

## 汇丰环球私人银行 — 2024年7月

### 焦点访谈：第三集 — “美股七雄”以外的人工智能机遇

Willem Sels与Mark McDonald

**Willem:**

欢迎大家收看第三集焦点访谈，今天我们将畅谈人工智能。过去数月，人工智能确实一直是市场的潮流用语，支持我们高配科技股，尤其是美国 and 全球股市，至今成果不俗。但当然，估值已大幅上升，而且这类股票在过去几个星期略加波动。

今天，我与汇丰环球研究数据科学与分析主管 Mark McDonald 讨论人工智能的未来发展。

我们将讨论人工智能需求和利润的前景、目前科技股的估值是否合理，以及在美股七雄以外，哪些公司可受益于人工智能现象。

Mark，感谢你的参与。

**Willem:**

如果先从宏观经济角度来看，国际货币基金组织估计，人工智能将推动全球经济国内生产总值每年增长高达 0.8%；麦肯锡则计算出，人工智能或可提升 1% 生产力，但目前的生产力增长实际上只有 1%，这看起来相当可观。生产力提升显然相当正面，尤其是还可以抑制通胀压力。

Mark，你认为这些数字贴近现实吗？

**Mark:**

通过人工智能来提升效率的任务数以百万计。因此，当你将其综合计算至整体经济层面时，我认为这项技术很可能大幅提高生产力，这个推断非常合理。

然而，在预估具体数字时，最终估算可能会对所作出的假设非常敏感。鉴于预测者，有些预测者至少会有高估这个潜在增长数字的动机，因此我们不能尽信这些具体数字。

借鉴过去的颠覆性科技创新浪潮，市场似乎很可能会高估有望实现效益的速度，同时低估最终影响的整体规模。因此，在生成式人工智能（GenAI）科技最终超乎想象地改变世界之前，我们很可能会经历一段起伏不定的时期。

**Willem:**

Mark，换句话说，创新不总是直接发生。市场可能会在短期出现过度亢奋的风险，但长远潜力巨大。我同意这一点，但让我们尝试定义人工智能的好处，生产力增长的动力到底从何而来？

**Mark:**

在 ChatGPT 推出后不久，有人跟我说：“这似乎是一项很不错的科技，但它的真正用途是什么？”他们无法即时想到生成式人工智能的最佳用例，原因是这种科技适用于世界万物。换言之，这些人工智能模型是适用于万物的通用科技。

从本质上讲，我认为整体经济都可实现生产力效益。与其是少数任务的生产力大幅提升，我相信实际上能发挥更大影响的是，数以百万计任务的生产力获得轻微且通常相当平凡的改进，然后汇总起来显著提高生产力。

事实上，生产力提升目前只能通过改变工作方式来实现。许多机构都存在极大的惰性。因此，生产力效益的分配不只范围广泛，而且不平均。有些公司会设法善用人工智能科技；另一些则欠缺成效，甚或完全不使用。因此，对投资者来说，重要的是寻找方法来追踪能充分应用人工智能的公司，因为这些公司很可能表现出色。这些将通过人工智能取得优异表现的公司，几乎可以来自任何行业。科技和媒体等板块明显已涉足人工智能主题，但鉴于人工智能工具被广泛应用，其影响可能涉及到许多其他板块，其中有些板块或许不会即时明显受益，例如：制药、医疗保健、金融服务和零售。

**Willem:**

举例说，经营零售或制造业的客户曾告诉我，他们可在物流、预测客户需求等方面大幅提升效率。这是一个非常重要的想法：人工智能的好处远不止于美股七雄；因此，在财报季自然会发现，大部分公司正尝试进行定位，以成为人工智能受益者，并展示其在这个领域的资格。不过，你认为人工智能会对哪些领域产生重大影响？另外，如你所知，怎样才能找到人工智能确实为其盈利能力带来重大改变的公司？

**Mark:**

与直觉相反的是，最终赢家可能不是那些会令人首先联想到，最受益于人工智能主题的公司。在过去的颠覆性科技创新浪潮，这种淘金心态引致过度竞争和过度投资的局面。

过度投资往往集中于基础设施领域，无论是 19 世纪铺设过多铁路轨道，还是科网热潮时期为终端消费者铺设过多光纤电缆。时至今日，最直接的类比很可能是投入大额资金来建立和训练前沿模型。在这些情况中，过度投资的最终受益者是终端消费者，通过成本下降使他们受益。同样，前沿人工智能模型供应商之间的激烈竞争最终或会令人工智能服务的消费者受益。最终，我们将能够通过正式报告的数据来识别在应用人工智能方面表现出色的公司，其优势包括收入增加、成本下降、利润率提高等。然而，目前要看到这些成果仍为时过早，因此投资者很可能需要更多其他数据以识别这些潜在赢家。

**Willem:**

另一个相关主题当然是支持人工智能增长主题所需的数字化架构。例如，数据中心一

直是房地产领域备受关注的焦点，也继续是我们的重点领域之一。诚然，电力消耗也将大幅增加，可能会令电力公司服务的需求上升，也当然会对净零转型产生影响。有很多值得思考的地方。但 Mark，如果没有足够的可用基础设施，或会成为瓶颈。这是是否正确？

**Mark:**

我认为将人工智能整合到业务流程可能存在数个瓶颈，其中最棘手的瓶颈是公司需要真正改变工作方式，让人工智能切实融入其业务当中。

要充分利用这些新的人工智能工具，可能需要对员工进行再培训，这将需要时间。另一个潜在瓶颈是急速变化的监管环境。在监管环境变得更清晰之前，公司很可能只会取得初步进展，尤其是那些处于高度监管行业的公司。

此外，正如你所说，另一个重要瓶颈是训练和支持这些模型所需的能源和先进晶片。为了能够提供必要的能源，很可能需要对能源基础设施进行大量投资。

这或会有利于公用事业和工业板块的公司。正好说明人工智能主题可在许多板块发挥作用。

**Willem:**

那么，Mark，在实际执行时，投资者参与这个人工智能主题的最佳策略是甚么？美股七雄已深受支持，并将继续受益，但估值已上涨。这些估值水平是否合理？另一方面，投资者应否转至其他板块？直接还是间接投资于人工智能会更有利？

**Mark:**

美股七雄和其他大型科技公司明显是目前最能展现人工智能主题的领域。因此，想要参与人工智能主题的投资者都需要了解这些公司。然而，鉴于所有人都通过相同的人工智能视角来分析这些公司，即使人工智能主题继续推动这些股票的表现，要在这些公司中超额回报也将有挑战性。

因此，潜力较大的发掘超额回报方法或许是识别非明显板块的公司，这些公司很可能在整合人工智能方面表现出众。换句话说，对主动投资来说，这可能有不错的前景。

**Willem:**

我完全同意。我们的策略是分散板块配置，这当然也适用于人工智能主题。我们试图在所有板块挑选创新的赢家。我认为在某种程度上，这是指寻找优质公司，物色拥有有利条件以应对未来，当然是指应对数字化趋势的公司。当然也要注意，这不只是一个美国的主题，全球其他地区也有机会把握这个主题。

感谢 Mark 今天与我们分享众多观点。

感谢大家收看。