

基金评价理论、方法及标准更新说明

济安金信基金评价中心

2017年02月

一、基金评级情况说明

1、基金评级的理论基础说明（如含有模型、公式的请详细列明）

无变更

2、基金评级应用的分类方法及实施情况说明（包括但不限于以下方面）

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

无变更

2) 具体类别（包括各个子类别）及各个类别包含的基金数量

在证监会基金分类的基础上，依据各类基金特征的不同，济安金信对基金进行了细分，分类及各个类别包含的基金数量如下：

首先，关于基金数量统计口径，基金依据以下标准，进入济安金信基金分类体系：

基金募集完成发布设立公告；

（1）开放式基金完成建仓期，开始连续披露基金单位净值、货币市场基金开始连续披露7日年化收益率和万份收益；

（2）封闭式基金完成募集、设立、挂牌交易开始每周连续披露基金单位净值；封闭式基金存续期内，提前召开持有人大会进行类型转换的公告发布当日剔除。分级基金按同一只基金计算，伞形基金按不同子基金计算，ETF及ETF联接基金分别计算，封闭式基金转开按老基金停止计算，转开基金符合开放式记入标准予以记入，货币型和债券型基金由于收费方式差别产生的分级基金评级时视为同一基金以客观反映管理人的能力水平。

其次，对于九类不同基金说明如下：

（1）指数型基金。采用完全被动复制策略的基金为指数型基金，（包括全

部ETF基金)。ETF联接基金只是销售方式的变更,不直接反映管理人的能力,不参与评级和排名。

(2) 股票型基金。百分之八十以上基金资产主动投资于股票的基金产品为股票型基金。具体分类依据为基金招募说明书和更新招募说明书基金股票投资比例下限,股票投资比例下限高于百分之八十的非指数基金为普通股票型基金。

(3) 混合型基金。投资于股票、债券和货币市场工具,并且股票投资和债券投资的比例不符合《公开募集证券投资基金运作管理办法》第三十条第(一)项、第(二)项、第(四)项规定的,为混合基金。混合基金根据基金资产投资范围与比例及投资策略分为普通混合型基金、避险策略基金、特定策略型基金3个二级类别。具体分类依据为基金招募说明书和更新招募说明书基金股票投资比例下限,基金资产投资于股票的比例低于百分之八十且投资于债券的比例低于百分之八十的为普通混合基金;采用CPPI投资策略的避险策略基金单独分为一类,不参与基金评级。以绝对收益为业绩比较基准的基金及投资策略与其他基金明显不同的基金自成一类,不参与基金评级和排名。

(4) 纯债基金。指投资对象仅限于固定收益类金融工具,不参与股票投资的债券基金。纯债基金又根据基金计价方式和运作模式不同,分为短期理财型基金和普通纯债型基金。

(5) 一级债基。分类标准无变更。

(6) 二级债基。分类标准无变更。

(7) 货币型基金。分类标准无变更。

(8) QDII基金。合格境内机构投资者(Qualified Domestic Institutional Investors,简称 QDII)是指根据《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》募集设立的基金。QDII 基金根据基金资产投资范围与比例及投资策略分为主动投资型QDII基金、被动投资型QDII 基金、固定收益型QDII基金以及QDII其他,4个二级类别。

(9) 封闭式基金。分类标准与申报资料相同。济安金信的基金评价体系将市场上的基金分为上述九类基金,而基金数量将逐期变更。

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)

无变更

4) 是否存在对不同类别的基金进行合并评价的情况说明

无变更

3、基金评级的标准及实施情况说明(包括但不限于以下方面)

1) 基金评级的参考因素及实施情况

依据前述之基金评级理论,济安金信基金评价体系首先在合规和守约等方面有瑕疵的基金产品不予评级;其次,对基金产品等进行类内评级。这里不予评级是指在计算过程中这些基金仍然给予计算,但在最终评级结果中给予剔除。下面对基金评级的实施以及参考因素等几个方面做详细介绍。

第一、在合规与守约方面存在瑕疵的基金产品不予评级。首先,依据基金合同数据库,系统对基金合同中投资范围、选股风格、操作风格等都进行了详细梳理,可以直接监控基金的实际投资与合同约定是否存在偏离。其次,对各种基金产品的分红条款也进行了梳理后,逐年对比基金年度分红与合同约定分红条款是否相符。最后,如果发现基金运作过程中,严重偏离基金合同约定的投资范围、投资风格或未按分红条款进行分红、开放式基金连续超过一年关闭申购(日常申购和定投均关闭)等情况的基金产品将不予评价,并将公开披露不予评价的主要原因或难以评级的理由。

第二、各类基金考察的因素。济安金信对基金产品的评价采取在分类的基础上进行横向比较的评级原则。不同方面的风险收益特征分别进行横向对比生成标准评分,再将不同方面的风险收益特征的评分进行综合等级评定。

针对不同类型的基金选择不同的评价,组成综合的指标体系:风险较低的货币型基金、纯债基金和一级债基主要考察基金的盈利能力和业绩稳定性;而二级债基由于可以进行部分的二级市场投资,则要在盈利能力和业绩稳定性的基础上进一步考查其抗风险能力;权益类资产基金如股票、混合、封闭等类型基金,可

以主动进行资产配置，因此在盈利能力、抗风险能力两方面之外，着重考察基金经理的选股择时能力；指数型基金，操作类型属于被动投资运作，因此重点考察基金的指数复制与跟踪能力；QDII基金考查其盈利能力、抗风险能力和业绩稳定性。

上述满足评级条件的具体基金分类对应的考察衡量的因素，如下表1所示：

表 1：各类基金考察的因素

序号	一级类别	二级分类	盈利能力	抗风险能力	业绩稳定性	选股择时能力	基准跟踪能力	整体费用
1	货币型基金	——	√		√			
2	纯债基金	短期理财型	——	——	——	——	——	——
		普通纯债型	√		√			
3	一级债基	——	√		√			
4	二级债基	——	√	√	√			
5	股票型基金	普通股票型	√	√		√		
6	混合型基金	普通混合型	√	√		√		
		避险策略类	——	——	——	——	——	——
		特定策略型	——	——	——	——	——	——
7	封闭式基金	——	√	√		√		
8	指数型基金	标准指数型	√				√	√
		增强指数型	√				√	√
9	QDII 基金	主动投资型	√	√	√			
		被动投资型	——	——	——	——	——	——
		固定收益型	——	——	——	——	——	——
		QDII 其他	——	——	——	——	——	——

各类基金相应因素的具体评价指标公式如下：

(1) 货币型基金

货币型基金仅投资于货币市场，是活期存款的替代工具，适合投资者短期闲置资金投资，在保持高度流动性的前提下，取得高于活期存款的稳定收益为目标。因此，货币型基金将从盈利能力和业绩稳定性两个方面评价。

A. 盈利能力：

无变更

B. 业绩稳定性：

为了描述货币型基金的非系统性风险和流动性风险，故在衡量业绩稳定性时使用收益率高于同类平均数的频率和货币型基金影价偏离度惩罚因子两个指标。

① 收益率高于同类平均数的月数/总月数

无变更

② 影价偏离度惩罚因子

影价偏离度是指影子定价与摊余成本法所确定的基金资产净值之间的偏离度。基金 i 在考察期内第 t 期的影价偏离度为：

$$SD_i[t] = \frac{NAV_s[t] - NAV_a[t]}{NAV_a[t]}$$

其中， $NAV_s[t]$ 为影子定价确定的基金资产净值； $NAV_a[t]$ 为摊余成本法确定的基金资产净值。

基金 i 在第 τ 季的季度影价偏离度惩罚因子：

$$F_i[\tau] = D_{i1}[\tau] \times 1 + D_{i2}[\tau] \times 3$$

其中， $D_{i1}[\tau]$ 为第 τ 季影价偏离度的绝对值在 0.25%~0.5% 的天数； $D_{i2}[\tau]$ 为第 τ 季影价偏离度的绝对值达到或超过 0.5% 的天数。

由于货币型基金的影价偏离度在基金季报中披露，时间相对滞后，为了提高基金评级的时效性，这里在计算评级用影价偏离度惩罚因子时，使用本期前四季的影价偏离度惩罚因子的加权平均数，随着时间的靠近，权重加大。具体算法如下：

$$F_{it} = \frac{4}{10} F_i[t-1] + \frac{3}{10} F_i[t-2] + \frac{2}{10} F_i[t-3] + \frac{1}{10} F_i[t-4]$$

其中， F_{it} 为第 t 期的影价偏离度惩罚因子； $F_i[t-n]$ 为本期前 n 季的季度影价偏离度惩罚因子；如果截至本期，基金 i 刚刚成立满一年，没有 $t-4$ 季度的影价偏离度数据，则将 $F_i[t-4]$ 按 0 处理。

摊余成本法与影子价格的配合，实质上是上述二者的结合体，一方面承认历史成本对资产估值的影响，考虑了时间变化的影响；另一方面通过影价偏离度控

制可以让基金估值紧跟市场价格的主要趋势。这一指标可以平衡各种因素对基金估值的影响并体现基金资产按照净值变现的能力。

(2) 纯债基金

无变更

(3) 一级债基

无变更

(4) 二级债基

无变更

(5) 普通股票型基金

股票型基金是指 80%以上的基金资产投资于股票的基金。作为投资者长期理财工具, 适合具有高风险承受能力的投资者, 主要配置权益类资产, 重视基金管理团队选股择时能力, 基金管理团队坚持价值投资的理念、分享国民经济和资本市场的成长是股票型基金的价值所在。因此, 股票型基金将从盈利能力、抗风险能力和选股择时能力三个方面评价。

A. 盈利能力:

无变更

B. 抗风险能力:

无变更

C. 选股能力:

为了突出价值投资导向, 济安金信考核基金在季度披露的投资组合之市盈率、市净率和净资产收益率三个指标。由于基金的重仓股等信息均在季报中披露, 时间有较强的滞后性。为了保证基金评级的及时性, 济安金信采用本期前 12 季 (不包括本季) 的相关数据进行分析计算。具体公式如下:

① 组合平均市盈率 P/E

组合平均市盈率 P/E 指标是基金*i*在考察期内所披露的前十大重仓股平均市

盈率之时间加权平均值，计算公式如下：

$$\overline{PE}_i = \sum_{k=1}^n \lambda[t-k] \times \overline{PE}_i[t-k]$$

上式中，基金*i*第*τ*季的前十大重仓股的平均市盈率为

$$\overline{PE}_i[\tau] = \frac{\sum_{j=1}^{10} w_{ij}[\tau] \times P_{ij}[\tau]}{\sum_{j=1}^{10} w_{ij}[\tau] \times EPS_{ij}[\tau]}$$

其中， $P_{ij}[\tau]$ 为基金*i*第*τ*季末时所披露的投资组合中的第*j*只重仓股的收盘价； $EPS_{ij}[\tau]$ 为基金*i*第*τ*季度第*j*只重仓股的每股年化收益； $w_{ij}[\tau]$ 为基金*i*第*τ*季度所持第*j*只重仓股市值与基金*i*所持前十大重仓股市值之和的比率；时间权重的赋值如下： $\lambda[t-1] = \frac{2}{n+1}$ ， $\lambda[t-k] = \frac{1}{n+1}$ ， $k=2, \dots, n$ ； n 是三年考察期的季度数， $n=12$ 。

② 组合平均市净率 P/B

组合平均市净率 P/B 指标是基金*i*在考察期内所披露的前十大重仓股平均市净率之时间加权平均值，计算公式为：

$$\overline{PB}_i = \sum_{k=1}^n \lambda[t-k] \times \overline{PB}_i[t-k]$$

上式中，基金*i*第*τ*季的前十大重仓股的平均市净率为

$$\overline{PB}_i[\tau] = \frac{\sum_{j=1}^{10} w_{ij}[\tau] \times P_{ij}[\tau]}{\sum_{j=1}^{10} w_{ij}[\tau] \times NAPS_{ij}[\tau]}$$

其中， $P_{ij}[\tau]$ 为基金*i*第*τ*季末时所披露的投资组合中的第*j*只重仓股的收盘价； $NAPS_{ij}[\tau]$ 为基金*i*第*τ*季度第*j*重仓股的每股净资产； $w_{ij}[\tau]$ 为基金*i*第*τ*季度所持第*j*只重仓股市值与基金*i*所持前十大重仓股市值之和的比率；时间权重的赋值如下： $\lambda[t-1] = \frac{2}{n+1}$ ， $\lambda[t-k] = \frac{1}{n+1}$ ， $k=2, \dots, n$ ； n 是三年考察期的季

度数， $n=12$ 。

③组合平均净资产收益率

组合平均净资产收益率指标是基金 i 在考察期内所披露的前十大重仓股平均净资产收益率之时间加权平均值，计算公式为：

$$\overline{ROE}_i = \sum_{k=1}^n \lambda[t-k] \times \overline{ROE}_i[t-k]$$

上式中，基金 i 第 τ 季的前十大重仓股的平均净资产收益率为

$$\overline{ROE}_i[\tau] = \frac{\sum_{j=1}^{10} w_{ij}[\tau] \times NP_{ij}[\tau]}{\sum_{j=1}^{10} w_{ij}[\tau] \times SH_{ij}[\tau]}$$

其中， $NP_{ij}[\tau]$ 为基金 i 第 τ 季第 j 只重仓股的净利润； $SH_{ij}[\tau]$ 为基金 i 第 τ 季第 j 只重仓股的平均股东权益，这里平均股东权益：

$$SH_{ij}[\tau] = (\text{期初股东权益} + \text{期末股东权益})/2$$

期初股东权益指上一年年报公布数据，期末股东权益是第 τ 季最近公布的数据； $w_{ij}[\tau]$ 为基金 i 第 τ 季度所持第 j 只重仓股市值与基金 i 所持前十大重仓股市值之和的比率；时间权重的赋值如下：

$$\lambda[t-1] = \frac{2}{n+1}, \quad \lambda[t-k] = \frac{1}{n+1}, \quad k=2, \dots, n;$$

n 是三年考察期的季度数， $n=12$ 。

(6) 增强指数型基金

与申报资料中指数型基金的评价指标相同。

(7) 普通混合型基金

混合型基金设计的目的是让投资者通过选择一款基金品种就能实现投资的多元化，而无需去分别购买风格不同的股票型基金、债券型基金和货币市场基金。作为投资者长期理财工具，适合具有高风险承受能力的投资者，资产配置、时机选择方面都给基金管理人的主动管理提供了充分的空间，要求管理团队拥有较高操作水平，运用各方面的能力主动为投资者取得尽可能高的长期回报。因此，混

合型基金将从盈利能力、抗风险能力和选股择时能力三个方面评价。

A. 盈利能力：

无变更

B. 抗风险能力：

无变更

C. 选股择时能力：

① 组合平均市盈率 P/E

同股票型基金组合平均市盈率 P/E

② 组合平均市净率 P/B

同股票型基金组合平均市净率 P/B

③ 组合平均净资产收益率

同股票型基金组合平均净资产收益率

④ C-L择时能力系数

无变更

(8) 封闭式基金

A. 盈利能力：

无变更

B. 抗风险能力：

无变更

C. 选股择时能力：

由于基金的重仓股等信息均在季报中披露，时间有较强的滞后性。为了保证基金评级的及时性，济安金信采用本期前12季（不包括本季）的相关数据进行分析计算。

① 组合平均市盈率 P/E

同股票型基金组合平均市盈率 P/E

② 组合平均市净率 P/B

同股票型基金组合平均市净率 P/B

③ 组合平均净资产收益率

同股票型基金组合平均净资产收益率

④ C-L择时能力系数

无变更

(9) 指数型基金

无变更

(10) QDII 基金

无变更

上述基金评价指标经过排序后，利用表 2 中的指标权重与能力权重进行分类、分层归并。

表 2：基金评价因素及指标权重

基金类型	考察因素	因素权重	指标名称	指标权重
货币型	盈利能力	0.67	阶段收益率	1.00
	业绩稳定性	0.33	收益率高于同类平均数的月数/总月数	0.25
			影价偏离度惩罚因子	0.75
纯债型	盈利能力	0.67	阶段收益率	1.00
	业绩稳定性	0.33	收益率高于同类平均数的月数/总月数	1.00
一级债	盈利能力	0.67	阶段收益率	1.00
	业绩稳定性	0.33	收益率高于同类平均数的月数/总月数	1.00
二级债	盈利能力	0.56	阶段收益率	1.00
	业绩稳定性	0.22	收益率高于同类平均数的月数/总月数	1.00
	抗风险能力	0.22	亏损频率	0.50
			平均亏损	0.50
股票型	盈利能力	0.74	阶段收益率	0.56

	抗风险能力	0.13	詹森指数	0.44
			亏损频率	0.60
			平均亏损	0.40
	选股择时能力	0.13	组合平均市盈率 P/E	0.34
			组合平均市净率 P/B	0.33
			组合平均净资产收益率	0.33
混合型	盈利能力	0.69	阶段收益率	0.56
			詹森指数	0.44
	抗风险能力	0.12	亏损频率	0.50
			平均亏损	0.50
	选股择时能力	0.19	C-L 择时能力系数	0.58
			组合平均市盈率 P/E	0.14
			组合平均市净率 P/B	0.14
			组合平均净资产收益率	0.14
封闭式	盈利能力	0.50	阶段收益率	0.56
			詹森指数	0.44
	抗风险能力	0.11	亏损频率	0.50
			平均亏损	0.50
	选股择时能力	0.39	C-L 择时能力系数	0.58
			组合平均市盈率 P/E	0.14
			组合平均市净率 P/B	0.14
			组合平均净资产收益率	0.14
指数型	基准跟踪能力	0.75	跟踪误差	1.00
	超额收益能力	0.15	信息比率	1.00
	整体费用	0.10	管理费和托管费（固定费用）	0.50
			交易费用（变动费用）	0.50
QDII	盈利能力	0.56	阶段收益率	1.00
	业绩稳定性	0.22	收益率高于同类平均数的月数/总月数	0.33

	抗风险能力	0.22	收益率高于沪深 300 的月数/总月数	0.67
			亏损频率	0.50
			平均亏损	0.50

2) 基金（货币市场基金除外）评级的评级期间

依据规定，评级期间为非货币市场基金 36 个月，货币市场基金 12 个月。

3) 基金评级的更新间隔

依据规定，更新间隔为 3 个月。

4) 基金评级的星级比例

将上述不同方面的单项能力归并为基金的综合评分之后，综合评分由大到小进行排序，按照以下比例进行最终的星级划分：排序前 10% 被评为五星；接下来 10%-32.5% 被评为四星；中间 32.5%-67.5% 被评为三星；67.5%-90% 被评为二星；排序 90%-100% 被评为一星。

表 3：基金评级的星级比例

基金星级	各级比例
★★★★★	10%
★★★★	22.5%
★★★	35%
★★	22.5%
★	10%

二、基金管理公司评级说明

无变更