

东方红悦读

issue 06
2012 年 4 月

东方红
财富俱乐部
Vip 专刊

东方红 资产管理 财富升起的地方

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

封面故事：

品格的力量

拥抱变化 与时俱进



财富智慧 源起东方

算盘，凝聚古代金融智慧，
弹指运算之间，对财富收益了然于心。

东方红资产管理，以多年投资经验运筹全局，
为您精心管理资产，筹划财富未来。



东方红 资产管理 财富升起的地方

1984 年 411 家，1985 年 463 家，1986 年
高达 570 家，平均每天访问 2 家上市公司。

“你自己不对上市公司进行调查研究，进行仔细的基本面分析，那么拥有再多的股票软件信息服务系统也没有用。”花费大量心血研究公司的林奇说，没有钻研精神的人不适合投资股票，他奉劝那些对公司调研毫无兴趣的人、看到资产负债表就头晕的人，根本就不要做股票投资。

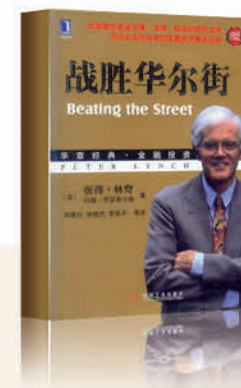
在选股上，林奇强调灵活性是关键，因为股市上总是能找到一些价值被低估的公司股票。他不断根据市场情况以及基金规模情况，灵活调整自己的选股策略和投资组合管理策略：从早期的重点选择小盘快速成长股，到后期重仓投资大盘蓝筹股；从早期的频繁买卖换股，到后期的长期持有。

长期高强度工作，让林奇无法享受经常与家人相伴的幸福时光。1990 年，46 岁的彼得·林奇在巅峰时刻激流勇退。他退休生活也异常精彩，林奇用自己一生的选股经历，深入浅出地讲述自己的投资之道，先后撰写的《彼得·林奇的成功投资》、《战胜华尔街》、《学以致富》等书广受追捧，成为著名的畅销书作家。

林奇说选股既是一门科学，又是一门艺术。他说，不论你使用什么方法选股或挑选股票投资基金，最终的成功与否取决于一种能力，即不理睬环境的压力而坚持到投资成功的能力；决定选股人命运的不是头脑而是耐力。

66

不论你使用什么方法选股或挑选股票投资基金，最终的成功与否取决于一种能力，即不理睬环境的压力而坚持到投资成功的能力；决定选股人命运的不是头脑而是耐力。



林奇的 25 条股票投资黄金法则

- 投资很有趣，很刺激，但如果你不下功夫研究基本面的话，那就会很危险。
- 作为一个业余投资者，你的优势并不在于从华尔街投资专家那里获得的所谓专业投资建议。你的优势其实在于你自身所具有的独特知识和经验。如果你充分发挥你的独特优势来投资于你充分了解和行业，那么你肯定会打败那些投资专家们。
- 过去 30 多年来，股票市场被一群专业机构投资者所主宰。但是与一般人的想法正好相反，这反而使业余投资者更容易取得更好的投资业绩。业余投资者尽可以忽略这群专业机构投资者，照样可以战胜市场。
- 每只股票后面其实都是一家公司，你得弄清楚这家公司到底是如何经营的。
- 经常出现这样的事，短期而言，比如好几个月甚至好几年，一家公司业绩表现与其股价表现毫不相关。但是，长期而言，一家公司业绩表现与其股价表现完全相关。弄清楚短期与长期业绩表现与股价表现相关性的差别，是不能投资赚钱的关键，也表明，耐心持有终有回报，选择成功企业的股票方能取得投资成功。

.....

也谈品格

“A 不喜欢吃鸡蛋，每次发了鸡蛋都给 B。刚开始 B 很感谢，久而便习惯了。习惯了便理所当然了。直到有一天，A 将鸡蛋给了 C，B 就不爽了。她忘了这个鸡蛋本来就是 A 的，A 想给谁都可以。为此她们大吵一架，从此绝交。其实，不是别人不好了，而是我们的要求变多了。习惯了得到，便忘了感恩，这是我们的通病。”

因为生动传达了感恩，该条微博被上万人次转发。无疑，任何时期、任何载体，感恩、责任、勤奋、诚实、耐心、激情、勇气……这些优秀品格总能触动人心，同时不管在意与否，这些品质也构成了个人，乃至公司成功的基石。

作为一家资产管理公司，面对的是跌宕起伏、瞬息万变的资本市场。涨跌、牛熊是一种常态，持有人的不离不弃，弥足珍贵。

用心投资，为持有人带来长期回报是我们的首要任务。而过去 14 年来，我们始终秉承价值投资理念，投资于市场空间广阔、管理层优秀、具备宽广护城河的优质公司。目前，股票市场供需正在悄然转变，但事实证明，精选个股将是战胜市场的不二法宝。回顾短暂的中国资本市场，烟台万华、苏宁电器、贵州茅台、三一重工等一批公司的市值实现了数十倍增长。这些公司尽管各具特点，但共同点都是一群能干的管理者在幸运的行业不断耕耘。

成功投资并不是易事，往往充满艰难。要回报持有人的信任，我们必须有千倍的热情去分析和行动，必须要有确定的激情和勇气，还要有严格的自律。正如董事长王国斌先生所言，我们的成长除需要依赖外部的约束，更需要注重内在品格的提升，这将是我们的力量源泉。



Contents

卷首语 Preface	东方红·观察家 Orient Observation
也谈品格	05 拥抱变化 与时俱进 生活中需要运气，但大概率的运气需要勤奋
动态 Orient News	东方红·策略 Orient Strategy
01 明星投资经理张锋加盟 券商资管追求绝对收益，对长期投资收益优异的投资经理具有较大吸引力	09 转型马拉松 抓住大方向 应顺应人口红利消失和资本市场改革的大潮流
媒体 Orient Interview	“破”中取胜 寻找“折翼天使”
03 陈光明：券商集合理财重在打造投资管理能力 团队核心竞争力主要表现在：一是出色的投资管理能力，业绩好、品牌好；二是产品创新能力，满足不同客户的需求	13 从事件逻辑出发，结合基本面，为大家梳理“破”主题投资组合
	供强需弱 大宗交易折价率或扩大
	17 若《意见函》最终成行，大宗交易“供强需弱”将成为必然



封面故事 Cover Story
19 培养内在品格的力量 培养我们内在的品格力量，这是公司成功的基础
26 坚强的南瓜 外部环境的恶劣，更能够有助于锻炼出自身的品格力量
东方红·观点 Orient View
31 投资经理看市场 震荡筑底将成为 2012 年的主基调，慢牛格局有望成为此次证券市场走出危机的主要特征
东方红·海外 Orient Overseas
35 国际资本流出新兴国家 2012 年的短期国际资本流动将再度反转
东方红·专栏 Orient Column
39 股市生态悄然变化 手中股票须思量 源源不断的股票供给，正悄然改变着中国股票市场的生态环境，股票不再是稀缺资源
东方红·读书 Orient Books
41 像彼得·林奇一样勤奋——读《战胜华尔街》 投资和减肥一样，决定最终结果的不是头脑，而是毅力



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
曹珏

责任编辑
吴芳澜、高义、钱慧、王之光、李润前、熊倩茜

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：dfhjhc@orientsec.com.cn

客户服务热线：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。



News 动态



东方红 4 号三度分红
每 10 份累计分红 1.1 元

东方红 4 号集合资产管理计划于 3 月 22 日分红, 分配方案为每 10 份分红 0.3 元。分析人士指出, 在结构性的振荡市中, 分红有利于锁定持有人的收益, 让收益落袋为安。



成立于 2009 年的东方红 4 号在过去三年来每年都分红一次, 此前分别于 2010 年 3 月 22 日和 2011 年 3 月 16 日, 每 10 份分别分红 0.3 元、0.5 元, 累计分红 1.1 元。



股指期货套利业务开闸
东方红-量化1号获首批交易编码

东方红-量化1号集合资产管理计划开设套利账户正式于今年2月获得中国金融期货交易场所批准。这也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, 而套利账户的正式开设也意味着期指套利业务的全面开闸。

易数量和持仓方面给予适度放宽, 将更有利于产品在股指期货交易中的操作。

资料显示, 东方红-量化1号是公司2011年10月推出的一只券商“小集合”产品, 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-量化1号投资经理龙川博士表示, 机构的套利操作通过中金所严格审批后, 在交



券商资管吸纳基金才俊
明星投资经理张锋
加盟东方红资产管理

随着券商理财的崛起, 越来越多的基金人才正回流券商。近日, 记者获悉, 原信诚基金基金经理、股票投资副总监张锋加盟国内首家券商系资产管理公司——东方红资产管理, 任投资部副总监。记者在东方红资产管理的网站上看到, 该公司已于日前刊发公告, 增加张锋为旗下东方红 8 号双向策略集合资产管理计划的投资经理。

张锋过往业绩优异, 最为人称道的是, 他所管理的信诚盛世蓝筹基金在 2009-2010 年创下两年增长率 106.60% 的优异成绩。资料显示, 张锋自 2008 年 6 月 4 日起担任信诚盛世蓝筹的基金经理, 到 2011 年 10 月 29 日刊发离任公告, 在三年持续震荡的市场环境下, 该基金累计净值高达 1.7650

元, 累计收益率为 76.50%, 年化收益率达 18.20%, 在同期运作的 133 只基金中排名第一, 荣获得晨星三年期五星评级, 以及 2010 年度股票型金牛基金奖等多项荣誉。

分析人士指出, 近年来随着券商资产管理业务的蓬勃发展, 券商资管兼具公募基金运作规范和私募基金机制灵活的优势, 对各类优秀人才的需求和吸引力正不断增加。此外, 由于券商集合理财产品具有一定封闭期, 同时一般规定只有达到一定比例的年化收益率才能提取业绩报酬, 这一模式决定了券商资管的价值导向是以绝对收益为主, 这对于长期投资收益优异的投资经理同样具有较大的吸引力。



东方红系列产品
2012 年 5-7 月开放期

产 品	开 放 期
东方红 2 号 (展期)	6 月 25 日 -29 日、7 月 2 日 -6 日
东方红 5 号	每个工作日
东方红 6 号	6 月 25 日 -29 日
东方红 8 号	5 月 2 日 -4 日、7 日 -8 日
东方红基金宝	每个工作日
东方红-先锋 1 号	7 月 2 日 -6 日
东方红-先锋 3 号	7 月 2 日 -6 日
东方红-先锋 4 号	5 月 31 日、6 月 1 日、6 月 4 日 -6 日
东方红-先锋 5 号	7 月 5 日 -6 日、9 日 -11 日
东方红-先锋 6 号	4 月 5 日 -6 日、9 日 -11 日; 7 月 2 日 -6 日
东方红-先锋 6 号 II 期	4 月 5 日 -6 日、9 日 -11 日; 7 月 2 日 -6 日
东方红-先锋 7 号	5 月 2 日 -4 日、7 日 -11 日、14 日 -15 日
东方红-量化 1 号	每个工作日

*具体时间以公告为准

陈光明： 券商集合理财 重在打造投资管理能力



文 / 上海证券报记者 唐真龙



在国内资产管理行业中，券商集合理财属于新兵，不过她具有自身独特的成长优势：与公募基金近三年发行规模踟蹰不前不同，追求绝对收益的券商集合理财发展势头迅猛，发行量已连续三年实现翻倍增长，正成为理财市场一支不可忽视的力量。

作为国内首家券商系资产管理公司，东方红资产管理刚刚走过一年历程。针对券商集合理财的发展和定位等问题，记者对东方红资产管理总经理陈光明进行了专访。

上海证券报：作为国内首家券商系资产管理公司，东方红资产管理已经走过整整一年历程，在这一年的时间里，公司主要在哪些方面做了努力？有何具体变化？

陈光明：去年7月，东方红资产管理正式成立，过去一年里，我们完成了从原东方证券资产管理业务总部到子公司的顺利转变，实施公司化管理，以及市场化激励措施，打造一支一流的人才队伍。

东方红系列产品长期投资业绩还不错，主要来源于长期稳定的投研团队。我们团队核心成员大部分都是一毕业后加入团队并工作至今，平均证券从业时间超过10年。同时，我们希望建立可复制的人才培养模式，自2007年起就开始陆续从著名高校挑选潜质与专业俱佳的毕业生，以传帮带的方式“手把手”地带着他们成长，同时给予新成员足够的成长时间，不要求在最初两年为团队做出贡献，经过几年持续努力，科学合理的人才梯队已基本建成。新建立起的市场化的激励机制，不仅为长期人才队伍建设打好基础，

同时也有利于吸引优秀人才加盟，引进了经验丰富的量化投资人才，组建了量化投研团队，目前已开始相关量化产品的设计工作。

此外，成立子公司后，我们开始着手建立自己独立的品牌。品牌是给拥有者带来溢价、产生增值的一种无形资产。对于资产管理业务而言，客户的信任至关重要，而这种信任主要源于长期、稳定的投资业绩。去年以来，我们加大了品牌建设力度，以便让更多的人知道“东方红”，让他们了解我们，了解我们的团队、了解我们的追求、我们的梦想，并建立更多的信任。

上海证券报：目前国内高端理财市场方兴未艾，正处在蓬勃发展的初级阶段，而对这一市场的争夺也异常激烈，除了券商集合理财之外，还有私人银行、信托等，您认为券商集合理财的优势何在？如何打造行业的核心竞争力？

陈光明：券商集合理财行业是一个追求绝对收益的行业，只有获得规定比例的正收益，管理人才才能提取业绩报酬，这一模式本身具有一定优势，相对公募基金而言，券商集合理财与阳光私募更相似。但与私募比，证券公司作为资本市场最核心的中介机构之一，更为贴近客户、贴近上市公司、贴近市场，这客观上有助于形成自己的优势，比较容易建立起出色的投资管理队伍，获得比较高的投资管理业绩。

作为一个团队，我认为其核心竞争力主要表现在：一是出色的投资管理能力，业绩好、品牌好；二是产品创新能力，满足不同客户的需求。如果能做好其中的一点都是优秀的公司。下一个十年里，券商集合理财产品肯定会不断丰富，我们将在巩固权益类产品业绩优势的基础上，根据不同客户的需求，积极拓展创新业务，提供多领域、多方位的投资理财解决方案。

短期来看，一方面，我们要继续发挥在股票投资上的传统优势；另一方面，会去做一些创新，不断拓展业绩范围，比如开发量化产品等。未来，我们还会做一些现金类的产品，诸如保本类、另类投资等等都将会涉及。我认为，无论是哪一块业务的创新，最重要的就是要建立起自己的核心竞争力。这与过去十多年来注重业绩也是一脉相承的，一定是在确保业绩的背景下，脚踏实地地走好每一步，成为一家受人尊敬的一流资产管理公司。

上海证券报：2011年以来，股市一直比较低迷，在这样低迷的市场行情中，从股市赚钱的难度非常大。从资产配置的角度来看，您觉得目前投资者应该如何配置股票类资产？

陈光明：就我个人来讲，我是一个逆向的、偏长期的价值投资者，一只股票常常会拿三到五年，比如伊利股份6、7块时拿到现在，烟台万华等一批个股也是拿了很多年，投资决策都是建立在对上市公司深入了解的基础上，看重成长空间，并不断根据现实情况做出修正。

目前市场确实不太乐观，我们要做的是回避风险，抓住机会。在遵循基本原理的同时，要在不确定的情况下找到确定的东西，并尽量把握住自己确定的东西做出判断。如果市场比较难判断，这时要做的可能就是精选个股。我喜欢拉长时间来看投资，这样更容易找到确定性的东西，容易对公司未来的成长性做出判断，并在此基础上得出合理估值，当然这些都是在对企业有深刻了解的前提下做出来的。对于短期因素触发的投资机会，我一般不会太关注。因为如果一家公司具有长远的发展潜力，那么可以用时间来换，比如现在买的股票肯定是为了未来一段时间赚钱做准备的。

就团队而言，我们一直鼓励投资经理发挥各自特长，形成每个人独立、完善的投资逻辑框架，绝不强求每个投资经理风格的统一，但由于团队成员相处时间较长，很多判断标准和思路会趋近，比如2009年我们一致没有买入地产股，从而避免了调控后的下跌，我们也常常发现大家选股不同，但年终的业绩相差不大。

我们会更喜欢选择“幸运的行业+能干的管理层+合适的价格”三者兼具的公司，比较偏爱成长性确定的个股，行业选择上则更偏重“大消费”。我们认为，中国经济自2007年起开始转型，2008年金融危机打乱经济转型，但从拉动经济的三驾马车——投资、出口、消费来看，近年来投资在GDP中的占比已到了顶峰，出口也很难上去，唯有消费可以期待。此外，转型将是中国经济未来发展的主要动力之一，其中蕴含着较多确定的投资机会，比如从国人生活方式转变来看，就可从消费领域、技术创新等领域寻找投资机会。

66

作为一个团队，我认为核心竞争力主要表现在一是出色的投资管理能力，业绩好、品牌好；二是产品创新能力，满足不同客户的需求。如果能做好其中的一点都是优秀的公司。

拥抱变化 与时俱进



文 / 东方红资产管理董事长王国斌

面对变化，我们要有正确的心态。为什么要在这个时点上提出价值观呢？价值观是我们看待事情、做事情的理念和方法。

我们做很多事情，如果不按照这个价值观做，也许也可以做得很杰出。举个例子，上周我在家里跟女儿谈起，要好好学习，她顶撞我说：“林肯也没读书啊？”我想了想说：“美国这么多人，没上学读书就能当上总统的，就他一个人，大部分人还是需要上学读书的。”

我想说的是，你不按照我们提倡的价值观做，也许你也可以做得很杰出，做得很好，而且也不违规，但你只是个案，不符合大数定理，不是我们需要的可复制的、可重复的成长，这一点在管理上、在决策上、在各方面都非常重要。中国人缺乏“概率观念”，什么事情都不考虑概率。

概率的观念要灌输到所有的事情中，比如在德州扑克中，你拿到一对A，就想狠赢一把（通过诱导别人加大赌注），但你想过没有，100把你拿一对A，99次赢的钱之和可能不如1次大输的钱。看到这个你就想清楚你该采取什么策略了吧。

我经常说的一句话，“一鸟在手胜于二鸟在林”，这是一个概率的观念。毛泽东说《登徒子好色赋》，认为宋玉辩解的方法是“攻其一点，不及其余”，同样的，我们在倡导价值观的时候，你不能拿个案来攻击全局的东西。我们价值观中要求的内容，任何一点你都可以拿个案来批评的，但我们要的是可重复的成功。

我反复强调过，在我们这个领域，一个正确的决策不一定带来好的结果，一个错误的决策也可能带来好的结果。当正确的决策带来坏的结果时，你会把它忽略掉；当错误的决策带来好的结果时，你会把它强化。我们提出这些价值观，是为了让大家看到，哪些是可以重复的、助你成功的東西，帮助你纠正日常生活、工作中的很多思维习惯。我总体上是个实用主义者，我对价值观有基本的原则，那就是，不能执行的东西，我不允许列出来，不允许它变成口号。我们的文化或理念是，把我们做一个员工在公司中应

66

我们的文化或理念是，把我们做一个员工在公司中应该做的事情，按照正确的方式贯彻到员工中去。



该做的事情，按照正确的方式贯彻到员工中去。这就是我们在倡导的价值观。

前面我提到要拥抱变化。在价值观上，你完全可以换一种方式，以积极的心态看待每一条价值观的内容。比如，“合规”可以有两种心态来看：一种心态是，合规很麻烦，阻碍了业务开展，给我带来了许多束缚；另一种心态是，万一我真的违规了，我的职业生涯就完了，公司也会遇到麻烦。对价值观的每一條，你都可以转换心态来看。我经常举例子说，你出门路上被车蹭了一下，悲观的人会说“我今天被车撞了”，乐观的人会说“今天很幸运，我没有被车撞死”。

同样一件事情，我们可以从不同的角度看。同样的，鲁迅评论《红楼梦》说：经学家看见《易》，道学家看见淫，才子看见缠绵，革命家看见排满，流言家看见宫闱秘事。面对动荡的市场，有人看到的是风险，我们应该看到的是机会，要用积极的心态来看问题。我建议大家去读一读契科夫的小说《生活是美好的》，其中有两名言：“事情本来可以更糟糕的”，“假如妻子背叛了你，你该感到庆幸，因为她背叛的是你，不是你的祖国。”我们看到

66

积极的心态在某种意义上真的会成为你的天使，
给你插上成长的翅膀。



很多事情时，可能会感到失望，但不要沮丧，对所有的事情都要抱这种心态去看。

做投资的人，最重要的就是要建立这种心态。当市场下跌时，很多人看到的是风险，但你要看到机会。“市场充满投机和欺诈”，这是一种视角，另外一种视角是“市场提供了无限商机”。“市场风险很大”，这是一种视角，换一种心态，“市场需要耐心”。“我真傻，怎么会做这么愚蠢的事情？”换种心态看，“每个人都会犯错，我们要抓住下次机会”。做投资亏损的人说，“这个市场根本赚不了钱”，换个角度看，“市场是有钱可赚的”。

所有的投资人，都要建立积极的思想。伊拉克战争爆发时，温州商人马上就准备裹尸袋，卖给美国。我们要转变看问题的方式。一个在公司工作25年的老人找到老板，质问老板：自己有25年经验，但为什么不给他提薪。老板说：“你用同样的经验干了25年，而不是有25年的经验。”大家想想看，我们这里是否也有这种情况。

我们提倡价值观，你要用积极的心态去阅读、领会，积极的心态在某种意义上真的会成为你的天使，给你插上成长的翅膀。你本来需要3-4年才能走上更高的台阶，如果你领悟了，你可能在半年甚至更短时间就能上更高的台阶。

还有一点，我要再次强调，我们这个行业是要求“不需扬鞭自奋

蹄”，勤奋没有替代品的，因为竞争迫使我们这么做。你可以不学习，但你不能阻止别人学习。我们这个行业像农民，竞争靠的是体力。在竞争中，要看你的竞争优势在哪里。想想看，大家学同样的专业，研究同样的内容，和你一样的年轻，一样的充满朝气，你们是复旦的，其他券商的也是复旦的，就是你们的师兄师妹。你的同学可能就在其他券商工作，你在学校时也许没想到，但现在你就是在跟他们竞争，你们在同一个起跑线竞争，那么凭什么你比他强？这靠的就是勤奋。我们这个行业，拼的就是体力。

勤奋对每个人来说，要成为对自己的要求。我经常说：财富源自专注，勤奋带来好运。生活中需要运气，但大概率的运气需要勤奋，这是大概率事件。你接二连三的运气，肯定是勤奋带来的。我们这个行业没有讨巧的办法，我们这个行业没有讨巧的余地。所以，我们只要从事这个行业，就没有可讨巧的。大家这么年轻，换种方式想，生活是可以更加充实。

面对价值观的时候，我整体的想法是，这些列出来的条款不一定对，大家可以商榷，但我期望大家能够以积极的、健康的想法来面对。每个人以积极的健康的心态来采纳。这20多年来，对我最大的经验还是要以乐观的心态来看各种问题。大家要建立概率

的概念，很多事情不能以个案来代替整体，你要建立更加全面的想法。健康的逻辑是：不要为一次事情感到沮丧、失望，要看到更多的好的状况发生。对我们年轻人来说，其他我没有要多说的，有几句话，与大家分享：

成功根本没有秘诀，如果说有两个秘诀的话，第一个就是坚持到底永不放弃；第二个是，当你想放弃的时候，请回过头来按照第一个秘诀来做。这是丘吉尔的话。对很多年轻人来说，你需要坚持。

当美国著名管理学家戴明（1900-1993，世界著名的质量管理专家，他因对世界质量管理发展做出的卓越贡献而享誉全球）从日本回到美国时，美国所有的企业家和舆论都抨击他为什么帮助日本人来打美国人。他说，我在日本什么都没做，我只是告诉他们，每天持续改进一点，改进百分之一。对于我们来说，我们要不断改善自己、完善自己。我们的制度不是一成不变的，随着时间的推移，有些东西需要推翻，有些需要完善，但你只要坚持了，坚持天天持续改善，那当你回头一看时，可能发现自己已经从山脚爬到山顶了。对我们年轻人来说，要坚持持续地改善。

最后跟大家讲一些我自己的体会，与大家共勉。我们这个行业挺好的，唯一不好的是时间过得太快。我后来发现这种想法不是很对，我不是很积极地看待这个问题。人与人之间的区别是，你是真正地生活了1万多天，还是只生活了1天，却在重复自己的1万多天？《约翰克里斯朵夫》里说道，大部分人在20-30岁时已经死去，因为过了这个年龄，他们只是自己的影子，此后的余生只是在模仿自己中度过，日复一日，更机械、更装腔作势地重复他们有生之年的所作所为、所爱所恨。大部分人都是在过这样的生活。但是，在我们在这个行业，为什么过得这么快，因为我们每天都有变化，每天都有期待，每天都有可以去实现的梦想，我们每天面临的都是新的，都是未曾遇到的问题，我们每天都可以满腔热情地去投入，不必像别人那样去麻木地、机械地重复。在这个团队中，我非常乐意与大家一起学习，一起成长，与大家共勉：拥抱变化，与时俱进。

66

成功根本没有秘诀，如果说有两个秘诀的话，第一个就是坚持到底永不放弃；第二个是，当你想放弃的时候，请回过头来按照第一个秘诀来做。这是丘吉尔的话。对很多年轻人来说，你需要坚持。



2012 年二季度投资展望

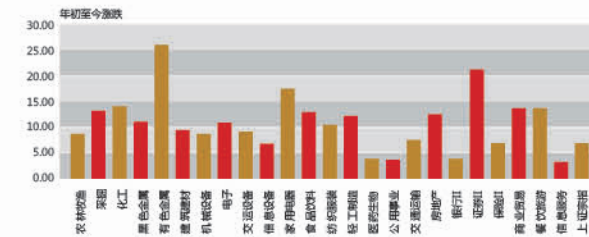
转型马拉松 抓住大方向

文 / 东方红资产管理团队

主要内容：

经济预期和流动性改善推动一季度市场上涨。但二季度宏观环境不支持市场形成趋势性行情：一方面估值低、流动性改善将继续支撑市场，但另一方面经济偏弱，企业盈利下降，流动性和政策力度有限将压制市场。我们认为不宜依据经济短期的基本而波动进行博弈，而应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。

腊尽春回万象更新，随着龙年来临，股市一季度表现优异：A 股市场年初见底反弹，截至 3 月 27 日上涨约 6.72%，区间最大涨幅则超过 16%；各行业表现活跃：一是银行因业绩优秀估值便宜率先企稳，二是流动性改善背景下有色、煤炭异军突起，三是地产销售回升带动房地产股票上涨，四是家电、白酒等消费类板块业绩稳定而表现强劲，五是市场转暖和行业改革推动证券板块上涨。



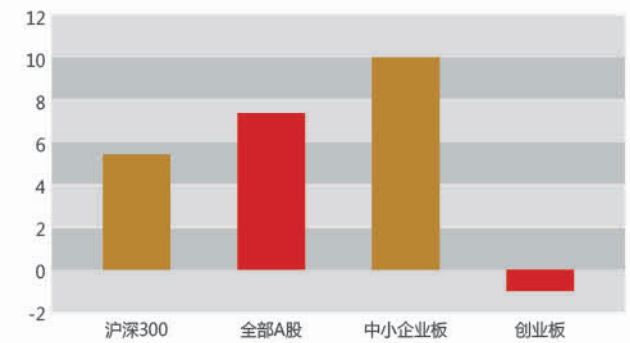
总体上，市场表现印证了我们去年底报告的看法——市场在底部煎熬后将迎来中期内的投资机会、周期类行业存在阶段性博弈价值。两大力量推动了年初这轮股市上涨：一是市场对经济的悲观预期有所改变，风险溢价明显下降。去年 4 季度弥漫市场的是经济硬着陆、热钱流出、人民币贬值、房地产泡沫崩溃等悲观看法，但进入一季后，随着政策微调、部分经济数据企稳和美国经济复苏超预期，市场预期发生转变，认为经济有望在 1、2 季度实现软着陆，经济增速可能落到 8.5% 附近。二是流动性在政策微调和需求减弱推动下有所改善。无论是银行间市场 SHIBOR 利率，还是反映实体经济需求的票据直贴利率，都明显回落。尽管经济增速还在下降，企业盈利也远未见底，但流动性的改善推动了市场估值的回升（创业板除外），全部 A 股估值年初至今提升约 7.5%。



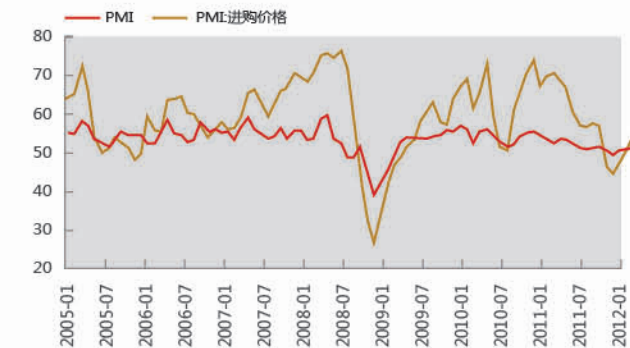
66

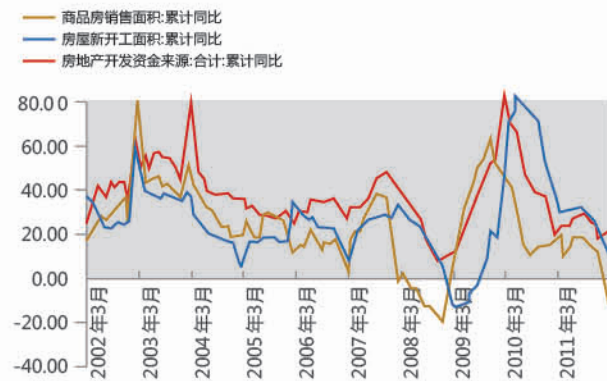
各行业表现活跃：一是银行因业绩优秀估值便宜率先企稳，二是流动性改善背景下有色、煤炭异军突起，三是地产销售回升带动房地产股票上涨，四是家电、白酒等消费类板块业绩稳定而表现强劲，五是市场转暖和行业改革推动证券板块上涨。

年初至今 TTM 估值提升幅度（%）

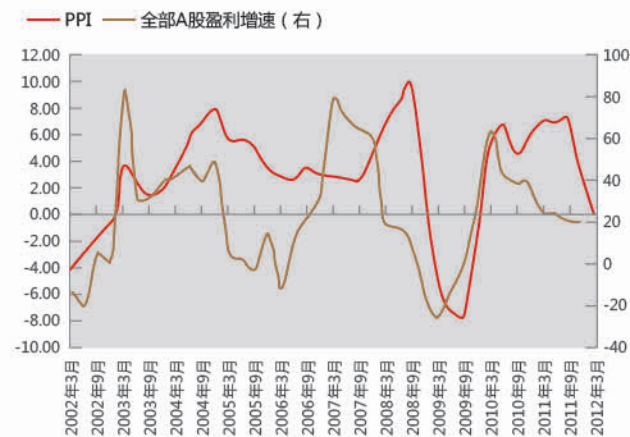


但前瞻来看，市场可能在二季度重新陷入“迷茫”状态。一是一季度经济表现差强人意，是否见底并不清晰，二季度经济仍可能继续低迷。表现较好的是 PMI 数据，连续三个月回升，并且 PMI 购进价格指数也企稳反弹，显示企业可能减少了去库存的行为。但 1-2 月份工业增加值（11.4%）、发电量（7.1%）等数据则处在偏弱的区间；尽管主要城市房地产销售有所回暖，但房地产投资资金来源、新开工和销售仍呈现同比回落趋势；美国经济复苏好于预期，但能否持续表现强劲仍存担忧。因此，二季度经济可能仍然偏弱，不会明显回升。





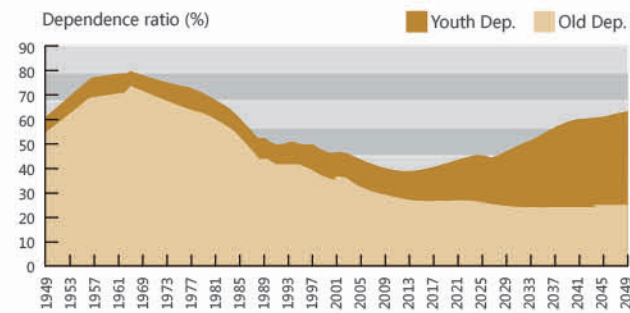
二是通货膨胀会继续下行，对应着企业盈利也会继续下行。我们预计 CPI 和 PPI 对应的通货膨胀水平在二季度还会继续下降，特别是 PPI 即将进入同比负增长状态；由于经济仍然偏弱，预计工业增加值也将维持在偏低水平。因此，“量价”因素仍表明上市公司的盈利增速将继续处于回落状态。



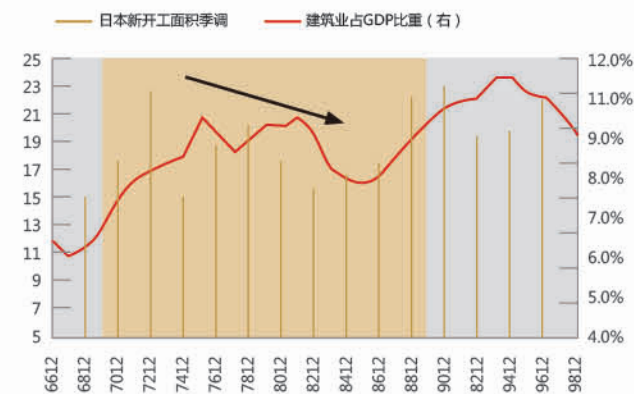
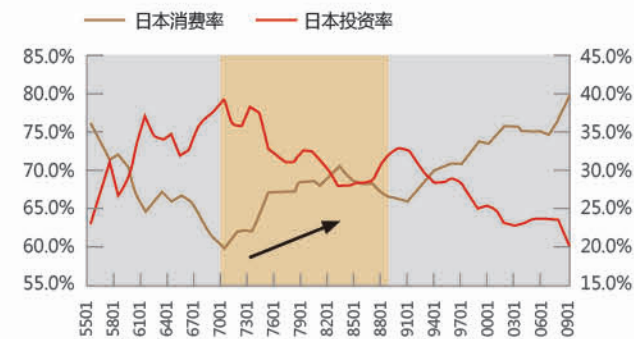
三是流动性继续改善但幅度有限，政策微调力度可能继续低于预期。一方面，1、2 月连续两月信贷投放均低于预期，显示政策力度改善有限。另一方面，流动性改善不是主要来自银行主动放贷或政策主动放松，更多是依靠实体经济自身需求减弱带来的，特别是与政府投资直接相关的基建需求疲弱相关。此外，经济转型提高了经济下滑的容忍空间、“4 万亿”刺激导致的资产泡沫和通胀风险，以及政府换届期间的“维稳”导向，使得政策微调的力度可能继续低于预期。

因此，二季度宏观环境可能仍然不支持市场出现趋势性行情。但我们也不必过度悲观，两大因素仍然对市场形成支撑：一是尽管流动性改善低于预期，但毕竟流动性仍处在改善过程中，而随着经济名义增速的继续下降，这一趋势会更加明显；二是市场整体估值水平仍然较低，截至 3 月 28 日全部 A 股 TTM 估值倍数为 13.38，同期十年期国债收益率为 3.54%，股票隐含收益率仍为债券市场的 2.1 倍，从历史情况看，这一指标表明股票市场整体风险有限。因此，总体上，我们认为二季度 A 股市场可能继续维持箱体震荡格局。

对于行业选择，我们认为不宜依据短期的基本面变化进行博弈，而应将眼光看得更长远一些，抓住“潮流”大方向。未来几年，一个显著的确定性变化就是中国人口红利的消失。根据人口专家预计，中国劳动抚养比（婴幼儿和老年人占劳动力人口的比例）大约在 2013 年左右发生转折，人口负担较轻的年代将从此一去不复返，人口红利也相应消失。



从日本、美国等多个国家 70 年代的历史经验可以发现，人口红利消失的拐点附近，经济体系往往会发生系统性变化：一是经济增速系统性下降，但通货膨胀会在一段时间上升一个平台；二是劳动力工资水平上升，尤其是低收入阶层的收入水平上升更快；三是消费占经济的比重上升，投资占经济的比重下降；四是传统产业开始没落，新兴产业、消费行业、服务行业开始兴起；五是新房建设规模见顶；六是货币信贷增速系统性下降。我们认为，中国目前可能也正在经历这一“潮流转变”的过程。顺应这一潮流，预计政府在未来一段较长时间的工作重点都将是加快推进经济结构转型和升级，内需型社会的建设和城市化进程仍将是一个漫长的“马拉松”过程。



另一个显著的变化来自于股票市场自身。自新任证监会主席郭树清上任以来，新股发行制度改革、加快推出高收益债券市场、探索建立统一场外交易市场等资本市场的创新明显加快。这些改革是资本市场为实体经济服务这一本质原则的体现，但可能会导致股票从有限供给向无限供给转变，从而改变过去依靠零和博弈获利的股票生态规则。

综合经济体系和资本市场未来的演变，我们的投资策略是：第一，自上而下坚持在内需消费、服务和新兴行业中重点布局；第二，自下而上继续精选具备一定竞争壁垒和成长性的优质公司。

“破”中取胜 寻找“折翼天使”

文 / 东方证券研究所



自 2011 年 4 月开始，A 股市场经历了长达 8 个月的单边下跌，其间股票市场的一个主题就是各种“破”，破净、破发等等。然而，所谓否极泰来、不破不立，机会往往孕育在危机之中，我们从事件逻辑出发，结合基本面，为大家梳理“破”主题投资组合，寻找“折翼天使”。

定向增发破发

自 2006 年 4 月《上市公司证券发行管理办法》颁布以后，上市公司越来越多地通过定向增发这个渠道进行再融资。上市公司进行定向增发，无论是为了新项目融资，还是资产注入等股权上的调整，都是为了能够获取更大的发展，因此，业绩的提升是定向增发股票上涨的最重要推动力。除了在一级市场上参与获利之外，我们研究发现在二级市场上也可从定向增发事件中获得稳定的投资收益。

上市公司完成一次定向增发，需要完成五个步骤：董事会预案→股东大会通过→发审委批准→证监会批准→增发实施。我们研究发现，董事会预案日后是参与定向增发事件的最好投资时点。

一般而言，定向增发获得发审委审核通过之后不久即会获得证监会通过，对于上市公司来说，顺利的发行，证监会批准是先决条件，另一个条件就是价格，因为预案中已经定了一个发行底价，在发行实施完毕之前，上市公司有动力保证股价高于此底价，否则增发实施困难。当然，对于不同的定向增发对象又要具体看待，我们更加关注的是具有融资需求的定向增发项目，并且针对有外部投资者参与的项目，比如机构投资者，境内的自然投资者等等，因为对于这类项目，上市公司有更大的动力保证发行的顺利进行。

我们对历史上发生过的 768 例定向增发事件的研究发现，在董事会预案后的第一个可交易日买入：1) 一致盈利预期上调；2) 流通市值小于 30 亿；3) 相对行业估值水平低于 0.75 的个股并持有 60 个交易日的投资策略，其绝对收益胜率可达到 90%，绝对收益可达到 60%。因此，我们对于破定向增发预案底价股票组合的筛选标准是：发审委通过后处于破发状态 + 外部投资者参与的项目融资类定向增发项目 + 业绩预告正增长。

此外，投资者还可以考虑发审委批准后，股票跌破增发基准价后的套利机会。

我们检验了发审委批准之后股票跌破发行基准价的套利机会，发现在增发实施之前，97% 的股票会回补发行基准价；因此投资者可以考虑在跌破发行基准价 10% 之后买入，回补之后获利了结，但投资时间成本可能较高。

上市公司定向增发预案获得证监会批准之后 6 个月内公司就需要实施增发，为了发行成功，公司会保证发行时股价在非公开发

行底价的上方，因此预案底价具有安全垫作用。同时，参与定向增发需要锁定股票流通权至少 12 个月，因此参与非公开发行承担了非流通的风险，再加上参与定向增发的投资者大多是大股东、机构投资者或者有实力的自然人投资者，他们具有研究以及专业优势，对于定向增发对公司经营业绩的影响会有深刻的研究，并且对发行价会有合理的评估，因此从博弈的角度而言，我们认为这个发行价具有安全垫作用。

我们研究发现，对于在定向增发实施之后的破发股票的选择，应该参考定向增发项目的参与人，一般而言，有大股东参与的项目会更具安全边际，由于大股东是内部投资人，对于项目本身以及项目的前景更具信息优势，因此定向增发发行价更具安全垫作用。而对于外部投资人参与的定向增发项目，则里面存在更多的博弈成分，并且与市场系统性风险更加相关，破发之后的投资机会较难把握。

在以上逻辑的基础上，我们对于股票组合的筛选加入了一些基本面的预期数据，因此对于破定向增发发行价的股票组合筛选我们遵循以下规则：定向增发解禁前半年内处于破发状态 + 大股东或者大股东关联方独自参与 + 业绩预告正增长。

破高管增持价

股东增持是公司产业资本运作的一种手段，事件本身对公司的经营及业绩没有影响，但增持行为本身含有信息。一种可能代表高管掌握了公司未来发展或者业绩的内部信息，比如，业绩

66

数据研究发现，增持比例高的股票组合的超额收益显著好于增持比例低的股票组合。高增持比例组合的收益一般不会短期反映，而会在未来的一段时间内逐步体现；而低增持比例组合的收益一般反映非常快，但长期来看，股票的超额收益不具有持续性。

超预期的增长，资产重组，新项目上马，股权激励等等；另一种可能，作为博弈的双方，当股价跌幅巨大之时，高管会采取增持行动而稳定股价。我们的研究表明无论公司股东基于何种原因增持，高管增持投资策略都可以为投资者带来绝对收益。

通过对 2000 年以来的公司股东增持事件的研究，我们发现，公司增持公告之后，特别是高管增持公告之后一段时间，常伴随着公司业绩或经营状况的改善和提升。此外，高管增持事件具有最强以及最持久的超额收益，在增持的三类股东（个人、公司法人、高管）中，高管增持上市公司股票能够产生非常显著的超额收益，并且超额收益平均来看能持续一个季度以上。

高管增持的比例是判断高管增持信心强弱的重要因子。数据研究发现，增持比例高的股票组合的超额收益显著好于增持比例低的股票组合。高增持比例组合的收益一般不会短期反映，而会在未来的一段时间内逐步体现；而低增持比例组合的收益一般反映非常快，但长期来看，股票的超额收益不具有持续性。

由于高管具有内部人信息，高管的增持行为往往预示公司股价的短期低估或者长期低估，而从博弈的角度出发，高管增持的价位对于高管而言是利可图的，因此，可以认为高管增持的价格具有安全垫作用。高管具有内部人信息，高管的增持行为可能有多种原因，比如有短期利好，但归根到底，增持行为往往说明高管认为公司股价的短期低估或者长期低估，对于高管而言增持是利可图的。因此对于高管增持的行为采取跟随投资策略是一个胜率很高的策略。

如果说高管增持仅仅是因为他们有内部人信息，那只是第一层次上的博弈，因为当高管意识到增持行为能够稳定股价时，就进入到了更高层次的博弈，高管会采取增持行为向市场释放信号，也许并没有利好。高管增持从某种程度上可以认为是公司高管和二级市场的博弈，有博弈就存在“底线”，高管增持的底线在哪里？我们认为就在高管所付出的代价，即增持的力度，包括价格和数量。

既然我们已经知道，高管增持的金额或者比例就是他们的“底线”，再推一步，高管增持的价格就具有安全垫作用，破高管增持价就是破高管的“底线”，他们有足够的动力保护这个安全垫。因此我们给大家筛选的破高管增持价组合需要满足两个条件，破高管增持的均价 + 高管增持比例超过 0.03%+ 业绩预告正增长。

怎样在 A 股中“淘”打折货？

文 / 北京青年报记者 吴琳琳

市场充满着不确定性，那么，有没有确定性的投资机会，可以“低风险获得相对较“高”收益？事实上，A 股市场中的大宗交易、定向增发、封闭式基金、可转债都存在着折价套利空间和机会。上周六，北青财富课堂邀请了国内首家券商系资产管理公司东方红资产管理资深投资经理、东方红 - 新睿 2 号拟任投资经理吴铁，为投资者讲解 A 股市场上存在的折价套利机会。

如何通过大宗交易获利

吴铁称，除股指期货领域存在套利机会和套利空间，A 股市场同样存在折价套利机会和空间，而 A 股折价套利机会主要存在于大宗交易、封闭式基金、可转换债券以及定向增发等领域。

谈到大宗交易，很多中小投资者可能有点陌生，大宗交易的交易数量为 50 万股以上，交易金额在 300 万人民币以上，交易时间在交易日的 15:00 到 15:30，交易价格由买卖双方当日涨跌幅价格限制范围内确定。该证券当日无成交的，以前日收盘价为成交价。

这种一对一的交易，一般具有不超过 10% 的折价率。统计 2009 年 -2011 年的折价率，分别为 6.08%、6.69% 和 6.18%，三年来的平均折价率为 6%。

吴铁解释说，可以通过大宗交易以低于市价买入股票，然后通过精细的方式按市价卖出，“可将以大宗交易方式买入股票时的折价转化为收益”。

66

A 股折价套利机会主要存在于大宗交易、封闭式基金、可转换债券以及定向增发等领域。



封闭式基金折价带来收益

“A 股市场中，封闭式基金也有很好的折价套利机会，”吴铁说。

封闭式基金在证券交易所的交易采取竞价方式，因此交易价格受到市场供求关系的影响而并不必然反映基金的净资产值，即相对其净资产值，封闭式基金的交易价格有溢价、折价现象。

“当市场供小于求时，基金单位买卖价格可能高于每份基金单位资产净值，产生溢价；当市场供大于求时，基金价格则可能低于每份基金单位资产净值，产生折价。”

吴铁表示，目前 A 股市场上封闭式基金的平均年化折价率保持在 4% 左右。封闭式股票基金的折价长期保持，且折价率随到期日临近逐步趋向于零，带来长期超额收益。投资者可以以年均折价率为基础，结合基金公司及基金经理的能力构建组合。

可转债“进可攻，退可守”

吴铁还指出，目前可转债的绝对价格和估值都处于底部区域，到期收益则处于历史高位，具备较高的安全边际，并可能分享股市上涨的收益，是攻守兼备的品种。

“可转债可以说是进可攻，退可守”，吴铁说，当股票价格上涨时，可转债所含的期权价格也会上涨，使得可转债能够分享股票市场的收益；当股票价格下跌时，可转债所含的期权价格也会下跌，但当可转债价格低至一定程度，作为债券持有到期仍具有正收益，这时可转债体现的是债性，形成债底。

“我们在进行可转债投资时，首先以债性作为依托进行选择，利用对股票的判断选择可转债可以接受的转股溢价率。”吴铁强调。

以 2012 年 3 月 14 日中行转债为例，其基本信息如下：收盘价为 95.16 元，纯债到期收益率为 3.65%，约定转股价格为 3.59 元，当日中国银行股票收盘价为 3.04 元，到期日是 2016 年 6 月 2 日。

若在当日以 95.16 元买入中行转债，在最不利的情况下，股票市场表现不好，中国银行股价下跌，依然可以通过持有到期获得可转债的本息偿付，年化收益率为 3.65%。

若股票市场表现较好，中国银行股价上涨，则中行转债内含的转股权的价值会上涨，表现出来的是中行转债价格的上涨。若一年后中国银行股价上涨至 3.8 元，则中行转债价格应为 105.85 元左右，年化收益率达 11.23% 左右。因此，在可转债具有正的纯债到期收益率时，安全性较高，并可以分享股票市场上涨的收益。

定增破发股有获利机会

此外，吴铁提醒投资者，定向增发领域也不容忽视。数据显示，2006 年至 2011 年，机构投资者参与的锁定期为一年，并于 2011 年底之前解禁的 341 个定向增发项目中，接近 70% 获得正收益，获得 20% 以上收益的占 56.89%。

当二级市场股价跌破定向增发价时，综合多重因素，在定向增发价达到一定破发幅度后择机买入，在定向增发股票解禁日逐渐临近或定向增发股票解禁后择机卖出，可以获取破发回补收益。

“按照上述交易方式，根据 2006 年至 2011 年的定向增发数据进行测算，5 年中面向机构的定向增发共计 465 次，其中在锁定期内破发，并且基本面和技术面符合我们要求的有 150 次，平均每次交易的收益率在 30% 左右，持有期平均超额收益为 20% 左右。”吴铁说。

供强需弱 大宗交易折价率或扩大

文 / 《东方红悦谈》编辑部

3月13日，上海证券交易所发布了《关于征求优化大宗交易机制有关措施意见的函》，进一步优化大宗交易机制。分析人士指出，该新规将有利于大宗交易的供给规模扩大，提高交易量；但而新增锁定期机制将令大宗交易投资者潜在抛售行为“被动”延后，可能造成需求面的减弱。在未来供强需弱的背景下，大宗交易折价率可能进一步扩大。

所谓大宗交易，按照上交所的定义，是指在证券交易所进行的证券买卖单笔申报数量或交易金额达到相关规定，并通过证券交易所大宗交易系统实施的交易。

该意见函中的关于延长交易时间、降低交易门槛、放宽涨跌幅限制等内容，均有助于大宗交易的供给规模扩大，并有利于大宗交易的交易规模的提升。目前，大宗交易股份来源的主体是产业资本，产业资本套现的动机将在相关机制的作用下进一步增强。

不过，该意见函中的锁定期制度可能使目前的部分大宗交易模式产生负面影响，并造成需求面的减弱，而大宗交易的需求可能更多转向中长期投资。

近期，管理层正在积极进行养老金、QFII等长期资金入市的准备工作，未来长期资金大规模入市可期。而上述资金在股票市场

上的投资方式将以中长期投资为主，采用大宗交易平台有利于降低其吸纳股票的成本，为长期资金入市埋下伏笔，也有利于改善股市资金面。

若《意见函》最终成行，大宗交易“供强需弱”将成为必然，有望大幅提升大宗交易需求，激活该业务成交量，而大宗交易的抑价率可能进一步提升。

根据北美洲各大交易所披露的数据，纽交所、纳斯达克、多伦多证券交易所每年的大宗交易额（Block Trade Volume）占其总成交额比重在10%-20%的区间。而2011年沪深两市大宗交易额仅为1381亿元左右，尚不足两市一天的成交额，且其中证券公司参与的力度明显不足。可以说，国内证券公司在大宗交易业务方面有着广阔前景。

就大宗交易业务而言，目前，证券公司开展这一业务的难点在于上游资源稀缺，因此，有充足券源的券商短期内在大宗交易业务上更有优势。未来，随着大宗交易业务的逐步成熟，券商不仅需要匹配大宗交易的买卖双方，而且在未找到合适买家时还需短期持有标的券，因此，券商对标的券的定价能力、上下游资源整合能力，以及券商的资本实力都将成为运作大宗交易业务的关键壁垒。

66

新规将有利于大宗交易的供给规模扩大，提高交易量；但而新增锁定期机制将令大宗交易投资者潜在抛售行为“被动”延后，可能造成需求面的减弱。



资料

大宗交易机制前后对比：

	交易时间	交易门槛	涨跌幅限制	锁定期
过去	在交易日的 9:30-11:30 与 13:00-15:30 提交大宗交易意向申报，在交易日的 15:00-15:30 提交大宗交易成交申报。	A 股：50 万股或 300 万元人民币； B 股：50 万股或 30 万美元； 基金：300 万份或 300 万元人民币； 国债及债券回购：1 万手或 1000 万元人民币； 其它债券：1000 手或 100 万元人民币。	有涨跌幅限制证券的大宗交易成交价格，由买卖双方在当日涨跌幅价格限制范围内确定。	无
新政	在竞价交易市场收盘后增加一个独立的大宗交易时段（16:00-20:00）	A 股：10 万股或 60 万元人民币； B 股：10 万股或 6 万美元； 基金：60 万份或 60 万元人民币； 国债及债券回购：100 手或 10 万元人民币； 其它债券：50 手或 5 万元人民币。	放宽涨跌幅限制，可能达到前收盘价格的 50%-150%，具体细则未出。	受让投资者购入的股份被锁定一定时期不得转让。初步考虑为：涨跌幅限制范围为前收盘价格的 70%-130% 的，锁定期限至少为 6 个月；涨跌幅限制范围为前收盘价格的 50%-150% 的，锁定期限至少为 1 年。

资料来源：上海证券交易所



解读

交易时间延长：新规中大宗交易时间明显加长，这有利于大宗交易平台交投的活跃程度，并提升大宗交易平台相对于集合竞价交易平台的地位。由于交易时间被大幅延长至晚间，这存在利用时差套利的可能性。但结合新规中关于锁定期的规定，我们认为时差套利的交易模式不确定性较高，不会成为未来大宗交易的主流。

交易门槛放低：新规中大宗交易门槛明显降低，这也有利于大宗交易平台交投的活跃。从供需两方来看，新规对于证券的供给方影响更直接，因为可以通过大宗交易平台来买入证券的投资者一般都有较强的实力，实力较小的投资者选择大宗交易平台交易的可能性较小，而交易门槛降低则能明显增加证券供给方的力量，使更多个体具备在大宗平台卖出的机会。

涨跌幅限制：新规放宽涨跌幅限制，这也有利于大宗交易平台交投的活跃，更体现出市场的价格发现的功能。由于目前大宗交易大部分为抑价成交，而新规中的许多规定利于增加供给而削弱需求，因此未来大宗交易的抑价率可能进一步上升。

增加锁定期：新规中提到了“提供带锁定期大宗交易机制”，但并未明确指出未来的大宗交易是否均有锁定期的限制。锁定期的出现给大宗交易的投资者造成了巨大的束缚，会明显降低大宗交易买入方的需求。目前大宗交易的部分投资者的交易逻辑在于凭借信息优势或其它套利机制而获得短期溢价，锁定期机制实施后这种交易行为将可能出现明显的抑制。如果未来大宗交易均有锁定期的限制，那么大宗交易的投资将向中长期的行为发展。

（综合中投证券研究所、东方证券研究所 研究报告）

培养内在品格的力量

文 / 《东方红悦读》编辑部



66

我希望我们的团队,能在合规、自律、责任、勤奋、诚实、耐心、激情、勇气方面不断加强和提升,培养我们内在的品格力量,这是我们公司成功的基础。

在所有的企业里面,我们作为金融企业是最特殊的。

金融企业的成功往往取决于无形资产,例如营销能力、信誉、私人关系和风险管理能力。可以说我们的真正资本,是在座的每一个人,而我们有怎样的品性,公司就有怎样的品格。

我们为什么要培养内在的品格?

这里首先涉及到外部监管和内生约束的关系。外部监管是从全局出发,理清监管边界;内生约束是企业自身发展的需要,实现自我约束、自我发现、自我报告、自我纠错的内部约束机制。如果说外部监管是医生看病,开药打针,那么全然依赖医生,势必会伤及一些健康的细胞;内部约束则是提高自身的免疫力,防病于未然。所以要在战略高度上看待我们的合规。

合规是公司文化,是价值观,也是生产力。对我们从事代客理财为主的公司,合规是内部控制的本质要求,取信于社会、取信于投资者、取信于政府监管部门是我们自身发展壮大的前提。“得到越多,人们对你的期望越大,要求也越高”,外部监管和舆论监督对我们绝非是求全责备。

个人的成长也离不开合规,我想合规应该也是个人职业生涯最重要的价值观和文化。我多次讲过我们合规要从高层做起,从我做起,人人有责。要年年讲,月月讲,天天讲;宁可错杀一千,不

可放过一个,不要有侥幸心理。培养内在品格的力量是我们自身合规建设的必然要求,也是最重要的途径之一。

但我们的成长无法过份依赖外部的约束,一个公司的力量应源自其内在的品格,而品格的提升源自其员工的修养。

在我们日常生活中,贯穿着很多制度、程序、计划,就如同血液一般每天贯穿流淌,如何制造新鲜健康的血液,有赖于员工的价值观,道德观,更基于每个员工的合规、责任、勤奋、诚实和耐心。

说到责任,我想到一个电影《荒岛余生》,它讲述的是一个联邦快递员,因为一次偶然的海难,漂到一个荒岛上。为了试图找到一些赖以生存的东西,他将散落在海上的诸多包裹一一开启。很明显,在强烈的责任感的驱动下,他留下了一包裹未拆封。五年后,他终于获救,并成功将包裹送还给客户。在包裹上,他留下了一张纸条:“此包裹拯救了我的命。”这个包裹带给他的,是对工作信仰的尊重,对工作不放弃的信念支持着他求生的欲望,最终创造了生命的奇迹。换句话说,如果金钱本身成了你生命的支柱,那么你就已经身陷困境了。

我特别想强调的是,做我们这个行业的人,不应该让金钱成为自己的支柱。如果过分关注金钱,首先在合规上就会出问题。我们必须从职业生涯的长期发展的角度,发自内心的看待和重视合规的问题。这是对他人的责任,更是对自身的责任。

此外,我还希望在团队里特别提倡勤奋的品格。经过前几年的累积,公司员工在基本功的培训方面取得了一些成绩。我知道这个过程会很辛苦,但要成功,唯有不断的勤奋练习。我多次强调过:成功没有捷径,勤奋没有替代品。在投资这个领域,全力以赴不一定做得好,不全力以赴必然做不好。对待工作的坚持和专注会让你的内心变得强大,只有那些发自内心的东西是永远偷不走、丢不掉的。



66

成功投资是件艰难的工作，必须要有千倍的热情去做分析和行动。要有确定的激情、确信的勇气，还要有严格的自律。

说起勤奋，我前些日子看到曾任朱镕基总理翻译的朱彤的练习“同声传译”的事例，她讲到她在联合国译训班上学时，半年多时间要练 1000 个小时。起初听起来很可怕，练时也没觉得有什么进展，丧失了信心。可等真练到了 1000 小时时，就有质的飞跃了。在联合国讲话的，哪里人都有，像什么印度人、非洲人、东南亚人……如果不进行这种强化训练，有了对语音的敏锐的把握程度，“同声传译”将无法正常开展。良好的基础加上吃苦的精神，成功就不会太遥远了。勤奋能激发起生命的力度，我们的成就是可以超乎自己想像的。生命抛来一颗柠檬，你是可以将其转榨为柠檬汁的人。一点点的态度，但却能造成大大的改变。

在持续的商业“赛跑”中，保持良好的记录很重要，我们是没有近道可抄的。我想，诚实是我们最好的策略之一，阴谋诡计只不过说明没有足够的智慧去以诚待人。很多事情，不是不报，只是时候未到，最近的那么多商业丑闻就是最好的例证，我们不能重蹈覆辙。对我们来说，如果你左手拿着诚实，右手握着耐心，那么你将受益无穷。诚实是一种由内而外的品德力量，不论你是投资经理，还是销售市场服务人员，都是最好的策略和武器。投资有时候很苦闷，经常会遇到一些黑天鹅事件，譬如日本地震、双汇、高铁事件，这都是我们市场特有的现象。但是，你若不贪婪，生活就不太容易欺骗你，真正诚实的投资者，轻易是会上当受骗的。记不清谁说的，能力能让你到达颠峰，但只有品德能让你留在那里。

还有就是耐心和激情，这也是异常重要的品格。没有激情是无法耐心的，没有耐心，激情也是无根之木。很多国际上知名的成功品牌都有一个相同的特征，就是有足够的耐心和激情。在别人疯狂扩张的时候，他有耐心，保持平常心；在反周期的时候别人倒下了，而他则坚持生存赢得胜利。在我们这个领域，如果一个人

有耐心在一线投资做 10 年、20 年，甚至做更久的时间，那他必将是市场上最有声望的投资家。20 年后，他可以出书，当教授，到处演讲，无人可媲美。因为这个市场上太多的人“被”领导而离开了第一线，包括我自己就是这样。很无奈，当然我没有放弃，我仍然很热爱，但付出就要加倍。耐心和激情对每一个公司，对公司里每一个成员都是不可或缺的重要品质。大家想想，垂垂老已的巴菲特和李嘉诚还在做长期投资，我们这个年龄有何理由不耐心、不充满激情？

成功投资是件艰难的工作，必须要有千倍的热情去做分析和行动。要有确定的激情、确信的勇气，还要有严格的自律。交易中的自律，怎么强调都不过分，我们都是人，都会偏离自己所知的正确方向。自律不但是一种关键的品质，而且也是一种需要不断修炼的目标，它是交易中的绝世武功。

还有很多品格不能不一一说，我希望我们的团队，能在合规、自律、责任、勤奋、诚实、耐心、激情、勇气方面不断加强和提升，培养我们内在的品格力量，这是我们公司成功的基础。

(本文根据董事长王国斌先生内部讲话整理)



追求理想主义的工作和生活

文 / 东方红资产管理行业研究员 刚登峰

66

成就一个优秀的公司，成就一番优秀的投资业绩，都需要我们每个人去坚持最初的理想主义，用合规的方式，克服各种诱惑，用勤奋和努力，成就我们长期的胜出。只有着眼长期的胜出，我们才能摆脱短期的困扰诱惑，才能坚守住原则。

越来越觉得理想主义是件奢侈的事情，越来越觉得坚持是件多么可贵的品格。

从毕业到公司，看似简单的变化，实际上意味着巨大的跨越。一个我非常敬重的前辈对我说，资产管理行业恐怕是实现理想主义最好的选择了。凭借自己的梦想、努力和坚持，总能获得这个行业应该赋予你的东西。

理想主义目前似乎并不盛行，因为总有各种压力、现实与理由让我们轻易放弃了自己的理想与原则。当身边的部分朋友放弃了心中的理想，做到与其他人不一样需要克服巨大的心理成本，多年以后，谁还记得最初的梦想。

在房地产行业，一个大家普遍觉得理想主义不能生存的行业，王石带领万科坚持不行贿做到了行业的龙头企业，做到了行业的标杆，而王石也成为国内企业家的典范。王石有太多的理由不去坚持这些原则，因为行业内其他竞争对手都没有坚持这些原则；王石有太多理由向其他企业一样想办法逃避税收，但是万科坚持合法经营。这就是一位理想主义者奋斗的楷模。

在我们这个行业，诱惑又何其多。且不说各种信息下个人利益方面



的诱惑，在我们的专业领域，也有不同的投资方式之争，每天有无数的投机机会飘过，我们能否坚持自己的理念，做我们自己最擅长的事情？王总给我们讲：勤奋带来好运，财富源自专注。投身这个行业是一种幸运，因为可以凭借自己的努力，坚持自己的理念，能够获得市场的认可。投资方式有那么多种，历史证明靠专业的能力选择出优秀的公司，在合适的时点买入并持有是操作最简单业绩最好也是最难坚持的方式。虽然做出与其他人不一样的选择也需要克服巨大的心理成本，但是资本市场会给我们的坚持以回报。这种回报让我们的坚持更加的坚定，也让我们对自己的未来的道路更加的清晰。

成就一个优秀的公司，成就一番优秀的投资业绩，都需要我们每个人去坚持最初的理想主义，用合规的方式，克服各种诱惑，用勤奋和努力，成就我们长期的胜出。只有着眼长期的胜出，我们才能摆脱短期的困扰诱惑，才能坚守住原则。

怀着对市场对客户感恩的心，用一份强烈的责任心，去追逐我们的梦想，我想这就是理想主义的工作和生活，我想这就是我最需要坚持的。

Stay Hungry, Stay Foolish

文 / 东方红资产管理行业研究员 韩冬

66

一个公司有其核心竞争力，一个公司的员工——上至 CEO 下至新职员——也都有自己的素质品格。

史蒂夫·乔布斯，苹果公司的 CEO，在 2005 年斯坦福大学的毕业典礼上的演讲末尾，以这样一句“Stay Hungry, Stay Foolish”（中译“求知若饥，虚怀若愚”）作为自己演讲的结束，并送给在场的毕业生。

我想，这个重新定义了手机的“教主”级 CEO，大概也在此时定义了在纷繁复杂的科技行业胜出的核心品质：直面竞争、适应变化、快速学习。

这句话是乔布斯经营风格的写照，也是苹果公司能够在风起云涌的科技行业引领市场的原因之一；同时，这也是科技行业竞争的铁律。

科技行业迅速变化，给参与其中的竞争者们带来的是更为快速的优胜劣汰，微软、Google、Facebook、苹果……无一不是在浪潮之巅迅速做大做强的。

可以说，每一个迅速成长的科技公司，都代表了一波信息浪潮冲破旧体制的革命：微软图形化操作界面的需求源于 PC 个人

化，Google 海量信息搜索的需求源于 PC 互联、信息共享的趋势，Facebook 的社交帝国源于互联网世界的虚拟社交需求，苹果的 iPod&iTunes 模式给了收到数字音乐打击的传统唱片业最后一击……这个世界，每天都有成千上万的发明和革新，我们的无知是我们唯一所知。

同样，我们也有反例。

胶卷相机的著名品牌柯达，其实也是数码相机的发明者。早在 20 世纪 90 年代，柯达公司就发明了数码相机。技术变革的方向是胶卷相机终将被数码相机取代，但当时数码相机的发明者却不肯承认这一会给现有业务带来巨大打击的事实，他们选择了掩耳盗铃——仍然固守胶卷业务。

2003 年，发明数码相机 13 年后，受到佳能尼康等后起之秀在数码领域的竞争，柯达公司正式宣布放弃胶卷业务，重心向数码业务转移。2009 年，柯达公司宣布长达 74 年的柯达胶卷停产。2012 年，柯达公司申请破产保护。

守成者总是希望竞争晚点到来，新的浪潮晚点出现，但事实一次又一次证明，早晚会发生的事情而已，你不淘汰自己，就会被别人淘汰。比尔·盖茨这样形容自己的危机感：“微软离破产永远只有 18 个月”。而乔布斯在另外的一篇演讲里说，“要活得好像明天就要死去一样”。

一个公司有其核心竞争力，一个公司的员工——上至 CEO 下至新职员——也都有自己的素质品格。我想，成功总有侥幸，但要基业长青，最首要的品格，应当是随时准备迎接挑战的心态。挑战随时会来，何不假设它明天就来？科技行业因其技术进步快，整个生命周期的演绎也更加快速，其实在各行各业各人，何不如此？

在发布这篇演讲时，乔布斯已是业界的传奇。他回归苹果之后，将这家陷入经营困局、“还有 90 天就要破产”的公司，重新带回了欣欣向荣的方向。大家都知道苹果电脑，都知道 iPod 重新定义了音乐播放器，而 iTunes 重新定义了数字音乐产业。当时，苹果的股价是每股 36 美金。

在这篇演讲之后 2 年又 1 个月，乔布斯向世界展示了他心目中的手机——iPhone，重新定义了手机。在这篇演讲之后 4 年又 8 个月，乔布斯向全世界展示了 iPad，又一个改变世界的设计。在这篇演讲之后 6 年又 5 个月，乔布斯逝世。他去世当天，苹果的股价为 378 美金，并在随后的半年里上冲 550 美金，成为全世界毫无疑问市值最大的公司。

Stay Hungry, Stay Foolish，也成为全世界创业者心头的座右铭和警钟。

四射的激情 支持我们一往无前

文 / 东方红资产管理营销部执行总监 卢强

66

我们需要激情，需要珍惜激情，需要珍惜有激情的人，尤其是在这个艰难的时候。

进入公司时间不长，错过了去年中期会议王总的讲话，但到底是有缘，感谢编辑部这次的约稿，让我有了机会学习到这个讲话，心底足够震撼，有些思考，摘片段于此，和大家分享。

记得以前读过一本书，书名正是《品格的力量》，这本书是英国十九世纪伟大的道德学家塞缪尔·斯迈尔斯的代表作之一，写于一个多世纪之前，作者通过女性、老师、劳动、勇气、职责、风度、爱情、苦难等多个方面，讨论品格在人生过程中的巨大价值。虽然时间过去了一百多年，但是印象里与当下社会结合仍不失教育意义。

王总的讲话将类似的教育意义与我们所处的行业紧密结合，读下来感同身受，醍醐灌顶。所有的品质都非常重要，有的是立身之本，比如正直、自律、诚实，有的与态度高度相关，比如勤劳、激情，兼而有之，相得益彰。

同时，每种品质对于不同的行业、不同的职业，甚至相同行业、职业在不同的阶段可能影响都会略有不同。时至当下，行业发展遇到瓶颈，2007 年高位套牢的投资者解套看上去遥遥无期，2011 年股债双杀，目前权益类产品发行略显勉强成立，四面巡视，哀鸿遍野，我们日复一日的基层服务难免会遇到问题，时间长了，消极情绪

累积，那么如何保持四射的“激情”看起来很重要。

激情这个词经常在用，以从事销售工作多年的经验来看，笔者甚至感觉从事销售这个职业的首要素质就是要有激情，真正想写这个词的时候忽然发现这个词不好解释。

百度了不少，有一个解释，可能不权威，但很喜欢，“激情指的是激烈、激荡、激动、兴奋、激发之情，而多用于正面、都是描写、形容振奋的情绪、激发起人的平静心情、令人雀跃兴奋、喜悦自信、表露人对前景充满希望与渴求的美好祈盼和动力！激情：令人神往去拥有、是一个有驱动力的形容词、它放在每一个人的身上都将具有一泄万里的雄壮画面、这便是激情，它又具有魔力与吸引力，吸引着无数的人去爆发！”

坚持激情确实难能可贵！经常跟行业里的同行交流，2006、2007 年虽然也辛苦，行业大发展，投资者引导和培训强度极大，但是全行业很开心，投资者也开心，整个行业感觉蒸蒸日上，所有人激情四射。这两年一样的累，但是好像忽然少了很多激情，身心俱疲，甚至不少朋友离开销售、离开行业。

事实上，任何事物发展都有其阶段性。从零到有，很快，很容易，配合着难得的大

牛市，一切都那么顺利，行业快速发展，个人得到锻炼，投资者财富迅速增值，怎么会不开心呢？但是回过头来想，是不是市场真的就应该那么好？百亿规模的产品无论风险偏好都仅数秒完成正常吗？财富增值就应该那么容易？这些问题很可笑，但是我们付出的代价是巨大的，得到的教训是惨痛的。市场巨幅下跌的 2008 年被全行业看成血淋淋的行业教训年，很多投资者当年的投资至今受损。但正是如此，成长才真正开始。

诚然，市场不是我们能左右的，行业做的是尽量用专业去把握大概率事件，仅此而已。市场不可能永远单边上扬，投资者的投资需求却是每时每刻出现，那么这个时候，我们销售的存在就有其价值了。如何了解投资者？如何引导投资者的需求？如何在投资者需求满足后适时的进行售后服务？尤其是如何在苦难的时候共同度过？这些工作其实是金融服务业不可或缺的组成部分。

说到这里，似乎和激情没有多大关系，但是，如果市场从 2007 年到现在几乎没有机会，当年行业的从业人员用什么来坚守？合规、自律、诚实抑或是正直？都不是，必须是激情。我们相信中国经济的美好未来，我们相信这个行业里总有那么一群有着理想的斗士在不屈不挠的战斗，我们相信投资者的信任早晚会结出财富增值的硕果……正是这一切支持着我们的激情，支持着我们用激情来影响我们接触的每一个人，去将投资——这件大家要做一辈子的事用正确的心态进行到底！

所以，我们需要激情，需要珍惜激情，需要珍惜有激情的人，尤其是在这个艰难的时候。也许不远的将来，我们回首过去，发现我们那时的坚守是那么有价值，那么有意义，而这份坚守正源于我们四射的激情。

幸福的勤奋，快乐的坚持

文 / 东方红资产管理产品经理 李盛



运用金融工具和交易方式快速增长，并远远超过我们认知的速度。为了将其融入我们的产品，更好的满足客户的需求，我们唯有不断的学习，学习的勤奋程度和持续性决定了我们对各种金融工具、交易方式和监管规则认识的深度和广度，并构成产品设计的基础。

勤奋和坚持的价值显而易见，几乎所有人都心向往之。

在东方红团队的一年多以来，对我来说最有意义的是明白了勤奋和坚持背后的动力来源，并开始体会到了勤奋和坚持带来的喜悦。我们勤奋工作的动力源于对客户的信赖怀有责任、对资产管理事业的未来抱有梦想，更重要的是源自内心求知与感恩的冲动。

曾巩在《墨池记》中有云：“羲之之书晚乃善，则其所能，盖亦以精力自致者，非天成也。”

在《战胜华尔街》一书中，彼得·林奇 1982 年在回答电视台主持人什么是他“成功的秘密”时说：“我每年要访问 200 家以上的公司和阅读 700 份年度报告。”

乔布斯年轻时每天凌晨四点起床，九点半前把一天工作做完。他说：“自由从何而来？从自信来，而自信则是从自律来！先学会克制自己，用严格的日程表控制生活，才能在这种自律中不断磨练出自信。

类似的例子不胜枚举……

无论古今中外、不分行业领域，有所成就的人背后的故事都告诉我们：我们要勤奋和坚持。正如王总一直强调的：“成功没有捷径，勤奋没有替代品。”

不知不觉，从毕业加入东方红已经一年多，在这一年多的工作中，我对勤奋和坚持的价值有了更深的体会，认识了到勤奋和坚持对产品的价值。产品设计工作是从客户的需求出发，结合市场上的各种金融工具和交易方式，在符合监管要求的框架内为客户提供适合其资产管理需求的产品。在国内金融领域创新步伐加快、监管逐步宽松和金融领域加速与国际接轨的大背景下，我们能够

坚强的南瓜

文 / 东方红资产管理行业研究员 马晨

“人怎样才能获得成功？”东方证券董事长潘鑫军先生在给我们做营销培训时，开篇就提出了这样一个问题。他最后给的答案，简单却深刻，那就是做到品格的提升：诚、真、宽、和、韧、忍、爱。其中包含的，就是成功人生的基础。结合公司业务，公司董事长王国斌先生给我们提出的要求：合规、责任、勤奋、诚实、耐心、激情，清晰地为我们指出了锻炼自身品格的方向。

作为证券从业人员，我们的工作和生活都和资本、金钱相关，面对的诱惑自然很多。我们也许可以依靠一些“小聪明”，获得一把短期的利益。但要长时间地保护在行业内的竞争力，就必须树立起自身在行业内的品格、形象。

潘董事长在培训中，给我们讲了一个南瓜的故事，非常生动。他引用了美国麻省 Amherst 学院一个实验：用很多铁圈将一个小南瓜整个箍住，当打开时，南瓜比正常环境中的坚硬百倍，中间充满了层层坚韧牢固的纤维。外部环境的恶劣，更能够有助于锻炼出自身的品格力量。

今天的资本市场，竞争日趋激烈，企业的逐利性也越来越强，各方资金也开始利用企业的逐利性来寻求利益。在这样的环境下，坚守自身品格的底线变得更为重要。王总不止一次地跟我们说：不犯法、不犯傻。我想，这是我们的底线；我们致胜更依靠的，是内心的热爱、客户的责任以及自身的能力。

我家楼下是工商银行的莘庄支行。因为多年的客户关系，理财客户经理和我父母很熟悉。她自己是东方红的粉丝，经常给客户推荐东方红产品，并且自己还持有不少东方红的产品。应该说，这是市场对东方红品牌的认可，对东方红人的认可，对东方红人的品格的认可。如果没有品格力量的感染，这样一位有着多年经验、多种选择的理财经理，如何会放心地将多年积蓄交给东方红团队？

品格，包涵的意义很大；品格力量的锻造，需要的时间很长、要经历的困难很多。但我们需要的，也许就是简单地怀抱“感恩、责任、梦想”的信念，在每一天的工作点滴中逐步加固自身的品格，建筑更大的成功。

让我们都成为“坚强的南瓜”！



品格,包涵的意义很大;品格力量的锻造,需要的时间很长、要经历的困难很多,但我们需要的,也许就是简单地怀抱“感恩、责任、梦想”的信念,在每一天的工作点滴中逐步加固自身的品格,建筑更大的成功。

我们勤奋工作的动力源于对客户的信赖怀有责任、对资产管理事业的未来抱有梦想,更重要的是源自内心求知与感恩的冲动。

勤能补拙是良训 一分辛苦一分才

文 / 东方红资产管理营销经理 陈斌

平时喜欢关注体育，特别是足球、篮球的球类运动，但是很遗憾，在这些运动的顶级赛场中，很难看到黄皮肤的面孔。正所谓“不鸣则已，一鸣惊人”，一位天才横空出世，2012 全球最火的华人当 NBA 的华裔球星林书豪莫属，这位 1 米 91、来自 NCAA 的弱旅哈佛队，先后被两只 NBA 球队裁员的黄皮肤小子，从蛰伏到爆发，从平凡到卓越，只用了短短一周时间就征服了整个美国，整个世界，带领排名靠后的尼克斯队取得了连胜的奇迹。

在忍受巨大压力的同时,还需要我们辛勤的付出,更需要我们保持勤奋的品格,以孜孜不倦的工作来面对行业中日新月异的变化,容不得有一些松懈。

在这个黑人横行天下的赛场上，为华人赢得了荣誉。身体素质平平的林书豪能取得现在的成就，完美演绎了“Nothing is impossible”的体育精神。不可否认，他的成功一部分来自美国提供了实现自我价值的优秀平台，一部分来自他是华裔这样的特别背景，但最为核心的还是他的勤奋不息。为了弥补自己的身体素质的不足，他可以坚持每天花大量时间进行体能训练，也可以整个晚上都在投篮以提高自己的命中率。凭借着他刻苦的训练而带来的出色的大局观和后卫技巧，弥补了身体的不足，带来了他今天的成功，这就是信仰的力量。

勤奋，正是我们这个行业最需要的品质之一。在很多外人看来，金融行业就是光鲜、高薪行业的代名词，精英身份的象征，自己在两年前刚离开校园加入东方红这个团队时也有这样的优越感。但随着工作的深入，对行业也有了自己的了解。在外人看来光鲜的背后，这其实又是一个充满竞争充满挑战充满变化的行业。在忍受巨大压力的同时，还需要我们辛勤的付出，更需要我们保持勤奋的品格，以孜孜不倦的工作来面对行业中日新月异的变化，容不得有一些松懈。哪一天我们感到累了想偷偷懒，渠道跑的少了，服务工作没做到位，产品没创新了，我们辛辛苦苦树立起来的口碑很容易被我们的竞争对手超越。不是我们不够优秀，只是别人比我们更努力。回想起刚工作的那段时光，对业务还不熟悉，但是产品的发行迫在眉睫。盯着烈日和同事一起并肩作战，一个网点一个网点逐个拜访。累，但是坚持着，终于对重点区域做到了全覆盖，把东方红的种子在渠道中撒下了种子。苦，是暂时的，咬牙坚持下来，换来的就是今后的便利。在拜访中也逐步熟悉了工作，在不停的交流中也在不停的提高自己的交流技巧，而这些都是实实在在的收获。

Linsanity，这是大家为林书豪创造的一个他专属的英文名词！工作和生活一样，都需要成就感。作为刚踏入职场的新人，也许我们的经历和林书豪是类似的。或许因为工作经验的匮乏，相比较公司里表现出色的同事，我们只是一只丑小鸭；或许以前在学校里，我们都是成绩优异的优等生，现在因为没有好的表现机会，而在茫茫人海中被湮灭成普通的一员。林书豪的给我们的启示在于，“勤能补拙是良训，一分辛苦一分才”。在困境中，林可以成功，我们同样也可以！起点并不是那么重要，有了一定的基础之后，眼前的一些缺陷都是可以通过自己的勤奋努力来追赶上，还能通过发扬自己的其他优势来弥补。我们的工作不也正是如此吗？渠道的需要是多元化的，并没有一个单一的标准。专业知识是基础，其他的能力就是给我们添砖加瓦的加分亮点，刻苦训练自己擅长的技能，我们同样能创造出属于自己的一片天空！

与数字为伍

文 / 东方红资产管理运营部 钱庆

如果把一个公司比作一艘船，那每个部门都是促使这艘船前行的桨，离了任何一支桨都会使船或降低行速，或偏离航道。

运营部，虽非一只引导航向的桨，却是前行中不可或缺的助力。她负责了四万多客户、接近百亿受托资产的估值工作，责任重大。如果说，投研和销售的战场在公司外，那么，我们的战场则是办公室那一方小小的天地，每天和银行、中登打着交道，整日与成堆的数字为伍。

整个部门的工作性质决定了我们对于差错的“零容忍”，促使我们养成了更细致、更全面、更高效的工作态度。我们需要完成公司资产管理交易的资金结算，必须确保受托理财产品各类型资金的及时交收；维护交易、结算相关系统数据和参数设置的正确性及系统的正常运行；完成日常集合资产管理计划分 TA 的认、申购和赎回等数据的处理，核对确认数据等等这些工作都采用 AB 角，并实行双人复核，降低出错风险。

运营部工作的忙碌远不止是平时的估值清算、维护系统，还有八小时以外的付出。每逢节假日，我们部门的老师总是趁着空档，不是赶着回公司做监管报表、季报、年报，就是争分夺秒的给系统升级，确保各系统正常运作，避免造成交易、清算的错误和延误，或者就是开发新系统。

我们也像一个“相濡以沫”的小家庭。比如，产品募集期间，每天晚上 TA 都要接收行情，统计数据，尽早获悉当天的交易情况。由于数据发送通常是在晚上十点，甚至凌晨 1 点，部门领导和各位老师为了照顾女孩子，使得原本应该只属于我们两个女孩子的工作，被几位老师主动“认领”成了轮岗制。整个团队的人都能设身处地得为对方着想，这样一种关怀与贴心，怎能不让人感动？

运营部从工作内容上大致可以分为两类，估值清算和 IT。估值清算由李老师掌舵，把握方向。老李老师自东方证券成立就加入，十多年如一日一直从事着清算工作，我们常常戏称他为办公室一

如果把一个公司比作一艘船，那每个部门都是促使这艘船前行的桨，离了任何一支桨都会使船或降低行速，或偏离航道。

宝。他对于业务的熟悉、做事的勤恳、对年轻员工的“传、帮、带”都让我们对于这位头发微白的长者充满了敬意。而 IT 一块，则倚靠了“张班长”。可谓，“张班长”一出，谁与争锋。闲暇时，只要“张班长”一现身，办公室里往往就能听到呼喊张班长的声音，请求帮助解决各种电脑、网络、电子器件的问题。

不熟悉我们部门的人或许对于我们的印象只有认真、严谨、一丝不苟等等字眼的描述，尽管这些确实是他们在工作中的真实表现。但我不得不说，私底下，我们运营的老师门们还是很有幽默感以及时代感的，常常会一鸣惊人的来一句流行语，比如老李老师就写得一手苍劲的毛笔字。

当我还是学生时就常憧憬，希望毕业以后能在这样一个年轻的团队中工作：一群年纪相仿的伙伴，拥有共同的理想，一致的目标，在个人成长和职业发展的道路上一齐昂首阔步，彼此不但是工作中的好搭档，还是生活中的好朋友。

很幸运地，如今的我置身于这样一个曾经热切期盼的团队中——东方红，也在运营这个小团体中工作、学习、生活。各位老师给予的不止是业务、技术的指导，更多的是一种工作态度、生活态度的传递。

彼时，常听人说“理想很丰满，现实很骨感”，对于尚在象牙塔的我来说着实有几分不明就里的意味，而如今却能深切地体会到，作为一个社会新鲜人，就能成为这样一个年轻、朝气蓬勃，奋发向上的团队中的一员，真的是一件十分幸运的事情。

乐观·心情可以更美的

文 / 东方红资产管理销售经理 孙媛

66

乐观不是万能的灵丹妙药,也许无力改变很多我们必须面对的事情,但保持乐观,至少心情可以更美的。怀着美好的心情去工作、生活,本身不又是美事一桩吗?!



前几日又在微博上看到一则熟悉的段子：一个小妹妹走着走着整个呈大字型摔倒，吸引了我的目光。本来想投去心疼的眼神，结果她迅速爬起来，拍拍双手，说：“还好没死~~”

这段子我曾听说过，再次看到还是忍不住大笑，“小妹妹，要不要这么励志啊！”但笑完又打心底儿佩服这个小妹妹，她那非正常人般的乐观让我是各种羡慕。

常言道，人生不如意之事十有八九，被外界评价为高危的金融行业更甚，面对工作、生活的压力山大，很多人不是败给了压力本身，而是被自己的负面情绪压垮。如何化解这些负面情绪？保持乐观！乐观的人凡事都会往好的方面想，对未来始终保持积极期待；应对挫折时，以解决问题为中心；面对突发不利变化时，以积极心态拥抱之。“道路是曲折的，前途是光明的”——常有业内人士引用这句话来预测市场走势，表达的也就是乐观的一种形态。

其实“乐观”这两个字，就像“儿时邻居家那个完美的小孩”，又或是“长大后朋友家那位貌美又贤慧的妻子、体贴又多金的老公”，经常听说，但真正做起来相对难。很庆幸，在东方红，很多点滴都能彰显乐观的品格。因为乐观也是一种正能量，可以感染周围的人。在乐观的团队中，不由自主得自己也会日渐乐观起来。

还记得某次加班很晚，一美女同事的男友（欢迎对号入座）来公司接其下班，看到我们一片热火朝天、欣欣向荣的工作景象时，曾发出过这样的感慨：“都像被洗过脑一样，加班还那么欢乐！”是的，这就是我们东方红人，经常一起欢乐地加班。不要误解，我们不是喜欢加班，只是某些时候为了按时按质完成工作，我们必须加班，“人在职场漂，谁人不挨刀”呢。同样是加班，怨声载道只会放大痛苦；积极面对却可以创造幸福感。

在这里，乐观还是身陷繁重工作，打高铁打飞的得奔走四方时，反复默念“天将降大任于斯人也，必先苦其心志，劳其筋骨……”；乐观也是年终考评，不纠结于中后段的名次，而着眼于和一群优秀的人共事可以学到的东西以及自己可以进步的空间；乐观更是市场大幅下挫时，不盲目恐慌，而是谨慎挖掘跌出来的机会，“谁又抄了谁的底”是我们工作间隙、茶余饭后津津乐道的话题；乐观同样是产品发行过完一半，不伤感“还剩一半了”，而是想着“只有一半呐”，然后铆足劲努力尽人事，再困难也不抛弃不放弃。

乐观不是万能的灵丹妙药，也许无力改变很多我们必须面对的事情，但保持乐观，至少心情可以更美的。怀着美好的心情去工作、生活，本身不又是美事一桩吗？！

修炼乐观而强大的内心，让我们一起努力吧！

“爱”的生日

文 / 东方红资产管理综合办副主任 汤琳

每天下午的15点15分，广播体操的声音都会准时响起，一如既往的；不过这次有点不同哟，我们多了位美女领操员！这是为什么呢？

“红、橙、蓝、绿、青、黄、紫”抽个属于你的生日之花吧！2012年1月19日中午，前台小缪拿着一个小小的抽奖箱来到了合规部钱慧老师的桌旁，“钱老师，生日快乐！抽个奖吧！”含蓄的钱老师作出了害羞状…哇，是朵蓝色玫瑰花，手工折纸，手工抒写，拆开玫瑰花，纸上赫然两个大字“领操”！什么？领操？！

2012领操第一人出炉啦，大家放下手中的活跑来恭喜！小缪说，自从年初开始搞员工生日抽奖活动开始，“领操”还是第一次被抽到啊！钱慧老师太lucky了！钱老师无奈地看着大家。

“不能换哟！不过可以给你多抽一次的机会！嘿嘿……”第二朵玫瑰花；“请同事喝下午茶”，钱慧老师凌乱了~我们拥在一起笑了……

于是，钱慧的生日是在这样的流程中度过的：15点15分，公司广播体操开始，她自觉地走到办公室最前面，领操！同事们拍了照片，发了微博！做完操之后，大家就开始享用强抢来的下午茶，怎样，是不是充实又饱满呢，哈哈。

这是我们员工的生日小故事之一，也是我们生活中的小插曲，每日会心一笑。

从今年开始，由公司领导特别友情赞助，经综合办公室统一组织，开始了我们别开生面的员工生日抽奖活动。随着大家生日的陆续来临，花样百出，笑料百倍。

关于这个活动的设计，综合办公室的同事们都出过谋、划过策：小奖品的挑选、抽奖的形式、生日的拍照留念、制作生日照片墙等，大家集思广益，最终确认了活动的方案。大家很有默契，“团结就是力量”，即使是恶作剧，我们也一定做到最优！大家分工合作，买奖品、学折花、想出各种奖励以及“小惩罚”。于是乎，就出现了上述的一幕。

就这样，每个月都有我们的寿星，每个月在公司里就会发生各式各样的小故事，但值得欣慰的是，我们都能看到最真诚的笑脸，听到最诚挚的祝福。这个活动，为大家繁忙的工作提供些许轻松时刻。

作为综合办公室的一员，看到这样的一幕幕，觉得很开心，原来这项工作是这样的有意义！这里不得不特别感谢公司，通过各种形式，关心我们的工作与生活，不时地为大家送去一份温暖，小小的生日策划，不但轻松了我们的工作氛围，更加强了同事间的感情。最为重要的是，我们体会到了：公司是家，是我们可以依靠的坚实后盾，不用保密协议书，不用那些个会员卡，我们很自豪，是这个有凝聚力的、有爱的大家庭的一员！

而身为综合办公室的一员，除了做好日常本职工作外，就是将公司对员工的这份责任落实到日常，我们是桥梁，是纽带，做好每一件小事，将大家连结在一起，让大家切身体会到在“东方红”这个大家庭里工作与生活，每天都是幸福的，这是我们的责任。

办公室是公司这个大家庭的缩影，每一位

成员，每天都在自己的岗位上辛勤工作，看似平凡，但都“自命不凡”，因为大家都深知自己工作的意义与价值，即使在最平凡的岗位上，我们也上演着自己的不平凡，将这一角色淋漓尽致的发挥。

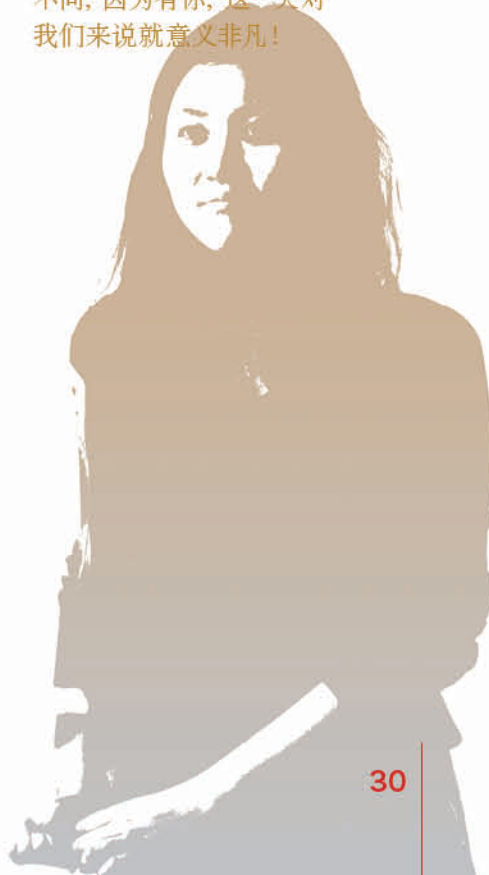
生日活动，只是我们表达“爱”的契机、方式；千万别觉得每天都是平凡的一天，殊不知，正因为有你，才有了今天的公司，才带给大家欢乐。不管你来自哪里，不管你是怎样的性格，我们都自豪，因为有你，这个世界就不同；因为有你，这一天对我们来说就意义非凡！

小小的综合办，连结着大大的东方红之家！

别意外，一个都没少，你也有哟！

66

不管你来自哪里,不管你是怎样的性格,我们都自豪,因为有你,这个世界就不同;因为有你,这一天对我们来说就意义非凡!





投资经理看市场

陈光明

2012 年一季度的行情，流动性预期改善和政策放松预期成为本季度推动市场上涨的主要动力。从行业角度，有色、家电、地产涨幅居前，而医药、公用事业、信息设备等行业涨幅较小。

经过 2011 年的大幅度调整，市场的整体估值风险释放较为充分，虽然在流动性趋于平衡的时期，证券市场的估值水平不容易扩张，但进一步紧缩的风险在逐渐降低，震荡筑底将成为 2012 年的主基调，慢牛格局有望成为此次证券市场走出危机的主要特征。

“从长期角度来看，内需型社会的建设和城市化进程将是一个比较漫长的进程，但却是一个趋势非常强的进程。在这样的大背景下，行业选择上，品牌消费品、新兴商业业态、新兴消费模式将成为主要的公司选取领域。

资本市场的制度性变革所带来的投资机会值得高度重视，包括蓝筹股分红、新股发行体制、新三板等等。

姜荷泽

今年一季度 A 股市场先涨后跌，微涨约 2.8%。各行业轮流表现活跃：一是银行因业绩优秀估值便宜率先企稳，二是流动性改善背景下有色、煤炭异军突起，三是地产销售回升带动房地产股票上涨，四是家电、白酒等消费类板块业绩稳定而表现强劲，五是市场转暖和行业改革推动证券板块上涨。两大力量推动了年初这轮股市上涨：一是进入一季度后，随着政策微调、部分经济数据企稳和美国经济复苏超预期；二是流动性在政策微调和需求减弱推动下有所改善，无论是银行间市场 SHIBOR 利率，还是反映实体经济需求的票据直贴利率，都明显回落。

一季度市场的走势和我们年初相似，我们认为市场呈震荡格局，经济下滑趋势未止，周期类股票难有趋势性机会。着眼全年，估值合理、增长确定的消费类股票相较于前景未明的周期类股票有更为确定的收益。因此，我们较少参与了一季度周期性股票的超跌反弹，我们持有的消费类股票表现逊于指数。

展望二季度，我们预计宏观环境可能仍然不支持市场出现趋势性行情，A 股市场可能继续维持箱体震荡格局。

一方面，一季度经济表现差强人意，是否见底并不清晰，二季度经济仍可能继续低迷。表现较好的是 PMI 数据，连续三个月回升，并且 PMI 购进价格指数也企稳反弹，显示企业可能减少了去库存的行为。但 1-2 月份工业增加值（11.4%）、发电量（7.1%）等数据则处在偏弱的区间；尽管主要城市房地产销售有所回暖，但房地产投资资金来源、新开工和销售仍呈现同比回落趋势；美国经济复苏好于预期，但能否持续表现强劲仍存担忧。因此，二季度经济可能仍然偏弱，不会明显回升。上市公司的盈利增速将继续处于回落状态。

另一方面，流动性继续改善但幅度有限，政策微调力度可能继续低于预期。一方面，1、2 月连续两月信贷投放均低于预期，显示政策力度改善有限。另一方面，流动性改善不是主要来自银行主动放贷或政策主动放松，更多是依靠实体经济自身需求减弱带来的，特别是与政府投资直接相关的基建需求疲弱相关。

对于行业选择，未来几年，一个显著的确定性变化就是中国人口红利的消失。从日本、美国等多个国家 70 年代的历史经验可以发现，人口红利消失的拐点附近，经济体系往往会发生系统性变化：一是经济增速系统性下降，但通货膨胀会在一段时间上升一个平台；二是劳动力工资水平上升，尤其是低收入阶层的收入水平上升更快；三是消费占经济的比重上升，投资占经济的比重下降；四是传统产业开始没落，新兴产业、消费行业、服务行业开始兴起；五是新房建设规模见顶；六是货币信贷增速系统性下降。我们认为，中国目前可能也正在经历这一“潮流转变”的过程。顺应这一潮流，预计政府在未来一段较长时间的工作重点都将是加快推进经济结构转型和升级，内需型社会的建设和城市化进程仍将是一个漫长的“马拉松”过程。

另一个显著的变化来自于股票市场自身。自新任证监会主席郭树清上任以来，新股发行制度改革、加快推出高收益债券市场、探索建立统一场外交易市场等资本市场的创新明显加快。这些改革是资本市场为实体经济服务这一本质原则的体现，但可能会导致股票从有限供给向无限供给转变，从而改变过去依靠零和博弈获利的股票生态规则。

“综合经济体系和资本市场未来的演变，我们的投资策略是：第一，自上而下坚持在内需消费、服务和新兴行业中重点布局；第二，自下而上继续精选具备一定竞争壁垒和成长性的优质公司。

顾凌云

相比前一个季度，2012 年第一季度末继续大幅度降低股票类资产仓位，并适当增加固定类投资品种比重。

我们在 2011 年第一季度报告里提出过，宏观经济出现较大幅度波动得可能性较小，市场的机会主要来源于超跌反弹，农历春节后资金面紧张情况会有所改善。基于 CPI 在 2011 年 7 月份见顶回落，历史上看，整个货币政策调整周期大约是 CPI 见顶后 10-14 月，我们认为从时间上来说第一季度的机会还不是我们战略性建仓机会。因此在第一季度市场由于流动性改善的原因短期上涨过程中，我们按计划大幅度降低股票仓位。

“展望 2012 年第二季度，我们仍旧认为宏观经济出现较大幅度波动得可能性较小，市场的机会可能和第一季度一样主要来源于超跌反弹，不过，从整个货币政策调整周期看，第二季度会是一个重要的货币政策调整窗口期，我们将密切关注各类先行指标以及管理当局宏观政策调整的基调。

我们认为影响目前证券市场发展，甚至整个宏观经济运行最关键的点在于“改革”——无论是经济体制改革还是证券市场目前正在进行的一系列改革，都将深刻影响未来投资者的投资行为，在这个非常关键的变革时期，我们有必要提高警惕防范可能带来的巨大风险，同时保持足够的敏感性，随时迎接改革带来的“制度红利”。

对于金融业的改革，我们认为目前讨论的利率市场化改革，其对于中国经济以及中国证券市场发展的重要性，不亚于 2005 年人民币汇改，利率市场化的每一步进程，将是我们在未来一个季度，甚至未来几年里重点关注的重大事件。在利率市场化迈出实质性一步的时候可能就是我国战略性做多风险类资产的时点。



林树财

流动性预期改善和政策放松预期成为一季度推动市场上涨的主要动力。

鉴于我国宏观政策趋于追求经济的稳健运行，加之在新的一年里全球主要经济体都面临的政府换届，所以全球各国更表现为方向相同但不同步的或者方向不同的宏观政策取向。在这样的大背景下，资产市场很难出现趋势性的上涨。从经济周期角度，资产价格应处于震荡探底的过程中。

“中国经济转型发展势在必行，内需型社会建设和可持续发展成为选择公司的主要逻辑主线。从长期来看，品牌消费品公司将迎来新一轮的发展机遇。

本产品将继续保持中度仓位的策略，行业上重点配置在消费成长和转型发展两类行业上，适度集中在重点优势公司上。



朱伯胜

元旦以来，经济延续了去年下半年以来的持续下滑态势，市场预期一系列刺激经济的宽松政策会出台遏制这一趋势，从而高弹性的强周期股比如券商，有色，煤炭、地产股等都得到了炒作且超额收益较明显。从基本面角度看，上述几个板块的基本面并未发生实质性变化甚至基本面还有些恶化，变化更多的其实还是估值。而基金面相对稳定的消费类股票基本跑输大盘，估值未得到有效提升。

“展望后市，市场和政府政策博弈的风格特征仍可能较明显，强周期类个股仍有不错的波段操作机会；基本面相对稳定、成长性相对较为确定的消费类板块仍有望在中长期取得超额收益，只是需要时间和耐心。

分化迥异、结构性上涨和下跌将取代以往的同涨同跌模式成为日后市场运行的主要特征，攫取层出不穷的市场结构性机会仍是我们的工作重心。



吴铁

经济预期和流动性改善推动一季度市场上涨。但二季度宏观环境不支持市场形成趋势性行情：一方面估值低、流动性改善将继续支撑市场，但另一方面经济偏弱，企业盈利下降，流动性和政策力度有限将压制市场；一方面社保、QFII 等资金持续地被引入，另一方面新股发行制度改革将带来短期的供给阵痛。

“我们认为不宜依据经济短期的基本面波动进行博弈，而应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。

展望二季度的基金投资，将继续保持中性偏多的基金仓位。在基金选择方面，我们认为封闭基金在一季度折价的上行给大家带来了比较好的投资机会，因此我们在二季度股票基金选择方面将主要投资于封闭式基金以获取未来折价下行的超额收益。我们也将配置一些债券基金，主要的配置方向是普通封闭债券基金、杠杆基金的稳定收益端，我们认为在货币市场利率持续下滑的情况下，目前有折价的债券基金应该有很大超额收益的可能。我们将增加攻守平衡的可转换债券的配置比例，目前可转换债券的收益特性非常接近绝对价值的要求了。股票配置方面，我们仍将自下而上精选成长型个股。

我们预计 2012 年二季度为筑底的时间段，市场有可能先抑后扬，因此我们在操作上将保持高度的警惕，适时波段操作。



张锋

从 2012 年一季度开始，国内外均出现了一些积极因素。美联储持续释放 QE3 预期，外围流动性有所好转。在国内方面，一季度的 GDP 增速继续延续了去年以来逐季下降的趋势，CPI 水平亦回落，但在政策预调微调作用下，PMI 指标连续反弹，M1 和 M2 增速在低位企稳。在多重因素共同作用下，1-2 月市场出现了一波反弹。但由于总需求仍然未见明显回升，基本面方面没有向上的明显改善，信贷需求疲弱，出口仍然较差。因此 3 月份以后市场重归调整。一季度指数先涨后跌，总体表现为震荡行情。

2010 年至今，经济增长、通货膨胀和宏观政策这三者之间的僵局仍未打破。从本次预调微调的情况看，生产数据在年初出现反弹，但 3 月份农产品和部分生活用品价格就出现持续上涨，汽柴油价格也开始上调，公用事业价格也出现涨价预期。导致 3 月份物价涨幅出现超预期反弹。波动的节奏越来越短，通胀压力挥之不去，约束了政策放松的空间。当然，最终通胀也不一定会失控，但前提是宽松政策和经济增长难以超预期。

从长期来看，中国经济的可持续发展依然有赖于结构优化和适度降速。我们欣喜地看到，2012 年以来，政府出台的一系列政策均朝向有利于结构调整的方向发展，包括户籍制度改革、结构性减税、规范银行经营行为、落实非公经济 36 条、严控房地产并促进房价合理回落等等。同时，也合理地下调了 GDP 增速目标。诸多政策构成了对基本面和股市的长期利好。但是，在短期的经济增速继续回落过程中，潜在风险仍在释放，预调微调所起的对冲作用能否做到无缝对接仍有待观察。

“我们的投资策略主要专注于挖掘符合经济结构调整方向，在经济增速下台阶过程中仍有可能实现持续增长的、具有核心竞争力的企业，看好这类企业的投资机会。



龙川、徐习佳

一季度，我们成功地控制了结构变化对沪深 300 和非沪深 300 股票表现的影响，丰富了我们的交易策略，进一步完善了我们的交易系统并因此取得了正收益。

本季度对我们不利的因素仍然是沪深 300 权重股表现出色，沪深 300 指数本季度涨幅 7.12%，在各大指数中涨幅居前，在对冲工具必须是沪深 300 股指期货的设定下，大大增加了我们产品取得正收益的难度。

“从中期角度看，国内市场政策环境改变的确认。经济结构调整的进展状况和外围市场走势是市场结构是否发生变化的重点观察要素。

在目前市场环境未发生明显变化的前提下，我们将更注重资产的风险控制和套利机会的把握。在超额收益缺乏持续性而导致中长期持有在目前市场环境下较为不利时，更为关注各种策略的下行风险是我们下面关注的重要课题。



国际资本流出新兴国家

文 / 东方红资产管理海外投资总监 林皓凡

2011 年下半年以来，全球资本流动发生了由新兴市场流入发达国家市场的现象。

根据 EPFR（新兴市场投资基金研究公司）的统计数据显示，去年约有 150 亿美元长期资金流出新兴市场（包括股票型基金和债券型基金），同时美国和欧洲也分别有 570 亿和 80 亿美元的流入。

特别是自去年 8 月以来，资金撤离新兴市场的趋势加剧，导致新兴市场股市和汇市同步出现大幅波动。MSCI 新兴市场指数全年下跌超过 20%，跌幅远超 MSCI 全球指数；一些与欧洲联系较为紧密的新兴欧洲国家包括匈牙利、土耳其、波兰等；以及南非兰特、印度卢比、俄罗斯卢布等较大型新兴经济体的货币 8 月份以来也出现了大幅贬值，其中，印度卢比贬值幅度最高，2011 年 8 月 1 日至 12 月 15 日间，贬值幅度超过了 16%。

资本外流原因

自 2007 年美国次贷危机爆发以来，新兴市场并不是第一次出现资本流出现象，在 2008 年 4 季度及 2010 年 2 季度资本也曾两度流出新兴市场。那么，为什么新兴市场国家会再次遭遇资本外流压力呢？问题的关键在于外部环境的转变和经济前景预期的下降，主要有三个方面原因。

首先，欧债危机自去年五月以来持续发酵，导致欧美银行业补充资本的压力上升，欧洲银行业须在新兴市场卖股求现，令新兴市场面对国际资金急剧流出的风险。自 2011 年 9 月开始，欧债危机在大规模再融资需求下不断深化，并由周边国家蔓延至主要核心国，导致资金撤离新兴市场的趋势加剧。

其次，金融危机持续恶化，全球长期机构投资者的投资行为已发生根本性变化，机构投资者对新兴市场风险资产的偏好由强转弱。

第三，部分新兴经济体基本面恶化导致吸引力下降。去年新兴市场国家经济由强劲增长转为普遍放缓，整体呈现前高后低的态势；主要是受全球经济复苏放缓和美欧债务危机升级影响，全球总需求大幅萎缩，导致对出口依赖严重的新兴市场国家总需求大幅下降，例如中国；而另一些长期维持庞大的贸易逆差的新兴经济体

国际收支账户则严重恶化，例如印度。此外，国际大宗商品价格的攀升进一步加大了新兴市场国家的通胀压力，新兴市场国家虽然已经采取了货币紧缩的政策，但仍不足以完全控制通胀趋势。

资本外流影响几何

随着欧债危机的不断升级以及新兴市场国家通胀形势的加剧，许多投资者开始抛售新兴市场资产，转向美元资产。新兴市场国家此次遭遇资本外流的影响大致如下：

国际资本外逃通过收缩央行资产负债表影响宏观经济和资本。一般意义上的国际资本外逃是指国际收支经常项目和资本项目同时出现逆差，国际储备出现交易性下降。如果典型意义上的国际资本外逃发生，会造成中央银行资产负债表的收缩，即资产方外汇资产（外汇储备）的减少，同时负债方储备货币（基础货币）的减少。央行资产负债表的收缩通过乘数效应带来整个金融体系资产负债表的收缩和货币供键所在，以至于日本有学者提出“顺差亡国论”的观点。因此，典型的国际资本外逃一般伴随汇率的持续贬值、外汇储备下降、企业和家庭外汇存款减少、国内流动性的持续收紧、货币供应量和新增信贷出现负增长，房地产和股票等资产价格大幅下跌，银行间利率高企等现象。

66

随着欧债危机的不断升级以及新兴市场国家通胀形势的加剧，许多投资者开始抛售新兴市场资产，转向美元资产。





历史上资本外逃对中国经济带来严重影响的典型案例如 33 年白银外流和 97 年亚洲金融危机：国际上典型资本外逃引发的危机如 1994 年墨西哥比索危机、1997 年亚洲金融危机和 1998 年俄罗斯金融危机等，不胜枚举。

而国际资本外逃对中国经济带来严重负面影响的最佳例证之一是弗里德曼揭示的 1933 年银、禁止白银出口、发行银券、白银收归国有等具体政策。当时美国的利益团体利用院外活动说服美国政府增加白银储备，并通过提高银价带动国内物价回升进而刺激生产和投资。同时，通过收购白银提高银本位国家的购买力从而便于倾销美国商品。中国是当时最主要的银本位大国，美国“白银政策”的实施导致白银大量从中国外流，造成了银根奇紧、物价猛跌、利息上涨、销路呆滞、钱庄倒闭、银行关闭等一系列严重后果，使得当时的国民政府不得不在 1935 年宣布“废两改元”，改革币值，放弃银本位，为 1948 年前后的天文数字通胀埋下祸根。此外，1997 年至 1998 年国际资本外逃也给中国实体经济造成比较严重的负面影响，大家对这一阶段的经济情况应不陌生。

这次资本外逃造成的货币供应量和流动性产生负面影响。观察去年中国人民银行公布的 10 月金融机构当月新增外汇占款在连续 45 个月实现正增长后首次负增长，同时央行国外资产下降人民币

1093 亿，即 172 亿美元，是近 8 年来的首次下降，而且央行在 11 月 30 日意外下调法定存款准备金率。这引发市场对国际资本从中国外逃的猜测。

目前，如果国际资本持续外逃，我们会观察到人民币汇率持续承压，银行结售汇由顺差转为比较大规模的逆差，外汇占款持续负增长，货币供应量 M2 和信贷的增速明显下降，银行间回购利率显著上升，股票和房地产价格大幅下跌和金融机构出现资产质量恶化甚至倒闭的现象，危机蔓延至整个金融体系的可能性明显上升。

外逃的结果在今年第一季却相反为 QDII 基金带来惊人收益，

典型的国际资本外逃一般伴随汇率的持续贬值、外汇储备下降、企业和家庭外汇存款减少、国内流动性的持续收紧、货币供应量和新增信贷出现负增长，房地产和股票等资产价格大幅下跌，银行间利率高企等现象。

据普益财富的统计，截至 2012 年 3 月末，正在运行的银行 QDII 理财产品共 227 款，平均净值为 0.9925 元，最低 0.4850 元，最高 2.2365 元；而 2012 年一月初，正在运行的 244 款银行 QDII 产品平均净值仅为 0.9367 元，最低 0.4375 元，最高 2.1979 元。统计还显示，第一季度，银行系 QDII 理财产品净值普遍上升，平均净值上升 0.0558 元，上升超 6%。具体到产品而言，共有 200 款银行系 QDII 产品在一季度实现净值上升，占比达 88.5%。

短期国际资本流动展望

展望 2012 年的短期国际资本流动前景，我们认为，2012 年上半年，短期国际资本将继续从新兴市场国家流出；2012 年下半年，如果欧洲债务危机明显好转，则新兴市场国家有望重新迎来新一轮短期国际资本流入。但下半年短期国际资本流向是否会再度转变，目前仍具有相当的不确定性。2012 年上半年，短期国际资本将继续由新兴市场国家流向美国国债市场。作出这一判断的理由有二，一是欧债危机的进一步恶化会加剧短期国际资本流向“安全港资产”避险的行为，二是新兴市场国家的经济增长与资产价格回落削弱了其对短期国际资本的吸引力。

对坐拥超过 3 万亿美元外汇储备、同时依然保持了资本账户管制的中国而言，爆发危机的概率极低，短期国际资本的流出有助于降低央行的冲销压力。但一旦外汇占款出现持续负增长，中国央行将通过何种管道发行基础货币，也将是一个有趣的问题。如果回购央票的空间有限，法定存款准备金率囿于通胀压力而不能迅速下调，那么是否央行会重新借助再贷款工具呢？

知名机构国际金融研究所（The Institute of International Finance, IIF）发布的最新报告报告预测，2012 年，新兴市场经济体将迎来 1.08 万亿美元的私人资本净流入，略高于 2011 年的 1.05 万亿美元。这意味着，IIF 同样认为，2012 年的短期国际资本流动将再度反转。

66

一旦外汇占款出现持续负增长，中国央行将通过何种管道发行基础货币，也将是一个有趣的问题。如果回购央票的空间有限，法定存款准备金率囿于通胀压力而不能迅速下调，那么是否央行会重新借助再贷款工具呢？



股市生态悄然变化 手中股票须思量



股市生态正在悄然改变。伴随着 IPO，源源不断的股票供给，正悄然改变着中国股票市场的生态环境，变化的核心在于，股票不再是稀缺资源，造成的结果有二：一是市场整体估值重心将下移；二是上市公司将出现结构性分化。

股票水池正不断扩展，汇聚成海。量的悄然变化，必然将带来操作方式的悄然改变。可以预见的是，经历去年一年泥沙俱下式的下跌后，只有真正的好的有竞争力的公司才能够脱颖而出，一些绩差的公司将很难回到历史高点，甚至可能在市场上消失。这种结构性分化不仅仅体现在行业板块中，同一板块中的不同公司也可能出现较大分化。

面对悄然变化的市场环境，精选并持有优质个股可能变得越来越重要。事实上，我们已经看到一些公司在上市后不久就很快走向失败，同样也有一些公司经历周期、经历调整，一直保持着业绩的稳定增长，而它们对应的股价也出现了较大分化。

有意思的是，汇集众投资大师投资智慧的《大师的投资智慧》一书在解读投资大师巴菲特时，认为他的投资思想的精髓在于将整个商业世界分割成少而精的、值得投资的优秀公司，和为数众多的、业绩糟糕或者表现平平、无法吸引投资者长期持有的不良企业。

作为普通投资者的我们并不喜欢经常买卖，相反更希望能够像巴菲特那样，长期持有优秀公司、分享公司成长带来的投资收益。也许这些朴素的愿望变成现实的概率将不断提升。选择优秀公司的方法也很多，巴菲特买入的可口可乐、IBM 等都是能看懂的公司，除去专业分析，我们不妨从日常生活中能够接触到的公司入手，仅是衣、食、住、行、用就已涉及众多上市公司，不妨以合适的价格买入钟情的公司。

作为机构投资者，业内以善于精选个股而著称的东方红资产管理团队，更倾向于选择那些面对广阔市场空间，管理层拥有无比激情，并构建了很高护城河的优秀公司。他们认为，买入优秀的公司，时间将是你的朋友；但同时，他们对优秀公司一直保持密切跟踪，注重把握住更适合的投资机会。正如巴菲特所说，大多数企业通常不值他们被出售的价格；但是在极少数情况下，由于低迷的经济和股市前景，一些优秀的企业却几乎拱手相送。

发现蓝筹股



时代在变化，而我们在时代中变化。这适合于蓝筹股。

一直以来，“可远观而不可多参与”，是我们对蓝筹股的态度。但随着股市整体容量的增长和市场估值的整体下移，我们对蓝筹股的态度，或许将不断变化。

2 月中旬，中国证监会郭树清主席首次指出，沪深 300 等蓝筹股的静态市盈率不足 13 倍，动态市盈率为 11.2 倍，显示出比较罕见的投资价值。2 月底，上海证券交易所举行了一场题为“价值投资与蓝筹股市场建设”的座谈会，30 多位证券公司、基金公司畅谈看法。

一时间，蓝筹股、价值投资成为讨论的热点。有人更是疾呼：真正反映经济增长以及业绩的股市时代已经来临，这时候，随着证监会倡导价值投资的声音放大，中国投资蓝筹股的春天已经到来。

观察目前的 A 股市场，一方面，沪深 300 指数公司占总市值的 65%，营业收入占全部的 74%，净利润占全部的 84%，这意味着，蓝筹股不仅是市场的主体，更是股市价值的真正所在。另一方面，目前蓝筹股整体估值处于相对较低区间，而价值投资的核心是，在市场价格明显低于内在价值时买入证券。

回顾历史，价值投资的确可以帮助我们寻找牛股。有机构在研究过去 10 年涨幅最高 20 只股票后发现，其平均年度回报率和利润增幅十分接近，分别为 37% 和 42%，这意味着股价上涨时依靠实实在在的业绩支撑；而过去 10 年涨幅超过 5 倍的 45 只个股中，有 90% 以上可归入品牌消费、寡头制造、稀缺资源和专利技术。投资者若是在估值相对偏低时买入，持有一年赚钱概率为 72%，平均回报 48%。

事实上，近年来随着巴菲特等投资大师的成功示范效应，价值投资正成为主流投资方式，越来越多的投资者将目光逐步投向公司业绩、市场环境，而非“庄家”异动；越来越多的资产管理人一直沿着价值投资方向迈进，比如，追求绝对收益的东方红资产管理团队，就一直致力于选择“幸运的行业+能干的管理人+合理的价格”的投资标的，掘取长期稳健的投资收益。

一如《价值投资：从格雷厄姆到巴菲特》一书译者所说，价值投资是一个体系完善、可操作性强的投资理论，自 1934 年正式诞生以来，已经历了几十年的发展沿革和考验，而价值投资者，正是那些善于在萧条中发现价值、在“垃圾”中寻得珍珠的人。

从消费股中寻珍宝



商务部研究院近日发布报告称，2012 年，消费对国内生产总值的贡献率将超越投资，近 10 年来首次成为经济增长的第一拉动力。就股市投资而言，尽管市场一直处于震荡下跌态势，但大消费类板块自 2009 年以来一直表现强于其他板块，更不乏优秀个股能穿越调整为投资人带来回报。

比如，一直重仓大消费类个股的东方红 4 号集合资产管理计划成立于 2009 年 4 月，在跌宕起伏的市场环境下，截至 3 月 20 日单位净值已达 1.5641 元，累计净值 1.6441 元，3 年来累计投资收益率高达 64.41%，在同期成立产品中长期稳居第一。近日东方红 4 号公告于 3 月 22 日每 10 份分红 0.3 元，每 10 份已累计分红 1.10 元。

消费股的投资逻辑并不复杂，在消费、投资、出口这三驾拉动中国经济的“马车”中，如果经济靠投资来推动，那么股票配置方向应是和资源品相关的周期类行业比如机械、地产等；如果是依靠消费和产业升级来促进经济增长，那么配置方向则应是与消费、与产业结构升级相关的行业。

确定配置方向后，选择优质个股至关重要，因为只有真正优秀的公司才脱颖而出。正如《大师的投资智慧》一书梳理善于投资成长股的 T. 罗·普莱斯时指出的那样：投资者需要找到一个处在成长周期内的产业，判定该产业内最具发展前景的公司。

怎样才能在具有吸引力的行业中找到最佳的公司呢？不妨看看东方红 4 号投资经理陈光明先生精选个股的四大基本条件——“看行业、看商业模式、看管理层、看估值”。具体而言，就是看公司所处的行业是否有较大发展空间；公司的商业模式是否具有可持续发展能力、是否经得起未来考验；管理层是否优秀、是否拥有与自己行业特征相匹配的能力；看估值，则是以更适合的价格买入好公司。

当然，我们也可以从国外投资大师处寻找一些启发。比如，菲利普·费雪认为，有吸引力公司的特征包括，现有产品和新产品的不断增长、利润率和资本回报率很高且走势良好、研发有效、销售组织出众、处于行业领先地位且优势明显等。而 T. 罗·普莱斯则认为，好公司拥有的超凡品质包括，一流的管理、出色的研究能力、拥有产品专利权、财力雄厚、占有地区优势。

绝对收益是硬道理



“股神”巴菲特在今年给股东的一封信中，不忘苦口婆心地劝解我们——“你把现金装在口袋或者投到货币市场里，你一分钱也赚不到。如果你买入的美国公司净资产收益率很高，投入资本收益率很高，正在快速回购公司的股份从而使现有股东的持股比例明显增加，那么你就会赚到很多很多钱。”

经历去年 A 股走势，我们的风险意识倍增；我们变得更加理性；我们不断降低收益预期：从翻倍，到年化收益率 10% 左右，到高于定期存款利率，再到不亏损；我们越来越意识到绝对收益的重要性，这也是我们抢购银行理财产品的原因所在。

国内迈出了追求绝对收益可喜一步的是券商商合理理财行业，该行业自 2010 年以来开始发展，其产品一般约定只有达到一定比例的年化收益率，管理人才能提取业绩报酬。换言之，如果管理人没有实现一定比例的收益，将无报酬可提。由于管理人收入的主要来源是业绩报酬，这必然决定了其追求绝对收益的价值导向。

近年来，这一理念受到越来越多投资者的认可，同时也对长期投资收益优异的投资经理具有较大的吸引力。近日，国内首家券商系资产管理公司——东方红资产管理迎来一位长期投资收益优异的投资人张锋加盟。张锋此前管理的盛世蓝筹（股票型）基金 2008 年成立至今总回报已达 81.4%，其近三年的收益率居行业前三位。

其实，追求绝对收益的道理很简单，强调少亏钱或不亏钱的重要性。而巴菲特的投资可谓体现了这一精髓，在市场下行期间保持投资组合的不亏或少亏记录，1988 年至 2010 年间，巴菲特仅在 2001 年和 2008 年发生亏损，且幅度远低于指数，绝大多数年份其组合保持了绝对正收益。

因为只有市场下跌期间保留了更多有生力量，在下次市场向好机会来临时，才有更多的资本和更大的基础参与上涨。当然，这对选择股票要求很高，比如东方红资产管理团队一直坚持选择“幸运的行业+有能力的管理层+合理的价格”三者兼具的优质个股，并长期持有。此外，追求绝对收益在一定程度上也体现了复利的威力，在更长期间内保持正的绝对回报、不亏或少亏，将使财富增值的基数更有保障，同时更持续地增值。

面临纷繁的投资书籍，该怎样选择呢？我们跟您一样，曾经被这个问题困扰。

为此，我们在办公空间里专门辟出了一间书屋，摆放着资深投资专家精心挑选的各类书籍，从投资家传记到投资理念讲述，每一本书都为我们打开了一扇精彩的投资之门。现在，这个不到8平方米的小天地，已经成了我们团队内部交流、碰撞、分享、沟通的重要空间。

本栏目将带领您走进这间书屋，与您分享陪伴我们成长的财富智慧。

像彼得·林奇一样勤奋 ——读《战胜华尔街》

文 / 《东方红 悦读》编辑部



“早晨 6:15 他就乘车去办公室，晚上 19:15 才回家，路上一直都在阅读，每天午餐都跟一家公司洽谈。每月走访公司 40-50 家，一年 500-600 家，每年行程达 10 万英里，即每个工作日达 400 英里。”

他是工作狂彼得·林奇。

彼得·林奇也是世界上最成功的基金经理之一。他生于 1944 年，15 岁开始小试投资赚取学费，1968 年毕业于宾夕法尼亚大学沃顿商学院，取得 MBA 学位。1969 年，林奇进入富达公司，1977-1990 年间担任该公司旗下麦哲伦基金的经理人，13 年间尽管经历了 9 次股市大跌，但麦哲伦基金管理资产从 2000 万美元增至 140 亿美元，年平均复利报酬率高达 29%。

连续 13 年战胜市场的秘密，有人总结将其总结为三个主要原因：林奇比别人更加吃苦；林奇比别人更加重视调研；林奇比别人更加灵活。而林奇自己说，投资和减肥一样，决定最终结果的不是头脑，而是毅力。

遵循价值投资的林奇十分专注公司分析；注重常识，只投资自己熟悉的公司，注重上市公司调研；偏好竞争不激烈的公司、持续增长的公司，避开热门行业；强调安全边际原则，要求买进价格低估或合理；强调坚持长期投资，耐心比头脑更重要。

因此，林奇十分重视调研获得第一手资料，他对上市公司的访问量（包括电话访问、实地访问及参加投资研讨会）逐年上升，1980 年 214 家，1982 年 330 家，1983 年 489 家，