

管理 3000 億美元資產

機械人理財 兩面睇

近年人工智能 (AI) 越炒越熱，本港金融界亦開始投入資源發展，當中機械人理財 (Robo-Advisor) 成為首個開拓的項目。美國現時由機械人所管理的資產約有 3,000 億美元，預計於 2020 年會升至 2.2 萬億美元，增幅以數倍上升。

上周有本地銀行就爆有員工使用非法手法「谷數」，廉署已介入調查。有業界指，機械人沒有人類的貪婪和恐懼情緒，也沒有「跑數」及業績的壓力，可以作出更理性、更符合投資者所制定的投資抉擇，同時機械人理財可以令資產配置全自動化，而且入場門檻較低，特別受年輕人喜歡。

不過機械人理財亦可能誘發銀行業界掀起裁員潮，也有人質疑機械人能否適應充滿人為因素、非理性的投資市場。究竟機械人理財是福或是禍？今期《數據生活》就跟大家探討一下。

■ 香港文匯報記者 張美婷

何為「機械人理財」？香港人對這個詞彙可能比較陌生。其實機械人理財於數年前在美國開始流行，其後於歐洲、澳洲、加拿大，甚至印度等國家，被廣泛應用。現時美國最大規模的機械人理財顧問為 Betterment 和 Wealthfront，它們分別於 2010 年和 2011 年成立，公司管理規模已達 50 億美元和 40 億美元。不少基金公司眼見機械人理財發展潛力優厚，亦紛紛投資及收購有關業務，當中包括貝萊德、領航、嘉信理財等大型公司。

港首推亞洲機械人顧問

機械人理財泛指毋需人手理財，透過線上機器人顧問替用戶選擇合適的投資計劃，用戶只需要向金融機構提供一些個人資料，如收入、年齡、資產、投資目標等，之後電腦便會根據用戶的資料制定投資組合，其後根據市場動向作調整。現時市場上由機械人理財顧問所編制的投資組合，主要是由不同類別的交易所買賣基金 (ETF) 組成。

如本港的 8 Securities，上月中就在香港推出亞洲首個機械人顧問應用程式予客戶，

在回答問卷、設定目標及達成時間後，人工智能便會為客戶在 10 隻香港的 ETF 中建立投資組合，客戶可隨時存入或提取資金。人工智能通過學習，可更有效預計客戶目標和所需儲蓄金額。客戶最少投資額為 1,000 港元，賬戶少於 8,888 港元不收費，超過以上金額收費為每年 0.88%。

低門檻勢成年輕人新寵

8 Securities 集團執行主席及共同創辦人 Mathias Helleu 當時就認為，機械人理財顧問有很大的發展前景，他引述調查指，明年全球將有 6,000 億美元資產由機械人顧問管理，預計在香港亦會由現時 4 億美元上升至 200 億美元。他相信，低門檻有助吸引千禧世代的年輕人。

根據畢馬威今年對於有關機械人理財的報告顯示，料今年美國由機器人管理的資產規模約 3,000 億美元，而 2020 年此數值上望 2.2 萬億美元，增長 6.33 倍或年複合增長率高達 68%。IBM 估計，全球由機器人管理的財富在 2020 年可能破 8 萬億美元，較 2015 年的增長 80 倍。這意味着該市場具有極大的發展潛力，料成金融界投資主流。



Mathias Helleu 指，機械人理財顧問的門檻較低，有助吸引千禧世代的年輕人。資料圖片

好處

慳手續費減投資成本

機械人理財好處眾多，其中一個是可以減低成本，其實用戶只要在電腦上輸入適當資料，機械人理財顧問就可以直接跟用戶投資，而且它可以 24 小時工作，不論在港股開市後或者美股夜期等時段亦可以根據當時市況投資，節省了聘請眾多理財顧問的成本和每次改變交易時的手續費。

互聯網證券交易公司 8 Securities 於今年 8 月曾推出第二代機械人理財顧問服務，其入場費低至 1,000 元，收費是客戶資產管理規模的 0.88%，低於傳統資產管理投資。機械人理財顧問會根據用戶的人生階段和收入，建議他們投資其中一個預設的投資組合，組合內最多持有 10 隻 ETF，程式會按客戶的情況持續調整 ETF 組合內容。

理性觀點分析市場走勢

此外，機械人理財顧問可以避免用戶於投資時有情緒波動而影響投資等問題。有投資的人都知道，若在「牛市」時入貨過多，而「熊市」時又沽得太急，必未可以賺錢之餘，又會令自己常常處於「心驚驚」的狀態，非常費神。若沿用機械人理財顧問，它會以較理性的觀點分析市場狀況，令用戶更容易於投資取勝。

運用機械人理財顧問較人手好的另一個原因，電腦並沒有因為業績的壓力而胡亂推薦一些不適合用戶的投資產品。不少投資者可能都試過被保險經紀推薦一些聲稱回報很高，不過風險亦是很高的保險產品，如果沒有好好地做投資功課或者對投資市場不太熟悉的人，可能被經紀說服而購買，最後財富不但沒有保值，反而蝕了錢，最後的大贏家只是保險經紀。機械人理財顧問在沒有「私心」的情況下，可為用戶提供適當的投資組合。

壞處

金融業界或現裁員潮

機械人理財顧問的興起可能令從事理財分析師「掉飯碗」。當人工智能擁有較多好處時，金融業界必定將成本較高的理財分析師，改由人工智能取而代之。有市場人士估計，目前機械人理財顧問暫時會與理財分析師共同工作，不過假以時日，當機械人理財技術成熟，傳統的分析師就會被行業淘汰，屆時金融業可能出現裁員潮。

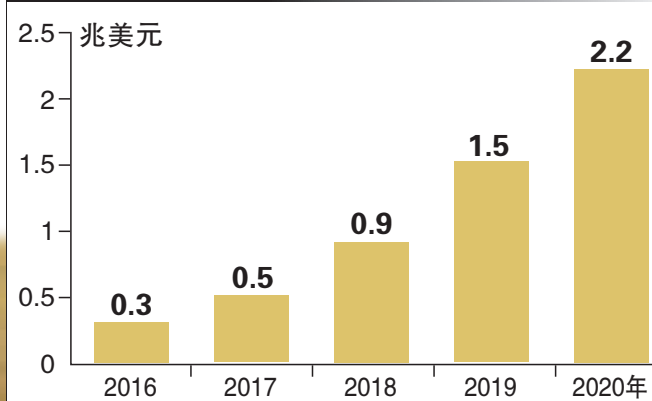
欠法例監管 用戶缺保障

另外，機械人理財顧問於香港發展依然處於初步階段，所以技術尚未成熟，而且缺乏監管，雖然早前證監會於年初就合適性、平台及投資意見 (SPV) 成立內部跨部門工作小組，主要就是通過交易所及網上基金分銷平台、機械人理財以及傳統經紀行管道銷售投資產品時，檢討其合適性規定。

現時開始約見業界代表，料於年內發指引或作公眾諮詢。不過有分析指，諮詢可能需要較長時間之餘，業界為求降低成本和減少機械人理財規範，可能對證監會進行阻撓，屆時機械人理財可能處於灰色地帶，用戶未必得到保障。

從長遠分析，如果機械人理財顧問取代理財分析師，意味着有一天機械人可能會令人類失業，甚至統治人類。雖然說法有點危言聳聽，不過早前 Google 開發的 AlphaGo 於圍棋大賽中打敗韓國圍棋大師李世石，已為人工智能有機會統治人類埋下伏線。相信這並不是人類創造機械人的主要目的，所以人類仍要努力研究，如何令科技幫助人類，而不至於令自己陷入危機之中。

畢馬威預料機械人理財資產規模



▲機械人理財可令資產配置全自動化，加上入場門檻較低，甚受年輕人喜歡。圖片來自BARRON'S

9.08%
回報

機械人理財顧問先分析投資者的風險屬性和需求，再提供合適的資產配置建議，用數據化、科學化的嚴謹態度，能克服人類非理性的貪婪和恐懼。因此在全球黑天鵝籠罩下，受到不少投資者的歡迎。

根據金融顧問機構 Condor Capital 調查，Acorns、Schwab 等全球知名機器人理財平台，今年 1 至 8 月的回報率分別達 9.08% 和 9.36%，打敗同期全球前兩大平衡型基金與 MSCI 世界指數 2.32% 的升幅。

美聯觀點

美國加息牽連甚廣

中國擁有全球槓桿率最高的企業部門，房地產行業以波動出名，還有眾多銀行依賴貨幣市場借款為貸款融資，令中國內地經濟對加息預期尤為敏感，再加上特朗普當選以來美元走強，已引發一波新興市場債券和股票拋售潮。市場因特朗普當選導致聯儲局更加激進地上調美國利率，除了 12 月的預期一次，明年可能還會有好幾次，而美元走強將使中國政府穩定人民幣匯率的努力複雜化，中央方面可能要收緊貨幣政策。

企業債務違約風險升

中國企業債務現時負擔的規模非常龐大，相當於國內生產總值的 250%，相比之下 2008 年的 125% 已上升一倍，這意味着即使短期利率輕微上升都可能引發違約，從而阻礙經濟增長，很多分析員認為違約風險正在上升，因為越來越多公司在依靠短期貨幣市場籌集資金以償還現有債務，短期利率上升加大了較弱公司所受的壓力。

隨着貨幣條件的收緊，6 個月期的上海銀行同業拆

息近幾星期出現急升，據估計中國銀行體系約 15% 到 20% 的貸款已經屬於不良貸款，可是官方的不良貸款率只有不到 2%。在這種背景下，中國資本外流的激增加劇了中國政府面臨的挑戰。隨着資本不斷流出中國，中央方面別無選擇，只得收緊國內貨幣條件，儘管這樣會令到已經難以償還債務的企業更加艱難。資料顯示今年頭 10 個月，中國的資本淨流出總數為 5,300 億美元，10 月是連續第 33 個月資金流出超過資金流入。

相對於以不斷貶值的人民幣計價的資產，強勢美元讓美元計價的資產更具吸引力，這促使國人想方設法避開最近收緊的資本管制，將資金轉移到境外。此外短期利率上升還可能衝擊中國內地的中型銀行，開始出現很難吸引存款的情況，惟有依賴從短期貨幣市場借款，但這種借款的成本現在開始上升，房地產公司也極容易受到短期利率飆升的影響，自中國政府今年 10 月收緊規定以控制這個過熱的市場以來，開發商的債券發行已大幅減少，這損害了它們投資新項目的能力。

■ 美聯金融集團高級副總裁 陳偉明

財技解碼

拆息續上揚 後市資金緊

人行上週四續於公開市場抽走資金，單日資金淨回籠 1,200 億元，進一步加劇近日內地資金面緊張的情況。上海銀行同業隔夜拆息續升，1 個月、3 個月、6 個月、9 個月及一年期拆息持續上揚，息口上升集中在中長期品種，反映市場對後市資金偏緊的看法。

國債收益率突破 3 厘後觸及今年 6 月以來的高位。利率互換走高預示債市收益率短期未見頂。在全球長債利率出現普遍上行趨勢的環境下，人行的流動性管理，對判斷貨幣政策走勢可提供重要線索。

儘管人行 11 月向市場投放流動性 5,890 億元，但銀行間流動性仍明顯趨緊，11 月利率曲線明顯上移。除了資金流出帶來的流動性壓力外，同時，上周五公佈內地 11 月 CPI 同比 2.3%，連續 3 個月回升。由於通脹預期升溫，及市場普遍對人行貨幣政策方向變得更為審慎。

一方面，中國正面對槓桿率不斷上升、人行要抑制資產泡沫。另一方面，由於生產率有所下

降，人行 11 月幾乎全部淨投放來自於 MLF，通過加大中長期再貸款工具的投放比例，可見人行在貨幣政策上量價分離，以資金鎖短放長，在提供中長期流動性的同時，又提高了金融體系的短期資金成本。

持續走資增債市壓力

外圍受特朗普主張財政擴張及加強基礎設施影響下，美債收益率進一步上升。由於人行進行鎖短放長的操作，同時資本外流壓力持續，銀行間利率上行抑制債券需求，加大了債券市場的調整壓力，推動短期利率上揚。

除此之外，銀行年底的考核壓力、跨年跨春節資金的準備、人行在公開市場的淨回籠、監管收緊政策也加劇流動性趨緊。市場目前更關心人行會否在年底前向市場提供流動性支援。

明年中國內地的經濟增長目標如何，12 月即將召開中央經濟工作會議，將為明年宏觀政策定下基調。

■ 太平金控、太平證券 (香港) 研究部主管 陳義明