

# 安联投资评析

05/2017

环球概览

## 点评特朗普百日新政

市场憧憬特朗普就任后将会落实竞选期间满怀壮志的承诺，并预期新政府推行减税和其他有利商界的措施，刺激金融市场股价上升。

然而，特朗普上任后旋即面对多项重大挑战，首先是废除奥巴马医改的提案遭国会阻挠，因未取得足够支持而被撤回。这次挫败令特朗普意识到历任总统都了解的事实：政治现实足以拖慢施政及改革进程。

尽管如此，特朗普仍不断倡议其优先政策，致力争取国会的支持。在2018年中期选举之前提高支持率日益重要，因为这将影响其在国会内获得多少的支持。

特朗普雄心勃勃提出3%至4%的可持续增长承诺，但要实现实在不易。无疑，长期经济增长有助厘定未来企业盈利、通胀及债券收益率，但这很大程度上将取决于劳动

力和生产力增长。收紧边境政策将导致劳动力减少和工资增加，因而压抑企业盈利。由此可见，提升生产力才是关键所在。

若特朗普能成功扫除官僚主义作风，应有利金融服务业，但对能源业造成的影响则较轻微。更广泛来说，监管与生产力增长之间并无密切的关系，而国家与地方层面亦存在许多严格监管的规例。

总括而言，商界领袖对特朗普经济学持乐观态度，并正密切注视其刺激措施及经济增长前景。若他们把乐观情绪转化为行动，预期将可增加投资于研究与发展等领域，从而提升生产力。

特朗普的政纲无可置疑是雄心壮志，但在短短三个月内落实所有政策是不切实际。尽管如此，我们仍可评估其百日新政的表现。新政100天标志着总统上任后施政进展



杜纳恩 (Neil Dwane)  
环球投资策略师

的一个里程碑。有见及此，下页成绩单概览特朗普上任至今的短期表现。

(续至下页)

### 1 环球概览

点评特朗普百日新政

### 3 美国观点

运用创新思维以创造后周期投资机会

### 4 硅谷札记

人工智能：投资新机遇

### 5 基层研究 (Grassroots<sup>SM</sup> Research)

机器人理财顾问：颠覆私人财富管理业的萌芽

**Allianz**   
Global Investors  
**安联投资**

实见 · 实现

(续第1页)

## 环球概览

## 特朗普百日新政成绩单

单就特朗普的雄图宏愿来看, 至少应记一功, 但许多政策主张实际上只取得轻微进展。国会支持似乎是特朗普能否成功落实其倡议的关键; 缺乏国会的支持, 将削弱总统的施政能力。

		未有进展	进行中	完成	评语
让美国再度强大	兴建高墙	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	已签署行政命令; 很可能在边境加建隔离墙
	限制移民	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	政策受美国司法部影响
	增加基建开支	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	国会料将不会通过大型开支计划
	增加国防开支	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	主张增加520亿美元的国防开支预算
	「正本清源」及扫除政治影响力	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	国会与共和党人面对僵局
贸易	退出跨太平洋伙伴关系协议 (TPP)	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	已签署行政命令
	重新洽商北美自由贸易协议 (NAFTA)	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	特朗普近期对NAFTA的态度软化, 同意进行洽商而非坚决退出
	中国「公平贸易」	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	等待美国商务部提交评估报告
	建议提高边境调整税 (BAT) 或其他税项	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	边境调整税 (BAT) 遭国会冻结
特朗普经济学	调减个人入息税	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	提出新的减免税率, 但同时多项常用减免项目作出限制
	调减企业所得税	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	大幅削减企业所得税应有助提高公司盈利
	撤回资金	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	估计无助刺激经济
放宽监管	简化《多德-弗兰克法案》(Dodd-Frank)	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	放宽监管的预期过高
	恢复《格拉斯-斯蒂格尔法案》(Glass-Steagall) ?	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	民主共和两党均主张恢复法案
	优化美国食品药品监督管理局	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	Scott Gottlieb获选出任局长
	优化奥巴马医改	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	优先处理奥巴马医改问题证实属错误政策决定
金融	改组联邦公开市场委员会	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	预期在2018年进行
	提交新的2017年至2018年财政预算	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	已提交初步财政预算, 只包括非必需开支
	缺乏资金支援的「减税」措施?	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	料将不会获保守的国会通过

## 投资启示

- 市场对「特朗普式通胀」的期望将会下调
- 特朗普提出3%至4%的可持续增长承诺或难以实现; 这很大程度上将取决于劳动力和生产力增长
- 若特朗普成功放宽监管, 金融服务业料将受惠, 但对能源业造成的影响将较轻微
- 总括而言, 落实政纲的进展将较不少人预期缓慢和漫长

## 美国观点

# 运用创新思维以创造后周期投资机会

美国股市近期的表现不容忽视：美股升至接近历史高位，标准普尔500指数较2009年的低位录得超过三倍增长，市盈率亦接近历史新高。

正当部份投资者乐享这段升市时期，另一些投资者却开始忧虑牛市是否显得太长。诚然，我们无法得知最佳的买卖时机，但有一点值得留意：一些重大收益只会投资周期结束时出现，过早离场可能错失良机。

**一些重大收益只会投资周期结束时出现，过早离场可能错失良机。**

除了维持本身的投资配置外，投资者在后经济周期亦可考虑采取其他策略，例如：投资于能够在颠覆环境中成长并为客户创造重大价值的公司。由于这些公司大多可提供消费者视作必需的基本产品和服务，因而能在经济衰退中表现良好，备受市场追捧。

## 创新推动价值

高科技创新提升生产力，刺激社交媒体、云端运算及电子商贸迅速增长。这些颠覆技术引发一个值得注视的转折点，与科网股泡沫期间截然不同，当时的企业大多录得赤字，而今天最擅于创新的公司的自由现金流水平却不断提升，并可推动公司的

盈利能力扩大，因而对客户和股东更具价值。

**今天最擅于创新的公司具良好的自由现金流水平，并可推动公司的盈利能力扩大**

举例说，一家全球最大的社交媒体广告公司透过提高每美元广告开支回报的能见度，持续为客户带来增值。在经济衰退期间，广告预算亦会收紧，故客户料将只会把广告费用投放于可吸引其目标消费群及创造销售的渠道。

此外，大型云端运算服务供应商可为其客户提供降低成本及提升生产力的机会，客户毋须自行投入庞大资本预算以设立大型数据中心和收进行企业整合。这种灵活性正好可满足客户在经济放缓期间致力优化成本的需要。

**大型云端运算服务供应商可协助客户削减成本和提升生产力，而毋须作出庞大投资—正好满足客户在经济放缓期间的需要**

最后，一家全球最大的电子商贸公司持续透过投资于各种新服务，例如音乐、媒体、免费送货、书籍和数码储存，以提升其会籍的价值。因此，经过多年来不断提升增



Karen Hiatt · 特许财务分析师  
高级基金经理

值服务，即使该公司在一年内增加会费25%，使公司收益大幅提升，其用户也很少作出负评。

## 主动选股的重要性

显然，要在后经济周期内管理投资组合具有不少选择，其中较传统的方案是转向防守性较强的行业配置或持有现金，但也可选择投资于一篮子广泛的证券，以便作出更多元化的投资。

然而，在市场急挫的情况下，难免会拖累整个资产类别下跌，故在牛市的后周期阶段应采取主动和集中的投资策略。纵使没有任何投资策略可保证获利或避免亏损，但随着市场可能见顶的争论越趋激烈，投资于可提供不同消费服务和可量度回报的公司，应有助投资者分散风险。

**投资于可提供不同服务和可量度回报的公司，应有助投资者分散风险**

## 硅谷札记

# 人工智能：投资新机遇

今天的人工智能（AI）科技虽与天马行空的科幻小说情节还有一段距离，但已经逐步改变我们生活的世界。事实上，最新的人工智能颇具发展潜力，可望在未来数十年带来下一轮的创新和自动化热潮。正如个人电脑和互联网，人工智能是一股真正的变革动力，除了创造新的行业外，也会显著改变现有业务的营运模式。有鉴于此，主动型投资者必须了解人工智能的影响，而且不可只局限于高科技范畴。

**人工智能是一股真正的颠覆力量，足以建立和摧毁整个行业，因此主动投资者必须认识人工智能的发展**

## 为何人工智能已届转折点

人工智能的发展由来已久。尽管其背后原理早于1950年代已经出现，但有赖前所未见和强劲云端为本的运算技术、流动科技和「大数据」资源，我们才有机会开发真正的人工智能。经改良的晶片能够高速收集和处理更多资料，有助提升人工智能的深度和功能。此外，智能电话趋于普及，用户可透过社交媒体与人沟通联络和购物等，因而产生大量需要实时储存、分析和编译的数据。与此同时，机器透过每次互动不断学习。

我们必须紧记，现时人工智能取得的大部份进展并未公开或尚在起步阶段。以下是一些实际应用例子，从中可见人工智能拥有改变我们日常生活的潜力：

- 可以根据交通情况变化而调整的路线规划演算程式，以及具自动停车和其他先进安全功能的智能感应器。
- 消费者经常与亚马逊Alexa、苹果电脑Siri和谷歌Assistant等虚拟助理沟通，这类设备的智能会随着用户每次提问而增长。
- 人工智能开始用于侦测乳癌和诊断肺动脉高压，在部份病例中，其准确度甚至高于专家。

人工智能为我们的日常生活带来这些转变，并将直接和间接对我们所投资的公司造成深远的影响。举例来说，谷歌、Tesla和Uber等公司正在开发无人驾驶汽车，不仅威胁实力雄厚的汽车巨擘，亦会影响为它们提供业务支援的公司。人工智能导航汽车将使用不同的行驶方式，其拥有、维修和保险（由于能免除「人为」错误）方式也会与目前有所分别。由此可见，真正的颠覆性技术确实能够造成广泛的影响。

**人工智能导航汽车将使用不同的行驶方式，其拥有、维修和保险方式也会与目前有所分别**

## 人工智能时代方兴未艾

展望未来数十年，人工智能或会成为推动各行各业创新的最强动力，带来颠覆性改变。事实上，随着人工智能加速创新，企业必须寻找和运用具人工智能特性的商业策略，否则便会失去竞争优势。我们认为那



Sebastian Thomas，特许财务分析师  
基金经理

些成功掌握这项创新技术的公司应能赚取行业的大部份利润，因此，安联投资在进行广泛的公司分析时，也会主动研究它们是否容易受到颠覆性技术的影响。

## 人工智能会否成为下一次工业革命？

由于人工智能的发展潜力庞大，部份人士把它比喻为新一轮工业革命。蒸气引擎的发明改变了农村经济和劳动力的面貌，而人工智能亦蕴藏改革整个行业的潜力。我们认为人工智能为人类生活及社会带来的影响将远超互联网，对我们的客户来说，这个转折点将提供宝贵的投资机会，让他们掌握未来的创新趋势和市场的潜在增长。

**这个人工智能转折点为投资者提供宝贵机会，让他们掌握未来的创新趋势和增长潜力**

作为主动型投资者，我们有责任识别那些将带动和受惠于这些转变的公司，并协助客户从中获利。在未来数十年，迎接和适应这些挑战将为投资者带来不少令人振奋的良机。

本文件仅供参考，任何有关特定投资或证券的参考并非买卖或持有该等投资或证券的推荐，不应视之为投资建议。本文所识别及提述的部份或全部证券可能反映客户帐户所购买的证券。读者不应假设所识别的证券投资曾经或将会获利。本文识别的证券或公司并不代表为顾问客户买卖或推荐的全部证券。每位客户的实际持仓均有不同。本文提及亚马逊、苹果电脑和谷歌，主要由于它们在截至2017年5月是数码助理市场中最具竞争力的公司。本文提及Tesla是由于根据themerkle.com的资料，该公司在截至2017年4月是最受欢迎的电动车型号。本文提及Uber是由于按照economist.com的资料，该公司在截至2016年9月是最具价值的初创公司。



基层研究 (Grassroots<sup>SM</sup> Research)

## 机器人理财顾问：颠覆私人财富管理业的萌芽

财富管理数码化的前景或发展趋势是否名过于实？虽然目前可能言之尚早，但「机器人理财顾问」(robo-advisors) 显然吸引投资者注视，这是一项自动网上财富管理服务，提供以演算为本的投资组合管理建议。此外，越来越多财务顾问开始在其业务操作应用「系统化」或「机器人化」投资策略。

为进一步了解有关趋势在私人财富管理业的发展，基层研究在2017年2月进行了两项调查。一项以个人投资者为对象；另一项则集中于独立和企业财务顾问。

### 投资者追求低收费但亦欣赏个人顾问服务

一如预期，首项调查结果显示机器人理财顾问的成本较低，正是支持其增长的主因。略高于半数受访个人投资者认为，机器人理财顾问的最大吸引之处是收费低。然而，使用财务顾问进行私人财富管理的投资者仍然欣赏顾问为其量身定制的服务。

在2017年，仅36%受访者表示颇为或非常愿意试用机器人理财顾问服务，较2016年2月的调查(44%)下跌。至于使用财务顾问服务的投资者，略高于半数表示非常不可能将全部或部份投资转用机器人理财顾问服务。

**在2017年，仅36%投资者愿意试用机器人理财顾问服务，较2016年的44%下跌**

### 财务顾问认为机器人理财顾问有若干价值

财务顾问向我们表示，机器人理财顾问并未对其业务构成重大的颠覆：仅10%客户对此感到兴趣，对比去年的24%，某程度上可能是由于本年研究的受访者年龄较大。顾问预期随着年轻投资者赚取更多投资

资金，机器人理财顾问的影响力将日益显著。

此外，投资者资产净值亦是另一个重要因素：顾问解释持有大型组合的资深投资者希望采用个性化投资策略，而这是机器人理财顾问无法提供的。这个现象进一步印证研究结果，即机器人理财顾问服务对持有小型组合的投资者有较大的用处，因为这些投资者对成本较为敏感。我们亦发现顾问本身开始使用机器人理财顾问作为其服务的一部份，主要是更有效管理小型账户。由此可见，机器人理财顾问在成本控制方面确实具有价值，或可吸引更多低资产净值投资者采用。

**机器人理财顾问服务有助顾问更有效管理小型账户，可能促使更多投资者采用**

### 数码化是未来趋势

展望未来，机器人理财顾问服务可能对金融中介人构成竞争，特别是由于年轻投资者期望以数码化的方式为个人理财。面对这项挑战，受访顾问表示将继续聚焦和加强其个人化服务为客户缔造的价值，特别是广泛的财务规划专业知识及与客户建立的伙伴关系。



**Kelly Reuba**  
基层研究 (Grassroots<sup>SM</sup> Research)  
环球主管

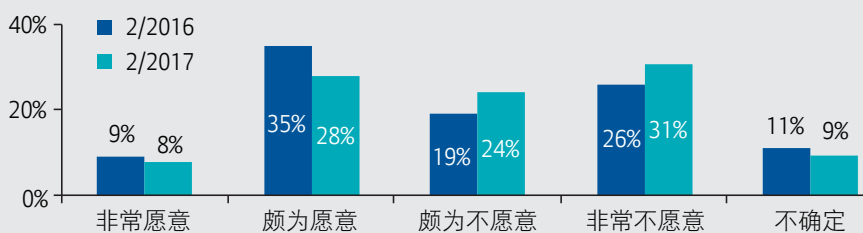
与此同时，顾问亦致力把最新科技融入业务操作，以助其为客户提供更有效率的服务：

- 部份顾问利用改良后的规划和分析软件，包括风险管理工具，助他们与客户交流时提供更多资讯。
- 有些顾问则把资源投放于提升客户关系管理的工具。
- 部份顾问未来会利用人工智能和虚拟境的科技，助他们提供更佳的个人化服务及灵活应对客户需求。

尽管机器人理财顾问在扩大市占率时可能面对阻力，但毫无疑问，未来数码化科技在私人财富管理上将扮演更重要的角色。

### 大部份投资者并不愿意试用机器人理财顾问

2017年调查显示55%投资者颇为或非常不愿意试用机器人理财顾问。



资料来源：基层研究 (Grassroots<sup>SM</sup> Research)，截至2017年2月。

资料来源：Allianz Global Investors Insights, Volume 9, Issue 5

基层研究 (Grassroots<sup>SM</sup> Research) 是安联投资的旗下部门, 为资产管理专业人士进行调查研究。用以制作基层研究报告的研究数据由记者及受聘于独立第三方研究供货商的实地调查员提供, 而该等研究是以为客户执行的交易而产生的佣金所支付的。

本文件只供予在中国大陆有关监管机构认可投资海外的金融机构。本文内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。本公司保留权利于任何时间更改任何数据, 无须另行通知。本文并非就内文提及的任何证券提供或邀请或招揽买卖该等证券。阁下不应仅就此文件提供的数据而作出投资决定, 并向财务顾问咨询独立意见。投资涉及风险, 尤其是投资于新兴及发展中国场所附带之风险。过往表现并非未来表现的指引。投资者在投资之前应细阅销售文件, 了解基金详情包括风险因素。

本文件并未经证监会审核。发行人为安联环球投资亚太有限公司。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计划的法规法则而发行的代客境外理财产品, 提供辅助信息。任何于本文提及的基金(如有)并未得中国大陆有关监管机构认可。