“金融学概论”PPT定稿（精简版）

**第02讲 金融市场**

金融调控体系建设，是加快构建中国特色现代金融体系的核心环节，要处理好“三对关系”（短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡），坚持货币政策“四大目标”（经济增长、稳定物价、扩大就业、维护国际收支平衡）导向。

“五篇大文章”

2024年1月，中国人民银行宣布将增设信贷市场司，重点抓好“五篇大文章”（即科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融，均为当前中国经济发展的重要方向和战略重点）。

2024年5月9日，《国家金融监督管理总局关于银行业保险业做好金融“五篇大文章”的指导意见》提出“五篇大文章”服务体系的建设目标：

(1) 科技金融。针对科技型企业全生命周期的金融服务进一步增强，对研发活动和科技成果转移转化的资金和保险保障水平明显提升，科技金融风险分担机制持续优化，努力形成“科技—产业—金融”良性循环。

(2) 绿色金融。绿色金融标准和评价体系更加完善，对绿色、低碳、循环经济的金融支持不断加强，绿色保险覆盖面进一步扩大，银行保险机构环境、社会和治理（ESG）表现持续提升。

(3) 普惠金融。基本建成高质量普惠金融体系，助力共同富裕迈上新台阶。普惠金融服务体系持续优化。普惠信贷体系巩固完善。普惠保险体系逐步健全。

(4) 养老金融。第三支柱养老保险规范发展，养老金融产品更加丰富，对银发经济、健康和养老产业的金融支持力度持续加大，更好满足养老金融需求。

(5) 数字金融。银行业保险业数字化转型成效明显，数字化经营管理体系基本建成，数字化服务广泛普及，对数字经济发展提供有效助力。数字化监管架构流程基本建成，监管数字化智能化水平大幅提升。

货币市场

投融资期限在一年（含一年）以内的金融市场，主要满足短期流动性投融资需求。

货币市场示例：银行同业拆借市场、票据贴现市场、短期债券市场、可转让存单市场、回购市场、货币基金市场。

资本市场

投融资期限在一年以上的金融市场，主要满足企业中长期投融资需求和政府弥补财政赤字的资金需求。

资本市场示例：长期信贷市场、股票市场、长期债券市场。

直接融资市场

由股票、债券等直接融资方式而形成的金融市场。

在直接融资方式下，股份公司向股票投资者直接（公募/私募）发行股份筹资，债券发行者直接向债券投资者发行债券筹资。在以上两种情况下，筹资者均为所筹资金的直接和最终使用者。参与其中的金融中介（如证券公司、资产评估机构、信用评级机构等）仅收取业务手续费。

间接融资市场

由银行、基金、保险、信托等金融机构的间接融资而形成的金融市场。

在间接融资方式下，银行、基金、保险、信托等金融机构作为资金中介，先向资金供给方（投资者）发行金融产品进行筹资（代销金融产品的情况除外），再将所筹资金在内部重新配置后，间接提供给资金需求方（筹资者）。

金融市场的功能：

(1) 现实隐形

金融市场可通过证券化操作，实现对实物资源、商品和服务的隐形、价值细分、重组和交易，便于资产的形态转化、支付、结算和转移，提升资源的流动性。

(2) 资产定价

金融资产的估值，不仅要参考会计报表提供的财务数据，也要参考金融交易中由买卖双方力量所形成的市场价格。

资产定价功能的发挥取决于金融市场的完善程度和运行效率，良好的价格信号有利于提升资源配置水平。

(3) 资源配置

金融市场通过交易机制设计，调节资金在不同时间、不同行业、不同地域、不同金融工具、不同供求主体之间的原有分布格局，从而实现对社会有形资源的整合配置。

(4) 风险分散

通过交易，金融资产的风险可以在金融市场局部实现分散和转移，而金融市场的系统整体风险则难以根本消除。

低效运作的金融市场不仅无助于风险的合理分散，还可能导致风险的无序转移、积聚和集中爆发，甚至引发金融危机。

(5) 利益制衡

多层次金融市场的协作，形成多边利益制衡结构，有利于提高市场透明度。

金融市场的规模化交易，可降低交易信息的搜寻和处理成本，促进社会公平。

**第03讲跨期资源配置**

单利

只对借贷期内的本金计息，而对本金所产生的利息不予跨期计息的利息计算方式。

复利

将上期本利和（本金+利息）作为计息基数（新本金），在后续借贷期内递推计息的利息计算方式。俗称“利滚利”“息上加息”。

利息额算式：

（1） 单利的利息额：𝑰=𝑷·𝒓·𝒏

（2） 复利的利息额：

其中：

𝑰：利息额

𝑷：本金

𝒓：收益率

𝒏：借贷期次

【例题1】一笔期限5年、年利率10%的1万元贷款，试以单利计算其利息额。

【解答】由单利算式可得：

单利的利息额：𝐼=𝑃·𝑟·𝑛

=10000×10%×5=5000（元）

【例题2】一笔期限5年、年利率10%的1万元贷款，试以复利计算其利息额。

【解答】由复利算式可得：

复利的利息额：

（元）

可见，相比单利而言，如以复利计，可多得利息1105.1元（=6105.1-5000）。

年金：按固定时期（如若干年或终身）给予某人的定期支付（通常是每月）。

实践中，年金支付具有等额、连续的特点（但年金的间隔期未必为一年）。

年金的形式

包括养老金计划、等额分期收款、等额分期付款、保险费、直线法下计提的折旧和租金等。

年金的分类

按照收付时点和方式不同，年金可分为四种：普通年金、预付年金、递延年金和永续年金等四种。

利率的风险结构

由于违约风险、流动性、信息成本和税收的差异，期限相同的金融工具，其利率和收益率可能各不相同。这些决定因素被统称为利率的风险结构。

利率的期限结构

具有违约风险、流动性、信息成本和税收等基本特征的债券，由于距离到期日的时间期限不同，其利率也会存在差异。期限不同的相关工具的收益率变化被称为利率的期限结构。

收益率曲线

将期限不同但风险、流动性和税收政策相同的债券的收益率连成一条曲线，即得到收益率曲线。

原则上，收益率曲线可以向上倾斜、平坦或向下倾斜。

(1) 向上倾斜的收益率曲线表明长期收益率高于短期收益率。

(2) 平坦的收益率曲线表明短期和长期债务的收益率持平。

(3) 向下倾斜的收益率曲线表明短期收益率高于长期收益率。

**第04讲 普通股估值**

套利（arbitrage）

是指利用不同交易市场的短期价格差异，倒卖同种证券以期从中牟利的行为。不同市场情形下，套利行为所蕴含的风险不同。完全有效的市场不存在套利机会。完全有效的市场在现实中极少存在。

公允价值

是指一项资产或负债在买卖双方自愿交易，而非强迫销售时所达成的购买、销售或结算的金额。其最大的特征就是来自于公平交易的市场，是参与市场交易的理智双方充分考虑了市场信息后所达成的价值共识。

(1) 公允价值须在不受干扰、公平交易的市场中产生。若无证据证明交易不公或非自愿，市场交易价格即为公允价值（交易所是确定股票公允价值的可靠方法）。

(2) 基于买卖单方主观价值判断所形成的价格不能视作公允价值。

(3) 在某些事项不存在实际交易的情况下，可在市场上寻找类似交易价格作为其公允价值的计量基础。

(4) 如市场上也寻找不出相类似的交易价格，则必须在允当、合理的基础上估计相关的计量属性，除非市场上存在相反的证据证明该估计是不当的。

市场价值

是指在金融市场上由供求关系所决定的金融资产价格，是市场力量在该项金融资产上的动态反映。

账面价值

也称账面资产、净资产、净值、股东权益，是指按照会计核算原理和方法反映计量的企业价值。《国际评估准则》指出，企业的账面价值，是企业资产负债表上体现的企业全部资产（扣除折旧、损耗和摊销）与企业全部负债之间的差额。换言之，账面价值是公司总资产减去总负债后的差额。

普通股估值方法

主要有两大类：绝对估值模型、相对估值模型。

绝对估值模型

又称内在价值法、收益贴现模型，是指仅基于所分析公司的股息、现金流和增长率等基本面因素，估测其内在价值或“真实”价值。这类估值模型包括股利贴现模型（DDM）、贴现现金流（量）模型（DCF）、剩余收益模型（RIM）和基于资产的模型（Asset-based Model）等。

相对估值模型

将所分析公司与市场其他可比公司的估值指标进行横向比较。这些指标（方法）包括计算倍数、比率、平均数等，如市盈率倍数。若一家公司的市盈率低于其可比公司的市盈率倍数，则前者可能被认为估值过低。

相对估值模型常见指标示例

(1) 市盈率（P/E, Price to Earnings ratio）：每股市价与每股收益的比率（EPS）。

(2) 市净率（P/B, Price to Book value ratio），每股市价与每股净资产的比率。

(3) 市销率（P/S, Price to Sales ratio）：每股市价与每股销售收入的比率。

(4) 市现率（P/CF, Price to Cash Flow ratio）：每股市价与每股现金流量的比率。

**第05讲 债券估值**

债券估值

也称固定收益估值，是确定固定收益债券理论公允价值的专业投资技术，包括计算债券未来付息的现值和债券到期价值。

和其它形式的资本投资一样，债券的理论公允价值是其预期现金流按一定贴现率贴现后的现值。

债券价格与债券特征的关系

一般而言，在市场贴现率给定的前提下，债券价格变化与之呈现四种关系（或称四大效应）：

(1) 逆效应：债券价格与市场贴现率反向相关。

(2) 凸性效应：息票率、到期时间相同时，市场贴现率下降时比上升时的价格变动百分比\*更大。

(3) 息票效应：市场贴现率、到期时间相同时，低息票债券比高息票债券的价格变动百分比更大。

(4) 到期效应：市场贴现率、息票率相同时，长期债券比短期债券的价格变动百分比更大。

**第06讲 风险管理**

信用风险

广义的信用风险是指具有信用关系的⼀方因为另⼀方没有履约而导致的损失风险。

狭义的信用风险⼀般专指信贷风险，债务人因各种原因未能及时、足额偿还债务造成违约的可能性。

与市场风险与运营风险相比，信用风险具有难以量化和转移的突出特征。尽管存在资产证券化等⽅法，但由于现有信用工具的非标准化，能够规避信用风险的方法极其有限。

与市场风险不同，信用风险⼀旦发生，只能产生损失而无获利可能，所以对信用风险的管理只能尽量降低或消除可能的损失，但无法增加其收益。

一般来说，银行体系为信用风险而储备的风险资本金，要远大于为市场风险的储备。从世界金融发展史来看，大的金融风潮通常因信用风险而引发。

**第07讲 资产组合与定价**

根据组合投资的思维逻辑，金融资产可分为两大类：无风险资产和风险资产。

无风险资产

是指在不承担任何风险的前提下，具有完全确定性正收益的金融资产（示例：短期国债）。无风险资产理论上可获得大于零的无风险收益率。

无风险收益率

是指零风险投资的理论收益率，是投资者对任何投资所期望的最低收益率（也可以理解为货币的时间价值）。换言之，除非潜在收益率大于无风险收益率，否则投资者不愿接受额外的风险。

风险资产：是指因为承担风险，加入风险溢价因素的金融资产。因此，有以下公式：

风险资产的期望收益率=无风险收益率+风险溢价

投资者选择不同类别的金融资产进行组合投资时，可选的组合方式有多种。不同的收益与风险组合，会给投资者带来不同的投资福利，亦即效用。

在多层次的发达金融市场上，风险资产是金融资产的主流品种。最具代表性的风险资产是股票、衍生品等。

投资者的效用函数

其中，

*：*投资者的效用值；

：风险资产组合的期望收益率；

：投资者的风险厌恶系数；

：风险投资组合的方差。

鉴于方差的值域为[0,+∞），由公式可见，的取值越大（投资者对风险的厌恶程度越高），对风险补偿的要求越高，投资者的效用值越低。

的取值为零时，意味着投资者对某资产（组合）的风险厌恶系数为零，亦即完全不厌恶，这种情形描述的就是无风险资产的效用值。也就是说，无风险资产的效用值就是其自身的期望收益率。

【例题】某投资者构建了一个风险资产组合，该组合的期望收益率为8%，标准差为5%。假设该投资者的风险厌恶系数为3，试求其效用值。

【解】根据效用函数公式

据题意，已知：

代入公式得投资者的效用值：

非系统性风险

也称独特风险、企业特有风险、可分散风险，是指由单个经济主体（如单个企业）的特有因素引发的、可通过分散化策略得以部分或全部消除的风险。

当所有风险为个别企业所特有时，多样化可将风险降低到任意低的水平。原因是，在所有风险源独立的情况下，对任何特定风险源的暴露都会降低到可忽略的水平。通过将风险分散到多个独立风险源来降低风险有时被称为保险原理，因为保险公司在为多个独立风险源投保时，会依赖于这种多样化，而每一份保单都是公司整体投资组合的一小部分。

系统性风险也称市场风险、不可分散风险，是指因市场系统性的整体因素而引发的、即使通过分散化策略也难以消除的风险。一般包括政策风险、经济周期性波动风险、利率风险、购买力风险、汇率风险等。

当共同的风险源影响到所有公司时，即使是广泛的分散化也不能消除风险。投资组合标准差随着证券数量的增加而下降，但无法减少到零。

投资组合

是指在满足一定假设条件下，投资者所拥有的若干非同质证券的集合。通过对证券的有机组合，意图在一定期望收益率前提下将风险最小化，或在即定风险的前提下使期望收益率最大化。

基本分析

是指通过对宏观经济、行业经济、区域经济、概念板块经济、企业经营状况等背景性因素的分析，借助现金流贴现方法，确定金融资产的内在价值，并将其与该金融资产的当前市价相比较，从而判定买卖对策的证券分析法。若当前市价大于其内在价值，则说明价值被市场高估，当前应选择卖出该项金融资产。反之，若当前市价小于其内在价值，则说明价值被市场低估，当前应选择买入该项金融资产。

技术分析

是指通过考察市场的供求变化状况（而不是这种供求变化的产生原因），确定证券历史和当前的价格趋势，借以预测其未来价格走向的证券分析方法。

技术分析派认为，证券价格主要由其供求关系决定，证券价格包含一切信息；证券价格沿趋势移动；证券价格的变动模式会规律性重现（历史会重演），并对其未来走势具有预测意义。

单一证券的预期收益和风险算例

【例题】假设某证券在投资期内有两种可能的收益机会：在*A*情形下收益率为18%，在*B*情形下收益率为8%，*A*、*B*两种情形发生的概率分别为0.4和0.6。试算该证券的预期收益率及其方差值。

【解】

(1) 根据单一证券预期收益公式

可得该证券的预期收益率

(2) 根据单一证券期望收益率的方差公式

可得该证券期望收益率的方差

CAPM的理论假设

(1) 投资者通过单期时限的期望收益率和标准差来评价投资组合。

(2) 投资者永不满足，面临标准差相同的两种投资组合时，将选择期望收益率较高的。

(3) 投资者厌恶风险，面临期望收益率相同的两种投资组合时，将选择标准差较小的。

(4) 每个资产都是无限可分的，投资者可以微量购买股份。

(5) 存在一个无风险利率，投资者可按其贷出（即投资）或借入资金。

(6) 税收和交易成本可忽略不计。

(7) 所有投资者具有相同的单期时限。

(8) 无风险利率对所有的投资者都是相同的。

(9) 信息对所有投资者免费且能即刻获得。

(10) 投资者具有同质期望，即他们对预期收益率、标准差和证券之间的协方差看法相同。

夏普将无风险资产界定为期望收益大于零、且不存在任何违约可能的证券。根据此定义，可见无风险资产的标准差为零（收益的获取不存在任何不确定性），且其收益率与其他风险资产的收益率之间的协方差也为零。换言之，若设无风险资产为，其他风险资产的集合为，则须同时满足如下两个条件：

（1）

（2）

夏普认为只有部分联邦政府证券才可胜任无风险资产的角色。只有到期日与投资者持有期相同的财政证券，才能在投资期满为投资者带来确定的收益，且早在投资决策之时即已确知。

分离定理

确定一个投资者的最优风险资产组合，不需要知道投资者的风险和收益偏好。换言之，确定最优风险资产组合，不需要知道投资者的无差异曲线形状。

市场组合

是由所有证券构成的一个组合，其中，投资于每种证券的比例相当于它的相对市值。一种证券的相对市值，只等于该证券的总市值除以所有证券的总市值。

资本市场线（CML，Capital Market Line）

是指在满足CAPM假设，允许无风险借贷条件下，由无风险利率（）出发，通过市场组合（）的一条射线，是投资者的线性有效集。任何不采用市场组合和无风险借贷的其他组合都将位于该射线的下方。

资本市场线（CML）的表达式：

其中，

：无风险收益率；

：资本市场线上任一组合的期望收益率；

：市场组合的期望收益率；

；

：市场组合的标准差。

证券市场均衡可以用两个关键数字来表征：一是资本市场线（CML）的截距（即无风险利率），常被称作“等待的回报”。二是资本市场线（CML）的斜率，常被称作“承受每单位风险的回报”。

本质上，证券市场提供了一个可供时间和风险交易的场所，其价格由供求力量决定。因此，资本市场线（CML）的截距和斜率可分别被视作时间价格和风险价格。

证券市场线（SML，Security Market Line）

是反映市场均衡状态下，单个证券的预期收益率和该证券与市场组合协方差关系的一条直线。

（1）证券市场线的（协方差版）表达式

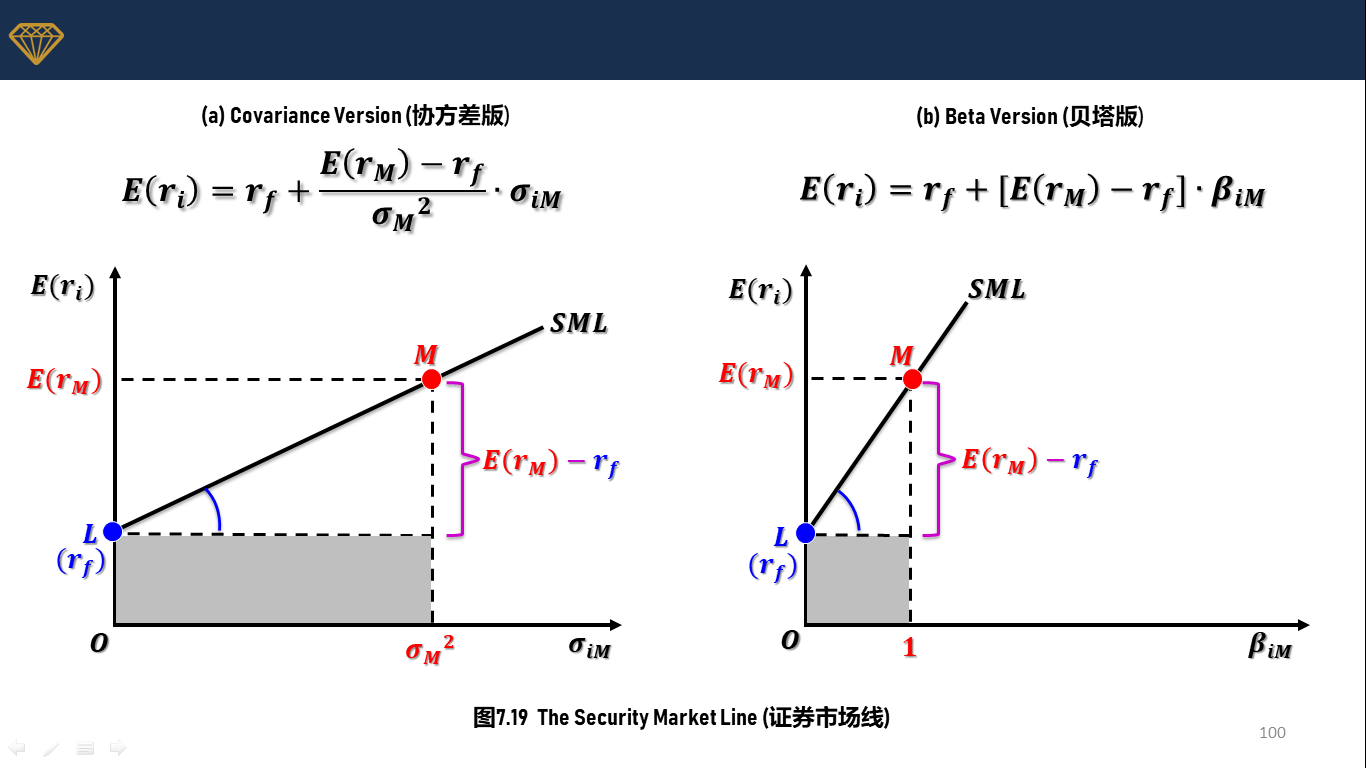
上式代表一条直线【如图7.19（a）所示】，其截距为，斜率为。由于斜率为正，上式表明，那些与市场有较大协方差（）的证券，将被认为具有较高的期望收益率。

（2）证券市场线的（贝塔版）表达式

式中的符号定义如下：

这就是市场上著名的贝塔系数（）（或称贝塔值、系数），是针对证券而言的。该系数是表示证券协方差的另一种方法。是单个证券与市场投资组合的协方差，该数值越大，说明该单个证券对市场投资组合的贡献越大。

上式代表一条直线，其截距为，斜率为。



由图7.19（b）不难看出贝塔不同取值的含义：

(1) 当时，，表明单个证券为无风险证券。

(2) 当时，，表明单个证券为市场指数型证券。

(3) 当时，，表明单个证券为防御型证券。

(4) 当时，，表明单个证券为进攻型证券。

**第08讲 公司金融**

根据《中华人民共和国公司法》（2023）第二百一十八条：

公司合并可以采取吸收合并或者新设合并。

一个公司吸收其他公司为吸收合并，被吸收的公司解散。两个以上公司合并设立一个新的公司为新设合并，合并各方解散。

根据《中华人民共和国公司法》（2023）第二百一十九条：

公司与其持股百分之九十以上的公司合并，被合并的公司不需经股东会决议，但应当通知其他股东，其他股东有权请求公司按照合理的价格收购其股权或者股份。

公司合并支付的价款不超过本公司净资产百分之十的，可以不经股东会决议；但是，公司章程另有规定的除外。

公司依照前两款规定合并不经股东会决议的，应当经董事会决议。

根据《中华人民共和国公司法》（2023）第二百二十条：

公司合并，应当由合并各方签订合并协议，并编制资产负债表及财产清单。

根据《中华人民共和国公司法》（2023）第二百二十一条：

公司合并时，合并各方的债权、债务，应当由合并后存续的公司或者新设的公司承继。

我国的企业所得税

通俗而言，在我国国内开办公司，最重要的两大税种是增值税和企业所得税。

个体工商户、个人独资企业、合伙企业只缴纳个人所得税，不缴纳企业所得税。

《中华人民共和国企业所得税法》第五条规定，“企业每一纳税年度的收入总额，减除不征税收入、免税收入、各项扣除以及允许弥补的以前年度亏损后的余额，为应纳税所得额。”可见，“应纳税所得额”是一个年度概念，主要在企业年度汇算清缴申报时使用。

我国的增值税

增值税是以商品（含应税劳务）在流转过程中产生的增值额作为计税依据而征收的一种流转税。从计税原理上说，增值税是对商品生产、流通、劳务服务中多个环节的新增价值或商品的附加值征收的一种流转税。

《中华人民共和国增值税暂行条例》规定，“在中华人民共和国境内销售货物或者提供加工、修理修配劳务以及进口货物的单位和个人，为增值税的纳税人，应当依照本条例缴纳增值税。”该条例将我国增值税的纳税人分为普通纳税人和小规模纳税人，同时规定了不同的税率以及减免税率的情形。

摊销

是将无形资产的成本分摊到资产使用寿命的过程。

常用于摊销支出的无形资产类别：专利和商标、经销权协议、专有过程（如版权）、发行债券融资成本、组织成本。

折旧

是固定资产（有形资产）在其使用寿命内的费用化，将降低固定资产在资产负债表中的估值，其成本计入营业费用。

适用于折旧的常见资产：建筑、设备、办公家具、车辆、土地等。

折旧和摊销的主要区别：

(1) 摊销主要针对无形资产；而折旧主要针对有形资产。

(2) 摊销多采用直线法（即平均年限法，在资产的使用寿命内，每个期间的支出金额相同）；而折旧则既可采用直线法，也可采用加速法。

(3) 摊销到期没有残值，而折旧后的资产有残值。

资产收益率（ROA）

是企业净利润与总资产的比率，衡量每单位资产的利润创造能力。

净资产收益率 / （股东）权益收益率 / 净值收益率（ROE）

是企业净利润与（股东）总权益的比率，反映自有资本的使用效率。指标值越高，说明投资带来的收益越高。一般来说，负债增加会导致净资产收益率的上升。

值得一提的是，尽管ROA和ROE被市场分析人士高频引用，但务必牢记，这些数据只是会计账面意义上的收益率——更准确的说法应该是账面资产收益率和账面权益收益率。

杜邦恒等式显示，净资产收益率（ROE）受三个因素的影响：

(1) 经营效率。以利润率衡量。

(2) 资产使用效率。以总资产周转率衡量。

(3) 财务杠杆。以权益乘数衡量。

按照杜邦恒等式，增加公司债务似乎可提高净资产收益率。但增加债务也会增加利息支出，从而降低利润率和净资产收益率。更重要的是，债务融资的使用还有其他一些影响，一家公司使用的杠杆数量取决于其资本结构政策。

MM理论的基本假设

MM理论所依据的直接及隐含的假设条件如下：

(1) 经营风险可以用息税前利润（EBIT）的方差来衡量，具有相同经营风险的公司称为风险同类。

(2) 投资者等市场参与者对公司未来的收益与风险持有同质预期。

(3) 完善的资本市场，即在股票与债券进行交易的市场中没有交易成本，且个人与机构投资者的借款利率与公司相同。

(4) 借债无风险，即公司或个人投资者的所有债务利率均为无风险利率，与债务数量无关。

(5) 全部现金流是永续的，即所有公司预计是零增长率，因此具有“预期不变”的息税前利润，所有债券也是永续的。

无税MM理论

命题一：在没有企业所得税的情况下，有负债企业的价值与无负债企业的价值相等。也就是说，无论企业是否有负债，企业的资本结构与企业价值无关。

命题二：有负债企业的权益资本成本随着财务杠杆的提高而增加。有负债企业的权益资本成本等于无负债企业的权益资本成本加上风险溢价，而风险溢价与以市值计算的财务杠杆（债务/股东权益）成正比。

有税MM理论

命题一：有负债企业的价值，等于具有相同风险等级的无负债企业的价值加上债务利息抵税收益的现值。

命题二：有负债企业的权益资本成本，等于相同风险等级的无负债企业的权益资本成本加上与以市值计算的债务与权益比例成比例的风险溢价，且风险溢价取决于企业的债务比例以及所得税税率。

**第09讲 金融衍生品**

我国关于期货的基本制度

(1) 保证金制度。在期货交易中，交易者必须按其所买卖期货合约价值的一定比例（5%-10%）缴纳资金，作为其履行期货合约的财力担保。保证金具有以小博大的杠杆作用。由于保证金节约了投入成本，期货交易的投资回报率也被相应放大。

(2) 每日无负债结算制度。又称“逐日盯市”，即每日交易结束后，交易所按当日结算价结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费、税金等费用，对应收应付的款项同时划转，相应增加或减少会员的结算准备金。

(3) 涨跌停板制度。又称每日价格最大波动限制，即期货合约在一个交易日中的交易价格波动不得高于或者低于规定的涨跌幅度（以上一交易日的结算价为基准），超过该涨跌幅度的报价将被视为无效，不能成交。

(4) 强行平仓制度。交易所对违规者的有关持仓实行平仓的一种强制措施，一般需符合以下条件：结算准备金小于零，并未能在规定时间内补足的；持仓量超出其限仓规定的；因违规受到交易所强行平仓处罚的。

(5) 实物交割制度。当期货合约到期时，交易双方将期货合约所载商品的所有权按规定进行转移，了结未平仓。

(6) 大户报告制度。当会员或客户某品种持仓合约的投机头寸达到交易所对其规定的头寸持仓限量80%以上（含本数）时，会员或客户应向交易所报告其资金情况、头寸情况等。

(7) 持仓限额制度。是指期货交易所对会员及客户的持仓数量进行限制。此举旨在防范市场价格操纵行为，防止期货市场风险过度集中于少数投资者。

期权（Option）

也称期权合约，是指约定买方有权在将来某一时间以特定价格买入或者卖出约定标的物（包括期货合约）的标准化或非标准化衍生合约。

期权交易中的买卖双方权利和义务不对等。买方支付权利金后，有执行和不执行的权利而非义务；卖方收到权利金，无论市场情况如何不利，一旦买方提出执行，则负有履行期权合约规定之义务而无权利。

期权的价格叫作权利金（Premium），是指期权买方为获得期权合约所赋予的权利而向期权卖方支付的费用。对期权买方来说，不论标的物的未来价格变动到什么位置，其可能面临的最大损失仅限于权利金。期权的这一特色使买方获得了控制投资风险的能力。而期权卖方则收取期权权利金，作为承担市场风险的回报。

影响期权权利金高低的主要因素：执行价格、期货市价、到期日的长短、期货价格波动率、无风险利率及市场供需力量等。

期权的分类

(1) 按合约标的不同，可分为股票期权、股指期权、利率期权、商品期权、外汇期权等。

(2) 按交易场所不同，可分为场内期权（交易所期权）、场外期权。

(3) 按行权时间不同，可分为欧式期权、美式期权。

(4) 按买方权利不同，可分为看涨期权、看跌期权。

欧式期权

是指期权买方只能选择合约到期日行使权力，在合约到期日之前不能执行。目前国内的外汇期权交易都采用欧式期权。

美式期权

指期权的买方在合约到期日之前任意交易日都可以行使权力，也可以选择到期日行使权力。国内豆粕、玉米、白糖、棉花、天然橡胶期货期权都为美式期权。

总体而言，美式期权比欧式期权更为灵活，赋予买方更多的选择，而卖方则时刻面临着履约的风险，因此，美式期权的权利金相对较高。

看涨期权

又称认购期权、买进期权、买方期权、买权、延买期权、敲进，是指期权的买方拥有在期权合约有效期内按执行价格买进一定数量标的物的权利。

看跌期权

又称认沽期权、卖出期权、敲出，看涨期权的对称，是指在将来某一天或一定时期内，按规定的价格和数量，卖出某种有价证券的权利。一般来说，只有在证券行市有下跌的趋势时，人们才乐意购买看跌期权。

【看涨期权案例】

假设甲方购买了100股股票的期权，期权执行价格为30美元。若在期权到期之前，股票价格从28美元上涨到40美元。则甲方可行使以30美元的价格购买100股股票的权利，立即获得每股10美元的利润。

甲方的净利润将是100股乘以每股10美元，再减去其为期权支付的任何购买价格。若甲方为看涨期权支付了200美元，则其净利润将为：

（100 股×每股10美元）–200美元=800美元

**第10讲 投资基金**

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（2018）第二条规定，资产管理业务是指银行、信托、证券、基金、期货、保险资产管理机构、金融资产投资公司等金融机构接受投资者委托，对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务。

该条款还明确规定，资产管理业务是金融机构的表外业务，金融机构开展资产管理业务时不得承诺保本保收益。出现兑付困难时，金融机构不得以任何形式垫资兑付。金融机构不得在表内开展资产管理业务。

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（2018）第四条规定：

(1) 按照募集方式的不同，资产管理产品分为公募产品和私募产品。公募产品面向不特定社会公众公开发行。公开发行的认定标准依照《中华人民共和国证券法》执行。私募产品面向合格投资者通过非公开方式发行。

(2) 按照投资性质的不同，资产管理产品分为固定收益类产品、权益类产品、商品及金融衍生品类产品和混合类产品。固定收益类产品投资于存款、债券等债权类资产的比例不低于80%，权益类产品投资于股票、未上市企业股权等权益类资产的比例不低于80%，商品及金融衍生品类产品投资于商品及金融衍生品的比例不低于80%，混合类产品投资于债权类资产、权益类资产、商品及金融衍生品类资产且任一资产的投资比例未达到前三类产品标准。非因金融机构主观因素导致突破前述比例限制的，金融机构应当在流动性受限资产可出售、可转让或者恢复交易的15个交易日内调整至符合要求。

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（2018）第五条规定

资产管理产品的投资者分为不特定社会公众和合格投资者两大类。合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只资产管理产品不低于一定金额且符合下列条件的自然人和法人或者其他组织：

(1) 具有2年以上投资经历，且满足以下条件之一：家庭金融净资产不低于300万元，家庭金融资产不低于500万元，或者近3年本人年均收入不低于40万元。

(2) 最近1年末净资产不低于1000万元的法人单位。

(3) 金融管理部门视为合格投资者的其他情形。

合格投资者投资于单只固定收益类产品的金额不低于30万元，投资于单只混合类产品的金额不低于40万元，投资于单只权益类产品、单只商品及金融衍生品类产品的金额不低于100万元。

投资者不得使用贷款、发行债券等筹集的非自有资金投资资产管理产品。

投资基金（fund）

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。它主要通过向投资者发行受益凭证（基金份额），将社会上的资金集中起来，交由专业的基金管理机构投资于各种资产，实现保值增值。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。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。

在我国，货币市场基金不得投资于以下金融工具：

(1) 股票；

(2) 可转换债券、可交换债券；

(3) 以定期存款利率为基准利率的浮动利率债券，已进入最后一个利率调整期的除外；

(4) 信用等级在AA+以下的债券与非金融企业债务融资工具；

(5) 中国证监会、中国人民银行禁止投资的其他金融工具。

开放式基金

是指基金份额不固定，基金份额可以在基金合同约定的时间和场所进行申购或者赎回的一种基金运作方式。这里所指的开放式基金专指传统的开放式基金，不包括交易型开放式指数基金（ETF）和上市开放式基金（LOF）等新型开放式基金。

封闭式基金

是指基金份额在基金合同期限内固定不变，基金份额可以在依法设立的证券交易所交易，但基金份额持有人不得申请赎回的一种基金运作方式。

证券投资基金

是指通过发售基金份额，将众多不特定投资者的资金汇集起来，形成独立财产，委托基金管理人进行投资管理，基金托管人进行财产托管，由基金投资人共享投资收益、共担投资风险的集合投资方式。

在我国，基金管理人只能由依法设立的基金管理公司担任。

在我国，基金托管人只能由依法设立并取得基金托管资格的商业银行或其他金融机构担任。

不动产投资基金（REITs）

是一种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一种基金。

基金评价原则

在我国从事基金评价业务，应当遵循下列原则：

(1) 长期性原则。即注重对基金的长期评价，培育和引导投资人的长期投资理念，不得以短期、频繁的基金评价结果误导投资人；

(2) 公正性原则。即保持中立地位，公平对待所有评价对象，不得歪曲、诋毁评价对象，防范可能发生的利益冲突；

(3) 全面性原则。即全面综合评价基金的投资收益和风险或基金管理人的管理能力，不得将单一指标做为基金评级的唯一标准；

(4) 客观性原则。即基金评价过程和结果客观准确，不得使用虚假信息作为基金评价的依据，不得发布虚假的基金评价结果；

(5) 一致性原则。即基金评价标准、方法和程序保持一致，不得使用未经公开披露的评价标准、方法和程序；

(6) 公开性原则。即使用市场公开披露的信息，不得使用公开披露信息以外的数据。

**第11讲 货币制度与货币政策（略）**

**第12讲 金融监管**

中国人民银行《宏观审慎政策指引（试行）》第十条指出，系统性金融风险是指可能对正常开展金融服务产生重大影响，进而对实体经济造成巨大负面冲击的金融风险。系统性金融风险主要来源于时间和结构两个维度：

（一）从时间维度看，系统性金融风险一般由金融活动的一致行为引发并随时间累积，主要表现为金融杠杆的过度扩张或收缩，由此导致的风险顺周期的自我强化、自我放大。

（二）从结构维度看，系统性金融风险一般由特定机构或市场的不稳定引发，通过金融机构、金融市场、金融基础设施间的相互关联等途径扩散，表现为风险跨机构、跨部门、跨市场、跨境传染。

从交易品种看，中国人民银行公开市场业务债券交易主要包括回购交易、现券交易和发行中央银行票据。

中国人民银行公开市场业务债券正回购

是中国人民银行向一级交易商卖出有价证券，并约定在未来特定日期买回有价证券的交易行为，正回购为央行从市场收回流动性的操作，正回购到期则为央行向市场投放流动性的操作。

中国人民银行公开市场业务债券逆回购

是中国人民银行向一级交易商购买有价证券，并约定在未来特定日期将有价证券卖给一级交易商的交易行为，逆回购为央行向市场上投放流动性的操作，逆回购到期则为央行从市场收回流动性的操作。

常备借贷便利（SLF，Standing Lending Facility）

借鉴国际经验，中国人民银行于2013年初创设了常备借贷便利。常备借贷便利是中国人民银行正常的流动性供给渠道，主要功能是满足金融机构期限较长的大额流动性需求。对象主要为政策性银行和全国性商业银行。期限为1-3个月。利率水平根据货币政策调控、引导市场利率的需要等综合确定。常备借贷便利以抵押方式发放，合格抵押品包括高信用评级的债券类资产及优质信贷资产等。

常备借贷便利的主要特点：

一是由金融机构主动发起，金融机构可根据自身流动性需求申请常备借贷便利；

二是常备借贷便利是中央银行与金融机构“一对一”交易，针对性强。

三是常备借贷便利的交易对手覆盖面广，通常覆盖存款金融机构。

我国的结构性货币政策工具是人民银行引导金融机构信贷投向，发挥精准滴灌、杠杆撬动作用的工具，通过提供再贷款或资金激励的方式，支持金融机构加大对特定领域和行业的信贷投放，降低企业融资成本。

我国目前的结构性货币政策工具中，属于长期性工具的有：

(1) 支农再贷款。

(2) 支小再贷款。

(3) 再贴现。

我国目前的结构性货币政策工具中，属于阶段性工具的有：

(1) 普惠小微贷款支持工具。

(2) 抵押补充贷款。

(3) 碳减排支持工具。

(4) 支持煤炭清洁高效利用专项再贷款。

(5) 科技创新再贷款。

(6) 普惠养老专项再贷款。

(7) 交通物流专项再贷款。

《中国人民银行货币政策委员会条例》第四条规定，货币政策委员会的职责是，在综合分析宏观经济形势的基础上，依据国家的宏观经济调控目标，讨论下列货币政策事项，并提出建议：

(1) 货币政策的制定、调整；

(2) 一定时期内的货币政策控制目标；

(3) 货币政策工具的运用；

(4) 有关货币政策的重要措施；

(5) 货币政策与其他宏观经济政策的协调。

《中国人民银行法》部分重要条款

第八条 中国人民银行的全部资本由国家出资，属于国家所有。

第十四条 中国人民银行的行长、副行长及其他工作人员应当恪尽职守，不得滥用职权、徇私舞弊，不得在任何金融机构、企业、基金会兼职。

第二十条 任何单位和个人不得印制、发售代币票券，以代替人民币在市场上流通。

第二十九条 中国人民银行不得对政府财政透支，不得直接认购、包销国债和其他政府债券。

第三十条 中国人民银行不得向地方政府、各级政府部门提供贷款，不得向非银行金融机构以及其他单位和个人提供贷款，但国务院决定中国人民银行可以向特定的非银行金融机构提供贷款的除外。

中国人民银行不得向任何单位和个人提供担保。