

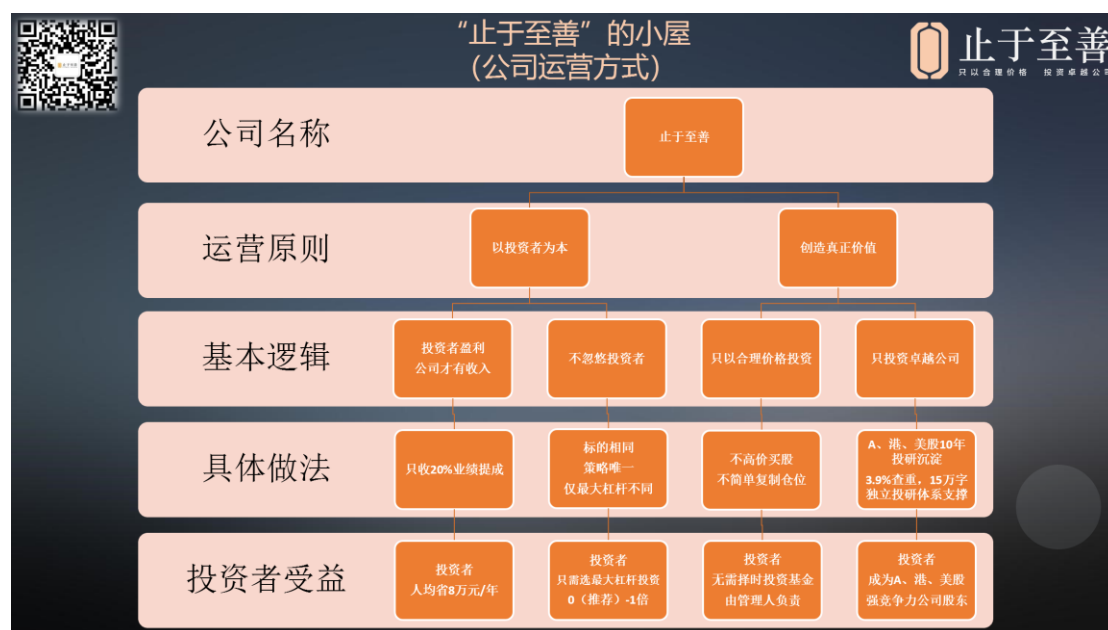
2020 年运营展望：以投资者为本，创造真正价值|12 月致投资者信（年终）

未来几年，止于至善“只以合理价格，投资卓越公司”的纯价值投资策略可能非常匹配 A 股成熟化的行情，投资者盈利，公司才有收入的运营方式，大概率实现我们的运营原则“以投资者为本，创造真正价值”。

——2020 年运营展望概括

一、过往运营小结

2019 年 3 月，止于至善公司正式运营满 3 年，跨过了中国民营企业的平均死亡年限，这是每一位投资者多年来的全力支持和小伙伴们努力的结果。



这些年，我们秉承并基本**实现了**止于至善的运营原则：“**以投资者为本，创造真正价值**”，并且搭建好了“[止于至善](#)”的小屋，[欢迎您常来做客](#)。

今年平均超越 A 股大盘，这是在一半资金在涨幅不足 10% 的香港市场情况下创造的，可以

说止于至善“只以合理价格，投资卓越公司”的纯价值投资策略较为匹配今年的市场环境，
预计未来几年也会较为匹配。

近三年公司（个人）获得了以下主要奖项：

2019 年东方财富|年度最佳私募基金投资经理

2018 年新浪财经|私募基金优秀机构

2017 年东兴证券|中国股市私募机构精英奖 等数十个奖项

同时，我（何理）在今年也有幸被中国人民大学财政金融学院，聘请为该院硕士生的业界导师。

展望类别	2018年底的展望内容（原文）	2019年实际结果
聚焦市场	2018年未来的投资市场，主要应该集中在A股与港股市场，当美股市场的卓越公司出现较大回落后，也有可能重新回归美股进行投资。	A股上证指数上涨22%+上涨50上涨34%，港股上涨9%
螺纹钢价格	我们认为其现货最高的价格区间可能位于4200元/吨-5000元/吨	2019年11月，上海螺纹钢最高价格4180元/吨——广州4990元/吨
最值得投资的期货合约	IH主力合约（上证50股指期货）	该主力合约今年上涨超过34%
三大落差导致资金流入股市	1.房地产之水 中国泡沫房产与A股便宜又优质股票的落差 中国楼市=美国+欧盟+日本；中国股市/楼市=10%美国该比例； 2.外资之水 海外昂贵又优质股票与A股便宜又优质股票的落差 加入MSCI的国家或地区，至少股市翻倍，现已流入8715亿，未来会上万亿，彻底改变A股估值逻辑； 3.实体之水 被兼并淘汰企业与A股便宜又优质股票的落差 大量企业被兼并或淘汰，促使资金流入股市。	外资之水、实体之水流入股市比较明显，房地产之水尚未观测到明显现象。
宏观层面	对于未来的宏观层面为主的分析，我们认为存在三大灰犀牛，其中最大也被提及最少的，我们认为的是中国占据老百姓70%财富的泡沫房价其次是中国宏观经济层面正面临着40年来最大的转型动能缺失问题，具体体现为人口红利消失+工业红利消失+政府负债率260%三者共振的风险，最后则是以博弈大师特X普指导下的全球经济格局动荡。	暂时未观测到灰犀牛正在同时奔跑的现象，但北京房价已经开始持续性下跌。

首次制作：2019/12/31

在 2018 年年底，我们对 [2019 年的投资进行了展望](#)，从今年的结果看来，可以对当时神棍般的预测打 80 分。



“止于至善”投资展望 2020年投资展望



历史性机遇	机遇	不确定性及风险
A股第一个健康牛市	低估的港股市场	钢铁（产能（供给）大于消费量（需求）+原材料价格不确定性强）
铜价上涨衍生的投资机会	汽车（汽车行业周期可能在3年内恢复上行）	锂（新能源汽车需求不明）
市场成熟化中的股指期货投资机会	寿险（行业黄金5-10年）	房地产（下行周期）
	银行（部分好公司尚未反映价值）	普遍偏贵的好行业：白酒、医药、奶制品

对于 2020 年甚至更远的几年，我们会安于**中国 A 股第一个健康牛市+普遍低估的港股中不折腾**，并适当把握铜与股指期货可能存在的历史性价值投资机遇，具体展望在 12 月的另一封致投资者信 [《2020 年投资展望》](#) 中有详细论述，欢迎点击蓝色字体跳转。

二、如何实现现在的运营原则

现阶段，止于至善私募基金，将秉承“**以投资者为本，创造真正价值**”的运营原则，通过**投资者盈利，公司才有收入**的运营方式+**只以合理价格，投资卓越公司**的投资方式，尽心尽力为投资者提供证券市场理财服务。

特点如下：

真正实现以投资者为本：1.**没有饱受诟病的各项费用**，投资者盈利，公司才有收入；2.**标的相同、策略唯一**、基金间走势相同，**不忽悠投资者**，公司才能长久；

尽心尽力创造真正价值：1.**只以合理价格投资，投资者无需择时投资基金**，由公司负责；2.

只投资卓越公司，自主投研体系支撑，超十年价值投资实践，让投资者只成为：全球强持续竞争力公司的长期股东。

止于至善公司的各个产品线				
项目	止于至善系列	知行合一1号	知行合一	知行至善
投资策略	只以合理价格，投资卓越公司			
投资标的	股票	期货	期权	上述私募基金
归属类型	股票策略	管理期货	管理期货	组合策略（FOF）
具体策略	只以合理价格，投资卓越公司	做多被严重低估的股指期货（股指期货实为卓越公司）	极度虚值的期权合约（期权实为卓越公司）	上述私募基金

以上是止于至善公司管理产品的产品线情况。

三、止于至善的未来运营方向

人无远虑必有近忧，公司亦是如此。

经过 3 年的运营与积累，我们大致认为，公司团队已经入门了私募基金行业，这些年积累的经验与投资者的信任票，是我们未来走好下一步的基石。

同时我们将对公司进行全方位的定位，以确保公司未来运营的大致方向是清晰的，明确的。

1. 公司定位

止于至善私募基金，坚持“只以合理价格，投资卓越公司”的纯价值投资策略，通过“投资者盈利，公司才有收入”的运营方式，实现我们的运营原则“以投资者为本，创造真正价值”。

目前主要是通过费用能免则免，提供投资策略标的唯一（基金曲线走势一样）的产品实现以投资者为本的，通过只以合理价格，投资卓越公司创造真正的价值。

2. 基金定位

唯一纯价值投资策略：只以合理价格，投资卓越公司。投资市场：A、港、美股为核心，期权与期货市场为两翼。

止于至善的投资标的**都具有长期投资性质**，真的有价值，再投资，基金都是**精品化**的发展战略，这样可以使得整个公司团队更加专注。

3. 客户定位

有长期投资（一年以上）需要，预期年化 15%-25%（非承诺），可以承受 20%左右最大回撤（非承诺）的投资者

4. 团队定位

以何理带领的投研团队为核心，良好的风控与运营团队为两翼主导公司发展，不设置交易部+市场部（投资者的管理费等费用省去的根本原因），后期有规模需求或交易量需求增加后再增加市场部（增加市场规模）或引入交易团队（增加交易量）。

5. 规模定位

1 亿规模为公司生死线，5 亿为投资者与市场的认同线，规模不强求，但上不封顶。

同时，**自 2020 年 1 月 1 日起，止于至善公司将践行 3 个五年发展计划。**

第一个五年 2020 年-2024 年

这五年间，我们将工作重心聚焦于**深度投研**，心无旁骛地专注于**纯价值投资策略**，**抓住未来中国证券市场成熟化过程中的价值投资黄金5年**(**2019年初开启了价值投资的黄金5年**)，践行“**以投资者为本，创造真正价值**”的公司运营原则，踏实成为一个精品化的小私募。

争取实现无杠杆基金年化20%收益率（非承诺），投资者实得在16%左右（非承诺），且无管理费、申购费、赎回费等费用，**投资者盈利，公司才有收入**，积极尝试发行长期（三年封闭期）产品。

第二个五年 2025-2029 年

巨幅下调业绩提成，发行产品以长期为主（三年封闭期），争取成为价值投资私募基金的标杆。

第三个五年 2030-2034 年

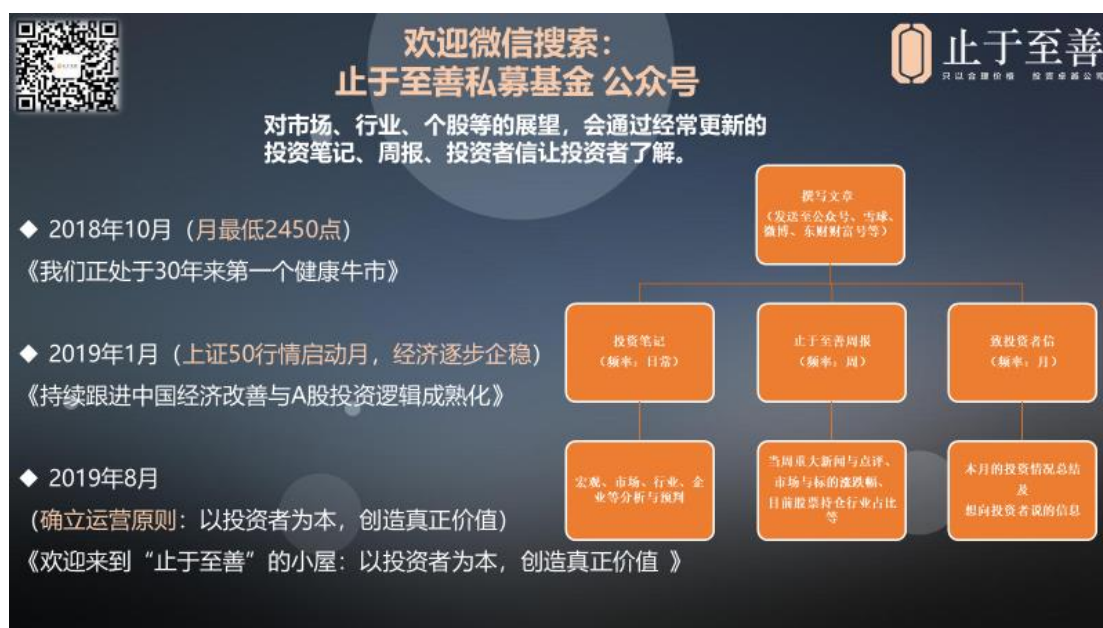
成为我们评估体系下的**具有持续竞争力的“卓越公司”**。

在投研体系上，我们三年来已经构建了属于止于至善公司自己的实践性较强投研体系。

在上市公司的评估上，我们主要通过**行业发展、企业运营、管理层战略、价值创造**几个层面对上市公司的**持续竞争力和价值**进行评估。

在基金的具体运作上，我们通过**对于周期的认知和观察**进行仓位和具体资产之间比例的调控，实现一定程度上的择时。

在公司日常投研的合作上,我们的小伙伴皆是在基本理解价值投资的基础上进行多行业投研的,但具体主攻方向不同,形成了**既术业有专攻,又基础思想与方向大致一致**的高效投研合作方式。



同时,在未来与投资者的沟通上,我们将日常推送至公众号、微博、雪球、各专栏的内容划分为两大类 1.《致投资者信》; 2.《投资笔记》,其中《投资笔记》又会细分为宏观层面、市场认知、汽车行业、寿险行业等等具体的类别,供投资者或公众查阅与交流。

从推送频率的角度来看,我们将从频率上推送日常的《投资笔记》、每周的《止于至善周报》、每月的《致投资者信》,当然这些频率并不是固定的,比如 2019 年 12 月,我们就推送了 2 封《致投资者信》分别从 2020 年投资展望和 2020 年运营展望的两个角度进行展开。

最后, **未来的每月《致投资者信》中会增加当月我们对于行业、市场、宏观等等的观点,以及可视化的数据**,弥补目前以逻辑、理念论述为主的缺陷,方便投资者更加容易理解止于至善对过去反省与思考,以及现在和未来的想法。

谢谢各位长期以来的支持，我们一定尽心尽力做好理财服务，争取为您创造真正价值。

2019 年 12 月 31 日

北京止于至善投资管理有限公司

总经理+基金经理：何理