

私募调研

星石投资首席执行官杨玲：

“慢变量”是对价值投资的最好馈赠



■本报记者 王 宁

今年以来,受制于国际贸易不稳定因素冲击、国内经济去杠杆下实体经济信用风险暴露和市场风险偏好降低等因素影响,A股行情波动较大,市场情绪较为低迷。不过,临近年终,这些市场所担忧的问题已有了不同程度的缓解。日前,在《证券日报》进行的私募调研行中,星石投资首席执行官杨玲表示,价值投资应该站在中国经济大趋势上,目前市场估值处于历史底部区间,长期投资价值显现。

杨玲所指的中国经济大趋势便是人才红利下,中国经济结构的调整和优化。例如制造业中的技术突破、进口替代、向中高端迈进,符合经济发展方向的价值成长将优先受益结构性改善。随着对冲经济下行的政策逐步落实,市场

的底部也将逐步夯实。她认为,对于投资者来说,当前需要做的就是把握住市场整理的窗口期,不断优化投资组合。接下来的趋势分别在于消费升级、制造升级、经济结构的调整和优化。星石投资也将通过产业升级、结构性改善和竞争格局优化三个维度进行投资标的筛选。

“慢变量”对长期价值投资更加重要

今年2月份以来,A股市场持续下跌的主要原因在于去杠杆和国际贸易摩擦,而目前这两个核心因素均有不同程度缓解。杨玲认为,国际贸易摩擦得到阶段性缓解,短期来看,谈判达成初步共识能够为市场情绪带来提振,有利于A股风险偏好的修复。中期来看,还要看进一步发展情况,但仍有一定的不确定性,随着美国经济见顶、美股步入震荡期,美国采取相对激进的对外贸易政策行为或有所收敛。

与此同时,国内政策底已经明确,经济托底政策接踵而至。从年中去杠杆转向稳杠杆,到年底出台支持民营企业融资、设立纾困基金等措施,对冲经济下行和市场悲观情绪政策已经出台,后续减税政策也值得期待。虽然经济底通常还要滞后一个季度到三个季度,未来一段时间内经济数据可能还会惯性回落,但市场对此已有比较充分的预期。因此,未来经济可能下滑已经基本反映在股市

当中,一旦未来经济数据出现边际改善,将对市场情绪起到一定提振作用。

杨玲认为,虽然市场短期更关注的是月度经济数据、政策等“快变量”,但往往会忽略人才红利、技术进步等“慢变量”,这些需要经历从量变到质变的过程,对于长期投资来说反而更加重要。

杨玲表示,价值投资应该站在中国经济大趋势上,接下来的趋势分别在于消费升级、制造升级、经济结构的调整和优化。消费的长期投资机会来自于龙头集中度的提升,和消费升级带来的需求。制造业的长期投资机会来自于进口替代、技术突破和向价值链中高端迈进。围绕这个发展方向,星石投资也将通过四条主线在科技和消费类别上配置价值成长股,政策变革的医药生物、技术领先的互联网,高端制造业和新能源汽车产业链,模式创新的新零售和品牌垄断的大众消费品等行业。

专注能力圈 追求中长期绝对回报

在杨玲看来,作为公司掌门人,“专注”很重要。钻研能力是私募基金的核心竞争力,专注于中国证券市场、精心打磨一个投资策略是宗旨。11年来,星石投资心无旁骛,专注于中国证券市场,在能力圈内集中资源做好一件事,做好一个投资策略和方法,并以恒心和耐心不断锤炼,努力为客户获取持续、稳定的超额回报。

对于星石投资而言,投资目标是追求高收益风险比的中长期绝对回报,努力实现委托资产的长期可持续增值。投资方法也会随着市场变化、团队升级而不断优化。杨玲表示,公司的投资方法是多层面驱动因素投资方法:通过深入研究类别、行业、公司等多个层面的基本本面,寻找各个层面的强劲驱动因素,获取相应层面的超额收益,最终选择多个层面总超额收益显著的投资标的。

杨玲说,今年的关键词可以用行业重塑、合作新机遇和二分化来概括。资管新规及其配套细则已相继落地,资管行业迎来深刻的结构性调整;在牌照红利褪去,回归本源引导下,以预期收益率为主的机构,要思考如何做净值型产品;以非标为生存的机构更要思考,非标严格受限之后转型的新方向;而业务本身不受冲击的机构,也要思考如何面对更严酷的竞争环境。

同时,资管新规带来行业转型压力,但证券类私募基金有望迎来难得的竞争优势。国内私人财富高速增长,可投资金融资产大量投向银行存款储蓄和理财产品,未来部分资金有望分流;资管新规打破刚兑、限制期限错配,对银行理财投资非标资产造成了较大冲击,超过4万亿元的非标债权面临压缩,相关资产面临重新配置资产的需求。受政策约束,目前保险资金和养老金等不允许投资于证券私募基金或聘请其担任投顾,但未来合作空间却非常广阔。

“AI+金融”加速渗透大资管领域 解决重复劳动效用明显

■本报记者 刘 琪

近日,民生银行推出了一款仿生金融服务产品——BioFaaS。这是国内商业银行“人工智能+金融”转型的有一成果。此前,包括招商银行、工商银行等都推出了各自基于人工智能的投研产品,部分产品已广泛运用。

阿博茨科技创始人、CEO杨永智在接受《证券日报》记者采访时表示,智能投研在大资管的应用,无论是从技术、政策支持还是市场上都前景广阔。从现状来看,人工智能在大资管的應用目前还未达到全程机器的程度,它更是一个从单一到复杂,从既定程序到自我学习,从低准确率到高精准的一个过程。

金融机构布局智能金融 好处与瓶颈并存

随着近年国内传统金融机构和互联网巨头相继布局智能金融,各大银行纷纷推出了智能投顾。

作为国内银行业智能投顾的先行者,招商银行在2016年12月份推出了“摩羯智投”,其运用机器学习算法,融入招商银行十多年财富管理实践及基金研究经验,在此基础上构建了以公募基金为基础的、全球资产配置的智能基金组合配置服务。在客户进行投资期限和风险收益选择后,摩羯智投会根据客户自主选择的“目标-收益”要求、构建基金组合,由客户进行决策、“一键购买”并享受后续服务。

去年11月份,工商银行正式上线了智能投顾品牌“AI投”,工行客户登陆该行“融e行”手机银行,点击“AI投”,即可享受“一键投资”、“一键调仓”等智能化、专业化的投资服务,实现个性化的资产配置。

中国银行也在今年4月份推出智能投资顾问产品——“中银慧投”,依托人工智能和大数据技术,面向广大用户提供优质、专业和便捷的个性化资产配置服务。

“智能投顾并未改变传统投顾行业内部的服务链结构,而是以技术代替人工,弥补传统投顾现存缺陷,成就低成本、高效率、多资产、理性化四大主要优势”,有分析人士对《证券日报》记者表示,智能投顾首先通过技术革新降低成本及门槛,实现服务从0到1的创造;随后利用强烈的规模效应,实现从1到100的大规模复制。智能投顾的出现有望降低成本,提高服务科学性,服务长尾用户,成就普惠金融。

然而,随着国内智能投顾公司的不

断增多,该领域的发展瓶颈也显现出来。如:算法大多基于MPT,同质化较为严重;用户对产品可信度存有疑虑;而且目前许多智能投顾产品仅通过输入十几个问题就决定用户的风险收益需求,也存在着一定片面性。因此,前述分析人士认为,对于未来的发展方向,智能投顾的功能将更加精细化,而投资体验也将更为游戏化给用户以仿生体验。

AI在资管领域的运营 尚未达到全程机器程度

在投研领域,传统的投研需要处理大量的无效信息,人力模式无法进行系统化的“降噪”。投研知识和经验依附于个人能力,但投研人员的高流动性,使研究部门无法找到行之有效的方法进行知识沉淀,管理者一直为之困扰。然而,随着大数据和人工智能技术的成熟,智能投顾或为解决买方机构遇到的痛点和难题起到重要的作用。

另一方面,国内智能投研的发展情况来看,目前国内只能投研还处于刚刚起步阶段,存在着起步晚,数据收集量不足和技术模型不完善等问题。不过,杨永智认为,随着国内人工智能新势力纷纷崛起,资管市场规模已达130万亿元且还在不断增长,智能投研无论是从政策支持、技术支持还是市场支持上,都将前景广阔。

而在金融领域最重要的风控部分,传统的风控是基于人对所掌握的数据的相关性,来分析各事件之间的联系以及所产生的影响。而智能风控则是基于这种相关性形成知识图谱,在信息与信息之间进行穿透,对每个事物之间的相关性进行分析建模,预测可能产生的结果并进行评估,以达到及时预警。

“综合来看,AI在资管领域的风控、投资、投研等方面有着一定优势。但人工智能并非万能,目前也只处在发展初期,只能解决大量简单重复的、适合机器处理的工作,如数据的加工和处理等。对资管行业数据查询、处理帮助较多,但在交易决策上仍替代不了人类。并且机器学习与预测都是基于已有的案例和模型进行,对非常规突发性的黑天鹅事件往往会预测失败”,杨永智对《证券日报》记者表示,从现状来看,人工智能在大资管的应用目前还未达到全程机器的程度,它更是一个从单一到复杂,从既定程序到自我学习,从低准确率到高精准的一个过程。未来也不是简单替代人的机器智能取代人类智能,而是人机协同,共同进化。

支付宝发布刷脸支付产品“蜻蜓” 将接入成本降低 80%

■本报记者 刘 琪

12月13日,在支付宝开放日上海站上,支付宝宣布推出一款全新的刷脸支付产品——“蜻蜓”,直接将刷脸支付的接入成本降低80%。今后无论是大的医院、超市、餐厅、品牌零售店,还是路边的便利店、夫妻店甚至菜市场,刷个脸就能把钱付了。

这款刷脸支付产品的外形如同一个台灯,只是取代“灯泡”位置的是一块书大小,的刷脸显示屏。将它接入人工收银机,并放置在收银台上,顾客只要

对准摄像头就能快速完成刷脸支付。

支付宝IoT事业部总经理钟鑫介绍,刷脸支付产品“蜻蜓”的体积只有原来自助刷脸机具的十分之一,即插即用,也不用改造商家ERP系统。但同时,它在刷脸技术上更为先进:采用了3D结构光摄像头,更快更准;升级了智能引擎,在常去、熟悉的环境下,用户无需输入手机号码即可完成付款。

2018年以来,有刷脸支付功能的自助收银机具已在零售、餐饮、医疗等大型商业场景中得到使用。

卜峰莲花是首家接入支付宝刷脸

支付的超市。“今年,引入自助结账后,每个用户平均可以节省50%的等待时间。”卜峰莲花市场部助理副总裁袁林说,“每一次都能减少两三分种的等待时间,这是极大的体验提升。”他表示,普通大卖场顾客结账10件商品平均需要56秒,刷脸支付则只需28秒。

刷脸支付助力下的自助结账,为顾客节约了50%的等待时间。据袁林透露,在引入自助结账后,一台刷脸机相当于1.5个收银柜台,按早晚班次计算,可以减少3个收银员成本。收银效率大幅提升。“收钱码大幅推动了移动的普

及,这款刷脸支付产品的使命是让刷脸支付像收钱码一样,走进每一个普通的小店。”钟鑫表示,在大幅降低成本的基础上,支付宝还在探索各种新模式,继续不断降低商家的使用门槛。

据今年“双11”的数据显示,刷脸和指纹完成的支付高达6成,已经成为一种主流方式,意味着生物支付时代已经到来。中国财政科学研究院应用经济学博士后盘和林认为,刷脸支付比密码支付更安全更便捷,随着门槛的进一步降低,刷脸支付或在未来3年内呈现爆发式的增长。

证券代码:600745 证券简称:闻泰科技 公告编号:临 2018-112 闻泰科技股份有限公司重大资产重组进展公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确和完整承担个别及连带责任。

闻泰科技股份有限公司(以下简称“公司”)因筹划重大资产重组事项,经向上海证券交易所申请,公司股票自2018年4月17日开市起停牌。停牌期间,公司按照中国证券监督管理委员会和上海证券交易所的相关规定,及时履行了信息披露义务,及时发布了重大资产重组事项的进展情况。

公司于2018年10月24日召开第九届董事会第三十四次会议,审议通过了《关于<闻泰科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易意向性预案>及其摘要的议案》等与本次重组

相关的议案,并于2018年10月25日在指定信息披露媒体刊登了《闻泰科技发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易意向性预案》等相关公告。2018年11月8日,公司收到上海证券交易所上市公司监管一部下发的《关于对闻泰科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易意向性预案的问询函》(上证公函【2018】0615号)(以下简称“《预案问询函》”),并公告披露(公告编号:临2018-12-13)。2018年12月1日,公司对《预案问询函》有关问题书面回复了上海证券交易所,并对本次重组相关文件进行了补充和完善,具体内容详见公司于同日披露的相关公告。经向上海证券交易所申请,公司股票于2018年12月3日上午开市起复牌。

根据上海证券交易所《上市公司重大资产重组信息披露及停复牌业

务指引》的规定,公司应当在披露重组预案后,发出股东大会召开通知,至少每月发布一次重大资产重组进展公告。现将公司截至本公告披露日的重大资产重组进展情况公告如下:

截至12月12日,本次重大资产重组的交易对方无锡国联集成电路投资中心(有限合伙)增资合肥中闻泰半导体投资有限公司的相关决策程序已经履行完毕。无锡国联集成电路投资中心(有限合伙)与合肥中闻泰半导体投资有限公司于2018年11月30日签订的《合肥中闻泰半导体投资有限公司增资协议》已经正式生效。本次交易方案、中国证监会核准本次交易,截至本公告披露日,上述审批事项尚未完成,能否获得相关批准或核准以及获得相关批准或核准的时

间,均存在不确定性,因此本次交易方案最终能否实施成功存在不确定性。公司指定的信息披露媒体为《中国证券报》、《上海证券报》、《证券日报》、《证券时报》和上海证券交易所网站(www.sse.com.cn),公司有关信息均以公司在上述指定媒体披露信息为准,敬请广大投资者及时关注后续公告并注意投资风险。

特此公告。

闻泰科技股份有限公司董事会
二〇一八年十二月十四日

基金净值表

基金代码	基金名称	日期	份额净值(元)	累计净值(元)		
08103	九鼎投资定增混合基金	2018年12月13日	0.845	0.845		
02384	九鼎投资定增混合基金	2018年12月13日	1.009	1.009		
基金代码	基金名称	日期	每万份收益	7日年化收益率		
01842	五季日添利货币A	2018年12月13日	0.7351	2.342%		
01843	五季日添利货币B	2018年12月13日	0.8011	2.589%		
基金代码	基金名称	日期	每万份基金净收益	7日年化收益率		
001175	中证日添利货币A	0.7997	2.909%			
001176	中证日添利货币B	0.8549	3.145%			
001177	中证日添利货币C	0.7391	1.343%			
基金代码	基金名称	基金份额净值	基金份额累计净值			
003609	中证日添利货币A	0.8503	0.8503			
005226	中证日添利货币B	0.9014	0.9014			
003179	中证日添利货币C	0.8018	1.0999			
名称	代码	日期	净值/单位	累计净值/单位		
财富资管鑫达混合A	005307	2018-12-13	0.0194	1.0374		
财富资管鑫达混合B	005308	2018-12-13	0.0159	1.0320		
财富资管鑫达混合E	005309	2018-12-13	0.0093	1.0093		
日期	名称	基金代码	基金单位净值	基金累计净值		
2018-12-13	创金合信转债精选债券	002101	1.0152	1.0807		
2018-12-13	创金合信转债精选债券	002102	1.0148	0.9903		
2018-12-13	创金合信沪深300增强	002310	0.8735	1.0115		
2018-12-13	创金合信沪深300增强	002315	0.8729	1.0179		
2018-12-13	创金合信中证500增强	002311	0.8137	0.8137		
2018-12-13	创金合信中证500增强	002316	0.8175	0.8175		
2018-12-13	创金合信尊享纯债债券	002336	1.087	1.1103		
2018-12-13	创金合信金融地产精选股票	003232	0.8259	0.8962		
2018-12-13	创金合信金融地产精选股票	003233	0.8251	0.9038		
2018-12-13	创金合信尊享纯债债券	003289	0.9998	1.0329		
2018-12-13	创金合信量化核心组合	004359	0.9423	0.9923		
2018-12-13	创金合信量化核心组合	004360	0.9251	0.9751		
2018-12-13	创金合信尊智稳健	003193	1.0488	1.0638		
2018-12-13	创金合信科技成长	005495	0.7735	0.7735		
2018-12-13	创金合信科技成长	005496	0.7736	0.7736		
2018-12-13	创金合信价值红利混合	002463	0.9772	0.9772		
2018-12-13	创金合信价值红利混合	005404	0.9676	0.9676		
日期	基金名称	基金代码	基金份额净值(元)	基金份额累计净值(元)		
2018-12-13	富荣价值精选混合A	006109	0.8199	0.8199		
2018-12-13	富荣价值精选混合B	006110	0.8191	0.8191		
基金代码	基金名称	份额净值	累计净值	估值日期		
04824	工银瑞信基金A(工银A)	0.9274	0.9274	20181212		
05801	工银瑞信基金A(工银A)	0.1343	0.1343	20181212		
基金代码	基金名称	份额净值	累计净值	每万份基金已实现收益	7日年化收益率	估值日期
002907	工银瑞信纯债债券	1.0203	1.0814			2018-12-13
003752	工银如意货币			0.7464	0.02759	2018-12-13
003752	工银如意货币A			0.8125	0.03008	2018-12-13
002861	工银新能制造股票	0.648	0.648			2018-12-13
005939	工银新能汽车混合					2018-12-13
005939	工银新能汽车混合A	1.0020	1.0020			2018-12-13
005939	工银新能汽车混合C	0.9996	0.9996			2018-12-13

基金代码	基金名称	基金份额净值(元)	基金份额累计净值(元)	
004649	国开泰富开航灵活配置混合型发起式证券投资基金	0.8516	0.8516	
003762	国开开泰混合A	1.0449	1.0939	
003763	国开开泰混合C	1.0359	1.0849	
基金代码	基金名称	每万份收益(元)	7日年化收益率(%)	
000902	国开泰富货币市场基金	0.6602	2.364	
000901	国开泰富货币市场基金	0.5951	2.118	
基金代码	基金名称	基金份额净值	基金份额累计净值	交易日期
001447	天弘惠利灵活配置混合型证券投资 基金	1.1945	1.1945	2018-12-13
002388	天弘裕利A	1.1280	1.1373	2018-12-13
005997	天弘裕利C	1.0232	1.0232	2018-12-13
004694	天弘策略精选A	0.8116	0.8116	2018-12-13
004748	天弘策略精选C	0.8081	0.8081	2018-12-13
基金代码	基金名称	每万份基金单位 收益	最近7日收益折算的年化 收益率%	
001386	天弘弘远宝货币A	0.6555	3.3390	2018-12-13
001391	天弘弘远宝货币B	0.6282	3.2460	2018-12-13
基金名称	基金代码	基金份额净值	基金份额累计净值	
信诚瑞瑞A	003614	1.0799	1.0799	
信诚瑞瑞B	003615	1.0778	1.0958	
信诚瑞瑞C	003617	1.0257	1.0597	
估值日期	基金代码	基金名称	份额净值	份额累计净值
2018-12-13	006112	易方达恒安定期开债债券型发起式证券投资基金	0.0268	0.0388
2018-12-13	005439	易方达恒安定期开债债券型发起式证券投资基金	0.0425	0.0425
基金代码	基金名称	份额净值	份额累计净值	
000492	格林柏元灵活配置A	0.9438	0.9438	
000493	格林柏元灵活配置B	0.9426	0.9426	
000184	格林森鑫纯债A	1.0038	1.0038	
006185	格林森鑫纯债C	1.0037	1.0037	
基金代码	基金名称	万份基金收益	7日年化收益率(%)	
004865	格林货币A	0.6374	2.684	
004866	格林货币B	0.7040	2.934	
产品代码	基金名称	日期	单位净值	累计单位净值
003898	3006、永赢丰益债券	2018-12-13	1.0339	1.0899
005073	3010、永赢永益债券	2018-12-13	1.0262	1.0665
005073	其中:永赢永益债券	2018-12-13	1.0294	1.0687
基金代码	基金名称	截止日期	单位净值	累计净值
169103	东方红睿轩沪深灵活配置混合型证券投资基金	2018-12-13	1.1860	1.4330
003044	东方红战略精选沪深混合证券投资基金	2018-12-13	1.0300	1.0800
003045	东方红战略精选沪深混合证券投资基金	2018-12-13	1.0201	1.0701
001202	东方红领先精选灵活配置混合型证券投资基金	2018-12-13	1.0780	1.1980

基金代码	基金名称	估值日期	基金份额净值/每份(百万) 基金已实现收益的参考净值	基金份额累计净值/日年化收益的参考净值
001126	上投摩根安泰战略股票证券投资基金	2018-12-13	0.748	0.550
001192	上投摩根安泰战略股票证券投资基金	2018-12-13	0.484	0.484
001313	上投摩根安泰战略股票证券投资基金	2018-12-13	0.544	0.544
003243	上投摩根安泰战略股票证券投资基金	2018-12-13	1.214	1.214
377020	上投摩根安泰战略股票证券投资基金	2018-12-13	0.6230	1.3747
基金代码	基金名称	估值日期	基金份额净值/每份(百万) 基金已实现收益的参考净值	基金份额累计净值/日年化收益的参考净值
001126	上投摩根安泰战略股票证券投资基金	2018-12-13	0.748	0.550
001192	上投摩根安泰战略股票证券投资基金	2018-12-13	0.484	0.484
001313	上投摩根安泰战略股票证券投资基金	2018-12-13	0.544	0.544
003243	上投摩根安泰战略股票证券投资基金	2018-12-13	1.214	1.214
377020	上投摩根安泰战略股票证券投资基金	2018-12-13	0.6230	1.3747

估值日期	基金代码	基金名称	份额净值/ 万份收益	份额累计净值/ 七日年化收益率(%)
2018/12/11	005758	中国量化精选 FOF(A)	0.9779	0.9779
2018/12/11	005759	中国量化精选 FOF(C)	0.9730	0.9730
2018/12/11	008472	中国量化精选 FOF(B)	0.9701	0.9701
2018/12/11	008486	中国量化精选 FOF(D)	0.9731	0.9731
2018/12/11	003075	中国量化精选 FOF(E)	0.9733	0.9733
2018/12/11	003076	中国量化精选 FOF(F)	0.9734	0.9734
2018/12/11	001014	中国量化精选 FOF(G)	0.8763	0.8763
2018/12/11	001261	中国量化精选 FOF(H)	0.8688	0.8688
2018/12/11	002625	中国量化精选 FOF(I)	1.055	1.055
2018/12/11	002626	中国量化精选 FOF(J)	0.822	0.822
2018/12/11	002627	中国量化精选 FOF(K)	0.939	0.939
2018/12/11	002628	中国量化精选 FOF(L)	1.051	1.051
2018/12/11	002629	中国量化精选 FOF(M)	0.603	0.603
2018/12/11	002630	中国量化精选 FOF(N)	0.829	0.829
2018/12/11	001413	中国量化精选 FOF(O)	0.963	0.963
2018/12/11	001414	中国量化精选 FOF(P)	0.963	0.963
2018/12/11	001415	中国量化精选 FOF(Q)	0.963	0.963