

# 人工智能投资能“躺”着赚钱吗

□鹏华研究智选混合基金经理 包兵华

每一位AI投资经理都希望能制造一个完全自动化的投资交易系统，实现可以躺着赚钱的梦想。AlphaGo在围棋领域碾压式胜利更加剧了对这一梦想的憧憬，遗憾的是，目前为止还没有一台这样的机器被制造出来。

人工智能在各个领域的应用方兴未艾，在投资领域尤其是二级市场的应用更是吸引人们的兴趣，面对人工智能投资的兴起，有人认为人工智能时代来了，在投资领域最后会完全取代人；有人则嗤之以鼻，认为这不过是噱头。那么如何正确看待人工智能在投资领域的应用呢？其实围棋和二级市场有很大的差别，总结而言，围棋是一个有边界的相对固定的市场，而二级市场是一个无边界的动态的市场。

首先，人机下棋本身没意义，机器是用来提高效率的工具，人机下棋好比人和飞机比赛长跑。对于机器而言，丰富和可靠的数据是让电脑程序做出更优的投资决策的前提之一，通过海量的数据进行测试和分析，摸索出一定的规律，编写成代码，让机器忠实执行。AlphaGo之所以能碾压围棋界并不是因为它技术有多好，而是在于它庞大的服务器资源和运算效率，可以综合世界所有的棋谱，所有围棋的打法，所有围棋界人物的下棋方式，通过计算来下棋。而在投资领域，尽管有历史数据，但是其中有很多噪音，部分上市公司还可能在财务数据上作假，导致其数据可靠性远不如棋谱。

其次，机器要想发挥主导作用，规则必须是透明和稳定的，比如围棋，虽然不同国家和地区会有细微的差别，但总体上是稳定的，尤其是在同一局对弈中，规则不会变化。而投资领域则不同，无论是监管政策还是经



确性、一致性均要高于人类，相对更有优势；而在缺乏历史数据，规则不透明，风险事件时常发生的领域，人的决策会更有优势。因此，在投资领域，单一机器和人都无法占据绝对优势，未来不该是人与机器对立的局面，而是强强联合。

目前来看，人工智能已经应用于研究、投资决策、交易执行等各个方面。

研究方面，通过人工智能阅读研究报告和公司报表，可以大大提升研究效率。例如最近正在出的上市公司2018年年报和2019年一季报，如果每一家公司都认真看报表然后总结，人工覆盖面非常有限，而如果用机器去读这种非结构化的文本数据，则可以快速总结要点，提取需要的核心内容，辅助研究员解读报表。

投资决策上，人工智能技术目前主要从信息处理和知识学习两方面应用于投资决策：一方面依靠人工智能的信息处理能力，通过人工智能方法高效地获取和处理非结构化数据，主要包括微信数据、搜索数据、淘宝、京东交易数据等；另一方面依靠人工智能的知识学习能力，通过人工智能方法进行资产的收益预测和资产的交易。

交易层面，人工智能构建的交易策略更擅长从复杂的历史数据中寻找规律、学习知识，将更广泛、更复杂的因素纳入走势预测的分析中，用来指导未来的交易决策；此外，程序化交易能够显著提高投资策略的执行效率、降低冲击成本，并且在一定程度上提高投资组合的收益。人工智能时代的自动交易包含了自动化和智能化，更强调从市场数据中学习，通过对大量历史数据的学习，构建预测模型，优化交易算法，获得最佳的交易表现。

总之，机器和人在投资领域各有优势，机器不会取代人，人也离不开机器，人机结合或许会取得更大的突破。

## 生物医药板块大有可为



□国泰基金量化投资事业部总监、基金经理 梁杏

笔者持续关注和研究医药行业已有4年时间。在大医药行业中，可将行业进一步细分为中药、化学药、生物医药、医疗器械、医疗服务、医药流通和医药零售等细分行业。其中，随着时间的推移和认知的提高，笔者越发觉得，生物医药这个细分行业在医药行业中大有可为，值得投资者长期关注。

二十世纪90年代以来，全球生物药品销售额以年均30%以上的速度增长，大大高于全球医药行业年均不到10%的增长速度。生物医药产业正快速由最具发展潜力的高技术产业向高技术支柱产业发展。为什么生物医药板块值得长期关注，笔者认为，有以下几方面原因。

第一，人类整体科学技术水平正在不断向前发展，依托于生命科学技术的生物医药行业就是其中一个重要的方向。时至今日，对生命科学、信息技术、宇宙文明等领域的研究和探索，效果显著，新成果不断涌现。比如在生命科学和医疗结合的领域，随着生命和人体奥秘的不断揭开，以前很多束手无策的疾病也得到有效的治疗，人类平均寿命和生活质量也在不断提高。

第二，随着人类平均寿命的延长，身体机能下降，器官日趋老化，高发致死或降低生存质量的疾病的类别，与多年前相比，也出现较大变化，逐渐集中在心脑血管疾病和各种肿瘤癌症上。而人民生活水平的提高，也产生了提高老年生存质量，治疗疾病，改善预后的进一步诉求。这是有需求。

第三，近几年，强有力医疗监管改革，对创新药和生物医药的政策支持，以及产业基金或者是PE基金对生物医药行业的投资力度前所未有。比如国家推出了对创新药优先进行审评审批的制度；比如医保腾笼换鸟，压缩辅助用药的空间，开始纳入治疗心脑血管疾病癌症肿瘤的创新药等。

第四，我国多年来培养了大批生物医药专业相关人才，早年国内科学技术水平较为落后，无法为人才提供合适的工作岗位，造成大量相关人才转岗、出国继续深造或海外谋生，如今国内生物医药行业发展如火如荼，已出国的相关人才可选择回国为行业发展做出贡献，新毕业的学生无需发愁在国内找不到对口工作。人才的跨国流动也为技术的交流和沟通搭建了良好的平台。

第五，科创板主要面向符合国家战略、突破关键核心技术的科技创新企业，重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高技术产业和战略性新兴产业，推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合，引领中高端消费，推动质量、效率和动力变革。美股科技板块市值占比比较高，标普500中生物医药和信息科技公司市值比例达到40%，目前A股中生物医药和信息科技公司的占比仍旧很低。

第六，医药行业的股价在2018年经历了两次打击之后，药企开始意识到，自主创新才是药企长期发展和拥有定价权的关键。只有在仍具备广阔创新天地的制药领域，比如依托于生命科学的生物医药行业中大力的发展才是硬道理。对比国际，创新药也是国际大药企主要的收入来源。

国内目前正处在由仿制药向创新药起步和过度阶段，我们相信未来中国的医药企业将在创新药方向上开足马力，加速发展。也正是因为中国的创新药整体仍处在发展初期阶段，因此发展过程中仍以生物类似药为主，或者在已确认有效的靶点上开展新药研究，这样无形中大大降低了失败的风险和概率。

除了各个药企的研发投入和研发水平之外，投资者还可以按照“研、产、销、投”的研究框架去观察各个药企的整体竞争实力，评估业绩增长情况。

在我国，生物医药行业有着强大的市场需求。我们认为，中国的药企未来必将出现比肩国际巨头的明日之星。建议投资者长期关注生物医药板块的投资机会和生物医药ETF。

## 投资如棋 不得贪胜

□博时基金研究部总经理 王俊

不得贪胜，是中国围棋十诀里面的第一条。在我看来，投资也是一样，先做到不亏钱或者少亏钱，再找机会把存量收益进一步放大，才能最终制胜。

这样的体会是在11年的研究和投资工作中总结出来的。比较幸运的是，在研究生毕业后的第一份工作就选定了把买方作为自己职业的起点，也非常幸运地把博时基金作为自己职业的起点。行业中像我这样从毕业后一直在同一家公司工作11年的人可能比较少。在这11年里，我得到了极大的成长和锻炼，尤其是理解了真正的价值投资。

### 十年际遇

在博时基金，价值投资是备受推崇的投资理念，已经上升为一种公司文化，深深烙印在很多博时人的心中，但每个人对价值投资都有自己的理解和感悟。

价值投资总结下来就是三点：第一点就是，不论何时何地，在做投资决策的时候估值一定是第一位的考虑因素。第二点就是不论如何，价值投资都是时间的朋友，所挑选的投资标的要经得起时间的推移。第三点就是，价值投资其实是坚持均值回归的。不管怎样理解，价值投资归根结底就是所买的标的要便宜，能够持续为客户和股东创造价值。

投资是一个挺有成就感的行业，你可以通过自己平时的研究和决策帮到持有人，同时你也可以在这一行业中不断学习，这个行业的核心是受人之托，忠人之事。客户的信任，就是最大的动力，也是最大的压力。

纵观自己的职业生涯，压力最大的时间有两段：2015年全市场流动性爆棚，但自己对很多新经济的行业准备不足；2018年二季度流动性收紧，自己又总对过去赚过钱的行业恋恋不舍。到了这样的时候，你就会发现对环境的变化需要有更多认知，对很多行业



和公司的理解还需要进一步提升。

有时遇上短期业绩承压，我会喜欢翻一翻霍华德·马克斯写的《投资最重要的事》，2015年市场最火热的时候，我把这本书反复看了好几遍。我欣赏霍华德在书里强调的、在投资过程中要坚守的原则。不会碰自己不懂的东西，这是关乎职业道德的坚持，哪怕某一块市场再火热，也会让自己安静下来，坚持自己的投资理念。

或许正是因为有着这样一份坚守，我在10年的投研生涯磨砺出了“专”和“稳”的投资风格：一方面继承发扬了博时基金的价值投资理念，聚焦于基本面研究，与优秀的企业共成长，保持了较低的换手率；另一方面也严守估值纪律，近年来持仓平均市盈率不超过25倍，在安全边际的前提下追求稳健收益。

### 不买贵的

2015年，我正式接手管理博时主题，这是一个百亿规模的巨无霸，也是博时基金旗下的价值旗舰产品。当时，我给自己定下了一个清晰的目标，就是要让产品业绩持续跑

赢沪深300指数，为持有人创造超越市场平均水平的回报。实现这一目标，必然要依赖科学的投资决策，而一切决策的依据就是不买贵的，也就是说，我们要在行业和个股上进行深度研究分析，找到定价合理或者低估的股票，而这其实也是价值投资的精髓。

所以我从来不会在行业板块上给自己的投资设限，我认为，只有夕阳公司，没有夕阳产业，所有牛股其实只有一个特征，就是基本面和股价显著错配，或者说当前的股价显著被低估。

事实上，这也是用实际行动践行“把客户利益放在首位”这一根本准则。我始终认为，做投资一定要对自己的能力有清醒认知，要对市场保持敬畏之心，不懂的东西千万别买，买贵了或者买错了，也是说明你的研究还不够透彻深入。

### 适应变化

在我从业的11年里，国内对二级市场的研究和投资，也发生了一些明显的变化，我总结为更快、更广、更长。

第一是更快。2013年以后移动互联网迅速兴起，让很多与投资相关的信息得到了非常快地传播，这要求投资人员熟悉信息传播的路径和获取信息的方式，更快地应对上市公司经营环境的变化。

第二是更广。一方面，A股纳入MSCI和互联互通，使得A股与全球市场的联动性越加明显，另一方面，A股上市公司中有很多产业链已经深深融入到全球供应链系统，这都需要基金经理以更广的视角去看待投资环境和上市公司经营的变化。

第三是更长。主要是投资者结构发生了变化，比如监管部门在鼓励像养老金这样的长期资金入市，我们需要的投资决策也要更加长期。

这些变化对于每个基金经理都是巨大的挑战。但是，不管外界环境如何变化，“不买贵的”这一投资准则不会变。