

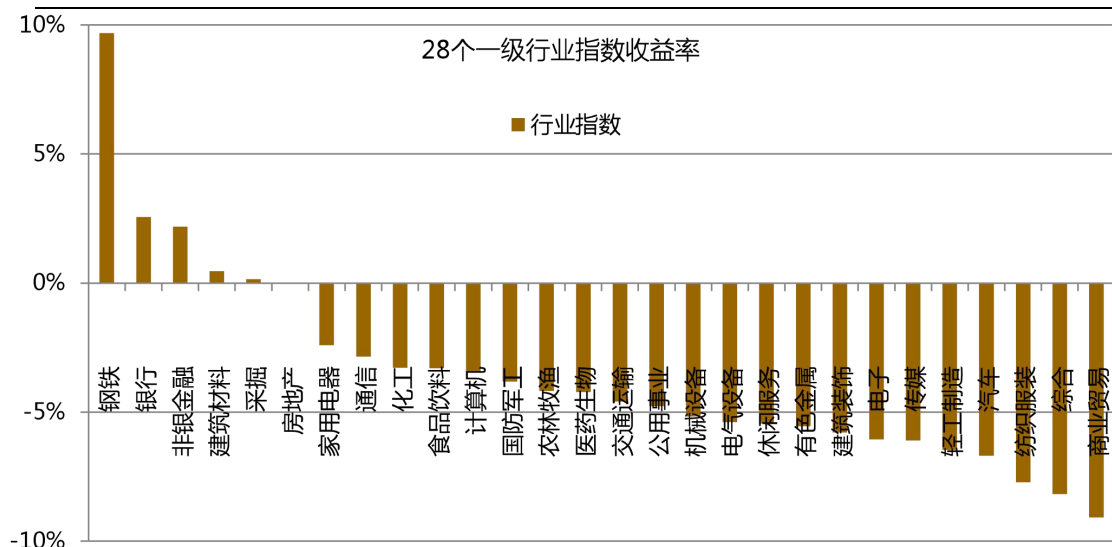
知几投资 2017 年 11 月月度运作报告

一、市场回顾

2017 年 11 月份，上证指数（000001）下跌 2.24%，创业板指（399006）下跌 5.32%，中国基金总指数（885010）下跌 0.93%，三项指标相比 10 月表现都呈现一定跌幅。

行业指数方面，28 个一级行业中共有 22 个板块下跌，总体板块走势明显弱于 10 月。

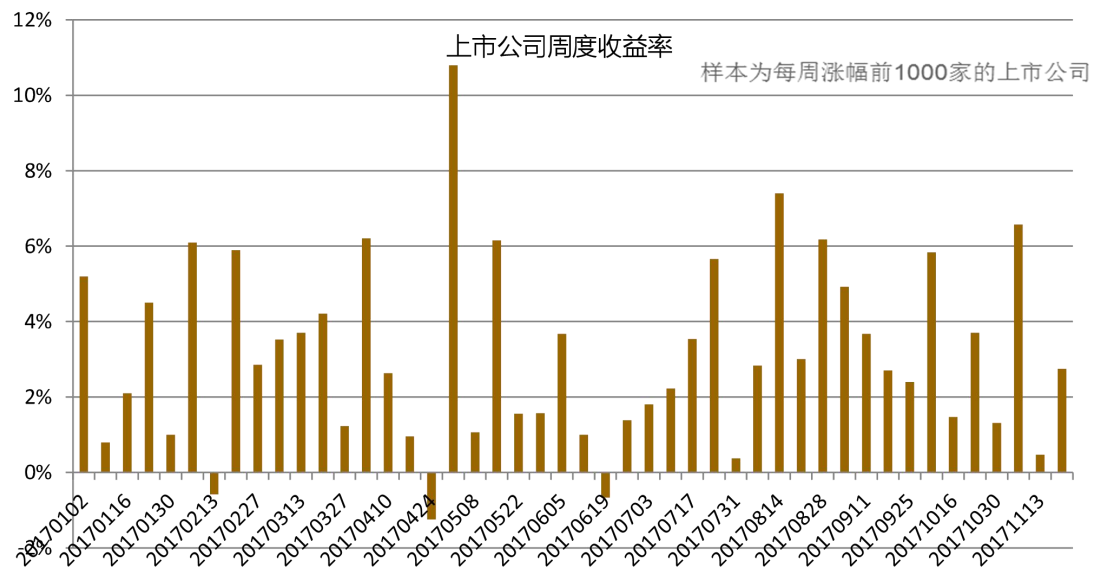
表现最好的三个行业是：钢铁（9.69%），银行（2.56%），非银金融（2.19%）。前期涨幅明显的消费龙头白马股 11 月调整幅度明显，同时债券市场亦呈现一定幅度的下跌，导致市场情绪较为负面，波动率有所上升。钢铁板块明显上涨是由于 11 月中期限产带动库存加速下降，导致钢材价格大幅上涨，特别是 11 月的后两周表现，螺纹钢价格涨幅约为 16%。银行和非银金融作为稳健品种，具备估值优势以及安全边际，在市场情绪较为悲观时具有配置价值。



表现排在 4-6 位的行业是建筑材料 (0.45%)、采掘 (0.15%)、房地产 (0.02%)。建筑材料行业需求平稳，实际供给收缩超出一定预期，紧平衡的供需状态带动板块小幅上涨；采掘业在 9、10 月连续两个月下跌调整，累计跌幅约为 6%，在行业基本面没有发生大变化和采暖季来临的阶段，板块股价趋稳；标杆房企总体销量全年次高，拿地面积累计增幅逐月提升，开工面积增速保持稳定。

整体市场行情和赚钱效应延续 9、10 月疲弱态势，11 月行业指数的涨幅中位数为-4.40%，表现明显偏弱。

年初至今，北上资金持股主要集中于食品饮料和家电两大消费行业板块，集中度较高，近期北上资金流入明显放缓，同时年末公募基金临近考核期纷纷“落袋为安”，公募基金 2017 年前三季度十大白马龙头股的持仓市值占比接近基金仓位的 20%，而北上资金持有的各行业龙头股票占比超过七成，因此资金流入放缓和兑现盈利两方面因素导致整个市场环境明显偏弱。



二、业绩分析

2017年11月份，知几产品业绩呈现轻微小幅下跌，各项目的平均收益率为-1.34%，其中中信53号（知几）尊享1期的月度收益率为-0.81%。由于市场近期调整较多，知几产品在11月业绩呈现一定幅度的回调，通过知几优秀的投资决策研究能力，仍能较好的控制回撤，承受了一定市场系统性风险。

本月业绩归因分析：

- 继续充分发挥择时的灵活度** —— 上月报中我们提到，“当前经济数据组合为金融与消费板块的缓步上行提供支持”、“谨慎参与结构性短线交易机会”。公司在本月所有板块全面回落的情况下，充分发挥团队在择时上的优势，在各细分领域和不同主题之间进行调整。
- 大盘回调，月度收益率稍有下滑** —— 均衡配置使公司在大盘明显回调和市场情绪较为悲观的情况下，月度收益率跑赢大盘指数。同时公司开始布局明年优质成长股和具有稳定业绩的大蓝筹，只是大盘处于震荡回调期，部分行

业布局没有在本月体现明显的正贡献。

- 3、**依然看好金融与消费的缓步上行** —— 本月以贵州茅台为代表的大蓝筹开启明显回调，从本公司持仓品种来看，受到一定负面影响；上月报告中提到“数据组合为金融与消费的缓步上行提供支持”，公司适时调整持仓结构，金融股为本月净值带来明显正贡献。
- 4、**均衡依旧是后期配置的主要思路** —— 市场回落带动投资者情绪低落，但从国债期货和短期利率走势来看全市场资金面并非紧张。也就是说，场内资金博弈仍是活跃，主要是年末调仓行为造成了市场波动与结构分化。同时我们维持上月对市场的判断“多数板块持续下跌后企稳，逐步具备年末估值切换的基础，因而维持行业配置上的均衡思路”。

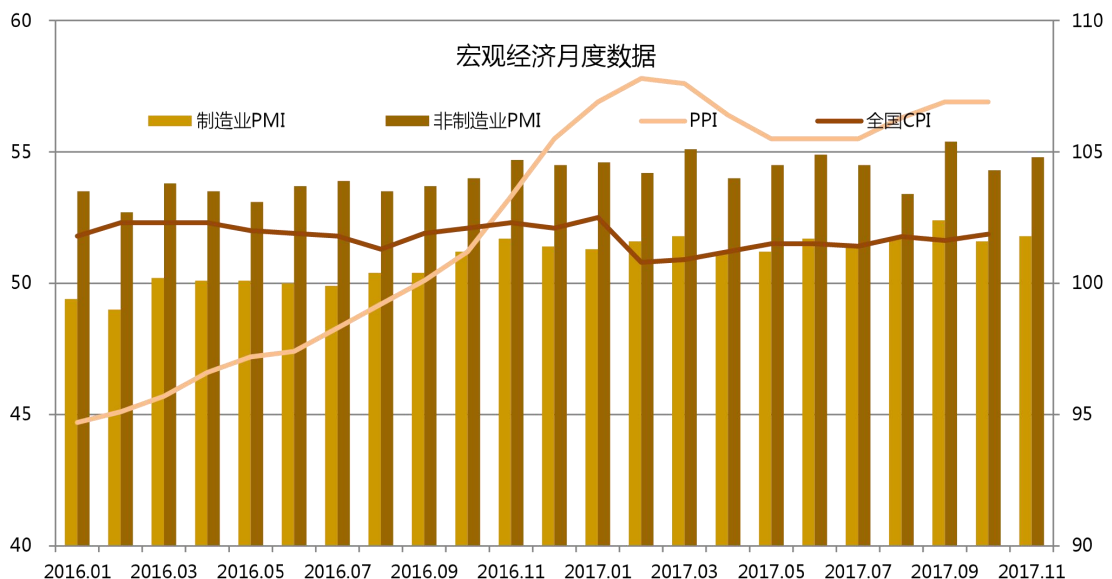
主要产品 11 月份净值数据

名称	收益率	净值	净值	收益率	净值	净值	最大回撤率	
	11月	11/30	10/31	今年	年初	年最高	11月	今年
知几灵活配置 1 期	-1.55%	1.390	1.412	16.50%	1.193	1.472	8.41%	8.41%
知几灵活配置 2 期	-1.36%	1.608	1.630	15.68%	1.390	1.668	5.79%	5.79%
知几灵活配置 3 期	-1.16%	1.366	1.382	15.66%	1.181	1.431	6.15%	6.15%
知几多策略 1 期	-1.11%	1.334	1.349	19.43%	1.117	1.381	4.63%	4.63%
知几扬帆 1 号	-1.02%	1.159	1.171	15.90%	1.000	1.181	2.29%	3.03%
知几专享 1 期	-1.10%	1.173	1.186	17.30%	1.000	1.223	5.48%	5.48%
恒远知几 1 期	-1.69%	1.044	1.062	4.44%	1.000	1.080	4.03%	4.03%
恒远知几 2 期	-1.56%	1.022	1.038	2.17%	1.000	1.056	4.05%	4.05%
知几扬帆 2 号	-1.99%	0.985	1.005	-1.50%	1.000	1.015	3.35%	3.35%
中信 53 号 (知几) 尊享 1 期	-0.81%	0.991	0.999	-0.89%	1.000	1.016	2.96%	2.96%

三、市场展望

1、经济增长——制造业 PMI 小幅改善。

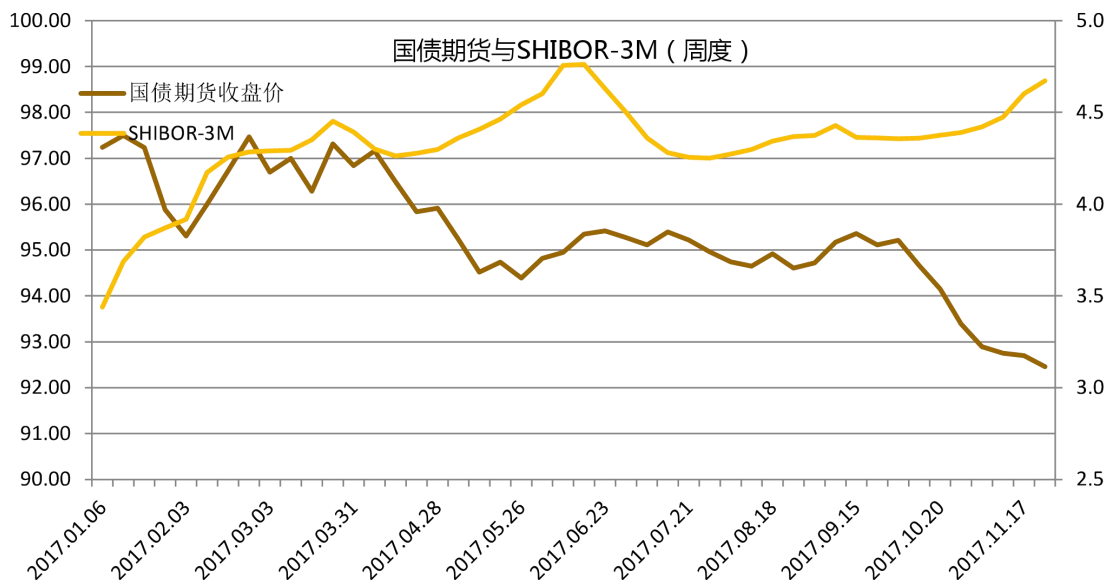
官方制造业 PMI 数据 11 月为 51.8，比 10 月小幅提高 0.2 个百分点，非制造业 PMI 录得 54.8。11 月份的制造业 PMI 数据稳中有升，相比 10 月有所改善，但是从开工率和电厂耗煤情况而言，环比下降，两项数据出现背离。本月制造业 PMI 和非制造业商务活动指数的小幅改善，加强了业务活动扩张的预期，但可能难以带来经济实质性的变化。



2、市场流动性偏中性。

从国债期货与 Shibor-3M 的位置差异（2 月：11 月），资金面总体中性，金融市场延续 10 月流动性紧平衡的局面。为应对年末监管考核以及节假日现金投放，金融机构通常会多备头寸以防御流动性波动。央行于 10 月下旬启用了 2 个月期逆回购以熨平财政因素的季节性扰动，因此机构对于中长期资金需求不会

面临较大压力，将可能还是维持一个平衡的状态。



3、市场赚钱效应较弱

11月各大指数纷纷跌破60日均线。之前几个月巨幅上涨的白马龙头股由于机构投资者获利了结，市场情绪较为负面，市场热点较为散乱，影响了整个市场的赚钱效应和风险偏好。

风险偏好走弱的另一个原因是即将迎来解禁高峰，12月及2018年1月解禁规模合计约8600亿元；特别是2018年1月解禁规模达5670亿，为2016年以来单月最大。解禁压力是制约市场风险偏好的因素之一。

4、后期观点

A股市场冲高回落，所有板块全面回落，只是回落顺序有所差异。起初是周期，然后是科技、次新股，最后是金融、消费。运行至月末，已然出现回调充分

板块开始轮流反弹，市场存在明显的板块轮动。这意味着，虽然投资者情绪回落，但是全市场资金面并非紧张，从国债期货和短期利率走势也可以看出。也就是说，场内资金博弈仍是活跃，主要是年末调仓行为造成了市场波动与结构分化。

经济数据方面，PMI 数据略超预期，将公布的国内经济数据大概率符合预期，市场也给予美国税改正面评价，全球经济处于平稳状态。我们坚持的观点：在供给侧改革等政策共同作用下，经济数据处于稳定区间内波动，数据组合为金融与消费的缓步上行提供支持，短期回调仅仅是短期博弈现象而已。

对于短期市场，我们认为，十二月份的年末效应还会明显，市场波动仍会较大，板块轮换结构可能更快，这样，我们继续采取积极方式追踪市场轮动节奏。只是，十一月份回调幅度不小，十二月份的指数振幅应该不大，我们会基本维持现有仓位。行业配置角度，我们还是维持之前的均衡配置，过去一个月也说明这是目前较好的选择。

四、产品策略

在不同的经济周期中和市场格局中，基于我们的历史经验，采用相对合理合适的交易方法与组合方法，通过对中短期细微数据变化的观察，利用多种子策略的组合与切换，获取稳定、低波动的绝对收益。

对各个产品的子策略选取，我们延续中期思路（6月报）：产品子策略选取更为灵活、分散，以应对下半年更大的不确定性。从下半年运行情况来看，这种相对灵活的策略，确实相对适应当前股票市场较为明显的结构性行情。

主要产品策略表

产品名称	股票品种选取	仓位
灵活配置 1 期	倾向性：动量	灵活调整
子策略	优质资产◎ 稳健成长◎ 事件驱动◎ 高分红回报◎ 市场轮动◎ 套利对冲◎ 量价安全边际◎	
灵活配置 2 期	倾向性：安全边际	中性偏高
子策略	优质资产◎ 稳健成长◎ 事件驱动◎ 高分红回报◎ 市场轮动◎ 套利对冲◎ 量价安全边际◎	
灵活配置 3 期	倾向性：动量	灵活调整
子策略	优质资产◎ 稳健成长◎ 事件驱动◎ 高分红回报◎ 市场轮动◎ 套利对冲◎ 量价安全边际◎	
多策略 1 期	倾向性：动量	灵活调整
子策略	优质资产√ 稳健成长◎ 事件驱动◎ 高分红回报√ 市场轮动◎ 套利对冲◎ 量价安全边际◎	
扬帆 1 号	倾向性：动量	灵活调整
子策略	优质资产◎ 稳健成长◎ 事件驱动◎ 高分红回报◎ 市场轮动◎ 套利对冲◎ 量价安全边际◎	
专享	倾向性：动量	灵活调整
子策略	优质资产◎ 稳健成长◎ 事件驱动◎ 高分红回报◎ 市场轮动◎ 套利对冲◎ 量价安全边际◎	

注：√表示主要子策略，◎表示次要子策略，○表示该产品极少采用子策略。

投资者对本报告如有疑问，可咨询本基金管理人知几投资。

咨询电话：021-68825588

联系人：王甜

Email：wangtian@goldeninv.com

公司网址：http://www.goldeninv.com/

微信公众号：zhijitouzi



免责声明：

本资料仅代表知几对经济、市场的分析、推测与判断，不构成任何投资建议；
本资料仅供参考，并不构成广告或销售要约，投资者应仔细阅读相关金融产品的
合同文件以了解其风险因素，或寻求专业投资顾问的建议；本资料可能涉及知几
投资的机密信息、版权或专有信息，未经授权，请勿对资料的内容进行任何形式
的更改、复制和传播。