中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|FOF 配置月报

2020-11-29

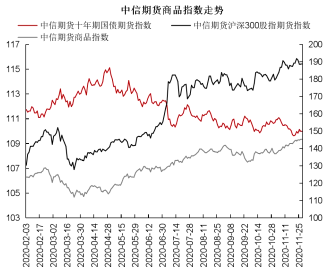
风险偏好提升，积极参与跨年轮动慢涨

—— 十二月 FOF 配置月报

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

目前，美国大选的不确定性基本消除，全球市场突破上行。配置方面，顺周期工业板块建议继续关注基本金属、能源金属和化工；可选消费板块，维持前期持续推荐，重点关注家电、汽车、白酒、家居，以及受益后疫情时代出行恢复的酒店、景区等；同时，短期建议关注集采落地后医药板块龙头股的估值修复机会。



摘要：

十二月配置观点：目前 A 股正处于轮动慢涨期，多因素共振将持续改善基本面预期，抬升市场底线，而信用的个案风险带来的扰动有限，建议围绕周期品和可选消费板块，继续强化顺周期品种的配置。

顺周期板块表现强劲：本月顺周期板块表现强劲，中信一级行业中，有色金属本月的涨幅达到了 20.29%，其他领涨的行业包括煤炭、石油石化、钢铁、银行、家电等，它们的涨跌幅为 15.95%、15.75%、13.73%、10.19%和 9.96%，本月表现较差的行业包括医药、传媒、计算机、商贸零售、消费者服务等，它们的涨跌幅为-7.27%、-2.83%、-1.26%、-0.89%和 0.26%。

权益型基金产品突破上行：本月新发基金 48 只，发行份额总计 2139 亿份，环比增加 30.21%。本月股票型基金的涨跌幅为 3.88%，混合型基金的涨跌幅为 2.33%，债券型基金的涨跌幅为-0.03%，商品 ETF 的涨跌幅为-0.06%，另类投资型基金的涨跌幅为-1.67%，QDII 型基金的涨跌幅为 5.75%。

投资策略建议：顺周期工业板块建议继续关注基本金属、能源金属和化工；可选消费板块，维持前期持续推荐，重点关注家电、汽车、白酒、家居，以及受益后疫情时代出行恢复的酒店、景区等；同时，短期建议关注集采落地后医药板块龙头股的估值修复机会。此外，从股债性价比来看需要留意目前债券已经处于优势地位。

风险提示：经济数据不及预期，市场偏好整体下降。货币政策超预期收紧，市场流动性下降。地缘事件和贸易冲突严重发酵。

FOF 配置团队

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

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

目 录

摘要：.....1
一、十二月配置观点：积极参与跨年轮动慢涨期.....3
权益型基金（偏多观点）——周期品与可选消费优先，留意医药修复机会.....3
债券型基金（中性观点）——债市震荡依旧.....4
另类投资型基金（中性观点）——黄金短期偏震荡，期指对冲成本降低.....4
QDII 基金（偏多观点）——风险偏好持续回升.....5
二、十一月市场跟踪.....6
（一）新发基金环比小幅增加.....6
（二）行业表现：有色金属领涨，顺周期板块强势.....6
（三）权益型基金突破上行，债券型保持震荡.....7
三、风险提示.....9
免责声明.....10

图 目 录

图表 1 ：全球股市和金油净值表现.....3
图表 2 ：中信风格指数市场表现.....4
图表 3 ：基金风格指数市场表现.....4
图表 4 ：各类资产 30 日滚动波动率.....4
图表 5 ：主要期货指数 30 日滚动波动率.....4
图表 6 ：各股票指数 PE 走势对比.....5
图表 7 ：各股票指数 PB 走势对比.....5
图表 8 ：中债国债到期收益率.....5
图表 9 ：VIX 指数表现.....5
图表 10 ：新发基金情况.....6
图表 11 ：中信一级行业指数表现.....7
图表 12 ：中信风格指数市场表现.....7
图表 13 ：基金风格指数市场表现.....7
图表 14 ：公募基金一级分类业绩表现.....8
图表 15 ：公募基金二级分类业绩表现.....8
图表 16 ：股票型基金月度收益分布.....8
图表 17 ：混合型基金月度收益分布.....8
图表 18 ：债券型基金月度收益分布.....9
图表 19 ：其他基金月度收益分布.....9

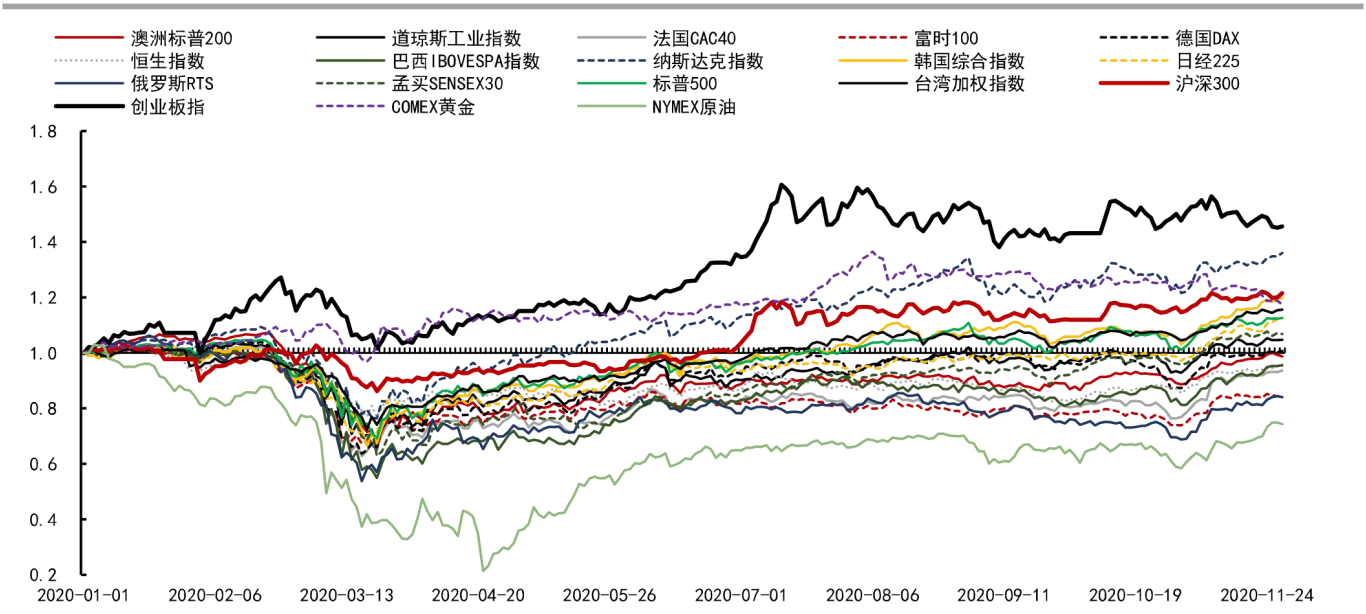
一、十二月配置观点：积极参与跨年轮动慢涨行情

十一月上旬，美国大选的不确定性基本消除，全球市场突破上行。截止 11 月 27 日收盘，本月上证综指上涨 5.70%，沪深 300 指数上涨 6.08%，恒生指数上涨 11.56%，纳斯达克指数上涨 11.86%。今年以来全球主要权益指数中，涨幅最大的为创业板指数，涨跌幅为 45.65%；其次为纳斯达克指数，涨跌幅为 36.03%；排第三位的为沪深 300 指数，当跌幅为 21.58%。今年以来涨跌幅靠后的指数包括俄罗斯 RTS、英国富时 100 和法国 CAC40 指数，它们的涨跌幅分别为-15.91%、-15.58%和-6.35%。行业方面，本月周期板块表现强劲，中信一级行业中，有色金属本月的涨幅达到了 20.29%，其他领涨的行业包括煤炭、石油石化、钢铁、银行、家电等，它们的涨跌幅为 15.95%、15.75%、13.73%、10.19%和 9.96%，本月表现较差的行业包括医药、传媒、计算机、商贸零售、消费者服务等，它们的涨跌幅为-7.27%、-2.83%、-1.26%、-0.89%和 0.26%。目前 A 股正处于轮动慢涨期，多因素共振将持续改善基本面预期，抬升市场底线，而信用的个案风险带来的扰动有限，建议围绕周期品和可选消费板块，继续强化顺周期品种的配置。

权益型基金（偏多观点）——周期品与可选消费优先，留意医药修复机会：

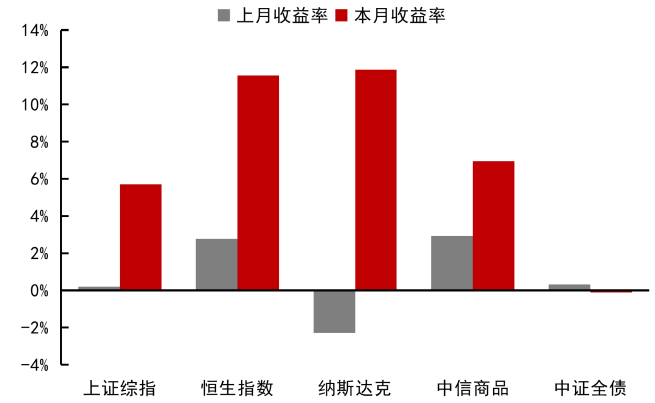
从股债性价比来看目前**债券已经占优**，但 11 月 A 股已经进入轮动慢涨期，而顺周期板块是其间最重要的领涨主线，市场共识也将不断强化。我们仍建议围绕周期品和可选消费板块，继续强化对顺周期品种的配置。周期品方面继续推荐受益于弱美元和全球经济预期改善的**有色金属**；可选消费方面，除了家电、汽车、白酒、家居外，可以开始关注中期基本面开始修复的**酒店、景区**等品种；此外，随着近期集采落地，需要留意**医药板块**龙头股的估值修复机会。

图表 1：全球股市和金油净值表现



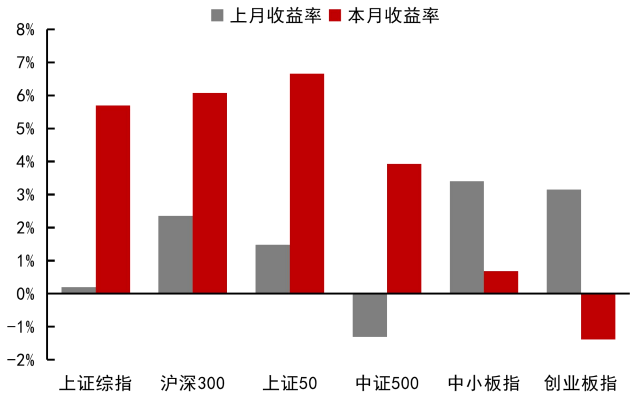
资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 2：中信风格指数市场表现



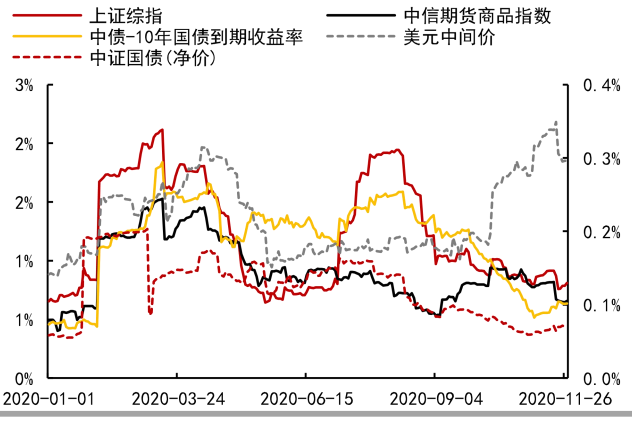
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 3：基金风格指数市场表现



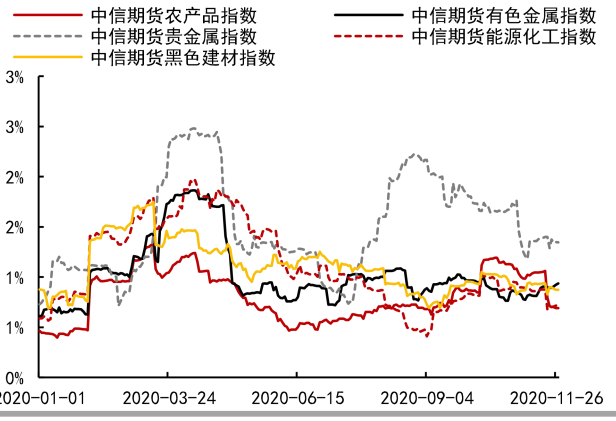
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 4：各类资产 30 日滚动波动率



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 5：主要期货指数 30 日滚动波动率



资料来源：Wind 中信期货研究部

债券型基金（中性观点）——债市震荡依旧：

十一月份，10 年期国债收益率进一步上升，目前到期收益率 3.30%，权益市场的趋势逐渐明确，而债券市场仍然处于震荡之中。经济工作会议的定调料将保持平稳，预计政策实际收紧最早要到明年二季度。我们预计 12 月中央经济工作会议将延续之前政策回归常态的定调，不会出现超市场预期的转向。从实际操作来看，央行依然保持了让 DR007 围绕稳定在 7 天逆回购利率附近的净投放节奏。我们预计在跨周期调节的整体思路下，政策的实质收紧最早也在 2021 年二季度。

另类投资型基金（中性观点）——黄金短期偏震荡，期指对冲成本降低：

第三季度商品需求随着经济好转而产生回暖，其中黑色建材行业受益超预期的赶工需求支撑，饲料行业继续受到生猪存栏的中长期利好和季节性旺季到来的共振。本轮复苏的供给和物流恢复滞后于需求，疫情冲击带来的是供需同步收缩，而不是典型经济周期中的需求收缩主导，一旦需求企稳回升，经济可能会较快切入主动补库存阶段，这时在供给和物流恢复滞后的约束下，补库初期周期品价格弹性较大。

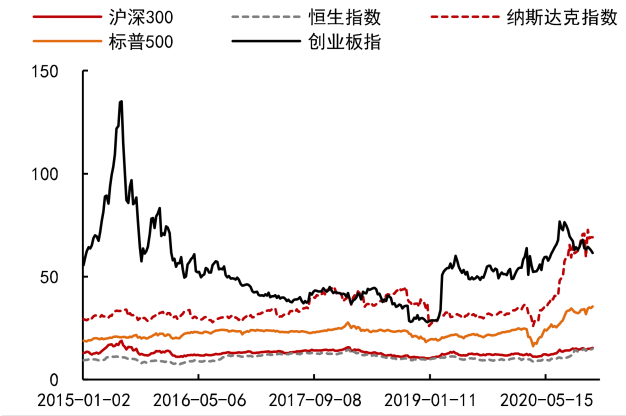
从央行购买看，直到 2020 年三季度，央行持有黄金量仍在上升，并未停止，但代表央行黄金持有成本的黄金租赁利率却由负值逐渐趋于 0，这说明前期央行和投行对通胀的预期已然兑现，黄金阶段性顶部出现。同时，黄金 ETF 对应的现货黄金总价值出现下降，购买速度也趋缓，表明投资性需求也到了阶段性顶部。

对于股票多空策略而言，除了股票多头的 alpha 贡献之外，11 月份股指期货 IF 和 IH 的整体贴水情况略有修复，目前已接近 0%，展期成本大幅降低。对持续持仓的策略而言，贴水收敛会带来存量持仓的成本增加，但是对于增量持仓而言意味着成本的略微下移。从整体环境上而言，基于股票多空策略 80%的对冲下限，上述对冲成本的变化将体现为已有空头端的浮动亏损，但对冲成本的下降意味着这类基金可能进一步增加权益仓位并新增相应空头。

QDII 基金（偏多观点）——风险偏好持续回升：

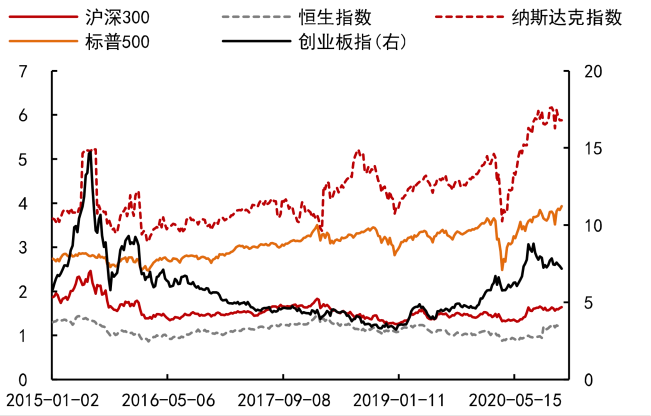
美国为了应对年底补贴退坡，12 月有望扩大货币或财政刺激，伴随着美国大选结果落地叠加海外疫苗研发进展顺利，全球风险偏好持续上升。在此背景之下，关注受益大选后政策预期的相关行业，比如科技、新能源、环保、基建等。

图表 6：各股票指数 PE 走势对比



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 7：各股票指数 PB 走势对比



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 8：中债国债到期收益率



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 9：VIX 指数表现



资料来源：Wind 中信期货研究部

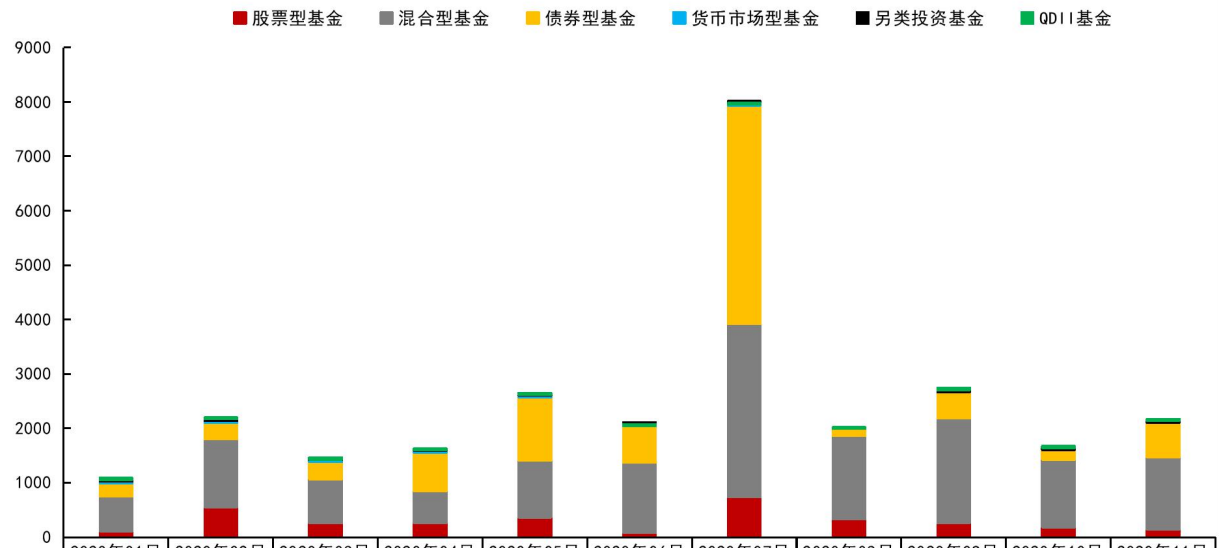
二、十一月市场跟踪

（一）新发基金环比小幅增加

11 月新发基金 48 只，发行份额总计 2139 亿份，环比增加 30.21%，其中股票型基金发行 3 只，发行份额为 141 亿份，环比下降-21.89%；混合型发行 29 只，份额总计 1326 亿份，环比增加 6.69%；债券型基金发行 15 只，份额为 672 亿份，环比增加 215.84%；QDII 发行 1 只，份额为 0.11 亿份。

从发行的行业分布来看，股票型和偏股混合型基金主要以均衡配置为主。

图表 10：新发基金情况



	2020年01月	2020年02月	2020年03月	2020年04月	2020年05月	2020年06月	2020年07月	2020年08月	2020年09月	2020年10月	2020年11月
QDII基金	7	0	11	5	0	0	0	0	12	7	0
另类投资基金	28	68	9	11	12	10	17	0	0	0	0
货币市场型基金	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
债券型基金	273	332	352	741	1,200	706	4,050	168	523	213	672
混合型基金	642	1,252	806	587	1,047	1,283	3,182	1,531	1,917	1,243	1,326
股票型基金	107	550	256	255	359	82	733	325	261	180	141

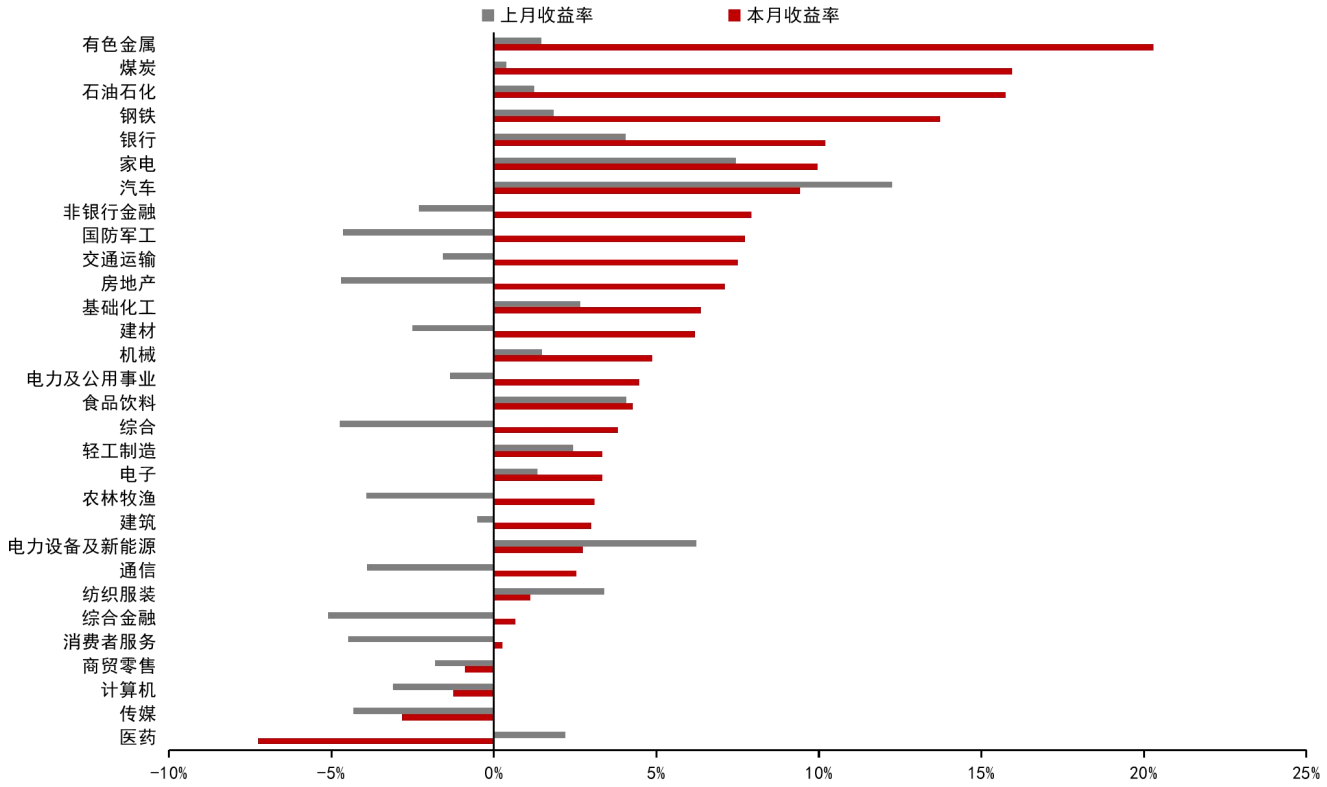
资料来源：Wind　中信期货研究部

（二）行业表现：有色金属领涨，顺周期板块强势

本月顺周期板块表现强劲，中信一级行业中，有色金属本月的涨幅达到了 20.29%，其他领涨的行业包括煤炭、石油石化、钢铁、银行、家电等，它们的涨跌幅为 15.95%、15.75%、13.73%、10.19%和 9.96%，本月表现较差的行业包括医药、传媒、计算机、商贸零售、消费者服务等，它们的涨跌幅为-7.27%、-2.83%、-1.26%、-0.89%和 0.26%。

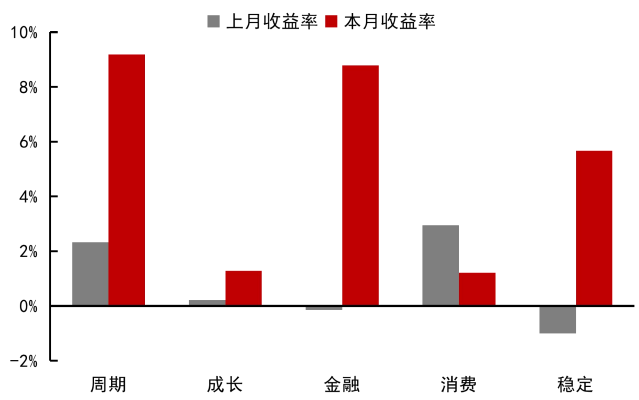
从中信风格上来看，周期、金融和稳定风格表现较好，涨跌幅为 9.19%、8.79%和 5.67%，而成长和消费表现较差，涨跌幅为 1.28%和 1.21%；从市场风格上看，本月相较于上月市场完成了从成长到价值的切换，而在市值因子上本月与上月一致，小盘＞大盘＞中盘。

图表 11：中信一级行业指数表现



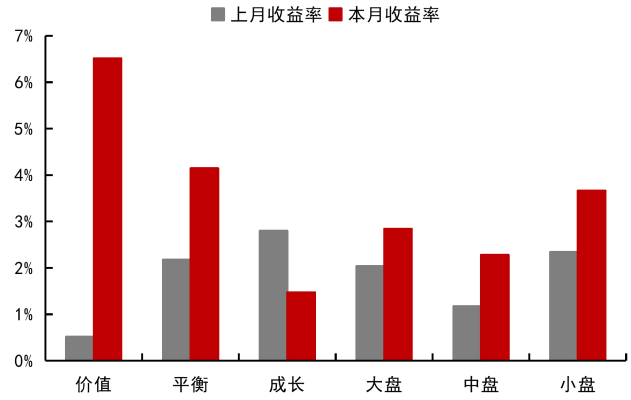
资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 12：中信风格指数市场表现



资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 13：基金风格指数市场表现



资料来源：Wind　中信期货研究部

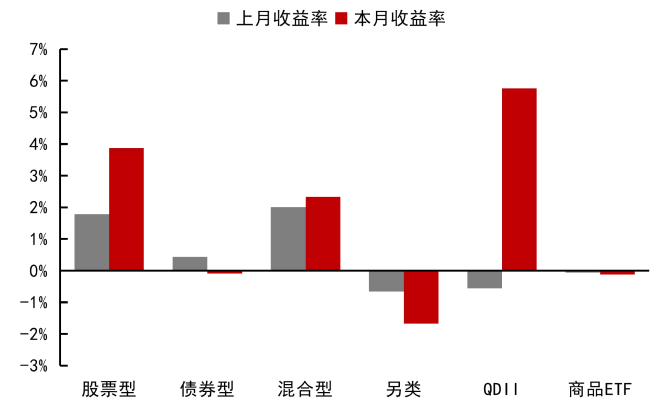
（三）权益型基金突破上行，债券型保持震荡

本月市场中权益型基金突破上行，债券型基金保持震荡。股票型基金的涨跌幅为 3.88%，普通股票型基金的涨跌幅为 2.35%，被动指数型基金的涨跌幅为 4.51%，增强指数型基金的涨跌幅为 3.6%，混合型基金的涨跌幅为 2.33%，偏股混合型基金的涨跌幅为 2.61%，灵活配置型基金的涨跌幅为 2.55%，平衡混合型基金的涨跌幅为 1.37%，偏债混合型基金的涨跌幅为 1.03%，债券型基金的涨跌幅为-0.03%，短期纯债型基金的涨跌幅为-0.24%，中长期纯债型基金的涨跌幅为

-0.22%，混合债券型一级基金的涨跌幅为-0.02%，混合债券型二级基金的涨跌幅为 0.76%，商品 ETF 的涨跌幅为-0.06%，黄金 ETF 的涨跌幅为-4.99%，期货 ETF 的涨跌幅为 6.52%，另类投资型基金的涨跌幅为-1.67%，QDII 型基金的涨跌幅为 5.75%。

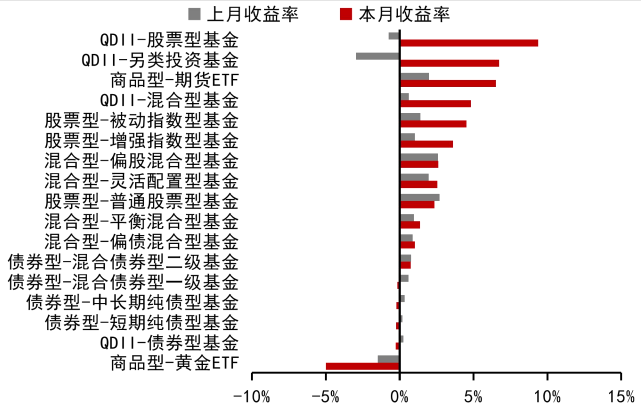
从市场各类型基金月度收益分布来看（剔除首尾 0.5%极端值），在 1142 只股票型基金中，平均月度收益为 3.81%，中位数为 4.40%，标准差为 4.40%；在 2898 只混合型基金中，平均月度收益为 2.39%，中位数为 1.93%，标准差为 3.29%；在 2257 只债券型基金中，平均月度收益为-0.03%，中位数为-0.03%，标准差为 0.64%；在 292 只其他类型基金中，平均月度收益为 0.17%，中位数为 0.17%，标准差为 0.02%。

图表 14：公募基金一级分类业绩表现



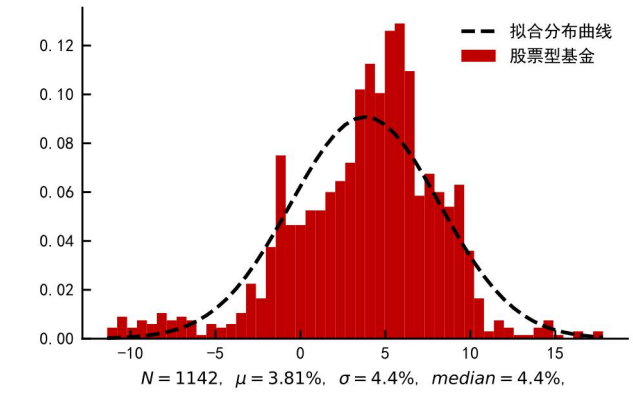
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 15：公募基金二级分类业绩表现



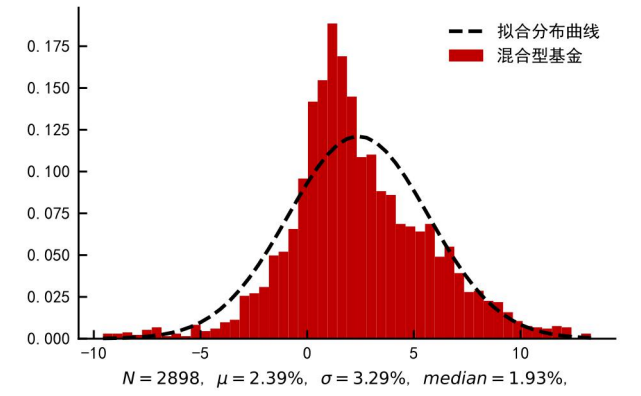
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 16：股票型基金月度收益分布



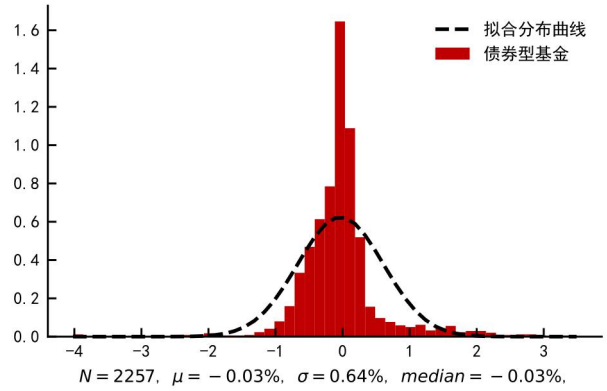
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 17：混合型基金月度收益分布



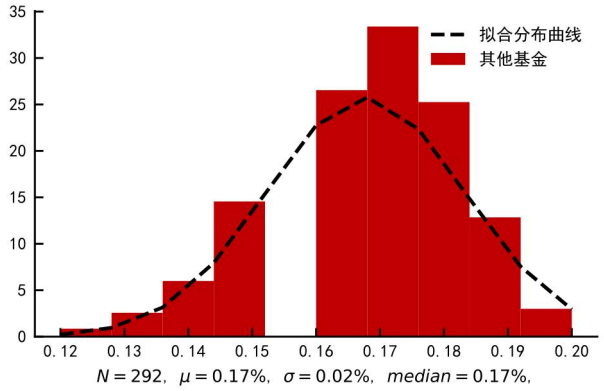
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 18：债券型基金月度收益分布



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 19：其他基金月度收益分布



资料来源：Wind 中信期货研究部

三、风险提示

（一）经济数据

经济数据不及预期，市场偏好整体下降。

（二）货币政策和流动性

货币政策超预期收紧，市场流动性下降。

（三）地缘事件和贸易冲突

地缘事件和贸易冲突严重发酵。

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此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的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

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因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。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。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述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。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

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