

招商证券：例年基金评级方法（2015-2019）

1、基金评级：

1) 基金评级对象

包括存续期超过 36 个月的封闭式基金、股票型开放式基金、混合型开放式基金、债券型基金，以及存续期超过 12 个月的货币型基金。

保本基金、QDII 基金、绝对收益基金、指数型基金、ETF 和封闭式基金中的结构化分级产品暂时不予评级。

2) 基金评级的理论方法、指标体系、数据来源

根据经典投资组合理论，以资本资产定价模型、单指数模型、经风险调整收益指标、以及微观金融市场分析理论中的流动性指标为基础，按照不同类型基金的特点进行评级。对基金单位净值增长率进行单一指标排名。

A、封闭式、股票型开放式和混合型开放式基金评级体系

仅对存续期超过 36 个月的封闭式、股票型开放式和混合型开放式基金进行评级，按照风险调整收益指标和当期组合流动性指标给出评级，并以 1-5 颗五角星及最后一颗星的颜色标示。评级结果定期公布在公司网站上，评级期间为 36 个月，更新间隔为 3 个月，更新时间为基金季度组合公告月份的月末。

其中，基金在评级中获得的五角星数量，由按以下公式计算的基金的时间加权詹森系数及其在同类基金中的位次分布决定：

$$\text{时间加权 } \alpha = 0.5 \times \alpha_1 + 0.3 \times \alpha_2 + 0.2 \times \alpha_3$$

其中：时间加权 α 为时间加权詹森系数， α_1 为一年期詹森系数， α_2 为二年期詹森系数， α_3 为三年期詹森系数。

$$\text{詹森系数的计算公式：} \alpha_p = R_p - [R_f + \beta_p(R_b - R_f)]$$

其中， α_p 为詹森系数， R_p 为基金净值增长率， R_f 为无风险收益， β_p 为基金系统风险， R_b 为基准指数收益率，基准指数为沪深 300 指数。净值增长率的计算步长为周。

以基金季度组合公告月份的最后一个周五计算时点，前推 156 周，计算 α_3 ；前推 104 周，计算 α_2 ；前推 52 周，计算 α_1 。

分配星级时，时间加权詹森系数最大的前 10% 给与 5 星评级，随后的 22.5% 给与 4 星评级，其后的 35% 为 3 星评级，再后的 22.5% 为 2 星评级，最后的 10% 给与 1 星评级。

基金在同类基金评级中最后一颗星的颜色，由按该基金当期组合计算的标准变现时间在同期同类基金该指标位次分布决定。组合标准变现时间指标从小到大排序，等分为三档。组合标准变现时间最小的 1/3 流动性水平最高，最后一颗星标记为红色；中间 1/3 给最后一颗星标记为蓝色；组合变现时间最大的 1/3 流动性水平最低，最后一颗星标记为白色。

计算方法如下：

组合标准变现时间 = (∑重仓股 i 标准变现时间) / 10

重仓股 i 标准变现时间 = 重仓股 i 平均变现时间 / 重仓股 i 变现时间标准差

重仓股 i 平均变现时间 = ∑重仓股周变现时间 / 52

变现时间标准差 = [(1/52) × ∑ (周变现时间 - 平均变现时间)²]^{1/2}

重仓股及持有数量来自基金季度组合公告披露的重仓股信息；前推 52 周进行计算，计算时间为基金季度组合公告月份的月末。

时间加权詹森系数是在过去一年、过去二年和过去三年詹森系数的基础上构造的统计指标。计算中使用的不同期间詹森系数在样本上有部分叠加，在统计上有较高相关性。在基金评级中采用较近权重高的时间加权方式，体现最近期数据在评价中包含最新有效信息的重要性。

评级中使用的时间加权詹森系数和组合标准变现时间，基于不同数据指标样本，在统计上具有高度独立性。经验证在时间加权詹森系数的每个星级级别中，组合标准变现时间值的分布是足够分散的，这两个因子之间没有表现出明显的相关性。

B、债券型基金评级方法

给存续期 36 个月以上的债券型基金进行评级，按照风险调整收益指标给出评级，并以 1-5 颗五角星标示。债券基金评级结果定期公布在本公司网站上，评级期间为 36 个月，评级更新间隔为 3 个月，更新时间为基金季度组合公告月份的月末。

基金在评级中获得的五角星数量，由按以下公式计算的基金 sharp 系数及其在同类基金中的位次分布决定：

$$Sp=(Rp-Rf)/\sigma p$$

其中：Sp 为夏普系数，Rp 为资产净值增长率，Rf 为无风险收益（用储蓄存款利率或国库券收益率表示）， σp 为资产净值增长率的标准差。

以每季度基金季度组合公告月份的最后一个周五为计算时点，前推 156 周，计算 sharp 系数。

星级分配方式为 sharp 值最大的前 10% 给与 5 星评级，随后的 22.5% 给与 4 星评级，其后的 35% 为 3 星评级，再后的 22.5% 为 2 星评级，最后的 10% 给与 1 星评级。

C、货币市场基金评级方法

对存续期超过 12 个月的货币市场基金进行评级，评级指标为货币市场基金一年期平均万份收益率。考虑到货币基金作为流动性管理工具，如存量规模过小会产生流动性风险，在评级结果中同时列示货币基金最近一期规模作为参考。货币基金评级不给予星级分配，仅以万份收益进行排名。

货币市场基金评级结果定期公布在本公司网站上，评级期间为 12 个月，评级更新间隔为 3 个月，更新时间为基金季度组合公告月份的月末。

D、数据来源

基金评级使用的基金净值时间序列数据和投资组合数据来自基金管理公司依法披露的公开信息和公告

招商证券基金评价信息处理系统制定了严格的数据采集、录入和校验流程确保数据的可靠性、准确性和完整性，并制定了完善的存储机制保证数据存储的安全性。

3) 基金评级应用的分类方法和标准

2014年8月8日起，《公开募集证券投资基金运作管理办法》（简称“《运作办法》”）正式实施。《运作办法》第三十条规定：

“基金合同和基金招募说明书应当按照下列规定载明基金的类别：（一）百分之八十以上的基金资产投资于股票的，为股票基金；（二）百分之八十以上的基金资产投资于债券的，为债券基金；（三）仅投资于货币市场工具的，为货币市场基金；（四）百分之八十以上的基金资产投资于其他基金份额的，为基金中基金；（五）投资于股票、债券、货币市场工具或其他基金份额，并且股票投资、债券投资、基金投资的比例不符合第（一）项、第（二）项、第（四）项规定的，为混合基金；（六）中国证监会规定的其他基金类别。”对于《运作办法》第三十条第一项，证监会要求自《运作办法》实施之日起一年后开始执行。

根据上述条款，2015年8月8日起，原有的股票仓位下限为60%的股票型基金不再符合现行的股票基金的分类要求。一年过渡期已经结束，各基金公司对旗下该类基金进行了相关调整：一些基金通过修改基金合同，提高了股票仓位下限，继续以股票型基金存续，另一些基金通过修改基金类别，更名为混合型基金。

根据新的《运作办法》，招商证券对公募基金的分类体系进行了适当调整，并已根据最新的基金招募说明书中约定的投资范围，做好了单只基金所属类别的重新确认工作。

调整后的招商证券基金评级分类方法和标准如下：

A、股票型基金

一级分类标准：80%以上的基金资产投资于股票的为股票型基金。

二级分类标准：无。

股票型基金参与一级分类标准下的同类型基金评级。

B、混合型基金

一级分类标准：

投资于股票、债券和货币市场工具或其他基金份额，并且股票投资、债券投资、基金投资的比例不符合股票型、债券型和基金中基金的，为混合型基金。

二级分类标准：

- 1、“股票投资比例上限与股票投资比例下限之和”不低于 120%的，为偏股混合型基金；
- 2、“股票投资比例上限与股票投资比例下限之和”高于 60% 并且低于 120%的，为平衡混合型基金；
- 3、“股票投资比例上限与股票投资比例下限之和”不高于 60% 的，为偏债混合型基金；

偏股混合型基金、平衡混合型基金、和偏债混合型基金分别参与二级分类标准下的同类型基金评级。

C、债券型基金

一级分类标准：

80%以上的基金资产投资于债券的，为债券型基金。

二级分类标准：

- 1、仅投资于固定收益类金融工具的，为纯债基金；
- 2、以固定收益类金融工具为主，但可参与一级市场新股申购的，为一级债券基金；
- 3、以固定收益类金融工具为主，并可投资于公开发行上市的股票以及证监会允许基金投资的权益等其它金融工具的，为二级债券基金。

纯债基金、一级债券基金、和二级债券基金分别参与二级分类标准下的同类型基金评级。定期开放债券基金和封闭式债券基金不参与同类型基金评级和业绩排名。

D、货币市场基金

一级分类标准：仅投资于货币市场工具的，为货币市场基金。

二级分类标准：无。

货币市场基金不参与同类型基金评级，但参与业绩排名。

表 3：招商证券基金评级分类标准

序号	一级分类	二级分类	分类标准
1	股票型基金		80%以上的基金资产投资于股票的基金
2	混合型基金		投资于股票、债券和货币市场工具或其他基金份额，并且股票投资、债券投资、基金投资的比例不符合股票型、债券型、和基金中基金的基金
2.1		偏股混合型基金	“股票投资比例上限与股票投资比例下限之和”不低于 120%的混合型基金
2.2		平衡混合型基金	“股票投资比例上限与股票投资比例下限之和”高于 60%并且低于 120%的混合型基金
2.3		偏债混合型基金	“股票投资比例上限与股票投资比例下限之和”不高于 60%的混合型基金
3	债券型基金		80%以上的基金资产投资于债券的基金
3.1		纯债型基金	仅投资于固定收益类金融工具的债券型基金
3.2		一级债券基金	以固定收益类金融工具为主，但可参与一级市场新股申购的债券型基金
3.3		二级债券基金	以固定收益类金融工具为主，并可投资于公开发行的股票以及证监会允许基金投资的权益等其它金融工具的债券型基金
4	货币市场基金		仅投资于货币市场工具的基金

2、基金管理公司评级：

1) 基金管理公司评级对象

对成立时间超过 39 个月，且旗下至少有两只成立满 39 个月的主动投资偏股型基金（包括封闭式基金、股票型开放式基金和混合型开放式基金）的基金管理公司进行评级。

2) 基金管理公司评级应用的理论方法、指标体系和数据来源

来源

对基金管理公司的评价采用定量分析和定性分析相结合的方法，其中定量分析采用对分项指标加权汇总的方法予以评定，定性分析则用于否决条件。

定量分析主要考虑因素和权重分配情况见表 10。基金公司评级期间为 36 个月，每 3 个月更新一次，更新时间与招商证券基金评价结果更新时间一致。所有数据来源于基金公司依法在中国证监会指定媒体发布的信息和公告。

表 4：基金管理公司评级定量分析指标和权重

基金业绩 50%	加权绩效指标 (100%)	
规模管理 20%	有效资产规模 (100%)	
公司治理 30%	基金经理团队 (25%)	经理 / 基金数量比 (100%)
	基金经理资历 (25%)	基金经理平均年限 (100%)
	基金经理离职率 (25%)	
	高管离职数 (25%)	

定性分析主要考察基金公司合规经营和风险控制等方面的情况。定性分析数据来源于基金公司依法在中国证监会指定媒体披露的信息和公告、监管机构公告的基金管理公司违规行为、以及对基金公司的定期和不定期调研等。定性分析主要采取否决制，即若出现严重违规、违纪等情况，本期不参与评级。

3) 定量分析指标具体说明

A、基金业绩考查该公司旗下所有股票型、混合型、债券型和指数型基金在 36 个月考察期内的综合绩效指标。其中，

- a、股票型、混合型基金的绩效指标为 Jensen 指标，计算公式和参数设定与单只基金评级中三年期 Jensen 系数 (α_3) 的算法保持一致；
- b、债券型基金绩效指标以该基金在考察期间的收益率和周收益率标准差各占

50%权重进行加权；

- c、被动指数型基金的绩效指标设为考察期间的跟踪误差，跟踪误差算法与基金契约规定相一致；
- d、增强指数型基金的绩效指标以该基金在考察期间的跟踪误差和 Jensen 指标各占 50%权重进行加权，跟踪误差算法与基金契约规定相一致，Jensen 指标算法与股票型基金相同。

计算出各类基金的绩效指标后，在同期同类可比基金中计算标准分，然后按该公司旗下该类基金有效资产规模加权汇总，得出基金公司的综合绩效指标。

B、公司有效资产规模取用该公司当期（近五季平均）各基金净值规模 X 管理费率/1.5%的加总值；

C、公司治理选取了几个量化指标对基金公司内部治理以及团队整体实力进行评价，计算标准分后，按照表 11 的权重加权汇总：

- a、经理/基金数量比——评级期末时点基金经理总人数与基金只数的比值；
- b、基金经理平均年限——评级期末时点各位基金经理任职年限的平均值；
- c、基金经理离职率——评级期内离职经理总人数（不包括公司内部调动）与评级期末时点基金经理总数的比值；
- d、高管离职数——评级期内基金公司高管离职总人数。

4) 基金管理公司评级结果与发布

通过对基金管理公司上述各项指标评分进行加权汇总，计算出最终的综合评分，并从大至小排序。分配星级时，排名最靠前的 10% 给与 5 星评级，随后的 22.5% 给与 4 星评级，其后的 35% 为 3 星评级，再后的 22.5% 为 2 星评级，最后的 10% 给与 1 星评级。其中 5 星与 4 星基金公司定期公布。