

中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

WILEY

养老金管理的未来

综合设计、治理与投资

The Future of Pension Management

*Integrating Design,
Governance, and Investing*

【加】安集思 / 著
养老金管理翻译小组 / 译



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

养老金管理的未来：综合设计、治理与投资 / (加) 安集思著；养老金管理翻译小组译. —北京：中国发展出版社，2017.10

ISBN 978-7-5177-0655-7

I . ①养… II . ①安… ②养… III . ①退休金—资金管理 IV . ① F241.34

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 033693 号

著作权合同登记号：图字 01-2017-3515

The Future of Pension Management: Integrating Design, Governance, and Investing by Keith P.Ambachtsheer, ISBN: 9781119191032/1119191033

Copyright © 2016 by Keith P.Ambachtsheer.

All Rights Reserved. This translation published under license. Authorized translation from the English language edition, Published by John Wiley & Sons. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder

Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal

书 名：养老金管理的未来：综合设计、治理与投资

著作责任者：[加]安集思

出版发行：中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街 16 号 8 层 100037)

标准书号：ISBN 978-7-5177-0655-7

经 销 者：各地新华书店

印 刷 者：三河市东方印刷有限公司

开 本：710mm × 1000mm 1/16

印 张：17.5

字 数：218 千字

版 次：2017 年 10 月第 1 版

印 次：2017 年 10 月第 1 次印刷

定 价：50.00 元

联系电话：(010) 88919581 68990692

购书热线：(010) 68990682 68990686

网络订购：<http://zgfcbs.tmall.com/>

网购电话：(010) 88333349 68990639

本社网址：<http://www.developress.com.cn>

电子邮件：370118561@qq.com

版权所有·翻印必究

本社图书若有缺页、倒页，请向发行部调换

养老金管理翻译小组



组 长

魏加宁 国务院发展研究中心

校 对

董克用 中国人民大学 养老金融50人论坛

翻译分工

第1~2章 李 娜

第3~9章 赵 聪

第10~14章 肖 莅

第15~19章 李建华

第20~24章 陈懿冰

第25~26章 郝 方 李 娜

第27章 郝 方 陈懿冰

完善养老保险制度 优化养老金投资

社会保障是现代经济社会运行的“安全网”“调节阀”和“减震器”。党的十八届三中全会提出建立更加公平可持续的社会保障制度。其中，养老保险涉及数以十亿计的人民群众切身利益，是社会保障制度改革、完善的重中之重。习近平总书记明确指出，“深化养老保险制度改革至关重要。要做好顶层设计，确保制度的公平性和财务的可持续性”。为此，我们必须认真总结已有实践经验，充分借鉴国际经验教训，科学分析未来经济社会发展变化趋势，加强顶层设计，明确发展目标、重点任务和实施步骤，坚定不移、循序渐进地加以推进。

安集思（Keith Ambachtsheer）教授的这部《养老金管理的未来》，从2008年之后欧美国家养老保险制度体系的改革与更新入手，横剖纵析，首先分析了这些国家覆盖大众的养老金计划之得失，并基于《21世纪资本论》对财富分配的探讨，阐述了养老金对于全球可持续发展的重要意义；随后描述了各国在制度设计上从待遇确定型（DB）、缴费确定型（DC）的泾渭分明格局向“中间地带”迁徙的进程，如荷兰正把传统的待遇确定型计划改造为期望确定型（DA）计划，而澳大利亚正把传统的缴费确定型计划改造为目标福利确定型（TB）



计划；继而梳理了养老金治理的最新态势，包括如何履行受托责任、强化信息披露、开展成本效益评估以及支付投资人员薪酬等；最后作者基于全球养老金投资实践，倡议从长期视角对养老金投资表现进行评估，指出4个关键点：一是重新对机构投资者的投资组合策略和管理进行定位，二是通过参与治理与积极的股东管理来释放价值，三是促进投资者与企业之间的沟通对话，四是将关注重点转移到支持长期战略和可持续发展上来。全书关于养老体系顶层设计、机构治理以及长期主动投资的理论探讨与实证检验，对于我国正在进行中的养老保障体系完善和养老金机构投资改革，具有较强的借鉴意义。

2008年以来，我国采取了一系列重大措施来应对国际金融危机造成的冲击及提出的新挑战。就养老保险领域而言，推出了一系列新举措：2011年启动城镇居民养老保险制度试点，并与此前已经开展的农村试点同步推进，2012年覆盖到全国各地；2013年着手进行养老保险制度改革顶层设计研究，形成了一个系列方案，正在渐进地逐项推进；2014年把城镇居民养老保险与新农保两个制度合并，形成了统一的城乡居民基本养老保险制度，同职工基本养老保险制度一起，共同构成了我国养老保险两个基本制度平台；2014年底又开始实施机关事业单位养老保险制度改革，随之建立职业年金制度，目前已进展到全面落实阶段；2015年国家确定基本养老保险基金结余资金进行市场化、多元化的投资运营；2016年统一全国城镇职工基本养老保险个人账户记账利率，并统一调整机关和企事业单位退休人员基本养老金待遇水平。

上述强有力的政策措施，逐步优化了我国的养老保险制度体系。一是覆盖面进一步扩大。2016年底已覆盖8.9亿城乡居民、职工以及退休人员，其中领取待遇者2.5亿人，形成世界上规模最大的养老保障计划。二是基金结存迅速增加。2016年底全国基本养老保险基金

累计结存 4.4 万亿，其中城镇职工制度 3.86 万亿，城乡居民制度 0.54 万亿；第二支柱企业年金基金结存 1.1 万亿，职业年金也在形成了上千亿的基金规模，加上作为战略储备的全国社保基金 2 万亿，总结存规模超过 7.5 万亿，占 2016 年 GDP 的 10%，对比 2010 年时仅占 2.4%，积累的速度还是很快的。

但与此同时，养老保险制度可持续发展的压力也在凸显。基本养老保险收入增速从 2012 年起已连续几年低于支出增速，换句话说，支出增长的刚性更加明显，而收入增长的空间则呈收窄之势。可以预见，未来这方面的矛盾将更加突出。考虑到人口老龄化高峰的迫近，养老保险基金收支缺口将是未来几十年我国财政可持续面临的最大挑战。故而，各方有识之士建议加强顶层设计，优化制度结构，完善养老金投资及其监管体系，以进一步夯实制度运行的基础，归纳起来，以下三方面是完善制度体系的重要着力点。

其一，持续扩大覆盖面。尽管养老保险大规模扩张的高潮期已过，但通过扩大参保缴费群体来改善抚养比仍是现阶段缓解人口结构矛盾的基础性手段。按照“十三五”规划设定的覆盖 90% 适龄人口的目标，基本养老保险应覆盖 9.45 亿人口，即未来几年时间还有继续扩大覆盖五千多万人口任务。这些人中相当一部分呈现灵活就业、自主创业的状态，给传统以单位就业为主要对象的社会保险管理模式提出了新要求。在安集思教授这本书里，我们看到世界其他国家，政府也在有针对性地积极推动扩大养老金覆盖面，如英国凭借其全国就业储蓄信托（NEST）行动引领灵活就业者参保，美国和加拿大正在推进提升非正规就业工作场所养老金覆盖率的战略规划。我国正在普遍实施的全民参保计划，意在让非正规就业人员也能参与到养老保险计划中来，既为制度的可持续贡献力量，也为其个人的老年生活提供保障。



其二，着力发展二、三支柱。客观地说，当前我国的养老保险体系是第一支柱一支独大，第二支柱发展滞缓，第三支柱几乎可以忽略不计。这种“偏重”结构应对尽早优化。可以选择的策略是，适当降低第一支柱社会保险费率，给二、三支柱的发展留出空间。从抗风险和稳定性来讲，三足鼎立总好过独木支撑。事实上，机关事业单位养老保险制度改革中的职业年金已有了类似的设计，且是一种强制性安排，当然在对各类事业单位工作人员的广泛覆盖上还需更多的后续政策激励。企业年金经过多年发展，已有一定规模，但覆盖人群只有 0.23 亿，覆盖比例仅为 2.43%，也需要相应举措助力其发展。这方面，安集思教授书中提到的英国、加拿大等补充养老计划的自动登记机制，包含了更多的选择权，对个人参与是一种鼓励，这样的设计或值得我们借鉴和探索。

其三，调整完善养老金投资及其监管体系。我一向主张养老金投资不应诸业态分割，而要朝着专营化方向发展。优秀的养老金机构，专注从事养老金投资，更有利于养老金的保值增值。安集思教授在书中一再强调全球 30 万亿美元的养老金作为不可多得的代际理性投资者，对于经济转型和社会稳定的重要意义。我对此深有同感。养老金投资不同于其他投资，它格外追求长期、稳健，以养老保障为基本目的，因而不能任由市场短期化、投机性、炒作式操作，聚焦养老金的长期表现、增进全社会财富创造，是个中应有之义。未来，伴随我国三支柱、多层次养老保险体系的发展、专营机构的兴起以及金融市场和养老金投资产品、领域向纵深拓展，养老金投资监管资源配置和监管能力建设必须跟上，完善监管法律法规体系、建立专业主导的监管机构、强化行业自律也需提上议事日程。

国务院发展研究中心魏加宁教授领衔的翻译团队，将安集思教授这部专著译成中文，我以为是我国养老保障领域专业研究者、工作

者的福音，期待它山之石，攻我之玉，激发出各方贤哲更丰富的想象、更多彩的思想、更精巧的设计，最终使十多亿中国人民从中获得增进福祉的收益。

当然，金无足赤，书无尽言。安集思教授的论述毕竟根植于发达国家经济体，考量的重点是其制度的可持续性。对我国改革养老保险制度、完善治理体系、优化投资结构而言，本书不大可能起到“即插即用”的功效。所以，还是遵循鲁迅先生讲的那个“拿来主义”，立足中国基本国情，以满足人民群众日益增长的物质与文化需求为根本出发点，同时以开放包容的心态借鉴他国经验和知识，兼收并蓄，为我所用，去粗取精，去伪存真，尊重实践，勇于创新，创造出中国特色社会保障体系的新经验，为中国特色社会主义事业添一份力、增一份彩。

中国社会保险学会会长

谢晓义

养老金长期主义投资的理论与实践

李娜同志找到我说，国务院发展研究中心的魏加宁老师领衔翻译了著名加拿大养老金专家安集思（Keith P.Ambachtsheer，又译基思·安巴克希尔）教授的大作《养老金管理的未来：综合设计、治理与投资》，让我写个序。我之所以非常愉快地答应写这个序，除魏加宁老师是我非常尊敬的大学者以外，还因为：

——2017年2月份我领衔翻译的一本关于加拿大养老金改革的书正式出版^①，对加拿大养老金改革有一定了解，也做了一点研究，对加拿大改革的模式非常感兴趣。写序就要读原著，可以促使我再“挤出”时间仔细研读这本书，能多了解一些加拿大改革的情况。1997年实施的“加拿大养老金计划”（下简称“CPP”）改革最吸引人的地方有两个，一是将传统的“DB型现收现付制”改为“DB型部分积累制”，这是一个几乎没有现成经验的伟大创新，20年的实践证明，其可持续性、公平性（尤其代际公平性）都获得了极大成功；一是创设了一个非常成功的投资公司即“加拿大养老基金投资公司”（下简称“CPPIB”），20年的运行结果证明，它也是非常成功的，几乎成为

^① 布鲁斯·利特尔（Bruce Little）：《拯救未来：加拿大养老金“1997改革”纪实》，郑秉文等译，张笑丽校译，中国劳动社会保障出版社2017年版。



业界人士常挂在嘴边的一个最佳案例。我对前者做了较为深入的研究，论文即将发表^①，但限于篇幅的原因，对后者的研究没有顾得上，很遗憾，为此还特意提了一句“笔者对该公司的分析将另文专述”。因为安集思教授的新书《养老金管理的未来：综合设计、治理与投资》涉及了CPIIB及其投资改革的问题，写序的过程中在某种程度上可以弥补这个遗憾。

——安集思教授十分多产，著述颇多，是我心目中的中一位大家，仔细研读他的新作，是了解目前养老基金投资领域的最新前沿的一个绝好机会。安集思教授是世界一流的养老金专家，头衔很多，享誉养老金业界几十年，目前是多伦多大学罗德曼管理学院和金融系兼职教授及其国际养老金管理中心名誉主任，墨尔本-美世全球养老金指数（Melbourne-Mercer Global Pension Index）顾问委员会、CFA协会（CFA Institute）未来金融顾问委员会以及乔治城大学退休计划中心（Georgetown University Center for Retirement Initiatives）学者委员会的委员，曾被《养老金与投资》杂志（Pensions & Investments）提名为“前30位创造奇迹者”，被aiCIO杂志提名为“全球第一位机构投资的知识经纪人”和“机构投资领域前10大最有影响力的学者”，被《机构投资者》杂志（Institutional Investor）提名为“排名前40的养老金专家”，被《欧洲养老金与投资》杂志（Investments & Pensions Europe）与网站提名为“行业杰出贡献者”。此外，他还获得了美国雇员福利调查研究所（American Employee Benefits Research Institute）的Lilywhite奖以及全球CFA协会的“Professional Excellence”奖和“James Vertin”奖。

——安集思教授为我领衔翻译的《拯救未来：加拿大养老金“1997

^① “加拿大养老金‘DB型部分积累制’新范式20年回望与评估——降低养老保险费率的一个创举”，载于《经济社会体制比较》杂志（双月刊），2017年第6期。

改革”纪实》曾撰写了原版的“序言二：来自加拿大的一个真实教训”；在今年出版中文版时，他又专门写了“附录：2008年以来CPP的最新发展”（因为英文版是2007年出版的），对2008~2017年CPP改革的最新发展动态、CPPIB实际运行的情况、对未来CPP和CPPIB面临的新挑战等做了不可或缺的重要补遗。本来，在2017年2月20日我们社科院世界社保研究中心与加拿大大使馆和CPPIB联合举办的发布式上，安集思教授原打算是要来参加并发表演讲的，但就这个时候，他的计划突然又做了改变，因为他将于今年10月来华，参加《养老金管理的未来：综合设计、治理与投资》的发布式于是，2月20日举行的《拯救未来：加拿大养老金“1997改革”纪实》发布式他就只好割爱了。很巧，现在这本书就摆在我的案头，我岂有不先睹为快并“先写为快”的道理？这这也是一个缘分！

基于上述三个原因，我愉快地接受了这个邀请，借撰写序言的机会，抒发一下对世界养老金改革趋势的不成熟的看法，介绍一些拜读和学习这部大家名著的心得体会。

在过去的十多年里，世界主要发达国家养老金改革出现了三个趋势。

第一个趋势是将雇主举办的职工“自愿加入”的养老金通过立法改为“自动参加”，最为典型的事件是美国2006年立法通过的《2006养老金保护法案》（Pension Protection Act of 2006）和2008年英国立法通过的《2008养老金法案》（Pensions Act 2008），这两个国家发生的这两个事件使其养老金参与人数和覆盖面迅速扩大，促进养老基金的规模也迅速扩大，并正成为自1880年代企业养老金诞生以来最大的一次改革。其中，英国的国家干预是一揽子的，决心也比较大，于2010年建立了一个非营利的庞大的独立受托人“国家职业储蓄信托公司”（下简称“NEST”），旨在全面配合“自动加入”，包括



提供稳定、有效和低价的个人账户缴费、投资与交易平台，作为覆盖全国的“一站式”服务的大型养老金管理公司，NEST 提供几乎全部免费的服务，包括提供默认投资工具（“默认基金”和“另类基金”）。

第二个趋势是在传统的“待遇确定型”（defined benefit，下简称“DB 型”）和“缴费确定型”（defined contribution，下简称“DC 型”）的基础上，创新诞生了“期望确定型”（Defined Ambition，下简称“DA 型”），这是一个介于 DB 型和 DC 型之间的崭新的第三条道路。DB 型养老金已有将近一个半世纪的历史，DC 型则出现在 20 世纪 70 年代以后，流行于 80 年代和 90 年代，进入 21 世纪以来蔚然成风，发达国家纷纷放弃 DB 并奔向 DC，甚至欧盟等重要区域性一体化组织还制订了一些鼓励 DC 和抑制 DB 的措施。DB 和 DC 的制度特征各有千秋^①，DB 型的重要特征是，风险主要由雇主承担，待遇稳定且较高，但企业压力大，不利于劳动力流动，企业破产后养老金负担“外溢”，转嫁给国家或社会，而 DC 型的特征正好相反。为适应全球化浪潮中资本与劳动力要素快速流动（尤其是跨地域甚至跨国界的流动）等外部环境的变迁，DB 逐渐式微，DC 开始崛起，尤其在美国，401（k）的普及使 DC 趋之若鹜。为了平衡 DB 与 DC 之间的优势和劣势，在进入 21 世纪的第二个 10 年之后，欧洲一些国家率先创设了 DA 型养老金，其形式有多种，但主要以采取“集合 DC”（Collective Defined Contribution，下简称 CDC）的面貌出现，其主要特征是资产集合为一个统一资产池，退休金从该资产池中提供支付，投资由企业

① 可见郑秉文的如下几篇文章：“企业年金知识介绍系列之三：何谓 DB 与 DC”，载于《中国证券报》，2005 年 10 月 21 日第 B04 版；“企业年金知识介绍系列之四：为什么我国采取 DC 模式”，载于《中国证券报》，2005 年 10 月 25 日第 B04 版；“中国企业年金何去何从——从《养老保险管理办法（草案）》谈起”，载于《中国人口科学》，2006 年第 2 期，等等。

统一实施，收益率可跨年平滑等，从而使雇员的投资风险和给付风险大大降低，雇主的压力也大大减轻。除英国 2015 年通过立法决心普及 DA 型之外，荷兰、丹麦等欧洲国家也已开始实施。在北美，DA 型养老金被称之为“目标待遇确定型”（target benefit pension plans，简称“TB”），目前，只有加拿大的新不伦瑞克省通过了企业主可以提供这个新型养老金的立法。

第三个趋势是养老基金投资的“长期主义”（Movement toward long-termism）和“主动投资”（active investing）的趋势，代之以曾广为流行的“短期投资”（short-term investing）和“被动管理”（passive management）。“长期主义”和“主动投资”的倡导者、推动者和实践者就是安集思教授。可以说，安集思教授在这部新书《养老金管理的未来：综合设计、治理与投资》里将大量笔墨泼在了对长期主义和主动主义的论述上，围绕养老金投资长期主义这个主题，将主动主义策略的论述推向了新高潮。早在多年前，安集思教授就对此很有兴趣，发表了大量著述，我为译著《拯救未来：加拿大养老金“1997 改革”纪实》写的“跋”和即将发表的论文《加拿大养老金“DB 型部分积累制”新范式 20 年回望与评估》中引用了安集思教授的一些著述^①。

在呈现给大家案头的《养老金管理的未来：综合设计、治理与投资》里，安集思教授对三个趋势做了不同程度的论述。魏加宁老师和李娜同志邀我主要对该著作大量论述的第三个趋势即长期主义和主动管理做一些阐发。

① 例如，Keith Ambachtsheer, J., R. Fuller, and D. Hindocha. 2013. Behaving Like an Owner: Plugging Investment Chain Leakages, in Rotman International Journal of Pension Management 6 (2): 18 - 27; 再如，Keith Ambachtsheer, An Open Letter to Andrew Coyne in Response to His May 18, 2016 National Post Column: CPP Board Can't Escape Blame for Fund's Bloated State, in Policy Paper, KPA Advisory Services Ltd. May 26, 2016, 等等。



1. 凯恩斯的“选美比赛”式的短期投资：至今普遍流行的原因

早在1936年凯恩斯出版的被誉为拯救了资本主义世界的巨著《就业、利息与货币通论》（下简称“通论”）中就将短期投资不利于获取理想资产价格回报做了深入分析^①。他最开始曾将其称为“叫停”（game of snap）的纸牌游戏，又将其比喻为“击鼓传花”（old maid），还将其比喻为“抢椅子”（music chair）。他在这些比喻中说，这些消遣性的游戏都有个共同的特点，那就是谁能在音乐结束时把东西递给邻座或占到一个座位，谁就是胜利者。参加游戏者都明白，东西传来传去，大家走来走去，一旦音乐结束，必有人失败，“裸泳者”必将暴露，不可能所有人都是胜利者。在证券市场上，这些投机型的投资者并不关心对某一投资品在其整个生命周期中收益的预测，不关心未来若干年的收益，而只是关注3个月或1年后短期的市价有何变化。这种羊群效应的从众心理是典型的“流动性崇拜”。他们唯一关心的是斗智斗勇、先声夺人，把坏东西尽快传递出去，把椅子留给自己，获胜者就是最高明的投资者。

接着，凯恩斯又非常形象地将短期证券市场投资者的这种投机行为比喻为参加“选美比赛”。他说，如果报纸上公布100张照片，参加这个竞赛的投资者需选出其中最美丽的6张，选举的规则是得票最高的6张照片当选，谁能选中这6张照片谁就可以获奖。在这种情况下，每个投资者选择的不是他自己认为最美的6张，而是为了获胜，他要选择别人或普遍认为最美的6张，于是，他就需要猜测，结果就是每个参加“选美比赛”的投资者都不选他自己认为最美的6张照片，

^① [英]约翰·梅纳德·凯恩斯：《就业、利息和货币通论》（重译本），汉译世界学术名著丛书，商务印书馆2014年版，第十二章。

投机性的结果使市场结果大不一样，因为大家都不做真正的长期预测和价值投资，都想快速致富，都想先发制人。反而，如果有的投资者实力雄厚，不在乎市场短期波动，完全是为了消遣，却有可能获得较大报酬。这说明，从事长期投资的人最有利于促进社会利益的发展。安集思教授认为，凯恩斯发表这部巨著 80 年了，但是，短期交易游戏的行为还是那么盛行，机构投资者的长期财富创造力还是那么少见，证券市场的投资行为还是没有什么根本变化，大部分投资者关注的还是证券市场的短期价格变化，在本质上讲，他们还停留在凯恩斯所比喻的“选美比赛”投资者的那个阶段。

安集思教授认为，凯恩斯比喻的“选美比赛”式投资者的关注的是证券市场短期价格变化，这样的“选美比赛”的市场投资结果是典型的零和博弈，因为投资者参与博弈的目标是猜测短暂时期内（如只有 6 个月）市场上哪只股票会被视为表现最佳的股票，所以，在“选美比赛”的市场模式中，投资者参与的是一个连续的零和博弈，实际上，扣除交易和管理成本之后就成为负和博弈，因为大多数人在零和博弈的证券市场上结果都是“付多得少”，但遗憾的是，大多数人永远也看不透这一点。在凯恩斯那里，预期回报提供的是无风险替代品的收益加上所需的风险溢价，这时，追求回报的理性投资者才会出价购买现金流。如果投资目标是财富的长期增值保值行为，投资的初始收益率（初始收益与价格比率）、预期增长率（实际收益率加通货膨胀率）和现金流随时间推移的可持续性就变得最重要了。投资期限越长，任何时点现金流变化对市场价格的影响就越小，于是，短期资本利得或损失就变得不太重要，而长期可持续现金流就变得更重要了。由此看来，长期投资是对所有利益相关方在长期都是有利。但是，现实是残酷的，安集思教授在本书中观察到了一个十分普遍的现象：虽然长期投资者有利于促进公众利益，但在实际中却受到的批评最



多；投资者如果在短期内不能获得成功，他们是不会得到怜悯的；世俗的压力和潜在的规则常常告诉人们：以常规的方式失败比以非常规的方式获胜对声誉更为有利。

多年来，安集思教授一直在呼吁改变投资理念，呼唤回归长期主义，深挖长期主义投资的思想基础。

2. 长期主义的理论探索：三角形的逻辑

在安集思教授的眼里，长期主义理念的确立是创造社会财富和国民福祉的一个基础，它来自《牛津英文大词典》的重要启发。《牛津英文大词典》的表示是“将事务的一般性知识运用到具体的环境与问题之中”的逻辑思维，从一般到具体就是从短期主义到长期主义的表现。安集思教授认为，没有长期主义，人们就有可能始终生活在我们祖先所处的物质社会之中，就会依旧挣扎在饥饿的边缘，依然面对今天假定能够生产的产品与明天储存一部分种子、工具和棚户的两难选择。因此，“长期主义”的投资理念能够创造社会财富和国民福祉。短期投资不是广泛的“理性预期”的标准，而长期主义是一个极大的飞跃性发展，即大型养老基金的个人行为 and 集体行为希望它将投资转变为更具财富创造功能的一个过程，将负责任的长期主义理念渗透在投资决策的基础之中。演绎逻辑和文明历史支持这样一个假设：长期主义是有意义的，但需要智慧与前瞻，需要负责任的长期主义。

所谓证券市场投资的长期主义，可从这样五个方面来理解。首先，它是指投资者将储蓄转化为产生财富的资本同时给予投资者回报的参与过程；长期主义既不意味着以牺牲其他交易者利益获取资本利得为目的，也不意味着以“选美比赛”的交易动机参加证券市场的投资为目的；其次，长期主义也不意味着短期投资完全不重要，因为，养