場並非只有好處，英國人民向脫歐投下一票，便證明了這種融合或被視為喪失國家主權的象徵，並激發「控制邊界」的聲音。

### 5. 經濟聯盟

例子：歐盟共同農業政策 (CAP)

這是一種強調財政開支責任的共同市場。歐盟旨在支持那些提供關鍵貨品（例如食品）、卻面對各自問題的農民。歐盟的CAP政策，會透過直接向農民支付收入、市場干預，以及滿足農村地區的特定需求等措施來支持農民。

### 6. 經濟及貨幣聯盟

例子：歐洲貨幣聯盟（「歐元區」）

在這類型的協議中，成員使用共同貨幣和中央貨幣局來決定貨幣政策。貨物、資本、服務和勞動力可以跨境自由流動。擁有19個成員國的歐元區就是一個典型例子。然而，全球金融危機卻反映了這種設計存有缺陷及限制，難以容許經濟政策出錯。而歐元區內國家的經濟各有差異，卻要使用同一種貨幣，以及接受一個共同的匯率及利率，也缺乏了靈活性。

**歐元區反映，經濟及貨幣聯盟的設計存有缺陷及限制，難以容許經濟政策出錯**

### 7. 完全經濟融合

例子：美國

美國可能是完全經濟融合的最著名例子，每個州份都有自己的政府，各自為人民制定政策和法律。與此同時，每個州份都將某些領域——包括外交政策、農業政策、主要福利計劃和貨幣政策的控制權，都交予聯邦政府。雖然這種安排，令州份喪失某些獨立性，但在貨物、服務、勞動力和資本等都可以自由流動，對經濟有莫大裨益。

基層研究(Grassroots® Research)

# 新興市場消費者態度樂觀



**Aggie Wong**  
基層研究分析師

## 重點

- 家庭消費佔全球GDP的60%左右，因此，消費者情緒是投資者在作出決策時，應該檢視的因素之一
- 根據最新的基層研究 (Grassroots® Research)，在新興市場中有超過70%的消費者計劃在未來5年內購買房產和車輛
- 有八成的新興市場受訪者表示，在購買消費品、食品或化妝品時，品牌是重要的考慮
- 受訪的中國消費者表示，他們預計自己會在未來12個月內出外旅遊的原因，是經濟增長環境正面

消費者一直以來都是推動全球經濟發展的動力。世界銀行的數據顯示，自金融危機以來，全球經濟恢復穩定增長，家庭消費佔全球GDP的比重增至60%左右，因此，消費者信心是投資者不容忽視的因素之一。

基層研究的一項最新研究，在中國、巴西、墨西哥和德國一共訪問了超過1,000名消費者，以了解他們對支出、財務安排及旅遊等的看法

## 新興市場消費者買不停手

該研究顯示，在新興國家（包括中國、巴西和墨西哥等）中，有超過八成的受訪者表示計劃在未來5年內購買汽車。同時，近四分之三的受訪者計劃在未來12個月內購置家具或電器，也有超過71%的受訪者計劃在未來5年置業。

## 在中國、巴西和墨西哥中，有超過的八成的受訪者表示計劃在未來5年內購買汽車

相較之下，德國的情況則有所不同，反映已發展國家與新興市場之間的文化及社會經濟差異。僅有不到三分之一

的德國受訪者希望在5年內置業，同時有大約三分一的受訪者指，擁有物業對他們來說並不重要，如此結果並不令人感意外。根據經合組織 (OECD) 的數據，德國是發達國家中置業率最低的國家之一。與新興市場的消費者相比，德國消費者對購買汽車、家具或電器的意欲也較低。

## 新興市場渴望買入高級產品

根據我們的調查，新興市場消費者對

小型商品的態度，也明顯較為熱情。巴西、中國和墨西哥的消費者對名牌產品的渴望，遠遠超過德國消費者。

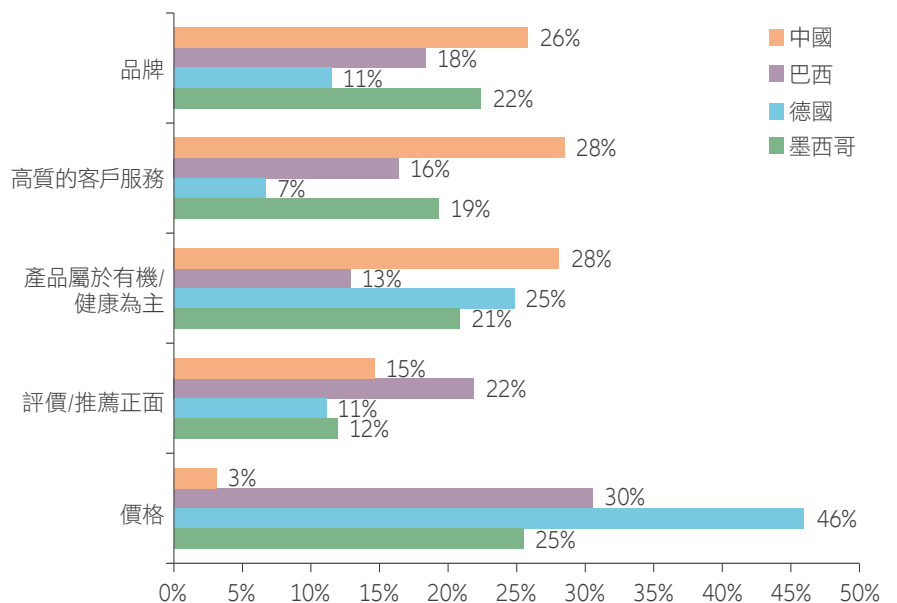
## 新興市場消費者對名牌產品的渴望，遠遠超過德國消費者

舉個例，在德國，價格是在購買消費品、食品或化妝品時的最重要的考慮因素，僅有46%受訪者稱會考慮品牌。與此同時，超過83%的新興市場受訪者認為，在購物時，品牌價值極其重要。

(續至下頁)

## 在德國消費者眼中，價值至為重要

問題：假設產品的質素可以接受，當您在決定購買消費品/食品/化妝品時，最常考慮哪個因素？



資料來源：基層研究；截至2018年5月。

## 基層研究(Grassroots® Research)

(續第五頁)

當問到他們的財務主次安排時，日常體驗如餐飲/娛樂、旅遊和社交活動等，在4個受訪國家都佔主導地位。然而，中國消費者對償還債務的偏好非常低（僅3%），反而對日常體驗的開支偏好極高（50%）。

儘管巴西受訪者於日常體驗支出的排名也是最高，但他們也重視償還債務。另外，巴西和墨西哥都很想購買名牌，但也希望花多一點在日常用品上，反映當中可能有些潛在的消費需求。

### 旅遊意欲旺盛分別在於文化因素

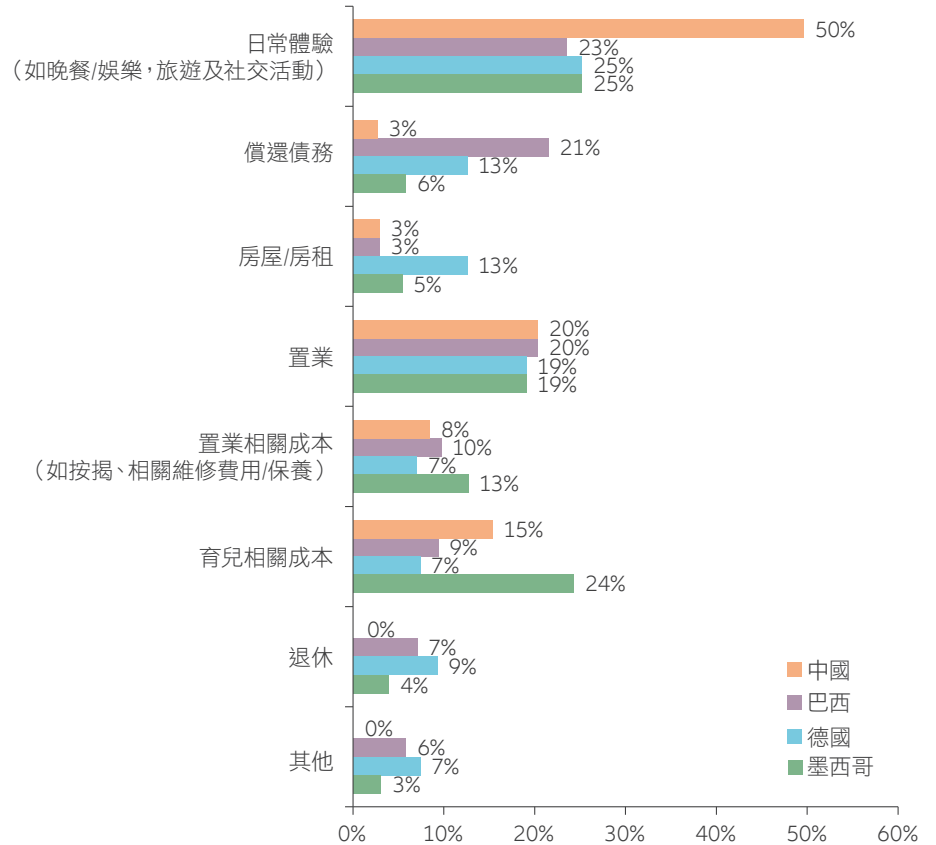
出外旅遊的意圖，似乎也反映了新興市場消費者的目標和樂觀情緒，有81%的中國受訪者認為，經濟前景正面，是他們計劃在未來12個月內出外旅遊的原因。

安聯投資美國消費者研究團隊主管 Alec Patterson發現，與新興市場受訪者的57%相比，在德國，每年出外旅遊數次的受訪者僅有40%。「這點令人驚訝，大多數德國人似乎都想維持現狀。與此同時，巴西、中國和墨西哥的消費者，表現出更強烈的旅遊意欲。」

**有57%的新興市場受訪者表示，他們每年也會旅行數次**

## 過半中國受訪者認為日常體驗最重要

問題：您目前最重要的財務主次安排是？



資料來源：基層研究；截至2018年5月。

不過，有關旅遊的片面回應，並不能完全反映消費者的情緒，因為旅遊往往會受傳統和文化所影響。專門研究歐洲消費者的安聯投資研究分析師 Bianca Schnieder指出，德國人整體

上仍然很渴望出外旅遊。「不過，德國人（尤其是德國家庭），通常會利用兩週或更長時間的夏季假期來計劃旅遊，相反，中國消費者傾向短線假期，而且他們愈來愈有能力每年旅行數次。」

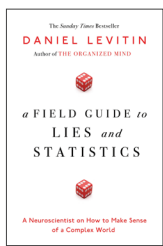
夏日好讀

# 今夏你要讀的六本書

在現今世界，對投資者而言，懂得如何將觀點與噪音區分、如何分辨真新聞與假實，變得愈來愈重要。下列書籍向如今流行的一些說法提出質疑，並以一個嶄新角度看世界。

## A Field Guide to Lies and Statistics: A Neuroscientist on How to Make Sense of a Complex World

Daniel Levitin 著

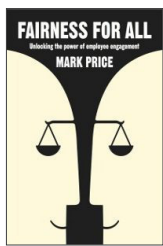


在「後真相」和「假新聞」時代，資訊雖然無處不在，但不代表我們對世界變得更加清晰，因為並非所有資訊都是真實或相關的。學習如何理解統計數據，將令我們成為更好的公民和投資者。

將令我們成為更好的公民和投資者。

## Fairness for All: Unlocking the Power of Employee Engagement

Mark Price 著

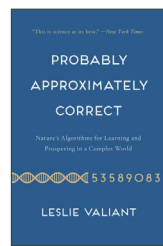


無止境地追求利潤，並非股東、客戶和員工創造回報的唯一途徑。本書探討「包容性資本主義」的概念，以及John Lewis Partnership這家備受讚賞的英國零售商，如何實行以人為本的六大原則。

如何實行以人為本的六大原則。

## Probably Approximately Correct: Nature's Algorithms for Learning and Prospering in a Complex World

Leslie Valiant 著

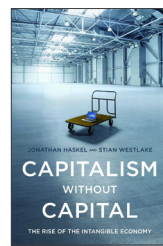


大自然千變萬化、複雜無比，但生命卻在沒有任何指導下蓬勃繁衍。我們將經驗與學習、直覺和團隊精神相結合，利用自己的自然演算來決定有效行為。

有效行為。

## Capitalism without Capital: The Rise of the Intangible Economy

Jonathan Haskel 及 Stian Westlake 著



有形資產的重要性下降，企業愈來愈依賴無形資產如軟體程式碼、品牌和運算法等。這種轉變顛覆了整個商業模式，破除了入行門檻，甚至改變了投資的本質。

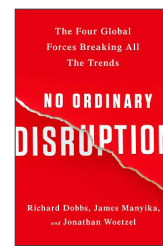
投資的本質。



杜納恩 (Neil Dwane)  
環球投資策略師

## No Ordinary Disruption: The Four Global Forces Breaking All the Trends

Richard Dobbs, James Manyika 及 Jonathan Woetzel 著

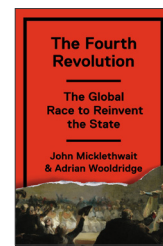


兩位麥肯錫全球研究的董事，詳細剖析新興市場、技術快速變革、人口結構變化及全球緊密相連，如何塑造我們的未來。商業領袖若要取得成功，必須改變既有思維。

必須改變既有思維。

## The Fourth Revolution: The Global Race to Reinvent the State

John Micklethwait 及 Adrian Wooldridge 著



大機構抑或小政府？獲國家更多的支持，抑或有更多無法兌現的承諾？西方國家多年來一直在努力解決這些問題，但大多數經濟模型並不成功。

也許我們需要改革政府的運作方式，及其在社會中的作用。

Active is : Allianz Global Investors

著重 因而主動：安聯投資

與我們保持聯繫

[hk.allianzgi.com](http://hk.allianzgi.com)

+852 2238 8000

搜尋



讚好我們專頁 [安聯投資 – 機遇同行](#)



聯繫LinkedIn帳戶 [Allianz Global Investors](#)



關注微信公眾號 [安联投资](#)



訂閱YouTube頻道 [安聯投資](#)

資料來源：Allianz Global Investors Insights, Volume 10, Issue 7

Grassroots® Research 是Allianz Global Investors的旗下部門，為資產管理專業人士進行市場調查研究。用以製作Grassroots® Research報告的研究資料由獨立第三方承包商提供，承包商供應研究的費用（受適用法律法規的規限）有機會由為客戶執行的交易而產生的備金支付。

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。本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。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券及期貨事務監察委員會（香港皇后大道中2號長江集團中心35樓）監管。