



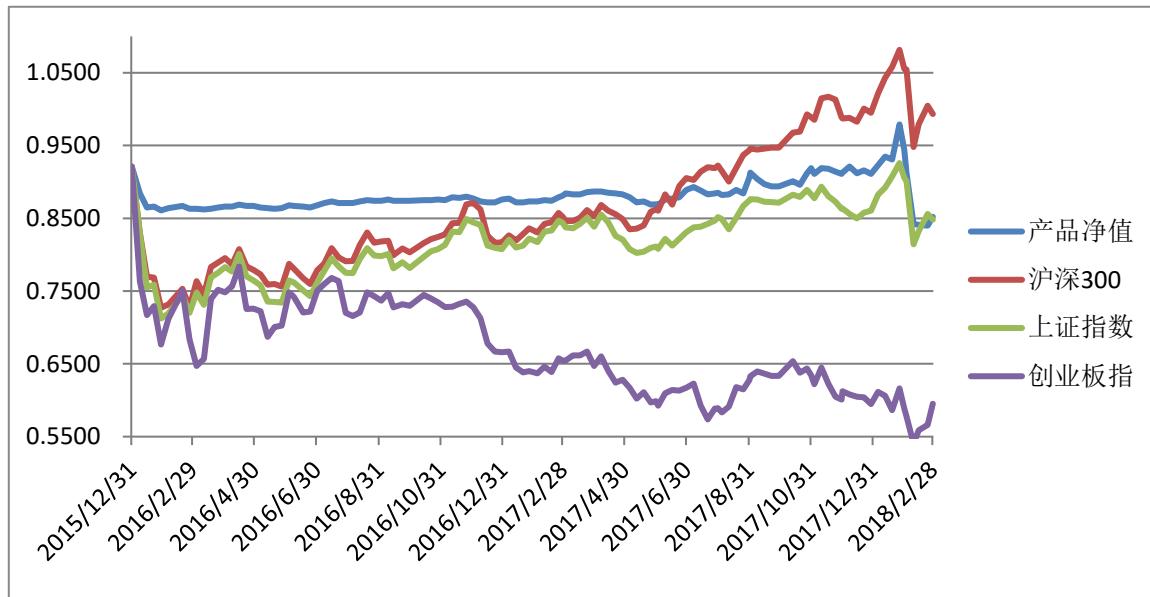
清水源 11 号基金二月运作报告

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	2 月 28 日单位净值	0.852
管理人	平安大华汇通财富管理有限公司	2 月 28 日累计净值	0.852
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 5 月 25 日

二. 基金业绩

上月底净值 0.944 ,本月底净值 0.852 ,本月涨幅-9.75%。同期沪深 300 指数的波动幅度为-5.90%。



三. 操作回顾

因为美股市场大跌和节前流动性紧缩，2 月市场经历显著调整。由于国际市场估值传导压力集中于蓝筹公司，因此市场风格也随之经历逆转，全月上证指数下跌 6.36% ;创业板指数则下探之后明显反弹，全月反涨 1.07%。

2月公司产品净值回调幅度偏大。一方面，因为清水源投资团队对国内经济基本面和政策面判断相对乐观，而忽略了外围市场调整风险，由此使得在调整阶段仓位偏高；另一方面，因为持仓品种集中于地产、券商和部分白马公司，对风格变化的预判相对不足，由此也放大了产品净值的调整幅度。对于风险预判和防控的不足，我们深表歉意。

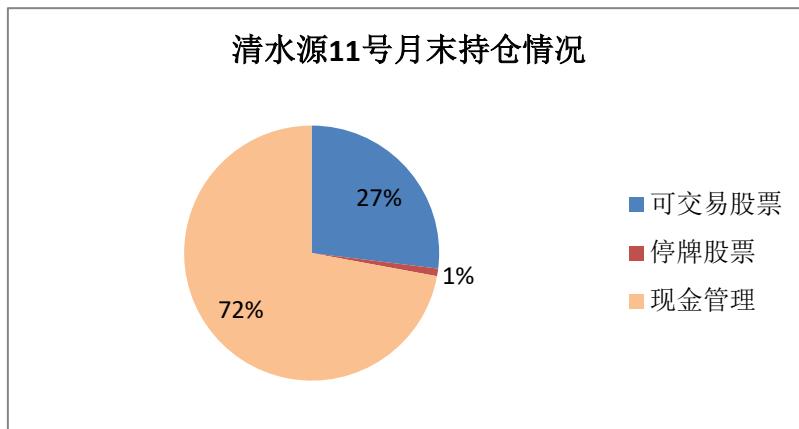
展望3月份，我们认为市场在经历大起大落之后，大概率出现缓慢修复的过程。政策层面，3月两会召开，需要有相对平稳的政策环境；经济层面，经济旺季逐步到来，企业盈利预期将渐趋稳定；资金层面，春节流动性冲击的过去以及货币政策的求稳将稳定市场流动性；而在外围市场层面，美股市场经历连续调整和风险释放后也有走稳的迹象，尤其是在美股上市公司盈利趋势整体向好的背景之下。综合以上考量，我们认为3月市场大概率逐步修复，指数将趋于稳定，个股将渡过恐慌杀跌阶段，市场有望平稳中逐步活跃。

配置层面，我们认为市场风格或在经历阶段性拐点。2016-2017年是蓝筹股为王的阶段，以上证50为代表的权重股基本垄断了市场超额收益。而2018年开始出现几个方面的典型变化：一是政策层面，对于新经济支持力度的重新加大和“独角兽”公司的上市扶持将重新激活成长股的投资热情，在供给侧改革释放传统行业风险之后，扶持新经济加速经济转型也是政府稳增长的应有之义。二是估值层面，2016-2017年虽然指数稳定，但剔除权重股之后多数个股仍经历了明显的估值压缩，目前从PEG角度看，上证50弱于沪深300弱于中证500，预示着配置的性价比或在倒转，对应资金也将逐步从权重股的抱团逐步向各行业领域优质公司扩散。三是国际层面，美股仍处在历史角度的顶部区间，而国际市场估值传导的压力主要集中于那些蓝筹权重品种，而部分优质成长股因为估值的跨国比较难度较高且外资初始配置较少，反而面临最小的减持压力。

另一方面，虽然市场风格会从蓝筹向成长扩散，但在市场避险情绪相对高涨的情况下，机会仍然会集中于那些有实际业绩支撑的行业以及这些领域的优质品种。行业层面看，我们相对看好通信、传媒、



医药、航空领域估值业绩比较好的优质公司，主题层面，则看好新能源车、新零售、5G 物联网等投资线索。在经历一定回撤后，清水源投资团队将立足于稳中求进，把握优质行业或公司的投资机会，尽快追回净值损失。



四. 基金经理观点

二月份上证指数下跌 6.36%，沪深 300 下跌 5.90%，而中小板指数，创业板指数则分别上涨 0.76% 和 1.07%。市场风格似乎有切换迹象，由此部分投资者担心市场今年是否会走向另一个极端，持续追逐主题概念炒作。我们认为当前中小创受到资金关注主要还是源于不少成长性良好的优质公司的估值经过过去的调整已经到合理范围。同时注册制授权决定期限延长两年的政策，以及 18 年以来 IPO 审核趋严，过会难度加大对仍处于风险偏好修复期的市场注入一剂强心剂。

我们认为，当前我国经济整体处于产业升级的大背景下，由量到质，由大向强是长期趋势和政策导向，因而不必过于纠结市场风格问题。成长是价值的重要组成部分，价值是成长的最终体现。无论是蓝筹还是中小创，核心是立足于企业的发展潜力和持续竞争力，叠加合理的估值是未来投资主线，而尽管 IPO 审核趋严，但上市公司数量长期依然有增长趋势，叠加流动性收紧的大背景，不看好脱离公司和行业基本面的标的炒作。从中观上看，消费升级、高端制造，生物科技、新一代通信技术（5G 及光通信升级），半导体、云计算、新能源等行业受到政策青睐，有望成为市场焦点。