

东方红悦读

issue 11
2013 年08月



更多服务，敬请扫描二维码，关注东方红资产管理微信账号

互联网改变中国

东证资管 牵手 阿里巴巴
试水首单小贷资产证券化产品

3rd
三周年

天变了， 链接改变一切

一只蝴蝶在巴西轻拍翅膀，可以导致一个月后德克萨斯州的一场龙卷风；一家来自遥远技术领域的互联网公司，一个偶然的想法，也可能改变我们的生活，甚至给一家传统行业的公司带来巨大冲击，链接正在改变一切。

在这个夏天，新技术、互联网、移动互联网……正成为炙手可热的关键词。究其原因，正如本期封面文章所提到的那样：它们正在成为现代社会一项重要的基础设施，正带给人类社会持久而深远的影响，正改变着中国，这也是中国持续繁荣的新出路。

步入互联网时代，我们需要有新的思路、更开阔的视野。

作为投资人，我们需要将互联网作为一个维度纳入投资思考框架，充分考虑目标公司会受到互联网的何种影响，远离那些没有植入维基经济学基因的公司。

作为公司，互联网或许并不如想象中那般美好，但如果我们能坚持构建自己的核心竞争力，在特定领域做到更好更优，同时依托互联网，更快更好地满足客户需求，那么，乘着互联网浪潮扬帆远航将是大概率事件。

作为普通人的我们，可能会更受尊重、更受宠爱，因为互联网所拥有的平等、开放、分享、合作、个性化、打破特权和垄断等特质，与我们的追求和期望高度契合。在互联网时代，我们可以网上购物、网上点评，便捷浏览消息、查询地图，管理日程，更紧密地与朋友互动……当然，更值得期待的是，无数旨在满足我们需求的新创意、新服务、新产品正在酝酿和付诸实施之中。

在这个夏天，我们上报的东证资管-阿里巴巴专项资产管理计划获得中国证监会的批复，她集结了多方智慧，为的是满足淘宝、天猫等电商平台上亲的融资需求。这也是互联网带给我们的礼物，每一个经济个体，无论大小，都可以平等地享受到金融服务。

在这个夏天，一切才刚刚开始，我们完全可以相信：互联网将带给我们更多的惊喜，将让我们的生活更加美好！

责任

感恩

梦想

感恩 责任 梦想



Contents

3rd 三周年

卷首语 Preface

天变了，链接改变一切

大事记 Orient Events

01 我们3岁了

媒体 Orient Interview

05 东证资管牵手阿里巴巴
试水首单小贷资产证券化产品
为支持众多小微企业和个人创业者融资进行了有益尝试

08 扎实推进资产证券化业务 服务小微企业融资
小额贷款类资产证券化的首次尝试

封面故事 Cover Story

09 互联网改变中国
投资者需将互联网维度纳入投资思维框架

17 金融，因客户需求而变
因客户的需求而变，是金融业的生存之道

东方红·策略 Orient Strategy

19 坚守价值 等待黎明
顺应人口红利消失和经济结构转型升级的大潮流，坚持自下而上精选具备竞争壁垒的优质公司

东方红·动态 Orient News

24 东方红系列产品开放期一览

东方红·专题 Orient Feature

25 中欧陆家嘴金融消费者保护基金成立
东方证券资产管理公司与中欧陆家嘴国际金融研究院联合设立
吴晓灵：金融消费者保护的关键着力点
焦瑾璞：金融消费者保护工作的未来展望
王国斌：金融消费者权益的保护重点

东方红·观点 Orient View

31 投资主办人看市场
我们持短期谨慎、中长期乐观的看法，坚持自上而下寻找投资机会

东方红·海外 Orient Overseas

37 全球资产管理巨头是如何炼成的
在债券领域所建立起来的优势让贝莱德快速发展

东方红·智慧 e 站 Orient Wisdom

41 烧开一壶水的智慧
只有删繁就简，从最近的目标开始，才会一步步走向成功
42 佛桌上盛开的花
没有什么歧途不可以回头，没有什么错误不可以改正

东方红·生活 Orient Life

43 像海绵般强大
心态决定能否站稳，能力决定能走多远
45 关于幸福
人类生活的不幸和混乱，似乎在于高估了一种境况和另一种境况之间的差别

Contents / 东方红
目录

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



主办
东方证券资产管理有限公司
编委会主任
王国斌
编委
陈光明、任莉、姜荷泽、顾凌云
主编
曹玥
责任编辑
吴芳澜、高义、钱慧、王之光、熊倩茜、刘小月

地址：上海市中山南路318号
东方国际金融广场2号楼31层

邮编：200010

总机：021-63325888

传真：021-63326981

电子邮箱：dfhjhlc@orientsec.com.cn

客服热线：95503

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。



更多服务，
敬请扫描二维码
关注东方红资产管理微信账号

东方红资产管理
3
岁了
大事记

2010

获批

2010年4月 东方证券股份有限公司设立证券资产管理子公司的申请，获得中国证券监督管理委员会批复，成为国内首家获得批准的证券公司。

4月

7月

成立

2010年7月28日 作为国内首家获批设立的券商系资产管理公司，公司在原东方证券资产管理业务总部基础上，由东方证券股份有限公司出资3亿元正式成立，这也是整个券商资产管理行业发展史上具有里程碑意义的事件。

创刊号

2010年10月 东方红财富俱乐部VIP专刊《东方红 悦读》创刊号出版。

10月

2011

3月



公司从事
股指期货交易
业务获批

2011年3月 公司从事股指期货交易业务获得监管部门批准。这意味着公司将可利用股指期货这一工具，在不提升组合风险水平的前提下，为投资人创造更稳定的投资收益。



捐赠540万元

2011年4月 公司与上海金盾基金会联合举行签约捐赠仪式，公司向上海公安金盾基金会捐赠540万元，用于上海公安机关英烈、因公牺牲、负伤、特困民警家庭的优抚慰问以及优秀民警的奖励等。

4月

6月

近18亿

2011年9月 公司推出业内首只专注于定向增发市场投资的“大集合”产品——东方红-新睿1号集合资产管理计划，低迷市场环境下一周内完成募集，认购资金总额近18亿元。

9月

10月



首只量化产品

2011年10月 公司旗下第一只量化产品——东方红-量化1号集合资产管理计划成立，主要通过组合投资和量化管理，注重控制投资风险并兼顾流动性，以实现稳健增值、追求绝对收益的投资目标。



东方红·中国经济
与资本市场沙龙

2011年6月 公司与北京大学经济学院经济学系联合推出“东方红·中国经济与资本市场沙龙”，该沙龙是以中国经济与资本市场为主题的专业性论坛。



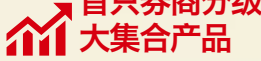
套利账户获批

2012年2月 东方红-量化1号集合资产管理计划开设套利账户获中国金融期货交易所批准，成为中金所引入套利业务后首批获准开设套利账户的理财产品，该账户的开设有利于该类产品攫取更稳健的绝对收益。



首批获得险资委托投资资格

2012年10月 在中国保监会举行的授牌仪式上，公司获得“可受托管理保险资金投资管理人”资格，成为自2012年7月《保险资金委托投资管理暂行办法》颁布以来首批获得险资委托投资资格的公司。



首只券商分级大集合产品

2012年12月 东方红-新睿4号集合资产管理计划成立，这是券商资管新规明确允许集合计划分级以来，首只成立的券商分级大集合产品，其中优先级份额获得相对稳定的收益，普通级份额杠杆撬动超额收益。



新睿2号暂停申购

2013年1月 为控制产品规模，东方红-新睿2号集合资产管理计划公告暂停申购，成为券商集合理财行业首只主动宣布暂停申购的集合产品，彰显公司长远发展眼光。



东证资管-阿里巴巴专项计划获批

2013年6月 东证资管-阿里巴巴1至10号专项资产管理计划获得批复，该专项计划是证券公司作为金融中介，与各方合作，为满足电商平台上的小微企业及个人创业者融资需求的一次有益探索。

2012

2月

5月

10月

11月

12月

2013

1月

3月

6月

7月

Keep Walking ...



首只折价主题大集合产品

2012年5月 公司推出业内首只专注于折价主题投资的大集合产品——东方红-新睿2号，重点把握大宗交易折价、封闭式基金折价、可转换债券价格明显低估、定向增发和定向增发破发等折价套利机会。



非常时期话投资

2012年11月 非常时期话投资——东方红沙龙第十期研讨会在北京大学隆重举行，公司董事长王国斌先生，与安信证券首席经济学家高善文先生，围绕投资与研究展开高端对话，吸引超过400名嘉宾到场聆听。



东方红现金管理

2012年12月 公司推出专门为东方证券营业部经纪业务客户量身打造的东方红现金管理集合资产管理计划，旨在为客户证券账户中的闲置资金提供增值服务。



推出固定收益类产品

2013年3月 公司推出东方红增利系列固定收益类集合理财产品，满足投资人对中小低风险产品的需求。



中欧陆家嘴金融消费者保护基金

2013年7月 公司与中欧陆家嘴国际金融研究院联合设立的“中欧陆家嘴金融消费者保护基金”举行了启动仪式。

“近期东方证券资产管理公司对阿里巴巴小额贷款公司的小额贷款资产进行证券化，并在深交所上市交易，为支持众多小微企业和个人创业者融资进行了有益尝试。”

——中国证监会主席肖钢
(全国小微企业金融服务经验交流电视电话会议，2013年7月15日)

6月25日，我会批准上海东方证券资产管理有限公司设立东证资管-阿里巴巴1号至10号专项资产管理计划的申请。

该专项计划的设立是小额贷款类信贷资产以专项资产管理计划作为载体进行证券化的首次尝试，在服务实体经济方面具有现实意义，有助于为中小微企业提供融资服务，丰富投资者的投资品种，也有利于提升证券公司服务于实体经济的能力与核心竞争力。

——中国证监会发言人
(中国证监会新闻发布会，2013年7月12日)

东证资管 牵手 阿里巴巴

试水首单小贷资产证券化产品

记者获悉，东证资管-阿里巴巴专项资产管理计划已于日前获中国证监会批复。这是首单获批的基于小额贷款证券公司资产证券化产品，也是证券公司作为金融中介，与各方合作，为满足小微企业融资需求的一次有益探索。

在该专项计划中，东方证券资产管理有限公司作为管理人，以设立专项资产管理计划的方式募集资金，购买阿里小微金融服务集团（筹）旗下小额贷款公司的小额贷款资产，同时，借助互联网平台，为淘宝、天猫等电子商务平台上的小微企业提供融资服务。

据悉，本次获批的是东证资管-阿里巴巴1号至10号专项资产管理计划，每只专项计划募集资金规模为2亿至5亿元，该十只专项计划募集资金总规模在20至50亿元之间。

资料显示，东方证券资产管理有限公司是业内首家获中国证监会批准设立的券商系资产管理公司，管理团队拥有15年投资管理经验。早在2006年5月，东方证券就发行了远东首期租赁资产支持收益专项资产管理计划，是资产证券化业务的最早拓展者之一。

>>

立足需求多点创新 搭建起投融资桥梁

证券公司资产证券化业务，是指以特定基础资产或资产组合所产生的现金流为偿付支持，通过结构化等方式进行信用增级，在此基础上发行资产支持证券的业务活动。

自《证券公司资产证券化业务管理规定》2013年3月15日发布以来，证券公司资产证券化业务正式由试点业务转为常规业务，中国证监会网站显示，今年以来，共有11单专项计划上报，其中，8单已获受理。截至目前，已成功发行的专项资产管理计划已超过15单，累计融资超过300亿元。

与此前证券公司资产证券化产品相比，东证资管-阿里巴巴专项计划具有一定的创新性。

从产品结构看，根据不同的风险、收益特征，东证资管-阿里巴巴专项计划资产支持证券分为优先级资产支持证券、次优级资产支持证券和次级资产支持证券，三者比例大致为75%：15%：10%。其中，优先级、次优级份额面向合格投资者发行；次级份额全部由阿里小微旗下阿里小贷持有。据了解，优先级资产支持证券获得了3A的市场评级，并将在条件成熟后通过深交所上市交易。

在风险控制方面，管理人不仅通过结构化的方式进行内部增信，阿里小微旗下的担保公司——商诚担保提供外部增信；同时还从资产准入、资金运营和实时监控等方面进行严格的风险防范与管理。

在此前提下，东证资管-阿里巴巴专项资产管理计划在基础资产、交易结构、发行模式、日常运营等方面都有一定的创新性，使得产品能够平衡投资者、融资方和小微企业的需求，实现了多方共赢。

首先，在基础资产上，东证资管-阿里巴巴专项计划的基础资产为阿里小微旗下两家小额贷款公司的小额贷款资产，具有金额小、期限短等显著特征，是业内首个以小额贷款资产为基础资产的证券公司资产证券化项目。

其次，在交易结构上，东证资管-阿里巴巴专项计划采取了循环购买基础资产的方式，在项目的运营管理上，相较于之前获批的专项计划有了较大的突破。

第三，在发行模式上，东证资管-阿里巴巴专项计划采取了统一结构、一次审批、分次发行的模式，更好地满足电子商务平台上小微企业的资金需求节奏。

第四，在日常投资管理过程中，东证资管-阿里巴巴专项计划引入了自动化的资产筛选系统和支付宝公司提供的资金归集和支付服务，更好地适应阿里小贷基于互联网和大数据的业务模式。

此外，考虑到该专项计划具有一定的创新性，管理人东方证券资产管理有限公司还在投资者适当性管理方面做出了严格要求，只面向机构投资者销售，旨在确保投资者具备与产品相匹配的投资经验、风险识别和风险承受能力。



>>

服务小微企业 淘宝、天猫商户有望直接受益

业内人士表示,此次获批的东证资管-阿里巴巴专项资产管理计划为拓展小微企业融资渠道、满足小微企业融资需求,做出了有益探索。

资料显示,我国中小企业数量在全国企业总量中的占比超过99%,但“融资难”问题长期困扰其发展与壮大,植根于小微企业的阿里小微以自身业务为基础,借助互联网优势,探索出一条解决小微企业“融资难”的新途径。

阿里小微旗下的浙江阿里巴巴小额贷款股份有限公司和重庆阿里巴巴小额贷款有限公司分别成立于2010年3月和2011年6月,其依靠本身的互联网技术、资源及客户优势,针对小微企业数量众多、融资需求频率高、需求额度小等特点,开发和完善了以“网络、数据”为核心的新型微贷技术,采用大数定律理念,为大批量小微企业提供融资服务。

截至2013年2季度末,阿里小贷已经累计为超过32万家小微企业、个人创业提供融资服务。本次获批的东证资管-阿里巴巴专项计划,将有助于增强阿里小贷服务小微企业的能力,并进一步拓宽了小微企业的融资渠道,淘宝、天猫等电子商务平台数以万计的商户及卖家将直接受益。

>>

以资产证券化为突破口 提升券商服务实体经济能力

资产证券化的本质是降低流动性、可以产生稳定独立现金流的资产,转化为可交易的标准化证券的结构金融活动。

从国外发展来看,资产证券化业务对促进经济增长和改善中小企业融资困境等方面发挥了重要作用。就国内发展看,证券公司资产证券化是提升证券公司服务实体经济能力的重要途径,有助于提升国内证券公司对实体经济和社会投融资需求的服务能力。

专家指出,由于目前证券公司专项资产管理业务,主要以企业资产证券化的形式开展,而本次获批的东证资管-阿里巴巴专项计划,进一步拓展专项资产管理业务的内涵及外延,其将企业融资需求、投资者投资需求以及证券公司收益等有机结合起来,架起投融资的桥梁,是多方合作满足小微企业融资需求的一次探索。

分析人士指出,东证资管-阿里巴巴专项计划以客户的财富管理需求为基础,围绕特定企业的融资或资本管理个性化的需求,提供综合性的金融解决方案,更好地实现了资源配置,在满足投资理财需求的同时,又满足了小微企业的融资需求,提升了证券公司服务实体经济能力,实现了多方共赢。

66

进一步拓展专项资产管理业务的内涵及外延,其将企业融资需求、投资者投资需求以及证券公司收益等有机结合起来,架起投融资的桥梁,是多方合作满足小微企业融资需求的一次探索。

扎实推进资产证券化业务 服务小微企业融资



近期,上海东方证券资产管理有限公司设立的东证资管“阿里巴巴1号-10号专项资产管理计划”获得中国证监会批复,并将在深交所综合协议交易平台挂牌转让,为资产证券化产品序列增添了新的资产类型。

该产品以阿里巴巴小额贷款公司面向小微企业发放贷款形成的债权为基础资产,将在3年内不定期发行10期产品,每期发行额度为2-5亿元。根据小贷资产期限较短、随借随还的特点,该产品在交易结构设计上采用了循环购买的方式,即基础资产相关债权获得偿还后,用获得的资金循环购买新的合格小贷资产。此类交易结构在海外市场实践中已有成熟应用,可解决短期贷款资产和长期证券化产品的期限匹配问题,在国内资产证券化市场则是首次尝试。

阿里小贷凭借阿里巴巴电子商务平台的用户数据积累,与互联网贷款模式相结合,在有效识别与控制风险的前提下提高贷款效率,成为解决小微企业和个人创业者融资难问题的有益尝试。将小额贷款资产进行证券化后,阿里小贷可从资本市场获取可贷资金,进一步扩大业务规模,更好地为实体经济提供金融服务。

小微企业作为阿里小贷的主要客户,将受益于该类产品的发展。今年6月19日国务院常务会议明确提出加大对小微企业等薄弱环节的信贷倾斜。近年来,国务院也先后出台了一系列支持政策,将小微企业的发展提升到战略高度,引导金融机构加大对小微企业的金融支持,充分发挥小微企业在增加就业、促进经济增长、科技创新与社会和谐稳定等方面不可替代的作用。

资产证券化业务是资本市场为实体经济服务的重要金融工具,提供了将相对缺乏流动性的资产转变成标准化金融产品的途径,对于盘活存量资产、提升资产流动性具有重要作用。在中国证监会的统一部署下,深交所自2005年以来组建专门的资产证券化工作团队,扎实推进资产证券化业务,成功实现了高速公路收费、污水处理收费、电力收益等资产的证券化,为实体经济发展、基础设施建设提供了有力支持。经过前期成功试点,深交所着力于推动资产证券化业务转向常规发展,进一步完善产品结构、丰富资产类型。近一年多来,深交所陆续挂牌了南京城市污水处理收费、欢乐谷主题公园入园凭证、澜沧江电力收费等产品,为企业融资62.5亿元。

深交所相关业务负责人表示,深交所还将继续扎实推进资产证券化业务,结合实体经济需求,持续开展证券化市场培育与论证推动工作,做好创新产品的风险控制与适当性管理。“阿里巴巴1号-10号专项资产管理计划”是小额贷款类资产证券化的首次尝试,具有重要意义,也具有一定风险。深交所拟进一步强化该产品的持续跟踪、风险评估与风险应对机制,通过相应提高优先级份额最低转让数量门槛,落实投资者适当性管理要求,持续关注产品转让与回购情况,细化重大环境变化的风险应急预案。



互联网改变中国

——从互联网视角看中国前景及投资

本文根据东方红资产管理董事长王国斌先生演讲内容整理

大家好！主持人给我的时间不多，我想尽可能把我的想法和大家做一个交流，这是社会学意义上的报告，而不是策略上的报告。

@中国持续繁荣的新出路

目前，整个社会的情况，我们可以用一个关键词来说明，那就是“焦虑”。不管是政治体制改革、经济结构转型、社会安全稳定、文化道德传承，还是与生活息息相关的医疗、教育、住房、养老、食品安全等方面，大家都存在着焦虑。

恨铁不成钢的资中筠说，一百多年过去了，上面还是慈禧，下面还是义和团。孙立平教授是我在北大时的老师，他有一个很有名的观点：中国社会正在加速走向溃败。

改革开放30年来，社会、经济、政治和法律的迅速变化，制度性的寻租、法律的演变，使得所有阶层都在河边走，湿过脚，甚至有“集体原罪”；社会阶层固化，底层上升通道受阻，一代穷世代穷。我们希望的平等、开放、透明、民主、法制、多元，在现实中迟迟看不到希望。

经济层面，资本边际回报率和全要素生产率遭遇增长瓶颈，人口看起来红利即将消失，产能过剩、债务累积、房价高企、资产泡沫、资本外逃等现象愈见严重，资本市场研究宏观经济的专业人士越是研究、越悲观，越悲观、越焦虑。有人说，中国经济问题的本质是政治问题，如果政治问题得到比较好的解决，中国的经济问题至少能解决一大半。这就不难理解，为什么无数专家、学者、各类经济参与者都将希望寄托在自上而下的“顶层设计”，期待着政府高层能够加大社会各项制度改革的力度，而政治问题的无解，使得宏观研究没法有任何结论。

社会生活和文化道德层面，也到处充斥着焦虑情绪。微博上有一个说法：看一天微博，必须要看七天新闻联播才能恢复过来。公共舆论生活在新闻联播里，但现实中，贫富不均、教育权利不平等、环境污染严重环保意识淡薄、医疗事故医患纠纷不绝于耳、食品安全隐患频频发生，这些都无时无刻不在刺激着我们的焦虑神经。

中国需要寻找持续繁荣的新出路。但出路在哪里？我们所有人忽略了什么？

我想，我们忽略了我们自己！从社会学、经济学等角度看，我们其实已进入了一个新时代。

2004年，Facebook出现了。2006年，网民成为美国《时代》周刊评选出的年度人物。《时代》周刊对此解释说：社会正从机构向个人过渡，个人正在成为“新数字时代民主社会”的公民，今年的年度人物将是互联网上内容的所有使用者和创造者。

两年前，微信出现了。前些日子，跟腾讯的朋友在一起，他告诉我，微信用户已超过4亿，海外用户达4000多万，每天新用户的增量保持在几十万的数量级，尤其在东南亚国家增速更加明显，以微博、微信为代表的互联网正在改变着我们。



@互联网是新型基础设施

为什么互联网能够改变我们？

我认为，互联网是一种新型的基础设施。正如马化腾所说：“互联网的信息技术通过互联网的方式，给很多传统行业来讲，甚至不亚于电的发明对所有传统行业的改变。这样比较的话，可能大家就比较容易理解了，以前各行各业有电和没有电之前是什么样的区别，有互联网也是类似的效果。所以它除了纯互联网，就相当于电力行业自己本身之外，我们的互联网业界以外，它其实是有很多互联网跟其他行业结合之后产生的一些升级，我觉得这个有很多的事情可以做。”

回头来看20世纪初的电力。当时，美国拥有5万个私人发电装置、3600座中央电厂，随着新技术让供电集中于大型中央电厂，公用电网在美国供电格局中的占比迅速提升：1907年为40%，1920年达70%，1930年升至80%，随后很快升至90%以上。电力的统一供应释放出工业革命的全部力量，廉价的电力改变了人们的日常生活和经济，轻易驱动了工业机器、家用电器及照明电灯，让大规模生产成为可能，从而降低生产成本并进而扩大用户规模。

如果没有电力这一基础设施，我们无法想象今天我们习以为常的大规模流水线生产、低成本产品如何实现。现在，互联网正成为一种新型基础设施，随之产生的互联网经济，必将迅猛而深刻地改变着商业世界的竞争态势乃至游戏规则。

2012年，IBM对全球1700多位CEO进行了一次调研，当问及未来三至五年中影响组织的关键外部因素时，技术名列第一，这是开展此调研以来技术首次排第一，而互联网经济的崛起被视为当前最重要的经济因素。

事实上，互联网经济并不是一个新概念。以互联网的出现为标志，互联网经济的萌芽和发展已经有20年的历史了。但直到最近几年，随着移动设备的社会化应用，改变了人与人、人与组织、组织与组织之间的沟通方式；随着物联网、传感网络将物理系统与社会系统越来越紧密地连接在一起，互联网经济越来越渗透到工业生产、商业流通、社会管理等各个领域，直至最近几年真正形成崛起之势，改变着世界。



1992年，《波士顿环球报》报道了一则天主教牧师性侵儿童的案件，最终的处理结果是，主教将该牧师调换到另一教区便草草收场。这与我们十多年前封锁消息、大事化小的方式一模一样。但十年后，类似的丑闻再次发生，同样的情节，同样的媒体，甚至是同一位主教，但事件的结局却大不相同，罪犯被绳之以法，试图包庇的主教迫于公众压力引咎辞职。正是社会化工具消除了集体行动的障碍，实现了信息共享，方便了人们行使监督权，最终改变了结果，促进了进步。我国劳教制度的改变、“表哥”等的纠错也是上下和网民共同推动的！

前些天，淘宝网开通了北京、上海、广州等18个省市600多家医院门诊和7万多名专家的预约服务。马云说过：“其实互联网创造了一种信任，淘宝上大家根本不见面，你怎么就敢把钱汇出去，怎么敢把货要进来，大家彼此之间建立了一种信任，不要对信任缺乏信心。”有的人甚至认为，淘宝是一种“宗教”，启蒙了人性，让更多的人相互信任并因此受益，也让我们国家的经济提高了效率。

互联网时代，我们需要以新的视角来理解传统的经济学的框架。2007年《维基经济学》出来的时候，提出四个全新的商业法则：开放、对等、共享、全球运作，很多人开始重新思考建立在大规模协作上的新商业模式以及我们的世界。随后的几年里，互联网快速发展。2010年出版的《宏观维基经济学》，提出了五个法则：协作、开放、分享、正直和互相依赖，人们开始更深地探讨了全球网络协作将如何改变世界现状。如果说在《维基经济学》着眼于互联网对个别商业的影响，在《宏观维基经济学：重启商业和世界》中，则着眼于维基经济学对一些现代社会核心体系的震动：金融、能源、交通、气候、教育、科学、医疗、媒体、音乐、电影、出版、政府、民主等等。

我觉得，互联网就是一个关于创造性破坏的熊彼特的故事。强有力的、新的经济和社会创新模式正在席卷一切。在新的经济和社会创新模式下，只要你有动力、有专业知识，你就可以利用新的网络工具有所作为，让整个世界更繁荣、更公正、更持续发展。《移动浪潮》是一本值得读的书，它说，如果你了解这个浪潮，你就知道如何驾驭它；如果你冥顽不化，就将被它吞噬。



举个例子，我们也可以看看哈佛医学院，他们的个体医疗实验室一直使用亚马逊的云计算平台，用于转换科学和仿真研究，“就好像一间虚拟实验室，无论在什么地方，云计算平台可以创建一个访问这个Web虚拟实验室的通用路径”。它通过云计算平台具备的资源共享、可扩展性、高可用性、高容错率、快速部署、按需付费、集约高效等特征，极大地降低了科研费用，在商业上也高效地降低经济网络的运行成本。

不知道大家有没有看过《google将带来什么？》，该书告诉我们：“当我们在谈论Google时代的时候，我们其实是在谈论一个新的社会。Google规则就是这个新社会的规则，它建立在联系、链接、透明、开放、公众、倾听、信任、智慧、宽容、效率、市场、散众、平台、网络、速度和丰饶的基础之上。这新一代人和它的新世界观会改变我们看待世界的方式，改变我们与世界打交道的方式，改变商业、政府和各种公共组织与我们打交道的方式，并且还只是刚刚开始。”



“互联网对于社会是极为美好的，但是对于资本家来说纯属祸害。互联网能提高效率，但是有很多东西都是提高效率却降低利润的。互联网会让美国的企业少赚钱而不是多赚钱。

某些程度上，股票就像是伦勃朗的画。它们的价格基于过去成交的价格。债券要理性得多。没有人会认为债券的价格会高到天上去。想象一下如果美国的所有退休基金都去买伦勃朗的油画，它们都会升值并且引来一帮追随者。

我们总是在学习、修正、甚至颠覆各种主意。在恰当时机下快速颠覆你的想法是一项很重要的品质。你要强迫自己去考虑对立的观点。如果你不能比你的对手更好地说服对方，那说明你的理解还不够。巴菲特和我不是因为成功预测了宏观经济并且依此下注才获得今天的成功的。”

——查理·芒格

本与质量”，转变为“时间与响应”，企业的价值取向逐步由“以生产为中心”，转变为“以市场和顾客为中心”。在大数据的支持下，企业可以实现满足个性化需求，定制化生产，社会化物流。以新的低成本和差异化战略服务客户，给客户带来价值。商业借助于互联网，在低成本和差异化上可以做到极致，必将颠覆所有不借助互联网的企业。数字信息世界使我们能建立更为个性化的联系。数字信息技术消除了时间和距离的限制，更大程度上解放了我们，使我们能够做一些更为自然的事情——探索、互动，扩展个人和职业交际圈以及我们的知识。给我们创造更新的技术和商业模式提供可能。

“快的”打车创始人陈伟星在看到很多行人在街上苦苦打车、很多出租司机在街上边探头探脑边开车后，开发出了打车软件。他说：“创业最重要的还是有梦想，你希望这个社会变成怎样，你想怎样重组未来的社会结构，这是最重要的事。”对客户理解是互联网时代最值得大量研究和投资的领域。

在互联网时代，人作为个体的重要性正在提升。大家可以看到，韩寒的电子杂志《一个》上线不到24小时，就冲到了App Store中国区免费总榜第一名；PM2.5事件通过互联网，正推动着人们对环保更深的认识；微信所传递的正能量，呼唤出人们内心深处的真善美、爱、平等、包容、责任、独立思考。过去虚弱的社会力量正在壮大，政治、政府的改革，对公权力的约束等，都在产生潜移默化影响。中国社会正变得更加开放多元，世界观、价值观更加丰富多样。从这个角度说，互联网不仅仅是一种技术，更是一种价值、一种文化。

互联网天然地以分享反对垄断、以透明反对暗箱操作，与高高在上的独断、众乐乐不如独乐乐的封闭思维格格不入。它正以极低的成本，悄然形成无数虚拟群落，这些群落固然多为消遣娱乐，却完全可以成为公民社会的沃土，公民监督者和由用户生成的民主自由正在全面兴起。这不仅在中国，这在美国也是这样。我们有理由相信，依靠互联网带来的技术进步，将对人类社会的经济、政治、制度、企业形态、组织形式、生活方式、伦理道德等方面带来深刻而持久的影响和变化。

@互联网正在改变中国

美国已经进入了互联网时代，我们有没有进入互联网时代？我觉得，从去年开始到现在，我们正在越来越迅速地进入互联网时代。来自中国互联网络信息中心的数据显示，截至2012年12月底，我国网民规模达5.64亿，互联网普及率为42.1%；我国手机网民规模达4.2亿，网民中使用手机上网的人群占比达74.5%，这是一个非常庞大的人群。

从经济层面来看，过去十年，中国互联网经济一直保持五倍于GDP的强势增长势头。网络对实体经济的渗透正在逐步增强，简单按照中国互联网公司估值初步计算，阿里巴巴（1000亿美元）、腾讯（740亿美元）、百度（350亿美元）、京东（100亿美元）、网易（82亿美元）等公司的合计总市值达1.4万亿人民币，尚未考虑其他互联网公司的前提下，大概占到沪深两市上市公司总市值的5%。

我一直有一个疑问：2009年到现在，我们的经济每年都在增长，为什么我们的A股却在不断下跌？我们的指数、我们的资本市场能否反映我们经济的变化？东方证券研究所编制了一个境外上市中国公司的指数，它得出一个结论：2009年1月至今，境外上市中国公司股价整体跑赢A股上市公司股价，特别是信息技术、医疗保健等非周期行业公司大幅跑赢境内公司；而金融、工业、材料等强周期行业的表现差异不大。背后的原因正是互联网对我们的影响。

互联网对经济的影响，我们可以大致从四个维度来分析，改变一些传统行业；服务一些传统行业；创新一些商业模式；创造一些新型行业。



关于互联网服务传统行业，可以看看家电行业，1996年、1997年，我们买家电股时，它们都是重资产行业，现在再看海信、格力等公司，已经完全轻资产化了，这当中就有互联网等IT技术对它们的影响。2008年，星巴克创始人霍华德·舒尔茨(Howard Schultz)回到星巴克出任CEO时，聘请了年仅28岁、毫无零售行业经验的斯蒂芬·吉列(Stephen Gillett)担任公司CIO，斯蒂芬进来直接的动作就是改变落后的IT设施，借用IT来推动公司转型，并在移动支付、免费Wi-Fi，以及借助新的信息技术为用户提供关联服务提升用户体验，最终帮助星巴克焕发青春。

而互联网改造、改变传统行业，我们身边有很多熟悉的例子，比如，微信之于电信运营商；京东商城之于苏宁；淘宝之于实体店；小米之于传统手机厂商；百视通等网络视频网站之于有线电视等等。在美国，5年以下的公司创造了将近2/3的新的就业机会。

随着大数据平台的建立，思维方式的转变，新的商业模式正在不断产生。过去，我们以生产为中心，但在互联网时代下，我们将逐步转变到以市场需求为中心，顾客在大数据的支持下、在社交媒体的影响下真的可能成为上帝。《Google将带来什么?》作者开篇就讲，他本人买了台有问题的戴尔电脑，投诉时，公司不理睬；他开博客，公司也没有任何反映；后来锲而不舍地发博客，最终真的让公司销量下降了，戴尔花了很大代价进行补救。这是2005年、2006年时的案例。中国有一个很新的案例，叫做锤子罗永浩，他砸西门子冰箱，开始时西门子不理睬，最终西门子也因为影响销售了而不得不出面解决。他摆过地摊，卖过羊肉串，最近又推出一个手机，这是互联网给我们带来的机会和梦想。可以说用户成了最好的广告代理，企业竞争不得不转向用户体验的竞争。

再来看看我们以前的商业模式——大规模生产（B2C），它的核心是通过生产量的规模化和生产过程的标准化、高效率，来持续降低产品和服务的单位成本。规模化生产从上世纪70年代到上世纪末愈发成熟，并成为全世界最主要的一种生产方式，以至于大多数领域都供过于求。但在互联网时代，我们的商业模式可能是大规模定制（C2B），这是多品种、小批量的生产，整个核心将变成消费者驱动、个性化定制、社会化平台，互联网的长尾时代本质就是大规模定制。未来，制造业的战略基点将逐步由“成



我们有自己的优势，中国的传统文化以及悠久农业文明的特质，与信息文明在很多领域都有着内在的一致性 or 同质性。中国紧密的家庭关系、地缘网络，以及重视朋友等的思维方式，内含了与互联网协作互助精神的一致性，微信的迅速扩张是这一精神的展现。中国全球第一的网民数量，全球最大的消费人口，存在世界上最大的规模效应，有利于创新。

互联网不仅是商业模式的变革，也是“技术—经济—金融范式”的转移，更是新工业文明的塑造和形成。

互联网时代，我们需要有新的投资思路和更开阔的投资视野：

互联网时代，必须有全球化的视野，任何一个地方的创新都会带来全局的变化。

互联网已经带来企业、行业的革命性变革，如特斯拉、生物科技等。趋势是朋友！

互联网时代，依靠信息不对称的商业和投资都将不可持续。思想的高度、深度、境界、独立可能更加重要。很多人“计算得太多，想得太少”。

互联网时代，链接强化一切，一轮趋势更加容易超过合理边界。

互联网时代，创造性的破坏使得不需押注整个市场，结构性变化更快，经济社会的模式在变，大部分机会来自微观的质变。

“技术和华尔街可以一同躺下，但是都睡不了太长时间。”资本和技术很容易结合，但大家都得时刻警惕！

天变了，链接改变一切！

2012年投资者犯过的错误：

- ◆ 有些时候，你找不到新的买家：苹果
- ◆ 有些时候，你找不到新的卖家：黑莓、诺基亚
- ◆ 时移世易：安全可能成为风险，而风险同样也能在一瞬间变得安全
- ◆ 趋势持续的时间能够也必将会超过合理的界限“不确定性”是买入信号，而非卖出：欧洲
- ◆ 通常情况下，小行星总是和地球擦身而过：市场总是能够爬过忧虑之墙

2013年投资者容易犯的错误：

- ◆ 放弃股票市场。“不要让恐惧主导你的投资决策过程”。
- ◆ 把赌注压在股市整体表现上。2013年股市增长幅度有限，个股表现将日趋分化，而非同进共退。因此，要想在股市赚钱，投资者必须在个股选择上精益求精。
- ◆ 过分看重政治因素。高品质的上市公司有能力适应政治环境可能发生的任何变化。投资者要致力于发现这类公司，而不是试图去预测不可捉摸的政治走势。“不要让政客来告诉你如何处理你的投资组合”。



@互联网时代的投资

作为资本市场的参与者，资本市场的宏观策略更多关注了上层推动的改革，因而疑虑甚多，焦虑过重。但我们应该看到，互联网快速发展带动了社会方方面面自下而上的变革，正在加速推动中国改革的进程，推动经济结构转型、产业升级、制度优化，社会经济发展的趋势掌握在人民手中，而且这些变革是确定的。

怎么样把互联网维度纳入我们的投资框架？其实很简单。互联网具有平等、开放、分享、合作、个性化、打破特权和垄断等特质，不具备这些特质、不适应这些变化的企业和商业模式都将受到冲击甚至颠覆；而那些以互联网的价值体系激励员工、以个性导向的服务赢得客户、以共赢的生态系统和伙伴关系赢得竞争的公司，最终有望在互联网时代生存壮大。

作为投资者，必须抛弃成见，充分考虑目标公司受到互联网的何种影响，远离那么没有植入维基经济学基因的公司；关注那些高成长的互联网公司，关注那些为互联网应用提供产品和服务的公司；关注那些运用互联网技术升级改造的传统制造业公司；做空那些被互联网颠覆的行业或商业模式。

作为互联网时代的企业，必须尽量让维基经济学出现在你的组织里：以新的价值体系激励员工、以共赢的生态系统赢得竞争、以个性导向的服务赢得客户。

互联网具备开放特征，企业文化、公司使命对员工的吸引力愈发重要，企业需要扫清行政障碍，发挥每位员工的作用，构建员工愿意身体力行的价值观；互联网时代下的客户乐于分享，更期待被当作独特的个体，需要个性化的即时服务和优质的客户体验；而互联网企业的竞争给所有行业的教训是，依靠信息不透明、基于不平等的市场竞争战略将越来越受到市场和社会的挑战。生态系统的共赢与否，决定着企业未来的竞争力，集团作战能力决定着企业的生存。十年前，商学院讲战略时，教授关注的是低成本和差异化，而现在，更加关注共赢的生态链。

互联网时代，中国迎来弯道超车的历史机遇。过去三十年是工业时代的赶超。我们可以快速地逼近发达国家，但几乎不可能超越。信息时代我们几乎处于相同的起跑线，可以制定规则，跳跃式发展，利用后发经济体的优势。



金融，因客户需求而变

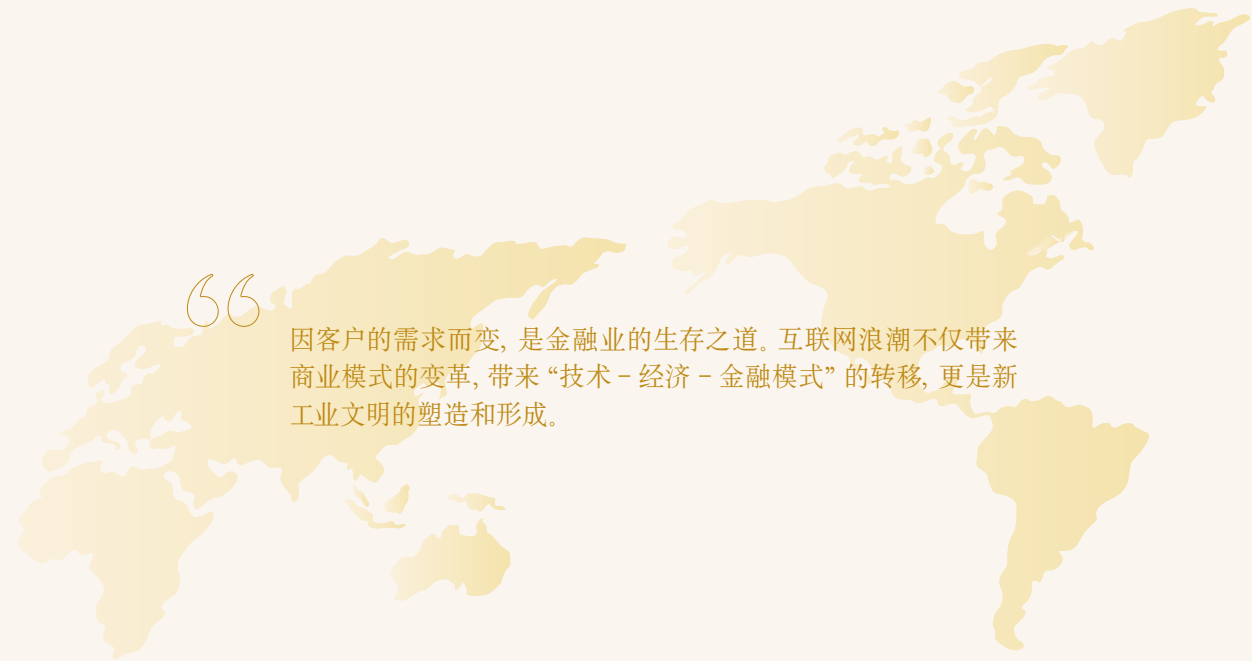
文 / 《东方红 悦读》编辑部

科技改变生活，科技推动创新。信息技术和互联网技术的飞速发展和广泛运用，不仅带动了以阿里巴巴集团为代表的互联网公司蓬勃发展，还催生了新的金融模式，推动着金融体制变革。对于处于转型发展期的证券公司而言，无论从业务拓展，还是自身转型发展，依托互联网都是其必然的选择。

首先，互联网将助推证券公司更好地满足客户需求。互联网和移动互联网正在影响着越来越多的人。统计数据显示，截至 2012 年 12 月底，我国网民规模达 5.64 亿人，全年新增网民 5090 万人，互联网普及率为 42.1%，较 2011 年底提升 3.8 个百分点；我国手机网民规模达 4.2 亿人，全年新增 6440 万人，网民中使用手机上网的人群占比由上年底的 69.3% 上升到 74.5%。互联网正在改变着企业的商业模式，人们的购买习惯、支付习惯，甚至潜移默化地影响着人们的生活方式、思维方式和行为方式。当绝大部分客户的行为方式因技术变革而重塑时，证券公司与互联网的

主动融合将成为必然的选择和趋势。就金融行业本身而言，由于无需物流体系支撑，信息流可以直接带来交易，具有天然的网络属性。金融的本质是服务，而互联网时代最值得大量研究和投资的领域正是对客户理解，而大数据、云计算等将有助于证券公司更精准地把握客户的需求，满足客户个性化的需求，实现定制化服务。就互联网公司的金融实践来看，阿里小贷借助海量数据的沉淀和庞大的平台，向企业和个人用户提供融资渠道，实现了过去唯有商业银行才能具有的功能，体现出技术带来的变革力量。在此背景下，证券公司需要加快与互联网的融合创新，立足客户需求，以专业的团队、更广阔的视野，为客户提供多层次多方位的综合投融资解决方案。

其次，互联网将助推证券公司更好地服务实体经济。服务实体经济是金融的本质要求。一方面，随着互联网公司自身的不断发展壮大，其本身对金融服务的需求也将与日俱增，希望获得更多的



66

因客户的需求而变，是金融业的生存之道。互联网浪潮不仅带来商业模式的变革，带来“技术 - 经济 - 金融模式”的转移，更是新工业文明的塑造和形成。

金融服务和支持，东证资管 - 阿里巴巴专项计划正是基于这一需求，而资产证券化业务是证券公司创新发展、提升服务实体经济的重要突破口。另一方面，互联网具有平等、开放、分享、合作、个性化、打破特权和垄断等特质，不适应这些变化，不具备这些特质的企业、组织和商业模式都将可能受到冲击甚至颠覆。目前，互联网对实体经济的渗透正越来越深入，其不仅服务和改变着传统行业，还创造着新型商业模式，甚至是新兴行业。正在逐渐回归金融中介本位的证券公司，惟有顺应互联网浪潮，才能切实提升服务实体经济能力，更好地为不同生命周期、不同行业、不同地域的企业提供全方位的投融资服务。

第三，互联网将助推证券公司业务全面转型发展。随着金融改革的不断推进，证券公司的交易、融资、投资、托管、支付等五大基础功能正在得到强化，但竞争的压力同样不容小觑。以支付为例，截至 2011 年底，互联网支付业务交易规模达 2.2 万亿元，同比增长 118.1%，维持高速攀升趋势，而第三方支付机构支付宝、财付通的市场份额分别为 49.0% 和 20.4%，银联位列第三，市场份额为 8.4%，垄断竞争格局已初步形成。事实上，金融业的发展历程也是一部金融电子化的发展历程，技术带给客户不一

样的体验，拓展业务范围，提升效率、缩减运营成本，为金融业的发展插上翅膀。未来，证券公司需要以个性导向的服务赢得客户，需要以共赢的生态系统赢得竞争。一方面，证券公司在从“通道中介”向“资本中介”转变过程中，借助互联网，将更有利于从单纯的通道提供者，向市场组织者、产品销售者、产品生产者、财富管理者、流动性提供者、资本支持者、风险管理者的综合角色转变；从利用统一交易平台、被动代理交易指令向搭建个性化交易平台、主动贴合客户多元化投融资需求、积极寻求交易机会转变。另一方面，证券公司在从“产品中心”向“客户中心”转变过程中，借助互联网，可以帮助证券公司打破以部门割裂为特点的客户开发、业务划分与利润考核模式，从客户需求出发，加强内部资源整合，构建市场化的综合金融服务平台。

因客户的需求而变，是金融业的生存之道。互联网浪潮不仅带来商业模式的变革，带来“技术 - 经济 - 金融模式”的转移，更是新工业文明的塑造和形成，证券公司需要以拥抱变化的心态，积极捕捉客户需求的变化，凭借专业能力，满足包括互联网公司在内客户的需求，切实服务于实体经济，同时，依托互联网也将助推证券公司自身业务的转型发展。

2013 年三季度投资展望

坚守价值 等待黎明

文 / 东方红资产管理首席策略师高义博士



受流动性波动影响，二季度市场总体疲弱，但同时也呈现显著结构分化行情：科技、食品、医药表现强劲，而传统产能过剩行业则表现低迷。

巴萨效应、明斯基时刻等宏观理论可部分解释中国已发生的经济现象，并揭示未来可能面临的宏观困境。过去几年市场行情疲弱、结构分化等现象则是宏观经济在资本市场的一种具体表现。

预计三季度经济将继续下滑、流动性环境将弱于上半年，结构分化格局可能继续演绎。如果经济短期加速下滑，则市场风险加大。自上而下我们认为三季度投资机会不多，建议继续控制仓位、积极观察、优选个股、等待时机。中期角度，如果改革能顺利推进，则未来可能迎来系统性投资机会。

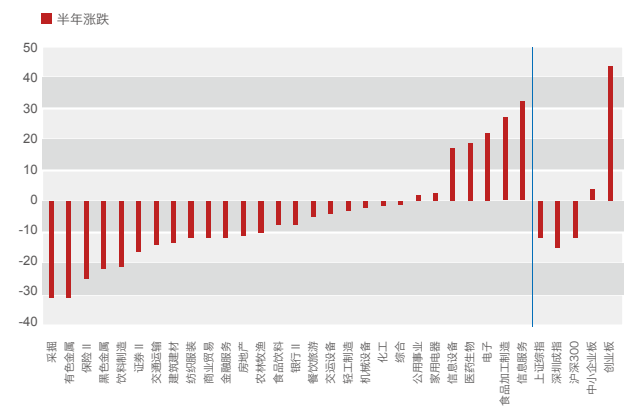
行情回顾：结构分化和新五朵金花

结构分化是2013年二季度行情的关键词。

尽管一季度市场表现差强人意，指数微幅下跌1.43%，但上涨行业个数仍然过半。

二季度以来，市场格局发生显著变化，结构分化明显：上证综指下跌11.51%，但创业板指数上涨16.76%；行业差异也非常显著，表现最差的行业如有色、煤炭，跌幅均超过20%，而表现最好的行业如信息服务上涨17.73%。

如果合并一二季度整体来看，结构分化行情更加显著，上证综指下跌近12%，而创业板上涨近42%。在总体熊市背景下，中小板、创业板却走出非常强劲的牛市行情，并诞生新“五朵金花”，即上半年涨幅最大的五个行业：食品、医药、TMT（信息服务、电子和信息设备）。



市场前景

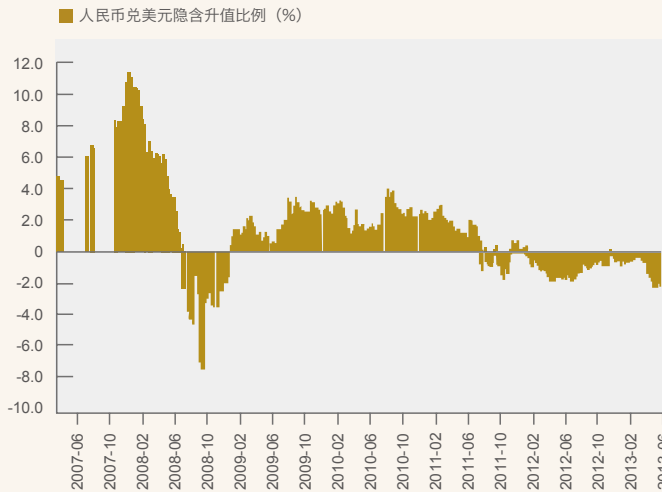
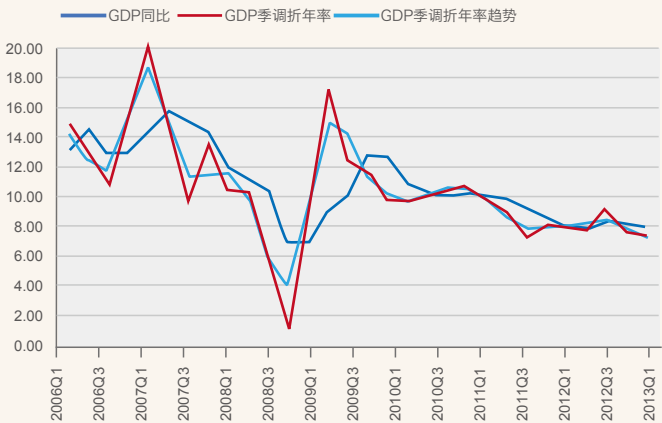
中长期：理解当前市场表现的宏观理论——巴萨效应和明斯基时刻

如何理解当前结构分化显著的A股市场？这里我们用两个宏观经济学理论提到的模型来解释当前的宏观经济现象和市场表现。

第一个宏观模型叫“巴拉萨-萨缪尔森”效应，简称“巴萨效应”。巴萨效应本意是指在经济增长率越高的国家，工资实际增长率也越高，实际汇率的上升也越快的现象。当贸易产品部门（制造业）生产效率迅速提高时，该部门的工资增长率也会提高。因为自由竞争关系，各行业工资水平有平均化的趋势，所以尽管非贸易部门（服务业）生产效率提高并不大，但是其工资也会以大致相同的比例上涨。这会引起非贸易产品对贸易产品的相对价格上升。这种相对价格的变化在固定汇率的条件下，会引起非贸易产品价格的上涨，进而引起总体物价水平的上涨。如果为了稳定国内物价而采取浮动汇率的话，则会引起汇率的上升。

如果把“物价水平”做广义理解，则巴萨效应可以很好解释过去十多年中国发生的种种宏观经济现象，尤其是资产价格的膨胀。自2001年底中国加入WTO以来，由于各项生产要素包括环保条件在内的成本极低，导致中国贸易品在世界上具备强劲的竞争力，同时随着“干中学”效应的发生，中国劳动生产率也飞速提高，并由此带动了非贸易品部门价格的相对上升。广义理解，这些非贸易品包括土地、房产、矿产资源、劳动力工资、资金成本、汇率，股票总市值等等。正是巴萨效应下，贸易品生产效率的提高，带动了这些非贸易品价格的大幅上升。中国相对固定的汇率体制以及依靠美元兑换外汇占款的货币发行机制，也是造成包括资产价格在内的广义物价不断上升的重要因素，但最根本的因素还是由中国经济效率和劳动生产率的持续上升所带来的。

因此，巴萨效应可以很好地解释上一轮宏观周期以及 2005-2007 年的大牛市现象。同理，当一个国家劳动生产率下行时，巴萨效应则走向反面，即可贸易品竞争能力的下降（原因包括劳动力和土地成本、汇率升值、环保条件更趋严格等），将使得不可贸易品的价格承受下行压力。尽管目前我们尚未观察到普遍的价格下行压力，如房价还在上升、人工工资还在上涨、人民币未明显贬值等，但可能中国已逐渐进入了拐点附近。例如 2008 年金融危机后，中国始终没有摆脱危机的影响，在 2009 年大力刺激经济后，随后三年经济逐年下滑，投资、工业增速、消费、进出口等都纷纷下台阶。中国股市在 2009 年强劲反弹后，连续三年呈现震荡走弱的态势。另外，从远期的人民币汇率看，也间断出现明显的贬值压力，与 2007 年以前明显不同。这些现象预示着“反向”的巴萨效应未来可能会在中国发生，股市趋弱的表现只是所有这些宏观现象之一。

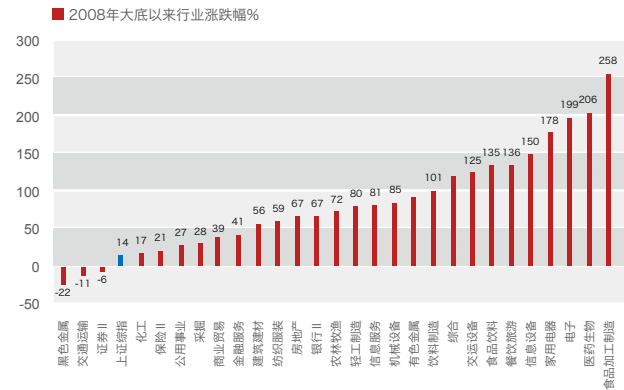


第二个宏观模型叫“明斯基时刻”，其有助于识别宏观经济处在转折点期间的规律。

明斯基时刻是指资产价值崩溃时刻：经济长期稳定可能使经济主体增加冒险行为，导致债务增加、杠杆比率上升，当杠杆比率超过临界点后，收支不平衡，引发放贷人收回借款，进一步引发市场螺旋下跌，最终引发资产价格崩溃、金融危机爆发和实体经济进入漫长的去杠杆周期。通俗而言，明斯基时刻给出了债务借贷周期的三个阶段：理性借贷、投机借贷、旁氏借贷。在理性借贷的时段，企业家计算现金流收入，覆盖利息成本后，还有利润；这个时期经济上升；进入下一个阶段，经济周期到泡沫形成初期，投机者开始出现，借贷的资金成本勉强被现金流覆盖，甚至不能覆盖，但未来的升值空间可以完全覆盖成本；接下去到了泡沫阶段，投机者中的傻瓜开始出现，借贷成本完全不能被现金流覆盖，而升值空间也日益缩小，只能依赖一次次的重复借贷来拆东墙补西墙，最终引发金融崩溃和经济衰退。明斯基时刻发生时，风险最大的经济主体主要是高杠杆的银行和高赤字的政府部门。

2008 年金融危机后，中国出台“四万亿”刺激政策并大量投放信贷，在稳定经济的同时，也带来大量后遗症，包括债务过高、资产泡沫、产能过剩等。全社会杠杆率快速上升并突破临界点，正是明斯基时刻所描述的经济特征。根据社科院刘煜辉博士估算，中国经济中非金融部门（政府、企业和居民）债务规模约为 114.8 万亿人民币，相当于 2012 年 GDP（51.9 万亿元）的 2.21 倍。其中，政府部门债务在 30.8 万亿元至 33.8 万亿元左右，相当于 GDP 的 59.34% 至 65.12%。如果按照更宽口径测算（计入以隐性养老金债务为主的社会保障基金缺口等），政府部门的负债率可能显著超出 60% 的国际安全线。非金融企业部门债务约 63 万亿元至 66 万亿元，相当于 GDP 的 121.4% 至 127.2%，在目前 OECD 国家中居于最高区间。

对成熟经济体而言，企业债务一般会达到 GDP 的 50% 至 70%，中国是这个数字的 2 倍。而中国工业企业盈利能力（利润 / 销售收入）只有 5%-6%，仅为全球平均利润水平的一半，意味着中国企业的债务负担是全球平均水平的 3-4 倍。2008 年后，中国非金融部门杠杆大幅上升了 59 个点，银行系统对非金融部门提供信用 / GDP 的比例在 2012 年达到了 182%，特别是 2012 年，在已经很高的基础上，为了稳增长的短线政治要求，又显著推高了 16 个点。如果债务增速始终快于 GDP 增速，意味着新增收入很难用于偿付旧债的本息。因此，按照目前的债务趋势，如果偶然因素下叠加内外环境变化下资本外流或高通胀下被迫加息，则中国发生明斯基时刻的可能性就会显著增加。



因此，巴萨效应和明斯基时刻这两个宏观理论能在一定程度上解释中国过去发生的宏观现象以及当前所遇到的宏观困境。面对这一困境，新一任中央领导上任以来，采取了一系列不同于以往的政策措施，包括反腐败、群众路线、重视“稳增长、调结构、促改革”的统筹考虑、更加注重转型升级。近期国务院会议还制定了加强环保、促进信息消费等具体措施，让市场重新燃起了经济转型升级的希望。同时，10 月左右即将召开十八届三中全会，中央可能会出台财税、金融、土地、要素价格、审批程序、收入不均和户籍制度等重大改革政策，市场更是寄予厚望。如果这些政策能顺利出台，重新释放类似“改革开放”、“市场经济”、“加入世贸”所带来的改革红利，则中国经济顺利实现结构转型和走出中等收入陷阱的概率会大大增加，市场的信心也会显著提高。

面对上述宏观困境、以及可能出现的转型升级，证券市场给予了准确的反映，包括指数总体疲弱、行情结构分化、传统过剩产业跌跌不休、代表转型的新兴行业受到追捧等。较长时期看，行业分化趋势也非常明显：自 2008 年指数见底以来，以食品、医药、电子、信息、家电和汽车等为代表的下游消费类行业指数涨幅靠前，最高达 250% 以上，而传统行业如钢铁、交运、化工、煤炭，以及与指数同涨跌的证券、保险则涨幅很小，甚至是负增长。

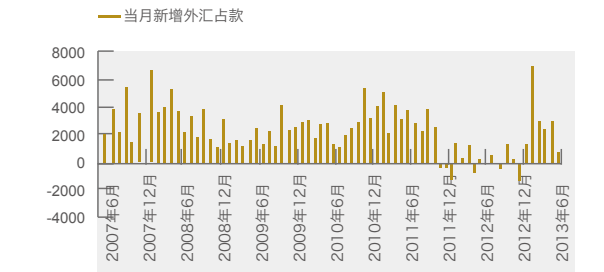
巴萨效应和明斯基时刻这两个宏观理论能在一定程度上解释中国过去发生的宏观现象以及当前所遇到的宏观困境。

短期：经济和流动性环境均弱于上半年

经济增速继续下滑。从去年 3 季度 GDP 见底以来，GDP 增速再度逐季下滑，二季度 GDP 增速为 7.5%，比上季度下滑 0.2 个百分点，季调后的趋势甚至指向 7% 以下。市场对未来两个季度 GDP 的预期在 7.4% 左右。

从经济动力看，上半年三大动力均显疲态。基建投资增速在一季度末出现拐点，近期仍小幅下行；房地产投资在 2 月份之后出现拐点，之后增速未明显回升；补库存只经历了不到一个季度就夭折，同期工业增速下行，PPI 环比多月负增长，这些指标共同表明工业企业重新进入去库存周期。因此，原来市场抱有预期的经济动力均不同程度走软，导致了二季度经济增速整体低于预期。从未来趋势看，基建投资既有稳增长政策支撑也有影子银行监管制约，预计以平稳增长为主，不太可能大幅回升；房地产投资仍然是重要的经济动力，取决于下半年新房销售和开工；去库存则会成为经济的负面因素，可能至少持续两个季度。

流动性环境可能弱于上半年。今年 1-5 月，外汇占款累计增长 1.6 万亿，是去年全年的 5 倍。外汇占款的爆发式增长，既有去年 3 季度国内经济见底回升，升值预期增强的引导，也有欧债危机告一段落，海外资金回流新兴市场的推动。但随着外管局出台加强热钱监管的政策，以及国内经济走软人民币重回贬值预期的影响，5 月份开始，外汇占款相对前期大幅下降。6 月份端午节前后，在多重因素影响下，银行间市场资金出现极度紧张局面，各期限利率都大幅上行，但反央央行并未立即向市场补充流动性，因此，流动性环境已经发生系统性变化，市场对下半年流动性的普遍看法是资金宽松程度将明显弱于上半年。此外，近期政府重新提到部分稳增长措施，如棚户区、铁路、环保等，下半年对资金需求相对也会有所增加，这可能导致部分时间点资金可能还会呈现紧张局面。



综上，由于经济趋势向下、流动性环境比上半年差，预计三季度市场整体趋势仍不乐观。我们认为，如果三季度经济增速只是小幅下滑，那么市场可能会继续维持目前结构分化的行情格局，大盘蓝筹依然没有系统性机会，成长类个股则可能在中报后出现部分分化。但如果三季度经济大幅下滑，出现跌破 7% 的风险，则预计包括金融地产在内的大盘蓝筹股可能大幅下跌，带领指数创出新低，而中小类强势行业也可能会随之出现较大幅度调整。

我们倾向于认为第一种情景出现的概率更大，但仍需要紧密观察月度工业增速、房地产销售、开工和投资情况、新增信贷和社会融资等数据。如果出现经济失速风险，则需要尽量回避，待市场整体调整充分后再考虑入场时机。

总体上，三季度机会不多，我们也继续建议投资者适度控制仓位、积极观察、优选个股、等待时机。

行业配置： 优选个股 等待时机

自上而下去看，不同于二季度，我们对行业分类略为调整如下：

低估值且与宏观经济风险高度相关行业：

①金融、地产

低估值、有一定业绩、偏消费的行业：

②家电、汽车

基本面较好的必选消费类行业：

③医药、食品

高估值但处在景气周期的行业：

④ TMT(电子、信息设备、信息服务)

基本面一般的消费类：

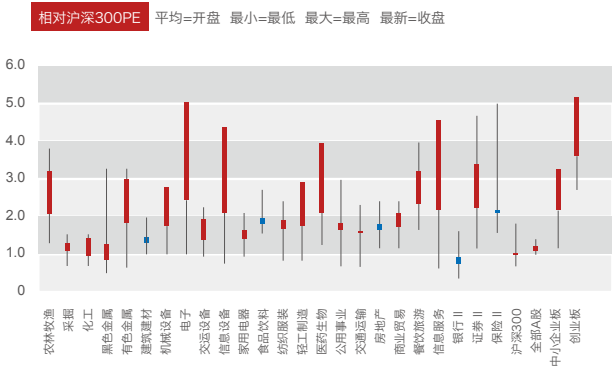
⑤商贸、餐饮旅游、轻工制造、纺织服装、白酒

中上游产能过剩类：

⑥有色、煤炭、化工、钢铁、建材、机械等

其他：

⑦农林牧渔、交通运输、公用事业、环保、部分产能不足的细分行业



我们认为，相对具备一定吸引力的是③、④和⑦中的部分行业。由于未来三、四季度存在宏观经济下行、政策可能对冲等不确定性，需要控制仓位防范风险。建议主要配置第③类医药、食品行业；对高增长高估值的第④类TMT行业，建议自下而上精选个股，以回避整体板块估值过高的风险；对第⑦类中的电力、环保和部分产能不足的行业可进行一定配置。对其他行业则建议以自下而上精选个股为主，以回避板块的系统性风险。

总体而言，我们认为三季度缺乏特别有吸引力的行业，短期策略建议是控制仓位、积极观察、优选个股、等待时机。中期角度上，如果年内经济加速下行或三中全会进一步推进改革，那么明年市场可能会迎来系统性机会，我们现在需要做的就是坚守价值、未雨绸缪、等待黎明。长期角度上，我们始终建议顺应人口红利消失和经济结构转型升级的大潮流，长期积极布局内需消费、新兴服务、高端制造等行业，坚持自下而上精选具备竞争壁垒的优质公司。

★风险因素：经济下行超预期、美联储 QE 退出加速



东方红系列产品开放期一览

产 品	2013年8-11月开放期
东方红 2 号（展期）	9 月 13 日、16-18 日、23-27 日、30 日；
东方红 4 号	9 月 23-27 日、30 日, 10 月 8-11 日、14-18 日（暂停申购）
东方红 5 号	每个交易日开放（暂停申购）
东方红 6 号	10 月 8-11 日、14 日
东方红 7 号	9 月 2-6 日、9-13 日
东方红 8 号	8 月 1-2 日、5-7 日; 2013 年 11 月 1 日、4-7 日
东方红 9 号	8 月 6 日起每个交易日开放
东方红富国 1 号	10 月 25-31 日
东方红基金宝	每个交易日开放
东方红量化 1 号	每个交易日开放
东方红量化 2 号	每个交易日开放
东方红量化 3 号	每个交易日开放
东方红领先趋势	8 月 1-2 日、5-7 日; 11 月 1 日、4-7 日
东方红明睿 1 号	8 月 15-16 日, 19-21 日; 11 月 15 日、18-21 日
东方红内需增长	8 月 27-30 日、9 月 2-6 日
东方红稳健成长	8 月 1-2 日、5-7 日; 11 月 1 日、4-7 日
东方红稳健增值	8 月 26-30 日; 11 月 1 日、4-7 日
东方红先锋 2 号（展期）	8 月 1-2 日; 9 月 2-3 日; 10 月 8-9 日; 11 月 1 日、 4 日
东方红先锋 3 号（展期）	8 月 1 日; 9 月 2 日; 10 月 8 日; 11 月 1 日
东方红先锋 4 号	8 月 1 日; 9 月 2 日; 10 月 8 日; 11 月 1 日
东方红先锋 6 号	10 月 8-11 日、14 日
东方红先锋 6 号 II 期	10 月 8-11 日、14 日
东方红先锋 7 号	11 月 1 日、4-8 日、11-14 日
东方红现金管理	每个交易日开放
东方红新睿 2 号	8 月 1-2 日; 9 月 2-3 日; 10 月 8-9 日; 11 月 1 日、4 日（暂停申购）
东方红新睿 2 号 II 期	每个交易日开放
东方红新睿 3 号	8 月 1-2 日; 9 月 2-3 日; 10 月 8-9 日; 11 月 1 日、4 日
东方红新睿 5 号	8 月 1-2 日、5-7 日; 11 月 1 日、4-7 日
东方红增利 1 号	9 月 23-27 日、30 日
东方红增利 2 号	7 月 26 日、29-31 日、8 月 1-2 日、5 日
东方红增利 4 号 A	退出开放期: 9 月 9 日; 参与开放期: 9 月 10 日、11 日
东方红增利 6 号	退出开放期: 9 月 9 日; 参与开放期: 9 月 10-12 日
东证分级股票 4 号普通	8 月 30 日; 9 月 30 日; 10 月 31 日; 11 月 29 日
东证分级股票 4 号优先	8 月 30 日; 9 月 30 日; 10 月 31 日; 11 月 29 日

*具体开放期以公告为准



66

致力于金融消费者保护的相关研究、金融消费者保护的学术论坛、金融消费者保护的案例评选和其他关于金融消费者保护的事宜。



金融消费者保护的关键着力点

全国人大常委、财经委副主任委员、中欧陆家嘴国际金融研究院院长吴晓灵

各位来宾, 女士们、先生们:

大家好! 非常感谢大家能够来参加中欧陆家嘴金融消费者保护基金的启动仪式, 在此我想简单介绍一下我们为什么和东方证券资产管理有限公司来创办这样一个基金。

首先, 消费者权益保护是金融业稳健发展的基础。自国际金融危机爆发后, 金融消费者权益保护已成为国际金融改革的三条主线之一, 而这条主线的改革又是从三个层面上出发的。微观层面上, 以风险为本的审慎监管原则得到了强化, 各国推行巴塞尔 III 的力度有所加强。宏观层面上, 各国正致力于研究如何建立一套用于防范系统性风险的宏观审慎管理体系, 以应对机构同一行为导致的聚集风险或是宏观政策的缺失和偏颇风险。消费者层面上, 各国意识到了消费者利益保护是金融业正面临的头等大事, 构建金融消费者权益保护体系的工作正在紧锣密鼓的进行中。

第二, 金融消费者保护主要保护的是不具备金融专业知识的自然人消费者, 而非机构消费者或是投资经验丰富的合格投资者。从定义上来看, 金融消费者即指不具备金融专业知识的消费者, 包括机构和自然人。然而机构消费者一般具备资金实力聘请专业的金融、法律顾问来保障自身利益, 一些高净值人士也在金融市场中身经百战, 那么, 势单力薄的自然人就成为了重点的保护对象。

我司携手中欧陆家嘴国际金融研究院 设立中欧陆家嘴金融消费者保护基金

7月1日, 由东方证券资产管理有限公司和中欧陆家嘴国际金融研究院联合设立的“中欧陆家嘴金融消费者保护基金”在上海举行启动仪式。全国人大常委、财经委副主任委员、中欧陆家嘴国际金融研究院院长吴晓灵, 中国人民银行金融消费权益保护局局长焦瑾璞, 东方证券资产管理有限公司董事长王国斌, 华东政法大学经济法学院院长吴弘, 上海市高级人民法院金融庭庭长杨路出席启动仪式, 启动仪式由中欧陆家嘴国际金融研究院执行副院长刘胜军主持。

该基金的成立旨在开展金融消费者保护相关理论研究, 完善金融消费者保护法治环境, 推动金融消费者保护体系的构建, 实现金融体系的健康发展, 服务于上海国际金融中心建设。

“中欧陆家嘴金融消费者保护基金”将致力于金融消费者保护的相关研究、金融消费者保护的学术论坛、金融消费者

保护的案例评选和其他关于金融消费者保护的事宜。基金设立管理委员会, 负责决定基金在使用过程中遇到的重大事项。委员会由吴晓灵院长、焦瑾璞局长、王国斌董事长、吴弘院长、杨路庭长, 东方证券资产管理有限公司执行总裁任莉、首席策略师高义, 中欧陆家嘴国际金融研究院副院长刘胜军、法制研究室主任朱小川等9名成员组成。

为宣传和奖励积极保护金融消费者的行为, 基金将每年评选“金融消费者保护最佳案例”, 可参加提名的案例包括: 1) 与金融消费者保护相关的政策与法规创新; 2) 金融监管机构、金融自律机构、金融机构为消费者权益做出的创新与改进; 3) 律师的金融消费者维权案例; 4) 媒体、研究机构等在金融消费者保护方面的宣传、教育、研究成果; 5) 维权组织对金融消费者维权的支持行动; 6) 金融消费者自发的维权行动; 7) 其他促进金融消费者保护的行为。





第三，金融业是服务业，保证消费者的权益是服务业发展的基石。此次金融危机的导火索是基于次级按揭贷款上的一系列资产证券化产品以及基于这些产品的信用互换产品，此类环环相扣的产品自身就蕴藏着大量的风险，加之宏观政策由低利率转向高利率，直接刺破了大量金融泡沫，风险迅速蔓延至全球。如此设计复杂、杠杆加倍的金融产品，使得不具备金融专业知识的普通消费者的成倍增大。只有普通消费者的切实权益得到了充分保障，金融服务业才能得以长久稳健的发展。

刚才我谈了一下为什么当前我们这么注重金融消费者保护的重要原因。第二个问题我想谈一下中国金融消费者保护存在的问题。

第一，法律法规层面上缺乏对金融消费者权益的明确规定。我国至今尚未对金融消费者的权益做出明文规定，而美国早已明确规定了消费者的五项权利，即安全权、了解权、选择权、意见受尊重权和索赔权，英国另增加了公平交易权、受教育权和监督权三项权利。结合我国的实际情况，我认为我国至少应将以下六项权利纳入法律法规中：知情权、选择权、公平交易权、安全权、损害赔偿权和受教育权。

第二，消费者权益保护法规落实不力。纵然“一行三会”分别都成立了金融消费权益保护局，也将消费者权益保护纳入了相关的条例之中，但市场上仍旧存在着不少风险信息披露不充分、误导消费者、霸王条款、理赔程序繁琐、上市公司侵犯投资者权益的情况。譬如，我国现今的信托

和非保本理财产品等就存在严重的风险信息披露不充分以及误导消费者问题，银行的信用取代了产品本身的信用，极大地掩盖了产品自带的风险信息。不仅金融机构在消费者权益保护方面所做的还远远不达标，金融界也缺乏统一的投诉渠道和有效的司法救济，消费者权益保护的落实程度实则令人堪忧。

第三，消费者教育不到位，消费者自我保护意识不强。无论是金融危机之前或是之后，许多金融机构为拓展自身业务都未能将投资者适当性原则实施到位，对投资者的教育工作也做得差强人意。特别是如今的理财产品，实质上多为公募产品，然而监管却并未按照公募的标准执行，多数自然人投资者也不了解资金池背后的资产池状况。就此，银监会颁发了剑指银行理财产品的“8号文”，要求标的产品必须和资金池一一对应，信息公开透明。此外，政府兜底的风险处置方式滋长了当今中国金融消费者的特殊风气：闭着眼睛买产品，挣钱则已，不挣钱则找政府。表面上看这是政府对老百姓的保护，实际则是对老百姓的不负责。中国要有一个健康稳定的金融发展环境，必须让每个金融参与者都明确知晓产品背后的风险，并且能够承担自主投资决策的风险后果。故而，对投资者进行严格的投资风险和投资权益的教育是保护工作的重中之重。

最后一部分，我们应该完善法制环境，保护金融消费者权益，我提几点建议。

第一，金融法律法规应明确规定金融消费者的权利以及加强消费者保护

的措施。今后五年应加快金融法律的修订，明确规定金融消费者的权利及其保护措施。特别是在《证券法》或者《民事诉讼法》中，应当建立集团诉讼制度，由一些有社会责任心的人牵头保护众多投资者的利益。

第二，建立消费者保护和金融监管的有效制衡机制。消费者保护和金融稳健发展虽有根本利益的一致性，却也存在短期的利益冲突。双峰监管的目的在于控制风险、稳健经营，且消费者保护强调的是金融产品本身应对消费者利益起到保护作用，然而二者在金融业的发展过程中往往会失去平衡。譬如，当今的金融产品设计多为了在低利率的环境下给金融机构创造利益，而非为解决融资需求、保护投资者利益这两个根本目的。因而非常有必要建立消费者保护和金融监管的有效制衡机制。在当今“一行三会”已然各自成立金融消费权益保护局的格局下，监管机构短期内也不可能除去监管行业发展功能，故而较为妥善的解决方法是建立第三方的金融消费仲裁机构，通过民事协商的方式来解决部分问题。

第三，鼓励消费者和金融机构运用仲裁和诉讼机制解决金融纠纷，培育社会法治意识。以政府兜底和机构私了的方式来处理金融产品纠纷，不仅掩盖了机构与消费者的过失，更不利于金融市场的稳健发展。

我们这次设立金融消费者保护基金，除了搞研究报告和学术论坛以外，非常重要的一个就是进行最佳案例的评选，希望能够评选出一些对大家有普遍教育意义的案例并进行公开，面向社会公众进行案例教学。

谢谢大家。

金融消费者保护工作的未来展望

中国人民银行金融消费权益保护局局长焦瑾璞

尊敬的各位来宾：

非常高兴今天有这么个机会跟大家分享一下我自己的一些体会。我想谈一些观点，特别是听了吴行长讲完以后，我感觉到这个思路又开阔了很多。原来给我的题目就是让我谈谈金融消费者保护以及监管，我想谈三个观点。

加强金融消费者权益保护是危机后金融监管改革的重要共识之一。关于消费者保护和监管之间存在的冲突，亦即双峰理论的基础，产生于20世纪60年代，且一直存在于监管实践之中，直至1996年加拿大率先成立了第三方NGO组织奥巴斯，从第三方独立的角度来解决消费者权益保护的问题，此后，加拿大一直走在消费者保护的前沿。2001年，加拿大成立了金融消费者权益保护所，受金融危机的影响，近年来又将竞争机制引入仲裁机构，成立了第二家消费者权益保护所。此外，加拿大正牵头筹备类似于巴塞尔组织的全球消费者网络，大大推进全球金融消费者权益保护的工作进展。

英国在消费者保护工作上做得也比较到位，今年4月份女王批准将MSA金融服务署拆分为一个审慎监管局和金融行为监管局，另有FOS热线电话和OCC政府监管投诉机构，目的都是为了更为全面地形成消费者权益保护体系。

美国方面则是各类监署各司其职，2011年新成立的金融权益保护署更是将仲裁和调处作为工作重点，花了大量的精力在监管机构的协调方面。



加强消费者权益保护是我国金融监管工作的核心内容之一。多年以来,我国的监管模式是分业监管、以金融机构为重心,此模式下应对某些危机快捷有效,但长期以往必定会削弱金融监管的效力。加之如今金融机构的综合经营步伐加快,风险防范关口应转移到产品的设计和营销、金融消费者的教育等方面,而非滞留在金融机构上。正是出于监管模式转变的考虑,央行将金融消费者权益保护局设立在最贴近金融产品和金融机构的上海。一则上海拥有 260 多家中外法人机构,交易市场和产品也非常丰富,是最为切合新型监管模式要求的金融中心。二则上海作为国际金融中心,很有可能成为人民币清算中心,届时境内外投资者交易会更加活跃,对他们的教育和保护工作也要求金融消费者保护局处于第一战线。故而,推进制度建设、建成工作体系、畅通咨询机构、加强监督检查以及推进金融教育,将是我国金融消费者保护工作的重点建设内容。

加强金融消费权益保护需要金融监管部门形成合力。目前“一行三会”的结构下,各监管部门的职能限定在现有的法定职责之内,监管合力尚未形成,给消费者权益保护工作的开展造成了一定的障碍,不利于对跨行业、跨市场金融消费的投诉受理和纠纷解决。譬如,最近宣传火爆的支付宝余额,本质上是一个基金产品,但却没有做好相应的投资者风险教育工作,甚至混淆视听宣称货币基金不存在违约风险。在对支付宝余额这项结合了IT技术的跨行业金融产品的监管上,是否只依靠证监会就足够?显然需要的是一个可协调的监管机制作支持。金融消费者权益保护部门应就组织协调、信息共享、风险监测、监督检查、争议投诉处理等方面,主动联合“三会”形成监管合力,尤其要注意协调处理跨市场、跨行业金融产品与服务设计的金融消费者保护问题,共同保护金融消费者权益。

谢谢!

66

推进制度建设、建成工作体系、畅通咨询机构、加强监督检查以及推进金融教育,将是我国金融消费者保护工作的重点建设内容。

金融消费者权益的保护重点

东方证券资产管理有限公司董事长王国斌

尊敬的各位来宾:

大家早上好!很高兴大家欢聚一堂,在这里举行中欧陆家嘴消费者权益保护基金的启动仪式。

近年来,我国资产管理行业发展很快,理财产品金融产品也是不断增加,金融消费者权益保护正成为共识和发展趋势。在吴院长的大力倡导下,金融消费者权益保护工作已经开始起步发展了,去年央行组建了金融消费者权益保护局,金融消费类保护工作已经稳步展开了,为中国资产管理行业长期发展奠定了坚实的基础。



上海市高级人民法院金融庭庭长杨路(左),华东政法大学经济法学院院长吴弘(右)出席会议

我们公司从事资产管理已经15年了,在这个过程中深感投资者保护方面的责任,也有非常多的无奈,去年我国开始逐步对虚假信息进行严厉的打击,在此之前,作为个人投资者,我们对虚假信息披露是无能为力的;事实上,作为管理人,我们也无能为力。在我国整个法律实践过程中,在集体诉讼各方面从法律上来说很难落实。不过,刚才听了吴院长和焦局长的发言,我深受鼓舞,我们真正从最高层、从监管部门、从政府部门,大家都在想怎么来保护消费者的金融权益。

我认为,金融消费者权益不仅要保护投资者不上当受骗,这非常重要。这也是所有立法的核心,就是信息披露,完整、公开、透明的信息披露,投资者要有不上当受骗的权利,同时也要保护投资者平等竞争,公平交易的权利,这是非常长期的工作,尤其在我们国家,这个观念非常淡漠。从某种角度来说,这跟我们国家的五千年历史有关系,跟我们改革开放的这30年有关系,我们从改革开放以来就忽略了这一点,从“让一部分人先富起来”开始,我们所有的都在搞试点、搞特区,在取得了成就的同时,也剥夺了我们共享金融发展的权利,农民很多人就没有参与到我们城市化的过程中,这都是我们没有平等观念的现象。

在美国这么讲究平等的社会里,在金融市场上消费者、散户往往是受到利益集团的盘剥的,阿瑟·莱维特是第25届美国证券交易委员会(SEC)主席,他写过一本书,叫《散户至上》,这本书里详细罗列了美国各种利益集团怎么样利用国会、怎么样利用法律来欺诈骗剥中小散户投资者利益的案例,里面的例子非常多,利益集团怎么样影响法律的制定。

我国在制定很多法律的时候没有考虑到我们所有的公民,能否具有平等参与金融市场的机会。有一本书叫《从“东欧”到“新欧洲”》,读后有非常大的一个体会,实际上所有那些一开始设立的让所有公民有参与平等机会的国家,转型是最成功的,社会也是最和谐的,发展也是最好的。像俄罗斯这样,权贵资本的结合,改革的过程中留下了很多的后遗症。

因此,我们希望通过中欧陆家嘴金融消费者保护基金,为完善金融消费者保护法制环境,推动金融消费者保护体制的构建,推动消费者平等参与金融市场的建设,服务于上海国际金融中心建设,贡献自己的绵薄之力。最后,再次感谢各位莅临启动仪式,预祝中欧陆家嘴金融消费者保护基金取得丰硕的成果。谢谢!

投资主办人看市场



陈光明

二季度市场持续分化，以创业板为代表的中小市值股票大幅上涨，而传统产业股尽管估值和市值偏低，但在经营上总体面临需求的持续萎缩和产能过剩，远远跑输市场。这种分化反映了年初以来经济增长疲弱，但流动性偏宽松、社会融资充沛的状况。在盈利预测基本持平或略有下降情况下，估值差距不断拉大。

进入6月份以后，美联储退出QE的预期强化，导致新兴国家股市和贵金属价格大跌。由于中国的经常项目顺差已经趋势性下降，去年底和一季度以来流入的热钱开始有流出迹象，人民币汇率出现贬值预期。同时央行开始收紧流动性，并着手清理影子银行，市场利率上升，股市出现大幅下跌。

不论主动还是被动，中国经济的去杠杆已经开启，未来的经济增长和企业经营将面临较大压力。本届政府对于经济增长降速的容忍度提高，同时可能推出的系列结构化、市场化改革措施有利于提升经济增长质量，提升未来的潜在增长率。总体而言，我们持短期谨慎、中长期乐观的看法，将继续坚持自下而上寻找投资机会。



姜荷泽

今年4-5月A股市场表现平稳，进入6月出现了非常的剧烈下跌，这种调整有其深刻的经济背景。过去十年，尤其是2009年之后，中国的过度投资导致投资效率下降，产能过剩，资产价格（主要是房地产市场）泡沫，政府债务（主要是地方政府）达到了无以为继的地步。过去依靠投资带动经济增长的模式走到了尽头，经济增长下台阶已经是大势所趋。今年1-4月，在人民币升值等因素带动下，外汇占款急剧上升，给国内市场带来了较为宽松的流动性，加上改善的企业盈利数据，股票市场，尤其是中小市值的股票上涨明显。

6月初，美联储退出QE的脚步越来越近，国际资本回流美国，国内严查热钱流入，5月外汇占款快速下滑，加之国内各种季节因素影响，资金骤然收紧，央行出于经济转型等因素考虑作壁上观，一些中小金融机构的高杠杆和期限错配加剧了使金融系统抗冲击的能力大大下降，加剧了资金紧张的程度，短期利率抬高到难以想象的高度，并从银行间市场蔓延到票据市场。同时，3月以后，国内经济在疲弱的复苏了2个季度后即转入持续的下滑，市场对经济前景一片悲观。在此背景下，指数出现了断崖式的下跌，IPO重启的预期也加剧了市场的担忧。

站在上证新低附近，我们认为，由于流动性骤然收紧带来的市场恐慌下跌已经接近尾声。但是对



顾凌云

整个二季度，宏观经济各项数据显示经济调整的压力越来越大，GDP增速下台阶已经成为市场共识，市场关注的经济转型在证券市场上得到进一步体现。二季度调整持仓主要是考虑一季度报表后，部分行业利润增速加快，我们加大对这部分行业的投资力度，其中国家电网公司下属的几个电力设备公司集体出现利润高速增长，汽车行业中部分公司业绩呈现出拐点。

展望2013年第三季度，我们认为，整体市场没有太大机会，将适时降低现有股票仓位，短期将根据中报的业绩增长情况对持仓进行必要的调

未来一个季度的市场我们仍然持谨慎的态度。虽然央行出面表态会市场提供流动性，银行间市场资金紧张的局面逐步缓解，短期利率开始回落，市场的恐慌被遏制，但是前面我们所分析的驱动市场下跌的经济和流动性因素都未结束。

越来越多的证据表明，新一届政府正在实施被巴克莱银行称为的“李克强经济学”，其核心是不出台经济刺激计划、降低杠杆和经济结构改革，亦即容忍更低的经济增长速度，降低金融风险并提高经济增长质量。这次的所谓“钱荒”是这种理念的最好阐释。长期来看，在经济结构性改革明朗前，中国经济长期增长的前景并不清晰；短期来看，我们判断流动性紧张局面会持续一段时间，经济进一步减速也是大概率的事件，因为驱动之前经济短暂复苏的房地产投资、基础设施投资和国际经济都大概率会向下。

市场虽然已经部分反映了这些预期，但是我们认为在长期经济改革明晰和短期经济企稳前我们都应对市场保持谨慎的态度。操作上我们将控制股票仓位，持有的股票需符合基本面趋势向上、估值合理、流动性好的标准。我们面临的向上风险是政府在十八届三中全会推出有力的经济改革计划，从而改变市场的风险偏好。我们将紧密跟踪政策的变动，适时改变我们的持仓。

整；中长期仍将继续顺应人口红利消失和资本市场改革的大潮流，长期积极布局内需消费、新兴服务类行业，坚持自下而上精选具备竞争壁垒的优质公司。





王丹

二季度市场经历了管理层整顿和收紧流动性两次冲击，收益率波动较大，特别是5月底开始的流动性收紧，最终到6月20日演变为一次蔓延整个金融体系的流动性危机，市场哀鸿遍野。本轮流动性危机，收益率曲线变平明显，长端利率波动明显小于短端利率。金边债券收益率波动明显小于信用债收益率波动。这种波动形态符合流动性危机的一般特征，又提供了组合抗击此种危机的一般性策略。

我们认为5月份开始的流动性紧缩对实体经济的影响将很快显现，长达月余7%以上并且还维持在5%以上的短端利率，将立刻通过票据融资传导到实体经济。相比国内上市公司1.64%的总资产收益率，8.59%的主营业务利润率，如此高的短期利率必将挤压企业生产性投资并恶化信用状况。



杨达治

2013年6月份，整个金融市场最大的特点就是“钱荒”，体现在资本市场上就是股债双杀，上证指数单月下跌13.97%，深圳成指跌幅更大，达到18.51%，导致整个二季度上证和深成指分别下跌11.51%、15.13%；行业方面，延续了一季度的结构分化行情，并愈演愈烈，申万23个一级行业中，仅有的三个上涨行业就是TMT，以电影、游戏为代表的信息服务涨幅达到17%，而采掘、有色金属及黑色金属位居跌幅榜前三，跌幅分别为24%、23%、19%，行业分化之大为本人从业以来所罕见。

目前，外汇占款已经占M1近80%，随着人民币国际化深入，加之日元汇率政策的重大变化，人民币境内流动性受国际资本流动的影响不可忽视。由于国际经济形势逐渐明朗，各国央行的政策却相对而言比较晦暗不清，导致国际流动性走向波动变大，从而直接影响国内流动性，其力度可能超过我们的想象。

展望三季度，我们将调低信用债的配置比率，提高资产流动性和安全性，增加中长期国债和金融债的配置比率。目前转债市场在一轮恐慌性抛售之后已经具有投资价值，我们将依据选择权的相对价值选择投资标的。

随着“新兴VS传统”的估值差越来越大，展望三季度行情时可能更需要一点逆向思维了，这让我想起了投资大师约翰·邓普顿大师的一句话“不要问我哪里有机会，而要问我哪里最悲惨”。谨守能力圈和耐心等待机会可能也是此时最需要的投资素养。具体操作上将适度降低仓位，减持组合中部分涨幅过大的股票，坚守那些长期看好短期也没怎么涨的品种，静待部分跌出来的机会。



吴铁

二季度股票市场分化严重，中小市值股票连续上涨，而蓝筹基本是不断下跌。

展望三季度，在目前点位条件下相对看好后市表现。我们将积极增加股票型基金，并适当增加杠杆股票基金。在基金选择方面，二季度将基本保持本产品一贯对于封闭基金的偏好，但在品种方面将稍微增加些成长股投资比较擅长的封闭基金。在股票配置方面，我们以绝对收益为导向，适当参与成长股博弈。



张锋

二季度市场持续分化，前期在偏宽松的货币政策环境下，以创业板为代表的中小市值股票大幅上涨，电子、环保、传媒等行业远远跑赢市场。而以沪深300为代表的传统产业，即使估值和市值都较低，仍然总体下跌。两者的收益率差距显著扩大。6月份以来，美联储退出QE的预期明显加强，新兴市场股市和贵金属等显著受益于QE等资产价格开始下跌。此时央行开始清理表外融资，货币政策收紧，市场利率上升，股票市场大幅下跌，上证指数并创下了4年多来新低。



林树财

二季度国内股票市场出现了极大的分型，以创业板为代表的新兴行业出现了较大的涨幅，强周期行业随着经济增速放缓和产能周期继续下跌。

未来市场依旧会保持产业结构调整所带来的市值结构调整的大趋势，这种趋势如果叠加债务偿付周期、房地产资产价格调整、汇率市场自由化等因素的影响会有更大幅度的波动和运行趋势分型。

在折价主题标的选择上，我们将加大可转债、定向增发及封闭股票基金的投资力度，我们愿意在有一定安全边际的情况下参与权益市场。为了减少波动，我们会灵活运用对冲工具来对冲部分风险。新股在三季度预计会恢复发行，我们将积极参与。希望能给投资者一个稳定的好回报，能尽可能减少月度波动。

作为配合新一届政府改革措施的一部分，央行开始主动收紧货币政策，更加明确地表明政府对于经济增长率短期内下滑有较大的容忍度，去杠杆过程开启。估计还将持续较长一段时间，资金供求失衡，市场利率中枢水平上升，总需求和企业盈利将受到负面影响。然而，更为重要的市场化改革方案，包括对房地产行业的改造，有可能要到三中全会前后陆续推出。届时新一轮经济增长周期有可能重新开启。

展望三季度，我们认为市场的短期资金利率情况会有所缓解，但美国QE退出会在一定程度上对资产价格市场形成持续的压力，国内股票市场会延续结构化行情的特征，新兴行业例如传媒、TMT等会在中期财报的进一步刺激下持续上涨。



朱伯胜

二季度市场分化较大，上证指数、深成指、中小板综指和创业板综指的涨跌幅分别为-11.51%、-13.45%、-2.82%、+12.48%。管理层对宏观经济的预期管理从以往的扩张刺激为主转向紧缩和风险控制的态度表露无疑，去年起以金融和地产为主线的市场炒作逻辑已不复存在。

关于未来的市场，我们估计宏观经济面短期有所转机的可能性不大，整个三季度的宏观数据可能还是处于探底或者底部徘徊的区间，向上反转的可能性比较小。

从今年一系列的官方政策看，包括前期的地产国五条，银行理财新规及近期的央行突然一反常态干预银行间市场，可得出两点：第一，宏观政策越发偏紧；第二，政策风险较大，对市场情绪及投资人心态都会在一定时期内造成较大的影响，从而导致投资管理人管理的产品净值波动较大。从这个意义上讲，对国家层面的宏观政策进行严谨的分析判断很重要，我们认为，下一个对经济和资本市场影响较大的政策观点应在三中全会附近，我们会密切跟踪研判国内外经济形势的发展态势。



龙川

美联储宣布 QE 退出时间表，强调失业率和通胀将是后期 QE 调整的主要参考指标。当前美国在房产市场复苏带动下有所提振，为了避免市场对 QE 退出的过度反应，美联储将退出计划温和进行，灵活调整购买债券规模。QE 退出，预计将对美元有所支撑，而黄金价格和新兴货币将走弱。

近期市场剧烈波动的根源在于国内金融市场的结构失衡。当前我国正处于金融创新发展的高峰期，

在政策激励下各类金融机构积极改革创新背后，隐藏的是我国金融市场四大类结构的严重失衡问题，即银行货币市场、社会融资结构、金融产品和金融改革的结构性矛盾。

这一结构失衡下的风险积聚值得警惕，需要防控对实体经济的冲击。我们预计，尽管 7 月份市场流动性将在季节性因素消除后趋于缓和，但下半年整体的流动性仍将偏紧。我们需要高度警惕结构失衡下的风险积聚。



林鹏

受估值修复告一段落、经济短期复苏力度低于预期、政策预期不明朗等因素影响，二季度市场未能维持去年以来的强势反弹，呈现震荡走弱继而大幅回落的走势。

三季度，盈利回升力度存疑、风险偏好可能下降、流动性较前期略紧的格局是市场运行的三大背景，不确定性较上半年要高一些。市场最主要的疑问在于：创业板、中小板“鸡犬升天”的走势和蓝

筹股连续创出历史新低估值的状况能否持续？我们认为，估值始终是股价上涨的地心引力，历史上估值超过 40 倍的股票或者板块能够保持估值的时间都非常短暂，在资金全球化流动的格局下，估值水平的高地迟早会被削平，而估值的洼地迟早会被填充。我们依然坚持以合适的价格买入增长确定的公司，并相信中长期而言这种策略战胜市场的概率依然非常之大。



徐习佳

今年二季度行情延续了二月末以来的结构化行情，创业板指数和中小盘指数相对上证综指的超额收益不断扩大，由一季度末的 15% 和 10% 左右，扩展到目前的 66% 和 23% 左右。即使考虑到指数编制方法的不同可能带来的收益偏差，结构化行情的特征也已经接近甚至超越 2010 年的走势。

权重股和传统产业板块在 6 月份受到国际上美联储退出 QE 预期强化和国内央行整顿影子银行收紧流动性的影响，出现了断崖式下跌，上证指数创下 4 年多来的新低。展望三季度，伴随新一届政府对于经济增长率短期下滑容忍度的加大，央行开始主动收紧货币政策，去杠杆的过程估计会持续较长一段时间。

今后一段时间内，政府有望出台一系列市场化改革政策，以期拓展经济持续增长的长期上升空间。届时新一轮的经济增长周期才有可能重新开启。目前更应关注政府为对冲经济增长过度下滑采取的关系经济结构调整和改善民生领域的政策带来的结构性机会。但考虑到中小盘和创业板股票总体估值高企的风险，需要时刻警惕其中积聚的风险。



全球资产管理巨头 是如何炼成的

编译 / 王飞飞 王一桑

贝莱德集团（BlackRock, Inc.），也称黑岩集团，是全球最大的独立的投资管理公司，总部设于美国纽约市，已在全球27个国家中设立了专业服务机构，客户遍及100个国家。贝莱德集团为全球各地的个人与机构投资者管理资产，提供种类繁多的证券、固定收益、现金管理与选择性投资产品；还面向数量不断增长的机构投资者提供风险管理、投资系统外包与财务咨询服务，并多次担任国家财务顾问。

债券领域构建比较优势

贝莱德成立于1988年，源自于一个现在看来并不陌生的概念：风险管理。但在当时，有这个想法的人在金融界被视为异类，但对于拉里·芬克（Larry Fink）来说，这是切身体会。

1980年，毕业于加州大学洛杉矶分校的芬克，加入第一波士顿（First Boston，该公司后被并入瑞信Credit Suisse）担任债券交易员，主要工作是剥离并组合抵押贷款债券，然后以证券形式销售给投资者。芬克所在的部门逐渐成为第一波士顿最赚钱的地方，31岁的他晋升为公司有史以来最年轻的董事总经理和高管委员会成员。但这一切在1986年戛然而止。这年一季度，他为公司赚取1亿美元的利润，紧接着二季度，却亏损了1亿多美元。不久，芬克离职。

1988年4月，芬克和雷曼兄弟的前交易员拉尔·索特恩（Ralph Schlosstein）共同创办了贝莱德，公司最初设立在自己财务支持人黑石集团（Blackstone Group）的办公室里，黑石集团授予了贝莱德500万美元的信贷，作为回报拿到了贝莱德40%的股权。当时，贝莱德致力于帮助投资者分析它们所持债券组合

中所蕴含的风险，但由于人们普遍忽视债券投资的风险，他们的业务未能获得广泛认同。随着人们对风险的不认识，贝莱德管理资金规模开始快速增长。1994年管理资产突破200亿美元；1995年帮助通用电气（GE）评估处置了一笔价值100亿美元的不良抵押贷款证券资产组合，为其避免了高达10亿美元的投资损失，在业内声名鹊起。

与此同时，1992年，贝莱德从黑石集团独立，正式更名为贝莱德集团；1994年，黑石集团以2.4亿美元将其所持股份出售给总部位于匹兹堡的PNG金融服务集团。

贝莱德的快速发展得益于它在债券领域所建立起来的比较优势。2000年，芬克将自己的分析师团队剥离出来，组建了贝莱德解决

66

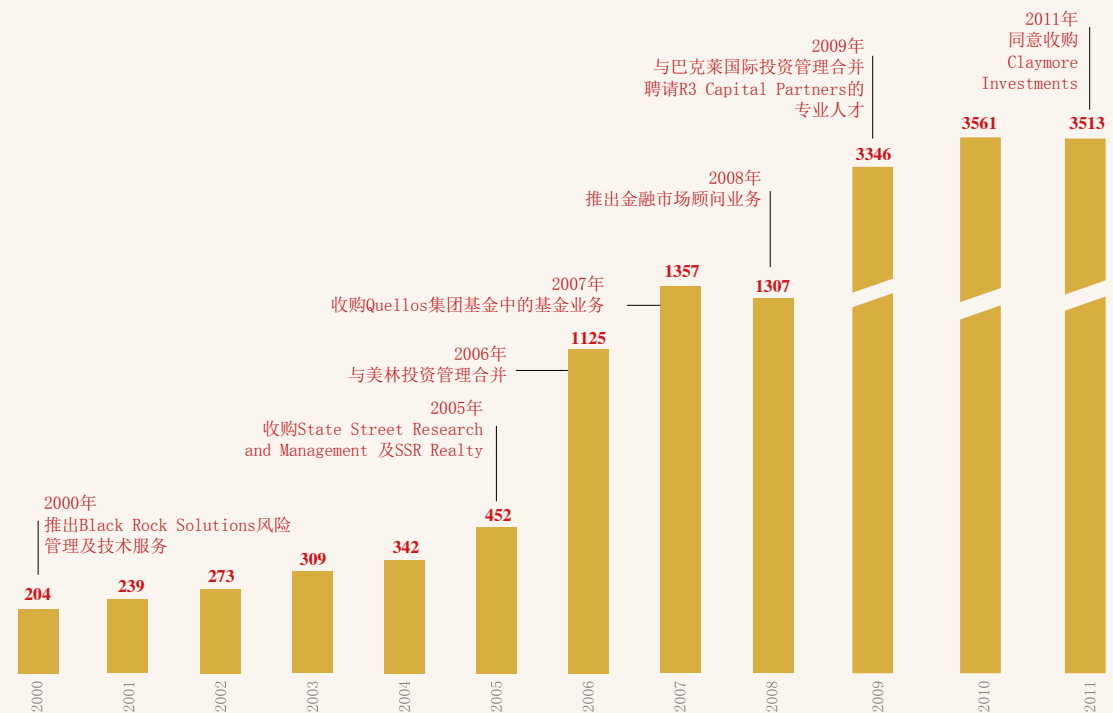
贝莱德将追求卓越投资的承诺植于公司文化之中。自成立以来其核心理念就是客户的需求至关重要，唯一的业务是以客户的利益为中心管理他们的资产。

方案公司（BlackRock Solutions），分析师专业背景涵盖经济学、工程学、数学、核物理学等诸多领域，他们为贝莱德集团献上的最好礼物是风险管理系统Aladdin。

这套风行全球的系统可分析股票、债券和其他金融衍生产品，它最大的价值在于对抵押贷款相关债券的强大分析能力，这正是芬克在第一波士顿大显身手的领域。该系统可以针对投资者资产组合的每一笔抵押贷款债券进行分析，根据被抵押物业的地址、邮政编码等一系列标准条件进行分类和组合，客户可以清楚地看到所投每一笔证券中当前所蕴含的实际价值；不仅如此，该系统还能设置类似于2008年信贷危机、美元贬值、亚洲禽流感爆发等各种假想情景，并由此而预测出相关证券的价值走势。截至目前，该系统为全球7万亿美元资产提供风险管理、战略咨询和投资顾问服务。

在债券领域所建立的突出优势，让贝莱德成功渡过了2008年金融危机，并在金融危机后保持快速增长。2008年9月15日雷曼申请破产保护，破产金额达到创纪录的6390亿美元，成为美国历史上规模最大的破产案，并迅速在全球产生多米诺骨牌效应，多家金融机构受到波及，但这一时期的贝莱德早在一两年前就将那些风险最大的债券清除出了自己的资产列表。





管理资产总值单位：10亿美元 时间截至2011年12月31日

收购兼并成就全球之最

回顾贝莱德20多年的发展历程，从1988年的10亿美元到2012年的3.513万亿美元，20多年来管理资产增长了3513倍，年均增长145倍，其美国市场业务年复合增长率达15%，远高于美国GDP增长率和同期美国商业银行总资产7%的年增长速度。同期，全球共同基金的资产管理规模由1988年的不到2万亿美元增至2012年的26.84万亿美元，增长12倍以上。

贝莱德快速发展背后因素，除了在债券领域建立起来的比较优势，收购兼并是它迅速成长为全球之最佳的又一重要原因。

1999年，贝莱德在纽约交易所成功上市，不仅扩大了影响力，还获得了充足的资金，为它日后快速扩张奠定了坚实基础。

2004年，贝莱德从大都会人寿（MeLife）手中买下了道富资产管理。2006年，又以90亿美元收购美林银行的投资管理部门，这让它的管理资产总额首次达到了具有里程碑意义的1万亿美元。2009年6月，贝莱德与巴克莱达成协议，将以66亿美元现金及3780万股贝莱德股票，将巴克莱旗下的资产管理部巴克莱全球投资者（Barclays Global Inestors,BGI）纳入麾下。2010年2月，贝莱德还在消化巴克莱的资产时，它曾向美国证券交易委员会（SEC）提交材料，报告自己在1800家公司中拥有5%以上的股权。

近年来，贝莱德还积极介入公共资金管理领域。金融危机之中，贝莱德作为美国政府的顾问，协助美国政府处理贝尔斯登、花旗集团的不良资产，参与了美国政府的“公私合营有毒资产处置计划”；同时，积极拓展中国业务，为淡马锡等多家主权基金管理金融资产。

企业文化高度统一

贝莱德的快速发展与公司的文化密不可分，成功将追求卓越投资的承诺植于公司文化。

客户需求至上一直是贝莱德的经营理念。贝莱德相信，经验丰富的专业投资人员，运用严谨的投资流程以及精密的分析工具，能持续稳定地为客户的投资增值。

贝莱德集团业务广泛，涵盖全球股票、债券、大宗商品、房地产以及外汇市场。但贝莱德的目标一直很专注，核心工作永远是妥善管控风险程序，持续为客户的投资增值。贝莱德旗下产品的投资策略包括主动和被动（指数）策略，积极策略力求在保持一个适当的风险水平的同时获得超过市场基准的收益，而被动策略则盯住密切跟踪相应指数的回报率。

此外，贝莱德还让“一个贝莱德（One BlackRock）”的经营理念贯穿始终，这对于通过兼并收购方式不断开疆拓土的贝莱德至关重要。统一的文化、科技的连结，贝莱德构建起一个全球化的、高度统一的企业文化，美洲、欧洲、中东、非洲和亚太地区的客户都能清晰了解贝莱德是谁，并依托专业资产管理能力为客户提供全球投资管理服务。

（部分内容源自贝莱德集团定期报告、中金阿尔法研究报告）



烧开一壶水的智慧

一位青年满怀烦恼去找一位智者，他大学毕业后，曾豪情万丈地为自己树立了许多目标，可是几年下来，依然一事无成。

他找到智者时，智者正在河边小屋里读书。智者微笑着听完青年的倾诉，对他说：“来，你先帮我烧壶开水！”

青年看见墙角放着一把极大的水壶，旁边是一个小火灶，可是没发现柴火，于是便出去找。

他在外面拾了一些枯枝回来，装满一壶水，放在灶台上，在灶内放了一些柴便烧了起来，可是由于壶太大，那捆柴烧尽了，水也没开。于是他跑出去继续找柴，回来的时候那壶水已经凉得差不多了。这回他学聪明了，没有急于点火，而是再次出去找了些柴，由于柴准备充足，水不一会就烧开了。

智者忽然问他：“如果没有足够的柴，你该怎样把水烧开？”

青年想了一会，摇了摇头。

智者说：“如果那样，就把水壶里的水倒掉一些！”

青年若有所思地点了点头。

智者接着说：“你一开始踌躇满志，树立了太多的目标，就像这个大水壶装了太多水一样，而你又没有足够的柴，所以不能把水烧开，要想把水烧开，你或者倒出一些水，或者先去准备柴！”

青年恍然大悟。回去后，他把计划中所列的目标去掉了许多，只留下最近的几个，同时利用业余时间学习各种专业知识。几年后，他的目标基本上都实现了。

只有删繁就简，从最近的目标开始，才会一步步走向成功。万事挂怀，只会半途而废。另外，我们只有不断地拾捡“柴”，才能使人生不断加温，最终让生命沸腾起来。



佛桌上盛开的花

朝阳升起之前，庙前山外凝满露珠的春草里，跪着一个人：“师父，请原谅我。”

他是某城的风流浪子，20年前曾是庙里的小沙弥，极得方丈宠爱。方丈将毕生所学全数教授，希望他能成为出色的佛门弟子。他却在一夜间动了凡心，偷下山去，五光十色的城市遮住了他的眼目，从此花街柳巷，他只管放浪形骸。

夜夜都是春，却夜夜不是春。20年后的一个深夜，他陡然惊醒，窗外月色如洗，澄明清澈地洒在他的掌心。他忽然深感忏悔，披衣而起，快马加鞭赶往寺里。

“师父，你肯饶恕我，再收我做弟子吗？”

方丈深深厌恶他的放荡，只是摇头。“不，你罪过深重，必堕地狱，要想佛祖饶恕，除非——”方丈信手一指供桌，“连桌子也会开花。”

浪子失望地走了。

第二天早上，方丈踏进佛堂的时候，顿时惊呆了：一夜间，佛桌上开满了大簇大簇的花朵，红的、白的，每一朵都芳香逼人，佛堂里一丝风也没有，那些盛开的花朵却簌簌急摇，仿佛是焦灼的召唤。

方丈在瞬间大彻大悟。他连忙下山寻找浪子，却已经来不及了，心灰意冷的浪子重又堕入了他原本的荒唐生活。

而佛桌上开出的那些花朵，只开放了短短的一天。

是夜，方丈圆寂，临终遗言：

这世上，没有什么歧途不可以回头，没有什么错误不可以改正。一个真心向善的念头，是最罕有的奇迹，好像佛桌上开出的花朵。而让奇迹陨灭的，不是其他，而是一颗冰冷的、不肯原谅、不肯相信的心。

别让奇迹陨灭，相信佛桌上会开出善花吧。

像海绵般强大

文 / 东方红资产管理渠道发展部总监助理 邹辰



什么样的人最强大？

中学时，觉得拥有改变世界能力的人最强大，就像乔教父对完美的不懈苛求，诠释着上帝般的魔幻魅力，虽然始终略显悲壮的曲高和寡。

大学时，懂得不被世界改变的人是强大，就像成东青对梦想的忘我追逐，信奉着屌丝终将逆袭的蜗牛哲学，浮夸世界中保持其难得的憨直率真。

而现在，我对强大又有了不一样的理解

红遍全国的《北京青年》将一群敢爱敢恨、柔情似水、书生气又胆大敢闯的新北京人展现在世人面前。淡雅忧伤的《北京北京》，唱出了我们霓虹灯下喜乐哀伤的迷惘沧桑，激情四射《怒放的生命》，又道出我们敢爱敢恨、勇敢追梦的血气方刚。

我，就是这样一个多面性格的北京男儿。四年前，从学习了七年的大学毕业，面对这个熟悉的北京城，心中有的只是恐惧——“如果这时候不出去，恐怕要待在这里一辈子”，于是我只身来到了陌生的上海，在全国人民削尖脑袋往北京挤的时候，却反潮流的作了“海漂”。

从毕业进入东方红，转眼已是第五个年头。资产管理行业最让人羡慕的是投资经理，而做投资经理的必经之路是研究岗，很多人对我一个名校工科生却甘做销售大惑不解。其实，我的想法很简单，企业求财，实为求人，聚人气者财气自生，而只有冲在前面的销售，才最

容易了解客户的需求，掌握吸引留住客户的法门。而为了扭转大家对于销售“吹嘘、浮夸、无底线”的不良印象，从一开始我就下决心，要成为一名具备专业技能“高端、大气、上档次”的营销精英。

四年时间，经历过“苦战月余，斩获寥寥”的迷惘，体验过“小牛冲天，一日售罄”的喜悦，历经“市场波动，怨声不绝”的无奈，终获“业绩为王，服务为先”的真经。

成长之路，坎坷却充实，让我对营销的理解逐渐深刻，也让我的内心变得越发强大。如果说中学时代“改变世界”的强大太过遥远，大学时代“保持自我”的强大是成功者的特权。那我现在所推崇的是一种内心的坚韧和容万物精华的宽广，就像一片“海绵”，不屈不挠、不卑不亢、有容乃大，这不恰好和母校“自强不息，厚德载物”的校训相得益彰？

作为销售，卖的其实是自己，重要的是学做人。每天接触形形色色的人，遇到千奇百怪的事，冷眼、质疑、拒绝、抱怨、指责甚至谩骂，面对充斥在工作中的负能量，要让自己内心逐渐强大起来，乐观的人更具感染力也更易成功！

心态决定能否站稳，能力决定能走多远。营销，好似一个平台，本质上就是作为公司、投资、渠道、客户之间的信息沟通渠道，通过平台来提升每个参与者的价值，而参与者之间的良性互动又能带动平台价值跃升，彼此依附着实现螺旋式上升！

万事万物都有相互通达之处，“三人行必有我师”，每个人每件事都有能够学习而为我所用的地方，自我提升需要保持一个开放的心态，去跟“强者”学习，直到你比他更强。

66

心态决定能否站稳，能力决定能走多远。营销，好似一个平台，本质上就是作为公司、投资、渠道、客户之间的信息沟通渠道，通过平台来提升每个参与者的价值，而参与者之间的良性互动又能带动平台价值跃升，彼此依附着实现螺旋式上升！



当别人厌烦于垃圾短信时，我在思考什么样的短信不“腻人”？其实招人讨厌的是频繁发送、无信息量和推销气息。所以我的日常短信以客观的信息分享为主，市场观点、波动分析、净值通告、运作汇报、开放提醒、重要变动，即使在发行期，也多以帮助渠道了解产品、更全面与客户沟通为目的，主要发送产品特点、适合的客户、常见问题解答。发短信要有同理心，站在接收人的角度思考需求，以客观传递信息为目的，才能体现短信的价值。

当别人谈保险而色变时，我被他们精湛的培训技巧折服。每场培训就像演一部戏，开场的吸引眼球、转场的观众互动、行文的环环相扣、最后的点睛升华，再配以游戏、故事、问答、抽奖，就像讲一个故事，起承转合一应俱全，每个培训都要有一个灵魂，这样才能让人如饮甘霖。

跟春秋航空学调动营销气氛，让客户在互动的谐振场中激发自身的潜在需求；跟大行学情感营销，跟股份制银行学制度管理；跟陈总学“稳步经营，客户至上”的战略眼光，将“控制规模、业绩为先”的理念贯穿工作；跟任总学“用爱经营，用心服务”的细节关怀，在客户沙龙中为渠道准备“感恩卡”，在电影活动前用立拍得留下参与家庭的温馨瞬间，体现出东方红细致入微的人文关怀。

生活充斥着鲜活的养料，但往往隐匿在涓流之中，对于干瘪的海绵它们是营养，对于膨胀的海绵它们是压力，只有不断从膨胀中挤出水分做个“干瘪的海绵”，饥渴地等待着下一份“惊喜”，才能实现自我完善逐渐强大，当你甘愿作为巨人鞋底一块平凡舒适的鞋垫之时，他也会带着你走向更远！

关于幸福



人类生活的不幸和混乱，其主要原因似乎在于高估了一种境况和另一种境况之间的差别。

贪婪过高估计贫穷和富裕之间的差别，野心过高估计个人地位和公众地位之间的差别，虚荣过高估计湮没无闻和名闻遐迩之间的差别。

受到那些奢靡思想影响的人，不仅在现实处境中是可怜的，而且往往为达到他愚蠢地羡慕的生活境况而扰乱社会和平。然而，他只要稍微观察一下就会确信，心态好的人在人类生活的各种平常环境中同样可以保持平静，同样可以高兴，同样可以满足。

有些境况无疑比另一些境况优越，但是没有一种境况值得怀着那样一种激情去追求，这种激情会驱使我们违反谨慎或正义的法则，或者由于回想起自己的愚蠢行动而感到羞耻，或者由于厌恶自己的不公正行为而产生懊悔，从而破坏我们内心的平静。

若改变境况的努力不以谨慎为指导，也无正义可言，那个确想这样做的人，就会玩各种最不合适度的危险游戏，押上所有的赌注而毫无所得。

在我们痴心妄想的最光彩夺目和令人骄傲的境况中，有我们希望得到的真正的幸福和快乐。现实中，虽然我们生活平凡，但以我们的能力，同样的幸福和快乐一直唾手可得。

在最为低下的地位（那里只剩下个人的自由），我们可以找到最高贵的地位所能提供的、除了虚荣和优越等微不足道的快乐之外的其他一切快乐；而虚荣和优越几乎同完美的平静，与所有真心的和令人满足的享受格格不入。

如下一点也不必然的，即：在我们憧憬的辉煌生活中，我们可以带着与在自己如此急切地想离弃的卑微环境中具有的相同的安全感，来享受那些真正的和令人满足的快乐。

查看一下历史文献，回顾一下在你自己周围发生过的事情，想一想你或许读过的、听过的或想起的个人或公众生活中几乎所有非常不成功的行动是些什么，你就会发现，其中的绝大部分都是因为当事人不知道自己的境况已经很好，应该安安静静地坐下来，感到心满意足。

那个试图用药物来增强自己还算不错的体质的人，他墓碑上的铭文是：“我过去身体不错，我想使身体更好；但现在我躺在了这里。”这一碑文通常可以非常恰当地用来体现贪心和野心未得到满足所产生的痛苦。

（本文摘自亚当·斯密《道德情操论》）



向您推荐 东方红 电子对账单
更多服务 更多好礼