

汇思财富 对谈

放眼人工智能以外：债券、新兴市场和能源 — Xavier Baraton

Willem Sels:

感谢 Xavier 与我畅谈，参与本集汇思财富 对话。

如今，关于市场的讨论似乎总离不开人工智能（AI）这个话题，我们也不例外。目前，人工智能带来许多令人振奋的发展，但同时也引发不少关于其对经济增长、劳动力市场、通胀以及美联储政策影响的疑问。但目前的观察显示，通过数据中心建设及其相关生态系统的发展，人工智能实际上正在提振经济活动。这是否只是推迟了对劳动力市场和通胀的影响，而这些影响最终将会浮现？

Xavier Baraton:

我先从结论说起：我们在下半年展望中预计全球经济将实现净正增长，但在通胀和利率方面则持中性看法。虽然经济增长正面，但极不均衡，对不同地区和板块的影响各异，通胀不太使人担心，正如我所说，整体居民消费价格指数偏高，但核心居民消费价格指数约 2.5%，且最新数据也显示出令人鼓舞的迹象。就业情况则较为复杂，因为市场呈现分化态势，出现 K 形走势，在很大程度上取决于人工智能普及程度和 AI 智能体的涌现。这未必会导致“就业末日”般的灾难，若参考学术研究或过往的技术革命，但可能会带来一些影响：例如消费模式的颠覆与分化。美国需求强劲，但收入增长和储蓄率目前相对疲弱，总而言之，我们对通胀和利率预期持中性，增长虽为正但相对温和，且形势更为复杂。

Willem Sels:

那么对债券市场有何影响？其实，可以说相当积极，前提是你不过于担忧通胀。但对人工智能的认知出现转变，这种复杂性，反而可能形成有利主动型债券投资经理的市场环境。当然，除非市场持续担忧且日益担心债券供应问题。

Xavier Baraton:

让我们剖析这个情况，这是因为对债券投资者来说市场环境相当复杂，我们面对的通胀威胁挥之不去 — 能源还有厄尔尼诺现象、地缘政治和供应链中断，使各国央行保持警惕。投资者预期央行加息几次，但事实上我们知道在中期，即 2027 年下半年，我们预期央行可能转而降息，因此我们认为短中期债券的价值较佳。长债仍受显著波动影响：“债券卫士”（bond vigilantes）、供给侧压力以及同样，通胀威胁挥之不去。不过，正如你所说，这意味市场环境有利于获取利差收益，简单来说，需要同时分散投资于优质企业债券、证券化信贷、优质新兴市场债券，而非只依赖国债。同时也要明白即使利率资产可发挥多元化作用，

也不是唯一分散投资的机会，应配合其他选择，例如对冲基金、私募资产、实物资产，使投资组合能够尽可能保持稳健以应对当前相当波动的市场环境。

Willem Sels:

你刚才提到新兴市场。这个利率稳定甚至下降的环境，展望 2027 年，似乎对新兴市场有利，但市场出现分化的情况：部分市场获大宗商品价格高企支持，因为它们是出口国，另一些市场则受益于电子产品以及人工智能需求等因素，我认为这两股趋势看来可持续且持久。你是否以此作为起点，进行新兴市场分析并构建相关策略？

Xavier Baraton:

是，完全正确。

新兴市场已不再是过往那种单一整体，实际上，是由各自不同的主题组合而成。因此，本币债券方面，目前的投资机会可能较为有限，因为这类资产已实现不少升幅，且相对美国的实际收益率已大幅收窄，我们在资产配置选择上更加审慎。至于新兴市场股票，我们的信心大得多，所以我们显然选择性看好新兴市场。因为我们认为从估值角度来看，市场仍存在机会，估值差距相当庞大——从估值倍数来看较发达市场低 30%，至今表现强劲，实现中双位数升幅，主要受益于盈利预期重设，而非倍数扩张，因此仍具吸引力。此外，我们持续看到人工智能投资和资本支出加速的趋势由明显受益的中国台湾和韩国扩展，伸延至亚洲各个市场。因此我们看好新兴市场，并偏向亚洲。除了预期回报和其他优势外，新兴市场也提供多元化效益。

Willem Sels:

你刚才已提到几个我们曾讨论的主题，我们的客户也喜欢沿着这些思路作部署，因为这可为投资组合确立方向。我们一直强调的一点，显然是需要廉价而充足的电力，如果你希望参与人工智能相关投资。此外，当然还有地缘政治和供应链瓶颈问题，进一步加强对能源独立的需求，这已成为国家安全议题。因此需要大量投资的领域包括电力、电网和发电，有利工业和基础设施作为一个资产类别以及金融板块。你看好哪些趋势？

Xavier Baraton:

我非常认同你的观点，有两个主题尤其值得关注，第一个肯定与电气化有关：包括能源、公用事业、可再生能源，当然还有电网发展、智能电网和电池。第二个主题是循环经济，这主要关乎提升自主性：降低对外部供应的依赖，无论是能源还是更广泛的供应，我们尤其青睐具以下特点的企业：能减少进口、妥善管理废物并可降低能源消耗，同时有能力推动本地化。或许这算不上是一个主题，但我再次重申，我们高度确信

所有这些主题都围绕新兴国家，并与地缘政治的最新局势息息相关，这已成为市场常态，不再只是偶发问题。

Willem Sels::

感谢你分享所有这些值得关注的见解，很高兴能与你在节目中畅谈。

Xavier Baraton:

我也一样，非常感谢 Willem。