



新华社图片

从学者到网红 经世之道新范式 首席经济学家的“盛世嘉年华”

□本报记者 余世鹏

学者与网红共舞

从上世纪九十年代起,外资投行就开始在中国设立首席经济学家职位。圈内熟知的,有胡祖六担任高盛大中华区首席经济学家、谢国忠担任摩根士丹利大中华区首席经济学家等。从履历背景来看,早一批首席大多受过海外名校的系统学术训练,且有过IMF(国际货币基金组织)或世界银行等政策学术研究经历。当时,国内经济和资本市场正处高速发展期,“躬逢胜饯”的首席们一经登场,很快就受到市场追捧。

随着国内券商投行崛起,从IMF里走出的经济学家,逐渐成为本土首席的中坚力量。例如,张智威、哈继铭和彭文生都曾担任过中金公司首席经济学家。从中金出来后,彭文生相继在中信证券和兴业证券担任首席经济学家,张智威则先后担任过野村证券中国区 and 德意志银行中国区的首席经济学家。今年11月,张智威回归中国本土私募保银投资,继续他的首席之路。

备受关注的是,随着资本市场继续扩容,市场不仅走出了高善文和任泽平(任职恒大集团)等一批实力首席,还出现了夏春(诺亚控股首席经济学家)、杨德龙(前海开源基金首席经济学家)和李大霄(英大证券首席经济学家)等“喜闻乐见”的新锐首席。

很显然,除了研报和高端论坛外,这些新锐首席还走出了一条“粉丝”路线。他们的宏观策略分析删繁就简,观点结论也通俗易懂,还会以直播和公开课等方式,对市场进行基础的投资理念教育。

其中,杨德龙自2016年担任首席以来,通过高频的观点输出在市场中形成了广泛知名度,且一度被称为“网红首席”和“小巴菲特”。夏春在美国拿到经济学博士后,曾在香港大学金融系有过7年的任职经历。到了诺亚后,他通过网络课程的方式,将艰深的行为金融学和经济理论转化成了股民乐见的投资知识。据夏春说,他的网络课在喜马拉雅的财经课程中,目前已排行前三。

“(首席群体的兴起)是中国经济体制转轨的必然趋势。”某银行首席经济学家李富(化名)对记者表示,一方面,随着市场在资源配置中起决定性作用,财经焦点也逐渐从政策动态延伸到了市场动态领域;另一方面,随着

临近年末,市场进入首席经济学家“策略季”。上周,安信证券首席经济学家高善文的策略观点“2020年宏观经济下滑,不会极大拖累股市”,一下就引来了“太悲观”的市场反响。

作为中国资本市场的“伴生体”,首席经济学家群体已从券商领域扩展到了公募、私募和财富管理等领域,且形成了从学者到网红的多样风格。即便这样,市场对首席经济学家的认知仍停留在“经济学家”的光环层面,而有些疑问却迟迟没有得到满意解答:首席经济学家算是“经世济民”的经济学家吗?不同机构的首席有何不同?最受关注的是:首席们能说会道,但水平到底如何衡量?

中国资本市场的国际化推进,加上即时互联网技术的深入运用,市场面临的内外部环境越来越复杂。因此,无论是投资者还是企业管理者,都需要首席来提供专业建议,尤其是与市场波动联系比较密切的机构,如券商、银行、地产等领域。

据不完全统计,截至目前,市场上的机构首席经济学家数量已超过60位。

“经世济民”的分野与启承

解读首席群体,要回答两个问题:一是首席经济学家与传统经济学家有何区别,二是首席的作用在哪里。

在显学意义上,经济学主要作用是解释与预测。但因侧重不同,经济学门徒们逐渐形成“分野”。最明显的,则是首席经济学家和学术经济学家之分。

早年胡祖六加入高盛时,他的哈佛校友、对学术执着的经济学家邹恒甫就批评说:“胡祖六不搞学术进投行,是对经济学的背叛。”近日某高校经济学者也对记者直言:“不熟悉(首席)这个群体,不知道他们是做什么的。”

在经典语境下,经济学家是指聚焦理论和政策研究的经济学者,他们有着“经世济民”的普世情怀,在重大政策出台或经济转型的关键节点,都能听到他们的声音。但因处在象牙塔或政府机构,加之研究成果偏学术化,他们又给市场一种“江湖之远”或“庙堂之高”的印象。相比之下,“下海弄潮”并活跃于财经头条和市场一线的首席们,则显得更为入世和立体。

夏春表示,经济学者大多研究“过往”经济问题(如金融危机为什么会发生),这类研究有着严谨的学术范式,并强调数学模型和严格的因果关系。相反,首席经济学家作为机构的对外发言人,其研究更多的是“前瞻”性问题,如央行货币政策将如何影响不同资产的价格变化等。

广发证券首席经济学家沈明高对记者指出,设立首席的初衷是帮助客户理解宏观经济和政策走向,其关注的是政策动态与经济理论的现实应用。“他们基于经济学原理和方法,用经济模型分析历史数据并找出规律,用以判断未来趋势。”在这个意义上,沈明高认为,首席也是经济学家的一部分。

其次,某高校经济学副教授周兵(化名)对记者表示,首席的作用主要是在宏观策略分析

上,尤其是在券商、基金、地产等领域。“从国外市场来看,首席输出不同观点会让市场信息处于一种充分竞争状态,这有助于提升市场的有效性,某种程度上这也是一种外部治理。”

但首席之间也有区别。夏春指出,券商首席是投研团队统筹人,为买方提供宏观策略(买方投研框架多是自下而上,主要聚焦交易端)。但随着市场竞争加剧,买方也要进行产品和品牌推广,个别公私募逐渐设立了首席岗位,买方首席主要是服务内部投资团队和管理层,成为公司智囊。

但与服务机构客户不同,像夏春这类财富机构首席,更多是服务个人群体。

夏春指出,得益于中国经济的高速增长,境内形成了一批高净值投资者,但他们还是习惯集中化追求高风险高收益的资产,投资观念与成熟市场的高净值投资者还有很大差距。“随着近年经济供给侧改革走到去杠杆阶段,市场的分化行情与爆雷情况频发发生,他们已逐渐认识到系统学习和接受成熟投资观念的重要性。”

但无论是何种首席,夏春认为,其观点背后的理论依据应以学术成果为基础,且是已被证明有效、有基本定论的学术成果。“能基于有效的研究成果在实践中把握市场动态,是首席应具备的核心能力。”

实际上,为融合学术与投研,国内早在2008年成立了“中国金融40人论坛”。该论坛成员广泛分布于政商学界。

正是在这样的分野与融合中,市场引出一个追问:首席观点如何见高下?

“拐点判断”见高下

在沈明高看来,衡量首席经济学家的水平主要看这么几点:一是有逻辑,有分析,有观点;二是能将观点装到投资者的脑子里,并变成行动;三是不一味悲观和乐观,“因为对投资者而言,最有用的是知道拐点在哪里。”

沈明高认为,投资决策与收益之间存在时间差,对时间差的判断与把握,是首席产生的根本原因。但要指出的是,“准确”并非衡量预测水平的唯一标准。

在沈明高看来,宏观趋势预测应是实证性而非规范性的。“首席主要是判断市场‘会’发生什么,而不是‘应该’发生什么。”沈明高表示,预测当中有运气成分,也会存在“预期变

化”因素。“比如,当首席群体一致乐观或悲观时,往往会诱发政策发生改变,而政策的改变则有可能就避免了(乐观或悲观预期会带来的)经济过热或衰退。”

“有人批评首席只分析过去的数据,不能预测未来,这是一种误解。”沈明高说,预测是否准确固然重要,但更重要的是,预测背后是否有合理的分析框架和逻辑支撑,这是体现首席认识问题和分析问题能力的关键所在。并且,有经验的首席也不会高调地说“我的预测最准”,而会把重点放在“我为什么这么预测”上。因此,从事前角度看,准确与否是相对的,只要不是故意误导投资者,“错误”的预测也有价值。

因此,沈明高建议,投资者在面对首席观点时,首先要了解背后的逻辑,其次再做出是否认同的判断,然后再做出投资决策,这三个步骤缺一不可。

另外,杨德龙还认为,随着市场不断发展,首席群体还应在引导理性投资、培养价投理念等方面发挥更大作用。夏春则指出,个人投资者目前不是传统金融机构首席主要服务的对象。在过去很多年里,市场对资产配置的认识只是停留在买股票还是买理财等狭窄层面。但理财群体的资产配置需求是相当多元化的,“他们除了关心股票涨跌,还会关心财富传承、子女成长、财商教育、财圈社交等多方面内容。”

实际上,夏春当前的聚焦领域,已突破了传统经济学范畴。其中,行为金融学是金融与心理学的交叉领域,其打破传统的“理性经济人”假设,从投资者的心理动机寻求最佳决策行为。正是基于此,夏春以年龄、收入、流动性偏好等投资者特征为依据进行资产配置策略研究,逐渐成为国内财富管理的新风尚。

此外,李富表示,首席除了有专业观点外,还应具备独立公正的判断立场。沈明高也认为,如果首席为了所在公司利益发表观点,不仅合规不允许,个人名声也会受到负面影响。

早在2016年,国内某位人气首席就因研报不规范遭遇证监会点名通报。当时,证监会指出,一些文章的标题具有明显的夸大、诱导性,与报告内容的逻辑关联性不强。相关券商和分析师在研究报告发布过程中存在审慎性不足、质量控制不到位等合规风险,机构应坚持客观原则,秉承专业态度,充分考虑并完整披露各类预测方法及结果的局限性,审慎发布证券研究报告。