

# 貨幣市場基金 評級方法和模型

(PJFM- MMF-2025-V1.0)



安融(香港)信用評級有限公司  
ANRONG(HONG KONG)CREDIT RATINGS COMPANY LIMITED

## 目錄

一、概述 .....	1
二、基本特徵及適用範圍 .....	1
(一) 貨幣型基金的投資對象 .....	1
(二) 貨幣市場基金的投資特點 .....	2
(三) 貨幣型基金的分類 .....	2
(四) 貨幣市場基金評級適用範圍 .....	2
三、基本假設 .....	2
1. 經營環境穩定性假設 .....	2
2. 經營穩定性假設 .....	2
3. 數據真實假設 .....	3
四、風險特徵 .....	3
五、評級方法和模型架構 .....	4
(一) 貨幣型基金的風險維度評級方法 .....	4
(二) 貨幣型基金的回報維度評級方法 .....	5
(三) 貨幣型基金的流動性維度評級方法 .....	7
(四) 基金管理人維度評級方法 .....	9
(五) 綜合評級模型的構建與打分方法 .....	10
六、本方法模型局限性 .....	12
附錄: .....	13
版權及聲明 .....	错误! 未定义书签。

本文為 2025 年 5 月 8 日發佈的 Rating Methodology for Sovereign 的翻譯版本，如中、英文兩個版本有任何抵觸或不相符之處，請以英文版本為準。

評級方法

發佈時間

2025 年 5 月 8 日

分析師聯絡人

林芮苾 lamyuiying@arrating.com +852 6802 8801

評級總監

周沅帆 Zhouyuanfan@arrating.com +852 6802 8801

客戶服務

香港 +852 6802 8801

## 一、概述

安融（香港）信用評級有限公司[以下簡稱“安融（香港）評級”]為提高評級方法模型和評級結果一致性、準確性和穩定性，依據有關法律法規及安融（香港）評級評級業務相關管理制度規定，制定了《貨幣市場基金評級方法和模型（PJFM- MMF-2025-V1.0）》（以下簡稱“本方法模型”）。

貨幣市場基金（Money Market Funds, MMF）是由基金公司管理的，專門投資於短期、高流動性的貨幣市場工具的開放式基金。貨幣市場基金作為一種低風險、高流動性、適合短期理財配置的金融工具，其本質是將投資者的閒置資金集中起來，通過投資短期高信用等級的貨幣市場工具（如國庫券、國債、短期企業債、商業票據、銀行存單、回購協議及其他短期債務工具等），實現穩定收益與流動性管理的平衡。

本方法模型依照貨幣市場基金的獨特運行機制與風險收益特徵，圍繞收益水準、成本控制、風險暴露、管理效率與流動性管理等核心維度，構建五大一級維度與十餘項關鍵指標，涵蓋年化收益率、費用率、信用結構、穩定性、規模波動性等，同時強化收益一致性與團隊穩定性等長期維度。為實現不同貨幣市場基金在各指標維度下的橫向可比性，採用標準化分位映射方法對各項原始數據轉化為評分值；同時，對於過度依賴低信用資產或出現極端規模波動、業績異常等情況的基金，引入非線性懲罰機制，避免“高收益+高風險”產品虛高評分。從“收益導向型”評價邏輯向“風險控制+穩定收益+費用效率”複合導向轉變，特別是在低利率環境下，將關注點從短期收益競爭力轉向長期穩健運營能力。本方法模型主要考察貨幣市場基金（MMF）信用品質、成本、規模、投資組合穩定性（主要包括資產風險、流動資金風險和市場風險）、投資業績和業務團隊穩定性等。

在級別符號上，MMF 評級首碼為“mmf”，以區別於安融（香港）評級傳統的信用評級。

### 評級符號及定義

評級符號	定義
mmfAAA	貨幣市場基金具有極強的保本和提供流動性的能力。
mmfAA	貨幣市場基金具有很強的保全本金和提供流動性的能力。
mmfA	貨幣市場基金具有較強的本金保全和流動性提供能力。
mmfBBB	貨幣市場基金具有足夠的能力來保全本金並提供流動性。
mmfB	貨幣市場基金保全本金和提供流動性的能力不確定。
mmfC	貨幣市場基金未能滿足保全本金和提供流動性的雙重目標。

本方法模型自公告之日起生效。

## 二、基本特徵及適用範圍

### （一）貨幣型基金的投資對象

本方法模型貨幣市場基金是指主要投資於貨幣市場工具的基金。貨幣市場工具包括短期債券、央行票據、回購、同業存款、大額存單和商業票據等。貨幣市場基金主要投資以下幾類資產：

政府債券：如短期國債、政府回購協議等，通常具有較高的信用評級。

銀行存款及定期存款：基金將資金存入銀行獲取利息，這類投資的流動性和安全性較高，但收益也較低。

企業短期債務工具：包括商業票據、短期公司債等。這些工具一般發行於信譽較高的企業，雖然其風險較政府債券稍高，但也具備一定的安全性。

回購協議：投資者以現有資產為抵押，進行短期融資，通常風險較低，且具有較好的流動性。

## （二）貨幣市場基金的投資特點

儘管貨幣型基金被廣泛視為低風險品種，但其實際運營中仍可能面臨諸如流動性風險、信用風險、利率風險及操作風險等。貨幣市場基金具有以下幾個顯著特徵：

低風險：由於投資對象主要是短期債務工具，且信用風險較低，因此貨幣市場基金的風險較低。

高流動性：貨幣市場基金的流動性較高，投資者可以隨時贖回或轉換為現金，通常無需支付贖回費用。

低收益：由於貨幣市場基金投資的主要是短期低風險資產，因此其收益相較於長期債券基金或股票基金較低。貨幣市場基金的收益通常表現為市場利率波動的反應，隨著短期利率的上升或下降，基金的收益也會隨之波動。

## （三）貨幣型基金的分類

貨幣市場基金根據其投資對象、運作模式以及監管要求，通常可分為以下幾類：

傳統貨幣市場基金：這類基金主要投資於現金、短期債務工具及高流動性證券，基金的收益通常較為穩定。

增強型貨幣市場基金：在保證流動性和低風險的前提下，增強型基金會投資一些更為靈活的短期債務工具，力求在風險可控的情況下獲取更高的收益。

無固定淨值的貨幣市場基金：該類型基金的單位淨值並不固定，其目標是盡可能將投資者的收益維持在穩定區間內，主要面向願意承受小幅波動的投資者。

## （四）貨幣市場基金評級適用範圍

貨幣市場基金評級是對貨幣市場基金（Money Market Funds, MMF）的信用品質、流動性、收益穩定性以及管理品質等方面進行評估的過程。貨幣市場基金評級不是信用評級，不以任何方式反映資產管理公司按時足額履行其財務義務的能力和意願。本方法模型適用於全球貨幣市場基金，其主要目標是保全本金並為投資者提供流動性。

# 三、基本假設

## 1. 經營環境穩定性假設

安融（香港）評級假設宏觀經濟環境、行業競爭環境、監管環境及法律環境和金融市場環境不會發生意外變化，不會出現諸如自然災害、戰爭等不可抗拒的因素。

## 2. 經營穩定性假設

安融（香港）評級假設基金處於穩定持續經營狀態，其經營數據和財務數據具有連貫性，歷史數據可作為預測未來經營的基礎；即在可以預見的將來，不會出現基於宏觀經濟環境、行業競爭環境、監管環境及法律環境和金融市場環境等導致基金持續經營能力產生重大變化，不存在突發性的經營變化以及未經事前披露的重大突發性變化，這些變化包括但不限於突發性的基金性質變更、並購重組、債務重組、重大資產變更、重大監管處罰、違約、破產重整以及其他重大負面事件等。

### 3. 數據真實假設

安融（香港）評級假設公開權威管道獲取的數據和基金提供的數據（包括但不限於基金編制的數據、評級對象委託第三方仲介機構出具的數據、其他監管認定的專業機構為評級對象出具的數據）均真實、合法、完整、有效，不存在惡意粉飾或偽造，不存在重大誤導性陳述。

## 四、風險特徵

安融（香港）評級認為貨幣市場基金的風險主要有以下幾個方面：

### （一）政策風險

貨幣市場基金的管理和運作通常受到嚴格的監管，確保其能夠保持較低的風險和較高的流動性。不同國家和地區的監管規定有所不同，但大多數市場對貨幣市場基金有以下共同要求：

流動性要求：要求貨幣市場基金至少保持一定比例的流動性資產，以確保投資者可以隨時贖回。

投資範圍限制：規定貨幣市場基金只能投資於低風險、短期的債務工具，以確保基金的安全性。

風險控制：許多監管機構要求貨幣市場基金進行定期的壓力測試，評估在極端市場條件下基金的穩定性和安全性。

因此，相較於股票型、債券型、混合型基金等其他公募基金產品，貨幣型基金在風險控制方面更加嚴格，通常不允許投資股票、可轉債等高波動資產，並受到監管機構對平均剩餘期限（WAM）、資產集中度、流動性備付等方面的強制限制，貨幣型基金具有更強的制度約束和風險限定，受國家政策影響較大。

### （二）信用品質風險

貨幣市場基金信用品質取決於基金投資的短期債務工具（如商業票據、銀行定期存單、國債等）的發行人信用狀況，以及基金組合的整體信用風險。信用品質是貨幣市場基金評級的核心。

### （三）流動性風險

貨幣市場基金流動性風險是指貨幣市場基金在面臨大量贖回請求或市場環境突變時，可能無法及時以合理價格變現其持有的資產，從而無法滿足投資者贖回需求或導致基金淨值大幅波動，進而損害投資者利益的風險。安融（香港）評級主要考察基金的資產配置、剩餘期限結構以及資產流動性狀況。

### （四）收益穩定性

貨幣市場基金的收益穩定性主要受市場利率水準、市場資金供求關係、基金規模、基金管理團隊的投資策略和能力、宏觀經濟和政策環境、管理費和銷售服務費、投資組合的配置和市場流動性等因素影響。收益穩定性反映了基金在不同市場環境下的表現能力。如當市場利率上升時，基金投

資的資產收益率也會提高，從而帶動基金收益增加；反之，市場利率下降時，基金收益可能隨之降低；較大規模的貨幣市場基金在與金融機構交易時通常具有更強的議價能力，能夠爭取到更高的利率，從而提升收益；貨幣市場基金的投資組合通常包括短期國債、央行票據、銀行定期存單、同業存單等。不同資產的風險和收益特徵不同，基金經理的配置策略會直接影響基金的收益穩定性。

## 五、評級方法和模型架構

### (一) 貨幣型基金的風險維度評級方法

風險維度的評級是貨幣市場基金評級體系的核心組成部分。儘管貨幣型基金被廣泛視為低風險品種，但其實際運營中仍可能面臨諸如流動性風險、信用風險、利率風險及操作風險等。準確識別並衡量這些風險，是確保評級結果公允性、系統性及投資參考價值的前提。

風險評級的主要目標包括：

- (i) 評估基金在正常與極端市場情況下的抗壓能力；
- (ii) 分析基金資產結構中潛在的信用、流動性與波動性問題；
- (iii) 為投資者提供更具前瞻性的風險揭示。

#### 1. 主要風險類別及評估指標

##### (1) 信用風險 (Credit Risk)

信用風險是指貨幣市場基金所持有的債券、存款等資產在未來發生違約或信用品質下降的風險。主要評估指標有：

投資組合信用等級加權平均值：將資產按照信用評級分佈加權計算平均值；

違約風險敞口 (Expected Default Exposure, EDE)：基於市場利差與違約概率模型，評估組合中違約風險集中的程度；

信用評級遷徙概率：統計組合中資產在評估期內信用評級下調的比率。

##### (2) 利率風險 (Interest Rate Risk)

利率風險是指利率變動對基金資產淨值及收益率帶來不利影響的可能性。主要評估指標有：

平均久期 (Modified Duration)：反映基金對利率變動的敏感程度。貨幣市場基金通常追求較短的久期；

再投資風險指標 (Reinvestment Risk)：衡量未來利率下行時再投資收益下降的影響；

收益率波動率 (Volatility of Yield)：分析過去一段時間基金七日年化收益率的標準差，用以評估其利率風險敞口。

##### (5) 集中度風險 (Concentration Risk)

集中度風險指基金資產配置過於集中於單一或少數機構、債務人或資產類別，從而在這些主體發生問題時造成重大影響的風險。主要評估指標有：

前十大持倉占比：過高的集中度會降低分散化效果；

單一銀行存款或回購對手方集中度：過度依賴單一對手方會增加潛在交易對手風險；

行業集中度：投資資產是否集中在某個行業或主體。

## 2. 風險評分模型構建

為了量化以上風險，本方法模型採用基於打分和加權的多維模型，將不同風險項賦予權重並評分匯總，構建整體風險評分體系。模型形式如下：

$$\text{總風險評分 } R = \sum(W_i \times S_i)$$

$W_i$ 為第*i*項風險指標的權重；

$S_i$ 為標準化得分（0 - 5 分）；

$R$ 表示貨幣市場基金的整體風險評分，分數越高表示風險越低。

風險類別	權重 (%)
信用風險	30
利率風險	30
集中度風險	40

## 3. 風險評分等級劃分

本方法模型綜合風險得分劃分為六個風險等級：

評分範圍	風險解釋
大於 4.5	風險極低，流動性極強
4.0~4.5	風險較低，適合穩健投資者
3.0~4.0	風險中等，可能受市場影響波動
2.0~3.0	風險較高，需加強管理控制
1.0~2.0	風險極高，建議審慎投資
小於 1.0	不建議投資

## 4. 風險壓力測試與情景分析

為了增強風險評估的前瞻性，除日常指標評分外，應對貨幣市場基金進行定期的壓力測試與情景分析。典型情景包括：

利率急升/急降：評估基金資產淨值及再投資風險的變化；

大規模贖回事件：模擬日內 20%、30%、50%贖回對基金流動性的衝擊；

信用事件衝擊：模擬核心持倉主體信用評級下調或違約的影響；

壓力測試結果可作為調整風險評分的重要補充資訊，尤其在市場波動期或政策變化時期，具體評分方法參照基金評級模型中對應公式。

### （二）貨幣型基金的回報維度評級方法

儘管貨幣型基金以低風險、穩定收益為主要特徵，其收益表現仍然是投資者決策的關鍵因素之一。在利率波動頻繁、貨幣政策多變的市場環境中，貨幣市場基金在風險可控的前提下實現相對優異和穩定的回報，體現了基金管理人的主動管理能力和投資效率。

回報維度評級旨在：

- （i）衡量貨幣市場基金在不同時期的絕對與相對收益表現；
- （ii）分析基金收益的持續性與穩定性；

- (iii) 區分收益來源是靠市場趨勢還是依賴短期策略；
- (iv) 幫助投資者識別那些“在合理風險水準下取得穩健收益”的優質基金。

### 1. 收益評價及評估指標

貨幣市場基金的收益評估通常採用以下幾類指標：

#### (1) 七日年化收益率 (Annualized 7-day Yield)

定義：將最近 7 天每日收益率年化後的數據，反映了基金在短期內的收益能力。

優點：能夠及時反映貨幣市場利率的變動趨勢。

缺點：易受臨時性因素影響，不適合作為長期評估指標。

#### (2) 每萬份收益 (Yield per 10,000 units)

定義：指每 1 萬份基金單位每日獲得的收益，反映基金的單位回報。

用途：適用於基金間日常對比，尤其是在極低利率環境下更具直觀性。

#### (3) 實際持有期年化收益率 (Holding Period Return, HPR)

定義：基於投資者某一時間點買入並持有一定期限後獲得的年化收益率，反映投資期間真實收益。

適用性：用於衡量基金在中長期內的收益表現，更具代表性。

#### (4) 收益穩定性指標 (Yield Stability)

方法：計算過去 30 天、90 天、180 天的七日年化收益率標準差。

意義：標準差越低，說明基金收益波動越小，穩定性越高。

補充指標：收益率最大回撤、收益率偏離均值比率 (Drift Ratio)。

#### (5) 收益相對性指標 (Peer Relative Performance)

定義：基金在同類產品中的收益排名百分位。

時間窗口：1 個月、3 個月、6 個月、1 年。

說明：避免單一收益率絕對值誤導投資判斷，更關注基金在同類中是否持續領先。

### 2. 回報維度模型構建

為了量化各基金的收益能力，本方法模型構建綜合得分模型，對上述多個指標進行標準化處理、加權整合。總體公式如下：

$$\text{收益評分 } Y = \sum(W_i \times S_i)$$

$W_i$  為第  $i$  項收益指標的權重；

$S_i$  為標準化得分 (0 - 5 分)；

$Y$  為基金整體收益得分。

收益維度	指標	權重 (%)
短期收益能力	七日年化收益率	30
中期收益能力	近 1 年持有期收益	30
收益穩定性	收益標準差	40

### 3. 指標標準化與得分分檔

為實現不同基金間橫向可比，需將原始指標進行標準化處理。常見方法包括：

- (1) Z-score 標準差標準化：對不同指標進行去均值標準差處理；
- (2) 百分位法：將指標值在樣本中轉化為百分位得分；
- (3) 線性區間映射：將指標值按設定區間映射至 0 - 5 分。

#### (三) 貨幣型基金的流動性維度評級方法

流動性是貨幣市場基金的生命線。由於貨幣市場基金需應對投資者“隨時申購贖回”的需求，其能否快速變現資產、維持平穩的現金流，是確保基金穩定運作的關鍵。尤其在市場動盪或贖回高峰期間，流動性壓力直接影響基金兌付能力及市場信心。

流動性評級的目標包括：

- (i) 衡量基金資產組合中高流動性資產的占比與結構；
- (ii) 評估基金在極端情境下的資產變現能力；
- (iii) 揭示流動性管理策略的穩健性；
- (iv) 比較同類基金之間流動性保障能力的差異。

#### 1. 流動性風險特徵

貨幣市場基金面臨的主要流動性風險包括：

- (i) 日常贖回流動性：來源於散戶或機構正常資金周轉；
- (ii) 集中贖回衝擊：如大額客戶集中贖回、市場恐慌情緒蔓延等；
- (iii) 市場流動性下降：資產變現難度上升，尤其在信用環境惡化或政策收緊時；
- (iv) 利差波動引發資產錯配：買入長期資產、短期負債造成期限錯配風險。

#### 2. 主要評估指標

- (1) 高流動性資產占比 (High-Quality Liquid Assets, HQLA)

定義：指可在 T+0 或 T+1 日內快速變現的資產，如央票、國債、政策性金融債、隔夜回購等；

標準：可參考監管指標（如中國貨幣市場基金 30% 以上資產需為流動性資產）；

評估方法：按資產帳面價值占比統計，結合市場交易深度加權調整。

- (2) 資產剩餘期限結構 (Maturity Ladder)

指標形式：

- (i) 7 天以內資產占比；
- (ii) 30 天以內資產占比；
- (iii) 平均剩餘期限 (WAM)；
- (iv) 加權平均生命週期 (WAL)；

含義：期限越短，資產變現越快，流動性保障越強。

注意事項：需考慮潛在滾動重置機制，如浮動利率債券、回購展期等。

- (3) 壓力贖回應對能力 (Redemption Coverage Ratio)

定義：模擬基金在 1 日或 3 日遭遇 20%、30%、50%贖回的場景下，所能以無損價格變現的資產占贖回額的比例。

構建方法：

- (i) 模擬資金缺口；
- (ii) 計算各類資產的實際可變現比例（結合歷史成交量、報價寬度）；
- (iii) 計算變現資產對贖回額的覆蓋比例；

意義：識別基金是否可能因短期擠兌而被迫賣出低流動性資產、損害現有持有人利益。

- (4) 負債端集中度指標

指標名稱：前十大機構持有人比例、機構資金占比。

風險點：若流動性高度依賴少數大戶，面臨贖回集中度風險。

建議參考值：機構持有人比例超過 70%需加強監控；單一持有人占比超過 30%需設限。

- (5) 回購結構與交易對手穩定性

評估內容：

- (i) 回購到期集中度；
- (ii) 與單一銀行或券商的回購集中度；
- (iii) 回購交易結構是否為質押式。

意義：回購到期集中集中易形成短期流動性真空；交易對手穩定性直接影響資產安全性與再融資能力。

### 3. 評分模型構建

參考前述的方法，本節建立如下流動性維度評分模型：

$$\text{流動性評分} L = \sum(W_i \times S_i)$$

$W_i$  為第  $i$  項流動性指標的權重；

$S_i$  為標準化得分（0 - 5 分）；

$L$  為流動性總得分。

維度	權重 (%)
高流動性資產占總資產比	40
平均剩餘期限	30
持有人集中度與流動性依賴評估	30

值得強調的是，流動性風險常與信用風險、操作風險等其他風險交叉發生，如：

高收益資產集中於信用等級較低的信用產品 → 提高流動性折價可能；

流動性儲備不足導致在遇贖回衝擊時不得不拋售不良資產 → 淨值波動加劇。

監管層亦高度重視貨幣市場基金的流動性安排。各國監管機構（如中國證監會、美國SEC）均要求貨幣市場基金定期披露高流動性資產占比，並進行贖回壓力測試。因此，流動性評級不僅具有市場參考意義，也與合規風險密切相關。

#### (四) 基金管理人維度評級方法

貨幣市場基金雖為標準化產品，但其管理效果在很大程度上依賴於基金管理人的投研能力、風控水準、合規文化與運營效率等綜合素質。管理人是否具備長期穩健的管理經驗、是否能夠在利率波動及信用事件頻發的環境中穩妥操作，是評估貨幣市場基金長期表現與風險防控能力的重要基石。

管理人維度評級旨在：

- (i) 區分管理人整體管理水準與專業能力；
- (ii) 識別其在貨幣市場基金產品線中的穩定性與產品策略風格；
- (iii) 評估管理人平臺是否具備抗風險能力與持續運營能力。

##### 1. 管理人評級指標體系構建

管理人評級指標劃分為五大維度：管理經驗、投研能力、風險控制、合規記錄與運營保障。具體如下：

##### (1) 管理經驗與市場地位 (Weight: 25%)

指標	評估內容與說明
管理貨幣市場基金年限	≥5 年為經驗充足，3 - 5 年為穩定期，<3 年為起步期
貨幣市場基金管理規模	反映市場認可度與操作能力，規模大且穩定者優先
市場份額與歷史排名	占行業貨幣市場基金總規模的比重、是否長期保持前列
管理人旗下貨幣市場基金數量	產品線覆蓋面，是否具備多策略、多風格管理能力

##### (2) 投研與投資能力 (Weight: 20%)

指標	評估內容與說明
專職貨幣市場基金投資團隊規模	專業度與回應效率
固收投研資源配置	是否有信用分析、利率研究團隊支持
投資策略成熟度與一致性	是否能長期堅持清晰的投資風格
回報能力指標與同類對比	管理人旗下貨幣市場基金的收益穩定性、同類排名分布

##### (3) 風險控制體系 (Weight: 25%)

指標	評估內容與說明
是否設有專職獨立風控團隊	風控獨立性與許可權
是否開展流動性/信用風險壓力測試	壓力測試機制的常規性與覆蓋度
是否具備即時投資限額系統	是否能針對集中持倉、流動性比例進行自動預警
歷年風險事件記錄	是否發生過兌付危機、投資偏離限制、評級下調等

##### (4) 合規記錄 (Weight: 15%)

指標	評估內容與說明
是否因貨幣市場基金問題被監管處罰	如資訊披露違規、誤導性行銷等
最近三年監管評價結果	基金公司是否為“優秀”或“良好”評級
是否定期公開流動性、信用披露	是否按監管要求透明披露關鍵風險資訊
內控制度完善程度	合規制度檔、執行流程、問責制度是否嚴謹

##### (5) 運營管理能力 (Weight: 15%)

指標	評估內容與說明
交易系統自動化與風控聯動性	是否實現交易風控、久期控制、交易對手限制的系統管控

T+0 申贖業務處理效率與能力	能否支持快速清算、流動性調度回應
基金估值與會計制度	是否採用行業領先系統、審計無重大保留意見
外部評價（如評級機構打分）	如海通、銀河、晨星等對基金公司整體評價

## 2. 管理人評級指標體系構建

各指標根據行業基準設置相應評分標準（0 - 5 分），再按照權重加總形成總評分。

$$\text{管理人評分 } M = \sum(W_i \times S_i)$$

$W_i$  為第  $i$  項管理人指標的權重；

$S_i$  為標準化得分（0 - 5 分）；

$M$  為管理人總得分。

## 3. 特殊情況與修正機制

某些管理人雖然當前評級較高，但若存在以下情況，評級需適當下調或附加風險提示：

- （i）近一年出現大規模贖回或產品清盤；
- （ii）投資團隊人員大幅變動；
- （iii）被監管調查中（待結案）；
- （iv）旗下貨幣市場基金連續收益/流動性墊底。

此外，若某些中小管理人雖規模有限但管理穩定，建議結合其產品線穩定性與歷史回撤情況作定性修正。

## 4. 管理人評級在綜合體系中的位置

管理人評級通常不直接反映某只貨幣市場基金的表現，但在基金公司維度的行業評級場景中具有決定性作用。同時，管理人評級也是構建基金全維度評級的關鍵支柱，與產品層面風險、回報、流動性維度形成互補。

### （五）綜合評級模型的構建與打分方法

貨幣市場基金綜合評級的最終目的是通過一個多維度、多指標量化體系，給予基金一個能夠全面反映其風險、收益、流動性與管理品質的統一評級等級，幫助投資者、機構客戶、管道商與監管機構快速識別基金的整體質素。

綜合評級旨在：

- （i）能揭示基金在安全性與收益性之間的平衡；
- （ii）能兼顧短期波動與長期穩健；
- （iii）能突出差異化、避免同質化評分；
- （iv）為基金入池篩選、機構託管推薦、養老金組合配置提供基礎依據。

### 1. 綜合評級模型構建原則

（1）多維融合，權重合理

融合收益、波動、流動性、管理人四大維度，同時避免權重極度傾斜。

（2）標準化處理，確保橫向可比性

對各維度指標進行標準化處理，採用 Z 分數、百分位轉換或歸一化評分，消除單位與量綱影響。

(3) 等級解釋清晰

評級結果需具備明確的區間劃分與行為指引價值。如：具有極強的保本和提供流動性的能力等。

(4) 具有動態調整能力

根據市場利率週期、監管政策變化及時優化權重或調整閾值。

## 2. 各維度加權權重設置

根據前述構建的子評級系統，設定以下綜合加權模型：

維度	權重 (%)	子評分區間
回報維度 (R)	30	0 - 5
波動與風險控制維度 (V)	20	0 - 5
流動性維度 (L)	25	0 - 5
管理人維度 (M)	25	0 - 5

綜合得分：

$$F = 0.3 \times R + 0.2 \times V + 0.25 \times L + 0.25 \times M$$

## 3. 綜合評級等級劃分

得分區間	評級符號	定義
大於 4.5	mmfAAA	貨幣市場基金具有極強的保本和提供流動性的能力。
4.0 - 4.5	mmfAA	貨幣市場基金具有很強的保全本金和提供流動性的能力。
3.5 - 4.0	mmfA	貨幣市場基金具有較強的本金保全和流動性提供能力。
2.5 - 3.5	mmfBBB	貨幣市場基金具有足夠的能力來保全本金並提供流動性。
1.5 - 2.5	mmfB	貨幣市場基金保全本金和提供流動性的能力不確定。
低於 1.5	mmfC	貨幣市場基金未能滿足保全本金和提供流動性的雙重目標。

## 4. 特殊情況的調整機制

在以下情形下，儘管綜合打分較高，也需下調一個等級或加注風險警示：

- (i) 近 6 個月內發生流動性衝擊（如臨時暫停申購、強贖現象）；
- (ii) 遭遇監管處罰或整改；
- (iii) 管理團隊大幅調整；
- (iv) 出現估值誤差/頻繁偏離；
- (v) 與母公司或母集團存在潛在信用綁定風險；
- (vi) 對於新設基金（存續期<6 個月），原則上不打綜合等級，僅列入“暫不評級”或標注“觀察期”。

## 5. 綜合評級方法的實施流程

- (i) 數據採集與預處理：包括基金公告、定期報告、市場數據等；

- (ii) 各維度打分計算：運用前幾章中的各類公式與標準；
- (iii) 標準化與加權合成：將各維度分數歸一化後應用權重；
- (iv) 等級劃分與說明輸出：匹配得分與等級區間，形成結果說明；
- (v) 人工復核與例外處理：對高得分但有負面事件的基金做二次判斷；
- (vi) 評級發佈與更新機制：建議季度/半年更新一次，重大事件及時調整。

## 6. 最終等級

通過本方法模型得出的等級為基金的參考等級，僅作為分析師推薦等級以及信用評級委員會評定等級的參考，最終等級由信用評級委員會評定，最終等級與模型等級可能存在差異。

## 六、本方法模型局限性

1. 本方法模型歷史數據依賴性高。部分評分項（如風險指標）基於歷史數據，可能在結構性市場轉折中失效。
2. 對主觀操作行為評估有限。如基金經理策略變化、隱藏風險等難以量化因素。
3. 權重設定需定期更新。應隨市場波動、投資者行為變化動態調整。
4. 本方法模型對指標的選取存在人為因素，評級模型中的要素權重代表了對評級要素人為評估的相對重要性，評級模型中包含關鍵性的定性評估因素，這些因素可能導致本評級方法模型無法全面、準確反映信用風險；同時，信用評級委員會各評審委員在作出自身的判定結論時可能考慮超出評級方法模型範圍的更多因素，因此最終等級的評定始終帶有主觀影響的成分。安融（香港）評級將定期或不定期審查本方法模型並適時修訂。

## 附錄：

### 指標計算公式

1. 夏普比率： $SharpeRatio = \frac{E(R_p) - R_f}{\sigma_p}$ 。其中  $E(R_p)$  為資產收益率； $R_f$  為無風險利率； $\sigma_p$  為資產波動率；
2.  $\beta$  係數： $\beta = \frac{Cov(r_p, r_m)}{\sigma_m^2}$ 。其中  $Cov(r_p, r_m)$  為資產  $P$  的收益與市場收益的協方差； $\sigma_m^2$  為市場的標準差；
3. 索提諾比率： $Sortino Ratio = \frac{E(R_p) - MAR}{\sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T (R_{p,t} - R_f)^2}}$ 。其中  $MAR$  為最低可接受回報率；
4. 資訊比率： $Information Ratio = \frac{\alpha}{\omega}$ 。其中  $\alpha$  為超額收益； $\omega$  為跟蹤誤差。

## 版權及聲明

本文件的版權歸安融（香港）信用評級有限公司所有。

本文件包含的所有資訊受法律保護，未經安融（香港）信用評級有限公司書面授權或許可，任何機構和個人不得對本檔的任何內容進行複製、拷貝、重構、轉讓、修改、傳播和轉售，或為上述目的存儲本文件包含的資訊。

安融（香港）信用評級有限公司及其雇員不對使用本文件而引致的任何直接或間接損失負任何責任。

安融（香港）信用評級有限公司主要通過公司網站：[www.arrating.com](http://www.arrating.com) 發佈技術政策檔，並對所發佈的技術政策檔擁有解釋、修訂、更新和廢止權利。



地址: Office 02 on 6th Floor, Bupa Centre,  
No. 141 Connaught Road West, Hong Kong  
網址: [www.arrating.com](http://www.arrating.com)