



【明远之道】

围棋的规律并不会因为AI加入而改变,但资本市场的规律却会因AI增多而发生变化。

## 投资者如何与AI对抗?

陈嘉禾

近年来,人工智能(AI)在全世界风靡。随着AlphaGo连续两盘下赢柯洁,许多投资者开始担心,AI会伴随同样由大量规则、数字和逻辑组成的资本市场,将人类玩家屠戮殆尽。不过,资本市场是一个远比围棋复杂的地方,AI想像掌控围棋那样掌控资本市场,恐怕目前看来尚不现实。

如果说围棋的变化,黑白两子共361个位置,共有2的361次方,也就是4.6971E+108种组合的话,那么我们假设经济中共有10万个变量(其实不止),市场上共有100万个参与者(其实也不止),每个变量有两种可能(有时不止),那么资本市场的变化最少就有2的1100000次方,具体是多大个数,作者的Excel已经算不出来了。由此可见,AI想要像攻克围棋那样攻克资本市场,还是有不小

的难度。

进一步来说,围棋的变量之间不会互相影响的,黑即是黑、白即是白,但是真实社会里的变量,是会互相影响的。也就是说,可能下雨是一个变量,投资者的心情是一个变量,但这两个变量并非独立、后者会受到前者影响。更为复杂的是,这种影响不一定是线性的,不一定是下雨心情就一定不好,而是存在各种可能性,比如下雨多了继续下心情就不好,但是太阳出多了偶尔下个雨,心情又很好;平时下雨心情不好,最近流行一首下雨的抒情歌,结果看到下雨反而心情很好等等。

此外,围棋的规律并不会因为AI的加入而改变,该怎么下还是怎么下,但资本市场的规律却会因为AI的增多而发生变化。也就是说,在极端状态下、即场内全是AI的时候,那么之前总结的几乎所有人类投资者的规律,全部不适用。这也导致AI想掌控资本

市场,就会更加艰巨。

不过,不管怎么说,在对人类投资者的对抗中,AI确实有不可比拟的优势。AI可以分析几乎全面的信息,可以做到在信息分析方面滴水不漏,交易的时候又快如闪电,因此从对抗的角度、而非全盘掌控的角度来说,笔者相信一流的AI可以在资本市场上,打败最少95%至99.9%的人类参与者。所以,一流的AI必然能在众多人类投资者中,取得第一流的回报。

那么,对于一般投资者来说,如何才能在与AI的对抗中不落风呢?笔者以为,可以从四方面着手。

其一,减少交易、特别是快速的交易。目前,大部分AI的着眼点,并不在长期投资,而主要在短期交易、事件驱动、价值套利等。在这种方面,人类玩家完全无法抗衡。那么,减少交易,特别是快速、趋势性交易,就变得尤其必要。

其二,多寻找小众资讯,获得不对

称信息。对于AI来说,其获取资讯的渠道一般由可以直接获得的电子资料为主,而人类投资者可以获得一些无法电子化的资料,比如某家企业的产品认知度、某个行业的潜在行业壁垒、某些消费者的真实消费心理等。

当然,这里绝对不是让投资者获取非法的内部信息,而是说,通过获取一些身边、或者通过调研得到的规律总结和感知,非电子化、非标准格式化、非制式的信息,投资者就能对AI占有一定的信息优势。

其三,多挖掘长期规律,多做长线投资。对于AI来说,长期的一些规律,即使得到了数据,也很难量化。因为长期的发展,往往需要前瞻性的眼光,或者从历史、哲学中得到的一些感觉和经验,往往很难通过历史数据进行量化(历史数据也太少,不足以量化),也就很难被AI所预测、判断。同时,依据长期规律投资,需要的交易更少,也

就更难让AI占便宜。

最后,多挖掘稀缺价值和资源,以守代攻。AI的优势,不管在短线快速交易、还是长期企业价值分析,都一定需要体现在一定频率的交易上。但是,如果投资者能找到真正可以持有十几年、乃至几十年的资产,根本不去交易、根本不去和AI拼下单的速度、分析的准确,AI又如何能战胜投资者呢?如果一个投资者持有有一个国家最好的房地产、或者最优质的自然资源类股票,10年、20年也不交易一次,一个AI又怎么能赚到他的哪怕一分钱呢?

总而言之,AI的凌厉之处,确实不是一般投资者所能抗衡。投资者所能做的是理解AI,分析优劣,然后转移战场,到AI不熟悉的地方、无法施展的地方去对抗。如此,才会在AI横行的21世纪,争取到自己的一席之地。

(作者系信达证券首席策略分析师、研发中心执行总监)



【一缕清辉】

消费股行情是否结束需从多方面来看,而不是根据产业资本减持情况来判断。

宋清辉

近日,多只消费白马股遭减持的消息,引发投资者担忧。有不少投资人认为,消费股行情可能会结束。其实,股价上涨减持、股价下跌增持,这种做法在资本市场中属正常。

股价上涨下跌的因素很多,例如某家上市公司的实力得到外界的认可,且投资者都认为公司未来的业绩会不断增长;例如,有观点认为,某些上市公司在进行大动作,大部分受众认为这对公司当年的业绩有重要提振;再如,小道消息称有主力资金、庄家进入,公司股价就硬生生被抬高。

股价下跌的因素有很多,例如被监管机构严厉处罚导致退市,令资金

疯狂逃离;例如在市场竞争激烈的背景下,上市公司的市场份额越来越小、未来业绩预期缩水;再如研究机构发布看空报告,导致投资者信心受挫;或者资金选择获利了结,离场时导致股价震荡等。

但整体来看,大部分公司股价上涨或下跌的原因都是短期行为,很多事情看起来似乎重大,但对上市公司的发展而言只是鸡毛蒜皮,可能会对上市公司短期股价有所影响但并不会长期作用下去。这就包括上市公司股东增持一样,只是令公司股价暂时走高或走低,大的趋势并不会发生过多变化。

简单而言,无论业绩连年下行的上市公司如何回购自身股份,除非被

庄家炒作,其股价也会长期低迷;但业绩持续增长的企业,即便是重要股东减持,其股价也不会受到影响,例如马化腾曾减持腾讯控股,公司股价依然继续创新高。也就是说,上市公司大股东的增持,并不会影响到公司业绩,对股价的影响更是微乎其微。

当然会有投资人认为,上市公司股东、高管对自身的了解更多充分。正是因为他们知道公司未来的发展情况,所以可以先行一步。这种忧虑也没有问题,而且还很有道理,只是投资者想得太多了。

A股市场的会出现大股东增持导致股价下行的情况,但这种情况并不多。产业资本减持某家上市公司之后,其相应的流通股份会增加。在市

场流入、流出资金趋于稳定的情况下,流通股的增多会打破这一平衡,即出现供过于求的现象,上市公司的股价也会因此受到一定的冲击。

由此可以推导,在上市公司股价上涨的过程中,我们可以视为市场买入需求大于卖出需求。在这种情况下,产业资本减持释放的流通股份可能产生三种情况:第一种,释放量相对较少,市场整体的买卖力度依然是买入大于卖出,其股价还会保持上涨趋势;第二种,释放后买入需求等于卖出需求,那么股价可能会稳定下来;第三种,释放量相对较大,买入需求大于卖出需求,其股价就有可能阶段见顶。

那么买卖需求又是从哪里来呢?实际上还是由资金持有者对上市公司

未来预期来判断的。如果上市公司未来发展、业绩持续强烈看好,即便是公司股东持股数低于5%,投资者依然会热情追捧。

如此来看,消费股行情是否结束需要从多方面来看,而不是根据产业资本减持情况来判断:一是要看相关公司的估值是否已经达到顶峰,二是要看大盘整体表现情况,三是要看机构对上市公司调研了解的信息,四是要看其业绩变动情况,五是要看资金在各个热点板块中的仓位。但无论如何,真正好公司的股价,不会因为大股东减持而结束行情;在大股东减持后出现行情结束的上市公司,其下跌未必是减持导致。

(作者系知名经济学家)

## 股东增减持与股价的关系

## 中场客带动收入复苏 澳门博彩业稳步回暖

向琳

自内地严格限制资本外流以来,加之人民币汇率连连下跌,澳门博彩业受到沉重打击。

在美高梅发布2016年年报中显示,自从2014年年中若干整治措施后,各项博彩业务的高端及中高端数目均受影响。2015年第四季度开始,对博彩中介人加强财务会计处理、会计记录存置和反洗钱报告的管理;从2016年5月开始,禁止在贵宾博彩区赌台使用移动电话等变动,大大地影响了博彩公司的业绩。

澳门博彩业的数据显示,2015年澳门博彩业贵宾百家乐业务收入减少39.86%,幸运博彩整体收入同比下降

34.33%。众所周知,贵宾百家乐业务一直是澳门博彩业主要的收入来源。自2014年初以来,澳门6家赌场运营商的总市值减少了46%。经历了26个月的持续下降之后,澳门博彩业从去年8月份开始,幸运博彩收入出现连续8个月的正增长。2017年多个数据显示,澳门的经济逐渐走出低谷,进入平稳复苏时期,因此今年年初国际货币基金组织将澳门2017年国内生产总值(GDP)增长预测由0.2%上调至2.8%。

澳门业界积极调整业务策略,一直以来以贵宾客为重点转变为以中场客带动博彩收入的复苏,并且加强非博彩项目上的配套设施,试图吸引人群来提振非博彩业务收入。根据Wind的数据,2016年澳门6家持牌

博彩公司的总营收为1070.15亿港元,净利润294.65亿港元,按年分别增加24.34%和114.93%。2017年澳门的博彩业复苏趋势更加明朗。新濠国际主席兼行政总裁何猷龙表示,对澳门博彩业未来前景乐观,并预计未来五年澳门博彩市场的规模将能重登2013年450亿美元(约3510亿港元)的高峰。何猷龙还表示,澳门博彩业的长远发展应在于中场业务,即接待普通大众的业务。未来港珠澳大桥等基建项目的落成将会帮助澳门人流量的增加,利好澳门博彩业前景。美银美林早前也发表报告表示,贵宾厅业务复苏带动澳门赌收表现好于预期,预期中场客有可能实现单位数至低双位数增长,贵宾厅的增长则可达

25%-30%。

澳门政府在本月7号宣布,为确保澳门金融体系的安全及加强对内地银行卡持卡人合法权益的保障,持银联卡的内地人士在澳门贴有“KYC ATM”标识的柜员机取款,需要将自己身份证插入ATM,由ATM镜头进行人脸识别身份验证之后才可提取现金。未来,此KYC技术将全面覆盖澳门的自动柜员机,尤其是娱乐场所附近的自动柜员机。同时澳门政府对于内地银行卡取现规定,内地发行的银联卡在境外取现,每张每日不超过等值1万元人民币,每张每年累计不超过等值10万元人民币。由此可见,虽然澳门博彩业进入复苏阶段,但政府限制资本措施并没有被削弱。近年来,

澳门也在努力调整发展策略,希望改变过度依赖博彩业的经济结构。中央也表示,希望澳门能够多元化经营。对此,澳门制定了中期多元经济发展规划并设立三大目标,从高端贵宾厅博彩迈向中场博彩;从博彩旅游迈向非博彩旅游;从旅游迈向金融服务。

近年,柬埔寨和俄罗斯等国纷纷扩建大型赌场,大力发展博彩业以瞄准来自中国内地的游客。除此之外,日本赌场已经在香港上市,并且通过了赌场方案兴建新赌场,何猷龙表示,相信日本博彩可能有200亿美元(约1560亿港元)市场。因此,即使部分赌客回归澳门,澳门的博彩业也面临不小的竞争,未来走势有待观察。

(作者系天元金融高级投资顾问)

## 信息透明是反恶意沽空的法宝

吕锦明

又有一家港股上市公司因私有化退市——高银地产周四发布公告称,接获大股东兼公司主席潘苏通提出以每股9港元的私有化建议。私有化后高银地产将撤销在港的上市地位。

高银地产私有化退出港股市场的一大看点,是早前有市场分析认为,公司此举的目的之一是回避来自外资沽空的压力。有市场分析指出,公司因股权高度集中而受到香港证监会关注,这也成为外资机构对其进行沽空攻击的原因之一。据Powericker统计的大户交易资料显示,在2015年5月20日,高银地产股价出现断崖式暴跌当日,主要沽盘出自高盛和瑞士信贷,其席位分别录得3996.8亿港元及

2062.1亿港元的资金净流出。

最近几年,海外沽空机构不断瞄准中国企业,沽空比率更是节节攀升。截至2016年5月,港股沽空比率已升至18.4%,创1998年以来的新高,值得一提的是,沽空机构攻击的对象以在港上市的中资公司为主。例如:就在不久前,辉山乳业遭遇沽空机构浑水的一大看点,是早前有市场分析认为,公司市值一天之内被蒸发300亿,股价单日暴跌近90%,创下港股市场的最大跌幅纪录。

由此看来,中资股受海外沽空机构狙击这类事件屡见不鲜,不算什么新闻。然而,面对沽空机构的恶意打压,受狙击企业应当如何应对,这是一个值得关注的话题。同样在香港上市的内地企业丰盛控股,其在应对恶意沽空方面的做法值得参考。

众所周知,丰盛控股在4月下旬受到沽空机构狙击,之后又成功进行反沽空,因此格外受关注。5月4日丰盛控股复牌,当天和5月5日股价分别上涨17.46%及14.86%,并在其后的交易里,股价企稳并一直维持在3港元以上。有市场人士指出,丰盛控股的反击令沽空机构受到不小打击。此前有消息称,早在2月10日沽空机构就借了9.5亿股丰盛控股股份,平均沽出成本约3港元。随着5月4日、5月5日股价连续大幅反弹,股价累计涨幅接近35%。在丰盛控股复牌多日的交易明细中可见,在3.3港元和3.36港元附近出现超过1亿股的超大买盘,这或许是已经出现亏损的沽空力量在抢回筹码,以减少账面亏损。粗略估算,如果加上借股利息,对于拥有

9.5亿股公司股票的空机构来说,账面至少亏损几个亿。

回顾这次与沽空机构的博弈经验时,丰盛控股的管理层总结说,“打铁还需自身硬。上市公司信息透明和治理规范,是最好的反沽空法宝”。

因有感于越来越多的中资企业在遭到恶意沽空后,企业的正常生产、经营受到严重冲击,最终导致中小股东大面积受损的情况,丰盛控股作为恶意沽空的受害者之一,正在积极推进成立反恶意沽空联盟基金。因此,丰盛控股希望通过反恶意沽空联盟基金,为一些遭遇沽空的企业提供缓冲,帮助他们渡过难关。

丰盛控股反沽空的成功经验表明,部分中资企业经过历练后,正逐步变得成熟、理性。他们通过不断加强企

业治理,让恶意沽空者无从下手,最终知难而退。中资企业在跻身国际市场时,应当按照“合规、诚信、规范”的上市公司要求,严格遵守当地的上市规则及各项收购、兼并等企业治理守则,不断完善公司法人治理结构;在投资、法务、财务、品牌等方面,需要引进和培养一批经验丰富且具有国际化视野的内部、外部审计和信息披露等制度,组建风险管理委员会及风险管理工作组等。在实现自我拯救的同时,还不忘关照同样受到攻击的“左邻右里”,并以此形成反恶意沽空联盟,共同反击市场上的“嗜血大鳄”,促进资本市场向合规、合理、健康的方向迈进,这些做法都值得外界为他们点赞。

(作者系证券时报记者)



【明言至理】

面对沽空机构很多不符合事实的攻击,好的公司应对策略是向市场增加透明度。