

基金评价理论、方法及标准说明

天相投资顾问有限公司目前进行基金评级，基金管理公司评级和单一指标排名，协助中国证券报社进行金牛基金评奖活动，但自己目前暂不作为发起机构进行评奖。关于基金评级、基金管理公司评级、单一指标排名的评价理论、方法及标准说明如下：

一、基金评级情况说明

天相基金评级体系分为基金稳定性评级、基金绩效评级两套彼此独立的评级体系，分别从基金投资运作的合规性和稳定性、基金为投资者创造价值的能力两个角度评价基金。

（一）基金稳定性评级说明

天相基金稳定性评级基于对基金历史净值表现、投资组合等方面的数量分析，结合基金合同中的相关约定，重点评估基金运作管理中的合规性和稳定性。

1、 评级范围

类型：参与评级的基金均为开放式基金，包括股票型、混合型（不含保本型）、指数型三种类型，每种类型分别评级。以后随着基金数量的进一步增加，将对几种类型内部进行必要的细分评级。

设立日期：参与评级的基金须满足截至报告期设立满三年半的要求。

2、 评级区间

过去三年

3、 更新频率

季度

4、 评级指标

(1) 跟踪误差：基金收益率与比较基准的拟合程度，结果小者得分高。

(2) 信息比率：单位跟踪误差带来的超额收益，结果大者得分高。

(3) 资产配置超限率：基金实际资产配置比例与合同中限定范围的偏差程度，结果小者得分高。

(4) 投资风格稳定性：

股票仓位变动率：衡量基金持股仓位的变动程度，结果小者得分高。

持股风格变动率：衡量基金持股大、中、小盘风格的变动程度，结果小者得分高。

以上指标具体算法及评分标准见下文。

5、 评级方法

综合考虑以上各方面的评价指标，我们对基金的稳定性表现进行综合评价。

(1) 指标及权重：在对基金的稳定性表现进行综合评价时，我们结合各类

型基金的特点，对不同类型的基金设定了不同的评价指标与权重。

股票型基金

评价时，从业绩与基准角度，考察实际业绩对比较基准的实现程度，并结合主动型基金特点，重点评价通过主动操作获取超越基准收益的能力；从投资组合角度，考察持股周转率、投资风格稳定性和资产配置合规程度。具体指标及其权重如下：

类型	考察指标	权重	
股票型、混合型	信息比率	40%	
	资产配置超限率	10%	
	投资风格稳定性	股票仓位变动率	25%
		持股风格变动率	25%

混合型基金

评价时，从业绩与基准角度，考察实际业绩对比较基准的实现程度，并结合主动型基金特点，重点评价通过主动操作获取超越基准收益的能力；从投资组合角度，考察持股周转率、投资风格稳定性和资产配置合规程度。具体指标及其权重如下：

类型	考察指标	权重	
股票型、混合型	信息比率	40%	
	资产配置超限率	10%	
	投资风格稳定性	股票仓位变动率	25%
		持股风格变动率	25%

指数型基金

与主动型基金不同，指数型基金不追求主动操作的超额收益，而是力争实现对标的指数的有效跟踪，因此对标的指数的跟踪效果是我们对指数型基金稳定性评价的最重要方面。

具体指标及其权重如下：

类型	考察指标	权重
指数型	跟踪误差	80%
	信息比率	20%

(2) 稳定性等级划分：评级共分五个等级，在各自类型中，按得分从高到低顺序，等分为五个等级，分别赋以 AAAAA 级、AAAA 级、AAA 级、AA 级、A 级评级。

6、 评级意义

目前，国内各类基金评级体系主要从基金相对同业的业绩出发考察基金的获益能力。天相基金研究团队推出的基金稳定性评级体系，从基金按照合同约定投资操作的实现程度和长期投资风格的持续情况评价基金的稳定性，旨在从基金的本原出发考察基金的投资运作。这套稳定性评级具有如下意义：

(1) 对基金投资者来说，高稳定性评级的基金在业绩实现方式的透明性和业绩结果的可预期性上有更好的保证。评级等级更高的基金具有投资合规程度更

高、业绩对合同中约定的基准实现程度更高、投资组合风格更为稳定的特点。

基金稳定性评级的高低不能代表基金为投资者创造财富能力的强弱，部分低稳定性评级的基金可能具有更高的收益能力，但其投资运作过程就像是“黑匣子”，投资者无法了解其业绩的实现方式，也很难对其收益做出准确预期，而高稳定性评级的基金在业绩实现方式的透明性和业绩结果的可预期性上有更好的保证。

(2) 对基金管理人来说，稳定性评级对规范其投资运作起到监督作用。

由于市场形势、风格的变动，严格遵守合同约定、坚守长期投资风格的投资运作方式可能会成为某个时期获取相对同业超额收益的不利因素。基于这种原因，目前仅存在以相对同业业绩为导向的基金评级的环境，对基金管理人规范运作起到了一定的负面影响。基金稳定性评级的推出，作为对基金评价角度的重要补充，将对规范基金管理人的投资运作起到有益的作用。

7、 指标算法及评分规则

(1) 跟踪误差

计算公式：基金月度净值增长率与比较基准收益率差额的标准差，即

$$\sigma_p = STDEV (R_p - R_b)$$

其中 R_p 为基金月度收益率， R_b 为基金的业绩比较基准月度收益率。

评分结果：

100×跟踪误差 (σ_p) 在所属类型中从大到小排名名次/所属类型基金数量

(2) 信息比率

经典的信息比率公式为：

$$\frac{(R_p - R_b)}{\sigma_p}$$

其中 R_p 为基金月度收益率， R_b 为基金的业绩比较基准月度收益率， σ_p 为基金的月度跟踪误差。

由于上述经典的信息比率公式是建立在跟踪误差可以带来正超越基准收益前提下，而现实中出现负超越基准收益的情况普遍存在，对于负超越基准收益的基金之间采用上述公式将失去合理性。对此，我们引入 **Stutzer Index**¹ 这一采用效用函数方式衡量基金业绩的指标，对传统的信息比率算法进行调整。

调整后的信息比率算法为：

$$\bar{I}_p = \text{sign}(R_p) \sqrt{2 \text{abs}(I_p)}, \quad I_p = \max(-\log E(e^{\theta(R_p - R_b)})), \quad \theta < 0$$

其中 E 表示数学期望， R_p 为基金月度收益率， R_b 为基金的业绩比较基准月度收益率。

评分结果： $100 \times$ 信息比率 (\bar{I}_p) 在所属类型中从小到大排名名次/所属类型基金数量

(3) 资产配置超限率

根据合同中规定的形式，资产分为股票、债券、现金、股票+债券、债券+现金五类。

每一类资产比例范围的标准按合同中明确限定的范围计算。

计算公式：

季度资产配置超限率 = \max 各类资产 | 资产超限比例 |

$$\text{资产配置超限率} = \sum_1^{12} OP_i$$

其中 OP_i 为评级期间第 i 季度的资产配置超限率，

¹ 关于 **stutzer index** 的原始论文请见附件《A portfolio performance index》



$OP_i = \max(OP_{ij}), j = 1, 2, 3, 4, 5$ ，其中 OP_{ij} 为第 i 季度第 j 种资产配置超出限定范围的比例。

评分结果： $\max(100 - \text{资产配置超限率}, 0)$

(4) 投资风格稳定性：

1) 股票仓位变动率

计算公式：

$$\text{股票仓位变动率} = \overline{\Delta P_i}$$

其中 ΔP_i 为评级期间第 i 季度股票仓位变动率

$\Delta P_i = |P_i - P_{i-1}|$ ，其中 P_i 为评级期间第 i 季度股票仓位。

评分结果： $100 \times$ 股票仓位变动率在所属类型中从大到小排名名次/所属类型基金数量

2) 持股风格变动率

将全部股票按流通市值分为大盘、中盘和小盘，划分标准为：

将全部 A 股按流通市值从大到小排序：累计市值前 30% 为大盘，30%~70% 为中盘，70%~100% 为小盘。

计算公式：

$$\text{持股风格变动率} = \overline{\Delta S_i}$$

其中 ΔS_i 为评级期间第 i 个半年的持股风格变动率

$\Delta S_i = \sum_{j=1}^3 |S_{ij} - S_{(i-1)j}| / 2$ ，其中的 S_{i1} 、 S_{i2} 、 S_{i3} 分别为评级期间第 i 个半年基金大盘、中盘、小盘股票持股市值占该基金持股总市值的比例，由基金半年报（年报）持股明细获得。

评分结果： $100 \times$ 持股风格变动率在所属类型中从大到小排名名次/所属类

型基金数量

8、 基金投资风格评价说明

在稳定性评级体系中，除把基金投资风格稳定性作为评级的评分指标之外，我们对股票型、混合型基金投资风格各个方面的最新情况进行定性评价做为补充，以使投资者全面了解基金的投资风格。

(1) 投资风格类别：与稳定性评级中对投资风格稳定性的评价一样，我们把基金的投资风格分为持仓风格、持股风格两类。

(2) 投资风格划分：

1) 持仓风格：计算基金最新季报的仓位数据。

平均仓位大于 80%——高仓位

平均仓位 70%—80%——中高仓位

平均仓位 60%—70%——中低仓位

平均仓位 60%以下——低仓位。

2) 持股风格：计算基金最新半年报/年报三类风格股票持有比例。

中盘股票持有比例超过 60%——中盘风格

中盘比例小于 60，则

大盘比例减小盘比例大于 20——大盘

小盘比例减大盘比例大于 20——小盘

其余——均衡

(3) 投资风格稳定性划分：

对投资风格的每个方面



变动率小于同类型平均值 0.8 倍——稳定

变动率小于同类型平均值但大于平均值 0.8 倍——较稳定

变动率大于同类型平均值但小于平均值 1.25 倍——较积极

变动率大于同类型平均值 1.25 倍——积极

（二）天相基金绩效评级系统说明

天相基金绩效评级系统完全基于对基金历史投资数据的数量分析，重点在于评估基金管理人为投资者创造价值的能力。在基金已实现的投资过程基础上，我们评估基金经风险调整后的收益水平和投资过程中反映出的投资管理能力，并据此对基金的投资价值进行综合评定。单只基金获评的投资等级取决于基金业绩与同类型基金业绩的比较，也就是说，等级体现了某只基金的相对投资价值。

1、 评级范围

类型：参与评级的基金均为开放式基金，包括股票型（不含指数型）、混合型（不含保本型）分别进行绩效评级。

设立日期：参与评级的基金须满足截至报告期设立满三年半的要求。

2、 评级区间

过去三年

3、 更新频率

季度

4、 评价指标

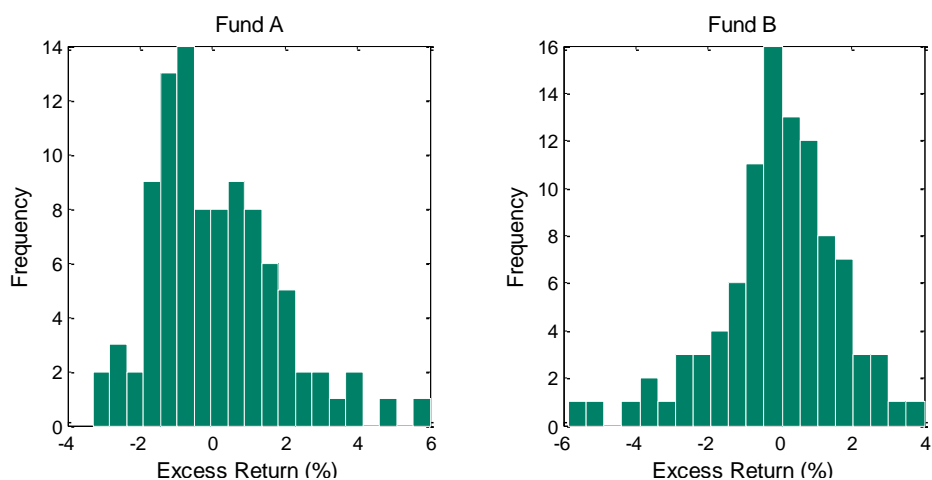
（1） 风险调整后的收益衡量

相对于个别投资，基金是平衡收益和风险的集合投资方式。基金投资者在获取稳定其收益的同时也同样关注投资风险，因此我们把衡量风险调整后的收益作为判断基金投资业绩的基本依据。

◇ 风险调整后的收益能力：

风险调整后的收益能力是指承担单位风险所能获得的收益，我们采用 Stutzer 指数（2000）衡量基金风险调整后的收益能力。

风险调整后的收益能力最常用的衡量指标是著名的夏普比率：Sharpe Ratio=平均超额收益率/超额收益标准差。但夏普比率存在一个明显的缺点，当超额收益率服从正态分布时才能准确地衡量各基金的相对收益能力，而基金实际收益率分布通常为非正态分布。我们比较以下两个例子：



图中基金 A 与基金 B 具有相同的平均超额收益率和方差，因此它们的夏普比率相同。但基金 A 收益率分布明显偏左，意味着在波动幅度相同的情况下，基金 A 发生较大净值损失的概率更大，因此对投资者而言，基金 A 的业绩等级应低于基金 B。同时，即使方差相同，若收益率的分布范围更广，则发生较大损



失的概率也更大，投资者面临的实际风险也更大，因此业绩等级也应更低。

我们采用了最新发展的风险调整收益衡量指标 Stutzer 指数（2000）²以修正夏普比率的这一缺点。在统计上我们通过两个指标刻画实际分布对正态分布的偏离，即分布的偏度（Skewness）和峰度（Kurtosis）。Stutzer 指数考虑了偏度和峰度对业绩比较的影响：在平均收益率和方差相同或相近时，偏度为正相对业绩更高，峰度较小相对业绩更高。在实际计算中，我们对 Stutzer 指数进行调整以使其符合通常的夏普比率形式（从而数值与夏普比率可比），在收益率为正态分布的情况下，调整后的 Stutzer 指数即等于夏普比率。（具体算法请参见技术附录）。

（2）投资管理能力评估

我们不仅考察基金既往业绩反映的已实现的投资价值，还进一步考察了基金在既往投资决策中体现出的投资管理能力。对投资能力的评价在一定程度上提供了基金未来业绩表现的参考依据。影响基金业绩的投资管理能力主要有择时能力、选股能力和风险分散能力。

◇ **择时能力：**择时能力评估基金经理是否能对市场和个股作出正确判断，并选择恰当的时机调整投资组合以优化组合的收益风险特征。例如，在市场趋势改变时能否及时调整资产配置结构，在个股操作上能否在股票上涨之前建仓等等。评价基金的择时能力有多种模型，我们采用 Chang 和 Lewellen 提出

²关于 **stutzer index** 的原始论文请参见附件《A portfolio performance index》



的评估模型（1984），这一模型是对广泛使用的 Heriksson 与 Merton（1981）模型的改进。C.L. 指标反映的是基金经理能否正确预测市场收益与无风险收益之间的正负差异（即能否正确预测多头或空头市场），而后相机调整投资组合的 Beta 值，以在不同市场环境下取得较好收益。若 C.L. 指标大于 0，则基金投资组合在市场超额收益为正时保持较大的 Beta 值，从而提高收益；在市场超额收益为负时保持较小的 Beta 值，从而减少损失。C.L. 指标越大，表明基金择时能力越强。（模型设定请参见技术附录）。

◇ **风险分散能力与选股能力：**基金组合投资的主要目的之一是分散非系统性风险，因此风险分散能力是判断基金投资是否有效的重要指标。而通过基金既往的收益率与市场收益率特征的比较，我们可以看出基金投资组合分散风险的能力。我们采用 M.C.V 指标以综合地评估基金的分散能力和选股能力，它由 Moses、Cheyney 和 Veit 提出（1987）³。该指标建立在历史业绩评估的基础上，重点考虑了基金分散非系统风险的能力，同时通过计算投资组合的非系统风险所对应的收益能力来考察基金的选股能力。指标越大，表明基金风险分散能力和选股能力越强。（具体算法参见技术附录）。

5、 基金等级评定

综合考虑以上各方面的评估结果，我们对基金的全面表现进行综合评估，并评定基金所获的等级。

³ 关于指标的原始论文请参看附件《A new and more complete performance measure》



◇ 评分方法:

对于风险调整后收益，综合考虑基金在近期和远期的业绩表现，单只基金的业绩得分为过去一年和过去三年得分的总和，即基金在过去一年和过去三年的业绩占相同的权重。因为在长期业绩评估中包含了短期业绩因素，所以这样做实际上赋予了近期业绩更大的权重。这里暗含的假定是，基金在近期内的业绩表现比远期的业绩表现对于评估基金当前和未来的表现有更强的参考价值。

对于投资管理能力评价，因为短期市场环境的单一化，无法合理的衡量管理人的择时与选股能力，故此二项指标只在过去完整的三年内计算。

在评估的每一时期，单项指标值的评分方法是：将全部样本基金在单项指标上的数值进行降序排列，单只基金在该项指标上的得分为：样本总数-在降序排列中的名次+1。依据单项评分结果按各指标权重加权计算出基金在这一时期的综合得分。

◇ **指标权重**：在基金绩效评级时，我们以基金已实现的投资业绩为重心。对投资管理能力的评估建立在基金历史业绩的基础上，这一指标同样反映了历史业绩因素。具体各指标的权重划分如下表所示：

评估项目	权重	单项指标	权重
------	----	------	----

风险调整收益	70%	Stutzer 指数	70%
投资管理能力	30%	C. L. 指标	15%
		M. C. V 指标	15%

- ◇ **等级评定：**绩效评级体系共设五个等级：AAAAA 级、AAAA 级、AAA 级、AA 级、A 级。所有参加绩效评级的基金按照最终得分值从大到小排列，前 10% 为 AAAAA 级，前 11%—30% 为 AAAA 级，前 31%—50% 为 AAA 级，次 25% 为 AA 级，后 25% 为 A 级。

6、 天相基金绩效评级系统的特点

- ◇ **先进性：**天相基金绩效评级系统的业绩评价指标借鉴了金融界最新的研究成果，采用了新的风险调整收益指标 **Stutzer 指数**，使得对历史业绩的评估结果更切合投资者的评估要求。在评价体系上与国际主流的基金评价体系接轨，为投资者提供了判断基金投资价值的清晰工具。
- ◇ **完整性：**基金绩效评级全面考察了基金业绩表现的各个方面，不但对基金已实现的投资业绩进行比较和排序，而且通过对基金投资管理能力的评估考虑了潜在的对基金未来业绩的持续性影响。绩效评级报告力图通过对历史数据的分析揭示基金业绩背后基金管理人的管理能力，从而为投资者评估基金未来的投资价值提供参考。
- ◇ **准确性：**基金绩效评级结果完全基于可获得的基金投资数据及在此基础上进



行的数量分析，避免了主观判断对基金评价产生影响。天相基金绩效评级系统使用的数据来源于高质量的天相投资分析系统数据库。指标的计算经过了严格的核对和调整，使评估结果准确可靠。

7、 技术附录：模型及算法

基金收益率 R_p 为考虑红利再投资收益后的月收益率

封闭式和开放式股票型市场收益率为“天相基金基准指数”（998028）的月涨幅

混合型市场收益率为天相流通（998013）的月涨幅*70%+国债全价（998018）指数月涨幅*30%

无风险收益率 R_f 为七日国债回购（204007）的月均价收益率

风险调整收益

◇ Stutzer 指数的算法为：

$$I_p = \max_{\theta} (-\log E(e^{\theta(R_p - R_f)})), \theta < 0$$

其中 E 表示数学期望， R_p 为投资组合收益率， R_f 为无风险收益率。调整后的 Stutzer 指数为：

$$\bar{I}_p = \text{sign}(\bar{R}_p) \sqrt{2 \text{abs}(\bar{I}_p)}$$

投资管理能力

◇ 择时能力的模型设定为：

$$R_i - R_f = \alpha + b \min(0, R_M - R_f) + c \max(0, R_M - R_f) + \varepsilon_i$$

$$C.L. = c - b$$

其中： R_i 为当前投资组合收益率， R_M 为同期市场收益率， R_f 为同期无风险收益率。依据资本资产定价模型（CAPM），在空头市场时， $\beta = b$ ，在多头市场时， $\beta = c$ 。通过对 C.L. 指标进行检验，可以判断基金经理的择时能力。若 $C.L. > 0$ ，表示基金经理具备择时能力。

◇ M.C.V. 指标算法为：

$$M.C.V. = \frac{\alpha_p}{\left(\frac{\sigma_p}{\sigma_M} - \beta_p\right) \times \text{abs}(R_M - R_f)}$$

其中： α_p 为詹森指数， σ_p 为投资组合收益率标准差， σ_M 为市场收益率标准差， β_p 为投资组合的 Beta 值， R_M 为市场平均收益率， R_f 为平均无风险收益率。

（三）天相投资顾问有限公司基金评级应用的分类方法及实施情况说明

1、 分类依据是否以相关法律、行政法规和中国证监会的规定为标准

天相投资顾问有限公司基金分类体系包含一级分类、二级分类和三级分类三个层次。天相基金一级分类遵循中国证监会发布的《证券投资基金运作管理办法》中对基金类型的有关规定，将基金分为股票型、混合型、债券型、货币市场基金、QDII、其他六类。天相基金二级和三级分类在天相基金一级分类的基础上，主要参考基金合同中规定的资产配置比例、并综合考虑基金的业绩比较基准和风险收益定位，进行二级和三级细分。具体分类见下表：



一级分类	二级分类	三级分类	分类标准
股票型	积极投资股票型	积极股票型	无上限规定或股票配置比例的上限 $\geq 90\%$
		稳健股票型	股票配置比例的上限 $< 90\%$
	指数型	纯指数型	完全被动式的指数化投资
		增强指数型	运用增强性指数化投资方法
混合型	灵活配置型	—	股票配置比例(上限-下限) $\geq 50\%$, 股票配置(上限+下限) $< 130\%$, 且覆盖 40%—70%区间
	积极配置型	—	不满足灵活配置型的条件且股票配置比例上限 $\geq 70\%$
	保守配置型	—	股票配置比例上限 $< 70\%$
	保本型	—	有保本条款的混合型基金
	特定策略型	—	指运用特定混合投资策略, 且不适合与其他混合型基金进行收益与风险评价比较的基金, 如生命周期基金。
债券型	纯债型	—	不参与二级市场股票投资
	偏债型	—	参与二级市场股票投资
货币市场基金	—	—	
QDII	—	—	
其他	—	—	



2、 具体类别（包括各个子类别）及各个类别包含的基金数量；

一级分类	基金数目	二级分类	基金数目	三级分类	基金数目
股票型	269	积极投资股票型	218	积极型	188
				稳健型	30
		指数型	51	纯指数型	36
				增强指数型	15
混合	158	保本型	6	—	—
		保守配置型	9	—	—
		积极配置型	40	—	—
		灵活配置型	100	—	—
		特定策略型	3	—	—
货币市场基金	61	—	—	—	—
债券	126	纯债型	71	—	—
		偏债型	55	—	—
QDII	10	—	—	—	—
其他	0	—	—	—	—
总计	624	小计	553	小计	269

统计口径：截至 2009 年 12 月 31 日已设立基金；分级基金分开计算。

3、 特殊类型基金的分类（如：QDII、货币市场基金、指数基金、创新型基金等）；

货币市场基金、QDII 和创新型基金不进行二级分类和三级分类。

4、 是否存在对不同类别的基金进行合并评价的情况说明；

否。

二、基金管理公司评级说明

天相基金管理公司综合评级基于对基金公司基本实力、投资管理能力、稳定与合规情况三大方面的分析，对基金管理公司的综合实力进行评估。

1、评级范围

参与评级的基金公司旗下首只股票型基金（不含指数型基金）或混合型基金（不含保本型基金）截止报告期为止建仓结束后运作满三年（即截止报告期为止设立满三年半）的公募基金管理公司。

2、评级区间

过去三年

3、更新频率

季度

4、评级指标简介

（1）基本实力，包括：

1.1）资产管理规模：截止报告期为止旗下公募基金（以下考察范围均为公募基金，不再一一注明）的有效资产管理规模。

1.2）资产管理经验：公司旗下首只基金设立日期（封闭式基金取上市时间）距报告期时间。



1.3) 管理基金数量：截止报告期为止旗下基金数量。

1.4) 产品线完善程度：截止报告期为止旗下基金类型。

(2) 投资管理能力, 包括:

2.1) 绝对收益：旗下股票型基金（不含指数型基金）和混合型基金（不含保本型基金）评级期间净值增长率的加权平均。

2.2) 风险调整后收益：旗下股票型基金（不含指数型基金）和混合型基金（不含保本型基金）评级期间风险调整后收益指标（采用詹森系数）的加权平均。

(3) 稳定与合规情况, 包括:

3.1) 股权变动次数。

3.2) 高管变动次数：包括董事长、总经理、副总经理和投资总监的变动次数。

3.3) 基金经理变动频率：期间基金经理离职人次与基金数量的比率。

3.4) 合规情况：对评级期内证监会、交易所、证券业协会或基金公司公告的违规情况进行统计，以此评价基金公司合规情况。

5、 评级方法

(1) 指标权重:

在以上四个方面中，我们以基金公司投资管理能力为主要考察方向，结合其它三个方面对基金管理公司总体实力进行综合评价，以考察各基金管理公司

的行业地位。

考察方向	方向权重	具体指标	具体指标在方向内权重
基本实力	30%	资产管理规模	50%
		资产管理经验	10%
		管理基金数量	20%
		产品线完善程度	20%
投资管理能力	60%	绝对收益	33.3%
		风险调整后收益	66.7%
稳定与合规情况	10%	股权变动次数	10%
		高管变动次数	50%
		基金经理变动情况	20%
		合规情况	20%

(2) 基金公司等级划分：评级共分五个等级，在各自类型中，按得分从高到低顺序，等分为五个等级，分别赋以 AAAAA 级、AAAA 级、AAA 级、AA 级、A 级评级。

6、 指标算法及评分标准

(1) 基本实力：

基本实力评分方式为：将其中各个指标得分按在基本实力评分中的权重加权平均，对此结果在参评基金公司中由低到高排名，分别给予 1~N0 分的评分。其中 N0 表示参与评级的基金公司数量，在按排序打分时，对于排名相同的基金管理公司仅赋予对应评分中的最低分。（下同，不再一一说明）

单项指标算法及评分标准为：

1) 资产管理规模：

有效资产管理规模 = $(\sum \text{基金期末资产净值} \times \text{基金管理费率}) / 1.5$ 。对此结果由低到高分别给予 1~N0 分的评分。

2) 资产管理经验:

按公司旗下首只设立时间（封闭式基金取上市时间）由近及远分别给予 1~N0 分的评分。

3) 管理基金数量:

按公司旗下基金数量由低到高分别给予 1~N0 分的评分。

4) 产品线完善程度:

将现有基金产品分为股票型、混合型、指数型、债券型、货币型、QDII 六类，基金管理公司旗下基金覆盖任一种基金类型获得 1 分，考虑到股票型基金和混合型基金产品差异相对较小的情况，基金管理公司旗下基金同时覆盖股票型和混合型基金两种类型仅获得 1.5 分。

(2) 投资管理能力:

投资管理能力评分方式为：将其中各个指标得分按在投资管理能力评分中的权重加权平均，对此结果在参评基金公司中由低到高排名，分别给予 1~N0 分的评分。

对于投资管理能力中的两项指标，均采用如下形式计算得分：

1、将评价期间分为过去一年和过去三年两个考察期间，计算各基金公司旗下建仓期结束后运作满考察期间的股票型基金（不含指数型基金）和混合型基金（不含保本型基金）在两个期间内的指标结果。

2、将两个期间内每家基金公司参与计算基金的指标结果按资产净值为权重加权平均，得到基金公司整体在两个期间内的指标结果。

3、将基金公司两个期间的指标结果在参评公司内排名，由低到高给予 1~N0 的评分，然后将公司两个期间评分的平均值在参评公司中排名，由低到高给予 1~N0 的评分，作为该基金公司该项指标的最终评分。

单项指标的算法为：

1) 绝对收益：采用期间净值增长率衡量。

$$NVR = \frac{N_1}{N_0} \times \frac{N_2}{N_1} \times \dots \times \frac{N_m}{N_{m-1}} - 1,$$

其中 N_0 表示期初单位资产净值， N_i 表示第 i 次分红、扩募或拆分前单位资产净值， N_i' 表示第 i 次分红、扩募或拆分后单位资产净值， N_m 表示期末单位资产净值。

2) 风险调整后收益：为保持一家基金公司旗下各只基金风险调整后收益的可加性，我们采取风险调整后的绝对收益衡量指标詹森系数作为评价指标。若詹森系数大于 0，则表明基金取得的实际收益能持续地高于相对于其系统风险的收益水平（即系统性风险贴水）；系数越大，表明收益能力越强。

詹森系数的算法为：
$$\alpha_p = \bar{R}_p - \bar{R}_f - [\bar{R}_M - \bar{R}_f] \beta_p$$

其中： \bar{R}_p 为基金平均月度收益率， \bar{R}_M 为市场平均月度收益率， \bar{R}_f 为平均无风险收益率， β_p 为投资组合的 Beta 值。

(3) 稳定与合规情况：

稳定与合规情况评分方式为：将其中各个指标得分按在稳定与合规情况评分中的权重加权平均，对此结果在参评基金公司中由高到低排名，分别给予 1~



NO 分的评分。

1) 股权变动次数：一次变动计 1 分，其中同比例增资不算股权变动。

2) 高管变动次数：包括董事长、总经理、副总经理和投资总监的变动次数，每项分别按变动次数计分。在高管变动次数占稳定与合规情况 50%的权重中，4 项变动分别占 10%、20%、10%和 10%的权重。

3) 基金经理变动频率：

基金经理变动频率=期间基金经理离职次数/基金修正数量，

其中基金修正数量=∑基金考察期内运作年数/3。

4) 合规情况：

对评级期内证监会、交易所、证券业协会或基金公司公告的违规情况进行统计，对每次违规情况视情节轻重打 1 到 3 分，并将每次违规情况相加。

三、单一指标排名说明

1、 进行排名的单一指标有哪些？（如含有模型、公式的请详细列明）

(1) 净值增长率：

具体算法参见基金管理公司评级说明第 6 部分（P17）中关于净值增长率算法的相关说明。

(2) 净值收益率

针对货币市场基金，算法为



净值收益率 = $\prod (1 + R_i / 10000)$ ，其中 R_i 为期间第 i 日的万分收益。

(3) 风险调整后收益：

采用 **Stutzer 指数（2000）** 衡量基金风险调整后的收益能力。具体算法参见天相基金绩效评级系统说明第 7 部分（P11）中相关说明。

2、 对哪些（类）基金或基金管理公司进行单一指标排名？

参与评级的基金分为开放式基金中的股票型（不含指数型）、指数型、混合型（不含保本型）、纯债券型、偏债券型、货币型和封闭式基金中的股票型七种类型，每种类型分别排名。其中开放式基金中的股票型（不含指数型）、混合型（不含保本型）和封闭式基金中的股票型进行净值增长率排名和风险调整后收益排名，货币市场基金仅进行收益率排名，其余三种仅进行净值增长率排名。

3、 是否对基金合同生效不足 6 个月的基金（货币市场基金除外）进单一指标排名？

否。

4、 对基金、基金管理人单一指标排名（包括具有点击排序功能的网站或咨询系统数据列示）的排名期间？

排名期间分为过去一季度、过去半年、过去一年、过去二年和过去三年。除货币市场基金外，参与各期间排名的基金为合同生效 6 个月之后运作满整个排名期间的基金。对于净值增长率和货币市场基金的净值收益率指标，对各排名期间均进行计算和排名，对于风险调整后收益指标，只针对过去一年、过去

二年和过去三年期间进行计算和排名。

四、基金或基金管理公司评奖说明

公司与中国证券报合作开展金牛基金管理公司、金牛基金评奖工作，中证报为主办单位，本公司为协办单位之一。具体评奖情况主办单位中国证券报社会另行报送材料并做具体说明。

五、其他需要说明的问题

1、 公司是否存在对特定客户资产管理计划进行评价的情况？

否

2、 公司是否还对其他基金或基金管理公司相关业务或人员进行评级或评奖？（如是，请详细说明）

否

六、基金评价方法及研究成果所有权及知识产权说明

根据《天相投资顾问有限公司研究成果管理暂行规定》的规定，天相投资顾问有限公司基金评价方法、研究成果所有权及知识产权均归天相投资顾问有限公司所有。天相投资顾问有限公司评价人员不拥有天相基金评价方法、研究成果的所有权和知识产权，不得以评价人员个人名义发表、使用和处置评价结果和评价方法。其他机构和个人也不得侵犯天相投资顾问有限公司对于天相基金评价方法、研究成果的所有权和知识产权。在天相投资顾问有限公司基金评价业务报告模版、发布的所有基金评价结果中均包含有关基金评价方法及研究

成果所有权及知识产权的声明。