

# 智能投顾纳入监管 “浑水摸鱼”游戏终结

□实习记者 许晓 本报记者 林荣华

高盛集团方面近日称，其做市交易员从500人减少到3人，其余工作已全部被机器人所取代。中国证券报记者了解到，随着人工智能的“高歌猛进”，智能投顾也持续升温，并吸引多家机构布局，但行业同时也面临政策监管、产品同质化严重等挑战。

在业内人士看来，将智能投顾纳入监管是行业利好，有望整治市场乱象，维护行业生态。对于策略同质化问题，建议金融机构对智能投顾的客户需求进行差异化管理，尤其是对于客户的投资偏好以及各类细节进行研究。

## 严监管整治行业乱象

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(简称“资管新规”)明确“运用人工智能技术开展投资顾问业务应当取得投资顾问资质，非金融机构不得借助智能投资顾问超范围经营或者变相开展资产管理业务”。这一举措被认为有利于整治行业乱象。

“资管新规专门明确其监管要求，希望智能投顾能够规范发展，这对行业是个利好。”理财魔方合伙人马永谙表示，此前智能投顾不受监管，一些机构打着智能投顾的旗号，浑水摸鱼做资金池和代客理财等业务，资管新规实施后这

些违规行为将难以立足。“我们不希望行业还没发展起来，就先被一些‘挂羊头卖狗肉’的违规行为破坏了行业生态，影响行业的长期健康发展”。

财富派智能投资部投资总监朱代辉表示，智能投顾纳入监管是严监管背景下的一环。目前市面上的智能投顾鱼龙混杂，很多智能投顾配置方案并没有引入智能的思想，而是较为基础的量化模型。对于智能投顾而言，最重要的是用户画像的构建，很多机构并不具备相关的数据储备和服务竞争。而竞争的焦点，还是在投资者关注的“如何获得更高收益”。换言之，不能获得更高收益的智能投顾，目前并不那么具有吸引力。

截至目前，监管层尚未批准任何“智能投顾牌照”，智能投顾具体应持有什么牌照尚无统一硬性要求。此前，曾有业内人士预计，从事智能投顾业务至少应该具备证券投资咨询牌照和基金销售牌照，但朱代辉认为，市场目前预期最高的不是投资咨询牌照，而是“资产配置牌照”，这尚待细则的进一步落地。

虽然投资咨询牌照申请还未开放，但马永谙已表示开放后将第一时间申请，“无论限定了多高的条件，对于规范发展的智能投顾机构，总是有利的”。

## 警惕策略同质化

事实上，国内已有数十家机构布局智能投

顾市场。其中，东吴证券、广发证券、中泰证券已抢先入局，招商银行、兴业银行、光大银行、中信银行的智能投顾产品已相继上线，互联网巨头蚂蚁财富、京东智投、腾讯理财通也已推出智能投顾服务。

在财富派CEO黄俊鹏看来，市场上的智能投顾产品基本未形成实际竞争态势，更多是停留在布局造势上。智能投顾产品本身尚处在投资者检验阶段，更多是在跟传统的投资产品和服务竞争。而竞争的焦点，还是在投资者关注的“如何获得更高收益”。换言之，不能获得更高收益的智能投顾，目前并不那么具有吸引力。值得注意的是，资管新规要求“金融机构应当根据不同产品投资策略研发对应的人工智能算法或程序化交易，避免算法同质化加剧投资行为的顺周期性，并针对由此可能引发的市场波动风险制定应对预案”。

马永谙指出，目前国内真正基于交易模型的纯量化投资占比不到10%，大部分量化投资都由人工触发，机器只是起到辅助作用。即便如此，当前量化投资的交易策略和模型已经十分多元复杂，不会出现策略一致导致的踩踏。“不排除量化投资可能加快市场下跌速度，把原本两三天走完的下跌一天走完，但类似美股在1987年由于量化交易策略和模型高度趋同引发的股灾难以再现。”

对于算法同质化可能带来的“羊群效应”问题，一位大型金融机构高管表示，这需要金融机构对智能投顾的客户需求进行差异化管理，有不断学习和数据挖掘的意识。尤其是对于客户的投资偏好以及各类细节进行研究，如更加精准测算其投资期限和周期等。

## 理念有待升级

近年，多家“智能投顾”平台先后获得资本青睐。艾媒咨询分析师认为，未来，在合法合规的前提下，智能投顾将成为主流的投资顾问方式之一，具有较大市场潜力。

“尽管我们认为智能投顾是趋势，但不论从投资者角度、政策层面，还是落地层面来看，智能投顾才刚刚开始。”黄俊鹏表示。

对于智能投顾的未来发展，马永谙认为，国内智能投顾行业的理念方法还有待升级。“有的机构简单构建了几个爆款投资组合给客户，这不是智能投顾，还是传统意义上的产品销售升级。智能投顾核心要解决的是‘在传统产品销售模式下，基金很赚钱但客户不赚钱’的难题。客户收益为负的原因，主要是客户的追涨杀跌，错误的资金进出结构不解决，客户仍然不能盈利。智能投顾的核心是个性化风险定制和伴随式服务，目标是让客户长期留在市场内。只有留在市场内，才能杜绝追涨杀跌，最终获益。”

## 华安全球稳健配置发行

华安全球稳健配置基金5月17日开始发行。据了解，该基金将区别于市场同类产品聚焦于单一资产或单一国家/地区，在资产类别、地域分布上做到真正全球范围内的配置，通过资产和地域的充分分散，在控制向下风险的基础上，分享全球经济增长与资本市场长期向上带来的稳健收益。

华安基金是国内第一只ODII基金管理人，也是业内ODII产品线最全、管理经验最丰富的管理人之一。

据悉，华安全球稳健配置将采用股债平衡配置策略，50%投资于全球市场股票基金，其中成熟市场和新兴市场各占25%，剩余的50%将投资于全球债券基金。利用全球股票市场、债券市场长期向上的趋势以获取收益，同时也力求为投资者降低波动性。在投资过程中，将穿透多层次资产，从而平滑汇率风险。

华安全球稳健配置拟由庄宇飞担纲管理，公开资料显示，他自2017年3月起担任华安全球美元收益债、华安全球美元票据的基金经理。Wind数据显示，截至2017年末，其管理的美元债券基金年化回报率超过5%，在Wind同类国际ODII债券型基金中排名前十。(徐金忠)

## 招商丰茂灵活配置今起发行

由股债双料牛奖获得者——招商基金明星基金经理王景掌舵的招商丰茂灵活配置混合型发起式基金将于5月18日起正式发行。该基金将充分发挥其“擅长把握风向同时注重控制回撤风险”的风格，在控制风险的前提下力争为投资者带来绝对收益。该基金采用发起资金认购，即基金管理人认购基金的金额不少于一千万元人民币，锁定不少于三年的方式，将基金管理人的利益与投资者的利益绑定，实现“收益共享、风险共担”的共赢目标。

据了解，为控制基金资产的下行风险，招商丰茂灵活配置采取与投资收益挂钩的大类资产配置策略。根据对未来的判断，参照基金份额净值走势变化调整股票仓位，有利于及时控制资产下行风险，追求每一年度的收益增长。

谈及投资思路，招商基金投资管理一部总监王景介绍，新基金主要采用自下而上选股策略，在传统行业与新经济领域中，精选基本面良好、具有良好发展前景且价值被低估的优质上市公司投资，注重投资标的绝对收益特征，并通过股指期货实现基金资产的套期保值，以获取绝对收益；债券方面，将采用定性与定量相结合的方式，在确保流动性充裕和力争绝对收益的前提下设定债券投资的组合久期，并根据通胀预期确定浮息债与固定收益债比例。

Wind数据显示，王景过往管理过的10只基金，在其任职期间全部实现正收益。以王景目前管理的招商制造业转型灵活配置混合基金为例，该基金成立于2015年底，其2016年、2017年的年度回报分别为11.69%和19.82%，远远跑赢同期业绩比较基准和Wind灵活配置型基金指数的表现。(姜沁诗)

## 安本标准投资

### 发行首只境内私募基金

环球资产管理公司安本标准投资管理(上海)有限公司发行首只境内私募基金“安本标准优选股票一号私募基金”，并圆满完成向合格国内私募基金投资者的首次募资。

该基金投资于约30只具有长期增长潜力的优质A股股票，初期重点关注消费和服务行业。

投资团队认为，中国向消费驱动型经济转型，预示着消费、旅游、金融服务(财富管理)和医疗保健等行业的优质公司前景乐观。该基金由安本标准投资管理驻上海的投资团队管理，包括香港、新加坡等亚洲股票团队将全力支持。

安本标准投资管理中国业务主管王一文表示，“中国持续的市场自由化将为国内外和国际投资者创造大量的新机遇”。她称，希望在未来几年为本地投资者提供各种资产类别的多元化投资建议。安本标准投资管理中国股票投资主管姚鸿耀表示，消费和服务行业可从中国的经济增长中获益，期待未来在不断增长的中国市场上发掘更多的优质股份。

自富达利泰2017年发行首只外商独资私募基金以来，目前包括安本标准投资管理在内，已有7家机构在境内发行私募基金。业内人士预计，随着资本市场开放进程的不断推进，获批私募牌照的外资机构发行产品或加快步伐。(吴娟娟)

# 海外投资热情升温 公募基金看好长期走势

□本报记者 万宇

近期，国家外汇管理局新增ODII额度审批，令投资者对海外市场的投资热情再度升温。虽然今年美股和港股在创出历史最佳一月开局后出现较大回撤，但公募基金人士认为海外市场长期向好。广发全球精选基金经理余昊表示，在全球经济持续改善、货币政策收紧未超预期的情况下，市场风险偏好快速下降带来的调整是中长期较好的投资机会。

## QDII基金业绩回暖

2018年全球股市先扬后抑，美股和港股创出历史最佳一月开局，恒生指数更是在一月创出历史新高，但随后海外市场出现较大回撤，自今年2月份以来，美股和港股一直维持震荡，道琼斯工业指数和恒生指数均已持续盘整了3个月，QDII基金也随之出现净值回调。

近期，QDII基金业绩回暖。东方财富choice数据显示，截至5月14日，141只QDII基金中，105只基金近三个月录得正收益，占比达到74%，其中7只基金近三个月净值增长超过20%，收益最高的三只QDII基金华宝标普油气上游股票、广发道琼斯石油指数C、广发道琼斯石油指数A净值增长率分别为26.42%、

23.46%、23.45%。上海证券研报显示，上周截至5月10日，除海外债类产品外，其余类型的ODII基金均取得平均正收益。

今年QDII基金中表现最突出的当属油气及资源类QDII基金，受地缘政治事件影响，上周原油价格继续上行，油气及资源类QDII基金上周净值平均上涨3.84%。今年以来，该类型基金以10.53%的平均收益率大幅领先于其他类型QDII产品。

## 海外市场长期向好

对于当前海外市场，乐观的声音开始逐渐增加。金鹰基金首席策略分析师杨刚表示，欧美市场层面，连续数周明显强弱的市场格局出现新的变化，上周呈现为普涨，且前期表现较弱的美股上周强势回升，全球股市风险偏好回暖。

光大证券表示，从港股2017年财报来看，恒生综指成分股的年同比业绩增速达37%，是2010年以来增长最快的一年。得益于此，虽然近期市场有所调整，但港股市场的估值水平也已跌至2016年三季度时期水平，已进入低估区间。中金公司也指出，美股上市公司一季度业绩以及美国一季度GDP的强劲表现，特别是企业投资维持稳健增长等表明，美股基本面向好回暖。

光大证券表示，从港股2017年财报来看，恒生综指成分股的年同比业绩增速达37%，是2010年以来增长最快的一年。得益于此，虽然近期市场有所调整，但港股市场的估值水平也已跌至2016年三季度时期水平，已进入低估区间。中金公司也指出，美股上市公司一季度业绩以及美国一季度GDP的强劲表现，特别是企业投资维持稳健增长等表明，美股基本面向好回暖。

据彭博的最新预计，2018年恒指上市公司盈利将有望在去年20%的增速基础上继续实现10%的双位数增长。上投摩根基金表示，短期扰动市场的因素总会被时间消化，推动港股长期向好的因素从未改变，随着短期扰动因素被逐渐消化，港股走牛趋势将愈发明显。

此外，广发全球精选基金经理余昊也表示，从国际角度看，美国经济复苏体现出很强的延续性。美股今年企业盈利不仅受益于减税

增税，而且分红和回购也带来了较好的股东回报。从国内角度看，虽然去杠杆的大环境给旧的经济增长模式构成挑战，但经济经过多年调整后，内生的韧性已经较强，创新和科技能力将为经济增速提供另一重保障。另外，目前上市的中大小市值龙头企业普遍在行业内享有较好的竞争格局，行业利润向龙头公司集中，所以即使经济增速出现一定向下风险，上市龙头企业的盈利增速有望保持较好的趋势。

## 上投摩根：港股走牛趋势明显

□本报记者 李良

上投摩根基金表示，短期扰动市场的因素总会被时间消化，推动港股长期向好的因素从未改变，随着短期扰动因素被逐渐消化，港股走牛趋势将愈发明显。

据彭博的最新预计，2018年恒指上市公司盈利将有望在去年20%的增速基础上继续实现10%的双位数增长。上投摩根基金表示，短期扰动市场的因素总会被时间消化，推动港股长期向好的因素从未改变，随着短期扰动因素被逐渐消化，港股走牛趋势将愈发明显。

摩根分析认为，随着中国4月经济数据及A股上市公司一季报披露，市场对中国经济稳健复苏的信心逐步回升，强劲的盈利增速将驱动港股“健康牛”。上投摩根同时表示，正在发行的上投摩根香港精选基金就将通过自上而下和自下而上的研究相结合，鉴别港股“真金”，双向争取超额收益，把握优势行业的长期投资机会。

# 养老主题基金齐改名

## 养老目标基金料快速落地

将“泰达宏利养老收益混合型证券投资基金”的名称变更为“泰达宏利宏达混合型证券投资基金”，基金代码保持不变。5月10日，华夏基金将旗下“华夏永福养老理财混合型证券投资基金”的基金名称修订为“华夏永福混合型证券投资基金”。此外，天弘基金变更“天弘安康养老混合型证券投资基金”为“天弘安康颐养混合型证券投资基金”；宝盈旗下的两只养老基金、国泰旗下的一只养老基金也纷纷公告，将基金名称中“养老”字样进行删改。

针对不符合《指引》中对养老目标基金设立的标准、且基金名称中已经包含“养老”字样的公募基金，《指引》要求，基金管理人应当在3个月内履行程序修改基金名称，除养老产业投资基金外。

不过，上述基金公司的公告均表示，修改基金名称并修订基金合同和托管协议的事项，不涉及基金合同当事人权利义务变化，亦不损害基金份额持有人的利益。

## 养老目标基金料快速落地

业内人士表示，针对养老主题基金名称的修改，意在与养老目标基金进行区分，为投资者提供更明确、更专业、更符合投资者诉求的养老金投资。据了解，目前市面上养老主题基金包含两种类型，除为投资者养老目的而设计的养老主题基金外，还有一种养老产业基金。天天基金网数据显示，除去上述已经修改名称的养老主题基金，目前名称中带有“养老”字样的基金还有13只(A、C份额合并统计)，其中包括7只养

老产业投资主题基金。距离《指引》要求的期限仅余半个月，意味着未来还有养老主题基金将更名为。

另一方面，养老目标基金又有新进展。截至5月17日，据证监会官网消息，已有来自24家基金公司的50只养老目标基金排队上报。资料显示，4月11日首批上报，4月17日收到受理决定，仅两周时间就进入答辩环节，其中，涉及20家基金公司的20只基金已于5月11日获第一次反馈意见。业内人士预计，按照目前的推进速度，养老目标基金或将很快落地。

此外，根据财政部等五部门于4月12日发布的《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》的规定，2019年5月，养老目标基金有望纳入个人商业养老保险账户投资范围。

# 融通基金蒋秀蕾：医药行业迎向上周期

□本报记者 张焕昀

今年以来，沉寂了两年多的医药行业表现突出。数据显示，截至5月10日，申万一级行业指数中，医药生物以12.71%的年内涨幅位居第一，同期上证指数下跌4.48%。对此，融通医疗保健基金经理蒋秀蕾分析称，“今年医药板块上涨主要原因在于政策拐点带动业绩拐点，医药行业迎来向上周期。”

## 业绩拐点出现

蒋秀蕾分析，过去三年，在医保控费的制约下，医药行业增速明显下降，收入增速从此前多年的20%以上下降到10%左右，因此过去3年医药板块表现不佳。但从2016年下半年起，随着医药行业新政不断落地，行业规则开始变化，医药行业的集中度在提升，龙头企业显著受益。进入2017年，行业增长整体回暖。

蒋秀蕾认为，去年白马股经过一年的普涨行情，A股的整体投资机会减少，相对而言医药行业的投资机会就凸显。此外，根据基金一季

报，从重仓股比例推算，医药股持仓比例回升到11.01%，一季度加仓效应明显，带动板块走势非常强势。扣除医药基金后，板块整体处于“标配”的状态。

展望后市，他认为，从基本面来看，行业政策拐点明确，2018年开始有望表现为业绩拐点；从机构配置情况来看，基金持仓距离历史高点还有较大的空间，基本面和资金配置都支持板块持续表现。从中长期看，在GDP平稳增长的背景下，随着民众支付水平的提升，人口老龄化加剧，支持行业增长的逻辑仍然成立。

据银河证券数据，今年以来截至5月10日，融通医疗保健基金同期实现24.83%的收益，在同类医疗保健基金中位居首位。

## 看好创新药与疫苗等细分行业

医药行业相对复杂，且子行业众多。在蒋秀蕾眼中，当前他相对看好创新药、疫苗、仿制药一致性评价、连锁药店、医疗服务、IVD(体外诊断行业)、高端医疗器械等细分行业。

蒋秀蕾分析，创新药的爆发具有以下几个重要

基础：首先，强化鼓励创新政策纲领发布，改革决心明确，是刺激创新药大发展的政策基础；其次，新技术层出不穷以及精准医学理念重塑研发模式，创新周期缩短是重估行业属性的技术基础；与此同时，医疗需求分层、升级意愿迫切，医保纳入和自费意愿增强，支付能力改善是支撑长期发展的市场基础；不可忽视的是，本土企业进入密集收获期，预计后续多个品种取得临床实质进展，部分有望申报NDA，是行业延续的催化剂。

蒋秀蕾指出，经过十余年的积累，中国创新药产业具有燎原之势，2018年起创新药有望批量获批上市。站在当前时点，创新药或将成为未来十年国内医药投资最重要、弹性最大的主线之一。

至于疫苗行业，蒋秀蕾认为，新品种的陆续上市，将带动疫苗进入黄金增长期。新型二类疫苗受益于消费升级和创新两大行业产业大趋势及大逻辑。此外，中国二类疫苗进入到重磅品种陆续获批的新时代，龙头业绩有望迎来爆发式增长。

他提到，高品质仿制药未来优势有望显著提升。通过一致性评价的品种，在定价、竞争格局上优势明显。若干省份已经在招标方案中对通过一致性评价的品种赋予了单独的质量层次，价格有望像原研靠拢。仿制药市场有望从此前的“小散乱差”变成“剩者为王、优者为王”。

此外，蒋秀蕾分析，制剂出口中“弯道超车”的高质量仿制药，除了在海外市场贡献业绩，国内市场有望成为未来几年的爆发点；连锁药店市场空间广阔，且终端地位有望不断提高，集中度有望加速提升；看好大型公立医院未充分着力的“边际医疗领域”。在公立医疗体系进一步回归基础的情况下，社会资本在这些领域也有望获得相对宽松的竞争环境，高端医疗以及眼科、牙科、体检、康复等部分专科或将重点受益；未来，体外诊断的商业模式比较清晰，未来将走集约化服务的道路，强调专业化服务能力、经营效率以及和终端深度绑定。头部企业将逐步收割传统中小渠道商，平台价值、服务价值将逐步成型，盈利能力提升和现金流改善是应有之义。

## 中欧基金