

# A股长期投资机会显现 挖掘创新和消费新价值

□本报记者 林荣华

10月20日,“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”深圳专场活动举办。本次活动由中国建设银行和中国证券报主办,并由在第十五届中国基金业金牛奖上揽获多项基金产品奖项并获评“中国基金业20年卓越贡献公司”的华安基金协办。

华安基金副总经理谷媛媛表示,经过行业内外20年的努力,公募基金行业发展达到较为成熟和规范的态势,截至今年6月份公募基金超过5000只,规模达12.7万亿

元。公募基金的蓬勃发展与制度优势密不可分,不仅基金资产具有法律上的独立性,投资标的都是标准化资产,而且严格执行信息披露制度以及销售规范,对投资的保护更加专业,最大限度地减少了合规风险。

华安基金首席经济学家林采宜表示,海外资产配置是对冲宏观风险的重要渠道。虽然中国资本的市场量级不断上升,与成熟发达国家相比,资产配置却主要是配置国内的资本市场,无论是债券还是股票的海外配置比例都偏低。

华安基金指数与量化投资事业部高级总监许之彦指出,权益类市场是公募基

金支持实体经济最为重要的代表,指数与指数化投资又是做大权益类市场的重要手段和载体,大力发展指数与指数化投资是资产管理支持实体经济的重要途径。过去六个月已经有大量资金进入指数类市场,坚定看好国内ETF业务发展。

海通证券首席经济学家、海通研究所副所长姜超表示,研发创新能够形成有效的经济积累,带来可持续的经济增长,同时居民消费和企业创新对经济发展的拉动更加持久。当前A股公司研发投入有待提高。在货币增速持续回落的情况下,看好创新和消费类股票。



## 林采宜:放眼海外市场多元化配置

□本报记者 许晓

10月20日,在由中国建设银行和中国证券报主办、华安基金承办的“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”深圳专场活动现场,华安基金首席经济学家林采宜以“2018年—2019年全球宏观经济走向”为主题,向投资者分析了当下海外经济形势和资产配置机遇。

### 海外资本市场存投资机会

林采宜表示,全球化时代,每一个国家都离不开全球经济波动对它的影响。面对当下全球宏观经济形势,中国可以在财政政策上降低制造业的增值税和企业社保缴费,改善企业营商环境,提高中国产品的国际竞争力。通过国企改革以增加市场经济属性,提高资源配置效率。同时,进一步深化改革开放。

谈到2018年宏观经济政策走向,林采宜认为,货币政策上,中国将会降低不良资产拨备率,降低准备金率,调整各种监管指标。通过上述措施降低商业银行资金成本,以此减缓利率上行压力,并在此基础上利用各种货币政策工具调整流动性。

“在上述背景下,海外资产配置是对冲宏观风险的重要渠道。”林采宜表示,现



在面临一个比较大的问题是,中国资本的市场量级不断上升,资产配置与成熟发达国家相比却主要是在配合国内的资本市场,无论是债券还是股票。从基金来看,美国已经是一个非常巨大的金融市场了,但美国投资者投资于海外的基金却占其共同基金的15.8%,持有的海外股票型基金占股票型基金的25.21%。而中国投资者持有的QDII基金在共同基金中的占比仅0.95%。

林采宜称,海外资本市场存在大量投资机会。从2017年到2018年短期来看,其实宏观经济风险是存在的。资产多样化才是出路。“从2009年到2018年最近十年的股票市场表现来看,海外资本市场投资的风险收益率相对较高。不是所有的市场不

赚钱,有时候是这一个市场好,有时候是那一个市场好,如果全球配置的话,基金公司就是全天候赚钱。”

### 多元化资产配置是未来趋势

有数据显示,海外市场十年的平均回报率大于国内市场。对此,林采宜表示,从投资的角度来看,有一个思维就是要对冲宏观风险,如果资产够的话,至少20%可以配置非境内资产,这就是多元化对冲宏观风险。也就是说,想要全天候赚钱,就要配置全天候的市场。

“从大资管时代海外资产配置的重要意义来看,它可以规避宏观经济风险,根据波动周期来调整资产结构,使资产配置多元化,对冲人民币汇率风险,也适应国内居民资产配置的需求。”林采宜表示。

“多元化资产配置是未来的一个趋势,但也存在一些风险。从整体来说,总归一元化的投资要好。”林采宜认为,2018年到2019年资产配置比较大的风险就是资金成本上升,流动性收紧,各国资产的相关性会提高。资产多元化配置的对冲效应减弱,宏观周期对资产收益率影响增大,资产配置难度加大,需要投资者有专业的大类资产研究能力,包括对宏观经济运行的判断和底层资产的扎实研究。

## 姜超:货币低增时代 资产配置将生变



□本报记者 林荣华

10月20日,在由中国建设银行和中国证券报主办、华安基金承办的“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”深圳专场活动中,海通证券首席经济学家、海通研究所副所长姜超表示,研发创新能够形成有效的经济积累,带来可持续的经济增长。当前A股公司研发投入有待提高。在货币增速持续回落的情况下,看好创新和消费类股票。

### A股研发投入有待提高

“从宏观上看经济增长,储蓄等于投资,因为通常认为投资越多,经济增长就越快。”姜超说,“虽然美国投资占其GDP的比重只有17%,但是其中的地产和基建投资比例很低,而知识产权投资比重远高于地产和基建,说明其研发创新形成了有效的经济积累,带来了可持续的经济增长。”

姜超认为,比较中国和美国的上市公司,最大的区别在于美国企业研发投入很大,平均每家研发费用超过2亿美元,而A股上市公司每家研发费用仅为1亿多人民币,两者相差近10倍。他说:“美国的企业通过巨额的研发投入自己给自己创造未来,苹果、亚马逊等大公司的共同特点是拥有巨额的研发投入,例如亚马逊公司一年的研发费用超过200亿美元。”

姜超表示,美国在大萧条时也启动过基建投资,但是在经济恢复以后,美国就转向靠居民消费和企业创新发展。从需求端来看,美国居民收入占GDP比重持续上升,使美国的私人消费对经济的贡献率持续增长,私人消费成为经济增长的

主要动力。从供给端来看,美国研发投入占GDP的比重从1%持续上升到2.9%,靠企业研发奠定了美国创新大国的地位。

### 看好创新和消费类股票

基于美国的经验,姜超认为,如果未来货币增速持续回落,那么中国的资产配置也将发生巨大的变化。他说:“依赖于货币超发的房地产等资产将失去配置价值,理由很简单,因为房子本身基本不创造价值,再考虑房产税、折旧、利息成本,以后持有房地产可能是亏钱的。相比之下,拥有3%—4%收益率的国债,3%—5%股息率的公用事业和消费类股票,以及拥有10%—20%左右稳定增长的创新类股票,应该都比买房更好,而这些资产的共性就是能创造出稳定的现金流,也就是‘流动性陷阱,现金流为王’。”

姜超据此看好消费类股票。他表示,利率下行对类债券的稳定收益率资产有利,今年市场表现好的消费、公用事业类股票,其实也有类债券的属性。美国在1987—1990年经历过类似的信用风险释放周期,期间也是地产和银行等领跌,而消费类资产领涨。

创新类个股同样被姜超所看好。他认为,美国上市公司当中医药和IT行业研发强度排名靠前,而这些行业的股票也是长期领涨。而中国在医药、IT以及高端制造业领域研发强度也在上升。

债市方面,姜超认为,未来随着货币增速的回落,中国整体利率水平将趋于下降,以国债为代表的无风险利率将持续下行。与此同时,由于信用收缩导致债务违约,低等级债券利率反而趋于上升。

## 许之彦:坚定看好国内ETF业务发展

□本报记者 许晓

10月20日,在由中国建设银行和中国证券报主办、华安基金承办的“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”深圳专场活动现场,华安基金指数与量化投资事业部高级总监许之彦以“指数与指数化投资在资产配置中的应用”为主题。向投资者重点介绍了在资产配置框架下发展指数化投资的思路,以及黄金与创业板50的投资机遇。

### ETF“五最”优势明显

今年以来,A股市场持续下跌。对此,许之彦表示,中国实际上不缺钱,那么问题出在哪?一方面是上市公司本身的问题,另一方面是与整个资本市场的定位有关。美国市场的钱很大一部分都进入了养老金市场。要提振中国股市,还需要长期资金持续不断的进入。

“目前,国内公募基金发展空间巨大,指数化投资是其中的解决之道。”许之彦说,权益类市场是公募基金支持实体经济最为重要的代表,指数与指数化投资又是做大权益类市场的重要手段和载体,大力发展指数与指数化投资是资产管理支持实体经济的重要途径。

许之彦分析认为,过去6个月,指数类资产发生了很大变化。在市场表现很差的情况下,居然有大量的钱进入指数类市



场。2008年全球ETF规模7000亿元,目前已经突破4.3万亿元,年化增长率接近30%。这巨大的发展机会背后,是市场走向有效,监管趋严,超额收益获取难度提升,费用优势突出,机构化加剧,市场教育充分等利好因素在显现。

“我坚定看好国内ETF业务发展。”在许之彦看来,近两年来,国内市场有效性将逐步提升,国内主板市场估值低、中长期表现可以预期。而且,ETF“五最”优势明显,低成本、高效、透明、公平、风格持续。指数化投资会逐步具备美国被动投资和量化发展的条件。随着机构化加速、年金账户推动、养老FOF等推出,资产管理转型为净值型对标志化产品带来机遇。

### 黄金与创业板50迎投资机遇

谈到在资产配置框架下发展指数化

投资的思路时,许之彦表示,资产配置是资产管理机构核心能力之一。从中国A股市场的表现来看,资产配置能为大家提供不错的方案。建议个人投资人不要自己炒股,整个市场系统性的风险没有人能规避,除非有资产配置的思路。目前,中国资本已进入了一个需要专业化投资的市场。

“从资产配置角度来看,黄金与创业板50面临较大投资机遇。”许之彦表示,监管加严,强监管措施规范市场。另外,过去几年创业板IPO公司数量迅速上升,涌现出了一批真正优质的公司,未来还将有更多有业绩支撑、有创新能力的公司出现。随着A股市场的价值投资理念逐渐深化,创蓝筹的市场环境会更加健康。而且,政策支持新兴产业发展,创蓝筹又是新经济龙头的代表,配置优势明显。

近年来,名义财富的增长带动国人对黄金实物的需求增大。对此,许之彦表示,近期市场格局发生变化,全球市场会面临巨大压力,这个时间点是投资者布局黄金的机会。作为具有鲜明特色的资产配置工具,黄金在未来应用前景广阔。值得一提的是,黄金具有与股票和债券不同的风险收益属性,建议投资者在证券组合中配置5%—15%的黄金资产,有利于降低风险,提高收益。