



## 外贸信托-锐进 31 期清水源证券投资集合资金信托 2017 年 4 月投资报告

### 基本信息

发行机构	中国对外经济贸易信托有限公司	投资策略	结合自上而下和自下而上的分析研究,从宏观和行业着手,从个股出发梳理产业链,实施积极主动的管理投资组合,寻找投资标的,追寻市场机会。
投资机构	深圳清水源投资管理有限公司	投资经理	张小川、黄晓坤、王韧
成立时间	2015 年 5 月 12 日	开放规则	每月自然月 10 日开放(遇节假日顺延), T-9 到 T-5 交易日开放赎回, T-4 到 T 交易日开放申购
存续期限	5 年	托管机构	招商银行股份有限公司
期末单位净值	0.6715	期末累计净值	0.6715

### 业绩表现 (按产品净值计算)

月度收益	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	年度累计
2015					4.8%	-10.7%	-24.0%	-2.2%	-4.1%	5.5%	0.6%	1.0%	-28.5%
2016	-10.3%	-1.0%	4.1%	-0.5%	-0.2%	1.2%	0.9%	0.7%	-0.4%	0.3%	0.5%	-1.74%	-6.9%
2017	0.5%	0.9%	0.4%	-0.9%									

### 统计分析

今年以来收益率	0.8%
成立以来收益率	-32.9%
成立以来年化收益率	-16.4%
成立以来年化波动率	31.5%
成立以来最大回撤	42.5%
成立以来夏普比率	-0.28
成立以来上涨月数	13
成立以来下跌月数	11

### 净值曲线



### 持仓结构

资产类别	占净资产比 (%)	证监会行业类别	行业内股票占全部股票 部位比例(%)	债券品种	占净资产比 (%)
股票多空		农、林、牧、渔业	1.01%	国家债券	无
股票多头	中	采矿业	0.65%	央行票据	无
股指期货多头	无	制造业	65.55%	金融债券	无

### 免责声明

本报告由深圳清水源投资管理有限公司撰写,报告中所提供的信息尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性;本报告不能作为投资决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任;本报告仅供招商银行及持有相关产品的客户内部使用,未经授权,请勿对该材料复制或传播。

股指期货空头	无	电力、热力、燃气及水生产和供应业		企业债券	无
债券策略		建筑业	8.65%	企业短期融资券	无
信用债	无	批发和零售业	4.35%	中期票据	无
利率债	无	交通运输、仓储和邮政业	0.38%	可转债(可交换债)	无
国债期货	无	住宿和餐饮业		同业存单	无
商品期货		信息传输、软件和信息技术服务业	6.88%	其他	无
商品多头	无	金融业			
商品空头	无	房地产业	6.15%		
期权策略		租赁和商务服务业	1.77%		
认购期权	无	科学、研究和技术服务业			
认沽期权	无	水利、环境和公共设施管理业			
基金(货币除外)		居民服务、修理和其他服务业			
分级基金 A	无	教育			
分级基金 B	无	卫生和社会工作	2.34%		
其他基金	无	文化、体育和娱乐业			
现金管理	中	综合	2.27%		
净风险敞口合计 /净仓位	中	合计	100.00%	合计	无

注：占净资产比（%）需披露区间，包括无（0%）、低（0-20%）、中低（20%-40%）、中（40%-60%）、中高（60%-80%）、高（80%以上）六个区间，空头要注明，超过100%要写明具体比例；行业内股票占全部股票部位比例以及行业内债券占全部债券部位比例需披露准确数据，合计100%。

## 投资经理短评

### 市场回顾及操作回顾：

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%。

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、

### 免责声明

本报告由深圳清水源投资管理有限公司撰写，报告中所提供的信息尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性；本报告不能作为投资决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。对于本报告所提供之信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任；本报告仅供招商银行及持有相关产品的客户内部使用，未经授权，请勿对该材料复制或传播。

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集中，由此回避4月市场的调整风险。

#### 市场展望：

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。

#### 投资思路和投资策略：

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，鉴于部分获利重仓个股累积了一定的回吐压力，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。

#### 免责声明

本报告由深圳清水源投资管理有限公司撰写，报告中所提供的信息尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性；本报告不能作为投资决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任；本报告仅供招商银行及持有相关产品的客户内部使用，未经授权，请勿对该材料复制或传播。