

从“周期为王”到“结构主义” 在“转型”框架下理解中国经济

□本报记者 万宇 叶斯琦

10月27日,由中国建设银行和中国证券报主办、鹏华基金承办的“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”厦门专场在福建省厦门市举办。

中国建设银行厦门分行个人金融部产品经理刘元树在活动中表示,当前A股估值处于历史低位,和国际资本市场相比也属于价值洼地,具有中长期的投资机会,与此同时,外资从2014年以来持续流入A股的趋势一直没有改变,另外,货币政策方面持续降准,流动性不断释放,降税费的财政政策也在不断推进,A股的反转行情指日可待。他建议当前的投资要坚定信心,在控制好短期风险的同时,积极分散均衡配置,为即将到来的反转行

情做准备。

长江证券研究所首席宏观债券研究员赵伟在演讲中表示,加快产业转型升级成为中国目前经济实现突围的核心,当前我国已进入转型下半场,加快结构转型升级成为头等要务。在转型背景下,经济结构持续变化,以总需求分析为主的传统总量框架逐渐失效,应以“结构主义”视角重新审视经济,从传统的“周期为王”转变为“结构主义”。

鹏华基金社保及养老金业务部门总经理潘超介绍了中国目前老龄化形势以及个人养老投资的迫切性和必要性。他表示,从个人储蓄养老到投资养老的关键是养老投资规划,而养老投资规划的难点是资产配置和证券选择,目标日期基金通过资产配置和基金优选,则可以为投资者提供一站式的个人养老解决方案。



鹏华基金潘超:鼓励长期投资 养老目标化整为零

□本报记者 万宇

10月27日,“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”鹏华基金专场在福建厦门举行。鹏华基金社保及养老金业务部门总经理潘超在演讲中表示,全球正步入老龄化社会,中国老龄化形势更为严峻,到2050年,中国65岁及以上人口占比将超过21.5%,中国老龄化加速背景下,投资者养老观念亟须转变。他指出,从个人储蓄养老到投资养老的关键是养老投资规划,而养老投资规划的难点是资产配置和证券选择,目标日期基金通过资产配置和基金优选,则可以帮助投资者实现养老金投资规划。

解决资产配置和证券选择难题

潘超介绍,全球正步入老龄化社会,而中国的老龄化形势更为严峻,2017年中国65岁及以上人口占比超过10%,到2050年这一比例将超过21.5%,而且中国还存在老龄化与少子化并存,结构问题凸显等问题,在这样的背景下,以基本养老金为主的第一支



柱和以企业年金、职业年金为代表的第二支柱以外,第三支柱的个人养老投资越来越迫切和必要。第三支柱是最市场化的制度安排,各类金融机构参与程度最深,投资和服务最多元化。

潘超认为,对于大多数投资者来说,从养老储蓄到养老投资观念的转变非常重要,与此同时,个人投资者也要树立正确的养老金投资的资产配置理念。一方面,要坚持长期投资,长期投资由负债的长期性决定,意味着投资优势,并且要用中长期的眼光

捕捉投资机会;另一方面,要坚持价值投资,以基本面分析为基石,认识市场的价值和长期价值中枢,把握市场周期,寻找安全边际。个人养老投资也存在两个难题:第一是如何在生命周期的不同阶段进行资产配置,以实现养老金稳健增值的目标;第二是投资标的选择。

对此,潘超表示,公募基金是个人养老理想的投资标的。公募基金能帮助投资者规划生命周期上的资产配置路径,并帮助投资者优选基金,获得超额收益,解决大多数个人养老投资者所面临的两个难题。

他介绍,公募基金长期业绩优异,今年是公募基金行业诞生的第20年。20年来,偏股型基金年化收益达到16.18%,超过同期上证综指8.5个百分点;债券型基金年化收益达7.64%,超过三年期银行定期存款收益4.89个百分点。与此同时,公募基金具有完善的制度体系,强制托管、每日估值、信息披露等要求确保运作清晰透明。

打造个人养老一站式解决方案

目标日期基金最早诞生于美国,

经过多年的发展,已成为海外市场上一类极为重要的基金类型。数据显示,截至2017年底,美国目标日期基金数量达632只,资产规模11158亿美元,数量和规模均约占美国公募FOF的50%。

鹏华基金推出旗下首只养老目标基金——鹏华养老目标日期2035三年持有期混合型基金中基金(FOF)。作为养老目标基金,该基金拟通过科学严谨的大类资产配置和基金优选,为投资者提供养老投资一站式解决方案,助力投资者实现养老金财富的稳健增值。该基金采用最短三年持有的运作方式。在2036年1月1日前,设置投资者最短持有期限为三年;2036年1月1日开始,对于自申购确认日起不足3年的基金份额,可以不再受三年最短持有的限制。鼓励投资者进行长期投资,将养老目标化整为零。

潘超介绍,鹏华基金2002年获得首批社保基金管理资格6家管理人之一,2016年获得首批基本养老保险管理资格,公司共管理10个社保组合,其中权益类3个,固收类7个,管理3个养老金组合,截至今年6月,公司社保及养

老金资产管理规模逾1195亿元,排名行业第7位,其中,管理社保储备金1059亿,规模排名第一。其社保团队连续多年获得“社保基金长期服务奖”、“社会保障基金优秀投资经理”、“3年服务社保表彰”等奖项及称号。

此外,鹏华基金FOF管理经验丰富,自2010年鹏华环球发现(ODI-I-FOF)成立运作以来,公司已经具有近8年的FOF基金管理经验。截至今年3月31日,公司管理的FOF型的组合12只,其中公募基金1只(ODII基金)、专户11只(焦文龙管理其中6只),规模累计超过30亿。自2016年底资产配置与基金投资部成立以来,已打造了专业化的FOF投研团队,专心推进FOF业务,团队成员覆盖了资产配置、基金选择等专业领域。

值得一提的是,鹏华基金股东方之一的欧利盛资本是意大利管理个人养老金产品规模最大的资产管理公司,截至2017年末管理资产达3136亿欧元,在欧洲目标日期产品约2000亿欧元的市场上,欧利盛以约580亿欧元的管理规模占据同类市场份额约30%。

长江证券赵伟:加快结构转型 推动产业升级

□本报记者 叶斯琦

10月27日,“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”鹏华基金专场在厦门举行。长江证券研究所首席宏观债券研究员赵伟在演讲中表示,今年下半年,我国宏观经济主线逻辑已转向“调结构”与“稳增长”之间的再平衡。当前,我国已进入转型下半场,加快结构转型升级成为头等要务。这需要产业架构在全球价值链分工体系中得到真正意义上的提升,经济增长模式由投资驱动向创新驱动转型升级。

我国已进入转型下半场

赵伟表示,下半年我国宏观经济主线逻辑已转向“调结构”与“稳增长”之间的再平衡。他认为,转型背景下的稳增长、扩内需,发力点明显有别于传统周期,通过“走老路”手段全面刺激经济或难持续。

赵伟进一步分析,伴随着乡村振兴、精准脱贫的推进,欠发达地区或在铁路、公路、电网、水利等农村基建

领域加大投入“补短板”;在传统基础设施建设相对完善的发达城区,或在生态环保、航空运输、城市轨交、高铁等新型基建领域加快“补短板”。此外,“补短板”同时也要“增后劲”,推动产业加速转型升级,结构性减税或是重要发力点。

“总体来看,转型背景下的政策,并非‘大水漫灌’式走老路,而是围绕‘补短板’、‘增后劲’等领域进行结构性发力。”他说。

赵伟判断,当前我国已进入转型下半场。他分析,自2016年起,宏观政策调控助力旧经济出清,加快经济转型。其中,产业政策层面,主要采用去产能等供给侧改革措施,加快过剩产能的出清;金融政策方面,稳步推进防风险,从金融防风险到实体去杠杆。“近年来我国非金融部门杠杆率总体大幅抬升,由2011年底的181.1%上升至2017年底的255.7%,超过美国的251.2%,即使考虑经济发展水平的差异,我国非金融部门杠杆依然明显高于主要经济体。”他认为,“防风险背后是去杠杆,化解金融风险、控制



宏观杠杆率,是为经济长期稳定健康发展提供基础。”

他认为,当前我国非金融部门杠杆率已逐渐企稳。其中,政府和家庭杠杆率持续上升,企业杠杆率略有下降、仍处高位。结构来看,不同属性企业杠杆率明显分化,国有企业杠杆率明显高于民营企业,去杠杆更加注重结构性特征。下一阶段,防风险、去杠杆方向不变,但需要处理好稳增长与防风险的关系,实现促发展和防风险并重。

赵伟也坦言,去杠杆将是一场“持

久战”。“从国内外历史经验来看,防风险、去杠杆过程是经济转型必经阶段,往往也是经济的‘阵痛期’。”

产业升级是关键

赵伟表示,在当前背景下,我国经济实现突围的核心是在全球产业链分工体系中成功实现升级。“当前我国所处的经济阶段,与1970年代末的日本和1990年代初的韩国或较为接近。”他说。

以日本为例,赵伟分析,1970年代,日本开启经济结构转型,由传统资本驱动型经济向技术驱动型经济升级。转型期间,日本加速电子、电气机械等技术密集型产业培育,主动引导经济转型。政策引导下,1970—1980年代,日本电气机械、通用机械等技术密集型产业占比显著提升,逐渐成为主导产业。转型过程中,日本持续加强电气机械等行业的外部先进技术引进,推动新兴领域的赶超式发展。产业培育过程中,行业龙头公司不断崛起,诞生了东芝公司、松下电器、索尼公司、佳能公司等

代表性公司。

与日本类似,韩国转型的背后,也是产业、贸易、科技、财税、金融等一系列政策合理搭配、共同支持。他分析,政策引导下,韩国主导产业顺利升级为电子设备制造等先进制造业。产业快速扩张同时,电子设备制造等产业对经济增长也形成较强支持。转型过程中,龙头公司如三星电子、LG电子、现代数码电子等开始崛起。

赵伟认为,随着我国进入转型后半段,从经济规律来看,产业重心和政策导向应向“转型”逻辑和新兴部门全面倾斜。从政策顶层设计来看,先进制造等新兴产业规划较为充分,当前各类支持政策也已向“转型”逻辑明显倾斜。下一阶段,伴随转型进一步加快,新一轮支持政策或加速落地。

“经济突围靠产业,眼下面临的挑战不能改变我们加快结构转型、产业升级的大方向。未来需要产业架构在全球价值链分工体系中得到真正意义上的提升,经济增长模式由投资驱动向创新驱动升级。”赵伟说。