

2024年6月19日



**Greg Holland**  
高級客戶投資組合經理

## 人工智慧與消費產業

AI將推動整個經濟體內各個領域市場占有率的轉變及獲利能力的變化。人們或許尚未充分認識到它對消費者的影響。

我們通常看好的消費領域 – 例如電子商務、數位媒體及共享汽車 – 如今均透過人工智慧更加強大。一些例子包括使用生成式AI將數百條顧客評論歸納為一個簡短的段落，或是使用AI透過網路速度及設備能力來優化串流媒體品質，並為司機乘客配對。

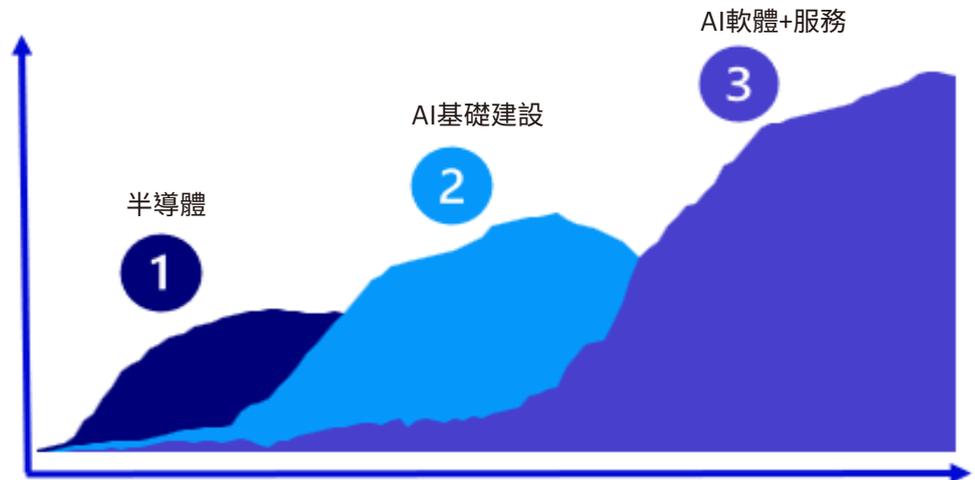
我們不單專注於去年股市的驅動力，即AI基礎建設的升級，而是採取更長遠的目光。儘管我們持有半導體，但我們相信，整體而言AI軟體及服務才是更持久和更大的潛在機會。

最近市場相當集中於大型股贏家，我們相信他們有更大的成長空間，因為他們有足夠的現金來資助新的機會

未來數年，有關企業的現金流會發生逆轉，從流出/AI基礎建設支出轉變為流入/向幾乎每一家上市公司銷售人工智慧雲端產品和服務。

## AI作為一個投資主題將如何發揮作用？

我們將AI視作一個較長的週期，相信會掀起三波浪潮。



我們預計此週期將覆蓋未來三至五年。

### 第一波浪潮-資料中心和半導體是當前投資機會

- 伺服器容量大幅提升-資金來自大規模資料中心(雲端服務供應商)。
  - 這是大型企業間的競爭，因為這僅限於能夠每年花費超過500億美元來創造這些產品的公司<sup>1</sup>。
  - 過去三年的資本支出增加一倍以上。單是5月份，公司2024年的資本支出指引就從1,570億美元上調至1,820億美元(增加250億美元)(2023年資本支出為1,280億美元)<sup>1</sup>。

- 這是一場軍備競賽，而且可以預見有關支出至少於2025年年中以前都會持續居高不下。
- 電腦及手機晶片可以更快地速度支援更好的遊戲，汽車晶片則可實現更多自主安全和自動駕駛。
- 資金正流入GPU晶片製造商。
  - 今年將會推出更快的 GPU/加速器，平均售價也會更高。
- 網路工具、零組件、電子產品、暖通空調(HVAC)製冷解決方案亦受惠於AI資料中心的升級。

## 第二波浪潮為AI基礎建設

- 資金去向：大型語言模型(LLM) 及雲端服務供應商將向每間公司出售AI解決方案。
  - 這些公司如今正為了未來的報酬而投資，因為意識到AI極具吸引力的投資回報率(ROI)。
- 資金來源：如今，全球大部分上市公司正在評估AI「概念驗證」專案以判斷其投資回報率。
  - 部分將迅速部署這些能力，為大規模數據中心和LLM創造收入。
  - 多數企業則將於12-36月之後開始為其公司部建AI。

## 第三波(我們認為亦是最大的一波)浪潮為AI軟體、服務及周邊設備：

- 正如手機與網路週期一樣 - 大部分財富創造均來自於生產力提升、時間效率及／或勞動力轉移帶來的利潤提高。
- 許多情況下的應用部局均為長期投入，2025年及之後才能看到受患者。
- AI內容推薦、內容創作及任務／生產力助手將改變消費者的互動與消費方式。
  - 生成式AI不是軟體，而是取代軟體的助手。聊天機器人正在演變為無縫式智慧互動。
  - 能夠提高效率的數位助理，能夠在多個應用程式之間進行互動。
  - 能夠即時翻譯，例如以另一種語言發送消息。
  - 透過動態消息中的人工智慧，高度刺激參與度並導致廣告銷售增加。
  - 以更快的速度和更低的價格開發電子遊戲，同時整合聊天機器人，實現與同一遊戲內玩家的互動。
- 自動化：透過AI推動自動化和控制，例如執行任務的機器人或提供運輸服務的車輛。
  - 自動駕駛的開發時間超出了預期，因為其任務相當複雜，而且一旦發生錯誤，後果將十分嚴重。AI可幫助我們向目標進一步邁進。
- 目前，我們認為自動駕駛最大的早期受患者將是共乘服務／類似計程車的解決方案。

- 司機工資是當前共乘服務公司的一個最大成本。
- 可延長每天的駕駛時間（因為沒有司機，因此無需睡覺或休息）。
- 隨著汽車被派往最需要的地方，效率亦會提升（因為沒有司機，不會改變位置）。

## 潛在的受惠者-電子遊戲開發商及媒體內容創作者

- 電子遊戲：遊戲開發商可透過AI編碼建議來大幅提升編寫速度，並顯著降低有關成本
  - 這些公司正利用此功能編寫更豐富的內容，消費者則受惠於更好的遊戲體驗。
  - 部分情況下，遊戲開發商可利用此功能削減成本並更快地交付遊戲，從而有望提升利潤或銷售額。
- 媒體內容：借助AI工具開發的用戶生成內容的品質不斷提高，令人驚嘆。我們預期這將影響媒體公司資料庫的價值。
  - 部分已經表現相當出色。倘若可免費獲得更多高品質用戶生成內容，平台將從中受益。
  - 部分LLM生產商最終將憑藉這些潛在能力吞併其他企業。

## 風險領域

- 外包業務服務及客服中心：我們認為外包業務服務及客服中心面臨直接風險。AI價格是客服中心一名人工成本的1/6，即可節省80%的成本。
- 媒體工作室：借助AI工具得到的高品質用戶生成內容讓我們更加擔心媒體工作室。雖然他們也受益於改進的內容生成，但長遠而言，可能要與優質內容競爭。
  - 圖像處理器(GPU)的需求將來自想要創建AI驅動內容的人。
  - 「文字轉影音」產品即將問世，由此透過簡單的描述便可生成逼真的影音，然後還可以按個人喜好繼續編輯。

## 結論

當前的問題不在於全球AI消費是否會迎來成長，而在於佔有率的轉變。哪些公司將成為受惠者，哪些會被淘汰。我們認為，投資人不應單單關注半導體或AI基礎建設，著眼於未來的AI服務及軟體才是更大和更長遠的機會。

