

中国首席经济学家群像： 有网红的光环 也有研究者的心酸

■ 安邦咨询

漫长首席路

那是北京冬天最冷的几天,最低温度接近零下十度。首都机场 T3 航站楼,33 岁的陆骥从到达厅出来,快步上楼走进一家服装店,买了一件羊绒衫套在身上,抵挡寒风。他刚从南方的办公室飞过来,匆忙的连回家取衣服的时间都没有。

陆骥在国内券商担任首席宏观分析师。他是国内 TOP4 的名校经济学博士毕业,从业五年。从一般研究员升任首席宏观后,他每周平均飞到三个不同的城市出差。大半年没有周末,更没休过年假。每天陆骥的闹钟定在早上六点,一睁眼,到深夜睡觉,这中间,都被会议、路演、拜访、修改报告、客户咨询电话、工作微信填满。每天都是这样,周而复始。

“用命在拼,也许哪一天我就挂掉了。”陆骥告诉界面新闻记者他身体并不好,平时也很少去健身房锻炼;他的勤奋指向非常明确,在最短时间内做出首席经济学家。已经有两家上市公司向他作出许诺,说他给他留着两个职位。“但承诺也不可信,要做出影响力才行。”

业内普遍认为,五年做到首席是较快的速度。“如果从业七八年还做不出来影响力,基本上就难再做出。”陆骥看见他的一些师兄最后在研究员行业里默默无闻,这让他非常有紧迫感。他不得不用日夜的青春填满工作,去换取他的可能。

中国证券业协会统计数据显示,2015 年,国内券商从业人员数量为 3571 人,同比增加 239 人。具有 5 年及以上从业经验的人数为 1349 人,占比 37.78%。具有博士及以上学历人数为 306 人。而首席经济学家的位置,国内券商全部加起来只有不到 60 个。

33 岁左右,正是胡祖六出任瑞士达沃斯论坛首席经济学家的年纪。也是那自出任摩根士丹利首席中国经济学家的年纪。

顶级投行首席的一天

距离北京 2300 公里以外的香港,清晨 6 点,杜若明走进位于尖沙咀柯士甸道西 1 号环球贸易广场的办公室,开始一天的工作。他看见巨大玻璃窗外,海那边群山缝隙处,淡红色朝霞开始泛出,驱散着天空的黑色。

杜若明刚完成一篇宏观经济报告。这天,跟随着全球各时区晨会的时间,他将向全球同事做报告讲解。北京时间早上 7 点,在亚洲区(包括中国香港、日本、新加坡、中国台湾等地)晨会上,他将向亚洲的销售讲解这晨会的下午两点,电话拨入伦敦,在欧洲的晨会向欧洲的销售讲解;晚上八点,美国的晨会上,再讲一遍。

随后销售把研究报告推向客户,客户如有问题,就会很快从全球各地发邮件、打电话来进行咨询。约定俗成的规矩是,重要客户一到两小时内必须回复。

去年年底,杜若明出任某顶级外资投行首席中国经济学家一职。外资行宏观经济研究团队规模远小于内地券商,通常顶级投行宏观研究也才两至三人,工作强度颇大。一般而言,他的报告在以下时间点会发出:官方微博发布宏观经济数据、降息加息等重要政策变动、重大政策会议召开、债务房地产汇率等热点。

在这座 118 层高的银行总部大楼里,有摩根士丹利、德意志银行、瑞信信贷等全球顶级金融结构常驻。外资行服务全球客户,意味着

早上六点出现在办公室,以及奔忙的节奏,是这些投行的经济学家们的常态。

研究冗余 残酷竞争

中国资本市场诞生 26 年,在它 10 岁时,出现了个别券商仿效外资行设立“首席经济学家”一职,之后迅速在其他金融机构间流传和普及。首席经济学家成为各机构的代言人和招牌。一个个经济学家的名字,在媒体的频频曝光中,越来越耳熟能详,同时变得更有号召力。各行业研究也随之分别设立行业首席。从千万年薪,到几千万年薪巨大的差异背后,是他们的血腥江湖。

《中国证券业发展报告(2016)》显示,截至 2015 年底,全国拥有 A 股证券经纪资格的 95 家证券公司中,有 87 家设立了研究所。其中,有 62 家研究所开展对机构客户的产品推广及服务工作。且大部分研究所并未实现盈亏平衡。这一数字非常惊人,海外一般只有不到 20 家,且是大型投行才设立研究部门,小投行一般都不做研究。87 家研究所足以说明国内券商研究所过度饱和之状态。

2015 年,95 家经纪业务持牌证券公司,瓜分了 2691 亿元经纪业务收入“大蛋糕”。这意味着,仅凭经纪业务一项,平均到每家持牌券商,每年就能坐拥至少 30 亿元的收入。但蛋糕的分配当然不会均衡,经纪业务排名第一和最末一位,此项收入相差以千倍计算。“你多我少,竞争残酷”。加之财富管理、资产管理等其他业务需要,就构成证券公司不惜亏本(券商研究所未达到盈亏平衡),也要争相设立研究所的根本原因。

创造经纪业务佣金收入来源的机构客户、包括散户,就和券商直接相关的服务,及主要学家、研究员的知名度息息相关。研究所主要的收入来源也直接是佣金分成。

“这种现象是不合理的。过几年这个市场慢慢成熟,很多小型券商可能就不再做研究,而是专注于投行某一块业务。毕竟海外只有大型投行才做研究。”摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊对界面新闻记者表示,而海外很多是投行的平台成就研究员,但国内是各气大的研究员成就小券商研究所。

2017 年 2 月,新疆抛出 1.5 万亿元的固定资产投资计划的大动作。第二天上午,基金经理宋鸿的邮箱里,猛然多了上百封新疆国投的分析报告邮件,面对如此多同一主题的研报,他不可能一一去细看,最终,他看了看标题,挑了几个感兴趣的标题点开。

研究市场的供过于求也造成更恶劣的环境,基金经理只给几分钟让首席经济学家路演,并且态度不佳是常有的事。在这种生态环境下,买卖双方,如果谁被市场认可度更高,名气更大,谁就相对强势,拥有更大的话语权。

在刚出任首席时,去买方路演,陆骥总觉得有些吃力,过程不太顺利。陆骥遇到过去有几年经验的,耐心并不大够。基金遇到对过些年纪不大的基金经理,动辄炫耀手里操盘着多少亿的资金,对他讲的内容不屑一顾。对陆骥来说,自尊心受到打击是常有的事。

章俊在外资行中,接触客户则相对礼貌和更有耐性,在海外路演中,也有碰到基金经理其实不想听了,在表现得不感兴趣心,但对方一定会让他讲完,再把他礼貌的送出去。

对行业的这种现状,章俊有更成熟的理

在金融圈中,首席经济学家

已经成为机构研究实力和品牌的标志之一。60 余位首席经济学家,是 3000 多名研究人员之中的佼佼者。高度竞争,适者生存——顶着首席经济学家的光环,他们必须用学者的头脑和商人的智慧,平均每天工作至少 16 个小时以上,习惯于长时间频繁的飞行、高强度的工作和压力,致力于写出投资者更加信服的研究报告并获得声望,但他们也同时忍受着不为人知的心酸和质疑。

解:买方也有业绩压力,时间也很宝贵。另外,国内大量的券商研究所,有的买方一天接待十几批卖方分析师,氛围造就这样。“这是行业生态的问题,考虑到国内研究业务的竞争相对于海外更为激烈,如果过于低调,在这个市场上就很难受到关注,因此相对高调来争取市场话语权就成为部分分析师的一种策略。”章俊对界面新闻记者表示。

章俊既在外资投行如摩根士丹利、瑞信服务过海外买方客户,也在合资券商如瑞银证券服务过国内买方。这种独特的经历使得他会去对比和思考经济学家这份工作,在内外资投行中的异同。他的体会是,外资和国内投行最大的区别在于客户群体的不同,由此带来他们研究区,及工作取向就有很大不同。

国内的买方本身对中国经济基本面就很了解,因此需要经济学家提供的是更细致和深入研究。但很多投资中国市场的海外基金经理,都是同时看整个亚洲及新兴市场,中国只是他们投资组合中的一部分,因此对中国的了解和跟踪并不是特别深入,对他们讲很短期或者太细节的内容他们就不是太感兴趣。他们就更需要经济学家提供方向性的判断和背后的逻辑。

此外,考虑到海外基金的投资和决策流程,海外机构一旦投了,持仓时间更长,很少频繁换仓。也就需要经济学家除了关注短期经济波动外,也要看到未来两到三年时间甚至更长时间跨度内的经济走势。因此相对于国内投行,外资行对中长期趋势研究也更为重视。

博出位 财经网红

一些人在用研究能力证明自己,另一些人却走起了捷径。伴随着年复一年的新财富评比,国内券商研究员名和利的相关程度之高,也累积达到极致。近两年来,这些首席经济学家中风头最盛者非任泽平莫属。其对 2015 年牛熊市的准确前瞻,使他在 2015 年底的新财富评比上获得多个第一名的奖项。

2016 年 6 月,任泽平高调跳槽至方正证券任首席经济学家。用“红极一时”来形容他当时的状态并不为过,所到路演的城市,客户争相与其合影。想见他的人得排队等候,各种活动邀约不断,一般的会他都不再去参加。遗憾的是,任泽平的“红”并未持续太久。2016 年新

财富评比,任泽平团队所获选票较上年大为减少,名次也由 2015 年宏观经济研究的第一名,下滑至第三名。

与此同时,方正证券研究所中还出现了因半躺在沙发上,身着奇装异服来播报研报而一夜爆红的网红“兔子妹妹”。在行业交流晚宴中,这位刚毕业的女分析师穿汉服的诡异形象,成为方正证券屡屡推出的招牌。一方面是以无方证券管理层增加曝光率、扩大名气,提升在市场上的影响力,另一方面是所在机构想被市场关注到。由此,一些机构也就放任,并且乐见旗下分析师的高调荒唐行径。

这势必就影响了名气与符合监管合规要求之间的天秤。在加入方正证券的第二个月,任泽平就因为研报不规范,被证监会点名通报。证监会对其标题为“变天了”、“干,空间 20%”、“休养生息,我在春天等你”等文章进行点名,称“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”。

方正研究所的现象并不是孤例。A 股周遭围绕着太多这样因利而起的“狼很作秀”,证监会主席刘士余也留意到这种现象及背后的推动因素。

2016 年被称为网红元年,前海开源首席经济学家杨德龙在这一年也名气大涨,拥有大量粉丝,成为媒体财经节目争相邀请的嘉宾。对于别人称其为网红经济学家,杨德龙最初内心有些抵触。但现在他不再排斥。“网红”的贬义词变成了一个形容词,即指广为一些人,“网红”这个名字是否正面,关键在于你的言论是阳春白雪,还是下里巴人”,杨德龙对界面新闻记者称。

与外资行、内地券商的大都经济学博士毕业,一直从事宏观研究的首席不同,杨德龙的首席经济学家之路成长于买方的基金公司。

2009 年 TOP2 高校的金融系研究生毕业后,他加入南方基金研究所,做汽车制造行业研究。两年后,从行业研究员,晋升为策略分析师,开始接触宏观经济研究。2016 年 3 月,他从南方基金跳槽到前海开源基金,出任首席经济学家。

虽然大量接受媒体采访,对热点及时点评,杨德龙认为,应该去把握好监管的度、社会道德的度、及公众接受程度的度。“最终还是要以判断和逻辑取胜,而不能靠制造噱头、做出格的事情来吸引眼球。”他告诉界面新闻记者。

上世纪末,位于华盛顿的 IMF 总部办公大楼里,3000 多名员工在此工作。其中,有 2000 名经济学家,几乎都是名校博士毕业。IMF 由此被称为一个屋檐下经济学家最多的地方。

现任重阳投资总裁、首席经济学家的王庆,当年就是他们中的一员。1999 年,王庆博士毕业后进入 IMF 华盛顿总部,做了六年的经济学家。

1945 年 12 月,国际货币基金组织(IMF)和世界银行(WB)同时成立,总部均设在美国的全球各大城市华盛顿。半个世纪后,IMF 成为向全球各大投行等商业性金融机构输出首席经济学家最多的机构。而 WB 的性质是扶贫机构,其中经济学家不是主流,故加入商业机构的人很少,谢国忠是特例。

这和 IMF 的工作性质有很大关系。在经济金融危机中需要救助时,被救助国的宏观经济政策决策权实际就过渡给了 IMF。IMF 的宏观经济学家就需从该国决策层的高度,直接帮助制定实际的宏观经济政策。一般而言,小国家就一至

二名经济学家负责,大国家可能由至少五名经济学家负责。相当于从央行行长、财政部长的角度去考虑问题。这应该是对高校培养出来博士的经济学理论,进入实践最好的训练方式。

在中国,从 IMF 出来最早的是胡祖六。后面陆续有林寿康、丁玮、哈继铭、彭文生、马俊、蒋国荣、王庆、何东、汪涛、黄海洲、梁红、孔庆影、谢丹阳、姚余栋、崔凡、孙、张智威、沈建光、杨捷、王庆生、陈延毅、郭凯、尹秦曾、王等人的。

现在谈起那段经历,王庆都有满满的自豪感。“经济学博士毕业,感兴趣实践经济领域研究,在这个背景下,如果一个人的职业生涯中只能选做唯一份工作的话,我会选择 IMF。如果最多只能选做两份工作的话,第二份工作我会选在摩根士丹利做首席经济学家。”王庆告诉界面新闻记者,“我后来有机会在中金公司做投行,现在在重阳投资做资产管理则完全是可遇不可求的机会。”他表示。

2007 年,华尔街最有影响力的经济学家史蒂芬·罗奇,将王庆招入摩根士丹利,出任摩根士丹利中国区首席经济学家。王庆的前任,是谢国忠。

每天十五六个小时在工作,2/3 的时间在出差,平均每个月至少有一次跨洲的国际长途航班。王庆在很拼的工作状态下,迅速打开局面,得到市场认可。2010 年、2011 年,他带领的摩根士丹利经济研究团队连续两年被《机构投资者》杂志评选为亚洲区第一名。

中国对其他国家的推荐力度似乎也明显高于世界其他国家。同一个投行,比如高盛在全球各地的首席经济学家,如欧洲、美国等,在当地的影响力和知名度,远不如中国的首席经济学家在中国的影响力和知名度。其中一个最重要的原因是,中国正处于经济和金融市场高速发展的阶段,无论是市场参与者还是政策制定者都有强烈的需求去高度关注在发展中不时出现的强问题。

中国的首席经济学家大致可看成经历了几代的更迭,各有不同特点。第一代是上世纪九十年代,内外资行在中国初设首席经济学家一职,如高盛的胡祖六,和摩根士丹利的谢国忠等。第二代为 2000 年以后,如摩根士丹利的首席王庆,高盛的梁红,以及中金公司的哈继铭等。第三代则毕业直接进入投行,鲜少有 IMF 的工作经验。这批人多由第一代经济学家的助理成长起来。如摩根士丹利的现任首席邢自强以前是哈继铭的助理,美银美林的现任首席乔红以前是梁红的助理,摩根士丹利华鑫证券的首席章俊曾是王庆的助理等。

人去研究。包括高校的教授、政府的智囊、投行的经济学家、基金经理等。看同一个经济学问题,这些人的角度、逻辑、分析方法,甚至语言体系都不尽相同。

作为市场机构的经济学家,影响力固然重要,但如果总是言之无物,时间长了也就没有价值了。把问题说透,把逻辑讲清楚非常重要,而不必要是把市场的方向和节奏判断准确,后者更多是投资者要做的工作。具有穿透力的判断并不是每个人都能做到。需要长期的训练、积累,实践。

“Once An Economist, Always An Economist”在结束采访时,王庆的这句话给界面新闻记者留下深刻印象。经济学家已经不仅仅是一份职业,也是一直相伴随的生活状态。

▶▶▶ [上接 02 版]

中国经济学家的红色情报传奇

■ 《经济学家周报》副主编 白卫星

1948 年,冀朝鼎受山西同乡傅作义邀请,担任华北“剿总”司令部经济处处长。周恩来获悉后,于 1948 年 12 月 3 日致电傅作义,指示可请冀朝鼎应傅之邀北上任“华北经委会”副主任,以便做傅的工作,“动摇傅之抵抗决心”,并影响华北产业界人士乃至某些外资代表“坚留华北”,“反对南迁”,“尽一切努力保全华北经济系统中的各种生产设备、科学器材及专门人才,以利我军入城后的接收”。因此,冀朝鼎此行也是专门受周恩来派遣,意在与其父冀贡泉一起策反傅作义。因为冀贡泉和傅作义私人关系很好,傅就是在冀贡泉的住处同中共秘密谈判决定起义的。

北平刚解放,他还没来得及换装,穿着国民党呢子军装,混着美军高官眷属出门,结果汇报给负责抓地下工作的中共北平市委书记刘仁那里,他立刻让放人。从此,冀朝鼎的共产党身份才正式曝光。“这让国民党大吃一惊,美国人大吃一惊,我们自己的同志也大吃一惊。”

在国民党内,冀朝鼎是孔祥熙的亲信,在政经学术界各界有不少熟人和朋友,如宋子文、翁文灏、胡适、蒋廷黻、陈光甫、贝祖貁、席德懋等都有交往,同许多达官贵人,过从甚密。他是我党在国民党内部钻得很深、接触很广的人。可以说,冀朝鼎先后利用担任国民政府外汇管理委员会主任、中央银行经济研究处处长等合法身份,费尽心机为中共中央提供了许多重要经济战略情报。冀朝鼎的“战略潜伏”意义和作用正在于此。

冀朝鼎“潜伏”的精彩之处就是他“出污泥而不染”,忠不避危,全身而退。(完)

经济学家的数学崇拜

在 2008 年金融危机爆发后,美国的高校不得不勒紧腰带,节俭度日,同时在学科设置上做出调整——哪些必须保留,哪些应当废止? 2009 年,华盛顿州立大学宣布将取消戏剧舞蹈系、社区与农村社会学系,以及德语专业。同年,路易斯安那大学拉斐特分校的哲学专业也画上句号。2012 年,亚特兰大的埃默里大学也撤销了艺术专业及其新教学大纲了极刑。遭此厄运的并不只有人文科学,2011 年,德克萨斯州发布官方消息:州内近半数公立大学将结束物理本科教育。即便是那些逃过一劫的院系和专业,教师的薪水迟迟没有动静,公共预算还面临一定比例的削减。2010 年,知名在线词典服务商梅里厄姆—韦伯斯特公司称,“节俭度日”排到了年度十大词汇的榜首,学院派的经济学家们却过得很逍遥自在。据《经济展望期刊》的一项社会学研究,2012 年,经济学专业的教师年薪中位数涨到了 10.3 万美元,几乎比社会学领域的老师多了 3 万美元。10% 位于顶尖的经济学家们平均年薪达到了 16 万美元。这让同样薪资丰厚的工程专业自叹弗如。需要说明的是,经济学家们的校外收入并未统计在内,比如银行与对冲基金支付的咨询费用——参考奥斯卡最佳纪录片《监守自盗》,其数额相当可观(前美联储主席本·伯南克的单次出场费高达 20 万至 40 万美元)。

工程师、化学家往往要通过具体的对象来彰显科学的研究价值,比如手机或是塑料,经济学家做不到这一点。无论金融学还是宏观经济学,他们都没办法通过理论来实

公众无法再容忍经济学理论去犯同样的错误,并且重新定义了曾是权威象征的经济学家们——这是一群具有天赋的社会科学家,擅长用数学的逻辑和方法来解释经济学。但他们在做出预测时也会碰壁,如同过去那些神秘的占星师们。

现预测能力。有的对冲基金经理高薪聘请了一批前瞻性,他们有意去打听其他学科,尤其是心理学和神经学。举一个极端的例子:美国知名有保险爱文格林、亚当斯约的客户名单中有保诚保险公司老板、两位纽约证券交易所 CEO、钢铁大王查里斯·施瓦布,以及银行业大亨约翰·摩根。为何这些金融巨头会向亚当斯求教市场走势?要理解这一点,首先明确一个概念,即占星学曾是一门技术学科,需要收集大量的天文数据,精通专业的数学公式。依照牛津英语词典的解释,占星学其实就是“善作数学计算的人”。过去几个世纪,数学家们的工作内容之一就是绘制星图,当时的观念是:地球上发生的所有事情都可以在星图上找到对应的说法。最好的占星学离不开最好的天文学,而最好的天文学又是数学家们的心血,特别是那个利用自己的权威影响到银行家和金融家群体的。

1914 年,亚当斯被逮捕,罪名是触犯了

年会上的慷慨陈词:“宏观经济学……大有作为,防止防止经济衰退的核心问题。”这番一本正经的言论现在听起来像是一个笑话。短期预测亦然。2014 年 4 月,67 位经济学家在了一项民意调查中得出了 100% 的一致结论——美联储将在未来半年加息。谁知银行利率不升反降,落得全军覆没的尴尬下场。

即使如此,经济学家自信心与优越感不曾动摇。《大西洋月刊》网站上有一篇文章就提到了一项跨度 10 年的调查。任凭各种判断失误和预测失灵。经济学家始终认为“经济学是一门最具有科学性的社会科学”。为了丰富研究理论,他们有意去打听其他学科,尤其是心理学和神经学。举一个极端的例子:美国知名有保险爱文格林、亚当斯约的客户名单中有保诚保险公司老板、两位纽约证券交易所 CEO、钢铁大王查里斯·施瓦布,以及银行业大亨约翰·摩根。为何这些金融巨头会向亚当斯求教市场走势?要理解这一点,首先明确一个概念,即占星学曾是一门技术学科,需要收集大量的天文数据,精通专业的数学公式。依照牛津英语词典的解释,占星学其实就是“善作数学计算的人”。过去几个世纪,数学家们的工作内容之一就是绘制星图,当时的观念是:地球上发生的所有事情都可以在星图上找到对应的说法。最好的占星学离不开最好的天文学,而最好的天文学又是数学家们的心血,特别是那个利用自己的权威影响到银行家和金融家群体的。

1914 年,亚当斯被逮捕,罪名是触犯了

纽约的法律,最后是数学让她免于罪责。审讯期间,亚当斯的律师辩称占星学是“一门数学,或者精密科学”,因为数学的存在,占星与迷信之间有了天然的界限。亚当斯当场演示了数学方法——观察法官儿子的天官图来计算他的生日,她做到了。数学的迷人魅力让法官以及亚当斯的那些尊贵客人们忽略了一个事实,即占星学的前提是非科学的——以星星的位置来判断某些个体的性格,或是集体性的事务,比方说经济。上世纪 70 年代至 80 年代,计算技术带来了金融占星学的爆发,麻省理工学院的历史学家卡利·霍兰的印象是:“在金融的世界有一股迷信的、准精神上的趋势,以此来发现市场的彼时,描述星图模型的语言让信徒们佩服得五体投地,甚至达到失去理智的盲目崇拜,而今这种风气盛行于经济学界。纽约大学的经济学家保罗·罗默在其论文《经济增长理论中的数学滥用》与一系列博客文章中呼吁人们关注“数学滥用”的问题。他认为宏观经济学饱受其害,相比 16 世纪为“日心说”、“地心说”而展开的激烈辩论,现在的经济学家似乎并未给这门真正的科学做出积极的表率。罗默承认数学可以帮助经济学家进行分析和推论,但经济学中无所不在的数学理论也容易制造负面效应:过高的门槛将那些愿意加入职业对话的人们挡在了门外,判定一个人的工作变得极其费劲。最糟糕的是,经济学的理论中掺杂了经验主义的成分。

(下转 04 版)

詹姆士麦迪逊大学哲学与宗教学副教授 AlanJay Levinovitz