

汇思财富 对谈

在人工智能创新与政策不明朗下建构投资组合

Willem Sels，汇丰私人银行及财富管理，环球首席投资总监，及Johanna Kyrklund，施罗德投资，集团首席投资总监

Willem Sels

多谢你参与首次“汇思财富”对谈。当然，我们要探讨的首个议题，是人工智能的进一步上行潜力，其于美国市场的情况和相关问题。我们在思考这个问题时倾向分开盈利表现与估值倍数。现时估值倍数偏高，但已较过去数周稍微回落。盈利方面，我们确实相当乐观。我们认为这股创新将带来显著盈利增长和美股续升趋势。你的看法是这样吗？

Johanna Kyrklund

对，确实有迹象显示企业盈利继续扩展，故我们认为盈利前景相当正面，我们也需要考虑估值。你也知道，在去年底，我们曾将其与科网泡沫相提并论，但如果同时考虑市盈率相对于债券收益率，目前的债券收益率较当时低得多。这有助支持股票估值，因此从这个角度来看，我们仍然认为估值可持续。接着，我们需要考虑人工智能风险。首先，从市场角度来看，股票层面的分歧日增。我认为这是有利消息，反映一些市场泡沫正逐渐消退。我们需要关注企业能否把资本支出转化为投资回报，所以这非常考验选股者的能力，但我们也需要考虑人工智能对整体经济的影响。事实上，这在一定程度上，令劳动力市场稍微降温。这再次容许美联储采取较鸽派立场，继而为债券收益率提供支持。只要债券收益率维持平稳，我认为股票估值也可保持稳定。

Willem Sels

如此看来，我们似乎都仍然保持乐观。但尽管如此，我们仍需关注集中风险，美国占全球市场指数的重大比重，科技占其中很大部分。我们做法是放眼人工智能生态圈内外的其他板块，对其持高配部署。同时，我们也看好亚洲区，你如何管理集中风险？

Johanna Kyrklund

在过去几个月，我们持续分散投资于国际价值股。因此，虽然我们仍然高配美国，但已分散高配持仓至国际价值股。这样做的好处，正如你所说，有助分散地域配置。同时也略为分散人工智能风险，因此我们认为风格多元化带来助益。

Willem Sels

美元的情况又如何？去年美元大幅走弱，现在也许已稍微回升，但仍然疲弱。我的感觉是投资者不会撤离美国资产，单纯基于这个原因。因为我们仍可于当地发掘众多机会，但投资者希望对冲外汇风险。你认为机构客户的情况是否也一样？

Johanna Kyrklund

是的，我同意。现时，管理风险至为关键投资者意识到其美元持仓比重非常高。因此，略为分散投资，而不是撤离美元。我们仍略为看淡美元，因为我们认为美联储倾向鸽派立场，而其他央行在某些情况下，甚至开始加息。这观点也推动我们看好新兴市场资产，包括股票和债券。

Willem Sels

现时地缘政治制造了很多媒体消息，部分是市场杂音，我们尝试加以管理，通过分散投资组合持仓、多元资产方案和另类投资等方法，但同时一些明显的趋势正在形成。其中一个我们看好的趋势是各国希望自给自足。在电力方面，原材料方面亦然所以这是我们看好的两个领域。你对地缘政治有何看法？

Johanna Kyrklund

我们确实认为大宗商品有助分散投资，原因是首先，地缘政治风险向市场传导的机制，一般来说是通过大宗商品进行。其次是，正如你所说，在地缘政治不确定下，我们通常观察到各国致力增加大宗商品持仓。

因此从这个角度来看，我们已有一段相当长时间看好黄金。现时也高配大宗商品，范围更广。我认为这配置带来助益，可以对冲地缘政治风险，但还有其他原因使我们看好黄金，因为其增长仍相当强劲。

Willem Sels

所有这些媒体消息和各类消息，是否令当前的投资环境对你来说尤为困难？

Johanna Kyrklund

看报纸时可能不期然会说：天哪，这绝不可能，太多不确定因素。但我认为，在我从事这份工作的30年来，从来没有一天是毫不费力的。我认为回想过去：收益率为零，甚至负数。这其实不是一个有利的投资环境，现时收益率已回升，这因素相当有利，所以我认为，我们的职责是在不确定的环境下作出决策。

Willem Sels

市场大幅波动，但也提供大量机会，我完全同意。市场确实存在庞大的投资机会，但需要构建强韧的投资组合能够抵御市场波幅，才可继续把握所有这些机遇。感谢你与我们分享。