

大禾投资产品月度运行报告

2019 年 12 月

1. 基金净值表现

截至 2019 年 12 月底，大禾投资在中国基金业协会备案的产品一共有 32 支。其中 6 支直销产品、10 支代销、2 支 FOF 承接基金、14 支定制产品。我们所管理的产品数量和管理规模在稳步提升。

直销产品净值在 12 月普遍上涨，但没有战胜沪深 300 指数。12 月直销平均收益率为 4.50%，同期沪深 300 指数上涨 7.00%。市场近期表现得比较火热，但我们要坚持理性，坚持价值投资。

报告期：2019 年 12 月 1 日-2019 年 12 月 31 日					年初以来收
产品名称	成立时间	期初净值	期末净值	区间收益率	益率
大禾投资-掘金 1 号	2016-08-23	7.857	8.216	4.57%	115.36%
大禾投资-掘金 5 号	2016-10-12	8.344	8.793	5.38%	128.68%
大禾投资-掘金 6 号	2017-09-05	3.505	3.675	4.85%	101.57%
大禾投资-掘金 11 号	2018-10-16	1.771	1.823	2.94%	83.22%
大禾投资-掘金 21 号	2018-12-26	1.161	1.214	4.57%	/
大禾投资-掘金 999 号	2019-05-07	1.219	1.276	4.68%	/

券商代销产品 12 月平均收益率为 3.13%。

报告期：2019 年 12 月 1 日-2019 年 12 月 31 日					年初以来收
产品名称	成立时间	期初净值	期末净值	区间收益率	益率
大禾投资-掘金 8 号	2018-03-15	1.674	1.737	3.76%	52.38%
大禾投资-掘金 10 号	2018-05-07	1.306	1.359	4.06%	46.42%
大禾投资-掘金 17 号	2019-01-16	1.236	1.287	4.13%	/
大禾投资-掘金 19 号	2019-04-25	1.105	1.140	3.17%	/
大禾投资-掘金 23 号	2019-04-19	1.116	1.153	3.31%	/
大禾投资-掘金 27 号	2019-07-18	1.036	1.065	2.80%	/

(以上资料仅供已有客户及渠道内部使用，请勿公开转发)

大禾投资-掘金 30 号	2019-07-31	1.007	1.034	2.68%	/
大禾投资-掘金 32 号	2019-6-14	1.035	1.056	2.03%	/
大禾投资-掘金 33 号	2019-8-21	0.985	1.007	2.23%	/

FOF 承接基金 12 月平均收益率为 4.70%。

报告期：2019 年 12 月 1 日-2019 年 12 月 31 日					年初以来收 益率
产品名称	成立时间	期初净值	期末净值	区间收益率	
大禾投资-掘金 707 号	2018-05-28	1.751	1.831	4.57%	118.24%
大禾投资-掘金 909 号	2018-09-14	1.926	2.019	4.83%	111.05%

2. 投资理念

过去三年公司稳步发展，很多投资人追加了资金，新的投资者也陆续增加，我们的管理规模在不断增大。很多投资者都会问一个问题：“管理规模的迅速增长，会对业绩产生什么影响？”

在其他条件都相同的情况下，基金的管理规模小一些，收益率会更高。管理规模增长会在某个临界点对投资业绩起作用，超过这个临界点，那些新加进来的资金会导致收益率降低。这个临界点会随着市场周期的波动而变化，在熊市底部它会变高，牛市顶部时会变低（只有规模小的基金才有机会获得更高的收益率）。除了市场周期以外，决定我们最优管理规模的因素还有很多：如果我们要买的资产其市值和交易量很大，我们最优管理规模可以更大；如果我们的实体经济发展不错，资本市场不断产生更多的优质资产，我们可以挑选的优质资产更多，优质资产的经营表现更佳，我们的最优管理规模可以更大；如果交易制度和产品设计能支持我们买入心仪股票占其股本的比例更高，我们的最优管理规模可以更大。

具体来说，2017 年初和 2019 年初如果当时的管理规模和现在相当，当年的收益率不会下降。那时候好的机会更多一些，每个机会的预期收益率都比较高，每个机会的容量也不小，可以在非常大的管理规模下取得比较高的收益。但如果我们在 2018 年初管理现在的规模，我们的收益率则会低不少。那时候我们抓住了少数很突出的机会，这样的机会容量有限，如果管理规模大幅增加将会稀释每个投资者的收益。现在我们规模的确比三年前大了不少，但规模对我们产品的当下的预期收益率的影响不大。但如果进一步大幅增长，还是会有影响。

从长期而言，收益率和管理规模的决定因素还是我们自身的能力。这就是我们一直强调需要把主要精力投入到学习和研究的原因。如果我们能力圈无法

扩大，这将影响我们把握更多的机会，我们的管理规模将无法提升，这样我们这家公司对这个社会的贡献也有限。（作者：杨华业）

3. 预期回报讨论

我们也在这里对未来一段时间的市场做简要的展望。基于思考和实践的结果，我们持续关注和希望投资的公司数量并不多，这部分公司中不少目前处于估值偏高的状态。这可能和海外资金持续进入中国有关。无论是什么原因，这部分公司估值的状况使得我们不愿意持有他们，这是2016年以来有点糟糕的情况。市场有点热度，这增加了我们持有的标的的账面利润。但是在未来的很多年，我们公司都可能是市场中股份的净买入者。如果市场给出的报价低一些，我们整体将从中受益。

按照我们的标准，我们依然可以找到一些标的。这些公司所处的行业很好，现金流好，盈利能力高，对手很难与它们竞争。另外这些公司的管理团队有的很出色，完成了许多不可思议的工作；有的中规中矩，延续着企业的竞争优势。在激烈的市场竞争中，这些公司取得如今的优势实属不易，我们也没有看到它们的优势有消退的迹象。而且，幸运的是，这些公司的估值依然便宜，我们非常乐意把你们投给我们的资金变为这些公司的股份。（作者：胡鲁滨）

4. 【经典分享】马云：一家伟大的公司，必须解决社会问题

阿里巴巴为什么能够发展到现在的规模？因为我们相信未来。10年前，我告诉人家我坚信互联网就是未来。即使成功的不是我们，也会有其他人成功。直到今天，我仍然相信未来。在中国，有淘宝、百度和腾讯，年轻人已经再也没有机会了吗？我想在韩国一定也有相同的情况，每个人都会觉得，已经有这样的公司了，我们是否还能生存？10年前，我对比尔·盖茨也有同样的想法，是不是因为有微软，我就没有机会了？是不是因为有谷歌，我就没有机会了？不是，机遇无处不在。因为有互联网，因为有云计算，因为有大数据，这个世界上，每个人都有机会。

机会在哪里？机会就在有人抱怨的地方，我这样告诉自己，也告诉年轻人。在中国，当人们抱怨的时候，机会就出现了。处理人们的不满，解决存在的问题，这就是我们的机会。如果你像其他人一样去抱怨，你也就没什么希望了。所以，当我听到别人抱怨时，我就会觉得很兴奋，因为我看到了机会，我会思考自己可以为他们做些什么。

今天的阿里巴巴集团，支付宝和菜鸟都太大了，现在这样的规模，每天都会出现许多让人头疼的问题。年轻时，我告诉自己有一天要成为一家大公司的CEO，那样的话，我的生活就会轻松很多。但事实绝对不是这样，当公司越来越大时，你的生活绝对不可能变得轻松，每天都会有新问题出现。

虽然生活真不容易，但我们还是要面对它。所以，当你的公司人员不多的时候，你要找准定位；当公司规模变大的时候，如果察觉到有什么不妥的地方，你需要提前六个月变动。因为往往当你意识到不得不改变时候，通常都已经迟了。就像泰坦尼克号撞冰山那样，会很快沉掉。我时常问自己，如何才能让这艘船安全航行？这不容易，我们在中国创造了 1200 万个直接和间接的就业机会，如果我们这艘船沉了，1200 万个就业者就岌岌可危。

所以，我们问自己，我们应该往哪儿走，如何跟未来竞争？在 20 世纪，如果想成为一家伟大的公司，通常只需抓住一两个机遇；而在 21 世纪，如果想成为一家伟大的公司，必须解决社会问题。中国的社会问题很多，我相信像我们这样的公司可以帮助来解决社会问题。首先是创造就业岗位；其次是扩大内需，让农村和农民都富裕起来；再次是让中国的经济变得更好。

创造就业岗位非常重要。有人说，这不是你的问题，而是政府的问题。我认为，这就是我的问题。1999 年成立公司的那天，我们就确立了自己的使命。我对 17 个创始人说，我们聚集在这里，是因为我们想要帮助小企业成长，这是我们的使命。小企业是创造就业机会的主要群体，他们有无数的创造力。虽然阿里巴巴现在壮大了，但我们不能忘记我们从公司成立第一天就开始担负的使命。就像初恋通常是最美好的，最初的爱往往是最美丽的爱。在这 14 年走过的艰苦日子里，我们常常记着我们服务的对象是小企业。即使后来我们去做淘宝，我们仍是在帮助小企业，淘宝上有 900 万小卖家。这是我们要记住的初心，并且要持续下去。时至今日，我们依然在创造就业岗位。

第二是内需。在中国，沿海城市很富裕，从富人身上赚钱很容易。每个人都想从有钱人身上赚钱，但如何从穷人身上赚钱？我们要先让穷人富起来，然后才能赚他们的钱。

在沿海开放的大城市，如果公交车上有 21 个人，那么通常其中 20 个人都是销售员，每个人都想向你推销东西。如果你是其中一个销售员，你会怎样做？看到别人口袋里有 5 元钱，一个成功的销售员会想如何把那 5 元钱弄到自己口袋里，而一个好的企业家会想如何将那人的 5 元变成 50 元，然后取得 2 元，这是最好的方式。帮助别人致富，这就是我的工作。

未来在中国，有很多人想致富。帮助他人致富，然后你可以从中分到一杯羹，这也是一种致富的办法。为什么淘宝、阿里巴巴增长得那么快？我们的理念之一是：永远不要尝试改变或说服一个成功的人，要改变或说服那些希望以更容易的方式成功的人。

10 年前开始做淘宝时，我们去找了很多成功的人。他们说：“不不不，我永远不会在网上购物，这太愚蠢了。”他们是成功的人，去改变成功的人是不可能的，但改变渴望成功的人却很有趣。

所以，我们相信，中国经济的潜力不在大城市和沿海开放城市，而是在中西部。这些地区的人都想要致富、想要成功，有上亿的农民希望获得成功。如果我们能帮助他们成功，我们便有了巨大的机遇。

如何让中国的经济变得更好？现在的中国有雾霾的问题，有水和食品安全的问题，我们很沮丧。怎么来改善它们？我相信互联网不是一个赚钱的工具，而是改善社会状态的工具，改变人们思考方式的工具。我有一个很大的愿望，我相信它会成真，那就是中国会因互联网而改变。人们都对我说：“Jack，人人都想搬离中国，没人想留在中国，中国很糟糕。”不！未来永远会比今天更好。人类经历过很多艰辛的时期，战争、灾难、饥荒。我们今天同样面对挑战，这些挑战并非最困难的。我们将会生存下来，中国将会生存下来。我们这代人是在互联网环境下成长的，我们开放、透明，我们学习如何享受自由，我们知道全世界各地发生了什么事。

我相信年轻一代肯定比我们更聪明。他们勤奋，有更好的机遇，怎么会解决不了这些问题？五年前在中国，人们说：“Jack，你是生意人，为何谈水、空气和树？”我说：“水、空气和树出现了问题。如果我们什么都不做，中国将会有麻烦。”今天，每个人都在抱怨水、空气和环境。停止抱怨吧，这已经太迟了！相反，去改善这些局面，是给我们这代人的机遇。有人说中国这里有问题，那里有问题，只会抱怨的人永远不会成功，那些在别人的抱怨中抓紧机会的人才会在未来 20 年有机遇。我的亲兄弟，他常抱怨，我不抱怨，他 30 年来没有多大改变，而我一直在变。所以，我想和现在的年轻人说，永远要对未来保持高期望，每天尝试改变自己一点，只要一点就行。

人们还问我：“Jack，10 年前你就已经有这样远大的目标了吗？你知道自己会有今天吗，有淘宝、支付宝？”不，我告诉你实情，我从来没有想过自己会这么成功。10 年前，我只想能够生存下来，我只想可以有钱付工资给员工，有钱付工资给自己。

但即便是那时，我对未来依然充满期望。我知道若我不努力工作，我便不会有机会。过去的 14 年给了我一个深刻的体会，我希望与所有的年轻人分享。无论有多少人抱怨，无论你喜欢与否，我告诉大家，20 年后，这世上一定会有比今天更富有的人、更成功的人，会有比现在更大的公司，这是肯定的。无论你喜欢与否，这都是现实。但那个更富有的人是否会是你，则要看你有多勤奋，做事有多聪明，是否会不计得失地去帮助别人。

今天，当你还“小”时，想法要“大”，做事要“细微”。而当你变“大”时，要想到“小”。阿里巴巴的规模这么大，要想到创造就业机会，帮助贫困地区富起来，改变中国的环境。这是抱怨，更是机遇。

（本文摘录自《马云：未来已来》第二章）

【免责声明】本报告包含若干对市场、行业、公司和产品的展望性陈述。报告中使用诸如“将”、“可能”、“力争”、“努力”、“计划”、“预计”、“目标”及类似字眼以表达展望性陈述。这些陈述乃基于现行估计及预测而作出，虽然本公司相信这些展望性陈述所反映的期望是合理的，但本公司不能保证这些期望被实现或将会证实为正确，故不构成本公司的实质承诺，投资者不应对其过分依赖并注意投资风险。