


普通院校金融理财系列教材 ▲ ▲ ▲

金融理财师 (AFP) 资格认证培训教材

FINANCIAL PLANNING

# 金融理财规划

王庆仁·主 编  
年四伍·副主编

 复旦大学出版社

# 总 序

随着我国经济的快速发展,居民个人财富日益增长,中等收入的居民和家庭数量不断增加。在满足基本生活之后,如何安排子女教育、住房、社会医疗和退休保障,加强家庭风险管理等,是摆在人们面前的一系列现实问题。近几年,金融市场的迅猛发展,呈现出金融产品多样化、投资决策复杂化、家庭理财综合化的特点。人们的理财意识不断增强,依靠专业人士对家庭进行综合理财筹划的需求也日益高涨。

2004年9月,中国金融教育发展基金会金融理财标准委员会成立,并加入国际金融理财标准委员会(FPSB),获得授权在大陆独家开展国际金融理财的黄金标准——CFP(是Certified Financial Planner的首字母缩写,意为国际金融理财师)资格认证工作,积极推广CFP资格认证培训。

CFP资格认证培训结合中国本土特点,秉承注重专业、侧重实务的原则,专注于为国内私人银行、财富管理、金融理财、零售银行等的专业人士进行金融培训,赢得了国内主流金融机构的高度认可及海内外业界人士的广泛赞誉。国内各大银行、保险公司、证券公司、基金公司等机构积极开展CFP资格认证培训,加大理财师队伍培养和建设。

国外金融理财业的迅速发展引起了教育界的关注,金融理财已经成为一门新兴的学科。在美国,多所高等教育机构培养了金融理财研究生,又有几所大学设立了金融理财博士学位。但在国内高校金融学科教学科研中,对金融理财方面的研究还不够。

2006年,上海金融学院获中国金融教育发展基金会金融理财标准委员会授权,开始进行金融理财师的培训。该院依托学校金融学科的综合优势,在金融理财方面的教学实践过程中,已经初步形成以培养应用型人才为目标的金融理财教学特色,为金融理财学科建设奠定了基础。

上海金融学院在上海市教委的大力支持下,获得了市教委高水平特色项目——金融



理财中心。该项目建设任务之一是,要在金融学专业下新设金融理财方向。围绕这个新型专业方向的设立,需要建立相应的课程体系。学院在总结以往教材建设的基础上,结合应用型本科教育的经验,借鉴国内外的先进理念和做法,组织了长期在教学一线的教师,经过反复研究、讨论,推出了这套具有金融理财特色的系列教材,包括《金融理财学》、《税务筹划》、《保险理财学》、《金融理财分析与技巧》、《金融投资实务》和《金融理财规划》。

这套教材作为“金融理财中心”建设的标志性成果,具有鲜明的特点。一是超前性。吸收了西方发达国家金融理财的理论和方法,对我国的理财实践具有一定的借鉴意义。二是创新性。教材的理论结构和内容体系思路新颖,体例独特。三是应用性。充分体现了应用型本科教学和金融理财专业方向特色,将基础知识、专业理论和理财实践融为一体,注重基础与专业的结合、理论与实践的结合,培养学生的专业技能和综合素质。

金融理财这个新型专业方向在上海金融学院的创建,丰富了该学院金融学的学科体系,有力推动了金融理财的教学和研究工作,有利于培养金融理财专业人才,满足日益增长的理财需求。

我们期待着这套教材早日出版。

蔡重直

2009年12月

# 前 言

“金融理财规划”是上海金融学院高水平特色项目建设主干课程之一。理财规划伴随着人类文明的起源而不断发展,正是由于千百年来人类勤于而且善于理财,才促进了人类的不断进步和发展。2008年在西方国家爆发而席卷全球范围的金融海啸,令西方国家几乎难以挽救,主要原因之一在于西方国家长期形成的透支消费习惯,没有对自己的财富进行合理规划,这使得金融理财规划成为家庭极重要的工作;另一方面,随着中国家庭财富的积累,人们对生活幸福指数的要求越来越高,对金融理财规划提出了强烈的需求。随着金融技术的进步,人们进行金融理财的工具和手段也日益多样化和科学化。本书定位主要是教学型,有一定的理论深度,但强调实验教学并突出务实的特点。

基于上述认识,我们将教材分为三大部分。第一部分(第1—2章)主要介绍金融理财规划所涉及的基础知识与基础理论,这部分内容在基础配套教材中有专门介绍,本书只作概要介绍,以保持整个教材的完整性与独立性;第二部分(第3—6章)系统介绍金融理财规划的工作流程、技术与工具,以及金融理财规划的动态平衡与评估方法;第三部分(第7章)为典型案例分析。这三个部分形成一个有机的整体。

在本书编写过程中,我们力求体现如下特色:

- (1) 强调理论与务实高度融合,对内容的讲解力求以基本案例为出发点,务必生动与通俗易懂。
- (2) 淡化一般理财工具,突出金融工具的运用。

本书由王庆仁担任主编,提出写作思路与写作提纲,并负责全书的主要文字工作和总纂。副主编年四伍协助主编作了一些具体工作。西南财经大学博士研究生申宇、向杨和四川大学讲师邹瑾博士为本书作了大量的资料搜集工作。本书最后一章的案例引用了2009年“中信杯”上海市大学生理财规划大赛获奖作品,在此表示衷心感谢。

本书在写作过程中,借鉴和参考了大量其他前辈和同仁的成果,在此向他们表示崇高的



敬意和诚挚的谢意。

本书得以完成并顺利出版,离不开上海金融学院有关领导和教师的关心和指导,特别感谢上海金融学院副校长贺瑛教授、上海金融学院继续教育学院院长单惟婷教授、国际金融学院党委书记马欣教授以及艾正嘉教授、章劼老师、曹磊老师的点拨和斧正。

同时,还要特别感谢复旦大学出版社王联合、岑品杰等老师及其他同志,他们提供的无私帮助和付出的努力使本书增色不少。

在本书写作过程中,恰逢美国金融海啸席卷全球,连 AIG 这样的国际巨头也濒临破产,这充分显示出金融理财的重要性。恰于此时,本书得以出版,期望对正在致力进行国际金融中心建设的中国,在家庭理财方面有所裨益,那将是本书作者最大的欣慰。

“汉之广矣,不可泳思;江之永矣,不可方思。”学术无涯,而作者智慧有限,功崇惟志,业广惟勤。兵法有云:“智者之虑,必杂于利害。杂于利,而务可信也;杂于害,而患可解也。”针对书中不尽之处,敬请前辈和同仁指正。本书的不足之处,概由作者承担。

作者  
2010年6月

# 目 录

第一章 金融理财规划概述 .....	1
第一节 概述 .....	1
一、背景 .....	1
二、概念界定 .....	2
三、理财目标及目标设定 .....	4
第二节 金融理财规划的资产选择 .....	5
一、固定收益类证券 .....	5
二、股票资产 .....	6
三、基金类资产 .....	7
四、金融衍生工具 .....	8
第三节 金融理财规划的指导原则 .....	9
一、经济效益原则 .....	9
二、量入为出原则 .....	9
三、科学管理原则 .....	9
四、利益协调原则 .....	10
五、全面并重原则 .....	10
本章小结 .....	10
第二章 金融理财规划的理论基础 .....	11
第一节 有效市场理论 .....	11
一、有效市场理论的产生 .....	11
二、有效市场理论的主要内容 .....	12



三、有效市场的分类 .....	12
四、有效市场理论的检验 .....	13
五、对有效市场理论的评论 .....	14
第二节 投资者行为理论 .....	15
一、个人投资者的非理性行为 .....	16
二、金融心理学的解释 .....	17
第三节 现代投资组合理论 .....	19
一、基本理论假设 .....	20
二、证券组合及其风险分散 .....	20
三、投资组合理论的主要内容 .....	22
四、资本资产定价理论 .....	23
第四节 风险和收益的关系 .....	25
一、风险及风险的度量 .....	25
二、收益及收益的度量 .....	29
三、风险和收益的关系 .....	31
本章小结 .....	32
第三章 金融理财规划的工作流程 .....	33
第一节 财富约束与理财需求分析 .....	33
一、影响理财决策的因素 .....	33
二、财富约束和理财需求分析 .....	34
第二节 投资理财环境分析 .....	36
一、宏观经济环境分析 .....	37
二、宏观经济政策对金融市场的影响 .....	40
三、金融市场环境分析 .....	44
四、财务指标分析 .....	45
五、社会环境分析 .....	47
第三节 金融理财规划中的资产配置 .....	48

一、资产配置的风格 .....	49
二、资产配置的策略 .....	50
三、资产配置的投入 .....	53
第四节 主要的资产配置方法 .....	55
一、动态资产配置方法 .....	55
二、其他资产配置方法 .....	57
本章小结 .....	59
第四章 金融理财规划的技术与工具 .....	60
第一节 概述 .....	60
第二节 了解客户基本信息 .....	62
一、需要了解的基本信息 .....	62
二、常用的工具 .....	64
第三节 构建共同投资理念 .....	71
一、共同投资理念的重要性 .....	71
二、投资理念矩阵 .....	71
第四节 开展资产配置 .....	73
一、可供选择资产类型 .....	73
二、资产配置树形图 .....	73
三、资产配置矩阵 .....	74
第五节 制定投资策略报告 .....	76
一、投资策略报告的作用 .....	76
二、投资策略报告的基本要素 .....	76
三、投资策略报告(说明书)范例 .....	77
本章小结 .....	82
第五章 金融理财规划方案的动态平衡 .....	83
第一节 动态平衡的原因与实施步骤 .....	83



一、动态平衡的原因 .....	83
二、动态平衡的实施步骤 .....	85
三、动态平衡的调整标准 .....	85
第二节 动态平衡的范围与方法 .....	86
一、动态平衡的范围 .....	86
二、动态平衡的方法 .....	87
三、动态平衡的实施手段 .....	92
第三节 动态平衡的简单评价 .....	93
一、动态平衡的优点 .....	93
二、动态平衡的缺点 .....	94
本章小结 .....	95
第六章 金融理财规划的方案评估 .....	96
第一节 金融理财风险评估 .....	96
一、我国金融资产风险 .....	96
二、风险评估方法 .....	101
三、资产类型的收益—风险特征 .....	102
第二节 资产收益率分析 .....	108
一、美国长期资产收益简要分析 .....	108
二、不同时期和不同资产类别的业绩分析 .....	110
三、投资工具的波动率 .....	110
第三节 风险调整业绩评估——以基金为例 .....	112
一、收益率与风险计算 .....	112
二、单位风险收益率调整法 .....	114
三、差异收益率调整法 .....	115
四、风险调整指标法 .....	116
五、风险调整业绩评估方法比较 .....	117
本章小结 .....	118

第七章 金融理财规划案例 .....	119
第一节 青年家庭理财规划案例 .....	119
一、财务现状和理财目标 .....	119
二、财务指标分析和风险偏好评估 .....	121
三、理财规划方案设计 .....	123
四、理财方案评估与执行 .....	127
五、理财方案监控和调整 .....	129
第二节 高收入中年家庭理财规划案例 .....	129
一、客户基本信息分析 .....	129
二、理财目标设定和财务需求分析 .....	132
三、家庭理财规划建议 .....	133
四、理财规划方案评估 .....	137
第三节 老年退休家庭理财规划案例 .....	139
一、家庭基本状况 .....	139
二、经济环境和财务结构分析 .....	141
三、理财目标设定 .....	143
四、理财规划方案设计 .....	146
五、方案评估与调整 .....	159
参考文献 .....	161

# 第一章 金融理财规划概述



## 【本章要点】

本章主要介绍金融理财规划的主要概念,分析金融理财规划的基本要素和相关原则,为学习金融理财规划作必要的铺垫。

## 第一节 概 述

### 一、背景

近年来,国内外对于理财规划的研究和关注越来越多。尤其是 2008 年爆发在西方国家的次贷危机形成全球范围内的金融海啸,几乎令西方主要国家难以挽救,主要原因之一在于西方国家长期形成的透支消费习惯,众多家庭和居民没有对财富进行合理规划,这从侧面凸显了金融理财规划的重要性。在我国,改革开放 30 多年来经济快速发展,随着财富的积累,居民对生活幸福指数的要求越来越高,也对金融理财规划提出了强烈的需求,尤其是对各类金融资产的需求越来越强烈。

古今中外,都存在着不少以家庭或者居民个人财富保值增值为目标的理财思想。在我国,司马迁所著的《史记》中,尤其是《货殖列传》就蕴涵着丰富的中国古代理财思想。进入现代社会,人类社会从农业经济走向工业时代,尤其是伴随着金融市场的蓬勃发展,各类金融工具不断涌现,全球经济进入“金融经济”时代。在家庭和居民个人的财富中,金融资产所占比重越来越大,在时间跨度上也开始拓展,可选择的资产类别也在不断增多,人们对于理财规划的投资需求也变得越来越多样化,这使得传统的理财规划的内涵和外延都在不断发生变化。

总的来看,传统的金融理财研究比较片面、单一,更多的只是关注某一种理财工具,而忽视了各种理财工具之间的相互组合;同时在整个理财规划过程中,投资者的风险认知程度较低,对风险控制不足,从而导致最终的理财结果与预期目标之间出现较大差距,而无法实现既定的财务目标。而在当今时代,现代金融理财规划开始更多地关注全面的资产配置,以及后期对于理财风险的控制,从而减小理财结果与规划目标之间的差异,使理财主体能充分实现自己的财务目标。



## 二、概念界定

随着家庭、居民财富水平的增长和财富意识的觉醒,近年来理财在我国成为一个相当流行的概念。各类金融机构的理财业务也随之成为其业务竞争的焦点,金融市场上出现了“理财”、“理财规划”、“财务规划”、“金融策划”、“财富管理”、“财务顾问”等等称谓的金融理财服务。

由于不同金融机构和学者从不同角度给出了不同的金融理财概念,国内理论界和实务界一直对“金融理财”的称谓、定义和内涵缺乏统一的、清晰的认识。目前对于理财比较权威的定义主要有以下几种。

中国银行业监督管理委员会 2005 年颁布的《商业银行个人理财业务管理暂行办法》对个人理财业务作出如下定义:“个人理财业务是指商业银行为个人客户提供的财务分析、投资顾问等专业化服务,以及商业银行以特定目标客户或客户群为对象,推介销售投资产品、理财计划,并代理客户进行投资操作或资产管理的业务活动。”实际上,这一定义是对商业银行个人理财业务的性质、范围和内容的界定,并没有完全反映金融理财的内涵。

根据美国理财师资格鉴定委员会的定义,家庭金融理财是指为合理利用家庭财务资源、实现人生目标而制定并执行财务策略的过程。该定义虽然说明了家庭金融理财的内涵,但其外延仍不太清楚。

中国金融理财标准委员会指出,家庭金融理财包括个人在生命周期各个阶段的资产和负债分析、现金流量预算与管理、个人风险管理与保险规划、投资规划、职业生涯规划、子女养育及教育规划、居住规划、退休规划、个人税务筹划和遗产规划等内容。

通常认为,理财规划是指运用科学的方法和特定的程序,为客户制定切合实际的、具有可操作性的、满足家庭或者个人财务需求的某方面或者综合性的方案,最终实现生活品质的提高,达到财务自由和财务安全。在国外,专业的理财机构会根据客户的收入、资产、负债等情况,在充分考虑其风险承受能力的前提下,设计家庭理财方案并帮助客户实施。

综合各方观点,我们认为金融理财应该主要包括以下几个方面的内容。

(1) 从金融理财的服务对象来看,金融理财规划的客户群体主要是家庭和居民个体,同时也广泛包含了专业的投资者,包括各类金融机构。

应该注意的是,不能孤立地看待理财客户。以个人为例,虽然其是理财业务的重要主体,但个人客户的社会性使得其理财的涉及主体并不仅仅局限于个人客户本身,个人客户的理财需求往往和其所在的家庭、所经营的企业,甚至是与个人客户无直接经济和社会关系的其他主体联系在一起,例如,援助符合特定条件的失学儿童的私人基金。因此,分析单个经济主体的理财需求时,不能局限于客户自身,而应该把视角投向更为广阔的客户生存的经济社会环境。

(2) 从金融理财的主体来看,金融理财由专业理财人士提供的金融服务,通常是由专门的理财顾问机构、投资咨询人员或者理财规划师来提供。这是因为,伴随现代金融市场的不断发展,尤其是各类金融衍生工具、产品的不断涌现,对于专业金融投资、财务管理及风险管



理的知识 and 技能的要求越来越高。当然,这并不意味着个人或者家庭不能自己理财。只是它们的理财行为,通常会因为自身约束条件和偏好的不同而有别于专业理财机构和理财人员。

(3) 从金融理财的服务内容看,理论上任何与客户财产(含货币性财产及非货币性财产)相关的财务活动及其衍生活动,都能够成为个人理财业务的服务内容。

以银行个人理财为例,正如传统的存、贷、汇、代收付业务来源于个人客户的存款活动、贷款活动、汇款活动、收付款活动一样,个人客户在投资、纳税、保险、遗产分配等诸多领域的活动也使得个人理财业务发展出了投资、信托、税务筹划、遗产规划、理财咨询等更多更新的业务种类。可见,金融理财是一种综合性金融服务,应按照客户的目标和需求来选择适当的金融工具,构建个性化的投资组合,并不是简单的理财产品的推销。

(4) 从金融理财的时间维度来看,通常其是针对客户在一定时间跨度的长期投资规划,是一个伴随客户(如家庭或者居民个体)生命周期的动态的调整和优化过程,而不仅仅是针对客户某个阶段的理财规划。可见,金融理财是一个动态的过程,它随着人类生命周期而作出相应改变。对个人客户而言,金融理财是一种贯穿一生的财务规划,它是个人对其所有财产进行适当管理以实现个人生活目标的一个动态过程。

(5) 从金融理财的外在表现形式来看,以“理财规划报告”、“理财规划建议书”、“投资策略报告”的形式集中表现,其中主要包括以下要素:实施概要、背景与目的、投资目标与参数说明、责任与义务、资金管理人的抉择标准、控制程序,以及投资者的风险承受能力、投资偏好、投资期限、动态平衡要求等,同时应阐述投资理财顾问、资金管理人和托管人的责任与义务以及各自的免责条款。

(6) 从金融理财的需求层次来看,金融理财可以进一步细分为生活理财和投资理财。具体来说,生活理财主要是金融理财专业人士帮助客户设计与其整个生涯事件相关的财务计划,包括职业选择、教育、购房、保险、医疗、养老、遗产、事业继承以及各种税收方面的事宜。专业理财人士提供生活理财服务,帮助客户保证生活品质,即使到年老体弱或收入锐减的时候,也能保持自己所设定的生活水准,最终实现人生的财务自由。

投资理财则是在客户的基本生活目标得到满足的基础上,金融理财人士帮助客户将资金投资于各种投资工具,以取得合理回报并积累财富。常用的投资工具包括:股票、债券、金融衍生工具、黄金、外汇、不动产等。通过投资理财,专业理财人士帮助客户在保证安全性和流动性的前提下,追求投资最优回报,加速个人或家庭资产的成长,提高生活品质。

从严格意义上讲,投资理财和生活理财是金融理财规划的有机构成,它们之间互相依存、紧密联系。事实上,借助于投资理财来合理利用家庭财务资源,科学制定和执行财务策略,实现财务收益目标,最终有助于实现人生目标和生活理财目标;而生活理财目标的实现,促进了个体的发展和提升,同样也有助于开展投资理财,因此两者相辅相成、密切联系。

总结来看,无论是上述关于金融理财的定义,还是需求管理的对象,都是紧紧围绕着客户及其经济财务活动而进行的。如果在研究中没有脱离以客户及其财务活动为核心,在一定时限内进行合理的金融资产选择和配置,制定并执行财务策略,那么,不同概念和界定所



产生的差异都将只是侧重点的不同,并没有本质的区别。

### 三、理财目标及目标设定

#### 1. 理财目标

对金融理财规划而言,必然要追求财富的保值和增值。传统的财务理论认为,利润代表了理财主体新创造的财富,利润越多,则财富越多,越接近财务目标。但是,在市场经济条件下,如果不考虑资金时间价值、投资额度以及承担风险的大小是不符合理财规划目标的。因此,用利润最大化的目标是不合适的。

事实上,资产净现值最大化目标最能适应居民和家庭以及专业投资机构理财发展的需要和市场经济的要求。在现代市场经济条件下,金融理财目标应为追求资产净现值最大化。具体来看,若经济个体每年获得的预期报酬(可用净利润或现金净流量表示)相等,则净财富价值的计算公式为

$$V_0 = P \cdot \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+i)^t} \approx P \cdot \frac{1}{i} \quad (1.1)$$

式中: $V_0$  为财富净值; $P$  为每年获得的预期报酬; $i$  为对每年所获报酬进行贴现时的贴现率; $n$  为取得报酬的持续期间。

从上式可以看出,财富水平的净值  $V_0$  与  $P$  近似地成正比, $V_0$  与  $i$  近似地成反比。在  $i$  不变时, $P$  越大,则净财富价值越大;在  $P$  不变时, $i$  越大,则净财富价值越小。 $i$  的高低主要由承担的风险大小来决定,当风险变大时, $i$  随之升高,当风险变小时, $i$  随之降低。也就是说,近似地看,财富净值与预期的报酬成正比,与预期的风险成反比。

资产净现值最大化目标有如下优点:首先,考虑了取得报酬的时间因素,并对资金的时间价值进行了科学的计量;其次,能克服理财主体在追求财富净现值时的短期行为。

资产净现值最大化目标科学地考虑了风险与报酬之间的联系,能有效地克服理财主体不顾风险大小、片面追求净利润的错误倾向。同时,资产净现值最大化目标也有效考虑了通货膨胀风险。虽然通货膨胀常被认为是一种背景风险,不会改变投资财富的数量,但是会影响到财富的增长率。

#### 2. 理财目标设定

在日常金融理财规划过程中,我们还需要根据具体环境设定相应的理财规划目标。经济主体通常是有限理性的经济人,而现实世界也充满了不确定性和信息不对称性,因此,现实的金融理财规划目标一般表现为拥有一定的货币量,而具体的财务目标取决于经济主体的外部环境以及自身的效用函数。

选择并设定一个适合于自己的财务目标,一般可遵循以下五个步骤:①自我评价。即首先明确“最适合自身的目标是什么?”②分析各方面情况。对于居民个体而言,其财务目标影响家庭其他成员甚至社会,而且其财务目标的实现也依赖于其他成员或社会的支持。因此,居民个体在制定其财务目标时,还要考虑家庭及社会环境的影响,做到兼顾各方利益。③分阶段制定。对于居民和家庭而言,在生命周期的不同阶段的财富水平和理财需求不同,从而



理财目标也不同。④目标选择。在确定了适合于自己的多个财务目标之后,由于不可能同时实现所有目标,应从中选择一个最适合于自己或对自己最重要的财务目标作为特定时期的奋斗目标。⑤评估和调整。随着时间的推移,外部环境与自身条件都会变化;过去某些不适用于自己的或不重要的财务目标可能会变成适合自己的重要的财务目标。因此,还要不断对既定财务目标进行再评价和动态调整。

## 第二节 金融理财规划的资产选择

金融理财规划的常见工具是各类金融资产,利用其实现特定风险水平下的预期财务收益目标。金融理财规划可选择的资产类别通常伴随着国际金融市场的发展而不断变化;对于不同国家来说,由于资本市场的发展程度和金融管制的不同,可选择的资产和工具也会有所不同;对于不同的投资主体来说,也会因为各自不同的财务状况和风险偏好而选择不同的资产类别,各类资产在其投资组合中的配置比例也会因此各不相同。

一般而言,金融理财的主要资产类别可以归纳为五大类:现金及现金等价物、固定收益证券、股票资产、基金类资产和其他衍生金融工具,而且各大类资产还包括许多子类别资产。对于现金类资产这里不作分析,以下主要对各类金融资产进行介绍。

### 一、固定收益类证券

通常,固定收益类证券是指在一定时期内,证券的发行者依据招募说明书上面事先约定的利率支付给投资者利息,使得投资期内每单个期间的收益保持固定的证券。固定收益类证券具有以下几个基本特性。

#### 1. 投资收益回报的期限固定

固定收益类证券通常是每个季度、每半年或者每年度付息一次;而且,大部分固定收益类证券具有固定的票面利率,投资收益回报的金额固定,投资者在付息日可以领取固定的利息收入。浮动利率债券虽然票面利率不固定,投资者的投资收益随市场利率的变化而变化,但是可以事先预知付息期限。

#### 2. 到期归还本金

固定收益类证券都有一个到期期限,发行者在固定收益类证券到期以后要向投资者支付利息和归还本金。信用级别较高、能够上市交易的固定收益类证券拥有较高的信用评级。国债有政府信用作担保;金融债券有银行信用作担保;企业债券虽然可能面临企业违约或者破产的危险,但是一般企业债券在发行的时候会找银行提供担保,而且即使在企业破产、资产清偿的情况下,企业债券清偿的顺序也优先于普通股和优先股,拥有较高的保障。

#### 3. 税收优惠

对于投资而言,投资固定收益类证券所获得的收益享受税收优惠政策,而投资股票所获得的分红派息要征收10%—20%的资本利得税。

固定收益类证券按照期限来划分,可以分为货币市场固定收益类证券和资产市场固定



收益类证券。货币市场固定收益类证券是指到期期间在 1 年以内的固定收益类证券,主要包括国库券、可转让大额定期存单、银行承兑汇票、商业本票和国债回购。而资产市场固定收益类证券是指到期期间在 1 年以上的固定收益类证券,主要包括中长期国债、金融债券、公司债券、可转换债券、零息债券、认股权证、浮动利率债券和国际债券等。其中,债券是固定收益类证券中最主要的资产类别。

(1) 国债。国债是指政府为满足重大项目建设或者长期国库的需要,由财政部委托中央银行通过招投标的方式向投资者发行的债券。国债的信用级别最高,流动性最好,一般被视为无风险资产。

(2) 金融债券。金融债券是指由以银行为主体的金融机构发行的金融企业债券。由于以银行信用作担保,金融债券的风险要比普通公司债券低得多。

(3) 公司债券。公司债券是指由股份有限公司担任发行主体,以公司信用作担保向投资者发行的债券。公司债券的风险相对于国债和金融债券较高,票面利率或者收益率相对于国债和金融债券也较高。按照有无担保和抵押,可以分为有担保公司债券、无担保公司债券和金融机构担保公司债券。

(4) 可转换债券。可转换债券是介于公司债券和普通股之间的一种混合金融衍生产品,投资者拥有在一定时期内选择是否按照一定的转换价格和转换比例将可转换公司债券转换成为公司普通股票的权利。在可转换债券转换成为公司股票以前,可转换债券的持有人是公司的债权人,一旦转换成为公司股票以后,就成为公司的股东。

(5) 零息债券。零息债券是指以贴现方式发行,在投资者持有期间不向投资者支付利息,到期按照面值偿还的债券,面值和发行价格之间的差额就是投资者的报酬。

(6) 认股权证。认股权证又称“窝轮”,是期权中的一种,可以由发行股票的公司或者第三者发行,赋予权证持有人在特定时期内,按照约定的价格、购买或者卖出一定数量的股票(正股)的权利。它按照买卖方向的不同分为认购权证和认沽权证。

## 二、股票资产

股票是一种有价证券,是股份有限公司在筹集资本时向出资人公开发行的,用以证明出资人的股本身份和权利,并根据股票持有人所持有的股份数享有权益和承担义务的可转让的书面凭证。通常,我们将股票资产视为主要的风险资产。股票资产可以依据行业的增长周期性与经济增长周期性的相关程度,进一步细分为四类。

### 1. 成长性行业

成长性行业呈现出远远高于经济增长速度的增长势头。例如,主要依靠技术进步、新产品的不断创新获得发展的信息产业就属于成长性行业。

### 2. 周期性行业

周期性行业的增长速度与国民经济的经济增长速度紧密相关。当国民经济呈现快速增长的时候,周期性行业迅速处于景气阶段;当经济增长出现减缓或衰退的时候,周期性行业也会迅速减缓增长势头。消费品行业、耐用品制造业及其他需求收入弹性较高的行业,属于



典型的周期性行业。

### 3. 防守型行业

防守型行业的产品需求弹性较小,需求相对稳定,其行业增长速度相对稳定,与国民经济增长的相关性不太强。即使经济周期处于衰退时期,对防守型行业影响也比较小,它们甚至还会出现一定的增长势头。例如,食品加工业、公用事业行业与水、电、煤气供应行业属于典型的防守型行业。

### 4. 资源类行业

资源类行业由于行业的特性资源的稀缺性而单列为一个行业,该行业不论经济增长速度如何,由于资源的稀缺性和不能无节制采掘的特点,必须按照国家产业政策制定开采的计划进行开采,从而与经济增长速度的相关性很弱。经济增长加速,会引起对同类资源国外进口的增加。比较典型的是石油行业,铜、铝、锡、黄金等矿产资源行业等。

另外,股票资产可以依据市值大小细分为三类资产:大盘股、中盘股和小盘股;还可以依据国别不同,细分为国内股票和国际股票等。

## 三、基金类资产

基金(fund)有广义和狭义之分。从广义上说,基金是机构投资者的统称,包括信托投资基金、单位信托基金、公积金、保险基金、退休基金,以及各种基金会的基金;狭义的基金是指证券市场中的证券投资基金,它包括封闭式基金和开放式基金。这里,我们简单介绍证券投资基金和房地产投资信托基金。

### 1. 证券投资基金

证券投资基金是一种利益共存、风险共担的集合证券投资方式,即通过发行基金单位,集中投资者的资金,由基金托管人托管,由基金管理人管理和运用资金,从事股票、债券等金融工具投资,并将投资收益按基金投资者的投资比例进行分配的一种间接投资方式。

证券投资基金主要有以下三个特征:(1)集合投资。基金在参与证券投资时,资本越雄厚,优势越明显,而且可能享有大额投资在降低成本上的相对优势,从而获得规模效益的好处。(2)分散风险。基金可以凭借其雄厚的资金,在法律规定的投资范围内进行科学的组合,分散投资于多种证券,借助于资金庞大和投资者众多的优势使每个投资者面临的投资风险变小,另一方面又利用不同的投资对象之间的互补性,达到分散投资风险的目的。(3)专业理财。投资基金,可以获得专家们在市场信息、投资经验、金融知识和操作技术等方面所拥有的优势,从而尽可能地避免盲目投资带来的失败。

我国现行《证券投资基金法》规定,证券投资基金只能投资于股票、固定收益类证券和现金资产,而不能投资于房地产项目、房地产信托投资基金和黄金。美国和欧洲许多国家对另类资产的规定很广泛,尤为值得一提的是,允许证券投资基金在证券交易所投资上市型的房地产信托投资基金。

### 2. 房地产投资信托基金

房地产投资信托基金(REITs)是指专门从事房地产买卖、开发、管理等经营活动的集合