莫听穿林打叶声 何妨吟啸且徐行 ——2018 年 8 月给投资者的信

少数派 2018 年新荣获奖项：

“2018 三年期股票策略金牛私募投资经理”— 中国证券报“金牛奖”

“2018 年度金刺猬奖股票多空三年期”— 中国私募基金业“金刺猬”奖

“2018 年度金阳光年度成长私募公司奖”— 上海证券报“金阳光”私募基金奖

“2018 年度金长江奖稳健发展私募基金公司” — 证券时报“金长江”奖

“2018 年度最佳私募基金公司” — 东方财富风云榜

面对中美贸易战逐步升级、人民币贬值压力，投资者的预期大都比较悲观，市场也极度低迷。本月各大指数纷纷创出调整以来新低。**此时此刻，是坚守还是撤退？是非常考验人的问题。**

股票投资的难度不仅在于投资方法的正确，更在于过程的曲折。股票市场的基本特征就是波动，有时甚至是大幅波动。而决定长期投资结果的，往往是在市场大风大浪时的选择。最考验投资者的是市场高潮时的谨慎和市场低迷时的坚持。

市场低迷时，可以找到无数个悲观的理由。但其实市场低迷的走势已经反映了大多数人的悲观预期，下跌的股价已经蕴含了各种利空的影响。**我们要细心察觉的是边际的变化。在悲观的氛围中，容易忽视边际的好转。**熊市后期往往对利空放大，对利好麻木。

下半年的货币政策和财政政策已经发生了明显的边际变化。4 月 23 日中央政治局首提

“把加快调整结构与持续扩大内需结合起来”。7 月 23 日国务院提出财政要更积极、基建投资补短板，通过基建稳增长的意图非常明显。货币政策的转向体现在拆借利率的下行，预计下半年新增信贷将进一步维持较高水平。同时金融监管适度放松，银行等金融机构表外理财规范和补充资本金压力减轻，有助缓解实体经济和金融体系流动性。

长期资金来源的增加使投资者结构的边际变化明显。8 月 31 日，MSCI 将实施纳入 A 股的第二步，把现有 A 股的纳入因子从 2.5%提高至 5%。每一次以 2.5%因子的纳入，将给 A 股市场带来 110 亿美元左右的资金流入，约为 755 亿元人民币。后续纳入因子每年还会持续提高。同时富时罗素下个月很有可能将 A 股纳入其旗舰指数，届时富时罗素指数给予 A 股的权重可能高于竞争对手 MSCI。

下跌不会损害我们所持有的大蓝筹的收益风险比。对近两年的弱势市场，我们一直非常谨慎。分析了市场供求结构、筹码稀缺性、交易对手行为、个股估值和市场情绪以后，我们只持有低估值的大蓝筹。包括大银行、保险、大地产和制造业的龙头企业。这些股票的潜在下跌空间小，被市场低估的程度大，筹码稀缺性高，被大多数投资者低配。股价的下跌会使他们的收益风险比变得更好，而不是损害它们。

每次回调都是大蓝筹的买入时机。弱势市场容易放大利空影响。贸易战的升级，经济增速的下滑都有可能再次冲击弱势的市场，形成回调。但这种熊市后期的回调，每次都是大蓝筹的买入时机。守得住跌时的寂寞，才能等得到涨时的繁华

“莫听穿林打叶声，何妨吟啸且徐行”。新华社“宣言：风雨无阻创造美好生活”在结尾处

引用了苏轼的词句。能有这种面对风雨，处变不惊的从容心态，对于面对风云变幻的国际环境非常重要，对于股票投资也同样宝贵。

少数派投资成立 5 周年了。5 年来，我们一起经历了市场的回暖、飙升，也经历了股灾和低迷。我们用少数派的投资理论，不断寻找市场无效的地方，寻找大多数人的误区，来发现收益风险比好的投资方向。逐渐得到了客户和渠道的认同。能够为投资者积累财富，能够在激烈的行业竞争中稳步成长，这是我们最大的追求和喜悦。**期待未来 5 年我们能够继续一起保持从容的心态，不惧市场风雨，不断进步，奋勇向前**

少数派投资

2018 年 8 月 17 日