



全国经济专业技术资格考试用书

ECONOMICS
PROFESSIONAL
QUALIFICATION

人力资源和社会保障部人事考试中心 / 组织编写

2023
金融
专业知识和实务
(中级)



中国人事出版社



全国经济专业技术资格考试用书

2023 金融 专业知识和实务 (中级)

人力资源和社会保障部人事考试中心 / 组织编写



中国人事出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融专业知识和实务:中级.2023/人力资源和社会保障部人事考试中心组织编写.--北京:中国人事出版社,2023

全国经济专业技术资格考试用书

ISBN 978-7-5129-1930-3

I. ①金… II. ①人… III. ①金融-资格考试-自学参考资料 IV. ①F83

中国国家版本馆 CIP 数据核字(2023)第 073032 号

2023 年版全国经济专业技术资格考试用书防伪标识鉴别方法:

1. 防伪印刷:防伪标识中的“RSKS”采用特殊烫金工艺,内含微缩文字。紫外光源下观察,防伪标识中可见红色的“RS”(自然光下不可见)。

2. 网站防伪查询及增值服务获取:刮开防伪标识中的涂层,获取防伪码。登录中国人事考试图书网(<http://rsks.class.com.cn>),即可按照提示查询真伪。也可以用微信扫一扫防伪标识上的二维码验证真伪并获取出版单位提供的免费增值服务。

3. 粘贴位置:封面左下方。

中国人事出版社出版发行

(北京市惠新东街1号 邮政编码:100029)

*

河北眺山实业有限责任公司零五印刷分公司印刷装订 新华书店经销

787 毫米×1092 毫米 16 开本 18.25 印张 456 千字

2023 年 6 月第 1 版 2023 年 6 月第 1 次印刷

定价:85.00 元

售书网站:中国人事考试图书网

网址:<http://rsks.class.com.cn>

咨询电话:400-606-6496

版权专有 侵权必究

如有印装差错,请与本社联系调换:010-81211666

我社将与版权执法机关配合,大力打击盗印、销售和使用盗版图书活动,敬请广大读者协助举报,经查实将给予举报者奖励。

举报电话:010-64954652



前言

为贯彻落实习近平经济思想和中央有关精神,做好全国经济专业技术资格考试工作,促进经济专业技术人员不断提高业务能力,更好地服务经济建设,根据 2023 年版的《经济专业技术资格考试大纲》,结合我国的社会经济发展和相关方针、政策及法律法规的变化,我们在认真听取有关部门和人员意见的基础上,组织专家对“全国经济专业技术资格考试用书”进行了重新编写或修订,供广大应试人员学习参考。

本书由周科、聂利君、张允忠、冯乾、杨顺元、陆怡舟、隋学深、刘燕、王晓萌、冀风等修订。

书中疏漏及不足之处,恳请指正。

人力资源和社会保障部人事考试中心

2023 年 5 月

（一）本局为便利各界起見，特在局内设置“公民教育室”，每日上午九时至下午五时开放，凡各界人士，如有兴趣，可随时前往，本局定当竭诚招待，并免费提供茶水，以期达到普及教育之目的。此布。

（二）本局为便利各界起見，特在局内设置“公民教育室”，每日上午九时至下午五时开放，凡各界人士，如有兴趣，可随时前往，本局定当竭诚招待，并免费提供茶水，以期达到普及教育之目的。此布。

（三）本局为便利各界起見，特在局内设置“公民教育室”，每日上午九时至下午五时开放，凡各界人士，如有兴趣，可随时前往，本局定当竭诚招待，并免费提供茶水，以期达到普及教育之目的。此布。

（四）本局为便利各界起見，特在局内设置“公民教育室”，每日上午九时至下午五时开放，凡各界人士，如有兴趣，可随时前往，本局定当竭诚招待，并免费提供茶水，以期达到普及教育之目的。此布。

（五）本局为便利各界起見，特在局内设置“公民教育室”，每日上午九时至下午五时开放，凡各界人士，如有兴趣，可随时前往，本局定当竭诚招待，并免费提供茶水，以期达到普及教育之目的。此布。

（六）本局为便利各界起見，特在局内设置“公民教育室”，每日上午九时至下午五时开放，凡各界人士，如有兴趣，可随时前往，本局定当竭诚招待，并免费提供茶水，以期达到普及教育之目的。此布。

目 录

第一章 利率与汇率	(1)
第一节 利率	(1)
第二节 汇率	(11)
第三节 数理基础	(17)
第二章 金融市场与金融工具	(24)
第一节 金融市场与金融工具概述	(24)
第二节 货币市场及其工具	(28)
第三节 资本市场及其工具	(33)
第四节 金融衍生品市场及其工具	(41)
第三章 金融机构与金融制度体系	(45)
第一节 金融机构	(45)
第二节 金融制度	(50)
第三节 我国的金融机构与金融制度体系	(57)
第四章 商业银行经营与管理	(73)
第一节 商业银行经营与管理概述	(73)
第二节 商业银行经营	(76)
第三节 商业银行管理	(86)
第四节 商业银行公司治理	(98)
第五章 证券公司与基金管理公司	(100)
第一节 证券公司概述	(100)
第二节 证券公司的主要业务	(103)
第三节 证券投资基金概述	(113)
第四节 基金管理公司的经营与管理	(122)
第六章 信托公司与金融租赁公司	(127)
第一节 信托概述	(127)
第二节 信托公司的经营与管理	(136)
第三节 租赁概述	(143)
第四节 金融租赁公司的经营与管理	(150)
第七章 金融工程与风险管理	(155)
第一节 金融工程	(155)
第二节 金融风险管理	(171)
第八章 货币供求与货币均衡	(188)
第一节 货币需求	(188)

第二节 货币供给	(191)
第三节 货币均衡	(197)
第九章 中央银行与金融监管	(206)
第一节 中央银行概述	(206)
第二节 货币政策	(211)
第三节 宏观审慎政策	(231)
第四节 金融监管概述	(237)
第五节 金融监管的框架和内容	(246)
第十章 国际金融管理	(259)
第一节 国际收支及其调节	(259)
第二节 国际储备及其管理	(264)
第三节 国际货币体系	(267)
第四节 离岸金融市场	(271)
第五节 外汇管理与外债管理	(274)

第一章 利率与汇率

第一节 利率

一、利率概述

利率是指借款人在单位时间内应支付的利息与借贷资金的比率。这里的利息是资金所有者由于借出资金而取得的报酬。利率的高低不仅反映了金融市场上资金的借贷成本,而且反映了特定借贷资金的风险溢价。

按利率决定方式的不同,利率可分为固定利率与浮动利率;按利率真实水平的不同,利率可分为名义利率与实际利率;按计算利率期限单位的不同,利率可分为年利率、月利率、日利率。一般来说,年利率与月利率及日利率之间的换算公式如下:

$$\text{年利率} = \text{月利率} \times 12 = \text{日利率} \times 360 \quad (1-1)$$

(一) 单利与复利

1. 单利

单利就是不论借贷期限的长短,仅按本金计算利息,上期本金产生的利息不计入下期本金计算利息。单利计算公式为:

$$I = Prn \quad (1-2)$$

其中, I 表示利息, P 表示本金, r 表示利率, n 表示计息期数。根据中国人民银行规定的计息规则,活期储蓄存款按复利,每个季度计息;定期存款、定活两便、零存整取、整存整取、整存零取等其他储蓄存款按单利计息。

假如某借款人借款1万元,约定年利率为6%,借款期限为10个月,按单利计算,到期应付利息为:

$$10000 \times (6\% \div 12) \times 10 = 500 (\text{元})$$

2. 复利

复利也称为“利滚利”,是将上期期末产生的利息加入本金一并计算下一期的利息。复利的计算公式为:

$$FV = P(1+r)^n \quad (1-3)$$

$$I = FV - P = P[(1+r)^n - 1] \quad (1-4)$$

其中, FV 表示本息和, I 表示利息, P 表示本金, r 表示利率, n 表示计息期数。

假设100元的存款以6%的年利率,按复利每半年支付一次利息,6个月后的本息和为:

$$FV_{1/2} = 100 \times (1 + 6\% \div 2) = 103 (\text{元})$$

一年后的本息和为:

$$FV_1 = 100 \times (1 + 6\% \div 2)^2 = 106.09 (\text{元})$$

106.09元与一年计一次息的本息和 $100 \times (1 + 6\%) = 106 (\text{元})$ 比较,多出0.09元,这是第一个6个月的利息计算利息的缘故。如果一年中计息次数增加,到年底本息和会越来越大。在上例中,如果一个季度支付一次利息,一年后的本息和为:

$$FV_1 = 100 \times (1 + 6\% \div 4)^4 \approx 106.14 (\text{元})$$

如果一个月支付一次利息,一年后的本息和为:

$$FV_1 = 100 \times (1 + 6\% \div 12)^{12} \approx 106.17(\text{元})$$

一般来说,若本金为 P , 年利率为 r , 每年的计息次数为 m , 则第 n 年年末的本息和 (FV_n) 为:

$$FV_n = P \left(1 + \frac{r}{m} \right)^{nm} \quad (1-5)$$

3. 连续复利

在式(1-5)中,如果 m 趋于 ∞ , 则 $\left(1 + \frac{r}{m} \right)^{nm}$ 趋于 e^m , 其中 e 为自然对数的底,约等于 2.71828。

因此,对于本金 P ,以连续复利计算第 n 年年末的本息和,得到:

$$FV_n = P \cdot e^m \quad (1-6)$$

本金为 100 元,年利率为 6%,期限为一年的资金在不同计息周期下的本息和见表 1-1。

表 1-1 不同计息周期下的本息和 单位:元

计息次数	m	FV
一年一次	1	106.00000
半年一次	2	106.09000
一季度一次	4	106.13614
一月一次	12	106.16778
一天一次	365	106.18313
连续计息	∞	106.18365

每年的计息次数越多,最终的本息和就越大。随着计息间隔的缩短,本息和以递减的速度增加,最后等于连续复利的本息和。

(二) 现值与终值

现值又称在用价值,是指把未来的一笔支付或支付流折算为今天的价值。

1. 系列现金流的现值

假如有一系列的现金流,第一年年末是 100 元,第二年年末是 200 元,第三年年末是 200 元,第四年年末是 300 元,若年贴现率为 8%,这一系列现金流的现值可以通过每笔资金现金现值的加总得到。

第一年年末收入 100 元的现值: $100 \div (1+8\%) \approx 92.59(\text{元})$

第二年年末收入 200 元的现值: $200 \div (1+8\%)^2 \approx 171.47(\text{元})$

第三年年末收入 200 元的现值: $200 \div (1+8\%)^3 \approx 158.77(\text{元})$

第四年年末收入 300 元的现值: $300 \div (1+8\%)^4 \approx 220.51(\text{元})$

总现值: $92.59 + 171.47 + 158.77 + 220.51 = 643.34(\text{元})$

一般来说,系列现金流的现值可由以下公式得到:

$$PV = \frac{A_1}{1+r} + \frac{A_2}{(1+r)^2} + \cdots + \frac{A_n}{(1+r)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1+r)^i} \quad (1-7)$$

其中, PV 表示现值, A_i 表示第 i 年年末的现金流量, r 表示年贴现率。

2. 连续复利下的现值

假如一年之内多次支付利息,此时现值的计算公式为:

$$PV = \frac{A_n}{\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{nm}} \quad (1-8)$$

其中, A_n 表示第 n 年年末的现金流量, r 表示年贴现率, m 表示年计息次数。假定 3 年后可以收到 100 元, 年贴现率为 8%, 如果按一季度计息一次计算, 则其现值为:

$$PV = \frac{100}{\left(1 + \frac{8\%}{4}\right)^{3 \times 4}} \approx 78.85 (\text{元})$$

在式 (1-8) 中, 如果是连续复利, 则 m 趋于 ∞ , $\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{nm}$ 趋于 e^m 。那么现值的计算公式为:

$$PV = \frac{A_n}{e^m} \quad (1-9)$$

假定 3 年后可以收到 100 元, 年贴现率为 8%, 且若连续复利, 则其现值为:

$$PV = \frac{100}{e^{0.08 \times 3}} \approx 78.66 (\text{元})$$

每年的计息次数越多, 现值越小。随着计息间隔的缩短, 现值以递减的速度减小, 最后等于连续复利条件下的现值。

3. 终值及其计算

终值又称将来值或本息和, 是指现在一定量的资金在未来某一时点上的价值。终值的大小不仅取决于现值的大小, 而且与利率的高低、借款期限和计息方式有关。

终值的计算有两种方式: 单利和复利。

假如当前有一笔资金, 共计金额为 P , 存期为 n 年, 年利率为 r , 如果按单利计算, 则 n 年后的终值 FV_n 为:

$$FV_n = P + Prn = P(1 + rn) \quad (1-10)$$

例如, 王先生最近购买彩票, 中奖 1 万元, 他想将这笔钱存入银行, 以便将来退休时用, 设王先生还有 10 年退休, 如按单利计算, 年存款利率为 4%, 那么 10 年后王先生退休时能拿到多少钱?

如果按单利计算, 王先生退休时能拿到的本息和为 $10000 \times (1 + 4\% \times 10) = 14000$ 元。

假设当前有一笔资金, 共计金额为 P , 存期为 n 年, 年利率为 r , 如果每年复利一次, 则 n 年后的终值 FV_n 为:

第 1 年年末的本息和为 $P(1+r)$

第 2 年年末的本息和为 $P(1+r)(1+r) = P(1+r)^2$

第 3 年年末的本息和为 $P(1+r)^2(1+r) = P(1+r)^3$

.....

第 n 年年末的本息和为 $P(1+r)^n$

因此, $FV_n = P(1+r)^n$, 其中 $(1+r)^n$ 称为复利终值系数。

上例中, 如果按复利计算, 则王先生 10 年后可获得:

$$10000 \times (1 + 4\%)^{10} \approx 14802.44 (\text{元})$$

二、利率决定理论

(一) 利率的风险结构

债券的到期期限相同但利率不同的现象称为利率的风险结构。到期期限相同的债券利率不同,由三个原因引起,即违约风险、债券的流动性和所得税。

债务人无法按约付息或归还本金的风险称为违约风险,它影响着债券的利率。各种债券都存在着违约风险,公司债券的违约风险往往高于同等条件下政府债券的违约风险,低信用等级公司债券的违约风险比信用等级较高的公司债券的违约风险要大。一般来说,债券违约风险越大,其利率越高。

影响债券利率的另一个重要因素是债券的流动性。各种债券由于交易费用、偿还期限、可否转换等方面的差异,变现所需要的时间或成本不同,流动性也就不同。一般来说,国债的流动性强于公司债券的流动性,短期债券流动性强于中长期债券的流动性。同等条件下,流动性较差的债券,风险相对较大,利率相对较高;反之,债券流动性越强,其利率越低。

所得税也是影响利率风险结构的重要因素。同等条件下,具有免税特征的债券利率要低。在美国,市政债券的违约风险高于国债,流动性低于国债,但由于市政债券的利息收入是免税的,因而长期以来美国市政债券的利率低于国债的利率。

(二) 利率的期限结构

具有相同风险、流动性和税收特征的债券,由于距离到期日的时间不同,其利率水平也会有所差异,债券利率与到期期限的这种关系被称为利率的期限结构。目前,主要有三种理论解释利率的期限结构,即预期理论、分割市场理论和流动性溢价理论。

1. 预期理论

预期理论认为,长期债券的利率等于长期债券到期日之前各时间段内人们所预期的短期利率的平均值。该理论认为到期期限不同的债券之所以具有不同的利率,是因为在未来不同的时间段内,短期利率的预期值是不同的。

预期理论可以解释以下事实。①随着时间的推移,不同到期期限的债券利率有同向运动的趋势。②如果短期利率较低,收益率曲线倾向于向上倾斜;如果短期利率较高,收益率曲线倾向于向下倾斜。

预期理论的缺陷在于无法解释这样一个事实,即收益率曲线通常是向上倾斜的。因为根据预期理论,典型的收益率曲线应当是平坦的,而非向上倾斜的。典型的向上倾斜的收益率曲线意味着预期未来短期利率将上升。事实上,未来短期利率既可能上升,也可能下降。

预期理论还表明,长期利率的波动小于短期利率的波动。

2. 分割市场理论

分割市场理论将不同到期期限的债券市场看作完全独立和分割开来的市场。到期期限不同的每种债券的利率取决于该债券的供给与需求,其他到期期限的债券的预期回报率对此毫无影响。

分割市场理论的假设条件是不同到期期限的债券根本无法相互替代。因此,持有某一到期期限债券的预期回报率对于其他到期期限债券的需求不产生任何影响。这种期限结构理论与假定不同到期期限的债券是完全替代品的预期理论完全相反。

根据分割市场理论,收益率曲线不同的形状可由不同到期期限的债券的供求因素解释。如果投资者偏好期限较短、利率风险较小的债券,分割市场理论就可以对典型的收益率曲线向上倾斜的原因作出解释。通常情况下,长期债券相对于短期债券的需求较少,因此长期债券价

格较低,利率较高,典型的收益率曲线向上倾斜。

虽然分割市场理论可以解释收益率曲线向上倾斜的原因,但它却无法解释:①不同期限的债券倾向于同向运动的原因;②短期利率较低时,收益率曲线倾向于向上倾斜,而短期利率较高时,收益率曲线向下倾斜的原因。

上述两种理论都能解释另外一种理论无法解释的经验事实,那么最合理的办法就是将两者结合起来,这就得到了流动性溢价理论。

3. 流动性溢价理论

流动性溢价理论认为,长期债券的利率应当等于两项之和,第一项是长期债券到期之前预期短期利率的平均值,第二项是随债券供求状况变动而变动的流动性溢价。

假定在未来3年中,1年期债券的利率分别是5%、6%和7%,根据预期理论,2年期和3年期的债券利率分别为 $(5\% + 6\%) \div 2 = 5.5\%$, $(5\% + 6\% + 7\%) \div 3 = 6\%$,假定1至3年期债券的流动性溢价分别为0、0.25%和0.5%,则2年期债券的利率为 $(5\% + 6\%) \div 2 + 0.25\% = 5.75\%$,3年期债券利率为 $(5\% + 6\% + 7\%) \div 3 + 0.5\% = 6.5\%$ 。

与流动性溢价理论密切相关的是期限优先理论,它采取较为间接的方法来修正预期理论,但得到的结论是相同的。它假定投资者对某种期限的债券有特别的偏好,即更愿意投资于这种期限的债券(期限优先)。由于投资者偏好于某种债券,因此,只有当其他期限的债券预期回报率足够高时,他们才愿意购买其他期限的债券。由于投资者一般偏好短期债券,因此,只有当长期债券的预期回报率较高时,他们才愿意持有长期债券。

流动性溢价理论和期限优先理论解释了下列事实。

(1) 随着时间的推移,不同到期期限的债券利率表现出同向运动的趋势。

(2) 典型的收益率曲线总是向上倾斜。

(3) 如果短期利率较低,收益率曲线很可能陡峭地向上倾斜;如果短期利率较高,收益率曲线倾向于向下倾斜。

(三) 三种利率决定理论

1. 古典利率理论

古典学派认为,利率决定于储蓄与投资的相互作用。储蓄(S)为利率(r)的递增函数,投资(I)为利率的递减函数。古典利率理论下的利率如图1-1所示。

当 $S > I$ 时,利率会下降;当 $S < I$ 时,利率会上升;当 $S = I$ 时,利率便达到均衡水平。

当投资增加时,投资线从图1-1中的 I 向右平移到 I' ,均衡点从 E_0 移向 E_1 ,均衡利率也从 r_0 上升到 r_1 。

古典利率理论的隐含假定是,当实体经济部门的储蓄等于投资时,整个国民经济达到均衡状态。该理论属于“纯实物分析”的框架。

2. 流动性偏好理论

凯恩斯认为,货币供给(M_s)是外生变量,其变化由中央银行直接控制。因此,货币供给独立于利率的变动。

货币需求(M_d)的变动则取决于公众的流动性偏好。公众的流动性偏好动机包括交易动机、预防动机和投机动机。其中,交易动机和预防动机形成的交易

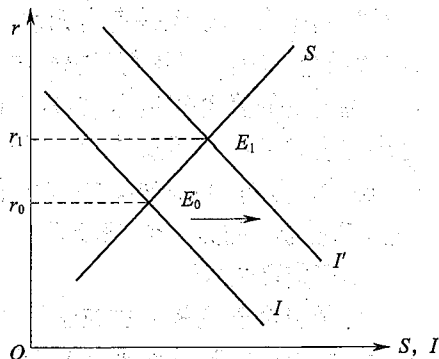


图1-1 古典利率理论下的利率

需求与收入正相关,与利率无关。投机动机形成的投机需求与利率负相关。

用 M_{d1} 表示第一种货币需求,即交易动机和预防动机形成的货币需求,用 M_{d2} 表示第二种货币需求,即投机动机形成的货币需求,则 $M_{d1}(Y)$ 为收入 Y 的递增函数, $M_{d2}(r)$ 为利率 r 的递减函数。货币总需求可表述为:

$$M_d = M_{d1}(Y) + M_{d2}(r) \quad (1-11)$$

然而,当利率下降到某一水平时,市场就会产生未来利率上升的预期。这样,货币的投机需求就会达到无穷大,这时,无论中央银行供应多少货币,都会被相应的投机需求吸收,从而使利率不能继续下降而“锁定”在这一水平。这就是“流动性陷阱”问题。“流动性陷阱”相当于货币需求曲线中的水平线部分,它使货币需求曲线变成一条折线。

货币供给曲线为一条直线,均衡利率取决于货币需求曲线与货币供给曲线的交点。当货币供求达到均衡时,利率便达到均衡水平。凯恩斯的货币供求均衡与均衡利率的决定如图 1-2 所示。

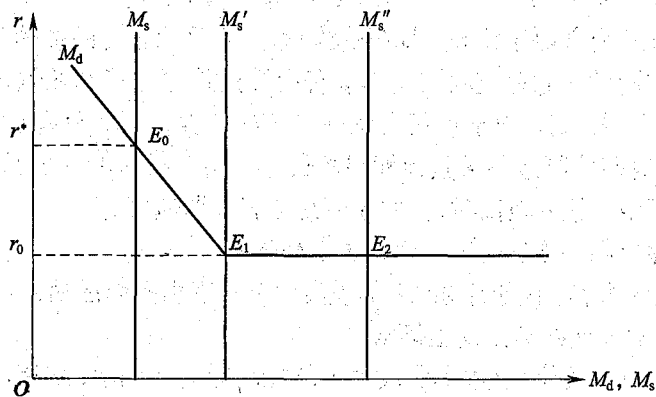


图 1-2 凯恩斯的货币供求均衡与均衡利率的决定

“流动性陷阱”还可用来解释扩张性货币政策的有效性问题。假定初始货币供应量为 M_s , 则相应的初始均衡点为 E_0 , 初始均衡利率为 r^* 。当货币供应量从 M_s 增加到 M'_s 时, 货币供求均衡点从点 E_0 移到点 E_1 , 均衡利率相应地从 r^* 下降到 r_0 , 说明市场利率随着银根的扩张而下降, 这时, 货币政策是有效的。

若货币供应量继续从 M'_s 增加到 M''_s , 货币供求均衡点从点 E_1 移到点 E_2 , 由于此时的货币需求曲线处于“流动性陷阱”的水平上, 所以利率还是保持在原有水平上。因此, 在“流动性陷阱”区间, 货币政策是完全无效的, 此时只能依靠财政政策。“流动性陷阱”发生后, 货币需求曲线的形状是一条平行于横轴的直线。

该理论的隐含假定是, 当货币供求达到均衡时, 整个国民经济处于均衡状态。凯恩斯认为决定利率的所有因素均为货币因素, 利率水平与实体经济部门没有任何关系。因此, 它属于“纯货币分析”的框架。在方法论上, 它从古典利率理论“纯实物分析”的一个“极端”跳到“纯货币分析”的另一个“极端”。

3. 可贷资金理论

可贷资金理论是新古典学派的利率理论, 是为修正凯恩斯的流动性偏好理论而提出的, 实际上可看成古典利率理论和流动性偏好理论的综合。可贷资金理论综合了前两种利率决定理论, 认为利率可由可贷资金市场的供求决定, 利率的决定取决于商品市场和货币市场的共同均

衡,任何使可贷资金的供给曲线或需求曲线移动的因素都将改变均衡利率水平。

按照可贷资金理论,在一个封闭经济体中借贷资金的需求与供给均包括两个方面:借贷资金的需求来自某期间投资流量和该期间人们希望保有的货币量,借贷资金的供给来自同一期间的储蓄流量和该期间货币供应量的变动。用公式表示:

$$L_d = I + \Delta M_d \quad (1-12)$$

$$L_s = S + \Delta M_s \quad (1-13)$$

其中, L_d 为借贷资金的需求量, L_s 为借贷资金的供给量, ΔM_d 为该时期内货币需求的改变量, ΔM_s 为该时期内货币供给的改变量。就总体来说,均衡条件为: $I + \Delta M_d = S + \Delta M_s$ 。

三、我国的利率市场化

(一) 我国利率市场化改革的总体思路

利率市场化就是将利率的决定权交给市场,由供求双方根据自身的资金状况和对金融市场动向的判断自主调节利率水平,最终形成以中央银行政策利率为基础、以货币市场利率为中介、由市场供求决定各种利率水平的市场利率体系 and 市场利率管理体系。2002年,党的十六大报告提出“稳步推进利率市场化改革,优化金融资源配置”。2003年,党的十六届三中全会通过的《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》中进一步明确“稳步推进利率市场化,建立健全由市场供求决定的利率形成机制,中央银行通过运用货币政策工具引导市场利率”。2017年,党的十九大报告提出“深化利率和汇率市场化改革”。

我国利率市场化改革的总体思路为先放开货币市场利率和债券市场利率,再逐步推进存贷款利率的市场化。其中存贷款利率市场化的总体思路为先外币,后本币;先贷款,后存款;先长期、大额,后短期、小额。

(二) 我国利率市场化改革的主要进程

我国的利率市场化改革包括逐步放松利率管制以及健全市场化的利率形成、传导和调控机制两部分。目前,我国的利率管制基本放开,健全市场化的利率形成、传导和调控机制是当前和未来的努力方向。

1. 逐步放松利率管制

(1) 市场利率体系的建立。在以间接融资为主的融资格局下,资金批发市场利率市场化不会影响企业的融资成本,同时还有利于提高资金配置效率,因此改革阻力较小,总体较为顺利。

银行间同业拆借市场利率先行放开。20世纪80年代,随着拨改贷的推进,专业银行逐步恢复,中国人民银行专门行使中央银行职能,金融机构呈现多元化发展,机构间资金余缺调剂的需求推动同业拆借市场迅速发展,资金批发市场初具规模。由于当时金融机构体制改革尚未到位,在旺盛的投资需求刺激下,这一市场曾经出现了乱拆借的现象,市场区域分割和不透明也加大了管理部门监管市场的难度,导致高风险拆借行为盛行。为此,拆借利率一度实行上限管理。20世纪90年代,随着同业拆借相关制度规范的不断完善,专业银行商业化改革取得阶段性进展,同业拆借业务实现全国联网并生成了统一、透明的中国银行间同业拆借利率。拆借利率放开的制度、主体和技术条件趋于成熟。1996年6月,中国人民银行取消拆借利率上限管理,实现了拆借利率完全市场化。

债券市场利率放开。1996年,财政部开创性地通过交易所平台实现了利率招标、收益率招标和划款期招标等多种方式的市场化发行,并根据市场供求状况和发行数量,采取了单一价格招标或多种价格招标的方式。国债的发行开启了创新的先河,为此后金融债券、企业债券的

创新树立了榜样。1997年6月,银行间同业市场开办债券回购业务,债券回购利率和现券交易价格均由交易双方协商确定,同步实现了市场化。1998年9月,两家政策性银行首次通过中国人民银行债券发行系统以市场化的方式发行了金融债券。1999年,财政部首次在银行间债券市场以利率招标的方式发行国债。2005年5月,短期融资券推出时,就明确规定其发行利率或发行价格由企业和承销机构协商确定。2008年4月,中国人民银行发布《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》再一次明确规定,非金融企业债务融资工具发行利率、发行价格和所涉费率以市场化方式确定。

银行间市场利率的市场化,成功建立了管制利率之外的资金配置体系,使利率的市场化范围不断扩大。银行间市场利率市场化体系的形成和完善为银行自主定价提供了基准收益率曲线,为管制利率市场化和银行完善内部定价机制提供了条件。

(2) 存贷款利率的市场化。1987年1月,我国首次尝试贷款利率市场化,此后贷款利率浮动区间多次调整。1997年亚洲金融危机爆发后,为扩大中小企业融资,中国人民银行自1998年10月31日起将各商业银行、城市信用社对小型企业贷款利率最高上浮幅度由10%扩大为20%,农村信用社贷款利率最高上浮幅度由40%扩大为50%,大中型企业贷款利率最高上浮幅度10%维持不变。虽然这只是一小步,却是贷款利率市场化的破冰之举。1999年,贷款利率浮动幅度再度扩大,各商业银行、城市信用社对中小型企业贷款利率最高上浮幅度扩大到30%,但对大型企业贷款利率最高上浮幅度仍为10%。进入21世纪,我国经济金融环境发生巨大变化,贷款利率市场化的外部条件进一步完善,贷款利率市场化改革取得突破性进展。2003年8月,农村信用社改革试点地区农村信用社的贷款利率浮动上限扩大到贷款基准利率的2倍。2004年1月,商业银行和城市信用社的贷款利率浮动上限扩大到贷款基准利率的1.7倍,农村信用社贷款利率的浮动上限扩大到贷款基准利率的2倍,贷款利率浮动上限不再根据企业所有制性质和规模大小分别制定。2004年10月,中国人民银行取消了金融机构(不含城乡信用社)人民币贷款利率上限,仅对城乡信用社贷款利率实行基准利率2.3倍的上限管理。2012年6月和7月,金融机构贷款利率浮动区间下限分别调整为基准利率的0.8和0.7。2013年7月,中国人民银行宣布,自2013年7月20日起,取消金融机构贷款利率0.7的下限,取消票据贴现利率管制,对农村信用社贷款利率不再设立上限。至此,金融机构贷款利率管制全面放开。

与贷款利率市场化相比,存款利率市场化更为审慎。1999年10月,中国人民银行允许商业银行对保险公司试办长期大额协议存款,利率水平由双方协商确定。2002—2003年,协议存款试点的存款人范围逐步扩大。2012年6月至2015年5月,经过多次调整,金融机构存款利率浮动区间的上限逐步扩大到存款基准利率的1.5倍。2015年8月,中国人民银行放开一年期以上(不含一年期)定期存款的利率浮动上限,活期存款以及一年期以下定期存款的利率浮动上限不变。2015年10月,对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限,我国的利率管制时代宣告终结。

与人民币存贷款利率不同,境内外币存贷款利率市场化由于市场基础较为成熟,步伐相对较快。2000年9月,外币贷款利率和300万美元以上大额外币存款利率放开。2003年7月,小额外币存款利率管制币种由7种外币减少为4种。同年11月,小额外币存款利率下限放开。2004年11月,一年期以上小额外币存款利率全部放开。2014年3月,中国人民银行宣布放开中国(上海)自由贸易试验区小额外币存款利率上限。2015年5月,中国人民银行决定在全国范围内放开金融机构小额外币存款利率浮动区间上限。

2. 健全市场化的利率形成、传导和调控机制

(1) 着力培育以上海银行间同业拆放利率(Shanghai interbank offered rate, Shibor)、国债收益率曲线和贷款市场报价利率(loan prime rate, LPR)等为代表的金融市场基准利率体系,为金融产品定价提供重要参考。我国借鉴伦敦银行同业拆放利率(London interbank offered rate, Libor)建立了报价制 Shibor,并发布了《上海银行间同业拆放利率(Shibor)实施准则》,对 Shibor 的形成机制、信息发布机制和监督管理机制进行了规范,并规定由中国人民银行成立 Shibor 工作小组,依据该准则确定和调整报价银行团成员、监督和管理 Shibor 运行、规范报价行与指定发布人行为。2007 年 1 月,Shibor 正式运行,尝试为金融市场提供 1 年以内产品的定价基准。Shibor 是由信用等级较高的银行自主报出的人民币同业拆出利率计算确定的算术平均利率,是单利、无担保、批发性利率。随着 Shibor 在货币市场交易中的应用范围不断扩大以及在金融机构内部资金转移定价中的广泛应用,Shibor 的市场引导力进一步增强。短端 Shibor 紧密挂钩公开市场操作利率,在有效传导货币政策的同时较好地反映了货币市场运行;中长端 Shibor 基准性明显提升。Shibor 与实体经济联系日趋紧密,越来越多地发挥了传导货币政策和优化资源配置的作用。

Shibor 的培育需要货币市场的发展和商业银行内部管理体制的完善。中国人民银行可以通过促进货币市场加快发展、指导金融机构健全内部定价机制等措施,不断推进 Shibor 建设,以 Shibor 为核心健全我国市场利率体系。各金融机构要以 Shibor 为基准完善内部转移定价,各行应根据全行利润总目标统一协调行内资产负债部、资金部、风险管理部、同业部等各部门的产品定价,对经营管理机制进行全面整合和梳理,提高资产负债精细化管理水平,切实建立以 Shibor 为基准的内部收益曲线,以此指导市场产品和服务定价。

2016 年 6 月,中国人民银行通过官方网站发布中国国债收益率曲线,推动市场主体提高对国债收益率曲线的关注和使用程度,进一步夯实国债收益率曲线的基准性。

2013 年 10 月,LPR 集中报价和发布机制正式运行。LPR 集中报价和发布机制是市场基准利率报价从货币市场向信贷市场的进一步拓展,为金融机构信贷产品定价提供了重要参考。2019 年 8 月,中国人民银行完善了 LPR 形成机制。为提高 LPR 的代表性,LPR 报价行类型在原有的全国性银行基础上增加了城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行,数量由 10 家扩大至 18 家。同时,将 LPR 由 1 年期一个期限品种扩大至 1 年期和 5 年期以上两个期限品种。银行的 1 年期和 5 年期以上贷款参照相应期限的 LPR 定价,1 年期以内、1 年至 5 年期贷款利率由银行自主选择参考的期限品种定价。自 2019 年 8 月 20 日起,中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于每月 20 日(遇节假日顺延)9 时 30 分公布 LPR,公众可在全行银行间同业拆借中心和中国人民银行网站查询。LPR 报价行应于每月 20 日(遇节假日顺延)9 时前,按公开市场操作利率(主要指中期借贷便利利率)加点形成的方式,向全国银行间同业拆借中心报价。全国银行间同业拆借中心按去掉最高和最低报价后算术平均的方式计算得出 LPR。各银行需在新发放的贷款中主要参考 LPR 定价,并在浮动利率贷款合同中采用 LPR 作为定价基准。存量贷款的利率仍按原合同约定执行。各银行不得通过协同行为以任何形式设定贷款利率定价的隐性下限。自 2020 年 3 月 1 日起,存量浮动利率贷款定价方式转换为以 LPR 为定价基准加点形成,LPR 对贷款定价的引导作用将逐渐增强。

(2) 不断健全市场利率定价自律机制。市场利率定价自律机制(以下简称自律机制)是由金融机构组成的市场定价自律和协调机制,旨在按照国家有关利率管理的规定,对金融机构自主确定的货币市场、信贷市场等金融市场利率进行自律管理,维护市场正当竞争秩序,促进

市场规范健康发展。2013年9月24日,自律机制成立会议召开。首批自律机制成员包括中国工商银行等10家银行。自律机制下设合格审慎及综合实力评估、LPR、同业存单、上海银行间同业拆放利率四个专门工作小组,已在建立LPR报价机制、发行同业存单中发挥了积极作用。2014年,新增93家金融机构作为自律机制成员,进一步发挥自律机制的激励约束作用。2015年,全国性自律机制成员已扩大至643家。同时,我国积极推动各地区建立健全省级自律机制,加强对中小金融机构利率定价的行业自律和指导,维护各地区公平有序的市场竞争秩序。2019年8月,中国人民银行开始指导自律机制,加强对LPR的监督管理,对报价行的报价质量进行考核,督促各银行运用LPR定价,严肃处理银行协同设定贷款利率隐性下限等扰乱市场秩序的违规行为。中国人民银行将银行的LPR应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估体系(macro prudential assessment, MPA)。为健全市场化利率形成和传导机制,完善自律机制,促进金融机构提高自主定价能力,维护市场竞争秩序,根据《金融机构合格审慎评估实施办法(2020年修订版)》,按照自愿参与原则,自律机制开展了2021年合格审慎评估。经评估,自律机制决定将得分排名靠前的中国工商银行等15家金融机构遴选为自律机制核心成员,将华夏银行等1574家金融机构吸收为自律机制基础成员,将安徽岳西农村商业银行等478家金融机构吸收为自律机制观察成员。上述机构可以相应享有自律机制各级成员的相关权利,同时应履行遵守自律机制各项规章制度、执行自律机制决议、完成自律机制交办的工作等义务。

(3)有序推进金融产品创新。逐步扩大存单发行主体范围,推进同业存单、大额存单发行交易。同业存单是指由银行业存款类金融机构法人在全国银行间市场上发行的记账式定期存款凭证,是一种货币市场工具。2013年12月,中国人民银行发布实施《同业存单管理暂行办法》(已于2017年8月30日被修改)。2013年12月,中国银行、中国建设银行、国家开发银行等10家金融机构分别发行了首批同业存单产品,在此后陆续开展了二级市场交易,并初步建立同业存单双边报价做市制度。同业存单以市场化方式定价,具有电子化、标准化、流动性强、透明度高等特点,可以为中长端Shibor提供更透明、市场化的报价参考,对于提高中长端Shibor的基准性、拓宽银行业存款类金融机构融资渠道、促进规范同业业务发展具有积极意义,同时可为发行面向企业及个人的大额存单积累经验,探索稳妥有序推进存款利率市场化的有效途径。2014年,89家金融机构在银行间市场发行同业存单998只,发行总量为8986亿元,二级市场交易总量为4231亿元。同业存单发行交易全部参照Shibor定价,同业存单市场的较快发展,为提高中长端Shibor的基准性奠定了基础。为规范大额存单业务发展,拓宽存款类金融机构负债产品市场化定价范围,有序推进利率市场化改革,2015年6月,中国人民银行发布《大额存单管理暂行办法》。2016年6月,中国人民银行发布关于修改《大额存单管理暂行办法》的公告,将个人投资人认购大额存单的起点金额由不低于30万元调整至不低于20万元。同时,中国人民银行在积极推进大额存单二级市场转让交易。大额存单发行交易的有序推进,进一步扩大了金融机构负债产品市场化定价范围,有利于培养金融机构的自主定价能力,健全市场化利率形成和传导机制。

(4)完善中央银行利率调控体系,货币政策的预见性、针对性和灵活性不断提高。以利率调控为重点的货币政策调控是金融宏观调控的重要手段和内容。自1998年起,我国货币政策调控逐步由直接调控向间接调控转变。2012年《金融业发展和改革“十二五”规划》明确要求“完善市场化的间接调控机制,逐步增强利率、汇率等价格杠杆的作用,推进货币政策从以数量型调控为主向以价格型调控为主转型”。近年来,中国人民银行积极创新,陆续推出了常

备借贷便利、中期借贷便利、抵押补充贷款等新型货币政策工具,并探索常备借贷便利利率发挥利率走廊上限的作用,加快建设适应市场需求的利率形成和调控机制。2019年9月25日,中国人民银行完善再贷款和常备借贷便利质押品管理,按信用等级和流动性对质押品进行分类,根据货币政策操作需要设置差异化质押品要求,切实维护中央银行资金安全。与此同时,中国人民银行还不断完善公开市场操作目标体系、工具组合和操作方式,增强公开市场操作引导货币市场利率的能力,改革再贷款、再贴现利率形成机制,优化存款准备金利率结构,加强存款准备金工具与公开市场工具的协调配合,以不断完善货币政策调控框架,疏通货币政策传导渠道,更好地发挥利率价格工具在调控中的作用,深化和提高金融体系的流动性和管理水平。

(三)我国利率市场化改革的方向

多年来,我国利率市场化改革虽然稳步推进并取得显著成效,但改革的目标并未完全实现,利率市场化改革任务依然艰巨,其中最主要的任务是破解贷款“利率双轨”并存(贷款基准利率和市场利率并存)的局面。贷款“利率双轨”对市场利率向实体经济传导形成阻碍,成为当前需要解决的核心问题。我国利率市场化改革急需突破的“临门一脚”,就是实现利率并轨,这是利率市场化改革最后的攻坚战。

为深化利率市场化改革,促进贷款利率“两轨合一轨”(指信贷利率的参考定价标准转向以市场化利率为主、贷款基准利率逐渐较少乃至不再应用的过程),以此提高利率传导效率,推动降低实体经济融资成本。2019年8月,中国人民银行用改革的办法疏通货币政策传导,改革完善LPR形成机制,提高LPR的市场化程度,将LPR作为银行发放贷款的主要参考和定价基准,打破贷款利率隐性下限,千方百计降低企业融资成本,利率市场化改革再次迈出重要一步。LPR改革取得以下重要成效。一是LPR充分体现了市场化特征。LPR报价逐步下行,发挥了方向性和指导性作用。二是LPR已经成为银行贷款利率的定价基准。金融机构绝大部分新发放贷款已将LPR作为定价基准,存量浮动利率贷款定价基准转换已于2020年8月末顺利完成,转换率超过92%。三是中央银行货币政策操作向贷款利率传导的效率明显增强。贷款利率隐性下限被完全打破,银行内部定价和传导机制的市场化程度显著提高。四是以改革的办法促进降低贷款利率成效显著。企业贷款利率明显下行,银行对中小微企业的支持力度持续加大,金融结构进一步优化。五是LPR利率衍生品市场迅速发展,金融机构利率风险管理手段不断丰富。六是促进存款利率的市场化,推动存款利率与市场利率开始逐步并轨。

下一步,我国利率市场化改革的主要方向和任务是继续深化利率市场化改革,完善LPR形成机制,做好LPR报价和运用工作,通过MPA考核等方式推动银行更多地运用LPR,引导和督促金融机构合理定价,坚决打破银行通过协同行为设定贷款利率隐性下限,疏通货币政策传导,稳妥推进贷款利率“两轨合一轨”,以市场化改革办法促进实际利率水平明显降低;健全中央银行政策利率体系,增强利率调控能力;发挥好自律机制作用,维护公平定价秩序。

第二节 汇 率

一、汇率的概念

汇率又称汇价,是指一种货币用另一种货币所表示的价格,反映的是两种货币之间的兑换或折算比率。

汇率有直接标价法和间接标价法两种标价方法。直接标价法又称应付标价法,是以一

定整数单位(1、100、10000等)的外国货币为标准,折算为若干单位的本国货币,这种标价法是以本国货币表示外国货币的价格,因此可以称为外汇汇率。目前,我国和世界其他绝大多数国家和地区都采用直接标价法。间接标价法又称应收标价法,是以一定整数单位(1、100、10000等)的本国货币为标准,折算为若干单位的外国货币,这种标价法是以外国货币表示本国货币的价格,因此可以称为本币汇率。目前,世界上只有英国、美国等少数几个国家采用间接标价法。

汇率可以从不同的角度划分为不同的种类:根据汇率的制定方法,汇率可以分为基本汇率与套算汇率;根据商业银行对外汇的买卖,汇率可以分为买入汇率与卖出汇率;根据外汇交易的交割期限,汇率可以分为即期汇率与远期汇率;根据汇率形成的机制,汇率可以分为官方汇率与市场汇率;根据商业银行报出汇率的时间,汇率可以分为开盘汇率与收盘汇率;根据外汇交易的支付通知方式,汇率可以分为电汇汇率、信汇汇率与票汇汇率;根据汇率制度的性质,汇率可以分为固定汇率与浮动汇率;根据衡量货币价值的需要,汇率可以分为名义汇率、实际汇率和有效汇率。

二、汇率的决定与变动

(一) 汇率的决定基础

(1) 金本位制下汇率的决定基础。在金本位制下,各国以金币作为本位货币,黄金是价值的“天然实体”,单位金币都有含金量,黄金可以自由输出和输入。这种货币制度下汇率的决定基础,从本质上看,是各国单位货币所具有的价值量;从现象上看,是各国单位货币的含金量。

汇率决定的标准是铸币平价,即两国单位货币的含金量之比。市场汇率受供求关系变动的影响而围绕铸币平价波动,波动的范围被限制在由黄金输出点和黄金输入点构成的黄金输送点内。

(2) 纸币制度下汇率的决定基础。在纸币制度下,各国以纸币作为本位货币,纸币是本身没有价值的价值符号,单位纸币所代表的价值量往往以国家规定的法定含金量表示。这种货币制度下汇率的决定基础,从本质上来说是各国单位货币所代表的价值量,从现象上看是各国单位货币的法定含金量或购买力。

在第二次世界大战以后建立的布雷顿森林货币体系下,按照《国际货币基金协定》的要求,均衡汇率就是法定平价,即一国单位货币的法定含金量与另一国单位货币的法定含金量之比。根据购买力平价理论,均衡汇率就是购买力平价。市场汇率的波动在布雷顿森林货币体系下受制于《国际货币基金协定》规定的上下限,而在该货币体系崩溃以后则没有统一的界限。

(二) 汇率变动的形式

(1) 官方汇率的变动:法定升值(revaluation)与法定贬值(devaluation)。法定升值是指一国货币当局以法令的形式公开宣布提高本国货币的法定含金量或币值,降低外汇汇率。法定贬值是指一国货币当局以法令的形式公开宣布降低本国货币的法定含金量或币值,提高外汇汇率。

(2) 市场汇率的变动:升值(appreciation)与贬值(depreciation)。升值是指在外汇市场上,受供求关系影响,一定量的一国货币可以兑换到比以前更多的外汇,相应是外汇汇率下跌。贬值是指在外汇市场上,受供求关系影响,一定量的一国货币只能兑换到比以前更少的外汇,相应是外汇汇率上涨。

(三) 汇率变动的影响因素

(1) 物价水平的相对变动。根据购买力平价理论,反映货币购买力的物价水平变动是决

定汇率长期变动的根本因素。如果一国的物价水平与其他国家的物价水平相比相对上涨,即该国相对通货膨胀,则该国货币对其他国家货币贬值;反之,如果一国的物价水平与其他国家的物价水平相比相对下跌,即该国相对通货紧缩,则该国货币对其他国家货币升值。

长期来说,物价水平变动最终导致汇率变动是通过国际商品和劳务的套购机制实现的,是通过国际收支中经常项目收支变化传导的。

(2) 国际收支差额的变化。市场汇率的变动直接取决于外汇的市场供求状况。如果外汇供不应求,则外汇汇率上升,本币贬值;反之,如果外汇供过于求,则外汇汇率下跌,本币升值。

外汇市场上的外汇供求关系基本是由国际收支决定的,国际收支差额的变动决定外汇供求的变动。如果国际收支逆差,则外汇供不应求,外汇汇率上升;反之,如果国际收支顺差,则外汇供过于求,外汇汇率下跌。

进一步来说,国际收支又是由物价、国民收入、利率等因素决定的。如果一国与其他国家相比,物价水平相对上涨,则会限制出口,刺激进口;国民收入相对增长,则会扩大进口;利率水平相对下降,则会刺激资本流出,阻碍资本流入。这些都是导致该国国际收支出现逆差,而造成外汇供不应求、外汇汇率上升的原因。反之,如果一国与其他国家相比,物价水平相对下降,则会刺激出口,限制进口;国民收入相对萎缩,则会减少进口;利率水平相对上升,则会限制资本流出,刺激资本流入。这些都是导致该国国际收支出现顺差,造成外汇供过于求、外汇汇率下跌的原因。

(3) 市场预期的变化。市场预期变化是导致市场汇率短期变动的主要因素。市场预期变化决定市场汇率变动的基本机理是:如果人们预期未来本币贬值,就会在外汇市场上抛售本币,导致本币现在的实际贬值;反之,如果人们预期未来本币升值,就会在外汇市场上抢购本币,导致本币现在的实际升值。

(4) 政府干预汇率。出于宏观调控的需要,各国政府往往会对外汇市场进行干预,将汇率波动限制在特定范围内。当市场因外汇供不应求,外汇汇率上涨幅度超出政策目标范围时,货币当局往往会向市场投放外汇,收购本币,使外汇汇率下调;当市场外汇供过于求,外汇汇率下跌幅度超出政策目标范围时,货币当局则会向市场投放本币,回收外汇,从而使外汇汇率上调。在某些极端情况下,当通过上述外汇市场干预措施难以达到预期效果时,货币当局还会直接采用行政手段,实行外汇管制,维护汇率稳定。

(四) 汇率变动的经济影响

1. 汇率变动的直接经济影响

汇率变动的直接经济影响体现在以下两个方面。

(1) 汇率变动影响国际收支。第一,汇率变动会直接影响经常项目收支。当本币贬值以后,以外币计价的本国出口商品与劳务的价格下降,而以本币计价的本国进口商品与劳务的价格上涨,从而刺激出口,限制进口,增加经常项目收入,减少经常项目支出。反之,当本币升值时,则影响正好相反,最终会减少经常项目收入,增加经常项目支出。第二,汇率变动会直接影响资本与金融项目收支。如果本币贬值,会加重偿还外债的本币负担,减轻外国债务人偿还本币债务的负担,从而减少借贷资本流入,增加借贷资本流出;会提高国外直接投资和证券投资的本币利润,降低外国在本国直接投资和证券投资的外国货币利润,从而刺激直接投资和证券投资项下的资本流出,限制直接投资和证券投资项下的资本流入。反之,如果本币升值,则其影响正好相反。

(2) 汇率变动影响外汇储备。汇率变动对外汇储备的影响集中在对外汇储备价值影响的

评价上,需具体情况具体分析。

如果汇率变动发生在本币与外币之间,汇率变动不会影响通常以外币计值的外汇储备价值。只有当外汇储备被国家以某种机制或形式结成本币用于国内时,如果本币升值,则用外汇储备结成本币的金额会减少,折射出外汇储备价值缩水。

如果汇率变动发生在不同储备货币之间,例如,在美元与欧元之间,由于通常以美元计量外汇储备价值,所以在美元对欧元升值时,欧元外汇储备的美元价值会缩水;反之,在美元对欧元贬值时,欧元外汇储备的美元价值反而会膨胀。

2. 汇率变动的间接经济影响

汇率变动的间接经济影响主要通过国际收支传导,体现在以下两个方面。

(1) 汇率变动影响经济增长。从贸易收支视角看,在本币贬值时,由于刺激了商品和劳务的出口,限制了商品和劳务的进口,在推动出口部门和进口替代部门经济增长的同时,还会通过“外贸乘数”作用带动所有经济部门的增长。本币升值对经济增长的影响正好与此相反,是负面的。从资本流动视角看,在本币升值时,由于刺激了借贷资本、直接投资和证券投资项下资本的流入,限制了这些资本的流出,如果宏观管理和金融监管得当,则会推动实体经济和金融经济的增长。而本币贬值对实体经济和金融经济的影响则恰好相反,是负面的。

(2) 汇率变动影响产业竞争力和产业结构。由于本币贬值首先刺激了出口部门和进口替代部门的经济增长,也就提升了这两类产业部门的产业竞争力。国内其他产业部门的增长会滞后和落后于这两类产业部门的增长,产业竞争力的提升也会相应滞后和落后。因此,这两类产业部门在整个产业中的占比和地位就得到有力提升,使产业结构发生变化。

三、汇率制度

汇率制度是指国家货币当局对本国货币汇率确定与变动的基本模式所做的一系列安排。这些制度性安排包括中心汇率水平、汇率的波动幅度、影响和干预汇率变动的机制和方式等。

(一) 固定汇率制与浮动汇率制

一般而言,按照汇率变动的幅度,汇率制度分为两大类型:固定汇率制与浮动汇率制。

(1) 固定汇率制。固定汇率制是指汇率平价保持基本不变,市场汇率波动被约束在一个狭小的界限内的汇率制度。历史上,固定汇率制曾分别出现在国际金本位制和布雷顿森林体系两种国家货币制度下。

国际金本位制下的汇率制度是典型的固定汇率制,其基本结构如下。①使汇率保持固定的基础是各国货币具有含金量,两国单位货币含金量之比的铸币平价是汇率标准,只要两国单位货币含金量不变,铸币平价就不变。②约束市场汇率变动的界限是客观存在的黄金输送点,由黄金输出点(上限)和黄金输入点(下限)构成。由于两国之间单位黄金的运费比较低廉,相对稳定,因此黄金输送点的区间也比较狭小和稳定。③稳定汇率的机制是没有人干预的市场机制,即债务人或债权人通过直接输出或输入黄金而改变外汇供求,使汇率稳定在黄金输送点内。

第二次世界大战后布雷顿森林体系下的汇率制度是以美元为中心的固定汇率制,其基本结构如下。①使汇率保持固定的基础是美元同黄金挂钩,国际货币基金组织各成员方的货币同美元挂钩。各成员方根据美元的法定含金量和本币的法定含金量之比制定出本币对美元的法定平价,如果本币没有法定含金量,就直接制定出对美元的法定平价。法定平价一经确认,便不得随意变动。②约束市场汇率变动的界限是国际货币基金组织人为规定的上下限,在1971年年底之前为法定平价的上下各1%,之后调整为2.25%。③稳定汇率的机制是人为干

预的市场机制,即各成员方的货币当局负有干预外汇市场、稳定汇率的义务,当市场汇率因外汇供求严重失衡而突破规定的界限时,货币当局必须通过在外汇市场上投放或收购外汇来扭转外汇供求失衡,保持汇率的稳定。

(2) 浮动汇率制。浮动汇率制是指没有汇率平价和波动幅度约束,市场汇率可以随外汇市场供求关系的变化而自由波动的汇率制度。

根据官方是否干预,浮动汇率制分为自由浮动与管理浮动。自由浮动是指官方不干预外汇市场,完全听凭市场汇率在外汇供求关系的自发作用下波动的汇率制度;管理浮动是指官方或明或暗地干预外汇市场,使市场汇率在经过操纵的外汇供求关系作用下相对平稳波动的汇率制度。

根据汇率浮动是否结成国际联合,浮动汇率制分为单独浮动与联合浮动。单独浮动是指本币不与任何外币建立固定联系,其汇率单独进行浮动的汇率制度;联合浮动是若干国家的货币彼此建立固定联系,对此外其他国家货币的汇率共同进行浮动的汇率制度。

(二) 国际货币基金组织对现行汇率制度的划分

在现行国际货币体系下,各国可以自行安排其汇率制度,从而形成了多种汇率制度并存的格局。根据国际货币基金组织的划分,按照汇率弹性由小到大,目前的汇率制度安排主要有以下七种。①货币局制。官方通过立法明确规定本币与某一关键货币保持固定汇率,同时对本币发行做特殊限制,以确保履行法定义务。②传统的钉住汇率制。官方将本币实际或公开地按照固定汇率钉住一种主要国际货币或一篮子货币,汇率波动幅度不超过 $\pm 1\%$ 。③水平区间内钉住汇率制。它类似于传统的钉住汇率制,不同的是汇率波动幅度大于 $\pm 1\%$ 。④爬行钉住汇率制。官方按照预先宣布的固定汇率,根据若干量化指标的变动,定期小幅度调整汇率。⑤爬行区间内钉住汇率制。它是水平区间内钉住汇率制与爬行钉住汇率制的结合,与爬行钉住汇率制不同的是汇率波动的幅度要大。⑥事先不公布汇率目标的管理浮动。官方在不特别指明或事先承诺汇率目标的情况下,通过积极干预外汇市场来影响汇率变动。⑦单独浮动。汇率由市场决定,官方即使干预外汇市场,目的也只是缩小汇率的波动幅度,防止汇率过度波动,而不是确立一个汇率水平。

(三) 影响汇率制度选择的主要因素

对汇率制度的选择应当主要根据何种因素的研究分析,国际社会出现了“经济论”和“依附论”两种理论观点。

汇率制度选择的“经济论”认为,国家汇率制度的选择主要由经济因素决定。这些经济因素如下。①经济开放程度。②经济规模。③进出口贸易的商品结构和地域分布。④国内金融市场的发展程度及其与国际金融市场的一体化程度。⑤相对的通货膨胀率。这些经济因素与汇率制度选择的具体关系是:经济开放程度低,经济规模小,进出口集中在某几种商品或某一国家的国家,一般倾向于实行固定汇率制或钉住汇率制;而经济开放程度高,进出口商品多样化或地域分布分散化,同国际金融市场联系密切,资本流出入较为可观和频繁,或国内通货膨胀率与其他主要国家不一致的国家,则倾向于实行浮动汇率制或弹性汇率制。

汇率制度选择的“依附论”认为,国家汇率制度的选择主要取决于其对外经济、政治、军事等方面的特征。该理论集中探讨的是发展中国家的汇率制度选择问题,认为发展中国家在实行钉住汇率制时,采用哪一种货币作为参考货币,即被钉住货币,取决于该国对外经济、政治关系的“集中”程度,以及该国经济、政治、军事等方面的对外依附关系。从美国的进口在其进口总额中占有很大比例的国家,或者从美国得到大量军事赠予以及从美国大量购买军需物资的

国家,还有同美国有复杂的条约关系的国家,往往将本国货币钉住美元。而同美国等主要工业国的政治经济关系较为“温和”的国家,则往往选择钉住一篮子货币。这一理论同时还指出,选择哪一种货币作为参考货币,反过来又会影响国家对外贸易等经济关系和其他各方面关系的发展。

四、人民币汇率制度

改革开放后,为鼓励企业出口创汇,改变计划经济体制下人民币汇率长期高估的状况,我国于1981年起实行官方汇率与贸易体系内部结算汇率并存的双重汇率制度。官方汇率适用于非贸易部门,人民币对美元的官方汇率维持在按一篮子货币计算的1.5左右;贸易体系内部结算汇率适用于贸易部门结算。1985年,我国取消贸易体系内部结算汇率,实施外汇留成制度,企业或个人可以将自己保留的外汇在外汇调剂市场进行交易,价格由双方商定,官方汇率与外汇调剂市场汇率并存。随着外汇调剂市场交易规模和影响力的扩大,外汇调剂市场汇率与官方汇率的汇差也日益扩大,形成了巨大的寻租套利空间。

1994年我国对外汇管理体制进行了重大改革,内容主要涉及三个方面。①人民币官方汇率与外汇调剂市场汇率并轨,实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度。人民币对美元汇率从之前的5.7贬值至8.7,并在之后长期维持在8.3左右的水平。②取消外汇留成和外汇上缴制度,全面实行银行结售汇制度。③建立全国统一的、规范性的外汇市场。

进入21世纪,特别是加入世界贸易组织以来,我国经济持续快速增长,国际收支双顺差使外汇储备规模不断扩大,人民币面临较大的升值压力。鉴于此,2005年7月21日,中国人民银行启动新一轮人民币汇率形成机制改革,其主要内容包括以下三个方面。①实行以市场供求为基础、参考一篮子货币调节、有管理的浮动汇率制度。人民币汇率不再钉住单一美元,而是根据我国对外经济发展状况参考一篮子货币进行汇率调节。②人民币汇率中间价的形成参考上一交易日的收盘价,人民币对其他货币的买卖价格围绕中间价在一定幅度内浮动。③增加外汇交易品种,扩大外汇交易主体,改进人民币汇率中间价形成机制,引入询价模式和做市商制度,人民币汇率弹性和市场化水平进一步提高。

2014年以来,随着国内外经济环境的变化,市场对人民币由升值预期转向贬值预期,人民币汇率中间价与交易价差距不断扩大。2015年8月11日,中国人民银行宣布完善人民币对美元汇率中间价报价机制,做市商在进行人民币对美元中间价报价时主要参考上一交易日的汇率收盘价,8月11日当天中国人民银行一次性将人民币对美元汇率中间价贬值1136个基点。为了稳定市场波动,中国人民银行于2016年2月正式明确了人民币中间价定价公式,即“中间价=上一交易日收盘价+一篮子货币汇率变化”。这要求做市商在进行人民币对美元中间价报价时,既要考虑上一日人民币对美元的收盘汇率,反映外汇市场供求状况,又要保持人民币对一篮子货币汇率的基本稳定,将人民币对美元的双边汇率进行适度调整。

2017年5月,中国人民银行进一步完善人民币对美元汇率中间价报价机制,在报价模型中加入“逆周期因子”,适度对冲市场的顺周期波动,至此形成了“上一交易日收盘价+一篮子货币汇率变化+逆周期因子”共同决定的人民币对美元汇率中间价形成机制。在该机制下,人民币汇率形成机制更加优化,人民币对美元双边汇率弹性进一步增强,双向浮动特征更加明显,有力地保证了人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

第三节 数理基础

一、收益率

(一) 名义收益率

名义收益率又称票面收益率,是债券票面收益与债券面值之比。

$$r = \frac{C}{F} \quad (1-14)$$

其中, r 为名义收益率, C 为债券票面收益(年利息), F 为债券面值。

(二) 实际收益率

名义收益率是用名义货币收入表示的收益率,实际收益率是剔除通货膨胀因素后的收益率。

$$\text{实际收益率} = \text{名义收益率} - \text{通货膨胀率} \quad (1-15)$$

(三) 本期收益率

本期收益率也称当前收益率,是指本期获得的债券利息与债券本期市场价格的比率。计算公式为:

$$\text{本期收益率} = \frac{\text{本期获得的债券利息}}{\text{债券本期市场价格}} \quad (1-16)$$

即

$$r = \frac{C}{P} \quad (1-17)$$

其中, r 为本期收益率, C 为本期获得的债券利息(年利息), P 为债券本期市场价格。

(四) 到期收益率

到期收益是指将债券持有到偿还期所获得的收益。到期收益率又称最终收益率,是使从债券上获得的未来现金流的现值等于债券当前市场价格的贴现率。

1. 零息债券的到期收益率

零息债券不支付利息,折价出售,到期按债券面值兑现。如果按年复利计算,则到期收益率的计算公式为:

$$\text{因为} \quad P = \frac{F}{(1+r)^n} \quad (1-18)$$

$$\text{所以} \quad r = \left(\frac{F}{P} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \quad (1-19)$$

其中, P 为债券市场价格, F 为债券面值, r 为到期收益率, n 是债券期限。

例如,一年期的零息债券,票面额 100 元,如果现在的购买价格为 90 元,则到期收益率的计算公式为:

$$r = \left(\frac{F}{P} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 = \left(\frac{100}{90} \right)^1 - 1$$

解得 $r \approx 11.1\%$ 。

如果按半年复利计算,则零息债券到期收益率的计算公式为:

$$P = \frac{F}{\left(1 + \frac{r}{2}\right)^{2n}} \quad (1-20)$$

假设某公司发行的折价债券面值是 100 元,期限是 10 年,这种债券的价格为 30 元,则可以根据:

$$30 = \frac{100}{\left(1 + \frac{r}{2}\right)^{20}}$$

解出其按半年复利计算的到期收益率 $r \approx 12.41\%$ 。投资者今天出 30 元,获得了 10 年后得到 100 元的保证。

2. 付息债券的到期收益率

如果按年复利计算,付息债券到期收益率的计算公式为:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+r)^t} + \frac{F}{(1+r)^n} \quad (1-21)$$

其中, P 为债券市场价格, C 为债券票面收益(年利息), F 为债券面值, r 为到期收益率, n 为债券期限。

现实中,许多债券并不是一年支付一次利息,而是每半年支付一次利息,到期归还全部本金。如果按半年复利计算,这种债券到期收益率的计算公式如下:

$$P = \sum_{t=1}^{2n} \frac{\frac{C}{2}}{\left(1 + \frac{r}{2}\right)^t} + \frac{F}{\left(1 + \frac{r}{2}\right)^{2n}} \quad (1-22)$$

例如,某公司以 12% 的利率发行 5 年期的付息债券,每半年支付一次利息,发行价格为 93 元,票面面值为 100 元,则上式变为:

$$93 = \frac{\frac{12}{2}}{\left(1 + \frac{r}{2}\right)} + \frac{\frac{12}{2}}{\left(1 + \frac{r}{2}\right)^2} + \frac{\frac{12}{2}}{\left(1 + \frac{r}{2}\right)^3} + \cdots + \frac{\frac{12}{2}}{\left(1 + \frac{r}{2}\right)^{10}} + \frac{100}{\left(1 + \frac{r}{2}\right)^{10}}$$

解得 $r \approx 14\%$ 。

已知债券的市场价格、面值、票面利率和期限,便可以求出它的到期收益率;反之,已知债券的到期收益率,就可以求出债券的市场价格。从中不难看出,债券的市场价格越高,到期收益率就越低;反之,债券的到期收益率越高,其市场价格就越低。由此可以得出一个结论,债券的市场价格与到期收益率负相关。市场利率上升时,到期收益率低于市场利率的债券将会被抛售,从而导致债券价格下降,直到到期收益率等于市场利率。这就是债券的价格随市场利率的上升而下降的原因。

(五) 持有期收益率

持有期收益率是指投资者从买入到卖出这段持有期限里得到的收益率。持有期收益率和到期收益率的区别在于将来值不同。债券持有期收益率是指债券持有人在持有期间获得的收益率,能综合反映债券持有期间的利息收入情况和资本损益水平。

持有时间较短(不超过 1 年)的债券,直接按债券持有期间的收益额除以买入价计算持有期收益率。

$$r = \frac{P_n - P_0 + C}{P_0} \quad (1-23)$$

其中, r 为持有期收益率, C 为债券票面收益(年利息), P_n 为债券的卖出价格, P_0 为债券的买入价格。

如果投资者持有债券的期限较长,或者在持有期内需要按复利计息,则计算持有期收益率时需要考虑货币的时间价值。

二、金融资产定价

(一) 利率与金融资产定价

不同信用工具,其价格确定方式各不相同。有价证券的价格实际上是以一定市场利率和预期收益为基础计算得出的现值。

1. 债券定价

有价证券交易价格主要依据货币的时间价值,即未来收益的现值确定。利率与债券的价格负相关,这一关系适用于所有的债券。利率上升,债券价格就会下降;利率下降,债券价格就会上升。

债券价格分为债券发行价格和流通转让价格。债券的发行价格由票面金额决定,也可采取折价或溢价的方式发行。债券在二级市场上的流通转让价格依不同的经济环境决定,但有一个基本的“理论价格”决定公式,该公式由债券的票面金额、票面利率和实际持有期限三个因素决定。

(1) 到期一次还本付息的债券定价:

$$P_0 = \frac{F}{(1+r)^n} \quad (1-24)$$

其中, P_0 为债券交易价格, r 为市场利率, n 为偿还期限, F 为到期日本金与利息之和。

假如面额为 100 元一张的债券,贴现出售,期限 1 年,收益率为 3%,到期一次还本付息。则该债券的交易价格为:

$$P_0 = \frac{100}{1+3\%} \approx 97.09(\text{元})$$

(2) 分期付息到期归还本金的债券定价:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r)^t} + \frac{F}{(1+r)^n} \quad (1-25)$$

其中, F 为债券面额,即 n 年到期所归还的本金; C_t 为第 t 时期债券收益或息票利息; r 为市场利率或债券预期收益率; n 为偿还期限。

假如某债券面值 100 元,票面利率为 4%,当前市场利率为 5%,每年付息一次,满 3 年后归还本金,则其发行价格应为:

第 1 年后收入 4 元的现值: $4 \div (1+5\%) \approx 3.81(\text{元})$

第 2 年后收入 4 元的现值: $4 \div (1+5\%)^2 \approx 3.63(\text{元})$

第 3 年后收入 4 元的现值: $4 \div (1+5\%)^3 \approx 3.46(\text{元})$

第 3 年后收入 100 元的现值: $100 \div (1+5\%)^3 \approx 86.38(\text{元})$

总现值: $3.81 + 3.63 + 3.46 + 86.38 = 97.28(\text{元})$

该债券发行时,其未来票面收益的现值为 10.9 ($3.81 + 3.63 + 3.46$) 元,100 元的偿还价的现值为 86.38 元,因此该债券的发行价格为 97.28 元。实际上,债券定价就是根据市场利率以

及债券未来的现金流来计算未来的现金流现值,并据此确定该债券当时的理论交易价格。

这样一来,投资者就可以计算出任何时点上该债券的理论价格,并能计算出其持有期收益率和持有到期的到期收益率。在债券发行以后的交易中,该债券的发行价格对该债券的交易价格没有影响,该债券的交易时点、剩余到期时间以及预期市场利率和投资者期望达到的必要收益率等因素,决定了债券的交易价格。

如果市场利率(或债券预期收益率)高于债券收益率(息票利率)时,债券的市场价格(购买价)低于债券面值,即债券为折价发行;如果市场利率(或债券预期收益率)低于债券收益率(息票利率)时,债券的市场价格(购买价)高于债券面值,即债券为溢价发行;如果市场利率(或债券预期收益率)等于债券收益率(息票利率)时,债券的市场价格(购买价)等于债券面值,即债券为平价发行,也称等价发行。

如果债券期限为永久性的,其价格确定与股票价格计算相同。

(3)全价与净价。债券报价时,由于票面收益的支付会导致债券价格跳跃式波动,所以,为了避免债券价格的跳跃式波动,一般债券报价的时候会扣除应计利息。扣除应计利息的债券报价称为净价或者干净价格,包含应计利息的价格为全价或者肮脏价格。投资者实际收付的价格为全价。

$$\text{净价} = \text{全价} - \text{应计利息} \quad (1-26)$$

2. 股票定价

股票的理論价格由其预期股息收入和当时的市场利率两个因素决定。其计算公式为:

$$\text{股票的理论价格} = \frac{\text{预期股息收入}}{\text{市场利率}} \quad (1-27)$$

例如,当某种股票预期年股息为每股1元,市场利率为10%时,其理论价格为 $10(1 \div 10\%)$ 元。如果预期股息收入为2元,市场利率不变,则其理论价格为 $20(2 \div 10\%)$ 元。如果预期股息收入为2元,市场利率只有5%,则其理论价格可达 $40(2 \div 5\%)$ 元。

某种股票,年末每股税后利润(Y)为0.40元,市场利率(r)为5%,则该股票的理论价格(P_0)为:

$$P_0 = \frac{Y}{r} = \frac{0.40}{5\%} = 8(\text{元})$$

从理论上讲,当该种股票市场价格小于 P_0 时,投资者可买进或继续持有;当该种股票市场价格大于 P_0 时,投资者可卖出;当该种股票市场价格等于 P_0 时,投资者可继续持有或抛出。

市盈率是常用来评估股价水平是否合理的指标之一,由股价除以每股盈余(earning per share, EPS,也称每股税后利润)得出。

$$\text{市盈率} = \text{普通股每股市场价格} \div \text{普通股每年每股盈余} \quad (1-28)$$

股票理论价格亦可通过市盈率推算得出,即

$$\text{股票理论价格} = \text{预计每股税后利润} \times \text{市场所在地平均市盈率} \quad (1-29)$$

如上例中,若平均市盈率为20倍,则股票理论价格为: $P_0 = 0.40 \times 20 = 8(\text{元})$ 。

(二)资产定价理论

1. 资本资产定价理论

现代资产组合理论基于马科维茨的研究理论,对于一个资产组合,应主要关注其期望收益率与资产组合的价格波动率,即方差或标准差。投资者偏好具有高的期望收益率与低的价格

波动率的资产组合。在相等期望收益率的情况下优先选择低价格波动率组合,在相等价格波动率情况下优先选择高期望收益率组合。资产组合的风险由构成组合的资产自身的波动率、方差、与资产之间的联动关系和协方差决定。基金经理衡量基金业绩最重要的指标之一是夏普比率 (Sharpe ratio, SR), 计算公式为:

$$SR = \frac{E(r_p) - r_f}{\delta} \quad (1-30)$$

其中, $E(r_p)$ 为资产组合的预期收益率, r_f 为无风险收益率, δ 为资产组合的标准差。夏普比率越高, 意味着所选资产组合表现越好。

夏普 (Sharpe) 与林特尔 (Lintner) 分别提出经典资本资产定价模型 (capital asset pricing model, CAPM)。该模型假定: ①投资者根据投资组合在单一投资期内的预期收益率和标准差来评价其投资组合; ②投资者总是追求效用的最大化, 当面临其他条件相同的两种选择时, 将选择收益最大化的那一种; ③投资者是厌恶风险的, 当面临其他条件相同的两种选择时, 他们将选择具有较小标准差的那一种; ④市场上存在一种无风险资产, 投资者可以按无风险利率借进或借出任意数额的无风险资产; ⑤税收和交易费用均忽略不计。

(1) 资本市场线 (capital market line, CML)。在预期收益率 $E(r_p)$ 和标准差 σ_p 组成的坐标系中, 从无风险收益率 (r_f) 开始, 做有效边界的切线, 切点为 M , 这条直线称为资本市场线, 如图 1-3 所示。市场组合是指由所有证券构成的组合, 在这个组合中, 每一种证券的构成比例等于该证券的相对市值。资本市场线上的每一点都对应着某种由无风险资产和市场组合 M 构成的新组合。

在均衡状态下, 资本市场线表示对所有投资者而言是最好的风险收益组合, 任何不利用全市场组合, 或者不进行无风险借贷的其他投资组合都位于资本市场线的下方。

资本市场线的公式为:

$$E(r_p) = r_f + \frac{E(r_M) - r_f}{\sigma_M} \sigma_p \quad (1-31)$$

其中, $E(r_p)$ 和 σ_p 分别表示任一有效投资组合的预期收益率和标准差; r_f 为无风险收益率; $E(r_M)$ 和 σ_M 分别表示市场组合的预期收益率和标准差; $E(r_M) - r_f$ 为市场组合的风险报酬, 以补偿其承担的风险; $\frac{E(r_M) - r_f}{\sigma_M}$ 是对单位风险的补偿, 即单位风险的报酬, 所以也被称为风险的价格。

由于 $E(r_p)$ 和 σ_p 正相关, 因此, 要谋求更高的投资收益, 只能通过承担更大的风险来实现。由式 (1-31) 可得风险溢价的决定公式:

$$E(r_p) - r_f = \frac{E(r_M) - r_f}{\sigma_M} \sigma_p \quad (1-32)$$

例如, 假定市场组合的预期收益率为 9%, 市场组合的标准差是 20%, 投资组合的标准差是 22%, 无风险收益率为 3%, 则市场组合的风险报酬是 6% ($9\% - 3\%$), 投资组合的预期收益率为 9.6% ($3\% + 6\% \div 20\% \times 22\%$), 投资组合的风险溢价是 6.6% ($6\% \div 20\% \times 22\%$)。

(2) 证券市场线 (securities market line, SML)。资本市场线反映了有效投资组合预期收益

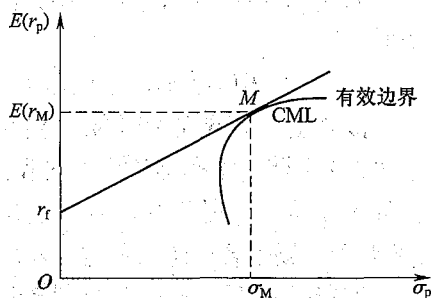


图 1-3 资本市场线

率和标准差之间的均衡关系。任何单个风险证券都不是有效投资组合,因此一定位于资本市场线的下方。但资本市场线并不能说明单个风险证券的预期收益率和风险之间的关系。证券市场线在资本市场线基础上,进一步说明了单个风险证券的预期收益率与风险之间的关系。

在考虑市场组合的风险时,重要的不是各种证券自身的整体风险,而是其与市场组合的协方差。由于市场组合的预期收益率 $E(r_M)$ 是各种证券预期收益率 $E(r_i)$ 的加权平均,市场组合的标准差 σ_M 是各种证券与全市场组合的协方差 σ_{iM} 的加权平均数的平方根,其权数都等于各种证券在全市场组合中的比例,因此可以得出如下结论:单个证券的预期收益率应与其和市场组合的协方差成比例。在均衡状态下,单个证券风险和收益的关系为:

$$E(r_i) = r_f + \frac{E(r_M) - r_f}{\sigma_M^2} \sigma_{iM} \quad (1-33)$$

证券市场线如图 1-4 所示,它反映了单个证券与市场组合的协方差和其预期收益率之间的均衡关系。

通常,用于衡量单个证券风险的是它的 β 值,证券 i 的 β 值公式为:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2} \quad (1-34)$$

把式 (1-34) 代入式 (1-33) 中,则式 (1-33) 还可以变形为:

$$E(r_i) = r_f + [E(r_M) - r_f] \beta_i \quad (1-35)$$

该式就是著名的资本资产定价模型。它表明,单个证券 i 的预期收益率等于两项的和:一项是无风险资产的收益率 r_f ,另一项是 $[E(r_M) - r_f] \beta_i$,其中 $E(r_M) - r_f$ 是市场组合的风险报酬, β_i 则衡量了证券 i 相对于市场组合的绝对风险大小。

投资组合的市场风险,即投资组合的 β 系数是个别股票的 β 系数的加权平均数,其权数都等于各种证券在投资组合中的比例。同样,投资组合的预期收益率是各组合证券预期收益率的加权平均数。

某证券公司拟进行股票投资,计划购买甲、乙、丙三种股票,已知三种股票的 β 系数分别为 1.6、1.0 和 0.5,某投资组合的投资比重分别为 50%、20% 和 30%,则该投资组合的 β 系数为 $1.15 (1.6 \times 50\% + 1.0 \times 20\% + 0.5 \times 30\%)$ 。

若某公司股票的 β 系数为 1.5,全市场组合的收益率为 8%,当前国债的利率(无风险收益率)是 3%,则该公司股票的预期收益率为:

$$E(r_i) = 1.5 \times (8\% - 3\%) + 3\% = 10.5\%$$

也就是说,投资人在承担了该公司股票的风险之后,希望能够有 10.5% 的预期收益率。许多公司就把公司股票的预期收益率作为衡量公司任何一项重大投资时所要求的最低收益率或必要收益率。

(3) 系统性风险和非系统性风险。资产风险分为两类:一类是系统性风险,由那些影响整个市场的风险因素引起,这些因素包括宏观经济形势的变动、国家经济政策的变化、税制改革、政治因素等。它们在市场上永远存在,不可能通过资产组合来消除,属于不可分散风险。另一类是非系统性风险,是指包括公司财务风险、经营风险等在内的特有风险。它们可由不同的资产组合予以降低或消除,属于可分散风险。资本资产定价模型提供了测度系统性风险的指标,

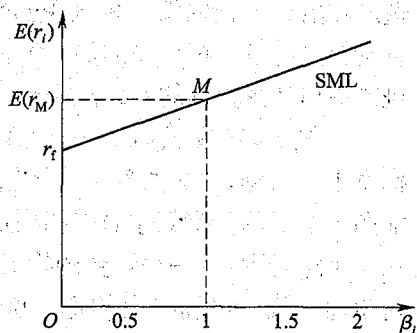


图 1-4 证券市场线

即风险系数 β 。

β 值还衡量了证券的实际收益率对市场投资组合的实际收益率的敏感程度。如果市场投资组合的实际收益率比预期收益率大 $Y\%$, 则证券 i 的实际收益率比预期大 $\beta_i \times Y\%$ 。因此, β 值高 (大于 1) 的证券被称为“激进型”证券, 因为它们的收益率趋向于放大全市场的收益率, β 值低 (小于 1) 的证券被称为“防卫型”证券。市场组合的 β 为 1, 因此 β 为 1 的证券具有“平均风险”。

如果 β 为 1, 则市场上涨 10% 时, 股票上涨 10%; 市场下滑 10% 时, 股票相应下滑 10%。如果 β 为 1.1, 则市场上涨 10% 时, 股票上涨 11%; 市场下滑 10% 时, 股票下滑 11%。如果 β 为 0.9, 则市场上涨 10% 时, 股票上涨 9%; 市场下滑 10% 时, 股票下滑 9%。值得注意的是, 即使 $\beta = 0$, 也并不一定代表证券无风险, 有可能是证券价格波动与市场价格波动无关, 但可以确定的是, 如果证券无风险, β 一定为零。

2. 期权定价理论

期权价格的决定因素主要有期权执行价格、期权期限、标的资产的风险度及无风险利率等。期权定价问题一直是理论界研究的焦点, 但长期以来一直未能出现令人满意的定价模型。直到 1973 年, 布莱克和斯科尔斯根据股价波动遵从几何布朗运动的假定, 成功解决了期权定价的问题, 推导出了无现金股利的欧式看涨期权定价公式。

(1) 布莱克 - 斯科尔斯模型在推导前做了如下假定。

- 1) 无风险利率 r 为常数。
- 2) 没有交易成本、税收和卖空限制, 不存在无风险套利机会。
- 3) 标的资产在期权到期之前不支付股息和红利。
- 4) 市场交易是连续的, 不存在跳跃式或间断式变化。
- 5) 标的资产价格波动率为常数。
- 6) 标的资产价格变化遵从几何布朗运动。

(2) 根据布莱克 - 斯科尔斯模型, 欧式看涨期权初始的套利均衡价格 C 为:

$$C = SN(d_1) - Xe^{-rT}N(d_2) \quad (1-36)$$

其中:

$$d_1 = \frac{\ln(S/X) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right)T}{\sigma\sqrt{T}} \quad (1-37)$$

$$d_2 = \frac{\ln(S/X) + \left(r - \frac{\sigma^2}{2}\right)T}{\sigma\sqrt{T}} = d_1 - \sigma\sqrt{T} \quad (1-38)$$

其中, S 为股票价格, X 为期权的执行价格, T 为期权期限, r 为无风险利率, e 为自然对数的底, σ 为股票价格波动率, d_1 和 d_2 为纯数值, $N(d_1)$ 和 $N(d_2)$ 分别为标准正态分布取值为 d_1 和 d_2 的累积概率。

式 (1-36) 中有两点需要说明: ①模型中无风险利率 r 必须是连续复利形式。简单的或不连续的无风险利率须转化为连续复利才能够代入式 (1-36) 中计算。②期权期限 T 须用相对数表示, 即期权有效天数与一年 365 天的比值。

根据布莱克 - 斯科尔斯模型, 欧式期权的价格由五个因素决定: 标的资产的初始价格、期权执行价格、期权期限、无风险利率以及标的资产的波动率, 而与投资者的预期收益率无关。

第二章 金融市场与金融工具

第一节 金融市场与金融工具概述

一、金融市场的含义与构成要素

(一) 金融市场的含义

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。这个表述包含三层含义。①金融市场是进行金融资产交易的场所。这个场所有时是有形的,如证券交易所;有时则是无形的,如很多交易都是通过电信网络构成的看不见的市场进行的。②金融市场反映金融资产的供给者与需求者之间的供求关系,揭示资金的归集与传递过程。③金融市场包含金融资产交易过程中所产生的各种运行机制,包括价格机制、供求机制、竞争机制、风险机制等。金融市场为家庭、企业以及政府机构的融资和投资活动提供了便利。

(二) 金融市场的构成要素

尽管各国各地区金融市场的组织形式和发展程度有所不同,但都包含三个基本的构成要素,即金融市场主体、金融市场客体和金融市场价格。

1. 金融市场主体

金融市场主体是指在金融市场上交易的参与者。在这些参与者中,既有资金的供给者,又有资金的需求者,或兼具资金的供给和需求。资金的供需关系使得市场上资金的融通成为可能,从而促进了金融市场的形成。在金融市场上,市场主体具有决定性意义。金融市场主体的数量决定着金融工具的数量和种类,进而决定了金融市场的规模和发展程度。同时,金融市场主体的数量与交易的频繁程度也影响着金融市场的深度、广度与弹性。

一般来说,金融市场主体包括家庭、企业、政府、金融机构、金融监管机构和服务中介。

(1) 家庭。家庭是金融市场上主要的资金供给者。家庭以购买债券、股票、基金等金融工具的方式,将手中的闲置资金投入市场,实现资金的保值和增值。家庭也会成为金融市场的资金需求者。例如,家庭通常需要为购房、购买汽车和家具等贷款融资,产生分期偿还的债务。

(2) 企业。企业是金融市场运行的基础,是重要的资金需求者和供给者。一方面,为了扩大生产规模或弥补暂时的资金不足,企业通过向银行借款、发行债券或股票等方式筹集资金,成为金融市场上的资金需求者;另一方面,由于企业的资金收入和支出在时间上往往是不对称的,因此在生产经营过程中会有部分暂时闲置的货币资金,为了实现资金的保值和增值,企业会将其投入金融市场,成为金融市场上的资金供给者。除此之外,企业还是金融衍生品市场上重要的套期保值主体。

(3) 政府。政府是国家金融市场主要的资金需求者。不管是中央政府还是地方政府,为了调节收支、建设公共工程、干预经济运行或弥补财政赤字,一般都需要通过发行公债来筹集资金。政府也会储蓄短期盈余资金,如在税款集中收进还未产生支出时。此时,政府成为暂时的资金供给者。

(4) 金融机构。金融机构是金融市场上最活跃的交易者,扮演着多重角色。第一,它是金融市场上最重要的中介机构,是储蓄转化为投资的重要渠道。第二,金融机构在金融市场上充

当资金供给者、需求者和中介者等多重角色,它既发行、创造金融工具,又在市场上购买各类金融工具;既是金融市场的中介者,又是金融市场的投资者、货币政策的传递者和承受者。因此,金融机构作为机构投资者在金融市场上具有支配性的作用。

(5) 金融监管机构。从参与金融市场交易的角度来看,中央银行作为银行的银行,充当最后的贷款人,从而成为金融市场资金供给者。此外,为了执行货币政策,调节货币供应量,中央银行通过公开市场操作(也称公开市场业务)参与金融市场交易。中央银行的公开市场操作不以营利为目的,但会影响金融市场上资金供求双方的行为和金融工具的价格。同时,中央银行还与其他监管机构一起,代表政府对金融市场上交易者的行为进行监督和管理,以防范金融风险,确保金融市场平稳运行。

(6) 服务中介。服务中介虽然不是金融机构,但却是金融市场上不可或缺的服务机构,如会计师事务所、律师事务所和证券评级机构等。

2. 金融市场客体

金融市场客体即金融工具,是指金融市场上的交易对象或交易标的物。

(1) 金融工具的分类。根据期限、性质以及与实际金融活动关系的不同,金融工具可以进行以下三种分类。

1) 按期限的不同,金融工具可分为货币市场工具和资本市场工具。货币市场工具是指期限在一年以内的金融工具,包括商业票据、短期政府债券、银行承兑汇票、大额可转让定期存单、同业拆借和回购协议等。资本市场工具是指期限在一年以上、代表债权或股权关系的金融工具,包括中长期国债、企业债券和股票等。

2) 按性质的不同,金融工具可分为债权凭证与所有权凭证。债权凭证是发行人依法定程序发行并约定在一定期限内还本付息的有价证券,它反映了证券持有人与发行人之间的债权债务关系。所有权凭证主要指股票,是股份有限公司发行的、用以证明投资者的股东身份和权益并据以取得股息红利的有价证券,它反映的是股票持有人对公司的所有权。

3) 按与实际金融活动关系的不同,金融工具可分为基础金融工具和金融衍生工具。前者是指商业票据、股票、债券、基金等金融工具。后者则是指一种金融交易合约,这种合约的价值是从前者的价值中派生出来的,包括期货合约、期权合约和互换合约等。投资者可以利用金融衍生工具进行投机和风险管理。

(2) 金融工具的性质。金融工具的性质包括期限性、流动性、收益性和风险性。

1) 期限性。期限性是指金融工具中的债权凭证一般有约定的偿还期,规定发行人到期必须履行还本付息义务。债券一般有明确的还本付息期限,以满足不同筹资者和投资者对融资期限和收益率的要求。债券的期限具有法律约束力,是对融资双方权利的保障和责任的约束。

2) 流动性。流动性是指金融工具在金融市场上能够转化为现金的能力。它主要通过买卖、承兑、贴现与再贴现等交易来实现。金融工具的收益率高低和发行人的资信程度是决定流动性强弱的重要因素。

3) 收益性。收益性是指金融工具的持有者可以获得一定的报酬和价值增值。它包括两个方面:一是金融工具定期的股息或利息收益,二是投资者出售金融工具时获得的价差收益。

4) 风险性。风险性是指金融工具的持有人面临的预定收益甚至本金遭受损失的可能性。金融工具的风险一般来源于两个方面:一是信用风险,是指因一方不能履行责任而导致另一方发生损失的风险;二是市场风险,是指金融工具的价值因汇率、利率或股价等因素变化而发生变动的风险。

金融工具的四个性质之间存在着一定的联系。一般而言,金融工具的期限性与收益性、风

险性正相关,与流动性负相关。而流动性与收益性负相关,即流动性越强的金融工具,越容易在金融市场上迅速变现,所要求的风险溢价就越小,其收益水平往往也就越低。同时,收益性与风险性正相关,高收益的金融工具往往风险也高,低收益的金融工具往往风险也低。

3. 金融市场价格

金融市场价格是金融市场的基本构成要素之一,它通常表现为各种金融工具的价格。由于金融市场价格与投资者的利益密切相关,因而受到广泛关注。不同的金融工具有不同的价格,且影响其变动的因素十分广泛,这也使金融市场价格的形成变得更加复杂。

价格机制在金融市场中发挥着极为关键的作用,是金融市场高速运行的基础。在一个有效的金融市场中,金融工具的价格能及时、准确、全面地体现该工具所反映的资产价值,反映各种公开信息,引导市场资金的流向。

金融市场的三个构成要素相互联系、相互影响。其中,金融市场主体和金融市场客体是构成金融市场最基本的要素,是金融市场形成的基础。金融市场价格则是伴随金融市场交易产生的,也是金融市场中不可或缺的构成要素。

二、金融市场的类型

金融市场是一个由许多子市场构成的庞大的市场体系,种类繁多。各种类型的子市场的组成和关系就是金融市场结构。研究金融市场的类型及其结构,对于判断一个国家金融市场的发展程度,确定金融市场的发展特点,以及完善对金融市场的管理都具有重要的现实意义。金融市场可从交易标的物、融资方式、交易性质、交易场所、交易期限、地域范围、成交与定价方式、交易交割时间等多个维度进行分类。

(一) 按交易标的物划分

按照市场中交易标的物的不同,金融市场可划分为货币市场、债券市场、股票市场、外汇市场、衍生品市场和商品市场等。

(二) 按融资方式划分

按照融资方式的不同,金融市场可以划分为直接融资市场和间接融资市场。直接融资市场是指资金需求者直接向资金供给者融通资金的市场,主要是指政府、企业等通过发行债券或股票的方式在金融市场上筹集资金。而间接融资市场则是指以银行等信用中介机构作为媒介来进行资金融通的市场。在间接融资市场上,资金供给者将闲置资金贷放给银行等信用中介机构,再由这些信用中介机构转贷给资金需求者。

(三) 按交易性质划分

按照交易性质的不同,金融市场可以划分为发行市场和流通市场。发行市场又称为一级市场或初级市场,是指新发行的证券或票据等金融工具最初从发行者手中出售到投资者手中的市场,包括筹资规划、创设证券及推销证券等一系列活动。在一级市场中,投资银行、经纪人等作为经营者,承担政府和公司企业新发行债券的承销发行业务。流通市场又称为二级市场,是指对已经发行的证券或票据等金融工具进行转让交易的市场。流通市场具有两种形态:一是有固定场所,集中进行竞价交易的证券交易所;二是分散的场外市场。其中,证券交易所因其独特的交易特征成为流通市场的核心,而场外市场通过广泛运用计算机网络及通信技术,呈现出极为活跃的发展趋势。

发行市场是流通市场的前提和基础,流通市场为金融资产提供了良好的流动性,与发行市场相互依存。流通市场上的交易情况影响着发行市场上的金融工具价格,金融工具价格变动也反映着国家宏观经济的运行态势。

(四) 按交易有无固定场所划分

按照交易是否有固定场所,金融市场可划分为场内市场和场外市场。场内市场又称为证券交易所市场。证券交易所是证券买卖双方公开交易的场所,是一个高度组织化、集中进行证券交易的场所,是整个证券市场的核心。证券交易所本身并不买卖证券,也不决定证券价格。场外市场又称为柜台市场(over-the-counter, OTC)或店头市场,是指在证券交易所市场外由证券买卖双方当面议价成交的市场。场外市场是最原始的金融市场,后来人们发现场外市场的交易成本很高,信息披露不充分,才开始组建场内市场。但场内市场的发展不能取代场外市场。随着金融交易电子化、网络化、无纸化的特征日趋明显,场内市场与场外市场的界限已经越来越模糊。

(五) 按交易期限划分

按照交易期限的不同,金融市场可划分为货币市场和资本市场。货币市场是指期限在一年以内、以短期金融工具为媒介进行资金融通和借贷的金融市场。资本市场是指期限在一年以上、以中长期金融资产为交易标的物进行资金融通和借贷的金融市场。

(六) 按地域范围划分

按照地域范围的不同,金融市场可分为国内金融市场和国际金融市场。国内金融市场是指金融交易的范围仅限于本国之内的市场。它在本国内部,交易以本币计价,受本国法律制度的规范和保护。国内金融市场又包括全国性金融市场和地区性金融市场。国际金融市场是金融工具在全球范围内进行交易并引起资本在国际流动的市场。大多数国际金融市场没有固定的交易场所,属于无形市场。

(七) 按成交与定价方式划分

按照成交与定价方式的不同,金融市场可分为公开市场和议价市场。公开市场是指众多的买主和卖主通过公开竞价而形成金融资产交易价格的市场,金融资产在到期偿付之前可以自由交易,一般在有组织的证券交易所进行。议价市场是指买卖双方通过协商而形成金融资产交易价格的市场,该市场没有固定场所,相对分散。

(八) 按交易交割时间划分

按照交易交割时间的不同,金融市场可分为即期市场和远期市场。即期市场是指交易双方在成交后即时进行清算交割的市场。远期市场是指交易双方达成成交协议后,不立即交割,而是约定在一定时期后,按照合同约定的数量和价格进行清算和交割的市场。

三、金融市场基础设施

金融市场基础设施(也称金融基础设施)是指为各类金融活动提供基础性公共服务的系统及制度安排,在金融市场运行中居于枢纽地位,是金融市场稳健高效运行的基础性保障,是实施宏观审慎管理和强化风险防控的重要抓手。金融产品的发行创设与流通转让离不开金融市场基础设施的支持,金融市场基础设施可为金融资产交易提供支付、结算、清算、存管以及记录等服务,能有效提高交易效率、降低参与成本、防范系统性风险。

加强金融市场基础设施统筹监管是2008年全球金融危机后国际金融监管改革的重要内容之一,国际监管组织出台了相关准则,要求各国遵照执行。2012年,支付结算体系委员会与国际证监会组织技术委员会联合发布《金融市场基础设施原则》(principles for financial market infrastructures, PFMI),正式形成目前全球公认的规范金融市场基础设施的系统化标准,为金融产品及相关交易活动提供了有力保障。近年来,随着各国对标准化的场外衍生品实行强制集中清算,中央对手方在金融体系中的重要性越来越凸显。为此,PFMI越来越重视对中央对

手方的考量。2015年2月,支付与市场基础设施委员会、国际证监会组织基于PFMI专门发布《中央对手方公开量化披露准则》,提出中央对手方应满足的披露数据最低要求,进一步完善PFMI的标准体系。2017年7月,支付与市场基础设施委员会和国际证监会组织发布中央对手方韧性方面的PFMI指引报告,完善细化PFMI中的原则及要点,促进各金融市场基础设施更好地关注中央对手方风险管理框架的建设,提高中央对手方的韧性和恢复抗压能力。

我国金融市场基础设施统筹监管范围包括金融资产登记托管系统、清算结算系统(包括开展集中清算业务的中央对手方)、交易设施、交易报告库、重要支付系统、基础征信系统等六类设施及其运营机构。金融资产登记托管系统方面,中央国债登记结算有限责任公司、上海清算所、中国证券登记结算有限责任公司等是我国负责债券、股票等证券集中登记托管的金融机构。清算结算系统方面,我国形成了以大额支付系统、小额支付系统、人民币跨境支付系统、全国支票影像交换系统等为核心的清算结算系统。中央对手方方面,中国证券登记结算有限责任公司在交易所债券质押式回购中充当中央对手方,中国金融期货交易所、上海期货交易所、郑州商品交易所和大连商品交易所则在相应的期货交易中充当中央对手方。

为加强我国金融基础设施统筹监管与建设规划,2022年12月,中国人民银行会同有关部门起草的《金融基础设施监督管理办法(征求意见稿)》面向社会公开征求意见。该办法在完善金融基础设施准入安排、强化金融基础设施运营要求与风险管理等方面提出了规范性要求,并明确了金融基础设施监督管理原则,以及金融基础设施相关主体的法律责任。

第二节 货币市场及其工具

一、货币市场及其构成

货币市场是专门服务于短期资金融通的金融市场,主要包括同业拆借市场、回购协议市场、商业票据市场、银行承兑汇票市场、短期政府债券市场和大额可转让定期存单市场等。货币市场中交易的金融工具一般都具有期限短、流动性强、对利率敏感等特点,具有“准货币”特性。货币市场活动的主要目的是保持资金的流动性。一方面,满足资金需求者的短期资金需求;另一方面,为资金充裕者的闲置资金提供短期盈利机会。

(一) 同业拆借市场

同业拆借市场是指具有法人资格的金融机构或经过法人授权的金融分支机构之间进行短期资金头寸调节、融通的市场。

同业拆借市场有以下三个特点。①期限短。同业拆借市场融通资金的期限最长不得超过一年。②参与者广泛。现代同业拆借市场的参与者相当广泛,商业银行、非银行金融机构等都是同业拆借市场的主要参与者。③信用拆借。同业拆借活动都是在金融机构之间进行的,市场准入条件比较严格,金融机构主要以其信誉参加拆借活动,也就是说,同业拆借基本上都是信用拆借。

同业拆借市场有以下三个功能。①调剂金融机构间资金,提高资金使用效率。同业拆借市场使具有闲置资金的金融机构可以及时拆出资金,减少闲置资金,提高资金使用效率和盈利水平。同时,也为准备金不足的金融机构提供了高效率、低成本获取资金的途径。②同业拆借市场是中央银行实施货币政策、进行金融宏观调控的重要载体。③同业拆借市场可及时反映资金供求变化及货币市场的利率变化。

(二) 回购协议市场

回购协议市场又称证券购回协议市场,是指通过回购协议进行短期资金融通交易的市场,市场活动由正回购与逆回购组成。回购协议是指资金融入方在出售或出质证券的同时,和资金融出方签订的、在一定期限内按约定价格购回所出售或出质证券的协议。

在回购协议中,作为标的物主要是国债等政府债券或其他可质押债券,也可以是银行承兑汇票、大额可转让定期存单等金融工具。

回购协议作为一种重要的短期融资工具,在货币市场中发挥着以下重要作用。①回购交易增加了证券的运用途径和闲置资金的灵活性。②回购协议是中央银行进行公开市场操作的重要工具。③回购交易有助于降低交易者的交易成本。④发展回购协议市场有助于推动银行间同业拆借行为规范化,提高货币市场活跃度及证券的流动性。

(三) 商业票据市场

商业票据是公司为了筹措资金,以贴现的方式出售给投资者的一种短期无担保的信用凭证。由于商业票据没有担保,完全依靠公司的信用发行,因此,其发行者一般都是规模较大、信誉良好的公司。商业票据市场就是这些公司发行商业票据并进行交易的市场。

一般来说,商业票据的发行期限较短,面额较大,具有融资成本低、融资方式灵活等特点。

商业票据的发行一般采用贴现方式,其发行价格可用公式表示为:

$$\text{发行价格} = \text{票面金额} - \text{贴现金额} \quad (2-1)$$

$$\text{贴现金额} = \text{票面金额} \times \text{年贴现率} \times \text{期限} \div 360 \quad (2-2)$$

例如,某公司拟发行票面金额为 100000 美元、年贴现率为 6%、期限为 60 天的商业票据,则该商业票据的发行价格为: $\text{发行价格} = 100000 - 100000 \times 6\% \times 60 \div 360 = 99000$ (美元)。

(四) 银行承兑汇票市场

银行承兑汇票是商业汇票的一种。由银行作为汇票的承兑人,承诺在汇票到期日支付汇票金额的票据称为银行承兑汇票,以此为交易对象的市场就是银行承兑汇票市场。

银行承兑汇票市场主要由一级市场和二级市场构成。一级市场即发行市场,主要涉及汇票的出票和承兑行为;二级市场相当于流通市场,涉及汇票的贴现与再贴现过程。

银行承兑汇票具有以下特点。①安全性高。由于银行承兑汇票的主债务人是银行,因此相对于商业票据而言,银行承兑汇票的信用度较高,投资者的收益能够得到更好的保障。②流动性强。银行承兑汇票以银行信用为付款保证,在市场上易于转让或贴现,变现能力强。③灵活性强。银行承兑汇票的持有人既可以选择在二级市场上出售票据或办理贴现,也可以持有银行承兑汇票到期获得收益。

(五) 短期政府债券市场

短期政府债券是指国家政府部门为满足短期资金需求而发行的一种期限在一年以内的债权凭证。狭义的短期政府债券主要是指一年以内到期的国债,广义的短期政府债券还包括地方政府及政府代理机构发行的债券。

短期政府债券以国家信用为担保,几乎不存在违约风险,也极易在市场上变现,具有较高的流动性。同时,短期政府债券的收益免缴所得税,这也是短期政府债券吸引投资者的一个重要因素。

政府发行短期政府债券,通常是为了满足短期资金周转的需要。除此之外,它也为中央银行的公开市场业务提供了一种可操作的工具。

(六) 大额可转让定期存单市场

大额可转让定期存单是银行发行的有固定面额、可流通转让的定期存款凭证。它产生于美国,由花旗银行首先推出。

与传统定期存单相比,大额可转让定期存单具有以下四个特点。①传统定期存单记名且不可流通转让,大额可转让定期存单不记名且可在市场上流通并转让。②传统定期存单的金额是不固定的,由存款人意愿决定;大额可转让定期存单一般面额固定且较大。③传统定期存单可提前支取,但会损失一些利息收入;大额可转让定期存单不可提前支取,只能在二级市场上流通转让。④定期存款依照期限长短有不同的固定利率;大额可转让定期存单的利率既有固定的,也有浮动的,一般高于同期限的传统定期存款利率。

二、我国的货币市场及其工具

(一) 同业拆借市场

我国同业拆借市场的发展始于20世纪80年代。1984年10月,国家对信贷资金管理体制实行了重大改革,允许各专业银行互相拆借资金。新的信贷资金管理体制实施后不久,各专业银行之间、同一专业银行各分支机构之间即开办了同业拆借业务。1993年前后,金融机构之间出现了拆借混乱的局面,主要表现为信托投资公司等非银行金融机构从商业银行拆入资金,并将拆入的短期资金进行证券投资和房地产投资。面对此种情况,中国人民银行开始规范同业拆借市场。1996年1月3日,经过中国人民银行长时间的筹备,全国统一的银行间同业拆借市场正式建立。1998年10月,保险公司进入同业拆借市场。1999年8月,证券公司进入同业拆借市场。2002年6月,中国外汇交易中心开始为金融机构办理外币拆借业务,统一的国内外币同业拆借市场正式启动。2007年8月,中国人民银行制定的《同业拆借管理办法》正式施行,规定16类金融机构可以申请进入同业拆借市场。

我国同业拆借市场主体日益多元化,满足了金融市场中调剂资金余缺、资产负债管理等多种交易需求。同业拆借市场的参与机构包括政策性银行、中资商业银行、外商独资银行、中外合资银行、证券公司、保险公司、金融租赁公司、中资商业银行授权的一级分支机构以及中国人民银行确定的其他机构等。同业拆借期限最短为1天,最长为1年。全国银行间同业拆借中心按1天、7天、14天、21天、1个月、2个月、3个月、4个月、6个月、9个月、1年期等品种计算和公布加权平均利率。

(二) 回购协议市场

我国回购协议市场的发展是从1991年国债回购开始的。自1993年起,随着证券市场规模的扩大,国债回购交易得到迅速发展,回购协议市场成为一个重要的短期资金融通市场。1997年6月前,债券回购主要集中于上海证券交易所。1997年6月,为了防止银行资金流入股票市场,中国人民银行决定商业银行退出证券交易所的回购交易,并在银行间债券市场开展回购交易。自2000年起,证券公司、基金管理公司等金融机构只要满足一定的条件,也可以进入这一市场参与回购交易。目前,具有债券交易资格的商业银行及其授权分支机构、农村信用合作社县级联合社、城市信用合作社等存款类金融机构,保险公司、证券公司、基金管理公司、财务公司等非银行金融机构,以及经营人民币业务的外资金融机构,均可进入回购协议市场进行交易。

回购主要分为质押式回购和买断式回购。质押式回购是交易双方进行的以证券为权利质押的一种短期资金融通业务,指资金融入方(正回购方)在将证券出质给资金融出方(逆回购方)融入资金的同时,双方约定在未来某一日期由正回购方按约定回购利率计算的资金

额向逆回购方返还资金,逆回购方解除出质证券质权的融资行为。质押式回购的期限为1天到365天。买断式回购是指证券持有人(正回购方)将证券卖给证券购买方(逆回购方)的同时,交易双方约定在未来某一日期,正回购方再以约定价格从逆回购方买回相等数量同种证券的交易行为。买断式回购的期限为1天到365天。质押式回购与买断式回购的主要区别在于标的物的所有权是否转移。对于质押式回购,融券方(逆回购方)不拥有质押标的物的所有权,在回购期内无权对标的物进行处置;对于买断式回购,在回购期内,融券方(逆回购方)拥有标的物的所有权。

我国回购协议市场已经成为市场参与者进行短期融资、流动性管理的主要场所,也是中央银行进行公开市场操作、实现货币政策传导的重要平台。银行间回购利率也已成为货币市场资金价格的重要指标,为货币政策的决策提供了重要依据,在利率市场化进程中扮演重要角色。

除银行间债券市场外,上海证券交易所、深圳证券交易所也提供质押式回购业务,个人投资者可以通过国债逆回购参与回购协议市场。目前,我国证券交易所国债逆回购的标准期限为1天、2天、3天、4天、7天、14天、28天、91天、182天等。

(三) 商业票据市场

按照《中华人民共和国票据法》,我国的票据包括支票、本票和汇票。支票是出票人签发的,委托办理支票存款业务的银行或者其他金融机构在见票时无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。本票是出票人签发的,承诺自己在见票时无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。《中华人民共和国票据法》所称本票是指银行本票。汇票是出票人签发的,委托付款人在见票时或者在指定日期无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。汇票按出票人不同可分为银行汇票和商业汇票。银行汇票是汇款人将款项交给银行,由银行签发给汇款人持往异地,由指定银行办理转账或向指定银行兑取款项的票据。商业汇票是出票人签发的,要求付款人于一定时间内无条件支付一定金额给收款人或持票人的一种书面凭证。根据我国现行规定,商业汇票也可由付款人或承兑申请人签发,于到期日向收款人支付款项。

我国的商业票据业务于20世纪80年代初在上海产生。2000年11月9日,经中国人民银行批准,我国在上海开办了内地第一家专业化票据经营机构——中国工商银行票据营业部,标志着我国商业票据市场的发展进入了专业化、规模化和规范化的新阶段。2016年12月8日,中国人民银行批准设立的全国统一的票据交易平台——上海票据交易所正式开业。该交易所是我国金融市场的重要基础设施,具备票据报价交易、登记托管、清算结算、信息服务等功能,承担中央银行货币政策再贴现操作等政策职能,是我国票据领域的登记托管中心、业务交易中心、创新发展中心、风险防控中心、数据分析中心、信息服务中心。上海票据交易所的设立,提高了票据市场的安全性、透明度和交易效率,激发了票据市场活力,有利于更好地防范票据业务风险。

为适应票据市场发展需要,规范商业汇票业务,服务实体经济发展,中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会于2022年11月发布《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理办法》。该办法规定,电子商业汇票的出票、承兑、贴现、贴现前的背书、质押、保证、提示付款和追索等业务,应当通过中国人民银行认可的票据市场基础设施办理;银行承兑汇票和财务公司承兑汇票的最高承兑余额不得超过该承兑人总资产的15%,保证金余额不得超过该承兑人吸收存款规模的10%;商业汇票的付款期限应当与真实交易的履行期限相匹配,自出票日起至到期日止,最长不得超过6个月;银行承兑汇票承兑人应当披露承兑人信用信息;中国人民银行、中国银行

保险监督管理委员会按照法定职责对商业汇票的承兑、贴现、风险控制和信息披露进行监督管理。中国人民银行对再贴现进行监督管理。

(四) 短期融资券市场

1987年,为了支持企业的发展,拓宽企业合理的资金融通渠道,《中国人民银行关于发行企业短期融资券有关问题的通知》发布,以文件形式肯定了各地发行企业短期融资券的做法。

2005年5月,中国人民银行公布《短期融资券管理办法》,为我国非金融企业提供了一个新的融资渠道,我国货币市场又增添了一个高效的货币市场工具。短期融资券是指中华人民共和国境内具有法人资格的非金融企业,依照《短期融资券管理办法》规定的条件和程序,在银行间债券市场发行和交易并约定在一定期限内还本付息的有价证券,最长期限不超过365天。短期融资券具有以下特点。①发行主体是企业法人,因此短期融资券具有促进储蓄向投资转化的融资功能。②具有债券性质,是发行企业的一项负债,必须还本付息。③限定在银行间债券市场发行和交易,向银行间市场机构投资者发行,因此对货币市场体系具有一定结构调整作用。④期限较短,本质上是一种融资性商业票据,对企业短期流动性资金管理意义较为重大。2008年4月15日,为进一步完善银行间债券市场管理,促进非金融企业直接债务融资发展,中国人民银行制定的《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》开始施行(《短期融资券管理办法》同时终止执行),该办法所称非金融企业债务融资工具,是指具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场发行的,约定在一定期限内还本付息的有价证券。短期融资券纳入该办法管理。

2010年12月,中国银行间市场交易商协会推出了一种新型短期直接债务融资产品——超短期融资券。超短期融资券是指具有法人资格、信用评级较高的非金融企业在银行间债券市场发行的,期限在270天以内的短期融资券。超短期融资券属于货币市场工具范畴,具有信息披露简洁、注册效率高、发行方式高效、资金使用灵活等特点,满足了投资者多元化的投资需求。

2021年7月,中国人民银行颁布修订后的《证券公司短期融资券管理办法》,以规范证券公司短期融资券发行和交易,保护投资者合法权益,促进货币市场平稳健康发展。

(五) 同业存单市场

同业存单是指由银行业存款类金融机构法人在全国银行间市场上发行的记账式定期存款凭证。2013年12月,中国人民银行发布《同业存单管理暂行办法》。此后,中国银行、中国建设银行、国家开发银行等10家金融机构分别发行首批同业存单产品,并陆续开展二级市场交易,初步建立了同业存单双边报价做市制度。根据中国人民银行有关规定,同业存单的期限不超过1年。

同业存单作为存款类金融机构以规范的市场化方式进行同业融资的金融工具,具有以下四个特点。①投资和交易主体均为银行间市场成员。同业存单的发行主体为银行业存款类金融机构,投资和交易对象包括银行间拆借市场成员、基金管理公司及基金类产品等。②市场化的定价原则。同业存单的发行价格以市场化方式来确定,可按固定利率或浮动利率计息,并参考同期限Shibor定价。③发行方式标准化、透明化。同业存单发行采取电子化方式,在银行间市场上公开或定向发行。年度发行计划、发行公告等相关信息均通过中国货币网和上海清算所官方网站予以披露。④具有较好的二级市场流动性。公开发行的同业存单可进行交易流通,并可作为回购交易标的物。同业存单的推出,有利于进一步拓宽银行业存款类金融机构的融资渠道,改善金融机构的流动性管理;有利于提高同业业务定价透明度,引导和规范同业业

务发展,促进银行间市场平稳运行;有利于扩大 Shibor 运用的市场基础,进一步健全金融市场基准利率体系。

第三节 资本市场及其工具

一、资本市场及其构成

资本市场是指以期限在一年以上的金融资产为交易标的物的金融市场。通常,资本市场主要是指债券市场、股票市场和证券投资基金市场。

(一) 债券市场

1. 债券的概念与特征

债券是债务人依照法定程序发行,承诺按约定的利率和日期支付利息,并在约定日期偿还本金的书面债务凭证。它反映了筹资者和投资者之间的债权债务关系。

根据发行主体、利息支付方式和性质等的不同,债券存在多种分类方式。根据发行主体的不同,债券可分为政府债券、公司债券和金融债券等。根据偿还期限的不同,债券可分为短期债券、中期债券和长期债券。根据利率是否固定,债券可分为固定利率债券和浮动利率债券。根据利息支付方式的不同,债券可分为附息债券、贴现债券和息票累积债券。根据信用结构的不同,债券可分为信用债券、抵押债券和担保债券等。根据募集方式的不同,债券可分为公募债券和私募债券。根据债券券面形态的不同,债券可分为实物债券、凭证式债券和记账式债券。根据是否可以转换,债券可分为可转换债券和不可转换债券。

债券具有以下四个特征。①偿还性。债券有规定的偿还期限,债务人必须按期向债权人支付利息和偿还本金。②流动性。在到期日之前,债券一般都可可在流通市场上自由转让变现,具有较强的流动性。一般来说,债券市场越发达,债券发行人的信用程度越高,债券期限越短时,债券的流动性就越强。③收益性。债券能够为投资者带来一定的收入,这种收入主要包括投资者获得的利息以及在二级市场上出售债券时获得的买卖价差。④优先受偿性。在融资企业破产时,债券持有者享有优先于股票持有者对企业剩余资产的索取权。

2. 债券市场的含义及功能

债券市场是发行和买卖债券的市场。根据债券的运行过程和市场的 basic 功能,债券市场可分为发行市场和流通市场。债券发行市场又称一级市场,是发行单位初次出售新债券的市场。债券发行市场的作用是将政府、金融机构以及工商企业等为筹集资金向社会发行的债券,销售到投资者手中。债券流通市场又称二级市场,是指已发行债券买卖转让的市场。债券一经认购,即确立了一定期限的债权债务关系,但通过债券流通市场,投资者可以转让债权,把债权变现。根据市场组织形式的不同,债券流通市场可进一步分为场内市场和场外市场。场内市场是指在证券交易所以内买卖债券所形成的市场。场外市场是指在证券交易所以外进行证券交易的市场。

债券市场包括四个功能。①债券市场作为金融市场的一个重要组成部分,具有调剂闲散资金、为资金不足者筹集资金的功能。②债券是资本市场上不可或缺的金融工具,吸引了众多的投资者。③债券市场能够较准确地反映发行企业的经营实力和财务状况。同时,债券市场上的国债利率通常被视为无风险资产的利率,是其他资产和衍生产品定价的基础。④债券市场是中央银行实施货币政策的重要载体。中央银行通过在证券市场上买卖国债或发行中央银行票据进行公开市场操作,对经济进行宏观调控。

(二) 股票市场

股票是由股份公司签发的用以证明股东所持股份的凭证,是一种有价证券。股份公司将其资本划分为金额相等的股份,公司股份采取股票的形式体现。《中华人民共和国公司法》规定,股票采用纸面形式或者国务院证券监督管理机构规定的其他形式。股票是一种所有权凭证,实质上代表了股东对股份公司净资产的所有权,股东依法享有资产收益、重大决策、选择管理者等权利,同时也承担相应的责任与风险。

股票有普通股和优先股之分。普通股是最常见的一种股票,其持有者享有股东的基本权利和义务。通常,只有普通股股东有权参与投票决定公司的重大事务,如参与董事会的选举、批准发行新股、修改公司章程以及采纳新的公司章程等。普通股的股利完全随公司盈利的高低而变化,普通股股东在公司盈利和剩余财产的分配顺序上列在公司债权人和优先股股东之后,故其承担的风险也相应较高。优先股是指股东享有某些优先权利(如优先分配公司盈利和剩余财产)的股票。优先股股东享有公司的股息,但通常没有投票权。优先股股东与普通股股东一样分享公司所有权,但只有在公司有收益时才能得到补偿。因此,如果公司没有足够的收益去支付优先股股息,可暂缓股息的分发而不必担忧破产。通常优先股股东不参与超过原定股息之外的利润分配,所有超出支付优先股股息之外的利润属于普通股股东。

根据记名与否,股票可分为记名股票与不记名股票。记名股票是指在股东名册上登记了持有人的姓名或名称及住址,并在股票上同时注明持有人姓名或名称的股票。不记名股票是指股票和股份公司股东名册上均不记载股东姓名或名称的股票。

根据是否在股票上标明金额,股票可分为有面额股票与无面额股票。有面额股票是指在股票票面上记载一定金额的股票。无面额股票是指股票票面上不记载金额的股票。

股票市场是股票发行和流通的市场,可分为一级市场和二级市场。一级市场就是股票的发行市场,是股份公司发行新股票筹集资本的市场。二级市场即股票的流通市场,是指对已发行的股票进行买卖和转让的市场。股票的发行是流通的基础,流通市场的存在又保证了股票的流动性,为投资者提供了交易变现的途径,保证了股票发行市场的正常运行。

(三) 证券投资基金市场

证券投资基金(也称基金)是指一种利益共享、风险共担的集合投资方式,即通过发行基金产品集中投资者的资金,由基金托管人托管,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的方式。证券投资基金是通过基金合同或公司制的形式,借助发行受益凭证或入股凭证的方式,将社会上的闲散资金集中起来,委托给专门的投资机构按资产组合原理进行分散投资,获得的收益由投资者按出资比例分享,同时也承担相应风险的一种资产管理制度。证券投资基金本质上是股票、债券和其他证券投资的组合化管理。

由于基金产品的不断创新,基金的分类也日益复杂。根据不同标准可将基金划分为不同的种类。

(1) 根据基金运作方式的不同,基金可分为开放式基金和封闭式基金。开放式基金设立后,投资者可以在开放期内随时申购或赎回基金份额,因此基金规模不固定。封闭式基金的份额在发行前已确定,在发行完毕后的规定期限内,基金份额固定不变。

(2) 根据组织形式的不同,基金主要分为公司型基金和契约型基金。公司型基金依据公司章程设立,基金投资者是公司的股东,按照其所持股份分享投资收益,承担有限责任。公司型基金具有独立的“法人”地位,一般设有董事会,代表投资者的利益行使职权。公司型基金虽在形式上类似于一般的股份公司,但不设经营管理层,而委托投资顾问(基金管理公司)管

理基金资产。契约型基金依据投资者、基金管理人、基金托管人之间所签署的基金合同而设立,投资者的权利主要体现在基金合同的条款上。

(3) 根据投资对象的不同,基金可分为股票基金、债券基金、货币市场基金、混合基金等。股票基金是指主要以股票为投资对象的基金。债券基金是指主要以债券为投资对象的基金。货币市场基金是指以现金、期限在1年以内(含1年)的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单、剩余期限在397天以内(含397天)的债券、非金融企业债务融资工具、资产支持证券等货币市场短期有价证券为投资对象的基金。混合基金是指同时投资股票、债券或其他投资品种且每一品种均未超过80%的基金。根据资产配置比例的不同,混合基金可进一步分为偏股型基金、偏债型基金、股债平衡型基金和灵活配置型基金四类。偏股型基金指的是股票配置的比例比较高,债券配置的比例相对较低的基金。一般偏股型基金股票配置比例为50%~70%,债券配置比例为20%~40%。偏债型基金指的是债券的配置比例较高,股票的配置比例则相对较低的基金。股债平衡型基金指的是股票与债券的配置比例较为平衡的基金,通常分别为40%~60%。灵活配置型基金指的是股票、债券的配置比例会根据市场状况进行调整的基金。

(4) 根据投资理念的不同,基金可分为主动型基金和被动型基金。主动型基金是力图超过业绩比较基准的基金;被动型基金则不主动寻求超越市场的表现,一般选取特定的指数作为跟踪对象,通过试图复制指数来跟踪市场的表现,因此,通常也被称为指数型基金。

(5) 根据基金的资金来源和用途不同,基金可分为在岸基金和离岸基金。在岸基金是指在本国募集资金并投资于本国证券市场的基金,在岸基金的投资人、基金管理人、基金托管人及其他当事人均在本国境内,因此监管比较容易;离岸基金是指在一国发行基金,并将募集的资金投资于其他国家市场的基金。

(6) 根据募集方式不同,基金可分为公募基金和私募基金。公募基金是指面向社会公众公开发售的基金,私募基金是指以非公开方式向特定投资者募集资金设立的基金。

证券投资基金体现了基金持有人与管理人之间的一种信托关系,是一种间接投资工具。具体来看,它有以下五个特征。①集合理财,专业管理。证券投资基金集合了众多投资者的小额资金,通过统一经营,可以显著地降低交易成本,实现规模效益。②组合投资,分散风险。证券投资基金将巨额的资金分散投资到多个市场,构造有效的资产组合,最大限度地降低投资的非系统性风险。③利益共享,风险共担。证券投资基金实行的是利益共享、风险共担的原则。④严格监管,信息透明。为保护投资者的利益,各国(地区)基金监管机构都对基金业实行严格监管,要求及时、准确、充分地披露各种信息。⑤独立托管,保障安全。基金管理人负责基金的投资操作,其本身不参与基金财产的保管,基金财产的保管由独立于基金管理人的基金托管人负责,这种制衡机制可以保障投资者的利益。

二、我国的资本市场及其工具

(一) 债券市场

我国的债券市场首先是从国债市场产生并逐渐发展起来的。1981年我国重新恢复国债发行,但当时不是市场化发行。1996年年末建立债券中央托管机构后,我国债券市场进入快速发展阶段。1997年银行间债券市场形成后,我国逐渐形成了以银行间债券市场为主,交易所债券市场和商业银行柜台债券市场为辅的多层次债券市场。

银行间债券市场是债券市场的主体,债券存量和债券交易量占整个市场的90%左右。银行间债券市场的交易品种主要有现券交易、质押式回购、买断式回购、债券借贷、远期交易等。

银行间债券市场的债券发行机构包括财政部、政策性银行、中国国家铁路集团有限公司、商业银行、非银行金融机构、国际开发机构和非金融企业等。随着银行间债券市场创新产品的推出和基础设施的完善,市场层次更加丰富,运行效率进一步提高,银行间债券市场的影响力日益扩大,吸引了越来越多境内外机构积极参与市场活动。

交易所债券市场是机构投资者与个人投资者共同参与的交易市场,由中国证券登记结算有限责任公司负责交易结算。交易所债券市场的交易品种主要有现券交易、质押式回购和融资融券等。2010年9月,中国人民银行、中国证券监督管理委员会等监管部门批准启动上市商业银行进入证券交易所债券市场进行交易,上市商业银行时隔13年后重返交易所债券市场。

商业银行柜台债券市场是债券市场的补充,也属于零售市场。商业银行柜台债券市场是指银行通过营业网点(含电子银行系统)与投资人进行债券买卖,并办理相关托管与结算等业务的场所。与交易所债券市场不同的是,承办银行日终需将余额变动数据传给中央国债登记结算有限责任公司,由中央国债登记结算有限责任公司为柜台投资人提供余额查询服务,这是保护投资人权益的重要途径。商业银行柜台债券市场的交易品种是现券交易。2014年3月,《中国人民银行公告〔2014〕第3号》发布,将商业银行柜台债券业务品种由记账式国债扩大至国家开发银行债券、政策性银行债券和中国铁路总公司等政府支持机构债券,进一步丰富了居民的投资选择,推动了多层次债券市场建设。

银行间债券市场、交易所债券市场和商业银行柜台债券市场的比较见表2-1。

表 2-1 银行间债券市场、交易所债券市场和商业银行柜台债券市场的比较

债券市场	银行间债券市场		交易所债券市场		商业银行柜台债券市场
	中央国债登记结算有限责任公司	上海清算所	上海证券交易所	深圳证券交易所	
市场性质	场外交易	场外交易	场内交易		场外交易
债券产品	国债、地方政府债券、政策性银行债券、中央银行票据、金融债、企业债等	短期融资券、中期票据、同业存单、私募债、资产证券化产品等	国债、地方政府债券、政策性银行债券、公司债、可转换债券、中小企业私募债等		记账式国债、国家开发银行债券、政策性银行债券等
投资人	银行、农村信用社、证券、保险、基金及各类资管产品、财务公司、企业、境外机构等		银行、证券、保险、基金及各类资管产品、个人、非金融企业、合格的境外机构投资者等		个人
交易方式	询价交易、点击成交、请求报价		自动撮合交易、大宗交易、固定收益平台		银行柜台报价
交易类型	借贷、现券、回购、远期、互换等		现券、回购		现券
债券托管机构	中央国债登记结算有限责任公司	上海清算所	中国证券登记结算有限责任公司		商业银行

据中国人民银行统计,2021年,债券市场共发行各类债券61.9万亿元。其中,银行间债券市场发行债券53.1万亿元,交易所债券市场发行8.7万亿元。分类来看,2021年,国债发行6.7万亿元,地方政府债券发行7.5万亿元,金融债券发行9.6万亿元,公司信用类债券发行14.8万亿元,信贷资产支持证券发行8815.3亿元,同业存单发行21.8万亿元。

从存量数据来看,截至2021年年底,债券市场托管余额为133.5万亿元,同比增长16.5万亿元,其中银行间债券市场托管余额为114.7万亿元,交易所债券市场托管余额为18.8万亿元,商业银行柜台债券市场托管余额为599.9亿元,如图2-1所示。

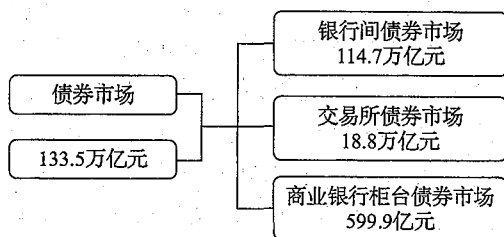


图 2-1 2021 年年底债券市场托管余额

需要新版纸质
教材同步训练
历年真题
请加微信
13691453053

(二) 股票市场

我国股票市场上可交易的股票包括 A 股和 B 股。A 股,即人民币普通股票,是指在我国境内公开发行人并上市流通,以人民币认购和交易的股票。B 股,即人民币特种股票,是以人民币标明面值,以外币认购和买卖,在中国境内证券交易所上市交易的外资股。自 2001 年 2 月起,中国证券监督管理委员会开始允许境内居民个人投资 B 股,境内投资者逐渐成为 B 股市场的重要投资主体。

我国上市公司的股票按投资主体性质可以分为国有股、法人股、社会公众股和外资股等。国有股是指有权代表国家投资的部门或机构以国有资产向公司投资形成的股份,包括以公司现有国有资产折算成的股份。法人股是指企业法人或具有法人资格的事业单位和社会团体以其依法可经营的资产向公司投资所形成的股份。社会公众股是指我国境内个人和机构,以其合法财产向公司投资所形成的股份。外资股是指股份公司向外国和我国港澳台地区投资者发行的股票。

改革开放以来,我国的股票市场迅速发展。20 世纪 80 年代初期,部分企业以股份制形式集资开发项目或组建新企业,这时股票的认购对象主要是内部职工和部分法人单位,之后逐渐向社会公开发行,但是股票的规范化程度不高。随着上海证券交易所和深圳证券交易所的营运,股票市场得到了迅速发展。1993 年以后,股票市场试点由点及面,扩大到全国,同时不断探索股票发行方式,新股发行逐渐向市场化和公开化方式演进。

1. 多层次资本市场建设情况

目前,我国的股票交易所包括上海证券交易所、深圳证券交易所和北京证券交易所,包括主板市场、创业板市场和科创板市场等。其中,上海证券交易所、深圳证券交易所的组织形式均为会员制,北京证券交易所是我国第一家公司制证券交易所。据统计,截至 2021 年年底,上海证券交易所上市公司数量达 2079 家,总市值约 51.97 万亿元,其中主板 A、主板 B、科创板上市公司数量分别达 1655 家、47 家、377 家,市值分别达 46.28 万亿元、898.2 亿元、5.63 万亿元;深圳证券交易所上市公司数量达 2578 家,总市值约 39.64 万亿元,其中主板、创业板上市公司数量分别达 1488 家、1090 家,市值分别达 25.61 万亿元、14.02 万亿元;北京证券交易所上市

公司数量为 82 家,总市值 2722.75 亿元。

主板市场是我国股票市场最重要的组成部分,以沪、深两市为代表。在主板市场上市的企业一般来自具有发展前途的传统产业,有较高的资产规模和相对稳定的业绩回报。我国的主板市场发展迅速,极大地拓宽了企业的融资渠道,促进了我国经济的发展。

2004 年 5 月,中国证券监督管理委员会正式批准深圳证券交易所设立中小企业板市场,这对于促进中小企业及民营企业的发展、实现资本与技术的结合、调整国民经济结构等具有重要意义。经过十多年的发展,中小企业板上市公司总体不断发展壮大,在市值规模、业绩表现、交易特征等方面与主板趋同。因此,2021 年 4 月,深圳证券交易所主板与中小企业板合并正式实施。在保持原有发行上市条件不变、投资者门槛不变、交易机制不变、证券代码及简称不变的情况下,统一了主板与中小企业板的业务规则、运行监管模式。

在运行中小企业板市场取得丰富经验后,我国开始着手设立服务于高新技术或新兴经济企业的创业板市场。2009 年 3 月 31 日,中国证券监督管理委员会正式发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》(已失效)。2009 年 10 月 23 日,我国创业板举行开板启动仪式,首批 28 家企业获准在深圳证券交易所上市。2009 年 10 月 30 日,我国创业板正式推出。创业板的推出是对我国证券市场体系的重要补充,也拓宽了投资者的投资渠道,对证券市场的完整性有着积极的意义,除此之外,对支持企业自主创新、科技成果转化和产业化、推动经济转型、调整产业结构、培育战略性新兴产业和落实国家自主创新战略都具有重要意义。

为加快我国多层次资本市场建设发展,2013 年 1 月 16 日,全国中小企业股份转让系统(简称股转系统,俗称新三板)正式揭牌运营。股转系统是经国务院批准设立的全国性证券交易场所,该系统的设立有利于不断改善中小企业金融环境,推动我国场外市场的发展。2013 年 6 月 19 日,国务院常务会议决定将股转系统试点扩大至全国。12 月 13 日,《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》发布,对股转系统的功能定位、转板制度建立、行政许可制度简化、投资者适当性管理及监管协作等方面做了规定。股转系统的推出,有利于进一步发挥资本市场支持经济转型升级的重要作用,标志着多层次资本市场建设取得新的进展。

2021 年 9 月 3 日,为支持中小企业创新发展,深化新三板改革,经国务院审批同意,北京证券交易所正式成立。北京证券交易所的发展目标是培育一批“专精特新”的中小企业,构建一套契合创新型中小企业特点的涵盖发行上市、交易、退市、持续监管、投资者适当性管理等基础制度安排,补足多层次资本市场发展普惠金融的短板。北京证券交易所第一批上市的公司主要来自新三板精选层。

为支持符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业,2018 年 11 月,习近平在首届中国国际进口博览会上宣布设立科创板并试点注册制。设立科创板是提升服务科技创新企业能力、增强市场包容性、强化市场功能的一项资本市场重大改革举措。科创板旨在补齐资本市场服务科技创新的短板,是资本市场的增量改革,将在盈利状况、股权结构等方面作出更为妥善的差异化安排,增强对创新企业的包容性和适应性。2019 年 6 月 13 日,上海证券交易所科创板正式开板。2019 年 7 月 22 日,科创板首批 25 家公司在上海证券交易所挂牌上市交易。截至 2022 年年末,科创板上市企业数已达 501 家,市值总和 6.36 万亿元。

2. 资本市场改革情况

2005 年 4 月 29 日,经过国务院批准,《中国证券监督管理委员会关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》(已失效)发布,股权分置改革试点宣告启动。2005 年 9 月 4 日,中

国证券监督管理委员会发布《上市公司股权分置改革管理办法》,意味着股权分置改革转入全面铺开的新阶段。股权分置是指因为特殊的历史原因和在特殊的发展演变中,我国 A 股市场的上市公司内部普遍形成了两种不同性质的股票——流通股和非流通股。社会公众购买的公开发行的股票可以在证券交易所挂牌交易,称为流通股;而上市公司公开发行前股东所持股份暂不上市交易,只能通过协议方式转让,称为非流通股。这两类股票形成了“不同股不同价不同权”的市场制度与结构。股权分置改革不仅解决了我国股票市场的历史遗留问题,还完善了我国资本市场的基础制度和运行机制。

2010 年 3 月 31 日,我国股票市场融资融券交易正式启动。融资融券交易具有价格发现功能、市场稳定功能、增强流动性功能和风险管理功能,优化了股票市场的交易结构,对我国股票市场的发展与完善有着重要的意义。

中国证券监督管理委员会发布的《优先股试点管理办法》规定,上市公司向不特定对象发行优先股,应当符合以下情形之一:①其普通股为上证 50 指数成份股;②以向不特定对象发行优先股作为支付手段收购或吸收合并其他上市公司;③以减少注册资本为目的回购普通股的,可以向不特定对象发行优先股作为支付手段,或者在回购方案实施完毕后,可向不特定对象发行不超过回购减资总额的优先股。中国证券监督管理委员会同意向不特定对象发行优先股注册后不再符合①情形的,上市公司仍可实施本次发行。

为推动新一轮高水平对外开放,特别是资本市场对外开放,中国证券监督管理委员会和我国香港证券及期货事务监察委员会研究建立上海与香港股票市场交易互联互通机制,进一步促进内地与香港股票市场双向开放和健康发展。2014 年 11 月 17 日,连接沪港股票市场的沪港通正式启动。沪港通是沪港股票市场交易互联互通机制的简称,即上海证券交易所和香港联合交易所有限公司允许两地投资者通过当地证券公司或经纪商买卖规定范围内的对方交易所上市的股票,它包括沪股通和港股通两部分。沪港通不仅加强了两地资本市场联系,也对内地和香港资本市场的发展和人民币国际化进程起到了积极的推动作用。

在沪港通成功的基础上,深港通经过两年多的准备,于 2016 年 12 月 5 日正式启动。深港通是深港股票市场交易互联互通机制的简称,是指深圳证券交易所和香港联合交易所有限公司建立技术连接,使内地和香港投资者通过当地证券公司或经纪商买卖规定范围内的对方交易所上市的股票,包括深股通和港股通两个部分。

股票发行机制方面,我国股市发展初期采用的是核准制,2018 年设立的科创板首次试点注册制,2019 年创业板改革并试点注册制,2021 年北京证券交易所揭牌开市并同步试点注册制。经过多年的试点,市场各方对注册制的基本架构、制度规则总体认同,资本市场服务实体经济特别是科技创新的功能作用明显提升。2023 年 2 月 17 日,中国证券监督管理委员会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则,自公布之日起施行。

(三) 证券投资基金市场

我国基金业起步于 20 世纪 80 年代中后期,依据主管机关管辖权力的过渡时期分为以下三个发展阶段。

第一阶段是 1992 年至 1997 年 11 月 13 日,该阶段是中国人民银行作为基金管理主管机关的阶段。在沪、深两市证券交易所上市的基金有 25 只,在大连、武汉、天津证券交易中心联网交易的基金数量有 28 只,但此时基金规模很小,运作模式也很不规范,被称为“老基金”。此时的专业性基金管理公司很少,不足 10 家。

第二阶段是 1997 年 11 月 14 日至 2004 年 5 月底,《证券投资基金管理暂行办法》(已失

效)公布后,中国证券监督管理委员会成为基金管理的主管机关。在《证券投资基金管理暂行办法》的指引下发行的基金被称为“新基金”。2001年9月,我国开始发行开放式基金。在证券投资基金市场规模扩大的同时,证券投资基金的品种也开始呈现多样化格局,平衡型、成长型、稳健型等基金相继出现,证券投资基金的品种不断推陈出新,令人目不暇接。2002年6月,中国证券监督管理委员会发布《外资参股基金管理公司设立规则》(已失效)。外资参股基金管理行业的准入,有利于我国基金业规模的扩大,有利于基金业的规范发展和基金管理公司管理水平的提高。

第三个阶段是2004年6月1日至今,《中华人民共和国证券投资基金法》正式实施,标志着我国基金业进入了以法治业的新时代。近年来,证券投资基金市场的发展很快,证券投资基金已成为许多居民重要的理财投资工具。2013年6月1日,修订后的《中华人民共和国证券投资基金法》正式实施,立法机关对法律的调整范围、私募基金监管和公募基金规范等问题做了补充、修改和完善,为基金业的规范化发展和有效监管提供了强有力的法律保障。2015年4月24日,第十二届全国人民代表大会常务委员会第十四次会议通过修正后的《中华人民共和国证券投资基金法》,基金行业迎来新一轮发展。

据统计,截至2021年年底,我国境内共管理各类基金产品9288只,总规模约25.56万亿元。2021年年底我国公募基金数据见表2-2。

表 2-2 2021 年年底我国公募基金数据

类别	基金数量 / 只	份额 / 亿份	净值 / 亿元
封闭式基金	1185	29005.26	31249.55
开放式基金	8103	188824.80	224375.50
其中:股票基金	1772	15995.96	25816.73
其中:混合基金	3972	40870.51	60511.48
其中:债券基金	1827	35593.58	40985.49
其中:货币市场基金	333	94574.47	94677.67
其中:QDII 基金	199	1790.27	2384.13
合计	9288	217830.06	255625.05

注:表中“封闭式基金”包含申报为封闭运作和定期开放的基金。由于四舍五入原因,可能存在分项之和不等于合计的情形。自2021年4月起,基金数量统计不含已向中国证券监督管理委员会报送清盘的基金。数据来源于中国证券监督管理委员会。数据统计截至2021年12月31日。

专栏:关于规范金融机构资产管理业务的指导意见

随着国民经济增长,居民收入水平日益提高,理财意识不断增强,我国资产管理行业近年来快速发展,银行理财、公募基金、券商资管、信托产品等资产管理产品呈现百花齐放的局面。为规范金融机构资产管理业务,统一同类资产管理产品监管标准,有效防控金融风

险,更好地支持经济结构调整和转型升级,2018年4月27日,中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称《资管新规》)。《资管新规》主要包括以下内容。

(一)明确资产管理业务范畴

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。

(二)确立资产管理产品的分类

资产管理产品按照募集方式的不同,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,私募产品面向合格投资者通过非公开方式发行。

资产管理产品按照投资性质的不同,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。

(三)明确标准化债权类资产的认定标准

标准化债权类资产应当同时符合以下条件:等分化,可交易;信息披露充分;集中登记,独立托管;公允定价,流动性机制完善;在银行间市场、证券交易所市场等经国务院同意设立的交易市场交易。

(四)禁止资金池,强化流动性管理

一是金融机构应当做到每只资产管理产品的资金单独管理、单独建账、单独核算,不得开展或者参与具有滚动发行、集合运作、分离定价特征的资金池业务。二是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期限不得低于90天。三是金融机构应当控制资产管理产品所投资资产的集中度。

(五)打破刚性兑付

一是金融机构对资产管理产品应当实行净值化管理。二是金融资产坚持公允价值计量原则,鼓励使用市值计量。三是资产管理产品为封闭式产品,且所投金融资产以收取合同现金流量为目的并持有到期等情况,可以采用摊余成本进行计量。

(六)强化资产管理产品风险控制

一是控制杠杆水平。每只开放式公募产品的总资产不得超过该产品净资产的140%,每只封闭式公募产品、每只私募产品的总资产不得超过该产品净资产的200%。二是限制产品分级。公募产品和开放式私募产品不得进行份额分级,分级私募产品的总资产不得超过该产品净资产的140%。三是限制多层嵌套。资产管理产品可以再投资一层资产管理产品,但所投资的资产管理产品不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品。

第四节 金融衍生品市场及其工具

一、金融衍生品市场概述

(一)金融衍生品的概念与特征

金融衍生品又称金融衍生工具,是指建立在基础产品或基础变量之上,其价格取决于基础产品价格(或数值)变动的派生金融产品。作为一个相对的概念,基础产品不仅包括现货金融

产品(如股票、债券、存单、货币等),也包括金融衍生工具。金融衍生工具的基础变量种类繁多,主要有利率、汇率、通货膨胀率、价格指数、各类资产价格及信用等级等。金融衍生品在形式上表现为一系列的合约,合约中载明交易品种、价格、数量、交割时间及地点等。

金融衍生品具有以下五个基本特征。①跨期性。金融衍生品是交易双方通过对利率、汇率、股价等因素变动趋势的预测,约定在未来某一时间按照一定条件进行交易或选择是否交易的合约。金融衍生品会影响交易者在未来某一时间内或某一时点上的现金流,体现跨期交易特点。②杠杆性。金融衍生品交易一般只需要支付少量的保证金或权利金就可签订远期大额合约或互换不同的金融工具。同时,交易者承担的风险与损失也会成倍放大,基础工具的轻微变动也许就会带来交易者的大盈大亏。③联动性。金融衍生品的价值与基础产品或基础变量紧密联系。通常金融衍生品与基础变量相联系的支付特征由金融衍生品合约规定,其联动关系既可以是简单的线性关系,也可以表达为非线性函数或分段函数。④高风险性。金融衍生品交易的后果取决于交易对基础工具未来价格的预测和判断的准确程度。基础工具价格的变幻莫测决定了金融衍生品交易盈亏的不稳定性。⑤零和性。金融衍生品交易双方盈亏完全负相关,且净损益为零。

(二)金融衍生品市场的交易机制

金融衍生品市场也是资本市场的重要组成部分。近年来,由于场外交易的便捷性和规则相对简单,场外交易逐渐成为金融衍生品交易的主要形式。

根据交易目的的不同,金融衍生品市场上的交易主体分为四类:套期保值者、投机者、套利者和经纪人。套期保值者又称风险对冲者,他们从事金融衍生品交易是为了减少未来的不确定性,降低甚至消除风险。投机者是利用不同市场上的定价差异,同时在两个或两个以上的市场中进行交易,以获取利润的投资者。套利者利用不同市场的价格差异,同时在两个或两个以上市场进行金融衍生品交易,以获取无风险收益。经纪人作为交易的中介,以促成交易、收取佣金为目的。

二、主要的金融衍生品

按照金融衍生品合约类型的不同,目前市场中最为常见的金融衍生品有金融远期、金融期货、金融期权、金融互换等。各类金融衍生品具有不同的标的资产,其交易形式和特征也有很大差别。

(一)金融远期

金融远期合约(金融远期)是指交易双方约定在未来某一确定时间,按照事先商定的价格(如汇率、利率或股票价格等),以预先确定的条件买入或卖出一定数量的某种金融资产的合约。在合约有效期内,合约的价值随标的资产市场价格的波动而变化。金融远期合约是一种非标准化的合约类型,没有固定的交易场所。这既使得金融远期合约拥有自由灵活的优点,同时又降低了金融远期合约的流动性,加大了投资者的交易风险。目前比较常见的金融远期合约主要有远期利率协议、远期外汇合约和远期股票合约。远期利率协议是指买卖双方同意在未来一定时间内,以商定的名义本金和期限为基础,由一方将协定利率与参照利率之间差额的贴现额度付给另一方的协议。远期外汇合约是指约定未来按照预先约定的汇率进行外汇交割的合约。远期股票合约是指在将来某一特定日期按照特定价格交付一定数量单个股票或一篮子股票的协议。

(二)金融期货

金融期货合约(金融期货)就是协议双方同意在未来某一约定日期,按约定的条件买入或

卖出一定数量的金融工具的具有约束力的标准化协议。金融期货合约的买者按既定价格买入金融工具,而金融期货合约的卖者则按既定价格卖出金融工具。

金融期货交易可用来进行投机或对冲价格波动风险。投机者在金融期货市场上根据对一定时期内金融期货合约价格变化的预期进行金融期货交易以获取利润;套期保值者通过金融期货交易控制由于汇率、利率和股票价格等变动带来的风险。

主要的金融期货有货币期货、利率期货、股指期货等。货币期货是依赖于外汇或本币的金融期货合约,标的资产为外汇或本币;利率期货是依赖于债务证券的金融期货合约,标的资产主要为国债;股指期货依赖于股票价格指数,标的资产为股票价格指数,这种合约允许交易双方在约定日期以约定价格买入或卖出股票价格指数。

(三) 金融期权

金融期权是 20 世纪 70 年代以来国际金融创新发展的最主要产品。金融期权合约(金融期权)是指合约买方向卖方支付一定费用(称为期权费),在约定日期内享有按事先确定的价格向合约卖方买入或卖出某种金融工具的权利的契约。

按照金融期权标的物不同,金融期权分为货币期权、利率期权和股指期货等。

按照买方权利的不同,金融期权可分为看涨期权和看跌期权。看涨期权的买方有权在某一确定的时间或确定的时间之内,以确定的价格购买相关资产;看跌期权的买方则有权在某一确定的时间或确定的时间之内,以确定的价格出售相关资产。

对于看涨期权的买方来说,当市场价格高于合约的执行价格时,他会行使期权,取得收益;当市场价格低于执行价格时,他会放弃期权,亏损金额即为期权费。对于看跌期权的买方来说,情况则恰好相反。因此,金融期权的买方可以实现有限的损失和无限的收益。

购买金融期权与购买金融期货之间主要有两点区别。①购买期权时,除支付标的产品价格外还须支付期权费。②期权的持有者在到期日可以选择放弃执行期权。看涨期权赋予持有者买入金融工具的权利。如果期权持有者执行期权,看涨期权的卖方必须按照合约确定的价格提供指定的金融工具。如果期权持有者不执行期权,期权的卖方则可以从买方手中得到一笔期权费作为补偿。

(四) 金融互换

金融互换是指两个或两个以上的交易者,按事先商定的条件,在约定的时间内交换一系列现金流的交易形式。一般情况下,金融互换分为货币互换、利率互换和交叉互换三种类型。

货币互换是一种以约定的价格将一种货币定期兑换为另一种货币的协议,其本质上代表一系列远期合约。商业银行作为中介,通过为供求双方服务使货币互换更为便利,有时商业银行也会为了促成另一方的交易而持有相反的头寸。因此,除非商业银行持有足以规避风险的头寸,否则它们自身也将面临较大的汇率风险。

利率互换是指交易双方同意交换利息支付的协议。最普遍的利率互换有普通互换、远期互换、可赎回互换、可退卖互换、可延期互换、零息互换、利率上限互换和股权互换等。普通互换是指固定利率支付与浮动利率支付之间的定期互换,有时也被称为固定-浮动利率互换。远期互换是指以未来某一确定的时点作为起始时点的互换交易,它适用于在未来某时点面临利率风险的金融机构或者其他公司。可赎回互换规定支付固定利率的一方有权在到期日前终止互换,如果固定利率的支付者愿意,可以避免未来利率的互换支付。可退卖互换给予浮动利率支付的一方终止合约的权利。可延期互换具有可延期的特征,允许固定-浮动利率互换双方延长互换期限。零息互换是指固定利率支付方在互换协议的到期日一次性支付,而浮动利

率的支付方可以在互换期间内进行定期支付。利率上限互换是指固定利率支付与浮动利率支付设定上限的互换。股权互换是指将利息支付与股票指数变动的程度联系起来的一种互换。每种互换分别可以满足金融机构或公司面临不同利率风险时的管理需要。

交叉互换是利率互换和货币互换的结合,是指在一笔交易中既有不同货币支付的互换,又有不同种类利率的互换。

金融互换实质上可以分解为一系列金融远期合约组合。例如,在最常见的利率互换中,交易双方约定一方按期根据本金额和某一固定利率计算的金额向对方支付,另一方按期根据本金额和浮动利率计算的金额向对方支付。当交易终止时,只需交易的一方支付差额即可。

三、我国的金融衍生品市场

相对于其他种类的金融市场来说,我国的金融衍生品市场起步最晚,发展速度也较为缓慢。20世纪90年代初,我国开展金融期货交易试点,金融衍生品开始在我国出现。

我国的外汇衍生品市场始于1997年,最初以银行对客户的远期外汇产品为主,由于当时汇率水平较为稳定,因此交易并不活跃。随着人民币汇率形成机制改革启动,人民币出现升值趋势,而且汇率波动幅度逐渐增大。为了满足市场主体对冲汇率风险的需要,同时深入推进汇率形成机制改革,中国人民银行和国家外汇管理局于2005年8月开放了银行间远期外汇交易市场,此后又陆续推出了外汇掉期、外汇期权、货币掉期等业务。在我国银行间外汇市场上,外汇掉期交易量远高于外汇远期、货币掉期和外汇期权。2014年外汇掉期在整个人民币外汇市场占比已经超过60%。因此,从交易量和市场流动性等方面看,外汇掉期市场已具备推出标准化交易功能的市场条件,中国外汇交易中心于2015年2月16日在银行间外汇市场推出标准化人民币外汇掉期交易。这不仅为银行间外汇掉期市场提供了一种崭新的成交渠道,而且标志着银行间外汇市场产品和交易机制不断创新,有助于促进我国银行间外汇衍生品市场健康发展。

2005年以来,我国利率衍生品市场不断发展,债券远期、利率互换和远期利率协议在2005年6月、2006年2月和2007年9月相继推出。2008年1月18日,《中国人民银行关于开展人民币利率互换业务有关事宜的通知》发布,人民币利率互换交易开始正式全面推进。自此,交易量逐年放大,2010年、2011年、2012年利率互换市场更是稳步上升。为促进场外金融衍生品市场规范发展,2014年1月28日,《中国人民银行关于建立场外金融衍生产品集中清算机制及开展人民币利率互换集中清算业务有关事宜的通知》发布,规定人民币利率互换交易应当通过全国银行间同业拆借中心交易系统确认。据中国人民银行统计,2021年,银行间本币衍生品市场共成交21.4万亿元。其中,利率互换名义本金总额21.1万亿元,标准债券远期成交2614.8亿元,信用风险缓释凭证创设名义本金295.2亿元,信用违约互换名义本金36.3亿元。

2006年9月8日,中国金融期货交易所上海挂牌成立。作为中国内地成立的首家金融衍生品交易所,中国金融期货交易所的成立正式拉开了我国金融衍生品市场发展的大幕。2010年2月22日,股指期货开户正式启动。2010年4月16日,中国金融期货交易所推出了沪深300股指期货,现已成为金融投资领域不可或缺的风险管理工具,对抑制单边市、减缓过度涨跌、提高股市内在稳定性具有重要作用。2015年1月9日,中国证券监督管理委员会正式批准上海证券交易所开展上证50ETF期权的交易试点。经中国证券监督管理委员会批准,上海证券交易所于2015年2月9日上市交易上证50ETF期权合约品种。

2013年9月6日,国债期货正式上市交易。国债期货的推出,有利于完善国债发行体制,引导资源优化配置,增强金融机构服务实体经济的能力。目前已经推出的品种包括2年期、5年期和10年期国债期货。据中国人民银行统计,2021年,国债期货共成交27.5万亿元。

第三章 金融机构与金融制度体系

第一节 金融机构

一、金融机构的含义与职能

(一) 金融机构的含义

金融机构有狭义和广义之分。狭义的金融机构是指金融活动的中介机构,即在间接融资领域中作为资金余缺双方交易的媒介,专门从事货币、信贷活动的机构,主要是指银行和其他从事存贷款业务的金融机构。广义的金融机构则是指所有从事金融活动的机构,包括直接融资领域中的金融机构、间接融资领域中的金融机构和各种提供金融服务的机构。直接融资领域中金融机构的主要任务是充当投资者和筹资者之间的经纪人,即代理买卖证券,有时金融机构本身也参加证券交易,如证券公司。

(二) 金融机构的职能

金融机构的职能是由其性质决定的。金融机构主要具有以下五种职能。

1. 促进资金融通

间接金融机构借助于信用,一方面通过负债业务,动员和集中社会闲散货币资金;另一方面则通过资产业务把这些资金投向有关经济部门,实现资金盈余方和资金短缺方的资金融通,从而使资金得到有效利用,在不改变社会资本总量的条件下,推动扩大再生产的规模,提高生产率。直接金融机构的职能则体现在为投融资提供各种服务。

2. 便利支付结算

金融机构通过一定的技术手段和设计流程,为客户之间完成货币收付或清偿因交易引起的债权债务关系提供服务,实现货币资金转移。金融机构在为客户开立存款账户吸收存款的基础上,提供办理存款在账户上的资金转移、代理客户支付以及在存款的基础上为客户兑付现款等服务。金融机构成为社会支付的中介,是由于它具有较高的信誉和众多的分支机构。金融机构发挥支付中介职能,大大减少了现金的使用,节约了社会流通费用,加速了结算过程和货币资本的周转,促进了社会再生产的扩大。

3. 降低交易成本和风险

金融机构具有规模化经营的特点,可以通过专业化、规模化、集中化的优势,为借贷双方牵线搭桥,从而有效地降低交易成本。同时也可以通过各种业务、技术来管理、分散、转移、控制、减轻各种风险。例如,利用各种金融风险合约的有效组合,以最低成本在不同参与者之间重新分配风险,达到管理风险的目的。

4. 减少信息成本

在做出金融交易决策时,时常存在因不了解交易的对方而导致的信息不对称。在交易之前这种信息不对称会导致逆向选择,在交易之后这种信息不对称会导致道德风险。金融机构有专门的信息处理能力,具有信息搜集和核实优势,可以有效解决信息生产中的可信度问题,可以降低道德风险中的监督成本,从而减少投资者和筹资者之间由信息不对称导致的逆向选择和道德风险,降低信息成本。

5. 反映和调节经济活动

由于企业和单位的货币收付大部分通过金融机构特别是银行来完成,因而金融机构可以通过信贷、结算、出纳以及有价证券的买卖等业务活动反映国民经济各部门的情况,使人们掌握社会经济态势。另外,银行业金融机构也为政府、企业和个人开立账户,办理货币收付、工资发放等信用业务,成为社会的总账房。金融机构可以通过信贷、利率、汇率和结算等经济杠杆来调节经济。银行信贷规模的扩张与收缩,可直接影响生产和流通,进而影响社会总供求的平衡,调节货币的稳定;通过对不同行业、部门贷款数量及利率的调整,调节其生产能力,从而调节产业结构,保持经济稳定。

二、金融机构的分类

按照不同的标准,金融机构有以下五种分类方式。

(一)按融资方式划分

金融机构按融资方式不同,可分为直接金融机构和间接金融机构。直接金融机构是指主要活动于金融市场,为投资者和融资者牵线搭桥,提供顾问、咨询、承销、经纪、登记、保管、清算、资信评级等一系列相关或配套金融服务的中介机构。证券公司等属于直接金融机构。间接金融机构是指在最初的资金提供者(存款人)和最终资金使用者(借款人)之间进行债权债务关系转换活动的中介机构。商业银行是典型的间接金融机构。

(二)按职能作用划分

金融机构按职能作用不同可以分为金融中介机构和金融监管机构。金融中介机构是指进行商业化经营,以获取利润为主要目标,通过向社会提供金融产品和金融服务取得收入的金融机构。金融监管机构是指中央银行及其他一些专门针对金融领域的监管机构,如中国证券监督管理委员会等。这些机构承担着宏观调控、金融监管、维持金融秩序的重任,且所提供的服务都是公益性的,是不以营利为目的的。

(三)按业务特征划分

金融机构按业务特征不同可以分为银行业金融机构和非银行金融机构。银行业金融机构是以存款、放款、结算、汇兑等业务为主要经营内容的金融机构。非银行金融机构一般不经营存款、放款、结算、汇兑业务,而专注于证券投资、资本市场的重组、并购及相关的金融服务等业务。需要注意的是,一些金融机构的名称中虽然没有“银行”字样,但按照其业务范围依然属于银行业金融机构,如我国的农村信用合作社;而另一些金融机构虽然有“银行”字样,但实际上并不属于银行业金融机构,如西方国家的投资银行。

(四)按是否承担政策性业务划分

金融机构按是否承担政策性业务可以分为政策性金融机构和商业性金融机构。政策性金融机构通常是一个国家为加强政府对经济的干预能力,实现政府的产业政策,保证宏观经济协调发展而设立,不以营利为目的,但可以获得政府资金或税收方面支持的金融机构。商业性金融机构是一般性金融业务的经营机构,其目标是利润最大化。

(五)按资金来源方式划分

金融机构按资金来源方式不同可以分为存款类金融机构、契约型储蓄机构和投资性中介机构。存款类金融机构是指接受个人和机构存款并可发放贷款的金融机构,如商业银行、储蓄贷款协会、互助储蓄银行、信用合作社等。契约型储蓄机构是以契约的方式在一定期限内从持约人手中吸收资金的金融机构,如人寿保险公司、养老基金等。投资性中介机构是以投资活动为主要目的的筹集资金中介,如金融公司、共同基金、货币市场基金等。

2014年9月,中国人民银行正式发布了《金融机构编码规范》行业标准,金融机构的一级分类包括货币当局、监管当局、银行业存款类金融机构、银行业非存款类金融机构、证券业金融机构、保险业金融机构、交易及结算类金融机构、金融控股公司、新兴金融企业。该分类从宏观层面统一了我国金融机构分类标准,明确了我国金融机构涵盖范围,界定了各类金融机构具体组成,规范了金融机构统计编码方式与方法,成为我国实施金融标准化战略的重要基础资源。《金融机构编码规范》的发布和实施,为跨部门、跨业务、跨市场的金融数据共享奠定基础,进一步促进金融业互联互通,实现信息共享,对提高跨领域主体识别能力,整合分业监管和多头监管模式下的金融监管资源,提升监管效率,有效防止金融风险的传染与蔓延具有重要意义。

三、金融机构体系的构成

近年来,在商业银行信贷业务和投资银行业务日益融合的条件下,对金融机构进行严格分类成为困难的事情。但不同的金融机构仍具有其鲜明的特点,以下按照存款类金融机构、投资性金融机构、契约型金融机构、开发性金融机构和政策性金融机构的划分进行阐述。

(一) 存款类金融机构

存款类金融机构是吸收个人或机构存款,并发放贷款的金融机构,主要包括商业银行、储蓄银行、信用合作社和财务公司等。

1. 商业银行

商业银行是以吸收存款、发放贷款、办理结算和金融服务为主要业务,以营利为经营目标的金融企业。

与其他金融机构相比,吸收活期存款、创造信用货币是商业银行最明显的特征。正是这一特征使得商业银行具有了特殊的职能,它们的活期存款构成货币供给或交换媒介的重要组成部分,也是信用扩张的重要源泉。因此,通常人们又称商业银行为存款货币银行。在所有的金融机构中,商业银行是历史最悠久、资本最雄厚、体系最庞大、业务范围最广、掌握金融资源最多的金融机构,因而对经济生活的影响也最大。

2. 储蓄银行

储蓄银行是专门吸收居民储蓄存款,将资金主要投资于政府债券和公司股票、债券等金融工具,并为居民提供其他金融服务的金融机构。

储蓄银行汇集起来的储蓄存款余额较为稳定,所以主要用于长期投资,如发放不动产抵押贷款,投资于政府债券和公司股票、债券等,以获得贷款利息和投资收益;或者转存于商业银行,以赚取利息差额。储蓄银行的具体名称在各国有所差异,如互助储蓄银行、住房储蓄银行、国民储蓄银行、储蓄贷款协会、邮政储汇局等。

3. 信用合作社

信用合作社是城乡居民集资合股而组成的合作金融组织,是为合作社社员办理存贷款业务的金融机构,其资金主要来源于社员缴纳的股金和存入的存款,放款的对象主要是本社的社员。

信用合作社于19世纪50年代始于德国,后来在世界各国普遍建立,以农村信用合作社(也称农村信用社)形式居多,到20世纪初已经发展为一支重要的金融力量。中华人民共和国成立后在农村普遍建立信用合作社,在城市也曾普遍建立起城市信用合作社(也称城市信用社),但目前城市信用合作社已经改革为城市商业银行,农村信用合作社有的也已转变为农村合作银行或者农村商业银行。

4. 财务公司

财务公司是20世纪初兴起的,别称为“注册接受存款公司”。它最初的业务范围主要是

对个人或家庭提供分期付款类的消费信贷和对出售耐用消费品的商店提供融资。财务公司模式分为美国式和英国式,美国式的财务公司通常依附于制造厂商,是以促进商品销售为特色的非银行金融机构,它提供的金融服务涉及家用电器、汽车、住房等行业,有力地促进了商品流通,德国、加拿大也采用这一模式;英国式的财务公司通常依附于商业银行,其成立的目的是规避政府对商业银行业务经营范围的监管,日本、我国香港也采用这类模式。我国的财务公司是由企业集团建立的,它的特点是为集团内部成员提供金融服务。

(二)投资性金融机构

投资性金融机构是在直接金融领域内为投资活动提供中介服务或直接参与投资活动的金融机构,主要包括投资银行和证券投资基金等。这些机构服务或经营的业务内容都以证券投资活动为核心。

1. 投资银行

投资银行是以从事证券投资业务为主要业务内容的金融机构。投资银行是典型的投资性金融机构,与其他只经营某一方面证券业务的金融机构相比,投资银行的基本特征是其综合性强,即投资银行业务几乎包括了全部资本市场业务。

投资银行与商业银行不同,其资金来源主要依靠发行自己的股票和债券,为了维护金融稳定,大多数国家限制投资银行吸收活期存款,有的国家投资银行被允许吸收定期存款。其主要业务有:对公司股票和债券进行直接投资,提供中长期贷款,为公司代办发行或包销股票与债券,参与公司的创建、重组和并购活动,提供投资和财务咨询服务等。

2. 证券投资基金

证券投资基金是指通过向投资者发行股份或受益凭证募集资金,再以适度分散的组合方式投资于各类金融产品,为投资者以分红的方式分配收益,并从中谋取自身利润的金融机构。证券投资基金是一种重要的投资性金融机构,投资者通过购买基金份额把资金投入基金,而基金的份额可以随时买进卖出,其交易的差价也是投资者获取收益的来源之一。

证券投资基金的优势有投资组合、分散风险、专家理财和规模经济。证券投资基金在不同的国家称谓有所不同,如在美国被称为共同基金,在英国被称为单位信托投资基金,在日本则被称为证券投资信托基金。

(三)契约型金融机构

契约型金融机构是以契约方式吸收持约人的资金,而后按契约规定承担向持约人履行赔付或资金返还义务的金融机构。这类机构的特点是资金来源可靠稳定,资金运用主要是投资,资金的流动性较弱。

1. 保险公司

保险公司是主要依靠投保人交纳保险费的形式建立起保险基金,对那些因发生自然灾害或意外事故而造成经济损失的投保人予以经济补偿的金融机构。保险公司所筹集的资金除保留一部分应付赔偿所需外,其余部分则作为长期性资金主要投资于政府债券和公司股票、债券,以及发放不动产抵押贷款、保单贷款等。

2. 养老基金

养老基金是以契约形式组织预交资金,再以年金形式向参加养老金计划者提供退休收入的金融组织形式。这类基金的资金主要来自劳资双方的积聚,即雇主缴款和从雇员工资中扣除或雇员自愿缴纳,以及运用积聚资金的收益,如投资于公司债券、股票以及政府债券的收益等。

养老基金是第二次世界大战结束后在西方国家迅速发展起来的金融形式。西方国家政府关

于要求建立养老金计划的立法以及纳税优惠,对这类基金的建立与发展起了推动作用。在英国等一些国家,养老基金业务相当大的部分由保险公司经办。近年来,我国养老基金取得了长足发展。

(四) 开发性金融机构和政策性金融机构

1. 开发性金融机构

开发性金融机构是专门为经济开发提供长期投资或贷款的金融机构,这类机构多以配合国家经济发展振兴计划或产业振兴战略为目的设立,贷款和投资方向主要是基础设施、基础产业、支柱产业的大中型基本建设项目和重点企业。

开发性投资具有投资量大、时间长、见效慢及风险较大的特点,一般的商业性金融机构往往不愿承担,有时也无力承担。然而开发性投资对一个国家的经济发展具有重要作用,因此,通常由政府创办不以营利为目的的开发银行来从事这类业务。

开发银行分为国际性开发银行、区域性开发银行和本国性开发银行三种。

(1) 国际性开发银行以联合国下属的世界银行集团为代表,世界银行集团由国际复兴开发银行(以下简称世界银行)、国际开发协会、国际金融公司、多边投资担保机构和国际投资争端解决中心等组成。世界银行的宗旨是对用于生产目的投资提供贷款或贷款担保,以协助成员方的复兴与开发,鼓励不发达国家的生产和资源开发;鼓励国际投资,促进成员方国际贸易的平衡发展等。其资金主要由成员方缴纳的股金、借款、出让债权及净收益构成。其贷款主要用于各种基础设施工程项目。国际开发协会向符合条件的低收入国家提供长期优惠性贷款,帮助这些国家加速经济发展,达到提高劳动生产率和改善人民生活的目的。国际金融公司的宗旨是为发展中国家的私人企业提供没有政府机构担保的各种投资,以促进成员方的经济发展,促进外国私人资本在发展中国家的投资,促进发展中国家资本市场的发展。多边投资担保机构主要通过向外国私人投资者提供包括征收风险、货币转移限制、违约风险、战争和内乱风险等在内的政治风险担保,并通过向成员方政府提供投资促进服务,加强其吸引外资的能力,从而促使外国直接投资流入发展中国家。国际投资争端解决中心主要通过调停或仲裁的方式协助解决外国投资者与东道国之间的投资争端,以促进国际投资的发展。

(2) 区域性开发银行的宗旨、业务与世界银行集团基本相同,只是服务对象限于某一区域的成员方。如亚洲开发银行是面向亚洲及太平洋地区,旨在促进该地区经济发展的政府间多边开发银行机构。其业务的开展是为参加该组织的成员方提供金融服务,推动本地区经济运行。非洲开发银行和美洲开发银行等也属于区域性开发银行。

(3) 本国性开发银行主要针对国内企业和建设项目提供长期性贷款支持。国家开发银行是我国的开发银行。

2. 政策性金融机构

政策性金融机构是指为贯彻实施政府的政策意图,由政府或政府机构发起、出资设立、参股或保证,不以营利为目的,在特定的业务领域内从事政策性金融活动的金融机构。政策性金融机构主要包括以下三种类型。

(1) 农业政策性金融机构。农业政策性金融机构是专门向农业提供中长期低息贷款,以配合贯彻国家农业扶持和保护政策的金融机构。

农业受自然因素影响大,农村地域广阔,农户分散。农业部门对资金的需求具有季节性强、单笔资金需求数额小、期限长、利息负担能力低等特征,这就决定了经营农业信贷具有风险大、期限长、收益低等特点,商业银行和其他商业性金融机构一般都不愿意承做这方面的业务。为此,许多国家专设了以支持农业发展为主要职责的政策性金融机构,如中国农业发展银行等。

农业政策性金融机构一般以政府拨款、发行债券、吸收特定存款和借款为资金来源,向农业发放贷款的范围包括农业机器设备购置,种子、化肥、农药等的购买等。有的国家政府对农业政策性金融机构的某些贷款给予利息补贴和税收优惠等。

(2) 进出口政策性金融机构。进出口政策性金融机构是一国为促进对外贸易发展,改善该国国际收支状况,由政府支持设置的向外贸部门提供优惠出口信贷或信用保险的政策性金融机构。该机构旨在配合政府的产业政策和外贸政策,支持和推动本国出口。中国进出口银行和中国出口信用保险公司是我国成立的进出口政策性金融机构。

(3) 住房政策性金融机构。住房政策性金融机构是为配合和贯彻政府住房发展政策和房地产市场调控政策,由政府出资设立,专门扶持住房消费,尤其是扶持低收入者进入住房消费市场的金融机构,如美国的房利美和房地美。这类机构的资金来源主要是政府出资、发行债券、吸收住房储蓄存款等,资金主要用于与住房消费贷款等相关的信贷业务。

第二节 金融制度

一、金融制度的概念

金融制度是指一个国家以法律形式所确定的金融体系结构,以及组成该体系的各类金融机构的职责分工和相互关系的总和。

从广义上说,金融制度包括金融机构、金融市场和金融监管制度等方面的内容:①各类金融机构的地位、作用、职能和相互关系;②金融市场的结构和运行机制;③金融监管制度,包括金融调控、金融监管的法律法规,金融调控、金融监管的组织形式、运作体制等。

金融制度的构建与发展取决于不同国家、不同社会制度下的生产力水平及其生产方式的发展状况,因此,金融制度是一个动态演进变化的过程。随着经济全球化的快速发展和我国经济改革体制进程的不断深入,金融制度也处在不断整合与发展的过程中。

二、中央银行制度

中央银行是国家赋予其制定和执行货币政策,监督管理金融业和规范金融秩序,防范金融风险和维护金融稳定,为商业银行等普通金融机构和政府提供金融服务,调控金融和经济运行的宏观管理机构。中央银行制度的内涵主要包括组织形式、资本构成、组织结构和职能构成等方面。关于中央银行的组织结构和职能构成在第九章有论述,这里只就其组织形式和资本构成加以介绍。

(一) 中央银行的组织形式

中央银行的组织形式即中央银行的存在形式或组成形式。中央银行的组织形式主要有四种类型。

1. 一元式中央银行制度

一元式中央银行制度就是一个国家只设立一家统一的中央银行执行中央银行职能的制度形式。这类中央银行的机构设置一般采取总分行制,逐级垂直隶属。中央银行设立多少分支机构,主要取决于国土面积、经济结构以及金融的发展程度等。

一元式中央银行制度是比较完善、成熟的制度形式,具有组织完善、机构健全、权力集中、职能齐全的特点。一般是在总行之下,在国内设置中央银行分支行或代表处。随着经济全球化的发展,一些国家的中央银行还在国外设立代表处,以加强中央银行在宏观调控和金融监管等方面的国际交流与合作。目前世界上绝大部分国家的中央银行都实行这种制度,如日本、印

度等,我国也是如此。

2. 二元式中央银行制度

二元式中央银行制度又称为二元复合式的中央银行制度,是指一个国家建立中央与地方两级相对独立的中央银行机构,分别行使金融调控和管理职能,不同等级的中央银行共同组成一个复合式统一的中央银行体系。一般来说,地方级中央银行是按照当地经济特点、特定的法规和历史条件而设立,它们要受到中央级中央银行的监督与指导,但它们与中央级中央银行并非一般意义上的总分行关系,地方级中央银行在其辖区内有一定的独立性,中央级中央银行和地方级中央银行按照法律规定分别行使其职能。

二元式中央银行制度具有权力与职能相对分散、分支机构较少等特点,一般被实行联邦制的国家采用,如美国、德国等。

3. 跨国的中央银行制度

跨国的中央银行制度就是由若干国家联合组建一家中央银行,由这家中央银行在其成员方范围内行使全部或部分中央银行职能的中央银行制度。这种中央银行制度一般与区域性多国经济的相对一致性和货币联盟体制相对应。跨国的中央银行不属于任何一个国家,而是成员方共同的中央银行,对成员方发行共同的货币,制定和执行统一的货币政策,开展金融宏观调控等。

1998年成立的欧洲中央银行是典型的跨国的中央银行。欧洲中央银行作为欧洲中央银行体系的决策机构,具有法人资格,在欧元区内发行欧洲统一货币——欧元,制定和实施统一的货币政策。欧洲中央银行独立于欧盟各成员方的政府,独立于欧盟各个机构,是欧盟各成员方共有的中央银行。此外,西非经济货币联盟、中非货币联盟、东加勒比中央银行也都属于跨国中央银行的组织形式。

4. 准中央银行制度

准中央银行制度就是在一个国家或地区不设置真正专业化、具备完全职能的中央银行,而设立若干类似中央银行的金融管理机构执行部分中央银行的职能,并授权若干商业银行也执行部分中央银行职能的中央银行制度形式。

在准中央银行制度下,中央银行的职能是由不同的机构从不同的角度分别执行,具有中央银行的权力分散、职能分解的特点。实行准中央银行制度的国家和地区主要有新加坡、我国香港以及利比里亚、莱索托、斯威士兰等。在新加坡,中央银行的职能由金融管理局、货币委员会和政府投资公司等政府机构,以及大型商业银行共同承担与行使。在我国香港,中央银行的职能由香港金融管理局和若干商业银行共同执行。香港金融管理局负责管理外汇基金,制定货币与汇率政策等。汇丰银行、渣打银行和中国银行香港分行三家商业银行承担货币发行、保管政府存款、在必要时充当“最后贷款人”的职能。此外,汇丰银行作为香港银行公会票据交换所的管理银行,负责集中和管理其他银行与金融机构的清算准备金,执行“中央结算银行”的职能。

(二) 中央银行的资本构成

中央银行的资本一般由实收资本、在经营活动中的留存利润、财政拨款等构成。中央银行资本构成的结构形式主要有五种类型。

1. 全部资本为国家所有的资本结构

这是指中央银行的资本由政府拨款形成,或是政府通过收购股份的方式将私营商业银行改组成为中央银行,因而中央银行的资本全部为国家所有。这种资本结构的中央银行是国有

化性质的中央银行。目前大多数国家中央银行的资本结构都是国有形式,如英国、法国、德国、加拿大、中国、印度、俄罗斯、印度尼西亚等。

一般来说,形成历史较长的中央银行多由私营银行或股份银行转变而来,它们最初的资本为私人投资或股份合作资本。随着中央银行作用的增强和地位的上升,为了更好地发挥中央银行职能,许多国家通过购买私人股本的办法实行中央银行的国有化,如英国中央银行——英格兰银行最初于 1694 年由威廉·佩特森等创办,是世界上第一家典型的股份制商业银行,后逐渐放弃商业银行业务,成为中央银行,1946 年由英国工党政府收归国有。鉴于中央银行的地位与职能作用,第二次世界大战结束之后新建立的中央银行大多数都由国家财政直接拨款投资创建。全部资本为国家所有的资本结构形式成为中央银行资本结构的主要形式。

2. 国家和民间股份混合所有的资本结构

这是指中央银行的资本由两部分共同构成,一部分是由国家投资所形成的国家资本,另一部分是由私人投资所形成的私人资本。法律规定国家资本一般应占资本总额的 50% 以上,有的国家则实行国家资本和民间资本各占 50% 的资本构成,国家拥有中央银行的经营管理权和决策权。私人股东则一般没有经营管理权和决策权,而只具有分取红利的权利,并且其股权转让也必须经中央银行同意后方可进行,所以私人股份对中央银行的政策一般没有影响。采用这种中央银行资本结构的国家有日本、墨西哥、巴基斯坦、比利时、卡塔尔等。

3. 全部资本非国家所有的资本结构

这是指中央银行的资本全部由民间资本形成,国家政府不持有股份的中央银行资本构成形式。美国、意大利、瑞士等少数国家的中央银行实行此类资本结构。美国联邦储备银行的股本全部由参加联邦储备体系的会员银行所持有,会员银行按自己实收资本和公积金的 6% 认购所参加的联邦储备银行的股份。会员银行按实缴资本享受一定年率的股息。

4. 无资本金的资本结构

这是指中央银行自身无资本金,中央银行的运行是由政府授权,依照国家法律履行中央银行各项职责的资本构成形式。韩国的中央银行是目前唯一没有资本金的中央银行。1950 年韩国银行成立时注册资本为 15 亿韩元,全部由政府出资。1962 年修改后的《韩国银行法》确定韩国银行为“无资本的特殊法人”。该行每年的净利润按规定留存准备之后,全部汇入政府的总收入账户。如发生亏损,首先用提存的留存准备弥补,不足部分由政府的支出账户拨补。

5. 资本为多国共有的资本结构

这是指在跨国的中央银行制度下,中央银行的资本由货币联盟成员方共同出资构成的形式。货币联盟各成员方一般按商定的比例认缴资本,并以认缴比例占有对中央银行的所有权。

三、商业银行制度

从商业银行的产生和发展历史过程看,商业银行是以获取利润为目标,能够吸收存款,以经营金融资产和金融负债为对象,从事经营活动的金融企业。商业银行是各国金融体系的主体。

(一) 商业银行的组织制度

从各国情况看,商业银行的组织制度主要有四种类型。

1. 单一银行制度

单一银行制度又称为单元银行制或独家银行制,是指银行业务完全由各自独立的商业银行经营,不设或者不允许设分支机构。采取单一银行制度的商业银行,银行业务只有一家独立的银行机构经营,没有分支机构存在,风险独自承担,利润独自分享。

单一银行制度作为商业银行的一种组织形式,既有优点,也有缺点,主要表现在以下方面。

①防止银行业的集中和垄断,但限制了竞争。商业银行的独家经营,不设立分支机构,防止了银行网络过于庞大造成银行业的过分集中和垄断。但这样也限制了银行业的竞争,不利于银行业的发展。②降低营业成本,但限制了业务创新与发展。单一银行没有庞大的分支机构,能够降低经营成本。但此类银行采用最新技术的单位成本比较高,限制了银行对最新管理手段与工具的采用,以及银行业务的扩大和创新。③强化地方服务,但限制了规模效益。独家商业银行经营的地域性特征较强,有利于银行与地方政府的协调,更能适合本地区的需要,集中全力为本地区服务。但地域和业务规模的限制,不利于银行规模效益的提高。④独立性、自主性强,但抵御风险的能力差。由于管理层次少,银行具有较强的独立性和自主性,业务经营的灵活性大。但由于服务地域的相对狭小和资金实力较弱,难以有效抵御风险。

由于美国是各州独立性较强的联邦制国家,单一银行制度在美国曾经比较普遍。自 20 世纪 90 年代以来,为满足经济发展的需要,美国关于银行开设分支机构的限制逐渐放宽。

2. 分支银行制度

分支银行制度又称为总分行制,是指法律上允许在总行(或总管理处)之下,在国内外各地普遍设立分支机构,形成以总机构为中心庞大的银行网络系统。它是各国商业银行普遍采用的组织形式。

分支银行制度作为商业银行的一种组织形式,也具有优缺点。

其优点主要有以下几方面。①规模效益高。分支机构、营业网点的广泛设置,有利于银行吸收存款,扩大银行资本总额与经营规模,易于实现规模效益。②竞争力强。广泛的分支机构网络便于现代化管理手段和设备的采用与推广,可加速资金的调剂与周转,分散风险,提高金融服务质量和银行的竞争力。③易于监管。实行分支银行制度的商业银行规模较大,但总行的数量一般较少,有利于监管部门的监督与管理。

其缺点主要有以下几方面。①加速银行业的垄断与集中。由于拥有庞大的分支机构体系,规模较大、实力较强,容易形成对中小银行的兼并、收购,会加速金融垄断。②管理难度大。由于分支机构分布广、内部层级多,加大了银行管理控制的难度,要求总行或总管理处具有有效的管理控制手段和先进的通信系统等,否则会使银行经营效益下降。

3. 持股公司制度

持股公司制度又称为集团银行制度,是由某一集团成立持股公司,由该公司控制或收购两家以上的若干银行的组织制度。这些被收购或被控制的银行在法律上仍然是独立的,但它们的经营策略和业务受持股公司的控制。

持股公司制度是规避法律限制开设分支机构的一种策略,其优点是可以弥补单一银行制度的不足,能够有效扩大银行资本总量,增强经营实力,提高竞争和抵御风险的能力。但其缺点是易于形成垄断和集中,不利于银行间的适度竞争;在一定程度上限制银行经营的自主性和灵活性,不利于增强银行业务的活力和创新能力。

4. 连锁银行制度

连锁银行制度又称为联合银行制度,是指两家或更多的银行由某一个人或某一集团通过购买多数股票的形式,形成联合经营的组织制度。这些被控制的银行在法律上仍然保持其独立性,各自具备独立的法人地位,但其经营策略与业务要受到控股方的控制。

连锁银行制度没有持股公司的存在,而是由某一控股方直接控制若干银行,确定银行的发展策略和业务模式。这种制度在美国西部实行较多,也是为了弥补单一银行制度的不足,回避对设立分支机构的限制而形成的。

(二) 商业银行的业务经营制度

1. 分业经营银行制度

分业经营银行制度也称为专业化银行制度或分离银行制度,是指商业银行业务与证券、保险等业务相分离,商业银行只能从事存贷款及结算等银行业务,不得经营证券、保险等其他金融业务的制度安排。

分业经营银行制度的优点主要有以下几方面。①保护存款人利益,有利于商业银行稳健经营与经济的稳定发展。由于商业银行与企业在制度上被隔离,且商业银行收益被限于主要获取利差,这有利于商业银行以稳健经营为原则,把安全性放在第一位。②有利于金融监管达到预期效果。因为商业银行和投资银行的风险各有其特点和规律,两业分开经营、分别管理,可各自有针对性地制定和实施风险防范措施。

该模式的缺点主要有以下几方面。①不利于加强金融业的竞争。②不利于通过各类金融业务的互补性分散经营风险。③不利于商业银行通过持有彼此的股票而结成利益同盟。

2. 综合性银行制度

综合性银行制度也称为全能银行制度或混业经营银行制度,是指商业银行能够向客户提供存款、贷款、证券投资、结算,甚至信托、租赁、保险等全面金融服务的银行制度。

综合性银行制度的优点主要有以下几方面。①能加强金融业的竞争,有利于优胜劣汰和提高效益,促进社会总效用的上升。②使并购后的金融行业可拓展规模边界,更好地发挥技术优势,扩大同质性产品或服务的提供,实现规模效益。③可以整合利用商业银行、投资银行、保险公司等的有限资源,形成信息共享、损益互补机制。④业务的综合化能够分散经营风险,通过业务的互补性保证银行的利润收入和稳定经营。⑤使客户得到综合性金融服务的便利,面对一个窗口就可以获得银行集团内部包括存贷款、证券、保险、资产管理、咨询和电子服务等内容的“一条龙”服务。

这种制度的缺点有以下几方面。①利益的引诱和竞争的压力,使商业银行短期资金流入资本市场,银行因收益和风险不对称,以及信息的不对称而引发道德风险等,由此易带来信用链断裂的金融危机。②混业经营下形成的更大范围的行业垄断,易使金融业的不稳定因素危及产业的安全,对国民经济的发展产生消极影响。③若缺乏相应配套的严格管理和风险控制制度,加之金融监管体系的不健全和金融法律制度的不完善,混业经营可能会给整个金融体制带来很大的风险,使撤去“防火墙”的金融业在不完善的管理之下形成金融业的系统性风险。

四、政策性金融制度

政策性金融是一种特殊的金融活动,具有政策性和金融性双重特征。政策性表现在由政府出资,其业务活动对国家经济政策的贯彻支持配合上,表现在融资的非营利性,对产业政策需要“倾斜”支持的行业、领域的贷款实行低息或无息的补贴性,以及经营风险的硬担保性上。金融性则表现在资金运动坚持遵循信贷资金的运动规律,体现有偿性、效益性和安全性。

(一) 政策性金融机构的职能

政策性金融机构既具有与商业性金融机构类似的职能,又具备其自身特有的职能,这些职能体现出其紧密配合政府经济政策意图的性质。政策性金融机构的职能主要有以下四个方面。

1. 倡导性职能

倡导性职能又称诱导性职能,是指政策性金融机构以直接或间接的资金投放,吸引商业性金融机构或民间资金从事符合经济政策意图的投资和贷款,以发挥其首倡、引导功能,引导资

金的流向。政策性金融机构通过对某些产业提供贷款融资,反映经济发展的长远目标,表明政府对不同部门的扶持意愿,从而引导其他金融机构加大对政府需要扶持的产业进行投资。当某一原来政策支持产业的投资热情高涨时,政策性金融机构就可以减少对该产业的投资份额,转而扶持其他产业发展,从而体现其政策意图的倡导性,形成对民间资金运用方向的引导机制,促使政府政策目标的实现。

2. 选择性职能

该职能是指政策性金融机构具有通过主动选择融资领域或部门以实现其融资意图的职能。政策性金融机构对融资领域或部门的选择是以政府的政策意图为导向,并参考市场机制选择情况而确定的,如对某些重要的基础产业,如果市场机制能够选择它,那么依靠市场机制的作用它会得到相应的资源配置,政府干预则是不必要的。而在市场机制不予选择时,政策性金融机构则根据政策要求予以选择,给予融资支持。随着时间的推移,当客观情况发生变化,市场机制的选择也随之不断变化时,政策性金融机构活动的领域也必须做出相应的调整,不断进行新的选择。

3. 补充性职能

补充性职能又称弥补性职能,是指政策性金融机构以政策性融资补充商业性融资在一些领域或部门的不足,完善以商业性金融机构为主体的金融体系整体功能的职能。对于一些商业性金融机构不愿或无力选择的产业、项目,以及技术、市场风险较高的领域等,政策性金融机构进行倡导性投资,以直接投资或提供担保等方式引导资金流向,进行融资补充,有利于弥补商业性金融机构融资面的不足,促进国民经济各产业、各部门的协调发展。

4. 服务性职能

该职能是指政策性金融机构依据长期从事政策性专业融资业务所积累的实践经验和专业技能,为业务对象和政府提供各方面服务的职能。作为专业性融资机构,政策性银行可利用自身丰富的专业知识,为企业提供相关金融和非金融服务,或充当政府经济政策或产业政策的参谋。例如,为企业分析财务结构,诊断经营情况,提供经济信息,沟通外部联系;为有关重大投资项目提供经济及社会效益评估;参与政府有关产业或部门发展计划的制订,或代表政府组织实施该方面的政策计划或产业计划,成为政府在这些领域的助手或顾问。

(二) 政策性金融机构的经营原则

政策性金融的政策性和金融性的双重特征,决定了政策性金融机构具有不同于商业性金融机构的经营原则。

1. 政策性原则

政策性原则是指政策性金融机构的经营活动必须贯彻国家的社会经济政策、区域政策和产业政策,对政策要支持的区域、产业和部门开展政策性金融业务,提供政策性投资和贷款。政策性金融机构通过贷款投向、期限、利率的安排来体现政府的国家经济政策并积极参与项目的决策,使信贷政策与国家经济政策得到衔接。坚持政策性原则有利于政策性金融机构把握经营方向,避免与商业性金融机构在业务领域上产生交叉、发生业务竞争,有利于保持自身的经营特征。

2. 安全性原则

安全性原则是指政策性金融机构在经营活动中要注重资产安全。由于政策性金融机构的经营活动范围主要是商业性金融机构不愿涉及的低利润、高风险的领域,如果不注重安全性,一是无法确保政策性资金的良性循环;二是政策性资金若被挤占挪用,使信贷资产下降,政策

性金融机构将失去金融企业的特征。

3. 保本微利原则

作为金融企业,政策性金融机构经营的是信贷资金,而非财政资金,信贷资金的本质要求是运动、回流和增值。因此,政策性金融机构必须加强经营管理,讲求经济核算,实现保本微利,以保持政策性金融机构的生存与持续发展。

五、金融监管制度

(一) 机构监管、功能监管和目标监管

按照监管思路的不同,世界各国现有金融监管机制可以分为三类,即机构监管、功能监管和目标监管。

机构监管是指不同类型的金融机构(通常指商业银行、证券公司和基金管理公司、保险公司)的所有业务由不同的监管机构按照不同的标准和体系进行监管。功能监管是指各类金融机构的不同类型业务由不同监管机构分别监管。目标监管则按照金融监管的不同目标分别设立监管部门,对各种类型金融机构统一监管。

1. 机构监管

机构监管的主要潜在问题是不同监管机构对于不同金融机构相类似的金融业务可能采取不同的监管体制和标准,造成监管重叠或监管缺位现象,并导致监管套利的出现。同时,随着混业经营的日益普遍,机构监管与金融市场和金融机构的发展产生明显差距,造成金融监管与金融市场发展脱节,不利于金融市场的稳定发展。

2. 功能监管

功能监管可能产生的主要问题包括混业经营的金融机构(尤其是金融控股公司)的不同类型的业务受到不同监管机构的监管,但公司作为一个整体,还缺少必要的监管。同时,一个金融机构通常由一个监管部门作为主要监管机构牵头监管,不同牵头部门对混业经营的金融机构可能采取的监管思路、监管侧重各不相同,产生不同的监管成本。

3. 目标监管

目标监管是按照不同监管目标(如审慎监管、市场行为监管、市场竞争监管等)对金融机构从各个角度进行监管。与功能监管类似,目标监管会导致一个金融机构需要同时接受几个监管部门的监管,容易造成监管成本的上升和监管效率的下降。

(二) 分业监管、统一监管和超级监管

目前世界各国的金融监管模式主要分为三类:分业监管、统一监管和超级监管。

1. 分业监管

分业监管主要参照机构监管的思路,对不同金融机构按照所属行业进行划分,由不同的监管部门分别监管,早期的金融市场多采用这一监管模式。随着混业经营的日益普及,部分国家的分业监管逐步由机构监管向功能监管过渡,或两者兼而有之。例如,美国在混业经营的限制取消后,在分业监管总体框架保持不变的情况下,对以金融控股公司为代表的混业经营的金融机构主要采取了功能监管的方式,同时赋予中央银行监督金融控股公司整体运行稳定的职责,加强了对混业经营金融机构的监管措施。

2. 统一监管

统一监管是指按照监管目标的不同,将一项或几项监管目标赋予统一监管机构进行监管。统一监管的典型事例是澳大利亚采取的双峰式监管模式。为了提高澳大利亚金融监管的效率,降低监管成本,提高金融市场的整体竞争力,澳大利亚政府对金融市场的监管体制做了大

幅度调整。按照监管目标的不同,分别设立了澳大利亚审慎监管局和澳大利亚证券和投资委员会,分别对各类金融机构的审慎经营以及市场行为(包括保护投资者利益)进行监管。目前,采取统一监管模式的国家和地区越来越多,但基于各国不同的文化背景、金融市场发展路径和阶段,统一监管的方式和程度各不相同。例如,有的国家将银行和证券市场的审慎监管统一交给一个监管机构负责,有的国家将证券和保险市场的审慎监管统一交给一个监管机构负责,还有的国家将银行和保险市场的审慎监管统一交给一个监管机构负责。

3. 超级监管

超级监管模式是统一监管模式的一种极端方式,即将不同金融机构的所有监管均交给一个监管机构统一负责。目前英国、新加坡、韩国等国家和地区采取这一模式,这些国家和地区的主要特点是金融市场和金融机构相对集中,有利于超级监管模式的建立和运行。

不同的监管模式各有利弊,关键是要与本国金融体系的发展相适应,使金融体系在稳健性与效率性之间取得良好平衡,使金融服务更好地促进实体经济发展。

(三) 中央银行与金融监管的关系

20 世纪 90 年代,以英国和北欧等国家和地区为代表,曾出现了金融监管与中央银行分离的潮流。但 2008 年全球金融危机后,各国逐渐意识到,宏观审慎政策的缺失、系统性风险评估和应对不足是危机爆发的重要原因。越来越多的国家明确了中央银行宏观审慎管理在防范和化解系统性金融风险中的地位。同时,微观审慎监管职能也有向中央银行集中的趋势。例如,2008 年全球金融危机后,美国联邦储备系统负责对资产超过 500 亿美元的银行业金融机构、所有具有系统重要性非银行金融机构,以及系统重要性金融基础设施进行监管,同时保留对小银行的监管权。再如,英格兰银行负责宏观审慎管理,并重新负责微观审慎监管。

第三节 我国的金融机构与金融制度体系

一、我国的金融机构及其制度安排

目前,我国的金融机构主要包括商业银行、政策性银行和开发性金融机构、证券机构、保险公司、金融资产管理公司、农村信用合作社、信托公司、财务公司、金融租赁公司、汽车金融公司、消费金融公司、货币经纪公司等。

(一) 商业银行

在我国的金融机构中,商业银行是主体。截至 2022 年年末,我国商业银行资产规模为 319.81 万亿元,占我国银行业金融机构总资产规模比重为 84.3%。目前,我国的商业银行分为以下六种。

1. 国有大型商业银行

国有大型商业银行最早仅指从国家专业银行演变而来的四家大型银行,包括中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行。其原来的分工是:中国工商银行主要承担城市工商信贷业务,中国农业银行以开办农村信贷业务为主,中国银行主要经营外汇业务,中国建设银行主要承担中长期投资信贷业务。随着金融改革的不断深化,这四家银行的传统分工已被逐步打破。1994 年,原国家专业银行的政策性业务被划分出去,由几家政策性银行负责经营,国家专业银行专营商业性业务,开始成为国有独资商业银行。从 1999 年开始,四家国有独资商业银行的不良资产剥离给四家国有金融资产管理公司,为国有独资商业银行建立现代商业银行经营体制、进行股份制改造创造了条件。

从2003年起,中国建设银行、中国银行、中国工商银行先后进行股份制改造,并引进海外战略投资者,成功地实现上市融资。中国农业银行的股份制改革由于横跨国有商业银行和农村金融两个领域,改革的涉及面广,复杂性和难度很高,因此成为最后一家进行股份制改革的国有大型商业银行。2009年1月,中国农业银行股份有限公司成立,并于2010年7月成功上市融资。与上述四家由国家专业银行演变而来的商业银行一样,交通银行和中国邮政储蓄银行同样是改革发展的产物。交通银行最早于1908年创办,几经变革,作为金融改革的试点于1987年4月重新组建,成为当时我国第一家全国性国有股份制商业银行;中国邮政储蓄银行则是在改革原邮政储蓄管理体制基础上组建的商业银行,承继了国家邮政局、中国邮政集团公司经营的邮政金融业务及由此而形成的资产和负债,于2007年3月正式挂牌成立。交通银行、中国邮政储蓄银行分别于2007年5月和2019年12月在上海证券交易所上市。根据相关银行的经营发展状况,交通银行和中国邮政储蓄银行目前均被监管部门列入“国有大型商业银行”的范畴,与前述的四家银行并称为“六大行”。截至2022年年底,国有大型商业银行资产规模超过150万亿元,占银行业金融机构总资产规模比重为41.2%。

目前,上述“六大行”的国有股份均占大多数,采取的都是一级法人的总分行制,分支机构不是独立法人。

2. 股份制商业银行

随着金融体制改革的不断深化,我国陆续恢复、组建了一批新型股份制商业银行。自1987年4月招商银行在深圳成立以来,经过不断发展,我国目前已有12家全国性股份制商业银行,具体包括招商银行、浦发银行、中信银行、中国光大银行、华夏银行、中国民生银行、广发银行、兴业银行、平安银行、浙商银行、恒丰银行和渤海银行。股份制商业银行在组建开始就按照商业银行的运行机制开展经营,呈现出较强的经营和发展势头,截至2022年年底,股份制商业银行的总资产规模达到了66.46万亿元,占银行业金融机构总资产规模比重为17.5%。

股份制商业银行的资本除部分来自国家投资外,主要来自境内外企业法人投资和社会公众投资。

3. 城市商业银行

城市商业银行的前身是城市合作银行。1995年,国务院决定在中心城市及发达地区城市信用社清产核资的基础上,通过吸收地方财政、企业入股组建城市合作银行。其服务领域是,依照商业银行经营原则为地方经济发展服务,为中小企业发展服务。1998年,城市合作银行全部改名为城市商业银行。截至2022年6月底,我国共有城市商业银行125家。

城市商业银行在发展初期按城市划分而设立,不得在不同城市设立分支机构。近年来,随着我国经济发展的需要,以北京银行、南京银行、宁波银行等为代表的城市商业银行开始突破原有地域,到其他城市设置分支机构,拓展发展空间,并陆续开始迈出引入境外战略投资者、实现上市融资的步伐。截至2022年年末,城市商业银行总资产规模达到了49.89万亿元,占银行业金融机构总资产规模比重为13.1%。

4. 农村银行机构

目前,我国的农村银行机构主要包括农村商业银行、农村合作银行和村镇银行三种形式。农村商业银行和农村合作银行是在农村信用社产权制度及经营机制改革基础上成立的农村银行机构。随着农村金融体制改革的不断深化和农村经济发展的需要,2001年我国首批三家股份制农村商业银行在江苏省的张家港、常熟、江阴组建成立。在农村信用社基础上改制组建股

股份制商业银行,是我国农村金融体系改革的一大突破。

农村商业银行是由辖内农民、农村工商户、企业法人和其他经济组织共同发起成立的股份制地方性金融机构。农村商业银行主要任务是为当地农民、农业和农村经济发展提供金融服务,促进城乡经济协调发展。截至2022年6月底,我国共有农村商业银行1600家。

农村合作银行是由辖内农民、农村工商户、企业法人和其他经济组织入股组成的股份合作制社区性地方金融机构。股份合作制是在合作制的基础上,吸收股份运作机制的一种企业组织形式。农村合作银行的主要任务也是为当地农民、农业和农村经济发展提供金融服务,促进城乡经济协调发展。截至2022年6月底,我国共有农村合作银行23家。

村镇银行是指依据有关法律规定,由境内外金融机构、境内非金融机构企业法人、境内自然人出资,在农村地区设立的主要为当地农民、农业和农村经济发展提供金融服务的银行业金融机构。村镇银行主要业务为支农支小,应至少有一家符合监管条件、管理规范、经营效益好的商业银行作为主要发起银行。在乡(镇)设立的,其注册资本不低于100万元,在县(市)设立的,注册资本不低于300万元。根据国务院提出关于加大农村金融改革和扶持力度,有效解决农村地区银行业金融机构网点覆盖率低、金融供给不足和竞争不充分等问题,切实提高农村金融服务充分性的要求,2007年3月,经中国银行业监督管理委员会批准的我国第一家村镇银行——四川仪陇惠民村镇银行开业,这标志着一类崭新的农村金融机构正式诞生。经过10多年的快速发展,截至2022年6月底,我国共有村镇银行1649家,广泛分布于全国31个省、自治区、直辖市。

截至2022年年末,我国农村金融机构总资产规模为50.01万亿元,占银行业金融机构总资产规模比重为13.2%。

5. 外资银行

外资银行是指依照中华人民共和国有关法律法规,经批准在中华人民共和国境内设立的下列机构:一家外国银行单独出资或者一家外国银行与其他外国金融机构共同出资设立的外商独资银行,外国金融机构与中国的公司、企业共同出资设立的中外合资银行,外国银行分行,外国银行代表处。外商独资银行、中外合资银行、外国银行分行统称外资银行营业性机构。

1979年日本输出入银行在北京设立了我国第一家外资银行代表处,目前外资银行已成为我国金融体系中一支重要力量 and 我国引进外资的一条重要渠道。

2006年12月11日,我国加入世界贸易组织(world trade organization, WTO)满5周年。为履行加入世界贸易组织五年保护期结束后全面开放银行业的承诺,适应对外开放和经济发展的需要,实施银行业的审慎监管,促进银行业的稳健运行,我国开始实施《中华人民共和国外资银行管理条例》(以下简称《外资银行管理条例》),对在我国的外资银行实现国民待遇做出相关法律规定。2007年我国开始试点外资法人银行,首批试点名单为汇丰银行(中国)有限公司、东亚银行(中国)有限公司、渣打银行(中国)有限公司、花旗银行(中国)有限公司等4家外资银行。

2014年,国务院发布修订的《外资银行管理条例》,根据外资银行在我国设立运营的实际情况,在确保有效监管的前提下,对外资银行实施进一步开放措施,适当放宽外资银行准入和经营人民币业务条件。2019年9月30日,国务院发布修订后的《外资银行管理条例》。2019年12月18日,中国银行保险监督管理委员会公布修订后的《中华人民共和国外资银行管理条例实施细则》。这次修订包括扩大外国银行商业存在形式选择范围、取消来华设立机构的

外国银行总资产要求、取消人民币业务审批、降低外国银行分行吸收人民币零售存款门槛至 50 万元等。这次修订是中国银行业扩大对外开放迈出的关键一步。截至 2022 年 5 月末,外资银行在华共设立 41 家外资法人银行、116 家外国银行分行和 134 家代表处,营业性机构总数达到 919 家。

6. 民营银行

为引导和扩大民间资本进入银行业,党的十八届三中全会提出,在加强监管的前提下,允许具备条件的民间资本依法发起设立中小型银行等金融机构。经报请国务院同意,中国银行业监督管理委员会于 2014 年启动了民营银行试点工作,首批 5 家试点开业,分别是深圳前海微众银行、温州民商银行、天津金城银行、上海华瑞银行和浙江网商银行。2015 年 6 月,《关于促进民营银行发展的指导意见》出台后,民营银行组建由试点转为常态化。2016 年审批了 12 家民营银行,2019 年审批了 2 家民营银行。在民营银行注册地点上,四大直辖市各 1 家,广东、浙江、江苏各 2 家,另有福建、安徽、湖北、湖南、江西、山东、四川、辽宁、吉林各 1 家。截至 2022 年年末,我国共有 19 家民营银行,分布于全国 16 个省、市。这些民营银行在我国商业银行体系中发挥着其特有的作用。

(二) 政策性银行和开发性金融机构

传统上我国政策性银行有中国进出口银行、中国农业发展银行、国家开发银行(已转型为开发性金融机构)。自成立以来,它们在支持国家重点建设、促进对外经济贸易和推动农业农村发展等方面发挥了积极作用。随着我国社会主义市场经济的发展,政策性银行面临的市场环境、任务和经营条件,都在迅速发生变化。因此,我国以国家开发银行先行试点,对政策性银行进行改革。即要逐步改革政策性金融的运作机制和方式,对政策性金融业务要实行公开透明的招标制,由财政给予必要的贴息等风险补偿,各家银行都要按照竞争原则承担政策性金融业务,通过优质服务和良好的管理提高竞争能力。但是,多年来我国对政策性银行和开发性金融机构的监管,是参照商业银行相关的监管规则实施的,这种监管方式难以适应政策性银行和开发性金融机构的改革和发展要求。因此,2017 年 11 月,中国银行业监督管理委员会发布了《国家开发银行监督管理办法》《中国进出口银行监督管理办法》《中国农业发展银行监督管理办法》三个办法,在资本约束机制、内控机制,以及完善公司治理方面都有明确的规定,目的是要建立健全以资本充足率为核心的资本约束机制,提升风险抵御能力,更好地支持和服务我国国民经济的重点领域和薄弱环节。

1. 中国进出口银行

中国进出口银行成立于 1994 年,是直属国务院领导的、政府全资拥有的国家银行,其国际信用评级与国家主权评级一致。中国进出口银行总部设在北京。截至 2020 年年末,在境内设有 32 家分行,在境外设有巴黎分行、东南非代表处、西北非代表处、圣彼得堡代表处、中国香港代表处等,与 1000 多家银行的总分支机构建立了代理行关系。中国进出口银行在“一带一路”沿线国家贷款余额超过 1 万亿元。有贷款余额的“一带一路”项目 1000 多个,分布于沿线 60 个国家,涵盖公路、铁路、港口、电力、通信等多个领域。中国进出口银行是中国外经贸支持体系的重要力量和金融体系的重要组成部分。

中国进出口银行实行自主、保本经营和企业化管理的经营方针,主要任务是贯彻执行国家产业政策和外贸政策,为扩大我国机电产品、成套设备和高新技术产品进出口,推动有比较优势的企业开展对外承包工程和境外投资,促进对外关系发展和为国际经贸合作提供政策性金融支持。

中国进出口银行的业务范围主要是办理出口信贷和进口信贷,办理对外承包工程和境外投资贷款,提供对外担保,转贷外国政府和金融机构提供的贷款,办理中国政府对外优惠贷款等。

2. 中国农业发展银行

中国农业发展银行成立于1994年,总行设在北京。中国农业发展银行的注册资本为200亿元,由国家财政全额拨付。

中国农业发展银行实行独立核算,自主、保本经营,企业化管理的经营方针,主要任务是按照国家有关法律、法规、方针、政策,以国家信用为基础,筹集农业政策性信贷资金,承担国家规定的农业政策性金融业务,代理财政性支农资金的拨付。

2004年以来,随着我国农业发展的需求变化,中国农业发展银行的业务范围也在逐步扩大。

3. 国家开发银行

国家开发银行是1994年3月经国务院批准成立的政策性银行。2008年12月,国家开发银行转制为国家开发银行股份有限公司,成为第一家由政策性银行转型而来的开发性金融机构,标志着我国政策性银行改革取得重大进展。

国家开发银行主要通过开展中长期信贷与投资等金融业务,为国民经济重大中长期发展战略服务。国家开发银行贯彻国家宏观经济政策,筹集和引导社会资金,缓解经济社会发展的瓶颈制约和薄弱环节,致力于以融资推动市场建设和规划先行,支持国家基础设施、基础产业、支柱产业以及战略性新兴产业等领域发展和国家重点项目建设,促进区域协调发展和城镇化建设,支持保障性安居工程、中小企业、“三农”、教育、医疗卫生以及环境保护等领域的发展,支持国家“走出去”战略,拓展国际合作业务。

2015年3月,《国务院关于同意国家开发银行深化改革方案的批复》发布。国家开发银行改革的目的是紧紧围绕服务国家经济重大中长期发展战略,建立市场化运行、约束机制,努力建设成为资本充足、治理规范、内控严密、运营安全、服务优质、资产优良的开发性金融机构,进一步发挥开发性金融在重点领域、薄弱环节、关键时期的功能和作用,促进国民经济持续健康发展。

(三) 证券机构

我国证券机构主要包括证券公司、证券交易所、证券登记结算公司、证券投资基金管理公司、证券投资咨询公司等。

1. 证券公司

证券公司又称券商,是经由证券主管部门批准设立的在证券市场上经营证券业务的非银行金融机构。证券公司的主要职能是:推销政府债券、企业债券和股票,代理买卖和自营买卖已上市流通的各类有价证券,参与企业收购、兼并,充当企业财务顾问等。

我国证券公司的前期发展大多是集证券承销、经纪、自营三种业务于一身的综合性经营机构。1999年7月以后,根据相关法律法规,对证券公司实行分类管理,分为综合类证券公司和经纪类证券公司,综合类证券公司可从事证券承销、经纪、自营三种业务,而经纪类证券公司只能从事证券经纪业务,即它只能充当证券交易的中介,不得从事证券的承销和自营买卖业务。2022年前9个月,证券行业140家证券公司实现营业收入3042.42亿元,实现净利润1167.63亿元。

2. 证券交易所

根据有关规定,证券交易所是指依法设立的,不以营利为目的,为证券的集中和有组织的交易提供场所、设施,并履行相关职责,实行自律性管理的会员制事业法人。

目前,我国经国务院批准设立的证券交易所有三家,即上海证券交易所、深圳证券交易所以及于2021年11月15日开市的北京证券交易所。证券交易所的职能是:提供证券交易的场所和设施,制定证券交易所的业务规则,接受上市申请、安排证券上市,组织、监督证券交易,对会员和上市公司进行监督,设立证券登记结算公司,管理和公布市场信息及中国证券监督管理委员会许可的其他职能。

3. 证券登记结算公司

证券登记结算公司是为证券交易提供集中登记,存管与结算服务,不以营利为目的的法人。中国证券登记结算有限责任公司于2001年3月30日成立,总部在北京。证券登记结算公司的具体职能是对证券和资金进行清算、交收和过户,使买入者得到证券,卖出者得到资金。我国上海证券交易所和深圳证券交易所已实现了无纸化和电子化交易,建立了高效、快捷、安全的结算系统,每日的结算和交收于次日上午开市前即可完成,即目前上海证券交易所和深圳证券交易所均实行“T+1”的交割方式完成清算交易。

4. 证券投资基金管理公司

证券投资基金管理公司是指经中国证券监督管理委员会批准,在中国境内设立,采用有限责任公司或股份有限公司形式从事证券投资基金管理业务的企业法人。证券投资基金管理公司的注册资本不能低于1亿元。

(四) 保险公司

1949年10月,中国人民保险公司宣告成立。中华人民共和国成立初期,登记复业的华商保险公司有63家,外商保险公司有41家。1958年以后,保险业陷入停顿状态。改革开放后,中国人民保险公司于1980年恢复营业,保险事业进入新的发展阶段。

1993年以来,保险业改革步伐进一步加快。太平洋保险公司与交通银行脱钩,改制为独立的股份制商业保险公司。平安保险公司将六家子公司的独立法人地位取消,将其改为直属分公司。与此同时,我国还批准设立了一批新的股份制保险公司,如大众、天安、华泰、永安、华安、泰康、新华等保险公司。截至2022年年末,我国保险公司总资产为27.1万亿元。

随着我国改革进程的不断加快和经济实力的不断增强,外资保险公司也纷纷进入我国保险市场。尤其是我国加入世界贸易组织以来,外资保险公司在我国得到迅猛发展。截至2022年5月末,境外保险机构在华共设立67家外资保险机构、80家代表处。

(五) 其他金融机构

1. 金融资产管理公司

金融资产管理公司是在特定时期,政府为解决银行业不良资产,由政府出资设立专门收购和集中处置银行业不良资产的机构。

我国经济体制改革以来,受计划经济与市场经济双轨经济体制长期并存、金融法制不够健全、金融监管相对薄弱、社会信用观念还比较淡薄等历史和现实原因的影响,积累了大量不良贷款。1995年《中华人民共和国商业银行法》(现行法为2015年版本,以下简称《商业银行法》)颁布实施后,中国工商银行等四家银行在建立现代银行制度中,自身难以化解历年积累的不良资产。在此背景下,借鉴国际经验,国务院于1999年批准组建了中国信达资产管理股份有限公司、中国华融资产管理股份有限公司、中国长城资产管理股份有限公司和中国东方资产管理股份有限公司,分别收购和处置从中国建设银行、中国工商银行、中国农业银行和中国银行剥离出来的不良资产,专责回收、搞活,以化解潜在风险。目前,全国性的金融资产管理公司共有5家,除前述的4家外,还包括于2020年3月成立的中国银河资产管理有限责任公司。

此外,各地也相应成立了 59 家地方金融资产管理公司和 10 家民营资产管理公司。截至 2022 年年末,全行业资产规模超 5 万亿元,其中 90% 集中在中国信达资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国华融资产管理股份有限公司以及中国长城资产管理股份有限公司。59 家地方金融资产管理公司中,最早的是上海国有资产经营有限公司,成立于 1999 年,最年轻的是大连国新资产管理有限责任公司,成立于 2021 年 9 月,资产规模最大的是山东省金融资产管理股份有限公司,业务规模最大的是浙江省浙商资产管理股份有限公司。此外还有一家港资控股的金融资产管理公司——海南新创建资产管理股份有限公司。

金融资产管理公司以最大限度地保全被剥离资产、尽可能减少资产处置过程中的损失为主要经营目标,依法独立承担民事责任。

2. 农村信用合作社

农村信用合作社是指经中国人民银行批准设立,由社员入股组成,实行民主管理、自主经营、独立核算、自负盈亏,主要为社员提供金融服务的农村合作金融机构。农村信用合作社是独立的企业法人,以其全部资产对债务承担责任,依法享有民事权利。其财产、合法权益和依法开展的业务活动受国家法律保护。其主要任务是筹集农村闲散资金,为农业、农民和农村经济发展提供金融服务;依照国家法律和金融政策规定,组织和调节农村基金,支持农业生产和农村综合发展,支持各种形式的合作经济和社员家庭经济,限制和打击高利贷。

2003 年以来,我国的农村信用合作社先是以三种模式开展改革。①在经济发达地区,对于金融环境特别好、经营绩效优的信用合作社,建立股份制的农村商业银行或农村合作银行。②在经济较发达的地区,撤销原来的农村信用合作社法人资格,成立具有县级统一法人资格的农村信用联社。③在经济不发达、经营绩效欠佳的县市,继续维持原有体制不变。在此框架基础上,国务院决定信用合作社与中国人民银行脱钩,各省、自治区、直辖市组建省级信用联社,统一管理辖区内信用合作社,并承担农村信用合作社的风险处置责任。截至 2022 年 6 月底,我国共有农村信用合作社 572 家。

近年来,为了帮助消化农村信用合作社的历史包袱,促进改革的顺利推进,国家对于农村信用合作社给予了资金、财税和利率等多方面的扶持政策。

3. 信托公司

信托是指委托人基于对受托人的信任,将其财产权委托给受托人,受托人按委托人的意愿,以自己的名义,为受益人的利益或者特定目的,对信托财产进行管理或者处分的行为。信托是随着商品经济的发展而出现的一种财产管理形式;其本质是“受人之托,代人理财”。截至 2022 年年底,我国境内信托公司共有 68 家,信托资产规模超过 21 万亿元,资产管理规模仅次于银行理财、公募基金,是国内理财市场规模第三大支柱。近两年,随着《资管新规》的出台,信托行业转型调整,回归本源业务,信托行业的业务规模增长缓慢。

4. 财务公司

我国的财务公司也称为企业集团财务公司,是以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的,为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构。财务公司是我国金融体系的重要组成部分。

我国第一家企业集团财务公司——东风汽车工业财务公司于 1987 年经监督管理机构批准设立。其后,企业集团财务公司蓬勃发展,业务规模不断扩大。财务公司行业整体上发展稳健,在加强资金集中管理、降低财务费用及促进我国大型企业发展方面做出了很大贡献。

中国银行保险监督管理委员会于2022年10月公布的《企业集团财务公司管理办法》规定,企业集团财务公司可以经营下列部分或者全部本外币业务:①吸收成员单位存款;②办理成员单位贷款;③办理成员单位票据贴现;④办理成员单位资金结算与收付;⑤提供成员单位委托贷款、债券承销、非融资性保函、财务顾问、信用鉴证及咨询代理业务。符合条件的财务公司,可以向中国银行保险监督管理委员会及其派出机构申请经营下列本外币业务:①从事同业拆借;②办理成员单位票据承兑;③办理成员单位产品买方信贷和消费信贷;④从事固定收益类有价证券投资;⑤从事套期保值类衍生产品交易;⑥中国银行保险监督管理委员会批准的其他业务。

截至2022年6月末,我国共有财务公司254家。

5. 金融租赁公司

金融租赁公司是专门承办融资租赁业务的非银行金融机构。融资租赁是指出租人根据承租人对租赁物和供货人的选择或认可,将其从供货人处取得的租赁物按合同约定出租给承租人占有、使用,向承租人收取租金的交易活动。适用于融资租赁交易的租赁物为固定资产。截至2022年6月末,我国境内共有金融租赁公司71家,总资产规模超3万亿元,行业两极分化现象比较严重。

6. 汽车金融公司

汽车金融公司是指经国务院银行业监督管理机构批准设立的,为中国境内的汽车购买者及销售者提供金融服务的非银行金融机构。2003年,中国银行业监督管理委员会公布《汽车金融公司管理办法》。为加强对汽车金融公司的监督管理,促进我国汽车金融业的健康发展,2008年,中国银行业监督管理委员会发布了新的《汽车金融公司管理办法》。汽车金融公司现已成长为我国汽车金融市场的主要力量之一,对推动汽车消费升级、支持汽车产业发展和促进金融服务水平提升发挥着积极作用。截至2021年年末,我国汽车金融公司为25家,资产规模达到10068.94亿元,较上年末增加294.1亿元,同比增长3.01%,首次突破万亿元大关。汽车金融公司的主营业务为零售贷款和库存融资。

7. 消费金融公司

消费金融公司是指经监督管理机构批准,在中华人民共和国境内设立的,不吸收公众存款,以小额、分散为原则,为中国境内居民个人提供以消费为目的的贷款的非银行金融机构。2010年,北银消费金融有限公司、四川锦程消费金融有限责任公司、中银消费金融有限公司、捷信消费金融有限公司相继成立。截至2022年年末,我国已有30家持牌消费金融公司,其中20家消费金融公司的主要出资人为商业银行,故称之为银行系消费金融公司,非银行系消费金融公司共10家,以产业机构、电商为主要出资人。截至2021年年末,我国消费金融公司资产总额为7529.82亿元,较上年年末增长43.52%,该行业资产总额中位数约为128.20亿元。该行业头部效应比较明显,也存在比较明显的两极分化现象。我国消费金融公司主营业务为消费信贷业务。

消费金融公司有利于更好地满足合理的消费信贷需求,对于丰富我国的金融机构类型,促进金融产品创新具有重要的意义。针对近年来在消费金融领域出现的一些问题,我国先后发布了办理消费金融公司消费信贷的风险提示,以更好地保护消费者并进行风险防范。

8. 货币经纪公司

货币经纪公司是指经批准在中国境内设立的,通过电子技术或其他手段,专门从事促进金融机构间资金融通和外汇交易等经纪服务,并从中收取佣金的非银行金融机构。货币经纪公

司是金融市场的交易中介,最早起源于英国外汇市场,它从事的业务包括境内外汇市场交易、境内外货币市场交易、境内外债券市场交易和境内外衍生产品交易等。

货币经纪是金融行业小而精的领域,是金融基础设施中不可或缺的一部分。作为市场的润滑剂,货币经纪已经覆盖了货币、债券等市场,有效整合了市场需求,降低交易成本,提高交易效益。

自 2005 年以来,我国已经审批并开业了 6 家货币经纪公司,两家位于上海,两家位于北京,一家位于深圳,一家位于天津。其中,位于北京的上田八木货币经纪(中国)有限公司是国内开业的首家外商独资货币经纪公司。

二、我国金融监管机构及其制度安排

为保证金融安全和金融稳定发展,促进社会资源优化配置,各国政府都成立了专门的金融监管机构,对金融业和金融市场进行宏观调控监管。

(一) 中国人民银行

中国人民银行于 1948 年 12 月 1 日在石家庄由华北银行、北海银行、西北农民银行合并组建而成。1949 年 2 月中国人民银行总行迁至北京。

1983 年 9 月,国务院决定由中国人民银行从 1984 年 1 月 1 日起专门行使中央银行职能。此前,中国人民银行既行使中央银行职能,又办理商业银行的经营性业务。

1. 中国人民银行的性质与地位

2003 年 12 月修正的《中华人民共和国中国人民银行法》(以下简称《中国人民银行法》)规定:中国人民银行是中华人民共和国的中央银行。中国人民银行在国务院领导下,制定和执行货币政策,防范和化解金融风险,维护金融稳定。

中国人民银行作为我国的中央银行,享有人民币发行的垄断权,管理人民币流通,是发行的银行;中国人民银行代表政府进行金融宏观调控,维护国家金融稳定与安全,经理国库,是政府的银行;中国人民银行负责全国支付、清算系统的正常运行,承担最后贷款人的责任,是银行的银行。

中国人民银行的性质决定了它的特殊地位。根据法律规定,它在国务院的领导下依法独立执行货币政策,履行职责,开展业务,不受地方政府、各级政府部门、社会团体和个人的干涉。按照法律规定,中国人民银行具有相对独立性:财政不得向中国人民银行透支,中国人民银行不得直接认购、包销国债和其他政府债券,不得向地方政府、各级政府部门提供贷款。

2. 中国人民银行的职责

根据 2019 年年初出台的《中国人民银行职能配置、内设机构和人员编制规定》,中国人民银行的主要职责包括以下内容。

(1) 拟订金融业改革、开放和发展规划,承担综合研究并协调解决金融运行中的重大问题、促进金融业协调健康发展的责任。牵头国家金融安全工作协调机制,维护国家金融安全。

(2) 牵头建立宏观审慎管理框架,拟订金融业重大法律法规和其他有关法律法规草案,制定审慎监管基本制度,建立健全金融消费者保护基本制度。

(3) 制定和执行货币政策、信贷政策,完善货币政策调控体系,负责宏观审慎管理。

(4) 牵头负责系统性金融风险防范和应急处置,负责金融控股公司等金融集团和系统重要性金融机构基本规则制定、监测分析和并表监管,视情责成有关监管部门采取相应监管措施,并在必要时经国务院批准对金融机构进行检查监督,牵头组织制定实施系统重要性金融机

构恢复和处置计划。

(5) 承担最后贷款人责任,负责对因化解金融风险而使用中央银行资金机构的行为进行检查监督。

(6) 监督管理银行间债券市场、货币市场、外汇市场、票据市场、黄金市场及上述市场有关场外衍生产品;牵头负责跨市场跨业态跨区域金融风险识别、预警和处置,负责交叉性金融业务的监测评估,会同有关部门制定统一的资产管理产品和公司信用类债券市场及其衍生产品市场基本规则。

(7) 负责制定和实施人民币汇率政策,推动人民币跨境使用和国际使用,维护国际收支平衡,实施外汇管理,负责国际国内金融市场跟踪监测和风险预警,监测和管理跨境资本流动,持有、管理和经营国家外汇储备和黄金储备。

(8) 牵头负责重要金融基础设施建设规划并统筹实施监管,推进金融基础设施改革与互联互通,统筹互联网金融监管工作。

(9) 统筹金融业综合统计,牵头制定统一的金融业综合统计基础标准和工作机制,建设国家金融基础数据库,履行金融统计调查相关工作职责。

(10) 组织制定金融业信息化发展规划,负责金融标准化组织管理协调和金融科技相关工作,指导金融业网络安全和信息化工作。

(11) 发行人民币,管理人民币流通。

(12) 统筹国家支付体系建设并实施监督管理。会同有关部门制定支付结算业务规则,负责全国支付、清算系统的安全稳定高效运行。

(13) 经理国库。

(14) 承担全国反洗钱和反恐怖融资工作的组织协调和监督管理责任,负责涉嫌洗钱及恐怖活动的资金监测。

(15) 管理征信业,推动建立社会信用体系。

(16) 参与和中国人民银行业务有关的全球经济金融治理,开展国际金融合作。

(17) 按照有关规定从事金融业务活动。

(18) 管理国家外汇管理局。

(19) 完成党中央、国务院交办的其他任务。

(20) 职能转变。完善宏观调控体系,创新调控方式,构建发展规划、财政、金融等政策协调和工作协同机制,强化经济监测预测预警能力,建立健全重大问题研究和政策储备工作机制,增强宏观调控的前瞻性、针对性、协同性。围绕党和国家金融工作的指导方针和任务,加强和优化金融管理职能,增强货币政策、宏观审慎政策、金融监管政策的协调性,强化宏观审慎管理和系统性金融风险防范职责,守住不发生系统性金融风险的底线。按照简政放权、放管结合、优化服务、职能转变的工作要求,进一步深化行政审批制度改革和金融市场改革,着力规范和改进行政审批行为,提高行政审批效率。加快推进“互联网+政务服务”,加强事中事后监管,切实提高政府服务质量和效果。继续完善金融法律制度体系,做好“放管服”改革的制度保障,为稳增长、促改革、调结构、惠民生提供有力支撑,促进经济社会持续平稳健康发展。

2023年3月,中共中央、国务院印发的《党和国家机构改革方案》提出,将中国人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责划入国家金融监督管理总局;我国将统筹推进中国人民银行分支机构改革。相关内容参见本书第九章第四节。

(二) 中国银行保险监督管理委员会

1984年以前,我国没有专门的金融监管法律法规,严格来讲没有现代意义上的金融监管。随着经济体制改革的深入,金融机构数量和种类的迅速增加,相应产生了金融业的无序竞争与违规经营问题,要求建立相应的监管机构以保持金融稳定。至此,中国人民银行受国务院委托肩负起监管任务,并多次实施监管体制的改革,建立金融监管责任制。1998年11月设立中国保险监督管理委员会,2003年3月设立中国银行业监督管理委员会。

2018年3月,国务院机构改革方案公布,将中国银行业监督管理委员会和中国保险监督管理委员会的职责整合,组建中国银行保险监督管理委员会,不再保留中国银行业监督管理委员会、中国保险监督管理委员会。中国银行保险监督管理委员会承担对中国银行业、保险业的监管职责,但不再履行“拟订银行业、保险业重要法律法规草案和审慎监管基本制度”的职责,该职责划入中国人民银行。2018年4月8日,中国银行保险监督管理委员会正式挂牌运行。

中国银行保险监督管理委员会的主要职责包括以下内容。

(1) 依法依规对全国银行业和保险业实行统一监督管理,维护银行业和保险业合法、稳健运行,对派出机构实行垂直领导。

(2) 对银行业和保险业改革开放和监管有效性开展系统性研究。参与拟订金融业改革发展战略规划,参与起草银行业和保险业重要法律法规草案以及审慎监管和金融消费者保护基本制度。起草银行业和保险业其他法律法规草案,提出制定和修改建议。

(3) 依据审慎监管和金融消费者保护基本制度,制定银行业和保险业审慎监管与行为监管规则。制定小额贷款公司、融资性担保公司、典当行、融资租赁公司、商业保理公司、地方资产管理公司等其他类型机构的经营规则和监管规则。制定网络借贷信息中介机构业务活动的监管制度。

(4) 依法依规对银行业和保险业机构及其业务范围实行准入管理,审查高级管理人员任职资格。制定银行业和保险业从业人员行为管理规范。

(5) 对银行业和保险业机构的公司治理、风险管理、内部控制、资本充足状况、偿付能力、经营行为和信息披露等实施监管。

(6) 对银行业和保险业机构实行现场检查与非现场监管,开展风险与合规评估,保护金融消费者合法权益,依法查处违法违规行为。

(7) 负责统一编制全国银行业和保险业监管数据报表,按照国家有关规定予以发布,履行金融业综合统计相关工作职责。

(8) 建立银行业和保险业风险监控、评价和预警体系,跟踪分析、监测、预测银行业和保险业运行状况。

(9) 会同有关部门提出存款类金融机构和保险业机构紧急风险处置的意见和建议并组织实施。

(10) 依法依规打击非法金融活动,负责非法集资的认定、查处和取缔以及相关组织协调工作。

(11) 根据职责分工,负责指导和监督地方金融监管部门相关业务工作。

(12) 参加银行业和保险业国际组织与国际监管规则制定,开展银行业和保险业的对外交流与国际合作事务。

(13) 负责国有重点银行业金融机构监事会的日常管理工作。

(14) 完成党中央、国务院交办的其他任务。

(15) 职能转变。围绕国家金融工作的指导方针和任务,进一步明确职能定位,强化监管职责,加强微观审慎监管、行为监管与金融消费者保护,守住不发生系统性金融风险的底线。按照简政放权要求,逐步减少并依法规范事前审批,加强事中事后监管,优化金融服务,向派出机构适当转移监管和服务职能,推动银行业和保险业机构业务和服务下沉,更好地发挥金融服务实体经济功能。

2023年3月,中共中央、国务院印发的《党和国家机构改革方案》提出,国家金融监督管理总局在中国银行保险监督管理委员会基础上组建,不再保留中国银行保险监督管理委员会。相关内容参见本书第九章第四节。

(三) 中国证券监督管理委员会

1992年10月,国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会成立。1998年4月,根据国务院机构改革方案,决定将国务院证券委员会与中国证券监督管理委员会合并。

依据有关法律法规,中国证券监督管理委员会在对证券市场实施监督管理中履行下列职责。

(1) 研究和拟订证券期货市场的方针政策、发展规划,起草证券期货市场的有关法律、法规,提出制定和修改的建议,制定有关证券期货市场监管的规章、规则和办法。

(2) 垂直领导全国证券期货监管机构,对证券期货市场实行集中统一监管;管理有关证券公司的领导班子和领导成员。

(3) 监管股票、可转换债券、证券公司债券和国务院确定由中国证券监督管理委员会负责的债券及其他证券的发行、上市、交易、托管和结算,监管证券投资基金活动,批准企业债券的上市,监管上市国债和企业债券的交易活动。

(4) 监管上市公司及其按法律法规必须履行有关义务的股东的证券市场行为。

(5) 监管境内期货合约的上市、交易和结算,按规定监管境内机构从事境外期货业务。

(6) 管理证券期货交易所,按规定管理证券期货交易所的高级管理人员,归口管理证券业、期货业协会。

(7) 监管证券期货经营机构、证券投资基金管理公司、证券登记结算公司、期货结算机构、证券期货投资咨询机构、证券资信评级机构,审批基金托管机构的资格并监管其基金托管业务,制定有关机构高级管理人员任职资格的管理办法并组织实施,指导中国证券业、期货业协会开展证券期货从业人员资格管理工作。

(8) 监管境内企业直接或间接到境外发行股票、上市以及在境外上市的公司到境外发行可转换债券;监管境内证券、期货经营机构到境外设立证券、期货机构;监管境外机构到境内设立证券、期货机构,从事证券、期货业务。

(9) 监管证券期货信息传播活动,负责证券期货市场的统计与信息资源管理。

(10) 会同有关部门审批会计师事务所、资产评估机构及其成员从事证券期货中介业务的资格,并监管律师事务所、律师及有资格的会计师事务所、资产评估机构及其成员从事证券期货相关业务的活动。

(11) 依法对证券期货违法违规行为进行调查、处罚。

(12) 归口管理证券期货行业的对外交往和国际合作事务。

(13) 承办国务院交办的其他事项。

2023年3月,中共中央、国务院印发的《党和国家机构改革方案》提出,中国证券监督管理委员会调整为国务院直属机构,将中国证券监督管理委员会的投资者保护职责划入国家金

融监督管理总局。相关内容参见本书第九章第四节。

(四) 国家外汇管理局

国家外汇管理局组建于1979年3月,总局设在北京,为国务院直属单位,由中国人民银行归口管理。

依据有关法律法规,国家外汇管理局的基本职能如下。

(1) 研究提出外汇管理体制改革的防范国际收支风险、促进国际收支平衡的政策建议;研究逐步推进人民币资本项目可兑换、培育和发展外汇市场的政策措施,向中国人民银行提供制定人民币汇率政策的建议和依据。

(2) 参与起草外汇管理有关法律法规和部门规章草案,发布与履行职责有关的规范性文件。

(3) 负责国际收支、对外债权债务的统计和监测,按规定发布相关信息,承担跨境资金流动监测的有关工作。

(4) 负责全国外汇市场的监督管理工作,承担结售汇业务监督管理的责任,培育和发展外汇市场。

(5) 负责依法监督检查经常项目外汇收支的真实性、合法性;负责依法实施资本项目外汇管理,并根据人民币资本项目可兑换进程不断完善管理工作;规范境内外外汇账户管理。

(6) 负责依法实施外汇监督检查,对违反外汇管理的行为进行处罚。

(7) 承担国家外汇储备、黄金储备和其他外汇资产经营管理的责任。

(8) 拟订外汇管理信息化发展规划和标准、规范并组织实施,依法与相关管理部门实施监管信息共享。

(9) 参与有关国际金融活动。

(10) 承办国务院及中国人民银行交办的其他事宜。

(五) 金融行业自律组织

金融行业自律,是指金融机构设立行业自律组织,通过制定同业公约、提供行业服务、加强相互监督等方式,实现金融行业的自我约束、自我管理,以规范、协调同业经营行为,保护行业的共同利益,促进各家会员企业按照国家经济、金融政策的要求,努力提高管理水平,优化业务品种,完善金融服务。我国的金融行业自律组织包括行业协会和交易所等。

1. 中国银行业协会

中国银行业协会成立于2000年5月,是由银行业金融机构自愿组成、为实现会员共同意愿、按照其章程开展活动的银行业自律组织,是经中国人民银行和民政部批准成立的,并在民政部登记注册的非营利性社会团体。凡经业务主管单位批准设立的、具有独立法人资格的银行业金融机构以及在华外资银行业金融机构均可自愿加入协会。各省(自治区、直辖市及计划单列市)银行业金融机构可自愿结成地方性银行业自律组织,地级及以下行政区原则上不设立银行业自律组织。

中国银行业协会以促进会员单位实现共同利益为宗旨,遵守国家宪法、法律、法规和经济金融方针政策,依据《商业银行法》《中国人民银行法》《中华人民共和国银行业监督管理法》等法律法规,认真履行自律、维权、协调、服务职能,维护银行业合法权益,维护银行业市场秩序,提高银行业从业人员素质,提高为会员服务的水平,促进银行业的健康发展。

2. 中国证券业协会

中国证券业协会成立于1991年8月28日,是依据《中华人民共和国证券法》和《社会团体登

记管理条例》的有关规定设立的证券业自律组织,接受中国证券监督管理委员会、民政部的业务指导和监督管理。中国证券业协会会员包括证券公司、基金管理公司、投资咨询公司、证券交易所、登记结算机构以及符合条件的证券营业机构地方性社团等。

中国证券业协会的**宗旨**:在国家对证券业实行集中统一监督管理的前提下,进行证券业自律管理;发挥政府与证券行业间的桥梁和纽带作用;为会员服务,维护会员的合法权益;维持证券业的正当竞争秩序,促进证券市场的公开、公平、公正,推动证券市场的健康稳定发展。

3. 中国保险行业协会

中国保险行业协会成立于2001年2月23日,是中国保险业的全国性自律组织,是自愿结成的非营利性社会团体法人。

中国保险行业协会的**宗旨**:深入贯彻毛泽东思想、邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观、习近平新时代中国特色社会主义思想,依据《中华人民共和国保险法》,督促会员自律,维护行业利益,促进行业发展,为会员服务,促进市场公开、公平、公正,全面提高保险业服务社会主义经济社会的能力。

4. 中国证券投资基金业协会

中国证券投资基金业协会成立于2012年6月6日,是证券投资基金行业自律组织,属于非营利性社会团体法人,接受中国证券监督管理委员会和民政部的业务指导和监督管理。会员包括基金管理公司、基金托管银行、基金销售机构、基金评级机构及其他资产管理机构、相关服务机构等。

中国证券投资基金业协会的**宗旨**:提供行业服务,促进行业交流和创新,提升行业执业素质,提高行业竞争力;发挥行业与政府间桥梁与纽带作用,维护行业合法权益,促进公众对行业的理解,提升行业声誉;履行行业自律管理,促进会员合规经营,维持行业的正当经营秩序;促进会员忠实履行受托义务和社会责任,推动行业持续稳定健康发展。

5. 中国期货业协会

中国期货业协会成立于2000年12月29日,是根据《社会团体登记管理条例》设立的全中国期货行业自律组织,为非营利性社会团体法人。协会注册地和常设机构在北京。协会接受中国证券监督管理委员会和国家社会团体登记管理机关的业务指导和管理。协会由期货公司等从事期货业务的会员、期货交易所特别会员和地方期货业协会联系会员组成。

中国期货业协会的**宗旨**:在国家对期货业实行集中统一监督管理的前提下,进行期货业自律管理;发挥政府与期货行业间的桥梁和纽带作用,为会员服务,维护会员的合法权益;坚持期货市场的公开、公平、公正,维护期货业的正当竞争秩序,保护投资者利益,推动期货市场的健康稳定发展。

6. 中国银行间市场交易商协会

中国银行间市场交易商协会成立于2007年9月3日,是由市场参与者自愿组成的,包括银行间债券市场、同业拆借市场、外汇市场、票据市场和黄金市场在内的银行间市场的自律组织,是经国务院同意、民政部批准成立的全国性非营利性社会团体法人,其业务主管部门为中国人民银行。

中国银行间市场交易商协会的**宗旨**:自律(对银行间市场进行自律管理,维持银行间市场正当竞争秩序)、创新(推动金融产品创新,促进市场健康快速发展)、服务(为会员服务,组织会员交流,依法维护会员的合法权益;为政府服务,贯彻政府政策意图,更好促进政府和市场的双向沟通)。

7. 中国支付清算协会

中国支付清算协会成立于2011年5月23日,是经国务院同意、民政部批准成立,并在民政部登记注册的全国性非营利性社会团体法人,是中国支付清算服务行业自律组织。协会业务主管单位为中国人民银行。

中国支付清算协会的宗旨:遵守宪法、法律、法规和经济金融方针政策,遵守社会道德风尚,对支付清算行业进行自律管理,维护支付清算服务市场的竞争秩序和会员的合法权益,防范支付清算风险,促进支付清算服务行业健康发展。

8. 证券交易所

证券交易所也是证券行业自律组织的一种,证券交易所是依据国家有关法律,经政府证券主管机关批准设立的集中进行证券交易的有形场所。上海证券交易所和深圳证券交易所是为证券集中交易提供场所和设施,组织和监督证券交易,实行自律管理的法人,由中国证券监督管理委员会直接监督管理。北京证券交易所成立于2021年,是我国第一家公司制证券交易所,受中国证券监督管理委员会监督管理。三家证券交易所致力于创造透明、开放、安全、高效的市场环境,切实保护投资者权益,其主要职能包括:提供证券交易的场所和设施;制定证券交易所的业务规则;接受上市申请,安排证券上市;组织、监督证券交易;对会员、上市公司进行监管;管理和公布市场信息以及中国证券监督管理委员会许可的其他职能。

9. 中国财务公司协会

中国财务公司协会于1994年正式成立,其前身是成立于1988年4月的全国财务公司联合会。中国财务公司协会是企业集团财务公司的行业自律组织,其业务主管是国务院银行业监督管理机构,社团登记机关是民政部。

中国财务公司协会的宗旨:遵守宪法、法律、法规和国家政策,遵守社会道德风尚;接受主管机关委托,组织财务公司贯彻执行国家的金融方针政策和法律法规,对财务公司进行同业自律管理,发挥财务公司与主管机关之间的桥梁纽带作用,维护财务公司的合法利益,促进财务公司的健康发展,服务我国经济建设。

10. 中国信托业协会

中国信托业协会成立于2005年5月,是全国性信托业自律组织,是非营利性社会团体法人。

中国信托业协会的宗旨:协会以促进会员单位实现共同利益为宗旨,遵守宪法、法律、法规和国家政策,依据《中华人民共和国信托法》《中华人民共和国银行业监督管理法》等法律法规,认真履行自律、维权、协调、服务职能,发挥相关管理部门与信托业间的桥梁和纽带作用,维护信托业合法权益,维护信托业市场秩序,提高信托业从业人员素质,提高为会员服务水平,促进信托业的健康发展。

11. 中国互联网金融协会

中国互联网金融协会是按照《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》的要求,由中国人民银行会同中国证券监督管理委员会等国家有关部门组织建立的国家级互联网金融行业自律组织。

中国互联网金融协会的成立得到了党中央、国务院的高度重视,是我国行业协会脱钩改革后第一个承担特殊职能的全国性行业协会,为建立全国性行业协会商会登记体制做了有益的探索。协会旨在通过自律管理和会员服务,规范从业机构市场行为,保护行业合法权益,推动从业机构更好地服务社会经济发展,引导行业规范健康运行。

协会单位会员包括银行、证券、保险、基金、期货、信托、资产管理、消费金融、征信服务以及互联网支付、投资、理财、借贷等机构,还包括一些承担金融基础设施和金融研究教育职能的机构,基本覆盖了互联网金融的主流业态和新兴业态。

12. 中国融资租赁企业协会

中国融资租赁企业协会于2014年1月10日在北京成立。该协会是由在中国境内注册的融资租赁企业、相关组织和人员组成的全国性、行业性、非营利性的社会组织,是该行业目前唯一的国家一级行业协会。协会业务主管单位为商务部。

融资租赁是一种集融资与融物为一体的新兴服务模式。近年来,我国融资租赁行业发展迅猛,规模逐步扩大,服务领域日益广泛,企业竞争力不断增强,在服务中小企业和促进实体经济发展方面发挥着积极作用。

协会的主要职责:提供政策咨询,建立信用体系,调解融资租赁业务纠纷,加强行业自律,维护企业的合法权益,促进我国融资租赁行业健康发展。

第四章 商业银行经营与管理

第一节 商业银行经营与管理概述

商业银行是以货币和信用为经营对象的金融中介机构。从法律规定上看,《商业银行法》定义商业银行是指依照该法和《中华人民共和国公司法》设立的吸收公众存款、发放贷款、办理结算等业务的企业法人。该定义界定了商业银行性质上为企业,其业务主要为吸收公众存款、发放贷款、办理结算。从金融理论上,商业银行属于典型的间接融资主体,在金融体系中发挥着关键性作用,主要通过提供支付、储蓄、现金管理、信贷等,实现动员资金、管理风险、配置资源的金融功能。商业银行在金融体系中最大特点是可以通过吸收公众存款的形式动员资金资源,主要通过信贷形式承担金融风险。商业银行的特点主要体现在:①募集公众资金、高负债经营。银行的负债不视为外部融资,而是银行业务的一部分。②通过经营风险、提供金融服务获取利润。商业银行使资金从资金盈余方流向资金短缺方,将储蓄资金转化为实体经济的投资,通过承担风险获取风险溢价。③特许性和严格监管。《商业银行法》规定,未经国务院银行业监督管理机构批准,任何单位和个人不得从事吸收公众存款等商业银行业务,任何单位不得在名称中使用“银行”字样。商业银行依法接受国务院银行业监督管理机构的监管。

商业银行的经营是指商业银行对所开展的各种业务活动的组织和营销。商业银行的业务范围一直在发生变化,除吸收公众存款、发放贷款、办理结算等传统业务之外,金融创新日新月异。商业银行业务分类有多种角度,按照业务性质,可以分为负债业务、资产业务、中间业务和表外业务;按照客户类型,可以分为公司金融业务、零售金融和财富管理业务、资产管理业务、金融市场业务。本书从业务性质角度讲述,将商业银行业务分为负债业务、资产业务、中间业务和表外业务。

商业银行的管理是商业银行对所开展的各种业务活动的控制与监督。商业银行管理的内容主要包括:①资产负债管理;②资本管理;③风险管理与内部控制;④财务管理;⑤人力资源开发与管理。

一、商业银行经营与管理的原则

商业银行经营具有高负债率、高风险性以及受到严格监管等特点,这决定了其经营与管理原则不能是单一的,而是几个方面的统一。通常认为,商业银行经营与管理的原则就是在保证资金安全、保证资金流动的前提下,争取最大的盈利。1995年颁布实施、2015年修正后的《商业银行法》第四条规定,商业银行以安全性、流动性、效益性为经营原则。“三性原则”是商业银行经营与管理必须遵循的行为准则,在商业银行的各项业务活动中都要体现出来。

(一) 安全性原则

安全性原则即要求银行在经营活动中必须保持足够的清偿能力,经得起重大风险和损失,能够随时应付客户提取,使客户对银行保持坚定的信心。和一般企业不同,商业银行负债经营的特点决定了其安全性原则在很大程度上取决于资产的规模、资产的结构以及资产的风险度和现金储备的数量。所以,为实现安全性目标,商业银行应该做到以下三点:①筹措足够的

自有资本,提高自有资本在全部资产中的比重;②合理安排资产规模和结构,提高资产质量;③遵纪守法,合法经营。

(二)流动性原则

流动性原则是指商业银行在业务运营过程中必须始终保持所必需的一定量的现金或变现能力强的资产,以备客户提取,防止出现兑付不了的情况。银行的流动性体现在资产和负债两个方面:资产的流动性,即银行资产在不受损失的前提下能够迅速变现的能力;负债的流动性,即银行在需要时能够及时以较低的成本获得所需资金的能力。为满足流动性要求,商业银行要做到以下三点:①调整资产结构,维持流动性较好资产的适度比例;②加强负债管理,注重从负债方面来满足银行经营的流动性要求;③加强流动性管理,实现流动性管理目标。

(三)效益性原则

效益性原则又称为盈利性原则,要求商业银行经营管理者在允许的情况下,尽可能地追求利润最大化。较高的盈利水平既为商业银行扩大规模、开拓业务提供资金支持,又给予股东较高的回报,带动商业银行股价上升,从而有利于商业银行资金的筹集。此外,较高的盈利水平还能够使商业银行提高声誉,增加公众对商业银行的信任,从而有利于保持商业银行同社会各界的良好关系,降低运营成本。商业银行追求效益的提高要做到以下三点:①减少非盈利资产,提高盈利资产的比重;②以尽可能低的成本,取得更多资金;③减少贷款和投资损失。

商业银行经营与管理的基本要求决定了商业银行在经营过程中必须遵循安全性、流动性和效益性“三性原则”。从本质上说,“三性原则”是对立统一的,它们共同保障了商业银行正常有效的经营活动。安全性是前提,流动性是条件,效益性是目的。只有安全性得到保障,才能够获得效益;只有资金能够正常流动,才能确立银行中立的地位,各项业务才能正常运转。所以安全性和流动性是保证银行获得效益的前提和条件。但是“三性原则”之间也存在矛盾,安全系数大的项目,通常盈利水平低;而安全系数小、风险大的项目,往往盈利水平高。所以安全性和流动性的提高必然削弱效益性;要提高效益性,安全性和流动性就会受到影响。对于商业银行管理者来说,一个重要的指导思想就是设法在这些互有冲突的原则之间寻求平衡,在保证资金的安全性和流动性的前提下,追求尽可能多的盈利。

二、我国商业银行经营与管理原则的发展变迁

随着社会主义计划经济向社会主义市场经济的转变和金融体制的不断改革,我国银行经营与管理原则大体经历了四个阶段。

(一)单一的贷款“三原则”阶段

中华人民共和国成立后至 20 世纪 80 年代初期,我国在计划经济体制下,国民经济实行高度集中管理、单一的计划调节和单一的银行信用,银行借鉴苏联经验,实行贷款“三原则”:①贷款必须按计划发放和使用;②贷款必须有适用适销的物资作为保证;③贷款必须按期归还。

(二)专业银行的贷款管理原则阶段

20 世纪 80 年代初期至 90 年代中期,我国银行的二级银行体系逐步形成,各专业银行根据经济发展和改革的需要,对过去的贷款“三原则”进行了修订,制定新的贷款管理原则:①区别对待,择优扶持;②贷款按计划发放和使用;③贷款按期归还,分别计息。在计划调节中加入了市场调节的内容,增加了银行择优选择的自主性,并开始注重银行效益。

(三)商业银行经营与管理“三性原则”的初步确定阶段

20 世纪 90 年代中期至 21 世纪初期,伴随着金融体制改革、金融结构变化以及金融业务

的发展,在 1995 年 6 月召开的全国银行业经营管理工作会议上,国家提出把银行工作的重点转移到加强经营管理和提高资金使用效益上来,尽快把我国专业银行办成具有国际先进经营管理水平的商业银行;要求各家银行认真执行金融方针、政策,在提高资金使用流动性、安全性的基础上,努力提高盈利水平。1995 年 7 月 1 日起施行的《商业银行法》第四条规定,商业银行以效益性、安全性、流动性为经营原则,实行自主经营,自担风险,自负盈亏,自我约束。至此,统揽商业银行整个经营活动的经营与管理原则在我国初步得到确立。

(四) 商业银行经营与管理“三性原则”的调整阶段

经过几十年的实践,特别是经历了 1997 年亚洲金融危机、2008 年全球金融危机,人们对银行的安全性给予了更高的重视。在我国经济市场化程度不断提高的情况下,银行安全成为经济稳定发展的前提;同时,银行资产的流动性也显得日益重要,流动性是安全性的重要条件,也是效益性的保证。因此,2003 年 12 月 27 日,第十届全国人民代表大会常务委员会第六次会议决定第一次修正《商业银行法》,将原来的“商业银行以效益性、安全性、流动性为经营原则,实行自主经营,自担风险,自负盈亏,自我约束”修改为“商业银行以安全性、流动性、效益性为经营原则,实行自主经营,自担风险,自负盈亏,自我约束”,这种调整更加符合我国市场经济发展和银行改革与经营的实际。2015 年 8 月 29 日,第十二届全国人民代表大会常务委员第十六次会议决定第二次修正《商业银行法》时,也继续使用上述表述。

三、我国商业银行的审慎经营规则

商业银行的经营过程必然包含内在的风险,这些风险无法避免和根除,只能加以管理和控制。因此,商业银行必须坚持审慎经营,使所从事业务的性质、规模及所承担的风险水平与其风险管理能力相匹配,将风险控制可在承受的范围之内。《中华人民共和国银行业监督管理法》规定,银行业金融机构应当严格遵守审慎经营规则。

审慎经营规则又称审慎性经营规则,包括风险管理、内部控制、资本充足率、资产质量、损失准备金、风险集中、关联交易、资产流动性等内容。审慎性源于会计概念,是指企业的会计核算应当尽可能建立在稳妥可靠的基础上,尽可能减少经营者的风险负担,办法是尽可能低估企业的资产与收益,对可能发生的损失和费用则给予充分估计。商业银行的审慎经营是审慎性会计原则在金融业务经营活动中的具体运用,是指以审慎性会计原则为基础,真实、客观、全面地反映商业银行的资产价值和资产风险,负债价值和负债成本,财务盈亏和资产净值以及资本充足率等情况,真实、客观、全面地判断和评估商业银行的实际风险,及时监测、预警和控制商业银行的风险,从而有效地防范和化解金融风险,维护金融体系安全、稳定。

四、商业银行分业经营的原则

商业银行是实行分业经营还是混业经营,在理论和实践上一直存在争论,在全球范围内既存在分业经营又存在混业经营模式。金融业主要有银行业、信托业、证券业、保险业等子行业,如果金融业内的经营者只在单个行业内经营称为分业经营,如果同一金融机构跨银行业、证券业、保险业、信托业经营,其业务之间相互渗透、交叉,则属于混业经营。

我国商业银行实行分业经营原则,《商业银行法》规定,商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和证券经营业务,不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资,但国家另有规定的除外。

近年来,我国一些大型金融机构开展跨行业投资,形成了金融集团;还有部分非金融企业投资控股多家多类金融机构,成为事实上的金融控股公司。根据 2020 年发布的《金融控股公司监督管理试行办法》,金融控股公司是指依法设立,控股或实际控制两个或两个以上不同类

型金融机构,自身仅开展股权投资管理、不直接从事商业性经营活动的有限责任公司或股份有限公司。上述所称金融机构包括以下类型:①商业银行(不含村镇银行)、金融租赁公司;②信托公司;③金融资产管理公司;④证券公司、公募基金管理公司、期货公司;⑤人身保险公司、财产保险公司、再保险公司、保险资产管理公司;⑥国务院金融管理部门认定的其他机构。

五、商业银行金融创新原则

创新是商业银行业务发展的主线,我国商业银行虽然实行分业经营,但商业银行的业务随着市场发展、科技进步和监管政策的变化也在不断演变和创新。

按照2006年发布的《商业银行金融创新指引》,金融创新是商业银行为适应实体经济发展的要求,通过引入新技术、采用新方法、开辟新市场、构建新组织,在战略决策、制度安排、机构设置、人员准备、管理模式、业务流程和金融产品等方面开展的各项活动,最终体现在银行风险管理能力的不断提高,以及为客户提供的服务产品和服务方式的创造与更新。

①商业银行开展金融创新活动,应坚持合法合规的原则,遵守法律、行政法规和规章的规定。商业银行不得以金融创新为名,违反法律规定或变相逃避监管。②商业银行开展金融创新活动,应坚持公平竞争原则,不得以排挤竞争对手为目的,进行低价倾销、恶性竞争或其他不正当竞争。③商业银行开展金融创新活动,应充分尊重他人的知识产权,不得侵犯他人的知识产权和商业秘密;商业银行应制定有效的知识产权保护战略,保护自主创新的金融产品和服务。④商业银行开展金融创新活动,应坚持成本可算、风险可控、信息充分披露的原则。

第二节 商业银行经营

商业银行的经营是对其所开展的各种业务活动的组织和营销。各种业务包括负债业务、资产业务、中间业务和表外业务等。业务的组织就是经营活动在机构、人员、设施等方面的组合、构成,其表现形式就是业务的运营,更多地表现为物质方面的组合。而业务的营销则是在开拓市场,创造、推销新产品,开发新客户等方面经营活动的体现,更多地表现为脑力活动 and 无形资产的创造。

一、商业银行业务运营模式

(一)传统以网点为单位的业务运营模式

传统的业务运营模式是以层级管理为特征,以层级中的每一个业务单位(网点)为基础,以业务前中后台一体为核心的方式。前台是直接业务部门,主要包括客户部门和产品部门,直接面对、服务客户,负责设计和营销产品,赚取利润。中台包括风险管理部门、法律合规部门等,独立于前台,制定风险政策,提供风险和合规管理工具,既支持前台业务发展,又对前台进行管理和监控。后台一般包括信息技术部门、运营部门、人力资源部门等支持服务和具体操作部门。

(二)新型中后台集中式的业务运营模式

新型的业务运营模式在信息技术的有效支持下,将前台与中后台分离。前台的营业网点从会计核算型向服务营销型转变,其主要职责是产品营销、柜台服务;中后台主要职责是风险管理、合规管理、核心业务系统运行维护、集中处理非实时业务批量交易、财务核算以及业务稽核监督,包括集中运行、集中录入、集中交易、集中核算、集中金库和集中监督等事项。

新型的业务运营模式改变了过去每一网点都有后台的状况,将几个甚至十几个网点的后台集中在一起,形成一个后台中心。与传统的业务运营模式相比,新型业务运营模式具有实现

营业网点业务操作规范化和工序化、实现业务处理集约化和专业化、实现服务质量提高、实现运营效率有效提升、实现风险防范能力提高以及实现成本大幅降低等优点。

（三）商业银行业务运营模式的最新发展

随着互联网技术的发展,互联网技术在商业银行的运用逐渐深入,覆盖面也逐步扩大。在“互联网+”的浪潮下,商业银行不断探索通过在线业务平台,利用互联网或移动终端,实现资产端、交易端、支付端、资金端等业务的互联互通。在财富管理领域,理财产品线上销售、理财顾问智能评测的技术创新步伐不断加快;在中小企业和个人信贷领域,策略化、自动化的业务流程持续完善;在交易银行领域,基于电商技术的供应链金融、跨境金融不断发展;在资产证券化领域,简单、透明的资产证券化产品保持着较快增长,互联网金融交易所等创新交易方式、区块链等创新交易技术持续取得新的突破。

同时需要注意到,互联网与金融的融合,虽然对金融产品、业务、组织和服务等方面产生了深刻的影响,但其本质仍属于金融,并没有改变金融风险隐蔽性、传染性、广泛性和突发性的特点。

（四）商业银行运营模式的未来发展

随着以第五代移动通信技术(5G)、区块链、物联网、大数据、云计算、人工智能等数字科技为引领的第四次工业革命的兴起,商业银行必须以有限的人力、物力等资源,以创新的金融服务快速响应客户不确定的金融需求。商业银行数字化转型的根本动机,是以数据流动的自动化来化解复杂环境的不确定性。

2022年,《中国银保监会办公厅关于银行业保险业数字化转型的指导意见》发布,要求银行保险机构从发展产业数字金融,推进个人金融服务数字化转型,提升金融市场交易业务数字化水平,建设数字化运营服务体系,构建安全高效、合作共赢的金融服务生态和加强数字化风控能力建设等方面推进业务经营管理数字化转型,同时要从健全数据治理体系、增强数据管理能力、加强数据质量控制、提高数据应用能力等方面全面提升数据治理与应用能力。

未来在“数据+算法”定义的世界中,商业银行以数据流动的自动化化解复杂系统的不确定性,对外部环境变化作出高效响应,最终提高资源配置的效率。

二、商业银行市场营销策略

市场营销是指商业银行以金融市场为导向,利用自己的资源优势,通过运用各种营销手段,把可盈利的金融产品和服务销售给客户,以满足客户的需求并实现盈利最大化目标的一系列活动。商业银行是以货币和信用为经营对象的金融中介机构,其业务的特殊性导致与一般工商企业的市场营销相比,它的市场营销更多地表现为一种服务营销。因此,商业银行市场营销的中心是客户,金融产品、价格、渠道和促销等的最终目标是能够满足客户的需求,并使商业银行获得盈利和发展。

（一）“4P”营销策略

20世纪70年代之前,金融市场竞争远没有现在激烈,当时商业银行市场营销还只是比较传统的营销方式,营销策略重视以金融产品为导向,而非以客户为导向。在这一时期,商业银行采取了“4P”营销策略,即产品(product)、价格(price)、渠道(place)和促销(promotion),主要是从供给方出发来研究市场的需求及变化。但是,随着产品、价格和促销等手段在银行间相互模仿,这种营销策略在实际运用中很难起到出奇制胜的作用。

（二）“4C”营销策略

20世纪70年代之后,随着信息技术的快速发展、金融管制的放松、金融风险的加大,新

的金融产品和金融机构不断涌现,商业银行面临的竞争日益激烈。竞争的加剧要求商业银行进一步走向市场,为客户提供更多、更全面的服务。在这一时期,商业银行采取了以追求客户满意为目标的“4C”营销策略,即消费者(consumer)、成本(cost)、便利(convenience)和沟通(communication)。商业银行建立了以客户需求为导向的市场营销模式,注重了解客户的金融服务需求、客户愿意为满足需求支付服务成本、客户使用所需服务的便利性,并能兼顾客户与商业银行的双重利益。

(三)“4R”营销策略

21世纪以来,随着经济全球化和金融自由化的深入,银行业的竞争更加激烈,如何与客户建立长期合作、积极互动、共同发展的稳定关系,成为银行应对竞争的重要手段。在这一时期,关系营销成为商业银行营销中备受重视的一种新的观念和做法。关系营销就是将商业银行与客户关系的建立、培养、发展作为营销的对象,不断发现和满足客户的需求,帮助客户实现和扩大其价值,并建成一种长期良好的关系基础。在这种情况下,商业银行采取了以竞争为导向的“4R”营销策略,即关联(relevance)、反应(reaction)、关系(relationship)和回报(reward)。这种营销策略的最大特点是以竞争为导向,根据市场不断成熟和竞争日趋激烈的形势,着眼于银行与客户互动与双赢,不仅积极地适应客户的需求,还要积极主动地创造需求,通过关联、关系、反应等形式与客户形成独特的关系,把企业与客户联系在一起,形成竞争优势。

三、商业银行负债业务

负债业务是商业银行形成资金来源的业务,是商业银行开展各项经营活动的重要基础。商业银行的负债主要包括存款和借款,其中最主要的是存款。在一定的金融法规监管条件下,存款经营是指充分组织银行的人力、物力来创造吸引存款的金融产品并将其销售出去的过程。因此,商业银行必须不断创新金融产品,开拓客户服务领域。

(一)存款经营的影响因素

影响存款经营的因素很多,主要有以下三个方面。

1. 支付机制的创新

支付机制是指用于资金转账,进行支付和债务结算的系统。支付机制的创新对商业银行的存款经营方式以及银行之间的竞争关系产生了重大影响。例如,美国在20世纪70年代至80年代出现了电子资金转账系统。这一支付机制的创新,使商业银行的存款经营由过去的三类存款方式向可转让提款指令账户、自动转账服务账户、超级可转让支付指令账户、货币市场账户和个人退休金账户等多种类型转化。活期存款与定期存款之间,以及银行与储蓄机构之间的传统差异,在很大程度上被支付体系的革新和银行法律方面的变化消除。支付机制的创新使商业银行的服务领域也大大拓展,如信用卡、储蓄卡发行的巨大增长,网上银行、电子银行的兴起等,极大地改变了我国商业银行存款经营的方式和内容。

2. 存款创造的调控

中央银行调控对商业银行存款资金影响巨大。商业银行能够通过贷款进行存款的创造,即以倍数扩张的方式来创造活期存款。而中央银行通过公开市场操作、调整存款准备金率等,能够影响商业银行的放贷能力,调节商业银行派生存款创造,进而影响其存款的增减。

3. 政府的监管措施

政府的监管对于存款经营具有重要的影响。政府通过相关的机构对银行进行监管是为了维护银行体系的稳定,促进银行业的竞争以及保护银行的所有权人、管理人和消费者的利益。由于涉及公众利益,政府对存款业务的监管尤为严格,主要包括中央银行对利率的规定、存款

保险制度的约束、数字货币的管理、电子资金转账系统等清算系统的法律责任规定等。

（二）存款经营的衍生服务：现金管理

现金管理服务包括商业银行向存款人提供告知其账户中的可用资金情况、投资选择建议、整合存款人的各个账户余额以实现其利息收益的最大化等方面的服务。具体而言，商业银行提供的现金管理服务，是将收款、付款、账户管理、信息服务、投资、融资等产品进行有效组合，为客户提供全面的现金流出、流入、留存管理，协助客户提高资金使用效率，降低资金成本，增加资金收益。现金管理服务是商业银行吸引优质客户、拓展市场份额，直至获取利润的一种重要手段。需要这种服务的客户多是大型的国内公司、跨国企业、政府机构及其他存款人。当前，越来越多的大型企业特别是集团型企业更加注重现金管理对其经营发展的重要性，由此也要求为其服务的商业银行提供更加周到的现金管理服务。

四、商业银行贷款业务

贷款业务是商业银行传统业务之一。贷款业务的全过程包括：不断创新贷款产品及相关产品，使之适应客户需要；选择和准入贷款客户；贷款发放后持续与客户合作开展贷后管理，直至最终收回所发放贷款；对无法全额回收的贷款还需要开展清收处置。

（一）创新产品和结构安排

从营销的角度来说，贷款业务需要不断有新产品。贷款产品的品种相对稳定，但这并不妨碍商业银行根据客户的需要灵活安排贷款，甚至为客户量身定做适合的贷款（如抵押品贷款、资金偿还计划等），在此过程中就会产生一些新的贷款产品。

进行合理贷款结构安排的重要性并不亚于创新贷款产品，根据客户现金流合理安排贷款结构，对于贷款客户能够按期偿还贷款是十分必要的。

（二）选择和准入贷款客户

从贷款经营的角度看，选择贷款客户的实质是选择市场和开拓市场。商业银行要具有战略眼光，在选择客户上要善于发展和培养那些潜在的优质客户。

具体贷款客户的选择主要从以下两个方面着手。

（1）客户所在的行业。按照产业发展理论，在一定时期内各行业发展的前景是不同的，因此，选择良好的客户首先要注意其所在行业的前景，客户所在的行业是属于朝阳行业还是属于夕阳行业。同时也要注意，由于行业发展变化有其自身的规律，故在行业选择上不能绝对化。

（2）客户自身情况及贷款用途方面。①客户的资信状况。个人客户、企业客户的信用记录，乃至企业的领导者品德是否优良都将决定贷款最终能否回收。②客户的财务状况。这决定其日后的现金流能否支撑按时归还贷款。③客户所要投资项目的优劣、市场前景如何等。

要完成对客户本身及项目的了解，银行的信贷人员通常要完成三个步骤。①贷款面谈，即有效鉴别客户身份，了解借款的真实用途，调查客户的信用状况和还款能力，确保所提供的贷款信息的真实性，从而有效防范贷款风险。②信用调查，即确定客户的贷款申请是否符合本银行的信贷政策，以及客户的信用状况。对客户进行信用调查通常采用信用的“5C”标准，即品格（character）、偿还能力（capacity）、资本（capital）、经营环境（condition）和担保品（collateral）。③财务分析，包括获取企业的会计核算和报表资料及其他相关资料，采用一系列专门的分析技术和方法，对企业过去和现在的盈利水平、营运能力、偿债能力和增长能力状况等进行分析与评价。

(三) 交叉销售银行的其他产品

在如今竞争日益激烈的金融服务市场上,交叉销售银行其他产品和服务显得十分重要。与客户进行的贷款谈判,为银行提供了创造更多交叉销售的机会。贷款谈判可能形成两类交叉销售机会。①由贷款发放本身所引起的。例如,银行发放贷款时要求客户维持一定账户余额,以此作为某项贷款定价的条件。那么,这就等于向客户销售了另外一项银行产品。②通过贷款谈判了解到客户新的需求或另外的客户。例如,在谈判中,客户可能提到自己正打算开发新的项目,而这可能导致一种对定期贷款或长期性流动资金贷款的需求。

(四) 贷后管理

贷后管理是指客户实际使用授信到本息收回或该授信完全终止前的各种检查工作。检查对象包括借款人及其主要关联企业、担保人以及抵(质)押物、项目贷款对应的项目等。

正常授信项目的贷后管理主要包括信贷资金监控、客户回访以及其他检查等方式。信贷资金监控既包括监控资金流向、确保资金用途符合授信要求,也包括还款资金回流监控、确保资金按照封闭管理要求回流监管账户。客户回访阶段,客户经理要积极收集掌握财务资料和有关信息,检查企业生产经营及变化情况,对重大变化要及时进行调查和核实,分析对授信风险的影响,并将核实、分析的情况反映在授信后客户回访报告中。对于在生产经营中出现明显风险信号的关注类、问题类客户,要进行专项回访。其他检查包括检查担保人财务及变动状况,检查同业授信变化情况等。

问题授信项目贷后管理的重点在于了解客户的还款意愿、还款资金来源情况、经营情况是否好转、拥有的有价值资产情况等方面,对业务的风险状况及时进行估计调整,提出控制和降低风险的具体措施等。

(五) 不良金融资产处置

根据2005年发布的《不良金融资产处置尽职指引》,不良金融资产指银行业金融机构和金融资产管理公司经营中形成、通过购买或其他方式取得的不良信贷资产和非信贷资产,如不良债权、股权和实物类资产等。不良金融资产处置指银行业金融机构和金融资产管理公司对不良金融资产开展的资产处置前期调查、资产处置方式选择、资产定价、资产处置方案制定、审核审批和执行等各项活动。

传统不良资产处置方式包括清收、不良贷款重组、转让卖断、债转股等。此外,自2016年年初国务院批准开展不良资产证券化试点以来,试点进程持续推进,通过市场化手段提高不良资产价格发现能力和透明度,对拓宽不良资产处置渠道,有效盘活信贷存量,提升服务实体经济质效有积极意义。采取必要措施和实施必要程序之后,金融企业可根据财政部发布的《金融企业呆账核销管理办法》实施呆账核销,将认定的呆账冲销已计提的资产减值准备或直接调整损益,并将资产冲减至资产负债表外。

五、商业银行中间业务和表外业务

中间业务是指不构成银行表内资产、表内负债,形成银行非利息收入的业务,包括收取服务费和代客买卖业务,如理财业务、咨询顾问、基金和债券的代理买卖、代客买卖资金产品、代理收费、托管和支付结算等。表外业务按照现行的会计准则不计入资产负债表,不形成表内资产负债,但有可能引起损益变动,如担保承诺、代理投融资服务等。

(一) 商业银行中间业务经营观念的变化

在西方发达国家由分业经营转向混业经营的过程中,商业银行中间业务的地位日益提高,逐渐成为商业银行收入的重要来源之一。这与其经营观念的不断更新与发展有直接关系。西

方发达国家商业银行中间业务经营观念的变化经历了三个阶段。

第一阶段是20世纪50年代至70年代末,当时流行资产负债综合管理,各商业银行为寻找利润增长新途径而开展中间业务,没有对中间业务加以战略性思考。此时仅限于开办诸如承兑担保、信用证、外汇买卖等中间业务。

第二阶段是20世纪70年代末至80年代末,中间业务大规模兴起。相关资料显示,美国花旗银行等28家大银行1989年的中间业务额占其资产总额的58.5%。

第三阶段是20世纪80年代末以来,中间业务收入进入快速增长阶段。一些发达国家银行的中间业务收入对银行总收入的占比在30%以上,有的超过50%,甚至在70%以上。

我国商业银行在改革开放之前,以经营传统的存贷款业务为主,中间业务没有受到重视,业务发展严重滞后。自改革开放至1994年,我国商业银行陆续开展中间业务,但总体发展较慢,仍然局限在传统的中间业务范围内。自1994年以来,各家商业银行逐渐认识到发展中间业务的重要性,并将其视为拓展生存与发展空间、提高综合竞争力、应对外资银行大量进入所带来挑战的重要举措。这期间我国商业银行的中间业务得到了很大发展。

随着我国市场经济和金融体制改革的深入发展,商业银行以经济资本为核心的风险与效益约束机制,以及以价值最大化为目标的综合经营发展模式正在逐步形成。虽然长期以来,巨额的存贷利差一直是我国商业银行盈利的基础,但随着我国利率市场化进程的逐步推进,银行业竞争愈加激烈,商业银行已经意识到仅靠获得传统的存贷利差收入很难保持长期竞争力,在较长一段时间内,发展中间业务将是商业银行提高盈利水平、改善客户结构、增强核心竞争能力的重要手段。

(二) 发展中间业务的主要原则

1. 不断提升中间业务的金融创新能力

中间业务发展的基础是中间业务创新。我国商业银行要在竞争中求生存、求发展,就必须加大产品的研发和创新力度。要以市场为导向,分析市场发展趋势,积极研发能够满足市场需求、发展潜力大、风险小、成本低、收益高的中间业务品种。除在传统存款、贷款、票据、投资、结算、担保等基础上进行创新外,还应该创新技术含量高、不易模仿的金融产品及组合。

2. 不断提升中间业务的金融科技化、信息化和数字化水平

中间业务的大力发展离不开金融科技的支持,与金融信息化、数字化水平息息相关。因此,商业银行应当积极发展和利用信息技术,全面提升中间业务的软硬件环境,为客户提供快捷优质的金融产品与服务。

3. 重视开展关系营销,与客户建立更加稳定的关系

要做好中间业务经营,还要特别注意加强市场调查,开拓和发展客户,与客户建立更稳定的关系,适应市场和客户的实际需要。要实现这一点,做好关系营销十分重要。

4. 注重人才培养,提高专业人员素质

中间业务经营对专业人员素质有着较高的要求,因此,商业银行要加强对业务人员的培训,提高服务水平,确保消费者的合法权益得到保护,并使商业银行自身最大限度地防范业务开展过程中的信用风险、市场风险、操作风险、法律风险、声誉风险等各类风险。

(三) 表外业务与中间业务的联系和区别

表外业务和中间业务两者均不构成表内资产和负债,但中间业务主要以客户委托为前提,由商业银行为客户办理支付和其他委托事项而收取手续费;表外业务则是可能影响银行当期损益,改变银行资产报酬率的经营活动。相对传统业务而言,中间业务具有以下特点:不运用

或不直接运用银行的自有资金;不承担或不直接承担市场风险;以接受客户委托为前提,为客户办理业务;以收取服务费(手续费、管理费等)、赚取差价的方式获得收益;种类多、范围广,在商业银行营业收入中所占的比重日益上升。

六、商业银行理财业务

2018年9月,中国银行保险监督管理委员会发布的《商业银行理财业务监督管理办法》(以下简称《办法》)是中国银行保险监督管理委员会落实《资管新规》的重要举措,有利于细化银行理财监管要求,消除市场不确定性,稳定市场预期,加快新产品研发,推动银行理财业务规范转型,实现可持续发展。

《办法》对商业银行理财业务和理财产品做了严格界定。理财业务是指商业银行接受投资者委托,按照与投资者事先约定的投资策略、风险承担和收益分配方式,对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务。理财产品是指商业银行按照约定条件和实际投资收益情况向投资者支付收益、不保证本金支付和收益水平的非保本理财产品。

(一) 商业银行理财业务的发展历程

截至2021年年底,我国银行理财市场规模达到29万亿元。根据我国投资理财服务市场兴起与发展的背景特点,我国商业银行理财业务的发展可分为以下五个阶段。

1. 萌芽起步阶段(1996—2001年)

从1996年下半年到2001年,中国人民银行将存款利率累计下调了5.73%,并从1999年起开征20%的利息税。这导致储蓄资金开始在市场中寻找新的投资产品,以获取更高收益。在此期间,国内少数银行尝试开展了个人理财业务,但由于居民对理财产品的需求尚未形成、理财市场制度平台存在缺失,该业务并未大规模开展,仅处于萌芽起步阶段。

2. 创新拓展阶段(2002—2005年)

自2001年年底我国加入世界贸易组织之后,金融业改革开放进程快速推进,逐步取消对金融创新活动的管制,各领域的市场竞争日趋激烈,这为金融机构的创新和发展提供了良好的环境,为理财市场的发展和壮大提供了动力。在这段时期,尽管我国银行理财产品起步晚,但发展势头良好,多家银行纷纷推出了自己的外汇和人民币理财产品。

3. 加速发展阶段(2006—2009年)

当社会财富达到一定水平后,以存款为主的单一财富结构已不能满足居民日益丰富的理财需求,财富结构多元化势在必行。2006年正是这一转型期的开端,理财产品发售规模和数量开始高速增长、产品种类日益丰富。同时,经过萌芽起步阶段和创新拓展阶段的理财市场,在理财产品设计和发行、机构的经营和运作等方面都具备了比较完善的制度规范。

4. 规模扩充阶段(2010—2013年)

在利率市场化稳步推进的背景下,商业银行开始更加重视发展理财业务,并意识到理财业务是商业银行转型的方向之一,大力发展理财业务已成为各商业银行的共识。在这个阶段,参与发行理财产品的银行数量、银行种类明显增加,产品发行数量、规模高速增长。2013年,《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》(已失效)发布,开始对理财业务投资运作、防范化解理财业务风险提出规范化要求。

5. 转型规范阶段(2014年至今)

随着理财产品发行数量和资金规模的急剧膨胀,银行理财业务的结构性问题日益凸显,理财业务的风险不断积聚,防范理财业务风险已成为当务之急。与此同时,推动理财业务向资管转型成为行业不断凝聚的共识。在《资管新规》引导下,理财产品不断向净值化转型,理财

业务通过转换产品形态、转变收费模式及规范信息披露等方式回归“代客理财”的本质。截至2021年年底,保本理财产品规模已由《资管新规》发布时的4万亿元压降至零。商业银行有望与基金、保险、券商等资管机构良性竞争,共同构建资管行业新格局。2022年受债务市场调整影响,银行理财规模出现明显下滑。

(二) 商业银行理财业务的经营原则

银行理财业务在丰富金融产品供给、满足投资者资金配置需求、推动利率市场化等方面发挥了积极作用,坚持科学合理的经营原则是规范理财业务运行、保护投资者合法权益和促进理财业务健康发展的保障。为了解决理财业务快速发展过程中的业务运作不够规范、投资者适当性管理不到位、信息披露不够充分、尚未真正实现“卖者有责”基础上的“买者自负”等问题,《办法》提出,商业银行开展理财业务,应当诚实守信、勤勉尽职地履行“受人之托、代人理财”职责,投资者自担投资风险并获得收益。商业银行开展理财业务,应当遵守成本可算、风险可控、信息充分披露的原则,严格遵守投资者适当性管理要求,保护投资者合法权益。

(三) 商业银行理财产品的分类

商业银行理财产品财产独立于管理人、托管机构和其他参与方的固有财产,因理财产品财产的管理、运用、处分或者其他情形而取得的财产,均归入银行理财产品财产。

1. 根据募集方式分类

根据募集方式的不同,理财产品可分为公募理财产品和私募理财产品。公募理财产品是指商业银行面向不特定社会公众公开发行的理财产品。私募理财产品是指商业银行面向合格投资者非公开发行的理财产品。

合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承受能力,投资于单只理财产品不低于一定金额且符合下列条件的自然人、法人或者依法成立的其他组织:①具有2年以上投资经历,且满足家庭金融净资产不低于300万元人民币,或者家庭金融资产不低于500万元人民币,或者近3年本人年均收入不低于40万元人民币;②最近1年年末净资产不低于1000万元人民币的法人或者依法成立的其他组织;③国务院银行业监督管理机构规定的其他情形。

私募理财产品的投资范围由合同约定,可以投资于债权类资产和权益类资产等。权益类资产是指上市交易的股票、未上市企业股权及其受(收)益权。

2. 根据投资标的分类

根据投资标的的不同,理财产品可分为固定收益类理财产品、权益类理财产品、商品及金融衍生品类理财产品和混合类理财产品。固定收益类理财产品投资于存款、债券等债权类资产的比例不低于80%;权益类理财产品投资于权益类资产的比例不低于80%;商品及金融衍生品类理财产品投资于商品及金融衍生品类资产的比例不低于80%;混合类理财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理财产品标准。

3. 根据运作方式分类

根据运作方式的不同,理财产品可分为封闭式理财产品和开放式理财产品。封闭式理财产品是指有确定到期日,且自产品成立日至终止日期间,投资者不得进行认购或者赎回的理财产品。开放式理财产品是指自产品成立日至终止日期间,理财产品份额总额不固定,投资者可以按照协议约定,在开放日和相应场所进行认购或者赎回的理财产品。

商业银行发行投资衍生产品的理财产品的,应当具有衍生产品交易资格;商业银行开展理财业务涉及外汇业务的,应当具有开办相应外汇业务的资格。

(四) 商业银行理财产品的管理

1. 管理体系与管理制度

商业银行总行应按照要求,在全国银行业理财信息登记系统对理财产品进行集中登记,商业银行应当确保本行理财产品登记信息的真实性、准确性、完整性和及时性。信息登记不齐全或者不符合要求的,应当进行补充或者重新登记。

商业银行应当通过具有独立法人地位的子公司开展理财业务。暂不具备条件的,商业银行总行应当设立理财业务专营部门,对理财业务实行集中统一经营管理。商业银行开展理财业务,应当确保理财业务与其他业务相分离,理财产品与其代销的金融产品相分离,理财产品之间相分离,理财业务操作与其他业务操作相分离。

商业银行开展理财业务,应当确保每只理财产品与所投资资产相对应,做到每只理财产品单独管理、单独建账和单独核算,不得开展或者参与具有滚动发行、集合运作、分离定价特征的资金池理财业务。商业银行开展理财业务,应当遵守市场交易和公平交易原则,不得在理财产品之间、理财产品投资者之间或者理财产品投资者与其他市场主体之间进行利益输送。

2. 销售管理

商业银行理财产品销售是指商业银行将本行发行的理财产品向投资者进行宣传推介和办理认购、赎回等业务活动。商业银行销售理财产品,应当加强投资者适当性管理,向投资者充分披露信息和揭示风险,不得宣传或承诺保本保收益,不得误导投资者购买与其风险承受能力不相匹配的理财产品。商业银行理财产品宣传销售文本应当全面、如实、客观地反映理财产品的重要特性,充分披露理财产品类型、投资组合、估值方法、托管安排、风险和收费等重要信息,所使用的语言表述必须真实、准确和清晰。

商业银行发行理财产品,不得宣传理财产品预期收益率,在理财产品宣传销售文本中只能登载该理财产品或者本行同类理财产品的过往平均业绩和最好、最差业绩,并以醒目文字提醒投资者“理财产品过往业绩不代表其未来表现,不等于理财产品实际收益,投资须谨慎”。

商业银行应当采用科学合理的方法,根据理财产品的投资组合、同类产品过往业绩和风险水平等因素,对拟销售的理财产品进行风险评级。理财产品风险评级结果应当以风险等级体现,由低到高至少包括一级至五级,并可以根据实际情况进一步细分。

商业银行应当对非机构投资者的风险承受能力进行评估,确定投资者风险承受能力等级,由低到高至少包括一级至五级。商业银行不得在风险承受能力评估过程中误导投资者或者代为操作,确保风险承受能力评估结果的真实性和有效性。商业银行只能向投资者销售风险等级等于或低于其风险承受能力等级的理财产品,并在销售文件中明确提示产品适合销售的投资者范围,在销售系统中设置销售限制措施。

商业银行应当根据理财产品的性质和风险特征,设置适当的期限和销售起点金额。

商业银行发行公募理财产品的,单一投资者销售起点金额不得低于1万元。

商业银行发行私募理财产品的,合格投资者投资于单只固定收益类理财产品的金额不得低于30万元,投资于单只混合类理财产品的金额不得低于40万元,投资于单只权益类理财产品、单只商品及金融衍生品类理财产品的金额不得低于100万元。

商业银行只能通过本行渠道(含营业网点和电子渠道)销售理财产品,或者通过其他商业银行、农村合作银行、村镇银行、农村信用合作社等吸收公众存款的银行业金融机构代理销售理财产品。商业银行通过营业场所向非机构投资者销售理财产品的,应当按照国务院银行业监督管理机构的相关规定实施理财产品销售专区管理,并在销售专区内对每只理财产品销售

过程进行录音录像。

3. 投资运作管理

商业银行理财产品可以投资于国债、地方政府债券、中央银行票据、政府机构债券、金融债券、银行存款、大额存单、同业存单、公司信用类债券、在银行间市场和证券交易所市场发行的资产支持证券、公募证券投资基金、其他债权类资产、权益类资产以及国务院银行业监督管理机构认可的其他资产。

商业银行理财产品不得直接投资于信贷资产,不得直接或间接投资于本行信贷资产,不得直接或间接投资于本行或其他银行业金融机构发行的理财产品,不得直接或间接投资于本行发行的次级档信贷资产支持证券。

商业银行面向非机构投资者发行的理财产品不得直接或间接投资于不良资产、不良资产支持证券。

商业银行不得发行分级理财产品。

理财产品销售文件应当载明产品类型、投资范围、投资资产种类及其投资比例,并确保在理财产品成立后至到期日前,投资比例按照销售文件约定合理浮动,不得擅自改变理财产品类型。

4. 信息披露

商业银行应当在本行营业网点或官方网站建立理财产品信息查询平台,收录全部在售及存续期内公募理财产品的基本信息。

商业银行应当及时、准确、完整地向理财产品投资者披露理财产品的募集信息、资金投向、杠杆水平、收益分配、托管安排、投资账户信息和主要投资风险等内容。

(五) 我国商业银行理财业务的发展趋势

随着我国社会财富的快速增长、社会融资结构的深刻变化、利率市场化的持续推进、大资管时代的到来,商业银行理财业务也面临着前所未有的发展机遇和挑战。

1. 理财业务加速转型

随着利率市场化的加快推进,以及互联网金融等新技术的冲击,传统理财业务赖以生存和发展的客观基础发生了根本性转变,理财业务面临着巨大的转型压力。从目前的趋势看,商业银行理财业务转型的方向体现出以下八个特征:①从存款替代型理财向真正的代客理财回归;②理财服务范围从单一理财服务向全面财富管理转变;③理财产品形态从预期收益型向净值收益型转变;④理财投资类型从债务型向权益型转变;⑤理财投资范围从在岸向离岸与在岸并驱转变;⑥理财投资策略从被动投资组合向主动投资组合转变、从持有资产向交易资产转变;⑦从静态流动性管理向动态流动性管理转变;⑧理财业务风险控制从信贷模式向综合模式转变。

2. 理财投资工具推陈出新

资产证券化和理财直接融资工具的加速推出,将明显改变理财资金的运用形态。我国资产证券化正在快速推进,非标资产标准化进程也在加速,再加上市政债券等新型金融工具的推出,标准化债务工具品种将大大丰富。2013年,中国银行业监督管理委员会推出了理财直接融资工具,这是一种由商业银行设立、直接以单一企业的债权类融资项目为投资方向、在中央结算公司统一托管、在银行间公开交易、在指定渠道进行公开信息披露的标准化投资工具。商业银行理财资金运用将更加多元化、标准化,资金运用形态也将随之发生较大变化,资产配置的灵活性、多样性将显著增强。

3. 客户群体加速迁移

理财客户群将加速向高净值个人客户与机构投资者迁移。随着利率市场化的推进,低风险、低收益理财产品大量回归存款后,普通个人理财客户规模将明显减少。高净值个人客户与机构投资者的资产管理需求,将成为银行资产管理业务发展的主要动力。

4. 渠道体验持续提升

未来电子渠道理财业务的发展,将更加注重客户体验的提升。近年来,随着互联网理财的迅猛发展和银行理财产品同质化的加剧,提升客户体验引发广泛关注。互联网理财呈现的趋势是“谁的产品好用,客户就用谁的产品”。作为理财销售的主渠道,电子渠道在加快完善理财功能的同时,更要专注打造细节,不断优化业务流程,持续提升客户体验。

第三节 商业银行管理

一、资产负债管理

资产负债管理是现代商业银行管理的基础和核心,其理论始终围绕商业银行的“三性原则”(安全性、流动性和效益性)展开。我国商业银行资产负债管理制度是随着经济体制改革、金融体制改革的深化而演变发展的。1994年以来,商业银行开始全面推行资产负债比例管理制度,按照资金来源制约资金运用、资产与负债总量平衡的原则,运用目标管理和资产负债比例体系,对银行所经营的各类资产和负债进行规范化、科学化的管理,使之在总量上和结构上保持合理优化配置,最终实现资金的安全性、流动性、效益性的有机统一,从而提高银行综合运筹资金的能力和经营管理水平。

(一) 商业银行资产负债管理理论

资产负债管理是商业银行对其资金运用和资金来源的综合管理,是现代商业银行的基本管理制度。西方商业银行的资产负债管理理论经历了以下三个主要发展阶段。

1. 资产管理理论

资产管理理论是以商业银行资产的安全性和流动性为重点的经营管理理论。这一理论的核心是认为商业银行的利润主要来源于资产业务,负债主要取决于客户的存款意愿,商业银行只能被动接受。因此,商业银行经营管理的重点是资产业务。资产管理理论产生于商业银行经营的初级阶段,是在“商业性贷款理论”“资产转移理论”和“预期收入理论”基础上形成的。由于这一理论有利于防止、减少贷款投资的盲目性,增强商业银行资产的安全性和流动性,因而在西方发达国家商业银行长期盛行至20世纪60年代,有力地推动了商业银行资产业务的发展。

2. 负债管理理论

负债管理理论是以负债为经营重点来保证流动性的经营管理理论。这一理论认为,商业银行在保持流动性方面,没有必要完全依赖建立分层次的流动性储备资产,一旦需要资金周转,可以向外举借,只要市场上能借到资金,就可以大胆放款争取高盈利。由于这一理论弥补了资产管理理论只能在既定负债规模内经营资产业务,难以满足经济迅速发展对资金需求扩大的局限性,负债管理理论在20世纪60年代至70年代初期很快风靡西方各国,除传统存款业务以外,商业银行可以以发行大额可转让定期存单的方式来弥补活期存款和定期存款的局限性,从而保持资金的流动性;同时还可积极向中央银行办理再贴现借款,发展同业拆借,利用各种金融债券向公众借款;此外,还可以通过其代理银行或代理人向国外银行或国际金融市场借款。根据负债管理理论,商业银行不用储存大量的流动性资金,这样商业银行就能把更多的

资金投放在效益更好的贷款或其他方面。

3. 资产负债管理理论

资产负债管理理论认为,在商业银行经营管理中,不能偏重资产和负债的某一方,高效的商业银行应该是资产和负债管理双方并重的。这一理论的基本要求是,通过资产、负债结构的共同调整,协调资产、负债项目在利率、期限、风险和流动性方面的合理搭配,以实现安全性、流动性、效益性的最佳组合。

资产负债管理理论是在 20 世纪 70 年代末产生的。无论是资产管理理论还是负债管理理论,在保证安全性、流动性和效益性的均衡方面,都存在一些不足。资产管理理论过于偏重安全性与流动性,不利于鼓励银行家的进取精神,在效益方面没有突破性进展。负债管理理论能够比较好地解决流动性和效益性的矛盾,能够鼓励银行家不断开拓与创新,但往往给经营带来很大风险,使流动性、安全性与效益性之间不能很好地协调。而资产负债管理理论则把资产、负债作为一个整体的、科学的管理体系来研究,所以这一理论是目前现代商业银行最为流行的经营管理理论。

(二) 商业银行资产负债管理的基本原理

1. 规模对称原理

规模对称原理是指商业银行资产运用的规模必须与负债来源的规模相互对称、相互平衡。这种平衡并非简单的对等,而是一种建立在合理效益增长基础上的动态平衡。

2. 结构对称原理

结构对称原理与规模对称原理一样,是一种动态资产结构与负债结构的相互对称和相互平衡。商业银行可以根据经济条件和经营环境的变化来调整资产结构,从而保证安全性、流动性和效益性的最佳平衡。

3. 速度对称原理

速度对称原理即偿还期对称原理,是指商业银行资产分配应根据资金来源的流转速度来决定,商业银行资产与负债偿还期应保持一定程度的对称关系。作为对称原理的具体运用,这种原理提供了一个计算方法:用资产的平均到期日和负债的平均到期日相比,得出平均流动率,如果平均流动率大于 1,表示资产运用过度;反之则表示资产运用不足。

4. 目标互补原理

目标互补原理是指商业银行经营目标中的安全性、流动性和效益性三方面的均衡不是绝对的平衡,而是可以互相补充的。流动性和安全性的降低,可以通过效益性的提高来补偿,但这种补偿是有条件的,即要在一定的经济条件下和经营环境中,才不至于影响总目标的实现,这要视不同历史条件下商业银行经营的不同要求来决定。

5. 利率管理原理

利率管理原理有两个方面。

(1) 差额管理。差额管理是使固定利率负债大于固定利率资产的差额,与变动利率负债小于变动利率资产的差额相适应,从而不断保持商业银行安全性、流动性和效益性的均衡。

(2) 利率敏感性资产与负债管理。它是指由于市场利率的频繁变动,商业银行为了减少因利率变动造成的损失,并能够在利率变动情况下增加盈利,就要在利率敏感性资产和负债两方面进行比较,根据对市场利率变动的预测,相应地对敏感性资产和负债进行调整,以取得较多的盈利。

6. 比例管理原理

比例管理通过各类比例指标体系约束资金运营。比例指标一般分为三类,即安全性指标、流动性指标和效益性指标。据此对资产和负债实行综合管理、分类控制。

(三) 商业银行资产负债管理的基本内容

1. 资产管理

商业银行资产管理主要由以下三部分组成。

(1) 贷款管理。贷款是商业银行最主要的资产和最主要的资金运用,贷款管理是商业银行资产管理的重点,其主要内容有贷款风险管理、贷款利率管理、贷款期限结构管理、信用贷款和抵押贷款比例管理、关联交易管理等。目前,我国商业银行信贷管理一般实行集中授权管理(总行统一制定信贷政策)、统一授信管理(控制融资总量及不同行业、不同企业的融资额度)、审贷分离、分级审批、贷款管理责任制相结合,以切实防范、控制和化解贷款业务风险。

(2) 债券投资管理。随着债券市场的迅速发展,债券投资已成为我国商业银行的一种重要资产形式。与贷款相比,债券的流动性要强得多;与现金资产相比,债券的效益性要高得多。因此,债券投资是商业银行平衡银行流动性和效益性的重要工具。我国商业银行债券投资的对象主要包括国债、地方政府债券、金融债券、中央银行票据、资产支持证券、企业债券和公司债券等。

(3) 现金资产管理。现金资产是指商业银行持有的库存现金,以及与现金等同的可随时用于支付的银行资产。我国商业银行的现金资产主要包括三项。①库存现金。这是指商业银行保存在金库中的现钞和硬币,用来支付客户提现和商业银行本身的日常零星开支。②存放中央银行款项。这是指商业银行存放在中央银行的资金,即存款准备金(包括法定存款准备金和超额存款准备金)。③存放同业及其他金融机构款项。这是指商业银行存放在其他银行和非银行金融机构的存款,用于在同业之间开展代理业务和结算收付。

2. 负债管理

商业银行负债管理主要包括存款管理和借入款管理。

(1) 存款管理。存款是银行对存款人的负债,是银行最主要的资金来源。存款管理是商业银行负债管理的重点,主要内容有三个方面。①对吸收存款方式的管理,其目的是扩大存款来源,优化存款结构,使存款与相应的资产相匹配。②存款利率管理,其目的是在吸引存款客户与降低吸收存款成本之间寻求一个最佳均衡点。③存款保险管理,商业银行参加存款保险,可以在破产时,及时清偿债务,从而保护存款人的利益和维护金融秩序的稳定。

(2) 借入款管理。商业银行的借入款包括短期借款和长期借款两种:前者是指期限在一年或一年以内的借款,主要包括同业拆借、证券回购和向中央银行借款等;后者是指期限在一年以上的借款,一般采用发行金融债券的形式,主要包括发行普通金融债券、次级金融债券、混合资本债券和可转换债券等。借入款管理的不管理内容是:严格控制特定目的的借入款;分散借入款的偿还期和偿还金额,以减轻流动性过于集中的压力;借入款应控制适当的规模和比例,并以增加短期债券为主,增强借入款的流动性;在保证信誉的前提下,努力扩大借入款的渠道或后备渠道,以保证必要时能扩大资金来源。

(四) 资产负债管理的指标体系

为了增强商业银行自我约束和自我发展能力,中国人民银行于1994年开始对商业银行的资本充足率、存贷比等资产负债指标实施比例管理。1996年,中国人民银行印发了《商业银行资产负债比例管理监控、监测指标和考核办法》,将考核指标分为监控性指标和监测性指标,并

把外币业务、表外项目纳入考核体系。2003年,中国银行业监督管理委员会提出了“管风险、管法人、管内控、提高透明度”的监管新理念,强调坚持以风险为核心的监管内容。自2006年1月1日起,《商业银行风险监管核心指标(试行)》实施(《商业银行资产负债比例管理监控、监测指标和考核办法》同时废止),建立了风险水平、风险迁徙和风险抵补三方面的指标体系。2008年全球金融危机发生之后,巴塞尔银行监管委员会及各国监管当局对金融监管制度和监管工具进行了系统反思,并进行了一系列监管制度变革。为体现新形势下大型银行的改革发展和风险特征,提高大型银行监管的针对性和有效性,中国银行业监督管理委员会于2010年年初探索创立了“腕骨”(CARPALS)监管指标体系。该体系由资本充足性(capital adequacy)、贷款质量(asset quality)、风险集中度(risk concentration)、拨备覆盖(provisioning coverage)、附属机构(affiliated institutions)、流动性(liquidity)、案件防控(swindle prevention and control)七大类十三项指标构成,它将2008年全球金融危机后国际关注较多的杠杆率、流动性覆盖率、净稳定融资比例等资产负债指标纳入监管,进一步丰富了资产负债管理的指标体系。

(五) 资产负债管理的方法和工具

现代商业银行的资产负债管理体系是一个复杂的系统,它必须以科学的分析方法、先进的管理工具和有效的管理手段为支持。目前,国际银行业较为通行的资产负债管理方法主要包括三种基础管理方法(缺口分析、久期分析、外汇敞口与敏感性分析)和两种前瞻性动态管理方法(情景模拟和流动性压力测试)。

缺口分析是商业银行衡量资产与负债之间重新定价期限和现金流量到期期限匹配情况的一种方法,主要用于利率敏感性缺口和流动性期限缺口分析。前者衡量一定时期内到期或需重新定价的资产与负债之间的差额,后者用于定期计算和监测同期限内到期的资产与负债差额。以利率敏感性缺口为例,如果某一时期内到期或需重新定价的资产大于负债,则为正缺口,反之则为负缺口。在利率上升的环境中,保持正缺口对商业银行是有利的,因为资产收益的增长要快于资金成本的增加,利差自然就会增加;而在利率下降的环境中,正缺口会减少利差,对商业银行是不利的。负缺口的情况正好与此相反。

久期分析是商业银行衡量利率变动对全行经济价值影响的一种方法。商业银行通过改变资产、负债的久期,实现资产负债组合的利率免疫,提高全行的市场价值和收益水平。

外汇敞口与敏感性分析是商业银行衡量汇率变动对全行财务状况影响的一种方法。商业银行采用敞口限额管理和资产负债币种结构管理等方式控制外汇敞口产生的汇率风险。

情景模拟是指商业银行结合设定的各种可能情景的发生概率,研究多种因素同时作用可能产生的影响。商业银行在现有头寸数据的基础上,结合对未来业务规模和利率变化的预测,以及对客户行为的分析和假设,进行多种不同情景的动态分析。

流动性压力测试是一种以定量分析为主的流动性风险分析方法,商业银行通过流动性压力测试测算全行在遇到小概率事件等极端不利情况下可能发生的损失,从而对银行流动性管理体系的脆弱性做出评估和判断,进而采取必要措施。

二、资本管理

(一) 商业银行资本的含义与类型

资本是商业银行从事经营活动必须注入的资金,可以用来吸收商业银行的经营亏损,缓冲意外损失,保护商业银行的正常经营,为商业银行的注册、组织营业以及存款进入前的经营提供启动资金。从保护存款人的利益和提高商业银行体系安全性的角度看,商业银行资本的核心功能是吸收损失。在现代商业银行经营管理中,有三种意义上的资本。

1. 会计资本

会计资本又称为账面资本,是根据会计准则反映在银行资产负债表上的资本。由于会计资本是银行全部资产减全部负债以后的余额,它代表银行所有者享有的剩余权益,因此又被称为所有者权益或股东权益。现行的《企业会计准则》规定,所有者权益的来源包括所有者投入的资本、直接计入所有者权益的利得和损失、留存收益等。会计资本由实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润、一般准备、直接计入所有者权益的利得和损失、少数股东权益七部分组成。

2. 监管资本

监管资本是监管机构为了促进银行审慎经营,维持金融体系稳定而规定的商业银行必须持有的资本。监管者最关心的是银行是否有足够的资本以保证存款者和其他债权人不受损失,从而确保金融体系的安全性、稳定性和公平性。在这种情况下,监管者负责制定计算资本充足程度的标准方法,根据风险状况判断银行的资本充足性,采取相应的监管措施使银行持有充足的资本。《商业银行资本管理办法(试行)》规定,商业银行总资本包括核心一级资本、其他一级资本和二级资本。

3. 经济资本

经济资本又称为风险资本,是指商业银行在一定的置信水平下,为了应对未来一定期限内的非预期损失而应该持有的资本。经济资本是一种“虚拟”资本,它并不存在于资产负债表的某一个或几个科目中。经济资本并不必然等于银行的会计资本,可能大于会计资本,也可能小于会计资本。

(二) 监管资本要求与管理

1. 巴塞尔协议与资本管理要求

(1) 巴塞尔协议的演进。1988年巴塞尔协议由国际清算银行成员方,包括英国、美国、法国、德国、意大利、日本、荷兰、比利时、瑞典、瑞士10国集团和卢森堡、加拿大12国的中央银行于1988年7月在瑞士巴塞尔达成。2004年,为了更准确地反映银行实际承受的风险水平,实现保障银行稳健、安全运营的目标,巴塞尔银行监管委员会推出巴塞尔新资本协议,又称巴塞尔协议Ⅱ。全球金融危机爆发后,2010年年底,巴塞尔银行监管委员会正式公布了巴塞尔协议Ⅲ。其进一步强化了银行资本充足率监管要求,提高了资本质量、一致性和透明度,扩大了风险覆盖范围,引入了杠杆率要求,建立了流动性标准,并成为国际金融监管领域的新标准。2017年12月,巴塞尔协议Ⅲ修订完成,对银行业风险计量方法、银行业资本充足率指标等内容进行了调整,自2022年1月1日起逐步实施。

(2) 巴塞尔协议对资本管理的要求。根据巴塞尔协议Ⅲ,商业银行的一级资本充足率下限为6%,核心一级资本充足率下限为4.5%;系统重要性银行的附加资本要求为风险加权资产的1%~3.5%;商业银行要设立储备资本,要求为风险加权资产的2.5%;各国可根据情况要求银行提取风险加权资产的0~2.5%逆周期资本缓冲,以便银行可以在经济下行周期吸收损失。

2. 我国实施巴塞尔协议Ⅲ新监管标准的安排

2011年4月,《中国银行业监督管理委员会关于中国银行业实施新监管标准的指导意见》(以下简称《指导意见》)发布,按照宏观审慎管理与微观审慎监管有机结合、监管标准统一性和分类指导统筹兼顾的总体要求,明确了资本充足率、杠杆率、流动性、贷款损失准备监管标准,并合理确定监管要求,以体现逆周期宏观审慎管理要求,充分反映出银行业金融机构面临的单体风险和系统性风险。

根据《指导意见》,中国银行业监督管理委员会在综合考虑外部环境以及银行业发展实际

情况的基础上,从2011年起陆续发布了《商业银行贷款损失准备管理办法》《商业银行资本管理办法(试行)》《商业银行杠杆率管理办法》以及《商业银行流动性风险管理办法》,初步构建了以资本充足水平、拨备、杠杆率、流动性指标为一体的新四大监管工具,奠定了宏观审慎管理框架的基础。其中,2012年6月中国银行业监督管理委员会发布的《商业银行资本管理办法(试行)》,建立了与巴塞尔协议Ⅲ接轨且符合我国银行业实际的资本监管制度。

3. 我国的监管资本与资本充足率要求

(1) 监管资本的构成。根据《商业银行资本管理办法(试行)》,我国商业银行总资本由核心一级资本、其他一级资本和二级资本组成。核心一级资本是指在银行持续经营条件下无条件用来吸收损失的资本工具,具有永久性、清偿顺序排在所有其他融资工具之后的特征,包括实收资本或普通股、资本公积、盈余公积、一般风险准备、未分配利润、少数股东资本可计入部分。其他一级资本是指非累积性的、永久性的、不带有利率跳升及其他赎回条款,本金和收益都应在银行持续经营条件下参与吸收损失的资本工具,包括其他一级资本工具及其溢价(如优先股及其溢价)、少数股东资本可计入部分。二级资本是指在破产清算条件下可以用于吸收损失的资本工具,二级资本的受偿顺序列在普通股之前、在一般债权人之后,不带赎回机制,不允许设定利率跳升条款,收益不具有信用敏感性特征,必须含有减记或转股条款。二级资本包括二级资本工具及其溢价、超额贷款损失准备、少数股东资本可计入部分。此外,商业银行在计算资本充足率时,应当从核心一级资本中全额扣除以下项目:商誉、其他无形资产(土地使用权除外)、由经营亏损引起的净递延税资产、贷款损失准备缺口、资产证券化销售利得、确定受益类的养老金资产净额、直接或间接持有本银行的股票、对资产负债表中未按公允价值计量的项目进行套期形成的现金流储备和商业银行自身信用风险变化导致其负债公允价值变化带来的未实现损益。

(2) 资本充足率的计算及监管要求。资本充足率是指商业银行持有的符合监管规定的资本与风险加权资产的比率。根据《商业银行资本管理办法(试行)》,我国商业银行资本充足率的计算公式如下:

$$\text{资本充足率} = \frac{\text{总资本} - \text{对应资本扣减项}}{\text{风险加权资产}} \times 100\% \quad (4-1)$$

$$\text{一级资本充足率} = \frac{\text{一级资本} - \text{对应资本扣减项}}{\text{风险加权资产}} \times 100\% \quad (4-2)$$

$$\text{核心一级资本充足率} = \frac{\text{核心一级资本} - \text{对应资本扣减项}}{\text{风险加权资产}} \times 100\% \quad (4-3)$$

商业银行风险加权资产包括信用风险加权资产、市场风险加权资产和操作风险加权资产。

(三) 经济资本管理的内容

经济资本是银行为了承担风险、应对非预期损失而真正需要的资本数量。经济资本不仅是一个数字,同时还是银行计量风险、衡量业绩、制定战略和配置资本的管理系统,渗透到银行管理的各个层次和方面。

商业银行经济资本管理主要包括三项内容。①经济资本计量。经济资本计量是指运用风险计量技术和组合计量技术,将各类风险量化为资本占用的过程。经济资本计量的核心是对信用风险、市场风险和操作风险三类风险的量化。②经济资本分配。经济资本分配是指根据银行风险偏好和发展战略,通过年度计划、限额管理、参数设置等方式将经济资本科学分解到分支机构、业务部门和产品中,并通过资本约束风险、资本要求回报的协调管理机制提高各分

支机构、业务部门和产品等维度的风险管理水平。③经济资本评价。经济资本评价是指建立以风险调整后资本回报率为核心的指标体系,对各分支机构、业务部门和产品维度的经营绩效进行考核评价,属于银行绩效考核的范畴。

经济资本管理在实际运作中体现出以下优点:①保证一定的资本水平以避免灾难并满足监管要求;②保证风险已被适当地加以管理,同时保证风险管理政策和风险监控手段的有效性;③保证资本得以最有效地运用以获得最佳收益,同时可以用于评价银行战略和支持决策。

三、风险管理与内部控制

商业银行作为一类特殊的企业类型,既要遵循银行业监管部门以资本和风险管理规则为主线的监管,也要遵循财政部门以有关内控框架为主线的监管。

商业银行风险是指商业银行在经营过程中,由于各种不确定性因素的影响,其实际收益和预期收益产生背离,从而导致商业银行蒙受经济损失或少获取额外收益的可能性。风险的产生有其客观存在的必然性,也有在经营管理上失误的主观原因。客观原因在于,现代银行是经济活动的核心和枢纽,受外部客观环境制约程度高,任何客观环境的变化都会对商业银行经营产生一定影响,造成银行经营困难,形成银行风险。主观原因在于,商业银行的每项业务都有一个为确定未来行为目标选择最优方案而进行决策、实施管理的过程,在这个过程中任何一个环节出现问题都可能会形成银行风险,包括决策环节、管理环节和风险控制环节。

可以从不确定性因素的成因来考虑风险管理与内部控制的差别,就风险管理而言,其不确定性源于内外部环境的客观因素对业务经营活动和运营行为的影响,管理工具偏重于计量技术;而就内部控制而言,其不确定性源于道德风险的治理、运行层面的各种负面影响,管理工具偏重于监督检查等非量化的管理方法。全面风险管理必须同时包含风险管理范式和内部控制范式,才能对主观、客观因素形成的各类不确定性进行全面管理。

(一) 商业银行风险的特征与类型

与一般的工商企业相比,商业银行属于高负债经营,其自有资本占总资产的比例很低,因此,其风险具有一定的杠杆性;商业银行的经营对象是货币,具有信用创造功能,而且与经济联系非常密切,一旦出现危机,容易传递给其他经济体,形成连锁反应,产生很大的负外部效应。

商业银行面临的风险包括信用风险、国别风险、市场风险、利率风险、流动性风险、操作风险、法律风险、声誉风险、战略风险等。其中,与业务经营密切相关的风险,包括信用风险、市场风险、利率风险和流动性风险等,称为金融类风险;与企业的组织管理、外部环境更加相关的风险,包括操作风险、声誉风险、法律风险和战略风险等,称为非金融风险。为了有效识别、计量、监测和控制风险,还可以对商业银行所面临的风险进行进一步分类。例如,按风险发生的范围不同,风险可划分为系统性风险和非系统性风险;按风险的来源不同,风险可划分为外部风险和内部风险等。

(二) 商业银行风险管理的内容与策略

1. 商业银行风险管理的内容

商业银行风险管理是运用风险控制手段和方法,对在经营过程中所承受的风险进行识别、计量、监测和控制的行为过程。我国商业银行的风险管理流程主要包括以下四个环节。

(1) 风险识别。风险识别是商业银行根据外部形势变化和自身发展战略及经营状况,识别出可能影响其战略实施或经营活动目标的潜在风险,并分析引起风险事件原因的过程。风险识别包括识别、分析两个环节。识别风险是指通过系统化的方法发现银行所面临的风险种类、性质,分析风险是指深入理解导致风险产生的内在因素。风险识别有助于银行了解自身面

临的风险及其严重程度,从而为风险计量和控制奠定基础。

(2) 风险计量。风险计量是指在风险识别的基础上,对各种风险进行定量分析,计算损失发生的概率和损失的大小,是全面风险管理、资本监管和经济资本配置得以有效实施的基础和关键环节。商业银行应根据不同的业务性质、规模和复杂性,对各类风险选择适当的计量方法,基于合理的假设前提和参数,计量承担的所有风险。风险计量有助于商业银行分析和评估风险发生的可能性、风险将导致的后果及严重程度,从而准确确定风险水平。随着《商业银行资本管理办法(试行)》从2013年开始实施,我国商业银行开始逐步采用资本计量高级方法,不断提高风险计量的科学性和准确性。

(3) 风险监测。风险监测是指商业银行通过各种监控技术,动态捕捉风险指标的异常变动,判断其是否已达到引起关注的水平或已超过阈值。风险监测包括两个方面:一是监测各种可量化的关键风险指标(key risk indicators, KRI)以及不可量化的风险因素的变化和发展趋势,确保在风险进一步恶化之前识别出来;二是报告商业银行所有风险的定性、定量评估结果,以及所采取风险管理、控制措施及其质量和效果。风险监测和报告过程看似简单,但要满足不同风险层级和不同职能部门对于风险发展状况的多样化需求是一项极为艰巨的任务。

(4) 风险控制。风险控制是对经过识别和计量的风险采取分散、对冲、转移、规避、控制等策略和措施,进行有效管理和控制的过程。商业银行风险控制可以分为事前控制和事后控制。事前控制是指银行在开展经营活动之前制定一定的标准或方案,避免风险超过自身承受能力或提前采取一定的风险防范措施,主要方法包括限额管理、风险定价和制定应急预案等;事后控制是指银行根据所承担的风险水平和风险变化趋势,采取一系列风险转移或缓释工具来降低风险,主要方法包括风险缓释或风险转移、重新分配风险资本、提高风险资本水平等。

2. 商业银行风险管理的主要策略

商业银行常用的风险管理策略主要包括以下六种。

(1) 风险预防。风险预防是指商业银行针对面临的风险,事先设置多层预防措施,防患于未然。风险预防包括两个措施。①充足的自有资本。商业银行抵御风险的最终防线是保持充足的自有资本。②适当的准备金。商业银行的自有资本很少,单靠自有资本来防范风险往往不现实。因此,商业银行需要在资产中保持一定的准备金以抵御风险,其中法定存款准备金和超额存款准备金是基本的准备金。

(2) 风险分散。风险分散是指商业银行通过实现资产结构多样化,尽可能选择多样的、彼此不相关或负相关的资产进行搭配,以降低整个资产组合的风险程度。根据这一策略,商业银行的信贷业务应是全面的、分散的,对单一客户的授信额度要控制在一定范围之内,将单项资产在总资产中的份额限制在极小的比例之内。风险分散只能减少或消除非系统性风险,并不能减少系统性风险。

(3) 风险转移。风险转移是指商业银行通过购买某种金融产品或采取其他合法的经济措施将风险转移给其他经济主体的一种策略选择。风险转移分为保险转移和非保险转移两类。出口信贷保险是典型的保险转移策略,银行办理信贷业务时要求用信人提供保证担保就属于典型的非保险转移策略。

(4) 风险对冲。风险对冲是指商业银行通过投资或购买与标的资产收益波动负相关的某种资产或衍生品,来冲销标的资产潜在损失的一种风险管理策略。风险对冲对管理市场风险非常有效。近年来,随着信用衍生品的不断创新和发展,风险对冲策略也被广泛应用于信用风险管理领域。

(5) 风险抑制。风险抑制是指商业银行在承担风险之后,通过加强对风险的监测,及时发现问题,并采取相应措施,以便在风险事件实际发生之前阻止情况恶化,或者在风险事件发生之后尽可能减少风险造成的损失。商业银行面临的绝大多数风险都有一个逐渐发展的过程,在损失实际发生之前的一段时间中都会有很多预兆,因此,商业银行应当建立健全风险预警系统,密切关注各种风险的动态和趋势,并及时采取措施。

(6) 风险补偿。风险补偿是指商业银行采取各种措施对风险可能造成的损失加以弥补。银行常用的风险补偿方法有:合同补偿,即在订立合同时考虑风险因素在内,如将风险可能造成的损失计入价格之中;保险补偿,即通过存款保险制度来减少银行风险;法律补偿,即利用法律手段对造成银行风险损失的法律责任人提起诉讼,尽可能挽回损失。

(三) 内部控制机制的特征、原则和内容

根据 2014 年 9 月中国银行业监督管理委员会印发的《商业银行内部控制指引》,内部控制是商业银行董事会、监事会、高级管理层和全体员工参与的,通过制定和实施系统化的制度、流程和方法,实现控制目标的动态过程和机制。内部控制机制的建立和完善对于商业银行实现其经营与管理目标是十分重要的。

1. 内部控制机制的特征

商业银行内部控制应当与其管理模式、业务规模和风险状况等相适应,以合理的成本实现内部控制的目标。从内部控制的角度看,成功的银行一般具有以下共同的特征:①审慎经营的理念和内部控制的文化氛围;②职责分离、相互制约的部门和岗位设置;③纵向的授权与审批制度;④系统内部控制和业务活动融为一体的控制活动;⑤完善的信息系统等。

2. 内部控制机制的原则

商业银行内部控制应当贯彻以下四项基本原则。

(1) 全覆盖原则。商业银行内部控制应当贯穿决策、执行和监督全过程,覆盖各项业务流程和管理活动,覆盖所有的部门、岗位和人员。

(2) 制衡性原则。商业银行内部控制应当在治理结构、机构设置及权责分配、业务流程等方面形成相互制约、相互监督的机制。

(3) 审慎性原则。商业银行内部控制应当坚持风险为本、审慎经营的理念,设立机构或开办业务均应坚持内控优先。

(4) 相匹配原则。商业银行内部控制应当与管理模式、业务规模、产品复杂程度、风险状况等相适应,并根据情况变化及时进行调整。

3. 建立和完善内部控制机制的内容

建立和完善我国商业银行的内部控制机制,重点要从以下四个方面入手。

(1) 建立合理的组织结构。合理确定管理层次、部门设置和职权的划分,使银行各层次、各部门的职责、任务及相互关系明确。

(2) 建立完善的内部控制体制。内部控制体制必须科学、独立、权威,否则很难得到彻底执行。内部控制体制包括建立总分行分级管理,并实行垂直审计制度,从而加大总行对分行直接审计的力度;建立全面、系统的业务与非业务内部控制制度体系。同时,还需制定出增强整体控制能力、防止系统失控的切实可行的管理控制措施,形成一套环环相扣、科学严密的内部控制体系。

(3) 完善内部审计制度。内部审计可以及时发现内部控制的薄弱环节和不完善之处,及时以审计报告形式将信息反馈,使内部控制机制不断健全和完善。要逐步使内部审计从单纯

以查处经营违规为重点,转变到以防范风险为重点上来;建立内部审计监督指标体系,量化考核指标,统一检查定量评价标准;完善内部审计操作规程;不断提高内部审计人员素质等。另外,还必须提高审计部门的地位,使其直接向上级银行负责,在业务上由总行统一垂直领导,各级审计人员实行派驻制,下审一级,从组织上保证审计工作的独立性、权威性和超脱地位。

(4) 建立健全各项内部管理机制。内部管理机制是实行内部控制的基础,必须建立和完善。例如,要建立以资产负债管理为前提的自我调控机制;建立内部授信授权制度,实行统一授信和分级审批;建立对集团性大客户实行统一授信管理的制度等。

四、财务管理

(一) 财务管理概述

财务管理是商业银行经营管理的重要组成部分,是对财务活动进行计划组织、调节控制等一系列管理工作的总称。现代商业银行的财务管理贯穿于商业银行经营活动和资金运动的全过程,与传统意义上的财务会计核算及报告职能有着根本性的区别。财务管理是基于价值形式,对银行经营活动和资金运动进行的综合管理。价值是指股东的投资价值,其计算方法有多种模型,主要包括经济增加值模型、现金增加值模型和投资的现金流收益模型等。其中,经济增加值模型已经被国内银行广泛采用。

1. 财务管理的核心:基于价值的管理

银行业外部经营环境的变化促使银行业的产品、经营方式进行调整,使之与外部经营环境相适应。这样银行的经营目标也就发生了改变,由传统意义上的增加市场份额和增加盈利逐步演化为增加股东的价值并力求使股东价值最大化。而经营目标的改变又促使财务管理职能随之改变,于是基于价值的管理走上前台,逐步成为现代商业银行财务管理的核心内容。

2. 财务管理的目标:银行价值最大化

现代商业银行的财务管理就是在价值最大化这一财务管理目标前提下,实施以创造价值为核心的一系列财务活动。

3. 财务管理的层次

商业银行财务管理分为三个层次。

(1) 传统的会计。银行要遵守信息公开披露要求,同时还要为管理者及时提供信息以监控、管理银行业绩。而会计的职能又可分解为三部分:①监督控制,即监督及控制银行的经营运作;②反映信息,即通过会计数据充分反映银行的运营情况;③规范反映信息,规范不仅指会计报表,而是指银行整个运营的实际反映,包括各部门费用、利润来源等,会计所反映的信息应该是真正的企业管理信息,而非简单的财务报表。

(2) 财务。其主要体现在为计划制订、决策选择和资源配置提供支持。可以说,财务是资本预算、业务计划和激励机制等银行关键管理制度的纽带。

(3) 公司财务。其着眼点在于企业的价值、股权的价值,是通过业务经营和股权交易来实现银行价值的最大化。先进的财务管理经常被用来评估创新方法,为银行创造价值。

在商业银行财务管理的三个层次中,如何管好钱、用好钱是现代职业经理人所应具备的基本素质,而公司财务部分则是专业财务人员需要掌握的基本知识。好银行与差银行的根本区别在于能否让资本在经营过程中增值,增加收入、扩大市场份额和产品创新等行为都为创造企业价值这个最终目标服务。

4. 财务管理的原则

财务管理必须坚持科学、统一、审慎、规范的管理原则。

(二)财务管理的内容

商业银行财务管理包括成本管理、利润管理、财产管理、财务报告与财务分析、绩效评价等方面。

1. 成本管理

(1) 成本的概念。商业银行成本是指商业银行在从事业务经营活动中所发生的各项支出,包括商业银行在筹集资金、运用资金、回收资金及其他经营活动中所发生的耗费。这实际上是运营成本的范畴。就商业银行而言,全部成本涵盖的内容还应包括资金成本、风险成本和资本成本。

商业银行的成本主要包括五个方面:①利息支出;②经营管理费用,它是指商业银行为组织和管理业务经营活动而发生的各种费用,包括员工工资、电子设备运转费、保险费等经营管理费用;③税费支出,它包括随业务量的变化而变化的手续费、业务招待费、业务宣传费及相关税费;④补偿性支出,它包括固定资产折旧、无形资产摊销、递延资产摊销等;⑤营业外支出,它是指与商业银行的业务经营活动没有直接关系,但需从商业银行实现的利润总额中扣除的支出。

(2) 成本管理的基本原则。成本管理是商业银行财务管理的核心内容,而成本核算又是银行经济核算的重要环节。在成本管理中要遵守以下基本原则:成本最低化原则、全面成本管理原则、成本责任制原则、成本管理科学化原则。

2. 利润管理

(1) 利润的概念。商业银行利润是在一定时期内业务经营中所取得的最终财务成果,是衡量商业银行经营管理成效大小的重要综合指标。

商业银行利润总额由两部分构成。①营业利润。它是反映银行在一定时期内获利能力的重要财务指标,是在一定营业周期内提供劳务所获收入超过提供劳务所发生成本的差额部分。具体为营业收入减去营业支出后的净额。②营业外收支净额。它是银行发生的非正常项目收支净额,由于是在正常业务经营活动以外发生的、偶然的事项所产生的盈利和损失,这部分收支不能计入营业收支,而是计入营业外收支。营业外收入内容包括:固定资产盘盈、固定资产出售净收益、抵债资产处置超过抵债金额部分、罚没收入、出纳长款收入、证券交易差错收入、教育费附加返还款以及因债权人的特殊原因确实无法支付的应付款项等。营业外支出内容包括:固定资产盘亏和毁损报损的净损失、抵债资产处置发生的损失额及处置费用、出纳短款、赔偿金、违约金、证券交易差错损失、非正常损失、公益救济性捐赠等。

(2) 利润分配。商业银行实现的利润总额按照国家规定进行调整后,首先依法缴纳所得税。税后利润再按以下顺序进行分配:①弥补已缴纳的、在成本和营业外支出中无法列支的有关惩罚性或赞助性支出;②弥补以前年度亏损;③按照税后净利润的 10% 提取法定盈余公积金,法定盈余公积金已达注册资本的 50% 时可不再提取,法定盈余公积金除可用于弥补亏损外,还可用于转增资本金,但法定盈余公积金弥补亏损和转增资本金后的剩余部分不得低于注册资本的 25%;④提取公益金,公益金是指商业银行用于集体福利事业的资金,主要用于职工集体福利设施的支出;⑤向投资者分配利润。

(3) 增加利润的途径。商业银行增加利润有五个途径。①扩大资产规模,增加资产收益。银行利润主要来自资产收益,提高银行资产中盈利资产的比重,收益将会增加。②降低成本。在银行收入一定的情况下,需千方百计降低成本,银行成本越小,取得的盈利就越大。③加强经营管理,健全和完善内部经营机制,提高银行的工作效率,以较少投入取得较多产出。④灵

活地调度资金。在其他条件一定的情况下,银行盈利多少,取决于资金利用率的高低,灵活调度资金,也是增加盈利的途径。⑤提高资产质量,减少资产风险损失。

3. 财产管理

财产管理主要是指固定资产和低值易耗品管理。对财产要进行分类管理,分别计算,正确计提折旧,严格控制基本建设,加强在建工程的管理。

4. 财务报告与财务分析

为了全面、真实、综合地反映商业银行的财务状况与经营成果,为经营决策者和管理者提供有用的信息,商业银行必须定期编制财务报告。财务报告主要由会计报表与财务状况说明书组成。

会计报表按其经济内容可分为资产负债表、利润表、现金流量表,按主从关系可分为主表、附表,按时点不同可分为月报、季报、年报。年报反映的种类和揭示的信息最为完整。资产负债表是综合反映商业银行某一特定时点全部资产、负债与所有者权益情况的财务报表。利润表是总括反映银行在一定期间内所取得的一切经营成果的财务会计报表。现金流量表是综合反映银行在一定期间内现金注入和流出的会计报表。

财务分析是财务管理的重要组成部分,是提示矛盾、探索规律、改善管理的重要途径。财务分析分为资金分析、财务指标分析两大部分,两部分应并重。资金分析应着重对资产负债比例管理的各项指标的执行情况进行分析,了解资产、负债的结构变化,分析比例关系是否符合管理办法和考核指标的要求,分析安全性、流动性、效益性原则是否体现在资金营运之中,进而发现问题,提出改进措施。

财务指标分析主要是对经营收支和利润及其分配做出分析,包括盈利能力、经营增长、资产质量和偿付能力四个方面。反映商业银行盈利能力的指标有资本利润率、资产利润率、成本收入比、收入利润率、支出利润率和加权平均净资产收益率等,反映商业银行经营增长的指标包括利润增长率和经济利润率等,反映商业银行资产质量的指标包括不良贷款率、拨备覆盖率 and 杠杆率等,反映商业银行偿付能力的指标主要包括资本充足率和核心一级资本充足率等。

5. 绩效评价

商业银行需要建立科学合理的绩效评价和考核机制,对各级机构、业务单元、部门、岗位和人员等的经营绩效和管理状况进行客观公正的考核和评价,并建立相应的激励约束机制,充分调动各方积极性、主动性和创造性。现代商业银行绩效考核体系以引导提高价值创造能力和核心竞争力为目标,以经济增加值(economic value added, EVA)为核心业绩指标,从效益、风险、竞争力等多方面进行考核评价,落实经营主体责任,客观衡量分支机构等的经营管理绩效,引导科学发展,增强可持续发展能力。

五、人力资源开发与管理

人力资源是指具有为社会创造物质财富和精神财富的能力并从事智力劳动和体力劳动的人们的总称。

人力资源开发与管理是指为了实现组织目标,由具体的管理主体根据人力资源的生理和心理特点,运用现代化的科学方法,对与一定物质相结合的人力进行培训、配置、使用、评价等诸多环节的总和。其目的是充分挖掘人力资源的潜力,使人力、物力保持最佳比例,力求做到人尽其才,人事相宜,实现劳动投入和经济产出的高效率。它在现代化管理中居于核心地位。

(一) 人力资源开发与管理的必要性和内容

1. 商业银行人力资源开发与管理的必要性

(1) 人力资源开发与管理是商业银行业务经营的需要。商业银行经营具有负债性、风险性、盈利性和竞争性的特点,要求商业银行对人力资源开发与管理予以重视,一家商业银行要安全运营并获得盈利,就需要有一支能力与素质都相适应的员工队伍。

(2) 人力资源开发与管理是商业银行适应不断变化的外部环境,求得自身发展的需要。自 20 世纪 70 年代以来,金融创新在发达国家高潮迭起,并扩展到全球。金融创新对商业银行的员工提出了新的要求,商业银行在金融创新中首先需要的就是富有创新精神和创新能力的员工队伍,这就必然要求银行对人力资源持续地进行科学开发和管理,时刻拥有一支生机勃勃、技能超群的员工队伍。

2. 商业银行人力资源开发与管理的主要内容

人力资源开发与管理既是有机联系的统一体,又是侧重点不同的两个方面。商业银行人力资源开发与管理的主要内容包括:①人力资源规划;②员工的考核和任用;③人力资源的激励制度;④员工绩效评价;⑤人力资源的心理及智能开发;⑥人力资源的环境开发。

(二) 人力资源开发与管理的科学化

我国要不断学习和借鉴人力资源开发与管理方面的经验,提高人力资源管理科学化水平。

1. 改革人事制度,建立激励约束机制

(1) 实行全员劳动合同制,以契约形式明确用人单位和职工双方各自的权利与义务,在完全平等自愿、协商一致的基础上签订劳动合同,实现人尽其才,才尽其用。

(2) 实行专业技术职务聘任制,完善适应商业银行改革与发展需要的专业技术人员管理制度。

2. 强化“一把手”负责制和干部监督机制

为了增强银行自身的应变能力、适应能力和竞争能力,要建立行长全面负责的经营管理领导指挥系统。同时要强化对领导干部的监督,严格任职条件的审查,健全定期述职、考核制度,实行离任审计制度和交流制度,以加强组织和群众对领导的监督与管理,提高领导班子的整体素质。

3. 加强员工培养和教育

把精神文明建设,主要是思想、道德、文化建设,作为银行思想政治工作的主要内容,提高人才队伍的整体素质。以科学的理论武装人,加强理论学习教育,坚持不懈地组织员工特别是领导干部学好马列主义、毛泽东思想、邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观和习近平新时代中国特色社会主义思想。抓好对员工爱国主义、社会主义道德观、人生观、世界观、价值观的教育,金融职业道德教育,金融企业文化教育,廉政建设教育,金融政策法规教育,促进员工树立社会主义理想、信念和道德风尚。

第四节 商业银行公司治理

一、公司治理机制

有效的公司治理机制是商业银行健康可持续发展的基石。良好的公司治理机制至少应包括以下内容:①清晰的股权结构;②健全的组织架构;③明确的职责边界;④科学的发展战略;⑤高标准的职业道德准则;⑥有效的风险管理与内部控制;⑦健全的信息披露机制;⑧合理的

激励约束机制;⑨良好的利益相关者保护机制;⑩较强的社会责任意识。

近年来,我国金融机构初步建立了符合行业特点的公司治理机制,公司治理制度不断完善,公司治理水平显著提高,公司治理有效性逐步增强。

但是,商业银行公司治理的完善是一个长期的过程,任重道远。从我国商业银行公司治理情况来看,各地分支机构的客户服务、风险内控和战略执行的实际水平参差不齐,制度和决策的执行随意性较大,制衡机制不能同等落实,距离真正意义上的公司治理结构还有一定差距。必须坚持把公司治理建设作为中国银行业改革发展的核心要务,做到决策科学、战略明晰、执行高效、经营稳健、激励有效、监督有力,使新机制、新体制在银行内部有效运行。

要进一步完善治理结构,主要应抓好以下四项工作。

(1)要进一步提高各银行董事会的战略把握能力和决策水平,加大监事会的监督职能,强化高管层对全行经营工作的领导、协调、管理职能。充分发挥公司治理各方机构之间的制衡作用,同时降低不必要的协调成本。在工作中,要妥善处理好与政府部门,特别是与监管部门的关系,在完善现代银行公司治理制度上,既要依法合规,又要勇于探索和创新。

(2)银行上下要进一步增强统一法人意识。各级分支机构都要认识到全行是一个不可分割的有机整体,要把公司治理结构的内在要求传导到全行各个机构,渗透到各个环节,形成银行上下员工的共同观念和自觉行动。

(3)要加大各业务线的管理力度。只有加大各业务线的管理力度,才能加快信息在系统内的流转传递,降低信息衰减和失真。要完善风险、审计、会计营运等中后台集中管理、垂直管理的工作,逐步加强纪检监察、法律服务、信息技术、人力资源等方面的统一领导、统一管理。对各项工作的操作流程,要逐步建立统一的标准,实行统一的要求,对内加强控制力,对外提供统一规范的服务。

(4)完善激励约束机制。提高一体化经营水平,对相应的领导体制、报告路线、考核和激励机制进行改革。特别是考核和激励机制,关系到员工的切身利益,要使改革真正起到提高员工积极性,提高银行整体竞争力和管理水平的作用。

二、激励约束机制

激励约束机制是商业银行对员工实行的一种管理制度,这种制度可以使员工勤奋工作、提高素质、勇于创新、提高业绩;同时,又对员工的行为产生约束作用,使其自觉遵守银行的规章制度,杜绝不良行为。激励约束机制在不同的银行可以有不同的形式,但其主要目的是相同的。

建立科学的激励约束机制最核心的是建立科学的薪酬制度。我国商业银行股份制改造,特别是上市后,可以更加充分地借鉴领先商业银行薪酬制度中的经验。一般来说,商业银行员工的薪酬结构分为三个部分:①工资和奖金制度;②各种福利计划;③长效激励机制,如高级经理层的年薪制、经理人员股票期权制度、内部职工持股制度等,这些都可以结合实际情况加以借鉴和采用。在借鉴和实施薪酬激励机制的同时,也要注重采取其有价值的约束机制。

第五章 证券公司与基金管理公司

第一节 证券公司概述

一、证券公司与资本市场

在我国,证券公司是指在资本市场上从事与股票、债券等证券经济相关联的一切金融服务活动(如证券发行、承销、交易及相关的金融创新和开发等活动),为长期资金盈余者和赤字者双方或者投融资双方提供金融服务的直接金融机构。

证券公司是中国和日本的叫法,而在欧美被称为投资银行,在英国被称为商人银行。虽然名称有所差别,但其实质是一样的,都是资本市场领域的直接金融机构。

投资银行一般有四层含义:①机构层次,是指作为资本市场的直接金融机构的金融企业;②行业层次,是指投资银行的整个行业;③业务层次,是指投资银行所经营的业务;④学科层次,是关于投资银行的理论和实务的学科。可分别用投资银行、投资银行业、投资银行业务和投资银行学来表示这四层含义。

1999年,美国以《金融服务现代化法案》废除《格拉斯-斯蒂格尔法案》,允许商业银行以金融控股公司形式从事包括证券和保险业务在内的全面金融服务,投资银行业随之发生了重大变化。一些投资银行,如摩根大通集团、花旗集团等,已成为从事广泛商业银行业务的金融控股公司的一部分。2008年全球金融危机再次对投资银行业产生了深远的影响。高盛、摩根士丹利等一些独立的投资银行,由于大多依靠机构投资者和其他金融公司的短期借款来为长期投资提供资金,在证券价格暴跌、危机日益加剧后,被迫以低价出售资产。由于它们不是商业银行,很难得到政府、中央银行等的救助,在此次金融危机之后,美国等一些国家的投资银行没能作为仅从事投资银行业务的独立公司幸存下来。

为了适应我国的表述习惯,本章以下均以证券公司、证券公司业务分别指代投资银行、投资银行业务。

二、证券公司与商业银行经营机制的区别

从本质上来讲,证券公司和商业银行都是资金盈余者与资金赤字者之间的中介,都致力于解决经济活动中最终资金盈余者和赤字者的跨期资源配置矛盾。但是,作为直接金融机构代表的证券公司和作为间接金融机构代表的商业银行存在经营机制上的根本区别。

证券公司作为直接融资的中介,不直接与融资者和投资者发生融资契约关系,它不作为资金转移的载体,而仅充当中介人的角色,帮助融资方寻找投资方或向投资方介绍适当的融资工具。证券公司在完成这种中介作用后收取一定的佣金和服务费。有关融资双方的财产权利义务由双方各自承担,证券公司并不承担其中的权利和义务。另外,证券公司通过提供交易机制和价格信号机制等金融服务以解决跨期资源配置矛盾。证券公司经营机制如图5-1所示。

商业银行作为间接融资中介,同时具有资金需求者和资金供给者的双重身份。对于存款人来说,商业银行是资金的需求者,存款人是资金的供给者;对于借款人来说,商业银行是资金

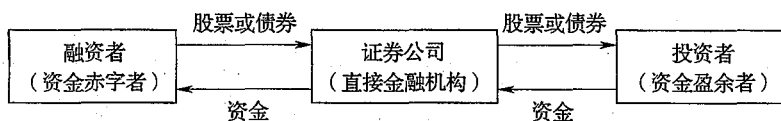


图 5-1 证券公司经营机制

供给者,借款人是资金的需求者。在这种情况下,资金存款人与借款人之间并不直接产生权利与义务关系,而是通过商业银行间接发生关系,双方不存在直接的金融合同约定,商业银行分别与最终资金盈余者和资金赤字者之间有债务借贷关系。因此,社会最终资金盈余者和资金赤字者之间通过两次金融合约完成了资金融通过程。商业银行用资产转移机制将社会上所有资金盈余者的资产转化为自己的资产来解决跨期资源配置矛盾。商业银行经营机制如图 5-2 所示。

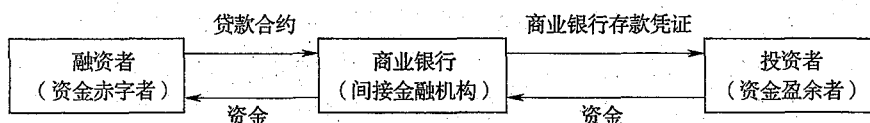


图 5-2 商业银行经营机制

三、证券公司的功能

一般来说,作为资本市场的直接金融机构,证券公司有四个基本功能:资金供求媒介,构造证券市场,优化资源配置,促进产业集中。

(一) 资金供求媒介

与商业银行相似,证券公司也是沟通资金供求两方面的桥梁。证券公司以直接金融机制发挥资金供求媒介作用。此外,同样是资金供求媒介,商业银行侧重于短期资金市场,而证券公司则为企业筹措中长期资金服务。

证券公司通过以下四个中介作用来发挥其资金供求媒介功能。

(1) 期限中介。证券公司通过对其接触的各种不同期限的资金进行期限转换,实现了短期和长期资金之间的期限中介作用。期限转换使得资金运用灵活机动,同时化解了资金被锁定的风险。

(2) 风险中介。证券公司不仅为投资者和融资者提供了资金融通渠道,而且为投资者和融资者降低了投资和融资风险。风险中介通过多样化的组合投资为投资者降低了风险。同时,证券公司利用其对金融市场的深刻了解,为融资者提供了关于资金需求、融资成本等多方面的信息,并通过各种证券的承销大大降低了融资者的风险。

(3) 信息中介。证券公司作为金融市场的核心机构之一,是各种金融信息交汇的场所,因此,它有能力为资金供求双方提供信息中介服务。证券公司还可以通过雇佣经济、金融、会计、审计、法律等各方面的专家来完成这些工作。因此,证券公司通过规模效应、专业化分工有效降低了信息加工及合约成本。

(4) 流动性中介。证券公司为客户提供各种票据、证券以及现金之间的互换机制。当一个持有股票的客户临时需要现金时,充当做市商的证券公司可以购进客户持有的股票,从而满足客户的流动性需求。而在保证金交易中,证券公司可以以客户的证券作为抵押,贷款给客户购进股票。通过这些方式,证券公司为金融市场的交易者提供了流动性中介。

(二) 构造证券市场

证券市场既是证券发行、流通、交易的市场,又是资金供求的中心。证券市场可以分为证券发行市场和证券交易市场。证券发行市场是证券发行人以发行证券的方式筹集资金的市场,又称为一级市场、初级市场。证券发行市场通常没有固定场所,是一个无形市场。证券交易市场是买卖已发行证券的市场,又称为二级市场。证券交易市场一般是一个有组织、有固定地点、集中进行证券交易的市场。概括起来,证券市场由证券发行人、证券投资人、证券中介机构、自律组织和证券监管机构等构成。

从证券发行市场来看,由于证券发行是一项涉及众多投资者利益和金融市场稳定的工作,证券发行者必须准备各种信息披露资料,接受国家证券监管机构的监管。因此,证券发行尤其是公开发行必须由证券公司作为中介才能顺利完成。具体来说,在发行市场中,证券公司以承销商身份,通过咨询、信息披露、定价和证券销售等参与构建证券发行市场。

我国证券发行制度先后历经了审批制、核准制和注册制三个阶段。自20世纪90年代开始,我国证券发行最初采取审批制。1993年4月22日,国务院颁布《股票发行与交易管理暂行条例》,标志着股票发行审批制的正式确立。在审批制下,股票发行通过行政计划分配指标和额度,再由地方或行业主管部门推荐企业发行股票。1999年7月1日正式实施的《中华人民共和国证券法》,明确公开发行证券核准制的法律地位。依照核准制的要求,证券的发行不仅要以真实状况的充分公开为条件,而且必须符合证券管理机构制定的若干适用于发行的实质条件。这一制度的目的在于禁止质量差的证券公开发行。2019年12月修订并于2020年3月1日施行的《中华人民共和国证券法》,明确公开发行证券注册制的法律地位。在注册制下,证券发行审核机构只对注册文件进行形式审查,不进行实质判断。全面实行注册制是涉及我国资本市场全局的重大改革。2023年2月17日,中国证券监督管理委员会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则,自公布之日起施行。这次全面实行注册制制度规则的发布实施,标志着注册制的制度安排基本定型,标志着注册制推广到全市场和各类公开发行股票行为,在中国资本市场改革发展进程中具有里程碑意义。

在证券交易市场中,证券公司扮演着证券经纪商、证券做市商和证券自营商三重角色。①证券公司以证券经纪商的身份接受客户委托,进行证券买卖,提高了交易效率,稳定了交易秩序,使交易活动得以顺利进行。②证券公司在证券发行完成以后的一段时间内,为了使该证券具备良好的流通性,常常以证券做市商的身份买卖证券,以维持其承销的证券上市流通后的价格稳定。③证券公司以证券自营商和做市商的身份活跃于交易市场,维护市场秩序,收集市场信息,进行市场预测,吞吐大量证券,发挥价格发现的功能,从而起到了活跃并稳定交易市场的作用。

在证券市场上,证券公司所从事的多种证券业务创新,为市场创造了多样化的金融衍生工具,极大地便利了交易的进行。当今投资活动对投资品的期限、变现性、报酬率、风险及组合有了更多要求,对投资的安全性也日益重视。这使证券公司有强大的动力显示其创新精神和开拓能力。本着分散风险、保持最佳流动性的追求和最大利益的原则,证券公司面对客户的需求,不断推出新的金融工具,大大拓宽了证券市场的交易领域,不断激发出新的活力。

(三) 优化资源配置

在市场经济条件下,资源总是向效益高的部门流动,而证券公司正是通过在资本市场的运作,促进了社会资源的合理流动,提高了国民经济的整体效益。

(1) 证券公司在一级市场中承销证券,将企业的经营状况和发展前景向广大投资者做充

分的宣传介绍,同时设计了较为合理的证券发行价格。证券发行以后,通过二级市场的流动形成了投资者认可的交易价格。社会经济资源依照这种价格信号的导向作用进行配置,促进效益高的部门获得更快的发展。

(2) 证券公司的兼并收购业务使社会资本存量资源重新优化配置。通过企业并购,被低效率配置的存量资本调整到效率更高的优势企业,或者通过本企业资产的重组发挥出更高的效能。

(3) 证券公司为企业向社会公开筹资,加速了企业所有权和经营权的分离,有利于股权人和债权人对企业的监督,从而强化企业的经营管理,使原有的企业资源效率进一步提高。

总之,证券公司能够有效地动员社会资源投入经济建设,同时对社会资源进行优化配置,使得所筹集资本的使用效率大幅提升。

(四) 促进产业集中

在经济发展过程中,生产的高度社会化必然会导致产业的集中和垄断,而产业的集中和垄断又反过来促进生产社会化向更高层次发展,进一步推动经济的发展。产业集中的进程,在资本市场出现之前是通过企业自身成长的内在动力以及企业之间的优胜劣汰缓慢进行的。在资本市场出现之后,与以银行等信用中介机构为媒介的间接融资市场相比,资本市场能够提供更为广泛、及时的信息,为资金流向提供清晰、敏锐的信号,引导资金更多地流向效率较高的企业,有利于促进产业的集中。

第二节 证券公司的主要业务

一、证券公司业务概述

为发行新证券提供建议、承销新证券以及为并购提供建议和融资,是证券公司的三项传统业务。近年来,证券公司逐步突破了传统业务,开发新的金融证券和投资策略、发布研究报告、提供投资建议、自营交易和做市等,已成为证券公司业务的重要方向。

根据《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》),经国务院证券监督管理机构核准,取得经营证券业务许可证,证券公司可以经营下列部分或者全部证券业务:证券经纪,证券投资咨询,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,证券承销与保荐,证券融资融券,证券做市交易,证券自营,其他证券业务。

二、证券经纪业务

证券经纪业务又称为代理买卖证券业务,是指证券公司开展证券交易营销,接受投资者委托开立账户、处理交易指令、办理清算交收等经营性活动。从事上述部分或全部业务环节,均属于开展证券经纪业务。在证券经纪业务中,证券公司只收取一定比例的佣金作为业务收入。证券经纪业务分为柜台代理买卖证券业务和通过证券交易所代理买卖证券业务。目前,我国公开发行并上市的股票、公司债券及中国存托凭证(Chinese depository receipt, CDR)等证券,在证券交易所以公开的集中交易方式进行买卖,因此,我国证券公司从事的经纪业务以通过证券交易所代理买卖证券业务为主。证券公司的柜台代理买卖证券业务主要为在代办股份转让系统进行交易的证券代理买卖。

在证券经纪业务中,业务关系的建立表现为开户和委托两个环节。按照相关规定,投资者应先在证券登记结算公司或者其代理点开立证券账户;然后,投资者与证券公司签署风险揭示书、客户须知,签订证券交易委托代理协议,开立客户交易结算资金第三方存管协议中的资金

账户等。

经纪关系的建立只是确立了投资者和证券公司直接的代理关系,还没有形成实质上的委托关系。当投资者办理了具体的委托手续之后,即投资者填写了委托单或自助委托及证券公司受理了委托,两者才建立了受法律保护 and 约束的委托关系。经纪业务中的委托单,性质上相当于委托合同,不仅具有委托合同应具备的主要内容,还明确了证券公司作为受托人的代理业务。

根据 2014 年修订的《证券公司监督管理条例》,证券公司从事证券经纪业务,可以委托证券公司以外的人员作为证券经纪人,代理其进行客户招揽、客户服务等活动。证券经纪人应当具有证券从业资格。证券公司应当与接受委托的证券经纪人签订委托合同,颁发证券经纪人证书、明确对证券经纪人的授权范围,并对证券经纪人的执业行为进行监督。证券经纪人应当在证券公司的授权范围内从事业务,并应当向客户出示证券经纪人证书。

根据《证券法》,证券公司接受证券买卖的委托,应当根据委托书载明的证券名称、买卖数量、出价方式、价格幅度等,按照交易规则代理买卖证券,如实进行交易记录;买卖成交后,应当按照规定制作买卖成交报告单交付客户。证券交易中确认交易行为及其交易结果的对账单必须真实,保证账面证券余额与实际持有的证券相一致。证券公司办理经纪业务,不得接受客户的全权委托而决定证券买卖、选择证券种类、决定买卖数量或者买卖价格。证券公司不得允许他人以证券公司的名义直接参与证券的集中交易。证券公司不得对客户证券买卖的收益或者赔偿证券买卖的损失作出承诺。证券公司的从业人员不得私下接受客户委托买卖证券,其在证券交易活动中,执行所属的证券公司的指令或者利用职务违反交易规则的,由所属的证券公司承担全部责任。

三、证券投资咨询业务

根据《证券、期货投资咨询管理暂行办法》,证券投资咨询业务是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动:①接受投资人或者客户委托,提供证券投资咨询服务;②举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等;③在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告,以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务;④通过电话、传真、互联网等电信设备系统,提供证券投资咨询服务;⑤中国证券监督管理委员会认定的其他形式。

2010 年,《证券投资顾问业务暂行规定》和《发布证券研究报告暂行规定》的发布,进一步确立了证券投资咨询的两种基本业务形式。根据 2020 年 10 月修正的《证券投资顾问业务暂行规定》,证券投资顾问业务是指证券公司、证券投资咨询机构接受客户委托,按照约定,向客户提供涉及证券及证券相关产品的投资建议服务,辅助客户作出投资决策,并直接或者间接获取经济利益的经营活动。投资建议服务内容包括投资的品种选择、投资组合以及理财规划建议等。根据 2020 年修正的《发布证券研究报告暂行规定》,发布证券研究报告是指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析,形成证券估值、投资评级等投资分析意见,制作证券研究报告,并向客户发布的行为。证券研究报告主要包括涉及证券及证券相关产品的价值分析报告、行业研究报告、投资策略报告等。证券研究报告可以采用书面或者电子文件形式。

四、与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问业务

财务顾问业务,是指与证券交易、证券投资活动有关的咨询、建议、策划业务。财务顾问业

务具体包括:①为企业申请证券发行和上市提供改制改组、资产重组、前期辅导等方面的咨询服务;②为上市公司重大投资、收购兼并、关联交易等业务提供咨询服务;③为法人、自然人及其他组织收购上市公司及相关的资产重组、债务重组等提供咨询服务;④为上市公司完善法人治理结构、设计经理层股票期权、职工持股计划、投资者关系管理等提供咨询服务;⑤为上市公司再融资、资产重组、债务重组等资本营运提供融资策划、方案设计、推介路演等方面的咨询服务;⑥为上市公司的债权人、债务人对上市公司进行债务重组、资产重组、相关的股权重组等提供咨询服务;⑦中国证券监督管理委员会认定的其他业务形式。

企业并购通常被称为兼并与收购(merger and acquisition)。在狭义上,兼并与收购是两个概念,其区别主要表现在两者的法律后果不同。兼并是一家企业对另一家企业的合并或吸收行为,至少一家企业法人资格丧失。企业兼并是指在市场竞争机制的作用下,被兼并企业将企业产权有偿让渡给兼并企业,兼并企业实现资产一体化,同时取消被兼并企业法人资格的一种经济行为。收购是企业控制权的转移,收购企业与被收购企业只形成控制与被控制的关系,两者仍然是各自独立的企业法人。由于在运作中它们的联系远远超过其区别,因此兼并与收购常作为同义词一起使用,统称为“并购”,泛指在市场机制作用下企业为了获得其他企业的控制权而进行的产权交易活动。从广义看,并购实际上是通过资本市场对企业进行一切有关资本经营和资产重组的代称,主要有扩张(expansion)、售出(sell-offs)、公司控制(corporate control)、所有权结构变更(changes in ownership structure)等。

企业并购是一项极其复杂的交易过程,这其中会涉及诸如并购价格的确定、并购方案的设计、条件谈判、协议执行以及配套的融资安排、重组规划等问题。因此,必须依靠证券公司等专业性的中介机构及专家去完成对目标企业的前期调查、项目评估、方案设计、条件谈判、重组规划等高度专业化的工作。证券公司参与这项工作需要有良好的业务能力,一般包括:①良好的产业分析能力;②强大的金融产品配销能力;③敏锐的经济、社会与政治动向研判能力;④丰富的金融知识和应变能力;⑤正确的设计及执行投资计划的能力;⑥专业的会计、税务与法律方面的知识等。

五、证券承销与保荐业务

证券承销,是指证券公司代理证券发行人发行证券的行为。发行人向不特定对象公开发行的证券,法律、行政法规规定应当由证券公司承销的,发行人应当同证券公司签订承销协议。

证券承销业务可以采取代销或者包销方式。①证券包销,是指证券公司将发行人的证券按照协议全部购入或者在承销期结束时将售后剩余证券全部自行购入的承销方式,前者为全额包销,后者为余额包销。②证券代销,是指证券公司代发行人发售证券,在承销期结束时,将未售出的证券全部退还给发行人的承销方式。《证券法》规定了承销团的承销方式。现行《证券法》取消了旧版向不特定对象发行的证券票面总值超过人民币五千万元时需要强制组建承销团的规定,证券公司可以自行选择是否组建承销团。发行人申请公开发行股票、可转换为股票的公司债券,依法采取承销方式的,或者公开发行法律、行政法规规定实行保荐制度的其他证券的,应当聘请具有保荐资格的机构担任保荐机构。证券公司履行保荐职责,应按规定注册登记为保荐机构。保荐机构负责证券发行的主承销工作,负有对发行人进行尽职调查的义务,对公开发行募集文件的真实性、准确性、完整性进行核查,向中国证券监督管理委员会出具保荐意见,并根据市场情况与发行人协商确定发行价格。

证券发行人是指为筹措资金而发行债券、股票等证券的发行主体,主要包括政府及其机构、公司(企业)和金融机构。

目前政府发行的证券品种一般仅限于债券。中央政府发行的证券,如我国的国债,被视为无风险证券,相对应的证券收益率被称为无风险利率,是金融市场上最重要的价格指标。另外,以地方政府为发债主体发行的债券,称为地方政府债券。《中华人民共和国预算法》实施后,财政部批准地方政府以“自发自还”方式,发行类似市政债券的一般债券和专项债券。2020年11月、12月财政部分别印发的《财政部关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》《地方政府债券发行管理办法》明确,地方财政部门应当按照市场化、规范化原则做好地方政府债券发行工作。地方财政部门应当按照公开、公平、公正的原则组建地方政府债券承销团,根据市场环境和债券发行任务等因素,合理确定承销团成员和主承销商的数量、选择方式、组建流程等。地方政府债券发行可以采用承销、招标等方式。

中央银行作为重要的政府机构,主要发行两类证券:①中央银行股票,如日本、瑞士的中央银行股票;②出于调控货币供应量目的而发行的特殊债券,如中国人民银行从2003年开始发行的中央银行票据,期限从3个月到3年不等,主要用于调节金融体系中的流动性问题。

公司(企业)的直接融资活动主要有股权融资和债权融资两种方式。其中发行股票和长期债券是公司(企业)筹措长期资本的主要途径,发行短期融资券则是补充流动性资金的重要手段。政府之外的主体发行的、约定了确定的本息偿付现金流的债券,即信用类债券,主要包括企业债券、公司债券和非金融企业债务融资工具等。

金融债券是指依法在中华人民共和国境内设立的金融机构法人在全国银行间债券市场发行的、按约定还本付息的有价证券。我国发行金融债券的机构包括政策性银行、商业银行、企业集团财务公司及其他金融机构。我国金融债券主要在全国银行间债券市场公开发行或定向发行,主要采用协议承销、招标承销等方式,同时应由具有债券评级能力的信用评级机构进行信用评级。

六、融资融券业务

融资融券业务是指证券公司向客户出借资金供其买入证券或者出借证券供其卖出,并收取担保物的经营活动。由融资融券业务产生的证券交易被称为融资融券交易。融资融券交易分为融资交易和融券交易两类,客户向证券公司借资金买证券为融资交易,客户向证券公司借证券卖出为融券交易。

自2008年中国证券监督管理委员会启动融资融券业务试点以来,融资融券业务已经成为证券公司的重要收入来源之一。2019年修订的《证券法》将该业务正式列入证券公司业务范围。根据《证券公司融资融券业务管理办法》,证券公司申请融资融券业务资格,应当具备下列条件:①具有证券经纪业务资格;②公司治理健全,内部控制有效,能有效识别、控制和防范业务经营风险和内部管理风险;③公司最近2年内不存在因涉嫌违法违规正被中国证券监督管理委员会立案调查或者正处于整改期间的情形;④财务状况良好,最近2年各项风险控制指标持续符合规定,注册资本和净资本符合增加融资融券业务后的规定;⑤客户资产安全、完整,客户交易结算资金第三方存管有效实施,客户资料完整真实;⑥已建立完善的客户投诉处理机制,能够及时、妥善处理与客户之间的纠纷;⑦已建立符合监管规定和自律要求的客户适当性制度,实现客户与产品的适当性匹配管理;⑧信息系统安全稳定运行,最近1年未发生因公司管理问题导致的重大事件,融资融券业务技术系统已通过证券交易所、证券登记结算机构组织的测试;⑨有拟负责融资融券业务的高级管理人员和适当数量的专业人员;⑩中国证券监督管理委员会规定的其他条件。

证券公司开展融资融券业务须经批准。证券公司经营融资融券业务,应当以自己的名义,

在证券登记结算机构分别开立融券专用证券账户、客户信用交易担保证券账户、信用交易证券交收账户和信用交易资金交收账户;以自己的名义,在商业银行分别开立融资专用资金账户和客户信用交易担保资金账户。

证券公司在向客户融资、融券前,应当办理客户征信,了解客户的身份、财产与收入状况、证券投资经验和风险偏好、诚信合规记录等情况,做好客户适当性管理工作,并以书面形式或电子方式予以记载、保存。

证券公司在向客户融资、融券前,应当与其签订载有中国证券业协会规定的必备条款的融资融券合同,明确约定融资、融券的额度、期限、利率(费率)、利息(费用)的计算方式,保证金比例、维持担保比例、可充抵保证金的证券的种类及折算率、担保债权范围,追加保证金的通知方式、追加保证金的期限,客户清偿债务的方式及证券公司对担保物的处分权利,融资买入证券和融券卖出证券的权益处理等有关事项。

证券公司向客户融资、融券,应当向客户收取一定比例的保证金。保证金可以证券充抵。证券公司应当将收取的保证金以及客户融资买入的全部证券和融券卖出所得全部价款,分别存放在客户信用交易担保证券账户和客户信用交易担保资金账户,作为对该客户融资、融券所生债权的担保物。证券公司应当逐日计算客户交存的担保物价值与其所欠债务的比例,当该比例低于约定的维持担保比例时,应当通知客户在约定的期限内补交担保物。客户未能按期交足担保物或者到期未偿还债务的,证券公司可以按照约定处分其担保物。

七、证券做市交易业务

证券做市业务是一种以做市商为中介的证券交易业务。做市商制度是指在证券市场上,由具备一定实力和信誉的证券经营法人作为特许交易商,在其愿意的水平上不断向交易者报出某些特定证券的买入价和卖出价,并在所报价位上接受机构投资者或者其他交易商的买卖要求,保证及时成交的证券交易方式。在做市商制度下,买卖双方不需要等待交易对手出现,只要有做市商出面承担交易对手方即可达成交易。做市商制度有助于提高股票的流动性,促进证券市场稳定和平衡。对于证券公司而言,做市交易业务开启了全新的业务模式,促进证券公司在推荐业务中更加注重从投资者的视角去谨慎推荐企业,更加注重通过整合业务链条,形成与企业共同成长的良性合作关系。

做市商制度在我国的探索和运用始于债券市场,并随着我国资本市场的不断发展,逐渐应用到我国多层次金融市场领域。2004年7月,中国人民银行将银行间债券市场中双边报价商更名为做市商,初步确立了我国银行间债券市场做市商制度。2014年6月,《全国中小企业股份转让系统做市商做市业务管理规定(试行)》发布实施,与《全国中小企业股份转让系统股票转让细则(试行)》(已失效)一起,构成了全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票做市专业业务的基本框架。2014年8月,做市商制度被正式引入新三板市场。2019年1月,《全国中小企业股份转让系统做市商做市业务管理规定(试行)》修订,新增了“做市商在取得做市库存股时,可与挂牌公司股东就一定条件下回售或转售做市库存股作出约定”,进一步完善了做市商制度,降低了做市商库存股处置风险,提高了做市商做市的积极性,进而为市场提供了更多的流动性。现行文件为《全国中小企业股份转让系统做市商做市业务管理细则(试行)》。2022年5月,《证券公司科创板股票做市业务交易试点规定》出台。2022年7月,《上海证券交易所科创板股票做市交易业务实施细则》《上海证券交易所证券交易业务指南第8号——科创板股票做市》发布施行,做市商制度被引入科创板,由符合试点资格的证券公司为科创板股票、存托凭证提供双边报价,进一步扩大了证券做市业务的应用领域,也提升了科创板股票的

流动性。

八、证券自营业务

证券自营业务是指证券公司以自有资金和合法筹集的资金,用自己名义开设的证券账户,限于买卖依法公开发行的或者证券监管机构认可的证券,以赚取证券买卖差价,为公司自身获利的证券交易行为。

证券自营活动有利于活跃证券市场,维护交易的连续性。证券公司在交易成本、资金实力、获取信息以及交易的便利条件等方面都比投资大众占有优势,因此,在自营活动中要防范操纵市场和内幕交易等不正当行为,加之证券市场的高收益性和高风险性特征,许多国家都针对证券经营机构的自营业务制定了法律法规,进行严格管理。

2011年4月,中国证券监督管理委员会发布《关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定》,后分别于2012年11月修订、2020年3月修正。根据该规定,我国证券公司从事证券自营投资品种清单如下。

- (1)已经和依法可以在境内证券交易所上市交易和转让的证券。
- (2)已经在全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券。
- (3)已经和依法可以在符合规定的区域性股权交易市场挂牌转让的私募债券,已经在符合规定的区域性股权交易市场挂牌转让的股票。
- (4)已经和依法可以在境内银行间市场交易的证券。
- (5)经国家金融监管部门或者其授权机构依法批准或备案发行并在境内金融机构柜台交易的证券。

证券公司可以设立子公司进行上述品种以外的金融产品投资。注册资本不低于1亿元人民币,净资本不低于5000万元人民币,并经中国证券监督管理委员会批准经营证券自营的证券公司才能从事证券自营业务。

2013年8月,中国证券监督管理委员会发布《证券公司参与股指期货、国债期货交易指引》,后于2022年8月修正。该指引规定不具备证券自营业务资格的证券公司,其自有资金只能以套期保值为目的,参与国债期货交易。证券公司以自有资金参与股指期货、国债期货交易的,应当符合以下要求。①证券公司应当按照中国金融期货交易所有关规定申请交易编码。②证券公司应当根据《证券公司风险控制指标管理办法》等规定,对已被股指期货、国债期货合约占用的交易保证金按100%比例扣减净资本。③证券公司应当对已进行风险对冲的股指期货、国债期货分别按交易规模的5%计算风险资本准备(5%为基准标准,不同类别公司按规定实施不同的风险资本准备计算比例,下同);证券公司应当对未进行风险对冲的股指期货、国债期货分别按交易规模的20%计算风险资本准备。④自营权益类证券及证券衍生品(包括股指期货、国债期货等)的合计额不得超过净资本的100%,其中股指期货以股指期货合约价值总额的15%计算,国债期货以国债期货合约价值总额的5%计算。

九、证券资产管理业务

证券公司经营证券资产管理业务的,应当符合《证券法》《中华人民共和国证券投资基金法》等法律、行政法规的规定。根据2018年4月发布的《资管新规》,证券公司可以接受投资者委托,对受托的投资者财产进行投资和管理。

(一)资产管理产品和资产管理计划

资产管理产品包括但不限于人民币或外币形式的银行非保本理财产品,资金信托,证券公司、证券公司子公司、基金管理公司、基金管理子公司、期货公司、期货公司子公司、保险资产

管理机构、金融资产投资公司发行的资产管理产品等。资产管理产品按照募集方式的不同,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《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。

资产管理计划应当具有明确、合法的投资方向,具备清晰的风险收益特征,并区分最终投向资产类别。一般按照下列规定确定资产管理计划所属类别。

(1) 投资于存款、债券等债权类资产的比例不低于资产管理计划总资产 80% 的为固定收益类。

(2) 投资于股票、未上市企业股权等股权类资产的比例不低于资产管理计划总资产 80% 的,为权益类。

(3) 投资于期货及衍生品的持仓合约价值的比例不低于资产管理计划总资产 80%,且期货和衍生品账户权益超过资产管理计划总资产 20% 的,为期货及衍生品类。

(4) 投资于债权类、股权类、期货及衍生品类资产的比例未达到前三类产品标准的,为混合类。

根据资产管理计划的类别、投向资产的流动性及期限特点、投资者需求等因素,证券公司可以设立存续期间办理参与、退出的开放式资产管理计划,或者存续期间不办理参与和退出的封闭式资产管理计划。开放式资产管理计划应当明确投资者参与、退出的时间、次数、程序及限制事项。开放式集合资产管理计划每三个月至多开放一次计划份额的参与、退出,中国证券监督管理委员会另有规定的除外。

(二) 资产管理计划可投资的资产

资产管理计划可以投资于以下资产。

(1) 银行存款、同业存单,以及符合《资管新规》规定的标准化债权类资产,包括但不限于在证券交易所、银行间市场等国务院同意设立的交易场所交易的可以划分为均等份额、具有合理公允价值和完善流动性机制的债券、中央银行票据、资产支持证券、非金融企业债务融资工具等。

(2) 上市公司股票、存托凭证,以及中国证券监督管理委员会认可的其他标准化股权类资产。

(3) 在证券期货交易所依法设立的交易场所集中交易清算的期货及期权合约等标准化期货及衍生品类资产。

(4) 公开募集证券投资基金以及中国证券监督管理委员会认可的比照公开募集证券投资基金管理的资产管理产品。

(5) 第(1)至第(3)项规定以外的非标准化债权类资产、股权类资产、期货及衍生品类资产。

(6) 第(4)项规定以外的其他受国务院金融监督管理机构监管的机构发行的资产管理产品。

(7) 中国证券监督管理委员会认可的其他资产。

其中第(1)项至第(4)项为标准化资产,第(5)项、第(6)项为非标准化资产。

(三) 证券公司资产管理业务的相关审慎监管要求

(1) 证券公司开展资产管理业务,应当具备与资产管理业务发展相适应的管理体系和管理制度,公司治理良好,风险管理、内部控制和问责机制健全。

(2) 证券公司为委托人利益履行诚实信用、勤勉尽责义务并收取相应的管理费用,杜绝“明股实债”等违规行为,委托人自担投资风险、获得收益。证券公司可以与委托人在合同中

事先约定收取合理的业绩报酬,业绩报酬计入管理费,须与产品一一对应并逐个结算,不同产品之间不得相互串用。

(3)资产管理计划应当以非公开方式向合格投资者募集。证券经营机构、销售机构不得公开或变相公开募集资产管理计划,不得通过报刊、电台、电视、互联网等传播媒体或者讲座、报告会、传单、布告、自媒体等方式向不特定对象宣传具体资产管理计划。证券经营机构不得设立多个资产管理计划,同时投资于同一非标准化资产,以变相突破投资者人数限制或者其他监管要求。单一主体及其关联方的非标准化资产,视为同一非标准化资产。任何单位和个人不得以拆分份额或者转让份额收(受)益权等方式,变相突破合格投资者标准或人数限制。

(4)按照中国证券监督管理委员会发布的《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》,证券公司从事私募资产管理业务,应当实行集中运营管理,建立健全内部控制和合规管理制度,采取有效措施,将私募资产管理业务与公司其他业务分开管理,控制敏感信息的不当流动和使用,防范内幕交易、利用未公开信息交易、利益冲突和利益输送。证券公司可以为单一投资者设立单一资产管理计划,也可以为多个投资者设立集合资产管理计划。集合资产管理计划的投资者人数不少于二人,不得超过二百人。单一资产管理计划可以接受货币资金出资,或者接受投资者合法持有的股票、债券或中国证券监督管理委员会认可的其他金融资产出资。集合资产管理计划原则上应当接受货币资金出资,中国证券监督管理委员会认可的情形除外。

(四)证券公司参与股指期货、国债期货交易相关规定

根据《证券公司参与股指期货、国债期货交易指引》,证券公司以受托管理资金参与股指期货、国债期货交易的,应当选择适当的客户开展参与股指期货、国债期货交易的资产管理业务,审慎进行股指期货、国债期货交易。在与客户签订资产管理合同前,证券公司应当按照规定程序了解客户的情况,审慎评估客户的诚信状况、客户对产品的认知水平和风险承受能力,向客户进行充分的风险揭示,并将风险揭示书交客户签字确认。

证券公司应当在资产管理合同中明确约定参与股指期货、国债期货交易的目的、比例限制、估值方法、信息披露、风险控制、责任承担等事项。证券公司应当在资产管理合同中明确约定股指期货、国债期货保证金的流动性应急处理机制,包括应急触发条件、保证金补充机制、损失责任承担等。

《证券公司参与股指期货、国债期货交易指引》实施前,证券公司已签署的资产管理合同未约定可参与股指期货、国债期货交易的,原则上不得交易股指期货、国债期货。拟变更合同交易股指期货、国债期货的,应当按照资产管理合同约定的方式及有关规定取得客户、资产托管机构的同意并履行有关报批或报备手续。

证券公司定向资产管理业务参与股指期货、国债期货交易的,应当按合同约定的方式向客户充分披露资产管理业务参与股指期货、国债期货交易的有关情况,包括交易目的、持仓情况、损益情况等,并在定向资产管理业务年度报告中披露相应内容。

证券公司应当在集合资产管理报告中充分披露集合资产管理计划参与股指期货、国债期货交易的有关情况,包括交易目的、持仓情况、损益情况等,并充分说明交易股指期货、国债期货对集合资产管理计划总体风险的影响以及是否符合既定的交易目的。

证券公司、资产托管机构应当根据中国金融期货交易所的相关规定,确定资产管理业务参与股指期货、国债期货交易的交易结算模式,明确交易执行、资金划拨、资金清算、会计核算、保证金存管等业务中的权利和义务,建立资金安全保障机制。

十、证券公司中间介绍业务

证券公司中间介绍业务,是指证券公司接受期货经纪商的委托,为期货经纪商介绍客户参与期货交易并提供其他相关服务的业务活动。介绍经纪商(introducing broker, IB)制度是指机构或者个人接受期货经纪商的委托,介绍客户给期货经纪商并收取一定佣金的业务模式。IB制度起源于美国,目前在金融期货交易发达的国家和地区(美国、英国、韩国、我国台湾地区等)得到了普遍推广,并取得了成功。

中国证券监督管理委员会于2022年8月发布修正后的《证券公司为期货公司提供中间介绍业务试行办法》,对证券公司从事中间介绍业务的资格条件、业务范围及业务规则等作出了具体规定。

(一) 证券公司中间介绍业务的资格条件

证券公司申请中间介绍业务资格,应当符合下列条件:①申请日前6个月各项风险控制指标符合规定标准;②已按规定建立客户交易结算资金第三方存管制度;③全资拥有或者控股一家期货公司,或者与一家期货公司被同一机构控制,且该期货公司具有实行会员分级结算制度期货交易所的会员资格、申请日前2个月的风险监管指标持续符合规定的标准;④配备必要的业务人员,公司总部至少有5名、拟开展中间介绍业务的营业部至少有2名符合期货从业人员条件的业务人员;⑤已按规定建立健全与中间介绍业务相关的业务规则、内部控制、风险隔离及合规检查等制度;⑥具有满足业务需要的技术系统;⑦中国证券监督管理委员会根据市场发展情况和审慎监管原则规定的其他条件。

证券公司申请中间介绍业务,应当向中国证券监督管理委员会提交中间介绍业务资格申请书等规定的申请材料。

(二) 证券公司中间介绍业务的业务范围

证券公司受期货公司委托从事中间介绍业务,应当提供的服务包括:①协助办理开户手续;②提供期货行情信息、交易设施;③中国证券监督管理委员会规定的其他服务。

证券公司不得代理客户进行期货交易、结算或者交割,不得代期货公司、客户收付期货保证金,不得利用证券资金账户为客户存取、划转期货保证金。

证券公司从事中间介绍业务,应当与期货公司签订书面委托协议。委托协议应当载明下列事项:①中间介绍业务的范围;②执行期货保证金安全存管制度的措施;③中间介绍业务对接规则;④客户投诉的接待处理方式;⑤报酬支付及相关费用的分担方式;⑥违约责任;⑦中国证券监督管理委员会规定的其他事项。

(三) 证券公司中间介绍业务的业务规则

证券公司只能接受其全资拥有或者控股的,或者被同一机构控制的期货公司的委托从事中间介绍业务,不能接受其他期货公司的委托从事中间介绍业务。证券公司应当按照合规、审慎经营的原则,制定并有效执行中间介绍业务规则、内部控制、合规检查等制度,确保有效防范和隔离中间介绍业务与其他业务的风险。期货公司与证券公司应当建立中间介绍业务的对接规则,明确办理开户、行情和交易系统的安装维护、客户投诉的接待处理等业务的协作程序和规则。证券公司与期货公司应当独立经营,保持财务、人员、经营场所等分开隔离。

证券公司为期货公司介绍客户时,应当向客户明示其与期货公司的中间介绍业务委托关系,解释期货交易的方式、流程及风险,不得作获利保证、共担风险等承诺,不得虚假宣传、误导客户。

证券公司应当建立完备的协助开户制度,对客户的开户资料 and 身份真实性等进行审查,向

客户充分揭示期货交易风险,解释期货公司、客户、证券公司三者之间的权利义务关系,告知期货保证金安全存管要求。

证券公司不得代客户下达交易指令,不得利用客户的交易编码、资金账号或者期货结算账户进行期货交易,不得代客户接收、保管或者修改交易密码。

证券公司不得直接或者间接为客户从事期货交易提供融资或者担保。

十一、私募投资基金业务和另类投资业务

中国证券业协会于2016年12月发布《证券公司私募投资基金子公司管理规范》及《证券公司另类投资子公司管理规范》,并同时废止了《证券公司直接投资业务规范》。根据上述规范,证券公司可以通过设立私募投资基金子公司从事私募投资基金业务,通过设立另类投资子公司从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务。

(一) 设立要求

《证券公司私募投资基金子公司管理规范》规定,证券公司设立私募投资基金子公司,应当符合以下要求。

(1) 具有健全的公司治理结构,完善有效的内部控制机制、风险管理制度和合规管理制度,防范与私募投资基金子公司之间出现风险传递和利益冲突;

(2) 最近六个月各项风险控制指标符合中国证券监督管理委员会及中国证券业协会的相关要求,且设立私募投资基金子公司后,各项风险控制指标仍持续符合规定;

(3) 最近一年未因重大违法违规行受到刑事或行政处罚,且不存在因涉嫌重大违法违规正受到监管部门和有关机关调查的情形;

(4) 公司章程有关对外投资条款中明确规定公司可以设立私募投资基金子公司,并经注册地中国证券监督管理委员会派出机构审批;

(5) 中国证券监督管理委员会及中国证券业协会规定的其他条件。

《证券公司另类投资子公司管理规范》规定,证券公司设立另类投资子公司,应当符合以下要求。

(1) 具有健全的公司治理结构,完善有效的内部控制机制、风险管理制度和合规管理制度,防范与另类投资子公司之间出现风险传递和利益冲突;

(2) 具备中国证券监督管理委员会核准的证券自营业务资格;

(3) 最近六个月内各项风险控制指标符合中国证券监督管理委员会及协会的相关要求,且设立另类投资子公司后,各项风险控制指标仍持续符合规定;

(4) 最近一年未因重大违法违规行受到刑事或行政处罚,且不存在因涉嫌重大违法违规正受到监管部门和有关机关调查的情形;

(5) 公司章程有关条款中明确规定公司可以设立另类投资子公司,并经注册地中国证券监督管理委员会派出机构审批;

(6) 中国证券监督管理委员会及中国证券业协会规定的其他条件。

(二) 业务范围

根据《证券公司私募投资基金子公司管理规范》,私募投资基金子公司不得从事与私募投资基金无关的业务。私募投资基金子公司及其下设特殊目的机构可以以现金管理为目的管理闲置资金,但应当坚持有效控制风险、保持流动性的原则,且只能投资于依法公开发行的国债、央行票据、短期融资券、投资级公司债、货币市场基金及保本型银行理财产品等风险较低、流动

性较强的证券。

根据《证券公司另类投资子公司管理规范》，证券公司另类投资子公司从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务，应当符合法律法规、监管要求和《证券公司另类投资子公司管理规范》规定。另类子公司不得从事投资业务之外的业务。

第三节 证券投资基金概述

一、证券投资基金的概念和特点

(一) 证券投资基金的概念

证券投资基金简称基金，是指通过发售基金份额，将众多投资者的资金集中起来，形成独立财产，由基金托管人托管，基金管理人管理，以投资组合的方式进行证券投资的一种利益共享、风险共担的集合投资方式。

证券投资基金通过发行基金份额的方式募集资金，个人投资者或机构投资者通过购买一定数量的基金份额参与基金投资。基金所募集的资金在法律上具有独立性，由选定的基金托管人保管，并委托基金管理人进行股票、债券等分散化组合投资。基金投资者是基金的所有者。基金投资收益在扣除由基金承担的费用后的盈余全部归基金投资者所有，并依据各个投资者所购买基金份额的多少在投资者之间进行分配。

与直接投资股票或债券不同，证券投资基金是一种间接投资工具。一方面，证券投资基金以股票、债券等金融证券为投资对象；另一方面，基金投资者通过购买基金份额的方式间接进行证券投资。

世界上不同国家和地区对证券投资基金的称谓有所不同。证券投资基金在美国主要指共同基金，在英国和我国香港被称为单位信托投资基金，在欧洲一些国家被称为集合投资基金或集合投资计划，在日本和我国台湾被称为证券投资信托基金等。

(二) 证券投资基金的特点

1. 集合理财，专业管理

基金将众多投资者的资金汇集起来，委托基金管理人进行共同投资，表现出一种集合理财的特点。基金由基金管理人进行投资管理和运作，使中小投资者也能享受到专业化的投资管理服务。

2. 组合投资，分散风险

为降低投资风险，一些国家的法律法规通常规定基金必须以组合投资的方式进行投资运作。中小投资者由于资金量小，一般无法通过购买数量众多的股票分散投资风险。由于基金通常会购买几十种甚至上百种股票，投资者购买基金就相当于用很少的资金购买了一篮子股票，从而起到组合投资、分散风险的作用。

3. 利益共享，风险共担

基金投资者是基金的所有者。基金投资收益在扣除由基金承担的费用后的盈余全部归基金投资者所有，并依据各投资者所持有的基金份额比例进行分配。为基金提供服务的基金托管人、基金管理人只能按规定收取一定比例的托管费、管理费，并不参与基金收益的分配。

4. 严格监管，信息透明

为切实保护投资者的利益，增强投资者对基金投资的信心，基金监管机构一般都对基金业

实行严格监管,强制基金进行及时、准确、充分的信息披露。

5. 独立托管,保障安全

基金管理人负责基金的投资操作,其本身并不参与基金财产的保管,基金财产的保管由独立于基金管理人的基金托管人负责。这种相互制约、相互监督的制衡机制能够为投资者利益提供重要保障。

二、证券投资基金的参与主体

基金市场的参与主体分为基金当事人、基金市场服务机构、基金监管机构和自律组织三大类。

(一) 基金当事人

我国的证券投资基金依据基金合同设立,基金份额持有人、基金管理人与基金托管人是基金合同的当事人,简称基金当事人。

1. 基金份额持有人

基金份额持有人即基金投资者,是基金的出资人、基金财产的所有者和基金投资回报的受益人。

2. 基金管理人

基金管理人基金产品的募集者和管理者,其最主要的职责就是按照基金合同的约定,负责基金的投资运作,在有效控制风险的基础上为基金投资者争取最大的投资收益。在我国,基金管理人只能由依法设立的基金管理公司担任。

3. 基金托管人

为了保证基金财产的安全,基金财产必须由独立于基金管理人的基金托管人保管,从而使基金托管人成为基金的当事人之一。基金托管人的职责主要体现在财产保管、资金清算、会计复核以及对基金投资运作的监督等方面。在我国,基金托管人由依法设立并取得基金托管资格的商业银行或者其他金融机构担任。

(二) 基金市场服务机构

基金管理人、基金托管人既是基金的当事人,又是基金的主要服务机构。除基金管理人与基金托管人外,基金市场还有许多面向基金提供各类服务的其他机构,主要包括基金销售机构、基金注册登记机构、律师事务所、会计师事务所、基金投资咨询机构、基金评级机构等。

1. 基金销售机构

基金销售机构是指基金管理人以及经中国证券监督管理委员会认定的可以从事基金销售的其他机构。目前可申请从事基金销售的机构主要包括商业银行、证券公司、证券投资咨询机构、独立基金销售机构。

2. 基金注册登记机构

基金注册登记机构是指办理基金份额的登记过户、存管和结算业务的机构。基金注册登记机构可办理投资人基金账户的建立和管理基金份额注册登记、基金销售业务的确认、清算和结算、代理发放红利、建立并保管基金份额持有人名册等业务。

3. 律师事务所和会计师事务所

律师事务所和会计师事务所作为专业、独立的中介服务机构,为基金提供法律、审计服务。

4. 基金投资咨询机构和基金评级机构

基金投资咨询机构是向基金投资者提供基金投资咨询建议的中介机构。基金评级机构则是向基金投资者以及其他市场参与主体提供基金评价业务、基金资料与数据服务的机构。

(三) 基金监管机构和自律组织

1. 基金监管机构

为了保护基金投资者的利益,世界上不同国家和地区都对基金活动进行严格的监督管理。基金监管机构通过依法行使审批或核准权,依法办理基金备案,对基金管理人、基金托管人及其他从事基金活动的中介机构进行监督管理,对违法违规行为进行查处。

2. 基金行业自律组织

证券交易所是基金的自律管理机构之一。封闭式基金、上市型开放式基金和交易型开放式指数基金等需要通过证券交易所交易,必须遵守证券交易所的规则;同时,经中国证券监督管理委员会授权,证券交易所对基金的投资交易行为还承担着重要的一线监控和服务职能。基金行业自律组织是由基金管理人、基金托管人和基金销售机构等组织成立的同业协会。同业协会在促进同业交流、提高从业人员素质、加强行业自律管理、促进行业规范发展等方面具有重要的作用。

三、证券投资基金的分类

基金构成要素有多种,因此可以依据不同的标准对基金进行分类。

(一) 根据组织形式的不同,基金可分为契约型基金和公司型基金

1. 契约型基金

契约型基金是依据基金合同成立的基金。契约型基金并不需要设立公司组织。这种基金包括三方当事人,即基金管理人、基金托管人和投资人。三方当事人权利、义务在基金合同中约定。基金管理人负责基金的日常管理和操作,基金托管人接受管理人的委托,以自己的名义为基金注册、开立独立的账户,并负责基金财产的保管、处分及对基金管理人的监督。英国的单位信托、日本和我国台湾的证券投资信托均为契约型基金。

2. 公司型基金

公司型基金是指基金本身为一家公司,通过发行股票的方式筹集资金以进行分散性的证券投资,并向投资者定期派发股票和红利。这种公司通常被称为“投资公司”。公司型基金与一般的股份有限公司有很多类似之处,而主要的不同是投资公司的业务往往集中于证券投资领域。公司型基金包括以下四个主要当事人:基金投资者、投资公司、基金管理人和基金托管人。其中,基金投资者因购买基金份额成为投资公司的股东;投资公司作为一个具有独立法人资格的组织与基金管理人和基金托管人签订委托协议,由基金管理人运作管理基金,基金托管人保管基金财产。实践中,还存在一种与公司型基金相类似的合伙型基金,即以进行证券投资活动为目的设立的合伙企业。

3. 两者区别

契约型基金与公司型基金的区别主要表现在三个方面。

(1) 法律主体资格不同。契约型基金不具有法人资格,公司型基金具有法人资格。

(2) 投资者的地位不同。契约型基金依据基金合同成立。基金投资者尽管也可以通过持有人大会表达意见,但与公司型基金的股东大会相比,契约型基金持有人大会赋予基金投资者的权利相对较小。

(3) 基金营运依据不同。契约型基金依据基金合同营运基金,公司型基金依据基金公司章程营运基金。公司型基金的优点是法律关系明确清晰,监督约束机制较为完善;但契约型基金在设立上更为简单易行。两者之间的区别主要表现在法律形式的不同,并无优劣之分。

(二) 根据基金运作方式的不同,基金可分为开放式基金、封闭式基金

1. 开放式基金

开放式基金又称追加型基金,是指证券投资基金设立后,投资者可以随时申购或者赎回基金份额,基金也可以随时追加、卖出或者发行基金份额,基金份额与基金规模不固定,基金存续期限也不固定的一种基金类型。开放式基金追加发行基金份额,投资者申购或者赎回基金份额,不是以面值,而是以基金份额资产净值为基础计算的。

2. 封闭式基金

封闭式基金也称为固定型基金,是指在基金发行前就已经确定基金资本总额、发行数量和存续期限,在基金存续期内基金资本总额以及发行数量都保持固定不变的基金类型。封闭式基金的基金份额不能被追加认购或者赎回,投资者只能通过证券经纪商在依法设立的证券交易所交易。基金收益以股利、利息和可实现的资本利得等形式支付给投资者。封闭式基金的价格更多地反映证券市场供求关系。

采用其他运作方式的基金的基金份额发售、交易、申购、赎回的办法,由证券监管机构另行规定。

3. 两者区别

封闭式基金与开放式基金的区别主要表现在五个方面。

(1) 期限不同。封闭式基金一般有一个固定的存续期,而开放式基金一般是无期限的。根据有关规定,封闭式基金的存续期应在5年以上,封闭式基金期满后可以通过一定的法定程序延期。目前,我国封闭式基金的存续期大多在15年。

(2) 份额限制不同。封闭式基金的基金份额是固定的,在封闭期限内未经法定程序认可不能增减;开放式基金规模不固定,投资者可随时提出申购或赎回申请,基金份额会随之增加或减少。

(3) 交易场所不同。封闭式基金份额固定,在完成募集后,基金份额在证券交易所上市交易。投资者买卖封闭式基金份额,只能委托证券公司在证券交易所按市价买卖,交易在投资者之间完成。开放式基金份额不固定,投资者可以按照基金管理人确定的时间和地点,向基金管理人或其销售代理人提出申购、赎回申请,交易在投资者与基金管理人之间完成。

(4) 价格形成方式不同。封闭式基金的交易价格主要受二级市场供求关系的影响。当需求旺盛时,封闭式基金二级市场的交易价格会超过基金份额净值,出现溢价交易现象;反之,当需求低迷时,交易价格会低于基金份额净值,出现折价交易现象。开放式基金的买卖价格以基金份额净值为基础,不受市场供求关系的影响。

(5) 激励约束机制与投资策略不同。封闭式基金份额固定,即使基金业绩好,其扩展能力也受到较大的限制。如果业绩不尽如人意,由于投资者无法赎回投资,基金经理通常也不会经营与流动性管理上面临直接的压力。与此不同,如果开放式基金的业绩好,通常会吸引新的投资,基金管理人的管理费收入也会随之增加;如果基金业绩差,开放式基金则会面临来自投资者要求赎回投资的压力。因此,与封闭式基金相比,开放式基金向基金管理人提供了更好的激励约束机制。

(三) 根据投资对象的不同,基金可分为股票基金、债券基金、货币市场基金、混合基金等

1. 股票基金

股票基金是指以股票为主要投资对象的基金。股票基金在各类基金中历史最为悠久,也是世界上各个国家和地区广泛采用的一种基金类型。根据中国证券监督管理委员会对基金类

别的分类标准,基金资产 80% 以上投资于股票的为股票基金。

(1) 股票基金以追求长期的资本增值为目标,比较适合长期投资。与其他类型的基金相比,股票基金的风险较高,但预期收益率也较高。股票基金与单一股票之间有四个不同点。①股票价格在每一交易日内始终处于变动之中;股票基金份额净值的计算每天只进行一次,因此每一交易日股票基金只有一个价格。②股票价格会由于投资者买卖股票数量的多少和强弱的对比而受到影响,股票基金份额净值不会由于买卖数量或申购、赎回数量的多少而受到影响。③人们在投资股票时,一般会根据上市公司的基本情况,如财务状况、产品的市场竞争力、盈利预期等方面的信息对股票价格高低的合理性做出判断,但却不能对股票基金份额净值进行合理与否的评判。④单一股票的投资风险较为集中,投资风险较大;股票基金由于分散投资,投资风险低于单一股票的投资风险。但从风险来源看,股票基金增加了基金经理投资的委托代理风险。

(2) 股票基金的投资风险。股票基金所面临的投资风险主要包括系统性风险、非系统性风险以及管理运作风险。系统性风险是指整体政治、经济、社会等环境因素对证券价格所造成的影响。这种风险不能通过分散投资加以消除,因此又称为不可分散风险。非系统性风险是指个别证券特有的风险,包括企业的信用风险、经营风险、财务风险等。非系统性风险可以通过分散投资加以规避,因此又称为可分散风险。管理运作风险是指基于基金经理对基金的主动性操作行为而导致的风险,例如,基金经理不适当地对某一行业或个股的集中投资给基金带来的风险。股票基金通过分散投资可以大大降低个股投资的非系统性风险,但却不能回避系统性风险,而管理运作风险则因基金而异。

2. 债券基金

债券基金主要以债券为投资对象。根据中国证券监督管理委员会对基金类别的分类标准,基金资产 80% 以上投资于债券的为债券基金。

(1) 债券基金与债券的差异。债券基金对追求稳定收入的投资者具有较强的吸引力,常常被投资者认为是收益、风险适中的投资工具。债券基金与债券的区别表现在四个方面。①债券基金的收益不如债券的利息固定。投资者购买固定利率性质的债券,在购买后会定期得到固定的利息收入,并可在债券到期时收回本金。债券基金作为不同债券的组合,尽管也会定期将收益分配给投资者,但债券基金分配的收益有升有降,不如债券的利息固定。②债券基金没有确定的到期日。与一般债券会有一个确定的到期日不同,债券基金由一组具有不同到期日的债券组成,因此并没有一个确定的到期日。不过为分析债券基金的特性,仍可以对债券基金所持有的所有债券计算出一个平均到期日。③债券基金的收益率比买入并持有到期的单个债券的收益率更难以预测。单一债券的收益率可以根据购买价格、现金流以及到期收回的本金计算其投资收益率。但债券基金由一组不同的债券组成,收益率较难计算和预测。④投资风险不同。单一债券随着到期日的临近,所承担的利率风险会下降。债券基金没有固定到期日,所承担的利率风险将取决于所持有的债券的平均到期日。债券基金的平均到期日常常会相对固定,债券基金所承受的利率风险通常也会保持在一定的水平。单一债券的信用风险比较集中,而债券基金通过分散投资可以有效避免单一债券可能面临的较高的信用风险。

(2) 债券基金的投资风险。债券基金主要的投资风险包括利率风险、信用风险、提前赎回风险以及通货膨胀风险。①利率风险。债券的价格与市场利率变动密切相关,且呈反方向变动。当市场利率上升时,大部分债券的价格会下降;当市场利率降低时,债券的价格通常会上升。通常,债券的到期日越长,债券价格受市场利率的影响就越大。与此相类似,债券

基金的价值会受到市场利率变动的影响。债券基金的平均到期日越长,债券基金的利率风险越高。②信用风险。信用风险是指债券发行人没有能力按时支付利息、到期归还本金的风险。如果债券发行人不能按时支付利息或偿还本金,该债券就面临很高的信用风险。投资者为弥补低等级信用债券可能面临的较高信用风险,往往会要求较高的收益补偿。一些债券评级机构会对债券的信用进行评级,如果某债券的信用等级下降,将会导致该债券的价格下跌,持有这种债券的基金资产净值也会随之下降。③提前赎回风险。提前赎回风险是指债券发行人有可能在债券到期日之前回购债券的风险。当市场利率下降时,债券发行人能够以更低的利率融资,因此可以提前偿还高息债券。持有附有提前赎回权债券的基金将不仅不能获得高息收益,还会面临再投资风险。④通货膨胀风险。通货膨胀会吞噬固定收益所形成的购买力,因此债券基金的投资者不能忽视这种风险,应当考虑组合投资,适当地购买一些股票基金。

3. 货币市场基金

货币市场基金是以货币市场工具为投资对象的基金。货币市场基金是厌恶风险、对资产流动性和安全性要求较高的投资者进行短期投资的理想工具,或是暂时存放现金的理想场所。货币市场基金具有风险低、流动性好的特点,但长期收益率较低,并不适合长期投资。货币市场基金同样会面临利率风险、购买力风险、信用风险、流动性风险等。与银行存款不同,货币市场基金并不保证收益水平。

按照《货币市场基金监督管理办法》以及其他有关规定,货币市场基金应当投资于以下金融工具:①现金;②期限在1年以内(含1年)的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单;③剩余期限在397天以内(含397天)的债券、非金融企业债务融资工具、资产支持证券;④中国证券监督管理委员会、中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。

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中国证券监督管理委员会、中国人民银行禁止投资的其他金融工具。

货币市场基金投资于相关金融工具的比例应当符合下列规定:①同一机构发行的债券、非金融企业债务融资工具及其作为原始权益人的资产支持证券占基金资产净值的比例合计不得超过10%,国债、中央银行票据、政策性金融债券除外。②货币市场基金投资于有固定期限银行存款的比例,不得超过基金资产净值的30%,但投资于有存款期限,根据协议可提前支取的银行存款不受上述比例限制;货币市场基金投资于具有基金托管人资格的同一商业银行的银行存款、同业存单占基金资产净值的比例合计不得超过20%,投资于不具有基金托管人资格的同一商业银行的银行存款、同业存单占基金资产净值的比例合计不得超过5%。

货币市场基金应当保持足够比例的流动性资产以应对潜在的赎回要求,其投资组合应当符合下列规定:①现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券占基金资产净值的比例合计不得低于5%;②现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及5个交易日内到期的其他金融工具占基金资产净值的比例合计不得低于10%;③到期日在10个交易日以上的逆回购、银行定期存款等流动性受限资产投资占基金资产净值的比例合计不得超过30%;④除发生巨额赎回、连续3个交易日累计赎回20%以上或者连续5个交易日累计赎回30%以上的情形外,债券正回购的资金余额占基金资产净值的比例不得超过20%。

4. 混合基金

混合基金的风险低于股票基金,预期收益率则要高于债券基金。它为投资者提供了一种在不同资产类别之间进行分散投资的工具,比较适合较为保守的投资者。

混合基金尽管会同时投资于股票、债券等,但常常会依据基金投资目标的不同而进行股票与债券的不同配比。因此,通常可以依据资产配置的不同将混合基金分为偏股型基金、偏债型基金、股债平衡型基金、灵活配置型基金等。

混合基金的投资风险主要取决于股票与债券配置的比例大小。一般而言,偏股型基金、灵活配置型基金的风险较高,但预期收益率也较高;偏债型基金的风险较低,预期收益率也较低;股债平衡型基金的风险与预期收益率则较为适中。

(四) 根据投资目标的不同,基金可分为增长型基金、收入型基金和平衡型基金

1. 增长型基金

增长型基金是指以追求资本增值为基本目标,较少考虑当期收入的基金,主要以具有良好增长潜力的股票为投资对象。增长型基金是基金中最常见的一种,它追求的是基金资产的长期增值。

2. 收入型基金

收入型基金是指以追求稳定的经常性收入为基本目标的基金,主要以大盘蓝筹股、公司债券、政府债券等稳定收益证券为投资对象。收入型基金资产成长的潜力较小,但损失本金的风险也相对较低。

3. 平衡型基金

平衡型基金是指把资金分散投资于两种特性的证券上,并在以取得收入为目的的债券、优先股和以取得资本增值为目的的普通股之间平衡。平衡型基金的特点是风险比较低,缺点是成长潜力不大。

(五) 根据募集方式的不同,基金可分为公募基金和私募基金

1. 公募基金

公募基金是指可以面向社会公众公开发售的一类基金。公募基金主要具有如下特征:可以面向社会公众公开发售基金份额和宣传推广,基金募集对象不固定;投资金额要求低,适宜中小投资者参与;必须遵守基金法律和法规的约束,并接受监管部门的严格监管。

2. 私募基金

私募基金又称非公开募集基金,是向特定合格投资者发售基金份额、募集资金而设立的基金。私募基金不能进行公开发售和宣传推广,只能采取非公开方式发行。私募基金的投资范围较广、金额较大、风险较高,监管机构对投资者的资格和人数会加以限制。

我国 2003 年颁布的《中华人民共和国证券投资基金法》主要规范的是基金管理人以公开募集方式设立的基金,对采用非公开募集方式设立的基金未作规定。《中华人民共和国证券投资基金法》2012 年 12 月修订后,将非公开募集方式设立的基金纳入调整范围,从法律上确立其法定地位,对非公开募集方式设立的基金的募集、运作、管理等作了具体规定,加强了投资者权益保护,也对资本市场的长期健康发展提供了制度支持。

(六) 特殊类型基金

除上述分类之外,还有一些特殊类型的基金,它们在金融市场体系中也发挥着越来越重要的作用,如不动产投资信托基金(REITs)、对冲基金(hedge fund)、交易型开放式指数基金(ETF)、上市型开放式基金(LOF)、基金中基金(FOF)、管理人中管理人(MOM)基金、合格境内

机构投资者(QDII)基金等。限于篇幅,本书仅对不动产投资信托基金和对冲基金做简要介绍。

1. 不动产投资信托基金

不动产投资信托基金(real estate investment trusts, REITs),是一种以发行收益凭证的方式汇集特定多数投资者的资金,由专门投资机构进行房地产投资经营管理,并将投资综合收益按比例分配给投资者的一种信托基金。与我国信托纯粹属于私募性质所不同的是,国际意义上的REITs在性质上等同于基金,少数属于私募,绝大多数属于公募。REITs既可以封闭运行,也可以上市交易流通,类似于我国的开放式基金与封闭式基金。

REITs自20世纪60年代在美国推出以来,已有40多个国家和地区发行了该类产品,其投资的领域由最初的房地产市场拓展到酒店商场、工业地产、基础设施等,已成为专门投资不动产的成熟金融产品。REITs的特点在于:①收益主要来源于租金收入和房地产升值;②收益的大部分用于发放分红;③长期回报率较高(不同时间、不同国家和地区的情况并不相同)。针对我国目前的实际情况,REITs能有效盘活存量资产,形成良性投资循环,提升直接融资比重,降低企业杠杆率;同时,REITs作为中等收益、中等风险的金融工具,具有流动性高、收益稳定、安全性强等特点,有利于丰富资本市场投资品种,拓宽社会资本投资渠道。

2009年年初,中国人民银行会同有关部门形成了REITs初步试点的总体构架。2011年,国内首个REITs专户,国投瑞银主投亚太地区REITs产品,完成合同备案,成为国内基金业首个REITs专户产品。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》提出,推动基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)健康发展,有效盘活存量资产,形成存量资产和新增投资的良性循环。2020年4月,《中国证监会 国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》发布;2021年12月,《国家发展改革委办公厅关于加快推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)有关工作的通知》发布。我国REITs试点项目具有三个特点。一是聚焦重点区域。优先支持京津冀、长江经济带、雄安新区、粤港澳大湾区、海南、长江三角洲等重点区域,支持国家级新区、有条件的国家级经济技术开发区开展试点。二是聚焦重点行业。优先支持基础设施补短板行业,包括仓储物流、收费公路等交通设施,水电气热等市政工程,城镇污水垃圾处理、固废危废处理等污染治理项目。鼓励信息网络等新型基础设施,以及国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区等开展试点。三是聚焦优质项目。试点项目具有如下要求。①项目权属清晰,已按规定履行项目投资管理,以及规划、环评和用地等相关手续,已通过竣工验收。PPP项目应依法依规履行政府和社会资本管理相关规定,收入来源以使用者付费为主,未出现重大问题和合同纠纷。②具有成熟的经营模式及市场化运营能力,已产生持续、稳定的收益及现金流,投资回报良好,并具有持续经营能力、较好的增长潜力。③发起人(原始权益人)及基础设施运营企业信用稳健、内部控制制度健全,具有持续经营能力,最近3年无重大违法违规行为。基础设施运营企业还应当具有丰富的运营管理能力。

2. 对冲基金

采用对冲交易手段的基金称为对冲基金,也称避险基金或套期保值基金。对冲基金起源于20世纪50年代初的美国。对冲基金经常做空可能会下跌的证券,即从交易商那里借入证券并在市场上出售,并计划在价格下跌后赎回。早期对冲基金的典型策略是将证券的空头头寸与多头头寸(如购买该证券的期货合约)配对,以使该基金可以从证券价格的上涨或下跌中受益。随着时间的推移,现代对冲基金通常从事投机而不再是对冲的投资,因此它的名称不再是对其策略的准确描述。现在人们普遍认为,对冲基金实际是基于最新的投资理论和极其复

杂的金融市场操作技巧,充分利用各种金融衍生品的杠杆效用,承担高风险、追求高收益的投资模式。

对冲基金的主要运作特点是:投资策略高度保密,高杠杆操作,主要投资于金融衍生品市场,专门从事各种买空、卖空交易,操作手法多样,更多地呈现全球化特征。许多经济学家认为,对冲基金在金融体系中起着重要作用。由于对冲基金能够动员大量资金并在购买证券时杠杆化使用这些资金,所以能够迅速地迫使价格发生变化,纠正市场效率低下等问题。

四、证券投资基金的费用

基金管理人管理基金财产,运用基金财产进行证券投资活动,需要对基金进行估值,需要对管理和投资过程中发生的成本、费用和收益等进行会计核算,还要考量税收等问题。本部分仅介绍费用问题。

(一) 基金费用的种类

在基金运作过程中涉及的费用可以分为两类:①基金销售过程中发生的由基金投资者承担的费用,主要包括申购费(认购费)、赎回费及基金转换费等;②基金管理过程中发生的费用,主要包括基金管理费、基金托管费、持有人大会费用和信息披露费等,这些费用由基金财产承担。

上述两类费用的性质是不同的。第一类费用并不参与基金的会计核算,第二类费用则需要直接从基金财产中列支,其种类及计提标准需在基金合同及基金招募说明书中明确规定。

根据有关规定,下列与基金有关的费用可以从基金财产中列支:基金管理人的管理费、基金托管人的托管费、基金合同生效后的会计师费和律师费、基金份额持有人大会费用、基金的证券交易费用、按照国家有关规定和基金合同约定可以在基金财产中列支的其他费用等。

(二) 各种费用的计提标准及计提方式

1. 基金管理费、基金托管费和基金销售服务费

基金管理费是指基金管理人管理基金财产而向基金收取的费用。基金托管费是指基金托管人为基金提供托管服务而向基金收取的费用。基金销售服务费是用于基金的持续销售和为基金份额持有人提供服务而收取的费用。我国的基金管理费、基金托管费及基金销售服务费均按照前一日基金资产净值的一定比例逐日计提,按月支付。

基金管理费率通常与基金规模成反比,与风险成正比。基金规模越大,风险程度越低,基金管理费率越低。我国管理的股票基金一般按照年管理费率1.5%的比例计提管理费,指数基金和债券基金的年管理费率一般为0.3%~1.0%,货币市场基金的年管理费率一般为0.15%~0.33%。股票基金的年托管费率一般为0.25%,指数基金和债券基金的年托管费率一般为0.1%~0.25%,货币市场基金的年托管费率一般为0.05%~0.1%。此外,基金销售服务费可以从基金财产中列支,其年费率一般不高于0.8%。

基金管理人可以按照法律法规及基金合同的约定,将与侧袋账户有关费用从侧袋账户资产中列支,但应待特定资产变现后方可列支,且不得收取管理费及业绩报酬。

基金每日管理费计算方法如下:

$$H=E \times R / \text{当年实际天数} \quad (5-1)$$

其中, H 表示每日需计提的费用; E 表示前一日的基金资产净值; R 表示年管理费率。

2. 基金交易费

基金交易费是指基金在进行证券买卖交易时所发生的相关交易费用。我国基金的交易费主要包括印花税、佣金、过户费、经手费、证管费等。佣金由证券公司按成交金额的一定比例向

基金收取,印花税、过户费、经手费、证管费等则由登记公司或交易所按有关规定收取。参与银行间债券交易的,还需向中央国债登记结算有限责任公司支付银行间账户服务费,向全国银行间同业拆借中心支付交易手续费等服务费用。

3. 基金运作费

基金运作费是指为保证基金正常运作而发生的可以由基金承担的费用,包括审计费、律师费、上市年费、信息披露费、分红手续费、持有人大会费、开户费和银行汇划手续费等。

(三) 不列入基金管理过程中发生费用的项目

下列费用不列入基金管理过程中发生费用:

- (1) 基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失;
- (2) 基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用;
- (3) 基金合同生效前的相关费用,包括但不限于验资费、会计师费和律师费、信息披露费等费用。

第四节 基金管理公司的经营与管理

一、基金管理公司的职责

基金管理公司(基金管理人)在基金的经营与管理中处于中心地位。基金管理人、基金托管人“受人之托,代人理财”,在依法取得报酬的同时,必须履行忠实、勤勉、尽责等义务,并应当对由于自己的过错给基金财产或者基金份额持有人造成的损失,依法承担赔偿责任。根据有关规定,基金管理人只能由依法设立的基金管理公司担任。基金管理人基金的组织者和管理者,它不仅负责基金的投资管理,还承担着产品设计、基金营销、基金注册登记、基金估值、会计核算以及客户服务等多方面的职责,基金份额持有人利益的保护也与基金管理人的行为密切相关。基金管理费是基金管理人的主要收入来源。

基金管理人的主要职责:

- (1) 依法募集基金,基金份额的发售和登记事宜;
- (2) 办理基金备案手续;
- (3) 对所管理的不同基金财产分别管理、分别记账,进行证券投资;
- (4) 按照基金合同的约定确定基金收益分配方案,及时向基金份额持有人分配收益;
- (5) 进行基金会计核算并编制基金财务会计报告;
- (6) 编制中期和年度基金报告;
- (7) 计算并公告基金资产净值,确定基金份额申购、赎回价格;
- (8) 办理与基金财产管理业务活动有关的信息披露事项;
- (9) 召集基金份额持有人大会;
- (10) 保存基金财产管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料;
- (11) 以基金管理人名义,代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或者其他法律行为;
- (12) 国务院证券监督管理机构规定的其他职责。

基金投资者投资基金最主要的目的就是实现资产的保值、增值,基金管理人对此负有重大责任。基金管理人的投资管理能力与风险管控能力的强弱直接关系到投资者投资回报高低与投资目标能否实现。基金管理人必须以投资者的利益为最高利益,严加防范利益冲突与利益输送。

二、基金管理公司的主要业务

目前除证券投资基金的募集与管理业务外,我国基金管理公司已被允许从事其他资产管理业务和提供投资咨询服务。基金管理公司已有向综合资产管理机构发展的趋势。

(一) 证券投资基金业务

证券投资基金业务主要包括基金募集与销售、基金的投资管理和基金运营服务。

(1) 基金募集与销售。能否将基金成功推向市场并不断扩大基金规模,对基金管理公司的经营有着重要的意义。为成功进行基金的募集与销售,基金管理公司必须进行调查的基础上进行基金产品的开发,设计出满足不同投资者需要的基金产品。

(2) 基金的投资管理。投资管理业务是基金管理公司最核心的一项业务。基金管理公司之间的竞争成败在很大程度上取决于其投资管理能力的强弱。因此,努力为投资者提供与市场上同类产品相比具有竞争力的投资回报,就成为基金管理公司工作首要和重要的任务。

(3) 基金运营服务。基金运营服务是基金投资管理与市场营销工作的后台保障,通常包括基金注册登记、核算与估值、基金清算和信息披露等业务。基金运营服务保障在很大程度上反映了基金管理公司对投资者服务的质量,对基金管理公司整个业务的发展起着重要的支持作用。

(二) 基金管理公司专户业务

基金管理公司专户业务(即私募资产管理业务)是指基金管理公司非公开募集资金或者接受财产委托,设立私募资产管理计划并担任管理人,依照法律法规和资产管理合同的约定,为投资者的利益进行投资活动。中国证券监督管理委员会发布并施行的《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》对相关业务做了规范。

(1) 资产管理计划应当向合格投资者非公开募集。合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承受能力,投资于单只资产管理计划不低于一定金额且符合下列条件的自然人、法人或者其他组织。①具有2年以上投资经历,且满足下列三项条件之一的自然人: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依法设立并接受国务院金融监督管理机构监管的机构,包括证券公司及其子公司、基金管理公司及其子公司、期货公司及其子公司、在中国证券投资基金业协会登记的私募基金管理人、商业银行、商业银行理财子公司、金融资产投资公司、信托公司、保险公司、保险资产管理机构、财务公司及中国证券监督管理委员会认定的其他机构。④接受国务院金融监督管理机构监管的机构发行的资产管理产品。⑤基本养老金、社会保障基金、企业年金等养老基金,慈善基金等社会公益基金,合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者。⑥中国证券监督管理委员会视为合格投资者的其他情形。

(2) 合格投资者投资于单只固定收益类资产管理计划的金额不低于30万元,投资于单只混合类资产管理计划的金额不低于40万元,投资于单只权益类、期货和衍生品类资产管理计划的金额不低于100万元。资产管理计划投资于非标准化资产的,接受单个合格投资者委托资金的金额不低于100万元。资产管理计划接受其他资产管理产品参与的,不合并计算其他资产管理产品的投资者人数,但应当有效识别资产管理计划的实际投资者与最终资金来源。

(3) 资产管理计划的初始募集规模不得低于1000万元。集合资产管理计划的初始募集期自资产管理计划份额发售之日起不得超过60天,专门投资于未上市企业股权的集合资产管理计划的初始募集期自资产管理计划份额发售之日起不得超过12个月。

封闭式资产管理计划的投资者可以分期缴付参与资金,但应当在资产管理合同中事先明

确约定分期缴付资金的有关安排,并明确相应的违约责任。

(4)募集资产管理计划,应当制作风险揭示书。风险揭示书的内容应当具有针对性,表述应当清晰、明确、易懂,并以醒目方式充分揭示资产管理计划的市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险、关联交易的风险、聘请投资顾问的特定风险等各类风险。

(5)基金管理公司自有资金参与集合资产管理计划的,持有期限不得少于6个月。参与、退出时,应当提前5个工作日告知投资者和托管人。基金管理公司及其子公司以自有资金参与其自身或其子公司管理的单个集合资产管理计划的份额不得超过该资产管理计划总份额的50%。因集合资产管理计划规模变动等客观因素导致前述比例被动超标的,基金管理公司应当依照中国证券监督管理委员会规定及资产管理合同的约定及时调整达标。

份额登记机构应当妥善保存登记数据,并将集合资产管理计划投资者名称、身份信息以及集合资产管理计划份额明细等数据备份至中国证券监督管理委员会认定的机构。其保存期限自集合资产管理计划账户销户之日起不得少于20年。

(6)资产管理合同应当明确约定资产管理计划的建仓期。集合资产管理计划的建仓期自产品成立之日起不得超过6个月,专门投资于未上市企业股权的集合资产管理计划除外。建仓期的投资活动,应当符合资产管理合同约定的投向和资产管理计划的风险收益特征。以现金管理为目的,投资于银行活期存款、国债、中央银行票据、政策性金融债券、地方政府债券、货币市场基金等中国证券监督管理委员会认可的投资品种的除外。建仓期结束后,资产管理计划的资产组合应当符合法律、行政法规、中国证券监督管理委员会规定和合同约定的投向和比例。

(7)一个集合资产管理计划投资于同一资产的资金,不得超过该计划资产净值的25%。除以收购公司为目的设立的资产管理计划、专门投资于未上市企业股权的资产管理计划外,同一基金管理公司管理的全部集合资产管理计划投资于同一资产的资金,不得超过该资产的25%。银行活期存款、国债、中央银行票据、政策性金融债券、地方政府债券等中国证券监督管理委员会认可的投资品种除外。

全部投资者均为符合中国证券监督管理委员会规定的专业投资者且单个投资者投资金额不低于1000万元的封闭式集合资产管理计划,以及完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的资产管理计划等中国证券监督管理委员会认可的其他集合资产管理计划,不受前款规定限制。

同一基金管理公司管理的全部资产管理计划及公开募集证券投资基金合计持有单一上市公司发行的股票不得超过该上市公司可流通股票的30%。完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的资产管理计划、公开募集证券投资基金,以及中国证券监督管理委员会认定的其他投资组合可不受前述比例限制。

(8)同一基金管理公司管理的全部资产管理计划投资于非标准化债权类资产的资金不得超过其管理的全部资产管理计划净资产的35%。因证券市场波动、资产管理计划规模变动等客观因素导致前述比例被动超标的,基金管理公司应当及时报告中国证券监督管理委员会相关派出机构,且在调整达标前不得新增投资于非标准化债权类资产。

同一基金管理公司管理的全部资产管理计划投资于同一非标准化债权类资产的资金合计不得超过300亿元。

(9)基金管理公司应当加强资产管理计划的久期管理,不得设立不设存续期限的资产管理计划。封闭式资产管理计划的期限不得低于90天。

(10) 全部资产投资于标准化资产的集合资产管理计划和中国证券监督管理委员会认可的其他资产管理计划,可以按照合同约定每季度多次开放,其主动投资于流动性受限资产的市值在开放退出期内合计不得超过该资产管理计划资产净值的 20%。

前款规定的资产管理计划每个交易日开放的,其投资范围、投资比例、投资限制、参与和退出管理应当比照适用公开募集证券投资基金投资运作有关规则。

(11) 基金管理公司应当确保集合资产管理计划开放退出期内,其资产组合中 7 个工作日可变现资产的价值,不低于该计划资产净值的 10%。

(12) 固定收益类、权益类、期货和衍生品类资产管理计划存续期间,为规避特定风险并经全体投资者同意的,投资于对应类别资产的比例可以低于计划总资产 80%,但不得持续 6 个月低于计划总资产 80%。

(13) 固定收益类资产管理计划优先级与劣后级的比例不得超过 3:1,权益类资产管理计划优先级与劣后级的比例不得超过 1:1,期货和衍生品类、混合类资产管理计划优先级与劣后级的比例不得超过 2:1。分级资产管理计划若存在中间级份额,中间级份额应当计入优先级份额。

(14) 基金管理公司可以与投资者在资产管理合同中约定提取业绩报酬,业绩报酬应当计入管理费。

(15) 基金管理公司应当针对私募资产管理业务的主要业务人员和相关管理人员建立收入递延支付机制,合理确定收入递延支付标准、递延支付年限和比例。递延支付年限原则上不少于 3 年,递延支付的收入金额原则上不少于 40%。

三、基金托管人概述

(一) 基金托管人及基金托管业务

证券投资基金托管是指由依法设立并取得基金托管资格的商业银行或者其他金融机构担任托管人,按照法律法规的规定及基金合同的约定,对基金履行安全保管基金财产、办理清算交割、复核审查净值信息、开展投资监督、召集基金份额持有人大会等职责的行为。根据我国法律法规的要求,基金托管业务或者托管人承担的职责主要包括财产保管、资金清算、资产核算、投资运作监督等。

(1) 财产保管,即基金托管人按规定为基金财产设立独立的账户,保证基金全部财产的安全完整。

(2) 资金清算,即执行基金管理人的投资指令,办理基金名下的资金往来。

(3) 资产核算,即建立基金账册并进行会计核算,复核审查基金管理人计算的基金资产净值和份额净值。

(4) 投资运作监督,即监督基金管理人的投资运作行为是否符合法律法规及基金合同的约定。

基金托管人的具体职责或业务内容,因各个国家和地区法律法规的不同而存在差异。

基金托管人主要通过托管业务获取托管费作为其主要收入来源,托管费与托管规模正相关。在一些国家和地区,托管人也通过提供绩效评估、核算等增值性服务来扩大收入来源。

(二) 基金托管人的职责

根据《中华人民共和国证券投资基金法》,基金托管人应当履行下列职责:

(1) 安全保管基金财产;

(2) 按照规定开设基金财产的资金账户和证券账户;

- (3) 对所托管的不同基金财产分别设置账户,确保基金财产的完整与独立;
- (4) 保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料;
- (5) 按照基金合同的约定,根据基金管理人的投资指令,及时办理清算、交割事宜;
- (6) 办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项;
- (7) 对基金财务会计报告、中期和年度基金报告出具意见;
- (8) 复核、审查基金管理人计算的基金资产净值和基金份额申购、赎回价格;
- (9) 按照规定召集基金份额持有人大会;
- (10) 按照规定监督基金管理人的投资运作;
- (11) 国务院证券监督管理机构规定的其他职责。

(三) 基金托管人的市场准入条件

《中华人民共和国证券投资基金法》修改之前的基金托管人,只能由依法设立并取得基金托管资格的商业银行担任。自 2012 年该法修改之后,商业银行和其他金融机构都可以担任基金托管人。根据《证券投资基金托管业务管理办法》的规定,担任基金托管人,应当具备下列条件:

- (1) 净资产不低于 200 亿元人民币,风险控制指标符合监管部门的有关规定;
- (2) 设有专门的基金托管部门,部门设置能够保证托管业务运营的完整与独立;
- (3) 基金托管部门拟任高级管理人员符合法定条件,取得基金从业资格的人员不低于该部门员工人数的 1/2;拟从事基金清算、核算、投资监督、信息披露、内部稽核监控等业务的执业人员不少于 8 人,并具有基金从业资格,其中,核算、监督等核心业务岗位人员应当具备 2 年以上托管业务从业经验;
- (4) 有安全保管基金财产、确保基金财产完整与独立的条件;
- (5) 有安全高效的清算、交割系统;
- (6) 基金托管部门有满足营业需要的固定场所、配备独立的安全监控系统;
- (7) 基金托管部门配备独立的托管业务技术系统,包括网络系统、应用系统、安全防护系统、数据备份系统;
- (8) 有完善的内部稽核监控制度和风险控制制度;
- (9) 最近 3 年无重大违法违规记录;
- (10) 法律、行政法规规定的和经国务院批准的中国证券监督管理委员会规定的其他条件。

外国银行分行申请基金托管资格,净资产等财务指标可按境外总行计算;其境外总行应当具有完善的内部控制机制,具备良好的国际声誉和经营业绩,近 3 年基金托管业务规模、收入、利润、市场占有率等指标居于国际前列,近 3 年长期信用均保持在高水平;所在国家或者地区具有完善的证券法律和监管制度,相关金融监管机构已与中国证券监督管理委员会或者中国证券监督管理委员会认可的机构签订证券监管合作谅解备忘录,并保持着有效的监管合作关系。

第六章 信托公司与金融租赁公司

第一节 信托概述

一、信托的概念与功能

(一) 信托的定义

信托(trust)是一种以资产为核心、以信任为基础、以委托为方式的财产管理制度与法律行为。同时,信托也是一种金融制度,与银行、证券、保险等一起构成了现代金融体系的重要支柱,其核心内容是“受人之托,代人理财”。《中华人民共和国信托法》(以下简称《信托法》)对信托的定义是:信托是指委托人基于对受托人的信任,将其财产权委托给受托人,由受托人按委托人的意愿以自己的名义,为受益人的利益或者特定目的,进行管理或者处分的行为。具体来看,《信托法》对信托的定义包括四个方面的含义。

1. 信任和诚信是信托成立的前提和基础

信托立足于信任和诚信的基础之上,委托人必须给予受托人绝对的信任,这是信托得以创设的条件;同时,受托人也必须恪守最高的诚信,一旦受托人接受信托,就应当忠诚、谨慎、尽职地处理信托事务,管理和处分信托财产,不得利用该权利为自己或受益人之外的第三人谋取不正当利益。

2. 信托财产是信托关系的核心

信托是一种以信托财产为中心的法律关系。信托财产是受托人因承诺信托而取得的财产,没有独立可辨识的信托财产,信托就无法成立。因此,委托人在信任受托人的基础上,必须将其财产权委托给受托人,使受托人取得该信托财产的财产权,并为受益人的利益或特定目的而管理、处分信托财产。

3. 受托人以自己的名义管理或者处分信托财产

委托人将信托财产委托给受托人之后,就失去了对信托财产的直接控制权,信托财产的权利在法律上属于受托人,受托人完全以自己的名义对信托财产进行管理或者处分,并以实现委托人创设的信托目的为宗旨。这是信托区别于一般委托代理关系的重要特征。

4. 受托人按委托人的意愿为受益人的利益或者特定目的管理信托事务

根据信托的定义,受托人以自己的名义管理或处分信托财产需要两个前提:一是必须按照委托人的意愿进行管理或者处分,不得违背委托人的愿望;二是管理或者处分信托财产的目的,必须是为了受益人的利益或特定目的,不能是为了自己或其他第三人的利益。受托人违背这两个前提管理或处分信托财产,属于违反信托义务,应当承担相应的责任。

(二) 信托的基本特征

1. 信托财产权利与利益相分离

信托财产拥有特殊的所有权性质,表现在所有权在受托人与受益人之间的分离。一方面,受托人可以享有信托财产的所有权,并以此为基础管理或处分信托财产,而与之进行交易的第三人将受托人作为信托财产的权利主体和法律行为的当事人来对待;另一方面,这种财产所有权是严格受限的,绝不允许受托人从自己的利益出发管理或处分信托财产。这种分离使受益

人无须承担管理之责就能享受信托财产的利益,这是信托成为一种优良的财产管理制度的奥秘所在。

2. 信托财产的独立性

一旦信托成立,信托财产就从委托人、受托人和受益人的固有财产中分离出来,成为一种独立的财产。信托财产的独立性使信托超然于各方当事人的固有财产,其出发点是维护信托财产安全,确保信托目的得以实现。具体来看,这种独立性表现为:信托财产独立于委托人未设立信托的其他财产、独立于受托人的固有财产、独立于受益人的固有财产,原则上对信托财产不得强制执行。

3. 信托的有限责任

在信托关系中,受托人因处理信托事务所发生的财产责任,原则上仅以信托财产为限承担有限清偿责任。《信托法》也明确规定,受托人以信托财产为限向受益人承担支付信托利益的义务。

4. 信托管理的连续性

信托的管理具有连续性的特点,不会因为意外事件的出现而终止。信托管理的这种连续性安排,使信托成为一种具有长期性和稳定性的财产转移与财产管理制度。

(三) 信托的构成要素

信托的设立通常需要信托当事人、信托行为、信托财产和信托目的四个基本要素。

1. 信托当事人

信托当事人是指与信托有直接利害关系或权利义务关系的人,包括委托人、受托人和受益人,他们是信托活动的主体。委托人是将一定目的财产以信托的方式,委托给受托人经营的人,应当是具有完全民事行为能力的自然人、法人或者依法成立的其他组织;受托人是接受信托财产,按约定的信托合同,对信托财产进行经营的人,应当是具有完全民事行为能力的自然人、法人;受益人是在信托中享有信托受益权的人,可以是自然人、法人或者依法成立的其他组织。

2. 信托行为

信托行为是指合法地设定信托的一种复合法律行为,既包括委托人和受托人设立信托的意思表示行为,也包括委托人将信托财产转移给受托人的行为。信托行为首先是信托当事人通过意思表示而实施的、产生信托权利义务后果的行为。委托人为实现一定的目的而创设信托,需要就其特定的财产做出设立信托的意思表示,并且该意思表示必须包含法律规定的有关事项。

3. 信托财产

信托财产是指委托人通过信托行为转移给受托人并由受托人按照一定的信托目的进行管理或处分的财产。信托财产是信托的对象物或信托的客体,也是信托关系得以创立的载体。信托财产需要具备四个条件:一是合法性,在设立信托时信托财产必须属于委托人合法所有,这是信托设立行为的有效要件;二是确定性,设立信托的财产需要现实存在并且可以确定,一般应能够计算其价值;三是积极性,信托财产应当是积极财产,如果以消极财产(如债务等)设立信托,有可能成为委托人逃避或转嫁债务的一种手段;四是流通性,信托财产应当是可以合法转让或流通的财产。此外,根据有关规定,委托人及其受赡养人的生活必需品等不能作为信托财产设立信托。

4. 信托目的

信托目的是指委托人希望通过信托所要实现的目的,是信托行为意欲实现的具体内容。

在信托存续过程中,受托人管理或者处分信托财产,必须依照信托目的行事。信托目的决定了信托的框架,明确了受托人权限的外延,是衡量受托人是否忠实、谨慎、圆满地尽到了受托人义务的依据和标准。按受益对象划分,信托目的包括三类:一是在自益信托的情形下,信托目的是委托人的利益;二是在他益信托的情形下,信托目的是委托人以外的特定人的利益;三是在公益信托的情形下,信托目的是公共利益。

(四) 信托的种类

根据分类标准和方法不同,信托可从多个维度划分为不同的种类。

1. 根据受托人身份划分

根据受托人身份的不同,信托可分为民事信托和商事信托。民事信托是由不以营利为目的的人担任受托人的信托;商事信托也称营业信托,是由以营利为目的、将信托作为业务经营活动的机构担任受托人的信托。

2. 根据信托利益归属划分

根据信托利益归属的不同,信托可分为自益信托和他益信托。自益信托是指由委托人本人作为受益人享受信托利益的信托,他益信托是指由委托人以外的人作为受益人享受信托利益的信托。

3. 根据信托设立目的划分

根据信托设立目的的不同,信托可分为私益信托和公益信托。私益信托是委托人以实现本人或其他特定人的利益为目的而设立的信托;公益信托又称慈善信托,是指为了某种公共利益而设立的信托。

4. 根据委托人人数划分

根据委托人人数的不同,信托可分为单一信托与集合信托。单一信托是指受托人对所受托的不同委托人的信托财产分别、独立地予以管理或者处分的信托,它是委托人与受托人一对一协商的结果;集合信托是指受托人把所受托的众多委托人的信托财产集中成一个整体加以管理或者处分的信托。

5. 根据信托关系设立法律基础划分

根据信托关系设立法律基础的不同,信托可分为自由信托和法定信托。自由信托又称为任意信托或明示信托,是指信托当事人依照信托法规,按照自己的意愿通过自由协商而设立的信托,又可分为契约信托和遗嘱信托两种;法定信托是指由司法机关依其权力指派确定当事人之间的信托关系而设立的信托,又可分为鉴定信托和强制信托两种。

6. 根据委托人性质的划分

根据委托人性质的不同,信托可分为个人信托、法人信托和个人与法人通用信托。个人信托是指以个人(自然人)为委托人而设立的信托,又可分为生前信托和身后信托;法人信托是指由具有法人资格的企业、公司、社团等作为委托人而设立的信托;个人与法人通用信托是指既可以由个人作委托人也可以由法人作委托人而设立的信托。

7. 根据信托涉及的地理区域划分

根据信托涉及的地理区域的不同,信托可分为国内信托和国际信托。国内信托是指业务范围或财产运用只限于一国之内的信托;国际信托是指信托业务所涉及的事项超出了一国范围,引起了信托财产在国与国之间运用的信托。

(五) 信托的功能

信托是一种财产转移和管理制度,信托业的本质是财产管理。从信托业发展历程看,信托

的功能体现为以财产管理功能为主,以融通资金、社会投资、风险隔离和社会公益服务等功能为辅。

1. 财产管理功能

信托是一种财产管理的制度安排,财产管理功能是信托业首要和基本的功能。委托人通过信托方式将信托财产委托给信托公司,信托公司通过开办信托业务、提供专项服务,发挥为财产所有者经营、管理、运作、处理信托财产的作用,以此实现信托财产的保值、增值,进而实现社会财富的增长。

2. 融通资金功能

在货币信用经济条件下,社会财产多以货币形态出现,因此,信托实施财产管理的过程必然伴随着货币资金的融通。这一功能表面上与银行信贷相似,但有本质上的区别:信托在融资对象上既融资又融物,在信用关系上体现了委托人、受托人和受益人多边关系,在融资形式上实现了直接融资与间接融资相结合,在信用形式上成为银行信用与商业信用的结合点,因此,在许多方面信托融资比银行信贷融资有显著优势。

3. 社会投资功能

通过开办信托业务参与社会投资是信托业的一项重要功能。信托业务的开拓和延伸,必然伴随着投资行为的出现,信托机构也只有在享有投资权和具有灵活的投资方式的条件下,其财产管理功能的发挥才具有可靠的基础。信托的投资功能可以通过各类信托投资业务得到体现。

4. 风险隔离功能

信托产品具有财产独立性的特点,因此,信托业务可通过基础资产真实出售来实现风险隔离。当委托人将合法拥有的财产交付给信托公司,且事前不是以逃债为目的时,该财产就可以过户到信托公司名下成为信托财产,在法律层面上不再属于委托人,无论今后委托人是否破产或有债务纠纷,都不涉及该信托财产,该财产会在独立空间下正常运营。

5. 社会公益服务功能

信托业可以为欲捐款或资助社会公益事业的委托人服务,以实现其社会公益服务的功能。

二、信托的起源与发展

(一) 信托起源及其在国外的發展

现代信托制度起源于中世纪的英国,用益制通常被认为是最初的信托形态。用益制是一种为他人持有财产权并代其管理产业的制度,其最初目的是维护宗教利益,规避法令限制,对象也局限于土地。后来,这种原理被广泛运用于其他领域,财产内容扩展到物品、货币等诸多方面。用益制逐渐由无偿的道德行为发展为一种经济利益关系,演变为具有营利目的的现代信托制度。

现代信托起源于英国、繁荣于美国、创新于日本。18世纪末,美国从英国引进民事信托,并把信托以公司的组织形式作为一种事业来经营。随着美国国内股份公司的创立,股票、债券等有偿证券大量涌现,同时为突破国内法律对银行业、证券业的限制,最具创新性和个性化服务的信托业在美国获得了空前的发展和繁荣。相比之下,日本信托业的发展注重根据国情进行创新,赋予信托新的含义。日本坚持信托的综合服务职能和长期融资职能,受托经营的信托财产扩大到货币、不动产以及股权、债权等领域,受托的业务从对财产、资金的经营管理扩大到对人的监护和赡养,以及咨询、中介服务等方面。这些创新使信托业集资金融通、代

人理财、经济咨询等多项经济功能于一身。随着社会经济的发展,现代信托制度逐渐在各国发展起来,信托业已经成为各国联结货币市场、资本市场和产业市场的纽带,有效促进了经济发展。

(二) 信托业在我国的发展

20世纪初,信托业传入中国。最早的信托机构由外国人创办。1917年,上海商业储蓄银行设立保管部,开启了中国人自主经营信托业务的历史;1918年,浙江兴业银行开办具有信托性质的出租保管箱业务;1919年,重庆聚兴诚银行上海分行成立信托部。它们是我国最早经营信托业务的三家银行,也是我国现代信托业务的始创。1921年,中国通商信托公司在上海成立,这是我国历史上第一家专业信托机构。继民营信托机构之后,官办信托机构也得到发展。1933年成立的上海市兴业信托社,是中华人民共和国成立前第一家地方性官办专营信托机构;1935年,国民政府创办中央信托局,这是当时最大的官办信托机构。

中华人民共和国成立后,1949年11月1日成立了自己的信托机构——中国人民银行上海市分行信托部,开办信托业务。同时,对中华人民共和国成立前官办信托机构予以没收和接管,对中华人民共和国成立前民营信托机构进行社会主义改造。1951年9月以后,信托业务逐渐收缩,至20世纪50年代中期全部停办。至此,信托业在我国的发展告一段落。

1979年中国国际信托投资公司成立,信托业在我国得到恢复和发展。改革开放以来,信托业规模逐步扩大,发展基础逐步夯实,风险控制能力不断增强,服务水平持续提升,为我国经济建设做出了重要贡献。但是在其发展过程中,由于存在社会信用体系缺乏、立法滞后、功能错位等问题,信托公司曾一度偏离信托业的发展本源。为此,我国信托业先后经历了几次重大的清理整顿:1982年,我国对非银行设立的信托机构进行清理,要求信托投资业务全部由银行来办理,信托机构过多过乱的局面得以控制;1985年,我国进一步明确信托业的性质、作用、业务范围和经营方向,要求银行暂停办理新的信托贷款和信托投资业务,对已经办理的业务加以清理;1988—1989年,国务院对信托投资公司为专业银行超规模放款,助长固定资产投资失控以及信托投资公司发展过快、管理较乱等问题进行清理整顿;1993年,国务院全面清理各级人民银行越权批设的信托投资公司,要求国有商业银行与所办的信托投资公司脱钩,以法律形式确立了银行与信托分业经营的原则,同时对信托投资机构贷款规模加以限制;1999年,中国人民银行重新规范信托投资业务范围,令信托业务回归本源,同时制定了严格的信托投资公司设立条件,采取撤销、改组、合并、移交等措施,对信托投资公司进行全面整顿、撤并和重新登记;2007年,我国将“信托投资公司”的称谓规范为“信托公司”,对信托业实施分类监管,对信托公司开展以压缩固有业务、清理实业投资、整改存续业务、突出信托主业、更换金融牌照等为主要内容的清理整顿,进一步强化了信托公司的本源属性,明确了信托公司的发展方向。此后,我国信托业逐渐步入了规范发展时期。

在进行多次整顿的同时,我国不断加强信托业的法律制度建设和市场机制建设,为信托业的发展营造良好的制度环境和市场环境。2001—2002年,被业界称为“一法两规”的《信托法》及《信托投资公司管理办法》《信托投资公司资金信托管理暂行办法》(以下简称“旧两规”)相继颁布,奠定了我国信托业发展的法律基础,为我国信托业回归信托本源业务提供了制度保障,使我国信托业从此走上了有法可依的规范化发展之路。2007年,针对“旧两规”的不完善之处,中国银行业监督管理委员会颁布实施了“新两规”,即《信托公司管理办法》(自2007年3月1日起施行,《信托投资公司管理办法》不再适用)和《信托公司集合资金信托计划管理办法》(自2007年3月1日起施行,《信托投资公司资金信托管理暂行办法》不再适

用;2009年2月4日,修订版发布并施行),进一步明确了信托公司作为财富管理机构的功能定位,为信托业实现彻底改造和科学发展奠定了基础,极大地促进了信托功能在我国的发挥和应用。2010年,中国银行业监督管理委员会颁布《信托公司净资本管理办法》,我国信托业监管制度进一步完善。2013年,中国银行业监督管理委员会提出信托业要以机制建设为核心,着力完善机制建设,信托业进入了加强治理体系和治理能力建设的转型期。此后,2014年中国信托业保障基金创立,2015年中国银行业监督管理委员会信托监督管理部单独设立,2016年中国信托登记有限责任公司成立。我国信托业形成了以监管部门为监管主体,以行业自律、市场约束、安全保障为补充的多层次、多维度的风险防控体系。而2016年9月1日《中华人民共和国慈善法》的正式施行和2017年7月《慈善信托管理办法》的发布,则为信托公司开展公益慈善信托业务提供了法律保障。《资管新规》发布以来,信托业进入艰难转型阶段,信托资产规模从2017年4季度末的高点持续滑落。随着《资管新规》正式落地,信托资产规模渐趋平稳。截至2022年年末,信托资产规模为21.14万亿元。

三、信托的设立及管理

(一)信托的设立

1. 设立信托的条件

设立信托应当具备以下四个条件。①合法的信托目的,这是信托能否成立的前提条件。②信托财产应当明确合法,这是信托能否设立的基本条件之一。③信托文件应当采用书面形式。根据《信托法》,设立信托,应当采用书面形式。书面形式包括合同书、信件和数据电文等可以有形地表现所载内容的形式,其中数据电文又具体包括电报、电传、传真、电子数据交换和电子邮件等。④要依法办理信托登记。

2. 信托的设立方式

以书面形式设立信托有两种常见的方式:信托合同和遗嘱信托。信托合同是信托设立最常见的方式,在我国,信托合同是指由委托人与受托人签订的,以设立、变更和终止信托关系为内容的书面协议。信托合同具体体现着信托当事人的信托意思,是信托当事人意思表示的载体。遗嘱信托是另外一种常见的信托设立方式,是指由立遗嘱人(即委托人)将其遗产通过信托遗嘱行为而设立的信托。遗嘱信托是委托人的一种单方行为,在个人财富的积累和传承中,其财产管理功能受到了社会公众的普遍重视。

3. 信托登记

在我国,信托登记是指中国信托登记有限责任公司(以下简称信托登记公司)对信托机构的信托产品及其受益权信息、国务院银行业监督管理机构规定的其他信息及其变动情况予以记录的行为。根据《信托法》《信托登记管理办法》等,信托机构开展信托业务,应当办理信托登记;否则,该信托不产生效力。信托登记由信托机构提出申请,信托登记公司接受信托机构提出的信托登记申请,依法办理信托登记业务。信托登记信息包括信托产品名称、信托类别、信托目的、信托期限、信托当事人、信托财产、信托利益分配等信托产品及其受益权信息和变动情况。信托登记的类型包括信托预登记、信托初始登记、信托变更登记、信托终止登记和信托更正登记等。

4. 信托文件的内容

信托文件应当载明的事项是设立信托所必须具备的要件,一旦有所欠缺可能导致信托不成立。根据有关规定,信托文件必须载明的事项包括:信托目的,委托人、受托人的姓名或者名称、住所,受益人或者受益人范围,信托财产的范围、种类及状况,受益人取得信托利益的方式、

方法。此外,信托文件可以选择载明信托期限、信托财产的管理方式、受托人的报酬、新受托人的选任方式、信托终止事由等内容。

(二) 信托的管理

1. 信托财产的管理

由于信托财产是信托存在的基础,因此,信托管理最重要的是对信托财产的管理。信托生效后,受托人可以按照信托文件的约定,采取投资、租赁、贷款等方式对信托财产进行合理运用。信托财产的运用方法很多,最常见的是利用信托财产进行投资以获取收益。

受托人对信托财产的管理必然涉及信托财产的处分。信托财产的处分包括事实上的处分和法律上的处分,前者是指对信托财产进行消费(包括生产和生活的消费),后者是指对信托财产进行转让。在实践中,法律上的处分既包括各种处分财产所有权的行为,如买卖等,也包括处分债权和其他财产权的行为,如转让债权、免除债务等,还包括对财产权做出限制或设定负担的行为,如在某些财产上设立抵押、质押等。

2. 委托人、受托人和受益人的权利和义务

在信托三方当事人中,受托人处于掌握、管理和处分信托财产的中心位置。在信托管理中,受托人的权利主要有:①按照信托文件规定,对信托财产进行管理运用和处分的权利;②为信托财产的管理运用、处分获取相应报酬的权利;③因处理信托事务所支出的费用和负担的债务,要求从信托财产中优先受偿的权利,但因受托人违背管理职责或处理信托事务不当造成的损失除外。受托人的义务主要有:①遵守信托文件的规定,为受益人最大利益处理信托事务;②管理信托财产必须恪尽职守,履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务;③将固有财产与信托财产分别管理、分别记账,并将不同委托人的信托财产分别管理、分别记账。

委托人是信托财产的原始所有者,其拥有的最主要权利是信托财产的授予权,此外,还拥有以下权利:了解信托财产的管理运用、处分及收支情况,并要求受托人做出说明的权利;要求变更信托财产管理办法、对信托财产的强制执行提出异议的权利;准许受托人辞任及选任新受托人的权利;当委托人是信托利益的唯一受益人时,有解除信托的权利;变更受益人或处分信托受益权的权利等。相关法律法规没有明确规定委托人的义务,但委托人地位的确立和权利的获得,其先决条件就是将其合法所有的财产委托给受托人管理或处分,并签订相应的契约或合同。

受益人是在信托关系中享有信托受益权的人,其权利主要包括:承享委托人所享有的各种权利;依法转让和继承信托受益权;将信托受益权用于清偿到期不能偿还的债务;信托终止时,信托文件未规定信托财产归属的,受益人最先取得信托财产;当信托结束时,有承认最终决算的权利,只有当受益人承认信托业务的最终决算后,受托人的责任才算完成。在义务方面,一般认为,当受托人在处理信托业务的过程中,非因自己的过失而蒙受损失时,受益人有义务接受受托人提出的合理费用要求或补偿损失的要求,在信托收益中予以扣除。但是,如果受益人放弃收益权利,就可以不履行这个义务。

四、信托市场及其体系

(一) 信托市场的法律体系

2001年10月1日,《信托法》生效实施,标志着我国开始建立真正意义的信托制度。在此基础上,中国银行业监督管理委员会于2007年又相继颁布了《信托公司管理办法》和《信托公司集合资金信托计划管理办法》两个部门规章。以上“一法两规”从信托关系、信托机构和信托业务等方面对信托业进行了规范,确立了我国信托活动的基本法律框架。

1. 信托基本法:《信托法》

《信托法》是调整信托市场信托关系的最基本法律,涉及信托市场的各个方面,包括自然人、法人和其他组织等各种信托主体,涵盖民事信托、商事信托、公益信托等各种信托行为,并明确了设立信托后各当事人之间的信托关系及权利义务关系。根据《信托法》,信托具有所有权与收益权相分离、信托财产独立性、受托人有限责任、受益人保护、信托管理连续性等有别于其他法律关系的显著特征,赋予信托公司经营范围的广泛性、金融功能的综合性以及产品开发的灵活性。同时,《信托法》也是制定其他信托行业法律法规的基础和依据。

2. 行业管理法规

行业管理法规是指由信托业管理机构制定发布,用以确保信托行业规范、高效运行的法律法规。信托行业管理法规以《信托法》为基础,主要包括《信托公司管理办法》《信托公司集合资金信托计划管理办法》《信托公司净资本管理办法》《慈善信托管理办法》《信托登记管理办法》《信托公司股权管理暂行办法》等。

2007年3月,中国银行业监督管理委员会发布的《信托公司管理办法》施行,对信托公司市场准入、机构管理、经营规则和监督管理等做出基本规定,并对信托公司的性质和经营提出新要求,主要表现在:一是参考国际信托机构的一般做法,去掉信托投资公司中的“投资”两字,引导信托公司突出信托主业;二是为实现受托人为受益人最大利益服务的宗旨,《信托公司管理办法》强调“压缩固有业务,突出信托主业”,并从制度上切断信托业务与固有业务之间的利益输送纽带,督促信托公司专注服务于受益人的最大利益;三是强调“限制关联交易,防止利益输送”,确保受益人利益不受损害。

2010年8月,中国银行业监督管理委员会发布了《信托公司净资本管理办法》,建立了以净资本为核心的风险控制指标体系,加强信托公司风险监管。该办法标志着我国信托业的监管模式在经历了准入监管、业务监管两个阶段后,进入资本监管的新阶段,行业监管将从原先的窗口指导和行政调控转变为市场调控。该办法的出台将引导信托公司从被动接受监管,向主动适应各项调控政策的主动接受监管模式转变,从而减少监管部门与信托公司间的摩擦,降低整个行业的监管成本。同时,按照该办法的相关规定,银信合作理财类业务须按照与集合资金信托业务同样的标准计算风险资本,而且信托贷款、信贷资产转让和票据资产转让类的银信合作理财类业务还被要求计提较高的附加风险资本,信托公司大规模开展此类业务已无利可图,这将促使信托公司自主开发收益、风险和净资本消耗相匹配的主动管理型信托业务,通过业务结构调整,实现风险防范。

2017年7月,中国银行业监督管理委员会、民政部联合印发《慈善信托管理办法》,对慈善信托的设立、备案、财产的管理与处分、变更和终止、法律责任等方面进行了详细的界定和规范。

2017年8月,中国银行业监督管理委员会发布《信托登记管理办法》,明确要遵循“集中登记、依法操作、规范管理、有效监督”的原则,建立全国统一的信托登记制度,完善信托行业信息披露,保护信托当事人合法权益,促进信托业务更加规范地开展。

2020年2月,中国银行保险监督管理委员会发布《信托公司股权管理暂行办法》,加强信托公司股权管理,规范信托公司股东行为,保护信托公司、信托当事人等合法权益,维护股东的合法利益,促进信托公司持续健康发展。《信托公司股权管理暂行办法》借鉴并沿用了《商业银行股权管理暂行办法》中关于股东穿透监管、股东分类管理等良好制度实践,以问题为导向、“三位一体”股权管理体系为主线,明确信托公司股东、信托公司、监管部门三方主体从股

权进入到退出各阶段的股权管理职责。《信托公司股权管理暂行办法》主要内容包括:①明确信托公司股东责任,包括信托公司股东资质条件,以及股东在股权取得、股权持有、股权退出各个阶段应承担的责任和义务;②明确信托公司职责,包括信托公司在股权变更期间应履行的职责、应承担的股权事务管理责任、应履行的股东行为管理职责;③加强对信托公司股权的监督管理,包括明确监管部门股权穿透监管措施和手段、对信托公司股东或信托公司股权管理违法违规行为可采取的监管措施等。

3. 业务管理规定

近年来,为适应信托业快速发展的需要,监管部门制定了一系列业务管理规定,不断强化对信托业各个方面的监管。

针对信托公司的经营运作,我国制定了《信托公司治理指引》(2007年)、《信托公司监管评级与分类监管指引》(2008年,2010年修订)、《中国银监会关于支持信托公司创新发展有关问题的通知》(2009年,部分失效)、《中国银行业监督管理委员会关于加强信托公司结构化信托业务监管有关问题的通知》(2010年)、《中国银行业监督管理委员会关于印发信托公司净资本计算标准有关事项的通知》(2011年)、《中国银保监会信托公司行政许可事项实施办法》(2020年)等。

针对房地产信托业务,我国制定了《中国银监会办公厅关于加强信托公司房地产、证券业务监管有关问题的通知》(2008年)、《中国银监会关于信托公司开展项目融资业务涉及项目资本金有关问题的通知》(2009年)、《中国银监会办公厅关于加强信托公司房地产信托业务监管有关问题的通知》(2010年)、《中国银监会办公厅关于信托公司房地产信托业务风险提示的通知》(2010年)、《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》(2015年)等。

针对证券业务,我国制定了《中国银行业监督管理委员会 中国证券监督管理委员会关于信托投资公司开设信托专用证券账户和信托专用资金账户有关问题的通知》(2004年)、《关于信托公司在全国银行间债券市场开立信托专用债券账户有关事项的公告》(已失效)、《信托公司证券投资信托业务操作指引》(2009年)、《信托公司参与股指期货交易业务指引》(2011年)等。

针对资产证券化合作业务,我国制定了《财政部 国家税务总局关于信贷资产证券化有关税收政策问题的通知》(2006年,部分失效)、《中国银监会办公厅关于进一步加强信贷资产证券化业务管理工作的通知》(2008年)、《中国银行业监督管理委员会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》(2010年)、《中国人民银行 中国银行业监督管理委员会 财政部关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》(2012年)等。

此外,《信托公司私人股权投资信托业务操作指引》(2008年)、《企业年金基金管理办法》(2011年,2015年修订)、《信托业保障基金管理办法》(2014年)、《全国社会保障基金信托贷款投资管理暂行办法》(2014年,2016年修订)、《中国银行保险监督管理委员会信托监督管理部关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》(2018年)等,均是信托业市场运作的重要制度规范。这些制度规范的不断完善,有效确保了我国信托业的快速稳健发展。

(二) 信托市场的监管体系

中国银行业监督管理委员会成立前,我国信托业的监管职责由中国人民银行承担。2003年,中国银行业监督管理委员会成立后,根据规定,信托业接受中国银行业监督管理委员会的监督管理。2015年,中国银行业监督管理委员会专门设立信托监督管理部。2018年4月,在

整合中国银行业监督管理委员会、中国保险监督管理委员会职责的基础上,中国银行保险监督管理委员会正式成立,履行对中国信托业的监管职责。2023年3月,国家金融监督管理总局在中国银行保险监督管理委员会基础上组建,不再保留中国银行保险监督管理委员会。

信托市场监管集中体现在对信托公司的监管。从监管内容看,主要突出对信托公司的风险监管,即通过识别信托公司固有的风险种类,进而对其经营管理所涉及的各类风险进行评估,以便系统、全面、持续地评价信托公司经营管理状况。2014年,《中国银行业监督管理委员会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》发布,首次以正式文件的形式单独针对信托公司的风险监管提出指导意见。该指导意见以严防风险为目的,强调了信托公司在风险监管中应负的责任,要求信托公司建立流动性支持和资本补充机制。

从监管方式看,信托市场监管的手段有非现场监管和现场检查两类。非现场监管又称非现场检查,是监管人员按照风险为本的监管理念,全面、持续地收集、监测和分析信托公司的风险信息,针对信托公司主要风险隐患制订监管计划,并结合信托公司风险水平的高低和针对影响金融体系稳定的程度,合理配置监管资源,实施一系列分类监管措施的过程。现场检查是指监管当局派出监管人员对信托公司进行实地检查,通过查阅信托公司经营账表的账表、信托文件、管理报告等各种资料和座谈询问等方法,对信托公司经营管理情况进行分析、检查、评价和处理,督促信托公司合法稳健经营,提高经营管理水平,维护信托公司及金融体系安全,保护委托人及受益人的合法权益。

(三) 信托市场的运行体系

1. 信托市场的需求主体

信托市场的需求主体是需要通过信托方式进行财产转移和财产管理的人,即信托的委托人,主要包括个人和机构两大类。个人的信托需求主要包括个人财产管理信托、婚姻家庭信托、子女保障信托、遗产管理信托和养老保障信托等。机构的信托需求主要包括资产管理信托、股权代持信托、表决权选举权信托等。

2. 信托市场的供给主体

信托市场的供给主体是能够接受委托人委托,以信托方式管理委托人财产的信托受托人。在我国,可以担任受托人提供系统服务的主体包括个人、普通机构和信托机构。个人、普通机构担任受托人,不以营利为目的,属于民事信托受托人;信托机构则以营利为目的,属于营业信托受托人。其中,信托机构主要包括信托公司和基金管理公司。

3. 信托资金的运用主体

信托资金的运用主体是指信托资金的需求者和使用者。从信托资金运用体系看,信托资金需求者主要包括政府、金融机构和工商企业。从政府部门看,资金信托是政府主导的基础设施建设的重要融资渠道之一。从金融机构看,信托融资方式主要体现为信托公司通过资金信托募集资金后购买银行的信贷资产,以满足银行减少不良资产、缓解流动性压力、调整资产结构等的需要。

第二节 信托公司的经营与管理

一、信托公司的设立、变更与终止

(一) 信托公司设立的形式、条件和程序

根据2007年发布的《信托公司管理办法》和2020年发布的《中国银保监会信托公司行

政许可事项实施办法》,我国设立信托公司需要经中国银行保险监督管理委员会的批准。

根据《信托公司管理办法》和《中国银保监会信托公司行政许可事项实施办法》,信托公司的设立应当具备下列条件:有符合《中华人民共和国公司法》和中国银行保险监督管理委员会规定的公司章程;有符合规定条件的出资人;注册资本为一次性实缴货币资本,最低限额为3亿元人民币或等值的可自由兑换货币;有符合任职资格条件的董事、高级管理人员和与其业务相适应的信托从业人员;具有健全的公司治理结构、组织机构、管理制度、风险控制机制和投资者保护机制;有符合要求的营业场所、安全防范措施和其他设施;建立了与业务经营和监管要求相适应的信息科技架构,具有支撑业务经营的必要、安全且合规的信息系统,具备保障业务持续运营的技术与措施;中国银行保险监督管理委员会规章规定的其他审慎性条件等。

信托公司设立须经筹建和开业两个阶段。其中,信托公司的筹建期为批准决定之日起6个月;未能按期筹建的,可申请延期1次,延长期限不得超过3个月。同时,信托公司应当自领取营业执照之日起6个月内开业;不能按期开业的,可申请延期1次,延长期限不得超过3个月。

(二) 信托公司的变更与终止

信托公司的变更包括变更名称、变更股权或调整股权结构、变更注册资本、变更公司住所、改变组织形式、修改公司章程、合并或者分立等。信托公司终止是指公司法律主体资格丧失、组织上解体并终止经营活动的行为或事实。信托公司的终止可分为任意终止和强制终止两类。信托公司终止时,其管理信托事务的职责同时终止。

二、信托公司的业务运营

根据《信托公司管理办法》,信托公司可以申请经营下列部分或者全部本外币业务:①资金信托;②动产信托;③不动产信托;④有价证券信托;⑤其他财产或财产权信托;⑥作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务;⑦经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等业务;⑧受托经营国务院有关部门批准的证券承销业务;⑨办理居间、咨询、资信调查等业务;⑩代保管及保管箱业务等。此外,信托公司可以根据《信托法》开展公益信托活动。在上述业务范围内,信托公司可以根据市场需要,按照信托目的、信托财产的种类或者对信托财产管理方式的不同设置信托业务品种,接受委托人的资金或财产进行管理。信托公司管理运用或处分信托财产时,可以依照信托文件的约定,采取投资、出售、存放同业、买入返售、租赁、贷款等方式进行,但不得以对外借款为目的将信托财产用于质押。

目前,我国信托公司的业务可以分为信托业务、固有业务和特别许可业务三大类。

(一) 信托业务

信托业务是指信托公司以营业和收取报酬为目的,以受托人身份承诺信托和处理信托事务的经营行为。在实践中,我国信托公司主要从事基础设施信托业务、房地产信托业务、证券投资信托业务等主流信托业务。

1. 基础设施信托业务

基础设施信托业务是指信托公司接受委托人的委托,发起设立信托计划,将委托人合法拥有的资金用于投资大型公共基础设施项目建设,为受益人获取信托收益的业务模式。募集资金主要用于参与投资市政工程、公共设施、水务系统、道路交通或者能源通信等基础设施项目,一般采用信托贷款、应收账款投资等方式。融资主体多是评级较高的公开发债主体或拥有政府背景的大型企业集团,所投资项目也多为投资者较为熟知的、服务社会的重点市政工程。

基础设施信托业务常见的两种运作方式:一种是应收账款类基础设施信托,即信托公司

接受委托人的委托,发起设立信托计划,将信托资金用于受让政府融资平台公司因代建基础设施项目而享有的对政府的应收账款债权。政府融资平台公司将应收账款债权转让给信托公司,以平台公司后续通过应收账款回购或地方政府直接向信托公司偿还债权等资金流入为信托的收益来源。另一种是贷款类基础设施信托,即信托公司接受委托人的委托,发起设立信托计划,将委托人合法拥有的资金通过贷款方式用于交通运输、城市公共设施或能源领域等基础设施建设项目,以信托贷款产生的利息作为信托收益来源。

2. 房地产信托业务

房地产信托业务可划分为投资和融资两种类型:前者是指信托公司作为受托人发挥投资管理功能,将信托资产投资运用于房地产领域,信托资产的收益水平主要取决于信托期限内市场的盈利状况;后者是指信托公司根据资金需求方的融资需求开展的房地产信托业务,在信托设立前,信托资产的运用方式和收益水平均可事先确定。

房地产信托业务常见的两种运作方式:一类是不动产信托,是指不动产所有人(委托人)为受益人的利益或特定目的,将所有权转移给受托人,由受托人依照信托合同来管理运用不动产的一种法律关系;另一类是房地产资金信托,是指委托人基于对信托公司的信任,将自己合法拥有的资金委托给信托公司,由信托公司按委托人的意愿以自己的名义,为受益人的利益或特定目的,将资金投向房地产业并对其进行管理和处分的行为,这也是我国普遍采用的房地产融资方式。

3. 证券投资信托业务

证券投资信托业务是指信托公司将集合信托计划或者单独管理的信托产品项下资金,投资于依法公开发行人并在符合法律规定的交易场所公开交易的证券的经营行为。目前,我国证券投资信托业务的投资范围主要包括国内证券交易所挂牌交易的A股股票、封闭式证券投资基金、开放式证券投资基金[含交易型开放式指数基金(exchange traded funds, ETF)和上市型开放式基金(listed open-ended fund, LOF)]、企业债、国债、可转换公司债券(含分离式可转换债券)、1天和7天国债逆回购、银行存款以及中国证券监督管理委员会核准发行的基金可以投资的其他投资品种。2011年,中国银行业监督管理委员会发布了《信托公司参与股指期货交易业务指引》,规定信托公司可直接或间接参与股指期货交易。其中,信托公司固有业务不得参与股指期货交易,集合信托业务可以以套期保值和套利为目的参与股指期货交易,信托公司单一信托业务可以以套期保值、套利和投机为目的开展股指期货交易。

证券投资信托的业务模式主要有三大类:一是以投资者为导向,着重宏观资产类别配置的财富管理业务;二是证券化与证券融资业务;三是以市场投资机会为导向,着重微观资产类别配置的资产管理业务。

(二)固有业务

信托公司除按照信托计划管理委托人的财产外,还要管理自己的固有资产。信托公司运用固有财产经营的业务称为固有业务,它是与信托业务相对应的信托公司业务组成部分。固有资产状况和流动性良好、符合监管要求,是开展各类信托业务的前提条件。

根据《信托公司管理办法》,信托公司在固有业务项下可以开展贷款、租赁、投资等活动,其中投资业务限定为金融类公司股权投资、金融产品投资和自用固定资产投资。为实现受托人为受益人最大利益服务的宗旨,该办法强调“压缩固有业务,突出信托主业”,规定信托公司不得开展除同业拆入业务以外的其他负债业务,且同业拆入余额不得超过其净资产的20%,固有财产原则上不得进行实业投资。同时,为了限制关联交易,防止利益输送,该办法还规定信

托公司不得以固有财产向关联方融出资金或转移财产、为关联方提供担保或以股东持有的本公司股权作为质押进行融资。

在实践中,信托公司以贷款、金融股权投资、金融产品投资等固有资产投资业务模式为主。固有资产投资的金融产品包括股票、债券、信托产品、证券投资基金及其他金融产品。固有融资类业务主要包括贷款、同业拆借、担保业务以及租赁业务。

(三)特别许可业务

在信托公司的业务中,有些创新资格类业务在开展之前必须取得国家相关部门的行政许可,该类业务通常被称为特别许可业务。目前这类业务主要有私人股权投资信托业务、信贷资产证券化业务、企业年金信托业务等。

1. 私人股权投资信托业务

私人股权投资信托业务是指信托公司将信托计划项下资金投资于未上市企业股权、上市公司限售流通股或经批准可以投资的其他股权的信托业务。根据中国银行业监督管理委员会于2008年发布的《信托公司私人股权投资信托业务操作指引》,信托公司以信托资金投资于境外未上市企业股权的,应经中国银行业监督管理委员会及相关监管部门批准;私人股权投资信托投资于金融机构和拟上市公司股权的,应遵守相关金融监管部门的规定。信托公司以固有资金参与私人股权投资信托计划的,应当遵守信托公司净资本管理的有关规定,且在信托存续期间不转让受益权,也不得直接或间接以该受益权为标的进行融资。信托公司管理私人股权投资信托时,应按照信托文件约定将信托资金运用于股权投资,未进行股权投资的资金只能投资于债券、货币型基金和中央银行票据等低风险高流动性金融产品,并可以通过股权上市、协议转让、被投资企业回购、股权分配等方式,实现投资退出。

2. 信贷资产证券化业务

信托公司开展信贷资产证券化的前提是构建有效的风险隔离机制,并融入信用增级,以满足投资者对安全性的需求。《信托法》明确规定了信托财产的独立性与破产隔离保护机制,这使得信托公司具有作为特殊目的机构的先天制度优势。在资产证券化业务中,信托公司的职能包括:从发行金融机构处接受待证券化的信贷资产,组建隔离资产池,与信用增级机构、信用评级机构、证券承销商、会计师事务所等中介机构签订相关合同,完成证券化信贷资产的尽职调查、证券分层、评级、会计、税收等相关工作。信托公司参与信贷资产证券化业务不仅可以获取较为丰厚的佣金回报,增强盈利能力,还有利于提高创新业务占比,实现转型与创新发展。

3. 企业年金信托业务

企业年金信托是指以信托方式管理企业年金的制度。《企业年金基金管理办法》确定我国企业年金基金管理以信托为基本模式,这为信托公司开展企业年金业务带来历史机遇。我国信托型企业年金的运作架构是以受托人为责任中心,实行独立的财产托管。从我国当前的法律制度和金融业分业经营的现状看,在法律意义上,信托公司是最规范的企业年金法人受托机构主体。信托制度的信托财产独立性和破产隔离保护机制、信托财产所有权与利益分离特性,使得信托公司在开展企业年金信托业务上独具优势。

三、信托产品管理与客户关系管理

(一)信托产品的设立与管理

1. 信托产品的设立

信托产品的设立是一个严密、审慎、系统的过程,是信托关系成立的核心,其总体流程包括产品立项、尽职调查、内部评审、文件制作与事前报告、产品推介及募集等工作。

2. 信托产品的管理

信托产品管理是信托公司对信托业务中后端集中运营服务的管理,主要承担对信托资产存续期内的运营处理、核算估值、运营分析和监督控制等职责。信托产品的管理方式主要有信托产品的现场检查、受益人大会和外派人员管理等。

当信托产品因期限届满、信托目的已经实现或信托文件约定的终止事由发生时,信托当事人之间的信托关系即结束,信托产品也就终止。信托产品终止并完成信托财产清算后,信托公司需要按照信托文件的约定,将剩余财产返还受益人或权利归属人。信托财产交付的方式可以采取现金方式、维持信托终止时财产原状方式或者两者的混合方式。

(二) 信托公司客户关系管理

信托公司客户关系管理是指信托公司通过不断强化与客户之间的沟通与交流,把握客户需求,并不断改进信托产品和服务以持续满足客户需求的过程。客户是维持信托公司生存和发展的重要资源,信托公司客户关系管理的核心是客户需求的管理,因此,了解、分析和满足客户的需求应始终作为信托公司客户关系管理的重中之重。

近年来,信托公司积累和拓展了一大批客户。要建立长期稳定的客户关系,信托公司应该利用自身不同于其他金融企业的独特性,尤其要注重利用信托综合牌照的优势,以资源配置作为资产管理的主要手段,为客户提供全方位的金融服务,从而锁定自己的特定客户群,提高客户的忠诚度,为客户提供个性化的特色服务。

四、信托公司的财务管理、资本管理与会计核算

(一) 信托公司的财务管理

财务管理是信托公司企业管理的重要组成部分。信托公司需要建立健全内部财务管理制度,设置财务管理职能部门,配备专业财务管理人员,综合运用规划、预测、计划、预算、控制、监督、考核、评价和分析等方法,筹集资金,营运资产,控制成本,分配收益,配置资源,反映经营状况,防范和化解财务风险,实现持续经营和价值最大化。

信托公司财务管理的内容主要包括资产管理、资金管理、成本费用管理、利润及其分配管理、财务会计报告管理等。总体而言,这些管理内容与一般金融企业的财务管理差别不大,但基于信托业自身的特点,信托公司在财务管理过程中也有不同于其他金融企业的专属原则:一是信托财产与固有财产分别管理、分别记账的原则。根据《信托法》和《信托公司管理办法》,信托公司应该将信托财产与固有财产分别管理、分别记账,并将不同委托人的信托财产分别管理、分别记账;对信托业务和非信托业务分别核算,并对每项信托业务单独核算。二是固有财务部门与信托财务部门相互独立的原则。信托公司自营业务与信托业务应分别建账、分别核算,信托公司应该分别设立固有财务部门和信托财务部门,分别负责固有财产和信托财产的财务管理工作。

(二) 信托公司的资本管理

信托公司的资本管理主要包括注册资本管理、净资本管理和风险资本管理等。

按照要求,经批准设立的信托公司,必须具有最低限额的实收资本金。《信托公司管理办法》和《中国银保监会信托公司行政许可事项实施办法》规定,信托公司注册资本为一次性实缴货币资本,最低限额为3亿元人民币或等值的可自由兑换货币。国务院银行业监督管理机构根据信托公司行业发展的需要,可以调整信托公司注册资本最低限额。随着信托业务的不断发展,信托公司还要随时补充资本金。2014年4月发布的《中国银行业监督管理委员会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》及2016年3月发布的《中国银监会办公厅关于进一

步加强信托公司风险监管工作的意见》，明确提出信托公司要强化资本管理，建立资本补充机制、资本补仓制度，强化资本约束，提升风险抵补能力。信托公司补充资本的方式通常有增强自身资本积累、股东增资、引进外部战略投资者、实施员工持股计划以及通过资本市场发行股票、金融债券、次级债券融资等。

《信托公司管理办法》明确规定要对信托公司实行净资本管理。2010年，中国银行业监督管理委员会发布了《信托公司净资本管理办法》，建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，确保信托公司固有资产充足并保持必要的流动性，以满足抵御各项业务不可预期损失的需要。2011年，《中国银行业监督管理委员会关于印发信托公司净资本计算标准有关事项的通知》发布，对信托公司净资本、风险资本计算标准和监管指标做出了明确规定。信托公司净资本管理的本质是以净资本为核心，通过与风险资本等指标的比较，衡量公司业务规模、整体风险、流动性和兑付能力，据此建立各项业务规模与净资本水平之间的动态挂钩机制。

根据《信托公司净资本管理办法》，信托公司净资本不得低于人民币2亿元，净资本不得低于各项风险资本之和的100%，净资本不得低于净资产的40%。信托公司净资本等相关风险控制指标不符合规定标准的，国务院银行业监督管理机构可以视情况采取下列措施：要求信托公司制订切实可行的整改计划、方案，明确整改期限；要求信托公司采取措施调整业务和资产结构或补充资本，提高净资本水平；限制信托公司信托业务增长速度。对未按要求完成整改的信托公司，国务院银行业监督管理机构可以进一步采取下列措施：限制分配红利，限制信托公司开办新业务，责令暂停部分或全部业务。对信托公司净资本等风险控制指标继续恶化，严重危及该信托公司稳健运行的，国务院银行业监督管理机构还可以采取下列措施：责令调整董事、监事及高级管理人员；责令控股股东转让股权或限制有关股东行使股东权利；责令停业整顿；依法对信托公司实行接管或督促机构重组，直至予以撤销。

与净资本衡量流动性不同，风险资本衡量各项业务所承担的综合风险程度。由于信托公司开展的各项业务存在一定风险性并可能导致资本损失，所以应当按照各项业务规模的一定比例计算风险资本并与净资本建立对应关系，确保各项业务的风险资本有相应的净资本支撑。

（三）信托公司的会计核算

信托业务会计核算是指收集、整理、加工信托项目投资运用的会计信息，准确记录信托资产变化情况，及时向相关各方提供财务数据和财务报表的过程。信托公司是信托业务会计核算的责任主体，对所管理的信托业务应该以每个信托项目为会计核算主体，独立建账、独立核算，保证不同的信托项目在名册登记、账户设置、资金划拨、账簿记录等方面相互独立。信托公司对信托业务的会计核算内容主要包括信托项目募集期的核算、信托项目存续期的核算和信托项目终止后的核算。

为提高信托业务会计信息的质量和可比性，加强信托业务风险管理，国务院银行业监督管理机构自2010年起，对信托公司信托业务的会计核算执行新会计准则。与其他金融企业相比，信托公司会计核算的特点主要体现在：一是按照会计信息质量的实质重于形式原则，信托公司只是形式上的会计主体，委托人才是真正的会计主体。二是信托公司信托业务以信托项目为会计核算主体。信托项目应作为独立的会计核算主体，以持续经营为前提，独立核算信托财产的管理运用和处分情况。各个信托项目应单独建账，独立核算，单独编制财务会计报告。

五、信托公司的业务风险与风险控制

（一）信托公司的业务风险

信托公司的业务风险主要包括以下四个方面。

1. 信用风险

它主要是指交易对手(项目)或债务人不能或不愿按时履约的风险。信托公司面临的信用风险主要来自借款、对外担保、投资等业务,主要表现为客户交易违约或借款人信用等级下降等所造成的风险。

2. 市场风险

它是指信托公司在业务开展过程中所面临的市场的整体风险,主要包括宏观经济风险(如财政货币政策风险、利率风险、经济周期风险等)、政策风险(突出体现在政府各种经济和非经济政策的变化给业务带来的风险)、市场供求风险等。

3. 操作风险

它是指在信托业务开展过程中,由制度和操作流程缺失以及操作不审慎,或者现有制度和流程不能得到有效执行而可能引起的经营风险和损失。

4. 合规与法律风险

它是指信托公司因未遵循法律、法规、规则和准则造成可能遭受法律制裁、监管处罚、重大财务损失和声誉损失的风险,以及公司在业务经营过程中由于不当的法律文书、违约行为或怠于行使自身法律权利等造成的风险。

根据信托行业特征和信托公司自身特点,除以上一般性风险外,近年来信托公司在开展信托业务时还经常面临流动性风险和声誉风险。

(二) 信托公司的风险控制

信托公司的风险控制可分为两个层面:一是信托业务风险控制的核心要点,即持续完善全面风险管理体系;二是信托业务风险控制的具体策略。

1. 信托业务风险控制的核心要点

信托业务风险控制的核心在于建立符合公司战略定位和发展方向的全面风险管理体系。信托公司的风险管理体系包括风险管理的理念、架构、制度、流程、方法和工具等,具体内容包包括持续倡导全面风险管理理念、完善风险管理架构、健全风险管理制度和流程、丰富风险管理方法和工具等。

2. 信托业务风险控制的具体策略

(1) 信用风险管理策略:严格按照业务流程、制度规定和相应程序开展信托业务,确保决策者充分了解业务涉及的信用风险;对交易对手进行全面、深入的信用调查与分析,形成客观、翔实的尽职调查报告;严格落实担保等措施,注意对抵(质)押物权属有效性、合法性进行审查,客观、公正评估抵(质)押物;提取信托赔偿准备金和计提资产损失准备金。

(2) 市场风险管理策略:制定与信托业务性质、规模和风险特征相适应的,与公司业务发展战略、管理能力、资本实力和能够承担的风险水平相一致的市场风险管理原则和程序,对信托业务和产品中的市场风险因素进行分析,准确识别业务中的市场风险类别和性质。

(3) 操作风险管理策略:加强内控制度建设和落实,合理设置体现制衡原则的岗位职责,建立完善的授权制度,按照公司相关管理制度,对违规人员进行问责。

(4) 合规与法律风险管理策略:对信托公司所有拟开展的业务进行法律风险及合规风险审查,并严格按照规定程序实施法律文件的审核、签约等;同时确保信托业务的开展,符合国家相关法律法规和监管政策的规定。