

现金增强产品介绍

一、产品设计目的

本产品在不过度使用风险的基础上，采用类保本策略和 CPPI 再平衡策略，有效增强货币基金收益，同时，严格控制产品回撤，使投资者客户体验较理想，能更好的适应未来波动性更大的净值型产品。

二、产品设计思路

本产品将绝大部分资金投资于货币基金中，依据货币基金长期收益情况（根据回测区间长期表现，暂定为 3%）、保底的利息收益情况（设置为 0%，1%和 2%三挡）以及权益投资部分的止损要求（设置为 5%和 15%两档），确立最大可投资权益基金的仓位；依据择时模型信号，在信号看多时，将可投资权益仓位投资于权益型基金；在信号看空时，全部投资于货币基金，从而稳健的获得一定的增强收益。

举例如下：

权益仓位确定公式=（货币基金长期收益率-保底收益率）/（货币基金长期收益率+止损比例）

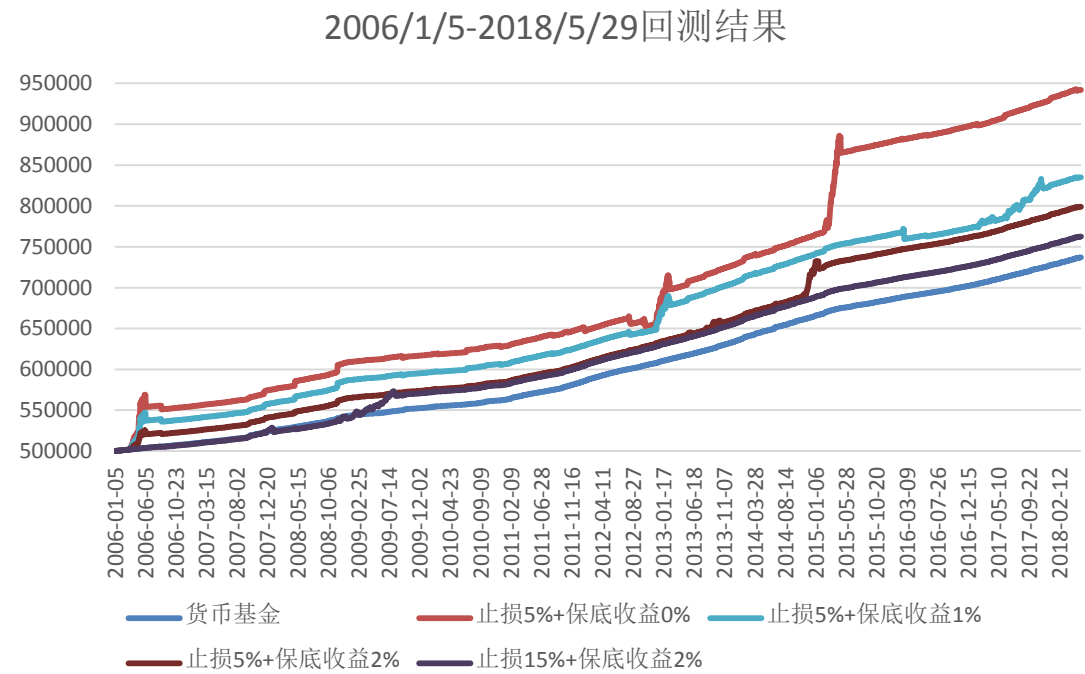
例如，货币基金长期收益率 3%，保底收益率 1%，设置的权益仓位止损比例为 5%，则可投资于权益基金的仓位为： $(3\%-1\%) / (3\%+5\%) = 25\%$

以 100 元举例，其中 75 元投资于货币基金，产生利息收入为 $75 \times 3\% = 2.25$ 元，其中 1 元用于保证 100 元收益率为 1%，1.25 元可用作止损使用；则止损比例 5%时，可投资于权益基金的比例为 $1.25/5\% = 25$ 元， $25+75=100$ ，100 元初始本金依据此公式来进行分配。

在考虑风险控制时，产品加入了双重止损设置，即事先确定的权益仓位的止损比例和总净值不低于加上保底利息收入的净值确定的止损比例，使用两个比例中更为严格的比例进行止损。

三、策略回测表现

依据上述思路设计的产品，设置每次申赎费率为 0.8%，从 2006 年 1 月 5 日至 2018 年 5 月 29 日的回测结果如下：

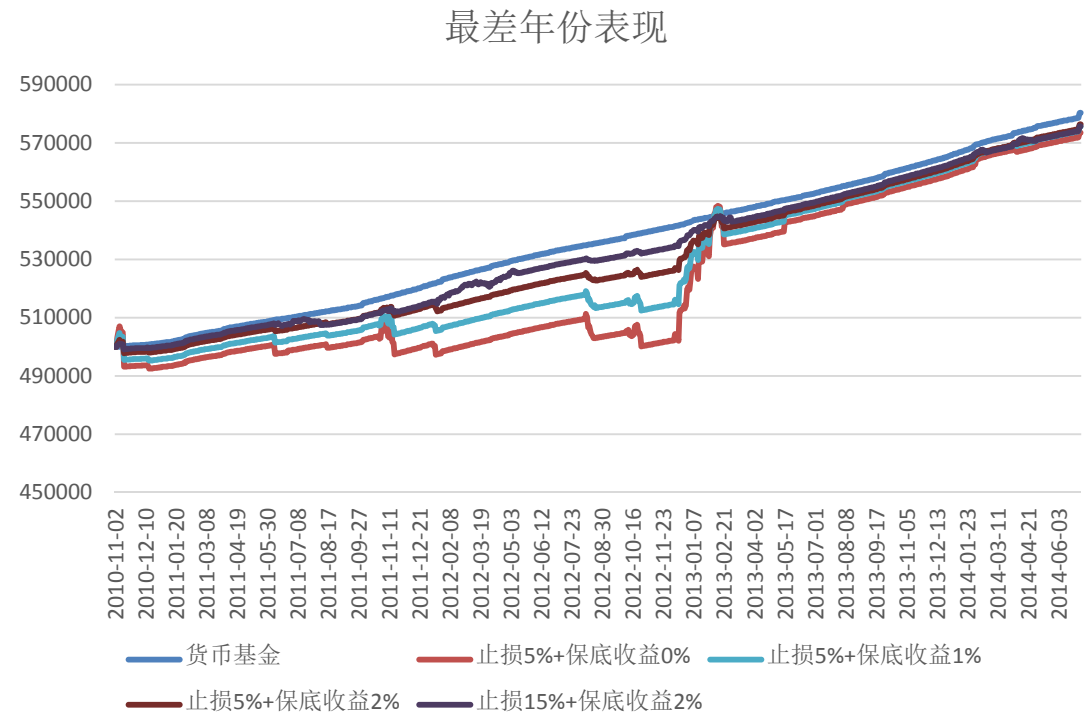


不同产品回测期间的主要指标如下：

止损 设置	保底 收益	投资 天数	初始金额	货基 年化	产品 年化	年化 增强	最大 回撤	调仓 次数
5%	0%	4,527	500,000	3.13%	5.11%	1.98%	3.14%	70
5%	1%	4,527	500,000	3.13%	4.14%	1.01%	2.05%	70
5%	2%	4,527	500,000	3.13%	3.78%	0.65%	1.27%	70
15%	2%	4,527	500,000	3.13%	3.40%	0.27%	1.02%	70

四、最差年份回测表现

2010 年 11 月至 2014 年 7 月，权益市场震荡下跌，择时模型最易失效。回测特意节选了此段时间，观测产品最差可能出现的情况。回测结果如下：



在此区间，不同产品的主要指标如下：

止损设置	保底收益	投资天数	初始金额	货基年化	产品年化	年化增强	最差年化	最差增强	最大回撤	调仓次数
5%	0%	1,337	500,000	4.07%	3.75%	-0.32%	0.01%	-3.85%	-2.87%	34
5%	1%	1,337	500,000	4.07%	3.85%	-0.22%	1.25%	-2.61%	-1.88%	34
5%	2%	1,337	500,000	4.07%	3.88%	-0.19%	2.39%	-1.47%	-0.91%	34
15%	2%	1,337	500,000	4.07%	3.86%	-0.22%	3.18%	-0.68%	-0.42%	33

可以观测到，在最差情境下，产品均取得正收益，但没有增强效果。最差一日为 2012 年 10 月 26 日，最差表现为 5%止损+0%保底收益的产品，年化收益 0.01%，落后货币基金 3.85 个百分点；最差一日表现最好产品为 15%止损+2%保底收益的产品，年化收益 3.18%，落后货币基金 68BP。全部近 4 年时间，落后期间货币基金年化收益 19-32BP，风险较为可控。

五、产品需要沟通的问题

1.应尽量提取较为合理的货币基金收益，因为要以年化的收益设置止损位，所以这个收益要尽量准确，并且可以低估，不可以高估；

2.货币增强型产品希望实现 T+0 至少是 T+1 的申赎，因此需要与各方密切配合，精细进行产品运营管理；

3.由于收益有一定的波动，所以可能存在净值快速创阶段性高点时候，赎回量会骤增；同时，存在较小可能性，部分客户在部分特殊申赎时点进出时，无法获得正收益；

4.可以根据银行偏好设置保本收益率，并且保本收益率可以随着净值升高而水位上升，投资股票型基金的比例和止损也可以设置，设置越严，增强效果越差；

5.最好能用费率很低的场内 ETF 实现权益基金的投资，可以节省较多费率，较大的提升产品表现；

6.可以在前端加入一定的估值指标，例如，当提取的货币基金 7 日年化收益在 6%以上时，全部投资于货币基金；当提取的货币基金 7 日年化收益在 5%-6%之间时，设置可投资于权益基金的最大仓位不超过 10%等；也可以在止损等指标上，依据估值指标，分段设置；

7.回测中没有考虑每日新增资金的情况。