



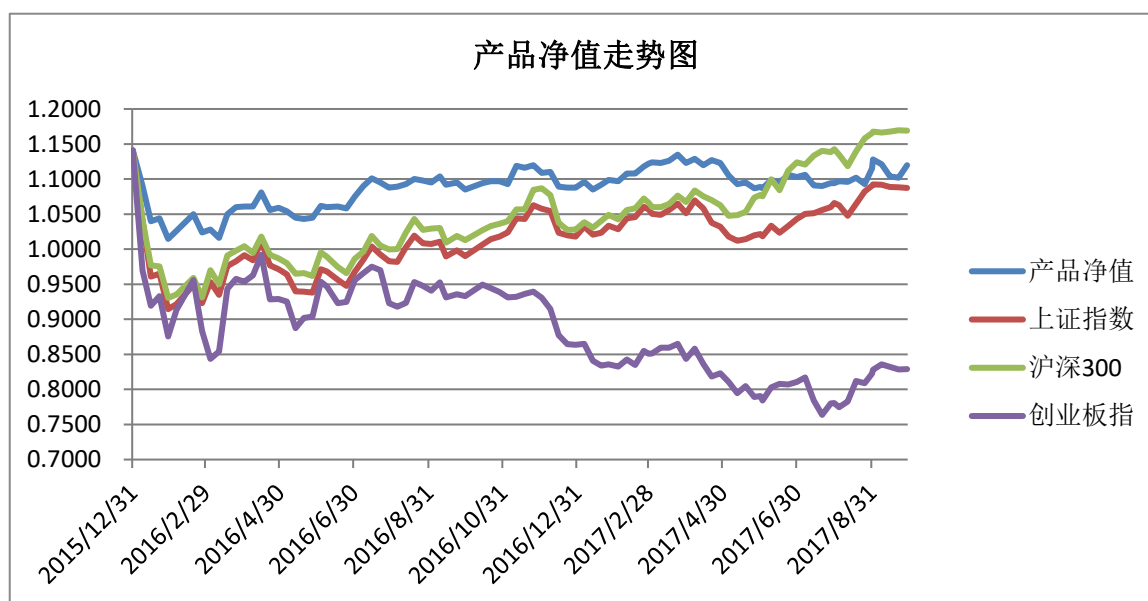
清水源成长基金九月运作报告

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	9 月 29 日单位净值	1.120
管理人	鹏华资产管理有限公司	9 月 29 日累计净值	1.120
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 12 月 25 日

二. 基金业绩

上月底净值 1.115 ,本月底净值 1.120 ,本月涨幅 0.45%。同期沪深 300 指数的波动幅度为 0.38%。



三. 操作回顾

伴随供给侧改革边际影响的逐步弱化以及十九大前维稳预期的逐步增强，9 月市场转入震荡格局，市场风格则延续切换，周期股走弱，成长股机会增加，全月上证指数下跌 0.35%，而创业板指数上涨 0.95%。

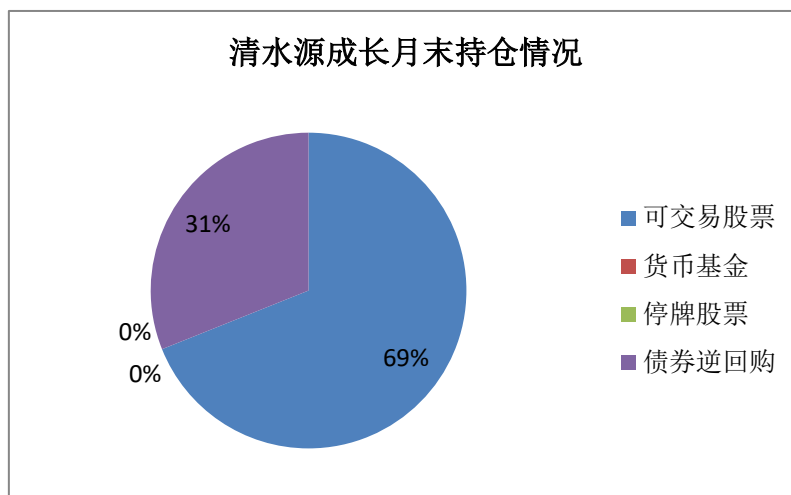
回顾 9 月操作，由于持仓比例较高的非银金融、电子和房地产产业链等相关公司股价表现相对较弱，

而投资团队对钢铁等周期性板块的减持节奏较慢，拖累了产品净值表现，使得同期公司产品表现弱于指数。

展望 10 月，因为政策面因素的扰动，预计指数大概率延续区间震荡格局，但市场分歧的加大将加剧市场波动，并导致结构转换更为频繁剧烈。影响指数和结构变化的关键变量在于：第一，经济和政策的边际变化，三季度虽然有环保限产等因素的干扰，但国内经济增长的韧性显著强于预期，由此不仅对指数形成了有效支撑，也直接驱动了周期股的阶段行情；但四季度经济与政策的矛盾将逐步放大，在传统淡季来临的背景下，如果继续强力推进供给侧改革，则经济数据大概率受到拖累；而如果环保限产力度低于预期，则今年以来的涨价逻辑显然无法持续，由此会对相应的板块和公司形成压制；第二，内外部流动性的博弈，美联储大概率在四季度继续加息，人民币在经历连续升值之后也存在阶段整理需求，边际而言，10 月开始外部流动性影响趋于负面；但从内部看，房地产限购的扩散和持续、以及各类金融产品的整顿清理正在持续挤出部分资产配置的需求，这对股票类资产存在长期正面影响，且四季度居民和企业部门资产配置重新调整的影响会趋于强化。对于上述两个关键变量，清水源投资团队的基本判断是：第一，政策会继续在去产能去杠杆与经济维稳之间走钢丝，但今年以来市场追捧的涨价逻辑将逐步消散，对应周期和蓝筹行情将趋于退潮，10 月指数难有表现，市场风格大概率出现从周期到成长的逐步迁移；第二，国内大类资产配置的趋势性迁移决定了股市流动性将稳中向好，长期而言股市的慢牛格局较为确定；但从短期看，10 月的政策面因素可能扰动市场预期，且不能排除引发阶段调整，市场大概率转入时间换空间。

配置层面看，我们对今年以来涨幅较高的蓝筹股和受价格上涨刺激较大的周期股持相对谨慎态度，但考虑到中小创整体估值依然偏高，市场风格从周期向成长的切换不会一帆风顺，且仍需等待更明确的信号，比如经济工作会议对转型和创新的重新强调以及相应的政策配套。由此徘徊和整固大概率成为未来一段时期市场运行的主旋律，而在这一阶段，行业或主题的确定性将主导市场的结构轮动。主要机会

在于两个层面：一是确定性行业，比如四季度逐步享受旺季需求刺激的消费类公司，尤其是前期相对滞涨的一些成长性公司。二是确定性主题，比如明确受益于 5G 建设的通信设备和物联网相关公司，以及今年以来表现较弱的军工板块。回避结构性风险，把握结构性机会，将是清水源投资团队的工作重点。



四. 基金经理观点

9 月以来上证指数和创业板均呈现震荡走势。宏观经济上，9 月官方制造业 PMI 在 2012 年 5 月之后再次登上 52 台阶，PMI 持续走高，并和外围主要经济体出现联动表现，对冲了 8 月数据偏悲观的局面。

经济层面目前仍维持较为活跃的氛围，各项经济数据良好，叠加十九大因素预期短期风险不大。目前市场已有一定赚钱效应，可能吸引部分资金结构性流入，但预计流入资金风险偏好不高。因而整体策略不宜过于追高无业绩纯概念标的，而应选择业绩增长良好，估值相对较低的标的，尤其三季报即将陆续出炉，个股会因业绩而分化，重点关注三季报业绩预增股和宏观政策受益品种。行业上关注金融、消费、医药等板块和 5G 政策催化。