



外贸信托-锐进 31 期清水源证券投资集合资金信托 2017 年 7 月投资报告

基本信息

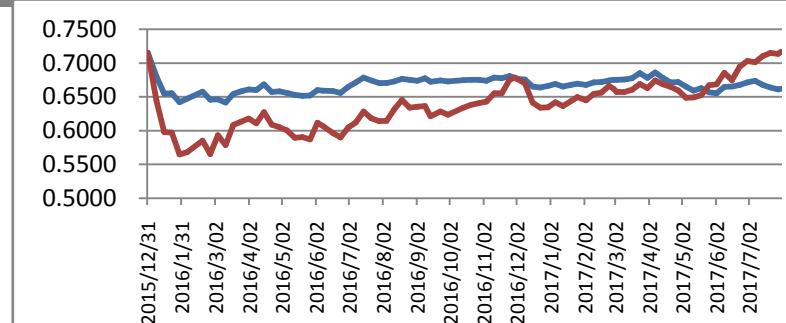
发行机构	中国对外经济贸易信托有限公司	投资策略	结合自上而下和自下而上的分析研究，从宏观和行业着手，从个股出发梳理产业链，实施积极主动的管理投资组合，寻找投资标的，追寻市场机会。
投资机构	深圳清水源投资管理有限公司	投资经理	黄晓坤、王韧、冯文光
成立时间	2015 年 5 月 12 日	开放规则	每月自然月 10 日开放（遇节假日顺延），T-9 到 T-5 交易日开放赎回，T-4 到 T 交易日开放申购
存续期限	5 年	托管机构	招商银行股份有限公司
期末单位净值	0.6618	期末累计净值	0.6618

业绩表现（按产品净值计算）

统计分析

净值曲线

今年以来收益率	-0.7%
成立以来收益率	-33.8%
成立以来年化收益率	-15.0%
成立以来年化波动率	30.0%
成立以来最大回撤	42.5%
成立以来夏普比率	-0.28
成立以来上涨月数	14
成立以来下跌月数	13



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		央行票据	无
股指期货多头	无	制造业	6.71%	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。

股指期货空头	无	电力、热力、燃气及水生产和供应业	25.38%	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	19.55%	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	16.13%		
商品空头	无	房地产业	19.64%		
期权策略		租赁和商务服务业	12.58%		
认购期权	无	科学和技术服务业			
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	高	综合			
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：

在金融去杠杆放缓和利好经济数据的支持下，7月市场延续强势格局，但结构分化明显，蓝筹周期逞强，而成长股则继续放大调整，全月上证指数上涨2.52%，而创业板指数下跌4.50%。

回顾7月操作，因为对周期股反弹的强度以及由此创造的市场上涨空间估计不足，我们在并未进行继续加仓，反而对前期有明显浮盈的部分消费类个股进行了获利了结，这对产品净值形成一定拖累。而在结构层面，我们主要增持了金融、能源、化工、医药等板块和公司，金融和能源化工类个股的强势对产品净值有明显正贡献，但医药股表现未达预期。另外，我们也适度参与了部分钢铁类个股，但持仓比重较低影响了其贡献幅度。

市场展望：

2017年7月上证指数在3200点附近区间震荡，底部逐步抬高，周期行业中钢铁、煤炭、有色等行业涨幅较大，创业板呈现明显的先跌后涨走势，总体来看近期市场热点板块少而集中，热点板块呈现逼空走势；多数个股实际表现乏力。

国内方面，7月房地产调控的各类新政落地，全国范围内严格控制二套及二套房以上信贷，广州租售同权政策、北京共有产权住宅政策、上海自持住宅用地出让、

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。

张江大面积建设公租人才房等一系列抑制房地产投资需求、增加租赁供给的房地产政策全面出台，预计 2017 下半年房地产由于限贷、限价等因素影响销售很难再超预期，预计销售面积和销售金额累计增速都将持续下行。

供给侧改革方面，钢铁、煤炭行业 2016 年去产能目标均超额完成，2017 年行业产品价格显著回升，钢铁煤炭行业上市公司资产负债表得到极大改善，2017 年中央仍坚定执行钢铁煤炭去产能计划并重点新增电解铝等行业去产能，总体来看这些行业在总量需求没有发生大的变化情况下，去产能以及环保限产等政策因素导致的产品价格大幅上是近期驱动板块上涨的主因，我们认为目前短期股价涨幅较大不宜追高。

国际方面，英国脱欧、欧洲恐怖袭击等负面影响因素逐步淡化，欧元兑美元持续攀升；原油、铜等大宗商品价格持续上涨，美国股市、经济数据等均持续向好，世界经济整体向好。

展望八月份乃至下半年全年，我们认为国内整体看信贷环境整体偏紧，房地产销售预计将下行，但考虑到房地产投资相关的下游行业和房地产销售之间存在 8-12 个月的滞后期，预计房地产产业链相关的行业景气度仍将维持在高位，整体来看下半年环保、供给侧等因素对股票投资扰动较大，我们仍将以业绩改善为主线，投资应该围绕低估值板块挖掘业绩增长的板块和个股，操作上仍将坚持不追高，以公司研究为主线。

投资思路和投资策略：

展望 8 月，我们认为市场虽然有惯性上涨进而再度挑战上证 3300 点的空间，但在当前位置，市场波动尤其是个股振幅将明显加大。市场将在两个方面面临抉择：第一，指数突破还是回调。如突破上证 3300 的压力区间，指数可能会打开继续向上反弹的空间；而挑战失败，则指数可能转入新一轮的调整。鉴于暂时看不到迅速向上突破的市场逻辑，当前区间的反复争夺在所难免；第二，结构延续还是转换。周期股超预期主导了近期市场表现，其背后驱动则是涨价逻辑，虽然有需求的适度恢复，但更多是供给侧改革的刺激，但伴随十九大临近，周期性行业的政治动能将趋于弱化，部分蓝筹也正如前期消费股般逐步面临估值瓶颈，周期行情已到后期，只是拐点仍需观察。有鉴于此，我们仍倾向于中性稳健的仓位，重点聚焦于行业和个股的轮动以提升配置有效性，并获取超额收益。

而在选股层面，我们倾向于继续坚持 PEG 小于 1 的准则，将配置集中于那些具有相对估值优势的行业和公司。重点看好三类公司：一是金融股，经济周期的起步阶段或结束阶段是金融股超额收益的主要分布区间，当前位置也属于进可攻退可守的选择，防守重点关注国有银行，进攻则可以择机布局券商；二是成长性行业中的优质资产，去年以来成长股普遍经历了明显的估值调整，其中部分优质公司正逐步接近价值投资区间并大概率提前中小创见底，该类公司的布局机会正逐步来临。三是周期股的操作价值，周期正逐步进入高空作业阶段，但在供求环境依然有利且资金热情并未消退的情况下，钢铁、煤炭、化工等领域的公司仍会有较好的交易价值。

总体而言，对于市场，我们长期不悲观，但短期也不盲目乐观，8 月很可能是新一轮方向选择的关键时点，更为稳健的策略是提升仓位的有效性，通过适度提升换手率来把握市场的轮动机会，并在此过程中逐步挖掘和聚焦那些优质资产，最终回避风险并创造收益。

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。