



外贸信托-锐进 31 期清水源证券投资集合资金信托 2017 年 8 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	0.6750	期末累计净值	0.6750

业绩表现（按产品净值计算）

统计分析



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	采矿业		央行票据	无
股指期货多头	无	制造业	41.94%	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		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	17.39%	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	9.80%	其他	无
商品多头	无	金融业	24.17%		
商品空头	无	房地产业			
期权策略		租赁和商务服务业			
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	6.71%		
现金管理	中低	综合			
净风险敞口合计 /仓位	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：

供给侧改革的深入和经济数据的企稳推动8月市场继续上行，风险偏好的回暖则驱动赚钱效应的扩散，权重股脚步放慢，前期疲弱的成长股则展开反弹，全月上证指数上涨2.68%，而创业板指数上涨6.51%。

回顾8月操作，上半月因为对指数快速突破上证3300点的估计不足，相对保守的仓位水平拖累了产品净值表现。但从下半月开始，清水源投资团队基于市场最新变化及时调整了仓位和配置策略，大幅增持了钢铁和券商等前期调整相对充分或涨幅相对较小的周期股，并加仓了部分电子、传媒等成长类股票以及国企改革等主题，产品的整体仓位水平也得到较大幅度的提升，产品净值表现有了明显改观，获得了一定的调整效果。

市场展望：

从宏观层面而言，今年1-8月份经济总体保持了平稳态势。得益于供给侧改革的持续推进，钢铁、煤炭、有色金属、造纸等周期性行业过剩产能被消化，总体盈利水平出现了强力反转。与之相关的市场担心多年的银行坏账问题也得到了很大的改善，上市银行的中报普遍反映了这个情况。十九大临近，市场预期管理层也会有一定维稳意愿。总体而言，三季度会是风险偏好回升的一个甜蜜期。尽管创业板和

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。

中小板依然面临估值和业绩增速的不匹配，但由于今年以来的连续大幅下跌，以及近期整体风险偏好的回升，不排除成长股出现阶段性的反弹行情。但从较长期的视角而言，我们认为成长股依然还有下跌的空间。一方面原因是 ipo 的不减速和并购重组难度加大，导致壳价值逐渐下降，另一方面原因是中小型成长股的整体业绩增速对比白马龙头股依然没有明显优势。相反，业绩不确定性更高。展望未来，我们的重点依然是深入挖掘各领域的具有核心竞争力和广阔成长空间的优秀企业，与之共同成长。

投资思路和投资策略：

展望 9 月，虽然在突破上证 3300 点后，指数向上反弹的空间已然打开，短期向好的趋势也被确认，但市场上涨的速率大概率逐步放缓，主要原因在于：第一，政治层面的影响。十九大已确定于 10 月 18 号召开，日程的确定虽然对短期市场风险偏好有正面影响，但考虑超过 1 个月的时间间隔，短期维稳预期可能会对市场上涨的速度形成一定影响；第二，供给改革的边际效应递减。对于周期股，去产能驱动的资产负债表修复是行业上涨的重要驱动力，煤炭、有色、钢铁莫不如此，但伴随对应商品价格的上涨，以及由此可能带来的通胀风险及对下游行业盈利的挤压，仅依赖于行政手段驱动的预期修复可能出现边际效应的递减。第三，成长股盈利和估值的匹配度依然较差，不仅新股发行带来的供给压力并未缓解，还面临金融去杠杆的潜在风险，在短期已累积较大涨幅的约束下，中小创反弹的可持续性存疑。虽然上述因素将在 9 月逐步呈现出对指数上涨速率的压制，但至少在四季度之前，市场仍大概率处于震荡上行的格局之中，企业层面资产负债表的修复、宏观经济数据的企稳和超预期、市场风险偏好的提升都将为指数提供支撑，结构性机会仍将层出不穷。

配置层面，洼地轮动依然是较好的操作策略，那些基本面持续改善、前期涨幅相对较低、盈利估值匹配度较高的板块和公司将是市场超额收益的主要来源：第一，金融仍是最好的攻防转换枢纽，银行股受益于周期股预期的改善，券商则是 3300 点上方继续凝聚人气的重要引爆点。第二，周期股需要分而治之，钢铁、航运等供需改善持续性较强的板块仍可继续关注，但部分前期累积涨幅较高的板块则需要逐步考虑获利回吐风险。第三，成长股机会仍将以点和线而非面的形式展开，部分盈利估值匹配度回归合理区间的公司才有机会。第四，主题投资仍是热点，一带一路、国企改革等值得关注。

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。