

居民消费持续恢复 5月社零增速回升可期

●本报记者 赵白执南

5月经济数据公布在即。作为拉动经济增长的“三驾马车”之一,消费恢复情况受到广泛关注。专家预测,居民消费将继续稳步恢复,5月社会消费品零售总额两年平均增速将高于4月,未来消费将持续稳步复苏。长期来看,促消费有赖于居民收入增加、社保体系完善等。

服务消费继续改善

天风证券固定收益首席分析师孙彬彬预计,5月社会消费品零售总额同比增速预计将达12.2%,两年平均增速4.5%,居民消费料继续稳步恢复。

孙彬彬表示,作出上述判断主要有两方面原因:一是服务消费继续改善。5月餐饮营业门店数量和营业额较4月明显回升,特别是“五一”小长假期间增长较多;电影票房明显回升,较2019年同期增长32%,观影人次相比2019年增幅也在20%至30%。二是“五一”期间旅游数据也显示出消费改善趋势。“五一”期间全国国内旅游出游人次同比增长119.7%,按可比口径恢复至疫前同期的103.2%;实现国内旅游收入1132.3亿元,同比增长138.1%,按可比口径恢复至疫前同期的77.0%,均较清明节假期明显改善。

平安证券首席经济学家钟正生认为,从石油及制品方面来看,5月国内成品油价格调涨1次,而去年5月该价格没有调整。考虑到“五一”假期带动出行需求,预计5月限额以上企业石油及制品的零售总额将对总体消费同比增速形成一定拉动。



新华社图片 数据来源/国家统计局 制图/王春燕

消费复苏料持续

对于消费未来的恢复趋势,华泰证券固定收益首席分析师张继强预计,到今年四季度,消费增速可能提高至6.8%左右,本轮消费复苏周期有望持续到明年上半年。

张继强认为,分析消费需要关注可支配收入、消费倾向、消费场景等多方面因素。其中从消费场景来看,其恢复主要取决于国内疫苗接种率。近期疫苗接种加快,预计到今年四季度,国内可实现每百人接种量110剂次以上,可大大缓解居民对疫情的恐惧心理和场景限制,到年底时,消费场景对

消费的影响将变得微弱。

东吴证券宏观研究员赵艺原表示,未来必选消费恢复至潜在增速,有赖于居民收入差距逐渐恢复到正常水平,而可选消费的复苏则需要居民可支配收入恢复到正常增速、居民防御性储蓄意愿下降,这依赖于社保体系完善程度等因素。

推进收入分配制度改革

对于促进消费长期稳定增长,专家认为,建设国际消费中心城市是重要举措之一。在持续促进经济增长的同时,应完善收入分配制度改革。北京、天津、上海、成都、广州等多

个城市都计划打造国际消费中心城市,推动消费增长。

中国国际经济交流中心副理事长、商务部原副部长魏建国预计,“十四五”期间,上海、广州、杭州、南京,包括中西部地区的城市都可以作为国际消费中心城市的候选。以中心城市引领周边城市消费,我国消费能在未来5年内达到新的水平。

此外,中泰证券首席经济学家李迅雷认为,我国要提高消费在GDP中占比,除了继续稳增长,改革是不可回避的。未来应贯彻落实“完善再分配机制,加大税收、社保等调节力度和精准性;发挥第三次分配的作用,发展慈善事业”等方面改革,推动改革落地。

前5月外资增持约4230亿元 债市引资成果丰硕

(上接A01版)

既要“迎进来”也要“走出去”

近些年,在加大力度将境外资金“引进来”的同时,方便境内资金“走出去”的安排也在稳妥实施。

国家外汇管理局近日向17家合格境内机构投资者(QDII)发放了103亿美元额度。这是自QDII制度实施以来,单次批准额度最多的一次。此外,去年三季度以来,QDII额度发放有所加快。自2020年9月至此次发放,外汇

局已累计发放了7轮QDII额度。

外汇局相关负责人表示,近年来,外汇局在推动金融市场高水平开放方面成效显著,在先后出台政策取消QFII/RQFII投资额度限制、便利境外机构投资者间债券市场等境内证券市场的同时,坚持常态化、规则化发放QDII额度,有助于构建金融双向开放新格局。

分析人士认为,QDII额度常态化发放,顺应境内投资主体加大全球资产配置的需求,释放了双向开放清晰信号,有助于促进跨境资金双向有序流

动。中银证券全球首席经济学家管涛预计,围绕资本项目和金融市场高水平开放,落实跨境资本流动均衡管理,央行、外汇局还会有一系列新的举措。

具体到债券市场,近期关于“南向通”的讨论有所升温。从开放角度看,“南向通”的开通将有利于金融市场双向开放。

2017年7月,“债券通”北向开放正式开通。当时有关部门曾指出,未来两地监管当局将结合各方面情况,适时扩展至“南向通”,将其作为境内机构“走出去”投资境外债券市场的可选通道。

2020年12月,中国证券报记者从接近监管层的人士获悉,中国人民银行正与香港货币当局研究探讨“南向通”框架性方案。“南向通”要和人民币国际化以及我国金融市场对外开放的整体部署相配合,要有利于境内投资者、境内金融机构和金融基础设施的发展,也要允许境内投资者自主选择具体的交易结算安排,构建出一个便捷可控的“走出去”通道。同时,央行和香港货币当局仍会继续加强监管合作,共同防范跨境资金流动的风险。”该人士说。

打造强劲活跃增长极 区域协调发展红利不断释放

(上接A01版)

明确定位 加强统筹

分析人士认为,区域发展战略将培育强劲活跃的增长极,为我国经济高质量发展提供重要支撑。

中国国际经济交流中心研究员马庆斌表示,从国内外实践来看,不断推动区域协调发展,增强区域间发展的

平衡性协调性,可以不断培育新区域增长极和动力源,稳定宏观经济发展全局。

随着重点区域战略推进力度加大,区域协同发展红利正不断释放。同时,国家中心城市、都市圈、城市群等作为区域发展的主要空间载体,发展潜力愈发凸显,拉动和辐射作用不断增强。

“都市圈已经成为带动国家经济发展和参与国际竞争的主要载体,也

是区域发展的最大推动引擎。”戴德梁行大中华区副总裁陶汝鸿表示,由中心城市带动的都市圈将成为吸引资金、人才和产业,形成区域竞争新优势,带动经济整体转型升级的重要支撑。

中国社会科学院农村发展研究所所长魏后凯认为,新发展格局下,需要根据形势变化加强区域战略的统筹,明确各区域的功能定位和发展导向,

并采取有效措施促进区域合理分工和协调发展。要落实国家规划和相关政策,打造创新平台和新增增长极,使之成为连接国内国际双循环的战略枢纽和战略纽带。

魏后凯表示,在国内国际双循环中,中心城市是形成强大国内市场和畅通国际经济循环的核心载体,承担了战略支点和重要节点功能,要充分发挥中心城市的作用。

■ 上交所REITs

产业资本在基础设施公募REITs的生态链布局:协同与闭环

● 首程控股 李婧 杜丹

随着全新的资产证券化投资产品公募REITs首次对公众投资者发售,首批9只公募REITs吸金合计超过1000亿元,被“追捧”的REITs背后,是万亿级的市场蛋糕和在政策催生下逐渐形成的资本市场新生态。除了保险资金等机构资金在积极参与之外,部分产业资本也在瞄准这一条新赛道。

打造全新商业模式

基础设施公募REITs对于机构投资者来说,意味着广阔的新业务蓝海待发掘,国家和多地政府近期密集出台的政策也让我们看到,REITs不只是一个赛道,更是一个全新品类的生态链。产业资本通常也是基础设施生态链多个环节上的资产管理方和运营方,以战略投资人身份参与首批公募REITs的投资,是布局整个赛道的第一步。

首批公募REITs的原始权益人多为行业龙头,布局公募REITs的战略投资有助于与其他原始权益人在相关的领域板块实现资源共享和协同发展,如首程控股便与部分原始权益人在停车、城市更新及基础设施不动产投资领域达成了战略合作。产业资本与资产方的合作一方面可以依托各自在属地领域的优势地位,整合双方的资源,挖掘产业协同点,互相进行产业赋能和联合投资,实现价值最大化。另一方面作为产业投资机构,可借力REITs这一金融产品,实现产融结合、获取产业与金融的协同效应,增强自身产业竞争优势。

同时通过REITs战略配售投资,在国内火爆的认购热情下,预计将为产业投资者带来可观的收益回报。由于资本和资产的运转周期不尽相同,通过在资产端的组合持有,通过资产管理方的规范运营和风险管理,两者结合可以熨平经济周期波动导致的冲击,获取稳健回报。战略投资基础设施公募REITs也是产业资本在风险和收益之间寻求积极的平衡。另外,通过对公募REITs的投资,也为产业资本提供了具有稳定回报和长期增值预期的投资工具和共享经济发展成果的渠道。

助力完善投融资闭环

国内公募REITs的推出提供了经济资源跨时间、跨地域和产业配置的方法和机制,为产业资本提供了闭环的商业模式和核心竞争力,解决了一直困扰产业资本的“退出”问题,战略投资基础设施公募REITs也是紧抓新的政策红利进行的积极布局,为后续产业发展提供了更好的退出路径和金融环境。未来核心区域、经营状况良好的优质资产,将成为投资者备受青睐的产品。同时依托产业资本拥有的大量基础设施领域的优质资产,配合其在基金管理或

资本运作方面的专业能力,从而真正实现“投融资”高度吻合的闭环。

在整个REITs赛道的战略版图因战略配售投资只是产业资本参与REITs领域的起步和切入点,未来可以通过持续设立基金,打通孵化培育基金(Pre-REITs基金)收购、公募REITs退出、循环再投资的链条布局。当REITs深入参与到国内基础设施领域投资时,其价格可作为定价“锚”传导至前期投资,成为权益性产业资本配置的重要指引。研究表明,全球大部分REITs市场都具有较强的价值发现功能,随着国内REITs市场的不断发展,日益成熟,将有利于形成基于经营质量和经营效率的市场定价。

公募REITs让产业资本有工具、有能力去实现资产端的持有和投资的循环,促使产业资本通过REITs进行精准投资、进行重资产上市、将资金循环投入到新的投资建设,扩大运营规模。同时,REITs强化了以终为始的投资逻辑,以退定投,以REITs现有的管理模式和制度保障反向促进资产运营方提升管理能力,以效率提升带来的持久收益及价值增长回报给投资人,打造整个REITs生态链长效吸引力。产业资本在REITs领域的发展需要坚持“精准投资+精益经营”的理念,精准投资不易,精益经营更难,两者结合才能构筑产业资本长期发展的护城河。只有抓住产业演进的内在逻辑,理解市场创新发展的变革,看到好的机会,做大规模的饱和投入,辅以最大程度的运营投入和效率提升,深度与产业整合,才能获得更大盈利概率。

问题与挑战

未来REITs作为资本市场上的一类重要资产,推动试点工作过程中仍可能面临来自制度建设、运营管理、市场磨合等各方面的问题与挑战。

管理方是否拥有持续挖掘、孵化扩募资产的外延增长能力,是否能通过资产运营团队和基金管理人的专业能力提升整体收益回报,将是产业投资者关注的重点。

同时如何让持有优质资产的原始权益人有能力有意愿分享其现金流收益,也是REITs市场规模不断增长并获得良性发展的关键。目前国内传统基础设施的拥有方和运营方多以国有企业为主,这类企业拥有的融资优势及自身需要做大做强诉求,需要匹配REITs良好的市场环境及配套政策,如何建立机制鼓励优质资产的盘活是REITs业务行稳致远的前提。

另外,严格的内控、完善的信息披露、合理的激励机制可以降低外部管理人模式的代理成本,选用更能协调利益相关方的治理机制,进行管理职责的合理分配,防范利益冲突也是保护投资者的重要手段。

广发基金刘玉:多策略兼容并包 让成长投资更均衡

最近两年,提起成长股投资,广发基金是最受瞩目的基金管理人之一。据Wind统计,截至5月31日的最近两年,广发基金旗下36只主动权益类基金净值翻倍,其中有12只出自成长投资部。

广发基金成长投资部有8位基金经理,基于不同个体的能力圈,基金经理在组合管理中形成了价值成长、稳健成长、积极成长、均衡成长等多元风格。刘玉,成长投资部的基金经理之一,她自2018年10月17日起管理广发新兴成长,截止5月31日累计回报158.17%,超越业绩比较基准112.99%。

从投资风格来看,刘玉属于均衡成长风格。她立足基本面选股,持仓既有“长坡厚雪”赛道的稳健成长股,也有行业阶段性景气上行的周期行业。同时,她注重组合的风险收益比,通过择时,均衡配置、精选个股等方式控制组合波动,努力为持有人提供稳健的长期回报。

自上而下优选两类成长资产

作为以主动权益投资见长的基金管理公司,广发基金汇聚了一批研究功底扎实、风格多元的优秀投资人才。其中,刘玉入行已有13年,投资管理年限达到7年,是经验丰富的中生代基金经理。

刘玉的履历显示,2008年,她从中国人民大学毕业后加入广发基金,在研究发展部担任行业研究员,研究范围涵盖房地产



广发基金成长投资部基金经理刘玉

消费、传媒等,重点研究的行业包括房地产、食品饮料、纺织服装、餐饮旅游。2013年12月,刘玉加盟银华基金,负责宏观金融研究小组,并于2014年开始管理专户产品。2018年,回归广发后她开始管理公募基金——广发新兴成长。

梳理刘玉的从业经历,她身上有两个特色标签:一是她曾负责宏观策略研究,组合管理带有“自上而下”配置的宏观因子;

二是她曾管过三年半基金专户,管理基金时会结合市场环境进行择时。这两个特点,让刘玉形成了别具一格的成长投资框架,并在市场检验中显示出独有的魅力。

具体而言,刘玉偏好于根据宏观经济状况,自上而下寻找两类标的:一是成长性好的公司,它们往往具有一定壁垒,在品牌、渠道、产品类别、研发、市场定价等方面都具有很强的竞争力,管理层治理能力优秀,现金流良好,是行业或者细分行业龙头。这是刘玉最为看好的核心标的。

财务指标是公司成长性直观的反映。刘玉看好的公司,ROE、ROIC有较高的水平,例如企业净利润增速在可预测的范围内,未来3-5年大概率会有20%-30%的业绩增速。从刘玉的历史持仓来看,持续成长性较好的企业主要分布在消费、医药等板块。

“反映企业赚钱能力的是净利润,真正给股东带来回报的就是企业的净资产收益率,投资只有踏踏实实赚这个钱,才是可持续的股东回报。”刘玉说,刚入行时看企业,觉得长期空间很大、商业模式新颖的企业很“性感”,并没有深入思考企业现金流与企业经营是否相匹配、是否能在市场竞争中持续保持高增长。后来,经过市场的洗礼和认知能力的提升,自己日益明白,要在长久的期限中去思考企业的持续成长能力。

刘玉关注的另一类投资机会来自于景气阶段行业向上的周期行业。“行业景气度向上,通常是由于供给端、需求端、产品定价机制或产品迭代带来的全行业的景气度向

上的机会,例如2019年的养殖和半导体,2020年的光伏、新能源汽车。”

刘玉强调,景气度向上投资不是“一票买卖”,而是长期赛道的阶段性机会,比如她曾配置的新能源汽车和光伏,属于长期市场容量扩大的赛道,只是行业的景气变化比较明显,企业盈利在某些阶段高速增长,导致价值在中短期内集中兑现。换言之,长期市场空间大、短期景气上行的行业,刘玉会把握景气向上阶段的机会。至于由短期价格行为等因素导致的景气变化,她很少关注。

在景气行业投资中,刘玉在选择标的时会重点分析整个产业链,哪一个环节更赚钱、哪个环节的竞争格局最好,这个环节中哪家的技术最好、壁垒最高,才会作为最终的投资标的。例如,新能源汽车产业链中,她比较看好电池的长期价值。

“景气投资的特点就是股价会在某些阶段集中反映基本面,预期在短期达到顶点甚至是出现泡沫化的现象。”基于此,刘玉尤为注意卖点的把握,她会根据产品的合理价格、量预期的市场空间去测算企业的市值空间。当股价已充分反映未来的成长趋势时,她会选择退出。

多策略并举平衡风险收益

如果说筛选出的股票品种是新鲜的食材,那么,基金经理的组合构建方式就好比是厨师的烹饪技巧,采用清蒸、红烧、爆炒、

慢炖等不同的烹饪方式,可以构成不同风险收益特征的组合。

刘玉管理的广发新兴成长是混合型基金,股票等权益类资产占比为0-95%,在她管理广发新兴成长的9个完整季度中,有8个季度取得了相对业绩基准的正超额收益,表现出了较强的超额收益能力和稳定性。

组合表现与基金经理的管理思路有关。刘玉表示,她个人风险偏好较低,入行后经历过2008年和2015年两次大波动的洗礼,这让她意识到,如果基金净值出现大幅回撤,可能需要很久才能把坑填回来。因此,她会努力通过多种策略去管理风险,让组合的风险收益更为匹配。

首先,刘玉会在组合管理中纳入择时因素。例如,她会综合成交量、技术指标、动量等因素,分级预判市场趋势,并进行仓位调整。2019年,刘玉结合市场环境对股票仓位进行调整,四个季度末的股票资产占基金总资产的比例处于68%-77%之间。这一年,广发新兴成长实现55.86%的年度回报,最大回撤-6.9%;同期,沪深300指数涨幅为36.07%,最大回撤-13.49%。

其次,对于看好的成长性资产和景气资产,刘玉会通过“核心+卫星”策略来构建组合。其中,景气度资产充当卫星的“角色”,通常会配置三四成,如果没有选出合适的标的,则重点持有稳健成长的核心标的。

刘玉解释道,卫星仓位配置景气资

产,主要是基于两方面考虑:一方面,择机配置景气资产,有助于增加组合的收益弹性;另一方面,组合配置核心资产和景气资产,可以让组合的收益来源更加多元,有助于基金经理在不同的市场环境下把握住不一样的机会,同时也能更好地平滑组合的波动。

第三,在核心资产中,刘玉还会根据资产的业绩和估值的匹配度进行调整,当某些资产估值过高、与基本面不匹配时,她会用低估值资产替换高估值资产。例如,某家公司每年业绩有20%增速,若基金价格翻倍,透支未来几年的业绩,她会适当减持,等待市场热度降下来,股价回归到合理价值区间后,再增加配置。

此外,从整个组合来看,刘玉的持仓较为分散,前十大重仓股合计占基金资产净值的比例通常在四成左右。第三方人士表示,刘玉的投资框架表现出较高的包容性,对多种策略兼收并蓄,表现出较深厚的投研功底,让成长投资也具有均衡、稳健的特质。

结合刘玉的能力圈和投资风格,广发基金拟于6月15日-6月21日推出拟由刘玉管理的新产品——广发均衡回报(A类:011975 C类:011976)。该基金为平衡混合型基金,股票投资占基金资产的比例为30-65%,其中港股通标的股票的投资比例不高于本基金股票资产的50%。