

外贸信托-锐进 31 期清水源证券投资集合资金信托 2017 年 11 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	0.6745	期末累计净值	0.6745

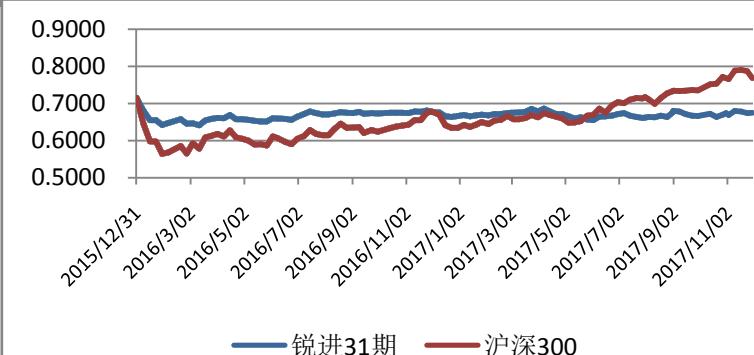
业绩表现(按产品净值计算)

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%	1.16%	0.07%		

统计分析

今年以来收益率	1.2%
成立以来收益率	-32.6%
成立以来年化收益率	-14.0%
成立以来年化波动率	28.2%
成立以来最大回撤	42.5%
成立以来夏普比率	-0.25
成立以来上涨月数	17
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	51.02%	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		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		其他	无
商品多头	无	金融业	20.41%		
商品空头	无	房地产业	28.57%		
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			
现金管理	中	综合			
净风险敞口合计 /净仓位	高	合计	100.00%	合计	无

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：

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10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。全月产品净值基本稳定。

市场展望：

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

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。对于本报告所提供之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。

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。

投资思路和投资策略：

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。

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。对于本报告所提供之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。