

汇思财富 对谈

通过人工智能带来的机遇与颠覆来管理投资组合 — 李薇 Wei Li

Willem Sels:

多谢你参与汇思财富 对谈。首个要探讨的议题当然是人工智能，市场一直摇摆不定：对赢家充满热情，但也担忧人工智能如何影响软件以至其他板块的现有企业。我们认为人工智能提升盈利潜力，整体来说是件好事，但当然会有赢家和输家。对客户来说最困难的是，他们可以投资于整个生态系统，例如半导体、数据中心和电力。你如何应对这些赢家与输家，以及人工智能带来的挑战与机遇？

李薇:

Willem，谢谢你的邀请我。观察到市场在今年初担忧超大型企业的资本支出步伐前所未见，但如今收入也开始以史无前例的速度增长。超大型企业的盈利非常强劲，模型开发者的收入增长同样前所未有，例如 Anthropic。市场情绪因而略有改善，我们继续高配人工智能生态系统和人工智能主题，但我认为最大的风险是大型支出企业未必成为最终赢家。我们认为这些企业会是赢家，就如我们看待模型开发者和数据中心供应商一样。我们对这些企业抱持坚定信心，但风险在于如果算力变为大宗商品，知识产权、专利和数据的拥有者会否成为赢家。因此收入将如何分配的核心问题，目前仍然未有定论。

Willem Sels:

客户的另一个问题是对全球经济的影响，尤其是通胀和利率。人工智能一方面有望提升生产力，目前已有迹象，这应限制通胀。同时，这些投资将刺激增长，因此无需降息。我们认为美联储未来两年将按兵不动，你对此有何看法？

李薇:

我们也认为美联储不会采取太多行动，市场年初排除提早降息是正确的。在人工智能使通胀下降之前，建设对原材料的需求首先会带来通胀，其后才会推动通胀放缓。中东局势和广泛供应链中断，进一步加剧通胀压力。我们认为市场预期正确，美联储将在未来两年按兵不动。至于部分其他央行，例如欧洲央行、英格兰银行和日本央行，未来几个季度实际上可能轻微加息。

Willem Sels:

对债券来说，这当然意味债券价格不会上涨，因此需要思考如何使投资组合多元化。债券在这次冲突期间表现不佳，主要基于通胀压力，因此我们仍获取债券票息。这固然重要，但我们也分散投资，通过对冲基金

和基础设施，这些投资也带来收益。你如何构建投资组合以应对这利率前景？

李薇：

我认为这是债券收益的黄金时代。五年前要赚取 4%至 5%的回报，投资者需要承担明显更高的风险，因此我们认为债券正提供可观收益。即使分散投资效益减弱，债券仍为投资组合带来收益，这是正面因素。但也要重新审视投资组合的分散配置，视乎影响市场波动的因素。没有放诸四海皆准的分散投资工具，目前更讲求短期战术，传统分散投资对近期的事件并未奏效，因此我们提出一个投资主题 “分散投资幻象” 。与其试图从核心信念分散投资，不如直接思考，你希望投资组合持有哪些信念。无论如何都不能缺乏投资信念，尤其是在人工智能时代。与其被动地持有这些信念，不如主动确立信念。因为以分散风险为名的投资决策最终可能变为大额主动持仓，因此投资者宜采取主动。

Willem Sels：

分散投资固然重要，但切勿为了分散风险而胡乱投资。谈到美国资产在投资组合的主导地位，尤其是因为人工智能，因为这个美国重大科技板块，美国资产和美元往往主导投资组合。我们寻求于亚洲分散投资，在科技板块找到估值较低的机遇。此外，在亚洲区内分散投资，不同国家的周期和影响因素各异，我们还会投资于对冲基金和私募资产。你如何应对美国资产和美元主导投资组合的情况？

李薇：

我认为集中度是当前环境的特征，不一定成为不利因素。我们高配美股也高配新兴市场股票。观察资本市场深度、能源优势以及前沿模型的优势都显示美国保持甚至扩大领先优势。因此，我们非常看好美国前景。至于你提到的全球机遇，正是高配新兴市场的原因。我们也找到机遇在个别私募信贷、基础设施、股票领域，我们看好工业周期多于消费周期，市场提供我们必定会增持的微细机会。我们也奉行 TPA 策略，即整体投资组合方针 — 不受资产类别标签局限，聚焦于投资组合的基本宏观驱动因素。

Willem Sels：：

确立你所抱持的信念，然后进行跨板块和跨地区配置。
非常感谢你分享见解和乐观展望。

李薇：

谢谢你的邀请。