

## 5·15 投资者保护 | 践行信义义务 推动价值投资

中国基金业协会 5月18日

如何在充满不确定的世界里，培育确定的价值回报预期？由中国证券报编著的《厚雪长坡——财富管理人访谈录》，或将多维呈现种种可能。

该书是对国内基金管理公司负责人、基金经理以及国外大型投资机构中国业务负责人的35个深度访谈，分为三部分——财富·鉴道、财富·识术、财富·辨势——从不同角度阐释了价值投资的理念与感悟，引导投资者践行信义义务，推动价值投资。

正是因为如此，协会应邀在为该书所作的序言《波澜壮阔三十年》中指出，“好的新闻作品可以提高整个社会的金融素养，增强投资者信心，促进市场良性循环，并将投资者教育落到实处。我们期待各方共同努力，建成一个‘规范、透明、开放、有活力、有韧性’的资本市场，为新时代、新征程提供强大助力。”

### 万马奔腾

“踏雪乌骓马，英姿飒爽风。寥廓莽原之上，万马奔腾之中，有一骑，正轻尘。”

此书正文开篇的第一句正是基金业疆场上策马扬鞭人的写照。

资本市场波澜壮阔的三十年，不仅极大地推动了我国现代金融体系的发展，为实体经济发展提供了强劲动力，也孕育、成就了一个茁壮成长、充满希望的基金行业。截至2020年12月末，公募基金管理人达到146家，私募基金管理人达到2.46万家，从事私募资产管理业务的证券期货经营机构561家。

回顾资本市场三十年历程，基金业始终对标国际成熟市场和一流资产管理行业，坚持市场化、法治化、国际化方向，行业发展与制度文化建设同步推进，用二十余年的努力缔造了百姓理财可靠的服务体系，资本市场活跃的买方力量，以及创新发展宝贵的资本形成机制。

事实上，基金业已经成长为居民理财的中坚力量。从服务人群看，基金业已经为数千万家庭、数十万高净值人群提供了专业资产管理服务。资管行业所管理的资产去年末已经接近58.99万亿元。截至2020年12月末，公募基金管理了19.89万亿元资产，其中53%为居民家庭资产。另据初步统计，截至2020年四季度末，私募基金管理规模为16.96万亿元，其中18%为居民家庭资产。公募基金自1998年以来，累计分红达到3.07万亿元，2005年以来偏股型基金历史年化收益率达到16.5%。

此书辅以注释和基金评级机构对基金公司和基金经理投资风格的点评。它除了帮助读者理解价值投资的理念和投资常识外，还是了解基金公司的运作和管理、基金经理的工作模式和激

励机制的一扇窗口。基金公司注重调研的工作方法、注重社会责任的信义文化也具有借鉴意义。

## 温故知新

在信息极为丰富的时代，能静下心来对新闻作品做一些整理和提炼，是一件很有意义的事。国际著名投资人霍华德·马克斯（Howard Marks）为《厚雪长坡：财富管理人访谈录》所作的序名为《温故2020》，正合此意。

霍华德先生在序中说：“尽管这都是一些已经过去的公开信息，但从虚拟世界中把它们重新集结，以一本书的形式来聚焦那些有意义值得传播的观点，并非是重复劳动，而是对读者大有裨益的。中国人说，‘温故而知新’。我也经常回顾自己已经发表过的备忘录。确实备忘录不仅仅是为了备忘，它还是一个澄清事实、拓展思维的工具。”

霍华德先生的文章具有广阔的视野，充满哲学的思辨。他回顾和分析了疫情下美国市场所遇到的与以往不一样的危机，并从疫情带来巨大的不确定性入手，揭示了他从投资受到的启示，分享了他如何在不确定中进行决策的思考。

他指出，“（此序是对）新冠病毒、投资以及不确定性三个彼此密切相关问题的思考。多年来我反复提及的一个主题是我们无法预知未来。充满巨大不确定性的2020年恰恰可以成为照鉴这个主题的重要章节。”

“世界总有一天会恢复正常，尽管在今天看来最终不会完全保持不变。在这个过渡时期，最重要的是我们如何去践行，无论是为了健康还是财富。”其逻辑清晰、背景丰富的论述对基金的从业人员和投资者都有很好的借鉴意义。

## 厚雪长坡

书名“厚雪长坡”四个字源自巴菲特的滚雪球理论。在投资领域，滚雪球是通过复利的长期作用去实现巨大的财富积累，也可以说是价值投资的代名词。

价值投资是贯穿此书的唯一主线。在书中我们可以读到基金公司管理者对此的洞见。有行业资深高管直言，2016年以来，价值投资者取得了决定性的胜利：市场在经历了几次惨烈的下跌之后，真正的价值投资者赚取了满意的回报。

基金经理也有很多独到的感悟和心得。有独立管理规模数百亿元的基金经理认为，从某种角度来看，他们的工作与环法自行车赛选手很相似。在每年的比赛中，车手要走许多不同类型的赛段，有山路、有公路，而且每年都会碰到特殊的、从来没走过的路段。基金经理无法准确预判未来会发生什么，无法知道市场是否匹配自己擅长的风格，需要不时面对各种各样的困难，也很难预期自己在比赛中的表现。但他认为，短期的落后并不重要，优秀的赛车手能够凭借稳定的发挥在比赛中最终获胜。