



高沛崇
亞洲區多元資產執行總監，
客戶投資組合管理主管



Christopher Walsh, CFA
多元資產高級投資組合經理

在去全球化與地緣政治影響下，全球供應鏈正在重塑，由追求「全球化效率」轉向成本較高的「區域化韌性」，令結構性成本上升。同時，人工智能（AI）正成為新的需求動力，帶動電力、基建及原材料投資加速。在結構性通脹偏高，以及供應鏈重整與 AI 資本開支雙重需求推動下，我們認為實質資產在投資組合中的角色將日益重要，有助捕捉長期結構性增長及 AI 相關趨勢。

下一輪增長機遇：人工智能驅動及通脹持續下的實質資產

摘要：

- 全球體系正重構：去全球化與地緣政治推動由「效率」轉向「韌性」，令結構性成本上升及通脹持續。
- 人工智能正形成新一輪需求超級周期，推動電力、數據中心、基建及關鍵原材料投資增加。
- 實質資產位處兩大趨勢交匯點，有望成為捕捉抗通脹能力及長期結構性增長的核心配置。

傳統全球化「讓位」 結構性重整抬頭

傳統低成本、高度全球化的供應鏈，正轉向成本較高、區域化且更具韌性的近岸外包(nearshoring)模式。我們認為，此轉變已不再屬於周期性，而是結構性改變，將對成本、通脹及資本配置產生長遠影響。

相關趨勢早已由去全球化、減碳及人口結構變化所推動，並因關稅政策、全球人工智能技術競賽以及持續地緣政治緊張局勢而進一步加速。

隨著經濟民族主義的抬頭及由此引發的貿易碎片化，正重塑全球貿易流向。各經濟體逐步減少對高度一體化供應鏈的依賴，並重新設置貿易壁壘，令貨物、服務及資本流動摩擦上升。

在供應鏈重整仍為關鍵主軸的同時，2026 年上半年亦出現另一同樣重要的力量：由人工智能推動的資本密集化。實質資產正愈來愈處於「供應鏈韌性」與「運算需求推動」兩大結構轉變的交匯點。

隨著供應鏈更趨區域化，戰略金屬、能源、物流、工業房地產及基建的需求上升。值得注意的是，人工智能正成為重要的新增需求來源，需大規模投資於數據中心、發電、輸電網絡、冷卻系統及原材料。

結構性順風 非周期主題

市場對供應鏈韌性的關注並非新鮮事。英國脫歐、新冠疫情以及近期中東局勢等事件，均暴露全球供應鏈的脆弱性；但在當前環境下，「韌性」的重要性更加突出。

政府與企業正透過近岸外包、回流生產（reshoring）及「資源民族主義」強化供應安全，包括提升本土產

能、策略性儲備關鍵資源、重建工業體系及推動能源自主。

與此同時，實質資產的投資理據已由單純抗通脹，擴展至與人工智能、電氣化及工業重建相關的結構性需求。人工智能並非純數碼，其本質高度依賴實體——需要大規模基建、能源及原材料支持。每一個 AI 模型或應用背後，均涉及數據中心、電力系統、冷卻設施及關鍵材料供應鏈。

能源轉型、國防開支、供應鏈重整、人口結構變化及 AI 資本開支等多項長期因素，正持續強化這一趨勢。

當前通脹更傾向由供應面主導，而非需求周期驅動，與冗餘配置、供應安全及產能約束相關，意味通脹見底之數字可能較高且更具持續性。因此，我們認為實質資產應視為長期投資主題，而非短期戰術性配置。

地緣政治與人工智能重塑資本配置

地緣政治緊張及政策不確定性正重塑實質資產資本開支。全球安全風險上升帶動國防相關基建需求，而數據主權則推動數據中心、光纖網絡及數碼連接需求。

與此同時，能源安全仍然關鍵。俄烏衝突使能源安全議題更受到關注，尤其在歐洲。提升能源自主的努力預期將推動電網現代化及可再生能源投資，並減少對進口能源的依賴，但結果或因市場環境而異。企業持續回流生產、提升本土產能並投資物流與基建，亦有望進一步推升實質資產需求。

由效率走向冗餘

過去全球貿易有助降低成本並提升效率，但日益加劇的碎片化顯示，未來將更重視韌性，惟成本較高。

我們正進入實質資產的「雙重需求引擎」階段：

1. 去全球化與近岸外包帶來的供應側重整
2. 人工智能、電氣化及數碼基建推動的需求擴張

此組合同時收緊供應並擴大需求，屬歷史上較為罕見且強勁的結構性動力。因此，本地化供應鏈、戰略產業及系統關鍵資產的價值正在提升。

從投資角度而言，與本地需求強勁、具戰略重要性及監管環境穩定相關的資產，或更具優勢。

稀缺性、電氣化與結構性通脹回歸

在資源稀缺、電氣化及工業重建背景下，市場複雜性持續上升。

人工智能與電氣化顯著推高對電力、銅、稀土等關鍵原材料需求，而供應則受制於多年投資不足及開發周期長。以美國為例，多年投資不足令供應擴張能力受限，而當地基建固定資產老化的現況，更進一步加劇相關問題。目前，美國基建資產平均使用年期達 24 年，急需升級及現代化改造。

供需失衡帶來供應短缺、價格波動及結構性通脹壓力。近期全球主要航運路線及能源供應系統受干擾，進一步鞏固較高的結構性成本基礎，物流、保險及冗餘配置等額外成本亦逐步反映於價格之中。儘管美國與伊朗已簽署諒解備忘錄，但在持續的地緣政治不確定性下，霍爾木茲海峽恢復自由通航仍面對重大的營運、

法律及物流挑戰。因此，企業及各國或需繼續建立能源及原材料緩衝庫存，以防範未來供應再受干擾，從而進一步支持相關需求。

推動多年通脹周期的主要因素包括：

- 地緣政治碎片化持續，關稅及監管摩擦長期存在
- 氣候及天氣波動加劇，帶來反覆供應中斷
- 製造業在岸化、重複投資及冗餘配置
- 供應商倒閉及網絡風險推高風險管理成本
- 運費高企及航運瓶頸反覆出現
- 由效率轉向韌性，本質上成本更高
- 人工智能建設推升對電力、原材料及基建需求

多元化實質資產配置

我們認為，多元化實質資產配置有望在未來十年受惠於結構性需求及供應限制。相關配置可涵蓋六大範疇：

1. **金屬與礦業：**結構性供應短缺及戰略重要性支撐價格，AI、電氣化及能源轉型推動銅、鋁、鎳、石墨及其他關鍵礦物的需求。
2. **能源：**能源安全與韌性仍為重點，AI 用電需求成為新增動力。除電氣化及電動車普及外，由人工智能發展帶動的用電需求正逐漸成為重要的新增需求來源。同時，能源領域長期投資不足，以及地緣政治風險，或令能源市場波動持續。
3. **基建：**基建投資已不再局限於傳統資產，而是涵蓋傳統及數碼基建。人工智能是其中的重要推動力，帶動市場對數據中心、光纖網絡及支援高效能運算所需電力基建的需求持續增加。

4. **房地產投資信託基金（REITs）：**房地產市場內部的表現分化日益明顯。數據中心 REITs，以及與數碼基建和醫療保健相關的專門資產，均有望直接受惠於人工智能發展及人口結構變化所帶來的需求增長。
5. **美國國庫抗通脹債券（TIPS）：**若通脹維持高企或持續波動，TIPS 可提供較直接的通脹保障，並可作為實質資產配置中的穩定組成部份，尤其是在實質收益率趨於穩定或開始回落的環境下，其配置價值或更為顯著。
6. **短期信貸：**浮息工具及較短存續期信貸資產，在一段較長時間內維持較高利率的環境下，通常較具韌性，同時能提供具吸引力的收益特性。

實質資產的長線投資理據

或可對沖結構性通脹

當通脹由供應因素驅動或更具持續性，實質資產或有助維持購買力。

緩衝地緣政治與經濟碎片化風險

去全球化及供應不穩，或提升有形資產的戰略價值。

投資不足造成多年的供應缺口

礦業、能源、公用事業及基建經歷多年資本開支不足如今正遇上需求持續上升，令供需失衡情況進一步加劇。

人工智能與能源轉型超級周期提供長期支撐

人工智能工作負載、電氣化、電動車普及，以至可再生能源的建設，均需要大量原材料、能源與基建。

分散風險

實質資產過往與傳統股票及債券的相關性相對較低。

提供收益

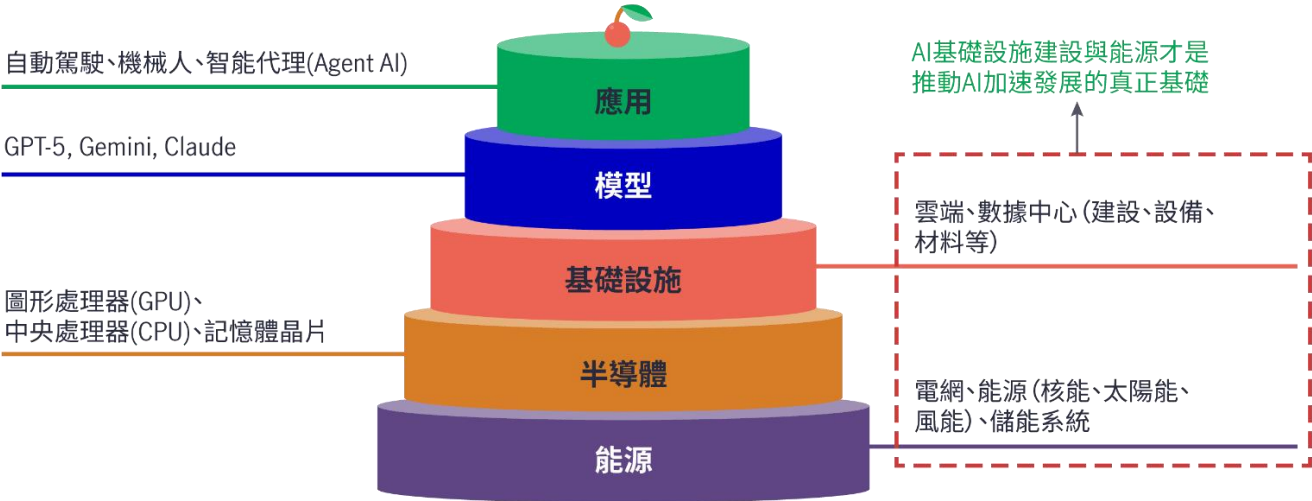
基建、REITs、TIPS 及短期信貸或可提供較穩定收益，並在部份情況下，提供與通脹掛鈎的收益來源。

結論

在當前環境下，實質資產正由傳統抗通脹工具，演變為策略性配置。受持續通脹、地緣政治重整及 AI 需求推動，其能提供對資源稀缺、關鍵基建及數碼經濟實體基礎的投資機會。

隨著全球經濟轉向更分散、更高能源密集及以運算為核心的模式，實質資產在捕捉長期結構性回報方面，角色或將日益重要。

圖：人工智能不止於半導體與應用



資料來源：輝達網誌。以上僅供說明之用。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本資料只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本資料的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本資料的訊息及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關訊息及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的訊息，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本資料所載訊息行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本資料的部份訊息可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本資料所載的情況存在重大差異。本資料載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨

後發生的事件或其他原因而改變。本資料的訊息僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約

或邀請。本資料的訊息不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本資料所載的所有訊息概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細訊息，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本資料全部或任何部分內容。

本資料由宏利投資管理(香港)有限公司刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此資料。