



杨军先生

毕业于北京大学，获得经济学硕士学位。1993年8月至1997年7月，任职于中国宝安集团，担任研究员；1997年7月至2002年11月，任职于深圳经济特区证券公司，历任营业部副总经理、投资部副总经理；2002年12月至2003年3月，任职于广发基金管理有限公司，担任投资经理；2003年3月至2010年1月，任职于长城基金管理有限公司，历任研究员、基金经理；2010年1月加入工银瑞信基金管理有限公司。2010年5月18日至今，担任工银瑞信红利股票型证券投资基金基金经理。

长期投资与价值投资

——读《投资者的未来》之有感

杰里米·西格尔是沃顿商学院的金融学教授，1999年他发表了一篇警示网络股票的文章，成功地预测了科技股泡沫的破灭。在传统价值投资理论的基础上，西格尔提出了一系列富有创见的思想观点，《投资者的未来》一书是诠释其投资思想的重要著作。

一直以来，投资者都力图寻找并投资高增长的公司。但西格尔通过历史统计发现，投资者对于增长的不懈追求——如寻找激动人心的高新技术、购买热门股票、追逐扩张产业、投资于快速发展的国家，却常常带给投资者糟糕的投资回报。西格尔认为，股票的长期收益并不依赖于实际的利润增长情况，而是取决于实际的利润增长与投资者预期的利润增长之间的差，因此投资者往往会为创新和美好前景付出过高的价格，从而掉进“增长率陷阱”。在他看来，“较低的市场预期、较高的增长率和股利率这三者为高收益率的形成创造了完美的条件”。

通过对1957-2003年标准普尔500指数成份股的数据分析，西格尔发现，长期投资回报表现最好的公司大部分来自拥有知名品牌的日常消费品行业、制药行业以及能源行业，上述行业要么属于消费行业、要么带有很大的消费属性。西格尔认为，定价是投资中非常关键的因素，价格决定了企业在一段时间内是否高估，以低价或者合理的价格买入能够长期稳定增长的“历久弥坚”的“旗舰型企业”符合“低买高买”的商业准则，低价买入是获得丰厚股利的唯一途径。

近几年，国内股票市场风格投资与趋势投资特征尤为明显，很多投资者对价值投资产生了极大的困惑，在股市不断的牛熊转换与持续波动中，不少意志不坚定者往往很快甩手曾奉为“圣经”的价值投资，转而做一个投机者，做一个真正的价值投资者并不容易。我们认为，西格尔在对美国股市的长期历史研究基础上形成的投资思想值得我们在未来投资中深刻反思并予以借鉴。尽管中国股市仍是一个不完善的市场，仍存在很多非理性和投机要素，股市的波动也较为强烈，但不可否认的是，中国股市二十年的发展是一个不断完善、前进的历程，未来市场将更趋成熟，会有越来越多的优良上市公司伴随着中国经济的增长而不断涌现，这些都将为长期价值投资提供肥沃的土壤。

重要提示：

提示：本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。投资者投资工银瑞信基金管理有限公司管理的产品时，应认真阅读相关法律文件。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址：北京市西城区金融大街丙 17 号北京银行大厦 8 层
邮政编码：100033
客服热线：400-811-9999（免长途费）
公司网址：www.icbccs.com.cn