



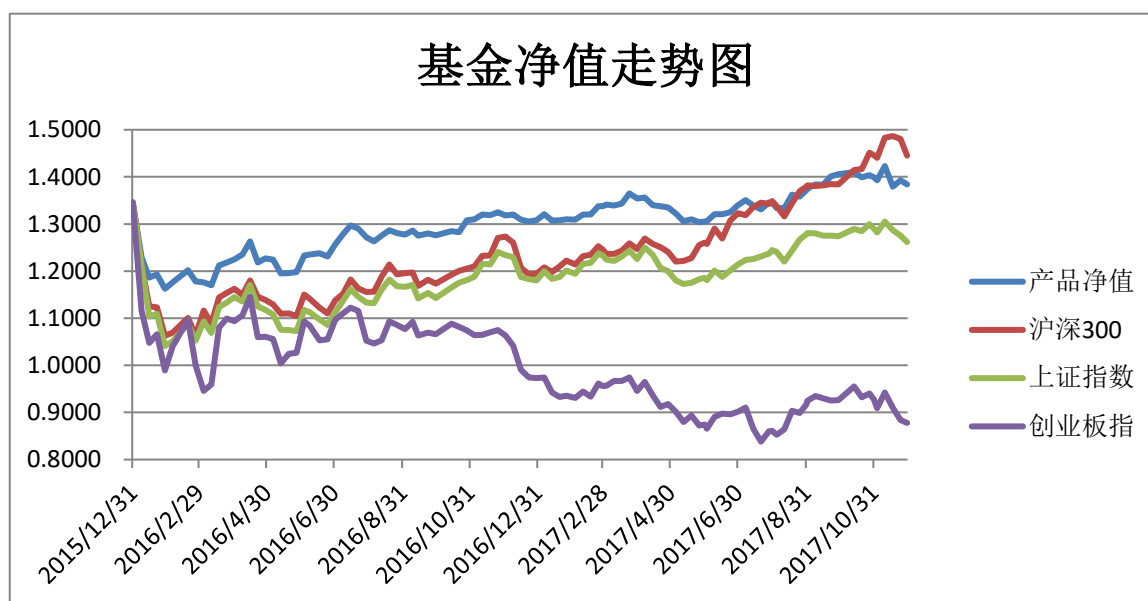
清水源 4 号基金十一月运作报告

一. 基金概要

产品名称：鹏华资产——清水源资产管理计划			
成立日期	2014 年 9 月 30 日	11 月 30 日单位净值	1.3840
管理人	鹏华资产管理有限公司	11 月 30 日累计净值	1.3840
托管人	海通证券股份有限公司	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 29 日

二. 基金业绩

上月底净值 1.3990 本月底净值 1.3840 本月涨幅-1.08%。同期沪深 300 指数的波动幅度为-0.02%。



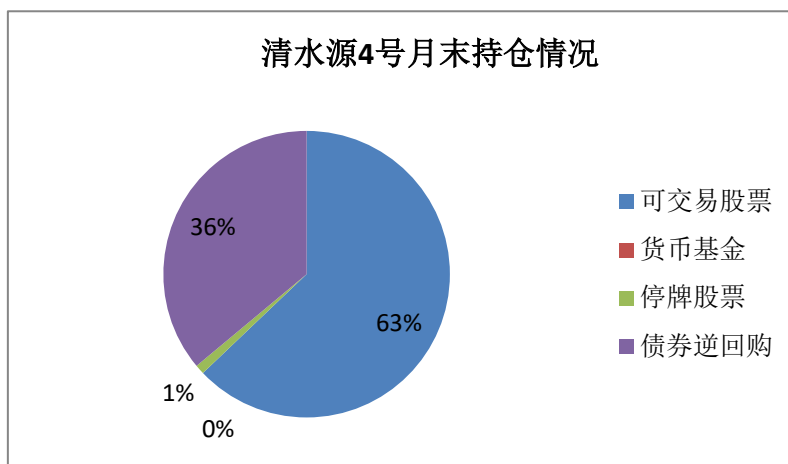
三. 操作回顾

11 月市场弱势调整，受经济下行风险和通胀上行风险的双重困扰，市场流动性的趋紧和风险偏好的回落引发调整，因供给侧改革对部分蓝筹股和周期股继续形成支撑，成长股表现更弱，全月上证指数下跌 2.24%，而创业板指数下跌 5.32%。

在 11 月月报中,我们对十九大之后的市场持中性偏紧的判断,并认为市场焦点将继续回归业绩为王,而结构性机会将更多以主题博弈的形式呈现。基于这一判断,11 月清水源投资团队仍维持相对中性的仓位配置,并重点对持仓结构进行了调整,对电子、通信等领域的部分前期获利品种进行了减持,同时增配了地产股和轨道交通类个股,买入了一些 PEG 低于 0.5,且前期调整相对充分的成长股。

展望 12 月,我们认为年底困扰依然存在。一方面,经济数据倾向于下行,这会干扰市场盈利预期,尤其对部分今年以来已经累积较大涨幅的蓝筹股。比如地产下游相关行业,按经验,地产销售数据的下滑大约 1-2 个季度就会映射于这些行业的经营数据;另一方面,外围环境不利于流动性宽松,美国税改在推升美联储加息预期,而法日等国的跟进大概率压缩国内货币政策的宽松空间,央行近期在不断强调的实际利率偏低和国际货币政策协调问题,对年末资金面都未必是正面信号;第三,中小创虽然整体估值调整到位,但投资价值仍局限于“点”的层面而非“线”与“面”,因此很难积聚市场人气。再叠加年底机构博弈因素,预期短期市场仍难有表现,指数调整空间或许有限,但投资机会也会相对压缩。

而在结构层面,与 11 月不同之处在于,12 月对市场风格影响较大的新增变量是债券利率系统性上行后引发的资产重配置压力。债券利率上行会降低低估值蓝筹的相对吸引力,加之今年以来的持续上涨,很可能引发年末获利了结的压力。而对于一些中小创股票,连续下跌之后部分品种也可能遭遇质押平仓等意外风险。总体看,我们倾向于按两条线索搜索投资机会:行业层面,看好率先调整或持续受压板块的相对收益,比如房地产和券商;个股层面,看好行业发展前景明确,增长的确定性强,同时股价处于相对低位的公司,PEG 是重要选股指标。总体而言,地产和券商可以构建防御性组合,而电子、通信、医药则是布局进攻性品种的重点领域。在市场风险释放较充分的条件下,我们会考虑适当提高产品仓位。



四. 基金经理观点

在总体平稳振荡的状态下，市场结构经历了由二八分化到再平衡的过渡。未来需要关注去杠杆金融紧缩机制延续的进度，同时，通过宏观波动到微观盈利的传导机制来进一步观察企业利润增速变化。

市场经过这几个月以来连续上涨已经积累了一定涨幅，随着年底资金面发生变化和机构交易行为扰动，投资者信心和风险偏好下降，短期内市场板块和个股投资机会较前几个月不多,但是在一些调整较为充分，特别是中长期产业趋势明确、盈利持续改善和有政策催化剂的优质板块中，将出现一定的战略投资机会。这些机会可能更多出现在受机构投资者青睐的各个细分行业龙头个股，例如行业销售额增长率超过全球水平十几倍的芯片产业、战略领先铸就产业历史机遇的 5G、先进制造业等科技创新龙头。同时看好人工智能的广阔前景，人工智能有望促进各行业变革，重塑盈利模式，现在行情仍然是预热，值得长期关注。本月还需要注意的一些重要影响因素，包括月中即将召开的中央经济工作会议，美国加息节奏等等。