

投资与理财系列教材

TOUZI YU LICAI  
XILIE JIAOCAI

# 投资组合管理

TOUZI ZUHE GUANLI

李志生 主编



中国财政经济出版社

投资与理财系列教材

# 投资组合管理

---



李志生 主编

中国财政经济出版社

**图书在版编目 (CIP) 数据**

投资组合管理/李志生主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2010. 8

(投资与理财系列教材)

ISBN 978 - 7 - 5095 - 2333 - 9

I. ①投… II. ①李… III. ①投资 - 经济管理 - 高等学校 - 教材  
IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 127354 号

责任编辑: 王芝文

责任校对: 杨瑞琦

封面设计: 陈 瑶

版式设计: 兰 波

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: [cfeph@cfeph.cn](mailto:cfeph@cfeph.cn)

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 960 毫米 16 开 17.75 印张 300 000 字

2010 年 8 月第 1 版 2010 年 8 月北京第 1 次印刷

定价: 28.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 2333 - 9 / F · 1876

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

# 前 言



投资组合管理是金融市场上各类投资活动的核心，自 20 世纪 50 年代美国学者马柯威茨（Henry M. Markowitz）提出资产组合理论以来，现代投资组合管理理论获得了长足的发展，已经成为现代金融学和投资学理论的基础，在金融市场投资决策和风险管理实践中具有十分重要的地位。因此，对现代投资组合理论进行系统学习，全面理解和掌握该学科的基础理论和基本技术方法，是投资理财专业学生对相关专业知识和研究工作的共同需要。

根据全国高等教育自学考试教材编写的要求，我们组织在投资组合和风险管理领域具有丰富教学、科研和实践工作经验的教师编写《投资组合管理》一书。本书系统而简洁地介绍了投资组合管理领域的基础理论和最新发展。在编写过程中，我们参考了国内外大量投资组合管理理论与实践的书籍和文献资料，力求以平实、简洁的语言来描述成熟的理论和观点，在论述原理的基础上注重应用和实践，同时体现现代投资组合理论的最新进展。除了作为全国高等教育自学考试投资理财专业教材外，本书还可作为大专院校相关专业和投资理财从业人员的参考书。

本教材由中南财经政法大学李志生、万明、凌士勤、刘恒甲等 8 位作者共同完成，其中李志生任主编，负责全书的编写组织工作并总纂定稿，万明、凌士勤、刘恒甲任副主编。教材撰写具体分工如下：第一章由万明、敦玉环撰写，第二章由万明、李岸撰写，第三章由万明、霍丽芳撰写，第四章由高定坤、敦玉环撰

## 2 投资组合管理

写，第五章由李志生撰写，第六章由刘恒甲撰写，第七章由李志生、刘恒甲撰写，第八章、第九章由凌士勤撰写。刘正捷和顾亚敏参与了部分校对和排版工作。本教材由中南财经政法大学新华金融保险学院发起撰写并提供资助，在此深表感谢。

由于编者水平有限，加之成书仓促，书中难免有错误和不完善之处，欢迎广大读者批评指正。

2010年3月

# 目 录



<b>第一章 金融市场与金融工具</b> .....	( 1 )
第一节 金融市场和参与者 .....	( 1 )
第二节 基础金融市场工具 .....	( 11 )
第三节 金融衍生工具 .....	( 20 )
<b>第二章 收益和风险</b> .....	( 30 )
第一节 投资收益的度量 .....	( 30 )
第二节 投资收益的风险 .....	( 43 )
第三节 风险和收益的关系 .....	( 48 )
<b>第三章 投资组合决策</b> .....	( 59 )
第一节 投资的生命周期 .....	( 59 )
第二节 资产配置决策 .....	( 65 )
第三节 投资决策的流程 .....	( 81 )
<b>第四章 马柯威茨资产组合理论</b> .....	( 87 )
第一节 有效市场 .....	( 88 )
第二节 均值方差模型 .....	( 97 )
第三节 均值方差模型的扩展 .....	( 117 )
<b>第五章 资产定价理论</b> .....	( 126 )
第一节 风险—收益的单因素模型 .....	( 126 )
第二节 风险—收益的多因素模型 .....	( 152 )

## 2 投资组合管理

第三节 资产定价理论的评析 .....	(169)
<b>第六章 跨期资产组合 .....</b>	<b>(178)</b>
第一节 跨期资产组合概述 .....	(178)
第二节 多期资产组合分析方法 .....	(186)
第三节 跨期资产组合模型 .....	(195)
<b>第七章 投资组合中的决策者行为 .....</b>	<b>(202)</b>
第一节 投资组合决策者中的行为偏好与决策偏差 .....	(202)
第二节 行为组合理论 .....	(215)
第三节 下方保护和上方期望的财富配置模型 .....	(222)
<b>第八章 证券分析和管理 .....</b>	<b>(229)</b>
第一节 债券组合管理 .....	(229)
第二节 股票组合管理 .....	(240)
第三节 金融衍生工具在投资组合中的运用 .....	(250)
<b>第九章 投资组合评价 .....</b>	<b>(256)</b>
第一节 单因素绩效评价方法 .....	(257)
第二节 多因素绩效评价方法 .....	(267)
第三节 基于择时和选股能力的评价方法 .....	(268)
第四节 基于风险价值 (VaR) 的投资组合评价方法 .....	(271)

## 金融市场与金融工具

### 【学习目的和要求】

在现代经济社会中，金融市场已经是经济体系中极为重要的组成部分，而且也是金融系统的核心，金融市场强大的经济功能使金融市场在一国的经济发展中处于举足轻重的地位，聚敛功能、配置功能、调节功能和反映功能是金融市场的四大主要功能。另外，金融市场通过市场的参与者，金融工具等来实现金融市场的营运。学习本章要掌握金融市场及其参与者、基础金融市场工具、金融衍生工具的基本内容。

### ➡ 第一节 金融市场和参与者

#### 一、金融市场概述

金融市场是指以金融资产为交易对象而形成的供求关系及其机制的总和。它包括以下三层含义：一是它是进行金融资产交易的一个有形和无形场所；二是它反映了金融资产的供应者和需求者之间所形成的供求关系；三是它包含了金融资产交易过程中所产生的运行机制，其中最主要的是价格机



## 2 投资组合管理

制。这里，金融资产是指一切代表未来收益或资产合法要求权的凭证，也称为金融工具或证券，其中一类是债务型证券，代表其发行者在某一特定时期中要按约定条件支付一定的回报给持有人的承诺，如债券、存款单等；另一类为权益型证券，要求发行者在支付债务性证券后按收益对权益性证券的所有者进行支付，其中最典型的是普通股。

金融市场与要素市场和产品市场的差异在于：（1）在金融市场上，市场参与者之间的关系已不是一种单纯的买卖关系，而是一种借贷关系和委托代理关系，是以信用为基础的资金使用权和所有权的暂时分离或有条件的让渡。（2）市场交易的对象是一种特殊的商品即货币资金。金融市场之所以会发生货币资金的借贷和有条件的让渡，是因为当其转化为资本使用时能够带来增加的货币资金余额。（3）市场交易的场所在大部分情况下是无形的，通过电讯及计算机网络等进行交易的方式已经越来越普遍。

金融是现代经济的核心。经济的发展依赖于资源的合理配置，而资源的合理配置主要靠市场机制的运行来实现，金融市场在市场机制中扮演着主导和枢纽的角色，发挥着极为关键的作用。在一个有效的金融市场上，金融资产的价格和资金的利率能及时、准确和全面地反映所有公开的信息，资金在价格信号的引导下迅速、合理地流动。金融市场作为货币资金的交易渠道，以其特有的运作机制使千百万居民、企业和政府部门的储蓄汇成巨大的资金流推动和润滑着商品经济这个巨大的经济机器持续的运转。金融市场还以其完整而又灵敏的信号体系和灵活有力的调控机制引导着经济资源向着合理的方向流动，优化资源的配置。在金融市场上，价格机制是其运行的基础，而完善的法规制度、先进的交易手段则是其顺利运行的保障。

### 二、金融市场的功能

#### （一）聚敛功能

金融市场的聚敛功能是指金融市场引导众多分散的小额资金汇聚成为可以投入社会再生产的资金集合的功能。在这里，金融市场起着资金“蓄水池”的作用。在国民经济四部门中，各部门之间、各部门内部的资金收入和支出在时间上并不总是对称的。这样，一些部门、一些经济单位在一定的时间内可能存在暂时闲置不用的资金，而另一些部门和经济单位则存在资金缺口，金融市场就提供了两者沟通的渠道。

金融市场之所以具有资金的聚敛功能，一是由于金融市场创造了金融资

产的流动性。现代金融市场正发展成为功能齐全、法规完善的资金融通场所，资金需求者可以很方便地通过直接或间接的融资方式获取资金，而资金的供应者也可以通过金融市场为资金找到满意的投资渠道；另一个原因是金融市场上多样化的融资工具为资金供应者的资金寻求合适的投资手段找到出路。金融市场根据不同的期限、收益和风险要求，提供了多种多样的供投资者选择的金融工具，资金供应者可以根据自己的收益、风险偏好和流动性要求选择金融工具，实现资金效益的最大化。

## （二）配置功能

金融市场的配置功能表现在三个方面：一是资源的配置，二是财富的再分配，三是风险的再分配。

在金融市场，证券价格的波动，实际上反映着证券背后所隐含的信息。投资者可通过证券交易所的已公布信息和证券价格波动所反映出的信息来判断整体经济运行的情况以及相关企业、行业的发展前景，从而决定其资金和其他经济资源的投向。一般来说，资金总是流向最有发展潜力，能够为投资者带来最大收益的部门和企业，这样，通过金融市场的作用，有限的资源就能够得到合理的利用。

财富是各经济单位持有的全部资产的总价值。政府、企业及个人通过持有金融资产的方式来持有财富，而当金融市场上的金融资产价格发生变化时，其财富的持有量也会发生变化，一部分人的财富量随金融资产价格的升高而增加了其财富的拥有量，而另一部分人则由于其持有的金融资产价格下跌，所拥有的财富量也相应减少。这样，社会财富通过金融市场资产价格的波动实现了再分配。

在现在的经济社会里，风险无处不在，而不同的主体对风险的厌恶程度是不同的。利用各种金融工具，风险厌恶程度较高的投资者可以把风险转嫁给风险厌恶程度较低的投资者，从而实现风险的再分配。

## （三）调节功能

调节功能是指金融市场对宏观经济的调节作用。金融市场一边连着储蓄者，另一边连着投资者，金融市场的运行机制通过对储蓄者和投资者的影响而发挥调节经济的作用。

金融市场的直接调节作用。金融市场的大量直接融资活动中，投资者为了自身利益，会挑选符合市场需要、效益高的投资对象。而且，投资对象只有保持较高的经济效益和较好的发展势头，才能不断地生存并进一步扩张，

#### 4 投资组合管理

否则，它的证券价格就会下跌，继续在金融市场上筹资就会发生困难，发展会受到后续资本供应不足的抑制。这实际就是金融市场通过其特有的引导资本形成及合理配置的机制首先对宏观经济部门产生影响，进而影响到宏观经济活动的一种有效的自发调节机制。

金融市场的存在及发展，为政府实施对宏观经济活动的间接调控提供了条件。货币政策作为调节宏观经济的重要宏观经济政策，其实施都以金融市场的存在、金融部门及企业成为金融市场主体为前提。金融市场既提供货币政策操作的场所，也提供实施货币政策的决策信息。

#### （四）反映功能

金融市场历来被称为国民经济的“晴雨表”和“气象台”，是国民经济公认的信号系统。这实际上就是金融市场反映功能的写照。

金融市场的反映功能表现在如下几个方面：

（1）由于证券买卖大部分都在证券交易所进行，人们可以随时通过这个有效的市场了解到各种上市证券的行情和上市公司定期或不定期公布的经营信息和财务报表，并据以判断投资机会，证券的涨跌在一个有效市场中反映着其背后企业经营管理状况及发展前景，所以，金融市场首先是反映宏观经济运行状况的指示器。

（2）金融市场的交易直接或间接的反映国家货币供应量的变动。货币的紧缩和扩张均是通过金融市场进行的，货币政策实施时，金融市场会出现波动，表示出紧缩和放松的程度。

（3）由于证券市场的需要，金融市场有大量专门人员长期从事商情研究和分析，并且他们每日与各类工商业直接接触，能了解企业的发展动态。

（4）金融市场有着广泛而及时的收集和传播信息的通讯网络，整个世界金融市场已连成一体，四通八达，从而使人们可以及时了解世界经济发展变化情况。

### 三、金融市场运作流程的简单概括

金融市场的交易是在市场参与者之间进行的。为了概括描述金融市场的运作流程，需要对市场参与者进行分类。依据参与者的交易特征，他们可以分为最终投资者、最终筹资者和中介机构三类。

按照较为粗略的概括，如果资金直接在最终投资者和最终筹资者之间转

移, 这样的融资活动就是直接融资。典型的直接融资是通过发行股票、债券等有价值债券实现的融资。如果资金通过中介机构实现在最终投资者和最终筹资者之间转移, 这样的融资活动叫做间接融资。典型的间接融资就是通过银行存贷款活动实现的。金融市场上的资金在各市场参与者之间的转移过程可用图 1-1 简单描述。

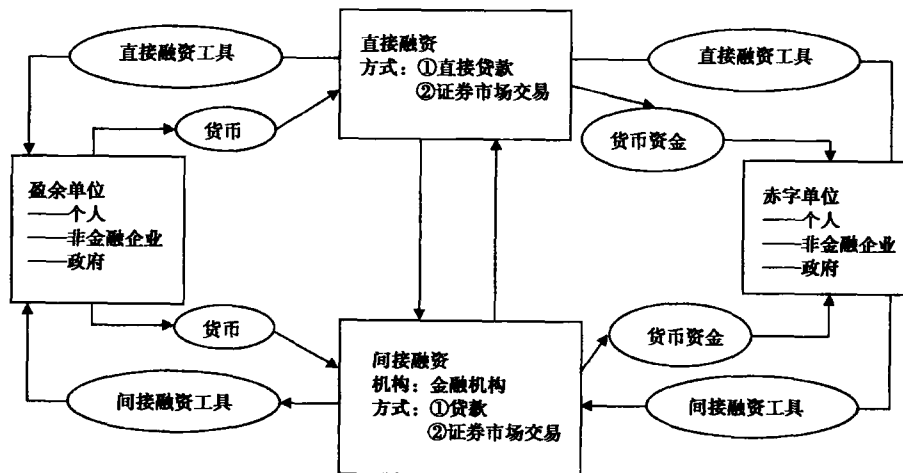


图 1-1 金融市场上的资金在各市场参与者之间的转移过程

#### 四、金融市场的类型

##### (一) 按金融交易的期限划分

按金融交易的期限可划分为：货币市场和资本市场。货币市场是交易期限在一年以内的短期金融交易市场，其功能在于满足交易者流动性需求。资本市场是交易期限在一年以上的长期金融交易市场，主要满足工商企业的中长期投资需求和政府弥补财政赤字的资金需要。货币市场一般指国库券、商业票据、银行承兑汇票、可转让定期存单、回购协议、联邦基金等短期信用工具交易市场；资本市场则主要包括两部分：银行中长期存贷款市场和有价证券市场。我国的货币市场主要包括银行间同业拆借市场、银行间债券回购市场和票据市场。资本市场主要包括股票市场和债券市场。

##### (二) 按具体的交易工具划分

按具体的交易工具类型划分，金融市场可以划分为债券市场、股票市场、票据市场、外汇市场、黄金市场和保险市场等。

## 6 投资组合管理

### (三) 按金融资产的发行和流通特征划分

按金融资产的发行和流通特征可划分为：初级市场、二级市场、第三市场和第四市场。初级市场也称为一级市场和发行市场，是股票、债券等金融工具初次发行，供投资者认购投资的市场。二级市场也称为流通市场，是对已上市的金融工具进行买卖转让的市场。第三市场是原来在交易所上市的证券转移到场外进行交易所形成的市场。第四市场是投资者和证券的出卖者直接交易形成的市场。

### (四) 按有无固定场所划分

按有无固定场所可划分为：有形市场和无形市场。有形市场就是有固定交易场所的市场，一般是指证券交易等固定的交易场地。而无形市场则是指在证券交易所外进行金融资产交易的总称。它的交易一般通过现代化的电讯工具在各金融机构、券商及投资者之间进行。它是一个无形的网络，金融资产及资金可以在其中迅速地转移。

### (五) 按交割的时间划分

按交割的时间可划分为：现货市场及期货市场。现货市场是指即期交易的市场，是金融市场上的最普遍的一种交易方式。相对于远期交易市场来说，现货市场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交易市场。现货交易包括现金交易、固定方式交易及保证金交易。期货市场是将款项和证券等金融工具的交割放在成交后的某一约定时间（如一个月、两个月、三个月或半年等）进行的市场。

### (六) 按地域划分

按地域可划分为：国内金融市场和国际金融市场。国内金融市场的活动范围限于本国领土之内，双方当事人为本国的自然人与法人，以及依法享受国民待遇的国外自然人和法人。国际金融市场的活动范围则超越国界，其范围可以是整个世界，也可以是某个地区，双方当事人是不同国家和地区的自然人和法人。

## 五、金融市场的参与者

从动机上看，金融市场的主体主要有投资者（投机者）、筹资者、套期保值者、套利者、调控和监管者五大类。金融市场的投资者和实际部门的投资者是不同的，前者是指为了赚取差价收入或者股息、利息收入而购买各种金融工具的主体，是金融市场的资金供应者。按交易动机、时间长短等划

分，广义的投资者又可以分投资者和投机者两大类。筹资者则是金融市场的资金需求者。套期保值者是指利用金融市场转嫁自己所承担风险的主体。调控和监管者是指对金融市场实施宏观调控和监管的中央银行和其他金融监管机构。这五类主体是由如下的各类主体构成的：

### （一）政府部门

在各国的金融市场上，通常该国的中央政府与地方政府都是资金的需求者，他们主要通过发行财政部债券和地方政府债券来筹集资金，用于基础设施建设，弥补财政预算赤字等。政府部门在一定的时间也可能是资金的供应者，如税款集中收进还没有支出时。另外，不少国家政府也是国际金融市场上的积极参加者，如中东的主要石油出口国家就是资金市场上资金供应的大户，一些发展中国家则是金融市场上的主要资金需求者。无论发达国家还是发展中国家，政府部门都是金融市场上的参与者之一。

### （二）工商企业

在不少国家，国有或私营的工商企业是仅次于政府部门的资金需求者，他们既通过市场筹集短期资金从事经营，以提高企业财务杠杆比例和增加赢利；又用发行股票和中长期债券的方式筹措资金用于扩大再生产和资金规模。另外，工商企业也是金融市场上的资金供应者之一。他们在生产经营过程中暂时闲置资金，为了使其保值或获得赢利，他们也会将其暂时让渡出去，以使资金的运用发挥更大效益。此外，工商企业还是套期保值的主体。

### （三）居民个人

个人一般是金融市场上的主要资金供应者。个人为了存集资金购买大件商品如住房、汽车等，或是留存资金以备急需、养老等，都有将手中资金投资以使其保值增值的要求。因此，个人通过在金融市场上合理购买各种有价证券来进行组合投资，既满足日常的流动性需求，又能获得资金的增值。个人的投资可以是直接购买债券和股票，也可以是通过中介机构进行间接投资，如购买基金份额和保险等，最终都是向金融市场提供资金。个人有时也有资金需求，但数量一般较小，常常是用于耐用消费品的购买及住房消费等。

### （四）存款性金融机构

存款性金融机构是指通过吸收各种存款而获得可利用资金，并将之贷款给需要资金的各经济主体及投资于证券等以获取收益的金融机构。他们是金融市场的重要中介，也是套期保值和套利的重要主体。存款性金融机构一般

包括如下几类：

### 1. 商业银行

在存款性金融机构中，商业银行是其中最主要的一种机构。早期的商业银行是只接受活期存款，并主要为工商企业提供短期贷款的金融机构。但现代意义上的商业银行已经成为金融领域中最广泛、资金规模最雄厚的存款性金融机构。商业银行既是资金的供应者，又是资金的需求者，几乎参与了金融市场的全部活动。作为资金的需求者，商业银行利用其可开支票转账的特殊性，大量吸收居民及企业和政府部门暂时闲置不用的资金，还可以发行金融证券、参与同业拆借。作为资金的供应者，商业银行主要通过贷款和投资来提供资金。此外，商业银行还能通过派生存款的方式创造和收缩货币，对整个金融市场的资金供应和需求产生巨大的影响。我国目前的商业银行主要是指四大国有商业银行、新兴的股份制商业银行、城市商业银行等。

### 2. 储蓄机构

在西方国家有一种专门吸收储蓄存款作为资金来源的金融机构，这就是储蓄机构。储蓄机构的大部分资金都用来发放不动产抵押贷款、投资于国债和其他债券。与商业银行相比，储蓄机构的资产业务期限长，抵押贷款比重高。政府常利用储蓄机构来实现某些经济目标，其中多为房地产政策目标。因此，一些储蓄机构得到了政府的扶持。储蓄机构在各国的名称不一样，如在美国叫储蓄贷款协会、互助储蓄银行。英国是信托储蓄银行、房屋互助协会。法国、意大利和德国则为储蓄银行等。和商业银行一样，他们在金融市场上既是资金的供应者，又是资金的需求者。

### 3. 信用合作社

信用合作社是由某些具有共同利益的人组织起来的、互助性质的会员组织。其资金来源主要是会员的存款，也可以来自非会员。其资金运用则是对会员提供短期贷款、消费信贷、票据贴现及从事证券投资，也有部分资金用于同业拆借和转存款等。信用合作社在经济生活中起着广泛动员社会资金的作用，他们遍布难以顾及的角落，进一步促进了社会闲散资金的汇聚和利用。由于金融竞争的影响及金融创新的发展，信用合作社的业务有拓宽的趋势。其资金来源和运用都从原有的以会员为主逐渐转向多元化，因而其在金融市场上的作用越来越大。

### (五) 非存款性金融机构

金融市场上另一类重要的金融机构参与者就是非存款性金融机构。他们

的资金来源和存款性金融机构吸收公众存款不一样，主要是通过发行证券或以契约性的方式聚集社会闲散资金。主要有：

### 1. 保险公司

主要包括人寿保险、财产保险和灾害保险公司。人寿保险公司是为人们因意外事故或死亡而造成的经济损失提供保险的金融机构，财产和灾害保险公司是为企业和居民提供财产意外损失保险的金融机构。保险公司的主要资金来源是于按一定比例收取的保险费。一般地说，人寿保险具有保险金支付的可预测性，并且只有当契约规定的事件发生时或到约定的期限时才支付的特征，因此，保险费实际上是一种稳定的资金来源。这与财产和灾害保险公司不同，财产和灾害事故的发生具有偶然性和不确定性。他们之间的差别决定了其资金运用方向的不一致。人寿保险公司的资金运用以追求高收益为目标，主要投资于高收益高风险的证券如股票等，也有一些作为贷款。这样，人寿保险公司就成为金融市场上的主要资金供应者之一。在一些西方国家，人寿保险公司是金融市场上最大最活跃的机构投资者。财产和灾害保险公司在资金的运用上则注重流动性，以货币市场上的金融工具为主，还有一部分投资于安全性较高的政府债券、高级别的企业债券等。

### 2. 养老基金

养老基金是一种类似于人寿保险公司的专门金融组织。其资金来源是公众为退休后生活所备的储蓄金，通常由资方和劳方共同缴纳，也有单独由资方缴纳的。养老金的缴纳一般由政府立法加以规定，因此其资金来源有保证。与人寿保险一样，养老基金也能较精确地估计未来若干年他们应支付的养老金，因此，其资金运用主要投资于长期公司债券、价值较高的股票和发放长期贷款上。养老基金也是金融市场上的主要资金供应者之一。

### 3. 投资银行

投资银行是资本市场上从事证券发行买卖与相关业务的一种金融机构。最初的投资银行产生于长期证券的发行及推销要求，随着资本市场的发展，投资银行的业务范围越来越广泛。目前投资银行业务除了证券承销以外，还涉及到证券的自营买卖、公司理财、企业并购、咨询服务、基金管理和风险资本管理等。投资银行在金融市场上的功能是，一方面，它为需要资金的单位，包括企业和政府部门提供筹集资金的服务。另一方面，投资银行充当投资者买卖证券的经纪人和交易商。投资银行适应市场发展的需要而产生，又以其长期在资本市场上运作而形成的丰富市场经验及专长为资金的供应者和



需求者提供优质服务，从而促进资金的流动和市场的发展。在当今的世界上，投资银行已成为资本市场上最重要的中介机构，无论是在一级市场还是在二级市场上都发挥着重要的作用。

投资银行在不同的国家有着不同的称呼，在美国成为投资银行，在英国称为商人银行，在日本为证券公司。在我国，目前一些比较规范的证券公司即是我国的投资银行。

### 4. 投资基金

投资基金是向公众出售其股份和受益凭证募集资金，并将所获资金分散投资于多样化证券组合的金融中介机构。投资基金的当事人有四个：委托人是基金的发起人；受托人是基金公司即代理投资机构，经营基金所募集资金；受益人是投资者，即持有基金份额的人，基金份额持有人可以按其持有比例分享基金的投资收益或资金净值；信托人负责基金资产的保管，一般由投资银行、信托公司和商业银行等大的金融机构充当。投资基金可以按多种方式分类，最常见的是按基金份额的变现方式划分为开放式基金和封闭式基金。

此外，参与金融市场的还有一些官方、半官方的和在各国各具特色的其他类型的金融机构，如开发银行、进出口银行及农业信贷机构、大企业所属的金融公司等。在我国金融市场上，三大政策性银行、金融信托机构及财务公司等也归入金融机构之列，是金融市场的主体之一。

### （六）中央银行

中央银行在金融市场上处于一种特殊的地位，它既是金融市场的参与主体，又是金融市场的监管者。从中央银行参与金融市场的角度来看，首先，作为银行的银行，它充当最后贷款人的角色，从而成为金融市场资金的提供者。其次，中央银行为了执行货币政策，调节货币供应量，通常采取在金融市场上买卖证券的方式，进行公开市场操作。中央银行的公开市场操作不以盈利为目的，但会影响到金融市场上资金的供求及其他经济主体的行为。此外，一些国家的中央银行还接受政府的委托，代理政府债券的还本付息；接受外国中央银行的委托，在金融市场买卖证券参与金融市场活动。