

當 AI 發揮作用時，誰是真正的贏家？

David Wolf | 投資組合經理

David Tulk, CFA | 投資組合經理

Ilan Kolet | 機構投資組合經理

Bruno Crocco, CFA | 投資組合經理

Jon Knowles, CFA | 機構投資組合經理

2026 年上半年，AI 相關交易繼續主導全球股票市場的走勢。儘管伊朗戰爭引發股市波動，但整體表現仍相當強勁。MSCI 全球所有國家指數 (ACWI) 上半年報酬率為 11%，其中絕大部分漲幅來自科技板塊（見圖表 1）。在對 ACWI 報酬貢獻最大的前 20 家企業中，有 19 家是科技公司。

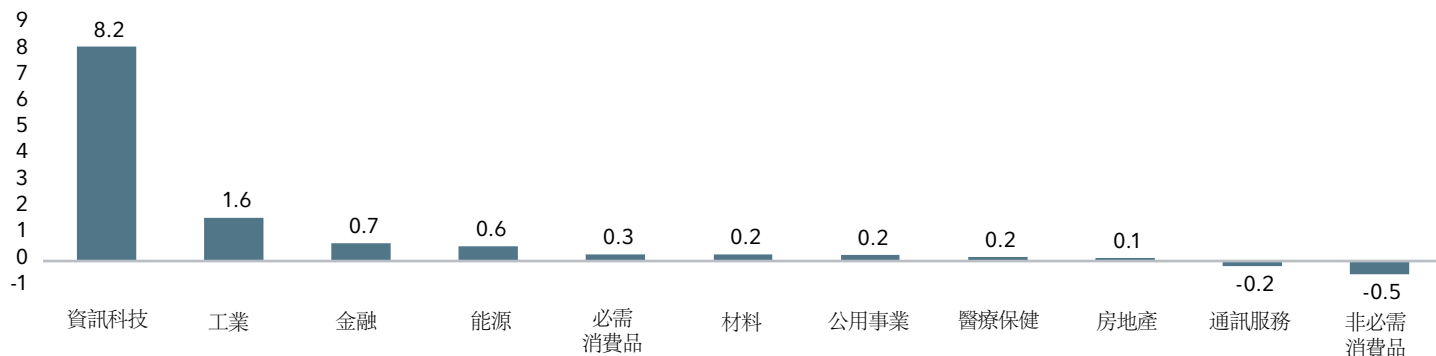
在我們負責管理的多元資產基金中，對 AI 相關投資的策略仍採取雙軌並行的方式。首先，我們持續以研究分析師自下而上的基本面研究作為投資決策的依據。我們的分析師對相關企業及產業具備深入且全面的研究，只要他們仍認

為市場低估了這些公司的獲利潛力（目前依然如此），我們便傾向於維持股票資產的戰術性超配。其次，我們會持續將資金配置給我們認為最有能力精選個股、發掘贏家並避開落後者的股票投資經理，同時透過期貨部位調整整體市場曝險，使整體風險水位維持在我們認為適當的區間。

我們的自上而下研究持續聚焦於 AI 對各類資產長期回報的宏觀驅動因素的影響，包括經濟成長、生產力、通膨與利率。與以往的重大科技創新一樣，AI 最直接的影響在於提升生產力。根據過往科技革新的經驗，我們的研究團隊

圖表 1：MSCI ACWI 對總報酬的貢獻

百分比 (%)



資料來源：富達投資，截至 2026 年 6 月 30 日的年初至今資料。

估計，美國整體生產力成長率未來每年可望提高將近 1%（《AI：新投資體系中的關鍵變量》）。

就這類長期經濟趨勢而言，這樣的提升幅度已相當可觀。然而，這樣的生產力增速，似乎仍不足以支撐目前高漲的股票估值所反映的獲利成長預期。根據我們的最佳判斷，美國股市目前隱含的未來數年企業實質獲利年成長預期約為10%，但 AI 對生產力的提升，僅可能使美國的可持續實質 GDP 成長率從約 2% 提升至 3%。目前，企業獲利在整體經濟中所占比重已達到歷史高點。以企業利潤占 GDP 比重來衡量資本-勞動比率，美國目前已達到 90 年代以來的最高水準（見圖表 2）。因此，要讓目前股市的預期最終成真，則企業獲利在經濟收入中所占份額必須高於以往任何時期。

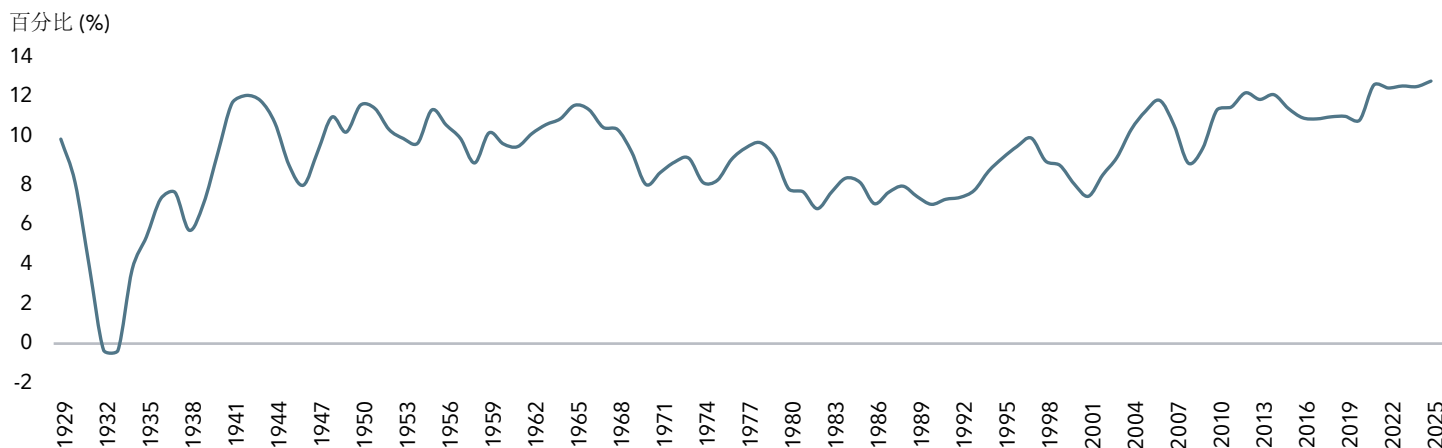
表面看來，這是一個相當激進的假設。長期以來，資本-勞動比率一直是一個相當穩定的變量。儘管歷經景氣循環的繁榮與衰退，以及多次由科技創新所帶來的結構性變化，這項比率整體上仍維持相當穩定。

造成資本-勞動比率大致穩定的主要原因在於，歷次重大科技創新大多遵循相似的發展模式，無論是從鐵路到電氣化，還是從電話到電腦。隨著新技術逐步普及，生產力得到了提升，這不僅有助於現有工人更好地完成工作，還會促使部分勞動力轉向新的、更有成效的工作崗位。當然，這個轉型過程從來都不會一帆風順，但最終往往能重新達到平衡，並形成充分就業的勞動市場。總體而言，企業與勞動者之間的競爭與協商，通常會使科技進步所帶來的經濟成果由企業利潤與勞工薪資共同分享。換言之，就是由資本提供者與勞動提供者共同分享科技創新所創造的經濟價值。

過去幾次科技創新浪潮的一項重要特徵是，新技術往往是對現有技術的補充。也就是說，它們最終能夠提升人們的工作效率。舉例而言，無論是馬車、火車還是貨運卡車，始終都需要駕駛人員來操作。

然而，未來情況或許不再如此，這也是為何這一次的科技

圖表 2：美國企業利潤占 GDP 的比重



資料來源：Haver analytics，資料截至 2025 年 12 月 31 日。

浪潮可能真的與以往不同。AI 看起來更像是一種替代性技術，而非我們過去所見的補充性技術。AI 可能不會提升整體勞動力的生產效率，而是會在許多產業中消除相當比例的勞動力需求。以往的科技創新往往是對勞動力的補充，真正被取代的人數有限，而且通常只是暫時取代。相較之下，AI 可能直接取代工人，只保留少數負責管理 AI 的人，而且這種替代可能是永久性的。因此，AI 所帶來的生產力提升，很可能主要由企業及少數管理者所獲得。

如果 AI 的擁有者確實不再需要與工人分享太多其所創造的生產力成果（甚至完全不分享），那麼資本-勞動比率便可進一步上升。目前，美國的企業利潤約占 GDP 的 13%。市場似乎暗示這一比例將在未來幾年會攀升至接近 20%。然而，如果 AI 確實是一種前所未見的替代性技術，那麼這個比例為何不能升至 20%？或者 40%？甚至如同 AI 極端主義者可能認為的那樣，達到 100%？

因此，目前的市場價格所暗示的資本-勞動比率的上升幅度，未必是過於激進，甚至可能是較為保守。換言之，整體而言，股票市場的估值或許並未偏高，反而可能是被低估了。

現階段，我們無法斷言哪一種情況才是正確的。我們認為任何人都無法判斷。不過，我們比較相信以下兩點。第一，AI 究竟會成為「替代性技術」還是「補充性技術」，對長期資本市場回報的影響遠遠大於新型晶片訂單之類的新聞。第二，目前的股票市場所暗示的假設是，AI 有可能成為一種替代性技術，而這種假設並非毫無根據。

遙遠的未來或許難以預知，但並非完全無法研究。我們的研究團隊正投入大量時間探討這項議題，深入分析 AI 與歷次科技浪潮之間的相似與差異，同時密切觀察企業利潤率及勞動市場的變化，以尋找經濟運作方式是否出現結構性轉折的跡象。此外，我們也試圖預判政府與監管機構的反應，他們無疑將在因應 AI 所帶來的收入分配及地緣政治影響方面發揮重要作用。同時，正如本文開頭所提及的，我們目前的主動資產配置策略，仍主要依據自下而上的企業盈利訊號，因為我們認為，在這些幾乎無法準確判斷的宏觀議題上，採取明確立場並不恰當。

最後，我們想指出，身為投資人，我們之所以關注 AI，是因為它會影響我們所管理的基金。而這些基金都是為投資者管理。我們也理解，對許多投資者而言，正如本文所討論的，AI 的出現帶來的或許不只是機會，更是一項重大挑戰。因此，也有人主張投資持有 AI 相關企業的資本。換言之，即便個人職涯可能受到 AI 顛覆，那麼至少也能從在這場變革中受益的企業分一杯羹。當然，我們更希望投資者透過我們的基金來進行這類投資。不過，即便選擇其他方式，這仍是一個值得深思的議題。因為我們所面對的，不僅是 AI 對金融市場的影響，更是它將如何對整個世界產生更廣泛的影響。

**David Wolf、David Tulk、Ilan Kolet、Bruno Crocco
和 Jon Knowles**

2026 年 7 月 7 日

作者

David Wolf | 投資組合經理

David Wolf 是富達投資的投資組合經理。他是 Fidelity Managed Portfolios、Fidelity Global Equity+ Fund、Fidelity Global Equity + Balanced Fund、Fidelity Canadian Asset Allocation Fund、Fidelity Canadian Balanced Fund、Fidelity Monthly Income Fund、Fidelity U.S. Monthly Income Fund、Fidelity Global Monthly Income Fund、Fidelity Global Dividend Fund、Fidelity Income Allocation Fund、Fidelity American Balanced Fund、Fidelity Conservative Income Fund、Fidelity NorthStar®、Fidelity NorthStar® Balanced Fund、Fidelity CanAm Opportunities Class、Fidelity Inflation-Focused Fund、Fidelity Canadian Monthly High Income ETF Fund、Fidelity Global Monthly High Income ETF Fund 和 Fidelity Tactical Global Dividend ETF Fund 的聯席經理。他亦擔任 Fidelity Conservative Income Private Pool、Fidelity Asset Allocation Private Pool、Fidelity Balanced Private Pool、Fidelity Balanced Income Private Pool, Fidelity U.S. Growth and Income Private Pool, Fidelity Global Asset Allocation Private Pool 和 Fidelity Global Asset Allocation Currency Neutral Private Pool 的投資組合聯席經理。

David Tulk, CFA | 投資組合經理

David Tulk 是富達投資的投資組合經理。他是 Fidelity American Balanced Fund、Fidelity Asset Allocation Private Pool、Fidelity Balanced Income Private Pool、Fidelity Balanced Portfolio、Fidelity Global Equity + Balanced Fund、Fidelity Balanced Private Pool、Fidelity Canadian Asset Allocation Fund、Fidelity Canadian Balanced Fund、Fidelity Canadian Monthly High Income ETF Fund、Fidelity Conservative Income Fund、Fidelity Conservative Income Private Pool、Fidelity Conservative Managed Risk Portfolio、Fidelity Global Asset Allocation Private Pool、Fidelity Global Balanced Portfolio、Fidelity Global Dividend Fund、Fidelity Global Equity Portfolio、Fidelity Global Growth Portfolio、Fidelity Global Growth Private Pool、Fidelity Global Income Portfolio、Fidelity Global Monthly High Income ETF Fund、Fidelity Global Monthly Income Fund、Fidelity Growth Portfolio、Fidelity Income Allocation Fund、Fidelity Income Portfolio、Fidelity Inflation-Focused Fund、Fidelity Monthly Income Fund、Fidelity NorthStar® Balanced Fund、Fidelity Tactical Global Dividend ETF Fund、Fidelity U.S. Growth and Income Private Pool 和 Fidelity U.S. Monthly Income Fund 的聯席經理。

Ilan Kolet | 機構投資組合經理

Ilan Kolet 是富達投資的機構投資組合經理。擔任此職務期間，Kolet 先生作為投資管理團隊的成員，對投資組合的理念、流程和建構有著深刻的理解。他協助投資組合經理及其 CIO 確保投資組合的管理符合客戶的期望。

Bruno Crocco, CFA | 投資組合經理

Bruno Crocco 是富達投資的投資組合經理。他是 Fidelity ClearPath Retirement Portfolios、Fidelity ClearPath Institutional Portfolios 和 Fidelity ClearPath Index Plus Portfolios 的聯席經理。他也是戰術資產配置產品和其他面向加拿大投資者的多元資產的聯席經理。

Jon Knowles, CFA | 機構投資組合經理

Jon Knowles 是富達投資的機構投資組合經理。擔任此職務期間，Knowles 先生作為投資管理團隊的成員，對投資組合的理念、流程和建構有著深刻的理解。他協助投資組合經理及其 CIO 確保投資組合的管理符合客戶的期望。

投資互惠基金及 ETF 可能會產生佣金、尾隨佣金、管理費、經紀人手續費及相關費用。投資前請仔細閱讀互惠基金或 ETF 的招股章程，其中載有詳細的投資資訊。所示回報率為所示期間的歷史年度複合總回報率，包括單位價值的變化和分派的再投資。所示回報率未考慮銷售、贖回、分派或選擇權費用，以及持有人應繳納的所得稅，這些因素可能會減少回報。互惠基金及 ETF 概無任何保證。其價值變化頻繁，投資者可能會獲得收益或遭受損失。過往表現可能無法重現。

所示指數回報僅用於比較目的。指數未經管理，其回報不包含任何銷售費用或其他費用，而這些成本會降低績效。無法直接投資指數。

富達的經理人、分析師或其他員工有時會針對特定公司、證券、產業或市場板塊發表看法。此類看法所表達的觀點僅代表其個人當時的觀點，並不一定代表富達或富達組織中任何其他人的觀點。任何此類觀點都可能隨著市場和其他條件隨時發生變化，富達不對更新此類觀點承擔任何責任。投資者不可依賴此類觀點作為投資建議。此外，由於富達基金的投資決策是基於多種因素做出，此類觀點亦不應視為代表任何富達基金的交易意向。

本文中的某些陳述可能包含具有預測性質的前瞻性陳述（FLS），可能包括「預期」「預測」「打算」「計劃」「相信」「估計」等詞語，以及類似的前瞻性表述或其否定形式。FLS 是基於當前狀況對未來一般經濟、政治和相關市場因素（例如利息）的預期和預測，並假設適用的稅收或其他法律或政府法規未發生變化。對未來事件的期望和預測本身就受到風險和不確定性等因素的影響，其中一些因素可能是無法預見的，因此可能在未來被證明是不正確的。FLS 並非未來績效的保證，實際事件可能與任何 FLS 中明示或暗示的情況有重大差異。許多重要因素可能導致這些差異，包括但不限於北美和國際上的一般經濟、政治和市場因素、利息和外匯匯率、全球股票和資本市場、商業競爭和災難性事件。您應避免過度依賴 FLS。此外，無論是否出現新資訊、發生未來事件或其他情況，富達都無意更新任何 FLS。

「富達投資」及/或「富達」皆指代：i) 美國公司 FMR LLC 及若干附屬公司，包括 Fidelity Management & Research Company (FMR Co.) 和 Fidelity Management & Research (Canada) ULC (「FMR-Canada」)，其中 FMR-Canada 在 BC 省以 FMR Investments Canada ULC 的名義開展業務；及 ii) Fidelity Investments Canada ULC (「FIC」) 及其附屬公司。Fidelity Management & Research (Canada) ULC (「FMR-Canada」) 於 2018 年 2 月 1 日開始在安大略省開展業務。FMR-Canada 已向安大略省證券委員會 (「OSC」) 及加拿大其他省份的證券監管機構註冊為投資組合管理人。FMR-Canada 的業務範圍目前限於透過其獨立的投資組合管理團隊提供全球資產配置 (「GAA」) 策略。GAA 策略由 FMR-Canada 以二級顧問身份，向由 Fidelity Investments Canada ULC (「FIC」) 提供顧問服務的帳戶提供。FMR-Canada 可作為 FIC 的直接二級顧問，也可透過非加拿大富達顧問 (包括並主要是在美國證監會註冊的投資顧問，例如 FMR Co., Inc.) 擔任三級顧問。FMR-Canada 並不直接向加拿大的投資者提供上述投資策略。此外，FMR-Canada 還在加拿大註冊了「Fidelity Investments」作為商標名稱。

本文中包含的陳述以我們認為可靠的資訊為依據，僅供參考。對於全部或部分以第三方提供的資訊為依據的資訊，我們不保證其始終準確、完整或及時。本文件既未提供任何投資、稅務或法律建議，亦非購買基金的要約或邀約。圖表僅供說明之用，不反映任何基金或投資組合的未來價值或投資報酬。具體投資策略應根據投資者的投資目標及風險承受能力進行評估。Fidelity Investments Canada ULC 及其分支機構和相關實體對本資訊中的任何錯誤或遺漏及因此蒙受的任何虧損與損害概不負責。

