

投资哲学与操盘智慧

操盘智慧

丁洋
著

 中国工信出版集团



电子工业出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
<http://www.phei.com.cn>

操盘智慧

丁洋著

電子工業出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

内 容 简 介

股民亏钱的主要原因是什么？下一波牛市的机会在哪里？投资的核心竞争力如何研判？2018年私募冠军丁洋先生，经历了20年实战投资风风雨雨，总结出数套经典模型，科学解读了“见光死”“利空出尽”等逆向投资形成机理，揭示出主力机构老谋深算的操盘智慧。本书第一章《投资哲学》，讲述市场波动本质的机构思维方法；第二章《博弈之道》，通过投资者常见误区进一步揭示机构反向投资逻辑；第三章《操盘精要》，是对最新投资盈利模型的归纳；第四章《基金报告》，展示5年以来的私募内部基金报告。

本书适合经历过牛熊市但仍然亏钱的老股民阅读，也可以让新股民学习后起点更高。

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有，侵权必究。

图书在版编目（CIP）数据

操盘智慧 / 丁洋著. —北京：电子工业出版社，2019.4
ISBN 978-7-121-35950-7

I. ①操… II. ①丁… III. ①股票交易—基本知识 IV. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2019)第014609号

策划编辑：吴 源

责任编辑：吴 源

特约编辑：陈 燕

印 刷：天津嘉恒印务有限公司

装 订：天津嘉恒印务有限公司

出版发行：电子工业出版社

北京市海淀区万寿路173信箱 邮编：100036

开 本：720×1 000 1/16 印张：25.25 字数：350千字 彩插：2

版 次：2019年4月第1版

印 次：2019年4月第1次印刷

定 价：100.00元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：（010）88254888，88258888。

质量投诉请发邮件至 zltz@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

本书咨询联系方式：（010）88254440。

序

Preface

大趋势挣大钱

什么是大趋势？大趋势就是推动社会进步的长期动力。这句话也可以理解为时势造英雄。

中国百富榜每隔三五年就换一批富豪。中国改革开放 40 年的红利，分别经历了市场化、国际化、城市化三个时代。从 20 世纪 90 年代洗照片的商人，到房地产富豪群，再到 IT 领袖，无一不是产业趋势推起来的明星。首富涌现符合了社会发展的趋势。

如果股市形成如同美国长达数十年的慢牛，那么中国首富一定是巴菲特们，今后的百富榜将和资本市场息息相关。推动社会进步的力量，也会反映在资本市场当中。今后十年会进入资本化的十年。

最大的投资机会永远出现在经济社会发展的前沿趋势中。前沿变化最终导致经济领域大规模变革，推动生产力发展，最终带来整个经济成长和投资机会的涌现。因此识别大的投资机会，核心就是设法理解大趋势。

党的十九大以来，杜绝系统性金融风险，弘扬价值投资，使证券市场具有了慢牛基础。同时国家将投资教育列入中小学选修课程，在国际投资舞台上，中华民族必将诞生自己的巴菲特、索罗斯们，中国资本也将拥有与国际资本相抗衡的专业水准。

投资的核心竞争力是时机把握能力，要生存就得打破常规。股市中大部分人都亏钱的原因在于，人们长期受到的教育是错误的，人们的习惯性

想法和本能最致命。趋利资本向理性专业的优秀机构集中，是证券市场社会分工的必然。

一个投资者要经过至少两轮牛熊市才能成熟。牛市成长起来的股民，如果不去读熊市历史，投资经历就不会完整，并且在出现熊市后因难以应对而难免失败。

学投资就要阅读大量实战书籍。将历史经验和自己的实际投资经验相互验证，相当于站在巨人肩膀上，少走弯路。经过长时间思索出来的结论，与过去投资大师总结出来的差不多，更多时候还不如他们的深刻透彻。通过阅读历史名人思想，可以升华自身认知。

巴菲特说，最好的投资，是为自己的学习进行投资，可惜他年轻的时候不懂。那么对于比巴菲特年轻的众多投资者而言，学习是改变投资命运的机会。有钱可以让人更加善良，这句话让人深思。拥有不同的财富，会在不同的角度思考人生意义。

《操盘智慧》创立了一种新的市场逻辑，它符合战胜市场的根本要求，是机构系统性投资思维的提炼，是逆向思维和投资时钟的结合体系。

刘纪鹏

2018年12月

目 录

Contents

序

第一章 投资哲学.....	001
资金生态决定投资风格	002
风格转换是永恒规律	003
精确预测的局限性	004
相反理论精髓是预期差	005
左侧交易与右侧交易	006
供给侧改革	007
房地产不怕利空	008
股市虚涨与楼市虚跌	009
虚实之争	010
谁是野蛮人	011
资本经营合伙人	012
比特币郁金香	013
高手出自江湖	014
投行创造价值	015
投行理想	016
并购梦中人	017
亏损企业的估值	018

能力的边界	019
每天多努力 1%	020
成功从承认失败开始	021
时间是最宝贵的财富	022
围棋与投资	023
投资的涟漪	025
人生的波浪	026
投资的轮回	027
小我与大我	028
财富的传承	029
终极的投资是慈善	030
第二章 博弈之道	031
害怕危机 VS 重大问题就是重大机会	032
总统选举 VS 黑马逆袭才有新意	033
积极财政 VS 财政政策不代表牛市	034
宏观资金 VS 供求关系无法精准衡量	035
经济周期 VS 股市不是经济晴雨表	036
经济下滑 VS 最不值得担心 GDP	037
底部特征 VS 底部出现之后才是底	038
时间窗口 VS 预测对错不是最重要的	039
牛市大底 VS 抄大底者不赚大钱	040
获利回吐 VS 牛市不言顶	041
维稳行情 VS 牛市无需维稳	042
推荐好股 VS 股票本身没有好坏	043
投资茅台 VS 都认可的价值没有价值	044
价值投资 VS 市场没有永恒的主题	045
维稳慢牛 VS 曲折前进是普遍规律	046

信心黄金 VS 两个跌停就会失去信心	047
短线高手 VS 股市不会天生钱	048
羊群效应 VS 跟风从众被割韭菜	049
全民创业 VS 创业板的梦醒时分	050
小票情节 VS 维稳需要蓝筹神器	051
市值管理 VS 最大风险是政策风险	052
责怪他人 VS 认知不足才导致亏损	053
量化交易 VS 世上没有免费的提款机	054
市场因素思维方法◎创业板	055
市场因素思维方法◎注册制	058
市场因素思维方法◎互联网	060
市场因素思维方法◎市值管理	062
市场因素思维方法◎金融监管	063
市场因素思维方法◎维稳慢牛	065
市场因素思维方法◎蓝筹慢牛	066
市场因素思维方法◎供给改革	068
市场因素思维方法◎国企改革	069
第三章 操盘精要	070
股市牛熊运动精解	071
价值投资成长模型	084
市值管理模型解密	103
盈利预期周期模型	142
正相关与反相关	155
新股龙头实战精要	176
超级题材实战手筋	196
超跌反弹操盘精要	229
私募基金管理模型	244

第四章 基金报告	259
2014 基金年度报告 中国梦，市梦率	260
2014 年 2 月基金报告 抓个股强势波段	264
2014 年 3 月基金报告 互联金融的春天	266
2014 年二季度基金报告 风格转换，迎接低点	268
2014 年 5 月基金报告 下跌是见底的必经之路	270
2014 年 6 月基金报告 耐心等待底部信号出现	272
2014 年三季度基金报告 文艺复兴推动文化牛股	274
2014 年 8 月基金报告 蓝筹股也有春天	276
2014 年 9 月基金报告 盲点中寻找暴利	278
2014 年四季度基金报告 市值管理揭开主题盛宴	280
2014 年 11 月基金报告 迎接年末冲刺浪	282
2014 年 12 月基金报告 启动蓝筹，侠之大者	284
2015 基金年度报告 为国企改革服务	286
2015 年 2 月基金报告 市场需要健康的牛市	290
2015 年 3 月基金报告 全面拥抱互联网	292
2015 年 4 月基金报告 每支股都有自己的春天	294
2015 年 5 月基金报告 看不清楚的时候就持股	296
2015 年 6 月基金报告 补涨是思路	298
2015 年 7 月基金报告 风雨后的彩虹	300
2015 年 8 月基金报告 几时把痴心断	302
2015 年 9 月基金报告 共享经济畅享未来	304
2015 年 10 月基金报告 并购整合推动市值管理	306
2015 年 11 月基金报告 金融反腐推动慢牛	308
2015 年 12 月基金报告 小票继续精彩表现	310
2016 基金年度报告 创业与创投	312
2016 年 2 月基金报告 红包行情近在眼前	316

2016年3月基金报告	行情和春天有个约会	318
2016年4月基金报告	春季攻势仍将延续	320
2016年5月基金报告	劳动最光荣	322
2016年6月基金报告	震荡行情把握节奏	324
2016年7月基金报告	洞仙歌	326
2016年8月基金报告	最后的晚餐	328
2016年9月基金报告	空头洗礼才有新生	330
2016年10月基金报告	中国梦, 房产梦	332
2016年11月基金报告	调整迎接年报行情	334
2016年12月基金报告	春季行情提前到来	336
2017基金年度报告	皈依传统	338
2017年2月基金报告	金鸡报晓	340
2017年3月基金报告	维稳行情	342
2017年4月基金报告	春残红老	344
2017年5月基金报告	二次攻击	346
2017年6月基金报告	脱虚就实	348
2017年7月基金报告	危机不危	350
2017年8月基金报告	两金两 shi	352
2017年9月基金报告	维稳盘升	354
2017年10月基金报告	有限空间	356
2017年11月基金报告	时间窗口	358
2017年12月基金报告	虚牛震荡	360
2018基金年度报告	跌出来的机会	362
2018年2月基金报告	迎来反弹契机	366
2018年3月基金报告	保持中性仓位	368
2018年4月基金报告	独角兽运动改变估值	370
2018年5月基金报告	重心继续下沉	372
2018年6月基金报告	耐心守候急跌	374

2018年7月基金报告	进入反弹阶段	376
2018年8月基金报告	维稳重回江湖	378
2018年9月基金报告	逆向周期因子	380
2018年10月基金报告	吃饭行情可期	382
2018年11月基金报告	炒壳时代来临	384
2018年12月基金报告	个股分化演绎	386
2019基金年度报告	阵痛迎接新生	388
后记	热爱生活	392

第一章 投资哲学

证券投资是一门艺术，它超越了投资概念本身。

每年证券市场的税收和手续费大于上市公司的分红，所以总体上证券市场并没有给投资者创造财富。牛市中大多数人赚钱，熊市中大多数人赔钱。任何牛市本质上都是资金推动的结果。

证券市场从来遵循少数人正确的规律，多数人认同的观点往往就是错误的。尤其对于长线盘的项目研判上，盲点才是价值洼地的必要条件。证券走势预测上也存在着事后验证的事实，多数人看到的市场表象通常蕴藏了更大风险。

基本分析可以用来排除隐患，指导投机之中的相对投资。把投资理论转化为风险监控理论，它拥有投资行为的否定权而没有决定权。投资行为应是动态的，相机抉择非常关键。

成功的资金管理人要做到充分利用市场波动，辩证地处理好投资与投机的关系，在寻求资本长期稳定价值增长的前提下，跟随趋势，跟随热钱。热钱属于热点，可以是债市，可以是楼市，可以是股市，也可以是板块等。

在证券市场，热钱意味着市场波动的主导能量，其活跃度带来的利润超过市场平均利润的两倍以上。跟随热钱是赚取超越市场平均利润的制胜之道。

专业资产管理机构应以投资的知识框架作为风险控制的理论基础，以交易技术与经验作为风险投资的技术支持。

所以，股票操作是心理尺度的博弈，也是交易行为的艺术。这个阐述对于上亿投资规模的资产管理行为尤为重要。

资金生态决定投资风格

市场运行轨迹是资金生态决定的，由所有投资者尤其是大资金投资者决定。国家主力代表的超级资金，决定了行情演绎的方向。市场在成长和进化中，资金主力的来源和升级是决定因素。

党的十八大以来，我们把市场生态环境按照 2015 年股灾国家队主力进场先后，划分为两个时段。

股灾前市场运行轨迹由大量中小市值个股的主力决定，市场特征表现为齐涨齐跌。而权重股很难得到市场资金持续流入，表现出阶段性运行特征。震荡市往往权重市值搭台，中小市值唱戏。无增量资金，封闭系统运行，处于平衡状态。

国家队进入前，市场主力为实力庄家，资金规模数十亿元级别，能撬动百亿规模的股票。而权重股规模上千亿元，庄家无力撼动。所以市场强势股多元化，并集中于百亿元市值个股，非权重个股。

国家队进入后，资金规模达到万亿元级别，投资个股集中于权重股，行为主要是影响权重指数，平衡市场情绪。但长期驻留改变了市场生态环境，市场不再齐涨齐跌，而是极度分化。因而重塑了市场投资理念。

大浪淘沙，权重股和强势股高度重合。由于国家队的主动平抑作用及市场认知滞后性，市场传统经验的自然周期无法重启，逐渐演变行情结构，形成 1 和 9 的长期极端行情。

市场指数是个股的平均表现行为。强势股是主力行为，强于指数甚至引领指数。所以强势股补跌发生在指数见底时，补跌过程完成，市场也彻底见底，新一轮周期开始。

以救市名义入场的两金公司，未来只能在牛市中平稳出货。换言之，两金何时大规模减持，一定是站在国家层面，解读了市场能够承受之重，才允许战略撤退。

股市资金性质决定了市场生态格局，进而决定了市场投资风格。

风格转换是永恒规律

股市没有永恒的主题。

深发展、四川长虹在 1996 年带动了绩优股的指数行情。当市场形成“业绩决定一切”的思维定式之后，琼民源等题材股在 1998 年却掀起了重组行情。1999 年进入到巅峰之后，大牛市终结。

2001 年熊市阶段来临，国家解决国有股减持问题，大量的法人股未来会在市场兑现。当股民去挖掘民企的价值时，2003 年崛起的“五朵金花”行情告诉你，国企价值才是正道。

2005 年率先启动的是股改试点的股票，只要舍得对价，都是牛股。到 2007 年招行、万科相继完成股改，指数暴涨之后，行情进入终结。

2009 的“四万亿”行情率先启动的是太行水泥，这一年把 2005—2007 年大牛市中没涨过的股票都上涨了一遍。

2013—2015 年创业板崛起，绩优股受到冷落。两年后股灾发生，市梦率破灭，以茅台为代表的绩优股又主导市场，进入了“以肥为美”的时代，大象们被誉为“漂亮 50”。正如改编的《野百合也有春天》中的歌词，“就算你留恋开放在水中娇艳的创业板，别忘了寂寞山谷的角落里，蓝筹股也有春天。”

2015 年以后即使白马股主导大盘，但是市场也经历了雄安新区、供给侧改革、国企改革、共享经济、钢铁水泥、稀土有色、苹果链、人工智能等非业绩因素的超级热点题材。

一般而言，下一年的大牛股，不会再属于前一年的热点。而当年的大牛股，往往在前几年的重灾区中诞生。所以应该盲点介入，热点退出。

所谓的长线投资，绝不是热点爆发之后再去买入，那只是套住你的理由。价值在基本面最灿烂的时候，走向湮灭。一旦进入“梦幻 50”行情，绩优股的命题也就终结了。

在一场场的轮回中，形成了我们的股市人生。

精确预测的局限性

投资中宁要模糊正确，也不要精确错误。人类情绪比天体运行轨迹测算要复杂得多，证券市场追求精确的计算结果无异于缘木求鱼。即使像加息、发行新股这样的精确参数信息，也总被市场反向利用。因为即使能够精确计算出筹码供应，也无法计算出市场另一半——资金供应。

2013年12月，我们推出了《创业板重大行情启动报告》，也有高手预测出2014年4月行情启动。然而回过头来，2013年12月见底，或2014年4月见底，对于一轮巨大牛市而言，又有什么差别呢？只要你当时买的是小股票而不是大股票，无论什么行业，一年都有5倍以上的涨幅。

运用哲学观点进行定性分析，是较为可靠的手段。定性分析虽然不够精美，但不会犯质的错误。越是想精确逼近理想的数学模型，出错可能性就越大。

老股民虽然经验丰富，然而仍然存在问题。大势上升期间获利率不佳，大势下跌中资产缩水较快。究其原因还是对股市运行规律缺乏深入认识，无法把握市场中方向性的机会，追涨杀跌，反复掉进技术陷阱之中。

精确预测得出的结果，只不过是把错误包装得精美一些，以一种貌似科学的理性面貌来迷惑人，这种误导就是伪科学，害人至深。

通过对投资机构的净值绩效比较，我们发现价值投资的基金业绩要好于量化交易的基金业绩。这些顶尖名校毕业的基金经理，投资精力都放在对产业和行业的研究上，对公司基本面下足功夫，而不是在技术分析方面努力钻研。不是这些高智商的精英不懂技术分析，而是他们明白战略方向的正确，要远远胜过一元半角的技术优化。

所以方向性的正确要远远大于精确的错误。牛市中只要持股就能翻倍，如果量化基金一年才做到10%，这样的基金立刻没有人要。

投资盈利是一门综合知行能力的学问，如果认为随便买卖股票就可以赚钱，贸然入市一定会损失惨重。

相反理论精髓是预期差

市场遵循“大多数人是错误的”原理，七赔二平一赚就反映了这种现象。要在市场赚钱，就要学会逆向思维。

冷门股是黑马的源泉，中国股市历年大黑马都来自盲点。反过来每年券商的十大金股，几乎都是重灾区。

2017年钢铁、煤炭、有色等资源类股票崛起，名义上是“供给侧改革”，实际上这是10年都没有炒过的行业。这类股票在成长性方面没有任何想象空间，是近年机构不愿去触碰的投资逻辑，是标准的冷门股。

2016年最大的黑马属于上海凤凰。虽然生产自行车的公司都是垃圾股，但共享单车“忽如一夜春风来”，让中国重返自行车大国。由于上海凤凰还活着，因此上海凤凰分享了春天，创下历史新高。

2016年以来，互联网概念的股票接连腰斩，就是对上轮创业牛市的价值循环。以乐视网为代表的创业板股票，就在互联网杀估值、挤泡沫过程中，走向了衰落，成为资本市场弃儿。

但是在2012年创业板启动之初，却是“史上最严厉的退市政策”，砸出的特大牛市，后来几乎每个创业板股票的涨幅都达到10倍。同样，当投资者还沉浸在“互联网+”，找成长性逻辑时，杀估值、杀互联网就必然是主力的做空思路了。

价值本身就是一个动态的变量，怎么说都有道理，横看成岭侧成峰。只有大多数人不看好的地方，才存在价值洼地。只有楼市崩盘的时候，才有跳楼价，才有止损盘。

由于有预期差的存在，就有了价格波动空间，利润因此转换。

大资金必须要和市场不一样，才能完成建仓与出货。超级主力必然要在市场全面不看好之时，才能拿到筹码，在市场一致乐观时，完成出货。

每年市场都是颠覆上年的投资理念。所谓利空和利好，只是一次次利益兑现的筹码交换过程而已。

左侧交易与右侧交易

一个完善的交易系统，包括研究、决策和执行三个层面。逆市买入属于左侧交易，顺势买入属于右侧交易。

巴菲特崇尚的“人弃我取”理念，就是相反理论，属于左侧交易。一个大型机构，必然要与市场行为相反，才能完成筹码交换。

中小投资者惯用的“追涨杀跌”行为，就是右侧交易，等信号出现以后再继续进行买卖。

左侧和右侧的交易评价，不存在绝对的优劣，跟资金规模、投资风格、策略体系有关，运作得好都可以赚钱。

左侧交易通常属于大资金和相反理论的执行者，提前判断行业拐点和趋势拐点，在趋势终结的尾声，逆市交换筹码。

底部时间较长，大型机构采取时间换空间的方式建仓，蚕食耐不住寂寞的投资者。顶部时间虽短，但是人气旺盛，价格有极大弹性，短线客交换长线客的筹码。顶部换手充分，也是趋势终结的信号。

右侧交易的成功取决于确认技术。趋势形成以后，无论是基本面还是技术面都在不断强化。比如业绩持续增长、政策不断推动，比如均线形成多头排列、量价关系出现同步增长。

左侧交易需要耐得住寂寞，投资行为与天下为敌；需要不断巩固自己的信念；需要用行业研究的基本功来实现投资收益的最大化。左侧交易也常常犯下错误，因基本面尚未逆转，过早建仓，要忍受长时间亏损。

毛泽东《论持久战》中提出的“战略防御、战略相持、战略反攻”理念，有助于理解经典趋势理论。过早发动行情的主力，容易成为烈士。只有活着分享市场成果的主力，才是英雄。

在平衡市中，并无明显的左右侧交易价值。此时属于战略相持阶段，交易目的是用来摊低成本。因此无论左侧还是右侧，都需要确认技术体系的支撑。