



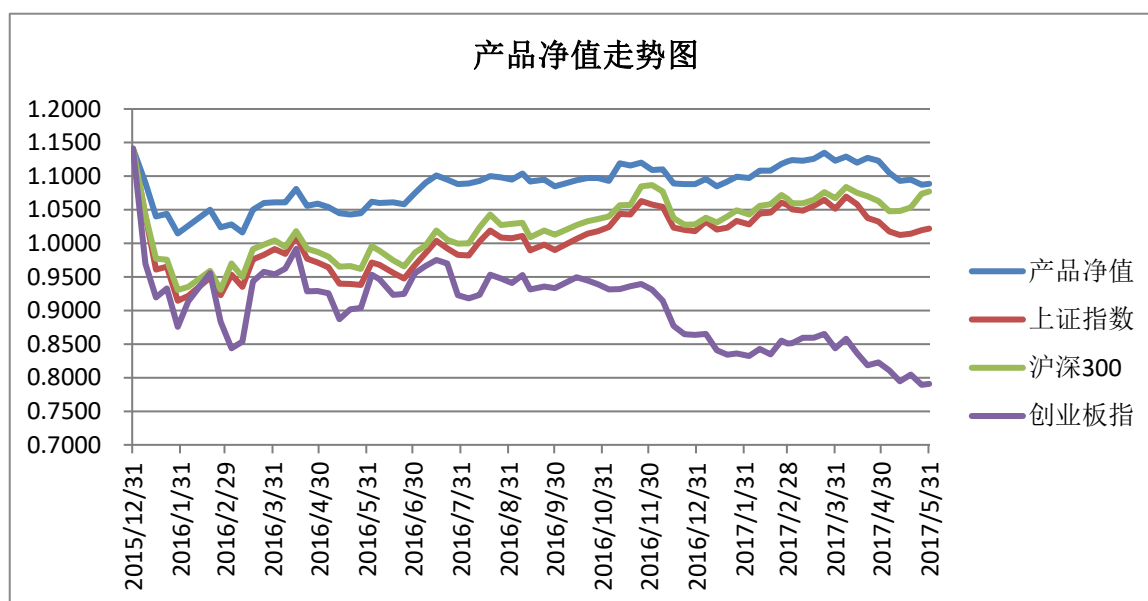
清水源成长基金五月运作报告

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	5 月 31 日单位净值	1.0886
管理人	鹏华资产管理有限公司	5 月 31 日累计净值	1.0886
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 6 月 26 日

二. 基金业绩

上月底净值 1.123 本月底净值 1.0886 本月涨幅-3.06%。同期沪深 300 指数的波动幅度为 1.54%。



三. 操作回顾

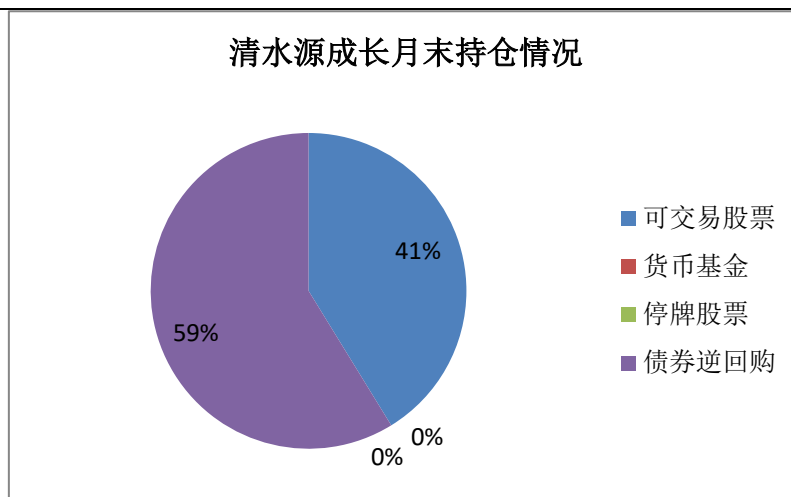
5 月市场继续走弱，继续呈现成长股调整而蓝筹相对强势的格局，伴随赚钱效应的消散以及对金融去杠杆的担忧，市场成交继续低迷，全月上证指数下跌 1.19%，创业板指数下跌 4.70%。

从 4 月份开始，清水源投资团队即坚定认为 2 季度市场机相对 1 季度会有明显退潮，并因此进行了

适当的降仓操作。理由在于：市场焦点已从补库存转向去杠杆，这是一个从利好到利空的变化。1 季度市场反弹的核心逻辑在于经济补库存，宏微观经济数据的好转为周期股的估值反弹和主题投资的此起彼伏提供了沃土；而从 2 季度开始，伴随着金融去杠杆的提速，市场开始担忧资金面的收缩，无论是 IPO 速度、委外和同业清理，对于 A 股市场均有比较明显的压制作用。在 A 股市场定价的三个驱动因素中：去库存结束意味着基本面趋于平稳，也就是分子项变化不大；去杠杆加速则意味着无风险利率上行，尤其是当前政策引导利率与贷款基准利率的倒挂将直接引发所有风险资产的估值回落；而在政策并无明显放松信号的约束下，整个市场的风险溢价也将处于低位，所以才会看到对诸如 IPO 速度等事项敏感异常。三者叠加，震荡偏弱是 2 季度市场的主旋律，机会更多来自于阶段性反弹。

展望 6 月，清水源投资团队则没有那么悲观，4 月以来的市场调整正让悲观情绪蔓延，对应当前多数资金的风险偏好正处于低无可低的位置，对市场的压制作用反而开始有物极必反的效果；另外，6 月底是市场最担心的时点，因为金融机构的季末考核很可能让钱荒卷土重来，进而放大市场调整，但另一个角度看，这也意味着货币政策可能转向适度宽松，近期央行的 MLF 和逆回购行为即已开始展现这些信号，加上 3 季度开始市场将迎来利空的阶段性真空，风暴眼往往意味着机会起点，6 月中下旬大概率成为阶段性反弹的时间窗口。

基于上述判断，自 4 月份大幅降低产品仓位以来，我们从 6 月初开始重新进行了加仓操作，目前产品平均仓位区间从 30%-40%上调至 50%-60%。而加仓重点在几个领域：一是确定性较强的蓝筹行业和个股，包括银行、券商、地产等领域的优质公司；二是配置价值渐显的泛消费公司，比如传媒、装饰等泛消费领域开始具有估值合理性的公司；三是超跌反弹的机会，主要是一些前期跌幅较大，且有大股东增持等正面信号出现的个股。



总体而言，我们认为 6 月市场情况将有所改观，阶段性反弹值得期待，后续清水源投资团队将转向适度积极，通过阶段性的加仓和个股操作来推动产品净值的提升。

四. 基金经理观点

5 月份市场继续呈现一九分化行情，上证 50 在权重股的带动下持续创出新高，而创业板、中小板继续震荡下行，市场避险情绪浓厚。细分板块方面，随着利率上行，保险走出了独立行情，传媒等过去几年较热门的板块继续杀估值，而消费类板块则表现较为稳定。

金融去杠杆继续推进，市场利率持续上升，短期资金紧张导致一年期银行间拆借利率高于一年期贷款利率的情况出现，市场流动性趋紧是导致市场调整的一个影响因素之一。6 月份是银行年中考核节点，流动性紧张的局势短期内难以得到缓解，近期由于较强的资本管制和企业海外发债额度大幅上升，人民币汇率走强，在人民币汇率没有太大压力的情况下，国内货币政策的操作空间变大，加上央行对于整个流动性的掌控力，预计 6 月份能够平稳度过，而不会出现类似 2013 年 6 月中下旬的钱荒危机。

经济在经历了一轮复苏之后，景气度短暂回落，但长期向上的动力还在。在分类调控的背景下，5 月份地产销售继续两级分化，一、二线城市由于供应减少，交易量同比下降，万科重点跟踪的 14 个城市 5 月份批售 807 万方，销售面积 1135 万方，在限购限价等政策的影响下，一线城市周边卫星城市销售

环比出现下滑，其他城市则仍继续热销去库存。汽车进入传统淡季，由于去年透支原因，5 月前三周销售同比略微下降。高端白酒、博彩、豪华酒店、航空和奢侈品等后周期的行业景气度都仍在持续上升。

经济的短暂回落并不代表企业盈利能力的下降，优秀的企业能够不断提升市场占有率和毛利率水平，另外，三四线城市进入加速城市化阶段，消费开始升级，电商也加快了品牌商在三四线城市的渗透速度，符合消费升级方向的细分领域仍将是我们的重点关注对象。