



贵阳银行股份有限公司

2018年1月



# 背景

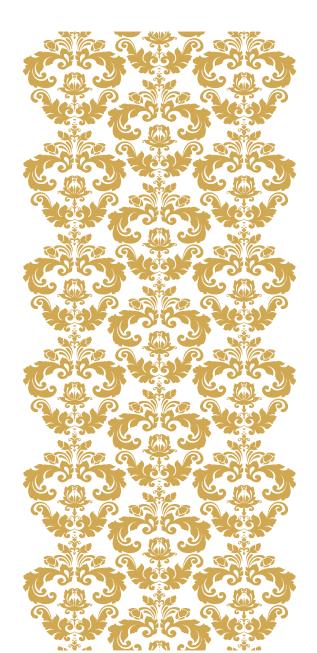
# Background

2017/11/17人行、银监会等部门发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见(征求意见稿)》,《意见》按照产品类型制定统一的监管标准,旨在解决业务发展不规范、监管套利、产品多层嵌套、刚性兑付、规避金融监管和宏观调控等问题,资管"大一统"时代来临,监管套利将无处遁形。根据《意见》规定,未来3个月以下理财产品可能将消失,证信合作非标融资或受重创。





- 100 背景
- 01 业务流程梳理(组织视角)
- 02 业务流程梳理(产品视角)
- 03 系统概要设计及核心算法



业务流程梳理(组织视角)

以交通银行为例

资产管理部

综合运营部

产品管理部

投资交易部

风险审查部

## 本外币理财业务

银行通过发售本外币理财计划,集中客户的资金,按照与客户事先约定的投资计划和方式进行投资和资产管理,以投资实际收益作为客户投资回报并收取管理费、手续费等相关费用的中间业务。

01

02

# 资产管理投资顾问业务

产管理投资顾问业务是指银行接受客户委托,按照约定,向客户提供投资(包括但不限于固定收益工具、货币市场工具,以及中国银监会允许的其他金融资产投资)建议服务,辅助客户做出投资决策,并直接或者间接获取经济利益的经营活动。

# 债券结算代理业务

债券结算代理业务:债券结算代理人(简称代理行)受市场 其他参与者(简称委托人、丙类成员)的委托,为其办理债 券结算等业务,使其参与银行间市场的行为。 03

04

# 代销和代收付业务

代理集合资金信托计划资金收付业务是指交行接受信托公司的委托,代理集合资金信托计划业务的信托资金收款、 代理支付本金及收益的业务。

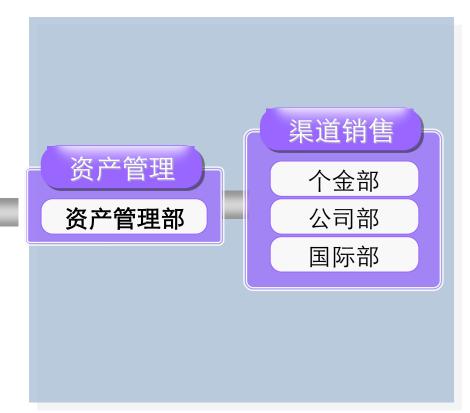
2.代销证券公司集合资产管理计划业务是指银行接受证券公司的委托,代理推广、托管该证券公司发行的集合资产管理计划的业务。

# 主要业务



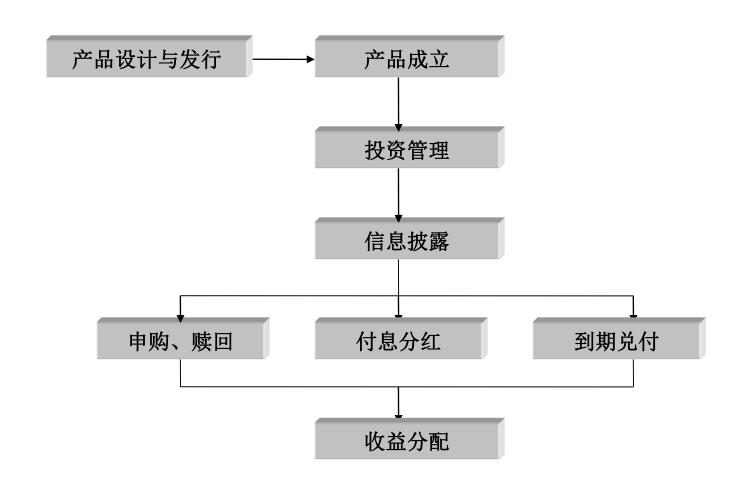






# 理财产品基本运作流程

# 1.1银行资管部



- --目标客户
- --投资理念
- --投资范围与限制
- --产品交易结构
- --收益测算
- --风险评估
- --信息披露要求

产品设计

- --投资范围与限制
- --合理的投资策略
- --动态损益评估
- --到期结清

- --时效安排
- --流动性安排
- --巨额赎回控制机制
- --收益核算

申赎 分红 兑付

### 投资运作

### 产品发行

- --客户选择
- --产品介绍
- --风险提示
- --面签

### 信息披露

- --约定方式
- --披露频率
- --披露内容
- --特殊披露安排

### 收益分配

- --客户收益
- --销售费
- --管理费

# 理财产品基本运作流程

49%

# 组合投资管理

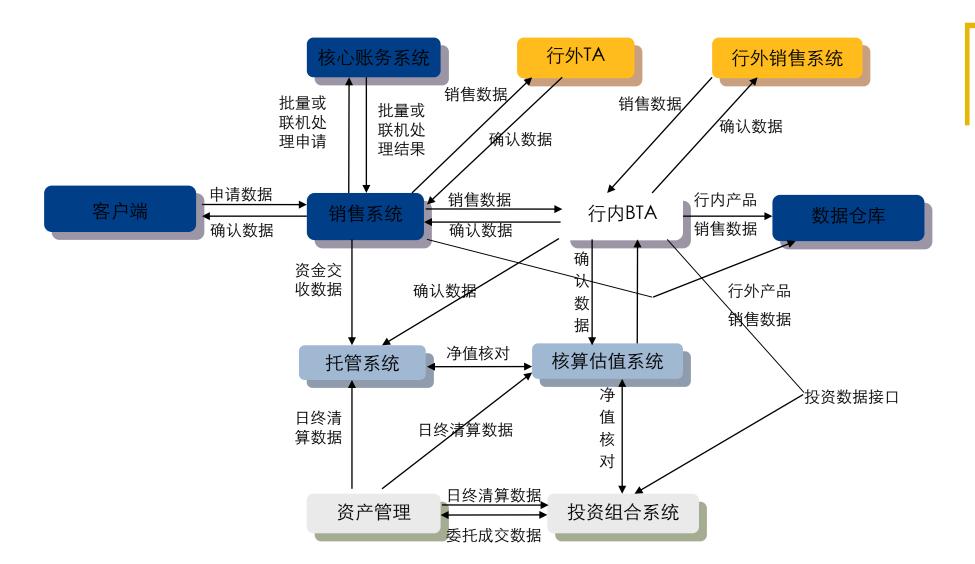
- 投资于资产组合
- 投资范围较广
- 产品收益取决于资产组合收益率
- 可设计期限、金额、 收益率灵活的产品



# 单一资产管理

- 投资于单一资产
- 产品与资产期限、金额完全匹配
- 产品收益取决于挂钩 资产
- 不存在期限错配风险





# 理

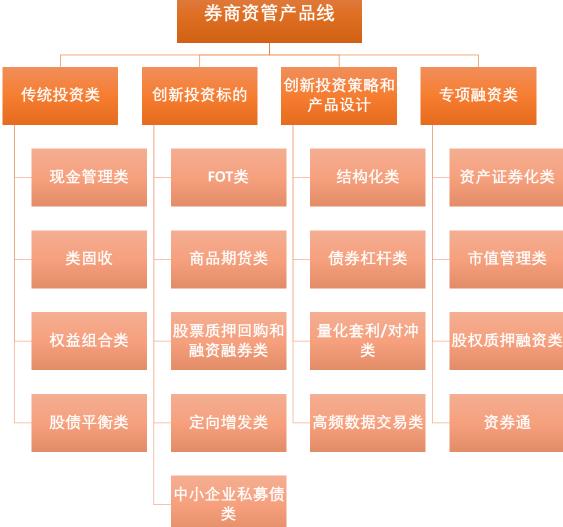




# 银行理财产品类型

# 1.2券商资管





# 1.2券商资管









定向资产管理业务:向单一客户募集资金,其投资范围是 在不得违反法律、行政法规和中国证监会禁止规定的前提 下,由证券公司与客户通过合同约定。其又可分为主动管 理型,被动管理型。

主动管理定向资管业务主要投向债券、同业存款、信托计 划及股票。

被动管理定向资管业务主要投向信托贷款、银行委托贷款、 资产收益权及票据。即所谓的券商资管通道业务。

集合资产管理计划向多个客户募集资金,与多个客户 签订资产管理合同,投资范围包括股票、债券、股指 期货、商品期货等证券期货交易所交易的投资品种; 央行票据、短期融资券、中期票据、利率远期、利率 互换等银行间市场交易的投资品种;证券投资基金、 证券公司专项资产管理计划、商业银行理财计划、集 合资金信托计划等金融监管部门批准或备案发行的金 融产品;可以参与融资融券交易;中国证监会认可的 境外金融产品。

专项资产管理计划的投资范围包括可以预测的、稳定 的现金流的股权、债权、收益权等。《证券公司资产 证券化业务管理规定》第7条规定,证券公司通过设 立专项资产管理计划发行资产支持证券。

# 1.2券商资管

业务种类	定向资管	集合资管	专项资管
开展方式	与单一客户签订资产管理 合同,以客户的名义开设 账户进行投资管理	向多个客户募集资金,与多个客户签 订资产管理合同(类似基金一对多)	以专项计划为载体, 募集资金,投资于确 定的基础资产(是国 内ABS的一种方式)
投资范围	由证券公司与客户通过合同约定,不得违反法律、 行政法规和中国证监会的禁止规定;可以参与融资融券交易。	股票、债券、股指期货、商品期货等证券期货交易所交易的投资品种; 央行票据、短期融资券、中期票据、利率互换等银行间市场交易的投资品种; 证券投资基金、证券公司专项资产管理计划、商业银行理监管部门批准或备案发行的金融产品以参与融资融券交易; 中国证监会认为的境外金融产品	具在可以预测的、稳 定的现金流的股权、 债权、收益权等
产品规模	-	不低于3000万元人民币,上限50亿元 人民币	-
产品期限	固定或不设存续期限	固定或不设存续期限	固定
客户数量	1	至少2人,上限200人	不限
客户类型	个人、法人	个人、法人	机构投资者
最低参与金 额	100万元起	100万元起	无
监管方式	事后备案	事后备案	证监会审批

# | 传统资管产品比较

# 目标投资者及最低投资金额

# 1.3泛资管业务比较

### 银行理财

信托公司

证券公司

基金公司

基金子公司

保险资管

期货资管

向多个投

资人发行 的集合产

品(100万)

商业银行理财 产品(5万-风 险评级1&2, 10万-风险评 级 3&4,20 万 -风险级别5

公募基金 (待定)

公募基金 (1000元)

公募类

商业银行理财 产品(高净值 客户)

商业银行理财 产品(私行客 户)

集合资金 信托计划 (合格投 资者,一 般为100万 或300万)

集合资产 管理计划 (合格投 资者,门 槛 为 100 万)

专项资产 管理计划 (机构投 资者)

多个客户特 定资产管理 计划(100 万)

一对多专 项资产管 理计划 (1000万) 向多个投 资人发行 的集合产 品(100万

保险公司 基本设施 债权投资 计划(保 险公司机 构等)

私募类

单一资金 信托计划

单一客户 定向资产 管理计划 (3000万)

单个客户特 定资产管理 计划(3000 万)

单一专项资 产管理计划 (3000万)

单一客户 定向资产 管理计划 3000万

单一客户期 货资产管理 计划(3000 万)

单 类







# 基本监管制度

## □重点解析—商业银行个人理财业务管理暂行办法



### 内容

是目前,理财业务开展的基本制度。共七章69条,从总则、分类及定义、业务管理、风险管理(产品角度)、监督管理、法律责任、附则展开。



# 明确了 概念

个人理财业务,是指商业银行为个人客户提供的财务分析、财务规划、投资顾问、资产管理等专业化服务活动。包括理财顾问服务和综合理财服务。



## 明确了 关系

综合理财服务,是指商业银行在向客户提供理财顾问服务的基础上,接受客户的委托和授权,按照与客户事先约定的投资计划和方式进行投资和资产管理的业务活动。



## 资金管 理计划 的由来

商业银行在综合理财服务活动中,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对潜在目标客户群分析研究的基础上,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。

# 基本监管制度

## □重点解析—商业银行个人理财业务管理暂行办法



# 检查依 据

商业银行应建立健全综合理财服务的内部控制和定期检查制度,保证综合理财服务符合有关法律、法规及银行与客户的约定。



# 制度制 定的依 据

商业银行应对理财计划的研发、定价、风险管理、销售、资金管理运用、账务处理、收益分配等方面进行全面规范,建立健全有关规章制度和内部审核程序,严格内部审查和稽核监督管理。



## 业务培 训的依 据

保证个人理财业务人员每年的培训时间不少于20小时。商业银行应详细记录理财业务人员的培训方式、培训时间及考核结果等,未达到培训要求的理财业务人员应暂停从事个人理财业务活动



### 规范文 本的依 据

商业银行开展个人理财业务,应与客户签订合同,明确双方的权利与义务,并根据业务需要签署必要的客户委托授权书和其他代理客户投资所必须的法律文件。

# 基本监管

# 1.4监管政策

## □重点解析—商业银行个人理财业务管理暂行办法





保证收益理财计划或相关产品中高于同期储蓄存款利率的保证收益, 应是对客户有附加条件的保证收益。商业银行不得无条件向客户承诺高于同期储蓄存款利率的保证收益率。



产品设 计的依 据 商业银行向客户承诺保证收益的附加条件,可以是对理财计划期限调整、币种转换等权利,也可以是对最终支付货币和工具的选择权利等。商业银行使用保证收益理财计划附加条件所产生的投资风险应由客户承担。



会计核 算的依 据 商业银行销售理财计划汇集的理财资金,应按照理财合同约定管理和使用。商业银行除对理财计划所汇集的资金进行正常的会计核算外,还应为每一个理财计划制作明细记录。



信息披露的依据

在理财计划的存续期内,商业银行应向客户提供其所持有的所有相关资产的账单,账单应列明资产变动、收入和费用、期末资产估值等情况。账单提供应不少于两次,并且至少每月提供一次。商业银行与客户另有约定的除外。

## □重点解析—商业银行个人理财业务管理暂行办法



# 收费的 依据

商业银行开展个人理财业务,可根据相关规定向客户收取适当的费用,收费标准和收费方式应在与客户签订的合同中明示;除非在相关协议中另有约定,商业银行根据业务发展和投资管理情况,需要对已签订的收费标准和收费方式进行调整时,应获得客户同意。



# 风险预 警的依 据

在进行相关市场风险管理时,应对利率和汇率等主要金融政策的改革与调整进行充分的压力测试,评估可能对银行经营活动产生的影响,制定相应的风险处置和应急预案。



## 审批制 度依据

明确了银行开办理财的资格,业务报备制,人员资质要求及定期报告要求。



### 罚则

违反规定销售未经批准的理财计划或产品的;将一般储蓄存款产品作为理财计划销售并违反国家利率管理政策,进行变相高息揽储的;提供虚假的成本收益分析报告或风险收益预测数据的;未按规定进行风险揭示和信息披露的;未按规定进行客户评估的。

# 基本监管制度

□重点解析—商业银行开办代客境外理财业务管理暂行办法



### 内容

共六章37条,包括总则、业务准入管理、投资购汇额度与汇兑管理、资金流出入管理、信息披露与监督管理、附则。



## 定义

代客境外理财业务是指按照本办法的有关要求,取得代客境外理财业务资格的商业银行,受境内机构和居民个人(境内非居民除外,以下简称"投资者")委托以投资者的资金在境外进行规定的金融产品投资的经营活动。



# 外汇额 度管理

商业银行受投资者委托以人民币购汇办理代客境外理财业务,应向外汇局申请代客境外理财购汇额度。商业银行接受投资者委托以投资者的自有外汇进行境外理财投资的,其委托的金额不计入外汇局批准的投资购汇额度。



### 托管

为商业银行按理财计划开设境内托管账户、境外外汇资金运 用结算账户和证券托管账户

## □重点解析—商业银行理财产品销售管理办法



### 内容

共十一章80条,包括总则、基本原则、宣传销售文本管理、理 财产品风险评级、客户风险承受能力评估、理财产品销售管理、 销售人员管理、销售内控制度、监督管理、法律责任、附则。



# 基本规 则

成本可算、风险可控、信息披露充分。商业银行销售理财产品,应当遵循风险匹配原则,禁止误导客户购买与其风险承受能力不相符合的理财产品。



# 销售文 本规范

销售文本分为两类,一类是宣传材料,一类是销售文件,销售文件指需要客户签字确认的文件,包括:理财产品销售协议书、理财产品说明书、风险揭示书、客户权益须知等。



## 分行是 否有权 限做文 本

宣传销售文本应当由商业银行总行统一管理和授权,分支机构未经总行授权不得擅自制作和分发宣传销售文本。

# 基本监管制度

# 基本监管制度

# 1.4监管政策

## □重点解析—商业银行理财产品销售管理办法



# 是否可 宣传最 好业绩

只能登载商业银行开发设计的风险等级相同的同类理财产品过往平均业绩及最好、最差业绩,但应当遵守下列规定:引用的统计数据、图表和资料应当真实、准确、全面,并注明来源;不得引用未经核实的数据;使用模拟数据的,必须注明模拟数据;真实、准确、合理地表述理财产品业绩和商业银行管理水平;在宣传销售文本中应当明确提示,产品过往业绩不代表其未来表现,不构成新发理财产品业绩表现的保证。



# 收益区 间设置 要求

应当在销售文件中提供科学、合理的测算依据和测算方式,以醒目文字提醒客户, "测算收益不等于实际收益,投资须谨慎"。如不能提供科学、合理的测算依据 和测算方式,则理财产品宣传销售文本不得出现产品收益率或收益区间等类似表 述。



### 宣传材 料提示 要求

理财产品宣传材料应当在醒目位置提示客户,"理财非存款、产品有风险、投资须谨慎"。



# 销售文件风险 提示要 求

理财产品销售文件应当包含专页风险揭示书,风险揭示书应当使用通俗易懂的语言,至少包含9条内容。

# 基本监管制度

# 1.4监管政策

## □重点解析—商业银行理财产品销售管理办法



## 客户权 益须知 要求

理财产品销售文件应当包含专页客户权益须知,客户权益须知应当至少包括以下内容:客户办理理财产品的流程;客户风险承受能力评估流程、评级具体含义以及适合购买的理财产品等相关内容;商业银行向客户进行信息披露的方式、渠道和频率等;客户向商业银行投诉的方式和程序;商业银行联络方式及其他需要向客户说明的内容。



# 投资比 例设定 要求

理财产品销售文件应当载明投资范围、投资资产种类和各投资资产种类的投资比例,并确保在理财产品存续期间按照销售文件约定比例合理浮动。市场发生重大变化导致投资比例暂时超出浮动区间且可能对客户预期收益产生重大影响的,应当及时向客户进行信息披露。



# 客户及 产品风 险评估

风险承受能力评级,由低到高至少包括五级。客户风险承受能力评估依据至少 应当包括客户年龄、财务状况、投资经验、投资目的、收益预期、风险偏好、流动性要求、风险认识以及风险损失承受程度等。



# 高级客 户分层

私人银行客户是指金融资产达到600万元人民币及以上的商业银行客户。高净值客户指:单笔认购理财产品不少于100万元人民币的自然人;认购理财产品时,个人或家庭金融资产总计超过100万元人民币,且能提供相关证明的自然人;个人收入在最近三年每年超过20万元人民币或者家庭合计收入在最近三年内每年超过30万元人民币,且能提供相关证明的自然人。

# 基本监管制度

# 1.4监管政策

### □重点解析—商业银行理财产品销售管理办法



# 销售起 点要求

风险评级为一级和二级的理财产品,单一客户销售起点金额不得低于5万元人民币;风险评级为三级和四级的理财产品,单一客户销售起点金额不得低于10万元人民币;风险评级为五级的理财产品,单一客户销售起点金额不得低于20万元人民币。商业银行销售风险评级为四级(含)以上理财产品时,除非与客户约定,否则销售应当在商业银行网点进行。



## 监管重 占

通过购买理财产品方式调节监管指标,进行监管套利。将理财产品与其它产品进行捆绑销售;采取抽奖、回扣或者赠送实物等方式销售理财产品;利用理财产品进行利益输送;挪用客户认购、申购、赎回资金;销售人员代替客户签署文件;中国银监会规定禁止的其他情形。



 2005
 2006
 2008

 商业银行个人理 财业务风险管理 指引
 商业银行合规风 银行与信托公司 业务合作指引

2013 - 2009

银行业消费者权益保护工作指引

商业银行声誉风险管理指引



### 2006年

1.关于商业银行开展个人理财业务风险提示的通知

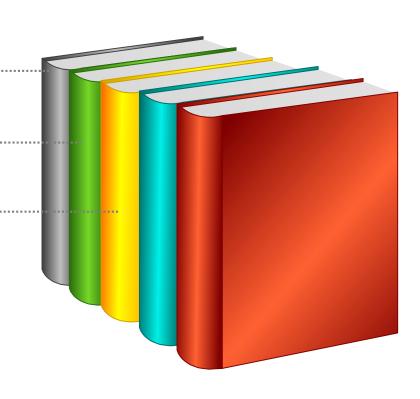
2.关于商业银行开展代客境外理财业务有关问题的通知

### 2007年

关于调整商业银行代客境外理财业务境外投资范 围的通知

### 2009年

- 1.关于进一步规范商业银行个人理财业务投资管理有关问题的通知
- 2.关于进一步规范规范银信合作有关事项的 通知
- 3.关于进一步规范规范信贷资产转让及信贷 资产类理财业务的通知



### 2010

- 1.关于加强信托公司房地产信托业务监管有关问题的通知
- 2.关于进一步规范银行业金融机构信贷资产转让业务的通知
- 3.关于进一步规范银行业金融机构信贷资产转让业务的通知

### 2011

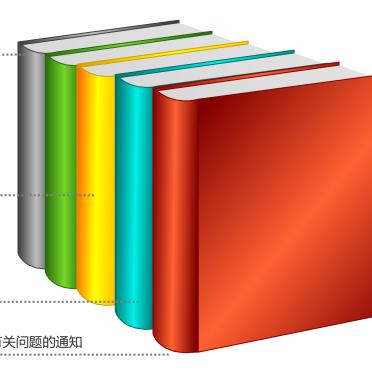
- 1.关于进一步规范银信理财合作业务的通知
- 2.关于做好信托公司净资本监管、银信合作业务转表及信托产品营销等有关事项的通知
- 3.关于进一步加强商业银行理财业务风险管理有关问题的通知

2013

中国银监会关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知

### 2014

- 1.关于完善银行理财业务组织管理体系有关事项的通知
- 2.关于2014年银行理财业务监管工作的指导意见
- 3.关于规范金融机构同业业务的通知
- 4.关于规范商业银行同业业务治理的通知
- 5.关于加强商业银行存款偏离度管理有关事项的通知



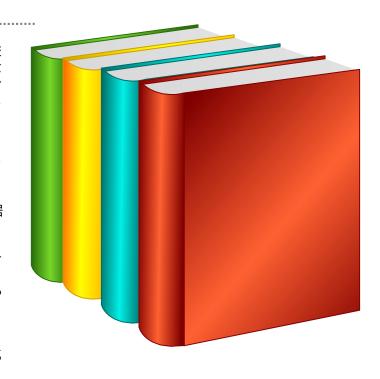
### 2017

一、不同类型资管产品设置最低投资比例要求。固定收益类产品投资于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。其中,混合类产品投资债权类资产、权益类资产和商品及金融衍生品类资产的比例应当在发行产品时予以确定并向投资者明示,在产品成立后至到期日前不得擅自改变。二、合格投资者资质标准和认购标准。非公募合格投资者要满足的条件一是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,且具有2年以上投资经历。二是最近1年末净资产不低于1000万元的法人单位。三是金融监督管理部门视为合格投资者的其他情形。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。

三、禁止资金池业务,产品单独管理、单独建账、单独核算,封闭式资管产品最短期限不得低于90天,根据产品期限设定管理费率,产品期限越长,年化管理费率越低,以此纠正资管产品过于短期化倾向,禁止为单一项目融资设立多只资管产品的方式,变相突破投资人数限制或者其他监管要求的行为。四、统一资管产品风险准备金计提标准。按照资管产品管理费收入的10%计提风险准备金,或者按照规定计提操作风险资本或相应风险资本准备。风险准备金余额达到产品余额的1%时可以不再提取。五、统一负债杠杆比例。在负债杠杆方面,对公募和私募产品的负债比例(总资产/净资产)分别设定140%和200%的上限,分级私募产品的负债比例上限为140%。资管产品的持有人不得以所持产品份额进行质押融资,个人不得使用银行贷款等非自有资金投资资管产品,资产负债率过高的企业不得投资资管产品。六、规范分级产品类型和杠杆比例。公募产品以及开放式运作的、或者投资于单一投资标的、或者标准化资产投资占比50%以上的私募产品均不得进行份额分级。可分级私募产品分级比例:固定收益类产品的分级比例(优先级份额/劣后级份额)不得超过3:1,权益类产品不得超过1:1,商品及金融衍生品类产品、混合类产品不得超过2:1。

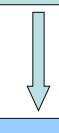
七、彻底打破刚兑,并制定严厉罚责。不得违反公允价值确定净值原则,不得采取滚动发行等方式转移风险,金融机构不得自行筹集资金偿付或者委托其他金融机构代为偿付。

- 八、消除多层嵌套和通道。资产管理产品可以投资一层资产管理产品。
- 九、非金融机构不得发行、销售(包括代销)资管产品。
- 十、确定资管产品信披频率。公募产品的信息披露定期报告、临时报告、重大事项报告,每周披露净值。私募产品至少每季度披露净值和重要信息。
- 十一、银行可以托管子公司发行的资管产品。
- 十二、首次明确智能投顾发展规范



□重点解析—35号文

前期征求意见基础上,银监会于7月11日下发《关于完善银行理财业务组织管理体系有关事项的通知》(银监发【2014】35号)

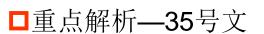


总体原则

成立专门的理财业务经营部门,开展事业部改革

时间表

7月底前上报方案,9月底前完成改革



单独核算

部门作为利润主体单独核算; 产品单独核算。

风险隔离

行为规范

具

体

要

求

理财与信贷、自营、代销、其他操作及本行理财产品之间分离。

) 销售、投资、运营行为规范。

设立专门部门,集中管控理财业务。

本行产品间不得相互 交易,有较大影响

客户按一般、高净值及 私人银行分层管理,只能 向一般客户销售固定收益率 及货币市场类低风险产品。

# 归口管理

# 相关的重要监管文件

# 1.4监管政策

□重点解析—35号文

具体特征

在授权范围内拥有独立的经营决策权, 在经营管理上有较强的自主性;

有单独明晰的风险识别、计量、分类、评估、 缓释和条线管理制度体系;

拥有一定的人、财、物资源支配权,可根据业务发展需要自主配置资源;

拥有一定的人员聘用权,建立相对独立人员考核机制及激励机制。

□重点解析—35号文

主要监管指标符合监管要求;

具有良好的信息技术系统,能够支持事业部的规范运营与银行理财产品的单独核算;

制定了理财业务风险监测指标和风险限额,并已建立完善单独的会计核算和条线内部控制体系;

有符合相应资质且具有丰富从业经验的从业人员和专家团队;

在全国银行业理财信息登记系统中及时、准确地报送理财产品信息;

银行业监管法规规定的其他审慎要求。

经营活动要求

符合审慎监 管要求



# 1.5资管新规解读

- 资管新规要求:"为降低期限错配风险,金融机构应当强化资产管理产品久期管理, 封闭式资产管理产品最短期限不得低于90天。"
- "2017年发行的封闭式银行理财产品中,53%左右为90天以内的封闭式预期收益型产品,占一半以上。"华宝证券分析师杨宇表示,资管新规对银行理财期限结构会产生重大影响。同时,"投资周期的拉长(受90天限制以及非标资产的限制),改变的可能不仅是理财产品的平均期限,还有其发行的安排、产品的设计和未来投资的结构。"
- "目前低于90天的产品占比超过50%,只在2017年上半年有所收缩,预计也是受到了窗口指导的影响。"兴业研究的孔祥等分析师表示,"根据在售产品情况统计,91天产品平均收益率(4.74%)和90天以下产品平均收益率(4.47%)相差0.27个百分点。"
- 在上海某私人银行工作的归先生表示:"针对 90 天及以内期限的理财产品,我们完全可以用安全性高、流动性佳的货币型基金进行替代。"

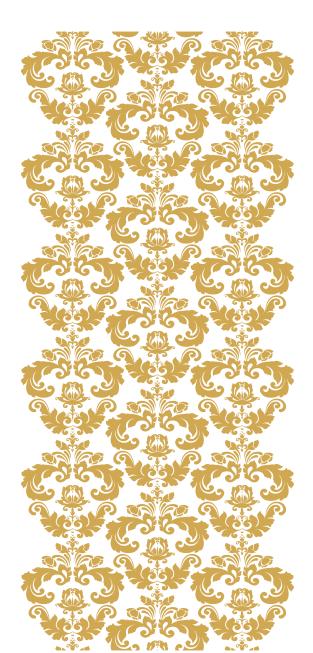
# 1.5资管新规解读

- "对于传统报价式的理财产品(如 180 天, 5.0%), 我们认为将加速向净值型产品转型, "归先生表示, 该行有一款典型的净值型产品, 在风险可控的前提下, 给投资者带来较好的投资回报, 且推出以来的累计收益持续跑赢该行同期预期收益型理财产品。
- "海清 FICC 频道"表示,银行将继续大力发展净值型理财产品,但投资资产可能有两种倾向:在投资非标受限的情况下,可能进一步加大对债市的配置规模,但如果遭遇债券熊市,大幅亏损的银行理财将面临大面积赎回压力;另外,投资标的也可能转向 ABS 产品,因为按照资管新规,"标准化债权类资产是指在银行间市场、证券交易所市场等国务院和金融监督管理部门批准的交易市场交易的具有合理公允价值和较高流动性的债权性资产",而在交易所挂牌的 ABS 资产明显属于标准化债权资产。
- "对众多投资者来说, ABS 可能是一个比较新的名词。对业内人士来说, ABS 早已成为各家竞争的香饽饽。早在 2013 年 8 月, 国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,决定进一步扩大信贷资产证券化试点,并明确提出,优质信贷资产支持证券可在交易所上市。因此,我们认为ABS 可以为客户在风险可控的前提下,带来良好的投资预期。"归先生表示。

# 保本理财或"改头换而

## 1.5资管新规解读

- 按照资管新规,资产管理产品包括银行非保本理财产品、证券公司等发行的资管产品等,银行保本理财产品不在其列。资管新规同时要求,金融机构不得开展表内资产管理业务。不少人认为,保本理财产品将逐渐退出历史舞台。事实上,银行业理财登记托管中心此前不止一次指出,只有非保本理财产品才是真正意义上的理财产品。
- "保本理财产品实为国际通行的结构性存款,其在法律关系、业务实质、管理模式、会计处理、风险隔离等方面与非保本理财产品'代客理财'的资产管理属性存在本质差异,已纳入银行表内核算,视同存款管理,相应纳入存款准备金和存款保险基金的缴纳范围,相关资产已按银监会规定计提了资本和拨备。"银行业理财登记托管中心曾如是指出。
- 中信建投银行业首席分析师杨荣认为,资管新规中的"金融机构不得开展表内资产管理业务",实际并不会影响保本理财产品的发行。"由于银行理财出现的背景是作为存款的替代品增强收益,投资者的特性决定了其最认可的是背后存在的银行信用背书,打破非保本理财刚兑后,对其需求部分将会转向保本理财产品,且银行在较大的存款压力下也有动力提供这种产品。但为了与非保本理财相区别,避免误导消费者,可能会以结构性存款等名义继续存在,但其保本的基本特性不会改变,且预计其在银行理财中的占比将显著提升,而非保本理财规模可能会出现下降。"



业务流程梳理(产品视角)



# 2.1金融市场产品概述

#### 非标产品

• 非标准化债权资产是指未在银 行间市场及证券交易所市场交 易的债权性资产,包括但不限 于信贷资产、信托贷款、委托 债权、承兑汇票、信用证、应 收账款、各类受(收)益权、 带回够条款的股权性融资等。 其实非标这种东西, 本质就是 需要融资的公司通过券商或者 信托或者有资质的其他机构, 把融资需求包装成一种产品 通过产品的销售募集资金。而 产品中可能是某种收益权质押 可以是信贷资产, 可以是应收 账款等等资产。

# 益。 银行资管 投资方向

#### 固定收益产品

固定收益产品是一种理财术语,其发行的理财产品 的利率固定不变,目的是回避利率和汇率风险,是 增加驾驭经济不稳定性和控制风险的手段。主要是 回避利率和汇率风险, 增加驾驭经济不稳定性和控 制风险的手段,满足融资者需求,同时获取超额收

#### 权益类产品

- 权益资产:是对证券发行公司 在偿付债务后的收益进行分配 的收益索取权和对公司经营决 策的投票权,通常以股票的形 式表示。其索取权被称为剩余 索取权。典型的权益资产是普 通股和基金。
- 权益类资产包括股票、股票型 开放式基金、阳光私募产品、 股指期货等



#### 固定收益证券:债务工具及相关衍生品

#### 基础性债务工具

#### 资本市场工具

- 国债
- 公司债
- 市政债券
- .....

#### 货币市场工具

- 国库券
- 同业拆借
- 商业票据
- 银行承兑汇票
- 回购
- .....

#### 固定收益证券衍生品

#### 利率衍生品

- 远期利率协议
- 国债期货
- 欧洲美元期货
- 利率互换
- 利率期权
- .....

#### 信用衍生品

- 信用违约互换
- .....

#### 结构型债务工具

#### 嵌入衍生产品

- 含权债券
- 收益连结型产品
- .....

#### 资产证券化产品

- 抵押贷款支持证券
- 资产支持证券
- ......

# 寿 固定收益:

# |定收益证券・定义与范

#### GYB 🛑 贵阳银行

## 2.2固定收益产品

信用风险

通货膨胀风险、赎回风 险与波动率风险等

其他风险 再投资风 险

流动性风

险

利率风险

利率变动给固定收益证券价格带来的不确定性

市场利率变化引起投资者再收益的不确定型

风险特征

- 市场流动性(market liquidity)
  - 资产的变现能力变化带来的风险
  - 追逐流动性(fly to liquidity)
- 融资流动性(funding liquidity)
  - 投资者融通资金、进行持续交易能力的变化
  - 逐日盯市(marking-to-market) 与融资流动性风险

• 债券发行者信用问题 导致的风险

- 固定收益证券衍生产 品交易对手不履约带 来的风险
- 信用风险与信用评级

#### 一、利率风险的敏感性分析

证券对利率敏感性的泰勒展开

$$\frac{\Delta V}{V\left(t\right)} = \frac{1}{V\left(t\right)} \frac{dV}{dy} \left(dy\right) + \frac{1}{2 \times V\left(t\right)} \frac{d^{2}V}{dy^{2}} \left(dy\right)^{2} + \dots + \frac{1}{n \times V\left(t\right)} \frac{d^{n}V}{dy^{n}} \left(dy\right)^{n} + \dots$$



#### 二、久期

给定时刻(如时刻)固定收益证券价值变动的百分比对到期收益率变动的一阶敏感性

$$D = -\frac{\frac{dV}{V(t)}}{dy}$$



#### 三、凸性

凸性(convexity)反映的是泰勒展开式中的二阶 敏感性

$$C = \frac{1}{2} \frac{d^2 V}{dy^2} \frac{1}{V(t)}$$

# **2.**基于久期和凸性的 风险管理

2.2固定收益产品

• 久期+凸性的中性 策略

$$\begin{cases} \$D_1 + h_2 \$D_2 + h_3 \$D_3 = \$D_1^* \\ \$C_1 + h_2 \$C_2 + h_3 \$C_3 = \$C_1^* \end{cases}$$

• 当目标美元久期和 目标美元凸性均为 零时,即可得到最 优套期保值比率。

# 利率风险管理

# **1.**基于久期的风险管理 风险管理目标

- 组合的久期和美元 久期为**0**
- 从本质上说,久期 套期保值的本质是 匹配并对冲组合中 的美元久期,而非 久期,通常称之为 "美元久期中性"
- 最优套期保值比率

$$h = -\frac{\frac{dV_1}{dy}}{\frac{dV_2}{dy}} = -\frac{\$D_1}{\$D_2} = -\frac{D_1V_1(t)}{D_2V_2(t)}$$

• 最优套期保值数量  $N = h \times \frac{Q_1}{Q_2} = -\frac{\$D_1}{\$D_2} \times \frac{Q_1}{Q_2}$   $= -\frac{D_1 \times V_1(t) \times Q_1}{P_1(t)} = -\frac{D_1 \times TV_1(t)}{P_2(t)}$ 



OAS的基本定义 及理解

所谓OAS是指在根据内含期权调整未来的 现金流之后,为了使债券未来现金流的贴 现值之和正好等于债券当前的市场价格。 基准利率期限结构需要平行移动的幅度。

$$P_{market} = \frac{1}{N} \sum_{n=1}^{N} \sum_{t=1}^{T} \frac{CF_{t,n}}{\prod_{i=1}^{t} (1 + r_{i,n} + OAS)}$$

计算有效久期和有 效凸性主要步骤

第一步:根据一定的利率模型计算含权债的OAS;

第二步:将基准利率期限结构向下(上)平移一定 ,并以此为基础重新估计利率树图;;

第三步:将新树图中的每个短期利率结点都加上第

一步中得到的OAS;

第四步:根据第三步得到的调整的利率树图计算  $V_{-}(V_{+})$  第五步:根据公式计算有效久期和有效凸性:

 $D \approx \frac{V_{-} - V_{+}}{2(V)(\Delta y)}$   $C \approx \frac{V_{-} + V_{+} - 2V}{2(V)(\Delta y)^{2}}$ 

第一步: 选定某一动态利率模型来刻画短期基准利率的变动过程 计出模型中的参数,并用树图或蒙特卡罗模拟等数值方法生成基准利率未 来的可能路径:

第二步:根据债券中所含期权的性质,分别计算每个结点上对应不含权债 及内含期权的价值,从而求得含权债的理论价格;

第三步:若第二步得到的债券理论价格不等于市场价格,则把原路径中每 个利率结点都加上一定量的利差水平得到新的利率路径图,并利用新的利 率路径图重新定价,不断调整该利差水平,直到最终计算出的理论价格等 干市场价格,此时对应的利差水平就等于OAS。

#### OAS法的主要优点

OAS用一个数字给出了含权债券所蕴涵的风险和套利空间的有关信息 是含权债券未来超额收益期望值的直观体现

由于基于相同的基准利率期限结构,不同含权债的OAS之间具有可比性。 OAS是在考虑利率波动并相应构造了未来利率变动各种可能路径的背景 下计算得到的,因而能够比较充分地反映那些对利率水平或是利率变动路 径具有敏感性的不确定现金流,从而在模型中充分考虑了期权的影响。

#### OAS法的局限性

OAS是一个模型依赖的指标:

OAS是一个平均值的概念,并不能代表实际的利差;

OAS无法反映利率期限结构水平移动以外的风险的影响 组合的OAS不具有可加性。



OAS的计算

优缺点评析



#### VaR的基本定义

在险值(Value at Risk, VaR)是指在市场正常波动时,在一定的置信水平下,某资产或资产组合的价值在未来一定期限内预期的最大可能损失。

#### ● 数学含义

置信水平为 $\alpha$ %的VaR表示资产组合收益率变动分布的尾部水平 $1-\alpha$ %的分位数

#### ● VaR的计算-模拟法

- 历史模拟法
- 蒙特卡罗模拟法

#### ● 常见固定收益产品的VaR

#### 计算原理

将各种不同固定收益产品未来现金流进行映射, 然后再计算VaR。

#### 普通附息债

固定利率债券:根据利息和本金的支付期限直接把债券的头寸进行分解映射。

浮动利率债券:标准浮动利率债券等价于一个 到期日为下一个利息支付日的零息票债券。

#### ● VaR的计算-参数解析法

- Delta正态近似法
- Delta-Gamma近似法

#### ■ 映射方法的应用

#### 映射原理:

把组合价值头寸映射到某个或多个期限上,然后选择对应期限的利率或对应期限零息票债券价格作为风险因子。

#### 本金映射

忽略了债券利息支付和本金支付期限的差异,将组合头寸映射到组合中各债券加权平均到期期限上。

#### 久期映射

• 将组合头寸映射到组合中各债券加权平均久期上。

#### 现金流映射

• 将组合的头寸映射到所有产生现金流的期限上。

估计出该分布的各个参数。

**第三步**,根据第二步的分布对风险因子变动率进行随机抽样,产生风险因子在t+1时刻的一组模拟值  $\{S_{i,i+1}^m\}_{i=1,\dots,m}$ 

第四步,根据第三步中产生的风险因子模拟值计算出对应情景下组合价值

的变动:  $dV_{t+1}^m = V_{t+1}^m - V_t = V\left(S_{1,t+1}^m, \cdots S_{n,t+1}^m\right) - V_t$  第五步,不断重复第三和第四步,得到 N种情景下组合价值的模拟值,并 按从小到大进行排序,就得到了组合价值未来分布的一个模拟。

最后,根据给定的置信水平选定分位数,求得对应的VaR值。

#### 历史模拟法

首先,确定影响组合价值变动的 n个风险因子以及组合与风

险因子之间的关系式  $V_i = V(S_{1i}, \dots, S_{ni})$  第二,选定历史观察期,并记录在每个观察期内各风险因子 的变动情况;

第三,根据风险因子当前值及第二步的结果来模拟各种历史 情景下风险因子未来一期的值。设当前时期为t , 模拟 t+1 期的值,历史观察期选为时期t-N至t,因子  $S_i$  在t+1期第 m种历史情景下的模拟结果为:

$$S_{i,t+1}^{m} = S_{i,t} \frac{S_{i,t-(m-1)}}{S_{i,t-m}}, m = 1, \dots N$$

第四,根据每种历史情景下风险因子的模拟值计算出对应情 景下组合的价值。即根据第三步的模拟结果,计算组合价值 在t+1期第m种历史情景下的变化为:

$$dV_{t+1}^m = V_{t+1}^m - V_t = V\left(S_{1,t+1}^m, \dots, S_{n,t+1}^m\right) - V_t, m = 1, \dots, N$$

最后,根据第四步的结果,对组合价值变化的N个模拟结果 由小到大进行排序,然后根据给定的置信水平找到对应的分 位数就得到了组合的VaR。

# 2.2固定收益产品

#### Delta正态近似法

局部估值-线性近似

假设:风险因子变动率服从正态分布

$$r \sim N(0, \Sigma)$$

组合对风险因子  $S_i$  的Delta值:  $\partial V$ 

$$\Delta_i = \frac{\partial V}{\partial S_i}$$

组合价值变动一阶泰勒展开近似

$$dV = \sum_{i=1}^{n} \Delta_i S_i r_i$$

资产组合在  $\alpha$ % 的置信水平下,1天的 VaR值为:

$$VaR = -N^{-1} \left(1 - \alpha\%\right) \sqrt{\sum_{i} \sum_{j} \rho_{ij} \Delta_{i} \Delta_{j} S_{i} S_{j} \sigma_{r_{i}} \sigma_{r_{j}}}$$

#### Delta-Gamma近似法

局部估值-二阶近似

资产组合与风险因子之间的二阶关系:

$$\Gamma_{ij} = \frac{\partial^2 V}{\partial S_i \partial S_j}$$

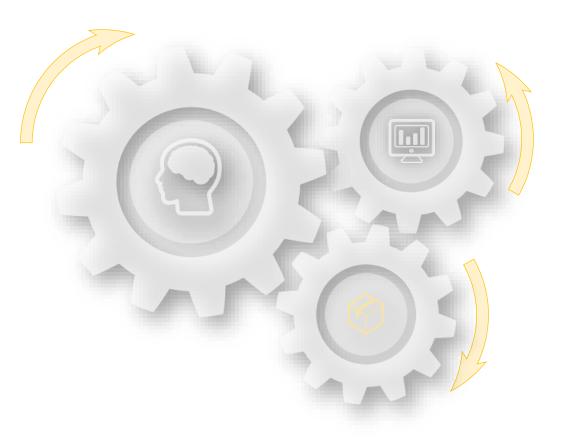
组合价值变动泰勒展开二阶近似

$$dV = \sum_{i=1}^{n} \Delta_{i} S_{i} r_{i} + \frac{1}{2} \sum_{i} \sum_{j} \Gamma_{ij} S_{i} S_{j} r_{i} r_{j}$$

资产组合在 $\alpha$ %的置信水平下,1天的 VaR值为:

$$VaR = -\mu_{dV} - \left(z_{\alpha} + \frac{1}{6}(z_{\alpha}^{2} - 1)\xi\right)\sigma_{dV}$$

其中, $Z_{\alpha}$ 表示标准正态分布左尾 $1-\alpha$ % 的分位数。



#### 利率期限结构

不同期限的利率水平之间的关系就构成了"利率期限结构" (interest rate term structure),也称为"收益率曲线" (yield curve)



#### 保值和风险管理

利率风险是投资者面临的一个重要风险,通过对利率期限结构的动态估计,就可以对未来利率变动进行一个比较有效的预测,从而为投资者的保值和风险管理提供有用的信息。



#### 金融产品设计

在对利率期限结构进行有效估计并对相应产品进行准确定价的基础上,就可以充分利用金融工程的"量子理论",通过分解和组合现有的资产形成新的能够满足投资者需要的资产并能够进行合理定价。



#### 套利

通过对市场利率期限结构的分析,就可以发现市场上资产定价可能存在的不合理性,并利用这种不合理性进行套利,获取无风险收益,从而促进市场的完善。这种套利包括跨市场套利、跨期限套利、跨商品套利以及综合套利等。



#### 主成分分析

主成分分析是一种将给定的一组高度相关的变量(如不同剩余期限的利率的变动)通过线性变换转化为另一组不相关变量的数学方法。在变换中,保持总方差不变(意味着信息没有丢失),新的变量按方差依次递减的顺序排列,依次称为第一成份、第二成份和第三成份等。在不丢失信息的前提下,主成份分析可以帮助我们找出对利率变动影响最大的前几个主要因素,而且这些因素彼此之间是不相关的,从而可以较容易地实现对这些影响因素的分析,解释利率期限结构的变动。

#### 主成份分析的一般步骤

• 采集不同期限即期利率变动ΔR(t,ti)的历史数据并将其标准化

$$\Delta R^*(t,t_i) = \frac{\Delta R(t,t_i) - \overline{\Delta R(t,t_i)}}{\sigma_{\Delta R(t,t_i)}}$$

• 计算不同期限 $\Delta R^*(t,ti)$ 之间的方差一协方差阵 $\Omega$ 

60%

- 计算Ω的特征值及其对应的特征向量,把特征向量进行正交化并单位化,计算出互不相关的成份因子,并按特征值大小排序
- 计算不同成份的方差贡献率和累计方差贡献率,并确定主成份

- 动态利率模型的建模对象
  - 瞬时利率: r(t)
  - 货币市场账户: $M(t) = e^{\int_0^t r(s)ds}$

  - 贴现因子(零息票债券): $B(t,T) = \tilde{E}_t \begin{bmatrix} e^{-\int_t^T r(s)ds} \\ e^{-\int_t^T r(s)ds} \end{bmatrix}$  瞬时远期利率与到期收益率: $f(t,T) = -\frac{\int_t^T f(t,s)ds}{\partial T}$
  - 随机微分方程:  $dr(t) = \mu_r(r(t),t)dt + \sigma_r(r(t),t)dz(t)$
- 偏微分方程法(无套利法)
  - 组合W的随机过程: $dW(t) = [W_2\mu_B(r,t,T_2) W_1\mu_B(r,t,T_1)]dt = r(t)W(t)dt$
  - 整理可得到瞬时利率的市场风险价格:  $\frac{\mu_B(r,t,T_1)-r_t}{\sigma_B(r,t,T_1)} = \frac{\mu_B(r,t,T_2)-r(t)}{\sigma_B(r,t,T_2)}$
  - 由于债券是任意选取的,因此对于任意债券有: $\lambda(r,t) = \frac{\mu_B(r,t,T_i) r(t)}{\sigma(r,t,T)}$

# 利率期权定价

# 2.2固定收益产品



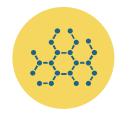
Black模型对欧式债券期权定价的基本思路是,假设标的债券价格在期权到期时刻服从对数正态分布,则该债券欧式期权的定价公式为

$$c(t) = B(t,T) \left[ F(t,T,T^*) N(d_1) - XN(d_2) \right]$$
  
$$p(t) = B(t,T) \left[ XN(-d_2) - F(t,T,T^*) N(-d_1) \right]$$

其中 
$$\ln\left(\frac{F(t,T,T^*)}{X}\right) + \frac{1}{2}\sigma_p^2(t,T) \times (T-t)$$

 $\sigma_{P}(t,T) \times \sqrt{T} - d_{2} = d_{1} - \sigma_{P}(t,T) \times \sqrt{T-t}$ 

#### Black模型



Jamshidian模型的基本思路是将附息债期权表示为零息债期权的组合,再应用于Vasicek或CIR等单因子模型下的零息债期权价格的解析解,得到附息债期权价格的解析解。

注意:

Jamshidian模型(或方法)只适用于单因子模型,因为单因子模型的债券价格与当前的瞬时利率之间是单调关系。

基本思路

$$\max \left[ P(T, T_N) - X, 0 \right] = \max \sum_{i=1}^{N} c_i \left\{ Model_i^{j} \left[ r(T) \right] - Model_i^{j} \left( r_X \right), 0 \right\}$$

$$= \sum_{i=1}^{N} c_i \max \left\{ Model_i^{j} \left[ r(T) \right] - Model_i^{j} \left( r_X \right), 0 \right\}$$

$$= \sum_{i=1}^{N} c_i \max \left\{ B(T, T_i) - X_i, 0 \right\}$$





#### 债券指数的编制

债券指数:反映不同时点债券价格变动情况的相对指标



#### 直接复制

基本思路:精确地按照指数构成券种选择债券,并根据各债券在指数中的权重确定复制组合中各债券的比例



#### 单元复制

基本思路:把整个指数按照不同特征分为若干个"单元"(cell),并从每个单元中选择一只或几只有代表性的、流动性较好的债券来复制整个指数



#### 基于指数收益的复制

对历史数据进行分析,寻找最能复制债券指数历史收益的投资组合最常用:跟踪误差最小化技术(tracking-error minimization)跟踪误差

$$TE = \sqrt{\operatorname{var}\left(R_P - R_B\right)}$$



#### 基于因子的复制策略

目标:投资者并不需要完全地复制 基准指数的所有损益,而只希望复 制基准指数的主要风险。对于一些 影响较小的风险,投资者有可能不 关心,甚至有可能希望通过承担一 定的风险获得超额回报



#### 择时策略

根据当前的利率期限结构形态以及投资者对利率期限结构变化的预期来实时调整资产组合

#### 适用情景

预期利率期限结构不变且利率期限结构向上倾斜时 **操作策略** 

购买期限比目标的投资期长的债券,并在投资期结束 (注意此时债券并未到期)时卖掉该债券



#### 择券策略

与金融学中提到的"套利"的概念有相似之处,但择券策略中,除了无风险套利之外,两个债券组合的风险源并不需要完全一致,只要投资者认为两只债券(或两个组合间)的相对价格当前是不合理的(并不意味着市场一定出现定价错误),或者其相对价格未来会呈现出某种可预期的变化形态,投资者都可以采用择券策略交易。

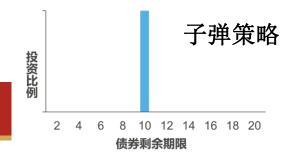
采用择券策略的投资者有损失的可能。这种情况往往也被称为"风险套利"。

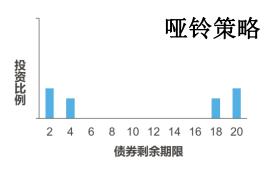


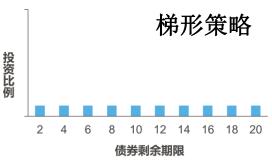


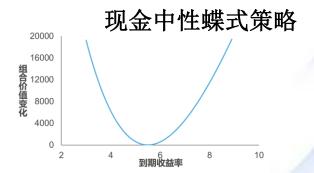
#### 现金中性的蝶式策略

假设投资者面临这样一种状况:未来市场是不确定的,利率期限结构可能出现较大幅度的平行变动,但变动方向未知。投资者不希望利率的平行变化给自己的资产组合带来损失,但他们希望从利率期限结构的大幅波动中获利。此外,投资者希望组合能够实现现金中性(cashneutral),即在不考虑交易成本的情况下,他们的初始投资为0。投资者的上述目标要求其资产组合的美元久期为0(组合价值不因利率水平的小幅变动受损),并要求目标组合有正的凸性。我们可以买入杠铃策略对应的债券,卖空子弹策略对应的债券,通过调整各债券的比例实现美元久期为0、美元凸性为正的投资目标。同时,投资者保证买入的债券组合与卖空的债券组合价值相等,实现组合的现金中性。这种蝶式策略被称为"现金中性的蝶式策略"









# 择时策略



#### 1.高低价格分析法

思想:将债券市场实际的利率期限结构与理论利率期限结构进行比较,以判断债券的市场价格相对其理论价值是否出现偏离

#### 步骤

首先计算债券的理论到期收益率

第二步对债券理论与实际到期收益率的差异性进行统计检验,判断这一利差从统计意义而言是否显著

第三步,如果存在显著差异,则构建风险套利组合。

#### 2.基于相对定价偏误的套利交易

如果经济背景、市场状况等因素没有发生重大变化,风险溢酬就应该是相对稳定的。若两种固定收益证券的收益率之差相对其历史水平出现了较大幅度的偏离,这就极有可能意味着市场出现了错误定价

#### 3.基于风险溢酬的套利交易

收益率差别的背后对应着一系列可观测的风险因素。因此,投资者可以通过预测未来收益率之差的变化进行投资

# 高低价格 分析法

择券 策略

基于相对定 价偏误的套 利交易

基于风险溢酬的套利交易



#### 事前风险评估

• 一是根据投资基金的单位风险收益来评估和 比较投资基金绩效.

#### 事后风险评估

• 二是根据经风险调整后的收益率来评判投资基金的绩效水平。



#### GYB 🔵 贵阳银行

# 2.2固定收益产品







#### 免疫策略

基本思想:让组合保持久期中性,就能抵减利率期限结构的小幅平移对目标债务价值的影响

#### 免疫策略:

例某商业银行出售了一批投资产品,面值共计1,000,000元,承诺5年后按照8%的到期收益率(每半年计息一次,下同)一次性向投资者支付本息。假设利率期限结构是平的,当前的5年期利率为7.5%。易知,该项债务的修正久期为4.81,当前价值为1,024,359.36元。

为管理该项债务的利率风险,投资经理A直接买入现值1,024,359.36元,息票率为8%,每半年付息一次的5年期国债。这一策略达到组合免疫的目的了吗?

#### 现金流匹配策略

多期免疫策略的一种替代

思想: 投资者只需要合理选择证券以匹配目标债务每一期的现金流。

倒推的匹配方法: 先选定某一只债券使其匹配目标债务的最后一期现金流,剩余的未 匹配现金流在扣减掉该债券所产生的利息后继续用其它债券从后往前逐期匹配,直至 目标债务各期的现金流都被匹配完成





# 2.3权益类产品









#### 股票

股票是股份有限公司发行的,用以证明投资者的股东身份,并据以获取股息和红利的凭证。

存托凭证

存托凭证是指在一国证券 市场上流通的代表外国公 司有价证券的可转让凭证。 存托凭证一般代表外国公 司股票。

#### 可转换债券

可转换债券简称可转债, 是指在一段时期内,持有 者有权按照约定的转换价 格或转换比率将其转换成 普通股股票的公司债券。 ①可转债是含有转股权的 特殊债券 ②具有双重选择权

#### 权证

权证是指标的证券发行人 或其以外的第三人发行的 约定在规定期间内或特定 到期日,持有人有权按约 定价格向发行人购买或出 售标的证券,或以现金结 算方式收取结算差价的有 价证券。

# 2.3权益类产品



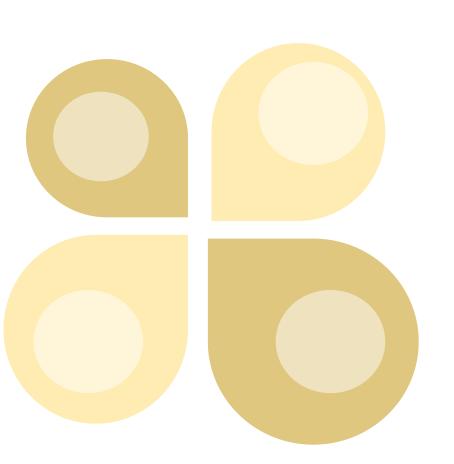
基本面分析是指诸如分析预期收益等价值决定因素的分析方法,公司未来的经营业绩和盈利水平是基本面分析的核心所在。对于公司前景预测来说,"自上而下"的层次分析法(三步估价法,宏观—行业—个股)是比较适用的。

### 2 技术分析

技术分析是指通过研究金融市场的历史信息来预测股票价格的趋势。通过股价、成交量、涨跌幅、图形走势等研究市场行为,以推测未来价格的变动趋势。技术分析只关心证券市场本身的变化,而不考虑基本面因素。

#### 技术分析的三项假定

- (1)市场行为涵盖一切信息。
- (2)技术分析的另一条准则是股价具有趋势性运动规律,股票价格沿趋势运动。
- (3)历史会重演。



# 股票估值方法

# 2.3权益类产品

#### 内在价值法

内在价值法又称绝对价值法或收益贴现模型,是按照未来现金流的贴现对公司的内在价值进行评估。具体又分为股利贴现模型(DDM)、自由现金流量贴现模型(DCF)、超额收益贴现模型等。

#### 股利贴现模型(DDM)

若假定股利是投资者在正常条件下投资股票所直接获得的唯一现金流,则就可以建立估价模型对普通股进行估值,这就是著名的股利贴现模型。这一模型最早由威廉姆斯和戈登提出,实质是将收入资本化法运用到权益证券的价值分析之中。

#### 相对价值法

相对价值法是使用一家上市公司的市盈率、市净率、市售率、市现率等指标与其竞争者进行对比,以决定该公司价值的方法。

#### 市盈率模型

市盈率指标表示股票价格和每股收益的比率,该指标揭示了盈余和股价之间的关系

#### 市净率模型

账面价值(bookvalue)是公司净资产的会计指标。

#### 市现率模型

#### 市销率模型

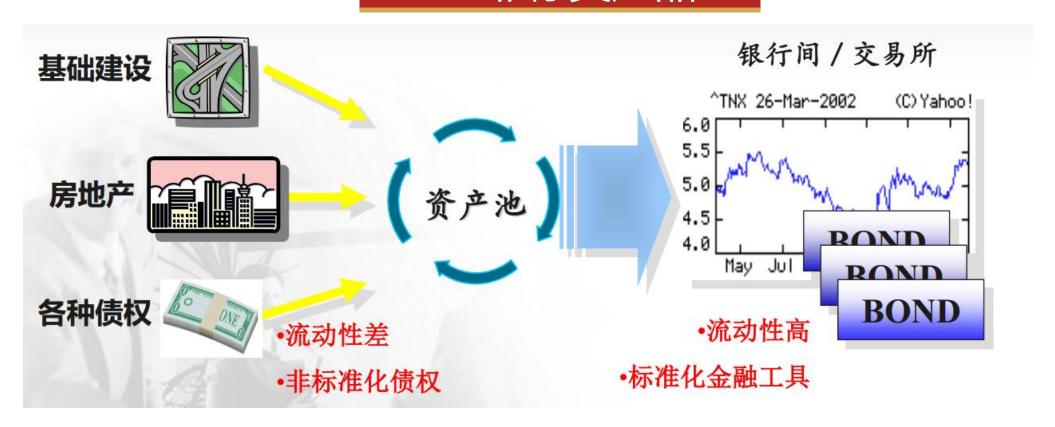
市销率也称价格营收比,是股票市价与销售收入的比率,该指标反映的是单位销售收入反映的股价水平。

#### 企业价值倍数

企业价值倍数(EV/EBITDA)是一种被广泛使用的公司估值指标。 它反映了投资资本的、市场价值和未来一年企业收益间的比例关系。



# 2.4非标类产品



**资产证券化产品**(非标准化资产→标准化资产)

资产证券化是挃以特定的资产(如住房抵押贷款、信用卡贷款、企业应收款、租赁收入等具有稳定现金流的资产类型)为支持发行证券,投资者获得资产池未来产生的现金流。最初拥有资产池的原始权益人通过证券出售资产,获得现金。企业可以利用资产证券化作为有效的资产负债管理和融资手段。



## 2.4非标类产品

- ❖关于银监会8号文
- -银监会在2013年3月27日下发的《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》(银监发[2013]8号)中指出,近期商业银行理财资金直接或通过非银行金融机构、资产交易平台等间接投资于"非标准化债权资产"业务增长迅速。一些银行在业务开展中存在规避贷款管理、未及时隔离投资风险等问题。
- 》 非标准化债权资产是挃未在银行间市场及证券交易所市场交易的债权性资产,包括但 丌限于信贷资产、信托贷款、委托债权、承兑汇票、信用证、应收账款、各类受(收) 益权、带回贩条款的股权性融资等。
- > 把所有丌在银行间以及交易所交易的资产统统归为非标准化债权资产,其中把部分带回贩的股权以及在北金所等挂牌的统统归为非标准化,基本把信托、券商、基金、产权类交易所挂牌的所有产品纳入管理。圈定范围广泛,前所未有。



# 2.4非标类产品

- 表内业务 (On-Balance Sheet Items):
- 体现在商业银行资产负债表中的业务, 收入来源为利差。 信贷业务:存贷款、票据融资、贸易融资、垫款等; 银行需要"消规模"; 同业业务:信托受益权、同业代付等; 帮助银行"绕规模"。
- 表外业务 (Off-Balance Sheet Activities):
- 不列入资产负债表内但影响银行当期损益, 特定条件发生将进入资产负债表的业务, 收入来源为手续费; 帮助银行"绕规模"。包括:

承诺类:承诺贷款、回购协议等;

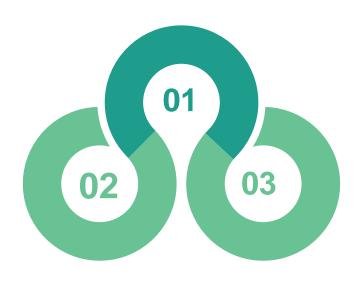
担保类:担保、保函、承兑、信用证等;

委托代理类:代理资金清算、代收付、代销、委托贷款、代客理财等;

衍生金融工具类: 金融期货、期权、远期、互换等;

咨询服务类: 财务顾问、代保管等;





#### 金融工具确认

,会计确认就是要想办法将已经发生的业务先记账,记账之后再如何"过"到期末财务报表上去。但具体到某项金融工具业务时,问题会变得复杂一些。比如,某个企业今天签订了一项购买债券远期合同,这个企业今天要记账吗?为何要记,记作什么,是作为一项资产,还是一项负债,还是一项其他什么会计要素?

#### 金融工具计量

从最本质的意义上讲,计量就是要做两件事,即选一种"尺子",再使这把尺子来量东西。 用专业一点的术语表述,就是要确定一种计量属性,并用该属性来确定金额。显然,(金融工具)计量可分为最初记账时的计量,以及最初记账后再计量(比如期末计量)两种情形。 从相对的意义上讲,金融工具初始计量要简单一些,难就难在后续计量。

#### 金融工具披露

在会计上有时将披露限定在财务报表附注中的说明,因此又常常将在表内的"披露"改称为列报。当列报和披露两个词同时出现时,披露便成了小概念意义上的"披露"。与其他会计业务相比,金融工具列报问题会复杂一些。比如,企业购置了一项固定资产,那么在资产负债表上将其列作固定资产就行了,但如果企业发行了一项可转换债券呢?

#### 企业会计准则第22号

#### ——金融工具确认和计量

- 分类原则:根据管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征
- 分类结果:分为三类:以摊余成本计量的金融资产;以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产;以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产
- **计量基础**:凡是权益工具均以公允价值计量。债务工具分两种情况,对于即满足商业模式为 收取合同现金流又满足金融资产合同现金流量特征的金融资产,以摊余成本计量;不同时满 足两条件的以公允价值计量
- 重分类:企业改变其管理金融资产的业务模式时,三类金融资产之间可以进行重分类
- 减值:预期损失法

#### 企业会计准则第24号 ——套期保值

套期会计方法:是指企业将套期工 具和被套期项目产生的利得或损失 在相同会计期间计入当期损益(或 其他综合收益)以反映风险管理活 动影响的专门性的会计方法。



#### 企业会计准则第23号 ——金融资产转移

将金融资产让与或支付给非发行方,包括两种情形:一是将收取现金流量的权利转移(如带追索权的应收账款出售);二是保留收取现金流量的权利,但有义务将其交付给最终收款方。





#### ・列示

分别金融资产、金融负债、权益工具列示在资产负债表和利润表内。 列示是确认的逻辑结果,指的是经过确认和计量的项目得以在主表中寻找到一席之位。即列 示的内容必须是经过确认的。

#### 披露

披露经过确认和未经过确认的信息。

#### 披露的内容主要包括:

重要会计政策、计量基础等;各类金融工具划分和转换的合理依据;各类金融工具的账面价64 值信息;公允价值及其确定方面的信息;减值方面的信息;套期保值方面的信息;相关收入、 费用、利得、损失方面的信息;金融工具风险方面的信息等。





甲公司: 乙公司: 发行公司债券 债券投资 (金融负债) (金融资产) 发行公司普通股---->股权投资 (权益工具) (金融资产)



实际利率法和摊余成本

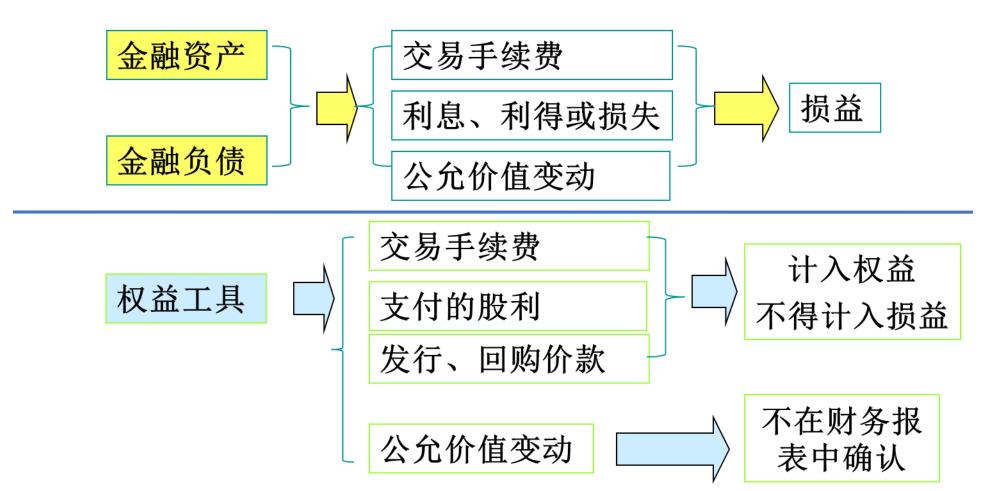


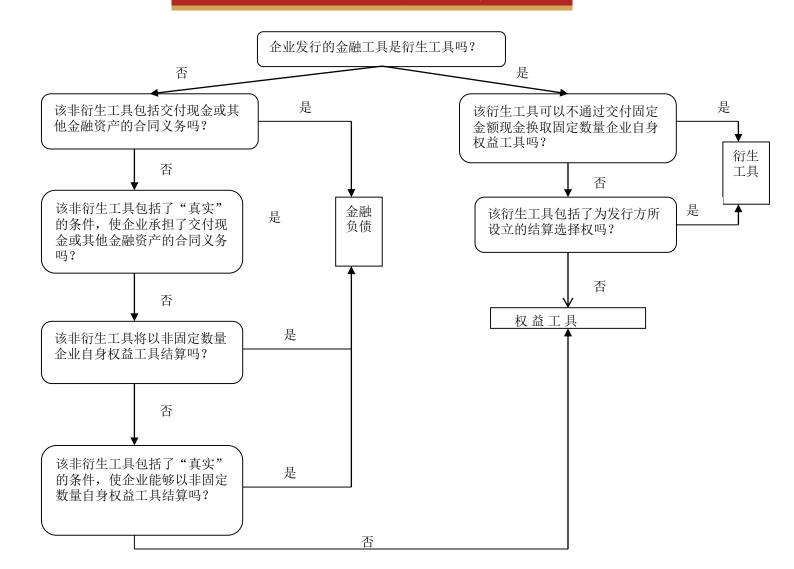
公允价值

# 区分金融工具

# 2.4金融工具会计

☺ 原因:决定了后续对损益的影响





# 计量的基本规则

金融工具分类	初始计量	后续计量	公允价值变动	减值损失
1. 交易性金融资产或 金融负债	公允价值	公允价值	计入当期损益	
2. 持有到期的投资 3. 贷款和应收款项	公允价值+ 相关费用	摊余成本		减值损失计入损益
4. 可供出售金融资产	公允价值+ 相关费用	公允价值	计入资本公积	减值损失计入损益
5. 其他金融负债	公允价值+ 相关费用	摊余成本或 其他基础		

衍生工具

- ❖初始计量
  - ❖公允价值
  - ❖交易费用计入当期损益
  - ❖已宣告的现金股利或债券利息,作为应 收项目
- ❖后续计量
  - \*公允价值
  - ❖公允价值在不同时点的变动记入变动期间的损益
  - ❖按合同规定计算确定的利息或现金股利, 确认为当期收益

 ② 建议使用的会计科目

 交易目的所持有
 1101 交易性金融资产 交易性金融负债

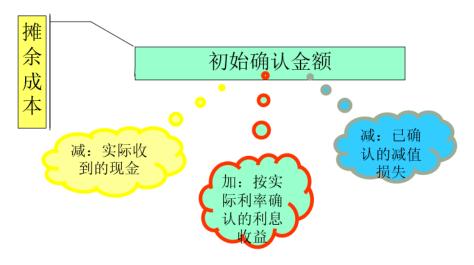
 直接指定
 成本 公允价值变动 本金

3101 衍生工具

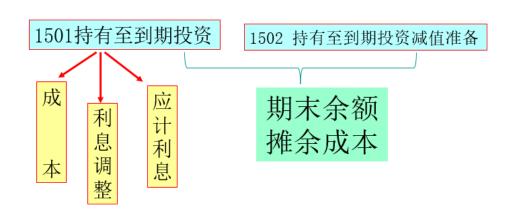
#### GYB 🛑 贵阳银行

### 2.4金融工具会计

- ❖初始计量
  - ❖公允价值和相关交易费用之和
  - ❖已宣告的债券利息,作为应收项目
- ❖后续计量
  - ❖实际利率法计算的摊余成本
  - ❖按照实际利率法确认利息收入
  - \*按要求计提减值准备
- ❖处置
  - ❖取得对价的公允价值与投资账面价值之间的差额确认为投资收益



② 建议使用的会计科目



#### GYB 🛑 贵阳银行

### 2.4金融工具会计

- ❖初始计量
  - ❖公允价值和相关交易费用之和
    - ❖销售商品或提供劳务
    - ❖具有融资性质的长期应收款
- \*后续计量
  - ❖实际利率法计算的摊余成本
    - ◆重要性原则
  - ❖按要求计提减值准备
- ❖收回
  - ❖取得对价的公允价值与资产账面价值之间的差额确认为当期损益

#### 实际利率法的适用范围



一般工商企业的期限短、不附息的应收账款,基于重要性原则,可以不按照实际利率法计算摊余成本



商业银行的贷款或者类似债权,如果名义 利率和实际利率相差很小,且货币市场基 准利率变动不大,可以按照名义利率确定 摊余成本

理解: 在前述情况下,短期应收账款的会计 处理方法类似于《企业会计制度》的规定。

- ❖初始计量
  - ❖公允价值和相关交易费用之和
  - ❖已宣告的债券利息和股票股利,作为应收项目
- ❖后续计量
  - ❖公允价值,变动记入所有者权益
  - ❖减值损失和外币货币性金融资产形成的汇兑 损益,确认为当期损益
- ❖处置
  - ❖取得对价的公允价值与资产账面价值之间的 差额确认为投资收益
  - ❖原在权益中确认的公允价值变动转入当期损 益

#### ② 建议使用的会计科目

可供出售金融资产

# 其他金融负债

- ❖初始计量
  - ❖收到对价的公允价值扣除交易费用
- \*后续计量
  - ❖实际利率法计算的摊余成本
  - ❖按照实际利率法确认利息费用
- ❖偿付
  - ◆支付对价的公允价值与负债账面 价值之间的差额确认为当期损益

