

基金評級方法和模型

(PJFM-MF-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) 基金的分類	1
(二) 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	2
四、風險特徵	2
五、評級方法和模型架構	3
(一) 風險維度評級方法	4
(二) 收益實現維度評級方法	4
(三) 價值波動性維度評級方法	5
(四) 費用效率維度評級方法	5
(五) 穩定性與一致性維度評級方法	5
(六) 綜合評級模型的構建與打分方法	6
六、本方法模型局限性	8
附錄:	9
版權及聲明	10

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

分析師連絡人

林芮初 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《基金評級方法和模型（PJFM-MF-2025-V1.0）》（以下簡稱“本方法模型”）。

基金是指通過發售基金份額，將眾多投資者的資金集中起來，形成獨立財產，由基金託管人託管，基金管理人管理，以投資組合的方式進行證券投資的一種利益共用、風險共擔的集合投資方式。

基金評級的核心目標是通過一套量化與定性相結合的評估體系，對不同基金在風險控制能力、回報實現能力、穩定性、費用合理性以及基金管理水準等方面進行綜合評價。為投資者提供決策參考，也為基金公司提升產品品質、優化管理策略提供了參考依據。

本方法模型依照基金的獨特運行機制與風險收益特徵，充分考慮基金的收益性、風險性、波動性、穩定性及管理效率等關鍵方面，確保評級結論具有全面性與代表性；通過引入標準化處理、風險調整收益計算、排名歸一等手段，實現不同基金間的可比性與一致性；在量化分析基礎上引入管理人能力、投資流程透明度、產品結構合理性等定性維度，提升模型解釋力；適用於不同基金類別（如股票型、債券型、混合型、貨幣市場型等），滿足多樣化市場需求；避免過度依賴短期業績，突出長期績效表現與風險管理能力，以提高評級的實際參考價值。

評級體系採用五大一級指標維度 + 十餘項二級指標 + 標準化評分加權模型。

在級別符號上，本方法模型將基金的品質等級劃分為 7 個級別：mfAAA、mfAA、mfA、mfBBB、mfBB、mfB、mfCCC，其中 mfAA~mfB 級可用“+”或“-”進行調整，MF 評級首碼為“mf”，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
mfAAA	綜合實力最強，回報穩健、風險可控，表現行業領先。
mfAA	表現優異，具備穩定回報和良好管理能力。
mfA	整體良好，有一定競爭力，適合穩健投資者。
mfBBB	表現中規中矩，收益和風險較為均衡。
mfBB	表現一般，波動較大，需謹慎投資。
mfB	表現較差，風險較高，投資價值有限。
mfCCC	綜合表現最差，存在顯著風險，不建議投資。

本方法模型自公告之日起生效。

二、基本特徵及適用範圍

（一）基金的分類

基金根據其投資物件、運作模式以及監管要求，通常可分為以下幾類：

股票型基金：主要投資於股票市場，股票資產占基金資產的比例通常不低於 80%；風險較高，但潛在收益也較高。適合風險承受能力較高、追求長期資本增值的投資者。

債券型基金：主要投資於債券市場，債券資產占基金資產的比例通常不低於 80%；風險相對較低，收益相對穩定。適合風險承受能力較低、追求穩定收益的投資者。

混合型基金：同時投資於股票和債券市場，股票和債券的投資比例根據基金合同和投資策略進行調整；風險和收益介於股票型基金和債券型基金之間。適合風險承受能力適中、希望平衡風險和收益的投資者。

貨幣市場基金：主要投資於短期貨幣市場工具，如銀行存款、同業存單、短期債券等；風險極低，流動性好，收益穩定但相對較低。適合作為現金管理工具或短期閒置資金的配置選擇。

其他類型基金：主要投資於大宗商品或相關衍生品，如黃金 ETF、原油基金等；如房地產信託投資基金（REITs）主要投資於房地產專案或房地產信託憑證，分享房地產市場的收益。

（二）基金評級適用範圍

基金評級是對基金（Funds，F）產品的信用品質、歷史業績、風險水準、管理能力、投資策略等多個維度進行綜合評估，並賦予相應的等級或評分，以幫助投資者更直觀地瞭解基金的優劣和風險收益特徵，從而為投資決策提供參考依據。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基金，其主要目標通過集合資金、專業管理和分散投資實現資產的保值增值。

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、評級對象委託協力廠商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）評級認為基金的風險主要有以下幾個方面：

（一）政策風險

基金政策風險是指由於國家宏觀政策（如財政、貨幣政策）調整影響市場價格導致市場波動的風險。如央行貨幣政策加息或降息直接影響基金市場；財政政策政府債券發行規模和利率調整也給基金收益帶來不確定性。

（二）信用風險

信用風險是指投資標的（如債券）發行人無法按時支付利息或償還本金，導致投資標的（如債券）基金資產價值受損的風險。經濟環境對投資標的（如債券）基金信用風險產生顯著影響，經濟下行時，投資標的違約概率增加，投資標的（如債券）基金信用等級也將下降，基金信用風險增長。

（三）流動性風險

流動性風險是指基金在需要變現時，可能無法以合理價格迅速賣出投資標的（如債券），導致基金淨值受損的風險，進而損害投資者利益的風險。一般而言，市場交易不活躍時，投資標的（如債券）難以快速成交；規模較小、低評級、高風險的投資標的（如債券）基金可能面臨更大的流動性壓力。

（四）收益穩定性

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。如利率風險是指由於市場利率變動導致投資標的（如債券）價格波動，從而影響基金淨值的風險。投資標的（如債券）價格與市場利率呈反向關係，即利率上升時，投資標的（如債券）價格下跌；利率下降時，投資標的（如債券）價格上漲；較大規模的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；基金的投資組合通常包括股票（權益類資產）、債券（固定收益類資產）、貨幣市場工具、另類投資資產（房地產、大宗商品、私募股權和對沖基金等）、衍生品工具（期權、期貨和互換等）、現金及現金等價物（銀行存款、短期貨幣基金等）等，不同資產的風險和收益特徵不同。

基金管理人會根據市場環境、利率走勢、信用風險等因素，動態調整投資組合的構成，以實現基金的投資目標，基金經理的配置策略會直接影響基金的收益穩定性。基金經理投資經驗、研究能力等以及基金公司投研團隊、風控體系等也將對基金業績產生影響。

對於投資海外投資標的（如債券）的基金，還存在匯率風險。匯率波動將導致基金淨值變動，本幣貶值時，海外投資標的（如債券）的收益可能被匯率損失抵消。

通貨膨脹將導致基金的實際收益率下降，購買力降低。如投資標的（如債券）的票面利率固定，若通貨膨脹率高於投資標的（如債券）收益率，投資者的實際收益為負。

此外，違反法律法規或基金合同規定以及內部控制失效或人為失誤引發的風險也可能導致基金收益的不確定性。

五、評級方法和模型架構

基金評級的核心目標是通過構建多維度、可量化的評價指標體系，對基金的整體表現進行客觀

打分與等級劃分。本文將基金評級體系劃分為五個一級維度：風險維度、收益實現維度、價值波動性維度與穩定性與一致性維度。在每個一級維度下，設置多個二級評價指標，並結合基金類型的差異性進行適當調整，以提高評級模型的相容性與解釋力。

為了量化以上五個一級維度的評級，本方法模型採用基於打分和加權的多維模型，將每一維度項下分解成若干二級維度，將不同的二級維度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：

$$\text{該維度總分 } Score = \sum (W_i \times S_i)$$

W_i 為第 i 項風險指標的權重；

S_i 為標準化得分（0 - 5 分）；

（一）風險維度評級方法

風險維度反映基金在過往投資運作中所承擔的波動與潛在損失程度，是評價基金風險管理水準的重要依據。對於不同類型的基金，應根據其資產配置特徵和預期風險水準選擇合適的風險度量指標。常用的風險指標包括：

（1）年化波動率

衡量基金淨值日收益率的標準差年化值，反映基金淨值變動的劇烈程度，是衡量系統性風險的核心指標。

（2）最大回撤

表示基金在考察期內淨值從峰值到穀底的最大跌幅，用於反映基金在極端市場條件下的損失承受能力。

（3）下行標準差（Downside Deviation）

指標	含義	建議權重（%）
年化波動率	總體波動程度	30
最大回撤	極端損失情況	30
索提諾比率	下行敏感程度	40

僅對負收益進行統計，剔除上行波動，有助於刻畫投資者更關注的“損失性風險”。

（二）收益實現維度評級方法

收益實現維度關注基金實際取得的收益水準及其與市場基準、同類基金的比較結果。該維度衡量基金在單位風險下的回報能力與超額收益的獲取效率。

（1）年化收益率

測算期內基金淨值增長的年化收益，反映基金在一定時間內的絕對收益能力。

（2）夏普比率

年化超額收益與波動率之比，衡量單位風險下的超額回報能力，是綜合性極強的風險調整收益指標。

（3）資訊比率（Information Ratio）

單位跟蹤誤差所獲取的超額收益，專用於衡量主動型基金的選股擇時能力。

指標	含義	建議權重 (%)
年化收益率	總體收益表現	40
夏普比率	風險調整收益能力	30
資訊比率	穩定性與策略能力	30

(三) 價值波動性維度評級方法

價值波動性維度是對基金資產淨值的價格穩定性進行度量，不僅反映其市場敏感程度，也有助於衡量基金在不同市場環境下的波動管理能力。該維度可與風險維度區分，著重衡量估值穩定性與抗週期性。

(1) Calmar 比率（年化收益率/最大回撤）

專注最大回撤，直接關聯極端風險場景。

(2) β 係數 (Beta)

衡量基金對市場變動的敏感程度，越接近 1 代表基金波動與市場一致；越小則代表防禦性強。

指標	含義	建議權重 (%)
CALMAR	直接波動幅度	50
Beta 係數	市場敏感性	50

(四) 費用效率維度評級方法

費用效率維度主要衡量基金在收取管理費用、託管費用等運營成本後，是否能夠為投資者帶來合理的淨回報。費用過高將侵蝕收益，費用效率因此是基金綜合性價比的重要體現。

(1) 總費用率 (TER)

基金年度管理費、託管費與銷售服務費總和占基金資產淨值比例，是衡量成本水準的核心指標。

(2) 單位費用淨回報

在扣除費用後的單位成本所獲得的淨收益，衡量基金單位費用帶來的收益效率。

(3) 隱性交易成本估算指標

通過換手率等間接估算交易帶來的隱性成本，用以反映交易頻繁對收益的侵蝕。

指標	含義	建議權重 (%)
總費用率	成本總水準	50
單位費用回報	成本效率	30
隱性交易成本	潛在成本負擔	20

(五) 穩定性與一致性維度評級方法

該維度反映基金業績在不同時間週期下的持續性與穩定性，是識別“偶然性優勝”與“長期穩健”的關鍵標準。重點關注基金業績、風險水準及管理人風格的一致性。

(1) 業績分位穩定性

基金在不同時間區間的同類排名波動程度，用於衡量基金長期穩定性。

(2) 滾動收益一致性 (3 個月/6 個月/1 年)

基金在多個滾動週期內收益保持正值或排名靠前的頻率。

(3) 管理人變動頻率

基金經理的變更頻次，過度頻繁變更可能削弱投資連貫性。

(4) 投資風格一致性指標

通過持倉、行業暴露與風格漂移等指標，判斷基金是否存在風格大幅變動。

指標	含義	建議權重(%)
業績穩定性	排名波動程度	30
滾動一致性	時間維度上的延續性	30
管理人穩定性	戰略持續性	20
風格一致性	投資理念連貫性	20

(六) 綜合評級模型的構建與打分方法

該評級體系的設計遵循以下基本原則：

- (i) 風險敏感性：充分反映基金的歷史波動與下行風險；
- (ii) 收益導向性：強調長期真實收益能力；
- (iii) 費用透明性：關注收費對回報侵蝕的影響；
- (iv) 穩定性與一致性：評價回報的一致性和穩健性；
- (v) 可比性：在不同基金類別間提供可比較的標準化評分；
- (vi) 可操作性與更新性：模型應可根據公開資料定期運算、更新；
- (vii) 借鑒性與獨創性並存：在吸收主流評級體系經驗的基礎上發展適合 MPF 制度特性的權重與指標設計。

為確保基金的各項指標具有可比較性、公平性和穩定性，本評級體系採用標準化的評分方法，將原始指標（如回報率、回撤率、費用率等）統一轉化為 0 至 5 之間的得分（Score），然後進行加權整合。

1. 綜合評級模型構建原則

- (i) 同類基準比較：所有評分基於基金所屬同類進行橫向排名，如“混合型-保守”“股票型-港股”“債券型-全球”等；
- (ii) 分位映射（Percentile Mapping）：大多數指標採用基金在同類中的百分位位置作為評分依據；
- (iii) 非線性懲罰機制：對於風險或費用類指標，引入非線性函數懲罰“超標行為”，提升穩定型基金得分；
- (iv) 多週期結合：重要績效類指標考慮 3 年與 5 年甚至 10 年資料，形成綜合穩健性評分；
- (v) 權重調和：各子指標按其解釋力分配權重，避免單一指標過度主導評分。

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
風險控制能力 (S)	25	0 - 5
收益實現能 (R)	30	0 - 5
價值波動性 (V)	15	0 - 5
費用與效率 (C)	15	0 - 5
穩定性和一致性 (M)	15	0 - 5

綜合得分：

$$F = 0.25 \times S + 0.3 \times R + 0.15 \times V + 0.15 \times C + 0.15 \times M$$

3. 綜合評級等級劃分

得分區間	評級符號	定義
大於 4.5	mfAAA	綜合實力最強，回報穩健、風險可控，表現行業領先。
4.0 - 4.5	mfAA	表現優異，具備穩定回報和良好管理能力。
3.0 - 4.0	mfA	整體良好，有一定競爭力，適合穩健投資者。
2.0 - 3.0	mfBBB	表現中規中矩，收益和風險較為均衡。
1.5 - 2.0	mfBB	表現一般，波動較大，需謹慎投資。
1.0 - 1.5	mfB	表現較差，風險較高，投資價值有限。
低於 1	mfCCC	綜合表現最差，存在顯著風險，不建議投資。

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) 資料獲取與預處理：包括基金公告、定期報告、市場資料等；
- (ii) 各維度打分計算：運用前六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) 人工覆核與例外處理：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； σ_p 為資產波動率
2. β 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； σ_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 α 為超額收益； ω 為跟蹤誤差
5. Calmar 比率： $Calmar Ratio = \frac{E(R_p)}{MD}$ 。其中 $E(R_p)$ 為資產收益率； MD 為最大回撤 (Maximum Drawdown)

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 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