

# 同业分析-止盈投顾策略 2

业绩目标回测

作者：李楷

## 一、简要

前文已介绍了同业开展的目标盈投顾服务的运作和策略设计特点情况。

续前文，本文分别选取券商、第三方、公募基金，根据三个典型同业新上策略的持仓回测，对其年化收益率、历史达成率和目标收益率进行估算，并结合南方基金投顾的公示业绩，得到目标盈策略同业展业情况的分析结论。三个策略在债券型和混合型配置上具有比较大的差异，国泰的风险偏好更低，国联风险偏好更高。

投策策略	目标年化收益率	起始运作日 2022 年-	运作期长度	观察期长度	已运作天数	投顾费率%/年	债券型	股票型	混合型	指数型	货币型	QDI I
国泰基金-目标盈第 02 期	6.20%	20230119	360	90	25	0.3	77.03		18.01	1.96	3	
国联证券-大方向平稳小目标 01 期	5%	1229	365	90	46	0.25	39.93	2.11	56.97		0.99	
华夏财富-小常乐目标盈天天 23 期	6%	0103	365	90	41	0.25	59.89		37.45		1.61	1.05

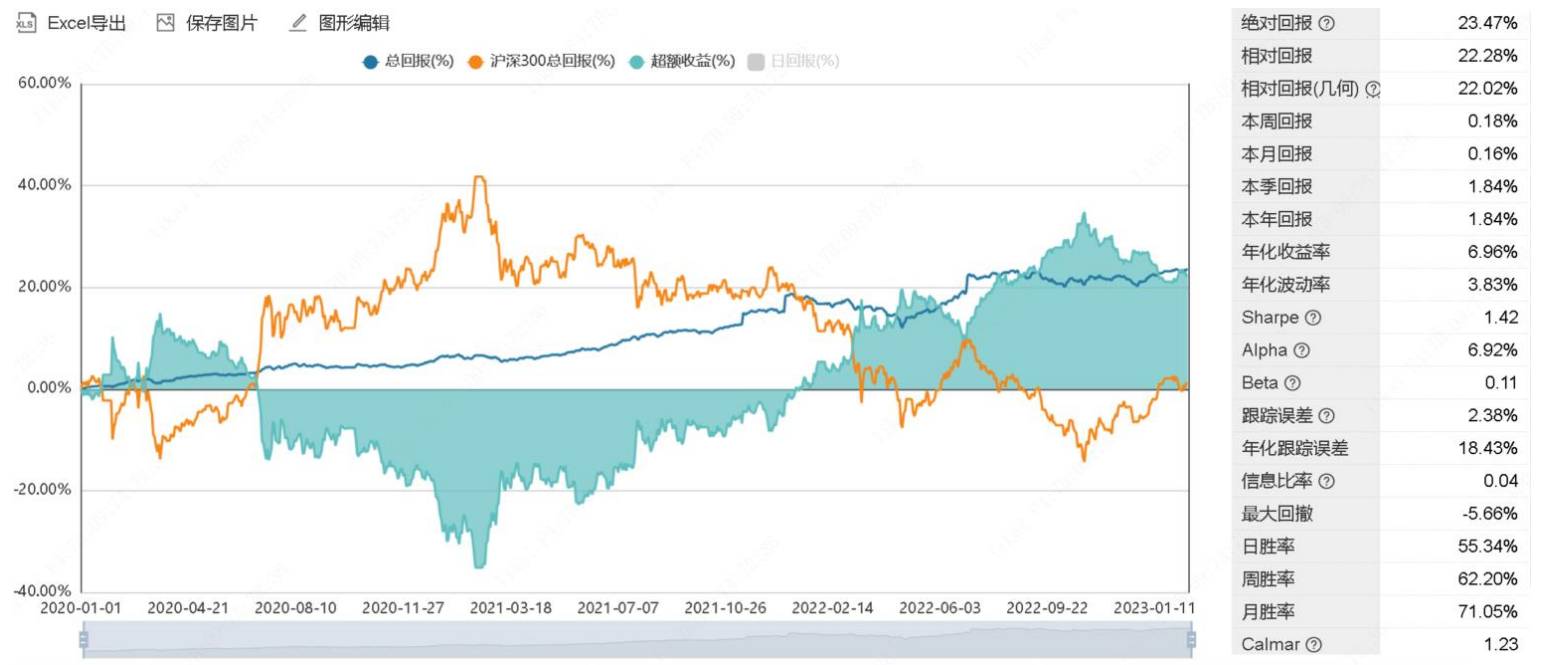
基于数据可得性和分析的合理性，鉴于基金投顾选取基金的方法论往往根据历史几年的业绩、经理情况等信息，因此

将模拟组合当前披露持仓回溯至 2020 年 1 月 1 日的业绩。此外根据当下的持仓回顾，说明同业也是根据近似的策略回测数据指定的方案，因此所得结果可以作为当下推出目标盈方案设计的比对和参照。当然这种当前筛选出的方案是基于过往绩优基金，基于历史行情进行的，因此实际情况往往相比预计情况有一定出入。

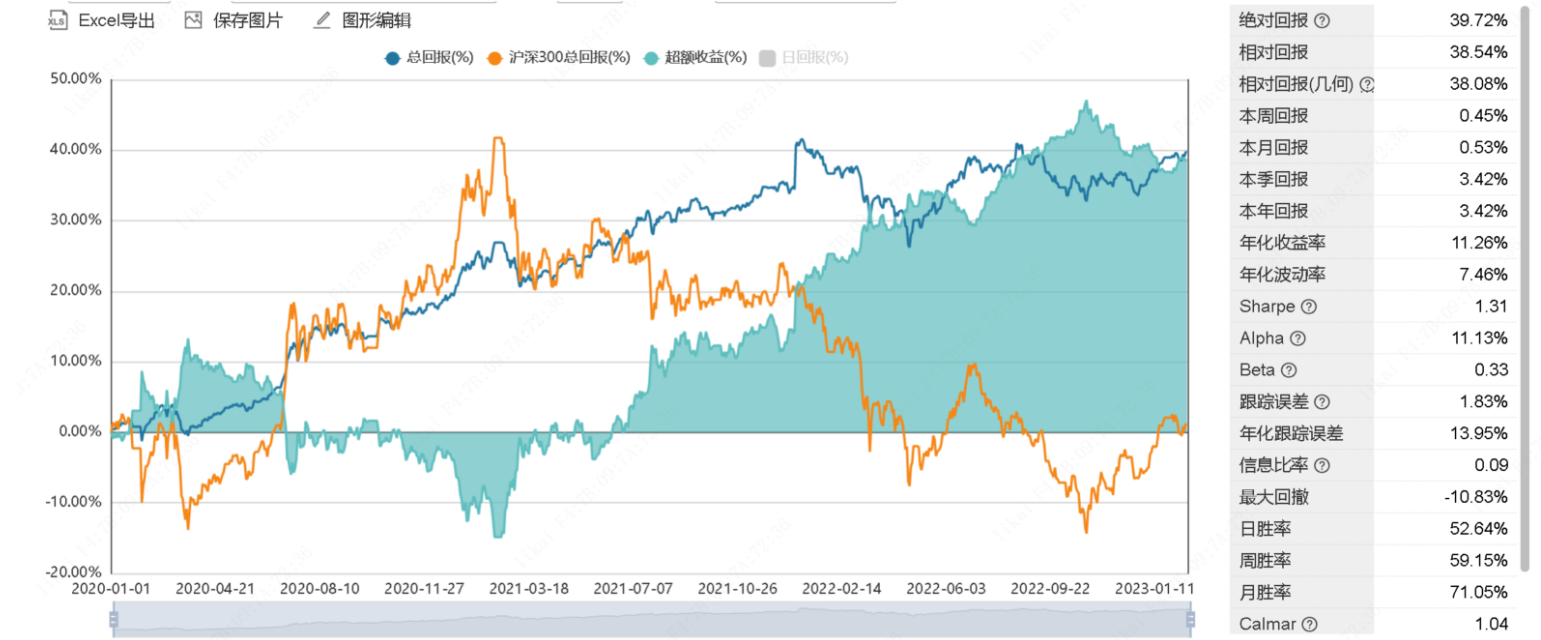
调整日期	证券代码	持仓权重
2020/1/1	006597.OF	0.128383333
2020/1/1	006797.OF	0.128383333
2020/1/1	006804.OF	0.128383333
2020/1/1	006852.OF	0.128383333
2020/1/1	006793.OF	0.128383333
2020/1/1	008207.OF	0.128383333
2020/1/1	014499.OF	0.025728571
2020/1/1	009804.OF	0.025728571
2020/1/1	014208.OF	0.025728571
2020/1/1	001822.OF	0.025728571
2020/1/1	013883.OF	0.025728571
2020/1/1	016090.OF	0.025728571
2020/1/1	519756.OF	0.025728571
2020/1/1	020007.OF	0.03
2020/1/1	518800.OF	0.0196

国泰-目标盈模拟组合回溯至 2020 年 1 月 1 日导入回测

以国泰为例，根据披露的资产配置类型权重，再对对应类型基金等权分配。

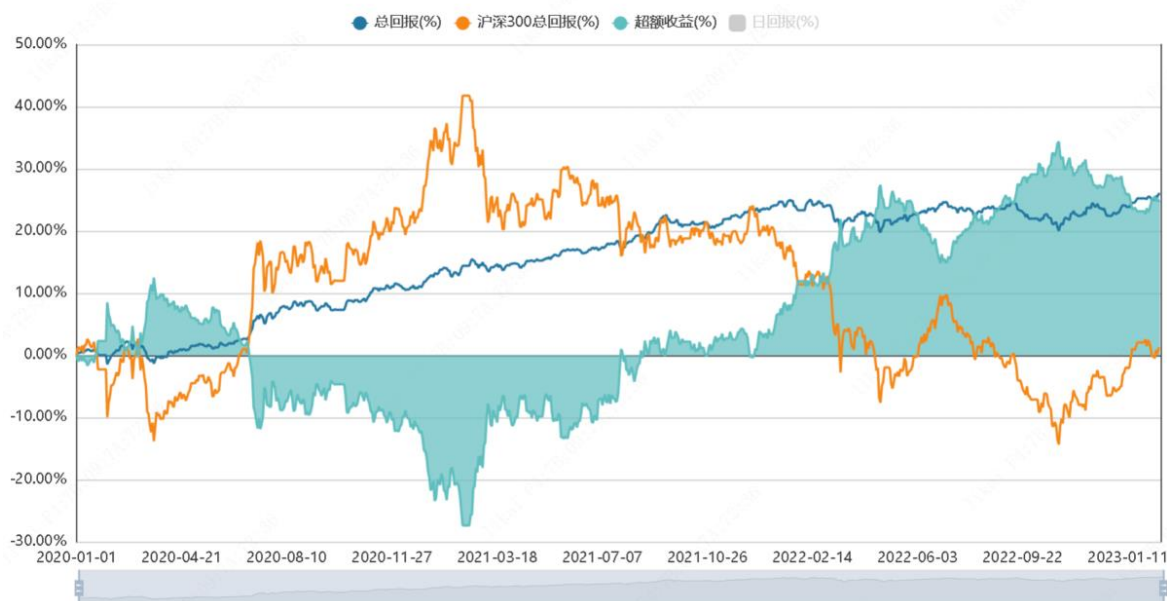


国泰基金-目标盈模拟组合



国联证券-目标盈模拟组合

Excel导出 保存图片 图形编辑



绝对回报 ①	26.03%
相对回报	24.84%
相对回报(几何) ②	24.55%
本周回报	0.40%
本月回报	0.72%
本季回报	2.50%
本年回报	2.50%
年化收益率	7.66%
年化波动率	4.49%
Sharpe ②	1.37
Alpha ②	7.58%
Beta ②	0.21
跟踪误差 ②	2.10%
年化跟踪误差	16.19%
信息比率 ②	0.05
最大回撤	-4.70%
日胜率	51.04%
周胜率	63.41%
月胜率	73.68%
Calmar ②	1.63

### 华夏财富-目标盈模拟组合

从历史年化收益率来看，6.96%、11.26%、7.66%，从最大回撤来看，5.66%、10.83%、4.7%，收益风险偏好同资产配置的比例一致。对应目标收益率为 6.2%、5%、6%，可见目标收益率和方案设计的风险、收益偏好并无直接关系，而是同指定方案投顾方的预期有关。

收益率偏度	
day_ret	-0.538933
week_ret	-0.200481
mon_ret	-0.137076
3month_ret	-0.070489
6month_ret	-0.214453

例：华夏财富-底层基金模拟组合为负偏，说明收益分布主要在正区间符合固收

+

接下来根据三者的净值曲线，进行任意时点交易日上的观察买入测算。

以国泰-目标盈为例，由于观察期（锁定期）通常为 90、180 天不等，可以买入并持有参考 3 以及 6 个月的百分比，尽管预计年化收益率达到设计要求，但是任意一天买入达成 6% 的占比在 90 天后只占 54%，在 180 天后也只有 57%，而由于运作期是 1 年，因此也应参考 1 年的数据，占比是 62%，尽管平均数是 7% 达到的要求，但是意味着可能有一半的用

户始终无法达到止盈目标。

国泰-目标盈模拟组合任意交易日买入并持有对应天数收益分布图

年化收益率	>0 达成占比	>=5% 达成占比	>=6% 达成占比	>=8% 达成占比	平均数	中位数	最小值
day_年化收益率	57.901726	0	0	0	0.028151	0.027621	-1.071611
week_年化收益率	64.133333	54.666667	53.066667	48.4	7.297053	7.160572	-119.429112
mon_年化收益率	69.073569	53.542234	51.089918	44.414169	7.070574	6.319656	-43.056342
3month_年化收益率	81.50289	59.682081	54.768786	36.849711	7.01132	6.753882	-21.180573
6month_年化收益率	99.52381	64.920635	57.619048	39.206349	7.288815	6.661631	-1.155257
year_年化收益率	100	79.207921	62.970297	42.574257	7.554473	7.288862	3.05321
2year_年化收益率	100	100	100	100	15.687773	16.204918	10.165571
3year_年化收益率	100	100	100	100	23.113958	23.053387	22.923362

年化收益率	>0 达成占比	>=5% 达成占比	>=6% 达成占比	>=8% 达成占比	平均数	中位数	最小值
day_年化收益率	54.980080	0.000000	0.000000	0.000000	0.045033	0.044334	-2.04679
week_年化收益率	59.466667	55.733333	55.333333	54.266667	11.643061	14.288686	-197.768584
mon_年化收益率	70.435967	65.395095	63.896458	59.809264	11.269055	13.117666	-63.799432
3month_年化收益率	77.023121	70.375723	68.786127	62.283237	11.262702	11.164213	-39.372533
6month_年化收益率	87.936508	71.428571	69.365079	65.238095	11.795497	12.821346	-8.437142
year_年化收益率	95.247525	78.019802	73.267327	60.198020	11.568299	11.949679	-3.241419
2year_年化收益率	100.000000	100.000000	100.000000	100.000000	24.136294	24.259065	11.705468
3year_年化收益率	100.000000	100.000000	100.000000	100.000000	38.523669	38.679711	37.758512

国联-目标盈模拟组合任意交易日买入并持有对应天数收益分布图

在三者中，国联方案设计最高的年化收益率，却是最低的目标收益率，因此3个月对应达成占比为70%，而观察到0.5、1年，达成比却没有显著地提高。相应的，三者中也对应最大的潜在亏损，90天对应年化收益率最小值为-39%，180天对应-8%。



年化收益率	>0 达成占比	>=5% 达成占比	>=6% 达成占比	>=8% 达成占比	平均数	中位数	最小值
day_年化收益率	55.245684	0.000000	0.000000	0.000000	0.030786	0.038856	-1.603066
week_年化收益率	62.933333	55.866667	54.666667	51.600000	7.909578	9.318721	-118.919593
mon_年化收益率	72.752044	59.400545	56.539510	52.724796	7.680000	8.694982	-48.416902
3month_年化收益率	80.635838	67.196532	63.439306	55.057803	7.750255	9.057036	-15.589587
6month_年化收益率	86.666667	64.761905	63.174603	61.746032	8.099300	10.073292	-3.780192
year_年化收益率	96.237624	72.871287	62.178218	54.059406	8.292885	10.040377	-0.967112
2year_年化收益率	100.000000	100.000000	100.000000	100.000000	17.147395	16.641577	9.804935
3year_年化收益率	100.000000	100.000000	100.000000	100.000000	25.156280	25.199188	24.678445

华夏财富-目标盈模拟组合任意交易日买入并持有对应天数收益分布图

在三者中,华夏财富方案设计适中的年化收益率以及6%的目标收益率,因此3个月对应达成占比为67%,而观察到0.5、1年,达成比却没有显著地提高;过往最差情况,90天对应年化收益率最小值为-15%,180天对应-3.78%。

总结以上，设计方案的过往回溯年化收益率越高，越有可能设定区间内提高目标完成率的占比，但是相应的收益下限也越差。

策略投顾对于行情的判断也与方案设计息息相关，甚至现在已经有跳过观察期，直接募集后就进行止盈期判断的策略。其出发点应为，看好权益市场以尽快达到设计收益率完成目标，策略名“看风启航”顾名思义。



对应新上策略 730 天观察期，在 8 天募集完后即观察业绩的投顾策略，期望做大波动来达到高目标收益率的止盈产品，这种做法有一定的合理性。但这种产品在误判行情中容易给客户带来较大浮亏从而产生较大预期差。

## 二、南方目标盈的业绩展示

南方目标盈的司南小目标披露了对应的组合业绩，因此过往策略应为滚动发行复制策略的形式。如果选取成立以来，则有 14% 的超额，如果选取其业绩是发行第一期开始，买入并持有 1 年，除非在最低点，也难以达到 5% 的目标收益率。这说明，在过去 2 年，南方目标盈方案实际运作中，用户是在特定行情以及对应波动区间中提前完成年化收益率的目标或者一直无法达到目标，选择持有或者提前赎回。

13:25 ● 🔊 📶 🔋 🌙 ☁️ 🌀 🌀 🌀 4G 65

The chart displays the performance of two market indices over a two-year period. The S&P 500 (blue line) shows a general upward trend, starting near 0.00% and ending around 4.88%. The Russell 2000 (red line) shows more volatility, starting near -1.63% and ending around 1.63%. A significant drop in the Russell 2000 is highlighted in early 2022, reaching -1.99%. The S&P 500 also shows a notable drop in early 2022, reaching -3.35%.

Date	S&P 500 (%)	Russell 2000 (%)
2021-02-10	0.00%	-1.63%
2022-02-15	-3.35%	-1.99%
2023-02-13	4.88%	1.63%

近1年

<

13:23            

买入时间	买入天数	组合收益	基准收益
20220829	169天	0.18%	0.36%

## 订阅开放通知

买入时间	买入天数	组合收益	基准收益
20210830	533天	0.92%	3.85%

## 订阅开放通知



13:23 投顾方案详情			
司南小目标组合_21期			
买入时间	买入天数	组合收益	基准收益
20210531	624天	2.60%	4.89%
司南小目标组合_22期			
买入时间	买入天数	组合收益	基准收益
20210607	617天	2.58%	4.92%
司南小目标组合_23期			
买入时间	买入天数	组合收益	基准收益
20210614	610天	2.65%	5.07%
司南小目标组合_24期			
买入时间	买入天数	组合收益	基准收益
20210621	603天	2.65%	5.12%
司南小目标组合_25期			
买入时间	买入天数	组合收益	基准收益
20210628	596天	2.31%	4.79%
司南小目标组合_26期			
买入时间	买入天数	组合收益	基准收益
20210705	589天	2.29%	4.75%
司南小目标组合_27期			
买入时间	买入天数	组合收益	基准收益
20210712	582天	1.83%	4.37%
分享	加自选	定投	订阅开放通知

13:22 投顾方案详情			
每期业绩			
司南小目标组合_01期			
买入时间	买入天数	组合收益	基准收益
20210111	764天	3.86%	6.79%
司南小目标组合_02期			
买入时间	买入天数	组合收益	基准收益
20210118	757天	3.73%	6.58%
司南小目标组合_03期			
买入时间	买入天数	组合收益	基准收益
20210125	750天	3.08%	6.42%
司南小目标组合_04期			
买入时间	买入天数	组合收益	基准收益
20210201	743天	3.60%	6.85%
司南小目标组合_05期			
买入时间	买入天数	组合收益	基准收益
20210208	736天	3.09%	6.67%
司南小目标组合_06期			
买入时间	买入天数	组合收益	基准收益
20210213	731天	2.68%	6.41%
分享	加自选	定投	订阅开放通知

详见 APP

### 三、总结

目标盈产品，从同业的回测数据来看，尽管在历史后视的优化视角下，也比较难保证整体实现较高目标率和确定性。由于市场的波动性带来的收益分布特征，注定了用户的体验依据股票和债市市场的所处点位以及相应时间段的走势而定，许多同业的经验也说明这是难以避免的缺憾。

然而目标盈能够为客户提供一个时间点上的预期收益，并结合观察期和止盈期，结合宣发，本质是一种预期管理工具，是一种能够吸引客户的策略服务；在目标收益的预期之下，用户可能在期间有动力维持一定的持有期，并减少回本赎回，如果做大规模的同时保证客户体验，需要考验对市场行情的判断能力制定对应目标收益率，尽管后者的判断也会受到渠道和同业竞争的设计限制。

目标盈对收益分布做了右侧切割，但是其目标机制往往需要震荡市和牛市的行情，综合考量震荡市更优，本质是高抛不一定低吸，除非带有低点发车择时。由于市场的不确定性和用户进入的点位异同，并且宣传时带有目标绝对收益率的概念，在浮亏时，面对部分客户可能相应会产生一定的服务压力。