

滙思財富 對話

人工智能帶動生產力起飛和另類資產投資機遇 — Torsten Slok

Willem Sels:

Torsten，多謝你參與「滙思財富」對話。目前環顧全球經濟以至金融市場主要動力源於人工智能主導的投資，但要使這類投資持續，市場顯然需要看到其實際效益，生產力也需要有所提升。你所投資的企業目前情況如何？就盈利增長和生產力提升而言。

Torsten Slok:

人工智能無疑是一項革命性技術，對消費者影響深遠，對企業也產生重大影響。至於 Apollo 持有的企業，人工智能相關投資相當龐大，旨在提升生產力、提高利潤率以及推動盈利增長。我們開始看到人工智能投資的初步成效，例如工作流程方面的投資，客戶服務方面的投資也包括投資於，概括而言，合規、法律和顧問等範疇，基本上，旨在使投資組合所持企業更具效率。在我們持有的大約 50 家企業中，整體而言，已有初步跡象顯示，投資開始帶來回報，包括利潤率改善和盈利增長加快。我們預期這些成果將會持續至未來數季以至數年，所以，是的，從實際營運和我們持有的企業來看，這正是我們的預期初步跡象也顯示人工智能確實開始取得成效。

Willem Sels:

實在令人振奮。這回應了市場的一個疑問，也緩解了一項憂慮。另一個問題是融資成本，當然，這些投資帶動債券發行量增加，加上政府發債因而使整體收益率曲線上移。你對此有多大憂慮？因為目前宏觀數據並未顯示信貸標準收緊，放貸環境也未見緊縮。你認為實際情況如何？

Torsten Slok:

這一點非常重要。因為支援和運行人工智能所需的算力必須由大量數據中心提供支持，正如你所說，也是我們一直談論的這些超大規模雲端服務商即正在興建數據中心的企業需要大量融資。因此，這些企業在公開

市場大量發債與國債爭奪市場資金，結果是，他們正從國債市場吸走資金。因此，其中一個影響是這開始對收益率構成上行壓力，因為投資者把資金轉投超大規模雲端服務商的債券，而非買入國債，與此同時，收益率曲線面臨上行壓力的另一原因是通脹長期偏高。此外，財政問題也帶來上行壓力，基本上，全球各地政府的債務水平均過高，這也對收益率曲線構成上行壓力。因此，結論是：三股力量正推高各地債券收益率分別是高通脹、超大規模雲端服務商大量發債擠壓市場對國債的需求。與此同時，財政面臨挑戰也對收益率構成上行壓力，因此，這意味融資成本逐漸上升，不僅在美國，歐洲亦然。好消息是，預期人工智能投資的回報仍顯著較高，許多情況達 10%、20%、30%，因此即使收益率曲線上升 50 基點或 100 基點，仍不足以使美國經濟放緩。因為預期人工智能投資回報仍然較高，因此人工智能相關支出也會持續增加，所以，基於這個原因，即使利率相當長時期維持偏高水平，經濟仍有望表現甚佳，因為人工智能相關支出仍然非常強勁。

Willem Sels:

債券收益率已相當高，實際收益率也處於高位，所以，我們偏好鎖定收益率的策略，不過當然回報可能主要源於賺取票息，因為實際收益率不會回落，央行也並未減息。與此同時，債券與股票的逆向相關度亦減弱，因此其作為分散投資工具的成效下降，這意味許多客戶逐漸轉向另類投資以物色新的回報來源以及新的分散投資工具，這股流向另類投資的趨勢有多廣泛？

Torsten Slok:

這是一項非常重要的發展趨勢，在過去 6 至 9 個月逐漸出現。以 60/40 投資組合為例，即 60%股票、40%債券，多年來，通常當股價下跌時利率也隨之下降，意味債券價格將會上升，因此兩者會呈逆向相關度，有助投資組合對沖。當一個資產類別下跌，另一個資產類別便會上升，反之亦然。這情況已顯著改變，因為目前經濟保持強勁，同時通脹的上行壓力甚高，這意味原本相當明顯的逆向相關度突然改變，股債走勢確實開始同步。因此，當然合乎邏輯且明智的做法是，分散投資於其他資產類別，而這些資產並非於傳統 60/40 投資組合以內。當然，另類投資

顯然是一個方法包括私募信貸，以及私募股權，即轉向一些資產類別，並非與 60/40 投資組合表現直接相關，例如，可以是資產抵押融資，也可以是直接貸款，尤其是向優質企業放貸，聚焦優質企業至為重要，特別是當利率長期偏高時，企業必須有能力承擔較高的償債成本。私募股權方面，同樣應聚焦於優質企業以及相關私募股權策略。這類策略一般有望且應表現較佳，尤其在目前這個相當特殊的環境下，因為 60/40 組合的股債相關度已從長久以來的狀況逆轉。因此，從這個角度來看，分散持倉至另類投資，目前也是明智之舉。

Willem Sels:

通過分散配置，擴闊投資機會。那麼，接下來談談地域多元化，每當想到人工智能和創新企業，自然會想到美國。美國無疑有許多受惠企業，美國股市也不乏投資機會，我們也看好北亞，當地盈利增長強勁，因其受惠於人工智能創新，但如果轉向另一類企業，即有望提升生產力的人工智能採用者。這類企業其實遍布全球，那麼，我們應從哪裡物色機會？仍聚焦於美國，還是擴闊投資範疇？

Torsten Slok:

這一點非常重要。因為美國顯然是人工智能技術生產者，目前的問題是：美國創造出一項極具突破性的技術，但同時人工智能的應用正在全球迅速普及，尤其是在北亞，也包括歐洲、加拿大和澳洲。全球各國採用人工智能的步伐極迅速。調查顯示，實際上在美國以外的部分國家採用人工智能的速度甚至更快，不僅是消費者，企業亦然。因此，投資者現在要做的功課，尤其是正在尋找投資方向的人，就是要找出哪些市場盈利增長上升是受惠於採用人工智能。北亞確實是其中一個非常重要的地區，但在歐洲部分板塊和國家也出現相同情況，澳洲和加拿大若干地區及其經濟領域亦然。從板塊角度來看，尤其是服務業，在應用人工智能後已開始出現改善跡象，並因此帶來人工智能相關的投資回報。所以，最終正如你所說，關鍵在於哪些領域開始展現回報？這也正好說明，全球各地的採用者都可從中受惠。受惠的不只是美國人工智能生產商，全球各地採用人工智能的企業都置身於同一場競賽，爭相找出如何以最具有盈利效益的方式應用人工智能，從而提高利潤率，提升盈利增長

，最終增加收益，從而充分受惠於這項近年出現的突破性技術。

Willem Sels:

所以，投資機會廣泛，而且整體趨勢向好。

多謝你與我們分享你的樂觀觀點以及實際經驗。

Torsten Slok:

謝謝。