



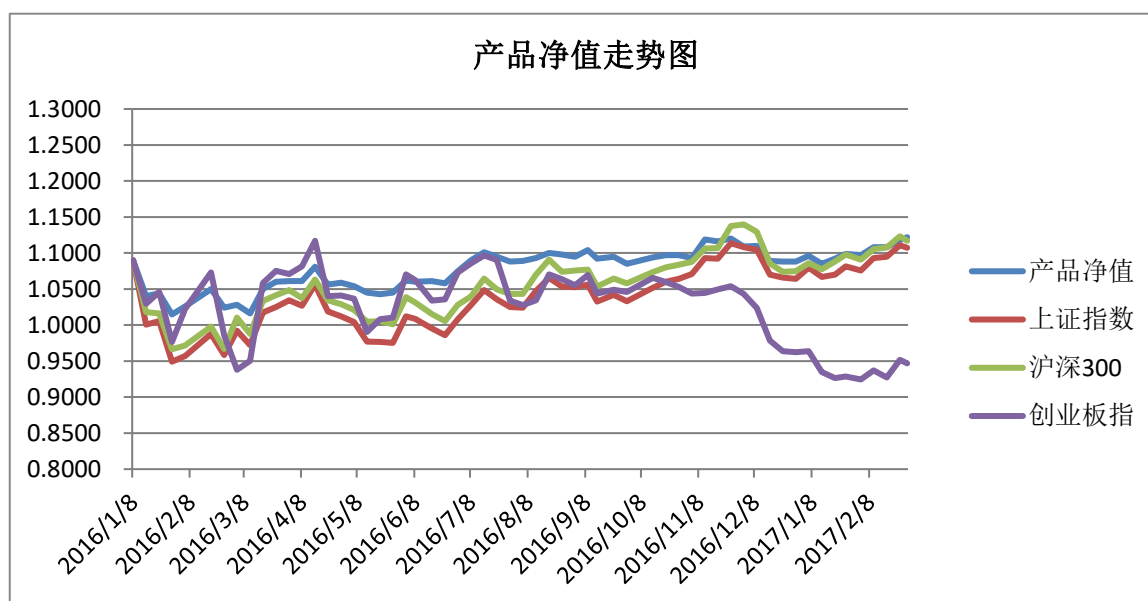
清水源成长基金二月运作报告

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	2 月 28 日单位净值	1.122
管理人	鹏华资产管理有限公司	2 月 28 日累计净值	1.122
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 3 月 27 日

二. 基金业绩

上月底净值 1.099 ,本月底净值 1.122 ,本月涨幅 2.09%。同期沪深 300 指数的波动幅度为 2.35%。



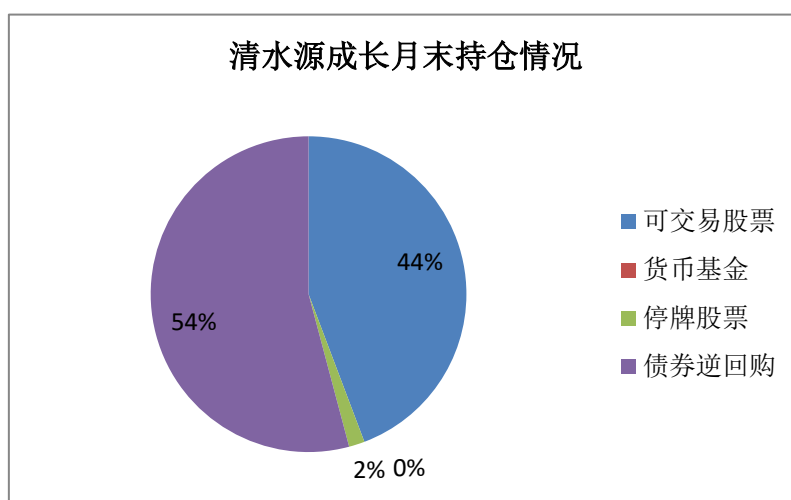
三. 操作回顾

2 月市场继续震荡，风格微转。经历连续调整后，成长股有所反弹，全月创业板指数上涨 2.17%，而周期股则在持续走强后出现获利回吐压力。

在市场同时缺乏大涨机会和大跌风险，而主要呈现为风格轮动和结构分化的大背景下，产品的绝对

仓位高低对于产品净值表现的重要性趋于下降。而产品的有效仓位，即行业配置和个股选择的重要性则趋于提升。清水源投资团队对于 1 季度市场持适度乐观态度，认为周期性复苏的预期及其验证、两会和一带一路大会驱动的政策预期都会提升市场的风险偏好，因此适当放宽了产品的仓位风控，交易上重点聚焦于提升仓位的有效性。2 月份产品平均仓位区间在 40%-60%之间波动，产品净值也有一定程度上升。

配置层面，我们有两个基本判断：第一，对经济复苏持续性的预期演变会决定市场风格轮动；第二，经济复苏驱动的通胀预期及其传导则会决定行业轮动的主线。落实到 2 月产品操作，伴随着机构间对于经济复苏持续性的分歧加大，我们认为无论经济数据好坏，周期股的超额收益均将逐步下降，由此适当减配了周期类股票，增持了非周期类股票和部分优质的成长股；而考虑到物价上涨压力正在从上游逐步向中下游传导，并带来市场利率抬升的压力，我们适当增配了消费股和银行股。总体看，由于在风格和行业配置上的适度调整，产品一定程度上规避了周期股的阶段性休整，并对净值增长产生了明显正贡献。



清水源投资团队认为两会后市场的趋势性机会将趋于下降，对经济复苏持续性的分歧将越来越大；而一线城市房价的反弹迹象也将压缩市场的政策预期；另外，美联储的加息预期强化也潜伏着一定的外部冲击风险。在此背景下，市场机会将逐步转淡。但考虑到 5 月之前政策维稳和资产荒压力的继续强化，以及周期性复苏的力量，市场短期也无大幅调整风险。落实到投资层面，产品仓位无需做大幅调整，但结构变化可能加剧。由此，以半仓为中轴，继续优化持仓结构是较为合理的选择。投资方向上，我们认

为周期股的超额收益将继续收窄，消费股和银行股具备攻守兼备价值，而成长股也将趋于分化，部分优质公司将会继续反弹。因此我们将在优化银行消费持仓的基础上，重点挖掘优质个股，提升产品超额收益。

四. 基金经理观点

整体来看,春节过后,2月份上证指数、深圳成指、中小板指数和创业板指数等均出现了温和的上涨。但是,2月下旬开始,成长股的表现明显优于周期股,市场风格短期内出现了一个小小的切换。主要原因是一方面大家担心经济复苏可能不具有持续性,将在年中或下半年被证伪,另一方面是周期股近几个月累计涨幅远大于成长股,且机构配置成长股的比例明显下降,使得成长股具有了阶段性的“估值”优势。

但是,从全年来看,以成长股为代表的创业板和中小板的绝对估值依然在30倍以上,高于历史均值,次新股和“壳”股的泡沫的也远没有破灭。2017年,A股市场依然会面临IPO密集发行、大小非大量减持的压力,而支撑成长股高估值的外延预期也随着再融资收紧而削弱,从全年来看,我们认为成长股的调整依然没有结束,估值中枢还在下降的过程之中。近期成长股的上涨,更多是久跌后阶段性的反弹,具有参与价值,但是同时必须保持警惕之心,不能过分乐观。

2017年国内外的政治经济形势依然有许多不确定性。供给侧改革实行一年以来,以钢铁、煤炭、有色为代表的周期性行业,纷纷实现了产品价格的大幅上涨和盈利的好转,但也助长了投机气焰,扰乱了市场正常的价格体系,同时,价格的大幅上涨,也削弱了企业去产能的动力,这将考验政府的平衡能力。二三线城市房地产市场的复苏,被市场寄予厚望,有可能成为拉动经济的一股持续的力量。特朗普激进的政策,市场曾给予了积极的反应,落地效果如何,也尚待观察。

我们认为,2017年可能是一个进攻与防守均衡的一年,各指数的波动不一定会很大,高估值可能会通过时间慢慢消化,在不同的时期,行业和个股层面依然有可以把握的机会。耐心地等候,稳健地出击。