

外资连续五个月出逃 韩国卖空禁令提振股市

本报记者 罗辑 北京报道

韩国金融委员会和金融监督院宣布,从11月6日开始暂时禁止股票卖空,该限制将持续至2024年6月。这已是韩国第四次全面启动“卖空禁令”,此前三次启动时点分别是2008年全球金融危机、2011年欧洲债务危机和2020年新冠疫情。

近七成卖空交易来自外资

自1998年取消对外国投资者证券投资和证券经营机构的所有限制,并且股市整体按100%纳入MSCI新兴市场指数,韩国证券市场的自由化竞争程度不断提升,外资持股市值占比亦持续攀升。发展迄今,韩国证券市场已成为亚太地区开放化程度和国际化程度较高、外资进入较为充分的投资市场。

正因如此,韩国股票市场受外资行为的影响较为明显。

韩国交易所数据显示,仅2023年1月2日到11月2日,外国投资者的卖空累计交易额就达107.63万亿韩元。同期,韩国国内机构和个人的股市卖空累计交易额分别为48.23万亿韩元和2.67万亿韩元。外国投资者在全部卖空累计交易额中所占的比重接近七成,为67.9%。同时,根据韩国金融监督院数据,自2021年5月以来,存在部分外资投行持续性非法无货沽空的行为。因韩国2021年解除卖空限制的主要包括KOSPI 200和KOSDAQ 150(科斯达克150指数)所含成分股,也就是说上述卖空行为或主要集中在这些解禁标的上。而这些标的包括大量韩国头部企业,如三星电子、LG新能源、起亚汽车等。

同时,外资流向方面,据Wind数据统计,2020年2月以来,外资在韩国股票市场呈现出较为明显的净流出趋势,到2022年6

“韩国在此时点全面禁止股票卖空,主要是因为韩国股市持续走低,特别是KOSPI指数(即韩国综指)受到高利率和地缘政治因素的影响而持续下跌,几乎抹平了今年以来的涨幅。全面禁止卖空可以被视为是韩国政府为稳定股市而采取的措施。”交银国际首席宏观策略分析师蔡瑞在接受《中国经营报》记者采访时强调,与之前三次

外国投资者在全部卖空累计交易额中所占的比重接近七成,为67.9%。

月已合计净流出66.73万亿韩元,同时这29个月月中有21个月呈现单月净流出。其中,2020年3月KOSPI指数被砸出深坑的同时,外资创下了2003年有记录以来单月净流出之最,净流出12.56万亿韩元。直到2022年7月,外资才有所转向,11个月内净买入22.74万亿韩元。但今年6月以来,外资再现连续5个月净卖出,合计净流出接近8万亿韩元,其中10月外资净卖出2.94万亿韩元的股票,创下自2022年7月以来最大的月度资金流出。

这一净流出的抛压也给韩国股市带来了一定压力。KOSPI指数继2022年下半年筑底并在10月见底反转上行后,2023年6月开始筑顶,8月见顶后开启向下趋势,到10月31日已跌回年初点。

在此背景下,相比2008年、2011年、2020年全球范围内多个股票市场同期实施限制卖空,此次韩国或更多地是面临外资在区域性市场的冲击问题。

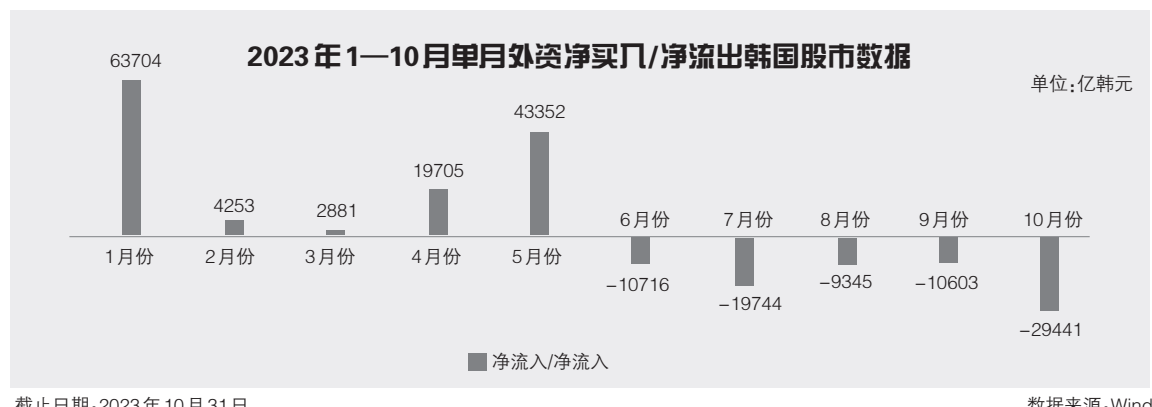
蔡瑞分析指出,该禁令的推出背后至少有四方面的考量。“从经济和金融稳定性上看,韩国股市和汇市今年8月以来的同步下跌,加上美联储加息和高企的美债收益率,引发了新一轮的资金外流。在这样的背景下,韩国监管部门采取了禁止股市卖空的措施,以防止股市进一步下跌和稳

危机期间的卖空禁令不同的是,此次并非在全球性金融危机背景下实施,而是在韩国股市单边下行的背景下,并且伴随着对国际投行非法做空行为的调查。

11月6日,韩国KOSPI指数高开高走,收涨5.66%。随后两个交易日该指数小幅回调触及5日线,11月9日低开高走,早盘翻红,最终小幅收涨0.23%。

定汇率。从韩国国内政治因素上看,韩国国会议员选举将在2024年4月举行,散户投资者普遍认为卖空行为给予国际机构投资者不公平的优势,因此,韩国政府可能采取这一措施来争取散户投资者的支持。从监管和法律执行方面看,韩国金融监管调查非法裸卖空行为。因此,禁止卖空也是为了打击非法交易行为,维护市场秩序。从国际金融市场动态方面看,美国利率以及美元指数仍在高位,韩国的这一决策可能是为了应对未来可能的美元流动性抽离和市场的再次波动。”

作为散户占比较高的市场,韩国股市下行的压力传导较为直接。华泰柏瑞指数投资部总监助理、基金经理李沐阳提到,“今年8月至10月美元指数直线走强,韩国股汇双杀,综合指数跌幅超过14%,市场反应强烈。股市对于韩国社会影响深远,2022年数据显示,韩国活跃股票账户数量超过6000万个,同年韩国总人口数仅为5162.8万人,其中80%为个人投资者。对于经济金融严重依赖全球市场与美元体系的外向型国家,在美元加息周期中,社会经济容易受较大影响。禁止卖空行为一定程度上减少向下抛压,有利于稳定金融体系,降低金融系统性风险的助推力量,同时也释放了政府支持的积极信号。”



截止日期:2023年10月31日

数据来源:Wind

或现短期提振 事实上,除了卖空禁令,韩国也在加大打击非法卖空行为的力度。

目前来看,受韩国全面禁止股票卖空影响,KOSPI指数、KOSDAQ指数在11月6日大幅上行,日涨幅分别达到5.66%、7.34%。从个股来看,KOSPI 200成分股中市值最大的前三家上市公司——三星电子、LG新能源、SK海力士11月6日的涨幅分别为1.87%、22.76%、5.72%。

从外资流向来看,11月6日外资净买入7115亿韩元,是6月外资再度开始呈现净流出趋势以来最大单日净买入额。而拉长时间线来看,今年以来,也仅有5个交易日的外资单日净买入额高于此。

蔡瑞提到,“短期上看,(该禁令实施后)股市立即上涨,带动了整个亚太股市,投资者信心得到提振。之前被卖空的高风险股票得到了回补而反弹。长期来看,该政策可能会限制市场的自然调节机制,减少市场的流动性和效率,可能会降低韩国股市在国际金融市场中的吸引力,并且可能影响其在国际指数中的纳入。”

值得注意的是,韩国一直有意推动从被纳入MSCI新兴市场指数“升级”到被纳入MSCI发达市场指数。但受制于韩国市场在与外国投资者市场相关方面仍存在不足,如韩元交易结算方面的问题、外国投资者身份识别的相关法规以及对做空部分限制等,而未能成行。

粤港澳大湾区国际金融科技实验室顾问郑磊从该禁令的“性价比”和禁令的持续性、频率上进一步提到,“韩国这次全面禁止卖空是在亚洲货币相对美元汇率不断贬值的情况下推出的。尽管美联储加息可能已经到了尾声,但是现在美元市场的流动性反而更紧张了。美国长期国债收益率仍在高位,(全球资本)资产配置调整,对股市产生了更大压力。韩国此次进行为期半年以上的禁止做空,对于保护韩国股市的有序交易有其必要性。当前来看,为时只有半年的短期禁令不会对韩国股市有长期影响,各国在市场做空投机过度或市场危机期间都可以启用禁止做空措施,只要这种做法不是频繁使用,未破坏市场的连续性,就是可行的。”

事实上,除了卖空禁令,韩国也在加大打击非法卖空行为的力度。10月末,韩国金融监督管理局提出将成立专项做空调查小组,对全球投资银行在韩国股票市场上的卖空交易进行更广泛的调查,并寻求对非法卖空活动施加更严厉的惩罚。该局提出,鼓励全球主要经纪公司改进自身系统,首先防止无借贷卖空,以恢复对卖空市场的信心。同时调查卖空指令托管人违反投资者保护义务的行为,包括协助和教唆全球经纪公司进行无

借贷卖空。根据媒体报道,在未来几个月里,韩国将寻求“根本性改善”市场环境,创造一个对散户更公平的市场。

更进一步站在亚太市场的角度来看,受制于亚洲货币在夏季持续表现低迷,相关国家的股票市场亦在承受外资抛压,这种趋势性行为为背后的投机做空一定程度上加剧了市场波动。在亚洲货币市场企稳前,有受访业内人士认为,韩国的卖空禁令或许难以根本性或持续性抑制住外资流出趋势。不过好消息是不少机构认为亚洲货币或将出现拐点。其中,中金公司认为,全球央行的加息周期趋于尾声,而亚洲主要市场在经济复苏、通胀可能有所抬头的情况下,利差存收窄预期,套息交易或将逆转,过去受益于紧缩政策和套息交易的高息货币强势或将下降,而日元等低息货币在套息交易头寸解消、货币政策收敛等影响下或将出现拐点。

不过,全联并购工会信用管理委员会专家安光勇提示道,“外资在亚太市场的撤离还受到整体经济不确定性、地缘政治风险等因素的影响,尽管美联储加息进入尾声在一定程度上可能缓解外汇市场波动带来的外资流出压力,但不能逆转外资重新分配资源、在全球范围内分散风险的策略。”

百融云创:做千行百业的“水”龙头企业

“淘金是一门好生意,卖水给淘金者也是一门好生意。”2019年,百融云创CEO张韶峰曾表示,要做一家专注科技赋能金融,卖水给淘金者的“水”龙头企业。

彼时,科技赋能金融转入下半场,原本专注To B服务的科技企业,因此获得了抢跑机会,率先迈入新征程。百融云创正是其中之一,这也就有了其创始人、CEO张韶峰立下壮志豪言的故事。

经历四年的发展,百融云创是否兑现了当时的目标?

根据最新业绩报告,截至2023年6月末,百融云创累计为超过7000家商业机构提供服务,客户覆盖银行、消金公司、保险公司、财富管理公司和互联网科技公司等。在人工智能商业化落地过程中,百融云创不仅实现了可持续和规模化的应用,且公司连续五年录得净利润增长的傲人成绩。

与此同时,百融云创将人工智能应用场景从金融拓展至电商、汽车、物流、票务、能源和建筑等垂直领域。在人工智能步入2.0时代之际,百融云创再度走在行业前列,开始向千行百业“卖水”,为垂直行业数字化转型输血。

推进决策式AI和生成式AI融合落地

去年年末,ChatGPT问世轰动全球,生成式AI、大模型引发人工智能二次浪潮,并很快将这股浪潮推向垂直行业。

在大模型的加持下,生成式AI的潜力被无限放大。国内外科技巨头、创业公司纷纷大力投入资源,争抢生成式AI商业化落地赛道。

张韶峰表示,毫无疑问,当前AI在垂直行业的应用趋势正从决策式AI向生成式AI进化,AI走向2.0时代。但这一技术革新并不是一个非此即彼的过程。生成式AI性能强大,优势明显,却无法解决所有问题。在数据建模和智能交

互方面,生成式AI技术占优势;而在信用评分和欺诈检测等方面,决策式AI技术更胜一筹。

事实上,百融云创一直在低调探索生成式AI。2017年,百融云创就立项研发智能语音多轮多模态对话技术。2018年,将AI Chatbot投用于金融客服环节,替代人工客服进行作业。国有大行拿它给村民做社保卡发放回访,节省大量人工回访成本。后来因为特殊时期,银行人工客服无法到岗,银行对其需求剧增,百融云创AI Chatbot因此得以大规模商用。

百融云创AI chatbot采用与ChatGPT同源技术。两者均基于Transformer架构搭建算法模型,同时采用了自然语言处理技术、预训练模型等。如今,百融云创AI Chatbot每天进行2000万—3000万通电话,支持过亿级规模的自动交互频次。

近日,百融云创推出全新智能代码生成助手BR-Coder,它将极大地提升程序员们的开发效率,助力商业机构研发提质增效。在技术研发上,百融云创始终站在AI前沿,敏锐洞察AI发展趋势。

张韶峰表示,未来决策式AI和生成式AI两种算法将有机融合,互为补充,可以灵活应对不同的场景和需求,在追求高效率和高性能之间达到更佳平衡。

拥有行业know-how优势

与产业革新相伴的,还有大模型时代的崛起。大模型完美演绎了超能力,但对于垂直行业来说,“大”非万能。

受行业语料等因素限制,即便掌握着更大参数、更强算力,通用大模型在垂直领域的运行效果出现边际递减。针对特定行业训练的大模型,在垂直领域的智能交互中表现更佳。

张韶峰表示,垂类行业的人工智能的有效应用,离不开人机协同



以及行业know-how。唯有基于深度的行业洞察和语料累积,才能够做出符合商业需要的产品,先进的技术也才能够真正落地到场景应用中。

行业know-how重点体现在哪里?

具体来讲,第一,能不能够深入地洞察行业?以CRM(客户关系管理)为例,CRM管理需要很深刻的industry know-how和domain knowledge。同时,在做业务过程中,还需要形成专有数据的竞争壁垒。专有数据可以用来不断优化模型,业务量越大形成的专有数据量越大,才能更好地训练和优化模型,从而提升业务效果。业务效果的提升又会进一步扩大业务规模,业务规模的扩大会进一步加大专有数据生成规模,循环往复,进而乘上规模化的良性飞轮。

第二,能不能够深入地分析用户?就是对consumer(消费者)或者是small micro business(小微企业)的分析理解,协助客户完成数智化KYC(了解你的用户)。

第三,有没有足够多的产品服务?同样是贷款产品,可以分成消

费贷、房贷或者是房抵贷,或者说汽车分期等等,保险产品也分财产险、寿险,寿险里面还分终身寿险、长期重大重疾险等等。经过多年的数智服务,百融云创的产品和解决方案可以覆盖金融场景的全生命周期。协助客户完成数智化KYP(了解你的产品),现在可以用类似于AIGC方式去总结。

“在业务理解上,我们对垂类行业的理解一定会做到90分以上。”张韶峰表示。

行业know-how是专家经验、行业知识、组织能力、工程能力的综合体,而这也恰恰是垂直企业的竞争优势所在。业内人士认为,只有在垂直行业拥有深刻认知和经验积累的人工智能企业,才具备率先构建AI赋能产业数智化的领先优势,也才能够将技术的无限遐想落地生根,撬动垂直行业变革。

释放垂直行业生产力

自人工智能、工业互联网和大数据等新兴科技问世以来,全球经济增长的核心动力逐渐转向新技术、新产业。在此背景下,以人工智能为代表的新一代信息技术正在为中国经济增长夯实创新根基,

推动各行业、产业加速迈向智能化、数字化。在这个过程中,新质生产力逐渐孕育成形,为中国经济增长带来更强大、更持久的动力。

基于决策式AI和生成式AI,百融云创将行业Know-How与AI技术进行有机结合,重点围绕提升决策分析能力、提升资产运营效率两大主线,帮助垂直行业完成数智化发展,实现生产力跃迁。

举一个决策式AI提质增效的例子。百融云创曾接受一家大行委托,帮忙分析5000个已确认的欺诈样本。通过复杂关系网络模型,挖掘出与样本相关联的9000余个团伙欺诈客户。在这些欺诈客户中,83%的人已被银行拒绝,仍有17%的人成功获得贷款。

这样一来,百融云创对欺诈风险识别的准确率接近90%,对团伙欺诈的违约率预测可提升4到10倍。这是基于知识图谱、机器学习构建的复杂关系网络技术产生的显著效果。

再举一个决策式AI和生成式AI联合的例子。

在财富管理领域,一名线下客户经理的管户数量是有上限的,有90%以上的客户无法触及。百融云

创通过决策式AI对用户进行数智化洞察,制定完善的营销和运营策略,然后结合生成式AI所生成的文字和语音与用户进行深度交互。在某国有大行的合作中,在决策式AI与生成式AI的协作下,一名客户经理每天只需花不到60分钟就能完成3000条以上的个性化消息推送,与客户进行1万次以上的深度对话,而以往被忽略掉的长尾客群也得到了“私人订制”般的服务。

目前,生成式AI技术应用,在全世界范围内还处于比较早期的阶段。这是未来十年,最为重要的一个技术发展方向,随着更多企业、资源的加入,越来越多的应用场景将会落地,生产效率和用户体验也将产生巨大的改变。

随着大模型、AIGC等技术的崛起,百融云创“AI+”触角得以向更多领域延伸,一个更新更大的市场空间正徐徐拉开大幕。百融云创将坚持长期主义+以客户为中心的策路,对AI技术进行长期战略布局,持续探索底层算法,加快决策式AI和生成式AI的创新应用,致力于为更多行业的全产业链数智化转型赋能,让千行百业享受到新质生产力的红利。广告