

安聯投資評析

05/2017

環球概覽

點評特朗普百日新政

市場憧憬特朗普就任後將會落實競選期間滿懷壯志的承諾，並預期新政府推行減稅和其他有利商界的措施，刺激金融市場股價上升。

然而，特朗普上任後旋即面對多項重大挑戰，首先是廢除奧巴馬醫改的提案遭國會阻撓，因未取得足夠支持而被撤回。這次挫敗令特朗普意識到歷任總統都了解的事實：政治現實足以拖慢施政及改革進程。

儘管如此，特朗普仍不斷倡議其優先政策，致力爭取國會的支持。在2018年中期選舉之前提高支持率日益重要，因為這將影響其在國會內獲得多少的支持。

特朗普雄心勃勃提出3%至4%的可持續增長承諾，但要實現實不容易。無疑，長期經濟增長有助釐定未來企業盈利、通脹及

債券收益率，但這很大程度上將取決於勞動力和生產力增長。收緊邊境政策將導致勞動力減少和工資增加，因而壓抑企業盈利。由此可見，提升生產力才是關鍵所在。

若特朗普能成功掃除官僚主義作風，應有利金融服務業，但對能源業造成的影響則較輕微。更廣泛來說，監管與生產力增長之間並無密切的關係，而國家與地方層面亦存在許多嚴格監管的規例。

總括而言，商界領袖對特朗普經濟學持樂觀態度，並正密切注視其刺激措施及經濟增長前景。若他們把樂觀情緒轉化為行動，預期將可增加投資於研究與發展等領域，從而提升生產力。

特朗普的政綱無可置疑是雄心壯志，但要在短短三個月內落實所有政策是不切實際。儘管如此，我們仍可評估其百日新政



杜納恩 (Neil Dwane)
環球投資策略師

的表現。新政100天標誌著總統上任後施政進展的一個里程碑。有見及此，下頁成績單概覽特朗普上任至今的短期表現。

(續至下頁)

1 環球概覽

點評特朗普百日新政

3 美國觀點

運用創新思維以創造後週期投資機會

4 矽谷札記

人工智能：投資新機遇

5 基層研究 (GrassrootsSM Research)

機械人理財顧問：顛覆私人財富管理業的萌芽

Allianz 
Global Investors
安聯投資

實見・實現

(續第1頁)

環球概覽

特朗普百日新政成績單

單就特朗普的雄圖宏願來看，至少應記一功，但許多政策主張實際上只取得輕微進展。國會支持似乎是特朗普能否成功落實其倡議的關鍵；缺乏國會的支持，將削弱總統的施政能力。

		未有進展	進行中	完成	評語
讓美國再度強大	興建高牆				已簽署行政命令；很可能在邊境加建隔離牆
	限制移民				政策受美國司法部影響
	增加基建開支				國會料將不會通過大型開支計劃
	增加國防開支				主張增加520億美元的國防開支預算
	「正本清源」及掃除政治影響力				國會與共和黨人面對僵局
貿易	退出跨太平洋夥伴關係協議 (TPP)				已簽署行政命令
	重新洽商北美自由貿易協議 (NAFTA)				特朗普近期對NAFTA的態度軟化，同意進行洽商而非堅決退出
	中國「公平貿易」				等待美國商務部提交評估報告
	建議提高邊境調整稅 (BAT) 或其他稅項				邊境調整稅 (BAT) 遭國會凍結
特朗普經濟學	調減個人入息稅				提出新的減免稅率，但同時對多項常用減免項目作出限制
	調減企業所得稅				大幅削減企業所得稅應有助提高公司盈利
	撤回資金				估計無助刺激經濟
放寬監管	簡化《多德-弗蘭克法案》(Dodd-Frank)				放寬監管的預期過高
	恢復《格拉斯-斯蒂格爾法案》(Glass-Steagall) ?				民主共和兩黨均主張恢復法案
	優化美國食品藥品監督管理局				Scott Gottlieb獲選出任局長
	優化奧巴馬醫改				優先處理奧巴馬醫改問題證實屬錯誤政策決定
金融	改組聯邦公開市場委員會				預期在2018年進行
	提交新的2017年至2018年財政預算				已提交初步財政預算，只包括非必需開支
	缺乏資金支援的「減稅」措施？				料將不會獲保守的國會通過

投資啟示

- 市場對「特朗普式通脹」的期望將會下調
- 特朗普提出3%至4%的可持續增長承諾或難以實現；這很大程度上將取決於勞動力和生產力的增長
- 若特朗普成功放寬監管，金融服務業料將受惠，但對能源業造成的影響將較輕微
- 總括而言，落實政綱的進展將較不少人預期緩慢和漫長

美國觀點

運用創新思維以創造後週期投資機會

美國股市近期的表現不容忽視：美股升至接近歷史高位，標準普爾500指數較2009年的低位錄得超過三倍增長，市盈率亦接近歷史新高。

正當部份投資者樂享這段升市時期，另一些投資者卻開始憂慮牛市是否顯得太長。誠然，我們無法得知最佳的買賣時機，但有一點值得留意：一些重大收益只會在投資週期結束時出現，過早離場可能錯失良機。

一些重大收益只會在投資週期結束時出現，過早離場可能錯失良機。

除了維持本身的投資配置外，投資者在後經濟週期亦可考慮採取其他策略，例如：投資於能夠在顛覆環境中成長並為客戶創造重大價值的公司。由於這些公司大多可提供消費者視作必需的基本產品和服務，因而能在經濟衰退中表現良好，備受市場追捧。

創新推動價值

高科技創新提升生產力，刺激社交媒體、雲端運算及電子商貿迅速增長。這些顛覆技術引發一個值得注視的轉折點，與科網股泡沫期間截然不同，當時的企業大多錄得赤字，而今天最擅於創新的公司的自由現金流水平卻不斷提升，並可推動公司的

盈利能力擴大，因而對客戶和股東更具價值。

今天最擅於創新的公司具良好的自由現金流水平，並可推動公司的盈利能力擴大

舉例說，一家全球最大的社交媒體廣告公司透過提高每美元廣告開支回報的能見度，持續為客戶帶來增值。在經濟衰退期間，廣告預算亦會收緊，故客戶料將只會把廣告費用投放於可吸引其目標消費群及創造銷售的渠道。

此外，大型雲端運算服務供應商可為其客戶提供降低成本及提升生產力的機會，客戶毋須自行投入龐大資本預算以設立大型數據中心和收進行企業整合。這種靈活性正好可滿足客戶在經濟放緩期間致力優化成本的需要。

大型雲端運算服務供應商可協助客戶削減成本和提升生產力，而毋須作出龐大投資—正好滿足客戶在經濟放緩期間的需要

最後，一家全球最大的電子商貿公司持續透過投資於各種新服務，例如音樂、媒體、免費送貨、書籍和數碼儲存，以提升其會籍的價值。因此，經過多年來不斷提升增



Karen Hiatt, 特許財務分析師
高級基金經理

值服務，即使該公司在一年內增加會費25%，使公司收益大幅提升，其用戶也很少作出負評。

主動選股的重要性

顯然，要在後經濟週期內管理投資組合具有不少選擇，其中較傳統的方案是轉向防守性較強的行業配置或持有現金，但也可選擇投資於一籃子廣泛的證券，以便作出更多元化的投資。

然而，在市場急挫的情況下，難免會拖累整個資產類別下跌，故在牛市的後週期階段應採取主動和集中的投資策略。縱使沒有任何投資策略可保證獲利或避免虧損，但隨著市場可能見頂的爭論越趨激烈，投資於可提供不同消費服務和可量度回報的公司，應有助投資者分散風險。

投資於可提供不同服務和可量度回報的公司，應有助投資者分散風險

矽谷札記

人工智能：投資新機遇

今天的人工智能（AI）科技雖與天馬行空的科幻小說情節還有一段距離，但已經逐步改變我們生活的世界。事實上，最新的人工智能頗具發展潛力，可望在未來數十年帶來下一輪的創新和自動化熱潮。正如個人電腦和互聯網，人工智能是一股真正的變革動力，除了創造新的行業外，也會顯著改變現有業務的營運模式。有鑑於此，主動型投資者必須了解人工智能的影響，而且不可只局限於高科技範疇。

人工智能是一股真正的顛覆力量，足以建立和摧毀整個行業，因此主動投資者必須認識人工智能的發展

為何人工智能已屆轉折點

人工智能的發展由來已久。儘管其背後原理早於1950年代已經出現，但有賴前所未見和強勁雲端為本的運算技術、流動科技和「大數據」資源，我們才有機會開發真正的人工智能。經改良的晶片能夠高速收集和處理更多資料，有助提升人工智能的深度和功能。此外，智能電話趨於普及，用戶可透過社交媒體與人溝通聯絡和購物等，因而產生大量需要實時儲存、分析和編譯的數據。與此同時，機器透過每次互動不斷學習。

我們必須緊記，現時人工智能取得的大部份進展並未公開或尚在起步階段。以下是一些實際應用例子，從中可見人工智能擁有改變我們日常生活的潛力：

- 可以根據交通情況變化而調整的路線規劃演算程式，以及具自動停車和其他先進安全功能的智能感應器。
- 消費者經常與亞馬遜Alexa、蘋果電腦Siri和谷歌Assistant等虛擬助理溝通，這類設備的智能會隨著用戶每次提問而增長。
- 人工智能開始用於偵測乳癌和診斷肺動脈高壓，在部份病例中，其準確度甚至高於專家。

人工智能為我們的日常生活帶來這些轉變，並將直接和間接對我們所投資的公司造成深遠的影響。舉例來說，谷歌、Tesla和Uber等公司正在開發無人駕駛汽車，不僅威脅實力雄厚的汽車巨擘，亦會影響為它們提供業務支援的公司。人工智能導航汽車將使用不同的行駛方式，其擁有、維修和保險（由於能免除「人為」錯誤）方式也會與目前有所分別。由此可見，真正的顛覆性技術確實能夠造成廣泛的影響。

人工智能導航汽車將使用不同的行駛方式，其擁有、維修和保險方式也會與目前有所分別

人工智能時代方興未艾

展望未來數十年，人工智能或會成為推動各行各業創新的最強動力，帶來顛覆性改變。事實上，隨著人工智能加速創新，企業必須尋找和運用具人工智能特性的商業策略，否則便會失去競爭優勢。我們認



Sebastian Thomas，特許財務分析師
基金經理

為那些成功掌握這項創新技術的公司應能賺取行業的大部份利潤，因此，安聯投資在進行廣泛的公司分析時，也會主動研究它們是否容易受到顛覆性技術的影響。

人工智能會否成為下一次工業革命？

由於人工智能的發展潛力龐大，部份人士把它比喻為新一輪工業革命。蒸氣引擎的發明改變了農村經濟和勞動力的面貌，而人工智能亦蘊藏改革整個行業的潛力。我們認為人工智能為人類生活及社會帶來的影響將遠超互聯網，對我們的客戶來說，這個轉折點將提供寶貴的投資機會，讓他們掌握未來的創新趨勢和市場的潛在增長。

這個人工智能轉折點為投資者提供寶貴機會，讓他們掌握未來的創新趨勢和增長潛力

作為主動型投資者，我們有責任識別那些將帶動和受惠於這些轉變的公司，並協助客戶從中獲利。在未來數十年，迎接和適應這些挑戰將為投資者帶來不少令人振奮的良機。

本文件僅供參閱，任何有關特定投資或證券的參考並非買賣或持有該等投資或證券的推薦，不應視之為投資建議。本文所識別及提及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買賣或推薦的全部證券。每位客戶的實際持倉均有不同。本文提及亞馬遜、蘋果電腦和谷歌，主要由於它們在截至2017年5月是數碼助理市場中最具競爭力的公司。本文提及Tesla是由於根據themerkle.com的資料，該公司在截至2017年4月是最受歡迎的電動車型號。本文提及Uber是由於按照economist.com的資料，該公司在截至2016年9月是最具價值的初創公司。

基層研究 (GrassrootsSM Research)

機械人理財顧問：顛覆私人財富管理業的萌芽

財富管理數碼化的前景或發展趨勢是否名過於實？雖然目前可能言之尚早，但「機械人理財顧問」(robo-advisors) 顯然吸引投資者注視，這是一項自動網上財富管理服務，提供以演算為本的投資組合管理建議。此外，越來越多財務顧問開始在其業務操作應用「系統化」或「機械人化」投資策略。

為進一步了解有關趨勢在私人財富管理業的發展，基層研究在2017年2月進行了兩項調查。一項以個人投資者為對象；另一項則集中於獨立和企業財務顧問。

投資者追求低收費但亦欣賞個人顧問服務

一如預期，首項調查結果顯示機械人理財顧問的成本較低，正是支持其增長的主因。略高於半數受訪個人投資者認為，機械人理財顧問的最大吸引之處是收費低。然而，使用財務顧問進行私人財富管理的投資者仍然欣賞顧問為其量身訂制的服務。

在2017年，僅36%受訪者表示頗為或非常願意試用機械人理財顧問服務，較2016年2月的調查(44%)下跌。至於使用財務顧問服務的投資者，略高於半數表示非常不可能將全部或部份投資轉用機械人理財顧問服務。

在2017年，僅36%投資者願意試用機械人理財顧問服務，較2016年的44%下跌

財務顧問認為機械人理財顧問有若干價值

財務顧問向我們表示，機械人理財顧問並未對其業務構成重大的顛覆：僅10%客戶對此感到興趣，對比去年的24%，某程度上可能是由於本年研究的受訪者年齡較大。顧問預期隨著年輕投資者賺取更多投資

資金，機械人理財顧問的影響力將日益顯著。

此外，投資者資產淨值亦是另一個重要因素：顧問解釋持有大型組合的資深投資者希望採用個人化投資策略，而這是機械人理財顧問無法提供。這個現象進一步印證研究結果，即機械人理財顧問服務對持有小型組合的投資者有較大的用處，因為這些投資者對成本較為敏感。我們亦發現顧問本身開始使用機械人理財顧問作為其服務的一部份，主要是更有效管理小型賬戶。由此可見，機械人理財顧問在成本控制方面確實具有價值，或可吸引更多低資產淨值投資者採用。

機械人理財顧問服務有助顧問更有效管理小型賬戶，可能促使更多投資者採用

數碼化是未來趨勢

展望未來，機械人理財顧問服務或會對金融中介人構成競爭，特別是由於年輕投資者期望以數碼化的方式為個人理財。面對這項挑戰，受訪顧問表示將繼續聚焦和加強其個人化服務為客戶締造的價值，特別是廣泛的財務規劃專業知識及與客戶建立的夥伴關係。



Kelly Reuba
基層研究 (GrassrootsSM Research)
環球主管

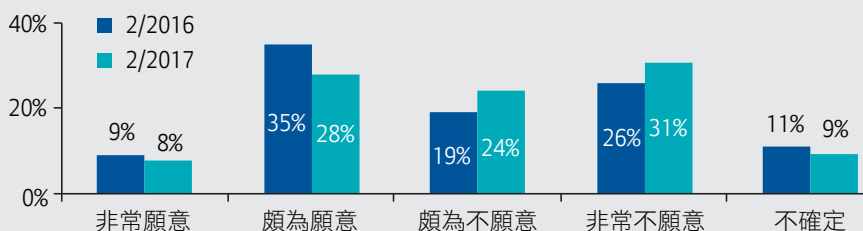
與此同時，顧問亦致力把最新科技融入業務操作，以助其為客戶提供更有效率的服務：

- 部份顧問利用改良後的規劃和分析軟件，包括風險管理工具，助他們與客戶交流時提供更多資訊。
- 有些顧問則把資源投放於提升客戶關係管理的工具。
- 部份顧問未來會利用人工智能和虛擬環境的科技，助他們提供更佳的個人化服務及靈活應對客戶需要。

儘管機械人理財顧問在擴大市佔率時可能面對阻力，但毫無疑問，未來數碼化科技在私人財富管理業上將扮演更重要的角色。

大部份投資者並不願意試用機械人理財顧問

2017年調查顯示55%投資者頗為或非常不願意試用機械人理財顧問。



資料來源：基層研究 (GrassrootsSM Research)，截至2017年2月。

資料來源：Allianz Global Investors Insights, Volume 9, Issue 5

基層研究 (GrassrootsSM Research) 是安聯投資的旗下部門，為資產管理專業人士進行調查研究。用以製作基層研究報告的研究數據由記者及受聘於獨立第三方研究供應商的實地調查員提供，而該等研究是以為客戶執行的交易而產生的佣金所支付的。

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。

本文件並未經香港證監會審核。本文件只供參考之用，如於中國大陸使用，旨在為境內商業銀行根據適用合格境內機構投資者制度的法規法則而發行的代客境外理財產品，提供輔助資訊。

發行人為安聯環球投資亞太有限公司。