



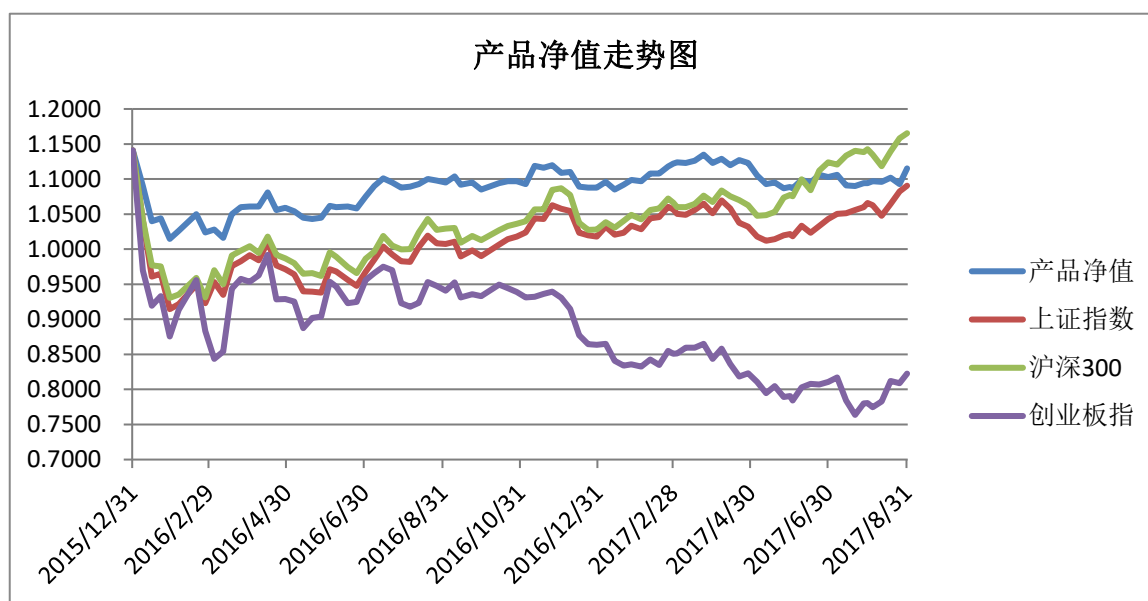
清水源成长基金八月运作报告

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	8 月 31 日单位净值	1.115
管理人	鹏华资产管理有限公司	8 月 31 日累计净值	1.115
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 1.094 ,本月底净值 1.115 ,本月涨幅 1.92%。同期沪深 300 指数的波动幅度为 2.26%。



三. 操作回顾

供给侧改革的深入和经济数据的企稳推动 8 月市场继续上行，风险偏好的回暖则驱动赚钱效应的扩散，权重股脚步放慢，前期疲弱的成长股则展开反弹，全月上证指数上涨 2.68%，而创业板指数上涨 6.51%。

回顾 8 月操作，上半月因为对指数快速突破上证 3300 点的估计不足，相对保守的仓位水平拖累了

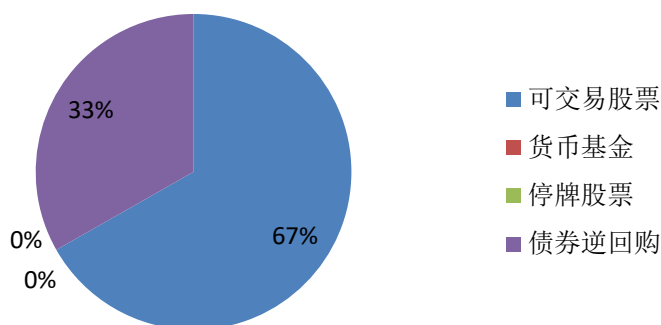
产品净值表现。但从下半月开始，清水源投资团队基于市场最新变化及时调整了仓位和配置策略，大幅增持了钢铁和券商等前期调整相对充分或涨幅相对较小的周期股，并加仓了部分电子、传媒等成长类股票以及国企改革等主题，产品的整体仓位水平也得到较大幅度的提升，产品净值表现有了明显改观，获得了一定的调整效果。

展望 9 月，虽然在突破上证 3300 点后，指数向上反弹的空间已然打开，短期向好的趋势也被确认，但市场上涨的速率大概率逐步放缓，主要原因在于：第一，政治层面的影响。十九大已确定于 10 月 18 号召开，日程的确定虽然对短期市场风险偏好有正面影响，但考虑超过 1 个月的时间间隔，短期维稳预期可能会对市场上涨的速度形成一定影响；第二，供给改革的边际效应递减。对于周期股，去产能驱动的资产负债表修复是行业上涨的重要驱动力，煤炭、有色、钢铁莫不如此，但伴随对应商品价格的上涨，以及由此可能带来的通胀风险及对下游行业盈利的挤压，仅依赖于行政手段驱动的预期修复可能出现边际效应的递减。第三，成长股盈利和估值的匹配度依然较差，不仅新股发行带来的供给压力并未缓解，还面临金融去杠杆的潜在风险，在短期已累积较大涨幅的约束下，中小创反弹的可持续性存疑。虽然上述因素将在 9 月逐步呈现出对指数上涨速率的压制，但至少在四季度之前，市场仍大概率处于震荡上行的格局之中，企业层面资产负债表的修复、微观经济数据的企稳和超预期、市场风险偏好的提升都将为指数提供支撑，结构性机会仍将层出不穷。

配置层面，洼地轮动依然是较好的操作策略，那些基本面持续改善、前期涨幅相对较低、盈利估值匹配度较高的板块和公司将是市场超额收益的主要来源：第一，金融仍是最好的攻防转换枢纽，银行股受益于周期股预期的改善，券商则是 3300 点上方继续凝聚人气的重要引爆点。第二，周期股需要分而治之，钢铁、航运等供需改善持续性较强的板块仍可继续关注，但部分前期累积涨幅较高的板块则需要逐步考虑获利回吐风险。第三，成长股机会仍将以点和线而非面的形式展开，部分盈利估值匹配度回归合理区间的公司才有机会。第四，主题投资仍是热点，一带一路、国企改革等值得重点关注。



清水源成长月末持仓情况



四. 基金经理观点

从宏观层面而言，今年 1-8 月份经济总体保持了平稳态势。得益于供给侧改革的持续推进，钢铁、煤炭、有色金属、造纸等周期性行业过剩产能被消化，总体盈利水平出现了强力反转。与之相关的市场担心多年的银行坏账问题也得到了很大的改善，上市银行的中报普遍反映了这个情况。十九大临近，市场预期管理层也会有一定维稳意愿。总体而言，三季度会是风险偏好回升的一个甜蜜期。

尽管创业板和中小板依然面临估值和业绩增速的不匹配，但由于今年以来的连续大幅下跌，以及近期整体风险偏好的回升，不排除成长股出现阶段性的反弹行情。但从较长期的视角而言，我们认为成长股依然还有下跌的空间。一方面原因是 ipo 的不减速和并购重组难度加大，导致壳价值逐渐下降，另一方面原因是中小型成长股的整体业绩增速对比白马龙头股依然没有明显优势。相反，业绩不确定性更高。展望未来，我们的重点依然是深入挖掘各领域的具有核心竞争力和广阔成长空间的优秀企业，与之共同成长。