



【市场漫谈】

展望未来,互联互通机制将继续作为推动中国金融市场对外开放的重要工具发挥作用。

互联互通十周年:香港金融市场的里程碑与新起点

罗曼

2014年沪港通开启,2015年基金互认,2016年开启深港通,2017年开启债券通,2021年开启跨境理财通,2022年开启ETF通,2023年推出利率互换通和港股设立人民币双柜台。今年是中国内地与中国香港金融市场互联互通机制的十周年。回顾这10年,两地互联互通从股票互联互通逐步有序走向了全面的互联互通,所取得的成就有目共睹。

中国内地与中国香港金融市场互联互通机制的建立,不仅促进了跨境资本流动,也提升了市场的效率。截至2024年,沪港通和深港通的北向交易累计成交金额已达数十万亿元

人民币,南向交易也表现活跃。债券通的开通,为境外投资者提供了直接投资中国债券市场的便捷渠道,进一步拓宽了中国金融市场对外开放的大门。而“互换通”的推出,将互联互通机制进一步拓展至金融衍生品领域,为境内外投资者开展人民币资产配置提供了便利、高效的风险管理工具,也带动了金融衍生品市场稳步发展。

纵观双向互联互通机制发展历程,可以发现其互联互通标的在陆续拓展。在面向投资者方面,互联互通也有结构上的考量:先吸引QFII等长期机构投资者,再引入个人投资者,这种循序渐进的策略有助于我国资本市场的风险可控。

内地与香港股市互联互通开通十周年之际,政策“大礼包”不断送来。4月19日,中国证监会发布5项资本市场对港合作措施,进一步拓展优化沪深港通机制,助力香港巩固提升国际金融中心地位,共同促进两地资本市场协同发展。

上述举措能够促进资本、产品和信息在两地市场间更自由地流动,推动两地市场一体化进程。通过增加投资选择和渠道,鼓励金融机构参与更多金融产品创新,满足投资者多样化投资需求。另外,这对于加强内地与香港的资本市场联系、推动人民币国际化进程,促进更深层次的市场互联互通建设等方面都具有积极意义和深远影响。

同时,上述措施也针对性地回应了港股市场近年来所面临的新变化和新挑战。例如港股市场流动性不足、融资吸引力下降以及内地投资者可投资范围有限等问题。

正如港交所行政总裁陈翹庭所说,互联互通是一项永远都做不完的作业。未来,在互联互通持续优化、深化过程中,市场各方期待围绕几个方面做文章:一是,将更多类型的金融产品纳入互联互通机制,例如期权等,丰富投资者选择;二是,放宽对交易标的限制,允许更多符合条件的股票、ETF标的等参与互联互通交易;三是,持续简化互联互通交易流程,比如优化跨境资金清算和结算机制,缩短交易周期,提高交易效率;四

是,对于互联互通业务,可以在深化内地与香港市场互联互通同时,积极开展与其他国家和地区的资本市场合作,推动资本、技术、信息等要素的跨境流动;五是,优化互联互通机制下股息红利税务安排,提高交易活跃度和流动性。

展望未来,互联互通机制将继续作为推动中国金融市场对外开放的重要工具发挥作用。随着其功能的不断完善和市场的进一步开放,预计将吸引更多的境外长期资金投资中国资本市场。同时,香港应继续发挥其“超级联系人”的作用,利用自身优势,促进中国与全球金融市场的互联互通,推动区域经济的共同繁荣。

(作者系证券时报记者)



【媚眼看市】

OpenAI虽然在产品上迈出了一小步,但距离大规模应用和真正盈利,还有颇长的路要走。

OpenAI新品,还是没解决市场需求的问题

周春媚

日前,美国OpenAI公司发布了最新的旗舰AI模型GPT-4o。相较此前的产品,这款模型展示了更接近于人类的能力,比如语音交互更及时,支持文本、图像、视频多种模态的交叉理解与内容生成,同时有更丰富的情感,能通过面部表情、语音语调识别人类的情绪。

虽然OpenAI始终未能推出更受期待的GPT-5,但GPT-4o展示的新功能依然带来了不少惊喜,是人工智能技术的又一次进步。不过,相比于具有颠覆性的GPT-4与Sora,GPT-4o更像是OpenAI为了取悦潜在客户而精心打造的一款产品,功能没有明显

变化,性能未见大幅提升。虽然引发了一些“刷屏式”的热闹,但大家对GPT-4o的评价褒贬不一。不乏业内人士表示,新产品不够惊艳,不及市场预期。

总体来看,GPT-4o更多是对产品的易用性、可得性进行的一次商业化探索。对于一直依靠资本输血OpenAI来说,如何尽快实现商业化是一道紧迫的难题,这也给它带来了极大的产品焦虑。过去半年,OpenAI进行了多次商业化尝试,但无论是比GPT-4更强大的大模型GPT-4 Turbo,还是类似于应用商店的GPTs,都没有掀起太大的水花。它们的共同特点是,虽然进行了或多或少的技术改良,但没有形成刚性的需求,用户

往往短暂付费尝鲜后,就将它们弃之于角落。

在个人消费者中碰壁以后,OpenAI自然就转向了企业客户。据多家媒体报道,苹果公司近期正与OpenAI洽谈合作,计划在其硬件设备引入OpenAI的大模型技术。发布会上,OpenAI屡屡向这一潜在客户释放“求合作”的信号,不仅全程用iPhone和MacBook Pro进行演示,还发布了Mac桌面版的ChatGPT。对于OpenAI来说,如果合作谈成了,不论其产品能给消费者带来多少价值,至少苹果的订单也能极大缓解公司的商业化焦虑。

短期订单能救一时之急,但一家公司要获得长足发展,除了技术领先

以外,更关键的还是要找到市场真实的需求。以此次发布的GPT-4o为例,其最大的亮点是升级了AI语音交互功能,可以弥补苹果Siri等语音交互工具响应时间长、智能化水平低的缺陷。但在很多人眼中,苹果Siri本身就是一个比较鸡肋的存在,在用户中使用率并不高。AI语音交互是否真的有市场,首先就要打上一个问号。

因此,OpenAI虽然在产品上迈出了一小步,但距离大规模应用和真正盈利,还有颇长的路要走。根据演示,GPT-4o能声情并茂地讲睡前故事、耐心地引导人类解数学题。这些功能虽然看起来挺酷炫,但更像是一个玩具,很难说是必需品。只要不是必需品,用户付费粘性就不高。事实

上,不只是GPT-4o,OpenAI此前发布的产品都存在这个问题。用户可能一开始会觉得有意思,但能否持续使用和付费,也要再打上一个问号。

最后,GPT-4o的另一大亮点是情感更丰富了。虽然让机器更像人确实是人工智能进化的方向,但其最终目的是用更智能的机器将人类从重复、繁杂、危险的工作中解放出来,而非替代本就足够充沛、多样、复杂的人类情感。睡前一段温情脉脉的亲子时光、课上一次循循善诱的师生对话,或许并不是迫切需要人工智能去涉足的应用领域。从这个意义上来说,OpenAI新品虽有惊喜,但能否经得起市场的验证还有待观察。

(作者系证券时报记者)



【环宇杂谈】

一线城市人口再次流入,折射出一个信号,将人口视作宝贵资源,降低成本、赋予服务,就会改善人口状况。

一线城市人口重新增长的逻辑和意义

李宇嘉

近期,各个城市都公布了2023年的人口数据,2022年人口集体“负增长”的一线城市,全部转正了。数据显示,北京、上海、广州和深圳2023年底常住人口分别增长了1.5万、11万、9万和12万,沪穗深还闯入人口增长TOP城市。就连奉行减量发展、2017年以来常住人口连续6年负增长的北京,2023年人口也增长了,上海常住人口增幅排到省份增幅的第四位。

过去几年,由于高房价、高租金、高生活成本等,逃离北上广深的消息不绝于耳,人口变化最能说明问题。2009年~2016年,北上广深常住人口增幅在60万~70万人/年,2017年~2021年,北京常住人口年均减少1.2万人,上海年均增长骤降至4.4万人,广州、深圳则降至40万~50万人。这

一期间,也恰恰是一线城市房价上涨最快的时期。同期,一些二线及省会城市人口增长实现赶超。

那么,为什么一线城市2023年常住人口集体“由负转正”?笔者认为,主要驱动因素就是一线城市房价、租金都下跌了。近期,笔者整理楼市数据时发现,2023年以来,不管是租金还是房价,一线城市跌幅都大于二三线城市。比如,根据国家统计局数据,2023年5月份至今,一线城市二手房价指数环比均下跌0.7%,而二线、三线城市跌幅分别为0.55%和0.54%。

租金方面也是如此。根据百城租赁数据,2023年,一线、二线和三线城市住房租金均价分别下跌4.22%、2.12%和2.14%。2024年一季度,一二三线城市租金均价分别下跌4.35%、2.64%和1.71%,一线城市租

金跌幅甚至至是二三线城市的2倍左右。一线城市房价和租金跌幅比较大,与前期上涨太快、新市民支付能力下降有关,但下跌确实能吸引居住人口回流。

毕竟,之前若干年在一线城市打拼的年轻人、外来人口,因为买不起房、租不起房而离开,但现在买房子的压力小了很多。笔者了解到,一线城市外围区域,很多房子的价格腰斩了。笔者所在的广州,其外围区域的增城区域,有的商品房房价回到“万元以下”了。对开发商来说,可谓压力空前,但对年轻人来说,探得着房子了,这就是亲民、就是福利。租金也是一样的。

现在,一线城市二手房挂牌量都在20万套左右,租赁房源很多,降价20%的比比皆是,还有大量租金更低的公租房。笔者了解到,广州房东“降

价求租”的案例很多,这对租客就是福利。当然,更重要的还是一线城市的就业机会多。尽管房地产、金融、互联网等高薪行业式微了,但一线城市人口基数高,生产生活服务业繁荣、细分行业门类多,工作机会也多。

举个简单的例子,这几年每逢国庆黄金周,10大热门旅游目的地城市,一线城市均在列。2023年,京沪位列前两位,广州位列前五。显然,来的人多了,吃喝拉撒、交通出行、住宿文旅都会繁荣起来,从而创造出巨大的就业潜力。尽管这些就业无法赚取高薪收入,但在“就业难”的当下,靠勤劳养活自己,这样的机会在一线城市最容易找到,自然就吸引了人。

重要的是,一线城市“扎根”的门槛在降低,比如上海、北京均放宽了外围落户的限制,特别是人才落户。凡是就业机会多的城市,财政和税收

基础扎实,公共服务的质量也会高,户口的含金量也大。当一线城市也放下身段开始抢人,多数三四线城市自然争不过,而后者在告别房地产和基建投资高速增长后,再加上产业结构较为简单,部分人口就转向一线城市。

当然,也不意味着一线城市会持续迎来人口流入,毕竟房价租金还那么高,毕竟竞争还激烈。2023年人口增长排前四的是合肥、郑州、杭州、成都,除省会城市对省内人口的吸附,房价租金较低、产业导入也是驱动力。不过,一线城市人口再次流入,折射出一个信号,将人口视作宝贵资源,降低成本、赋予服务,就会改善人口状况,一线城市如此,全国也如此。

(作者系广东省住房政策研究中心首席研究员)



【驰骋股海】

投资就像是一场漫长的旅行,带着智慧和信心上路,会让旅途更加愉快。

价值投资仍然是王道

李驰

最近几年,量化投资在A股大行其道。但其实量化策略自20世纪80年代逐渐兴起以来,一直备受争议和批评。首先,量化投资通常需要复杂的算法和高速交易技术,这为大型机构投资者提供了优势,而普通散户则难以与之竞争。这种技术和资金的不对称性,导致了市场制度的不公平,加剧了市场的不平等性。此外,量化策略的高频交易和算法驱动的交易行为,可能在短时间内对股价产生剧烈影响,这使得散户投资者难以跟上市场节奏,容易在市场波动中遭受损失。从1987年的“黑色星期一”到今日,量化投资引发的系统性风险、制度性门槛与不公平,以及对散户的“收割”等批评从未中断。

更重要的是,现在媒体跟风,热捧头部量化,让很多普通投资者把量

化投资当成了一种“低风险、高收益”的产品。实际上,一旦发生踩踏,很多量化产品跌起来更是摧枯拉朽:美国长期资本管理公司以数量模型为驱动,在前4年里创造了每个季度都盈利、最大回撤不到3%的奇迹。然而,俄罗斯违约的黑天鹅让它措手不及,在不到5个月的时间里暴跌超过90%。若不是美联储及时出手救助,甚至有可能引发一场金融危机。无独有偶,2012年骑士资本因为自身交易系统故障,无厘头地疯狂买进卖出,交易量占纽交所和纳斯达克交易量的17%,引起了市场巨大的波动。这些交易最后给骑士资本带来4.6亿美元的损失,公司直接濒临破产,股价2天之内暴跌近八成。可见,量化类产品,风险并不见得低。

量化投资不仅风险未必低,收益也未必高。2005年,巴菲特向全美基金经理发起挑战,他认为投资几乎没有管理费用的标普500指数基金,收

益率将超过任何扣除手续费后的对冲基金组合。赌约提出三年,整个华尔街静寂无人应战。直到2017年一名叫泰德的年轻基金经理站了出来,他选择的投资标的是5只母基金,这5只母基金投向市场非常优秀的100多只量化对冲基金。但很遗憾的是,最终标普500指数基金投资获得了7.1%的实际年复合增长率,而泰德的对冲基金组合只获得了2.2%的实际年复合增长率。由此可见,量化对冲产品的收益,对比指数也没有特别大的优势。

巴菲特赌约事件,让指数投资受到热捧。但是,这些年在A股坚持投资指数基金的人,其收益必定难以让人满意,毕竟中国的股指已经在3000点徘徊了几十年了。究其原因,可能在于中国的发展速度太快了,中国用了40年时间,完成了西方国家200年的工业化历程,产业变迁日新月异。而指数的成份股往往代表着市场上的

“旧势力”,它们包含了许多历史悠久、规模庞大的公司,这些公司在特定时期内推动了经济的发展,但在新时代的浪潮中,它们可能不再是增长的领头羊。相比之下,真价值投资者则像是一群敏锐的猎人,他们能够捕捉到新兴生产力的脉搏,挑选出那些能够引领行业变革、技术革新的公司。这些公司可能在指数中默默无闻,但却是推动社会进步和经济增长的新引擎。

真价值投资的灵活性,就像是在股市的赛道上,随时可以抓住机遇变道超车。他们不受指数成份股的限制,可以自由选择那些真正具有创新能力和成长潜力的股票。这种灵活性,让他们在抓住风格转换时,能够迅速做出反应,抓住每一个成长的机会。万科、茅台、宁德时代、赛力斯……在A股的不同时期,这些优质的上市公司股票,因契合时代的风口与赛道,给敏锐抓住它们的投资者带来丰厚的回报。

此外,主观投资还意味着能够深度挖掘和利用市场非理性行为造成的机会。在市场情绪的波动中,主观投资者可以利用自己的判断力,在市场低迷时买入被低估的资产,在市场过热时卖出高估的股票。而指数投资则无法避免地会随波逐流,无法利用市场的非理性波动。所以,在中国的主观多头产品,往往能跑赢指数。站在当前的时间点,我们认为一场结构性牛市正在徐徐展开,未来指数投资必定又跑输给价值投资。

最后,谨向投资者们呼吁:让我们一起洞悉时代脉搏,挖掘时代潮流的牛股,用我们的慧眼和智慧,实现超越市场的收益。请记住,投资就像是一场漫长的旅行,带着智慧和信心上路,会让旅途更加愉快。让我们一起,成为投资界的“时代猎人”,在股市的海洋中,乘风破浪,收获满满的财富吧!

(作者系知名投资人)