

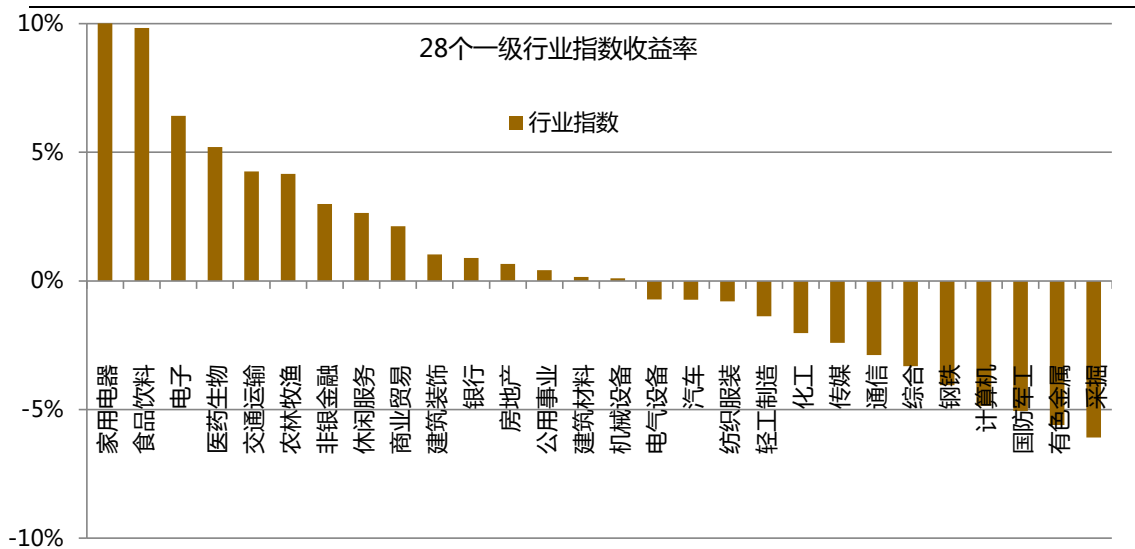
## 知几投资 2017 年 10 月月度运作报告

### 一、市场回顾

2017 年 10 月份，上证指数 ( 000001 ) 上涨 1.33%，创业板指 ( 399006 ) 上涨 0.15%，中国基金总指数 ( 885010 ) 上涨 1.21%，相比 9 月各指数都呈现一定涨幅。

行业指数方面，28 个一级行业中共有 13 个板块下跌，总体板块走势略弱于 9 月，但部分板块上涨幅度明显高于 9 月。

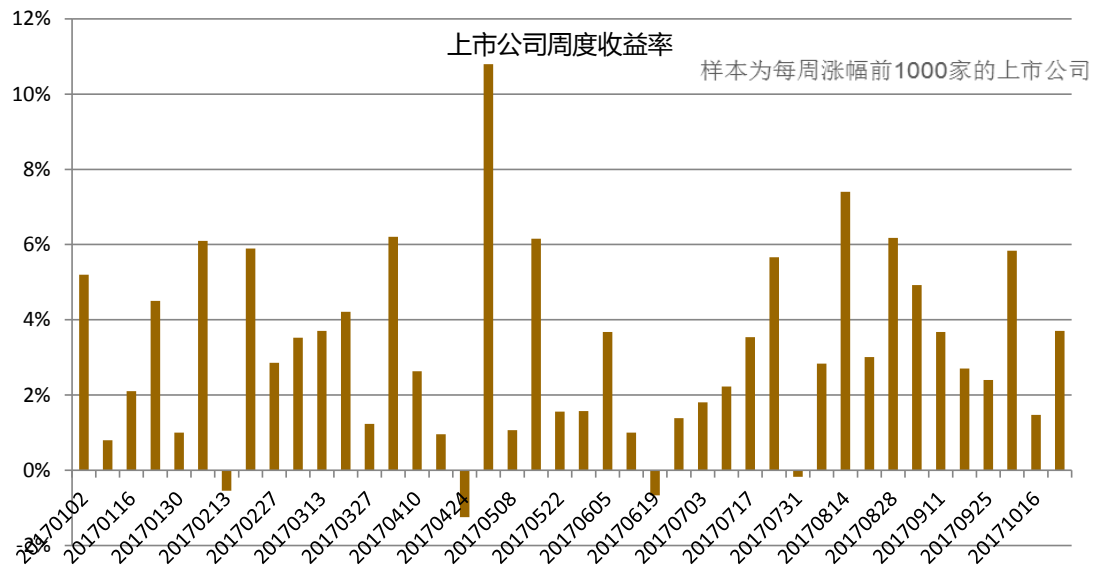
表现最好的三个行业是：家用电器 ( 10.44% )、食品饮料 ( 9.84% )，电子 ( 6.41% )。价值风格依然延续，十月以来，市场整体呈现周期股偏弱、价值股坚挺的特征，家用电器、食品饮料行业表现最好。在目前的市场风格中，家用电器价值和基本面成为投资的核心逻辑，市场持续关注企业盈利以及内生增长，重视安全边际。另外，此前原材料价格上涨以及汇率波动等因素在短期内对家电公司的压制也有望得到缓解。食品饮料内部人气板块白酒、调味品业绩普遍超预期，茅台五粮液的强势季报带动新一轮板块行情。苹果 iPhoneX 的预售情况较乐观带动电子行业上涨，并不亚于人工智能与芯片国产化概念。



表现排在 4-6 位的行业是医药生物 ( 5.21% )、交通运输 ( 4.25% )、农林牧渔 ( 4.16% )。医药行业数据持续回暖，龙头企业强者恒强；机场季报业绩靓丽，公路龙头公司内生增长稳定，航空进入淡季待触底反弹；农林牧渔行业各子版块龙头业绩高增长确定性高，行业内竞争优势明显，白马龙头屡创新高。

整体市场行情和赚钱效应延续 9 月疲弱态势，10 月行业指数的涨幅中位数为 0.13%，表现较弱。

红十月下的十九大给予了未来中国经济发展更多的信心和力量，其对预期展望更为准确和正面，对于未来的发展步骤更为细化和明确，也进一步给整体市场带来更多的机会和红利。10 月虽然指数上涨，但行情结构性明显。风险偏好回落的背景下，三季度涨幅领先的 TMT、周期股反而下跌。推动市场上涨的核心驱动力来自金融消费龙头。



## 二、业绩分析

2017年10月份，知几产品业绩呈现轻微小幅上涨，各项目的平均收益率为2.99%，其中知几扬帆1号的月度收益率为3.90%。通过知几优秀的投资决策研究能力，知几产品在10月业绩表现优异，回撤控制能力较好，只是市场因素导致净值波动较之前增大。

本月业绩归因分析：

- 1、继续充分发挥择时的灵活性** —— 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”。

公司将继续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。
- 2、均衡配置，有得有失** —— 随着9月份以来市场轮动的快速切换，灵活的主题轮动策略逐渐形成了产品行业配置上的分散度与均衡性。在市场指数小幅上涨过程中，较高仓位与均衡配置获取了相对稳定的收益率，只是从内部结

构来看，所属部分行业的持仓也带来了明显的负贡献。

- 3、**消费服务类优质股票依然是主要贡献** —— 从持仓品种来看，持仓大约 1/3 的消费服务类股票持续稳步上涨，为净值带来明显贡献。我们认为，这是因为此类上市公司三季报业绩继续保持较快的恢复增长态势不变，三季度营收、净利润增速双双回升至近六年高点。
- 4、**均衡依旧是后期配置的主要思路** —— 上市公司三季度业绩稳中向好，同时十九大胜利召开并提出新思想新目标新布局，市场风格重回价值蓝筹，尤其业绩超预期的价值白马股显著领涨。但是我们也注意到，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。

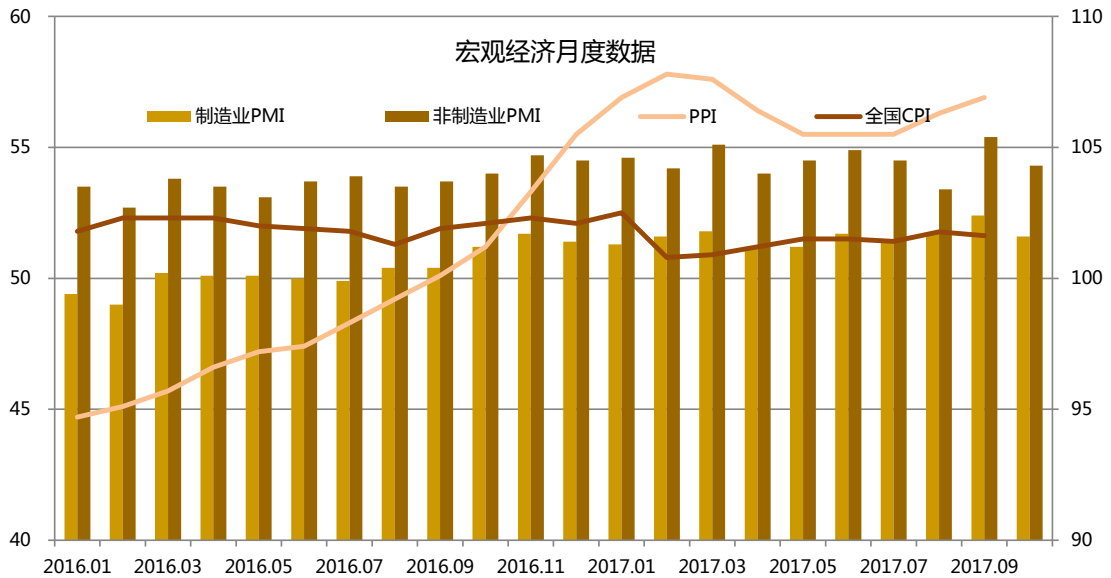
主要产品 10 月份净值数据

名称	收益率	净值	净值	收益率	净值	净值	最大回撤率	
	10月	10/31	9/30	今年	年初	年最高	10月	今年
知几灵活配置1期	3.50%	1.412	1.364	18.34%	1.193	1.412	2.99%	4.15%
知几灵活配置2期	0.73%	1.630	1.618	17.27%	1.390	1.652	3.50%	4.59%
知几灵活配置3期	3.44%	1.382	1.336	17.02%	1.181	1.382	1.85%	3.27%
知几多策略1期	3.45%	1.349	1.304	20.77%	1.117	1.349	0.90%	3.35%
知几扬帆1号	3.90%	1.171	1.127	17.10%	1.000	1.171	1.04%	3.03%
知几专享1期	2.60%	1.186	1.156	18.60%	1.000	1.186	2.38%	4.18%
恒远知几1期	3.32%	1.062	1.028	6.24%	1.000	1.063	0.74%	1.69%
恒远知几2期	3.00%	1.038	1.008	3.79%	1.000	1.038	0.67%	1.89%

### 三、市场展望

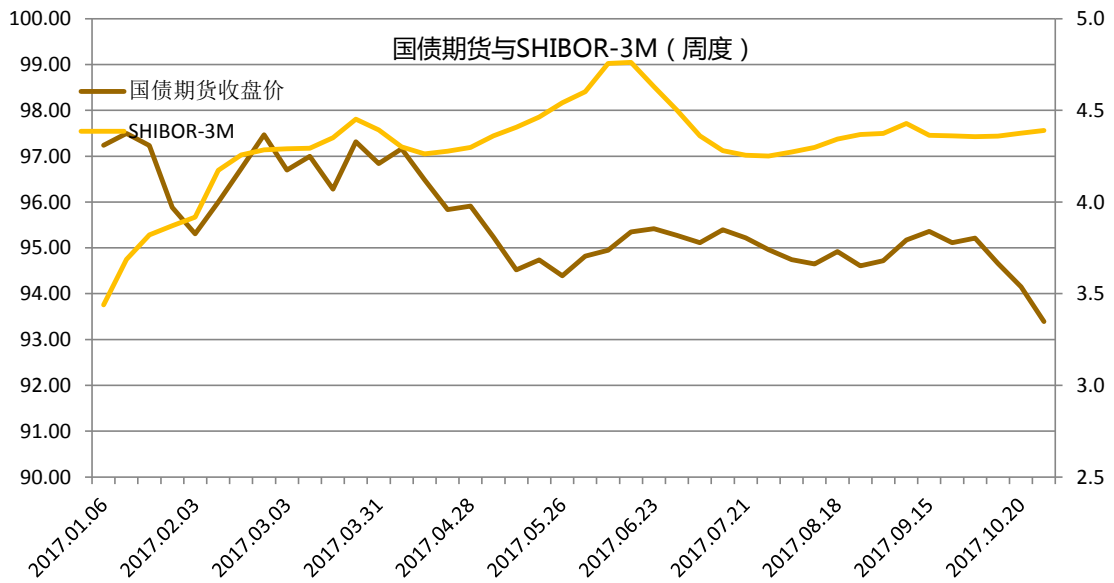
- 1、**经济增长——制造业 PMI 继 9 月冲高后回调。**

10 月份受环保政策影响叠加 9 月高基数效应，官方制造业 PMI 结束之前的上升势头，中国制造业采购经理指数（PMI）51.6%，环比回落 0.8 个百分点，仍处于扩张区间。非制造业受建筑业分项的拖累 PMI 较前值回落 1.1 个百分点，报 54.3%，10 月服务业在 9 月假日经济结束后冲高回调，旅游、娱乐、餐饮等订单减少。考虑供给侧结构性改革取得的阶段性成效，经济结构趋于优化，韧性较强，以及四季度铁路基建投资集中释放，实体增长仍在稳健的轨道。



## 2、市场流动性中性偏紧。

从国债期货与 Shibor-3M 的位置差异（2 月：10 月），资金面总体偏紧，前期央行大量增加逆回购投放规模，会后净投放规模有所减少，资金面随债券市场的大幅下跌而有所收紧，预计资金面维持紧平衡。



### 3、三季报披露情况：周期增速放缓，消费景气度上升

三季报全部 A 股总体业绩增速为 18.3%，剔除金融之后的全部 A 股业绩增速为 35.1%，与中报相比分布上升 2.0 和 1.8 个百分点。三季度随着上游原料价格快速上行转为高位震荡甚至回调，上市公司整体毛利率、净利率环比反弹，ROE 也连续两个季度小幅回升，公司盈利能力正处于改善周期。以食品饮料、医药生物、休闲服务、纺织服装为主的消费行业景气度有所上升，周期行业呈现明显的边际下滑。

从业绩增速的横向比较来看，采掘、钢铁、有色金属、建筑材料、机械设备、电子等行业业绩表现平稳，净利润同比增速分别为 2358.5%、403.9%、105.3%、71.9%、68.8%、56.0%，而农林牧渔、公用事业、计算机等行业业绩不容乐观，净利润同比增速分别为-22.8%、-21.3%、-13.7%。而从业绩增速变化来看，连续两个季度持续回升的行业包括食品饮料、机械设备、电气设备、医药生物、休

闲服务、纺织服装等。

#### 4、聚焦新处，布局未来

中长期来看，股市机会，主要取决于经济发展与产业结构变迁或产业兴衰的交替。根据多方研究发现，近 20 年四次党代会后的五年 A 股的行业板块的差异化表现，基本反应了当时社会经济结构的变迁：1997-2007 年期，领涨板块主要集中于与基建与房地产投资高速增长的相关的周期板块，而偏消费或服务的行业表现相对居后；十七大后五年医药生物板块逆势领涨，主要反应了期间全面推进基本医疗保险制度改革成果、医保支出的大幅增加；十八大后五年领涨板块集中于消费升级、数字网络科技板块，也基本反应了近五年经济主导结构由投资逐步转变至消费，以家电汽车等住房消费及科技互联网消费的大时代。

十九大报告指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，建设现代化经济体系是跨越关口的迫切要求和我国发展的战略目标。新判断新布局新战略均预示我国经济将进入结构优化、动力转换、质量升级、效益提升的现代化经济体系。

中期来看，受全球经济复苏趋势未止、上市公司盈利能力与业绩增速仍处于改善阶段，货币政策中性基调边际改善，金融防风险去杠杆初见成效后仍将稳步有序推进，风险偏好的缓升提振中期有望延续。

#### 5、后期观点

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。只是，从月度数据来看，出现了一些小小的

变化,使得投资者短期情绪发生了转变,市场出现一定幅度的调整属于正常现象。

- ◆ 大会胜利结束,部分投资者对市场维稳力度的预期有所担心。
- ◆ 经济数据略有回落,无论是 GDP 值、PMI 值,还是商品价格,这给市场带来了一些不太好的预期。
- ◆ 国债期货的异常走势,长端利率的上行使得投资者开始担心资产配置与资金成本问题。
- ◆ 三季报显示,业绩靓丽的行业屈指可数,白酒、保险,就连银行、部分消费品、建材、环保,也只能说是差强人意,周期股符合预期的都相对较少。
- ◆ 除了芯片之外,题材炒作不具备持续性,就连强势的特斯拉、自由港、美丽中国等,资金流入的迹象都不明显。

市场的板块结构差异很大,可以用冰火两重天来描述。与我们所预期的一致,金融与消费的指数稳定器作用贯穿整个十月份,目前来看,十一月份还将持续,只是幅度会减弱很多。次新、题材与科技类,整体在十月份的表现是过山车,周期股整体更是一路向南,这意味着,要控制好回撤,必须灵活运用多种主题与个股投资策略。因而,在十一月份,一方面我们会坚持持有我们研究深入的重仓股,另一方面保持行业配置的均衡,同时,采取积极方式追踪市场轮动节奏。

#### 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@wisdominv.com

公司网址：http://www.wisdominv.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。