

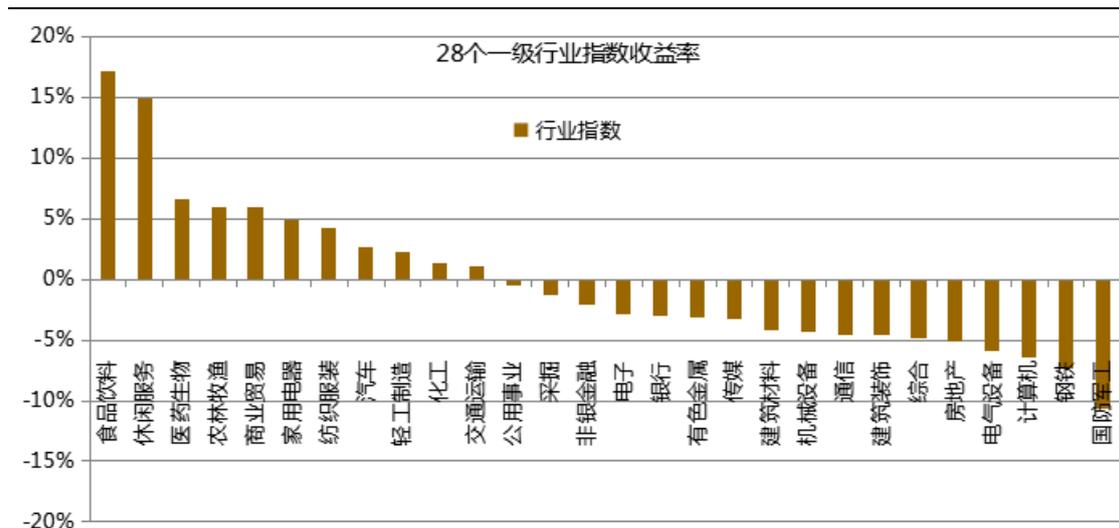
## 知几投资 2018 年 5 月月度运作报告

### 一、市场回顾

2018 年 5 月份，上证指数（000001）上涨 0.43%，创业板指（399006）下跌 3.43%，中国基金总指数（885010）上涨 0.51%。与 4 月份一路下杀不同，上证指数与创业板指本月均是先升后降，上证指数由 3082 升至 3214，随后调整至 3095；创业板指起步于 1805，中间一度涨至 1876，最终回落到 1743 点。本月行情主要是受到中美贸易摩擦与债券违约事件的影响。

行业指数方面，28 个申万一级行业中，11 个板块上涨，17 个板块下跌，市场分化较大。

表现最好的三个行业是：食品饮料（17.19%），休闲服务（14.86%），医药生物（6.61%）。食品饮料板块以海天味业为首，联袂涪陵榨菜、安琪酵母、花园生物等多只个股创出历史新高。同时，以酒类为代表的白马也杀了一记漂亮的回马枪。食品饮料作为居民消费的重要领域，有望较为显著的受益于国家扩大内需政策以及世界杯催化的需求。休闲服务板块以中国国旅为龙头，带动锦江股份、首旅酒店、宋城演艺等酒店、旅游细分子板块纷纷上涨，一方面受益于政策红利及消费升级，另一方面酒店业供需持续改善，共促休闲服务板块在外部风险积聚的环境下稳定成长获得估值溢价。医药生物板块以恒瑞医药打头阵，带领中药里的老字号云南白药、片仔癀、糖尿病龙头通化东宝以及眼科龙头爱尔眼科等多个细分领域龙头创出历史新高，但是医药二线个股已开始下跌，这种分化体现的还是有业绩支撑的重要性。



表现排在 4-6 位的行业是农林牧渔 ( 5.99% )、商业贸易 ( 5.99% )、家用电器 ( 4.85% )。除农林牧渔外，均属于消费零售领域，可以看出 5 月份主要是大消费维护了大盘的上涨。农林牧渔主要是受棉花、苹果期货的带动，同时受益于鸡苗、猪肉价格的触底反弹。

总体而言，4 月份医药股已经受到资金追捧，进入 5 月份，不仅医药，连同食品饮料、休闲服务等大消费领域以防御类的角色共同上涨，表明了市场悲观情绪的聚集。5 月跌幅较大的板块为计算机 ( -6.46% )、钢铁 ( -7.41% ) 和国防军工 ( -10.60% )。市场依旧处在调整阶段，波动率较大，3 月行业指数的涨幅中位数为 -2.49%，投资者情绪依旧偏谨慎，没有增量资金进来，反而有部分已经在流出，稍微有点起色就开始往下砸。



## 二、业绩分析

2018年5月份，知几产品业绩整体呈现明显上涨，各项目的平均收益率为7.8%，其中知几灵活配置1期的月度收益率为25.41%。A股市场整体延续调整窄幅震荡，基准指数沪深300指数月度收益率为1.21%。在本月中，知几产品平均收益率明显跑赢基准指数。同时，通过知几优秀的投资决策研究能力，仍能较好的控制回撤。

本月业绩归因分析：

- 1、**全球市场回暖，带动月度收益率回正** —— 从全球主要资本市场来看。5月份整体延续了4月份企稳回升的态势。我们观察到，以沪深300指数和恒生指数为代表的新兴市场5月继续跑输发达市场。尽管反弹力度弱于发达市场，但在全球市场回暖的带动下，5月沪深300指数取得了1.21%的月度收益率，结束延续3个月的下降趋势。市场整体的回暖对市场信心的恢复起到了一定的积极作用，我们重点覆盖的部分行业和公司受到了市场更多的关注。

- 
- 2、**坚守价值板块，取得超额收益** —— 五月份，A股市场热点仍集中在前期较为强势的食品饮料、休闲服务和生物医药中。基于对产业政策和部分公司成长空间的乐观判断，上述行业一直是知几配置的主要行业之一。在大盘指数反弹乏力以及市场情绪较为低迷的情况下，我们的部分持仓股票取得了明显的月度正收益，对组合收益做出正面贡献。
- 3、**顺应产业和市场逻辑，适当提升持仓集中度** —— 4月份月报中，我们曾提到：“在相对均衡的配置思路上，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。”从部分行业数据来看，资源和市场占有率向头部公司集中的趋势非常明显。同时，资本市场对部分行业龙头的估值溢价率在提升。基于此，我们适当提升了部分核心持仓的配置比例，这一策略为本月取得超额收益做出了正面贡献。
- 4、**积极关注并参与部分预期反转的机会** —— 股票市场投资者对地缘政治和宏观政策因素的悲观预期一直没有下降，带动市场对中长期经济复苏前景的担忧。我们判断，随着宏观和部分行业数据的披露以及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，我们会继续积极关注并参与工程机械、TMT、地产等存在预期反转的板块性机会。

主要产品 5 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	
	5 月	5/31	4/30	今年	年初	年最高	5 月	今年
知几灵活配置 1 期	25.41%	1.711	1.364	23.74%	1.382	1.711	2.16%	14.62%
知几灵活配置 2 期	6.62%	1.635	1.534	3.08%	1.586	1.642	1.61%	10.61%
知几灵活配置 3 期	6.32%	1.396	1.313	2.65%	1.360	1.403	1.79%	10.91%
知几多策略 1 期	6.42%	1.376	1.293	2.84%	1.338	1.408	1.10%	10.37%
知几专享 1 期	5.81%	1.201	1.135	2.56%	1.171	1.205	1.75%	10.87%
恒远知几 1 期	6.24%	1.061	0.998	1.25%	1.047	1.109	1.82%	10.50%
恒远知几 2 期	6.26%	1.038	0.977	1.42%	1.024	1.084	1.93%	10.40%
知几扬帆 2 号	8.50%	1.021	0.941	3.76%	0.984	1.021	1.29%	9.61%
中信 53 号（知几）尊享 1 期	7.87%	1.027	0.952	3.70%	0.990	1.039	2.03%	9.44%
知几专享 2 期	1.13%	1.000	0.989	-0.15%	1.002	1.016	0.43%	2.41%
知几扬帆 3 号	5.16%	1.023	0.973	2.14%	1.002	1.039	1.80%	7.21%

### 三、市场展望

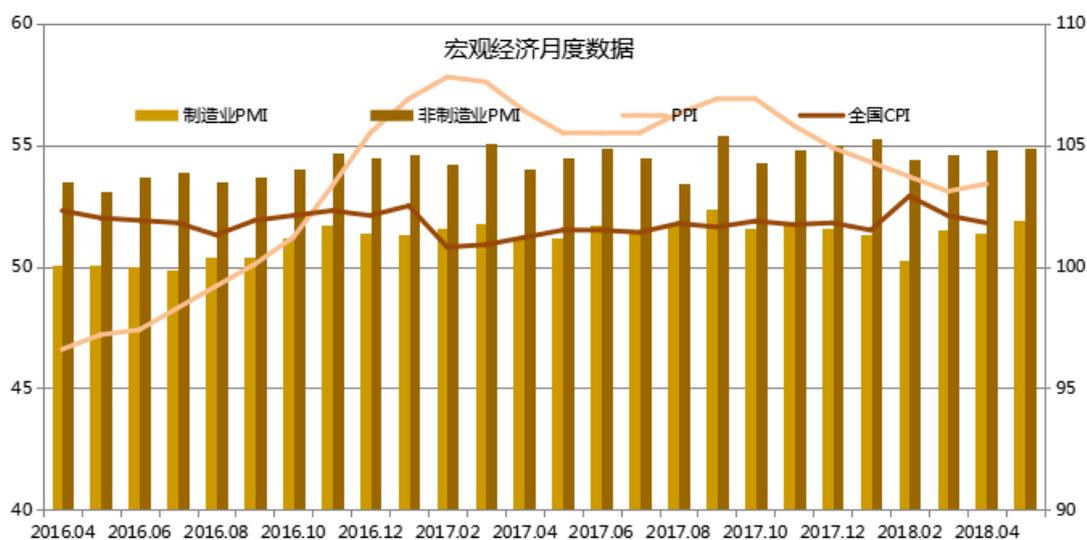
#### 1、5 月制造业数据好于预期

5 月官方制造业 PMI 数据为 51.9，环比提升 0.5 个百分点，创去年 10 月份以来的最高水平，同时也是 12 年以来同期新高。5 月 PMI 明显好于预期，表明制造业扩张速度加快，景气度短期回升。同期非制造业 PMI 数据为 54.9，环比微升 0.1 个百分点，主要受服务业带动。

4 月 CPI 指数为 101.8 环比下降 0.3 个百分点，主要受食品项下行的拖累，尤其是猪肉价格的大幅下跌。4 月 PPI 为 103.4，环比上升 0.3 个百分点，主要

原因有三，一是年初的高基数效应不再，二是原油价格上涨，三是工业生产恢复增加生产资料需求。

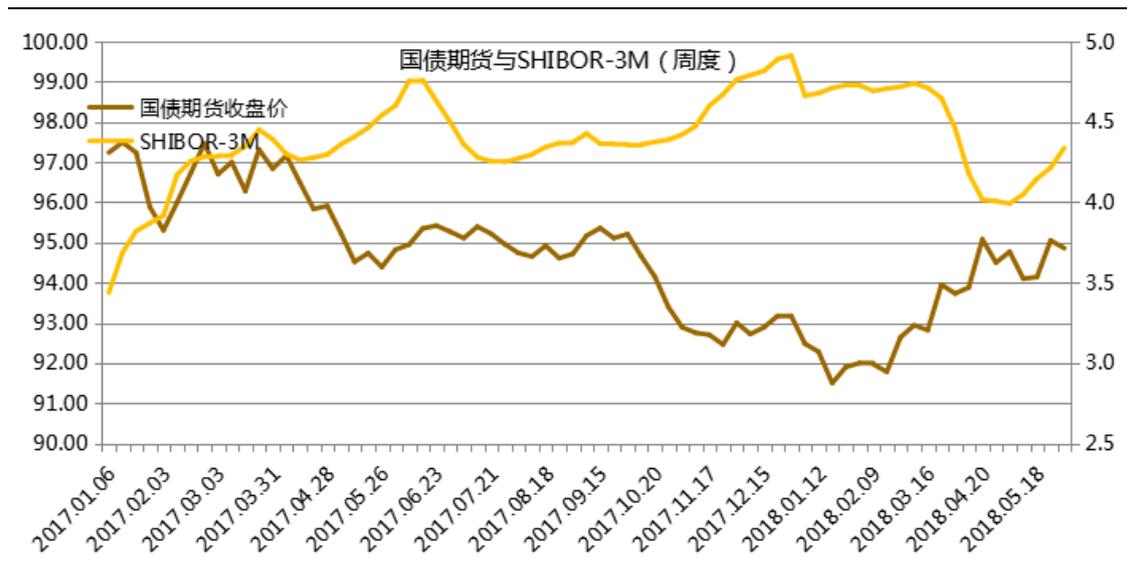
预计 5 月，CPI 环比变动不大，同比好于 4 月，主要考虑到前期拖累 CPI 的猪价已企稳回升。另外考虑到 5 月制造业 PMI 明显好于预期，判断 5 月 PPI 同比将有小幅回升。



## 2、市场流动性不断趋紧

5 月国债期货维持震荡，SHIBOR-3M 快速提升，长短利差进一步扩大，资金面趋紧。

资金面收紧原因有三，一是随着资管新规和商业银行流动性风险管理办法的出台，企业融资渠道将不断收窄；二是中美贸易摩擦不断，全球经济运行风险增大；三是美元维持了近一个月的反弹，资金持续回流美国。



### 3、后期观点

5 月份经济数据略超预期，在一定程度上扭转了投资者对经济的悲观预期，而地产、商品价格与库存数据也在另一方面加以印证，因而，短期来看，经济数据层面是利多市场的，与之前相似的是，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。

北上资金持续流入集中在消费与医药板块，目前来看，这是 A 股可见的增量资金。由于其投资方向明确，因而，带动消费与医药的行业龙头屡创新高。当然 统计数据显示 部分北上资金也流入金融地产周期等低估值蓝筹，目前来看，对股价的影响相对较小，只是偶尔日内这些板块的走势与流入有较强的相关性。

6 月份预期资金面较为紧张，债券市场月初以来已经明显反应，央行 MLF 释放的流动性能对冲部分，只是中下旬的短期流动性依然很大的不确定性，这对于综合指数而言是明显的压制力量。

总体来看，我们认为，六月份市场的不确定性较四五月份明显加大，投资者预期可能受到消息面刺激而随时面临快速调整。价值蓝筹仍然处于反复震荡寻底的过程，需要等待扭转投资者脆弱情绪的强有力催化剂。几个月以来过山车似的结构化行情还会延续，只是方向上可能出现明显调整，超跌板块与中报超预期板块应该是6月中下旬最值得关注的方向。

#### 四、产品策略

6月中下旬市场面临中美贸易谈判、美联储议息、欧盟会议、地缘争端、季末短期利率等不确定性消息的冲击，尽管市场走势与投资者情绪表现出来的是逐渐增强的韧性，但是系统性风险尚未消除，我们采取谨慎应对的策略。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：消费、服务、医药、交运等板块的投资机会，在科技板块探底过程中，逐渐增加对科技股的关注。

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。