|  |
| --- |
|  |
| **上海证券基金评价研究中心**  **杨晗**  **电话：021-53686118**  **邮箱:yanghan@shzq.com**  **执业证书编号：S0870518120001**  **江牧原**  **执业证书编号：S0870119010013**  **邮箱：jiangmuyuan@shzq.com**  **电话：021-53686093**  **日期：2019年4月16日** |
| |  |  | | --- | --- | |  | | |  | | |  | |  | |  | |  | |  | |

上海证券基金风险等级评价体系

上海证券基金评价研究中心

证券投资基金研究报告/风险评级

* **评价目的**：根据中国证监会2007年公布的《证券投资基金销售适用性指导意见》要求，确保基金产品销售的适用性，上海证券基金评价研究中心根据公司和部门职责，制定上海证券公开募集证券投资基金风险等级评价划分体系。
* **评价依据：**根据《证券期货投资者适当性管理办法》（以下简称“《管理办法》”）、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》和《基金募集机构投资者适当性管理实施指引（试行）》（两个文件合并简称“两个《实施指引》”）等相关规定和精神制定。
* **评价范围：**纳入本评价体系的样本指经过中国证券监督管理委员会核准，由基金管理人发起设立的公开募集证券投资基金。
* **评价频率：**上海证券基金评价研究中心将以季度为频率对基金的风险等级进行划分。
* **操作流程:** 公募基金产品的风险评价首先对资产类别的风险进行评估并根据《管理办法》和两个《实施指引》等相关规定精神确定风险区间（档位区间），风险区间的确定依据资产在一定时期内的可能最大回撤划分。再结合公募基金的资产投资比例，对基金产品风险进行初步评定。对于基金成立时间满1.5年后，考虑基金流动性风险和清盘风险，根据相应规则进行调整；基金成立时间满3.5年后，考虑基金的净值风险，根据相应的规则进行调整。另外，基于规模的风险等级与净值的风险等级不叠加，基金风险评级就孰高原则进行判定。

# 评价目的

上海证券有限责任公司为具备中国基金业协会会员资格的基金评价机构，上海证券基金评价研究中心为上海证券基金评价业务的职能部门。根据中国证监会2007年公布的《证券投资基金销售适用性指导意见》要求，确保基金产品销售的适用性，上海证券基金评价研究中心根据公司和部门职责，制定上海证券公开募集证券投资基金风险等级评价划分体系。

# 评价依据

根据《证券期货投资者适当性管理办法》（以下简称“《管理办法》”）、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》和《基金募集机构投资者适当性管理实施指引（试行）》（两个文件合并简称“两个《实施指引》”）等相关规定和精神制定。

# 评价范围

纳入本评价体系的样本指经过中国证券监督管理委员会核准，由基金管理人发起设立的公开募集证券投资基金。

# 评价频率

上海证券基金评价研究中心将以季度为频率对基金的风险等级进行划分。

# 评价思路

1.根据监管部门对金融产品的风险界定，事前根据基金类别确定基金的基础风险等级。

2.事后将根据基金的实际运作情况，通过定量和定性相结合的方式，综合考虑基金的净值风险、流动性风险、管理人风险等因素对基金风险进行等级调整。

# 操作流程

**6.1.基础资产风险等级划分标准**

决定金融产品风险等级的两个主要因素是产品投向的资产以及产品管理人。对于大部分金融产品而言，基金所投向的资产以及资产组合决定着大部分的风险来源，而管理人风险则是次要调整因素。所以对公募基金产品的风险评价首先对资产类别的风险进行评估。上海证券基金评价中心根据《管理办法》和两个《实施指引》等相关规定精神确定风险区间（档位区间），再结合公募基金的资产投资比例，对基金产品的风险进行初步评定。

对于评估指标方面，上海证券基金评价研究中心引入在险价值(Value at risk)来作为划分风险等级的依据。在险价值即是根据资产历史收益情况，在一定的置信区间下，资产在一定时期内可能的最大回撤。我们根据资产一年内，置信区间为95%的在险价值（VAR），将风险划分为5个档位，具体标准如下表：

表1.风险档位划分标准：

|  |  |
| --- | --- |
| **档位** | **一年内可能的最大损失(95%的置信区间)** |
| R1 | 0% |
| R2 | -15% |
| R3 | -50% |
| R4 | -75% |
| R5 | -95% |

表2.资产风险等级划分标准

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **资产** | **资产细分** | **参考风险等级** |
| 股票 | 大盘 | R3-4 |
| 中盘 | R3-4 |
| 小盘 | R3-4 |
| 债券 | 利率债 | R1-2 |
| 信用债 | R1-3 |
| 可转债 | R2-3 |
| 商品 | 石油 | R2-5 |
| 黄金 | R2-5 |
| QDII | 海外房地产 | R2-4 |
| 美国大盘 | R3-4 |
| 美国中小盘 | R3-4 |
| 欧洲股市 | R3-4 |
| 海外高收益债 | R1-3 |

**6.2 基金风险等级事前与事后的评定**

上海证券对公募产品进行风险评估，并按照风险等级来划分，具体包括以下5个风险等级：

R5 (高风险等级)、R4(较高风险等级)、R3(中风险等级)、R2(较低风险等级)、R1(低风险等级)。

表3.风险的定义参考

|  |  |
| --- | --- |
| **风险等级** | **特征描述** |
| R1 | 结构简单，容易理解，流动性高，本金遭受损失的可能性极低 |
| R2 | 结构简单，容易理解，流动性较高，本金遭受损失的可能性较低 |
| R3 | 结构较复杂，流动性较高，本金安全具有一定的不确定性，在特殊情况下可能损失全部本金 |
| R4 | 结构复杂，流动性较低，本金安全面临较大的不确定性，可能损失全部本金 |
| R5 | 结构复杂，不易理解，不易估值，流动性低，透明度较低，本金安全面临极大的不确定性，甚至损失可能超过本金 |

基金风险等级划分的主要依据是监管针对投资者适用性、基金销售的法律法规、基金成立情况以及后续实际运作情况。首先，充分考虑了投资方向和投资范围、投资分散情况、杠杆情况、流动性和结构复杂性等因素，对基金进行分类，故风险等级划分初步建立在分类基础之上：

* **高风险等级**：股票分级子基金（进取份额）、QDII分级子基金（进取份额）、混合分级子基金（进取份额）、可转债分级子基金（进取份额）、商品型基金以及投向较为复杂的基金；
* **较高风险等级**：普通债券分级子基金（进取份额）、QDII其他基金；
* **中风险等级：**股票型基金、混合型基金、可转债基金、分级子基金（优先份额）、QDII股票型基金和QDII混合型基金；
* **较低风险等级**：债券型基金、QDII债券型基金、短期理财型债券基金；
* **低风险等级：**货币市场基金。

具体标准如下：

**2.1股票型基金**

股票基金是将80%及以上基金资产投资于股票的公募基金。其中股票分级子基金是股票基金进行分级后，按照投资收益与风险水平不同衍生出的分级子份额。分为股票分级子基金（优先份额）和股票分级子基金（进取份额）。

**2.2混合型基金**

混合基金是指股票投资和债券投资比例均不满足股票基金和债券基金要求的公募基金。其中混合分级子基金是混合基金进行分级后，按照投资收益与风险水平不同衍生出的分级子份额。分为混合分级子基金（优先份额）和混合分级子基金（进取份额）。

**2.3保本型基金**

保本型基金是指附有保本承诺和保本期限条款的开放式基金。

**2.4债券基金**

债券基金是将80%及以上基金资产投资于债券的公募基金。其中债券分级子基金是债券基金进行分级后，按照投资收益与风险水平不同衍生出的分级子份额。分为债券分级子基金（优先份额）和债券分级子基金（进取份额）；短期理财型债券基金是指以短期理财投资需求为主的债券投资基金。

**2.5货币市场基金**

仅投资于货币市场工具的，为货币市场基金。

**2.6 QDII**

QDII是指国内设立、经该国有关部门批准从事境外证券市场的股票、债券等有价证券业务的公募基金，细分为QDII股票型、QDII混合型、QDII债券型、QDII分级子基金和其他QDII五个二级类别。其中QDII分级子基金是QDII基金进行分级后，按照投资收益与风险水平不同衍生出的分级子份额。基于现有的QDII分级的情况，分为QDII分级子基金（优先份额）和QDII股票分级子基金（进取份额）。

**2.7 FOF**

FOF（基金中的基金）是指80%以上的基金资产投资于其他基金份额的公募基金。

**2.8 封闭式基金**

封闭式基金是指采用封闭运作方式募集发行的公募基金。

**2.9 商品型基金**

大宗商品基金是将80%及以上基金资产投资于大宗商品类ETF、或大宗商品期货、或大宗商品现货合约及其他相关衍生品的基金产品。

**2.10 其他**

不满足任何其他分类标准的基金归类在其他类型。

表4.新基金分类和风险矩阵

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **一级分类** | **二级分类** | **三级分类** | **高** | **较高** | **中等** | **较低** | **低** |
| 股票型基金 | 主动投资股票基金 | 主动投资股票基金 |  |  | √ |  |  |
| 指数型股票基金 | 标准指数股票基金 |  |  | √ |  |  |
| 增强指数股票基金 |  |  | √ |  |  |
| 股票分级子基金 | 股票分级子基金（进取份额） | √ |  |  |  |  |
| 股票分级子基金（优先份额） |  |  | √ |  |  |
| 混合型基金 | 主动投资混合基金 | 偏股混合基金 |  |  | √ |  |  |
| 灵活配置混合基金 |  |  | √ |  |  |
| 偏债混合基金 |  |  | √ |  |  |
| 指数型混合基金 | 标准指数债券基金 |  |  | √ |  |  |
| 增强指数混合基金 |  |  | √ |  |  |
| 保本型基金 | 保本型基金 |  |  | √ |  |  |
| 混合分级子基金 | 混合分级子基金（进取份额） | √ |  |  |  |  |
| 混合分级子基金（优先份额） |  |  | √ |  |  |
| 债券型基金 （不含封闭式） | 主动投资债券基金 | 纯债基金 |  |  |  | √ |  |
| 普通债券基金 |  |  |  | √ |  |
| 可转债基金 |  |  | √ |  |  |
| 指数型债券基金 | 标准指数债券基金 |  |  |  | √ |  |
| 增强指数债券基金 |  |  |  | √ |  |
| 短期理财债券型 | 短期理财债券型 |  |  |  | √ |  |
| 债券分级子基金 | 可转债分级子基金（进取份额） | √ |  |  |  |  |
| 普通债券分级子基金（进取份额） |  | √ |  |  |  |
| 债券分级子基金（优先份额） |  |  | √ |  |  |
| 封闭式基金 | 封闭式股票型 | 封闭式股票型 |  |  | √ |  |  |
| 封闭式混合型 | 封闭式混合型 |  |  | √ |  |  |
| 封闭式债券型 | 封闭式债券型 |  |  |  | √ |  |
| QDII基金 | QDII股票型 | QDII主动投资股票型 |  |  | √ |  |  |
| QDII指数投资股票型 |  |  | √ |  |  |
| QDII混合型 | QDII混合型 |  |  | √ |  |  |
| QDII债券型 | QDII主动投资债券型 |  |  |  | √ |  |
| 其他QDII | 其他QDII |  | √ |  |  |  |
| 商品型QDII | 商品型QDII（除黄金） | √ |  |  |  |  |
| 商品型QDII | 商品型QDII（黄金主题） |  |  | √ |  |  |
| QDII分级子基金 | QDII分级子基金（进取份额） | √ |  |  |  |  |
| QDII分级子基金（优先份额） |  |  | √ |  |  |
| 货币市场基金 | 货币市场基金 | 货币市场基金 |  |  |  |  | √ |
| FOF | 股票型FOF | 股票型FOF |  |  | √ |  |  |
| 债券型FOF | 债券型FOF |  |  |  | √ |  |
| 货币型FOF | 货币型FOF |  |  |  |  | √ |
| 混合型FOF | 混合型FOF |  |  | √ |  |  |
| 其他FOF | 其他FOF |  |  | √ |  |  |
| 商品型基金 | 商品型基金 | 商品型基金 | √ |  |  |  |  |
| 其他 | 其他 | 其他 |  |  | √ |  |  |

注1：根据《关于避险策略基金指导意见》，未来再无新发保本基金，且现有存续保本基金到期后将调整产品保障机制，更名为“避险策略基金”或转为其他类型的基金或予以清盘。当前仍开放的保本基金只能通过申购参与，因此基础风险等级参考混合型基金产品。

注2：被归类为其他基金类型（包含QDII），在成立年限不足3.5年时，按新基金风险等级分类。成立满3.5年后的其他类型基金，采用其最近三年（12个报告期）实际资产结构变动范围作为判定阈值再次对其进行分类，进行事后调整。

**6.3．基金运作一定期限后，根据分类确定的基本风险等级，通过定量和定性相结合的方式，对基金的运作风险进行充分考量：**

* **定量分析**
* **成立1.5年以上的基金，考虑基金流动性风险**

考虑到潜在的流动性风险，对低于一定的资产规模的基金进行风险调整。成立满一年的所有类别基金（不包括分级基金子份额和基础风险等级为R5的基金），如满足如下条件之一，风险等级予以调高至一个级别：

1、连续四个季度末基金资产净值小于5000万元人民币；

2、最近一个季度末基金资产净值小于1000万元人民币。

上述风险调高基金，若随后连续四个季度的季度末基金资产净值均超过5000万元人民币，取消其前期基于规模因素的风险级别调整操作。

* **成立3.5年以上的基金，同时考虑基金流动性风险和基金净值波动风险**

1）基础风险为R3的基金的调整规则：股票基金是R3级代表性基金，股票基金主要于投资股票资产，以股票市场代表性最广的中证全指为锚，以主要宽基指数为参考，界定出基金产品净值波动率相对中证全指价格波动率的最大偏离倍数，并对基础风险定位于R3的公募基金进行实时跟踪，如果基金净值波动率高于中证全指价格波动率最大偏离倍数（1.4倍），表明基金风险大幅高于股票市场整体，风险等级予以调高。当上述风险调高基金最近三年净值波动率回落至适当范围（观察步长为两个季度），则将其风险等级调整回相应水平。

2）基础风险为R2的基金的调整规则：债券基金是R2级代表性基金，债券基金的投资标的主要为债券资产，组合中股票投资比例不超过总净值的20%，投向资产具有流动性好、估值政策清晰的特点。综合考虑债券基金合理杠杆水平和最高股票可投资比例，对于基础风险为R2的基金中最近三年净值波动率超过参考基准（中证总财富\*80%+20%中证全指）价格波动率最大偏离倍数（1.4倍）的基金产品，风险等级予以调高至R3；对于基础风险为R2的基金最近三年净值波动率超过中证全指价格波动率最大偏离倍数的基金，风险等级予以调高至R4。当上述风险调高基金最近三年净值波动率下降至适当范围，则将其风险等级调整回相应水平。

注：基于规模的风险等级调整与基于净值波动率的风险调整不叠加，风险评级结果就孰高原则划分。

**6.4．转型基金**

根据基金转型后的投资方向、投资范围和投资比例的变化，重新划分其基金风险等级。

* **定性分析**

**6.4．投资标的特殊的基金**

对于投资标的较为特殊的基金，根据基金投资资产进行穿透，对满是一下条件的基金，基金风险等级予以适当调高。

1. 主要投资标的未在主要交易市场交易的、估值不清晰、流动性受限的基金；
2. 投资单一标的集中度过高的（单一投资标的占比组合资产净值超过20%）的基金；
3. 投资标的为衍生品等较为复杂的金融资产，不易于普通投资者理解的基金。

例如：嘉实元和直投封闭混合型发起式证券投资基金（505888.OF）因其主要通过目标公司的增资来参与其混合所有制改制，由于投资标的估值不清晰，且单一投资标的集中度超过组合净资产的20%，上海证券基金评价研究中心将其风险等级定为R5(高风险)。

**6.6 管理人风险**

定期对基金管理人的治理结构、管理层和投研团队稳定性、内部控制制度健全性及执行度以及风险控制完备性进行尽职调查，若基金经理有违法违规行为得到监管机构和国家司法机构的确认，将该基金经理管理的所有基金风险等级调高一个等级；

**7、其他风险因素**

上海证券基金评价研究中心将根据影响投资者利益的其他重大事项和影响基金风险的其他因素，对基金风险等级进行适当调整。

# 其他

原“上海证券基金风险等级评价体系方法”自2019年4月16日开始废止；新“上海证券基金风险等级评价体系方法”于同期（即2019年4月16日）开始实行。

本次“基金风险等级评价体系方法”改动具体如下：

1. 对原有新基金风险等级分类进一步细化和完善；
2. 对运作满一定期限的基金，采用定量和定向相结合的方式评定基金风险等级，表述上进一步明确评定标准。

上海证券基金评价研究中心在具体基金风险等级评价划分过程中，将根据监管机构的《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》、《基金募集机构投资者适当性管理实施指引（试行）》以及我国资本市场发展、基金产品运作、投资者实际应用的具体情况，秉承“合规、专业、适用”的风险等级评价理念，对基金适当性风险等级评价工作保持持续跟踪和优化，以提供能够切实落实适当性政策、切合投资者利益的适当性风险评价参考，并在上海证券官方网站、官方微信号等地方，及时对基金风险等级评价和风险等级评价结果进行公示。

上海证券基金风险等级评价体系方法版权归上海证券所有。

**分析师承诺**

分析师 杨晗 江牧原

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

**公司业务资格说明**

本公司具备证券投资咨询业务资格，是具备协会会员资格的基金评价机构。

**重要声明**

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。业绩表现数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资收益和本金将随市场波动，当出售证券资产时可能发生损益。当前的表现可能会高于或低于那时引用的数据。

本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券基金评价研究中心”。

**上海证券基金风险等级判定**

|  |  |
| --- | --- |
| **类别** | **分级及定义** |
| **R5** | 高风险等级 |
| **R4** | 较高风险等级 |
| **R3** | 中风险等级 |
| **R2** | 较低风险等级 |
| **R1** | 低风险等级 |