上海证券基金风险等级评价体系（2025 版）

一、 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制定了上海证券公开募集证券投资基金风险等级评价划分体系。

二、 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。

三、 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。

四、 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评定。

五、 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等级进行调整。

六、 操作流程

6.1. 基础资产风险等级划分标准

决定金融产风险等级的两个主要因素是产品投向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损失。根据资产一年内，置信区间为95%的在险价值（VAR），将资产的风险划分为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.基础资产风险等级划分情况

资产	资产细分	参考风险等级
股票	沪深A股	R3-4
	中小板	
	创业板	
	港股	
	科创板	R4
	新三板	R4
债券	利率债	R1-2
	信用债	R1-3
	可转债	R3
商品	大宗商品	R5
	黄金	R3
其他	REITs	R3
	同业存单	R1
QDII	海外REITs	R4
	美国股市	R3-4
	欧洲股市	
	亚洲股市	
	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，故风险等级划分建立在基金分类基础之上：

- **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）、商品基金（除黄金）、其他投资资产或产品设计复杂不易理解的基金产品；

- **较高风险等级**：普通债券分级子基金（进取份额）、QDII其他基金、科创板基金、双创基金、新三板基金（新三板投向上限高于20%或未明确上限）；

- **中风险等级**：股票基金、混合基金、可转债基金、股票分级子基金（优先份额）、QDII股票基金、QDII混合基金、黄金QDII基金、股票FOF、混合FOF、其他FOF、黄金基金、新三板基金（新三板投向上限低于20%）以及REITs；

- **较低风险等级**：债券基金、QDII债券基金和债券FOF以及部分同业存单基金（标准详见6.5投资标的特殊的基金）；

- **低风险等级**：货币市场基金、短期理财债券基金、货币FOF以及部分同业存单基金（标准

详见6.5投资标的特殊的基金）。

6.2.1 按基金分类划分：

- **股票基金**

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）。

- **混合基金**

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）。

- **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）；短期理财债券基金是指以短期理财投资需求为主的债券投资基金。

- **货币市场基金**

仅投资于货币市场工具的，为货币市场基金。

- **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、QDII混合、QDII债券、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）。

- **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。

- **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。

- **商品基金**

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、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产品。

- **其他**

不满足任何上述分类标准的基金归类在其他类型。

表4. 基金分类和基础风险矩阵

一级分类	二级分类	三级分类	高	较高	中等	较低	低
股票基金	主动投资股票基金	普通股票基金			√		
		港股通股票基金			√		
	指数股票基金	标准指数股票基金			√		
		增强指数股票基金			√		
混合基金	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			√		
		港股通混合基金			√		
债券基金（不含封闭式）	主动投资债券基金	长期纯债基金				√	
		中短期纯债基金				√	
		短期纯债基金				√	
		普通债券基金				√	
		可转债基金			√		
	指数债券基金	标准指数债券基金				√	
		增强指数债券基金				√	
		可转债指数基金			√		
封闭式基金	封闭式股票基金	封闭式股票基金			√		
	封闭式混合基金	封闭式混合基金			√		
	封闭式债券基金	封闭式债券基金				√	
QDII 基金	QDII 股票基金	QDII 主动投资股票基金			√		
		QDII 指数投资股票基金			√		
	QDII 混合基金	QDII 混合基金			√		
	QDII 债券基金	QDII 主动投资债券基金				√	
	其他 QDII 基金	其他 QDII 基金			√		
	商品 QDII 基金	商品 QDII 基金（除黄金 QDII）	√				
		黄金 QDII 基金			√		

货币市场基金	货币市场基金	货币市场基金					√
FOF	普通FOF	股票FOF			√		
		偏股混合FOF			√		
		灵活配置混合FOF			√		
		偏债混合FOF			√		
		债券FOF				√	
	养老目标日期FOF	养老目标日期FOF 2025			√		
		养老目标日期FOF 2030			√		
		养老目标日期FOF 2035			√		
		养老目标日期FOF 2040			√		
		养老目标日期FOF 2045			√		
		养老目标日期FOF 2050			√		
		养老目标日期FOF 2055			√		
		养老目标日期FOF 2060			√		
	养老目标风险FOF	积极养老目标风险FOF			√		
		平衡养老目标风险FOF			√		
		稳健养老目标风险FOF				√	
商品基金	商品基金	商品基金（除黄金基金）	√				
		黄金基金			√		
其他基金	同业存单基金	同业存单基金					√
	REITs	REITs			√		
	其他基金	其他基金			√		

注1：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，在分类确定的基本风险等级基础上，根据基金的实际管理运作情况，以定量和定性相结合的方式，对基金的整体风险进行充分考量：

- **<u>定量分析</u>**

➢ **对于新成立的基金，考虑基金流动性风险**

考虑到潜在的流动性风险，对低于一定资产规模的基金进行风险调整（不包括发起式基金、分级基金子份额及基础风险等级为R5的基金），如满足上海证券基金评价研究中心定义的流动性风险，则风险等级予以调高至一个级别。

➢ **成立满0.5年，未满3.5年的基金，同时考虑基金流动性风险和基金极端风险**

考虑到此类基金运作时间较短，波动率指标难以刻画长期风险，而同时又存在极端风险，

故对成立满0.5年但未满3.5年的基金考量最大回撤。

1）基础风险等级为R2的基金的调整规则：对于基础风险等级为R2的基金自成立以来至该季度末最大回撤超过基准（80% * 中债总财富+20% * 中证全指）最大偏离倍数的基金产品，风险等级予以调高至R3；

2）基础风险为R3与R4的基金的调整规则：对于基础风险为R3与R4的基金自成立以来至该季度末最大回撤超过中证全指最大偏离倍数的基金，风险等级予以调高一档。

3）基础风险等级为R1与R5的基金产品，暂不针对最大回撤进行调整。

当上述风险调高基金连续两个季度最大回撤超过基准偏离倍数下降至适当范围，则将其风险等级调整回相应水平。

- **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（80% * 中债总财富+20% * 中证全指）价格波动率最大偏离倍数的基金产品，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。

2）基础风险为R3与R4的基金的调整规则：股票基金是基础风险等级为R3的代表性基金，股票基金主要投资于股票资产。

我们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，并对基础风险定于R3与R4的公募基金进行实时跟踪，如果基金净值波动率分别高于中证全指价格波动率最大偏离倍数标准，表明基金风险大幅高于股票市场整体，风险等级分别予以调高。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，则将其风险等级调整回相应水平。

3）基础风险等级为R1与R5的基金产品，不针对波动率进行调整。

注：基于规模的风险等级调整、基于最大回撤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，非主代码基金跟随主代码基金的风险等级进行调整（QDII基金不同交易币种不跟随主代码）**。

- 定性分析

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。普通类型转为发起式类型等本质形式上未发生变更的基金按为未发生转型处理（不作新基金）。

6.5.运作方式特殊的基金

- **发起式基金**

根据中国证监会《公开募集证券投资基金运作管理办法》第十二条规定，发起式基金是指基金管理人在募集基金时，使用公司股东资金、公司固有资金、公司高级管理人员或基金经理等人员资金认购的金额不少于1000万元人民币，且持有期限不少于3年的基金类型。

发起式基金在产品设计层面构建了差异化的运作机制。通过降低募集成立门槛，从而使产品的创设难度更低。与此同时，其退出机制更为严格，即发起式基金在基金合同中约定，基金合同生效三年后，若基金资产规模低于2亿元的，基金合同自动终止，同时不得通过召开持有人大会的方式延续。这种"宽进严出"的机制降低了募集难度，但也使得投资者面临基金清盘的潜在风险。

鉴于发起式基金通常在成立初期规模较小，且其风险特征与传统公募基金存在差异，在评估发起式基金的流动性风险时，需要结合其实际运作特点。因此，我们对发起式基金的流动性风险评估方式进行了调整——即采用分阶段评估规模方法。这种调整方案能够更客观地反映发起式基金在不同阶段的风险特征，避免因早期规模较小而误判其风险等级。

6.5. 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，对满足以下条件的基金，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、股权资产等较为复杂的金融资产，不易于普通投资者理解的基金。

4、基金投资资产的基础波动率超越普通投资者对其认知的基金。

依据以上标准我们划分出以下投资标的特殊的基金：

表5. 特殊类型基金基础风险等级矩阵总结

特殊分类基金	高	较高	中等	较低	低
科创板基金		√			
双创基金		√			
国内公募 REITs			√		
新三板基金（包括投资于北交所的基金）		投资于新三板股票比例> 20%或未明确比例上限：√	投资于新三板股票比例<= 20%：√		
同业存单基金				详见以下具体标准：√	详见以下具体标准：√

注：1、基金风险等级优先采用特殊分类基金的基础风险等级，其余基金按普通分类的基础风险等级定级。

2、投资标特殊的基金不仅包含以上五个分类。针对未来可能出现的特殊分类基金，我们会进行跟踪，并根据具体情况给出相应的基金风险等级

- **科创板基金**

科创板基金指基金合同中规定投资于科创主题相关证券的比例不低于非现金基金资产的80%的基金产品。科创板基金可能为股票基金，也可能为混合基金。

通过对科创50成立以来的数据测试中发现其波动率超越上海证券基金评价研究中心对中等风险水平波动率倍数的要求，但低于一般衍生金融产品的波动水平，因此将科创板基金的基础风险水平定为R4-较高风险。

- **双创基金**

跟踪中证科创创业50指数的ETF。中证科创创业50指数，由中证指数公司于2021年6月1日发布。该指数从科创板和创业板中选取市值较大的50只新兴产业上市公司证券作为指数样本，采用自由流通市值加权，并对个股设置10%的权重上限。

从目前行业分布看，中证科创创业50指数成分股集中度较高，截至2021年6月30日，该指

数前三大行业主要为医药生物、电气设备和电子（申万一级分类）。

根据测算，中证科创创业50指数的波动率受科创板股票的影响较大，波动率较高（1年数据显示，95%水平的潜在风险损失为65.92%），因此，双创指数基金定为R4-较高风险。

- **REITs**

REITs指参与投资确定的、单一的目标公司股权的基金产品或80%以上投资于基础设施资产支持证券全部份额的基金产品。

据我们测算，海外REITs指数的VAR值并不明显高于国内A股指数，长期以来中国房地产价格又较海外更为平稳，因此REITs的底层标的风险不高于股票。根据发改委发布《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报工作的通知》，公募REITs对项目收益做了明确要求，产品上市时预计未来3年净现金流分派率原则上不低4%，在收益上具有一定保障。因此，国内公募REITs产品的基础风险等级定为R3-中等风险。

但由于国内投资者对REITs的参与度较低，对其特征了解较少，而该类产品设计结构复杂、封闭运作期长、流动性存在潜在风险，基于审慎原则，故设置观察期一年（2021年6月7日至2022年6月7日），在观察期内将风险等级定为R4-较高风险。当前运作期近满一年，投资者对该类基金广为熟知，综合考虑现下调国内公募REITs产品的基础风险等级定为R3-中等风险。

- **新三板基金（投资于北交所的基金风险等级评定参考新三板基金）**

可投资新三版的基金指基金合同中规定投资于新三板市场证券的比例不低于非现金基金资产的80%的基金产品。新三板基金可能为股票基金，也可能为混合基金。根据测算，新三板股票的波动率并未明显高于主板股票，但存在流动性不足问题（三板成指近5年来换手率约为沪深300的1/10），普通投资者参与度不高，基于审慎原则，将新三板基金基础风险等级定为R4-较高风险。

目前我国可投资于新三板的基金，新三板股票的投资比例均未超过80%。我们以投资于新三板的基金的实际运作情况为参考，综合考虑影响基金风险的不同因素，重新评估其基础风险水平，对投资范围内含有新三板精选层的基金,风险等级规定如下:

（1）在基金合同限制的投资范围内，加入新三板股票的比例不高于20%的，按照普通权

益基金风险等级，不做调整；若投资于新三板股票的比例高于20%或未明确投资比例上限的，则基础风险上调一个风险等级。

基金合同限制的投资范围内，投资于新三板股票比例（P）	风险等级
P <= 20%	中（R3）
P > 20% 或 未明确比例上限	较高（R4）

- **同业存单基金**

同业存单基金指基金合同中规定投资于同业存单相关证券的比例不低于非现金基金资产的80%的基金产品。由于同业存单基金暂不严格满足任何分类标准，故现归类在其他类型。

截止2022年5月24日，目前已成立的同业存单基金的投资范围为同业存单及各类货币市场工具，或业绩比较基准仅由同业存单指数、存款利率（或固定利率）组成、存款利率（或固定利率等类似货币市场利率）组成，通过数据测试发现其波动率与市值法估值的货币基金类似，因此将此类同业存单基金的基础风险水平定为R1-低风险。

若同业存单基金的投资范围为除了同业存单及各类货币市场工具外，还包含其他类型资产；或业绩比较基准组成中包含除了同业存单指数、存款利率（或固定利率等类似货币市场利率）以外的其他指数，如债券指数、股票指数等，则会上调一个风险等级定为R2-较低风险。

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；

6.7 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。

七、 风险等级使用说明

7.1 孰高原则

上海证券基金风险等级体系是基于《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，因此，在风险等级的划分上符合相关法规及监管指导要求。由于各基金管理人采用不同的风险等级评价体系，致使部分基金的风险等级划分存在一定差异，因此，根据相关规定和谨慎原则，我们建议相关机构及投资者以孰高的原则参考上海证券基金风险等级与基金管理人给予的风险等级。

7.2 审慎原则

上海证券基金风险等级体系以资产类别进行划分，不对产品文字含义做文字上的进一步解读，因此，可能存在部分产品（主要为成立于2018年以前的产品）在招募说明书上所表述的文字和管理人给予的风险等级不匹配的情况，例如，基金管理人给予的风险等级为中等（R3），但是在招募说明书中风险揭示一栏中存在“较高风险”、“高风险”等字样。出于审慎原则，建议销售机构及投资者可根据基金产品招募说明书中的特有的表述，适量上调风险等级，以匹配自身特殊情况。

7.3 实质大于形式原则

上海证券基金风险等级评价体系根据“实质大于形式”的原则，对部分基金的基础风险等级进行调整。此调整需建立在如下两个基础因素之上。

1. 基金产品的实际风险低于该基金产品原有的基础风险等级范围，并符合拟下调基金风险等级约束条件范围。

2. 若基金产品招募说明书里规定的投资范围不满足拟下调基金风险等级范围，则由基金公司开具相应的证明材料，确保该基金产品的未来投资范围满足拟下调风险等级对应产品的投资范围。

在满足以上两个基础因素的前提下，我们根据相应材料审慎判断，判断上述基础因素合理情况下，对相应产品的基础风险等级进行下调至合理范围。基金产品风险等级下调后，我们会对其运作方式和净值波动情况进行实时跟踪。若运作过程中，基金产品的风险出现超出约束条件范围的情况，则将及时对该基金产品风险等级进行上调至相适应的风险水平。

八、 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

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