

上海证券基金评级方法(2023)

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基金、混合基金、债券基金和 FOF 基金四大类基金产品给出综合与单项指标评级，对被动投资类基金、QDII、货币基金、封闭式基金等产品不进行评级。

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)以上上述基金的三年、五年综合评级与单项指标评级。对于养老 FOF 基金则仅对设立或转型满 66 个月以上的产品开展评级，且不使用单一指标进行排名或评价。

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。

分类结构如下：

一级分类	二级分类	三级分类	是否参与评级
股票基金	主动投资股票基金	普通股票基金	是
		港股通股票基金	

	指数投资股票基金	标准指数股票基金	
		增强指数股票基金	
混合基金	主动投资混合基金	偏股混合基金	是
		灵活配置混合基金	是
		偏债混合基金	是
		港股通混合基金	
债券基金	主动投资债券基金	长期纯债基金	是
		中短期纯债基金	是
		短期纯债基金	是
		普通债券基金	是
		可转债基金	是
	指数投资债券基金	标准指数债券基金	
增强指数债券基金			
货币市场基金	货币市场基金	货币市场基金	
QDII 基金	QDII 股票基金	QDII 主动投资股票基金	
		QDII 指数投资股票基金	
	QDII 混合基金	QDII 混合基金	
	QDII 债券基金	QDII 主动投资债券基金	
		QDII 指数投资债券基金	
	其他 QDII 基金	其他 QDII 基金	
FOF	普通 FOF	股票 FOF	暂不评级
		偏股混合 FOF	暂不评级
		灵活配置混合 FOF	暂不评级
		偏债混合 FOF	暂不评级
		债券 FOF	暂不评级
	养老目标日期 FOF	养老目标日期 FOF 2025	暂不评级
		养老目标日期 FOF 2030	暂不评级
		养老目标日期 FOF 2035	暂不评级
		养老目标日期 FOF 2040	暂不评级
		养老目标日期 FOF 2045	暂不评级
		养老目标日期 FOF 2050	暂不评级
		养老目标日期 FOF 2055	暂不评级
	养老目标日期 FOF 2060	暂不评级	
	养老目标风险 FOF	积极养老目标风险 FOF	暂不评级
平衡养老目标风险 FOF		暂不评级	
稳健养老目标风险 FOF		暂不评级	
封闭式	封闭式股票基金	封闭式股票基金	
	封闭式混合基金	封闭式混合基金	
	封闭式债券基金	封闭式债券基金	
其他基金	商品基金	商品基金	
	REITs	REITs	
	同业存单基金	同业存单基金	
	其他基金	其他基金	

注：

- 1、参与评级为“是”是指该分类下产品满足评级要求并对其开展评级工作。
- 2、参与评级为“暂不评级”是指拟对该分类开展评级工作，但限于该分类下产品暂不满足评级条件（例如参评数量不足 10 个或偏少），所以暂时不予评级，但在满足条件后将开展评级。
- 3、参与评级为“空”是指该分类目前暂不考虑纳入评级范围。

分类标准：

1、股票基金是以 80%及以上基金资产投资于股票的公募基金，细分为主动投资和指数投资基金两个二级类别。

- 1) 主动投资股票基金下分普通股票基金和港股通股票基金两个三级类别。

普通股票基金是指股票不符合港股通股票基金条件的主动投资股票基金。

港股通股票基金是指港股通投资比例 $\geq 80\%$ 的主动投资股票基金。

- 2) 指数型股票基金下分标准指数股票基金和增强指数股票基金两个三级类别。

标准指数股票基金是指以股票指数成分股或标的 ETF 为主要投资对象进行被动指数管理和运作的基金。

增强指数股票基金是指以股票指数成分股或标的 ETF 为主要投资对象进行增强指数管理和运作的基金。

2、混合基金是指股票投资和债券投资均不满足股票基金和债券基金要求的公募基金。

- 1) 主动投资混合基金下分偏股混合基金、灵活配置混合基金、偏债混合基金和港股通混合基金四个三级类别。

偏股混合基金是指股票投资比例下限 $\geq 60\%$ 且 $< 80\%$ 的主动管理混合基金。

灵活配置混合基金是指股票和债券类投资比例约束不满足偏股混合、偏债混合及港股通混合类别的主动管理混合基金。

偏债混合基金是指债券投资比率下限 $\geq 50\%$ 且 $< 80\%$ 的主动管理混合基金。

港股通混合基金是指港股通投资比例 $\geq 80\%$ 的主动管理混合基金。

3、债券基金是以 80%及以上基金资产投资于债券的基金，细分为主动投资、指数投资债券型两个二级类别。

- 1) 主动投资债券基金下分长期纯债基金、中短期纯债基金、短期纯债基金、普通债券基金和可转债基金五个三级类别。

长期纯债基金是指对债券投资期限没有约束的纯债基金。纯债基金要求不投资任何股票类资产包括一级市场以及二级市场，不投资可转债或者仅投资可分离可转债的纯债部分。

中短期纯债基金是指债券投资期限约定在 3 年以内的纯债基金。

短期纯债基金是指债券投资期限约定在 1 年或 397 天以内纯债基金。

普通债券基金是指不满足其他债券基金分类条件的债券基金。

可转债基金是指基金投资阈值中可转债投资比例 $\geq 50\%$ 的债券基金。

- 2) 指数型债券基金下分标准指数型和增强指数型两个三级类别。

标准指数债券基金是指以债券指数成分股或标的 ETF 为主要投资对象进行被动指数管理和运作的基金。

增强指数债券基金是指以债券指数成分股或标的 ETF 为主要投资对象进行增强指数管理和运作的基金。

4、货币市场基金是指仅投资于货币市场工具的基金

5、QDII 是指合格境外投资机构设立的基金，细分为 QDII 股票型、QDII 混合型、QDII 债券型、和其他 QDII 四个二级类别。

6、FOF（基金中的基金）是指百分之八十以上的基金资产投资于其他基金份额的基金，细分为普通 FOF、养老目标日期 FOF 和养老目标风险 FOF 三个二级分类。

1) 普通 FOF 依据其投资范围中对权益、固收等大类资产配置目标，细分为股票 FOF、偏股混合 FOF、灵活配置 FOF、偏债混合 FOF 和债券 FOF 五个三级分类。

2) 养老目标日期 FOF 依据其目标日期描述，细分为养老目标日期 2025 等三级分类。养老目标日期以产品对标的目标日期每 5 年一类，目标日期为该年份的前后两年的产品归并到该类别中。例如，目标日期为 2035、2033 与 2037 年的产品均归类至目标日期 2035 这一类别，而目标日期为 2032 的产品则归类至目标日期 2030 类；目标日期为 2038 的产品归类至目标日期 2040 类，以此类推。

3) 养老目标风险 FOF 依据其对目标风险的描述，细分为积极养老目标、平衡养老目标和稳健养老目标共三个三级分类。

积极养老目标风险 FOF 是指权益类基金投资比例不高于 80%的养老目标风险基金。

平衡养老目标风险 FOF 是指权益类基金投资比例不高于 60%的养老目标风险基金。

稳健养老目标风险 FOF 是指权益类基金投资比例不高于 30%的养老目标风险基金。

7、封闭式基金是指采用封闭运作方式募集发行的基金，包含传统封闭和创新封闭基金。具体细分为封闭式股票型、封闭式混合型和封闭式债券型三个二级类别。

8、其他基金是指根据中国证监会规定的其他基金类别。

二、基金评级的方法与指标体系

1. 上海证券二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. 上海证券投资基金评价指标体系

(1) 综合评级

上海证券投资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,上海证券投资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。