

汇思财富 对谈**人工智能带动生产力起飞和另类资产投资机遇 — Torsten Slok**

Willem Sels:

Torsten, 多谢你参与“汇思财富”对话。

目前环顾全球经济以至金融市场，主要动力源于人工智能主导的投资，但要使这类投资持续，市场显然需要看到其实际效益，生产力也需要有所提升。你所投资的企业目前情况如何？就盈利增长和生产力提升而言。

Torsten Slok:

人工智能无疑是一项革命性技术，对消费者影响深远，对企业也产生重大影响。至于 Apollo（阿波罗全球管理公司）持有的企业，人工智能相关投资相当庞大，旨在提升生产力、提高利润率以及推动盈利增长。我们开始看到人工智能投资的初步成效，例如工作流程方面的投资，客户服务方面的投资也包括投资于，概括而言，合规、法律和顾问等范畴基本上，旨在使投资组合所持企业更具效率。在我们持有的大约 50 家企业中，整体来说，已有初步迹象显示投资开始带来回报，包括利润率改善和盈利增长加快。我们预期这些成果将会持续至未来几个季度以至几年。所以，是的，从实际运营和我们持有的企业来看，这正是我们的预期初步迹象也显示人工智能确实开始取得成效。

Willem Sels:

实在使人振奋，这回应了市场的一个疑问，也缓解了一项忧虑。

另一个问题是融资成本。当然，这些投资带动债券发行量增加加上政府发债，因而使整体收益率曲线上移，你对此有多大担忧？

因为目前宏观数据并未显示信贷标准收紧，放贷环境也未见紧缩，你认为实际情况如何？

Torsten Slok:

这一点非常重要。因为支援和运行人工智能所需的算力必须由大量数据中心提供支持。正如你所说，也是我们一直谈论的这些超大规模云服务商，即正在兴建数据中心的企业需要大量融资。因此，这些企业在公开市场大量发债与国债争夺市场资金。结果是，他们正从国债市场吸走资金。因此，其中一个影响是这开始对收益率构成上行压力，因为投资者把资金转投超大规模云服务商的债券而非买入国债。与此同时，收益率曲线面临上行压力的另一原因是通胀长期偏高。另外，财政问题也带来上行压力，基本上，全球各地政府的债务水平都过高，这也对收益率曲线构成上行压力。因此，结论是：三股力量正推高各地债券收益率分别是高通胀、超大规模云服务商大量发债挤压市场对国债的需求，与此同

时，财政面临挑战也对收益率构成上行压力。因此，这意味融资成本逐渐上升不仅在美国，欧洲亦然。好消息是预期人工智能投资的回报仍显著较高，许多情况达 10%、20%、30%，因此即使收益率曲线，上升 50 基点或 100 基点，仍不足以使美国经济放缓。因为预期人工智能投资回报仍然较高，因此人工智能相关支出也会持续增加，所以，基于这个原因即使利率相当长时期维持偏高水平，经济仍有望表现甚佳，因为人工智能相关支出仍然非常强劲。

Willem Sels:

债券收益率已相当高，实际收益率也处于高位，所以，我们偏好锁定收益率的策略。不过当然，回报可能主要源于票息，因为实际收益率不会回落，央行也并未降息。与此同时，债券与股票的逆向相关度亦减弱，因此其作为分散投资工具的成效下降，这意味许多客户逐渐转向另类投资，以物色新的回报来源以及新的分散投资工具。这股流向另类投资的趋势有多广泛？

Torsten Slok:

这是一项非常重要的发展趋势，在过去 6 至 9 个月逐渐出现。

以 60/40 投资组合为例（仅为举例说明，不代表任何投资建议），即 60%股票、40%债券，多年来，通常当股价下跌时，利率也随之下降，意味债券价格将会上升，因此两者会呈逆向相关度，有助于投资组合对冲。当一个资产类别下跌，另一个资产类别便会上升，反之亦然，这情况已显著改变。因为目前经济保持强劲，同时通胀的上行压力甚高，这意味原本相当明显的逆向相关度突然改变，股债走势确实开始同步。因此，当然合乎逻辑且明智的做法是分散投资于其他资产类别，而这些资产并非于传统 60/40 投资组合以内。当然，另类投资显然是一个方法，包括私募信贷，以及私募股权，即转向一些资产类别，并非与 60/40 投资组合表现直接相关，例如，可以是资产抵押融资，也可以是直接贷款，尤其是向优质企业放贷，聚焦优质企业至为重要，特别是当利率长期偏高时，企业必须有能力承担较高的偿债成本。私募股权方面，同样应聚焦于优质企业以及相关私募股权策略，这类策略一般有望且应表现较佳，尤其在目前这个相当特殊的环境下，因为 60/40 组合的股债相关度，已从长久以来的状况逆转。因此，从这个角度来看，分散持仓至另类投资，目前也是明智之举。

Willem Sels:

通过分散配置，拓宽投资机会。那么，接下来谈谈地域多元化，每当想到人工智能和创新企业，自然会想到美国。美国无疑有许多受惠企业，美国股市也不乏投资机会我们也看好北亚，当地盈利增长强劲，因其受益于人工智能创新。但如果转向另一类企业即有望提升生产力的人工智能应用方，这类企业其实遍布全球。那么，我们应从哪里物色机会？仍

聚焦于美国，还是拓宽投资范畴？

Torsten Slok：

这一点非常重要，因为美国显然是人工智能技术生产者之一。

目前的问题是：他们创造出一项极具突破性的技术，但同时人工智能的应用正在全球迅速普及，尤其是在北亚，也包括欧洲、加拿大和澳大利亚。全球各国应用人工智能的步伐极迅速，调查显示，实际上在美国以外的部分国家，应用人工智能的速度甚至更快，不仅是消费者，企业亦然。因此，投资者现在要做的功课，尤其是正在寻找投资方向的人就是要找出哪些市场盈利增长上升是受益于应用人工智能。北亚确实是其中一个非常重要的地区，但在欧洲部分板块和国家也出现相同情况，澳大利亚和加拿大若干地区及其经济领域亦然。从板块角度来看，尤其是服务业，在应用人工智能后已开始出现改善迹象，并因此带来人工智能相关的投资回报。所以，最终正如你所说，关键在于哪些领域开始展现回报？这也正好说明，全球各地的应用方都可从中受益，受益的不只是美国人工智能生产商，全球各地采用人工智能的企业都置身于同一场竞赛，争相找出如何以最具盈利效益的方式应用人工智能，从而提高利润率，提升盈利增长，最终增加收益，从而充分受益于这项近年出现的突破性技术。

Willem Sels：

所以，投资机会广泛，而且整体趋势向好。多谢你与我们分享你的乐观观点，以及实际经验。

Torsten Slok：

谢谢。