



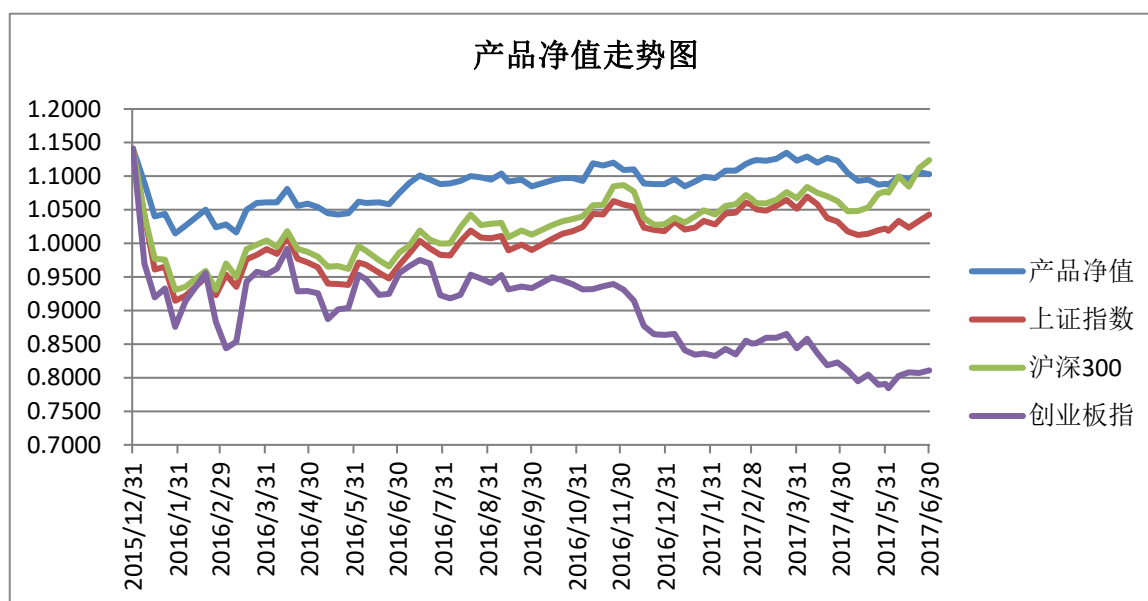
清水源成长基金六月运作报告

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	6 月 30 日单位净值	1.1030
管理人	鹏华资产管理有限公司	6 月 30 日累计净值	1.1030
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 9 月 25 日

二. 基金业绩

上月底净值 1.0886 本月底净值 1.1030 本月涨幅 1.33%。同期沪深 300 指数的波动幅度为 4.98%。



三. 操作回顾

在市场普遍担心季末钱荒之际，6 月指数反而触底反弹，市场人气有所回升，对应前期持续调整的成长股反弹力度更大，全月上证指数上涨 2.41%，创业板指数上涨 3.08%。

在上月月报中，我们提出“风暴眼往往是机会点”，因此对市场并不悲观。核心逻辑是：多数资金的

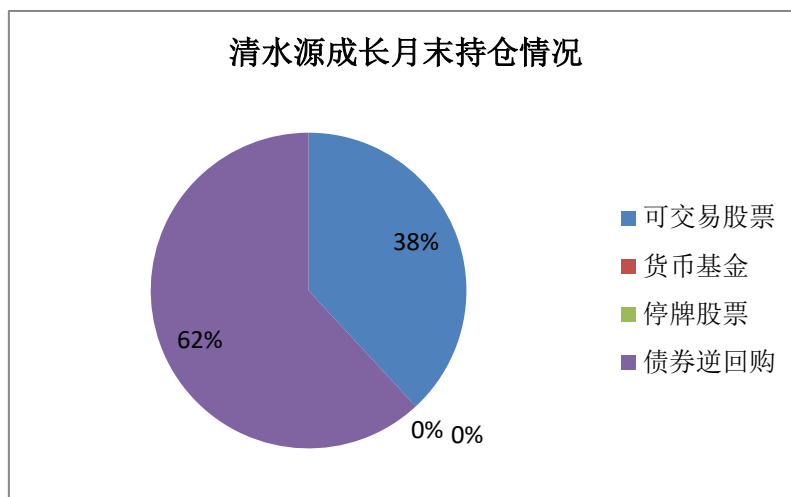
风险偏好低无可低，对市场压制作用将物极必反；季末钱荒风险反可能倒逼货币政策宽松，减轻去杠杆压力；6月中下旬大概率成为市场阶段性反弹的时间窗口。基于这一判断，我们进行了适当的加仓操作以获取收益，但出于对成长股反弹持续性和估值空间的担忧，我们在个股操作上相对保守，一定程度上拖累了净值涨幅。

展望7月，我们的市场判断从适度积极调回中性，主要是基于三点判断：第一，季末钱荒担忧驱动的货币宽松预期大概率在7月前几个交易日达至顶峰，风险溢价回落驱动的估值反弹将逐步告一段落；第二，7-8月份很可能是再一轮金融去杠杆的合适时间窗口，因为三季度之后的十九大召开和美联储缩表，都会压缩进一步货币紧缩的潜在空间，阶段性的政策风险不容忽视；第三，当前市场对未来两个月隐含了过多期待，在存量博弈格局基本未变的约束下，期待越高越可能失望，这和6月份期待过低由此超预期的情形正好相反。基于上述判断，7月投资不宜急功近利，更优的策略是把握风险释放过程中的新一轮布局机会。从市场大周期判断，一旦金融去杠杆风险最终释放完毕，经济转型的深化、股票资产相对于其他类别资产的流动性溢价、微观市场结构的改善都将驱动市场进入真正的慢牛格局。在长期乐观的判断下等待短期新的布局机会，将是清水源团队7月投资工作的重心所在。

配置角度而言，经济转型和金融去杠杆背景下的股市优质资产集中于三个领域：一是新经济龙头，这部分资产多集中于海外上市，超额收益只能通过港股通来获取；A股的对应标的则多是二线龙头，在新经济从野蛮生长转向市场集中的背景下，更多只有并购价值；二是传统文化映射，主要集中于消费领域那些不易受经济转型冲击，反而受益于消费升级的行业和公司；三是新型中国制造，这部分优质资产多于A股上市，广泛分布于原材料、工业、信息产业的各个领域，值得重点挖掘。在经济转型大局已定，金融去杠杆渐近尾声的条件下，上述三类公司仍将是持续超额收益的来源，也是我们在未来逢低布局过程中的关注焦点。

回顾二季度操作，我们于4月份适度降低了产品仓位并优化了持仓结构，由此回避了市场调整风险；

而在 6 月初重新进行了加仓操作，但对于成长股超跌反弹的迟疑拖累了超额收益。展望未来，我们仍将坚持挖掘优质资产策略，并伴随潜在风险释放的进程逐步布局和抬高产品仓位中枢，进一步推动产品净值表现的提升。



四. 基金经理观点

今年以来 A 股市场出现典型的一九行情，以贵州茅台和海康威视为代表的“漂亮 50” 低估值白马股持续上涨，而创业板很多股票创新股灾以来的新低。尤其是 4 月份以来，这种差异更加明显。4 月初到 6 月底期间，创业板指区间最大跌幅 11%，而上证 50 指数区间最大跌幅只有 3.1%，创业板指数下跌幅度远远大于上证 50 指数。今年之所以会出现这种明显结构性差异，是因为增量资金主要来自陆港通北上资金，据统计今年以来陆港通北上资金 971 亿，其中 71% 买入漂亮 50 股票。4 月份市场出现大幅杀跌，背后主要的原因是金融监管部门加强监管和金融行业去杠杆导致资金持续紧张，市场流动性恶化，资金利率上升和投资者风险偏好下降。同时，新股发行持续密集批量发行导致股市资金供求紧张。6 月份以来，创业板开始触底反弹。

展望未来，我们认为反弹行情有望持续一段时间。4 月份以来由于金融监管和去杠杆带来的不确定性已经基本消除，市场资金利率也出现小幅回落。从企业盈利方面来看，今年上半年国内经济维持在相对较高的运行区间，预计企业盈利同比有较高增长。7 月中旬开始，企业中期业绩预告开始陆续披露，业绩

好的板块有望出现中报行情。从投资主题方面来看，国企改革主题有望再次活跃，6月14日上海公布第一批员工持股计划试点名单，6月26日中央深改组审议通过《中央企业公司制改制工作实施方案》，中国神华和国电电力等央企停牌预示国企改革在十九大召开之前加速落地。