

# 理财难题

本报记者 郝亚娟 张荣旺  
上海 北京报道

当前,如何优化资产配置成为金融机构和投资者共同面临的难题。

《中国经营报》记者采访了解

## 风险偏好下降

随着资管新规和理财新规全面落地,在2022年经历了两次理财产品净值较大幅度波动之后,居民对于理财产品的投资风险偏好持续下降。

近段时间,“抢券”成为债券市场的关键词之一。国金证券研报指出,自4月以来,农商行、基金公司、理财公司加大了买债力度。

中信证券明明债券研究团队(以下简称“明明团队”)指出,从理财资产配置比例的变化来看,非标压降后的资金流出由信用债来承接,但信用债净融余额不断下行,信用利差压缩至低位,导致配置过程中面临较为严重的优质资产稀缺问题。

中国银行研究院博士后杜阳向记者分析称,资管新规落地后,银行理财业务进入高质量发展阶段,投资标的更加规范严谨。在此过程中,监管部门持续加强对理财业务的监管,短期内给资产配置选择带来一定压力;同时,资本市场发展进入调整期,股票、债券等底层产品收益率有所下降,由于理财产品强调稳健性和安全性,更多投资于债券等保守型产品,但2022年11月份以来,债券市场大幅调整,债券价格大幅波动,引发理财产品“破净潮”;此外,宏观经济运行承压,信贷替代作用增强,信用债发行有所回落,自2022年以来,受多方因素影响,企业通过发行债券进行直接融资的成本有所上升,发行量有

到,此轮优质资产稀缺问题的表现之一是,一方面,信用债发行规模下降,不同品种收益率持续下行;另一方面,信用债的配置需求旺盛。

分析人士指出,此轮优质资产稀缺问题有资产端和负债端双

所下降,理财产品资产配置供给减少。

银行业理财登记托管中心发布的《中国银行业理财市场年度报告(2022年)》显示,截至2022年底,理财产品资产配置以固收类为主,投向债券类资产的规模为19.08亿元,占总投资资产的63.68%。

普益标准研究员黄诗慧告诉记者,非标压降的监管压力下,供需间期限错配明显,加之地产融资持续收缩,优质非标资产紧缺,导致资金流进一步向债券倾斜。一方面,稳增长政策持续加码,货币政策边际宽松,流动性较为充裕,市场风险偏好走低,资金投资需求增加;另一方面,供给端优质主体直融成本偏高,信用债净融余额不断下行,信用利差压缩至低位,债市较不明朗的前景也导致银行理财缺失增厚收益的优质资产。

“在配置端,目前阶段包括房地产、城投等领域的信用情况不明了,因此可投领域受到了一定程度的压缩。近期,证监会针对新上报的债券基金投资信用债比例及杠杆水平等发布了指导意见,严控低风险等级的债券比例,这也在一定程度上增加了产品配置的难度。”资深金融监管政策专家、冠营咨询创始人周

方面的原因。

以银行理财为例,居民对理财产品的投资风险偏好持续下降,导致理财产品为了确保募资产端的稳定,在资产端减少了股权类或风险相对较高债权类资产的配置。

毅钦指出。

需要注意的是,资金端的风险偏好也进一步推高资产配置的难度。在兴业研究金融监管高级分析师陈昊看来,资产配置难度增大不仅是资产端相对较高收益资产缺失所导致,也是理财产品购买者风险偏好有所下降所导致。随着资管新规和理财新规全面落地,在2022年经历了两次理财产品净值较大幅度波动之后,居民对理财产品的投资风险偏好持续下降。对于净值波动较大的理财产品,居民往往用脚投票予以赎回,这就造成了理财产品为了确保募资产端的稳定,在资产端也减少了股权类或风险相对较高债权类资产的配置。

总的来看,国海证券研报指出,优质资产稀缺的形成主要有三方面原因,一是流动性环境,当流动性趋于宽松,资金成本低廉时,机构倾向于加杠杆进行套息操作,从而加剧优质资产稀缺现象;二是供给层面的信用债净融资情况,一旦市场融资出现下降,对机构而言则意味着可以选择的配置标的将相对减少,从而容易引发优质资产稀缺问题;三是需求层面,机构需求向短端聚集。

## 建立长期投资理念

投资者应首先以稳健的风格为主,适当降低心理预期收益,其次要建立长期投资理念,实现资产长期保值增值。

作为银行理财、债券基金、保险产品、券商资管产品底层资产的“大头”,债券配置压力将直接传导至资金端。

“银行理财在资产端面临资产收益率不断走低的问题,且投资标的分散不足,在债市单边下行时,银行理财也难以把握股市、商品、黄金等大类资产轮动的行情,缺乏跨市场的风险对冲能力。而银行在负债端将面临负债成本难降等问题,导致机构为了保证市场份额不得不压缩利差,甚至可能出现利差倒挂。”黄诗慧如是说。

展望后市,天府信用增进股份有限公司方面认为,从目前市场环境看,本轮优质资产稀缺现象短期难以结束。一方面,当前宏观经济复苏的基础仍不稳固,仍需宽松的货币政策支持,流动性阶段性充裕将是大概率事件。另一方面,债市估值处于修复中,理财、基金仍将加大对债券的配置,比如3月新发行理财产品中债券投资占比仅17.34%,距破净前40%~50%的水平仍有较大空间。此外,在区域融资成本控制压力下,地方国企或城投新发债券意愿下降,叠加目前企业债审批政策尚不明确等因素短期内难以改善,对债市供给的影响仍将持续。

从配置角度看,明明团队分析称,预计经济复苏节奏较为平缓,后续信贷投放节奏将有所放缓,优质资产稀缺问题很可能成为下一阶段债市运行的主逻辑。同时,当前国债收益率相较于极低的贷款利率而言,对银行更具备配置吸引



债券价格大幅波动引发理财产品“破净潮”。

视觉中国/图

力。大型银行以较低的利率吸引信贷,一方面使得当前的债券投资性价比相较于低息贷款而言更优;另一方面,大型银行挤占中小银行信贷空间后,中小银行面临的优质资产稀缺问题也会使其转向债券市场寻找机会。

那么,金融机构和投资者该如何应对优质资产稀缺问题?

普益标准研究员霍怡静在接受记者采访时表示,金融机构需要继续完善投研体系建设、丰富产品渠道,深挖潜在的细分领域,提升不同估值方法下的产品配置能力,尤其需要加强权益类资产投资能力,通过更为丰富的资产组合和投资策略,积极布局更加契合投资者利益的创新产品。另外,机构可通过对市场情况的实时监控,提高对资产潜在风险和传导链条的敏感度,增强理财产品的抗风险性。

对于个人投资者而言,霍怡静建议,首先,应当以稳健的风格为主,适当降低心理预期收益,适当降低风险资产的配置比例;其次,要建立长期投资理念,避免跟风赎回,实现资产长期保值增值。

杜阳也表示,投资者需要树立

长期的价值投资观念,转变投资心态,理性看待市场波动。具体来看,投资者应该考虑产品的安全性和流动性。一方面,随着理财产品净值化转型的基本完成,投资者应该意识到收益是与风险相匹配的,需要结合自身的风险偏好,选择更加适合的投资产品。对于稳健型的投资者来说,可以选择低风险性理财产品;对于激进型投资者来说,可以选择中高风险性理财产品。另一方面,需要关注理财产品的流动性,投资者需要根据资金的闲置时间来选择不同流动性的理财产品,即对于资金闲置时间较长的投资者来说,可以购买那些流动性较差、业绩比较基准较高的理财产品;而对于那些闲置资金时间较短的投资者来说,则需要优先考虑流动性较强的理财产品。

“投资者应当更为准确地评判自己的风险承受能力,特别是在资管产品打破刚兑之后,高收益往往意味着高风险,居民应当合理将自身资产在不同风险、收益的资产或资管产品中进行配置,逐步适应风险与收益相匹配的客观环境。”陈昊如是说。

# 金融“AI大模型”探路：商业化须闯三关

## AI的智能化升级

业内普遍认为,AIGC在金融领域有较多契合的场景。陆金所控股(06623.HK)CTO毛进亮告诉记者,AIGC很可能导致所有的“专家系统”领域都会受到冲击,包括咨询顾问、代码技术专家等。具体将在金融行业的智能运营、智能风控、智能投顾、智能营销、智能客服等多个场景产生影响。在金融服务方面,AIGC能够将原本更加依赖专家“个体”知识与经验的服务,扩展到可以支持到所有的从业者,不仅提升整体行业服务水平,也会大大提升服务能力。由此,毛进亮认为,在机器人对话领域会越来越多地采用类ChatGPT训练架构,不过大部分是封闭域的训练,尤其是贷款等金融领域。

## 落地时间与效果待观察

从组建模型开始,到实际应用至产品与服务中,还有哪些路要走?安光勇告诉记者,从组建AIGC模型到实际应用,大致需要以下几个步骤:数据采集和清洗、模型训练、模型测试和评估、部署和应用。目前可以看到,互联网厂商已发布的模型还需要不断迭代和优化,才能取得更好的效果。相比较而言,金融领域的AIGC应用可能会更加复杂,需要考虑数据的安全性和合规性等问题。至于我国AIGC能否应用在金融业务中并产生有效成果,取决于不同的应用场景和数据质量。一些应用场景可能已经具备了较好的数据基础,效果可能更容易突出;而一些应用场景可能需要更多的数据采集和“清洗”等工作,需要更多的时间和精力。

全联并购公会信用管理委员会专家安光勇也表示,随着人工智能技术的发展和应用,金融机构也将逐渐意识到AIGC技术的重要性和应用价值。AIGC技术可以帮助金融机构在客户服务、风控、投资管理等方面提高效率和准确性。可以认为,金融科技公司入局AIGC正在成为行业趋势。

近日,奇富科技(3660.HK)首席执行官兼董事吴海生向公司全体员工发布内部邮件,宣布将组建一级战略部门——大模型部(以下简称“大模型部”),并向CEO汇报。据悉,奇富科技大模型部将致力于开发和运用各种深度学习算法、生成式人工智能技术、在金融领域的场景化应用。大模型部具体职能包

括:推进公司在人工智能领域的技术创新;探索如何将生成式人工智能技术应用于公司的产品和服务中,提高用户体验;改善工作方式,用人工智能提升工作效率;为机构客户提供强大的人工智能产品。

关于大模型部的具体情况,奇富科技首席算法科学家费浩峻向记者介绍,大模型部已经完成基础组建工作,先期已经有六十多名员工加入。目前,部分岗位在持续招聘中。费浩峻还表示,该公司业务对于AI的诉求,并不是因为AIGC的出现而突然出现。实际上,该公司从很早就开始探索AI对于业务的改进,并在业务的某些环节实现了AIGC参与的降本增效。比如核心的业务风控环节,以奇富科技自研

的金融大模型基座为核心衍生的智能征信解读,可以帮助金融机构更加全面、高效地理解和判断用户,这种模式的进一步升级和优化,有可能替代和优化过去在智能征信解读上千万级变量衍生和众多深度模型建设工作。也就是说,大模型是对无数AI模型更智能化的替代。

毛进亮也表示,目前陆金所控股通过结合人工智能、大数据等技术,打造出智能机器人,能够与客户进行多轮对话,已经应用在业务当中。例如,在业务流程中全面应用AI智能贷款解决方案“行云”,通过拟人AI客服小惠全程与客户“面对面”交流,可实现最少零文字输入、大幅降低等待时间。该AI客服可同时在线服务数百位客户,一方

面节省大量人力成本,另一方面能更智能地服务好客户,让客户足不出户就可完成整个贷款流程。此外,陆金所控股正在尝试训练封闭域的生成式对话引擎,以更好更智能地满足客户服务的多样化需求。

在信也科技(FIN.VN)算法科学家倪博溢看来,目前有实力的企业应该都在尝试基于AIGC技术服务于业务,首先会有在企业内部的应用(知识搜索、办公、代码辅助)和一些务虚场景,如企业形象、外宣等场景,这些甚至已经有部分实例。其次,比如客服、营销和各种与业务结合的服务会不断涌现,预计2023年会有很多企业乐意做“第一个吃螃蟹的人”,在实际业务中运用AIGC生成真实产品或服务成果。

本报记者 蒋牧云 张荣旺  
上海 北京报道

ChatGPT 带来的AIGC(人工智能生成内容)热潮仍在持续。

继各互联网大厂躬身入局之后,金融科技公司也开始进军大语言模型。近日,某金融科技公司宣布,将组建一级战略部门大模型部。《中国经营报》记者采访了解到,目前头部的金融科技企业均在尝试应用AIGC技术,具体包括进行训练封闭域的生成式对话引擎等。

用户关心的是,尝试训练与实际应用之间还需要多长时间?应用的实际效果如何?在采访中,业内对此有不同的预期。部分观点认为在年内便有望实现技术应用;也有部分观点认为,受制于数据质量、合规问题等原因,落地或许仍需时日。而共识在于,AIGC在金融领域的应用需要更复杂的金融数据“投喂”,这需从体制、行业和商业举措多方面促进才能不断提升数据质量,从而提升技术的应用效果。

有些时效性不强,在金融等对安全性、准确性有较高要求的行业,距离“可使用”还存在不小的差距。同时,基于大模型的AIGC产品需要使用行业数据进行更多训练和微调,而数据的使用是否安全、合规存在疑问,需要进一步作出规范或制定相关标准,这些工作很难在短时间内完成。此外,AIGC除了可以基于大模型,也存在其他技术路线,企业在产品研发过程中有较高的不确定性,这类产品更多是试验性的,可能有助于提高一些岗位的工作效率,产品本身需要不断完善和迭代升级。

北京社科院研究员王鹏也表示,AIGC应用在金融行业,数据的合规确实是一大挑战,具体到个人隐私的保护,数据本身的合规性与风险,是需要行业共同讨论

的话题。对此,企业需要紧跟有关部门出台的相关规定,行业内部可以建立自律性组织,也可以通过技术方法来增加合规性,或根据行业发展及时作出必要的调整以增加灵活性。

对于如何应对数据质量和合规挑战的问题,费浩峻认为,对于数据质量问题,可以从数字化改造的源头进行标准化建设,以大模型基座对数据进行“清洗”和筛选,做增量可积累的数据清洗工作,最重要的是对数据质量问题有充分的重视,并且设置有严格一致性的评估指标和方法。而在合规方面,商用级需要重点解决的问题是轻量级和易用性。未来,金融领域对于大模型的应用一定是在其私有化部署之上的应用,私有化部署的专业垂类金融大模型,加

上与之匹配的可扩展的API(应用程序编程接口),二者相结合将会充分保护数据。

对于AIGC应用与金融业的前景,倪博溢表示,作为公共服务的大模型技术在快速持续迭代之中,它背后的数据质量才是主要因素,提升数据质量需要从体制、行业和商业举措多方面促进才能实现。合规问题也是同样的逻辑,企业自身的应用是最后一个把关者,企业的私有数据决定了最终应用的效果和边界。总体而言,AIGC的发展使得数字内容的质量、生产效率都有了巨大提升。有AIGC的赋能后,未来的金融产品个性化一定更为精细。此外,考虑到AIGC有与元宇宙等其他技术结合的潜在空间,可以想象未来的金融客户体验能够得到极大提升。