

滙思財富 對話

透過人工智慧帶來的機遇與顛覆來管理投資組合 — 李薇 Wei Li

Willem Sels:

多謝你參與滙思財富 對話。首個要探討的議題當然是人工智能。市場一直搖擺不定：對贏家充滿熱情，但也憂慮人工智能如何影響軟件以至其他板塊的現有企業。我們認為人工智能提升盈利潛力整體來說是件好事，但當然會有贏家和輸家。對客戶來說最困難的是他們可以投資於整個生態系統例如半導體、數據中心和電力。你如何應對這些贏家與輸家以及人工智能帶來的挑戰與機遇？

李薇:

Willem，謝謝你的邀請。我觀察到市場在今年初憂慮，超大型企業的資本支出步伐前所未見，但如今收入也開始以史無前例的速度增長。超大型企業的盈利非常強勁，模型開發商的收入增長同樣前所未有，例如 Anthropic。市場情緒因而略有改善，我們繼續持偏高比重，對人工智能生態系統和人工智能主題，但我認為最大的風險是大型支出企業未必成為最終贏家。我們認為這些企業會是贏家就如我們看待模型開發商和數據中心供應商一樣，我們對這些企業抱持堅定信心。但風險在於，如果算力變為大宗商品，知識產權、專利和數據的擁有者會否成為贏家？因此收入將如何分配的核心問題，目前仍未有定論。

Willem Sels:

客戶的另一個問題是，對環球經濟的影響尤其是通脹和利率。人工智能一方面有望提升生產力，目前已有跡象，這應限制通脹，同時，這些投資將刺激增長，因此無需減息。我們認為聯儲局未來兩年將按兵不動，你對此有何看法？

李薇:

我們也認為聯儲局不會採取太多行動，市場年初排除提早減息是正確的。在人工智能令通脹下降之前，建設對原材料的需求首先會帶來通，

其後才會推動通脹放緩。中東局勢和廣泛供應鏈中斷進一步加劇通脹壓力，我們認為市場預期正確，聯儲局將在未來兩年按兵不動。至於部分其他央行，例如歐洲央行、英倫銀行和日本央行，未來數季實際上可能輕微加息。

Willem Sels:

對債券來說，這當然意味債券價格不會上漲，因此需要思考如何使投資組合多元化。債券在這次衝突期間表現不佳，主要基於通脹壓力，因此我們仍賺取債券票息。這固然重要，但我們也分散投資，通過對沖基金和基建，這些投資也帶來收益。你如何建構投資組合以應對這利率前景？

李薇:

我認為這是債券收益的黃金時代，五年前要賺取 4%至 5%的回報，投資者需要承擔明顯更高的風險，因此我們認為債券正提供可觀收益。即使分散投資效益減弱，債券仍為投資組合帶來收益，這是正面因素。但也要重新審視投資組合的分散配置，視乎影響市場波動的因素。並無放諸四海皆準的分散投資工具，目前更講求短期戰術，傳統分散投資對近期的事件並未奏效，因此我們提出一個投資主題「分散投資幻象」。與其試圖從核心信念分散投資，不如直接思考，你希望投資組合持有哪些信念。無論如何都不能缺乏投資信念，尤其是在人工智能時代。與其被動地持有這些信念，不如主動確立信念，因為以分散風險為名的投資決策，最終可能變為大額主動持倉，因此投資者宜採取主動。

Willem Sels:

分散投資固然重要，但切勿為了分散風險而胡亂投資。談到美國資產在投資組合的主導地位尤其是因為人工智能，因為這個美國重大科技板塊，美國資產和美元往往主導投資組合我們尋求於亞洲分散投資在科技板塊找到估值較低的機遇。此外，在亞洲區內分散投資不同國家的周期和影響因素各異，我們還會投資於對沖基金和私募資產，你如何應對美國資產和美元主導投資組合的情況？

李薇:

我認為集中度是當前環境的特徵，不一定成為不利因素，我們對美股持偏高比重，也對新興市場股票持偏高比重。觀察資本市場深度、能源優勢以及前沿模型的優勢都顯示美國保持甚至擴大領先優勢。因此，我們非常看好美國前景。至於你提到的環球機遇，正是對新興市場持偏高比重的原因，我們也找到機遇，在個別私募信貸、基建、股票領域，我們看好工業周期多於消費周期，市場提供我們必定會增持的微細機會。我們也奉行 TPA 策略，即整體投資組合方針 — 不受資產類別標籤局限，聚焦於投資組合的基本宏觀驅動因素。

Willem Sels:

確立你所抱持的信念，然後進行跨板塊和跨地區配置。非常感謝你分享見解和樂觀展望。

李薇:

謝謝你的邀請。