

金融学精品教材系列

资产组合分析与管理

黄济生 编著

*JINRONG XUE
JINGPIN JIAOCAI
XILIE*



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

金融学精品教材系列

资产组合分析与管理

Z I C H A N Z U H E F E N X I Y U G U A N L I

黄济生 编著



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

资产组合分析与管理/黄济生编著. —上海:立信会计出版社, 2009. 1

(金融学精品教材系列)

ISBN 978-7-5429-2205-2

I. 资… II. 黄… III. 资产管理—教材 IV. F830.593

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第012107号

责任编辑 徐小霞

封面设计 周崇文

资产组合分析与管理

出版发行 立信会计出版社

地 址 上海市中山西路2230号 邮政编码 200235

电 话 (021)64411389 传 真 (021)64411325

网 址 www.lixinaph.com E-mail lxaph@sh163.net

网上书店 www.lixinbook.com Tel: (021) 64411071

经 销 各地新华书店

印 刷 上海申松立信印刷厂

开 本 787毫米×960毫米 1/16

印 张 17.25 插 页 1

字 数 316千字

版 次 2009年1月第1版

印 次 2009年1月第1次

印 数 1—3 000

书 号 ISBN 978 - 7 - 5429 - 2205 - 2/F · 1930

定 价 26.00元

如有印订差错,请与本社联系调换

前言

PREFACE

资产组合分析与管理

现代金融学就其要义是一门研究公司、个人和各种金融中介的投、融资活动以及资本市场运行机制与金融资产价格形成机制的学科。其中资产组合理论及相关的投资分析方法是该学科的重要组成部分。

现代金融学的形成是以马科维茨的资产组合选择理论的诞生为标志的。马科维茨在 20 世纪 50 年代初,首次将数量统计分析方法引入证券投资决策的研究,使得人们对投资收益与风险的关系有了新的和更全面的认识。他提出的资产组合选择方法虽尚不具备普遍应用价值,但深刻揭示了理性投资者行为的内在逻辑和行方式,为人们认识资产价格的形成奠定了理论基础和分析范式。马科维茨的资产组合选择理论的提出,使得金融学超越了以往对经济学的依附而成为一门独立的应用型经济学科。马科维茨理论和现代金融学的诞生是第二次世界大战后证券市场迅速发展的产物,它标志着一个以资本市场为中心的金融经济时代的到来。

20 世纪 60 年代至 80 年代,主要西方国家出现的金融自由化和金融创新的浪潮推动着各国金融市场更为迅速的发展,现代金融学也进入了发展的黄金时代。这一时期相继出现的有效市场假设理论、资本资产定价理论、套利定价理论和期权定价理论,系统而全面地研究了金融市场的核心问题——资产定价,揭示了由各种金融资产价格决定的基本因素和计量方法。这些理论与资产组合选择理论共同构建起了现代金融学的基本框架和分析范式,使现代投资理论日臻完善。

随着金融经济的不断深化,金融,特别是金融市场日益成为影响国民经济乃至人们生活方式的重要因素,许多在其他学科研究取得成效的学者也将他们的目光转向金融领域,力图运用各自学科的最新成果解释金融市场的实际行为。其中最具影响的是行为金融学,它从人们行为的特点出发,研究和解释金融市场的运行和金融资产的定价问题,突破了经典金融理论只注重理性人假设下的数理分析范式。



此外,市场动力学则从金融资产市场价格运动的惯性和动能角度,用物理分析方法研究和解释金融市场的运行和资产的定价问题。这些理论使人们可从多个视角观察和认识市场,同时也将推动现代金融学与投资理论的发展。

自20世纪90年代初我国恢复股票市场以来,各分类市场逐步建立以及各种投资工具不断引入,我国的金融市场得到了长足的发展。各种金融机构和投资基金对具有投资分析和能力的金融专业人才的需求也越来越大。改革传统课程设置、更新教学内容已是当前我国各高等院校金融学专业系科的一项迫切而艰巨的任务。

本教材是为高等院校金融学专业本科教学开设的《资产组合理论与投资分析》及相关课程而编写的,在内容和体例上主要借鉴了国外的同类教材。本教材在注重全面和系统地阐述现代投资理论与分析方法、揭示各种资产价格决定的基本因素的同时,也注重对有关理论与模型应用方法的阐述和介绍,并注意对不同金融学流派观点的介绍。

本教材的第一章绪论,主要结合我国的特点对金融市场和投资工具,以及资产组合的基本概念作了阐述,并对现代投资理论的发展作了概要介绍。第二章是均值一方差分析与有效资产组合,第三章是投资者风险偏好与最优资产组合。这两章主要阐述了资产组合选择理论的基本原理和分析方法。第四章是市场均衡状态下的资产定价模型,第五章是单指数模型与多指数模型。这两章主要阐述了资本资产定价模型和套利定价模型的原理与推导过程,并阐述了理论的应用部分——单指数模型与多指数模型构建原理和主要应用方法。第六章是市场效率与资产组合管理策略,主要在对金融市场有效性进行讨论的基础上,阐述了两种基本的资产组合管理策略的特点和运用方法。第七章是证券价值分析与公司收益预测,主要阐述了债券价值分析方法和股票估价模型,并讨论了公司收益预测的作用和预测的方法。第八章是金融衍生品的定价与运用,主要在介绍两种重要的金融衍生工具——金融期货与金融期权交易方式和定价模型的基础上,重点讨论了金融期货与金融期权在资产组合投资中的应用问题。第九章是资产组合管理绩效评估,主要讨论了资产组合绩效评估原理与评估方法。第十章是国际资产组合投资,主要阐述了国际资产组合投资的特点及其分析和管理方法的特点。

本教材可作为金融、经济类和管理类本科和研究生开设同类课程的课堂用书或课外阅读用书,也可作为证券市场从业人员学习或进修该门课程的教材和阅读材料。为方便读者作进一步研究和学习,本教材在最后列出了阅读书目和参考文献。

本教材的出版,得到了立信会计出版社特别是责任编辑徐小霞女士的关心和支持,在此特致谢忱。

作者

2009年1月

目录

CONTENTS

资产组合分析与管理

第一章 绪论 /001

第一节 金融市场与投资工具 /001

一、金融市场的结构 /001

二、投资工具 /005

第二节 投资的风险与资产组合管理 /012

一、投资的收益与风险 /013

二、资产组合管理的基本内容 /017

第三节 现代投资理论的形成与发展 /020

一、早期的投资理论 /020

二、现代资产组合理论 /020

三、现代投资理论的发展 /022

本章小结 /023

复习思考题 /024

第二章 均值一方差分析与有效资产组合 /025

第一节 均值一方差分析方法 /025

一、单项资产的期望收益率与方差 /025

二、资产组合的期望收益率与方差 /029

第二节 风险资产组合的有效边界 /035

一、风险资产组合的有效边界 /035

二、无风险借贷条件下的有效边界 /042

第三节 有效边界的求解 /045

- 一、允许卖空且可以无风险借贷/046
- 二、允许卖空但不存在无风险借贷/049
- 三、不允许卖空但存在无风险借贷/051
- 四、不允许卖空且禁止无风险借贷/054
- 五、纳入额外的约束条件/054

本章小结/055

复习思考题/056

第三章 投资者风险偏好与最优资产组合/057

第一节 投资者的效用函数/057

- 一、投资者的效用/057
- 二、效用函数的性质/058
- 三、效用函数与资产组合选择/062

第二节 效用无差异曲线与最优资产组合/063

- 一、资产组合效用函数的类型/063
- 二、期望效用无差异曲线/065
- 三、最优资产组合的选择/066

第三节 其他最优资产组合选择方法/068

- 一、几何平均收益率方法/068
- 二、安全第一方法/070

附录 3-1 效用函数与均值一方差分析/074

附录 3-2 对数效用函数与最高几何平均收益率/075

附录 3-3 无风险借贷条件下的安全第一标准/075

本章小结/078

复习思考题/078

第四章 市场均衡状态下的资产定价模型/079

第一节 资本资产定价模型/079

- 一、资本资产定价模型的假设条件/080
- 二、资本资产定价模型的推导/080
- 三、资本市场线与证券市场线的关系/085
- 四、用资产市场价格表示的资本资产定价模型/089

第二节 资本资产定价模型的拓展/091

- 一、关于禁止卖空和无风险借贷条件的假设/091

二、不允许无风险借贷时的资本资产定价模型	/092
三、不允许无风险借入时的资本资产定价模型	/093
四、不同借贷利率下的资本资产定价模型	/095
第三节 套利定价模型	/095
一、套利与套利组合	/096
二、套利定价模型的假设与推导	/098
三、套利定价模型与资本资产定价模型	/101
附录 4-1 资产组合的期望收益率与方差	/103
本章小结	/104
复习思考题	/104

第五章 单指数模型与多指数模型 /105

第一节 单指数模型与特征线 /105

- 一、单指数模型 /105
- 二、证券的特征线 /107
- 三、证券组合的特征线 /109
- 四、 α 系数及其运用 /110
- 五、 β 系数的估计 /112

第二节 最优资产组合选择的简易方法 /115

- 一、基本思路 /115
- 二、选择股票 /116
- 三、构建最优组合 /119
- 四、允许卖空时最优组合的选择 /120

第三节 多因素模型及其应用 /122

- 一、多因素模型的一般原理 /122
- 二、基本多指数模型 /124
- 三、行业指数模型 /127
- 四、三因素模型 /127

附录 5-1 资产的期望收益率、方差与协方差 /129

附录 5-2 多指数模型转换为正交因素的多指数模型 /130

附录 5-3 多因素模型的期望收益、方差和协方差 /131

本章小结 /133



复习思考题/133

第六章 市场效率与资产组合管理策略/134

第一节 有效市场假设理论及其检验/134

- 一、有效市场假设理论/134
- 二、有效市场假设的检验/137
- 三、关于收益异常现象的不同解释/139

第二节 消极型资产组合管理策略/142

- 一、股票投资组合管理策略/143
- 二、债券投资组合管理策略/144
- 三、特殊类型的指数基金/145
- 四、消极型资产组合的优势/146

第三节 积极型资产组合管理策略/147

- 一、积极型资产组合管理策略的理念/147
- 二、股票投资组合管理策略/148
- 三、债券投资组合管理策略/150
- 四、混合型资产组合管理策略/152
- 五、基金组合管理策略/152
- 六、积极型资产组合的交易成本/154

本章小结/155

复习思考题/156

第七章 证券价值分析与公司收益预测/157

第一节 债券价值分析/157

- 一、债券估值方法/158
- 二、债券的到期收益率与收益率曲线/163
- 三、债券的价格与到期收益率的关系/166

第二节 股票估价模型/168

- 一、贴现现金流量模型/169
- 二、市盈率模型/174

第三节 公司收益预测/178

- 一、收益的特点/178
- 二、收益对资产价格的影响/181
- 三、收益预测的方法/183

本章小结/186
复习思考题/186

第八章 金融衍生品的定价与运用/187

第一节 金融期货的交易与定价/187

- 一、金融期货的交易/187
- 二、金融期货的定价/189

第二节 金融期权的交易与定价/193

- 一、金融期权的交易/193
- 二、金融期权价格的形成/196
- 三、金融期权定价模型/198

第三节 金融衍生品在资产组合管理中的运用/202

- 一、金融衍生品与资产组合管理/202
- 二、金融期货在资产组合中的运用/204
- 三、金融期权在资产组合中的运用/208

附录 8-1 布莱克—斯科尔斯微分方程的推导/211

本章小结/214
复习思考题/215

第九章 资产组合管理绩效评估/216

第一节 资产组合绩效评估方法/216

- 一、基准资产组合的选取/217
- 二、基金投资收益率与超额收益率/219
- 三、资产组合绩效评估指标/220

第二节 基金择股与择时能力评估/225

- 一、资产组合业绩的分解/225
- 二、市场时机选择能力评估/227
- 三、证券选择能力评估/231

第三节 公司收益预测能力评估/233

- 一、公司收益预测能力评估模型/233
- 二、预测误差原因分析/234

本章小结/237
复习思考题/237

◀▶ 第十章 国际资产组合投资 /239

第一节 金融市场全球化与国际资产组合投资 /239

- 一、金融市场全球化的发展与现状 /239
- 二、国际资产组合投资的特点 /242
- 三、国际投资壁垒与国际资产组合投资的特别风险 /243

第二节 市场相关性与国际投资的收益和风险 /245

- 一、国际投资组合资产分布概览 /245
- 二、各国证券市场的相关性 /247
- 三、国际投资收益率的计算 /249
- 四、国际投资风险的度量 /251
- 五、国际投资组合分散风险的能力 /254

第三节 国际资产组合的构建与管理 /255

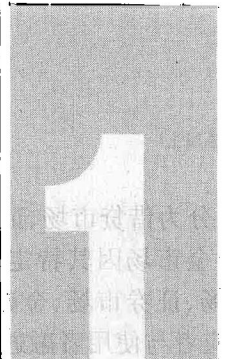
- 一、国际投资组合的期望收益率和方差 /255
- 二、构建国际投资组合的最低收益率要求 /255
- 三、国际投资组合管理策略 /257
- 四、汇率风险的防范 /258
- 五、国际投资组合绩效评估 /259

本章小结 /260

复习思考题 /260

▶▶ 阅读书目 /261

▶▶ 参考文献 /262



第一章

绪 论

在现代社会,我们可以看到各式各样的投资现象,如:人们将收入存入银行,或在证券市场购买股票、债券,或购买房产、古董和邮票等,我们都可以称之为投资。企业购买机器设备和原材料从事生产,这也是投资行为。广义上,当人们推迟当前的消费,将其收入用于购买或是企业用其资本购买可带来收益的各种价值载体的行为,都可被称为投资。而可为投资者带来收益的各种价值载体就是资产。

作为投资对象的资产可分为两类:一类是实物资产,如前述的房产、古董、邮票,以及机器设备、商品、原材料等。另一类是金融资产,包括由政府部门、工商企业、金融机构等发行的有价证券和其他融资工具;也包括在上述资产投资过程中派生出来的金融衍生资产,如期货、期权等。

由于金融资产的交易通常都会在规模较大、高效运作的金融市场中进行,是投资者最主要的投资工具,因此金融资产投资是现代投资学和资产组合理论研究的主要对象。本书后面的内容也将集中在金融资产的投资上。虽然实物投资与金融投资相比有其特殊性,但后面阐述的投资原理和分析方法对实物资产投资也是适用的。

本章将介绍必要的金融市场与投资工具背景知识,并对资产组合管理的基本内容和资产组合理论的发展作一阐述。

第一节 金融市场与投资工具

一、金融市场的结构

金融市场是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。金

融市场根据交易对象的不同,可分为借贷市场、证券市场、外汇市场、黄金市场和金融衍生品市场。外汇市场、黄金市场因其特定的交易对象而有着相对独立的交易场所和交易机制。借贷市场、证券市场、金融衍生品市场紧密联系,形成金融体系中最为重要的资金的供应者与使用者融通资金的场所。它也被称为资本市场。

根据资金融通时间的长短,资本市场分为货币市场和长期资本市场。

(一) 货币市场

货币市场也称短期资金市场,是指融资时间在1年或1年以下的资金交易市场。货币市场按其交易资产的种类可分为短期证券市场、银行信贷市场和银行同业拆借市场。

1. 短期证券市场

短期证券市场的参与者包括政府、企业、银行及各种金融机构和个人。短期证券市场是以商业银行及其他金融机构(包括投资银行、证券经营公司和各类基金)为中心的交易网络。其交易的对象是证券化的清偿期在1年以下的金融资产,主要有国库券、银行承兑汇票、商业票据和协议性存单。

2. 银行信贷市场

银行信贷市场的参与者包括商业银行等金融机构、企业以及个人。银行及其他金融机构的贷款种类有信用放款、抵押放款和消费信贷。银行信贷市场以三种方式与短期证券市场相联系:① 银行通过发售协议性存单和同业拆借获取贷款所需资金。② 银行通过购买短期证券向市场供应资金。③ 银行为证券交易商融通资金。

3. 银行同业拆借市场

银行同业拆借市场是指商业银行相互之间短期调集头寸的交易市场。因各国普遍实行中央银行法定准备金制度,即商业银行须按其存款额的固定比率在中央银行保有准备金存款,所以银行同业拆借市场实际上只是商业银行相互调剂在中央银行法定存款准备金余额的基本手段。资金的拆借时间通常很短(大多仅为1天),且利率很高。

(二) 长期资本市场

长期资本市场是指融资时间在1年以上的金融资产交易市场。长期资本市场按照投资主体,可分为长期信贷市场与证券市场。

1. 长期信贷市场

长期信贷市场是以商业银行及其他信贷金融机构(如国家政策性银行、长

期贷款公司、保险公司和养老基金等)为投资主体的间接融资市场。贷款种类主要是1年期以上的长期流动资金贷款和固定资产贷款。银行及其他金融机构的资金来源主要有国家财政、企事业单位和个人的存款、保险费收入、基金收入、金融债券等。贷款种类主要是1年期以上的长期流动资金贷款和固定资产贷款。

长期信贷市场投融资工具的重要特点之一,是非流通性(银行及其他金融机构发行的金融债券除外)。但自20世纪80年代以后,随着证券市场的迅速发展,银行等金融机构的筹资工具和投资工具也出现了证券化的趋势。

2. 证券市场

证券市场是以证券化的金融资产为媒介的直接融资市场。其投资主体和投资工具多样化,是公司筹措股权资本和长期债务资本的主要场所,也是个人和各类机构投资者投资者的主要投资场所,在资本市场中居于主导地位。狭义上的资本市场,即指证券市场。

证券市场按市场职能划分,可分为初级市场和二级市场。

(1) 初级市场是政府与公司最初发行证券(股票、债券)的市场,所以又称为发行市场。初级市场是没有固定交易场所的无形市场。在初级市场中,公司作为股票或公司债券的销售者,有两种可供选择的发行方式:第一种是公开发售(public offering),即面向社会广大公众发售,没有特定的对象。各国对股份公司股票及各种公司债券公开发售有着较为严格的法律规定。其主要内容是:要求发行公司须获国家证券交易管理机构批准并登记注册;在证券发行前须公布详细的公司财务资料。公开发售的公司证券通常由投资银行承销。投资银行是初级市场中最重要发行中介机构。第二种发行方式是私募(private offering),即发行公司将证券按照事先签订的协议售予特定的购买者(主要是各种社会保险基金、养老基金、共同基金和人寿保险公司)。私募发行的好处是无需在证券交易机构登记,且无严格的财务信息披露规定,其发行费用也较低(因不需通过投资银行承销)。

(2) 二级市场是已发行证券的交易市场。初级市场上已完成发行的证券,在满足一定的法律要求及市场规定的条件下,即可进入二级市场进行买卖。二级市场的交易对象包括中、长期国债,公司股票,公司债券以及与这些资产相关的金融衍生资产。在大部分国家,二级市场由两部分组成:一部分是有固定交易场所的、传统的证券交易所,证券买卖双方可委托证券交易所场内经纪人(商)代理买卖证券,其交易方式采取竞价拍卖,所以也称拍卖市场(auction market);另一部分是独立于证券交易所之外的由证券商自行组织、管理并参与的“柜台交易市场”(over-the-counter market),也称场外市场。除上述两类市场外,在一些金融市场发达的

国家,还存在着大公司、金融机构和证券商通过计算机系统自行组织的场外交易市场,如美国的互联网络交易市场。这种市场进行的都是大宗交易,其交易成本较低,且具有良好的保密性。随着现代化通讯手段的发展,这种市场目前在各国呈现出不断扩大的趋势。

公司证券进入二级市场交易,称为上市(listing)。各国的证券交易所在公司规模、流通股份、财务信息披露等方面对上市证券有着严格的规定,而柜台交易市场对上市证券的要求相对宽松。

(三) 金融衍生品市场

金融衍生品市场是金融市场发展的高级形式,是投资者进行价格发现和套期保值的有效场所。金融衍生品出现的最原始目的在于为金融资产的持有者提供一种有效的对冲风险的手段,从而避免或减少由于汇率、利率、商品和证券价格的不利变化而给人们带来的预期收益的减少或成本的增加;但现在,金融衍生品也已发展成为金融市场的重要投资工具。根据标的资产的不同,金融衍生品大致可以分为四类,即商品类、汇率类、利率类以及股权类金融衍生品。商品类金融衍生品包括商品远期交易、商品期货和商品期权;汇率类金融衍生品包括远期外汇交易、外汇期货、外汇期权和货币互换等;利率类金融衍生品可以分为远期利率交易、利率期货、利率期权和利率互换等;股权类金融衍生品包括股票期货、股票指数期货、股票期权、股票指数期权等。

金融衍生品市场可以分为场内交易市场和场外交易市场。

1. 场内交易市场

场内交易市场是指以金融衍生品交易所为中心的固定的交易场所。在场内交易市场,所有的交易方以公开竞价的方式进行交易,由交易所审批交易者的会员资格,向交易者收取保证金;同时负责进行清算和承担履约担保责任。交易所通常事先设计出标准化的交易合同,由投资者选择与自身需求最接近的合同和数量进行交易。所有的交易者集中在一个场所进行交易,这增加了交易的密度,可以形成流动性较高的市场。以期货合约为代表的标准化合约交易和证券化的金融衍生品都需在场内市场进行。

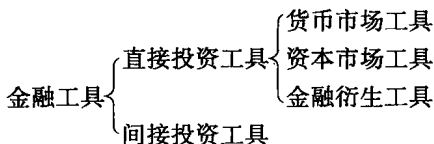
2. 场外交易市场

场外交易市场,即柜台交易市场,是以银行等金融机构和证券经营商为中心的交易网络,是无固定场所的交易市场。这种交易方式可以根据特定交易者的不同需求设计出不同的产品。为满足客户的具体需求,出售金融衍生品的金融机构需要有高超的金融技术和风险管理能力。目前,期权交易和互换交易主要在场外市场进行。

二、投资工具

投资工具也称金融工具,是金融市场上资金供给者与需求者运用资金和交易的对象。对持有者而言,投资工具就是金融资产。在投资者进行投资的时候,可以直接投资于各种各样的金融资产,也可以投资于一些间接投资工具,如投资基金等。

以下是对金融工具的一个基本分类:



(一) 货币市场工具

货币市场工具是指清偿期限在1年以内,由政府、金融机构和企业发行的短期债务工具。主要的类型有短期政府债券、回购协议、银行承兑汇票、商业票据、大额可转让定期存单等。

1. 短期政府债券

短期政府债券是政府部门以债务人身份承担到期偿付本息责任的、期限在1年以内的债务凭证。狭义上讲,短期政府债券仅指国库券(treasury bills);广义上讲,短期政府债券还包括地方政府以及政府代理机构所发行的证券。

国库券是指偿还期在1年或1年以下的、由财政部发行的国债信用凭证。它有别于偿还期在1年以上、5年以下的中期国债(treasury notes)和偿还期在5年以上的长期国债(treasury bonds)。由于国库券偿还期短,且以政府税收为担保,所以是短期资金市场上最重要的投、融资工具。

在我国,另一种重要的短期政府债券是中央银行(中国人民银行)票据。这是中央银行面向商业银行及其他金融机构发行的1年期以下的债务凭证。中央银行通过该票据的发行和回购业务,调节短期内的货币供应量,因此,中央银行票据是中央银行执行货币政策的重要工具。中央银行票据收益率一般略高于商业银行在中央银行存款利率,因此,中央银行票据也是商业银行等金融机构的一种短期投资工具。

2. 回购协议

回购协议(repurchase agreement)是指资金需求者在出售证券的同时,同证券的购买商签订协议,约定在某一期限后按商定价格购回所卖证券,从而获取即时可用资金的一种交易行为。其实它只是一种抵押贷款,抵押品为证券。一般而言,回购协议中所交易的证券主要是政府债券。从表面上看,回购协议中,资金需求者通

过出售证券获得资金;但是从本质上来看,资金需求者是从短期金融市场介入了一笔资金,他出售的只是证券在一段时间内的使用权。相应的,作为回购协议的购买方,他通过出借资金的使用权来获得一段时间内的证券使用权。

从资金出借者的角度出发,如果买入证券的一方同意按照约定期限以约定价格出售其所买入的证券,我们称之为逆回购协议。它实际上与回购协议是一个问题的两个方面。

3. 银行承兑汇票

银行承兑汇票(banker's acceptances)是指由付款方企业签发并由其开户银行承兑的商业汇票。其性质是银行对收款方担保付款的债务凭证。银行承兑期票在未到期前可以由持票人(收款方)背书转让或在商业银行贴现(即销售给银行)。

4. 商业票据

商业票据(commercial paper)是指公司或非银行金融机构在市场上公开发售的一种商业本票(trade acceptances)。商业票据可以由企业直接发售,也可以由经销商(商业银行与投资银行)代为发售。它的购买者主要是银行、金融机构、企业及证券商。它可以背书转让,也可向银行贴现。商业票据的兑付期通常为3~6个月,最长为9个月。由于商业票据对发行者的信誉要求较高,因此利率也相对较高。

5. 大额可转让定期存单

大额可转让定期存单(negotiable certificates of deposits,简称CDs)是银行印发的一种定期存款凭证。凭证上印有一定的票面金额、存入和到期日以及利率,到期后可按票面金额和规定利率提取全部本利。大额可转让定期存单可流通转让,自由买卖。在我国,大额可转让定期存单储蓄是一种固定面额、固定期限、可以转让的大额存款定期储蓄。发行对象既可以是个人,也可以是企事业单位。大额可转让定期存单,无论单位或个人购买均使用相同式样的存单。它分为记名和不记名两种。

(二) 资本市场工具

资本市场工具是指证券市场上清偿期限超过1年的投资工具。它包括债务工具和非债务工具。按照发行人的不同,资本市场工具可分为政府发行和公司发行两种类型;按照其收益方式,资本市场可分为固定收益工具和可变收益工具。

1. 由政府发行的资本市场工具

由政府发行的资本市场工具主要是指中长期政府债券。按照发行者的不同,由政府发行的资本市场工具可分为中央政府债券、政府机构债券和地方政府债券。其中政府机构债券主要存在于美国、日本等少数国家,而中央政府债券和地方政府债券在全球各个国家广泛存在。

(1) 中央政府债券又称国债,由财政部以国家财政担保发行。其收益可享受