

2023年03月06日

证券研究报告·金融工程专题报告

基金研究系列



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

# 个人养老金 FOF 多维度定量分析指标刻画初探

## 摘要

- **个人养老金公募产品名录正式发布。**2022年11月18日，证监会发布了最新个人养老金基金名录，截至目前共纳入养老目标基金共计129只，其中目标日期型养老 FOF 共50只，目标风险型养老 FOF 共79只。
- **养老 FOF 市场情况：**自2018年首批养老 FOF 发行以来，截至2023年1月18日，我国公募 FOF 中养老目标型 FOF 共发行209只，管理总规模达950.31亿元。以投资策略分类，目标风险型养老 FOF 的数量较多且管理规模较大，共发行117只，合计规模为770.46亿元。养老目标型 FOF 产品持续扩容，但规模小微化特征明显，基金管理人头部效应明显。
- **目标日期型养老 FOF 优选：**对于纳入养老目标基金的50只目标日期型养老 FOF 产品，基于不同目标日期，分别对比其业绩表现、风险控制、资产配置能力、风格配置能力及基金优选能力。假设本文设置规则权重按“业绩表现：风险控制能力：资产配置能力：风格配置能力：基金优选能力：交易操作能力=25:30:15:10:15:5”进行综合打分，嘉实养老2050五年、嘉实养老2040五年、南方养老2035三年、嘉实养老2030三年、中欧预见养老2035三年、华夏养老2045三年、平安养老2035、鹏华养老2045三年、汇添富养老2040五年、中欧预见养老2050五年得分排名靠前。
- **目标风险型养老 FOF 优选：**我们将按照基金的比较基准中权益部分的配置比例，将目标风险型基金划分为三类，0-30%定义为低风险产品，30%-60%为中风险，60%以上为高风险。低风险、中风险、高风险产品分别有58只、19只、2只。基于此，对比不同风险收益水平的目标风险型养老 FOF 产品的业绩表现、风险控制、资产配置能力、风格配置能力及基金优选能力。假设本文设置规则权重按“业绩表现：风险控制能力：资产配置能力：风格配置能力：基金优选能力：交易操作能力=25:25:15:15:15:5”进行综合打分，招商和悦稳健养老一年、华宝稳健养老一年、博时颐泽稳健养老一年、华商嘉悦平衡养老 FOF、长信颐天平衡养老 FOF、中银安康稳健养老一年、富国鑫旺稳健养老一年、兴全安泰稳健养老一年、华夏稳健养老一年、广发稳健养老目标一年得分排名靠前。
- **风险提示：**本报告结论完全基于公开的历史数据进行统计、测算，文中部分数据有一定滞后性，同时存在第三方数据提供不准确风险；对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，也不能保证未来的可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议；产品的表现受宏观环境、行业基本面超预期变动、市场波动、风格转换等多重因素影响，存在一定波动风险，投资者需充分认知自身风险偏好以及风险承受能力，基金有风险，投资需谨慎。

## 西南证券研究发展中心

分析师：郑琳琳

执业证号：S1250522110001

电话：13127711820

邮箱：zhengll@swsc.com.cn

联系人：盛宝丹

电话：17761229406

邮箱：sbdyf@swsc.com.cn

## 相关研究

1. 聚焦核心科技赛道，把握成长周期投资机遇——ETF 产品投资价值分析 (2023-03-06)
2. 汇添富赵剑：积极布局科技制造，超额收益显著 (2023-03-01)
3. 泰信基金黄潜轶：偏好价值成长，超额收益优异稳定 (2023-03-01)
4. 国联安基金潘明：聚焦个股长期成长，反弹进攻能力强 (2023-02-23)
5. 泰信中小盘精选投资价值分析 (2023-02-17)
6. 双碳持续催化，绿电 50ETF 大有可为 (2023-02-16)
7. 工银瑞信李昱：行业配置均衡，超额收益优异稳定 (2023-02-09)
8. 港股科技互联相关主题 ETF 多维度对比分析 (2023-01-25)
9. 华夏恒生互联网科技业 ETF 投资价值分析 (2023-01-10)
10. 基于权益基金共同资金流的选股因子研究 (2023-01-06)

## 目 录

|                           |           |
|---------------------------|-----------|
| <b>1 养老 FOF 市场情况及产品分类</b> | <b>1</b>  |
| 1.1 养老 FOF 简介及分类          | 1         |
| 1.2 产品发行与市场规模             | 2         |
| 1.3 产品收益及风险调整后收益表现情况      | 4         |
| <b>2 目标日期型养老 FOF 优选</b>   | <b>7</b>  |
| 2.1 业绩表现                  | 7         |
| 2.2 风险控制                  | 10        |
| 2.3 资产配置能力                | 12        |
| 2.4 风格配置能力                | 18        |
| 2.5 基金优选能力                | 22        |
| 2.6 交易操作能力                | 24        |
| 2.7 综合打分                  | 27        |
| <b>3 目标风险型养老 FOF 优选</b>   | <b>28</b> |
| 3.1 业绩表现                  | 28        |
| 3.2 风险控制                  | 29        |
| 3.3 资产配置能力                | 30        |
| 3.4 风格配置能力                | 31        |
| 3.5 基金优选能力                | 32        |
| 3.6 交易操作能力                | 33        |
| 3.7 综合打分                  | 34        |
| <b>4 风险提示</b>             | <b>35</b> |
| <b>5 附录：个人养老金公募产品名录</b>   | <b>36</b> |

## 图 目 录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 图 1: 养老 FOF 分类 .....                 | 1  |
| 图 2: 养老 FOF 产品发行数量和规模合计 .....        | 2  |
| 图 3: 养老 FOF 按策略分类历年发行情况 .....        | 3  |
| 图 4: 养老 FOF 按持有期限分类的规模和数量 .....      | 3  |
| 图 5: 目标日期型 FOF 产品业绩走势 .....          | 4  |
| 图 6: 混合型 FOF 产品业绩走势 .....            | 5  |
| 图 7: 稳健型及平衡型养老 FOF 历年收益情况 .....      | 6  |
| 图 8: 积极型养老 FOF 历年收益情况 .....          | 6  |
| 图 9: 各报告期养老 FOF 的权益占比情况 (数量) .....   | 12 |
| 图 10: 各报告期养老 FOF 的权益占比情况 (占比) .....  | 12 |
| 图 11: 各报告期养老 FOF 的债券占比情况 (数量) .....  | 13 |
| 图 12: 各报告期养老 FOF 的债券占比情况 (占比) .....  | 13 |
| 图 13: 不同持有期养老 FOF 的权益占比情况 (数量) ..... | 13 |
| 图 14: 不同持有期养老 FOF 的权益占比情况 (占比) ..... | 13 |
| 图 15: 不同持有期养老 FOF 的债券占比情况 (数量) ..... | 13 |
| 图 16: 不同持有期养老 FOF 的债券占比情况 (占比) ..... | 13 |
| 图 17: 各报告期养老 FOF 的港股投资情况 .....       | 14 |
| 图 18: 各报告期养老 FOF 的 QDII 基金投资情况 ..... | 14 |
| 图 19: 各报告期养老 FOF 的商品型基金投资情况 .....    | 14 |
| 图 20: 各报告期养老 FOF 持有基金收益贡献情况 .....    | 15 |
| 图 21: 各报告期养老 FOF 持有股票收益贡献情况 .....    | 15 |
| 图 22: 各报告期养老 FOF 大小盘风格选择情况 .....     | 19 |
| 图 23: 各报告期养老 FOF 价值成长风格选择情况 .....    | 19 |

## 表 目 录

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| 表 1: 养老目标 FOF 基金按投资策略分类 .....                | 2  |
| 表 2: 规模前五大养老目标型 FOF 基金 .....                 | 3  |
| 表 3: 规模、数量前五大养老 FOF 基金公司 .....               | 4  |
| 表 4: 目标日期型养老 FOF 业绩表现 (中位数) .....            | 4  |
| 表 5: 目标风险型养老 FOF 业绩表现 (中位数) .....            | 6  |
| 表 6: 养老 FOF 整体评价框架 .....                     | 7  |
| 表 7: 目标日期型养老 FOF 业绩表现: 2025-2038 退休 .....    | 8  |
| 表 8: 目标日期型养老 FOF 业绩表现: 2040-2050 退休 .....    | 9  |
| 表 9: 目标日期型养老 FOF 风险控制: 2025-2038 退休 .....    | 10 |
| 表 10: 目标日期型养老 FOF 风险控制: 2040-2050 退休 .....   | 11 |
| 表 11: 目标日期型养老 FOF 资产配置: 2025-2038 退休 .....   | 16 |
| 表 12: 目标日期型养老 FOF 资产配置: 2040-2050 退休 .....   | 17 |
| 表 13: 目标日期型养老 FOF 风格配置: 2025-2038 退休 .....   | 20 |
| 表 14: 目标日期型养老 FOF 风格配置: 2040-2050 退休 .....   | 21 |
| 表 15: 目标日期型养老 FOF 基金优选: 2025-2038 退休 .....   | 23 |
| 表 16: 目标日期型养老 FOF 基金优选: 2040-2050 退休 .....   | 24 |
| 表 17: 目标日期型养老 FOF 交易操作能力: 2025-2038 退休 ..... | 25 |
| 表 18: 目标日期型养老 FOF 交易操作能力: 2040-2050 退休 ..... | 26 |
| 表 19: 目标日期型养老 FOF 综合打分 (前 20 名) .....        | 28 |
| 表 20: 目标风险型养老 FOF 业绩表现 .....                 | 29 |
| 表 21: 目标风险型养老 FOF 风险控制 .....                 | 30 |
| 表 22: 目标风险型养老 FOF 资产配置 .....                 | 31 |
| 表 23: 目标风险型养老 FOF 风格配置 .....                 | 32 |
| 表 24: 目标风险型养老 FOF 基金优选 .....                 | 33 |
| 表 25: 目标风险型养老 FOF 交易操作能力 .....               | 34 |
| 表 26: 目标风险型养老 FOF 综合打分 (前 20 名) .....        | 35 |
| 表 27: 个人养老金公募产品名录 .....                      | 36 |

# 1 养老 FOF 市场情况及产品分类

## 1.1 养老 FOF 简介及分类

**个人养老金公募产品名录正式发布。**2018 年，证监会核发华夏基金、南方基金、博时基金、中欧基金等旗下合计 14 只产品为首批养老 FOF，标志着公募养老 FOF 的正式诞生。根据《养老目标证券投资基金指引（试行）》第二条规定，养老目标基金是指以追求养老资产的长期稳健增值为目的，鼓励投资人长期持有，采用成熟的资产配置策略，合理控制投资组合波动风险的公开募集证券投资基金，采用 FOF 形式运作。2022 年 11 月 18 日，证监会发布了最新个人养老金基金名录，**截至目前共纳入养老目标基金共计 129 只，其中目标日期型养老 FOF 共 50 只，目标风险型养老 FOF 共 79 只。**

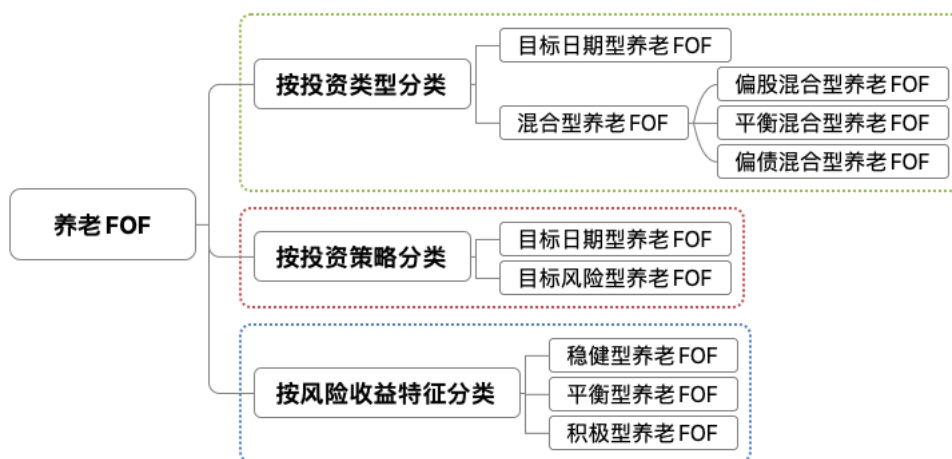
作为中国个人养老金制度下的重要金融产品，养老目标 FOF 基金具有如下优势：

（1）长期收益较为可观。FOF 基金多配置权益类资产，通过投资一篮子基金实现风险的二次分散，长期收益具有优势。

（2）产品策略丰富，为不同年龄阶段、不同收入层次、不同风险偏好的投资者提供不同的养老投资管理方案。

（3）资产配置与基金精选相结合。FOF 基金的内核即为大类资产配置，而与基金选择相结合的科学的资产配置是获得长期良好回报的基石。

图 1：养老 FOF 分类



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

基于投资类型，养老目标 FOF 基金可分为目标日期型 FOF 基金和混合型基金；**基于投资策略，养老目标 FOF 基金可分为目标日期型 FOF 基金和目标风险型 FOF 基金。**两种分类下的混合型养老 FOF 与目标风险型养老 FOF 的具体产品完全一致。

目标日期型 FOF 基金，顾名思义，即为投资者设定了一个预期退休时间。该类基金通常会设置权益仓位的下滑曲线，即随着目标日期的临近，产品中权益类资产的占比会逐渐降低，基金产品的投资风格也随之从“积极”转为“稳健”，再转变为“保守”，以精准匹配投资者在不同年龄阶段的风险承受能力。

目标风险型 FOF 基金，一般通过设置权益中枢、或定义组合的波动率/回撤来实现风险管理。前者事先设定组合的权益配置比例，从而实现组合的风险约束；后者通过目标波动率、目标回撤、Black-Litterman 等模型来确定资产配置比例，实现对风险的管控。依据权益类资产占比的不同，可以分为稳健型、平衡型和积极型三大类。

**表 1：养老目标 FOF 基金按投资策略分类**

|      | 养老目标日期型基金                                      | 养老目标风险型基金                                          |
|------|------------------------------------------------|----------------------------------------------------|
| 定位   | 预先设定目标日期的生命周期解决方案                              | 预先设定风险承受水平的配置工具型产品                                 |
| 产品设计 | 基于年龄周期设计，目的是满足投资者生命周期需求                        | 基于投资者当前生活状态设计，目的是满足投资者风险承受水平                       |
| 配置策略 | 随着投资者生命周期的延续和目标日期的临近，基金的投资风格逐渐转向保守，权益类资产比例逐步下降 | 锚定风险，限定波动率，在养老投资这种大时间跨度的投资过程中为投资者提供适合自身风险收益特征的解决方案 |
| 业绩基准 | 简单跟踪指数/指标或主动定制指数                               | 简单跟踪指数/指标或主动定制指数                                   |
| 细分类型 | 阶梯型和曲线型                                        | 积极型、稳健型和保守型等                                       |
| 识别标志 | 名称中常包含“20XX 年”                                 | 名称中常包含“积极、平衡、稳健”等关键词                               |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

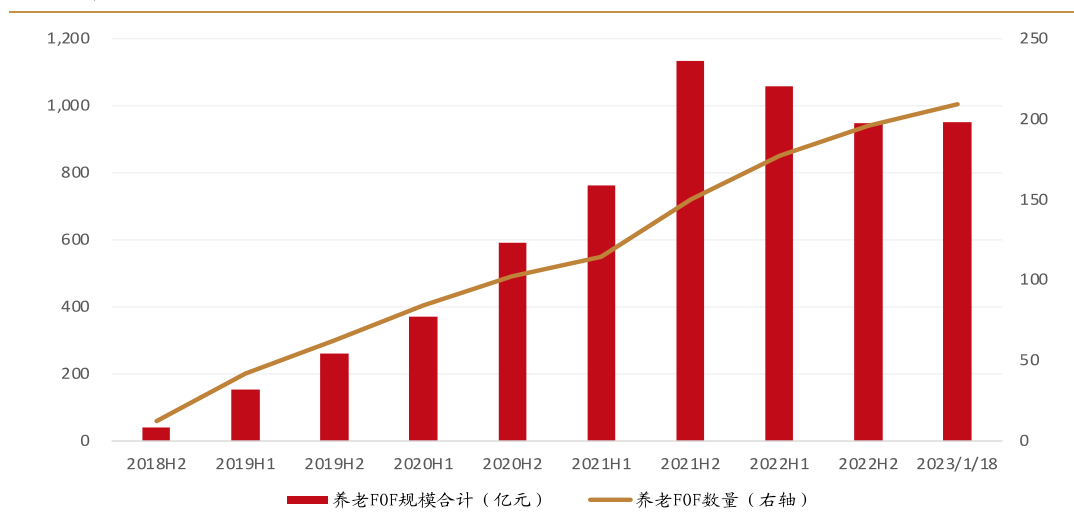
证监会规定，养老目标基金应当采用定期开放的运作方式或设置投资人最短持有期限，与基金的投资策略相匹配。养老目标基金定期开放的封闭运作期或投资人最短持有期限应当不短于 1 年。

按封闭运作期或投资人最短持有期限分类，可将养老目标 FOF 分为三类：不短于 1 年、不短于 3 年和不短于 5 年。产品最短持有期限越长，投资权益类产品的比例限制越宽。不短于 1 年、3 年或 5 年的，基金投资于股票、股票型基金、混合型基金和商品基金（含商品期货基金和黄金 ETF）等品种的比例合计原则上不超过 30%、60%、80%。

## 1.2 产品发行与市场规模

自 2018 年首批养老 FOF 发行以来，截至 2023 年 1 月 18 日，我国公募 FOF 中养老目标型 FOF 共发行 209 只，管理总规模达 950.31 亿元。

**图 2：养老 FOF 产品发行数量和规模合计**

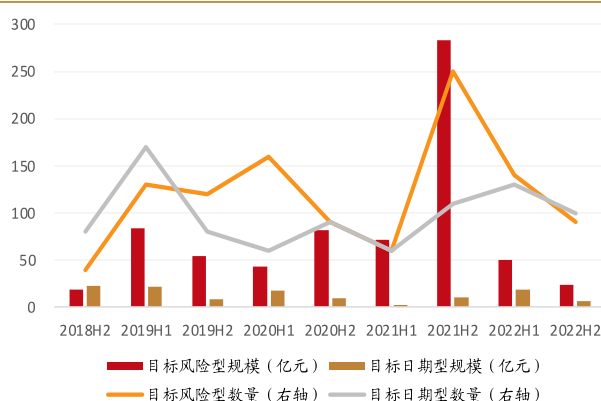


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

以投资策略分类，目标风险型养老 FOF 的数量较多且管理规模较大，共发行 117 只，合计规模为 770.46 亿元，其中稳健型 FOF 数量居多，共 71 只，规模达 678.07 亿元。目标日期型养老 FOF 共 92 只，合计规模达 179.90 亿元，目标日期分布在 2025 到 2060 年之间，其中以 2040、2035 为到期日的基金数目较多（分别有 25 只、19 只）。

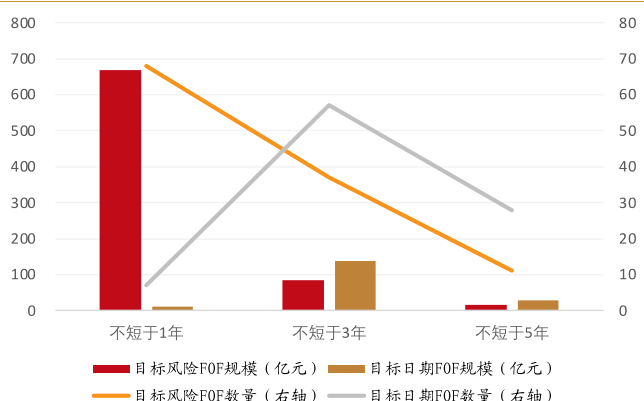
以要求最短持有期限分类，从数量上看，当前养老目标基金市场以三年和三年期以下产品为主，其中三年期基金数量最多，多达 94 只，占比接近一半。一年期产品规模最大，合计 681.78 亿元。目标风险基金平均的要求最短持有期限比目标日期基金更短，目标日期基金以三年期、五年期为主，目标风险基金则以一年期、三年期为主。

图 3：养老 FOF 按策略分类历年发行情况



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

图 4：养老 FOF 按持有期限分类的规模和数量



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

养老目标型 FOF 产品持续扩容，但规模小微化特征明显。虽然养老 FOF 数量在不断增加，但自 2021H2 以来，规模持续下滑。截至 2023 年 1 月 18 日，209 只养老 FOF 基金产品中，规模在 2 亿以下的养老 FOF 多达 111 只，1 亿元以下的养老 FOF 有 84 只，此外，42 只养老 FOF 已跌破 5000 万元清盘红线。

目前规模最大的 5 只养老 FOF 为：交银安享稳健养老一年、兴证全球安悦稳健养老一年持有、南方富誉稳健养老一年、汇添富添福盈和稳健养老目标一年持有和浦银安盛颐颐稳健养老一年，当前规模分别为 154.58 亿元、52.48 亿元、37.49 亿元、36.65 亿元和 31.75 亿元。

表 2：规模前五大养老目标型 FOF 基金

| 序号 | 基金代码      | 基金简称                | 投资策略  | 风险水平 | 成立日        | 基金规模（亿元） |
|----|-----------|---------------------|-------|------|------------|----------|
| 1  | 006880.OF | 交银安享稳健养老一年 A        | 目标风险型 | 稳健型  | 2019-05-30 | 154.5820 |
| 2  | 012509.OF | 兴证全球安悦稳健养老一年持有 A    | 目标风险型 | 稳健型  | 2021-09-17 | 52.4760  |
| 3  | 013529.OF | 南方富誉稳健养老一年 A        | 目标风险型 | 稳健型  | 2021-09-29 | 37.4888  |
| 4  | 012190.OF | 汇添富添福盈和稳健养老目标一年持有 A | 目标风险型 | 稳健型  | 2021-09-13 | 36.6484  |
| 5  | 007401.OF | 浦银安盛颐颐稳健养老一年 A      | 目标风险型 | 稳健型  | 2019-11-26 | 31.7453  |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

从基金管理人角度看，养老目标型 FOF 基金头部效应明显。共有 54 家基金机构参与布局养老目标 FOF，交银施罗德基金、兴证全球基金、汇添富基金的管理规模位居前列，旗下养老目标基金规模分别为 164.04 亿元、100.12 亿元、76.28 亿元；另外，华夏基金、华安基金、南方基金旗下的养老目标基金数量较多，均超过了 10 只。

表 3：规模、数量前五大养老 FOF 基金公司

| 序号 | 管理人简称   | 管理规模 (亿元) | 养老 FOF 数量 | 序号 | 管理人简称  | 管理规模 (亿元) | 养老 FOF 数量 |
|----|---------|-----------|-----------|----|--------|-----------|-----------|
| 1  | 交银施罗德基金 | 164.04    | 2         | 1  | 华夏基金   | 44.82     | 12        |
| 2  | 兴证全球基金  | 100.12    | 5         | 2  | 华安基金   | 42.65     | 10        |
| 3  | 汇添富基金   | 76.28     | 8         | 3  | 南方基金   | 65.67     | 10        |
| 4  | 南方基金    | 65.67     | 10        | 4  | 工银瑞信基金 | 12.05     | 9         |
| 5  | 浦银安盛基金  | 46.38     | 3         | 5  | 嘉实基金   | 43.80     | 9         |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

## 1.3 产品收益及风险调整后收益表现情况

目标日期型养老 FOF 风险收益特征：

目标日期型 FOF 整体收益长期跑赢中证全债，整体涨跌趋势与沪深 300 相近。自 2019 年 1 月 2 日来，收益增幅在 2019-2021 年稍逊于沪深 300，但自 2022 年 2 月起，市场震荡下行，目标日期型 FO 体现较强的抗跌性，收益超越沪深 300。

图 5：目标日期型 FOF 产品业绩走势



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

统计目标日期型养老 FOF 产品各年度收益（1 月 1 日-12 月 31 日的年化收益率）以及风险调整后收益情况，如下表所示，除 2019 年外，目标日期型养老 FOF 均获得了超过沪深 300 的超额收益，2023 年以来年化收益率远超中证全债指数。得益于权益资产在 2020 年度的良好表现，目标日期型养老 FOF 产品 2020 年收益率中位数高达 30.32%，超越基准收益率中位数为 15.24%，最大回撤仅-8.87%，夏普比率为 1.91。

表 4：目标日期型养老 FOF 业绩表现（中位数）

| 年度   | 名称          | 年化收益率 (%) | 最大回撤 (%) | 夏普比率   | 超越基准收益率 (%) |
|------|-------------|-----------|----------|--------|-------------|
| 2019 | 目标日期型养老 FOF | 11.7767   | -2.6119  | 2.1549 | -7.5548     |
|      | 中证全债        | 5.0592    | -0.8454  | 4.1860 |             |
|      | 沪深 300      | 36.9275   | -13.4915 | 1.9363 |             |

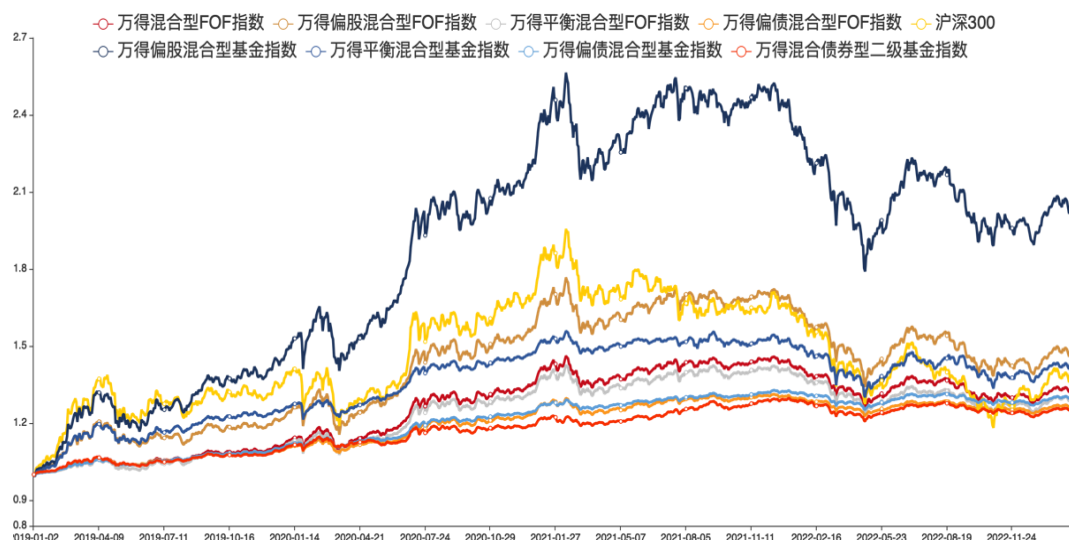
| 年度         | 名称          | 年化收益率 (%) | 最大回撤 (%) | 夏普比率    | 超越基准收益率 (%) |
|------------|-------------|-----------|----------|---------|-------------|
| 2020       | 目标日期型养老 FOF | 30.3195   | -8.8734  | 1.9179  | 15.2438     |
|            | 中证全债        | 3.1242    | -2.8937  | 1.0519  |             |
|            | 沪深 300      | 27.9657   | -16.0795 | 1.3201  |             |
| 2021       | 目标日期型养老 FOF | 4.6755    | -9.1993  | 0.4049  | 4.2381      |
|            | 中证全债        | 5.7898    | -0.4348  | 5.2127  |             |
|            | 沪深 300      | -5.3230   | -18.1897 | -0.2814 |             |
| 2022       | 目标日期型养老 FOF | -13.9605  | -14.9385 | -1.4772 | -2.7946     |
|            | 中证全债        | 3.5901    | -1.1742  | 1.9476  |             |
|            | 沪深 300      | -15.5351  | -28.6525 | -1.0894 |             |
| 2023-01-18 | 目标日期型养老 FOF | 80.5364   | -0.3273  | 9.6220  | -13.9568    |
|            | 中证全债        | 0.9391    | -0.1443  | -0.6002 |             |
|            | 沪深 300      | 246.8724  | -0.1853  | 25.0627 |             |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

#### 目标风险型养老 FOF 风险收益特征：

整体来看，混合型 FOF 走势与沪深 300 相近。自 2021 年 8 月来，偏股混合型 FOF 始终跑赢沪深 300。平衡混合型 FOF 业绩超越偏债混合型基金的平均水平。偏债混合型 FOF 业绩超越二级债基的平均水平。

图 6：混合型 FOF 产品业绩走势



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

按风险收益特征对目标风险型养老 FOF 分类，统计其各年度收益（1 月 1 日-12 月 31 日的年化收益率）以及风险调整后收益情况。不同风险水平 FOF 产品的收益率和最大回撤与其风险水平呈明显的线性关系。稳健型养老 FOF 在 2019 年、2020 年和 2023 年截止 1 月 18 日超越基准收益率最高，2021 年和 2022 年，积极型养老 FOF 超越基准收益最高。

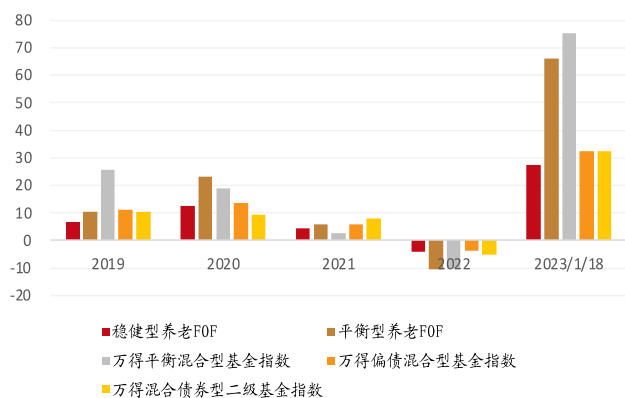
表 5：目标风险型养老 FOF 业绩表现（中位数）

| 年度         | 类型        | 年化收益率（%） | 最大回撤（%）  | 夏普比率    | 超越基准收益率（%） |
|------------|-----------|----------|----------|---------|------------|
| 2019       | 稳健型养老 FOF | 6.6214   | -0.7097  | 2.4251  | -2.0803    |
|            | 平衡型养老 FOF | 10.2668  | -0.9512  | 2.1998  | -7.6785    |
| 2020       | 稳健型养老 FOF | 12.3988  | -2.5309  | 1.8804  | 4.1607     |
|            | 平衡型养老 FOF | 23.1430  | -4.5543  | 1.7635  | 2.6319     |
| 2021       | 稳健型养老 FOF | 4.2443   | -2.3834  | 0.8259  | 1.0257     |
|            | 平衡型养老 FOF | 5.6848   | -7.9269  | 0.5108  | 3.1959     |
|            | 积极型养老 FOF | 7.9296   | -6.7569  | 0.5664  | 7.7189     |
| 2022       | 稳健型养老 FOF | -4.1092  | -4.8555  | -1.5470 | -1.0496    |
|            | 平衡型养老 FOF | -10.5281 | -13.0357 | -1.4709 | -1.0344    |
|            | 积极型养老 FOF | -16.0230 | -17.8738 | -1.2230 | -0.3105    |
| 2023-01-18 | 稳健型养老 FOF | 27.3887  | -0.1461  | 7.9737  | -2.3369    |
|            | 平衡型养老 FOF | 66.1092  | -0.2475  | 9.8881  | -17.2512   |
|            | 积极型养老 FOF | 65.2424  | -0.2281  | 11.3960 | -91.1291   |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

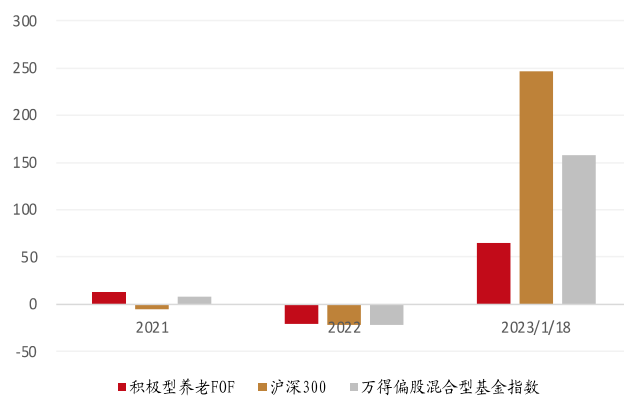
对比来看，稳健型养老 FOF 表现略差于二级债基，但 2020 年收益率中位数达 12.40%，远超二级债基的 9.35%，2022 年收益率中位数优于二级债基。平衡型养老 FOF 表现在大多数考察区间优于偏债混合型基金和二级债基，2020 年和 2021 年收益率中位数分别为 23.14%、5.68%，高于平衡混合型基金。积极型养老 FOF 在 2021 年和 2022 年收益中位数均强于沪深 300 和偏股混合型基金。

图 7：稳健型及平衡型养老 FOF 历年收益情况



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

图 8：积极型养老 FOF 历年收益情况



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

## 2 目标日期型养老 FOF 优选

目标日期型养老 FOF 组合当前的风险特征与其目标日期相关，因此，对于纳入养老目标基金的 50 只目标日期型养老 FOF 产品，基于不同目标日期，分别对比其业绩表现、风险控制、资产配置能力、风格配置能力及基金优选能力。

表 6：养老 FOF 整体评价框架

| 评价维度   | 具体指标              |
|--------|-------------------|
| 业绩表现   | 成立以来超越基准年化收益      |
|        | 近一年回报             |
|        | 近三年回报             |
|        | 1 年持有正收益的概率       |
|        | 1 年持有收益均值         |
| 风险控制能力 | 成立以来年化波动率         |
|        | 最大回撤              |
|        | 年化夏普比率            |
|        | 卡玛比率              |
|        | 信息比率              |
| 资产配置能力 | 每半年度超配权益净胜次数      |
|        | 每半年度超配权益净胜率       |
|        | 平均超配低配比例          |
|        | 平均正确超配低配比例        |
|        | 平均权益超配低配绝对收益率     |
|        | 平均权益超配低配相对（债券）收益率 |
|        | 多元资产配置能力          |
| 风格配置能力 | 大小盘风格调整相对超额收益     |
|        | 价值成长风格调整相对超额收益    |
| 基金优选能力 | 绩优基金覆盖度           |
|        | 高收益基金覆盖度          |
|        | 持仓基金平均排名分位        |
|        | 黑马基金平均占比          |
| 交易操作能力 | 增量换手胜率            |
|        | 相对模拟组合的平均超额收益     |
|        | 股票买入左右侧           |
|        | 基金买入左右侧           |

数据来源：西南证券整理

### 2.1 业绩表现

考察目标日期型养老 FOF 自成立以来超越基准年化收益、近一年回报、近三年回报、1 年持有正收益的概率以及 1 年持有收益均值。

**1 年持有正收益概率及平均收益：**计算在任意时间点买入并持有一年，获得正收益的点占比，以及平均收益情况，以考察 FOF 的收益稳定性。

目标日期为 2025 年的产品中：中欧预见养老 2025 一年业绩较为优秀，相对基准年化超额收益为 1.68%，1 年持有收益均值分别为 2.49%。

目标日期为 2030 年的产品中：嘉实养老 2030 三年、南方养老 2030 三年和汇添富养老 2030 三年业绩较为优秀，相对基准年化超额收益分别为 4.64%、1.90%和 1.06%，近 3 年回报分别为 22.50%、18.44%和 16.44%，1 年持有收益均值分别为 11.37%、6.15%和 10.83%。

目标日期为 2035 年的产品中：中欧预见养老 2035 三年、交银养老 2035 三年和南方养老 2035 三年业绩居前，相对基准年化超额收益分别为 7.08%、5.85%和 5.54%。其中，中欧预见养老 2035 三年和南方养老 2035 三年的近 3 年回报分别为 29.46%和 31.55%，1 年持有收益均值分别为 13.90%和 14.34%

**表 7：目标日期型养老 FOF 业绩表现：2025-2038 退休**

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称                    | 基金成立日      | 超越基准年化收益 (%) | 近 1 年回报 (%) | 近 3 年回报 (%) | 1 年持有正收益的概率 | 1 年持有收益均值 |
|------|-----------|-------------------------|------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-----------|
| 2025 | 017318.OF | 中欧预见养老 2025 一年持有 (FOF)Y | 2020/4/15  | 1.68         | -0.65       |             | 79.91%      | 2.49%     |
|      | 017337.OF | 平安养老 2025 一年持有 Y        | 2020/12/30 | 0.55         | -3.34       |             | 64.66%      | 1.09%     |
|      | 017294.OF | 富国鑫汇养老目标日期 2025 一年持有 Y  | 2022/6/14  | 0.08         |             |             |             |           |
| 2030 | 017250.OF | 嘉实养老 2030 三年 Y          | 2019/8/5   | 4.64         | -8.28       | 22.50       | 71.07%      | 11.37%    |
|      | 017375.OF | 南方养老 2030 三年 Y          | 2019/12/3  | 1.90         | -6.89       | 18.44       | 51.66%      | 6.15%     |
|      | 017256.OF | 汇添富养老 2030 三年 Y         | 2018/12/27 | 1.06         | -10.52      | 16.44       | 66.17%      | 10.83%    |
|      | 017335.OF | 银华尊和养老 2030 三年 Y        | 2019/8/16  | 0.59         | -13.58      | 13.25       | 57.56%      | 7.78%     |
|      | 017275.OF | 华安养老 2030 三年 Y          | 2019/4/26  | -0.31        | -9.12       | 4.95        | 62.16%      | 4.76%     |
|      | 017333.OF | 平安养老目标日期 2030 一年持有 Y    | 2022/6/22  | -5.90        |             |             |             |           |
| 2033 | 017297.OF | 易方达汇诚养老 2033 三年 Y       | 2019/4/30  | 2.47         | -5.47       | 17.62       | 64.02%      | 7.60%     |
| 2035 | 017277.OF | 中欧预见养老 2035 三年 Y        | 2018/10/10 | 7.08         | -4.71       | 29.46       | 72.98%      | 13.90%    |
|      | 017229.OF | 交银养老 2035 三年 Y          | 2020/4/29  | 5.85         | -5.57       |             | 42.62%      | 2.96%     |
|      | 017376.OF | 南方养老 2035 三年 Y          | 2018/11/6  | 5.54         | -4.94       | 31.55       | 69.99%      | 14.34%    |
|      | 017334.OF | 平安养老 2035Y              | 2019/6/19  | 3.05         | -11.79      | 21.71       | 72.60%      | 12.39%    |
|      | 017360.OF | 华夏养老 2035 三年 Y          | 2019/4/24  | 2.71         | -9.01       | 17.19       | 62.73%      | 8.77%     |
|      | 017251.OF | 工银养老 2035 三年 Y          | 2018/10/31 | 2.30         | -6.84       | 24.21       | 68.21%      | 12.61%    |
|      | 017273.OF | 银华养老 2035 三年 Y          | 2018/12/13 | 1.73         | -9.85       | 19.22       | 66.89%      | 11.77%    |
|      | 017410.OF | 农银养老 2035Y              | 2019/8/28  | 1.15         | -8.41       | 13.88       | 56.79%      | 7.17%     |
|      | 017405.OF | 兴业养老 2035Y              | 2019/5/6   | 1.13         | -12.31      | 6.00        | 61.98%      | 5.54%     |
|      | 017268.OF | 天弘养老 2035 三年 Y          | 2019/9/19  | 0.02         | -10.35      | 7.51        | 56.89%      | 4.33%     |
|      | 017380.OF | 鹏华养老 2035 三年 Y          | 2018/12/5  | -0.02        | -6.77       | 11.51       | 66.22%      | 8.24%     |
|      | 017344.OF | 万家养老 2035 三年 Y          | 2020/6/24  | -1.05        | -8.09       |             | 34.31%      | -2.23%    |
| 2038 | 017316.OF | 易方达汇诚养老 2038 三年 Y       | 2019/4/30  | 3.28         | -6.53       | 13.79       | 63.41%      | 8.00%     |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

目标日期为 2040 年的产品中：汇添富养老 2040 五年、嘉实养老 2040 五年、华商嘉逸养老目标日期 2040 三年持有和招商和惠养老目标日期 2040 三年持有业绩居前，相对基准年化超额收益分别为 8.25%、6.20%、5.38%和 5.09%。其中，汇添富养老 2040 五年和嘉实养老 2040 五年的近 3 年回报分别为 26.10%和 26.59%，1 年持有收益均值分别为 14.49%和 15.22%。

目标日期为 2045 年的产品中：华夏养老 2045 三年和鹏华养老 2045 三年业绩较为优秀。相对基准超额年化收益分别为 9.47%和 6.37%，近 3 年回报分别为 33.98%和 24.79%，1 年持有收益均值分别为 18.82%和 11.75%。

目标日期为 2050 年的产品中：6 只产品的相对基准年化超额收益均大于 3%，1 年持有收益均值均大于 8.5%。其中嘉实养老 2050 五年和中欧预见养老 2050 五年的业绩较为突出，相对基准年华超额收益分别为 9.09%和 7.25%，近 3 年回报分别为 26.78%和 26.25%，1 年持有收益均值分别为 15.80%和 14.10%。

**表 8：目标日期型养老 FOF 业绩表现：2040-2050 退休**

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称                     | 基金成立日      | 超越基准年化收益 (%) | 近 1 年回报 (%) | 近 3 年回报 (%) | 1 年持有正收益的概率 | 1 年持有收益均值 |
|------|-----------|--------------------------|------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-----------|
| 2040 | 017361.OF | 汇添富养老 2040 五年 Y          | 2019/4/29  | 8.25         | -9.82       | 26.10       | 62.40%      | 14.49%    |
|      | 017296.OF | 嘉实养老 2040 五年 Y           | 2019/3/6   | 6.20         | -10.48      | 26.59       | 70.32%      | 15.22%    |
|      | 017346.OF | 华商嘉逸养老目标日期 2040 三年持有 Y   | 2021/10/15 | 5.38         | -1.35       |             | 0.00%       | -3.36%    |
|      | 017272.OF | 招商和惠养老目标日期 2040 三年持有 Y   | 2022/1/5   | 5.09         | -2.45       |             | 0.00%       | -2.41%    |
|      | 017247.OF | 华夏养老 2040 三年 Y           | 2018/9/13  | 3.57         | -7.77       | 25.60       | 76.89%      | 14.11%    |
|      | 017351.OF | 工银养老 2040 三年 Y           | 2019/9/17  | 3.23         | -6.50       | 14.90       | 55.08%      | 6.39%     |
|      | 017370.OF | 银华养老 2040 三年 Y           | 2019/8/16  | 2.69         | -13.37      | 17.33       | 57.22%      | 9.30%     |
|      | 017302.OF | 国泰民安养老 2040 三年 Y         | 2019/7/16  | 1.72         | -9.18       | 10.96       | 59.50%      | 6.46%     |
|      | 017377.OF | 南方养老 2040 三年 Y           | 2020/7/29  | 0.85         | -6.54       |             | 33.14%      | -1.61%    |
|      | 017282.OF | 大成养老 2040 三年 Y           | 2019/6/27  | 0.67         | -16.66      | -0.24       | 60.03%      | 5.06%     |
|      | 017402.OF | 广发养老 2040 三年 Y           | 2020/5/22  | -0.65        | -10.74      |             | 38.10%      | -1.90%    |
|      | 017258.OF | 建信普泽养老目标日期 2040 三年持有 Y   | 2021/7/14  | -0.94        | -8.60       |             | 0.00%       | -10.51%   |
|      | 017350.OF | 华安养老 2040 三年持有 Y         | 2021/5/13  | -1.94        | -8.88       |             | 0.00%       | -9.41%    |
|      | 017399.OF | 民生加银康泰养老目标日期 2040 三年持有 Y | 2021/9/23  | -5.60        | -11.67      |             | 0.00%       | -15.36%   |
| 2043 | 017253.OF | 易方达汇诚养老 2043 三年 Y        | 2018/12/26 | 0.82         | -7.25       | 18.62       | 67.71%      | 9.28%     |
| 2045 | 017248.OF | 华夏养老 2045 三年 Y           | 2019/4/9   | 9.47         | -9.73       | 33.98       | 67.81%      | 18.82%    |
|      | 017381.OF | 鹏华养老 2045 三年 Y           | 2019/4/22  | 6.37         | -4.36       | 24.79       | 72.51%      | 11.75%    |
|      | 017352.OF | 工银养老 2045 三年 Y           | 2020/1/21  | 3.02         | -7.51       |             | 47.17%      | 2.54%     |
|      | 017242.OF | 南方养老 2045 三年 Y           | 2020/7/22  | 1.97         | -5.25       |             | 32.68%      | -0.97%    |
|      | 017365.OF | 华夏福源养老目标日期 2045 三年持有 Y   | 2022/6/24  | -0.03        |             |             |             |           |
|      | 017411.OF | 农银养老 2045 五年 Y           | 2020/11/5  | -0.76        | -10.67      |             | 14.93%      | -8.74%    |
| 2050 | 017249.OF | 嘉实养老 2050 五年 Y           | 2019/4/25  | 9.09         | -11.02      | 26.78       | 69.20%      | 15.80%    |
|      | 017317.OF | 中欧预见养老 2050 五年 Y         | 2019/5/10  | 7.25         | -11.28      | 26.25       | 66.36%      | 14.10%    |
|      | 017254.OF | 汇添富养老 2050 五年 Y          | 2019/5/17  | 6.61         | -12.51      | 22.82       | 61.76%      | 14.19%    |
|      | 017362.OF | 华夏养老 2050 五年 Y           | 2019/3/26  | 5.39         | -15.46      | 15.73       | 65.88%      | 13.41%    |

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称           | 基金成立日     | 超越基准年化收益 (%) | 近 1 年回报 (%) | 近 3 年回报 (%) | 1 年持有正收益的概率 | 1 年持有收益均值 |
|------|-----------|----------------|-----------|--------------|-------------|-------------|-------------|-----------|
|      | 017353.OF | 工银养老 2050 五年 Y | 2019/3/28 | 4.32         | -10.06      | 17.80       | 62.68%      | 11.95%    |
|      | 017403.OF | 广发养老 2050 五年 Y | 2019/4/26 | 3.17         | -12.58      | 12.22       | 62.61%      | 8.85%     |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

## 2.2 风险控制

考察目标日期型养老 FOF 自成立以来的年化波动率、最大回撤、年化夏普比率、卡玛比率和信息比率。

目标日期为 2025 年的产品中：中欧预见养老 2025 一年风险控制较为优秀，年化波动率为 3.76%，年化夏普比率为 0.33。

目标日期为 2030 年的产品中：嘉实养老 2030 三年、汇添富养老 2030 三年和南方养老 2030 三年风险控制较为优秀，年化波动率分别为 10.80%、13.33%和 11.02%，年化夏普比率分别为 0.75、0.47 和 0.43。其中，嘉实养老 2030 三年的信息比率为 0.81。

目标日期为 2035 年的产品中：中欧预见养老 2035 三年、南方养老 2035 三年风险控制较为优秀，年化波动率分别为 9.47%和 9.52%，年化夏普比率分别为 1.02 和 1.00，信息比率分别为 0.72 和 0.63。

表 9：目标日期型养老 FOF 风险控制：2025-2038 退休

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称                    | 基金成立日      | 年化波动率 (%) | 最大回撤 (%) | 年化夏普比率 | 卡玛比率  | 信息比率  |
|------|-----------|-------------------------|------------|-----------|----------|--------|-------|-------|
| 2025 | 017318.OF | 中欧预见养老 2025 一年持有 (FOF)Y | 2020/4/15  | 3.76      | -4.98    | 0.33   | 0.56  | -0.16 |
|      | 017337.OF | 平安养老 2025 一年持有 Y        | 2020/12/30 | 4.40      | -6.63    | -0.04  | 0.19  | 0.30  |
|      | 017294.OF | 富国鑫汇养老目标日期 2025 一年持有 Y  | 2022/6/14  | 2.87      | -2.51    | -0.59  | -0.01 | 0.12  |
| 2030 | 017250.OF | 嘉实养老 2030 三年 Y          | 2019/8/5   | 10.86     | -17.08   | 0.75   | 0.56  | 0.81  |
|      | 017256.OF | 汇添富养老 2030 三年 Y         | 2018/12/27 | 13.33     | -27.90   | 0.47   | 0.25  | 0.06  |
|      | 017375.OF | 南方养老 2030 三年 Y          | 2019/12/3  | 11.02     | -20.57   | 0.43   | 0.29  | 0.24  |
|      | 017335.OF | 银华尊和养老 2030 三年 Y        | 2019/8/16  | 11.01     | -21.81   | 0.37   | 0.23  | 0.11  |
|      | 017275.OF | 华安养老 2030 三年 Y          | 2019/4/26  | 9.15      | -20.10   | 0.21   | 0.15  | 0.23  |
|      | 017333.OF | 平安养老目标日期 2030 一年持有 Y    | 2022/6/22  | 4.76      | -6.50    | -1.71  | -0.91 | -0.13 |
| 2033 | 017297.OF | 易方达汇诚养老 2033 三年 Y       | 2019/4/30  | 7.55      | -13.18   | 0.59   | 0.45  | 0.42  |
| 2035 | 017277.OF | 中欧预见养老 2035 三年 Y        | 2018/10/10 | 9.47      | -16.00   | 1.02   | 0.71  | 0.72  |
|      | 017376.OF | 南方养老 2035 三年 Y          | 2018/11/6  | 9.52      | -14.72   | 1.00   | 0.75  | 0.63  |
|      | 017251.OF | 工银养老 2035 三年 Y          | 2018/10/31 | 10.23     | -20.15   | 0.75   | 0.44  | 0.31  |
|      | 017334.OF | 平安养老 2035Y              | 2019/6/19  | 10.98     | -18.68   | 0.70   | 0.48  | 0.60  |
|      | 017229.OF | 交银养老 2035 三年 Y          | 2020/4/29  | 10.09     | -16.77   | 0.69   | 0.50  | 0.33  |
|      | 017273.OF | 银华养老 2035 三年 Y          | 2018/12/13 | 10.94     | -19.78   | 0.63   | 0.40  | 0.25  |
|      | 017380.OF | 鹏华养老 2035 三年 Y          | 2018/12/5  | 10.72     | -18.23   | 0.46   | 0.33  | 0.11  |
|      | 017410.OF | 农银养老 2035Y              | 2019/8/28  | 10.37     | -16.94   | 0.45   | 0.34  | 0.27  |
|      | 017360.OF | 华夏养老 2035 三年 Y          | 2019/4/24  | 9.86      | -17.96   | 0.44   | 0.31  | 0.55  |

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称              | 基金成立日     | 年化波动率 (%) | 最大回撤 (%) | 年化夏普比率 | 卡玛比率 | 信息比率  |
|------|-----------|-------------------|-----------|-----------|----------|--------|------|-------|
|      | 017268.OF | 天弘养老 2035 三年 Y    | 2019/9/19 | 10.23     | -18.47   | 0.20   | 0.18 | 0.10  |
|      | 017405.OF | 兴业养老 2035Y        | 2019/5/6  | 12.10     | -27.14   | 0.17   | 0.11 | 0.16  |
|      | 017344.OF | 万家养老 2035 三年 Y    | 2020/6/24 | 10.30     | -17.77   | -0.01  | 0.07 | -0.25 |
| 2038 | 017316.OF | 易方达汇诚养老 2038 三年 Y | 2019/4/30 | 9.02      | -15.44   | 0.58   | 0.43 | 0.54  |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

目标日期为 2040 年的产品中：嘉实养老 2040 五年、汇添富养老 2040 五年和华夏养老 2040 三年风险控制能力居前，年化波动率分别为 13.10%、15.00%和 12.65%，年化夏普比率分别为 0.69、0.64 和 0.64，信息比率分别为 1.19、0.89 和 0.39。

目标日期为 2045 年的产品中：华夏养老 2045 三年和鹏华养老 2045 三年风险控制较为优秀。年化波动率分别为 15.30%和 12.27%，年化夏普比率分别为 0.72 和 0.63，信息比率分别为 1.15 和 0.84。

目标日期为 2050 年的产品中：6 只产品的年化夏普比率均大于 0.3，信息比率均大于 0.5。其中嘉实养老 2050 五年和中欧预见养老 2050 五年较为突出，年化夏普比率分别为 0.79 和 0.67，信息比率分别为 1.65 和 0.89。

**表 10：目标日期型养老 FOF 风险控制：2040-2050 退休**

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称                     | 基金成立日      | 年化波动率 (%) | 最大回撤 (%) | 年化夏普比率 | 卡玛比率  | 信息比率  |
|------|-----------|--------------------------|------------|-----------|----------|--------|-------|-------|
| 2040 | 017296.OF | 嘉实养老 2040 五年 Y           | 2019/3/6   | 13.10     | -21.77   | 0.67   | 0.46  | 1.19  |
|      | 017361.OF | 汇添富养老 2040 五年 Y          | 2019/4/29  | 15.00     | -28.92   | 0.64   | 0.36  | 0.89  |
|      | 017247.OF | 华夏养老 2040 三年 Y           | 2018/9/13  | 12.65     | -18.65   | 0.64   | 0.50  | 0.39  |
|      | 017351.OF | 工银养老 2040 三年 Y           | 2019/9/17  | 11.48     | -24.08   | 0.48   | 0.27  | 0.54  |
|      | 017370.OF | 银华养老 2040 三年 Y           | 2019/8/16  | 13.06     | -24.25   | 0.46   | 0.28  | 0.30  |
|      | 017302.OF | 国泰民安养老 2040 三年 Y         | 2019/7/16  | 10.16     | -18.88   | 0.40   | 0.28  | 0.30  |
|      | 017282.OF | 大成养老 2040 三年 Y           | 2019/6/27  | 12.11     | -26.56   | 0.28   | 0.16  | 0.23  |
|      | 017402.OF | 广发养老 2040 三年 Y           | 2020/5/22  | 10.53     | -21.43   | 0.02   | 0.07  | -0.34 |
|      | 017377.OF | 南方养老 2040 三年 Y           | 2020/7/29  | 9.25      | -15.49   | -0.05  | 0.06  | 0.12  |
|      | 017346.OF | 华商嘉逸养老目标日期 2040 三年持有 Y   | 2021/10/15 | 7.18      | -9.20    | -0.30  | -0.06 | 0.80  |
|      | 017272.OF | 招商和惠养老目标日期 2040 三年持有 Y   | 2022/1/5   | 6.91      | -9.50    | -0.61  | -0.24 | 0.81  |
|      | 017350.OF | 华安养老 2040 三年持有 Y         | 2021/5/13  | 9.05      | -19.97   | -0.69  | -0.22 | -0.03 |
|      | 017258.OF | 建信普泽养老目标日期 2040 三年持有 Y   | 2021/7/14  | 8.14      | -15.41   | -1.03  | -0.41 | 0.00  |
|      | 017399.OF | 民生加银康泰养老目标日期 2040 三年持有 Y | 2021/9/23  | 11.21     | -20.69   | -1.18  | -0.51 | -0.23 |
| 2043 | 017253.OF | 易方达汇诚养老 2043 三年 Y        | 2018/12/26 | 8.66      | -16.32   | 0.69   | 0.45  | 0.09  |
| 2045 | 017248.OF | 华夏养老 2045 三年 Y           | 2019/4/9   | 15.30     | -20.68   | 0.72   | 0.59  | 1.15  |
|      | 017381.OF | 鹏华养老 2045 三年 Y           | 2019/4/22  | 12.27     | -14.97   | 0.63   | 0.59  | 0.84  |
|      | 017352.OF | 工银养老 2045 三年 Y           | 2020/1/21  | 12.56     | -25.13   | 0.37   | 0.21  | 0.43  |
|      | 017242.OF | 南方养老 2045 三年 Y           | 2020/7/22  | 8.70      | -13.09   | 0.01   | 0.12  | 0.31  |
|      | 017411.OF | 农银养老 2045 五年 Y           | 2020/11/5  | 11.32     | -22.84   | -0.44  | -0.16 | -0.35 |

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称                   | 基金成立日     | 年化波动率 (%) | 最大回撤 (%) | 年化夏普比率 | 卡玛比率  | 信息比率 |
|------|-----------|------------------------|-----------|-----------|----------|--------|-------|------|
|      | 017365.OF | 华夏福源养老目标日期 2045 三年持有 Y | 2022/6/24 | 5.96      | -6.37    | -1.26  | -0.60 | 0.10 |
| 2050 | 017249.OF | 嘉实养老 2050 五年 Y         | 2019/4/25 | 13.22     | -22.03   | 0.79   | 0.54  | 1.65 |
|      | 017317.OF | 中欧预见养老 2050 五年 Y       | 2019/5/10 | 14.28     | -23.60   | 0.67   | 0.46  | 0.89 |
|      | 017254.OF | 汇添富养老 2050 五年 Y        | 2019/5/17 | 15.74     | -27.83   | 0.58   | 0.36  | 0.71 |
|      | 017362.OF | 华夏养老 2050 五年 Y         | 2019/3/26 | 15.31     | -24.64   | 0.52   | 0.36  | 0.70 |
|      | 017353.OF | 工银养老 2050 五年 Y         | 2019/3/28 | 14.50     | -29.79   | 0.49   | 0.26  | 0.63 |
|      | 017403.OF | 广发养老 2050 五年 Y         | 2019/4/26 | 13.17     | -24.18   | 0.34   | 0.22  | 0.54 |

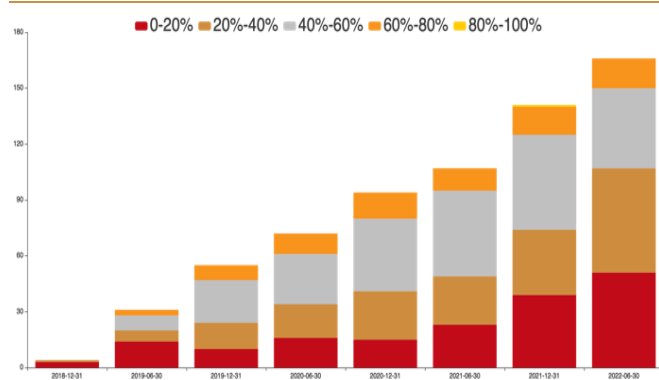
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

## 2.3 资产配置能力

大类资产配置是养老 FOF 投资组合的收益和波动的重要来源之一。以半年度为区间，基于全部基金产品的资产配置数据和全部养老 FOF 产品的全部持基数据，穿透持仓计算各报告期每只养老 FOF 的权益类资产占比和债券类资产占比。

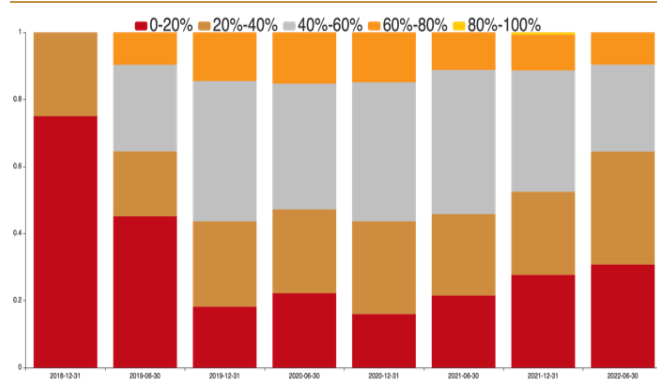
养老 FOF 基金的权益类资产占比介于 0-100%，债券类资产占比介于 0-120%。整体产品随市场走势存在着较为明显的股债调整。2019 年底，权益资产占比 0-20% 的养老 FOF 数量和比例均有所下降，说明多只养老 FOF 基金加仓了权益资产。2022 年中，权益资产占比 40-60% 的养老 FOF 数量大幅下降，说明多只养老 FOF 基金对权益资产的配置更加审慎。

图 9：各报告期养老 FOF 的权益占比情况（数量）



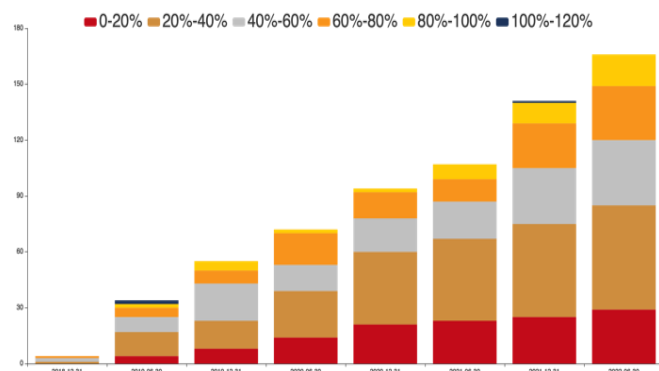
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

图 10：各报告期养老 FOF 的权益占比情况（占比）



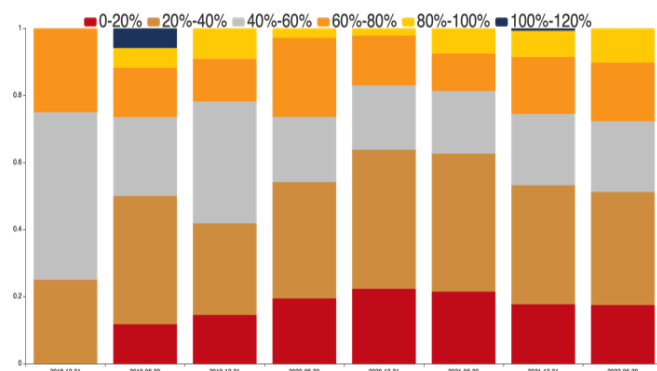
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

图 11：各报告期养老 FOF 的债券占比情况（数量）



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

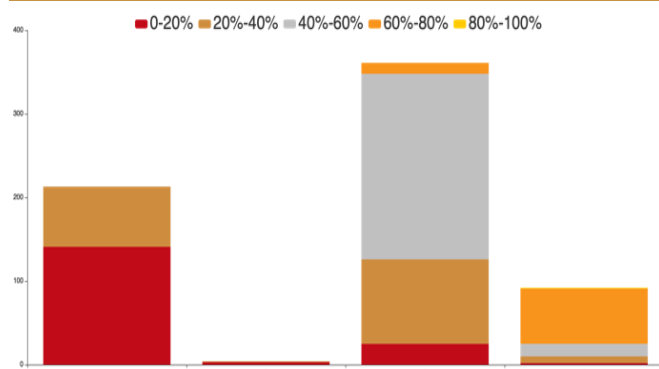
图 12：各报告期养老 FOF 的债券占比情况（占比）



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

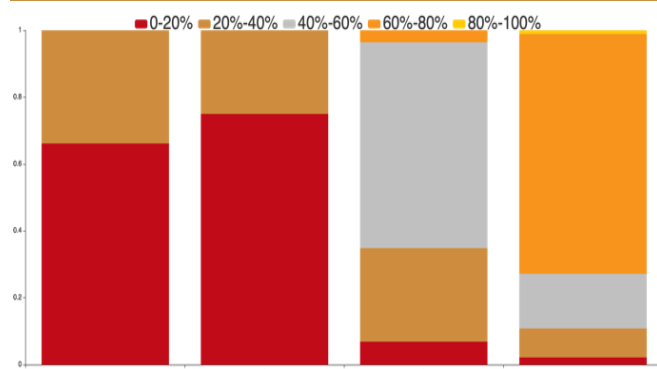
分最短持有期来看，持有期限越短，养老 FOF 基金的权益类资产占比越低，债券类资产占比越高，具有更高的安全边际，相应地，风险水平相对更低。

图 13：不同持有期养老 FOF 的权益占比情况（数量）



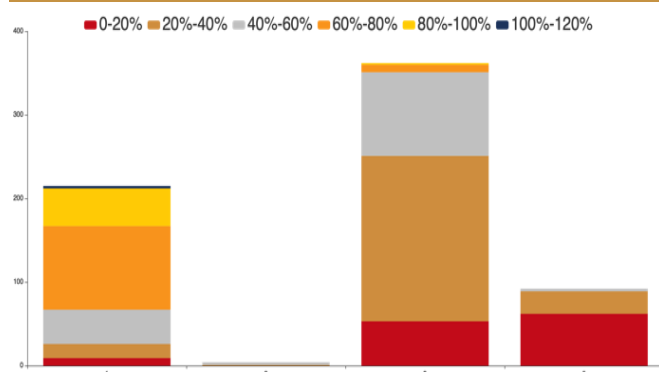
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

图 14：不同持有期养老 FOF 的权益占比情况（占比）



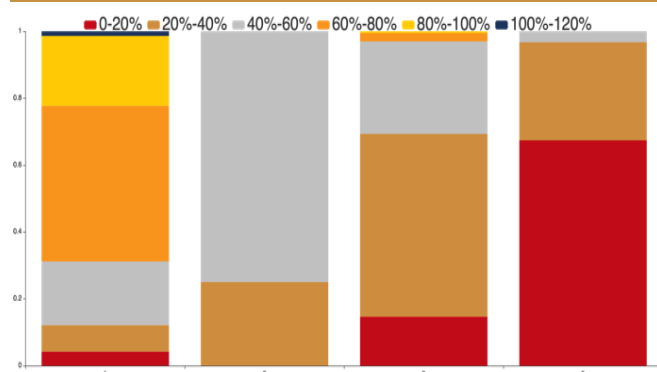
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

图 15：不同持有期养老 FOF 的债券占比情况（数量）



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

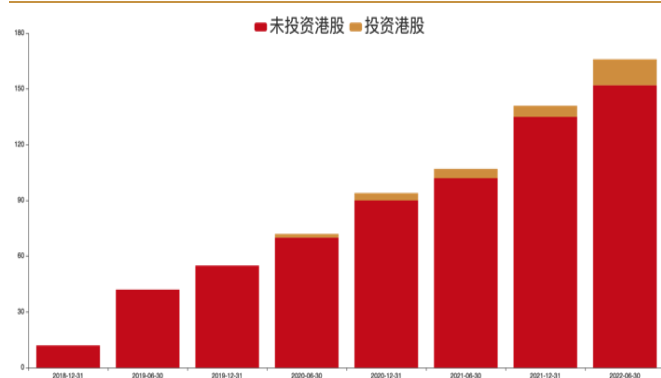
图 16：不同持有期养老 FOF 的债券占比情况（占比）



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

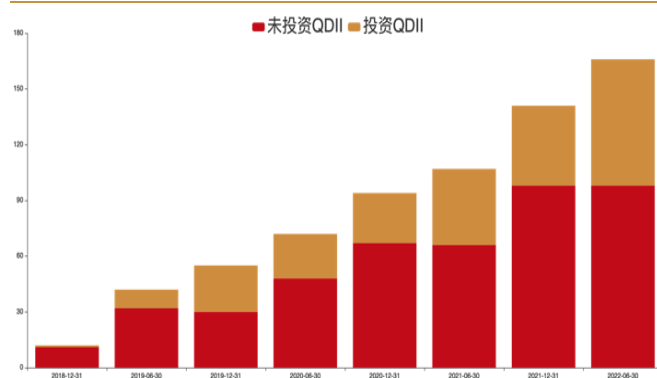
FOF 组合的一大优势，是可以同时投资于权益、固收、商品、QDII 等资产，通过降低组合与单一大类资产的相关性，分散风险，从而获得长期稳健收益。近年来，**养老 FOF 基金资产配置呈现出多元化的特征**，部分产品直接投资于港股，或配置 QDII 基金和商品型基金等。截至 2022 年 6 月 30 日，在 166 只养老 FOF 产品中，投资港股、QDII 基金、商品型基金的养老 FOF 产品分别有 14 只、68 只、33 只，分别占比 8.43%、40.96%、19.88%。

图 17：各报告期养老 FOF 的港股投资情况



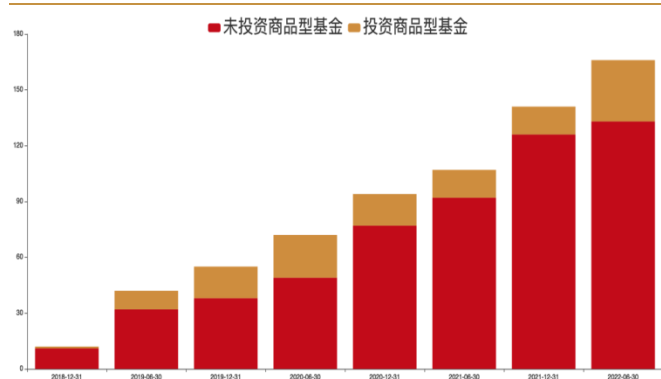
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

图 18：各报告期养老 FOF 的 QDII 基金投资情况



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

图 19：各报告期养老 FOF 的商品型基金投资情况

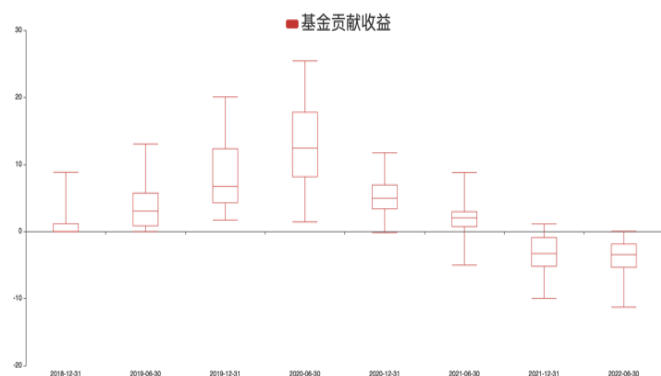


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

基于每半年度公布的养老 FOF 全部持仓数据，假设基金的持仓在下一个半年度报告期内保持不变，计算养老 FOF 各考察期内持有的基金和股票分别带来的收益贡献。**考察中位数，自 2018 年 12 月 31 日至 2021 年 12 月 31 日，持有基金和股票均为养老 FOF 组合带来了正收益。**2020 年 H2，持有基金和股票的收益贡献中位数均最大，分别为 12.65%、0.94%。2022 年以来，养老 FOF 持有基金和股票平均贡献了负收益。

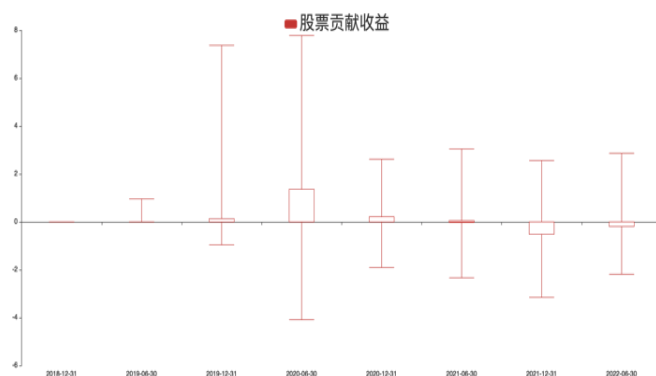
**个基通过基金优选和股票优选实现了远超平均水平的正收益。**2020 年 H2，汇添富养老 2040 五年（代码：007059.OF）的基金仓位收益率达 25.44%，农银养老 2035（代码：007407.OF）的股票仓位（24.63%）收益率达 7.78%。

图 20：各报告期养老 FOF 持有基金收益贡献情况



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

图 21：各报告期养老 FOF 持有股票收益贡献情况



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

基于上述分析，我们计算以下指标以考察目标日期型养老 FOF 组合的资产配置能力。其中，我们以每半年度为区间，假设基金的持仓在下一个半年度报告期内保持不变，计算基金自成立日以来的指标（1）-（6）。例如，2019 年 9 月成立的基金 A，我们认为其在 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 6 月 30 日的区间内持仓保持不变，类似地，截至目前，基金 A 一共经历了 6 个考察期：2020/1/1-2020/6/30、2020/6/30-2020/12/31、2021/1/1-2021/6/30、2021/6/30-2021/12/31、2022/1/1-2022/6/30、2022/6/30-2022/12/31。

（1）**净胜次数**：对于每一个考察期，判断 FOF 组合权益配置比例与业绩比较基准中权益中枢的关系（低配/超配），若组合在权益市场总体走高时（相对债券市场）超配权益，或在走低时低配权益，则净胜次数+1。以中证 800 指数的走势作为权益市场的走势，以中证全债指数的走势作为债券市场的走势。

（2）**净胜率**：基金自成立以来的净胜次数除以总考察期数，用以衡量 FOF 组合正确配置权益的胜率。

（3）**平均超配低配比例**：对于每一个考察期，计算 FOF 组合权益配置相较基准的超配或低配比例。对所有考察期取均值，衡量相对业绩比较基准的积极或保守程度。

（4）**平均正确超配低配比例**：对于每一个考察期，正确超配的比例取正值，错误超配的比例取负值。对所有考察期求均值，衡量超配比例的正确程度。

（5）**平均权益超配低配绝对收益率**：对于每一个考察期，超配比例分别与权益市场涨跌幅（即中证 800 指数的涨跌幅）相乘。对所有考察期取均值，衡量 FOF 组合通过超配或低配获得的绝对超额收益的多少。

（6）**平均权益超配低配相对收益率**：对于每一个考察期，超配比例分别与权益市场相对债券市场的超额涨跌幅（即中证 800 指数相对中证全债指数的超额涨跌幅）相乘。对所有考察期取均值，衡量 FOF 组合通过超配或低配获得的相对超额收益的多少。

（7）**多元资产配置能力**：划分股市的牛熊市，记录基金在牛熊市转换时点前、后的考察期股票总仓位，计算仓位变动百分比=现仓位/前仓位-1，在对应风险收益偏好的基金池内排名，排名前 30% 和后 30% 的我们分别计 1 和 -1 分，统计每个基金经历的牛熊市总次数和仓位调整操作得分，计算仓位调整正确率；记录在基金在牛熊市转换时点前、后的考察期的基金净值，计算净值变动百分比=现净值/前净值-1，在对应风险收益偏好的基金池内排名，

排名前 30% 和后 30% 的我们分别计 1 和 -1 分，统计每个基金经历的牛熊市总次数和净值变动得分，**计算净值明显增长的操作正确率。**

划分债市的牛熊市，记录基金在牛熊市转换时点前、后的考察期债券总仓位，计算仓位变动百分比=现仓位/前仓位-1，在对应风险收益偏好的基金池内排名，排名前 30% 和后 30% 的我们分别计 1 和 -1 分，统计每个基金经历的牛熊市总次数和仓位调整操作得分，**计算仓位调整正确率**；记录在基金在牛熊市转换时点前、后的考察期的基金净值，计算净值变动百分比=现净值/前净值-1，在对应风险收益偏好的基金池内排名，排名前 30% 和后 30% 的我们分别计 1 和 -1 分，统计每个基金经历的牛熊市总次数和净值变动得分，**计算净值明显增长的操作正确率。**

**计算以上 4 个操作正确率的均值，以衡量 FOF 组合的多元资产配置能力。**

目标日期为 2025 年的产品中：3 只产品的权益中枢均在 20% 左右，平安养老 2025 一年资产配置能力较为优秀，净胜 3 次，胜率高达 100%，平均权益超低配相对收益率为 0.59%。

目标日期为 2030 年的产品中：银华尊和养老 2030 三年和南方养老 2030 三年资产配置能力较为优秀，平均权益超低配绝对收益率分别为 0.07% 和 0.19%。其中，银华尊和养老 2030 三年多元资产配置能力强，平均操作正确率达 75%。

目标日期为 2035 年的产品中：多数产品的权益中枢在 40%-50% 之间。万家养老 2035 三年和交银养老 2035 三年资产配置能力较为优秀，净胜率分别为 75% 和 80%，平均权益超低配相对收益率分别为 1.66% 和 0.87%。

**表 11：目标日期型养老 FOF 资产配置：2025-2038 退休**

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称                    | 基金成立日      | 权益中枢 (%) | 净胜次数 | 净胜率  | 平均超低配比例 (%) | 平均正确超低配比例 (%) | 平均权益超低配绝对收益率 (%) | 平均权益超低配相对收益率 (%) | 多元资产配置能力 |
|------|-----------|-------------------------|------------|----------|------|------|-------------|---------------|------------------|------------------|----------|
| 2025 | 017337.OF | 平安养老 2025 一年持有 Y        | 2020/12/30 | 26       | 3    | 100% | -5.16       | -5.16         | 0.49             | 0.59             |          |
|      | 017318.OF | 中欧预见养老 2025 一年持有 (FOF)Y | 2020/4/15  | 18.35    | 2    | 40%  | -4.78       | -1.71         | -0.59            | -0.52            | 0.00     |
|      | 017294.OF | 富国鑫汇养老目标日期 2025 一年持有 Y  | 2022/6/14  | 19.7     |      |      |             |               |                  |                  |          |
| 2030 | 017335.OF | 银华尊和养老 2030 三年 Y        | 2019/8/16  | 27       | 2    | 33%  | 7.15        | 4.31          | 0.07             | -0.04            | 0.75     |
|      | 017375.OF | 南方养老 2030 三年 Y          | 2019/12/3  | 40       | 2    | 40%  | 12.86       | 5.89          | 0.19             | -0.08            | -0.25    |
|      | 017275.OF | 华安养老 2030 三年 Y          | 2019/4/26  | 50       | 2    | 29%  | -8.14       | -2.02         | -0.36            | -0.18            | 0.25     |
|      | 017250.OF | 嘉实养老 2030 三年 Y          | 2019/8/5   | 42.55    | 3    | 50%  | 9.88        | 5.18          | -0.08            | -0.29            | 0.50     |
|      | 017256.OF | 汇添富养老 2030 三年 Y         | 2018/12/27 | 51       | 2    | 29%  | 5.37        | 3.06          | -0.17            | -0.30            | 0.50     |
|      | 017333.OF | 平安养老目标日期 2030 一年持有 Y    | 2022/6/22  | 25       |      |      |             |               |                  |                  |          |
| 2033 | 017297.OF | 易方达汇诚养老 2033 三年 Y       | 2019/4/30  | 40       | 2    | 29%  | -9.69       | -1.53         | -0.33            | -0.09            | 0.00     |
| 2035 | 017344.OF | 万家养老 2035 三年 Y          | 2020/6/24  | 49       | 3    | 75%  | -22.74      | -17.12        | 1.14             | 1.66             |          |
|      | 017229.OF | 交银养老 2035 三年 Y          | 2020/4/29  | 46       | 4    | 80%  | -8.46       | -6.35         | 0.67             | 0.87             | 0.00     |
|      | 017410.OF | 农银养老 2035Y              | 2019/8/28  | 40       | 3    | 50%  | 8.98        | 6.75          | 0.61             | 0.45             | 0.25     |
|      | 017376.OF | 南方养老 2035 三年 Y          | 2018/11/6  | 50       | 3    | 43%  | -6.63       | -3.83         | 0.16             | 0.31             | 0.00     |
|      | 017268.OF | 天弘养老 2035 三年 Y          | 2019/9/19  | 50       | 3    | 50%  | -1.92       | -1.74         | 0.20             | 0.21             | 0.25     |

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称              | 基金成立日      | 权益中枢 (%) | 净胜次数 | 净胜率 | 平均超低配比例 (%) | 平均正确超低配比例 (%) | 平均权益超低配绝对收益率 (%) | 平均权益超低配相对收益率 (%) | 多元资产配置能力 |
|------|-----------|-------------------|------------|----------|------|-----|-------------|---------------|------------------|------------------|----------|
|      | 017273.OF | 银华养老 2035 三年 Y    | 2018/12/13 | 40       | 4    | 57% | 5.72        | 3.81          | 0.27             | 0.17             | -0.25    |
|      | 017360.OF | 华夏养老 2035 三年 Y    | 2019/4/24  | 50       | 3    | 43% | -10.53      | -1.54         | -0.31            | -0.04            | 0.25     |
|      | 017334.OF | 平安养老 2035Y        | 2019/6/19  | 20       | 3    | 50% | 30.52       | 16.03         | 0.58             | -0.05            | 0.00     |
|      | 017380.OF | 鹏华养老 2035 三年 Y    | 2018/12/5  | 60       | 3    | 43% | -13.74      | -4.81         | -0.37            | -0.06            | 0.00     |
|      | 017405.OF | 兴业养老 2035Y        | 2019/5/6   | 50       | 2    | 33% | 4.59        | 0.45          | -0.38            | -0.49            | -0.25    |
|      | 017251.OF | 工银养老 2035 三年 Y    | 2018/10/31 | 40       | 4    | 50% | -0.10       | 3.97          | -0.90            | -0.90            | 0.00     |
|      | 017277.OF | 中欧预见养老 2035 三年 Y  | 2018/10/10 | 41.35    | 3    | 38% | -0.07       | 1.94          | -1.28            | -1.30            | 0.00     |
| 2038 | 017316.OF | 易方达汇诚养老 2038 三年 Y | 2019/4/30  | 45       | 4    | 57% | -10.02      | -3.27         | -0.12            | 0.13             | -0.50    |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

目标日期为 2040 年的产品中：绝大多数产品的权益中枢在 50%-60% 之间。华商嘉逸养老目标日期 2040 三年和招商和惠养老目标日期 2040 三年资产配置能力居前，净胜率均为 100%，平均权益超低配相对收益率分别为 4.82% 和 3.13%。

目标日期为 2045 年的产品中：权益中枢在 50%-70% 之间。南方养老 2045 三年资产配置能力突出，净胜率 75%，平均权益超低配相对收益率达 1.06%，远超同类型产品。

目标日期为 2050 年的产品中：权益中枢在 65%-80% 之间。广发养老 2050 五年资产配置能力突出。净胜率 43%，平均权益超低配相对收益率达 1.31%，远超同类型产品。其中嘉实养老 2050 五年的多元资产配置能力优秀，平均操作正确率达 100%。

表 12：目标日期型养老 FOF 资产配置：2040-2050 退休

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称                   | 基金成立日      | 权益中枢 (%) | 净胜次数 | 净胜率  | 平均超低配比例 (%) | 平均正确超低配比例 (%) | 平均权益超低配绝对收益率 (%) | 平均权益超低配相对收益率 (%) | 多元资产配置能力 |
|------|-----------|------------------------|------------|----------|------|------|-------------|---------------|------------------|------------------|----------|
|      | 017346.OF | 华商嘉逸养老目标日期 2040 三年持有 Y | 2021/10/15 | 55       | 2    | 100% | -39.55      | -39.55        | 4.11             | 4.82             |          |
|      | 017272.OF | 招商和惠养老目标日期 2040 三年持有 Y | 2022/1/5   | 50       | 1    | 100% | -24.05      | -24.05        | 2.74             | 3.13             |          |
|      | 017402.OF | 广发养老 2040 三年 Y         | 2020/5/22  | 52       | 4    | 100% | -14.23      | -14.23        | 1.23             | 1.55             |          |
|      | 017258.OF | 建信普泽养老目标日期 2040 三年持有 Y | 2021/7/14  | 50       | 2    | 100% | -3.96       | -3.96         | 0.44             | 0.51             |          |
|      | 017282.OF | 大成养老 2040 三年 Y         | 2019/6/27  | 50       | 5    | 83%  | -4.39       | -3.49         | 0.40             | 0.46             | 0.00     |
| 2040 | 017377.OF | 南方养老 2040 三年 Y         | 2020/7/29  | 50       | 3    | 75%  | -5.79       | -3.69         | 0.27             | 0.39             |          |
|      | 017370.OF | 银华养老 2040 三年 Y         | 2019/8/16  | 50       | 4    | 67%  | 3.41        | 1.95          | 0.36             | 0.32             | 0.50     |
|      | 017351.OF | 工银养老 2040 三年 Y         | 2019/9/17  | 55       | 4    | 67%  | -5.83       | -3.72         | 0.06             | 0.19             | 0.00     |
|      | 017302.OF | 国泰民安养老 2040 三年 Y       | 2019/7/16  | 53       | 3    | 50%  | -7.40       | -4.03         | -0.02            | 0.11             | 0.00     |
|      | 017361.OF | 汇添富养老 2040 五年 Y        | 2019/4/29  | 69       | 2    | 29%  | -1.53       | 1.68          | -0.11            | -0.04            | 0.25     |
|      | 017350.OF | 华安养老 2040 三年持有 Y       | 2021/5/13  | 50       | 1    | 50%  | 0.51        | -0.59         | -0.04            | -0.05            |          |

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称                     | 基金成立日      | 权益中枢 (%) | 净胜次数 | 净胜率  | 平均超低配比例 (%) | 平均正确超低配比例 (%) | 平均权益超低配绝对收益率 (%) | 平均权益超低配相对收益率 (%) | 多元资产配置能力 |
|------|-----------|--------------------------|------------|----------|------|------|-------------|---------------|------------------|------------------|----------|
| 2043 | 017296.OF | 嘉实养老 2040 五年 Y           | 2019/3/6   | 60.35    | 4    | 57%  | 5.74        | 3.87          | 0.06             | -0.09            | 0.00     |
|      | 017399.OF | 民生加银康泰养老目标日期 2040 三年持有 Y | 2021/9/23  | 50       | 0    | 0%   | 1.23        | 0.00          | -0.13            | -0.15            |          |
|      | 017247.OF | 华夏养老 2040 三年 Y           | 2018/9/13  | 50       | 2    | 25%  | -1.09       | 3.17          | -1.71            | -1.70            | -0.25    |
|      | 017253.OF | 易方达汇诚养老 2043 三年 Y        | 2018/12/26 | 55       | 3    | 43%  | -9.22       | -3.21         | -0.20            | 0.01             | -0.25    |
|      | 017242.OF | 南方养老 2045 三年 Y           | 2020/7/22  | 50       | 3    | 75%  | -13.50      | -9.79         | 0.77             | 1.06             |          |
|      | 017352.OF | 工银养老 2045 三年 Y           | 2020/1/21  | 60       | 3    | 60%  | -8.16       | -6.78         | 0.19             | 0.36             | -0.25    |
| 2045 | 017411.OF | 农银养老 2045 五年 Y           | 2020/11/5  | 70       | 3    | 100% | -3.99       | -3.99         | 0.14             | 0.26             |          |
|      | 017381.OF | 鹏华养老 2045 三年 Y           | 2019/4/22  | 60       | 3    | 43%  | -15.22      | -5.76         | -0.37            | 0.01             | -0.50    |
|      | 017248.OF | 华夏养老 2045 三年 Y           | 2019/4/9   | 50       | 3    | 43%  | 10.23       | 9.86          | 0.00             | -0.16            | 0.25     |
|      | 017365.OF | 华夏福源养老目标日期 2045 三年持有 Y   | 2022/6/24  | 50       |      |      |             |               |                  |                  |          |
| 2050 | 017403.OF | 广发养老 2050 五年 Y           | 2019/4/26  | 67.8     | 3    | 43%  | -19.66      | -15.39        | 0.83             | 1.31             | -0.50    |
|      | 017362.OF | 华夏养老 2050 五年 Y           | 2019/3/26  | 70       | 4    | 57%  | -10.37      | -6.58         | 0.16             | 0.38             | -0.50    |
|      | 017353.OF | 工银养老 2050 五年 Y           | 2019/3/28  | 70       | 3    | 43%  | -13.08      | -5.41         | 0.06             | 0.37             | 0.50     |
|      | 017254.OF | 汇添富养老 2050 五年 Y          | 2019/5/17  | 78       | 3    | 50%  | -4.48       | -2.53         | 0.04             | 0.13             | 0.25     |
|      | 017249.OF | 嘉实养老 2050 五年 Y           | 2019/4/25  | 64.6     | 3    | 43%  | 2.34        | 2.24          | -0.04            | -0.11            | 1.00     |
|      | 017317.OF | 中欧预见养老 2050 五年 Y         | 2019/5/10  | 80       | 3    | 50%  | -12.16      | -4.38         | -0.60            | -0.37            | 0.25     |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

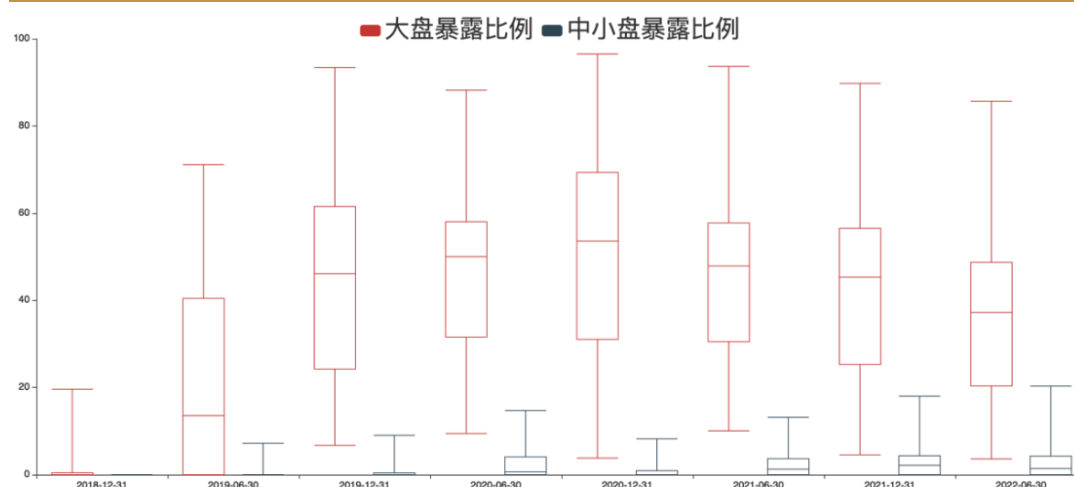
## 2.4 风格配置能力

在进行仓位配置时，不少 FOF 产品会采用“核心+卫星”策略，核心部分通常选择长期稳健的基金产品，而卫星部分结合市场风格进行轮动。

基于此，风格配置是养老 FOF 投资组合的收益和波动的重要来源之一。以半年度为区间，基于全部养老 FOF 产品的持基明细数据和持股明细数据，依据基金和股票资产的风格标签，假设基金的持仓在下一个半年度报告期内保持不变，计算各考察期内每只养老 FOF 的大小盘暴露比例和价值成长暴露比例。其中，大盘暴露比例等于报告期内持有的大盘股票与风格标签为大盘的基金的比例之和。

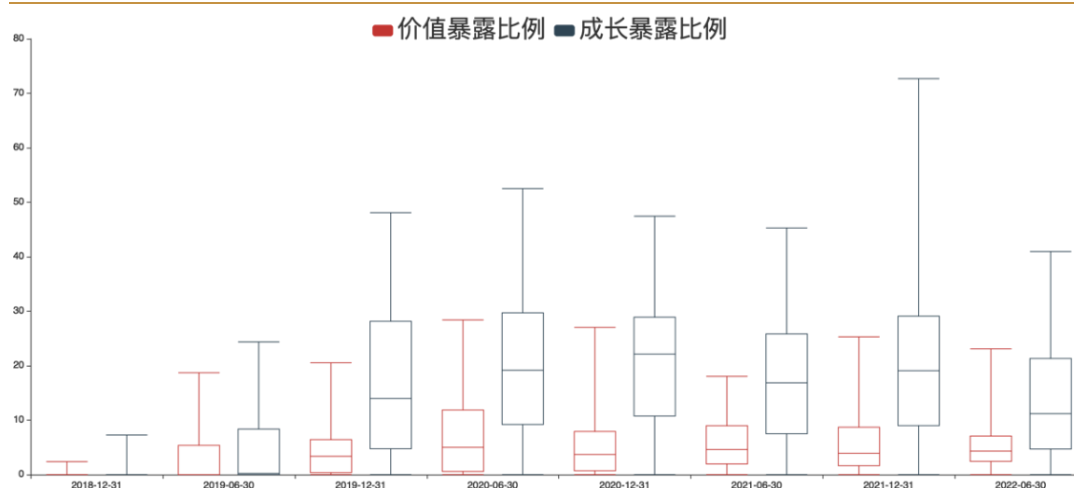
2018 年 12 月 31 日以来，养老 FOF 组合的大盘暴露比例普遍高于中小盘暴露比例，成长风格暴露比例普遍高于价值风格暴露比例。随市场风格变化，养老 FOF 的大盘、中小盘、价值、成长风格的暴露比例中位数也有所调整。2020 年 12 月 31 日起，大盘风格的暴露比例的中位数逐渐下降，价值风格的暴露比例中位数基本持平。2022 年 6 月 30 日，养老 FOF 组合的成长风格仓位出现较为明显的减配。

图 22：各报告期养老 FOF 大小盘风格选择情况



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

图 23：各报告期养老 FOF 价值成长风格选择情况



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

基于上述分析，我们依据每半年度的全部持股明细和持基明细，计算目标日期型养老 FOF 的大小盘风格及价值成长风格收益情况。我们以每半年度为区间，假设基金的持仓在下一个半年度报告期内保持不变，计算参考指标如下：

**(1) 大小盘风格调整相对超额收益：**基于每个半年度考察期的持仓明细数据，我们计算不同风险收益特征的平均大盘暴露比例、平均中小盘暴露比例。然后对每只养老 FOF 基金，计算大盘超低配比例（大盘暴露比例-相同风险收益特征的平均大盘暴露比例）、中小盘超低配比例（中小盘暴露比例-相同风险收益特征的平均中小盘暴露比例）。最后，计算相对上一报告期的大盘超低配变动情况、中小盘超低配变动情况，大盘超低配变动情况减去中小盘超低配变动情况得到大盘相对中小盘变动情况。

选择中证 100、中证 1000 指数作为大盘、中小盘风格指数，对于每个报告期，对比二者的涨跌幅判断市场风格。若基金的大盘相对中小盘变动情况与市场走势一致，则计一分，

并使用大盘相对中小盘变动情况 $\times$ （后三个月大盘指数收益—后三个月中小盘指数收益），计算出大小盘风格调整相对超额收益。对所有考察期求均值。

**（2）价值成长风格调整相对超额收益：**基于每个半年度考察期的持仓明细数据，我们计算不同风险收益特征的平均价值暴露比例、平均成长暴露比例。然后对每只养老 FOF 基金，计算价值超低配比例（价值暴露比例-相同风险收益特征的平均价值暴露比例）、成长超低配比例（成长暴露比例-相同风险收益特征的平均成长暴露比例）。最后，计算相对上一报告期的价值超低配变动情况、成长超低配变动情况，价值超低配变动情况减去成长超低配变动情况得到价值相对成长变动情况。

选择国证价值、国证成长指数作为价值、成长风格指数，对于每个报告期，对比二者的涨跌幅判断市场风格。若基金的价值相对成长变动情况与市场走势一致，则计一分，并使用价值相对成长变动情况 $\times$ （后三个月价值指数收益—后三个月成长指数收益），计算出价值成长风格调整相对超额收益。对所有考察期求均值。

目标日期为 2025 年的产品中：中欧预见养老 2025 一年风格配置能力相对较好，大小盘风格调整相对超额收益为 0.03%，价值成长风格调整相对超额收益为 0.01%。

目标日期为 2030 年的产品中：汇添富养老 2030 三年和银华尊和养老 2030 三年风格配置能力较为优秀，大小盘风格调整相对超额收益分别为 0.66%和 0.23%，价值成长风格调整相对超额收益分别为 0.43%和 0.23%。

目标日期为 2035 年的产品中：天弘养老 2035 三年和工银养老 2035 三年风格配置能力较为优秀，大小盘风格调整相对超额收益分别为 0.19%和 0.25%，价值成长风格调整相对超额收益分别为 0.65%和 0.34%。

**表 13：目标日期型养老 FOF 风格配置：2025-2038 退休**

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称                    | 基金成立日      | 大盘暴露比例 (%) | 中小盘暴露比例 (%) | 价值暴露比例 (%) | 成长暴露比例 (%) | 大小盘调整正确率 | 大小盘风格调整相对超额收益 (%) | 价值成长调整正确率 | 价值成长风格调整相对超额收益 (%) |
|------|-----------|-------------------------|------------|------------|-------------|------------|------------|----------|-------------------|-----------|--------------------|
| 2025 | 017318.OF | 中欧预见养老 2025 一年持有 (FOF)Y | 2020/4/15  | 22.95      | 0.15        | 1.22       | 0.83       | 0.50     | 0.03              | 0.50      | 0.01               |
|      | 017337.OF | 平安养老 2025 一年持有 Y        | 2020/12/30 | 16.24      | 6.45        | 3.51       | 13.87      | 0.00     | -0.47             | 0.50      | -0.08              |
|      | 017294.OF | 富国鑫汇养老目标日期 2025 一年持有 Y  | 2022/6/14  |            |             |            |            |          |                   |           |                    |
| 2030 | 017256.OF | 汇添富养老 2030 三年 Y         | 2018/12/27 | 42.61      | 0.29        | 6.89       | 24.12      | 0.71     | 0.66              | 0.71      | 0.43               |
|      | 017335.OF | 银华尊和养老 2030 三年 Y        | 2019/8/16  | 78.93      | 3.67        | 1.54       | 10.38      | 0.60     | 0.23              | 0.60      | 0.23               |
|      | 017250.OF | 嘉实养老 2030 三年 Y          | 2019/8/5   | 43.94      | 1.50        | 4.00       | 24.49      | 0.40     | -0.03             | 0.40      | -0.23              |
|      | 017375.OF | 南方养老 2030 三年 Y          | 2019/12/3  | 83.77      | 4.92        | 12.55      | 25.45      | 0.50     | -0.28             | 0.25      | -0.35              |
|      | 017275.OF | 华安养老 2030 三年 Y          | 2019/4/26  | 42.17      | 0.00        | 9.27       | 15.84      | 0.33     | -0.21             | 0.50      | -0.60              |
|      | 017333.OF | 平安养老目标日期 2030 一年持有 Y    | 2022/6/22  |            |             |            |            |          |                   |           |                    |
| 2033 | 017297.OF | 易方达汇诚养老 2033 三年 Y       | 2019/4/30  | 39.37      | 1.30        | 5.98       | 10.31      | 0.50     | 0.13              | 0.33      | -0.04              |
| 2035 | 017268.OF | 天弘养老 2035 三年 Y          | 2019/9/19  | 55.94      | 2.33        | 7.86       | 25.43      | 0.60     | 0.19              | 1.00      | 0.65               |
|      | 017251.OF | 工银养老 2035 三年 Y          | 2018/10/31 | 39.66      | 0.74        | 4.01       | 20.28      | 0.71     | 0.25              | 0.71      | 0.34               |
|      | 017344.OF | 万家养老 2035 三年 Y          | 2020/6/24  | 46.23      | 3.40        | 3.40       | 20.08      | 0.67     | 0.27              | 0.67      | 0.26               |
|      | 017273.OF | 银华养老 2035 三年 Y          | 2018/12/13 | 62.82      | 4.45        | 4.06       | 18.75      | 0.43     | -0.11             | 0.71      | 0.25               |

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称              | 基金成立日      | 大盘暴露比例 (%) | 中小盘暴露比例 (%) | 价值暴露比例 (%) | 成长暴露比例 (%) | 大小盘调整正确率 | 大小盘风格调整相对超额收益 (%) | 价值成长调整正确率 | 价值成长风格调整相对超额收益 (%) |
|------|-----------|-------------------|------------|------------|-------------|------------|------------|----------|-------------------|-----------|--------------------|
|      | 017380.OF | 鹏华养老 2035 三年 Y    | 2018/12/5  | 35.19      | 4.42        | 6.75       | 17.95      | 0.43     | -0.19             | 0.43      | 0.21               |
|      | 017410.OF | 农银养老 2035Y        | 2019/8/28  | 45.62      | 3.20        | 1.84       | 21.46      | 0.60     | 0.05              | 0.80      | 0.07               |
|      | 017334.OF | 平安养老 2035Y        | 2019/6/19  | 47.18      | 2.98        | 8.09       | 28.07      | 0.50     | -0.27             | 0.50      | 0.04               |
|      | 017405.OF | 兴业养老 2035Y        | 2019/5/6   | 48.89      | 0.90        | 4.33       | 25.82      | 0.33     | -0.70             | 0.33      | -0.10              |
|      | 017229.OF | 交银养老 2035 三年 Y    | 2020/4/29  | 45.78      | 1.37        | 4.57       | 25.68      | 0.50     | -0.12             | 0.75      | -0.22              |
|      | 017360.OF | 华夏养老 2035 三年 Y    | 2019/4/24  | 49.10      | 0.13        | 4.27       | 25.58      | 0.50     | 0.26              | 0.33      | -0.29              |
|      | 017376.OF | 南方养老 2035 三年 Y    | 2018/11/6  | 62.59      | 1.53        | 9.57       | 15.91      | 0.71     | 0.51              | 0.29      | -0.35              |
|      | 017277.OF | 中欧预见养老 2035 三年 Y  | 2018/10/10 | 44.46      | 0.68        | 9.81       | 16.38      | 0.43     | 0.11              | 0.29      | -0.36              |
| 2038 | 017316.OF | 易方达汇诚养老 2038 三年 Y | 2019/4/30  | 41.21      | 1.03        | 6.38       | 13.65      | 0.50     | 0.13              | 0.33      | 0.08               |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

目标日期为 2040 年的产品中：建信普泽养老目标日期 2040 三年和银华养老 2040 三年的价值成长风格配置能力居前，价值成长风格调整相对超额收益分别为 1.58%和 0.48%；华夏养老 2040 三年和嘉实养老 2040 五年的大小盘风格配置能力居前，大小盘风格调整相对超额收益分别为 0.73%和 0.58%，

目标日期为 2045 年的产品中：鹏华养老 2045 三年和工银养老 2045 三年风格配置能力突出，价值成长风格调整相对超额收益分别为 0.66%和 0.54%，其中工银养老 2045 三年大小盘风格调整相对超额收益为 0.27%。

目标日期为 2050 年的产品中：广发养老 2050 五年 Y 的大小盘风格配置能力突出，大小盘风格调整相对超额收益为 0.65%；工银养老 2050 五年 Y 价值成长风格配置能力突出，价值成长风格调整相对超额收益为 0.25%。

表 14：目标日期型养老 FOF 风格配置：2040-2050 退休

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称                     | 基金成立日      | 大盘暴露比例 (%) | 中小盘暴露比例 (%) | 价值暴露比例 (%) | 成长暴露比例 (%) | 大小盘调整正确率 | 大小盘风格调整相对超额收益 (%) | 价值成长调整正确率 | 价值成长风格调整相对超额收益 (%) |
|------|-----------|--------------------------|------------|------------|-------------|------------|------------|----------|-------------------|-----------|--------------------|
| 2040 | 017258.OF | 建信普泽养老目标日期 2040 三年持有 Y   | 2021/7/14  | 46.31      | 1.20        | 12.29      | 32.68      | 0.00     | -0.29             | 1.00      | 1.58               |
|      | 017370.OF | 银华养老 2040 三年 Y           | 2019/8/16  | 75.23      | 5.44        | 3.57       | 16.05      | 0.40     | 0.01              | 0.60      | 0.48               |
|      | 017351.OF | 工银养老 2040 三年 Y           | 2019/9/17  | 48.44      | 1.21        | 2.73       | 30.02      | 0.60     | 0.06              | 0.80      | 0.46               |
|      | 017247.OF | 华夏养老 2040 三年 Y           | 2018/9/13  | 48.72      | 2.90        | 6.29       | 25.38      | 0.57     | 0.73              | 0.29      | 0.15               |
|      | 017296.OF | 嘉实养老 2040 五年 Y           | 2019/3/6   | 60.62      | 1.40        | 5.81       | 31.14      | 0.67     | 0.58              | 0.67      | -0.07              |
|      | 017361.OF | 汇添富养老 2040 五年 Y          | 2019/4/29  | 59.87      | 1.21        | 8.62       | 37.03      | 0.33     | 0.01              | 0.50      | -0.16              |
|      | 017302.OF | 国泰民安养老 2040 三年 Y         | 2019/7/16  | 49.66      | 1.17        | 5.62       | 26.02      | 0.40     | -0.02             | 0.20      | -0.19              |
|      | 017282.OF | 大成养老 2040 三年 Y           | 2019/6/27  | 49.93      | 1.59        | 3.40       | 16.39      | 0.67     | 0.20              | 0.33      | -0.19              |
|      | 017346.OF | 华商嘉逸养老目标日期 2040 三年持有 Y   | 2021/10/15 | 38.47      | 2.00        | 10.89      | 6.81       | 0.00     | -0.99             | 0.00      | -0.27              |
|      | 017399.OF | 民生加银康泰养老目标日期 2040 三年持有 Y | 2021/9/23  | 57.53      | 0.20        | 7.15       | 25.20      | 0.00     | -0.23             | 0.00      | -0.36              |

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称                   | 基金成立日      | 大盘暴露比例 (%) | 中小盘暴露比例 (%) | 价值暴露比例 (%) | 成长暴露比例 (%) | 大小盘调整正确率 | 大小盘风格调整相对超额收益 (%) | 价值成长调整正确率 | 价值成长风格调整相对超额收益 (%) |
|------|-----------|------------------------|------------|------------|-------------|------------|------------|----------|-------------------|-----------|--------------------|
|      | 017377.OF | 南方养老 2040 三年 Y         | 2020/7/29  | 91.41      | 4.86        | 7.64       | 19.23      | 0.33     | -0.26             | 0.00      | -0.64              |
|      | 017350.OF | 华安养老 2040 三年持有 Y       | 2021/5/13  | 51.29      | 0.00        | 7.46       | 25.28      | 1.00     | 0.02              | 0.00      | -0.76              |
|      | 017402.OF | 广发养老 2040 三年 Y         | 2020/5/22  | 76.02      | 2.06        | 5.16       | 25.60      | 0.67     | 0.35              | 0.33      | -0.81              |
|      | 017272.OF | 招商和惠养老目标日期 2040 三年持有 Y | 2022/1/5   | 39.46      | 6.58        | 4.64       | 12.01      |          |                   |           |                    |
| 2043 | 017253.OF | 易方达汇诚养老 2043 三年 Y      | 2018/12/26 | 37.47      | 1.65        | 9.10       | 14.20      | 0.43     | 0.18              | 0.43      | 0.04               |
| 2045 | 017381.OF | 鹏华养老 2045 三年 Y         | 2019/4/22  | 38.67      | 5.03        | 5.64       | 26.12      | 0.33     | -0.14             | 0.67      | 0.66               |
|      | 017352.OF | 工银养老 2045 三年 Y         | 2020/1/21  | 50.35      | 1.66        | 3.85       | 29.37      | 0.75     | 0.27              | 1.00      | 0.54               |
|      | 017248.OF | 华夏养老 2045 三年 Y         | 2019/4/9   | 64.14      | 4.19        | 8.01       | 35.48      | 0.33     | -1.17             | 0.50      | 0.40               |
|      | 017242.OF | 南方养老 2045 三年 Y         | 2020/7/22  | 81.73      | 3.29        | 7.73       | 18.11      | 0.33     | -0.24             | 0.33      | 0.13               |
|      | 017411.OF | 农银养老 2045 五年 Y         | 2020/11/5  | 58.58      | 2.72        | 2.55       | 28.03      | 0.50     | 0.03              | 1.00      | 0.11               |
|      | 017365.OF | 华夏福源养老目标日期 2045 三年持有 Y | 2022/6/24  |            |             |            |            |          |                   |           |                    |
| 2050 | 017353.OF | 工银养老 2050 五年 Y         | 2019/3/28  | 57.20      | 1.42        | 10.92      | 33.27      | 0.67     | -0.21             | 0.50      | 0.25               |
|      | 017249.OF | 嘉实养老 2050 五年 Y         | 2019/4/25  | 61.89      | 1.75        | 5.49       | 31.73      | 0.67     | 0.63              | 0.50      | -0.11              |
|      | 017254.OF | 汇添富养老 2050 五年 Y        | 2019/5/17  | 50.87      | 0.93        | 9.86       | 33.11      | 0.17     | -1.04             | 0.67      | -0.17              |
|      | 017403.OF | 广发养老 2050 五年 Y         | 2019/4/26  | 68.75      | 2.53        | 5.87       | 19.91      | 0.50     | 0.65              | 0.33      | -0.24              |
|      | 017362.OF | 华夏养老 2050 五年 Y         | 2019/3/26  | 56.85      | 4.67        | 8.61       | 31.06      | 0.83     | 0.58              | 0.17      | -0.47              |
|      | 017317.OF | 中欧预见养老 2050 五年 Y       | 2019/5/10  | 52.21      | 2.26        | 9.26       | 24.63      | 0.50     | -0.51             | 0.17      | -0.49              |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

## 2.5 基金优选能力

选基能力是 FOF 组合获取超额收益的重要来源。我们基于每半年度持基明细，以半年度为考察区间，假设基金的持仓在下一个半年度报告期内保持不变，计算下列指标，考察养老目标型 FOF 组合的基金优选能力。

(1) **绩优基金覆盖度**：考察期内同类基金业绩排名前 50% 的基金记为绩优基金，计算各考察期内 FOF 持基的绩优基金占比，对所有考察期取平均。

(2) **高收益基金覆盖度**：考察期内收益超越偏股混合型基金指数的基金记为高收益基金，计算各考察期内 FOF 持基的高收益基金占比，对所有考察期取平均。

(3) **持仓基金平均排名分位**：对所有持基的过去一年同类业绩排名按仓位加权，计算各考察期内持仓基金平均业绩排名分位，对所有考察期取平均。

(4) **黑马基金平均占比**：将持有基金数量不在前 30%、且同类业绩排名在前 5% 的基金定义为黑马基金。计算各考察期内 FOF 持有的黑马基金仓位，对所有考察期取平均，以考察养老 FOF 组合的黑马基金挖掘能力。

目标日期为 2025 年的产品中：平安养老 2025 一年基金优选能力较为优秀，绩优基金覆盖度为 60.13%，高收益基金覆盖度为 93.91%，黑马基金平均占比 2.60%。

目标日期为 2030 年的产品中：南方养老 2030 三年和嘉实养老 2030 三年基金优选能力较为优秀，绩优基金覆盖度分别为 60.32%和 55.00%，高收益基金覆盖度分别为 52.24%和 55.41%，持仓基金平均排名分位分别为 45.60%和 45.62%。其中，嘉实养老 2030 三年黑马基金挖掘能力强，平均占比 5.84%。

目标日期为 2035 年的产品中：平安养老 2035 基金优选能力突出，绩优基金覆盖度为 51.21%，高收益基金覆盖度为 46.46%，持仓基金平均排名分位为 38.73%，黑马基金平均占比 3.07%。

**表 15：目标日期型养老 FOF 基金优选：2025-2038 退休**

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称                    | 基金成立日      | 绩优基金覆盖度 | 高收益基金覆盖度 | 持仓基金平均排名分位 (%) | 黑马基金占比 (%) |
|------|-----------|-------------------------|------------|---------|----------|----------------|------------|
| 2025 | 017318.OF | 中欧预见养老 2025 一年持有 (FOF)Y | 2020/4/15  | 41.98%  | 55.23%   | 41.87          | 0.13       |
|      | 017337.OF | 平安养老 2025 一年持有 Y        | 2020/12/30 | 60.13%  | 93.91%   | 45.03          | 2.60       |
|      | 017294.OF | 富国鑫汇养老目标日期 2025 一年持有 Y  | 2022/6/14  |         |          |                |            |
| 2030 | 017375.OF | 南方养老 2030 三年 Y          | 2019/12/3  | 60.32%  | 52.24%   | 45.60          | 0.91       |
|      | 017250.OF | 嘉实养老 2030 三年 Y          | 2019/8/5   | 55.00%  | 55.41%   | 45.62          | 5.84       |
|      | 017256.OF | 汇添富养老 2030 三年 Y         | 2018/12/27 | 37.57%  | 33.64%   | 48.16          | 1.64       |
|      | 017335.OF | 银华尊和养老 2030 三年 Y        | 2019/8/16  | 42.26%  | 43.19%   | 52.25          | 2.93       |
|      | 017275.OF | 华安养老 2030 三年 Y          | 2019/4/26  | 38.82%  | 40.96%   | 53.39          | 0.46       |
|      | 017333.OF | 平安养老目标日期 2030 一年持有 Y    | 2022/6/22  |         |          |                |            |
| 2033 | 017297.OF | 易方达汇诚养老 2033 三年 Y       | 2019/4/30  | 49.40%  | 41.91%   | 50.67          | 1.14       |
| 2035 | 017334.OF | 平安养老 2035Y              | 2019/6/19  | 51.21%  | 46.46%   | 38.73          | 3.07       |
|      | 017405.OF | 兴业养老 2035Y              | 2019/5/6   | 41.55%  | 40.48%   | 43.57          | 1.87       |
|      | 017376.OF | 南方养老 2035 三年 Y          | 2018/11/6  | 42.94%  | 37.72%   | 44.17          | 0.65       |
|      | 017380.OF | 鹏华养老 2035 三年 Y          | 2018/12/5  | 37.18%  | 33.64%   | 46.69          | 2.19       |
|      | 017273.OF | 银华养老 2035 三年 Y          | 2018/12/13 | 33.28%  | 38.62%   | 46.76          | 1.08       |
|      | 017251.OF | 工银养老 2035 三年 Y          | 2018/10/31 | 44.05%  | 42.84%   | 50.05          | 1.30       |
|      | 017277.OF | 中欧预见养老 2035 三年 Y        | 2018/10/10 | 44.05%  | 37.44%   | 50.56          | 1.34       |
|      | 017344.OF | 万家养老 2035 三年 Y          | 2020/6/24  | 47.37%  | 64.00%   | 50.63          | 3.54       |
|      | 017229.OF | 交银养老 2035 三年 Y          | 2020/4/29  | 46.23%  | 55.81%   | 50.76          | 2.11       |
|      | 017268.OF | 天弘养老 2035 三年 Y          | 2019/9/19  | 46.14%  | 44.46%   | 51.12          | 4.08       |
|      | 017410.OF | 农银养老 2035Y              | 2019/8/28  | 47.15%  | 47.14%   | 53.06          | 2.97       |
|      | 017360.OF | 华夏养老 2035 三年 Y          | 2019/4/24  | 44.36%  | 43.59%   | 54.08          | 0.94       |
| 2038 | 017316.OF | 易方达汇诚养老 2038 三年 Y       | 2019/4/30  | 49.06%  | 44.32%   | 46.90          | 1.97       |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

目标日期为 2040 年的产品中：华商嘉逸养老目标日期 2040 三年基金优选能力突出，绩优基金覆盖度为 66.02%，高收益基金覆盖度为 93.06%，持仓基金平均排名分位为 40.27%，黑马基金平均占比 9.05%，远超其他同类产品。

目标日期为 2045 年的产品中：南方养老 2045 三年基金优选能力相对较优，绩优基金覆盖度为 54.86%，高收益基金覆盖度为 64.54%，持仓基金平均排名分位为 48.40%，黑马基金平均占比 0.39%。鹏华养老 2045 三年黑马基金挖掘能力突出，平均占比 4.69%。

目标日期为 2050 年的产品中：汇添富养老 2050 五年基金优选能力居前，绩优基金覆盖度为 43.49%，高收益基金覆盖度为 43.33%，持仓基金平均排名分位为 41.08%，黑马基金平均占比 2.22%。嘉实养老 2050 五年黑马基金挖掘能力突出，平均占比 4.49%。

**表 16：目标日期型养老 FOF 基金优选：2040-2050 退休**

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称                     | 基金成立日      | 绩优基金覆盖度 | 高收益基金覆盖度 | 持仓基金平均排名分位 (%) | 黑马基金占比 (%) |
|------|-----------|--------------------------|------------|---------|----------|----------------|------------|
| 2040 | 017346.OF | 华商嘉逸养老目标日期 2040 三年持有 Y   | 2021/10/15 | 66.02%  | 93.06%   | 40.27          | 9.05       |
|      | 017282.OF | 大成养老 2040 三年 Y           | 2019/6/27  | 43.32%  | 42.88%   | 42.22          | 2.53       |
|      | 017377.OF | 南方养老 2040 三年 Y           | 2020/7/29  | 59.10%  | 64.65%   | 43.57          | 0.33       |
|      | 017296.OF | 嘉实养老 2040 五年 Y           | 2019/3/6   | 53.19%  | 52.95%   | 46.10          | 4.94       |
|      | 017247.OF | 华夏养老 2040 三年 Y           | 2018/9/13  | 47.46%  | 37.63%   | 48.61          | 2.95       |
|      | 017258.OF | 建信普泽养老目标日期 2040 三年持有 Y   | 2021/7/14  | 53.03%  | 74.72%   | 49.45          | 1.20       |
|      | 017370.OF | 银华养老 2040 三年 Y           | 2019/8/16  | 46.94%  | 48.25%   | 50.06          | 2.12       |
|      | 017402.OF | 广发养老 2040 三年 Y           | 2020/5/22  | 48.74%  | 54.43%   | 50.51          | 2.17       |
|      | 017302.OF | 国泰民安养老 2040 三年 Y         | 2019/7/16  | 50.90%  | 47.14%   | 50.93          | 0.54       |
|      | 017351.OF | 工银养老 2040 三年 Y           | 2019/9/17  | 47.00%  | 47.76%   | 51.11          | 4.30       |
|      | 017361.OF | 汇添富养老 2040 五年 Y          | 2019/4/29  | 44.75%  | 45.98%   | 51.17          | 1.83       |
|      | 017399.OF | 民生加银康泰养老目标日期 2040 三年持有 Y | 2021/9/23  | 45.46%  | 75.32%   | 53.21          | 0.00       |
|      | 017272.OF | 招商和惠养老目标日期 2040 三年持有 Y   | 2022/1/5   | 48.95%  | 86.12%   | 55.55          | 3.95       |
|      | 017350.OF | 华安养老 2040 三年持有 Y         | 2021/5/13  | 41.76%  | 73.98%   | 57.52          | 0.00       |
| 2043 | 017253.OF | 易方达汇诚养老 2043 三年 Y        | 2018/12/26 | 46.51%  | 37.24%   | 41.47          | 0.83       |
| 2045 | 017242.OF | 南方养老 2045 三年 Y           | 2020/7/22  | 54.86%  | 64.54%   | 48.40          | 0.39       |
|      | 017248.OF | 华夏养老 2045 三年 Y           | 2019/4/9   | 43.04%  | 43.26%   | 51.40          | 3.78       |
|      | 017411.OF | 农银养老 2045 五年 Y           | 2020/11/5  | 42.71%  | 65.98%   | 52.01          | 0.00       |
|      | 017352.OF | 工银养老 2045 三年 Y           | 2020/1/21  | 44.13%  | 54.41%   | 52.62          | 3.76       |
|      | 017381.OF | 鹏华养老 2045 三年 Y           | 2019/4/22  | 38.55%  | 41.09%   | 56.36          | 4.69       |
|      | 017365.OF | 华夏福源养老目标日期 2045 三年持有 Y   | 2022/6/24  |         |          |                |            |
| 2050 | 017254.OF | 汇添富养老 2050 五年 Y          | 2019/5/17  | 43.49%  | 43.33%   | 41.08          | 2.22       |
|      | 017362.OF | 华夏养老 2050 五年 Y           | 2019/3/26  | 46.44%  | 47.67%   | 44.50          | 2.63       |
|      | 017317.OF | 中欧预见养老 2050 五年 Y         | 2019/5/10  | 37.68%  | 35.99%   | 45.79          | 3.04       |
|      | 017249.OF | 嘉实养老 2050 五年 Y           | 2019/4/25  | 52.41%  | 52.70%   | 46.37          | 4.49       |
|      | 017403.OF | 广发养老 2050 五年 Y           | 2019/4/26  | 46.40%  | 42.24%   | 50.97          | 3.80       |
|      | 017353.OF | 工银养老 2050 五年 Y           | 2019/3/28  | 47.08%  | 39.02%   | 53.17          | 0.54       |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

## 2.6 交易操作能力

我们基于每半年度持股、持债和持基明细数据，假设基金的持仓在下一个半年度报告期内保持不变，计算下列参考指标，考察养老目标型 FOF 组合的交易操作能力。

**(1) 增量换手胜率：**与上一考察期相比，FOF 组合换手率提高的同时，区间净值超越基准收益率也有所增加，则认为考察期内增量换手是有效的。计算 FOF 组合有效增量换手的次数，计算增量换手胜率=有效增量换手次数/(总考察期数-1)，以考察 FOF 组合的投资操作能力。

**(2) 相对模拟组合的平均超额收益：**对每个考察期，假设 FOF 组合半年度持仓不变，计算真实净值走势超越全部持仓的模拟组合走势的超额收益率，对所有考察期取平均。

**(3) 股票买入左右侧：**对持仓的股票价格进行滤波平滑，分别记录买入时点（我们记录每年的 6 月 30 日和 12 月 31 日为买入时点）的价格、左右侧的极值为  $x$ 、 $l$ 、 $r$ ，买入左右侧指数记为

$$buy_{index} = \frac{x - \min(l, r)}{r - l}$$

若  $buy_{index} < 0$  则表示在左侧买入， $buy_{index} > 0$  则表示在右侧买入。计算各考察期股票买入左右侧指数的均值，以代表基金经理的股票交易风格。

**(4) 基金买入左右侧：**对持仓的基金净值进行滤波平滑，分别记录买入时点（我们记录每年的 6 月 30 日和 12 月 31 日为买入时点）的净值、左右侧的极值为  $x$ 、 $l$ 、 $r$ ，买入左右侧指数记为

$$buy_{index} = \frac{x - \min(l, r)}{r - l}$$

若  $buy_{index} < 0$  则表示在左侧买入， $buy_{index} > 0$  则表示在右侧买入。计算各考察期股票买入左右侧指数的均值，以代表基金经理的基金交易风格。

目标日期为 2025 年的产品中：中欧预见养老 2025 一年交易操作能力较为优秀，增量换手胜率为 50%，相对模拟组合的平均超额收益为 0.69%。

目标日期为 2030 年的产品中：汇添富养老 2030 三年交易操作能力突出，增量换手胜率为 50%，相对模拟组合的平均超额收益为 0.75%。

目标日期为 2035 年的产品中：中欧预见养老 2035 三年和南方养老 2035 三年的交易操作能力较为突出，相对模拟组合的平均超额收益为 2.34% 和 2.19%。

**表 17：目标日期型养老 FOF 交易操作能力：2025-2038 退休**

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称                    | 基金成立日      | 增量换手胜率 | 相对模拟组合的平均超额收益 (%) | 股票买入左右侧 | 基金买入左右侧 |
|------|-----------|-------------------------|------------|--------|-------------------|---------|---------|
| 2025 | 017318.OF | 中欧预见养老 2025 一年持有 (FOF)Y | 2020/4/15  | 50%    | 0.69              |         | 0.61    |
|      | 017337.OF | 平安养老 2025 一年持有 Y        | 2020/12/30 |        | -0.33             |         | 0.65    |
|      | 017294.OF | 富国鑫汇养老目标日期 2025 一年持有 Y  | 2022/6/14  |        |                   |         |         |
| 2030 | 017256.OF | 汇添富养老 2030 三年 Y         | 2018/12/27 |        | 0.75              |         | 0.36    |
|      | 017375.OF | 南方养老 2030 三年 Y          | 2019/12/3  | 0%     | 0.01              | -0.05   | 0.27    |

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称                 | 基金成立日      | 增量换手胜率 | 相对模拟组合的平均超额收益 (%) | 股票买入左右侧 | 基金买入左右侧 |
|------|-----------|----------------------|------------|--------|-------------------|---------|---------|
|      | 017335.OF | 银华尊和养老 2030 三年 Y     | 2019/8/16  | 25%    | -0.33             | -0.79   | 0.31    |
|      | 017275.OF | 华安养老 2030 三年 Y       | 2019/4/26  |        | -0.64             |         | 0.20    |
|      | 017250.OF | 嘉实养老 2030 三年 Y       | 2019/8/5   |        | -1.26             |         | 0.19    |
|      | 017333.OF | 平安养老目标日期 2030 一年持有 Y | 2022/6/22  |        |                   |         |         |
| 2033 | 017297.OF | 易方达汇诚养老 2033 三年 Y    | 2019/4/30  |        | 0.52              |         | 0.42    |
| 2035 | 017277.OF | 中欧预见养老 2035 三年 Y     | 2018/10/10 | 0%     | 2.34              | 0.21    | 0.36    |
|      | 017376.OF | 南方养老 2035 三年 Y       | 2018/11/6  | 0%     | 2.19              | 0.13    | 0.35    |
|      | 017380.OF | 鹏华养老 2035 三年 Y       | 2018/12/5  | 20%    | 1.09              | -0.28   | 0.29    |
|      | 017273.OF | 银华养老 2035 三年 Y       | 2018/12/13 | 0%     | 0.93              | -0.24   | 0.39    |
|      | 017251.OF | 工银养老 2035 三年 Y       | 2018/10/31 | 0%     | 0.90              | -0.15   | 0.17    |
|      | 017229.OF | 交银养老 2035 三年 Y       | 2020/4/29  | 0%     | 0.63              | -0.04   | 0.34    |
|      | 017334.OF | 平安养老 2035Y           | 2019/6/19  | 0%     | 0.06              | -0.72   | 0.29    |
|      | 017360.OF | 华夏养老 2035 三年 Y       | 2019/4/24  |        | -0.50             |         | 0.23    |
|      | 017268.OF | 天弘养老 2035 三年 Y       | 2019/9/19  | 50%    | -0.70             |         | 0.25    |
|      | 017410.OF | 农银养老 2035Y           | 2019/8/28  | 50%    | -0.71             | 0.21    | 0.45    |
|      | 017344.OF | 万家养老 2035 三年 Y       | 2020/6/24  |        | -0.87             |         | 0.33    |
|      | 017405.OF | 兴业养老 2035Y           | 2019/5/6   | 0%     | -1.08             | 0.07    | 0.10    |
| 2038 | 017316.OF | 易方达汇诚养老 2038 三年 Y    | 2019/4/30  |        | 0.31              |         | 0.40    |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

目标日期为 2040 年的产品中：华夏养老 2040 三年和汇添富养老 2040 五年的交易操作能力较为突出，相对模拟组合的平均超额收益为 0.36%和 0.20%。

目标日期为 2045 年的产品中：鹏华养老 2045 三年交易操作能力突出，增量换手胜率为 25%，相对模拟组合的平均超额收益为 1.82%，远超同类型产品。

目标日期为 2050 年的产品中：中欧预见养老 2050 五年交易操作能力突出，增量换手胜率为 25%，相对模拟组合的平均超额收益为 2.22%，远超同类型产品。

表 18：目标日期型养老 FOF 交易操作能力：2040-2050 退休

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称                   | 基金成立日      | 增量换手胜率 | 相对模拟组合的平均超额收益 (%) | 股票买入左右侧 | 基金买入左右侧 |
|------|-----------|------------------------|------------|--------|-------------------|---------|---------|
| 2040 | 017247.OF | 华夏养老 2040 三年 Y         | 2021/10/15 | 0%     | 0.36              | -0.51   | 0.45    |
|      | 017361.OF | 汇添富养老 2040 五年 Y        | 2019/6/27  |        | 0.20              |         | 0.39    |
|      | 017370.OF | 银华养老 2040 三年 Y         | 2020/7/29  | 0%     | 0.06              | -0.75   | 0.33    |
|      | 017377.OF | 南方养老 2040 三年 Y         | 2019/3/6   | 0%     | -0.13             | -0.06   | 0.13    |
|      | 017272.OF | 招商和惠养老目标日期 2040 三年持有 Y | 2018/9/13  |        | -0.21             |         | 0.58    |
|      | 017346.OF | 华商嘉逸养老目标日期 2040 三年持有 Y | 2021/7/14  |        | -0.36             |         | 0.08    |
|      | 017402.OF | 广发养老 2040 三年 Y         | 2019/8/16  |        | -0.55             |         | 0.14    |
|      | 017282.OF | 大成养老 2040 三年 Y         | 2020/5/22  | 0%     | -0.59             |         | 0.21    |
|      | 017350.OF | 华安养老 2040 三年持有 Y       | 2019/7/16  |        | -1.05             |         | 0.20    |

| 目标日期 | Y 份额代码    | 基金简称                     | 基金成立日      | 增量换手胜率 | 相对模拟组合的平均超额收益 (%) | 股票买入左右侧 | 基金买入左右侧 |
|------|-----------|--------------------------|------------|--------|-------------------|---------|---------|
|      | 017302.OF | 国泰民安养老 2040 三年 Y         | 2019/9/17  | 33%    | -1.08             | -0.11   | 0.34    |
|      | 017351.OF | 工银养老 2040 三年 Y           | 2019/4/29  |        | -1.22             |         | 0.09    |
|      | 017258.OF | 建信普泽养老目标日期 2040 三年持有 Y   | 2021/9/23  |        | -1.33             |         | 0.36    |
|      | 017296.OF | 嘉实养老 2040 五年 Y           | 2022/1/5   |        | -1.54             |         | 0.29    |
|      | 017399.OF | 民生加银康泰养老目标日期 2040 三年持有 Y | 2021/5/13  |        | -2.44             |         | -0.56   |
| 2043 | 017253.OF | 易方达汇诚养老 2043 三年 Y        | 2018/12/26 |        | 1.21              |         | 0.38    |
| 2045 | 017381.OF | 鹏华养老 2045 三年 Y           | 2020/7/22  | 25%    | 1.82              | 0.18    | 0.20    |
|      | 017248.OF | 华夏养老 2045 三年 Y           | 2019/4/9   | 0%     | 0.16              | 0.35    | 0.33    |
|      | 017411.OF | 农银养老 2045 五年 Y           | 2020/11/5  | 0%     | -0.16             | 0.30    | 0.15    |
|      | 017352.OF | 工银养老 2045 三年 Y           | 2020/1/21  |        | -1.33             |         | 0.02    |
|      | 017242.OF | 南方养老 2045 三年 Y           | 2019/4/22  | 50%    | -1.33             | 0.03    | 0.25    |
|      | 017365.OF | 华夏福源养老目标日期 2045 三年持有 Y   | 2022/6/24  |        |                   |         |         |
| 2050 | 017317.OF | 中欧预见养老 2050 五年 Y         | 2019/5/17  | 25%    | 2.22              | -0.21   | 0.20    |
|      | 017254.OF | 汇添富养老 2050 五年 Y          | 2019/3/26  |        | 0.33              |         | 0.33    |
|      | 017362.OF | 华夏养老 2050 五年 Y           | 2019/5/10  | 0%     | -0.40             | -0.31   | 0.30    |
|      | 017353.OF | 工银养老 2050 五年 Y           | 2019/4/25  | 0%     | -0.57             |         | 0.26    |
|      | 017403.OF | 广发养老 2050 五年 Y           | 2019/4/26  | 0%     | -1.00             |         | 0.28    |
|      | 017249.OF | 嘉实养老 2050 五年 Y           | 2019/3/28  |        | -1.48             |         | 0.30    |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

## 2.7 综合打分

我们对目标日期型 FOF 产品的六大能力分别打分。其中，业绩表现的 5 个指标分别打分后等权加总；风险控制能力的 5 个指标分别打分后等权加总；资产配置能力考察“净胜率”、“平均正确超低配比例”、“平均权益超低配相对收益率”和“多元资产配置能力”4 个指标，分别打分后等权加总；风格配置能力考察“大小盘风格调整相对超额收益”和“价值成长风格调整相对超额收益”2 个指标，分别打分后等权加总；基金优选能力的 4 个指标分别打分后等权加总；交易操作能力的 2 个指标分别打分后等权加总。

六大能力标准化后，假设本文设置规则权重按“业绩表现：风险控制能力：资产配置能力：风格配置能力：基金优选能力：交易操作能力=25:30:15:10:15:5”进行综合打分，举例展示具体得分如下：

其中，嘉实养老 2050 五年、嘉实养老 2040 五年、南方养老 2035 三年、嘉实养老 2030 三年、中欧预见养老 2035 三年、华夏养老 2045 三年、平安养老 2035、鹏华养老 2045 三年、汇添富养老 2040 五年、中欧预见养老 2050 五年得分排名靠前。

表 19：目标日期型养老 FOF 综合打分（前 20 名）

| 排名 | Y 份额<br>代码 | 基金简称                   | 基金<br>成立日  | 业绩<br>表现 | 风险控制<br>能力 | 资产配置<br>能力 | 风格配置<br>能力 | 基金优选<br>能力 | 交易操作<br>能力 | 综合<br>打分 |
|----|------------|------------------------|------------|----------|------------|------------|------------|------------|------------|----------|
| 1  | 017249.OF  | 嘉实养老 2050 五年 Y         | 2019/4/25  | 0.78     | 0.74       | 0.61       | 0.62       | 0.50       | 0.10       | 64.94    |
| 2  | 017296.OF  | 嘉实养老 2040 五年 Y         | 2019/3/6   | 0.75     | 0.68       | 0.48       | 0.62       | 0.52       | 0.09       | 60.62    |
| 3  | 017376.OF  | 南方养老 2035 三年 Y         | 2018/11/6  | 0.83     | 0.68       | 0.43       | 0.54       | 0.29       | 0.48       | 59.73    |
| 4  | 017250.OF  | 嘉实养老 2030 三年 Y         | 2019/8/5   | 0.71     | 0.66       | 0.55       | 0.42       | 0.58       | 0.12       | 59.05    |
| 5  | 017277.OF  | 中欧预见养老 2035 三年 Y       | 2018/10/10 | 0.85     | 0.70       | 0.38       | 0.43       | 0.23       | 0.50       | 58.02    |
| 6  | 017248.OF  | 华夏养老 2045 三年 Y         | 2019/4/9   | 0.86     | 0.65       | 0.51       | 0.25       | 0.30       | 0.27       | 56.99    |
| 7  | 017334.OF  | 平安养老 2035Y             | 2019/6/19  | 0.65     | 0.63       | 0.52       | 0.41       | 0.52       | 0.26       | 56.36    |
| 8  | 017381.OF  | 鹏华养老 2045 三年 Y         | 2019/4/22  | 0.80     | 0.62       | 0.32       | 0.58       | 0.22       | 0.70       | 55.87    |
| 9  | 017361.OF  | 汇添富养老 2040 五年 Y        | 2019/4/29  | 0.75     | 0.66       | 0.45       | 0.45       | 0.27       | 0.28       | 55.14    |
| 10 | 017317.OF  | 中欧预见养老 2050 五年 Y       | 2019/5/10  | 0.73     | 0.64       | 0.46       | 0.24       | 0.28       | 0.74       | 54.76    |
| 11 | 017251.OF  | 工银养老 2035 三年 Y         | 2018/10/31 | 0.71     | 0.62       | 0.43       | 0.61       | 0.26       | 0.35       | 54.61    |
| 12 | 017247.OF  | 华夏养老 2040 三年 Y         | 2018/9/13  | 0.75     | 0.58       | 0.30       | 0.70       | 0.32       | 0.29       | 54.01    |
| 13 | 017351.OF  | 工银养老 2040 三年 Y         | 2019/9/17  | 0.60     | 0.62       | 0.48       | 0.59       | 0.37       | 0.13       | 52.78    |
| 14 | 017318.OF  | 中欧预见养老 2025 一年持有(FOF)Y | 2020/4/15  | 0.60     | 0.55       | 0.40       | 0.49       | 0.37       | 0.83       | 52.10    |
| 15 | 017316.OF  | 易方达汇诚养老 2038 三年 Y      | 2019/4/30  | 0.62     | 0.62       | 0.38       | 0.53       | 0.36       | 0.29       | 51.89    |
| 16 | 017253.OF  | 易方达汇诚养老 2043 三年 Y      | 2018/12/26 | 0.63     | 0.60       | 0.38       | 0.53       | 0.35       | 0.38       | 51.79    |
| 17 | 017410.OF  | 农银养老 2035Y             | 2019/8/28  | 0.55     | 0.56       | 0.54       | 0.50       | 0.30       | 0.68       | 51.71    |
| 18 | 017254.OF  | 汇添富养老 2050 五年 Y        | 2019/5/17  | 0.68     | 0.61       | 0.49       | 0.17       | 0.40       | 0.29       | 51.69    |
| 19 | 017370.OF  | 银华养老 2040 三年 Y         | 2019/8/16  | 0.54     | 0.57       | 0.60       | 0.58       | 0.32       | 0.26       | 51.55    |
| 20 | 017297.OF  | 易方达汇诚养老 2033 三年 Y      | 2019/4/30  | 0.65     | 0.62       | 0.39       | 0.50       | 0.28       | 0.31       | 51.21    |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

### 3 目标风险型养老 FOF 优选

我们将按照基金的比较基准中权益部分的配置比例，将目标风险型基金划分为三类，0-30%定义为低风险产品，30%-60%为中风险，60%以上为高风险。低风险、中风险、高风险产品分别有 58 只、19 只、2 只。基于此，对比不同风险收益水平的目标风险型养老 FOF 产品的业绩表现、风险控制、资产配置能力、风格配置能力及基金优选能力。

#### 3.1 业绩表现

低风险产品中：国投瑞银稳健养老一年、华商嘉悦稳健养老目标一年持有和招商和悦稳健养老一年的业绩较为突出，相对基准年化超额收益分别为 4.13%、3.22%和 2.78%。其中，国投瑞银稳健养老一年和招商和悦稳健养老一年的近 3 年回报分别为 15.74%和 17.72%，1 年持有正收益概率分别为 84.29%和 91.19%，1 年持有收益均值分别为 8.06%和 7.98%。

中风险产品中：华商嘉悦平衡养老、国富平衡养老三年和万家平衡养老三年的业绩较为突出，相对基准年化超额收益分别为 9.21%、3.36%、3.28%。其中，万家平衡养老三年近 3 年回报为 14.22%，1 年持有收益均值为 7.39%。

高风险产品中：兴全安泰积极养老目标五年业绩表现更好，相对基准年化超额收益为2.38%。

表 20：目标风险型养老 FOF 业绩表现

| 风险水平 | Y 份额代码    | 基金简称               | 基金成立日      | 超越基准年化收益 (%) | 近 1 年回报 (%) | 近 3 年回报 (%) | 1 年持有正收益的概率 | 1 年持有收益均值 |
|------|-----------|--------------------|------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-----------|
| 低风险  | 017287.OF | 国投瑞银稳健养老一年 Y       | 2019/3/25  | 4.13         | -4.62       | 15.74       | 84.29%      | 8.06%     |
|      | 017281.OF | 华商嘉悦稳健养老目标一年持有 Y   | 2021/9/23  | 3.22         | 0.40        |             | 39.44%      | -0.25%    |
|      | 017270.OF | 招商和悦稳健养老一年 Y       | 2019/4/26  | 2.78         | -1.65       | 17.72       | 91.19%      | 7.98%     |
|      | 017235.OF | 交银安享稳健养老一年 Y       | 2019/5/30  | 2.64         | -1.00       | 12.30       | 87.44%      | 5.11%     |
|      | 017336.OF | 平安稳健养老一年 Y         | 2021/5/7   | 2.47         | -2.95       |             | 36.53%      | -1.33%    |
|      | 017257.OF | 建信优享稳健养老一年 Y       | 2019/1/31  | 2.27         | -3.03       | 12.28       | 77.28%      | 6.10%     |
|      | 017406.OF | 中银添禧丰禄稳健养老目标一年持有 Y | 2021/11/23 | 2.18         | 0.05        |             | 3.03%       | -0.76%    |
|      | 017387.OF | 兴证全球安悦稳健养老一年持有 Y   | 2021/9/17  | 2.15         | -0.50       |             | 0.00%       | -1.11%    |
|      | 017271.OF | 华宝稳健养老一年 Y         | 2019/4/25  | 1.76         | -1.00       | 16.24       | 83.16%      | 7.08%     |
|      | 017278.OF | 中银安康稳健养老一年 Y       | 2019/5/8   | 1.75         | -1.82       | 13.88       | 84.69%      | 6.11%     |
| 中风险  | 017345.OF | 华商嘉悦平衡养老 FOFY      | 2021/5/28  | 9.21         | -0.44       |             | 39.47%      | -0.54%    |
|      | 017382.OF | 国富平衡养老三年 Y         | 2020/6/3   | 3.36         | -6.27       |             | 45.78%      | 1.34%     |
|      | 017241.OF | 万家平衡养老三年 (FOF)Y    | 2019/4/22  | 3.28         | -4.84       | 14.22       | 62.69%      | 7.39%     |
|      | 017395.OF | 招商和悦均衡养老三年 (FOF)Y  | 2019/12/3  | 3.25         | -2.81       | 18.10       | 52.25%      | 5.92%     |
|      | 017342.OF | 上投摩根锦程均衡养老 (FOF)Y  | 2019/9/2   | 1.55         | -10.07      | 13.00       | 58.49%      | 7.07%     |
|      | 017263.OF | 富国鑫旺均衡养老 (FOF)Y    | 2020/3/23  | 1.47         | -7.82       |             | 45.10%      | 1.75%     |
|      | 017339.OF | 易方达汇欣平衡养老三年持有 Y    | 2022/9/16  | 0.92         |             |             |             |           |
|      | 017392.OF | 泰康福泰平衡养老 FOFY      | 2021/4/28  | 0.49         | -7.58       |             | 0.00%       | -9.21%    |
|      | 017383.OF | 广发均衡养老目标三年 Y       | 2019/9/24  | 0.08         | -5.57       | 18.95       | 56.12%      | 7.77%     |
|      | 017340.OF | 易方达汇智平衡养老 (FOF)Y   | 2021/11/4  | 0.05         | -4.90       |             | 0.00%       | -7.32%    |
| 高风险  | 017386.OF | 兴全安泰积极养老目标五年 Y     | 2020/12/16 | 2.38         | -6.12       |             | 14.67%      | -5.14%    |
|      | 017393.OF | 泰康福泽积极养老目标五年持有 Y   | 2021/6/29  | 0.11         | -12.39      |             | 0.00%       | -16.51%   |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

## 3.2 风险控制

低风险产品中：招商和悦稳健养老一年、富国鑫旺稳健养老一年和交银安享稳健养老一年风险控制能力居前，年化波动率分别为 4.10%、2.33% 和 2.79%，年化夏普比率分别为 1.27、1.10 和 1.05。其中，招商和悦稳健养老一年信息比率为 0.44

中风险产品中：易方达汇欣平衡养老三年、招商和悦均衡养老三年和长信颐天平衡养老风险控制能力居前，年化波动率分别为 6.70%、9.35% 和 9.30%，年化夏普比率分别为 0.75、0.62 和 0.58，信息比率分别为 0.47、0.31 和 0.41。

高风险产品中：兴全安泰积极养老目标五年风险控制能力较好，年化波动率为 9.24%，信息比率为 0.33。

表 21：目标风险型养老 FOF 风险控制

| 风险水平 | Y 份额代码    | 基金简称             | 基金成立日      | 年化波动率 (%) | 最大回撤 (%) | 年化夏普比率 | 卡玛比率  | 信息比率  |
|------|-----------|------------------|------------|-----------|----------|--------|-------|-------|
| 低风险  | 017270.OF | 招商和悦稳健养老一年 Y     | 2019/4/26  | 4.10      | -5.69    | 1.27   | 1.19  | 0.44  |
|      | 017260.OF | 富国鑫旺稳健养老一年 Y     | 2018/12/13 | 2.33      | -3.00    | 1.10   | 1.35  | -0.09 |
|      | 017235.OF | 交银安享稳健养老一年 Y     | 2019/5/30  | 2.79      | -4.30    | 1.05   | 1.04  | 0.12  |
|      | 017278.OF | 中银安康稳健养老一年 Y     | 2019/5/8   | 4.51      | -4.63    | 0.82   | 1.13  | 0.21  |
|      | 017279.OF | 广发稳健养老目标一年 Y     | 2018/12/25 | 4.49      | -6.59    | 0.82   | 0.79  | -0.08 |
|      | 017271.OF | 华宝稳健养老一年 Y       | 2019/4/25  | 4.84      | -4.63    | 0.82   | 1.17  | 0.41  |
|      | 017322.OF | 中加安瑞稳健养老一年 Y     | 2020/3/20  | 3.94      | -5.09    | 0.81   | 0.92  | -0.15 |
|      | 017343.OF | 万家稳健养老(FOF)Y     | 2018/12/13 | 3.48      | -5.47    | 0.80   | 0.78  | -0.08 |
|      | 017257.OF | 建信优享稳健养老一年 Y     | 2019/1/31  | 4.21      | -6.25    | 0.77   | 0.76  | -0.08 |
|      | 017287.OF | 国投瑞银稳健养老一年 Y     | 2019/3/25  | 5.60      | -8.78    | 0.75   | 0.65  | 0.37  |
| 中风险  | 017339.OF | 易方达汇欣平衡养老三年持有 Y  | 2022/9/16  | 6.70      | -2.53    | 0.75   | 2.90  | 0.47  |
|      | 017395.OF | 招商和悦均衡养老三年(FOF)Y | 2019/12/3  | 9.35      | -14.36   | 0.62   | 0.49  | 0.31  |
|      | 017407.OF | 长信颐天平衡养老(FOF)Y   | 2019/9/26  | 9.30      | -15.30   | 0.58   | 0.44  | 0.41  |
|      | 017241.OF | 万家平衡养老三年(FOF)Y   | 2019/4/22  | 8.93      | -15.32   | 0.55   | 0.41  | 0.72  |
|      | 017383.OF | 广发均衡养老目标三年 Y     | 2019/9/24  | 9.77      | -16.34   | 0.55   | 0.40  | 0.47  |
|      | 017342.OF | 上投摩根锦程均衡养老(FOF)Y | 2019/9/2   | 9.16      | -18.20   | 0.46   | 0.30  | 0.25  |
|      | 017274.OF | 博时颐泽平衡养老三年 Y     | 2019/8/28  | 9.04      | -15.43   | 0.46   | 0.34  | 0.22  |
|      | 017382.OF | 国富平衡养老三年 Y       | 2020/6/3   | 9.10      | -14.09   | 0.38   | 0.33  | 0.10  |
|      | 017263.OF | 富国鑫旺均衡养老(FOF)Y   | 2020/3/23  | 8.27      | -15.02   | 0.36   | 0.29  | -0.16 |
|      | 017259.OF | 景顺长城稳健养老目标三年 Y   | 2019/9/26  | 7.48      | -17.25   | 0.26   | 0.18  | 0.05  |
| 高风险  | 017386.OF | 兴全安泰积极养老目标五年 Y   | 2020/12/16 | 9.24      | -17.10   | -0.12  | 0.02  | 0.33  |
|      | 017393.OF | 泰康福泽积极养老目标五年持有 Y | 2021/6/29  | 10.84     | -24.94   | -1.17  | -0.41 | -0.42 |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

### 3.3 资产配置能力

低风险产品中：浦银安盛颐享稳健养老目标一年和华商嘉悦稳健养老目标一年的资产配置能力较为优秀，净胜率均为 100%，平均权益超低配相对收益率分别为 2.06%和 2.04%。

中风险产品中：华商嘉悦平衡养老和易方达汇智平衡养老的资产配置能力突出，净胜率均为 100%，平均权益超低配相对收益率分别为 2.65%和 2.50%。

高风险产品中：泰康福泽积极养老目标五年的资产配置能力较强，平均权益超低配相对收益率为 1.22%。

表 22：目标风险型养老 FOF 资产配置

| 风险水平 | Y 份额代码    | 基金简称                | 基金成立日      | 权益中枢 (%) | 净胜次数 | 净胜率  | 平均超低配比例 (%) | 平均正确超低配比例 (%) | 平均权益超低配绝对收益率 (%) | 平均权益超低配相对收益率 (%) | 多元资产配置能力 |
|------|-----------|---------------------|------------|----------|------|------|-------------|---------------|------------------|------------------|----------|
| 低风险  | 017321.OF | 浦银安盛颐享稳健养老目标一年持有 Y  | 2021/12/9  | 20       | 1    | 100% | -15.82      | -15.82        | 1.80             | 2.06             |          |
|      | 017281.OF | 华商嘉悦稳健养老目标一年持有 Y    | 2021/9/23  | 25       | 2    | 100% | -16.66      | -16.66        | 1.74             | 2.04             |          |
|      | 017369.OF | 银华尊颐稳健养老目标一年持有 Y    | 2022/1/4   | 25       | 1    | 100% | -12.07      | -12.07        | 1.37             | 1.57             |          |
|      | 017276.OF | 华安民享稳健养老目标一年持有 Y    | 2021/10/22 | 20       | 2    | 100% | -10.54      | -10.54        | 1.07             | 1.27             |          |
|      | 017356.OF | 华夏安康稳健养老目标一年持有 Y    | 2022/3/15  | 25       | 1    | 100% | -9.62       | -9.62         | 1.10             | 1.25             |          |
|      | 017348.OF | 华安优享稳健养老目标一年持有 Y    | 2021/12/7  | 20       | 1    | 100% | -7.87       | -7.87         | 0.90             | 1.02             |          |
|      | 017378.OF | 广发安裕稳健养老目标一年持有 Y    | 2022/3/15  | 20       | 1    | 100% | -6.56       | -6.56         | 0.75             | 0.85             |          |
|      | 017322.OF | 中加安瑞稳健养老一年 Y        | 2020/3/20  | 20       | 3    | 60%  | -9.66       | -9.06         | 0.61             | 0.81             | 0.25     |
|      | 017367.OF | 汇添富添福睿选稳健养老目标一年持有 Y | 2021/8/20  | 25       | 2    | 100% | -6.57       | -6.57         | 0.69             | 0.81             |          |
|      | 017239.OF | 鹏华长治稳健养老目标一年持有期 Y   | 2021/8/11  | 25       | 1    | 50%  | -6.56       | -7.71         | 0.61             | 0.74             |          |
| 中风险  | 017345.OF | 华商嘉悦平衡养老 FOFY       | 2021/5/28  | 55       | 2    | 100% | -21.67      | -21.67        | 2.26             | 2.65             |          |
|      | 017340.OF | 易方达汇智平衡养老 (FOF)Y    | 2021/11/4  | 50       | 1    | 100% | -19.22      | -19.22        | 2.19             | 2.50             |          |
|      | 017382.OF | 国富平衡养老三年 Y          | 2020/6/3   | 40       | 4    | 100% | -7.08       | -7.08         | 0.86             | 1.00             |          |
|      | 017392.OF | 泰康福泰平衡养老 FOFY       | 2021/4/28  | 50       | 3    | 100% | -11.24      | -11.24        | 0.54             | 0.85             |          |
|      | 017409.OF | 长信颐年平衡养老 (FOF)Y     | 2022/1/14  | 45       | 1    | 100% | -6.34       | -6.34         | 0.72             | 0.83             |          |
|      | 017349.OF | 华安平衡养老目标三年持有 Y      | 2020/12/1  | 50       | 3    | 100% | -5.95       | -5.95         | 0.64             | 0.74             |          |
|      | 017355.OF | 天弘永裕平衡养老目标三年 Y      | 2020/8/26  | 50       | 4    | 100% | -2.74       | -2.74         | 0.46             | 0.51             |          |
|      | 017395.OF | 招商和悦均衡养老三年 (FOF)Y   | 2019/12/3  | 40       | 4    | 80%  | -2.19       | -1.95         | 0.48             | 0.51             | -0.75    |
|      | 017274.OF | 博时颐泽平衡养老三年 Y        | 2019/8/28  | 50       | 3    | 50%  | -13.11      | -7.08         | 0.04             | 0.30             | 0.00     |
|      | 017383.OF | 广发均衡养老目标三年 Y        | 2019/9/24  | 50       | 4    | 67%  | -4.88       | -2.91         | 0.13             | 0.25             | -0.25    |
| 高风险  | 017393.OF | 泰康福泽积极养老目标五年持有 Y    | 2021/6/29  | 75       | 2    | 100% | -8.97       | -8.97         | 0.96             | 1.12             |          |
|      | 017386.OF | 兴全安泰积极养老目标五年 Y      | 2020/12/16 | 70       | 3    | 100% | -11.08      | -11.08        | 0.72             | 0.99             |          |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

### 3.4 风格配置能力

低风险产品中：嘉实安康稳健养老目标一年、鹏华长乐稳健养老一年的价值成长风格配置能力居前，价值成长风格调整相对超额收益分别为 0.54% 和 0.50%；南方富瑞稳健养老目标一年和华夏稳健养老一年的大小盘风格配置能力居前，大小盘风格调整相对超额收益分别为 1.06% 和 0.80%，

中风险产品中：华安平衡养老目标三年的价值成长风格配置能力突出，价值成长风格调整相对超额收益为 1.47%，远超其他同类产品；博时颐泽平衡养老三年的大小盘风格配置能力突出，大小盘风格调整相对超额收益为 0.97%，远超其他同类产品。

高风险产品中：兴全安泰积极养老目标五年的风格配置能力较好，价值成长风格调整相对超额收益为 0.36%。

表 23：目标风险型养老 FOF 风格配置

| 风险水平 | Y 份额代码    | 基金简称              | 基金成立日      | 大盘暴露比例 (%) | 中小盘暴露比例 (%) | 价值暴露比例 (%) | 成长暴露比例 (%) | 大小盘调整正确率 | 大小盘风格调整相对超额收益 (%) | 价值成长调整正确率 | 价值成长风格调整相对超额收益 (%) |
|------|-----------|-------------------|------------|------------|-------------|------------|------------|----------|-------------------|-----------|--------------------|
| 低风险  | 017319.OF | 嘉实安康稳健养老目标一年持有 Y  | 2021/10/15 | 20.96      | 0.48        | 3.95       | 13.71      | 0.00     | -0.05             | 1.00      | 0.54               |
|      | 017379.OF | 鹏华长乐稳健养老一年 Y      | 2019/4/22  | 19.41      | 2.83        | 2.94       | 13.75      | 0.33     | -0.24             | 0.83      | 0.50               |
|      | 017330.OF | 银河颐年稳健养老目标一年持有 Y  | 2021/7/28  | 20.53      | 0.00        | 4.51       | 8.87       | 0.00     | -0.11             | 1.00      | 0.37               |
|      | 017354.OF | 天弘永裕稳健养老一年 Y      | 2020/5/18  | 34.82      | 0.21        | 4.25       | 8.78       | 0.33     | -0.43             | 0.67      | 0.35               |
|      | 017384.OF | 兴全安泰稳健养老一年持有 Y    | 2020/11/26 | 14.90      | 0.59        | 3.07       | 5.83       | 0.00     | -0.11             | 0.50      | 0.23               |
|      | 017358.OF | 南方富瑞稳健养老目标一年持有 Y  | 2021/7/27  | 47.14      | 4.93        | 2.94       | 4.41       | 1.00     | 1.06              | 0.00      | -0.18              |
|      | 017363.OF | 华夏稳健养老一年 Y        | 2019/11/26 | 41.65      | 1.08        | 0.96       | 7.36       | 0.75     | 0.80              | 0.50      | -0.01              |
|      | 017271.OF | 华宝稳健养老一年 Y        | 2019/4/25  | 36.05      | 0.09        | 0.90       | 2.01       | 0.83     | 0.76              | 0.33      | -0.14              |
|      | 017326.OF | 博时颐泽稳健养老一年 Y      | 2019/3/20  | 17.92      | 1.31        | 2.39       | 2.31       | 1.00     | 0.76              | 0.33      | -0.19              |
|      | 017270.OF | 招商和悦稳健养老一年 Y      | 2019/4/26  | 19.31      | 7.19        | 2.70       | 7.64       | 0.67     | 0.47              | 0.50      | 0.03               |
| 中风险  | 017349.OF | 华安平养老目标三年持有 Y     | 2019/9/2   | 48.31      | 0.00        | 6.72       | 22.88      | 1.00     | 0.04              | 0.50      | 1.47               |
|      | 017274.OF | 博时颐泽平衡养老三年 Y      | 2021/5/28  | 43.51      | 2.63        | 3.82       | 10.98      | 1.00     | 0.97              | 0.60      | 0.36               |
|      | 017342.OF | 上投摩根锦程均衡养老 (FOF)Y | 2019/9/26  | 46.91      | 0.00        | 4.39       | 21.33      | 0.60     | -0.07             | 0.80      | 0.25               |
|      | 017407.OF | 长信颐天平衡养老 (FOF)Y   | 2020/12/1  | 42.32      | 3.63        | 11.27      | 23.59      | 0.60     | 0.41              | 0.40      | 0.06               |
|      | 017259.OF | 景顺长城稳健养老目标三年 Y    | 2019/8/28  | 48.80      | 0.47        | 5.04       | 20.71      | 1.00     | 0.65              | 0.40      | 0.05               |
|      | 017392.OF | 泰康福泰平衡养老 FOFY     | 2019/9/2   | 28.99      | 1.32        | 10.89      | 24.12      | 0.50     | -0.23             | 0.50      | -0.08              |
|      | 017395.OF | 招商和悦均衡养老三年 (FOF)Y | 2019/9/26  | 37.92      | 7.35        | 6.22       | 14.13      | 0.50     | -0.51             | 0.25      | -0.13              |
|      | 017241.OF | 万家平衡养老三年 (FOF)Y   | 2019/9/26  | 39.42      | 1.84        | 3.54       | 17.40      | 0.00     | -0.23             | 0.17      | -0.21              |
|      | 017355.OF | 天弘永裕平衡养老目标三年 Y    | 2021/4/28  | 59.65      | 2.65        | 11.32      | 24.16      | 1.00     | 0.44              | 0.00      | -0.29              |
|      | 017263.OF | 富国鑫旺均衡养老 (FOF)Y   | 2019/12/3  | 33.52      | 1.00        | 3.46       | 21.74      | 0.25     | -0.13             | 0.50      | -0.34              |
| 高风险  | 017386.OF | 兴全安泰积极养老目标五年 Y    | 2020/12/16 | 56.87      | 2.40        | 12.12      | 27.58      | 0.50     | -0.03             | 0.50      | 0.36               |
|      | 017393.OF | 泰康福泽积极养老目标五年持有 Y  | 2021/6/29  | 54.20      | 5.11        | 21.76      | 38.78      | 0.00     | -0.78             | 0.00      | -0.44              |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

### 3.5 基金优选能力

低风险产品中：中银添禧丰禄稳健养老目标一年、富国鑫旺稳健养老一年和华夏保守养老的基金优选能力居前，绩优基金覆盖度分别为 81.90%、58.88%和 71.02%，高收益基金覆盖度分别为 97.64%、38.02%和 99.93%，持仓基金平均排名分位分别为 29.94%、36.48%和 39.46%。其中，中银添禧丰禄稳健养老目标一年黑马基金挖掘能力突出，平均占比 8.93%。

中风险产品中：华商嘉悦平衡养老、富国鑫旺均衡养老和国富平衡养老三年的基金优选能力居前，绩优基金覆盖度分别为 74.69%、63.73%和 61.58%，高收益基金覆盖度分别为 90.96%、51.21%和 68.42%，持仓基金平均排名分位分别为 34.42%、42.93%和 43.27%。其中，华商嘉悦平衡养老的基金挖掘能力突出，平均占比 16.43%，远超同类型产品。

高风险产品中：兴全安泰积极养老目标五年的基金优选能力较优，绩优基金覆盖度为 60.70%，高收益基金覆盖度为 80.14%，持仓基金平均排名分位分别为 44.01%，黑马基金占比 3.56%。

表 24：目标风险型养老 FOF 基金优选

| 风险水平 | Y 份额代码    | 基金简称               | 基金成立日      | 绩优基金覆盖度 | 高收益基金覆盖度 | 持仓基金平均排名分位 (%) | 黑马基金占比 (%) |
|------|-----------|--------------------|------------|---------|----------|----------------|------------|
| 低风险  | 017406.OF | 中银添禧丰禄稳健养老目标一年持有 Y | 2021/11/23 | 81.90%  | 97.64%   | 29.94          | 8.93       |
|      | 017260.OF | 富国鑫旺稳健养老一年 Y       | 2018/12/13 | 58.88%  | 38.02%   | 36.48          | 0.38       |
|      | 017359.OF | 华夏保守养老 Y           | 2021/3/12  | 71.02%  | 99.93%   | 39.46          | 2.24       |
|      | 017354.OF | 天弘永裕稳健养老一年 Y       | 2020/5/18  | 71.03%  | 71.20%   | 40.22          | 1.38       |
|      | 017279.OF | 广发稳健养老目标一年 Y       | 2018/12/25 | 48.82%  | 38.86%   | 41.06          | 1.27       |
|      | 017278.OF | 中银安康稳健养老一年 Y       | 2019/5/8   | 42.04%  | 39.69%   | 42.58          | 2.23       |
|      | 017236.OF | 南方富元稳健养老一年 Y       | 2019/5/10  | 43.80%  | 41.58%   | 42.79          | 0.42       |
|      | 017235.OF | 交银安享稳健养老一年 Y       | 2019/5/30  | 42.65%  | 41.98%   | 43.19          | 1.09       |
|      | 017343.OF | 万家稳健养老(FOF)Y       | 2018/12/13 | 42.79%  | 36.89%   | 43.36          | 1.85       |
|      | 017270.OF | 招商和悦稳健养老一年 Y       | 2019/4/26  | 67.39%  | 43.98%   | 44.09          | 1.24       |
| 中风险  | 017345.OF | 华商嘉悦平衡养老 FOFY      | 2021/5/28  | 74.69%  | 90.96%   | 34.42          | 16.43      |
|      | 017263.OF | 富国鑫旺均衡养老(FOF)Y     | 2020/3/23  | 63.73%  | 51.21%   | 42.93          | 0.80       |
|      | 017382.OF | 国富平衡养老三年 Y         | 2020/6/3   | 61.58%  | 68.42%   | 43.27          | 3.55       |
|      | 017355.OF | 天弘永裕平衡养老目标三年 Y     | 2020/8/26  | 56.68%  | 65.10%   | 45.41          | 2.50       |
|      | 017409.OF | 长信颐年平衡养老(FOF)Y     | 2022/1/14  | 56.28%  | 96.04%   | 46.39          | 6.37       |
|      | 017383.OF | 广发均衡养老目标三年 Y       | 2019/9/24  | 55.66%  | 47.28%   | 46.74          | 3.36       |
|      | 017395.OF | 招商和悦均衡养老三年(FOF)Y   | 2019/12/3  | 59.56%  | 56.44%   | 47.01          | 1.37       |
|      | 017241.OF | 万家平衡养老三年(FOF)Y     | 2019/4/22  | 48.25%  | 42.71%   | 49.02          | 6.96       |
|      | 017340.OF | 易方达汇智平衡养老(FOF)Y    | 2021/11/4  | 48.40%  | 89.82%   | 50.10          | 1.29       |
|      | 017259.OF | 景顺长城稳健养老目标三年 Y     | 2019/9/26  | 46.63%  | 49.45%   | 50.28          | 1.72       |
| 高风险  | 017386.OF | 兴全安泰积极养老目标五年 Y     | 2020/12/16 | 60.70%  | 80.14%   | 44.01          | 3.56       |
|      | 017393.OF | 泰康福泽积极养老目标五年持有 Y   | 2021/6/29  | 45.22%  | 67.69%   | 52.22          | 0.00       |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

### 3.6 交易操作能力

低风险产品中：中银安康稳健养老一年和天弘永丰稳健养老目标一年的交易操作能力较优，相对模拟组合的平均超额收益分别为 1.52%和 1.11%。其中，中银安康稳健养老一年的增量换手胜率为 25%。

中风险产品中：长信颐天平平衡养老的交易操作能力突出，相对模拟组合的平均超额收益为 1.08%，远超同类型产品。

高风险产品中：兴全安泰积极养老目标五年的交易操作能力较优，增量换手胜率为 50%，相对模拟组合的平均超额收益为 0.63%。

表 25：目标风险型养老 FOF 交易操作能力

| 风险水平 | Y 份额代码    | 基金简称                | 基金成立日      | 增量换手胜率 | 相对模拟组合的平均超额收益 (%) | 股票买入左右侧 | 基金买入左右侧 |
|------|-----------|---------------------|------------|--------|-------------------|---------|---------|
| 低风险  | 017278.OF | 中银安康稳健养老一年 Y        | 2019/5/8   | 25%    | 1.52              | 0.27    | 0.38    |
|      | 017237.OF | 天弘永丰稳健养老目标一年持有 Y    | 2021/11/26 |        | 1.11              |         | 0.59    |
|      | 017270.OF | 招商和悦稳健养老一年 Y        | 2019/4/26  | 40%    | 0.71              | 0.04    | 0.38    |
|      | 017372.OF | 汇添富添福增长稳健养老目标一年持有 Y | 2021/11/9  |        | 0.53              |         | 0.65    |
|      | 017336.OF | 平安稳健养老一年 Y          | 2021/5/7   |        | 0.52              |         | 0.50    |
|      | 017357.OF | 华夏安盈稳健养老目标一年持有 Y    | 2021/10/15 |        | 0.48              |         | 0.60    |
|      | 017271.OF | 华宝稳健养老一年 Y          | 2019/4/25  |        | 0.42              |         | 0.37    |
|      | 017320.OF | 浦银安盛颐颐稳健养老一年 Y      | 2019/11/26 | 50%    | 0.36              | -0.08   | 0.41    |
|      | 017252.OF | 工银稳健养老 Y            | 2020/9/30  | 0%     | 0.36              | -0.32   | 0.11    |
|      | 017283.OF | 民生加银康宁稳健养老一年 Y      | 2019/4/26  | 20%    | 0.29              | 0.14    | -0.05   |
| 中风险  | 017407.OF | 长信颐天平衡养老 (FOF)Y     | 2021/5/28  | 25%    | 1.08              | 0.17    | 0.46    |
|      | 017240.OF | 中银安康平衡养老三年 Y        | 2020/3/23  | 33%    | 0.34              | 0.26    | 0.31    |
|      | 017398.OF | 民生加银康宁平衡养老 (FOF)Y   | 2020/6/3   | 50%    | 0.29              | -0.10   | -0.27   |
|      | 017274.OF | 博时颐泽平衡养老三年 Y        | 2020/8/26  |        | 0.22              | 0.39    | 0.47    |
|      | 017395.OF | 招商和悦均衡养老三年 (FOF)Y   | 2022/1/14  | 0%     | 0.17              | -0.13   | 0.03    |
|      | 017263.OF | 富国鑫旺均衡养老 (FOF)Y     | 2019/9/24  |        | 0.17              |         | -0.05   |
|      | 017340.OF | 易方达汇智平衡养老 (FOF)Y    | 2019/12/3  |        | 0.13              |         | 0.75    |
|      | 017408.OF | 长信颐和养老 (FOF)Y       | 2019/4/22  |        | 0.03              |         | 0.75    |
|      | 017345.OF | 华商嘉悦平衡养老 FOFY       | 2021/11/4  |        | -0.07             |         | 0.33    |
|      | 017241.OF | 万家平衡养老三年 (FOF)Y     | 2019/9/26  | 0%     | -0.09             | -0.07   | 0.33    |
| 高风险  | 017386.OF | 兴全安泰积极养老目标五年 Y      | 2020/12/16 | 50%    | 0.63              | 0.06    | 0.16    |
|      | 017393.OF | 泰康福泽积极养老目标五年持有 Y    | 2021/6/29  |        | -1.72             |         | -0.24   |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

### 3.7 综合打分

我们对目标风险型 FOF 产品的六大能力分别打分。其中，业绩表现的 5 个指标分别打分后等权加总；风险控制能力的 5 个指标分别打分后等权加总；资产配置能力考察“净胜率”、“平均正确超低配比例”、“平均权益超低配相对收益率”和“多元资产配置能力”4 个指标，分别打分后等权加总；风格配置能力考察“大小盘风格调整相对超额收益”和“价值成长风格调整相对超额收益”2 个指标，分别打分后等权加总；基金优选能力的 4 个指标分别打分后等权加总；交易操作能力的 2 个指标分别打分后等权加总。

六大能力标准化后，假设本文设置规则权重按“业绩表现：风险控制能力：资产配置能力：风格配置能力：基金优选能力：交易操作能力=25:25:15:15:15:5”进行综合打分，举例展示具体得分情况如下：

其中，招商和悦稳健养老一年、华宝稳健养老一年、博时颐泽稳健养老一年、华商嘉悦平衡养老 FOF、长信颐天平衡养老 (FOF)、中银安康稳健养老一年、富国鑫旺稳健养老一年、兴全安泰稳健养老一年、华夏稳健养老一年、广发稳健养老目标一年得分排名靠前。

表 26：目标风险型养老 FOF 综合打分（前 20 名）

| 排名 | Y 份额<br>代码 | 基金简称             | 风险<br>水平 | 基金<br>成立日  | 业绩<br>表现 | 风险控制<br>能力 | 资产配置<br>能力 | 风格配置<br>能力 | 基金优选<br>能力 | 交易操作<br>能力 | 综合<br>打分 |
|----|------------|------------------|----------|------------|----------|------------|------------|------------|------------|------------|----------|
| 1  | 017270.OF  | 招商和悦稳健养老一年 Y     | 低风险      | 2019/4/26  | 0.83     | 0.61       | 0.54       | 0.54       | 0.40       | 0.61       | 61.50    |
| 2  | 017271.OF  | 华宝稳健养老一年 Y       | 低风险      | 2019/4/25  | 0.78     | 0.55       | 0.62       | 0.59       | 0.21       | 0.38       | 56.53    |
| 3  | 017326.OF  | 博时颐泽稳健养老一年 Y     | 低风险      | 2019/3/20  | 0.63     | 0.52       | 0.62       | 0.58       | 0.29       | 0.80       | 55.05    |
| 4  | 017345.OF  | 华商嘉悦平衡养老 FOFY    | 中风险      | 2021/5/28  | 0.60     | 0.52       | 0.50       | 0.27       | 0.91       | 0.33       | 54.93    |
| 5  | 017407.OF  | 长信颐天平衡养老(FOF)Y   | 中风险      | 2019/9/26  | 0.69     | 0.49       | 0.71       | 0.54       | 0.25       | 0.58       | 54.80    |
| 6  | 017278.OF  | 中银安康稳健养老一年 Y     | 低风险      | 2019/5/8   | 0.72     | 0.54       | 0.53       | 0.43       | 0.31       | 0.63       | 53.70    |
| 7  | 017260.OF  | 富国鑫旺稳健养老一年 Y     | 低风险      | 2018/12/13 | 0.67     | 0.57       | 0.56       | 0.41       | 0.38       | 0.33       | 52.93    |
| 8  | 017384.OF  | 兴全安泰稳健养老一年持有 Y   | 低风险      | 2020/11/26 | 0.55     | 0.51       | 0.54       | 0.43       | 0.57       | 0.58       | 52.51    |
| 9  | 017363.OF  | 华夏稳健养老一年 Y       | 低风险      | 2019/11/26 | 0.59     | 0.49       | 0.65       | 0.63       | 0.30       | 0.31       | 52.19    |
| 10 | 017279.OF  | 广发稳健养老目标一年 Y     | 低风险      | 2018/12/25 | 0.64     | 0.51       | 0.60       | 0.47       | 0.33       | 0.52       | 52.14    |
| 11 | 017287.OF  | 国投瑞银稳健养老一年 Y     | 低风险      | 2019/3/25  | 0.76     | 0.54       | 0.49       | 0.36       | 0.36       | 0.33       | 52.12    |
| 12 | 017236.OF  | 南方富元稳健养老一年 Y     | 低风险      | 2019/5/10  | 0.65     | 0.50       | 0.66       | 0.48       | 0.29       | 0.36       | 52.10    |
| 13 | 017274.OF  | 博时颐泽平衡养老三年 Y     | 中风险      | 2019/8/28  | 0.57     | 0.47       | 0.52       | 0.75       | 0.33       | 0.36       | 51.80    |
| 14 | 017257.OF  | 建信优享稳健养老一年 Y     | 低风险      | 2019/1/31  | 0.67     | 0.51       | 0.63       | 0.40       | 0.35       | 0.27       | 51.64    |
| 15 | 017235.OF  | 交银安享稳健养老一年 Y     | 低风险      | 2019/5/30  | 0.72     | 0.58       | 0.48       | 0.38       | 0.30       | 0.36       | 51.58    |
| 16 | 017322.OF  | 中加安瑞稳健养老一年 Y     | 低风险      | 2020/3/20  | 0.58     | 0.51       | 0.59       | 0.39       | 0.50       | 0.29       | 50.97    |
| 17 | 017383.OF  | 广发均衡养老目标三年 Y     | 中风险      | 2019/9/24  | 0.67     | 0.49       | 0.57       | 0.38       | 0.38       | 0.29       | 50.68    |
| 18 | 017395.OF  | 招商和悦均衡养老三年(FOF)Y | 中风险      | 2019/12/3  | 0.72     | 0.48       | 0.56       | 0.25       | 0.40       | 0.35       | 49.89    |
| 19 | 017281.OF  | 华商嘉悦稳健养老目标一年持有 Y | 低风险      | 2021/9/23  | 0.53     | 0.51       | 0.51       | 0.37       | 0.60       | 0.30       | 49.88    |
| 20 | 017359.OF  | 华夏保守养老 Y         | 低风险      | 2021/3/12  | 0.57     | 0.49       | 0.30       | 0.42       | 0.68       | 0.26       | 48.94    |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

## 4 风险提示

本报告结论完全基于公开的历史数据进行统计、测算，文中部分数据有一定滞后性，同时存在第三方数据提供不准确风险；对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，也不能保证未来的可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议；产品的表现受宏观环境、行业基本面超预期变动、市场波动、风格转换等多重因素影响，存在一定波动风险，投资者需充分认知自身风险偏好以及风险承受能力，基金有风险，投资需谨慎。

## 5 附录：个人养老金公募产品名录

表 27：个人养老金公募产品名录

| Y 份额代码    | 基金简称                   | 基金成立日      | 分类    | 初始代码      |
|-----------|------------------------|------------|-------|-----------|
| 017212.OF | 银华尊尚稳健养老一年 Y           | 2019-08-14 | 目标风险型 | 007310.OF |
| 017229.OF | 交银养老 2035 三年 Y         | 2020-04-29 | 目标日期型 | 008697.OF |
| 017235.OF | 交银安享稳健养老一年 Y           | 2019-05-30 | 目标风险型 | 006880.OF |
| 017236.OF | 南方富元稳健养老一年 Y           | 2019-05-10 | 目标风险型 | 007159.OF |
| 017237.OF | 天弘永丰稳健养老目标一年持有 Y       | 2021-11-26 | 目标风险型 | 013826.OF |
| 017239.OF | 鹏华长治稳健养老目标一年持有期 Y      | 2021-08-11 | 目标风险型 | 012783.OF |
| 017240.OF | 中银安康平衡养老三年 Y           | 2020-03-27 | 目标风险型 | 009003.OF |
| 017241.OF | 万家平衡养老三年(FOF)Y         | 2019-04-22 | 目标风险型 | 007232.OF |
| 017242.OF | 南方养老 2045 三年 Y         | 2020-07-22 | 目标日期型 | 009573.OF |
| 017243.OF | 中欧预见稳健养老一年持有 Y         | 2022-07-19 | 目标风险型 | 015999.OF |
| 017246.OF | 万家聚优稳健养老目标一年持有 Y       | 2022-05-10 | 目标风险型 | 013741.OF |
| 017247.OF | 华夏养老 2040 三年 Y         | 2018-09-13 | 目标日期型 | 006289.OF |
| 017248.OF | 华夏养老 2045 三年 Y         | 2019-04-09 | 目标日期型 | 006620.OF |
| 017249.OF | 嘉实养老 2050 五年 Y         | 2019-04-25 | 目标日期型 | 007188.OF |
| 017250.OF | 嘉实养老 2030 三年 Y         | 2019-08-05 | 目标日期型 | 006245.OF |
| 017251.OF | 工银养老 2035 三年 Y         | 2018-10-31 | 目标日期型 | 006295.OF |
| 017252.OF | 工银稳健养老 Y               | 2020-09-30 | 目标风险型 | 009335.OF |
| 017253.OF | 易方达汇诚养老 2043 三年 Y      | 2018-12-26 | 目标日期型 | 006292.OF |
| 017254.OF | 汇添富养老 2050 五年 Y        | 2019-05-17 | 目标日期型 | 007060.OF |
| 017255.OF | 易方达汇智稳健养老一年 Y          | 2019-11-05 | 目标风险型 | 007247.OF |
| 017256.OF | 汇添富养老 2030 三年 Y        | 2018-12-27 | 目标日期型 | 006763.OF |
| 017257.OF | 建信优享稳健养老一年 Y           | 2019-01-31 | 目标风险型 | 006581.OF |
| 017258.OF | 建信普泽养老目标日期 2040 三年持有 Y | 2021-07-14 | 目标日期型 | 012283.OF |
| 017259.OF | 景顺长城稳健养老目标三年 Y         | 2019-09-26 | 目标风险型 | 007272.OF |
| 017260.OF | 富国鑫旺稳健养老一年 Y           | 2018-12-13 | 目标风险型 | 006297.OF |
| 017263.OF | 富国鑫旺均衡养老(FOF)Y         | 2020-03-23 | 目标风险型 | 007662.OF |
| 017268.OF | 天弘养老 2035 三年 Y         | 2019-09-19 | 目标日期型 | 007748.OF |
| 017270.OF | 招商和悦稳健养老一年 Y           | 2019-04-26 | 目标风险型 | 006861.OF |
| 017271.OF | 华宝稳健养老一年 Y             | 2019-04-25 | 目标风险型 | 007255.OF |
| 017272.OF | 招商和惠养老目标日期 2040 三年持有 Y | 2022-01-05 | 目标日期型 | 012037.OF |
| 017273.OF | 银华养老 2035 三年 Y         | 2018-12-13 | 目标日期型 | 006305.OF |
| 017274.OF | 博时颐泽平衡养老三年 Y           | 2019-08-28 | 目标风险型 | 007649.OF |
| 017275.OF | 华安养老 2030 三年 Y         | 2019-04-26 | 目标日期型 | 006575.OF |
| 017276.OF | 华安民享稳健养老目标一年持有 Y       | 2021-10-22 | 目标风险型 | 012505.OF |
| 017277.OF | 中欧预见养老 2035 三年 Y       | 2018-10-10 | 目标日期型 | 006321.OF |
| 017278.OF | 中银安康稳健养老一年 Y           | 2019-05-08 | 目标风险型 | 006303.OF |
| 017279.OF | 广发稳健养老目标一年 Y           | 2018-12-25 | 目标风险型 | 006298.OF |

| Y 份额代码    | 基金简称                    | 基金成立日      | 分类    | 初始代码      |
|-----------|-------------------------|------------|-------|-----------|
| 017280.OF | 广发安泰稳健养老一年持有 Y          | 2021-07-20 | 目标风险型 | 012106.OF |
| 017281.OF | 华商嘉悦稳健养老目标一年持有 Y        | 2021-09-23 | 目标风险型 | 013192.OF |
| 017282.OF | 大成养老 2040 三年 Y          | 2019-06-27 | 目标日期型 | 007297.OF |
| 017283.OF | 民生加银康宁稳健养老一年 Y          | 2019-04-26 | 目标风险型 | 006991.OF |
| 017287.OF | 国投瑞银稳健养老一年 Y            | 2019-03-25 | 目标风险型 | 006876.OF |
| 017294.OF | 富国鑫汇养老目标日期 2025 一年持有 Y  | 2022-06-14 | 目标日期型 | 013421.OF |
| 017295.OF | 长城恒康稳健养老一年 Y            | 2020-06-03 | 目标风险型 | 007705.OF |
| 017296.OF | 嘉实养老 2040 五年 Y          | 2019-03-06 | 目标日期型 | 006307.OF |
| 017297.OF | 易方达汇诚养老 2033 三年 Y       | 2019-04-30 | 目标日期型 | 006859.OF |
| 017302.OF | 国泰民安养老 2040 三年 Y        | 2019-07-16 | 目标日期型 | 007231.OF |
| 017316.OF | 易方达汇诚养老 2038 三年 Y       | 2019-04-30 | 目标日期型 | 006860.OF |
| 017317.OF | 中欧预见养老 2050 五年 Y        | 2019-05-10 | 目标日期型 | 007241.OF |
| 017318.OF | 中欧预见养老 2025 一年持有 (FOF)Y | 2020-04-15 | 目标日期型 | 008639.OF |
| 017319.OF | 嘉实安康稳健养老目标一年持有 Y        | 2021-10-15 | 目标风险型 | 012508.OF |
| 017320.OF | 浦银安盛颐和稳健养老一年 Y          | 2019-11-26 | 目标风险型 | 007401.OF |
| 017321.OF | 浦银安盛颐享稳健养老目标一年持有 Y      | 2021-12-09 | 目标风险型 | 012167.OF |
| 017322.OF | 中加安瑞稳健养老一年 Y            | 2020-03-20 | 目标风险型 | 007673.OF |
| 017326.OF | 博时颐泽稳健养老一年 Y            | 2019-03-20 | 目标风险型 | 007070.OF |
| 017327.OF | 嘉实民安添岁稳健养老一年持有 Y        | 2021-01-13 | 目标风险型 | 010277.OF |
| 017330.OF | 银河颐年稳健养老目标一年持有 Y        | 2021-07-28 | 目标风险型 | 012386.OF |
| 017331.OF | 易方达汇康稳健养老目标一年持有 Y       | 2022-09-06 | 目标风险型 | 016245.OF |
| 017333.OF | 平安养老目标日期 2030 一年持有 Y    | 2022-06-22 | 目标日期型 | 015509.OF |
| 017334.OF | 平安养老 2035Y              | 2019-06-19 | 目标日期型 | 007238.OF |
| 017335.OF | 银华尊和养老 2030 三年 Y        | 2019-08-16 | 目标日期型 | 007779.OF |
| 017336.OF | 平安稳健养老一年 Y              | 2021-05-07 | 目标风险型 | 011557.OF |
| 017337.OF | 平安养老 2025 一年持有 Y        | 2020-12-30 | 目标日期型 | 010643.OF |
| 017338.OF | 嘉实悦康稳健养老一年持有 Y          | 2022-05-19 | 目标风险型 | 013539.OF |
| 017339.OF | 易方达汇欣平衡养老三年持有 Y         | 2022-09-16 | 目标风险型 | 014722.OF |
| 017340.OF | 易方达汇智平衡养老 (FOF)Y        | 2021-11-04 | 目标风险型 | 013519.OF |
| 017341.OF | 上投摩根锦程稳健养老目标一年 (FOF)Y   | 2020-04-23 | 目标风险型 | 009143.OF |
| 017342.OF | 上投摩根锦程均衡养老 (FOF)Y       | 2019-09-02 | 目标风险型 | 007221.OF |
| 017343.OF | 万家稳健养老 (FOF)Y           | 2018-12-13 | 目标风险型 | 006294.OF |
| 017344.OF | 万家养老 2035 三年 Y          | 2020-06-24 | 目标日期型 | 008553.OF |
| 017345.OF | 华商嘉悦平衡养老 FOFY           | 2021-05-28 | 目标风险型 | 012056.OF |
| 017346.OF | 华商嘉逸养老目标日期 2040 三年持有 Y  | 2021-10-15 | 目标日期型 | 013088.OF |
| 017347.OF | 华安稳健养老一年 Y              | 2019-11-26 | 目标风险型 | 007643.OF |
| 017348.OF | 华安优享稳健养老目标一年持有 Y        | 2021-12-07 | 目标风险型 | 013254.OF |
| 017349.OF | 华安平衡养老目标三年持有 Y          | 2020-12-01 | 目标风险型 | 010323.OF |
| 017350.OF | 华安养老 2040 三年持有 Y        | 2021-05-13 | 目标日期型 | 010320.OF |
| 017351.OF | 工银养老 2040 三年 Y          | 2019-09-17 | 目标日期型 | 007650.OF |

| Y 份额代码    | 基金简称                   | 基金成立日      | 分类    | 初始代码      |
|-----------|------------------------|------------|-------|-----------|
| 017352.OF | 工银养老 2045 三年 Y         | 2020-01-21 | 目标日期型 | 007651.OF |
| 017353.OF | 工银养老 2050 五年 Y         | 2019-03-28 | 目标日期型 | 006886.OF |
| 017354.OF | 天弘永裕稳健养老一年 Y           | 2020-05-18 | 目标风险型 | 008621.OF |
| 017355.OF | 天弘永裕平衡养老目标三年 Y         | 2020-08-26 | 目标风险型 | 009385.OF |
| 017356.OF | 华夏安康稳健养老目标一年持有 Y       | 2022-03-15 | 目标风险型 | 013158.OF |
| 017357.OF | 华夏安盈稳健养老目标一年持有 Y       | 2021-10-15 | 目标风险型 | 013467.OF |
| 017358.OF | 南方富瑞稳健养老目标一年持有 Y       | 2021-07-27 | 目标风险型 | 012515.OF |
| 017359.OF | 华夏保守养老 Y               | 2021-03-12 | 目标风险型 | 010281.OF |
| 017360.OF | 华夏养老 2035 三年 Y         | 2019-04-24 | 目标日期型 | 006622.OF |
| 017361.OF | 汇添富养老 2040 五年 Y        | 2019-04-29 | 目标日期型 | 007059.OF |
| 017362.OF | 华夏养老 2050 五年 Y         | 2019-03-26 | 目标日期型 | 006891.OF |
| 017363.OF | 华夏稳健养老一年 Y             | 2019-11-26 | 目标风险型 | 007652.OF |
| 017364.OF | 南方富祥稳健养老目标一年持有 Y       | 2022-04-07 | 目标风险型 | 014865.OF |
| 017365.OF | 华夏福源养老目标日期 2045 三年持有 Y | 2022-06-24 | 目标日期型 | 015682.OF |
| 017367.OF | 汇添富添福睿选稳健养老目标一年持有 Y    | 2021-08-20 | 目标风险型 | 012743.OF |
| 017368.OF | 汇添富添福盈和稳健养老目标一年持有 Y    | 2021-09-13 | 目标风险型 | 012190.OF |
| 017369.OF | 银华尊颐稳健养老目标一年持有 Y       | 2022-01-04 | 目标风险型 | 012038.OF |
| 017370.OF | 银华养老 2040 三年 Y         | 2019-08-16 | 目标日期型 | 007780.OF |
| 017371.OF | 汇添富添福汇盈稳健养老目标一年持有 Y    | 2021-10-15 | 目标风险型 | 013155.OF |
| 017372.OF | 汇添富添福增长稳健养老目标一年持有 Y    | 2021-11-09 | 目标风险型 | 013512.OF |
| 017373.OF | 汇添富添福睿享稳健养老目标一年持有 Y    | 2022-05-18 | 目标风险型 | 014093.OF |
| 017374.OF | 南方富誉稳健养老一年 Y           | 2021-09-29 | 目标风险型 | 013529.OF |
| 017375.OF | 南方养老 2030 三年 Y         | 2019-12-03 | 目标日期型 | 007661.OF |
| 017376.OF | 南方养老 2035 三年 Y         | 2018-11-06 | 目标日期型 | 006290.OF |
| 017377.OF | 南方养老 2040 三年 Y         | 2020-07-29 | 目标日期型 | 009572.OF |
| 017378.OF | 广发安裕稳健养老目标一年持有 Y       | 2022-03-15 | 目标风险型 | 013696.OF |
| 017379.OF | 鹏华长乐稳健养老一年 Y           | 2019-04-22 | 目标风险型 | 007273.OF |
| 017380.OF | 鹏华养老 2035 三年 Y         | 2018-12-05 | 目标日期型 | 006296.OF |
| 017381.OF | 鹏华养老 2045 三年 Y         | 2019-04-22 | 目标日期型 | 007271.OF |
| 017382.OF | 国富平衡养老三年 Y             | 2020-06-03 | 目标风险型 | 008625.OF |
| 017383.OF | 广发均衡养老目标三年 Y           | 2019-09-24 | 目标风险型 | 007249.OF |
| 017384.OF | 兴全安泰稳健养老一年持有 Y         | 2020-11-26 | 目标风险型 | 010266.OF |
| 017385.OF | 申万菱信稳健养老 Y             | 2020-12-30 | 目标风险型 | 010735.OF |
| 017386.OF | 兴全安泰积极养老目标五年 Y         | 2020-12-16 | 目标风险型 | 010267.OF |
| 017387.OF | 兴证全球安悦稳健养老一年持有 Y       | 2021-09-17 | 目标风险型 | 012509.OF |
| 017388.OF | 上银恒泰稳健养老目标一年持有期 Y      | 2021-09-17 | 目标风险型 | 013139.OF |
| 017391.OF | 泰康福安稳健养老一年持有 Y         | 2021-07-20 | 目标风险型 | 012458.OF |
| 017392.OF | 泰康福泰平衡养老 FOFY          | 2021-04-28 | 目标风险型 | 011233.OF |
| 017393.OF | 泰康福泽积极养老目标五年持有 Y       | 2021-06-29 | 目标风险型 | 012513.OF |
| 017395.OF | 招商和悦均衡养老三年(FOF)Y       | 2019-12-03 | 目标风险型 | 007660.OF |

| Y 份额代码    | 基金简称                     | 基金成立日      | 分类    | 初始代码      |
|-----------|--------------------------|------------|-------|-----------|
| 017397.OF | 嘉实福康稳健养老目标一年持有 Y         | 2022-01-11 | 目标风险型 | 010866.OF |
| 017398.OF | 民生加银康宁平衡养老(FOF)Y         | 2020-09-09 | 目标风险型 | 009884.OF |
| 017399.OF | 民生加银康泰养老目标日期 2040 三年持有 Y | 2021-09-23 | 目标日期型 | 012311.OF |
| 017402.OF | 广发养老 2040 三年 Y           | 2020-05-22 | 目标日期型 | 008609.OF |
| 017403.OF | 广发养老 2050 五年 Y           | 2019-04-26 | 目标日期型 | 007250.OF |
| 017405.OF | 兴业养老 2035Y               | 2019-05-06 | 目标日期型 | 006894.OF |
| 017406.OF | 中银添禧丰禄稳健养老目标一年持有 Y       | 2021-11-23 | 目标风险型 | 010217.OF |
| 017407.OF | 长信颐天平衡养老(FOF)Y           | 2019-09-26 | 目标风险型 | 006872.OF |
| 017408.OF | 长信颐和养老(FOF)Y             | 2021-12-07 | 目标风险型 | 012095.OF |
| 017409.OF | 长信颐年平衡养老(FOF)Y           | 2022-01-14 | 目标风险型 | 012450.OF |
| 017410.OF | 农银养老 2035Y               | 2019-08-28 | 目标日期型 | 007407.OF |
| 017411.OF | 农银养老 2045 五年 Y           | 2020-11-05 | 目标日期型 | 010193.OF |

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 1 月 18 日

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

|      |                                            |
|------|--------------------------------------------|
| 公司评级 | 买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上        |
|      | 持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间   |
|      | 中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间  |
|      | 回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
|      | 卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下       |
| 行业评级 | 强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上      |
|      | 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间  |
|      | 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下     |

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名  | 职务         | 座机           | 手机          | 邮箱                   |
|----|-----|------------|--------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理、销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn      |
|    | 崔露文 | 销售经理       | 15642960315  | 15642960315 | clw@swsc.com.cn      |
|    | 王昕宇 | 销售经理       | 17751018376  | 17751018376 | wangxy@swsc.com.cn   |
|    | 薛世宇 | 销售经理       | 18502146429  | 18502146429 | xsy@swsc.com.cn      |
|    | 汪艺  | 销售经理       | 13127920536  | 13127920536 | wyyf@swsc.com.cn     |
|    | 岑宇婷 | 销售经理       | 18616243268  | 18616243268 | cyrif@swsc.com.cn    |
|    | 张玉梅 | 销售经理       | 18957157330  | 18957157330 | zymf@swsc.com.cn     |
|    | 陈阳阳 | 销售经理       | 17863111858  | 17863111858 | cyyf@swsc.com.cn     |
|    | 李煜  | 销售经理       | 18801732511  | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn   |
|    | 谭世泽 | 销售经理       | 13122900886  | 13122900886 | tsz@swsc.com.cn      |
|    | 卞黎旻 | 销售经理       | 13262983309  | 13262983309 | bly@swsc.com.cn      |
| 北京 | 李杨  | 销售总监       | 18601139362  | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn     |
|    | 张岚  | 销售副总监      | 18601241803  | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
|    | 杜小双 | 高级销售经理     | 18810922935  | 18810922935 | dxsyf@swsc.com.cn    |
|    | 杨薇  | 高级销售经理     | 15652285702  | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn  |
|    | 胡青璇 | 销售经理       | 18800123955  | 18800123955 | hqx@swsc.com.cn      |
|    | 王一菲 | 销售经理       | 18040060359  | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn      |
|    | 王宇飞 | 销售经理       | 18500981866  | 18500981866 | wangyuf@swsc.com.cn  |
|    | 巢语欢 | 销售经理       | 13667084989  | 13667084989 | cyh@swsc.com.cn      |
| 广深 | 郑龔  | 广深销售负责人    | 18825189744  | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
|    | 杨新意 | 销售经理       | 17628609919  | 17628609919 | yxy@swsc.com.cn      |
|    | 张文锋 | 销售经理       | 13642639789  | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn      |
|    | 陈韵然 | 销售经理       | 18208801355  | 18208801355 | cyrif@swsc.com.cn    |
|    | 龚之涵 | 销售经理       | 15808001926  | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn   |
|    | 丁凡  | 销售经理       | 15559989681  | 15559989681 | dingfyf@swsc.com.cn  |