

东方红悦读

issue 27
2017 年 8 月

东方红
财富俱乐部
Vip 专刊

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

价值投资在中国行得通



责任

感恩

梦想

不7而遇 感恩相伴

东方红资产管理迎来七周岁生日。自1998年以来，我们就开始从事客户资产管理业务，多年来我们始终以客户长期财富增值为目标，追求绝对收益，多年的投资实践证明，在中国价值投资能够实现客户财富的长期增值。

本期的封面故事关注价值投资在中国的实践。资产管理行业的本源是受人之托、代人理财，为客户实现财富的保值增值是首要任务。作为中国价值投资的实践者，东方红资产管理始终坚持以客户长期财富增值为目标，形成了以价值投资为核心的公司经营理念。一方面，价值投资的核心能力是评估企业内在价值，公司建立了具有共同文化和价值观的团队传承价值投资理念；另一方面，价值投资需要长期资金的配合，公司积极寻找认同理念的长期资金，探索引导客户进行长线投资；与此同时，公司还建立了中长期人才激励约束机制，将客户盈利作为核心考核指标，为公司经营发展提供机制保障。经过多年的实践，东方红资产管理选择的专业化、差异化发展路径，得到了投资者和业界的广泛认可。

持有优质资产，做时间的朋友，是我们一直坚持。在投资的马拉松中，专业和耐力是长期致胜的关键。市场是复杂而难以预测的，我们恪守价值投资的理念，重视公司的竞争壁垒和安全边际，强调估值，致力于分享优秀公司的成长收益。我们相信，经济转型过程中，一定有一大批优秀的企业脱颖而出。

不7而遇，感恩相伴。

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、杨达治、卢强

主编
吴芳澜

责任编辑
李雪、汤琳、高义、刘小月、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 37 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 不 7 而遇 感恩相伴
04	Orient Products 东方红 · 产品 东方红系列产品开放期一览 2017 年 8 月—10 月开放期
06	Orient News 东方红 · 动态 东方红资产管理连续五年荣膺 “金牛券商集合资产管理人” 奖
08	东方红资产管理荣膺“2017 主动管理先锋券商”
09	Orient Interview 东方红 · 媒体 东证资管青浦吾悦广场专项计划信用评级获上调
10	首只主动管理基金指数出炉，东方红产业升级混合基金成功纳入中证工银财富基金指数
11	点滴微光 积攒向善的力量

12	Cover Story 东方红 · 封面故事 价值投资在中国行得通 以客户长期财富增值为目标，坚持在长跑中胜出
20	Orient People 东方红 · 人物 见证价值 日出东方红胜火 ——专访东方红资产管理总经理任莉 以客户利益为中心，注重长期
22	Orient Strategy 东方红 · 策略 市场趋于分化 精选个股获取绝对收益 精选个股 重视标的长期投资价值
26	市场情绪修复 关注债市机会 严控风险，静待三季度债市投资机会
30	Orient View 东方红 · 观点 投资经理看市场



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	2017 年开放期（ 8 月—10 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	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	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（暂停大额申购）	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（暂停大额申购）	每个交易日开放
东方红沪港深（ 002803 ）	每个交易日开放（暂停大额申购）（ 9 月 28 日、 9 月 29 日为非港股通交易日）	每个交易日开放（非港股通交易日不开放）
东方红战略精选 A（ 003044 ）	每个交易日开放（ 9 月 28 日、 9 月 29 日为非港股通交易日）	每个交易日开放（非港股通交易日不开放）
东方红战略精选 C（ 003045 ）	每个交易日开放（ 9 月 28 日、 9 月 29 日为非港股通交易日）	每个交易日开放（非港股通交易日不开放）
东方红价值精选 A[002783]	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红价值精选 C[002784]	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红优享红利 [003396]	每个交易日开放（暂停大额申购）（ 9 月 28 日、 9 月 29 日为非港股通交易日）	每个交易日开放（非港股通交易日不开放）
东方红睿丰（ 169101 ）	预计 2017 年 9 月 19 日开放（具体以公告为准）	本基金基金合同生效后，封闭期为三年（含三年），封闭期届满后转换为上市开放式基金（ LOF ）
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
东方红汇阳债券 A（ 002701 ）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红汇阳债券 C（ 002702 ）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红稳健添利纯债（ 002650 ）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红汇利债券 A（ 002651 ）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红汇利债券 C（ 002652 ）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红益鑫纯债 A（ 003668 ）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红益鑫纯债 C（ 003669 ）	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（暂停申购）	每个交易日开放
东方红－新睿 2 号（ 910010 ）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红－新睿 3 号（ 910011 ）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红－新睿 2 号二期（ 910017 ）	每个交易日开放（暂停申购）	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（暂停申购）	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
东方红稳健增值（ 910029 ）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放

大集合（偏债型）		
东方红增利 2 号（ 910018 ）	（暂停申购） 2017 年 7 月 25-28 日、 31 日、 8 月 1-3 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。
东方红增利 6 号（ 910023 ）	退出开放期： 2017 年 9 月 7-8 日 参与开放期： 2017 年 9 月 7-8 日， 11-12 日	开放期为本集合计划成立后每满 6 个月的对应日（非工作日顺延）及此后的三个工作日。每个开放期的前两个工作日，委托人可以申请办理参与和退出，后两个工作日委托人可以申请办理参与，但不能办理退出。
东方红增利 7 号（ 910025 ）	2017 年 10 月 25 日-27 日、 30-31 日	自集合计划成立日起每满 3 个月接下来的 5 个工作日。
大集合（FOF 型）		
东方红基金宝（ 916001 ）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
小集合（偏股型）		
东方红－先锋 1 号（ 918002 ）	（暂停申购） 2017 年 8 月 1 日、 9 月 1 日、 10 月 9 日	每个自然月的首个工作日
东方红－先锋 2 号（展期）（ 918003 ）	2017 年 8 月 1 日、 2 日； 9 月 1 日、 4 日； 10 月 9 日、 10 日	每个自然月的前两个工作日
东方红－先锋 3 号（展期）（ 918004 ）	（暂停申购） 2017 年 8 月 1 日、 9 月 1 日、 10 月 9 日	每个自然月的首个工作日
东方红－先锋 4 号（ 918006 ）	（暂停申购） 2017 年 8 月 1 日、 9 月 1 日、 10 月 9 日	每个自然月的首个工作日
东方红－先锋 5 号（ 918007 ）	2017 年 8 月 1 日、 9 月 1 日、 10 月 9 日	每个自然月的首个工作日
东方红－先锋 6 号（ 918008 ）	（暂停申购） 2017 年 8 月 1 日、 9 月 1 日、 10 月 9 日	每个自然月的首个工作日
东方红－先锋 6 号Ⅱ期（ 918010 ）	（暂停申购） 2017 年 8 月 1 日、 9 月 1 日、 10 月 9 日	每个自然月的首个工作日
东方红－先锋 7 号（ 918011 ）	2017 年 8 月 1 日、 9 月 1 日、 10 月 9 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： 2017 年 8 月 15-16 日 参与开放期： 2017 年 8 月 17-18 日、 21 日（暂停申购）	本集合计划成立后前三个月为封闭期，封闭期结束后的前两个工作日为首个开放期，之后每年 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 4 号（ 918031 ）	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
东方红阳光 1 号（ 918044 ）	预计 2017 年 9 月 8 日起每个交易日开放（具体以公告为准）（ 9 月 28 日、 9 月 29 日为非港股通交易日）	成立后前三个月为封闭期，封闭期结束后每个工作日开放（非港股通交易日不开放）
小集合（偏债型）		
东方红添利 2 号（ 918032 ）	每个交易日开放	每个交易日开放
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
东方红添利 6 号（ 918041 ）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红添利 7 号（ 918042 ）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红添利 8 号（ 918043 ）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红增利 1 号（展期）A（ 918018 ）	常规开放期（既可办理参与业务，也可办理退出业务）： 2017 年 8 月 31 日 参与开放期（只可办理参与业务）： 2017 年 9 月 1 日、 4-7 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。
东方红增利 1 号（展期）B（ 918028 ）	2017 年 8 月 24-25 日、 28-30 日	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。
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
东方红泰和 1 号（ 918040 ）	2017 年 9 月 15 日、 18-19 日	本集合计划成立后前六个月为封闭期，封闭期结束后每季度最后一个月，即 3 月、 6 月、 9 月、 12 月的 20 号前的 3 个工作日开放，委托人可在开放日参与和退出集合计划。

※ 具体开放期以公司公告为准

长期投资实力获肯定 东方红资产管理连续五年荣膺 “金牛券商集合资产管理人”奖

文 / 国际金融报 记者纪津嵘

我们希望在控制风险的基础上，主动管理，积极投资，追求风险调整后收益的最大化。我们核心理念是为投资人实现长期财富的增值。从客户长期利益出发，以长期为重，并兼顾短期业绩表现，是东方红资产管理团队努力的方向。

“投资有时像下象棋一样，只要你比别人看得远一点就能取得优势。”投资比的是长期致胜，一批长期践行价值投资理念的资产管理人经过了时间的考验，良好的业绩得到了市场认可。6月3日，在中国证券报·金牛理财主办的2016年度金牛理财产品评选中，东方证券资产管理有限公司凭借出色的综合资产管理能力荣膺“三年期金牛券商集合资产管理人”称号，这已是该奖项自2012年设立以来连续五年摘得“金牛券商集合资产管理人”桂冠。

不仅如此，该公司旗下东方红8号双向策略、东方红添利3号荣获“2016年度金牛券商集合资管计划”称号；东方红4号-积极成长荣获“三年期金牛券商集合资管计划”称号，产品长期业绩得到业内肯定。

资料显示，“金牛奖”系列奖项被称为金融行业的“奥斯卡”，评选范围包括上市公司、公募基金、私募基金、证券分析师、投资银行等。自2012年开始，该评选建立了针对银行理财与券

商集合资管产品的评奖体系，并通过对优秀理财产品和服务的集中评选与展示，增强中国投资者的信心，推动资产管理行业健康、可持续发展，提倡长期稳定回报能力，引导投资人理性投资理念。

在券商资管行业发展历程中，东方红资产管理始终凭借着优秀的长期投资业绩走在业内前列，不仅是业内首家券商系资产管理公司，也是业内第一家取得公募基金管理业务资格的证券公司。公司发展思路清晰稳健且一以贯之，多年来一直坚持长期价值投资，追求绝对收益，始终以客户长期财富增值为目标，专注于核心竞争力的培养，在巩固原有权益类投资优势的基础上，又在固定收益、量化、资产证券化等投资和业务领域建立起比较优势，旗下集合业务、定向业务、资产证券化业务和公募基金业务齐头并进。

投资是一项较长期的活动，为了收获好的收成，基金经理要耕耘数年。资料显示，东方红4号-积极成长成立于2009年4

月21日，截至2017年5月31日累计单位净值6.0527元，成立以来复权净值增长率达545.14%。根据Wind统计，2009年4月21日至2017年5月31日期间，业绩排名第一的混合型基金复权净值增长率为285.46%。即使在不同的市场状况下，东方红4号-积极成长业绩一直表现稳健。截至2017年5月31日，东方红4号最近一年、最近三年总回报分别为36.22%、186.63%，在同期存续的同类集合产品业绩排名中稳居前列。

东方红8号双向策略集合资产管理计划成立于2011年12月28日，截至2017年5月31日累计单位净值为3.3447元，成立以来复权净值增长率为241.22%。在券商集合产品近三年收益率排名中，东方红8号以177.50%的收益率居同期64只同类集合产品的第三。

除上述偏股型集合产品表现出色以外，东方红旗下固定收益产品同样表现不俗。成立于2015年1月23日的东方红添利3号，截至2017年5月31日累计单位净值为1.0879元，成立以来复

权净值增长率为8.79%。在集合产品近一年收益率排名中，东方红添利3号以3.87%的收益率居同期1311只同类集合产品前列。

“我们希望在控制风险的基础上，主动管理，积极投资，追求风险调整后收益的最大化。我们核心理念是为投资人实现长期财富的增值。”东方红资产管理副总经理饶刚表示，从客户长期利益出发，以长期为重，并兼顾短期业绩表现，是东方红资产管理团队努力的方向。

正是凭借多年的稳健发展和出色的长跑能力，东方证券资产管理有限公司连续第五年荣膺“年度金牛券商集合管理人”奖，公司旗下东方红4号、东方红5号、东方红8号、东方红-新睿2号、东方红基金宝、东方红-量化2号、东方红增利1号等8只集合资产管理计划先后荣膺年度和三年期“金牛券商集合资产管理计划”称号，获奖产品类型包括混合型、量化型、FOF型和债券型，展现出突出的综合资产管理实力。

东方红资产管理荣膺 “2017 主动管理先锋券商”

文 / 中华网

6月15日，由国际金融报主办的“2017 国际先锋理财机构评选”在上海揭晓，东方证券资产管理有限公司凭借优秀的综合资产管理能力和出色的长期业绩，荣获2017主动管理能力先锋券商，公司董事长陈光明先生荣膺“2017 行业先锋领袖奖”，公司旗下东方红4号-积极成长集合资产管理计划荣获“2017 最佳稳健收益产品”。

据悉，国际先锋理财机构评选是由国际金融报推出的综合类专业评选，旨在通过量化数据指标、专家评委团和网络投票，评选出真正具有“先锋精神”的优秀金融机构。该奖项设置力求把握理财机构业务发展的最新前沿趋势，结合行业自身特点充分挖掘金融机构生态圈的价值创造与创新能力。

据 Wind 资讯统计，截至6月14日，在近三年存续的64只混合型集合计划排名前20名中，东方红系列集合计划占据十席，其中东方红5号、东方红6号、东方红8号包揽前三名，近三年总回报分别为201.79%、199.96%、192.87%，同期上证指数涨幅51.19%。不仅如此，该公司旗下成立满三年的24只权益类集合计划近三年平均收益率达153.70%，整体业绩靓丽。

据悉，东方红资产管理一直坚持价值投资理念，追求绝对收益，注重把握大趋势下的大概率投资机会，自下而上精选“幸运行业+能干的管理层+合理估值”三者兼具的优质标的，分享优秀公司长期成长的收益。

其中，在“2017 国际先锋理财机构评选”中荣获“2017 最佳稳健收益产品”称号的东方红4号成立于2009年4月21日，截至6月14日累计单位净值为6.4532元，成立以来复权净值增长率达588.84%，长期业绩出色，Wind 统计显示，同期排名第一的混合型基金复权净值增长率为253.11%。观察其投资组合，偏重于业绩稳定、低估值、高分红的蓝筹公司，而且持有时间周期较长，投资风格稳健，善于把握大趋势下的大概率投资机会。

“价值投资知易行难。”东方红资产管理投资主办人童卓先生表示，东方红资产管理团队多年来始终坚持长期投资，为长期的投资人考虑长远的利益，并努力在长跑中胜出。长期研究跟踪一只股票，在适当的时候买入，与优质的上市公司一起成长，分享企业成长带来的长期收益是东方红资产管理团队多年以来形成的投资风格。



东证资管 青浦吾悦广场专项计划信用评级获上调

文 / 证券时报 记者梁雪

2017年6月，联合信用评级有限公司发布《东证资管-青浦吾悦广场资产支持专项计划2017年跟踪评级报告》，将优先B类份额信用等级由AA上调为AA+。东证资管-青浦吾悦广场资产支持专项计划（以下称“专项计划”或“项目”）运作一年即上调评级，让该项目再度引起业界广泛关注。

宝剑锋从磨砺出，梅花香自苦寒来：专项计划认购踊跃

经过近一年的筹备，该专项计划以上海市青浦吾悦广场为目标资产，成功募集资金10.5亿元，满足了新城控股轻资产运营、实现报表资产结构调整同时募集营运资金的需求。据业内人士分析，这是国内推行资产证券化以来，首个以大型商业综合体为目标资产、最大限度实现不动产全出表融资、最接近REITs实质效果的业务探索与尝试，发行期即得到了投资人2倍数以上的超额认购。

桃李不言，下自成蹊：专项计划喜报频传

据悉，该项目成功入选2016年度上海金融创新成果奖拟奖励项目并已过公示阶段。另外，该项目获评中国商业地产百强峰会暨中国房企商业价值榜发布会“中国商业地产基金TOP10”以及金砖论坛暨第五届金砖价值榜发布会“2016年度中国房地产金融最佳案例奖”。

业内人士分析，项目的成功发行具有以下两点意义：一方面，该项目实现了目标资产在母子公司全出表、调结构前提下的

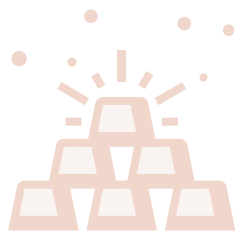
融资，有助于降负债去杠杆，助推地产业轻资产转型。另一方面，该项目对交易结构和增信安排做了重要创新和简化，大大降低了运作风险的同时基本没有新增税务成本，从而提高了业务的可推广性。

锲而不舍，金石可镂：持之以恒的优质管理赢得各方信赖

《青浦吾悦广场2016年度商业管理报告》显示，2016年广场出租率实现100%，租金、物业费收缴率实现100%，租金物业费收入总体调增13.62%，2016年下半年客流量总体上涨约9.7%。从说明书等文件来看，上述成果得益于上海东方证券资产管理有限公司（以下称“东方红资产管理”）的精密安排，即：其制定并执行了严格的项目公司监管体系和严密的资金监管措施，同时聘请了专业的商管公司——上海青浦吾悦商业管理有限公司（以下简称“吾悦商管”）负责广场日常的运营管理。

上述成果得到了得到了第三方评估和评级机构的大力肯定。据悉，针对该项目，戴德梁行土地房地产评估有限公司将广场的估值调升至12.18亿元，联合信用评级有限公司将优先B类份额信用等级上调为AA+。

对此，东方红资产管理相关人士表示，目前我国不动产资产证券化市场刚刚拉开序幕，未来发展空间巨大。东方红资产管理将不断积累经验，帮助更多的房地产企业完成新的转型升级，力争成为国内REITs的标杆。



首只主动管理基金指数出炉 东方红产业升级混合基金成功纳入中证工银财富基金指数

文 / 上海证券报 高原

7月12日，中国工商银行与中证指数公司联合编制的“中证工银财富基金指数”正式发布，东方红产业升级混合基金成功纳入。

工行个人金融业务部总经理宋建华称，该指数是市场上首只主动管理的基金指数，采取定性+定量评价体系，可以成为个人投资者主动配置基金的依据，也可称为FOF基金的投资标的。

据介绍，中证工银财富基金指数由中证工银财富股票混合基金指数（930994）和中证工银财富动态配置基金指数（930995）构成。

其中，中证工银财富股票混合基金指数追求相对收益，编制过程更多地体现了“择基”，力求精选出每一阶段最符合市场热点的股票混合基金，适合有一定投资经验的投资者，或者将每月固定收入结余进行分批投资的投资者参考，包含了28只成分基金；中证工银财富动态配置基金指数则是一款追求绝对收益的指数，编制过程体现了“择时”、“择基”，适合客户将一笔固定资金投入并长期持有时参考，入选的成分基金包含55只基金产品。

以纳入该指数的东方红产业升级混合基金为例，该基金截至2017年6月30日份额累计净值2698元，成立以来累计净值增长率1698%，今年以来累计净值增长率为24.39%。

该基金管理人东方证券资产管理有限公司总经理任莉表示，中证工银财富基金指数作为国内首只主动管理基金指数，背后凝聚了工商银行多年专业的基金研究、销售与服务经验，未来将为普通个人投资者提供资产配置的有效参考，引导投资者关注长期价值。

据介绍，中证工银财富基金指数还是全市场首批FOF基金指数，根据历史数据回溯，自2013年初至2017年6月末，中证工银财富股票混合基金指数累计上涨122.07%，超越同期沪深300指数76.74%，在同期可比的458只基金中排名25.76%，业绩表现优秀；中证工银财富动态配置基金指数累计上涨59.36%，年化收益率为11.37%，年化波动率为7.17%，夏普比率达到1.59，表现非常稳健。

分析人士表示，未来随着国内公募基金FOF产品的推出，中证工银财富基金指数有望成为FOF基金产品开发的基准和投资者比较、选择不同FOF产品的重要依据。

点滴微光 积攒向善的力量

文 / 中国网

积攒向善的力量。近期，在第六届中国财经峰会上，凭借着在社会责任领域的持久努力，东方证券资产管理有限公司荣获“2017企业社会责任典范奖”荣誉称号。

据了解，中国财经峰会设立于2012年，由众多知名财经及大众媒体联袂打造，致力于汇聚和分享商业智慧，传递主流商业价值观。本届主题为“中国经济新图景：转型与变革”。

近年来，东方证券资产管理有限公司秉承着“感恩、责任、梦想”的企业文化，持续探索开展公益实践。

据了解，该公司参与发起了上海市东方红公益基金会，自2014年11月成立以来推出了东方红微光系列活动，主要聚焦资助开展助学助教活动，资助开展扶贫济困、赈灾助残等社会救助活动，资助开展其他社会公益项目。这也是首家由券商系资产管理公司参与发起设立的公益基金会。

与此同时，东方红资产管理与中欧陆家嘴国际金融研究院联合设立中欧陆家嘴金融消费者保护基金，致力于推动金融消费者权益保护，通过开展金融消费者保护学术论坛、金融消费者保护的案例评选和其他关于金融消费者保护事宜，积极推进金融消费者保护工作。

中欧陆家嘴金融消费者保护基金已持续推出年度《中国金融消费者保护报告》，探讨民间融资中的个人合法权益保护、完善金融法律和设立金融法院等问题，同时通过举办金融消费者保护的学术论坛，开展一年一度的金融消费者保护最佳案例评选，以及其他关于金融消费者的保护事宜，积极推动金融消费者权益保护工作。

分析人士指出，企业通过规范的组织，持续的慈善公益项目，可以让公益工作更具有计划性、系统性、专业性，积极承担企业公民的社会责任，让更多需要帮助的弱势群体得到关怀与支持。



价值投资在中国行得通

（本文根据东方红资产管理董事长陈光明先生 5 月 16 日在 2017 年东方证券年度策略会上主题演讲整理）

大家上午好！东方证券研究所让我来讲讲价值投资，我内心的感觉是诚惶诚恐的，为什么这么说呢？一方面，我们在中国资本市场的投资实践只有十几年，时间应该说还是偏短的；另一方面，我们是买方，一直奉行少说多做的原则。

感谢研究所给我这样一个机会，与大家分享十几年来对价值投资的思考。我讲的主要内容包括以下几部分，一是价值投资是否有效，二是价值投资有效的原因，三是价值投资如何才能有效，以及未来展望。



价值投资的有效性

关于价值投资的有效性，我们可以从三个层面来分析：全球资本市场的检验结果、中国资本市场的检验结果、我们的实践。

先来看看全球资本市场对价值因子的检验结果，亚太和欧洲的资本市场这十年的超额收益大概在 50% 左右，美国和日本略少一点。不难看出，越成熟的市场，超额收益越小；使用的人越多，价值投资策略的效果就会差一些；或者说机构投资者占比较大的市场，都会有这样的结果。

我们再看一下价值投资在中国市场的结果。海外市场比较喜欢用 PE、PB、EV/EBITA 这三个指标来判定什么是价值投资的价值因子。中国资本市场 EV/EBITA 用得比较少，就用两个最简单的指标 PE、PB。如果按照低估值价值投资策略测算，其累积超额收益相对于上证指数是稳定增长的，按照这个策略，如果在 2008 年 1 月上证综指 6000 点附近以 1 元买入，当上证综指从 6000 点跌到现在的 3000 点左右时，这个策略的实际净值大约是 3 元，超额收益接近 6 元。我们在 2007 年底 2008 年初曾成立过两只产品——晋龙 1 号和海洋之星 1 号，现在累计净值 5 元多。可见，即使用最简单的价值投资方法来进行投资，净值也会有 3 元左右，而不是像许多散户一样出现亏损。我也可以非常确定地告诉大家，价值投资在中国是有效的，而且比美国和日本市场要高很多。

从低估值价值投资策略的个股股价表现来看，2006 年 5 月到现

在，格力电器涨了 40 倍，恒瑞医药涨了 26.8 倍，贵州茅台涨了 15 倍，宇通客车涨 14.58 倍等等，这是绝对收益，如果考虑相对收益还更高。这批优质的上市公司，不断通过业绩增长推动股价的上涨，现在不是牛市，他们 PE 的抬升是非常有限的，主要是依靠业绩增长的推动。

我们自己一直秉承价值投资的方法做投资，我们的实践也证明，长远来讲，价值投资在中国市场的回报是比较高的。

为什么价值投资在中国市场的回报比较高？

这是与中国市场的特色有关的。一个特色是，中国资本市场的散户占比高，中小投资者参与比例高。上市公司的供给以前是不足的，导致估值一直比较高，很多新股一上市就被炒作，市盈率达到上百倍，炒作之后一般会有很长一段价值回归的时间。中国市场中价值投资的标的不是很多，在 A 股和 H 股同时上市的公司，A 股对 H 股的溢价基本上常年维持在 100% 以上，只有少数公司是 H 股与 A 股价格倒挂的。因为有大量散户的参与，市场的情绪化特征特别明显，羊群效应特别大。市场典型的特征是牛短熊长。市场参与者的投机心理太强，一旦市场比较确定的时候，谁都不愿意让别人赚大钱而自己 not 赚钱，机构投资者也是这样的想法，总是等着市场起来之后赶紧追进来赚一把热钱。在中国人的思维里，一夜暴富，迅速改变自己的社会地位是最期望、最愿意为之奋斗的事。

机构投资者也是以趋势博弈为主，换手率很高，业绩波动很大。经常出现今年第一、明年倒数第一，这是非常典型的状态。价值投资者很难做到今年第一，也很难在明年成为倒数第一。在博弈过程当中，散户处于劣势，机构投资者和游资大户都以散户的存在作为赚钱的基础，将博弈的方式作为盈利的模式。在此提醒大家的是，这样的投资方式将会受到挑战。

另一个特色是上市公司的治理结构不够完善。国有企业天然存在“所有者缺位”的现象，经营者激励普遍不足，经营者和股东利益诉求经常不一致，甚至相悖。这个问题是比较严重的。比如欧洲股神——安东尼·波顿看好中国的发展，他认为国有企业治理结构不完善，于是相信民营企业。他在香港市场基本上买的都是民营企业，但是没有想到中国的民营企业诚信问题比较多。他的水平是很高的，之所以折戟香港市场，不怪他，是因为市场不成熟，上市公司缺乏诚信。他本来想在退休之前能在中国续写他的辉煌，最后却黯然神伤的退休了，这市场确实跟欧美成熟市场不一样。

上市公司的资本回报不够高。整体而言低于美国市场，上市公司基本上还是以做大做强为目标，这个现象不仅仅存在于国有企业，也存在于民营企业。很多民营企业也不是以资本回报为最重要的核心，而是以做大做强为目标，想要的是社会地位，希望自己的企业规模是 NO.1。此外大部分企业比较“重融资”而“轻分红”。因此，市场整体的 ROE 水平和分红回报率较美国等成熟市场存在一定差距。

为什么要谈这些中国市场的特色呢？因为这跟价值投资是有关的。如果没有这些基础，做价值投资就很难。

简单看，在中国做价值投资看起来没有很好的土壤。首先，由于估值较高、上市公司的资本回报不够高，适合价值投资的标的不是太多。其次，上市公司的治理结构存在缺陷的较多，回报股东意识不强，即使在再投资回报明显下降的情况下也不乐于回报股东，从而产生比海外成熟市场更多的价值陷阱。当然还有某些上市公司的诚信问题和信息披露问题，会导致价值判断出现偏差。三是市场的不成熟导致的巨幅波动。

但从另外一个角度看，正是因为绝大多数的人认为价值投资在中国没有市场，或者认为即使有市场也没有办法实施，所以导致价值投资这条路是很宽敞的。市场巨幅波动一方面需要强大的心理素质去支撑，另一方面也为价值投资者提供了机会，比如 2008 年，指数一年跌去了 70%，比如说“互联网+”最热的时候，大家普遍觉得传统行业都不行，2014 年初万科 A 的股价才 6 块多，110 亿的总股本，这么优秀的公司，市值才六百多亿元，一百多亿元就能成为大股东，这个估值太便宜了。市场的不成熟和过度的情绪化，导致这样的巨幅波动，也给价值投资提供了很大的机会。

如果我们回避了在中国做价值投资的缺陷，同时坚定不移地走在这条道路上，超额收益还是很明显的。



价值投资有效的原因

做价值投资,我不担心竞争,做的人多一点,对社会有积极意义,同时也希望有更多的人能为更多的老百姓去理财。但我很担心,现在有很多人把价值投资当做热点。

目前价值投资正在风口上,今天会场这么满,说明这个话题比较热。但是我更希望的是价值投资能够陪伴我们今后的投资生涯,而不是因为大家都说做价值投资,就来听,最后却执行不下去,半途而废还不如不要做。

价值投资有效的核心原因是什么呢?我想只有把这个理念想清楚了,你才能坚持,才能在艰难困苦的时候还能够坚守,在孤独、遇到压力的时候能够一如既往地走下去。

价值投资有效的原因主要有这几个方面:均值回归与资本逐利、更多的价值实现手段、好公司的价值持续创造、价值投资符合投资本质。

首先,价值投资有效的最核心原因是均值回归及背后的资本逐利。

均值回归是投资的基本常识,价格有向价值回归的万有引力。为什么会有这个万有引力呢?简单说,当涨幅过大,价格涨得太高之后,这个标的未来的回报就不够,潜在投资回报率下降,就吸引不了新的投资者,老的投资者觉得回报率不够,也会寻

找新的回报更丰厚的资产。一旦趋势投资者的力量开始衰竭的时候,走势就会反转。反之,如果价格跌幅过大,内在价值远远高于价格的时候,未来潜在回报率就会很高,就会吸引越来越多的投资者,当投资者力量超越趋势投资者力量的时候,走势就开始反转了。因此,整个市场的风险溢价长期围绕一个均值波动,多数时候都在一个标准差之内。目前的风险溢价整体在均值附近,2007年整体风险溢价是负的,2008年风险溢价接近5%,2012年到2014年在4%左右,现在大概1.2%左右。

均值回归不仅仅在市场层面,在行业竞争、公司经营层面,万有引力的作用也同样存在,背后原因还是因为资本是逐利的。

行业竞争层面而言,如果回报太低,资本都会退出;回报太高,资本都竞相涌入。比如说你这个生意太赚钱了,总有人挖空心思在想,凭什么你赚钱,我难道不可以做点类似的?只有极少数公司能够在比较长的时间里维持垄断。所以,绝大多数行业,尤其是传统行业,都是周期性的,回报太低了,大家都不投,都撤离了;撤离时间久了,行业竞争就不激烈了;当又有钱赚时,资本又开始进入。就像前一段时间,化工行业出现了一波涨幅,除了环保等原因外,更主要的是因为2011年至2015年行情不好,很多产能就自己出清了,当然长期还要看需求。新兴行业的周期性也非常明显,当年的光伏行业,最典型的是曾经行业龙头企业最后却退市了。

公司经营层面的均值回归也很明显。比如企业做大了,觉得骄傲了、自满了,出现大企业病了,还有想偷懒;随着企业越大,企业家的年纪大了,精力也不够了,激情也不够了,等等,这些因素都会让企业也有周期。所以,均值回归几乎在行业和公司层面都是存在的,做价值投资的人一定要相信均值回归。

其次,价值投资有更多的价值实现方式。价值投资为什么有效?因为我不需要猜测谁来接棒,这个股票、这个公司很好,回报很高,我不想去想谁会来接我的棒,即使没有人接棒也没有关系,因为它可能有很高的分红,很有可能公司就会来回购。

再次,好公司有持续价值创造能力。有核心竞争力的优质上市公司的资本回报远远高于社会平均水平,随着时间推移,这些公司的内在价值持续在增长。这样的公司是不多的,这样的公司一定会被挖掘出来。

还有重要的一点,价值投资符合投资本质。投资本身是对未来的预期,有个公式: $E_a = E_1 \times P_1 + E_2 \times P_2 + E_3 \times P_3 + \dots$ 。E代表我对这项投资的预期回报率,P代表这项投资成功的概率。这样推算出来预期回报Ea是多少。任何投资大师要赢这场游戏,必须符合这个公式,要么你的P很高,要么E比较高。如果P很低没有关系,但是你的E就得特别高,比如说投资了谷歌,一个项目就赚一千倍,那P低一些也没有问题。你必须要保证Ea一定要超越社会的平均回报率,这样你的投资才是赢的,否

则是输的。索罗斯说过他的目标不是每次都挣钱,P不是很高,但是他在乎的是每次赢钱的量级,比如要挣十倍。巴菲特的风格不一样,P很高,但E不是特别高。不管怎样,E和P的乘积必须要很高。为什么做VC的人是风险投资?因为离散程度很大。如果一百个亿投进一百个项目,一百个项目都死了,就是永久性损失。价值投资一般是预期收益率中等偏上,实现的概率是比较大的。价值投资者对风险看得很重,特别在意对风险的把控,所以离散程度是很低的,基本上不大会产生永久性损失的机会。

价值投资还有非常重要的一点,就是复利。复利是世界奇迹,巴菲特每年20%的年化复合回报,52年的总回报达到1.5万倍。很多人觉得一年做到20%的回报很简单,但坚持了52年,这个力量就是巨大的。我告诉大家,如果想成为投资大师,未来20年如果能做到15%的年化复合回报,就是大师级的。

为什么价值投资机会在全球范围内持续存在?成熟市场虽然是以机构投资者为主的,但钱还是需要由人管理的,人性是一样的。机构投资者虽然有优势,但也有劣势,虽然价值投资的原理方法都懂,但劣势是有领导、有客户,有时候还经常粉饰他的报表。机构投资者所掌握的资金不是自己的,很多不是长期资金,客户的信任都是有时间期限的,尤其是在短期业绩不好的时候,在这样的背景下,纵使成熟市场也一样,有很多机构投资者也做不了价值投资。





价值投资如何才能有效

在座的很多人肯定也想实践价值投资，但是碰到的障碍在什么地方，价值投资如何才能有效？

简单说，价格围绕价值的波动，价格终将反映价值，只是反映的时间不确定，所以我们强调长期。与时间做朋友，价格低估的标的迟早会被发现，长期不会被忽视，优秀企业的成功也不会被长期忽视。价值投资追求绝对收益，避免永久性损失，规避人性弱点，利用均值回归原理。利用复利原理，相信耐心的价值，每年并不耀眼的正收益可以造就辉煌的长期业绩。

如何做才能有效呢？第一，要有相匹配的长期资金。如果你的钱是短线资金，只有半年、一年，价值投资策略实施不了，谁也不能保证价格什么时候反映内在价值，而且往往一年不反映也是非常正常的。1999年、2000年的时候巴菲特被人嘲笑，因为那时都是成长股的天下，所以必须要有非常长期的资金做支持。一般而言，我们的经验告诉大家，坚持三年一般会得到反映。

第二，基于长期资金，还要有长期价值投资的文化，以及相应的约束和激励机制。我们东方红资产管理的基金经理考核期是五年，弱化短期考核，前年去年我们还发了一些封闭运作三年的基金。

第三，对价值投资的信仰，以及坚定执行价值投资策略的勇气。价值投资最近有点热，不是说买了某些股票就是价值投资。价值投资是长期的事情，是一种信仰。我一直告诉大家，价值投资长期有效，短期不一定有效，而且短期往往是没有效的。从某种意义上讲，一个东西太热门了反而不是好事，长期价值投资基本上是逆向的。但是长期而言，你一定要相信你在低谷的时候买入，就是回报最丰厚的时候。去年3月份受《证券时报》

邀请做个演讲，标题就叫“价值投资正当时”，当时我感觉是特别好的时机，因为那个时候股票的价格挺好的，现在我不谈具体个股，至少没有以前那么好，投资难度肯定加大了。当时有人质疑，觉得中国的资本市场散户占比高的情况不会改变，股票会是贵的越贵，便宜的越便宜。现在的情况却是，贵的变便宜了，但还是有点贵；便宜的变贵了，但感觉还不是太贵。

还有一点非常重要，就是评估内在价值的能力。这是做价值投资的核心本领。我以前在内部经常说我是一个手艺人、一个选股的手艺人。评估企业的内在价值非常重要，如果没有这个能力去做价值投资，就会经常踩到陷阱里面。

价值投资对资本市场也有积极作用。价值投资极大地提升资本市场定价效率，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。如果总是给惯于炒作概念的公司几百亿的估值，肯定就不用好好做实业了，因为概念炒作把几十年挣的钱都挣回来，谁还想搞实业。资本市场一定要给予最好、最优质的公司定价更高，让大家知道这才是标杆，这才是价值投资的标的。他们是最优秀的企业，所以给他们最好的估值，市场的配置效率才是最有效的，因为社会的资金一定要给最有品德的、最有能力的、最有远大理想的企业家，给有企业家精神的人。价值投资能够减少市场波动，整体来讲，价格不宜涨得太高，也不宜太低。价值投资的投资过程很完整，符合商业逻辑，可复制性和可持续性很强，能够为投资者提供长期可持续的回报。

我们的实践告诉我们，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。对市场长期走势的准确预测是完全不可能的，市场短期走势也属于随机的状态，要对市场抱有足够的敬畏之心。

我们要注意感受周期。市场的四季更替周而复始，背后是亘古不变的人性。2015年上半年我们把仓位降了下来，当时的感受是股票是不是贵了，市场是不是太热了。

陪伴优秀的企业，分享长期成长的收益。当然，做价值投资最重要的是牢记估值，如果只说一点，就是要买得便宜。长期均值回归会起作用，理论上没有什么不可以买的，也没有什么不可以卖的，关键是价格。安全边际不仅仅是风险控制的手段，更是回报的主要来源。坚持安全边际需要的是自律、耐心以及理性。

最后讲讲未来展望。展望不一定对，因为未来的事真不好说。我觉得分化是未来市场的主旋律，市场“存量博弈”的格局大概率还会延续，不要指望很快就变成增量市场，增量市场其实就是牛市。

市场从以炒作博弈为主的投资方式向以基本面为基础的投资方式转变，是不是一定是价值投资的方式不好说，但是以上市公司基本面为基础的，不是以概念、主题、讲故事，这应该是比较确定，所谓熊市重质、牛市重势。最后的结果就是优质优价、劣质劣价。

为什么会这样呢？从基本面角度来讲，第一是因为经济增速放缓，利润加速向有竞争优势的龙头企业集中。第二是在国际化的背景下，全球资金对优质稀缺资产非常渴望，导致优质公司的定价开始回归基本面。在沪港通、深港通开通了之后，很多海外资金涌进来买我们优秀的公司股票。从老外的角度来看，观察全球市场的定价，比如同样是家电巨头，美国的惠而浦五年业绩几乎没有增长了，它的估值还有17倍，我们的一些家电巨头，业绩还在稳定增长，利润率较高，估值也差不多，无论从ROE角度、从增长来讲，各方面都不弱于惠而浦。第三，

从供求关系来讲，IPO加速，普通公司的供给越来越多，优质公司的供给依然是稀缺的。这轮行情的显著特点就是高ROE的优质公司受到追捧，而且受追捧很大程度上跟外资有关，所以外资引领了这一波价值投资回归的浪潮。还有重要的一点，随着监管的加强，上市公司通过并购等方式实现外延增长的压力会越来越大，市场会越来越关注内生性增长。

从自下而上选择优秀企业角度来讲，我们可以看到，一批优秀的公司在崛起、全球性的优秀的公司在崛起，这是中国的希望。中国人特别的勤劳、聪明、努力，而且学得特别快。在很多的领域，我们有超越全球最高水平的可能性，或者说追上去是可以看见的。比如，家电行业已经成熟了，具有全球的竞争力；汽车行业也会追赶，以后说不定还会超越；还有家电巨头、安防龙头，华为这样的科技巨头，医药这样的行业也在快速的缩小和国际巨头的差距。我们有企业家的财富，他们是社会的财富，是经济发展的基础。我们还有很大的一批企业家有卓越的企业家精神。

我们拥有工程师红利，高学历的人才越来越多。未来很长一段时间，以工程技术人才为核心竞争力的技术企业会呈现明显的比较优势。还有制造业龙头的崛起。制造业龙头为什么会崛起？虽然与美国相比，我们在高精尖科技方面仍有差距，但中游制造环节效率提升和持续的研发投入会使得一些企业对一些领域达到国际领先水平，比如我们的电动车领域一定会引领全球，因为我们有巨大的规模优势，制造业很强调规模，我们有一个非常庞大人口和市场作为基础，还有一批企业家在努力。此外不能忽视研发创新驱动，优秀企业在研发的投入越来越重视，布局也越来越体现出效果。

总之，优质企业可以长期为股东创造回报，价值投资者通过“自下而上”的方式可以大概率获得超额收益。谢谢大家！

见证价值 日出东方红胜火

——专访东方红资产管理总经理任莉

文 / 东方证券司报

东方红系列产品可以取得如此优异的成绩，为客户带来长期、稳定、可持续的回报，其中到底有何“秘诀”？东方红资产管理总经理任莉笑称：“我们认为，任何事情想要成功，都需要不停地坚持和积累。这些年来，我们见证了市场对资产管理机构的要求不断提升，在这样的环境下，想保持优秀的长期业绩和良好的口碑，就需要背后团队多年如一日的坚守。”

在行业的快速发展中，不同的资产管理机构根据自身优势选择了适合各自发展的道路，也形成了差异化的竞争格局。东方红资产管理之所以可以取得目前的成绩、得到投资者的认可，与其一直坚持的投资方式、管理模式和经营理念息息相关。



以客户利益为先

为客户实现资产的保值增值是资产管理机构的首要任务，东方红资产管理一直将客户利益放在首位，努力为投资人赚取长期、可持续的复合回报。任莉表示，投资者的信任是资产管理机构生存和发展的基础。将心比心，公司将客户的利益作为一切工作的前提，因而东方红系列产品能够受到投资人的信任。

事实上，在实际操作中，很多机构很难持续做到“以客户利益为先”，这就显得东方红资产管理的坚持更难能可贵。从产品设计到投资管理，东方红资产管理考虑的都是产品能否实现客户利益最大化，而非盲目扩大规模、增加管理费。“君子爱财，取之有道。”当利益和目标之间发生冲突的时候，任莉坦言，希望资产管理公司能够时刻规范自己，牢记资产管理的本源，不断提高服务质量。

注重长期，见证价值

价值投资是东方红资产管理一贯坚守的理念。任莉认为，坚持价值投资可以为客户创造长期的复合回报。价值投资最核心的能力是准确评估企业的内在价值，资本市场一定会给予最好的、最优质的上市公司更高的定价。

“在投资端，我们研究并强调企业的成长性、长期价值和合理估值，不会注重短期趋势。”任莉表示，公司一直坚持价值投资，经过多年的投资实践，团队擅长精选兼具“幸运的行业”、“能干的管理层”、“合理估值”的优质公司，再以便宜的价格买入并长期持有，分享上市公司成长带来的收益。

在销售服务端，东方红资产管理积极推进投资者教育，宣传价值投资理念，并通过进行逆向的产品开放、封闭，使客户降低平均投资成本和换手率，帮助其获得真正的长期收益。

时间是投资的朋友，在投资的马拉松中，专业和耐力是长期致胜的关键。任莉表示，不管是投资管理还是发展战略，保持长远的眼光让我们能更大概率获得成功。

寻找满意的客户，并努力让客户满意

任莉表示，不同性质的资金适合不同的投资策略，东方红资产管理自成立以来，在尊重市场规律的同时，一直坚持价值投资的理念，希望能够与上市公司共同成长，赚取企业成长所带来的收益。但企业的成长需要时间的雕琢。作为资产管理人，公司希望能够找到愿意等待的资金。

“找到满意的客户，让客户满意。”这句话具有深刻的含义。不满意的客户即对投资风险回报有不切实际期望的客户。任莉坦言：“公司并不擅长与这些不满意的客户和睦共处，我们能够对那些对风险收益有合理预期的客户很好地提供服务，让他们满意。幸运的是，经过多年的努力，我们拥有了众多满意的客户。”

但要做到让客户满意，就必须将客户收益作为公司考核的最重要指标。这不仅是东方红资产管理对投研部门的要求，也是其对销售部门的要求。任莉表示，销售要以客户利益为导向，通过投资者教育、逆向的产品开放或封闭，帮助客户降低平均投资成本，降低换手率，实现真正的长期收益。公司对投研和市场销售部门的考核都以客户盈利、长期业绩为标准。

打造可复制的人才团队

“资产管理公司最核心的资产是人才，最应该激励的、最应该保护和扶持的就是优秀的人才、奋斗者。”任莉认为。

一方面，东方红资产管理团队拥有统一的文化和价值观。出色的团队文化、可复制的人才队伍是其持续成长的源泉，投研团队成员间相互学习、借鉴与合作的协同效应产生了巨大的价值。目前，其投资团队主要以自我培养为主，挑选优秀的毕业生并



进行培养，资深投研人员乐于毫无保留地培养新人。员工拥有良好的职业发展路径，团队会耐心等待团队成员的成熟，并为他们提供管理产品的机会。目前，早期开始培养的一批投研人员已经基本成长为基金经理或投资主办人。近年，投资团队也吸引了一些认同其文化和价值观的优秀人士加盟。

另一方面，公司团队建立了中长期的人才激励约束机制，提供了非常重要的机制保障。团队摒弃了短期的考核方式，以中长期的视角来看待发展和投资。任莉表示，公司给予投资经理多元化的决策权力，在业绩考核制度相对灵活的前提下，他们能够更好地发挥主观能动性，为投资人带来长远的复合回报。

聚焦主动管理，打造核心竞争力

近年来，券商资管业务范围有较大拓展，产品种类逐步延伸到公募基金、专项资产管理计划等，以满足不同层次投资者的需求。表面上看，券商资管业务牌照的放开，给业务增长带来了很大发展空间，但也对券商资管本身的投资经营和风险控制提出了更高要求。

面对市场环境的变化，东方红资产管理选择坚定不移地发展主动管理业务，坚持价值投资理念，埋头干自己认为对的事情。统计显示，2017年6月底，东方红资产管理的主动管理规模占比已超95%，位居行业前列。任莉表示，未来其还会坚定不移地坚持主动管理的模式，不断提升资产管理人的服务能力。

就这样，东方红资产管理在价值投资理念的引导下，以客户利益为中心，坚持主动管理模式，不断提升企业核心竞争力，与时间成为了朋友。时间是最公平的评判师，带走了喧嚣，也为东方红资产管理沉淀了更宝贵的能力、更优质的品牌和更多合适的客户。

2017 年第三季度投资展望

市场趋于分化 精选个股获取绝对收益

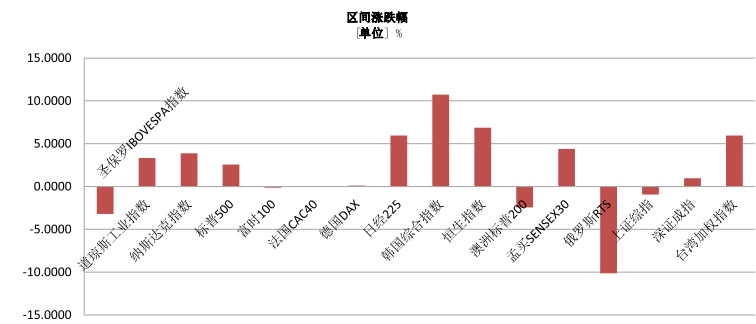
文 / 东方红资产管理基金经理兼策略师 刚登峰

2017 年 二季度 行情回顾

今年上半年市场二八分化明显，大盘蓝筹股受到市场资金追捧，而中小盘股票依旧处于回调状态。目前的市场风格偏好确定性较强的龙头企业，这一结构性风格没有外部条件很难逆转，随着整体的经济波动趋于平缓，未来不可避免会走向分化，但部分后市仍然有望获得绝对收益。以下从三个方面对 2017 年上半年市场进行回顾：

二季度全球主流市场开始分化

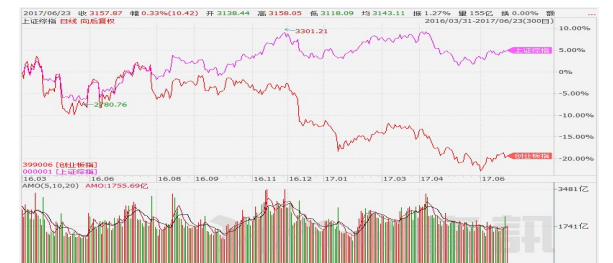
二季度全球市场出现较大分化，韩国、日本、欧美等继续反弹，A 股几大指数与俄罗斯、巴西等新兴国家出现调整。



数据来源：Wind、东方红资产管理

A 股市场走向

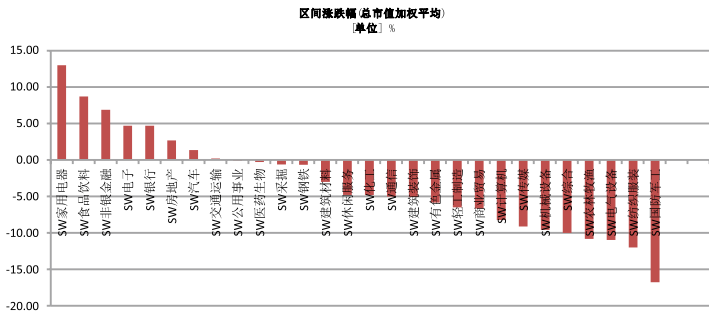
A 股市场结构性的分化继续演绎，虽然部分蓝筹股和白马股的估值，已经到了历史估值区间上沿，创业板为代表的中小市值股票继续深度回调，但是上证指数横盘震荡为主，未来不可避免会走向分化。



数据来源：Wind、东方红资产管理

申万一级行业的上季度表现

目前 A 股市场仍然是存量资金的市场，不太具备外围资金进入的条件，从行业表现来看，截至 6 月 23 日，家用电器、非银金融和食品饮料等相对稳定增长的行业继续受到资金追捧，三个申万一级行业指数二季度分别上涨 12.93%、6.84% 和 8.66%，而国防军工、农林牧渔、纺织服装等行业跌幅较大，涨跌幅分别为 -16.72%、-10.78% 和 -11.96%。



数据来源: Wind、东方红资产管理



数据来源: Wind



数据来源: Wind

2017 年
三季度
投资展望

国际投资环境——当一切都已成习惯

一方面，美国的情况总体比较平稳，欧洲的一些政治事件也难挑动市场的神经，市场已经逐步习惯了目前的格局。另一方面，美联储 6 月份再次选择加息，现在市场认为美联储年内实现 3 次加息的概率在提高，并且提出了缩表的计划，应当逐步开始关注美联储的行动累计起来产生的效果。

国内环境等待明晰

对于三季度投资环境，求业绩确定性增长和估值偏低或者合理的投资布局，能够更好得概括市场的偏好。从国内经济情况来看，2011 年之后，整体的经济波动趋于平缓。目前工业增加值在下了一个台阶之后稳定在 6% 左右的水平，进入 2017 年以后有所反弹，这跟房地产产业链的景气度的传递有关，但波动围绕在 6% 而已，不会再有太大波动；另一方面，猪肉价格进一步走低，CPI 的压力已经不大，预计年内都很难出现超预期的涨幅；此外，随着十九大逐步临近，密切关注最新的改革动向，这将是影响未来几年经济社会走势的重大事件，国内投资环境依然等待明晰。



市场观点
与
投资展望



市场自 2016 年 2 月份以来，整体处于震荡偏强的状态，市场更加看重那些业绩增长稳定、估值相对合理的个股，海外资金通过深港通、沪港通不断买入加强了这一趋势，目前整体的结构性风格没有外部条件很难逆转。

未来我们继续偏好大消费行业，中国市场足够大，消费者层次足够多，市场纵深也足够，容易给大消费领域的公司带来机会。此外，看好高端制造业、汽车电子、新能源汽车产业链等，能够抓住消费者服务升级的需求且商业模式相对完善的公司或能从中找到机会。

东方红资产管理一直坚持价值投资理念，追求绝对收益，注重把握大趋势下的大概率投资机会，自下而上精选“幸运行业 + 能干的管理层 + 合理估值”三者兼具的优质标的，分享优秀公司长期成长的收益。基金经理刚登峰认为，择时不如择股，他更加看重个股的长期投资价值，因此在投资过程中更加注重选择那些行业护城河较深、竞争力较强，拥有优秀的管理层和合理估值兼备的公司。

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。

2017 年第三季度债市投资展望

市场情绪修复 关注债市机会

文 / 东方红资产管理基金经理 纪文静

2017 年 二季度 行情回顾

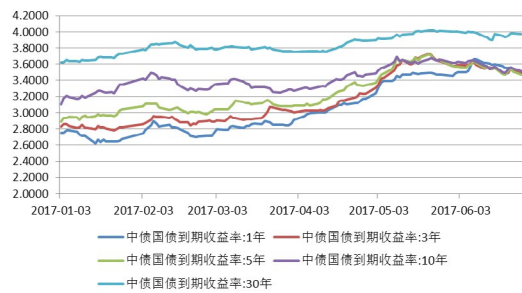
二季度债券市场呈现先抑后扬态势，4月初至5月中上旬银监会密集出台监管文件，银行自查开启，期间委外赎回以及券商资金池产品抛售压力给市场造成进一步的恐慌，再加上3月经济数据仍然较强，市场资金面持续紧张、资金利率居高不下，债券收益率一路上行，突破一季度高点；而到了5月中下旬，随着监管基调的缓和以及央行加大公开市场操作改善流动性预期等因素影响，债券收益率高位企稳；6月央行续作MLF、加大公开市场投放，以及并未在美联储6月加息后跟随上调OMO利率，改善市场此前对资金面紧张的预期，收益率出现明显的回落。

二季度市场表现具体如下：

利率债

二季度前半段，各期限利率债收益率均有明显上行，并且突破一季度高点，其中10年期国债收益率上行至3.67%附近，10年期国开收益率上行至4.4%附近，并且5年和10年收益率、1年和10年收益率均先后出现倒挂，曲线极度平坦化。而在监管缓和、流动性预期改善之后，5月中下旬以来，除了10年期以上的品种收益率变化不大之外，其余品种收益率均有明显下行，其中10年期国债和国开收益率分别下行至3.5%左右和4.16%左右。

图1：国债收益率走势



数据来源：Wind、东方红资产管理

信用债

信用利差在二季度呈现一波三折态势，4月初至4月中旬小幅回落；4月中旬至5月中下旬信用债遭遇大量抛压，收益率大幅上行，信用利差走扩，流动性急剧下降，一级发行大幅缩量；6月中旬以来信用债成交活跃，收益率明显回落，尤其是AAA、AA+等高等级信用债回落幅度更大，而低等级信用债的信用利差仍维持高位。

图2：信用利差变化



数据来源：Wind、东方红资产管理

2017 年 三季度 投资展望

基本面二季度相对平稳，预计三季度有回落压力

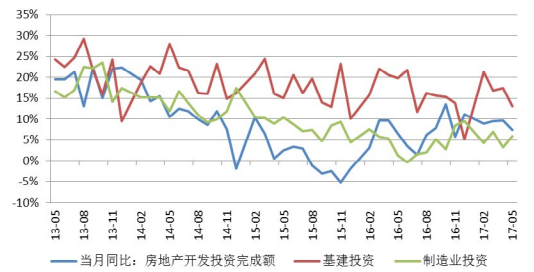
二季度GDP预计相对平稳，但投资已出现逐月下行。从宏观数据来看，4-5月的工业增加值同比均为6.5%，消费与出口也较为稳定，因此二季度GDP增速预计仅小幅回落，相对平稳；但固定资产投资4月和5月分别为8.1%和7.8%，相较于3月份出现逐月下行的态势。分项来看，基建投资4-5月同比分别为17.4%和13.1%，房地产投资4-5月同比分别为9.6%和7.3%，制造业投资4-5月同比分别为3.2%和5.9%，呈现为基建和地产投资回落明显，而制造业投资低位徘徊的态势。

三季度基本面预计仍有回落压力。首先基建投资将逐步放缓。1-5月公共财政支出累计同比增长14.9%，较一季度增速有明显回落，未来随着财政收入增速的回落以及财政赤字的制约，财政支出增速在三季度将趋于放缓。此外，4月份财政部出台了50号文来规范地方政府的融资以及担保行为，并加大对不规范PPP的核查，未来PPP项目的落地难度或将加大。因此，在财政支出放缓和政府基建融资能力受限的情况下，基建投资增速将有所放缓。

其次制造业投资仍将低位震荡。利润改善明显的中上游行业一方面受制于供给侧改革，另一方面随着商品价格回落，利润也将逐步下行，产能扩张的意愿和能力较弱；同时前期金融利率的上升逐渐传导至实体信贷利率，工业企业财务费用率的上升也从融资端抑制了制造业投资的大幅回升，因此制造业投资三季度预计仍将是低位震荡。

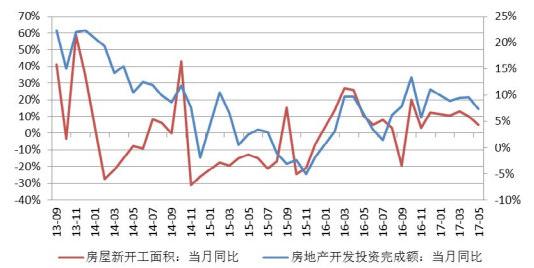
第三房地产投资面临下行压力。从房地产销售来看，4、5月份30大中城市商品房销售面积同比增速在-40%左右，全国商品房销售数据同比也较一季度明显回落。尽管当前三四线城市棚改“货币化安置”政策对地产销售会有所影响，但是在房地产调控仍然严格和房贷利率上调的情况下，预计地产销售仍将继续下行。因此从地产销售和房地产投资的历史传导效应来看，房地产投资在三季度也将面临逐渐下行的压力。

图3：固定资产投资增速分行业变化



数据来源：Wind、东方红资产管理

图4：房地产投资数据



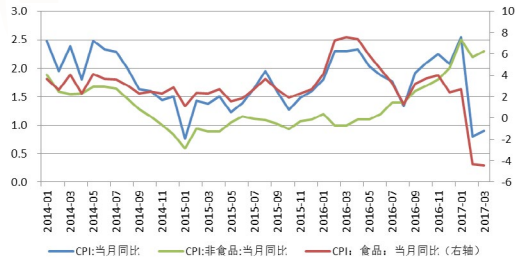
数据来源：Wind、东方红资产管理

图5：房地产销售数据



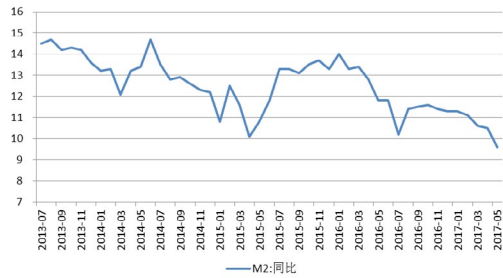
数据来源：Wind、东方红资产管理

图 6: CPI 分项变化



数据来源: Wind、东方红资产管理

图 8: M2 同比回落至 10% 以下

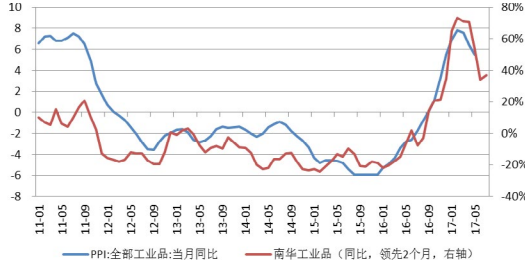


数据来源: Wind、东方红资产管理

CPI 预计小幅回升, PPI 继续下行, 整体通胀压力有限

三季度 CPI 预计小幅回升, PPI 继续下行, 整体通胀压力仍然有限。上半年通胀整体呈现食品价格弱、非食品价格较强、工业品价格同比见顶回落的态势。从数据来看, 4、5 月 CPI 同比分别为 1.2% 和 1.5%, PPI 同比分别为 6.4% 和 5.5%。展望三季度, 我们预计整体通胀压力仍然有限。CPI 方面, 食品价格有望止跌企稳, 并在翘尾因素影响下 CPI 同比将继续小幅回升, 但涨幅有限; PPI 方面, 工业品价格整体预计呈震荡回落态势, PPI 同比将继续逐月下行。

图 7: PPI 变化



数据来源: Wind、东方红资产管理

图 9: 银行对其他金融机构债权连续两个月负增长



数据来源: Wind、东方红资产管理

货币政策由中性“偏紧”转向中性“不紧不松”，监管基调有所缓和

货币政策基调仍为稳健中性, 但已逐步从中性“偏紧”转向“不紧不松”。上半年央行两次上调 OMO 利率, 资金面的阶段性紧张局面加剧, 资金利率波动加大。但在市场普遍预期 6 月末资金紧张时, 央行一方面未在美联储 6 月加息后跟随上调 OMO 利率, 另一方面通过续作 MLF、加大公开市场投放等操作维持资金面整体充足, 令市场对流动性的预期显著改善。

M2 同比回落至 10% 以下, 金融去杠杆初见成效, 监管基调有所缓和。5 月 M2 同比为 9.6%, 增速明显回落。从 M2 的几大来源看, 5 月明显回落的有银行的债券投资以及投放非银、委外等其他项目。从数据来看, 银行对其他金融机构债权余额已连续两个月环比负增长, 同比增速也大幅回落, 显示出金融去杠杆初见成效。无论是此前银监会表示不能发生因处置风险而发生的风险还是允许银行延迟上交自查报告, 近期的监管基调较 4 月初也已有所缓和。因此展望三季度, 金融监管对市场的边际影响预计将有所减弱, 金融去杠杆也将在稳定的前提下有序推进。



2017 年三季度我们需要关注以下风险点: (1) 基本面数据回落幅度不及预期; (2) 监管方向仍然偏紧, 银行自查结束后, 若后期处罚措施较重, 也将带来市场的波动; (3) 半年末后, 央行货币政策若又转为偏紧, 则市场情绪又将受到影响; (4) 企业再融资压力上升, 关注信用风险; (5) 美债已体现了美国经济走弱的预期, 不排除三季度美国数据好于二季度的可能, 再加上欧洲数据若持续好转, 则海外压力将有所回升。

二季度债券市场受监管扰动, 市场悲观情绪弥漫, 后期市场波动突破二季度收益率高点的概率或较低, 阶段性价值底部或已确认。站在当前时点来看, 我们认为前期扰动债市的因素都较前期有所好转, 一方面经济数据见顶回落, 另一方面监管和货币政策边际再收紧概率降低。因此, 我们认为三季度债市面临的大环境要好于二季度, 操作上可相对积极。

从品种上来看, 信用债的票息价值提升, 获取稳定的票息收益是后期收益的主要来源。且央行货币政策略有放松后, 预计资

海外影响有限

从海外基本面来看, 欧洲相对较好, 而美国二季度以来经济数据持续低于预期, 美元指数和美债收益率均已回落至 16 年 11 月大选前水平。从美联储加息节奏来看, 目前利率期货隐含的下半年加息概率较低, 市场普遍预期美联储在 9 月份会选择缩表而不是加息, 并且在开启缩表前会与市场进行较为充分的沟通。因此整体来看, 三季度海外环境对国内市场影响有限。5 月央行口径外汇占款余额减少 293.34 亿元人民币, 较 4 月收窄 127 亿元, 这已是自去年 11 月以来我国外汇占款连续 6 个月降幅收窄, 5 月中下旬开始人民币升值明显。预计三季度汇率压力仍然不大。

2017 年
三季度
投资思路

金利率中枢将较二季度有所下降, 通过杠杆策略可获取一定的息差收益。值得注意的是, 前期融资成本的上升造成企业再融资压力增加, 操作上需要精选个券, 关注信用风险。

利率债前期限利差极为平坦, 中短端利率债价值凸显。后期随着资金面的改善, 曲线将较前期陡峭, 中短端品种的机会更为确定。同时, 也可积极关注长债的交易机会, 跟踪基本面数据变化给长债带来的空间。此外, “债券通”的启动也将带来境外投资者对利率债的配置需求, 值得期待。

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。

投资经理看市场

文 / 《东方红 悦读》编辑部



RAO GANG
饶刚
先生

债券方面，为“防控金融风险”的监管措施在二季度伊始密集出台，债券市场在多头治水的压力下明显受挫。与之不同的是，美联储 6 月加息对全球市场的冲击影响相对较小，可见监管当局与市场充分沟通引导预期的必要性。随着决策层意识到多头监管给市场带来的混乱信号，央行在 5 月下旬向市场释放维稳信号，公开市场大量投放资金，债券收益率冲高回落，对此前的跌幅进行了修正。展望三季度，面对更加复杂的局势，我们仍将积极的参与市场，精选个券、增厚组合基础收益；努力为持有人获取长期、稳健的回报。

权益方面，二季度市场一波三折。展望下半年，宏观经济目前仍然相对稳定，但随着复苏势头逐渐弱化以及基数的不断抬升，下半年下行的压力仍然存在，金融去杠杆也尚未结束。而海外方面，美国上半年低迷的经济使得美联储加息预期不断降温，新兴市场压力相对缓和，但下半年需要观察加息节奏是否发生变化，同时欧洲紧缩预期也会对新兴市场的资产价格形成扰动。总体上下半年市场趋势并不明朗，主要还是以自下而上把握结构机会为主。未来选股方向上仍然坚持价值投资理念，以选择有成长稳健、估值合理的价值股为主。



ZHANG FENG
张锋
先生

第二季度，A 股和港股市场出现了一波所谓“中国漂亮 50”蓝筹股行情，结构继续分化。期间沪指跌了 1%，创业板指数跌了将近 4%。

市场的估值结构经过一年多来的行情分化，目前从过去的极度扭曲趋向合理。中小创、绩差股今年以来大幅下跌，估值继续回落；优质的行业龙头今年大幅上涨，估值向海外接轨。我们的产品在过去一年多来较好地利用了这个过程，净值大幅跑赢市场和同业。另一方面，这也意味着估值结构趋于合理，定价偏差被纠正，与此相对应的投资机会已经大大减少了。未来的收益可能更多来自企业在估值合理基础上的利润增长，需要时间来验证公司的基本面。

我们对市场的观点是中性，投资重点仍然放在最优秀的、具备全球竞争优势的上市公司身上，并跟踪产业变化。随着中国经济的发展，不论在 A 股还是在港股市场上，这样的公司并不鲜见，这些公司将是我们投资收益的来源。



LIN PENG
林鹏
先生

2017 年上半年，世界经济在低位徘徊，低增长、低通胀、低货币扩张的背景下，全球的权益市场配置都偏向具有可持续竞争力、盈利能力、稳固的行业地位的龙头企业。这个季度中，我们的投资组合充分享受到了“漂亮 50”行情带来的净值提升，基金净值表现良好。在感到幸运的同时，我们也意识到，这一批优质蓝筹的股价短期表现超出了我们买入这些标的时候的预期，虽然他们依然是中国证券市场上可供选择的少数优秀标的，并且估值水平总体依然非常合理，但短期内的快速上涨可能对未来一小段时间内的表现带来压力，为此我们也会有心理准备。但总体而言，以低估的价格或者合理的价格买入并持有最优秀的公司依然是我们长期坚守的理念，为此我们必然会以更大的努力和热情去审视我们现有的组合并且去探索新的投资方向。

我们对 2017 年下半年的证券市场走势持有谨慎乐观的态度。展望下半年，我们认为市场的表现可能从之前一段时间相对集中的结构性行情转向一种较为均衡的行情特点，基本面出现改善的行业和公司都有望得到资金的青睐。过去的一年时间，打破了很多对于市值、估值的偏见，未来我们相信，深深的存在于市场上的对很多行业的偏见也有望得到改变。相对而言，各行业的本身的属性、行业本身的增速可能不一定那么的重要。

中国经济体有强大的韧性，我们有很多优秀的企业家努力的在创造价值，而作为投资管理人，我们受持有人之托，必将努力去追寻这些最优秀的企业，并且在合理的估值体系范围内，长期的与这些企业为伴，分享企业成长带来的收益。



WANG DAN
王丹
先生

二季度债券市场先抑后扬，几乎复制了一季度的行情，由于资金面好于预期，现券市场反弹似乎更为强劲，但基准收益率并没有回到前期波动的高点。股票市场走出了一轮分化行情，大“白马”表现非常强势，其他股票走弱。

当一个经济体通过增加杠杆扩张到一定程度的时候，如果没有找到替代性的增加杠杆主体，对安全资产的追逐就会非常急切。在债券市场，表现为对现金的追逐和国债相对价值的提升。在股票市场，表现为对大“白马”的追逐。在货币领域，表现为汇率贬值的压力。安全资产需要具有高增长可预期性和高可交换性。中央政府在很大程度上能够决定上述两个属性。中国债券市场首先是监管套利的主要途径，又是地方政府负债的一个主要管道。上述两项正是最近中央政府管理的主要着眼点，加之本身资产超买严重，被超买资产流动性很差。在这样的环境下，债券市场对政策也更加敏感和亦步亦趋。所以未来一段时间债券市场会比以往更加依赖对政策的长远判断。股票市场对受的影响要相对间接和复杂一些。一方面政策环境对龙头和央企有利，另一方面当经济增长方式要面临大变革的时候，高速增长变的越来越概率小，抗风险能力变得更加重要。如果我们找不到另外一个主体接过之前通道、地方政府债务等杠杆手段继续外生性的推动经济增长，对大白马的追求会将他们推向泡沫化。综合观察国际国内形势，谜底揭开的时候越来越近，持有现金，不理睬短期内因为流动性松紧引发的收益率变动，等待局面明朗可能是更好的方案。

综上，维持基于现金的固定收益端配置，股票市场上的大白马仍然是值得持有的品种，由于近期涨幅过快过高，计划适当进行一下仓位管理。



ZHU BO SHENG
朱伯胜
先生

2017 年二季度，市场担忧银监会清查金融机构的杠杆率及套利行为引致的紧缩效应，市场指数波动较大。其中，一个值得重视的现象是，市场结构性机会仍存，但绩优企业和绩差企业的表现迥异。海外资金通过深港通、沪港通渠道的持续涌入，有效引导了市场资金对大陆优质龙头企业的持续关注和集中买入行为，导致相关龙头个股强者恒强，收益率飙升；而绩差的劣质企业被市场抛弃，导致两类标的的收益率剪刀差越来越大。

展望未来的市场，虽然市场的极度恐慌心态已逐渐恢复，但我们判断，因美联储未来加息预期仍明确以及银监会清查金融机构套利行为导致的市场利率高企的现象短期难以大幅缓解，货币政策在未来可预见的一段时间内难言宽松，仍需密切跟踪和关注可能有的重大变动对资本市场的影响。另外随着大陆股市纳入 MSCI 指数，全球联动效应进一步加强，海外市场的重大波动及海外资金的投资理念等都将对大陆资本市场的走向产生深远影响，值得深入研究和跟踪。

随着新股快速发行的常态化，市场上的股票个数越来越多，良莠不齐的市场需要我们精挑细选甄别其中的优质个股，适当淡化指数影响，挖掘其中的结构性机会。我们将仔细甄选受益于国家产业政策扶持方向及估值不高的新能源、高端装备、大消费等行业的个股以及一些未来市场空间巨大，成长性较强，安全边际较高的中小盘个股，力争以较好业绩，回报投资者。



XU XI JIA
徐习佳
先生

2017 年二季度 A 股市场大小盘分化的演绎达到极致，市场结构性行情明显。大盘风格从 4 月中到 6 月中的两个月里压倒所有其他风格，其中市值 1000 亿以上的价值股表现最优。6 月下旬以来，市场中盘绩优股出现反弹，中证 700 的表现较为突出。半年期间，中证 100 与所有其他指数收益差额在 11% 到 20%。

东方红量化产品 2017 年基于市场谨慎乐观的判断，总体操作以稳健为主，绝对收益产品持仓主要在预期业绩良好公司的 A 股高分红品种和港股通中相应品种。

市场对于某类风格的偏好遵循回归、认可、加速、过度的过程。过去对小盘成长股的偏好持续了约 3 年半后又用了至少 1 年半时间来尝试转换。那个周期里面投资者总体收益较好、持续性强的主要原因是小盘成长对应的股票数目巨大，热点层出不穷。如果目前的偏好只集中在超大盘价值类，那么一旦一致预期形成，巨大的资金量会迅速使其价格到位，考虑到其增长的天花板，行情很难在时间上持续。但是如果市场偏好能够扩展到价值类股票，则可能形成更大的股票池，在空间和时间两个维度实现价值风格的行情。2017 年下半年是我们密切观察市场这方面趋势的窗口，如果出现这种期望的场景，我们会加大在价值因子上的风险暴露。



TONG ZHUO
童卓
先生

第二季度，在 A 股和港股市场上，出现了一波以所谓“中国漂亮 50”蓝筹股行情，结构继续分化。国际方面，中美之间的贸易关系紧张气氛有一定的缓解，但是仍然有可能随时发生贸易摩擦，贸易保护主义的倾向没有消除。国内方面，更多的地方出台了更加严厉的房地产调控政策，房地产行业的增速有可能放缓，这些有可能给接下来几个季度经济增速造成一定的压力。长期来看，中国的城镇化已经处于后半段，房地产和基建对整体的经济拉动作用将持续减弱，而未来人口的老龄化的影响将逐步显现出来。经济增长的新旧动力仍然处于转换的过程中。我们觉得市场整体难有大的系统性机会。

同时，我们注意到国内的消费和服务行业的升级空间仍然比较大，且持续性较强。中国的制造业升级也拉开了序幕。机器人等智能设备和装备使用渗透率不断提升，带动了电子、汽车、家电、新能源等领域的产品升级，为中国的产品具备全球竞争力奠定了坚实的基础。市场逐渐培育了一批拥有全球竞争力的企业，出现了一些细分行业的“小冠军”。这些也决定了市场上会不断的产生结构性的机会。

在货币政策难以再次大规模放松，以及短期经济增长难以有大起色的背景下，具备核心竞争力的企业价值进一步凸显，优质资产强者恒强，结构有可能继续分化。从估值的角度来看，港股相对而言，机会相对较大，存在一批质优价廉的股票。我们将继续秉承价值投资的理念，选择护城河较深，雪道够长，价格便宜的公司，买入并且长期持有，为持有人创造回报。



LI JIACHUN
李家春
先生

权益方面，二季度市场一波三折。4 月份由于监管政策的收紧超出市场预期，股票市场出现回调；而从 5 月中下旬开始，随着央行流动性投放，流动性紧张预期和金融监管均有缓和，市场逐渐开始企稳反弹。展望下半年，宏观经济目前仍然相对稳定，但随着复苏势头逐渐弱化以及基数的不断抬升，下半年下行的压力仍然存在，金融去杠杆也尚未结束。而海外方面，美国上半年低迷的经济使得美联储加息预期不断降温，新兴市场压力相对缓和，但下半年需要观察加息节奏是否发生变化，同时欧洲紧缩预期也会对新兴市场的资产价格形成扰动。总体上下半年市场趋势并不明朗，主要还是以自下而上把握结构机会为主。我们一直关注的价值类股票在二季度表现较为突出，结合估值的合理性，我们对组合的股票持仓进行相应的调整。未来选股方向上仍然坚持价值投资理念，以选择有成长稳健、估值合理的价值股为主。

债券方面，二季度市场呈现先抑后扬态势，4 月初至 5 月中上旬市场资金面持续紧张、资金利率居高不下，债券收益率一路上行，突破一季度高点；而 5 月中下旬开始，监管基调有所缓和，债券收益率出现明显的回落。本产品在操作上仍以稳健为主，适时调整了久期和仓位。展望三季度，我们认为前期扰动债市的因素较前期有所好转，一方面经济数据见顶回落，另一方面监管和货币政策边际再收紧概率降低，但仍需关注基本面回落幅度不及预期以及海外数据好转带来的市场波动。短期内市场或仍维持震荡走势，操作上仍需精选个券，关注信用风险，此外积极关注市场波动带来的机会。



LI WU
李武
先生

二季度债券市场呈现先抑后扬走势，前期受3月经济数据向好、4月金融监管趋严等影响，债券收益率持续下行；而后期受基本面回落、监管基调缓和、央行加大公开市场操作等因素影响，收益率出现明显回落。

展望下半年，国内宏观经济回落压力仍存，但在三四线地产支撑以及供给侧改革推进下，回落幅度预计有限，而海外欧洲经济持续复苏，美国经济相对平稳，海外央行逐渐退出宽松将对国内流动性造成一定压力；货币政策方面仍将维持稳健，从前期的中性偏紧转向中性“不紧不松”；金融监管方向仍然偏紧，但边际上对市场影响有所减弱，需关注后期自查后的整改处罚力度。因此债券市场下半年预计仍将维持区间震荡走势，品种上关注信用债票息价值提升，操作上以精选个券、防范信用风险、获取稳定的票息收益为主。



GAO YI
高义
先生

今年以来，市场震荡偏弱，但结构分化明显。一批业绩稳定增长的白马龙头估值得到系统性抬升，主要集中在家电、白酒、汽车等行业；而前两年表现强劲的成长类行业则在增长证伪后纷纷回落。市场估值结构从过去的极度扭曲逐步趋向合理。

这种变化在全球资本市场也同样明显，原因可能是全球经济低增长、低通胀和央行“缩表”趋势下，更具性价比和稳定性的核心资产正成为全球投资者配置的重心。中国资本市场走向开放，可能也加速了估值结构体系向全球成熟市场靠拢的趋势。

展望后市，随着白马龙头公司估值逐步合理，市场投资机会相应减少，未来投资收益可能更多来自优秀企业的盈利增长，而这需要对各行业优质龙头公司的竞争力及产业趋势作更深入的研究和跟踪。

总体看，在缺乏系统性行情的背景下，我们将主要依靠自下而上寻找结构性机会。产品管理上，继续保持较为均衡的配置，适度控制权益仓位，并精选个券品种。折价资产将更多关注市场扩容的可转债及部分优秀的定增破发个股，力争为投资者带来长期稳定回报。



JI WEN JING
纪文静
女士

二季度债券市场呈现先抑后扬态势，4月初至5月中旬银监会密集出台监管文件，银行自查开启，期间委外赎回以及券商资金池产品抛售压力给市场造成进一步的恐慌，再加上3月经济数据仍然较强，市场资金面持续紧张、资金利率居高不下，债券收益率一路上行，突破一季度高点；而5月中下旬开始，监管基调有所缓和，央行加大公开市场操作改善流动性，以及并未在美联储6月加息后跟随上调OMO利率，债券收益率出现明显的回落。本产品在操作上仍以稳健为主，适时调整了久期和仓位。

展望三季度，我们认为前期扰动债市的因素较前期有所好转，一方面经济数据见顶回落，另一方面监管和货币政策边际再收紧概率降低，但仍需关注基本面回落幅度不及预期以及海外数据好转带来的市场波动。短期内市场或仍维持震荡走势，操作上仍需精选个券，关注信用风险，此外积极关注市场波动带来的机会。



ZHOU YUN
周云
先生

纵观上半年市场，一方面，由于人民币汇率的企稳和A股纳入MSCI指数的预期，通过沪股通和深股通渠道北上的外资成为上半年为数不多的增量资金。这些资金青睐茅台、海康、美的、恒瑞等一线龙头，成为类似股票上涨的重要推动力量，加速了A股估值体系和海外成熟市场估值体系的对接。另一方面，这类股票的上涨也带动了国内趋势投资者的加入。两方面的力量导致上半年A股的市场风格分化的非常严重，上半年沪深300指数上涨10.78%，创业板指下跌7.34%，市值大的行业龙头有非常明显的超额收益。

展望未来，我们依然维持“指数震荡，个股分化”的判断，随着一线白马的估值修复到了一定水平，二三线优质个股的性价比日益突出，这类股票的知名度没有那么多高，外资研究覆盖难度相对较大，这类股票将是我们未来研究和投资的重点。投资思路，我们坚持自下而上精选个股的策略，以3年的眼光筛选一批风险收益符合我们要求的个股，逐步将部分前期上涨过多估值偏贵的标的换成滞涨的股票。

东方红公益基金会回访“爱·早餐” 助学计划一期受助学生

文 / 国际金融报 记者徐蔚

近日，上海市东方红公益基金会回访贵州省遵义市务川仡佬族苗族自治县，为“爱·早餐”助学计划一期的100名受助学生送去书籍和考前祝福，该助学计划于2015年9月启动。

“爱·早餐”助学计划是东方红公益基金会“东方红微光公益”的项目之一，主要资助务川仡佬族苗族自治县两所中学家庭特别贫困、成绩特别优秀的高中学生，为他们在在校期间提供免费早餐，直至他们高中毕业，以部分缓解他们在非义务教育阶段面临的生活学习压力。

作为务川县境内最突出的两所重点高中，承载着大山里孩子的梦想与未来。然而，师资力量的薄弱，家庭环境和交通设施的限制，给大山里的孩子们无形中设置了一道通往繁华都市的屏障。想要去外面走一走，看一看，闯一闯，已经成为孩子们心之所念。而眼前的高考，是他们通往梦想最近的方式。

本次回访“爱·早餐”助学计划一期，东方红公益基金会志愿者走进务川两所中学，与受助学生近距离互动、交流，给他们送去祝福的同时，分享备考经验，帮助他们进行考前心理辅导。受助孩子们大多显得很从容，他们说自己要用最平和的心态去面对这次人生的挑战。



东方红员工与受助学生结对子，通过互赠卡片、亲赠书籍等方式参与到公益实践中。有业内人士表示，东方红资产管理践行公益多年，持续的公益项目不仅帮助了更多有需要的群体，而且推动了行业公益事业的建设与发展。

东方红公益基金会成立于2014年11月，由东方证券资产管理有限公司参与发起设立，其公益活动的业务范围为资助开展助学助教活动，资助开展扶贫济困、赈灾助残等社会救助活动，以及资助开展其他社会公益项目。

东方红资产管理在参与发起设立东方红公益基金会之前，已通过向基金会捐赠、合作设立中欧陆家嘴金融消费者保护基金等方式参与公益实践。此外，东方红资产管理还先后推出东方红-公益和东方红-新公益等集合资产管理计划，将管理费用进行捐赠。

专业人士表示，企业参与发起设立公益基金会，并开展组织规范、长期持续的公益项目，不仅可以提升公益工作的计划性、系统性和专业性，在能力范围内帮助有需要群体的同时，而且能够将企业社会责任融入企业文化，植根于公司整体战略。



聚焦养老金融 东方红·北大经济沙龙 6 月 24 日在北大举行

文 / 金融投资者 记者金放

“随着我国养老市场的扩大，应当进一步健全养老金融机制体制，加强产品创新和行业监管。”国资委研究院研究员胡迟表示。6月24日，由东方证券资产管理有限公司和北京大学经济研究所联合举办的系列学术讲坛——“东方红·宏观经济与金融市场沙龙”第二场研讨会在北京大学经济学院603学术报告厅召开。本次研讨会聚焦养老金融发展前景，探讨金融机构产品创新方向，吸引了众多校内外嘉宾、师生到场参与。

从现阶段看，我国养老金融发展尚处于起步阶段，以养老储蓄为代表的传统养老金融服务依然处于主流地位。随着我国老龄化人口快速增长，我国市场上为未退休人群提供的养老储备型金融产品，以及为退休人群提供的金融服务，均十分匮乏。因此，探讨养老金融发展前景，发掘市场价值洼地具有重要意义。

针对我国人口老龄化的社会问题，胡迟重点分析了当前养老金融的机遇与挑战。他表示，随着我国经济的迅速发展，养老金融市场不断扩大。从老龄化人口体量来看，统计显示，中国是世界上唯一一个65岁以上老龄化人口数量超过2亿的国家。从时间跨度上看，养老金融的发展还不统一。当期，我国养老机构和设施严重供给不足，且与其他产业结合较少。

胡迟认为，金融机构加强产品创新，民营资本进入养老市场可以缓解资源不足，让老年人老有所养。相关鼓励政策的出台能够降低民营资本的逐利性，在有一定利润空间的前提下，使养

老机构回归到一定的公益属性。因此，积极推进我国养老金融发展势在必行，这就要求我国金融机构不断创新产品结构、产品类型，同时加强监管，明细养老金融的相关法律法规，规范市场运作。

对外经济贸易大学社会保障学系副主任、副教授孙守纪分析了多层次养老保险的渊源和现状，并对养老金融的发展提出建设性意见。他认为，中国“三支柱模式”养老金制度主要包括基本养老保险、企业年金、职业年金和个人储蓄、商业养老保险三个方向。面对当前养老金融发展存在的制度设计和领取阶段的问题，孙守纪指出，要完善税收政策，鼓励分期领取和购买年金产品。同时，积极发挥政府引导作用和机制创新，建立年金产品交易平台，建立信息透明、竞争激烈、产品丰富、服务完善的年金产品集中交易机制等。



中国人民银行金融研究所前所长姚余栋认为，我国老龄化速度直线上升，2035年或将进入超老龄社会，养老金融是解决养老资金缺口的重要手段，养老金融前景巨大，需要科学审慎的配置。养老金的投资转化为长钱是中国去杠杆的重要驱动力，或者是主要来源。对于金融机构而言，应当加强创新，进一步降低杠杆，发挥优势，通过养老金融的合理配置，助力实体经济发展。

东方红资产管理机构业务部总经理何国亮主持该议题，他表示加强以三个支柱为核心的养老金融保障体系建设是缓解养老金紧缺的重要手段，金融机构应该通过创新产品形式，延长考核周期，提升投资业绩，不断提高养老金融服务水平。

“东方红·北观经济与金融市场沙龙”第二场讨论会聚焦养老金融和当前股市发展，以“养老金融前景和当前股市热点问题分析”为主题，邀请了北京大学、国资委研究院、中国社会科学金融研究院、对外经济贸易大学、东方红资产管理和基金证券行业等专家、嘉宾展开讨论，围绕中国多层次养老保险制度与养老金融的发展路径、当前股市的热点问题和股票价格分化原因等多个维度，共同探讨市场走势和投资机遇。

此外，研讨会还围绕当前股市现状，着重剖析股票价格分化的原因和市场潜在风险，展望下半年投资市场前景。北京大学经

济学院副教授吕随启、方正证券研究员胡国鹏、中国社会科学院金融研究所研究员尹中立等也分别从不同维度阐述市场观点，从货币政策、汇率调整的角度阐释了人民币汇率对资产配置和股市的影响，剖析当前股票市场个股价格分化的原因和中国股市的现实与理论之间的矛盾，提醒投资者在生活和投资中，要防范风险，注重资产的安全性，保持健康积极的生活和投资态度。

北京大学经济学院教授苏剑表示，东方红·宏观经济与金融市场沙龙是行业领先的资产管理公司与国内顶尖学府研究所的强强联合，不仅能够促进行业学术成果和专业见解的交流，同时也为国内外顶尖学府的精英才俊能与活跃在经济、金融领域一线的专家型实务工作者搭建专业交流平台，有利于经济理论与实践的共同发展。

据悉，“东方红·宏观经济与金融市场沙龙”是由北京大学经济研究所与东方证券资产管理有限公司联合举办的系列学术论坛，每季度举行1期。该沙龙以宏观经济与金融市场为主题，旨在研究探讨宏观经济中的各种热点话题和难点问题，研判政经大势，提供政策建议，同时为国内外中青年新锐经济学家提供一个学术交流的平台。



传递长期投资理念 “东方红万里行”系列活动参与人数超十万

文 / 金融投资报 金放



资本市场价值风格回归，长期投资理念日益受到投资者认可。东方红资产管理在全国范围内持续开展“东方红万里行”系列活动，截至今年7月20日，已经举办了1413场，参与人数超过10万人。

“东方红万里行”系列活动旨在构建资产管理机构与销售渠道客户经理、投资者交流沟通的平台，通过面对面的讲座、论坛、座谈及线上交流活动，分享价值投资心得体会和逻辑体系，引导投资者进行长期投资和合理资产配置。

引导合理资产配置

近几年资本市场起伏较大，投资管理难度加大，投资者也面临种种资产配置难题。自2015年8月14日起，东方红资产管理持续开展“东方红万里行”系列活动，深入各银行网点、券商营业部、机构客户、企事业单位及高校财经院系，通过分享长期价值投资实践和心得，引导投资者关注长期，追求复利回报。该活动开展以来获得了渠道客户经理和广大投资者的盛赞，截至目前，已吸引到超过10万人参与。



为在全国范围持续开展“东方红万里行”系列活动，公司团队总结了过往多年投资实践，展示长期复利效应、基金定投效果、合理资产配置的力量。该活动的亮点在于：一方面通过大量案例、数据、图表，分享长期投资实践经验；另一方面动员了公司众多专业人士奔赴各地网点，与投资者和银行客户经理“零距离”接触，引导投资者建立合理资产配置理念。

作为“东方红万里行”系列活动的倡导者，东方红资产管理相关负责人表示，对于普通投资者来说，投资实际回报很大程度上来自于合理的资产配置，相较于对资产管理机构投资水平的甄选，以及对市场环境做出的预判，投资者是否拥有长期理性的投资理念和收益预期更为重要。公司一直希望“寻找满意的客户”，通过提升主动管理能力，“让客户满意”，在这一过程中，寻找、培养与长期价值投资理念相匹配的客户至关重要，“东方红万里行”系列活动是寻找和培养“满意的客户”的重要举措。长期以来，投资者在资产配置上存在着明显的结构问题，导致实际收益远远小于市场及产品的收益，投资者往往在市场处于高位时持有更多筹码，而低位时持有较少甚至没有筹码，“倒金字塔”式资金投入结构，导致了较高的投资成本，这让大部分投资者最终盈利很少甚至亏损。

投资者要想将资金投入结构变成“正金字塔式”，则需要遵循投资纪律，克服“追涨杀跌”的人性弱点，修正对业绩、短期收益等的认知偏差，进行逆势布局。“东方红万里行”系列活动正是希望通过增进与投资者交流，倡导合理、可持续的长期投资理念，实现投资者资产的有效配置，助力投资者获得长期稳健回报。

关注长期突破择时

从过去多年投资实践来看，长期价值投资在中国是长期有效的，而且能够获得超过成熟资本市场的投资回报。价格始终围绕内在价值波动，价格终将反映价值，只是反映的时间不确定，唯有长期投资，价值低估的标的迟早会被市场发现。从A股市场优秀上市公司的成长来看，过去二十年间，很多公司实现了业

绩稳健增长，推动股价实现数十倍的增长，为长期投资者带来了丰厚回报。

长期来看，A股市场投资机会较多，权益类基金取得了很好的投资收益。根据银河证券基金研究中心统计（统计样本采用银河证券基金分类体系中的混合偏股基金，时间段为2005年至2016年上半年的数据，收益率计算方式为样本基金净值增长率的算术平均值），统计期间主动混合偏股型样本基金累计收益率为545.05%，年化收益率17.60%，同期沪深300指数累计收益率为215.38%，年化收益率10.50%。但很多普通投资者由于频繁交易，换手率高，未能分享到长期收益。

东方红资产管理相关负责人表示，坚持长期投资，才能分享到复合收益。基金定投是个不错的选择，通过持续的分批投入，平滑投资成本，能够帮助投资者突破择时困境，大概率获得较好的收益。

与单笔基金投资不同，基金定投以持续性买入的投资方式，使得投资者能够以较低的平均成本买入基金份额，淡化择时。尤其是在市场震荡筑底时期，正是平摊投资成本的好时机，积累到较多低成本份额，待市场上涨后能够获得更高的收益。

分析人士表示，投资者进行基金定投，选择业绩优秀的产品和长期坚持非常重要。选择产品时需要关注基金产品历史业绩、基金经理投资风格、基金管理人团队稳定性等，长期业绩稳健的混合型基金、股票型基金都是基金定投的不错选择。

基金定投淡化择时，一般并不需要过多在意定投开始的时机，而贵在坚持，即使短期浮亏也不必惊慌，长期投资能够大概率获得较好的收益。

“投资是一辈子的事，我们要一起走很久。”这位负责人表示，希望投资者能够逐步建立长期理性的投资观，以合理的预期进行投资，分享到中国资本市场长期成长收益。

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。

读史使人明智 ——《大败局》读书笔记

文 / 渠道发展部 陈孝健

吴晓波的书是大学时代的热门，文风和内容也适合青春时代的人看，简单有激情。他的“荡”系列（《激荡三十年》、《跌荡一百年》、《浩荡两千年》）是我大学时代的最爱之一。重读《大败局》，除了感慨刚过去的大时代和大历史，重新审视那些企业的失败的原因之外，更多的是假想一个个当事人的命运。

关于书中的观点，有一些不成熟的想法与大家分享探讨：

时势造英雄。书中每一个案例的主人公，都是一代枭雄，有些人能力超强，有些人运气超好，但是世事弄人，风生水起是时

代造人，狼狈不堪也是时代戏人，几乎无力还击。这种历史的变迁感，让人不禁有种“眼看它起高楼，眼看它宴宾客，眼看它楼塌了”的无奈。但是历史悲观主义并不意味着不作为，而是在有所为却不成时候不执念。

欲望是向上的动力，也是毁灭的武器。一个人能走多远，除了时代的造化之外，拼的就是对欲望的节制、对价值观的把握与信仰的坚定程度。

没有什么能打败常识，如果有，那是因为经历考验的时间还不够长。书中很多案例的主人公都企图大跃进，企图超越一家企

业正常的成长逻辑，在现金流、团队及运营能力方面都无法保证常规的运作。超负荷、超规律的跃进，最后都“理所当然”的败了。

做大概率的事件，追求小概率的结果。我们每一次努力，其实都是在追求人类普遍经验中小概率事件的发生，投资上的超额收益、企业长期稳定的发展、减肥的成功、从恋爱到婚姻的升级等等这些都是小概率事件。如何才能促成这些小概率事件呢，那就是尽可能的做通向这件事的大概率事件，比如投资上坚持价值投资方法，减肥时管住嘴、迈开腿。

一个经济体从新生到成熟，发展速度定是从狂奔到慢走，这是普遍规律。狂奔有狂奔的酷炫，慢走有慢走的温婉，作为小小的个体，不必急，也不能急。

虽然书中是一个时代失败案例的聚焦，但总体感觉像是一个人的成长路径。如果生命以结果论英雄，那么这些人无疑都是失败的，但我想生活有意义的地方恰恰是不以结果评断是非功过。我们不能像看电影一样的只重视结局，用结局来判断人生的悲喜，毕竟每一阶段都是活生生的日常生活，是热腾腾的理想，是滚烫烫的激情。大人物有大人物的悲伤，他们怀揣着人类普遍的欲望和追求，无论功过，都是时代放大后的缩影。

我们不必歌颂这些时代的剪影，但应该有所了解，尤其是对于我们这些生活在小时代的人们，没事摸摸这些书，感受曾经大开大合、跌宕起伏、激情无限的时代，也是极好的。

“以铜为镜，可以正衣冠；以古为镜，可以知兴替；以人为镜，可以明得失。”这本《大败局》，推荐给每一位对当代中国企业史有兴趣的书友。



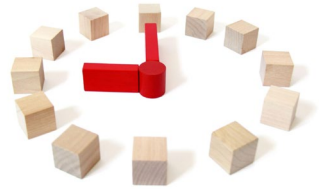
精彩观点

中国企业圈，有一种特殊的、宜于奇迹萌芽的土壤。

这可能跟东方人的审美趣味有关。我们总渴望有一些超出常规和想象的事件发生，并以此为兴奋剂来刺激我们的感官。因此，我们往往乐于看到奇迹的发生，并大声地将它传播。然而，任何一个奇迹的基因中，总无非生长着这样的一些特质：非理性的、激情的、超常规的、不可思议的。总而言之，它不是理性的儿子。

这里，我们需要来研究的是：作为奇迹创造者本身，在一鸣惊人之后，如何竭力地遏制其内在的非理性冲动，迅速地脱胎换骨，以一种平常的姿态和形象成为经济生态圈的一分子。这是一种中庸的回归，但这同时更是一种活得更长久一点的生存之道。

你的建议呢？



故事一

如果你知道一个女人怀孕了，她已经生了8个小孩子了，其中有3个耳朵聋，2个眼睛瞎，一个智能不足，而这个女人自己又有梅毒，请问，你会建议她堕胎吗？我刚要回答，朋友制止了我，又问我第二个问题。

故事二

现在要选举一名领袖，而你这一票很关键，下面是关于3个候选人的的一些事实：

候选人A：跟一些不诚实的政客有往来，而且会星象占卜学。他有婚外情，是个老烟枪，每天喝8到10杯的马丁尼。

候选人B：他过去有过2次被解雇的记录，睡觉睡到中午才起来，大学时吸鸦片，而且每天傍晚会喝一大夸特威士忌。



候选人C：他是一位受勋的战争英雄，素食主义者，不抽烟，只偶尔喝一点啤酒。从没有发生婚外情。请问你会在这些候选人中选择谁？

我把答案写在纸上，然后朋友告诉我：候选人A是富兰克林罗斯福，候选人B是温斯顿丘吉尔，候选人C是亚道夫希特勒。

我听了答案张大了嘴巴。朋友问我那你会建议那个妇女去堕胎吗？

我说：这个问题不用考虑，我们受优生优育教育多年了，都生那么多歪瓜劣枣了，就别再添乱了。我建议她堕胎。

朋友告诉我：你杀了贝多芬，她是贝多芬的母亲！

我又一次张大了嘴巴。朋友说：吓一跳吧？本来以为你认为很好的答案，结果却扼杀了贝多芬，创造了希特勒？

故事三

一艘游轮遭遇海难，船上有对夫妻好不容易来到救生艇前，艇上只剩一个位子，这时男人却把女人推向身后独自爬上了救生艇。女人在渐沉的大海上，向男人喊了一句话……

讲到这里，朋友问我：“你猜，女人会喊出什么话？”我情绪激愤，说“我恨你”？“我瞎了眼”？

朋友说：女人喊了句——照顾好我们的孩子！”下面，我把这个故事讲完。”轮船沉没了，男人回到家乡，独自带大女儿。多年后，男人病故，女儿整理遗物时，发现了父亲的日记。原来，父亲和母亲乘坐游轮时，母亲已患了绝症。关键时刻，父亲冲向了那唯一的生机，他在日记中写道：“我多想和你一起沉入海底，可我不能。为了女儿，我只能让你一个人长眠在深深的海底……”

世间的善与恶，对与错，有时错综复杂，难以分辨，所以，不要用既定的价值观来思考事物，轻易做判断。不要用今天的现状去判断任何人的未来，包括自己。

言宜慢，心宜善

“富不过三代”是许多人家面临的尴尬。但让人震撼的是，一条神秘的家规居然使得山东琅琊王氏家族跨越了许多劫难，经受住了各种考验，从东汉至明清1700多年间，培养出了36个皇后、36个驸马、35个宰相（《二十四史》中有明确记载的），成为中国历史上最为显赫的家族，被称为“中华第一望族”。

让人感到惊奇的是，王氏家规仅有6个字：言宜慢，心宜善。

仅仅是“言宜慢”3个字就让这个王氏始祖王吉在险恶的官场上顺利地渡过各种难关，10年间从一名知县成为朝廷重臣、西汉名臣。此后，王吉就把这6个字定为王氏家规，让这6个字造福王氏子孙后代。这六字家规也创造出让人难以置信的奇迹！

言宜慢

“言宜慢”，是公元前77年王吉从七品知县调任昌邑王府中担任五品中尉时从一个老人那里得到的秘笈。昌邑王刘贺虽然是汉武帝的嫡孙，却荒淫无度喜怒无常，身边聚集的全是一些溜须拍马的小人。在这样险恶的官场中，王吉当然会感到非常忧愁。但幸运的是，他遇到了一个指点他走出迷津的老人，送给了他“言宜慢”3个字。凭借着这3个字，王吉居然渡过了一次次惊险，在官场上获得了很好的声誉，被汉宣帝刘询任命为谏议大夫，成了朝廷重臣。

说话，体现着一个人的智慧。特别是年轻人，由于人生经验不足，经常在说话上吃亏。《论语》中，孔子讲了这样一句话：“侍于君子有三愆：言未及之而言谓之躁，言及之而不言谓之隐，未见颜色而言谓之瞽。”

“言未及之而言，谓之躁”没轮到你讲话时，你抢着说，这就犯了“躁”的毛病。孔子一日与几位侍坐的弟子闲谈，让他们谈谈志向。子路性子急，孔子话音未落，他就洋洋洒洒地讲了一大套。可子路万万没想到，他这一通情感流露，却让孔子转身就赏了他一声冷笑，这热脸可是大大地贴上了凉屁股。

这就告诉我们，说话是一门艺术，一定要谨慎。历史上因为说错话而得罪人、甚至付出惨痛代价的人不胜枚举。言宜慢，就是告诉我们，说话要经过认真思虑再出口，这样可以让我们变

得更加谨慎、稳重和冷静，练就我们成熟大气的人格；其次就是说话语调要舒缓，这样听的人才会感到受尊重、亲切，更舒服顺耳。

心宜善

“心宜善”，是王吉在公元前67年再度经过昌邑时老人送给他的3个字。原来，随着官位的升高，王吉出现了利用职权打击报复政敌的心理，将政敌整得很惨，害得很苦。比如说，长史赵路，就因为与王吉政见不和，被王吉恶意弹劾，最后被罢官归乡，不久就郁郁而终。在老人的劝谏下，王吉痛改前非，不再整人害人，而是客观公正地对待每个人，受到了越来越多人的欢迎，在险恶的官场上一生顺利平安。而这个送给王吉六字秘诀的老人据称就是汉武帝时的著名宰相公孙弘。

心宜善，与人为善，必有福报。《孟子》上说，“君子以仁存心，以礼存心。仁者爱人，有礼者敬人。爱人者，人恒爱之；敬人者，人恒敬之。”心善的人，乐于助人，救人危难。周围的人都愿意与他交往，更愿意帮助他。《道德经》上说，天道无亲，常与善人。

心宜善，能生发人的阳气。中国文化有一句名言：“行善最乐”。大家都知道，平常看了这四个字，大家不大在意，因为把它看成是一个传统式的教条条文，把它当做鼓励人家的话。其实不是的，人的心理非常怪，我们做了任何一件不好的事，心理会不安、不快乐，内心不对劲，这个不安不对劲不是对别人，而是对自己，慢慢脸色神气都会变坏，精神弄走样了。假使你真正无条件绝对地行善，帮助人家，有利于人家，做了一件好事，心境自然非常快乐。那个快乐，不是道理上讲得出来的。

言宜慢，心宜善。为何这条家规仅仅6个字却有这么大的神奇力量呢？年轻时就该“言宜慢”，这样才能深思熟虑少犯错误，从而保护自己谋求发展。而人到壮年，心智成熟、实力雄厚，这时就应该“心宜善”。这样才能少树敌手，泱泱有长者风范，受人尊崇。

这六个字看似简单平淡，却包含了古人做人做事的道理，从中我们能看到仁爱之心，进退之道。能做到这六个字，就拥有了成熟大气的人格。