

理财像求医问药 智能投顾更擅长对症下药

□本报记者 王宇露

今年以来,在市场调整面前,不少基民感到信心受挫,有的甚至才刚入场就不得不受伤离场。而理财魔方的用户,似乎比一般投资者坚持得久一些,也更有耐心一些。数据显示,理财魔方历史上的用户盈利概率长期在平均九成以上,相对于私人银行的线下服务也并不逊色。

近日,理财魔方创始人兼CEO袁雨来在接受中国证券报记者采访时表示,理财产品像“药品”而不是“商品”,财富管理机构真正做到客户立场、个性化定制和伴随式服务三个方面,才能“对症下药”。而智能投顾的优势,正在行业的发展过程中逐渐凸显。

做标准化资产的财富管理

在创办理财魔方之前,大数据与人工智能专家出身的袁雨来,曾是一家音乐推荐平台的创始人,基于复杂的算法,为形形色色的音乐找到最适合的听众。然而,并不为音乐“发烧”的他,更希望能在一些新的领域寻求突破。

彼时,一方面随着中国经济的稳定增长,居民财富积累已经达到一定阶段,催生出资产配置的需求。而提供最好的财富管理业务的私人银行,覆盖的只有少部分高净值客户,广大普通投资者的理财需求并未得到满足。

另一方面,房地产行业的发展速度接近巅峰,中国经济面临着从房地产驱动向科技驱动转型的必要之路,而过去的固定收益理财大部分是依托于房地产和基建的,这意味着固定收益理财产品的收益率会越来越低,浮动收益理财将登上历史舞台。

在这两个判断下,袁雨来找到了新的目标——要依靠人工智能做标准化资产的财富管



理,为普通投资者带来实实在在的价值。

2014年袁雨来创办理财魔方,至今已超过7年时间,目前理财魔方注册用户超过百万,累计公募基金销售规模超过300亿元。在此期间,越来越多的居民加入到投资理财的行列中,居民理财的意识也逐渐增强。公募基金作为标准化的理财产品,近几年也获得了飞速发展。

然而,“基金赚钱基民不赚钱”这一重要问题开始凸显。今年以来,在市场调整面前,不少

基民甚至才刚入场就不得不受伤离场。在此背景下,投资顾问服务的价值开始显现,如何帮老百姓赚长钱,让市场能留住长钱,成为财富管理机构的新挑战。

遵循三条指南

在袁雨来看来,财富管理机构充当的是“信用中介”的职能,而不是“信息中介”。

袁雨来把投资理财比作治病开药,“患者治病求医,医生要根据患者的身体状况、病情等具体分析,对症下药。医院充当的就是信用中介的角色,大家愿意去著名医院看知名的大夫,其实就是对其医术的一种信任。”袁雨来认为,理财也是类似的,不同的金融产品就相当于不同的药品,财富管理机构面对客户的时候也需要“对症下药”,为其选择合适的理财产品。

财富管理机构要做好“信用中介”的角色,需要做到客户立场、个性化定制和伴随式服务这三个方面。

袁雨来表示,首先,客户立场就是以提高用户理财的盈利概率为目标,而不是以机构的营收作为业务设计的出发点,这和传统销售的佣金驱动完全不一样。

其次,财富管理机构应当像医院开药一样做到个性化定制。每个投资者自身的资产状况、能承受的最大风险、风险偏好情况,以及教育、养老等不同的投资目标,决定了其适合什么类型的产品,投资期限应该多长,投入多大比例的个人资产进行理财。真正做到个性化定制,量身定做,是做好财富管理的首要基础。

最后,伴随式服务同样不可或缺。随着资本市场的发展、公募基金的普及以及投资者教育工作的逐步开展,基民的投资理念更加成熟。同时,一方面,一些新入场的小白投资者

仍然缺乏对市场和金融产品特点的了解;另一方面,在遇到调整时,不少投资者仍会感到恐慌。投资者追涨杀跌,会放大市场波动,资金快速进出使得基金也不得不跟随其进行调仓,投资管理难度加大,净值波动进一步加剧。因此,非专业的投资者都需要有伴随式服务,帮助投资者认识自己、了解市场和产品,做理性决策。并且随着市场的波动,伴随式服务要持续进行。

智能投顾优势凸显

袁雨来介绍,理财魔方历史上的用户盈利概率长期平均在90%以上,相对于私人银行的线下服务也并不逊色,甚至不少私人银行的高净值客户也会在理财魔方上进行投资,这证明了智能投顾的实力。

在他看来,相比于人工投顾,智能投顾具有明显的优势。首先,智能投顾更容易做到千人千面的个性化定制。比如理财魔方在最大回撤这个指标上,以每1.5个百分点为一档,共划分为10档。而实际进行用户画像时,所涉及的指标会更多,基本可以实现量身定制。其次,随着金融产品数量逐渐增多,人工投顾难以实现市场上产品的全覆盖,而智能投顾可以做到有效全覆盖,真正做到推选最合适的产品。

更为重要的是,袁雨来认为,智能投顾可以有效杜绝道德风险。对于人工投顾来说,即使主观想要做到公平公正,但客观上也难以完全做到排除情绪、偏见等各方面的干扰。而智能投顾则不会存在这个问题。

不过,袁雨来强调,算法本身没有对错好坏之分,但其背后的逻辑存在差异。理财产品应当像“药品”,而不是“商品”,即算法的逻辑应是投资者利益最大化,而不是一味迎合投资者的喜好,以销量最大化为目标。

导读

珠江滔滔,不舍昼夜。

在时间的洪流中,风流终被裹挟而去,唯价值沉淀。

何谓价值?《资本论》赋予了其政治经济学的基本定义:

凝结在商品中无差别的人类劳动,而在证券投资领域,价值通常是在说企业内在价值和市场赋予其价格之间的关系。

好公司需要日积跬步打造护城河,好生意需要千锤百炼

形成强壁垒。好价格,也需要在市场的波动中等待时机。价值投资背后,凝聚着时间的结晶。

我们邀请到广发基金的基金经理,请他们分享对于时间的认识,对价值的思考。

让我们,以时间的名义,为时间正名。

让我们,以价值的名义,为价值赋能。

珠江滚滚,一江春水向东流!

从财富的三个真相说开去:

估值、目标、期限如何影响投资?

□ 广发基金总经理助理 王海涛

在电影中,我们经常会看到这样一幕:主人公发现一个藏宝箱,打开一看,代表财富的金条“亮瞎”了双眼。但假设一下,如果把满箱的金条换成股票和债券,估计观众们则会哄堂大笑。

难道真的是黄金代表着财富,而股票和债券代表着搞笑吗?

如果打开《股市长线法宝》这本书,我们可能会得到另一个大相径庭的答案。这本书的作者杰里米·西格尔教授通过一百多年来的数据研究告诉我们三个真相:

第一,股票是长期投资最好的选择。对于那些追求长期收益的投资者来说,无论是收益还是安全性,股票都远远超过黄金和债券,这种超越不是险胜的水平,而是碾压式的完胜。因此,投资者在构建长期投资组合时,应采取偏股型投资策略,即配置重点偏向股票。

第二,要相信复利的力量。西格尔教授通过一个反面的例子向我们展示了“可怕的”复利:二次世界大战后股票的平均名义回报率为11%,如果花1000美元买入股票,30年后投资者的总资产可以达到23000美元。假如每年的费用增加1%,总资产将减少近三分之一;如果每年的费用增加3%,30年后的累计资产仅为10000美元。

第三,坚持价值型投资。价值型股票的年复合平均收益率持续高出市场指数两个百分点以上。所谓价值型股票,指的是市盈率较低、收益率较高的股票。故而西格尔教授建议投资者坚持投资于价值型指数基金(因美国大多数主动基金经理无法战胜相应的指数基金),以规避个股风险并获取市场平均回报以上的收益率。

杰里米·西格尔是笔者就读宾夕法尼亚大学沃顿商学院时的金融学教授,由他教授的宏

观经济学课程在沃顿商学院备受追捧。《股市长线法宝》的特点是用详尽的数据支撑论点,对价值投资进行深刻的诠释。近十几年,我阅读此书的中英版本不下十遍,每次阅读都有不同感悟。今天,我从估值、预期收益和投资期限角度分享一些心得。

买入时的估值会影响你的“奶酪”

两年多前,我接手一个以长期价值投资为目标的投资组合,该组合对买入个股的市盈率、市净率、持股数量以及换手率均有苛刻的要求,对中长期回报的要求也不低。当时我把符合条件的个股粗略筛选了一遍,大多是处在夕阳行业的一些价值股,市场认可度比较高的白马股均不在列。当时,我心里不禁有些打鼓:在这样的备选股票池中挑选的,能实现委托人的投资目标吗?

困惑之时,《股市长线法宝》给了我些许信心。我沉下心来做了投资方案:一是设置合理的预期收益率;二是将持股数量控制在20只以内,以精选个股为主,长期持股,将换手率降低到全市场平均水平的一半以内。

过去两年,市场是成长风格明显占优,即使在这样的环境中,最终这个长期价值组合的年度回报跑赢大多数同类产品的同时,换手率也控制在50%以内,真正做到了长期价值投资。

复盘这两年的投资,我再次体会到书中所说:股票价值是未来自由现金流的折现,买股票不能只看公司利润的高增速,如果买入的价格过高或者对企业增速的预期太高,往往会陷入估值陷阱。反之亦然,你看不上的一些行业和个股往往也可能因为较低的估值让你获益丰厚。



合理的收益目标让投资心态平和

西格尔教授在书中反复提到美股1802年至今的年化平均收益是6.6%左右,我也计算过A股

的年化平均收益率,以中证800指数为基准,2000-2019年这十年约为9.5%,而波动率却超过25%。这些收益数据基本与所属经济体的经济增速相匹配,但A股超高的波动率容易造成组合净值的大起大落。

资产增值的速度至少要跑赢国家经济发展的速度,同时较低的组合波动是我们投资股票的目标。因此,中长期年化收益达到15%,是大多数专业投资人努力的目标。遵循这个目标,我在研究中最关注的是:未来三五年公司每年的增速能否达到15%以上?增长的确定性有多高?

乍看15%这个数字,也许很多投资者会认为这样的年化收益不值一提,也许只有一年翻三倍的收益才拿得出手。但现实的情况是,有些投资者每天跟随热点,却无视股票市盈率超过100倍;面对接二连三的套牢,不愿意接受沉没成本,无法顺利执行止损动作等等。这些行为,往往会导致最后只能赚取一点点小钱,甚至遭遇本金的损失。

回忆起西格尔教授所举的关于复利的反面例子就可以明白,年化15%的小目标不能让人一夜暴富,但正是这样看似“不值一提”的小目标,让人心态可以放得更平和,能够静下心来伴随企业的成长,也不必承担过多的不必要的风险。因为哪怕一丁点多余的风险(类似于那个每年1%的费用),都会极大地吞噬收益。

长期投资最大的敌人不是各类不可抗力灾难,而是我们对于收益率的合理预期。我们对于价值的正确理解和坚守。想要获得投资上的成功,我们必须坚定信念,耐心陪伴企业成长。

专业是长期投资的良师益友

读到这里,细心的读者也许会问:一笔投资,要坚持多久,才是正确的长期投资?三年、五年或是十年?

西格尔教授对这个问题同样进行了研究。他计算了从1802年到2012年这超过两百年间,在任意时点持有股票的收益情况。根据他的研究,从任意时点买入后:

当持有股票的期限是一年时,最佳年化收益率可以达到66.6%,最差则是-38.6%,上下波动极大;当持有期限是五年时,这个波动范围就变成从-11.0%到26.7%;当持有期限拉长到二十、三十年时,股票的年化收益率波动范围变小,约在2%至10.6%之间,即趋近于我们之前讲到的美股的长期年化收益率。

在A股投资也有类似的结果。好买研习社统计了主动权益基金(普通股票型和偏股混合型基金)的业绩数据,近一年、近三年的收益率均值分别为-6.83%、70.93%。持有期间的盈利概率分别为29.08%、97.01%。近五年、近十年的收益率均值分别为82.47%、246.51%,盈利概率达到96.39%、100%。这表明,随着持有时间增加,投资股票的盈利概率上升,持有满三年的盈利概率达到97%,满十年能100%实现盈利。

当然,并非只有持有十年八年才叫长期,国内外研究数据说明的是,只要投资标的不太差,持有期限越长,赚钱的概率就越大。而当投资人研究基本面的能力增强时,我们也能在持有期限拉长时,还能让投资回报稳定在合理的水平。