

# Active is: 探索投资新意念 安联投资评析

3 放眼世界  
美元会丧失其储备货币地位吗?

4 货币政策  
金发女孩故事如何结尾?

5 基层研究(Grassroots® Research)  
资讯科技开支正在增加  
而人工智能将受惠其中

亚太区视野

## 亚洲年会的六大重点

### 要点

- 亚洲企业的管治水平正在提升, ESG因素在区内渐受重视
- 与欧美地区相比, 亚洲政局相对稳定, 而意大利对欧盟的不满情绪则最为明显
- 环球贸易目前对亚洲仍然重要, 不过区内的经济逐渐能自给自足
- 建基于强劲的长期基本因素, 亚洲股票和债券为投资者提供了稳健的潜在回报和分散风险的选择

我们的客户和投资专家最近聚首德国柏林举行了第十届亚洲年会, 以下是有关两天研讨会的讨论成果。

### 1. ESG投资在亚洲兴起

虽然亚洲在环境、社会和管治(ESG)议题上曾经落后于欧洲, 但区内越来越多

国家的政府和企业, 正在密切关注ESG因素。随着亚洲市场不断发展, 我们预计这转变将为ESG注入动力。

### 2. 区内政治领袖主导重要改革

不少亚洲国家正在适应其经济模式, 了解到向欧美消费者大量出口产品, 渐渐



杜纳恩 (Neil Dwane)  
环球投资策略师

已行不通。

- 中国正在领导区内改革, 旨在将其经济结构从出口和制造导向, 调整为以消费和服务主导。
- 印度总理莫迪正在透过积极的废钞政策(demonetization), 试图重组国内银行和低效率的货币体系。印度将在2019年举行大选, 相比之下, 欧盟所面对的政治不确定性更大, 尤其是意大利政局对欧盟所构成的威胁。

(续至下页)

## 亚太区视野

(续第一页)

**亚洲国家正在适应其经济模式，了解到向欧美消费者大量出口产品，渐渐已行不通**

### 3. 贸易争端无阻亚洲高科技发展

近月，亚洲和美国之间的贸易争端令外界忧虑，贸易战无助于日本、中国和韩国等大型出口国。虽然美国总统特朗普原先对中国持强硬立场，但其态度似乎有所软化，不过新关税是否会不了了之，特别是与科技相关的部分，仍然是未知之数。

**贸易战不会有赢家，不过阻止亚洲经济体获得美国技术，或促进亚洲本土技术发展**

然而亚洲科技产业却处于良好的轨道之上，在未来数年，亚洲或将成为全球投放最多研发资源的地区，可望与美国高科技产业一较高下。此外，美国阻止亚洲经济体取得技术，反而或促进亚洲本土技术发展。

### 4. 绿色科技及基建正刺激区内发展

随着亚洲国家持续增长，它们将与欧美一样，在增长的同时，需要促进环境的可持续发展。中国正在透过更好的研发和农业实践，来推动如太阳能、电动汽车，以及可持续食物供应等绿色技术的发展。

基建是亚洲的主要发展主题，印度、越南和印度尼西亚正在解决庞大的基建赤字，以维持强劲、开放和具竞争力的

经济模式。亚洲将会受惠于中国的「一带一路」计划，此计划主要为一项基建项目，但可能利好区内就业和服务业发展，尤以斯里兰卡、越南、巴基斯坦和孟加拉等国最为受惠。

### 5. 中国正在开放股票市场

虽然中国一直谨慎控制资金外流，不过内地同时有序地采取措施，向国际投资者开放其货币、债券和股票市场。中国的市场改革运作良好，并且正在扩大改革范围。这些改革，加上MSCI新兴市场指数已纳入部分中国A股，令过去一直初投资者所忽视的内地股票，有望被转化为受重视的资产类别。

**过往被不少投资者所忽视的中国股票，有望被转化为受重视的资产类别**

### 6. 增长和收益将成头号投资主题

亚洲引人注目的增长故事，将为投资者提供多个切入点：

亚洲的千禧一代正在重塑区内经济，并推动新技术和服务的应用。亚洲对大数据和人工智能的关注，也为美国的研发带来资金。

随着贸易保护主义抬头，或将促使亚洲企业更重视新兴市场的消费者，部分消费者起初或只能负担区域品牌，而非跨国品牌。

股票投资者将发现，除了稳固的收益和股息增长潜力之外，许多亚洲公司的财政和长期基本因素都较西方同行优胜。

对于定息收益投资者而言，亚洲也提供了提升潜在回报和分散风险的能力，特别是那些配置了大量美国高收益资产或对美国货币政策敏感度较高的投资组合。随着市场不断增长，区内投资者在本土的投资不断增加，亚洲在未来数年受到美国投资者的冲击将会随之减少。

## 放眼世界

## 美元会丧失其储备货币地位吗？



**Karl Happe**  
保险相关策略首席投资总监

## 要点

- 数十年以来，美元一直是全球的储备货币，然而其主导地位，会否受到欧元、人民币或日元挑战？
- 目前各大中央银行所持有的美元，少于2004年的水平，而且以美元结算的国际支付活动，也越来越少
- 一旦美元丧失其储备货币的地位，其汇率将会贬值、美国利率也会受到影响，而美国股市及债市或因此而大受打击

远多于其生产力，这为美国的工资带来下行压力，尤其是在制造业方面。

## 正在走下坡的美元

政治事件如英国脱欧或特朗普当选美国总统等，都令市场再次关注美元的主导地位。很多美国以外的民众，开始感受到美国的保护主义行为，不单为环球市场带来影响，自己也会受到波及。

但美元走下坡的情况，其实早于特朗普当选美国总统之前就已发生。如附图所示，如今以美元交易的SWIFT（即银行间资金转账的主要交易所）数量已较2015年少。欧元是现在SWIFT付款的第二大支付货币，而同时人民币也有后来追上之势。

(续至下页)

如果世界弃用美元，会有什么后果？越来越多证据显示，称霸多年的美元，或会丧失其全球储备货币地位。虽然对美国来说，这个过程可能是痛苦的，但世界可享有一个更为平衡的储备体系——增加欧元、人民币或日元的角色，最终或对全球经济更为有利。

## 储备货币何以出现？

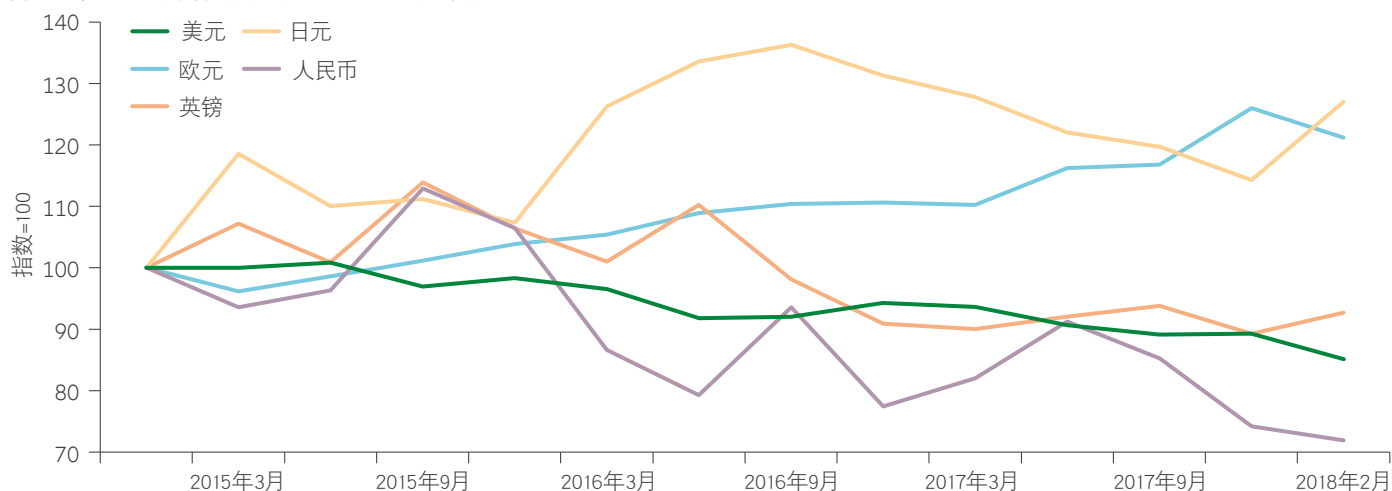
纵观历史，国际银行家及交易员惯常会利用一个国家的货币，作为预设的交易货币。随着二战后美国主导国际政治舞台，美元于上世纪五十年代亦顺理成章，成为世界储备货币。这对美国带来

了巨大的经济利益，同时也存在着严重的结构性缺陷：

- 数十年来，在投资者的推波助澜下，美元兑其他货币的汇率相对走强。
- 由于主要的商品都以美元交易及结算，美国在跨国业务方面更为便利。
- 缺点是，美国被迫接受经常帐长期录得赤字，因此，美国须以发行大量债券来为贸易赤字融资，以维持其储备货币的地位。
- 在贸易赤字下，美国国民所消费的

## 以美元支付交易有下降趋势

自2014年12月以来，各种货币在SWIFT支付中的占比



资料来源：SWIFT watch。数据截至2018年2月28日。SWIFT指的是环球银行金融电信协会。

## 放眼世界

(续第三页)

### 没有美元这个霸主，世界会变得更好吗？

很多观察家认为，假如国际不再那么依赖单一的货币，而是有一个比较平衡的国际储备系统，对全球经济会是一件好事。但要达到这一点，过程一定不会顺利，而且对于不同经济体系的汇率及资金成本，也会有重大的影响。

**如果放弃美元的储备货币地位，或有助美国改善其贸易平衡，但同时也可能酿成通胀压力**

对美国而言，放弃储蓄货币的地位，或会改善其贸易关系，但同时也很可能会伤害美元的价值，并且刺激物价，为通胀添温。最终，美国的工资水平虽不一定再下降，但同时却可能会削弱美国消费者的购买力。

对其他地区如欧元区、中国及日本而言，其货币的使用率上升，有望为汇价带来支持，增强在商品及其他贸易货品的购买力，并会减轻其本土行业的资金成本。然而，这些经济体的收入不均情况或会加剧，因为汇率强势，结果可能会令一些低技术劳工进一步丧失竞争力。

### 撤离美元对投资的影响

说到底，对一个国家而言，拥有国际储备货币始终是利多于弊。因此，如果美元丧失储备地位，投资者可以预期美元汇率将会下跌、不利美国利率，美国股票和定息收益产品也会受到拖累。

反过来说，任何代替美元的货币，其发行国家很可能会享受到较低的资金成本及更强的购买力。

所以，若储备货币由美元转向欧元，则有机会刺激欧元区的经济增长，而若转

用人民币或日元的话，也会对该国带来好处。

**若储备货币由美元转向欧元，则有机会刺激欧元区的经济增长，而若转用人民币或日元的话，也会对该国带来好处**

因此，我们将密切关注储备和国际结算的统计数据，看看美元被削弱的趋势是否会持续。货币新贵取代美元，也许只是迟早问题。

## 货币政策

# 金发女孩故事如何结尾？

### 要点

- 目前的经济环境对目前的股票估值、信用息差和波幅而言最为恰「恰到好处」
- 经典金发女孩寓言的变奏，正是经济在金融危机后，处身于「三只牛」的屋内，享受着恰到好处的经济环境，而牛宝宝所代表的亚洲，前景最具吸引力
- 故事的结局暂时未有分晓，不过各国央行在金融危机后的政策，已经令经济出现不协调，以至这个经济上恰到好处的时刻，或不能永远持续下去

环球经济正处于持续增长和低通胀的「金发女孩时刻」，情况就如这个童话故事里，那碗不太冷又不太热，温度刚刚好的粥一样。事实上，目前的经济环境刚刚好支持着高估值的股票、紧缩的信用差和低波幅，但如很多警世故事一

样，这个「三只熊」的故事，可能不会出现快乐结尾。

### 经典变奏的角色

自从环球金融危机远去之后，金融市场表现强劲，大概可以用「三只熊」的



**杜纳恩 (Neil Dwane)**  
环球投资策略师

故事为寓，但今次的主角却换成「三只牛」。

- **金发女孩**：全球经济近年受惠于各国央行自由放任的货币政策，从而创造出「恰到好处」的经济环境，令利率偏低，资产价格亦随之抽高。
- **牛爸爸**：美国是全球经济规模最大和实力最强的国家，但其经济本身却是头重脚轻。多年来，当地经济只因低利率、过度财政刺激和非融资性借贷而大幅膨胀。

(续至下页)

## 货币政策

(续第四页)

- **牛妈妈：**欧盟经济与美国紧密相连，但亦有本身的个性和坏习惯，负利率和银行补贴使一些尸企业存活，而欧盟推动实体经济或财政上改革的决心不大。
- **牛宝宝：**亚洲经济长久以来被视为两位西方至亲的继承者。虽然亚洲市场并不成熟，但正在不断增长，而区内国家的管治水平强大。亚洲国家推行正确的改革和长期政策，经济将拥有光明前景。

**亚洲经济长久以来被视为西方经济的继承者**

### 充满变数的背景设定

在我们改编的故事里，金发女孩在金融危机过后，一直在三只牛的居所里过得很好，靠着他们的资源，同时享受他们的服务。然而，她最终发现所处的世界，并不像她想象般温暖。

金发女孩发现牛爸爸(美国)已经摇身一变成为保护主义者，并且威胁要封锁他的居所，限制令各人得到温饱的全球贸易。

牛妈妈(欧盟)内心交战，部分国家想留下来，亦有一些想离开，更有一些外人想搬进去。大部分时间都花在平息内部纷争，意大利目前便正在表达其不满情绪。

牛宝宝(亚洲)的前景最具吸引力，在着力改革下茁壮成长。虽然年纪轻轻，但并没有继承父母过度消费和借贷的恶习。

### 未知的结局

经典的金发姑娘童话最终出现不同结局，有些版本说她受惊后走进树林；亦有人指她被小熊吃掉。而我们改编的全球经济故事同样存在变数，结局亦未知在何时才有分晓，不过我们相信，全球央行滥用了实体经济和储蓄者的热情，而没有让资本和市场作出适当的重新分配，酿成金融危机以来最具规

模的市场错配。故此，这个金发女孩时刻虽有可能会持续下去，但更可能是经济不会永远都「不太冷，不太热」。

**经典的金发女孩童话，有着不同结局，而环球经济的故事此刻同样充满变数**

## 基层研究(Grassroots® Research)

# 资讯科技开支正在增加而人工智能将受惠其中

### 重點：

- 根据最近基层研究(Grassroots® Research)的调查，在2018年，美国于资讯科技的开支似乎颇为强劲
- 在约200名受访者当中，大部分都表示他们在资讯科技的整体开支，今年料将增加
- 在2018年，资讯科技安全是花费最高的项目，而人工智能则是未来5年的焦点

安联投资最新的基层研究(Grassroots® Research)调查发现，在2018年，美国于资讯科技(IT)的开支似乎颇为强劲，而人工智能(AI)则是IT部门的首要任务。基层研究访问了大约200名美国公司的IT决策者，这些公司来自各行各业，均拥有100名员工以上。

### 美国税改是企业IT支出的福音

超过八成的受访者表示，他们预期2018年的IT开支将会按年增加，而大约六成的受访者指，2017年12月推出的美国税制改革，将降低企业税率并提振企业的现金流。这是美国史上最大的税收减免法案，同时也增加了资本开支税务



**Phil Simon**  
基层研究分析师

扣减优惠，以及降低美国企业将海外利润汇回美国的税率。

**84%的受访者表示，跟2017年相比，他们于2018年花在资讯科技的开支料有所增加**

(續至下頁)



## 基层研究(Grassroots® Research)

(续第五页)

### IT安全及AI是企业的首要任务

鉴于近年愈来愈多作风高调的网络攻击,包括2017年的Equifax数据泄露和WannaCry勒索软件攻击等,难怪有超过四分之一的受访者认为IT安全性是今年他们最优先的支出考虑。在2018年,IT安全性是最多受访者提及的领域,其次是移动、网络和人工智能。

在接下来的五年中,受访者预计AI将对其公司带来巨大影响,而物联网(Internet of Things)、大数据和云端运算等技术的影响也旗鼓相当。差不多有四分之三的受访者表示,他们的公司有至少一个或多个AI项目正在进行中。公司正在使用AI来改善客户服务、提供先进的分析、创造新产品和服务、降低费用并增加速度等。

**资讯科技的决策者表示,在众多技术之中,人工智能将会对他们的公司带来最大影响**

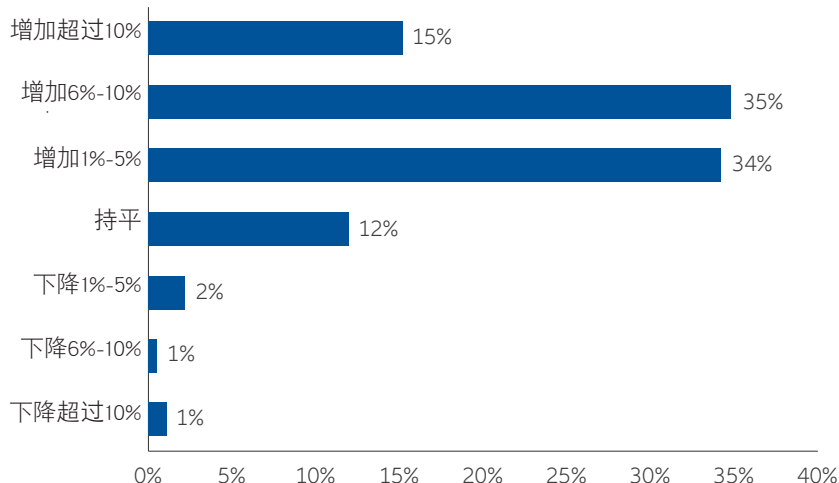
### 投资于创新科技

基于上述研究,IT安全及AI,与及其他快速发展的尖端技术,显然是值得探索的投资领域。

安联投资高级技术研究分析师Stephen Jue表示:「企业愈来愈专注于创新技术的投资,如物联网、大数据、云端运算和人工智能等,在未来这些创新技术将改变他们的业务。」这项

## 大部分受访者预期于2018年他们的IT预算会增加

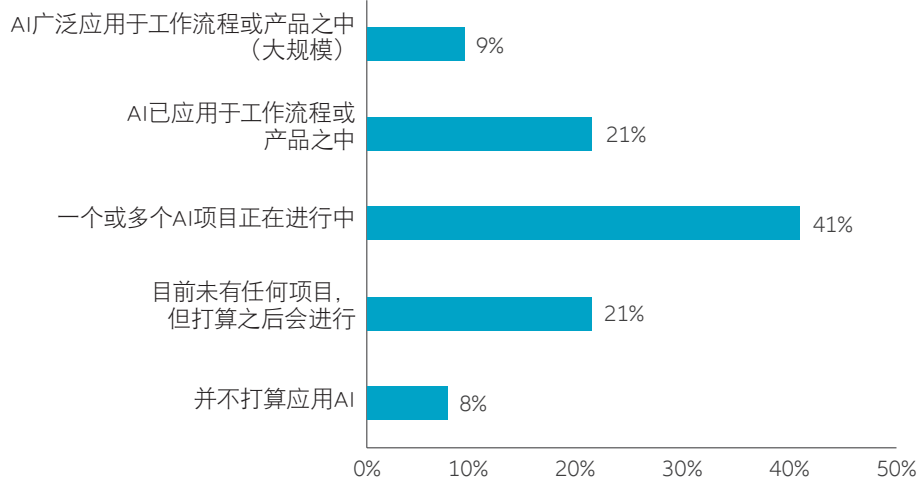
问题:相较于2017年,你预期2018年整体上的IT预算会如何?



资料来源:基层研究。数据截至2018年5月。

## 大多数公司正在进行至少一个AI相关项目

问题:你公司目前采用AI至何种程度?



资料来源:基层研究。数据截至2018年5月。

基层研究显示IT开支强劲,并突显当中的投资机遇。在这个竞争激烈的高科技环境中,以主动积极的方式寻找突围而出的公司,将会成为关键。

上述已识别和提及的部分或全部证券,可能代表了客户账户中购买的证券。读者不应该认为这些证券的投资已经或将会获利。上述已识别和提及的部分或全部证券,并不代表所有都有被买入、出售或推荐给咨询客户。每个客户的实际持股量会有所不同。内文提及Equifax仅供说明之用,该机构在2017年因数据泄露而广为人知。

Active is : Allianz Global Investors

着重 因而主动：安联投资

与我们联系 | [cn.allianzgi.com](http://cn.allianzgi.com)



关注微信公众号安联投资



联系LinkedIn账户Allianz Global Investors

Grassroots® Research是Allianz Global Investors的旗下部门，为资产管理专业人士进行市场调查研究。用以制作Grassroots® Research报告的研究资料由独立第三方承包商提供，承包商供应研究的费用（受适用法律法规的规限）有机会由为客户执行的交易而产生的佣金支付。

投资涉及风险。投资价值及投资收益可升可跌，投资者可能无法取回全部投资本金。过往表现并非未来表现的指引。本文件乃提供市场讯息之用，仅供参考。本文并非就任何证券提供投资建议或建议或邀请或招揽买卖该等证券。

本文件所载的观点及意见，属发行人及/或其联营公司在刊发之时的观点及意见，可予以更改而毋须另行通知。所载的资料于刊载时均取材自本公司相信是准确及可靠的来源，但并不保证对其准确性或完整性对其使用所产生的任何直接或间接损失，本公司不会承担任何责任。本文件的内容不可以任何方式影印、复制或再发布。

本文件并未经任何监管当局审阅。如于中国大陆使用，旨在为境内商业银行根据适用合格境内机构投资者制度的法规规则而发行的代客境外理财产品，提供辅助信息。

本文件乃透过以下安联投资旗下公司分发：Allianz Global Investors U.S. LCC（在美国证券交易委员会注册的一家投资顾问公司）；Allianz Global Investors GmbH（受德国 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)监管的一家德国金融服务（Finanzdienstleistungsinstitut）特许提供商以及在美国证券及交易委员会注册的一家投资顾问公司）；安联环球投资亚太有限公司（获香港证券及期货事务监察委员会许可）；Allianz Global Investors Singapore Ltd.（受新加坡金融管理局监管[公司注册编号：199907169Z]）；Allianz Global Investors Japan Co. Ltd.（日本注册为金融工具交易商）[公司注册编号：The Director of Kanto Local Finance Bureau（日本注册为金融工具交易商），No. 424, Member of Japan Investment Advisers Association]；以及安联证券投资信托股份有限公司（获金融监督委员会（台湾）许可）。

截至2018年5月，所有数据（除非另有说明）均来源于安联投资。未经明文书面许可，不得以任何形式复制或在任何其他刊物中引述本资料的任何内容。安联投资是一个商标，已在全球多个国家成功注册，包括美国。

2018安联投资。保留所有权利。

卷 10, 期号 6 | 508554 | INSIGHTS\_六月 | 03145