

又见炊烟，上证 2800 点

——德源安资产致投资者的第三封信

尊敬的组合持有人：

您好！

在 2011 年底至 2012 年初的市场低谷期，德源安资产曾经发出了致投资者的一封信和致投资者的第二封信，从市场估值、制度建设等方面分析了当时的市场，提出了未来存在比较大的系统性机会、值得战略投资的观点。随后的市场，尤其是 2014 年中期到 2015 年，上证从 2000 点附近涨到 5100 多点，印证了我们的判断，我们也很好的捕捉到了这轮行情，取得了良好业绩。2016 年伊始，上证指数又回到了 3000 点下方，我们发出致投资者的第三封信——**又见炊烟，上证 2800 点！**

首先，我们对主要产品 1 月份较大的回撤表示歉意，这是德源安风控体系相对成熟后的一个意外。2015 年，即使在 6、7 月份的剧烈下跌中，德源安管理的主要产品回撤也很好的控制在了 15% 以内，并在 10 月份创出净值历史新高。但 2016 年的 1 月份，市场让所有人措手不及，主要指数跌幅均超过 20%，我们的回撤也超出了 15% 的控制目标。导致过大回撤的原因主要有三点：1. 客观上的熔断制度，熔断导致止损操作很难执行；2. 熔断后，产品管理上，对市场底部判断因历史经验稍显乐观；3. 因 2015 年的良好回撤控制，对市场敬畏之心有所懈怠。目前，我们对风控已作了进一步完善，重点加强回撤管理。

年初以来，尽管市场下跌较多，我们中长期仍保持乐观：1. 新一轮改革红利仍在，社会更趋稳定，国家风险在降低；2. 供给侧改革找到了解决经济问题的症结，出清过剩产能、增加有效供给，将带来资源更合理的配置和企业效益的提升；3. 汇率市场化改革将采取稳健节奏和可控方式；4. 货币政策宽松值得期待，利率仍在下行通道；5. 资本市场制度建设，特别是退市制度和赔偿制度，值得期待。

目前市场跌到 3000 点以下、特别是 2800 点以下，从估值角度，特别是我们看好的战略性产业核心标的来看，已经进入了战略投资区间。但目前仍存在大股东质押股权平仓压力，市场流动性风险尚未完全解除。如应对得当，目前就是一个比较重要的底部；如应对不当，放任市场波动，则还可能出现大的波动。对此，我们持谨慎乐观态度，并将采取积极灵活的操作策略。

对中长期投资者而言，理想的宏观经济政策可能包括如下方面：1. 推进汇率市场化改革，发挥汇率作为内外经济调节平衡器的作用；2. 供给侧改革的有效执行，为下一步货币放松创造条件；3. 中期的货币政策转向宽松，以促进新兴产业的发展；4. 实质推进退市制度和赔偿制度建设，以真正发挥资本市场促进资源合理配置的作用，增强 A 股的投资吸引力；5. 培育壮大新兴产业和高科技产业，以增强产业吸引力和人民币资产特别是 A 股的吸引力。

上述宏观政策信号的出现，可能带来较大规模的资金入市，从而迎来新一轮大的投资机会，我们有信心把握住这样的机会！

投资是一场马拉松，短暂的挫折，不能打消我们的信心。多轮的牛熊经历，优良的长期获益能力，我们对组合未来净值表现仍持十分信心！我们将继续按资源合理配置的方向，支持中国先进生产力的发展！路遥知马力，我们将继续勤勉尽责、兢兢业业的为您的财富增值努力！

顺颂商祺！

北京德源安资产管理有限责任公司

许良胜

2016年2月19日