



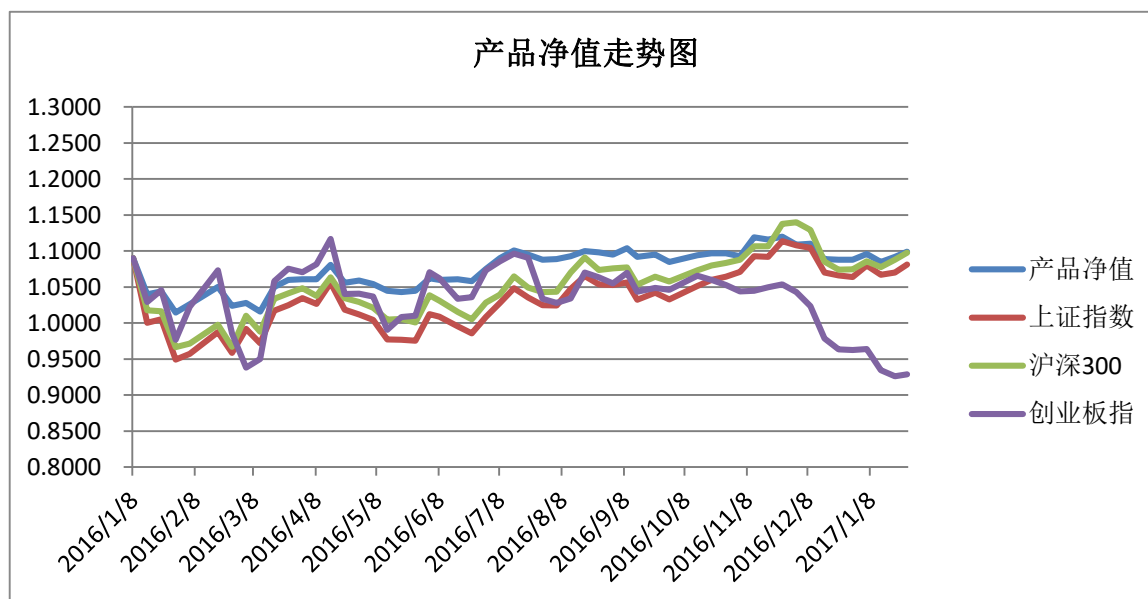
清水源成长基金一月运作报告

一. 基金概要

产品名称：鹏华资产——清水源成长资产管理计划			
成立日期	2014 年 12 月 8 日	1 月 26 日单位净值	1.099
管理人	鹏华资产管理有限公司	1 月 26 日累计净值	1.099
托管人	招商证券股份有限公司	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	2017 年 3 月 27 日

二. 基金业绩

上月底净值 1.088 ,本月底净值 1.099 ,本月涨幅 1.01%。同期沪深 300 指数的波动幅度为 2.35%。

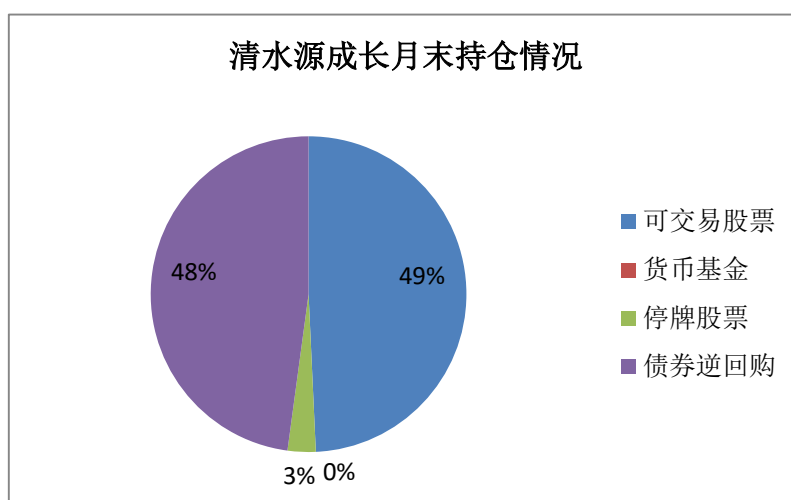


三. 操作回顾

1 月市场延续震荡格局，结构分化明显，继续呈现明显的周期强而成长弱的格局。全月创业板指数下跌 3.86%，而上证指数上涨 1.79%。大盘股和价值股继续获得明显超额收益。

基于对市场箱体震荡的基本判断，我们适度放宽了产品的仓位风控，产品仓位以 40%的股票仓位为

中轴，由投资团队依据对阶段性机会和风险的判断在 20%-60%的仓位区间内相机抉择，并依据市场情况适当提高了换手率；而在结构方面，依据公司投研团队的分析，我们重点关注三大事件对行业配置的影响：第一，货币政策收紧和市场利率上升的宏观背景，叠加工业品价格反弹驱动的盈利能力回升，银行和周期类股票存在配置角度的超额收益；第二，保险资金监管的强化，以及金融反腐与金融去杠杆的共振，意味着那些题材类公司和险资重仓股的配置价值趋于下降；第三，3 月份的两会和 5 月份的“一带一路”大会将是市场维稳的主线，也驱动着相应的主题投资机会；第四，特朗普新政带来的冲击将影响短期市场情绪，并对军工等板块形成短期刺激。在此约束下，我们适当减配了消费股，继续低配成长类股票，尤其是那些外延扩张驱动的公司，并以银行股作为攻防转换枢纽，围绕军工、建筑、化工、航运等周期或主题类板块进行波段操作。总体看，较好的回避了成长股的调整风险，并把握住了蓝筹股反弹的机会，产品净值获得了一定的正增长。



清水源投资团队认为 5 月份之前市场都大概率维持区间震荡格局，上行和下行空间都相对有限。一方面，目前市场处于政策和企业盈利的真空期，诸多预期均无法有效证实或证伪，再叠加货币政策渐趋谨慎，市场利率趋于上行，短期出现政策驱动的“改革牛”、流动性驱动的“水牛”、或是企业盈利驱动的“业绩牛”的概率均较低，市场向上突破的空间有限；另一方面，3 月份的“两会”，5 月份的“一带一路”大会均给市场带来了较大的维稳预期，人民币汇率阶段走稳、市场对利空反映的钝化也在压缩指

数调整的空间。而在区间震荡格局下，市场机会主要呈现结构性特征，成长股尚未完全出清，短期仍只具备波段操作价值；一带一路主题和蓝筹轮动仍是配置主线。春季躁动难现，但亦有惊无险。

四. 基金经理观点

总体来说 2017 年 1 月上证指数在 3000-3100 点附近区间震荡，指数波动不显著，但市场不缺乏热点，总体看市场人气正逐步恢复。国内方面，中央经济工作会议定调实质是宽松财政政策加偏紧的货币政策，落实到股票投资上也就意味着 2017 年基础设施建设将大幅提速，中西部基础设施投资今年有望保持较高增速；但对居民贷款尤其是房贷、消费贷等会逐步收紧。供给侧改革方面，钢铁、煤炭行业 2016 年去产能目标均超额完成，行业产品价格显著回升，钢铁煤炭上市公司大部分均实现年度扭亏，2017 年中央仍将坚定执行去产能政策，去产能政策 2017 年有望在水泥、电解铝等行业中推行，总体看钢铁、煤炭行业有望迎来估值和业绩双提升的一年。房地产方面，我们认为今年全年政府对房价尤其一线城市房价将是高压态度，但考虑到一线城市的供应不足，我们认为一线城市房价下跌概率小但成交量会显著下滑；房地产信贷我们相信未来会更加趋严，没有充分的信贷支撑下我们相信 2017 年房地产销售整体可能出现下滑，但考虑到 2014-2016 年房地产行业整个销售资金面明显好转，开发商资金面充裕；房地产行业的销售和结算的滞后导致至少 2017 年房地产板块业绩仍有望较高增长，地产板块依然是低估值板块中业绩增长确定的板块。国际方面，美国新任总统上任后对中国的政策态度不明确，我们相信合作共赢会是中美两国未来的主基调，两国正面对抗的概率小，但特朗普对美国企业海外投资的征税政策将直接冲击我国电子产品出口等行业，投资上尽量回避 A 股相关标的。值得重视的是特朗普近期提出将在未来几周推行惠及整个美国中产阶级的减税政策，我们预计美国会很快出台对美国本土企业、居民的一系列减税政策，这将大幅提升美国本土制造业的竞争力，对中国制造业短期将有显著冲击，中长期看有望刺激中国政策出台进一步减税政策，提升国内企业综合竞争力。A 股创业板整体估值仍在 30 倍左右，且 2016 年业绩普遍下滑，考虑到 2017 年国际国内政策对创业板整体偏负面，我们总体仍将回避创业板投资。主



板来看，今年仍将以业绩改善为主线，投资应该围绕低估值板块挖掘业绩增长的板块和个股。我们对主
板表现整体乐观，但操作上仍将坚持不追高，以公司研究为主线。