

# 倡导正确投资观 私募基金要做行动派

湖北省地方金融管理局局长严宓:

## 全方位激发湖北私募基金 高质量发展新动能



证券时报记者 沈宁

日前,由证券时报社主办、长江证券协办的“2024中国金长江私募基金发展高峰论坛”在武汉举行。湖北省金融办常务副主任、省委金融工委常务副书记、省地方金融管理局局长严宓出席论坛并致辞。

严宓在致辞中指出,湖北省委、省政府高度重视私募基金行业高质量发展,近期专门出台推动私募股权投资行业高质量发展的“21条措施”,聚焦培育壮大股权投资主体、拓宽融资路径、推进资本与实体经济有效对接、优化股权投资生态,从财政奖励、政策扶持、便利准入、联动协同、信息共享、平台对接等

方面综合发力,加快构建全周期支持企业发展的基金体系,全方位激发私募基金行业高质量发展的新动能。

严宓介绍,湖北产业基础雄厚、新动能澎湃,发展势头强劲、金融生态良好、资本市场活跃,省委、省政府坚持把基金作为金融服务实体经济、促进创业创新的重要手段,通过设立200亿元省政府投资基金、500亿元省级国资母基金、100亿元楚天凤鸣科创天使基金,吸引社会资本广泛参与,致力构建覆盖企业全生命周期的基金体系。截至目前,全省登记备案的私募基金管理人379家,共计管理基金1266只,管理基金规模2470多亿元。

严宓还表示,湖北省将着力营造一流私募基金行业发展环境,以更加饱满的热情、更加务实的举措、更加优质的服务,欢迎更多优质投资机构到湖北展业。期待广大投资机构看好荆楚、投资湖北,为湖北加快建设全国构建新发展格局先行区引注更多金融活水。

## 全力以赴拥抱人工智能 两大方向投资机会多多



证券时报记者 许孝如

随着科学技术的突破与投资资金的大量涌入,从海外到国内,AI(人工智能)变得炙手可热。AI已来,我们该如何应对?哪些新趋势会因AI而生? AI变革又将给投资带来怎样的变化?

日前,由证券时报社主办、长江证券协办的“2024中国金长江私募基金发展高峰论坛”在武汉举行。在圆桌讨论环节,东方港湾董事长但斌、星石投资副董事长杨玲、蒙玺投资创始人李骥、量派投资创始人孙林等4位私募大咖对上述话题进行了深入探讨,长江证券研究所策略团队负责人戴清担任圆桌论坛主持人。

### 全力以赴拥抱AI

戴清:AI的爆发式发展,成为去年以来的一大火热话题,各位能否结合自身见闻谈谈最新心得?

但斌:东方港湾前年做了一个策略选择,我们认为人类可能进入第四个时代,即人工智能时代。前三个时代分别是电子硬件时代、互联网时代、移动互联网时代。如果认为人工智能

时代比前三个时代更具突破性的技术,此刻就应全力以赴地投入人工智能领域。

年轻时,我们买过腾讯这样公司的股票,但懵懵懂懂赚了钱。20年后的现在,我们应该比年轻时更加坚定,更要全力以赴。东方港湾投资美股的产品基本上百分之百拥抱了这个时代。现在英伟达的仓位已经占到40%~50%,我一股没动,有钱继续买入。未来,英伟达大概率会超过微软,成为全球最大的公司。时代的号角,刚刚开始吹响。

杨玲:每一次技术革命,都能够引领一轮新的经济浪潮,第四次工业革命最有希望产生于人工智能,因此市场关注度很高。不过,数据显示去年英伟达全年销售收入500亿美元,市值不断书写神话,纯AI公司的销售收入则为30亿美元左右。

微软以及国内诸多公司,都在全力以赴地投入AI研究。不过,大模型的成本和门槛高,目前并不是大部分公司都在大模型方面投入巨大精力,这导致上游芯片提供商甚至是冷却电力的设备商获得业绩高速增长,由此给市场带来了收益颇丰的投资机会。

李骥:量化投资就是将前沿的科技、技术运用到金融市场,本质上与其他的交易行为没有区别,可以做短周期、长周期、多资产、单资产等。自从2017年Transformer架构被提出后,中国量化机构都享受到了AI的红利,逐步全方位运用非线性模型。

我们最关注两块:一是算力,算力的提升能部分解决预测的准确性和耗时问题;二是生成式人工智能,涉及数据的采集和生成分析。虽然真正达成人工通用智能(AGI)还有很长一段路要走,但是当前的AI发展已让我们真正感受到了机会。

孙林:这一轮AI的爆发式发展,让我觉得人工通用智能是真的可能实现。我觉得,未来AI发展会有两条线:一是如何在最新推出的GPT-4o上再产生一次质变。OpenAI表示,目前已基本用了人类有史以来可以用到的数据,即所有的存量红利已被吃完。如何更进一步发展,这是目前很多前沿AI研究机构和研究员最为关注的。二是如何从单模态突围到多模态。以前常见的AI应用都是一些单模态,但目前AI应用逐渐从图像文本发展到语音视频、音乐等多模态,这些也是未来比较容易出成果的领域。随着越来越多的公司从单模态转向多模态发力,我们可能会看到更多让人眼前一亮的AI应用落地。

### 聚焦两大投资方向

戴清:如何看待AI各生态的投资机会,现阶段最看好哪些赛道?另外,新技术在二级市场上往往伴随着市场高波动,请问如何看待相关公司的估值

值和股价波动?

但斌:目前,我们的投资主要集中在AI基础层。美国七大科技巨头都集中在AI基础层,应用层面包括软件等。不过,刚刚公布的季报业绩大多数下跌。互联网时代和移动互联网时代均诞生了许多大型应用,比如谷歌、腾讯以及TikTok、优步等。AI的竞争一定是大量投资的竞争,不投资到一定程度很难有所突破,胜出者大概率是能掏得起钱的公司。

杨玲:在AI初期研发时,大家更聚焦于它能不能变得像人,现在看来至少在相当长时间内还没有办法完全替代人,但是它能把一个个体劳动力的效能扩大10倍甚至上百倍。在这样的背景下,尤其是A股,未来AI在行业垂直方面的应用将有比较大的投资机会。

整体来看,主要是两大方向,一是上游设备,包括芯片以及其他围绕AI的设备;二是行业垂直方向,未来在国内制造业升级的背景下,AI和垂直领域的结合将是国内AI发展的主流方向。目前,上游的机会看来确定性比较强,新的AI路径也值得关注,但也需警惕风险。

### 主观与量化愈加融合

戴清:如何看待主观和量化投资的融合? AI变革是否会给投资带来更多变化?

孙林:量化和主观的融合可以从两个角度来看。一方面,是量化方法论对主观的作用,例如用量化方法论可以为人工判断提供更精准可靠的数据支撑;另一方面,就是主观的方法论对量化的作用,例如面对部分极端情况时,主观的判断可以为量化风控提供参考。总体来说,不管是量化还是主观的方法论,随着时间的推移,肯定会相互借鉴且相互提供帮助,甚至融合产生不同的流派,给投资人提供更多元化的选择。

李骥:所谓的量化和主观,并没有那么明显的界限,很多人误将量化等同于程序化,程序化等同于高频。首先,程序化可以覆盖各个频段;其次,量化只是一种研究方式,但它具备极致的高效,不管是在所谓的速度层面,还是在覆盖度层面。

即便“最量化”的量化,里面仍然有主观的成分。比如,风控优化、约束条件、成份股占比、非线性的暴露以及模型参数的选取等,都是由人来决定的,不同的选择导致最终的业绩表现有所差异。研究深度绝对是主观对量化的优势,同时越来越多的主观在交易执行层面运用一些算法交易,这也是量化的范畴,或者是程序化的范畴。随着技术的进步,量化与主观的融合度将越来越高。

(本版摄影:春春雨)

## 正确理解长期投资 新“国九条”正为此培育土壤



证券时报记者 魏书光

日前,在证券时报社主办、长江证券协办的“2024中国金长江私募基金发展高峰论坛”上,中欧瑞博董事长吴伟志、景林资产合伙人田峰、睿郡资产首席投资官王晓明、华安合鑫董事长袁巍等4位嘉宾就“价值投资和长期主义的回归”展开了圆桌讨论,分享各自观点和见解。

### 价值投资必是长期投资

吴伟志表示,长期投资有两层含义:第一层含义是投资者持有的股票或其他资产时间周期比较长;第二层含义是投资相关公司时,需用更加长期的眼光和长期的视角去考虑问题。最成功的投资者巴菲特说,投资的本质就是要以买断公司为标准,而不是用一种博弈的心态去进行投资。

田峰指出,从方法论和投资策略来讲,长期主义也是一种投资哲学。隔三差五,总有人质疑长期投资,特别是市场出现较大幅度的波动时,但是对景林来说,做了二十多年投资,风格没有漂移过,一直看基本面,拿的股票时间也比较长,三年五年是常态,有的甚至更长。归因分析来看,产品绝大部分收益主要是来自于企业盈利增长,而非价格博弈和买卖进出。

王晓明认为,长期投资面临的最大挑战是大多数投资主体都有KPI(关键绩效指标)考核,有年度、月度等。在这种短期目标压力下,长期投资非常难坚持,这也是长期投资变成一个话题的重要原因。但是,现在越来越多的投

资者认可长期主义,并且形成了一个共识,就是长期投资不一定是价值投资,但是价值投资必须是长期投资。

王晓明以美国上市公司亚马逊为例,该公司在成长过程中,其核心企业竞争策略在相当长时间内并不盈利,但是如果将时间拉长3年来看,它的竞争对手减少了2/3。再拉长7年来看,它几乎没有竞争者。因此,从企业经营的底层上看,长期主义为优胜企业形成自身长期竞争力提供了唯一的通道。而从股票市场角度看,绝大部分投资者可以通过长期投资提高投资胜率,这就是需要坚持长期投资的一个最核心原因。包括巴菲特在内的很多全球知名投资专家,已经通过实践证明了这一点。

### 私募助力高质量发展

“我们高兴地看到,长期投资的生态土壤在发生变化。”袁巍表示,长期投资是一种氛围,需要好的土壤。随着新“国九条”出台,投资者也看到了投资生态的变化,包括大市值的国有企业开始重视股东回报、重视分红、重视估值等。对资本市场影响较大的两个因素,“一个是加大回报,一个是加大违法的处罚力度”。

吴伟志认为,新“国九条”的推出和落地,将推动上市公司提升投资价值。一些估值过高而变成泡沫化的公司可能会加速出清,这也会给资本市场带来短期阵痛。新“国九条”显然在告诉企业,如果不去做正确的事,就不会有好的结果。“企业的时间精力都花

在一些歪门邪道上了,就没有时间和精力做正确的事了。”吴伟志说,从长期投资角度来看,这对资本市场来说是非常积极和正面的。

王晓明认为,推动资本市场高质量发展是最近一系列政策的初衷和目标,对私募机构来讲,首先要尽到的责任就是给客户带来绝对回报。围绕这个目标,私募机构要在合规的框架下,通过各种各样的尝试,完成投资方法、投资理念的迭代。“某种意义上讲,这个是我们私募机构在资本市场高质量发展的当下首先要做的事情,也是最应该做的事情。把这件事情做成了,最主要的职责也完成了百分之七八十。”王晓明说。

他还表示,私募机构有责任和义务给上市公司管理层提出建议。比如,当遇到企业不需要钱但还要再融资的时候,要明确表示反对。当企业不需要钱的时候,企业应该把账上现金尽可能回馈给股东,这是提高整个资本回报的一个最有效方法。从这个意义上讲,私募机构在日常投资的管理过程中,也在为推进资本市场高质量发展尽一份自己的力量。

### 关注制造业出海和AI

吴伟志认为,当前经济进入高质量发展阶段,在利率明显下行趋势下,一些低估值高息资产的优势也体现出来了。此外,港股的高股息资产吸引力也很好。当然,这些股票已经不在底部了,“不是在春天,而是已经到了

夏天,但依然还没有到泡沫化离场的阶段”。

近期,制造业出海是一个新的投资逻辑。在这个逻辑下,选成长股不难,标的一定是那些在国内甚至是全球最有竞争力的行业翘楚,包括轮胎行业、光伏行业等。“同样的产能,在国内可能卷得一塌糊涂,赚毛利率很低,但是将产能布置在其他适当的区域,利润率会很高,我们觉得这是一个新的企业成长逻辑。”吴伟志称。

田峰认为,AI(人工智能)进一步发展之后,会出现一些超级应用,类似于微信这种在移动互联网里面涌现出来的应用,是有可能的,或者说是必然的,由此也酝酿着巨大的投资机会。另外,新能源、新基建等新兴领域出海的机会比较大,这些行业往上走,已在中高端领域站稳脚跟,取得了非常不错的成绩,投资机会自然也可以从中挖掘。

王晓明认为,未来,中国有比较大潜力的领域是内需。我国正从一个投资型的社会向消费型的社会转移,内需激发出来后,国内市场有非常广阔的路可以走。

袁巍表示,未来,机会在于“守正”和“出奇”。“守正”是指在高回报确定性强的资产中,精选的高股息股票可以作为非常好的组合基石。“出奇”有两点,一是出海,当下最适合出海的就是制造业龙头;二是AI带来的科技革命,市场对此充满憧憬,将会出现比较好的投资机会。