

知几投资 2018 年 4 月月度运作报告

一、市场回顾

2018 年 4 月份，上证指数（000001）下跌 2.74%，创业板指（399006）下跌 4.99%，中国基金总指数（885010）下跌 1.09%。与上月不同，A 股各大指数纷纷下挫，其主要原因是来自中美贸易摩擦的风险开始逐步显现，美方对中方企业的制裁也愈演愈烈。

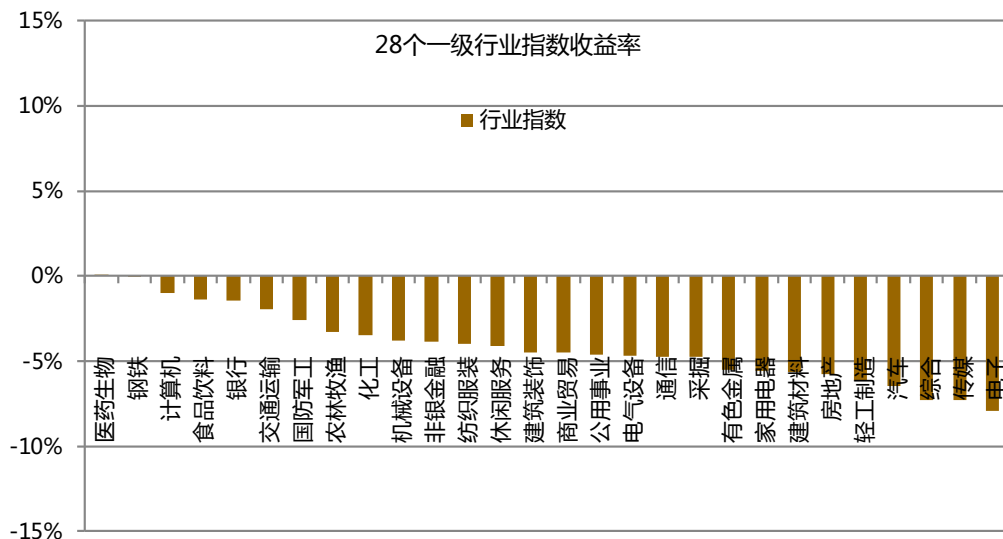
上证三连阴，白马惨遭屠。以收盘价计，4 月份上证指数最低下探至 3066 点，最高回弹至 3208 点，在 150 点的波动幅度内震荡向下。从月线角度看，已形成三根大阴线，上一次出现在 2015 年股灾时期。此外，白马股黑天鹅事件频发不断，如格力不分红，平安董事长换人事件、伊利董事长失联事件，虽相关企业已出面辟谣，但市场恐慌难以避免，直接导致白马蓝筹在 4 月份大幅调整，甚至在最后一个交易日出现闪崩。

中美贸易战，创业板受累。创业板从月初高点 1900 点一路下探至 4 月下旬，见月底低点 1753 点，后横盘震荡，月末收 1805 点。受中兴、华为在美遭遇禁售风波所致，国内科技股先是应声下跌，而后受国产替代概念影响出现反弹。

行业指数方面，28 个申万一级行业中，仅有医药生物板块出现微涨（0.11%），其余 27 个行业板块均出现不同幅度下跌。一方面医药板块整体有业绩支撑，另一方面医药生物受经济周期扰动小，具有一定防御性，当市场不确定性增加时，医药板块会受到资金追捧。

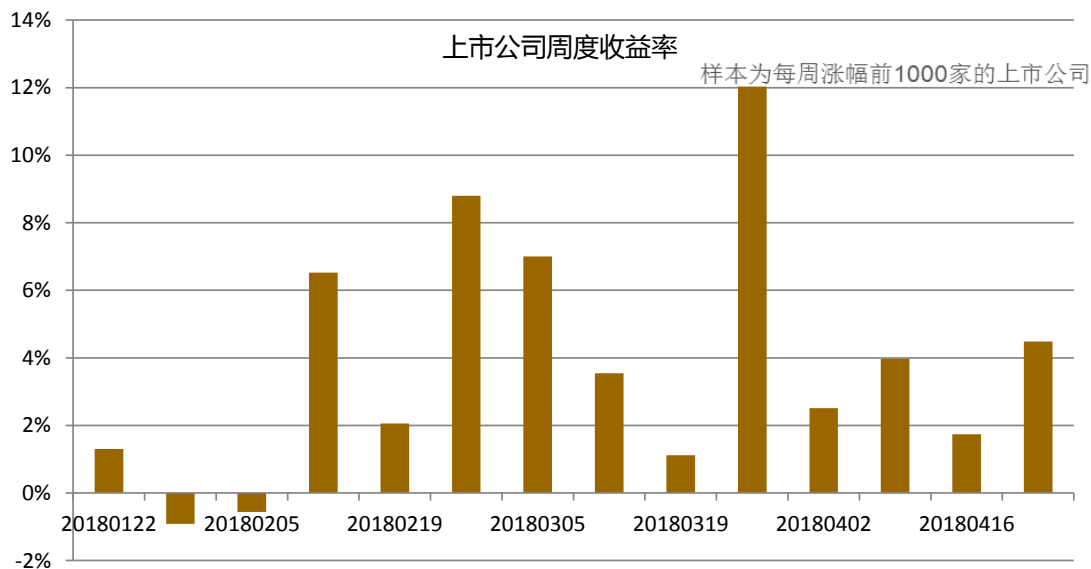
在 27 个下跌行业板块中，下跌幅度较小的是钢铁（-0.08%）和计算机（-1.01%）。受春季复工行情滞后影响，钢材需求在进入 4 月份后才得到明显改善，社会库存进入下降通道，前期下跌较大的钢铁板块似进入筑底阶段。计算机板块出现分化，前期涨幅较大的开始调整，而以中国软件为首的流通市值在 100 亿左右，且涨幅较小的在本月成为投机炒作标的。

下跌幅度较大的板块是综合（-7.29%）、传媒（-7.30%）和电子（-7.91%）。传媒方面，随着年报和一季报披露完毕，跌幅较大也基本反映了板块业绩情况；此外当前的传媒行业正在经历并购潮带来的商誉、解禁等多重压力，同时影视和游戏整个市场都已经进入低增长的存量博弈阶段，板块整体估值中枢下移。电子板块也有一定分化，受中美贸易争端影响，国产替代概念的半导体成为热点，而 5G 和苹果概念股受中兴被制裁、苹果出货量不佳的影响，跌幅最大。



总体而言，2018 年 4 月市场总体表现低迷，市场操作难度加大，赚钱效应变得更差。但后期行情亦有提振因素，如 5 月份养老金入市以及 6 月份 A 股

入摩等。



二、业绩分析

2018年4月份，知几产品业绩整体呈现小幅下跌，各项目的平均收益率为-2.33%，其中知几专享2期的月度收益率为-0.07%。市场整体延续调整趋势，基准指数沪深300指数月度收益率为-3.63%。受此影响，知几产品在3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：

1、A 股指数继续调整，月度收益率受到一定影响 —— 从全球资本市场来看。

4月份整体企稳回升。但是，沪深300指数延续了1月末以来的调整趋势，领跌全球主要指数。受大市影响，知几产品的月度收益率整体为负。3月月报中我们提到，“如果4月份出现大幅的市场波动，我们的仓位调整将会更为灵活”。公司在本月在指数继续回落的情况下，充分发挥团队在择时上的优势，

动态调整仓位，适当降低了风险暴露。

- 2、**坚守价值板块，取得相对收益** —— 四月份，A股市场热点仍集中在前期较为强势的医药板块中。基于对整体行业和部分公司的中长期乐观判断，生物医药一直是知几配置的主要行业之一。在大盘指数明显回调和市场情绪较为悲观的情况下，我们的部分持仓股票取得了月度正收益，对组合收益做出正面贡献。
- 3、**大消费服务类优质股票依旧是持仓品种** —— 4月份，随着年报和1季报披露完毕，我们跟踪的部分消费服务类公司依然保持同比和环比的业绩增长。在知几的主要行业配置中，我们依旧坚持将1/3仓位配置于社会服务、医药等大消费行业股票，相信这类股票会在指数相对弱勢的背景下取得一定的超额收益。
- 4、**积极关注并参与弹性品种的配置** —— 股票市场投资者对地缘政治和宏观政策因素的持续悲观，带动市场对中长期经济复苏前景的担忧。我们判断，随着宏观经济数据的披露和部分地域及行业经济政策的逐步落地，市场偏悲观的预期存在向上修正的可能性。基于此，我们会积极关注并参与工程机械、航空、金融地产等弹性行业的机会。

主要产品 4 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	
	4月	4/30	3/31	今年	年初	年最高	4月	今年
知几灵活配置 1 期	-1.21%	1.364	1.381	-1.33%	1.382	1.474	6.43%	14.62%
知几灵活配置 2 期	-2.74%	1.534	1.577	-3.32%	1.586	1.642	3.69%	10.61%

知几灵活配置 3 期	-2.88%	1.313	1.352	-3.46%	1.360	1.403	3.74%	10.91%
知几多策略 1 期	-2.93%	1.293	1.332	-3.36%	1.338	1.408	3.72%	10.37%
知几专享 1 期	-2.41%	1.135	1.163	-3.07%	1.171	1.205	3.24%	10.87%
恒远知几 1 期	-2.42%	0.998	1.023	-4.70%	1.047	1.109	3.38%	10.50%
恒远知几 2 期	-2.43%	0.977	1.001	-4.56%	1.024	1.084	3.45%	10.40%
知几扬帆 2 号	-3.19%	0.941	0.972	-4.37%	0.984	1.020	4.56%	9.61%
中信 53 号 (知几) 尊享 1 期	-2.97%	0.952	0.981	-3.87%	0.990	1.039	3.93%	9.44%
知几专享 2 期	-0.07%	0.989	0.990	-1.26%	1.002	1.016	0.90%	2.41%
知几扬帆 3 号	-2.34%	0.973	0.996	-2.88%	1.002	1.039	3.32%	7.21%

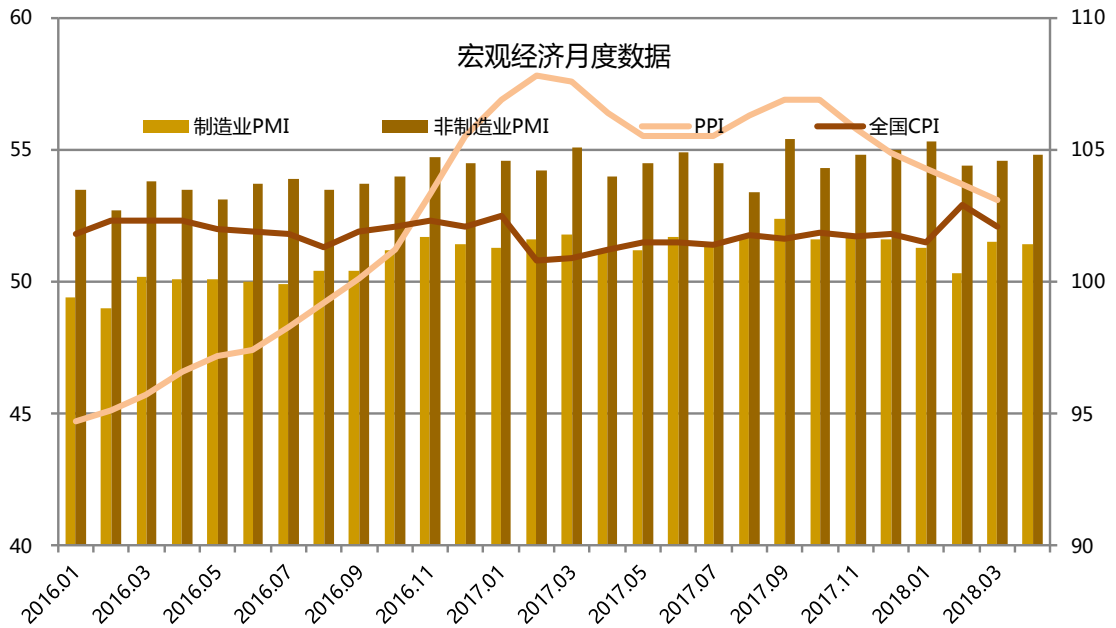
三、市场展望

1、4 月 PMI 保持稳定，3 月通胀数据降幅较大。

官方制造业 PMI 数据 2018 年 4 月为 51.4，环比回落 0.1 个百分点，但同比增加 0.2 个百分点，此外考虑到过去三年 4 月制造业 PMI 均低于 3 月，所以可判断该月总体制造业保持相对稳定。非制造业 PMI 为 54.8，比上月上升 0.2 个百分点，主要受服务业带动。

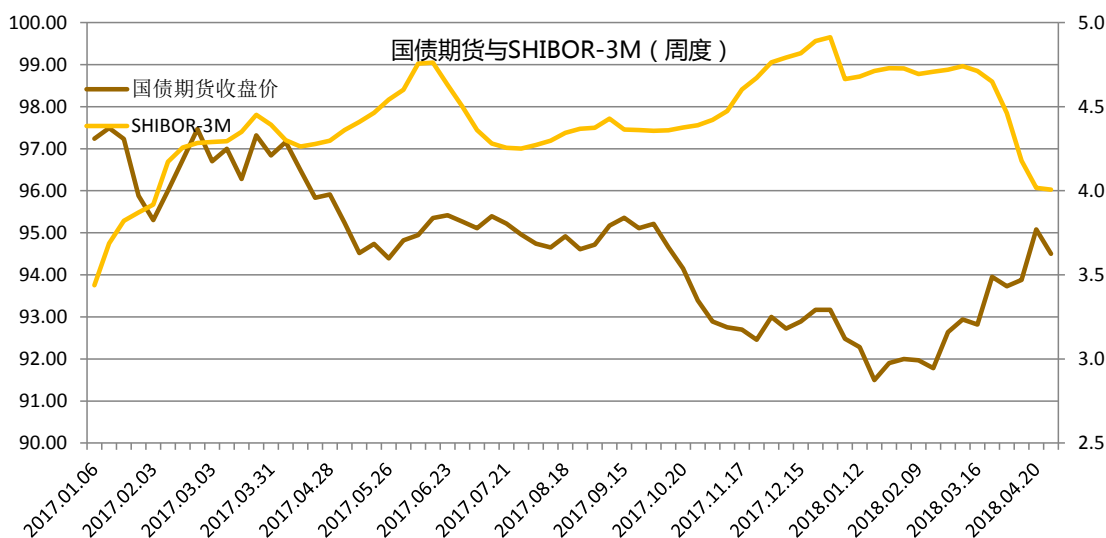
3 月 CPI 指数为 102.1，环比降幅较大，主要受春节效应的减退的影响。3 月 PPI 为 103.1，环比降幅扩大，一方面是由于中美贸易争端升温引致市场避险情绪发酵，原油和大宗调整压力上升；另一方面是由于 3 月下游需求恢复缓慢，库存压力导致工业品价格下降。

随着 4 月下游需求的明显复苏，发电耗煤量与钢铁高炉率均有回升，预计 4 月 PPI 同比反弹，CPI 同比回落。



2、市场流动性中性偏宽松。

以定向降准信息宣布的时间点（4月17日晚）为分界线，18日之前国债期货持续上升，SHIBOR-3M快速下降，长短端利差进一步缩小，资金面较宽裕。18日之后，国债期货回落，SHIBOR-3M开始走平，资金面变紧。展望5月，整体流动性有保障，从置换降准、政治局会议与资管新规释放的政策信息来看，央行货币政策的态度稍有微调。



3、后期观点

从政策、经济、流动性等要素来分析，当前对于股票市场影响最大的是投资者对于政策要素的预期继续偏于悲观，进而影响到对于中长期经济与流动性的预期。可以说，当前全球与国内经济数据延续年初以来的平稳状态，只是，在美联储加息、中美贸易争端、地缘争端、资管新规等冲击下，投资者预期混乱分歧较大。

从已经披露的 2017 年年报与 2018 年一季报来看，金融、周期、消费、科技等板块在净资产收益率、收入增速、利润增速等财务指标上的表现有所不同，总体来看，基本符合投资者预期。或者更严格地说，金融与周期略低于去年年底的乐观预期，这已经在股价上明显表现出来。不少投资者可能认为医药板块整体业绩略超预期，这可能也是近期医药板块表现突出的主要原因。详细比较可以发现，超预期的医药股数量实际上极为有限，甚至部分领涨股业绩略低，这可能也

是医药板块内部走势同样分化严重的原因之一。因而，更好的解释似乎是，具有传统意义防御性的医药板块成为了资金腾挪反复博弈后的选择方向。

总体来看，我们还是认为，四五月份面临再次的弱平衡。中美贸易争端的持续升温、美元指数的持续新高将显著降低投资者的风险偏好，全球股市均会受到波及。我们保持对市场的谨慎态度，等待风险释放。在过去的四个月，机构资金配置腾挪，综合指数表现不佳而板块轮动明显，中期赚钱效应羸弱，价值蓝筹处于反复震荡寻底的过程，整体未见扭转投资者脆弱情绪的强有力催化剂。

四、产品策略

中美贸易战的持续升温会显著降低投资者的风险偏好，系统性风险尚未消除，我们采取谨慎应对的策略。市场在进一步下跌后，风险略有释放，我们在仓位上总体维持最高 40%-80%的仓位策略，与之前持平。

在相对均衡的配置思路下，更为注重核心持仓的中长期稳定收益，核心持仓的换手相对较低，等待再获市场认可提升估值的过程。市场波动过程中，交易策略依然采用分散投资，同时更为注重风格与行业的均衡。

积极参与：工程机械、传媒、计算机、航空、金融行业的投资机会。

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。