



## 外贸信托-锐进 31 期清水源证券投资集合资金信托 2017 年 5 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	张小川、黄晓坤、王韧
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	0.6560	期末累计净值	0.6560

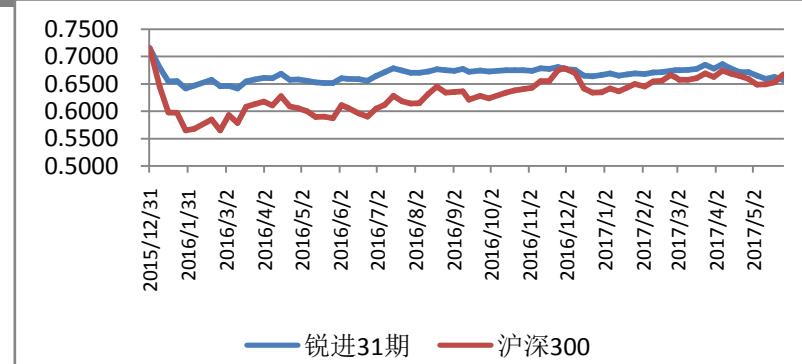
### 业绩表现(按产品净值计算)

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%								

### 统计分析

今年以来收益率	-1.5%
成立以来收益率	-34.4%
成立以来年化收益率	-17.2%
成立以来年化波动率	31.1%
成立以来最大回撤	42.5%
成立以来夏普比率	-0.29
成立以来上涨月数	13
成立以来下跌月数	12

### 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	中低	采矿业	1.89%	央行票据	无
股指期货多头	无	制造业	59.35%	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	7.29%	企业短期融资券	无
信用债	无	批发和零售业	2.64%	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	8.35%	其他	无
商品多头	无	金融业			
商品空头	无	房地产业	14.44%		
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	0.49%		
其他基金	无	文化、体育和娱乐业	3.04%		
现金管理	中	综合	2.50%		
净风险敞口合计 /净仓位	中高	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：

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%；受海外市场提振，香港市场继续获得超额收益，全月恒生指数上涨4.25%。

从4月份开始，清水源投资团队即坚定认为2季度市场相较于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。

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

### 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。

了加仓操作，目前产品仓位区间从 20%-30%上调至 40%-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。

#### 市场展望：

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重点关注对象。

#### 投资思路和投资策略：

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。

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继续提升。

#### 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。