

## 知几投资灵活配置 2 期

### 2017 年度运作报告

---



## 知几投资灵活配置 2 期 2017 年度运作报告

### 基金经理：文武

#### 知几投资董事长、总经理、投资总监

英国杜伦大学工商管理博士，中欧国际工商学院 EMBA，复旦大学经济学学士。

复旦大学经济学院全球校友会副会长；中欧国际工商学院金融与投资俱乐部秘书长，是一年一度的《中欧私人财富投资论坛》的发起人。长期从事大宗商品国际贸易，国际物流，有丰富的外汇，期货及金融衍生品投资经验，擅长大宗商品的套利策略。长于国际视野，善于从宏观政策上把握全球金融市场经济动态，对全球宏观经济与中国大宗商品及股票市场之间联动关系有深刻见解。2013 年创立知几投资，出任董事长。

#### 联系我们：

上海知几资产管理有限公司

Shanghai Golden Bridge Asset Management Co., Ltd.

职位 Position: 董事长助理 市场部经理

座机 Tel: +86 21 50125566

传真 Fax: +86 21 50196688

手机 Mobile: +86 18321119856

邮箱 Email: wangtian@goldeninv.com

地址 Add: 上海市浦东新区锦康路 308 号 1102 室 (陆家嘴世纪金融广场) 200127  
Rm 1102, Lujiazui Century Financial Plaza, 308 Jinkang Rd., Pudong New Area, Shanghai. 200127

知几，谓有预见，看出事物发生变化的隐微征兆。知几秉承发现价值分享成长的理念，愿做获取可持续绝对稳健收益的精品私募，成为中国超高净值人士和家族进行资产配置的优选平台。

### 重要提示

知几投资灵活配置 2 期投资基金管理人保证所载内容不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

知几投资灵活配置 2 期投资基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用资金，但不保证知几投资灵活配置 2 期投资基金一定盈利。

知几投资灵活配置 2 期投资基金的过往业绩不代表其未来表现。投资有风险，投资者在做出投资决策前应仔细阅读本投资基金的风险揭示书及合同。

知几投资灵活配置 2 期投资基金本报告期为 2017 年 1 月起至 2017 年 12 月 31 日止。

## 目录

一、产品概况	4
二、净值情况	4
三、投资经理工作报告	5
1、2017 年宏观经济回顾	5
(1) 供给侧改革带动企业盈利改善	5
(2) PPP 项目持续推进	7
(3) PPI 由降转升，CPI 维持温和上涨	7
(4) 货币政策稳中偏紧	8
2、投资回顾	9
3、2018 年宏观经济展望	11
(1) 2018 年仍将会以供给侧结构性改革为主线	11
(2) 稳健中性的货币政策，维护流动性合理稳定	11
(3) 预计 2018 年的核心 CPI 会上涨	12
(4) 一带一路持续推进	13
(5) 市场各券商主要观点	13
4、2018 年市场策略展望	13
5、2018 年投资思路	15
(1) 坚持多策略的投资框架	15
(2) 后期投资思路	16
四、备查文件目录	17
(一) 备查文件目录	17
(二) 存放地点	17
(三) 查阅方式	17

## 一、产品概况

<b>产品名称</b>	知几投资灵活配置 2 期		
<b>产品类型</b>	主动管理型		
<b>成立日</b>	2014-12-25		
<b>存续期</b>	永续		
<b>托管人</b>	招商证券托管		
<b>证券经纪商</b>	招商证券	<b>期货经纪商</b>	招商期货
<b>投资范围</b>	<p>本基金主要投资于包括国内依法发行的股票、基金、各种固定收益类产品(包括债券、债券回购、可转债、银行存款等)、期货、期权、商业银行理财计划、融资融券、权益互换、大宗交易、股票定增、港股通等金融监管部门批准或备案发行的金融产品以及中国证监会认可的其他投资品种。</p>		

## 二、净值情况

知几投资灵活配置2期业绩曲线图



### 三、投资经理工作报告

#### 1、2017 年宏观经济回顾

日前，联合国发布《2018 年世界经济形势与展望》中指出“2017 年，东亚和南亚经济增长占到全球近一半，仅中国对全球经济增长的贡献就约占三分之一”。尽管 2017 年面临了国内外错综复杂的形势，但国内经济实现了平稳增长，初步核算，全年国内生产总值 827122 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.9%。

##### (1) 供给侧改革带动企业盈利改善

2017 年以来在价格改革、混合所有制改革、财税体制改革等重点领域改革的稳步推进，有助于市场化配置资源，提高投资效益。

从需求的角度而言，消费、投资和出口是拉动中国经济增长的三驾马车。中国的人口红利在过去的十年中已逐渐消退，主要依靠投资拉动经济增长。投资过度，债务超增。从 2009 年至 2016 年间，为了创造平均 8% 以上的 GDP 增速，中国每年的投资增速高达 19%，与此相对应的是社会融资和广义货币的高速增长。2015 年，政府提出供给侧概念，重点在于“三去一降一补”，主要涉及到产能过剩、楼市库存大、债务高企这三个方面，为解决好这一问题，就要推行“三去一降一补”的政策，即去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务。

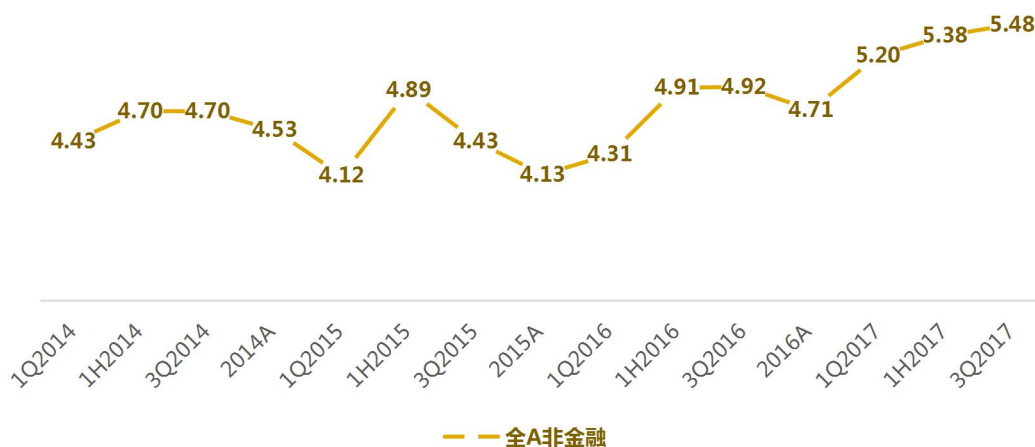
#### 2009-2017Q3 各项指标增速情况

	GDP 增速	新增固定资产增速	M2 增速
2009	9.4	34.8	27.68
2010	10.6	20.2	19.72
2011	9.5	29.2	13.6
2012	7.9	24.3	13.8
2013	7.8	22.5	13.6

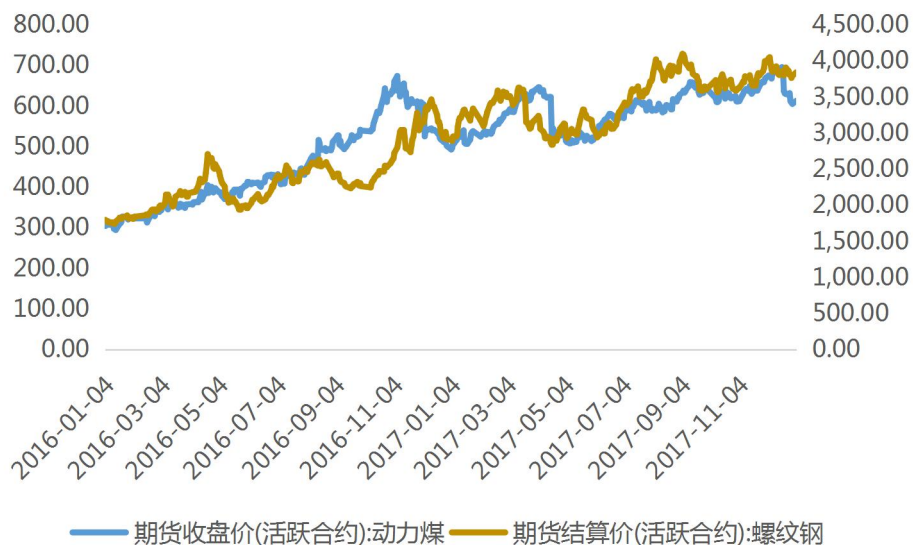
2014	7.3	25.4	12.2
2015	6.9	15.9	13.3
2016	6.7	-8.5	11.2
3Q17	6.8	16.6	9.2

随着供给侧改革深入推进，工业企业的利润总额近年来持续增长，特别是进入2017年之后，每月都可以录得两位数的同比增长，中国经济在“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”等方面取得了巨大进展。伴随着市场化进程和激发的创新活力，企业盈利好转，资产负债表得以修复，资本开支相对平稳。

### 2016年四季度以来销售净利率回升



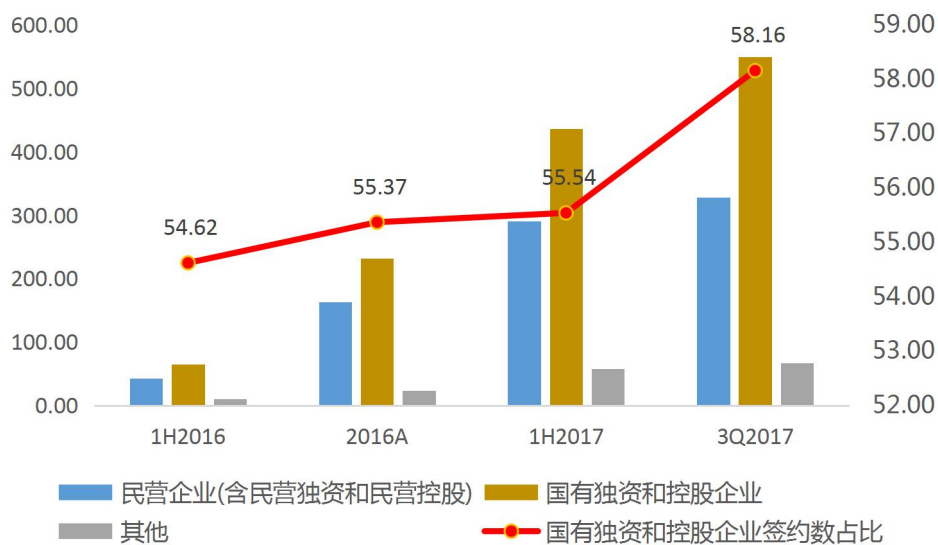
### 上游原材料价格持续回升



## (2) PPP 项目持续推进

2013 年以来，我国掀起 PPP 发展热潮。PPP 旨在投资主体的多元化，但国企依然是 PPP 项目主要主导方。截止 2017 年 9 月，财政部已落地示范项目签约资本方中，国企的占比达 58.1%。反应在基建投资增速上，民间资本对基建投资增速的拉动只有 3.1%，贡献率不足 20%。

PPP 项目各方投资主体情况



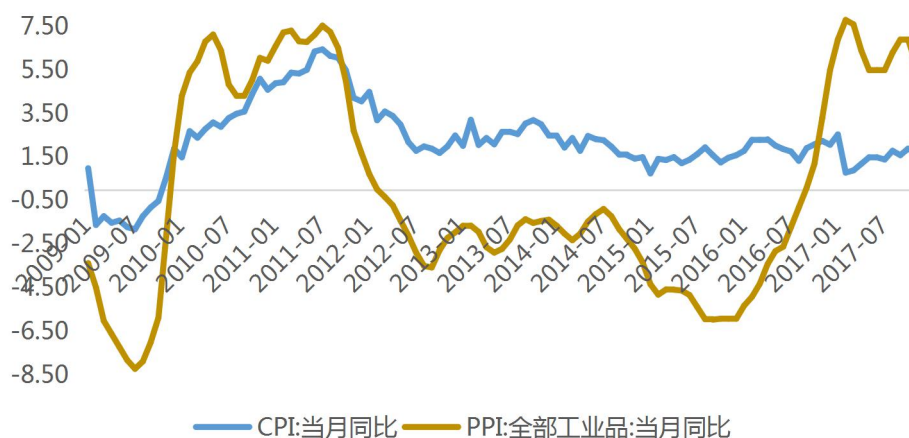
2017 年整体的 GDP 增速是超预期的，保持了相对较高的增长，这从另一方面说明 2018 年基建投资完成额同比增速将可能下降，但 PPP 项目从入库到实际落地依然有较大的提升空间，同时多部委也已发布《关于发挥民间投资作用、推进实施制造强国战略的指导意见》和《关于鼓励民间资本参 PPP 项目的指导意见》等文件，预计 2018 年仍将维持较高增速。

## (3) PPI 由降转升，CPI 维持温和上涨

今年 PPI 同比显著上行，但 CPI 始终只有温和通胀压力，显示出本轮 PPI 向 CPI 传

导较弱，通胀压力不大。CPI 和 PPI 的最主要影响因素分别是食品和上游生产资料，两者主要驱动因素的差异会带来一定时期内走势的背离。短期波动上，PPI 主要受供给侧因素影响而 CPI 主要受需求影响。2017 年 PPI 走势受到环保限产影响较为明显。

2009-2017 年 PPI 与 CPI 价格走势



#### (4) 货币政策稳中偏紧

对于利率走势，根据 10 年期国债收益率走势，呈现一定上行态势，体现出今年货币政策收紧，加强金融监管、防范泡沫的举措。

1 年期国债和 10 年期国债收益率曲线





## 2、投资回顾

本产品成立自 2014 年 12 月 25 日。2015 年 12 月 31 日净值 1.3358，净值增长 33.63%。2016 年 12 月 31 日净值 1.3897 元，净值增长 4.04%。2017 年 12 月 31 日净值 1.5864，净值增长 14.15%，年内最大回撤为 5.96%。

### 基金业绩概要

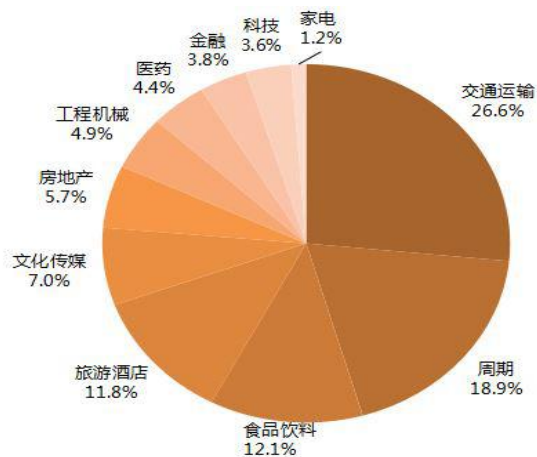
时间	知几投资灵活配置 2 期	沪深 300	上证指数
近 1 个月收益	-1.32%	0.62%	-0.30%
近 3 个月收益	-1.95%	5.07%	-1.25%
近 6 个月收益	0.34%	9.93%	3.59%
2017 年收益	14.15%	21.78%	6.56%
2016 年收益	4.04%	-11.28%	-12.31%
2015 年收益	33.63%	5.58%	9.41%

本基金产品的定位是采用多种投资策略，多视角把握 A 股市场、港股市场等投资机会，追求的更为稳健的多策略投资。

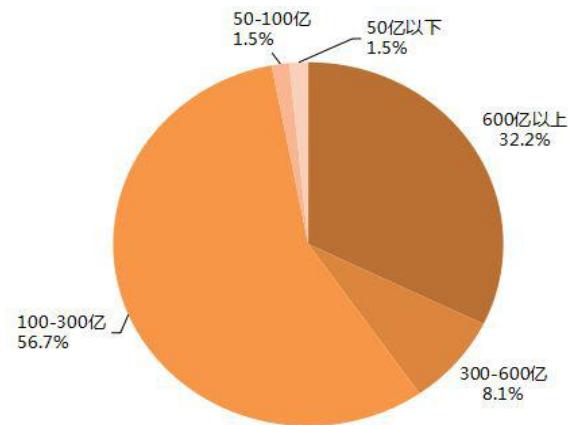
采用的策略是：

- (1) 中性偏高的仓位策略；
- (2) 价值成长与量化对冲并重。
- (3) 灵活交易的风险控制方式。

持仓行业分布



持仓市值分布

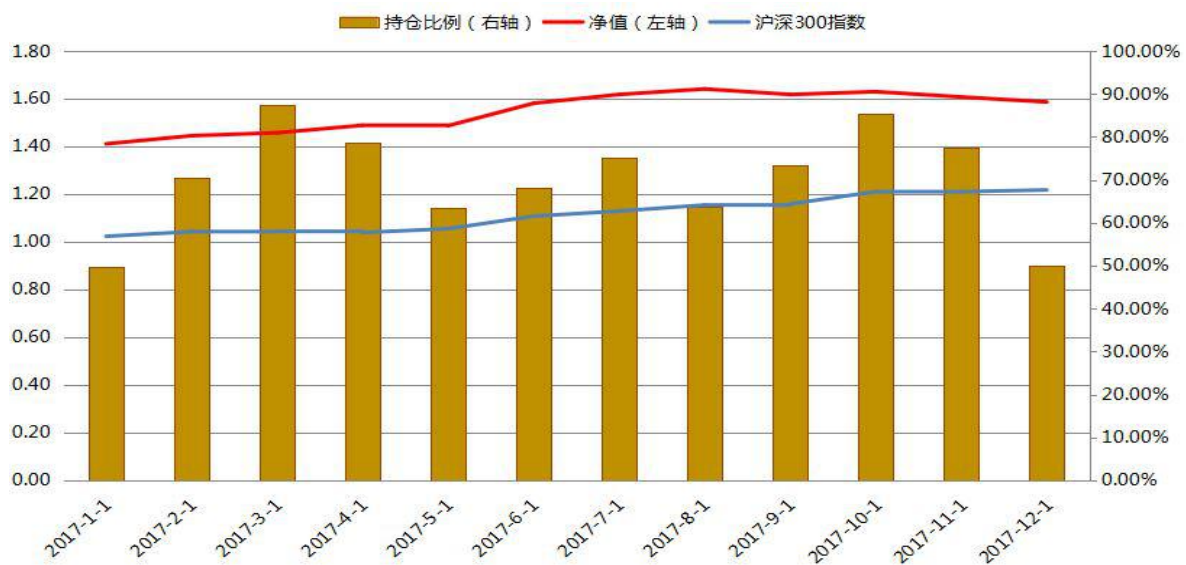


### 定量分析

知几投资灵活配置 2 期定量分析				
名称	2017 年以来	2016 年	2015 年	成立以来
夏普指数	0.92	0.24	1.27	0.80
詹森指数 (%)	-0.83	9.26	40.24	13.16
特雷诺指数	16.00	7.05	113.47	41.38

本产品在执行过程中，优先配置“低估值+高安全边际”的行业板块，优选稳定增长的高股息率公司。我们的策略始终都较为稳定，总体上会维持中等偏高的仓位和适度的换手率水平。四季度整体市场热点散乱，赚钱效应下降，造成我们部分持仓随市场产生了一定波动。

### 持仓仓位与市值



## 3、2018 年宏观经济展望

### (1) 2018 年仍将会以供给侧结构性改革为主线

2018 年，供给侧改革和环保限产将继续产生影响。供给侧改革与环保约束导致了行业价格的起稳回升，进而工业企业利润增速和利润率情况改善。十九大报告没有提出 GDP 增长翻番的目标，中国经济发展已经进入一个新常态，已经告别之前片面追求增长速度的时代，中国经济从高速增长阶段向高质量发展阶段转变。

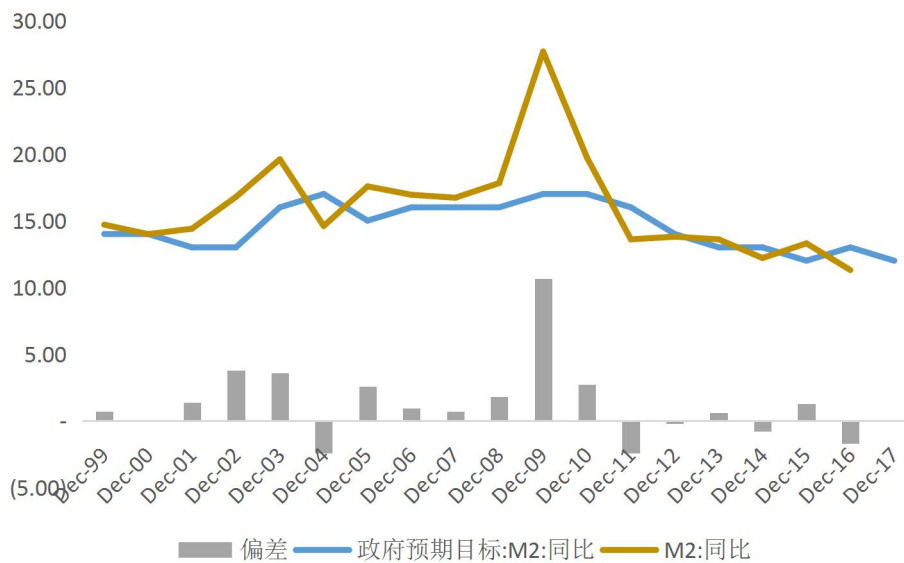
随着供给出清，上游价格进一步上行空间有限，内需走弱，可能导致 2018 年下半年将承受一定下行压力。展望 2018 年全年，国内三驾马车带动经济缓步上行，供给侧结构改革持续深化，或将维持 2017 年 GDP 增速，总体而言 2018 年仍将会以供给侧结构性改革为主线。

### (2) 稳健中性的货币政策，维护流动性合理稳定

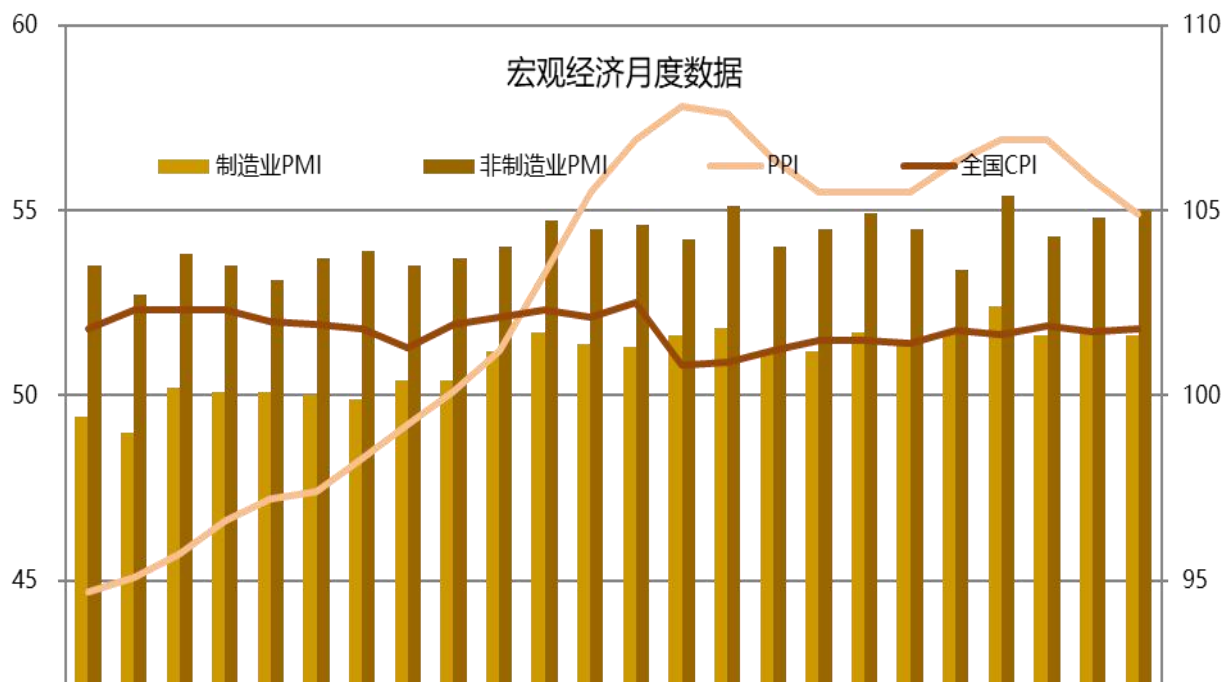
2016 年，我国全社会杠杆率升至 279%、其中非金融企业部门杠杆率 197%，相

比 2015 年均有较大上升。2017 年 7 月的金融工作会议中，政府首次把去杠杆、控总量放在核心位置。实施好稳健中性的货币政策，维护流动性合理稳定，有效控制宏观杠杆率，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，加强和完善风险管理，守住不发生系统性金融风险的底线。

### M2 同比增长与政府预期之间的偏差



### (3) 预计 2018 年的核心 CPI 会上涨



自 2016 年初起 PPI 开始起稳回升，2017 年全年 PPI 同比上涨 6.3%，结束自 2012 年以来连续 5 年的下降态势。从全年走势来看，PPI 同比增速总体呈回落态势。2017 年初 PPI 增幅较高，2 月份 PPI 同比增长 7.8%，而 12 月份 PPI 增速回落至 4.9%。同时，2017 年 PPI 同比大涨 6.3%，全年 CPI 仅温和增长 1.6%，工业产品涨价并未传导到消费端。

对于 2018 年预计在基数效应和新涨价因素纷纷回落的情况下，PPI 增速将会进一步放缓。不过，工业品价格向消费端传递在 2018 年会更明显，预计 2018 年的核心 CPI 会上涨。

#### **(4) 一带一路持续推进**

“一带一路”战略被写入党章，说明了我党对其重视程度进一步加强。“一带一路”沿线市场空间很大，我国也在不遗余力地推广和支持。其次，人民币兑美元“稳中有升”，将有利于我国加快“一带一路”的推进节奏。

“一带一路”不再是前期简单的推动中国企业走出去，而是作为一个中长期的规划，使相关企业能借助“一带一路”在国际市场中提高自身知名度。

#### **(5) 市场各券商主要观点**

中国经济存在较强的韧性，经济波动性将降低，刺激政策将淡出，结构转型加速，中国经济将保持平稳态势。同时，通胀压力小幅抬升，仍属温和。在货币政策方面，各券商存在略微差异，对于金融监管的持续压力各方存在一定分歧。

### **4、2018 年市场策略展望**

中国与全球经济处于相对平稳的状态，企业盈利改善、经营活动回暖、经济增长与

进出口数据略优于预期，供给侧改革延续，流动性适中，从大类资产配置的角度来看，权益类资产是应该优先配置的。

虽然，宏观适度收紧与利率小幅升高对整体流动性有所影响，但目前还没有影响到股票市场的流动性，海外资金、保险资金、新发基金等保持较好的流入，目前市场不存在系统性风险。总体上我们预计，2018 年上证指数的表现应该与 2017 年类似。

过去的 2017 年，上证 50 与沪深 300 表现突出，但是对比业绩增速来看，估值提升的幅度并非很大。这样，尽管全市场整体估值处于相对高位，绝大多数板块不具备大幅提升估值的基础，但是也不存在大幅回落的可能，这样，企业的经营增长将会为稳健的投资回报提供支撑。

风格不会有明显变化，整体上大市值略好于小市值，但是超额收益来源将发生变化。持续上涨一年多的大市值白马，能够通过业绩增长带来一定的绝对收益回报，但是业绩超预期难度加大，股价弹性减弱，预计难有明显的超额收益。2018 年初的金融与地产板块大幅上涨，这种估值提升也可以看作是资金寻找新的超额收益来源的一种选择。

从个股超额收益角度来看，中小市值与二线蓝筹成为关注重点。业绩反转或者预期加速的中小市值股票存在较大的上升空间；有稳定业绩也有想象空间的二线蓝筹将更受到市场关注。这类股票存在估值提升的空间，特别是在市场如果出于窄幅振荡过程更会如此。

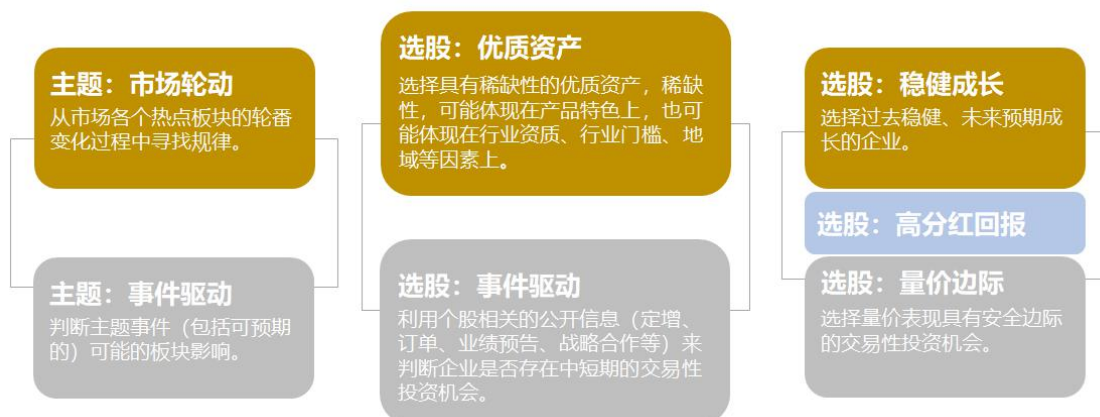
无论是 2017 年还是 2018 年年初的市场特点，均表现出资金对于优质基本面的追逐。从中期来看，我们倾向于选择几个方面：消费白马（白酒、家电、家居）、低市盈率的重估（金融、地产、周期龙头）、科技白马（消费电子、安防、互联网）、少量成长性个股。对于这些行业，整体上是偏均衡配置的思路。

## 5、2018 年投资思路

### (1) 坚持多策略的投资框架

我们采用多策略的投资框架，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。

不同子策略在不同的 A 股市场运行状态表现有所差异，而 A 股市场的变化相对来说比较剧烈，各种驱动因子的有效性时常发生变化。对于不同时期发行的产品，考虑到产品特点、安全边际、弹性、市场状态等多种因素，基金经理根据不同市场环境来选择子策略组合，在子策略选择上有所变化。



在产品实际运行过程中，以 2017 年为例，

子策略贡献差异表明各策略存在适用范围——同子策略在不同市场状态下的贡献存在差异，如，1-4 月份，9-10 月份的主要业绩贡献来自优质资产策略等，而 6-8 月份的主要业绩贡献来自市场轮动策略等。

子策略调整体现了适配性——基于宏观经济与股票市场运行的前瞻性判断，会尽力领先于市场的风格变化进行子策略调整，及时采用市场轮动策略把握周期板块的投资机

会，体现了我们多策略框架对市场的适配性。

择时策略在一定程度上降低了波动——宏观与策略的深厚研究背景加强了我们的择时效果。如 2017 年 4 月份市场顶部的低仓位运行，5 月份与 12 月份市场底部的逐步加仓操作。

## (2) 后期投资思路

坚持优质股票的研究与甄选——选择长时间持有，享受企业所带来的业绩回报。我们一直持有的股票，如白酒、交运、旅游等行业，尽管在某些月份并非排名居前，但是从中长期来看，无论是波动率还是涨幅，贡献是相当明显的。

有所取舍，聚焦能力圈——我们集中精力在我们擅长的消费品、周期品行业，较少参与科技类板块。我们重点关注我们经过认真研究讨论的个股标的，尤其是钻石库标的。对于其他投资机会，通过事件驱动与市场轮动策略少量参与。对于核心持仓标的，基金经理亲自调研，确认标的的成长空间与投资价值，同时，安排研究员深度研究进一步提高投资准确度。

均衡配置，分散投资——在当前市场风格与行业轮动的状态下，我们将采取相对均衡（无论是行业属性，还是大小风格）的配置思路。除核心持仓之外，继续采用分散投资的策略，积极灵活的应用各种子策略，尽可能的降低净值波动的风险。

仓位适中，注重选股——在没有系统性风险的判断前提下，净值回落在-3%以内，将视市场情况维持在 50%-80%的仓位策略。如果净值回落更大，将采取降低仓位的应对措施。在仓位调整不大的情况下，更加注重选股，分析行业属性、公司竞争力、收入/净利润增速、净资产收益率、现金流、市盈率/市净率。而 2018 年的研究投资重点在于两类：a、业绩反转或者预期加速的中小市值股票，b、有稳定业绩也有想象空间的二线蓝



筹，无论是消费还是周期。

#### 四、备查文件目录

##### (一) 备查文件目录

- 1、知几投资灵活配置 2 期投资基金基金合同 ；
- 2、知几投资灵活配置 2 期投资基金基金托管协议 ；
- 3、中国证券投资基金业协会出具的私募投资基金备案证明 ；
- 4、中国证券投资基金业协会出具的管理人备案证明 ；
- 5、基金管理人营业执照 。

##### (二) 存放地点

上海市浦东锦康路 308 号陆家嘴世纪金融广场 6 号楼 1102

##### (三) 查阅方式

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。