

2018 年投资总结和 2019 年投资展望

一、2018 年资本市场回顾

2018 年“逢 8 魔咒”再现，风险资产泥沙俱下，表现最好的是利率债。A 股在年初快速拉升后开启熊市模式，持续单边下行，全年没有像样的反弹；港股也从 6 月开启下跌模式；美股坚挺了大半年，从 10 月份开启暴跌，进入熊市区域。债券走出单边牛市，债券基金登上公募基金冠军，分级 A 表现也不错，低评级信用债利率仍高。原油价格暴涨暴跌，黄金价格随着美元指数先跌后涨，金属铜、大豆下跌，黑色系高位宽幅震荡。美元单边走强，人民币单边贬值。跌幅最大的是去年的明星资产比特币，下跌 75%。房地产有价无市。

表 1 主要大类资产 2018 年度收益率情况

主要大类资产	年收益率	点评
上证综指	-24.59%	经济下行，中美贸易战，社会融资成本攀升；能涨的前两年都涨了。单边熊市，空仓是最正确的做法。
——上证 50	-19.83%	经历了去年的上涨之后年初快速拉升，走出典型的鬼敲门走势，之后快速下跌，年中横盘数月后于年底补跌。
——中证 500	-33.32%	2 月和 10 月有两波主题投资行情，分别对应“独角兽”和“民企纾困”。除了基本面的因素外，股权质押也加速了今年的下跌，到了年底商誉也成为新的风险。
——创业板指	-29.29%	同上。即便是到年底，创业板仍有 30 倍估值。
(板块前三)	-10.61%	
——休闲服务		
——银行	-14.67%	
——食品饮料	-21.95%	
(板块后三)	-42.37%	

——电子		
——有色金属	-41.04%	
——传媒	-39.58%	
恒生指数	-14.76%	港股受国内的影响越来越大，与 A 股同步。小米、美团等独角兽成功在香港上市。
标普 500	-7.03%	美国经济今年独树一帜，经济增长率、就业、通胀都很靓丽，美联储四次加息，年初下跌后重新回到上涨趋势，但年底随着对未来经济的担忧，美债中短期利率倒挂，美股暴跌并破趋势。
纳斯达克	-4.62%	同上。
国债期货(10 年)	4.89%	经济下行，货币宽松带来今年的牛市；但以“浙江盾安”为代表的民企债券违约加剧今年民企、低评级企业的流动性担忧，信用利差走阔，高信用债抢着买，低评级债券没人买。
南华商品指数	-5.83%	
——COMEX 黄金	-1.98%	黄金上半年受美元影响持续下跌，下半年则表现出避险的一面。
——NYMEX 原油	-25.32%	原油价格暴涨暴跌，供给是主要原因，下半年在川普的喊话下价格跌至页岩油的开采成本。美国已经成为原油生产第一大国，超过沙特。
——LME 铜	-17.52%	铜是全球经济的表征，今年的下跌也印证了全球经济的不景气。
——CBOT 大豆	-6.89%	大豆是贸易战的参考指标，中美贸易战最激烈的 5~6 月也是大豆跌幅最大的阶段。
——南华螺纹钢指数	9.31%	今年是钢铁行业的大年，“钢铁一年赚了改革开放 40 年的钱”，供给侧改革任务完成，钢材价格宽幅震荡，价格见顶。
美元指数	4.46%	受美国经济强劲影响，美元持续走强。以土耳其里拉、阿根廷比索为代表的新兴市场货币暴跌。
人民币兑美元	-5.65%	人民币在发展中国家中表现最坚挺，人民币现在盯一篮子货币，今年的人民币与美元走强有很大的关系。
比特币	-71.9%	泡沫退去。比特币使用仍在普及，比如美国俄亥俄州允许使用比特币交易。
国内住宅房地产	9.97%	调控持续，成交量低迷，价格温和上涨。地产商加快资金回笼保证资金链，胡景晖揭露长期租赁市场黑幕。年底部分地区开始松绑，但仍坚持“房住不炒”。

回顾 2018 年，经济下行、中美贸易战、民企融资难，成为 2018 年的关键词。M1 下穿 M2，汽车消费、基建投资大幅下滑，“消费降级”

流行，成为经济下行的标志；中美贸易战从 3 月美国 301 调查开始，中美互相博弈持续至年底，中兴、华为等代表高端制造业的企业遭遇全球围堵，随着中国的产业升级，中美贸易战将成为常态；央妈四次降准，但受制于资管新规，货币传导机制不畅，民企融资异常困难，违约频发，倒逼政府救民企；社保改由税务机关征收，企业社保、税收成本加大，普遍经营压力大，减税降费呼声很大，个人所得税优惠改革落地，但民间更期待增值税大税种的改革。

表 2 2018 年每月大事盘点

1 月	股市 11 连阳；第一次定向降准；刘总理提出用三年时间去杠杆。
2 月	美股带动全球股市下跌。
3 月	“独角兽”带动创业板反弹（富士康 IPO 一个月过会），史上最长两会召开，修改宪法；301 调查结果公布，中美贸易战开打。
4 月	中兴通讯被美国制裁；第二次定向降准；贸易战分析其影响程度是次要，首先他就是个利空，不要找理由来搪塞；资管新规落地。
5 月	中美贸易谈判，中美刚联合声明，不打贸易战，川普又变卦了，表示不满意谈判结果。崔永元开撕范冰冰。
6 月	中美贸易战继续，互出 500 亿美元清单。第三次降准。股票质押屡屡爆仓。5G 标准落地。美朝新加坡会谈。
7 月	央行二季度货币报告描述调整为“保持流动性合理充裕”。美国加征 2000 亿美元商品关税。长生生物疫苗事件。资管新规细则落地。小米上市。
8 月	中国回击 600 亿；央妈出手，提高远期汇率准备金，稳定汇率。政治局会议再次强调去杠杆。国务院常务会议表示促进民企发展。强东美国性侵丑闻，京东股价暴跌。胡景晖炮轰链家抬高房租。
9 月	原油价格攀升，通胀抬头；中国发布应对中美贸易战的白皮书。理财新规正式落地。
10 月	央行第四次降准。美股暴跌，趋势扭转。刘主席说“春天不远了”。茅台三季报增速大幅放缓。高层不断表态支持资本市场、民营企业。金庸去世，2018 年走了不少风云人物。
11 月	民营企业最高层座谈会，多部委发布措施救民企，纾困基金缓解股票质押风险；政治局会议要求激活资本市场活力，提出“六稳”，不提“去杠杆”，证监会优化交易监管；地产政策松动；G20 会谈，90 天谈判期；科创板推出。
12 月	华为孟 CFO 事件；医药行业带量采购；改革开放四十周年大会；中央经济工作会议召开，稳字当头，逆周期，财政加码，解决货币传导问题，发展技术、扩大内需，加大改革力度；中石化原油期货巨亏。

二、个人操作总结与反思

今年个人操作收益率为 **-8%**，第一次在股市上出现年度亏损，自己确实还有很多需要提升的地方。今年是我的本命年，股市亏损也算是“破财消灾”吧。具体操作上，大部分时间空仓，并参与了几次反弹，一季度主要做金融，二季度做创业板和医药，三季度做钢铁和医药、TMT，四季度做券商，无奈没有像样的反弹根本赚不到钱，每次都止损出来，并因为踩到“分级基金”的黑天鹅导致亏损。今年继续坚持每周投资笔记和交易日记，不断优化自己的投资框架，不断修炼自己的投资心态，对于市场保持一颗敬畏心。

每周坚持阅读大量的研报、公众号文章，特别是荀玉根、张忆东、姜超、徐小庆、表哥@我是表好胚、陶博士@陶博士、高善文、杨赤忠等老师的文章，受益多多，在此深表谢意！11月底参加了在上海的雪球嘉年华活动，见到了方丈@不明真相的群众，倾听了几位民间大V如@岁寒知松柏的精彩演讲，再次感悟投资就是江湖，门派广多，高手一定是在某一门武功上练到极致！

（1）坚持自己的交易原则

今年我一共交易 **21** 次，交易的频率还是偏多了。从其中失败的交易来看，一半是因为自己没有坚持自己的交易原则，比如止损设置过大、没有坚持自己的计划等，背后的原因还是人性的贪婪和不自律。

（2）看大势

今年的市场更坚定了“自上而下、资产配置”的投资理念，选对大类资产将给你带来 **80%** 的胜算，今年只要空仓，或者买债券基金，你就

是绝对的赢家了！今年我选的个股比如通策医疗、超图软件整体还是很抗跌的，但是在大盘系统性下跌下，个股很难有表现！

（3）趋势的力量

当 A 股形成熊市下行趋势后，任何的上涨都只是反弹，趋势形成后的力量是强大的，需要足够的时间和空间去消化，对正向的因素偏敏感，对反向的因素很迟钝。验证趋势方面，越长的周期正确率越高，周线比日线更强。技术分析还是有用的，在做投资时一定要基本面和技术面相互印证，大牛市一定是基本面和技术面“双强”，而今年的大熊市是基本面和技术面“双弱”。

（4）逆向投资、寻找预期差

今年无论是创业板、二线医药、二线白酒、钢铁、券商的阶段性机会都体现了逆向投资的特点，市场上涨末期，一定是填平所有洼地，所以年初二线医药、二线白酒大涨；创业板、钢铁、券商等机会除了题材有关，也跟他们跌幅较大有关。

投资看的是未来，大家预期一致的东西很快都会在市场上 price in，我们需要在大家没有预期到的，或者预期混乱的地方找机会。

（5）熊市要降低收益预期

今年几次反弹，大多我都参与了，最终并没有赚到钱，原因还是收益预期过高，熊市里反弹稍纵即逝，加上不可能刚好买在最低点卖在最高点，因此赚到 10~15%就可以考虑见好就收。

（6）保持中性的判断

对基本面和技术面的分析，要坚持“实事求是”，用事实说话，尊重客观，不要受自己持仓的影响，也不要受专家观点的影响。事实证明我的研究能力和宏观判断并不差，今年下半年的每周投资总结我都是自己先分析，然后再去和专家观点碰撞。

三、2019 年投资展望

明年国内经济下行压力大，稳定压倒一切，期待有力度的改革。中美贸易战的负面影响，将在明年一季度显著表现，出口明年全年堪忧；消费从来就不是一个短期关注变量；基建、房地产尤其是保障房投资将是明年维稳的重要措施，但很难带来复苏，毕竟地产销售这个前置指标还在下滑，“房住不炒”也定了总基调。过去二十年中国经济的两大引擎就是加入 WTO 后的外贸、房地产大发展，目前这两大引擎都走到尽头。只有壮士断腕的深度改革，持续修炼内功，提升产业技术水平，才能实现经济的二次腾飞，才有真正的大牛市。过去的二十年，中国经济具有明显的周期性，根本原因还是中国经济依赖投资，而投资本身具有周期性，后续随着投资的弱化经济周期也会改变。推演明年的经济，一种情况地产、基建投资依旧走老路带来强刺激的话，则关注周期性板块；另一种情况地产、基金投资只是维稳，而在改革上有大的作为，则关注中小，民企板块。个人认为后一种情况可能性更大。

货币政策会保持合理充裕，但很难使用“降息”这样的强信号措施，毕竟三年“去杠杆”才过去一年。人民银行将重点解决货币传导问题，宽货币向宽信用转移，定向释放流动性、存贷比等监管指标的调整以及影子银行的放宽都是方向。

财政政策肯定会加码。地方债发行规模会大幅提高，较大力度的减税措施值得期待，相信两会期间增值税改革措施会落地，落地的尺度需重点关注。

美国经济明年大概率见顶，滞后于中国经济，美国经济下滑和美股下跌势必影响全球投资人的风险偏好。中美贸易谈判将在明年 3 月 1 日落地，现在结果无人知晓，但肯定对市场产生阶段性的影响。无论结果如何，中美关系回不到过去，中美贸易战是个长期的过程，毕竟我们已经到了老二的位置，但我们也无需气馁，毕竟我们有巨大的消费市场做谈判筹码。

表 3 2019 年大类资产投资展望

	方向	分析
A 股	震荡市,有大级别反弹。	经济难有大的起色, 货币难有大的放水。但是减税改革、货币传导机制的改善, 以及美股风险的释放, 将改善企业盈利的预期, 带来像样的反弹。时间窗口是很可能是 3 月之后, 或者二季度。 主题投资关注科创板、5G。 重点关注: 中证 500; 券商。
港股	同上	同上。
美股	做空美股	美股下跌才刚开始, 特别小心一季度。
债券	震荡市	利率下行空间有限。机会在于减税、货币传导改善后信用利差的收窄, 以及可转债。

商品	看好年初的黄金,做空黑色系	美元见顶, 美股下跌, 必将带来避险需求, 特别是一季度的黄金。 黑色系高利润肯定不能持续, 回归合理利润是趋势, 但小心明年财政阶段性刺激带来的反弹。 原油价格跌至页岩油成本附近震荡, 供求关系不明朗。
外汇	震荡市	美元见顶, 人民币不会实质破 7。
房地产	上涨	政策逐渐放开, 小心政策失误带来的房价暴涨, 因为库存很低。
数字货币	寻底	多用技术分析, 再跌 75%不奇怪, 之后选择定投。

四、交易原则

(1) 抓大放小, 化繁为简, 克制贪欲。不要想着赚到每一分钱, 围绕三面抓主要矛盾, 重视引发趋势变化的变量, 对于重大事件和身边的草根变化保持敏感度, 要在投资上不断做减法。

(2) 坚持自己的交易框架。投资理念上“资产配置+趋势投资”, 自上而下客观分析选择大类资产, 抓住主要矛盾, 不买个股, 借助 PBX、MACD 等技术分析手段做趋势投资和止盈止损, 多看周线, 设定每笔交易的交易计划, 并严格执行。控制交易的频率, 一个季度最多两次, 全年不超过 10 次。

(3) 坚持每周编写投资笔记，坚持每笔交易有交易计划和交易总结，尽量图表化，利于自己的总结和复盘；形成基本面、技术面分析以及投资学习的汇编，要总结归纳，便于查询和复习。

(4) 多看重要人物讲话，重要会议。比如大大、刘鹤、易纲、川普、鲍威尔，中央政治局会议。

2018年12月29日

于上海