



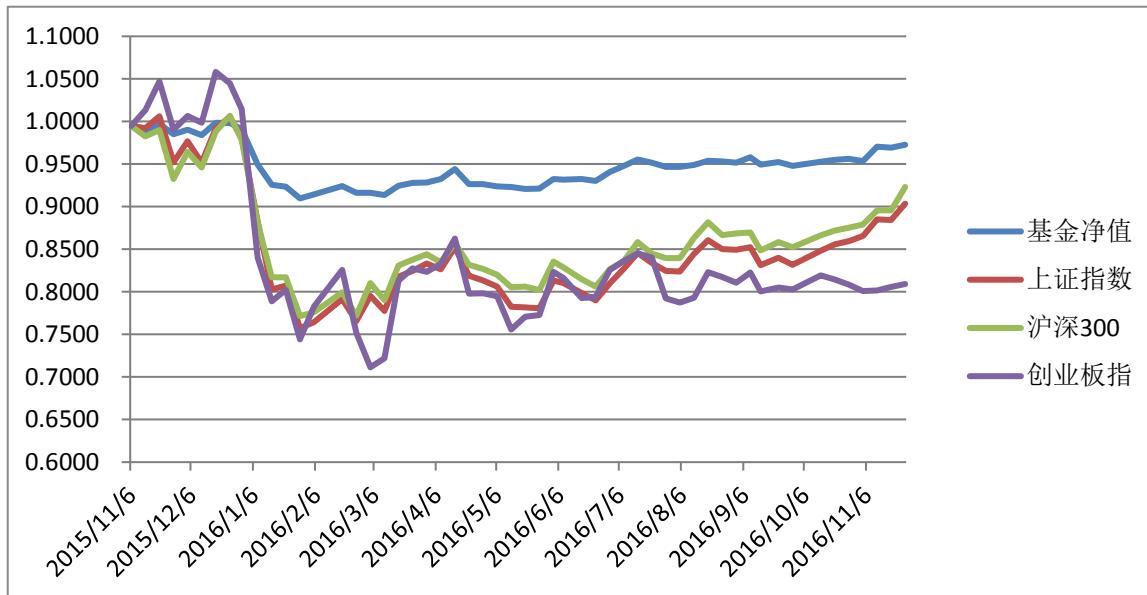
## 清水源 51 号基金十一月运作报告

### 一. 基金概要

产品名称：清水源 51 号证券投资基金			
成立日期	2015 年 7 月 14 日	11 月 25 日单位净值	0.9726
管理人	深圳清水源投资管理有限公司	11 月 25 日累计净值	0.9726
托管人	兴业银行	封闭期	6 个月
投资经理	黄晓坤、王韧、张小川	下一开放日	2016 年 12 月 30 日

### 二. 基金业绩

上月底净值 0.9561，本月底净值 0.9726，本月涨幅 1.73%。同期沪深 300 指数的波动幅度为 5.42%。



注：清水源 51 号基金为母基金，子基金投资于母基金进行运作，母子基金净值有一定差异，仅供参考。

### 三. 操作回顾

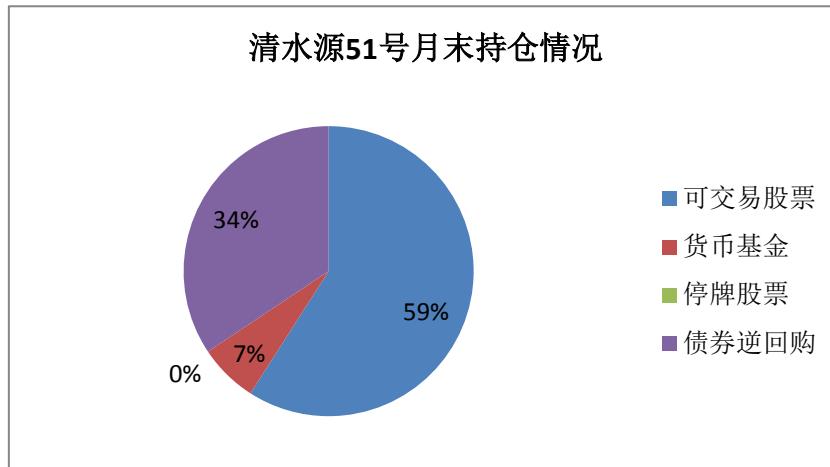
11 月市场明显反弹，上证指数上涨 4.82%，而创业板指数上涨 1.08%，在美国大选驱动的基建投资预期以及连续的险资举牌事件驱动下，市场风格明显向蓝筹股倾斜。大盘股和价值股的超额收益显著高于中小盘和成长类股票。

1  
温馨提示：本材料仅供本产品相关的销售渠道及合格投资者参阅，未经授权，不得转载。投资有风险，请投资者充分认识投资风险，谨慎投资。本报告内容不包含任何收益的承诺。



指数层面看，市场虽然仍在震荡格局中，但指数中枢位置正在缓慢抬升，该种抬升的动力主要源自两个层面：一是企业盈利能力的阶段性恢复，无论是三季度以来经济景气的周期性回升，还是供给侧改革驱动的产能压缩，都在驱动上市公司尤其是权重股的盈利回升；二是市场风险偏好的回暖，美国大选结果提升了市场的投资预期和通胀预期，并对基建和商品类股票形成直接驱动，而险资接近年末的做账需求引发的“举牌潮”也在拉升市场情绪。这两者的共振正是11月市场走势强劲的根源。但从未来看1-2个月的时间维度看，我们认为市场在上证3000-3300点区间的震荡波动不可避免：企业盈利预期的恢复更多是周期性而非趋势性的，尤其是面临内部经济转型压力和外部潜在贸易战风险的背景之下；而风险偏好的提升更多只是阶段性的，美国大规模基建计划的落地和地缘战略的调整都需要更多的信息验证。再叠加监管机构对于险资举牌和万能险销售行为的规范。我们认为12月市场继续大幅拉升的可能性较低，主旋律应是回探上证3000-3100新区间底部的支撑力度。

配置层面看，11月市场风格明显偏向大盘股、价值股。大宗商品类股票和基建类股票因为面临财政刺激计划的驱动，领涨大盘。而金融股和一些消费蓝筹则因为通胀预期的抬升也出现明显的超额收益。相对而言，因为乐视网资金链事件的冲击，成长类股票，尤其是外延扩张驱动类公司遭遇比较大的股价压力。而险资基于年底做账需要的持续举牌也使得资金更多向蓝筹股腾挪，市场整体呈现为只赚指数不赚钱的情况，指数表现强劲，但赚钱效应相对较弱。但展望未来1-2个月，商品类和基建类股票已累积较大股价涨幅，存在一定的获利回吐需求；险资监管政策收紧以及跨年后的做账需求减弱也使得蓝筹股继续向上拉升缺乏持续性。在短期避险的诉求之下，资金大概率进一步向低估值、低涨幅、有明确主题、有安全边际的板块和公司集中。对应食品饮料、农业、医药等确定性公司、银行和石油石化等低贝塔蓝筹、军工等主题领域存在获取超额收益的机会。



回顾 11 月份，清水源产品的净值表现并未跟上上证指数的涨幅，其原因一方面来自于仓位的限制，因为产品仓位相对较低，拖累了产品净值表现；另一方面也来自于结构配置，因为并未去追逐商品类股票，机械、化工、保险等板块虽有较大金额持仓但比例受到限制，举牌主题则因为担心持续性和潜在风险基本未有涉及，这也部分拖累了产品净值表现。但是，如果放到一个更长的时间区间看，不追逐热点，更多的挖掘优质个股还是能带来较好的超额收益。我们将在未来市场震荡调整的过程中，适当进行增持和加仓，获取更好的净值表现。

#### 四. 基金经理观点

市场在经历了周期股的复苏以及险资的疯狂举牌之后，周期性股票及大盘蓝筹股前一段时间股价有明显上扬。周期性行业从上游至中游，但凡行业景气度有提升或产品售价有上涨的周期性领域在股价上均有所表现，当然今年周期复苏的逻辑更多的是在供给侧，同时叠加环保约束加大，导致产能缩减幅度大于需求的变动，供需关系改善导致产品售价和企业盈利提升，而真正在需求端有明显增长的领域并不多。随着近日证监会强烈抨击险资无视监管疯狂拉台股价和举牌，举牌概念复杂化。上游原材料涨价之后，中游企业补库存和能否有效转嫁成本已在 4 季度开始变得明朗，转嫁能力强的公司的股价表现也很强，亦反映了预期。因此，周期品的行情预计可能会告一段落。上中游产品的价格上行，终究会向下游传导，行业集中度、定价权和客户接受度决定传导程度，至少涨价压力会逐步往下游扩散。而我们判

断，资源品和终端服务的价格上行的原因更多的是来自于资金从地产撤出投向商品和股市，需求端暂无起色，因此中长期无法持续。另外，经济滞涨可能伴随商品价格的上涨而来，从而对经济形成伤害。如果 CPI 上行超预期，17 年或面临一定的货币收紧压力，尽管目前 CPI 的压力并不大。

步入政策变化及外围环境相对波动较大和流动性偏紧的 12 月份，我们对市场的看法较前期略为谨慎，与之相应，也降低了对股票的仓位。同时我们关注到市场风格近期有步入修整期的可能，前期涨幅较大、估值较贵的热点板块，可适当兑现收益，同时可寻找一些具有一定的安全边际加有短期催化剂的品种。在后期操作上，自下而上或者只寻找有独特性的个股可能更有意义。

尽管中长期而言，目前 A 股市场整体估值还偏高，上市企业在宏观经济增速下滑的大背景下还面临着盈利改善较为艰难的局面，我们会更关注中短指标的变动，一旦出现拐点信号，将作出快速反应。在控制好风险、保护好持有人利益的前提下，积极捕捉为持有人创造投资回报的机会。