

滙思財富 對話

放眼人工智能以外：債券、新興市場和能源 — Xavier Baraton

Willem Sels:

感謝 Xavier 與我暢談，參與本集滙思財富 對話。

近日每次談及市場似乎都是由人工智能說起，所以這次也不例外。

目前人工智能帶來許多令人振奮的發展，但同時也引發不少關於其影響的問題，涉及經濟增長、勞工市場、通脹以至聯儲局政策，不過至今確實有助提振經濟活動，通過數據中心建設和圍繞其生態系統，這是否只是延遲對勞工市場和通脹的影響還是這些影響最終將會浮現？

Xavier Baraton:

我先從結論說起：我們在下半年展望預期人工智能為環球增長帶來淨正面影響，但對通脹和利率的影響中性。經濟增長正面，但極不平衡，對不同地區和板塊的影響各異。通脹不太令人擔心，正如我所說，整體消費物價指數偏高，但核心消費物價指數約 2.5%。最新數據甚至更令人鼓舞，就業情況較為複雜，因為市場呈兩極化，出現 K 形走勢，在很大程度上取決於人工智能普及和人工智能代理的出現。大概不會演變為就業市場末日，若參照學術研究或過往的技術革命，但可能帶來一些影響：消費趨勢受到干擾並出現分化，美國需求強勁，但收入增長和儲蓄率目前相對疲弱，所以總括而言，通脹和利率影響中性對增長帶來淨正面影響，但相對溫和，而且較為複雜。

Willem Sels:

那麼對債券市場有何影響？其實，可以說相當積極，前提是你不過於憂慮通脹，但對人工智能的認知出現轉變。這種複雜性，反而可能形成有利主動型債券投資經理的市場環境。當然，除非市場持續憂慮，且日益擔心債券供應問題。

Xavier Baraton:

讓我們剖析這個情況，這是因為對債券投資者來說市場環境相當複雜。我們面對的通脹威脅揮之不去——能源還有厄爾尼諾現象、地緣政治和供應鏈中斷，使各國央行保持警惕。投資者預期央行加息數次，但事實上我們知道在中期，即 2027 年下半年，我們預期央行減息，因此我們認為短中期債券的價值較佳，長債仍受顯著波動影響：「債券衛士」、供應面壓力以及同樣，通脹威脅揮之不去。不過，正如你所說，這意味市場環境有利於獲取息差，簡單來說，只要同時分散投資於優質企業債券證券化信貸、優質新興市場債券而非只依賴國債，同時也要明白即使利率可發揮多元化作用，也不是唯一的分散投資機會，應配合其他選擇，例如對沖基金、私募資產、實質資產，使投資組合能夠盡可能保持穩健，以應對當前相當波動的市場環境。

Willem Sels:

你剛才提到新興市場。這個利率穩定甚至下降的環境，展望 2027 年，似乎對新興市場有利，但市場出現分化的情況：部分市場獲大宗商品價格高企支持，因為它們是出口國，另一些市場則受惠於電子產品以及人工智能需求等因素。我認為這兩股趨勢看來可持續且持久，你是否以此作為起點進行新興市場分析並建構相關策略？

Xavier Baraton:

是，完全正確。新興市場已不再是過往那種單一整體，實際上是由各自不同的主題組合而成。因此，本幣債券方面，目前的投資機會可能較為有限，因為這類資產已錄得不少升幅且相對美國的實際收益率已大幅收窄，我們在資產配置選擇上更加審慎，至於新興市場股票，我們的信心大得多，所以我們顯然選擇性看好新興市場。因為我們認為從估值角度來看，市場仍存在機會，估值差距相當龐大——從估值倍數來看較發達市場低 30%，至今表現強勁，錄得中雙位數升幅，主要受惠於盈利預期重設，而非倍數擴張因此仍具吸引力。此外，我們持續看到人工智能投資和資本支出加速的趨勢由明顯受惠的台灣和南韓擴展，伸延至亞洲各國。因此我們看好新興市場，並偏向亞洲除了預期回報和其他優勢外新

興市場也提供多元化效益。

Willem Sels:

你剛才已提到數個我們曾討論的主題。我們的客戶也喜歡沿着這些思路作部署，因為這可為投資組合確立方向。我們一直強調的一點顯然是需要廉價而充足的電力，如果你希望參與人工智能相關投資。此外，當然還有地緣政治和供應鏈瓶頸問題，進一步加強對能源獨立的需求，這已成為國家安全議題。因此需要大量投資的領域包括電力、電網和發電，有利工業和基建作為一個資產類別以及金融板塊。你看好哪些趨勢？

Xavier Baraton:

我非常認同你的觀點。有兩個主題尤其值得關注，第一個肯定與電氣化有關：包括能源、公用事業、可再生能源，當然還有電網發展、智能電網和電池。第二個主題是循環經濟，這主要關乎提升自主性：降低對外部供應的依賴，無論是能源還是更廣泛的供應，我們尤其青睞具以下特點的企業，能減少進口、妥善管理廢物並可降低能源消耗，同時有能力推動本地化。或許這算不上是一個主題，但我再次重申，我們高度確信所有這些主題都圍繞新興國家，並與地緣政治的最新局勢息息相關。這已成為市場常態，不再只是偶發問題。

Willem Sels:

感謝你分享所有這些值得關注的見解，很高興能與你在節目中暢談。

Xavier Baraton:

我也一樣，非常感謝 Willem。