

东方红悦读

issue 30
2018 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

着眼长期 共享投资之美



共享投资之美

“如果你不愿意拥有一只股票十年，那就不要考虑拥有它十分钟。”正如巴菲特所说，投资如同长跑，不仅需要能力，还要有持久的耐力，时间会在投资中愈发凸显价值。

本期的封面故事关注东方红资产管理着眼长期，坚守价值的投资理念。文中，东方红资产管理总经理任莉女士表示，价值投资的理念和方法可以让资产管理人、优秀企业和投资者实现长期共赢发展，其中，资产管理人通过长期投资优秀企业，与优秀企业相伴成长，可以在帮助投资者实现资产长期保值增值的同时，可以实现自身的长期可持续发展；优秀企业可以通过资本市场获得更优资源配置，做大做强，为社会提供更多产品和服务；投资者可以通过产品分享优秀企业的价值创造，实现长期财富增值；此外，价值投资还极大地提升资本市场定价效率，提升资本市场资源配置能力，服务实体经济。

正如诺贝尔经济学奖获得者罗伯特·希勒在《金融与好的社会》中所表述的。我们希望身处一个美好的社会，人人平等，大家相互欣赏、相互尊重、互相信任。金融无疑是帮助我们实现美好社会的最佳手段。

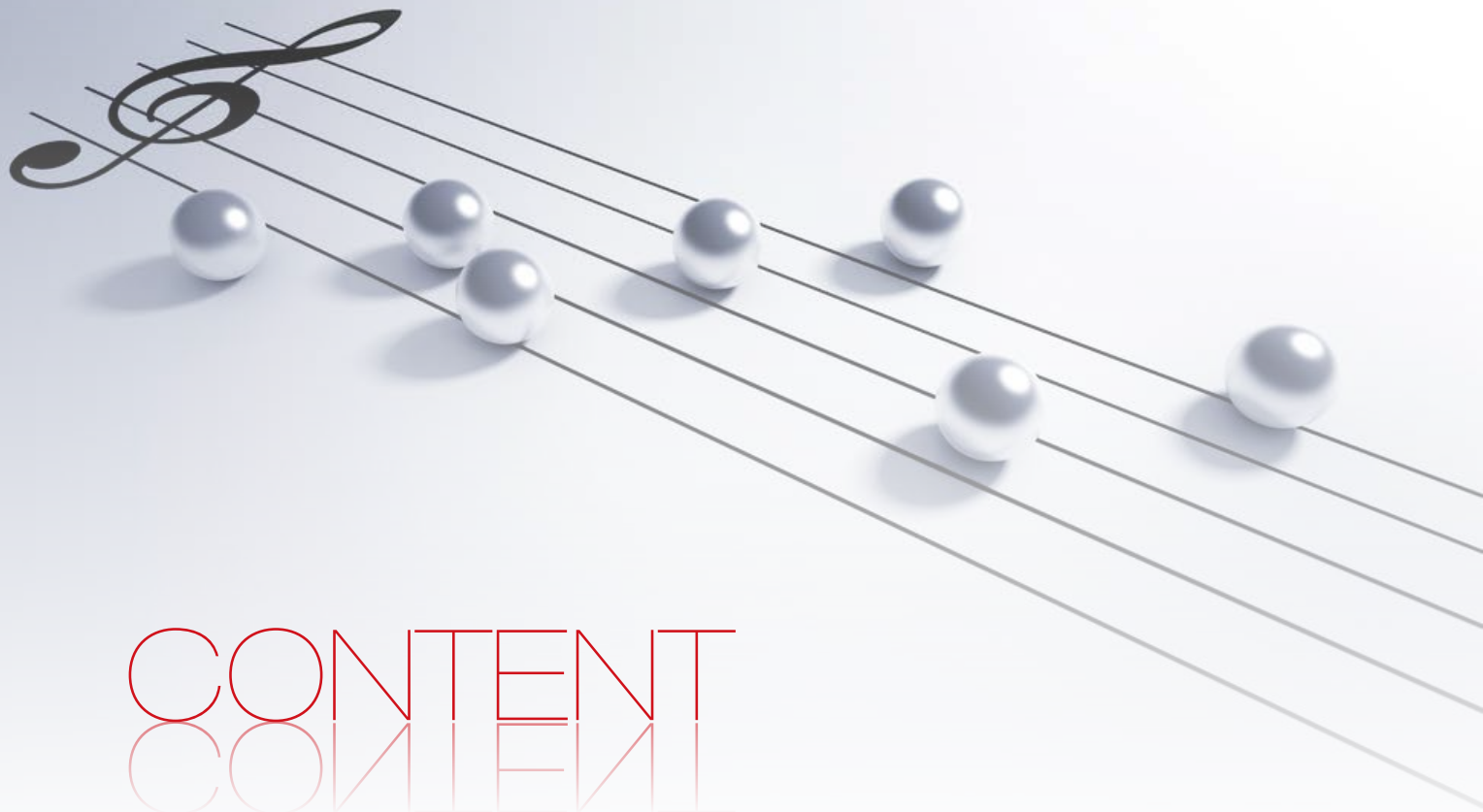
投资是一件长期的事，作为管理人，围绕客户长期回报，着眼长期，逆市布局，在公司内外都努力营造长期共赢的生态圈，可以投资者、优秀企业、管理人等多方共享投资之美。

责任

感恩

梦想

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
任莉

编委
饶刚、周代希、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。

	Preface 卷首语
01	共享投资之美
	Orient Products 东方红 · 产品
04	东方红系列产品开放期一览 2018 年开放期（5 月 - 7 月）开放期
	Orient News 东方红 · 动态
06	东方红创新优选定开混合基金一日结束募集
	Orient Interview 东方红 · 媒体
08	优秀业绩再获肯定 东方红系列基金荣获三座金牛奖
10	中国基金业明星基金奖 22 日揭晓 东方红资产管理包揽 8 项明星基金奖
12	东方红睿满、东方红中国优势等三基金荣膺年度明星基金奖

	Cover Story 东方红 · 封面故事
14	东方红资产管理总经理任莉： 着眼长期 共享投资之美 围绕客户长期回报 努力营造长期共赢的生态体系
18	注重长期 始终以客户长期回报为先 以客户利益为中心 始终坚持价值投资
20	逆市布局 围绕长期回报构建能力圈 合理布局 放眼长期 价值投资获得大概率成功
	Orient Strategy 东方红 · 策略
24	市场有望趋于均衡 看好细分行业龙头 整体市场更加均衡 关注公司盈利和前景本身

28	有利因素累积 债券价值提升 基本面利好因素不断累积 关注交易机会 防范市场风险
----	---

	Orient View 东方红 · 观点
32	投资经理看市场

	Orient Activity 东方红 · 活动
38	剖析中美贸易摩擦影响 东方红沙龙在北大举行

	Orient Topic 东方红 · 专题
42	私募基金业绩报酬计提方式研究 合理配置组合 实现投资者利益最大化

	Orient Books 东方红 · 书屋
48	《读书这么好的事》有感 悦读，让人的心灵如沐春风

	Orient Wisdom 东方红 · 智慧 e 站
52	先付出后收获 有舍才有得 懂得付出方能收获

53	没人会倒霉一辈子 命运掌握在自己的手中
----	-------------------------------



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	2018 年开放期（5 月 – 7 月）	开放期规则
基金（混合型 – 偏股混合）		
东方红新动力 [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 [000619]	每个交易日开放（暂停大额申购）	每个交易日开放
东方红睿丰 [169101]	每个交易日开放（暂停大额申购）	每个交易日开放
东方红睿阳 [169102]	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红中国优势 [001112]	每个交易日开放（暂停大额申购）	每个交易日开放
东方红京东大数据 [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 [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（非港股通交易日不开放，顺延）（暂停申购）	每个交易日开放（非港股通交易日不开放，顺延）
东方红优享红利沪港深 [003396]	每个交易日开放（非港股通交易日不开放，顺延）（暂停申购）	每个交易日开放（非港股通交易日不开放，顺延）
基金（混合型 – 股债平衡）		
东方红睿逸 [001309]	预计 2018 年 6 月 3 日起开放 5-10 个工作日	每年开放一次
基金（混合型 – 股债平衡）		
东方红领先精选 [001202]	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 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 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 A[001405]	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红策略精选 C[001406]	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红战略精选沪港深 A[003044]	每个交易日开放（非港股通交易日不开放，顺延）（暂停申购）	每个交易日开放（非港股通交易日不开放，顺延）
东方红战略精选沪港深 C[003045]	每个交易日开放（非港股通交易日不开放，顺延）（暂停申购）	每个交易日开放（非港股通交易日不开放，顺延）
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
基金（债券型 – 纯债债券）		
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
东方红稳添利 [002650]	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红鑫鑫纯债 A[003668]	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红鑫鑫纯债 C[003669]	每个交易日开放	每个交易日开放
基金（债券型 – 一级债券）		
东方红信用债 A[001945]	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红信用债 C[001946]	每个交易日开放	每个交易日开放
基金（债券型 – 二级债券）		
东方红收益增强 A[001862]	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红收益增强 C[001863]	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红汇阳 A[002701]	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红汇阳 C[002702]	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红汇阳 Z[005008]	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红汇利 A[002651]	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红汇利 C[002652]	每个交易日开放	每个交易日开放
基金（货币型）		
东方红货币 A[005056]	每个交易日开放（暂停大额申购）	每个交易日开放
东方红货币 B[005057]	每个交易日开放（暂停大额申购）	每个交易日开放
东方红货币 E[005058]	每个交易日开放（暂停大额申购）	每个交易日开放
大集合（偏股型）		
东方红 4 号 [910004]	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红 5 号 [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 [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 [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）		
新睿 4 号分级优先级 [910015]	退出：2018 年 6 月 6 日 参与：2018 年 6 月 7-8 日	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，退出开放期为优先级份额参与开放期的前一个工作日
新睿 4 号分级普通股 [910016]	退出：2018 年 6 月 5 日 参与：2018 年 6 月 4 日	普通股份额每六个月开放一次。普通股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；普通股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
东方红增利 2 号 [910018]	2018 年 7 月 25-27 日、30-31 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 7 号 [910025]	2018 年 7 月 25 日 -27 日、30-31 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 个月后的接下来的 5 个工作日，第二个开放期为集合计划成立满 6 个月后的接下来的 5 个工作日，以此类推
东方红增利 3 号 [910027]	退出：2018 年 6 月 26 日 参与：2018 年 6 月 26-29 日、7 月 2-3 日	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（暂停申购）	每个交易日开放
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）2018 年 5 月 2 日；6 月 1 日；7 月 2 日	每个月首个工作日
东方红 – 先锋 2 号（展期） [918003]	2018 年 5 月 2-3 日；6 月 1、4 日；7 月 2-3 日	每个月首两个工作日
东方红 – 先锋 3 号（展期） [918004]	（暂停申购）2018 年 5 月 2 日；6 月 1 日；7 月 2 日	每个月首个工作日
东方红 – 先锋 4 号 [918006]	《暂停申购》2018 年 5 月 2 日；6 月 1 日；7 月 2 日	每个月首个工作日
东方红 – 先锋 5 号 [918007]	（暂停申购）2018 年 5 月 2 日；6 月 1 日；7 月 2 日	每个月首个工作日
东方红 – 先锋 6 号 [918008]	《暂停申购》2018 年 5 月 2 日；6 月 1 日；7 月 2 日	每个月首个工作日
东方红 – 先锋 6 号 II 期 [918010]	（暂停申购）2018 年 5 月 2 日；6 月 1 日；7 月 2 日	每个月首个工作日
东方红 – 先锋 7 号 [918011]	（暂停申购）2018 年 5 月 2 日；6 月 1 日；7 月 2 日	每个月首个工作日
东方红明睿 1 号（展期） [918025]	退出：2018 年 5 月 15-16 日 参与：2018 年 5 月 17-18 日、21 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 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]	每个交易日开放（非港股通交易日不开放，顺延）（暂停申购）	每个交易日开放（非港股通交易日不开放，顺延）
东方红阳光 2 号 [918055]	每个交易日开放（非港股通交易日不开放，顺延）	每个交易日开放（非港股通交易日不开放，顺延）
小集合（偏债型）		
东方红增利 1 号（展期） [918018]	退出：2018 年 6 月 29 日、7 月 2 日（非港股通交易日不开放，顺延） 参与：2018 年 6 月 29 日、7 月 2-5 日（非港股通交易日不开放，顺延）	每满 6 个月的对应日起开放 5 个工作日，前两个工作日可申请参与或退出集合计划，后三个工作日仅可申请参与（非港股通交易日不开放，顺延）
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（非港股通交易日不开放，顺延）	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
东方红添益 1 号 [918046]	2018 年 6 月 5 日（非港股通交易日不开放，顺延）	运作每满一年后的第一个工作日为开放日（非港股通交易日不开放，顺延）
东方红泰盈 1 号 [0W8002]	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
东方红泰和 1 号 [918040]	2018 年 6 月 14-15 日、19 日	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

※ 非港股通交易日不开放产品：东方红沪港深、东方红优享红利、东方红战略精选、东方红阳光 1 号、东方红阳光 2 号、东方红增利 1 号、东方红添益 1 号、东方红添益 3 号、添利 5 号

※ 具体开放期以公司公告为准

东方红创新优选定开混合基金 一日结束募集

文 / 中国基金网

三年定期开放模式愈发受到投资者认可，东方红创新优选三年定期开放混合型基金发行首日获投资者踊跃认购，仅发行一日就达到提前募集结束条件。根据该基金发售公告，募集期内任何一日，若预计募集总规模接近、达到或超过 8 亿元人民币，将提前结束募集；若有效认购申请金额超过 20 亿元，将对最后一个认购日有效认购申请采用“末日比例确认”。

分析人士指出，东方红创新优选定开混合基金一日售罄得益于基金管理人优秀的品牌影响力和长期业绩。近两年债券市场波动较大，适合中长线布局的偏债混合基金受到投资者青睐；同时投资经验丰富、长期业绩稳健的基金管理人优势愈发明显。

出于投资者利益考虑，基金管理人东方红创新优选定开混合基金设定募集规模上限，超过 20 亿元将进行末日比例配售。管



未来信用债之间的分化会日趋明显，将采用“自下而上”策略深入研究发债主体的信用状况、现金流、经营活动，努力获取信用债的超额收益。

理人主动控制基金募集规模，便于基金成立后的建仓和运作管理，有利于实现真正的长期稳健回报。

据了解，东方红创新优选定开混合基金采取三年定期开放运作模式，每个封闭期为三年，每个封闭期结束后进入开放期，每个开放期原则上不少于 5 个工作日且最长不超过 20 个工作日。

“人性弱点往往难以克服，普通投资者常常因为择时错误而陷入追涨杀跌，三年定开基金能够很好的解决择时难题，帮助投资者追求长期稳健收益。”分析人士表示，三年定期开放体现了长期投资理念，封闭运作能够使投资策略和资产组合保持一定的稳定性，有助于发掘中长期投资机遇。同时，该基金可以通过在交易所上市交易，兼顾投资者的流动性需求。

在东方红创新优选定开混合基金发行之前，东方红资产管理已经拥有一只三年定开和两只一年定开的偏债混合基金，积累了丰富的投资管理经验。其中，东方红睿逸定开混合基金成立于 2015 年 6 月 3 日，截至 2018 年 3 月 9 日，份额累计净值 1.351 元，成立以来复权净值增长率 35.1%；东方红智逸定开混合基金 2017 年 4 月 14 日成立，份额累计净值 1.1797 元，成立以来复权净值增长率 17.97%。

东方红创新优选定开混合基金是一只偏债混合基金，以固定收

益类资产为主要投资标的，综合利率债、信用债、互换、可转债、资产支持证券、中小企业私募债等投资策略，把握债券市场中长期机遇；适度兼顾沪港深股票市场，股票资产投资比例不超过基金资产的 30%， “自下而上”挖掘优质个股。

该基金依托东方红资产管理经验丰富的固定收益投资管理团队，拟任基金经理饶刚先生为东方红资产管理副总经理，复旦大学硕士，证券从业 19 年，拥有丰富的证券投资经验。现任东方红目标优选定开混合、东方红策略精选混合、东方红汇利债券、东方红汇阳债券基金的基金经理。他曾于 2012 年入选上海市金融行业领军人才。

对于东方红创新优选定开混合基金的运作，饶刚表示，当前信用债、利率债的收益率都处于历史上相对高位，债券配置性价比越发凸显，这种市场环境为债券投资组合追求绝对收益提供了良好的基础。同时，该基金也能兼顾到股票市场，通过多元投资策略的灵活运用，努力构建出低波动高收益的投资组合。

饶刚还指出，去年以来信用债信用利差较小，没有真正体现出不同质地的发债企业之间的差别，未来信用债之间的分化会日趋明显，将采用“自下而上”策略深入研究发债主体的信用状况、现金流、经营活动，努力获取信用债的超额收益。同时，积极关注和把握可转债投资机遇。

优秀业绩再获肯定 东方红系列基金荣获三座金牛奖

文 / 中国证券报 实习记者陈健

3月26日，由中国证券报主办的第十五届“中国基金业金牛奖”揭晓榜单。凭借出色的投资管理能力和优秀的业绩表现，东方红系列3只基金荣获金牛奖。其中，东方红产业升级混合基金荣获“三年开放式混合型持续优胜金牛基金”荣誉称号，东方红中国优势混合基金、东方红沪港深混合基金荣获“2017年度开放式混合型金牛基金”荣誉称号。

据了解，中国基金业金牛奖是由《中国证券报》联合多家机构共同主办的，专注于基金行业的权威奖项，享有“基金业奥斯卡”之称。该评选十五年来始终秉持“四公原则”——公开、公平、公正和公信力，以法律法规为准绳，以客观数据为依据。在监管部门的指导下，中国证券报建立了完善的标准、科学的方法和严谨的流程，汇集了国内最具实力的多家基金研究机构。凭借着对评选原则的严格执行和对基金业发展规律的尊重，金

牛奖评选赢得了基金行业和社会各界的普遍认可。

一直以来，金牛奖通过评选标准、奖项设置等方式着力引导基金行业注重持续回报，帮助投资者树立长期投资理念。本届金牛奖评选进一步提高了三年期、五年期金牛基金获奖名额比例，并向主动权益类基金倾斜，继续降低年度金牛基金的获奖比例，旨在关注、鼓励更多中长期投资业绩优秀的产品，促进公募基金进一步发挥金融服务实体经济的作用，提升公募基金业长期回报能力。

本次荣获“三年开放式混合型持续优胜金牛基金”称号的东方红产业升级混合基金，长期业绩突出，2015-2017三年间复权净值增长率达131.49%，在开放式混合型基金三年业绩排名中，名列前茅。该基金成立于2014年6月6日，截至2018年3月15日，份额累计净值达3.537元，成立以来复权净值增长率253.7%。观察其投资组合，偏重于业绩增长稳健、估值合理、高分红的优质公司，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。

荣获“2017年度开放式混合型金牛基金”的东方红沪港深混合基金、东方红中国优势混合基金同样业绩靓丽。Wind数据显示，截至2017年12月31日，这两只基金近一年总回报分别为66.60%和58.81%，包揽开放式混合型基金业绩的冠亚军。

作为价值投资的实践者，东方红资产管理旗下基金表现抢眼。数据显示，在2017年度主动权益类基金前十名中东方红系列基金占据6席；在前二十名中占据9席。据统计，2017年东方红系列13只偏股混合型基金平均复权净值增长率51.36%，超过9只基金复权净值增长率超过50%。

投资是长期的哲学，能够经过市场淬炼并收获长期收益并不容易。除了2017年靓丽的年度业绩，东方红系列基金也展现了良好的长跑能力。Wind数据显示，截至2018年3月15日，东方

红旗下成立三年以上的5只基金近三年平均总回报132.69%，期间上证综指下跌2.43%，沪深300涨幅13.23%。其中，在近三年存续的263只混合型基金收益排名中，东方红睿元三年定开混合基金、东方红睿丰混合基金、东方红睿阳混合基金、东方红产业升级混合基金包揽前四名，近三年总回报分别为162.38%、144.38%、143.79%和131.48%。

东方红资产管理董事总经理林鹏先生认为，价值投资是一种长期策略，能够获得大概率 and 长期的成功。除了甄选最优秀的公司外，价值投资还需要注重控制风险，科学组合管理，逆向配置，积极把握大概率投资机会，力争为持有人赚取长期可持续的投资回报。

分析人士指出，东方红资产管理在权益类投资领域享有盛誉，一直坚持价值投资理念，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。价值投资的核心策略是低价买入优秀的公司，多维度精选优秀个股，与优秀公司相伴，严守估值纪律，分享优秀公司长期成长的收益。



中国基金业明星基金奖 22 日揭晓 东方红资产管理包揽 8 项明星基金奖

文 / 中国基金报

3 月 22 日，由证券时报主办的第 13 届中国基金业明星基金奖在北京揭晓，东方证券资产管理有限公司凭借杰出的综合投资管理能力和优异的中长期投资业绩，包揽八座明星基金奖。

根据榜单，东方证券资产管理有限公司荣膺“三年持续回报明星基金公司”、“2017 年年度十大明星基金公司”、“2017 年度股票投资明星团队”，东方红资产管理旗下东方红产业升级混合基金、东方红睿丰混合基金荣

获“三年持续回报平衡混合型明星基金”，东方红中国优势混合基金、东方红睿满沪港深混合基金、东方红优势精选混合基金荣获“2017 年度平衡混合型明星基金”。

据悉，“中国基金业明星奖”是国内公募基金领域的权威奖项之一，评选以保护投资者利益为宗旨，通过严格的量化指标，强调信托责任和契约精神，注重考量基金产品能否为投资者提供长期、稳健、持续的业绩回报。

该奖项评选重点考察基金和基金公司的中长期表现，同时在经



历市场剧烈波动之后，明星基金奖评选也更加重视对基金公司绝对回报能力和投资者利益保护情况的评价。

东方红资产管理包揽众多奖项背后是靓丽的业绩。其中，东方红睿华沪港深混合基金以 67.91% 的复权净值增长率成为 2017 年的混合型基金的年度冠军，同时也是主动权益类基金的年度冠军；东方红沪港深混合基金以 66.7% 的复权净值增长率获得主动权益类基金亚军。

除了单只基金夺得冠军，整体业绩十分靓丽。在主动权益类基金前十名中东方红系列基金占据 6 席；在前二十名中占据 9 席。据统计，2017 年东方红系列 13 只偏股混合型基金平均复权净值增长率 51.36%，超过 9 只基金复权净值增长率超过 50%。

除东方红睿华沪港深混合基金外，本次荣获 2017 年度基金业明星奖的东方红中国优势混合基金、东方红睿满沪港深混合基金、东方红优势精选混合基金表现同样优异。Wind 数据显示，截至 2017 年 12 月 31 日，该三只基金近一年总回报分别为 58.81%、55.44% 和 47.27%。东方红沪港深混合基金、东方红中国优势混

合基金、东方红睿元三年定开混合基金更是以 66.60%、58.81% 和 57.53% 的年度业绩包揽同类基金业绩前三名。

东方红公募权益投资团队领军人林鹏曾表示，我们坚持的是绝对收益理念下的价值投资，即坚持长期价值投资，追求绝对收益；遵循的投资思路是寻找中国各行各业最优秀的上市公司，以低估或合理的价格买入，优秀上市公司拥有强大的竞争优势，能够长期获得超出社会平均的利润水平，带给股东更丰厚的回报。

除了 2017 年靓丽的年度业绩，东方红资产管理还拥有出色的长期业绩。Wind 数据显示，截至 2018 年 3 月 15 日，东方红旗下成立三年以上的 5 只基金近三年平均总回报 132.69%，期间上证综指下跌 2.43%，沪深 300 涨幅 13.23%。其中，在近三年存续的 263 只混合型基金收益排名中，东方红睿元三年定开混合基金、东方红睿丰混合基金、东方红睿阳混合基金、东方红产业升级混合基金包揽前四名，近三年总回报分别为 162.38%、144.38%、143.79% 和 131.48%。

2013 年，东方红资产管理成为业内首家获得公募基金管理业务资格的非基金管理类公司，并于 2014 年 1 月发行第一只券商系公募基金——东方红新动力混合基金，截至 2018 年 3 月 15 日份额累计净值为 2.6840 元，成立以来复权单位净值增长率 176.14%；2014 年 6 月成立的第二只基金——东方红产业升级混合基金，截至 2018 年 3 月 15 日份额累计净值为 3.5370 元，成立以来复权单位净值增长率 263.70%，表现出色。

此外，东方红资产管理还推出了封闭运作的基金，以东方红系列首只三年封闭运作混合型基金——东方红睿丰混合基金为例，截至 2018 年 3 月 15 日，该产品自 2014 年 9 月 19 日成立以来复权净值增长率 214.01%，份额累计净值为 2.4840 元，同期上证综指上涨 42.11%。

林鹏认为，价值投资是一种长期策略，希望获得投资的大概率和长期成功，除了甄选最优秀的公司外，还需要注重控制风险，科学组合管理，逆向配置，积极把握“中国制造”中大概率投资机会，力争为持有人赚取长期可持续的投资回报。



价值投资是一种长期策略，希望获得投资的大概率和长期成功，除了甄选最优秀的公司外，还需要注重控制风险，科学组合管理，逆向配置，积极把握“中国制造”中大概率投资机会，力争为持有人赚取长期可持续的投资回报。

东方红睿满、东方红中国优势等三基金 荣膺年度明星基金奖

文 / 中国基金网

3月22日，证券时报第十三届中国基金业明星基金奖结果揭晓，东方证券资产管理有限公司旗下三只公募基金——东方红睿满沪港深混合、东方红优势精选混合、东方红中国优势混合基金获得“2017年度平衡混合型明星基金”。

与此同时，基于优异的整体业绩，东方证券资产管理有限公司获得中国基金业明星基金奖“三年持续回报明星基金公司”、“2017年度十大明星基金公司”和“2017年度股票投资明星团队”称号，包揽8项明星基金奖。

秉承价值投资 收获靓丽业绩

2017年市场震荡上行，当年上证综指上涨6.55%，深证成指上涨8.48%，深耕价值投资、主动管理能力优秀的基金管理人业绩表现突出。东方红资产管理旗下公募产品业绩领跑，三只获奖的基金产品业绩更是可圈可点。

Wind统计显示，2017年，东方红中国优势混合基金复权净值



增长率为58.81%，在混合型基金业绩排名中位居第三；东方红睿满沪港深混合基金复权净值增长率为55.44%，在混合型基金业绩排名中跻身前十；东方红优势精选混合基金复权净值增长率也达47.26%。

这三只获得明星基金奖“2017年度平衡混合型明星基金”的基金，不但2017年业绩突出，拉长时间来看，表现更加出色。Wind统计显示，东方红睿满沪港深混合基金成立于

2016年6月28日，投资范围涵盖沪港深三地股市。截至2018年3月15日，基金份额净值为1.410元，份额累计净值为1.690元，成立以来复权净值增长率为71.19%。

东方红优势精选混合基金成立于2015年9月8日，截至2018年3月15日，基金份额净值1.545元，份额累计净值1.545元，成立以来复权净值增长率54.5%。

东方红中国优势混合基金成立于2015年4月7日，截至2018年3月15日，基金份额净值1.729元，份额累计净值1.729元，

成立以来复权净值增长率72.9%。

分析人士表示，在近年来市场震荡的背景下，这三只公募产品能获得长期稳健而优秀的业绩，与其背后优秀的投研团队密不可分。券商资管经过多年的积累，拥有雄厚的投研实力，形成了完善的投资研究逻辑，并将绝对收益理念贯彻于公募基金的管理中，更加注重基金的长期业绩。

据了解，“中国基金业明星基金奖”是国内公募基金领域的权威奖项之一，通过严格的量化指标，注重考量基金产品能否为投资者提供长期、稳健、持续的业绩回报，重点考察基金产品和基金管理人的中长期业绩表现，且重视绝对回报能力和投资者利益保护情况。

东方红系列三只基金能够获得中国基金业明星基金奖“2017年度平衡混合型明星基金”，显示出业内对于东方红资产管理的肯定和认可。

注重主动管理 精选优质标的

东方红系列基金产品的优异表现，得益于团队出色的主动管理能力。资料显示，东方红资产管理团队自1998年组建以来，坚持长期价值投资理念，权益投资领域努力分享优质公司的长期成长收益，追求绝对收益，致力于为投资者带来长期复合回报。

2013年，东方证券资产管理有限公司成为首家获得公募基金管理业务资格的证券公司，业务范围从证券资产管理拓展至公募基金管理领域，产品线更加丰富，服务领域大幅拓展，得以为更广泛的投资者提供优质产品。

在不确定性较大的市场环境中，坚持价值投资理念，通过“自下而上”精选个股来获取超额收益，是东方红资产管理致胜的关键。

东方红资产管理团队相信，长期价值投资，是为长期的投资人考虑长远的利益，在熟悉的范围内做投资决策十分重要，要追求大概率事件。坚定进行价值投资实践，严格甄选具有核心竞争力的优质企业，才能分享长期成长收益，大大提升投资获胜的概率。

东方红资产管理公募权益投资部总经理、东方红中国优势混合基金经理林鹏，非常注重把握优质标的的中长期机遇。“持有优质资产，做时间的朋友。”林鹏表示，优秀上市公司的成长是需要时间的，优秀的企业家成长也是需要时间的，价值投资就是要找到优秀的公司，以较低的价格买入并长期持有，陪伴优秀企业一起成长。

东方红优势精选混合的基金经理刚登峰表示，投资任何一个企业，所有的盈利来源都来自于三个部分：一是分红，二是企业本身业务的成长，三是来自于估值提升。希望以分红和自身业务成长这两个维度去获利的投资，可以称为价值投资。价值投资就是要寻找确定性成长个股，在一定安全边际内布局中长线机会，才能在长跑中胜出。

对于东方红资产管理团队而言，挖掘真正具备长期价值的投资标的是其核心内功。从中长期投资角度来看，优质上市公司拥有持续的价值创造能力，能够提供高于社会平均水平的投资回报，把握到这样的长期收益，才能带来基金净值的稳健增长。

在投资决策中，团队严守估值纪律，以便宜的价格买入，积极把握价格低于内在价值的机会。在他们看来，价值投资者不仅追求风险调整后收益的最大化，同时谨守安全边际，即使是好的公司，倘若估值不合理，价格偏高，也不是好的投资选择。

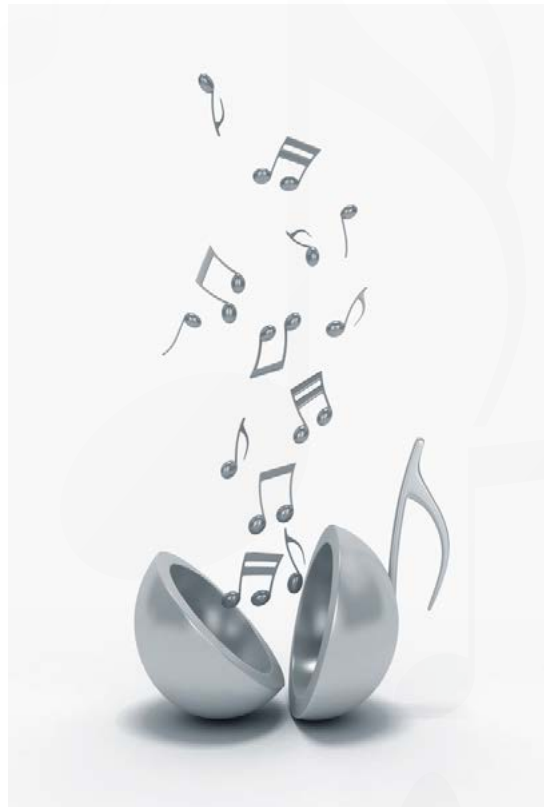


东方红资产管理总经理任莉： 着眼长期 共享投资之美

文 / 金融界

由证券日报社主办、中国证券投资基金业协会指导的2018年中国资产管理论坛暨中国公募基金20周年行业峰会2月28日在北京召开，本届论坛的主题为“公募基金的力量”，行业协会领导、著名经济学家、公募基金公司高管等约120名代表出席会议。

东方红资产管理总经理任莉发表主题演讲时表示，公募基金管理人通过专业投资管理能力实现基金资产的长期保值增值，是更多普通人实现有尊严养老的重要方式，资产管理人围绕客户长期回报，在内外部努力营造长期共赢的生态体系，可以让多方共享投资之美。



中国进入老龄化社会后，未来居民养老压力较大，公募基金管理人可以凭借自身专业能力为更多普通人创造长期稳健的投资回报，帮助他们财富长期保值增值，实现有尊严的养老。

资料显示，东方红资产管理是行业首家券商系资产管理公司、行业首家获得公募基金业务资格的非公募基金管理公司，截至2017年底受托管理规模超过2000亿元，其中公募基金管理规模超过750亿元。

“中国进入老龄化社会后，未来居民养老压力较大，公募基金管理人可以凭借自身专业能力为更多普通人创造长期稳健的投资回报，帮助他们财富长期保值增值，实现有尊严的养老。”任莉说。

她表示，公募基金管理人可以通过专业投资管理能力，将普通投资者的资金配置到最优秀的企业和企业家，让普通投资者分享到优秀企业的长期成长收益，实现长期财富保值增值。

任莉表示，价值投资的理念和方法可以让资产管理人、优秀企业和投资者实现长期共赢发展，其中，资产管理人通过长期投资优秀企业，与优秀企业相伴成长，可以在帮助投资者实现资产长期保值增值的同时，可以实现自身的长期可持续发展；优秀企业可以通过资本市场获得更优资源配置，做大做强，为社会提供更多产品和服务；投资者可以通过产品分享优秀企业的价值创造，实现长期财富增值；此外，价值投资还极大地提升资本市场定价效率，提升资本市场资源配置能力，服务实体经济。

据了解，多年来，东方红资产管理围绕客户长期回报，在投资端、资金端、激励约束等方面建立起与之相匹配的机制，形成了以客户利益为中心、以价值投资为核心理念的文化和土壤。在投资端，始终坚持价值投资，不断提升评估企业内在价值的能力，精选并以合理的价格投资优秀企业，把握大趋势下大概率获胜的投资机会；在资金端，寻找认同价值投资理念、愿意长期投资的满意资金，持续开展投资者引导，传递长期投资观念；同时建立起与之相匹配的中长期激励约束机制，形成统一的价值观和文化。



投资是一件长期的事，作为管理人，围绕客户长期回报，着眼长期，逆市布局，在公司内外都努力营造长期共赢的生态圈，可以投资者、优秀企业、管理人等多方共享投资之美。

分析人士表示，围绕客户长期回报，东方红资产管理在寻找认可价值投资理念、愿意长期投资者的满意资金方面进行了很多有价值的探索，帮助投资者提升投资回报。

一是，探索推出多只封闭三年运作的公募基金。以东方红睿丰混合为代表的该类基金，由于封闭期间规模稳定，有利于投资端着眼中长期投资机会，而基金份额上市后可通过交易所转让也部分满足了封闭期间的客户流动性需求。一方面，三年有利于把握大趋势下大概率的投资机会，另一方面，客观上可以让基金份额持有人减少短期择时，让投资收益与基金的净值增长率趋于一致。

二是，主动控制基金规模。在东方红睿玺、东方红睿泽等新基金发行前，通过缩短发行时间、单户认购金额上限限制、比例配置等方式合理控制规模；存续基金则通过设置单日申购金额上限等方式，合理控制基金规模。

三是，积极引导投资者合理资产配置。东方红资产管理一直注重投资者引导，“东方红万里行”系列活动自2015年8月启动至今已累计举办2250场，参与人数超过18万。通过面对面的讲座、论坛、座谈及线上交流活动，分享长期价值投资理念和逻辑体系，建立合理的投资预期，引导投资者合理资产配置。

任莉表示，正如诺贝尔经济学奖获得者罗伯特·希勒在《金融与好的社会》中所表述的。我们希望身处一个美好的社会，人人平等，大家相互欣赏、相互尊重、互相信任。金融无疑是帮助我们实现美好社会的最佳手段。投资是一件长期的事，作为管理人，围绕客户长期回报，着眼长期，逆市布局，在公司内外都努力营造长期共赢的生态圈，可以投资者、优秀企业、管理人等多方共享投资之美。

注重长期 始终以客户长期回报为先

文 / 中国基金网



秀企业的成功不会被长期忽视，所以东方红特别强调长期投资，与时间做朋友。

引导合理资产配置

普通投资者在资产配置上一直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”式的资金投入结构，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。

马克·塞勒斯在《你为什么不能成为巴菲特》里曾谈及优秀投资者应具备的七种品质，其中，最重要的特质是在市场剧烈波动时候，投资者仍能保持投资思路的一致性。在实际的操作中，追涨杀跌，跟风看涨或看空的盲目投资判断仍然是不少投资者易进入的误区。因此，要理性进行投资，必须要克服本性弱点，尽可能放长眼光。

要想将投资者的资金投入结构变成“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，进行逆势布局。东方红资产管理一直帮助投资者克服人性的弱点，通过长期投资弱化短期市场波动的影响，真正获得长期复合收益。

东方红资产管理一直致力于“寻找满意的客户，让客户满意”，强调寻找长期的资金，寻找认可长期价值投资理念的投资者，通过公司的专业能力，为客户实现长期复合回报，让客户满意。在长期思路的指引下，东方红发行了封闭三年运作的基金产品和定期开放的基金产品，进行长线投资。同时通过持续的投资教育者和引导工作，帮助投资者理解长期价值投资理念，并在投资中真正贯彻。

共同的团队文化

长期价值投资本身就是一种正确价值观的体现。东方红资产管理给人感受最大的就是共同的团队文化、一致的价值观、长期传承的投资理念。

企业的长期成功可以简单概括为，正确的道路、优秀的人才、优秀的管理、正确的激励。

资本市场上的基业长青，比昙花一现来的更加美丽。

滴水穿石，投资比的是长期致胜，实现财富的长期保值增值才是终极目标。

如何让为客户实现财富长期保值增值？

作为价值投资的坚定实践者，东方红资产管理经过多年的持续努力，围绕客户长期回报不断提升核心竞争力，在投资、销售、激励约束等方面建立起与之相匹配的机制，经过多年的发展，形成了以客户利益为中心、以价值投资为核心理念的文化和土壤，拥有了自己的生态系统、品牌和生命力。

以客户利益为先

客户利益、公司利益、股东利益是资产管理公司需要面对的选择，三者之间既相互融合又无法兼得。

“永远秉承客户利益至上的原则”，以成为受人尊敬的资产管理公司作为奋斗目标，东方红资产管理发展之初就建立了统一的价值观和发展理念。

相对于其他行业，资产管理行业具有特殊性。一般的行业中，消费者有较强的定价能力和分辨能力，制造商需要提供最高的性价比，才能得到持续发展。而资产管理行业是后端提供服务，消费者没有定价权，且缺乏辨识能力。因此，投资者的信任是资产管理机构生存和发展的基础。

资产管理机构的首要责任是为客户创造长期稳定的回报。因此，

客户回报是资产管理机构必须重视的核心问题，将客户利益永远置于首位。

事实上，大多数资产管理机构设定发展目标时都希望能够兼顾上述三者利益关系，但很多时候，鱼和熊掌不能兼得，当两者不可兼得时，东方红资产管理的选择是：做强、客户利益、长期利益。为了更好的履行对客户责任，一直坚持以投资业绩为导向，不盲目追求做大规模；以专业的态度勤勉尽责，坚持在长跑中胜出。

致力于长跑中胜出

投资犹如马拉松。快即是慢，慢即是快，投资的目标是资产的长期增值。长期投资，就是不局限于短期市场涨跌，将投资的眼光和时间放得更长远，因此对资产管理机构的心态和理念要求更高。

“投资的窍门不是要学会相信自己内心的感觉，而是要约束自己不去理会内心的感觉。”彼得·林奇认为，成功的投资一定是逆人性的，长期投资者不仅应当有耐心、常识、坚持不懈、独立研究，更加应当具备面对市场普遍性恐慌时不受影响的冷静判断力，即使市场信息不完全的情况下也能够做出大概率胜出的投资决策。

价值投资最核心的能力是准确评估企业的内在价值，这也是东方红一直强调的核心竞争力。

价值投资的原理很简单，就是便宜买好货。价格围绕价值上下波动，价格终将反映价值。价格低估的标的迟早会被发现，优

在正确的道路方面，东方红资产管理一直都是以为投资者实现长期财富增值作为目标，坚持以客户利益为中心，坚持以价值投资为核心理念，不断提升核心竞争力。

人才是资产管理行业的核心资产，东方红资产管理专注于专业人才的培养，以专业能力为核心竞争力，从而提升长期主动管理能力和客户服务能力。

资产管理公司的核心资源是人才，关于精英的管理和组织方式，东方红资产管理总结出了一套原则，包括公开透明、分散决策、决策自由、权责对等和民主集中等，希望满足精英人才的所思所想。

正确的激励也非常重要，围绕客户长期回报，东方红资产管理建立起与之相匹配的中长期人才激励约束机制，为公司发展提供有效保障。

透视东方红资产管理的发展路径，可以概括出这些关键词：始终以客户利益为先，坚持价值投资，注重长期，以人为本，这也是资产管理公司的长期发展之道。





逆市布局 围绕长期回报构建能力圈

文 / 金融界 夏秋

近期传出董事长或将离任消息后，部分人关心东方红还能不能继续红，两年前任董事长王国斌离任时也有这样的担忧，但随后的2017年东方红资产管理迎来了蓬勃发展、品牌厚积薄发，这也客观印证了创始人王国斌的高瞻远瞩和卓越贡献。

正如全球最大对冲基金桥水基金创始人瑞·达利欧近日演讲所言，一个人的人生分为三个阶段，第一阶段，你会依赖于别人去学习，你是一个学生；第二阶段，你是工作者，需要取得成功，他人可能会依赖你；第三阶段，你希望别人在没你的情况下也能获得成功。这或许是创始人离任时的心声。

分析人士指出，东方红资产管理在创始人王国斌等的带领下，多年来围绕客户长期回报，在投资端、资金端、人才培养、考核激励、风险控制、内部管理等领域建立起与之相匹配的机制，形成了以客户利益为中心、以价值投资为核心理念的文化和土壤，拥有了自己的生态系统、品牌和生命力。

一直以来，东方红资产管理的发展道路十分清晰，围绕提升投

资者长期回报强化核心竞争力，一方面坚持价值投资理念，建立自己的能力圈，力争取得长期大概率的投资成功；另一方面，注重长期，逆市布局，积极帮助投资者在市场波动起伏中进行长期理性投资，并由此形成了行业领先的资产管理品牌。

价值投资能够获得大概率成功

东方红团队组建之初，在时任东方证券副总裁兼资产管理业务总部总经理王国斌的带领下，本着朴素的思想，主动选择了以基本面研究为基础，分散化投资的投资方法，成为A股市场价值投资的最初实践者之一。

随着券商集合资产管理业务试点起步，东方红1号作为首批集合资产管理计划于2005年6月24日成立，当时正值熊市基本底部，市场情绪低迷，基于对中国经济和资本市场长期发展的坚定看好，布局了权益类投资。

东方红1号两年存续期内实现了299.90%的复权收益率，随后

于2006年7月成立的东方红2号三年存续期内实现了136.25%的复权收益率。出色的业绩让“东方红”这一资产管理品牌在业内声名鹊起。

“这个时期我们特别重视自下而上选股，特别注重草根调研，重视企业的投资价值，也开始注重扩大投资视野，开始多样化投资风格的尝试，这个阶段是我们投资风格逐渐丰满的时期。”王国斌曾说。

在谈及选股逻辑时，王国斌曾说，我们会去寻找幸运且能干的企业，这是一个坐标，投资时再加上一个合适的价格。如果把横轴做幸运、不幸运，纵轴做能干、不能干，那一定选幸运、能干的，次之选幸运、不能干的，再选择不幸运、能干的，绝对不选择既不幸运、又不能干的。

合理资产配置提升长期回报

资产管理行业和投资者一个长期存在的痛点是，在投资净值类产品时，投资者的收益往往小于产品的净值收益率；在投资时点上，通常在市场情绪高涨时入场，在市场情绪低迷时远离市场错过机会，当市场情绪再次高涨时又选择入场。“倒金字塔”式资金投入结构侵蚀了投资者的收益。

东方红3号让团队深刻认识到，合理的资产配置是获取长期收益的重要一环。2008年3月东方红3号集合资产管理计划成立，当时上证指数已从2007年10月的6124点下跌至3800点左右，但并未停留，一路跌至2008年10月的1664点，跌幅超过70%，倾巢之下安有完卵，东方红3号净值一度跌至0.6元附近。

东方红3号每半年开放一次，首个封闭期结束在2008年9月。基于对A股市场的长期认识，以及对市场未来和长期投资的信心，在行业普遍感觉很难开展工作时，王国斌鼓励团队走出去，他亲自撰写了致投资者的一封信，希望投资者能够持续持有；时任业务总部副总经理的任莉带领市场团队走出去，与投资者在一起，通过举行客户见面会、沟通会的形式，传递信心，安抚挽留投资者，当时市场经历系统性下跌后已接近相对底部，主动沟通解释让很多投资者选择继续持有；投资团队通过精选优秀个股，三年存续期满东方红3号实现了13%的正收益。

团队深刻认识到，对于资产管理人而言，除投资管理能力，资金的性质及参与时点，也是影响投资者长期收益的重要因素，资金入场的时间如果在市场相对高点，那么将大幅增加投资的难度，相反在市场相对低点将提升成功的概率。

着眼长期，逆市布局。2009年4月东方红4号-积极成长集合资产管理计划成立时，市场经历巨幅下跌，投资意愿降至冰点，虽然由时任业务总部总经理陈光明亲自管理，但资金募集难上加难，当时负责发行的任莉曾回忆说，有一日全国全渠道仅募集80万元，这是公司唯一一只延长募集期的产品。

正是2009年的逆市布局，让东方红开始了真正意义上的客户和规模累积，东方红4号也成为现存最早的产品，截至2017年底累计单位净值超过8元，大幅超越全市场同期同类产品，成为穿越牛熊的长跑健将；截至2017年底，公司受托资产管理规模超过2000亿元。

2012年之后通道业务兴起，面对同行规模快速增长，东方红主动选择放弃，作为战略决策人的王国斌曾说，最重要的原因是，这一业务与公司专业化的道路不匹配，与团队文化和精英人才战略不匹配，开展这一业务不利于培养和增强公司专业化的核心竞争力，公司应不断提升自己的专业能力，帮助客户实现长期财富增值。这也被业内誉为“一股清流”。

着眼长期建设资产管理品牌

资产管理公司的核心是投资管理，但也需要与之相匹配的资金、销售服务、品牌建设、运营、风险控制、人才建设等的支持保障。2010年7月28日，东方证券资产管理有限公司作为业内首家券商系资产管理公司正式揭牌，实现了组织架构的飞跃，成为行业发展中具有里程碑意义的事件，截至2017年底券商系资产管理公司已达16家。

关于设立公司的初衷，王国斌曾回忆说，一个想法是能够寻找一个合理的方式建立一个独立的品牌，证券公司既有买方业务又有卖方业务，想建立一个品牌不太容易，成立资产管理公司可以做出一个独立的买方业务的品牌。

作为独立公司，在东方证券的全力支持下，东方证券资产管理

有限公司除设立了投资、研究、交易等部门以外，还增设了渠道销售部、市场部、运营部、合规与风险管理部、综合管理部等部门，率先建立了科学规范的法人治理结构、有效的风险管理和内部控制体系，为后续发展奠定了坚实基础。

在公司发展上，东方红围绕客户长期财富增值这一目标，不断丰富完善自己的工具包，在投资框架、资金募集安排、运作管理、人才培养、团队建设、组织架构等方面不断强化自己的核心竞争力。

建设可复制的人才队伍传承理念

资产管理行业是知识和人力资本密集性行业，高度依赖于具有专业知识和能力的人才队伍，可复制的人才队伍是最核心的竞争力之一。

王国斌曾说，在资产管理行业，最大的挑战并不是偶尔把业绩做好，而是如何能获得长期可持续的成功，秉承同样理念的人才至关重要。

2007 年开始，团队陆续从北大、清华、上海交大、复旦等著名高校挑选能力与潜质俱佳的毕业生进入团队进行培养，资深员工会将多年积累的投资心得毫无保留地分享给他们，关心决策过程。王国斌曾说，在进行多次投资决策的基础上，那种建立在谨慎分析、训练有素基础上的投资决策，就是建立在事物常规变化基础上的投资。投资，讲的是大数法则，正确的决策大概率会带来好的结果。

团队给予新成员足够的成长时间，不急于要求他们在最初的一、两年里为团队做出贡献，但要求他们要有广阔的视野和大的格局观，扎实调研、谨慎分析，鼓励他们形成自己独立的投资观。在良好的团队氛围中，新员工成员迅速成长，很快以高度契合的团队文化和投资理念成为团队新的中坚力量。

同时，公司还吸引了志同道合的知名投资人加盟。经过多年的持续努力，东方红资产管理建立起一支可复制的人才队伍，为各项业务的发展奠定了坚实基础。

寻找认可理念的满意资金

在实现客户长期回报中，资金是非常重要的一环，东方红资产管理将“寻找满意的客户”作为一项重要工作，致力于寻找认可长期价值投资理念、愿意长期投资的投资者。

经过多年的实践，找到了一些方法，其中之一是推出具有一定封闭期的产品，该类产品在投资管理时可以着眼中长期的投资机会，不需要考虑短期资金的变化，同时客观上也让投资者中长期持有，避免择时的困境。

最初的集合计划具一定的封闭期，一般按半年、季度或月的频率开放申购赎回，更长封闭期的探索从 2011 年开始，2011 年 9 月 5 日成立的东方红-新睿 1 号是一只封闭两年半的产品，由于该产品主要策略是把握定向增发等折价主题类投资机会，加之团队非常注重进行投资者引导，获得部分投资的认可。封闭期满，在上证指数下跌 18.07%、沪深 300 指数下跌 22.10% 的背景下实现了 31.46% 的复权收益率。初步尝试取得成功为该类产品推广奠定了良好的基础。

2013 年，东方红资产管理在成为首家获得公募基金管理业务资格的非公募基金管理公司之初，将探索该类封闭产品引入公募基金领域。

2014 年 9 月 19 日，封闭三年运作的东方红睿丰混合基金成立，该基金上市后，持有人可以通过交易所平台进行份额转让，部分满足了封闭期内的流动性需求，封闭期满时累计单位净值达 2.236 元。由于封闭运作，绝大部分最初参与的投资者都分享到这一投资收益，令产品净值与投资者收益趋于一致。

截至 2017 年底，东方红资产管理已发行了东方红睿阳、东方红睿元、东方红睿玺等 5 只封闭三年运作期满转为 LOF 的基金，发行了 3 只三年定期开放的基金。

除了发行具有一定封闭期限的产品，东方红资产管理还在产品发行、开放和暂停申购等方面进行主动控制，鼓励投资者参与定投，引导客户降低平均投资成本。

分析人士指出，东方红这些逆市布局，部分解决了行业和普通投资者在投资上的痛点，虽然增加了资产管理人在产品募集等领域的工作难度，但却有利于让投资者更完整地分享到产品的投资收益，拥有更佳的盈利体验，从长远看有利于管理人获得良好的口碑，实现长期稳健发展。

以客户长期回报为中心的生态体系

一直以来，东方红围绕客户长期回报不断提升核心竞争力，在投资、销售、激励约束等方面建立起与之相匹配的机制，形成了以客户利益为中心、以价值投资为核心理念的文化和土壤，拥有了自己的生态系统、品牌和生命力。

具体而言，在投资端，始终坚持价值投资，提升评估企业内在价值的能力，精选并以合理的价格投资优秀公司，分享优秀公司长期成长收益，把握大趋势下大概率获胜的投资机会；在销售端，寻找认同理念的满意资金，推出具有封闭期限的产品，主动控制产品发行、申购，鼓励定投，持续开展投资者引导，传递长期投资观念；在激励约束上，建立起中长期的人才激励约束机制，将客户盈利作为重要的考核指标。

与此同时，价值投资的方法不仅长期有效，也让资产管理人、优秀上市公司和投资者实现共赢发展，其中，资产管理人通过长期投资优秀的上市公司，与优秀公司相伴成长，可以在帮助投资者实现资产长期保值增值的同时实现自身长期可持续发展；优秀上市公司可以通过资本市场获得更优资源配置，做大做强，为社会提供更多产品和服务；投资者可以通过产品分享优秀上市公司的价值创造，实现长期财富增值；此外，价值投资还极大地提升资本市场定价效率，提升资本市场资源配置能力，服务实体经济。

分析人士指出，经过多年的持续发展，东方红已经形成了自己的价值观、文化和品牌，不会因为单个人的离开而削弱，正如瑞·达利欧所言“你希望别人在没你的情况下也能获得成功”，这正是东方红资产管理创始人的高瞻远瞩和杰出智慧。正如两年前王国斌离任时所说“东方红是属于所有员工的，不会因为我的离去而改变。”



经过多年的持续发展，东方红已经形成了自己的价值观、文化和品牌，不会因为单个人的离开而削弱，正如瑞·达利欧所言“你希望别人在没你的情况下也能获得成功”，这正是东方红资产管理创始人的高瞻远瞩和杰出智慧。

2018 年第二季度 A 股投资展望

市场有望趋于均衡 看好细分行业龙头

文 / 东方红资产管理基金经理兼策略师 刚登峰

2018 年 一季度 行情回顾

2018 年开年以来，全球资本市场频繁震荡，A 股市场再度出现较大分化。目前全球经济的基本面仍然处于比较好的状态之中，相信贸易争端会向理性谈判的方向发展，同时随着对新经济热度的关注以及独角兽上市的提振，整体市场将处于更加均衡的状态，市场将更加关注公司的盈利与前景本身，而不是简单的区分大小盘甚至某些指数成分。回顾今年一季度国内外投资环境，具体从以下几个方面分析：

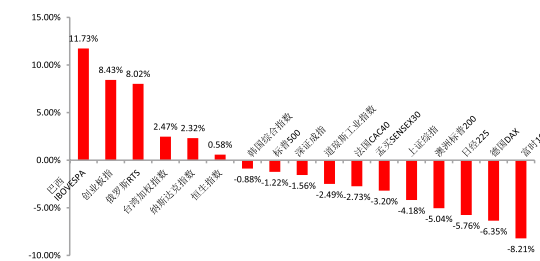
2018 年开年全球资本市场出现震荡

国际方面，2018 年开年特朗普政府挑起贸易战争端，引发全球金融市场出现较大波动，美股内部分化也较大，纳斯达克指数和道琼斯指数强弱分明，欧洲市场以下跌为主，而新兴国家部分则出现不错涨幅。

申万一级行业的上季度表现

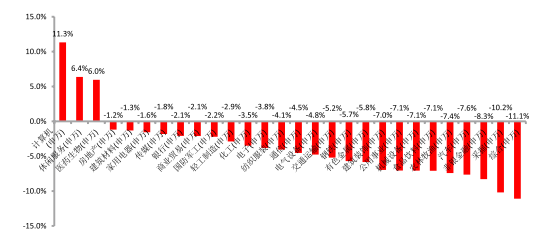
从行业表现来看，计算机（11.3%）、休闲服务（6.4%）、医药生物（6.0%）出现了比较可观的涨幅，这些行业在过去两年经历连续弱势之后开始出现强力反弹；采掘（-10.2%）、非银金融（-8.3%）、汽车（-7.6%）、农林牧渔（-7.1%）、食品饮料（-7.1%）等部分去年比较强势的行业开年出现比较大的回撤。

图 1：18 年一季度



数据来源：Wind、东方红资产管理

图 2：一季度行业表现



数据来源：Wind、东方红资产管理

A 股市场走向

一季度市场再度出现较大的分化，1 月份上证为代表的市场较强，2 月份以后随着四新经济的热度提升与独角兽回归的刺激，创业板开始强劲反弹。最终一季度创业板强势收盘，而上证录得比较大的跌幅。





2018 年 二季度 投资展望

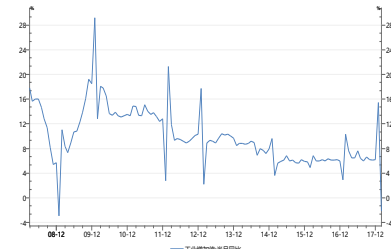
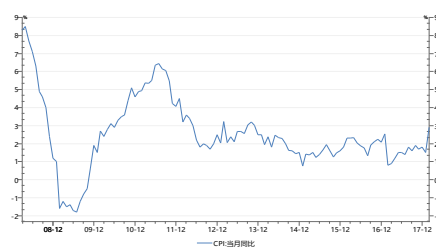
展望二季度投资环境的影响因素，要综合考虑国内外因素，随社会发展的大趋势而选择收益的品种，选择优秀的公司，期望给投资者带来回报。

国际投资环境——贸易争端阴云渐起

美国特朗普政府发起贸易战，意图降低美国的贸易逆差，为全球经济的复苏蒙上一丝阴影；同时，中国的出口面临着更大的挑战，需要更多的提升自身的竞争力以及开拓国内市场来化解贸易争端带来的负面影响；除此之外，全球的经济的基本面仍然处于比较好的状态之中，而贸易争端相信也是大国博弈，会向理性谈判的方向发展。

国内投资环境

国内市场则较为平稳，前两个月平滑来看工业增加值增速依然落在正常波动区间；通胀水平因春节滞后而出现较大幅度的跳升，但依然没有超过 3%，3 月份以后将会恢复正常；值得注意的是，本轮经济复苏的韧性将逐步体现，全年预计经济仍在中高位比较景气的状态当中。



市场观点与 投资展望

虽然市场 2 月份以来出现比较大的变化，但随着对于新经济关注度的提升以及独角兽上市的提振，创业板指数有望出现强劲的反弹，整体市场将处于更加均衡的状态，市场将更加关注公司的盈利与前景本身，而不是简单的区分大小盘甚至某些指数成分。

展望投资市场，中国的巨大市场所特有的容错能力和创新土壤，能够孕育一批具有全球竞争力的公司，经济的转型带来了挑战，也带来了机会。在全球经济低位徘徊的背景下，仍然有很多公司实现了有质量的增长，甚至竞争格局有所改善，行业地位得以强化。很多投资主线值得关注，如工程师红利延续下的全球化，消费升级的大趋势，供给侧改革带来各行各业的产能出清，等等。

东方红资产管理团队关注产业的长期趋势，坚信会有一批中国公司能够穿越周期，在全球分工中承担重要的角色，未来看好方向包括稳定性强的大众消费龙头与可选消费龙头，住宅后市场，高端精密制造的产业集群优势与生产的相对优势，创新医药的龙头与医药服务龙头，供给侧收缩有效带来的竞争结构大幅改善的部分周期行业龙头，以及港股融入国内金融市场的历史性机会。

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。

2018 年 一季度 投资展望

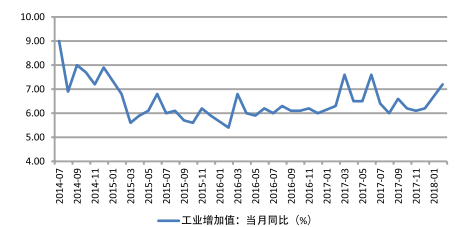
二季度预计国内宏观经济增长稳中趋缓 GDP 增速小幅回落

从供给端来看，预计二季度工业增加值同比增速稳中趋降。1-2 月份工业增加值累计同比增长 7.2%，较 2017 年 12 月提升 1 个百分点，主要与 18 年春节在 2 月中旬，工业企业在春节前加紧生产有关。从最新的中观高频数据跟踪来看，3 月发电耗煤、粗钢产量增速均有所回落，螺纹钢等工业品库存处在高位，因此预计二季度工业增加值增速将较一季度有所回落。

从需求端来看，二季度固定资产投资增速预计小幅回落。1-2 月份固定资产投资累计同比增长 7.9%，较 2017 年全年上升 0.7 个百分点；其中房地产投资同比增长 9.9%，较 2017 年上升 2.9 个百分点；制造业投资同比增长 4.3%，较 2017 年回落 0.5 个百分点；基建投资同比增长 16.1%，较 2017 年回落 2.9 个百分点。1-2 月份地产投资大幅提升主要受前期供地的滞后影响，预计二季度地产投资增速将有所回落。从房地产投资分项来看，1-2 月份其他费用同比增长 36.4%，较 2017 年大幅增长，而建筑工程同比增长 3.4%，与 2017 年基本持平；安装工程同比则下降 1.3%。其他费用主要是指土地购置费用，1-2 月份土地购置费用同比增长 47.9%，较 2017 年大幅增长。土地购置费相较于土地购置面积有一定滞后，从 2017 年 4 季度来看土地购置面积增速有所回落，叠加政府对土地价格的限制，预计 2018 年二季度土地购置费增速将较一季度有较为明显的回落。同时在地产销售增速继续下降的背景下，整体房地产投资预计在二季度将有所回落。

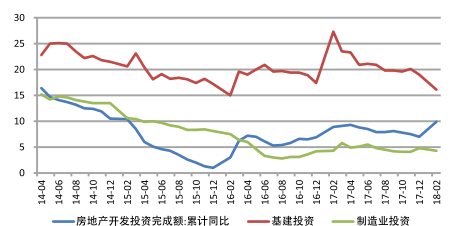
制造业投资仍然具备低位抬升的基础，二季度增速或有回升。尽管 1-2 月份制造业投资增速较 2017 年末有所回落，但是目前制造业投资低位抬升的基础仍存：企业盈利改善，产能利用率达到 5 年来新高。因此我们预计二季度制造业投资增速将稳中有升。

图 2: 工业增加值增速变化



数据来源: Wind、东方红资产管理

图 3: 固定资产投资分行业增速变化



数据来源: Wind、东方红资产管理

2018 年第二季度债市投资展望

有利因素累积 债券价值提升

文 / 东方红资产管理基金经理 纪文静

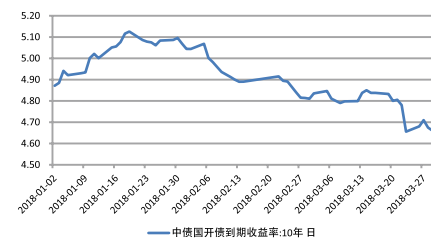
2018 年 一季度 行情回顾

金融监管是主导 2017 年债券市场的主线。从金融工作会议、中央经济工作会议、一行三会 2018 年工作会议来看，2018 年仍是监管大年。年初以来债券收益率先上后下。1 月中上旬债券收益率持续上升，主要是受年初密集出台的金融监管政策影响，市场担心流动性再度收缩以及带来政策扰动下的抛售压力。尤其是政策性银行债收益率上升较快，十年期国开债最高到 5.13% 位置，和十年期国债利差拉开接近历史高位，隐含税率也创历史新高。

1 月下旬之后，随着央行在流动性方面保驾护航，通过各种工具适度放松流动性来缓冲其他金融监管政策的收紧，资金面有所改善，春节前后的流动性明显较往年宽松，也带动货币市场利率逐步下行。

两会期间，维稳意图仍较为明显，监管政策也没有继续出台，而且银监会下调了银行贷款拨备覆盖率，一定程度缓解了银行的资本金压力，同时银行贷款额度保持相对宽松，监管层在表内适度放松来缓冲表外监管收紧的意图也逐渐清晰。流动性趋于宽松以及监管层对于表内监管指标的适度放松缓解了市场此前的担忧，十年期国开债券收益率也因此回落至 4.8% 左右并维

图 1: 一季度国开债收益率走势

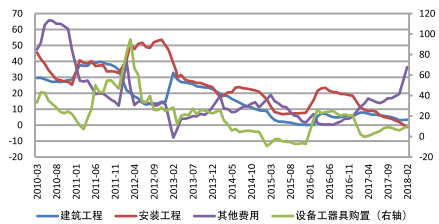


数据来源: Wind、东方红资产管理

持震荡。季末受中美贸易摩擦冲击，权益资产大跌，避险情绪下，债券收益率出现大幅下行，十年国开回落到 4.7% 以下。

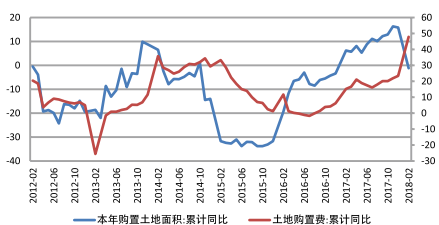


图 4: 房地产投资分项增速变化



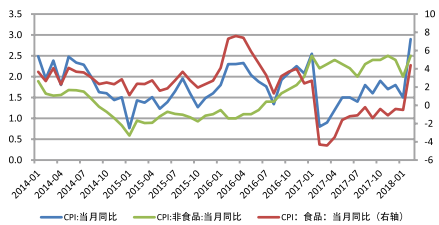
数据来源: Wind、东方红资产管理

图 5: 土地购置面积和土地购置费增速变化



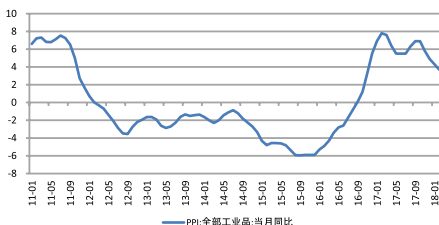
数据来源: Wind、东方红资产管理

图 6: CPI 分项变化



数据来源: Wind、东方红资产管理

图 7: PPI 变化



数据来源: Wind、东方红资产管理

在地方政府融资渠道收紧下，二季度基建投资预计继续放缓。目前中央对地方政府债务问题仍然保持严格的监管态势，例如近期财政部 34 号文表示 2018 年将坚决制止和查处各类违法违规或变相举债行为。因此在地方政府融资渠道收紧、PPP 项目库清理等背景下，我们预计二季度基建投资仍将延续一季度的放缓态势。

CPI 预计二季度较为平稳 PPI 在去年低基数下有所回升 通胀压力有限

二季度 CPI 同比较为平稳，预计保持在 2.3%—2.4% 左右。1—2 月份 CPI 同比分别为 1.5% 和 2.9%，其中 2 月份回升主要是受春节错月影响。从高频数据跟踪来看，由于猪肉价格下跌幅度较大，整体通胀预期较 2017 年 4 季度是有所降温。展望二季度，目前猪肉价格仍然低迷，近期食品价格指数也有所回落，按照历史季节性来预测，预计二季度 CPI 同比保持在 2.3%—2.4% 左右。

二季度 PPI 同比在去年低基数下有所回升，关注原油价格变化。1—2 月份 PPI 同比分别为 4.3% 和 3.7%，受工业品价格下跌和翘尾回落影响，PPI 同比增速逐月回落，预计 3 月份同比回落至 3.3% 左右。从高频数据跟踪来看，目前主要中上游工业品价格表现较弱，布伦特原油在经历前期回调后逐渐回升至 70 美元的水平，而 17 年二季度受原油价格下跌影响基数较低，因此二季度 PPI 同比有可能回升至 3.5% 以上。

整体而言，二季度通胀较为平稳，压力有限。

货币政策继续稳健中性 宏观审慎加强金融逆周期监管

政策方面，央行预计将延续货币政策和宏观审慎双支柱调控体系，货币政策保持稳健中性，宏观审慎政策将继续加强金融逆

周期调控。货币政策方面，在宏观经济整体平稳、通胀压力温和的宏观环境下，2018 年二季度货币政策预计仍将维持稳健中性，公开市场操作将继续“削峰填谷”，流动性保持合理充裕。宏观审慎政策方面，2018 年监管层将通过对杠杆水平的逆周期调控，加强金融监管，维护金融稳定和防范系统性风险。

二季度预计美国消费扩张对外需形成支撑 汇率压力不大

总体判断美国经济由复苏逐渐向过热切换，叠加金融周期向上，

消费开始出现明显扩张，对中国外需形成支撑。欧、日经济虽然内部改善相对美国较小，但亦会受益于美国的内需扩张。通胀方面，油价中枢较去年上升，且二季度进入低基数区间，再加上消费走强的因素，美国通胀会有明显反弹，预计同比将会升至 2.5% 以上。货币政策方面，预计美联储 6 月加息一次，而欧、日央行不会有所行动，但会逐渐引导市场对于货币政策边际收紧的预期。

汇率方面，欧、美金融周期分化缩小、美国内需扩张造成贸易逆差扩大均是制约美元指数的重要因素，尽管中美短端利差会进一步收窄，人民币承受的压力将不会过大。

2018 年 二季度 投资思路

经济基本面对于债券市场的利好因素在逐步累积，但金融监管始终是今年债券市场最大的不确定性。但从监管思路来看，监管层明确表示不能因为处置金融风险而带来新的风险，因此我们认为，未来金融监管的政策应该会更加人性化和市场化。此外，海外政治经济环境也对国内资本市场造成很大的扰动。一方面，欧美发达国家货币政策继续维持收紧，另一方面，贸易战阴霾是否引发外交危机甚至局部冲突目前还很难确定。

所以对于国内而言，一方面我们既要防止经济过度下滑，另一方面去杠杆的决心不动摇。这种内外交困的背景下，未来有可能形成严监管和中性偏宽松的货币政策组合。

债券收益率经历了 3 月底的大幅下行，我们认为应该较为充分的反应基本面和资金面的利好因素。后续，长端利率债继续下行还需要来自于更多基本面或者事件性冲击。信用债方面，收益率经过季末的一波下行，3 年 AAA 品种收益率到 5% 左右的水平，3—5 年资质较好的 AA+ 品种在 5.4% 左右，从配置的角度来说，从高等级中短端入手无疑仍是目前最佳的投资操作策略。同时，信用风险依然是今年信用债投资的主旋律。一方面，

严监管之下，银行表外转表内的趋势已经明朗，社会融资结构的变化，无疑对表外杠杆高资质较差的企业来说，再融资压力大幅增加。另一方面，在打破刚兑的大背景下，债券投资者信用风险偏好将继续下行。因此，未来信用事件发生概率大为增加，未来信用利差走阔压力依然很大。对此，我们投资产业债坚持短久期策略，精心挖掘，有效防范信用风险，抓取信用债的个券机会获取超额收益。

总体来说，二季度债券市场我们认为维持震荡的概率较大，在经济基本面依然存在韧性以及金融强监管的背景下，债券收益率继续大幅下行或者大幅上行的可能性都不大。

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，去年我们关注的因素仍未改变：金融去杠杆稳步推进，双支柱调控框架持续发力。一行三会元旦后即发布《关于规范债券市场参与者债券交易业务的通知》，继续严控金融机构杠杆；与之呼应的是，公开市场新增一项操作工具——临时准备金动用安排（CRA），并在春节前采用，客观上起到了维护银行体系流动性合理稳定的作用，显示出宏观审慎和货币政策二者的配合已达到相机抉择、应付自如的水平。此外，2月份工业增加值和固定资产投资高出市场预期，加之不断升温的中美贸易摩擦，都额外增加了债券市场面临的不确定性。展望后市，单边的行情可能告一段落，市场的波动性将增大。我们将从策略上进行合理的应对，在行情波动中保持定力，保持短久期和适度杠杆的配置思路，自下而上的精选个券，提升组合票息收益，努力为持有人获取长期、稳健的回报。

权益方面，一季度全球宏观环境发生了较大变化。伴随开年各个主要经济体经济数据的相对疲软，全球共振复苏的预期开始受到挑战，而贸易战的升温也给经济环境带来的更多的不确定性。在这种环境下，前期由于预期过于一致而带来的拥挤交易开始被打破，美股出现较大幅度调整，而债券收益率也转为震荡下行。在这种宏观背景下，国内股票市场也呈现出了与之一致的走势，一季度沪深300指数下跌3.28%，而创业板指上涨8.43%。行业上与经济相关的周期类行业表现较差，而新兴产业整体涨幅靠前。从投资策略来看，本产品依据对宏观变化的判断，在配置上做出了预先调整。展望二季度，从整体上来看，今年股票投资的不确定性要高于去年，但目前一些股票估值仍然处于合理区间，具备长期投资价值。我们仍然坚持价值投资理念，注重自下而上精选个股。主要关注估值合理、基本面稳健的消费类价值股；业绩高增长、估值合理的细分分子行业的成长龙头；以及一些行业处于底部，有望出现反转的优质行业龙头公司。



ZHANG FENG
张锋
先生

一季度，随着美国和欧洲的经济复苏，市场对通胀的预期逐步提升。在通胀压力下，美联储有可能加快货币收紧的步伐，美国10年期国债收益率一度接近3%，创出2015年以来的新高，叠加前期巨大的涨幅和不便宜的估值，全球市场迎来的第一波调整。3月，特朗普发起了对中国的“贸易调查”，引起大家对“贸易战”的担忧，市场迎来第二波调整。整个一季度，上证综指下跌了4.18%，去年涨幅较大的蓝筹股出现了横盘或者小幅下跌的态势，而去年表现垫底的创业板出现了反弹，是所有指数当中唯一获得正收益的指数。

从外部来看，这次美国对中国的贸易调查，表面上是针对中国常年对美国的形成的庞大贸易顺差，实际反映了对中国不断上升的科学技术实力和制造能力的担忧。因此，这次摩擦持续时间有可能较长，甚至阶段性的剧烈程度可能超出预期。中国的对外贸易环境，有可能经受一段的时间的挑战。从货币政策来看，全球的货币政策环境可能追随美国“从紧”的方向转向，美国今年应该会持续加息。

从国内的情况来看，“去杠杆”仍在进行时，这个过程产生的不确定性，还可能释放的空间。2017年，去杠杆的着力点主要在于解决“资金空转”。今年，随着银行的资产负债表收缩，社会融资增速有可能回落。地方融资平台、房地产行业以及落后产能的资金链可能会承受较大压力，信用风险可能进一步暴露，这些都对经济形成一定的下行压力。另一方面，国家对以科技创新为主导的企业给予了空前力度的扶持，给予直接的土地支持、税收优惠、产业基金乃至为这些企业的上市开辟“绿色通道”，以促进“新旧”增长动力的转换。

在货币政策偏紧和经济基本面难以整体向上的条件下，自下而上的寻找结构性的机会，仍然是我们的主要策略。特别在国内外环境趋于复杂的情况下，我们会一如既往的秉承价值投资的理念，长期陪伴商业竞争力突出的公司共同发展，选择性性价比突出的公司进行投资，为我们的持有人不断创造价值。



LIN PENG
林鹏
先生

2018年第一季度，整个市场经历了非常复杂的环境，先后面对了国内外债收益率大幅上涨、人民币超预期升值、大宗原材料价格波动、美股大幅调整、美国发动所谓“贸易战”等宏观事件，市场先涨后跌，去年表现较好的蓝筹板块出现调整，而经历两年下跌的创业板指数超跌反弹。

在如此复杂的市场环境下，我们的产品净值表现稳定。虽然与2017年的良好业绩相比，2018年的一季度显得平淡，但我们以平和的心态面对这样的市场，不冒进、不焦虑。与2017年相比，组合的结构更显均衡，价值投资的方法仍贯穿我们所有投资行为的始终。我们依然相信，未来相当长的时间内，股权投资会是中国各大类资产里面相对较好的一个选择。对于真正具有强大竞争力的企业而言，时间是投资者的朋友；而对于逾越商业本质、透支科学常识的投资行为，参与其中只能是只争朝夕。

市场是不可预测的，但我们仍然会选择与最优秀的公司共同成长。



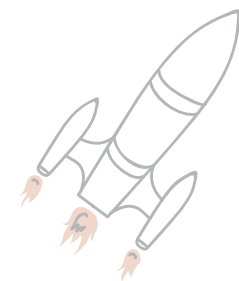
WANG DAN
王丹
先生

2018年一季度股票市场经历了一轮在下跌中完成的风格转换。债券市场开展了一轮幅度不小的反弹。货币市场资金面宽松。市场波动度增大。

一季度地缘政治对市场的影响毋庸置疑，更有趣的是我们看到了一种微妙的政策组合。这种组合下，有可能各个市场都会朝着有利于国有主体减债和增效的方向发展。这种政策组合需要在多个关系中保持平衡，作为一个多目标规划问题，要求的技巧很高，只是短期效果不难达到。可以预计未来市场波动仍将增大。

进口替代战略极大可能成为贸易政策转变的方向，最近的一系列产业政策可以验证这个猜想，那么“中小创”和将要回归的“独角兽”将会成为是政策实际执行者。

政治和政策对市场的作用越来越强大，某些经济基本面因素，在表象上未必是市场真正的驱动力，组合在未来的操作中，会更关注这个问题。





ZHU BO SHENG
朱伯胜
先生

2018 年一季度，持续 9 年走牛的美国股市率先调整，引致全球资本市场大幅波动，加之中美贸易战阴云笼罩，投资者情绪波动剧烈，大陆股市也经历了先大涨后大跌的过程。

展望未来的市场，我们认为龙头绩优企业经过一季度的大幅调整，其性价比优势又逐渐凸显；加之 6 月 MSCI 指数配置时点的倒计时，对于部分公司，我们仍重点跟踪和研究。对于近期持续走强的创业板指数，我们也将密切关注，从中筛选安全边际较高、成长速度较快的公司加以研究和适当配置。

预计未来一段时间内市场可能仍延续以往的振荡偏弱格局，尤其中美贸易层面的争端变化仍可能会对市场造成负面影响。未来的操作中，我们将淡化指数，适当控制仓位的前提下，秉承选股重于选时的思路，尽量规避出口比例太大，有可能招致潜在损失的标的，关注先进制造业、白酒和医药等大消费等行业的个股以及一些性价比突出的中小盘个股。



XU XI JIA
徐习佳
先生

2018 年一季度 A 股市场风格出现变化迹象，在 1 月份超大盘股再次加速上扬后，随着美股开年后的两次调整，以上证 50 为代表的周期大盘股和部分大盘白马股出现调整，自 1 月末的高点附近有 15%-20% 的调整，而中小盘，尤其是创业板指数在经历先期同步下跌后，自农历年后不跌反涨，目前稳步走上年线。相反上证 50 指数目前则已在 3 月底跌破年线一周左右，两者今年以来收益差超过 10%。总体而言，短短三个月间，不同指数、行业和价值成长风格间出现变化。总体上看，煤炭、有色、钢铁、银行等强周期行业在出现大幅波动，而医药、计算机、电子等行业则在经历约两年调整后出现筑底迹象，行情能否持续有待检验。

2018 年国内外市场波动预期加大，国内市场金融整顿、去杠杆和产业升级逐步深化，部分缺乏核心竞争力的上市和非上市公司都面临长期增长瓶颈；国际上中美贸易摩擦、退出 QE、收益率曲线恢复弹性、高端制造业竞争格局变化、大国在人工智能领域的竞争都造成过去持续稳定的宏观政策与微观市场环境一去不复返，唯一不变的是变化本身。

考虑到我国国内经济局部向好、产业升级的内生动力和外生压力共同作用，我们对 2018 年 A 股市场总体保持谨慎乐观。市场面临的环境发生变化，具体操作策略上会与 2018 年产生不同。在港股市场上，考虑到其世界资本市场中仍然相对便宜，我们会继续保持价值策略的配置。而 A 股科技龙头的估值虽然绝对水平不低，但考虑到政策的支持和产业升级的内生需求，使其中具有竞争力的公司具备了上涨的基础。同时，供给侧改革和去杠杆的持续进行会改变部分行业以往供给端的巨大产能波动，使得部分强周期行业业绩的稳定性发生改变。如果市场认识到这种业绩波动性的下降，对应个股的估值可能出现上调。2018 年上半年我们的持仓将主要包括预期业绩良好且估值处于历史中位数以下的部分优质强周期公司和业绩预期有明显改善，而且所属子行业即符合外生政策鼓励也具有内生产业升级动力的个股。目前面临的最大风险是国内外全球化高度相关的环境下，外部变化干扰内部运行节奏过大，造成金融去杠杆、产业升级节奏和力度的超预期对市场形成的打击。



TONG ZHUO
童卓
先生

2018 年一季度市场波动剧烈，整体先扬后抑，2 月初股指大幅下跌，在 10 个交易日内主要股指单边下跌幅度都在 12% 以上，之后创业板显著反弹。从期间整体指数表现来看，上证综指下跌 4.18%，深证成指下跌 1.56%，创业板指数上涨 8.43%。市场似乎有另一种两极分化的结构性行情，蓝筹白马和周期股被市场抛弃，成长股却开始大放异彩，但在“存量博弈”的市场环境下，猜测市场风格并不是我们擅长的，我们将继续践行价值投资理念，坚持自下而上精选个股。

一季度 1-2 月社融增速下滑与春节后开工迟到，使得 2018 年 2 月份投资者对周期股的盈利预期从乐观转向悲观，并对经济增长开始担忧。我们认为在金融去杠杆的大背景下，这些表现数据的负面影响可能会贯穿全年甚至未来的 2-3 年；中美贸易战一触即发也加剧了市场对海外经济增长及国内出口产业链的担心。这些事件对情绪上的负面影响会加大股市的波动，但这也会在短期高估对中国经济的影响，当下我们仍然对中国经济的韧性和增长的前景充满信心。当然考虑到贸易战对出口的影响可能有滞后效应，我们需要在精选的行业和个股研究上加入这个维度，充分考虑贸易战可能带来的影响，从而评估其投资回报。

展望二季度，我们认为市场对经济增长悲观的预期会有所回暖，市场流动性仍保持相对平稳，对新经济成长股的风险偏好或将有所消退，市场表现整体会更均衡一些。我们仍坚定看好中国产业升级、消费升级和科技创新的快速发展，聚焦未来十年会成为中国的支柱产业的领域中进行深耕挖掘，通过深度研究选择护城河较深、雪道够长、估值便宜或相对合理的优秀公司，买入并长期持有，为投资者创造回报。



LI JIACHUN
李家春
先生

一季度全球宏观环境发生了较大变化。伴随开年各个主要经济体经济数据的相对疲软，全球共振复苏的预期开始受到挑战，而贸易战的升温也给经济环境带来的更多的不确定性。在这种环境下，前期由于预期过于一致而带来的拥挤交易开始被打破，美股出现较大幅度调整，而债券收益率也转为震荡下行。在这种宏观背景下，国内股票市场也呈现出了与之一致的走势，行业上与经济相关的周期类行业表现较差，而新兴产业整体涨幅靠前。

展望二季度，我们认为贸易争端虽然仍会延续，但整体程度上还是会处于相对理性的范围之内，贸易战对市场情绪的冲击有望逐渐缓解；国内方面，随着开工旺季到来，经济情况会进一步得到验证，如果经济仍能表现出足够的韧性，对股票市场也能够形成正面的支撑。从政策和风险偏好来看，相继出台的增值税下调、创新企业发行股票或 CDR 的试点意见等政策，也有利于市场风险偏好的提升。我们认为目前一些股票估值仍然处于合理区间，具备长期投资价值。我们仍然坚持价值投资理念，注重自下而上精选个股。债券方面，一季度债券收益率先上后下。经济基本面对于债券市场的利好因素在逐步累积，但金融监管始终是今年债券市场最大的不确定性。但从监管思路来看，监管层明确表示不能因为处置金融风险而带来新的风险，因此我们认为，未来金融监管的政策应该会更加人性化和市场化。此外，海外政治经济环境也对国内资本市场造成很大的扰动。一方面，欧美发达国家货币政策继续维持收紧，另一方面，贸易战阴霾是否引发外交危机甚至局部冲突目前还很难确定。所以对于国内而言，一方面我们既要防止经济过度下滑，另一方面去杠杆的决心不动摇。这种内外交困的背景下，未来有可能形成严监管和中性偏宽松的货币政策组合。市场前期较为充分地反应了资金面的缓解、基本面回落的预期以及中美贸易战的情绪，展望 4 月，市场收益率进一步下行需要基本面数据的进一步验证和资金面的持续宽松。而监管政策若落地后低于市场预期，也会带来市场情绪的进一步回暖。短期来看，市场或维持震荡走势，中长期随着基本面下行压力的体现，市场将打开下行空间。操作上，我们认为债券的配置价值更为确定，个券选择上会更精心挖掘，有效防范信用风险。





LI WU
李武
先生

2018 年一季度，央行依然强调要执行好稳健中性的货币政策，但对于市场流动性由维持“基本”稳定调整为保持“合理”稳定，操作更加灵活，在定向降准及“临时准备金动用安排”实施后，资金面整体明显趋于宽松，春节、季度末等传统资金紧张时点均平稳度过，宽松程度超出预期。一季度资金面宽松的原因除央行适时投放之外，金融去杠杆的效果可能正逐步显现。资金价格方面，一季度以来 3 个月 shibor、国有股份制银行 3 个月存单发行利率、R007 加权均价均明显下行，其中国有股份制银行 3 个月存单发行利率下行最为明显，相比去年年末高点下行幅度接近 150BP，期间 3 月下旬美联储加息后，央行跟随上调公开市场操作利率 5BP，存贷款基准利率依然维持不变。

一季度我们主要是在做好流动性管理的前提下，充分把握资金面的变化，灵活操作，合理安排，组合整体维持较短的剩余期限和较低的杠杆水平。

展望二季度，金融监管机构及职能已调整到位，金融去杠杆、防风险将继续推进，系列监管规定将陆续出台并进入执行阶段。货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架下，金融监管趋严的同时，货币政策将维持稳健中性，预计流动性整体将较为平稳。但是，相比一季度，二季度资管新规大概率落地，银行理财将逐步净值化管理，银行负债端可能面临一定的压力，同时二季度债券供给及避险情绪升温引发的债券配置需求均将有所增加，也将分流市场流动性。因此，预计二季度资金面将保持平稳，但宽松程度可能较一季度有所收敛。

综上，二季度基金操作上依然将在做好流动性管理的前提下，通过均衡有效的配置策略，把握资产配置的良好时机，努力为持有人获取稳健的收益。



GAO YI
高义
先生

一季度以来，市场先涨后跌，风格有所变化。表现较好的行业是计算机、传媒、医药等；表现较差的行业是钢铁、煤炭、建筑装饰等行业。外部环境动荡是市场下跌的主要推动力，一是美股等海外市场大幅回调，二是中美贸易战带来的负面影响，另外，白马、蓝筹类个股自身估值略贵也造成部分板块表现欠佳。支持“独角兽”等创新政策及市场博弈可能是造成风格有所切换的主要原因。

展望未来一段时间，围绕贸易战等相关的外部环境不确定性仍然较大，市场可能继续保持震荡甚至偏弱的态势。但随着市场的调整，部分优质白马、蓝筹类个股的估值将逐步回到性价比更加合适的阶段。

产品管理上，随着可转债市场的扩容，我们逐步加大了优质可转债个券的配置。总体上，我们将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。主要依靠自下而上的方式寻找具备持续竞争优势的优质龙头公司，继续优化持仓结构，与优秀企业一起成长，力争为投资者带来长期稳定回报。



JI WEN JING
纪文静
女士

一季度债券收益率先上后下：1 月中上旬受密集出台的监管政策影响，十年国债收益率最高至 3.97%，十年国开收益率最高至 5.13%；1 月下旬开始，央行通过公开市场操作适度放松流动性来缓冲其他金融监管政策的收紧，资金面有所改善，货币市场利率逐步下行；两会期间，流动性宽松以及政策真空期，债券收益率也进一步回落；季末受中美贸易摩擦冲击，权益资产大跌，避险情绪下，债券收益率出现大幅下行，十年国债回落至 3.7% 附近，十年国开回落至 4.7% 以下。

经济基本面对于债券市场的利好因素在逐步累积，但金融监管始终是今年债券市场最大的不确定性。但从监管思路来看，监管层明确表示不能因为处置金融风险而带来新的风险，因此我们认为，未来金融监管的政策应该会更加人性化和市场化。此外，海外政治经济环境也对国内资本市场造成很大的扰动。一方面，欧美发达国家货币政策继续维持收紧，另一方面，贸易战阴霾是否引发外交危机甚至局部冲突目前还很难确定。所以对于国内而言，一方面我们既要防止经济过度下滑，另一方面去杠杆的决心不动摇。这种内外交困的背景下，未来有可能形成严监管和中性偏宽松的货币政策组合。市场前期较为充分地反应了资金面的缓解、基本面回落的预期以及中美贸易战的情绪，展望近期，市场收益率进一步下行需要基本面数据的进一步验证和资金面的持续宽松。而监管政策若落地后低于市场预期，也会带来市场情绪的进一步回暖。短期来看，市场或维持震荡走势，中长期随着基本面下行压力的体现，市场将打开下行空间。操作上，我们认为债券的配置价值更为确定，个券选择上会更精心挖掘，有效防范信用风险。



ZHOU YUN
周云
先生

一季度，A 股市场震荡为主，沪深 300 指数和创业板指呈现明显的跷跷板关系，年初市场延续去年的风格，2 月初风格演绎到极致，在国家鼓励创新、独角兽上市等因素的刺激下，创业板开始走强，整个季度沪深 300 指数下跌 3.28%，中小板指下跌 1.47%，创业板上涨 8.43%。计算机、休闲服务、医药生物表现优异，采掘、非银、汽车、食品饮料等去年表现较好的行业跌幅较大。

经济方面，全球经济依然维持 2017 年全面复苏的趋势，除了通胀的担心外，川普政府发起的贸易战是未来最大的不确定因素，虽然我们相信最终的结局大概率会以理性的方式结束，但是中间的过程几乎不可预测，投资上我们将以平和的心态应对为主。市场风格方面，我们预计今年会比较均衡，外资持有较多的蓝筹股可能受美股涨跌和人民币汇率的影响较大。如我们年度资产管理报告所述，股价的长期表现最终还是取决于公司业绩增长，与风格关系不大，所以撇开市值大小的偏见，我们将努力在跌幅较大的公司寻找被错杀的个股，逐步调整组合，将一些涨幅较大，潜在回报率已经不高的个股换成风险回报比更好的标的，努力为客户创造超额收益。

剖析中美贸易摩擦影响 东方红沙龙在北大举行

文 / 金融界

“东方红·宏观经济与金融市场沙龙”是由北京大学国民经济研究中心与东方证券资产管理有限公司联合举办的系列学术论坛，每季度举行一期。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，同时为国内外活跃在经济、金融领域一线的专家型实务工作者和经济学家提供一个学术交流的平台。



近日，由东方证券资产管理有限公司和北京大学国民经济研究中心联合主办的“东方红·宏观经济与金融市场沙龙”第五场研讨会在北京大学经济学院603学术报告厅隆重召开。会议由北京大学国民经济研究中心主任苏剑教授主持，吸引了200多校内外嘉宾、师生到场参与。

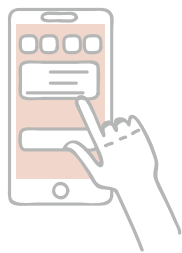


国际关系学院王勇教授。对外经济贸易大学国际经济贸易学院教授崔凡从中美经贸关系的角度探讨了多边贸易体系的未来。他回顾了中美经贸关系发展的背景，认为在中美经贸关系的历史中，中国始终在努力回应美方的诉求，

“东方红·北大经济沙龙”第五场讨论会围绕国内外经济走势，以“中美贸易摩擦：由来、现状和前景”为主题展开讨论。讨论会分上下两个半场。上半场主持人为北京大学经济学院副教授戚自科，并邀请对外经济贸易大学国际经济贸易学院教授崔凡、国家行政学院副教授惠双民、北京大学国家发展研究院副院长余淼杰分别做关于“中美贸易摩擦：由来、现状和前景”的主题演讲。下半场主持人为中国银行国际金融研究所宏观研究主管周景彤，主题发言人分别为国家信息中心经济预测部副主任牛犁、中国银行国际金融研究所研究员盖新哲、北京大学

但因为经济发展水平和经济治理能力的局限，难以完全满足美方的要求。崔凡认为，美国现在的一些做法直接破坏了WTO的基本原则，未来中美双方能否达成初步妥协以避免贸易战尚不清晰。中美双方矛盾的基本解决有赖于拓展现有的多边贸易体系，建立更健全的贸易与投资规则。他表示，中美双方应尽力推进事态往好的方向发展，但中方也应做好最坏的准备。

国家行政学院副教授惠双民认为，中美贸易摩擦是围绕中国高质量发展的一个持久且全面的贸易冲突，建议建立和构筑开放竞争的自生经济体系与共识价值的国际经济体系。惠双民表示，自生系统性优势是一种全面竞争优势，自生增长是高质量发展



的基础和路径，要不断推行自主竞争开放的国民经济创新发展战略，以国家基础支撑的现代市场与国家治理体系促进中国高质量发展。

北京大学国家发展研究院副院长余淼杰认为，应当要进一步扩大开放以反制特朗普近期挑起的中美贸易摩擦。他重点分析了特朗普不断增大贸易摩擦的背景，探讨中美贸易失衡的深层原因以及贸易摩擦的走向。他认为，特朗普上台之后，我们要做好思想准备，做好正当防卫的准备，目标是争取和平，尽可能避免贸易战。同时，面对现阶段中美贸易摩擦，中国应继续扩大开放，放宽市场准入，切实落地负面清单，改善投资环境，加强知识产权的保护。

会议下半场，针对中美贸易摩擦的前景，专家们也表达了

自己的看法。国家信息中心经济预测部副主任牛犁重点分析了中美贸易战中的原因和本质，提出就业和技术是未来中美贸易关系发展的两大痛点。他认为中美贸易摩擦的本质并不是贸易顺差或逆差这么一点问题，还涉及技术、就业等多方面问题，提醒大家要客观评价我国国情和国际客观环境，冷静妥善处理实际问题，不可过度盲目或过于乐观。尽管贸易战全面爆发的概率较低，但期间小摩擦和冲突还是普遍存在的。牛犁认为，改革和开放是我们过去四十年的致胜法宝，未来还应当进一步扩大开放，加速技术革新，以应对中美贸易摩擦。

中国银行国际金融研究所研究员盖新哲从双重博弈视角下展开讨论中美贸易战。他认为，中美贸易失衡问题，要从美国国内政治的变化和国际格局的改变两个维度来看。一方面，美国国内政局两极化愈发明显，特朗普关键在于获得五大铁锈摇摆州

选民的支持，而对摇摆州的贸易是我们对美贸易的软肋，容易把选民立场推向贸易保护主义；另一方面，我国逐步取代美国在亚太生产网络中的中枢位置，出口产品的国内附加值比重逐年增加，加剧了美国本土的技术保护主义。盖新哲建议，不能把中兴事件与维护多边贸易规则的贸易战混为一谈，避免在技术和金融领域激化对抗；其次，要中长期从摇摆州入手改变中美经贸关系，四两拨千斤改善中美贸易关系；第三，要尽早实现中欧 BIT 和中日韩 FTA 突破，维护在开放中实现自主创新的良好国际环境。

北京大学国际关系学院王勇教授在发言中重点分析美国对华战略的调整及其对中美贸易摩擦的影响。他指出，美国政府与工商界对中国市场准入不满情绪日益增强，逐渐形成向中国要求“对等”开放市场的概念；特朗普政府在对华贸易战中推动实现“一石三鸟”的目标越来越清晰，战略高手背后指点，力图形成针对中国的国际联盟；美国对华战略大调整，包括对中国政治变化调整不满上升，中期选举对特朗普未来的命运生死攸关，打中国牌、制造系列国际危机转移国内视线。最后，他建议中国加大开放，构筑中国开放政策“高地”，吸引凝聚全球资本、技术、人才，促进中国经济真正高质量的发展，为此中国应更有信心地开放。

“东方红·宏观经济与金融市场沙龙”是由北京大学国民经济研究中心与东方证券资产管理有限公司联合举办的系列学术论坛，每季度举行一期。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，同时为国内外活跃在经济、金融领域一线的专家型实务工作者和经济学家提供一个学术交流的平台。



中国加大开放，构筑中国开放政策“高地”，吸引凝聚全球资本、技术、人才，促进中国经济真正高质量的发展，为此中国应更有信心地开放。

私募基金业绩报酬计提方式研究

文 / 运营部 罗元

业绩报酬是什么

基金管理人通过发挥主动管理的能力与专业投资的优势，对基金资产组合进行有效配置与管理以及对风险适时掌控，为基金投资者创造收益。在创造收益基础上，管理人遵循约定的规则，享受创造的收益分成。

中心原则：利益一致

管理人通过自身专业的投资管理能力，为投资者的资产实现保值增值；投资者通过将获取的收益的一部分让渡给管理人，实现对管理人的激励。因此业绩报酬的中心原则就是使管理人的收益与基金投资者利益趋于一致，激励基金管理人更好的运作基金的投资。

两个基本点：

保护投资者利益

在设计业绩报酬时，投资者盈利始终是最重要的前提。管理人同时拥有设计业绩报酬、计算业绩报酬的权力。因此要避免管理人通过设置不公平的业绩报酬条款，侵害投资者利益。

对管理人有正向激励

业绩报酬机制是将投资者的收益与管理人共享，因此合理的业绩报酬计提条款同样需要实现对管理人的正向激励，促进管理人充分发挥自身的专业投资能力。

四项基本原则：

公平性

业绩报酬的公平性，要求业绩报酬的计提需要考虑投资者与管理人，以及投资者之间的公平性。投资者获取到的收益越高，管理人提取的业绩报酬也越高；收益高的投资者比收益低的投资者支付更多的业绩报酬。

匹配性

基金经理在投资运作的时候，关注基金的投资业绩，投资者在持有基金时，关注获取的收益。业绩报酬需要将基金的业绩和投资者的收益结合起来，因此设置业绩报酬需要将业绩报酬考核周期与基金的投资标的、周期以及投资策略相匹配，也需要与开放期相匹配。

透明性

业绩报酬的计算是由管理人进行完成，如果信息披露不及时或不透明，可能出现投资者在不知情的情况下被计提了业绩报酬，引致投资者的不满。

业绩报酬的计提同样要考虑投资者的可理解性。复杂的计算公式或者计提方法使得投资者无法计算出业绩报酬的金额，或不知道被如何提取了业绩报酬。

可操作性

可操作性是保证业绩报酬计算逻辑简单清晰，进而可以借助系统实现计算，降低人工计算的工作量和错误发生风险。

有哪些业绩报酬的计提方式

整体计提

整体计提，是一种以基金资产的增值部分作为计提对象确定业绩报酬金额的计提方式。对基金设置“历史高水位”，当考核期的基金单位净值超过“历史高水位”时，对超出部分按一定比例计提业绩报酬。

公平性

当基金单位净值低于“历史高水位”时，此时申购的投资者，会“摊薄”其他投资者的收益，但仅需要承担“历史高水位”到“新高水位”之间的业绩报酬，对投资者间产生不公平。

匹配性

整体计提相当于在每个业绩报酬考核日，对所有基金投资者结算期间收益并计提业绩报酬。因此，整体计提要求开放日必须为业绩报酬考核日。采用整体计提业绩报酬的基金需要有很严格的开放规则，无法进行频繁开放。

透明性

整体计提业绩报酬计算方式简单，通过披露基金单位净值和“历史高水位”，投资者就能对业绩报酬金额进行验证计算。

可操作性

该方法仅需要使用基金估值系统中的估值数据，对于系统要求低，主流估值系统能支持自动计算。

系列会计法

系列会计法是将不同时间参与的资金，在基金估值层面设置成不同的“系列”。由基金会计对不同系列单独核算收益和业绩报酬，因此不同的系列存在不同的单位净值。

公平性

系列会计法对不同时间参与的客户单独核算，因此避免了低净值申购的客户获得了正收益，但管理人收不到业绩报酬的“搭便车”情形。

匹配性

系列会计法是根据每期的参与资金，将基金分成很多按整体计提业绩报酬的小基金，每次计提可以单独看成对每个“小基金”计提业绩报酬，要求每个系列的投资者在同一时间退出。因此此方法无法做到随时开放赎回。

透明性

系列会计法下，每个系列的单位净值不相同。当投资者多次参与时，每次参与的单位净值不同，难以向投资者进行解释和说明。

可操作性

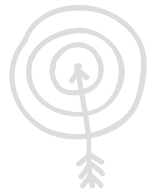
系列会计法在每次开放、计算业绩报酬时，都要求基金会计能够对每个系列进行明确的区分，相当于估值系统承担了一部分注册登记系统的功能。多次开放形成多个系列的时候，多个单位净值会提升净值维护和发布的难度，可操作性不高。

均衡调整法

均衡调整法是对整体计提法与系列会计法的补充。首先，基金层面的收益，按照整体计提法进行计提。计提完后，核算投资者层面的收益，通过调整投资者份额的方式来均衡投资者实际的投资收益。

公平性

均衡会计法是针对整体计提法的补充，按照每个投资者的实际收益进行补充计提，因此公平性比较好。



单客户单笔法的应用

东证资管是最早采用单客户单笔法进行业绩报酬的管理人之一。在 2005 年发行的东方红 1 号，就采用了单客户单笔年化收益率法计算业绩报酬。后续产品数量不断增多，截至 2017 年末我司集合产品采用单客户单笔法的产品超过 50 支。我们通过设置不同的计提基准、计提频率和扣减形式，对单客户单笔法进行了探究和拓宽，以满足客户需求和市场变化。

计提原理

通常情况下单客户单笔法的业绩报酬计算方式如下，假设计提比例为 20%。

$$R=(A-B)/C\times 360/D\times 100\%$$

A 为本次业绩报酬计提日的累计单位净值；

B 为该笔份额参与日(或上一业绩报酬计提日)的累计单位净值；

C 为该笔份额参与日(或上一业绩报酬计提日)的单位净值；

D 为该笔份额参与日(或上一业绩报酬计提日)与本次业绩报酬计提日间隔天数；

F 为该笔提取业绩报酬的份额；

R_x 为业绩报酬计提基准。

$$\text{业绩报酬}=(R-R_x)\times 20\%\times C\times D/360\times F$$

单客户单笔法通过对单个客户的单笔申购的份额分别核算收益率，对于超过一定年化收益率的盈利部分确定业绩报酬的计提方式。单客户单笔高水位法可以看成业绩比较基准为 0 的年化收益率法。

计提方式

根据单客户单笔年化收益率法的原理，结合不同的计提时点，计提上限等条款，在我司实践中有以下几种操作模式

模式 1：赎回时计提

这种模式是在客户发起赎回时，对客户超过基准收益的份额，

于赎回日计算业绩报酬金额。赎回款或清算款中扣除业绩报酬后，支付给投资者。

对于投资者，这种方法在计提业绩报酬时保证了投资者是在确实盈利的情况下，才需要支付业绩报酬，避免出现投资者亏损还被收取业绩报酬的情况，保护了投资者的利益。

对于管理人，这种方法是需要等待投资者实际赎回或者清盘时，才能计提业绩报酬。管理人计提业绩报酬等待期不确定，如果投资者长期持有，则可能很长一段时间管理人无法提取到业绩报酬，这样可能不利于激励管理人进行长期投资。

模式 2：统一时点扣减份额计提

统一时点扣减份额计提法，是设置固定的业绩报酬计提日，在业绩报酬计提日，计算基金所有份额需承担的业绩报酬，根据计提日当天的基金份额净值，将每笔业绩报酬金额折算为相应的份额数量，从投资者账户中扣除份额并支付给管理人，此方法不影响基金份额净值（见例 1）。

对于投资者，统一时点扣减份额计提业绩报酬反映为投资者持有份额的减少，而不影响基金份额净值。许多投资者仅关注单位净值的变动，不容易发现其账户内基金份额的数量变动情况，可能会出现投资者不知晓的情况下被提取业绩报酬的情况。

对于管理人，统一时点扣减份额计提业绩报酬，使管理人可在没有投资者退出时，也能提取业绩报酬。有利于管理人自身的稳健运营，但也需要避免管理人频繁计提侵害投资人利益。

模式 3：分红时计提 + 赎回时计提

模式 3 是在模式 1 的基础上，增加了当基金发生分红时，由注册登记 (TA) 于分红除权日按单客户单笔计算业绩报酬金额。分红款在扣除业绩报酬之后，支付给投资者。

对于投资者，该方法通过管理人主动发起分红的方式，使管理

匹配性

从业绩报酬的考核周期角度，均衡调整法通过核算投资者层面的收益的方式解决了整体计提法基金周期与投资者持有周期难以匹配的问题，因此在计提时点和频率上会更加自由。

透明性

从信息披露透明性方面，均衡调整法通过调整份额方式，避免了系列会计法下多个净值的问题，但是又扣除单位净值，又调整份额的方式，增加了客户理解计算逻辑和方法的难度。

可操作性

均衡调整法是业绩报酬在估值（FA）系统和注册登记（TA）系统进行，具体来说，FA 系统先对业绩报酬进行计提，再将计提前后的净值信息流转到 TA 系统，计算投资者层面的收益情况并调整份额。因此每次计提对于管理人的运营流程和信息交互有非常高的要求。

单客户单笔法

单客户单笔法是一种通过对单个客户的单笔申购的份额分别核算，对于盈利部分确定业绩报酬的计提方式。后文会对此方法进行具体的介绍。

公平性

此方法是以单客户单笔份额为计提对象，确保了计提业绩报酬的前提是每笔份额盈利，也避免了投资者间的业绩报酬不公平的情况。

匹配性

单客户单笔法类似于均衡调整法，核算投资者层面的收益对应的业绩报酬，计提时点和频率上会更加自由。

透明性

从信息披露透明性方面，单客户单笔法是根据基金的单位净值，核算客户每笔份额的收益情况，并对投资者层面的收益进行计提。在理解难度上，比系列会计法和均衡调整法降低很多。

可操作性

单客户单笔法主要在注册登记（TA）系统中进行计算，计提日当日，TA 系统根据当天净值信息，计算投资者层面的收益情况并计提业绩报酬。对于系统的要求相对较低。

国内私募基金主要采用整体计提法和单客户单笔法；系列会计法和均衡调整法主要在国外应用。这是国内外行业特性不同所形成的差异。国外基金的注册登记（TA）大多不在管理人处，管理人的估值与注册登记的信息交换存在时间差，因此系列会计法和均衡调整法都是通过从估值层面计算出发，逐步实现在投资者层面核算业绩报酬的思想。

中国的私募基金管理人拥有注册登记和估值核算的职责，因此在两个系统交互上更加方便。管理人通过 TA 系统层面进行业绩报酬的核算，形成了单客户单笔法。目前国内的基金服务机构，都能够系统支持单客户单笔法。因此我们认为，对于国内的私募证券投资基金，单客户单笔法是相对更成熟，也更有利于保护投资者的计提方式。



人可以从产生的现金流中提取业绩报酬。如果投资者未对分红款加以关注，则会非常隐蔽。分红金额过低，投资者实际收到的分红款少（见例 2），容易引起客户不满或投诉。

对于管理人，增加分红时计提业绩报酬的条款，使管理人可在没有投资者退出时，也能提取业绩报酬。有利于管理人自身的稳健运营，也激励管理人实现基金的稳健运作。但如果分红频率高，会影响投资者的利益，因此需要避免管理人频繁通过分红计提侵害投资人利益。

模式 4：累计计算业绩报酬，且分红时计提业绩报酬有上限
根据模式 3，分红时计提业绩报酬，可能会存在业绩报酬金额过大，分红金额很低的情形。因此我司在原有的计提模式上，通过系统开发，增加了累计计算业绩报酬的逻辑，且分红时计提业绩报酬金额有上限，以实现业绩报酬金额的限制。

每次计算业绩报酬时，均按照该笔份额从参与日的买入成本计算累计应计提的业绩报酬，并减去过去已计提的金额，将大于

0 的部分作为本次计提业绩报酬金额。同时，分红日计提的业绩报酬，以分红金额的一定比例作为本次业绩报酬计提上限（见例 3）。

对于投资者，这个方法通过设置业绩报酬的计提上限，并根据每笔份额从参与日开始计算收益率的方式。一定程度上避免最终客户收益未达到业绩比较基准，但仍被收取过业绩报酬的情形。

对于管理人，该方法使管理人可在没有投资者退出时，也能提取业绩报酬。有利于管理人自身的稳健运营。同时，单个客户单笔份额均从参与日开始计算年化收益率的累计计算业绩报酬的方式，让管理人更加关注产品的长期稳定回报。

目前我司业绩报酬的应用

东证资管在设计业绩报酬条款时，会考虑业绩报酬与投资标的波动性的匹配。主要投资固定收益品种的产品，收益相对较低，但较为稳定。因此可以选取模式 3 方式计提业绩报酬，即分红、赎回、结束时计提。该方式从计算逻辑上简单，客户容易理解；主要投资权益品种产品，波动率较高，收益也可能较高。当发生分红时，可能会出现业绩报酬超过分红金额的情况。因此对于这类产品，选取模式 4，累计计算业绩报酬，分红时计提业绩报酬有上限。有利于保护投资者的权益。

系统支持与客户服务

单客户单笔年化收益率法目前我司通过系统已能够支持自动计算业绩报酬，可支持产品的每日开放赎回。同时，在自动计算的基础上，注册登记系统可以实现业绩报酬暂估，即，假设投资者按照当日净值赎回“虚拟计提”的业绩报酬金额。暂估的业绩报酬有助于投资者了解自身账户的实际盈利情况。

暂估业绩报酬数据的展示，使客户可以每天了解到自身账户的收益率和业绩报酬情况，预计业绩报酬金额等。提高了基金运营的透明度，提升了客户服务的层次，也降低了客户由于不理解产生的不满或投诉的风险。

总结

系列会计法和均衡调整法都是顺应国外基金行业的特点所形成的，国内的私募基金将其思路借鉴到国内私募基金核算中，形成了自有体系下的单客户单笔的业绩报酬计提方式。

单客户单笔年化收益率法实现了对单个投资者的每笔份额单独核算收益，保证了业绩报酬的公平性和准确性。通过系统“虚拟计提”业绩报酬，有利于帮助市场部门提升客户服务和客户体验。

总体而言，业绩报酬是将管理人的管理能力与投资者的收益相连接的纽带。因此合理的业绩报酬条款要充分考虑两方的利益，及时对投资者作好相关的信息披露以充分保障投资者利益。

附例

例 1：假设某基金使用单客户单笔年化收益率法，通过扣减份额法计提业绩报酬，提取比例 20%，业绩比较基准 10%/ 年。

投资者 A：持有份额 10,000 份，1 月 1 日买入，成本 1.000 元 / 份，业绩报酬计提日 12 月 31 日，基金单位净值 1.200 元 / 份（基金资产净值 24,000 元，总份额 20,000 份）。

投资者 A 应承担业绩报酬：

$$R=(1.200-1.000)/1.000 \times 100\%=20\%$$

$$(20\%-10\%) \times 20\% \times 1.000 \times 10,000=200 \text{ 元}$$

$$\text{投资者 A 扣除份额: } 200 \div 1.200 =166.67 \text{ 份}$$

最终计提业绩报酬后，投资者 A 持有份额由 10,000 份减少为 9833.33 份。基金资产净值由 24,000 元变为 23,800 元（应付业绩报酬增加 200 元），资产份额由 20,000 份变为 19,833.33 份（扣减份额 166.67 份），基金份额净值为 $23,800 \div 19,833.33=1.200$ 元 / 份，单位净值保持不变。

例 2：投资者 A 于 1 月 1 日申购基金，确认单位净值 1.000 元，确认 10,000 份。6 月 30 日基金发生分红，分红前基金单位净值 1.100 元，每份份额分红 0.014 元，业绩比较基准为 6%/ 年，业绩报酬计提比例 20%。

分红日，A 持有的份额年化收益率为：

$$R=(1.100-1.000)/1.000 \times 360/180 \times 100\%=20\%$$

相对应，A 持有的份额的业绩报酬为

$$(20\%-6\%) \times 20\% \times 1.000 \times 180/360 \times 10,000=140 \text{ 元}$$

每份分红 0.014 元，分红款 $0.014 \times 10,000=140$ 元，扣除业绩报酬后，投资者 A 实际拿到 0 元。

例 3：投资者 A 于 1 月 1 日申购基金，确认单位净值 1.000 元，确认 10,000 份。6 月 30 日基金发生分红，分红前基金单位净值 1.100 元，每份份额分红 0.014 元，业绩比较基准为 6%/ 年，业绩报酬计提比例 20%。

分红日，A 持有的份额年化收益率为：

$$R=(1.100-1.000)/1.000 \times 360/180 \times 100\%=20\%$$

相对应，A 持有的份额的业绩报酬为

$$(20\%-6\%) \times 20\% \times 1.000 \times 180/360 \times 10,000=140 \text{ 元}$$

每份分红 0.014 元，合计投资者 A 应拿到分红款 $0.014 \times 10,000=140$ 元，业绩报酬上限为 $140 \text{ 元} \times 20\%=28 \text{ 元}$ 。因此本次计提业绩报酬为 28 元，投资者收到分红款 112 元。



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。

《读书这么好的事》有感

文 / 渠道发展部 彭轶君

看到书名就特别欢喜，从小到大读了那么多书、这两年又读了那么多好书评，但对于读书这件事本身始终未能理解透彻，或者说从未细想过，读书究竟好在哪？又该如何读书？虽然本书的初衷是写给青年朋友看的，但我认为这是一本所有人都可以看、也值得一看的书，甚至可以称得上是一本读书启示录。

作者张新颖，复旦大学中文系教授、博士生导师、文学博士。作者在书中旁征博引中外很多名人爱书的典故和名句，让读者站在巨人的肩膀上，将读书这件事看得更高、更远、更明白。

第一部分，共 24 篇谈读书的文字，读完不禁感叹，读书真的是如此美好的事！因为读书，一个人的心灵空间逐渐扩大。书中的智慧通过你的眼睛使它成为可见的，然后经过感觉的门廊，经过想象力的天井，进入你心灵的空间。意大利作家伊塔洛·卡尔维诺说：“读书可能具有形成性格的实际作用。”读过的书会在我们的身上起作用，哪怕我们已经差不多忘记或完全忘记我们年轻时所读的那本书，但它已成为留在我们身上的种子，这是一种朝向自我、理解自我、产生自我意识、形成和塑造自我的运动过程。我们没有理由放弃读书，因为读书是人类特有

的神圣权利。说的粗俗一些，人是能读书著书的动物，读书是划分文明人和野蛮人的界限。在阿根廷作家博尔赫斯看来，“人类发明的种种工具中，唯书本为大。”显微镜和望远镜是眼睛的延伸，电话是嗓门的延伸，锄头和刀剑是手臂的延伸，书就大不相同，书是记忆和想象的延伸，而人类的一切知识，从某种意义上说就是记忆和想象之和。

当年钱钟书先生和妻子杨绛下放到河南的一个地方劳动，有一天杨绛指着窝棚说：给咱们这样一个窝棚，咱们就住下行吗？”钱钟书先生想了下说：“没有书。”钱老朴素地把书视为人的生命中不可缺少的事情，就像享受阳光一样自然。同样，人的生活中需要基本的安全保障，而基本的安全保障，一方面是物质的、身体的，还有一方面是精神的、心理的，即使我们在平日不大有物质的安全之虞，在精神和心理上也常会感到安全感不够，战争年代的人们更深有体会，抗衡野蛮的，只能是文明。书是文明的象征，是文明世界存在的依据，好像有了它我们的生命也就有了安全感。

再来说说读书时常碰到的一些困惑。有的人不怎么读书，是因为把读书这件事看得过轻，觉得不读书没什么；也有的人不读书是因为把读书这件事看得太重，觉得读书是要郑重其事对待的，譬如要有完整的时间，不受干扰的环境，良好的精神氛围……等到条件都完满的一天就会好好读书。读书没有理想的大环境，用曾国藩家书中的一句话共勉：“苟能发奋自立，则家塾可读书，即旷野之地，热闹之场，亦可读书，负薪牧豕，皆可读书。苟不能发奋自立，则家塾不宜读书，即清静之乡，神仙之境，皆不能读书。”

读有些书很困难，但会很快乐。平日里人们用于阅读的时间也不算少，读报、上网、关心时尚没有什么不对，但离真正的阅读仍有距离，我们容易把一些具有重要价值的书籍排除在阅读视野之外。虽然我们口头上也会承认（心里往往也是知道的）一些书有重要的价值，但不去读他们，



精彩观点

在我们的读书过程中，会出现很多感受，这些感受是随时出现的，读到某一页，某一句话，读到某个情节，哭了或者笑了，都有可能。这些随时出现的感受，很零碎，不条理，前后矛盾，说不清道不明，其中大多也许可能只存在了一瞬间，很快就消失了。很多人读书，急于做的事情是，当一本书读完的时候，要对他的感受进行概括，提炼，总结。我想说的是，要把后面做的这些事情放得慢一点，读完一本书的时候，尽可能地把读书过程中的那些零星的、你说不清道不明的感受保持得长久一点，不要急于把它们提升、概括、提炼、总结成一个什么观点，不要急于去形成意见和看法，而让感性的那个东西保存得长久一点。其实那些感性的东西是最珍贵的，你不有意去保护珍惜的话，它很快就没有了。

因为太难，太费力气，不好懂，不轻松，不好玩。读书时也不要轻易沉湎于这种轻易能读懂能得到的快乐，再鼓起一些勇气，我们就能收获更高的快乐，克服了阅读的困难所获得的快乐也许才是真正的快乐。

此外，不妨多读一些“书的书”。这里说的是那些极少数伟大的书，它们是无以计数的书的中心，被作者称为书中的恒星。需要去探寻书的系统，找到系统中居于核心地位的书，离开了这些书很多书就失去了依附，其他的书是以此为基础而成的，读懂了这几十种书就掌握了最基本最主要的信息。比如学者金克木文章中说的，《易》《诗》《书》《春秋左传》《礼记》《论语》《孟子》《荀子》《老子》《庄子》，比如史书必读《史记》、文学书读《文选》，了解西方文化必读《圣经》，了解伊斯兰教读《古兰经》等。此外，西方文学中还有几位文学大师的书也有必要读一读：荷马、但丁、莎士比亚、歌德、巴尔扎克、托尔斯泰，再加上一部《堂·吉珂德》。

本书的第二部分摘录了作者 2006 年在上海市语文名师培养基地上的一次演讲内容，当时演讲的题目就是《读书这件事》。其中，为我们指明了很多读书的方法，例如不要带着满脑子的想法去读书，适当地把心空出来；从“无知”的位置上去思考、去质疑，不妨将自己放到一个较低的位置，读书时去天真幼稚地胡思乱想一下，说不定会有意想不到的收获；不同的阶段允许自己用不同的读书方法，正如《庄子·寓言》里所述：“一年而野、二年而从、三年而通、四年而物，五年而来，六年而鬼入，七年而天成，八年而不知死，不知生，九年而大妙”。同时，记得经常读一读自己读不大懂的书，从已知的领域去闯未知的领域，一本读起来没有任何障碍的书，说明这本书的想法和你差不多，你很容易认同，它和你的水平处在同一线上，那这本书对读者来说也就没有新的东西，我们要去读的是那些能够懂一些，但还有一些不能懂的，能够理解一些，但还有一些超出理解范围的。鲍勃·迪伦在自传里也说过，“我喜欢

那些能够改变我原有想法的事物”。

我们也要渐渐喜欢上那些能够改变我们想法的书。作者还有一个精妙的观点：读书时我们可以“不求甚解”。此处颇有共鸣，在我们读书的过程中，会出现很多感受，这些感受是随时出现的读到某一页、某一句，某个情节，笑了哭了都有可能，这些零碎而无条理的瞬间往往稍纵即逝，我们不必读完后急于去总结去提炼一个什么观点，去固化思维和理解，难得是把自己那个感性的东西保存下来，这才是独属于我们自己的，耐心等待阅读中碰到的困难和问题慢慢解决，一个问题在身上停留的时间越长，可能带给我们的营养越多。

读书这么好的事，虽然要不得功利，但却存在对等。如果你对书好，书就会对你好。我们读一本书时不知道它会在什么时候帮助我们，可能它一辈子都帮不了，但也有可能在我们最危急的时候、最需要帮助的时候，还是一个我们从来没有指望它帮助的那本书帮助了我们。用本书中特别喜欢的一句话结尾：“如果一个人想用很小的空间，来最大限度地容纳悠久浩瀚的人类精神的历史，他有一个比屋子更好的放书的地方，这个地方就是他自己的精神和心灵空间。”

如果一个人想用很小的空间，来最大限度地容纳悠久浩瀚的人类精神的历史，他有一个比屋子更好的放书的地方，这个地方就是他自己的精神和心灵空间。





有一个老师给一群劣迹昭著的学生上了一堂课，她在黑板上出了一道选择题，题目是：你认为以下三个人中哪个将来会成为世人仰慕的楷模？

- A) 笃信巫医，有两个情妇，有多年的吸烟史，而且嗜酒如命；
B) 曾经两次被赶出办公室，每天要到中午才起床，每晚都要喝大约 1 公升的白兰地，而且曾经有过吸食鸦片的记录；
C) 曾是国家的战斗英雄，一直保持素食习惯，热爱艺术，偶尔喝点酒，年轻时从未做过违法的事。

学生们几乎都选择了 C。理由很简单，前两个人愚昧无知，不思进取，生活习惯比较差，将来不可能有什么大的作为；而第三个人则不同，他有着耀眼的功绩，有着明确的目标，有着良好的生活习惯，成为一个受人景仰的人完全有可能。

等学生们通通发过言后，这位老师微笑着，淡淡地说：孩子们，你们说得很有道理，可你们的判断都错了。而事实上，前两个人成了受人尊敬的英雄，而后一个人成了人人唾弃的杀人狂。这三个人分别是，美国总统富兰克林·罗斯福，英国首相温斯顿·丘吉尔，二战头号战犯阿道夫·希特勒。

学生们听后目瞪口呆，他们怎么也想不到这三个人的命运会有如此大的偏差。老师又接着说：其实，一个人未来是什么样子，根本没有哪个人能说得准。人非圣贤，孰能无过。虽然过去你们身上有着这样或那样的不是，但如果你们能改过自新，重头再来，谁又能保证你们将来不会成为第二个罗斯福和丘吉尔呢

多年后，这群“问题”学生都成了社会上的精英人才。回首往事，他们依然感慨万千，原来过去真的不代表未来。过去，不等于现在成功，将来也成功；而过去失败，不等于现在失败，将来也失败。没有人一生下来就注定是富翁，也没有人一生下来就注定是乞丐；没有人一辈子幸运，也没有人一辈子倒霉。无论你曾经是优秀还是拙劣，是轰轰烈烈还是平平淡淡，是幸运还是不幸，这都无关紧要，关键是你要对未来充满信心和希望。

在 102 岁以前，乔治·道森一直是一个默默无闻的人。直到 90 岁时，他才猛然意识到自己的这一生都虚度了，似乎应该在这个世界上留下点儿什么。于是他随即进了扫盲班，开始学识字，学文化知识。后来他爱上了写作，并孜孜不倦地朝着这个方向前进，终于在他 102 岁那年，完成了自己的处女作《索古德的一生》。

这本书刚刚上市，就引起了巨大的轰动，成为美国当时最畅销的书籍之一，乔治·道森也一下子从一个名不见经传的小人物，荣升为一个人们喜闻乐见的大作家。乔治·道森告诉我们：

一个人的命运完全掌握在自己的手中，你想成为一个什么样的人，想过什么样的生活，改与不改，什么时候改变，都完全取决于你自己，只要你想成为一个有价值的人，什么时候开始都不会晚。

先付出后收获



一个年轻人，准备在他家所在的那条街上开商店，他向他的父亲征求意见：“我想在咱们这条街上开店赚钱，得先准备些什么呢？”

他父亲想了想说：“咱们这条街上商店已经不算少了，但门面房还有的是，你如果不想多赚钱，现在就可以租两间门面，摆上货柜，进些货物开张营业。如果你想多赚钱的话，就先得准备为这条街上的街坊邻居们做些什么。”

年轻人问：“我先做些什么呢？”

父亲说：“要做的事很多，比如，街上的落叶很少有人打扫，你每天清晨可以将街上的落叶扫一扫。还有，邮差每天送信，有许多信件很难找到收信人，你也可以帮忙找一找，然后将信及时送给收信人。另外，还有许多家庭需要得到一些一伸手即可做到的小帮助，你可以顺便给他们帮一把……”

年轻人不解地问：“可这些跟我开商店有什么关系呢？”他的父亲笑笑说：“如果你想把自己的生意做好，这一切都会对你有帮助，如果你不希望把生意做好，那么这一切也许对你没有多大的作用。”

年轻人虽然半信半疑，但还是按他父亲说的去做了，他不声不响地每天打扫街道，帮邮差送信，给几家老人挑水劈柴，谁遇到困难需要帮助年轻人听说后都会去尽力帮助。不久，这条街上的人们都知道了这个年轻人。

半年后，年轻人的商店挂牌营业了，让他惊奇的是，来的客户非常多，一条街上的街坊邻居几乎都成了他的客户，甚至街那边的一些老人，舍弃距他们较近的门店，拄着拐杖，走很远地赶到他的商店里来买东西。他惊讶，问他们：“你家的门口就有商店，怎么却要舍近求远呢？”

他们笑笑说：“我们都知道你是个好人，来你的店里买东西，我们特别放心。”后来，他送货上门，遇到一些暂时困难的人家，他总是先让他们取需要的货物，等什么时候人家有钱了再来还上；知道有人遭遇了不幸，他会主动登门慷慨相助。

几个月后，邻街上的许多人也纷纷到他的店里来买东西，又过一年多，全城人都知道了他和他的小店，于是他在另外一些街道上开起了一个个分店、连锁店，生意越做越大，仅仅几年的时间，他就从一个不名一文的年轻人，摇身变成了一个拥有庞大资产的企业家。