

资产管理大时代 机构当有使命担当



图为公募基金分论坛会场。本版图片 记者 徐 史 摄

◎记者 赵明超 ◎编辑 黄淑慧

9月15日，“2020年上海证券报资产管理高峰论坛”在上海举办，在主题为《资本市场新高度 基金公司新征程》的公募基金分论坛上，上海证券报社有限公司党委书记、董事长张小明在致辞时表示，过去二三十年来，公募基金的发展成就有目共睹，站在新的发展起点上，公募基金有责任用自己的专业定价能力，把社会资源引导到有活力有潜力的实体经济中去，促进上市公司质量提升，提升服务实体经济的能力。

改革开放40余年来，中国经济高速发展，创造了巨大的社会财富，为资产管理行业的发展带来了源头活水。统计数据显示，当前公募基金产品已经突破7000只，资产管理总规模已经接近18万亿元；管理规模超过100亿元的证券类公募数量也快速增加，目前已经突破50家。

张小明表示，在近两年来的A股结构性行情中，以基金为代表的机构投资者表现抢眼，不管是公募基金还是私募基金，发展成就有目共睹。尤其是今年以来，公募基金新发爆款基金频现市场，不少绩优公募基金也受到投资者追捧，这是赚钱效应的体现，也是市场对专业投资人认可的表现。从另一方面看，这也是一份沉甸甸的责任。

从基金行业的发展环境看，经过几十年经济快速发展后，我国实体经济面临结构转型、产业升级和科技补短板等问题，这需要推动经济高质量发展，发挥市场在资源配置中的决定性作用。通过资源配置，可以激发各类主体积极性、主动性，把全社会的创新创业热情激发出来。

张小明表示，基金管理公司是资本市场的重要参与者，也是上市公司直接融资的重要资金供给方，有责任用自己的专业定价能力，把社会资本转变为金融资本，借助投融资、风险管理和资源配置活动，把资源引导到有活力有潜力的实体经济中去，促进上市公司质量提升，提升服务实体经济的能力。同时，通过将信托责任与社会责任相结合，将环境、社会和公司治理理念纳入价值评估和投资

决策体系，引导企业更加关注社会责任和发展质量，推动国民经济高质量发展。

实业兴则金融兴。张小明在致辞中提到，实体经济的转型升级，必将推动金融生态的变化，也将给资本市场带来广阔的投资机会。过去七八年来，我国资产管理行业复合增速接近15%，当前行业规模突破120万亿元。但同发达国家相比，我国居民资产配置在房地产领域的比重依然过大，未来居民的资产配置必将从房地产、存款向资管产品转移，这也表明行业的潜在发展空间还很大。

2019年，中国证监会主席易会满在与证券基金经营机构的座谈会上指出，作为资本市场重要的组成部分，证券公司应当做好资本市场的“看门人”，直接融资的“服务商”、社会财富的“管理者”、资本市场的“稳定器”和市场创新的“领头羊”。张小明表示，公募基金作为专业投资者，要牢记历史使命，坚持价值投资、长期投资和负责任投资理念，成为维护市场稳定、推动市场发展、助力经济转型升级的重要力量，这是时代赋予的使命，也是行业持续发展的责任担当。

李迅雷：注册制使A股估值体系进一步合理化

◎记者 汪友若 ◎编辑 孙放

9月15日，中泰证券首席经济学家李迅雷在“2020年上海证券报资产管理高峰论坛”上以“注册制大变革下的供给侧机会”为题发表演讲。

“中国资本市场30年来最重要的变化就是注册制，注册制将为资本市场带来巨大的供给，今后资本市场股权融资规模和数量都会大幅增加。”李迅雷表示。

李迅雷认为，推行注册制使得新股供给量增加，部分绩差股的流动性将下降，而核心资产的估值将提升，A股现有估值体系有望进一步合理化。

近年来，随着A股市场机构投资者力量不断增强，交易量开始向大市值头部公司集中。“目前来看，A股市场上，流通市值在全市场排名前20%的公司，其在交易总额中的占比已达到75%左右；与之对应的是，流通市值排名后50%的股票，其在交易总额中的占比不到15%。这说明，优胜劣汰、强者恒强是资本市场的发展趋势。”李迅雷说。



中泰证券股份有限公司首席经济学家 李迅雷

李迅雷认为，市场利率下行和人民币汇率走强，正推动境内外资金流向中国资本市场。未来资本市场供需两旺的繁荣趋势是可以期待的。但需要强调的是，市场仍会呈现资金向头部公司集中的结构性行情。“我的观点非常鲜明，即市场不大可能出现全面上涨。总体来说，今后指数肯定是向上的，但个股将步入分化时代。”

在李迅雷看来，在经济转型的大背景之下，中国资本市场正朝着成熟市场的方向发展。回顾美股过去10多年的走势，食品、零售、汽车与零部件、技术硬件和设备、软件与服务等消费及科技板块排在涨幅前列，而周期类行业涨幅则相对落后。以此为借鉴，由传统消费龙头主导、科技板块权重不断提升也可能是A股未来的两大长期趋势。因此，从中长期战略配置考虑，传统行业中龙头公司市场份额不断提升，优势将愈加明显；新兴行业中，重视研发投入、科技含量高的公司更值得投资。

从宏观角度看，李迅雷认为，当前市场结构性改革的着力点在于提升关键技术创新活力，以及重要领域的自主可控能力。

在此背景下，未来市场有以下几方面投资机会值得关注：一是“国内大循环”的供给端进口替代的机遇；二是“自主可控”及中西部资源利用方面的机会；三是农作物育种能力提升后，农业种植相关细分领域或将迎来中长期投资机会。

中欧基金窦玉明：大资金管理时代公募投资理念将趋于一致

◎记者 陆海晴 ◎编辑 黄淑慧



中欧基金管理有限公司董事长 窦玉明

9月15日，在“2020年上海证券报资产管理高峰论坛”上，中欧基金管理有限公司董事长窦玉明表示，目前公募基金资产管理规模已超过17万亿元。如果将银行理财子公司纳入计算，长期来看，未来整个资产管理规模可能达万亿级别。在大资金管理时代，公募基金的投资理念将趋于一致，即回归基本面主导的方向。

随着公募基金资产管理规模逐年扩大，如何管理好更大规模的资产，是摆在当前资产管理行业面前的一个大挑战。在窦玉明看来，尽管行业需要管理的资金量变大了，但投资理念却变得越来越简单，主要趋向于两个大方向：一是长线基本面投资理念，所采用的投资策略较为集中，即投资收益来自于上市公司所创造的价值；第二种是通过中短线博弈获得收益，涵盖了择时理论、信息优势理论、交易套利理论。投资者行为偏差等，投资收益主要来自于市场交易对手的“犯错”。

窦玉明表示，只有长线基本面理念基础上的投资策略才能管理好更大规模的资产，并且能够取得良好的长期投资回报，因为这类策略的主要收益来源是分享企业创造的价值。“优秀的上市企业越来越多，分享企业创造价值的

赛道越变越宽。我们观察到，由于公募基金的投资理念愈趋统一，其持有的标的进一步集中于头部上市公司。”

数据证明，采用长期基本面策略的基金换手率更低，而这些低换手率的基金收益则更高。Wind数据显示，在2015年之前成立的442只偏股混合型基金中，2015年至2019年期间年平均换手率大于等于1000%的基金区间收益率为45.16%，而年平均换手率小于等于400%的基金区间收益率则高达68.15%。

反观短线博弈理念，其支持下的投资策略赛道变得更加拥挤。窦玉明认为，一方面，股票市场投资者结构发生变化，个人投资者减少加大了短线获利策略的难度，量化策略的崛起加剧了竞争，注册制和退市制的推出也遏制了市场短线炒作，中短线投资策略难度也在加大。“对于公募基金而言，采用基本面价值投资理念的意义已经不言而喻，随着资产管理规模不断壮大，只有坚持基于基本面理念的投资策略才能够应对大规模的资金管理需求。”

“投资理念清晰后，更难的是落地，把理念变为扎扎实实的大规模生产能力，需要有工匠精神，做好流程、团队、系统等各方面工作，这是苦活和累活，要付出大量时间和精力。”窦玉明表示，这样才有机会晋级为大众提供大规模优质基金产品的阶段。

拾贝投资创始人胡建平：买中国资产是投资史上一次“地壳运动”

◎梁银妍 ◎编辑 黄淑慧



拾贝投资创始人、投委会主席 胡建平

9月15日，拾贝投资创始人胡建平在“2020年上海证券报资产管理高峰论坛”主题演讲中表示，买股票和买中国资产，可能是投资史上的一次“地壳运动”。对于中国投资者而言，股票成为可信资产的土壤正在形成。对于全球投资者而言，中国资产因成长性和独立性而具备特有价值，正成为他们不可或缺的配置。

在演讲中，胡建平用“地壳运动”描述了中国市场和股票市场的变化。所谓“地壳运动”是指一些根本性变化，而日常波动只是“风吹草动”，不足以主导市场趋势。

胡建平表示，对于中国投资者而言，股票成为可信资产的土壤正在形成。如果债券收益率下降，或长期处于极低位置，可能会改变各类资产配置的地位，股票配置的地位将被提升到前所未有的高度。

此外，市场稳定性增加，也是中国股票价值来源之一。胡建平表示，这主要得益于资本市场定位的变化。如今在金融运行过程中，资本市场具有牵一发而动全身的作用，正成为实现创新驱动、产业转型和高质量发展的重要推动力。

胡建平特别强调了注册制的作用。在他看来，从供给端来讲，大量创新型企业在更早阶段上市，接受资本市场洗礼，充分发挥工程师红利，使其成为经济进一步高质量增长的“二级火箭”；从需求端来讲，实施注册制后，投资者能更大程度享受到经济成长的成果，从而扩大投资需求，最终达成供需相长的循环。“注册制对于资本市场，好比市场机制对于经济一样重要。”胡建平表示。

胡建平认为，对于全球投资者而言，中国资产因成长性和独立性而具备特有价值，正成为他们不可或缺的配置。第一，中国市场的相对独立性，对于投资而言价值很大，特别是此次疫情防控，让全球投资人进一步认识到中国资产的投资价值；第二，从全球供应链上来看，中国的地位很难被削弱；第三，从广谱利率来看，中国无风险收益率出现明显下降，相比其他国家，中国资产吸引力更大。

“上世纪80年代以后，外资进入中国办厂，是他们当时必须作出的决策，现在投资中国的金融资产，和他们当时到中国办厂一样，如果不来，可能会错过一个时代。”胡建平说。

这些变化会对投资产生哪些影响？胡建平表示，时代变化，投资理念也随之变化。很多企业以前所未有的速度创造财富。从投资回报率角度来看，未来收益率大概率会下降，投资进入白银时代。但与此同时，股票市场开始惠及更多家庭和普通投资者，投资中国股票的黄金时代才刚刚开始。

路博迈中国区总裁刘颂：中国市场对全球投资者极具吸引力

◎记者 王彭 ◎编辑 黄淑慧



路博迈中国区总裁 刘颂

近年来，外资对于中国市场的重视程度与日俱增。9月15日，在“2020年上海证券报资产管理高峰论坛”上，路博迈中国区总裁刘颂表示，作为全球第二大经济体，中国市场的投资机会对任何全球资产管理公司而言，都已经进入了不容忽视的阶段。

刘颂认为，无论从市场容量还是投资机会来看，中国越来越具有成为独立于新兴市场的资产类别的潜力。“国际投资者在新进入一个市场时很看重的一点，是这个市场与其他市场的相关性。相关性越低，全球配置的有效性便越高，可以有效发挥分散风险的作用。”

从相对短期角度来看，刘颂表示，在当前市场不确定性很大的情况下，唯一确定的就是寻找不同的投资标的分散风险。全球投资者都希望找到一个相对收益较高的市场，当前美国、欧洲市场的利率极低，而中国国债还有3%左右的收益率，这对海外投资者而言，也具有很强的吸引力。

最近一家全球权威市场咨询公司进行了一项调查，调查结果显示，在全球大型机构投资者中，目前70%投资于中国的资金仅仅通过一些新兴市场指数或债券指数基金来进行，其中50%的投资者不满足于以这种方式配置

中国资产。他们认为，中国在新兴市场指数中的占比与其投资机会及体量并不匹配。此外，还有33%的投资者视中国为长期策略配置的对象。

“虽然外资很早便可以通过QFII、RQFII等渠道投资中国，但目前真正进入中国市场的资金，比如海外退休金、捐赠基金、主权基金等，数量仍不算多，且并没有把中国作为底仓进行配置。在未来的三到五年内，外资提升中国市场配置将是较为确定的事件。”刘颂称。

在刘颂看来，过去三到五年时间里，中国密集出台的一系列政策，包括推出沪深港通、与全球指数公司合作、取消QFII和RQFII额度等，均表明中国监管机构对于外资进入中国市场持高度欢迎态度。在这一过程中，国际机构投资者也感受到了很大的变化，他们认为，投资中国市场的资金安全性和流动性都有了很大提升。

“目前中国资本市场在风控、业务、系统、各项机制等方面都越来越市场化，而这种市场化程度的提升，同样也为外资大力布局中国市场提供了信心。”刘颂表示。

在刘颂看来，资产管理市场非常复杂，不同地方的监管环境、投资文化及运作方式都有很大不同。对于外资机构而言，能否将在海外市场积累的经验、投资理念及投资方法与中国市场良好结合，是外资进入中国市场以后不得不面对的巨大挑战。