

财富

周刊

WEEKLY

理性投资，财智生活

投资眼

人工智能站上风口

本报记者 温济聪

人工智能成为今年全国两会期间社会各界普遍关注的热点和焦点。《政府工作报告》明确提出:“加快培育壮大新兴产业。全面实施战略性新兴产业发展规划,加快新材料、新能源、人工智能、集成电路、生物制药、第五代移动通信等技术研发和转化,做大做强产业集群。”一时间,A股“人工智能”概念股表现抢眼。

从语音识别、人脸识别技术的渐次应用,到火热的无人驾驶、AlphaGo人机对战,人工智能正迎来发展春天。

中投证券分析师黄君杰认为,今年《政府工作报告》首次提及人工智能,多个议案提案与之相关,人工智能创新发展规划也有望在近期颁布,预计人工智能的应用、与产业结合将进一步加速,实质性效益可期。“首先,人工智能在智能自动化方面有利于传统制造业升级,提高劳动生产率,稳定经济增长;其次,人工智能在金融、医疗以及自动驾驶领域已经出现应用或者接近应用,这三个领域效益实现预计较快。”黄君杰说。

方正证券分析师王永辉认为,计算机视觉赋予机器感知的功能,是人工智能技术的基础。人工智能将为产业增添新引擎,智能化场景应用也将打开成长空间。“一方面,半导体与电子制造催生了视觉检测需求,随着工厂自动化升级改造需求,系统将被应用于包装、汽车制造等智能制造领域;另一方面,图像处理技术的提升和深度学习算法的进步,将驱动视觉技术由工业端向智能化领域延伸,无人驾驶、服务机器人等多元场景也将为计算机视觉打开成长空间。”

华安证券TMT研究组认为,放眼全球,人工智能都是热门领域。据统计,截至2016年11月,全球1485家人工智能公司总融资额高达89亿美元。在资本助推下,人工智能已成为近两年的最大风口之一。人工智能可应用范围十分广泛,最有可能先爆发的领域或许与需要计算机应用、深度学习的领域相关,如医疗、金融等,这些领域也有充足的数据,为人工智能学习提供帮助。总的来说,人工智能是未来我国乃至全球经济发展的关键所在,前景十分广阔。

除了人工智能整体板块外,其下辖的众多细分子板块也被不少业内人士看好。“人工智能细分应用中智能驾驶产业机会很多,国际巨头Intel以153亿美元溢价收购Mobileye、英伟达全面发力自动驾驶芯片应用、谷歌独立出WAYMO公司打造无人驾驶技术的安卓平台、国内驭视科技等独角兽加速无人驾驶在限定场景的小批量生产和商业化等,无不预示着智能驾驶产业的加速推进。因此,具备‘芯片+图商+车厂+自动驾驶技术’等产业链整合能力的公司,以及智能驾驶舱等产品优先商业化量产的公司值得关注。”长江证券分析师马先文说。

虽然人工智能的发展如火如荼,但看上去并没有那么美好。王永辉认为,投资者需要警惕人工智能下游产业发展不及预期、下游核心技术更替、产业政策落地不及预期等风险。平安证券分析师刘舜逢也认为,人工智能行业存在转型不及预期、并购整合失败、行业竞争加剧等风险。由此来看,虽然人工智能板块未来发展可期,但投资者还应擦亮眼睛,不可忽视其中蕴藏的投资风险。

责任编辑 李 会

美 编 夏 一 吴 迪

大资管产品统一监管箭在弦上,未来清除带有刚性兑付、通道业务、资金池业务等“老三样”特征的产品已成为行业长久健康发展的共识——

大资管行业谋变

本报记者 周 琳



▲“受人之托,代人理财”是资产管理行业的安身立命之本,其核心业务应该是运用受托资产进行专业化投资管理的主动管理业务

▲未来资管产品将回归本源,原先存在的通道、监管套利、刚性兑付将逐步减少,投资管理能力、服务能力将会成为资金真正考量的重点

自上世纪90年代分业监管明确起,将银行理财、券商资管、公募基金、保险资管等都纳入盘子的大资管概念一直是金融热词。在今年全国两会上,管理层已明确表示正在研究制定统一的大资管规范管理标准,这是我国金融市场防控风险、健康发展的大事。对于普通投资者来说,如何理解资管产品纳入统一监管?今后在买卖相关产品时应注意哪些问题?

“老三样”特征产品将淡出

国内的资产管理业务由来已久,却一直无统一定义,根源是其业务的复杂性、多样性和特殊性。“日常生活中的存款、收藏古董、购买金银等行为都属于资产管理范畴。只不过随着社会财富规模的发展和资产保值增值欲望的强化,这类自主资产管理的效果十分有限。对外委托资产管理业务由此展现出巨大的市场空间,其复杂性和特殊性远超想象。”华泰证券分析师赵莎莎说。

中国证监会统计显示,截至2016年6月底,各大类资管产品的总规模约为88万亿元,剔除重复计算因素的规模约为60万亿元。

“我国资产管理业务一直没有统一、权威的定义,主要是因为各自监管的资管计划差异较大。”据上海法询金融信息服务有限公司董事长孙海波介绍,目前即便是同一个监管部门,管理银行理财、信托计划的标准完全不同。按照资管产品的发行机构,目前主要的资管产品分为六大类:银行理财、券商资管、信托计划、保险资管、公募基金、私募基金。如果按照募集方式划分,这六类资管产品对投资者要求、信息披露的方式差异性更大。

尽管资管产品复杂多样,经过多年发展业界仍然形成了部分共识。无论是酝酿中的大资管新规,还是目前“一行三会”已有的资管规章制度,对于打破刚性兑付、去通道、禁止资金池操作等内容都有涉及,未来清除带有刚性兑付、通道业务、资金池业务等“老三样”特征的资管产品,几乎已成为目前大资管行业长久、健康发展的共识。

财眼看市

近期A股市场看上去似乎波澜不惊,但贵州茅台、美的集团、广汽集团、恒瑞医药等一批业绩稳定增长的优质股票股价却频创新高,传统“白马股”走出一波小牛行情。

“白马股”唱响“春天的故事”,有其内在逻辑。曾几何时,投资者更热衷TMT这些代表新兴经济的股票,这一方面与国家大力提倡“大众创业、万众创新”的政策氛围有关;另一方面,由于IPO渠道不畅,以中小板、创业板为代表的上市公司通过并购重组实现外延式增长,这种“隐性IPO”制度红利带动了行情火爆。在牛市里,那些爱“讲故事”、炒概念的股票容易受追捧,人们愿意为所谓的高成长性付出更高的溢价,一个朦胧的并购利好、雾里看花的重组传言,都会诱发股价剧烈波动。而很少玩噱头的“白马股”自然不招人待见。

随着监管层严控再融资以及IPO趋于常态化,近期A股市场逐渐回归理性,市场风格开始发生转换。上市公司股价能不能经受住“证伪”的考验,就成了投资者不得不思考的命题。就拿头顶无数光环同时也争议不断的乐视网来说,股价是否早已透支、估值是否考虑了潜在风险等,都需要重新审视和检验。

当前,我国正在着力振兴实体经济

通道业务仅参与产品设计、营销、销售等,脱离资管本质,实际上是依靠为他人“作嫁衣”生存,自身不参与实际资产管理,不提升资管技艺,显然难以长久存续。而资金池业务是利用期限错配、混同运作、分离定价等方式,实现“以钱生钱”的游戏,与资管行业的信托责任背道而驰。

“实际上,与通道业务和资金池伴生的刚性兑付潜在风险更大。”民生证券研究所分析师朱振鑫介绍,自2004年2月我国银行业首只理财产品推出开始,目前市场上近30万亿元的银行理财产品绝大多数仍然是刚性兑付状态。

华泰证券研究员沈娟认为,银行理财中的保本理财一直作为表内业务来计量,风险由银行自身承担,一旦出现投资损失,银行往往以自有资金保证兑付来避免声誉受损。银行保本理财的风险和收益不对称提升了金融机构风险,也抬高了无风险收益率水平。

“投资者痴迷刚性兑付,就像是北极熊喜欢噬血。猎人将钢刀藏在一桶血水中。北极熊闻腥而来,舔食藏着钢刀的血冰块,舌头因为冰冻的缘故慢慢麻木,被锋利的钢刀划破也毫无知觉,流出的血刺激着北极熊更快舔食钢刀,最终倒在血泊中。”诺亚财富品牌传播总监徐海慧认为,目前禁止资金池业务等各项监管措施,从根本上都是在强制性要求修建各道风险隔离墙,严格地限定风险的传导和扩散。当不同的风险被有效地限定在特定产品或特定范围内,那么即使个别产品或个别领域出状况,也不会对整体有很大的负面影响。

品今资产管理有限公司的副总经理杜慷慨表示,未来随着大资管行业发展,资管产品将回归本源,原先存在的通道、监管套利、刚性兑付将逐步减少,原有的游戏规则将发生改变,投资管理能力、服务能力将会成为资金真正考量的重点。

“新三样”产品尚存争议

分业监管的局面下,对于资管产品是否统一杠杆、去除嵌套、统一信息的争议一直不断。

在去杠杆的监管思路下,一种观点认为,资产管理产品应当设定负债比例(总资产/净资产)上限,同类产品适用统一的负债比例上限。“如果资管产品统一杠杆,则延续监管部门关于结构化产品的底线要求。对证监会体系的资管产品没有影响;银行理财银监会没有明文规定,但从窗口指导和监管意图不允许银行发售此类产品,因此新规也没有影响;唯一对结构化信托有一点影响,但总体影响不大。”孙海波说。

但是,目前市场各方对于嵌套的结构化资管产品意见不一。对于公募FOF的形式和定义比较明确,私募FOF仍无明确监管口径,未来银行理财新规如何确定FOF定义成为核心讨论内容之一。

例如,一对一通道嵌套大概率属于禁止范围,但私募资产管理是否允许FOF存在一定疑问。而嵌套被禁止后,市场对委外资金和私募投顾的需求可能会有所加强,进一步增加了银行理财资金流出的可能性。

除此之外,由于目前各类资管产品的信息也不统一,净值类产品、半封闭类产品、封闭类产品的信息查询渠道和频次有很大差别,造成投资者很难掌握资金的变动信息。

“银行理财一般是到期之后才能一次性查询本金和收益,平常根本见不到钱。而公募基金大多是每天更新净值,券商资管、保险资管产品均主要是定期披露的净值型产品,也有部分分期报价式资管产品,还有的做ABS这类专项资产管理计划。这几大资管子市场之间的资金流动和变动信息查询较难。”北京市闻天律师事务所主任张远忠认为,当前金融监管体制的主要问题是金融信息搜集与分析不统一,导致监管权冲突与监管真空,从而引发金融从业者进行监管套利,并引发金融风险。

“统一资管监管主要应当从统一‘资管信息’入手。”张远忠认为,目前监管部门对资管产品的统计属于静态统计,没有进行动态统计和资金跟踪,在分业监管模式下,各部门互交换信息的渠道并不是特别畅通,由此带来资管产品和全行业潜在的混业经营风险、监管套利、伪金融创新等问题。

回归资产管理本质

“受人之托,代人理财”是资产管理行业的安身立命之本。正如中国证券投资基金业协会会长洪磊所言,资产管理人必须坚持投资者利益至上,恪尽专业诚信义务;投资者必须明白,承担多大的风险,才能获取多大的回报,无风险、高收益注定是一个陷阱。

资管行业的内涵表明,其核心业务应该是运用受托资产进行专业化投资管理的主动管理业务,既不是资金池,也不是通道业务,更不应该具备嵌套业务和刚性兑付的特征。

“大资管行业无论怎么改,都离不开资管行业的本源。”金牛理财网研究员官曼琳认为,所谓本源有几层含义:一是资产管理机构“诚实信用、谨慎勤勉”的受托责任必须履行到位;二是必须坚守“卖者有责、买者自负”的基本原则,不提供隐性担保和“刚性兑付”;三是资产管理行业应完成优化市场资源配置、满足实体经济需求的历史使命,维护投资者权益。离开了诚实守信,离开了支持实体经济,离开了风险自担,资管行业将成无源之水。

从回归本源的思路出发,大资管行业的监管思路越发清晰。工商银行原行长杨凯生表示:“目前许多金融产品和交易行为已发展成跨行业、跨机构、跨领域。对此监管部门应发挥穿透式监管优势,认清资产管理产品本质,完善资管产品法律法规,发挥各个监管机构综合协调的优势。”

“此外,托管人机制是大资管行业的最佳治理架构,未来大资管行业应完善全托管制度。”工商银行副行长张红力认为,国内大资管行业是在分业监管体制下逐步发展起来的,托管人作为三方当事人之一,是唯一可支持各类大资管行业的共同基础,并具有天然的信用基础功能、共同受托功能和资源配置功能。破除资管领域诸多问题的核心在于强化顶层监管的协同机制,而执行层面的关键则在于资产托管制度功能的全面发挥和落实。

型、消费升级的大趋势,往往是公募基金、保险公司、社保等专业投资机构长线配置的首选;另一方面,君子不立危墙之下,在对那些股价早已炒上天、远远脱离实际价值的品种敬而远之同时,那些业绩持续或超预期增长、比较具备确定性、估值具有足够安全边际的股票,自然会受到资金青睐。

过去,A股市场投机盛行,往往出现齐涨共跌、鸡犬升天的现象,容易导致大起大落,与健康稳定的资本市场相去甚远。“白马股”时代来临,说明资本市场正走向理性成熟,应加倍呵护这种来之不易的局面。

杜 铭

“白马股”缘何唱响春天的故事