

上海证券基金评级方法(2015)

一、基金评级对象

上海证券基金评价体系目前仅对开放式主动投资股票型、债券型和混合型三类基金给出综合与单项指标评级，对被动投资型、封闭型、货币型、避险策略型、QDII 及创新型基金（分级基金、带封闭期的开放式基金等）不进行评级。

上海证券基金评价体系目前仅发布成立或转型时间在42个月(包括6个月的建仓时间)以上主动投资股票、混合和债券型三类基金的三年、五年综合评级与单项指标评级。

上海证券基金分类的主要量化依据是2014年8月8日实施的《公开募集证券投资基金运作管理办法》第三十条的规定：

- (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。

上海证券基金评价体系对基金进行二次分类。对基金招募说明书中明确说明股票/权益类投资或者债券/固定收益类投资的投资比例的基金，采取“事前”分类标准，严格按照基金招募说明书中约定的资产配置比例范围来划分基金类型。对于招募说明书中没有明确说明股票/权益类投资或者债券/固定收益类投资的投资比例的基金，采取“事后”分类标准，考虑历史（最近三年即12个报告期）的实际持仓判断基金类型。

二、基金评级的方法与指标体系

1. 上海证券二级市场风险因素分析模型

国内股票型基金往往持有不可忽略的债券类资产，而债券型基金则往往持有不可忽略的股权类资产。为了避免将股票型基金承受债券市场风险所产生的收益率或债券型基金承受股

市风险所产生的收益率误当做基金市场风险调整后的超额收益率,上海证券采用如下二市场风险因素分析模型:

$$R_p - R_f = \alpha + \beta_s (R_s - R_f) + \beta_b (R_b - R_f) + \varepsilon$$

其中 R_p 为基金收益率, R_f 为无风险收益率, R_s 为股票市场收益率, R_b 为债券市场收益率, α 为市场风险调整后的超额收益率, β_s 为基金的股市贝塔, β_b 为基金的债市贝塔, ε 为随机误差。

采用以上二市场风险因素分析模型,上海证券将基金的总收益率分解成如下四个基本成分:

(1) 无风险收益率: R_f

(2) 承受股票市场风险所产生的收益率: $\beta_s (R_s - R_f)$

(3) 承受债券市场风险所产生的收益率: $\beta_b (R_b - R_f)$

(4) 市场风险调整后的超额收益率: α

二市场风险因素分析模型不仅应用于主动投资混合型基金,而且应用于主动投资股票型与债券型基金,以准确地理解和度量基金收益率的来源。

2. 上海证券基金评价指标体系

(1) 综合评级

上海证券基金评价强调能力驱动的业绩,对基金的综合评级基于对基金三个方面能力的评价:一是风险管理与构建有效投资组合的能力,体现为风险-回报交换的效率,由夏普比率度量;二是证券选择能力,即通过选择价值被低估的证券(股票与债券)而产生市场风险调整后的超额收益的能力;三是时机选择能力,即基金根据对市场走势的判断,通过调整基金资产/行业/证券配置以增加或降低对市场的敏感度进而跑赢基金基准的能力。这三方面的能力是主动型基金最根本的投资管理能力。

为了避免我们对某方面投资管理能力的偏好而影响评价的结果,上海证券基金综合评级对风险管理能力、证券选择能力和时机选择能力三个指标赋予相同的权重:

$$\begin{aligned}
\text{基金综合评级} &= (1/3) * \text{风险管理能力} \\
&+ (1/3) * \text{证券选择能力} \\
&+ (1/3) * \text{时机选择能力}
\end{aligned}$$

上海证券发布基金综合评级，同时发布对基金上述三个方面能力的评价，从而使投资者对一个基金投资管理能力在各方面的强弱有一个清晰的理解，以便投资者选择适当的基金建构基金投资组合。

(2) 单一指标排名

上海证券基金评价体系中进行排名的单一指标有：证券选择能力、时机选择能力和风险管理能力。上海证券基金评价体系仅对开放式主动投资股票型、混合型和债券型三类基金的证券选择能力、时机选择能力、风险管理能力进行单项指标评级。

➤ 证券选择能力

证券选择能力是基金通过选择价值被低估的证券(股票、债券)而产生市场风险调整后的超额收益的能力。上海证券运用二市场风险因素分析模型估计基金由证券选择所产生的市场风险调整后的超额收益率(A值)：

$$A = (R_p - R_f) - \beta_s(R_s - R_f) - \beta_b(R_b - R_f)$$

A值标准差反映了基金由证券选择所产生的市场风险调整后的超额收益率的稳定性(或不稳定性)。A值与其标准差之比即上海证券的基金证券选择能力指标，该指标是对基金由证券选择所产生的超额收益率的平均大小及其稳定性的综合度量，旨在避免将运气误当作能力。

➤ 时机选择能力

时机选择能力是基金根据对市场走势的判断，通过调整基金资产/行业/证券配置以增加或降低对市场的敏感度进而跑赢基金基准的能力。上海证券运用二市场风险因素模型估计基金由时机选择所产生的市场风险调整后的超额收益率(T值)：

$$T = (\beta_{ps} - \beta_{bs})(R_s - R_f) + (\beta_{pb} - \beta_{bb})(R_b - R_f)$$

T值标准差反映了基金由择时所产生的超过基准的收益率的稳定性(或不稳定性)。T值

与标准差之比即上海证券的基金时机选择能力指标,该指标是对基金由择时所产生的超过基准的收益率的平均大小及其稳定性的综合度量,旨在避免将运气误当做能力。

➤ 风险管理能力

夏普比率衡量基金风险管理与构建有效投资组合的能力,体现为风险-回报交换的效率,即基金承受一个单位的总风险所产生的收益率,其计算如下:

$$S = \frac{\overline{R_P} - \overline{R_F}}{\sigma(R_P)}$$

三、基金综合评级与单项评价指标星级

上海证券将同类基金在评价时间段上的综合评级与单项指标得分进行排列,并按以下方法指定星级:

基金分类区间	星级
最高百分之十五的基金	★★★★★
五星以下百分之二十的基金	★★★★
中间百分之三十的基金	★★★
三星以下百分之二十的基金	★★
最低百分之十五的基金	★

四、上海证券基金评价数据来源

上海证券基金评价系统信息数据主要来源于聚源数据服务有限公司的底层数据库,上海证券同时购买了万德等数据提供商的数据,有专门的岗位负责数据维护和比对复核工作,确保涵盖基金的相关数据可靠、准确和及时。