



外贸信托-锐进 31 期清水源证券投资集合资金信托 2018 年 2 月投资报告

基本信息

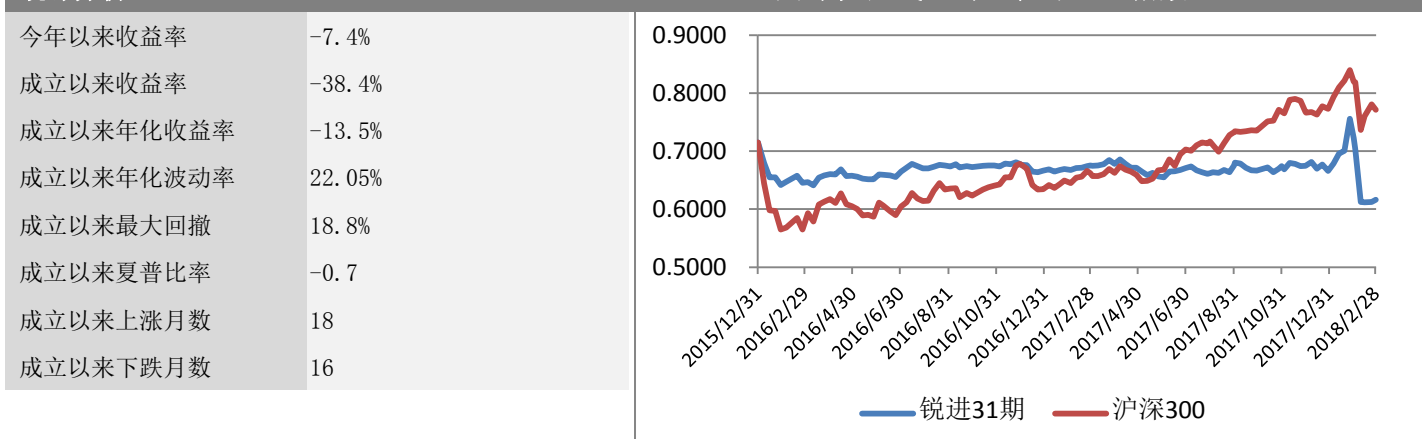
发行机构	中国对外经济贸易信托有限公司	投资策略	结合自上而下和自下而上的分析研究,从宏观和行业着手,从个股出发梳理产业链,实施积极主动的管理投资组合,寻找投资标的,追寻市场机会。
投资机构	深圳清水源投资管理有限公司	投资经理	冯文光、王韧、黄晓坤
成立时间	2015 年 5 月 12 日	开放规则	每月自然月 10 日开放(遇节假日顺延),T-9 到 T-5 交易日开放赎回,T-4 到 T 交易日开放申购
存续期限	5 年	托管机构	招商银行股份有限公司
期末单位净值	0.6163	期末累计净值	0.6163

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%	-1.30%	0.0%
2018	8.6%	-14.7%											

统计分析

周净值曲线 (对比沪深 300 指数)



持仓结构

资产类别	占净资产比 (%)	申万一级行业类别	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		国家债券	无
股票多头	中	采掘		央行票据	无
股指期货多头	无	化工	2.65%	金融债券	无
股指期货空头	无	钢铁		企业债券	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。

债券策略		有色金属		企业短期融资券	无
信用债	无	电子	7.75%	中期票据	无
利率债	无	家用电器		可转债（可交换债）	无
国债期货	无	食品饮料		同业存单	无
商品期货		纺织服装	0.42%	其他	无
商品多头	无	轻工制造			
商品空头	无	医药生物	0.68%		
期权策略		公用事业	1.46%		
认购期权	无	交通运输			
认沽期权	无	房地产	5.65%		
基金（货币除外）		商业贸易	4.65%		
分级基金 A	无	休闲服务	5.18%		
分级基金 B	无	综合			
其他基金	无	建筑材料			
现金管理	中	建筑装饰			
		电气设备			
		国防军工	11.25%		
		计算机	17.04%		
		传媒	33.81%		
		通信	5.63%		
		银行			
		非银金融			
		汽车	3.84%		
		机械设备			
净风险敞口	中	合计	100.00%	合计	无

注：净风险敞口需披露区间，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：

因美股市场大跌和节前流动性紧缩，2 月市场经历显著调整。由于国际市场估值传导压力集中于蓝筹公司，因此市场风格也随之经历逆转，全月上证指数下跌 6.36%。

2 月公司产品净值回调幅度偏大。一方面，因为清水源投资团队对国内经济基本面和政策面判断相对乐观，而忽略了外围市场调整风险，由此使得在调整阶段仓位偏高；另一方面，因为持仓品种集中于地产、券商和部分白马公司，对风格变化的预判相对不足，由此也放大了产品净值的调整幅度。对于风险预判和防控的不足，我们深表歉意。

市场展望：

二月份上证指数下跌 6.36%，沪深 300 下跌 5.90%，而中小板指数，创业板指数

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。

则分别上涨 0.76%和 1.07%。市场风格似乎有切换迹象，由此部分投资者担心市场今年是否会走向另一个极端，持续追逐主题概念炒作。我们认为当前中小创受到资金关注主要还是源于不少成长性良好的优质公司的估值经过过去的调整已经到合理范围。同时注册制授权决定期限延长两年的政策，以及 18 年以来 IPO 审核趋严，过会难度加大对仍处于风险偏好修复期的市场注入一剂强心剂。

我们认为，当前我国经济整体处于产业升级的大背景中，由量到质，由大向强是长期趋势和政策导向。因而不必过于纠结市场风格问题，成长是价值的重要组成部分，价值是成长的最终体现。无论是蓝筹还是中小创，核心是立足于企业的发展潜力和持续竞争力，叠加合理的估值是未来投资主线，而尽管 IPO 审核趋严，但上市公司数量长期依然有增长趋势，叠加流动性收紧的大背景，不看好脱离公司和行业基本面的标的炒作。从中观上看，消费升级、高端制造，生物科技、新一代通信技术（5G 及光通信升级），半导体、云计算、新能源等行业受到政策青睐，有望成为市场焦点。

投资思路和投资策略：

展望 3 月份，我们认为市场在经历大起大落之后，大概率出现缓慢修复的过程。政策层面，3 月两会召开，需要有相对平稳的政策环境；经济层面，经济旺季逐步到来，企业盈利预期将渐趋稳定；资金层面，春节流动性冲击的过去以及货币政策的求稳将稳定市场流动性；而在外围市场层面，美股市场经历连续调整和风险释放后也有走稳的迹象，尤其是在美股上市公司盈利趋势整体向好的背景之下。综合以上考量，我们认为 3 月市场大概率逐步修复，指数将趋于稳定，个股将渡过恐慌杀跌阶段，市场有望平稳中逐步活跃。

配置层面，我们认为市场风格或在经历阶段性拐点。2016-2017 年是蓝筹股为王的阶段，以上证 50 为代表的权重股基本垄断了市场超额收益。而 2018 年开始出现几个方面的典型变化：一是政策层面，对于新经济支持力度的重新加大和“独角兽”公司的上市扶持将重新激活成长股的投资热情，在供给侧改革释放传统行业风险之后，扶持新经济加速经济转型也是政府稳增长的应有之义。二是估值层面，2016-2017 年虽然指数稳定，但剔除权重股之后多数个股仍经历了明显的估值压缩，目前从 PEG 角度看，上证 50 弱于沪深 300 弱于中证 500，预示着配置的性价比或在倒转，对应资金也将逐步从权重股的抱团逐步向各行业领域优质公司扩散。三是国际层面，美股仍处在历史角度的顶部区间，而国际市场估值传导的压力主要集中于那些蓝筹权重品种，而部分优质成长股因为估值的跨国比较难度较高且外资初始配置较少，反而面临最小的减持压力。另一方面，虽然市场风格会从蓝筹向成长扩散，但在市场避险情绪相对高涨的情况下，机会仍然会集中于那些有实际业绩支撑的行业以及这些领域的优质品种。

行业层面看，我们相对看好通信、传媒、医药、航空领域估值业绩比较好的优质公司，主题层面，则看好新能源车、新零售、5G 物联网等投资线索。在经历一定回撤后，清水源投资团队将立足于稳中求进，把握优质行业或公司的投资机会，尽快追回净值损失。

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。