

滙豐環球私人銀行 — 2024年7月

焦點訪談：第三集 — 「美股七雄」以外的人工智能機遇

Willem Sels與Mark McDonald

Willem：

歡迎大家收看第三集焦點訪談，今天我們將會暢談人工智能。在過去數月，人工智能確實一直是市場的潮流用語，支持我們對科技股持偏高比重，尤其是美國和環球股市，至今成果不俗。但當然，估值已大幅上升，而且這類股票在過去數週略加波動。

今天，我與滙豐環球研究數據科學與分析主管 Mark McDonald 討論人工智能的未來發展。

我們將討論人工智能需求和利潤的前景、目前科技股的估值是否合理，以及在美股七雄以外，哪些公司可受惠於人工智能現象。

Mark，感謝你的參與。

Willem：

如果先從宏觀經濟角度來看，國際貨幣基金組織估計，人工智能將推動環球經濟國內生產總值每年增長高達 0.8%；麥肯錫則計算出，人工智能或可提升 1%生產力，但目前的生產力增長實際上只有 1%，這看起來相當可觀。生產力提升顯然相當正面，尤其是還可以抑制通脹壓力。

Mark，你認為這些數字貼近現實嗎？

Mark：

通過人工智能來提升效率的項目以百萬計。因此，當你將其綜合計算至整體經濟層面時，我認為這項科技很可能大幅提高生產力，這個推斷非常合理。

然而，在估計具體數字時，最終估算可能會對所做的假設非常敏感。就預測者來說，有些預測者至少會有高估這個潛在增長數字的動機，因此我們不能盡信這些具體數字。

借鑒過去的顛覆性科技創新浪潮，市場似乎很可能會高估有望實現效益的速度，同時低估最終影響的整體規模。因此，在生成式人工智能（GenAI）科技最終超乎想像地改變世界之前，我們很可能會經歷一段起伏不定的時期。

Willem：

Mark，換句話說，創新不總是直接發生。市場可能會在短期出現過度亢奮的風險，但長遠潛力巨大。我同意這一點，但讓我們嘗試定義人工智能的好處，生產力增長的動力到底從何而來？

Mark：

在 ChatGPT 推出後不久，有人跟我說：「這似乎是一項很不錯的科技，但它的真正用途是甚麼？」他們無法即時想到生成式人工智能的最佳用例，原因是這種科技適用於世界萬物。換言之，這些人工智能模型是適用於萬物的通用科技。

從本質上講，，我認為整體經濟都可實現生產力效益。與其是少數項目的生產力大幅提升，我相信實際上能發揮更大影響的是，數以百萬計的項目將會得到輕微且通常相當平凡的改進，並匯總起來顯著提高生產力。

事實上，生產力提升目前只能通過改變工作方式來實現。許多機構都存在極大的惰性。因此，生產力效益的分配不只範圍廣泛，而且不平均。有些公司會設法善用人工智能科技；另一些則欠缺成效，甚或完全不使用這科技。因此，對投資者來說，重要的是尋找方法來追蹤能充分應用人工智能的公司，因為這些公司很可能會表現出色。這些將通過人工智慧取得優異表現的公司幾乎可以來自所有板塊。科技和傳媒等板塊明顯已經受到人工智能主題的影響。但鑒於人工智能工具能廣泛應用，其影響可能會涉及許多其他板塊，當中有些板塊或許不會即時明顯受惠，例如：製藥、醫療保健、金融服務和零售。

Willem：

舉例說，經營零售或製造業的客戶曾告訴我，他們可在物流、預測客戶需求等方面大幅提升效率。這是一個非常重要的想法：人工智能的好處遠不止於美股七雄；因此，在業績期自然會發現，大部分公司正嘗試進行定位，以成為人工智能受惠者，並展示其在這個領域的資格。不過，你認為人工智能會對哪些領域產生重大影響？另外，如

你所知，怎樣才能找到人工智能確實為其盈利能力帶來重大改變的公司？

Mark：

與直覺相反的是，最終贏家可能並非那些會令人首先聯想到、最受惠於人工智能主題的公司。在過去的顛覆性科技創新浪潮，這種淘金心態引致過度競爭和過度投資的局面。

過度投資往往集中於基礎設施方面，無論是 19 世紀鋪設過多鐵路軌道，還是科網熱潮時期為終端消費者鋪設過多的光纖電纜。時至今日，最直接的類比很可能是投入大額資金來建立和訓練前沿模型。在這些情況中，過度投資的最終受惠者是終端消費者，通過成本下降而受惠。同樣，前沿人工智能模型供應商之間的激烈競爭最終或會令人工智能服務的消費者受惠。最終，我們將能夠通過正式報告的數據來識別在應用人工智能方面表現出色的公司，其優勢包括收入增加、成本下降、利潤率提高等。然而，目前要看到這些成果仍為時過早，因此投資者很可能需要更多其他數據以識別這些潛在贏家。

Willem：

另一個相關主題當然是支持人工智能增長主題所需的數碼架構。例如，數據中心一直是房地產領域備受關注的焦點，也繼續是我們的重點領域之一。誠然，電力消耗也將大幅增加，可能會令電力公司服務的需求上升，也當然會對淨零轉型產生影響。有很多值得思考的地方。但 Mark，如果沒有足夠的可用基建，或會成為瓶頸。這是否正確？

Mark：

我認為將人工智能整合到業務流程可能遇上數個樽頸位，最難闖過的樽頸位之一是公司需要真正改變工作方式，讓人工智能切實融入其業務當中。

要充分利用這些新的人工智能工具，可能需要對員工進行再培訓，這將需時。另一個潛在樽頸位是急速變化的監管環境。在監管環境變得更明朗之前，公司很可能只會取得初步進展，尤其是那些處於高度監管行業的公司。

此外，正如你所說，另一個重要樽頸位是訓練和支持這些模型所需的能源和先進晶

片。為了能夠提供必要的能源，很可能需要對能源基建進行大量投資。

這或會有利於公用事業和工業板塊的公司。正好說明人工智能主題可在許多板塊發揮作用。

Willem：

那麼，Mark，在實際執行時，投資者參與這個人工智能主題的最佳策略是甚麼？美股七雄已深受支持，並將繼續受惠，但估值已上漲。這些估值水平是否合理？另一方面，投資者應否轉至其他板塊？直接還是間接投資於人工智能會更有利？

Mark：

美股七雄和其他大型科技公司明顯是目前最能展現人工智能主題的領域。因此，想要參與人工智能主題的投資者都需要了解這些公司。然而，鑒於所有人都通過相同的人工智能視角來分析這些公司，即使人工智能主題繼續推動這些股票的表現，要在這些公司中超額回報也將有挑戰性。

因此，潛力較大的發掘超额回報方法或許是識別非明顯板塊的公司，這些公司很可能在整合人工智能方面表現出眾。換句話說，對主動投資來說，這前景可能是相對明朗。

Willem：

我完全同意。我們的策略是分散板塊配置，這當然也適用於人工智能主題。我們試圖在所有板塊挑選創新的贏家。我認為在某種程度上，這是指尋找優質公司，物色擁有有利條件以應對未來，當然是指應對數碼化趨勢的公司。當然也要注意，這不只是一個美國的主題，全球其他地區也有機會把握這個主題。

感謝 Mark 今天與我們分享眾多觀點。

感謝大家收看。