

招商证券基金评价业务公募基金分类方法修订说明

近年来大资管行业发展迅速，公募基金的相关监管政策也不断更新迭代，创新产品层出不穷。证监会 2016 年发布的《公开募集证券投资基金运作指引第 2 号——基金中基金指引》，鼓励公募基金公司发行 FOF 产品。2017 年证监会下发《通过港股通机制参与香港股票市场交易的公募基金注册审核指引》，进一步规范港股基金的投资要求。2018 年发布《养老目标证券投资基金指引（试行）》，意味着养老 FOF 品类的诞生。2022 年国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，明确通过发行 REITs 等方式盘活基础设施存量资产、扩大有效投资的工作要求。近期证监会在《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》，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。随着金融市场的发展，普通 FOF、养老目标基金、公募 REITs 等创新产品也持续推出，为了保证基金分类更贴近当下的监管要求和产品运作情况，我们对基金分类进行了修订，修订后的分类见表 1，修订前的分类见表 2。

主要修订的内容为：

- 1、 **取消一级分类中关于运作模式的分类，调整基金二级和三级分类。**基金一级分类以《公开募集证券投资基金运作管理办法》作为参考标准，分为股票型基金、混合型基金、债券型基金、货币型基金、FOF 基金、QDII 基金和其他基金，不另外针对运作模式将基金划分为封闭型和开放型。二级分类原方法中没有



做较多细分，并且无三级分类，修订后的版本对二级分类进行了详细的拆分。

- 2、 **进一步细化 FOF 分类。**参考监管发布的《公开募集证券投资基金运作指引第 2 号——基金中基金指引》和《养老目标证券投资基金指引(试行)》，FOF 产品主要划分为普通 FOF 和养老 FOF，养老 FOF 中分为养老目标风险 FOF 和养老目标日期 FOF，养老目标日期 FOF 会根据不同的目标日期设定不同的权益中枢，养老目标风险 FOF 会根据不同的目标风险设定不同的权益中枢。故针对 FOF 产品，我们根据监管的文件思想进行了二级和三级分类的细分。
- 3、 **增加港股的分类。**根据 2017 年证监会下发《通过港股通机制参与香港股票市场交易的公募基金注册审核指引》，将符合该要求的主动港股基金单独作为一个三级分类，按目前实际的港股基金发行情况，三级分类涉及港股标准股票型、港股偏股混合型和港股灵活配置型。
- 4、 **FOF 评级周期为 5 年及以上。**参考监管发布的《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定(征求意见稿)》中提及个人养老金基金的要求，个人养老金试点产品为养老目标基金，并要求“基金评价机构应当坚持长期评价原则，业绩评价期限不得短于 5 年，不得使用单一指标进行排名或评价，不得进行短期收益和规模排名。”，基于此，我们对 FOF 评级强调长期业绩，考虑以 5 年及以上为评级周期。

表 1：招商证券基金评级分类（新分类）

一级分类名称	二级分类名称	三级分类名称	是否评级
股票型基金	主动股票型	标准股票型	评级
		港股标准股票型	评级
	指数股票型	标准股票指数型	评级
		股票 ETF	评级
		股票 ETF 联接	评级
		股票指数增强型	评级
混合型基金	主动混合型	偏股混合型	评级
		平衡混合型	评级
		灵活配置型	评级
		偏债混合型	评级
		港股偏股混合型	评级
		港股灵活配置型	评级
债券型基金	主动债券型	短期纯债型	评级
		中长期纯债型	评级
		复合债券型	评级
		转债债券型	评级
	指数债券型	债券 ETF	评级
		债券 ETF 联接	评级
		标准债券指数型	评级
		债券指数增强型	评级
货币型基金	货币型	货币型	不评级
FOF 基金	普通 FOF 型	股票型 FOF	评级
		偏股混合型 FOF	评级
		平衡混合型 FOF	评级
		偏债混合型 FOF	评级
		债券型 FOF	评级
	养老目标风险 FOF	稳健型	评级
		均衡型	评级
		积极型	评级
	养老目标日期 FOF	2025（2023-2027）	评级
		2030（2028-2032）	评级
2035（2033-2037）		评级	
.....		评级	
QDII 基金	QDII 股票	QDII 主动股票	不评级
		QDII 指数股票	不评级
	QDII 混合	QDII 混合	不评级
	QDII 债券	QDII 主动债券	不评级
		QDII 指数债券	不评级
QDII 另类投资	QDII 另类投资	不评级	
其他基金	股票多空	股票多空	评级



	商品	商品	不评级
	REITs	REITs	不评级
	其他基金	其他基金	不评级

注 1：主动混合型基金根据基金合同中规定的权益投资上下限进行三级分类：

- 偏股混合型：权益仓位上限+权益仓位下限 $\geq 120\%$ ；
- 灵活配置型：权益仓位范围为 0-95%；
- 平衡混合型：60% $<$ 权益仓位上限+权益仓位下限 $< 120\%$ 且不属于灵活配置型基金；
- 偏债混合型：60% \geq 权益仓位上限+权益仓位下限。
- 非现金基金资产的 80%及以上投资港股通标的股票的，根据权益投资上下限划分为港股偏股混合型和港股灵活配置型

注 2：主动债券型基金根据基金合同中规定的投资范围与久期进行三级分类：

- 短期纯债型：不投资股票、不投资可转债（可投资可转债的纯债部分），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%；
- 中长期纯债型：不投资股票，不投资可转债（可投资可转债的纯债部分），基金合同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型基金定义；
- 复合债券型：可以投资股票或可转债，基金合同对可转债仓位没有具体要求或要求不符合转债债券型基金定义；
- 转债债券型：不投资股票，投资转债，投资于可转债占非现金资产/债券资产比例不低于 80%。

注 3：普通 FOF 基金根据基金合同中规定的基金类型和投资范围进行三级分类：

- 股票型 FOF：基金合同中规定为股票型基金中基金；
- 偏股混合型 FOF：基金合同中规定为混合型基金中基金，且权益类资产（股票、股票型基金、混合型基金、商品型基金等）仓位上限+权益类资产仓位下限 $\geq 120\%$ ；对于部分未明确标明权益类资产投资范围的基金，要求其业绩比较基准中权益类指数的权重 $\geq 60\%$ ；
- 平衡混合型 FOF：基金合同中规定为混合型基金中基金，且 60% $<$ 权益仓位类资产上限+权益类资产仓位下限 $< 120\%$ ；对于部分未明确标明权益类资产投资范围的基金，要求其业绩比较基准中权益类指数的权重介于 40%-60%之间；
- 偏债混合型 FOF：基金合同中规定为混合型基金中基金，且 60% \geq 权益类资产仓位上限+权益类资产仓位下限；对于部分未明确标明权益类资产投资范围的基金，要求其业绩比较基准中权益类指数的权重 $\leq 40\%$ 。
- 债券型 FOF：基金合同中规定为债券型基金中基金。

注 4：养老目标风险 FOF 根据合同中的投资权益资产比例进行划分，权益资产指的是股票、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。

- 稳健型：权益资产投资比例上限 $\leq 30\%$ ；
- 均衡型：30% $<$ 权益资产投资比例上限 $\leq 60\%$ ；
- 积极型：60% $<$ 权益资产投资比例上限 $\leq 80\%$

注 5：养老目标日期 FOF 根据合同中规定的目标日期进行三级分类，每 5 年为一档：

- 2025（2023-2027）：目标日期在 2023 年-2027 年；
- 2030（2028-2032）：目标日期在 2028 年-2032 年；
- 2035（2033-2037）：目标日期在 2033 年-2037 年；
- 其余细分类型参照以上规则进行类推。
- 未来随着老产品的到期转型以及新产品的推出，定期对细分类型进行调整。

注6：部分类别基金由于类别内各基金投资目标差异较大，难以互相比较进行评级，因此不进行评级。对股票型基金、混合型基金、债券型基金、FOF、股票多空基金进行评级，货币型基金、QDII基金、其他基金（股票多空基金除外）暂不进行评级。

注7：按招商证券基金评价体系要求，三级分类可评级基金数量少于20只暂不进行评级。

表2：招商证券基金评级分类（原分类）

一级分类名称	二级分类名称	是否评级
封闭基金与定期开放基金	封闭/定开股票型基金	不进行评级
	封闭/定开混合型基金	不进行评级
	封闭/定开债券型基金	不进行评级
	封闭/定开FOF	不进行评级
股票多空基金	股票多空基金	评级
主动开放式股票型基金	主动开放式股票型基金	评级
开放式混合型基金	偏股混合型基金	评级
	平衡混合型基金	评级
	偏债混合型基金	评级
主动开放式债券型基金	短期纯债型基金	评级
	中长期纯债型基金	评级
	复合债券型基金	评级
	转债债券型基金	评级
指数型基金	股票ETF	评级
	股票指数基金	评级
	债券ETF	评级
	债券指数基金	评级
	商品指数基金及ETF	不进行评级
	股票指数增强基金	评级
	债券指数增强基金	评级
QDII基金	QDII偏股基金	不进行评级
	QDII债券基金	不进行评级
	QDII指数基金	不进行评级
	QDII另类基金	不进行评级
FOF	股票型FOF	评级
	混合型FOF	评级
	债券型FOF	评级
	货币型FOF	不进行评级
货币市场基金	货币市场基金	不进行评级
另类基金	另类基金	不进行评级

备注：

- 1、股票多空基金：可以投资权益类空头头寸的基金。
- 2、主动开放式混合型基金根据基金合同中规定的权益投资上下限进行二级分类：
 - 偏股混合型基金：权益仓位上限+权益仓位下限 \geq 120%；

招商证券

- 平衡混合型基金：60%<权益仓位上限+权益仓位下限<120%；
 - 偏债混合型基金：60%≥权益仓位上限+权益仓位下限。
- 3、主动开放式债券型基金根据基金合同中规定的投资范围与久期进行二级分类：
- 短期纯债型基金：不投资股票、不投资可转债（可投资可转债的纯债部分），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%；
 - 中长期纯债型基金：不投资股票，不投资可转债（可投资可转债的纯债部分），基金合同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型基金定义；
 - 复合债券型基金：可以投资股票或可转债，基金合同对可转债仓位没有具体要求或要求不符合转债债券型基金定义；
 - 转债债券型基金：不投资股票，投资转债，投资于可转债占非现金资产/债券资产比例不低于 80%。
- 4、部分类别基金由于类别内各基金投资目标差异较大，难以互相比较进行评级，因此不进行评级。货币市场基金不进行评级。

同行论证情况

招商证券邀请了银河证券、海通证券、上海证券、天相投顾、富国基金 5 家同业机构对分类修订事项进行评估，具体评估情况如下：

1、银河证券

对修订事项均无异议。

2、富国基金

对修订事项均无异议。

3、海通证券

对修订事项无异议，并建议将“港股指数股票型”和“MOM 基金”单独作为三级分类。对此招商证券认为，指数型产品本身差异较大，在评级时主要考虑相对于基准的跟踪误差、信息比率等指标，不单独细分“港股指数股票型”对于评级结果影响不大，未来可考虑对指数型进行进一步细分，区分港股指数、沪港深指数、创业板指数、消费类指数、科技类指数等；MOM 基金自推出 2021 年首批发行 5 只再无新

发产品，招商证券认为，可保持进一步观察，待该品类数量达到 10 只以上再考虑是否单独分类。

4、上海证券

总体无异议，建议关注取消运作模式分类后是否会对现有评价体系提出挑战。对此招商证券认为，封闭定开类产品的净值披露频率以周度为主，开放式基金的披露频率主要为日度，但招证评级指标采用周度净值计算，取消运作模式分类不会对现有评价体系带来较大的挑战，另一方面，银河证券在 2022 年 7 月也取消了运作模式分类，招商证券对此与银河证券也进行了讨论，双方对此修订具有共识。

5、天相投顾

总体无异议，但对养老目标日期 FOF 的划分方法进行了讨论。天相投顾根据底层资产配置情况将产品划分为偏股型、均衡型和偏债型，招商证券按目标日期将产品划分为目标日期 2025、2030、2035、2040 等。招商证券认为，不同方法各有利弊，天相投顾的分类主要依据是基金权益投资比例，但目标日期基金的权益投资比例不固定，后续需要动态调整分类，招商证券的分类依据是目标日期，基金的分类无须动态调整，但随着目标日期产品策略类型的增多，细分类型也会增多。



