



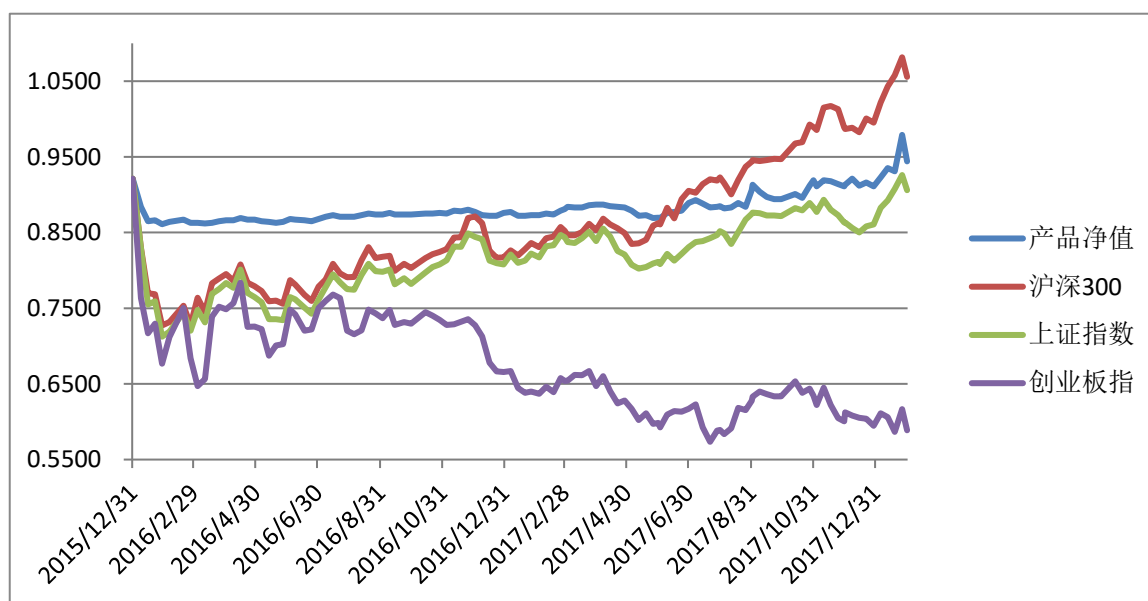
清水源 11 号基金一月运作报告

一. 基金概要

产品名称：平安汇通——清水源 11 号资管计划			
成立日期	2015 年 3 月 17 日	1 月 31 日单位净值	0.944
管理人	平安大华汇通财富管理有限公司	1 月 31 日累计净值	0.944
托管人	平安银行	封闭期	6 个月
投资顾问	深圳清水源投资管理有限公司	下一开放日	2018 年 2 月 26 日

二. 基金业绩

上月底净值 0.911 ,本月底净值 0.944 ,本月涨幅 3.62%。同期沪深 300 指数的波动幅度为 6.08%。



三. 操作回顾

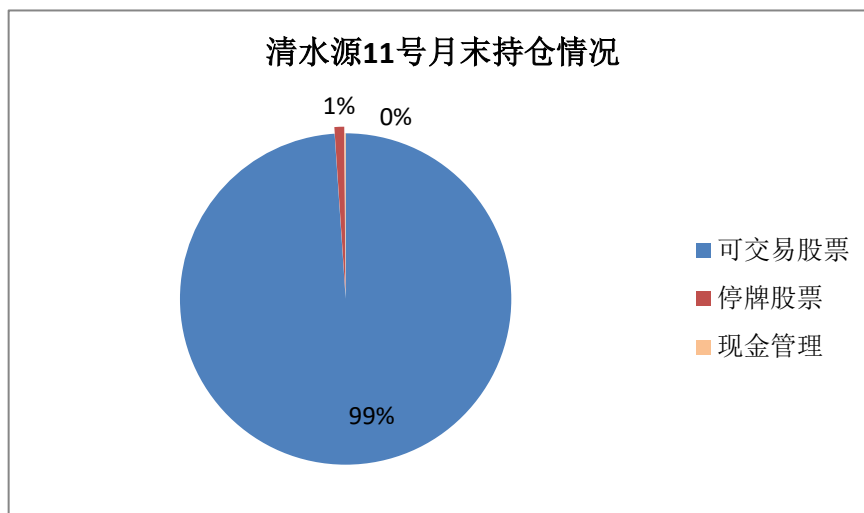
1 月市场前高后低，起伏明显。元旦过后乐观情绪驱动市场连续上涨，但月末因金融监管预期和国内外市场风险偏好变化等原因导致市场回调。整体市场风格依然是蓝筹强而成长弱，全月上证指数上涨 5.25%，而创业板指数下跌 1.0%。

在上月月报中，我们认为 2017 年 12 月是低位布局的较好时间窗口，元旦后市场流动性的边际改善和基本面预期的重新转暖都将驱动市场反弹。基于这一判断，我们陆续增配了地产、券商以及部分估值较低的白马成长股，并提升了产品仓位，获得一定效果。

与 1 月市场的前高后低不同，因为存在春节因素的干扰，我们认为 2 月市场更可能以前低后高的方式呈现。一方面，国际市场波动将显著放大，1 月底美联储开始启动缩表，之前对于特朗普减税等利好的预期也已逐步兑现，全球流动性的下台阶式收缩将对资产价格形成阶段性冲击；另一方面，国内市场之前的连续上涨也积累了较多获利盘，价值与成长的持续分化正逐步吞噬市场的赚钱效应，加之信托整顿和股权质押风险的暴露，金融监管强化预期将对节前市场形成压制。综合上述考量，节后两会临近驱动的政策预期改善和海外市场风险偏好逐步企稳方能为市场提供新的持续反弹动能。

配置层面，我们认为市场或处在超额收益从一线蓝筹品种向二三线蓝筹品种逐步转移扩散的时间点。目前股票市场增量资金有二：一是全球增配中国带来的“北上”资金；二是巨量价值型新基金发行带来的“活水”。上述增量资金对于估值和业绩的关注和以往历次周期均不相同，也决定了 A 股市场以价值挖掘为主的风格特征。但是，海外市场的波动可能会导致外部资金流入的阶段放缓，从信息对称角度看，其对一线蓝筹品种的流动性冲击远高于二三线蓝筹；而一线蓝筹相对于二三线品种的估值优势渐失也会导致新基金的建仓重点逐步转移扩散，这会导致一些二三线蓝筹品种的逐步活跃。而从行业层面看，我们则继续看好景气度持续改善的领域，包括地产、金融、航空、煤炭等。主题层面看，海南等政策利好明确的区域主题和新零售等兼具低估值和盈利改善利好的主题值得重点关注。

总体看，在波动加大，前低后高的市场，我们将在控制整体风险的基础上逢低布局优质行业和公司，捕捉波段性投资机会。



四. 基金经理观点

步入 18 年，缘于流动性紧缩，全球资本市场的波动性明显加剧。由于美国强劲的大非农就业数据及薪资增速水平，导致通胀预期升温及引发随后会加快货币紧缩步伐的担忧，美股、美债大幅下跌，美十年国债收益率冲高 2.8% 以上水平。金融市场长端利率水平的上移，最终会向实体缓慢转移，长期会对经济发展产生抑制作用。

我国 17 年 4 月、10 月分别两次进行集中的金融杠杆去化，短期均对股市造成了流动性冲击，而最近传闻中的信托资金降杠杆亦再次对股市造成了冲击。近期因周边市场动荡及临近年报业绩披露，黑天鹅频发，市场心理恐慌加大，同时闪崩个股仍不断出现，市场弱势特征明显。17 年中国制造业的内需和外需均较为强劲，18 年随着利率水平的高企，预计地产投资、基建投资及 PPI 会稳中趋降，设备投资新周期开启的几率极低，因此从投资层面看 18 年较 17 年要差。旧经济的复苏告一段落、新经济发力尚早，国内面临结构转型的空档期，管理层对经济增速下滑的容忍度提高，因此在宏观经济运行上难言乐观。但是由于我国金融去杠杆开始得比较早，并且力度比美国的“鸽派加息”及微量缩表的力度要大不少，虽然会导致短期内资金的流动性和成本出现紧张，也会导致暂时的债券收益率曲线平坦化，但目前还不影响民间借贷成本。如果比较长端利率水平，由于中美之间的利差较大，因此即使美国再次加息，中国也没跟随进行货币紧缩的必要。



我们判断，市场中、短时期内仍会延续弱势格局。长端利率水平在往后较长一段时间内仍会维持高位，这对估值模型的分子分母端均会造成不利影响，市场平均估值水平仍将面临下滑的趋势。配置上还是偏防御为主，看好估值不算太贵的社会服务业细分板块、公用事业、家居用品、零售及低估值的强业绩板块如地产、银行等。