

结构性机会下，注重长线思维

—— 九月 FOF 配置月报

报告要点

权益市场在紧中有松的环境中，可能继续在新能源和科技主题下波动，若宽信用信号落地，可重点关注机械设备、高端制造；债市多头逻辑仍在延续，短期需警惕波动和机构配置变化带来的回调幅度；随着政策逐步平稳，商品市场一致预期有望形成，对中长周期 CTA 产品业绩形成支撑。

摘要：

九月配置观点：

权益型基金维持中性观点，内部经济数据阶段性偏弱，整体流动性宽松但微观流动性未必宽裕，叠加经济结构性差异可能使得市场在新能源和科技主题下继续波动。

科技、新能源板块有主线逻辑支撑、可继续关注，**短期警惕波动，长期逢低吸纳**；若宽信用信号落地，从“专精特新”的实体逻辑考量，可重点关注**机械设备、高端制造**领域，宽信用将开未开之时，需谨慎进行赛道切换。

债券型基金维持中性偏多观点，经济复苏过程中有“不稳固、不均衡”现象，货币政策转向“紧中有松”，多头逻辑仍在。但短期会有收益率接近 2.8% 之后的配置空间限制问题，需警惕波动和关注机构配置变化是否会导致回调幅度过大，思路以震荡回调过程中逢低介入为主。

CTA 策略转为中性偏多观点，随着政策平稳，商品市场的驱动有望回归长期供需主线逻辑，一致预期有望形成，部分品种已呈现出趋势性的交易机会，或对中长周期 CTA 产品业绩形成支撑。

风险提示：疫情超预期反复，全球经济陷入停滞。中美贸易摩擦重启。受外部环境冲击，国内货币政策大幅收紧。海外经济复苏不及预期。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号



FOF 配置团队

研究员：
张革
021-60812988
从业资格号 F3004355
投资咨询号 Z0010982

目 录

摘要:	1
一、九月配置观点：结构性机会下，注重长线思维	3
权益型基金（中性观点）—— 不确定因素仍在，关注后续布局机会	3
债券型基金（中性偏多观点）—— 多头逻辑延续，震荡过程逢低介入	4
CTA 策略（中性偏多观点）—— 商品市场一致预期有望形成	5
二、组合策略跟踪	6
（一）纯债基金精选策略	6
三、市场数据跟踪	7
（一）新发基金市场情况	7
（二）中信一级行业表现	7
（三）公募基金市场情况	8
（四）私募基金市场情况	10
三、风险提示	10
免责声明	11

图 目 录

图表 1：权益指数和行业板块打分表	4
图表 2：商品全市场波动率水平	5
图表 3：纯债基金精选策略（8 月最新持仓，2、5、8、11 月第一个交易日调仓）	6
图表 4：纯债基金精选策略（20180731 至 20210831）	6
图表 5：新发基金情况	7
图表 6：中信一级行业指数表现	8
图表 7：中信风格指数表现	8
图表 8：市场风格指数表现	8
图表 9：公募基金一级分类业绩表现	9
图表 10：公募基金二级分类业绩表现	9
图表 11：分类型公募基金收益分布（2021 年 7 月 31 日至 2021 年 8 月 31 日）	9
图表 12：朝阳永续主要私募指数业绩表现	10
图表 13：朝阳永续主要私募指数区间收益率	10

一、九月配置观点：结构性机会下，注重长线思维

从8月的宏观数据来看，经济放缓的节奏仍在延续，疫情汛情双重扰动，国内需求下滑，海外复苏受阻。随着经济走弱，宏观政策再度转向积极的“紧中有松”，但国内信用宽松的时点仍需进一步信号验证，此时需有耐心，谨慎切换赛道。“结构性机会为主”的配置逻辑虽未变，但更局限于内部经济数据阶段性偏弱和国外 Taper 节奏变化引发流动性冲击的背景中。

内部经济方面，从 PMI 数据的角度，8月制造业扩张和服务业受到疫情抑制，但我国疫情目前已得到基本控制，9月二者都有望改善；而建筑业并未因房产调控走弱，赶竣工和庞大的施工面积为建筑业活动提供支撑和韧性。

流动性冲击方面，9月份美联储议息会议的进展更加值得关注。8月底的全球央行半年会议传达了偏鸽的 Taper 信号，鲍威尔指出“如果经济复苏大致符合预期，今年开始减少资产购买或许是合适的。”，但认为目前就业市场的劳动参与率仍不足，且花费大半篇幅、多角度阐述高通胀大概率是暂时的，并会持续关注 Delta 疫情的发展和反复情况。

最后，宏观经济政策的顶层思路变化并不改变“创新、绿色、协调、安全”的主线长期配置框架。整体来看，从“效率优先”转向“公平优先”、将“全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展”确立为 2035 年基本实现社会主义现代化的远景目标之一是主线的延伸，只是相比市场预期，该变化到来更早、针对性更强，在短期的政策消化期会对配置思路有一定的扰动。

权益型基金（中性观点）—— 不确定因素仍在，关注后续布局机会

8月的宏观经济数据延续了弱势，但经济有内生性韧性，9月可预期政策发力助经济企稳，在政策行业纠偏初现、信用风险事件等风险得到缓释，以及美联储9月议息会议可能带来 Taper 节奏变化等不确定性因素逐步释放后，投资者情绪预计随之有所修复，或迎来更好的四季度布局机会。

但需注意目前在整体流动性宽松，微观流动性未必宽裕，热点赛道或存在透支估值预期的情况下，经济结构性差异和存量博弈或使得市场仍在新能源和科技主题下波动。具有长线支撑的**科技、新能源**长期政策风险较低、行业景气度有保证，可继续关注，**短期警惕波动，长期逢低吸纳**；若宽信用信号的落地，传统会对估值合理，有基本面支撑的**价值板块**、以及周期形成利好，但从“专精特新”的实体逻辑考量，可重点关注**机械设备、高端制造**领域。

从宏观、资金、行业、估值、盈利五方面对股票行业打分，得分较高的行业有国防军工、电力设备及新能源、纺织服装、非银金融；资金层面最受外资青睐的行业为有色和电力设备及新能源。

图表 1：权益指数和行业板块打分表

股市														
市场	当前价格	估值		预测	盈利			宏观	资金	行业	估值		盈利	合计
		PE(TTM)	历史分位数	EPS增速(复合2019-2021)	ROE	变化	历史分位数	经济	资金	预期	利润增速预期	纵向比较	纵向比较	算术平均
上证指数	3528	13.62	38%	—	5.74	2.91	30%	3	3	3	—	4	2	3.0
沪深300	4813	13.07	48%	—	6.08	3.09	30%	4	2	4	—	3	2	3.0
中小100	9529	31.72	50%	—	6.62	3.56	48%	3	3	3	—	3	3	3.0
创业板指	3272	56.86	72%	—	7.69	4.10	70%	3	2	4	—	2	4	3.0
上证50	3113	10.51	50%	—	6.24	3.04	33%	4	3	3	—	3	2	3.0
中证500	7227	21.27	11%	—	5.56	3.10	55%	3	2	3	—	5	3	3.2
行业（中信一级）														
石油石化	2795	9.99	0%	—	5.25	2.68	65%	2	3	2	—	1	2	2.0
煤炭	2625	10.77	52%	—	7.80	4.36	65%	2	3	3	—	3	2	2.6
有色金属	9259	44.91	26%	—	6.32	3.82	93%	2	4	4	—	2	1	2.6
电力及公用事业	2525	19.56	17%	—	4.07	2.17	38%	3	3	3	—	1	4	2.8
钢铁	2422	12.56	41%	—	9.27	5.97	93%	2	4	3	—	3	1	2.6
基础化工	8667	36.17	51%	—	8.64	4.86	93%	3	4	3	—	3	1	2.8
建筑	3322	8.66	8%	39%	4.94	2.77	30%	2	3	2	2	1	4	2.3
建材	9590	14.27	33%	52%	8.59	5.69	70%	3	3	2	2	2	2	2.3
轻工制造	3921	23.45	14%	41%	6.24	3.27	75%	3	3	3	2	5	4	3.3
机械	7684	37.68	20%	90%	5.45	3.11	75%	3	4	3	2	5	4	3.5
电力设备及新能源	13433	58.40	96%	90%	4.76	2.39	63%	4	5	4	3	1	4	3.5
国防军工	10706	82.88	64%	70%	3.19	1.90	70%	4	3	4	4	2	4	3.5
汽车	10616	41.08	84%	84%	4.56	2.20	33%	3	3	4	2	1	2	2.5
商贸零售	3990	59.72	89%	52%	2.64	1.03	28%	3	3	2	2	1	2	2.2
消费者服务	11794	94.78	75%	48%	4.36	2.62	43%	4	3	2	1	2	3	2.5
家电	14498	18.39	18%	61%	8.50	4.98	35%	3	3	3	4	5	2	3.3
纺织服装	2987	26.80	17%	69%	4.35	2.19	33%	4	3	3	4	5	2	3.5
医药	14355	44.86	64%	60%	7.91	4.20	50%	3	1	3	3	2	3	2.5
食品饮料	28737	39.22	75%	27%	11.79	4.91	43%	3	1	3	2	2	3	2.3
农林牧渔	5390	23.28	15%	51%	2.66	-0.48	28%	2	3	3	4	5	2	3.2
银行	7929	5.48	0%	8%	5.67	2.65	28%	3	3	3	3	5	2	3.2
非银行金融	8339	12.66	0%	32%	6.22	3.06	45%	3	3	3	4	5	3	3.5
房地产	5233	9.07	7%	44%	3.52	2.49	28%	2	3	2	2	5	2	2.7
交通运输	1830	48.56	81%	85%	4.81	3.50	48%	3	3	2	3	1	3	2.5
电子	9272	50.18	38%	41%	6.60	3.72	73%	3	2	4	2	4	4	3.2
通信	3925	41.28	11%	61%	2.84	1.12	45%	3	3	4	3	5	3	3.5
计算机	6067	119.37	72%	126%	2.28	1.55	30%	3	3	3	2	2	2	2.5
传媒	2187	25.48	12%	57%	4.64	2.85	40%	3	3	3	4	5	2	3.3

资料来源：Wind 中信期货研究部

注：从宏观、资金、行业、估值、盈利五个方面对股票板块和行业打分，分值范围从 1 至 5 分，得分越高表现越好。

债券型基金（中性偏多观点）—— 多头逻辑延续，震荡过程逢低介入

从 7 月的全面降准，到 8 月 PMI 数据的不理想，反映了经济复苏过程中“不稳固、不均衡”现象依然存在，展望 9 月，政策后续有持续发力助经济企稳的需求，预计货币政策依然稳字当头，这是债券市场多头逻辑的主要支撑。但当前宏观政策强调“跨周期调节”和“统筹今明两年政策衔接”，该思路下，货币政策完成“紧中有松”切换后或并不急于马上落地“宽信用”，因此在“宽信用”到来前，“稳货币”可能通过银行负债端进一步加剧“欠配”问题，继续对债市形成支撑。

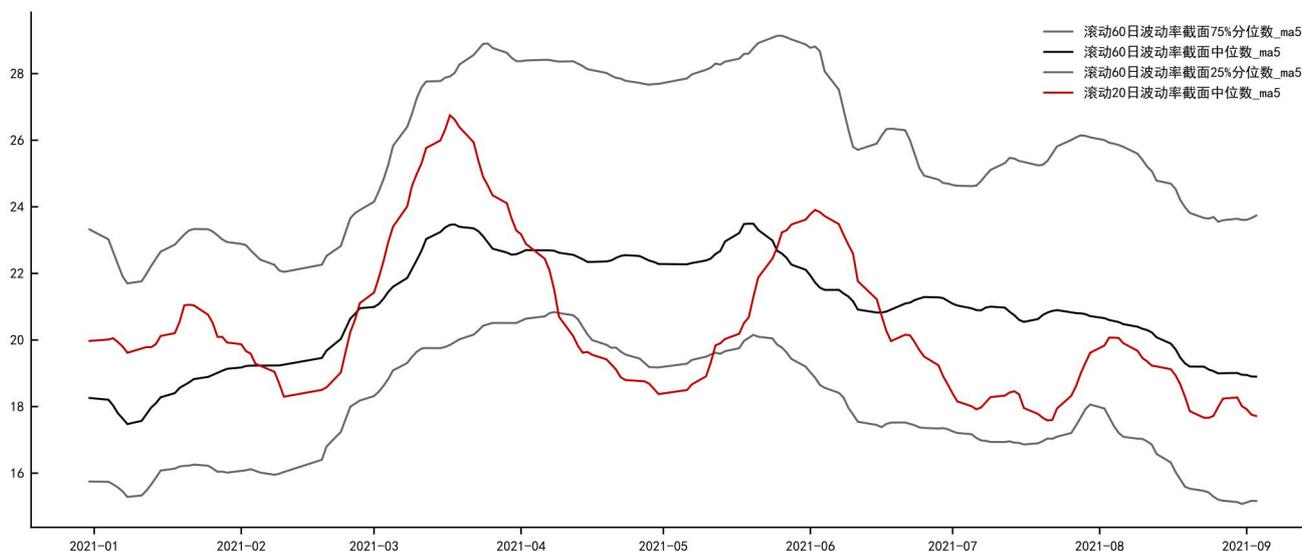
综合而言，债市的多头逻辑仍在延续，但在短期会有收益率接近 2.8% 之后的配置空间限制问题，思路以震荡回调过程中的逢低介入为主，仍需警惕波动，从机构短期的配置盘来看，需关注外资的净卖出和大行的净买入放缓是否会导致回调幅度过大。

CTA 策略（中性偏多观点）—— 商品市场一致预期有望形成

今年以来，商品市场的主要驱动因素以宏观、产业逻辑为主，这样的市场环境下精耕基本面逻辑的策略会有优势。目前距离碳中和、碳达峰的“双碳政策”提出已过去半年，针对市场出现的“运动式减碳”国家多次出手纠偏，商品市场经历剧烈波动，政策风险逐渐释放后，商品市场的驱动有回归长期供需主线逻辑的趋势。跟踪全品种波动性指标，我们可以发现目前市场整体的波动水平已至年内低位，同时市场对政策的解读、理解更加深入，对品种长期供需主线逻辑更加关注，市场一致预期正在逐步形成，部分品种已呈现出趋势性的交易机会。

我们认为，中长周期 CTA 大多可以抓住市场趋势性交易机会，随着政策逐步明晰，这类策略的盈利窗口或已打开；在市场整体波动水平较低的环境下，前期表现较好的中短周期 CTA 获利难度增加；今年以来主观 CTA 在政策适应性上表现优异，5 月份很多管理人仅两周便创出新高，然而随着市场预期明确，主观经验的优势预计会边际下降；套利策略及其他 CTA 策略收益来源丰富，市场因素的影响较小。

图表 2：商品全市场波动率水平



资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究部

二、组合策略跟踪

随着我们金融产品研究系列专题报告的陆续推出，许多有意思的策略将会被跟踪维护。同时，部分策略的迭代优化也会通过撰写新的“策略研究系列”专题报告，将策略细节一一呈现。在我们的月度报告中，将会对这些策略的后续表现进行跟踪，本期我们首先跟踪一个纯债基金精选策略。

（一）纯债基金精选策略

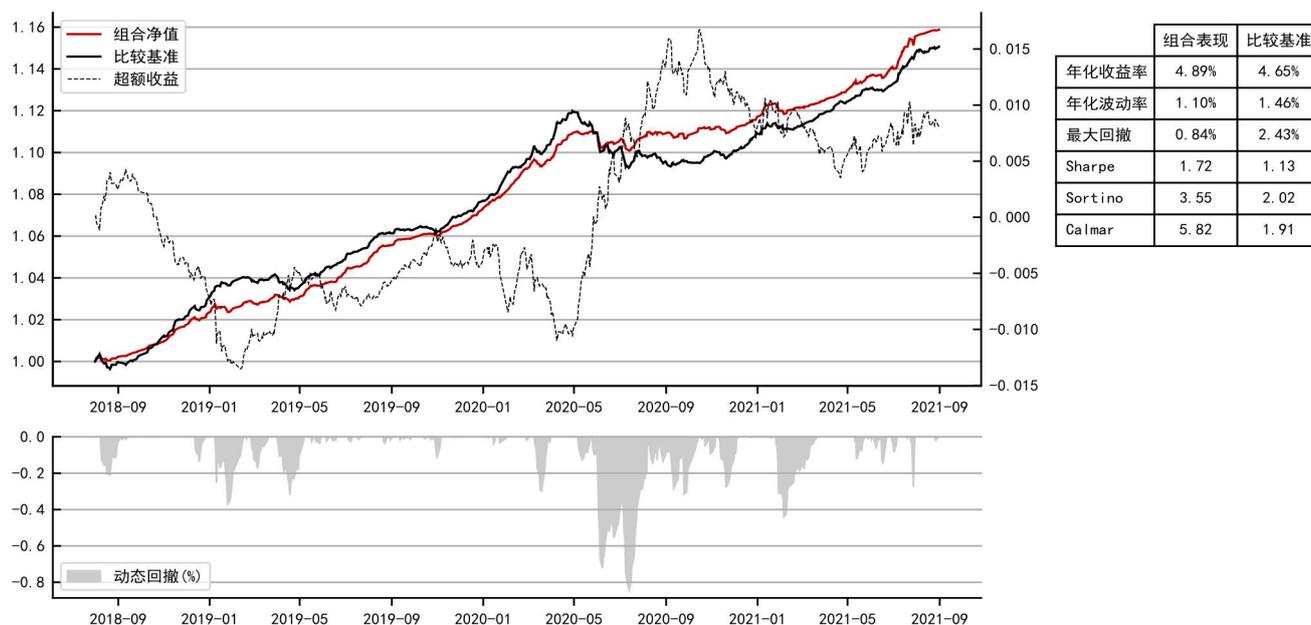
在我们金融产品研究系列专题中，构建了一个精选纯债型基金的策略，具体构建方式详见：《【中信期货 FOF 配置】资产配置中流砥柱：纯债型基金——金融产品专题报告 20210620》，8 月份，该策略涨跌幅为 0.28%，最新一季的持仓如下：

图表 3：纯债基金精选策略（8 月最新持仓，2、5、8、11 月第一个交易日调仓）

基金代码	基金最新规模 (亿)	近一年 夏普比率	相对排名	近一年 久期管理能力	相对排名	综合得分
A	10.08	2.5098	37/385	0.6411	1/385	734
B	6.34	1.8229	3/385	-0.0246	40/385	729
C	108.74	3.1034	10/385	-0.0185	35/385	727
D	20.46	3.4	2/385	-0.0592	65/385	705
E	107.80	2.5417	11/385	-0.0597	66/385	695

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 4：纯债基金精选策略（20180731 至 20210831）



资料来源：Wind 中信期货研究部

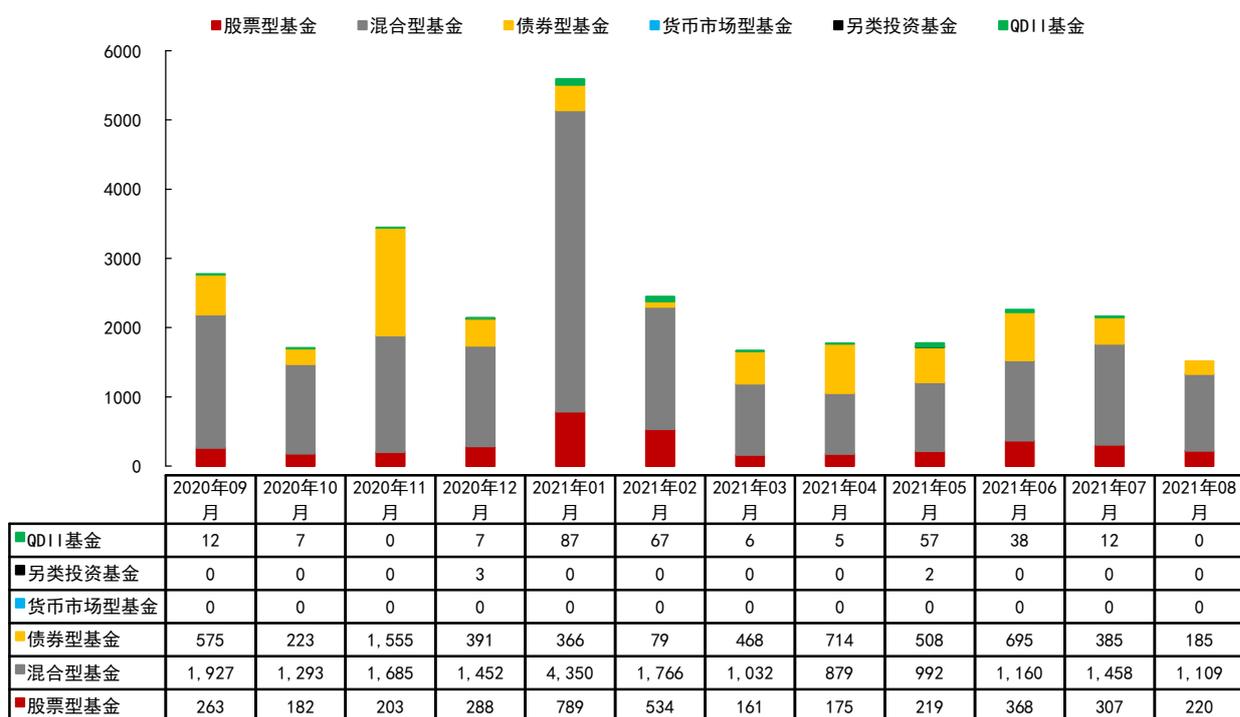
注：业绩比较基准为中债综合财富指数（CBA00201.CB）

三、市场数据跟踪

(一) 新发基金市场情况

8月新发基金合计113只，发行份额总计1548亿份，其中股票型基金发行38只，发行份额为220亿份；混合型基金发行52只，份额总计1109亿份；债券型基金发行20只，份额为185亿份；QDII发行0只。

图表 5：新发基金情况



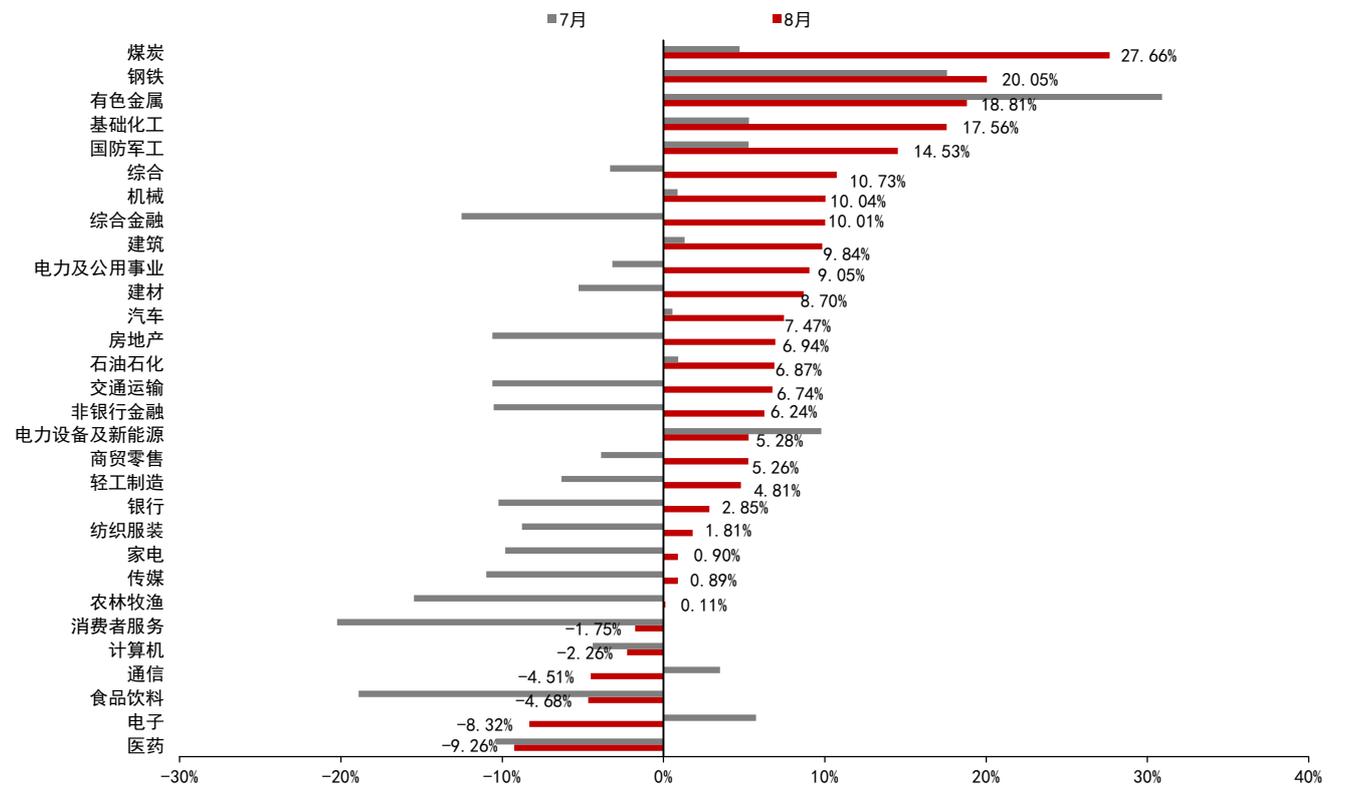
资料来源：Wind 中信期货研究部

(二) 中信一级行业表现

2021年8月，中信一级行业指数中，煤炭、钢铁、有色金属、基础化工和国防军工等板块涨幅靠前，涨跌幅分别为27.66%、20.05%、18.81%、17.56%和14.53%，表现靠后的行业有医药、电子、食品饮料、通信和计算机，涨跌幅分别为-9.26%、-8.32%、-4.68%、-4.51%和-2.26%。

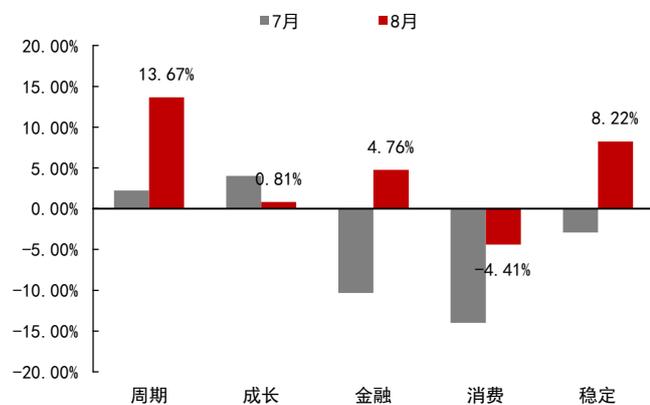
从中信风格指数上来看，周期、稳定和金融风格表现较好，涨跌幅分别为13.67%、8.22%和4.76%，而消费和成长表现较差，涨跌幅为-4.41%和0.81%；从风格上看，8月份最优市场风格为小盘价值，涨幅为14.32%，市场整体偏向价值维度，价值表现显著优于成长风格。

图表 6：中信一级行业指数表现



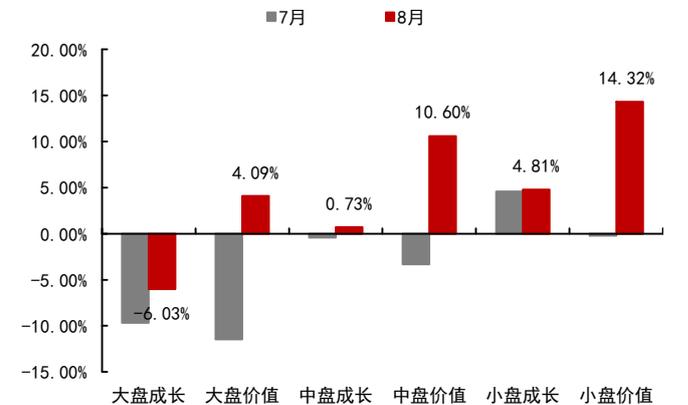
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 7：中信风格指数表现



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 8：市场风格指数表现



资料来源：Wind 中信期货研究部

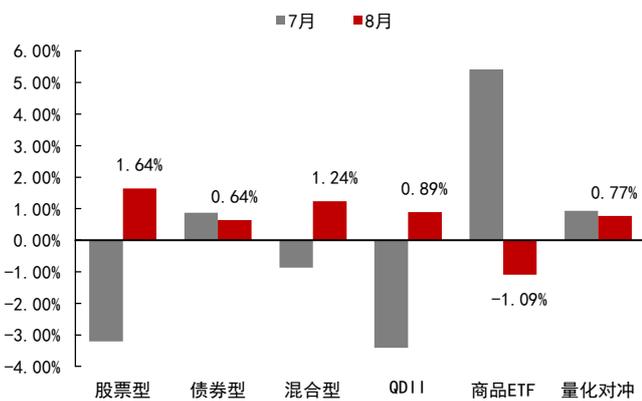
（三）公募基金市场情况

8月份, 股票型基金的涨跌幅为 1.64%, 其中普通股票型基金的涨跌幅为 1.02%, 被动指数型基金的涨跌幅为 1.93%, 增强指数型基金的涨跌幅为 3.15%; 混合型基金的涨跌幅为 1.24%, 其中偏股混合型基金的涨跌幅为 0.97%, 灵活配置型基金的涨跌幅为 1.64%, 平衡混合型基金的涨跌幅为 1.13%, 偏债混合型基金的涨跌幅为 1%; 债券型基金的涨跌幅为 0.64%, 其中短期纯债型基金的涨跌幅为 0.26%, 中长期纯债型基金的涨跌幅为 0.33%, 混合债券型一级基金的涨跌幅为 1.25%,

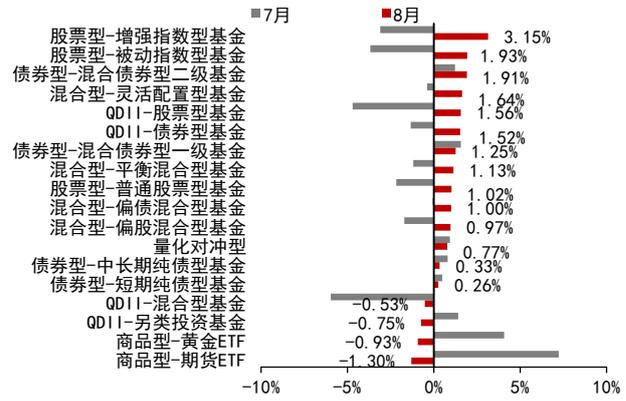
混合债券型二级基金的涨跌幅为 1.91%；QDII 型基金的涨跌幅为 0.89%，其中股票型 QDII 基金的涨跌幅为 1.56%，混合型 QDII 基金的涨跌幅为-0.53%，另类投资 QDII 基金的涨跌幅为-0.75%，债券型 QDII 基金的涨跌幅为 1.52%；商品 ETF 的涨跌幅为-1.09%，其中黄金 ETF 的涨跌幅为-0.93%，期货 ETF 的涨跌幅为-1.3%；量化对冲型基金的涨跌幅为 0.77%。

剔除非主基金（如 C 类）、联接基金和 FOF 基金后，从市场各类型基金月度收益分布来看，在 1280 只股票型基金中，平均月度收益为 1.84%，中位数为 1.28%，标准差为 6.65%；在 3022 只混合型基金中，平均月度收益为 1.34%，中位数为 0.92%，标准差为 5.45%；在 2135 只债券型基金中，平均月度收益为 0.71%，中位数为 0.28%，标准差为 1.49%；在 53 只另类投资型基金中，平均月度收益为-0.45%，中位数为-0.14%，标准差为 1.97%；在 330 只货币市场型基金中，平均月度收益为 0.17%，中位数为 0.18%，标准差为 0.05%。

图表 9：公募基金一级分类业绩表现



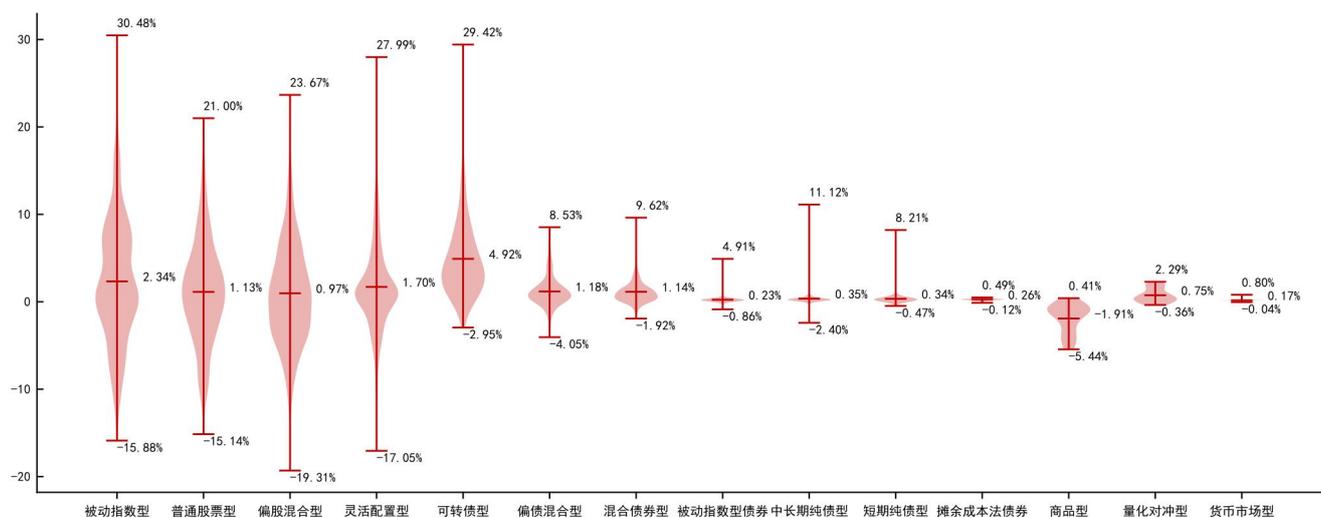
图表 10：公募基金二级分类业绩表现



资料来源：Wind 中信期货研究部

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 11：分类型公募基金收益分布（2021 年 7 月 31 日至 2021 年 8 月 31 日）

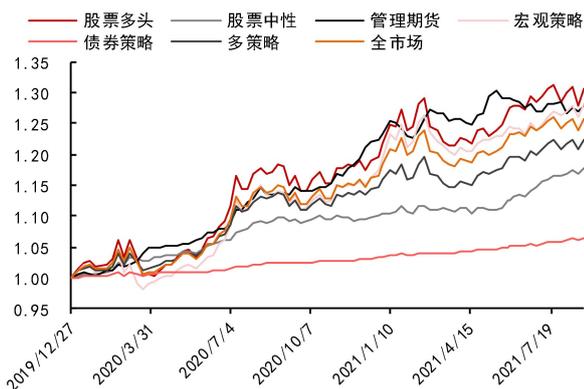


资料来源：Wind 中信期货研究部 注：缩尾处理首尾合计 1%的极端值

(四) 私募基金市场情况

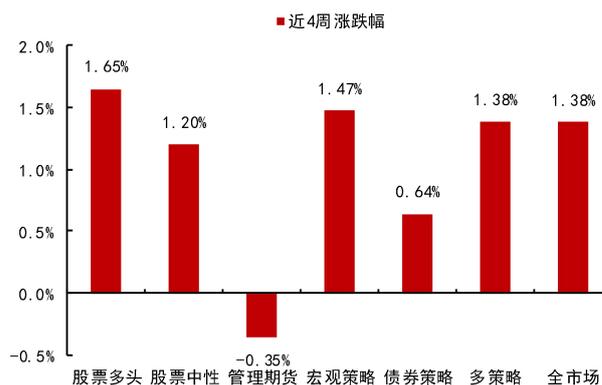
根据朝阳永续数据，截止 2021 年 8 月 27 日，主要私募策略近 4 周表现为：股票多头策略指数上涨 1.65%，股票中性策略指数上涨 1.20%，管理期货策略指数下跌 0.35%，宏观策略指数上涨 1.47%，债券策略指数上涨 0.64%，多策略指数上涨 1.38%，私募全市场指数上涨 1.38%。

图表 12：朝阳永续主要私募指数业绩表现



资料来源：朝阳永续 中信期货研究部

图表 13：朝阳永续主要私募指数区间收益率



资料来源：朝阳永续 中信期货研究部

三、风险提示

(一) 新冠疫情反复

疫情超预期反复，全球经济陷入停滞。

(二) 货币政策和流动性

全球流动性拐点出现，市场再受流动性冲击。

(三) 中美贸易摩擦重启

随着全球经济复苏，中美贸易摩擦重启。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>