外贸信托-锐进 31 期清水源证券投资集合资金信托 2017 年 6 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	0.6710	期末累计净值	0.6710

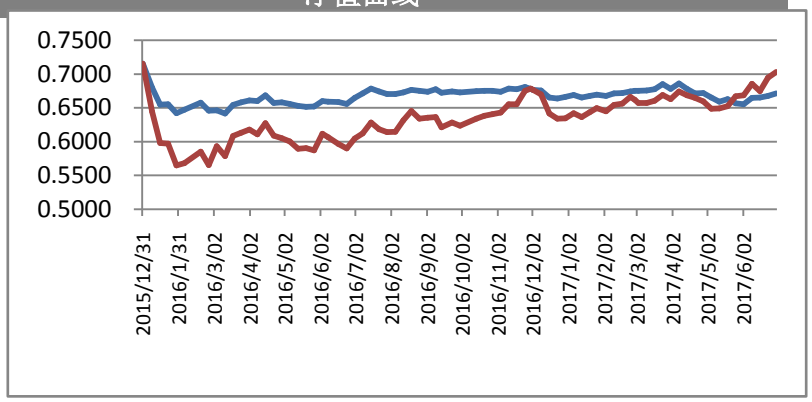
业绩表现（按产品净值计算）

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%	-2.3%	2.29%							

统计分析

今年以来收益率	0.7%
成立以来收益率	-32.9%
成立以来年化收益率	-16.5%
成立以来年化波动率	30.5%
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	14
成立以来下跌月数	12

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		国家债券	无
股票多头	中低	采矿业	1.98%	央行票据	无
股指期货多头	无	制造业	63.31%	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	3.96%	企业短期融资券	无
信用债	无	批发和零售业	3.23%	中期票据	无
利率债	无	交通运输、仓储和邮政业		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	7.08%	其他	无
商品多头	无	金融业			
商品空头	无	房地产业	15.35%		
期权策略		租赁和商务服务业	1.85%		
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	0.52%		
其他基金	无	文化、体育和娱乐业			
现金管理	中高	综合	2.72%		
净风险敞口合计/净仓位	中高	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%；而港股市场则受获利回吐和低价股风险的双重打压，涨幅明显收窄，全月恒生指数仅上涨 0.41%。

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。

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。

市场展望：

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

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。

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约上证 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导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，企业中报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。

投资思路和投资策略：

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。

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。