

李扬：推进金融供给侧结构性改革

积极开发个性化、差异化和定制化的金融产品

□本报记者 赵白执南

认清金融供给侧结构性改革目标

“我们在开始金融供给侧改革的时候,要把目标定清楚。”李扬认为,2015年我国开始了经济的供给侧结构性改革,现在开始的金融供给侧结构性改革显然是整体经济供给侧结构性改革的一部分。供给侧结构性改革着眼于提升劳动力、土地和资本等生产要素的配置效率,是在要素层面上,着眼于科技创新及其产业化,着眼于体制机制改革创新改革,目的是提升经济发展的质量和效益。

李扬进一步表示,金融供给侧结构性改革按此对标,其目标是通过金融结构调整,产品和服务的创新,来提高劳动力、土地和资本的配置效率,推进技术进步和体制机制创新,助力发展市场在资源配置中起决定性作用,助力提升潜在增长率,助力更好地满足广大人民群众的需要。

在李扬看来,这一轮金融供给侧结构性改革和以往有所不同。在推进这一轮改革时,要端正一个看法,就是金融和实体经济的关系:经济是肌体,金融是血脉,两者共生共荣,两者之间更为不可或缺。此外,在任何情况下,经济都是第一位的。同时,金融领域中出了问题的时候,首先一定是经济领域出了问题。

蕴含五方面内容

具体而言,李扬认为,金融供给侧结构性改革中主要包含以下内容:一是金融结构调整。具体包括:机构的结构,要重申健全商业性金融、开发性金融、政策性金融、合作性金融分工合理、相互补充的金融机构体系,构建多层次、广覆盖、有差异的银行体系。特别是要有非商业性的资本大规模进入投资领域。最近地方政府大规模发行专项债,其实已经开启了用更多依赖政策性手段和开发性手段来支持经济发展的先河。二是资本市场,要建设规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。三是市场上的产品结构。把非标变成标准、把场外拉回场内、把表外拉回表内,应当说是在应对危机比较集中发生的特殊情况下的特殊手段,长期目标应当是要积极开发个性化、差异化和定制化的金融产品。

“上世纪90年代以来,我们一直致力于提高直接融资比重,发展资本市场,目的是为资本形成提供市场机制,但成效甚微。”对于资本市场,李扬强调,发展资本市场要考虑中国国情。除了“开新板”之外,不可忽视原有市场的改革,不可忽视资本市场的一体化,不可忽视金融机构在资本形成中的重大作用。尤其重要的是不可忽略一个基本事实,中国间接融资为主的金融体系根深蒂固,而且事实上承担了中国资本形成的重要责任。“下一步发展资本市场眼光放远一点,眼光放宽一点,所以我在几年前提出我们是要发展出一个金融机构发挥积极作用的资本市场。所以金融机构是不是可以投资,金融机构是不是可以积极地参与资本市场活动,都是可以议论的。”他说。

金融供给侧结构性改革的第二方面内容是管理好金融风险。防范化解金融风险特别是防止发生系统性金融风险,是金融工作的根本性任务。实体经济健康发展是防范化解金融风险的基础,要注重在稳增长的基础上防风险,强化财政政策、货币政策的逆周期调节作用,确保经济运行在合理区间。要坚持在推动高质量发展中防范化解风险。

三是为市场在资源配置中发挥决定性作用创造条件。其中有三点最重要:首先是完善人民币汇率市场化形成机制,加快推进利率市场化,健全反映市场供求关系的国债收益率曲线。其次是遵循竞争中性原则,平等为各种所有制企业提供金融服务,彻底从体制上解决各类所有制企业正常发展问题。最后是加强金融的基础设施建设,包括一整套登记、托管、交易、清算、结算制度,以及规范并保护这些制度运行的法律法规。下一步要在支付清算方面的改革上下功夫。

四是大力发展金融科技。李扬认为必须用现代的科技手段全面改造传统金融业,被改造过的金融业才能更好地为实体经济服务。现在几乎所有省市都有各种各样金融科技的政策,但在“大干快上”的时候,发展金融科技也要“不忘初心”。发展金融科技的“初心”,即破解信息不对称难题,为经济金融体系提供更可靠的信用基础,准确捕捉商品与劳务等实体经济要素的流转轨迹,让一切有合理金融需求的实体部门都能够显示自己的偏好,并大规模降低金融服务成本。

五是进一步对外开放。在李扬看来,当下对外开放的环境已经发生了很大变化,一个多星期前Facebook提出Libra,对我国推进对外开放形成一个“刺激”。“在这种情况下,我国对外开放当然要有的一些新举措。”李扬称,比如要提高金融业全球竞争能力,扩大金融高水平双向开放;提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力;提高参与国际金融治理能力等。

中国社会科学院学部

委员、国家金融与发展实验室

理事长李扬5日在

“2019金牛基金高峰论坛

暨第十六届中国基金业金

牛奖颁奖典礼”上表示,推

进金融供给侧结构性改革,

要进行金融结构调整,管理

好金融风险,为市场在资源

配置中发挥决定性作用创

造条件,大力发展金融科

技,进一步对外开放。



兴全基金董承非：

成长投资恰逢其时 增配新兴科技股或有惊喜



□本报记者 黄淑慧

在7月5日召开的“2019金牛基金高峰论坛暨第十六届中国基金业金牛奖颁奖典礼”上,兴全基金副总经理董承非发表主题演讲时表示成长投资恰逢其时:中国经济需要转换发展引擎,在传统产业的基础上孵化出新的科技产业;虽然当前科技公司市值与美国相比存在较大的差距,但这也说明了潜力所在;与当前受到追捧的“核心资产”相比,一些成长型公司已显现出了估值优势;外部因素也让中国产业界认识到了打造本土产业链的重要性。

兴全基金成立十六年间十度荣获“金牛基金管理公司”奖项,获奖次数在行业内排名首位。董承非也是基金行业获得金牛奖次数最多的基金经理之一,迄今已经斩获9座金牛奖杯。

成长投资难度更大

董承非以一个关于成长投资者和核心资产投资者状态对比的段子开场:成长投资者工作时间与非工

作时间都需要研究产业趋势、判断大盘走势、关注海内外动态、公司以及产业链调研,访谈专家,看估值和基本面变化做波段,排雷,失眠……而核心资产投资者的生活状态是工作时间持股、申购再加仓、继续持股,非工作时间旅游、健身、打牌、追剧……

“当看到这个段子的时候,我脑海里第一时间就想到了2015年的一句名言,谈基本面就输在了起跑线上。”董承非表示,可能不同的时间段、市场的情绪和流行风格是完全不一样的,但背后反映的本质是一样的。

他认为,虽然大家将2013-2015年的市场定义为成长风格,但本质上,这并不是严格意义上的成长投资,而是产业资本在一二级市场套利引发的市场投机。当时除了与A股息息相关的互联网金融公司释放出业绩之外,其他大部分公司都没能出业绩,并没有孵化出产业和龙头科技公司,甚至一些明星公司近两年已经有退市的案例。大家回忆起那段时间讲得更多的是并购和重组。

“价值投资和成长投资都是看基本面的。”董承非强调,价值投资更看重当下,成长投资更看重未来。从投资方法上来说,两者并无优劣高下之分;从投资结果上来讲,如果从长时间的维度看,两者应该没有显著差异。价值投资和成长投资领域都诞生了不少知名的投资经理。不过,从社会意义上说,成长投资更有利于科技的进步和社会的发展。“价值投资者希望投资于更确定的标的,而成长投资者在投资未来的产业和技术趋势,从难度、成功概率来讲,比价值投资要更难。”

四因素有利成长投资

之所以认为成长投资恰逢其时,董承非列出了四点理由。首先,中国经济发展的背景发生了转变,股票是经济的晴雨表,经济增长方式的变化最终会在股票市场上反映出来。中国经济增长如果分两种模式的话,EASY模式已经过去,将切换到HARD模式,中国经济需要转换发展引擎,在传统产业的基础上需要孵化出新的科技产业,这也是为什么科创板地位如此重要的主要原因。

其次,核心资产当前成为全市场的焦点。不可否认,这些核心资产公司都是非常优秀的公司,但任何事情都应“有度”,30-70倍市盈率是目前核心资产类公司的估值水平。目前市场上定义的核心资产是过去增长模式下最大的受益者,但在经济模式发生转变的背景下,中国需要一批新兴企业由小到大脱颖而出。目前一些成长类公司的估值水平低于核心资产,虽然在成熟市场存在大股东溢价,但也不能把这些新兴公司一棍子打死。

三是中国科技类股票的特征之一是市值不大。对比之下,消费类公司里几千亿市值的公司比比皆是。虽然科技公司市值与美国公司差距较大,但同时也说明潜力大。如果跨越周期,突破原来的价值投资思维方式,用多维估值方法看,其实可以找到很多投资标的。

四是外部因素是“危”,更是“机”。中国庞大的内需和强大的整机制造能力是核心零部件崛起的沃土。外部因素也改变了国内企业家的思维方式,认识到扶持本土产业链的重要性。中国人的勤奋和进取,会导致产品的迭代速度非常快。

增配新兴科技股

当核心资产类股票受到市场追逐的时候,成长投资者近年来承受的压力较大。董承非表示,成熟的市场应该是多元化的,每一类投资者都能找到合适的客户。过去的三年在价值股的大年中还继续坚持成长投资,能够生存下来的投资者都是值得敬佩的。

对于成长投资面临的难题,他表示,难题在于科技公司商业模式会差一些,需要不停排“雷”;自下而上可以选择的标的还少一些,但科创板是好的开端;另外,因为与发达国家存在差距,追赶上差距的时间是未知的,对于公募基金而言会存在一定排名的压力。

在演讲的最后,董承非表示,目前的这些科技公司可能入不了海外投资者的法眼,但对于本土机构投资者而言,如果拿出5-10个点的配置比重到一些关键领域不断努力的企业,可能5-10年后会有惊喜。

人工智能尚无法完全替代基金经理

借力金融科技 公募基金将迎全方位赋能

□本报记者 陈健

在金融科技时代,基金业的发展也面临着多重机遇和挑战。7月5日下午,中国证券报社主办的“使命与机遇——2019金牛基金高峰论坛暨第十六届中国基金业金牛奖颁奖典礼”在北京举行。与会专家表示,金融科技对公募基金行业主要作用是赋能,而不是完全替代基金经理的投资,赋能体现在产品形式、质量、风险控制、投资等多方面。展望未来,借助金融科技,各家基金公司有望走出一条差异化发展道路。

金融科技多维度赋能

万家基金总经理助理、量化投资负责人乔亮表示,金融科技对公募基金行业主要作用是赋能。主要有几方面:一是产品形式。近几年不管是在国内还是国外都有大数据基金、人工智能基金,跟传统的基金经理投资不一样,前者在投资流程上绝大多数由人工智能来完成。这至少在产品的形式上给投资人提供了一些新选择。二是投研方面。互联网包括移动互联网的发展,带来各种类别的数据,同时有很多公司也在致力于不断地开发这种另类数据,这些数据对于投资研究会起到非常大的帮助。三是风险控制角度。基金投资本身就是对风险的控制,以风险换取收益。在风险控制方面,传统上是量化的方法,对投资组合进行例行体检,让投资经理及时了解了解到相关基金本身所暴露的风险,这是相对来说比较传统的做法。在金融科技或人工智能发展的背景下,上述风控方式可以增加更多个性化的设置,例如,个股舆情监控,某些公司出现一系列风险事件,可能最初只是在新闻报道中,但很快会传导到资本市场中。

乔亮进一步表示,从投资方面看,公募基金主要服务于个人投资者,金融科技是真正能够提供一种可能性,让基金公司对于包括个人投资者在内的投资者,做到定制化基金

服务。例如,国内开始也有不少的科技科技公司提供机器人投顾服务。在海外也有比较成功的例子,虽然管理规模,相比美国传统的基金公司并不大,但整体看,代表了未来发展方向。

中泰证券托管部总经理刘凯表示,中泰证券已经把原来的信息技术部和科技研发部整合为金融科技部,该部门人数是公司总部级别中最多的。为公募基金提供服务方面,中泰证券提出多项智能服务,包括智能风控,应用在筛选合同、运营环节等方面;智能模型优化和绩效分析,帮助公募基金做模型优化以及策略穿透,让公募基金更好地专注主业;通过智能分析进行相关数据梳理和各种模型优化、行情分析,为公募基金提供一定的市场判断、情绪判断、分析判断等信息,作为公募基金经理投资的参考。

尚无法代替投资经理

在金融科技助力公募基金行业发展的同时,有观点担心公募基金投资完全被机器所替代。上投摩根基金副总经理郭鹏表示,上投摩根的投资哲学有三个要点:洞见、科学、纪律。所谓洞见,就是要及早发现价值机会;科学,投资的流程要尽量的科学化,可复制、可持续;纪律,要适当对投资中的人性进行一点限制。人工智能在以上三方面都可以帮助公司去改善、优化。但目前还不能完全取代投资经理的决策,毕竟投资是一个开放系统,不是一个封闭系统。

乔亮表示,在当前金融行业人工智能主要分两方面:一是大数据模型的应用,例如,一些模型基本上能够把所有信息进行非常快的收集,然后进行处理。二是机器学习,这些对于投资包括量化投资,主要起辅助工具作用,在现阶段还是无法代替投资经理。也有分析人士称,综合各类因素考虑,人工智能取代投资经理至少短期是看不到的。但借助金融科技有利于机构更加精准地捕捉客户需求,更加人性化地服务客



户,更加精准地管理客户。

刘凯介绍,中泰证券成立了人工智能实验室和交易算法实验室、金融工程团队,借助托管部平台形成合力,为公募基金、私募基金等机构提供智能交易、风控、投资决策及效率提升、执行等方面的优质服务。

有望走出差异化道路

展望金融科技在公募基金行业的未来应用,东兴证券基金部总经理王青表示,随着数据来源多元化,数据量暴增,这对机构的数据收集、整理、分析、处理提出很大挑战。未来基金公司的必经之路是走向数字化运营以及系统搭建。作为资管机构,挑战最大的就是投资效率的提升。走到今天,云计算

算、人工智能的发展,有其独到之处,如何结合这种优势,能够提升投资效率,这应该是业内长期探索的一条路。

从目前国内基金行业发展角度,郭鹏指出,基金产品数量并不少,但需要提升质量。所以在发展金融创新时,也要考虑,并不是创造更多产品,而是提高产品品质。例如,金融科技可以更好地帮助基金公司改善投资流程,可以更好地帮助建立大类资产配置,提升金融产品品质。

总体来看,王青认为,“金融科技时代来临时,以什么样的心态、战略、实际行动去拥抱它?未来可能每家基金公司都会走出差异化的发展之路,因为在产品推出、创设和投资决策上都有可能有很大的不同,这其中也蕴含着很多的机会”。