

招商证券：例年基金评级方法（2020）

1、基金评级方法

1) 基金评级对象

基金类别：对主动开放式股票型基金、开放式混合型基金、主动开放式债券型基金、指数型基金（除商品指数型基金与 ETF）、FOF、货币市场基金、股票多空基金进行评级，封闭与定期开放基金、QDII 基金、另类基金、商品指数型基金与 ETF 暂不进行评级。

运行时间：发行/转型后在目前二级分类中运行超过 42 个月（货币型 FOF、货币市场基金发行/转型后运行超过 18 个月）。

评价份额：对于有多个份额的基金，基于 A 份额或不收取销售服务费用份额的业绩进行评级。如果 A 份额存续不足 42 个月（货币型 FOF、货币市场基金份额存续不足 18 个月），其他份额存续超过 42 个月（货币型 FOF、货币市场基金份额存续超过 18 个月），基于最先发行份额的业绩进行评级。结构化分级产品带有杠杆性质的份额（稳健份额/进取份额/分级 A 份额/分级 B 份额）不予评级。

特殊情况：对于评级周期中未遵守基金合同规定投资限制的基金，如大类资产配置范围超越基金合同限制投资范围的基金，不予评级。

2) 基金评级的理论方法

遵循长期导向原则，关注基金的持续回报能力。对主动开放式股票型基金、开放式混合型基金、主动开放式债券型基金、FOF、股票多空基金的评级结果综合反映基金过往三年展现出的收益与风险特性；对指数型基金的评级结果综合反映基金过往三年展现出的跟踪标的指数与收益增强能力；对货币市场基金评级结果反映基金过往一年展现出的收益特性。

评级指标设置遵循客观、全面、可解释的原则。根据经典投资组合理论，以资本资产定价模型、单指数模型为基础，综合考虑基金收

益、风险、流动性等多方面表现，并结合不同类型基金投资目标与风险收益特点设置评级指标。

分配星级时，根据评级指标值在二级分类同类基金中由大到小进行排序：前 10% 评为五星；接下来 22.5% 评为四星；中间 35% 评为三星；随后 22.5% 评为二星；最后 10% 评为一星。采用四舍五入从五星开始确定每个星级基金数量。部分类别基金采用评级参考指标对基金工具性属性进行补充评价，以最后一颗星的颜色标示。（货币型 FOF、货币市场基金不分配星级，按评级指标排序并展示评级参考指标数值。）

评级周期为 36 个月，更新间隔为 3 个月，更新时间为基金公布季度报告月份的月末。评级结果定期公布在公司网站与媒体上。

3) 基金评级应用的分类

以《公开募集证券投资基金运作管理办法》中规定的基金分类标准为基础，根据基金投资方式（主动/被动）、运作属性（封闭/定开/开放），对基金进行一级分类，根据基金合同规定的大类资产投资范围，对基金进行二级分类，分类结果如下：

表 3：招商证券基金评级分类

一级分类名称	二级分类名称	是否评级
封闭基金与定期开放基金	封闭/定开股票型基金	不进行评级
	封闭/定开混合型基金	不进行评级
	封闭/定开债券型基金	不进行评级
股票多空基金	股票多空基金	评级
主动开放式股票型基金	主动开放式股票型基金	评级
开放式混合型基金	偏股混合型基金	评级
	平衡混合型基金	评级
	偏债混合型基金	评级
主动开放式债券型基金	短期纯债型基金	评级
	中长期纯债型基金	评级
	复合债券型基金	评级
	转债债券型基金	评级
指数型基金	股票 ETF	评级
	股票指数基金	评级
	债券 ETF	评级
	债券指数基金	评级
	商品指数基金及 ETF	不进行评级
	股票指数增强基金	评级
	债券指数增强基金	评级
QDII 基金	QDII 偏股基金	不进行评级
	QDII 债券基金	不进行评级
	QDII 指数基金	不进行评级
	QDII 另类基金	不进行评级
FOF	股票型 FOF	评级
	混合型 FOF	评级
	债券型 FOF	评级
	货币型 FOF	评级
货币市场基金	货币市场基金	评级
另类基金	另类基金	不进行评级

备注：

- 1、股票多空基金：可以投资权益类空头头寸的基金。
- 2、主动开放式混合型基金根据基金合同中规定的权益投资上下限进行二级分类：
 - 偏股混合型基金：权益仓位上限+权益仓位下限 \geq 120%；
 - 平衡混合型基金：60%<权益仓位上限+权益仓位下限<120%；
 - 偏债混合型基金：60% \geq 权益仓位上限+权益仓位下限。
- 3、主动开放式债券型基金根据基金合同中规定的投资范围与久期进行二级分类：

- 短期纯债型基金：不投资股票、不投资可转债（可投资可转债的纯债部分），投资于剩余期限不超过 397 天（含）的短期债券占非现金资产/债券资产比例不低于 80%；
- 中长期纯债型基金：不投资股票，不投资可转债（可投资可转债的纯债部分），基金合同对投资组合剩余期限没有具体要求或要求不符合短期纯债型基金定义；
- 复合债券型基金：可以投资股票或可转债，基金合同对可转债仓位没有具体要求或要求不符合转债债券型基金定义；
- 转债债券型基金：不投资股票，投资转债，投资于可转债占非现金资产/债券资产比例不低于 80%。

4、部分类别基金由于类别内各基金投资目标差异较大，难以互相比较进行评级，因此不进行评级。

4) 基金评级的指标体系

A、主动开放式股票型基金、开放式混合型基金评级方法

评级指标：时间加权 Jensen Alpha 指标

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

α_1 、 α_2 、 α_3 为过往 36 个月评价周期中，过往 1-12 个月，13-24 个月，25-36 个月分别计算的詹森系数。詹森系数计算方式： $\alpha_p = R_p - [R_f + \beta_p(R_b - R_f)]$ ， 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。基准指数为中证 800 指数，净值增长率的计算步长为周，无风险收益率定为 3%（年化）。

评级参考指标：基金净值与业绩比较基准的相关系数 R

$$\text{基金净值与业绩比较基准的相关系数 } R = \frac{\text{Cov}(x,y)}{(\sigma_x * \sigma_y)}$$

y 为基金复权周净值收益率序列数据； x 为业绩比较基准周收益率序列数据。根据相关系数在二级分类同类基金中由大到小进行排序，决定最后一颗星颜色：相关系数最大 1/3 基金最后一颗星标蓝色，相关系数最小 1/3 基金最后一颗星标红色，采用四舍五入确定每种颜色基金数量，余下基金最后一颗星标白色。

B、主动开放式债券型基金评级方法

短期纯债型基金、中长期纯债型基金、复合债券型基金评级指标：
时间加权 Sharpe 指标

$$\text{时间加权 Sharpe} = 0.5 \times S_1 + 0.3 \times S_2 + 0.2 \times S_3$$

S_1 、 S_2 、 S_3 为过往 36 个月评价周期中，过往 1-12 个月，13-24 个月，25-36 个月分别计算的夏普系数。夏普系数计算方式： $S_p = (R_p - R_f) / \sigma_p$ ， R_p 为资产净值增长率， R_f 为无风险收益， σ_p 为资产净值增长率的标准差。净值增长率的计算步长为周，无风险收益率定为 3%（年化）。

转债债券型基金评级指标：时间加权 Jensen Alpha 指标（同前）

C、指数型基金评级方法

**股票 ETF、股票指数基金、债券 ETF、债券指数基金评级指标：
时间加权跟踪误差**

$$\text{时间加权跟踪误差} = 0.5 \times TE_1 + 0.3 \times TE_2 + 0.2 \times TE_3$$

TE_1 、 TE_2 、 TE_3 为过往 36 个月评价周期中，过往 1-12 个月，13-24 个月，25-36 个月分别计算的跟踪误差指标。跟踪误差计算方式：计算每日基金复权单位净值增长率 R_p 和每日跟踪指数收益率 R_i ，区间收益率个数 T 。计算每日的跟踪偏差 $D_i = R_p - R_i$ ，区间内平均跟踪偏差 $D = \sum D_i / T$ ， $TE = \sqrt{[(\frac{1}{T}) \times \sum (D_i - D)^2] \times 100\%}$ 。

股票指数增强基金、债券指数增强基金评级指标：时间加权信息比率

$$\text{时间加权信息比率} = 0.5 \times IR_1 + 0.3 \times IR_2 + 0.2 \times IR_3$$

IR_1 、 IR_2 、 IR_3 为过往 36 个月评价周期中，过往 1-12 个月，13-24 个月，25-36 个月分别计算的信息比率指标。信息比率计算方式： $IR = \frac{(\prod(1+R_p) - \prod(1+R_i))}{TE}$ ， R_p 为基金每日复权净值的收益率序列数据， R_i 为标的指数每日收益率序列数据， T 为区间收益率个数， TE 为跟踪误差。

股票 ETF、债券 ETF 评级参考指标：区间日均成交额

根据区间日均成交额在二级分类同类基金中由大到小进行排序，决定最后一颗星颜色：日均成交额最大 1/3 基金最后一颗星标蓝色，日均成交额最小 1/3 基金最后一颗星标红色，采用四舍五入确定每种颜色基金数量，余下基金最后一颗星标白色。

D、FOF 基金评级方法

股票型 FOF 评级指标：时间加权 Jensen Alpha 指标（同前）；
混合型 FOF、债券型 FOF 评级指标：时间加权 Sharpe 指标（同前）。

货币型 FOF 评级指标：一年期平均万份收益率；货币型 FOF 评级参考指标：最近规模。货币型 FOF 不分配星级，按评级指标排序并展示评级参考指标数值。

E、货币市场基金评级方法

货币市场基金评级指标：一年期平均万份收益率；货币市场基金评级参考指标：最近规模。货币市场基金不分配星级，按评级指标排序并展示评级参考指标数值。

F、股票多空基金评级方法

股票多空基金评级指标：时间加权 Sharpe 指标（同前）。

2、基金管理公司评级

1) 基金管理公司评级对象

综合投资能力评级：首先选出旗下至少有一只主动开放式股票型基金、开放式混合型基金、主动开放式债券型基金或被动指数型基金成立满 42 个月的基金公司。再对各家基金管理公司主动权益产品、主动债券产品、被动产品评级期间合计平均管理规模进行排序，取前 2/3 基金管理公司进行评级（数量四舍五入）。

主动权益投资能力评级：首先选出旗下至少有一只主动开放式股票型基金成立满 42 个月的基金公司，再对各家基金管理公司主动权益产品评级期间平均管理规模进行排序，取前 2/3 基金管理公司进行评级（数量四舍五入）。

主动债券投资能力评级：首先选出旗下至少有一只主动开放式债券型基金成立满 42 个月的基金公司，再对各家基金管理公司主动债券产品评级期间平均管理规模进行排序，取前 2/3 基金管理公司进行评级（数量四舍五入）。

被动投资能力评级：首先选出旗下至少有一只被动指数基金成立满 42 个月的基金公司，再对各家基金管理公司被动指数产品评级期

间平均管理规模进行排序，取前 2/3 基金管理公司进行评级（数量四舍五入）。

特殊情况：对于评级周期中合规经营和风险控制等方面出现严重违规、违纪情况的基金管理公司，不予评级。信息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。

2) 基金管理公司评级的理论方法

对基金管理公司进行四项投资能力评级：主动权益投资能力评级、主动债券投资能力评级、被动投资能力评级及综合投资能力评级。

评价采用定量分析方法，通过业绩、规模、团队三方面指标进行客观、公正评价。计算业绩指标时，采用不同业绩指标评价各二级分类产品投资能力，具体业绩评价指标与基金评级采用的基金评级指标一脉相承，再通过规模加权反映基金管理公司类别产品整体业绩。计算规模指标时，计入当时正在运行的所有相关类别产品，包括不进行业绩评价的二级分类基金与新发的基金，以反映基金管理公司类别产品整体规模。

分配星级时，指标由大到小进行排序：前 10% 评为五星；接下来 22.5% 评为四星；中间 35% 评为三星；随后 22.5% 评为二星；最后 10% 评为一星。采用四舍五入从五星开始确定每个星级基金管理公司数量。

评级周期为 36 个月，更新间隔为 3 个月，更新时间与招商证券基金评价结果更新时间一致。评级结果定期公布在公司网站与媒体上。

3) 基金管理公司评级的指标体系

A、主动权益投资能力评级方法

表 5：主动权益投资能力评级指标和权重

业绩指标（60%）	主动开放式股票型基金业绩指标	规模加权业绩指标
	偏股混合型基金业绩指标	
	平衡混合型基金业绩指标	

规模指标（30%）	主动权益资产管理规模指标
团队指标（10%）	主动权益资深基金经理数量指标

业绩指标：将主动开放式股票型基金业绩指标、偏股混合型基金业绩指标、平衡混合型基金业绩指标三个标准分进行规模加权后取标准分。用于规模加权业绩指标的规模为评价区间平均规模，仅包括参与业绩指标计算的基金。

主动开放式股票型基金业绩指标：

①先分别计算三个评价阶段（过往 1-12 个月，13-24 个月，25-36 个月）的规模加权 Jensen Alpha，计算时包括基金管理公司旗下所有具有该阶段完整业绩的主动开放式股票型基金业绩（发行、转型后 6 个月建仓期业绩不算）。用于规模加权业绩指标的规模为评价区间平均规模，仅包括参与业绩指标计算的基金、基金参与业绩指标计算的评价阶段。

②计算时间加权 Jensen Alpha $(0.5 \times \alpha_1 + 0.3 \times \alpha_2 + 0.2 \times \alpha_3)$ ， α_1 、 α_2 、 α_3 为过往 1-12 个月，13-24 个月，25-36 个月分别计算的规模加权 Jensen Alpha。

③将各参与评级基金管理公司主动开放式股票型基金规模加权、时间加权 Jensen Alpha 取标准分（Jensen Alpha 指标越大标准分越高）。

偏股混合型基金业绩指标、平衡混合型基金业绩指标计算方法类似。

规模指标：对各参与评级基金管理公司主动权益产品管理规模（区间平均）进行排序，将排名取标准分。主动权益产品包括主动开放式股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金、封闭/定开股票型基金和封闭/定开混合型基金。计算主动权益产品区间平均管理规模时，每个时点管理规模包括当时正在运行的所有主动权益产品。

团队指标：将各参与评级基金管理公司主动权益资深基金经理数量（期末时点数量）取标准分。主动权益资深基金经理定义为担任基金经理超过 3 年，目前管理主动开放式股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金或封闭/定开股票型基金的基金经理。

主动权益投资能力指标=业绩指标×60%+规模指标×30%+团队指标×10%

B、主动债券投资能力评级方法

表 6：主动债券投资能力评级指标和权重

业绩指标（50%）	偏债混合型基金业绩指标	规模加权业绩指标
	短期纯债型基金业绩指标	
	中长期纯债型基金业绩指标	
	复合债券型基金业绩指标	
	转债债券型基金业绩指标	
规模指标（40%）	主动债券资产管理规模指标	
团队指标（10%）	主动债券资深基金经理数量指标	

业绩指标：偏债混合型基金业绩指标、短期纯债型基金业绩指标、中长期纯债型基金业绩指标、复合债券型基金业绩指标五个标准分进行规模加权后取标准分。用于规模加权业绩指标的规模为评价区间平均规模，仅包括参与业绩指标计算的基金。

偏债混合型基金业绩指标、转债债券型基金业绩指标：计算方式与主动开放式股票型基金业绩指标类似。

短期纯债型基金业绩指标、中长期纯债型基金业绩指标、复合债券型基金业绩指标：计算方式与主动开放式股票型基金业绩指标类似，但 Jensen Alpha 指标替换成 Sharpe 指标。

规模指标：对各参与评级基金管理公司主动债券产品管理规模（区间平均）进行排序，将排名取标准分。主动债券产品包括偏债混合型基金、短期纯债型基金、中长期纯债型基金、复合债券型基金、转债债券型基金和封闭/定开债券型基金。计算主动债券产品区间平均管理规模时，每个时点管理规模包括当时正在运行的所有主动债券产品。

团队指标：将各参与评级基金管理公司主动债券资深基金经理数量（期末时点数量）取标准分。主动债券资深基金经理定义为担任基金经理超过 3 年，目前管理短期纯债型基金、中长期纯债型基金、复合债券型基金、转债债券型基金或封闭/定开债券型基金的基金经理。

主动债券投资能力指标=业绩指标×50%+规模指标×40%+团队指标×10%

C、被动投资能力评级方法

表 7：被动投资能力评级指标和权重

业绩指标（50%）	股票 ETF 业绩指标	规模加权业绩指标
	股票指数基金业绩指标	
	债券 ETF 业绩指标	
	债券指数基金业绩指标	
规模指标（40%）	被动投资基金资产管理规模指标	
团队指标（10%）	被动投资基金资深基金经理数量指标	

业绩指标：将股票 ETF 业绩指标、股票指数基金业绩指标、债券 ETF 业绩指标、债券指数基金业绩指标四个标准分进行规模加权后取标准分。用于规模加权业绩指标的规模为评价区间平均规模，仅包括参与业绩指标计算的基金。

股票 ETF 业绩指标：

①先分别计算三个评价阶段（过往 1-12 个月，13-24 个月，25-36 个月）的规模加权跟踪误差，计算时包括基金管理公司旗下所有具有该阶段完整业绩的股票 ETF（发行、转型后 6 个月建仓期业绩不算）。用于规模加权业绩指标的规模为评价区间平均规模，仅包括基金参与业绩指标计算的评价阶段。

②计算时间加权跟踪误差（ $0.5 \times TE_1 + 0.3 \times TE_2 + 0.2 \times TE_3$ ）， TE_1 、 TE_2 、 TE_3 为过往 1-12 个月，13-24 个月，25-36 个月的规模加权跟踪误差。如果仅有两个评价阶段有跟踪误差数据（另一评价阶段没有股票 ETF 有完整业绩），计算时间加权时采用 6:4 权重（ $0.6 \times TE_i + 0.4 \times TE_j$ ）（ $i < j$ ）；如果仅有一个评价阶段有跟踪误差数据，不进行时间加权。

③将各参与评级基金管理公司股票 ETF 规模加权、时间加权跟踪误差取标准分（跟踪误差指标越小标准分越高）。

股票指数基金业绩指标、债券 ETF 业绩指标、债券指数基金业绩指标计算方式类似。

规模指标：将各参与评级基金管理公司被动投资产品管理规模（区间平均）进行排序，将排名取标准分。被动投资产品包括股票 ETF、股票指数基金、债券 ETF、债券指数基金、商品指数基金及 ETF。计算被动投资产品区间平均管理规模时，每个时点管理规模包括当时正在运行的所有被动投资产品。

团队指标：将各参与评级基金管理公司被动投资资深基金经理数量（期末时点数量）取标准分。被动指数资深基金经理定义为担任基金经理超过 3 年，目前管理股票 ETF、股票指数基金、债券 ETF、债券指数基金、商品指数基金及 ETF 的基金经理。

被动投资能力指标=业绩指标×50%+规模指标×40%+团队指标×10%

D、综合投资能力评级方法

综合投资能力指标=被动投资能力指标×50%+主动债券投资能力指标×30%+被动投资能力指标×20%