



高职高专经济管理类创新教材

基金原理与实务

尹海英 袁 帅 主 编

李梓祎 副主编

清华大学出版社
北 京

内 容 简 介

本书是财富管理、证券投资实务等专业的核心课程教材，是作者根据基金运作流程框架、基金运行实际情况和基金从业要求，结合多年教学积累编写而成的。

本书坚持以培养应用型、技术型人才为目标，精心选择教学内容、整合知识结构，全书共三篇内容，第一篇“投资基金基础”介绍了居民理财及资产管理、投资基金、证券投资基金和另类投资基金的概念及类型，阐述了投资基金作为资产管理的方式对金融市场发展及解决居民理财需求的重要性；第二篇“基金运作管理”介绍了基金运作过程中的基金募集交易与终止、基金份额登记、基金估值与会计核算、基金信息披露四个业务环节；第三篇“基金投资管理”介绍了基金投资管理过程中制定投资政策说明书、资产配置、投资交易管理、风险管理、基金业绩评价五个业务环节。

本书将理论分析与市场实践相结合，提供丰富的案例和数据，注重系统性、实用性和实效性，既可以作为院校专业课程的教材，又可以作为基金从业者的参考资料。

本书提供拓展资料、习题及课件，请读者扫描正文中的二维码和封底二维码获取。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签，无标签者不得销售。

版权所有，侵权必究。举报：010-62782989，beiqinquan@tup.tsinghua.edu.cn。

图书在版编目(CIP)数据

基金原理与实务 / 尹海英, 袁帅主编. -- 北京:
清华大学出版社, 2025. 3. -- (高职高专经济管理类
创新教材). -- ISBN 978-7-302-68221-9

I . F830.59

中国国家版本馆 CIP 数据核字第 20256B02P2 号

责任编辑：施 猛 王 欢

封面设计：常雪影

版式设计：方加青

责任校对：马遥遥

责任印制：宋 林

出版发行：清华大学出版社

网 址：<https://www.tup.com.cn>, <https://www.wqxuetang.com>

地 址：北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编：100084

社 总 机：010-83470000 邮 购：010-62786544

投稿与读者服务：010-62776969，c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈：010-62772015，zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者：三河市少明印务有限公司

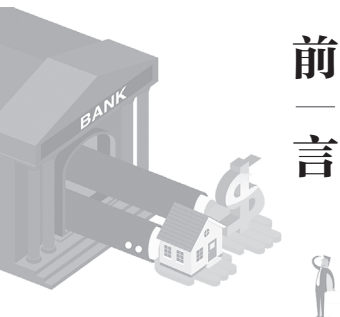
经 销：全国新华书店

开 本：185mm×260mm 印 张：19.25 字 数：422 千字

版 次：2025 年 3 月第 1 版 印 次：2025 年 3 月第 1 次印刷

定 价：59.00 元

产品编号：106881-01



前言

当前，全球经济金融格局发生了重大调整，在地缘政治关系紧张制约经济增长的背景下，全球经济增速持续下降，总体动力不足，不断累积的外部风险显著增加了全球金融市场的不确定性，区域经济分化趋势显著，各国经济复苏之路坎坷异常。在如此错综复杂的环境中，中国在“一带一路”倡议下拓展与各国经贸合作的增长空间的同时，纵深推进资本市场改革，不断引导基金行业健康、规范发展，以满足居民财富管理需求，为经济发展发挥“供血”功能，推动金融普惠，助力共同富裕。

党的二十大报告指出：“深化金融体制改革，建设现代中央银行制度，加强和完善现代金融监管，强化金融稳定保障体系，依法将各类金融活动全部纳入监管，守住不发生系统性风险底线。健全资本市场功能，提高直接融资比重。加强反垄断和反不正当竞争，破除地方保护和行政性垄断，依法规范和引导资本健康发展。”

如今，经过二十多年发展的公募基金行业已步入高质量发展的新征程，在经济金融的发展中，基金行业需要承担更多责任，发挥更大作用。为了实现理论对实践的指导作用、教育教学对人才培养的引导作用，我们编写了本书。本书根据基金行业发展实践，坚持以培养应用型人才为目标，精心选择内容素材，系统整合结构体系，力求具有创新性、时效性和实务性。

首先，本书通过二维码的形式提供大量的学习参考资料，体现了纸质教材和数字学习资源的融合，凸显立体化新形态教材的优势。本书设置了“知识拓展”“拓展训练”“思考”等专栏，能够拓宽学生的视野，提高学生深入思考和解决问题的能力。另外，本书提供国家资源库建设中的动态资源链接，有助于学生更加轻松地掌握知识重点，突破学习难点。

其次，本书中的“知识链接”“视野拓展”“经典案例”等分享了国内外基金行业发展的重要事件、法规变革等实践问题，有助于学生掌握行业发展态势，增强风险管理意识和理性投资意识。

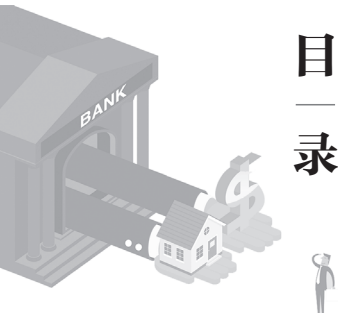
最后，本书每章章末提供以基金从业资格考试历年真题为主的习题，有助于学生深入了解从业资格考试形式和行业需求，为学生考取资格证书打下基础。

本书编写工作由尹海英副教授主持。本书共分三篇十五章，具体分工如下：尹海

英编写第五、十、十一、十二、十三、十四、十五章，并负责拟定全书框架及总撰、定稿；袁帅编写第一、二、三、四章；李梓祎编写第六、七、八、九章。

编者在编写本书过程中，参考了大量相关教材、著作、报刊和论文，在此向相关作者表示感谢。由于水平有限，书中难免有纰漏之处，诚请读者批评指正。反馈邮箱：shim@tup.tsinghua.edu.cn。

编者
2024年8月



目 录

第一篇 投资基金基础

第一章 导论

第一节 居民理财与金融市场	2	第二节 资产管理与投资基金	16
一、金融与居民理财	2	一、资产管理	16
二、金融市场	3	二、投资基金简介	22
三、金融资产	12	习题	24

第二章 证券投资基金概述

第一节 证券投资基金的概念与特点 ...	25	第三节 证券投资基金的法律形式和 运作方式	32
一、证券投资基金的概念	25	一、证券投资基金的法律形式	32
二、证券投资基金的特点	26	二、证券投资基金的运作方式	34
第二节 证券投资基金的参与主体	27	第四节 我国证券投资基金的产生与 发展	37
一、证券投资基金当事人	27	一、我国证券投资基金的产生	37
二、证券投资基金服务机构	28	二、我国证券投资基金的发展	37
三、证券投资基金监管机构和行业 自律组织	30	第五节 基金业在金融体系中的地位与 作用	39
四、证券投资基金参与主体的运作 关系	31		

一、丰富中小投资者投资渠道	39
二、优化金融结构，促进经济增长	39
三、促进证券市场健康发展	39

四、完善金融体系和社会保障体系	40
五、推动责任投资，实现可持续发展	40
习题	40

第三章 证券投资基金的类型

第一节 证券投资基金分类概述	41
一、证券投资基金分类的意义	41
二、证券投资基金的分类标准	42
第二节 股票基金	45
一、股票基金与股票的区别	45
二、股票基金的类型	46
第三节 债券基金	48
一、债券基金与债券的区别	48
二、债券基金的类型	49
第四节 货币市场基金	50
一、货币市场基金的投资对象	50
二、货币市场基金的特点	51
三、货币市场基金的功能	51
第五节 基金中基金	52

一、基金中基金的概念与特点	52
二、基金中基金的运作规范	53
三、基金中基金的类型	55
第六节 混合基金	56
一、混合基金的概念	56
二、混合基金的类型	56
第七节 ETF与LOF	59
一、ETF	59
二、LOF	62
三、ETF与LOF的区别	63
第八节 QDII基金与QFII基金	64
一、QDII基金	64
二、QFII基金	67
习题	70

第四章 另类投资基金

第一节 另类投资基金概述	71
一、另类投资基金的概念	71
二、另类投资基金的优势与局限	71
第二节 私募股权投资基金	72
一、私募股权投资基金的概念与特点	72
二、私募股权投资类型	74
三、私募股权投资基金的组织形式	76
四、私募股权投资的退出机制和J曲线	78
第三节 不动产投资基金	80

一、不动产投资概述	80
二、不动产投资基金的概念和典型 架构	83
三、不动产投资基金的类型	84
第四节 大宗商品投资基金	86
一、大宗商品和大宗商品基金概述	86
二、大宗商品基金投资对象	87
三、大宗商品投资基金的类型	88
习题	89

第二篇 基金运作管理

第五章 基金运作流程与运作机构

第一节 基金运作流程	92	一、基金销售机构的主要类型	100
一、产品设计	92	二、基金销售机构的现状及发展趋势 ..	101
二、募集与销售	92	三、基金销售机构的准入条件	102
三、投资管理	93	四、基金销售机构的职责规范	104
四、收益分配	93	第四节 基金托管人	106
五、清算退出	94	一、基金托管人的市场准入	106
第二节 基金管理公司	94	二、基金托管人的机构设置	106
一、行业进入资格	94	三、基金托管人的职责	106
二、职责	94	四、基金托管业务流程	107
三、机构设置	95	习题	108
第三节 基金销售机构	100		

第六章 基金募集、交易与终止

第一节 基金募集程序	109	第三节 基金交易、申购和赎回	115
一、基金募集申请	109	一、封闭式基金的上市与交易	115
二、基金募集注册	109	二、开放式基金的申购和赎回	117
三、基金份额发售	110	三、ETF的上市交易与申购和赎回	122
四、基金合同生效	110	四、LOF的上市交易与申购和赎回	127
第二节 基金认购	111	五、QDII基金的申购和赎回	129
一、开放式基金的认购	112	第四节 基金终止与清算	130
二、封闭式基金的认购	113	一、基金终止	130
三、ETF和LOF份额的认购	114	二、基金清算	130
四、QDII基金份额的认购	115	习题	131

第七章 基金份额登记与营销

第一节 基金份额登记	132
一、基金份额登记的概念	132
二、我国基金份额登记机构及其职责	132
三、基金份额登记流程	133

第二节 基金营销	133
一、基金营销的概念和特征	133
二、基金客户和目标客户的选择	134
三、基金营销的内容和渠道	135
四、基金营销的方式和策略	136
习题	138

第八章 基金估值、费用、收益分配与会计核算

第一节 基金估值概述	139
一、基金估值的概念	139
二、基金估值的意义	140
三、基金估值的法律依据	140
四、基金估值应注意的问题	140
五、基金估值的原则与方法	141
六、基金估值的责任人	143
七、基金估值的程序	144
八、暂停基金估值的情形	145
九、计价错误的处理与责任担当	145
第二节 基金费用	146
一、基金费用的种类	146
二、各种费用的计提方式和计提标准	147
三、不列入基金费用的项目	148

第三节 基金利润与税收	149
一、基金利润概述	149
二、基金利润分配	150
三、基金份额分拆与合并	151
四、基金税收	152
第四节 基金会计核算	154
一、基金会计核算的概念	154
二、基金会计核算的特点	154
三、基金会计核算的主要内容	155
第五节 基金财务会计报告分析	156
一、基金财务会计报告分析的主要 内容	156
二、基金财务会计报告分析的目的	158
习题	158

第九章 基金信息披露

第一节 基金信息披露概述	159
一、基金信息披露的概念与目的	159
二、基金信息披露的作用	159
三、基金信息披露的要求和原则	160
四、基金信息披露的内容	161

五、基金信息披露的禁止行为	162
六、我国基金信息披露制度体系	163
第二节 基金主要当事人的信息披露 义务	165
一、基金管理人的信息披露义务	165

二、基金托管人的信息披露义务	166	二、基金季度报告	172
三、基金份额持有人的信息披露义务	167	三、基金半年度报告	172
第三节 基金募集信息披露	167	四、基金年度报告	173
一、基金合同	168	五、基金上市交易公告书	176
二、基金招募说明书	169	第五节 特殊基金品种的信息披露	176
三、基金托管协议	171	一、QDII基金的信息披露	176
第四节 基金运作信息披露	172	二、ETF的信息披露	178
一、基金净值公告	172	习题	178

第三篇 基金投资管理

第十章 投资管理流程与投资管理架构

第一节 投资管理流程	180	一、投资管理部门设置	182
一、投资组合管理的基本流程	180	二、投资管理交易流程	184
二、投资组合管理的基本步骤	181	习题	185
第二节 基金公司投资管理架构	182		

第十一章 投资者分析

第一节 投资者的类型和特征	186	一、投资者需求	190
一、个人投资者与机构投资者	186	二、投资政策说明书	195
二、普通投资者与专业投资者	189	习题	196
第二节 投资者需求和投资政策说明书	190		

第十二章 投资组合管理

第一节 投资管理的理论框架	197	第二节 现代投资组合理论	199
一、投资理论体系	197	一、现代投资组合理论概述	199
二、现代投资管理理论发展概述	197	二、均值一方差分析	200

三、收益一方差界面	204
四、最小方差前沿与有效前沿	206
五、效用、无差异曲线和最优组合	209
第三节 资本市场理论	211
一、资本市场理论的假设及主要观点	211
二、资本配置线	212
三、资本市场线和市场投资组合	215
四、 β 系数——投资风险的衡量指标	216
五、证券市场的风险结构	217
六、资本资产定价模型	218
第四节 有效市场理论	222
一、市场有效性	222

二、投资策略的选择	224
第五节 行为金融理论	228
一、行为金融理论对有效市场理论的挑战	228
二、行为金融理论的基础	230
三、行为金融理论的主要模型	231
四、行为投资策略	233
第六节 资产配置与投资组合构建	235
一、资产配置	235
二、投资组合构建	238
习题	241

第十三章 投资交易管理

第一节 证券市场的交易机制	242
一、交易制度	242
二、交易方式	246
第二节 交易执行	251
一、最佳执行	251

二、交易成本	251
三、执行缺口	254
四、算法交易	256
习题	258

第十四章 风险管理

第一节 风险的类型	259
一、投资风险	259
二、操作风险	262
三、合规风险	263
四、业务连续风险	265
第二节 风险管理体系	266
一、风险管理组织架构	266
二、风险管理程序	268

第三节 不同类型基金的风险管理	269
一、股票基金的风险管理	270
二、债券基金的风险管理	271
三、混合基金的风险管理	273
四、货币市场基金的风险管理	273
五、指数基金和ETF的风险管理	275
六、避险策略基金的风险管理	275
七、跨境投资的风险管理	276
习题	276

第十五章 基金业绩评价

第一节 基金业绩评价概述	277	二、基金选股和择时能力分析	289
一、基金业绩评价的作用	277	第四节 基金业绩持续性和风格分析 ..	291
二、基金业绩评价的原则	278	一、基金业绩持续性分析	291
三、基金业绩评价应考虑的因素	278	二、基金投资风格检验方法	292
第二节 基金业绩度量	279	第五节 基金业绩评价体系	292
一、绝对收益	279	一、国内基金业绩评价业务介绍	292
二、相对收益	282	二、国外主流基金业绩评价框架	293
三、风险调整后收益	283	习题	294
第三节 基金绩效归因分析	287		
一、基金绩效分解	287		

参考文献

第一篇

投资基金基础

本篇导读

本篇从金融市场和居民理财的角度出发，介绍资产管理的本质和特点、资产管理行业的发展，讲解投资基金的概念和分类、基金的法律形式和运作方式，阐述各类证券投资基金和另类基金的特点及风险收益特征。

第一章 导 论

第一节 居民理财与金融市场

一、金融与居民理财

动态资源



居民理财与
资产管理

知识链接



2023年第四季度
城镇储户问卷
调查报告

金融通常被理解为货币资金融通(简称融资),即在资金盈余部门和资金短缺部门之间调剂货币资金。由于融资对象主要是货币或货币资金,融资大多采用信用方式,通过买卖(交易)金融资产来进行。融资的中介或组织形式是银行、非银行金融机构及金融市场。融资过程包含资源和风险的转移与配置,催生了融资管理和调控机构。综上,金融活动涉及货币、信用、金融机构、金融市场、金融监管等诸多方面。据此,金融可以界定为货币流通、信用活动以及由此形成的经济组织、交易行为、运行机制的集合。金融是现代经济的核心。

货币资金源于居民(包括个人和企业)从事的生产活动。居民是社会中最古老、最基本的经济主体,在从自给自足经济向市场经济逐步发展的过程中,居民的经济活动与金融的联系越来越紧密。现代居民经济生活中的收入和支出等日常经济活动、储蓄和投资等理财活动构成了现代金融供求的重要组成部分。

居民通过开展生产经营活动、提供劳务等各种渠道获得收入。现代经济中,居民收入中的大部分是货币性收入。个人居民的收入用来满足个人和家庭的生活消费支出,企业居民的收入用来满足再生产或者扩大再生产的支出。居民的货币收入大于支出会产生盈余;反之,则产生赤字。产生盈余的居民希望用他们的货币盈余获得更多的回报,因此产生理财需求。

理财是指对财务进行管理,以实现财产的保值、增值为目的的经济活动。目前,居民理财方式主要是货币储蓄与投资两类。储蓄是居民将暂时不用或结余的货币收入存入银行或其他金融机构的一种存款活动。储蓄具有保值性,接受居民储蓄的银行或其他金融机构首先需要保证储蓄的本金安全。除本金外,储蓄还会带来一定的利息收益。但如

果居民希望获得比储蓄利息更多的收益回报，可以在预估风险的前提下尝试投资。

投资是指投资者为了在未来获得回报而将一定数额的资金投入到某个项目中的行为。投资所得回报应该能覆盖投资资金占用成本、通货膨胀造成的成本以及预期收益，但这是一种理想情况，实际上，投资有一定的风险，投资收益具有不确定性。股票、债券、基金等金融工具是较为常见的投资产品。

长期以来，我国居民偏爱货币储蓄。改革开放后，随着居民收入的快速增加，我国居民的投资理财需求迅速增长，越来越多的人通过各类金融工具进入金融市场，获取投资收益，而居民的消费、储蓄与投资意愿与金融市场的表现相关。

二、金融市场

金融市场是市场体系中的重要组成部分，从一般意义上说，市场是一种交易机制，任何一种有关商品和劳务的交易机制都可形成一种市场。市场既包括有特定场所的有形市场，也包括无形市场。因此，可以把金融市场定义为对金融交易机制的概括，即通过金融工具交易进行资金融通的场所与行为的总和。金融市场和金融服务机构是现代金融体系的两大运作载体，金融服务机构通过在金融市场开展金融活动，以各种金融工具将资金供给者和资金需求者连接起来，从而实现货币资金的有效配置。不同的金融活动形成了不同的金融市场，这些市场彼此关联，构成一个有机体系。狭义的金融市场一般指有价证券市场，也就是股票和债券的发行与流通市场。广义的金融市场还包括货币资金融通的场所，具体来说，包括货币流通以及与其相关的货币发行与回笼，吸收存款、发放贷款，有价证券、外汇和金银等贵金属买卖，国内、国际货币支付和结算等金融活动的场所。

(一) 金融市场的分类

1. 货币市场与资本市场

按照交易工具的期限，可以把金融市场划分为货币市场和资本市场。

货币市场是短期资本融通的场所，是指融资期限在1年以内(含1年)的资金市场。筹措短期资本主要用于满足短期生产周转需要。短期资本偿还期短、流动性高、风险小，与货币的差别不大，往往被作为货币的替代品。货币市场包括同业拆借市场、短期债券市场、债券回购市场、票据市场、大额可转让存单市场等。

资本市场是长期资本融通的场所，是指融资期限在1年以上的资金市场。筹措长期资本主要用于满足固定资产投资的需要。长期资本偿还期长、风险大，但可以给证券持有人带来定期收益。广义的资本市场包括两大部分：一是银行中长期存贷款市场；二是有价证券市场，包括中长期债券市场和股票市场。狭义的资本市场专指中长期债券市场和股票市场。

货币市场和资本市场存在一定的区别，前者为调节短期资本流动性的场所，而后者在资本盈缺部门之间起桥梁作用，将实际储蓄变为实际投资。但货币市场与资本市场并

不是截然不同的事物，它们之间有着必然的联系，主要体现在以下两个方面：一方面，资本市场上的证券发行必须由证券包销者垫付所需资本，而这部分资本通常是依靠货币市场来满足的；另一方面，当资本市场上交易旺盛、证券价格上涨时，往往需要较多的资金支撑，此时短期资本市场的资本需求就会增加，供不应求。可见，货币市场与资本市场既有区别又有联系，两者共同构成了统一的金融市场。

2. 发行市场与流通市场

按照金融交易程序，可以把金融市场划分为发行市场和流通市场。

发行市场也称为一级市场、初级市场，是指筹集资金的公司或政府机构将其新发行的股票和债券等证券销售给最初购买者的金融市场。发行市场为资金需求者提供筹措资金的渠道，为资金供给者提供投资机会，从而实现储蓄向投资的转化，促进资源配置的不断优化。

流通市场也称为二级市场、次级市场，是指买卖、转让和流通已发行证券的市场。二级市场的作用在于为有价证券提供流动性，这样证券持有者可以随时卖掉手中的有价证券，得以变现。

发行市场与流通市场的区别是显而易见的。由于有价证券具有可以自由转让的特点，从而形成了有价证券的交易流通市场。如果有价证券发行以后，没有二级市场为其流通转让服务，有价证券不能流通转让，不容易变成现款，那么居民就不会购买这种证券。所以，没有有价证券的发行市场，就没有有价证券的流通市场；没有有价证券的流通市场，也就没有有价证券的发行市场。发行市场与流通市场相辅相成，共同构成了金融市场上的金融商品交易整体。

3. 有形市场与无形市场

按照金融交易存在的场所空间，可以把金融市场划分为有形市场和无形市场。

有形市场是指固定、具体的交易场所，如证券交易所。

无形市场是指观念上的市场，没有固定的场所，如资金拆借、证券交易的场外买卖可以通过柜台联系成交，也可以通过电话和信息网络联系成交。无形市场交易包括场外交易、店头交易、柜台交易、电话交易、网络交易等多种形式。

有形市场和无形市场的区别不仅在于有无固定的交易场所，还在于交易场所准入的规定和约束，因为有些证券既可以在有形市场交易，也可以在无形市场交易，但有些证券只能在场外交易而不能进入有形市场交易，这些差异主要源于不同国家和地区交易法律规定的差异、金融市场管理的差异以及技术因素。

4. 现货市场与期货市场

按照金融交易的交割时间，可以把金融市场划分为现货市场和期货市场。

现货市场是指市场上的买卖双方成交后须在若干个交易日内办理交割的金融市场。现货交易的特点包括交割迅速，交割风险低；实物交易，卖方向买方转移证券，买方向卖方转移资金；操作简单，投资性弱。由于现货市场的成交与交割几乎没有时间间隔，对于交易双方来说，利率和汇率风险很小。

期货市场的交易在协议达成后并不立刻交割，而是约定在某一特定时间进行交割，协议成交和标的交割是分离的。在期货交易中，由于交割要按成交时的协议价格进行，交易对象价格的上涨和下跌可能使交易者获得利润或承受损失。因此，买方和卖方只能依靠自己对市场形势的判断进行交易。

总体来看，现货市场和期货市场的区别在于交割时间的差别。从成交日到交割日有一段时间，这段时间内有关证券的市场价格可能会发生变化，所以，相较于现货市场，期货市场为参与者提供了较多的投机机会和可能性。投资者投资现货市场，一般是为了追求正常的证券交易收入；而投资期货市场的目的，除了套期保值，更主要的是试图在市场价格变化的预期中谋取价格差异，从中获得投机收益，故投资期货市场的投资者往往有投机心理。前者风险小，后者风险大；前者收益相对较低，后者收益往往相对更高。为了规避证券行市变动可能带来的风险，投资者可以将现货交易与期货交易相结合，进行套期保值，从而避开证券行市变动风险，获得相对稳定的投资收益。

5. 拆借市场、贴现市场、证券市场、外汇市场、黄金市场与保险市场

按照金融交易的标的物，或者按照金融资产存在的形式，可以把金融市场划分为拆借市场、贴现市场、证券市场、外汇市场、黄金市场和保险市场等。

拆借市场也称“银行同业拆借市场”“同业拆借市场”，是指金融机构之间通过买卖它们在中央银行存款账户上的存款余额的方式相互进行短期资金拆借交易的场所。

贴现市场是指银行以现款买进未到期票据或其他短期债券，为持票人提供资金的市场。可贴现票据主要有商业本票、商业承兑汇票、银行承兑汇票、政府债券和金融债券等。

证券市场是指一切以证券为对象的交易关系的总和，主要是指股票、债券等有偿证券发行和转让流通的市场。其中，股票市场是股票发行和转让交易的市场；债券市场是政府债券、公司(企业)债券、金融债券发行和流通的市场。

外汇市场是指在国际上从事外汇买卖、调剂外汇供求的交易场所，是由各国中央银行、外汇银行、外汇经纪人及客户组成的外汇买卖、经营活动的总和，包括外汇批发市场以及银行同企业、个人进行外汇买卖的零售市场。

黄金市场是指专门集中进行黄金买卖的交易中心或场所。目前黄金仍然是国际储备资产之一，在国际支付中占据一定的地位，因此黄金市场仍被看作金融市场的组成部分。

保险市场是指从事各种保险业务的市场，它以保单和年金单的发行和转让为交易对象，属于一种特殊的金融市场。

6. 间接金融市场与直接金融市场

按照融资是否通过银行等中介机构来进行，可以把金融市场划分为间接金融市场和直接金融市场，如图1-1所示。

在间接金融市场上，资金供给者将资金存入金融机构，金融机构再将集中起来的资

知识链接



上海黄金交易所
介绍

金贷放给资金需求者。这种以金融机构为信用中介的融资市场就是间接金融市场，如货币资金借贷市场(或称存款市场、放款市场)等。

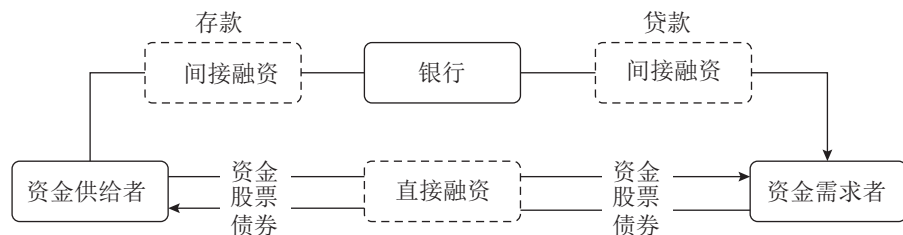


图1-1 间接融资与直接融资流程

直接金融市场是指资金供给者与资金需求者之间直接融通资金的市场。相关金融活动包括企业之间的商品延期付款、预付货款、直接融资，企业与个人之间的直接融资，企业发行股票、债券直接筹集资金等。通常情况下，企业的直接融资由金融机构代理，如企业发行股票、债券就是通过银行或其他金融机构来完成的。

7. 国内金融市场与国际金融市场

按照地理范围，可以把金融市场划分为国内金融市场和国际金融市场。

国内金融市场是指一国范围内的资金融通与资金交易的市场，通常由国内金融机构参与，不涉及货币资金的跨境流动。国内金融市场又分为全国性、区域性、地方性金融市场。

国际金融市场是指国际资金融通与资金交易的市场，涉及货币资金的跨境流动，由经营国际货币业务的金融机构组成，其经营范围包括跨境的资金借贷、外汇买卖、证券买卖、资金交易等。

8. 网络金融市场与传统金融市场

随着金融业务网络化程度的逐步提高，金融市场的许多业务逐渐从传统业务转化为网络业务。

网络时代的到来打破了原有的产业界限与经营模式，催生了一种全新的融合经济，随着网络金融的逐步成熟和升级，人类财富的组成结构和发展速度将发生改变，传统金融市场的诸多功能将被网络金融市场所代替，网络金融市场逐步成为金融市场的技术主体。

(二) 金融市场的构成要素

在不同的国家和地区，金融市场的组成形式与发达程度各不相同，但一个完整的金融市场通常具备以下4个基本要素。

1. 交易工具

人们参与金融市场的原始目的是融通资金，因此，人们在金融市场上交易的传统项目是货币资金的使用权。在交易中，资金盈余者出让货币资金使用权，根据对该笔资金的所有权收取报酬——利息或股息，并在债权期满后收回本金；资金短缺者在承诺了对方债权或产权后得以使用资金，



但要给对方以补偿。随着流通市场的发展和衍生金融市场的兴盛，金融市场的功能已远远超出调节资金余缺的范围，此时，实际交易对象是什么已经不再那么重要，人们更加关注的是交易工具。

金融市场的交易工具是金融交易的证明。随着金融市场的发展与创新，金融工具品种越来越多。传统的金融工具包括各种债权和产权凭证，如存款单证、商业票据、股票、债券等，以及以传统金融工具为基础开发的各种衍生金融工具，如期权合约、期货合约、认股权证、掉期合约等。金融工具以其本身制作成本而论是没有价值的，只是因为它所表示的交易内在价值而被标价。随着金融交易超出货币资金余缺调剂的范围，金融工具成为名副其实的交易工具。期权合约等类似的金融工具本身就有标准价格，但该价格与其潜在的交易对象的价值并无联系；有些合约如股票指数期货合约，则连潜在的交易对象都没有。对于卖方来说，金融工具代表的是负债或资本；对于买方来说，金融工具代表的是资产。

不同的金融工具有不同的特点，能满足资金供需双方在数量、期限和条件等方面的不同需要，在不同的市场上为不同的交易者服务。

2. 市场参与主体

金融市场参与主体主要包括资金供求者、金融机构和金融市场管理者。

(1) 资金供求者。资金供求者主要是指企业、个人、金融机构、政府部门和国外部门等。虽然这些市场参与主体往往既是资金供给者，又是资金需求者，但按照净额来看，政府部门和企业应归为资金净需求者，个人应归为资金净供给者，国外部门则依据国际收支情况而定。

(2) 金融机构。金融机构主要是指各类银行和证券公司、信托公司、保险公司等非银行金融机构。金融机构的作用较为特殊。首先，它是金融市场上最重要的中介机构，是储蓄转化为投资的重要渠道。其次，金融机构在金融市场上充当资金的供给者、需求者和中间人等多重角色，它既发行、创造金融工具，也在市场上购买各类金融工具；既是金融市场的中介人，也是金融市场的投资者、货币政策的传递者和承受者。最后，金融机构作为机构投资者在金融市场上具有支配性作用。

(3) 金融市场管理者。金融市场管理者主要是指中央银行。中央银行制定金融交易的基本规则，管理参与金融市场交易的金融机构，并通过参与金融市场交易，运用经济手段进行宏观调控。

3. 交易价格

每笔金融交易都是按照一定的价格成交的，金融交易价格同其他市场价格一样，是由金融工具所代表的内在价值决定的。市场的买卖规律是当价格高于价值时卖出，当价格低于价值时买入。因为价格高于价值意味着实际收益高于平均收益，反之，实际收益则低于平均收益。交易者如果能够把握时机，低价买入，高价卖出，便会产生盈利。由于供求关系变化的推动作用，这种买卖活动会促使价格很快接近价值，机会稍纵即逝。由此看来，金融工具估值高低成为判断价格高低的关键。估值的方法有很多，如计算金

融工具的现值,还有多种资产定价模型可供选择。金融交易价格通常以利率或收益率来表示,也可以直接采用证券价格,如股票价格、债券价格、基金价格等。均衡价格是市场供求均衡时的交易价格,此时的实际收益被认为与均衡收益相符合。

4. 交易组织方式

金融交易组织方式是指组织金融工具交易时采用的方式。金融交易是在特定的制度安排下进行的,传统上,与金融中介机构发生的交易都在这些机构的营业场所内按规定程序完成。受市场本身的发育程度、交易技术的发达程度以及交易双方的交易意愿影响,金融交易组织方式可以分为以下3种。

(1) 交易所交易方式。交易所交易方式是指有固定场所、有制度、集中进行交易的方式,也称为场内交易方式。根据《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)的规定,证券交易所是为证券集中交易提供场所和设施,组织和监督证券交易,实行自律管理的法人。证券交易所的设立和解散由国务院决定。迄今为止,国务院批准的证券及其他金融交易所共有9家,其中包括4家证券交易所(上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所、全国中小企业股份转让系统)、4家期货交易所(中国金融期货交易所、上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所)和1家贵金属交易所(上海黄金交易所)。

(2) 场外交易方式。场外交易方式是相对于场内交易方式而言的,是指买卖双方在证券交易所以外进行面议的、分散交易的方式,如柜台交易方式。传统的场内市场和场外市场在物理概念上有一定的区别,场内市场的交易是集中在交易大厅内进行的;场外市场又称为“柜台市场”或“店头市场”,是分散在各个证券商柜台的市场,无集中交易场所和统一的交易制度。我国典型的场外交易市场有银行间债券市场、代办股份转让系统、债券柜台交易市场等。

思考

我国内地进行场内交易和场外交易的证券交易场所分别有哪些?

提示:

场内交易——上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所。

场外交易——全国中小企业股份转让系统,这是我国第一家采用公司制运营的证券交易场所。

(3) 电信网络交易方式。电信网络交易方式是指没有固定场所,交易双方也不直接接触,主要借助电子通信或互联网络技术手段来完成交易的方式。随着现代通信技术的发展和电子计算机网络的广泛应用以及交易技术和交易组织形式的演进,越来越多的证券交易不在有形的场内市场进行,而是通过经纪人或交易商的电传、电报、电话、网络等洽谈成交。

由于报价商和电子撮合系统的出现,很多传统意义上的场外市场呈现集中交易的特

征，同时出现了多层次的证券市场结构，证券交易所市场也开始逐步推出兼容场外交易的交易组织形式，场内市场和场外市场的物理界限逐渐模糊。

如今，场内市场和场外市场的概念逐步演变为风险分层管理的概念。不同层次市场按照上市品种的风险大小，通过对上市或挂牌条件、信息披露制度、交易结算制度、证券产品设计以及投资者约束条件等做出差异化安排，实现了资本市场交易产品的风险纵向分层。

(三) 金融市场的功能

从金融市场在经济发展进程中的历史贡献与作用变迁来看，金融市场具有资金聚敛、资源配置、经济调节和信息反映4个功能。

1. 资金聚敛功能

金融市场具有聚集众多分散的小额资金，形成巨大的货币资本，并使其成为可以投入社会再生产的资金的能力，起到资金“蓄水池”的作用，从而满足大规模的生产投资和政府部门的大规模公共支出需求。

在一国经济中，各部门之间以及部门内部的资金收入和支出在时间上通常是不同步的，金融市场可以通过金融工具，在资金供给者和资金需求者之间搭建沟通的渠道，充分利用社会资源，确保社会投资顺利完成。

2. 资源配置功能

金融市场可以通过充当资金融通媒介，实现经济资源跨时间、跨地区、跨行业的再配置；也可以通过设计标准化、小面额的有价证券(以股票、债券为代表)，为投融资双方提供交易结算机制，使需要融资的企业和部门可以面向社会或特定群体出售有价证券筹集资金，同时使有投资管理能力和风险承受能力的投资者可以在成本节约的条件下追求高收益、高风险的投资。

投资者为了实现经济利益最大化，通常会将资金投向最有利可图的部门和项目，而筹资者则要在实现融资目标的前提下，选择成本相对低廉的融资渠道。于是，市场上的资金自然流向经济效益高、发展潜力大的部门和项目，没有效益或者效益不佳的部门和项目则难以融得较多资金，这就是优胜劣汰的市场竞争过程。市场竞争促使有限的社会资金流向效益最大化的部门和项目，从而实现资源的优化配置。

3. 经济调节功能

金融市场是政府实施宏观经济政策的重要渠道之一。中央银行通过金融市场运用存款准备金率、再贴现率和公开市场业务三大货币政策工具来调节市场中的货币供应量，从而达到调节宏观经济的目的；政府通过金融市场发行和运用国债，调整市场总需求与总供给的关系，从而对经济进行引导和调节。同时，金融市场通过发挥资源配置功能，促进微观经济部门的效率提升，从而有效提高宏观经济的运行质量。

4. 信息反映功能

金融市场不仅是资金密集、风险密集的市场，也是信息密集的市场。金融市场的

运行是由信息驱动的，金融市场的运行过程也是处理各种信息的过程。金融市场既是信息的需求者，也是信息的生产者和管理者。首先，金融市场一直被视为宏观经济发展的“晴雨表”，金融市场与国民经济的关系十分密切，能够提供反映国民经济景气与否的信息。其次，在金融市场上各种证券价格波动的背后，通常隐藏着相关的信息，投资者可以根据金融市场上的证券价格分析并判断相关企业和行业的运行状况与发展前景，做出合理选择。最后，金融市场是中央银行进行公开市场业务操作的地方，因此它能及时反映货币供应量变化，能灵敏地察觉宏观经济政策的变化以及国民经济发展的态势。

(四) 金融市场的监管

金融市场的监管包含金融市场监管与金融市场管理双重意义。狭义的金融市场监管是指当金融市场运行出现偏差时，一个国家和地区的金融管理当局作为监管主体根据国家法律法规，运用各种行政手段、法律手段和市场手段，对整个金融业(包括金融机构及其在金融市场上开展的业务活动)实施监督和管理，使其能够健康、平稳、安全运行的所有行为的总和。广义的金融监管是指除金融管理当局外，金融机构自身、行业自律性组织、社会中介组织也充分发挥监督和管理职能，分别从内部控制与稽核、外部引导与管控两条路径维护整个金融业的运行，为国家经济发展创造良好金融环境。

1. 金融市场监管的必要性

金融作为国家经济中枢，在资源配置方面发挥重要作用，并能引导国家经济产业布局。金融安全是国家经济安全的核心。但是，金融市场存在大量的风险，尤其是存在“市场失灵”的问题，如果金融市场运行不稳定，市场机制不能充分发挥作用，就会导致资源配置缺乏效率，或资源配置失当，可能会降低经济运行效率，导致经济全面衰退，甚至出现系统性金融危机。金融市场的“市场失灵”主要表现在以下四个方面。

(1) 外部性问题。外部性问题是指企业或者个人在生产或消费等经济活动中产生了收益或损失，却未因此得到报酬或赔偿。这种外部性问题会使完全竞争市场失去效率性。金融机构在进行决策时，往往比较注重自身利益，可能会忽略宏观利益，甚至可能会实施一些冒险行为来追求自身利益最大化。如果外部性问题不能通过市场机制解决，造成成本与收益的不对等，就会影响市场机制的有效配置。当市场形成“我栽树，你乘凉”或者“我污染，你治理”的局面时，栽树的人会越来越少，乘凉的人会越来越多；制造污染的人会越来越多，而治理污染的人会越来越少，导致市场失灵。如果市场不能解决外部性问题，就需要政府部门的介入和干预，借助政府的力量加以纠正。

(2) 脆弱性问题。金融市场具有脆弱性，一些突发事件会使市场参与者的信心受到冲击，从而引发市场波动，甚至可能扰乱金融秩序，导致金融危机。这种脆弱性还体现

在市场失灵的程度和范围容易受到外部环境和内部因素的影响，市场失灵可能加剧也可能缓解。外部环境因素包括经济政策、技术进步、自然灾害等；内部因素包括市场参与者行为、市场结构变化等。当市场失灵导致资源配置扭曲时，就会导致经济增长缓慢或停滞；当市场失灵导致收入分配不均时，就会导致社会矛盾激化，从而引发社会危机；当市场失灵严重时，经济就会严重失衡，从而导致经济危机。次贷危机就是金融脆弱性积累到一定程度的突发表现。

(3) 不完全竞争问题。金融市场是一个不完全竞争市场，金融机构特别是一些大型金融机构具有一定程度的垄断性，对金融市场价格具有一定程度的影响力甚至控制力，金融市场难以实现完全自由竞争。

(4) 信息不对称问题。信息不对称是指在市场交易中，当市场中的一方无法观测和监督另一方的行为，或者无法获知另一方行动的完全信息，或者观测和监督的成本高昂时，所呈现的交易双方掌握的信息不对称的状态。

在金融市场中，金融资产的无形性、金融交易的灵活性、金融行业的专业性等特点，决定了投资者、融资者和金融机构等参与主体之间存在较为严重的信息不对称问题，特别是广大中小投资者容易受到不公平的对待，甚至被欺诈。金融市场的信息不对称会导致逆向选择和道德风险的问题，影响金融市场的有效运行，因此，各国政府都建立了比较严格的监管制度，对金融市场进行系统监管，以弥补“市场失灵”带来的风险。

2. 我国金融市场监管机构

(1) 中央金融委员会。2023年3月，中共中央、国务院印发了《党和国家机构改革方案》(以下简称《方案》)，组建中央金融委员会，作为党中央决策议事协调机构，同时将国务院原金融稳定发展委员会办公室职责划入中央金融委员会办公室，该机构负责金融稳定和发展的顶层设计、统筹协调、整体推进、督促落实，研究审议金融领域的重大政策、重大问题等。

(2) 中国人民银行。中国人民银行是我国的中央银行，是在国务院领导下管理全国金融事业的国家机关，主要职责包括：拟定金融业改革开放和发展规划，承担综合研究并协调解决金融运行中的重大问题、促进金融业协调健康发展的责任；牵头建立和完善国家金融安全工作协调机制，维护国家金融安全；牵头建立宏观审慎管理框架，拟订金融业重大法律法规和其他有关法律法规草案；制定审慎监管基本制度，建立健全金融消费者保护基本制度；制定和执行货币政策、信贷政策，完善货币政策调控体系，负责宏观审慎管理等。

(3) 国家金融监督管理总局。2023年3月，国家金融监督管理总局在中国银行保险监督管理委员会基础上组建而成，统一负责除证券业之外的金融业监管，强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，统筹负责金融消费者权益保护，加强风险管理和防范处置，依法查处违法违规行为，同时将中国人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责以及中国证券监督管理委员会的投资

知识链接



我国金融监
管体制的发展
历程

知识链接



中国人民银
行的历史沿
革与职能

者保护职责划入国家金融监督管理总局。此外,《方案》优化和调整了金融监管领域的机构职责,对于加强和完善金融监管,解决金融领域长期存在的突出矛盾和问题具有重要意义。



(4) 中国证券监督管理委员会。中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)是国务院直属机构,负责贯彻落实党中央关于金融工作的方针政策和决策部署,把坚持和加强党中央对金融工作的集中统一领导落实到履行职责过程中。中国证监会的主要职责包括:依法对证券业实行统一监督管理,强化资本市场监管职责;研究拟订证券、期货和基金市场的方针政策、发展规划;起草证券、期货和基金市场有关法律法规草案,提出制定和修改建议;制定证券、期货和基金市场有关监管规章、规则等。

3. 金融市场监管的目标

国家金融市场监管的目标决定了具体的监管制度和监管政策,但不同国家、不同时期的监管目标存在一定的差异。总体来看,金融市场监管主要有以下三个目标。

(1) 维护金融体系的安全与稳定。金融是现代市场经济的核心,在市场经济中,金融机构作为信用中介、支付中介,能够调节资金余缺,促进资源合理配置。如果金融机构出现倒闭等严重问题,会引起连锁反应,扰乱金融市场秩序,甚至引发金融危机和经济危机。对金融机构进行监督和管理,能够有效地防范和化解金融机构的风险,维护金融机构的安全稳定运行,为国家经济发展创造良好的金融环境,保障国民经济健康发展。

(2) 保护金融消费者的利益。金融消费者是金融市场最基础、数量最多的参与主体,但由于信息不对称,金融消费者对金融市场信息的了解程度远低于金融机构,更容易受到各种交易风险的损害,因此需要金融监管当局对他们给予保护。金融监管当局出台金融机构信息披露的各项规定和要求,有助于金融消费者全面了解金融机构,维护金融消费者的合法权益。

(3) 提高金融市场的运行效率。竞争是现代市场经济的重要特征,如果金融机构间无序竞争,必然会带来金融市场秩序混乱和金融市场动荡,降低整个金融市场的运行效率。金融监管当局出台审慎监管法规,有助于金融机构在平等的条件下展开竞争,维护金融市场稳定,提高金融服务效率。

三、金融资产

相较于实物资产,金融资产是指单位或个人拥有的以价值形态存在的资产,是一种索取实物资产的无形权利。具体来说,金融资产是一切可以在有组织的金融市场上进行交易、具有现实价格和未来估价的金融工具的总称。金融资产的显著特征是能够在市场交易中为其所有者提供即期或远期的货币收入流量。因为金融资产的价值与其所有权的具体形式无关,而与其未来收益的多少及其不确定性的多少相关,所以金融资产的市场价格往往具有较大的波动性和不确定性。金融资产包括以下几类。

(一) 货币市场工具

货币市场工具是指在短期资金借贷市场上可供交易的金融工具，主要可分为三大类，具体包括：中央政府发行的短期国库券和其他短期债券；地方政府发行的短期债券；银行承兑汇票，包括由商业承兑汇票转化而来的和根据信用证产生的两种承兑汇票；银行发行的可转让定期存单；商业本票，包括基于合法交易行为所产生的交易性本票和经金融机构保证的融资性本票；商业承兑汇票等。

1. 短期债券

短期债券是指为筹集短期资金而发行的期限在1年以内的债券。短期债券包括两种情况：一种是债券的原始期限在1年以内；另一种是债券的原始期限在1年以上，但随着到期日的临近，剩余期限已经不足1年。

(1) 国库券。国库券是指国家财政当局为弥补国库收支不平衡而发行的期限不超过1年的短期政府债券。国库券通常包括3个月、6个月和12个月3个品种。在大多数国家的货币市场上，国库券都是第一大交易品种。

国库券的债务人是国家，其还款保证是国家财政收入，所以几乎不存在信用违约风险，是金融市场风险最小的信用工具。国库券发行通常采用贴现方式，即发行价格低于国库券面值，票面不记明利率，国库券到期时，由财政部按票面值偿还。国库券发行时采用招标方法，发行价格由投标者公开竞争而定，故国库券利率能够代表合理的市场利率，灵敏地反映货币市场资金供求状况。

(2) 短期市政债券。在一些国家，地方政府也有权发行债券，通常这些债券期限在1年以上，发行方式与国库券相似。短期市政债券由地方政府的税收能力作为担保，违约风险很小，还可以享受免除地方税收的优惠，很受投资者欢迎。但是，与国库券相比，短期市政债券没有货币发行权作为担保，出现信用风险的可能性比国库券大。

2. 大额可转让定期存单

大额可转让定期存单也称大额可转让存款证，是银行发行的一种定期存款凭证，凭证上注明一定的票面金额、存入日和到期日以及利率，到期后可按票面金额和规定利率提取全部本息，逾期存款不计息，可流通转让，自由买卖。大额可转让定期存单的发行对象既可以是个人，也可以是企事业单位，无论个人还是企事业单位购买均使用相同式样的存单，分为记名和不记名两种，大额可转让定期存单期限分为3个月、6个月、9个月、12个月四种。

知识链接



中华人民共和国
国库券条例

知识链接



我国大额可转让
定期存单的介绍

思考

大额可转让定期存单与一般的银行定期存款有什么不同？

提示：

从面额的规定、二级市场的流动性、利率、发行人等方面进行比较。

3. 商业票据



商业票据是指发行主体为满足流动资金需求所发行的、期限为2天至270天的、可流通转让的债务工具。商业票据通常由出票人签发，可以无条件约定自己或要求他人支付一定金额，持有人具有付款请求权和追索权。票据的权利与义务是无因的，只要持票人拿到票据，就已经取得票据所赋予的全部权利。商业票据的可靠程度依赖于发行企业的信用程度。商业票据可以背书转让，期限通常在9个月以下，由于其风险较大，利率高于同期银行存款利率。

各国商业票据法都对商业票据的形式和内容的标准化和规范化提出了要求。根据《中华人民共和国票据法》的规定，商业票据应具备7个要素：①标明“汇票”或“本票”字样；②无条件支付的委托；③确定的金额；④付款人名称；⑤收款人名称；⑥出票日期；⑦出票人签章。此外，汇票上记载付款日期、付款地、出票地等事项的，应当清楚、明确；汇票上未记载付款日期的，为见票即付；汇票上未记载付款地的，付款人的营业场所、住所或者经常居住地为付款地；汇票上未记载出票地的，出票人的营业场所、住所或者经常居住地为出票地。

商业票据的业务种类包括票据发行、票据转让、票据承兑、票据保证、票据清偿和票据贴现。

(二) 债权类金融资产

1. 政府债券

政府债券的发行主体是政府。中央政府发行的债券称为国债，主要用途是满足由政府投资的公共设施或重点建设项目的资金需要和弥补国家财政赤字。政府债券的发行目的不同，期限也不同，常见的有3年、5年、10年等。政府债券的发行规模、期限结构、未清偿余额，关系着国家政治、经济发展的全局。

2. 金融债券

金融债券的发行主体是银行或非银行金融机构。金融机构一般有雄厚的资金实力，信用度较高，因此，金融债券往往也具有良好的信誉。金融机构发行债券的主要目的是筹资用于某种特殊用途的资金或改变本身的资产负债结构。金融债券的期限以中长期较为多见。

3. 公司债券

公司债券是公司按照法定程序发行、约定在一定期限还本付息的有价证券。公司发行债券的目的主要是满足经营需要。公司的情况千差万别，有经营有方、实力雄厚的公司，也有经营较差、处于倒闭边缘的公司，所以，公司债券的风险性相较于政府债券和金融债券要大一些。公司债券有长期的，也有短期的，具体要视公司的需要而定。

4. 可转换债券

可转换债券是指在特定时期内可以按某一固定比例转换成普通股的债券。可转换债券具有债券与权益的双重属性，属于一种混合性筹资方式。由于可转换债券赋予了债券

持有人将来成为公司股东的权利，其利率通常低于不可转换债券。

5. 可赎回债券

可赎回债券是指在债券到期前，发行人可按照事先约定的赎回价格收回的债券。公司发行可赎回债券主要是考虑到公司未来的投资机会和回避利率风险等问题，旨在增强公司资本结构调整的灵活性。

(三) 股权类金融资产

1. 普通股

普通股是指享有普通权利、承担普通义务的股份。普通股的股东对公司的管理、收益享有平等权利，根据公司经营效益分红，风险较大。公司经营业绩好，普通股收益就高；经营业绩差，普通股收益就低。普通股构成公司资本的基础，是公司股份的基本形式，也是发行量最大、最为重要的股票。在我国上交所与深交所上市的股票都是普通股。

2. 优先股

优先股是指股份公司发行的在分配红利和剩余财产时比普通股具有优先权的股份。优先股主要具有以下两个特征。

(1) 优先股通常预先确定股息收益率。优先股股息收益率通常是事先确定的，一般不会根据公司经营情况而增减，而且优先股股东一般也不能参与公司分红，但可以先于普通股股东获得股息。

(2) 优先股的权利范围小。优先股股东一般没有选举权和被选举权，对股份公司的重大经营事项无投票权，但在某些情况下可以享有投票权。

(四) 金融衍生工具

1. 远期合约

远期合约是指交易双方在场外市场上通过协商，按约定价格(远期价格)在约定的未来日期(交割日)买卖某种标的金融资产(金融变量)的合约。远期合约规定了将来交割的资产、交割日期、交割价格和数量，双方根据需求协商确定合同条款。

2. 期货合约

期货合约是指交易双方在集中的交易场所以公开竞价的方式交割一定数量标的物的标准化合约。期货交易以金融工具(金融变量)为基础工具。

3. 期权合约

期权合约是指合约买方向卖方支付一定费用(期权费或期权价格)，在约定日期享有按事先确定的价格向合约卖方购买某种金融工具的权利的契约。

4. 互换合约

互换合约是指两个或两个以上当事人按共同商定的条件，在约定日期交换特定标的物的金融合约。

第二节 资产管理与投资基金

一、资产管理

从一般意义上讲，资产管理是指金融机构受投资人委托，为实现投资人的特定目标和利益进行证券和其他金融产品投资，提供金融资产管理服务并收取费用的行为。

(一) 资产管理的特征

1. 资产管理体现了金融契约的委托代理关系

在资产管理业务中，客户(投资人)是资产所有者，为委托人。金融机构作为受托人，承担受托人义务，根据投资者授权，进行资产投资管理。在这种委托代理关系中，由于委托代理契约对资产使用目的和条件有约定，委托人和代理人的市场风险都能得到有效控制。

2. 受托资产多样性

受托资产主要是金融资产。金融资产具有多样性，不仅包括现金资产，还包括股票、债券和其他有价证券，但一般不包括固定资产等实物资产。

3. 管理方式多样化

从资产管理方式来看，管理人主要通过投资于银行存款、证券、期货、基金、保险、实体企业股权以及其他可被证券化的资产实现资产增值。

(二) 资产管理的本质

资产管理，通俗地讲是“受人之托，代人理财”，它的本质是管理人基于投资人的信任而履行受托职责，实现投资人利益最大化。管理人必须尽到“诚实信用、勤勉尽责”的信托责任，恪守忠诚与专业义务。忠诚义务要求管理人应当以实现投资人利益为最高目的，将自身的利益妥善置于投资人利益之下，不得与投资人利益发生冲突。专业义务要求管理人应当具备专业的投资管理和运作能力，充分发挥专业投资管理价值。资产管理的本质具体表现为以下3点。

1. 一切资产管理活动都要求风险与收益相匹配

资产管理提供的是代客理财服务，与储蓄产品有本质区别。对储蓄而言，存款人与银行是债权人和债务人的关系，银行必须按照约定到期偿还本金，支付利息；而对资产管理而言，投资人与管理人是委托人和受托人的关系，投资人自担风险、自享收益，管理人只作为管理顾问收取一定比例的管理费。管理人对于投资人的根本效用价值在于通过集合资金、组合投资，有效管理风险，获取合理的风险回报，所获取的收益与其承担的风险相匹配。

2. 管理人必须坚持“卖者有责”

“卖者有责”是指管理人受人之托，必须忠人之事，在产品设计、投资管理和产品销售全链条做到诚实守信、勤勉尽责，严格兑现对投资人的法律承诺，始终坚持“投资人利益至上”原则，不能与投资人利益发生冲突，更不能利用自身优势为他人牟利，损害投资人的利益。“卖者有责”还要求管理人在销售产品时实事求是，不弄虚作假，充分履行风险告知责任，做好信息披露，严格保护投资人利益。

3. 投资人必须做到“买者自负”

“买者自负”是指投资人享受最终的收益，同时也应承担最终的风险，不存在保底保收益等“刚性兑付”的情况。投资人要清醒、切实地意识到，如果不承担市场波动带来的风险，就不可能获取投资收益。作为委托人，投资人要根据自身风险承受能力选择合适的产品，获取与所承担风险相一致的收益。

(三) 我国资产管理行业的状况

1. 行业概况

我国传统的资产管理行业主要是基金管理公司和信托公司，它们作为资产管理机构提供各类公募基金、私募基金、信托计划等资产管理产品。近年来，随着我国居民个人财富的不断积累，金融监管机构对资产管理的金融管制逐渐放松，投资者对理财的需求不断上升，银行、证券、保险等各类金融机构纷纷开展资产管理业务，除公募基金、私募基金、信托计划外，还提供券商资管、保险资管、期货资管、银行理财等各种资产管理产品，如表1-1所示。分属不同监管体系的各类机构广泛参与资产管理，各类资产管理业务交叉融合形成混业局面，是我国资产管理行业的现状。

表1-1 我国资产管理行业外延

机构类型	资产管理业务
基金管理公司及其子公司	公募基金、集合资产管理计划、单一资产管理计划、各类养老金、企业资产支持证券
私募机构	私募证券投资基金、私募股权投资基金、创业投资基金、私募资产配置基金及其他私募投资基金
信托公司	单一资金信托、集合资金信托
证券公司及其子公司	公募基金、集合资产管理计划、单一资产管理计划、私募子公司私募基金、各类养老金、企业资产支持证券
期货公司及其子公司	集合资产管理计划、单一资产管理计划
保险公司、保险资产管理公司	公募基金、万能险、投连险、管理企业年金和养老保障及其他委托管理资产、资产支持计划
银行及其理财子公司	非保本银行理财产品、私人银行业务

截至2022年末，我国(除港澳台地区)共有公募基金管理人156家，其中基金管理公司142家，取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资管子公司共12家，取得公募基金管理资格的保险资管公司2家。从管理资产规模来看，截至2022年末，公募基金规模达26.03万亿元，证券期货经营机构私募资产管理业务规模达14.31万亿元，基金管理



公司管理境内全国社保和企业年金等养老金规模达4.27万亿元，企业资产支持证券(ABS)规模达1.95万亿元，私募投资基金规模达20.28万亿元，银行理财产品规模达27.65万亿元，信托公司资金信托计划规模达15.03万亿元，保险资管产品规模达6.49万亿元，全部资管规模合计约116万亿元。

2. 各机构资产管理业务介绍

1) 证券投资基金管理公司及其子公司资产管理业务

基金管理公司是指依据有关法律法規设立的对基金募集、基金份额的申购和赎回、基金财产投资、收益分配等基金运作活动进行管理的公司。基金管理公司的主要职责包括基金募集、投资管理、收益分配以及相关的信息披露等。根据《中华人民共和国证券投资基金法》(以下简称《证券投资基金法》)、《证券投资基金管理公司管理办法》《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》和《基金管理公司子公司管理规定》等法律法规，基金管理公司及其设立的符合条件的子公司可以从事公开募集基金的募集和管理业务、特定客户资产管理业务、专项资产管理计划、私募股权基金管理业务以及中国证监会许可的其他业务。

(1) 公开募集基金，包括向不特定对象募集资金、向特定对象募集资金累计超过200人以及法律、行政法规规定的其他情形。证券投资基金管理公司公开募集基金，应当经国务院证券监督管理机构注册，未经注册，不得公开或者变相公开募集基金。

(2) 特定客户资产管理业务，即基金管理公司向特定客户募集资金或者接受特定客户财产委托担任资产管理人，由托管机构担任资产托管人，为资产委托人的利益，运用委托财产进行投资的活动。通过设立资产管理计划从事特定资产管理业务，可以采取为单一客户办理特定资产管理业务以及为特定的多个客户办理特定资产管理业务两种形式。为单一客户办理特定资产管理业务的，客户委托的初始资产不得低于3000万元人民币，中国证监会另有规定的除外。为多个客户办理特定资产管理业务的，资产管理人应当向符合条件的特定客户销售资产管理计划。符合条件的特定客户，是指委托投资单个资产管理计划初始金额不低于100万元人民币，且能够识别、判断和承担相应投资风险的自然人、法人、依法成立的组织或中国证监会认可的其他特定客户。资产管理人为多个客户办理特定资产管理业务的，单个资产管理计划的委托人不得超过200人，但单笔委托金额在300万元人民币以上的投资者数量不受限制；客户委托的初始资产合计不得低于3000万元人民币，但不得超过50亿元人民币，中国证监会另有规定的除外。

(3) 专项资产管理计划，是指基金管理公司设立专门的子公司，投资于未通过证券交易所转让的股权、债权及其他财产权利以及中国证监会认可的其他资产的特定资产管理计划。这种计划通常用于大型融资项目，例如城建、基建、市政工程等。

(4) 私募股权基金管理业务，是指基金管理公司可以设立专门子公司，通过设立特殊目的机构或者设立合伙企业或者公司形式的私募股权投资基金来从事私募股权投资基金管理业务。

2) 私募机构资产管理业务

根据《证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》等法律法规的规定，私募基金设立私募基金管理机构和发行私募基金不设行政审批，允许各类发行主体在依法合规的基础上，向累计不超过法律规定数量的投资者发行私募基金。非公开募集基金应当向合格投资者募集，合格投资者累计不得超过200人。合格投资者是指具备相应风险识别和承担能力，投资于单只私募基金的金额不低于100万元且符合下列相关标准的单位和个人：净资产不低于1000万元的单位；金融资产不低于300万元或者最近3年个人年均收入不低于50万元的个人。金融资产包括银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货权益等。

下列投资者被视为合格投资者：①社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金；②依法设立并在基金业协会备案的投资计划；③投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员；④中国证监会规定的其他投资者。以合伙企业、契约等非法人形式，通过汇集多数投资者的资金直接或者间接投资于私募基金的，私募基金管理人或者私募基金销售机构应当穿透核查最终投资者是否为合格投资者，并合并计算投资者人数。但是，符合本条第①、②、④项规定的投资者投资私募基金的，不再穿透核查最终投资者是否为合格投资者和合并计算投资者人数。

私募基金管理机构可以从事私募证券投资基金、私募股权投资基金、创业投资基金等的募集和管理业务。各类私募基金管理人应当根据基金业协会的规定，向基金业协会申请登记。各类私募基金募集完毕，私募基金管理人应当根据基金业协会的规定，办理基金备案手续。

3) 证券公司资产管理业务

根据《证券法》《证券投资基金法》《证券公司监督管理条例》《证券公司客户资产管理业务管理办法》等法律法规的规定，证券公司可以依法从事下列客户资产管理业务：①为单一客户办理定向资产管理业务；②为多个客户办理集合资产管理业务；③为客户办理特定目的的专项资产管理业务。

集合资产管理计划应当面向合格投资者推广，合格投资者累计不得超过200人。合格投资者是指具备相应风险识别能力和承担所投资集合资产管理计划风险能力且符合下列条件之一的单位和个人：①个人或者家庭金融资产合计不低于100万元人民币；②公司、企业等机构净资产不低于1000万元人民币。依法设立并受监管的各类集合投资产品视为单一合格投资者。

根据《证券公司私募投资基金子公司管理规范》《证券公司另类投资子公司管理规范》的规定，证券公司也可以设立私募投资基金子公司，从事私募投资基金业务，还可以设立证券公司另类子公司，从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务。

2012年，《证券投资基金法》修订之后，中国证监会颁布了《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》，在中国境内依法设立

知识链接



2022年末证券
期货经营机构
私募资产管理
业务规模构成

的证券公司、保险资产管理公司以及专门从事非公开募集证券投资基金管理业务的资产管理机构(私募证券基金管理机构)符合条件的,也可以申请开展公募基金管理业务。目前,已有一些证券公司及其资产管理子公司得到核准,开展公募基金管理业务。

4) 期货公司资产管理业务

根据《期货公司资产管理业务试点办法》《期货公司资产管理业务管理规则(试行)》等法规及文件的规定,期货公司及其依法设立的专门从事资产管理业务的子公司可以在中国境内从事资产管理业务,接受单一客户或者特定多个客户的书面委托,根据规定和合同约定,运用客户委托资产进行投资,并按照合同约定收取费用或者报酬。

期货公司及其子公司从事的资产管理业务包括为单一客户办理资产管理业务和为特定多个客户办理资产管理业务。资产管理业务的客户应当具有较强的资金实力和风险承受能力,单一客户的起始委托资产不得低于100万元人民币。资产管理计划的资产委托人应当为合格投资者,单个资产管理计划的投资者人数不得超过200人。合格投资者应当符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的有关规定。

5) 信托公司资产管理业务

根据《中华人民共和国信托法》(以下简称《信托法》)、《信托公司管理办法》《信托公司集合资金信托计划管理办法》等法律法规的规定,信托公司可以在境内设立和管理单一资金信托计划和集合资金信托计划。所谓集合资金信托计划,是指由信托公司担任受托人,按照委托人意愿,为受益人的利益,将两个及以上委托人交付的资金进行集中管理、运用或处分的资金信托业务活动。信托公司设立集合资金信托计划,应当符合以下要求:①委托人为合格投资者;②参与信托计划的委托人为唯一受益人;③单个信托计划的自然人人数不得超过50人,但单笔委托金额在300万元以上的自然人投资者和合格的机构投资者数量不受限制;④信托期限不少于1年;⑤信托资金有明确的投资方向和投资策略,且符合国家产业政策以及其他有关规定;⑥信托受益权划分为等额份额的信托单位;⑦信托合同应约定受托人报酬,除合理报酬外,信托公司不得以任何名义直接或间接以信托财产为自己或他人牟利;⑧银监会规定的其他要求。

所谓合格投资者,是指符合下列条件之一,能够识别、判断和承担信托计划相应风险的人:①投资一个信托计划的金额不少于100万元人民币的自然人、法人或者依法成立的其他组织;②个人或家庭金融资产总计在其认购时超过100万元人民币,且能提供相关财产证明的自然人;③个人收入在最近3年内每年收入超过20万元人民币或者夫妻双方合计收入在最近3年内每年收入超过30万元人民币,且能提供相关收入证明的自然人。

6) 保险公司及保险资产管理公司业务

保险公司是金融市场中重要的机构投资者,根据中国保监会《保险资金运用管理暂行办法》《资产支持计划业务管理暂行办法》《关于保险资产管理公司开展资产管理产品业务试点有关问题的通知》《关于设立保险私募基金有关事项的通知》等法规及文件

的规定，保险集团(控股)公司、保险公司根据投资管理能力和风险管理能力，可以自行投资或者委托保险资产管理机构进行投资。

(1) 保险资金委托投资业务。保险资产管理机构应当根据受托资产规模和类别、产品风险特征、投资业绩等因素，按照市场化原则，以合同方式与委托或者投资机构约定管理费收入计提标准和支付方式。

(2) 保险资产管理产品业务。保险资产管理机构可以将保险资金运用范围的投资品种作为基础资产，开展保险资产管理产品业务。保险资产管理产品业务是指由保险资产管理机构为发行人和管理人，向保险集团(控股)公司、保险公司以及保险资产管理机构等投资人发售产品份额，募集资金，并选聘商业银行等专业机构为托管人，为投资人利益开展的投资管理活动。

(3) 资产支持计划业务。保险资产管理公司还可以从事设立和管理资产支持计划业务。资产支持计划业务是指保险资产管理公司等专业管理机构作为受托人设立支持计划，以基础资产产生的现金流作为偿付支持，面向保险机构等合格投资者发行受益凭证的业务活动。

(4) 私募基金业务。保险资金还可以设立私募基金，包括成长基金、并购基金、新兴战略产业基金、夹层基金、不动产基金、创业投资基金及以上基金为主要投资对象的母基金。保险资金设立私募基金，发起人应当由保险资产管理机构的下属机构担任。基金管理人可以由发起人担任，也可以由发起人指定保险资产管理机构或保险资产管理机构的其他下属机构担任。

(5) 投资连结保险产品和非寿险非预定收益投资型保险产品的资金管理。投资连结保险产品和非寿险非预定收益投资型保险产品的资金运用，应当在资产隔离、资产配置和投资管理等环节，独立于其他保险产品资金。

(6) 公募证券投资基金业务。2012年，《证券投资基金法》修订之后，也有一些保险资产管理公司得到中国证监会核准，开展公募基金业务。此外，根据《保险公司设立基金管理公司试点管理办法》的规定，符合条件的保险公司可以申请设立基金管理公司，从事公募证券投资基金等相应的业务。目前，一些保险公司也设立了控股的基金管理公司。

7) 商业银行资产管理业务

个人理财产品业务和私人银行业务是商业银行资产管理业务的主要内容。根据中国银监会《商业银行个人理财业务管理暂行办法》《商业银行个人理财业务风险管理指引》

《商业银行理财产品销售管理办法》等法规和文件的规定，商业银行可以向特定目标客户群销售理财计划。理财计划是指商业银行在分析研究潜在目标客户群的基础上，针对特定目标客户群开发设计并销售的资金投资和管理计划。按照客户获取收益方式的不同，理财计划可以分为保证收益理财计划和非保证收益理财计划。保证收益理财计划是指商业银行按照约定条件向客户承诺支付固定收益，银行承担由此产生的投资风险，或银行按照约定条件向客户承诺支付最低收益并承担相关风险，其他投资收益由银行和客户按照

合同约定分配，并共同承担相关投资风险的理财计划。非保证收益理财计划可以分为保本浮动收益理财计划和非保本浮动收益理财计划。保本浮动收益理财计划是指商业银行按照约定条件向客户保证本金支付，本金以外的投资风险由客户承担，并依据实际投资收益情况确定客户实际收益的理财计划。非保本浮动收益理财计划是指商业银行根据约定条件和实际投资收益情况向客户支付收益但不保证客户本金安全的理财计划。



商业银行为私人银行客户和高资产净值客户提供理财产品销售服务时，应当进行客户风险承受能力评估。私人银行客户是指金融净资产达到600万元人民币及以上的商业银行客户。高资产净值客户是指满足下列条件之一的商业银行客户：①单笔认购理财产品不少于100万元人民币的自然人。②认购理财产品时，个人或家庭金融净资产总计超过100万元人民币，且能提供相关证明的自然人；③个人收入在最近3年内每年超过20万元人民币或者家庭合计收入在最近3年内每年超过30万元人民币，且能提供相关证明的自然人。

此外，根据《商业银行设立基金管理公司试点管理办法》的规定，符合条件的商业银行可以申请设立基金管理公司，从事公募证券投资基金等相应的业务。目前，已有不少商业银行设立了控股的基金管理公司。

二、投资基金简介

(一) 投资基金的定义



投资基金是资产管理的主要方式之一，它是一种组合投资、专业管理、利益共享、风险共担的集合投资方式。投资基金主要通过向投资者发行受益凭证(基金份额)，将具有相同投资目标的众多投资者的闲散资金集中起来，由专门的基金托管人托管基金资产，并由专业的基金管理机构投资于各种资产，实现基金资产的保值增值。投资基金是一种间接投资工具，基金投资者、基金管理人和托管人是基金运作中的主要当事人。投资基金所投资的资产既可以是金融资产，如股票、债券、外汇、股权、期货、期权等，也可以是房地产、大宗能源、林权、艺术品等其他资产。

(二) 投资基金的主要类别

投资基金按照不同的标准可以划分为多种类别。

1. 公募基金与私募基金

按照资金募集方式，可以将投资基金划分为公募基金和私募基金。公募基金是指向不特定投资者公开发行受益凭证进行资金募集的基金。它一般在法律和监管部门的严格监管下，应符合信息披露、利润分配、投资限制等行业规范要求。私募基金是指私下或

直接向特定投资者募集的资金。私募基金只能向少数特定投资者采用非公开方式募集，对投资者的投资能力有一定的要求，同时在信息披露、投资限制等方面监管要求较低，方式较为灵活。

2. 契约型基金、公司型基金与有限合伙型基金

按照投资基金的法律形式，可以将投资基金划分为契约型基金、公司型基金与有限合伙型基金。契约型基金是指把投资者、管理人、托管人三者作为基金的当事人，通过签订基金契约的形式发行受益凭证而设立的一种基金。公司型基金是指按照《公司法》以公司形态发行股份的方式筹集资金，一般投资者为认购基金而购买该公司的股份，成为该公司的股东，凭其持有的股份依法享有投资收益。有限合伙型基金是指由普通合伙人和有限合伙人共同组成的基金组织。其中，普通合伙人对基金债务承担无限连带责任，负责基金管理；而有限合伙人则以其出资额为限对基金债务承担有限责任，不参与合伙企业的经营与管理。

3. 开放式基金与封闭式基金

按照运作方式，可以将投资基金划分为开放式基金与封闭式基金。开放式基金是指基金管理公司在设立基金时，发行基金单位的总份额不固定，可视投资者的需求追加发行。封闭式基金又称为固定型投资基金，是指基金发起人在设立基金时，限定了基金单位的发行总额，并在存续期内固定不变，基金份额可以在依法设立的证券交易场所交易，但基金份额持有人不能申请赎回的基金。

4. 证券投资基金与另类投资基金

投资者日常接触到的投资基金，主要是依据投资对象进行区分的。通常，人们把投资于公开市场交易的权益、债券、货币、期货等传统金融资产的基金称为证券投资基金，把投资于传统投资对象以外的基金称为另类投资基金。

关于传统基金，本书将在第二章详细介绍，此处不再赘述。常见的另类投资基金主要有以下几种类别。

(1) 股权投资基金。股权投资基金，又称私人股权投资基金或私募股权投资基金，是指对非上市企业进行的权益性投资，在交易实施过程中附带考虑了将来的退出机制，即通过上市、并购或管理层回购等方式，出售持股获利。

(2) 风险投资基金。风险投资基金，又称创业基金，也可以将其看作私募股权基金的一种，它以一定的方式吸收机构和个人的资金，投资于那些不具备上市资格的初创期或者小型新型企业，尤其是高新技术企业，帮助所投资的企业尽快成熟，取得上市资格，从而使资本增值。一旦公司股票上市后，风险投资基金就可以通过证券市场转让股权而收回资金，继续投向其他风险企业。风险投资基金一般也采用私募方式。

(3) 对冲基金。对冲基金，意为“风险对冲过的基金”，它是一种基于投资理论和极其复杂的金融市场操作技巧，充分利用各种金融衍生产品的杠杆效用，承担高风险、追求高收益的投资模式。对冲基金一般也采用私募方式，广泛投资于金融衍生产品是其主要特点。

知识链接



对冲基金的
起源与发展



(4) 不动产投资基金。不动产投资基金，是指以发行权益凭证的方式汇集投资者的资金，由专门投资机构进行不动产投资经营管理，并将投资综合收益按比例分配给投资者的基金。不动产投资基金可以采用私募方式，也可以采用公募方式。

(5) 其他另类投资基金。除了以上另类投资基金类型外，还有一些投资基金投资于大宗商品、黄金、艺术品、红酒、农产品等，一般也采用私募方式，种类非常广泛，外延也很不确定。

思考

证券投资基金、另类投资基金和基金是什么关系？

提示：

证券投资基金和另类投资基金只是基金的两种类型，是按照投资对象所做的分类。



习题

