

东方红悦读

issue 40

2022年1月



打造一个开放体系
对标一流公募机构

2022



订阅号, 乐享更多资讯



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



东方红 更好的 投资体验

我们相信，
如果每一个人都能体验到长期投资带来的幸福，
世界将变得更美好。
为此，我们全力以赴。

国内首家获得公募基金管理业务资格的券商资管
中国长期封闭权益类基金领跑者

风险提示：长期封闭基金指封闭运作期在三年及以上的定期开放基金和封闭运作基金（处于封闭期），以及投资者最短持有期限在三年及以上的持有期基金；权益类基金指Wind分类口径下的普通股股票型、混合型（不含偏债混合型）基金，不含基金中基金。统计时间截至2021年12月31日，数据来源于公募基金季报和Wind。基金管理人承诺以诚实守信、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证一定盈利，也不保证最低收益。基金投资有风险，投资需谨慎。



一键扫码

以开放的格局自我进化

作为国内首家获得公募基金管理业务资格的券商资管，多年来，东方红资产管理始终坚持“客户利益至上”的原则，着眼长期、坚定价值投资，持续打造“专业投研+专业服务”双轮驱动的核心竞争力，进一步夯实品牌形象、发挥品牌优势，努力带给客户更好的投资体验。

本期的封面故事，东方红资产管理总经理张锋在接受《证券时报》记者采访时，谈及对公司发展的思路和构想。东方红资产管理自成立以来，始终对标公募基金，以市场化和规范化的高要求严于律己，并结合自己的历史路径和现实情况，在实事求是的原则下适时调整，努力找到最适合东方红的那条经营管理之路。目前公司在投研、服务、管理等诸多方面正在进化和提升，其中最重要的就是要打造一个开放体系，只有开放体系才能保持组织的活力。在资产管理这一体量巨大、发展迅速的行业，只有不断提升竞争力，才能期待在时代中有所作为。

得益于股东方一如既往的支持和良好的企业文化，当下东方红资产管理正在努力以进化升级的投研体系，解答行业发展、竞争加剧带来的“新考题”。相信在坚持初心理念的同时，注入更加开放、进化、多元的内涵，公司能够不断保持组织活力，赋能更多优秀人才，不断提升投资者的盈利体验，推动证券基金行业文化建设，努力为构建中国资本市场健康投资生态圈贡献一份绵薄之力。





CONTENTS

Preface 卷首语	Orient People 东方红·人物
01 以开放的格局自我进化	18 东方红资产管理联席总经理胡雅丽： 坚守价值投资理念 在传承中进化前行 在研究上做增量 在传承上做加法
Orient News 东方红·新闻	22 东方红资产管理秦绪文： 产业趋势是投资的“探路灯” 先于市场发现产业趋势 领先形成布局
04 东方红资产管理荣获 “五年持续回报明星基金公司”等多项殊荣	26 东方红资产管理李竞： 投资是一场时间和耐力的角逐 慢慢来 比较快
07 基金业奥斯卡 东方红资产管理再获金牛奖	Orient Strategy 东方红·策略
08 11年25座 东方红资产管理再获君鼎奖	28 重提“以经济建设为中心” 核心关注“稳增长”落地节奏
09 东方红资产管理荣获11项中国资产管理行业英华奖	
Cover Story 东方红·封面故事	
10 东方红资产管理总经理张锋： 打造一个开放体系 对标一流公募机构 以开放的格局自我进化 保持组织活力	

34	稳增长发力 关注政策效果 债市区间震荡 经济下行压力仍在
	Orient Journey 东方红·万里行
40	“东方红万里行”六年来已举办 9600 多场交流活动 以专业服务建立长期联结 不断完善客户服务体系
	Orient Topics 东方红·专题
44	ESG 投资，可持续的未来 后疫情时代价值投资新策略
	Orient Social Responsibilities 东方红·社会责任
50	积攒向善的力量 东方红公益基金会 2021 年度小结 坚守初心 用爱与责任影响更多的人
	Orient Books 东方红·书屋
53	《把信送给加西亚》读书笔记 关于使命、荣誉与归属



主办
上海东方证券资产管理有限公司

编委会主任
张锋

编委
胡雅丽、李云亮、周代希、刘峰、汤琳、胡伟

主编
杨海

责任编辑
李雪、王可

地址 上海市黄浦区中山南路 109 号 7 层 -11 层

邮编 200010

总机 021-53952888

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。上海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。

本材料的版权为上海东方证券资产管理有限公司所有，未获得上海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。



订阅号，乐享更多资讯



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

东方红资产管理荣获 “五年持续回报明星基金公司”等多项殊荣

文 / 凤凰网

9月27日，在最新公布的第十六届中国基金业明星基金奖榜单上，凭借着长期的综合资产管理能力，东方红资产管理荣获“五年持续回报明星基金公司”奖，旗下东方红睿逸定期开放混合（001309）获得“五年持续回报绝对收益策略明星基金”奖。

多年来，东方红资产管理得到了广大投资者和社会各界的信任与支持，究其根源，就在于始终如一地坚定“客户利益至上”的初心，坚持长期价值投资理念，不断提升“专业投研和专业服务”双轮驱动的核心竞争力，用专业投研创造价值，以专业服务真正将这份价值转换成投资人的收益。

专业投研以价值投资作为长期投资思想内核

东方红资产管理投研团队自1998年组建以来，穿越市场牛熊，经过长期的检验，能够为客户创造持续稳定的投资回报，这主要源于三个方面：一、着眼长期，坚定价值投资，充分发挥主动管理能力；二、科学完善的投研体系；三、中长期的考核机制和以人为本的文化氛围。

首先，东方红自成立之初起，就已经确定了清晰的发展路径——坚持主动管理，坚定长期价值投资。秉持为更多投资人提供资产管理服务的初心，2013年东方红资产管理有幸成为了第一家获得中国证监会批准开展公募基金管理业务资格的非基金类资产管理机构，迈出了大众理财的实质一步。

逆市布局，深入价值投资实践，东方红通过长久积累，锻造了专业的投资研究实力，形成了较为完善的价值投资体系。2015年之后，东方红在保持原有权益类投研优势的基础上，布局固定收益领域，真正开始一段权益固收双翼齐飞的专业投研之路。

其次，就投研体系而言，经过十一年磨砺与塑造，东方红投研团队无论从专业领域的覆盖程度，还是从各个年龄层传承的维度，都已经相对完备，团队稳定性强。团队由超90位专业人士组成，既有证券市场征战多年的资深投资专家，又有对宏观经济和行业情况钻研颇深的研究员，还有擅长信用风险分析的研究员；管理领域涵盖权益、固定收益、基金组合投资、指数与多策略、结构与另类融资等多个领域，拥有超50位基金经理和投资经理。



多年来，东方红资产管理得到了广大投资者和社会各界的信任与支持，究其根源，就在于始终如一地坚定“客户利益至上”的初心，坚持长期价值投资理念，不断提升“专业投研和专业服务”双轮驱动的核心竞争力，用专业投研创造价值，以专业服务真正将这份价值转换成投资人的收益。

关于投研团队的发展思路，公司总经理张锋表示将会立足于以下几点：第一是价值投资理念之下的多元化，第二是投研一体化，第三是专业化基础之上的规模化。伴随着我们团队的人才和能力建设的不断完善，公司将一如既往地坚持“客户利益至上”的原则，着眼长期，坚定价值投资，通过提高“专业投研+专业服务”双轮驱动的核心竞争力，努力为广大持有人赚取长期可持续的回报。

第三，就平台而言，东方红能够为打造专业投研提供良好的氛围、长期的考核机制、完善的人才培养及团队发展机制、精细化流程管理等。

在长期价值投资体系下，东方红对投研团队已建立起一套长期、客观和完善的考核机制——不以短期业绩为考核标准，注重长期绝对收益，给予投研人员更宽松、自由的成长空间。

多年坚持走主动管理、苦练内功终有收获，东方红资产管理的长期业绩居于行业前列，东方红系列产品成为市场广受好评的

投资理财品，积累了优秀的品牌口碑。截至2021年6月30日，银河证券基金研究中心数据显示，东方红资产管理近七年股票投资主动管理收益率538.52%，近五年股票投资主动管理收益率206.21%，排名均位于行业首位。根据海通证券研究所金融产品研究中心的评价结果显示，东方红旗下固定收益类基金近五年绝对收益率28.22%，排名位于行业第十。

探索创新 以封闭产品作为长期投资工具

经过长时间的实践证明，封闭产品是普适性较高的捕捉长期收益的产品形式，能够简单且有效地提高投资胜率，是客户获得长期收益的解决方案。由于人性弱点带来的追涨杀跌、持有期短，投资者实际回报远低于产品收益，也就是投资者所得远低于所见。

东方红以封闭产品作为引导长期投资的重要工具，本次获得明星基金奖的东方红睿逸定期开放混合基金，也正是公司在封闭产品创新方面的实践之一。

2005年6月发行的东方红1号就采用了封闭运作、定期开放的产品形态，并坚守初心至今。2011年8月发行了首只封闭两年半的券商集合理财产品——东方红新睿1号，为客户创造了不错的盈利体验。2013年取得公募管理人资格后，东方红资产管理延续券商集合理财业务的产品实践，成为市场上第一家发行长期封闭运作权益类基金的管理人，并在后续的业务开展中不断迭代创新，形成了独具特色的产品线。

2014年9月，东方红资产管理在业内发行了首只三年创新封闭式权益类公募基金——东方红睿丰，三年封闭的机制，成功让客户获得了产品的完整收益。之后东方红“睿”系列又推出了多只三年创新封闭式、三年定开型的权益类基金；“恒”系列是五年定开型基金系列，在三年封闭运作经验基础上进一步将封闭期拉长，目前已发行东方红恒元、东方红恒阳两只五年定开型基金；“智”系列则不再采用产品定期开放形式，而是对客户的每笔投资均锁定持有三年，目的是在助推投资者长期投资的基础上，给予投资者选择的灵活性和参与定投的机会，目前已发行东方红智远三年持有期混合基金，并将持续加大此类产品的布局；此外，东方红资产管理还为权益类大集合转型为公募基金创设了“启”系列，同样对每笔投资设定三年的锁定持有期。

经过长期实践，封闭产品展现出核心优势：一方面利用运用被动的机制帮助客户去克服人性的弱点，减少交易频率，获得长期收益；另一方面，封闭机制能够减少基金份额变动对基金经理的扰动，使得他们能更好地把握长期投资机遇，并保持投资策略的稳定性。

在长期封闭运作权益基金的产品数量与产品规模上，东方红资产管理一直处在行业首位，旗下封闭运作产品的运作实践，在提升投资者投资体验与赚钱效应、引导长期资金入市等方面在整个行业起到了积极作用。

持续陪伴 以专业服务作为长期联结

以专业服务作为长期联结，目的在于引导投资者建立合理的回报预期，纠正认知偏差和行为偏差，引导长期投资。东方红资产管理希望能够通过专业的服务与陪伴，让更多投资者通过建立健康、理性、长期的投资观，真正实现“所得如所期”，降低客户的收益损耗。

自2005年东方红1号发行，东方红资产管理就开始探索专业客户服务，通过专业服务引导投资者进行长期投资，一方面引导投资者建立合理投资预期，保持理性投资心态；另一方面，加强投资者引导与陪伴工作，尤其是陪伴客户度过市场艰难时刻，将投资收益更完整地转化为投资者的实际收益。

2015年8月，为了能够陪伴更多投资者穿越牛熊，梳理健康的投资理念，“东方红万里行”客户服务活动正式起航。截至目前，已遍布全国上百个城市，累计举办了超过9900场，获得了参与者与行业的积极反响。“东方红万里行”还开发了各类线上服务形式，充分利用金融科技和互联网发展的成果，增加动画、社区互动、在线直播等交流新形式，每周举办固定的“万里行之声”，每月17日设为“东方红万里行线上日”、每月举办线上读书日等，扩大专业服务的覆盖范围和传播效率。

为了推动行业健康投资文化的培育，东方红还参与了行业课题的研究和经验分享。2020年，东方红资产管理作为特别支持单位，与中国财富管理50人论坛合作发布了《新规下的健康投资文化培育——金融投资者调研（2020年度）》课题报告，报告近20万字，分享了东方红多年来开展投资者认知引导的完整体系。

围绕“更好的投资体验”，东方红资产管理希望能够持续的努力，帮助投资者建立长期投资的信心、建立健康理性的投资观、建立对整个资产管理行业的信任，构建全行业良好的生态体系。如果，每一个人都能体验到长期投资带来的幸福，世界将变得更美好。

基金业奥斯卡 东方红资产管理再获金牛奖

9月28日，中国证券报2021年金牛资产管理论坛暨第十八届中国基金业金牛奖颁奖典礼在沪成功举办。凭借着综合资产管理能力，东方红资产管理荣获“固定收益投资金牛基金公司”奖。

事实上，在主动权益类领域长期优势凸显的东方红资产管理，伴随多年团队积累与发展，固定收益投资已逐步形成核心竞争力，占据固收领域投资高地，使得东方红资产管理呈现出股债双杰的发展局面。

东方红固定收益团队已经历了多轮债市牛熊周期洗礼，对固定收益各板块均有深入研究，以获取绝对收益为目标，关注风险波动性和收益的合理比例，追求风险调整后收益的最大化，不断创造长期稳健回报。

在团队建设方面，东方红资产管理一直基于长期价值投资理念和以客户利益为先的价值观。首先，在固收团队中建立统一的文化和投资理念，注意控制波动，追求风险调整后收益的最大化，力求产品的长期绝对业绩。其次，以长期绝对收益为考核目标，不追求短期业绩排名，给予投资经理相对较长的考核周期，而且不只考察个人管理的产品业绩，更注重考察其对团队



的贡献，推动整个团队业绩的提升。再次，要求投研人员勤奋认真，能够不断地学习和思考，能够持续调研和跟进，拥有自己的判断力，并乐意与团队分享和协作。

经过多年的团队建设、人才引进和培养，东方红已经建成了专业能力突出、研究背景丰富、优势互补、勤勉尽责的固收团队，团队拥有了统一的文化和价值观，建立了严谨的风险控制机制和完善的信用评级体系，形成了不同风险收益目标的产品线。在未来大资管行业蓬勃发展的背景下，东方红必将继续发挥核心优势，为投资者提供更加优质的投资体验。

11年25座 东方红资产管理再获君鼎奖

1

由《证券时报》举办的“2021（第十五届）中国优秀财富管理机构君鼎奖”评选正式揭晓。已经连续11年参与“中国财富管理机构”评选的东方红资产管理再获5项殊荣，摘得“2021中国证券业全能资管机构君鼎奖”、“2021中国证券业资管权益团队君鼎奖”，“2021中国证券业资管固收团队君鼎奖”、“2021中国证券业公募改造团队君鼎奖”等荣誉称号。

东方红资产管理联席总经理胡雅丽女士出席《证券时报》2021中国证券公司年会暨中国证券业资产管理业务高峰论坛，并发表《蓝海时代 专业制胜——券商资管的公募化转型路径探索》主题分享。胡雅丽表示，2018年资管新规以后，券商资管通道类业务面临持续压降的趋势，主动管理的规模在回升。证券公司大集合对标公募基金进行改造，同时随着资管新规的配套细则陆续出台，券商资管行业逐步回归本源。

在她看来，当前券商公募化转型趋势明显。截至目前已有13家券商或其资管子公司取得公募牌照，多家券商已公告拟设立资管子公司，还有券商提交了公募资格或新设公募基金公司申请。从产品端来看，据不完全统计，截至2021年6月30日，已有15家公司的60只大集合完成参公管理，合计规模1200亿元，其中主动权益896亿元，占比75%。

面对广阔的机遇，胡雅丽表示，券商资管应依托自身资源禀赋，探索“差异化、专业化、特色化”发展路线。以东方红资产管理为例，东方红以“价值投资”为特色，走“专业投研”加“专业服务”双轮驱动的发展路径，保持自身的战略定力，围绕客户利益至上，打造主动管理核心竞争力。在专业投研方面，不

断升级投研一体化平台，推动投研团队实现价值投资理念之下的多元化、投研高度融合的一体化和专业化基础之上的规模化。目前东方红的投资管理领域涵盖权益、固收、FOF、指数、ABS等多个领域。

在产品体系方面，围绕投资管理能力拓展产品矩阵，基于客户投资体验形成产品方案，实现主动权益类、固收类、资产配置类产品科学布局。经过十几年实践，东方红在封闭产品运作方面积累了丰富的经验，目前公司主动权益类三年封闭期以上的产品规模超过1000亿元，有效消除了产品收益与客户盈利之间的差异。

在专业服务体系方面，东方红资产管理通过覆盖全国的“东方红万里行”客户服务活动，传播价值投资、长期持有、资产配置和基金定投等理念，已经举办了9900多场线下交流活动，并增加了动画、社区互动、在线直播等线上交流形式。

对于东方红资产管理公募化的发展道路，胡雅丽表示，公司将立足专业化，寻求差异化竞争。围绕自身优势确定战略重点，打造专业投研团队，深化产品布局能力，持之以恒开展专业服务，构建公司自身的“护城河”，为投资者创造长期可持续回报。

值得一提的是，作为一家年轻的资产管理机构，东方红资产管理自成立以来参与证券时报“中国财富管理机构”评选11年，凭借优秀的综合资产管理能力，公司取得了25项君鼎奖，得到了各界的厚爱和认可。

东方红资产管理荣获11项中国资产管理行业英华奖

文 / 中国基金报

专业创造价值。近期，由中国基金报主办的中国资产管理行业英华奖系列评选榜单陆续发布。东方红资产管理凭借着优秀的综合资产管理能力，荣获“最佳券商资管机构奖”、“最佳权益类券商资管奖”、“最佳固收类券商资管奖”，旗下养老FOF产品获得“中国最佳券商资管创新产品奖”。

在第八届中国基金业英华奖评选中，凭借着优异的长期投资管理能力，公司共有四位基金经理和投资经理获得肯定。总经理张锋荣获“五年期权益类资管最佳投资主办”、孙伟获得“五年期股票投资最佳基金经理”、纪文静获得“五年期纯债投资最佳基金经理”、蒋蛟龙获得“三年期固收类资管最佳投资主办”荣誉称号。

在第三届公募基金英华奖评选中，东方红资产管理的品牌传播和营销创新获得肯定。其中，公司荣获2020年度品牌传播创新公司奖（短视频）；相关营销案例获得2020年度最佳营销策划案例（最佳综合）奖、2020年度最佳营销策划案例（最佳传播）奖。

成立八年来，《中国基金报》以及时、准确、专业的报道获得了大资管行业和资本市场的广泛认可，成为中国百万亿资管行业最具影响力的权威主流媒体。同时，凭借对中国资产管理行业的深刻理解和广泛覆盖，中国基金报成功打造出了中国资产

管理行业“英华奖”系列评选，包括：中国基金业英华奖最佳基金经理评选、中国私募基金英华奖50强评选、中国券商资管英华奖评选、中国公募基金英华奖评选、中国银行理财英华奖评选和中国保险资管英华奖评选等六大评奖。这六大评奖覆盖了公募基金、私募基金、券商资管、银行理财和保险资管等中国大资管行业的主要领域，是大资管行业颇具影响力的评奖品牌。

坚持做长期正确的事情，经历市场历练并努力为持有人带来更好投资体验的资产管理人方能受到信任与肯定。自2005年东方红品牌创设以来，团队始终以客户利益为中心，坚持长期价值投资理念，不断提升“专业投研和专业服务”双轮驱动的核心竞争力，用专业投研创造价值，以专业服务真正将这份价值转换成投资人的收益。

围绕“更好的投资体验”，东方红团队希望能够持续的努力，以价值投资作为长期投资思想内核、创新产品作为长期投资工具、以专业服务作为长期联结，帮助投资者建立长期投资的信心、建立健康理性的投资观、建立对整个资产管理行业的信任，构建全行业良好的生态体系。如果，每一个人都能体验到长期投资带来的幸福，世界将变得更美好。



东方红资产管理总经理张锋： 打造一个开放体系 对标一流公募机构

文 / 证券时报 许盈

“资产管理是一个体量巨大而且快速发展的行业，我们要不断提升竞争力，希望在这个大时代能够有所作为。”

“东方红在历史上形成了很好的品牌，我们要求所有员工的业务水准、拼搏奋斗精神，要与这个品牌相称，要对标行业一流水准。”

东方红的发展逻辑一定是“以我为主”而不是“以他为主”，我们努力找到最适合东方红的那条经营和管理之路。

“我觉得最重要的就是要建立一个开放体系，只有开放体系才能保持组织的活力。”

在各家券商系资管机构当中，东方红资产管理永远是最具有记忆点、特色最鲜明的一家公司。今年8月，张锋接任东方红资产管理总经理一职，成为新一代的掌舵者。

近日，张锋在接受券商中国记者采访时，谈及他对公司发展的构想和思路。张锋表示，对标行业一流基金公司，东方红在投研、服务、管理等诸多方面正在进化和提升。



打造开放体系的东方红

在券商资管乃至整个资产管理机构中，“东方红”都是一个特色鲜明的品牌。

东方红资产管理成立于2010年7月28日，是国内首家获中国证监会批准设立的券商系资产管理公司，并于2013年成为业内首家获得公募基金管理业务资格的券商资管公司。（截至2021年6月，东方红资产管理的受托资产管理规模约为3500亿元。）

今年8月，张锋接任公司总经理一职。公开资料显示，张锋长期在投研一线工作，在接任总经理之前担任东方红资产管理的副总经理、首席投资官、投资决策委员会主席。

在采访中，张锋向券商中国记者表示，东方红资产管理自成立

公司开始，从来都是对标公募基金，以市场化和规范化的高要求严于律己。公募基金行业是最为市场化，也是竞争很激烈的赛道。在这个行业里，东方红既有自己鲜明的特色，同时也会从善如流，汲取各方面先进的经验。

张锋是一个有着强烈忧患意识的人。在他看来，在资产管理行业不进则退，同行都在日新月异地进步，如果东方红不能进步，甚至进步缓慢，都有可能竞争中落败。

张锋告诉券商中国记者：公司发展到这个阶段，“感恩、责任、梦想”的企业文化需要增加一些新的诠释，比如开放、进化与持续奋斗等等，其中最重要的就是要建立一个开放体系。只有开放体系才能实现熵减，才能保持组织的活力。



对标公募基金 以市场化机制发展

券商中国记者：东方红资产管理是券商资管中首家获得公募基金牌照的公司，回顾公司公募化转型的历程，您认为公司公募化转型的核心抓手是什么？

张锋：我们公募基金业务总体说来发展是比较顺利的，从2005年东方红品牌初创伊始，就坚持以市场化机制来吸引人才。在2010年正式成立公司后，东方红对标行业优秀的公募基金公司，以更加规范化的管理模式来自我要求。2013年，我们是首家获得公募基金管理资格的券商资管公司，公司从此进入快速发展期，目前在业务结构和收入结构上都与公募基金的主体业务没有区别。

公司一直强调打造“专业投研+专业服务”双轮驱动的核心竞争力。我们一直围绕自己的核心竞争力打造产品线，在主动权益管理方面的经验已逾二十年。2015年又搭建了高质量的固收团队，形成了主动权益和固定收益两大业务板块的格局。近两年，公司在基金组合投资领域进行了尝试，发行主动管理的FOF基金，与主动权益、固定收益产品形成差异化互补的产品矩阵。

另一方面，我们打造了比较完善的服务体系，通过专业的投资者引导和陪伴，让投资者以平稳的心态持有产品，从容面对市场和产品净值的波动，获取可持续的良好收益。自2005年东方红1号发行，东方红资产管理就开始进行专业的客户服务工作。2008年国际金融危机爆发，东方红深入客户服务一线，在市场艰难之时陪伴客户，传递价值投资理念。2015年8月，在市场剧烈波动之时，东方红资产管理启动了“东方红万里行”客户陪伴与服务活动，注重投前引导和投后陪伴，围绕价值投资、

长期持有、资产配置和基金定投四大模块来开展，已遍布全国上百个城市，累计举办了近万场线上与线下并举的活动。

未来，我们会坚守“以客户利益为先”的初心，努力带给客户更好的投资体验。东方红资产管理会夯实品牌形象，发挥品牌优势，并围绕三个方面继续发展：一是努力打造专业、多元、高度融合的投研一体化平台；二是围绕投资管理能力和业务拓展产品矩阵；三是在专业服务体系的基础上，实现与投资管理能力和资金多元化。

券商中国记者：公募基金行业的竞争非常激烈，东方红是否感受到竞争压力？

张锋：资产管理行业是一个快速成长的行业，行业的年化增速在10%以上。从总量来看，截至2021年6月末，资产管理行业的管理规模达到127万亿，随着资管新规的落地执行，行业正走向高质量、可持续发展的轨道。根据多家咨询公司测算，未来5年居民可投资资产将继续保持10%以上的年化增长率，预计2025年行业总规模约在200万亿元人民币。这么巨大的行业，还能以这么快的速度成长，这是所有公司发展的背景和沃土。

关于竞争：我们有很多优秀的同行，大家都在快速成长和进步。在竞争中不能不看同行，但是也不能只看着同行。东方红发展的逻辑一定是“以我为主”而不是“以他为主”。我们有自己的历史路径和现实情况，在实事求是的原则下适时调整，努力找到最适合东方红的那条经营和管理之路。



东方红的核心竞争力

券商中国记者：东方红的核心竞争力在哪里？能否谈谈今后的业务打法？

张锋：首先东方红有很好的公司治理。我们的股东一直支持东方红以市场化的原则发展，给予管理层充分的信任和授权。你看公司历任管理层在当时的条件下，都是从非常长期的视角去规划和建设公司的，所以东方红才取得了今天的成就。现任管理层也不例外：从长远计，做困难但重要的事情，该调整就调整，我们是敢于承担的。

其次，资产管理公司最核心的能力是投研，东方红的投研有很好的基础，2021年我们又从能力体系、人才队伍、过程管理这三个方面着手，要对投研体系进一步升级。

券商中国记者：您任东方红总经理一职后，目前主要思考和开展的事情？

张锋：我们首先要把公司的战略方向定下来，经营目标要清晰且量化，让目标牵引行动，管理要落实过程，在这个过程中还要培养好人才梯队，这样将来自然而然会有一个比较好的结果。

人才是企业发展的根本，东方红的事业不可能只靠一两个人来完成。在我看来，如果我们的每一个岗位、每一个员工都能达到业内的中上水平，东方红就有机会冲刺行业一流。因此一方面我们会继续保持市场化的薪酬激励机制，另一方面也会提高对人的要求。

东方红有很好的历史基础，这是我们做事的“本钱”。在新的内外部形势下，还需要为东方红的管理注入一些新的内容，比如更加开放、多元，更加强调市场竞争，要对标市场一流水准，构造一个更加开放的体系。

券商中国记者：“价值投资”是东方红自成立以来就奉行的投资理念，在某种程度上也成为东方红的一个“标签”，您是如何理解价值投资？

张锋：我们始终坚持价值投资的理念，但是理念本身并不能代替理念的落地——具体表现为宏观、行业（产业）和公司研究、构建组合和持续管理组合。后者是要靠整个投研的能力体系和有效管理来实现的。

市场上对于价值投资有很多似是而非的理解。按照价值投资经典的定义，“以低于内在价值的价格买入，以高于内在价值的价格卖出”，问题是怎样去评估一家公司、一个资产的内在价值？这不是件容易的事情。我反对贴标签和口号化，也反对大而化之地运用。我在内部强调，只有正确的归因，才能正确地指导未来的投资工作。如果你总结出的“经验”是不完整的，甚至是错误的，以此为指导的结果是可想而知的。

价值投资是一整套科学的方法：它是具体的，而不是空泛的；它是科学的，而不是艺术的。只有把价值投资的全部基本原则完整地应用在研究上，才能提高选股的胜率，这些是我们做投资的支撑。

券商中国记者：东方红资产管理是业内最早发行长期封闭期产品的机构之一，现在也在不断推出该类产品，背后的考虑是什么？

张锋：长期封闭期产品对客户持有体验更为友好，能够避免客户在市场剧烈波动、净值出现回撤的时候恐慌性地赎回基金，从而帮助客户获得更好的长期收益。现在这也成为基金行业的一个重要趋势，越来越多的基金公司开始发行三年期、甚至更长封闭期的产品。

东方红是市场上最早发行长期封闭运作产品的资产管理公司。2005年6月发行的东方红1号集合资产管理计划就采用了封闭运作、定期开放的形式，2011年8月，我们发行了首只封闭两年半的券商集合理财产品——东方红新睿1号。2013年东方红资产管理取得公募基金管理资格后，我们于2014年9月发行了首只三年创新封闭式的权益类公募基金——东方红睿丰。在市场牛熊转换周期中，封闭运作机制让投资者实实在在地赚到了钱，获得了产品完整的收益，有良好的盈利体验。公司始终以客户利益为先，坚持产品创新，除了创新封闭式产品，还先后推出了三年定期开放、五年定期开放、三年持有期等中长期封闭运作的权益类产品线，截至目前无论是封闭期产品的数量、类型，还是在此类产品的整体规模上，东方红都位于行业内领先。

但是，在公募基金行业，产品形态的创新并不会形成真正的竞争壁垒，产品很容易被同行复制。真正的壁垒是投研能力的打造和提升，在于销售和服务等方面的管理水平要继续提高，这是真正的护城河。



打造高水准的投研团队

券商中国记者：东方红曾培养出诸多业内知名的明星基金经理，培养机制有何特别之处？如何看待人才的培养？

张锋：应该说，我们不能把培养“明星基金经理”作为工作目标，我们的目标是培养大多数投研人员达到市场的中上水准，然后当其中有特别拔尖的人才出现时，我们这个体系要鼓励他、爱护他，尽可能地把他的投资生涯拉长，而不是过度地“消费”他。

第一流的人才无法被培养，他们是自己生长出来的。当然不是说他们可以脱离平台而凭空生长出来，那是不可能的。这类人才对于任何公司都是宝贵的资产，所以要拉长他们的“久期”。我们这个行业不同于一般制造业，投资非常依赖于个人的思想和能力，因此“培养人”是非常消耗管理者的精力和体力的，甚至费力也不一定有结果。特别是基金经理，在他成为基金经理之前至少有5年的从业经历，很多人的思维能力和行为模式已经定型，要改变很困难。管理者要做的，更多是把我们整个体系的能力搭建完整，对基金经理做引导和帮助，然后在团队中营造一种氛围，鼓励他们打开视野，取长补短。

基金经理都会有高峰和低谷期，要特别重视观察他们在低谷期

的表现——他是否表现出强大的韧劲、他是否具有足够的思维能力、他有没有与过往切割的勇气、他能否快速进行自我革新等等。我有一个深刻的感受，就是要正确评价一个人不容易，至少要观察5-10年才敢做判断。我最钦佩的基金经理，是那种能够持续15年-20年，甚至更长时间，能够如一日般保持旺盛斗志和学习能力的人。

券商中国记者：如何持续打造高水准的投研团队？

张锋：启示来自于华为，最根本的是要推动建立一个开放体系。开放体系是相对封闭体系而言的。在封闭体系中，熵增，活力下降以至于灭亡；在开放体系中，熵减，组织活力得以保持。

我们要建立一个更加开放和多元的平台，这个平台要拥有全方面的能力，而且平台一定是去中心化的，能够为每一位投资经理公平地赋能。有能力的基金经理可以不断在平台上成长，实现个性化的发展，当然他也要承担相应的结果，否则基金经理永远长不大。这会使得我们的投资组合更加丰富，投资风格也更加多元。内部的人才才会不断涌现，对外部的优秀人才才能有吸引力。



为东方红企业文化中注入新元素

券商中国记者：您在东方红待了十年，您是怎样理解东方红的文化与价值观？

张锋：我们的企业文化叫“感恩、责任、梦想”。第一就是感恩，感恩客户，感恩时代，感恩股东，感恩合作伙伴。作为资产管理机构，“受人之托代人理财”是我们的使命，我们的经营发展要围绕“客户利益至上”的原则贯彻执行。责任与梦想，代表我们对自身、对公司业务发展有很高的要求，我们想在这个资管大时代中有所作为，承担起为投资者资产保值增值而奋斗的责任，能够为客户提供更好的投资体验。

当然，企业文化也需要不断充实、丰富和进化。我觉得东方红的文化也需要引入一些新的东西，比如开放、进化，更强调对标行业一流，强调自我驱动、与时俱进、自我革新，这些都是需要在新的行业形势下注入的新元素。

券商中国记者：东方证券以“家文化”在业内闻名，东方红资产管理在实践中如何理解“家文化”？

张锋：真正的“家文化”除了以人为本，厚待员工之外，更重要的是把员工培养成具有市场竞争力的优秀人才。“有要求”才是家与爱的体现。“家文化”的目标是公司员工彼此成就。如果公司不培养而是只消费员工，哪怕是给予其不相称的薪酬奖励，我认为也不是真正的“家”的态度。因为所有人最终是要面对市场的检验。

在公司“感恩、责任、梦想”的企业文化中，“责任”一词既包含了公司对员工的责任，当然也包含员工对公司的责任，这是双向的。一个人的成长就是短短的十几、二十年，其实关键时期就那么几年，如果放松对他的要求，这是不负责任的。如果在公司的平台上能有优秀人才不断涌现，那我们就算真正践行了“家文化”。

东方红资产管理 联席总经理胡雅丽： 坚守价值投资理念 在传承中进化前行



文 / 中国基金报 章子林

在券商资管行业，上海东方证券资产管理有限公司（以下简称“东方红资产管理”）素来以“爆款”“价值投资”等光环出圈。今年以来，这家业内“顶流”的公司迎来新老管理层的交替。

行业方差越来越大，头部资管机构凭借实力、资源、禀赋，越做越大，后来者也虎视眈眈，不可小觑。如何在激烈的竞争中发挥优势，实现更长期的发展，是摆在现任管理团队面前一个重要的课题。

近日，东方红资产管理联席总经理胡雅丽接受了《中国基金报》的专访。尽管履新仅有一个月的时间，但凭借多年对资管行业的近距离接触，胡雅丽很快确定继续夯实东方红核心竞争力、持续走稳健发展的道路，让正确的决策与行动在未来绽放时间的玫瑰。

在采访中，胡雅丽更愿意把东方红资产管理称为一家年轻的企业，尽管公司已经成立11年。在其看来，相比国内外优秀的资产管理机构，公司依然有提升空间，未来的路还很长，当下需要在坚守和传承的基础上，不断的进化，既要重视长期业绩、规模稳定增长、产品创新等诸多“看得见”的成绩，也要不断修炼，提升投研转换效率、完善组织架构等多种“看不见”的内功。

在研究上做增量 提高投研转化率

在进入东方红资产管理之前，过去18年，胡雅丽的从业经历集中在招商证券、中信证券等一流券商的研究条线，大部分时间坚持做一线卖方研究，连续9年获得《新财富》白金分析师。后来在光大证券担任研究所所长，从事了一段时间卖方研究管理工作，亲历了中国资本市场走向规范发展的过程。在这期间，资本市场迎来了前所未有的发展机遇，各家机构也越来越注重提升投研水平，投研竞争力不断增强。由于多年深耕研究领域，胡雅丽对投资研究业务形成了专业且独特的见解。

胡雅丽坦言，近年来，卖方研究面对的全市场服务压力不断增加，承担了更多的组织和服务职能，越来越难以专注于研究。而买方机构经过多年人才沉淀和机制改善，研究水平则在快速提升。而胡雅丽一直致力于做研究领域的专业人士，在此种机缘之下，她决定转型买方研究。加入东方红资产管理之后，权益研究部成为她负责管理的部门之一。

在胡雅丽看来，买方和卖方的研究业务维度有不同，也有相似，本质上都是价值发现，体现为资产定价，但工作的目标导向有所不同。卖方的业务模式在于让尽量多的外部客户认可，体现为佣金获取或评比排名靠前，卖方研究除了具备研究基本功之外，还要训练研究“被看见”的素质。卖方对每个研究领域的标的覆盖全面，但观点的鲜明性往往被削弱。与之相对，买方的价值发现路径更加直接，研究工作也就回归了价值发现的本质。胡雅丽表示，买方研究的职能是支持内部投资，追求研究转化率。买方机构的研究人员，需要做好内部服务，将研究转化为实实在在的投资，对研究的广度、深度和准确度提出了更高的要求。

“在A股市场，卖方更多考虑胜率，而买方分析角度要同时考虑胜率与赔率。买方研究员对单个领域的股票研究覆盖不要求整齐划一，但需要研究员具备行业比较思维”，在对于公司权

益研究团队的打造上，胡雅丽表示，目前正在设法做增量，在原有的自下而上研究个股的基础上，补充自上而下的思维框架，对强配置领域增加新的视角，完善全行业研究覆盖与重点领域投资支持的关系。

在其看来，一个优秀的研究团队需要满足五个方面的条件。首先是团队成员和平台之间的目标和价值观一致；其次，在买方做研究，研究团队成员需要具备研究输出和转化的意识和能力。

“优秀的研究员需要有这方面的自驱力，提高自己研究的深度和颗粒度，考虑研究转化的关键突破点。提高投研转化需要提高各方面能力，包括研究基本功、专业判断能力以及职业化能力，我们会根据每个研究员、各个研究领域的特点，具体分析如何增强投资部门对于研究员的信任度、提高说服力”，在胡雅丽看来，市场上不缺信息输入型的研究支持，值得深究的是认知驱动的研究说服。

“在剧烈变化的外部环境之下，研究员首先要摄取到足够丰富的信息，这就要求具备好奇心，其次是作出独立的判断，而后者考验的是认知的能力”，胡雅丽告诉记者，投资无外乎赚两方面的钱，一个是信息差，一个是认知差，而无法复制的专业能力恰恰就体现在认知差。

在补充团队自上而下研究方法论上，胡雅丽倡导产业研究的框架思路，注重培养团队的产业研究能力。“在此前房地产为驱动力的经济运行环境中，各行业之间的边界相对清晰，如今在新经济环境之下，产业之间的边界变得模糊，产业之间的融合是大势所趋，各行业、上市公司的业务在不断发生改变和融合。产业融合的趋势对研究团队提出拓展研究范围、拓宽研究覆盖领域的要求”，胡雅丽表示。



权益研究的首要目标是为投资提供更强有力的支持，并为投资队伍培养、输送人才，以此为方向，权益研究团队的建设需要不断完善和优化。

目前，东方红资产管理的投研团队已经形成了“橄榄型”人才梯队和“传帮带”式开放分享的团队文化，团队中以中生代居多。采访中，胡雅丽表示，就权益研究团队而言，公司正在着力建设来源更丰富、年龄层次更完备的人才梯队。

“公司权益研究团队正在进一步补充产业背景或市场研究经验丰富的专业人才，对行业研究覆盖中较为薄弱的环节，比如医药行业，通过引入外部资深人士和补充毕业生的方式予以加强，拟形成6个人的小组，这在买方团队里算较高的人员配置”，胡雅丽表示，公司接下来也将加强科技和制造行业的覆盖，但在他看来，尽管有挑战性，但研究部门需要具备“全菜单”支持投资部门的能力。

“我们需要增加研究部门提供‘全菜单’支持的能力，在这个过程中，会加入一些行业跟踪的考核指标”，胡雅丽表示，为更好落实之前公司强调的研究对投资部门的贡献转化，未来会在研究团队管理过程中加入一些量化指标，比如跟踪市场的能力等，指导研究员实现更大范围的研究覆盖，提高研究向投资转换的效率，继续强化公司投研一体化的理念和制度安排。

在采访中，胡雅丽将研究比喻为“耕田”，在其看来，研究和“耕田”在性质上较为类似，都是需要不断提高产出效率的。其表示，权益研究的首要目标是为投资提供更强有力的支持，并为投资队伍培养、输送人才，以此为方向，权益研究团队的建设需要不断完善和优化。

在传承上做加法 提升核心竞争力

在资管圈，东方红资产管理具有差异化的核心竞争力和品牌美誉度，是发行封闭式基金最早且最多的公司之一，通过创新产品形式和持续陪伴，公司在提升投资者投资体验与赚钱效应、引导长期资金入市等方面在整个行业起到了积极作用。

2011年市场低迷之时，公司历经艰难成功发行了有两年半封闭期的东方红新睿1号；2014年9月，公司在行业第一个发行三年封闭期的权益类基金——东方红睿丰混合基金。截至今年6月30日，东方红旗下权益类封闭运作产品的规模突破1000亿，成为行业内封闭运作产品线最全、数量最多、规模最大的公司。同时，基于投资者在封闭运作权益基金中获得了较好的投资体验，东方红资产管理将封闭运作的模式同步推广至“固收+”产品，自2017年12月起，推出了三年定开的偏债混合基金东方红目标优选等一系列有封闭期的“固收+”产品。

“接下来在产品创新方面，我们会持续推动以封闭产品作为长期投资工具，围绕主动管理展开产品设计”，胡雅丽表示，公司在着眼长期、价值投资上会继续坚守，围绕“更好的投资体验”，坚定长期价值投资理念，不断提升核心竞争力，积极推进产品创新，升级优化品牌战略，健全人才机制建设。

人才是资产管理机构最核心的资产。经过11年的发展，和东方红资产管理一起变化的还有人。伴随着资本市场的起伏和公司的发展，东方红资产管理的投研团队也在不断地迭代和进化。

“我们很理解持有人的想法和担忧，但公司的基础是非常好的，内部的文化理念认同感和一致性没有发生改变。公司投研团队经过多年的磨砺和塑造，已经形成了基于深度基本面研究的价值投资理念，这种理念和文化已经浸入整体团队的血液之中。从资深的基金经理到年轻的研究员，大家的工作方式和沟通语言一致，勤勉尽责的职业态度也一致，这一点无论是现在还是

将来都不会改变”，胡雅丽表示，公司会夯实基础，沿着既定的正确道路继续向前。

“我们会坚持两点，一是做能力范围内的事情，二是不断扩展自己的能力圈”，胡雅丽表示。

在东方红资产管理内部，有一个很朴实的“方法论”——诚实是最好的策略之一，如果左手拿着诚实，右手握着耐心，投资者将受益无穷。当然，市场起起伏伏、偶有浮躁，不只是资产管理机构需要长期思维，如何培养投资者的耐心同样重要。

胡雅丽表示，东方红资产管理自成立起就非常重视投资者陪伴，持之以恒地开展投资者引导与陪伴活动，引导投资者建立合理的回报预期，纠正认知偏差和行为偏差，引领长期投资。

2015年8月，在市场剧烈调整之时，东方红资产管理启动了“东方红万里行”客户服务活动，深入各银行网点、券商营业部、机构客户、企事业单位及高校，通过面对面讲座、论坛以及线上活动等多种形式与投资者交流。截至目前，活动已遍布全国上百个城市，累计举办了超过9900场，获得了参与者与全行业的积极反响。市场部门还开发了各类线上服务形式，充分利用金融科技和互联网平台，扩大专业服务的覆盖范围和传播效率。

任重而道远，作为一家年轻的资产管理机构，在重视对文化理念和优良传统的坚守和传承的同时，胡雅丽认为，东方红资产管理未来的路还很长，也需要持续不断的进化。她表示，公司将以专业投研为价值源泉，以精品产品为投资工具，以专业服务为长期联结，不断夯实核心竞争力，努力实现从投研价值到投资收益转化的最低损耗，为广大持有人赚取长期可持续的回报。

东方红资产管理秦绪文： 产业趋势是投资的“探路灯”



文 / 点拾投资 朱昂

去年8月我们曾经和东方红资产管理的基金经理秦绪文做过一次访谈，他当时提出了几个让我们印象深刻的投资思想：1) 系统性做加法和减法，系统性规避商业模式较差的行业和公司；将研究和投资的重点集中在成长空间大、行业属性好、商业模式佳、龙头企业可以建立某种竞争优势的行业；2) 尽量降低投资的“难度系数”，投资业绩不会因为选股的高难度而获得额外的奖励。

时隔一年多，我们再次和秦绪文坐下来进行深度沟通，他谈到了自己投资体系的进化。秦绪文投资的底层逻辑没有改变，依然用概率思维指导投资，不做“高难度动作”。他的变化来自两个方面：首先，对中观产业趋势的研判更加重视，并且结合到过去的自下而上的选股体系中。中观产业趋势的研判是投资中的“探路灯”，能提高投资的胜率；其次，对估值的理解更加全面，估值是在理解了商业模式、产品属性、竞争壁垒等各方面因素的最后一个环节，不能在没有理解行业属性和公司之前，对公司的估值的高低做机械的判断。

秦绪文提到，投资不仅要理解商业模式，也要明白产品属性，理解产业链中的利润分配格局，这样才能找到能建立长期竞争壁垒的公司。秦绪文偏向长期持有高竞争壁垒的公司，放弃一些因为阶段性供需错配带来的短期机会。

展望未来，秦绪文非常看好“双碳”（双碳即碳达峰、碳中和）带来的中长期投资机会，认为可以在相关行业领域反复寻找投资标的，市场目前主要关注“双碳”带来的成长性行业里的投资机会，对“双碳”给传统行业带来的投资机会关注度不高。

产业趋势是投资中的“探路灯”

朱昂：去年访谈，我们对您提到的投资不要挑战高难度动作印象很深，能否谈谈过去一年您的投资体系有哪些变化？

秦绪文：我觉得作为股票市场投资人，最重要的是持续进化能力。投资人面对的投资环境时刻在变化，我们一定要跟上投资环境的变化。我投资的底层逻辑还是之前提到的概率思维，系统性地“做加减法”，降低投资的“难度系数”。做投资不同于竞技体育，难度系数高得到的分数可能会越多。投资要有概率思维，知道哪些是我们能把握住的机会。

许多人说，投资是认知的变现，我非常认可。我认为在没有对行业发展阶段、行业属性和商业模式、公司竞争优势理解到位之前，不要机械地对一个公司的估值水平高低下结论。

只有不停学习公司的行业属性和商业逻辑，理解了商业逻辑，才能知道这个企业的竞争力在哪里，应该在什么地方建立竞争优势，才能最终建立对该公司的估值逻辑基础。

东方红的价值投资框架，一直强调“三好”的原则：好行业、好公司、好价格。我现在的投资决策过程，加大了对行业属性和商业逻辑的研判的重视程度。如何筛选好行业？我认为要将“自上而下”和“自下而上”相结合，找到产业发展的大趋势。比如说新能源、电动车都处在快速成长的产业趋势中，传统行业也有因为疫情带来的高端制造业产品出海的产业趋势，以及半导体供应链的国产化的产业趋势。

新兴产业和传统产业，都会有大的产业趋势出现。我们不是跟着股价的趋势走，而是先于市场发现这些产业大趋势，并在相关领域领先市场形成投资布局。我觉得大的产业趋势的形成主要源于两个驱动因素：一个是国家的政策导向，另一个是人性。产业里面有很多投资线索，通过和产业链上的公司交流，通过阅读财报，能发现很多非常有价值的信息。举个例子，前端时间我看一家上市公司的半年报，里面有一段提到传统压缩机的能耗很高，为了节能降碳，要换成新的压缩机，这是一条非常有用的投资线索。

朱昂：所以您越来越重视对产业趋势和产业发展阶段的把握？

秦绪文：我们要把握新出现的产业趋势带来的投资机会，这样的产业趋势广泛存在于新兴行业和传统行业。在大的产业趋势里面，比较容易找到业绩持续增长的公司。从股票投资的效率角度出发，在一个大趋势出现的时候，许多人会慢慢加入进来。如果你纯粹只是自下而上觉得这个公司值钱，很难形成合力，投资效率就不高。我觉得自上而下是投资中的“探路灯”，有了一个大概率后，自下而上针对性地找个股的效率就更高。我们既然是做二级市场投资，就要借助市场的力量，在产业趋势形成了做投资，效率就比较高。

我现在的投资思路是，未来几年围绕“双碳”这个方向，反复寻找标的。像光伏、电动车行业演绎得比较充分，估值也比较高，但许多传统行业的“双碳”机会，还没有被充分研究过，里面有很多机会存在。

我觉得自下而上找好公司，也要和好行业结合。我们首先要对产业趋势有一个判断，因为产业趋势最后和估值联系在一起的，不同产业趋势的阶段，对应不同的估值水平。以电动车为例，虽然产品性能和质量还存在瑕疵，但商业模式和产品方向基本上已经定型了。这时候，电动车产业链的公司，进入快速成长期，我们看清楚这个产业趋势，就能明白这些公司应该分别给什么水平的估值。

而投资中最应该规避的产业阶段，就是成长期到成熟期的过渡阶段，这时候行业需求增速下滑，行业竞争格局非常不稳定，大家在内卷的市场中互相抢夺市场份额，也是不确定性最大的时候。等到了成熟期，行业格局稳定，企业之间也不再激烈竞争，公司的成长性又变得比较确定。对于产业发展阶段进入成熟期内的企业，也需要给一个合理的估值。此外，衰退期的大部分公司都要回避，除非出现一些新的变化，比如说“双碳”政策对传统煤炭、有色、钢铁行业带来的积极影响。

谈估值必须先有认知

朱昂：您觉得估值要考虑哪些因素？

秦绪文：这一年多来，我的一个改变是对估值的理解。谈估值，千万不能只看一个数字，60倍就是贵，10倍就是便宜。第一，



我们不要一上来先看静态估值，就说公司贵了还是便宜。估值是投资中最后的一个步骤，没有对产业趋势、商业模式、产品属性、管理层等各方面因素的理解，是不能孤立地谈估值的。

我们要看公司是不是处在一个很大的产业趋势上；第二，这个产业趋势演绎到什么阶段；第三，理解产品属性和商业模式；第四，一个企业必须建立某种竞争优势，才能保证盈利能力的可持续性。上述这些因素都是和公司估值紧密相关的。

不同的商业模式，竞争优势建立的领域不一样，最后给的估值也完全不同。比如说2B和2C的商业模式，依靠的竞争优势不同。2C通常靠的是品牌或者渠道，2B靠的是成本优势或者产品差异化的优势。2B的企业要长期建立成本优势，其实很难，那么这种企业给的估值也无法太高。

比如说动力电池这个行业，处在快速成长期。电池材料技术在持续迭代，电池结构在持续进化，制造环节流程很长，工序特别复杂，每一道工序，对应的产品良率和生产效率都不一样。这些电池材料的差异性、生产流程中的差异性，最终导致了不同企业之间产品质量、性能和成本的差异性。那么在这行业里面能做好的企业，成本能更低、产品性能和质量又好，竞争优势就建立起来了。理解了行业属性、商业模式、产业阶段，才能归结到最后对估值的理解。对于制造业行业内的公司，一定要搞清楚产品属性，然后才能理解这些公司应该如何建立竞争优势。理解了公司的竞争优势，然后才去理解公司的估值。

在投资中，我们一定要知道，一个行业价值链条上价值创造最重要的环节是什么。像动力电池中的上游、中游、下游等环节，一定要明白在哪些环节是价值创造最重要的。整个产业链的利润支配环节，是由动力电池决定的。处于产业链上利润支配地位的环节，应该给予较高的估值水平。

所以是，我们不要一上来先看静态估值，就说公司贵了还是便宜。估值是投资中最后的一个步骤，没有对产业趋势、商业模式、产品属性、管理层等各方面因素的理解，是不能孤立地谈估值的。

不要忽视“双碳”中的存量机会

朱昂：看得到，过去一段时间您对组合进行了一些调整，基于什么考虑？

秦绪文：过去半年，对于一些新的领域，我建立了一些新的认知。我觉得理解了以后，一定要敢于投身其中，不要跟在市场后面做投资。我这一段时间买了蛮多新的标的，投资要打开思路，市场上没有被充分定价的机会还是很多的。

朱昂：您非常看好“双碳”带来的投资机会，能否具体谈谈原因？

秦绪文：中国政府已经向全世界承诺，要在2030年实现碳达峰，2060年实现碳中和。国家最高决策层决定要做的事情，大概率能做成。在执行中央政府的大政方针方面，地方政府的执行力是非常强的。

中国要实现“双碳”目标，势必对很多行业产生非常深远的影响。在能源领域，要实现能源电力化、电力清洁化；传统的高能耗、高碳排放行业的生产工艺流程要改进，要节能降碳。这会加速一些新兴行业，如光伏、风电、电动车等行业需求的增长；也会促使高能耗、高碳排放的传统行业加速工艺流程改造，以达到节能降碳的目的。

这是非常明确的产业大趋势，大趋势下，相关领域的需求快速增长，而且会持续很长时间。投资于相关领域，确定性是非常高的，长期看，收益空间也是非常可观的。

朱昂：您对于节能降碳的投资路线图和市场有什么不一样的地方？

秦绪文：市场比较多关注成长型行业的投资机会，像光伏、风电、电动车产业链，属于成长型行业。我认为传统行业也会产生不错的投资机会，比如说生产过程高能耗、高排放量的钢铁、有色、建材等行业，这些行业目前节能降碳的手段就是阶段性的停产，这并不是长久之计。我认为可持续的方法是开展以节能降碳为目的的工艺改进。我认为这会催生很多全新的、市场还没有特别关注的投资机会。

长期做正确的事

朱昂：您持仓的个股比例如何确定？

秦绪文：对于仓位超过3%的股票，我必须要对公司所属行业的属性了解得非常清楚，对管理层特别有信心。通常这类公司，我会进行长期跟踪，管理层要让我比较放心、比较信任才行。我一般买新的股票，会先买一个观察仓，即使看好也不会一下子就重仓。等到我对商业逻辑、行业属性都理解到位，并且管

理层让我有足够的信任度，才会把仓位加上去。市场是千变万化的，如果无法足够相信管理层，那么是拿不住这个股票的。

朱昂：投资压力很大，如何抗压？

秦绪文：投资一定要有平常心，不要跟自己说，一定要做到怎么样的结果。我的目标，就是长期坚持做正确的事情，最后的结果应该不会差。

什么是正确的事情？我认为是自上而下和自下而上相结合，重视产业趋势的研判和发展阶段的定位，理解行业属性，敢于先于市场投资布局产业新趋势，寻找最强基本面，重视投资标的的性价比。我认为，中国股票市场上最值得信赖的就是基本面和基本面基础上的性价比。

朱昂：东方红的文化，对你有什么影响？

秦绪文：在东方红的这些年来，最大的收获就是要坚持做正确的事情。投资上要走正道，不押注单一主题，不买价值观有问题的公司。我们选出来的公司，通常是行业中比较优秀的企业，有值得信赖的管理层。东方红内部的业绩考核，也是比较长期的。这让我们能着眼于长期思考问题。有些上市公司，以一年的视角来看，投资的不确定性很高，但是以三年的视角来看，投资的确定性就显著提升。

东方红资产管理李竞： 投资是一场时间和耐力的角逐

文 / 中国证券报 徐金忠



“慢慢来，比较快。”东方红资产管理基金经理李竞在接受中国证券报记者采访时说了这样一句看似矛盾的话，但这却是对李竞投资理念和投资方法的精准概括：李竞认为，投研是一场时间和耐力的角逐，长期且持续优秀的基本面和相对合理的估值才是可靠的安全边际，在基金管理中需要做大概率的投资，才能真正为客户创造长期的财富增值。

李竞的“快慢”哲学就是他的投资之道。

“快慢”哲学

资料显示，李竞拥有13年证券从业经验，近8年投资管理经验。他曾任东方红私募权益投资团队资深投资经理，2020年3月转型为公募基金基金经理。整体而言，他的投资风格均衡而灵活，注重价值成长，对新兴行业具有敏锐的观察力和细致的研究能力。在投资实践中，他如何把握合适的节奏、分寸和平衡感呢？

李竞讲了他的“快慢哲学”：“慢慢来，比较快”。这句看似矛盾的话，实则含义丰富。他认为，投研是一场时间和耐力的角逐，需要沉下心来深度挖掘，守得住初心，耐得住寂寞。为了寻找好的行业和好的公司，在李竞的研究和投资中，讲求节奏、考验耐心。在他看来，投资之前的布局和储备需要非常小心，往往研究多年才会重仓一个合适的标的。投资中，他很少会追求一家公司“从0到1”的过程，而是希望在一家公司“从1到2”甚至是“从2到3”的过程中重拳出击，从而获取更有把握的回报。

正是对于快慢节奏的把握，李竞的投资如琢如磨。在他看来，投资企业需要挑选“幸运的行业+能干的管理层+合理的估值”。具体而言，一是挑选竞争格局成熟稳定，且具有一定发展空间 的行业。二是挑选能干的管理层，好的公司要有优秀的管理团队、和谐的企业文化和比较完善的现代企业制度，能够明确地制定发展战略，并且高效执行，使企业具备更长期的可持续发展能力。三是全方位评价公司的内在价值，以较为合适的价格买入并长期持有。

创造长期价值

今年，东方红资产管理对品牌系统进行了全新升级，围绕“更好的投资体验”，帮助投资者实现所见即所得、所得如所期。李竞的投资正是东方红资产管理这一理念的生动诠释。



在投资中，李竞坚守的原则是“精选优质个股，以合理价格买入并长期持有，做大概率的投资。”他认为，只有这样才能为客户真正创造长期的财富增值，“长期且持续优秀的基本面和相对合理的估值才是可靠的安全边际”。

在投资中，李竞坚守的原则是：“精选优质个股，以合理价格买入并长期持有，做大概率的投资。”他认为，只有这样才能为客户真正创造长期的财富增值。“长期且持续优秀的基本面和相对合理的估值才是可靠的安全边际。”

在价格方面，李竞认为，优秀企业不等于优秀股票，市场往往在不同阶段会给予优质企业不同的定价。优秀的公司也会有被市场错误定价的时候，基金经理要善于发掘预期差，能够更大概率地把握到好的投资机遇。

参透价格的“天机”，李竞却不想在博弈上耗费自己的精力。在操作中，李竞会放弃交易上的择时，而是在更长的周期上寻找机会。他认为，在价值投资的逻辑中，预测市场是非常难的，长期择时正确的概率是很低的。因此，李竞的换手率低于市场上绝大多数基金经理。他认为，这是对客户的负责，也是对长期价值投资的坚守。

李竞认为，投资要做大概率的事。每个人都有自己的能力圈，在自己熟悉的领域进行投资更为稳妥。在李竞看来，对于长期投资而言，选择自己比较有优势的领域，看好行业内最优秀的企业，遇到合理的价格、合适的机会果断下手，其他时间更多的是用来学习新行业、更新旧行业，并深入地分析和调研公司。

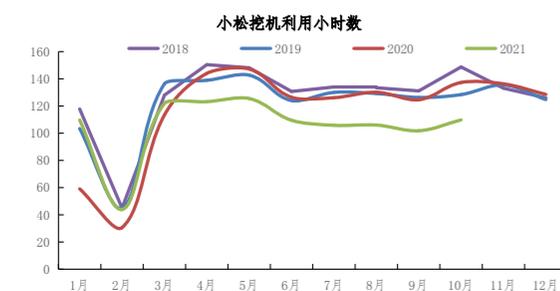
李竞注重行业均衡配置，很少在一个行业配置超过15%的仓位，均衡是他对自己投资组合的一种要求，也是为投资者负责。确实如此，观察李竞在管基金产品的三季度末持仓可以看到，他的组合配置中，持股较为集中，但行业较为分散，在传统和新兴行业的配置上比较均衡。

以他管理的东方红启东三年持有混合基金为例，在三季度末，李竞总体上仍重点配置新能源、消费、制造和互联网等竞争力和市场预期相对合理的板块，行业配置比例进一步优化，减持部分高估值高人气赛道板块，增持新能源与制造板块等估值相对合理的子行业及公司，保持组合适度的估值水平和风险敞口。李竞做到了言行一致。

基建 Q1 托底效果虽弱，但效果逐渐显现：2018-2020 年，尽管专项债持续增加，宏观层面基建投资增速一直保持低个位数。2021 年 3 月以来，由于大宗商品涨价带来开工延后、专项债难以找到更多符合回报率的项目、地产投资下滑带来土地出让金减少等原因，挖机利用小时数持续下行。伴随定调稳经济，2022 年 Q1 专项债发行会带来财政前置，有助于稳增长，然而受限于以上三个原因，托底效果虽弱，但效果逐渐显现。



数据来源：Wind，东方红资产管理



数据来源：Wind，东方红资产管理

4. 出口链带动制造业景气，Q1 制造业投资或维持高位，全年看好

出口绝对额维持了相对较高景气：出口链条在 2021 年维持了相当高的景气，体现在出口绝对额上维持 ~20%+ 同比增速。背后

主要是全球疫情复苏的供需错配，中国比全球提前从疫情中恢复过来，因此成为了全球生产国。但受限于海外部分供给的缓慢复苏，以及海外需求复苏的斜率放缓，Q4 出口就已出现价增量跌，金额尚在高位。

出口带动的制造业投资增速下滑，但绿色基建有望托底制造业投资：受限于海运价格的上涨、国内双限带来的原材料暴涨，出口拉动的制造业利润有所压缩，Capex 意愿也因此有所减弱。往明年 Q1 看，制造业投资增速会有所放缓，主要靠绿色基建、环保改造等手段，可以提供额外的 Capex，因此对全年制造业投资维持乐观。



数据来源：Wind，东方红资产管理



数据来源：Wind，东方红资产管理

5. 宏观层面消费总量 Q1 继续承压，2022 全年或有所修复

社零数据出现较大压力：国内 10 月份社零同比增速下降到 4.9%，主要是疫情反复，叠加部分地区降雨等自然灾害的影响。其中，餐饮、纺织服装、石油及制品等高社交属性消费品零售额跌入负区间，消费整体增长非常疲弱。目前疫情的反复还在继续，叠加居民增加预防性储蓄应对不确定的宏观环境、消费金融贷款收缩的原因，宏观层面的消费总量数据在 2022 年 Q1 可能还会继续承压。

大众消费品面临较大压力，2022 年或修复：社零中最大项目的汽车今年其实景气尚可，由于缺芯原因目前库存较低，终端进行了一定涨价。除汽车外的其他消费品，压力均不小，无论是地产链上的可选消费品，还是餐饮这种服务业，都面临较大冲击。而无论是压制消费的宏观经济因素，还是压制服务业消费



数据来源：Wind，东方红资产管理



数据来源：Wind，东方红资产管理

二、资金层面

1. 公募发行维持高位，外资、私募均保持平稳流入

公募基金发行规模维持平稳：截至 10 月 20 日，今年偏股基金累计发行 18771 亿，与去年全年 2 万亿水平相当。6 月以来基金发行回暖，偏股基金平均单月发行超 1500 亿。考虑基金赎回，前 8 个月偏股基金净流入 12122 亿，老基金赎回 4918 亿，赎回压力处于正常水平。展望明年，预计全年基金发行仍有望突破 2 万亿。

短期市场和风险扰动不改外资长期流入的趋势，外资持续流入 A 股：截至 10 月 22 日，北上净流入达到 2907 亿元，超过去年全年，配置型外资占据主导，净流入超过 3000 亿，交易型外资净流出 100 亿。



数据来源：Wind，东方红资产管理



数据来源：Wind，东方红资产管理

私募是2021年最重要的增量资金之一：截至9月，今年私募证券投资基金规模从年初的3.77万亿增长48%至5.59万亿，剔除涨跌幅后净流入规模达到1.3万亿，超过公募净流入规模，也远超过去年全年5200亿左右的净流入。市场结构性行情叠加中小盘风格崛起，私募平均收益率跑赢公募。

2. 增量资金入市节奏平稳，2022年预计维持

一是机构资金绝对流入额较去年有所减少：保险资金出现减仓，外资、理财、养老、社保、年金等维持稳定，并未大幅加仓，边际资金仍是公募、私募，Q1预计保持稳定流入。

二是机构资金边际推动力量减弱：过去几年，机构力量由弱到强，机构话语权提升，以外资为代表的机构资金在市场中占比大幅提升。但随着市场与机构体量扩容，资金的边际推动力量有所减弱，即使绝对流入金额并未大幅下降，其占A股流动市值比例已经出现小幅回落；公募资金的增长也出现边际放缓。

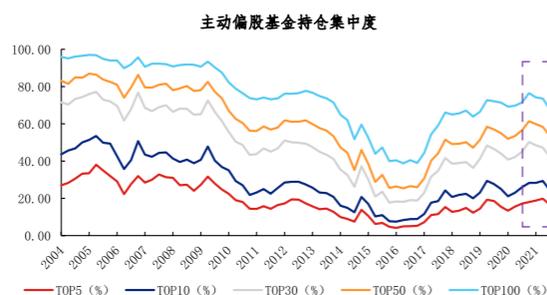


数据来源：Wind，东方红资产管理

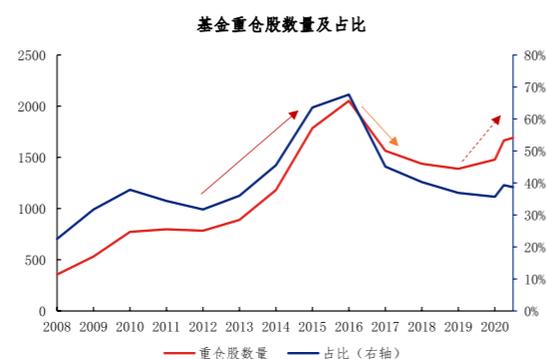
3. 预计2022年持仓从集中到再次分散

过去，机构仓位集中度持续抬升，基金重仓股数量占全A比例过去几年持续下滑；从茅指数见顶后，基金持仓就开始进行分散化。

未来，机构仓位从集中再次走向分散：各种专精特新小巨人的股票开始崛起，中小市值因子在2017年后再次回来，预计明年也会是一个机构持仓继续分散的过程。



数据来源：Wind，东方红资产管理



数据来源：Wind，东方红资产管理

三、市场结构

1. 整体不贵，分化值从历史最高位小幅回落，在一倍标准差附近

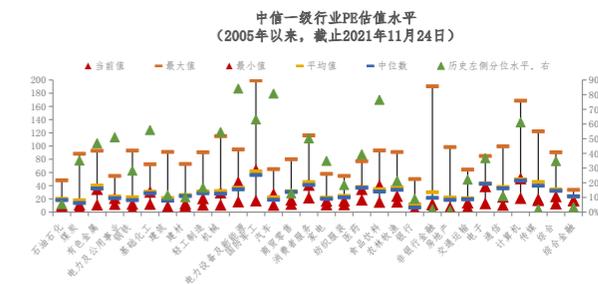
PB的离散度衡量各行业间PB的分化程度，目前仍处高位（PB离散度=各行业PB所处自身历史分位数的方差）；市场估值分化正在逐步修复，历史均值是14%，一个标准差是8%，目前基本还在一个标准差以上。但是市场整体估值水位并不算太高，主要还是估值分化比较明显。



数据来源：Wind，东方红资产管理

2. 虽然部分行业估值接近历史高位，但仍有许多结构性机会

从行业估值来看，当前大多数行业估值低于历史中位数的水平。目前主要处于历史接近最高分位的是周期板块、电新：主要是煤炭、有色、电力、化工、机械，均处于历史较高PE分位数，如果从PB角度来看，采掘/化工/有色/机械分别位于62%/95%/97%/87%分位数；而电力设备及新能源、电子从年初就一直维持在高位，电新更是一直维持在100%的历史估值分位数。目前主要处于历史低位的是大金融板块：从PB角度来看，地产/银行/非银分别处于0%/0%/0%的历史估值分位数。目前虽然高，但回调较多的是食品饮料、医药：从PB角度来看，食品饮料/医药都从6月的97%左右分位数分别下滑到11月的78%/70%，其中食品饮料更是回到了2019年初的分位数，医药则是回到了2020年6月的分位数。



数据来源：Wind，东方红资产管理

风险提示：

本材料中包含的内容仅供参考，信息来源于已公开的资料，我司对其准确性及完整性不作任何保证，也不构成任何对投资人的投资建议或承诺。市场有风险，投资需谨慎。读者不应单纯依靠本材料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本材料所刊载内容可能包含某些前瞻性陈述，前瞻性陈述具有一定不确定性。

2022 年第一季度宏观策略展望

稳增长发力 关注政策效果

文 / 东方红资产管理 固定收益研究团队

2021 年 四季度债券 市场回顾

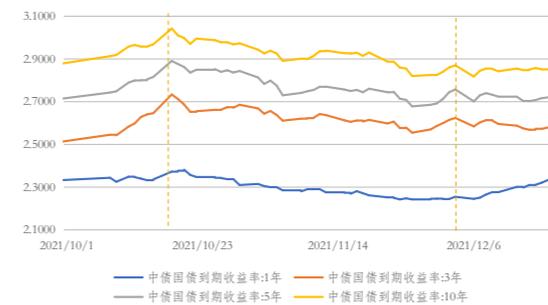
今年四季度，债券市场总体呈区间震荡态势。10 年国债收益率在 10 月 18 日上行至最高点 3.04%，并在 11 月 26 日下探至最低点 2.82%，此后多次试图突破 2.8% 阻力位无果，从结果来看，未能实质性脱离 2.8% 至 3.0% 的波动区间。主要逻辑在于，债券市场面临两重“多空对峙”：

一是从基本面看，7 月降准过后 10 年国债收益率快速从 3.1% 以上回落至 2.8% 以上水平，这种“下台阶”式的走势，意味着利率在短时间内就将本土疫情形势升温、行业限产限电、地产监管趋严等因素对基本面的负面影响进行了集中定价。此后虽然经济的绝对增速仍低，且通胀实现见顶回落，但对利率进一步下行的带动作用渐弱。反而是随着经济金融指标边际改善，加之年末政治局会议和中央经济工作会议等重要会议明确了稳字当头、稳中求进的基调，提供了积极的增量信息，市场对于未来宽信用和稳增长的担忧开始上升。

二是从流动性看，市场对资金面总体上并无太多担忧，底气主要来源于宽货币是宽信用的前提，在以宽信用和稳增长为目标的宏观背景下，流动性应该不具有收紧的条件。从官方表态来看，央行多次表示四季度流动性供求将继续保持基本平衡，且持续通过大额逆回购滚动投放来呵护税期和跨月等关键时点，使得资金面并未出现大的波动，加之 12 月年内第二次降准实施，释放长期资金约 1.2 万亿元，进一步优化了流动性结构。但是症结在于，在当前结构性流动性短缺的货币政策操作框架下，作为短期政策利率的逆回购利率和作为中期政策利率的 MLF 利率并未下调，导致负债端的 DR007 仍然围绕 2.20% 的政策中枢运行，债券收益率下行空间难以打开。考虑到国内经济下行压力较大，但是海外发达经济体货币政策已经陆续开始转向，政策利率能否下调成为市场分歧所在。

具体看季度走势，利率债方面，整体可分为三个阶段：阶段一（10 月初至 10 月 18 日）：利率债收益率曲线陡峭化上行，10 年国债收益率上行 17BP 至 3.04%，1 年国债收益率上行 4BP 至 2.37%，10-1 年期限利差自 54BP 走扩至 67BP。主要因为大宗商品涨势不休，通胀担忧明显升温，对长端收益率的影响大于短端；阶段二（10 月 19 日至 12 月 3 日）：利率债收益率曲线整体下行，10 年国债收益率下行 17BP 至 2.87%，1 年国债收益率下行 12BP 至 2.26%，10-1 年期限利差基本持平为 62BP。主要因为煤炭价格持续下跌，缓解市场的通胀担忧，加之央行逆回购投放力度加大，疫情反复抬升避险需求等，债市情绪有所回暖；阶段三（12 月 6 日至 12 月底）：利率债收益率曲线短升长稳，截至 12 月 20 日，10 年国债收益率小幅下行 2BP 至 2.85%，1 年国债收益率上行 10BP 至 2.36%，10-1 年期限利差收窄至 50BP。主要因为二次降准抬升市场对后续宽货币的预期，中短端 3-5 年品种表现相对较好，

图 1：四季度国债收益率走势



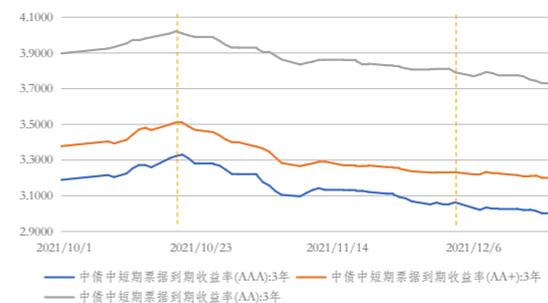
数据来源：Wind，东方红资产管理

图 2：四季度国债期限利差走势



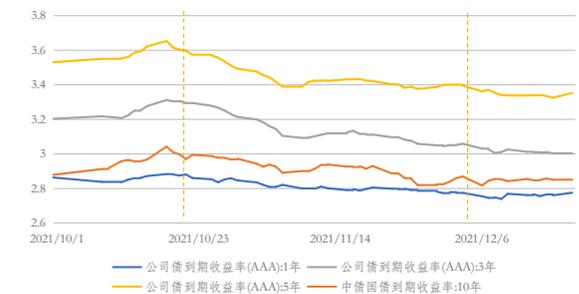
数据来源：Wind，东方红资产管理

图 3：四季度信用债收益率走势



数据来源：Wind，东方红资产管理

图 4：四季度信用利差走势



数据来源：Wind，东方红资产管理

体现了机构博弈宽松预期。但是跨年资金需求渐增而央行跨年资金投放规模偏低，年关资金大考的现实压力对 1 年短端形成更多制约。

信用债方面，与利率债走势整体一致。年末由于机构博弈宽松预期，国开债收益率大幅走低，信用债利率跟随下行的同时信

用利差被动走阔，处于近一年来高位。中低等级产业债与城投债利差仍处高位，分化犹存的同时利差稍有收窄，主要源于城投收益率下行幅度不及产业债。地产板块受政策边际放松影响，市场情绪有所修复，但是负面舆情仍未结束，个体风险仍有进一步释放的空间，估值调整尚未见底。

2022年
一季度
投资展望

经济下行压力仍在，关注政策对冲力度

2021Q4 部分经济指标呈现企稳回升态势：工业生产止跌回暖，制造业投资有所反弹。但消费、地产和基建投资仍继续承压。展望 2022Q1，经济下行压力仍在：随着美国 2021Q4 传统购物季的影响褪去，通胀高企将压制海外消费需求，并对出口订单、工业生产及国内就业和消费产生不利影响；在预售资金严监管、房企去杠杆等针对地产的结构性政策约束下，地产投资亦将继续承压。需要继续关注货币、信贷、地产、财政等宏观政策是否会进一步增强对稳增长的支持，以对冲宏观经济的下行风险。

出口是支撑 2020 年下半年国内经济强劲反弹，以及带动 2021 年国内经济边际走弱的重要因素：受海运资源紧张的制约，一些出口订单对应的商品虽然已经被生产出来，但积压在仓库里无法报关，这些商品被计入工业增加值，但并未被计入出口。当海运状况有所改善时，这些仓库里的出口商品得以报关装船，被计入出口，但这些出口对应的是过往的历史出口订单，而非当下的新增订单。这正是今年以来出口和工业增加值表现出现分化的原因。2020 年 12 月 -2021 年 9 月，除了 2021 年 3 月的季节性回升，其余时间制造业 PMI 新出口订单分项一直在逐月下降。展望 2022Q1，新出口订单仍面临下行压力：其一，海外消费需求可能边际走弱。尽管有 2021Q4 传统购物季的带动，但美国消费市场依然偏冷，11 月美国季调后零售和食品服务销售额环比仅 +0.3%，远低于市场预期，且扣除价格因素后转负，显示美国的强通胀可能已经对居民的消费意愿产生负面影响。考虑到美国个人储蓄存款占可支配收入的比例已回到疫情前水平，季调后个人可支配收入也已回到长期趋势线附近，加之美国宏观政策逐渐退坡，美国居民消费潜力进一步释放的空间很有限。其二，尽管美国的零售商库存看起来很低，但主要低在汽车及零部件，扣除该部分后，美国的零售商库存已创历史新高，因此美国的补库需求也比较有限。出口订单的走弱将对国内的工业生产、就业（出口产业链涉及近 2 亿人就业）和消费产生负面影响。

投资方面来看：

1) 地产投资：尽管 9 月底以来地产金融政策出现边际放松，但预售资金严监管、房企去杠杆等针对地产的结构性政策约束仍然会令地产投资承压。后续一方面需要关注这些结构性政策约束是否会明显松动，另一方面需要关注 2022 年保障性租赁住房建设进度加快对地产投资的拉动。

2) 制造业投资：2020 年以来，工业企业的 Δ 流动资产 / 当月利润总额都处于历史偏高水平，这意味着利润最终形成非流动资产，尤其是在建工程和固定资产的比例，是偏低的。这表明制造业企业进行资本开支的意愿并不很强，可能与企业对出口订单可持续性的担忧，原材料价格的高位波动，以及疫情常态化下保持资产的流动性有关。但后续需要关注技改投资（1-11 月占全部制造业投资的 41%）和下游需求具有成长性的高技术制造业投资是否有超预期表现，对制造业投资形成支撑。

3) 基建投资：尽管基建的确存在优质项目储备不足的问题，但在稳增长的诉求下，项目入库标准可以做适当调整，且的确有一批十四五重大项目有待落地开展。但需关注土地出让收入可能对基建投资形成的拖累。基建投资增速与领先 3M 的地方债净融资 + 土地出让收入同比多增额有较强相关性。考虑到地产投资的可能承压将影响地方政府土地出让收入（实际上影响已经显现，2021 年 1-10 月有 23 个省份的土地出让收入同比下滑），而土地出让收入占到地方综合财力的四成左右，因此尽管 2022Q1 专项债放量确定性较强，但基建投资仍会受到土地出让收入的拖累。

图 5：固定资产投资增速变化



数据来源：Wind，东方红资产管理

图 6：分行业固定资产投资增速



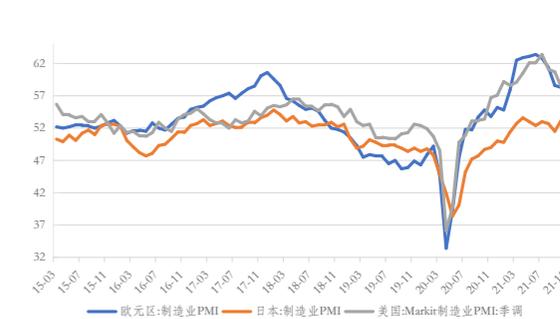
数据来源：Wind，东方红资产管理

图 7：房地产销售表现



数据来源：Wind，东方红资产管理

图 8：海外主要国家制造业 PMI 见顶回落



数据来源：Wind，东方红资产管理

消费方面，从中型和小型企业的制造业 PMI 看，对就业贡献较多（根据第四次全国经济普查系列报告，中小微企业吸纳的就业人数占到全部企业就业人数的八成）的中小微企业景气度仍有待回升，因此消费全面复苏仍缺乏坚实的基础。加之居民部门并未经历类似之前企业部门的去杠杆过程，缺乏加杠杆消费的空间，因此消费的完全恢复尚需时日。疫情扰动等偶发因素也会对居民消费意愿产生负面影响。

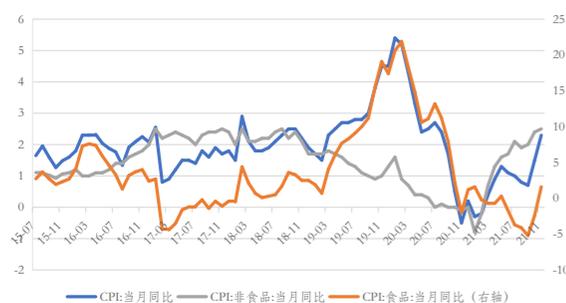


CPI 同比中枢在 1% 附近，PPI 同比中枢在 11% 附近

CPI 方面，2022Q1 猪肉价格可能仍将不会见底，且本轮磨底时间可能比之前预期的要更长：其一，能繁母猪的结构发生改变，繁殖效率更高。此前由于二元母猪极度紧俏，猪场普遍采取了三元母猪留种回交的做法，代价就是繁殖效率大幅降低。但随着二元母猪产能的恢复，今年以来猪场大举淘汰三元种猪，二元母猪重新成为种猪主体。其二，从规模猪企明年的出栏目标来看，其扩产意愿仍然很强。养殖户补栏热情亦随着 10 月中旬以来猪价的反弹而有所升温。其三，养殖户与屠宰场的博弈热情仍然较高。2022Q1 菜价亦难以复现 2021Q4 的涨势：10 月全国速生叶菜（如小白菜、油菜、生菜、菠菜、油麦菜等，在南方种植，基本 30-40 天即可采收）扩种 300 多万亩。黄瓜、茄子等茄果类，以及萝卜、洋葱等根茎类蔬菜的种植面积也有所扩大。核心 CPI 同比与领先 8M 的 PPI 同比有较好的拟合关系，因此核心 CPI 上涨将对冲猪肉和鲜菜等食品价格下跌对 CPI 的拖累。预计 2022Q1 的 CPI 同比中枢在 1.5% 附近。

PPI 方面，尽管根据 9 月 30 日发改委和工信部发布的限产方案，对冬奥会周边的几个省份，包括天津、河北、山西、山东、河南，在 2022 年 1 月 1 日-2022 年 3 月 15 日，都有同比压降粗钢产量 30% 以上的要求，但实际上 11 月这些地区中的多数，其粗钢产量同比降幅就已经接近或者超过 30%，因此 2022Q1 粗钢限产对钢材供给的边际影响有限。且考虑到下游需求的恢复仍面临一定压力，2022Q1 钢材价格可能仍然偏弱。随着以美联储为代表的海外央行货币政策正常化，大宗商品供需错配减弱，其价格进一步走强的动力不足。预计 2022Q1 的 PPI 同比中枢在 7% 附近。

图 9: CPI 变化



数据来源: Wind, 东方红资产管理

图 10: PPI 变化



数据来源: Wind, 东方红资产管理

稳增长诉求下，宏观政策组合预计为“宽货币 + 宽财政” 但宽货币兑现为宽信用尚需实体经济融资需求恢复

当前中美利差仍然较厚（截至 2021 年 12 月下旬，仍在 140bp 以上），即使随着美联储货币政策正常化进程的推进，10 年美债利率升至 2% 附近，以当前的中国 10 年国债利率计，中美利差也在 85bp。因此海外央行进入货币政策正常化阶段，对人民银行货币

政策的制约比较有限，预计在稳增长的政策诉求下，人民银行仍将坚持“以我为主”，实施宽货币。中央经济工作会议提出要继续实施积极的财政政策，且积极的财政政策要提升效能，保证财政支出强度，加快支出进度，适度超前开展基础设施投资，财政部也已向各地提前下达 2022 年新增专项债限额 1.46 万亿元，因此 2022Q1 财政政策取向将是宽财政。

但宽货币要最终兑现为宽信用，除了央行采取如 2021Q4 的降准和降息等货币政策工具，还需要实体经济融资需求的恢复，这一过程并非一蹴而就。

2022 年 第一季度 债券投资策略

疫情发生以来，由于经济波动放大，市场对基本面的定价从同比更多地转向环比，如这一轮利率周期以来的两个拐点（2020 年 6 月和 2020 年 11 月）均是沿着环比变化的方向做调整的。从这个角度来看，今年三季度由于产业政策收紧而导致环比快速下跌“砸坑”，随着年末政治局会议和中央经济工作会议对于稳增长的强烈诉求以及对前期政策的边际纠偏，后续这一经济坑位有望逐渐修复，对应 10 年国债收益率可能从 2.8% 底部逐渐回升。

只不过与 2020 年 6 月砸坑不同的是，2021 年经济增长经历了近一年滑坡，本身处于下行趋势中，且未有强刺激政策实施，后续即使回升，幅度可能较为温和，类比 2019 年。这意味着央行和市场都需要时间去确认复苏，即利率“磨底”的概率较高，机构有较多的时间进行相机抉择。展望明年一季度，关注几点不确定性：

- 1) 降息落地的可行性。明年 3 月底之前可能是降息预期升温的窗口期。在美联储开启加息周期之前，央行或许是有降息意图的，但比起直接下调政策利率，现阶段的“权宜之计”是通过降准、再贷款降息和存款利率改革降低银行资金成本从而让银行将政策红利让利给实体，对债市的影响是宽信用大于宽货币。
- 2) CPI 上行的斜率。在弱复苏环境下，与实际增速相比，通胀变化的弹性更大，也更容易被市场所捕捉，引发短期扰动。
- 3) 全球疫情的变化。当前海外市场对新毒株的反馈是寄希望于加速病毒向一个大号流感进化。如果后续更多数据证实如此，海外经济复苏前景将会更乐观。
- 4) 美联储货币政策调整的节奏。12 月议息会议如期决定加速 taper 进程，提前于明年一季度底之前结束。Taper 结束后，警惕对美联储加息担忧情绪发酵。

策略应对方面，鉴于当前债券市场处于胜率不低，但赔率较低的牛尾阶段，即趋势尚未扭转，但波动空间已经缩窄。明年一季度博弈主线将是政策利率降息和宽信用稳增长效果带来的预期差机会，操作上建议以快进快出为主，10 年国债利率 2.8% 上方择机参与波段交易，2.8% 下方适度止盈兑现。

风险提示：

本材料中包含的内容仅供参考，信息来源于已公开的资料，我司对其准确性及完整性不作任何保证，也不构成任何对投资人的投资建议或承诺。市场有风险，投资需谨慎。读者不应单纯依靠本材料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本材料所刊载内容可能包含某些前瞻性陈述，前瞻性陈述具有一定不确定性。

“东方红万里行”六年来已举办 9600 多场交流活动 以专业服务建立长期联结

文 / 中国基金报

东方红 万里行



以专业服务建立长期联结

“东方红万里行”六年来已举办 9600 多场交流活动

为了帮助投资者获得更好的投资体验，实现“所见如所得，所得如所期”，上海东方证券资产管理有限公司（简称：东方红资产管理）长期秉持“客户利益至上”的初心，以价值投资为长期投资思想内核，以封闭产品为长期投资工具，以专业服务为长期联结，努力实现从投研价值到投资收益转化的最低损耗，为客户提供领先的投资体验解决方案。

作为业内最早一批全面推广的系统化专业服务活动，“东方红万里行”客户服务活动自 2015 年 8 月 14 日开展以来，已经累计举办了 9600 多场交流活动，覆盖全国上百个城市。“东方红万里行”开展六年来，通过持续、系统、专业的投资者引导与陪伴工作，向投资者传递价值投资、长期持有、资产配置和基金定投的理念，获得业内和参与者的广泛好评。

坚守初心

专业服务倡导长期引导与陪伴

从 2005 年“东方红”品牌诞生开始，东方红就明确了“客户利益至上”的原则，在长期的经营管理中始终做到知行合一，将客户利益置于公司利益、股东利益之上，为呵护客户长期利益不断探索。

长期以来，“基金赚钱，基民不赚钱”是资产管理行业的一个“痛点”。根据东方红资产管理测算，从 2005 年 1 月 1 日至 2021 年 3 月 31 日，权益类基金平均年化收益率为 15.82%，而投资者实际年化回报率只有 8.15%。导致这种现象的根源是人性的弱点，不合理预期导致投资者认知偏差和行为偏差，频繁申赎、持有期短，从而错失长期收益。

如何帮助客户建立合理的投资回报预期和健康理性的长期投资

理念，克服人性弱点，真正获得幸福的投资体验，一直是东方红资产管理专业服务工作努力的方向。

从 2005 年东方红 1 号集合资产管理计划发行开始，东方红团队就探索开展投资者引导工作，帮助客户理解产品封闭运作的意义，并普及长期价值投资理念。

2008 年，国际金融危机爆发，为缓解客户的恐慌情绪，避免非理性赎回，东方红团队深入客户服务一线，分析国内外市场形势，在市场艰难之时陪伴客户，阐释上市公司发展逻辑，传递价值投资理念，并用实际行动（自有资金和员工跟投资资金锁定）与投资者携手同行。这些实践为日后系统化的客户服务活动——“东方红万里行”奠定了基础。

2015 年 8 月，在股票市场遭遇剧烈波动、投资者心理产生巨大波折之后，东方红资产管理迅速启动了系统化的“东方红万里行”客户服务活动，深入银行网点、券商营业部等，帮助投资者理解股票市场的特征、长期价值与短期波动的关系，陪伴投资者度过恐慌时刻，以长期持有实现穿越周期。

专业服务如家人般的贴心陪伴，能够纠正认知偏差和行为偏差，帮助客户建立健康、理性、长期的投资观，降低客户的收益损耗。

东方红资产管理以“东方红万里行”客户服务活动为主要着力点，一方面引导投资者建立合理投资预期，保持理性投资心态；另一方面，加强投资者引导与陪伴，尤其是陪伴客户度过市场艰难时刻，将产品收益更完整地转化为投资者的实际收益。

“东方红万里行”活动注重投前引导和投后陪伴，围绕价值投资、长期持有、资产配置和基金定投这四大模块来开展：宣传价值投资，重在传递正确投资理念，破除常见误区，帮助投资者理解价值投资；引导投资者长期持有，主要是介绍资本市场的特征，展示长期复利力量，帮助投资者直面波动，把握长期收益；介绍资产配置理论，是引导投资者认识合理资产配置的

重要性，通过资产配置提升投资性价比；阐述定投原理，在于引导投资者用简单的方式突破择时困境。

线下活动方面，“东方红万里行”自2015年8月14日开展以来，已遍布全国上百个城市，六年间共计举办了9600多场交流活动，获得了参与者的积极反响。

为了能够服务更多投资者，“东方红万里行”积极开展各类线上服务形式，充分利用金融科技和互联网发展的成果，增加动画、社区互动、在线直播等交流新形式，每周举办固定的万里行之声，每月17日设为“东方红万里行线上日”、每月举办线上读书日等，扩大专业服务的覆盖范围和传播效率。

东方红资产管理围绕专业服务，还在其他领域开展了探索与尝试。为了帮助投资者实现有尊严地养老，2018年11月东方红资产管理参与承办第二届“养老金与投资”论坛暨《个人养老金：理论基础、国际经验与中国探索》发布会，以“资产配置新时代”为主题，号召行业共同探讨资产配置的新机遇、新挑战，聚焦养老金第三支柱建设，助力养老投资体系发展。

东方红资产管理积极参与行业课题的研究和经验分享，2020年东方红作为特别支持单位，与中国财富管理50人论坛合作发布

了《新规下的健康投资文化培育——金融投资者调研（2020年度）》课题报告，报告近20万字，分享了东方红多年来开展投资者认知引导的完整体系，将公司在投资者陪伴与引导上的持续积累和领先实践，与各类金融机构交流分享，为培育资管行业的健康投资文化贡献力量。

积极创新

封闭产品助力投资者收获长期

东方红资产管理将“价值投资、封闭产品和专业服务”作为主要战略抓手，开展专业服务、推广封闭产品引导投资者长期投资，将产品收益更完整地转化为投资者的实际收益。

自“东方红”品牌创立以来，东方红资产管理始终坚持价值投资的理念，并在此基础上不断进化。价值投资是一种优化资源配置的好方法，能够实现真正的穿越周期，在短期的不确定性中寻找长期的确定性，创造出合理、长期、持续、稳定的收益。但是价值投资的实施需要长期资金的配合，给予充分的时间等待价值实现。

回顾东方红品牌的成长之路，公司从2005年就开始将长期价值投资、专业客户服务融入产品创设及运作的过程。2005年6月

发行的东方红1号集合资产管理计划采用了封闭运作、定期开放的产品形态，力求使客户所见即所得、所得如所期，并坚守初心至今。2011年8月东方红资产管理开始探索推广较长封闭期的产品，发行了首只封闭两年半的券商集合理财产品——东方红新睿1号。2013年取得公募基金管理人资格后，东方红资产管理成为市场上第一家发行长期封闭运作权益类基金的管理人，并在后续的业务开展中不断迭代创新，形成了独具特色的产品线。

2014年9月，东方红资产管理在业内发行了首只三年创新封闭式的权益类公募基金——东方红睿丰混合基金，三年封闭的机制，让客户获得了产品的完整收益。东方红“睿”系列之后又推出了多只三年创新封闭式和三年定开型的权益类基金；“恒”系列是五年定开型基金系列，在三年封闭运作经验基础上进一步将封闭期拉长，已发行东方红恒元、东方红恒阳两只五年定开型基金；“智”系列不再采用定期开放形式，而是对客户的每笔投资均锁定持有三年，目的是在助推投资者长期投资的基础上，给予投资者选择的灵活性和参与定投的机会，未来将持续加大此类产品的布局；此外，东方红资产管理还为权益类大集合转型为公募基金创设了“启”系列，同样对每笔投资设定三年的锁定持有期。

东方红资产管理表示，封闭产品是普适性较高的捕捉长期收益的产品形式，能够简单且有效的提高投资胜率，是客户获得长期收益的解决方案。

在长期封闭运作权益基金的产品数量与产品规模上，东方红资产管理一直处在行业领先，旗下封闭产品的运作实践，在提升投资者投资体验与赚钱效应、引导长期资金入市等方面在整个行业起到了积极作用。

东方红资产管理还基于客户的投资体验研究，进一步建立完善的产品解决方案，对旗下主动权益产品、固收产品和FOF产品，根据不同的投资策略、目标客户类型、风险收益特征、收益和回撤目标，分别设置一年、两年、三年、五年不等的封闭期，并采用定期开放、持有期等不同形态，满足客户不同需求，并提高客户获得目标收益的概率。

专业化、系统化的客户服务工作是资产管理机构提升客户体验、提升核心竞争力的必由之路。更好的投资体验，是东方红未来所有工作的努力方向，投资研究、产品创设和专业服务都将围绕客户投资体验来开展。东方红希望通过长期的服务与陪伴，通过“东方红万里行”活动，为投资者带来更幸福的投资体验、实现更美好的生活。

ESG 投资，可持续的未来

文 / 产品部 刘雪瑾

ESG 的全称是 Environmental, Social and Governance，即环境、社会责任和公司治理，它是一种不仅关注公司基本面，而且考察其在环境污染控制、社会责任履行、公司治理情况等方面表现的投资方法。一般而言，企业 ESG 表现良好与创造长期价值存在相关性。因此，ESG 理念与长期价值投资也有一定相通之处。

ESG 投资起源于 1960 年代的欧洲，目前在欧美已形成相对成熟的投资理念。与此同时，国内 ESG 投资的黄金时代也即将到来：在“碳中和、碳达峰”的时代背景下，环境问题将在今后很长时间内持续受到市场关注；在后疫情时代，全社会对企业履行社会责任的关注达到了高峰；同时，长期投资实践也已表明，良好的公司治理是超额收益的重要来源之一。

ESG——价值投资新策略

（一）ESG 是一种长期价值投资理念

ESG 投资起源于欧洲，其发展经历了伦理投资、社会责任投资和 ESG 投资三个阶段：

伦理投资：20 世纪 20 年代到 60 年代是宗教信仰者的伦理投资时期，表现为拒绝投资烟草、酿酒、赌博、武器制造等行业，以及教会投资团体关注暴力和雇佣公正问题，是现代社会责任投资的萌芽阶段。

社会责任投资：20 世纪 60 年代到 80 年代，伦理投资逐渐向社会责任投资过渡，投资者开始关注环保、反战、种族歧视等问题。

ESG 投资：上世纪 80 年代至今，社会责任投资的理念逐渐衍变为现代化的 ESG 投资。一些有代表性的指数陆续发布，促进了社会责任投资从负面剔除过渡到正面筛选，进而发展出根据 ESG 因子主动选择上市公司的投资方法。

（二）后疫情时代，责任投资重要性提升

2020 年的新冠疫情对国际社会的正常运行秩序造成了严重的冲击，也一定程度上反映出现阶段企业发展模式的隐患——气候变化、公共卫生与健康安全等逐渐成为了影响企业财务效益的重要因素。无论是疫情之前的医疗保障，还是疫情之后的快速复苏，都成为摆在各国面前亟需解决的问题。

以可持续发展、积极承担社会责任、环境保护等为主要内容的企业 ESG 发展理念，与各国疫情之后复苏理念相契合，再一次被重点纳入考量范围。

（三）规避黑天鹅，获取超额收益

将 ESG 因子纳入投资策略，可以帮助投资者在组合中剔除存在高风险、闪崩抑或“黑天鹅”风险的公司，达到更好的风险调整后的回报率。并且，ESG 理念下的投资组合通常还具有相对较低的风险及相对稳定的长期化资产配置取向。当前海外与 ESG 相关的指数基金众多，且近年收益率情况表现均较好，近年来大部分相对基准指数跑出较明显超额收益。

海外发展情况

（一）自下而上需求驱动，促使海外 ESG 高速发展

从全球来看，区域合作机制、社会团体以及金融市场“自下而上”的需求推动，极大地推动了全球责任投资的进程。

投资者需求推动。海外投资者关注投资标的在社会贡献、环保、公司治理方面的举措，直接推动金融机构开发 ESG 产品，是市场化、需求推动的自发性行为。

投资机制健全。联合国责任投资原则协定、环境规划署金融行动、可持续会计准则，金融信息披露工作组等组织，为促进 ESG 发展提供了有益助力。

信披制度完善。目前，全球有 60 多个国家和地区出台了 ESG 信息披露的要求。完善的信披制度为 ESG 提供了有力的底层数据支撑。

(二) 海外 ESG 评级体系完善, 不同机构各具特色

20 世纪以来, ESG 评级逐渐普及。ESG 评级使投资者能够对公
司企业社会责任进行量化, 从而对同行公司进行比较和排名。

目前, 海外领先的 ESG 评估和研究机构主要包括 MSCI、汤森
路透、富时罗素等。

表 1: 海外主要 ESG 评级体系特色

评级机构	评级机构	衡量指标	特色
MSCI	除调查问卷之外的所有官方及非官方数据来源。主要包括: 政府及 NGO、专业数据库; 公司披露和全球及地方新闻。此外还有一些特定公司的股东信息来源。	环境、社会和治理三个 方面合计 10 项主题下 的 37 项 ESG 关键评 价指标	1. 每项指标权重主要考察两个方面, 一是该 指标对于行业的影响程度, 二是可能的受影 响时间 2. 公司的最终评级还需要按照公司所处的行 业进行调整
汤森路透	年报、公司官网、NGO 网站、证券交易所文件、 CSR 报告以及新闻报道等	178 项评价指标	1. 通过评价指标的数量占比设置权重 2. 最终评分中加入了争议事项评分
富时罗素	公开资料	14 项的主题评价及 300 项独立的考察指标	通过 ESG 评级体系和罗素绿色收入低碳经 济 (LCE) 数据模型综合评价

数据来源: MSCI、汤森路透、富时罗素官网

(三) 海内外投资规模快速增长

越来越多的投资者和资产管理公司已经将 ESG 引入公司研究和
投资决策的框架中。自 2006 年启动以来, 联合国责任投资原则
组织 (United Nations Principles for Responsible Investment, 简称
UN PRI) 签约机构数量及其管理的资产规模持续增长。截至
2021 年 3 月底, UN PRI 已经有超过 3800 家签约机构, 覆盖的
资产规模总和已超过 120 万亿美元。

区域分布来看, 欧美地区仍占主导。欧美地区 ESG 投资规模
30 万亿美元, 占据全球 ESG 规模的 80% 以上, 且持续高速增
长 (欧洲地区 ESG 投资规模减少主要源于欧盟对责任投资的监
管口径发生变化, 且难以对历史数据进行追溯调整)。

从 ESG 产品的投资者结构看, 机构投资者一直是绝对主力, 近
年机构投资占比近 75%。其中, 以养老金为代表的长期投资者
正逐步发展成为海外责任投资的先驱。

图 1: UN PRI 签约机构的管理资产规模持续增长

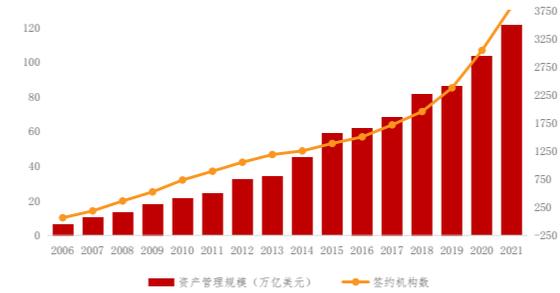


图 2: 2016-2020 年全球责任投资规模分布

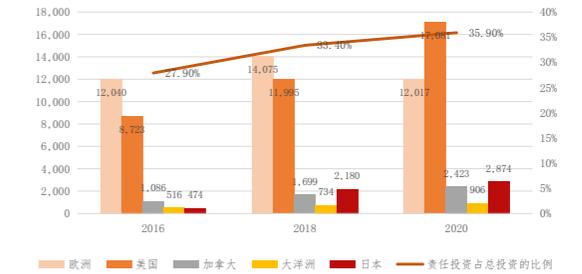
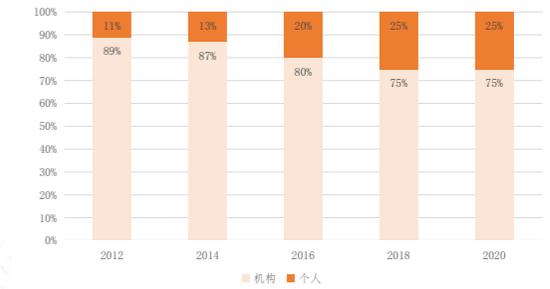


图 3: 养老金 ESG 投资推动海外 ESG 投资规模扩张



图 4: 2012-2020 年全球责任投资投资者结构分布



数据来源: GSIA

国内发展情况

(一) 自上而下政策推动: 国内 ESG 投资起步晚, 进步快

ESG 投资理念在我国的发展较晚, 前期发展内核为绿色金融。
2015 年, 国务院发布《生态文明体制改革总体方案》, 首次明确
提出“要建立中国的绿色金融体系”。2018 年, 基金业协会发
布《绿色投资指引 (试行)》, 为基金开展绿色投资活动进行全
面指导和规范。

A 股“入摩”, ESG 研究重要性提升。2018 年 6 月, A 股正式
纳入 MSCI 指数体系。MSCI 对所有纳入的中国上市公司进行
ESG 研究和评级, 不符合其标准的公司将会被剔除。此举无疑
推动了国内各机构对 ESG 的研究探索。

“双碳”目标催化, 绿色金融成为新投资风向。2020 年 9 月,
我国在联合国大会上提出了“碳达峰·碳中和”的“30·60”目标,

绿色金融迎来了政策“窗口期”，释放了我国加快发展绿色金融的强烈信号，绿色金融、责任投资领域成为新的投资风向。截至2021年9月，国内已有71家机构成为UN PRI的签署成员，其中包括华泰资管、泰康资管、东证资管、南方、嘉实、易方达、华夏等20家资管机构。

（二）国内各方机构积极参与 ESG 的基础建设与实践

1、ESG 评级蓬勃发展

当前国内参与 ESG 评级体系研究的机构主要包括行业协会、专业 ESG 评级机构、指数公司、市场投资机构、学术机构等几类。中国证券投资基金业协会：自2016年以来，中基协全力推动 ESG 责任投资，并为中国上市公司建立一套具有中国特色的、完整的 ESG 评价体系。

专业评级机构：目前国内已有多家专业的第三方评级机构为市场提供 ESG 评级数据和基础研究，主要包括：商道融绿、社投盟、和讯等，且大部分评级数据已基本实现对 A 股的全面覆盖。指数公司：中证指数公司和华证指数公司均已发布了 ESG 评级体系，且已落地 ESG 指数产品。其中，中证指数已经发布 ESG、社会责任、绿色主题等可持续发展相关指数 74 条。

2、公募基金加大布局

国内公募基金开始逐渐意识到 ESG 投资的重要性，并加大在相关领域的布局。

华夏基金：境内首家签署 UN-PRI 的公募基金，并且是国内最早设立 ESG 业务委员会的公募基金。

易方达基金：拥有专门的 ESG 研究小组开展基础研究，已对所有重点公司进行了 ESG 评估覆盖。

嘉实基金：已经开发出一套自有 ESG 评级体系，与国际标准接轨且具备中国本土特色。

（三）国内 ESG 公募产品分析

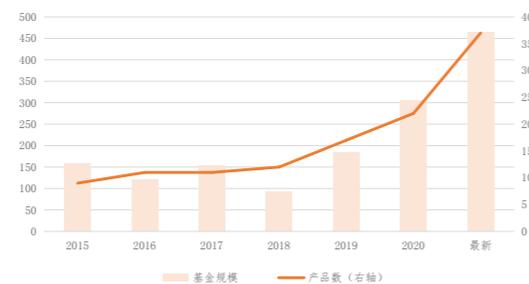
根据基金产品的投资范围和投资策略，我们可以将 ESG 相关基金分为两类：ESG 主题基金和泛 ESG 基金。

● ESG 主题基金：在投资策略明确提及使用 ESG 投资理念投资的产品。

● 泛 ESG 主题基金：投资策略涉及到环境、社会和公司治理相关的概念，具体细分为低碳及绿色发展类（包含新能源、环保、低碳等主题投资）、社会责任类、公司治理类（考虑到几乎所有产品投资时都会考虑公司治理因素，此处仅包括产品名称包含“公司治理”或将公司治理作为最重要选股指标的产品）。由于泛 ESG 主题基金投资范围较广，所涉及的行业较多，ESG 投资特性不够突出。因此，为了更好的反应责任投资的理念，下文将重点分析 ESG 主题基金。

截至2021年上半年，国内已经发行37只ESG权益类ESG主题产品，总规模465亿元[含2021年三季度发行的基金，其规模为发行规模]。无论是基金数量还是基金规模，和公募基金总量相比，所占比例都非常低。从投资方式上看，分别为25只主动型产品和12只被动型产品，规模分别为332亿和25亿。从投资主题上看，2018年前以单一主题为主，2018年以后，ESG整体概念类产品数量快速增长。

图 5：国内 ESG 产品规模及数量变化情况



数据来源：GSIR

积攒向善的力量 2021 年东方红公益基金会小结

文 / 品牌部 韦澄滢

2021 年是上海市东方红公益基金会成立后的第七个完整运营年度，是基金会完善规范化建设、申请成为公益基地的重要一年。在理事会成员及公司全体员工的支持下，今年基金会在内部建设、资金保值增值、公益项目开展及志愿者活动推进上，都取得了显著进步。

上海市东方红公益基金会全年共开展了 7 个公益项目，合计捐赠支出 760.74 万元。在公共责任领域，基金会紧急驰援河南遭遇的极端暴雨灾情，同时捐赠“善行者”公益徒步活动在上海落地；在助学帮困领域，基金会连续 7 年资助“爱·早餐”助学项目，连续 2 年支持弘慧筑梦计划和复旦大学管理学院学生成长基金项目，新增学前教育助学项目“未来希望幼儿班”计划和导盲犬公益支持计划。

一、项目运行情况

1、驰援河南水灾，支持灾后重建

2021 年 7 月，持续的暴雨给河南人民生命财产造成巨大损失。7 月 21 日，河南郑州遭遇极端暴雨天气后的第二天，东方红资产管理紧急启动内部决策流程，决定向东方红公益基金会捐赠 300 万元，用于应急救援、群众安置和灾后重建等工作。

基金会第一时间联络了身处抗洪救灾第一线的中国扶贫基金会救灾团队，以最快速度确认了应急救援及灾后重建的迫切需求点，随后决定将其中 180 万元用于重建因洪涝灾害被冲毁的便民桥和严重损坏的村落，缓解村民出行困难；另外由于多地蔬

菜大棚因大风大雨损毁严重，剩余 120 万元将用于兰考县三义寨白云山村日光温室蔬菜大棚的修复。目前捐赠款已拨付到位，各项修缮工作均得以及时进行，避免当地农民因灾返贫。

2、助力乡村振兴，善行者助之

为了全面落实乡村振兴战略，东方红公益基金会与中国扶贫基金会乡村振兴处建立战略合作，捐助了 250 万元用于支持“善行者”活动在上海的落地。“善行者”是中国扶贫基金会于 2014 年发起的一项将公益和运动结合的大型户外徒步筹款活动，目前已在北京、成都等 6 个城市举行了共计 16 场善行活动，累计动员 57 万余人捐赠 5000 多万元，以不同形式助力脱贫攻坚。活动以“每一步都会带来改变”的信念，动员身边的人以公益捐赠或消费帮扶的形式参与乡村公益项目，促进乡村产业发展，助力乡村振兴。

3、深耕扶贫助学领域，助力每一个梦想

虽然当前社会总体受教育程度不断提高，但不少偏远地区的孩子仍然缺乏完整接受高中及以上教育的条件。为此，上海市东方红公益基金会从 2014 年创立至今，七年如一日持续开展“爱·早餐”助学计划，为贵州省遵义市务川县和赤水市的数百名高中学子送去关怀和温暖，通过发放奖助学金的方式帮助品学兼优的贫困乡村少年完成非义务教育阶段的高中学业。

在帮扶困难学子的过程中，经济扶持固然重要，但帮助他们更好地融入社会，塑造完整的世界观、人生观和价值观具有更重要的意义和价值。2021 年 12 月，上海东方红公益基金会与湖

南弘慧教育发展基金会建立了深度合作，在发放奖、助学金的基础上新增资助弘慧公益成长营项目，邀请乡村地区的优秀高三毕业生来到超一线城市参加为期一周的夏令营活动，通过参访公益机构和企业、与社会各界优秀人士交流等，帮助学生们增强社会责任感以及发现并解决问题的能力，推动其完成从高中到大学的平稳过渡，为逐渐步入社会做更充分的准备。

4、关注学龄前群体，点燃西部教育希望

助学帮困是上海市东方红公益基金会的重点关注领域。过去6年，基金会助学的足迹已经覆盖贵州、湖南、山西三省，帮助数千名学龄阶段的孩子坚持学业。2021年，基金会助学范围进一步扩展到学龄前阶段，与上海互济公益基金会建立合作，通过三年持续资助“未来希望幼儿班”项目，为云南镇雄的15所新幼儿班提供160余万元的资助，缓解当地孩子学前就学难、就学质量差的问题。截至2021年9月，基金会资助的15个幼儿班均已开学。

5、复旦大学管理学院学生成长基金，助力培养专业人才

资产管理行业是以专业知识和经验提供服务的行业，人才是经营之本。2021年9月，上海市东方红公益基金会捐赠100万元支持复旦大学管理学院学生成长基金项目，为优秀学子提供深入学术研究的支持，助力培养社会发展的专业人才。

6、捐赠导盲犬，打开“光”与希望

上海目前有10万视障人士，其中全盲人士数量高达近3万，而全市经过专业培训的导盲犬仅有62条。为了改善更多视障人士的生活质量，上海市东方红公益基金会与上海市残疾人福利基金会共同启动了“导盲犬项目捐赠计划”，为培训导盲犬提供足额的资金支持，守护小小马路天使，帮助视障人士更好地适应日常生活，为更多人打开“光”与希望。

二、志愿者活动开展情况

2021年是上海市东方红公益基金会正式申请成为“上海公益基地”的一年，公司85名员工成为基地登记在册的志愿者。年内基金会开展了7次阅读志愿者活动，邀请50余人次员工志愿者参加，帮助近百名群众，获得了广泛积极的反馈。

1、企业公益开放日，帮助乡村少年认识未来

2021年6月13日，来自湖南西部乡村的六十余名品学兼优的高中学子来到上海，参加为期一周的弘慧公益夏令营。为此，在公司的全面支持下，基金会组织了“企业公益开放日”活动，招募7名来自公司各业务条线的青年员工志愿者，带领大家开展模拟面试、大学专业及职业生涯规划交流、企业参观等活动，立体化地向高中毕业生们展示了资管行业的基本情况，帮助他们明确大学专业选择和未来职业方向的关系。

2、邀请外来务工人员子女，换个视角看上海

外来务工人员是上海职工队伍中不可忽视的一支重要力量。2021年7月9日，东方红公益基地邀请了二十余名外来务工人员子女，以“换个视角看上海”为主题，带领他们走进黄浦江沿岸的写字楼和博物馆，以全新的视角欣赏上海这座城市的独特魅力。

让孩子们感受上海这座城市的归属感，体会社会的善意与温暖，从而促进他们成长为有社会责任意识的现代公民，是基金会为社区支持系列行动设立的“小目标”，也是公益基地成立后一直在为之努力的事。

3、小记者公益训练营，拓宽志愿者队伍

2021年8月6日，基金会邀请了一群“小小志愿者”来到公益基地，开启了为期半天的“小记者岗前培训”。基金会希望通过这次活动，引导这些尚在小学阶段的孩子用专业的新闻调查视角观察社会民生，并用清晰准确的文字进行表达。未来他们可以成为公益探访团的随行记者，走进捐助项目所在地、走近被资助的人群，更好地观察、记录和发现。



4、通过“黑暗中对话”，呼唤光明与希望

上海市东方红公益基金会希望能略尽绵薄之力，改善视障人士的生活质量，唤起更多对视障人士的关注。2021年9月，基金会举办了两场“黑暗中对话”体验活动，邀请志愿者们关闭视觉，以全新的角度探索黑暗中的世界。通过一小时的全盲体验，志愿者们牵起彼此温暖的手互帮互助，更直观地体会到视障人群的生活需要多少额外的勇气和努力。关闭视觉后的感受五味杂陈，愿世界不再黑暗，充满光明。

5、持续公益探访，聚焦乡村学子的更多可能性

上海市东方红公益基金会十分注重项目的持续跟踪，及时发现项目实施过程中的新需求并加以完善，监督确保每个项目的各环节都有序、高效地开展。为此，2021年10月，基金会与员工志愿者们一起，对目前资助的未来希望幼儿班项目和弘慧筑梦计划分别组织了两场实地探访活动。通过乡村学校走访、困境家庭探望以及面对面故事分享等活动，志愿者们深入了解更多乡村教育的现状与困境，同时为当地的孩子赋能，给予受资助学生更多的信心和希望，助力他们更好地成长。

探访途中，基金会志愿者们被孩子们天真的笑容所感染，被乡村老师的敬业奉献所打动，也被一个个困难而坚定的求学故事

所激励。这也坚定了基金会的初心——将始终走在乡村助学的道路上，真正帮助身处偏远地区的困境学子实现他们的求学梦想。

6、走进复旦大学，开展东方红固定收益实务课堂

2021年11月每周二晚，参加复旦大学管理学院“固定收益实务课堂”的同学们都会与来自东方红资产管理固定收益团队的“老师们”近距离交流，利用两个小时的课堂时间，深入探讨债券投资细分领域的实务内容。这已经是东方红资产管理与复旦大学管理学院合作推出的第二届“固定收益实务课堂”，公司的四位投资经理化身志愿者讲师，基于自身研究领域和业务实践，凝练而全面地展示了债券研究和投资领域的关键概念，帮助学生们构建完善的债券投资体系，受到了同学们的热烈响应。除了课堂问答之外，很多同学更是在课后主动联系讲师们，围绕进入债券投资领域的职业发展和个人求学问题，进行一对一交流。

2021年的上海市东方红公益基金会，以微薄之力资助了更多的公益项目，也因有更多员工志愿者的加入变得更加温暖和强大。2022年，基金会将继续坚守初心，积攒更多向善的力量，用爱与责任影响更多人。

面临纷繁多样的书籍，该怎样选择？我们跟您一样，曾经被这个问题困扰。

自成立以来，东方红团队始终传承阅读文化，希望通过阅读和分享，播撒智慧的种子，碰撞知识的火花。如今，东方红读书角，已经成为我们内部交流、分享、沟通与碰撞的心灵空间，从投资家传记到投资理念讲述，从天文地理到纪实文学，每一本书都为我们打开了一扇精彩世界的大门。

悦读·书屋栏目将带领您感受读书文化，与您分享陪伴我们成长的智慧宝库。

《把信送给加西亚》读书笔记

文 / 渠道发展部 顾思源

读完了这本全球累计销量第六的经典畅销书籍。放下书本，南美亚拉大地上西班牙人呼啸而过的子弹、古巴热带雨林中罗文中尉的身影仿佛还在眼前回荡。

到了一定的年龄，随着阅历的慢慢增加，共情能力、场景构造能力不断丰富，越来越能沉浸式地置身书本中人物真实所处的环境。也正因为此，读完一本书后，不再会去争论辞藻的华美与否，流派之间的高下立见，更在乎读罢之后，书中不论是人物的经历还是精神是否能给人以心灵的冲击，给灵魂以长久的共鸣。《把信送给加西亚》就是这样的一本书，遂提笔写下寥寥几语，以载浅思与子共赏。

使命感、荣誉感和归属感。“英雄就是那些做了自己应该做的工作的人”，罗文中尉奉行着这么一条简单的信条，做着在自己看来职责所在之事，却换来了两国国民深深的敬意。联想到自己，也是一个在现实的夹缝中残存这么一丝理想主义色彩的人。从小到大自然都在充满荣誉感的集体中，也经常承担班长等组织协调能力要求高的工作，会去习惯自动、自发做一些

事情，高标准要求自己并阶段性自省，希望整体团队、整个集体都能拥有一致的行动利益关系，拥有集体归属感，日常能为了这个组织集体的荣誉时刻准备好展现出自己最好的一面，能够为了共同的目标，事前倾尽全力、事后尽情相拥。

曾经很难接受团体成员对集体浑浑噩噩、懒懒散散和漠不关心的态度。理想是理想，现实仍然是现实，理想固然难以在现实生活中百分百的复现，但是可以在心底保留对理想的一份珍视和追求。就像身处沙漠冻土中的一颗种子，它可能很久都没法发芽，但难能可贵的是始终保留住了时机成熟时随时破土而出发芽的能力。从自己的角度看，一直希望能去到一个荣誉感强的行业，在一家有团队合作精神的公司，和团队通力协作、一起干出一番事业。比起挣不完的钱，发现自己确实会更在意日常工作的荣誉感和工作集体的关系是否融洽。

团队精神和守土有责。起义军和罗文如果没有对自己祖国无限深切的热爱以及发自内心的争取、协助争取民族解放的强烈信念，想必也难以支撑他们在沟壑间的悬崖峭壁，蜿蜒曲折的小路中

艰难的坚守。在泛自由主义不断蔓延的今天，呼唤奉献精神强调集体主义仿佛成了一种奢侈，但这个社会需要奉献，国家需要每一位公民守土有责。从实质来看，团队中的奉献精神并不是简单的集体主义，而是在利益一致基础上的均衡改进。身处团队中，就应当尽力承担所需责任，做到守土有责。希望自己能够成为团队中可靠的一员，当有人把“信”交给我时，会静静把信拿去，不会提出过多愚蠢的问题，更不会随手把“信”丢进臭水沟，而是自发的用心做事，尽心尽力的把“信”送到它该去的“目的地”。即使是最最普通的一件小事，也应该全力以赴、尽职尽责的完成，一步一个脚印地不断向上攀登。

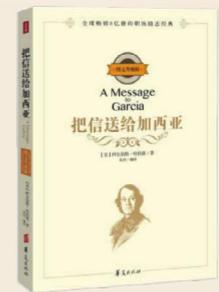
专注、卓越和高标准要求自己。面对无数荆棘和战火煎熬的土地，罗文选择了直面向前；面对未知，愿我们也有只问耕耘不问收获的果决勇气和相信一切水到渠成的坚定信念。成功是连续不断的艰苦航行，谈到付出，总会有聒噪之声在耳边大谈所谓“压迫”、“剥削”之语，可正是有这些傻傻付出、穷尽毕生精力去经营企业、带领团队获得成功的人，这个世界才逐渐变得更好。这些人不会因为下班铃声响起而放下工作，正是他们孜孜以求、追求卓越的努力，才使得那些漠不关心、懒散被动的团队成员不至于处境太离谱；才使得在成功几率极小之时，承受住压力使得整个团队更加闪亮。社会的前进，团队的进步，其实就是孜孜不倦的寻找这一类志同道合伙伴，共同追求卓越和极致的长过程。

利他精神和同理心。起义军经过的地方，都会点起火用火灰烤红薯，这样经过这里的人饿了就可以拿起来直接吃。经过小火堆时，罗文将烤熟的红薯一个个传给饥饿的战士，然后把火埋掉继续前进。穿过枪林弹雨后，能在冰冷的森林中吃上热乎乎的红薯，归属感和幸福感一定倍增。这种利他精神是一种非常宝贵的品质。不给他人添麻烦是基础，让他人更加顺利则是一种善良。

行文至此，书本个中情节的具体细节已然逐渐模糊，也必将随着时间而逐渐冲淡，但作者及人物原型传递给读者的精神动力

和心灵启迪已然长存，并逐渐内化到日常的实际行动中去。愿往后能继续凡事保有同理心，多换位思考，为团队成员、为团队的共同进步高标准要求自己，增强荣誉感、使命感和归属感，追求卓越，不再安于现状，不断提高自己，尽心尽力的把受人之托的“信”送给未来的各位“加西亚将军”。

世界总是为那些具有真正的使命感和荣誉感的人开绿灯，也正是因为相信，才能逐渐把心中共同的理想逐渐变成现实。



精彩观点

成功是连续不断的艰苦航行，谈到付出，总会有聒噪之声在耳边大谈所谓“压迫”、“剥削”之语，可正是有这些傻傻付出、穷尽毕生精力去经营企业、带领团队获得成功的人，这个世界才逐渐变得更好。这些人不会因为下班铃声响起而放下工作，正是他们孜孜以求、追求卓越的努力，才使得那些漠不关心、懒散被动的团队成员不至于处境太离谱；才使得在成功几率极小之时，承受住压力使得整个团队更加闪亮。社会的前进，团队的进步，其实就是孜孜不倦的寻找这一类志同道合伙伴，共同追求卓越和极致的长过程。