



## 天相投资顾问有限公司关于公募基金分类调整、适当性风险等级认定及评级方法更新的说明（2022）

### 声明

本公司承诺按照信息披露材料的内容开展基金评价业务，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对内容的真实性、准确性、完整性负责。

2022年4月26日，证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》（以下简称《意见》），从四个方面，共十六条具体措施对公募基金行业的未来发展进行指导。

参考《意见》精神，作为持牌的基金评价机构，2022年8月1日，天相投资顾问有限公司基金评价中心根据基金评价业务规则与投资者适当性管理办法等规定，就公募基金分类标准调整、适当性风险等级认定及评级方法更新进行说明公示。



## 一、分类调整

整体上，天相投顾对公募基金一级分类、二级分类及三级分类名称、描述进行细化，并根据市场情况将部分分类进行合并或拆分处理。

在一级分类上，对**(1) 货币市场基金**的标准描述进行修改；针对《意见》第四条中提到的“继续推动扩大 QDII 额度，拓宽公募基金海外市场投资渠道”、“持续推进内地与香港基金互认业务”，将原**QDII 基金**名称调整为**海外投资基金**，全面纳入 QDII 基金、互认基金等主要投资于非中国大陆国家/地区市场的基金产品。

在二级分类上：

债券基金中，剔除摊余成本法债券基金，并将原分类内基金归入**短期纯债债券基金**；新设**混债债券基金**。

混合基金中，针对《意见》第八条中提到的“大力推进权益类基金发展”，根据资产配置比例，对混合基金的类型进行细分：调整原积极配置混合基金的名称及划分方法，更新为**偏股混合基金**；调整**(2) 灵活配置混合基金**的划分方法，不再对该分类继续细分；剔除保守配置混合基金，并将原分类下的产品重新划分至**(3) 均衡配置混合基金**和**(4) 偏债混合基金**两个新设二级分类；剔除特定策略混合基金，并将原分类下的产品重新划分至相应分类。针对《意见》第八条中提到的“稳妥发展固收类产品，支持个人零售型债券产品发展”，本次调整新设二级分类**(5) 固定收益类混合基金**，为固收类产品未来持续发展奠定分类基础。

海外投资基金中，调整原 QDII 股票基金、QDII 混合基金、QDII 债券基金、QDII 其他基金名称为**(6) 海外股票基金**、**(7) 海外债券基金**、**(8) 海外混合基金**、**海外商品基金**。

商品基金中，将原商品现货/ETF 基金、商品期货基金名称调整为**(9) 黄金基金**及**(10) 大宗商品基金**，并调整标准描述。

其他基金中，剔除对冲策略基金，并将原分类内基金归入**绝对收益目标混合基金**。



在三级分类上：

股票基金-积极投资股票基金中，将原积极股票基金名称修改为**（11）普通积极股票基金**，并调整标准描述；将原创业板股票基金、科创板股票基金、新三板股票基金合并为**（12）进取积极股票基金**。

针对《意见》第八条中提到的“支持成熟指数型产品做大做强”，本次分类调整根据指数基金的跟踪标的，将指数股票基金和指数债券基金进行三级分类的细化，分类结构更加清晰完整：

股票基金-纯指数股票基金中，剔除普通纯指数股票基金、创业板纯指数股票基金、科创板纯指数股票基金，并将原分类下产品重新划分至新设分类**（13）市场宽基纯指数股票基金**、**（14）主题行业纯指数股票基金**。

股票基金-增强指数股票基金中，剔除普通增强指数股票基金、创业板增强指数股票基金、科创板增强指数股票基金，并将原分类下产品重新划分至新设分类**（15）市场宽基增强指数股票基金**、**（16）主题行业增强指数股票基金**。

债券基金-指数债券基金中，新设**（17）利率债指数债券基金**、**（18）信用债指数债券基金**、**（19）可转债指数债券基金**。

债券基金-混债债券基金中，将原**（20）可投转债债券基金**、**（21）二级债券基金**调整为该二级分类下的三级分类，并修改标准描述；将原一级债券基金分类下产品划分至**可投转债债券基金**。

混合基金-偏股混合基金中，将原普通积极配置混合基金名称修改为**（22）普通偏股混合基金**并调整划分方法；将原创业板积极配置混合基金、科创板积极配置混合基金、新三板积极配置混合基金合并为**（23）进取偏股混合基金**。

混合基金-灵活配置混合基金中，取消普通灵活配置混合基金、创业板灵活配置混合基金、科创板灵活配置混合基金、新三板灵活配置混合基金，不再进行三级分类。

海外投资基金-海外商品基金中，将原 QDII 商品现货/ETF 基金、QDII 商品期货基金名称调整为**（24）海外黄金基金**、**（25）海外大宗商品基金**，并调整标准描述。



针对《意见》第八条中提到的“研究完善 FOF、MOM 等产品规则”，本次分类调整还对 FOF 产品进行了三级分类的细化，有利于对快速发展的 FOF 产品开展更加全面的评价工作：

基金中基金（FOF）-普通 FOF 基金中，新设 **（26）股票 FOF 基金、（27）债券 FOF 基金、（28）混合 FOF 基金。**

基金中基金（FOF）-养老目标 FOF 基金中，新设 **（29）偏股养老目标 FOF 基金、（30）均衡养老目标 FOF 基金、（31）偏债养老目标 FOF 基金。**



新旧分类前后对比如下表所示:

| 新一级分类  | 旧一级分类  | 新二级分类    | 旧二级分类              | 新三级分类       | 旧三级分类                                    | 备注  |
|--------|--------|----------|--------------------|-------------|--|---|
| 货币市场基金 | 货币市场基金 | ——       | ——                 | ——          | ——                                       | 对标准描述进行了修改  |
| 股票基金   | 股票基金   | 积极投资股票基金 | 积极投资股票基金           | 普通积极股票基金    | 积极股票基金                                   | 将原积极股票基金名称修改为普通积极股票基金，并调整标准描述   |
|        |        |          |                    | 进取积极股票基金    | 创业板股票基金<br>科创板股票基金<br>新三板股票基金            | 将原创业板股票基金、科创板股票基金、新三板股票基金合并为进取积极股票基金  |
|        |        |          |                    | 市场宽基纯指数股票基金 | 普通纯指数股票基金<br>创业板纯指数股票基金<br>科创板纯指数股票基金    | 剔除普通纯指数股票基金、创业板纯指数股票基金、科创板纯指数股票基金，并将原分类下产品重新划分至新设分类市场宽基纯指数股票基金、主题行业纯指数股票基金      |
|        |        | 纯指数股票基金  | 纯指数股票基金            | 主题行业纯指数股票基金 | 普通增强指数股票基金<br>创业板增强指数股票基金<br>科创板增强指数股票基金 | 剔除普通增强指数股票基金、创业板增强指数股票基金、科创板增强指数股票基金，并将原分类下产品重新划分至新设分类市场宽基增强指数股票基金、主题行业增强指数股票基金 |
| 债券基金   | 债券基金   | 纯债券基金    | 纯债券基金<br>摊余成本法债券基金 | 短期纯债券基金     | 短期纯债券基金                                  | 剔除摊余成本法债券基金，并将原分类内基金归入短期纯债券基金   |
|        |        |          |                    | 中长期纯债券基金    | 中长期纯债券基金                                 | ——  |



|      |          |          |                                     |                                     |                            |   |
|------|----------|----------|-------------------------------------|-------------------------------------|----------------------------|---|
|      |          |          | 基金                                  | 基金                                  | 基金                         | 新设混债债券基金二级分类；<br>将原可转债债券基金调整为混债债券基金二级分类下的三级分类，并修改标准描述             |
|      | 可投转债债券基金 | 可投转债债券基金 | 可投转债债券基金                            | 可投转债债券基金                            | 可投转债债券基金                   | 将原一级债券基金分类下产品划分至可投转债债券基金  |
|      | 混债债券基金   | 一级债券基金   | 二级债券基金                              | 二级债券基金                              | 二级债券基金                     | 将原二级债券基金调整为混债债券基金二级分类下的三级分类，并修改标准描述                               |
|      | 可转债债券基金  | 可转债债券基金  | 可转债债券基金                             | 可转债债券基金                             | 可转债债券基金                    | ——  |
|      | 指数债券基金   | 指数债券基金   | 利率债指数债券基金<br>信用债指数债券基金<br>可转债指数债券基金 | 利率债指数债券基金<br>信用债指数债券基金<br>可转债指数债券基金 | 指数债券基金                     | 新设利率债指数债券基金、信用债指数债券基金、可转债指数债券基金                                   |
|      | 偏股混合基金   | 积极配置混合基金 | 普通偏股混合基金                            | 普通偏股混合基金                            | 普通积极配置混合基金                 | 调整原积极配置混合基金名称及划分方法，更新为偏股混合基金；<br>将原普通积极配置混合基金名称修改为普通偏股混合基金并调整划分方法 |
| 混合基金 | 混合基金     |          | 进取偏股混合基金                            | 进取偏股混合基金                            | 创业板积极配置混合基金<br>科创板积极配置混合基金 | 将原创业板积极配置混合基金、科创板积极配置混合基金、新三板积极配置混合基金合并为进取偏股混合基金                  |



|        |            |                      |  |  |             |  |  |  |  |
|--------|------------|----------------------|--|--|-------------|--|--|--|--|
|        |            |                      |  |  | 新三板积极配置混合基金 |  |  |  | 取消普通灵活配置混合基金、创业板灵活配置混合基金、科创板灵活配置混合基金、新三板灵活配置混合基金，不再进行三级分类                          |
|        | 灵活配置混合基金   | 灵活配置混合基金             |  |  | 普通灵活配置混合基金  |  |  |  | 剔除保守配置混合基金，并将原分类下的产品重新划分至均衡配置混合基金和偏债混合基金两个新设二级分类；<br>剔除特定策略混合基金，并将原分类下的产品重新划分至相应分类 |
|        | 均衡配置混合基金   | 均衡配置混合基金             |  |  | 创业板灵活配置混合基金 |  |  |  |  |
|        | 偏债混合基金     | 保守配置混合基金<br>特定策略混合基金 |  |  | 科创板灵活配置混合基金 |  |  |  |  |
|        | 绝对收益目标混合基金 | 绝对收益目标混合基金           |  |  | 新三板灵活配置混合基金 |  |  |  |  |
|        | 固定收益类混合基金  | 绝对收益目标混合基金           |  |  |             |  |  |  | ——   |
|        | 海外股票基金     | 海外股票基金               |  |  |             |  |  |  | 新设二级分类固定收益类混合基金  |
|        | 海外债券基金     | QDII债券基金             |  |  |             |  |  |  | 将原QDII基金名称调整为海外投资基金；<br>调整原QDII股票基金、QDII混合基金、QDII债券基金名称为海外股票基金、海外债券基金、海外混合基金       |
| 海外投资基金 | 海外混合基金     | QDII混合基金             |  |  |             |  |  |  |  |



|             |             |                |                          |                    |   |   |
|-------------|-------------|----------------|--------------------------|--------------------|---|---|
| 基金中基金 (FOF) | 基金中基金 (FOF) | 海外商品基金         | QDII 其他基金                | 海外黄金基金<br>海外大宗商品基金 | QDII 商品现货/ETF 基金<br>QDII 商品期货                 | 调整原 QDII 其他基金名称为海外商品基金;<br>将原 QDII 商品现货/ETF 基金、QDII 商品期货基金名称调整为海外黄金基金、海外大宗商品基金, 并调整标准描述 |
| 基金中基金 (FOF) | 基金中基金 (FOF) | 普通 FOF 基金      | 普通 FOF 基金                | 股票 FOF 基金          | ---   | 新设股票 FOF 基金、债券 FOF 基金、混合 FOF 基金   |
|             |             |                |                          | 债券 FOF 基金          | ---   |   |
|             |             |                |                          | 混合 FOF 基金          | ---   |   |
| 基金中基金 (FOF) | 基金中基金 (FOF) | 养老目标 FOF 基金    | 养老目标 FOF 基金              | 偏股养老目标 FOF 基金      | ---   | 新设偏股养老目标 FOF 基金、均衡养老目标 FOF 基金、偏债养老目标 FOF 基金   |
|             |             |                |                          | 均衡养老目标 FOF 基金      | ---   |   |
|             |             |                |                          | 偏债养老目标 FOF 基金      | ---   |   |
| 商品基金        | 商品基金        | 黄金基金<br>大宗商品基金 | 商品现货/ETF 基金<br>商品期货基金    | ---                | 将原商品现货/ETF 基金、商品期货基金名称调整为黄金基金及大宗商品基金, 并调整标准描述 |   |
| 其他基金        | 其他基金        | 基础设施基金 (REITs) | 对冲策略基金<br>基础设施基金 (REITs) | ---                | ---   | 剔除对冲策略基金, 并将原分类内基金归入绝对收益目标混合基金  |
|             |             | 管理人中管理人 (MOM)  | 管理人中管理人 (MOM)            | ---                | ---   |   |





## 二、适当性调整

具体来看，上述 31 项涉及名称、划分方法或风险倾向调整的细分分类具体说明如下：

### (1) 新调整货币市场基金一级分类

分类说明：仅投资于货币市场工具，并满足《货币市场基金监督管理办法》中的规定的基金。

风险倾向：R1（低风险）

### (2) 新调整混合基金下的灵活配置混合基金二级分类

分类说明：投资于多种资产类别，权益类资产配置比例上限 $\geq 70\%$ 且下限 $< 40\%$ 的基金。

风险倾向：R3（中风险）

### (3) 新增设混合基金下的均衡配置混合基金二级分类

分类说明：投资于多种资产类别，权益类资产配置比例上限 $> 40\%$ 且 $< 70\%$ 的基金。

风险倾向：R3（中风险）

### (4) 新增设混合基金下的偏债混合基金二级分类

分类说明：投资于多种资产类别，权益类资产配置比例上限 $\leq 40\%$ 的基金。

风险倾向：R3（中风险）



#### (5) 新增设混合基金下的固定收益类混合基金二级分类

分类说明：投资于具备固定收益类风险特征资产（如同业存单）的比例不低于基金资产 80%，且不属于其他一级分类的基金。

风险倾向：R1（低风险）

#### (6) 新增设海外投资基金下的海外股票基金二级分类

分类说明：主要投资区域为境外市场，且投资标的底层大类及比例上，满足任一股票基金一级分类下细分类型要求的基金。

风险倾向：R3（中风险）

#### (7) 新增设海外投资基金下的海外债券基金二级分类

分类说明：主要投资区域为境外市场，且投资标的底层大类及比例上，满足任一债券基金一级分类下细分类型要求的基金。

风险倾向：投资级-IG 为 R2（中低风险）；高收益-HY 为 R3（中风险）

#### (8) 新增设海外投资基金下的海外混合基金二级分类

分类说明：主要投资区域为境外市场，且投资标的底层大类及比例上，满足任一混合基金一级分类下细分类型要求，且不属于海外股票基金或海外债券基金的基金。

风险倾向：R3（中风险）

#### (9) 新增设商品基金下的黄金基金二级分类

分类说明：投资于黄金现货或黄金 ETF 的基金。

风险倾向：R3（中风险）



#### (10) 新增设商品基金下的大宗商品基金二级分类

分类说明：除黄金基金外，投资于大宗商品类 ETF、大宗商品期货合约、大宗商品现货合约及其他相关衍生品的基金。

风险倾向：R4（中高风险）

#### (11) 新调整股票基金下积极投资股票基金的普通积极股票基金三级分类

分类说明：运用主动投资方法且股票配置比例的下限 $\geq 80\%$ 的基金。

风险倾向：R3（中风险）

#### (12) 新增设股票基金下积极投资股票基金的进取积极股票基金三级分类

分类说明：满足积极投资股票基金条件，投资于科创板/创业板/北交所股票资产占非现金资产或股票资产的比例 $\geq 80\%$ ，或投资于全国中小企业股份转让系统精选层挂牌股票的比例 $\geq 15\%$ 的基金。

风险倾向：R4（中高风险）

#### (13) 新增设股票基金下纯指数股票基金的市场宽基纯指数股票基金三级分类

分类说明：运用完全复制法、优化复制法或抽样复制法等方法跟踪市场宽基市值加权指数，且不以获得超额收益为目标的基金。

风险倾向：R3（中风险）



#### **(14) 新增设股票基金下纯指数股票基金的主题行业纯指数股票基金三级分类**

分类说明：运用完全复制法、优化复制法或抽样复制法等方法跟踪主题/行业/科创/创业/Smart Beta 等非市场宽基指数，且不以获得超额收益为目标的基金。

风险倾向：R4（中高风险）

#### **(15) 新增设股票基金下增强指数股票基金的市场宽基增强指数股票基金三级分类**

分类说明：运用增强型指数化投资方法跟踪市场宽基市值加权指数并希望获得超额收益的基金。

风险倾向：R3（中风险）

#### **(16) 新增设股票基金下增强指数股票基金的主题行业增强指数股票基金三级分类**

分类说明：运用增强型指数化投资方法跟踪主题/行业/科创/创业/Smart Beta 等非市场宽基指数并希望获得超额收益的基金。

风险倾向：R4（中高风险）

#### **(17) 新增设债券基金下指数债券基金的利率债指数债券基金三级分类**

分类说明：以利率债（国债、地方政府债券、政策性金融债和央行票据等）指数为主要跟踪对象进行指数化投资运作的基金。

风险倾向：R2（中低风险）



### **(18) 新增设债券基金下指数债券基金的信用债指数债券基金三级分类**

分类说明：以信用债（公司债、企业债、短期融资券、超短期融资券、中期票据等）指数为主要跟踪对象进行指数化投资运作的基金。

风险倾向：R2（中低风险）

### **(19) 新增设债券基金下指数债券基金的可转债指数债券基金三级分类**

分类说明：以可转债指数为主要跟踪对象进行指数化投资运作的基金。

风险倾向：R3（中风险）

### **(20) 新增设债券基金下混债债券基金的可投转债债券基金三级分类**

分类说明：可投资范围包含国债、金融债、企业债等标准债券工具，以及可转换债券、可交换债券等混合权益债券工具，但可转债投资不满足可转债债券基金要求，不参与股票市场交易的债券基金。

风险倾向：R2（中低风险）

### **(21) 新增设债券基金下混债债券基金的二级债券基金三级分类**

分类说明：可投资范围包含国债、金融债、企业债等标准债券工具，以及可转换债券、可交换债券等混合权益债券工具，但可转债投资不满足可转债债券基金要求，可参与股票市场交易的债券基金。

风险倾向：R2（中低风险）



## (22) 新增设混合基金下偏股混合基金的普通偏股混合基金三级分类

分类说明：投资于多种资产类别，权益类资产配置比例上限 $\geq 70\%$ 且下限 $\geq 40\%$ 的基金。

风险倾向：R3（中风险）

## (23) 新增设混合基金下偏股混合基金的进取偏股混合基金三级分类

分类说明：满足普通偏股混合基金条件，投资于创业板/科创板/北交所股票资产占非现金资产的或股票资产比例 $\geq 80\%$ ，或投资于全国中小企业股份转让系统精选层挂牌股票比例上限 $\geq 15\%$ 的基金。

风险倾向：R4（中高风险）

## (24) 新增设海外投资基金下海外商品基金的海外黄金基金三级分类

分类说明：主要投资区域为境外市场，且投资标的底层大类及比例上，满足黄金基金细分类型要求的基金。

风险倾向：R3（中风险）

## (25) 新增设海外投资基金下海外商品基金的海外大宗商品基金三级分类

分类说明：主要投资区域为境外市场，且投资标的底层大类及比例上，满足大宗商品基金细分类型要求的基金。

风险倾向：R4（中高风险）

## (26) 新增设基金中基金（FOF）下普通 FOF 基金的股票 FOF 基金三级分类

分类说明：投资于股票基金一级分类下细分类型基金占基金资产的比例 $\geq 80\%$ 的基金中基金。

风险倾向：R3（中风险）



### **(27) 新增设基金中基金（FOF）下普通 FOF 基金的债券 FOF 基金三级分类**

分类说明：投资于债券基金一级分类下细分类型基金占基金资产的比例 $\geq 80\%$ 的基金中基金。

风险倾向：R2（中低风险）

### **(28) 新增设基金中基金（FOF）下普通 FOF 基金的混合 FOF 基金三级分类**

分类说明：投资于股票基金、债券基金、货币市场基金以及其他基金一级分类下细分类型基金占基金资产的比例 $\geq 80\%$ ，且不符合股票 FOF 基金或债券 FOF 基金等相关要求的基金中基金。

风险倾向：R3（中风险）

### **(29) 新增设基金中基金（FOF）下养老目标 FOF 基金的偏股养老目标 FOF 基金三级分类**

分类说明：投资于股票、股票型基金、混合型基金和商品基金（含商品期货基金和黄金 ETF）等品种的比例合计上限 $\leq 80\%$ 且 $> 60\%$ ，不包含持有期在五年以下的养老目标 FOF 基金。养老目标基金应当在基金名称中包含“养老目标”字样且反映基金的投资策略。根据目前规则及测算，属于本类的目标日期策略通常距离到期在 15 年及以上。

风险倾向：R3（中风险）



### **(30) 新增设基金中基金（FOF）下养老目标 FOF 基金的均衡养老目标 FOF 基金三级分类**

分类说明：投资于股票、股票型基金、混合型基金和商品基金（含商品期货基金和黄金 ETF）等品种的比例合计上限 $\leq 60\%$ 且大于 30%，不包含持有期在三年以下的养老目标 FOF 基金。养老目标基金应当在基金名称中包含“养老目标”字样且反映基金的投资策略。根据目前规则及测算，属于本类的目标日期策略通常距离到期在 15 年以下且五年及以上。

风险倾向：R3（中风险）

### **(31) 新增设基金中基金（FOF）下养老目标 FOF 基金的偏债养老目标 FOF 基金三级分类**

分类说明：投资于股票、股票型基金、混合型基金和商品基金（含商品期货基金和黄金 ETF）等品种的比例合计上限 $\leq 30\%$ ，不包含持有期在一年以下的基金。养老目标基金应当在基金名称中包含“养老目标”字样且反映基金的投资策略。根据目前规则及测算，属于本类的目标日期策略通常距离到期在五年以下。

风险倾向：R3（中风险）





### 三、评级调整

基于上述公募基金分类调整，天相投顾同时对公募基金评级方法进行  
调整，主要调整内容为如下五方面：

#### (一) 新增指数和主动债券两项产品评级方法

《意见》第八条指出“支持成熟指数型产品做大做强”、“稳妥发展  
固收类产品”。

依据上述意见，本次评级调整充分重视基金的工具属性，增加了对指  
数基金（包含股票基金中的纯指数股票基金、增强指数股票基金和债券基金  
中的指数债券基金三个二级分类范围）的基金产品绩效评级。同时，对固收  
类基金产品，也增加主动债券基金（包含债券基金中的纯债债券基金、混债  
债券基金和可转债债券基金三个二级分类范围）的基金产品绩效评级，加强  
对不同类别产品评级的覆盖力度。

具体评价指标如下：

#### 指数基金绩效评级

| 指标   | 说明   | 纯指数<br>股票基金 | 增强指数<br>股票基金 | 指数债券<br>基金 |
|------|--|-------------|--------------|------------|
| 跟踪误差 | 综合考察不同期限的跟踪误差指标，跟踪误差越<br>小，表示基金跟踪指数的能力越强       | √           |              | √          |
| 信息比率 | 综合考察不同期限的信息比率指标，信息比率越<br>高，表示基金单位跟踪误差带来的超额收益越高 |             | √            |            |

#### 主动债券基金绩效评级

##### 纯债债券基金

| 指标      | 说明                             | 权重  |
|---------|--------------------------------|-----|
| 风险调整后收益 | Stutzer 指数结果越大，表示基金风险调整后收益能力越强 | 70% |
| 下行风险    | 负净值增长率的标准差越小，表明基金控制风险能力越强      | 20% |
| 绝对收益    | 复权单位净值增长率越高，表明基金获取收益能力越强       | 10% |



## 混债债券基金、可转债债券基金

| 指标      | 说明                             | 权重  |
|---------|--------------------------------|-----|
| 风险调整后收益 | Stutzer 指数结果越大，表示基金风险调整后收益能力越强 | 70% |
| 下行风险    | 负净值增长率的标准差越小，表明基金控制风险能力越强      | 10% |
| 绝对收益    | 复权单位净值增长率越高，表明基金获取收益能力越强       | 20% |

指数基金评级与主动债券基金评级是新设的两项评级方法，为验证本次新增评价方法的合理性，我们采用最近一期三年期结果模拟测算差异度。以同业间各评价机构最新评级对比作为参考，横向比较结果表明，新评级方法较为合理，评级结果与行业一致性较高，处于行业差异范围内。

同业间指数评级差距在 2 级及以上的比例如下表所示：

| 百分数 (%) | 天相投顾         | 海通证券         | 招商证券         | 晨星    | 济安金信         |
|---------|--------------|--------------|--------------|-------|--------------|
| 天相投顾    | 0.00         | 62.57        | <b>12.60</b> | 46.78 | 39.24        |
| 海通证券    | 62.57        | 0.00         | 30.16        | 45.75 | <b>63.11</b> |
| 招商证券    | <b>12.60</b> | 30.16        | 0.00         | 43.46 | 19.67        |
| 晨星      | 46.78        | 45.75        | 43.46        | 0.00  | 30.65        |
| 济安金信    | 39.24        | <b>63.11</b> | 19.67        | 30.65 | 0.00         |

同业间债券评级差距在 2 级及以上的比例如下表所示：

| 百分数 (%) | 天相投顾        | 上海证券  | 海通证券         | 银河证券        | 招商证券  | 晨星           | 济安金信  |
|---------|-------------|-------|--------------|-------------|-------|--------------|-------|
| 天相投顾    | 0.00        | 13.81 | 19.16        | <b>4.12</b> | 4.73  | 8.84         | 12.95 |
| 上海证券    | 13.81       | 0.00  | 23.06        | 10.90       | 11.23 | 8.50         | 10.44 |
| 海通证券    | 19.16       | 23.06 | 0.00         | 17.70       | 10.95 | <b>23.45</b> | 21.36 |
| 银河证券    | <b>4.12</b> | 10.90 | 17.70        | 0.00        | 12.78 | 8.50         | 8.36  |
| 招商证券    | 4.73        | 11.23 | 10.95        | 12.78       | 0.00  | 8.55         | 6.12  |
| 晨星      | 8.84        | 8.50  | <b>23.45</b> | 8.50        | 8.55  | 0.00         | 5.54  |
| 济安金信    | 12.95       | 10.44 | 21.36        | 8.36        | 6.12  | 5.54         | 0.00  |

注：上述对比参考均取自截至 2022 年 6 月 30 日前披露的最新一期结果



## (二) 主动股混基金评级方法的指标优化

本次评级调整将主动股混基金评级中的 M.C.V 模型指标计算方法更新为 C-L 模型中的  $\alpha$  指标，该优化主要基于指标结构和评级一致性两方面因素。

### 1. 指标结构

现有的主动股混基金评级使用 M.C.V. 指标考察基金的风险分散能力与选股能力。M.C.V. 指标算法为：

$$M.C.V. = \frac{\alpha_p}{\left(\frac{\sigma_p}{\sigma_M} - \beta_p\right) \times \text{abs}(\overline{R_M} - \overline{R_f})}$$

其中， $\alpha_p$  为超额收益， $\sigma_p$  为基金收益率标准差， $\sigma_M$  为市场收益率标准差， $\beta_p$  为基金的 Beta 值， $\overline{R_M}$  为市场平均收益率， $\overline{R_f}$  为平均无风险收益率。

我们已知：

$$\beta_p = \frac{\text{Cov}(r_p, r_M)}{\sigma_M^2}$$

因为

$$\text{Cov}(r_p, r_M) = \rho_{pM} \sigma_p \sigma_M$$

所以

$$\beta_p = \frac{\rho_{pM} \sigma_p}{\sigma_M}$$

将  $\beta_p$  代入 M.C.V. 计算公式后，可得：

$$M.C.V. = \frac{\alpha_p}{\frac{\sigma_p}{\sigma_M} (1 - \rho_{pM}) \times \text{abs}(\overline{R_M} - \overline{R_f})}$$



变形后的 M.C.V.指标呈现出分子为收益度量、分母为风险度量的计算结构，与风险调整后收益 Stutzer 计算指标存在一定的相似度。根据历史评级体系各指标得分情况，对调整前后的指标体系进行了相关性检验，结果如下：

| 调整前          | Stutzer 指数  | C-L 模型择时能力系数 | M.C.V.指标    |
|--------------|-------------|--------------|-------------|
| Stutzer 指数   | 1.00        | 0.13         | <b>0.84</b> |
| C-L 模型择时能力系数 | 0.13        | 1.00         | <b>0.23</b> |
| M.C.V.指标     | <b>0.84</b> | <b>0.23</b>  | 1.00        |

| 调整后          | Stutzer 指数  | C-L 模型择时能力系数 | C-L 模型选股能力系数 |
|--------------|-------------|--------------|--------------|
| Stutzer 指数   | 1.00        | 0.13         | <b>0.28</b>  |
| C-L 模型择时能力系数 | 0.13        | 1.00         | <b>-0.63</b> |
| C-L 模型选股能力系数 | <b>0.28</b> | <b>-0.63</b> | 1.00         |

相关性检验结果显示，将 M.C.V 指标替换为 C-L 模型选股能力系数后，主动股混评级体系中的各指标相关性有所下降，提高了评级的有效性。

## 2. 评级模型逻辑一致性

从调整前后指标原理一致性来看，选股能力指标的新 C-L 算法中 $\alpha$ 指标实际包含于原 M.C.V 算法的分子端指标。该项优化并未完全对原指标算法进行替换，仅在尽可能保证评级模型指标的一致性和可比性的前提下对算法进行优化，避免较大程度的割裂。经测算，新计算方法下的评级结果与调整前的结果相比，仅有约 4.55%的样本评级差距在 2 级及以上。

C-L 模型是 Chang 和 Lewellen 在 CAPM 模型（William Sharpe, Portfolio Theory and Capital Markets, 1970）、T-M 模型（Treyner, Mazuy, Can mutual funds outguess the market, 1966）和 H-M 模型（Henriksson, Merton, On market timing and investment performance, 1981）基础上的优化改进，具有较强的适用性，能够根据市场环境分别得到上涨行情和下跌行情下的 $\beta$ ，更细致地刻画基金经理在不同市场的投资能力。将选股能力考察指标与择时能力考察指标统一在 C-L 模型中，保证了评级体系内在逻辑的一致性。



### (三) 增设五年期、十年期基金产品评级

《意见》第五条指出“将三年以上长期投资业绩等纳入绩效考核范畴”、“弱化短期业绩等指标的考核比重”；第十条指出“将投资者长期收益纳入考核指标体系”；第十一条指出“进一步发挥基金评价机构评价引领作用，引导投资者关注长期投资业绩”。

依据上述意见，本次调整将天相基金产品评级期限由单一的三年期拓展至三年期、五年期和十年期共三个时间维度。通过拉长考察期限，鼓励基金管理人提升长期投资能力。

下表为同业其他评价机构基金评级期限的设置情况：

| 评级期限 | 上海证券 | 海通证券 | 银河证券 | 招商证券 | 晨星 | 济安金信 |
|------|------|------|------|------|----|------|
| 五年   | √    | √    | √    | √    | √  |      |
| 十年   |      | √    |      | √    | √  |      |

### (四) 基金管理人专项评级更名

### (五) 基金管理人综合评级优化

《意见》第一条指出“支持差异化发展。支持基金管理公司在做优做强公募基金主业的基础上实现差异化发展，促进形成综合性大型财富管理机构与特色化专业资产管理机构协同发展、良性竞争的行业生态”。

根据本条意见，天相投顾共进行以下两项调整：

一是，天相投顾除基金管理人综合评级外，现设立有基金公司积极偏股型评级和债券型评级，为适应未来不断扩充的公募基金管理人业务细分方向、匹配基金分类名称变更以及便于普通投资者理解，本次调整将专项评级名称变更为基金管理人主动股混评级、基金管理人主动债券评级，以体现主被动管理区别，并为后续可能开展的基金管理人被动指数评级做准备。

二是，经评估，单独对基金管理人进行被动管理评价，评级对象体量较小，因此暂不设置基金管理人被动指数评级，而是将被动指数考察融入综合评级中。参考市场中主被动基金规模和同业评价经验，指标及权重设置如下文所示。



经测算，新评级规则下的基金管理人综合评级结果与调整前的结果相比，仅有约 2.30%的样本评级差距在 2 级及以上。在丰富评价维度的过程中，也保证了调整前后评级结果的可比性。

调整前，基金管理人综合评级投资管理能力指标如下表所示：

| 指标            | 权重                       |
|---------------|--------------------------|
| 积极偏股基金收益      | $60\% \times X/3$        |
| 积极偏股基金风险调整后收益 | $60\% \times 2X/3$       |
| 债券基金收益        | $60\% \times ((1-X))/3$  |
| 债券基金风险调整后收益   | $60\% \times (2(1-X))/3$ |

注：X 代表全市场季末积极偏股基金（除指数基金外的股票基金和混合基金）资产净值占积极偏股基金资产净值与债券基金资产净值之和的比例

调整后，基金管理人综合评级投资管理能力指标如下表所示：

| 指标            | 权重  |
|---------------|-----|
| 主动股混基金收益      | 10% |
| 主动股混基金风险调整后收益 | 20% |
| 主动债券基金收益      | 8%  |
| 主动债券基金风险调整后收益 | 16% |
| 指数基金跟踪误差      | 6%  |

调整后的天相公募基金分类、适当性风险等级认定及评级方法规则，自 2022 年 8 月 1 日起开始执行。

特此说明！

天相投资顾问有限公司 基金评价中心  
2022 年 7 月 28 日



## 附录：天相公募基金评级分类方法及标准

天相投资顾问有限公司基金分类体系包含一级分类、二级分类和三级分类三个层次。

天相基金一级分类遵循中国证监会发布的《证券投资基金运作管理办法》中对基金类型的有关规定，将基金分为货币市场基金、股票基金、债券基金、混合基金、海外投资基金、基金中基金（FOF）、商品基金、其他基金八类。

天相基金二级和三级分类在天相基金一级分类的基础上，主要参考基金合同中规定的资产配置比例，并综合考虑基金的业绩比较基准和风险收益定位，进行二级和三级细分。货币市场基金不进行二级和三级分类。

具体分类见下表：

天相基金类型的一级分类划分标准为：

| 一级分类       | 分类标准                                       |
|------------|--|
| 货币市场基金     | 仅投资于货币市场工具，并满足《货币市场基金监督管理办法》中的规定的基金。       |
| 股票基金       | 百分之八十以上的基金资产投资于股票的基金。                      |
| 债券基金       | 百分之八十以上的基金资产投资于债券的基金。                      |
| 混合基金       | 主要投资于股票、债券和货币市场工具，并且不符合股票基金或债券基金任一分类要求的基金。 |
| 海外投资基金     | 主要投资于非中国大陆国家/地区市场的基金。                      |
| 基金中基金（FOF） | 百分之八十以上的基金资产投资于其他基金份额的基金。                  |
| 商品基金       | 主要投资于大宗商品类ETF、大宗商品期货合约、大宗商品现货合约及其他相关衍生品的基金 |
| 其他基金       | 暂时无法归入以上分类的基金。                             |



天相基金类型的二级和三级子类划分标准为：

| 一级分类   | 二级分类     | 三级分类         | 分类标准   |
|--------|----------|--------------|--|
| 货币市场基金 | ——       | ——           | 仅投资于货币市场工具，并满足《货币市场基金监督管理办法》中的规定的基金。   |
| 股票基金   | 积极投资股票基金 | 普通积极股票基金     | 运用主动投资方法且股票配置比例的下限 $\geq 80\%$ 的基金。  |
|        |          | 进取积极股票基金     | 满足积极投资股票基金条件，投资于科创板/创业板/北交所股票资产占非现金资产或股票资产的比例 $\geq 80\%$ ，或投资于全国中小企业股份转让系统精选层挂牌股票的比例 $\geq 15\%$ 的基金。 |
|        | 纯指数股票基金  | 市场宽基纯指数股票基金  | 运用完全复制法、优化复制法或抽样复制法等方法跟踪市场宽基市值加权指数，且不以获得超额收益为目标的基金。  |
|        |          | 主题行业纯指数股票基金  | 运用完全复制法、优化复制法或抽样复制法等方法跟踪主题/行业/科创/创业/Smart Beta 等非市场宽基指数，且不以获得超额收益为目标的基金。                               |
|        | 增强指数股票基金 | 市场宽基增强指数股票基金 | 运用增强型指数化投资方法跟踪市场宽基市值加权指数并希望获得超额收益的基金。  |
|        |          | 主题行业增强       | 运用增强型指数化投资方法   |





|      |        |           |   |
|------|--------|-----------|---|
|      |        | 指数股票基金    | 跟踪主题/行业/科创/创业/Smart Beta 等非市场宽基指数并希望获得超额收益的基金。  |
| 债券基金 | 纯债债券基金 | 短期纯债债券基金  | 投资于债券类资产，不参与股票一、二级市场投资，且在招募说明书中明确其债券的期限配置为短期，投资于剩余期限不超过 397 天（含）的短期债券占非现金资产/债券资产比例不低于 80%的基金。 |
|      |        | 中长期纯债债券基金 | 投资于债券类资产，不参与股票一、二级市场投资，且在招募说明书中对投资组合剩余期限没有具体要求或要求不符合短期纯债债券基金定义的基金。                            |
|      | 混债债券基金 | 可投转债债券基金  | 可投资范围包含国债、金融债、企业债等标准债券工具，以及可转换债券、可交换债券等混合权益债券工具，但可转债投资不满足可转债债券基金要求，不参与股票市场交易的债券基金。            |
|      |        | 二级债券基金    | 可投资范围包含国债、金融债、企业债等标准债券工具，以及可转换债券、可交换债券等混合权益债券工具，但可转债投资不满足可转债债券基金要求，可参与                        |



|      |          |           |   |
|------|----------|-----------|---|
|      |          |           | 股票市场交易的债券基金。  |
|      | 可转债债券基金  | ——        | 投资于可转债的比例 $\geq$ 投资于固收类资产的80%的基金。   |
|      | 指数债券基金   | 利率债指数债券基金 | 以利率债（国债、地方政府债券、政策性金融债和央行票据等）指数为主要跟踪对象进行指数化投资运作的基金。  |
|      |          | 信用债指数债券基金 | 以信用债（公司债、企业债、短期融资券、超短期融资券、中期票据等）指数为主要跟踪对象进行指数化投资运作的基金。  |
|      |          | 可转债指数债券基金 | 以可转债指数为主要跟踪对象进行指数化投资运作的基金。  |
| 混合基金 | 偏股混合基金   | 普通偏股混合基金  | 投资于多种资产类别，权益类资产配置比例上限 $\geq$ 70%且下限 $\geq$ 40%的基金。  |
|      |          | 进取偏股混合基金  | 满足普通偏股混合基金条件，投资于创业板/科创板/北交所股票资产占非现金资产或股票资产的比例 $\geq$ 80%，或投资于全国中小企业股份转让系统精选层挂牌股票比例上限 $\geq$ 15%的基金。 |
|      | 灵活配置混合基金 | ——        | 投资于多种资产类别，权益类资产配置比例上限 $\geq$ 70%且下限 $<$ 40%的基金。   |



|        |            |    |  |
|--------|------------|----|--|
|        | 均衡配置混合基金   | —— | 投资于多种资产类别，权益类资产配置比例上限 $>40\%$ 且 $<70\%$ 的基金。   |
|        | 偏债混合基金     | —— | 投资于多种资产类别，权益类资产配置比例上限 $\leq 40\%$ 的基金。   |
|        | 绝对收益目标混合基金 | —— | 根据基金招募说明书中业绩比较基准的类型，绝对收益目标混合基金主要包含业绩比较基准符合以下任一特征的混合型基金：1、固定收益率；2、债券指数或收益率；3、银行存款或其它市场参考利率；4、包括但不限于以上几类的加权平均；5、包括但不限于以上几类的固定倍数。 |
|        | 固定收益类混合基金  | —— | 投资于具备固定收益类风险特征资产（如同业存单）的比例不低于基金资产80%，且不属于其他一级分类的基金。  |
| 海外投资基金 | 海外股票基金     | —— | 主要投资区域为境外市场，且投资标的底层大类及比例上，满足任一股票基金一级分类下细分类型要求的基金。  |
|        | 海外债券基金     | —— | 主要投资区域为境外市场，且投资标的底层大类及比例上，满足任一债券基金一级分类下细分类型要求的基  |



|             |           |           |   |
|-------------|-----------|-----------|---|
|             |           |           | 金。  |
|             | 海外混合基金    | ---       | 主要投资区域为境外市场，且投资标的底层大类及比例上，满足任一混合基金一级分类下细分类型要求，且不属于海外股票基金或海外债券基金的基金。                           |
|             | 海外商品基金    | 海外黄金基金    | 主要投资区域为境外市场，且投资标的底层大类及比例上，满足黄金基金细分类型要求的基金。  |
|             |           | 海外大宗商品基金  | 主要投资区域为境外市场，且投资标的底层大类及比例上，满足大宗商品基金细分类型要求的基金。  |
| 基金中基金 (FOF) | 普通 FOF 基金 | 股票 FOF 基金 | 投资于股票基金一级分类下细分类型基金占基金资产的比例 $\geq 80\%$ 的基金中基金。  |
|             |           | 债券 FOF 基金 | 投资于债券基金一级分类下细分类型基金占基金资产的比例 $\geq 80\%$ 的基金中基金。  |
|             |           | 混合 FOF 基金 | 投资于股票基金、债券基金、货币市场基金以及其他基金一级分类下细分类型基金占基金资产的比例 $\geq 80\%$ ，且不符合股票 FOF 基金或债券 FOF 基金等相关要求的基金中基金。 |



|             |               |  |
|-------------|---------------|--|
| 养老目标 FOF 基金 | 偏股养老目标 FOF 基金 | 投资于股票、股票型基金、混合型基金和商品基金（含商品期货基金和黄金 ETF）等品种的比例合计上限 $\leq$ 80%且 $>$ 60%，不包含持有期在五年以下的养老目标 FOF 基金。养老目标基金应当在基金名称中包含“养老目标”字样且反映基金的投资策略。根据目前规则及测算，属于本类的目标日期策略通常距离到期在 15 年及以上。    |
|             | 均衡养老目标 FOF 基金 | 投资于股票、股票型基金、混合型基金和商品基金（含商品期货基金和黄金 ETF）等品种的比例合计上限 $\leq$ 60%且大于 30%，不包含持有期在三年以下的养老目标 FOF 基金。养老目标基金应当在基金名称中包含“养老目标”字样且反映基金的投资策略。根据目前规则及测算，属于本类的目标日期策略通常距离到期在 15 年以下且五年及以上。 |
|             | 偏债养老目标 FOF 基金 | 投资于股票、股票型基金、混合型基金和商品基金（含商品期货基金和黄金 ETF）等品种的比例合计上限 $\leq$ 30%，不包含持有期在一年  |



|      |                |     |   |
|------|----------------|-----|---|
|      |                |     | 以下的基金。养老目标基金应当在基金名称中包含“养老目标”字样且反映基金的投资策略。根据目前规则及测算，属于本类的目标日期策略通常距离到期在五年以下。                            |
| 商品基金 | 黄金基金           | --- | 投资于黄金现货或黄金 ETF 的基金。   |
|      | 大宗商品基金         | --- | 除黄金基金外，投资于大宗商品类 ETF、大宗商品期货合约、大宗商品现货合约及其他相关衍生品的基金。   |
| 其他基金 | 基础设施基金 (REITs) | --- | 主要是指公开发行的不动产投资基金，以能够产生稳定现金流的不动产作为基础资产的投资计划、信托基金或上市证券，投资标的包括商业地产、基础设施等。其中，主要投资于基础设施的产品为基础设施基金 (REITs)。 |
|      | 管理人中管理人 (MOM)  | --- | 证券基金经营机构 (母管理人) 将所管理资产管理产品部分或者全部资产委托给多个符合条件的第三方资产管理机构 (子管理人) 进行管理的公募基金产品。                             |

