

东方红悦读

issue 19
2015年8月



感恩责任梦想

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



订阅号，坐享更多资讯



服务号，尊享账户信息

敬请扫描、搜索“东方红资产管理”一键关注微信账号

最好的伙伴 成就最好的我们

步入新常态 筑梦证券化
庖丁解牛：以无厚入有间
服务，一种温馨的支持



梦圆东方 五年有约

岁月荏苒，光阴飞逝。7月28日，我们迎来了五周岁生日，我们的团队从事客户资产管理业务已经超过了17个年头。17年里，我们感恩每位投资者的信任，感谢您的一路相伴！

时光匆匆，不管市场风格如何切换，我们始终不忘初心，秉承“感恩、责任、梦想”的团队文化，脚踏实地，默默耕耘，致力于给客户带来长期投资回报。无论是骄阳似火还是严寒冰霜，我们的团队一直坚守着“受人之托，代人理财”的本源，最大程度地保证投资人的利益。

回首公司发展，我们感恩客户信任，感谢团队中每个小伙伴们的付出和汗水。风雨彩虹，铿锵勇行，本期五周年特刊，我们将为大家展现东方红前线、后台各个意气风发的团队，倾听小伙伴们的心声，放飞梦想，携手未来。

一切才刚刚开始。我们相信，坚守不忘初心，明天一定会更好！

感恩 责任 梦想



CONTENTS

五周年特刊 / 2015年8月

01	Preface 卷首语 梦圆东方 五年有约	22	与东方红共成长 从初窥门径到驾轻就熟，交易部周小菇凉与东方红共成长	34	做好合规加减法 为公司保驾护航 保驾护航，合规与风险管理是金融机构的生命线
04	Orient Products 东方红·产品 东方红系列产品开放期一览 2015年9月-12月开放期	24	怀揣梦想 与子偕行 伟大的城市吸引有抱负的人	36	精密机械上的小齿轮 运营小小齿轮，创造惊叹的力量
06	Cover Story 东方红·封面故事 最好的伙伴成就最好的我们 努力成为一家受人尊敬的资产管理公司	26	渠道延伸品牌 营销创造价值 建立长期合作关系，市场艰难时方显销售价值	40	积攒向上的力量 主动承担社会责任，传递向上的能量
10	步入新常态 筑梦证券化 依托专项资产管理，提供投融资解决方案	28	五年，向上生长的力量 用专业武装自己，用最好状态迎接每一天	42	Orient View 东方红·观点 布局真正成长 坚持价值投资 看好二线蓝筹股票 利用机会配置符合长期投资方向的标的
16	庖丁解牛：以无厚入有间 对冲系统风险，追求稳定增长	30	服务，一种温馨的支持 准确理解需求，高效提供支持	46	投资主办人看市场 危机终将过去，太阳会照常升起
20	“利率”漫谈 利息是“时间”的价格	32	沐浴春光 服务育人 服务员工，营造良好的企业文化	52	Orient Wisdom 东方红·智慧e站 在心灵最微妙的地方 用心看世界，感受最微妙的变化



订阅号，坐享更多资讯



服务号，尊享账户信息

敬请扫描、搜索“东方红资产管理”一键关注微信账号



主办
东方证券资产管理有限公司

编委会主任
王国斌

编委
陈光明、任莉、姜荷泽、杨达治、卢强

主编
吴芳澜

责任编辑
汤琳、高义、杨娜、刘小月、王飞飞、吴比、李雪

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 service@dfham.com

客服热线 4009200808

公司网站 www.dfham.com

微博 东方红资产管理 weibo.com/dfham

声明
本刊为内部交流材料，仅供参考。东方证券资产管理有限公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，所载观点不代表任何投资建议或承诺。部分图片、文字源自网络，作者无从考证，如涉及版权请与编辑部联系。

本材料并非宣传推介资料，也不构成任何法律文件。

本材料的版权为东方证券资产管理有限公司所有，未获得东方证券资产管理有限公司的书面授权，任何机构和个人不得对外散发本材料或进行任何形式的发布、转载、复制或修改。

东方红系列产品开放期一览

产 品	2015 年 9 月 -12 月开放期	开放期规则
基金（混合型）		
东方红新动力（000480）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红产业升级（000619）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红中国优势（001112）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红领先精选（001202）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红稳健精选 A（001203）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放（暂停申购）
东方红稳健精选 C（001204）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放（暂停申购）
东方红策略精选 A（001405）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红策略精选 C（001406）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红京东大数据（001564）	封闭期结束后每个交易日开放	封闭期结束后每个交易日开放
大集合（偏股型）		
东方红 4 号（910004）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放（暂停申购）
东方红 5 号（910005）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放（暂停申购）
东方红 6 号（910006）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放（暂停申购）
东方红 7 号（910007）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红 8 号（910009）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红－新睿 2 号（910010）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红－新睿 3 号（910011）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红－新睿 2 号二期（910017）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红领先趋势（910021）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放（暂停申购）
东方红稳健成长（910022）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放（暂停申购）
东方红－新睿 5 号（910026）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红 9 号（910024）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放（暂停申购）
东方红内需增长（910028）	每个交易日开放	每个交易日开放
大集合（偏债型）		
东方红－新睿 4 号（展期）优先级（910015）	退出：12 月 7 日； 参与：12 月 8-9 日	优先级份额每六个月开放一次。优先级份额开放期分为参与开放期和退出开放期。优先级份额参与开放期为本集合计划成立后每满 6 个月的对应日的前两个工作日，优先级份额退出开放期为优先级份额参与开放期的前一个工作日。
东方红－新睿 4 号（展期）普通级（910016）	退出：12 月 4 日 参与：12 月 3 日	普通级份额每六个月开放一次。普通级份额开放期分为参与开放期和退出开放期。普通级份额参与开放期分为常规参与期和临时参与期。普通级份额常规参与期为优先级份额退出开放期的前面第二个工作日，普通级份额退出开放期为优先级份额退出开放期的前面一个工作日。
东方红增利 4 号 A（910019）	退出：9 月 9 日 参与：9 月 10-11 日、14 日-15 日	增利 A 开放期分为参与开放期和退出开放期。参与开放期自本集合计划成立后每满 6 个月的对应日的前面第二个工作日起，共开放 4 个工作日，增利 A 退出开放期为参与开放期的前一个工作日。
东方红增利 6 号（910023）	退出：9 月 7-8 日 参与：9 月 7-10 日	开放期为本集合计划成立后每满 6 个月的对应日（非工作日顺延）及此后的三个工作日。每个开放期的前两个工作日，委托人可以申请办理参与和退出，后两个工作日委托人可以申请办理参与，但不能办理退出。

东方红富国 1 号（910025）	2015 年 10 月 26 日 -30 日	自集合计划成立日起每满 3 个月开放一次
东方红稳健增值（910029）	每个交易日开放	每个交易日开放
大集合（FOF 型）		
东方红基金宝（916001）	每个交易日开放	每个交易日开放
小集合（偏股型）		
东方红－先锋 1 号（918002）	2015 年 9 月 1 日（暂停申购）、10 月 8 日（暂停申购）、11 月 2 日、12 月 1 日（暂停申购）	每个自然月的首个工作日
东方红－先锋 2 号（展期）（918003）	2015 年 9 月 1-2 日、10 月 8-9 日、11 月 2-3 日、12 月 1-2 日	每个自然月的前两个工作日
东方红－先锋 3 号（展期）（918004）	2015 年 9 月 1 日、10 月 8 日、11 月 2 日、12 月 1 日	每个自然月的首个工作日
东方红－先锋 4 号（918006）	2015 年 9 月 1 日、10 月 8 日、11 月 2 日、12 月 1 日	每个自然月的首个工作日
东方红－先锋 5 号（918007）	2015 年 9 月 1 日、10 月 8 日、11 月 2 日、12 月 1 日	每个自然月的首个工作日
东方红－先锋 6 号（918008）	2015 年 9 月 1 日、10 月 8 日、11 月 2 日、12 月 1 日	每个自然月的首个工作日
东方红－先锋 6 号 II 期（918010）	2015 年 9 月 1 日、10 月 8 日、11 月 2 日、12 月 1 日	每个自然月的首个工作日
东方红－先锋 7 号（918011）	2015 年 9 月 1 日、10 月 8 日、11 月 2 日、12 月 1 日	每个自然月的首个工作日
东方红明睿 1 号（918025）	2015 年 11 月 16-20 日	每年 2、5、8、11 月这四个月的 15 日开始开放，开放期为五个工作日，15 日为非工作日的，顺延至下一个工作日。
东方红明睿 2 号（918027）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红明睿 3 号（918030）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放（暂停申购）
东方红明睿 4 号（918031）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红明睿 5 号（918035）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红新公益（918036）	每个交易日开放	每个交易日开放
小集合（偏债型）		
东方红增利 1 号 A（918018）	退出：2015 年 9 月 11 日 参与：2015 年 9 月 11 日、14-18 日 "	常规开放期每满 120 天开放一个工作日，参与开放期为常规开放期结束后，接下来的五个工作日。
东方红增利 1 号 B（918028）	参与：2015 年 9 月 4 日、7-10 日	增利 B 常规参与期为增利 A 常规开放期（不含）前的 5 个工作日
东方红添利 2 号（918032）	每个交易日开放	每个交易日开放
东证资管－环球 1 号（S45075）	退出：2015 年 11 月 3 日 参与：2015 年 11 月 3 日 -6 日、9-10 日 "	常规开放期为集合计划成立后每年的 2 月、5 月、8 月和 11 月的第二个工作日，参与开放期为常规开放期结束后，接下来的五个工作日。
东方红添利 3 号（918034）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红添利 4 号（918037）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红添利 5 号（918039）	每个交易日开放	每个交易日开放
小集合（量化型）		
东方红－量化 1 号（918012）	每个交易日开放（暂停申购）	每个交易日开放（暂停申购）
东方红－量化 2 号（918017）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红－量化 3 号（918026）	每个交易日开放	每个交易日开放
东方红－量化 4 号（918029）	每个交易日开放	每个交易日开放

写给 东方红

我谨代表公司感谢股东、领导、兄弟单位、同事和广大投资者一直以来对我们的信任、支持和帮助，我们将以更专业的态度勤勉尽责，致力于为客户和广大股东带来长期的良好回报，致力于让员工成为最好的自己。精彩未来，我们一起创造！

董事长 王国斌先生

在东方红品牌创建十周年、东方证券资产管理公司成立五周年之际，感恩每一位信赖我们的投资者，感恩每一位关心和支持我们的领导和朋友们，感恩这个时代。我们肩负投资者的重托，让投资创造价值，再续辉煌，最终成为一家受人尊敬的资产管理公司！

总经理 陈光明先生

东方红，感恩有缘，我们携手同行；东方红，一路风雨一路歌；东方红，明天会更好！我爱东方红！

联席总经理 任莉女士

希望我们的加入能为东方红未来的发展添砖加瓦！

拟任副总经理 饶刚先生

祝愿公司五周岁生日快乐！同时，也祝愿资产证券化、结构与另类融资业务越做越好，成为公司新的品牌！

拟任副总经理 周代希先生

衷心祝愿东方红早日成为一流的资产管理公司，也衷心地祝愿每一位同事在东方红实现梦想，实现价值！

董事总经理 姜荷泽先生

祝东方红越来越红火！

董事总经理、公募权益投资部总监兼权益研究部总监 杨达治先生

投资是一辈子的事，我们要一起走很久。

董事总经理、渠道发展部兼机构业务部总监 卢强先生

最好的伙伴 成就 最好的我们

文 / 《东方红 悦读》编辑部



未来十年，东方红仍将继续坚持自己的核心价值观，坚持价值投资、追求绝对收益，以投资业绩为导向，不受做大规模的诱惑；以最专业的投资态度和能力，回馈投资者的信任，为投资者带来长期投资回报。



2015年7月28日，东方证券资产管理有限公司迎来了东方红品牌十周年暨公司成立五周岁的生日。多年市场历练，东方红资产管理受托资产管理规模成功跨越千亿元，多只产品长期业绩领先，公司无论在投资能力还是品牌效应方面，都成为行业名副其实的领跑者。

十年时光荏苒，东方红系列产品条线全面发展，从单一到多元，从集合资产管理到公募基金，从权益类产品到多品类产品机构。公司也已经从东方证券资产管理部门摇身转变为业内首家券商系资产管理公司，取得了多项业务创新，一路走得稳健自如。不论市场风云变幻，不论外界喧嚣浮躁，我们始终不忘初心，不忘“受人之托、代人理财”的本源，秉承“感恩责任梦想”的理念伴您同行！

回首东方红资产管理的五年成长和品牌十年发展，收获了许多荣誉，也经历了漫长熊市的考验，风雨同舟、共沐阳光，投资者的支持与信任给予我们最大的力量与信心，让我们多年来在价值投资的道路上走得更加坚定和稳健。

十年寒暑，云卷云舒，稳定的投资管理团队始终是东方红资产管理的最大财富，也是东方红品牌最核心的竞争力。东方红资产管理深知，未来的日子，唯有继续专注于核心竞争力的培养，提升专业能力，完善以价值投资为核心的投资理念，才能凭借卓越的投资管理能力，为投资人创造价值，才能让东方红

品牌更加闪耀。

这十年，东方红的投资管理能力从专注于权益类投资，到逐步构建四大核心投研团队，权益类投资管理团队、固定收益投资管理团队、量化投资管理团队和资产证券化团队。这十年，东方红资产管理从首批开展券商集合理财业务，到2010年首家获批设立券商系资产管理公司，到2012年首批获得可受托管理保险资金投资管理人资格，再到2013年成为业内首家获得公募基金管理资格的证券公司。

这十年，中国经济经历了高速增长，经历转型的阵痛，正在经历由流动性充裕和改革预期构建的牛市。如何在转型成长的大时代中，为投资者多年积累的财富实现妥善的保管和增值，是每一家资产管理机构必须思考的问题。对于东方红来说，依托专业能力，坚持价值投资，为投资人和机构提供多层次投融资解决方案，才能为投资者实现资产保值增值。

不忘初心，方得始终，过去十年东方红资产管理在不断变化的市场中搏击，培养出良好的品格，形成了“勤勉尽责、客户至上”的鲜明特色。未来十年，东方红仍将继续坚持自己的核心价值观，坚持价值投资、追求绝对收益，以投资业绩为导向，不受做大规模的诱惑；以最专业的投资态度和能力，回馈投资者的信任，为投资者带来长期投资回报。



步入新常态 筑梦证券化

文 / 资产证券化团队

中国经济经历了三十多年的高速增长，步入发展“新常态”，需要金融行业通过改革创新，盘活存量资产、降低融资成本，更好的服务实体经济，推进实体经济转型发展。资产证券化业务迎来了大显身手的契机。



经过十年的业务储备和人才培养，东方红资产管理已成长为资产证券化领域独树一帜的资产管理机构。



美国华尔街流传着一句名言：“如果有一个稳定的现金流，就将它证券化。”

资产支持证券正是这种产品。起源于20世纪70年代的资产证券化，以其旺盛的生命力在全世界范围内迅猛发展，被认为是近数十年来世界金融领域最重大和发展最快的金融创新。

“为有源头活水来”

中国经济经历了三十多年的高速增长，已经进入发展“新常态”，需要金融行业通过改革创新，盘活存量资产、降低融资成本，更好的服务实体经济，推进实体经济转型发展。

资产证券化作为重要的金融创新手段，迎来最佳政策红利期。2014年底，证监会简化审核程序，交易所资产证券化业务改为备案制，发行效率显著提高，市场参与热情大幅提升。仅2014年12月至2015年6月，就发行了44单资产证券化项目，募集规模近450亿元。与此同时，信贷资产证券化业务转入注册制，发行大大提速，2014年全年发行规模逾2800亿元，比此前九年累计发行规模的两倍还多。

当前我国债券市场结构单一，信用债虽能够部分满足投资者的

收益需求，但是还本付息完全依赖于发行人信用，在信用杠杆日益累加的背景下，投资风险不断积聚。资产支持证券依托于能够产生稳定现金流的资产信用，具有更加稳健的风险收益特征，丰富了投资者的投资选择。资产证券化为我国金融市场注入了巨大活力，具有广阔的想象空间。

“欲善其事，先利其器”

早在2006年，东方证券就意识到资产证券化市场的广阔空间，积极投身于资产证券化业务的创新研发，并成功发行融资租赁行业首单资产证券化产品——“远东首期租赁资产支持收益专项资产管理计划”。经过十年的业务储备和人才培养，东方红资产管理已成长为资产证券化领域独树一帜的资产管理机构。2013年，东方红资产管理发行了业内首单循环购买的小额贷款资产证券化产品——东证资管-阿里巴巴专项资产管理计划，开创了具有金额小、期限短等特征的基础资产证券化操作的先河，获得各界高度评价，荣获上海市金融创新成果奖二等奖。

为抓住资产证券化业务难得的发展机遇，东方红资产管理成立结构与另类融资部，吸引业界精英，组建了国内领先的资产证券化团队，致力于通过不断的业务创新，引领国内资产证券化市场发展。



东方红资产管理拟任副总经理周代希先生曾在深交所工作10年，一直从事资产证券化、房地产投资基金等业务创新工作，全程参与证监会资产证券化、房地产投资基金等业务规则起草与制度设计工作。在深交所任职期间，组织完成小贷、融资租赁、房地产投资基金、商业物业租金、公用事业收费权等不同类型基础资产数十个项目的论证工作。

团队重要成员来自于商业银行等机构，拥有丰富的商业银行投资银行、资产证券化业务经验，曾全程参与资产支持票据的研发并主承市场首批ABN产品，主持设计并发行市场上为数不多

的几单结构化信用增级的ABN产品，参与发行全市场首单股份制银行信贷资产证券化产品；曾参与多个私募资产证券化产品的设计与发行，涉及车贷、信用卡、房贷、租赁及小贷等不同行业，总规模超过300亿元。

结构与另类融资部除拥有固定收益证券领域和资产证券化业务领域的资深专家，在人员构成上实现了不同从业背景的优势互补，覆盖了交易所市场、银行间市场和私募产品市场，涵盖了国内主流的基础资产类型，能够为不同企业提供全方位、跨市场、定制化的资产证券化服务。

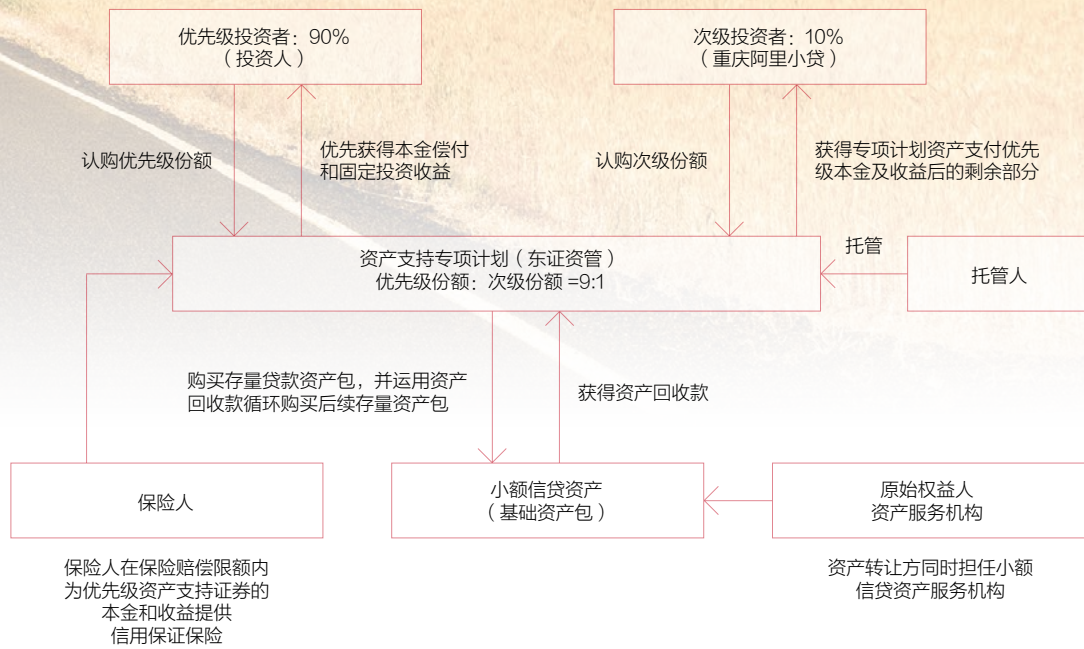


图 1：东证资管 - 阿里巴巴小额贷款专项资产管理计划交易结构图

“创新是立身之本”

东方红资产管理在资产证券化产品创新领域，始终走在行业前列，在租赁资产证券化、信贷资产证券化跨市场发行、循环结构证券化领域进行了开创性工作，为推动我国资产证券化市场发展，做出了突出贡献。

2012年，东方红资产管理与阿里巴巴集团在小贷资产证券化领域进行了开创性的合作，并推出了国内首单循环购买结构的资产证券化项目：东证资管-阿里巴巴小额贷款资产证券化项目。这

一项目在交易结构、发行模式和日常运营等方面做出了重要创新，已成为资产管理机构和互联网金融机构合作的典范。

产品创新为产品的发行推广创造了有利条件。截至2015年上半年，东方红资产管理已在交易所成功发行该类产品11只，分别为东证资管-阿里巴巴1-10号专项资产管理计划及东证资管-蚂蚁微贷（SZ）1号资产支持专项计划，累计募集资金55亿元，累计放款金额300余亿元。

最近一期发行的东证资管-蚂蚁微贷（SZ）1号资产支持专项计



展望未来，东方红资产管理结构与另类融资部将始终站在市场发展前沿，结合团队专业实力，发扬创新精神，为市场输出更加优质的资产证券化产品，满足客户多维度的投资需求，不断推动我国资产证券化市场向前发展。



划，引入保险公司保证保险，丰富了交易所ABS业务外部增信形式。该计划获得了3.4倍的超额认购，投资者同时对后续发行产品表达了浓厚兴趣，并积极预约认购。

另外，东方红资产管理于2014年推出了东证资管-安吉租赁1号资产支持专项计划，系业内首单全部以个人汽车租赁债权为基础资产、无外部增信的资产证券化项目，引起市场广泛关注。

“拥抱新常态，筑梦证券化”

“新常态”下的中国经济，为资产证券化提供了广阔空间，市场的开放催生出丰富的基础资产和交易结构。结构与另类融资部将始终站在行业前沿，通过持续创新，服务于新常态下的企业转型和金融发展。东方红资产管理认为，“新常态”下资产证券化业务发展方向，将集中于以下领域：

1、REITs和类REITs业务：房地产行业经过“黄金十年”的高速发展，已进入分化加剧、精细化发展的新阶段，未来以提高

资金周转率为核心的“轻资产”模式将成为房地产行业的发展趋势。结构与另类融资部基于对房地产行业的深刻理解，与国内一线地产商深入合作，遴选优质物业作为基础资产，创新交易结构，以探索出可复制性强、兼具市场化退出方式的业务模式。

2、互联网金融：互联网金融提供了多渠道、低成本、规模化的金融服务，与传统金融行业在客户层次方面形成互补。结构与另类融资部将基于对互联网金融的深入研究，在推广“阿里小贷”成功经验的同时，积极探索新的业务契合点，助力互联网金融行业健康发展，让更多的投资者分享到我国互联网金融行业的发展成果。

3、PPP项目资产证券化：PPP模式（政府和社会资本合作模式）是化解地方政府性债务问题的重要方式，是“新常态”下地方政府投融资机制改革的重要方向。PPP项目在引入社会资本后，可以将特许经营权或收费权证券化，通过市场化的方式解决PPP项目投资回报周期偏长的难题，从而显著提高社会资

本参与PPP项目的积极性。随着PPP模式的大力推广，资产证券化也将迎来新的发展机遇。

4、信贷和租赁资产证券化：新常态下，商业银行将借助资产证券化，重塑资产负债表，走资本节约、内涵增长之路；我国融资租赁市场方兴未艾，资产证券化有助于租赁公司拓展融资渠道，推动行业发展。

“新常态”下我国资本账户将更加开放，资产证券化产品的资金来源将呈现出国际化特点。结构与另类融资部将致力于推动国内外资本市场的互联互通，打通境外投资者的投资渠道。通过引入境外投资者，实现资金来源的多元化，并通过境内外投资者的市场化竞争，降低产品发行成本，服务融资人核心诉求。

展望未来，东方红资产管理结构与另类融资部将始终站在市场发展前沿，结合团队专业实力，发扬创新精神，为市场输出更加优质的资产证券化产品，满足客户多维度的投资需求，不断推动我国资产证券化市场向前发展。



庖丁解牛：以无厚入有间

文 / 量化投资团队



欧美对冲基金发展

对冲基金是投资基金的一种形式，意为“风险对冲过的基金”，也被称为避险基金或者套利基金。谈及起源，对冲基金最早诞生于40年代末的美国。1949年，阿尔弗雷德琼斯（Alfred Jones）创立了世界上第一个被称为“对冲基金”的实体——“A·W琼斯集团”。他认为资产价格变化源于两个因素：资产本身的属性和市场总体价格变化趋势。因为市场走势不可持续预测，琼斯开始思考如何创建一种策略把市场走势影响排除并从个别公司的经营表现中获利。他买入表现相对市场较好的、价值被低估的资产，同时卖出那些相对市场表现较弱的资产。如此一来，无论市场总体水平是上升还是下降，琼斯的资产组合收益主要依赖他选择优质股票的能力，而不是股票市场的整体波动。这种多、空对冲的投资策略实际上就是现在对冲基金常用的市场中性投资策略。琼斯将自己的基金形容为“风险被对冲过的”，“对冲基金”便由此诞生了。

在经历了60、70年代的美国经济衰退，股市下跌等缓慢发展时期，对冲基金迎来了高速发展。80年代，以量子基金、老虎基金为代表的一大批对冲基金重新回到人们的视野；90年代，共

3000多个新的对冲基金在美国和英国相继成立。尽管长期资本管理等宏观对冲基金在1998年相继发生危机，但对冲基金业整体处于高速发展时期，投资理念和管理水平步入较为成熟的阶段。同时，对冲基金已经成为了投资者普遍认可的投资工具之一，也在许多国际性金融衍生品市场成为主要参与者。2008年，全球对冲基金持有的资产总额已达1.93万亿美元。虽然信贷危机使其规模大幅缩水，但在2011年对冲基金的总资产触底之后随即反弹至2万亿美元，其61%的投资来自机构投资者，如保险，养老金，大学捐赠基金等。





相比于境外发达完善的量化投资市场，国内的量化对冲产品规模仍然处于起步阶段。但是近年来，随着人们对其认识的不断加深，量化产品越来越受到人们的重视，从而渐渐成为市场投资的主流品种。



中国量化对冲基金现状以及前景

相比于境外发达完善的量化投资市场，国内的量化对冲产品规模仍然处于起步阶段。但是近年来，随着人们对其认识的不断加深，量化产品越来越受到人们的重视，从而渐渐成为市场投资的主流品种。尤其是在私募领域，据不完全统计，仅去年一年私募领域的量化产品规模就由不足100亿发展到超过300亿以上。这可能是过去一年间，在资产管理细分行业中，成长最快的行业之一。而在未来，这个市场或许是上万亿的规模。

风险控制是量化对冲的关键。在海外市场，如果一个资产管理公司的能够给予5%—10%的稳定回报，同时控制回撤水平，那它的产品一定被疯抢。在中国，由于无风险资产的收益水平相对较高，投资者预期的收益也会有所上升。随着市场的逐步成熟，控制风险的思想将是投资者未来考虑的核心要点。

从策略而言，国内市场现在的主流策略有市场中性、期货对冲和宏观对冲等。期货对冲英文全称Commodity Trading Advisors，也被称为管理期货基金，指投资于各类期货产品的对冲基金。宏观对冲则是指利用国家宏观经济不稳定性进行对冲的基金，赫赫有名的量子基金就属于其中。而关于市场中性策略，我们会在下文中着重介绍。

对冲策略和市场中性策略

对冲策略通过构建多空头寸进行风险敞口控制，进而获得绝对收益。传统的对冲策略包括套利策略，市场中性策略和事件驱动型策略等。

套利策略包括股指期货期现套利，跨期套利，ETF套利，转债套利，分级基金套利等。其实质是，当同一产品不同表现形式之间出现价差，买入被低估的品种，同时卖出相对高估的品种来获取价格的差价。

在中性策略中，多头和空头严格匹配，构造出市场中性组合，其收益源于选股，而不是市场方向。之前琼斯的对冲基金就是市场中性的多空头策略。中性策略旨在追求绝对收益（alpha）消除市场风险（beta），根据数据信息类型，主要分为统计套利和基本面套利。统计套利使用量化分析的技术，对统计基础数据分析挖掘投资机会，有成对交易、母子公司交易等多种类型。基本面套利根据资产固有的基本面属性，选取买入优质资产，同时卖空表现相对较弱的资产，构建对市场走势中性的投资组合获利。由于信息覆盖更为广泛、换手率高等原因，统计套利策略表现往往优于基本面策略。

事件驱动型策略是通过寻找可能进行重组，收购，兼并，破产等特殊企业活动的公司，利用事件发生对市场参与者预期和市场股价的定向影响，从而获得超额收益。如最常见的投资策略，是在公司的兼并收购公告发出后，买入被兼并公司的股票，同时卖出收购公司的股票。或者买入事件受刺激的股票，同时卖出行业代表性公司股票，来获取时间影响带来的超额收益。

量化对冲的价值

从去年12月份以来，A股市场发动了一轮强劲的上涨势头，上证综指在6月中旬一度攻克5178点，创下09年以来的新高。中小票以及创业板更是出现了鲜有的“疯牛”行情，截止到6月15日最高点，中小板指数和创业板指数分别录得121.27%和174.36%的上涨，且几乎一路上涨。市场情绪高涨，以及场外配资风险的逐步加强引来监管机构的重视，在下令严查场外配资的利空消息之后，引发雪崩效应更是让人始料不及。在短短的三周交易日内，上证综指下降34%，中小板指和创业板指则分别下降40.06%和42.93%。

在这段时间内，主动型投资产品净值受到系统性风险的影响无可避免地出现了较大回撤。一些产品出现了大额赎回，管理人

为了应对赎回只能卖券，从而进一步对净值产生负面影响。更有一些产品到达了预设的清仓线，因此被迫清仓出局，黯然离场。最主要的是，投资者承担了巨大亏损，多年的积蓄付之东流。

而量化对冲策略由于其市场中性特点，通过持有的股指期货空头，对冲了市场下行的风险，从而控制了回撤，有效地保护了投资者的资产。未来量化对冲类产品会更加受到市场的认同和偏好。一方面，随着市场对风险控制的不断认识，获得稳健收益的产品会是投资者追逐的主要投资标的。另一方面，在这轮调整以后，虽然说牛市的基本格局依然没有改变，但是之前疯狂的行情很有可能将难以为继，当市场结束单边行情以后，量化对冲策略的价值将得以凸显。



“利率”漫谈

文 / 固定收益团队

在经济世界中，“利率”这个概念无处不在，影响着我们的方方面面。但你有没有思考过这样一个看似无厘头的问题：利率究竟是什么？什么决定了利率？

在经济世界中，“利率”这个概念无处不在，影响着我们的方方面面。但你有没有思考过这样一个看似无厘头的问题：利率究竟是什么？什么决定了利率？

凯恩斯对利率形成的解释基于流动性偏好理论，是“纯货币分析”的框架。凯恩斯认为，货币的供应量由中央银行直接控制，是一个外生变量。货币需求取决于公众的流动性偏好，包括三个方面：交易动机、预防动机和投机动机。前两种动机的货币需求是收入的递增函数，投机动机的货币需求是利率的递减函数。货币总需求为三种流动性偏好动机之和。在流动性偏好理论中，投机动机是人们为了等待有利可图的购买生息资产（如债券等有价值证券）的机会而持有一部分货币的动机。当利率较低时，债券价格较高，此时选择卖出债券获利并持有货币（预期未来利率上升、债券价格下降），即货币需求增加。反之亦然。当货币的供给和需求达到均衡时，此时的利率就是均衡的利率水平。

凯恩斯的纯货币分析框架，从货币供需均衡的角度来帮助我们理解什么是利率。但是，“利率”一定是基于“货币”的吗？没有“货币”，就没有“利率”吗？答案是否定的。

二十世纪初奥地利学派经济学家费雪对利率理论的发展做出了很大贡献，并对“利率”作出了更为精准的解释。费雪的时间偏好和投资机会说认为，利息产生于现在物品与将来物品交换的贴水，也就是由社会公众对现在物品的时间偏好和投资机会共同决定的。有人偏好现在的物品，也有人也可能偏好未来物品而让渡一部分现在物品，这就需要利息作为补贴或报酬。费雪进一步说明，资本的需求和投资的继续将进行到利润率与利率相等为止。资本的供给则为公众的时间偏好决定。资本供给与资本需求的相等，决定社会的利率水平。这就是说，利率决定于社会公众的时间偏好和企业家对投资机会选择的一致。



资本的价值，在任何时候都是一定利率下未来净收入的折现总值，收入与资本之间的桥梁也仍然是利率。



在费雪的理论中，“时间”变得有价，而这个价格就是利率。人们不但要在同一时点上选择不同的物品来消费，也要对同样的物品选择在不同的时点上消费。事实上，同样的物品在不同的时点上就已经是不同的物品，连接两者的桥梁就是利率。进一步地，在经济学中消费与投资是两个截然不同的概念，然而根据费雪的学说，消费和投资只存在时间维度上的不同，它取决于花费与享受之间间隔时间的长短。费雪还提出，资本的价值，在任何时候都是一定利率下未来净收入的折现总值，收入与资本之间的桥梁也仍然是利率。

费雪对经济学理论的贡献，在于坚实地奠定了利息理论，并澄清了一些流传甚广的谬误。例如，很多人把货币的价格看成是利息，这是错的。利息是“时间”的价格，而货币的价格并不是利息，而是购买力。换言之，一元钱能买一瓶矿泉水，那么一元钱的价格就是一瓶矿泉水，用货币来买矿泉水，也同样可以看作是用矿泉水来购买货币，买家和卖家地位相同，需求与供给没有根本区别。又例如，很多人认为利息是货币世界里特有的现象，这也是错的。利息是“时间”的价格，但“时间”的价格却并不依赖于货币的存在。那么如果在没有货币的社会，或在禁止收取利息的社会，如何观察利率的变化？答案是观察耐用品与易耗品比价的变化。举个例子：假如牛奶相对于干酪升值，则说明利率下降。因为干酪是未来商品，所以只有当利率下降时，干酪才会相对升值；而当人们把更多用于即时消费的牛奶用来生产未来才制成的干酪时，牛奶相对减少了，其价格也就相对上升了。



与东方红共成长

文 / 交易部

交易部的小菇凉，与公司众多优秀小菇凉一样，聪明、敬业、积极，每天与其他同事一起并肩作战，坚守岗位，提升自己，为公司的发展付出着自己的努力。过去五年小菇凉和东方红一起进步，未来将和东方红一起成长！

初来乍到

2010年的冬天，比以往来得要晚一些，我们还在25楼办公。那一年，我们迎来了交易室第二位优秀的女性成员——“周小菇凉”。

初次见周小菇凉是在面试现场。周小菇凉和其他来参加面试的学生一样，身穿职业套装，扎个马尾辫，认真地回答我们面试官的每一个问题。她很爱笑，说起话来滔滔不绝，虽然她的回答显示出她对市场不那么了解，与大部分初出茅庐的大学生一样，显得稚嫩。不过，领导觉得她性格还是挺合适的。那一轮招聘，我们从40人里挑中了“周小菇凉”。

2010年6月公司发行东方红基金宝。这是我们第一只以投资基金为主的产品。产品成立后，交易部面临着大量的基金申购工作。单单是基金开户就需要准备许多材料，周小菇凉在接受了一遍培训后就直接上手了。一周里几乎每天都是大堆的资料填写、核对信息、与投资经理沟通、与基金公司沟通、签字、盖章与传真，小菇凉在最短的时间掌握流程，出色的完成了这一系列的工作，很快地成为一个能独当一面的交易部一员。看来这是一个好的开始。

小荷才露尖尖角

东方红8号等新的产品发行了，我们的产品规模在进一步的扩大。小菇凉刚进部门不久，需要在短时间内掌握交易的基本操作，压力很大。小菇凉坐在旁边跟着前辈交易员学习，偶尔问一些自己疑惑的问题。

进入帐号开始交易了，小菇凉目不转睛地盯着屏幕，一脸严肃，一开始交易的时候还是平均分配着交易量，每一个步骤都仔细检查一遍再发出单子。我在旁边建议，“你可以适当择时一下，检验一下自己的盘感”。小菇凉一脸认真，“我知道，但还没有把握”。看！这个每个阶段都思路清晰的小菇凉两三年后就成了快、狠、准的资深交易员。

公司成立一周年开年会，作为一名新进员工，小菇凉参加年会手指舞表演。叫到小菇凉的时候二话没说就答应了。后来小菇凉说，从来没有跳过舞。小菇凉学习的时候很认真，动作基本上一次性通过。老师在表演前的彩排看了看大家的成果，小菇凉就成为了第一排带领大家动作和节奏的那个人。看！这个菇凉学习能力多强。

新的一页

2013年东方红系列产品已经发行到9号，公司固定收益业务也开始蓬勃发展。交易部的工作已不单单是涉及到权益类产品了，部门现有的人员配置还要覆盖到固收业务。经过部门讨论，小菇凉去参加了银行间业务培训。作为部门第一个固收类交易员，小菇凉很淡定。当然，交易部任何工作都需要备岗，我们的老师自然是小菇凉，这个老师可是很有耐心的。小菇凉不仅在业务能力上有了很大的提高，个人魅力也不容小觑。这一年小菇凉成为很多人心目中的女神。她成熟了。瘦成一道闪电，靓成一道光！

活泼 VS 严肃

2014年初，小吴正式加入了交易部，结识了小菇凉。这一年，公司有了工会，小菇凉是第三小组小组长。小菇凉有很多创意，活动安排得非常受大家欢迎。作为小吴的入门老师、生活中的好朋友、工作中的好同事，可以说在生活工作中扮演着重要的角色。犹记得刚进公司的时候，第一次在会议室见到她，就给小吴留下了不苟言笑、认真钻研的形象，那时候她正专心地研究着电脑上的股票走势。专业，高冷。原来这就是传说中的交易员。但，随着越来越多的接触，小菇凉活泼的一面慢慢展现了出来。交易时间的专业、负责与收盘后的活泼，幽默形成了鲜明的对比……总之，飞快的手指，熟练的技巧，活泼的性格，负责的态度，这就是小菇凉！

五年

公司进入第五年，宗虎翻山越岭来到了交易部拜师学艺，遇到了美丽、热情、乐于助人的小菇凉，她为那个寒冷的季节平添了许多暖意。由于我们“东方红”门派发展壮大的速度极快，交易部弟子每天的练功过程中要打的小怪兽（股票交易量）越来越多，而且怪兽不仅要打得多，还要用远高于其他门派的技巧打得漂亮，宗虎压力倍增。

别看小菇凉外表柔弱，她可是典型的外柔内刚型，打起小怪兽来却是效率极高，是个“心狠手辣”、“刀刀致命”只取要害的快刀手，宗虎顿时崇敬之心油然而生。后来得知，小菇凉曾经可是从许多竞聘的俗家弟子的比武中脱颖而出，才正式成为交易部众多武林高手中的一员，宗虎顿时又对眼前这位看似弱不禁风美女的崇拜之心有如滔滔江水，连绵不绝。

在修炼过程中，宗虎也渐渐发现小菇凉的武功实际上是自成一派，反应敏捷、观点鲜明。相信总有一天小菇凉的“葵花宝典”能够写成，练成神功盖世，打更多更大的怪兽，帮助我“东方红”门派闪耀中华！

这就是来自交易部的小菇凉，与公司众多优秀小菇凉一样，聪明、敬业、积极，每天与其他同事一起并肩作战，坚守岗位，提升自己，为公司的发展付出着自己的努力，过去五年小菇凉和东方红一起进步，未来将和东方红一起成长！

怀揣梦想 与子偕行

文 / 机构业务部

有梦想

每次从虹桥机场出差回来的路上，看着延安高架旁，耸入云霄的高高的楼，闪烁阑珊的霓虹灯，内心都无比激动。我想，每个城市都在对它的居民们传递着一些讯息。有的地方告诉你，你应该过得舒服一点。但有时候，耳边响起的却是嗡嗡作响的雄心。你必须承认，上海所发出的讯息，与成都、南京、昆明等确实是不一样的。

伟大的城市吸引有抱负的人。

在高架上飞驰的时候，在城市道路中穿梭的时候，在IBD里奋笔疾书的时候，在电脑桌前翻看万得的时候，就能感觉到这个城市用几百种方式向我们传递着信息：这里是上海，中国的金融中心。

时代强有力的信息冲击着饱含梦想的我们。玛诺斯需求指出人有五大需求。首先是生理需求，寻求生存是我们最底层的渴望。第二是安全需求，像社会中我们需要医疗保障，就业保障等。第三需求是社交，社交是人类在交往中寻求安慰、价值和保护。美国哲学家乔桑塔亚那说过：“社交犹如空气，人离不了它。”第四大需求是尊重。人往往希望自己有一个稳定的社

会地位，希望自己的成绩和能力可以得到别人的认可。最后是金字塔的顶端，第五大需求——自我实现。指的是自己的理想期望可以把自我能力最大限度的发挥出来，寻求自我实现。马诺斯提出，为满足自我需要所采取的途径每个人都一样，不断实现自己的潜力，是自己成为自己所期待的人。

我们从五湖四海云集在上海，不求安逸享乐，不求安稳平淡，只是为了实现自己，实现梦想。

有实力

过去的我们很努力，以后的我们会更实力。

我们寒窗二十年，过五关斩六将，毕业名牌院校，再披荆斩棘来到东方证券资产管理有限公司。过去的二十年，我们努我们曾经挑灯夜战，攻克CFA考试；曾经天天坐几个小时的公交，去证券、基金实习，为的就是今天，我们来到这里。

我们，年轻。年轻就是活力，就是激情。不怕通宵等延误飞机，也不怕风雨中穿梭大街小巷。也许现在的我们还不够有经验，但是大家鼓足干劲，坚持，拼搏，一定可以挑战资管新的巅峰。

我们，努力。如今的我们已经覆盖了保险、银行、基金、信托、财务公司等众多机构。这一场资管的盛宴，机构资金所占的比例定会越来越大。我们武装自己迎接盛宴的来临，用最好的状态去辅佐这一场胜利。白天，我们用专业建立起投资经理和机构客户沟通的桥梁，提供专业化、增值化、人性化服务。

针对大型机构投资者，建立客户专属服务档案，根据客户行为、需求记录进行服务倾向分析，结合大型机构投资者的不同特点，确保为大型机构投资者提供精准、贴心的服务，让客户满意。夜晚，我们学习投资经理观点、市场逻辑、行业最新产品知识，了解行业动态；同时也反思和总结，让自己进步。用最专业武装自己，用最好状态迎接每一天。

有团队

岂曰无衣？与子同袍。
王于兴师，修戈矛，与子同仇！
岂曰无衣？与子同泽。
王于兴师，修矛戟，与子偕作！
岂曰无衣？与子同裳。
王于兴师，修甲兵，与子偕行！

我们年轻又团结，激情有干劲。

我们曾经通宵达旦庆祝产品发行成功，街头漫步畅谈梦想。在这样的团队，不会担心自己知识不够丰富，因为我们总能从交谈中获取信息。不会担心在行业里掉了队伍，因为在小会议室里总能听到最精彩的分享。不会担心因为出差，客户的维护工作断了链子，因为大本营的同事一定为会你安排妥当。不会担心因为专业问题争执的认真影响了和气，因为我们知道，我们是真正的兄弟姐妹。一个坚实有实力的团队，让我们更有勇气和信心去面对挑战。

在产品发行前，我们会部署工作计划。在面临困难时，我们一起冥思苦想。这个世界上，一定有一种感动，是因为团结，因为十人一心，众志成城。

有情怀

我不是为了输赢，我就是认真。

老罗在他的锤子手机发布会上，用三个小时诠释了什么叫情怀。老罗说，“我原来不是一个对钱很看重的人，可现实逼的我成了一个喜欢钱的人。经济基础决定上层建设，没有物质，精神再强大的人最后也会神经的”虽然我不知道未来是否拥有强大的经济基础，但此时的我不是为了输赢，就是认真。

我们努力做一件事，追求的是梦想，享受的是过程，有时候甚至不求结果。做销售尤其如此，谁都不能保证我们每一次拜访，就一定带回来增量。但是我们仍然认真去准备每一次拜访，珍惜每一次学习的机会被拒绝之后，只不过是从头再来。不放过细节才能打动客户，认真做功课才能发现合作机会。

我们的公司，也是有情怀的投资者。在牛市中依然坚定着自己的投资理念，这是对自己的坚持，更是对信仰的坚持。牛市中不追涨坚持价值投资，不杀跌择机落井下石。即使在大盘暴跌时，陈光明总经理也总对我们说，投资的第一要义就是以客户的利益为优先。我们在为客户匹配需求的时候，也会优先站在客户的角度，谋其利而利。这样，我们也是有情怀的销售。

人这一辈子一定要有希望，有意义，有情怀的活着，对得起自己更要对得起时光。

我步入丛林，
因为我希望生活有意义
我希望活的深刻
吸取生命中所有的精华
把非生命的一切都击溃
以免当我生命终结时
我发现自己从没有活过。

所以我们在这里，是因为这里是最好的我们，也因为这里有最好的你们。

渠道延伸品牌 营销创造价值

文 / 渠道发展部

我们是来自东方红大家庭中的一员——渠道发展部。不畏市场起伏、不忘品牌初衷、不懈专业服务，是我们5年来不变的坚守，今天让我们一起来悉数团队历经5年的足迹。

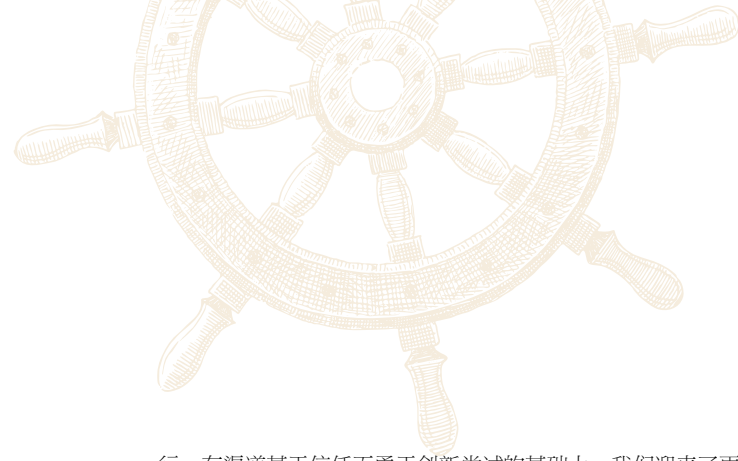
每个加入渠道发展部的小伙伴常会听说这样一句话——“渠道延伸品牌、营销创造价值”。为让东方红的“酒香”散布到更广泛的大街小巷，我们一路走来，以建立一支市场营销团队为目标，并在不断完善中使队伍从无到有并一步步壮大。今天，我们是已经拥有17人的专业队伍，我们的服务已覆盖到全国各地的多家银行、券商和三方机构，并形成以华东、华北、华南的分区域管理，全力将东方红品牌扎根到大中国的五湖四海。



市场起起伏伏，在业务推进的过程中，产品难免波动，有别于多数机构通过变更银行渠道大胆试错的做法，我们一直秉承深耕细作的理念。“我们与渠道建立的是长期合作关系，市场艰难时方显销售价值”是领导常拿来鼓励我们的话，而“弱市营销”也成为团队的重要坚持，市场好、业绩好的时候不需要销售，只有在弱市中你对渠道的不离不弃、甘苦与共、精耕细作，才能体现团队价值，也只有这样的坚持才能换来度过低谷后客户对渠道团队更坚定的信任，让合作在不断增强彼此认同的良性循环中更加紧密。

同样，“学习、交流、协作”是团队成员一直秉承的价值观，市场上向来不缺个人能力很强的销售，但作为公司品牌的外延，营销团队就像一个个触角，是外界了解我们最直接的方式。只有通过广泛学习取得不断的进步、通过部门间交流加深彼此的了解、通过团队协作形成强大的合力，才能以为合作伙伴提供专业、细致、持续服务的方式，为公司创造更大的价值。

话说感恩。从最早依托东方证券营业部和单一银行渠道发行产品，到现在我们拥有东方证券全国97家营业网点、12家深入合作银行、4家三方销售机构和自己的独立直销平台，渠道数量的递增与合作的不断深入是对我们工作最直接的认可。产品条线上，从最早传统的混合型集合，到业内首只专注于定向增发市场的东方红新睿1号、首只专注于折价主题投资的大集合东方红新睿2号、首只分级大集合东方红新睿4号、首只券商基金东方红新动力、首只三年封闭混合型基金东方红睿丰的相继发



行，在渠道基于信任而勇于创新尝试的基础上，我们迎来了更多样化的产品类型。同样，没有风雨同舟和患难与共，何谈情比金坚？5年前发行的东方红6号一路坎坷跌跌撞撞，但终究守得云开力挽狂澜，最后我们收获更多的是理解与包容、是坚定陪伴和考验后的不离不弃，其中不乏渠道的宝贵支持和信任，也印证了我们不间断的渠道服务价值。细细回想，还有太多，东方红中国优势首发138亿打响的本轮牛市百亿基金第一枪、在固收市场严冬之际顽强绽放如腊雪寒梅的增利系列、具有浓浓东方红特色并被渠道定期邀约的系列活动品牌——“走进东方红”等等这些带着专属的东方红标记的大事件都绝非偶然，都有我们一路走来想要感恩的人、想要铭记的心。

话说责任。2005年第一只东方红大集合产品问世，2010年第一只小集合产品出炉，2013年下半年拿公募牌照，2014年1月开始大举进入公募领域，承载荣誉、收获羡慕、感受关注的同时，我们团队更体会了肩上那份沉甸甸的责任和义务。随着公司品牌的壮大，经我们推向各渠道的大小集合产品已有近50只，短短一年半已发行的公募基金数更达10只之多，这些产品都寄予着渠道和客户的信任与托付，是品牌精神传递和公司上下各部门精诚合作精心呵护下的宝贵财富，如何守护、更好传承、更强的渠道粘性、更佳的客户体验都成为团队每个成员心中不断思索的课题。尤其进入公募领域后，跟以往做集合不同，公募基金有更广泛的客户群体、更优秀的竞争对手、更严苛的舆论

监督，永保使命感、永怀责任心是我们日常工作中时刻提醒自己的不变准则。

话说梦想。东方红资产管理成立后不久，我们被更名为渠道发展部，意味着公司对我们更深远的“发展”期许，“发展”要求我们怀揣梦想、调动更好的主动性、积极性。在了解渠道的真实需求、洞悉客户的真实反馈的前提下，除了常态化的发行和持营工作，我们还在全方位整合和打造日常的远程服务体系、更精细化的部门制度、强大的随时可查询可分享的资源平台、更系统而分工明确的渠道后台支持等能为渠道工作开展提供更全面、及时、有效的服务模块。相信我们的服务不会仅限于此，它会随着服务方式的拓宽、服务对象的多元化、服务质量的提升、服务精神的更专业化而更为行之有效，也使更多的人认识东方红并得到更深入的服务体验、满足各不相同但又殊途同归的需求，“寻找满意的客户并让客户满意”是我们始终的梦想。

东方红5周岁之际，渠道发展部祝公司生日快乐！梦想总是要有的，因为只要相信并努力一定会实现，对我们来说，未来的每个365天都是渠道服务开始的第一天，坚守长期价值投资理念也是我们不变的信仰，相信更多满意的客户会走进东方红，我们也会回馈让客户满意的回报和服务，东方红品牌必将历久弥新！



五年，向上生长的力量

文 / 产品部

东方证券资产管理有限公司成立于2010年7月28日，是全国第一家独立运作的券商系资产管理公司。公司管理团队成立14年以来，经历了中国证券市场多次牛市熊市的考验，积累了丰富的投资经验和风险管理经验。东方证券资产管理有限公司团队是一个年轻的团队，而成立于2011年的东方红产品团队则更加热情洋溢和充满青春活力。

从2011年到2015年，东方红产品团队从成立至今已经走过将近五个年头。五年，实现了整个团队的从无到有，从小到大。从为在产品数量和产品多样化方面做出更大努力，以保持公司领先优势和满足客户不同需求为出发点申请设立产品部，到充分响应上海市政府建设国际金融中心和完成产业结构转型的战略部署，有效实施公司二次创业的目标，积极开展二次创业青年

突击队的建设；从创立之初的仅有15只集合理财产品，逐步建立东方红的优秀品牌，到不断探索完善产品线，使其得到更多的丰富和扩展，同时积极进行产品创新，在公募基金和私募业务两方面主动探索，梳理集合产品，开展定向业务；从2011年资产管理规模近百亿，到在现有产品持续营销的基础上，积极推动新产品的储备，提升资产管理规模。五年里的每一步，坚定踏实，走出了一个大写的“成长”。

五年，也可以用来只做一件事。五年里，东方红产品团队始终在公司“感恩、责任、梦想”企业文化的感召下，一如既往的坚定、坚持贯彻“以创新促发展，以服务溯本源”的方针，最大程度地满足客户的需求。同时，团队不满足于现有小小成绩，注重自我学习和提升，不定期组织人员参加各类培训活动，从总体上把握行业动态，细节上追求可操作性。总之，正直、勤奋和活力是团队合作的主旋律；无障碍沟通，思想火花的碰撞是团队创新的源泉五年如一日，产品团队不断努力，在业务绩效和团队文化建设方面都有了显著的提升。

过去的五年，是团结的五年。为增加团队凝聚力 and 创新能力，产品团队每周制作产品周报，了解全行业及竞争对手的产品情况，并有针对性的进行学习和总结。每个团队成员有新的信息和收获，都第一时间和其他成员共享和交流，团队就像一个大家庭，团结友爱、和谐相处、共同进步。除了内部的沟通与交流之外，产品部和其他部门也建立了良好的合作、互动关系。每个月固定和公司销售及机构团队传递业内最新动态；每当有新的产品设计思路，产品部会及时组织公司内部交流，将新的产品思路介绍给公司销售和机构团队，并根据大家的意见和建议进行调整。通过定期的学习交流和高效的信息共享，产品部能够及时把握行业和客户动态，从而设计出客户有需求，公司有收入，产品收益有保障的产品。团队成员在实践中学习，在困难中成长，向着打造资产管理第一品牌的宏伟目标稳步前进。

过去的五年，是奋斗的五。自2010年以来，券商资产管理业

务迎来了快速发展，集合理财产品在数量和规模上都有较大的增长，与公募基金相比，相对灵活的券商资产管理拥有广阔的前景。而且随着投资标的丰富，出现了一些创新产品，以满足不同的市场环境下投资者的需求，这也与资产管理市场的发展趋势相符。外部理财市场日益激烈的竞争、内部东方红品牌的高品质、投资者的信任和期待，这些都给产品团队提出了很高的要求。压力转化为动力，产品部的成员们根据公司的经营战略，制定新产品开发计划；起草产品设计方案、制作所有申报材料并上报监管机构；与监管机构沟通，并及时反馈；在产品过程中，与代销银行、托管银行、信托公司及期货公司等相关人员沟通，并将监管部门的反馈意见与各方沟通；比较同业产品特征并进行市场分析，根据公司需求及时提供相关市场研究报告。产品团队成员们的不懈努力，对我司完善产品线、扩大资产管理规模、增强公司竞争力至为重要，同时切实成为连接公司上游和下游的纽带，一方面把上游的投资策略落实为具体的产品方案，另一方面又将产品理念传达给下游的产品推广部门。

过去的五年，也是创新的五年。创新可谓是企业生存和发展的灵魂，我司产品团队也一直走在业内创新的前列，与市场形势和最新法律法规紧密联动，了解客户需求，把握产品的实战性和时效性。产品团队致力于创新集合资产管理计划以及创新产品结构，多只产品实现了业内首次创新，凝聚了太多创意思维碰撞的火花，见证了公司脚踏实地从思想到落地的奋斗历程。

过去的五年，是硕果累累的五年；但成绩不是终点，而是新的起点。五年的光阴转瞬即逝。时间老人在树上刻下一圈圈的年轮，那是生命的印记；昔日的顽童，也已成为今日的翩翩少年。东方红产品团队的成员们，也始终充满着向上生长的力量。每一个团结奋斗的日日夜夜结成每一只产品，而每一只产品就像是脚印，我们踩着印着，走到今天，即使已到了冰天雪地之中，或是足迹已经湮灭，不复可寻，仍然知道，那是我们走过来的成长；而更美好的风景，正在我们面前徐徐展开。

服务，一种温馨的支持

文 / 综合管理部



或许这五年间，唯一没有改变的是我们对于服务支持工作的理解——“服务，是一种温馨的支持”。



五年是一段可细细品读的时光，或许并不长，但足以承载珍贵的经历与成长。公司成立之初我们还叫综合办公室，只有三两个成员，尚坐不满一间小小的房间。五年后的今天我们已成长为覆盖财务、人事、行政、办公室四大模块的综合性服务支持部门，成员也增加至十余人。或许这五年间，唯一没有改变的是我们对于服务支持工作的理解——“服务，是一种温馨的支持”。

每个经历人生中结婚、生子这样大事的员工都会走进综合管理部和晓琳姐聊聊。刚刚步入社会的同事要了解缴纳社保、公积金的规则；初到上海的同事想咨询租房、买房的信息；即将做爸爸妈妈的同事要询问产假、陪产假的情况；打算出国游玩的同事想知道护照、签证的流程。五年来，每个员工咨询的问题都在改变，从最初的职业咨询到恋爱咨询，再到婚姻咨询、子女咨询，可以说晓琳姐陪伴了许多人从初入职场到成家立业的成长经历。作为公司元老级成员，晓琳姐对接服务的部门已从8个增加至16个，员工从60余人上升到150余人，先后迎来了量化投资、固定收益和资产证券化等团队。随着公司业务类型的增加，人事管理工作的复杂度和难度在逐步提升。五年来，人事条线不断调整工作方式，提高专业化服务水平，但永远不变

的是那份细致与贴心。

作为综合性服务支持部门，综合管理部几乎参与到了公司各业务条线的支持协调工作中。为更好开展服务支持工作，汤琳主动与各业务条线建立定期沟通机制，及时掌握行业动态。在申请公募业务资格时，基于对公司各业务条线的熟悉了解，汤琳带领部门成员对公司所有新设制度进行了校验比对。大到跨越投资、销售、运营条线的制度统一性问题，小到涉及文字、标点、格式的制度准确性问题都被一一审核确认。今年以来公司业务快速发展，为解决迫在眉睫的人才需求问题，汤琳和广航全力投入到各部门的招聘支持工作中。面试时，很多应聘者都惊讶于汤琳对业务条线工作的了解程度。这种专业性有效的帮助公司与应聘者充分进行沟通交流。综合管理部始终坚信优质的服务要从了解开始，只有熟悉业务情况才能准确理解业务条线需求，才能提供最有效的支持。“准确理解需求，高效提供支持”始终是综合管理部前进的方向。

最好的服务往往是润物细无声的，更多时候综合管理部的工作只是大家办公桌上悄悄出现的绿植，办公区域里静静运转的净化器，业务流程中一点点优化的审批节点和每月按时到账的

工资。在这些工作的背后是部门每位成员在自己的岗位上默默付出的辛勤努力。潘皓加入综合管理部时，公司的财务管理正在经历从业务部门账目向公司总账的转变，增加了税收、净资产等许多账务处理。潘皓开始逐条请教，逐个模块攻坚，依靠不懈的努力解决了一个个业务难题。对于财务团队来说加班已是习以为常，有一年的月末刚好与除夕重合，潘皓和陆姐姐在除夕夜加班到凌晨才赶回家过节。刚刚进入公司时，艳儿很是惊讶于这些故事，但不知不觉间自己也已经成长为故事的一部分。为了不影响公司同事的工作，每次办公环境改建和清理维护都被她安排在周末，为此她经常放弃一天甚至整个周末的休息时间。现在听故事的人变成了雯佳和谭越，相信我们的勤奋故事未完待续。

综合管理部虽然各业务条线分工明确，但在实际工作中常常互相合作。这种合作不但形成了部门跨领域的综合优势，也让部门成员成为了彼此最坚强的后盾。静文从事公司文秘工作之初，对于每月撰写各类报告时涉及的财务数据并不十分熟悉了解，陆姐姐总是热心指导、耐心讲解。这种跨条线的“传帮带”让新成员获得了更多快速成长的机会。每逢部门组织大型活动，大家都会不分条线的积极参与并出谋划策，活动现场挂

横幅、搬桌椅这样的体力活更是被广航和俊宇主动承包下来。这种相互间的支持也已从工作延续到了生活。我们很幸福有个热情帮大家打理生活锁事的“小姨妈”琪琦，从加班需要的零食到可以切西瓜的水果刀，琪琦的百宝箱里应有尽有，“小姨妈”这个称呼也像她的热心一样暖暖的传开了。即使是繁忙的加班时光我们依然会欢声笑语，因为有这样一群优秀的同事陪伴。

综合管理部就是东方红这个大家庭里温馨的一角。在大家需要工作生活咨询时我们乐于提供资讯信息，在大家需要跨部门协调沟通时我们乐于搭建平台桥梁，在大家需要各类资源支持时我们乐于汇集人力物力。我们不仅努力在公司业务发展上做好服务工作，也希望在与大家工作息息相关的细节里传递温暖的支持。感恩五年来所有员工对综合管理部工作的大力支持，感恩五年来部门成员对综合管理部工作的默默奉献。在下一个五年、十年、二十年……综合管理部将始终以积极、勤奋的态度提升工作水平，以细致、贴心的服务陪伴每位员工。服务是一种温馨的支持，这是我们不变的理念。

沐浴春光 服务育人

文 / 东方红工会

东方红工会在“感恩、责任、梦想”的企业文化指导下，加强民主管理，文化建设，促进员工与公司共同发展。在未来的日子，工会将继续心怀员工，服务育人，以全体员工的利益为大前提，安排落实好每一项工作。



东方红工会在“感恩、责任、梦想”的企业文化指导下，加强民主管理，文化建设，促进员工与公司共同发展。这里是大家日常互动、联络感情的最佳平台，是凝聚员工的纽带。



2013年12月16日，上海东方证券资产管理有限公司工会成立了。从这一天开始，东方红资产管理的员工有了自己谈天说地、沟通学习的小小家园，工会也成为大家日常互动、联络感情的最佳平台，是凝聚员工的纽带。

东方红工会在主席姜荷泽的带领下，发展成为员工最温暖的港湾。目前工会下设4个小组，由民主选举产生工会组长、副组长，负责日常工会工作的开展。

提到工会，大家会联想到许多关联词：民主管理、协会活动、运动会、素质拓展、年会、员工福利……工会，顾名思义，自创始之初起就以服务员工、营造良好的企业文化氛围为宗旨。东方红工会是各位同事参与公司民主管理的地方。工会组织各小组召开会议，针对公司管理发表建议和意见，并汇总至公司有关部门。通过工会与公司行政部门的有效沟通，对于员工的建议与意见作出反馈，加强了公司民主管理。在日常工作中，工会通过微信、邮件、组长会议、与员工面对面交流等各种沟

通渠道，了解大家对工会工作的建议与意见，不断改进工会的各项工作。

东方红工会是各位同事提升文体修养的地方。东方红工会拥有许多文体协会，由各位工会骨干同事组织与管理。东方红工会已带领成立了近10个文体协会，协会活动覆盖摄影、瑜伽、足球、网球等各种文艺活动或体育运动，丰富了员工的日常生活，同时也加深了员工之间的交流，加强了团队的凝聚力。工会协会活动采用派点制，点数由员工自己派给喜爱的文体协会，既满足了员工的个性化需求，又有效地将工会经费用于全体会员。协会活动中，瑜伽、网球、乐器等活动每周举办活动，以授课制形式组织员工参与，提升身体素质和艺术修养。足球、羽毛球、游泳等体育活动，由协会会长预订场地并组织开展活动。有员工开玩笑地说，在东方红工会，只有你想不到，没有做不到。东方红工会不仅成为员工展示文娱艺能的良好平台，也成为激发大家热情、提升团队凝聚力的重要手段之一。

东方红工会是公司各项大型活动最积极的组织方。公司于2014年10月举办了全员素质拓展活动，大家奔赴佘山森林公园，在培训老师的带领下，团结协作，挥洒汗水，完成一项又一项任务。到了2015春节前，工会组织各工会小组为公司年会出谋划策。大家奇思妙想，排演一场场精彩的节目。有乐器演奏、有小品、有黄梅戏、还有唱歌。一些男同事甚至愿意穿上女装，为大家献上一段民国时期的舞蹈，为大家带来了无限的欢乐。

东方红工会是一个名副其实为大家倾心付出的“福利社”。工会每月为公司员工举办生日庆祝活动；妇女节为女职工安排了妇女节体检；夏天为全体职工送清凉，体现了公司的人文关怀。

东方红工会在“感恩、责任、梦想”的企业文化指导下，加强民主管理，文化建设，促进员工与公司共同发展。在未来的日子，工会将继续心怀员工，服务育人，以全体员工的利益为大前提，安排落实好每一项工作。



做好合规加减法 为公司保驾护航

文 / 合规与风险管理部

华尔街有句名言：“在交易中，风险控制永远是第一位的，并贯穿交易的全过程。”在这个逐利的金融世界中，风险管理尤其合规风险管理非常重要，风险与收益如影随形、相伴相生。放眼全球，任何一家能长久经营的金融机构，无不拥有过硬的风险管理能力和良好的合规与风险管理文化作为保障。因此从某种意义上，合规与风险管理就是金融机构的生命线。在我们公司，也有这样一个团队承担着为公司保驾护航的责任，它就是合规与风险管理部。

我们的历程

2010年是我们合规与风险管理工作的起步之年，公司成立之后设立了我们最初的合规部门，尽管当时部门人员少、各项系统、制度方面比较薄弱，但合规部门与公司一起秉承创业精神，在一年内基本健全了公司合规与风险管理体系，实现了公

司从业务部门到子公司的平稳过渡。2011年，公司树立了“合规第一”的经营理念，合规文化下各项业务规范有序开展，同时合规部门以股指期货等创新业务为切入点，改进了风险管理的方式方法。2012年，作为公司的制度流程年，合规部门牵头全面梳理公司制度流程，进一步明确了公司各层级、各部门的管理职权和责任，为公司业务规范有序的开展奠定了制度基础。2013年，合规部门牵头申请公募基金业务资格，在证券公司资管业务与公募基金业务两套法律法规体系下，从制度、流程、系统、公私募业务隔离等方面着手，将公募业务合规与风险管理要求顺利嵌套入公司现有合规与风险管理体系之中。2014年，合规部门组织落实全面风险管理的“六个一”工作，从组织架构、制度流程、信息系统、风险指标、人才队伍和保障机制等方面，从董事会到各职能层级共同落实了证券公司全面风险管理体系建设的要求，搭建了内生性的全面风险管理体系。在东方红团队的共同努力下，自公司成立以来未发生重大风险事

件、未发生重大涉诉案件，避免行政处罚及声誉的损害。

从2010年到2015年，从只有两位成员一人多岗到有清晰业务条线分工的合规与风险管理团队，合规与风险管理部一路伴随公司的成长与快速发展，团队通力合作为公司保驾护航。

我们的团队

合规与风险管理团队依照工作职责可分为合规管理业务条线与风险管理业务条线。各条线在业务发展中相互合作，贯穿事前、事中、事后全过程，为公司的发展保驾护航。

我们的合规管理业务条线有三名与公司一同成长或具有多年金融从业经验的法律专业人员。两名合规法律岗位人员与一名监察稽核岗位人员均为法律专业硕士研究生学历，通过国家司法考试，具有国家法律职业资格证书，并具备金融、财务、审计等相关方面的知识，致力于为公司各项业务的依法合规进行提供专业保障。合规管理团队主要对公司内部管理制度、新产品和新业务方案、以及公司报送监管机构的申请材料或报告等进行合规审查；对公司及员工的经营管理和执业行为的合规性进行监督，并进行定期、不定期的合规检查，对发现存在风险隐患的，及时报告，同时为公司提供合规咨询，对于法律、法规和准则发生的变动，对各部门进行合规培训。其中监察稽核业务是公司内控工作的重点，稽核人员依据法律法规和公司内部控制制度，在所赋予的权限内，按照所规定的程序和适当的方法，对监察稽核对象进行公正客观的检查和评价，保证公司运作的合法性、合规性。

我们的风险管理业务条线有两名具有丰富风险管理工作经验的风险管理人员，风险管理岗位人员均具有名校硕士学历、金融相关专业背景和扎实的数理功底，并已通过FRM、CFA等专业考试，具备证券从业资格、期货从业资格。风险管理团队履行独立的风险管理职责，在首席风险官及公司领导指导下推动全面风险管理工作，监测、评估、报告公司的整体风险水平，并为业务决策提供风险管理建议；协调、协助、指导和检查各部门的风险管理工作，对市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险、合规风险、技术风险等各类风险进行分析管理。

我们的目标

《证券公司合规管理试行规定》中将合规管理定义为“证券公司制定和执行合规管理制度，建立合规管理机制，培育合规文化，防范合规风险的行为”。秉承监管精神，在合规与风险管理体系及全面风险管理体系的建设过程中，公司的人人合规、主动合规、全面风险管理、全员风险管理的理念已加速形成。公司之所以将合规与风险管理在公司发展中列入如此重要的地位，我想原因在于合规与风险管理是价值创造的基础，亦是价值创造的源泉。

因为做好合规“加法”能增加公司的持续竞争能力，做好合规“减法”能减少或避免公司发生风险与损失，这也是合规创造价值的体现。在合规与风险管理过程中，合规部门通过关注、跟踪法律法规和市场规则的最新发展，对特定的法律法规对公司业务发展的影响作出及时有效的评估。同时，通过对法律法规和公司资产管理业务的深刻研究与理解，可以使公司更好的利用市场经济的法律规则和交易规则设计出不同的产品以满足不同客户的需求，使创新的业务变为现实而赢得更多的社会效益。此外，公司的合规与风险管理能力还能有效提升公司在客户心目中的信誉和良好形象，吸引更多优质客户。

在奠定价值创造的基础同时，作为合规与风险管理的职能部门，我们贯彻全面风险管理理念并牢牢守住公司风险管理的第三道防线。从合规与风险管理体系到内生性的全面风险管理体系的提升，从组织架构、制度流程、信息系统、风险指标、人才队伍和保障机制等方面，合规与风险管理业务覆盖了公司所有业务，体现在各个业务环节。合规部门持续开展合规审查、风险监控、监察稽核等工作，防范并及时发现各类风险，控制和避免违规风险与损失，使各项风控指标持续符合监管要求、保障各项业务顺利开展，守住公司生命线。

能够身处在优秀的东方红团队，与正在快速发展的公司一同成长，我们心存感恩，合规与风险管理部每一位成员都以推进公司稳定、健康发展为己任，将持续致力于将合规与风险管理理念融入公司经营理念，确保公司各项业务风险适度、风险可控，做好合规加减法，为公司保驾护航！

精密机械上的小齿轮

文 / 运营部

从产品的生命周期，到每笔投资的交易周期，运营都需要参与其中，承担运作管理的工作，像一套精密运转机械中的一个齿轮，以精准的动作执行每一个细微的处理，确保投资人利益的最大化。



运营的工作由一个个小的细节组成，就像一个个小的齿轮，联合起来，组成一个精密的机械，达成令人惊叹的功能。



早上8点30分，当投资经理正召开晨会，对最新市场动向进行分析研判时，运营一天的工作开始了。注册登记组在对上一日客户申购、赎回申请进行最后的核对和确认。投资支持组对所有产品的盘前可用头寸进行再次核对，确保投资经理进行投资时，不会出现透支。信息技术人员在对交易系统的开机状态进行检查，确保下单路径正常工作。

下午4点30分，运营部收到了从各个数据源返回的各类交易数据，包括交易所、银行间、上清所、期货、三板、融资融券等等，开始逐步进行所有产品的估值，并将产品净值向网站、三大证券报、微信等进行披露。随后，完成客户申购、赎回申请的处理，对投资交易系统进行交易清算，核对证券持仓、标准券、可用头寸等，结束运营一天的工作。此时，往往当天24点的时钟已经敲过。

一个新产品的发行，往往意味着运营需要开立中登备付金、托管户、沪深证券账户、期货账户、中债、上清所账户、融资融券、期权等十多类账户，历时一个多月，环环相扣。

一个产品的运作结束，运营需要进行客户收益的结算，将投资成果一分不差的交到每个客户的手中，同时及时准确完成销户、报备等多项工作。

从产品的生命周期，到每笔投资的交易周期，运营都需要参与其中，承担运作管理的工作，像一套精密运转机械中的一个

齿轮，以精准的动作执行每一个细微的处理，确保投资人利益的最大化。

我们理解，运营的部门定位，包括了产品运作管理的执行部门，信息系统的规划、实施和运维部门，数据平台的构建、开发部门等。其中，产品运作管理的执行主要由清算组负责，信息系统和数据平台的工作主要由信息技术组负责。

具体而言，清算组的主要职能包括产品的募集、交易与登记、产品的投资交易支持与清算、产品的估值、费用与会计核算、产品的利润分配、产品的信息披露等

信息技术组的主要职能，包括对投资线、销售线、风控合规线、管理线二十多个各类系统的运行维护、需求沟通、项目管理等工作。以及对各类数据的规范、收集、处理和展示，辅助各类决策分析。

为了更好的支持公司产品的运作和各部门的工作，运营的工作一直进行着演进。

13年，随着公司固定收益业务的发展，运营部在清算组内新设了产品支持小组，负责产品账户开立、一线风控、固定收益品种交收和盘中实时头寸管理等。小组设立后，提高了产品账户的设立效率，多次控制和化解了固定收益品种的交收风险。

14年，随着公募管理资格获取后，公司管理的要求更进一步，



站在这个公司成立 5 周年的时点上，我们可以自豪的说，运营部取得了不逊色公司整体发展的成就。



数据，以最准确、快捷、可视化展现出来，使公司各类管理能基于最准确的数据信息。

SOP和数据平台的建设，协同的成果就是业务流程管理（BPM，Business Process Management）。在这种高效的业务流程管理下，业务的开展将成为与目前截然不同的另一种形式，成为公司的竞争优势来源。举个例子，当市场出现了一个新债发行的时间，资讯系统自动采集这个事件，通过OA系统推送给投资经理；在投资经理做决策的过程中，可以在OA的决策界面查询当前可用头寸和流动性管理子系统对持仓的可变现情况分析；投资经理做出的决策，会通过预置的风控条件的检测，并将检测的结果反馈给投资经理和风控人员；“If-Then”模块告诉投资经理，该新债进入组合后，对投资组合关

键风险指标，如久期，平均信用级别等的影响；在通过所有风险指标校验后，流程自动流动至交易员，若与对端建立了STP直通交易，则交易员确认后直接连至对端，否则则通过电子传真等发出并即时存档；交易员完成处理后，运营投资支持人员即时收到指令，并系统生成划付指令；运营核算人员收到核算系统可解析的核算指令；运营的数据岗对数据清洗并进入数据平台。

运营的工作由一个个小的细节组成，就像一个个小的齿轮，联合起来，组成一个精密的机械，达成令人惊叹的功能。我们希望，随着公司的发展，我们能发展出更多、更强大的齿轮，组合起来，为投资者利益最大化服务，成为更加受人尊重的资产管理公司。



销售管理的要求更精细化，运营部在信息技术组内，分设了投资线、销售线和管理线，通过专业分工使信息技术人员能做好做精最重要的工作。在这一年，管理线上的公司邮箱、公司OA等上线，销售线上的直销、网上交易、微信、客服等先后上线，投资线上也完成了量化平台整合切换等工作。

15年，运营部启动了将在未来几年重点投入的数据平台项目，以提高公司管理决策数据支持准确度作为目标，从产品主代码入手，对投资交易、销售、公司管理的各类数据进行清洗整理，逐步与管理流程关联。为此，相应对部门的人员职能进行了调整以加快工作的开展。

站在这个公司成立5周年的时点上，我们可以自豪的说，运营部取得了不逊色公司整体发展的成就。运营部为超过160个产品、千亿规模的资产提供交易、结算、核算、信息披露；支持的投资范围包括交易所场内、固收协议平台、中债、上清所平台、融资融券、三板、期货等；与十多家托管行合作，其中与四大行均有良好的合作关系；支持十多种业绩报酬计提模式，其中过半系统实现，是行业内业绩报酬处理经验最丰富的公司；支持托管结算和券商结算两种业务模式，能够根据产品设计目的灵活的调整业务模式。

不过，展望下个5年，乃至下个10年，当前取得的成就可能只是一个小山丘，微不足道。运营部将面临更多的挑战。随着首个QFII投资人合作的开始，我们意识到，无论我们管理资金的来源还是我们管理资金的投向，都将逐渐全球化。

随着期货期权业务的开展，避险工具、衍生品的使用，将对投资、结算、核算等诸多环节提出了新的挑战。

渠道的要求、机构客户的要求、品牌宣传的需求、风控的要求、投资绩效分析的需求，种种汇集成了对准确数据的需求。随着移动互联时代的降临，客户的投资行为在发生变更，如何更好的接触客户，微信、APP等应用或许只是第一步。以上种种，和更多我们现在预见不到的挑战，是我们进步的动力和源泉。

在未来，我们首先要做的就是作业标准化（SOP，Standard Operation Procedure），通过运营职能的专业化分工，我们可以对流程进行细化，将每个子流程的标准操作步骤和要求以统一的格式描述出来，指导和规范每日工作。每个SOP，都将包含目的、操作步骤、前后道数据依赖、风险描述、应急处理等。通过SOP，我们要让运营的每一个岗位成为流程的编写者、执行者、修订者和优化者。从每个局部细节效率的提升，来达到公司整体运行效率提升的目的；从每个局部处理高准确率，累计达到公司整体运行效果最优的结果。

我们将同时开展且投入大量精力的工作，就是数据平台的建设。已经逐步开展的数据清洗工作，是数据平台的最基础性的工作。此外，我们需要根据业务分析的结果，采购更多业务需要的数据纳入数据平台。当从投资、销售、风控合规和管理各个维度的数据进入数据平台后，我们需要从公司管理、业务开展、绩效分析等各个角度的需求出发，整合、处理、加工各类



积攒向上的力量

文 / 东方红公益基金会

聚是一团火，散为满天星，希望东方红团队对公益事业的这份心意，可以给更多需要帮助的人们带去温暖和阳光。

2014年11月11日，上海市东方红公益基金会正式获批，这是首家由券商系资产管理公司发起设立的公益基金会。对东方证券资产管理有限公司来说，公益基金会是企业回馈社会、履行责任的重要平台，也是“感恩、责任、梦想”核心企业文化的重要变现方式。

东方红公益基金会主要是由东方证券资产管理有限公司与王国斌先生、陈光明先生、任莉女士等自然人共同发起设立，原始

资金200万元，主要致力于自主开展助学助教活动，资助开展扶贫济困、赈灾助残等社会救助活动以及其他社会公益项目。

东方红公益基金会，通过规范的组织，持续的公益项目，让公益工作更具计划性、系统性、专业性，同时也希望将社会责任理念植入公司整体战略，让更多需要帮助的群体得到关怀与支持。

公益是公民参与精神的表征和乐于奉献的体现。东方红公益基金会启动以来，得到了同事们的广泛支持。在东方红团队心目中，公益不仅仅是一种责任，也是一种情怀，一份心意。最初，东方红团队成立基金会是为了帮助更多有需要的人更好地学习、工作和生活。“在我有能力的情况下，尽可能地多帮助一些有困难的人”，是东方红团队中每一个普通员工的心声。

而我们成立东方红公益基金会的初衷，仅仅是为了帮助更多有需要的人。在东方红资产管理全体员工的心目中，公益是一种情怀，但更是一种责任。我们秉承着“感恩、责任、梦想”的信念，致力于“让客户满意”。在完善服务意识过程中，公益事业是培养员工慈善心理、贴近社会所需、回馈社会的重要组成部分。

“感恩、责任、梦想”是东方证券资产管理有限公司全体员工一直传承和坚持的企业文化。常怀感恩之心，敢于承担责任，不负所托，最终成为一家受人尊敬的资产管理公司，是东方红团队一直以来坚守的原则和梦想。在完善服务意识过程中，

公益事业是培养员工慈善心理、贴近社会所需、回馈社会的重要组成部分。

回溯过往，东方证券资产管理有限公司一直致力于公益事业的实践和公益责任的履行。早在2011年4月，东方证券资产管理有限公司就已经向上海公安金盾基金会捐赠540万元，该笔善款主要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。

2013年7月，东方证券资产管理有限公司出资100万元与中欧陆家嘴国际金融研究院联合设立中欧陆家嘴金融消费者保护基金。该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。

聚是一团火，散为满天星，希望东方红团队对公益事业的这份心意，可以给更多需要帮助的人们带去温暖和阳光。



2015 年三季度投资展望

布局真正成长 坚持价值投资

文 / 东方红资产管理基金经理兼策略师 刚登峰

主要内容

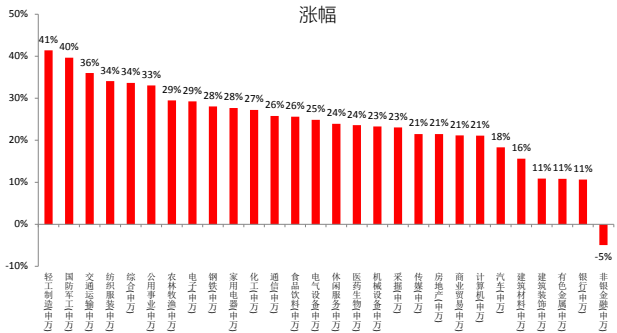
A股市场2015年第二季度仍然表现不错，创业板一枝独秀，以22.42%的涨幅领先，主板指数紧随其后，其中上证综指上涨14.12%，深证成指上涨8.95%。主要国家的股市表现中，日本相对较好，美国基本持平，欧洲受希腊拖累表现稍逊。但在6月中旬随着场外配资的清理，市场进入快速调整，前期表现较好的创业板调整尤其剧烈。

纵观国内经济环境，较低的物价水平使得货币政策保持宽松毫无负担，加权贷款利率持续处于下行通道中，信托等类

信贷业务的收益率也随着贷款加权利率的下行而进一步走低，两市最新的每周新开户人数创了07年以来的新高，资金跑步入场。我们认为支持权益市场的因素均未消失，全社会利率下行的趋势还在，居民资产往权益类市场倾斜的趋势还在。只是因为杠杆交易的过度繁荣与脱离监管导致了市场运行出现了巨大的波动。我们对于后市谨慎乐观，相信经过这轮调整，市场会更加注重基本面的因素，有更多符合我们选股标准的股票出现。

我们仍然坚持对中国资本市场长期稳定

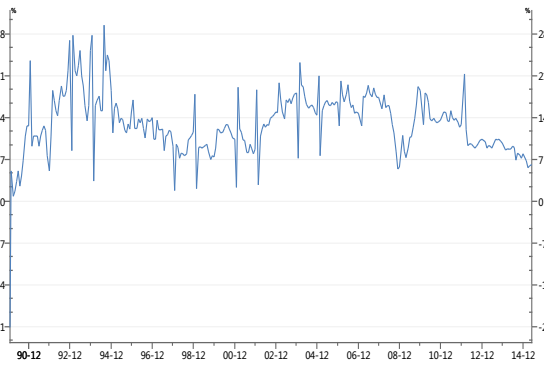
发展的信心，经过本轮下跌，部分高估值的股票的流动性风险得到充分的暴露，机构资金将会调整这部分股票的配资比例，同时部分真正的成长股也得以错杀，我们将尽快利用这次机会来配置符合长期投资方向的标的。对于大蓝筹本轮下跌的相对收益比较明显，市场本身也很难迅速走强，接下来一段时间我们会逐步调整这部分的配置比例。对于我们最为看好的二线蓝筹，本轮股灾经受住了市场的考验，具备广阔的空间，本身具有很强的竞争力，估值上相对低估，我们相信这些标的会越来越受到市场的认可。



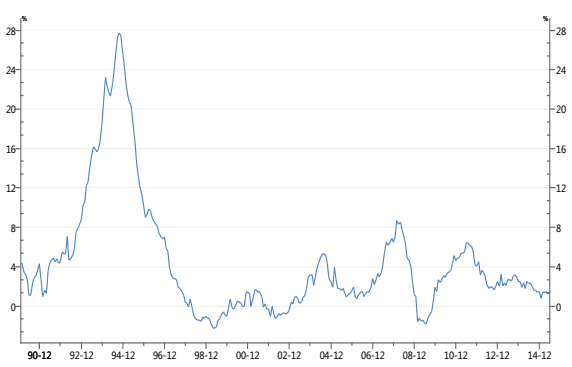
三季度 投资展望

经济货币环境

经济“新常态”已经真正成为常态，没有人再幻想过高的经济增速，结构转型的信念深入人心。在目前的经济总量、人口结构、工业化水平的前提下，进一步发展只能有调整结构一条路可走。幸运的是，大部分人都已非常坚定。此外，在中国转型的关键时期，国际大宗商品与经济形势，以及国内的物价水平，都给了宝贵的时间窗口。较低的物价水平使得货币政策保持宽松毫无负担。从国内的利率环境来看，加权贷款利率持续处于下行通道中，并且随着降息的推进仍在进一步下行。从股票投资的竞争品来看，信托等类信贷业务的收益率也随着贷款加权利率的下行而进一步走低。

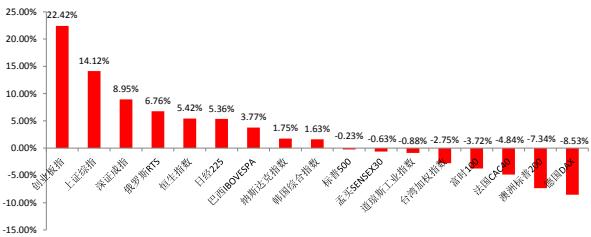


数据来源 Wind资讯



数据来源 Wind资讯

二季度涨幅



二季度 行情回顾

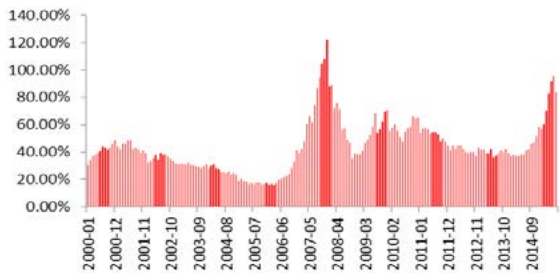
与2015年二季度国际行情走势相比，创业板表现一枝独秀，主板指数领先全球。具体而言，二季度全球市场涨跌互现，A股指数虽然经历了股灾，但仍然获得不错收益，创业板指数上涨22.42%，业绩表现仍然靓丽，上证指数上涨14.12%。主要国家的股市表现中，日本相对较好，美国基本持平，欧洲受希腊拖累表现稍逊。



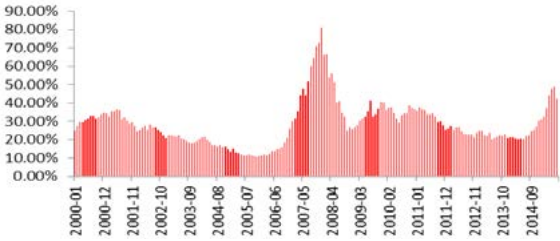
顶部指标的探讨

从两市总市值占GDP的比例来看，07年最高水平达到120%左右，本轮6月份最高点在95%左右。从两市总市值占M2的比例来看，07年最高水平在81%左右，15年6月份高点在48%左右。历史上重要的市场转折点01年、05年、08年、11年都是物价指数向上走到达阶段性高点，导致流动性的转向。结合目前的物价水平以及货币政策走向来判断，市场不至于出现以上年份的极端情况。

市值占 GDP 比例

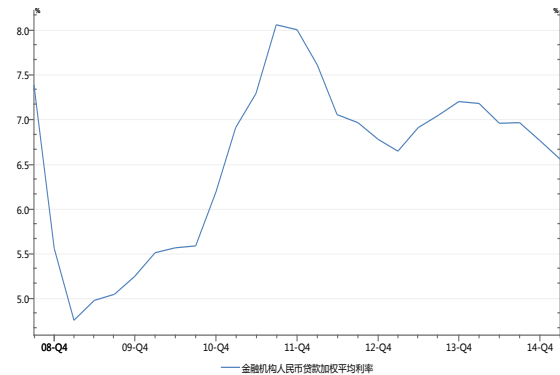
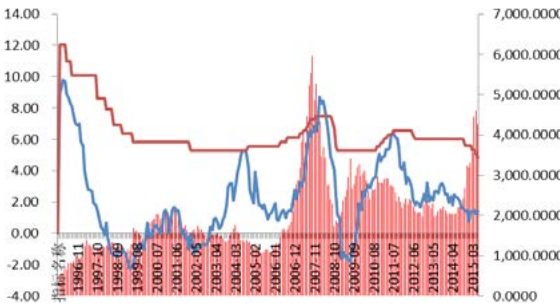


市值占 M2 比例

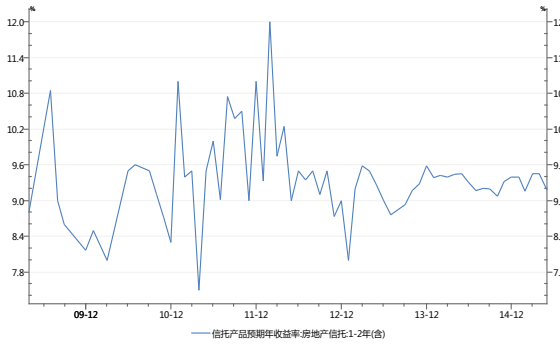


结构性机会

从本轮股灾来看，第一个阶段主要是配资与两融资金强平的巨大压力以及带来的恐慌卖盘，经过大幅下跌场外配资基本被清理干净，场内两融迅速下降8000亿，风险也得到释放；第二个阶段主要担心大量公司停牌与迅速跌停带来的公募基金赎回潮与私募基金的清盘压力。随着证金公司大量申购公募基金，第二个阶段的连锁反应风险得到释放。市场的极端情况已经过去，接下来市场在比较长的一段时间以震荡为主，主要体现的是结构性机会。



数据来源 Wind资讯



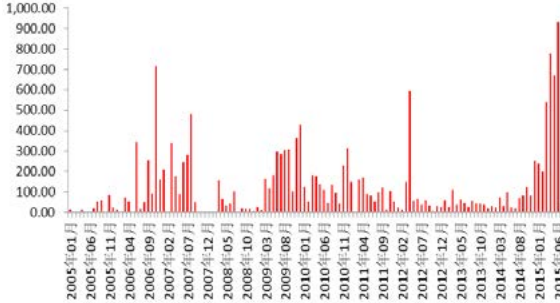
数据来源 Wind资讯

杠杆资金的波动

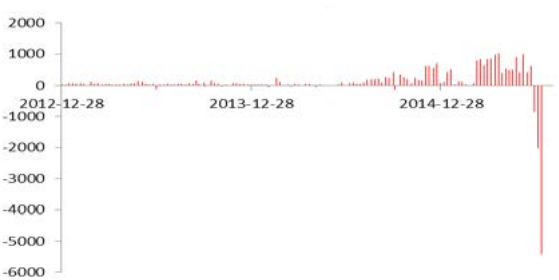
从资金层面上看，两市最新的每周新开户人数创了07年以来的新高，而且这个数字从14年下半年开始摆脱多年以来的下行趋势。从新基金发行的情况来看，07年以后大型基金的发行再度出现。各种证据都显示资金开始跑步入场。

从两融资金来看，杠杆资金起到了助涨助跌的作用，6月中旬之前杠杆资金汹涌上升，市场调整之时下滑速度也很快。杠杆资金的存在，使得牛市里调整的幅度跟上涨的速度都超越了以往的经验水平。此外场外配资的情况比两融的情况更加极端。

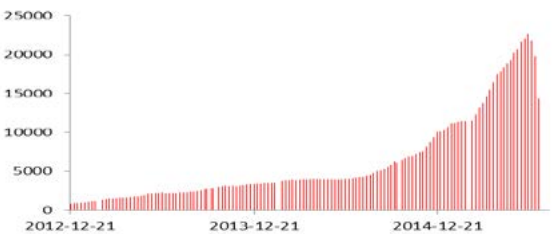
股票型基金发行规模



周增加额



融资余额（亿）



展望后市，当前环境下支持权益市场的因素均未消失，全社会利率下行的趋势还在，居民资产往权益类市场倾斜的趋势还在。只是因为杠杆交易的过度繁荣与脱离监管导致了市场运行出现了巨大的波动。今后对于场外配资的监管肯定会加强，市场会运行的更加健康。从投资方向上，我们对于后市谨慎乐观，相信经过这轮调整，市场会更加注重基本面的因素。

声明：
报告中的内容和意见仅供参考，不构成对任何人的投资建议，不对使用报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。报告版权归公司所有，公司保留所有权利。

投资主办人看市场

文 / 《东方红 悦读》编辑部



CHEN GUANG MING

陈光明 先生

今年四、五两个月，创业板、中小板股票继续高歌猛进，涨幅远远大于以上证 50 为代表的低估值蓝筹股，市场的两极分化进一步扩大，结构性高估和结构性低估越发明显。创业板指数在 4000 点时的平均市盈率接近 150 倍，已经远高于 2000 年科技网络股泡沫时期纳斯达克在 5000 点时的水平。进入六月份以后，压垮骆驼的最后一根稻草终于出现，监管部门开始严查场外配资，短期内集中去杠杆导致大盘暴跌，创业板指数六月份跌幅近 20%，七月初以来继续暴跌 18%。沪深 300 指数跌幅略小。

由于去杠杆引起的下跌过于剧烈，投资者短期亏损严重，加上信息不对称引发恐慌情绪蔓延，导致本轮股市暴跌逐渐演化为流动性危机，而流动性危机又会进一步加剧股票的下跌，形成负向循环。这时候需要政府部门强力介入，快速向市场提供充裕的流动性，稳定投资者预期，恢复股市的正常定价功能。让不同类别的股票有涨有跌，避免在暴跌过程中出现与暴涨时同样的资产价格扭曲，对投资人的利益造成不必要的伤害。我们欣喜地看到政府已经做出了全力行动。

我们在上半年市场的一片喧嚣中始终坚持价值投资理念，严格甄选商业模式优秀并具有核心竞争优势的优质企业，并且严守估值纪律，避免买入估值过高的股票，因此在本次危机中损失较小，净值从高点的回撤幅度远小于各类指数和同业水平。尽最大努力维护了持有人的利益。

我们判断这次的股市危机蔓延到整个金融和经济体系的可能性很小，更大的可能性只是在股票市场内部发生的一次由估值泡沫破灭——剧烈去杠杆——短期暴跌引发流动性危机。危机终将过去，太阳会照常升起。目前中央政府已经全力介入，而且随着股市的暴跌，投资价值亦水落石出，市场将逐渐恢复正常状态。更重要的是，经过这次的泡沫及其破灭过程，A 股的制度建设有望提高水平，资本市场的定价机制也有望更加科学合理，这对于价值投资者而言其实是好事情。



JIANG HE ZE

姜荷泽 先生

从下半年的角度来看，我们更倾向于市场将维持平衡市运行的态势。第一，实体经济仍处于转型调整、底部逐步企稳的阶段，但短期难有大幅度的提升。实体经济的疲软使得业绩驱动的市场上涨难以出现。第二，我们预计经济低迷的背景下，货币政策仍然保持宽松取向，整体流动性仍保持宽松格局，但六月份以来对杠杆资金入市的压制可能导致新增资金的犹豫和观望，我们倾向于认为下半年的市场更多的是存量资金的博弈，市场维持震荡格局。

经过本轮下跌，部分高估值的股票的流动性风险，以及未来可能的业绩风险将得到充分的暴露，长期资金将会调整这部分股票的配资比例，金子和沙子将会真正分化，有利于优质公司的股价回升。部分真正的成长股也被错杀，我们将利用这次机会来配置符合长期投资方向的标的。同时，大蓝筹本轮下跌的幅度相对较小，收益比较明显，市场本身也很难迅速走强，应可以逐步降低这部分的配置比例。

在平衡市中，我们更倾向于稳健的投资组合，寻找估值合理、具备较高业绩增速的成长股组合。我们最为看好估值合理、业绩成长的公司，包括很多二线蓝筹的龙头。本轮股灾，这些公司经得住市场考验，自身经营也具备广阔空间，竞争力强，且估值较低，我们相信这些标的会越来越受到下半年市场的认可。从行业上看，我们看好医药等大消费、新能源产业链、环保产业链，以及真正具备竞争力的信息服务类企业。我们相信这些都是中国经济转型发展的长期方向，也将是下半年市场企稳后的重点选择。



YANG DA ZHI

杨达治 先生

随着六月中旬开始清理股市的场外配资，市场进行了去杠杆的进程，到七月初逐步演化为流动性危机，但随着政府的强力介入，政策底一览无余，投资者预期也开始稳定，目前阶段市场正在寻求市场底的过程中；另一方面，我们也欣喜的看到经过巨幅调整后，很多优秀的公司投资价值开始显现。

站在目前时点，我们认为市场将会分化，风险偏好将下降，更多的目光和资金将会分配给那些有基本面支撑、敢于创新的优秀公司。下季本管理人将逐步加大以下几个方向的配置：一是这轮调整跌幅较大的优秀成长股；二是在行业中处于龙头地位且估值相对合理的二线蓝筹。

当前阶段本产品保持中等仓位，等待那些优秀公司落入我们认可的合理价格区间后再介入，期望给投资者带来绝对回报。对价值投资者来说，耐心是一种美德。



ZHANG FENG

张锋 先生

上半年创业板、中小板股票继续高歌猛进，涨幅远超以上证 50 位代表的低估值蓝筹股，市场两极分化一度扩大，结构性高估和结构性低估越发明显。进入六月之后，管理层严查场外配资，短期内集中区杠杆导致大盘暴跌，创业板指数六月份跌幅近 20%，七月初以来继续暴跌 18%。

本轮行情受到去杠杆的影响，下跌剧烈，投资者短期内亏损严重。信息不对称引发恐慌情绪蔓延，市场出现流动性危机，加剧股票下跌。这时候我们欣喜地看到政府部门全力行动，快速向市场提供充裕的流动性，稳定投资者预期，努力恢复股市的正常定价功能，避免让不同的股票在暴涨暴中出现资产价格扭曲，对投资人的利益造成不必要的伤害。

我们始终坚持价值投资理念，严格甄选商业模式优秀并具有核心竞争优势的优质企业，并且严守估值纪律，避免买入估值过高的股票。因此在本次危机中损失较小，净值从高点的回撤幅度远小于各类指数和同业水平，尽最大努力维护了持有人的利益。

我们判断这次的股市危机蔓延到整个金融和经济体系的可能性很小，会有所溢出但影响不大，更大的可能性只是在股票市场内部发生的一次由估值泡沫破灭——剧烈去杠杆——短期暴跌引发流动性危机。危机终将过去，目前中央政府已经全力介入，而且随着股市的暴跌，投资价值亦水落石出，市场将逐渐恢复正常状态。更重要的是，经过这次的泡沫及其破灭过程，A 股的制度建设有望提高水平，资本市场的定价机制也有望更加科学合理。



WANG DAN

王丹 先生

二季度，债券股票两大类资产都经历不平凡的三个月。虽然表面上一个不温不火，一个波动剧烈到需要“救市”。内里所表达的信息是同一个：杠杆化到了边界位置，当所谓的宽松已经不能应对越来越大的杠杆需求，融资成本必然无法继续下行。只有经济体中能够产生真实自由现金流的单位越来越多，杠杆的化解才能不经历痛苦。

值得注意的是地方债的发行。地方债发行收益率等于或者低于同期限国债收益率未必是地方债信用很好的指标，或许恰恰相反，说明地方政府债务问题已经非常严重，地方债的发行利率只不过是贷款回收率的另外一个指标而已。地方债发行一定程度上利好银行的资产负债表。

A 股经历了六月份的大震荡，传达出很多新信息。我们将更加谨慎的面对未来 A 股的走势。坚定的根据系统重要性投资仍然是未来股权和债权投资的基石。



LIN PENG

林 鹏 先生

今年上半年以互联网为代表的创业板出现了大幅的上涨，而去年四季度对指数贡献巨大的蓝筹股显著的滞涨。我们认为，牛市中各板块出现此起彼伏的轮动是正常现象，在这样的盈利效应之下，得以吸引各路资金大量流入股市。从各行业的估值看，大多数的行业板块都从牛市初期的低估转变为合理估值水平甚至是显著高估，因此，以估值修复为显著特点的牛市初期显然已经结束，未来的行情走向何方的核心因素应当是能否有持续不断的资金流入。好在当前经济增幅仍处低位，房地产市场也没有明显的起色，因此国内资金流向仍是以股市作为首选。我们依然谨慎看好市场的长期走势。

虽然仅仅半年多的时间，中国股市就从全球股市的估值洼地一跃而起，但我们依然认为通过加大对优秀公司的投资力度是大概率盈利之道。即使在目前已经普遍高估的上市群体中，一部分优秀的国内龙头企业仍然拥有良好的经营成长性以及合理的股票价格，值得我们花更多的时间去研究以及长期持有。未来的世界必然是互联网的天下，我们并不认为过去做得优秀的企业一定会在互联网浪潮之下掉队，相反，由于拥有优秀且进取的管理层以及大量优质人才，我们看好这些企业利用互联网提升国际竞争力，去获取更大的市场空间。值得警惕的倒是相当一批数量的伪互联网股票，虽然喊出了豪情万丈的转型口号，但这个群体中的大多数公司只是把互联网作为炒作的题材，这与 2000 年的互联网泡沫并无二致，击鼓传花的游戏正在如火如荼的进行着，对此我们应该抱有谨慎的心态。

朱伯胜 先生



ZHU BO SHENG

2015 年第二季度，因为管理层清查配资以及其引致的连锁反应，导致整个市场呈现出倒 V 字型反转态势。二季度上证综指、深成指、创业板成指、中小板成指的涨幅分别为 14.12%、8.95%、22.42% 和 15.32%。本集合计划二季度净值增长 13.16%，基本与市场同步。但因为一季度本集合计划收益不理想，上半年综合收益较差，在此向投资者表示歉意。

本季度秉承一季度的总结报告中的投资思路，对延续自去年四季度的配置思路进行了调整，对集中持仓的大金融板块进行了适当的减持，适当增持了部分中小板和创业板个股，使得净值表现有所改观。但在其后的市场大调整中，仓位控制出现偏差，导致净值受损严重。

今年一季度以来，以创业板为代表的小股票爆炒，收益率惊人，尽管盈利效应惊人，但也蕴含了相当大的泡沫和风险，在六月中旬以后的急剧大调整中跌幅巨大。展望未来的市场，因市场下跌惨烈，超出市场预期，管理层出台了比如 IPO 和再融资暂停，大股东法人未来 6 个月不得减持并鼓励增持，国家背景的资金入市等一系列强有力的措施，使得市场信心趋稳。

展望未来的市场，我们认为市场的筹码供给将有所减少，潜在的抛压减轻，但市场结构可能趋于分化。相对而言，估值不高，有一定的安全边际，成长性较好的标的仍将受到市场的青睐。我们将充分评估各项因素对资本市场的影响，甄选符合国家产业政策扶持方向的二线蓝筹以及一些经暴跌后被市场错杀的成长性较强安全边际较佳的中小盘个股。



XU XI JIA

徐习佳 先生

2015 年二季度市场延续一季度风格，分化进一步加大，虽然指数普涨，但大盘指数远远落后中小盘指数。中小盘相对大盘指数的强势被推至极端，直到市场暴跌，宽基指数中上证 50 指数先扬后抑，在六月中旬出现拐点，涨幅 41.9%，突破 2009 年高点。沪深 300 指数全季上涨 10.41%，也已突破 2009 年以来的最高点。中证 500 指数上涨 22.79%，突破历史新高后不断上攻，在冲上 11616.39 的高点后回落 23.33%。中小板指数和创业板指数的行情演绎与中证 500 类似，在冲高后迅速回落，录得 15.32% 和 22.42% 的上涨，期间出现了 23.60% 和 29% 的调整。所有指数对应成交量均超出历史峰值接近一倍以上，反映新资金流入和融资盘加码的局面。

东方红量化产品一季度以来，净值出现大幅上扬，主要是策略超额收益的贡献，也有基差套利的贡献。产品净值稳定攀升，期间除基差影响外几乎没有回撤。二季度产品收益在 10-15% 之间。由于产品减持风险敞口为零，严格遵守组合的行业中性，风格上也保持中大盘风格，使得产品在市场的暴涨暴跌中维持了持续稳定的增长，回避了指数暴跌的风险，相对收益也大幅超越相应增强指数基金。

展望 2015 年三季度，考虑到市场暴跌对融资盘的杀伤，我们认为虽然指数在下降后回复到相对合理位置，许多个股出现历史性买入机会，但市场人气的聚集还需要时间，短时间内 V 型反转难度较大。但我们对大盘指数的中期趋势并不悲观，在这次全市场风险教育后，成长股和价值股的相对强弱可能有所改变，我们从稳健投资的角度看仍将维持均衡配置，精选业绩能够兑现的稀缺品种，并通过不断套利增强超额收益，为客户进一步赢取收益。

高 义 先生



GAO YI

二季度以来，多种因素影响下，市场牛熊转换剧烈，六月上旬市场急剧直下，进入普跌状态，前期表现强劲的成长类行业尤其跌幅较大，低估值价值类行业跌幅相对较小。

短期来看，我们认为，市场经过剧烈调整后可能已逐步接近底部区域，一是短期调整幅度足够大，短短三周左右，上证综指跌幅超过 30%，创业板指跌幅超过 40%，普遍个股跌幅都超过 50% 以上，这种跌幅堪称股灾，在中外主要市场历史上都较为罕见；二是政府救市政策频出，力度越来越大，且针对性突出，预计政策效果将逐步显现；三是大幅调整后，个股泡沫减小，一些个股进入价值区间。中期角度看，我们预计流动性会继续宽松，改革和转型步伐不会停止，市场机制也将更加健全，经历大幅震荡后的市场可能会逐步呈现慢牛格局。

从投资思路看，尽管我们认为市场可能已接近底部区域，但考虑到市场情绪要完全恢复还需要时间，不排除投资者情绪短期出现较大反复。因此，在下一步的产品管理上，我们会适度控制仓位以保证组合的流动性，配置上保持均衡，主要策略以自下而上精选个股为主，品种上兼顾定增、封基、转债等折价品种，力求为投资者带来长期稳定的回报。

在心灵最微妙的地方

我的心底总藏着三个小故事，每次想起，都一惊。那是人性最微妙的种感觉，很难用世俗的标准来判断。

当我在圣若望大学教书的时候，有一位同事家里已经有个智障的弟弟，但是当他太太怀孕之后，竟然没做羊水穿刺，又生下个“智障儿”。

消息传出，大家都说他笨，明知智障有遗传的可能，还那么大意。我也曾在文章里写到这件事，讽刺他的愚蠢。直到有一天，他对我说：“其实我太太去作了穿刺，也化验出了智障，我们决定堕胎。但是就在约好堕胎的那天上午，我母亲带我弟弟一起来了。我那智障的弟弟，以为我太太得了什么重病，先

拉着我太太的手，一直说‘保重！保重！’又过来，扑在我身上，把我紧紧抱住，说：‘哥哥，上帝会保佑你们。’他们走后，我跟太太默默地坐了好久。我和我太太想，如果肚子里的是个像我弟弟那么天真的孩子，我们能因为他比较笨，就把他杀掉吗？他也是个生命，他也是上帝的赐予呀！所以，我们打电话给医生，说不去了。”

二十多年前，我做电视记者的时候，有一次要去韩国采访亚洲影展。

好不容易备妥了各项文件，送去给电影协会代办的一位先生。可是才回公司，就接到电话，说我少了一份东西。

我立刻冲去了西门町的影协办公室，当面告诉他，我确实已细细点过，再装在牛皮信封里交给了他。

他举起我的信封，抖了抖，说：“没有？”

“我以人格担保，我装了！”我大声说。

“我也以人格担保，我没收到！”他也大声吼起来。

眼看采访在即，我气呼呼地赶回公司，又去一关一关“求爷爷，告奶奶”地办那份文件。就在办的时候，突然接到影协“那个人”的电话。“对不起！刘先生，是我不对，不小心夹在别人的文件里了。我真不是人，真不是人，真不是人！”

我怔住了。忘记是怎么挂上那个电话的。

他明明可以为保全自己的面子，把发现的东西灭迹。但是，他没这么做，他来认错儿。

我佩服他，觉得他是一位勇者。

许多年前，我应美国水墨书画协会的邀请，担任当年国际水墨展的全权主审。参赛者得奖不得奖，全凭我一句话。

那天评审，我准备了一些小贴纸，先把自己属意的作品贴上，再斟酌着删除。

评审完毕，主办单位请我吃饭，再由原来接我的女士送我回家。

晚上，她一边开车，一面笑着问：“对不起！刘教授，不知能不能问一个问题，没有任何意思，我只是想知道，为什么那幅有红色岩石和一群小鸟的画，你先贴了标签，后来又拿掉了呢？”

“那张画确实不错，只不过我觉得笔触硬了一点儿，名额有

限，只好……”我说，又笑笑，“你认识这位画家吗？”“认识！”她说，“是我！”

不知为什么，我的脸一下子红了。她是水墨画协会的负责人之一，而且从头到尾跟着我，她只要事先给我一点点暗示，说那是她的画，我即使再客观，都可能受到影响，起码，最后落选的不会是她。

三个故事说完了。从世俗的角度，那教授是笨蛋，那影协先生是混蛋，那水墨书画协会的女士是蠢蛋。

但是，在我心中，他们都是最真实的人，可以不忠于世俗，却无负自己的良心。

每次在我评断一件事或一个人之前，都会想到这三个故事。他们教了我许多，他们教我用“眼”看，也用“心”看。当我看到心灵最微妙的地方，常会有180度的大转变。