

上海证券基金评价业务信息披露（2020）

声明

本公司承诺按照信息披露材料的内容开展基金评价业务，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对内容的真实性、准确性、完整性负责。

一、基本情况

公司名称	上海证券有限责任公司	公司网址	http://www.shzq.com
注册地址	上海市四川中路 213 号	邮编	200002
办公地址	上海市四川中路 213 号		200002
成立时间	2001.4	注册资本	26.1 亿元
总资产	379.9 亿元	净资产	75.1 亿元
法定代表人	李俊杰	总经理	杨玉成
基金评价业务开始时间	2009.7	基金评价业务部门名称	上海证券基金评价研究中心
基金评价业务范围	基金评级、单一指标排名	基金评价人数	14人
基金评价结果发布渠道	基金业协会、公司网站、 证券时报	基金评价结果发布网址	www.shzq.com
联系电话	021-53686101	传真	021-53686100-7002

注：“基金评价业务范围”包括基金评级、单一指标排名、基金管理公司评级、评奖。

二、基金评价团队

基金评价从业人员情况表		
评价业务负责人		
姓名	职业资格证书编号	基本情况
刘亦千	S0870511040001	硕士研究生，具备证券投资咨询资格，14 年基金评价研究经验

基金评价人员		
姓名	职业资格证书编号	基本情况
姚慧	S0870518100002	博士研究生，具备证券投资咨询资格
李颖	S0870512110001	硕士研究生，具备证券投资咨询资格，11 年基金评价研究经验
高云鹏	S0870513120002	硕士研究生，具备证券投资咨询资格，10 年基金评价研究经验
赵威	S0870517050002	本科，CFA，具有 5 年基金评价研究经验
谢忆	S0870519080001	硕士研究生，具备证券投资咨询资格
孙桂平	S0870519040001	博士，具备证券投资咨询资格
杨晗	S0870518120001	硕士研究生，具备证券投资咨询资格
徐莎莎	S0870120070009	硕士研究生，一般分析师
夏天阳	S0870121050005	硕士研究生，一般分析师
王馥馨	S0870115110007	硕士研究生，具备证券投资咨询资格
池云飞	S0870119070003	硕士研究生，一般分析师
江牧原	S 0870119010013	硕士研究生，一般分析师
李柯柯	S0870118080010	本科，一般分析师

三、基金评价标准、方法、程序以及调整情况

上海证券基金评价研究中心对基金产品的评价标准、方法、程序等没有做调整。

四、基金评价业务情况

基金评级：

1、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。

II、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：

$$S = \frac{\overline{R_p} - \overline{R_f}}{\sigma(R_p)}$$

III、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	★

IV、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。

基金管理公司评级:

I、基金管理公司评价对象

基金管理公司评价对象指根据《中华人民共和国证券投资基金法》和《证券投资基金管理公司管理办法》依法设立,经国务院证券监督管理机构核准,在中华人民共和国境内从事证券投资基金管理业务,旗下至少有一只成立满 42 个月的公募主动管理股票、混合或债券型基金的基金管理人。

II、基金管理公司评价应用理论方法、指标体系

基于基金公司是人力资本集中、业务为单一的投资管理为核心,上海证券综合考量了公司投资绩效和公司治理绩效。

其中投资绩效为评判公司主动投资管理能力提供参考,也是公司整体运营优劣的结果性体现。公司治理绩效指标为评判公司稳定发展实力提供参考,因为我们认为再优秀的业绩也需要稳定的公司发展框架才有延续的可能。

在这个过程中,极为重视合规风险对公司整体发展的影响,尽可能整理公开信息,并折

算成一个权重对基金公司整体评价结果上进行叠加。

A 基金管理公司综合能力指标

基金管理公司评价综合指标 (A_s) = 合规评价 (F_s) \times (60% \times 投资管理绩效评价 (Z_s) + 40% \times 公司治理绩效评价 (X_s))

为了全面、客观、公正地评价基金管理公司为投资者创造超额收益的能力，上海证券基金评价研究中心将评价的时间区间设为最近三年，以考察基金管理公司长期投资管理能力。

1. 合规评价 (F_s)

根据协会、证监会的处罚信息，以及基金产品定期报告、媒体曝光、法律确认的有损公司发展的纠纷事件进行合规确认，具体为：

起评分为 100%。

三年内无合规处罚事件，合规得分 K_s 为 100%。

三年内有公司层面以及对公司有影响的个人违规、处罚等事件，发生一起合规风险事件，合规得分 $K_s = 1 - N \times 20\% \times (36 - k) / 36$ 。

三年内发生信息披露瑕疵事件，合规得分 $K_s = 1 - N \times 2\% \times (36 - k) / 36$ 。

—— K 为处罚确立距评级时点的月数，最大为 36， N 为发生合规事件的次数。

2. 投资管理绩效指标 (Z_s)

基金公司投资管理绩效评级所考量的产品范围为：按上海证券基金评价研究中心分类，基金管理人旗下所有成立满 39 个月以上国内开放式主动管理型基金产品，剔除封闭式、QDII、跨市场类、短期理财型债券基金、货币型、分级基金子基金、指数型基金。

用 Z_s 表示投资管理绩效指标。

(1) 计算超额收益的信息比率 B_s 。

计算最近三年的时间段，基金管理公司旗下基金的收益率 R_{SP} 与旗下基金业绩基准的收益率 R_{SB} 的差值，即 $(R_{SP} - R_{SB})$ 的信息比率 B_s 。

信息比率 B_s 定义为平均季度超额收益和季度超额收益的标准差的比值，即：

$$B_s = \text{平均}(R_{SPj} - R_{SBj}) / \text{标准差}(R_{SPj} - R_{SBj})$$

(2) 调整负超额收益的基金公司的考评，综合获得 Z_s 值。

首先按照上述方法，计算出所有基金管理人的信息比率（包括信息比率为负值的情况），然后由大到小进行排列，计算分值，第 i 家基金管理人的分值为：

$$V_i = 100 * \frac{B_{s,i} - \min(B_s)}{\max(B_s) - \min(B_s)}$$

若第 j 家基金管理人的 $B_{s,j} < 0$, 则位于 $[0, V_j]$ 区间内的基金管理人按 R_s (其值等于 $R_{sp} - R_{sb}$) 重新进行打分, 该区间内的第 k 家基金管理人的分值为:

$$V_k = V_j * \frac{R_{s,k} - \min(R_s)}{\max(R_s) - \min(R_s)}$$

● R_{sp} 、 R_{sb} 、 R_{spj} 、 R_{sbj} 的计算

* R_{spj} 季度加权平均收益率

在最近三年的时间段上, 按季度计算基金管理公司旗下基金的加权平均收益率。则第 j 个季度的加权平均收益率为:

$$R_{spj} = \sum (W_{spi} * R_{spi})$$

若基金管理公司旗下某基金无业绩比较基准, 则在权重中剔除该基金, 不参与指标计算。

—— R_{spi} 是第 i 只基金的某季度的收益率; W_{spi} 是第 i 只基金在该季度的权重。

* R_{sbj} 季度业绩基准加权平均收益率

在最近三年的时间段上, 按季计算公司旗下基金业绩基准加权平均收益率。则第 j 个季度的业绩基准加权平均收益率为:

$$R_{sbj} = \sum (W_{sbi} * R_{sbi})$$

—— R_{sbi} 是第 i 只基金的某季度的业绩基准收益率; W_{sbi} 是第 i 只基金在该季度的权重。

若基金管理公司旗下某基金无业绩比较基准, 则在权重中剔除该基金, 不参与指标计算。

* R_{sp} 基金三年段总收益率

计算基金管理公司旗下基金在最近三年时间段上的总收益率。

$$R_{sp} = \prod (1 + R_{spj}) - 1$$

* R_{sb} 基金业绩基准三年段总收益率

计算公司旗下基金业绩基准在最近三年的时间段上的总收益率:

$$R_{sb} = \prod (1 + R_{sbj}) - 1$$

3. 公司治理绩效指标计算

总体上，基金管理人公司治理绩效的评价，以结果为导向，认为只有具备一定规模基础、成长性佳、团队稳定的公司，在公司治理方面就是具有成效的。

其中，自身成长能力主要通过公司公募产品管理费的排名、增长程度，作为对基金公司管理规模、产品类型形成的集合成效以及公司成长性的参考。

团队稳定性主要考察股东、高级管理人员、基金经理的稳定性，作为基金管理人人力资本管理绩效的重要参考。

具体指标计算如下：

- 公司治理绩效=自身成长能力 $G_s \times 60\%$ + 公司稳定性 $C_s \times 40\%$

基金公司治理绩效（40%）	
自身成长能力（60%） - 总管理费排名*60% - 管理费年度增速排名*40%	公司稳定性（40%） - 股东稳定性（0-30） - 高级管理人员稳定性（0-30） - 基金经理稳定性（0-40）

（1）规模发展实力 G_s

规模发展实力 G_s 综合考量了最新基金公司总管理费，以及近三年管理费的增长情况。

具体计算如下：

$$G_s = F_s \times 60\% + \Delta F_s \times 40\%$$

—— 总管理费得分 F_s 的计算：

根据基金公司最近披露的半年报、年报信息，先将基金公司旗下所有公募产品管理费

加总计算，即 $E_s = \sum E_{sp}$ ，则 $F_s = 100 \times \frac{E_s - \min(E_s)}{\max(E_s) - \min(E_s)}$ 。

—— 近三年管理费增长得分 ΔF_s 的计算：

根据基金公司近三年披露的半年报、年报信息，将基金公司旗下所有公募产品期初、

期末公募产品管理费分别加总计算，得到管理费半年度增长率 $\Delta E_s = \sqrt[6]{\frac{E_{s末}}{E_{s初}}} - 1$ ，则

$$\Delta F_s = 100 \times \frac{\Delta E_s - \min(\Delta E_s)}{\max(\Delta E_s) - \min(\Delta E_s)}$$

在此过程中，对管理费及增长数据进行极值调整处理，避免个别公司特异性对整体打分影响过大。

(2) 基金管理公司团队稳定性 S_s

总评分 100 分	得分范围 0-100 分
股东变动	起评分 30 分，得分范围 0-30 分。 近三年，第一大股东每变动一次，扣除 $10 * (36 - K) / 36$ (K 为变动距今月数，最大为 36)。 具体操作过程中，看股东变动影响的实质大于形式。
基金管理人重大人事变动 ¹ (以年报和半年报信息披露为准)	起评分 30 分，得分范围 0-30 分。 近三年每发生一次高层离职，扣除 $10 * (36 - K) / 36$ (K 为变动距今月数，最大为 36)
基金经理变动	起评分 30 分，得分范围 0-40 分。 近三年离职基金经理占比，排行行业后 1/4，加 10 分； 近三年离职基金经理占比，排行行业中后 1/4，获得起评分； 近三年离职基金经理占比，排行行业中上 1/4，扣 10 分； 近三年离职基金经理占比，排行行业前 1/4，扣 20 分； 以及基金经理数 ≤ 3 人，基金公司得分取 20 分与上述得分的最低值。基金公司成立时间不足 3 年，起始数据取成立满一年后基金经理数。

B 单一类型基金投资管理绩效指标

指标算法：用 Z_s 表示基金管理公司旗下单一类型基金投资管理绩效指标。这里的单一类型，分别考察主动投资股票型、主动投资混合型、主动投资债券型，形成基金公司主动投资股票型投资绩效指标、基金公司主动投资混合型投资绩效指标和基金公司主动投资债券型投资绩效指标。

(1) 计算单一类型基金超额收益的信息比率 B_s 。

计算最近三年的时间段，基金管理公司旗下单一类型基金的收益率 R_{SP} 与旗下该类型基金业绩基准的收益率 R_{SB} 的差值，即 $(R_{SP} - R_{SB})$ 的信息比率 B_s 。

¹ 根据基金半年报：基金管理人、基金托管人的专门基金托管部门的重大人事变动

信息比率 B_s 定义为平均季度超额收益和季度超额收益的标准差的比值，即：

$$B_s = \text{平均}(R_{SPj} - R_{SBj}) / \text{标准差}(R_{SPj} - R_{SBj})$$

(2) 调整单一类型基金负超额收益的基金公司的考评，综合获得单一类型 Z_s 值。

首先按照上述方法，计算出所有基金管理人的该类型基金信息比率（包括信息比率为负值的情况），然后由大到小进行排列，计算分值，第 i 家基金管理人的单一类型分值为：

$$V_i = 100 * \frac{B_{s,i} - \min(B_s)}{\max(B_s) - \min(B_s)}$$

若第 j 家基金管理人的 $B_{s,j} < 0$ ，则位于 $[0, V_j]$ 区间内的基金管理人按 R_s （其值等于 $R_{SP} - R_{SB}$ ）重新进行打分，该区间内的第 k 家基金管理人的单一类型分值为：

$$V_k = V_j * \frac{R_{s,k} - \min(R_s)}{\max(R_s) - \min(R_s)}$$

● R_{SP} 、 R_{SB} 、 R_{SPj} 、 R_{SBj} 的计算

* R_{SPj} 单一类型季度加权平均收益率

即在最近三年的时间段上，按季度计算基金管理公司旗下该类型基金的加权平均收益率。则在第 j 个季度单一类型季度加权平均收益率为：

$$R_{SPj} = \sum (W_{spi} * R_{spi})$$

若基金管理公司旗下某基金无业绩比较基准，则在权重中剔除该基金，不参与指标计算。

—— R_{spi} 是第 i 只该类型基金的某季度的收益率； W_{spi} 是第 i 只该类型基金在该季度的权重。

* R_{SBj} 单一类型季度业绩基准加权平均收益率

在最近三年的时间段上，按季计算公司旗下该类型基金业绩基准加权平均收益率。则在第 j 个季度单一类型季度业绩基准加权平均收益率为：

$$R_{SBj} = \sum (W_{sbi} * R_{sbi})$$

—— R_{sbi} 是第 i 只该类型基金的某季度的业绩基准收益率； W_{sbi} 是第 i 只该类型基金在该季度的权重。

若基金管理公司旗下某基金无业绩比较基准，则在权重中剔除该基金，不参与指标计算。

* R_{sp} 单一类型基金三年段总收益率

计算基金管理公司旗下单一类型基金在最近三年时间段上的总收益率。

$$R_{sp} = \prod(1 + R_{spj}) - 1$$

* R_{sb} 单一类型基金业绩基准三年段总收益率

计算公司旗下该类型基金业绩基准在最近三年的时间段上的总收益率：

$$R_{sb} = \prod(1 + R_{sbj}) - 1$$

C 基金公司评级与单项评价指标

上海证券将基金管理公司的综合评级、超额收益能力评级、稳定成长能力评级以及单一类型（股票、债券、混合）基金超额收益能力评级指标得分，按以下方法指定星级：

基金分类区间	星级
最高 15%得分区间的基金管理公司	★★★★★
五星级以下 20%得分区间的基金管理公司	★★★★
中间 30%得分区间的基金管理公司	★★★
三星级以下 20%得分区间的基金管理公司	★★
最低 15%得分区间的基金管理公司	★

五、履行信息披露义务情况

上海证券有限责任公司认真履行信息披露义务，定期发布基金评价结果，目前主要信息披露方式和渠道为：在中国证券行业网站公示，公司网站（www.shzq.com）和证监会指定媒体进行发布。目前，主要公开披露的信息为上海证券基金评价业务信息。基金综合评级结果 3 个月以上更新发布一次，单一指标排名 1 个月以上更新发布一次。

六、为避免与评级或评奖对象产生利益冲突采取的措施

1、制度保证

上海证券作为创新类券商，一直将加强内部控制作为公司重要经营管理目标，把公司内部控制机制和内部控制制度的建设放在首位。在基金评价业务方面，除了有公司层面《上

海证券有限责任公司信息隔离墙制度》、《上海证券有限责任公司合规管理制度》等制度约束外，基金评价研究中心也专门制定了《上海证券基金评价业务管理办法》等，从制度上保证基金评价业务的合规开展。

2、人员、业务独立

上海证券成立独立的基金评价研究部门，与基金销售等业务部门独立运作；建立了高效基金评价业务系统，与原有经纪业务核心系统完全独立，保证基金评价业务操作的独立开展。

3、方法客观

上海证券基金评价方法基于评价规则和基础数据，不掺杂任何主观的参数设置，最大程度减少主观因素的影响。

七、奖惩情况

无。

八、其他需要说明的情况

无。