



## 外贸信托-锐进 31 期清水源证券投资集合资金信托 2017 年 9 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	黄晓坤、王韧、冯文光
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	0.6663	期末累计净值	0.6663

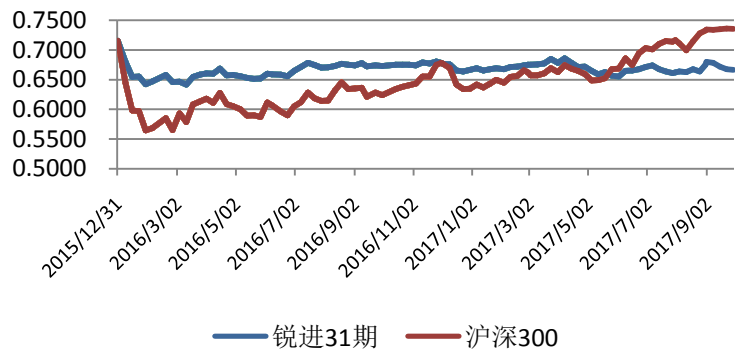
### 业绩表现 (按产品净值计算)

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%	-1.37%	1.99%	-1.29%				

### 统计分析

今年以来收益率	0%
成立以来收益率	-33.4%
成立以来年化收益率	-14.3%
成立以来年化波动率	29.1%
成立以来最大回撤	42.5%
成立以来夏普比率	-0.26
成立以来上涨月数	15
成立以来下跌月数	14

### 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	采矿业		央行票据	无
股指期货多头	无	制造业	26.00%	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		企业短期融资券	无
信用债	无	批发和零售业		中期票据	无
利率债	无	交通运输、仓储和邮政业	6.01%	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	12.71%	其他	无
商品多头	无	金融业	21.31%		
商品空头	无	房地产业	25.54%		
期权策略		租赁和商务服务业			
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			
其他基金	无	文化、体育和娱乐业	8.43%		
现金管理	中	综合			
净风险敞口合计	高	合计	100.00%	合计	无
/净仓位					

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：

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。。

市场展望：

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

### 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。

费、医药等板块和 5G 政策催化。

#### 投资思路和投资策略：

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。

#### 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。