



人工智能的討論往往圍繞模型與應用方面，但其發展很大程度上有賴更為實在的要素。數據中心、電網及原材料等實質資產構成支撐人工智能發展的實體基礎。隨著結構性因素重塑投資格局，實質資產逐漸成為推動人工智能建設的支柱。

人工智能背後的實質資產及基建

重點：

- 在目前通脹高企、人工智能相關基建需求增加及地緣政局緊張的宏觀環境下，或會為個別實質資產帶來支持。
- 基建及能源是支持人工智能發展的重要元素。
- 部份實質資產具備若干特性，或可帶來與通脹掛鈎的回報潛力。
- 去全球化、能源及原材料安全、電氣化及資源稀缺等結構性因素，均促使實質資產受重新關注。
- 數據中心增長或會帶動發電及個別關鍵礦物的需求。

1. **持續高通脹：**鑑於實質資產具有實體形態，加上在某些情況下或能夠將成本上漲轉嫁出去，持續通脹或會為若干實質資產提供支持。
2. **人工智能：**人工智能的擴展需要大量電力及基建，這可能會為個別實質資產帶來長期需求。
3. **地緣政治風險：**地緣政治不確定性升溫，影響供應鏈，並令市場更關注實體資產及資源安全。

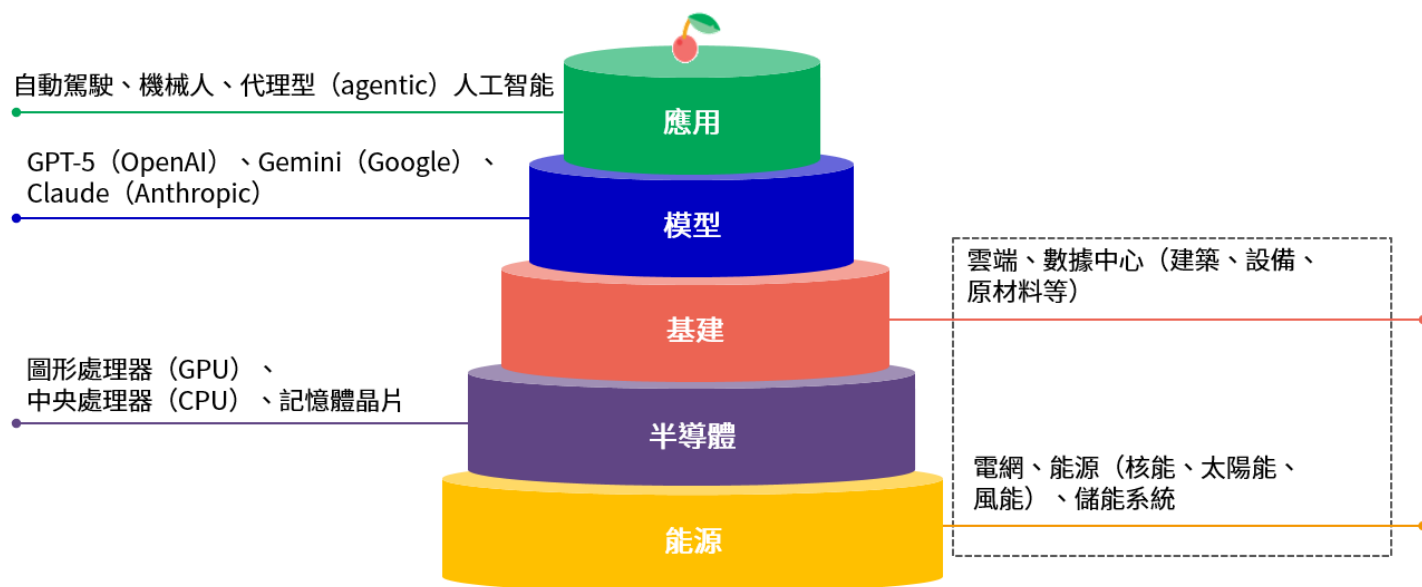
在這些主題中，人工智能相關基建及能源需求正好說明實質資產在智能時代可能發揮的作用。

三大宏觀趨勢

我們認為三大趨勢正影響目前的投資環境，並可能影響個別實質資產的前景：

實質資產與人工智能的交匯

人工智能堆疊有時會被形容為五層結構：能源、半導體、基建、模型及應用。實質資產涵蓋其中兩個關鍵層面：能源及基建。



資料來源：NVIDIA 博客。僅供說明用途。

經濟增長本質上可從能源使用的角度來審視，這項原則有助解釋為何人工智能的擴張離不開能源。與此同時，基建層面代表支持人工智能發展所需的實體建設，包括數據中心、建築工程及電力系統。

上述各層面共同構成支持人工智能生態系統的重要基礎。

實質資產的主要特點及類別

部份實質資產可能具有一些共同特徵，例如需求相對缺乏彈性、新供應交付周期長、市場門檻高，以及屬於基要服務的特點。這些資產可分為四大類別，有望提供實質回報潛力及潛在收益來源。

- **天然資源：**支持經濟活動的原材料，包括從事能源及其他原材料開採、生產、加工及分銷的公司。
- **基建：**隨著人工智能相關需求增長，市場門檻高的基要服務或會顯得日益重要，例如公用事業。
- **房地產投資信託：**涵蓋住宅、辦公室、康健護理及工業等多個範疇的房地產，或可能帶

來租金收入，在某些情況下亦可提供與通脹掛鈎的現金流潛力。

- **抗通脹固定收益：**部份固定收益或可透過調整本金提供抗通脹保障機會。

支持實質資產的結構性動力

除通脹外，我們認為多個更廣泛的主題亦可為個別實質資產提供支持：

1. **去全球化及供應鏈韌性：**新冠疫情等事件促使不少國家透過產業回流、近岸生產及友岸生產，加強區域韌性，並重塑環球供應鏈。
2. **保障電力、原材料及能源安全：**近期的地緣政治衝擊，突顯戰略儲備及庫存在協助應對供應中斷方面的重要性。
3. **人工智能、電氣化及工業重建：**全球人工智能發展及電氣化程度提升，需要大量電力消耗及基建資本投資。

4. 供應短缺及投資不足：部份能源及原材料生產商在若干時期投資不足，導致若干領域的供應受限，或為個別實質資產提供支持。

數據中心蓬勃發展及其潛在受惠者

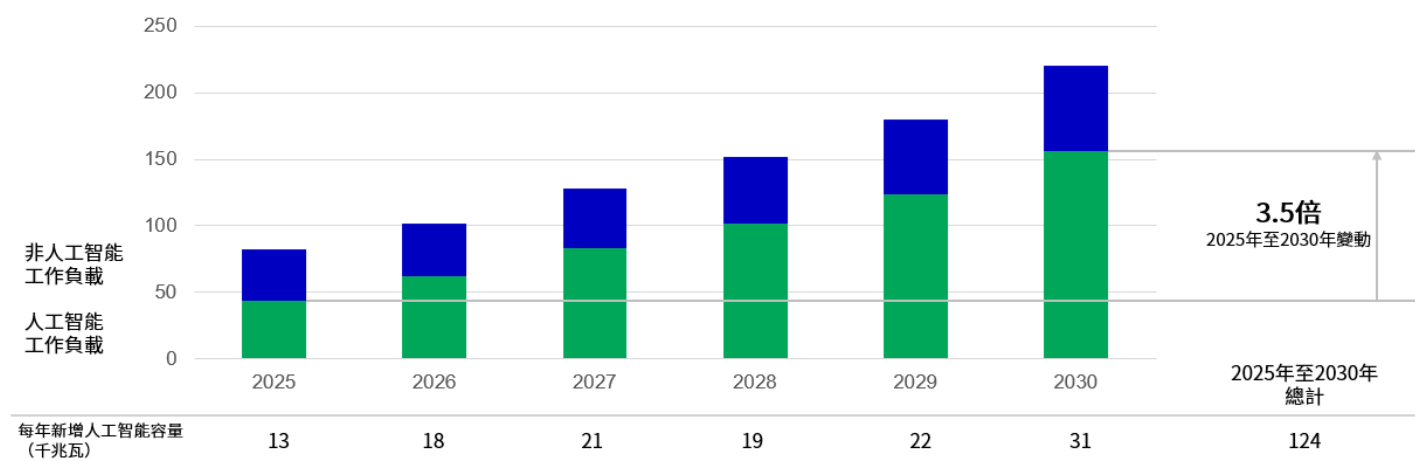
隨著人工智能發展，數據及運算能力需求持續增加。麥肯錫估計，在 2023 年至 2030 年期間，全球數據中心容量需求的年增長率可達 19%至 22%；到了 2030 年，每年需求將達 171 至 219 千兆瓦。

參與支持此增長的基建層面公司（包括工程及建築公司）或可受惠於需求增加，但相關機遇出現的時間及規模將各不相同。

此外，國際能源署預期到了 2030 年，全球數據中心電力需求將增加一倍以上，而人工智能將是推動電力增長的重要因素。該署亦指出，未來可能需要多元能源供應，其中可再生能源及天然氣預計將於主要市場發揮主導作用。同樣地，數據中心亦可望在未來數年帶動銅需求。

雖然人工智能基建建設可能會伴隨波動，但我們認為這個主題屬多年投資機遇，應連同估值、執行、政策及商品周期風險一併評估。實質資產或可提供對通脹敏感的收益來源，以及參與個別長期結構性增長領域的機會。

估計全球數據中心容量需求（千兆瓦）



資料來源：麥肯錫公司，截至2025年12月。

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。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，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文件的資料及／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，對因使用有關資料及／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資料，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文件所載資料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。

本文件的部份資料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，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件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。本文件的資料僅供參考，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。本文件的資料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。本文件所載的所有資料概不構成投資、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)，以獲取詳細資料，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、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。