

济安金信基金风险评价方法

一、基金管理人和基金产品审慎调查

根据证监会发布的《指导意见》中相关条款规定：基金代销机构选择代销基金产品，应当对基金管理人进行审慎调查并做出评价。

济安金信基金评价中心严格按照有关要求，针对基金公司分析其基本实力、团队稳定性、投资能力、制度建设、内部控制和诚信履约状况并将结果以“基金公司审慎调查数据”的形式提供给基金代销机构，也可以直接根据“基金公司审慎调查数据”代销售机构撰写《基金公司审慎调查报告》并提供基金公司审慎调查数据的持续后续跟踪工作；同时评价中心还提供针对基金公司管理的每一只基金遵守基金合同中分红条款、投资比例、投资风格等的约定的评估；帮助代销机构更到的完成对基金管理人和基金产品的审慎调查工作。

二、基金产品风险评价

根据《指导意见》中相关条款规定，济安金信基金评价中心将通过定性与定量相结合的方法对基金产品的风险等级进行评价。首先通过基金合同所约定的能够对基金投资造成重要影响的特征及要素进行基础风险等级评定；当基金产品成立满一年时，将在定性基础风险等级的基础上，动态评估其波动性、流动性及期限性在内的定量风险并调整得到最终的综合风险评级，原则上最终的风险等级划分不能够低于其定性的基础风险等级。对于成立不满一年的基金产品，则其综合风险等级即为定性基础风险等级，待满一年后再进行相应调整。

表1：基金产品评价维度和考查因素

评价维度	参考指标
------	------

定性风险	合同规定投资范围、投资比例、投资策略、衍生品投资条款、标的资
定量风险	依据基金类型采用不同的风险评价指标，如下行风险、整体费用等计算得出的波动性风险、流动性风险、期限性风险等

（一）公募基金的基础风险

1. 基金分类

证券投资基金作为一类信托资产，具有利益共存、风险共担的投资特征，是各类资金间接参与资本市场的重要工具，其保值增值是基金投资者的共同期望。遵守各种法律法规的规定和基金契约的约束是基金运作的两个刚性要求，我们在此基础上进行基金的适当分类，以体现基金设计本身的主旋律，既忠于基金产品设计的初衷，又突出主题维度与尺度。基金细分的种类及涵盖的范畴说明如下：

（1）货币型基金

指以货币市场工具为投资对象的一种基金，其投资对象期限在一年以内，包括现金、期限在一年以内（含一年）的银行短期存款、债券回购、中央银行票据、同业存单、剩余期限在 397 天以内（含397 天）的债券、非金融企业债务融资工具、资产支持证券及其他具有良好流动性的货币市场工具。

（2）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。

（3）一级债基金

指可参与一级市场新股申购，可持有因可转债转股所形成的股票，股票派发或可分离交易可转债、分离交易的权证等资产的债券基金；

（4）二级债基金

指可适当参与投资二级市场股票以及中国证监会允许基金投资的权证等其它金融工具，也可参与一级市场新股申购的债券基金；

（5）混合型基金

投资于股票、债券、货币市场工具或其他基金份额，并且股票投资和债券投资的比例不符合《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。

（6）股票型基金

80%以上基金资产主动投资于股票的非指数型基金产品为股票型基金。对于在选股或择时方面进行优化的指数增强型基金归入股票型基金。

（7）封闭式基金

采用封闭式运作或封闭运作周期在1年以上的定期开放式权益类基金。对于分级产品、以绝对目标收益作为主要投资策略的产品，则按照开放式基金进行分类。

（8）指数型基金

以标的股票指数为主要跟踪对象进行指数化投资运作的，完全被动复制指数的基金、ETF及ETF联接基金。

（9）QDII基金

合格境内机构投资者（Qualified Domestic Institutional Investors）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。

（10）基金中基金

为顺应国内基金市场上公募FOF产品的发展趋势，本中心将基金中基金（FOF）根据其投资的风险收益特征进一步细分为：

稳健型FOF，将80%以上的基金资产投资于其他公开募集的基金份额，且投资于权益类资产的比例上限不高于30%；

平衡型FOF，将80%以上的基金资产投资于其他公开募集的基金份额，且投资于权益类资产的比例上限高于30%但不高于60%；

积极型FOF，将80%以上的基金资产投资于其他公开募集的基金份额，且投资于权益类资产的比例上限高于60%。

2. 公募基金定性基础风险划分

根据基金的投资标的、投资范围和投资风格，济安金信将市场上已有的基金产品进行了上述的九大分类。由于各类型基金的收益风险特征不同，往往是高收益伴随着高风险，低收益伴随着低风险。为此我们进行了如下表2中列示的定性风险等级划分，共划分5个等级：R5、R4、R3、R2、R1。基金定性风险逐次降低。

表2：各类基金基础风险等级划分

风险属性	基金范围
R5	1. 可转债分级基金B份额；2. 股票分级基金B份额； 3. 跟踪股票指数的指数分级基金B份额；4. 以原油期货为主要标的资产的QDII基金；5. 可投资新三板精选层的权益类基金；6. 私募股权基金；7. 私募创投基金
R4	1. 债券（除可转债外）分级基金B份额；2. 标的资产为大宗商品期货的各类型基金；3. 以权益类资产、

风险属性	基金范围
	房地产、贵金属等作为主要投资标的的 QDII 基金及其分级基金 A 份额；4. 科创主题或主要投资科创板的权益类基金；5. 主要投资于创业板的权益类基金
R3	1. 普通混合型基金；2. 普通股票型基金；3. 跟踪股票指数的普通指数型基金；4. 普通封闭式基金；5. 各类型可转债基金及跟踪可转债指数的指数型基金；6. 以固收类资产为主要投资标的的 QDII 基金；7. 各类型分级基金 A 份额（除 QDII 权益类基金外）；8. 稳健型 FOF；9. 平衡型 FOF；10. 积极型 FOF
R2	1. 纯债型基金（可转债基金除外）；2. 一级债基金（可转债基金除外）；3. 二级债基金（可转债基金除外）；4. 跟踪债券指数（可转债指数除外）的指数型基金；
R1	1. 货币型基金

特别说明：

（1）科创主题或主要投资于科创板的权益类基金风险等级划分根据证监会发布的《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，科创板主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业，重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和

战略性新兴产业。在上市规则及交易机制上，科创板个股实行注册制，并实行较严格的退市机制，且上市前5日不设涨跌幅限制、正常交易日涨跌幅为20%，与目前沪深主板及中小板等有较大区别，因此为实现权益类基金风险区分，济安金信基金评级中心将科创主题或主要投资于科创板股票的权益类基金基础风险等级上调至R4。除此外的存量基金，在不改变基金合同约定的核心投资目标、投资策略、投资范围、资产配置比例、风险收益特征的基础上可适当参与科创板基金，但如果比例较高则需要修改基金合同，因此如基金合同无实质性变更，则已成立的符合科创板投资标准的公募基金基础风险等级维持原有等级。

后续在科创板平稳运行且各项机制建设较为完善后，本中心会根据科创主题及主要投资于科创板基金的实际运行情况的评估，对此类基金的风险等级划分进行调整及优化，以更好地适应市场发展，保护投资者利益。

（2）主要投资于创业板的权益类基金风险等级划分

2020年4月证监会和深交所相继发布创业板改革并试点注册制配套业务规则，创业板在交易制度上迎来较大变化，根据《深圳证券交易所创业板股票交易特别规定》征求意见稿，深交所对创业板股票竞价交易实行价格涨跌幅限制，涨跌幅限制比例为20%，首次公开发行股票，上市后的前五个交易日不设价格涨跌幅限制。此外，还设置了两档临时停牌和盘后定价交易，在交易申报价格及申报数量上也进行了一定限制。由于交易机制的改革，主要投资于创业板的股票型及混合型基金面临的风险收益特征也出现重大改变，因此济安金信基金评价中心经过统筹考虑后将基金合同中明确约定主要投资于创业板的权益类基金的基础风险等级上调为R4，对于新发行的此类基金也类比进行风险等级划分。

（3）特别说明：可投资新三板精选层的基金风险等级划分

2020年上半年，证监会密集出台一系列政策举措落实新三板全面深化改革，主要以增设精选层及转板上市为改革核心要点，新三板市场在股票公开发行、股票交易、信息披露、投资者适当性、股票定向发行、公司监管等六方面形成了差异化制度安排。

按照最新的交易机制，新三板精选层公司涨跌幅限制为30%，创新层、基础层做市转让无涨跌幅限制，集合竞价转让跌幅50%，涨幅100%。相较于A股中小主板、科创板企业，精选层的公司或在规模与股权分散程度上较弱，在涨跌幅设置上同样首日不设涨跌幅+后续30%涨跌幅、区间较大。经本中心综合评估，将可投资于新三板精选层的权益类基金风险等级划分为R5。后续新三板市场逐步发展完善时，本中心将根据此类基金的实际运行情况调整和优化风险等级划分，以更好地适应市场发展，保护投资者利益。

（4）分级基金风险划分

分级基金作为一类“结构化”产品，其在一个投资组合下，通过基金净资产的分解，将基金按收益和风险的不同匹配，分成一定差异化基金份额的基金品种。

分级基金的特点在于将风险和收益进行了划分，投资者各取所需，A类份额适合稳健型投资者，可使其获得安全的约定收益；B类份额适合激进型投资者，可使其通过承受风险来换取更高收益。

分级基金母基金的运作与普通的非结构化基金没有差异，因此同样可根据基金投资标的、投资范围和投资风格，将其划分为货币型基金、纯债型基金、一级债基金、二级债基金、混合型基金、股票型基金、封闭式基金、指数型基金、QDII基金和基金中基金（FOF）。

各类型基金的风险收益特征不同，往往是高收益伴随着高风险，低收益伴随着低风险。为此我们对定性风险进行了等级划分，共划分5个等级：R5、R4、R3、R2和R1，并根据各类型基金风险收益特征与

定性风险等级进行匹配，得出如下表2所示各类型基金相应定性风险。基金定性风险逐次降低。

子基金的风险划分基于母基金的风险水平。在确定母基金基础风险等级后，对于B类份额（杠杆份额）增加一至两个风险等级，而A类份额（约定收益份额）不低于母基金基础风险等级的处理方式。

需特别说明的是，指数型中的“分级基金”产品设计较为特殊，济安金信基金评价中心给予其特殊风险评测，首先，分级基金的母基金在没有被拆分的时候，将其划分为指数型基金为R3风险等级，其稳健份额（A类）为约定收益类份额，由于在二级市场交易，会有折溢价的表现，并且会存在向上折算的不确定性风险，故而给予稳健份额R3风险等级；进取份额（B类）为杠杆份额，风险较大，因此根据其具体风险收益特征赋予至少R4风险等级。

表3：分级基金风险等级划分

子基金风险属性	子基金类别	母基金范围
不低于 R3	A 类份额(约定收益份额)	股票型、QDII 基金
R5	B 类份额（杠杆份额）	
不低于 R3	A 类份额(约定收益份额)	权益类指数型
R5	B 类份额（杠杆份额）	
不低于 R3	A 类份额(约定收益份额)	混合型（除避险策略基金）
R5	B 类份额（杠杆份额）	
不低于 R2	A 类份额(约定收益份额)	二级债基、避险策略基金
R4	B 类份额（杠杆份额）	
不低于 R2	A 类份额(约定收益份额)	纯债型、一级债基、固

子基金风险属性	子基金类别	母基金范围
R4	B 类份额（杠杆份额）	收类指数型

（二）公募基金定量风险

表4：各类基金定量风险评估指标

基金类型	主要考察维度	评估指标
货币型	业绩稳定性	收益率高于同类平均数的月数/总月数
	监管要求	影价偏离度惩罚因子
纯债型	业绩稳定性	收益率高于同类平均数的月数/总月数
一级债	业绩稳定性	收益率高于同类平均数的月数/总月数
二级债	业绩稳定性	收益率高于同类平均数的月数/总月数
	下行风险	亏损频率
		平均亏损
股票型	下行风险	亏损频率
		平均亏损
混合型	下行风险	亏损频率
		平均亏损
	配置能力	C-L 系数

基金类型	主要考察维度	评估指标
封闭式	下行风险	亏损频率
		平均亏损
	配置能力	C-L 系数
指数型	基准跟踪能力	跟踪误差
	整体费用	管理费和托管费
		交易费用
QDII	业绩稳定性	收益率高于同类平均数的月数/总月数
	下行风险	亏损频率
		平均亏损

计算方法：

1. 下行风险

（1）平均亏损

平均亏损指基金在考察期内的月平均亏损率，计算方法与二级债基金平均亏损公式相同。

（2）亏损频率

亏损频率指基金在考察期间内发生亏损的月数占总月数的比例，计算方法与二级债基金亏损频率公式相同。

2. 基准跟踪能力

（1）跟踪误差

按照指数型基金合同规定，每个基金产品具有各自的业绩比较基准。跟踪误差反映了基金的净值增长率与基准组合收益率之间的差异。基金ⁱ在考察期内的跟踪误差为：

$$TE_i = \sqrt{\frac{1}{N-1} \sum_{j=1}^N (TD_i[j] - \overline{TD}_i)^2}$$

上式中， $TD_i[\tau]$ 为基金 i 在第 τ 日的跟踪偏离度，计算公式为

$$TD_i[\tau] = R_i[\tau] - R_M[\tau]$$

其中， $R_i[\tau]$ 为基金 i 在第 τ 日的净值增长率； $R_M[\tau]$ 为基金 i 的业绩比较基准在第 τ 日的收益率。 $\overline{TD}_i$ 为基金 i 在考察期内的跟踪偏离度均值，公式如下：

$$\overline{TD}_i = \frac{1}{N} \sum_{j=1}^N TD_i[j]$$

N 为三年考察期内的交易日数。

3. 整体费用

(1) 管理费和托管费

指数型基金的管理费用以及托管费用。

(2) 交易费用

指数型基金调整成份股时所产生的费用，包括交易佣金以及印花税等。

4. 配置能力

(1) C-L 系数

C-L 系数用来衡量混合型基金经理在不同市场情况下，对股票和债券的配置能力。

基金 i 的 C-L 系数的具体计算公式为：

$$CL_i = \beta_1 - \beta_2$$

上述系数 β_1 ， β_2 由下面方程回归得出

$$R_i - R_f = \alpha + \beta_1 \max\{0, R_m - R_f\} + \beta_2 \min\{0, R_m - R_f\} + \varepsilon$$

其中， R_i 为在考察期内基金 i 的累计净值收益率； R_f 为在考察期内的无风险收益率，最近 30 个交易日沪市国债 7 日回购利率的平均值

/52 周计算； R_m 为在考察期内市场基准组合的平均回报率，这里取上证指数收益率； α 为基金经理的选股能力的评价指标，不参与评估。由于基金经理难以日频率增仓或减仓，上述计算采用周频数据。

5. 择时能力

(1) C-L 系数

C-L 系数用来衡量封闭式基金经理对市场趋势的预测能力以及对时机的把握能力。

基金的 C-L 系数具体计算公式与配置能力中的 C-L 系数相同。

6. 业绩稳定性

(1) 收益率高于同类平均数的月数/总月数

基金 i 在考察期内的收益率高于同类平均数的月数与总月数之比：

$$W_i = \frac{1}{M} \sum_{j=1}^M \max\{0, \text{SGN}(MR_i[j] - \overline{MR}[j])\}$$

上式中， $MR_i[\tau]$ 为基金 i 第 τ 月按几何法计算的月收益率，公式如下：

$$MR_i[\tau] = \left[\prod_{j=1}^{n[\tau]} \left(1 + \frac{R_i[\tau, j]}{10000} \right) - 1 \right] \times 100\%$$

其中， $n[\tau]$ 为基金 i 在第 τ 月内披露每万份基金净收益的总次数；

$\overline{MR}[\tau]$ 为第 τ 月内所有货币型基金的月收益率算术平均值，具体计算公式为：

$$\overline{MR}[\tau] = \sum_{i=1}^{m[\tau]} \frac{MR_i[\tau]}{m[\tau]}$$

其中， $m[\tau]$ 为第 τ 月的货币型基金的总只数；

SGN 为符号函数； M 为考察期的总月数， $M=12$ 。

7. 监管要求

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 在考察期内的影价偏离度惩罚因子：

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

其中， D_{i1} 为考察期内影价偏离度的绝对值在 0.25%~0.5% 的天数； D_{i2} 为考察期内影价偏离度的绝对值达到或超过 0.5% 的天数。

针对不同影价偏离度设定的惩罚因子，适应了监管要求，使监管部门可以通过监测相关指标，对货币市场基金风险实施严格控制。

资料来源：济安金信基金评价中心