



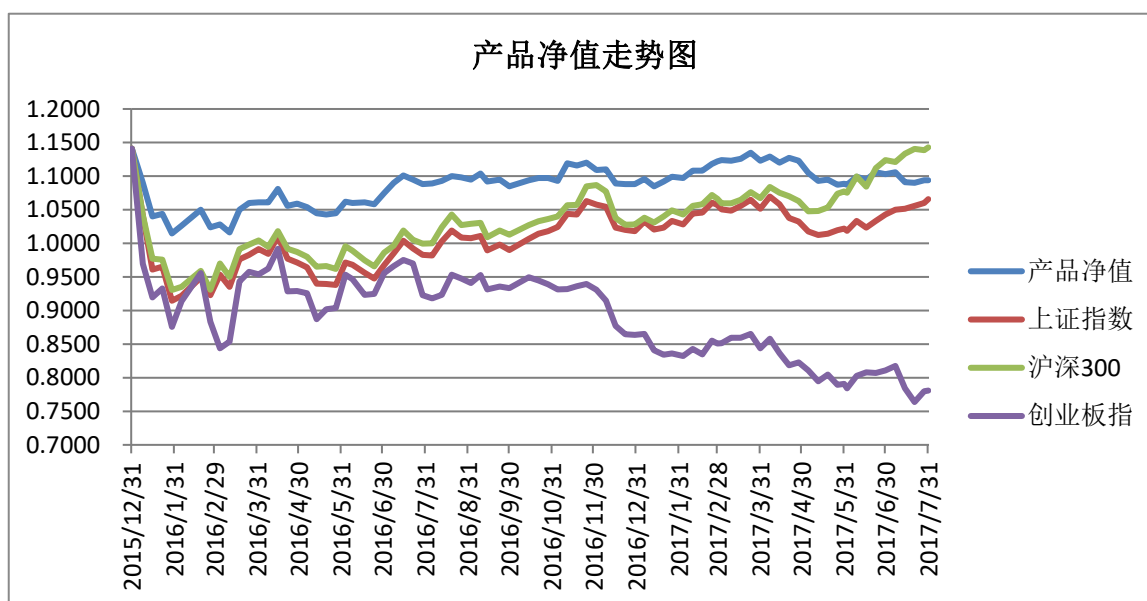
清水源成长基金七月运作报告

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	7 月 31 日单位净值	1.0940
管理人	鹏华资产管理有限公司	7 月 31 日累计净值	1.0940
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 1.1030 本月底净值 1.0940 本月涨幅-0.82%。同期沪深 300 指数的波动幅度为 1.94%。



三. 操作回顾

在金融去杠杆放缓和利好经济数据的支持下，7 月市场延续强势格局，但结构分化明显，蓝筹周期逞强，而成长股则继续放大调整，全月上证指数上涨 2.52%，而创业板指数下跌 4.50%。

回顾 7 月操作，因为对周期股反弹的强度以及由此创造的市场上涨空间估计不足，我们在并未进行

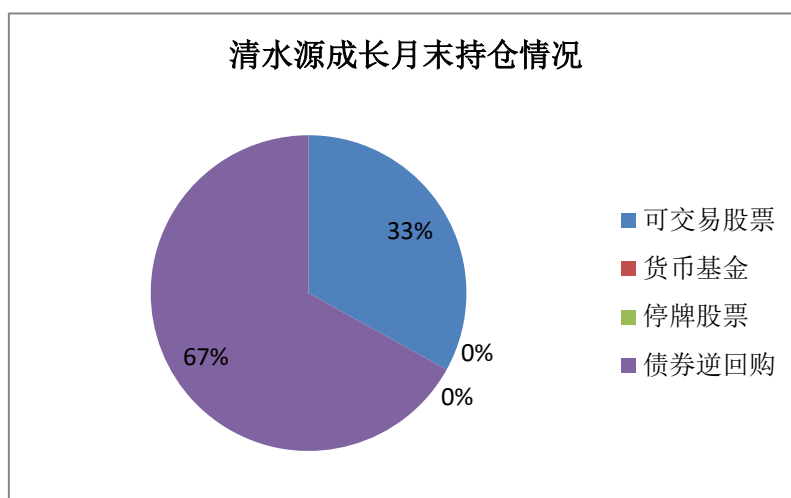
继续加仓，反而对前期有明显浮盈的部分消费类个股进行了获利了结，这对产品净值形成一定拖累。而在结构层面，我们主要增持了金融、能源、化工、医药等板块和公司，金融和能源化工类个股的强势对产品净值有明显正贡献，但医药股表现未达预期。另外，我们也适度参与了部分钢铁类个股，但持仓比重较低影响了其贡献幅度。

展望 8 月，我们认为市场虽然有惯性上涨进而再度挑战上证 3300 点的空间，但在当前位置，市场波动尤其是个股振幅将明显加大。市场将在两个方面面临抉择：第一，指数突破还是回调。如突破上证 3300 的压力区间，指数可能会打开继续向上反弹的空间；而挑战失败，则指数可能转入新一轮的调整。鉴于暂时看不到迅速向上突破的市场逻辑，当前区间的反复争夺在所难免；第二，结构延续还是转换。周期股超预期主导了近期市场表现，其背后驱动则是涨价逻辑，虽然有需求的适度恢复，但更多是供给侧改革的刺激，但伴随十九大临近，周期性行业的政治动能将趋于弱化，部分蓝筹也正如前期消费股般逐步面临估值瓶颈，周期行情已到后期，只是拐点仍需观察。有鉴于此，我们仍倾向于中性稳健的仓位，重点聚焦于行业和个股的轮动以提升配置有效性，并获取超额收益。

而在选股层面，我们倾向于继续坚持 PEG 小于 1 的准则，将配置集中于那些具有相对估值优势的行业和公司。重点看好三类公司：一是金融股，经济周期的起步阶段或结束阶段是金融股超额收益的主要分布区间，当前位置也属于进可攻退可守的选择，防守重点关注国有银行，进攻则可以择机布局券商；二是成长性行业中的优质资产，去年以来成长股普遍经历了明显的估值调整，其中部分优质公司正逐步接近价值投资区间并大概率提前中小创见底，该类公司的布局机会正逐步来临。三是周期股的操作价值，周期正逐步进入高空作业阶段，但在供求环境依然有利且资金热情并未消退的情况下，钢铁、煤炭、化工等领域的公司仍会有较好的交易价值。

总体而言，对于市场，我们长期不悲观，但短期也不盲目乐观，8 月很可能是新一轮方向选择的关键时点，更为稳健的策略是提升仓位的有效性，通过适度提升换手率来把握市场的轮动机会，并在此过

程中逐步挖掘和聚焦那些优质资产，最终回避风险并创造收益。



四. 基金经理观点

2017 年 7 月上证指数在 3200 点附近区间震荡，底部逐步抬高，周期行业中钢铁、煤炭、有色等行业涨幅较大，创业板呈现明显的先跌后涨走势，总体来看近期市场热点板块少而集中，热点板块呈现逼空走势；多数个股实际表现乏力。

国内方面，7 月房地产调控的各类新政落地，全国范围内严格控制二套及二套房以上信贷，广州租售同权政策、北京共有产权住宅政策、上海自持住宅用地出让、张江大面积建设公租人才房等一系列抑制房地产投资需求、增加租赁供给的房地产政策全面出台，预计 2017 年下半年房地产由于限贷、限价等因素影响销售很难再超预期，预计销售面积和销售金额累计增速都将持续下行。供给侧改革方面，钢铁、煤炭行业 2016 年去产能目标均超额完成，2017 年行业产品价格显著回升，钢铁煤炭行业上市公司资产负债表得到极大改善，2017 年中央仍坚定执行钢铁煤炭去产能计划并重点新增电解铝等行业去产能，总体来看这些行业在总量需求没有发生大的变化情况下，去产能以及环保限产等政策因素导致的产品价格大幅上是近期驱动板块上涨的主因，我们认为目前短期股价涨幅较大不宜追高。国际方面，英国脱欧、欧洲恐怖袭击等负面影响因素逐步淡化，欧元兑美元持续攀升；原油、铜等大宗商品价格持续上涨，美国股市、经济数据等均持续向好，世界经济整体向好。



展望八月份乃至下半年全年，我们认为国内整体看信贷环境整体偏紧，房地产销售预计将下行，但考虑到房地产投资相关的下游行业和房地产销售之间存在 8-12 个月的滞后期，预计房地产产业链相关的行业景气度仍将维持在高位，整体来看下半年环保、供给侧等因素对股票投资扰动较大，我们仍将以业绩改善为主线，投资应该围绕低估值板块挖掘业绩增长的板块和个股，操作上仍将坚持不追高，以公司研究为主线。