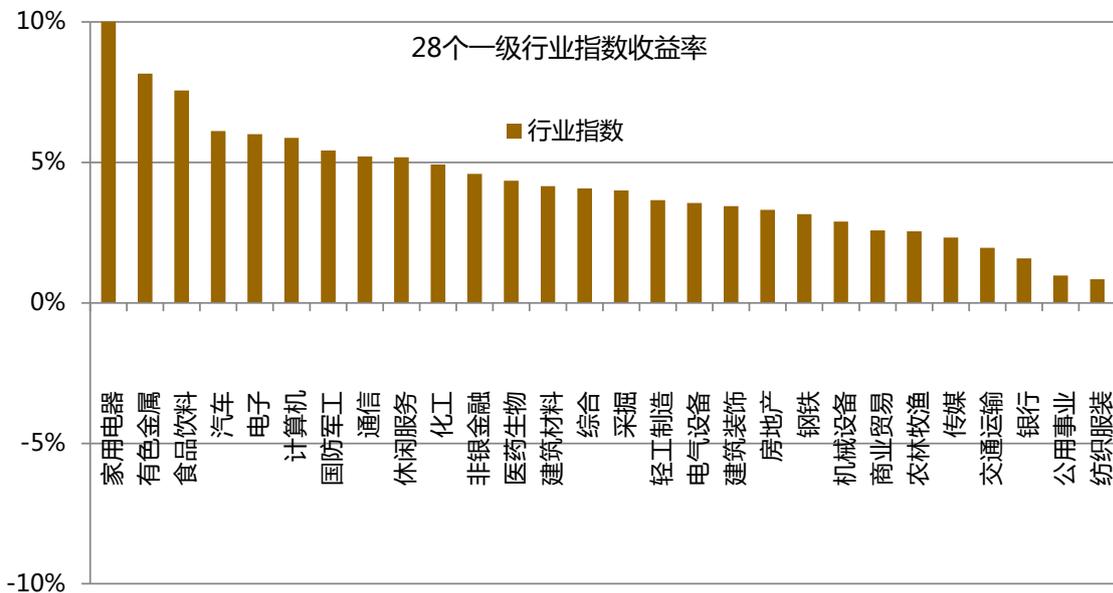


知几投资 2017 年 6 月月度运作报告

一、市场回顾

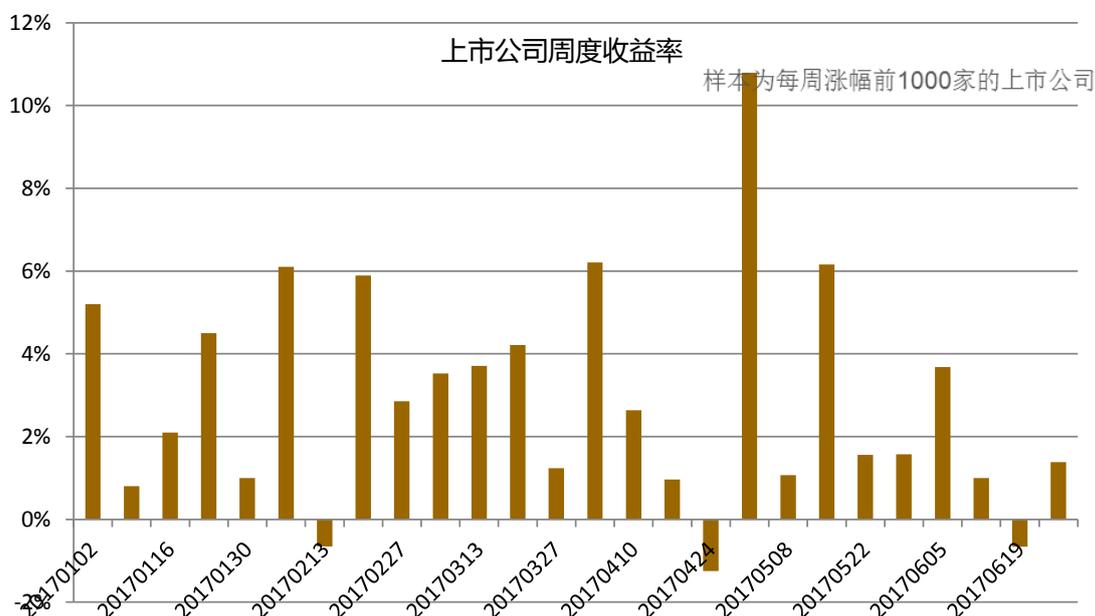
2017 年 6 月份，上证指数（000001）上涨 2.41%，创业板指（399006）上涨 3.08%，中国基金总指数（885010）上涨 2.67%，是今年以来表现最好的月份。

行业指数方面，28 个一级行业中全部上涨，表现最好的是：家电、有色、食品饮料、汽车、电子等。行业指数的涨幅中位数是 4%，好于综合指数。虽然银行股涨幅居后，但是关键时刻银行股的拉升起到了大盘维稳的明显作用，特别是招商银行的强势领涨振奋人心，还有中国平安等。



从上市公司的周度收益率来看，全月涨幅主要集中在第一周，也就是恐慌之后的超跌反弹的过程。反而在市场流动性趋缓后的下半月，多数股票都处在震荡

状态，市场还是缺乏赚钱效应。



二、业绩分析

2017年6月份，知几产品普遍实现较好的业绩回报，灵活配置2期的月度收益率达到5.95%，仓位最低的扬帆1号收益率也达2.69%。综合5月与6月的业绩来看，知几产品体现了较好的回撤控制能力，同时在大盘反弹之际取得了不弱于指数涨幅的收益率。

本月业绩归因分析：

- 仓位选择准确** —— 上月报中我们提到，“6月份会适当考虑逐步加仓，这是因为存在中短期底部构筑成功的机会。”虽然增加的仓位极为有限，但是也为净值带来了正面贡献。
- 钻石库标的是核心贡献** —— 与前几个月类似的是，6月份贡献最大的依然是优质资产策略，从股票库来看，几乎完全是钻石库标的带来的贡献。这是

因为，6 月份市场反弹过程，家电与食品饮料、电子板块的涨幅居前，超过半数的钻石库标的属于这一范围。由于连续两个月这两个板块涨幅居前，我们会考虑在 7、8 月份适当的兑现利润。

3、适当加大其他选股策略的投资比例 —— 几个月以来，知几产品的主要投资重点放在优质资产策略与高分红策略。在新兴产业等板块持续下跌、市场赚钱效应略有恢复的情况下，6 月份我们适当加大了其他选股策略的投资比例。特别是关注稳健成长策略与量价安全边际策略的应用。

4、谨慎参与新兴产业的两大热门板块 —— 市场情绪转暖，我们每周也可以观测到新能源汽车板块与人工智能在政策刺激下的比翼双飞，但是，我们发现整个市场的赚钱效应依然有限，热点板块也很难出现持续全面上涨，因而，我们采取谨慎参与的态度。

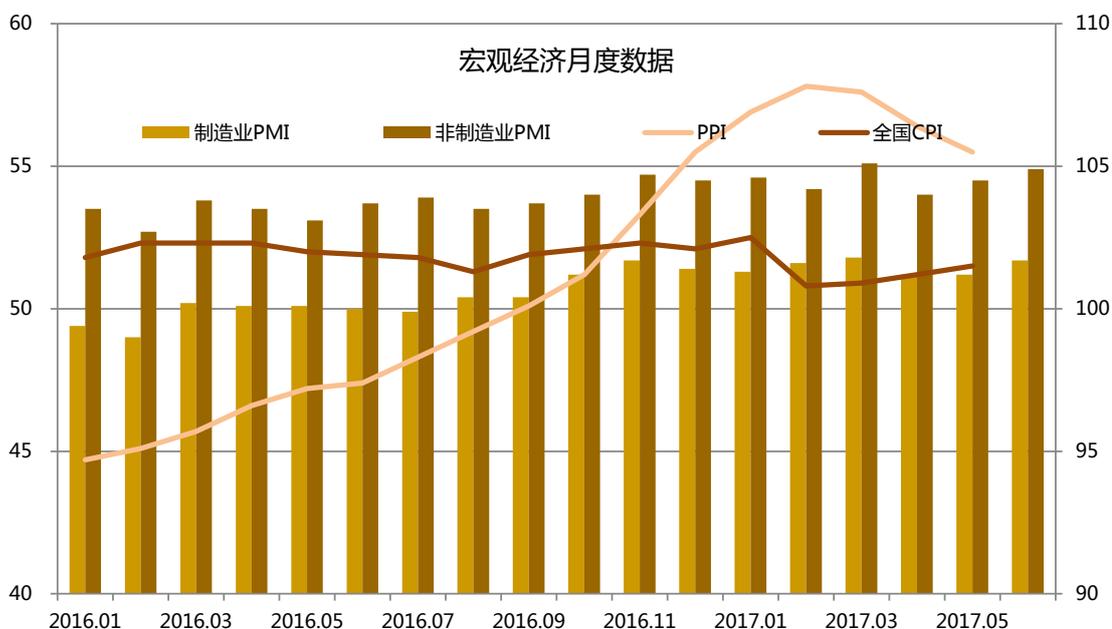
主要产品 6 月份净值数据

名称	收益率	净值	净值	收益率	净值	净值	最大回撤率	
	6 月	6/30	5/31	今年	年初	年最高	6 月	今年
知几灵活配置 1 期	4.54%	1.312	1.252	9.95%	1.193	1.317	0.82%	4.25%
知几灵活配置 2 期	5.95%	1.581	1.487	13.77%	1.390	1.590	0.79%	3.93%
知几灵活配置 3 期	3.05%	1.279	1.240	8.30%	1.181	1.294	0.55%	3.39%
知几多策略 1 期	4.13%	1.235	1.184	10.56%	1.117	1.238	0.33%	3.46%
知几扬帆 1 号	2.69%	1.078	1.049	7.80%	1.000	1.081	0.47%	3.13%
知几专享 1 期	3.31%	1.086	1.050	8.60%	1.000	1.089	0.65%	4.36%

三、市场展望

1、经济小幅回落处于预期之中，中报业绩预期提上日程。

6 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 51.7% , 环比上升 , 年内次高点。我们还是坚持之前的观点 , 尽管越来越多市场分析人士开始担忧中国经济与企业盈利见顶回落 , 但是经济运行尚处于相对平稳的态势 , 中短期内的过度担忧是不必要的。当然 , 短期也不能因为经济指标的反弹而过于乐观 , 三季度整体相比一二季度的小幅回落 , 依然是大概率事件。

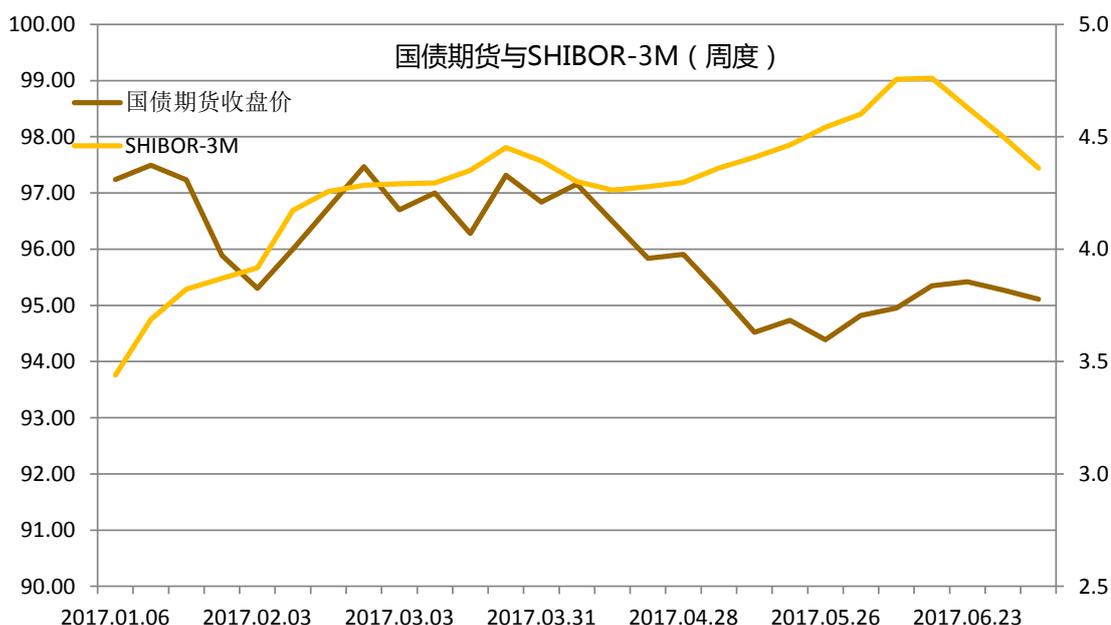


我们之前提到，“6 月中下旬至 8 月份，中报业绩预期会对个股投资情绪带来较大影响。”从近期股票的走势来看，中报预告对个股走势带来的影响是相当明显的，中报会打破很多所谓的“确定性溢价”。

2、央行策略促成季末流动性相当宽松。

6 月 6 日央行投放 4980 亿 MLF , 在 6 月 12-18 日通过 (28/14/7D) 的逆

回购再投放 4100 亿 (2800/2100/1300) , 这样的投放力度使得 6 月 13 日 Shibor3M 见顶 (4.7827) 之后持续下滑, 季末流动性相当宽松, 以至于最后两周出现了往年极少出现的净回笼现象。看来, “逆周期调节因子” 无论在人民币中间价形成机制还是在短期流动性方面, 都已经是越来越重要的因子。



3、IPO 核准减缓与大盘走势存在一定的正相关关系。

从表面数据来看, 相当一段时间内的 IPO 核准节奏与大盘走势存在一定的正相关关系。我们还是维持一个观点: 股票供给量仅仅是影响市场估值的一个因素, 在业绩预期、并购预期、利率水平、交易活跃度等多种因素尚未明显改观的情况下, 不宜对市场估值的再度提升过分乐观。

继之前的“兜底”主题短暂火爆之后, 实际的员工增持数据并非那么喜人, 增持主题顿时失去了人气。而反过来, 我们注意到, “减持”主题对股票走势的

影响在近期特别明显，风险不得不防。

4、下半年展望：年内新高难度越来越大

进入下半年，无论是宏观经济还是上市公司业绩，可能都会进入新的短暂周期。同时，我们观察到各种逆周期政策调整，这让我们不得不重新思考下半年的市场变化。

我们维持的是：

- A、 **我们并不像年初判断那样乐观** —— 这是因为，自 4 月份以来，由于风险事件的逐一暴露、市场情绪的盛极而衰、板块轮动的由慢到快。
- B、 **市场总体判断**：指数窄幅震荡是大概率的状况，年内新高难度越来越大，主题轮动速度将会很快。

我们更新的是：

- A、 **我们的投资情绪略微乐观一些** —— 这是因为，市场轮动的节奏存在可以追踪的线索，在这一过程中，可以获得一定的绝对收益。
- B、 **绩优白马的配置价值犹存，但需要适时兑现收益** —— 家电白酒中药 TMT 等绩优白马的后期绝对收益幅度非常有限，依然存在配置价值。
- C、 **下半年我们重点关注的行业是** —— 金融，环保、一带一路、新能源汽车、苹果、医药。

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。

通过分析过去 6 个月的产品净值变化，各产品净值的变化一致性高与波动率接近（相关系数在 0.9 以上），这说明我们采用的多策略均衡的投资框架在控制波动与回撤上的有效性。只是，由于各产品的子策略集与仓位选股的差异性，产品净值变化有所不同，这也与今年股票市场较为明显的结构性行情有关。

进入下半年，市场运行节奏可能发生明显变化，考虑到各产品定位与上半年收益状况，我们对各个产品的子策略选取进行调整。总体的调整思路是，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。

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。