



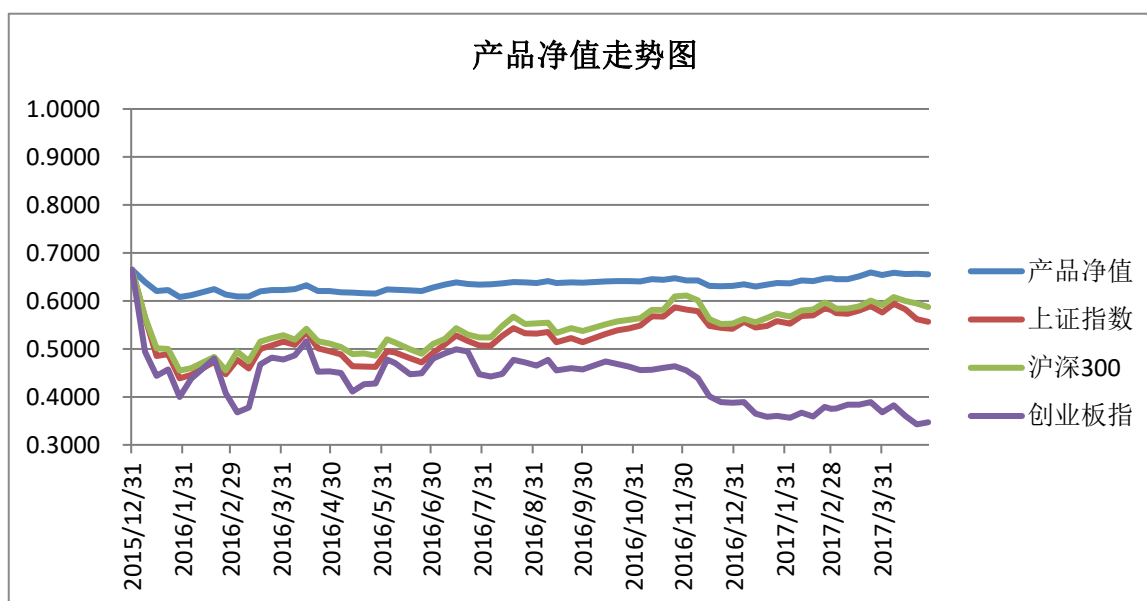
清水源 26 号基金四月运作报告

一. 基金概要

产品名称：清水源 26 号证券投资基金			
成立日期	2015 年 5 月 11 日	4 月 28 日单位净值	0.6554
管理人	深圳清水源投资管理有限公司	4 月 28 日累计净值	0.6554
托管人	招商证券股份有限公司	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 5 月 31 日

二. 基金业绩

上月底净值 0.6541 本月底净值 0.6554 本月涨幅 0.20%。同期沪深 300 指数的波动幅度为-0.47%。



注：清水源 26 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

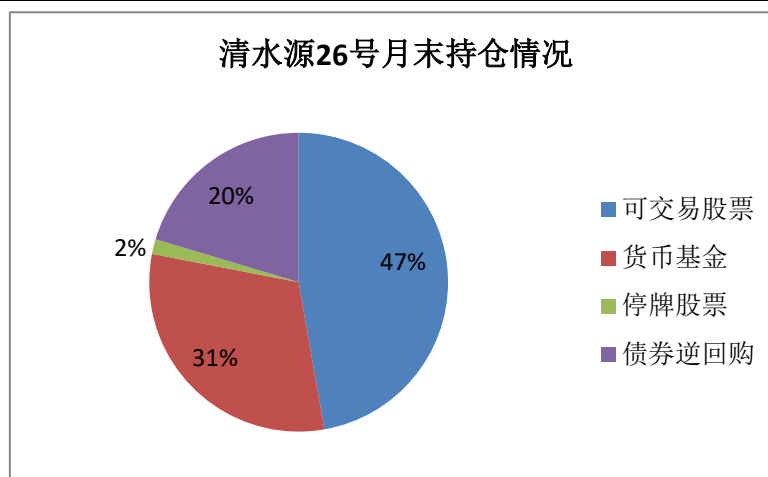
在雄安板块疯狂过快消耗市场资金做多动能之后，4 月市场开始呈现震荡走弱格局，而赚钱效应则在以更快的速度消散，全月上证指数下跌 2.11%，创业板指数下跌 2.97%；香港市场则继续获得超额收益，全月恒生指数上涨 2.09%。

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 季度市场机会相对 1 季度将有所退潮,市场需要阶段性消化整固以迎接后续投资机会。逻辑在于:

第一,利好因素的青黄不接。1 季度宏观经济数据的好转对于周期性行业形成了有效支撑,而两会预期、一带一路大会、以及雄安新区的接力驱动了主题投资机会,虽然融资环境收紧和监管强化压制了成长股表现,但结构性行情此起彼伏,市场整体呈现震荡上扬格局。进入 2 季度后,伴随补库存活动的弱化,经济数据改善的边际效应趋于递减,周期股开始上行乏力;而经历雄安板块的疯狂之后,主题性题材逐步兑现,不仅对市场的边际刺激逐步减弱,也在存量博弈背景下过快消耗了资金做多动能;叠加成长股估值压力并未显著缓解,市场很可能转入阶段性的抵抗式下跌局面。第二,不确定因素的增强。经济复苏和政策刺激是 1 季度的市场主线,而从 4 月开始,金融去杠杆和金融反腐深化逐步成为新的市场焦点。资金监管的强化、违法活动的清理、政策约束的加强一方面提升了股票市场的风险溢价;另一方面也降低了股票市场的资金活力,对应市场行情将趋于转弱,高估值和题材性板块和公司则面临最大的边际调整压力。虽然监管机构维稳因素、外汇管制及房地产调控引发的其他优质金融资产更快收缩会对指数带来一定支撑,但总体而言,股市格局正从震荡上扬阶段性转为抵抗式下跌,行情更多呈现由超跌反弹和蓝筹轮动所牵引。

依据上述判断,从 4 月份开始,清水源投资团队对仓位和结构进行了两项调整:一是降低产品仓位中枢,产品平均仓位区间从 40%下调至 30%-40%,以回避指数调整的系统性风险;二是优化持仓结构,逐步减持高估值股票和题材股持仓,将产品持仓向金融消费以及优质港股(开通沪港通和深港通产品)集中。由此较好的回避了 4 月市场的调整风险,全月产品净值略有上升,较好的保护了 1 季度的涨幅,获得一定超额收益。



展望 5 月，抵抗式下跌的格局并未根本上扭转，但伴随着上证指数逐步回落至 3100 点附近，以及市场悲观和恐慌情绪的扩散，我们认为超跌反弹的动能亦在积聚，我们将密切关注政策维稳意图和资金面的变化，争取在第一时间把握住市场反弹的机会。而在结构上，鉴于部分重仓个股在 4 月份已获得较多超额收益，累积了一定的获利回吐压力，我们将进一步调整持仓结构，适时低位布局换入一些被错杀或调整充分的优质公司，以获得更高超额收益。

四. 基金经理观点

近期市场监管力度加大，银行体系降杠杆、保监会和证监会加强投融资监管，均使市场流动性偏紧，同时新股持续扩容，对股指短期形成压制。

近期市场热点不断降温，相对而言，食品饮料、家电、品牌消费建材、家居等消费类和水电、燃气等防御类行业表现要好于其他板块。从机构资金流向和机构持仓来判断，目前市场的风险偏好很低，机构的配置主要用于防御而非进攻。

在去年需求回暖的背景下的制造业企业主动补库存，从 16 年下半年开始，至目前已进行了近一年的时间，在当前 PPI 已大幅提升的情形下，后期会否演化为被动加库存？经济回暖还能否继续持续？目前存在着诸多分歧。特别是各地方政府对房地产的调控不断升温加码，加剧了投资人对经济增长持续性的担忧。

总体判断，17 年的地产投资和制造业补库预计对内需拉动不足，特别是在 PPI 上扬后；货币乘数下降及 PPI 在年中之后对 CPI 的传导压力均影响市场流动性。

相对而言，低估值蓝筹同时兼具现金流良好、盈利和分红收益率稳定的龙头公司在当前阶段更受投资人欢迎。食品饮料、家电、汽车等消费板块，因其防御性在非牛市环境下是机构配置的首选。消费升级下品牌突出及市场掌控能力强的大公司不断得到市场认可，看好消费升级及在行业竞争中能不断蚕食对手份额的强品牌公司，关注行业空间和竞争格局。中游周期性行业目前因还处于库存周期的上行阶段。需谨防上行期在今年 2、3 季度的结束，目前还可以阶段性配置。电子中处于产业链加工龙头低位的公司处于小周期反转之中，特别是消费电子。计算机整体较高的估值水平尚未完全消化，行业整体风向可能会对个股产生压制。