

东方红悦读

issue 31
2018 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



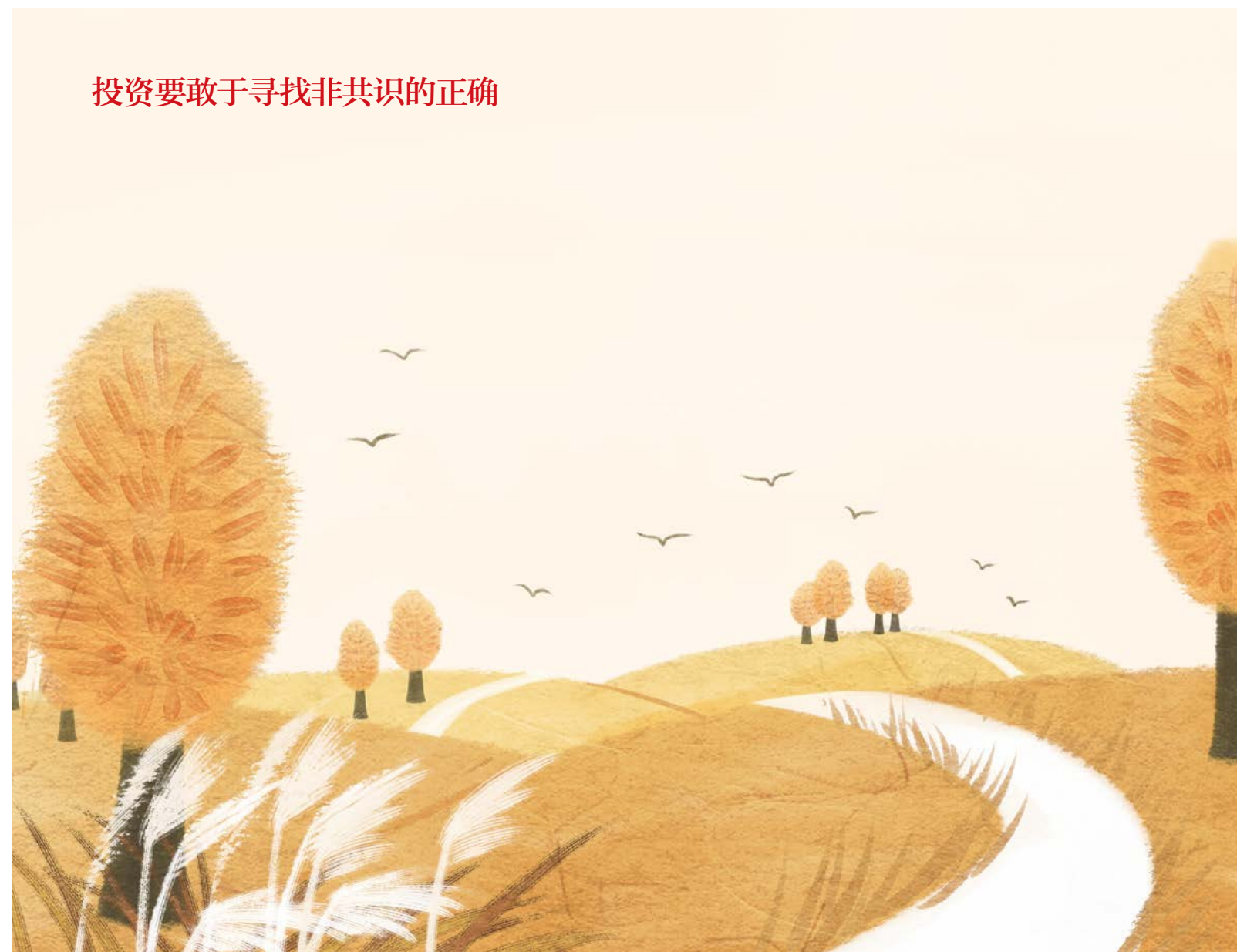
服务号，尊享账户信息



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

投资要敢于寻找非共识的正确



价值投资的优势

“价值型投资策略能够做到高回报与低风险并存。”布兰德斯如是说。今年以来，受到内外环境的影响，A股市场跌荡起伏，给投资者的心理造成一定的压力。然而，以价值投资者为代表的长期投资人并不惧怕短期波动，往往能够通过准确判断企业价值，并在适当的时机以便宜的价格买入，长期坚守，等待价值回归。

格雷厄姆提出价值投资的理念，并对投资始终保持谨慎的态度，力求在承担较低投资风险的前提下，获取较高的投资收益。在具体的实践中，价值投资主要表现出三大优势：一是投资者通过低价购入股票，降低投资所需承受的风险（主要是指长期亏损的可能性）。在股票投资过程中，严格风险控制，合理调整预期，保证本金的安全至关重要。

二是组合本身相对较低的波动率。运用价值型投资的理念配置投资组合，关注上市公司的内在价值，注重行业之间的均衡配置，能够在企业价格便宜的时候买入，因此减少了向下波动的幅度。

值得一提的是，不少投资者在买入高波动性的股票后，往往会因难以忍受其向下大幅波动的折磨，在黎明来临之前倒下。高波动性是投资者的敌人，会动摇投资者长期持股的信心，并带来巨大压力和痛苦，减少其获胜的概率。

三是较低的交易成本。价值投资者倾向于长期投资，追求上市公司自身成长带来的收益，持股时间往往较长，买卖股票的频率相对较低。拉长时间来看，更低的换手率和更长的持股周期，能够使价值投资者节省下一大笔交易成本。

虽然在有效市场理论支持者看来，高回报与高风险并存，追求高回报就要承担高风险。但是在现实中，市场的运行往往既不是充分有效，也不是随机漫步。通过大量投资者的分散决策和集中交易，股市具有价格发现和资源配置的功能。同时，受人们贪婪和恐惧情绪的影响，股市又会周期性地出现极端行情，具体表现为牛市后期的过大泡沫，以及熊市后期的极度低迷。

事实上，过去的40多年里，专注价值投资的专业人士越来越紧俏，但同时普通投资者短线投机的心态不降反增。这在一定程度上造成市场上股票价格的波动率增加，然而有耐心的价值投资者则能从中赚取企业成长的钱。投资者需要认识到，价值投资无法一夜暴富，需要长期和耐心。

价值投资知易行难，只有经过市场长期考验的合格投资者，才能严守纪律，真正守住价值投资的纪律。多年来东方红资产管理始终倡导价值投资，坚持自下而上的选股策略，精选“幸运的行业+能干的管理层+合理的估值”兼具的公司，把握安全边际，以便宜的价格买入并长期持有，分享公司成长带来的长期收益，努力为投资者赚取长期稳定的投资回报。

责任

感恩

梦想

感恩 责任 梦想

CONTENTS

	Preface 卷首语
01	价值投资的优势
	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（8 月 - 10 月）开放期
	Orient News 东方红 · 动态
06	东方红目标优选定开混合基金 在上交所成功上市
	Orient Interview 东方红 · 媒体
08	着眼布局中长线 券商系基金差异化优势凸显 严守估值纪律 聚焦主动管理 积极中长线布局

	Orient Topic 东方红 · 专题
10	券商资管八年征程：聚焦主动管理 提升核心竞争力 发挥主动管理能力 为投资者逆势布局 实现长期回报
16	券商基金关注长期收益 不断提升核心竞争力 创新产品结构 着眼长期投资理念
	Cover Story 东方红 · 封面故事
20	东方红资产管理副总经理林鹏： 投资要敢于寻找非共识的正确 敢于挑战共识 纠正错误 把握资产真实价值
	Orient Strategy 东方红 · 策略
24	应对市场变化 挖掘优质公司投资机会 正确看待市场变化 精选优质企业

27	基本面存压力 债市收益可期 债市震荡走强 注重防范信用风险
	Orient View 东方红 · 观点
32	投资经理看市场
	Long Journey 东方红 · 万里行
38	庆祝公司成立八周年 东方红资产管理携手中国银行上海市分行举办 “东方红万里行活动日”
	Orient Books 东方红 · 书屋
40	读《长线——资金集团的成功之道》有感 在正确的道路上做正确的事
	Orient Wisdom 东方红 · 智慧 e 站
44	不要做那只饿死的猴子 静下心来慢慢做
45	人这一辈子，请活好你自己 人生是一场和自己和解的过程



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



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、詹朋、杨海

主编
汤琳

责任编辑
李雪、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。

东方红系列产品开放期一览

产品名称	2018 年开放期（8 月 – 10 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）（暂停大额申购）	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）（暂停大额申购）	每个交易日开放（非港股通交易日不开放，顺延）	
基金（混合型 – 偏债混合平衡）			
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（暂停申购）	每个交易日开放	
东方红价值精选 C[002784]	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放	
东方红配置精选 A[005974]	每个交易日开放（非港股通交易日不开放，顺延）（暂停大额申购）	每个交易日开放（非港股通交易日不开放，顺延）	
东方红配置精选 C[005975]	每个交易日开放（非港股通交易日不开放，顺延）（暂停大额申购）	每个交易日开放（非港股通交易日不开放，顺延）	
基金（债券型 – 纯债债券）			
东方红稳添利 [002650]	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	
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	每个交易日开放	
东方红货币 B[005057]	每个交易日开放	每个交易日开放	
东方红货币 E[005058]	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 [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）		
东方红增利 6 号 [910023]	退出：2018 年 9 月 7 日、10 日 参与：2018 年 9 月 7 日、10–12 日	开放期为本集计划成立后每满 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]	2018 年 10 月 25 日 –26 日、29–31 日	自集计划成立日起每满 3 个月开放一次，首个开放期为集计划成立满 3 个月后继下来的 5 个工作日，第二个开放期为集计划成立满 6 个月后继下来的 5 个工作日，以此类推
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 8 月 1 日；9 月 3 日；10 月 8 日	每个月首个工作日
东方红 – 先锋 2 号（展期） [918003]	2018 年 8 月 1–2 日；9 月 3– 日；10 月 8–9 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 8 月 1 日；9 月 3 日；10 月 8 日	每个月首个工作日
东方红 – 先锋 4 号 [918006]	（暂停申购）2018 年 8 月 1 日；9 月 3 日；10 月 8 日	每个月首个工作日
东方红 – 先锋 5 号 [918007]	（暂停申购）2018 年 8 月 1 日；9 月 3 日；10 月 8 日	每个月首个工作日
东方红 – 先锋 6 号 [918008]	（暂停申购）2018 年 8 月 1 日；9 月 3 日；10 月 8 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 8 月 1 日；9 月 3 日；10 月 8 日	每个月首个工作日
东方红 – 先锋 7 号 [918011]	（暂停申购）2018 年 8 月 1 日；9 月 3 日；10 月 8 日	每个月首个工作日
东方红明睿 1 号（展期） [918025]	（暂停申购）2018 年 8 月 1 日；9 月 3 日；10 月 8 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）	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）（暂停申购）	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）		
东方红添利 2 号 [918032]	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红添利 3 号 [918034]	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红添利 4 号 [918037]	每个交易日开放（暂停申购）	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（暂停申购）	每个交易日开放
东方红添利 7 号 [918042]	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
东方红添利 8 号 [918043]	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放
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 9 月 17–19 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、东方红配置精选、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



对于未来投资思路，东方红目标优选定开混合的基金经理饶刚指出，展望后市，经济增长面临的不确定性仍在累积，信用风险事件可能仍会持续。

东方红目标优选定开混合基金 在上交所成功上市

文 / 中国基金网

8月24日，东方红目标优选三年定期开放混合型证券投资基金在上海证券交易所成功上市，场内简称东证目优，场内交易代码501053。该基金为东方红资产管理旗下第8只上市的基金产品，为投资者提供了通过二级市场交易获取流动性的途径。

兼顾封闭期内流动性需求

上市公告书显示，东方红目标优选定开混合基金总份额为9.904亿份，本次上市交易的基金份额总额为438.13万份。

东方红目标优选定开混合基金为偏债混合基金，成立于2017年12月18日。成立以来整个市场环境复杂多变，截至2018年8

月17日，东方红目标优选的业绩比较基准下跌1.7%，然而该基金在严格控制组合风险的前提下，通过积极主动管理，截至2018年8月17日，份额净值0.9990元，份额累计净值1.0090元。

三年定期开放基金是东方红资产管理基于长期价值投资实践，结合自身投研优势打造的基金产品系列，将长线投资理念贯彻在产品设计中。截至目前，东方红资产管理已成立了5只创新封闭式基金、5只三年定开基金和2只一年定开基金，封闭期内不开放申购赎回。在封闭运作的同时，东方红资产管理注意兼顾持有人的流动性需求，定期开放基金利用基金的上市交易机制，通过在交易所挂牌上市，投资人可在二级市场交易基金份额。

定开基金上市后，当二级市场价格变动时，持有人持有的基金资产是否会跟随变化？专业人士指出，基金的二级市场交易价格反映的是基金份额的市场供求情况，并不能反映基金真实的运作情况。当买盘较多时，基金的市场价格可能高于其资产净值，称为溢价；反之，当卖盘较多，市场价格低于其资产净值，出现折价现象。此外，市场震荡和情绪释放也会导致基金场内交易价格出现波动。

倡导长期投资

定开基金通过交易所上市交易后，二级市场价格一般会围绕基金净值上下浮动。但二级市场交易价格并不等同于基金资产净值，溢价不意味着基金资产价值增加，折价并不意味着基金资产缩水。基金净值并不会因为交易价格的折价而出现下跌，也不会因为交易价格的溢价而增加。

业内分析人士提醒投资者，如果持有人在基金折价时选择在场内卖出，则意味着以低于基金净值的价格卖出了所持有的基金份额，是不划算的。

业内人士进一步分析指出，三年定开基金的设计初衷即是帮助持有人克服投资中的人性弱点，避免过度择时而陷入追涨杀跌

的误区，三年定开基金能够很好地解决择时难题，客观上起到引导投资者长期投资的作用。封闭三年，比较接近于一个中长期的市场周期，能够提升投资获胜的概率。若非短期资金需求，一般不建议投资者通过二级市场卖出。

东方红目标优选定开混合基金采用三年定期开放的形式，每个封闭期为三年，封闭期和开放期交替循环，每个开放期结束后进入下一个三年封闭期。

对于未来投资思路，东方红目标优选定开混合的基金经理饶刚指出，展望后市，经济增长面临的不确定性仍在累积，信用风险事件可能仍会持续。我们将从策略上进行合理应对，对信用资质维持较高的准入标准，加大对企业自下而上的调研，寻找被市场误判的信用债品种，并与之共同成长，努力为持有人获取长期、稳健的回报。

权益方面，我们仍然坚持价值投资理念，注重精选个股。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、估值合理的细分子行业的成长龙头；一些行业处于底部，有望出现反转的优质行业龙头公司；一些估值处于历史较低位置，业绩仍有保障的周期类优质龙头。

着眼布局中长线 券商系基金差异化优势凸显

文 / 中国基金网

上半年 A 股的震荡市给资产管理机构带来了较大挑战，而券商系基金表现出了良好的中长期投资实力。依托券商良好的主动管理能力，秉持绝对收益理念，券商系基金整体严控回撤，长期业绩优异，与公募基金相比，差异化优势凸显。

严控风险 券商系基金风格稳健

近年来，随着资管新规的落地和大资管行业的整体发展，公募基金业务已经成为券商资管重要的发力点之一。据已披露数据显示，截至今年上半年，已有 11 家证券公司或券商资管子公司发行了 100 只公募基金产品，公募基金管理规模超过 1943.97

亿元。其中，东方红资产管理旗下公募基金规模超过 935 亿元，近占券商公募基金总规模的一半。

基于长期积累的投研实力和长期绝对收益的理念，券商系基金呈现出明显的稳健风格，控制净值回撤，在震荡市中表现出良好的中长期业绩。Wind 统计显示，成立于 2014 年 6 月 6 日的东方红产业升级混合基金，截至 2018 年 6 月 30 日，份额累计净值为 3.222 元，成立以来复权单位净值增长率 222.20%。首只券商基金——东方红新动力混合基金成立于 2014 年 1 月 28 日，截至今年 6 月 30 日，该产品份额累计净值为 2.4780 元，成立以来复权单位净值增长率 154.23%。在同期存续的同类混

合型基金（不同份额种类分开计算）的收益排名中，均位居前 15%。

市场的大幅波动、业绩的剧烈分化更加考验公募基金管理人的投资管理和风险控制能力。经历市场下跌，仍有一些基金管理人凭借出色的投资管理能力合理控制仓位、精选价值型个股，有效的控制了净值回撤幅度。尤其是在 2018 年 1 月 29 日至 6 月 30 日，近半年的时间里 A 股震荡下行，券商系基金的稳健表现受到关注。

以东方红资产管理为例，采取精选优质公司的策略，严守估值纪律，有效控制了净值回撤，旗下以权益投资为主的混合型基金平均净值回撤低于 3%，同期上证指数跌幅 19.97%，深证成指下跌 18.85%。同时，旗下偏债类基金也表现了良好的投资能力，上半年东方红系列 13 只债券基金的平均复权净值收益率 1.35%，表现稳健。

分析人士指出，券商资管投研团队具有多年的投资管理和风险控制经验，之前在资产管理领域已有多年积累。同时，券商资管将绝对收益理念引入到公募基金的管理之中，注重长期收益，严控净值回撤风险，较好地保护投资成果，因此券商系基金风格更为稳健，长期业绩优秀。

不仅如此，与传统基金管理公司相比，券商资管旗下公募基金以年度甚至半年度为节点的短期排名压力较小，更加关注长期绝对收益，对基金经理的考核常常是看三年甚至五年以上的长期业绩。

聚焦主动管理 积极中长线布局

A 股市场上半年经历反复震荡，基金业绩备受考验。凭借着在资产管理行业多年的经验，券商资管聚焦主动管理，发挥优势，不断完善产品的中长期布局。从目前已发行的 100 只券商基金种类来看，已涵盖混合型基金、债券型基金、货币市场基金。

券商基金产品数量最丰富的东方红资产管理，截至 6 月 30 日，管理着 33 只公募基金产品（不同份额种类合并计算），包括 25 只混合型基金、7 只偏债基金和 1 只货币基金，其中混合型基金中包括灵活配置混合型和偏债混合型，债券型基金涵盖一级债基、二级债基和纯债债基，已形成基本完备的高、中、低风险产品线。

东方红资产管理在公募基金领域继续发挥主动管理优势，着眼中长期投资机会，发行了多只创新封闭式基金和定期开放基金，采用封闭运作和开放交替循环的方式，设置了不同的开放周期，兼顾封闭式管理和流动性。

资料显示，东方红资产管理已成立了 5 只创新封闭式基金、5 只三年定开基金和 2 只一年定开基金，具体规则各有不同，适合有不同流动性需求的投资者。这两类基金继承了东方红资产管理在资产管理行业的长期投资经验，兼顾长周期组合管理和流动性需求，注重风险收益平衡，强化主动投资的思路，引导投资者立足长期，有助于实现产品的中长期收益。

在兼顾流动性需求方面，上述基金还借用了公募基金的上市交易机制，通过在深交所挂牌上市，借助二级市场交易，实现投资人对流动性的需求。值得一提的是，东方红创新优选三年定期开放混合型证券投资基金在深交所挂牌上市，为该公司旗下第七只上市的公募基金，这也是《深圳证券交易所证券上市协议》修订后的首批上市基金。

长线布局思路收获了不少的长期业绩。Wind 统计显示，截至 2018 年 6 月 30 日，成立于 2015 年 1 月 21 日的东方红睿元三年定开混合基金份额累计净值 2.224 元，近三年复权净值增长率 81.86%，在同期同类 512 只基金中位列第二；成立于 2015 年 1 月 19 日的东方红睿阳混合基金份额累计净值 2.037 元，近三年总回报 65.86%，跻身同类 512 只基金季军；东方红睿丰混合基金成立于 2014 年 9 月 19 日，份额累计净值 2.343 元，近三年总回报仅次于上述两只基金的综合排名。

券商资管八年征程：

聚焦主动管理 提升核心竞争力

文 / 中国基金报 章子林

在大资管时代，依托强大的投研实力和人才积淀，经过长期的投资实践积累，拥有较为完善的投资理念与逻辑，券商资管在大资管领域中发挥重要力量，受到更多成熟的投资者关注。

从 2010 年 7 月 28 日业内首家券商资产管理公司——东方证券资产管理有限公司诞生至今，八年间，以东方红资产管理为代表的一批券商资管公司积极进取、不断创新，为资管行业的规范和进步不懈努力。

据中国基金业协会公布的数据，截至 2018 年 3 月 31 日，基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司资产管理业务总规模约 40.3 万亿元，其中，证券公司资产管理业务规模 16.12 万亿元，占据四成份额，成为大资管领域中的主力军。

不求规模 坚持主动管理之路

券商资管业务从 2005 年低迷的市场和纷乱的局面中起步，经历时间的磨砺和行业的嬗变，监管和运作不断规范，管理能力持续提升。2010 年 7 月 28 日，由东方证券出资 3 亿元、在原东方证券资产管理业务总部基础上成立独立子公司，东方证券资产管理有限公司正式成立成为国内首家券商系资产管理公司。从 2010 到 2018，八年间券商资管的发展也经历了较为曲折的过程，从集中高净值客户群体的小范围影响力到形成广泛的品牌效应，从借助通道业务快速扩张规模到回归资管本源、聚焦

行业的快速增长无疑带来了挑战与压力，但东方红资产管理始终坚守价值，坚定主动管理业务发展模式。对东方红而言，客户利益是最重要的，一切的工作都要围绕为客户赚取长期利益而展开。

主动管理，各家券商资管经历了不同的发展路径，也使得行业在摸索前行中明确了发展方向——聚焦主动管理，提升主动管理能力才是长期发展之路。

2012 年，资产管理业务迎来全面放开之年。2012 年 10 月 19 日，中国证监会正式发布了《证券公司客户资产管理业务管理办法》、《证券公司集合资产管理业务实施细则》及《证券公司定向资产管理业务实施细则》（简称“一法两则”），产品由行政审批制改为报备制、投资范围扩大、允许产品分级、允许集合计划份额转让等具体规定，令证券公司资产管理业务全面驶入快车道。尤其是券商创新大会之后，券商资管行业管制放宽，投资范围大大拓展，加之银行资产的出表需求，券商资管的通道业务开始爆发式增长。到 2016 年底，券商资管的受托资产管理规模已达到 17.58 万亿，是 2008 年 919 亿的 191 倍，其中通道业务占了绝大部分。

行业的快速增长无疑带来了挑战与压力，但东方红资产管理始终坚守价值，坚定主动管理业务发展模式。对东方红而言，客户利益是最重要的，一切的工作都要围绕为客户赚取长期利益而展开。因此，在行业规模迅速扩充的时代，东方红选择专注提升核心竞争力，发力权益投资，寻找差异化发展路线。2005 年东方红系列首只产品东方红 1 号正式发行，通过“自下而上”精选个股的策略来追求绝对回报，在两年存续期内实现 299.90% 的回报率。紧随其后，2006 年 7 月成立的东方红 2 号，





2017 年起，金融行业去杠杆去泡沫政策方向确定，券商资管开始了去通道进程。2018 年 4 月 27 日，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》发布后，券商资管行业要回归本源，依靠通道业务做大规模的时代一去不复返，发力主动管理成为行业共识。

根据中国基金业协会公布的数据，证券公司资产管理业务总规模从 2016 年末的 17.58 万亿元降至 2017 年末的 16.88 万亿元，减少了约 6900 亿元，降幅为 3.9%。这是券商资管业务规模多年来持续增长之后首次出现负增长。

从管理方式来看，截至 2017 年底，证券公司存续的主动管理产品 7489 只，管理资产规模 4.56 万亿元，较 2016 年增加 481 亿元；存续的通道产品 14527 只，管理资产规模 11.95 万亿元，较 2016 年减少 4214 亿元。

业内普遍认为，通道业务对于券商资管的核心竞争力提升及收入结构优化影响甚微，随着投资者资产配置需求上升，金融监管日趋审慎，主动管理类产品应是券商资管发展的主要方向，更能体现券商资管的投资管理能力。

东方红资产管理一直坚持走主动管理发展道路，主动管理规模在总业务规模中的占比远远高于行业水平。截至 2017 年末，东方红资产管理的资产管理规模超过 2000 亿元，其中主动管理规模占比远超 90%，主动管理规模占比居于同行之首。

聚焦主动管理，为东方红资产管理带来了长期优秀的业绩和卓越的品牌影响力。自 2016 年起东方红系列基金首发多次出现一日售罄盛况，并实现了资产管理规模、营业收入和利润的持续增长，资产管理规模从 2015 年的千亿规模迈上了 2017 年的两千亿规模。根据 2017 年年报，券商资管子公司业绩增幅也基本与其主动管理规模增幅成正比，东方红资产管理实现了 21 亿元的收入，同比增长近 110%。

注重核心竞争力 长期业绩领先

随着我国金融市场开放程度提高，投资者资产配置需求日益多元化，大资管领域竞争日趋激烈。优秀的券商资管公司，通过持续提升主动管理能力，积累了雄厚的投研实力，拥有了能够适应激烈竞争的核心竞争力。

尤其是在券商资管行业告别粗放型发展模式，向主动管理转型的过程中，一些之前坚持走主动管理道路、打造核心竞争力的券商资管优势愈发明显。Wind 统计显示，截至 2018 年 7 月 24 日，东方红资产管理旗下有 25 只集合产品累计单位净值超过 2 元，实现收益翻番，其中 13 只集合产品累计单位净值超过 3 元。

东方红 4 号自 2009 年 4 月 21 日成立以来，截至 2018 年 7 月 24 日，累计净值达 7.6138 元，复权净值增长率达到 715.30%，而同期股票型和混合型基金中复权净值增长率最高的尚未超过 400%。

东方红 8 号成立于 2011 年 12 月 28 日，截至 2018 年 7 月 24 日，累计净值达 4.0805 元，成立以来复权净值增长率达 324.24%。尤其是近三年收益领先，三年间复权净值增长率达 73.85%，跻身同类券商资管产品同期业绩前三。

Wind 统计显示，东方红系列集合产品近三年业绩领先，截至 2018 年 7 月 24 日，东方红 8 号、东方红 4 号和东方红 5 号等 11 只产品近三年的复权净值增长率均超过 70%；还有 4 只集合产品近三年复权净值增长率超过了 60%。东方红系列全部权益类集合产品近三年平均复权净值增长率为 55.49%，而三年间上证综指下跌了 29.54%，沪深 300 指数下跌了 15.74%。

有金融行业分析师表示，主动管理能力通常用于衡量券商资产管理人的投资管理能力，指资产管理人以从上而下或从下而上的方法积极做资产配置、行业配置及个股选择。在过去几年通道业务大爆发的时期，东方红资产管理并没有着重扩张规模，



东方红资产管理一直坚持走主动管理发展道路，主动管理规模在总业务规模中的占比远远高于行业水平。截至 2017 年末，东方红资产管理的资产管理规模超过 2000 亿元，其中主动管理规模占比远超 90%，主动管理规模占比居于同行之首。

3 年存续期内同样实现了 136.25% 的复权收益率。这让“东方红”品牌在业内声名鹊起，成为券商资产管理行业的佼佼者。

2009 年 4 月市场仍然处于金融危机后的徘徊阶段，东方红 4 号发行，这也是目前东方红系列存续时间最长的集合资产管理计划，截至 2018 年 7 月 24 日，累计净值达到了 7.6138 元，为持有人实现了长期丰厚的投资回报。

即便是在 2011 年 8 月市场极度低迷之时，东方红资产管理仍然在思考如何更好的发挥主动管理能力，帮助投资者实现逆势布局、

长期回报，于是开始发行封闭两年半运作的东方红新睿 1 号，到 2014 年 3 月东方红新睿 1 号到期结束时，累计净值达到 1.3148 元。

2012 年到 2014 年间，券商资管依靠通道业务实现规模大爆发的阶段，由于一直坚守主动管理模式，东方红资产管理在券商资管规模的排名其实是连续下降的，一度降到了 40 名之外。也恰好是在这段时间，东方红资产管理通过逆势布局、价值投资实践，积累了雄厚的投资研究实力、形成了较为完善的价值投资理念。



而是一直走主动管理的道路，多年的实践积累了优秀的主动管理能力。

该分析师还指出，券商资产管理公司一直贯彻绝对收益理念，重视控制产品净值回撤。权益类集合产品的长期业绩体现券商资管的投资管理能力，也反映出券商资管在风险控制、综合资产配置等方面的能力，成为中高端客户的重要选择。

大资管的环境一直在变，2018 年以来券商行业面临新的挑战与机遇，全球货币环境告别宽松，资本市场波动剧烈，金融机构去杠杆持续。资产管理行业转型和资产配置压力持续存在，券商资管唯有依托优秀的人才储备、较强的投研能力、领先的产品创新，才能在大资管竞争版图中占有更多的市场份额。

东方红资产管理团队自 1998 年成立以来，经历了中国资本市场多次牛熊市的考验，积累了丰富的投资管理经验和风险管理经验。其中，权益投资管理团队已形成稳定的团队，实践和传承价值投资理念，追求长期绝对收益。固定收益团队自 2015 年以来取得了快速稳步的发展，由经验丰富、优势互补的资深人士组成，研究背景涵盖银行、券商、信用评级机构等。

银河证券在研报中称，“去刚兑、去杠杆、去通道”环境下，提升投资管理能力是券商资管的核心竞争力，主动管理能力强且风控合规完善的券商受到的影响相对较小，且未来优势会愈发明显。

依托投研优势 发力公募基金领域

经过在资产管理领域的多年积累，券商资管形成了集合资产管理业务、定向资产管理业务、专项资产管理业务等三大主要业务线。2013 年 6 月 1 日新修订《证券投资基金法》实施后，证券公司、保险等资产管理机构可申请公募基金管理业务资格。获得公募基金管理资格的券商资管可发行面向更广泛投资人的基金产品，参与资金门槛从 5 万元或 10 万元降至 1000 元起，

进入了能够满足普通居民理财需求的资管领域。

凭借长期积累的投资管理能力，2013 年 7 月，东方证券资产管理有限公司成为第一家获得公募基金管理业务资格的非基金类资产管理机构。截至 2018 年 3 月底，取得公募基金资格的证券公司或券商资管子公司达 13 家，保险资管公司 2 家。这些获得了公募基金管理资格的证券公司或券商资管子公司开始依据自身优势推出不同的基金产品，涵盖混合型、货币型、债券型等不同类型基金产品。

首家获得公募基金牌照的券商资管——东方红资产管理，已经形成了较为完善的基金产品线，已有基本完备的高、中、低风险产品线，满足投资者不同的配置需求。截至 2017 年底，共管理着公募基金 30 只，公募基金管理规模超过 750 亿元。资产管理领域的多年经验积累，为东方红资产管理的公募基金业务提供了雄厚的投研实力和资深的专业团队，成就了基金产品的优秀业绩，也为基金产品创新提供了基础。

由于长期绝对收益导向，券商系基金呈现出明显的稳健风格和长跑能力。业内首只券商基金——东方红新动力混合基金成立于 2014 年 1 月 28 日，截至 2018 年 7 月 24 日，累计单位净值为 2.504 元，成立以来复权单位净值增长率 157.10%。2014 年 6 月 6 日成立的东方红产业升级混合基金，截至 2018 年 7 月 24 日，累计单位净值为 3.281 元，成立以来复权单位净值增长率 228.10%。东方红产业升级混合基金因此荣获了第 15 届中国基金业金牛奖“三年开放式混合型持续优胜金牛基金”和“金基金奖·三年期灵活配置型基金奖”。

长期优秀业绩收获了诸多赞誉，东方红资产管理连续多年荣获中国优秀财富管理品牌君鼎奖，今年荣获了证券时报第 13 届中国基金业明星奖“三年持续回报明星基金公司”。旗下多只基金产品还分别荣获中国基金业金牛奖、金基金奖、明星基金奖和英华奖。

为了更好的贯彻长期投资理念，东方红资产管理推出了创新封



“去刚兑、去杠杆、去通道”环境下，提升投资管理能力是券商资管的核心竞争力，主动管理能力强且风控合规完善的券商受到的影响相对较小，且未来优势会愈发明显。

封闭式基金和定期开放式基金，凸显长周期管理、强化主动投资的思路，通过封闭运作加强对投资者长期投资的引导。同时借用了基金的上市交易机制，借助二级市场上市，投资者通过二级市场交易可获得流动性。目前，东方红资产管理已拥有 5 只创新封闭式基金、5 只三年定开基金和 2 只每年开放的基金。

由于出色的长期业绩，东方红“睿”字头创新封闭和定期开放基金已经成为市场上的爆款。东方红睿满沪港深、东方红睿华沪港深、东方红睿玺三年定开、东方红睿泽三年定开混合基金均出现一日售罄的盛况。成立最早的创新封闭基金——东方红睿丰混合基金，截至 2018 年 7 月 24 日，份额累计净值 2.380 元，成立以来复权净值增长率 193.37%。成立于 2015 年 1 月的东方

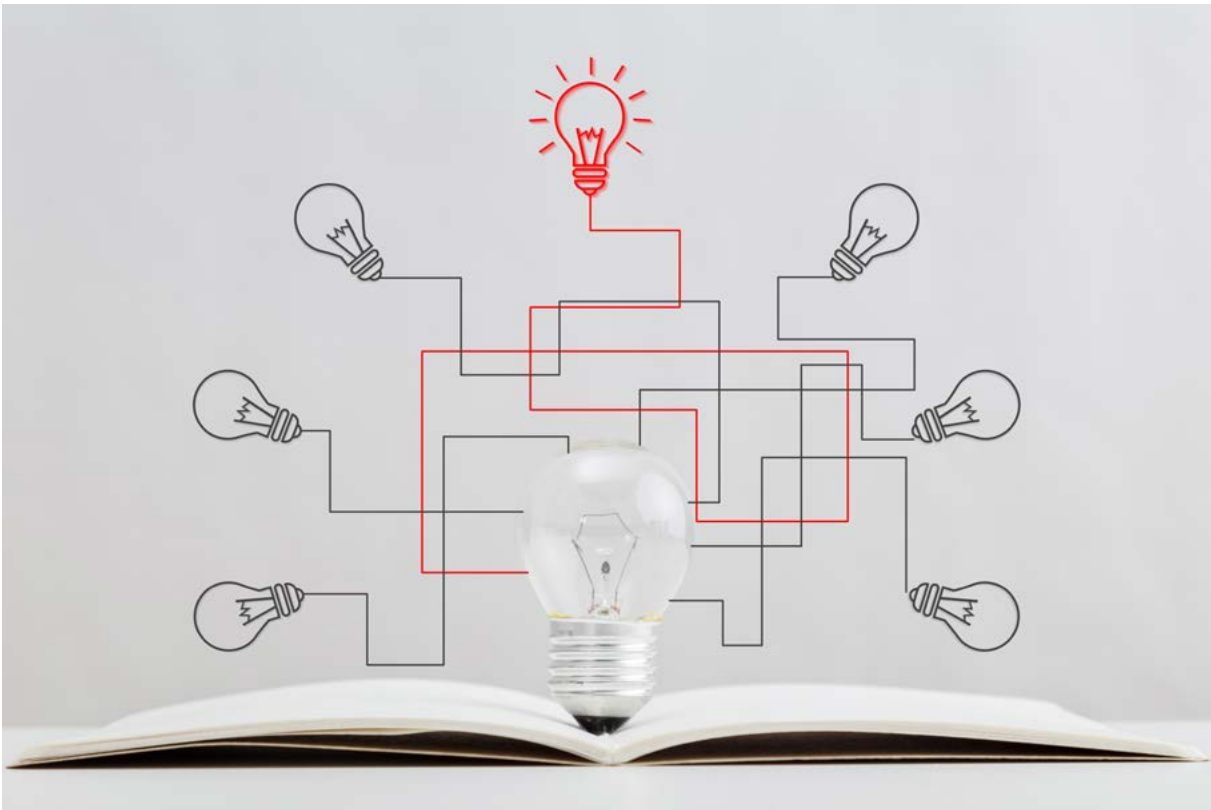
红睿阳和东方红睿元三年定开基金目前份额累计净值也都在 2 元以上。

“券商资管投研团队较为稳定，在资产管理方面已有多年积累，具有优秀的主动管理能力。同时，券商资管早已将追求绝对收益的理念贯彻于投资管理之中，注重长期收益，因此券商系基金长期业绩表现更好。”有分析人士如此分析。

此外，与基金管理公司不同，券商资管淡化短期相对收益排名的考核，更加关注绝对收益和长期收益，对基金经理的考核往往是三年甚至五年以上的业绩，有利于进行长线布局。

券商基金关注长期收益 不断提升核心竞争力

文 / 金融界



2013年6月1日，一部新《基金法》拉开国内资产管理大公募时代的序幕。据中国基金业协会公布的数据，截至2018年上半年，我国境内共有基金管理公司116家，其中取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资管子公司共13家，保险资管公司2家。

作为首家获得公募基金管理业务资格的券商资管，东方红资产管理依托优秀的主动管理能力，秉承绝对收益理念，产品长期业绩稳健，走出一条差异化发展道路。

行业的快速增长无疑带来了挑战与压力，但东方红资产管理始终坚守价值，坚定主动管理业务发展模式。对东方红而言，客户利益是最重要的，一切的工作都要围绕为客户赚取长期利益而展开。

注重核心竞争力 长期业绩领先

在券商资管行业告别粗放型发展模式，向主动管理转型的过程中，坚持走主动管理、打造核心竞争力的一批券商资管差异化竞争优势愈发明显。其中，券商系基金在投资管理方面贯彻了追求长期绝对收益的理念，充分发挥了主动管理优势，业绩表现稳健。

由于对长期绝对收益的重视，券商系基金呈现出明显的稳健风格，控制净值回撤，长期业绩优秀。尤其是近三年来，A股市场跌宕起伏，以东方红系列基金为代表的券商基金坚守价值，精选优质个股，严守估值纪律，中长期业绩表现良好，跑赢上证指数。截至2018年7月24日，东方红旗下成立三年以上的7只偏股混合型基金近三年平均总回报为56.98%，同期上证指数下跌29.54%，沪深300指数下跌15.75%。其中，东方红睿元三年定开混合基金复权净值增长率为88.40%，在同期同类532只基金排名第一。东方红睿阳混合、东方红睿丰混合、东方红中国优势近三年的复权净值增长率均超过60%。

截至2018年7月24日，作为首只券商系公募基金，东方红新动力混合基金自2014年1月28日成立以来，累计单位净值达2.505元，复权净值增长率达到157.10%。东方红产业升级混合基金自2014年6月6日成立以来，截至2018年7月24日，累计单位净值达3.281元，复权净值增长率达到228.10%。

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，努力分享优质公司的长期成长收益，追求绝对收益，致力于为持有人带来长期复合回报。

产品的优异业绩得到了业内的肯定。东方红资产管理连续多年荣获中国优秀财富管理品牌君鼎奖，今年荣获了证券时报第13届中国基金业明星奖“三年持续回报明星基金公司”。旗下多只基金产品还分别荣获中国基金业金牛奖、金基金奖、明星基金奖和英华奖。

资深分析人士表示，券商在资产管理领域已有多年耕耘，进入公募基金领域之后，充分发挥此前积累的管理能力和人才优势。公募基金的长期业绩体现券商资管的投资管理能力，也反映出券商资管在风险控制、综合资产配置等方面的能力，成为更多普通投资人的重要选择。

创新产品结构 引导投资者长期投资

券商资管在资产管理领域的多年经验积累，为其公募基金业务的拓展提供了实力团队，助力其基金产品线的扩展和创新。从目前已发行券商基金种类来看，已涵盖混合型基金、债券型基金、货币市场基金等。

券商基金产品数量最丰富的东方红资产管理，截至7月24日，管理着33只公募基金产品（不同份额种类合并计算），包括25只混合型基金、7只债券型基金和1只货币基金，其中混合

型基金中包括灵活配置混合型和偏债混合型，债券型基金涵盖一级债基、二级债基和纯债债基，已形成基本完备的高、中、低风险产品线。

为了更好地贯彻长期投资理念，东方红资产管理创新产品结构，推出了定期开放基金，在封闭运作兼顾流动性的道路上不断迈出新的步伐，更好地引导投资者关注长期。

具体而言，定期开放基金是东方红资产管理着眼中长期投资机会，结合自身投研优势打造的基金产品系列。截至目前，公司已成立了 5 只创新封闭式基金、5 只三年定开基金和 2 只一年定开基金。

这类基金封闭期间不开放申赎，基金份额保持稳定，便于基金管理人进行长线布局，债券投资方面有利于进行久期管理，也能够引导投资人进行长期投资。同时，为了兼顾流动性需求，部分基金产品在封闭期内采用上市交易方式，在交易所上市交易后，投资人可在二级市场转让基金份额。

其中，东方红资产管理旗下的 5 只封闭三年转 LOF 模式的基金——东方红睿丰混合、东方红睿阳混合、东方红睿轩沪港深混合、东方红睿满沪港深混合、东方红睿华沪港深混合均实现在深交所上市，东方红睿玺三年定开混合基金在上交所上市，为投资者提供了通过二级市场交易获取流动性的途径。

资深基金分析人士表示，券商资管早已将追求绝对收益的理念贯彻于投资管理之中，注重长期收益。东方红系列定开基金较好地解决了中长期封闭运作与流动性需求的关系，客观上起到引导投资者长期投资的作用，力争实现真正的长期收益。



该分析人士进一步指出，东方红资产管理这些创新产品的运作模式集中了开放式基金和封闭式基金的优点，对持有人而言，其投入的资金依然拥有一定流动性。对管理人来讲，能够利用封闭期，来进行价值投资，长线布局优质股票，避免频繁的申购赎回对其投资策略的影响。

长期耕耘价值投资，着眼长期的投资理念，也在实践中获得不菲的收益。成立最早的创新封闭基金——东方红睿丰混合基金，截至 2018 年 7 月 17 日，该基金份额累计净值 2.355 元，成立以来复权净值增长率 182%。成立于 2015 年 1 月的东方红睿阳和东方红睿元三年定开基金目前份额累计净值也都在 2 元以上。封闭运作、定期开放带来的长期优秀业绩得到投资者认可。

关注客户盈利体验 努力让客户满意

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。公司相关负责人表示，投资者的信任是资产管理机构生存和发展的基础。正是由于公司将客户利益作为一切工作的前提，东方红系列产品才能够得到投资人的信任。

从产品设计到投资管理，东证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。公司自成立之初，就已经确定了“以客户利益为先”的原则，当利益和目标之间发生冲突时，东方红能够时刻规范自己，牢记资产管理的本源。

要做到让客户满意，就必须将客户收益作为公司考核的重要指标。这不仅是东证资产管理对投研部门的要求，也是其对销售部门的要求。一方面，东方红资产管理的考核机制是淡化短期相对收益排名，更加关注绝对收益和长期收益，对基金经理的考核往往是三年甚至五年以上的业绩，因为这样有利于进行长线布局。另一方面，销售端时刻以客户利益为导向，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、



东方红资产管理多年来秉持初心，坚守价值，通过选择陪伴优秀公司的成长而为投资获取长久稳定的投资回报。



降低换手率，实现真正的长期收益。具体来说，在引导投资者合理布局时，希望通过长期投资帮助普通投资者降低平均投资成本，市场高位时减少一些投资，中间震荡时加大投资，低位盘整时再增加一些投入，这样努力让普通投资者的投资成本降到市场平均水平。引导投资者降低换手率，减少交易成本，这样才能帮助客户真正享受到长期复合回报。

“寻找满意的客户，让客户满意。”东方红资产管理总经理任莉坦言：“自成立以来，东证资产管理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。”

时光见证价值。资产管理的本质是挖掘并创造实体经济增长的价值，从而让投资者从资管产品中收获实体经济增长带来的回报。东方红资产管理多年来秉持初心，坚守价值，通过选择陪伴优秀公司的成长而为投资获取长久稳定的投资回报。

成为一家受人尊敬的资产管理公司是东方红资产管理的目标。对于中国的资管行业而言，如何发挥主动管理能力为更多的投资人赚取长期稳定的合理回报，是一个重要的课题，东方红资产管理，愿意与行业共同探索，不断提升核心竞争力，让更多投资人能够分享优质上市公司的成长收益，不断坚定长期投资理念。

东方红资产管理副总经理林鹏： 投资要敢于寻找非共识的正确

文 / 新浪财经

“真正获得超额收益的与众不同的投资，是我们把握住了很多非共识的正确。”6月30日，东方证券资产管理有限公司副总经理林鹏在东方证券和新浪财经联合主办的“东方证券杯私募梦想创业营”线下沙龙活动中发表演讲，总结了东方红资产管理取得过往业绩的一些原因，也对如何把握当下投资机会提出了新的思考。

林鹏认为，投资是一件需要勇气的事情，优秀的投资人不仅敢于挑战共识，而且能够积极寻找非共识的正确，把握资产的真实价值。

回避错误的共识 形成正确的价值判断

“我们做的往往是一些受人疑惑或是别人看不懂的投资”。回顾东方红资产管理取得的过往业绩，林鹏坦言，正是因为团队找到了非共识的正确，明确了资产的真正价值，才能把握住投资机会。

所谓投资中的共识，主要是指市场对公司业绩的判断已有一致的预期。这种共识不仅包括对行业的判断，还包括对公司整体形象、业务发展、商业模式、品牌效应和市场地位等综合因素的理解。当前，在互联网高速发展、信息传递快速的背景下，市场极容易形成共识，而这种共识往往具有一定的误导性。

投资人寻找正确的非共识犹如大浪淘沙，那么如何才能形成正确的价值判断呢？“首先要想办法回避那些错误的共识。”林鹏认为，投资者应当学会首先回避五类基本的错误共识，在避免犯错中挖掘更多的投资机会。具体而言，一是对公司或行业先入为主的切入式、贴标签式看法。比如市场普遍认为，大盘股的增速低于小盘股，估值更低，而科技股在估值方面理所应当高于农业股，成长性更好。二是过度依赖以往的经验，给予股价精准的预测，过度注重短期收益。事实上，由于过度关注

短期业绩，期待股票短期上涨，一些投资者具有一定的卖方特性，惯于根据以往经验给予股价十分精准的预测，而这种预测的共识在一定程度上往往缺乏科学性和持久性。三是谨慎对待过度传递信息的上市公司给投资人带来的共识。林鹏坦言，在实际操作中，东方红团队更加偏爱那些能够平等对待所有投资人的上市公司，与企业 and 市场保持一定的距离，较为客观冷静地分析问题。第四，不过度重视短期的增长，尤其是企业利润的增长，这些因素有可能使投资者形成对一家公司错误的共识。价值投资者相信，价格终将反映价值，长期来看价值是由一个公司自由现金流的贴现所决定。利润并不等于现金流，如果忽视现金流对企业增速的影响，往往可能错过投资时机。此外，用管理层的个人行为或短期的事件冲击来取代对上市公司的整体长期判断，也容易形成错误的共识。

寻找非共识的正确 把握资产真实价值

“真正获得超额收益的与众不同的投资，是我们把握住了很多非共识的正确。”林鹏表示，事实上，随着市场中专业投资者数量的不断增加，大多数情况下一些共识还是正确的。但是，少数错误的共识和那些非共识的正确却给优秀的投资人带来了赚取超额收益的不错机会。

一方面，要尽可能回避错误的共识，逆向投资，把握非共识的正确。投资成功需要坚定的立场，即使它因为与群体共识存在分歧而令人不安。林鹏表示，当错误的共识产生之后，大多数投资者往往忽略了最为简单的财务数据分析，形成群体心理，怯于挑战共识。虽然形成共识的过程是愉快的，你会与更多的人在广泛的领域中达成一致，但也可能使你错过值得关注的机会。因此，我们需要尽可能寻找那些错误的共识，寻找非共识的正确，做到真正的逆向投资。

另一方面，要找到非共识的正确，找到那些错误的共识并努力纠正它，或是寻找那些扩大错误共识的因素，等待这些因素消失，等待估值和资产价值的回归。在东方红资产管理内部，一个好的投资标的，必然是“幸运的行业+能干的公司+合适的价格+合理的预期”。林鹏坦言：“我们期望获得上市公司分红、上市公司长期盈利增长，而不是刻意去赚取上市公司估值提升的钱，但事实上在实践中也赚到了估值提升的收益。”多年来东方红团队始终坚守价值，给予企业成长足够的耐心，努力通过陪伴优质企业的成长，分享企业盈利增长带来的收益，从而给投资人带来良好的长期回报。

估值方差接近历史低点 长期看好优质企业

今年以来，A股在多重因素下震荡起伏，投资者信心受到影响。对于当前的市场波动和A股行情，林鹏坦言自己并不是特别关注具体的指数点位，而是更加注重企业估值，均衡配置组合，实现个股集中，整体分散投资。

在他看来，目前中小市值公司、创业板公司估值较低，整个市场的估值水平收缩，估值方差接近历史低位。这其中一个很重要的因素是投资者结构产生了趋势性的变化。

随着海外资金的介入，个人投资者比重降低，低估值群体有所抬升。林鹏认为，万物皆有周期，市场估值水平收缩到较低的位置，绝对估值相对较低，估值的集中度较高，那么未来就算绝对估值没有提升，往外发散，投资人或许也能够把握住更多的投资机会。事实上，市场估值收缩的过程，也是市场优胜劣汰的过程，逐渐健全的市场机制将不断淘汰那些资产质量不佳的公司，进行一次股票的供给侧改革。

“我对未来不悲观，对于整个中国制造业的发展，对于中国科技水平的提升，我有很强烈的信心。”林鹏表示看好中国优质企业的长期发展，当前有很多优质的企业努力提升核心竞争力，为员工创造机会，发挥企业家精神，值得我们去关注并发掘投资机会。

2018 年第三季度 A 股投资展望

应对市场变化 挖掘优质公司投资机会

文 / 东方红资产管理基金经理兼策略师 刚登峰

2018 年 二季度 行情回顾

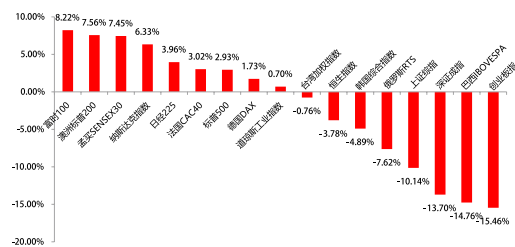
自 2018 年第一季度中美贸易战打响以来，全球资本市场屡受影响，表现为不同程度的资本市场的震荡。A 股市场相比上一季度出现明显差异。虽然贸易战有加剧和蔓延的倾向，但对出口的影响也并未全部显现。国内外复杂的宏观环境给投资带来了更大的难度，外部环境难以预测，更好的应对方式是应对环境的变化，同时自下而上精选一些受宏观经济影响较小的优质行业龙头，利用公司的成长来抵御经济周期的波动。

回顾今年第二季度国内外投资环境，具体从以下几方面分析：

2018 年第二季度新兴市场受到冲击

国际方面，2018 年第二季度特朗普向全球各国开火，美元指数走强，资金从新兴市场回流美国，导致新兴市场国家主要指数走弱；欧美发达国家主要市场企稳。

图 1：2018 年二季度主要指数表现

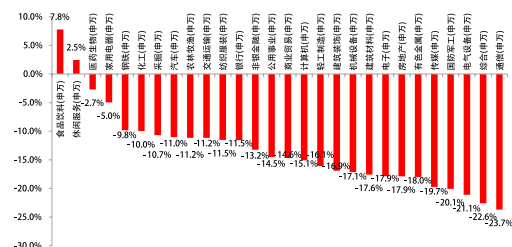


数据来源：Wind、东方红资产管理

申万一级行业的上季度表现

从行业表现来看，食品饮料（7.8%）休闲服务（2.5%）两个行业出现了正收益。医药生物、家用电器跌幅相对较小。总体消费类行业在弱势环境里现出了防御的特征。通信（-23.7%）综合（-22.6%）电气设备（-21.1%）国防军工（-20.1%）等部分行业出现比较大的跌幅。

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

二季度市场继续走弱，受贸易争端跟去杠杆政策的深入执行，市场开始担心经济的走势以及一些现金流较差的行业。市场整体呈现弱势，上证综指跟创业板指均有较大跌幅。

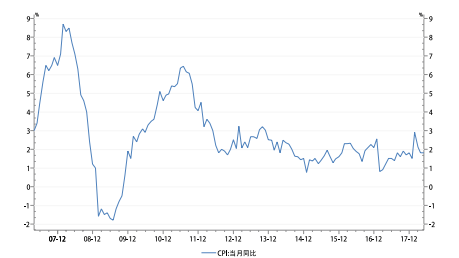


展望三季度投资环境的影响因素，要综合考虑国内外因素，积极应对市场变化，随市场环境适时调整，从而选择收益的品种，选择优秀的公司，期望给投资者带来回报。

2018 年 三季度 投资展望

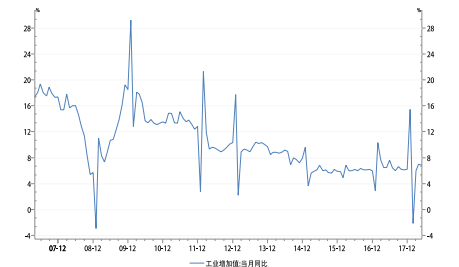
国际投资环境——贸易争端恐是长期问题

美国特朗普政府执意掀起贸易争端，已经向包括中国加拿大墨西哥等国家挑起加关税的举动，并且引起各国的反击，贸易争端恐怕是未来几年世界经济面临的常态。中美之间的贸易关系也在这个背景下形势趋于不明朗，必须做好对美贸易受冲击的心理准备。在这种外部环境下，更加需要内部经济结构加快转型，逐步把经济的增长动力转移到内需上来。



国内投资环境

从国内经济状况来看，2011 年之后，整体的经济波动趋于平稳。其中，工业增加值的增速经过二月份的春节因素的异常值之后恢复正常，通胀水平也随着春节因素的消除而回落到平稳水平。但需要关注的是，随着贸易争端的继续，出口压力逐渐显现，消费增速也在回落，固定资产投资方面基建增速很低只有房地产投资增速维持在较高的水平，需要观察房地产投资增速下行对经济带来的负面冲击。



2018 年 三季度 投资思路

第二季度以来，市场面临的宏观形势愈发复杂，国际上贸易争端的走向，国内去杠杆节奏的加速，都给投资带来更大的难度，外部环境难以预测，更好的应对方式是应对环境的变化。而且更多的自下而上的选择一些受宏观经济影响较小的优质行业龙头，利用公司的成长来抵御经济周期的波动。

展望投资市场，中国的巨大国内市场的需求能力、抗压能力以及政策缓冲能力，能够在经济数据放缓的环境中穿越周期。即使在全球经济低位徘徊的背景下，贸易战对股市的中长期影响也是有限的，而且仍然有很多公司实现了有质量的增长，行业地位得以强化。很多投资主线值得关注，如消费升级的大趋势，供给侧改革带来各行各业的产能出清，港股融入国内金融市场带来的投资机会，等等。

东方红资产管理团队关注产业的长期趋势，在全球分工中承担重要的角色，坚信会有一批中国公司能够支撑得住经济下行的压力。在未来，继续看好稳定性强的大众消费龙头与可选消费龙头；住宅后市场，包括装修、家居、社区服务等机会；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；同时继续看好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 年第三季度债市投资展望

基本面存压力 债市收益可期

文 / 东方红资产管理基金经理 纪文静

2018 年 二季度 行情回顾

二季度债券市场在多重因素角力下震荡走强，演绎过程可谓一波三折。一方面，社融、经济数据等反映经济基本面下行压力仍存；另一方面，随着股市波动加剧、中美贸易摩擦持续化及债市违约事件频发等因素发酵，货币政策保持定力的同时操作更为灵活，在防风险、去杠杆与稳增长之间相对平衡。具体来看：

四月中旬意外降准 债市迎来年内低点

二季度伊始，债市行情乏善可陈，随着贸易战冲突进一步加剧，央行 4 月 17 日意外宣布降准，债市疯狂上涨。10 年国债回落至 3.5% 以下，10 年国开债最低下行至 4.28%。

四月中旬至五月中旬 收益率反弹上行

降准后资金面紧张程度出乎市场预料，隔夜利率一度飙升至 20%，叠加资管新规正式落地，海外美债、美元、石油大涨等因素，长债收益率回调 20 至 25bp。

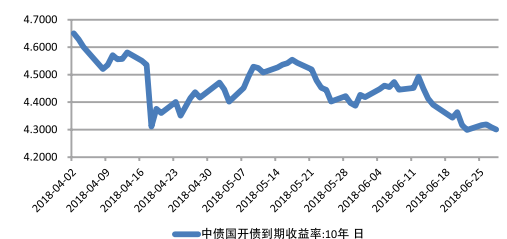
五月中旬至六月中旬震荡整理

信用违约事件愈演愈烈，凯迪生态、盾安环境等信用事件不断，东方园林债券发行遇冷引发市场情绪进一步扩散，信用风险担忧蔓延至股市，市场风险偏好急剧降低，长债收益率有所下行。而央行扩大 MLF 担保品范围并超额续作 MLF 使得市场短期降准预期落空，长债收益率小幅回调。

六月中旬以来债市再度走强

6 月以来公布的金融数据、经济数据均不达预期，基本面承压。6 月 24 日年内第三次定向降准落地，主要用于“债转股”及支持小微企业贷款，市场情绪进一步稳定，10 年国开债收益回落至 4.3% 以内。

图 1：二季度国开债收益率走势



数据来源：Wind、东方红资产管理



2018 年 三季度 投资展望

紧信用格局下 三季度国内经济下行压力犹存

回顾 2018 年上半年的国内经济环境，在融资渠道收缩的紧信用格局下，国内需求端的固定资产投资和消费都有所走弱；而经历了前两年的去产能之后，供给端的中上游工业生产在上半年则相对稳定，从而使得实际 GDP 增速较为平稳。通胀方面，受食品价格低迷影响，CPI 在年初走高后再度回落至 2% 以下；受二季度低基数影响，PPI 在上半年呈先下后上走势，增速保持在 4% 附近；整体通胀处于低位，上半年名义 GDP 增速小幅回落。

展望三季度，一方面，在收缩非标、控制地方政府债务的政策环境下，紧信用格局仍将延续，国内经济的下行压力仍然较大；另一方面，在中美贸易战的背景下，政策预计会偏向稳定内需，关注政策边际变化。具体来看：

表内信贷难以对冲非标下降，社融增速预计仍将继续下行。2018 年上半年，社融增速从 2017 年年底的 12% 下行至 2018 年 5 月的 10.3%，主要是信托贷款、委托贷款等表外非标融资的收缩。短期来看，受央行增加银行信贷额度的影响，6 月份表内信贷预计将大幅增长，一定程度上对冲非标收缩。但从下半年的中期走势来看，当前表内信贷的增长难以对冲非标的下降。首先，资管新规要求资管产品的嵌套层数不能超过两层，从总体非标通道规模与实体融入非标资产的比值来看，2017 年年底仍高于两层，在资管新规的执行下，预计未来非标仍将继续压缩。其次，尽管央行提高了银行的信贷额度，但是在企业存款下降、银行资本金不足、放贷风险偏好下降的情况下，表内信贷短期难以大幅增长。因此预计 2018 年下半年社融增速仍将继续下行，紧信用格局仍将延续。

融资趋紧态势下，固定资产投资整体增速预计仍将继续下行。1-5 月份固定资产投资累计同比增长 6.1%，较 1 季度末下降 1.4 个百分点，体现出在融资趋紧环境下，投资需求的回落，尤其是基础设施建设投资的加速下滑。

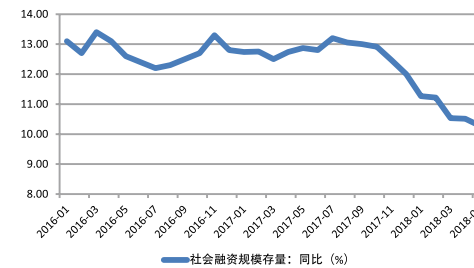
上半年土地购置费支撑房地产开发投资，棚改 PSL 政策收紧下，预计下半年地产投资下行幅度将有所加快。2018 年 1-5 月份房

地产开发投资累计同比增长 10.2%，好于年初预期，主要是土地购置费大幅增长，1-5 月份累计同比增长 69.3%，较 2017 年年底的 23.4% 大幅提升；而 1-5 月的建筑工程和安装工程投资累计同比分别下降 2.5% 和 7%。这一轮房地产周期的韧性主要来自三四线房地产市场，而背后的重要支撑因素是棚改货币化安置。近期国开行将 PSL 审批权上收至总行，部分省份的货币化安置比例有所下降，显示出整体棚改 PSL 政策有所收紧。在这种政策环境下，预计下半年土地购置费增速将见顶回落，从而房地产开发投资的下行幅度将有所加快。

在企业利润增速尚可、产能利用率处在较高水平的背景下，三季度制造业投资预计仍能继续低位抬升。2018 年 1-5 月制造业投资累计同比增长 5.2%，较 2017 年年底小幅抬升。从企业利润来看，1-5 月制造业企业利润累计同比增长 13.8%，仍维持在尚可水平；一季度工业企业产能利用率为 76.5%，处在较高水平。因此在企业利润尚可，产能利用率处在较高水平的情况下，制造业投资在三季度预计仍能继续低位抬升。

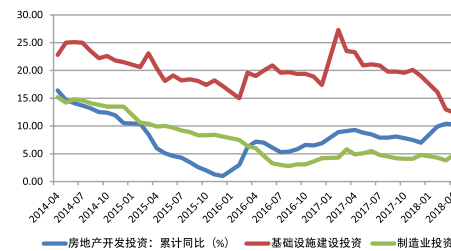
在地方政府融资渠道收紧下，三季度基建投资预计仍将回落，但政策的边际变化预计会使得下行幅度有所减小。2018 年 1-5 月基建投资累计同比仅 9.4%，较 2017 年年底回落近 10 个百分点，回落幅度超出市场预期。从三季度来看，地方政府融资渠道仍然是收紧态势，但是地方政府专项债的发行和财政支出的进一步加快有望对基建投资产生托底效应，基建投资回落幅度预计较上半年有所减小。

图 2：社会融资规模增速变化



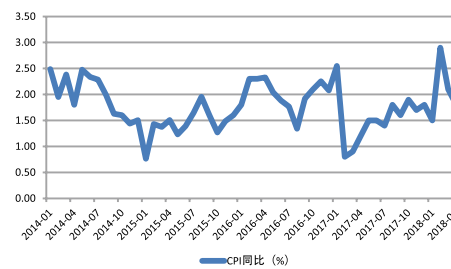
数据来源：Wind、东方红资产管理

图 4：固定资产投资分项增速变化



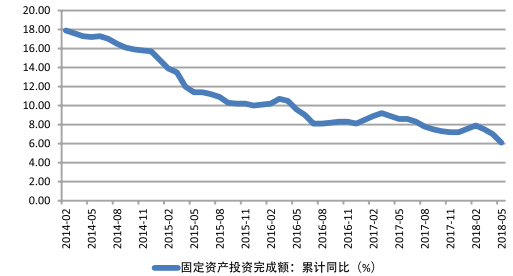
数据来源：Wind、东方红资产管理

图 6：CPI 变化



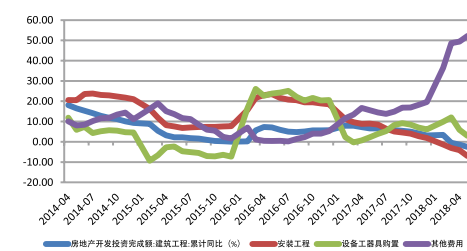
数据来源：Wind、东方红资产管理

图 3：固定资产投资增速变化



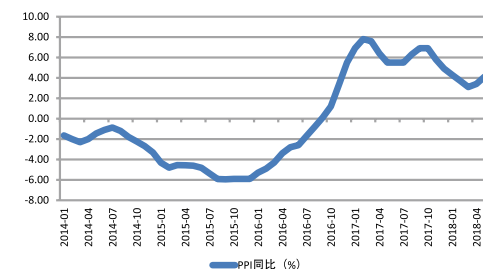
数据来源：Wind、东方红资产管理

图 5：土地购置费支撑房地产投资



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





三季度通胀压力仍然有限 CPI 低位震荡 PPI 重回下行通道

三季度 CPI 同比预计在 1.8%–2% 左右的水平低位震荡。尽管年初受春节错月因素影响，2 月份 CPI 同比达到 2.9%，但在食品价格低迷的影响下，4–5 月份 CPI 同比回落至 1.8%。从 6 月份的食品高频价格指数以及农产品的库存情况来看，预计三季度 CPI 同比仍处低位，保持在 1.8%–2% 左右。

三季度 PPI 同比预计重回下行通道。二季度受原油价格上涨和基数较低的影响，PPI 同比从 3 月份的 3.1% 回升到 5 月份的 4.1%。展望三季度，一方面 PPI 翘尾将再度回落，另一方面在国内经济下行压力仍存的情况下，预计工业品价格将承压，PPI 同比将重回下行通道。

整体而言，三季度通胀较为平稳，压力有限。

国内经济下行和中美贸易摩擦的双重压力下 关注宏观政策的边际放松

从 2018 年上半年来看，宏观政策整体取向是“广义财政收缩、货币政策中性偏松、金融严监管持续”；从下半年来看，在国内经济下行和中美贸易摩擦的双重压力下，宏观政策有望边际放松。货币政策方面，下半年降准仍然可期，银行的信贷额度有望提高；

财政政策方面，预计通过加快财政支出、发行地方政府专项债等来托底基建。

三季度汇率继续走弱的空间不大

三季度预计美国消费继续扩张，贸易战不大面积升级的情况下，外需仍有支撑。通胀上行对美元指数进一步走强形成制约，而人民币对一篮子货币补跌后，继续明显走弱的空间不大。

经济周期层面美国由复苏向过热切换，叠加金融周期向上，消费扩张受到较强支持。由于贸易战的原因，市场普遍担心中国难以受益于美国的内需扩张。但美国目前确定的加税贸易规模仅为 340 亿美元，且消费品的占比较小，对中国三季度的出口干扰不大。未来如果贸易战不大面积升级，中国仍能持续受益于美国本轮的经济扩张。

通胀方面，油价中枢继续上行，再加上消费走强的因素，三季度通胀环比于二季度或仍有上行空间。但由于 8 月以后通胀同比基数上行，年内通胀同比的高点或于 7 月出现，预计将会触及 3%。美国从复苏转向过热的过程中，通胀将主导美元的走势，这决定了美元从趋势上不会过强，今年以来的反弹更多是出于对欧洲复苏过于乐观的预期差的调整。经过半年的修正，市场目前对于美国强于欧洲的预期已较为充分，美元进一步走强的空间有限，人民币在经过 6 月份因信用紧缩导致国内经济预期转悲观、资本市场波动加剧而补跌的情况后，三季度继续明显走弱的空间不大。

2018 年 三季度 投资思路

经济基本面方面，在供给侧改革、环保督查、贸易战、信用收缩环境下实体经济融资困难等因素影响下，三季度经济大概率平稳回落。货币政策方面，面对社融的超预期下降、股权质押负反馈、违约潮及贸易战等多重困境，三季度或将在边际上有所放松。但受制于去杠杆的大政策背景、美联储加息、人民币汇率压力等因素，货币政策大概率仍体现为结构性放松。

相对而言，三季度债券市场面临的基本面及货币政策环境均较为有利。基本面看利率水平有进一步下行的动力，较为宽松资金面以及较低的回购利率使得债券票息收益更为确定。因此，三季度杠杆票息策略将继续提供丰厚的回报。久期方面，尽管金融债和地方债供给压力不容忽视，但基本面情况将会为长久期利率和高等级信用品种提供长期做多的机会。

信用风险是三季度需要继续关注的风险点。进入三季度，信用债到期量、回售量进一步上升，加上市场投资者风险偏好均趋于回落，信用收缩格局下，再融资风险可能继续蔓延。监管方面，近期棚改政策和与之密切相关的政府购买服务活动受到关注和整改，可能对三季度的地产销售、投资增速带来负面影响。房地产企业的海外融资也开始受到监管层的限制。预计三季度地

产、城投债的信用资质将进一步恶化。相较于地产债，此前城投债的信用利差调整不足，三季度利差进一步扩大的概率极高。整体上我们保持规避城投债，精选短久期优质地产债的配置策略。产业债则继续遵循行业集中度提升的思路，龙头企业继续领跑攫取市场份额。我们将挑选优质龙头企业，选择短久期品种进行配置，以获取票息收益为主。

整体操作方面，目前收益率曲线较为平坦，货币政策易松难紧，信用风险继续发酵。债券策略以 3 年内的高等级信用债加杠杆作为组合底仓，攻守兼备。长久期利率债交易性做多，寻找波段交易机会。信用个券方面，在地产、产业龙头当中精选信用资质有把握的短久期品种对高等级底仓进行替换，提升组合的票息。

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，二季度中央财经委员会提出“结构性去杠杆”，调控思路调整为：分类对待，总量控制，不再是此前“一刀切”的去杠杆措施。央行的货币政策基调也发生微调，在保持稳健中性的前提下提出松紧适度，并在4月、6月两次调低存款准备金率，保障了市场流动性的合理充裕。但中美贸易摩擦的不断升级，又增大了债市的不确定性。最终导致本季度债券走势产生明显分化，利率债和中高等级信用债表现良好，但高杠杆、中低等级企业受影响较大。我们在本报告期内增配了高等级信用债，并适度拉长组合久期提高杠杆水平。展望后市，经济增长面临的不确定性仍在累积，信用风险事件会持续爆发。我们将从策略上进行合理的应对，一方面适度增加利率债的配置，并对信用资质维持较高的准入标准；另一方面，加大对企业自下而上的调研，寻找被市场误判的优质企业并与之共同成长，努力为持有人获取长期、稳健的回报。

权益方面，二季度的宏观环境延续了一季度的情况。海外方面，贸易战的不确定性对国内权益市场产生了一定程度的负面影响；国内方面，信用收缩的环境带来了经济预期的下调，违约事件的增多也抑制了市场的风险偏好。在这种宏观背景下，二季度权益市场出现了一定幅度的下跌。展望下半年，我们仍然判断今年股票投资的不确定性仍然要高于去年，但一些积极的因素也在陆续出现。一方面经过上半年的调整，股票的估值水平更具吸引力；另一方面也要关注货币政策的边际变化，对权益市场开始有所支撑。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、估值合理的细分子行业的成长龙头；一些行业处于底部，有望出现反转的优质行业龙头公司；以及一些估值处于历史较低位置，业绩仍有保障的周期类优质龙头。



ZHANG FENG
张锋
先生

货币政策已经转向偏宽松，但受到资管新规影响，非标融资持续下降，信用市场流动性持续紧张。尽管4月份政治局会议重提扩大内需，但实际上财政政策继续收紧，包括棚户区货币化改造的政策，规范地方政府融资、调控房地产等等。因此上半年真实的政策组合是“宽货币+紧信用+紧财政”。到二季度末，实体经济开始走弱，如果政策不变化的话，预计三季度开始企业利润将受到经济下滑影响。

股市方面，受流动性和基本面两方面影响，上半年沪深300跌幅达12.9%。在6月15日以前，优质蓝筹股和优质成长股、消费属性强的白酒医药等板块，由于避险资金和外资的作用一直较为坚挺。6月15日以后则由于信心崩塌而出现了普跌。

展望下半年，贸易战是否会进一步深化存在不确定性，而在打破刚兑的过程中，预计信用和财政仍然偏紧，伴随着外贸恶化。股市方面，目前的整体估值水平已经低于历史中值，市场情绪极度悲观，所见所闻都是利空消息，这种现象意味着转机正在孕育，经济政策一定会发生调整，所不确定的是时点。另外股市不同于债市和宏观，上市公司千差万别，个性化很强，我们认为股市的结构性机会仍然大于系统性机会，少数个股的表现也许短期还会受到大盘影响而泥沙俱下，但实际上长期价值已经显现。



LIN PENG
林鹏
先生

虽然在第一季度的报告中我们提到2018年的环境非常复杂，但从二季度的情况来看，似乎我们依然低估了这种复杂度对市场的影响。

目前市场受大众情绪影响较大，我们没有能力预测情绪，因此我们只能从上市公司的估值和竞争力角度去考虑问题。从估值来看，市场整体估值水平到了历史上非常低的位置，同时，整个市场估值结构趋于集中，特别是成长股的绝对和相对估值水平更低，很多成长股在股价回落后已经具有长期投资价值。而我们一直以来看好的，具有竞争力的一批行业龙头公司，其基本面大多没有改变，甚至在复杂的宏观环境下表现的更好。在经历市场洗礼后，我们的投资风格和价值观并没有变化，仍然是以上市公司的基本面为最主要考量，只是同样的研究方法和框架，随着市场指数的回调，随着股价结构的调整，可选择股票的类型和数量发生改变，综合考虑估值、竞争力、成长性等因素后，也许有很多成长股能进入我们的投资范围。

在二季度，我们增加了TMT、汽车等行业的持仓配置。我们相信，即使面对不可测的国际贸易前景，中国的优势制造业依然是最好的投资选择。



WANG DAN
王丹
先生

2018年上半年股票市场跌破了3040一线强支撑位，创业板、沪深300和上证50跌幅相近。高等级债券市场开展了一轮幅度不小的上涨，违约频发，低等级债券下跌。货币市场资金面宽松。市场波动度增大。

从市场价格形态上看，市场在上半年早些时候是低估了贸易战的激烈程度。另一方面去杠杆和供给侧改革的合力开始触发相对密集的违约，这本来是题中应有之义，但跟贸易战相重合就对市场信心的打击非常大。政策方面，国地税合并、地方政府债务的清理，是非常紧缩性的财政政策。尽管在货币政策上相对宽松，但力度显然远远不够，短期内通胀压力大大减小。

贸易战不管最后怎么解决，对国内经济甚至更深远的底层制度的影响区别都不会很大。为了对抗经济层面的冲击，似乎强有力而且迅速的宽松政策与合适的产业政策和资本管制相配合才有希望短期应对一下。我们认为这会给固定收益类资产和部分行业的股票带来机会。

地缘政治风险必须引起投资者的重视，某些问题远远没有解决，比如朝核问题，看不到有什么理由乐观。某些问题则在迅速恶化……国内政策与地缘政治的互动让市场更像洪流中的一叶扁舟。对其走势的研判，往往源于对更宏大问题解决方案的猜测。于是问题简化为两个选择：根据政策组合“应该”如何而配置头寸，还是根据政策组合现在是什么而配置头寸。我们倾向于相信“形势比人强”因而始终有头寸表达我们对前者的判断，只是这部分头寸的量依据我们对第二个问题的认识而决定。就本产品的投资范围而言，我们认为权益类资产是最有投资价值的品类。考虑到贸易战和地缘政治以及外围股市的氛围对香港和大陆股市的影响，市场杀跌还在继续，因此会选择市场极度恐慌安全边际足够的情况下加仓。固定收益市场上，目前货币政策在以一种很克制的方式宽松，货币市场的机会仍然存在。



ZHU BO SHENG
朱伯胜
先生

2018 年二季度,大陆资本市场在中美贸易战和国内严厉的去杠杆政策等的多重压力下,出现了大幅暴跌的走势,本集合计划净值在此期间回撤幅度较大。

展望未来的市场,内忧外患的局面可能将对市场造成持续的压力。对外,贸易战将对外销比例较大的产业和企业造成负面影响;于内而言,严厉的去杠杆政策的紧缩效应也已对国内信用市场产生比较大的影响,我们将密切关注类似债券市场、股权质押领域的后续动态会否产生连锁反应乃至对股市继续造成压力。

预计未来一段时间内市场可能是振荡筑底的运行格局,但极有可能最恐慌的阶段已然过去。我们判断,为了应付内外压力对经济造成的负面影响,国内可能会对现行紧缩政策进行一定程度的微调或者可能有扩大内需层面的政策出台,对此我们将密切跟踪。未来的操作中,我们将在控制仓位的前提下,仔细甄选在此轮暴跌中被错杀的优质个股的机会,努力为投资者赚取长期回报。



XU XI JIA
徐习佳
先生

2018 年以来市场风格变化剧烈。年初大盘周期股加速完成上冲后见顶回落,其后以创 50 为代表的创业板部分高流动性大股票有一波行情,但自 4 月底以来由中兴通讯事件引发的外部环境变化使得市场重回 2017 年四季度机构产品抱团取暖的分化走势,市场热点进一步集中到更少股票。目前看,5 月中以来所有指数的加速下探,既是对非市场力量扭曲的纠正,也表现出对未来市场的高度谨慎情绪。量化团队认识到目前的市场困境,在选股策略上更加集中稳健,但也对选股因子的恢复相对乐观。如果政策法令等相关的外生变量逐步退出市场,内生的成长与估值逻辑就会在选股过程中扮演更为重要的角色,这样的变化会更加有利于量化策略的运作实施。

2018 年下半年我们的持仓主要会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,而且所属于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。而在国内外全球化高度相关的环境下,外部变化与内部运行节奏间的共振仍然是下半年我们面临的重大风险,但去杠杆、去刚兑、去低端重复建设的政策如果不能持之以恒,对市场的长期增长预期也是及其不利的。



LI WU
李武
先生

二季度社融、经济数据等反映经济基本面下行压力仍存,同时随着股市波动加剧、中美贸易摩擦持续化及债市违约事件频发等因素发酵;货币政策中性偏松,央行两次下调存款准备金率,市场资金面充裕,资金利率下行。债券市场在以上多重因素作用下震荡走强,收益率大幅回落,10 年国债回落至 3.5% 左右,10 年国开债回落至 4.2% 左右。

展望三季度,经济基本面方面,在供给侧改革、环保督查、贸易战、信用收缩环境下实体经济融资困难等因素影响下,三季度经济大概率平稳回落;货币政策方面,面对社融的超预期下降、违约潮及贸易战等多重困境,三季度或仍将在边际上有所放松,降准仍然可期。三季度债券市场面临的基本面及货币政策环境均较为有利,从基本面看利率水平有进一步下行的动力,较为宽松资金面以及较低的回购利率使得债券票息收益更为确定。因此,三季度杠杆票息策略将继续提供丰厚的回报。久期方面,金融债和地方债的供给压力不容忽视,加上当前市场对于经济的悲观预期较重、风险偏好较低,或存在短期经济数据下滑幅度不及预期情况下所带来的市场小幅波动,但我们认为基本面情况将会为长久期利率和高等级信用品种提供长期做多的机会。此外,信用风险仍然是三季度需要继续关注的风险点。进入三季度,信用债到期量、回售量进一步上升,加上市场投资者风险偏好均趋于回落,信用收缩格局下,再融资风险可能继续蔓延,组合操作上仍然需要精选个券。



GAO YI
高义
先生

上半年权益市场有所调整:一季度,市场先涨后跌,风格有所变化;二季度,市场表现疲弱,六月份加速下行,风险资产普遍下跌,主要原因一是去杠杆及信用紧缩效应扩大,二是中美贸易争端加剧,三是白马类股票补跌等。上半年表现较好的行业主要是休闲服务、医药生物、食品饮料、计算机等;表现较差的行业主要是通信、电气设备、机械、有色、建筑装饰等。

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;对所持个股品种,继续优化持仓结构。总体上,我们坚持以价值投资为主要方式,继续保持较为均衡的配置,积极寻找具备持续竞争优势的优质龙头公司,与优秀企业一起成长,力争为投资者带来长期稳定回报。

当前权益市场风险偏好显著降低,大部分投资者情绪低落。从宏观环境看,贸易战等相关外部环境不确定性仍然较大,但国内也在逐步出台对冲政策,预计政策环境相对一二季度会有边际改善。从估值角度看,无论是蓝筹股还是成长股估值都有较明显下降,长期配置的性价比阶段逐渐来临。从历史角度看,在市场普遍悲观的阶段,积极投资优秀公司,做时间的朋友,往往都能取得较好的长期回报。



JI WEN JING
纪文静
女士

2018 年二季度沪深 300 指数下跌 9.94%，中小板指下跌 12.98%，创业板下跌 15.46%。2018 年二季度市场呈现普跌的状态，总体消费类行业体在弱势环境里现出了防御的特征，通信、电气设备、国防军工等部分行业出现比较大的跌幅。

美国特朗普政府执意掀起贸易争端，已经向包括中国加拿大墨西哥等国家挑起加关税的举动，并且引起各国的反击，贸易争端恐怕是未来几年世界经济面临的常态。在这种外部环境外下，更加需要内部经济结构加快转型，逐步把经济的增长动力转移到内需上来。工业增加值的增速经历二月份的春节因素的异常值之后恢复正常。通胀水平也随着春节因素的消除而回落的平稳水平。需要关注的是，随着贸易争端的继续，出口的压力逐渐显现，消费增速也在回落，固定资产投资方面基建增速很低只有房地产投资增速维持在较高的水平，需要观察房地产投资增速下行对经济带来的负面冲击。

二季度债券市场在多重因素作用下震荡走强，收益率大幅回落，10 年国债回落至 3.5% 左右，10 年国开债回落至 4.2% 左右。展望三季度，债券市场面临的基本面及货币政策环境均较为有利，从基本面看利率水平有进一步下行的动力，较为宽松资金面以及较低的回购利率使得债券票息收益更为确定。因此，三季度杠杆票息策略将继续提供丰厚的回报。久期方面，金融债和地方债的供给压力不容忽视，加上当前市场对于经济的悲观预期较重、风险偏好较低，或存在短期经济数据下滑幅度不及预期情况下所带来的市场小幅波动，但我们认为基本面情况将会为长周期利率和高等级信用品种提供长期做多的机会。此外，进入三季度，信用债到期量、回售量进一步上升，加上市场投资者风险偏好均趋于回落，信用收缩格局下，再融资风险可能继续蔓延，组合操作上仍然需要精选个券。



ZHOU YUN
周云
先生

二季度，受去杠杆、贸易战等因素影响，A 股市场表现惨烈，单边下跌趋势延续至今，市场情绪跌至冰点，大部分股票已跌至 2016 年年初熔断时的低点。整个季度沪深 300 指数下跌 9.94%，创业板指下跌 15.46%，分行业看，食品饮料、休闲服务、医药生物等稳定类的行业表现较好，传媒、通讯、电气设备、国防军工等行业下跌幅度较大。

在这个艰难的时刻，市场将内忧外患的悲观情绪充分演绎，很多资金夺路而逃，市场的整体估值跌至历史低点附近。虽然未来充满了不确定性，但是在投资上，我们觉得越是在艰难的时候我们越是要乐观的看待未来，宏观上我们要相信中国的国运，相信政府处理各种复杂问题的能力，微观上我们要相信优秀的企业家能够带领他们的企业渡过难关，行业洗牌后会迎来更好的未来。价值投资规律告诉我们，越低的估值意味着未来更高的回报，我们将用积极心态去看待未来的市场，在合适的时候用剩余的仓位去积极布局跌下来的优秀公司，努力为客户创造超额收益。



JIANG JIAO LONG
蒋蛟龙
先生

2018 年二季度沪深 300 指数下跌 9.94%，中小板指下跌 12.98%，创业板下跌 15.46%。2018 年二季度市场呈现普跌的状态。从行业表现来看，食品饮料休闲服务两个行业出现了正收益。医药生物、家用电器跌幅相对较小。总体消费类行业体在弱势环境里现出了防御的特征。通信、电气设备、国防军工等部分行业出现比较大的跌幅。未来继续看好稳定性强的大众消费龙头与可选消费龙头；看好住宅后市场包括装修、家居、社区 服务等机会；看好高端精密制造的产业集群优势与生产的相对优势；看好创新医药的龙头与医药服务龙头；看好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。同时继续看好港股融入国内金融市场的历史性机会。

二季度社融、经济数据等反映经济基本面下行压力仍存，同时随着股市波动加剧、中美贸易摩擦持续化及债市违约事件频发等因素发酵；货币政策中性偏松，央行两次下调存款准备金率，市场资金面充裕，资金利率下行。债券市场在以上多重因素作用下震荡走强，收益率大幅回落，10 年国债回落至 3.5% 左右，10 年国开债回落至 4.2% 左右。展望三季度，三季度债券市场面临的基本面及货币政策环境均较为有利，从基本面看利率水平有进一步下行的动力，较为宽松资金面以及较低的回购利率使得债券票息收益更为确定。因此，三季度杠杆票息策略将继续提供丰厚的回报。久期方面，我们认为基本面情况将会为长周期利率和高等级信用品种提供长期做多的机会。此外，信用风险仍然是三季度需要继续关注的风险点。进入三季度，信用债到期量、回售量进一步上升，加上市场投资者风险偏好均趋于回落，信用收缩格局下，再融资风险可能继续蔓延，组合操作上仍然需要精选个券。



QIAN SI JIA
钱思佳
女士

上半年中国资本市场内外交困，在金融去杠杆和中美贸易战的大背景下，市场表现整体弱势，上半年 A 股各大指数跌幅均在 10% 左右，成交量萎缩，各子行业间仅社服、医药和食品饮料等板块实现微幅正收益，大部分子行业普遍跌幅都在 10%、甚至 15% 以上。

目前金融宏观大背景的关键词是“严监管、紧信用、宽货币”，我们回顾其实金融的理念从去年就开始发生了根本性变化，从“发展、创新”变成“稳定、监管”，今年是“去杠杆”的第一年，不断曝露的债务违约事件和紧绷的地方债务风险对资本市场形成了冲击。近期，由于市场对政策转向放水的预期落空，6 月股指大幅下跌，伴随着人民币汇率的快速贬值，增量资金外资的观望或离场使得前期抱团的强势个股也出现了明显的补跌。随着中报的临近，或许会让市场对业绩的预期重新调整，修正年初对经济的偏乐观判断。同时中美贸易摩擦不断升温，不光对 A 股、港股甚至美股都产生了较大的负面影响，股指波动幅度加大。

我们认为金融去杠杆的阶段还处于早中期阶段，接下来政策或许会有对冲式的放松，但不会形成对“严监管”的政策逆转。我们无法判断及预测在去杠杆过程中政策对于经济和投资者预期的影响及波动，但我们相信高层的学习和处理能力，确保不会发生系统性的金融风险，因此在投资研究方面，一方面我们短期会回避一些高杠杆的个股和行业、回避一些明确会在贸易战中受损的公司和行业，另一方面我们会拉长时间维度，专注于企业的核心竞争力研究，选出在这一轮经济调整过程中有潜力胜出的企业、最终站在全球的舞台上仍能保持竞争力的企业。这正是我们擅长的自下而上深度研究的价值投资理念。

庆祝公司成立八周年

东方红资产管理携手中国银行上海市分行举办“东方红万里行活动日”

文 / 中国网

东方红 万里行



7月28日，正值东方证券资产管理有限公司成立八周年之际，东方证券资产管理有限公司与中国银行上海市分行合作举办“东方红万里行活动日”大型投资者引导主题活动，在分行及18家支行同时开展现场交流活动，深入分析基金投资中的常见误区，分享东方红长期价值投资理念，阐述基金定投、逆势布局和资产配置的意义。

在“东方红万里行活动日”主会场，中国银行上海市分行副行长余未迟先生表示：“两年前的今天，中国银行与东方红资产管理成功发行了东方红睿华沪港深混合基金，上海市分行作为发起行全力参与产品的销售并取得了不错的销量，也积累了一批优质客户。两年后的今天，恰逢东方红资产管理成立八周年，中国银行与东方红资产管理再次携手，共同分享价值投资理念，显得尤为有意义。”



余未迟指出，投资者教育是一项非常重要的基础性工作，引导投资者树立正确的投资理念，从盲目入市转变到理性投资，从投机博弈转变为投资，充分认识到资本市场收益和风险并存，有利于金融体系的长期稳定发展。中国银行期待与东方红资产管理共同探索新市场、新环境、新常态带来的新机遇，继续携手并进，合作共赢。

在主会场，东方红资产管理副总经理卢强先生回顾了公司和中国银行的合作历程。早在2006年7月双方就合作发行了东方红2号，3年存续期内实现了136.25%的复权收益率，2009年7月产品到期后顺利展期近2年。两年前的今天，2016年7月28日，东方红在司庆当天发行东方红睿华沪港深基金，中国银行是基金托管人和重要的发行渠道，在当时市场新基金募集较为困难的时候，东方红睿华一天实现募集63.65亿元。幸运的是，东方红睿华成为2017年主动权益类公募基金冠军。在坚实的合作基础上，中国银行已托管和代销多只东方红旗下产品，双方合作愈发深入和默契。

“在目前市场艰难时点，东方红资产管理与中国银行上海市分行举办‘东方红万里行活动日’，一起探讨市场、坚定信心、逆势布局，引导客户以合理的方式向理想的财富彼岸出发，凸显了双方勇于布局的魄力和担当，也为双方加深理解搭建了沟通的桥梁，希望双方未来的合作达到新的阶段。”卢强先生表示。

卢强先生进一步表示，在努力做好投资的同时，东方红资产管理一直在开展全面而系统的投资者引导工作。公司很早就意识到一个行业内普遍存在的问题——产品收益并不等于投资者实际收益，这个较大的差距直接影响了行业的良性发展。根据基金业协会公布的数据，15年间偏股基金的平均年化收益率达到16.52%，而投资者普遍缺乏较好的盈利体验。在2015年牛市结束后，公司内部就进行反思总结：为什么产品运作得还不错，但是客户却得不到收益？全行业正确销售行为的缺失值得我们

思考。为了解决这个问题，公司启动了“东方红万里行”系列活动，希望能从过去的经验中提炼出投资的逻辑和理念，帮助更多的投资者规避投资中的误区。

据了解，“东方红万里行”系列活动始于2015年8月14日，足迹遍布全国，旨在构建东方红资产管理与渠道客户经理、投资者交流沟通的平台，分享价值投资心得体会和逻辑体系，截至目前已举办超过3100场次，参与人数逾23万人。

在本次“东方红万里行活动日”遍布全市的19个会场中，东方红资产管理的各位专业人士分析了投资者一些常见的认知误区：希望通过预测市场、低买高卖来赚钱，现实却往往相反，造成了追涨杀跌。对基金的收益有两个认知偏差，一是过度关注短期收益，忽略长期收益；二是仅简单的关注收益，而忽略了管理能力和投资逻辑。从长期来看，运气和市场因素会互相抵消，投资者需要关注的是基金背后的管理能力和投资逻辑了，选择业绩优秀的基金长期持有。

在低迷震荡的市场中如何投资，东方红资产管理提出了解决方案：基金定投和资产配置。

基金定投通过定期定额、分批投入的方式，在波动的市场中获得相对较低的平均成本，能够让投资者在未来有更大的概率获得正回报。基金定投重在长期，淡化择时，投资者需要选择长期业绩优秀且稳健的基金，随时开启定投。此外还需要做好自己的资产配置，合理的资产配置能够保证投资者以合理的、积极的、健康的心态来面对市场。

“东方红万里行活动日”大型主题活动取得良好效应，下一步中国银行上海市分行还将与东方红资产管理深入合作，持续开展“东方红万里行”系列活动，活动将覆盖到更多网点，传递长期价值投资理念，帮助到更多的投资者。

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《长线——资金集团的成功之道》有感

文 / 渠道发展部 钱晓航

可能对于很多金融行业的人来说，刚看到这个书名的时候，会认为可能跟市面上很多为企业歌功颂德做宣传的泛泛之作一样枯燥无力；而对于外行人来说，这个书名可能向他们传达的是有关资金管理的成功学，看的过程信心满满，看完结束抑郁寡欢。但这两种说法都不准确，这本书恰恰有它区别于市面的独特之处。

此书由美国一家金融战略咨询公司创始合伙人查理执笔，通过睿智幽默，富有感染力的语言揭示了美国三大基金管理公司之

一的资金集团的投资理念和管理体制。作者本身是金融界的权威专家和敏锐的观察家，通过对资金集团几十位合伙人的访谈来获得第一手资料，内容极具价值性，非常值得推荐阅读。但可能是基于长期的基金销售推动工作，对“共同基金的发售”这章感触颇深。

这章主要讲述两大方面：一是对于战略布局的方法上；二是在与他人合作的策略上。讲述的理念非常贴近实际，可以说对于基金这个行业都是获益匪浅的。

资金集团的战略启发

1、如何引导客户

投资者往往是上涨时买进，下跌时抛售的短线持有者，而基金销售的竞争又非常激烈，随波逐流和推波助澜是基金公司和银行代理销售渠道里面的主流，大多数都是以销售为中心。大家一荣俱荣，一损俱损，没有特立独行所需要承受的压力，出现客户投资亏损时则可以将问题转嫁到大的市场环境和普遍的行业情况。虽然很多基金公司和银行等财富管理机构都标榜企业的使命是为客户创造价值，以客户为中心等。但是经历了市场的潮起潮落，当我们用事实来回溯检验的时候，发现真正能够践行这些理念的寥寥无几。资金集团则把健康的投资远远摆在销售或者营销的前面，和自己投资人的关系具有公开的家长式作风，公司所作出的决策必须符合公司当前和未来投资人的长期利益。

2、和渠道合作的方法

资金集团对待其合作渠道的态度主要体现在以下几点：一是找到合适的经纪人并向他们展示如何帮助投资人投好资以获得长期的高收入，尤其是一流的渠道服务，并且能提供大量的可供选择的投资产品来满足他们的需求；二是影响销售渠道的思想和行动以期使其对个人投资者获得长期的最佳效果，在股市混乱时仍能着眼于长期投资并取得成功；将精力直接投入到渠道人员的销售工作上，尤其是续卖上；三是满足渠道人员每天的需要是美国基金发售人公司重中之重的优先任务。

3、强调服务的重要性

可靠的服务至少和投资结果一样重要，建立以服务为基础的信任，明确服务不是成本而是一种建立投资者忠诚度的明智的投资，任何在投资人服务和投资结果两方面都做的很优秀的公司才具有强大和持久的魅力。



精彩观点

任何投资机构中真正持久的元素就是其文化，或叫作企业价值观。年复一年，它吸引着大批优秀的员工为公司研究调查、制定投资决策，从而使公司不断达到其实际的、长期的目标。对资本集团的领导层来说，他们的工作重点不是出色的投资结果，而是实现这些投资结果的手段，比如：招募、发展、组织和奖励那些有才能、有献身精神的高效率的员工，这样做不仅能够保证持有优秀的投资结果，而且可以吸引、培训、鼓励后来者。





4、对市场份额的理性认知

正是对竞争形势有理性的认知和选择，资金集团才能够坚持自己的道路，在长期的过程中能赢得市场。其对市场份额的认知有以下几方面：一是资金集团预计，其在牛市期间共同基金销售的市场份额会下降，但是熊市期间更高的保留金和更高的市场份额的新业务可以弥补牛市期间的份额下降；二是当投资人和股票经纪人对股市的展望是乐观的或者有投机心理时，资金集团预期就会失去一些市场份额，而当这种展望是悲观甚至负面的时候，资金集团预期市场份额会增加，而且确实增加许多份额。

5、重视中小渠道维护

注重中小渠道的渗透和维护，如中小城市市场和券商的财富管理部門。也要关注那些目前对市场贡献反应不充分，但对基金公司有着明显重要性的渠道公司来发展关系；而且还要与这些公司中的每个渠道人员发展关系。

6、推广“全沉浸”体验项目

资金集团两日“全沉浸”项目：该项目中渠道人员和资金集团的投资专家在会议上足足待上两天，能够了解到共同基金的销售情况和资金集团的投资能力、公司对客户的服务等，这些渠道人员最终会心悦诚服，也肯定会为销售基金的工作做出努力。

在渠道方面运行健康的情况下，就要在合伙关系上下点功夫了，这样会大大提升工作效率。

优秀合伙人的工作方法启发

1、精细的安排时间

把工作时间表安排得仔仔细细，而且还必须严格按照这个时间表工作，让合作方尊重你的时间和自律性。

2、学会讲故事

让人记住的最好方式就是讲好故事。

3、找准目标受众

对银行和第三方的理财经理应主要考虑以下几点：一是关注投资人的长期收益；二是当投资人做决定时，能劝其不要随波逐流的渠道人员；三是当投资前景看上去全然不对、但是对长期投资却真正富有吸引力时，会议无反顾地提供新的资金，体现他们的巨大价值的渠道人员。

4、将专业化繁为简

我们必须把专业知识和忠告表达得让普通人能够理解而且使用起来信心十足，我们必须作出准确的报告、及时无误的给予支持，这些对我们的合作伙伴和客户来说是非常重要的。

读完这本书，感到很多东西都是如此熟悉，很多想法也都如此受用。而且里面的很多理念就是我们东方红正在践行的。在资金管理过程中，我们不仅要注重内，也要兼顾外。正如东方红资产管理总经理任莉所说的，要围绕客户长期回报，在内外部努力营造长期共赢的生态体系，让多方共享投资之美。道不孤必有邻，相信有这样成功的先行者走在前面，更坚定了我们走下去的信心和勇气。

在资金管理过程中，我们不仅要注重内，也要兼顾外。正如东方红资产管理总经理任莉所说的，要围绕客户长期回报，在内外部努力营造长期共赢的生态体系，让多方共享投资之美。道不孤必有邻，相信有这样成功的先行者走在前面，更坚定了我们走下去的信心和勇气。



精彩观点

资本集团在热点不断变换和投资风格不断改变的大潮中，始终注重长期。当大多数投资公司都在竭尽所能跟上金融行业不断变化的潮流时，资本集团却向我们展示了从长期来看，只有忠实地为投资者真正的长期利益服务，才能打造一个十分强大、不断增长而且利益可观的行业巨头。



人这一辈子，总会有高潮低谷，追求不一定都能实现，付出的不一定就有回报，你要学会面对，用心甘情愿的态度，过随遇而安的生活。

很喜欢一句话：一朵花的凋零荒芜不了整个春天，一次挫折也荒废不了整个人生。人活一世，是从稚嫩走向成熟，从懵懂走向睿智的过程，生命，就是一场修行。

人活着，能看透世间百味，却未必能看透自己，懂得人生浮沉，却未必能做到不惊不扰，知道有舍才有得，却难做到拿得起放得下。人活着不必攀比，每个人都有每个人的色彩，都是独一无二的，自己也是风景，不能站成大树，就做一颗小草，轻拥阳光，坦然面对风雨，在浮华与喧嚣中，安然自得。

人生三为，和为贵，善为本，诚为先。一个人的品行，决定着他的福报，所以越想接近幸福，就越要懂得诚信和善良，待人和善谦逊。

人这一辈子，名利皆是浮云，重要的是有一个好心态，人生短短几十年，穷也好，富也好，最终带不走，也留不住。所以不必纠结，要懂得知足，人，最重要的是不能让自己的心情生病。

人活着不过两种姿态，拿起，放下，提起三斤重，放下二两轻，所以有些事不必太执着，是你的就是你的，不是你的争也没用。有时候，你紧抓不放，往往会适得其反，不争不抢，微笑豁达，命运反而会偏袒你。

人这一辈子，要交几个好朋友，在困难的时候可以相互帮扶，在平凡的日子里相互陪伴，要善待爱你的人，因为下辈子不一定再遇见；要有个健康的身体，你的健康不是你一个人的，你上有老下有小，都需要你来照顾，所以你要学会善待自己。一辈子不长，爱该爱的人，做该做的事，不要总以为来日方长，总是在等。等孩子长大了，等有时间了陪父母，等有钱了再去旅行，结果错过了孩子的成长，错过了给予亲人的陪伴，错过了很多美景，忽略了什么才是最重要的。

一辈子走走停停，你要过得了鲜衣怒马，也能经得住花落尘香，能走好平湖秋月，也能走得了山川风雨，经得起尘世冷暖，也能看淡生命荣枯。

人这一辈子，有彷徨有疏离，有错过有伤害，有阻碍有无奈。可总会有幸福为你等待，总有温暖为你停留，总有一个人跋山深水为你而来，总有一处风景因你而美丽，你要做的就是照顾好自己；人这一辈子，再争，也争不过自己，人生是一场和自己和解的过程。

终有一天，你会活到走路不急于抵达，付出不急于回报，得之我幸，失之我命，杯盏里盛的都是曼妙的光阴。



不要做那只饿死的猴子

一次和朋友聚会，一个小有业绩的朋友出了这样一道问题：

“有一只经过测试很聪明的猴子，人们把它关到了一间铁笼里，笼子是用铁柱焊成的，铁柱与铁柱之间刚好可以容猴子把手臂伸出来。连续两天，人们不给猴子吃东西。第三天，有人给猴子拿来一串香蕉，放在离猴子很远的地方，又拿了一根长长的顶端带着铁钩的竹竿，放在笼子外猴子伸手可及的地方。”说到这里他有意识顿了顿，看到大家都在聚精会神地听着，才不紧不慢地问：“你们说，这只饥饿的猴子会怎么做呢？”

大家七嘴八舌议论一番后，回答：“猴子最初自然是去抓香蕉，等到它发现自己不可能抓到香蕉时，就会试着用那根带着铁钩的竹竿来帮忙，最后的结果就是猴子依靠竹竿，吃到了香蕉。”

他微笑着，故作玄虚地连连摇头：“错，结果是，猴子因为太饿，太想吃到那串香蕉，它一心一意地伸长手臂去抓香蕉，所以根本就没留意到自己身边还有一根可以利用的竹竿。最后，这只猴子活活被饿死了！”

“这是什么答案？”

“胡说八道！”

朋友们都有种上当的感觉，异口同声地呵斥开了。

“我告诉你们，”他急了，大声地喊道：“这可不是一般的问题，想想看，它说明了什么？动机太强，导致智力低下。换言之，你太在意一件东西，就往往会犯错误。有些还可能是致命的错误。”

喊到这里，他不吭声了，一屁股坐在了凳子上……

他说，很久以前他喜欢上一个女孩。女孩明眸皓齿，笑起来时眼睛微微往上弯，像一弯月牙漾在湖水里，于是他忍不住去看，这么看着看着，自己掉了进去。

他不会游泳，所以一直没能从那湖水里面出来，几次还险些溺死。眼见女孩先后交了几个男友，自己偏又无能为力。

周围的朋友看不过，问：你这么喜欢她，怎么不去追她？

是啊，他虽然喜欢那女孩至极，却从来也没有对她表白过；他悄悄为她写了无数的信，却一封都没发出过。不知为什么，只要一见到她，在众人面前的侃侃而谈，敏捷锋锐都变成了几句说不出口的嗫嚅。至于什么送花、送巧克力之类最“俗气”的招数，他更是想都没想过。

就这样，一个本来极聪明且不乏勇敢的人，最后眼睁睁看着那个心爱的女孩子渐渐走远。

“那时候我以为，我还是太小，不够坚强，不够勇敢！现在来看，哪里是坚强和勇敢的问题？”他不再摇头，只是轻叹。

我们一时无语。

所以，当我们太过在意一时得失，让自己拼命钻进牛角尖、或在一团混乱中泥足深陷的时候，不妨让自己静下心来，想一想那只饿死的猴子——它本来，是可以吃到那串香蕉的。