

近年来，公募基金市场规模飞速增长。截至2022年上半年末，公募基金数量合计已超万只，对应资产净值合计26.79万亿元。面对数量繁多的基金产品，“选基难”成为投资者共同面临的问题。不仅如此，公募基金业还存在着“基金赚钱、基民不赚钱”的怪圈。在此背景下，基金投顾业务应运而生。

2019年10月，证监会启动基金投顾试点，迄今已近3年。整体上，国内基金投顾业务还处在起步阶段，但随着业务的推进，客户规模不断扩大，基金投顾组合策略的风险等级评定也愈发重要。

8月5日，南方财经全媒体集团、南财理财通、21世纪经济报道成功举办第三期线上策略会，来自头部基金投顾试点机构盈米基金、嘉实财富和中欧财富以及基金评级机构晨星中国和上海证券的多位行业大咖就基金投顾组合策略风险等级评定的话题阐述了相关理论和实践经验，为基金投顾组合策略风险等级的评定建言献策。

同时，南财理财通课题组重磅发布了《基金投顾组合策略风险等级评定研究（2022）》。该报告样本数据覆盖除兴业证券、招商证券、光大证券和华宝证券以外42家已展业的基金投顾机构提供的341个基金投顾组合，并以组合策略的风险等级为切入点，从风险等级分布、风险等级和业绩比较基准的关系、风险等级和权益类基金配置比例的关系、风险等级和风险收益特征的关系四个方面梳理当下基金投顾组合策略风险等级评定的现状，对比不同基金投顾机构的风险等级划分差异，以期为基金投顾组合风险等级评定提供参考。

如需下载报告全文，请联系南财理财通课题组：19521241569（微信同号）。

实践中如何对基金投顾组合进行风险等级评定？

具体到基金投顾组合的风险等级评定方法上，各家基金投顾试点机构有不同的理解和实践。

盈米基金副总裁、盈米基金研究院院长杨媛春表示：“我们在做风险等级划分的时候重点参考了证监会对于单品基金的风险等级划分意见、资管新规对于不同投资性质产品的划分定义以及头部基金公司实际执行中的实践，目标是做到三点——政策解读不出现偏差，越简单越清晰，解释成本越低越好。”

根据杨媛春介绍，盈米基金的投顾组合风险等级评定标准如下：投资比例为100%货币类基金的组合定位为R1；投资比例中高波动资产

(穿透后)仓位

不高于20%的组合，定位为R2；投资比例中高波动资产（穿透后）仓位高于20%，但另类基金仓位不高于20%的组合，定位为R3；投资比例中另类基金仓位高于20%的组合，定位为R4；投资比例中有复杂结构的基金定位为R5。其中另类基金指商品类基金、QDII基金及其他另类基金，高波动资产指权益类资产和另类基金；复杂结构的基金指有杠杆结构的基金及其他结构关系复杂、普通投资者难以理解产品结构或判断相关风险的基金。

嘉实财富投顾业务部总监周凤表示，对于投资顾问服务的对应基金投资组合风险特证的定位，参照投顾账户服务模式，大部分的试点机构在参照FOF的评级规则，例如：基金投资顾问服务根据投资标的及组合策略的不同，划分为权益类账户服务、固定收益类账户服务、货币类账户服务、混合类型账户服务、其他类型账户服务五个分类。

“相对广袤丰富，极其多样的金融产品而言，五个左右风险等级划分是在产品适当风险划分和投资者接受度之间的一个较为合理的妥协。毕竟过于复杂的划分难以理解，客户无法有效接受就无意义。相对结构复杂、具有杠杆效应的衍生品和相应投资产品而言，上市股票资产基础风险等级划分在中间的R3等级非常合理，投资股票的基金从20%以上持仓到100%的持仓都初步划分为R3。从谨慎角度出发，即使组合中实际股票资产配置比例不到20%，只要合同的投资范围显示其最高配比超过20%，也有较大概率承担相应风险，因此从事前角度划分为R3。另外，产品在实际运作过程中，如果产品设计过于复杂投资者不易理解、或面临额外的流动性风险、或净值波动超过一定阈值，我们也会将风险等级上调一个等级。”上海证券机构业务总部联席总经理、基金评价研究中心评价业务负责人刘亦干表示。

据晨星中国高级产品经理杨涛介绍，晨星中国基金组合风险评价的原则基于以下四点，一是基于国内监管意见指引，同时又和全球标准接轨；二是投资组合作为整体进行风险评价，其风险既不等于其持有个基的风险等级简单相加，也不等于简单的孰高原则；三是结果上组合的风险等级与单只基金的风险等级具有可比性；四是基金组合的风险非一成不变，而要动态调整。

风险等级评定的差异与探讨

需要指出的是，由于基金投顾业务在国内属于新生事物，大多数基金投顾试点机构的组合策略成立仍未超过1年，组合策略的风险等级评定尚没有明确的统一标准和监管指引，各家机构在具体落地的组合策略风险等级评定还存在一些差异和探讨空间。

杨媛春指出，实际风险相似的产品、甚至同一个基金组合策略在不同的代销平台会被划分为不同的风险等级。

同时，杨涛也提到，就具体的资产配置实现而言，五个风险划分等级划分的方法还可以继续优化。“我们统计了R1-R4风险等级公募基金过往五年的收益风险水平，发现R2风险等级的平均最大回撤是4.07%，R3风险等级的平均最大回撤是25.36%，那这其中是有回撤水平的跃升，也证明中间的风险收益水平存在断层，如果希望以风险等级定资产配置，5个风险等级可能是不够的，需要对组合风险进行更精细地划分。”

中欧财富投顾组合经理陈蹊表示，组合风险定级是多方诉求的统一。并且，中欧财富投顾进行了一些跟踪优化实践，包括系统化风险定级流程、每日监控组合风险等级偏离、投资风控一体化；成分基金打分临界点的优化；组合加权打分结果与组合评级对应的优化等。

南财理财通《基金投顾组合策略风险等级评定研究（2022）》提出，市场应该形成相对统一的风险评级标准，以便投资者能够通过同一个标尺理解组合的风险定位。相对明确的指导意见出台，能促使机构达到相近的风险等级划分结果，规范投资者适当性管理，有助于保护投资者的合法权益，帮助投资者清晰认识风险等级层次差异，做好投资者风险识别和组合匹配。

基金投顾业务在国内还刚刚开始，促进行业自律，推动配套细则和监管体系的完善，还有很长的路要走。南财理财通课题组也将持续关注基金投顾行业的发展情况，探寻行业发展中存在的难点、痛点和堵点，以期推动基金投顾行业的良性发展。

更多内容请下载21财经APP