

2008年01月18日

## 国金非公募证券类集合理财评价

——2008年1月

### 基本结论

- 适逢 2007 年终，因此本次在进行非公募证券类集合理财产品、实际管理人评级之前，对其 2007 年度的投资管理业绩进行盘点。结果显示：中国龙（云南信托）、中泰稳健收益二期（江苏瑞华投资发展有限公司）、中金精选（中国国际金融有限公司）三只产品从实际资产净值增长率和相对参考基准收益率两方面来看均无可厚非排名 2007 年度前三甲，江苏瑞华投资发展有限公司、云南信托、中国国际金融有限公司三家管理人从实际资产净值增长率和相对参考基准收益率两方面来看均无可厚非排名 2007 年度前三甲。
- 回到评级，参与 2008 年 1 月评价样本共有 53 只非公募证券类集合理财产品和 28 家/位实际管理人。
- 2008 年 1 月非公募证券类集合理财产品评价结果显示：
  - ◆ 短期（近一季度）评价显示，中国龙稳健（云南信托）、深国投·亿龙中国（上海涌金投资咨询有限公司）、深国投·星石 3 期（深圳市星石投资顾问有限公司—江晖）、中国龙（云南信托）、深国投·星石 1 期（深圳市星石投资顾问有限公司—江晖）、深国投·星石 2 期（深圳市星石投资顾问有限公司—江晖）、深国投·景林丰收（上海景林资产管理有限公司—蒋锦志）、中诚信托 3 号（中诚信托—中诚信托 3 号）、中信理财 2 号（中信证券）、中原理财增值 1 期（中原信托—理财增值 1 期）等 10 只产品获得五星级评价。
  - ◆ 中短期（近半年）评价显示，中诚信托 3 号（中诚信托—中诚信托 3 号）、中国龙增长（云南信托）、中国龙价值（云南信托）、中国龙（云南信托）、中国龙稳健（云南信托）、深国投·景林丰收（上海景林资产管理有限公司—蒋锦志）、深国投·景林稳健（上海景林资产管理有限公司—蒋锦志）等 7 只产品获得五星级评价。
  - ◆ 中长期（近一年）评价显示，中国龙（云南信托）、中泰稳健收益二期（江苏瑞华投资发展有限公司）、中金精选（中国国际金融有限公司）等 3 只产品获得五星级评价。
  - ◆ 长期（近两年）评价显示，云南信托旗下产品中国龙（云南信托）、中国龙进取（云南信托）表现突出，分获五星级、四星级评价。
  - ◆ 综合长期、中长期、中短期、短期评价结果，中国龙（云南信托）、中诚信托 3 号（中诚信托—中诚信托 3 号）、中国龙稳健（云南信托）、中信理财 2 号（中信证券）、深国投·亿龙中国（上海涌金投资咨询有限公司）、深国投·景林丰收（上海景林资产管理有限公司—蒋锦志）、深国投·景林稳健（上海景林资产管理有限公司—蒋锦志）、深国投·星石 3 期（深圳市星石投资顾问有限公司—江晖）、中国龙精选（云南信托）、深国投·星石 1 期（深圳市星石投资顾问有限公司—江晖）等 10 只产品获得五星级评价。
- 实际管理人评价结果：
  - ◆ 短期（近一季度）评价结果显示，深圳市星石投资顾问有限公司（江晖）、中诚信托—中诚信托 3 号、中原信托—理财增值 1 期、上海景

基金研究中心

张剑辉

赵丽

联系人：赵莉

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层（200011）

林资产管理有限公司（蒋锦志）、深圳市天马资产管理有限公司（康晓阳）等 5 家/位管理人获得五星级评价。

- ◆ 中短期（近半年）评价结果显示，中诚信托-中诚信托 3 号、云南信托、上海景林资产管理有限公司（蒋锦志）、深圳市万利富达投资管理有限公司（胡伟涛）等 4 家/位管理人获得五星级评价，中信证券、上海涌金投资咨询有限公司、中诚信托-中诚信托 2 号、江苏瑞华投资发展有限公司等 4 家/位管理人获得四星级评价。
- ◆ 中长期（近一年）评价结果显示，江苏瑞华投资发展有限公司、中国国际金融有限公司等 2 家/位管理人获得五星级评价，云南信托、中信证券、上海景林资产管理有限公司（蒋锦志）等 3 家/位管理人获得四星级评价。
- ◆ 长期（近两年）评价结果显示，云南信托获得五星级评价，深圳市明达投资顾问有限公司（刘明达）获得四星级评价。
- ◆ 综合长期、中长期、中短期、短期评价结果，云南信托、中诚信托-中诚信托 3 号、上海景林资产管理有限公司（蒋锦志）、深圳市星石投资顾问有限公司（江晖）、中信证券等 5 家/位管理人获得五星级评价，上海涌金投资咨询有限公司、中原信托-理财宏利 1 期、深圳市万利富达投资管理有限公司（胡伟涛）、中原信托-理财增值 1 期、江苏瑞华投资发展有限公司、上海塔晶投资管理有限公司等 6 家/位管理人获得四星级评价。

## 第一部分：非公募证券类集合理财产品、实际管理人 2007 年度业绩盘点

- 适逢 2007 年终，因此本次在进行非公募证券类集合理财产品、实际管理人评级之前，先对其 2007 年度的投资管理业绩进行盘点。由于各产品信息披露不甚一致，因此 2007 年度盘点从实际资产净值增长率和相对参考基准收益率两个角度进行比较（关于实际资产净值增长率和相对参考基准收益率的算法请参考本文第三部分和第四部分）。
- 截止 2007 年度末期统计在内运作满一年的非公募证券类集合理财产品共有 16 只，其中中国龙（云南信托）、中泰稳健收益二期（江苏瑞华投资发展有限公司）、中金精选（中国国际金融有限公司）三只产品从实际资产净值增长率和相对参考基准收益率两方面来看均无可厚非排名 2007 年度前三甲。
- 截止 2007 年度末期统计在内旗下非公募证券类集合理财产品运作满一年的实际管理人共有 13 家，其中江苏瑞华投资发展有限公司、云南信托、中国国际金融有限公司三家管理人从实际资产净值增长率和相对参考基准收益率两方面来看也均无可厚非排名 2007 年度前三甲。

### 2007 年度非公募证券类集合理财产品投资管理业绩比较

非公募证券类集合理财产品	实际管理人	选取净值披露截止日	实际资产净值增长率	相对参考基准收益率
中国龙	云南信托	2007-12-24	171.61%	42.57%
中泰稳健收益二期	江苏瑞华投资发展有限公司	2007-12-28	163.23%	43.39%
中金精选	中国国际金融有限公司	2007-12-28	142.44%	22.60%
深国投·景林稳健	上海景林资产管理有限公司—蒋锦志	2007-12-10	141.96%	-7.94%
中信理财 2 号	中信证券	2007-12-28	123.45%	3.60%
中国龙进取	云南信托	2007-12-24	120.37%	-8.67%
华泰紫金 2 号	华泰证券	2007-12-28	117.60%	-2.24%
深国投·亿龙中国	上海涌金投资咨询有限公司	2007-12-5	106.75%	-26.69%
光大阳光	光大证券	2007-12-28	104.88%	-14.96%
光大阳光 2 号	光大证券	2007-12-28	103.19%	-16.65%
深国投·天马	深圳市天马资产管理有限公司—康晓阳	2007-12-5	90.28%	-43.16%
深国投·明达 2 期	深圳市明达投资顾问有限公司—刘明达	2007-12-10	89.27%	-60.64%
国信“金理财”经典组合	国信证券	2007-12-28	76.09%	-43.75%
深国投·明达	深圳市明达投资顾问有限公司—刘明达	2007-12-28	71.99%	-47.85%
东方红 2 号	东方证券	2007-12-28	68.40%	-51.44%
招商基金宝	招商证券	2007-12-28	39.10%	-80.74%

来源：国金证券研究所

**2007 年度非公募证券类集合理财实际管理人总体投资管理业绩比较**

实际管理人	实际资产净值增长率	相对参考基准收益率
江苏瑞华投资发展有限公司	163.23%	43.39%
云南信托	145.99%	16.95%
中国国际金融有限公司	142.44%	22.60%
上海景林资产管理有限公司—蒋锦志	141.96%	-7.94%
中信证券	123.45%	3.60%
华泰证券	117.60%	-2.24%
上海涌金投资咨询有限公司	106.75%	-26.69%
光大证券	104.03%	-15.81%
深圳市天马资产管理有限公司—康晓阳	90.28%	-43.16%
深圳市明达投资顾问有限公司—刘明达	80.63%	-54.24%
国信证券	76.09%	-43.75%
东方证券	68.40%	-51.44%
招商证券	39.10%	-80.74%

来源：国金证券研究所

## 第二部分：国金非公募证券类集合理财产品、实际管理人评价结果（2008年1月）

- 评价样本：共有 53 只非公募证券类集合理财产品、28 家/位实际管理人参与本期评价。

### 2.1 非公募证券类集合理财产品评价结果：

- 短期（近一季度）评价结果显示，中国龙稳健（云南信托）、深国投·亿龙中国（上海涌金投资咨询有限公司）、深国投·星石 3 期（深圳市星石投资顾问有限公司—江晖）、中国龙（云南信托）、深国投·星石 1 期（深圳市星石投资顾问有限公司—江晖）、深国投·星石 2 期（深圳市星石投资顾问有限公司—江晖）、深国投·景林丰收（上海景林资产管理有限公司—蒋锦志）、中诚信托 3 号（中诚信托—中诚信托 3 号）、中信理财 2 号（中信证券）、中原理财增值 1 期（中原信托—理财增值 1 期）等 10 只产品获得五星级评价。
- 中短期（近半年）评价结果显示，中诚信托 3 号（中诚信托—中诚信托 3 号）、中国龙增长（云南信托）、中国龙价值（云南信托）、中国龙（云南信托）、中国龙稳健（云南信托）、深国投·景林丰收（上海景林资产管理有限公司—蒋锦志）、深国投·景林稳健（上海景林资产管理有限公司—蒋锦志）等 7 只产品获得五星级评价。
- 中长期（近一年）评价结果显示，中国龙（云南信托）、中泰稳健收益二期（江苏瑞华投资发展有限公司）、中金精选（中国国际金融有限公司）等 3 只产品获得五星级评价，中信理财 2 号（中信证券）、深国投·景林稳健（上海景林资产管理有限公司—蒋锦志）、华泰紫金 2 号（华泰证券）等 3 只产品获得四星级评价。
- 长期（近两年）评价结果显示，云南信托旗下的两只产品中国龙（云南信托）、中国龙进取（云南信托）表现突出，分获五星级、四星级评价。
- 综合长期、中长期、中短期、短期评价结果，中国龙（云南信托）、中诚信托 3 号（中诚信托—中诚信托 3 号）、中国龙稳健（云南信托）、中信理财 2 号（中信证券）、深国投·亿龙中国（上海涌金投资咨询有限公司）、深国投·景林丰收（上海景林资产管理有限公司—蒋锦志）、深国投·景林稳健（上海景林资产管理有限公司—蒋锦志）、深国投·星石 3 期（深圳市星石投资顾问有限公司—江晖）、中国龙精选（云南信托）、深国投·星石 1 期（深圳市星石投资顾问有限公司—江晖）、深国投·星石 2 期（深圳市星石投资顾问有限公司—江晖）、华泰紫金 2 号（华泰证券）、深国投·万利富达（深圳市万利富达投资管理有限公司—胡伟涛）、中原理财增值 1 期（中原信托—理财增值 1 期）、中原理财宏利 1 期（中原信托—理财宏利 1 期）、中国龙价值（云南信托）、深国投·天马（深圳市天马资产管理有限公司—康晓阳）、华宝信托·塔晶狮王（上海塔晶投资管理有限公司）、广发理财 3 号（广发证券）、光大阳光 2 号（光大证券）、招商基金宝 2 期（招商证券）等 11 只产品获得四星级评价。

### 2.2 实际管理人评价结果：

- 短期（近一季度）评价结果显示，深圳市星石投资顾问有限公司（江晖）、中诚信托—中诚信托 3 号、中原信托—理财增值 1 期、上海景林资产管理有限公司（蒋锦志）、深圳市天马资产管理有限公司（康晓阳）等 5 家/位管理人获得五星级评价，中原信托—理财宏利 1 期、上海塔晶投资管理有限公司、深圳市林园投资管理有限公司（林园）、上海涌金投资咨询有限公司、招商证券、深圳市万利富达投资管理有限公司（胡伟涛）等 6 家/位管理人获得四星级评价。
- 中短期（近半年）评价结果显示，中诚信托—中诚信托 3 号、云南信托、上海景林资产管理有限公司（蒋锦志）、深圳市万利富达投资管理有限公司（胡伟涛）等 4 家/位管理人获得五星级评价，中信证券、上海涌金投资

咨询有限公司、中诚信托-中诚信托 2 号、江苏瑞华投资发展有限公司等 4 家/位管理人获得四星级评价。

- 中长期（近一年）评价结果显示，江苏瑞华投资发展有限公司、中国国际金融有限公司等 2 家/位管理人获得五星级评价，云南信托、中信证券、上海景林资产管理有限公司（蒋锦志）等 3 家/位管理人获得四星级评价。
- 长期（近两年）评价结果显示，云南信托获得五星级评价，深圳市明达投资顾问有限公司（刘明达）获得四星级评价。
- 综合长期、中长期、中短期、短期评价结果，云南信托、中诚信托-中诚信托 3 号、上海景林资产管理有限公司（蒋锦志）、深圳市星石投资顾问有限公司（江晖）、中信证券等 5 家/位管理人获得五星级评价，上海涌金投资咨询有限公司、中原信托-理财宏利 1 期、深圳市万利富达投资管理有限公司（胡伟涛）、中原信托-理财增值 1 期、江苏瑞华投资发展有限公司、上海塔晶投资管理有限公司等 6 家/位管理人获得四星级评价。
- 关于国金 2008 年 1 月非公募证券类集合理财产品、实际管理人的详细评价结果请参看后面附表 1、附表 2。

## 第三部分：国金非公募证券类集合理财产品评价体系介绍

### 3.1 非公募证券类集合理财产品评价体系助推行业阳光化

- 在居民财富膨胀及牛市行情带来的旺盛投资需求下，不仅公募基金管理行业取得迅速发展，非公募性质的证券类集合理财产品也逐渐“走俏”，成为证券市场一条“崭新”的风景线。总体上看，目前国内非公募性质的证券类集合理财产品主要分为“券商集合理财产品”、“证券投资类信托产品”以及传统意义私募基金等三大类，另外基金管理公司开展专户理财业务也在管理层研究考虑中。
- 尽管以“券商集合理财”、“证券投资类信托产品”为主的非公募证券类集合理财产品大都借鉴公募基金在资金托管、账户监督等方面的优点，形成了包括银行、证券公司、信托公司、投资管理人在内的职责相对明确、相互监督、相互制约制度和机制，并在风险承担或补偿、激励机制、投资策略等选择空间上相对灵活，但由于非公开渠道发行、信息披露相对不透明等因素制约，对更多投资者而言非公募证券类集合理财产品一直保留一定神秘色彩，让投资者“敬而远之”同时也制约了行业自身发展。
- 基于此，国金证券首家推出了非公募证券类集合理财产品评价体系，并定期披露评价结果，在方便广大投资者了解这些非公募集合理财产品、对其风险收益特征、实际管理人的投资管理能力和有着更为深入比较和认识同时，促使整个行业的“阳光化”发展。

### 3.2 对象选择及分类：对以“权益类资产”为主要投资对象产品统一评价

- 目前市场上的非公募证券类集合理财产品投资范围多种多样，如以上市交易的股票为主要投资对象、以债券为主要投资对象、以货币市场工具为主要投资对象、以新股申购为主并结合固定收益类产品、以基金为主要投资对象、以原始股权为主要投资对象以及对前述几种资产进行组合投资（如股票+基金）等等。不过，由于相应产品数量、对应收益数据获得等因素限制，以及考虑到产品本身对实际管理人能力反映程度，本评价体系当前选择的评价对象仅为以二级市场股票投资、偏股票型开放式基金（包括 LOF、ETF）、封闭式基金等“权益类资产”为主要投资对象的非公募证券类集合理财产品。
- 在分类方面，一方面多数产品投资范围宽泛，投资对象覆盖股票、开放式基金及封闭式基金；另一方面，如前所述，产品数量（如 FOF 产品数量较少）及对应收益数据获得存在制约。因此，本评价体系目前对以二级市场股票投资、偏股票型开放式基金（包括 LOF、ETF）、封闭式基金等“权益类资产”为主要投资对象的非公募证券类集合理财产品进行统一评价。
- 当然，随着非公募证券类集合理财行业进一步发展壮大下各种类型产品数量的增加，以及可获得数据产品数量的增加，本评价体系将相应做出调整，增加评价对象的类别，并细化产品分类。

### 3.3 评价数据、周期及对样本确定：保证数据客观真实，注重长期稳定性

- 由于可获得信息限制，本评价体系为对当前非公募证券类集合理财产品的不完全统计评价。
- 为了保证数据的客观真实，本评价体系数据选取尽量以公开数据为主，对于非公开披露的数据信息，国金证券将通过有效手段（如交易清单等）对数据的真实性进行校验。
- 本评价体系每月初推出截止上月的评价结果。
- 由于各非公募证券类集合理财产品信息披露频率不一致，本评价体系参考绝大多数产品可获得数据的情况，采取“月度”数据频率进行计算。对于信息披露频率过于稀疏（低于月度频率，如每季度）的产品，本评价体系暂时不纳入评级。
- 由于评级采用历史数据，是对过去风险收益特征及管理能力的评估，并不代表未来。因此，“稳定性”是评价中的另一重要考虑因素，稳定性越好

则评价结果对未来参考意义越强。基于上述分析及考虑非公募证券类集合理财产品现状（如相当产品存续期限较短），本评价体系综合考虑过去一季度（短期）、过去半年（中短期）、过去一年（中长期）和过去两年（长期）四个时期阶段的风险收益情况，并通过对各期“合格水位线”的调整来进一步“放大”中长期优势，突出稳定性。

**图表1: 各时期阶段“合格水位线”选取**

过去一季度（三个月）	合格水位线为同业评价指标序列（由高到低）的50%位置数值，即产品评价指标处于同业（剔除无完整期间数据对象）中位水平以上即达到合格。
过去半年（六个月）	合格水位线为对应指标序列（由高到低）的55%位置数值，即产品评价指标处于同业（剔除无完整期间数据对象）55%分位水平以上即达到合格。
过去一年（十二个月）	合格水位线为对应指标序列（由高到低）的60%位置数值，即产品评价指标处于同业（剔除无完整期间数据对象）60%分位水平以上即达到合格。
过去两年（二十四个月）	合格水位线为对应指标序列（由高到低）的70%位置数值，即产品评价指标处于同业（剔除无完整期间数据对象）70%分位水平以上即达到合格。

来源：国金证券研究所

- 对于设立尚未满一个季度产品不纳入非公募证券类集合理财产品评级，即必须有短期评价结果。对于其余期限内无完整数据的产品，该产品在对应期限上不参与计算评价。

### 3.4 评价指标及算法：综合收益、费用和风险，重 rating 而非 ranking

- 为了全面比较区分产品的特征及实际管理人能力，本评价体系兼顾收益和风险两方面要素，并通过复合指标——“综合管理能力”来对各产品进行衡量比较。

#### 3.4.1 收益指标的选取计算

- 与绝大多数公募基金不收取业绩报酬、不进行收益补偿不同，部分非公募证券类集合理财产品提取业绩报酬或者进行收益补偿，而其中又有部分产品信息披露（无论是公开还是未公开）的资产净值情况（本评价体系称之为“名义资产净值”）并未剔除掉业绩报酬或者反映收益补偿，并不是投资者可获得的“实际资产净值”，且二者之间的差异可能相当大。因此，本评价体系站在投资者角度考虑，采用“实际资产净值增长率”这一指标为基础来衡量产品的收益能力。
- 对于结构化产品，本评价体系只是比较整个集合理财资产的收益情况，未对不同类型收益人予以区分。
- 由于各非公募证券类集合理财产品信息披露时间不一致，如每月5日、10日、20日等，因此本评价体系中各产品的统计期间略有差异。为了在时间差异情况下增加各产品间收益的可比性，本评价体系采取“相对参考基准收益率”来做为各产品间收益能力的最终评价比较指标，其中公募基金无疑是最为贴近、最为适合的参考，因此本评价体系选择“国金偏股票型开放式基金收益指数”作为参考基准。
- 收益指标说明及算法如下：
  - ◆ 名义资产净值：即通过公开或非公开渠道直接获得的资产净值数据，这一净值数据可能未完全扣除相关费用（如业绩报酬）或未进行收益补偿。基本上所有产品披露的收益中均扣除了管理费、托管费，部分产品披露的收益已扣除了相关的业绩报酬。
  - ◆ 实际资产净值 = 名义资产净值 - 费用（或 + 补偿），即投资者实际可获得的资产净值。其中费用包含管理费、托管费、固定信托报酬、浮动信托报酬、特定信托计划利益、业绩报酬、收益补偿等名目。



- ◆ 说明 1: 由于手续费 (包括认/申购费用、赎回费用) 相对不高, 且即使同一产品的投资者收取标准也不尽完全相同 (如采取阶梯性费率结构、规模较大投资者采取商议方式确定等), 因此本评价体系目前忽略手续费对实际资产净值的影响。
- ◆ 说明 2: 对于名义资产净值中尚未反映的业绩报酬等费用或者收益补偿, 本评价体系采取“预先支付法”。即假设投资者选择评价初期认/申购该产品, 并于该评价末期赎回 (不考虑产品开放时间限制), 按照产品各项费用 (包括业绩报酬) 或者收益补偿原则投资者应该支付的费用或者应该获得的补偿。
- ◆ 说明 3: 对于名义资产净值中已经反映的费用或者收益补偿, 在计算实际资产净值时不予以重复计算。
- ◆ 资产净值增长率: 为了客观比较衡量管理人的能力, 本评价体系在计算单位净值增长率时采取“分红再投资”的算法。资产净值增长率 = (本期第一次分红或扩募或拆分前单位资产净值 ÷ 期初单位资产净值) × (本期第二次分红或扩募或拆分前单位资产净值 ÷ 本期第一次分红或扩募或拆分后单位资产净值) × …… × (期末单位资产净值 ÷ 本期最后一次分红或扩募或拆分后单位资产净值) - 1。
  - ◆ 说明 4: 对于部分自身未按照“分红再投资”方法计算收益率的产品, 本评价体系计算的资产净值增长率会与产品披露的增长率存在一定差异, 敬请注意。
- ◆ 相对参考基准收益率 = 实际资产净值增长率 - 国金偏股票型开放式基金收益指数收益率。

### 3.4.2 风险指标的选取计算

- 前以叙及, 本评价体系采取“月度”数据频率进行计算。如此一来, 由于各评价区间【见图表 1】内数据相对较少, 本评价体系对于产品风险的评价选取“下跌损益”来衡量, 即衡量期间产品承担的损失程度。
- 下跌损益 =  $\sum |\min(0, A_i)|$ ,  $A_i$  为过去第  $i$  月实际资产净值增长率,  $i$  从 1 到  $n$ , 短期  $n$  为 3、中短期  $n$  为 6、中长期  $n$  为 12、长期  $n$  为 24。

### 3.4.3 复合指标的选取计算

- 综合管理能力 = 相对参考基准收益率 - 下跌损益。

### 3.4.4 根据复合指标结果进行评分

- 综合管理能力得分 = (综合管理能力 - 合格水位线) /  $n$ ,  $n$  为统计期间月份数, 短期  $n$  为 3、中短期  $n$  为 6、中长期  $n$  为 12、长期  $n$  为 24。

◆ 说明 5: 合格水位线为按照综合管理能力序列确定的水位线。

- 综合管理能力总体得分 = (过去一季度综合管理能力得分 + 过去半年综合管理能力得分 + 过去一年综合管理能力得分 + 过去两年综合管理能力得分) / 4, 并以此作为最终评价指标。若产品没有对应期限计算结果, 在计算综合管理能力总体得分时该期限管理能力得分取 0。
- 由此可见, 在对管理能力进行评分时, 本评价体系考察其相对同业的实际数值而不是相对排名, 可以更充分反映产品之间差距。

### 3.4.5 统计期末、期初时间确认

- 前以叙及, 由于各非公募证券类集合理财产品信息披露时间、披露频率不一致, 因此涉及到产品评价指标各期限计算起止时间点确认的问题。对此, 本评价体系采取如下方法予以处理:
  - ◆ 对于评价的截止日期, 本评价体系根据各产品信息获得情况选取相对适合截止日期, 并在评价结果中予以标识。

- ◆ 对于评价过程中涉及到的指标计算起始日期，如果由于非工作日或者按周（或者 X 天）等频率披露数据而无法获得前面月份对应日期数据，采取向前追查法确定。
  - ◆ 说明 6: 假设产品 A 最新信息披露为 8 月 10 日，计算月度实际净值增长率序列的日期为每月 10 日。若产品未披露 7 月 10 日净值数据，则逐日向前追查，取 7 月 9 日为计算起始日期，若 7 月 9 日仍未披露净值数据，则继续向前追查，取最近的净值披露日为计算日期。同样，若未披露 6 月 10 日净值数据，则逐日向前追查，取 6 月 9 日为计算日期，若 6 月 9 日仍未披露净值数据，则继续向前追查，取最近的净值披露日为计算日期。依此类推。

### 3.5 产品星级评定方法

- 本评价体系采取星级评定方法，共设五个星级：五星级、四星级、三星级、二星级、一星级。所有参加评级的产品按照管理能力得分（各期综合管理能力得分及综合管理能力总体得分）从大到小排列，前 20% 为五星级，20% - 40% 为四星级，40% - 60% 为三星级，60% - 80% 为二星级，后 20% 为一星级。如果当期限评价样本少于 5 只，则按照管理能力得分由大到小顺序依次给予五星级、四星级、三星级、二星级、一星级。

图表2: 星级评定方法

指标顺序（由大到小）	星级
$i \leq 20\%$	★★★★★
$20\% < i \leq 40\%$	★★★★
$40\% < i \leq 60\%$	★★★
$60\% < i \leq 80\%$	★★
$80\% < i$	★

来源：国金证券研究所

## 第四部分：国金非公募证券类集合理财管理人评价体系介绍

### 4.1 形神兼备，产品、管理人双层次评价

- 前以叙及，与大多数公募基金产品（如开放式基金）存续期为无限期不同，很多非公募证券类集合理财产品有存续期限制，且部分产品存续期较短（如 2、3 年），其产品核心要素（实际管理人）的延续更多采用发行新产品方式。因此，为了做到“形神”兼备（所谓“形”，即有形的产品本身；所谓“神”指产品背后的核心要素，即实际管理人），国金证券在非公募证券类集合理财产品评价基础上，对产品实际管理人也进行评价。

### 4.2 实际管理人评价指标计算

- 本评价体系通过对同一实际管理人管理的多只产品各期间风险收益指标进行简单平均，得到实际管理人的对应风险收益指标，并在此基础上计算实际管理人的综合管理能力，即：

- ◆ 实际管理人平均实际资产净值增长率 =  $\Sigma(\text{产品 } i \text{ 实际资产净值增长率})/k$ ,  $i$  从 1 到  $k$ ,  $k$  为产品数量。
- ◆ 实际管理人平均相对参考基准收益率 =  $\Sigma(\text{产品 } i \text{ 相对参考基准收益率})/k$ ,  $i$  从 1 到  $k$ ,  $k$  为产品数量。
- ◆ 实际管理人平均下行损益 =  $\Sigma(\text{产品 } i \text{ 下行损益})/k$ ,  $i$  从 1 到  $k$ ,  $k$  为产品数量。
- ◆ 实际管理人平均综合管理能力 = 实际管理人平均相对参考基准收益率 - 实际管理人平均下跌损益。

◆ 说明 7: 对于券商集合理财产品，由于多为券商自我管理，因此如无特殊指出，本评价体系对于同一券商的集合理财产品按照同一实际管理人（即该证券公司）处理。

◆ 说明 8: 对于信托产品，其实际管理人或为信托公司本身、或为其他机构或个人（如投资顾问），因此对于可以确认实际管理人的产品本评价体系将按照同一实际管理人进行处理，对于未知实际管理人的产品本评价体系将按照不同实际管理人处理，而不按照同一信托公司进行汇总处理。

◆ 说明 9: 国金证券将根据后续确认的实际管理人情况，在接下来的评价中对实际管理人情况进行更新。

- 实际管理人平均综合管理能力得分 =  $(\text{实际管理人平均综合管理能力} - \text{合格水位线})/n$ ,  $n$  为统计期间月份数，短期  $n$  为 3、中短期  $n$  为 6、中长期  $n$  为 12、长期  $n$  为 24。

◆ 说明 10: 此时合格水位线为按照实际管理人平均综合管理能力序列确定的水位线，合格水位线计算方法与非公募证券类集合理财产品评级中相同。

- 实际管理人平均综合管理能力总体得分 =  $(\text{过去一季度平均综合管理能力得分} + \text{过去半年平均综合管理能力得分} + \text{过去一年平均综合管理能力得分} + \text{过去两年平均综合管理能力得分})/4$ ，以此作为最终评价指标。同样，若管理人没有对应期限计算数据，在计算综合管理能力总体得分时对对应期限平均综合管理能力得分取 0。

### 4.3 实际管理人星级评定方法

- 与产品评级一致，实际管理人评价体系也采取星级评定方法，设五个星级。参加评级的实际管理人按照管理能力得分（各期综合管理能力得分及综合管理能力总体得分）从大到小排列，前 20% 为五星级，20% - 40% 为四星级，40% - 60% 为三星级，60% - 80% 为二星级，后 20% 为一星级。如果当期限评价样本少于 5 家，则按照管理能力得分由大到小顺序依次给予五星级、四星级、三星级、二星级、一星级（具体参考表 2）。

**附表 1: 国金非公募证券类集合理财产品评价结果明细 (2008 年 1 月)**

非公募证券类集合理财产品评价结果 (2008 年 1 月)																
名称	实际管理人	选取净值披露截止日	短期 (近一季度)			(中短期) 近半年			(中长期) 近一年			(长期) 近两年			综合管理能力总体得分	综合星级
			实际资产净值增长率	综合管理能力得分	短期星级	实际资产净值增长率	综合管理能力得分	中短期星级	实际资产净值增长率	综合管理能力得分	中长期星级	实际资产净值增长率	综合管理能力得分	长期星级		
中国龙	云南信托	2007-12-24	10.82%	4.22%	★★★★★	38.26%	4.03%	★★★★★	171.61%	5.68%	★★★★★	364.44%	5.26%	★★★★★	4.79%	★★★★★
中诚信托 3 号	中诚信托—中诚信托 3 号	2007-12-28	9.11%	2.45%	★★★★★	76.06%	8.41%	★★★★★							2.71%	★★★★★
中国龙稳健	云南信托	2007-12-24	11.07%	4.73%	★★★★★	33.95%	3.53%	★★★★★							2.07%	★★★★★
中信理财 2 号	中信证券	2007-12-28	9.57%	2.13%	★★★★★	40.44%	2.24%	★★★★★	123.45%	2.07%	★★★★★				1.61%	★★★★★
深国投·亿龙中国	上海涌金投资咨询有限公司	2007-12-5	10.19%	4.71%	★★★★★	31.79%	1.49%	★★★★★	106.75%	0.00%	★★				1.55%	★★★★★
深国投·景林丰收	上海景林资产管理—蒋锦志	2007-12-20	3.00%	2.81%	★★★★★	26.88%	3.15%	★★★★★							1.49%	★★★★★
深国投·景林稳健	上海景林资产管理—蒋锦志	2007-12-10	3.07%	1.12%	★★★★★	36.70%	2.61%	★★★★★	141.96%	1.45%	★★★★★				1.30%	★★★★★
深国投·星石 3 期	深圳市星石投资顾问有限公司—江晖	2007-12-20	7.43%	4.29%	★★★★★										1.07%	★★★★★
中国龙精选	云南信托	2007-12-24	6.31%	1.78%	★★★★★	29.98%	2.18%	★★★★★							0.99%	★★★★★
深国投·星石 1 期	深圳市星石投资顾问有限公司—江晖	2007-12-20	6.21%	3.88%	★★★★★										0.97%	★★★★★
深国投·星石 2 期	深圳市星石投资顾问有限公司—江晖	2007-12-20	6.06%	3.83%	★★★★★										0.96%	★★★★★
华泰紫金 2 号	华泰证券	2007-12-28	7.68%	0.79%	★★★★★	34.82%	0.95%	★★★★★	117.60%	1.41%	★★★★★				0.79%	★★★★★

**非公募证券类集合理财产品评价结果 (2008年1月)**

名称	实际管理人	选取净值披露截止日	短期 (近一季)			(中短期) 近半年			(中长期) 近一年			(长期) 近两年			综合管理能力总体得分	综合星级
			实际资产净值增长率	综合管理能力得分	短期星级	实际资产净值增长率	综合管理能力得分	中短期星级	实际资产净值增长率	综合管理能力得分	中长期星级	实际资产净值增长率	综合管理能力得分	长期星级		
深国投·万利富达	深圳市万利富达投资管理有限公司—胡伟涛	2007-12-20	-0.04%	0.10%	★★★★★	24.69%	1.94%	★★★★★						0.51%	★★★★★	
中原理财增值1期	中原信托—理财增值1期	2007-12-21	5.34%	1.98%	★★★★★	21.86%	-0.01%	★★★						0.49%	★★★★★	
中原理财宏利1期	中原信托—理财宏利1期	2007-12-21	4.90%	1.81%	★★★★★									0.45%	★★★★★	
中国龙价值	云南信托	2007-12-24	-1.31%	-2.62%	★★	48.41%	4.33%	★★★★★						0.43%	★★★★★	
深国投·天马	深圳市天马资产管理有限公司—康晓阳	2007-12-5	2.05%	1.83%	★★★★★	29.15%	0.97%	★★★	90.28%	-1.52%	★★			0.32%	★★★★★	
华宝信托·塔晶狮王	上海塔晶投资管理有限公司	2007-12-28	8.47%	1.17%	★★★★★									0.29%	★★★★★	
广发理财3号	广发证券	2007-12-28	2.64%	-1.17%	★★★	43.54%	2.26%	★★★★★						0.27%	★★★★★	
光大阳光2号	光大证券	2007-12-28	4.87%	-0.09%	★★★	34.37%	0.90%	★★★	103.19%	0.16%	★★★			0.24%	★★★★★	
招商基金宝2期	招商证券	2007-12-28	3.49%	0.75%	★★★★★									0.19%	★★★★★	
中金精选	中国国际金融有限公司	2007-12-28	0.10%	-3.01%	★★	36.36%	0.57%	★★★	142.44%	3.16%	★★★★★			0.18%	★★★	
深国投·林园	深圳市林园投资管理有限公司—林园	2007-12-20	2.14%	0.97%	★★★★★	14.11%	-0.36%	★★						0.15%	★★★	
中国龙价值三	云南信托	2007-12-24	5.17%	0.37%	★★★★★									0.09%	★★★	
中泰稳健收益二期	江苏瑞华投资发展有限公司	2007-12-28	-5.08%	-4.38%	★	29.99%	-0.31%	★★	163.23%	4.84%	★★★★★			0.04%	★★★	
中国龙增长	云南信托	2007-12-24	-8.00%	-5.58%	★	54.89%	5.66%	★★★★★						0.02%	★★★	
深国投·民森B号	深圳民森投资有限公司—蔡明	2007-12-25	2.60%	0.05%	★★★★★									0.01%	★★★	

**非公募证券类集合理财产品评价结果 (2008年1月)**

名称	实际管理人	选取净值披露截止日	短期 (近一季度)			(中短期) 近半年			(中长期) 近一年			(长期) 近两年			综合管理能力总体得分	综合星级
			实际资产净值增长率	综合管理能力得分	短期星级	实际资产净值增长率	综合管理能力得分	中短期星级	实际资产净值增长率	综合管理能力得分	中长期星级	实际资产净值增长率	综合管理能力得分	长期星级		
深国投·睿信4期	上海睿信投资管理有限公司—李振宁	2007-12-25	2.38%	0.00%	★★★									0.00%	★★★	
深国投·民森A号	深圳民森投资有限公司—蔡明	2007-12-25	2.38%	-0.24%	★★★									-0.06%	★★★	
华宝信托·基业常青积极进取	华宝信托	2007-12-28	2.77%	-0.65%	★★★									-0.16%	★★★	
华宝信托·大碱江苏瑞华投资发展-瑞华一号	江苏瑞华投资发展有限公司	2007-12-28	-3.44%	-3.65%	★★	45.64%	2.38%	★★★★★						-0.32%	★★★	
深国投·亿龙上海涌金投资咨询2期	上海涌金投资咨询有限公司	2007-12-10	-3.30%	-3.04%	★★	36.51%	1.56%	★★★★★						-0.37%	★★	
中国龙价值二	云南信托	2007-12-24	0.53%	-1.66%	★★★									-0.41%	★★	
中信证券3号	中信证券	2007-12-28	0.65%	-3.38%	★★	42.92%	1.38%	★★★						-0.50%	★★	
光大阳光	光大证券	2007-12-28	1.24%	-2.57%	★★★	34.80%	0.34%	★★★	104.88%	0.05%	★★★			-0.55%	★★	
中诚信托2号	中诚信托—中诚信托2号	2007-12-28	-2.00%	-4.14%	★★	42.87%	1.44%	★★★★★						-0.68%	★★	
中国龙进取	云南信托	2007-12-24	-1.18%	-2.87%	★★	15.86%	-1.25%	★	120.37%	0.21%	★★★	278.32%	1.06%	★★★★★	-0.71%	★★
深国投·明达3期	深圳市明达投资顾问有限公司—刘明达	2007-12-20	-7.81%	-3.46%	★★	15.97%	0.00%	★★★						-0.87%	★★	
华泰紫金3号	华泰证券	2007-12-28	0.88%	-2.81%	★★	26.90%	-1.04%	★★						-0.96%	★★	
广发理财4号	广发证券	2007-12-28	0.07%	-3.65%	★★	27.63%	-1.21%	★★						-1.21%	★★	
国信“金理财”经典组合	国信证券	2007-12-28	0.66%	-2.03%	★★★	23.17%	-0.89%	★★	76.09%	-1.99%	★★			-1.23%	★★	
中金策略	中国国际金融有限公司	2007-12-28	-3.68%	-5.10%	★	35.13%	-0.05%	★★						-1.29%	★★	

**非公募证券类集合理财产品评价结果 (2008年1月)**

名称	实际管理人	选取净值披露截止日	短期 (近一季度)			(中短期) 近半年			(中长期) 近一年			(长期) 近两年			综合管理能力总体得分	综合星级
			实际资产净值增长率	综合管理能力得分	短期星级	实际资产净值增长率	综合管理能力得分	中短期星级	实际资产净值增长率	综合管理能力得分	中长期星级	实际资产净值增长率	综合管理能力得分	长期星级		
深国投·尚诚	深圳市尚诚资产管理有限公司—肖华	2007-12-20	-7.07%	-5.23%	★	20.16%	-0.58%	★★							-1.45%	★
深国投·睿信2期	上海睿信投资管理有限公司—李振宁	2007-12-25	-1.96%	-2.48%	★★★	6.52%	-3.82%	★							-1.58%	★
国信“金理财”价值增长	国信证券	2007-12-28	-3.20%	-5.91%	★	31.89%	-0.73%	★★							-1.66%	★
深国投·新同方	深圳市新同方投资管理有限公司—刘迅	2007-12-10	-6.28%	-6.65%	★										-1.66%	★
深国投·道合	深圳市道合投资管理有限公司	2007-12-20	-9.19%	-6.81%	★										-1.70%	★
深国投·睿信3期	上海睿信投资管理有限公司—李振宁	2007-12-25	-2.17%	-2.84%	★★	5.98%	-4.05%	★							-1.72%	★
深国投·睿信	上海睿信投资管理有限公司—李振宁	2007-12-10	-6.40%	-6.07%	★	5.61%	-4.58%	★							-2.66%	★
东方红2号	东方证券	2007-12-28	-4.84%	-5.77%	★	18.39%	-2.98%	★	68.40%	-3.68%	★				-3.11%	★
深国投·明达2期	深圳市明达投资顾问有限公司—刘明达	2007-12-10	-6.33%	-4.91%	★	9.60%	-4.05%	★	89.27%	-4.01%	★				-3.24%	★
深国投·明达	深圳市明达投资顾问有限公司—刘明达	2007-12-28	-5.44%	-5.96%	★	13.42%	-3.81%	★	71.99%	-3.25%	★	259.77%	0.00%	★★★	-3.25%	★
招商基金宝	招商证券	2007-12-28	1.42%	-0.29%	★★★	15.61%	-1.75%	★	39.10%	-5.45%	★	105.62%	-6.08%	★★	-3.39%	★

来源：国金证券研究所

**附表 2: 国金非公募证券类集合理财实际管理人评价结果明细 (2008 年 1 月)**

实际管理人	(短期) 近一季度			(中短期) 近半年			(中长期) 近一年			(长期) 近两年			平均综合管理能力总体得分	星级
	平均实际资产净值增长率	平均综合管理能力得分	短期星级	平均实际资产净值增长率	平均综合管理能力得分	中短期星级	平均实际资产净值增长率	平均综合管理能力得分	中长期星级	平均实际资产净值增长率	平均综合管理能力得分	长期星级		
云南信托	2.93%	0.43%	★★★	36.89%	2.82%	★★★★★	145.99%	2.94%	★★★★★	321.38%	9.24%	★★★★★	3.86%	★★★★★
中诚信托—中诚信托 3 号	9.11%	3.08%	★★★★★	76.06%	8.15%	★★★★★							2.81%	★★★★★
上海景林资产管理有限公司—蒋锦志	3.03%	2.60%	★★★★★	31.79%	2.63%	★★★★★	141.96%	1.45%	★★★★★				1.67%	★★★★★
深圳市星石投资顾问有限公司—江晖	6.56%	4.64%	★★★★★										1.16%	★★★★★
中信证券	5.11%	0.01%	★★★	41.68%	1.55%	★★★★★	123.45%	2.07%	★★★★★				0.91%	★★★★★
上海涌金投资咨询有限公司	3.44%	1.47%	★★★★★	34.15%	1.27%	★★★★★	106.75%	0.00%	★★				0.69%	★★★★★
中原信托—理财宏利 1 期	4.90%	2.45%	★★★★★										0.61%	★★★★★
深圳市万利富达投资管理有限公司—胡伟涛	-0.04%	0.74%	★★★★★	24.69%	1.69%	★★★★★							0.61%	★★★★★
中原信托—理财增值 1 期	5.34%	2.62%	★★★★★	21.86%	-0.27%	★★							0.59%	★★★★★
江苏瑞华投资发展有限公司	-4.26%	-3.38%	★★	37.81%	0.77%	★★★★★	163.23%	4.84%	★★★★★				0.56%	★★★★★
上海塔晶投资管理有限公司	8.47%	1.81%	★★★★★										0.45%	★★★★★
深圳市天马资产管理有限公司—康晓阳	2.05%	2.46%	★★★★★	29.15%	0.71%	★★★	90.28%	-1.52%	★★				0.41%	★★★
深圳市林园投资管理有限公司—林园	2.14%	1.61%	★★★★★	14.11%	-0.61%	★★							0.25%	★★★
华泰证券	4.28%	-0.37%	★★★	30.86%	-0.30%	★★	117.60%	1.41%	★★★				0.18%	★★★
深圳民森投资有限公司—蔡明	2.49%	0.54%	★★★										0.13%	★★★
华宝信托	2.77%	-0.01%	★★★										0.00%	★★★



**非公募证券类集合理财产品实际管理人评价结果 (2008年1月)**

实际管理人	(短期) 近一季度			(中短期) 近半年			(中长期) 近一年			(长期) 近两年			平均综合管理能力总体得分	星级
	平均实际资产净值增长率	平均综合管理能力得分	短期星级	平均实际资产净值增长率	平均综合管理能力得分	中短期星级	平均实际资产净值增长率	平均综合管理能力得分	中长期星级	平均实际资产净值增长率	平均综合管理能力得分	长期星级		
光大证券	3.05%	-0.69%	★★	34.59%	0.36%	★★★	104.03%	0.10%	★★★				-0.06%	★★
中国国际金融有限公司	-1.79%	-3.41%	★★	35.75%	0.00%	★★★	142.44%	3.16%	★★★★★				-0.06%	★★
广发证券	1.36%	-1.78%	★★	35.58%	0.27%	★★★							-0.38%	★★
中诚信托—中诚信托2号	-2.00%	-3.51%	★	42.87%	1.18%	★★★★★							-0.58%	★★
深圳市明达投资顾问有限公司—刘明达	-6.53%	-4.14%	★	13.00%	-2.88%	★	80.63%	-3.63%	★	259.77%	6.08%	★★★★★	-1.14%	★★
深圳市尚诚资产管理有限公司—肖华	-7.07%	-4.60%	★	20.16%	-0.83%	★★							-1.36%	★★
深圳市新同方投资管理有限公司—刘迅	-6.28%	-6.02%	★										-1.50%	★
深圳市道合投资管理有限公司	-9.19%	-6.18%	★										-1.54%	★
国信证券	-1.27%	-3.33%	★★	27.53%	-1.07%	★	76.09%	-1.99%	★★				-1.60%	★
招商证券	2.45%	0.87%	★★★★★	15.61%	-2.01%	★	39.10%	-5.45%	★	105.62%	0.00%	★★★	-1.65%	★
上海睿信投资管理有限公司—李振宁	-2.04%	-2.21%	★★	6.04%	-4.41%	★							-1.65%	★
东方证券	-4.84%	-5.13%	★	18.39%	-3.24%	★	68.40%	-3.68%	★				-3.01%	★

来源：国金证券研究所

**特别声明：**

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。