



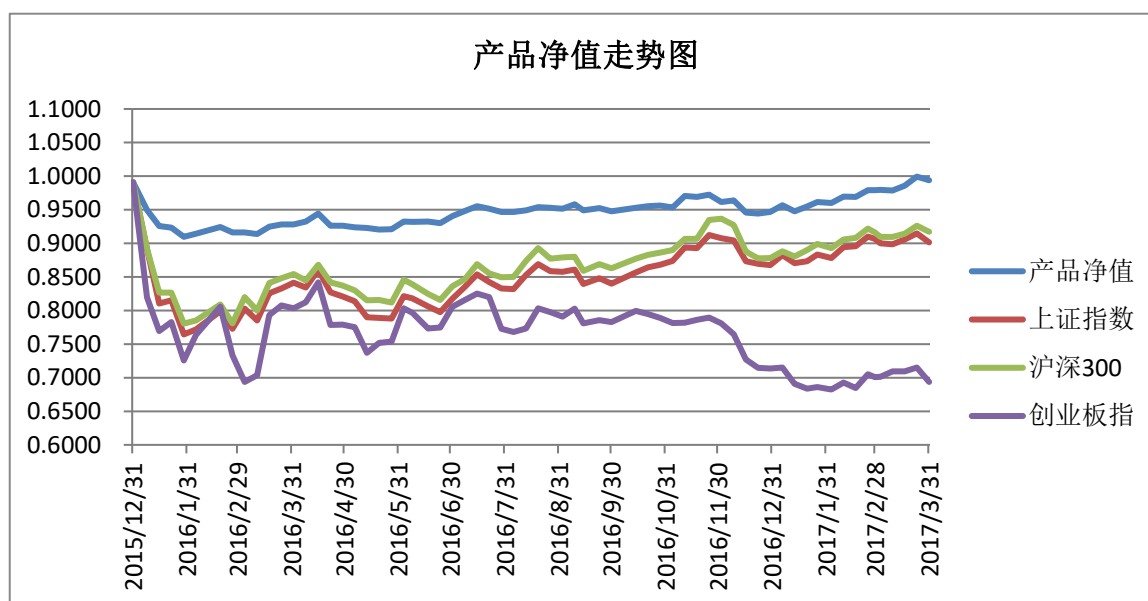
清水源 51 号基金三月运作报告

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	3 月 31 日单位净值	0.9939
管理人	深圳清水源投资管理有限公司	3 月 31 日累计净值	0.9939
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	2017 年 6 月 30 日

二. 基金业绩

上月底净值 0.9791 本月底净值 0.9939 本月涨幅 1.52%。同期沪深 300 指数的波动幅度为 0.09%。



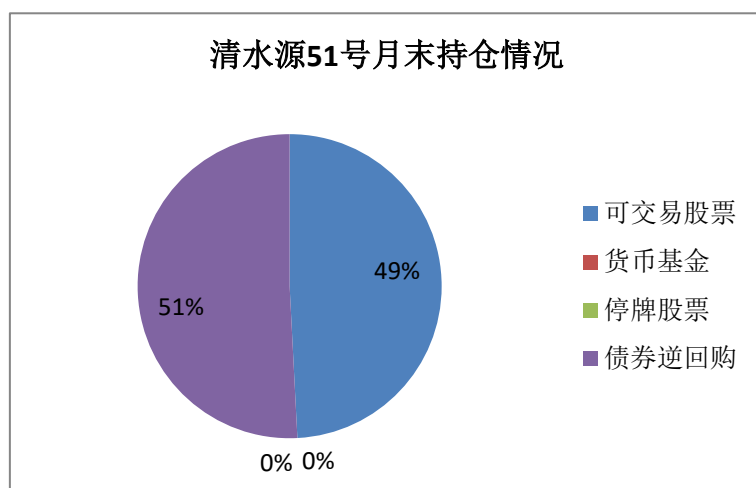
注：清水源 51 号基金为母基金，子基金投资于母基金进行运作，母子基金净值有一定差异，仅供参考。

三. 操作回顾

由于经济补库存的边际动能减弱，以及两会政策预期的逐步退潮，3 月市场陷入胶着，A 股市场有所走弱，全月上证指数下跌 0.59%，创业板指数下跌 1.03%；而盈利效应的扩散以及贬值预期下的离岸资产配置推动香港市场继续走强，全月恒生指数上涨 1.56%，相对于 A 股继续呈现明显的超额收益。

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。

2 月份开始，清水源投资团队内部研判 A 股市场将逐步从指数性上涨转为结构性轮动，风格则会逐步从周期和成长此消彼涨转为各自领域内部分化。依据在于：第一，经济复苏的边际效应递减。结构转型压力依旧的背景下，始于 2016 年底的经济复苏更多只是阶段性的，并由企业的补库存所驱动，而大宗商品价格的逐步止涨和 2 月进出口数据的显著逆差都预示着本轮补库存效应正在接近高点，对应经济复苏预期对于市场的边际推力趋于减弱；第二，政策预期的逐步退潮。三月的两会，五月的一带一路大会以及历史上的维稳经验对于年初市场的风险偏好具有明显支撑作用，而在两会逐步结束，一带一路大会日益逼近的约束下，市场风险偏好将趋于回落。综合以上，3 月市场难以有大幅上涨继续，结构上也将从全面开花转向重点突破。另一方面，由于经济预期的波动和贬值预期的延续，相对低估值的港股市场在国内资产配置中的地位趋于提升，因此港股机会将显著强于 A 股。依据上述判断，我们将 3 月份的产品仓位维持在了 50% 上下波动的中性区间，并依市场波动和产品差异动态调整。同时，在配置层面做了较大调整，减配金融和周期类股票，并对部分消费类个股进行了获利了结；同时增加了部分主题类品种的配置权重，并通过沪港通适度增配了一部分存在 A 股对标的 H 股和国企股。全月产品净值继续小幅上升，相对于指数具有明显超额收益。



4 月开始，市场逻辑将面临两个重大变化：第一，A 股的主题投资热情将再度迁移；伴随着雄安新区的推出，以及由于此前市场预期不足导致的资金配置不足；新区建设相关的主题板块将逐步取代一带一

路成为新的主题热点，该主题板块短期连续上涨并洗盘分化后，优质个股仍将有继续走强机会；第二，港股的超额收益趋于退潮；宏观层面，去年底以来港股重现超额收益的关键不在于低估值而在于资金流入，背后的核心推手则来自人民币贬值预期，伴随着国内经济趋稳和中美经济对话展开，这一动能大概率阶段回落；微观层面，辉山乳业为代表的个股风险将会压低港股市场的风险偏好；市场层面，中东局势的再度紊乱会提升全球避险情绪，和全球市场联动密切港股受波及在所难免。投资层面，我们倾向于从4月开始增加A股配置权重，包括适当提高产品仓位，对部分港股公司逐步减配和获利了结；配置层面，我们将继续增配主题性品种，并继续对金融股和消费股持仓进行调整和优化。

四. 基金经理观点

资本市场经过一年多来连续调整，已经释放了较多的系统性风险，投资者信心和风险偏好继续提升，因此未来市场将出现更多的板块和个股投资机会，预计雄安新区、一带一路和军工等板块龙头表现将继续超预期；不过由于市场已累积了一定获利盘，特别是跟风个股也涨幅巨大，由此可能出现二三线个股的阶段调整，因此应该更多关注一线龙头的个股机会，并对仓位动态控制。未来值得关注的一些可能影响市场的主要因素，包括国内经济面是否会逆转，最近制造业和服务业增速下滑，以及新订单和新业务增速放缓的迹象，市场流动性波动，国际方面包括全球局势变化等。