

深度报告

证券投资基金

基金评价

基金评价体系绩效评估专题研究（系列五）

2009 年 11 月 16 日

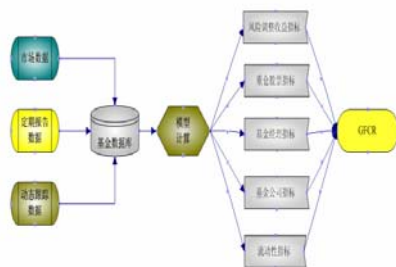
本报告独到之处：

首次采用金牛奖获奖基金与连续获国信高评级基金的重合度比照，再次校验出国信基金评价体系的有效性。

专题报告

08 年度金牛奖获奖基金季度追踪评价

国信基金评级架构



相关研究报告：

《深度报告：国信私募基金评价体系功能说明》
 ——2009-6-23

《专题报告：国信基金评级突出基金选股力》
 ——2009-5-15

《深度报告：研究导向，基金评级上台阶》
 ——2008-12-12

《深度报告：研究所基金评价体系功能说明》
 ——2008-12-12

分析师：杨涛

电话：0755-82133339

E-mail: yangtao@guosen.com.cn

分析师：黄志文

电话：0755-82130532

E-mail: huangzw@guosen.com.cn

分析师：葛新元

电话：0755-82133332

E-mail: gexy@guosen.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1. 国信 08 年末单期评价几乎涵盖所有金牛基金（一年期）

在单期评价（2009 年 1 月）中，由国信基金评价体系挑选出来的 41 只高评级的开放式股票型基金几乎涵盖了所有获得 08 年基金业金牛奖“持续优胜金牛基金”和“同业领先基金”的开放式股票型获奖基金，充分证实了金牛基金在国信基金评级体系得到的选优效果。

2. 75% “持续优胜奖”基金获得国信多期评级综合排名前 35%

“08 年持续优胜金牛基金”名列国信开放式股票型基金和开放式混合型基金“连续多次获得两年期评级综合排名前 35%”中。

4 只“开放式股票型持续优胜金牛基金”的总体表现较好，其中有 3 只在 4 次国信评级中均位列综合排名前 35%，且他们的 sharpe ratio 也明显高于同期有评选资格基金的平均值。

相比 08 年获奖股票型基金，获奖的混合型基金表现更为优异，仅有两只基金的后续评级不够理想，其他的均有 3 次以上能够排在综合排名的前 35%。

3. “金牛”基金大部分综合排名列同类型的前 35%

同获得 08 年开放式股票型金牛奖的基金情况类似，前期表现优异的基金，在 09 年出现了业绩分化。其中，表现持续稳定的有易方达价值精选、华夏大盘精选和国投瑞银创新动力，均保持了 4 次综合排名均在前 35%。

分获 08 年“持续优胜金牛基金”和“年度金牛基金”的 7 只货币市场基金总体业绩表现情况较为理想，09 年净值增长率基本都显著高于行业平均水平；“金牛”债基表现都不尽人意，无论净值增长或 sharpe ratio 都无法胜过“符合评选标准基金的平均值”。指基、封闭式基金整体表现情况较好。

4. 09 年前三季国信预选的金牛奖分类奖项候选名单

采用两种方法并行：一是去掉“重仓股指标”，将“风险调整收益”的比例提高至 80%；二是直接采用国信基金评价体系。利用 08 年 10 月 1 日 - 09 年 9 月 30 日的数据，再次对基金进行评级，并挑选出连续 4 次综合排名位列前 35% 的偏股型基金，最后综合相关评选指标，形成 09 年金牛奖入围基金的候选名单。

“持续优胜金牛基金”考察基金运作的时间较长，我们采用二年期的评级结果来选择入围获奖名单；而“同业优胜基金”和“年度金牛基金”的重点考察期为一年，相应的我们采用一年期的评级结果来筛选。

5. 基金业金牛奖评奖标准未来的发展趋势

由于 08 年评选标准在 07 年的基础上各方面都有了较大的改动，09 年的评选标准不适宜再进行过大地调整和更新。

考虑截止到 9 月底以来，最能够影响金牛奖评选的事件即证监会发布的《证券投资基金评级业务管理暂行办法》征求意见稿，可顺应监管层的思路，在未来的奖项设置上，对以长期业绩为考察重点的奖项评选进行一定倾斜。

内容目录

报告框架	5
国信基金评价体系步骤及特征.....	5
连续评级时点动态前移，客观反映绩优基金绩效.....	5
国信基金评价结果与金牛基金的重合度比较	6
历史数据模拟评价结果（历史校验）	6
一、开放式股票型基金重合度比较	6
国信 08 年末单期评价几乎涵盖所有金牛基金（一年期）	6
国信 08 年多期评价凸显“优中选优”（一年期）	7
国信 08 年 4 期评价 75% 获得“持续优胜金牛基金”（二年期）	8
二、开放式混合型基金重合度比较	9
国信 08 年末单期评价“同业领先金牛基金”选优效果理想（一年期）	9
国信 08 年末评价揽括所有“持续优胜金牛基金”（二年期）	11
国信 08 年 4 期评价 75% 获得“持续优胜金牛基金”（二年期）	12
历史校验结论：国信基金评级体系有效可行	12
后续跟踪和评价	13
一、开放式股票型基金后续跟踪	13
二、开放式混合型基金后续跟踪	14
三、持续获 08 年国信综合评价前 35% 基金 09 年业绩跟踪评价	15
08 年金牛奖获奖非开放偏股型基金后续跟踪	17
09 年前三季国信预选的金牛奖分类奖项候选名单	19
方法一：剔除重仓股指标	20
方法二：现有国信基金评价体系	22
开放式指数型基金获奖预选名单	27
开放式债券型基金获奖预选名单	28
封闭式基金获奖预选名单	30
基金公司获奖预选名单	31
基金业金牛奖评奖标准未来的发展趋势	32
未来评选标准可逐步侧重长期业绩考察	34
结论：09 年市场大幅波动，金牛奖基金持续领跑	34

图表目录

图 1: 国信基金评级架构	5
图 2: 08 年末单期开放式混合型评级综合排名前 35%涵盖金牛奖比率	9
图 3: 连续获一年期高评级股票、混合基金中获奖基金数量	12
图 4: 连续获二年期高评级股票、混合基金中获奖基金数量	12
图 5: 08 年末单期开放式混合型评级综合排名前 35%涵盖金牛奖比率	14
图 6: 08 年末单期开放式混合型评级综合排名前 35%涵盖金牛奖比率	14
图 7: 国信基金综合竞争力指标 (GFCR)	19
图 8: 微调后符合 08 评选标准的国信基金评价体系	19
图 9: 重仓股指标评价流程	25
图 10: 基金公司管理资产规模分布情况	31
表 1: 一年期开放式股票型基金评级综合排名前 35% (08 年 12 月 31 日)	6
表 2: 连续 4 次获得一年期综合排名前 35%的开放式股票型基金	8
表 3: 连续 4 次获得两年期综合排名前 35%的开放式股票型基金	8
表 4: 一年期开放式混合型基金评级综合排名前 35% (08 年 12 月 31 日)	9
表 5: 连续 4 次获得一年期综合排名前 35%的开放式混合型基金	10
表 6: 二年期开放式混合型基金评级综合排名前 35% (08 年 12 月 31 日)	11
表 7: 二年期开放式混合型基金评级综合排名前 35% (08 年 12 月 31 日)	12
表 8: 获 08 年金牛奖开放式股票型基金最新表现情况	13
表 9: 获 08 年金牛奖开放式混合型基金最新表现情况	15
表 10: 连获 08 年一年期综合排名前 35%的开放式股票型基金最新表现情况	15
表 11: 连获 08 年二年期综合排名前 35%的开放式股票型基金最新表现情况	16
表 12: 连获 08 年一年期综合排名前 35%的开放式混合型基金最新表现情况	16
表 13: 连获 08 年二年期综合排名前 35%的开放式混合型基金最新表现情况	17
表 14: 获 08 年金牛奖货币市场基金最新表现情况	17
表 15: 获 08 年金牛奖开放式指数型基金最新表现情况	18
表 16: 获 08 年金牛奖开放式债券型基金最新表现情况	18
表 17: 获 08 年金牛奖封闭式基金最新表现情况	18
表 18: 连续 4 次获一年期综合排名前 35%的开放式股票型 (无重仓股指标)	20
表 19: 连续 4 次获二年期综合排名前 35%的开放式股票型 (无重仓股指标)	21
表 20: 连续 4 次获一年期综合排名前 35%的开放式混合型 (无重仓股指标)	21
表 21: 连续 4 次获二年期综合排名前 35%的开放式混合型 (无重仓股指标)	22
表 22: 连续 4 次获得一年期综合排名前 35%的开放式股票型基金	23
表 23: 连续 4 次获得两年期综合排名前 35%的开放式股票型基金	23
表 24: 连续 4 次获得一年期综合排名前 35%的开放式混合型基金	24
表 25: 连续 4 次获得两年期综合排名前 35%的开放式混合型基金	24
表 26: 货币市场基金评选标准	26
表 27: 货币市场基金 09 年评选指标数据	26
表 28: 开放式指数型基金评选标准	27
表 29: 开放式指数型基金 09 年评选指标数据	28

表 30: 债券型基金 09 年评选指标数据	28
表 31: 封闭式基金评选指标数据	30
表 32: 符合评选条件的基金管理公司	31
表 33: 连续 4 期以上获得国信 4A 之上评级的偏股型基金	33

报告框架

首先，以 2008 年全年的历史数据为基础，通过国信基金评价体系对开放式股票型、混合型两类基金基金进行一年期和二年期的评价，就获得综合排名前 35%（即评级在 4A 以上）的基金，同 2008 年金牛奖获奖基金进行重合度比照，以便通过国信基金评价体系对金牛基金实施追踪评价。

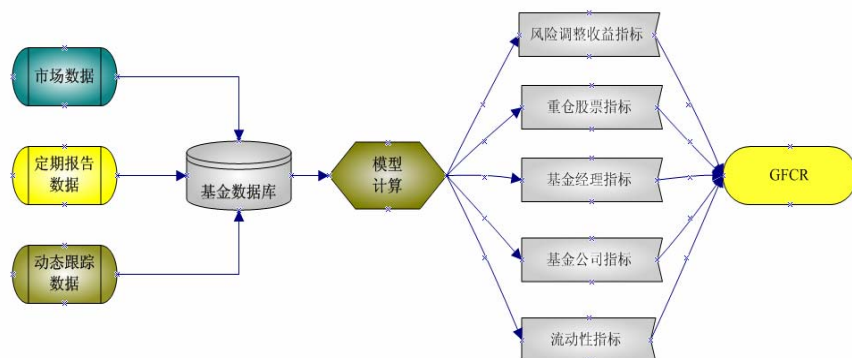
其次，通过对 2008 年金牛奖获奖基金在 2009 年的业绩跟踪、分析和再次评价，校验金牛奖基金的后续表现情况。

最后，在对 2008 年金牛奖评奖标准的分析和研究的基础上，结合国信基金评价体系，遴选出一批基金组成 2009 年前三季金牛奖各奖项的候选名单，为 2009 年金牛奖提供第三方评价参考意见。

国信基金评价体系步骤及特征

2008 年 12 月，国信证券基金评价与研究中心正式推出了“国信基金评价体系”，在“事前划分”基础上，对开放式股票型、混合型两类基金进行评价，旨在支撑以基金专题报告及投资策略为主、定期深入和动态跟踪为辅的国信基金行业研究体系。总体而言，国信基金评价体系实现了 2 大功能：一方面，是进行基金投资时的初步筛选器，另一方面，为基金管理者提供比较同类基金绩效的测量仪。

图 1：国信基金评级架构



资料来源：国信证券经济研究所

通过国信基金评价体系，选取绩优基金构成投资组合得到了实质性的提升，国信基金池的构建得到了数量化手段支持后，标的基金组合具备了稳定、长期和高效性的特征。

连续评级时点动态前移，客观反映绩优基金绩效

由于国信基金评价体系强调的是多期连续在 4A 评级以上绩优基金的遴选，评价时点选择是实现优选绩优基金的主要手段，而随着最新评价结果更新，上述时点是动态前移的过程。

具体而言，国信基金评价期满 1 个季度后，就以最近前 4 个季度末的评级数据为选取标准，以各季度末评级的动态前移，实现“足够期间跨度”和“最新评级”

两者结合，遴选稳定绩效表现基金的目的。如最近一次，2009 年 10 月份评级选取的是 2008 年 10 月，2009 年 1 月、4 月、7 月和 9 月的 5 期国信基金评级结果。

国信基金评价结果与金牛基金的重合度比较

通过选取 2008 年全年的历史数据和截止 09 年前三季度的最新数据，利用国信基金评价体系，对获 08 年金牛奖的开放式股票型、混合型基金，分别进行**历史校验**和**后续跟踪**评估。

同时，就连续获得国信高评级的基金同获奖基金的重合度方面入手，来校验国信基金评价体系的有效性。

历史数据模拟评价结果（历史校验）

模拟时间：08 年 4 个季度时点，即：08 年 3 月 31 日、08 年 6 月 30 日、08 年 9 月 30 日、08 年 12 月 31 日

评级类型：对开放式股票型和开放式混合型基金分别进行一年期、二年期共 2 类评级。其中一年期为至评级时点有一年或以上业绩的上述基金类型，二年期为至评级时间有二年或以上业绩的上述基金类型。

分析方法：以 08 年全年的历史数据为基础，采用国信基金评价体系，就连续获得综合排名前 35%（即评级在 **4A 以上**）的基金，同 08 年金牛奖获奖基金进行重合度比照，校验国信基金评价体系的有效性。

一、开放式股票型基金重合度比较

国信 08 年末单期评价几乎涵盖所有金牛基金（一年期）

首先，在单期评价（2009 年 1 月）中，由国信基金评价体系挑选出来的 41 只高评级的开放式股票型基金几乎涵盖了所有获得 08 年基金业金牛奖“持续优胜金牛基金”和“同业领先基金”的开放式股票型获奖基金¹，充分证实了金牛基金在国信基金评级体系得到的选优效果。

表 1 中列出了以 08 年 12 月 31 日为时点，数据选取时间段为 08 年 1 月 1 日 - 08 年 12 月 31 日，一年期开放式股票型基金评级综合排名在前 35%（国信基金评级 4A 以上）的基金。

表1：一年期开放式股票型基金评级综合排名前35%（08年12月31日）

基金名称	国信 GFCR	08 年收益率	获金牛奖奖项	国信评级
华夏复兴	11.400	-38.44%	同业领先	A A A A A
国投瑞银瑞福优先	12.775	-27.94%		A A A A A
易方达科讯	13.850	-41.77%		A A A A A
华夏优势增长	15.300	-43.44%	同业领先	A A A A A
易方达价值精选	15.525	-45.18%		A A A A A

¹ 由于 08 年封闭式基金、开放式股票型基金、开放式混合型基金和开放式指数型基金的净值收益率均未取得正收益，故这四类基金的“2008 年度金牛基金”奖项全部空缺。

易方达积极成长	16.925	-45.91%		A A A A A
华安创新	21.100	-45.44%	同业领先	A A A A A
兴业全球视野	21.500	-44.16%	同业领先	A A A A A
华夏大盘精选	23.325	-34.88%	持续优胜	A A A A A
长城久富核心成长	23.575	-44.83%		A A A A A
华夏成长	24.775	-44.02%		A A A A A
华宝兴业多策略增长	25.025	-37.94%	持续优胜	A A A A A
泰达荷银周期	25.800	-40.60%		A A A A
华安宏利	25.950	-48.39%		A A A A
中信红利精选	26.825	-43.27%		A A A A
华宝兴业宝康消费品	29.850	-41.82%	同业领先	A A A A
富国天益价值	30.375	-43.83%	持续优胜	A A A A
上投摩根阿尔法	30.475	-46.62%		A A A A
易方达策略成长	31.775	-48.18%		A A A A
嘉实优质企业	32.450	-47.72%		A A A A
上投摩根内需动力	32.825	-47.07%		A A A A
泰达荷银成长	33.575	-32.28%	同业领先	A A A A
富国天合稳健优选	33.925	-46.75%		A A A A
国泰金鹰增长	34.825	-47.37%		A A A A
华宝兴业先进成长	34.825	-51.21%		A A A A
汇添富均衡增长	35.025	-45.57%	同业领先	A A A A
富兰克林国海潜力组合	35.125	-46.17%		A A A A
工银瑞信稳健成长	35.150	-47.97%		A A A A
国投瑞银创新动力	35.175	-51.71%		A A A A
东吴价值成长双动力	35.950	-43.47%	同业领先	A A A A
华夏行业精选	36.350	-44.51%		A A A A
博时主题行业	36.700	-48.14%	持续优胜	A A A A
银华富裕主题	38.275	-50.47%		A A A A
工银瑞信核心价值	38.625	-41.07%	同业领先	A A A A
华宝兴业动力组合	39.200	-48.47%		A A A A
工银瑞信红利	39.650	-47.52%		A A A A
信诚精萃成长	41.325	-48.03%		A A A A
招商安泰股票	41.350	-44.29%	同业领先	A A A A
富兰克林国海弹性市值	41.600	-43.68%	同业领先	A A A A
富国天博创新主题	41.725	-51.52%		A A A A
泰达荷银行业精选	41.750	-48.43%		A A A A

资料来源：国信证券经济研究所

国信 08 年多期评价凸显“优中选优”（一年期）

考虑到单期评级可能存在一定的偶然性，以及采用 41 只基金构建投资组合难度较大，成本较高，我们在此基础上对这些基金进行了一年期和两年期的连续多期评级。这种前推式的筛选一方面可以挑选出在更长时期内表现更为稳定的基金，同时也能有效地减少投资组合的基金数量，达到“优中选优”的效果。

表2：连续4次获得一年期综合排名前35%的开放式股票型基金

基金名称	国信 GFCR	08 年收益率	获金牛奖奖项	国信评级
华夏优势增长	15.300	-43.44%	同业领先	A A A A A
易方达价值精选	15.525	-45.18%		A A A A A
易方达积极成长	16.925	-45.91%		A A A A A
华安创新	21.100	-45.44%	同业领先	A A A A A
兴业全球视野	21.500	-44.16%	同业领先	A A A A A
华夏大盘精选	23.325	-34.88%	持续优胜	A A A A A
华夏成长	24.775	-44.02%		A A A A A
华宝兴业多策略增长	25.025	-37.94%	持续优先	A A A A A
上投摩根阿尔法	30.475	-46.62%		A A A A
国投瑞银创新动力	30.475	-46.62%		A A A A
博时主题行业	35.175	-51.71%	持续优先	A A A A
富兰克林国海弹性市值	36.70	-48.14%	同业领先	A A A A
泰达荷银行业精选	41.75	-48.43%		A A A A

资料来源：国信证券经济研究所

从表 2 中可以看出，能够连续获得 08 年 4 次一年期综合排名前 35% 的开放式股票型基金一共有 12 只，其中有 7 只获得了金牛奖，占全部 12 只基金的 58.33%。具体来看，华夏大盘精选、华宝兴业多策略增长和博时主题行业为评为“持续优胜金牛基金”；华夏优势增长、华安创新、兴业全球视野和富兰克林国海弹性市值获得“年度同业领先基金”称号。

超过半数的基金能够获得 08 年基金业金牛奖，说明了国信基金评价体系在一年期开放式股票型基金的连续多次评级中，仍然保持较高的有效性。

国信 08 年 4 期评价 75% 获得“持续优胜金牛基金”（二年期）

在 08 年 4 次两年期综合排名中连续获得前 35% 的开放式股票型基金一共有 6 只，其中博时主题行业、华夏大盘精选和富国天益价值获得了“08 年持续优胜金牛基金”，占 08 年全部获此奖项基金的 75%。

由于两年期评级更加着重于对具有持续优异表现基金的筛选，能以 75% 的比例重合于“08 年持续优胜金牛基金”获奖名单，也再次证明了国信基金评价体系在挑选基金方面功效显著。

表3：连续4次获得两年期综合排名前35%的开放式股票型基金

基金名称	国信 GFCR	08 年收益率	获金牛奖奖项	国信评级
博时主题行业	7.800	-48.14%	持续优胜	A A A A A
易方达策略成长	13.900	-48.18%		A A A A A
华夏大盘精选	17.750	-34.88%	持续优胜	A A A A
上投摩根阿尔法	18.025	-46.62%		A A A A
华夏成长	19.125	-44.02%		A A A A
富国天益价值	22.100	-43.83%	持续优胜	A A A A

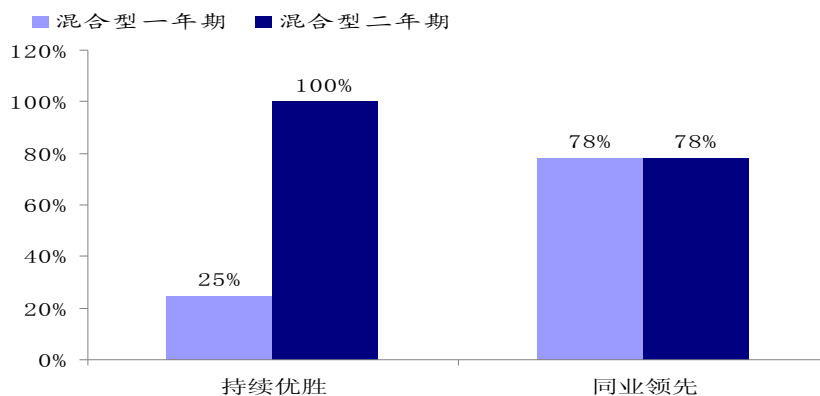
资料来源：国信证券经济研究所

二、开放式混合型基金重合度比较

国信 08 年末单期评价“同业领先金牛基金”选优效果理想（一年期）

以 08 年 12 月 31 日为时点，进行的一年期开放式混合型基金评级来看，综合排名前 35% 的基金里包括了 1 只“持续优胜金牛基金”和 7 只“同业领先金牛基金”，分别占全部获相应奖项名额的 25% 和 78%。

图 2：08 年末单期开放式混合型基金评级综合排名前 35% 涵盖金牛奖比率



资料来源：国信证券经济研究所

由于“同业领先金牛基金”的考察时间为 08 年全年，与一年期评级的时间刚好吻合，选优效果较为理想。而“持续优胜金牛基金”的考察期为三个完整的年度²，加之混合型基金之间的仓位差异较大，且变动频繁，从基金公开的定期报告中获知的持股比例等信息远不够跟踪基金在该段期间内的变动情况，尤其是在股票市场环境大幅变动的情况下，大大增加了评级的难度，导致一年期评级在挑选长期表现优异基金上的效果并不显著。

表 4：一年期开放式混合型基金评级综合排名前 35%（08 年 12 月 31 日）

基金名称	国信 GFCR	08 年收益率	获金牛奖奖项	国信评级
华夏回报	12.8	-18.80%	持续优胜	AAAAA
易方达平稳增长	16.3	-30.47%	同业领先	AAAAA
华夏红利	18.6	-32.88%	同业领先	AAAAA
华夏回报 2 号	21.7	-24.77%		AAAAA
鹏华行业成长	24.175	-31.49%	同业领先	AAAAA
华夏蓝筹核心	24.975	-36.09%		AAAAA
嘉实成长收益	25.325	-36.24%	同业领先	AAAAA
博时平衡配置	25.875	-22.78%	同业领先	AAAAA
中银收益	28.325	-35.76%		AAAAA
富国天源平衡	28.825	-39.72%		AAAAA
诺安平衡	28.875	-39.66%		AAAAA
景顺长城动力平衡	28.9	-39.23%		AAAA
国联安德盛安心成长	30.225	-23.34%		AAAA
嘉实增长	30.250	-32.89%		AAAA
海富通精选 2 号	30.725	-37.42%		AAAA

² 非货币型“持续优胜金牛基金”的业绩考察期为三个完整年度，同时要求满足三个月的建仓期，即仅在 2005 年 10 月 1 日前成立的基金，才可参加 08 年的“持续优胜金牛基金”评选。

华宝兴业宝康灵活配置	30.800	-40.02%		A A A A
易方达策略成长 2 号	30.925	-42.25%		A A A A
富国天瑞强势地区精选	31.175	-39.89%		A A A A
天治财富增长	31.525	-32.58%		A A A A
富国天惠精选成长	32.350	-38.50%		A A A A
长城久恒	32.525	-30.24%		A A A A
上投摩根双息平衡	32.600	-34.88%		A A A A
招商先锋	32.650	-42.03%		A A A A
国投瑞银景气行业	33.175	-33.42%	同业领先	A A A A
华安宝利配置	33.425	-32.65%	同业领先	A A A A
泰达荷银风险预算	33.500	-7.66%		A A A A
工银瑞信精选平衡	33.650	-42.80%		A A A A
泰达荷银效率优选	35.425	-40.89%		A A A A
鹏华中国 50	35.500	-42.06%		A A A A
嘉实服务增值行业	35.750	-43.46%		A A A A
汇丰晋信 2016	35.975	-20.35%		A A A A
友邦华泰积极成长	36.175	-38.19%		A A A A
广发稳健增长	36.600	-47.98%		A A A A
广发聚富	36.750	-44.62%		A A A A
金鹰中小盘精选	36.850	-27.73%		A A A A
交银施罗德稳健配置	37.200	-38.84%		A A A A
申万巴黎盛利强化配置	37.450	-4.39%		A A A A

资料来源：国信证券经济研究所

同样地，在考察单次评级结果之外，仍然要观察连续多期评级的综合效果。如表 5 所示，在开放式混合型基金一年期的评级中，共有 9 只基金排名连续位于全部备选基金的前 35%，其中华夏回报、易方达平稳增长和华夏红利共 3 只基金分获 08 年“持续优胜金牛基金”或“年度领先基金”，占全部 9 只基金的 33.3%。和单期评级效果相似，相比一年期开放式股票型基金的评选结果来看，开放式混合型基金的获奖比例仍然相对较低。

表5：连续4次获得一年期综合排名前35%的开放式混合型基金

基金名称	国信 GFCR	08 年收益率	获金牛奖奖项	国信评级
华夏回报	12.800	-18.80%	持续优胜	A A A A A
易方达平稳增长	16.300	-30.47%	同业领先	A A A A A
华夏红利	18.600	-32.88%	同业领先	A A A A A
华夏回报 2 号	21.700	-24.77%		A A A A A
易方达策略成长 2 号	30.925	-42.25%		A A A A
富国天惠精选成长	32.350	-38.50%		A A A A
上投摩根双息平衡	32.600	-34.88%		A A A A
广发稳健增长	36.600	-47.98%		A A A A
交银施罗德稳健配置	37.200	-38.84%		A A A A

资料来源：国信证券经济研究所

国信 08 年末评价揽括所有“持续优胜金牛基金”（二年期）

采用两年期评级，可以发现随着评级周期的加长，国信基金评价体系在挑选长期优异基金方面的效果得到明显地加强。综合排名前 35% 的开放式混合型基金中不仅涵盖了所有 08 年的“持续优胜金牛基金”，还包括 7 只“同业领先金牛基金”，占当年全部获此奖项比例的 100% 和 78%。

表6：二年期开放式混合型基金评级综合排名前35%（08年12月31日）

基金名称	国信 GFCR	08 年收益率	获金牛奖奖项	国信评级
华夏回报	6.675	-18.80%	持续优胜	A A A A A
华夏红利	12.200	-32.88%	同业领先	A A A A A
华夏回报 2 号	13.375	-24.77%		A A A A A
易方达策略成长 2 号	15.150	-42.25%		A A A A A
博时平衡配置	15.200	-22.78%	同业领先	A A A A A
易方达平稳增长	16.350	-30.47%	同业领先	A A A A A
汇添富优势精选	17.650	-41.18%	持续优胜	A A A A A
华宝兴业收益增长	17.850	-47.98%		A A A A A
鹏华行业成长	20.325	-31.49%	同业领先	A A A A A
嘉实服务增值行业	22.625	-43.46%		A A A A
广发策略优选	23.700	-48.54%		A A A A
鹏华中国 50	24.150	-42.06%		A A A A
华夏平稳增长	24.850	-46.88%		A A A A
中银收益	25.175	-35.76%		A A A A
兴业趋势投资	25.900	-34.77%		A A A A
中银中国精选	25.925	-32.99%	同业领先	A A A A
招商先锋	26.050	-42.03%		A A A A
嘉实增长	26.200	-32.89%		A A A A
上投摩根双息平衡	26.525	-34.88%		A A A A
融通新蓝筹	26.575	-41.12%		A A A A
国联安德盛安心成长	26.650	-23.34%		A A A A
兴业可转债	28.000	-11.92%	持续优胜	A A A A
嘉实成长收益	28.650	-36.24%	同业领先	A A A A
泰达荷银风险预算	28.825	-7.66%		A A A A
广发稳健增长	28.975	-47.98%		A A A A
华安宝利配置	30.100	-32.65%	同业领先	A A A A
银河稳健	30.425	-36.09%	持续优胜	A A A A
国泰金龙行业精选	30.650	-45.21%		A A A A
中万巴黎盛利强化配置	31.450	-4.39%		A A A A
摩根士丹利华鑫资源	31.725	-42.58%		A A A A
博时价值增长	31.725	-45.04%		A A A A
泰信先行策略	31.925	-42.53%		A A A A

资料来源：国信证券经济研究所

国信 08 年 4 期评价 75% 获得“持续优胜金牛基金”（二年期）

与开放式股票型基金类似，在 08 年二年期开放式混合型基金评选中，共有 10 只基金连续 4 次综合排名位居前 35%，其中华夏回报、汇添富优势精选和银河稳健为 08 年的“持续优胜金牛基金”，占全部获此奖项基金的 75%。另有华夏红利和嘉实服务增值行业获得了“同业领先开放式混合型基金”的称号。

表7：二年期开放式混合型基金评级综合排名前35%（08年12月31日）

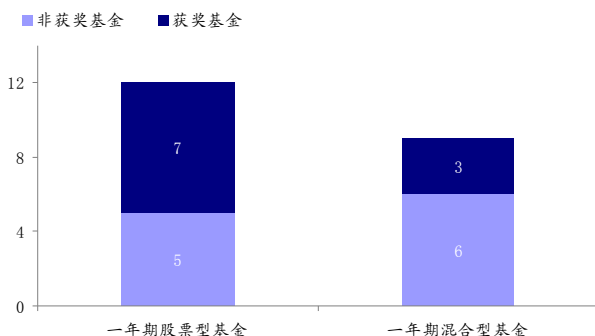
基金名称	国信 GFCR	08 年收益率	获金牛奖奖项	国信评级
华夏回报	6.675	-18.80%	持续优胜	A A A A A
华夏红利	12.200	-30.47%	同业领先	A A A A A
汇添富优势精选	17.650	-41.18%	持续优胜	A A A A A
嘉实服务增值行业	22.625	-43.46%	同业领先	A A A A
鹏华中国 50	24.150	-42.06%		A A A A
兴业趋势投资	25.900	-34.77%		A A A A
招商先锋	26.050	-42.03%		A A A A
嘉实成长收益	28.650	-36.24%		A A A A
银河稳健	30.425	-36.09%	持续优胜	A A A A
博时价值增长	31.725	-45.04%		A A A A

资料来源：国信证券经济研究所

历史校验结论：国信基金评级体系有效可行

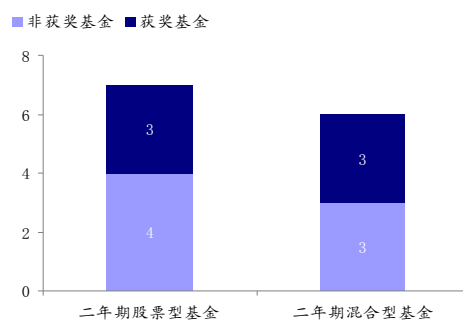
由以上分析可以看出，国信基金评价系统评选出来的连续综合排名在前 35% 的基金，有较高的比例能够获得基金业金牛奖的各项奖项，充分说明国信基金评价体系的有效性。虽然对于一年期开放式混合型基金的评级效果有些不尽人意，也主要因混合型基金仓位过于变化灵活，无法通过公开信息及时跟踪。但随着评级周期的加长，短期的波动效应不断弱化，基本面分析和价值投资更加发挥出决定性作用的时候，国信基金评价体系越能够体现出其在挑选长期的，表现稳定、优异基金方面的突出效果。

图 3：连续获一年期高评级股票、混合基金中获奖基金数量



数据来源：国信证券经济研究所

图 4：连续获二年期高评级股票、混合基金中获奖基金数量



数据来源：国信证券经济研究所

上述结果，从“连续多次获得两年期评级综合排名前 35%”的开放式股票型基金和开放式混合型基金中，均能够以 75% 的比例重合于“08 年持续优胜金牛基金”获奖基金，也可以得到佐证。

后续跟踪和评价

我们对 08 年获得基金业金牛奖的获奖基金，分别从绝对净值增长、风险调整收益、国信评级等方面进行 09 年业绩表现的跟踪和观察。其中，“综合排名前 35% 次数”指标反映基金在过去一年（2008 年 10 月 1 日 - 2009 年 9 月 30 日）的四次评级时点获得综合排名 35% 以上的次数，其最大值为 4，最小值为 0。

一、开放式股票型基金后续跟踪

从表 8 的结果来看，4 只“开放式股票型持续优胜金牛基金”的总体表现较好，其中有 3 只在 4 次国信评级中均位列综合排名前 35%，且他们的 sharpe ratio 也明显高于同期有评选资格基金的平均值。

表8：获08年金牛奖开放式股票型基金最新表现情况

基金名称	09 年净值增长率	Sharpe Ratio	综合排名前 35% 次数	最新国信评级
华夏大盘精选	74.84%	0.3807	4	AAAAA
富国天益价值	35.55%	0.2673	2	AAAAA
博时主题行业	50.19%	0.3400	4	AAAAA
华宝兴业多策略增长	48.13%	0.3033	4	AAAA
泰达荷银成长	33.97%	0.2863	2	AAA
华夏复兴	74.44%	0.3487	4	AAAAA
工银瑞信核心价值	42.74%	0.2704	3	AA
东吴价值成长双动力	17.26%	0.1037	1	AA
华安创新	30.33%	0.2309	1	A
华夏优势增长	41.17%	0.2260	3	AAA
华宝兴业宝康消费品	54.41%	0.3102	4	AAAA
汇添富均衡增长	35.39%	0.2051	1	AA
国海富兰克林弹性市值	43.66%	0.2775	2	AA
兴业全球视野	55.23%	0.3638	3	AAAA
招商安泰股票	28.08%	0.1877	1	A
符合评选标准基金平均值	52.18%	0.2810	—	—

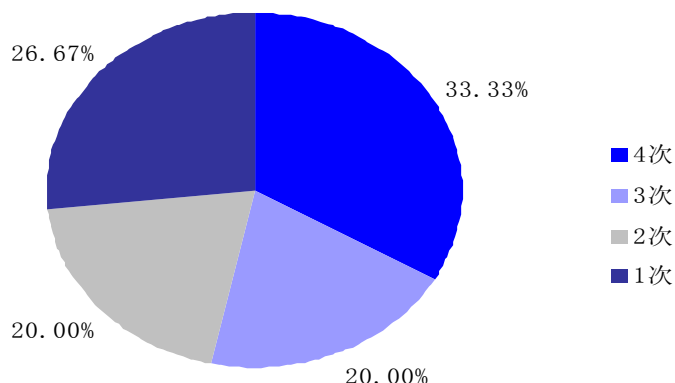
备注：前 4 只获奖基金为“持续优胜金牛基金”，采用二年期评级；其余获奖基金采用一年期评级。

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

其中华夏大盘精选继续领跑，09 年获得了 74.84% 的净值增长，其 sharpe ratio 也是全部获奖基金中最高，为 0.3807。“同业领先开放式股票型基金”的表现则有些参差不起，部分基金的最新评级较低，这主要是因为三季度市场结束单边上涨的行情，进入大幅震荡的区间，基金经理在对仓位的控制和防御性策略选择上的不同，直接导致基金业绩出现一定的分化。

图 5: 08 年末单期开放式混合型评级综合排名前 35%涵盖金牛奖比率

综合排名前 35%次数



资料来源: 国信证券经济研究所

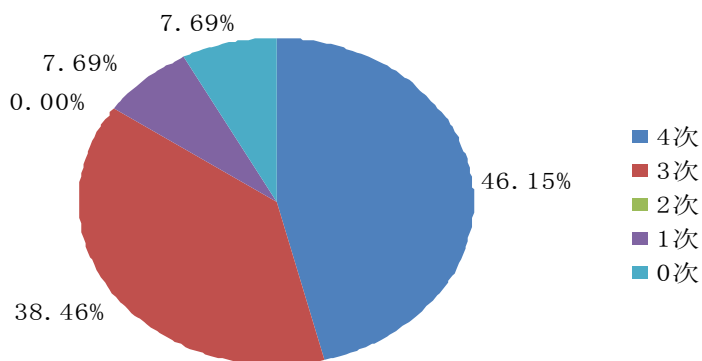
最后, 我们可以发现, 08 年获奖基金的 sharpe ratio 高低基本同其获得高评级的次数呈正相关关系; 最新评级较高的基金, sharpe ratio 也较高, 这充分说明了国信基金评价体系在评价基金表现方面的有效性。

二、开放式混合型基金后续跟踪

相比 08 年获奖股票型基金, 获奖的混合型基金表现更为优异, 仅有两只基金的后续评级不够理想, 其他的均有 3 次以上能够排在综合排名的前 35%。

图 6: 08 年末单期开放式混合型评级综合排名前 35%涵盖金牛奖比率

综合排名前 35%次数



资料来源: 国信证券经济研究所

混合型基金的仓位弹性较股票型大, 从绝对收益来看, 虽然混合型基金最高 56.44% 的净值增长距股票型基金最高的 74.84% 仍有 18.6% 的差距, 但由于三季度市场出现了大幅震荡, 灵活的仓位更占优势, 从整体的 sharpe ratio 和评级情况来看, 混合型基金的表现较股票型基金更胜一筹。

从绝对收益率来看, 华夏红利的净值增长最高, 为 56.44%; 从风险调整收益来看, 国投瑞银景气行业的表现最好, sharpe ratio 为 0.3708。

表9：获08年金牛奖开放式混合型基金最新表现情况

基金名称	09年净值增长率	Sharpe Ratio	综合排名前35%次数	最新国信评级
华夏回报	23.61%	0.2293	4	AAAAA
兴业可转债	25.80%	0.2832	4	AAAA
汇添富优势精选	40.58%	0.2431	3	AAA
银河稳健	43.68%	0.3200	4	AAAA
博时平衡配置	44.21%	0.3256	4	AAAA
易方达平稳增长	21.13%	0.1870	3	AA
华安宝利配置	39.83%	0.2998	1	AAA
鹏华行业成长	38.15%	0.3205	4	AAAA
国投瑞银景气行业	42.53%	0.3708	3	AAA
华夏红利	56.44%	0.3059	4	AAAAA
中银中国精选	49.39%	0.2764	3	AAAAA
嘉实成长收益	30.59%	0.2477	3	AAA
海富通精选	41.51%	0.2733	0	AAA
符合评选标准基金平均值	41.02%	0.2656	—	—

备注：前4只获奖基金为“持续优胜金牛基金”，采用二年期评级；其余获奖基金采用一年期评级。

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

三、持续获08年国信综合评价前35%基金09年业绩跟踪评价

开放式股票型基金：一年期表现出现分化，二年期业绩持续稳定

表10的基金是以08年的4个季度末为时点，进行的4次评级筛选出来的连续4次一年期综合排名在前35%的基金。

可以发现同获得08年开放式股票型金牛奖的基金情况类似，这些前期表现优异的基金，在09年出现了业绩分化。今年以来个股机会较大，而大盘震荡幅度不小，导致持续取得好业绩变得十分困难。其中，表现持续稳定的有易方达价值精选、华夏大盘精选和国投瑞银创新动力，均保持了4次综合排名均在前35%。

表10：连获08年一年期综合排名前35%的开放式股票型基金最新表现情况

基金名称	09年净值增长率	Sharpe Ratio	综合排名前35%次数	最新国信评级
华夏优势增长	41.17%	0.2260	3	AAA
易方达价值精选	45.08%	0.2748	4	AAAA
易方达积极成长	41.00%	0.2571	2	AAA
华安创新	30.33%	0.2309	1	A
兴业全球视野	55.23%	0.3638	3	AAAA
华夏大盘精选	74.84%	0.3807	4	AAAAA
华夏成长	48.94%	0.2705	2	AA
华宝兴业多策略增长	48.13%	0.3033	2	AAA
上投摩根阿尔法	41.49%	0.2840	1	AAA
国投瑞银创新动力	66.29%	0.3056	4	AAAA
博时主题行业	50.19%	0.3400	3	AAA
富兰克林国海弹性市值	43.66%	0.2775	2	AA

符合评选标准基金平均值	52.18%	0.2810	—	—
-------------	--------	--------	---	---

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

连续获得二年期高评级的基金较一年期筛选出来的表现更加稳定，67%的基金保持了最新 4 次评级连续综合排名在前 35%，且风险调整收益也基本强于符合评选标准基金的平均水平。这再一次验证了二年期评级在挑选表现长期持续、稳定、优异基金方面的良好性能。

表11：连获08年二年期综合排名前35%的开放式股票型基金最新表现情况

基金名称	09 年净值增长率	Sharpe Ratio	综合排名前 35%次数	最新国信评级
博时主题行业	50.19%	0.3400	4	AAAAA
易方达策略成长	41.44%	0.2383	3	AAA
华夏大盘精选	74.84%	0.3807	4	AAAAA
上投摩根阿尔法	41.49%	0.2840	4	AAAA
华夏成长	48.94%	0.2705	4	AAAA
富国天益价值	35.55%	0.2673	2	AAAA
符合评选标准基金平均值	52.18%	0.2810	—	—

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

开放式混合型基金：得益仓位弹性大因素，继续维持连续高评级

同 08 年获奖基金后续跟踪情况相似，开放式混合型基金在 09 年的表现整体优于开放式股票型基金，灵活的仓位再次充当了业绩的稳定器。除了有两只基金的连续评级不够理想外，其他 7 只基金保持了至少 3 次获得综合排名前 35%的评级。

此外，我们可以看到华夏回报、易方达平稳增长、华夏回报 2 号三只基金，均是在最新一次三季度的评级中获得了 2A 的评级，成为仅有的一次评级落在前 35%以外。由此说明，从 7 月下旬开始的大幅震荡，以及热点转换过快，中小股票活跃的市场特点，对一批表现持续稳定的基金，尤其是规模偏大的基金造成了不小的冲击。

当然，其中仍有一批基金表现突出，包括华夏红利、富国天惠精选成长、广发稳健增长和交银施罗德稳健配置，无论是绝对净值增长抑或风险调整收益，都显著超过“符合评选标准基金的平均值”。

表12：连获08年一年期综合排名前35%的开放式混合型基金最新表现情况

基金名称	09 年净值增长率	Sharpe Ratio	综合排名前 35%次数	最新国信评级
华夏回报	23.61%	0.2293	3	AA
易方达平稳增长	21.13%	0.1870	3	AA
华夏红利	56.44%	0.3059	4	AAAAA
华夏回报 2 号	30.33%	0.2309	3	AA
易方达策略成长 2 号	55.23%	0.3638	3	AAAA
富国天惠精选成长	74.84%	0.3807	2	AAAAA
上投摩根双息平衡	48.94%	0.2705	1	AAA
广发稳健增长	48.13%	0.3033	4	AAAAA
交银施罗德稳健配置	41.49%	0.2840	4	AAAA
符合评选标准基金平均值	41.02%	0.2656	—	—

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

同样地，二年期的评级表现仍然显示出较好的稳定性，仅一只基金的评级结果差强人意。90%的基金保持至少了3次以上综合排名在前35%，且60%的基金在绝对收益和风险调整收益两项指标中超过了“符合评选标准基金的平均值”。

其中，华夏红利、嘉实服务增值行业、鹏华中国50、兴业趋势投资的业绩表现最为突出，较高回报和相对较低的风险使得它们能够成为投资者长期可信赖的投资标的。

表13：连获08年二年期综合排名前35%的开放式混合型基金最新表现情况

基金名称	09年净值增长率	Sharpe Ratio	综合排名前35%次数	最新国信评级
华夏回报	23.61%	0.2293	4	AAAAA
华夏红利	56.44%	0.3059	4	AAAAA
汇添富优势精选	40.58%	0.2431	3	AAA
嘉实服务增值行业	54.66%	0.2891	4	AAAA
鹏华中国50	54.10%	0.3448	4	AAAA
兴业趋势投资	51.24%	0.3342	4	AAAAA
招商先锋	29.55%	0.1891	1	AA
嘉实成长收益	30.59%	0.2477	3	AAAA
银河稳健	43.68%	0.3200	4	AAAA
博时价值增长	43.31%	0.2980	3	AAAA
符合评选标准基金平均值	41.02%	0.2656	—	—

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

08年金牛奖获奖非开放偏股型基金后续跟踪

货币市场基金

分获08年“持续优胜金牛基金”和“年度金牛基金”的7只货币市场基金总体业绩表现情况较为理想，09年净值增长率基本都显著高于行业平均水平，其中年化收益率最高的是华夏现金增利，为1.87%。

表14：获08年金牛奖货币市场基金最新表现情况

基金名称	09年净值增长率(%)	年化收益率(%)	年化标准差(%)
华夏现金增利	1.3992	1.8699	0.1442
嘉实货币	1.0649	1.4224	0.1442
博时现金收益	1.2399	1.6566	0.0721
海富通货币	1.1245	1.7143	0.0721
建信货币	1.2449	1.6633	0.1442
长信利息收益	1.2145	1.6226	0.0721
南方现金增利	1.1921	1.5926	0.1442
行业平均	1.1100	1.4828	0.1208

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

指数型基金

由于 wind 资讯里“跟踪误差”数据项下，缺失中小板指数作为标的指数，华夏中小板的跟踪误差较实际值偏大，因此并不一定表明华夏中小板基金管理人运作效率偏差过大。嘉实沪深 300 指数（LOF）在 09 年前三季的净值增长率战胜了标的指数，取得了较好的成绩。

表15：获08年金牛奖开放式指数型基金最新表现情况

基金名称	跟踪误差	信息比率	09 年净值增长率 (%)	09 年标的指数增长率 (%)
嘉实沪深 300	0.2396	0.3364	61.9748	60.2639
华夏中小板 ETF	1.4677	8.2144	53.1690	61.9761
符合评选标准基金平均值	1.0702	7.0845	59.6389	61.6242

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

债券型基金

获得“08 年开放式债券型基金金牛基金”的三只基金表现都不尽人意，无论净值增长或 sharpe ratio 都无法胜过“符合评选标准基金的平均值”。由于上半年新股停发，IPO 重启后网上申购又设置了上限要求，以及今年以来充沛的流动性导致收益率不断下降，开放式债券型基金传统的盈利模式受到了严峻的挑战。

表16：获08年金牛奖开放式债券型基金最新表现情况

基金名称	09 年净值增长率 (%)	年化标准差 (%)	Sharpe Ratio
中信稳定双利债券	0.1985	5.4083	-0.0397
博时稳定价值	-1.8140	2.8123	-0.1874
国泰金龙债券	-3.3030	3.8940	-0.2259
符合评选标准基金平均值	2.2964	4.6118	0.0074

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

封闭式基金

获奖的 5 只封闭式基金整体表现情况较好，仅基金丰和 09 年净值增长低于行业平均水平。Sharpe Ratio 最高的是基金银丰，为 0.3339；国信到期年化收益率最高的是基金裕隆，为 7.2725%。

表17：获08年金牛奖封闭式基金最新表现情况

基金名称	09 年净值增长率 (%)	年化标准差 (%)	Sharpe Ratio	国信到期年化收益率 (%)
基金兴华	45.5855	21.9218	0.3004	5.2791
基金裕隆	46.2720	20.9843	0.3188	7.2725
基金丰和	24.7744	23.6524	0.1603	5.3567
基金安顺	52.4185	19.9748	0.3723	4.7268
基金银丰	47.5625	20.6238	0.3339	5.4057
行业平均	41.5415	21.3294	0.2886	6.7056

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

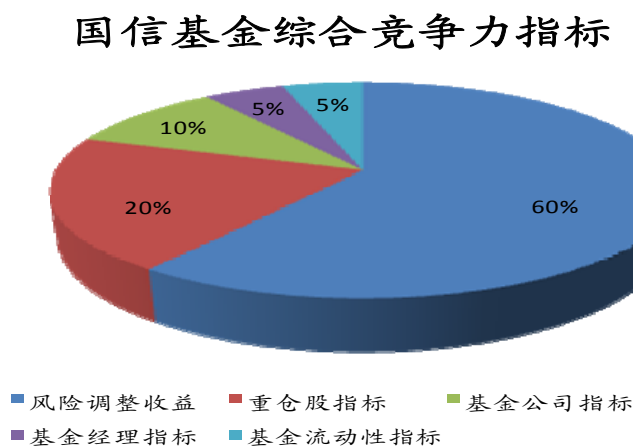
09 年前三季度国信预选的金牛奖分类奖项候选名单

国信基金评价体系预选 09 年前三季度金牛奖两种方法

依照 08 年关于开放式股票型基金和开放式混合型基金的评选标准，分为客观和主观评价两部分，客观部分占 80% 权重，主观部分占 20%。其中，客观评选依据主要为考察期间的净值增长率、风险水平和风险调整收益等指标；主观评价部分则包括基金的管理团队（包括风格和能力、连续性和有效性、投资经历、团队状况等）和基金特征（包括规模、操作风格、流动性等）。

国信基金评价体系中的“国信基金综合竞争力指标”构建了 5 类主要指标，对基金进行评级，分别为风险调整收益、重仓股指标、基金公司、基金经理和基金流动性。每个指标均配有相应权重，来反应指标在评级中的重要性。

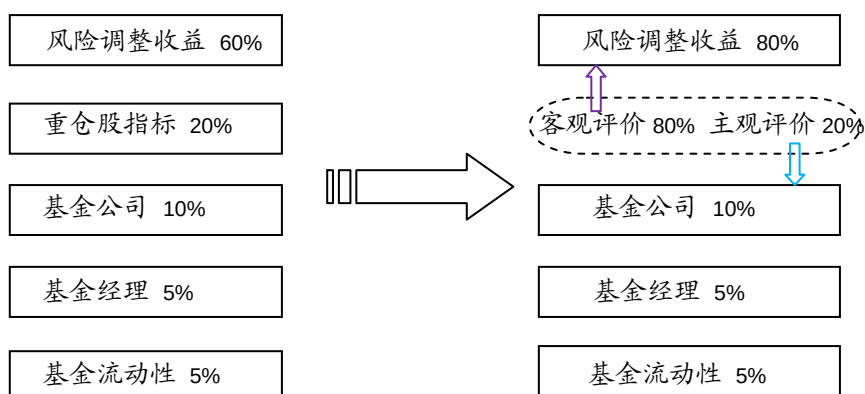
图 7：国信基金综合竞争力指标（GFCR）



资料来源：国信证券经济研究所

可以发现，08 年基金业金牛奖偏股型基金的评判标准同国信的评级体系的有非常高的相似度，唯一不同的是，国信基金评价体系多了一项重仓股指标。所以，若按照 08 年的评选标准来挑选 09 年的入围获奖基金，只要将国信基金评价体系的各类指标和权重进行微调：

图 8：微调后符合 08 评选标准的国信基金评价体系



资料来源：国信证券经济研究所

如上图所示，把“重仓股指标”去掉之后，并将“风险调整收益”的比例提高

至 80%，即同 08 年度的评选标准基本一致。

我们依据调整后的各项指标，采用 08 年 10 月 1 日 - 09 年 9 月 30 日的数据，再次对基金进行评级，并挑选出连续 4 次综合排名位列前 35% 的偏股型基金，形成 09 年金牛奖入围基金的候选名单。其中，“持续优胜金牛基金”考察基金运作的时间较长，我们采用二年期的评级结果来选择入围获奖名单；而“同业优胜基金”和“年度金牛基金”的重点考察期为一年，相应的我们采用一年期的评级结果来筛选。

方法一：剔除重仓股指标

开放式股票型基金获奖预选名单

在剔除重仓股指标，并提高风险调整收益比重至 80% 之后，发现连续获最新 4 次一年期高评级的开放式股票型基金共有 10 只。其中仅 1 只的 09 年净值增长率略低于“符合评选标准基金的平均值”，但其风险调整指标仍位于平均之上，总体来说，表现较为优异。

其余 9 只基金不仅在绝对收益上胜于“符合评选标准基金的平均值”，Sharpe Ratio 也显著高于平均值。因此，我们推荐这 10 只组成 09 年“同业领先开放式股票型基金”和“年度开放式股票型金牛基金”的获奖候选名单。包括：华夏复兴、华夏大盘精选、中信红利精选、国泰金鹰增长、泰达荷银周期、上投摩根阿尔法、华宝兴业宝康消费品、华夏行业精选、华安宏利、华宝行业动力组合

表18：连续4次获一年期综合排名前35%的开放式股票型（无重仓股指标）

基金名称	国信 GFCR	09年净值增长率	Sharpe Ratio	国信评级
华夏复兴	6.050	74.44%	0.3487	AAAAA
华夏大盘精选	6.075	74.84%	0.3807	AAAAA
中信红利精选	13.250	57.76%	0.3319	AAAAA
国泰金鹰增长	17.025	55.88%	0.3446	AAAAA
泰达荷银周期	23.925	51.37%	0.2884	AAAA
上投摩根内需动力	29.450	57.02%	0.3425	AAAA
华宝兴业宝康消费品	32.675	54.41%	0.3102	AAAA
华夏行业精选	45.025	54.09%	0.2834	AAAA
华安宏利	46.725	59.41%	0.3406	AAAA
华宝兴业动力组合	48.450	52.37%	0.3155	AAAA
符合评选标准基金平均值	—	52.18%	0.2810	—

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

连续获得最新 4 次二年期高评级的开放式股票型基金共有 16 只，但基金间的绝对收益率和风险调整收益表现得略有分化，09 年净值增长率最高的是华夏大盘精选，为 74.84%；最低的是泰达荷银成长，为 33.97%，相差近 30%。Sharpe ratio 最高的仍是华夏大盘精选，为 0.3801；最低的是中银持续增长，为 0.2084。

在综合考虑业绩表现和去年该奖项获奖基金名单，并同时满足基金成立于 2006 年 10 月 1 日之前的条件，我们挑选出中信红利精选、华安宏利和交银成长股票成为 09 年“持续优胜金牛基金”的备选获奖基金。

表19：连续4次获二年期综合排名前35%的开放式股票型（无重仓股指标）

基金名称	国信 GFCR	09年净值增长率	Sharpe Ratio	国信评级
华夏大盘精选	3.425	74.84%	0.3807	AAAAA
博时主题行业	9.350	50.19%	0.3400	AAAAA
泰达荷银成长	10.700	33.97%	0.2863	AAAAA
华夏成长	12.050	48.94%	0.2705	AAAAA
华宝兴业多策略增长	12.800	48.13%	0.3033	AAAAA
兴业全球视野	12.925	55.23%	0.3638	AAAAA
中信红利精选	14.125	57.76%	0.3319	AAAAA
华安宏利	17.275	59.41%	0.3406	AAAA
华夏优势增长	17.500	41.17%	0.2260	AAAA
国海富兰克林弹性市值	17.675	43.66%	0.2775	AAAA
交银成长股票	22.025	60.37%	0.2784	AAAA
中银持续增长	22.425	40.13%	0.2084	AAAA
上投摩根阿尔法	22.425	41.49%	0.2840	AAAA
工银瑞信核心价值	24.350	42.74%	0.2704	AAAA
华宝兴业动力组合	27.150	52.37%	0.3155	AAAA
易方达价值精选	35.425	45.08%	0.2748	AAAA
符合评选标准基金平均值	—	52.18%	0.2810	—

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

开放式混合型基金获奖预选名单

如表 20 所示，共有 11 只开放式混合型基金在最新的 4 次一年期评级中保持了综合排名在前 35%，其中有 9 只基金的 09 年净值增长率和 sharpe ratio 超过了“符合评选标准基金的平均值”，表现出较好的投资标的特性，我们也因此挑选它们进入 09 年“同业领先开放式混合型基金”和“年度开放式混合型基金金牛基金”的获奖候选名单。它们分别为：

华夏红利、金鹰中小盘精选、富国天瑞强势精选、中信经典配置、中银中国精选、银河稳健、交银稳健配置混合、博时平衡配置和华夏蓝筹核心。

表20：连续4次获一年期综合排名前35%的开放式混合型（无重仓股指标）

基金名称	国信 GFCR	09年净值增长率	Sharpe Ratio	国信评级
华夏红利	10.950	56.44%	0.3059	AAAAA
金鹰中小盘精选	13.975	53.01%	0.3011	AAAAA
富国天瑞强势精选	14.600	67.27%	0.3683	AAAAA
中信经典配置	18.375	45.69%	0.3146	AAAAA
中银中国精选	21.550	49.39%	0.2764	AAAA
银河稳健	26.200	43.68%	0.3200	AAAA
嘉实增长	27.500	40.02%	0.3021	AAAA
交银稳健配置混合	31.625	65.26%	0.2594	AAAA
博时平衡配置	33.350	44.21%	0.3256	AAAA
华夏蓝筹核心	36.525	45.26%	0.2323	AAAA
鹏华行业成长	37.350	38.15%	0.3205	AAAA
符合评选标准基金平均值	—	41.02%	0.2656	—

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

同开放式股票型基金的二年期评级情况相似,表 21 中的 17 只连续获得最新 4 次二年期高评级的开放式混合型基金,业绩表现仍有一定分化。09 年净值增长率最高的是华夏红利,为 56.44%;最低的是申万巴黎盛利配置,仅为 4.38%,相差近 50%。Sharpe Ratio 最高的是国投瑞银景气行业,为 0.3708;最低的仍是申万巴黎盛利配置,为 0.0685。

同样的,在综合考虑业绩表现和去年该奖项获奖基金名单,并同时满足评选标准中的基金成立时间和建仓时间,我们挑选**华夏红利、中信经典配置、兴业趋势投资、中银中国精选和嘉实服务增值行业**作为 09 年“开放式混合型持续优胜金牛基金”获奖的候选名单。

表21: 连续4次获二年期综合排名前35%的开放式混合型（无重仓股指标）

基金名称	国信 GFCR	09年净值增长率	Sharpe Ratio	国信评级
华夏回报	5.000	23.61%	0.2293	AAAAA
华夏红利	6.250	56.44%	0.3059	AAAAA
博时平衡配置	8.350	44.21%	0.3256	AAAAA
中信经典配置	11.225	45.69%	0.3146	AAAAA
兴业趋势投资	12.850	51.24%	0.3342	AAAAA
华安宝利配置	13.150	39.83%	0.2998	AAAAA
泰达荷银风险预算	13.175	29.46%	0.3259	AAAAA
嘉实增长	14.700	40.02%	0.3021	AAAAA
银河收益	17.325	6.96%	0.1741	AAAA
中银中国精选	18.525	49.39%	0.2764	AAAA
兴业可转债	18.725	25.80%	0.2832	AAAA
易方达平稳增长	22.875	21.13%	0.1870	AAAA
华夏回报 2 号	22.925	24.97%	0.2398	AAAA
申万巴黎盛利配置	23.450	4.38%	0.0685	AAAA
国投瑞银景气行业	23.650	42.53%	0.3708	AAAA
银河稳健	25.800	43.68%	0.3200	AAAA
嘉实服务增值行业	27.450	54.66%	0.2891	AAAA
符合评选标准基金平均值	—	41.02%	0.2656	—

资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

方法二: 现有国信基金评价体系

虽然金牛奖的评奖标准中未涉及重仓股指标,这主要因为从事后评价基金表现,公开信息披露已然足够,不再需要带有预测性功能的因子。

鉴于我们在 09 年 3 季度末即希望能前瞻性地挑选出一批获奖入围基金的备选名单,重仓股指标作为一种有效跟踪和推断基金仓位的手段,在预测基金未来业绩表现方面发挥着重要作用,不可或缺。因此,我们这里同时列出依照国信基金评价体系评级筛选出的,于 08 年 10 月 1 日 - 09 年 9 月 30 日区间内,连续 4 次获得综合排名前 35%的偏股型基金名单,作为 09 年前三季基金业金牛奖入围获奖名单的另一个参考。

开放式股票型基金获奖**预选**名单

表 22 列出了 10 只连续获得最新 4 次一年期高评级的开放式股票型基金，在综合绝对收益和风险调整收益等指标后，我们挑选**华夏大盘精选、华夏复兴、泰达荷银行业精选、中信红利精选、银华富裕主题和国投瑞银创新动力**共 6 只开放式股票型基金组成 09 年的金牛基金和同业领先基金入围名单。

表22：连续4次获得一年期综合排名前35%的开放式股票型基金

基金名称	国信 GFCR	09 年净值增长率	Sharpe Ratio	国信评级
华夏大盘精选	18.260	74.84%	0.3807	AAAAA
华夏复兴	21.710	74.44%	0.3487	AAAAA
泰达荷银行业精选	29.735	57.69%	0.2964	AAAAA
泰达荷银周期	32.735	51.37%	0.2884	AAAAA
中信红利精选	33.570	57.76%	0.3319	AAAAA
银华富裕主题	33.840	58.42%	0.3115	AAAAA
华宝兴业宝康消费品	36.525	54.41%	0.3102	AAAA
易方达价值精选	55.570	45.08%	0.2748	AAAA
国投瑞银创新动力	55.945	66.29%	0.3056	AAAA
华夏行业精选	56.710	54.09%	0.2834	AAAA
符合评选标准基金平均值	—	52.18%	0.2810	—

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

连续获得最新两年期高评级的开放式股票型基金中，华夏优势增长和南方继优两只不符合“持续优胜金牛基金”关于成立时间和建仓时间要求。在余下的 12 只基金中，并优先考虑去年未获该奖项的基金，我们推荐**全球兴业视野、中信红利精选、华安宏利和华宝兴业动力**组合作为 09 年“持续优胜金牛基金”的候选者。

表23：连续4次获得两年期综合排名前35%的开放式股票型基金

基金名称	国信 GFCR	09 年净值增长率	Sharpe Ratio	国信评级
华夏大盘精选	9.460	74.84%	0.3807	AAAAA
博时主题行业	15.150	50.19%	0.3400	AAAAA
兴业全球视野	15.825	55.23%	0.3638	AAAAA
中信红利精选	23.000	57.76%	0.3319	AAAA
华宝兴业多策略	26.800	48.13%	0.3033	AAAA
华夏优势增长	27.130	41.17%	0.2260	AAAA
华夏成长	28.060	48.94%	0.2705	AAAA
国海富兰克林弹性市值	31.815	43.66%	0.2775	AAAA
华安宏利	32.280	59.41%	0.3406	AAAA
易方达积极成长	32.295	41.00%	0.2571	AAAA
上投摩根阿尔法	35.810	41.49%	0.2840	AAAA
华宝兴业动力组合	36.720	52.37%	0.3155	AAAA
南方绩优成长	37.710	46.01%	0.2438	AAAA
易方达价值精选	38.115	45.08%	0.2748	AAAA
符合评选标准基金平均值	—	52.18%	0.2810	—

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

开放式混合型基金获奖**预选**名单

连续获得最新4次一年期高评级的8只开放式混合型基金，共有6只09年净值增长率和sharpe ratio超过了“符合评选标准基金的行业平均值”，分别是**广发稳健增长、华夏红利、博时平衡配置、嘉实服务增值行业和交银稳健配置混合**，我们一并挑选出来组成09年“开放式混合型基金”和“同业领先开放式混合型基金”的获奖候选名单。

表24：连续4次获得一年期综合排名前35%的开放式混合型基金

基金名称	国信 GFCR	09 年净值增长率	Sharpe Ratio	国信评级
广发稳健增长	23.050	55.64%	0.2837	AAAAA
华夏红利	27.760	56.44%	0.3059	AAAAA
富国天瑞强势精选	33.940	67.27%	0.3683	AAAA
博时平衡配置	39.550	44.21%	0.3256	AAAA
嘉实增长	39.865	40.02%	0.3021	AAAA
嘉实服务增值行业	42.075	54.66%	0.2891	AAAA
交银稳健配置混合	43.190	65.26%	0.2594	AAAA
鹏华行业成长	44.890	38.15%	0.3205	AAAA
符合评选标准基金平均值	—	41.02%	0.2656	—

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

持续获得最新4次二年期综合排名前35%的开放式混合型基金共有17只，其中约53%的基金09年绝对净值增长超过了“符合评选标准的行业平均值”，而有76%的基金sharpe ratio在平均之上，说明由于部分基金对于09年走势判断有别，采取了较为保守的仓位控制策略，导致绝对净值增长无法战胜行业平均，但在风险调整收益上保持了优势，这也是我们在挑选金牛基金时为何一直将风险水平视为十分重要的指标之一。

在综合各个评选指标之后，我们推选**兴业趋势投资、华夏红利、鹏华中国50、和嘉实服务增值行业**作为09年“开放式混合型持续优胜金牛基金”的获奖候选基金。

表25：连续4次获得两年期综合排名前35%的开放式混合型基金

基金名称	国信 GFCR	09 年净值增长率	Sharpe Ratio	国信评级
兴业趋势投资	10.275	51.24%	0.3342	AAAAA
博时平衡配置	13.870	44.21%	0.3256	AAAAA
泰达荷银风险预算	16.220	29.46%	0.3259	AAAAA
华夏红利	17.330	56.44%	0.3059	AAAAA
中银中国精选	17.545	49.39%	0.2764	AAAAA
华夏回报	19.590	23.61%	0.2293	AAAAA
华安宝利配置	22.410	39.83%	0.2998	AAAAA
嘉实增长	25.175	40.02%	0.3021	AAAAA
交银稳健配置混合	25.265	65.26%	0.2594	AAAA
兴业可转债	25.815	25.80%	0.2832	AAAA
鹏华行业成长	28.435	38.15%	0.3205	AAAA
鹏华中国50	28.635	54.10%	0.3448	AAAA
银河稳健	31.820	43.68%	0.3200	AAAA
华夏回报2号	35.400	24.97%	0.2398	AAAA
广发稳健增长	38.230	55.64%	0.2837	AAAA

易方达平稳增长	38.665	21.13%	0.1870	AAAA
嘉实服务增值行业	42.025	54.66%	0.2891	AAAA
符合评选标准基金平均值	—	41.02%	0.2656	—

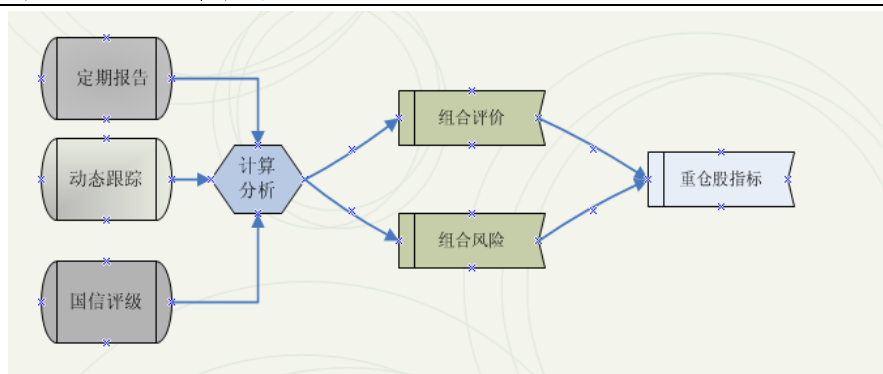
资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

小结：“重仓股指标”不可忽视，持续战胜市场仍是难题

从上文可看出，我们在本节用了两种方法来挑选 09 年偏股型金牛奖的候选基金。一种是沿用 08 年金牛奖的评选标准，去掉重仓股指标并将风险调整收益比重提高至 80%；另一种是采用国信基金评价体系的分类指标及比重。

通过对比，我们发现包含“重仓股指标”的方法在筛选高评级基金，尤其是二年期基金表现方面，具有更突出的优势。在“去重仓股”方法中，连续获得二年期评级综合排名前 35% 基金的业绩表现分化较为明显，弱化了评级体系在筛选优秀方面的有效性。

图 9：重仓股指标评价流程



资料来源：国信证券经济研究所

此外，我们发现在两种方法中都存一个共同的现象：连续获得最新 4 次一年期高评级的偏股型基金，其在绝对收益和风险调整收益方面整体表现都更加收敛；而相比获得二年期高评级的偏股型基金，业绩则出现不同程度的分化，其中“去重仓股指标”方法中的二年期开放式混合型基金分化情况最为明显。这说明在经历了 08 的大熊市之后，保守策略在 09 年仍得到了部分延续，这也是“持续优胜”基金难以实现的世界性难题。而正因如此，才会有每年一度的“基金业金牛奖”。

货币市场基金获奖预选名单

货币市场基金不同于一般偏股型基金，重点在于考察其能否成为可信赖的现金管理工具，所以除了参考净值增长率等收益类指标外，还将重点考察基金规模、风险控制能力、投资运作的合规性。此外，货币市场基金的服务质量、交易便利也是重要的评判标准。客观评价与主观评价部分权重各占 50%。

由此可以看出，货币市场基金的主观部分较其他基金权重更大，这加大了量化货币市场基金综合表现的难度。我们根据 08 年的评选标准，挑选出主要的量化指标进行统计分析，并综合考虑基金投资运作合规性、服务质量和交易便利等因素，挑选出 09 年前三季金牛奖中货币市场基金类的备选基金。

表26: 货币市场基金评选标准

量化指标	备注
风险调整收益	细分为净值增长率、收益率标准差、信息比率
基金规模	规模越大的基金，越能产生规模效应；面临大额赎回时，冲击成本较弱，产生流动性风险的几率也较小。此外，基金规模也可以从侧面反映出投资者对基金在服务、交易便利、名牌等各方面的认可度
定性指标	备注
合规性	此部分应具有一票否决权，一旦出现合规问题，则即刻取消评选资格
交易便利性	包括交易方式，购买渠道等
服务质量	如客服中心的专业性、效率，投资者教育等

资料来源：国信证券经济研究所

满足 09 年评选标准的货币市场基金共有 40 只，且全部成立于 2006 年 12 月 1 日之前，即同时符合“持续优胜金牛奖”和“货币市场金牛基金”两个奖项的评选。在综合考虑基金净值增长率，风险调整收益、基金规模等指标后，我们挑选出**易方达货币、华夏现金增利、博时现金收益、鹏华货币、汇添富货币、华安现金富利和大成货币**共 7 只货币市场基金，作为 09 年货币市场基金类的入围备选基金。

表27: 货币市场基金 09年评选指标数据

基金名称	09 年净值增长率(%)	年化收益率(%)	年化标准差(%)	基金规模(亿元)
中信现金优势货币	1.8394	2.4600	0.4327	3.60
易方达货币*	1.4925	2.0850	0.2163	54.99
大摩货币	1.4801	1.9783	0.2163	3.08
华夏现金增利*	1.3992	1.8699	0.1442	232.01
海富通货币	1.1245	1.7143	0.0721	114.77
天治天得利货币	1.2604	1.6841	0.1442	7.96
建信货币	1.2449	1.6633	0.1442	48.62
博时现金收益*	1.2399	1.6566	0.0721	127.57
鹏华货币*	1.1243	1.6521	0.0721	39.00
东方金账簿货币	1.2325	1.6467	0.1442	2.35
华富货币	1.2183	1.6277	0.0721	6.86
长信利息收益	1.2145	1.6226	0.0721	59.79
国泰货币	1.2092	1.6155	0.0721	18.04
南方现金增利	1.1921	1.5926	0.1442	115.19
融通易支付货币	1.1824	1.5796	0.1442	4.88
汇添富货币*	1.1924	1.5767	0.0721	48.15
交银货币	1.0103	1.5678	0.1442	62.21
华安现金富利*	1.1718	1.5654	0.0721	103.43
万家货币	1.1715	1.5650	0.1442	41.16
富国天时货币	1.0551	1.5269	0.1442	16.06
长盛货币	1.1373	1.5193	0.0721	29.58
泰信天天收益	1.1367	1.5185	0.0721	26.07
光大保德信货币	1.1329	1.5134	0.0721	4.99
大成货币*	0.9630	1.4989	0.0721	102.23

招商现金增值	1.0881	1.4534	0.1442	70.88
嘉实货币	1.0649	1.4224	0.1442	92.18
泰达荷银货币	1.0632	1.4201	0.1442	22.21
中银货币	1.0557	1.4101	0.1442	12.48
华宝兴业货币	0.9049	1.3838	0.1442	16.75
工银瑞信货币	1.0347	1.3820	0.1442	92.80
银华货币	0.8167	1.2852	0.0721	18.66
诺安货币	0.9299	1.2418	0.0721	15.65
景顺长城货币	0.9084	1.2130	0.0721	4.83
银河银富货币	0.6891	1.1501	0.1442	21.20
广发货币	0.9929	1.1365	0.1442	23.79
兴业货币	0.7816	1.0435	0.0721	5.43
上投摩根货币	0.5898	1.0012	0.0721	42.58
申万巴黎货币	0.7221	0.9640	0.1442	1.44
长城货币	0.6170	0.8235	0.0721	7.51
益民货币	0.5112	0.6822	0.0721	1.46

备注：基金规模截至 6 月 30 日

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

开放式指数型基金获奖**预选**名单

开放式指数型基金不同于普通股票型基金，由管理人实施被动式管理，其考察的重点也并非是简单的区间净值增长率，而是作为投资者交易工具的有效性。

指数型基金相对标的指数的跟踪误差、基金规模、交易便利性和标的指数的市场影响力成为主要的考察指标。此外，投资运作的合规性、交易便利和服务质量，也是评选参考的因素。

表28：开放式指数型基金评选标准

量化指标	备注
跟踪误差	由于指数型基金是被动管理，其跟踪标的指数的准确性是最重要的评判指标
信息比率	信息比率是国外评判基金表现的重要指标之一
基金规模	规模越大的基金，越能产生规模效应；面临大额赎回时，冲击成本较弱，产生流动性风险的几率也较小。此外，基金规模也可以从侧面反映出投资者对基金在服务、交易便利、名牌等各方面的认可度
标的指数的影响力	可参考开放式股票型基金采用指数作为基准收益的情况，指数被选用的比例越大，指数影响力也越大
定性指标	备注
合规性	此部分应具有一票否决权，一旦出现合规问题，则即刻取消评选资格
交易便利性	包括交易方式，购买渠道等
服务质量	如客服中心的专业性、效率，投资者教育等

资料来源：国信证券经济研究所

标的指数的影响力，我们参考开放式股票型基金采用的业绩比较基准，把影响力分为高、中、低三档。一般来说，越多被采纳作为业绩比较基准的指数，具有越

大的影响力。标的指数作为业绩比较基准，占比在全部开放式股票型基金 20%以上的，影响力为“高”；占比在 5%-20%之间的，影响力为“中”；低于 5%的，标的指数影响力为“低”。

表29：开放式指数型基金09年评选指标数据

基金名称	跟踪误差	信息比率	基金规模 (亿元)	标的指数	标的指数 影响力
华夏上证 50ETF*	0.1404	3.2603	208.29	上证 50	中
华安上证 180ETF*	0.1582	10.6167	20.85	上证 180	中
嘉实沪深 300	0.2396	0.3364	317.17	沪深 300	高
大成沪深 300	0.2539	1.3665	68.6	沪深 300	高
国泰沪深 300	0.2920	10.1529	58.3	沪深 300	高
博时裕富*	0.3069	10.6835	142.44	沪深 300	高
融通巨潮 100	0.3080	5.3203	34.53	巨潮 100	低
长城久泰中标 300	0.3370	1.5141	25.7	中信标普 300	中
长盛中证 100	0.3439	5.2982	15.02	中证 100	中
万家上证 180	0.3768	11.0718	62.92	上证 180	中
易方达上证 50	0.4563	9.0448	259.96	上证 50	中
华安 MSCI 中国 A 股	0.4982	6.9116	51.05	MSCI 中国 A 股	低
易方达深证 100ETF	0.4983	13.4352	57.25	深证 100	低
融通深证 100*	0.6195	12.1983	128.51	深证 100	低
银华道琼斯 88 精选	0.8280	6.1492	152.81	道琼斯中国 88	低
友邦华泰红利 ETF	1.3866	4.8627	38.87	上证红利	低
华夏中小板 ETF	1.4677	8.2144	25.4	中小板指	低

备注：基金规模截至 09 年 6 月 30 日

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

从表 29 的数据结论来看，华夏上证 50ETF、华安上证 180ETF 的跟踪误差最小，分别为 0.1404 和 0.1582，其次是以沪深 300 为标的嘉实沪深 300 等指数基金，跟踪误差位列第二梯队。由于 wind 资讯系统中导出跟踪误差数据时，可选的标的指数中没有红利指数和中小板指数，所以导致友邦华泰红利 ETF 和华夏中小板 ETF 的跟踪误差，较实际值偏大。

在综合考虑跟踪误差、信息比率和基金规模等指标后，我们选择**华夏上证 50ETF**、**华安上证 180ETF**、**博时裕富**、**融通深证 100** 作为 09 年前三季开放式指数型基金类候选的**入围**基金。

开放式债券型基金获奖**预选**名单

债券型基金的评选标准基本同开放式偏股型基金相同，客观评价部分重点考察区间净值增长率和风险调整收益指标，主观部分则包括基金团队和基金特征。

表30：债券型基金09年评选指标数据

基金名称	09 年净值增长率 (%)	年化标准差 (%)	Sharpe Ratio	基金规模 (亿元)
国投瑞银融华债券*	30.7430	15.8644	0.3074	8.82
南方宝元债券*	12.8519	8.9418	0.2251	26.87
鹏华丰收*	9.1596	4.3267	0.3312	10.55
大成强化收益*	6.5132	5.6247	0.1778	11.28

华富收益增强	5.9759	5.2641	0.1655	12.99
长城稳健增利	5.4654	5.3362	0.1532	2.16
富国天利增长债券*	5.0971	3.9661	0.1855	32.61
嘉实多元收益	5.0560	6.2015	0.1138	15.45
华夏希望债券	5.0431	5.7689	0.1329	94.12
工银瑞信信用添利*	4.8489	4.0382	0.1777	50.62
建信稳定增利	4.7918	4.1103	0.1680	31.04
万家增强收益	4.1006	4.3988	0.1259	7.90
友邦华泰增利	4.0362	5.9852	0.0998	4.57
长盛中信全债	3.8882	5.6968	0.0950	12.60
宝盈增强收益	3.7210	2.8844	0.1494	9.48
银河银信添利	2.5533	2.8844	0.1027	10.08
中海稳健收益	2.0176	3.2450	0.0545	12.56
鹏华普天债券	1.9441	1.9470	0.0713	4.92
交银增利债券	1.7150	8.2207	0.0248	45.34
国投瑞银稳定增利	0.4096	3.5334	-0.0322	20.69
易方达稳健收益	0.2429	3.8219	-0.0268	9.90
嘉实超短债	0.2162	0.3606	-0.3962	33.34
中信稳定双利债券	0.1985	5.4083	-0.0397	20.97
嘉实债券	0.1629	7.2832	-0.0206	18.35
汇添富增强收益	0.1085	2.4518	-0.0722	17.43
华夏债券	0.0726	4.2546	-0.0449	71.33
融通债券	-0.0600	2.5960	-0.0803	6.05
华宝兴业宝康债券	-0.1517	2.0191	-0.1033	10.94
广发增强债券	-0.1594	3.8940	-0.0519	31.39
工银瑞信增强收益	-0.2555	4.1103	-0.0521	52.35
招商安本增利	-0.3484	4.9757	-0.0480	12.35
易方达增强回报	-0.4793	5.2641	-0.0458	12.23
诺安优化收益	-0.5015	2.0912	-0.1262	3.71
大成债券	-0.7337	2.6681	-0.1063	7.60
泰信双息双利	-0.7743	9.3023	-0.0305	9.16
益民多利债券	-0.8761	3.0287	-0.1158	1.31
信诚三得益债券	-1.2228	3.4613	-0.0997	13.15
华安稳定收益	-1.4919	4.9035	-0.1009	8.40
南方多利增强	-1.7225	4.2546	-0.4867	12.06
泰达荷银集利	-1.7299	3.5334	-0.1536	2.78
博时稳定价值	-1.8140	2.8123	-0.1874	17.33
招商安泰债券	-2.0520	4.4709	-0.1350	7.71
天弘永利债券	-2.2133	3.8219	-0.1464	1.03
国泰金龙债券	-3.3030	3.8940	-0.2259	9.98

备注：基金规模截止 09 年 6 月 30 日

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

从表 30 可以看出，09 年债券型基金的净值表现分化明显，复权净值增长率相差 34%。其中净值增长排名前两位的国投瑞银荣华债券和南方宝元债券，均受益于今年以来股市的大幅增长，从而带动净值飙升。鹏华丰收作为纯债基金，获得了 9.16% 的净值增长，而年化标准差仅有 4.33%，低于行业平均水平，sharpe ratio 更是全部 44 只债券型基金中最高，作为投资标的，表现出了良好的投资特性。

在综合考虑各个评选指标之后，我们选出国投瑞银融华债券、南方宝元债券、鹏华丰收、大成强化收益、富国天利增长债券、工银瑞信信用添利共 6 只开放式债券型基金作为 09 年开放式债券型基金类的入围备选基金。其中，国投瑞银融华债券、南方宝元债券、富国天利增长债券 3 只的成立日期在 2006 年 10 月 1 日之前，可同时参加“持续优胜金牛基金”的评选。

封闭式基金获奖预选名单

封闭式基金的评选标准同偏股型基金基本无异，但考虑到封闭式基金的折价特性，在考察净值增长率和风险调整收益指标外，我们同时综合考虑折价率和国信到期年化收益率³2 个指标。最后推选基金裕阳、基金安顺、基金同益、大成优选基金金鑫和基金汉盛组成 09 年前三季“封闭式持续优胜奖”、“年度金牛基金”和“同业领先封闭式基金”三个奖项的获奖候选名单。

表31：封闭式基金评选指标数据

基金名称	09 年净值增长率(%)	年化标准差(%)	Sharpe Ratio	国信到期年化收益率(%)
基金裕阳	55.0197	21.2006	0.3641	5.9173
基金安顺	52.4185	19.9748	0.3723	4.7268
基金同益	49.6273	19.9026	0.3590	7.8276
大成优选	48.6792	23.0034	0.3095	8.7661
基金金鑫	48.3792	19.9748	0.3464	7.3904
基金银丰	47.5625	20.6238	0.3339	5.4057
基金裕隆	46.2720	20.9843	0.3188	7.2725
基金兴华	45.5855	21.9218	0.3004	5.2791
基金汉盛	45.4302	17.8114	0.3716	6.5700
基金通乾	44.8934	19.3258	0.3346	5.0182
基金泰和	44.6640	22.7150	0.2843	6.8850
基金同盛	43.7660	19.9748	0.3200	8.3951
基金金泰	43.1561	19.4700	0.3231	8.6738
基金兴和	41.5488	23.0755	0.2632	7.1054
基金裕泽	41.5327	21.4891	0.2836	7.8808
基金景宏	39.3329	21.7054	0.2685	6.7888
基金天元	39.1475	23.6524	0.2445	6.8731
基金汉兴	38.6630	17.5951	0.3271	7.3925
基金普惠	38.5908	20.6238	0.2786	7.2483
基金久嘉	38.5176	25.5994	0.2239	4.7726
基金景福	38.4661	24.0130	0.2383	7.2581
建信优势动力	37.5652	25.4552	0.2204	5.8322

³详见《国信证券-基金深度报告：封闭式基金类债券特征凸显投资价值 090113》

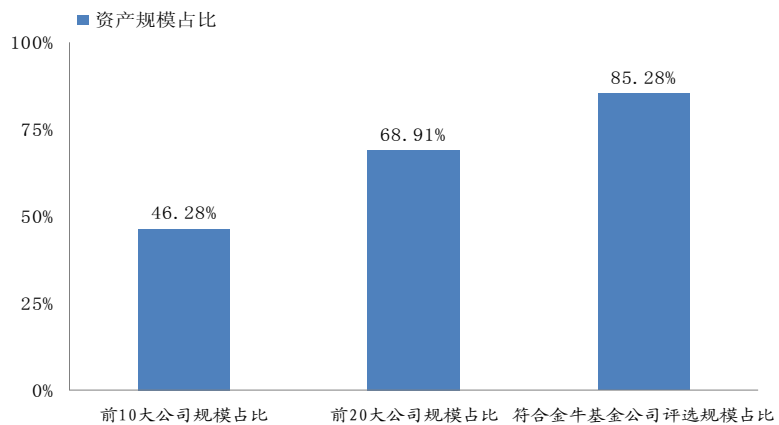
基金安信	36.9328	19.6142	0.2799	5.7392
基金开元	36.0822	22.9313	0.2289	9.0913
基金普丰	35.7994	18.8931	0.2824	8.4754
基金科瑞	34.5230	25.6715	0.2008	4.0943
基金鸿阳	26.2308	16.3692	0.2417	5.7214
基金丰和	24.7744	23.6524	0.1603	5.3567

资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

基金公司获奖预选名单

目前基金市场上能够满足金牛奖评选标准的基金公司共有 30 家; 依照金牛基金公司的评选标准, 客观评价部分和主观评价部分各占 70%和 30%的比重, 其中客观部分重点考察基金管理公司旗下基金业绩和管理规模, 如表 32 所示, 华夏基金管理公司旗下管理的资产规模仍然位居榜首, 为 2493.86 亿元。09 年偏股型基金加权净值增长率最高的是国泰基金管理公司, 为 55.07%。

图 10: 基金公司管理资产规模分布情况



备注: 基金公司资产管理规模为 09 年 6 月 30 日前成立基金最新公告规模与 09 年 6 月 30 日后成立基金成立日确认有效规模之和

资料来源: 国信证券经济研究所

综合考虑基金管理公司旗下基金在国信基金评价体系中连续多次获得综合排名前 35%的基金只数, 以及主观评价中的公司治理、投研团队、投资管理过程和风险管理过程等指标, 我们挑选华夏基金、博时基金、易方达基金、嘉实基金、广发基金、大成基金、交银施罗德、银华基金、国泰基金、国投瑞银共 10 家基金管理公司组成“09 年金牛奖基金管理公司”入围名单。

表32: 符合评选条件的基金管理公司

基金公司	资产管理规模 (亿元)	09 年偏股基金加权净 值增长率 (%)	管理基金只数
华夏基金管理有限公司	2,493.86	40.3754	24
博时基金管理有限公司	1,492.67	45.9473	16
嘉实基金管理有限公司	1,326.27	43.9223	18
易方达基金管理有限公司	1,324.09	44.4977	18
南方基金管理有限公司	1,191.48	31.4086	19
广发基金管理有限公司	978.57	47.7633	11
大成基金管理有限公司	947.55	45.1484	16

华安基金管理有限公司	803.43	42.9938	15
交银施罗德基金管理有限公司	706.47	50.0505	11
银华基金管理有限公司	637.79	54.6555	12
上投摩根基金管理有限公司	602.54	44.7764	10
汇添富基金管理有限公司	596.10	32.1908	8
富国基金管理有限公司	579.80	41.1477	14
融通基金管理有限公司	570.62	43.9513	11
鹏华基金管理有限公司	560.90	48.5504	14
景顺长城基金管理有限公司	537.35	38.3360	10
工银瑞信基金管理有限公司	529.81	36.8359	11
华宝兴业基金管理有限公司	504.09	47.7928	13
诺安基金管理有限公司	473.98	42.5874	8
海富通基金管理有限公司	455.07	37.9822	10
长城基金管理有限公司	444.01	45.8898	11
长盛基金管理有限公司	435.79	41.9078	12
国泰基金管理有限公司	427.04	55.0701	15
中邮创业基金管理有限公司	416.64	50.3310	2
兴业全球基金管理有限公司	391.28	43.4293	7
招商基金管理有限公司	382.22	28.6770	11
建信基金管理有限公司	371.10	44.1952	8
光大保德信基金管理有限公司	360.47	53.8561	7
国投瑞银基金管理有限公司	287.99	50.7266	9
中银基金管理有限公司	281.36	34.3278	8

备注：基金公司资产管理规模为 09 年 6 月 30 日前成立基金最新公告规模与 09 年 6 月 30 日后成立基金成立日确认有效规模之和

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

基金业金牛奖评奖标准未来的发展趋势

随着我国基金市场的不断发展扩大，在短短几年间基金管理公司数量，管理资产规模和旗下基金种类都呈现出爆发式增长。截止 2009 年 6 月 30 日，基金市场的资产管理规模约为 2.31 万亿人民币，其中封闭式基金占 4.77%，开放式基金占 95.23%。较 2001 年末的 818 亿，管理规模一跃增长了近 30 倍。

自 2004 年以来，以公正、严谨著称的基金业金牛奖，已经成功举办了六届。可以说，它伴随了整个基金市场发展最黄金的 6 年。在这 6 年里，基金业金牛奖无论从奖项设置、评选标准等各方面也发生了十分巨大的变化。随着 QDII 基金、数量化基金、创新型基金等基金品种的日益丰富，金牛奖的评选范围逐渐扩宽，对基金、基金公司的考察期限也逐步加长。

表 33 总结了历届金牛奖评价标准的变化情况：

表33：连续4期以上获得国信4A之上评级的偏股型基金

	第二届	第三届	第四届	第五届	第六届
基金分类的变化		新加入了债券基金分类			“持续优胜基金”中增加了货币市场基金，并新设“同业领先基金”奖项。
奖项设置的变化	新加入“金牛基金公司”奖项。	“年度金牛基金”新加入了开放式债券型基金和货币市场基金。	“年度金牛基金”新加入了开放式指数型基金。	从运作满一年的基金不低于两只提高到运作满一年的基金不低于三只。	新加了参评基金管理公司管理的平均有效资产净值规模排名不低于行业的前三分之二的规定。
参评基金管理公司资格认定的变化		除符合至少一只基金运作满一年之外，还需要满足旗下有基金参与金牛基金的评选。	至少一只基金运作满一年，提高到至少一只基金运作时间满两年，且运作满一年的基金不低于两只。		参评股票型和混合型基金 2008 年度平均资产净值不低于参评基金平均资产净值的 10%；金牛基金（不含指数型基金、货币市场基金）当期净值增长率不得低于其业绩比较基准。
参评基金资格认定的变化		新加入了建仓期的考虑，非货币基金建仓期为三个月，货币市场基金建仓期为一个月。			客观评价由 70%升为 80%，然而主观评价由 30%降为 20%。
年度金牛奖基金的评选步骤的重大变化		评选中客观部分加入了“风险调整后收益”指标，主观部分取消了“规模增长率”指标。	加入指数型基金的评选标准。	“持续优胜基金”的考察时间从两年提高到三年。	客观评价由 70%升为 80%，然而主观评价由 30%降为 20%。
持续优胜表现奖金牛基金的评选步骤的重大变化		评选中客观部分加入了“风险调整后收益”指标，主观部分取消了“规模增长率”指标。	强调了评选不仅考察近两个会计年度的业绩，成立以来的历史业绩也是评选因素之一。		客观评价由 60%升为 70%，然而主观评价由 40%降为 30%。

资料来源：国信证券经济研究所

从上表可以看出金牛奖评奖标准的变化主要有以下几个大的趋势：

1、奖项设置越来越多样化。自第二届加入了基金公司的评选奖项之外，近几年来不仅在“金牛基金”中新增了开放式债券型基金、货币市场基金和开放式指数型基金，同时还在第六届金牛奖中新设了“同业领先基金”。

2、对于参选的基金管理公司资格认定条件一再提高。从第二届的仅需满足至少一只基金运作满一年，到如今的不仅要求旗下有基金参与金牛基金的评选，还要求至少一只基金运作时间满两年，运作满一年的基金不低于三只，且平均有效资产净值规模排名不低于行业的前三分之二。这也是随着基金公司资产管理规模和发行产品个数地不断扩大，进而与时俱进的一种变化，只有这样才能继续成功地筛选出表现突出的基金管理公司，体现“优中选优”的效果。

3、参评基金资格认定，越来越严格。第六届评选标准再次上调入围基金的门槛，包括：股票型和混合型基金 2008 年度平均资产净值不低于参评基金平均资产净值的 10%；金牛基金（不含指数型基金、货币市场基金）当期净值增长率不得低于其业绩比较基准。

4、客观评价部分占比越来越重，主观印象对结果的影响越来越弱。

未来评选标准可逐步侧重长期业绩考察

由于 08 年评选标准在 07 年的基础上各方面都有了较大的改动，我们认为，09 年的评选标准不适宜再进行过大地调整和更新。虽然评选标准一方面要跟随市场和产品的变化进行调整，但也应该在一定时期内保持其稳定性和连贯性。而且 08 年已然新增了“同业领先金牛基金”这一奖项，如果 09 年继续增设奖项，过于频繁地扩大获奖池，可能会危及基金业金牛奖本身的公信力。

考虑截止到 9 月底以来，最能够影响金牛奖评选的事件即证监会发布的《证券投资基金评级业务管理暂行办法》征求意见稿，或许可以顺应监管层的思路，在以长期业绩为考察重点的奖项评选方面进行一定倾斜，例如增加“持续优胜金牛基金”的获奖名额，调整考察期重点为上一年度业绩的“同业领先基金”和“年度金牛基金”的名额。

另外，由于开放式指数型基金的成立时间较晚、只数较少，满足“成立超过三年”的基金仅有 16 只，占目前全部开放式指数型基金的 57%，可能暂时还无法参与“持续优胜基金”的评选。但考虑开放式指数型基金在市场中的快速发展，一两年后，将会有更将成熟的条件被加入到该奖项的评选中。

结论：09 年市场大幅波动，金牛奖基金持续领跑

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
杨建龙		赵 谦	021-68866295	唐建华	0755-82130468
周炳林	0755-82133339	崔 嵘	021- 68866202	孙菲菲	0755-82133400
林松立	010-82254212	廖 喆	021-68866236	黄金香	010-82252922
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 焯	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-68864598
戴志锋	0755-82133343			陈 玲	0755-82133400
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-68866235	郑 东	010-82254160	胡鸿轲	021-68866206
左 涛	021-68866253	秦 波	010-82252922	吴美玉	010-82252911
基础化工		医药		石油与石化	
邱 伟	0755-82133263	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-68866252
陆 震	0755-82130532	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021- 68866253
张栋梁	0755-82130532	陈 栋	021-68866235		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
彭继忠	021-68866203	陈财茂	021-68866236	彭 波	0755-82133909
皮家银	021- 68866205	廖绪发	021-68866237	李洪冀	010-82252922
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-68864007	武建刚	010-82250828	严 平	021- 68865025
谢达成	021-68866236	王一峰	010-82250828	程 峰	021-68864599
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-68866233
电子元器件		纺织服装		农业	
王俊峰	010-82254205	方军平	021-68866202	张 如	021-68866233
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-68866237	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-68864596
刘智景	021-68866233	谢鸿鹤	0755-82130646	徐蔚昌	021-68866233
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	高芳敏	021-68864586
苏绍许	0755-82133476	李遵庆	0755-82133343	陈爱华	0755-82133397
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-68866233	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82130532	董艺婷	021-68866946
高 宇	0755-82131822	秦国文	0755-82131822	戴 军	021-68864585
		刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-68866946
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				

国信证券机构销售团队

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147		盛建平	021-68864592		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
刘宇华	0755-82130818		马小丹	021-68866025		王晓建	010-82252615	
	13823380182			13801832154			13701099132	
	liuyh@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		郑毅	021-68866205		谭春元	010-82254209	
	13480668226			13795229060			13810118116	
	shaoyf@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
祝彬	0755-82133456		黄胜蓝	021-68866011		焦骥	010-82254202	
	15814403667			13761873797			13601094018	
	zhubin@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
林莉	0755-82133197		刘塑	021-68866236		李锐	010-82254212	
	13824397011			13817906789			13691229417	
	linli@guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn			lirui2@guosen.com.cn	
王昊文	0755-82130818		叶琳菲	021-68864011		徐文琪	010-82254210	
	18925287888			13817758288			13811271758	
	wanghaow@guosen.com.cn			yelf@guosen.com.cn			xuwq@guosen.com.cn	
			许娅	021-68866253				
				13482495069				
			江智俊	021-68864011				
				15221772073				
			孔华强	021-68866205				
				13681669123				