

东方红悦读

issue 22
2016 年 5 月



感恩责任梦想

东方证券资产管理有限公司
ORIENT SECURITIES ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED



订阅号, 坐享更多资讯



服务号, 尊享账户信息

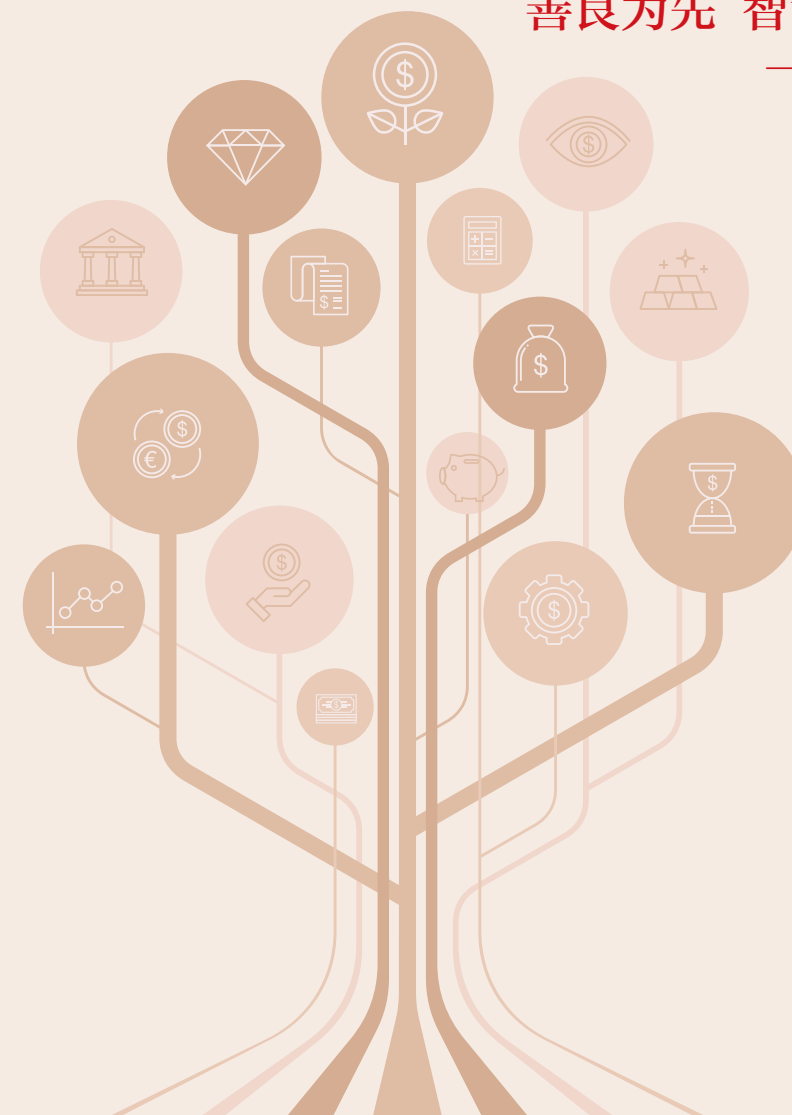


东方红资产管理 APP

敬请扫描、搜索“东方红资产管理”一键关注微信账号, 下载 APP

善良为先 智慧为道 奋斗为本
——长期致胜之道

价值投资之美
遇见更好的自己



愿所有美好，如期而至

“每一个不曾起舞的日子，都是对生命的辜负。”正如尼采所说，生命的真谛在于心灵的起舞与热爱。每一个热爱投资的人，都愿意也应该把投资作为一辈子的事情来经营。

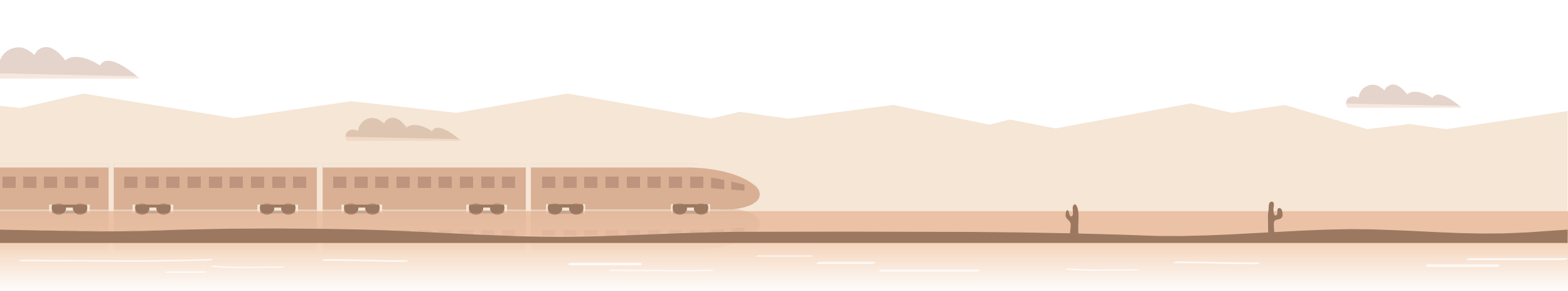
不同的投资者对待市场的态度有所不同。比如，投机者往往热衷于预测市场波动并从中获利，而投资者的主要兴趣则在于按合理的价格买入并持有合适的证券。然而，未来是无法被预测的，唯一能够有效应对市场短期波动的方法就是以合理的价格买入优质的标的，并长期持有。

本期的封面故事关注价值投资的长期致胜之道。文中，东方红资产管理董事长（代行）兼总经理陈光明先生认为“善良为先、智慧为道、奋斗为本”是资产管理公司长期致胜之道。正如他所说，“相比规模，我们更在意长期业绩，以及我们客户的财产在长期风险可控的情况下能否持续增值。我们追求的目标是受人尊敬的资产管理公司。”这是一篇关于投资和人生的文章，充满了大智慧和思辨之道。

市场风云变幻，也许我们无法把握下一秒市场风向究竟该如何切换，但至少，我们可以坚守内心的善良，坚定长期投资的理念，勤勉尽责地向梦想更进一步。

愿所有美好，如期而至。

感恩 责任 梦想



主办
东方证券资产管理有限公司

编委会主任
陈光明

编委
任莉、饶刚、周代希、姜荷泽、杨达治、卢强

主编
吴芳澜

责任编辑
汤琳、高义、杨娜、刘小月、李雪、王飞飞、吴比

地址 上海市中山南路 318 号
东方国际金融广场 2 号楼 31 层

邮编 200010

总机 021-63325888

传真 021-63326981

电子邮箱 service@dfham.com

客服热线 4009200808

公司网站 www.dfham.com

微博 东方红资产管理 weibo.com/dfham

声明
本刊为内部交流材料，仅供参考。东方证券资产管理有限公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，所载观点不代表任何投资建议或承诺。部分图片、文字源自网络，作者无从考证，如涉及版权请与编辑部联系。

本材料并非宣传推介资料，也不构成任何法律文件。

本材料的版权为东方证券资产管理有限公司所有，未获得东方证券资产管理有限公司的书面授权，任何机构和个人不得对外散发本材料或进行任何形式的发布、转载、复制或修改。

01 Preface | 卷首语
愿所有美好，如期而至

04 Orient Products | 东方红 · 产品
东方红系列产品开放期一览
2016 年 5 月—7 月开放期

06 Orient News | 东方红 · 动态
东方红资产管理蝉联“券商集合理财五年长期优胜奖”
07 连续三年荣膺权益类资管最佳投资主办

08 Orient Interview | 东方红 · 媒体
东方红资产管理张锋：谨慎乐观 精选优势个股
A 股投资充满挑战，需要选择估值合理的优秀公司

10 Cover Story | 东方红 · 封面故事
善良为先 智慧为道 奋斗为本
——长期致胜之道
立志成为一家受人尊敬的资产管理公司

16 价值投资之美
长期价值投资能够实现价格回归内在价值的套利

20 Orient Strategy | 东方红 · 策略
把握投资方向 捕捉政策受益行业机会
自下而上精选个股，把握创新方面带来机会

24 市场休整 等待机会
修整操作，关注后期市场下跌带来的交易机会

28 Orient Life | 东方红 · 生活
遇见更好的自己
岁月如歌，时光如画，拥抱美好每一天

34 Orient View | 东方红 · 观点
投资主办人看市场

40 Orient Topic | 东方红 · 专题
公募 FOF 在中国的发展前景
我国公募 FOF 发展潜力大，多元化模式助发展

44 Orient Public Welfare | 东方红 · 公益
寄给东方红公益基金会的一封信
“爱·早餐”助学计划受助学生写给东方红的点滴心语



46 Orient People | 东方红 · 人
在路上
坚持做正确的事情总会赢得掌声

48 Long Journey | 东方红 · 万里行
万里之行 始于足下
感恩万里行成就更好的自己

50 Orient Books | 东方红 · 书屋
身份真的只有一种吗？
多维性思考方式让我们逐渐学会理解世界

52 Orient Wisdom | 东方红 · 智慧 e 站
走错的路也是路
每条路都能通向心中的阳光大道

53 打湿的人生
勿以善小而不为，勿以恶小而为之



订阅号，坐享更多资讯



服务号，尊享账户信息

敬请扫描、搜索“东方红资产管理”一键关注微信账号

东方红系列产品开放期一览

产品名称	2016 年开放期（5 月—7 月）	开放期规则
基金（混合型）		
东方红新动力混合基金（000480）	每个交易日开放（暂停大额申购）	每个交易日开放
东方红产业升级混合基金（000619）	每个交易日开放（暂停大额申购）	每个交易日开放
东方红中国优势混合基金（001112）	每个交易日开放（暂停大额申购）	每个交易日开放
东方红领先精选混合基金（001202）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红稳健精选混合基金 A（001203）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红稳健精选混合基金 C（001204）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红策略精选混合基金 A（001405）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红策略精选混合基金 C（001406）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红京东大数据混合基金（001564）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红优势精选混合基金（001712）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红睿逸混合基金（001309）	预计 2016 年 6 月份开放 5~10 个工作日	本基金以 36 个月为一个运作周期，在每个运作周期结束后第一个工作日起进入到期开放期。本基金的每个到期开放期为 5 至 20 个工作日。为满足投资者在每个运作周期中的流动性需求，本基金的每个运作周期以封闭期和期间开放期相交替的方式运作，共包含为 3 个封闭期和 2 个期间开放期。在每个运作周期中，第一个期间开放期的首日为该运作周期首日的 12 个月后的月度对日，第二个期间开放期的首日为该运作周期首日的 24 个月后的月度对日。本基金的每个期间开放期为 5 至 10 个工作日，具体期间由基金管理人在每个期间开放期前公告说明。
基金（债券型）		
东方红收益增强债券 A（001862）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红收益增强债券 C（001863）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红纯债债券（001906）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红信用债债券 A（001945）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红信用债债券 C（001946）	每个交易日开放	每个交易日开放
大集合（偏股型）		
东方红 4 号－积极成长（910004）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红 5 号－灵活配置（910005）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红 6 号（910006）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红 7 号（910007）	每个交易日开放（暂停大额申购）	每个交易日开放
东方红 8 号双向策略（910009）	每个交易日开放（暂停大额申购）	每个交易日开放
东方红－新睿 2 号（910010）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红－新睿 3 号（910011）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红－新睿 2 号二期（910017）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红领先趋势（910021）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红稳健成长（910022）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红－新睿 5 号（910026）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红 9 号消费精选（910024）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红内需增长（910028）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
大集合（偏债型）		
东方红－新睿 4 号（展期）普通级（910016）	退出开放期 2016 年 6 月 3 日 参与开放期 2016 年 6 月 2 日	普通级份额每六个月开放一次。普通级份额常规参与期为优先级份额退出开放期的前面第二个工作日；普通级份额退出开放期为优先级份额退出开放期的前面一个工作日。
东方红－新睿 4 号（展期）优先级（910015）	退出开放期 2016 年 6 月 6 日 参与开放期 2016 年 6 月 7~8 日	优先级份额每六个月开放一次。优先级份额开放期分为参与开放期和退出开放期。优先级份额参与开放期为本集合计划成立后每满 6 个月的对应日的前两个工作日，优先级份额退出开放期为优先级份额参与开放期的前一个工作日。

东方红增利 3 号（910027）	退出开放期 2016 年 6 月 27 日 参与开放期 2016 年 6 月 27 日~7 月 1 日、4 日	本集合计划成立满 3 个月后定期开放，每个开放期为 6 个工作日，具体开放时间为集合计划成立满 3 个月后每年 6 月的倒数第 4 个工作日至当年 7 月的第 2 个工作日。其中，退出业务办理时间为开放期第一个工作日，本集合计划为上一开放期（无上一开放期的则为推广期）参与的客户自动办理退出业务；参与业务办理时间为开放期的 6 个工作日，投资者均可以办理参与业务。
东方红稳健增值（910029）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红增利 2 号（910018）	2016 年 7 月 25 日~29 日、8 月 1 日~3 日	每年 1 月、7 月的倒数第五个工作日起开放，每次开放八个工作日。
东方红富国 1 号（910025）	2016 年 7 月 25 日~29 日	自集合计划成立日起每满 3 个月开放一次，首个开放期为集合计划成立满 3 个月后接下来的 5 个工作日，第二个开放期为集合计划成立满 6 个月后接下来的 5 个工作日，以此类推。
大集合（FOF 型）		
东方红基金宝（916001）	每个交易日开放	每个交易日开放
小集合（偏股型）		
东方红－先锋 1 号（918002）	2016 年 5 月 3 日；2016 年 6 月 1 日； 2016 年 7 月 1 日（暂停申购）	每个自然月的首个工作日
东方红－先锋 2 号（展期）（918003）	2016 年 5 月 3 日、4 日；2016 年 6 月 1 日、 2 日；2016 年 7 月 1 日、4 日	每个自然月的前两个工作日
东方红－先锋 3 号（展期）（918004）	2016 年 5 月 3 日；2016 年 6 月 1 日； 2016 年 7 月 1 日	每个自然月的首个工作日
东方红－先锋 4 号（918006）	2016 年 5 月 3 日；2016 年 6 月 1 日； 2016 年 7 月 1 日	每个自然月的首个工作日
东方红－先锋 5 号（918007）	2016 年 5 月 3 日；2016 年 6 月 1 日； 2016 年 7 月 1 日	每个自然月的首个工作日
东方红－先锋 6 号（918008）	2016 年 5 月 3 日；2016 年 6 月 1 日； 2016 年 7 月 1 日	每个自然月的首个工作日
东方红－先锋 6 号Ⅱ期（918010）	2016 年 5 月 3 日；2016 年 6 月 1 日； 2016 年 7 月 1 日	每个自然月的首个工作日
东方红－先锋 7 号（918011）	2016 年 5 月 3 日；2016 年 6 月 1 日； 2016 年 7 月 1 日	每个自然月的首个工作日
东方红明睿 1 号（展期）（918025）	退出开放期 2016 年 5 月 16~17 日 参与开放期 2016 年 5 月 18~20 日	每年 2、5、8、11 月这四个月的 15 日开始开放，开放期为五个工作日，其中前两个工作日为退出开放期，只能办理退出业务，不能办理参与业务；后三个工作日为参与开放期，只能办理参与业务，不能办理退出业务，15 日为非工作日的，顺延至下一个工作日。
东方红明睿 2 号（918027）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红明睿 3 号（918030）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红明睿 4 号（918031）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红明睿 5 号（918035）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红新公益（918036）	每个交易日开放	每个交易日开放
小集合（偏债型）		
东方红增利 1 号（展期）B（918028）	参与开放期 2016 年 4 月 29 日、5 月 3~6 日 （暂停申购）	增利 B 常规参与期为增利 A 常规开放期（不含）前的 5 个工作日，管理人有权根据实际情况延长或缩短增利 B 常规开放期，具体时间由管理人公告确定。
东方红增利 1 号（展期）A（918018）	退出开放期 2016 年 5 月 9 日 参与开放期 2016 年 5 月 9~13 日、16 日	增利 A 首个常规开放期为集合计划成立满 120 天后的一个工作日，第二个常规开放期为集合计划成立满 240 天后的一个工作日，以此类推。增利 A 参与开放期为常规开放期结束后的五个工作日。
东方红添利 2 号（918032）	每个交易日开放	每个交易日开放
东证资管－环球 1 号（S45075）	退出开放期 2016 年 5 月 4 日 参与开放期 2016 年 5 月 4~6 日、9~11 日	常规开放期为集合计划成立后每年的 2 月、5 月、8 月和 11 月的第二个工作日，参与开放期为常规开放期结束后，接下来的五个工作日。
东方红添利 3 号（918034）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红添利 4 号（918037）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红添利 5 号（918039）	每个交易日开放	每个交易日开放
小集合（量化型）		
东方红－量化 1 号（918012）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红－量化 2 号（918017）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红－量化 3 号（918026）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红－量化 4 号（918029）	每个交易日开放	每个交易日开放

※ 具体开放期以公司公告为准



东方红资产管理蝉联 “券商集合理财五年长期优胜奖”

3月23日，由国金证券、腾讯财经联合主办的“中国私募基金年会暨中国最佳私募基金颁奖晚会”在北京举行，东方证券资产管理有限公司凭借着出色的长期业绩荣膺“券商集合理财五年（2011-2015）长期优胜奖”。

东方红资产管理多年来一直坚持长期价值投资，追求绝对收益，致力于为客户带来长期投资回报，多年持续努力获得业内外和投资人的广泛认可，本次荣获券商集合理财五年优胜奖是对其综合管理能力及品牌影响力的再次肯定。

公开资料显示，东方证券资产管理有限公司自2010年成立至今，已相继荣获券商管理人长期优胜奖（2009-2010）、券商管理人三年长期优胜奖（2009-2011）、券商管理人五年长期优胜奖（2008-2012年）、券商集合理财五年优胜奖（2009-2013）、券商集合理财五年优胜奖（2010-2014）、券商集合理财五年优胜奖（2011-2015）等多届长期优胜奖，肯定该公司多年来优秀长期业绩。

据悉，中国私募基金年会是国内最高规格的行业论坛之一，具有极强的权威性和专业性。评选坚持公平合规、公正客观、公开透明的评选原则，以管理资产收益率为核心，评选出重绝对回报，重长期持续，重策略差异的优秀私募基金管理人。



连续三年荣膺权益类资管 最佳投资主办

4月15日，由证券时报、中国基金报主办的第三届“中国基金业英华奖”在深圳揭晓。

本次评选中，东方红资产管理董事长（代行）兼总经理陈光明先生凭借着长期稳健优异的投资业绩荣膺“五年期权益类资管最佳投资主办”；与此同时，陈光明先生、公司私募权益投资部总监张锋先生同时荣膺“三年期权益类资管最佳投资主办”称号。

这也是自“中国基金业英华奖”成立以来，陈光明先生、张锋先生连续第三年荣获上述荣誉。

东方红资产管理团队始终以最专业的态度勤勉尽责，经过多年的发展与积累，凭借着出色的长期业绩回报和创新能力，获得业内外和投资人的广泛认可。本次荣膺英华奖，是对东方红资产管理团队多年来综合管理能力和创新能力的再度认可。



据悉，“中国基金业英华奖”评选由“证券三大报”中的《证券时报》会同《中国基金报》主办，是业界最为权威的评选之一。作为业内独树一帜的以人为评选对象的资管大奖，“英华奖”有资产管理业“奥斯卡”之称。该评选面向公募基金、私募基金、券商集合理财等大资管投资经理，评选出经过市场检验，具备深厚研究功底、高超投资能力和良好的职业操守的一流投资专才。



东方红资产管理张锋： 谨慎乐观 精选优势个股

文 / 中国基金报 何婧怡

“A 股市场绝不缺乏价值投资的丰沃土壤。”再次获得英华奖的东方证券资产管理有限公司董事总经理、私募权益投资部总监张锋一直在 A 股的投资上坚持着价值投资理念。在他看来，目前 A 股估值水平总体仍然偏高，股市投资充满挑战，需选择估值合理的优秀公司。

今年一季度上证指数跌幅为 15%，中小板创业板下跌分别为 18% 和 17.5%。“市场出现多次系统性下跌的主要原因在于估值泡沫破灭。”张锋认为，2016 年股市新增供给明显，而市场估值普遍偏高，上市公司基本面羸弱，一旦股市供求关系发生变化就难以避免出现市场下跌。

具体而言，2015 年四季度，市场逐步恢复了人气，而中小板创业板大幅上涨进一步激发了投资者的情绪以至亢奋。除了少部分蓝筹股仍然具有明显投资价值之外，市场总体估值高企。不过，今年 3 月受到战略新兴板和注册制暂缓实施的影响，市场对股票供给的预期有所改善。

虽然 3 月份以来 A 股走出了一波像样反弹，张锋对反弹空间的看法偏向保守。他表示，当前通胀压力隐隐出现，而实体经济

的产出水平仍然低迷，无法给予股市上涨较长时期的支撑，而降息降准的空间也较为有限。另外，由于日本和欧洲都有贬值要求，因此各央行之间协调难度大，对外货币贬值压力仍大。

综合来看，张锋认为目前 A 股中小创的估值水平在全球主要经济体中仍属于偏高水平，但主板市场估值偏低，系统性风险不大。股票涨跌更多取决于货币松紧和供求关系，预计后市仍有震荡行情。

不过，对于 2016 年整体市场看法，张锋也持相对谨慎乐观的态度。他认为，经历了三次暴跌之后，系统性风险得到较为充分的释放，股价相较于 2015 年高点的时候便宜很多，也相对更加具有投资价值。目前，主板市场的估值整体较为合理，当然中小板、创业板仍然偏贵。

对于未来市场是否会出现大的系统性机会，张锋认为目前较难判断，股市的机会与风险并存。他表示，2016 年在操作上将逐渐淡化指数、精选个股。目前主板市场估值合理、继续大幅调整的空间不大，而个股的估值和成长若能匹配，即使大盘在目前点位上继续有所下跌，也有希望取得个股的正回报。当然，

“

我认为运用价值投资的基本方法，能够为持有人赚到实实在在的收益，并较好地控制净值回撤，有利于持有人整体获得正回报。价值投资的方法也许不会让你做到最好，但是一定能够大大提高成功概率。

”

对于当前市场是否会存在系统性机会，张锋认为上市公司基本面的改善仍然存在隐忧，因此对组合的收益率预期不应太高。

张锋建议投资者要以合理的价格买入优秀的企业，挑选有较强竞争力的公司。在行业的选择标准方面，虽然不一定要有高增长，但需避免夕阳产业，且行业本身长期要有一定的发展空间。他表示自己将一如既往地坚持价值投资理念，选择估值合理的

优秀公司作为投资方向，现阶段相对看好低估值蓝筹股和少数成长性公司。

“我认为运用价值投资的基本方法，能够为持有人赚到实实在在的收益，并较好地控制净值回撤，有利于持有人整体获得正回报。价值投资的方法也许不会让你做到最好，但是一定能够大大提高成功概率”，张锋说。



善良为先 智慧为道 奋斗为本 ——长期致胜之道

文 / 《东方红 悦读》编辑部

根据东方证券资产管理有限公司董事长（代行）兼总经理陈光明先生内部讲话整理

公司2015年受托资产管理规模增长很快，突破1000亿元，主动管理规模占比近九成。相比规模，我们更在意长期业绩，在意我们客户的财产在长期风险可控的情况下能否持续增值。我今天讲的题目是“善良为先、智慧为道、奋斗为本”。



善良不仅仅是一种信仰，还能够带来感恩，带来正能量，是一种力量。



善良为先

为什么说善良为先呢？这主要是基于资产管理行业的特征与我们肩负的信托责任。这里涉及到客户利益与公司利益的关系，公司利益与员工利益的关系。

首先，从客户利益与公司利益的关系来看我们所处的资产管理行业的特征。一般的行业，如制造业、甚至高端制造业，一般是制造商和客户事先沟通，客户需要什么样的产品，制造商就生产什么样的产品，并且要给出最好的性价比。大部分的行业，大部分的产品，出来的结果都是你基本可分辨的，而且用不了多久就能够清楚的知道它的质量怎么样，性能怎么样，所付出的价格是不是合适。对于一般的行业，消费者都有定价能力和分辨能力的。

但资产管理行业比较特殊，是后端提供服务的，而且纵使你享受到它的服务，享受到它的业绩，也不代表着它是实实在在在最可信的。实物的产品，比如说 iPhone7 出来了，定价 7 千块，忽然之间说打对折，客户肯定排队购买。但股票不是的，指数涨的时候，从 3000 点到 5000 点，甚至到 6000 点的时候，大家认为就是好，认为以后肯定要涨到一万点、两万点。如果指

数突然跌到了 3000 点，会认为再往下到 2000 点都不值。霍华德·马克斯最近有一篇文章《市场知道些什么》，其实市场知道的东西太多，老百姓知道的更少。

资产管理行业具备这样的特征，所以保护消费者的利益是非常重要的事情，那我们资产管理行业应该怎么生存，怎么长期生存？

信托责任是什么呢？基于信任，我们的客户把养育孩子的钱、养老的钱托付给我们。现在即使是兄弟姐妹之间借点钱都不容易，但是那么多客户能够把钱托付给你，这就是信托责任。信托责任重于泰山。对于年轻人来说，投资失败，推倒重来还有机会；如果是五六十岁、七十岁的人，是承受不了推倒重来的，因此我们说不是所有的客户都适合做股票投资的。我们需要仔细想想，客户的利益真正得到了极大的尊重了吗？公司的利益是不是置于客户的利益之上了呢？在资产管理行业，一个公司要想长期致胜，如果不能把客户的利益置于公司的利益之上，最终总会遇到大问题的。

第二个是关于个人利益和公司利益的问题。我们的公司治理一定要达到良好的状态，个人利益是要得到充分的体现，但是它一定是与公司利益统一的。

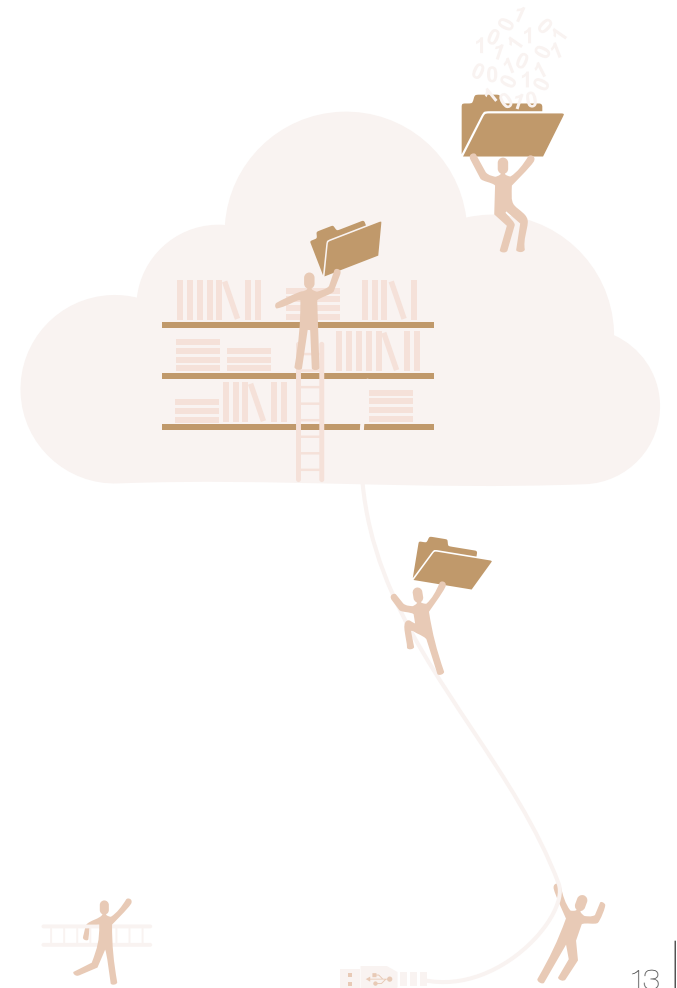
我们作为资产管理机构，必须明确资本市场存在的意义是为了资产配置效率的提升，为了支持优秀企业的发展。因此，我们的投资必须是支持优秀企业的发展，与优秀企业一起成长，赚企业成长的长期收益，这是我们的价值投资理念。

回归资本市场的本质到底是什么，存在的理由到底是什么？我们在投资的道路上一定要反省，是不是偏离太多，尤其是所有的人都走在这条道路上的时候，那么踩踏事件是必然的。人多的地方是不能去的，何况不合理的东西还有这么多人去效仿。身处资本市场，如果没有强大的内心，是很痛苦的一件事情。投资的本质是你把钱交给了一些你信得过的优秀的人在帮你打理，钱生钱，这是最本质的过程。实际上，投资人把钱交给你，就是相信你，相信你的品德。品德里面有很多种，比如诚实、正直，但我还是觉得善良为先，因为资本市场诱惑太大了，离钱太近了，如果你品德不太过关，不够善良，想占别人的便宜，就容易走歪路，一旦走歪路，你还自鸣得意，还没有反省，就是典型的“极度聪明却没有智慧”的人，最后一定是会翻船的。善良是最重要的品德，在资产管理行业里叫仁义。

善良不仅仅是一种信仰，还能够带来感恩，带来正能量，是一种力量。我们讲“感恩、责任、梦想”，现在我讲“善良、智慧、奋斗”，善良放在最前面，善良为先。为什么这么说呢？

大家都知道，资产管理行业最重要的是能够长期生存下去。中国资本市场一般不到十年就会有一次危机，美国市场一般是十

年一次危机，一个善良的管理人，不受贪婪的诱惑，才能长期发展。资产管理行业非常典型的就是，慢就是快，快就是慢。招行小伙伴写的“一年五倍者如过江之鲫、五年一倍者却寥若晨星”，这个就是典型的道理，慢就是快，快就是慢。





如果你知道这些真理，财富会随之而来。但是怎么样才能获得真理呢？就是凭借智慧，在座的很多人品德和智慧都是具备，所以我很欣慰很欣喜，我觉得我们的路会很健康一步一个脚印地走下去。

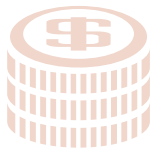


智慧为道

智慧为道，这是什么意思呢？

资产管理行业陷阱特别多，其中大部分的原因都是贪婪，对自己的欲望无法掌控，而且不够善良，不把别人的钱当钱，只把自己的钱当钱。

当然，还有一种人在这个市场上走不远，就是无知者，虽然你品德过硬，但是你确实是没有智慧。王总说过财富与真理同在，是我们这个行业的可以作为座右铭的。如果你知道这些真理，财富会随之而来。但是怎么样才能获得真理呢？就是凭借智慧，在座的很多人品德和智慧都是具备，所以我很欣慰很欣喜，我觉得我们的路会很健康一步一个脚印地走下去。



顺境者多想想别人，逆境者多想信自己，相互尊重，相互体谅，相互包容。



奋斗为本

奋斗为本，什么意思呢？

前面谈到的问题是，道路问题、是非问题，方向问题。后面谈的这个问题，是执行问题。在执行层面，为了达到我们的理想——受人尊敬的资产管理公司，我们应该怎么做？

受人尊敬的资产管理公司是什么含义？肯定不同于规模最大的资产管理公司，也不同于收入最高的资产管理公司，但是基本上等同于业绩最好的资产管理公司。

我个人认为要想把资产管理做好，主要是要想清楚三点。

第一点资产管理机构的钱是客户的钱，要对客户有充分的认识，选择满意的客户，让客户满意。你必须认清楚客户，然后要选择客户，为他尽心尽力地服务，让他满意。最后的目标，像管着自己的钱一样去管理客户的钱，也希望客户真的把你当作是他值得托付的管理人，把钱交给你。如果说能做到这一点，那么客户问题这个困扰就没有了。

第二个问题就是认识市场。最近霍华德·马克思的文章写得很好，市场到底知道什么？你怎么去看待这个市场。如果你没有认清这个市场，比如说你认为市场是完全不可战胜，就去买指数降低成本，这是你的道路。但是你认为不是这样的，认为市场是可以战胜的，但是有条件的，你就去满足你的条件。当然我们认为市场是可以战胜的，但是有条件的，而且我们认为是越来越有信心，市场是可以战胜的。关键问题是怎么战胜，认识这个市场是每个资产管理人必须想清楚的一个地方。

第三个问题是认识你自己。认识你自己的意思是必须得知道，

我们自己最擅长做什么，我们公司最擅长做什么，我们每一个投资经理最擅长做什么？一定要做自己最擅长的，不要以自己的短处攻击别人的长处，这绝对是配置低效的表现，而且一定会失败的。所以一定要清楚我们的长项是什么，比如说，我们已经寻找到了做价值投资的一些规律，或者说我们更加有信心了，我们更加集中地去做这样的投资。

回归最后这个话题——奋斗为本。

何为奋斗者呢？奋斗者一定会非常勤奋的热爱自己的本职工作。当然首先我们要认可，有些人是一般的奋斗者，有的是优秀的奋斗者。有的人可能是属于一般的奋斗者，但是我们也应该有非常好的保证。我们在业内一定要处于优秀的或者说至少前四分之一的位置，对于我们的员工要有回报。我们最应该奖励和激励的、最应该去保护、维护和支持的，就是优秀的奋斗者。他们为公司冲在最前面，作为他最大的爱好、乐趣，这些是我们最核心的奋斗者，也就是因为有这样的人，带领了大家，才能够越过一个一个困难险阻，才能够获得成功。

为什么我们要以奋斗者为本？因为我们最核心的资产就是在座的各位。对于此，我毫不怀疑而且也是身体力行，对于所有的员工，都当作伙伴和家人来看待，我们希望能够一起开开心心地努力去拼搏，去奋斗。每个人在做自己事情的时候，都会面临着高潮和低潮。顺境者多想想别人，逆境者多相信自己，相互尊重，相互体谅，相互包容。

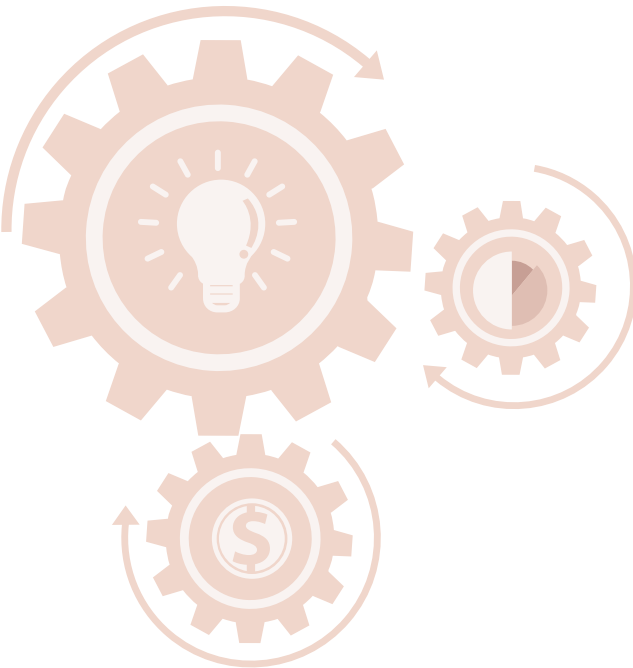
最后再次感谢各位同仁 2015 年所做出的巨大努力，取得的巨大成功，谢谢大家！

价值投资之美

文 / 《东方红 悦读》编辑部

根据东方证券资产管理有限公司董事长（代行）兼总经理陈光明先生演讲整理

过去 8 年，价值投资在国内投资界被边缘化。比如颠覆成为热门的词汇，互联网对于其他行业的而言就是门口野蛮人，于是恐慌随着而来，不投资新兴产业意味着灭亡，A 股投资 VC 化。再比如一个耀眼的明星是垃圾小票的资产重组。看业绩、看估值就输在起跑线上的现象已经持续太久了，纵使 2000 点的创业板 PE 还在 80 多倍，中小板在 50 多倍。然而这种情况正在悄然变化，比如资本市场的供给侧改革导致原先运行模式的逐渐改变，比如市场的理性终究不会缺席，在此背景下，价值投资是否会否极泰来？



投资者很难用短期投资的模式来考虑，只有长期价值投资，才能够实现价格回归内在价值的套利。



价值投资的有效性

A 股市场有一批优质蓝筹股，如格力电器、恒瑞医药、宇通客车、老凤祥、贵州茅台、万科 A、云南白药、伊利股份等，如果从 2006 年初到 2015 年底十年间一直持有，即使不做任何波段操作，到现在可以获得十倍以上的收益。从历史数据和投资实践来看，价值投资从美国到中国都是有效的，我们过去十多年的实践，也证明了这一点。

我们知道，价值投资的主要逻辑是——便宜买好货。股票代表公司的所有权，股票存在内在价值，从长远而言价格围绕内在价值波动，如果价格大幅低于内在价值就存在套利空间。套利实现的途径包括企业运营产生的自由现金流通过分红和回购，以较高的价格卖给包括大股东、产业投资者在内的其他投资者，破产清算、敌意收购等等。目前国内破产清算这个途径不现实。但产业投资者、敌意收购确是比较常见的，比如万科遭遇到的保险资金青睐，控股权争夺战。从万科 A 的价值股权之争可以看出，其实万科的投资价值一直都是存在的，只是这种套利的

实现时间是不确定的。投资者很难用短期投资的模式来考虑，只有长期价值投资，才能够实现价格回归内在价值的套利。在我们看来，有效市场的假设其实是错误的，市场真实存在低风险高收益的机会。但是预测市场走势，即使从长期而言也是困难的，而且可持续性和可复制性堪忧。长期价值投资的方法可以帮助我们提升投资获胜的概率。

就价值投资的目标而言，我认为，大致可以包括以下几方面。一是追求绝对收益，避免永久性损失。避免永久性损失与避免损失是不同的，长期的价值投资是避免永久性损失的有效方法。二是规避人性弱点，利用均值回归原理。人性的弱点导致资本市场、经济运行总是存在发展、繁荣、衰退和萧条等周期，但也都会在运行中实现均值回归。通过价值投资，我们可以在价格向内在价值的均值回归过程中，实现我们的收益。三是利用复利原理，相信耐心的价值。这也是为什么“每年并不耀眼的正收益，可以造就辉煌的长期成绩”的原因所在。



对于优秀的资产管理人来说，就是要深刻了解客户真实的情况，将客户的利益放在至高无上的地位。



价值投资知易行难

我们知道价值投资有很多优势。首先，价值投资可以带来丰厚的回报。从美国自 1801 年至今大类资产的回报表现来看，股票资产从历史来看，能够带来剔除通胀后的 6.7% 的复合回报。从巴菲特等价值投资者在美国的实践来看，坚持价值投资长期可以带来超越市场的回报。中国的市场如果按照价值投资的范式，也能找到很好的价值投资机会。

其次，价值投资具有良好的社会效应。价值投资能够极大提升市场的定价效率，从而提升资本市场资源配置能力，提升服务实体经济的能力。价值投资减少市场的波动性，抑制市场的泡沫，提升资本市场的效率。价值投资通过发掘优秀的公司，能够帮助优秀的上市公司的壮大，提升整个社会的效率。

第三，价值投资符合商业逻辑。价值投资的投资过程很完整，价值发现的过程是符合商业逻辑的，整个投资过程完成的概率更大。因为符合商业逻辑，可复制性和可持续性比较强。

第四，价值投资这条道路并不拥挤。中国资本市场到目前为止还是以散户为主的市场，散户难以摆脱人性的弱点，交易行为以追涨杀跌为主。在国内的机构投资者中，投资风格也比较多样，真正秉承价值投资并付诸实践的占比也不是很高，除了社

保基金以外，即使是机构投资者的钱也很少有利于长期投资。这样不成熟的市场当中，市场的有效性很低，对于价值投资者而言带来更多的投资机会，只是需要更强大的内心来应对股市的无常。

虽然很多人认可价值投资的理念和哲学，却没有能够坚持，主要有以下几方面的原因：一是客户常常用短期的股价表现来衡量业绩。投资人普遍缺少追求长期收益的耐心和信心，对短期高收益抱有不切实际的期望，因此市场热衷于炒作。二是机构之间以相对排名为主要竞争方式。基金公司对基金经理的考核一般是按年的业绩排名考核，缺乏长期的绝对收益的考量。三是中国市场的波动远远大于成熟市场，如果能够预测市场走势，那么产品的业绩将会极其艳丽，并且不用承担波动。这只是幻想中的状态，事实上没有人能够准确预测到市场的每一轮波动。价值投资者要做的是长期持有一只优质股票，至少持有三年，等待价值的绽放。四是价值投资虽然长期业绩有保障，却无法保障短期业绩。五是价值投资需要克服人性的弱点，特别孤独，所以很难坚持。人性都期望一夜暴富，不劳而获，但又是极度厌恶损失，难以容忍短期波动，容易导致永久性损失；此外还特别容易犯过分自信、过度反应、喜欢从众的错误。

价值投资浅见

就我们公司而言，我们一直强调不以规模为导向；寻找满意的客户，让客户满意。为什么不以规模为导向，而是以业绩为导向？因为业绩好了，规模增长是自然而然的事情。如果只看重短期规模增长，那么终究会发现规模的增长也是非常脆弱的。寻找满意的客户，正是因为我们坚持的是长期价值投资，需要寻找认可我们投资理念的客户，需要寻找进行价值投资的长期资金。如果是只看重短期业绩、对短期回报有不切实际预期的客户，可能并不适合我们。同时，我们也要做到让客户满意。让客户通过长期投资，享受到长期复合回报。

对于客户的钱和自己的钱，我们建议客户要真正了解资产配置，做好适合自己的资产配置。对于优秀的资产管理人来说，就是要深刻了解客户真实的情况，将客户的利益放在至高无上的地位。对我们来说，不是所有的钱都是可以募来的，而是寻找认可我们价值投资理念，能够进行长期投资的资金。在内部管理和考核上，要彻底摒弃短期相对收益的考核机制，我们对投资经理的考核周期比较长，我们看重的是长期绝对收益。此外，我们整个团队都在践行价值投资，所以在我们这里做价值投资，不孤独；我们也特别欢迎想要践行价值投资却没有好的外部环境优秀的投资人加盟。

基于多年的价值投资实践，我有几点浅见，愿意与大家交流。首先，不要预测市场。资本市场是一个复杂的非稳态的混沌系统，而且是二阶混沌。对市场长期走势的精确预测完全是不可能的，市场的短期走势也基本属于随机的状态。对市场要抱有足够的敬畏之心，不要过度自信，不要用杠杆。战胜市场是非常的困难，除非你正确的预测到极端事件。宏观预测是风险的来源而非回报的来源。卓越的业绩来自于正确的非共识的预测，然而非共识的预测很难，正确更难，执行就更加难。要努力克服人性的弱点，对共识性的预测持怀疑态度，自己认为有根据有逻辑的非共识的预测，要勇于坚持，因为往往这才是超额收益的来源。

其次，感受周期的力量。周期是永远存在的，场更替周而复始，背后是亘古不变的人性，就如同一年四季变化，我们只需要用心感受去四季的变化，不同季节做不同的事情。价值投资需要做到“在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪”。这个过程中，让人难受的是每个周期的不同大小、长短不一。市场有周期，行业也一样有周期。不只是传统行业有周期，新兴行业也一样有，新兴行业的周期在很多投资人那里被漠视，忘记了诸如之前光伏行业剧烈的周期更替，所以追捧新兴行业时，不能忽视了周期的力量。

再次，陪伴优秀企业。投资最重要的还是企业本身。市场不可能长期漠视一个企业的成功，也不可能漠视一个企业的失败。一个行业是否有基本的需求，一个企业是否有很深的护城河，管理层是否品德优良、能力超群，这些都是重要的衡量维度。这些优秀的企业是资本市场正和游戏的基础。

第四，牢记估值。价值投资最最重要的是买得便宜。理论上没有什么不可以买，也没有什么不可以卖，关键是价格。安全边际不仅是风险控制的手段，也是回报的主要来源。严格遵守估值纪律，不买高估的资产，理论上就不会出现踩踏。坚持安全边际需要自律、耐心和理性。

以上是我对价值投资的一些简要看法，谢谢大家！



安全边际不仅是风险控制的手段，也是回报的主要来源。



一季度
行情回顾

2016 年二季度投资策略

把握投资方向 捕捉政策受益行业机会

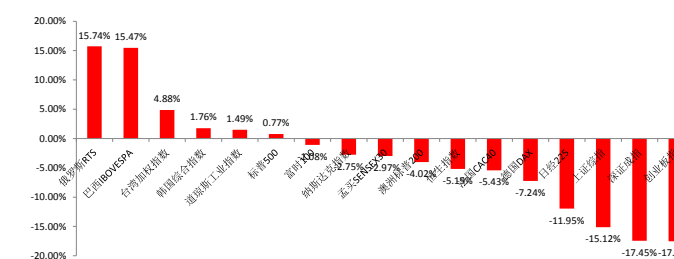
文 / 东方红资产管理基金经理兼策略师 刚登峰

国际比较

从 2016 年第一季度全球重要指数方面来看，A 股表现不尽如人意，市场冲击再次打击了投资者信心。上证指数与深证成指分别下跌 11.95% 与 15.12%，落后于其他主要国家的指数表现，创业板指更是以 -17.53% 的跌幅垫底。A 股由于年初汇率冲击与熔断制度导致的恐慌，尽管 2、3 月份市场有所反弹，整个一季度 A 股仍然录得较大幅度的下跌，在主流的资本市场指数里面跌幅最为显著。

从主要国家的股市表现来看，整体依旧是震荡下跌的格局，美国略好于其他欧美国家和日本，新兴市场分化较为明显，巴西跟俄罗斯受益于大宗商品反弹，资本市场出现反弹。

年度涨幅



走势回顾

年初市场就遭遇了两次熔断，市场出现恐慌式下跌，随着熔断制度的取消与人民币汇率的企稳，市场逐步企稳反弹，整个一季度还是出现了比较大幅的下跌。



2016 年第二季度债市投资展望

市场修整 等待机会

文 / 东方红资产管理基金经理 纪文静

一季度 行情回顾

2016 年一季度，社融及信贷数据放量、物价有所回升、房地产投资增速有所反弹，再叠加对货币政策宽松空间的担忧以及权益、大宗商品上涨带来的市场风险偏好的上升，机构对债券市场的看法出现了较大的分歧。1 月中旬之后市场出现了较为明显的回调，而后虽然有 2 月末降准以及 2 月经济、金融数据的不及预期，市场也整体以震荡为主，收益率未下行至年初低点。市场表现具体可概括为如下两方面：

收益率曲线陡峭化

基于对通胀以及经济短期企稳的担忧，机构普遍调整仓位、缩短组合久期，从而收益率曲线较前期而言，5 年期以上品种期限利差明显拉大。此外受制于央行利率走廊模式，短端利率下行空间较小，从而 5 年内品种期限利差有进一步压缩之势。

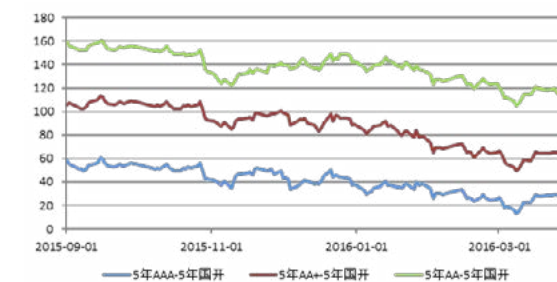
信用利差极度压缩

市场的分歧在利率债上表现更为充分，而受制于较强的配置需求，机构操作转向票息策略，信用债在一季度表现突出，信用利差被不断压缩。此外，受益于房地产相关去库存政策，地产销售大幅回升，地产企业业绩改善明显，地产债在本季度表现极为抢眼，收益率大幅走低。

图 1：2016 年一季度国债收益率走势



图 2：2015 年四季度及 2016 年一季度信用利差变化



二季度 投资展望

图 3：固定资产投资增速分行业变化



图 4：中采 PMI 分项变化



图 5：CPI 分项变化



基本面阶段性企稳

从一季度尤其是 3 月以来公布的各项数据来看，稳增长政策逐步见效，基本面或阶段性企稳，具体表现在：（1）房地产投资的反弹带动了投资增速的回升；（2）生产、新订单以及原材料库存带动了 PMI 的止跌回升；（3）工业企业利润同比增速由负转正。

投资增速的回升主要体现为房地产投资增速的反弹，基建和制造业投资增速仍处于下滑状态。房地产投资增速的反弹以及新开工增速的回升具有一定的惯性作用，因此短期内仍然具有持续性。但中长期来看，我们认为房地产投资增速反弹幅度有限，其主要原因还在于行业拐点已过，人口的结构变化以及三四线城市库存去化压力仍大都压制了房地产投资增速的反弹幅度。此外，近期出台的一线城市地产调控政策也将使一线城市的房地产销售有所降温，进而对房地产投资增速有所影响。

3 月中采 PMI 结束了连续 7 月的跌势，回到了荣枯线之上，超出了市场的预期。分项来看，主要是生产、新订单以及原材料库存的上升带动，一定程度上反应出基本面的企稳隐含了供给和需求的双向回暖。1-2 月工业企业利润同比增速由负转正，更多源于成本的降低和产能的去化。

综上，我们认为基本面阶段性企稳，但中长期持续性仍有一定的不确定。且在供给侧改革的背景下，经济的改善更可能体现为较为温和的方式，而不会出现往常大幅刺激导致投资拉动经济快速回升。

物价温和回升

物价的回升体现为 CPI 的上涨以及 PPI 负值的收窄。年初以来，蔬菜、猪肉等食品价格上涨推动 CPI 涨幅超预期，且 3 月以来

农产品价格也没有出现季节性回落，预计 CPI 仍将继续回升。后期，随着气温的回升，蔬菜价格将会出现季节性回落，但猪肉价格或存在一定的不确定性，生猪存栏量自去年以来就持续创新低，猪肉价格也自去年 4 月以来持续上行。即使价格的上涨会带来供给的增加，但能繁母猪数量的增长到生猪出栏的增加还有时滞，从 2 月数据看，还未见能繁母猪数量有上升。从 CPI 租赁房租分项来看，房价上涨对租房价格的传导效应并不明显。因此，后期也不会因为一线城市调控房价，而导致该分项对 CPI 有向下拉动作用。我们预计二季度 CPI 还是会处于温和回升的状态，其隐含的原因包括了货币的超发以及人力成本的上升。

货币政策稳健为主

对于货币政策，我们认为仍然是稳健为主，在调结构的大背景下，货币政策不会出现转向，积极的财政政策也需要宽松的货币环境来配合。但也较难看到资金面进一步宽松，更可能看到

是引导资金流入实体经济而不是在金融体系内囤积。

央行按季实行 MPA 考核，对广义信贷进行审慎管理，银行间回购也纳入管理范围使得季度末资金面的波动加大。即使二季度仍有较大的降准概率，市场资金面仍然会维持平衡的局面，在利率走廊管理模式下，短期利率也难有较大的下行空间。

汇率压力减缓

美联储 3 月未加息且不断传递“鸽派言论”，使得市场对 4 月加息的担忧减轻。美联储加息的关注点已经从国内数据切换到全球市场的情况，虽然年内仍有确定的加息预期，但市场对加息次数预测有所降低，美元指数走弱，大宗、股票市场走强。年初以来，中国央行口径外汇占款减少规模也逐步收窄，人民币贬值压力进一步缓解。短期内，汇率因素对市场的影响减弱，市场的风险偏好回升较为明显。

二季度 投资思路

声明：

报告中的内容和意见仅供参考，不构成对任何人的投资建议，不对使用报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。
报告版权归公司所有，公司保留所有权利。

2016 年二季度我们需要关注以下风险点：（1）稳增长持续，基建、制造业投资增速回升，房地产投资增速继续反弹（2）监管政策变化给市场带来的风险，如 MPA 考核、对债市杠杆的监管导致的流动性风险等；（3）市场风险偏好的持续上升，导致大类资产配置切换进一步加速；（4）6 月美联储加息概率提升，汇率问题或再受关注，市场资金面也将承压。

因此二季度债券操作或需要以修整为主，同时可关注后期市场下跌带来的交易机会。在品种选择上，利率债相比信用债的价值更优。信用利差目前已处于极低的水平，加上近期信用事件频发，二季度信用利差走扩概率较大，因此可适当调整信用债的持仓。而利率债，尤其是长端利率债前期下跌已经反映了市场对基本面企稳的预期，在经济温和改善大背景下，后期数据若不及预期，长端利率债会出现较大的交易机会。此外，风险偏好的回升，带动权益资产的上涨，转债虽然整体估值仍然偏贵，上涨幅度不及正股，但在权益市场转好的带动下，仍可适当关注博弈机会。

遇见更好的自己

文 / 《东方红 悦读》编辑部

本文根据东方证券资产管理有限公司联席总经理任莉女士“三八”妇女节分享整理

在座的每个人，实际上都已经非常好了，但每个人都可以变得更美好。我希望，任何时候，任何一天，你都可以遇到更好的自己。

今天是一个轻松的氛围，我们只聊生活，不聊工作。很开心和大家一起分享我的一些所思所想所感所悟，我从与大家分享我的一天开始。

“一日之计在于晨”，一天的生活应该从美好开始。每天早上我会和东方红大家庭分享早安心语、美丽的图片、悠扬的音乐，其实这就是很久以来我与家人分享的美好。春花、秋月、夏雨、冬雪，四季的美好让我们的生活富有诗意情怀。一觉醒来，大自然的美好扑面而来，人的状态一下就会变得从容、温暖而柔情。当你觉得生活被美好占据的时候，你的心里就会充满了幸福感。

所以我一般先从这些美好的东西开始，然后开始一天的生活。早上5点到5点半起床，起床后在厨房为自己做一杯拿铁，放些轻柔飘逸的音乐，晨读一会儿。6点左右去跑步，大约跑一个小时，8到10公里左右。跑完洗个澡，我就来上班了，早上我会做这些重要但并不紧急的事情。

结束一天的工作，有时晚上会有安排。如果9点前能到家，我很开心，因为还能够和儿子共同度过一点晚上的时光。我们挑选一些喜爱的音乐，一起在沙发上看书，在音乐萦绕的氛围中静心阅读。如果能够7点钟到家，那我和儿子共处的时间就更多了。有时我去健身房做瑜伽，他也陪我一起去，他或者玩玩器械或者看看书，偶遇功课没有做完，他就趴在健身房的桌子上做作业。

之前很多人问我，怎样安排和子女在一起的时间？事实上，一起读书，一



工作是人生中既重要又紧急的部分。跑步、阅读和艺术是人生中重要但不紧急的事情，却深刻影响了人的终极命运。



起去健身房，一起看电影，一起听音乐、下棋，都是我和他在一起的时间。我很少跟儿子谈到学习的事情，因为我觉得孩子还小，为人父母者无须太苛求成绩分数，男孩子身心健康、有志趣相投的朋友更为重要。我对自己人生很满意很知足，没有什么梦想和期待需要孩子来实现，他能够健康快乐地成长，未来能够自食其力，做对社会有益的人就可以了。

大家的工作，平常我们说的很多，所以我不会跟大家谈工作。我们公司能有今天的成就，是基于每个人的辛勤努力。大家努力工作，因为工作是一件重要又紧急的事情，每个人都知道，每个人都不会松懈，大家一定会尽力。但是工作终归也只是人生的一部分，它虽然又重要又紧急，但也并不是人生的全部。我想告诉大家，运动、读书和艺术对我们来说也是很重要的，是重要但不紧急的事。

跑步：遇见更好的自己

我从小就习惯长跑，不管风吹日晒，多年一直坚持。考上北大之后，由于气候的原因，很多时候没办法跑步，我就练习跳绳。或许是因为长期锻炼，进入大学校园之后，我的个子还长了3公分，一跃成了我家最高的人。毕业之后，因为各种原因，也有中断过跑步，但我总是会代之以快走、打球、瑜伽等方式锻炼。几年前，我又回归跑步，而且为了能坚持，我选择了自己最有掌控的早上跑步。几年来，风雨无阻，每天早上6:00左右跑8-10km，并且走到哪就跑到哪。运动能让你觉得，每天清晨，你的身体逐渐被唤醒，与此同时，你会发现自己身体更更好了，更有力量了，也更身心愉悦了。日积月累，你就容易跑得更多，更有自信，更有成就感。跑步分泌的快乐因子安多芬，让自己产生愉悦感，这个很重要。

大家都问我，为什么你能每天坚持？跑步是一件重要但不紧急的事情，因为重要所以需要坚持，但因为不紧急，很多时候人们容易中断。如果你要坚持，你一定要把它放在一个时间表上，放在自己能掌控的时间点上。早上的时间你肯定能掌控，你可以早起也可以晚起，关键是自己愿不愿意做。有时你会觉得这样跑并不健康，但要知道并不是所有的事情都是完美的。事情总有两面性，在坚持的过程中，或许你能找到可以平衡矛盾的方法。有一个例子，郭富城凌晨2点钟演完戏回到房间，4点半就起来跑步，因为他的时间表就是这么安排，不会因为2点钟下班就中断一天。当然4:30运动可能对他并不是最好的，但是坚持一件事，这个原则和行进的轨迹对他而言是最重要的，在“两害相权取其轻，两利相权取其重”的原则下，他做了这个选择，形成了自己的健身轨道，这个轨道带他走向自信和美好。

只要给了自己一个理由不坚持，就有无数个理由不坚持，这就是人与人在坚持问题上的区别。最终，你是不是坚持做了重要但不紧急的事情，导致了人与人之间的终极区别。重要又紧急的事情，每个人都会努力去做，毋庸置疑。但最终的区别是，你是否会做那些重要但不紧急的事情，因为不紧急所以我们会把它牺牲掉，但是因为它重要所以足以改变你的人生，你若坚持，人生就会不一样。

读书：阅读是精神上的越狱

老子云：万物芸芸，各归其根，归根曰静，静曰复命。读书是最好的静心方式。对于读书，确实有太多的感慨了。茫茫宇宙中，一个人只拥有此生是不够的，他还应该拥有一个更辽阔的时空。这个时空是需要自己去感受领悟的，用心读书是让你拥有一个

“

这也恰巧印证了尼采的话，要放逐心灵到遥远的未来，回望自己，俯视自己，方能解脱自己。
回首望去，今天的沮丧、失败、打击不算什么，一切都可以重新开始，未来会更加美好。

”

更辽阔时空的很好方式。如果你每天只顾得上忙忙碌碌，不能停下来读书思考，那么心田干涸了狭窄了，人怎能走得远呢？

如果这个世界没有文学、艺术、哲学，世界会是怎么样的？龙应台在《我们为什么要学习文史哲》这篇文章中曾说，文学是白杨树的湖中倒影，哲学是迷宫中仰望星空，史学如沙漠玫瑰的开放。记得我同学的女儿，十二三岁的时候，像天才一般，悟到了读书的道理。那时候，她就会和父亲探讨人生体验，她说，“读书真好，每本书都是一个作者的人生写照，如果想体验不同的人生就去看书，每本书都会给你不同的生活阅历和人生感悟，多好啊！”不得不感叹，一个豆蔻年华的孩子在那时已经懂得通过读书去感受纷繁复杂的万千世界，过一种诗意而富有情怀的生活。

再跟大家分享一个故事。我有一个朋友，他今年50多岁，是一位金融奇才，也是一位诗人。40岁的时候，他突然被误诊得了重症，纵然是亿万富翁，无奈生命还是会有仓皇结束的一天，他感叹世界那么大那么神奇，历史那么悠久那么丰富，而自己知之甚微，人的生命相较于宇宙和几千年漫长的历史而言，是多么微不足道啊。那么，怎样才可以用有限的时间让自己过得更丰盈充实呢？

“单个人的生命向未来延伸终是有限的，终不过几十年罢了，但若溯游溯洄历史长河，便能拥有千年岁月无尽年华不朽生命。”他说，从那个时候起，他开始背《离骚》，读《二十四史》以及所有优秀的古典文学名著。虽然后来发现自己被误诊了，但是他坚持阅读的习惯一直保持下来。今天他的事业依然如日中天，而更重要的，他已是玉树临风的诗人。他觉得自己现在

前所未有的充实幸福，感谢那时候的误诊，让他享受阅读的美好，改写了自己的人生。

谈及历史，你会感受到，历史之于之于一个国家一个民族一个群体的重要性。你们看过《鸳梦重温》吗？故事的主人公，在第一次世界大战中受伤失忆了，不知道自己是谁，虽然他已然衣食无忧但他非常痛苦，因为一切都是空白，不知道自己过去发生了什么，有怎样的经历。试想一下，如果今天你遗忘了过去的一切，不记得从哪里来要到哪里去，谁是跟你有关系的人，那么你会是怎样的感觉。记忆之于个体，相当于历史之于国家。了解历史，你才知道一个国家的本源和根基，你才能安稳而踏实地前行。

哲学是在迷宫中仰望星空，它会在你迷茫困惑的时候给你指点。尼采说过，生命的本质在于不断地自我超越，人要学会放逐自己的心灵到更高更远的地方，俯视自己、回望自己，你才能活的更自由更笃定。

这个说起来很抽象，其实很容易理解。有人问我，当你挫折沮丧的时候怎么办。我跟大家分享一个故事。从小我对自己的要求非常高，总觉得学习上一定要考第一名。记得有一次小考，我失去了榜首的位置，非常沮丧，很多天都沉浸在消极情绪中，直到下一个第一名回来了才能打开心结。但是人生总是难免有这样的時候，我开始思考如何接受自己不会总是第一，学会原谅自己，学会放下包袱轻装前行去创造更美好的未来，而不是执着当下的沮丧。在受挫的时候，我就跟自己说，“考的不好又怎么样，再过一年、五年，这次考试对我还重要吗？还会记得吗？”既然不重要，那么对于将来一年、两年就会不记得的

事情，我为什么要纠结在当下，为什么不让它过去，为什么还要沉浸其中，让自己难受呢？“Do not cry over spilled milk!”众所周知的这句英语谚语说的也是这个意思。时间总会磨平岁月的创伤，对于未来而言，这件事情也许并不重要，你需要的是往前走，创造更好的未来。

所以，眼光要放得长远，不要纠结当下，这个道理放到工作中也一样。记得当年我们刚发行东方红3号，业绩并不理想，每天大家都不敢出去面对客户，也不敢再发产品。但当时我跟大家说，必须马上发新产品，赶紧走出困境。因为只有往前走，重新开始，情形才会有所改善。东方红4号、东方红5号的发行虽然非常艰难，却成为硕果最丰盈的明星产品。这也恰巧印证了尼采的话，要放逐心灵到遥远的未来，回望自己，俯视自己，今天的沮丧、失败、打击不算什么，一切都会重新开始，未来



会更好。

读书，就是在一点点积累心中的美好，然后去慢慢感悟。给大家推荐 Ray Kurzweil 的《奇点临近》。《奇点临近》里说到，2045 年奇点临近，所有的信息积累到一定的程度，会以指数的形式爆发性地改变现状。咱们生活在这样精彩纷呈的世界，何其有幸。所以要与时俱进，要做弄潮儿，要敢于走在最前面。霍金的《时间简史》让我感受到时间的魅力，它难读，但值得读。那天我在飞机上读，一个朋友在旁边问：你读的懂吗？我说，挺难读的，但是你越读越会有感觉。就像不是所有的音乐都能听得懂，但是听完你会觉得愉悦，有时我们真的需要读一些难读的书，会带给心灵一种悠久的愉悦感。

不过，我不建议特别功利地去读书，身心愉悦非常重要，因为阅读是重要而不紧急的事情，是需要持之以恒、长久积累的，遵从内心的选择才能实现精神的升华。如果你是金融专业出身，喜欢读投资，恭喜你，你的专业和爱好个完全吻合。你读很多，你去研究，去了解，去热爱，一定会有收获的。但我最不主张读的是，是一些为人处世的技巧性的书，像如何赢得客户，如何成为受人欢迎的人，等等。千万不要浪费时间在這些书籍上，你要相信，世界上没有速成的跟人打交道的方式，你认真阅读经典书籍，静心感悟，假以时日，你成为更好的自己，你才能遇见更好的别人，别人也愿意接纳更好的自己。

音乐：艺术对生命来说是本质上的必需

古希腊人说“音乐与人类内心世界的无形联系息息相关。”我觉得，艺术是情感和生命的流淌，音乐是美好人生的不可或缺。我们大多数人都没有勇气尽情尽性极致地活着，于是借助文学艺术等用心领略生命的极致，就成了我们抵御岁月钝化的极好方式。卓越的艺术总是活的特别极致，海子的极致留给我们面朝大海春暖花开，梵高的极致留下了向日葵无与伦比的热烈，莫奈的极致呈现了睡莲淋漓尽致的明媚宁静，贝多芬的极致带给我们雄浑激昂的命运……极致的人终究是少有的，但是文学艺术就是极致的体现，它代表我们内心深处向往而没有勇气追求的东西。它会把你内心深处潜藏的冲动释放出来，让你在某



光会如梦般令人沉醉，忘却今夕何夕……

《Solveig's song》，也是我最喜欢的歌剧之一。在歌剧家 Anna Netrebko 的演绎中，心灵感受到了史诗般的震撼和空灵的境界。似乎能够体会到一颗星球遨游太空般的华丽孤独之美，心田在无垠的宁静里灿烂着缤纷着姹紫嫣红着……

我不知道这里有谁看过《肖申克的救赎》？还记得那个监狱里面，主人公安迪听的曲子吗？对，是《费加罗的婚礼》里面的一段。《肖申克的救赎》这部电影，是我最喜欢且认为最震撼的名作之一。究其原因，是因为我觉得人生中很多事情都在电影中有所反应回响，这部电影折射出人生中很多细小却重要的环节。

比如我跟大家说，要坚持做重要但不紧急的事情，这将改变你的人生，影响你的人生，最后导致你的人生跟别人不同。《肖申克的救赎》里面，安迪花了 19 年挖一个地道，他每天只挖很小的一把土出来，这重要吗？重要，因为你想可能很多年以后，就能逃出去。但紧急吗？你可以今天不挖，也可以明天多挖一点。但这么想很容易功亏一篑，因为你可以三天不挖，一天去挖，然后做事情就“三天打鱼两天晒网”，无疾而终。然而，安迪在 19 年间每天坚持做这件事，挖成一个巨大的地道，最后逃出去，可其他人还在里面，这就是差别。

记得安迪在监狱的时候曾经为了听那歌剧而被关了 30 天的禁闭，禁闭室没有一点光线，然而为了音乐带来的希望，即使走出牢门的瞬间，他的眼睛暂时性失明了，也心甘情愿。安迪说，“虽然我不知道歌曲中唱的是什麼，但我知道它是美好的东西，能让我有所向往，让我心怀梦想，让我拥有走出去的希望！”因为心灵透进了这样美的东西，你就会充满希望拥有梦想。大家最近可能看过一篇文章叫《音乐到底是什么》，主要讲述了法国作曲家在艰难的环境中依然追逐梦想的故事。集中营的生活是痛苦不堪的，但是四个有梦想的人还是组成了一支乐队，做了一首名为《时间终结四重奏》的经典曲目。在那样的情况下，基本的生存已是问题，天天被折磨被毒打，为什么还要创作音乐？因为音乐对于生命来说，是本质的必需，是情感和生命的

流淌。

再给大家推荐两首适合夏天的音乐——《LAMBADA》和《Scarborough Fair》。一首是热情奔放的西班牙舞曲，一首是凄美婉转给人以心灵触动的优美民谣。热烈浪漫的夏日，穿上奔放的舞裙，和着这首《Lambada》起舞，时光里会飘着丝丝微醺，心底会感叹“生命多么美好”，就像尼采说的，“每一个不曾起舞的日子，都是对生命的辜负。”

我们活着，就应该用心珍惜每一天。我 36 岁生日那天，一个本科同学打电话给我送祝福，然后突然说道，“天啊，36 岁了怎么办啊”。听完之后，我很淡定，在我看来，36 岁就是现在最好的年纪，等到 40 岁的时候，我也许会怀念自己 36 岁的样子。你现在 36 岁，却在想我要是 26 岁多好，可 26 岁的时候你庆幸过自己的年轻吗？你总是在遗憾现阶段的各种不好，满怀遗憾惶恐，怎么可能发现更好的自己。

你为什么会这么想？因为你的潜意识里面很害怕，总觉得随着时间的流逝，人在慢慢老化，身体机能愈发下降，各项指标变得越来越差。你把自己定格在固化思维中，笃定未来的自己一定是愈发不好的，所以才会害怕时间。如果你确信地知道，明天比今天更好，还会害怕吗？就像你的工作，你有自信，所以不畏惧。一个渠道部门的同事，总不会说天天跑银行和客户经理交流，越跑越觉得业务不行。因为他知道自己每天都在做巩固客户与自己信任关系的事情，随着时间的流逝，慢慢积累了资源、经验、人脉和成绩，日复一日，长期的力量让他确信未来一定比现在更好。这种坚定的信心驱散了恐惧，所以你不惧怕时间的流逝，甚至期待未来尽快来临，因为知道自己会变得更资深更优秀，更被认可。

那么为什么在生活中对于时光的流逝你会害怕呢？因为你心里没有底，你觉得我在越来越老，我皱纹在越来越多，体重也会增加，人家好像越来越不待见我……纠结之余，你是否考虑过怎么样能够变得不怕岁月的老化？如果你有知识、有内涵，有风貌、有气质，有风范、有学识，你还会在乎皱纹吗。每天做一些积累正能量的事情，让自己在一个变得更好的轨道上，这

“
当你在一个通往美好的轨道上，你会充满自信，心灵盈溢阳光，你的人生会因此更美好。”

很重要。努力工作，锻炼、阅读、学习，日复一日，才能培养习惯，才会形成轨道。即使偶尔离开了这个轨道，你依然知道要回到哪里，不会自乱方寸。

建立一条通往美好的轨道，你的人生终究是美好的。因为你在一个让自己变得更好的轨道上，即使偏离也不会太远。当你在一个通往美好的轨道上，你会充满自信，心灵盈溢阳光，周围的人会喜欢你，会愿意和你一起合作共事帮助你，工作成绩也成了一件自然而然水到渠成的事。白天你在很努力地工作付出，但你的业余时间可以充分利用，让你的人生整体变得更美好。

“谁剪轻琼作物华，春绕天涯，水绕天涯”，这样的季节，我很喜欢这句诗，送给在座各位，希望大家“岁月如歌，时光如画”。当你每天用身心去创造美好、分享美好时，你的人生一定会更加灿烂，更加美好。

谢谢大家。

投资主办人看市场

文 / 《东方红 悦读》编辑部



CHEN GUANG MING
陈光明
先生

一季度，国内外都经过了一次剧烈的震荡。国内的触发因素是人民币汇率的波动超预期，国外触发因素主要是德银的债务危机，以及对美国经济复苏前景担忧，导致全球风险资产出现暴跌。此后日本、欧洲的大力度宽松和美国的暂缓加息，推动了商品和黄金出现了一波急速的反弹和市场风险偏好的修复。而国内，随着汇率的企稳，以及较大力度的信贷投放和 M2 的增幅较高，叠加低利率环境推升了房地产和食品的价格上升，经济升温。市场也经历了一波力度较弱的风险偏好修复行情。一季度，上证指数下跌了 15%，创业板下跌了 17%，在这期间，我们通过整体仓位调控，降低了波动幅度。

二季度，预计国内会保持一定力度的财政政策和维持宽松的货币环境，经济增速短期下台阶的概率不大。美国在半年度附近很可能重启加息进程，人民币汇率会面临压力。潜在经济增速的长期下降势头难以扭转，新旧经济增长模式短期难以完成转换，这些会是制约整个市场出现系统性机会和市场整体高度的重要因素。对市场的总体环境，我们将保持谨慎。

但是，中国是一个大国，表现在人口规模、地域规模、资源规模、经济规模等方面。即使是在转型的过程当中，中国的“本钱”相较于其他国家的转型更加充足，这也意味着局部机会会不断涌现。从需求端看，中国消费者在海外的消费热情展现出了巨大消费潜力；从供给端看，中国开始涌现出类似华为一样的新时代创新型龙头企业。这些幸运行业当中的能干企业仍然有机会为我们带来较好的长期回报。目前，在 A 股估值整体较为合理的基础上也存在结构性偏高的情况，我们将一如既往地坚持价值投资理念，选择估值合理的优秀公司作为我们的投资方向。



JIANG HE ZE
姜荷泽
先生

2016 年一季度 A 股市场大幅下跌，除了熔断机制等技术性原因外，主要是经济超预期下行，人民币贬值的预期强烈，加之货币脱实向虚，货币政策改变了漫灌的取向，这些都打击了二级市场投资者的情绪。大类资产配置上，部分资金转向房地产市场。

我们认为二季度将维持振荡向上的行情。主要理由是：首先，随着房地产销售的火爆，房地产投资回升，另外基建投资的加大也使得中国经济出现了比较明显的复苏；其次，美联储放慢加息的步伐，有利于减缓中国在内的新兴市场的人民币外流压力；再次，证监会新任领导明确注册制缓行，体现出对二级市场的呵护之意。所有这些，都有利于投资者情绪的恢复，在资金充沛的背景下，二季度有望展开一波震荡向上的行情。但我们也应该看到，经济复苏的持续性还有很大的不确定性，人民币贬值的预期依然存在，市场的信心比较脆弱，这些都会造成市场的震荡。

在经济复苏的背景下，我们看好周期性复苏的行业。此外，我们还是一贯看好估值合理，稳健成长的行业龙头公司。



ZHANG FENG
张锋
先生

今年一季度上证指数跌幅为 15%，中小板、创业板下跌分别为 18% 和 17.5%。主要原因还在于 2016 年股市新增供给明显，包括再融资与 IPO 放开，大小非解禁等等。而市场估值普遍偏高，上市公司基本面羸弱，一旦股市供求关系发生变化就难以避免出现大幅下跌。

3 月份由于战略新兴版和注册制暂缓实施，对股票供给预期有所改善。在货币环境方面，当前通胀压力隐隐出现，而实体经济的产出水平仍然低迷，对内降息、降准的空间有限。对外货币贬值压力仍大，由于日本和欧洲都有贬值要求，因此各央行之间协调难度大。总之，货币政策的松紧空间都很小，实体经济也无法给予股市以较长时期的支撑，这也是我们对反弹空间看得比较保守的主要原因。

目前 A 股尤其是中小创的估值水平在全球主要经济体中仍属于偏高水平，价值回归仍未到位。股票涨跌更多取决于货币松紧和供求关系。我们总体的态度是谨慎操作，继续从基本面和估值两个角度来严格选择投资标的。



WANG DAN
王丹
先生

一季度，信贷驱动和各国央行宽松环境配合下，股市筑低、债市见顶，大类资产走出了一轮惯常的模式。成功的将资金压入房地产市场以及海外央行的超宽松政策改善了国内的货币循环，控制住了资本市场的局面恶化，使得国内得以再通胀。隐忧是长端无风险利率的过早上行以及银行理财为代表的“管制外”融资成本的持续高企。不管是债转股还是积极的财政政策，都需要一个低的实际利率环境。而目前的困难是政策制定者和政策接受者之间是“理性预期”下的博弈局面，任何利好或者潜在利好都可能被预期并被市场快速消化，而政策红利往往没有在规定的时间以规定的流量注入政策制定者料想的地方。

另一个隐患是信用风险的爆发。如果财政政策来的太慢太轻，信用违约会蔓延的更快，大量资金在失望之后的盲动是非常有破坏性的，届时再动用财政政策效率也会大打折扣。

二季度，如果只能在国内市场布局，权益类市场是较好的投资标的。由于走出困境需要高技术的国内政策和外交政策组合，成功实施的不确定性太大，股票市场上似乎能够建立长期头寸的标的也不多。国内债券市场积累的不稳定性最多，处于四处不讨好的境地，利率风险和信用风险都尽量少拿。香港股票市场的风险收益特性相对好很多。因为整个国际政经体系都处在一种前所未有的紧张平衡之中，我们组合的配置不会非常激进。



LIN PENG
林鹏
先生

2016 年一季度，国内实体经济依然疲软，通胀预期上行，房地产市场有所回暖，经济的走势更加错综复杂。全球来看，美联储加息预期延后，世界经济体也都面临着较大的不确定性。年初以来 A 股市场的大幅下挫，一方面是修正去年以来流动性推高的泡沫，一方面也受到熔断机制的催化。

在这样的背景下，我们坚持从基本面出发、精选个股的投资策略。在估值迅速回落，一些优秀公司已经凸显投资价值，我们相信他们具有穿越经济周期的能力。我们会重点配置具有全球竞争力的二线蓝筹，行业上看好大消费、新能源等代表长期趋势的板块，力争为投资者带来良好回报。



ZHU BO SHENG
朱伯胜
先生

2016 年第一季度,大陆资本市场继续弱势运行,上证指数、深证成指、中小板和创业板指数分别下跌 15.12%、17.45%、18.22% 和 17.53%。

回顾本季度的组合配置和操作,因年初未受到市场指数熔断,人民币突然继续贬值等类似的系统性风险,导致操作比较被动。在市场政策环境及市场情绪转暖的 3 月,进行了较为积极的运作,净值回撤幅度有所减小。

展望未来的市场,就海外形势而言,欧洲、日本等诸国经济仍陷泥潭,政策层面继续保持宽松的概率较大;美国经济复苏迹象明显,我们估计年内可能仅有一次加息时机。国内方面,汇率已企稳;另外随着宏观经济指标层面的企稳,企业盈利也在逐渐好转,就大家普遍关心的 CPI 而言,我们判断尚不足以对目前偏宽松的货币政策构成实质威胁。加之一系列呵护市场的措施出台,资本市场也将迎来修复机会。我们将进一步重点研究债转股、供给侧改革、营改增等税制改革、金融监管框架改革、地方国企改革等方面的课题并积极跟踪政策动态,从中挖掘可能的投资机会。另外重点研究跟踪新能源、高端装备设备业等行业的优质个股以及一些成长性较强,安全边际较高的中小盘个股,力争在二季度取得较好业绩。



XU XI JIA
徐习佳
先生

2016 年一季度 A 股市场总体而言破脚探底,巨幅下挫后有所反弹。几乎所有指数自下破去年底形成的平台后出现断崖式下跌,并在 1 月底和 2 月底两次探底后企稳反弹。区间上证综指最大跌幅超过 25%,深证成指最大跌幅达到 29%。

东方红量化产品一季度以来,产品净值基本保持稳定。由于市场中性产品特性要求风险敞口较小,产品在期货连续大幅负基差的环境下操作困难,目前以短久期固收品种锁定收益,等待机会为主。新成立的具有一定风险敞口的产品考虑到安全垫的积累,一季度虽然都录得正收益,但在操作上较为保守。未来市场如果出现新的机会,会考虑适当进取。

展望 2016 年的中国经济,假设政策目标都不会被放弃,或者仅可能出现阶段性放弃,那么布局侧重国内市场的大消费类企业应该是进可攻退可守的不二选择。悲观点的可以偏重中低端消费品,乐观点的可以考虑 890 的中高端精神消费品,但无论如何回归生活、内生消费是下一次技术革新到来前的避风港。

尽管市场环境的改变、资金、人气的聚集非一朝一夕之事,但资金缺乏去处的现实和对转型变革的期望,也使市场大幅下跌后开始孕育机会,未来震荡格局会维持很长时间。我们将坚持在二元市场新常态的假设下,修正模型,区分不同类股票的投资逻辑,在细分市场上运用不同策略为客户积累收益。



GAO YI
高义
先生

一季度以来,在汇率波动、联储加息等系统性因素影响下,市场大幅调整。随着注册制、战略新兴板的推迟,以及联储重新释放宽松信号,投资者的风险偏好有所修复,市场迎来一轮反弹,但整个一季度,市场仍以大幅下跌收盘。

展望二季度,市场关注的焦点是经济反弹幅度会有多强?通胀是否会影响货币政策?美联储加息节奏是否还会反复等?对这些事件预期的不同,会对市场的短期波动造成较大影响。但我们认为长期的关键还在于中国经济结构调整和转型升级是否顺利,美国经济复苏能否带动全球经济重回增长轨道等。

产品管理上,一季度我们的配置较为均衡,仓位有所控制,行业上偏向景气度较高的新能源、饲料养殖、TMT 等,品种上包括折价封基、定增破发、分级 A 端及部分精选个股等。鉴于当前全球经济、金融环境较为复杂多变,二季度我们仍将适度控制仓位、保持均衡配置,力争为投资者带来长期稳定回报。



Ji WEN JING
纪文静
女士

一季度,社融及信贷数据放量、物价有所回升、房地产投资增速有所反弹,再叠加对货币政策宽松空间的担忧以及权益、大宗商品上涨带来的市场风险偏好的上升,机构对债券市场的看法出现了较大的分歧。1 月中旬之后市场出现了较为明显的回调,而后虽然有 2 月末降准以及 2 月经济、金融数据的不及预期,市场也整体以震荡为主,收益率未下行至年初低点。本产品操作上,适时调仓,控制组合久期和杠杆,精选个券,获取稳定的收益。

二季度我们需要关注以下风险点:(1)稳增长持续,基建、制造业投资增速回升,房地产投资增速继续反弹;(2)监管政策变化给市场带来的风险,如 MPA 考核、对债市杠杆的监管导致的流动性风险等;(3)市场风险偏好的持续上升,导致大类资产配置切换进一步加速;(4)6 月美联储加息概率提升,汇率问题或再受关注,市场资金面也将承压。因此二季度债券操作或需要以调整为主,同时可关注后期市场下跌带来的交易机会。



公募 FOF 在中国的发展前景

文 / 产品部 金翠连 李络伊

FOF 概况

FOF 是 Fund of Funds 的缩写，即“基金中的基金”。它是一种以基金为投资对象的基金品种，具有基金产品创新和销售渠道创新的特点。其主要特点如下：

一是投资标的范围广。FOF 投资标的以基金为主，只要市场上有 QDII 基金、大宗商品基金等，即可纳入投资范围，相对于其他产品，更容易实现跨品种、全球化的配置。

二是侧重大类资产配置。判断 FOF 优劣的核心在于其基金经理的宏观判断和大类资产配置的能力，对具体股票或债券的分析挑选，更多由子基金的基金经理负责。两者分工使得 FOF 的基金经理能多维度深入挖掘优质基金，也有时间实时跟踪子基金，优化大类资产配置。

三是进一步分散风险。投资者通过投资 FOF 基金相当于投资了多只基金产品的组合，通过构建多策略基金投资组合，减少了单一策略波动的风险。

四是降低投资者门槛。FOF 使得投资者以较低的门槛就可购买一揽子基金，轻松参与门槛较高的投资项目。事实上，FOF 最初发展的一部分原因，就是给普通投资者参与投资门槛较高的优质基金的通道。

五是一站式服务。FOF 基金免去投资者挑选基金、大类资产配置的过程，由专业投顾团队打理，对投资者而言省时省心。

美国公募 FOF 的发展现状及经验

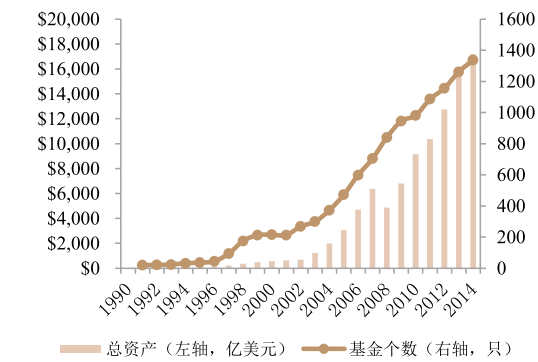
（一）发展现状

美国公募 FOF 最早于 1985 年推出，2000 年至 2014 年近十余年来，美国公募基金经历了黄金十年，FOF 基金迅猛发展，已成为主流投资方式之一。根据 ICI（美国投资公司行业协会）公布的数据统计，截至 2014 年底，FOF 数量达到 1337 只，管理资产规模达到 1.7 万亿美元；占共同基金总数的比例由 2000 年的 2.64% 增长到 16.87%，总资产占比从 2000 年的 0.82% 发展到 10.84%。

经研究，美国 FOF 行业主要有如下几个特点：一是行业集中度高。晨星数据（图 3 和图 4）显示，1999 年底，前十家公募开放式 FOF 基金管理资产规模约占全行业的 89%，前十大基金公司中，排名前三的先锋基金（Vanguard）、富达基金（Fidelity Investment）和普信基金（T. Rowe Price），规模占比达全市场 64% 以上。2014 年，受金融危机影响，FOF 行业的集中度有所下降，前十家公募开放式 FOF 基金管理的资产规模仍占全行业的 71.78%，前三大公募开放式 FOF 管理资产规模占比 46.04%。

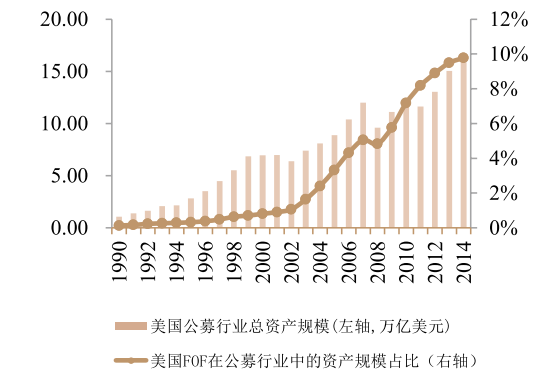
二是产品多元化。在 20 世纪 90 年代初，FOF 的投资对象以股票、债券或混合为主，近几年，FOF 逐渐发展出除股票、债券、混合之外的特殊类型，如另类投资、税收优先、商品等。此外，随着美国养老金制度的改革，投资者退休保障计划的需求也在不断上升，生命周期类型基金得以快速发展

图 1：美国公募 FOF 的资产规模和 FOF 基金数量



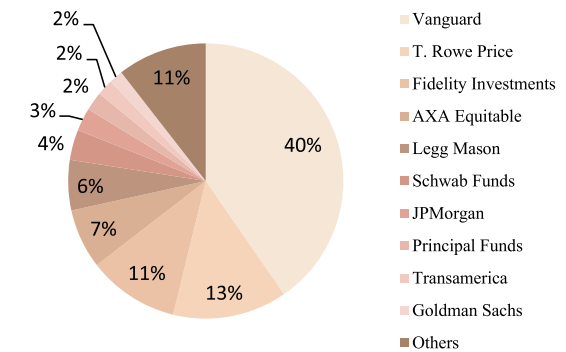
数据来源：2015 ICI Factbook

图 2：美国公募总资产规模及 FOF 在其中占比



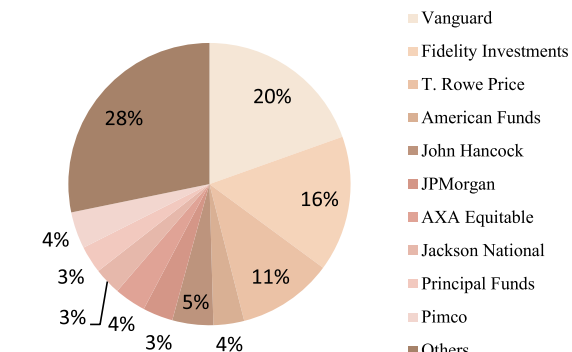
数据来源：2015 ICI Factbook

图 3：1999 年各公司开放式 FOF 资产规模占比



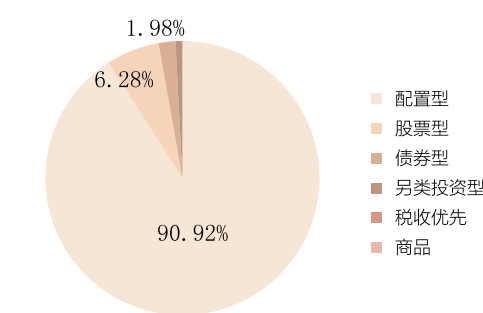
数据来源：Morningstar

图 4：2014 年各公司开放式 FOF 资产规模占比



数据来源：Morningstar

图 5：2014 年底各类 FOF 基金规模占比



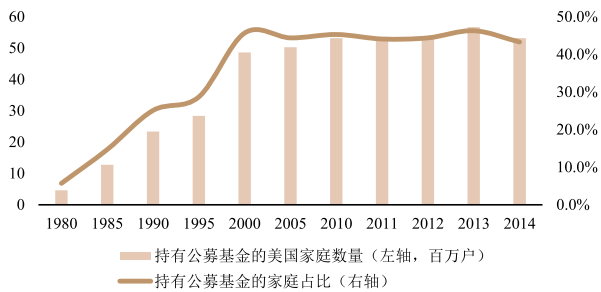
数据来源：王维城等《美国的过去，中国的未来》

三是配置型 FOF 是主流。近几年，配置型 FOF 的规模持续攀升，其规模占比基本维持在 90% 的水平。由此可见，FOF 基金主要的吸引力在于大类资产配置。

（二）美国 FOF 发展的主要原因

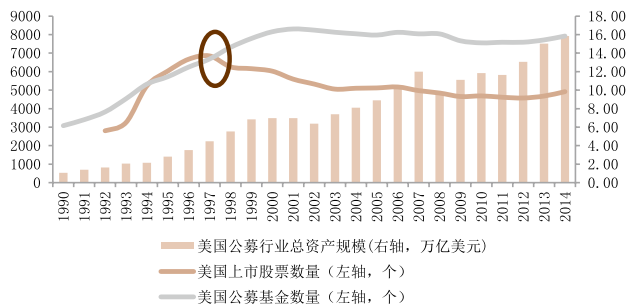
美国共同基金 FOF 的发展主要有三个原因：一是养老金的投资需求。20 世纪 90 年代，美国开始执行 401 (K) 计划和 IRA（个人退休账户），雇员与雇主需共同缴纳养老金，且员工有自主选择投资标的的权利。由于养老金的投资强调多元化的资产配置，因此可灵活在不同资产间进行配置的 FOF 颇受青睐。随着养老金规模的增长，FOF 规模也在快速增长。

图 6：1980-2014 年持有公募基金的美国家庭数量以及占比



数据来源：2015 ICI Factbook

图 7：美国公募行业的资产规模和基金数量以及美国上市股票数量



注：美国上市股票包括纽交所、纳斯达克 CM, GM 和 GS 板块

二是公募基金的发展和普及。20 世纪 90 年代美国开始了连续 10 年繁荣牛市，证券市场财富效应显著，居民对金融产品的需求日益旺盛，持有基金的美国家庭数量和占比也在稳步上升，目前，持有基金的美国家庭占比约在 45% 左右。

基金公司也在这 10 年不断扩张和完善产品线，基金数量快速上升。1998 年，美国的公募基金数量超过了上市公司数量，催生了市场对整合基金的需求，FOF 作用凸显。

三是政策的放松。1996 年美国颁布全国证券市场改善法案（National Securities Markets Improvement Act of 1996），取消了对基金公司发行 FOF 的限制，法案推出当年，FOF 的基金数量从 1996 年的 29 只增至 1997 年的 94 只，资产规模也增长至 215 亿美元，增长了 60.25%。

我国 FOF 发展现状

FOF 在国外已经发展成熟，但在国内尚处于起步阶段。公募 FOF 方面，自 2014 年 8 月 8 日《公开募集证券投资基金运作管理办法》开始实施后，才确立公募 FOF 的法律地位，但相关实施细则尚未出台，因此，市场上并没有公募 FOF 产品。私募 FOF 方面，目前主要以券商集合理财和私募产品的形式为主。券商集合理财产品型的 FOF 产品，是依托于《证券公司客户资产管理业务管理办法》和《证券公司集合资产管理业务实施细则》中允许券商集合理财投资证券投资基金而设立的。

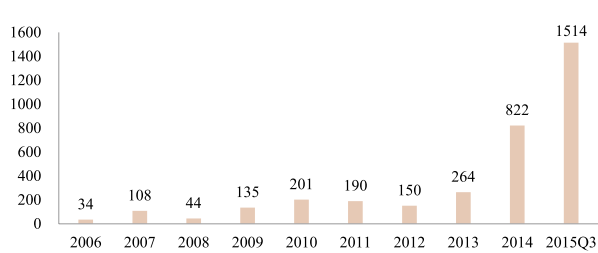
国内第一只投资公募基金的 FOF 发行于 2005 年，2013 年后全

行业增长明显提速。截至 2015 年三季度末，共有 693 只券商集合理财 FOF 在存续期，规模合计 1514 亿元，单只基金平均规模约 2 亿元。

目前，我国公募 FOF 的法律地位已经得到确认，基金业协会为贯彻落实 2016 年全国证券期货监管工作会议精神，在下一步工作中，提出将推动打开公募基金发展制度空间的工作计划，包括“鼓励理财机构发展公募 FOF 业务，推动商业银行等理财机构通过设立子公司专营公募 FOF，发展标准化、净值型公募 FOF 产品，扩大公募基金长期资金来源，强化公募基金作为长期价值投资者的买方作用。推动公募基金行业形成以公募 FOF 实现大类资产配置、以公募基金实现选股和投资组合管理的完整生态链，构筑满足中小投资者、高净值人群和专业机构投资者远、中、近期财富管理需求的有机网格”。

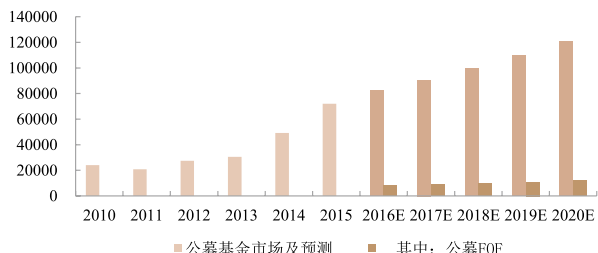
在这样的发展契机和政策预期下，我们发现，现阶段我国公募 FOF 行业正在经历着与美国黄金 10 年类似的环境，主要体现在如下几个方面：一是未来公募基金数量有望超过上市公司数量。作为 FOF 的供给方，公募行业自身的发展是 FOF 兴盛的基础和前提。截至 2015 年 12 月 28 日，公募基金的数量已达 2714，同期上市公司为 2797 家，两者之间的差额仅为 83。若公募基金保持这段时间的发行节奏，预计未来公募基金数量有可能超过上市公司数量。随着基金数量上升，基金产品类型也将愈发丰富（如除常规的还有 RIETS 等），基金公司的风格也将进一步分化，有的以权益产品见长、有的以工具类的指数基金为特色，客观增加了投资者对配置和筛选基金的需求，也为 FOF 发展提供了有利市场环境。

图 8：历年券商集合理财 FOF 的存续资产净值（亿元）



数据来源：wind

图 9：公募 FOF 规模预测



数据来源：wind

表 1：公募基金资产规模增长及预测

	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
基金资产净值	27470	30599	49191	72077	79285	87214	95935	105528	116081
增长率	32%	11%	61%	47%	10%	10%	10%	10%	10%
职业年金					3060	4682	6370	8124	9949
基本养老保险					38478	42326	46558	51214	56336
其中：可用基本养老保险					30782	33861	37247	40971	45069
新增入市养老金（注）					10153	11563	13085	14729	16505
公募基金市场及预测	27470	30599	49191	72077	82331	90683	99860	109947	121033

注：企业年金和社保已经计算在公募基金增长中，基金资产净值从 2016 年起假设每年有 10% 的增长率

二是未来将有部分新增养老金需长期资产配置。从前文的分析可以看出，美国公募 FOF 的发展在很大程度上得益于美国退休资产的配置需求。对比我国的情况，有关部门正在研究讨论养老金入市的相关规则，虽然实施细则尚未确定，但可预计，1）基本养老保险将提高资本市场投资比例，2）增设职业年金和失业养老保险，这两类保险的部分资金也需要部分配置到资本市场中。

三是预计在 2020 年公募 FOF 市场规模达 1.2 万亿元。以美国数据估计，公募 FOF 产品占比达全公募行业的 10%，若按照这一比例估计，预计在 2020 年，公募市场规模将有可能达 1.2 万亿，公募 FOF 或达 1.2 万亿。

四是未来配置型 FOF 的发展潜力大。FOF 产品的核心竞争力在于资源配置灵活，投资标的范围广，可在不同资产类别、不同投资品种、不同策略间构建组合，降低单一策略或投资标的波动风险。现阶段，国内市场真正在实现大类配置的 FOF 产品很

少，随着国际市场波动加剧，国内市场的经济转型提速，可预计，那些着重宏观判断，优化大类资产配置的 FOF 产品将受到市场青睐。若按照美国市场配置型 FOF 的比例预测，在 2020 年，预计国内公募配置型 FOF 将达 1 万亿元。

五是未来不同机构的 FOF 模式将多元化。根据各机构的优势、战略布局和风格特点，以及银、证、保的进一步融合趋势，预计我国提供 FOF 产品的机构将出现如下几种分化，1）大型的、产品条线完整的基金、资产管理公司，将更多推出投资于本公司基金的 FOF 产品；2）一些投资研究能力相对欠缺，但渠道强势的基金、资产管理公司，有可能采用外部顾问管理全市场基金的模式；3）一些产品线完整、主动管理能力突出但资产配置能力较弱的基金、资管公司等，更有可能推出聘用外部顾问投资公司内部基金的 FOF 产品；4）一些客户基础坚实、研究能力强的精品基金、资管公司等，将更有可能推出管理全市场基金的 FOF 产品。

寄给东方红公益基金会的一封信

姓名：邹加龙 班级：高二（7）班 学校：务川民族中学

尊敬的东方红公益基金会：

感谢您的爱心以及对我的关注，有了您的爱心使我更加温暖。感谢你们，对我们照顾，关注我们的成长，这是对我们在学习过程中的一个很大的鼓励，我会合理运用这笔助学金，将钱用到可用指出，绝不用在对学习和生活无用的地方。

对于捐助温暖包，我已用在生活之中。戴上了暖暖帽子之后，似乎没有任何强风能够穿过这无比温暖的“守护”；当我盖上毯子之后，再也没有那么轻易得病了，冬天也没有那么强烈的重感冒；当我用上保温杯之后，时刻都能喝到热水，这对城市的孩子来说也许算不上什么，但对我来说，严寒中能随时喝上一杯热水绝对是莫大的幸福。正是有了你们的爱心，温暖了我们在冬天那颗冰凉的心，使我们更加坚定。

可能你此刻正在为自己的事业打拼，但同时，在中国大西部成千上万个家庭中，像我这样的贫寒学生也正在为了自己的梦想打拼。你在上海，我在贵州的一个小县城，本是互不相识的陌生人，但是由于你的悲悯之心和我的实际情况，我们俨然联系在一起，共同编制一件爱的毛衣。我们这一代不简单的一代，你们的付出和帮助，将出现的是霞光满天的绚丽风景。

谢谢你们，爱在你们身上得以体现与诠释：

谢谢你们，让我的生命里充满希望与力量：

谢谢你们，让我更加坚定未来的目标与航向！

祝东方红的各位好心人，身体健康，工作顺利，生活愉快！

邹加龙

姓名：张海琴 班级：高二（16）班 学校：务川中学

尊敬的东方红公益基金会叔叔阿姨：

我的世界因为有你才会美，我的世界更完美，我的天空因为你们不会黑！如果没有你，我不会清楚什么叫珍惜。

去年秋天，我亲身体会到了来自东方红公益基金会的爱心和博爱的力量，让我深切感受到前所未有的感动。刚刚接到要家访的消息，心情是激动又兴奋的，爸爸立刻换上了难得赶集才穿的、在他眼里认为是最得体的衣服。他说，这样才显得尊重别人。前不久动过膝关节手术的母亲，费劲地从床上坐起来，要我帮她梳头，还嘱咐爸爸把家里用来当神子的优良品种做一顿稍有的午餐。盼望着，盼望着，你们终于到了。一个团队，拥有一般人少有的气质，当脚步停止于我们家，全村人都羡慕和惊讶，或许认为我们家不配也不应该享有如此温暖的待遇。你们一到家，就急切地询问我们家的具体困难，因为此行紧张，你们甚至连口水都没有喝上，更别说精心歇息了。

我心情特复杂，从未没见过如此多和我们口音不一样的高材生（目前为止，我走过最远的地方就是就读的务川县），心里不免有些无措。你们远道而来，只为把爱心送到最需要地方，播撒希望，我却不能用更好的方式迎接你们，招待你们。和你们相处的一小会儿足以令我记忆犹新，我不会忘，也不能忘。你们捐赠了我1000元，这一大笔钱已相当于我家半年的收入。你们能从那么遥远的地方不畏路途颠簸来看望我，这已经让人满足，根本不敢再有任何奢求！太多的出人意料，太多的感动，这是我最美的遇见，收获太多宝贵的财富。也是从那时起，我觉得人生不能再就此平凡，因为有你们的关爱和父母的支持，我定能展翅高飞，找到一篇属于自己的蔚蓝天空。雁过留痕，我不会辜负你们的期待，我会让你们的用心落到实处，踏实学习，全力以赴。我相信我能实现梦想，用我的青春换一个永恒。

“滴水之恩，当涌泉相报。”我不辜负每一个关爱我的人，高考时，就是收获的季节。收集希望的神子，来年撒播的更宽更远。当别人遇到困难时，我不会坐视不管，在我力所能及的范围内，尽力而为，更会发扬你们的优秀的品质，让金子都能发光、闪亮。《东方红·智慧E站》给了我启迪，毛毯的温暖，暖进了我的心窝，你们真的是无微不至，无时无刻地为我们无处不在，默默关注我们的学习和生活。我特别希望终有一天能成为和你们一样出色的人，做自己想做又有能力做的事情的，去认真体会那些需要帮助的人的真实想法，让心灵靠的更近。我将会尽自己最大的努力做有价值的事情，不忘初心，更不愿让你们的资助石沉大海，没有音讯，我要和你们一起行走，走在充满希望的前方。

张海琴

在路上

文 / 渠道发展部 马亮

不知不觉的入行第 9 个年头了，回想起刚进资管行业的那段日子，往事历历在目。2007 年牛市如火如荼的阶段，一个热血青年，梦想着从事一份能体现个人价值、并给投资者创造财富的工作，激情地宣传长期投资理念投身金融行业。谁料好景不长，随之而来的 2008 年全球金融海啸给我泼了一盆冷水，我开始怀疑笃信的长期投资理念是否存在逻辑问题，因为投资者很简单的一句质疑就把我给问住了：“为什么要长期投资，如果 2007 年高点我见好就收不贪心赚出来就好了，相信长期持有建议反而被套住了，这是为什么呢？”

2008 年足足跌了一年，后来仔细研究了一下基金历史数据，发现 2007 年高位买入的基金大部分是经历了 8 年抗战之后才解套，真实的情况或许更糟糕，如果考虑通货膨胀因素其实许多依然处于亏损，并且到了第 9 年即今年 2 月底又回解放前，只有不到 40% 的基金实现名义解套。

2010 年，是成长的一年。记得那时有一份资深投资人曾问过我一个问 题 “基金投资可以帮助客户实现什么目标？”两年来的市场投资经验让我深感这个问题的压力，如果基金投资帮客户实现的目标是赚钱，那 2008 年之后的 9 年等待对于赚钱的目标来说确实不太理想，那基金能帮助用户实现的目标究竟是什么？这位资深投资人的话深深影响了我之后的职业生涯，他说：“基金能帮助投资者实现两个目标，第一是努力提高投资者投资获胜的概率，第二是解放投资者的时间去享受生活。”第二个目标不难理解，第一个需要数据观察。根据 Wind 粗略统计，2007 年至 2015 年间，混合型基金的均值有 6 年超过上证指数涨幅。不仅如此，从 2007 年 1 月 1 日 -2015 年 12 月 31 日，上证指数仅上涨 32.28%，而同期完整业绩的 169 只混合型基金涨

幅均值为 185.42%，中位数涨幅为 176.52%，涨幅最小的基金也比上证指数涨的多（37.21%）。这让我宽慰了一些，虽然没有办法让客户绝对赚钱，但这至少证明基金运作节省了客户的时间，也尽可能帮助客户减少亏损。与此同时，由于基金较大的首尾长期业绩差距，针对进一步期望提高客户投基获胜概率，也让我萌生了研究基金和分析基金业绩稳定性的想法。于是我花了大量周末和深夜的时间去学习各大券商基金研究报告、基金评价机构和第三方基金服务机构的基金研究方法，并结合自己的实际经验去做基金诊断系统。

漫长的熊市中，我发现愿意买基金甚至是了解基金的客户越来越少，这让我对长期投资理念的实践行情况有了新的体会，如果说长期投资的受众人群在牛市里有 100 人接受的话，在熊市里接受这种观念的可能 10 个都不到。渐渐的，我发现长期投资失效的核心关键在于客户接受长期投资观念的时间权重严格不对等，牛市认同度高，熊市无人问津。其实客户一直在做的不是长期投资，而是短期博弈失败被深套后无奈的长期持有。姑且就拿最近的一次举例，在 2014 年底之前基金投资一片萧条，2014 年底的上证指数大幅上涨后带动了一些客户资金，但真正大量资金涌入来自 2015 年以后连续 4 个月的持续上涨，2015 年的 4-5 月份客户新增入场资金的斜率已经远远大于市场上涨。回头看看，我们是不是更应该在 2014 年底前参与到基金投资中去，即便到股灾发生后也不至于亏损。现在各大公司普遍推的基金定投就是为了让客户在底部能积累点廉价的筹码，避免追涨杀跌，最终亏钱的局面。很多客户认为熊市应该投资现金管理工具，赚确定性的钱，等牛市初期再投更划算，但其实太过理想化。就像 2014 年底市场涨了一大波，但真正能大比例参与到市场里的资金依然凤毛麟角，真正大比例的参与往往是在客户之间反复确认达成共识之后，当然那时候已不再是投资，更多是博弈阶段。所以说熊市才是真正赚钱的时候，只是我们太顺应人性，

不去克制或者是笃信自己的最优化方案，拖延了正确的布局时机而已。

我感到很欣慰，一来长期投资失效的问题已得到解答，二来即便在不恰当的时机买了基金的客户，也能通过基金减少了相对亏损，甚至通过自己研究基金的方法进一步减少了客户的损失。就东方红资产管理团队的实践来看，基金投资可以帮助客户实现绝对收益的目标，而不仅仅是提高获胜概率。正如格雷厄姆说的：市场短期来看是投票机，长期来看却是称重机。如果以价值投资的方式去选择绝对收益标的，在短期市场受贪婪和恐慌等随机波动的各种好运气和坏运气成分剔除后留下部分就是给投资者的绝对收益，这才是基金投资的核心价值。如果把文中开篇提的 9 年后依然亏损的产品比作造成永久性损失的话，践行价值投资的绝对收益方法只是造成暂时性损失，将会在市场整体恐慌情绪消退后挽回亏损。

只要客户买到的基金是践行价值投资方法的绝对收益产品，给予一定的时间，长期投资理念即便在市场最高点去践行依然有效。如果你要问什么样的基金产品符合价值投资的绝对收益特征，需要比较专业的判断，有 2 个最简单的指标可做参考，第一、长期业绩优异、第二、最大回撤较小。

去年上半年我看到许多客户会自己拿着报纸，看基金业绩排名来排队买基金了。市场变换瞬息间，半年多的时间已经经历了股灾 30，我们推出的“东方红万里行”的受众人群已超过 1.3 万人。无论当下是牛市还是熊市客户都需要引路人，我们的经验或多或少可以帮助客户少走弯路。特别是在熊市，客户有更多的时间来聆听、有更多的心境来思考，或者这才是我们和客户在一起最好的时光，只要我们朝正确的方向坚持做正确的事情，总会赢得掌声，总会获得满足，基金老兵在路上！

只要我们朝正确的方向坚持做正确的事情，总会赢得掌声，总会获得满足，基金老兵在路上！

万里之行 始于足下

文 / 渠道发展部 臧如婷

东方红 万里行



“永远不变的是变化”，这句话在生活中适用，在二级市场中更适用。2015 年市场风起云涌，经历了上涨和下跌的惊涛骇浪，而“东方红万里行”也在这样的背景下应运而生。8 月，我参加了第一场“东方红万里行”，听卢总在台上和近百名客户娓娓道来着投资心态、长期投资、资产配置、定投以及价值投资等理念，会后客户们围着提各种问题，久久都没有散去。9 月，

我做了自己的第一场“万里行”，迈开了行万里的第一步。从第一步到现在，我也已经陆续完成了几十场，这只是开始，未来需要走的路还很长。

一步步走来，有很多回忆，也有很多感触，总结起来可以化为两个词“成长”和“感恩”。在“万里行”一天天成长为“更

好的万里行”的同时，我也成长为更好的自己：

从领导同事身上学习借鉴。在自己开始第一次做万里行之前，就多次学习了领导和同事的演讲。我们几乎每个人都在部门内向大家试讲，且每个人都听过无数遍万里行。每次交流，同事们都会互相给出建议，同时从别人身上发现新的东西和启发。比如汲取到鲜活的例子让演讲更生动，比如发现更好的互动方式，比如找到更适合自己的交流方法，比如发现更严密的逻辑和更详尽、更有意思的资料等等。因此可以说，“东方红万里行”是东方红团队一起努力的成果，并且还在继续努力和完善中。

从准备、演讲、提问的过程中发现新问题新需求并改进。一般每次做万里行之前，会与渠道做一些沟通，于是就会发现每次演讲的实际要求可能都会不一样。比如各个渠道对万里行演讲的时间设定不同，有些对价值投资特别感兴趣，有些则希望侧重聊聊市场和心态，有些针对客户经理，而有些则是直面客户。于是，我的万里行有了从 15 分钟到 1 个多小时的各种版本，而不论针对哪种群体，都能有合适的版本从容应对。每次交流，让我能更了解渠道关心的问题，也能把万里行更新到更好，更从容的应对需求和痛点。

“万里行”内容的不断更新、繁衍和升级。随着时间的推移，万里行也在不断向前迈进。PPT 中的数据不断更新，“定投”、“资产配置”、“基金诊断”等各个版本也呼之欲出。同事们在反馈中更新完善自己的 PPT，从而合起来就是不断升级打怪后的万里行。而我自己，更是从中学到更多的内容。

另外，在万里行中遇到了很多“印象深刻”，而这些印象与感受最终都能化为两个字“感恩”：

在做万里行后，我们有拍照和记录的要求。于是同事间多了一种从前没有过的有趣对话，就是互相交流培训拍照“心得”。比如，互相吐槽照片中的自己显得不够美啦，有时候会遗憾明明挺多人的培训可是照片看起来却只有一半的人、场子也变得



小小的，有时候还会互相在照片中找亮点。回过头看看万里行的照片，一切仿佛都又变得生动起来。

其实一路走来，印象深刻的场次和事情太多。比如充满着浓浓圣诞氛围还附加小游戏的万里行，比如那次持续 4 个多小时得到热烈反馈的定投客户沙龙，比如可爱的领导和小伙伴在我演讲完后毫不吝啬的鼓励肯定我们的万里行等等等…

这些印象深刻最终变成了心中的“感恩”。感恩这些为我拍照的小伙伴，是你们帮我定格了这些生动有趣的回忆，每张都是最棒的照片；感恩渠道的领导和小伙伴，每一次活动对我而言都是太珍贵的机会，你们把重要节日的重要客户活动交给我，给了我机会和最大的信任；感恩在客户活动后辛苦跟进的小伙伴，你们周末还要加班加点，和你们相比，我做的真的不足一提；还感恩鼓励、支持我并给我建议的各位亲，因为有你们，这趟旅程才更加满足；也感恩东方红大家庭，让我能跟大家分享内心认可的产品和理念；最后，感恩每一次培训、活动、万里行甚至任何一次拜访、交流乃，因为这些让自己真切地感受到进步，并努力成为自己更好的自己。

在万里行中经常会与大家说，投资是一辈子的事，我们要一起走很久。而我相信，万里之行才是刚刚开始。

面临纷繁的投资书籍，该怎样选择呢？我们跟您一样，曾经被这个问题困扰。

为此，我们在办公空间里专门辟出了一间书屋，摆放着资深投资专家精心挑选的各类书籍，从投资家传记到投资理念讲述，每一本书都为我们打开了一扇精彩的投资之门。现在，这个不到8平方米的小天地，已经成了我们团队内部交流、碰撞、分享、沟通的重要空间。

本栏目将带领您走进这间书屋，与您分享陪伴我们成长的财富智慧。

身份真的只有一种吗？

文 / 结构与另类融资部 杨奔

几年前读亨廷顿的《文明的冲突与世界秩序的重建》，简洁实用的分析框架，对民族、文化、国家的认同感，令人印象深刻，但又隐隐感觉有些不足。后来，在不同的场合，听不同的人用民族、国家、东方等等宏大词汇，锁定在某一群人身上，并以此衍生开来，解释世界上正在发生的那些冲突和争斗。才发现，似乎，亨廷顿理论框架的适用性正好，以至于可以解释世界上大多数冲突和争斗。

和很多人一样，在很长的一段时间里，我把西方文化和东方文化对立来看，认为伊斯兰文明、佛教文明、儒教文明、西方文明的摩擦难以避免。按照亨廷顿的逻辑，人类与世界的关系，必然脱胎于其背后的文明体系，那些激烈且狭隘的民族主义、甚至因为文明的冲突引发出来的战争，似乎在情理之中。但事实真的是这样吗？

阿玛蒂亚·森告诉我们，事情并不是这样。

森的这本书告诉我们，亨廷顿的谬误，在于先入为主的给所有

人都设定好一个文明体系，给每个人打上文明、种族、国家、宗教等单一的标签，让每个人都禁锢在属于自己的“身份”之中。这种粗野的身份界定方法，一旦将全世界的人们都归为“伊斯兰世界”、“西方世界”、“佛教世界”、“东方世界”，或者仅仅归为“中国人”、“日本人”、“美国人”、“伊朗人”，则支配性的分裂作用就会被夸大到一个极端的程度，最后不动声色地“将人们强塞进一组坚固的小盒子里”。

在森看来，如果有人试图将你锁定在某个单一化的身份特质中，他们极有可能是在鼓动你走进暴力和对抗。身份在这个时候，是和暴力密切相关的。

太多的种族冲突、宗教仇恨和社会矛盾，都是建立单一身份上面。当我们看到，德国纳粹残忍的屠杀犹太人；身缠炸药的恐怖分子，冲向地铁站的无辜人群；当我们看到，疯狂的球迷，将冲天的谩骂喷向了客队球员；这种单一的身份幻想隐含着极为深厚的仇恨，这会让这个世界变的越来越糟。



多样性的思考是一个如此优雅的起点，让我们一点点学会理解这个复杂美好的世界。



阻挠和隔离，让人们之间越来越陌生，笑容正在从人们的脸上褪去。而这一切的理由，竟然就是因为人和人之间的身份不同。我们的身份真的那么单一吗？一个农民在某些人眼里，难道就只是一个农民吗？或许他还是一位教子有方的父亲，一个有绝活的民间手艺人。一个黑人男孩，难道我们只能看到他生俱来的种族和肤色吗？他也许会是充满创造力的发明家或者天生好嗓音的歌唱神童。多元、丰富的个人被压缩到单一维度，人和人之间多种多样的联系被抹杀，给世界带来美好的艺术、文学、科学、游戏、贸易等都会显得越发生涩，丰富多彩的人类社会被固化为简单机械的无休争斗。

其实，当我们重新审视生活，会发现每个人都在扮演着各种身份。也许有一千种划分标准来界定一个人的性质，而每一种标准，都来自于这个多元化的世界：国际、职业、阶级、信仰、语言、星座、政治立场、个人喜好等等——我们的身份如此丰富，如果从多重身份的角度，重新审视自己的生活，我们可以找到更多理解、包容、共享的理由。

最简单的，一个中国人和一个日本人之间，仅从民族问题的角度出发，他们可能是有分歧的，甚至是对立的，但是，他们可能同样喜欢坂本龙一的音乐，喜欢朗朗的演奏，从而可能在音乐上成为志趣相投的朋友；同样的，一位饱读诗书的大学教授，和一位深山之中的伐木工人，看似没有交集，却可以同时出现在峡谷探险的队伍之中，携手前行。

多样性的思考是一个如此优雅的起点，让我们一点点学会理解这个复杂美好的世界。



精彩观点

文明冲突理论经常能够为粗鄙的流行观念提供一种所谓的复杂基础。精致的理论也能支撑并不复杂的偏见。

世界历史中，没有任何经济不大量运用市场和依赖于市场的生产条件，却可以获得超出精英阶层奢侈生活范围的普遍繁荣。但这并不意味着应当否认以下的基本事实：市场经济的运行，在很多条件下都存在着严重缺陷。这是由于需要解决公共品的问题，以及市场经济中不同参与者之间也许会存在的信息不对称的重要影响。

走错的路也是路

三兄弟从乡下到城市谋生活，一个叫怨天，一个叫怨地，另一个叫无悔。

三兄弟结伴而行，一路上风餐露宿，幕天席地，遭遇漠漠尘沙，翻过七座高山，涉过二十一条大河，终于来到了一座繁华热闹的集镇。这里有三条大路，其中只有一条能够通往城市，但谁也说不清究竟哪条才是。

怨天说：“咱老爷子一辈子教我的只有一句话‘听天由命’，我就闭上眼睛选一条，碰碰运气好了。”他随便选了一条，走了。

怨地说：“谁叫咱们生在那个地方呢，我没读过书，计算不出走哪条路最有可能，我就走怨天旁边那条大路吧。”怨地拍拍屁股也走了。

剩下的是一条小路，无悔拿不定主意。他想了又想，决定还是先去镇子里问问长者。长者见了他，摇头说：“没人到过城市，因为它太远了。而且我们这里的生活也不错。不过，孩子，我可以把我祖父的话告诉你——走错的路也是路。”

无悔记着长者的诚挚教诲，踏上了那条小路，寻找他的城市之梦。他经历的痛苦与艰难无与伦比，但是，每一次挫折，每一回失败都没有打倒他。当他面临绝境时，总是对自己说“走错的路也是路”，于是他挺过来了。在10年后的一天，他终于见到了朝思暮想的城镇，凭着他杰出的韧劲与毅力，从一元钱的生意做起——擦皮鞋，拣垃圾，端盘子，后来他成为一家公司的普通职员，蓝领，白领，直到自己独自注册了一家公司。

30年后，无悔老了，他把公司交给了儿子打理，只身回乡寻找当年同行的兄弟。依然是那个贫困的小村，依然是茅屋泥墙，怨天和怨地住在里面，依然过着日出而做日落而息的日子，三兄弟各自叙述了自己的故事。怨天沿着大路走了五个月，路越来越窄，野兽出没，一天黄昏，他差点被狼吃掉，只好灰溜溜地回来了。怨地选的那条路跟怨天并无区别，回来之后，他觉得一辈子不能抬头做人。

无悔叹息地说：“我走的路和你们一模一样，唯一不同的是我决定了就决不回头。”

其实，每条路都能通向城市，走错了也照样是路。

有一段时间，弟子感到活得很痛苦，甚是烦恼。师父把弟子带到一片空旷地带，问：“你抬头看看，看到了什么？”“天空。”弟子答。“天空够大吧，”师父说，“但我可以用一只手掌遮住整个天空。”

弟子无法相信。只见师父用一只手掌盖住了弟子的双眼，问：“你现在看见天空了吗？”继而，师父把话题一转，说：“生活中，一些小痛苦，小烦恼，小挫折，也像这只手掌，看上去虽然很小，但如果放不下，总是拉近距离，放在眼前，搁在心头，就会像这只手掌一样，遮住你人生的整个晴空，于是，你将错失人生的太阳，错失蓝天、白云和那美丽的彩霞。”

弟子终于明白了自己痛苦的根源。

又一段时间，弟子为人处世总是不拘小节，认为小节无关紧要。一日，师父问弟子：“下大雨和下毛毛雨，哪种天气容易打湿人们的衣服？”“当然是下大雨。”弟子回答说。“但生活中，最容易打湿人们衣服的，往往是毛毛雨，而不是大雨。”师父说。

“大雨雨量大，毛毛雨雨量小，容易打湿衣服的怎么会是毛毛雨呢？”弟子感到不解。

“因为天一下大雨，人们很快就会警觉，带了伞的便会撑开伞来挡雨，没带伞的便会跑到屋檐下避雨。但如果下毛毛雨，人们难以感觉，或是感觉到了，也无所谓，认为这点小雨不足以打湿衣服，于是仍我行我素地在雨中行走，不知不觉间，便淋湿了整个衣服。”师父说，“为人处世，我们的言谈举止，如一举手、一投足、一个表情、一句话语，这些都像毛毛细雨，看上去很小，但如果不引起注意，不引起警觉，就会在有意无意间打湿别人的‘衣服’，伤害到别人，同时也会因此打湿自己的人生，使自己的人生蒙受灾难和损失。”

弟子终于明白了，毛毛雨之所以容易打湿人们的衣服，是因为人们放松了对毛毛雨的警惕。

勿以善小而不为，勿以恶小而为之。

打湿的人生

