

Active is: 探索投资新意念

安联投资评析

3 放眼世界

从TPP到美国: 经济融合的七大阶段

5 基层研究(Grassroots® Research)

新兴市场消费者态度乐观

7 夏日好读

今夏你应读的六本书

环球展望

如何应对贫富悬殊升温带来的风险

要点

- 全球面对工业革命以来最严重的贫富差距, 在2016年, 美国最富有的1%人口, 便拥有当地38%财富
- 社会安全网被削弱, 越来越多人负担得起基本生活开支、优质医疗保健及退休储蓄
- 自1980年代起投资于金融市场的投资者, 固然能够获取丰厚的回报, 然而不少人未能从风险资产投资中获利, 两者的差距越拉越远
- 各国政府、企业及投资者都需要致力消除贫富差距, 安联投资过去一直致力维护公司、客户和社会利益, 在经济收益以外提供额外价值

极端贫穷人口近年不断减少, 贫富悬殊却成为全球目前最迫在眉睫的经济和社会问题之一。贫富悬殊除了会构成人命伤亡外, 也会拖累经济增长, 并破坏社会稳定性, 为政府财政带来压力。虽然要解决这个问题并不容易, 然而政府官员、企业和投资者均可为收窄贫富差距出一分力。

贫富悬殊成为全球目前最迫切要解决的经济和社会问题之一

贫富悬殊有多普遍?

联合国的数据显示, 在2016年, 美国最富有的1%人口, 便拥有当地整体财富的38%, 正如下页的图表所示, 这只是问题的冰山一角。



杜纳恩 (Neil Dwane)
环球投资策略师

贫富悬殊主要基于几个原因: 全球化掏空了发达国家的制造业, 机器人技术、工业自动化和人工智能的兴起, 均威胁到未来的就业机会。就业职位减少, 不再足以支持人口发展, 将令收入和财富不均的情况恶化。而放宽金融规管, 也有利于富人累积更多财富, 尤其是那些在上世纪80年代已开始涉足投资市场的人士。反观, 不少人未能从风险资产的投资中达到资本增值, 令贫富差距愈拉愈远。如能让更多人透过金融资产投资获取风险溢价, 显然是应对贫富悬殊其中一个有效方法。

(续至下页)

环球展望

(续第一页)

实实在在的危机

财富不均在新兴市场是一个重大议题，区内只有少数人拥有自置居所和足够的储蓄；而在发达国家，富裕人口的税务负担不断减少，导致社会安全网变得紧张，越来越多人负担得起基本生活开支、优质医疗保健或退休储蓄。放眼全球，贫富悬殊的确造成了人与人之间的猜疑。社交媒体的发展，让世界更加透明开放，同时促使更多人认识到自身的财富落后于他人。这可能会导致民粹主义抬头，令人们生活更加绷紧，有损健康，同时倾向作出冒险决定，以追赶悬殊的差距。

贫富悬殊促使政治上的派系角力

如何修补贫富悬殊

安联投资认为，即使贫穷水平已持续下降，社会各界仍可以在日益严重的贫富悬殊问题上发挥作用。

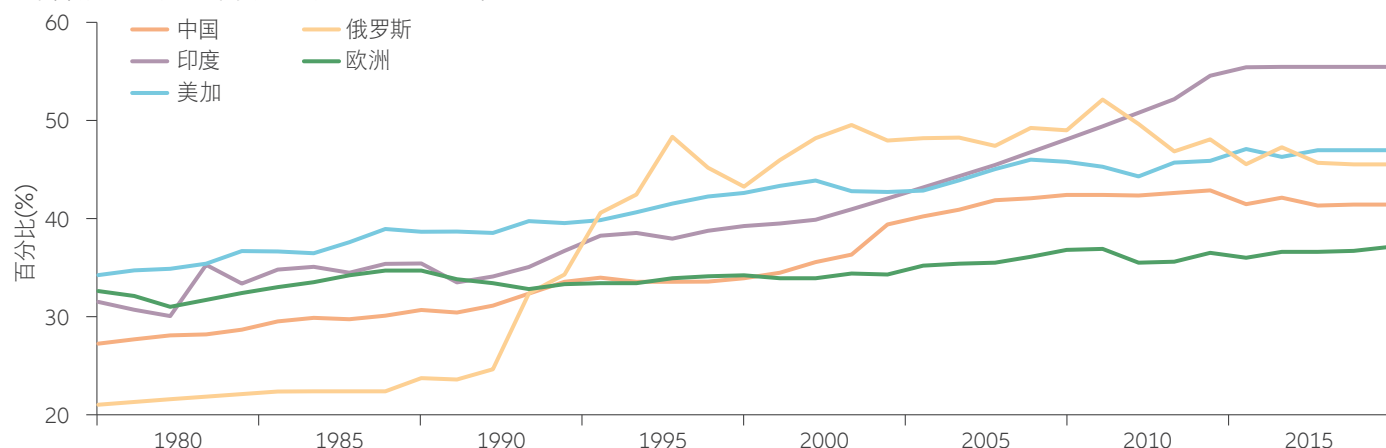
1. 政府应该加强国民对金融市场的了解，并鼓励投资，以提高个人储蓄并普及投资。
2. 金融业以负责任和可持续的方式促进金融服务，从而提高金融普及程度。
3. 必须加强国民的金融知识，让更多人，尤其是年轻一代提高他们的经济地位。
4. 监管和税务改革需要变得更公平和减少政治化，让各国中央银行关注其经济的长期利益，而不受短期政治因素所影响。
5. 相对高收入一族，低收入人士一般动用较高比例的收入，更渐进的税务政策有助将财富重新分配。
6. 各国政府必须改善社会保障网，利用新科技提升效率和减少滥用，同时优化税款的收集过程。
7. 教育体系需要与时俱进提升国民技能，学生贷款系统或需要彻底改革。
8. 劳动力需要提供培训、投入投资和支持，而管理团队应采用更配合的方式来管理和留住员工。成功的公司往往更愿意投放成本，因为优质的员工和更好的报酬，可以提高生产力。
9. 透过降低税收和推出更灵活的监管措施，金融机构和银行应能降低所收取的费用，这样或有助洗脱牟取暴利的指控。
10. 投资者可以向企业管理层和董事会施加压力，使其更专注环境、社会和管治 (ESG) 的相关因素，尤其是发给高管的薪酬，这样有助改善收入不均。

投资者可以向董事会施加压力，使其更专注于ESG的相关因素，尤其是发给高管的薪酬，这样有助改善收入不均

安联投资一直致力将主动管理的力量，应用于现实社会的问题之上，如寻求机器人和人工智能所带来的挑战和机遇，应对生产力降低和贫富悬殊升温所带来的风险，及研究有助公司和股东成功的ESG相关因素。因此，我们努力维护公司、客户和社群的利益，在经济收益以外提供额外价值，将资金引领向可促进未来发展的诱因，让经济以可持续和更公平的方式增长。

收入不均无处不在

由最富有的10%人口所分享的收入(1980至2016年)



资源来源：2018年世界不平等报告，数据截至2016年

放眼世界

从TPP到美国： 经济融合的七大阶段

要点

- 在过去30年，由于各国关税递减，国际贸易成为全球经济的重要一环，但外界对贸易战的担忧却在增加
- 为了促进经济发展，各国签订贸易协议，促成了七种经济融合的模式
- 跨太平洋伙伴关系协议（TPP）和北美自由贸易协议（NAFTA）是降低或取消关税贸易协议的两个例子，但两者的经济融合程度较低
- 欧元区和美国都有提供货物、资本、服务和劳动力的自由流动，但只有美国才拥有完全的经济一体化



Hans-Peter Rathjens, PhD
分析师

议下，成员国可能会弃用在PTA范围之外、效率较高的供货商，并转移到PTA范围内、效率却较低的供货商。在理想的情况下，PTA理应会创造出更多贸易。

2. 自由贸易区（FTA）

例子：北美自由贸易协议（NAFTA）

在自由贸易协议下，成员国同意取消彼此之间的关税，但保持对世界其他地区的进口征收关税。由于外部关税繁多，自由贸易协议通常会实行「原产地规则」，以防止货物进口到关税最低的FTA成员国之后，会转运到其他关税更高的国家。

(续至下页)

贸易紧张局势成为当前全球经济的首要问题，金融市场担心大国之间的贸易战，可能会冲击全球经济。因为在过去30年，各国下降关税，令国际贸易成为环球GDP的命脉，一旦关税上升，这种趋势可能会减缓甚至逆转。

然而，一个更密切的贸易关系，是否必须涉及更深层次的经济融合？人们在展开这些争论时往往忽略了个中细节。为了令这场辩论更加清晰——同时也向匈牙利经济学家Béla Balassa致敬，以下是全球经济融合的七大阶段，并会由最低程度开始说起。

一个更密切的贸易关系，是否必须涉及更深层次的经济融合？人们在展开这些争论时往往忽略了个中细节

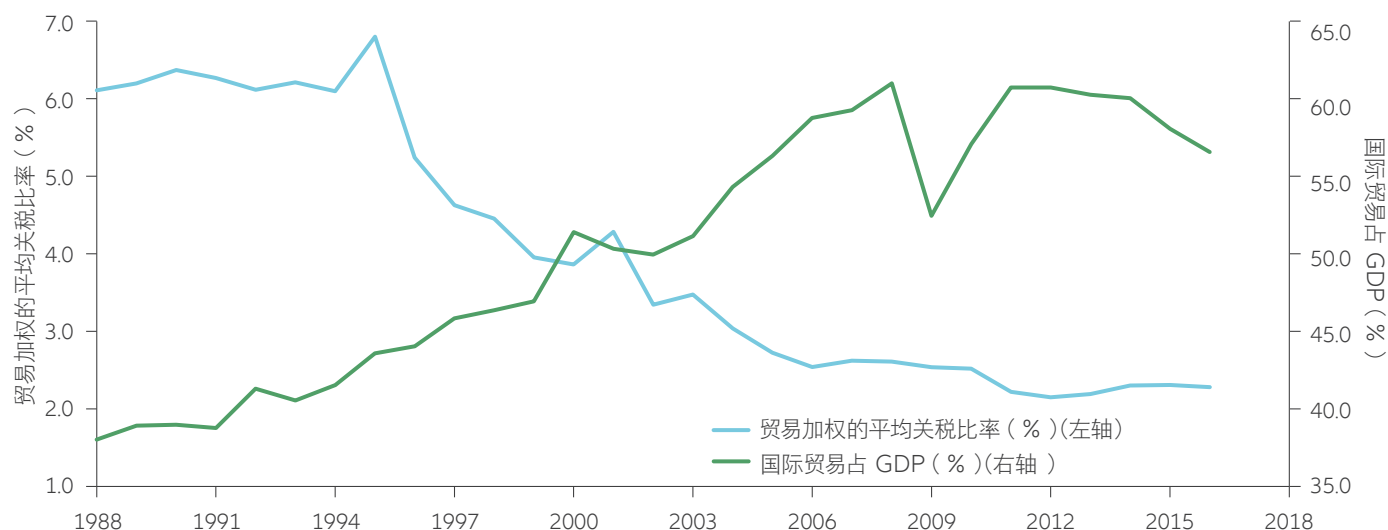
1. 优惠贸易区（PTA）

例子：跨太平洋伙伴关系协议（TPP）

相较其他国家，签署此类贸易协议的国家在某些产品能享有较低的关税。某些优惠贸易联区（PTA）鼓励并创造贸易，例如高成本国家的出产，会被其他低成本成员国的进口所取代，这有望提高所有成员国的生活水平。其他类型的PTA，则可能导致贸易转移。因为在协

由于关税下降，国际贸易得以增长

由于关税降低，于过去30年来国际贸易占全球GDP的比重一直增加



数据来源：Datastream；截至2018年6月20日

放眼世界

(续第三页)

3. 关税联盟

例子: 欧盟 (EU)

当一组国家同意建立关税联盟时, 决定了消除彼此间的关税, 并对来自世界各地的进口设定一个共同的对外关税政策, 以提高他们的生活水平。关税联盟避免了复杂的「原产地规则」问题, 但也衍生了其他协调问题: 每种进口关税税率都必须得到所有成员的同意。这种经济融合, 更成为英国脱欧 (即脱离欧盟) 谈判中的关键之一: 在2019年英国脱欧后, 究竟英国是否会继续与欧盟保持某种关税安排?

欧盟一类的关税联盟, 消除了成员国之间的关税, 同时设定一个共同的对外关税政策

4. 共同市场

例子: 欧洲单一市场

在一个共同的市场协议下, 成员国享有货物和服务的自由贸易, 在成员国不同地方生产, 也变得非常便利, 且设下共同的对外关税。欧盟与冰岛 (具一定限制)、列支敦士登、挪威和瑞士之间签订了欧洲单一市场协议, 保证货物、资本、服务和劳动力的自由流动, 而土耳其

其则只能享有货物的自由流通。

共同市场能提升成员国之间的竞争力和专业水平, 能更有效地分配资源。然而共同市场并非只有好处, 英国人民向脱欧投下一票, 便证明了这种融合或被视为丧失国家主权的象征, 并激发「控制边界」的声音。

5. 经济联盟

例子: 欧盟共同农业政策 (CAP)

这是一种强调财政开支责任的共同市场。欧盟旨在支持那些提供关键货品 (例如食品)、却面对各自问题的农民。欧盟的CAP政策, 会透过直接向农民支付收入、市场干预, 以及满足农村地区的特定需求等措施来支持农民。

6. 经济及货币联盟

例子: 欧洲货币联盟 (「欧元区」)

在这类型的协议中, 成员使用共同货币和中央货币局来决定货币政策。货物、资本、服务和劳动力可以跨境自由流动。拥有19个成员国的欧元区就是一个典型例子。然而, 全球金融危机却反映了这种设计存有缺陷及限制, 难以容许经济政策出错。而欧元区内国家的经济各有差异, 却要使用同一种货币, 以及接受一个共同的汇率及利率, 也缺乏了灵活性。

欧元区反映, 经济及货币联盟的设计存有缺陷及限制, 难以容许经济政策出错

7. 完全经济融合

例子: 美国

美国可能是完全经济融合的最著名例子, 每个州都有自己的政府, 各自为人民制定政策和法律。与此同时, 每个州都将某些领域——包括外交政策、农业政策、主要福利计划和货币政策的控制权, 交予联邦政府。虽然这种安排, 令州丧失某些独立性, 但货物、服务、劳动力和资本等都可以自由流动, 对经济有莫大裨益。

基层研究(Grassroots® Research)

新兴市场消费者态度乐观



Aggie Wong
基层研究分析师

要点

- 家庭消费占全球GDP的60%左右, 因此, 消费者情绪是投资者在作出决策时, 应该检视的因素之一
- 根据最新的安联投资基层研究(Grassroots® Research), 在新兴市场中有超过70%的消费者计划在未来5年内购买房产和车辆
- 有八成的新兴市场受访者表示, 在购买消费品、食品或化妆品时, 品牌是重要的考虑
- 受访的中国消费者表示, 他们预计自己会在未来12个月内出外旅游的原因, 是经济增长环境正面

消费者一直以来都是推动全球经济发展的动力。世界银行的数据显示, 自金融危机以来, 全球经济恢复稳定增长, 家庭消费占全球GDP的比重增至60%左右, 因此, 消费者信心是投资者不容忽视的因素之一。

安联投资基层研究的一项最新研究, 在中国、巴西、墨西哥和德国一共访问了超过1,000名消费者, 以了解他们对支出、财务安排及旅游等的看法。

新兴市场消费者买不停手

该研究显示, 在新兴国家(包括中国、巴西和墨西哥等)中, 有超过八成的受访者表示计划在未来5年内购买汽车。同时, 近四分之三的受访者计划在未来12个月内购置家具或电器, 也有超过71%的受访者计划在未来5年置业。

在中国、巴西和墨西哥中, 有超过的八成的受访者表示计划在未来5年内购买汽车

相较之下, 德国的情况则有所不同, 反映出发达国家与新兴市场之间的文化和社会经济差异。仅有不到三分之一的德国受访者希望在5年内置业, 同时有

大约三分一的受访者指, 拥有物业对他们来说并不重要, 如此结果并不令人感意外。根据经合组织(OECD)的数据, 德国是发达国家中置业率最低的国家之一。与新兴市场的消费者相比, 德国消费者对购买汽车、家具或电器的意欲也较低。

新兴市场渴望买入高级产品

根据我们的调查, 新兴市场消费者对

小型商品的态度, 也明显较为热情。巴西、中国和墨西哥的消费者名牌产品的渴望, 远远超过德国消费者。

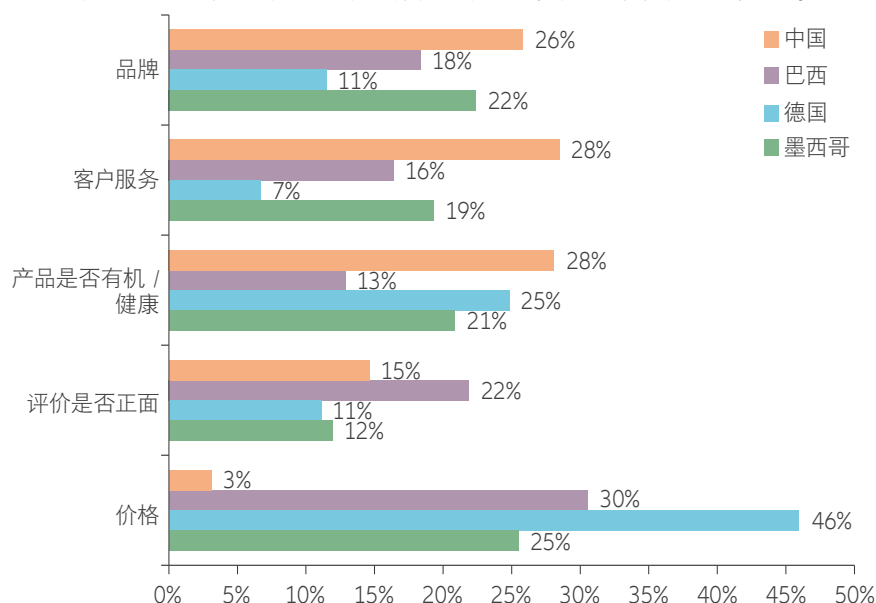
新兴市场消费者对名牌产品的渴望, 远远超过德国消费者

举个例, 在德国, 价格是在购买消费品、食品或化妆品时的最重要的考虑因素, 仅有46%受访者称会考虑品牌。与此同时, 超过83%的新兴市场受访者认为, 在购物时, 品牌价值极其重要。

(续至下页)

在德国消费者眼中, 价值至为重要

假设产品的质量可以接受, 当您在决定购买消费品 / 食品 / 化妆品时, 最常考虑哪个因素?



数据来源: 基层研究; 截至2018年5月

基层研究(Grassroots® Research)

(续第五页)

当问到他们的财务主次安排时,日常体验如餐饮/娱乐、旅游和社交活动等,在4个受访国家都占主导地位。然而,中国消费者对偿还债务的偏好非常低(仅3%),反而对日常体验的开支偏好极高(50%)。

尽管巴西受访者于日常体验支出的排名也是最高,但他们也重视偿还债务。另外,巴西和墨西哥都很想购买名牌,但也希望花多一点在日常用品上,反映当中可能有些潜在的消费需求。

旅游意欲整体旺盛,但受文化因素影响

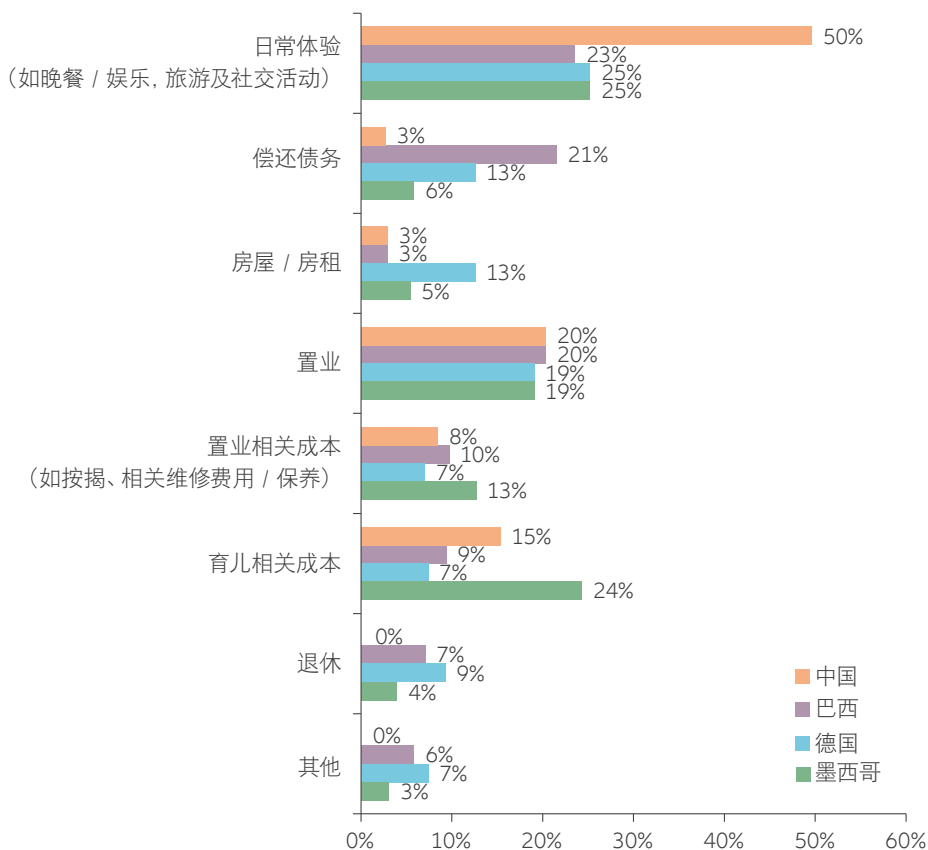
出外旅游的意图,似乎也反映了新兴市场消费者的目标和乐观情绪,有81%的中国受访者认为,经济前景正面,是他们计划在未来12个月内出外旅游的原因。

安联投资美国消费者研究团队主管 Alec Patterson发现,与新兴市场受访者的57%相比,在德国,每年出外旅游数次的受访者仅有40%。「这点令人惊讶,大多数德国人似乎都想维持现状。与此同时,巴西、中国和墨西哥的消费者,表现出更强烈的旅游意欲。」

有57%的新兴市场受访者表示,他们每年也会旅行数次

过半中国受访者认为日常体验最重要

您目前最重要的财务主次安排是?



数据来源: 基层研究; 截至2018年5月

不过,有关旅游的片面响应,并不能完全反映消费者的情绪,因为旅游往往会受传统和文化所影响。专门研究欧洲消费者的安联研究分析师Bianca Schnieder指出,德国人整体上仍然很

渴望出外旅游。「不过,德国人(尤其是德国家庭),通常会利用两周或更长时间的夏季假期来计划旅游,相反,中国消费者倾向短线假期,而且他们越来越有能力每年多次旅行。」

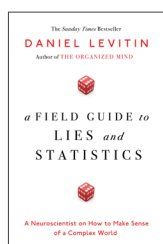
夏日好读

今夏你应读的六本书

对投资者而言，懂得如何将观点与噪音区分、如何分辨真新闻与假事实，正变得越来越重要。下列书籍将教会我们如何对流行的观点提出质疑，如何对我们周边的世界拥有全新的视角。

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

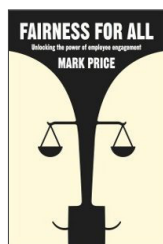
Daniel Levitin 著



“事后诸葛亮”和假新闻在这个年代甚嚣尘上，如何在信息爆炸的世界里保持清醒，变得越来越难，因为充斥其间的信息，往往不是无关就是不实。学会理解统计数据，可以让我们成为更好的公民、更好的投资者。

Fairness for All: Unlocking the Power of Employee Engagement

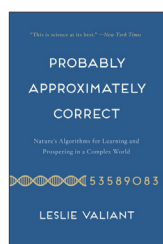
Mark Price 著



对股东、客户和员工而言，对利益的不懈追求，并非获取回报的惟一途经。这本书提出了“包容性资本主义”的概念，并介绍了一家著名的英国零售商——约翰路易斯百货将其员工放在首位的六大原则。

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

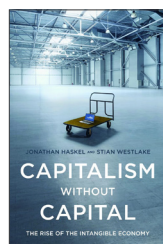
Leslie Valiant 著



自然世界的纷繁复杂和千变万化，令人难以置信，不过即使人类没有应对这些的生活手册，却依然过得不错。我们依靠的，就是将学习、直觉和团队协作结合起来形成的经验——事实上，这就是我们根据自己理解的自然法则，总结出的有效行为规范。

Capitalism without Capital: The Rise of the Intangible Economy

Jonathan Haskel 及 Stian Westlake 著



相比有形资产，企业正愈来愈依赖无形资产——如软件代码、品牌和算法。这种转变，颠覆了已有的商业模式，打破了不同市场之间的藩篱，也改变了投资的本质。

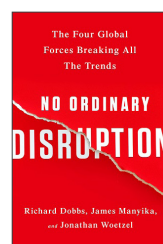


杜纳恩 (Neil Dwane)

环球投资策略师

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

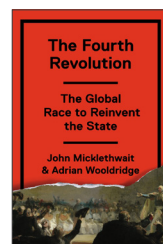
Richard Dobbs, James Manyika 及 Jonathan Woetzel 著



在这本书里，麦肯锡全球研究所的董事们详细阐述了，新兴市场、飞速的技术革命、流动的人口和更紧密的全球互联，正在如何重塑未来。商业领袖们必须改变他们的想法，才能带领公司立于不败之地。

The Fourth Revolution: The Global Race to Reinvent the State

John Micklethwait 及 Adrian Wooldridge 著



我们需要大政府还是小政府？政府的支持和许诺不能兑现？西方已经思考这些问题很多年，但很多研究模型却不尽如人意。或许我们应该就政府如何运行、在社会中扮演何种角色的问题掀起变革。

Active is : Allianz Global Investors

与我们联系

cn.allianzgi.com

搜索

 安联投资



关注微信公众号安联投资



联系LinkedIn帐户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法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6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 7 | 534428 | INSIGHTS_七月 | 3187