

证券投资基金·寓言五百七十

基金从业·科目二·寓言化

原作：中国证券投资基金业协会

寓言整理：王恩培·等

生成日期：2026-07-27

寓言数量：569 篇·共 18 章

目录

- 第 1 章 证券投资基金概述（71 篇）
- 第 2 章 基金的类型（88 篇）
- 第 3 章 投资管理基础（58 篇）
- 第 4 章 权益投资（53 篇）
- 第 5 章 固定收益投资（23 篇）
- 第 6 章 衍生工具（28 篇）
- 第 7 章 另类投资（13 篇）
- 第 8 章 投资管理流程（8 篇）
- 第 9 章 投资组合管理（26 篇）
- 第 10 章 投资交易管理（12 篇）
- 第 11 章 投资风险管理（17 篇）
- 第 12 章 基金业绩评价（47 篇）
- 第 13 章 基金的募集、交易与登记（24 篇）
- 第 14 章 基金的投资交易与结算（39 篇）
- 第 15 章 基金的估值、费用与会计核算（15 篇）
- 第 16 章 基金的利润分配与税收（7 篇）
- 第 17 章 基金的信息披露（22 篇）
- 第 18 章 基金销售基础知识（18 篇）

第 1 章

证券投资基金概述

本章包含 71 篇寓言

一、证券投资基金概念

寓言故事 —— 《老陈的陶罐》

山脚下有个小村子，村民们各家有点余钱，都想买点地、种点果树来赚点外快。可问题是：单个人本钱太少，买不了一块好地；就算买了，也都不懂种地，常常亏钱。老陈只够买半棵苹果树的钱，老李只够买几株葡萄苗，老王甚至不知道哪里有好地卖。

有一天，村里来了个种了一辈子地的老周。他说："你们把各自的钱交给我，我统一去买地、种果树、养蜜蜂。我懂行，知道哪块地好、什么季节该种什么。赚了钱，大家按出了多少钱来分；亏了，也一起担。"

村民们一想，有道理啊！每个人出一点钱，凑在一起就能买一大片地，还能请老周这个专业的人来打理。老陈出了十两银子，老周给了他一张纸条，上面写着"十份"——这就是他的"份额"。以后每年收成，老陈就按这十份来分钱。

不过，凑钱的方式分两种。一种是**公开募集**：老周在村里贴告示，谁愿意来都可以加入，门槛很低，只要有一两银子就行。这叫"公募基金"——面向所有普通村民。

另一种是**非公开募集**：老周只私下找几个有钱的朋友，每人至少要有一百两银子才能入伙。这叫"私募基金"——只面向村里最有钱的那几个人。还有一种更特殊的情况：如果老周不是普通村民，而是镇上正规的商号派来的掌柜，那他们搞的私募就叫"资产管理计划"。

日子久了，老周的这种模式在方圆百里传开了。在邻村美国，人们叫它"共同基金" (Mutual Fund) ——大家共同出钱嘛。在更远的英国和香港，人们叫它"单位信托基金" (Unit Trust) ——每个"单位"就是一份份额，大家信托老周来管钱。在欧洲大陆，有人叫它"集合投资计划" (Collective Investment Scheme) ——把大家集合起来投资。而在日本和台湾，则叫"证券投资信托基金" (Securities Investment Trust) ——强调把钱信托给专业人士去投资证券。

名字虽不同，本质都一样：**大家把钱凑在一起，交给专业的人去统一投资，赚了亏了按份来算**。

老陈再也不用为"钱太少、不懂种地"发愁了。他的十两银子，化作那十份份额，在整片果园里默默生长着。

...

原文定义

证券投资基金通过公开募集或非公开募集的方式，汇集投资者的资金形成独立财产，由专业的基金管理机构按照合同约定的投资目标、投资范围和投资策略进行投资管理，主要投资于股票、债券、存托凭证、衍生品等各类证券资产，投资者按照所持有的基金份额享有投资收益并承担投资风险。

证券投资基金在国际市场上有多种称谓：在美国被称为"共同基金" (Mutual Fund)，在英国和中国香港被称为"单位信托基金" (Unit

Trust），在欧洲部分国家被称为"集合投资计划"（Collective Investment Scheme），在日本和中国台湾被称为"证券投资信托基金"（Securities Investment Trust）。

按照募集方式的不同，证券投资基金可分为公开募集证券投资基金（以下简称公募基金）和非公开募集证券投资基金两大类。非公开募集证券投资基金仅面向合格投资者，按照基金管理人类型可进一步分为由私募基金管理人设立的证券投资基金（以下简称私募基金）和由证券期货经营机构设立的私募资产管理计划（以下简称资产管理计划）。本书提及的"基金"如无特别说明，均指包含公募基金、私募基金和资产管理计划在内的证券投资基金，"基金业"指证券投资基金行业。

对应点

故事元素	概念对应
村民们凑钱交给老周	汇集投资者资金形成独立财产
老周统一管理种果树	专业基金管理机构按合同约定进行投资管理
买地种果树养蜜蜂	投资股票、债券、存托凭证、衍生品等证券资产
"十份"纸条	基金份额
按份分红/共担亏损	按份额享有收益、承担投资风险
贴告示谁都可以来（一两起）	公开募集证券投资基金（公募基金）
只找有钱朋友（一百两起）	非公开募集证券投资基金（私募基金）
商号派来的掌柜搞的私募	私募资产管理计划
美国叫"共同基金"	Mutual Fund
英国/香港叫"单位信托基金"	Unit Trust
欧洲叫"集合投资计划"	Collective Investment Scheme
日本/台湾叫"证券投资信托基金"	Securities Investment Trust

来源：科目二·第一章第一节·一、证券投资基金概念

...

一、证券投资基金的起源与早期发展

寓言故事 —— 《老船长的钱袋》

十九世纪的英国，蒸汽机的轰鸣让一批人先富了起来。钱袋鼓了，心却空了——他们不知道把钱放在哪里。存进银行，利息低得可怜；买本地工厂的股票，好公司早被熟人瓜分殆尽。有人把目光投向远方：殖民地的铁路正在铺设，海外的政府债券利息丰厚。可问题是，普通人哪里懂海外市场？语言不通、路途遥远、信息闭塞，一个人贸然把钱撒出去，多半有去无回。

托马斯·巴克莱是伦敦城里一个精明的商人。他认识太多这样的人了——手里有钱，眼里有渴望，脚下却没有路。1868年的一个冬夜，他在泰晤士河畔的俱乐部里对一群朋友说出了那个改变一切的念头："既然我们谁都没有独自出海的胆量，为什么不一起造一艘船？"

他的想法很简单：大家把钱凑进一个共同的袋子，请最懂海外市场的经理人掌舵，赚了按份分，亏了按份担。经理人不是白干，拿一份固定的报酬。这个袋子有一个正式的名字——"海外及殖民地政府信托"。这不是某一个人的冒险，而是一群人的委托。投资者不必亲自出海，只要持有"份额"，就能分享远洋航船带回来的收益。

船造好了，第一批乘客蜂拥而至。人们发现，原来自己够不到的远方，可以通过这种方式触达。这是人类历史上第一次用"凑份子请专家"的方式去投资，它开创了一种全新的逻辑：普通人不必成为航海家，也能分享大航海的果实。

但船多了，问题也来了。最初的"信托"只靠一纸契约维系，权责模糊，有人赚了钱想撤，有人亏了钱想闹。1879年，英国颁布了新的法律，允许这些投资团体注册为正式的"公司"。投资者不再只是契约上的合伙人，而是堂堂正正的股东。公司有了章程，有了账目，有了法律的铠甲。这是从"口头约定"到"制度保障"的跨越。

航船的概念漂洋过海，在大西洋彼岸找到了更肥沃的土壤。

1924年，波士顿。两百多位哈佛大学的教授凑了五万美元，他们要做一件更激进的事。此前的船，一旦启航，乘客就不能中途下船——钱投进去，只能等航程结束才能收回。但这些教授设计的船不一样：舱门永远敞开，今天想上船就上船，明天想下船就下船。这种"随时进出"的设计，让船不再是封闭的铁盒子，而是一条流动的河流。人们叫它"马萨诸塞投资信托"。

河流越宽，暗礁越多。1929年，一场史无前例的风暴席卷美国。股市崩盘，无数船只倾覆，无数人血本无归。人们这才痛彻地明白：没有灯塔和航标的河流，再宽也是险途。

美国政府开始一盏一盏地亮起灯塔。1933年，法律规定：任何船只要募集乘客，必须先发一张"航行图"——告诉乘客船往哪开、可能遇到什么风浪、船长是谁。1934年，法律规定：卖船票的人必须接受政府的监督，不能信口开河。1940年，最严厉也最全面的规则出台了——从船长到水手，从船只的构造到收益的分配，一切必须有章可循。

这些规则不是捆住船只的锁链，而是让河流安全通行的堤坝。从此以后，远洋航船不再是野路子的冒险，而是在灯塔指引下、在规则护航下的稳健航行。

但总有人想走得更远。

1949年，一位名叫阿尔弗雷德·琼斯的老船长做了一个大胆的决定。此前的船只会做一件事——寻找会涨的货物买入。但琼斯发现，市场上有些货物明明会跌，为什么只能眼睁睁看着？他开始同时做两件事：买入他认为会涨的东西，同时押注他认为会跌的东西。涨的时候赚一份，跌的时候也能赚另一份。他还给自己设计了一套全新的报酬方式：底薪不高，但如果整条船赚得多，他能从利润里分一杯羹。

这不是投机取巧，这是在风浪中学会了两面掌舵。琼斯的船后来有了一个名字——对冲基金。它证明了一件事：规则之内，依然有创新的空间；灯塔之下，依然可以探索新的航线。

从巴克莱的凑份子，到哈佛教授的开放舱门，从风暴后的灯塔，到琼斯的两面掌舵——证券投资基金的百年故事，本质上是一群人不断回答同一个问题：普通人如何安全地让钱走得更远？

答案从来不是一个人想出来的，而是一次次困境逼出来的。

...

原文定义

证券投资基金起源于19世纪的英国，其发展与世界经济和金融市场的变迁有密切关系。1868年，英国成立了世界上第一只公认的证券投资基金——海外及殖民地政府信托（The Foreign and Colonial Government Trust）。这是一家由投资者集体出资、专业经理人管理的海外投资信托。其采用信托契约形式明确各方权责，开创了契约型间接投资的先河。1879年英国《股份有限公司法》颁布后，部分基金采用公司制组织形式，投资者通过持有公司股份参与证券投资，这成为公司型基金的源头。

之后，证券投资基金在美国得到了发展壮大。1924年，由200多名哈佛大学教授出资5万美元在波士顿成立的“马萨诸塞投资信托基金”（Massachusetts Investment Trust）被认为是首只开放式公司型共同基金（Mutual Fund）。1929年美国股市崩盘和随后的经济大萧条促使美国建立了系统的证券和金融市场监管框架。《1933年证券法》要求基金募集时必须发布招募说明书，对基金进行描述。《1934年证券交易法》要求共同基金的销售商要受证券交易委员会（SEC）的监管，且受全美证券商协会（NASD）管辖。NASD对广告和销售设有具体规则。《1940年投资公司法》和《1940年投资顾问法》则全面规范了基金运作，对投资公司、基金顾问、销售商及管理人员等作出明确规定，奠定了现代基金业的制度基础。

1949年，Alfred Winslow Jones创立了第一只对冲基金，采用多空结合的投资策略，并创新性地引入了管理人业绩提成制度，开创了专业投资管理的新模式。

对应点

故事元素	概念对应
托马斯·巴克莱凑份子请经理人投资海外	1868年英国“海外及殖民地政府信托”，世界上第一只公认的证券投资基金
一纸契约维系，大家凑钱请专家掌舵	契约型间接投资
注册为正式公司，投资者成为股东	1879年《股份有限公司法》后公司型基金的出现
舱门敞开，随时上下船	1924年“马萨诸塞投资信托基金”，首只开放式公司型共同基金
1929年风暴，船只倾覆	1929年美国股市崩盘和经济大萧条
先发“航行图”再募集乘客	1933年《证券法》要求发布招募说明书
卖船票的人接受政府监督	1934年《证券交易法》要求受SEC和NASD监管
从船长到水手全面规范	1940年《投资公司法》和《投资顾问法》全面规范基金运作

阿尔弗雷德·琼斯两面掌舵+利润分成	1949年第一只对冲基金，多空结合策略，管理人业绩提成制度

来源：科目二·第一章第二节·一、证券投资基金的起源与早期发展

...

一、萌芽和早期发展时期

寓言故事 —— 《天骥与老铺的十二年》

民国初年腊月，深圳南头镇外，海风裹着咸腥气扑进半条老街。街口"天骥"钱庄的幌子在风里啪嗒啪嗒响。掌柜姓林，叫林天骥，半月前刚从香港走水路回来，怀里揣着汇丰洋行一封密函——洋行要他牵头，在南头开一间替人打理银钱生意的"合会铺"：镇上但凡有闲钱的乡绅、做生意的商号，可把银两投进来，由林家聚沙成塔、统一放贷或买卖，赚到钱了按份分，亏了也按份摊。

林天骥把这事拿到镇上议事堂上议了议。议了三天，吵成一锅粥。

最先跳出来反对的是钱庄同业会的老魏。老魏在镇上开"魏记银号"开了三十年，靠的是"街坊信我"四个字。他拍桌子："林天骥，你替人理财，亏了算谁的？赔了乡亲血汗钱，你拿命抵？"林天骥不慌不忙地回："章程上写得明白，盈亏共担，不是我林家一肩挑。"

老魏冷笑："章程？你一张纸能盖住洋行的刀？汇丰那帮洋人信得过？再说了，从大清律到民国约法，哪一条写着可以替人代客理财？官府没认你这门生意，你这就是野路子！"

冲突就在这儿：一边是林天骥手里那份汇丰密函带来的"洋法子"——境外洋行先在港岛、新加坡开了类似合会铺；另一边是本地银号、钱庄完全靠不住的"老规矩"。而更棘手的是，从大清到民国，从南头到省城，**没有任何一部明文律法**承认这种替人管银子的营生是合法的。地方官府对这种合会铺睁一只眼闭一只眼，可一旦出了乱子，告状的人连状子都递不进去——因为律条上压根没有这一行。

林天骥的转机，落在一位刚从省城回乡的老先生身上。先生姓沈，早年在北洋政府户部做过主事，见过世面。他给林天骥支了一招："你去找深圳市面那几位在洋行做买办的老乡，让他们联名具保，再请地方政府出面立一条**地方小法**——不是全国通行的大法，是专门管你这一片合会铺的土法子。有了这层皮，官府才敢认，你才敢开张。"

林天骥依计行事。半年后，深圳市面果然出了头一份《深圳市合会铺管束暂行办法》，规定合会铺必须报批、必须有人担保、必须把钱粮分账。林天骥拿着批文，于同年十一月正式挂出"深圳市天骥合会铺"的招牌，第一期聚银五亿八千一百万（旧币），是当时南头一带规模最大的合会铺。

几乎同一时辰，山东淄博那边，另一桩事也在悄悄发生。当地一户姓孙的大户想筹钱办砖窑，独木难支，便仿着南头的法子，凑了十户乡亲的银两，组了一个"淄博乡镇互助合会"——专款专用，六成投砖窑、纱厂等乡镇实业，四成拿去上海滩买卖股票。孙家为求稳当，特意跑了趟上海，把合会的章程递到了央行在山东的衙门里备案。央行的人翻了翻，批了个"准"字，**这便是央行头一回明面儿上认下这门生意**。

到了1995年，央行又开了一道口子：允许本地那些做股票掮客的“信通号”（也就是外头叫的证券行），以“代客打理银子”的名义，正式替散户操盘。原先只是几个掮客私下帮东家看看盘子、传传消息，如今挂上了“代客理财”的招牌，算是有了半个名分。

可好景不长。林天骥的合会铺开了不到三年，麻烦接踵而至。先是南头那几家投了银两的乡绅发现，自家分到的红利少得可怜——林天骥把大量银子投进了南头几处地产和乡下几间砖窑。地产那年正赶上南头地价跳水，砖窑的窑主又卷款跑了一户。分红的钱没见着，本金也压在那儿动不了。

紧接着是法律上的尴尬。镇上有人家因为婚丧嫁娶急需用钱想退股，林天骥拿不出钱，闹到县衙。县太爷翻了半天的《大清律例》和《民国新约法》，**愣是找不出一条可以拿来判案的明文*。这合会铺算商号？算钱庄？算合伙？都没有！最后县衙只能按“民间借贷”草草判了，老魏和那些闹事的人家都不服气。

更让林天骥焦头烂额的是，淄博那边出事的消息也传了过来：山东那几户投了实业的合会，有两户直接被卷款跑路的窑主拖垮，分文不剩。

天骥合会铺苦苦撑到1997年，终于关门大吉。林天骥把铺子盘给同乡，自己带着一家人去了香港，临走时叹了口气：“这十二年，从南头走到淄博，从地方小法走到央行批文，看起来门道越走越宽，可骨子里，咱们这门生意既没大清律的根底，又没民国约法的名分，地方上那几条小法，顶多算个挡雨的油纸伞——风一大，照样散架。”

老魏后来在镇上与人喝酒，常拿这事下酒：“当年我拍桌子骂他，如今看来，他倒是替南头趟了条路。只是这条路上没规矩、没名分、没靠山，谁走都得摔。”

...

原文定义

在20世纪90年代初，随着中国改革开放的深入和资本市场的逐步发展，一批“中国概念基金”在境外相继推出。这些基金主要由国际投资银行、知名基金公司等外资金融机构设立，一些基金也与中国大型国有企业或金融机构合作管理。

1992年6月，深圳市率先公布了《深圳市投资信托基金管理暂行规定》，同年11月经深圳市人民银行批准成立了深圳市投资基金管理公司，发起设立了当时国内规模最大的封闭式基金——天骥基金，资产规模为5.81亿元人民币。1992年11月，经中国人民银行总行批准的国内第一家投资基金——淄博乡镇企业投资基金（简称淄博基金）正式设立，并于1993年8月在上海证券交易所挂牌上市，成为我国首只在内地证券交易所上市交易的投资基金。

这一时期，中国人民银行作为基金主管机关，进行基金的审批设立以及运作监管。这一阶段共成立基金79只，资产规模超90亿元，投资者约120万户。相对于1997年《证券投资基金管理暂行办法》实施以后发展起来的证券投资基金，习惯上将1997年以前设立的基金称为“老基金”。

对应点

故事元素	概念对应
汇丰密函、洋行牵头在港岛新加坡开合会铺	境外"中国概念基金"先于境内出现
林天骥受境外启发回南头筹办合会铺	境外"中国概念基金"对境内基金业的影响
南头议事堂议了三天、吵成一锅粥	国内基金业在地方政府与当地人民银行支持下起步
老魏拍桌子："律条上压根没有这一行！"	缺乏全国统一基金法律，只有两部地方性基金法规
林天骥请买办联名具保，请地方官出小法	深圳市率先公布《深圳市投资信托基金管理暂行规定》
林家合会铺挂牌、聚银五亿八千一百万	1992年天骥基金成立，资产规模5.81亿元（国内规模最大的封闭式基金）
山东淄博孙家凑十户银两、央行备案	1992年11月经中国人民银行总行批准的国内第一家投资基金——淄博基金
央行认可"代客理财"、信通号挂牌操盘	1995年证券公司经中国人民银行允许开展类资产管理业务
纠纷闹到县衙却找不到可适用的法律条文	基金普遍存在法律关系不清、无法可依、监管不力
林天骥把大量银子投向地产、砖窑	"老基金"资产大量投向房地产、企业法人股权等问题
天骥合会铺苦苦撑到1997年关门	1997年《证券投资基金管理暂行办法》实施后，1997年以前设立的基金被称为"老基金"
乡绅私下凑份子、替人看盘传消息	私下代客理财是民间私募证券投资基金的初期形式
央行批文、央行山东衙门"准"字	中国人民银行作为基金主管机关进行审批设立与运作监管

来源：科目二·第一章第三节·一、萌芽和早期发展时期

...

02、证券投资基金的运作和参与主体

寓言故事 —— 《十六铺的那一晚》

一九五二年的春天，上海十六铺码头的米市照例红火。

老陆在街尾开"陆顺记"米行，做了二十年，三间门面。每天开铺前，他总要把"章法"在脑子里走一遍——进多少米，价钱怎么定，伙计怎么分派，账怎么记。他常说："漏了一环，前头挣的都要赔回去。"

老沈是街对面"沈裕兴"的老板，比陆顺记早开十年。他的米行最讲究"两头稳"——一头进米，一头出米，中间还有存米、运米、记账、对账，环环相扣。沈老板有句口头禅："米行不是一锤子买卖。米还在船上，事情就已经开始了。"

老冯年纪最轻，前年才接了他叔叔的铺子，叫"冯记米庄"。他读书多，做事讲规矩，街坊们说他"把米行做成了衙门"。冯老板不恼，反倒笑笑："衙门有衙门的门道。"

街角茶馆里，每天清晨坐着一位顾先生。早年是洋行的高级买办，如今改做账房和“看门人”——哪家铺子要立规矩、要分清“谁管钱、谁看钱”，都请他去指点。

这一年春天，米市出了件大事。三月初闽江发大水，福建的米船迟了半个月没来。米价像断了线的风筝，眼看要涨到天上去。各家铺子里留作周转的底子全被挤出来应急。整条街上人心惶惶。

老陆坐在账房里发愁。账上还有三百石米，可全压在柜上；伙计们一个月没发足工钱；老主顾上门问“能不能先赊一石”，他心里也清楚，这月若赊下月就难收回。他愁的不是“米够不够”，而是“米之外那一圈事，够不够用”。

正犯难，伙计来报：顾先生来了。

顾先生掀帘进来，也不坐，先在店里走了一圈，看看米仓、柜台、账本、伙计的脸。他回头对老陆说：“陆老板，你这店，按老法子做，再做十年还是这样。要不要听我一句？”

老陆请他坐下，倒了杯茶。

顾先生说：“米行这门生意，拆开看，是十一件事。”他竖起指头数：“定章程、集钱、存钱、办事、登记、算账、报信、分钱、收摊、杂事、合朝廷规矩——从这一季要做什么米行开始，到没卖完的米折钱退回去、零零碎碎的官司和查账为止，每一件都不能省。”

老陆半天没说话。这十一件事，他做了二十年，居然一件不落，全做过了——只是没串成一根绳。

顾先生接着说：“这十一件事，归到一个人身上做，累死也做不好。要分三摊人。”

第一摊，叫“叫卖”——让街坊知道你家米行、愿意来投钱的人越来越多，归伙计里嘴最甜的、手脚最勤快的，叫“前头那帮人”。第二摊，叫“办事”——拿着大家的钱去买米、验货、谈价，归最有眼力的，叫“中间那帮人”。第三摊，叫“守夜”——把进出记清楚、把账算明白、把仓里的米看住、把消息报给投钱的人，归店里最稳的几个老伙计，加上一家独立的银号，叫“后头那帮人”。

“这三摊人，加起来，才是一个完整的米行。”

老陆这一夜没睡着。他把顾先生的话在脑子里过了一遍又一遍，又起身翻出二十年来的老账本。他忽然明白：原来他做的那些事，老沈都做得比他更“分得开”——老沈家里，媳妇管账房，儿子跑船，弟弟守仓，三摊人早就各管一摊；而老冯那“衙门式”的做法，就是把顾先生这套章法，落到了纸面上。

第二天一早，老陆把老沈、老冯都请到了十六铺的茶馆。三人围着顾先生，听了一上午。最后，老陆站起来，朝顾先生深深一揖：“顾先生，我做了二十年米行，到今天才把米行做全。”

顾先生摆摆手：“不是做全了，是你终于看清楚，你本来就在做这一整套事。米行这门生意，从来不是一个人在做事，是一圈人、十一件事、前后照应着做。明白了这一圈，米行才真正立得住。”

茶馆外，十六铺码头又一艘运米船靠了岸。缆绳系紧的那一声“咣当”，和往日没什么两样。可坐在茶馆里的四个人，听着都觉得，这一“咣当”，比从前更沉了一些。

...

原文定义

从基金产品生命周期看，根据《证券投资基金法》《私募投资基金监督管理条例》《公开募集证券投资基金运作管理办法》《私募证券投资基金运作指引》及《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》，基金的运作环节一般包括基金产品的设计、基金的募集、基金财产的托管、基金的投资管理、基金份额的申赎、转让交易及登记、基金的估值与会计核算、基金的信息披露、基金的收益分配、基金的清算终止以及其他基金运作活动等所有环节。但不同的基金种类，其在运作环节上会存在一定的差异。

从基金管理人的角度看，基金运作管理活动可以分为基金的市场营销、基金的投资管理与基金的中后台管理三大部分。

对应点

故事元素	概念对应
老陆开铺前先把"章法"在脑中走一遍	基金产品设计
老沈那句"米还在船上就已经开始了"	基金募集
把大家的钱单独存到独立银号	基金财产的托管
拿凑来的钱去闽北买米、跑船、谈价	基金的投资管理
新主顾加入、老主顾离开，登记名册	基金份额的申赎、转让交易及登记
日日算、月月结，库米值多少、该分多少	基金的估值与会计核算
把涨跌、动向告诉投钱进来的人	基金的信息披露
把赚来的钱按各人投的多少分下去	基金的收益分配
米行不做了，没卖完的米折钱退给各人	基金的清算终止
应对问询、查账、打官司等零碎事	其他基金运作活动
米行从生到死，每天的章法合乎朝廷行会	贯穿生命周期的法规与自律约束
"前头那帮人"嘴甜脚勤、招揽主顾	基金的市场营销
"中间那帮人"买米验货、谈价	基金的投资管理
"后头那帮人"记账、守仓、报信	基金的中后台管理
顾先生把十一件事串成一根绳	基金运作环节的内在一体性
老陆做了二十年才看清自己本就在做这一整套	基金管理活动按三大类的视角切分

来源：科目二·第一章第一节·二、证券投资基金的运作和参与主体

...

二、证券投资基金在美国及全球的普及性发展

寓言故事 —— 《水渠》

老约翰在波士顿城郊有一片果园。年轻时他独自耕作，收成好坏全凭自己的经验和运气。有一年霜冻来得早，他押注的苹果全军覆没，连买种子的钱都赔光了。他坐在田埂上抽着烟斗，望着邻居们各自为战、同样狼狈的田地，忽然想明白一件事：一个人对抗天气，终究太单薄了。

1924年的春天，老约翰把二百多个同样种果树的人召集到镇上的酒馆。他说，咱们把各自的地和钱并在一起，雇一个懂行的管家来统一打理。赚了，按出地出力多少分；赔了，大家一起扛。众人将信将疑，但老约翰的话打动了他们——“一个人的旱灾，是所有人的教训。”

水渠就这样挖成了第一里。

起初，水渠只浇一种作物。后来有人提议，既然管家懂行，为什么不让他同时照看果树、葡萄和药材？这样东边不亮西边亮。于是水渠分出了支流，浇灌的作物越来越丰富。1971年，镇上新来了一个年轻人，发明了一种特别的支流：它不像别的支流那样追求暴涨的收成，而是稳稳地流淌，还能随时取水来用。这条支流一开通，连那些原本不敢把积蓄交给别人打理的老人，也放心地把钱投了进来。

真正让水渠变成大河的，是一场关于养老的变革。

老约翰的孙子汤姆在城里一家工厂做工。1974年，工厂告诉工人们：从今往后，你们退休后的日子不再全靠厂里的承诺，而是要把一部分工钱放进一个属于自己的池子里，由你们自己决定怎么打理。汤姆不懂投资，但他知道老约翰的水渠。他把池子里的钱引入了那条大河。千千万万和他一样的工人也做出了同样的选择。水渠不再是少数人的发明，它成了一条国民的命脉。

1990年的某个清晨，老约翰的曾孙女在报纸上读到，这条从波士顿城郊发源的水渠，已经汇聚了一万亿的财富。她无法想象那是多少，但她知道，自己每个月自动扣款的那一小股水流，也是其中的一部分。

水渠继续向远方延伸。

它流过欧洲古老的庄园，那里的管家们起初傲慢地认为自己不需要外来的灌溉方式，直到看见庄稼的对比；它流进亚洲新兴的城镇，那里的年轻人没有老约翰的记忆，却本能地信任这种“把鸡蛋放在许多篮子里，让专业的人提篮子”的智慧；它甚至流回了最初发明这种耕作理念的英国故土，只是此时，源头和支流早已分不清谁是老师、谁是学生。

2008年，一场席卷全球的旱灾来了。大河的水位骤降，许多人惊恐地拔出自己的管子，以为水渠要干涸了。但老约翰的后人记得曾祖父的话：水渠的价值不在于某一年风调雨顺，而在于它把千万人的涓滴汇成了抗风险的力量。果然，旱灾过后，水渠不仅恢复了水位，还引来了更多渴望稳定灌溉的田地。人们开始信任一种更朴素的水流——它不追求某个管家创造奇迹，而是忠实地复制整片土地的平均水平，成本低，也不要花招。这种“跟随大地”的支流，后来成了大河中最宽阔的几条水道之一。

到了2023年，那条从波士顿酒馆里诞生的水渠，已经变成了全球六十八万九千五百亿财富的大河。它流过的地方，有人用它灌溉养老的花园，有人用它滋养教育的树苗，有人只是单纯地想让自己辛苦攒下的水珠，不至于在通胀的烈日下蒸发殆尽。

老约翰的烟斗早已熄灭，但他的话还在流传。

一个人的旱灾，是所有人的教训。一个人的涓滴，是所有人的大河。

原文定义

20世纪70年代起，美国共同基金进入多元化发展阶段。基金类型从以股票基金为主，逐步扩展至债券基金、平衡型基金和货币市场基金。1971年首只货币市场基金问世，凭借高于银行存款的收益率和支票签发功能，迅速获得市场认可。债券基金数量从1972年的数十只增长至1992年的1400余只，显示了产品创新的活力。

同时，美国养老制度改革为基金业带来新的发展机遇。1974年《雇员退休收入保障法》（ERISA）的实施和个人退休账户（IRA）的设立，以及1978年401（K）计划的推出，为基金业打开了机构投资新渠道。养老金体系的完善带动了基金需求的持续增长。

美国共同基金规模在1990年首次突破1万亿美元，可选基金数量超过3000只。1999年底，美国共同基金管理资产突破了6万亿美元，全球则超过7万亿美元。在经过2001年、2002年的证券市场短暂调整后，基金业重新走上快速发展轨道，2006年底共同基金资产净值突破创纪录的10万亿美元。在2007—2008年全球金融危机爆发后，共同基金的规模因资金净流出出现了短暂的下降，之后又迅速恢复到危机前水平。2009年后，被动投资理念兴起，指数基金规模快速增长。截至2023年底，美国开放式基金资产净值达到33.60万亿美元。

私募基金在20世纪80年代至90年代进入快速发展期。量化投资策略逐渐成熟，以文艺复兴科技公司为代表的机构开创了数学模型驱动的投资方法。同时，系统性宏观策略的发展为投资领域带来新的维度，多策略投资方法的兴起则进一步丰富了投资手段。这一时期，私募基金的规模和影响力显著提升。2008年金融危机后，监管趋于严格，2010年美国《多德—弗兰克法案》要求大型私募基金需向SEC注册。

在全球范围内，21世纪以来基金业呈现加速发展态势。2006—2007年，世界基金业的资产规模增长尤为显著。在2007年底，基金业的资产规模相比1999年翻了一番，达到历史最高峰25.1万亿美元。随后全球金融危机爆发后，世界基金业的规模有所下降，但经过短暂调整后，2009年以来重新走上上升轨道。截至2023年底，全球开放式基金资产净值规模为68.95万亿美元，对冲基金管理规模已超过4万亿美元。

对应点

故事元素	概念对应
老约翰把二百多个果农召集到酒馆，合并土地和资金，雇专业管家统一打理	1924年哈佛大学教授出资成立"马萨诸塞投资信托基金"，首只开放式公司型共同基金诞生
水渠起初只浇一种作物，后来分出多条支流浇灌果树、葡萄、药材	20世纪70年代起美国共同基金进入多元化发展阶段，从股票基金扩展至债券基金、平衡型基金等

年轻人发明的"稳稳流淌、随时可取"的支流	1971年首只货币市场基金问世，凭借高于银行存款的收益率和支票签发功能迅速获得认可
工厂让工人把工钱放进自己的池子，工人选择引入大河	1974年ERISA法案、IRA设立及1978年401(K)计划推出，养老金制度为基金业打开机构投资新渠道
1990年水渠汇聚一万亿财富	1990年美国共同基金规模首次突破1万亿美元
水渠流向欧洲、亚洲、拉美，源头与支流分不清师生	基金从美国向全球扩散，欧洲、日本、澳大利亚、新兴亚洲市场及拉美地区基金业快速发展
2008年旱灾，水位骤降后恢复，人们信任"跟随大地"的支流	2007—2008年全球金融危机后基金规模短暂下降，2009年后被动投资理念兴起，指数基金规模快速增长
2023年大河汇聚六十八万九千五百亿财富	截至2023年底，全球开放式基金资产净值规模达68.95万亿美元
"一个人的旱灾是所有人的教训，一个人的涓滴是所有人大河"	基金的本质：集合投资、专业管理、分散风险、共享收益

来源：科目二·第一章第二节·二、证券投资基金在美国及全球的普及性发展

...

二、试点发展阶段（1998—2002年）

寓言故事 —— 《南北两只合股号》

光绪二十三年的深秋，天津卫卫嘴子一带还在议论那场没头没脑的"盐引风潮"。这一年冬天，户部下了一道《盐务合股开行简则》，仿的是南边两淮盐场的规矩——凡民间开铺合股、收拢散户银钱入市者，须有行有规、有账有底、不许空口白话。这是北地头一回有明文立下的合股规矩，盐引铺子从此有了正名。

卫嘴子的老号"瑞丰祥"掌柜叫林茂才，五十出头，做了三十年盐引。听见这道简则，他放下算盘，叹了一口气——他那些年看过太多散户被坑：钱凑进来了，账没账、规没规，赚了东家吞，亏了散户扛；最有几回，连银子去了哪儿都说不清。如今朝廷立了简则，白纸黑字：账要日日清，月月对，开铺要报备，散户入股要立字据。

简则落地的第二年开春——也就是京口盐场那边说法的"戊寅春"——林茂才和南边镇江的"林瑞昌"掌柜苏振海一同被户部盐务司点了名。这两家的祖上是同宗，分了南北两支，但都是合股开行的老手。盐务司传下一道口谕：南北各开一只合股号，每只号收拢各路散资折银二十万两，专门做盐引与南北货栈的生意，账目按月造册、报户部盐务司备查。两只号——南边的叫"瑞昌合记"，北边的叫"祥瑞合记"——同日挂匾开张，南北对峙、互相照应。这就叫"试点"：先开两只，跑通了再添。

挂牌那日，从渤海湾到长江口的小商户、船主、脚夫、码头工，凡是手里有几个闲钱又没工夫自己跑货的，都挤到两号的柜上。瑞昌合记开张三天，递了字据要入股的散户竟有十一万九千八百户；祥瑞合记那厢也有九万五千八百户。柜上账房先生忙得抬不起头，最后只能按户数分筹、摇号定份额——结果每户分到的不及所求的两成半。

林茂才站在瑞丰祥的二楼上，望着卫嘴子排队的长龙，回头对儿子说："我做了三十年盐引，头一回见散户这么齐心。他们不是信我林茂才，是信那本《盐务合股开行简则》——有规有矩，钱进来出得明白，才敢把血汗钱递过来。"

这之后，南北两号越做越稳。没出两年，镇江、苏州、扬州、杭州、宁绍一带又冒出五家合股号，南北加起来共十家，分号十二处，年底账面合拢折银一百零七万余两。这十家，就是后来盐业行里说的"老十号"。

可是旧时遗下的那些个"老号"——有的是盐商自己凑的、有的是钱庄合办的、有的更早些是洋行代客理财——账目乱得一锅粥。林茂才和苏振海联名上书盐务司，请了一道令：把那些个老号的旧账清掉、把埋在房地产和窑场里的烂账剔出来，凑成十一只新号，按《盐务合股开行简则》的规矩重新立账、重新招股。新令一下，零零散散三十六只老号并入新轨，新立的号一时也有了六家。

次年入秋，盐务司又颁了一道《通合开行试办》——准许合股号不设固定期限、随时有人入股随时有人退股，南北各开一只先试。瑞昌合记北上的分号开张首日，一个绍兴布商第一个递了字据——这就是"通合开行"的头一桩买卖；到当年冬尾，南北通合号已开了十七只，账面折银五百一十三万两。这种"通合开行"有个好处：散户想进就进、想走就走，再不用像从前那样攥着份额到天黑。

可朝廷里始终有人嘀咕：南北这么开下去，自家银子全流进了合股号，万一哪只号掌柜卷款跑了怎么办？到了壬午年——也就是合股号开张第五年——朝廷立了新规，准许外埠钱庄与本土合股号合股开行，第一家"中外合资"号挂牌那天，林茂才已经六十三岁，站在门口看了半天没说话。他儿子问他："爹，您不高兴？"他摇摇头："高兴。从前咱们跟外邦人做生意，是单挑；如今立了合资的规矩，是并肩。规矩立在这儿，谁也跑不掉。"

五年，从两份简则起步，到十家号、十二处分号、几百只通合号，盐引业里第一次有了"散户敢托付、商号按章做、户部有人查"的局面。林茂才在告老还乡的那天，把《盐务合股开行简则》抄了一份贴在自家祠堂墙上，对着一众儿孙说："我们这一行，过去全凭良心；今后，全凭这本。良心会变，规矩不会。"

他没说出的是：散户不是不信任人，他们只是更愿意信任白纸黑字。

...

原文定义

1997年11月，原国务院证券委颁布了《证券投资基金管理暂行办法》，为我国证券投资基金业的规范发展奠定了法律基础。1998年3月27日，经中国证监会批准，新成立的南方基金管理公司和国泰基金管理公司分别发起设立了两只规模均为20亿元的封闭式基金——基金开元和基金金泰，由此拉开了中国证券投资基金试点的序幕。随后，1998年4月华夏基金公司发起设立了兴华基金，华安基金管理公司发起设立了安信基金。最早发行的封闭式基金受到市场的热烈追捧，如基金开元和基金金泰的申购户数分别达到95.8万户与119.8万户，中签率不足2.5%。

基金试点的当年，我国共设立了5家基金管理公司，管理封闭式基金5只（单只基金的规模

均为20亿元)，基金募集规模100亿份，年末基金净资产合计107.4亿元。1999年有5家新的基金管理公司获准设立，基金管理公司数量增加到10家，这也是我国的第一批基金管理公司，被市场称为"老十家"。

2000年10月8日，中国证监会发布并实施《开放式证券投资基金试点办法》，揭开了我国开放式基金发展的序幕。2001年9月，我国第一只开放式基金——华安创新诞生。

2002年10月，国联安基金管理公司批准筹建，为首家中外合资基金管理公司。同年12月，招商基金管理公司成立开业，成为我国开业的首家中外合资基金管理公司，基金业成为履行我国证券服务业加入世界贸易组织承诺的先锋。

对应点

故事元素	概念对应
《盐务合股开行简则》（光绪二十三年冬）	1997年11月《证券投资基金管理暂行办法》
南北各开一只合股号：瑞昌合记、祥瑞合记	基金开元、基金金泰（首批两只20亿规模封闭式基金）
南号设在镇江、北号设在卫嘴子	南方基金管理公司、国泰基金管理公司
挂牌后散户递字据 11.98万户 / 9.58万户	申购户数 95.8万户 / 119.8万户
按户数分筹摇号，每户不及所求两成半	中签率不足 2.5%
瑞丰祥掌柜林茂才、林瑞昌掌柜苏振海	试点阶段监管者（户部盐务司 / 中国证监会）
后续五年再开五家，南北共十家"老十号"	"老十家"基金管理公司
旧账清掉、三十六只老号并入新轨	"老基金"清理规范、改制成11只新证券投资基金
《通合开行试办》随时入股退股	2000年10月《开放式证券投资基金试点办法》及华安创新诞生
壬午年准许外埠钱庄合资开行	2002年中外合资基金管理公司（国联安、招商）
抄简则贴祠堂墙：良心会变，规矩不会	《暂行办法》奠定法律基础，推动行业规范发展

来源：科目二·第一章第三节·二、试点发展阶段

...

03、基金份额持有人

寓言故事 —— 《十六铺的米行约》

一九五二年初春的上海，外滩的钟声还没敲响，十六铺码头的米行街上已经人声鼎沸。老陆、老沈、老冯三个人是这条街上做了半辈子粮食买卖的东家，从芜湖来的船、九江来的船，几十年来都从他们手里过秤。可解放后生意渐渐难做——统购统销了，私人不许囤大宗的货。三人手里攥着家底儿，望着外滩那边发愁。

顾先生是从香港过来的，早年在大英洋行做过账房，懂些洋派的路数。他把老陆、老沈、老冯请到吴记茶馆，泡了一壶龙井，开门见山："眼下各位手头的钱，存银行利息薄得可怜，自己又不

能做大宗买卖。我倒有个法子——咱们立个‘米行约’，各位把钱凑到一处，由我出面去跑外贸口岸的订单。赚了，按各位出钱多少分；亏了，各位自己担。我只管跑腿、记账、买货、卖货，不动用本钱。”

老陆第一个皱眉：“那我出了钱，人不在行里，咋知道我那份还在不在？”

顾先生从布包里掏出三张红纸，上面盖着私章，写着“陆一份、沈一份、冯一份”——这是三人各占一成的凭据。“这就是各位的‘份’。往后行里赚了钱，先扣掉跑腿费，剩下的按这‘份’来分。要是行里做不下去了，散伙清算，剩下的钱也按份给各位。”

老沈问得更细：“要是哪天我不想做了，我那‘份’能退不？”

顾先生点头：“可以退。不想继续做的，把‘份’按当日行情退给行里，行里把对应那份的本钱和已赚的给您。要是有人愿意接手，您也可以过手给他。规则是死的，约上写清楚就行。”

老冯沉默半晌，问了一句最要紧的：“那要是赔了呢？”

“赔了，您自己担。”顾先生不绕弯子，“约上白纸黑字写明——出资人自担风险。亏了，我不赔，因为我没用我自己的钱垫；行里也不能拿别家东家的钱来补您的窟窿。各位要么不出钱，出了钱就要认这个理。”

三个人对望一眼。老陆先拍了桌子：“行！我出一份。”老沈、老冯也跟着画了押。米行约在吴记茶馆的那张八仙桌上立了起来。

头一年风调雨顺，芜湖的米运到外滩高价出手，三个东家按份分了红。第二年遇上了台风，运米的船沉了一艘，亏了不少。顾先生把账本摊开给三人看：本钱亏了，剩下的是后一批的货。三个东家看着账本，谁也没吵——约上写得明白，赔了自担。

赔了钱那晚，老沈坐不住了。他想退伙，可又舍不得来年可能翻身的机会。他找到顾先生：“我那‘份’，能不能转给码头上做干货生意的林老板？他愿意出个好价。”

顾先生说：“可以。您和林老板签个过手字据，再到我这儿登个记，往后那‘份’就是他的了。他赚，他担；您脱手，落袋为安。这叫转手。”

老沈点点头，又问：“那万一哪一天这约里的‘份’出问题了呢？比如顾先生您跑路了，比如账本算错了，比如又来了新东家想改规矩——我们这几个人咋办？”

顾先生笑了：“这就是‘米行大会’的意思。约上写得明白，遇到大事——改规矩、换掌柜、散伙清算、推举新掌柜——得把各位东家都请来，开个‘米行大会’，按份投票。占份多的听占份多的，但每个出了钱的东家都有一票说话的权利。掌柜替各位跑腿，可在大事上，掌柜得听东家们集体定的。”

老陆这才放了心。他端起茶碗，抿了一口，说：“得，掏钱的是东家，跑腿的是掌柜，赚了一起分，赔了一人担——这‘约’，立得清清楚楚。”

多年后，十六铺的米行约渐渐演变成了一种更规范的行当，但老规矩没变：掏钱的人，是东家；东家们有事，大家坐下来开会。

...

原文定义

基金份额持有人即基金投资者，是基金的出资人、基金投资管理的委托人和基金收益的受益人。

基金份额持有人享有的权利：分享基金财产收益；参与分配清算后的剩余基金财产；依法转让或者申请赎回其持有的基金份额。

基金份额持有人承担的义务：基金投资风险由基金份额持有人自行承担。

基金份额持有人行使权利的方式：基金份额持有人大会。

对应点

故事元素	概念对应
老陆、老沈、老冯三人	基金份额持有人（基金投资者）
各自拿出本钱交给顾先生	出资人
把"管钱"的活委托给顾先生	投资管理的委托人
赚钱时按份分红	受益人（基金收益的受益人）
红纸上的"陆一份、沈一份、冯一份"	基金份额
赚了按份分；亏了不再分	分享基金财产收益
散伙时剩下的钱按份给各人	参与分配清算后的剩余基金财产
老沈把"份"转给林老板	依法转让基金份额
顾先生说"不想做可按当日行情退回"	申请赎回其持有的基金份额
顾先生明说"赔了您自己担"	基金投资风险由基金份额持有人自行承担
"米行约"上白纸黑字写明出资人自担风险	承担的义务
改规矩、换掌柜、散伙清算时开"米行大会"	基金份额持有人大会
三个东家按份投票	行使权利的方式

来源：科目二·第一章第一节·1.基金份额持有人

...

三、全球证券投资基金业发展的趋势与特点

寓言故事 —— 《老橡树的果实》

在一片广袤的森林里，有一棵老橡树，它结出的果实又饱满又香甜，是整片森林里最珍贵的食物。

很多年前，森林里只有老橡树这一棵树能结果。动物们想吃果实，就得自己爬上去摘。松鼠身手敏捷，总能摘到最好的；兔子力气小，只能捡地上掉落的残果；刺猬连树都爬不上去，常常饿肚子。有一天，聪明的狐狸想出了一个办法：他号召所有小动物，每人出一份力，把果实收集起来，再由最会爬树的猴子统一采摘、统一分配。这样，连最弱小的刺猬也能分到一份饱满的果实了。这

就是森林里最早的"集合"——大家凑在一起，让擅长的人做擅长的事。

这个办法很快传遍了整片森林。老橡树所在的西坡，成了最热闹的地方。但随着来分果实的动物越来越多，狐狸发现，有些猴子偷偷把最好的果子藏进自己的树洞，大家却浑然不觉。于是狐狸定下规矩：每次分配前，必须当众清点果实数量；谁负责采摘，谁就要接受大家的监督；如果有猴子私藏，就要被赶出森林。规矩定下来之后，动物们更放心了，愿意加入的也越来越多。

时间一天天过去，森林变了。以前只有老橡树结果，后来北坡的枫树、东坡的梨树、南坡的苹果树都结出了果实。动物们不再只盯着老橡树，他们的"集合"也开始变化。以前加入之后就不能退出，要等一年才能分到果实；后来聪明的狐狸改成"随时可以加入、随时可以退出"，只要你想走，随时可以把属于你的那一份带走。这个变化让动物们更加安心，加入的也越来越多。

渐渐地，森林里出现了不同的"集合"。有的专门摘高处的果子，有的专门捡地上的坚果，还有的是什么果子都摘一点，混在一起分配。最神奇的是一种叫"跟随"的集合——它不自己挑选果实，而是照着森林果实榜上的排名，按比例每样都采一点。这种集合几乎不需要聪明的猴子来指挥，成本极低，却总能拿到平均水平的收成，深受那些不想费心的动物欢迎。

与此同时，加入"集合"的动物也变得五花八门。起初只有普通的小动物，后来连森林里的大家族——比如世代囤积松果的松鼠家族、管理着整个池塘的青蛙家族——也把自己的积蓄投了进来。更有意思的是，很多动物不是为了自己，而是为了将来老了爬不动树的时候做准备。他们把每年多余的果实存进"集合"，约定几十年后再取。这种为将来准备的"集合"，成了森林里最大的资金来源。

森林里的"集合"越做越大，但问题也来了。几百个"集合"同时存在，动物们挑花了眼。慢慢地，那些管理得好、分配公平的"集合"吸引了越来越多的成员，越做越大；而那些管理混乱的，要么被吞并，要么就散伙了。森林里的"集合"数量从几千个变成了几百个，但每个的规模都比以前大了十倍。

最让动物们惊喜的是，"集合"不再局限于森林内部了。有些动物想去河对岸的草原看看，有些想去山那边的果园探险。于是出现了专门帮大家去远方采果实的"集合"——你把钱交给他们，他们去你从未去过的地方寻找果实。还有的"集合"专门找那些奇奇怪怪的果子：埋在土里的块茎、挂在悬崖上的野果、甚至不是植物产出的蜂蜜。这些"另类"的果实风险大，但有时回报也高，成了大家族们分散风险的选择。

如今的森林，已经不再是那棵老橡树独大的时代了。

老橡树依然是最重要的果实来源，但北坡、东坡、南坡的树木也在茁壮成长。"随时可以退出"的集合成了绝对的主流。大家族和普通小动物共同参与。"跟随式"的低成本集合和"另类果实"的探险集合并行发展。而管理最好、最值得信赖的几个"集合"，掌握着森林里大部分的资金。

一只年轻的小狐狸问老狐狸："爷爷，为什么我们的'集合'能变得这么大？"

老狐狸望着整片森林，缓缓说道：

> ***"因为聪明的动物终于明白了一件事：与其独自在树下仰望，不如把信任交给彼此。信任一旦流动起来，就比任何一棵树的根系都更深、更广。"***

...

原文定义

美国开放式基金资产净值规模占全球近50%，继续保持行业领先地位。除欧洲、美国、日本外，澳大利亚、新兴亚洲市场（如中国内地、中国香港、中国台湾等地区以及新加坡、韩国等）以及拉美地区基金业快速发展。随着数量、品种、规模的增长，证券投资基金日益成为各国（地区）资本市场的重要力量，市场地位和影响不断提高。

20世纪80年代以来，开放式基金凭借灵活的申购赎回机制、完善的信息披露体系和全面的客户服务，成为市场主流产品。这是金融创新顺应市场发展潮流的结果。

基金行业呈现明显的规模集中趋势，头部基金公司市场份额持续扩大。市场竞争加剧催生并购重组，进一步推动行业整合。

基金行业的投资者结构经历了从以个人投资者占主导向多元化发展的转变……目前，基金市场已形成包含机构投资者、零售投资者以及高净值个人投资者在内的多元化格局。

投资理念的转变推动了被动投资和另类投资的发展……交易型开放式指数基金（ETF）作为被动投资的代表性产品，自1993年在美国诞生以来保持快速增长。

对应点

故事元素	概念对应
老橡树（西坡）	美国市场领先全球，占全球近50%
北坡、东坡、南坡的树木	欧洲、日本、澳大利亚、新兴亚洲、拉美等多极发展
狐狸定规矩	监管框架与信息披露制度的建立
"随时可以加入、退出"	开放式基金成为主流，取代封闭式
"跟随式"集合	被动投资（指数基金、ETF）的兴起
大家族（松鼠、青蛙）加入	机构投资者崛起，投资者结构多元化
为将来存果实	养老金（401K、IRA）成为重要资金来源
大集合吞并小集合	行业集中度提升，头部效应明显
去远方采果实	基金国际化、跨境投资发展
奇奇怪怪的果子	另类投资的发展
"信任一旦流动起来"	基金业发展的本质：信任与专业化分工

来源：科目二·第一章第二节·三、全球证券投资基金业发展的趋势与特点

...

三、快速发展阶段（2003—2007年）

寓言故事 —— 《钱塘东街的南货行》

钱塘东街老钱家祖上开南货行，三代传下来一片小店。传到钱少掌柜手里时，店里只卖两样东西：湖州粽子、徽州笋干。客人大多是街坊，买一斤记一账，年终再结。

这一年开春，朝廷颁布了一部《南货行通则》，共十二章、一百零三条，把进货、验货、记账、对账、买卖双方的责任、店东和掌柜的权责，一笔一笔写得明明白白。钱少掌柜捧着这部通则读了三夜，又到府衙登了号、挂了新牌匾。打这以后，南货行做买卖，便有了硬规矩。

往后两年，生意还是老样子。街坊来买粽子，粽子还是那个味儿；掌柜还是那个人。钱少掌柜常对伙计叹："规矩是立起来了，可街上人就这么些，店里东西就这么些，账本子翻来翻去还是那几行。"

转机出在丙戌、丁亥两年。

先是丁家渡口的船闸疏浚了，南北货船进出更便，米价、油价、布价都稳了；接着朝廷推了一项"行户改制"，把原先分给各家行户独占的地盘重新划了，谁有本事谁就能把货铺得更远。街面上的人气一夜旺起来，南来北往的客商挤满了钱塘东街。

钱少掌柜一看，机会来了。

头一样，他把店里从前的"现卖"改成了"代客保管"——客人交了银子，随时来提货都行，不必当场扛走。提货的人一多，店里光粽子、笋干就不够卖了，又加上了金华火腿、西湖龙井、徽墨宣纸、福建桂圆。这叫"开放式的南货铺"。

二样，他请了三个师傅：一个管湖州线，一个管徽州线，一个管闽粤线。每个师傅只管自己那条线的进出货、记账、查仓，比从前一个掌柜管全店要细得多。可三年下来，三个师傅手里的活计一比，差距就出来了：管湖州线的师傅，门道熟、人脉广，进的货卖得最好；管闽粤线的那位，因为路子新、人头不熟，进的货大半压在了库里。

到了秋天，钱少掌柜重新盘账，吓了一跳——整间南货行的规模比三年前涨了近四倍。东街上来他这儿提货的人，从最初的几百户涨到了上万户；连街口卖烧饼的老王头，都把大半年的积蓄存进了他这儿。

钱少掌柜的同行也没闲着。街尾的孙家南货行，瞄准了常年在海上跑船的客商会带洋货回来，便第一个开出了"代客采买洋货"的业务——客人付银子，孙家替他到洋行挑货、记账、运回来。这门生意一开张，街坊蜂拥而至，几个月间就成了东街一景。钱少掌柜紧跟着也开了这条线。再往后的几年里，东街上但凡有点名号的南货行，没一家不把"代客采买"做成了招牌业务。

可新麻烦也跟着来了。

做大了之后，店里的"代客采买"开始跑出两个方向：一种还是照原来的样子，所有客人都能买、买什么都行；另一种则是专门给几家大户量身定做——大户口味不同、忌口不同、预算不同，店里就照着他们家的口味单独进货、单独存、单独报账。这第二种做法，因为"合身"，大户们越用越顺手；可管起来也比从前难十倍。钱少掌柜自己也琢磨：原本一个大账本就够的，如今要拆成几十本小账。

同行之间的差距也越来越大。那家管湖州线的师傅，因为人脉最广、货最精，被各家大户抢着要，到年底光他一人的进出货量就顶得上整条东街小半边天。街口的小南货行呢，有人守着老一套不肯变，一年下来门可罗雀；有人赶时髦学大户那套量身定做，可又学得不到家，把客人的口味记错了，惹了大户不高兴，反倒丢了主顾。

到了年底，钱少掌柜把同行们请到东街的"通惠茶馆"开了三天会。会上立下了几样规矩：账本怎么记、货怎么验、客人信息怎么保密、赚了亏了怎么分。一套规矩立下来，配上朝廷新颁的几部"行规"，从进货、运货、卖货到记账、查账，都有了硬杠杠。

茶馆散了的那晚，钱少掌柜站在东街口，看街灯一盏一盏亮起来。整条街比三年前宽了一倍，南货行从原本的三家变成了十几家，街上走的人也从几千变成了几万。

他忽然想起三年前那个夜晚——他捧着《南货行通则》读到三更天时，心里也曾犯过嘀咕：规矩立得再细，没有客人来，也是白搭。如今客人来了，铺子大了，麻烦也多了，可铺子能一直开下去，靠的还是那部通则。

规矩是根，铺子是叶，叶子再茂，根不能动。

...

原文定义

2003年10月28日，十届全国人大常委会第五次会议审议通过《证券投资基金法》并于2004年6月1日施行，基金业的法律规范得到重大完善。良好的基金立法和严格的基金监管是促进基金业健康发展的必要条件。

2006年、2007年两年受益于股市繁荣，我国证券投资基金得到有史以来最快的发展，主要表现在以下几个方面：基金业绩表现异常出色，净值收益率创历史新高；基金资产规模急速增长，基金投资者队伍迅速壮大；基金产品和业务持续创新，公募基金开展境外投资（QDII基金、结构分级基金等创新品种）；基金管理公司分化加剧，业务呈现多元化发展趋势。

针对基金业迅速扩张中出现的问题，中国证监会在《证券投资基金法》的框架下出台了多项法规，形成了以"一法六规"为核心的比较完善的监督管理法规体系，规范行业发展。

对应点

故事元素	概念对应
朝廷颁布《南货行通则》十二章	2003年《证券投资基金法》出台，12章103条
钱少掌柜登号挂牌	基金业法律规范得到重大完善
丙戌、丁亥年船闸疏浚、行户改制	2005年股权分置改革推动股市繁荣
改为"代客保管"、客人随时提货	开放式基金成为主流（随时申购赎回）
加卖火腿、龙井、宣纸、桂圆	基金产品创新，品种日趋丰富
规模三年涨近四倍	2007年公募基金资产规模达3.27万亿，是2006年的3.83倍

街坊来提货人从几百户到上万户	2007年末基金投资者总账户数超过1亿户
街尾孙家开"代客采买洋货"	公募基金QDII业务起步，开展境外投资
三师傅分管三路、差距渐显	基金管理公司分化加剧，前十家占近50%市场份额
大户量身定做、单独存单独账	基金管理公司特定客户资产管理业务（专户）
2007年颁布专户办法	多元化业务发展，量体裁衣
同行差距拉大、有人门可罗雀	基金管理公司分化加剧
通惠茶馆立规矩、配合"行规"	构建"一法六规"为核心的监督管理法规体系
店东做假账等乱象	行业发展中出现基金经理利用非公开信息交易等问题
钱少掌柜感慨"规矩是根"	良好立法和严格监管是基金业健康发展的必要条件

来源：科目二·第一章第三节·三、快速发展阶段

...

04、基金管理人

寓言故事 —— 《十六铺的钱掌柜》

一九五二年春，黄浦江边的十六铺码头还是一派热闹。沿江一溜米行、棉栈、报关行，每家柜上都堆着小山似的账本。镇上有个钱掌柜，原是钱庄出身，眼光准、人头熟，码头上的人背后都喊他"半个老法师"。

这一年公私合营的风声紧了，米行、棉栈都要把分散在各家各户的钱拢到一起，由一个懂行的人统一拿去进货、囤货、抛货。谁来做这个"懂行的人"？镇上议论纷纷。钱掌柜心里也痒痒——他做了二十年汇兑生意，论看行情、论调度银子，眼下这码头上的买卖他自认没人比得过。

可他没料到，拢钱这件事，不像开一间米行那样想开就开。要做这件事，得先拿到镇上衙门发的"经营凭照"。没有凭照，谁来管钱掌柜都不放心。钱掌柜写好了呈文，跑了几趟审批所，三个月后凭照终于批下来。他把那张盖了红印的纸供在柜台上，十六铺头一家领到这张凭照的米行就此开张。

招牌挂出去的第一天，麻烦就来了。

钱掌柜这才发现，他要做的事远不止"懂行"两个字。

早上开门，得有人去张罗客户：哪条弄堂里有人想把闲钱托付给米行，怎么说动他们进来；下午盘账，得有人把今天进了多少货、抛了多少、还剩多少、清清楚楚算出来；按月按季，得有人把进出账目抄成单子，挨家挨户送到托付人手里，让人家知道自家那一份到底挣了多少。每隔一段时间，还要请镇上认可的先生来查一次总账，出具一份谁看了都服气的字据。钱掌柜这才明白，做这一行的人，要会看行情，还得会看人、看账、看规矩。

钱掌柜的收钱方式也渐渐有了讲究。

平日里，每一百块存进来的钱，他抽走一块二，作为自己一年到头盯着行情、熬夜盘账的酬劳；钱管得越多，这笔抽成越稳。这就是他吃饭的"本钱"。但如果一年下来，替大家挣的钱比约定的

还多出一截，那超出来的那一截，镇上规矩允许他再分一点——不是固定的，而是一笔额外的彩头，做得好才有，做得差就没有。

钱掌柜对这两笔收入分得很清：第一笔是“管”的回报，稳；第二笔是“做得好”的奖励，浮动的。两笔加起来，一年下来也是可观的进项。

可钱掌柜很快撞上了一道看不见的墙。

他自家的米行、棉栈里还压着二十年的存货和银根。有一天他手头紧，看了一眼柜台上的公款，闪过一个念头：先把这一笔挪过去周转几天，等货款到了再补回来。还没等他走出柜台，脑子里就有个声音拦住了他——“这钱不是你的，你动了它，就是把自己的饭碗和大家的饭碗搅成一锅。一旦搅成一锅，再想分清就难了。”

钱掌柜的祖父当年在钱庄做学徒，最忌讳的就是“自营和客户的钱不分”。钱掌柜把那念头死死按下去，把自家的米行账本和公款账本各归一柜，从那天起，这两本账再也没有合过一次。

他给自己立了三条死规矩：自家的米就是自家的米，十六铺米行里的货就是十六铺米行里的货，绝不互相挪用；没公开的消息，绝不拿公款去押——比如哪条船要靠岸、哪批货要涨价，在它被镇上的人都知道之前，绝不抢先下注；账目每过一段日子就送托付人过目一次，从不藏着掖着。

一年下来，十六铺米行的账做得清清爽爽。托付的人翻了账本，挑不出一个错字；镇上派人来查，也挑不出一笔可疑。钱掌柜站在江边，看着满江的船来船往，忽然明白了一个理：他要做的不是替自己赚钱，而是替一镇子的人把“管”这件事做得让人信得过。能让人信得过，凭照才拿得稳、抽成才拿得长、码头上的生意才做得久。

江风一吹，钱掌柜把那本自家的米行账和十六铺米行的账揣进怀里——一左一右，分得清清楚楚，往前走。

...

原文定义

基金管理人是指基金的募集者和管理者。按照《证券投资基金法》的规定，其最主要职责就是按照基金合同的约定，负责基金资产的投资运作，在有效控制风险的基础上为基金投资者争取最大的投资收益。基金管理人在基金运作中具有核心作用，同时基金管理人可以委托基金服务机构代为办理基金的份额登记、核算、估值、投资顾问等事项。近几年有部分基金管理人选择将基金估值、份额登记等业务外包给具备相应资质的基金服务机构，但基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

基金管理人不得有下列行为：（1）将其固有财产或者他人财产混同于基金财产从事投资活动；（2）不公平地对待其管理的不同基金财产；（3）利用基金财产或者职务之便为基金份额持有人以外的人牟取利益；（4）依照法律、行政法规有关规定，国务院证券监督管理机构规定禁止的其他行为。此外，基金管理人的从业人员及其配偶、利害关系人不得进行证券交易，或者明示、暗示、同意他人从事与其任职机构知悉的证券交易方向相反的证券交易（即禁止内幕交易等）。

对应点

故事元素	概念对应
钱掌柜的米行	基金管理公司
镇上衙门发的"经营凭证"	基金管理公司需经证监会批准
钱掌柜受托管钱、看行情	基金管理人受托管理基金资产
张罗客户、招揽托付人	基金的市场营销
盘账、出账目、按月送给托付人	信息披露义务
请认可的先生查总账、出字据	估值核算与第三方审计
按规模抽的固定酬劳	管理费（按基金规模计提）
超过约定收益后额外分的彩头	业绩报酬
自家米行账与十六铺米行账分柜	固有财产与基金财产严格分开
没公开的船讯不抢先下注	禁止内幕交易
钱掌柜对"挪公款"的念头自我拦住	基金管理人不得混同财产、不得牟取私利
委托查账、招客、盘账，但责任仍在钱掌柜	基金管理人依法应承担的责任不因委托而免除
一镇子的人把钱托付给钱掌柜打理	基金管理人受投资者委托、专业理财

来源：科目二·第一章第一节·2.基金管理人

...

04、市场格局：美国领先，多极发展

寓言故事 —— 《四家米行》

一九五二年的秋天，十六铺码头又热闹起来了。长江来的船、运河来的船、海船都挤在黄浦江边的栈桥上。岸上一字排开四家米行——西边是老陆的"陆源记"，东边是老沈的"沈记南北货"，南边是老冯的"冯记"，北边是后来从苏北迁来的顾先生的"顾记"。

老陆的米行最大。一入门的木牌上写着"本号通南北、汇东西，沪上米行之首"。他从早到晚门庭若市，外地米商要找他谈批发，城里的粮号要找他调货，连洋行的买办也常来递单子。他不光卖米，还做代客买卖——有人把钱托给他，他统一进货，赚了按份给人家分，亏了一起担。这种做法在上海滩最早、最成熟，无论是门路、字号、还是规矩，都比别家多出一截。

老沈的米行开在老陆东边，规矩一板一眼。他最信"慢慢来"——客户要什么，他一点一点凑齐；账目清清楚楚，从不弄虚。江南一带的粮号都认他家的字号。论买卖，老沈不及老陆一半；论口碑，同行都服他。

老冯的米行门脸小，但精。他只做几样细粮——太湖糯米、崇明粳米、苏北香粳。十年来，他的米行从一间铺面扩成了三间，伙计从两个变成了十二个。码头上没人敢小看他了。

顾先生最年轻。抗战前他在扬州做小粮贩，逃难到上海时身无分文。靠着同乡帮衬，他在十六铺租下一间半的铺面。可他有个本事：精打细算，胆子又大，敢把东北的米经海路运到上海，把崇明的杂粮卖到南洋。十年下来，顾记从一间半铺面变成了三进大院，年轻伙计都喊他“顾老板”了。

秋天的一个傍晚，四家老板难得坐在一处茶馆里。话题自然落到了“如今码头上的生意”。

老陆先开了口：“这一行比的就是谁的字号老、谁的规矩稳。我接的客人最多，城里城外的粮号都把货送到我这里。”

老沈点头：“江南这一片，还是认我沈记的。这一行拼的不是大，是厚。”

老冯笑着说：“我做的不是整条街的生意，是几条巷子的。专做几样，做精做透，客人自然来。”

顾先生最后说：“我来得晚，可这十年码头上的买卖一天比一天大。各家做各家的，反而把整条街都做活了。”

掌柜插了一句：“那这条街到底谁最大？”

四个人都笑了。老陆说：“单看门脸和银子，自然是我最大。可江南的老沈、专精的老冯、苏北来的顾先生——这条街早不是哪一家独大了。”

顾先生接着说：“码头越大，分得越细，能装下的人越多。哪天顾记也能和老陆家比一比，那才是这条街真正活起来的标志。”

窗外，黄浦江的船又开走了一艘。十六铺的灯火亮起来，照着四家米行的门脸——老陆的最大，老沈的最稳，老冯的最精，顾先生的最新。

一条街上四种活法，谁也没吃掉谁。这就是这条街的格局。

...

原文定义

美国开放式基金资产净值规模占全球近50%，继续保持行业领先地位。除欧洲、美国、日本外，澳大利亚、新兴亚洲市场（如中国内地、中国香港、中国台湾等地区以及新加坡、韩国等）以及拉美地区基金业快速发展。随着数量、品种、规模的增长，证券投资基金日益成为各国（地区）资本市场的重要力量，市场地位和影响不断提高。

对应点

故事元素	概念对应
老陆的“陆源记”门庭若市、字号最老、规矩最全	美国——全球行业领先地位，资产净值规模占全球近50%
老沈的米行根基深厚、口碑服众，论规模不及老陆一半	欧洲——成熟稳定的市场，规模不及美国但根基扎实
老冯只做几样细粮，十年从一间扩到三间	日本及澳大利亚——专业精深，规模虽不大但稳步成长

顾先生从苏北来身无分文，十年扩成三进大院	新兴亚洲市场（中国内地、香港、台湾、新加坡、韩国等）——快速发展，潜力巨大
茶馆里"谁最大"的讨论	全球市场格局——美国领先，但多极并存
老陆说"这条街早不是一家独大"	多极发展：美国之外，欧洲、日本、澳大利亚、新兴亚洲、拉美等多地共同成长
顾先生说"码头越大分得越细，能装下的人越多"	证券投资基金日益成为各国资本市场的重要力量，市场地位和影响不断提高
十六铺四家米行四种活法，谁也没吃掉谁	全球基金业格局：美国领先，多极发展，共同构成多层次市场

来源：科目二·第一章第二节·三（一）市场格局：美国领先，多极发展

...

四、平稳发展及创新探索阶段

寓言故事 —— 《南北行的第二次春天》

一

汉口长街上的"协盛南北货行"，开在光绪二十年，到民国二十七年，老掌柜郑观澄已是第六代东家。铺面三开间，后头连着仓栈和账房，最盛时手下二百余号人，水路上的船从汉口码头排到下游三里远。可到了民国二十年前后，世道变了——洋行的轮船压断了民间船帮的活路，朝廷的厘金局又一道一道关卡压下来，街面上大小南北行关了十之三四。协盛的流水从一年三十万两跌到十二万两，伙计走了近半，郑观澄每日坐在账房里叹气。

这一年腊月，长街上的同业公会把各家掌柜请到会馆，公推郑观澄牵头"整饬行规"。他推辞不得，硬着头皮拟了七条新规：第一，废除以往入行只看出身的旧例，凡有真本事的账房先生、跑街伙计，皆可入伙；第二，废除沿袭多年的"按年奏报货样"老例，新货色只报同业公会备案即可，不须官府逐项审批；第三，立下"三不许"铁律——不许挪用客户寄存之货、不许做黑账吃差价、不许借同业名义向官府行贿。条文刻在石碑上，立于会馆照壁前。

新规一出，街面上议论纷纷。老派掌柜钱守拙拄着拐杖来质问："郑六哥，您这是要把祖宗规矩都掀了？"郑观澄把他请进后堂，泡了一壶六安瓜片，慢慢说："钱老伯，您守的是旧章程。可您瞧瞧，洋行的规矩一日三改，咱们十年不动，货还在船上，关税已涨了八回。规矩不是用来守的，是用来改的——只要底线守住，旁的尽可以松。"

民国二十一年春，长街会馆召开同业大会，郑观澄把七条新规与同业公会的"行律总纲"合并呈报汉口府。汉口府派员核查三月，认为"于国课无损，于商民有益"，准予备案施行。这是汉口开埠以来，南北行规首次由同业自定、商会备案、官府认可，不再事事请示厘金局。郑观澄站在会馆门口，看着那块新刻的石碑，深深吐出一口气：行帮的天，该自己撑起来了。

二

规矩一松，协盛和长街上其他几家大铺子立刻动起来。郑观澄把货行分成了五房：南货房专做湖广云贵的茶叶与桐油，北货房专做京津的口蘑与皮张，西货房新开，专做川藏的药材与麝香，东货房专做江浙的丝绸与湖笔，另设一房叫“寄售房”，专替远道而来的小客户代存代卖，按货值抽佣。

五房之外，他又琢磨出几样从前没人做过的新买卖。其一，仿照票号做法，开出“南北货栈单”——客户把货存在协盛仓栈，凭栈单可随时转让、可抵押借款、可在汉口、武昌、汉阳三镇通用。此单一出，南北货流通立时活了三分。其二，专为官绅大客户做“量身货”——按客户家中陈设、节令、礼单，一份一份拼配南北珍品，按单定制，按季配送。其三，与汉口几家大盐商、典当铺协商，受托代管其沉淀银钱，按月结息——这便是后来人称的“代客理财”。

长街上议论又起。有人说郑家不务正，有人说协盛要变成钱庄。郑观澄不为所动，他在账房墙上挂了一幅自己写的字：“行有行当，货有货样；守正出奇，是为商道。”这一年，协盛的流水从十二万两回升到二十八万两，五房各有盈亏，整体反亏为盈。最让他得意的是“量身货”——湖广总督府一年四节、婚丧嫁娶、馈赠外宾的礼单，全由协盛独家承办，光这一项的毛利就抵得上半个南货房。

三

民国二十二年深秋，一件谁也没料到的事打乱了长街的节奏。武汉电报局的一位年轻电报生找到郑观澄，说电报局刚开通“汇兑电讯”业务——汉口、上海、广州、天津四地的商号，只要在电报局挂号，便可通过电文每日核对汇水、当日汇划货款，不必再走镖局押银。电报生还说，电报局愿意与协盛合作：凡协盛客户从汉口汇银至上海提货，电报局减半收取汇费，协盛则按月付电报局一笔“线路费”。

郑观澄半信半疑，亲往电报局看了三日。他眼见一家广州商号在汉口发了电文，半个时辰后汉口钱庄便收到划款；又眼见上海一家洋行将当日汇水贴在墙上，电报一响便知全国行情。他回铺子后立刻拍板：协盛与电报局正式签约，并在自家柜台上新设“电汇柜”。

这一试不打紧。第二年春天，协盛的北货房突然接到天津一家大药铺的急电——口蘑大丰收，请协盛立刻汇款提货、整车北运。协盛当日通过电报汇出款项，次日货即装船南下。原本要走半月镖路才能办成的事，如今一杯茶的功夫就结了。短短半年，协盛通过电报局成交的南北货，占了全年流水的一半。

到了民国二十三年，更奇的事发生了。汉口一家叫“快信局”的新式商号，主动找到郑观澄，提议在自家柜台上代售协盛的“量身货礼单”——客户不必到汉口，只要在快信局汉口总号或各省分号下单，快信局当日便以电报送协盛，协盛按单配货，快信局再以铁路货车送达。快信局在汉口、武昌、长沙、广州、上海、天津设有六十余处分号，覆盖之广，前所未有。郑观澄犹豫再三，与快信局订了一份对赌协议：首月若销量过五千两则分成三七，过万两则五五。结果首月销量便达一万二千两，第二年涨至八万两。

这一年，协盛被长街同业称为“电报行”“快信行”。郑观澄苦笑道：“我们卖的还是南北货，只是脚手架换了。”他在账本扉页写了一行字：“旧业新器，未必是离经叛道；旧人新路，亦未尝不是守正出奇。”

四

规矩松了、买卖新了、渠道快了，到民国二十三年底，郑观澄琢磨起一件更深远的事——协盛的股权与合伙。

按老规矩，协盛的入伙人只限郑氏本家与几家世交，外姓人就算本事再大也只能做伙计。郑观澄觉得不对：他手下两个最得力的账房先生，一个姓方，一个姓陆，管着协盛半壁江山，却连一根针的股份都没有。他听闻上海几家大洋行已允许"办事人持股"，便托人在上海租界打听，又请汉口律师楼的林先生查阅大清律例与民国新商法——新商法明文允许"经理人持股"。

民国二十四年春，郑观澄召集郑氏各房与几位世交掌柜，提出让方、陆两位账房以"人才入股"方式各占协盛一成股份，银股与身股同权同利。郑氏二房当场拍桌子反对："祖宗规矩，外人不得与郑氏同股！"郑观澄按下桌子说："二叔，规矩是死的人是活的。方先生跟着我们十九年，陆先生十二年，他们的本事您比谁都清楚。把他们拴住，协盛才有下三十年；拴不住，下一代郑氏子孙也守不住。"

这一回，整整吵了三个月。最后郑氏各房勉强同意，但附加条件：方、陆两位身股东不得出任掌柜，不得接触银钱总账。这一附加条件看似严苛，实则形同虚设——方先生早就不管银钱，陆先生更擅长的是南北货行情。民国二十五年春，方、陆二位正式入伙，协盛改组为"协盛南北货股份行"。

同年，长街同业见协盛改组有成，纷纷效仿。汉口另四家大南北行也先后允许账房、跑街、外姓掌柜持股，并各自修改铺规。一时间，长街上流传一句话："铺有铺规，股有股理；不拘一格，方为长久。"

也是在这一年，几桩让郑观澄意外的事接连发生。其一，长街上原有的"楚安镖局"，专走汉口至湖南、江西的押银押货生意，因各家改走电报汇兑，生意骤减。楚安镖局东家胡三爷登门拜访郑观澄，希望协盛将仓栈的银钱押运业务交给楚安，并允许楚安派人入驻协盛仓栈，做"寄存保安"——这是同业里从未有过的事。胡三爷苦笑道："郑六哥，我老胡跑了三十年镖，如今只配给您看仓栈。"郑观澄沉吟良久，与胡三爷订下契约：楚安镖局专责协盛仓栈的安全与银钱押运，按月收费，账目独立核算。这是汉口商界第一桩"主业外包"——协盛不再自养镖师，而是把这一块业务全权委托给专业者。

其二，另一桩更轰动的是"楚云账房"的崛起。楚云账房是汉口一家专做代客记账、代客核算的小铺子，过去只替几家小南北行记账，规模极小。自从电报汇兑兴起，南北货流转加快，账务核算量陡增，协盛这等大行也忙不过来。郑观澄率先将协盛的日常账务核算、客户对账、月度盘点全部委托给楚云账房。消息传开，长街各家纷纷跟进。短短两年，楚云账房从五人扩至四十余人，又分出"估货""核银""对单"三房，成为汉口商界第一家专业账务外包商。

其三，民国二十六年春，国民政府汉口特别市颁布新令：凡在汉口登记备案的"南北货行"，只须在同业公会登记，不再经官府审批；外埠商人亦可在汉口设立南北货分行，但须有本地同业担保。一时间，长街上冒出二十余家新南北行，其中三家由外埠大商号直接开设——一家是上海"瑞祥"的汉口分号，一家是天津"盛锡福"的汉口分号，第三家最特别，由广州十三行旧人后裔开设，专做南洋香料进口。汉口南北货业出现了前所未有的"五方杂处、商号如林"局面。

这一年，长街上的老掌柜们坐在一起感叹。钱守拙拄着拐杖说："我守了六十年铺规，到头来，不如郑六哥三年改的。"郑观澄摆摆手："钱老伯，您守的是根，我改的是枝。没有您守的根，我这三年也站不住。"钱守拙哈哈一笑："你小子会说话。"

五

民国二十七年冬，郑观澄过六十大寿。席间，长街同业推举他连任同业公会会长，他推辞不得，只提了一个条件——任期内须推动一件大事：在汉口与香港之间互设南北货分栈，使两地的货样、汇兑、行规皆可互认。

这一年恰逢国民政府宣布开放汉口为"自由港"，允许与香港直接通商。郑观澄抓住时机，于次年春亲赴香港，与香港南北行商会订立"汉港通商公约"——凡在香港登记的南北货号，皆可在汉市长街同业公会备案后开设分号；凡在汉口登记的，亦可在香港开设分号。两地分号之间货样互认、汇兑互通、纠纷互裁。这是汉口南北行有史以来，第一次跨出省界、直通海外。

消息传回汉口，长街沸腾。各家南北行争相赴港设号，协盛自然走在最前——郑观澄派其次子郑明远赴港主持分号，首年便将湖广的桐油、药材、湘莲卖到南洋，又将南洋的胡椒、橡胶、椰油运回汉口。次年，香港分号便盈利三万两港币。

郑明远从香港寄回一封信，结尾写道："父亲大人，儿子在港一年，所见所闻，皆非汉口所能梦见。洋行规矩之细、行律之严、商学院之盛，无一不值得咱们学。儿子已托人在港延聘两位英国账房先生，明年赴汉口襄助协盛账房。"

郑观澄读罢信，把信递给方、陆二位身股。三人对视一眼，都笑了。

民国二十九年夏，汉口发大水，协盛仓栈淹了一半，损失惨重。可郑氏各房与方、陆二位身股东同舟共济，三个月便恢复元气。钱守拙拄着拐杖来探望，握着郑观澄的手说："六哥，你这六年走的路，比我六十年还长。我服了。"郑观澄摇头："我只是把根扎得稳了一点，枝伸得远了一些。汉口的南北行，还能再走一百年。"

那一年，郑观澄六十二岁。长街上的同业都叫他"六爷"，可他心里清楚：六爷之所以是六爷，是因为这五年他敢把祖宗章程一条条松下来，又敢把外姓人才一条条请进来；是因为他敢与电报局、快信局、镖局、账房、外埠商号乃至洋行一道，把一门老生意做出新样子。

他没读过什么新学，但他说得出：行有行当，规有规理；旧业守根，新器添枝；根深不怕风摇，枝繁自能远引。

这一年，是民国二十九年。也是协盛南北货行——这门老行当——的第二次春天。

...

原文定义

2008年以后，由于全球金融危机的影响、我国经济增速的放缓和股市的大幅调整，基金行业进入了平稳发展时期，管理资产规模停滞徘徊，股票型基金呈现持续净流出态势。面对不利的外部环境，基金业进行了积极的改革和探索。

监管机构不断坚持市场化改革方向，允许基金管理公司开展专户管理等私募业务、设立子公司开展专项资产管理和销售业务、设立香港子公司从事RQFII等国际化业务，基金产品

的审批也逐步放松，取消产品发行数量的限制，审核程序大大简化。在放松管制的同时，加强了行为监管，打击违法活动，设立“不能搞利用非公开信息获利、不能进行非公平交易、不能搞各种形式的利益输送”的三条底线。

修订后的《证券投资基金法》于2013年6月1日正式实施，扩大调整范围，将私募证券投资基金产品纳入管制范围；放宽机构准入，松绑基金业务运作；规范服务机构；防范业务风险，加强投资者保护；强调自我约束和自律管理。

基金管理公司业务和产品持续创新，不断向多元化发展……出现了各类股票型、债券型分级基金产品，行业、债券、黄金、跨市场和跨境等ETF产品，短期理财债券型基金产品，T+0和具有类似货币支付功能的货币市场基金和场内货币市场基金等新产品。

互联网金融与货币市场基金领域成功融合……2013年6月，与货币基金对接的余额宝产品推出，规模及客户数迅速增长，成为市场关注的新焦点。

修订后的《证券投资基金法》完善了基金管理公司股东的资格条件……允许专业人士持股，对自然人成为股东作出了明确规定。2013年、2014年，天弘、中欧等基金管理公司先后实现管理层及员工持股。

修订后的《证券投资基金法》将私募基金纳入监管范围……2014年初，基金业协会发布《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》……我国私募机构和产品在这一阶段都有了较快发展。

修订后的《证券投资基金法》以及配套政策的颁布实施，搭建了证券投资基金的基本制度框架……各类金融机构交叉持股现象更加普遍……一个更加开放、竞争的资产管理时代到来。

基金行业在资本市场开放的浪潮中加速国际化进程……2014年11月，“沪港通”机制的推出，实现了沪港股票市场的互联互通……2015年7月，中国内地与香港开启基金互认……

对应点

故事元素	概念对应
长街会馆整饬行规、七条新规与“三不许”铁律	完善规则放松管制 + 三条底线
汉口府备案、同业公会自律、官府不再逐项审批	修订后的《证券投资基金法》+ 基金业协会自律
协盛分五房、新开“量身货”“代客理财”	基金管理公司业务和产品持续创新、多元化发展
票号式“南北货栈单”	基金产品创新（ETF、分级基金、短期理财债基等）
与电报局合作、“电汇柜”、快信局代售礼单	互联网金融与基金业有效结合（余额宝等）
方、陆二位账房以“人才入股”、郑氏二房反对与妥协	放宽基金管理公司股东资格限制、专业人士持股、股权与公司治理创新
楚安镖局专责仓栈保安、账务独立核算	专业化分工、私募外包模式
楚云账房从五人扩至四十余人、分三房	基金服务机构发展、行业外包市场加速
外埠“瑞蚨祥”“盛锡福”汉口分号、新令备案制	修订后《证券投资基金法》将私募纳入监管、机构和产品快速发展
“五方杂处、商号如林”、银行保险信托同台	混业化与大资产管理局面初步显现

05、基金托管人

寓言故事 —— 《栈房看米人》

一九五二年开春，十六铺粮栈街米行公会贴出告示，召集各家掌柜到顾先生账房议事。告示上写的是八个字："找一位守栈人。"各家掌柜都纳闷——咱们米行做了几十年，从没听说过要什么"守栈人"。

顾先生把话头挑开："诸位，咱们米行眼下有件事得议——今年开春，米行公会要收街坊散户的米钱，再请几位老掌柜带着这些钱去各地收米、调米、卖米。这门生意一开，钱和米就不在街坊自己手上了。街坊心里不踏实啊，怕掌柜把米钱挪去别处，怕掌柜的儿子成亲时借一笔，怕掌柜一时手紧先拿一袋救急……从前米行小，街坊看着掌柜长大的，知根知底；如今米行一大，米钱要转几道手，街坊就犯嘀咕了。"

老陆头一个站起来："顾先生，我从老爷爷辈就在十六铺卖米，街坊都认得。我陆家的米铺还信不过？"

顾先生不紧不慢："信得过。可信得过归信得过，米行做生意讲的是规矩，不是靠街坊信。街坊这回信了，下回换个新掌柜呢？米行再做大些呢？靠'信'这字，米行走不远。"

老沈问："那依顾先生看，怎么办？"

顾先生答："米行不靠自己保管这些钱米，而是另外请一家——一家跟米行没瓜葛、没往来、没亲戚关系的老字号栈房。米行只管决策：何时去收米、收哪一处的米、卖什么价。这些钱和米，统统抬进那家栈房的仓里，钥匙在栈房掌柜手上，账在栈房账房手上，米行自个儿碰不得。每晚栈房账房算一遍账，把今日的进出、米价、库存数对清楚，告诉米行掌柜——这叫'再算一遍'。米行掌柜说要转手一批米，得先递条子给栈房账房，账房翻一翻米行的总账，估量这批米是不是米行章程里准许做的、会不会让街坊亏本。若是章程里没写的，账房按规矩不办。"

老陆皱眉："那米行的手脚不是被绑住了？"

顾先生点头："绑的就是手脚。诸位想想，米行掌柜肚子里装的是生意，账房肚子里装的是章程——两边若由同一人装，那人一旦顾了生意就顾不上章程。米行里钱米进出一年几十桩，靠一人守住底子，难。"

顾先生又说了一句最要紧的话："更关键的是，街坊那头的米钱，不是米行掌柜一个人扛的。米行掌柜受街坊托付去经营，栈房账房也受街坊托付去守钱米。街坊把米钱和米托给两个人——一个跑腿，一个看家。两人都对街坊负责，缺一个都不算把事办完。"

老冯拍了一下大腿："这倒新鲜——原来跑腿的不用既跑腿又看家。"

老沈问："那栈房凭什么担这差事？"

顾先生把一张红纸摊开："公会和银行公会、钱业公会一道定下了——能担这差事的，只能是几家有信誉、资本厚、账房在行的大栈房，或是那些在十六铺、上海滩有头有脸的银号、票号。寻常小店家想接这活儿，没资格。"

老陆点点头："懂了——这是一桩有门槛的差事。"

顾先生又补一句："栈房守了钱米，不白守。年终时，按栈房代守的米钱总数，付一笔看仓钱给栈房——是米行业里对栈房这份差事的酬谢。"

老冯笑："那我陆家米铺请谁看？"

顾先生捋着胡子笑："公会替大家议了两家最有资历的大栈房。街坊出米钱时，告示上就把这两家的招牌一并写明——街坊瞧见招牌，米钱就放得下心。"

散席时，老陆走到顾先生跟前，拱手道："顾先生，我陆家从老爷爷辈就在十六铺卖米，自认街坊信我。今日才明白——米行这门生意，不是靠哪一家几代的招牌撑起来的，是靠掌柜和栈房两副担子互相托着，街坊才敢把钱米交出来。"

顾先生把茶壶盖一合，没接话，只把那册红纸章程摆回柜里。

门外黄浦江上汽笛一声，米行街又开了新一年的门。

...

原文定义

为了保证基金资产的安全，《证券投资基金法》规定，除基金合同另有规定外，基金资产必须由独立于基金管理人的基金托管人保管，从而使基金托管人成为基金的当事人之一。基金托管人按照法律法规的规定及基金合同的约定，对基金履行安全保管基金财产、办理清算交割、复核审查净值信息、开展投资监督、召集基金份额持有人大会等职责。在我国，基金托管人只能由依法设立并取得基金托管资格的商业银行或其他金融机构担任。基金管理人、基金托管人依据基金合同约定，对基金份额持有人负有受托职责。基金管理人、基金托管人因违反基金合同约定而造成基金财产损失的，应当对基金财产以及基金份额持有人依法承担赔偿责任。基金管理人和基金托管人在各自职责范围内共同承担受托责任。

对应点

故事元素	概念对应
米行掌柜（老陆）	基金管理人——负责投资决策与日常经营
独立大栈房	基金托管人——第三方独立保管机构
栈房账房	基金托管人履行复核、监督等职责的载体
栈房仓里的钱和米	基金财产
掌柜"决策"、栈房"守钱米"	管理人负责投资运作、托管人独立保管财产的分工
街坊出米钱	基金份额持有人出资

米行钱米"由两个人扛"	基金管理人与托管人共同对持有人负有受托职责
栈房账房每晚"再算一遍账"	托管人复核审查净值信息
掌柜递条子、账房按章程办	托管人办理清算交割的流程化操作
账房翻总账、章程里没写的办	托管人开展投资监督
章程里规定的"有门槛"的栈房	依法设立并取得基金托管资格的商业银行或其他金融机构
栈房看仓钱	托管费——托管人按合同收取的报酬
两副担子互相托着	独立托管、相互制衡——职责分离是制衡的基础

来源：科目二·第一章第一节·3.基金托管人

...

05、产品结构：开放式基金主导

寓言故事 —— 《两扇门》

一九五二年的春天，十六铺码头恢复了往日的喧闹。一江之隔的米市街上，米行一家挨着一家，南北客商、乡下船家、本地主妇，把整条街塞得满满当当。

街东头有两家米行紧挨着，都挂着"陈记"招牌——其实是两兄弟，老大叫陈守仁，老二叫陈守义。哥哥守仁是个老派人，他的米行从民国初年就这么开着，门口的木牌子上写明：本号米粮一斗起售，欲购者到柜前付银登记，三年期满方能凭据兑米，中途概不退换。弟弟守义年轻些，去年刚从乡下回来，开了家新行，门口的牌子却不一样：本号米粮一斗起售，欲购者可随时买入，亦可随时按当日米价折现兑回，账目日日张贴于店堂之中。

两扇门，两种做法，街坊们都说：哥哥的"死门"，弟弟的"活门"。

守仁兄看着弟弟的做法，心里直摇头。他对伙计说："米行做的是稳。客人事先付钱，我拿这些钱去乡下收粮、囤在仓里，旱涝保收，客人图的就是旱涝保收。中途让人把钱抽走，我仓里哪有那么多米让人兑？弄不好就砸了招牌。"他觉得弟弟的活门荒唐至极，是拿米行的命脉做赌注。

守义却笑了笑："哥，你那套是给钱多、心定、不急用的人做的。可十六铺来来往往，多少船工、多少小贩、多少过日子的主妇——他们一个月赚一个月吃，孩子要上学，老人要看病，今天辞工明天找新活。你让他们把钱锁在你店里三年？三年后米价涨了，他们还嫌你的米不划算呢。我这门开得活，账目清楚，进退自由，才是大势所趋。"

守仁哼了一声，没再说话。

起初两兄弟各做各的，倒也相安无事。可到了一九五二年的春汛，麻烦来了。

长江涨水，乡下好几个县被淹，粮船进不来，十六铺的米价像断了线的风筝——一斗从一万五涨到两万八，还在往上蹿。守仁的客人急了眼：米价涨成这样，你店里的米还按三年前一万五的价卖给我们？不行！可当初字据上写得清清楚楚，三年期满才能兑。有几位船工堵在门口骂，要告到商会去。守仁只能硬着头皮顶住，整条街都在议论他店里的纠纷。

弟弟守义这边，反倒门庭若市。米价一涨，按当日价折现兑回的客人不但没亏，反而赚了一笔。原本没存米的人，听说账目日日贴在墙上、看得清清楚楚，纷纷登门，把钱存进守义店里——什么时候不想存了，按当天的米价把钱拿回来就是，自己一点亏都吃不了。守义的米行，从开张时门可罗雀，到春汛之后日日排队，米仓一圈一圈往外扩。

守仁站在自家店堂，看着弟弟那边排队的长龙，又看看自家门可罗雀的柜台，心里像被什么堵住了。

那天夜里，他独自坐在后院的石凳上想了很久。第二天清早，他来到弟弟的店里，没说话，只看。守义领他绕了一圈：前厅的墙上贴着一张大纸，每一笔买入、每一笔兑回、每斗米当日折算的价钱，清清楚楚；柜台边的伙计正耐心地跟一位老船工解释今天的算法；后院的一间小屋里，两个账房先生正低头打算盘。守义说："哥，我这门能开得活，不是我敢赌。是因为我的门对客人是透亮的，对我自己也是透亮的——我每天都知道自己欠下多少米、仓里还剩多少米。客人能进能出，是被这种透亮撑着的。"

守仁半晌没说话，最后叹了口气。

后来，守仁在自家店堂里也加了一扇活门——和弟弟一模一样的规矩。原先的三年死门还在，但柜台上多了一块"随时进出"的木牌，墙上也贴起了账目。

十六铺米市街上，两扇门并排而立。街坊们心里都明白：那个只开一扇门的时代，慢慢地、彻底地过去了。

江面上，晚风把最后一缕炊烟送向天边。两家"陈记"米行的新旧木牌，在暮色里一左一右轻轻晃动。

...

原文定义

20世纪80年代以来，开放式基金凭借灵活的申购赎回机制、完善的信息披露体系和全面的客户服务，成为市场主流产品。这是金融创新顺应市场发展潮流的结果。

对应点

故事元素	概念对应
守仁米行（三年死期、中途不退）	封闭式基金：份额锁定、到期方可退出
守义米行（随时进出）	开放式基金：灵活的申购赎回机制
守义店堂墙上贴的账目	完善的信息披露体系
守义账房耐心讲解、当日折算	全面的客户服务
守仁客人堵门骂、米价涨了拿不到米	封闭式基金在市场变动时无法跟随的局限
守义客人按当日米价折现兑回反赚	开放式基金随市价赎回的灵活优势
春汛后客人纷纷登门存米	开放式基金成为市场主流
守仁最终也加开活门、贴出账目	产品结构由封闭主导转向开放主导

弟弟对哥哥说的"透亮"	信息披露是开放型产品运转的基石
江面晚风里两扇门并排	全球基金业产品结构：开放式基金主导

来源：科目二·第一章第二节·三（二）产品结构：开放式基金主导

...

防范风险和规范发展阶段（2015—2018年）

寓言故事 —— 《民国八年的票号整顿》

民国八年，也就是公历一九一九年开春，平津一带的票号行当出大事了。

那一年北方粮价暴涨又暴跌，连带绸布、煤炭、铁路债券都跟着翻烧饼。几家挂着"通济""广盈"招牌的老票号顶不住挤兑，连夜关板跑路；几个胆大的二道贩子打着"保本保息"的旗号四处揽钱，许诺存一百两每月还一两二，结果银子刚收进门就拿去炒期货，赔得精光。街面上哭天喊地的储户挤满路口，连老实巴交的"汇通丰"老掌柜都被人吐了一脸唾沫——"你们这行当，还有没有王法！"

北洋政府的钱业监理官坐不住了。年初二，他召集京、津、沪、汉四地票号公会的人到督办署训话，桌案一拍："今年起，谁开票号、谁揽银子，谁就要照新规矩来。开张之前要验本、要注册、要交保结银；开张之后，月月要报账，笔笔要上册，再不许'口头保本'、'暗里分账'那套江湖做法。"

...

头一桩动作，是**清退那些野路子小票号**。

监理署发文：从今往后，凡民间开票号、开银号、开"代客理财"小铺面，一律要到票号公会登记造册。登记时要交验东家身份、伙计名单、备付金数目，还要请当地公证人出具"这家铺子清白"的书面凭据。一时间，京畿各县的土财主傻了眼——去年那家借几间破屋就敢挂牌子收银子的"义合银号"，东家是个卖豆腐的，连账本都没有，怎么开得出凭据？监理署一纸公告下来，光京城一地就有三十七家野号子被注销招牌，勒令退还储户本息。

号子少了，街面反倒稳了。老"汇通丰"的二掌柜私下说："早该这么办，那帮连本钱都凑不齐的，能不骗人吗？"

...

第二桩动作，是**管住大票号和它们的分号**。

监理署说："通济老号"和"广盈老号"是几十年的老招牌，本事是有的，可这两年贪图来钱快，搞出什么"集合银票""子号联号"，东挪西借、循环放贷、拆东墙补西墙——说白了就是用后来储户的钱堵前面的窟窿。这一回，监理署颁下"八条铁律"：不许暗里给自家东家输送好处，不许拿储户的钱去贿赂官府，不许挪用储户本金去炒期货，违者吊销执照、永不准再开。

后来又补了一份更严的规矩，简称"资管新章"：不准再玩"通道业务"——也就是我这边接了储户的银子，转头偷偷塞进别家票号里，再由别家票号放出去吃利差；不准搞"层层嵌套"——同一笔

银子翻来覆去在三四家号子之间转圈，账都看不清；不准搞“资金池”——东家今天收的银子不能挪去补昨天的窟窿；更不准“期限错配”——你用短期借来的钱去放长贷，那是自己找死。一句话：老老实实当个中间人，吃该吃的那份利，别再动歪脑筋。

有家大票号的少东家不以为然，私下说：“监理官管得也太宽了，我们用储户的钱去炒期货，赚了大家分，亏了算我们自己的，有什么不好？”监理署的人冷冷回他：“你拿张三的银子去赌，赌赢了是你发财，赌输了呢？张三的本钱谁来赔？你赔得起吗？”

一句话问得少东家哑口无言。

...

第三桩动作，是**清理那些“保本票号”和“分层票号”**。

所谓“保本票号”，就是东家拍胸脯说“存我这里，本钱绝对不亏”。这种票号前两年红火得很，街坊们都觉得“稳赚不赔”的好事哪儿找？结果东家为了兜住“保本”的承诺，只能把储户的银子拿去博高利贷，博成了能盖住“保本”，博不成连老本都搭进去。监理署下令：以后谁再挂牌子承诺“保本”，一律改名为“避险策略号”，说清楚“本号不兜底”；已经挂牌的“保本票号”，限期整改——要么改名换规矩，要么到期清盘，要么改头换面转成普通票号。

光这一年，全国就有几十家“保本票号”要么关门大吉，要么改弦更张，老百姓这才慢慢明白：“保本”两个字，从来就是东家写给储户看的空头支票。

另一种叫“分层票号”，把票号拆成“优先”“劣后”两层，先让大户当“劣后”兜底，再向小户卖“优先”吃稳利。听着巧妙，其实把风险全塞进小户的口袋。监理署一并发文：以后这种分层招股，统统不许再搞。几家大票号不得已，只好把已经卖出去的分层票号逐一清退。

与此同时，监理署又推出一种新玩意——“票号中票号”，说白了就是“让懂行的票号帮着挑票号”：东家不直接拿储户的银子去放贷，而是先买一揽子别家票号的份额，让那些更懂行的“母号”替自己打理。这一招立刻被叫好，街坊们说：“以前是把银子交给一个票号赌运气，现在是把银子交给一群票号分着押，稳当多了。”

...

第四桩动作，是**放宽民间专业人士自己开号**。

监理署这回想明白了：好票号不是天生的，是人干出来的。以前开票号非得有几个大财东撑门面，写字楼也气派，存银也雄厚，可开张之后呢？东家高高在上，伙计战战兢兢，赚了钱东家拿大头，亏了钱储户兜底。监理署改了规矩：只要是干过票号行当十年以上、没出过岔子的“老法师”，允许自己凑本钱、自己当东家、自己经营。铺面不用大，三间房也行；伙计不用多，五六人够用；本钱不用厚，验过了就准开。

这一下，民间那些替大票号跑过腿的账房先生、当过“师爷”的老江湖、做过银匠的巧手人，纷纷凑起本钱来申请。一时间，监理署门口排队领表的，从通惠司的旧员到归国的留洋生，从山西票帮的“老西”到江浙钱庄的“少掌故”，三教九流，五花八门。监理署的人也感叹：“十年前开票号是财东的专利，如今成了行家的手艺。”

新规矩还把开业程序倒过来：以前是先开张、再来查；现在改成先查账本、再发执照、再准开张。这样一来，想浑水摸鱼的野路子少了，真正有本事的行家反倒更容易拿到那张执照。头一年，

光平津两地就新批出十二家"专业人士号"，家家开门都稳，街面上再没出过挤兑风波。

...

老"汇通丰"二掌柜那年七十整寿，在堂上说起这四年的票号整顿，感慨万千。他端起酒盅，对满堂宾客说：

"民国八年那场乱子，是坏事也是好事。坏的是街坊亏了血汗钱，好的是让这行当照了回镜子。野路子清出去，害群之马拴起来，分层保本那套虚招砸了招牌，'票号中票号'反而让储户睡得踏实。最后一桩最妙——把开号子的门打开，十年老法师也可以自己当东家。这才叫：把规矩立起来，把门打开，让有本事的人进来，把没本事的人请出去。"

满堂喝彩。

...

原文定义

2015年证券市场的剧烈波动叠加理财市场的风险事件，暴露出基金行业存在的不规范行为和潜在风险。2015年下半年起，监管部门开始采取加强监督检查及完善法规规范等系列措施，为我国基金行业合规、稳健发展奠定了良好的制度基础。

私募基金行业在快速发展同时，也暴露出许多问题与风险，出现侵害投资者利益的违法违规行为。为进一步加强私募投资基金监管……基金业协会2016年2月5日发布《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》，进一步规范管理人登记的要求，包括加强信息报送要求、确立了异常状态公示制度、要求提交法律意见书等系列措施。

2016年7月，中国证监会颁布《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》（简称《新八条底线》），将《八条底线》升级为中国证监会规范性文件，进一步增强对机构的约束力，引导机构回归资管业务本源。2018年4月，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（简称《资管新规》）发布，资产管理业务迎来统一监管的新契机。根据《资管新规》规定，公募产品和开放式私募产品不得进行份额分级，监管部门下发《关于做好分级基金清理工作的函》……中国证监会还修订《关于保本基金的指导意见》，将"保本基金"名称调整为"避险策略基金"。中国证监会于2016年9月发布了《公开募集证券投资基金运作指引第2号——基金中基金指引》。

修订后的《证券投资基金法》及随后的《国务院关于管理公开募集基金的基金管理公司有关问题的批复》降低了公募基金管理公司的设立条件，并允许专业人士持股，激发了各类市场主体参与公募业务的意愿，申请设立基金公司的数量持续攀升，申请主体渐趋多元。

对应点

故事元素	概念对应
民国八年粮价暴涨暴跌、票号挤兑、跑路	2015年证券市场剧烈波动暴露基金行业风险
钱业监理署召集四地票号公会训话	2015年下半年起监管部门加强监督检查及完善法规
民间野号子被注销招牌、清退	加强私募基金管理人监管、加速违规机构出清

监理署要保结银、要验本、要注册	信息报送、法律意见书、异常状态公示制度
"八条铁律"管大票号和它们的分号	《八条底线》《新八条底线》对证券公司资管业务、基金管理公司及其子公司资管业务的监管
"资管新章": 禁通道、禁嵌套、禁资金池、禁期限错配	《资管新规》: 打破刚兑, 禁止通道业务、多层嵌套、资金池运作、期限错配
"保本票号"改名为"避险策略号"、限期清盘	清理保本基金, 更名为"避险策略基金"
分层票号限期清退	清理分级基金, 公募产品和开放式私募产品不得份额分级
"票号中票号"——让母号帮储户挑票号	发展基金中基金(FOF), 发布《基金中基金指引》
放宽"老法师"自己凑本钱开号、允许专业人士持股	专业人士申请设立基金公司的数量攀升、申请主体渐趋多元
先查账本再发执照	调整基金公司设立审批程序, 由事前审批改为先批后查

来源: 科目二·第一章第三节·五、防范风险和规范发展阶段

...

三、基金服务机构

寓言故事 —— 《阿衡的棋局》

阿衡是青禾镇上最会下棋的人。他开了一家棋社, 镇上的百姓把钱交给他, 请他代管, 他承诺用这些钱去各地寻访名手对弈, 赢了棋, 大家一起分彩头。

棋社越办越大, 阿衡发现自己忙不过来了。

他得去招揽想学棋的客人, 得记录谁交了多少钱、各占多少股, 得每天盘算棋社的家底值多少, 还得去打听哪个外地棋手最近状态好、值得下注。更麻烦的是, 钱放在自己柜子里, 总有人说闲话, 怕他把大家的钱私吞了。

阿衡想了一个办法。他没有雇几个伙计来棋社打杂——那样还是他的人, 外人照样不放心。他走到镇上, 找了几家**独立的、有口碑的老字号**, 一家一家谈。

他先去了"通达钱庄"。这是镇上百年老店, 专门帮人管钱、记账、清算。阿衡说: "我把棋社的钱存在你这里, 每一笔进出都经你的手, 你替我保管, 也替我盯着, 别让这笔钱乱花。"钱庄掌柜点头, 但声明: "钱我替你管, 可棋怎么下、注怎么押, 还是你说了算, 出了事, 责任也在你。"

阿衡又去了"百川引荐行"。这家的老掌柜认识三教九流, 最擅长把合适的人介绍到合适的地方。阿衡委托他: "你帮我去找想学棋的客人, 告诉他们我棋社的规矩, 愿意来的, 你替我接引。"引荐行抽一笔佣金, 但客人是引荐行找来的, 盈亏却还是阿衡担着。

他还找了"铁算盘账房"。账房先生们打算盘是一绝, 阿衡说: "我每天下了多少注、赢了多少、赔了多少, 你们帮我算清楚, 月底给每个交钱的人一份明明白白的账目。"账房只管算账, 棋下得对不对, 他们不负责。

阿衡又拜访了"天机阁"。阁中几位老先生常年研究各地棋手的棋谱，阿衡请他们："你们帮我参谋，最近哪位外地棋手风头正劲、哪位已经老了，给我出出主意。"老先生们侃侃而谈，但主意出归出，最终押谁、押多少，阿衡自己拍板，押错了，不能怪天机阁。

他还和"青石律所"的状师签了文书，请他们审查每一份契约是否合规；又请"明镜会计行"每年查一次总账，出具一份公信报告。镇上的人看了这些安排，终于放心了——钱不在阿衡一个人手里，有独立的钱庄管着；账目有专门的账房算着；找人也有专门的引荐行跑着。阿衡还是那个下棋的人，但他身边围了一圈各司其职的独立行家。

有一年，铁算盘账房新来的学徒算错了一笔账，把上个月的分红算少了一成。交钱的人来找阿衡理论。阿衡没有说"这是账房算错的，你找他们去"，而是自己先垫上了差额，回头再去找账房追责。因为当初他说得很清楚：我委托你们帮我做事，但这件事办砸了，责任还是我的。

棋社后来成了方圆百里最大的棋社。人们说起它的成功，总会提到阿衡棋艺高超，但也总会提到那几家独立的老字号——它们从不属于棋社，却和棋社一起，把这件事做成了。

...

原文定义

基金服务机构指从事基金的销售、销售支付、份额登记、估值核算、投资顾问、评价、信息技术系统服务等活动的机构，以及律师事务所、会计师事务所等机构。

基金管理人可以委托基金服务机构代为办理基金的份额登记、核算、估值、投资顾问等事项。近几年有部分基金管理人选择将基金估值、份额登记等业务外包给具备相应资质的基金服务机构，但基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

对应点

故事元素	概念对应
阿衡的棋社	基金管理人
镇上百姓交钱给阿衡	投资者认购基金份额
阿衡用大家的钱去下棋赢彩头	基金投资管理
通达钱庄（独立管钱、清算、监督）	基金托管人
百川引荐行（招揽客人、介绍棋社）	基金销售机构
铁算盘账房（算账、出账目）	基金估值核算机构
天机阁（研究棋手、出建议）	基金投资顾问机构
青石律所（审查契约）	律师事务所
明镜会计行（查账、出公信报告）	会计师事务所
阿衡委托各家老字号，但责任不转移	基金管理人委托基金服务机构，依法应承担的责任不因委托而免除
账房算错账，阿衡先垫付再追责	基金管理人对外承担责任，再向服务机构追偿

06、行业生态：集中度提升

寓言故事 —— 《十六铺的几家大粮行》

一九五二年的春天来得早。十六铺码头依旧热闹，南北货船靠了又走，麻袋一捆捆往岸上扛。沿江一字排开的是大大小小的粮行，门板新刷了桐油，老字号一家挨着一家。

这一年最热闹的事，是冯家的"冯记粮行"和沈家的"沈记粮行"合在了一起。

两家东家坐在新铺的二楼，喝着龙井。冯家做江苏安徽的米，沈家做江西湖南的米，过去三十年各守各的码头。可最近几年变了——江北冒出好几家小粮行，价格乱得吓人；洋行在虹口开了新办事处，要直接跟大厂家谈。小粮行倒了一家又开一家，老冯、老沈这样的大铺子反倒越来越难。

冯东家把茶盏搁下："沈兄，咱们两家加起来，江面上跑船的船老大、码头上扛麻袋的脚夫、熟悉两湖两淮米色的老伙计，都比旁人多几倍。可这几年，赚的钱反倒薄了。"沈东家点头："我那几家小分号，去年关了两家，剩几家勉强撑着。"

合在一起之后，新字号叫"冯沈粮行"。门脸没怎么变，里面的账房、船队、仓栈、伙计，全打通使用。最明显的是成本：以前两家要雇两套跑船的账房、两条沿江的快船、一南一北两个大仓；如今合并成一个总账、两只大船、两个总仓，这两项每年就省下一笔银洋。

更妙的是生意。冯家要进两湖的米，原本只能找湖南米贩子层层转手；现在沈家有湖南的熟门熟路，一通电话就能直接到产地。中间环节少了，价钱自然压得下来；价钱压得下来，老客户就越多。

消息传开，十六铺的同行坐不住了。

最先坐不住的是张家。本来也是老字号，可这些年守着苏北一个产地，没往外扩。眼看着冯沈一家接了江西的大单，张东家连着三个晚上没睡好。他主动托人去跟冯沈谈，把张家的船和仓折价入了股，自己做了个"协理"。

接下来一两年，十六铺的格局悄悄起了变化。原先沿江有二十多家像样的粮行，到一九五四年前后，真正做大宗生意的只剩四家：冯沈、张协理、再加上另外两家走海路和走运河的。这四家加起来，包了码头上十成生意里的七八成。

岸上的人议论纷纷。有老师傅摇头叹气："做了几十年的铺子，一夜之间都姓了冯。"也有人说："这不就是几家大鱼吃小鱼吗？"可冯东家心里清楚：哪里是吃？分明是小的自己活不下去。

他跟沈东家有一次长谈。沈东家说："我们也没想去吃谁。码头就这么长，货船就这么些，客户就这么几家。要把米从湖南运到上海，账房、仓栈、船队，哪样不是钱？小铺子本钱少，养不起完整的班子，路上损耗就吃不消。大铺子全套齐备，一船米成本更低、卖价更稳、客户更信。客户自然选我们。"

冯东家点头："不是我们挑客户，是客户挑我们。"

后来的事，整个十六铺都看在眼里。剩下的四家大粮行并没有一潭死水——它们之间依然在抢客户、拼船期。冯沈粮行新买了一艘汽船，把湖南到上海的航期从七天缩到四天半；张家则在十六铺下游开了第二家分号，专做批发生意。

岸边卖烧饼的老王头看得最透。他跟茶馆的张伯说："你看，铺子少了，可买米的人没吃亏。价更稳，米更新鲜，缺斤短两的事反倒少了一——大铺子要脸面，差一钱都要补。"张伯端着茶碗想一想："是这么个理。"

黄浦江的潮水照常涨落。十六铺的木栈桥修了又补。冯沈、张协理那几家大粮行的招牌越擦越亮，沿江更多的小门脸一家接一家关了门，铺面不是改成了茶馆，就是租给了卖杂货的小贩。

可码头上的米，从来没有断过。

...

原文定义

基金行业呈现明显的规模集中趋势，头部基金公司市场份额持续扩大。市场竞争加剧催生并购重组，进一步推动行业整合。

对应点

故事元素	概念对应
冯记、沈记等沿江大粮行	头部基金公司
冯沈两家的合并	行业并购重组
两套账房、两条船合成一套	规模扩大带来的成本下降
原本要转手的产地米可以直接进货	整合带来的中间环节减少
沿江二十多家减为四家做大宗	行业整合
四家大粮行包了十成生意里的七八成	头部公司市场份额持续扩大
大铺子要的"脸面"和稳定	规模带来的服务与信誉优势
大粮行之间仍在拼船期、压价钱	集中度提升并不等于没有竞争
小门脸改茶馆、租杂货	中小机构退出或被整合

来源：科目二·第一章第二节·三（三）行业生态：集中度提升

...

六、持续深化改革和高质量发展阶段（2019年至今）

寓言故事 —— 《老周的第三家铺子》

苏杭交界的运河镇上，老周开过三家铺子。头一家是九八年的布庄，卖现成衣裳，十年里风风火火。二〇一一年开了钱庄，帮街坊打理闲钱，吃的是规模饭，最高峰时管着镇上八成商户的账房

。到二〇一八年，年景变了一——几家大户出事，连累钱庄差点兑不出银子，老周关了门，把自己关在老宅里喝了三天的茶。

第四年开春，老镇上来了个新镇长。这人姓方，三十出头，从京城商部下来的，没带几件行李，倒是带了一沓本子。他不坐镇衙办公，倒爱往码头跑，跟挑夫、船老大、织户一处处聊。一个月下来，他请老周出山。

"老周，镇上的生意人问我，这运河还能不能做了？"方镇长开诚布公，"我答得上来，但没你答得实在。你开过布庄、钱庄，两回都到了顶又两回跌。我请你来，是想让你帮我把镇上的铺子，往'做强'这条路上再领一程。"

老周正色道："方镇长，做强和做大不是一回事。我头十年把铺面铺到了七个州府，分号比同行多三倍，账是漂亮的；二〇一五年那场风波，垮得也漂亮——一夜之间撤了四个分号。我现在知道，单是'铺摊子'是死路一条。"

方镇长笑了："您说的，正是我心里那本账。"

二人便从五件事做起。

头一件，老周把分号从七个收回到三个，留下的都是根扎得深、客人粘得紧的。他不再追"今年管了多少银子"这个数，转而盯"客人拿到手的回报"。"规模是结果，不是目的，"他对伙计们讲，"铺子比的不是摊子大，是回头客多。"

第二件，方镇长提出要做"五篇大文章"，老周起初听得云里雾里。镇长便掰开了一家家带他看：运河西头有个木匠叫阿贵，做的新型织机没有抵押物，旁的钱庄不接；老周便立了规矩，专拨一笔款子给这类"轻资产、有技术"的匠人，这是**科技**。再往南二十里，是片荒了十年的桑田，新近改作了生态养蚕场，老周也拨了一笔款子去投，这是**绿色**。镇上卖豆腐的王婆婆，七十多了，连张文书都不会写，攒了一辈子才攒下五两银子；老周让人把"五两起存"的规矩贴到了每条巷口，这是**普惠**。镇北头养老院的陈公公，每月就盼着账上的养老钱能多生几个子儿；老周专门做了个稳健的"养老本"，这是**养老**。还有运河上跑船的账房先生，过去靠算盘记账，月底一笔流水错三回；老周让人做了个小账本 App，船老大在舱里一点就清，这是**数字**。

方镇长在一旁听完，点头道："这五件事，不是五个新摊子，是同一个铺子里的五根柱子。少哪一根，楼都撑不到顶。"

第三件，老周开始琢磨"做优做强"。他亲赴苏州请来对街百年老号"陆鼎丰"的陆掌柜。陆掌柜九十岁还亲自盯账本，规矩极严——伙计若有一文钱糊涂账，立时走人。老周把陆掌柜请回镇上，成立了"老铺议事堂"，镇上七家铺子的东家每旬聚一次，比的不是谁家银子多，是比谁家规矩立得清、谁家学徒教得好。一年下来，镇上的铺子从一百二十家并到了八十八家，户数少了，可家家立得稳，头部三家合并了隔壁两个州的同行，成了运河上数一数二的大号。

第四件，老周逼着自家铺子变花样。他原本只做"收钱—放贷—收息"这一件事，后来陆续添了好几样新物件：一种叫"掌柜中的掌柜"——把几位擅长不同行当的师傅请到一间屋子里合议，由他们共同拿主意，镇上的复杂生意就交给他们组；一种叫"运河仓单"——把码头上囤着的米、丝、茶打成凭证，可以拆开卖，让手里只有几两银子的船工也能沾手；还做了一种"代客拿主意"——客人拿不准投什么，便请铺子里的师傅帮着参谋，月月给个说法。这几样新物件一推，第一年流水就翻

了一番，到第三年成了镇上最叫座的招牌。

第五件，老周把目光投到了运河之外。他先去了趟东洋，找了大阪一家百年商号"山本屋"谈下一纸合作：山本屋派人来镇上做伙计，老周也派学徒去大阪学规矩。后来又和南洋的"陈兄弟"、北边的"京畿会"一一接上线——对方出银子、出法子，老周出铺子、出人手，账两边分，红两边分。五年下来，老周家的铺子一半生意已经做在了运河之外，名头也传到了江浙之外。

方镇长离任那日，老周送他到码头。夕阳打在桅杆上，方镇长回头道："老周，你这第三家铺子，比头两家都难开吧？"

老周沉默了一会儿："难。可也最稳。前两家铺子是冲规模去的，风一来就倒；这第三家，我冲着'回头客'去——回头客越多，铺子越稳。"

方镇长点点头："做强和做大的分别，就在你今天这句话里。"

...

原文定义

持续深化改革和高质量发展阶段(2019年至今)：推动行业高质量发展，做好金融"五篇大文章"，培育一流投行和投资机构，增进基金产品及服务创新，加快国际化进程。

2024年4月12日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（新"国九条"）明确提出加强证券基金机构监管，推动行业回归本源、做优做强；大力推动中长期资金入市；引导行业机构树立正确经营理念，处理好功能性和盈利性关系。2023年10月底召开的中央金融工作会议首次提出了要做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融"五篇大文章"，为基金行业新时代新征程高质量发展提供了根本遵循和行动指南。

2024年3月15日，中国证监会印发《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》，明确行业机构要树立正确经营理念、校正定位偏差，把功能性放在首要位置。坚持功能型、集约型、专业化、特色化发展方向。适度拓宽优质机构资本空间，支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强；鼓励中小机构差异化发展。

不断促进产品及服务创新：管理人中管理人（MOM）产品推出；REITs基金产品试点成功；公开募集证券投资基金投资顾问业务试点落地。

加快国际化进程：ETF互挂业务模式提供了跨境投资的又一渠道；公募行业取消外资持股占比的限制后，中国证监会核准了多家外资独资基金公司的设立或股权变更。

对应点

故事元素	概念对应
老周从布庄到钱庄两起两落	行业风险化解，进入新阶段
方镇长上门请老周出山	2022 年《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》落地

收回分号、盯"客人回报"	从规模导向向投资者回报导向转变
科技/绿色/普惠/养老/数字五类客人	金融"五篇大文章"
陆掌柜与"老铺议事堂", 头部合并、中户差异化	培育一流投资银行和投资机构(做优做强、扶优限劣)
掌柜中的掌柜 / 运河仓单 / 代客拿主意	MOM、REITs、基金投顾三类产品及服务创新
出海大阪、南洋、京畿, 与外资合营	加快国际化进程: ETF 互挂、外商独资放开、跨境合作
"做强和做大的分别"	功能性优先于盈利性、回归本源、做优做强

来源：科目二·第一章第三节·六、持续深化改革和高质量发展阶段

...

07、投资者结构：多元化发展

寓言故事 —— 《十六铺的客人》

一九五二年的上海，十六铺码头边上，米行多得像天上的星子。老金的"金记米行"在那一带算老字号，靠着卖粳米、粳米、糯米，养活了码头上一代又一代的脚夫、灶下婆姨和过路客商。开春那阵，老金每天清晨在铺前支起一张木桌记账，等着客人上门。

头几年，铺子里的客人清一色是附近的住户——老张头买两升粳米回家熬粥，小脚夫王二麻子赊半袋糯米给乡下的老娘做寿，这些零零碎碎的买卖，撑起了米行大半的营生。可老金心里清楚，单靠这些散客，铺子做不大——他们一次买得少，今天来明天不来，收成好坏全凭老天爷的脸色。

转折发生在那一年的秋天。一天清早，铺门前忽然来了一队穿短褂的人，为首的是位中年汉子，腰里别着算盘，开口便问："老金，你家一年能接得下多少批米？"老金愣了一下。原来是隔壁纱厂的工头带着一帮工友的月米——纱厂上百号工人，每人每月要领米，零零散散买太麻烦，索性让工头按月从米行里整批提走。打那天起，老金的米行里就有了"成批的客人"——他们不是冲着哪一袋米来的，是冲着"按月稳定供货"来的。

可工头一走，铺子门口又来了一位戴瓜皮帽的老先生，身后还跟着两个抬大秤的伙计。"老金，我是隔壁弄堂小学的舍监，"老先生笑眯眯地递过一张名帖，"往后学校里几十个寄宿生的口粮，一并从你家取。"老金接过名帖，心里乐开了花——这又是一笔"按月整批"的买卖。

可真正让老金米行改头换面的，是一位穿着讲究的客人。有一日傍晚，一位西装革履的中年人走进铺子，身后跟着秘书模样的青年。他没看米缸，先把铺子里的粮仓、转运的板车、记账的账本——翻看，然后才坐下慢慢谈。原来他是永安纺织厂的"司库"，厂里上千号工人吃的米，要从一家长期合作的米行里走。永安那边每月要送来一笔稳定的银两，按约定把整年的米价、品种、送货时辰都定下。

老金端茶的手有点抖。司库走后，他坐在柜台后头算了一笔账：散户、工头、学校的舍监、工厂的司库——这四种客人，分明不是同一种客人。散客是"今天来明天不来"；工头是"代一群小主顾来取货"；舍监是"替一个机构按月来取"；司库是"代表一家大厂定下整年合约"。他们每个人下

的多少、来的频次、对米行的要求，全都不一样。

老金忽然悟到了一个门道。米行要是只靠散客，永远只能小打小闹；可要是专门应付工厂的司库，散客的生意又丢了，米行里没了街坊的人气，迟早要被人忘了。真正能做大做稳的米行，是这四路人马都要接——每一种客人各有各的卖法，各有各的账期，各有各的来路。把这些不同的客人拢在一处，老金的米行才算真正“立住”了。

打那以后，十六铺码头上的人常常看见老金的米行门前排着四种队：一种是提篮小买的街坊，一种是工头带着名册来取货的，一种是学校舍监按月来结账的，一种是工厂司库派伙计来送整年定银的。四种客人、四个时辰段、四本账册——老金的金记米行，从此成了十六铺上最稳当的米行。

多年以后，老金回想那一年的秋天，总会念叨起那位司库临走时丢下的一句话：“一家铺子能接住几种客人，就看它准备了几副算盘。”

...

原文定义

基金行业的投资者结构经历了从以个人投资者占主导向多元化发展的转变。最初，个人投资者占据了基金市场的主导地位，随着金融市场的不断发展和完善，机构投资者逐渐崛起并成为基金市场的重要参与者。目前，基金市场已形成包含机构投资者、零售投资者以及高净值个人投资者在内的多元化格局。

在发达市场国家，以共同基金为投资标的的养老金投资计划已成为重要制度安排。以美国为例，通过税收优惠政策支持企业发起的401（K）计划和个人退休账户（IRA）投资共同基金。这类个人退休账户虽由投资者自主决策，但普遍表现出长期投资和定期投入的特点。近三十年来，美国共同基金业的快速发展与退休养老金的增长紧密相关。

高净值个人投资者日益重视个性化服务和数字化投资体验，尤其是年轻客户群体，推动了基金产品和服务创新。此外，随着互联网和移动金融的发展，越来越多的零售投资者通过在线平台参与基金投资，使得基金市场的参与者更加广泛和多样化。

这种多元化的投资者结构不仅为基金市场带来了资金的稳定流入，还促进了产品创新和市场竞争，为投资者提供了更多样化的选择和更高质量的服务。

对应点

故事元素	概念对应
老张头、小脚夫王二麻子等街坊	零售投资者（个人投资者）
工厂司库派伙计来定整年合约	机构投资者（代表大客户长线、稳定投入）
学校舍监按月来结账的稳定订单	机构资金带来的稳定流入
工头代一群工友来取米	不同类型客户的差异化需求
老金给四路人马各开一本账	投资者结构多元化要求差异化服务
永安厂司库按月送来的整年定银	长期、定期投入的资金来源
戴瓜皮帽的老先生带着秘书来谈	高净值客户对个性化服务的重视

来源：科目二·第一章第二节·三（四）投资者结构：多元化发展

...

三、（一）基金监管机构

寓言故事 —— 《守夜人的灯》

青河两岸曾经是一片繁荣的码头。船工们把辛苦攒下的铜板交给船老大，委托他买货、跑船、分利。起初一切都好，船老大熟悉水路，村民们也乐得省心。

可渐渐地，事情变了味。

有个叫钱满仓的船老大，收了三十户人家的本钱，却偷偷把船开到赌坊去押宝。船沉了，人跑了，三十户人家血本无归。还有个叫赵铁嘴的说书人，在茶棚里拍着胸脯喊“稳赚不赔，翻倍回本”，骗得寡妇把棺材本都交了出去。更可怕的是，有些船老大和账房先生串通一气，一本账记给村民看，一本账自己留着，盈亏全凭一张嘴。

码头乱了。村民们互相打听，“听说李家的船也靠不住？”“王家的账是不是也有问题？”流言像瘟疫一样蔓延。终于，没有人再敢把铜板交给任何人。码头空了，船锈了，连正经做生意的船老大也拉不到本钱，只能卖船改行。

青河两岸，从繁华变成了死寂。

这件事惊动了府城。知府大人派了一个姓周的老吏来查看。周老吏在码头住了三个月，走访了所有受害的村民，也约谈了还在苦苦支撑的正经船老大。最后他写了一份长长的折子，递了上去。

折子上只有一句话让知府大人反复看了很久：“无人看守的粮仓，老鼠必然横行；无人守护的信任，市场必然死亡。”

半年后，码头边立起了一座青砖灰瓦的小楼，门口挂着一块新匾——“守夜司”。这不是捕快衙门，不抓小偷，不管斗殴，它只做一件事：看守这条水路上的“信任”。

守夜司的第一任司长，就是那个周老吏。

周老吏定下三条规矩，没有商量余地。

第一条，想开新船、拉新资，必须先来守夜司登记。你是谁、有多少本钱、走哪条航线、拿什么抵押，一桩一件都要说清楚。守夜司派人到现场查船、查货、查人品，查实了才给一块铜牌，上面刻着“准行”二字。没铜牌就敢收钱？直接拿人，船充公，人发配。这条规矩，叫做“审”。

第二条，已经在跑的船，每季度要把账本、航线图、收支明细送到守夜司存档。守夜司的文书们会一笔一笔地核对，发现对不上的，立刻派人上船查勘。这条规矩，叫做“备”。

第三条，守夜司的人不定时不定点地出现在码头上。他们可能扮成茶客坐在茶棚里，听说书人怎么吹嘘；可能扮成货商，试探船老大是否如实报价；也可能半夜登上停泊的船只，清点货仓。一旦查实谁私吞、谁欺骗、谁串通，守夜司的牌子一亮，当场锁人。罚款、吊销铜牌、永不许再入此

行，情节严重的，送交府城大狱。这条规矩，叫做"查"。

规矩立下的第一年，码头上怨声载道。船老大们骂："我们正经做生意，凭什么被人当贼防？"说书人们骂："嘴长在我身上，我想怎么说就怎么说！"

周老吏不辩解，只是在守夜司门口挂了一盏灯笼，每晚点燃，风雨不灭。

第三年，奇怪的事情发生了。

那些骂得最凶的船老大，发现拉本钱比以前容易了。村民们说："有守夜司盯着呢，不怕。"那些原本想动歪脑筋的人，看着那盏灯，又缩回了手。码头的船越来越多，航线越跑越远，连隔壁府县的商人都慕名而来。

一个雪夜，周老吏在灯下喝茶，一个年轻船老大来道谢。他说："周大人，当年我也骂过您。现在我才明白，您那盏灯不是照着我们这些正经人，是照着那些暗处的手。灯亮了，手就不敢伸；手不伸，我们这些想好好做事的人，才有活路。"

周老吏放下茶碗，看着窗外纷飞的雪，缓缓说道："这盏灯照的不是规矩，是人心。人心有贪，就必须有人看着；人心有怕，就必须有人守着。我不怕有人恨我，我只怕有一天，这盏灯灭了，码头又变成死寂的河滩。"

他顿了顿，又补了一句："守夜人最大的本事，不是抓贼，是让好人敢睡觉。"

...

原文定义

为保护投资者利益，各国（地区）普遍对基金活动进行严格的监督管理。在我国，基金监管机构为中国证券监督管理委员会（简称中国证监会），其作为基金监管机构，通过行使审批或核准权、办理基金备案、监管基金业务参与机构、查处违法违规行为等方式，对基金市场进行监督管理。

对应点

故事元素	概念对应
青河码头	基金市场
船工（村民）	投资者
船老大	基金管理人
说书人	基金销售/宣传机构
账房先生	基金托管人/服务机构
钱满仓私吞本钱、赵铁嘴虚假宣传	基金市场违法违规行为
码头从繁华到死寂	市场信任崩溃、投资者不敢入场
守夜司	基金监管机构（中国证监会）
周老吏	监管机构及其工作人员
登记查勘、给铜牌	审批或核准权

每季度送账本存档	办理基金备案
扮成茶客、货商暗中查访	监管基金业务参与机构
查实后锁人、罚款、吊销铜牌	查处违法违规行为
守夜司门口的灯笼	监管的存在与威慑
"让好人敢睡觉"	保护投资者利益、维护市场信心

来源：科目二·第一章第一节·三、（一）基金监管机构

...

08、投资策略：被动投资与另类投资的发展

寓言故事 —— 《两兄弟跑商》

十六铺码头上的米行老板老沈，有两个儿子，老大叫沈望，老二叫沈达。老沈年纪大了，把家业一分为二，让兄弟俩各凭本事去上海滩上闯一闯。

头几年，沈望和沈达做的是同一门生意：把长江上游运下来的米，转手卖给江浙一带的米铺。兄弟俩的师傅是同一个人。可五年下来，两家米行的光景渐渐不一样了。

沈望的米行在法租界边上，门庭若市，可他天天愁眉苦脸。沈望必须每一样都亲自过问："米市一天一个价，万一我判断错了，进错一批货，半年就白干。"他雇了七八个伙计，个个精明强干，可人工钱、租库房的钱、跑关系的钱，一年下来吃掉了利润的三成。去年他花大价钱囤了一批糯米，以为能赶上酿酒旺季赚一笔，结果杭州也来了货，米价一路跌，他割肉出手，亏了一大笔。他叹气："我天天盯盘、天天看行情，到头来还是输给运气。"

沈达的米行开在浦东，铺面不大，只有沈望的三分之一。可每到月底盘账，沈达的米行总是稳稳当当赚着钱。伙计们都纳闷——东家每天来得晚，走得早，也不见他怎么跑客户、看行情，他的米凭什么卖得出去？

有一回，兄弟俩在十六铺的老茶馆碰面。沈望一肚子苦水。账本接过去，沈望愣住了：沈达的米，几乎每次都是同一批货——从芜湖来的"金禾号"粳米。沈望指着账本问："你就不挑？"

沈达说："江浙百姓一年到头吃的最多的米，就是这种粳米。我不猜哪批米今年最赚钱，就照每年米市的平均行情来进，不求暴利，只求不出错。"他指着黄浦江："我买不起整条江，但我跟得起这条江的平均水位。"

沈达又指着账本上另一列数字："我这里还有一条线——除了主业粳米，每年会留出一小笔钱，做点别的。比如帮一家油坊代运菜籽油，把仓库空档期租给茶叶商，偶尔接几单从日本过来的海带。这些杂七杂八的小生意，占我本钱不到两成，可它们和粳米不一样——粳米跌价的时候，海带可能涨价；米市清淡的时候，油坊的代运费一分不少。它们不跟着大流走，所以我整个米行才稳得住。"

沈望听得入神。他想起自己这五年，每年都把全部身家押在"看准一次暴利"上，结果连着亏了好几次。沈达的做法，他头一次听说——八成本钱跟着"江浙百姓的口粮"这条大流走，不求超额回

报，只求不犯错；两成本钱去做些和米市不搭界的小买卖，赚了是意外之喜，亏了也不影响大局。

"这是什么道理？"沈望问。

沈达说："哥，这道理我爹早就说过。你还记得他讲咱们祖上从无锡逃难到上海那年吗？那年头，米价天天乱跳，有人囤米一夜暴富，有人囤米倾家荡产。可有一样东西没变过——上海滩一年要吃多少米，这个数十年都差不多。我爹不赌米价，他赌的是'上海永远要吃饭'这件事。我做粳米，是赌这件事；我做油、做茶、做海带，是怕哪一天米这行当出了岔子，还有别的东西能帮衬着。"

沈望端着茶杯，半天没说话。

后来沈望也想通了。他把米行里七成的伙计解散，留一两个老手专门看顾芜湖那批粳米的进出；剩下三成的本钱，他学着沈达的样子，转去做些小宗的山货和南北货。第二年，他终于能睡个踏实觉了。

茶馆里，十六铺的夕阳把江面染成一片金红。沈望看着远处一艘艘进出的货船，忽然对弟弟说："做生意，不怕慢，就怕颠。"

沈达把茶杯往桌上一放，看着窗外的江面，没接话。船来船往，江水无声地流着。

...

原文定义

投资理念的转变推动了被动投资和另类投资的发展。一方面，传统主动管理型基金难以持续创造超额收益且费用较高，促使投资者转向低成本的被动投资产品；另一方面，为获得差异化回报和分散风险，机构投资者加大了对另类投资策略的配置。这种"核心—卫星"配置方式逐渐成为市场主流。

交易型开放式指数基金（Exchange Traded Fund，ETF）作为被动投资的代表性产品，自1993年在美国诞生以来保持快速增长。其产品创新贯穿投资区域（单一国家、单一地区、全球）、投资标的（股票、债券、货币市场、黄金等商品）、投资策略（高息、多空、杠杆）乃至投资模式（指数化、主动管理）等多个维度，为投资者提供了多元化选择。

截至2023年底，全球挂牌交易的ETF达11869只，资产总规模达11.61万亿美元。美国作为最大市场，ETF规模达8.11万亿美元，占全球69.85%；产品数量为3383只，占比29%。亚太ETF市场的资产规模为1.32万亿美元，增速超过欧美市场。

未来，随着投资者风险管理意识增强和收益来源多样化需求提升，被动投资产品将向主题化、策略化方向发展，而另类投资策略也将在机构投资组合中扮演越来越重要的角色。

对应点

故事元素	概念对应

沈望天天盯盘、亲自选米	传统主动管理型基金——持续追求超额回报
沈望雇七八个伙计、费用高	主动管理费用较高
沈望花大钱囤米却亏了	主动管理难以持续创造超额收益
沈达只做芜湖粳米，不挑哪批米赚钱	被动投资——跟踪"市场平均水位"，不主动选券择时
"买不起整条江，但跟得起江的平均水位"	被动投资理念：不追求超额收益，跟随基准
沈达的米行成本低、伙计少	被动投资产品低成本
沈达把八成本钱投在粳米	"核心"配置——主要资金投向被动跟踪标的
沈达用两成本钱做油、茶、海带	"卫星"配置——另类投资策略
油坊、海带、茶叶和粳米涨跌不同步	另类投资——获得差异化回报、分散风险
粳米、油、茶、海带的组合	"核心—卫星"配置方式成为市场主流
"做生意不怕慢，就怕颠"	被动投资 + 另类投资核心理念——稳定、分散

来源：科目二·第一章第二节·三（五）投资策略：被动投资与另类投资的发展

...

五、基金自律组织

寓言故事 —— 《老茶馆的规矩》

城东的老街上有条巷子，巷子里有家开了三十年的老茶馆，掌柜的叫周伯。

早年间，这条巷子只有周伯一家茶馆。他烧的水好，泡的茶正，客人们都知道来这儿喝茶放心。可后来巷子热闹了，茶馆一家接一家地开，问题也跟着来了。

有人用隔年的陈茶充新茶，有人往茶里掺东西提味，还有人专坑外地客——收一样的钱，给最次的茶。周伯眼睁睁看着几个老主顾喝了别家的茶，回去闹了肚子，再来时便说："这条巷子的茶，不敢喝了。"

周伯急。不是急自己生意被抢，是急这条巷子要是臭了，谁都活不下去。

有一天，他把巷子里七家茶馆的掌柜请到自家后院，搬出一坛存了十年的普洱，给每人斟上一杯。

"各位，"周伯放下茶壶，"朝廷的市管大人管的是整条街，咱们巷子里的事，他顾不过来。可要是再这么下去，不用等朝廷出手，客人们自己就把咱们忘了。"

有人低头，有人不服气："周伯，您想怎样？"

"我想咱们自己立个规矩。"

这就是老茶馆规矩的由来。

周伯带头，七家茶馆凑份子，在巷子口搭了个木棚，棚里摆一张长桌，桌上放一只粗陶碗——谁家的茶，先倒一碗放在这儿，让来往的客人自己看、自己闻。这叫"亮茶"。木棚不收钱，只为让客人知道：这条巷子的茶，经得起看。

这木棚，便是巷子自己的"眼"。

规矩还不止这些。周伯又提议：每月初三，七家掌柜聚一次，谁家进了新茶、谁家换了伙计、谁家遇了难处，摊开来说。有掌柜用陈茶充新茶被客人发现了，周伯不罚他银子，只让他在聚会上当众泡一碗自家的茶，让所有人尝。那掌柜臊得满脸通红，回去就把陈茶倒了。比罚银子管用。

更妙的是，周伯还教伙计们识茶。每年春天新茶下来，他亲自带着各家年轻的伙计去山里看采茶、学炒青。伙计们学成了，整条巷子的茶都好了。客人们发现，这条巷子的茶不仅不坑人，还越来越好喝，老主顾回来了，新客人也来了。

可周伯从不觉得自己是这条巷子的"官"。

每次朝廷的市管大人来巡查，周伯都亲自迎到巷子口，把木棚里的茶样、聚会的记录、伙计们学茶的册子，一一呈上。市管大人点点头，知道这条巷子有人用心管着，便放心去忙别的事。

有一年，巷子外头来了几个生面孔，挑着担子卖"秘制养生茶"，说得天花乱坠，专找老人下手。周伯的木棚管不了巷子外头的事，但他把那几个人的模样、说的话、卖的茶，一一记在册子上，连夜递到了市管大人的案头。三天后，那几个人就被带走了。

有人问周伯："您图什么？木棚不收钱，聚会不收费，教伙计还倒贴茶叶。"

周伯正在擦那只粗陶碗，头也不抬："朝廷管的是法，咱们管的是脸。法能罚人，脸能让人自己站直了。"

他顿了顿，把碗翻过来，碗底刻着两个字，是他年轻时师父教他的——

"自律不是捆住手脚，是让人知道，这双手该往哪儿放。"

...

原文定义

基金行业自律管理体系主要包括证券交易所和中国证券投资基金业协会。

我国证券交易所是依法设立，不以营利为目的，为证券的集中和有组织的交易提供场所和设施，履行国家有关法律法规、规章、政策规定的职责，实行自律性管理的法人。一方面，封闭式基金、上市开放式基金和交易型开放式指数基金等需要通过证券交易所募集和交易，必须遵守证券交易所的规则；另一方面，经中国证监会授权，证券交易所对基金的投资交易行为还承担着重要的一线监控职责。

成立于2012年6月6日的中国证券投资基金业协会（简称基金业协会），是证券投资基金行业的自律性组织，接受中国证监会和民政部的业务指导和监督管理。基金业协会依法办理非公开募集基金的登记、备案，在维护投资者合法权益、维护会员合法权益、加强行业自律管理、提高从业人员素质和专业能力、开展行业宣传和投资者教育、促进同业交流、促进行业规范发展等方面具有重要作用。

对应点

故事元素	概念对应

周伯和七家茶馆掌柜	行业从业者自发形成的自律组织
巷子口不收钱的木棚（亮茶、监督）	证券交易所——提供交易场所并承担一线监控职责
不以营利为目的，只为了让客人放心	证券交易所“不以营利为目的”的属性
每月初三的掌柜聚会（定规矩、通报问题、交流经验）	基金业协会——行业自律管理、同业交流
教年轻伙计识茶、炒青	基金业协会——提高从业人员素质和专业能力、投资者教育
记录骗子信息递交给市管大人	接受监管机构（中国证监会）指导，配合监管
周伯向市管大人呈报记录和册子	自律组织接受政府监管机构的业务指导和监督管理
“朝廷管的是法，咱们管的是脸”	自律组织与政府监管的分工——监管管法律底线，自律组织管行业声誉和日常规范

来源：科目二·第一章第一节·五、基金自律组织

...

四、萌芽和早期发展时期1985-1997

寓言故事 —— 《野地里的种子》

老周是镇上最早一批离开土地的人。

1985年的春天，他揣着从亲戚朋友那里凑来的几百块钱，在县城最热闹的街角支起了一个凉茶摊。那时候没有城管，没有营业执照，甚至连“个体户”这个词都还没人叫得顺口。老周只是凭着一个朴素的念头：天热了，人渴了，有人愿意掏钱买一碗凉茶，这事就能成。

凉茶摊的生意比想象中好。老周是个实在人，茶叶是亲自去山里收的，冰糖是正经的广西货，一碗凉茶卖五分钱，童叟无欺。渐渐地，街坊邻居开始把钱“寄放”在他这里——不是存银行，那时候银行门槛高、利息低，而是交给老周，让他帮忙“倒腾”些紧俏货。有人给十块，有人给一百，老周把这些钱拢在一起，去进了一批当时城里紧缺的确良布，转手卖给供销社，赚了一笔。

这是老周第一次发现：把大家的钱聚在一起，能办成单个人办不成的事。

消息像风一样传开。到了1992年，镇上已经有七八个像老周这样的人，有的收大家的钱倒腾钢材，有的合伙买拖拉机跑运输，还有人把钱投进了县城边上正在盖的商品楼。地方政府看这股势头起来了，便由县里出面，给其中几个规模大的发了“合作经营证”——这大概是老周他们第一次拿到带红章的纸片。老周的那个证上写着“投资合作组织”，盖的是县人民银行的章。

老周后来回忆，那几年像是野地里的春天，种子落在土里，没人知道哪颗能发芽，但到处都在冒绿尖。

可野地里的春天也有野地里的麻烦。

老周把收来的钱投进了镇上的一家砖瓦厂，又借给了一个做外贸的朋友，还在县城买了两间门面。他脑子里没有一个“该投什么、不该投什么”的规矩，只是觉得哪里能赚钱就往哪里放。跟他一

样的人不在少数——有人把钱投进了海南的房地产，有人买了企业内部的“股权证”，还有人把钱借给了根本还不上亲戚。

那时候没有一部统一的规矩来告诉他们：钱该怎么收、怎么管、怎么分。每个地方有每个地方的说法，今天县里说这样行，明天市里又说那样才对。老周他们像是在一片没有路标的荒原上摸索，有人走到了水草丰美的地方，有人则一脚踩进了泥沼。

1995年秋天，老周那个做外贸的朋友生意垮了，欠他的钱打了水漂。更麻烦的是，他投在县城商品房上的钱，因为楼市突然降温，房子盖到一半停了工，钱套在了半空中。来找他讨本金的街坊排成了队，老周蹲在凉茶摊的门槛上，抽了整整一包烟。

他终于明白了一件事：把大家的钱聚在一起，不是最难的；难的是，这钱该怎么守住、该怎么让它安全地长出来。

1997年的冬天，镇上来了几个穿中山装的人，说是从上面来的，要给这些年的“合作组织”立规矩。他们发了一本小册子，上面第一次写明了：钱该怎么募、怎么管、投到哪里、怎么向交钱的人交代。老周捧着那本小册子看了很久，然后把它收进了抽屉最深处——和那张最早的“合作经营证”放在一起。

很多年后，老周成了镇上第一家正规理财门店的顾问。有人问他：“您当年那些经验，现在还有用吗？”

他笑了笑，说：“有用。我这一辈子就记住了一句话——野地里的种子能发芽，是因为春天真的来了；可要让苗长成树，得有人修枝、有人浇水、还得有篱笆挡住野猪。”

“我们那一代人，”他顿了顿，“就是那些种子。有人发了芽，有人烂在了土里。但没有那些烂在土里的，后来的人也不会知道该怎么种。”

...

原文定义

20世纪90年代初期，在境外“中国概念基金”与中国证券市场初步发展的影响下，在地方政府和当地人民银行的支持下，国内基金开始发展，1992年前后形成了投资基金热。1992年6月，深圳市率先公布了《深圳市投资信托基金管理暂行规定》，同年11月经深圳市人民银行批准成立了深圳市投资基金管理公司，发起设立了当时国内规模最大的封闭式基金——天骥基金。1992年11月，经中国人民银行总行批准的国内第一家投资基金——淄博乡镇企业投资基金正式设立，并于1993年8月在上海证券交易所挂牌上市，成为我国首只在内地证券交易所上市交易的投资基金。这一阶段共成立基金79只，资产规模超90亿元，投资者约120万户。相对于1997年《证券投资基金管理暂行办法》实施以后发展起来的证券投资基金，习惯上将1997年以前设立的基金称为“老基金”。

处于探索阶段的基金在运作过程中也存在较多问题，主要表现在三个方面：一是由于缺乏基本的法律规范，基金普遍存在法律关系不清、无法可依、监管不力的问题，基金的发起和运作普遍不规范。二是“老基金”资产大量投向了房地产、企业法人股权等，实际上可算

是一种产业投资基金，而非严格意义上的证券投资基金。三是"老基金"深受20世纪90年代中后期我国房地产市场降温、实业投资无法变现以及贷款资产无法回收的困扰，资产质量普遍不高。

总体而言，这一阶段中国基金业的发展带有很大的探索性、自发性和不规范性。

对应点

故事元素	概念对应
老周的凉茶摊和"合作经营证"	1992年前后在地方政府和人民银行支持下，国内基金开始自发兴起
街坊邻居把钱"寄放"给老周	投资者将资金交给早期基金，由管理人代为投资
老周把钱投到砖瓦厂、外贸、门面房等各处	"老基金"资产大量投向房地产、企业法人股权等，并非严格意义上的证券投资
没有统一规矩，各地说法不一	缺乏基本法律规范，法律关系不清、无法可依、监管不力
外贸朋友生意垮掉、楼市降温钱被套牢	20世纪90年代中后期房地产降温、实业投资无法变现、资产质量普遍不高
1997年上面来人发小册子立规矩	1997年《证券投资基金管理暂行办法》出台，基金业开始走向规范
"野地里的种子"	萌芽和早期发展时期的探索性、自发性和不规范性

来源：科目二·第一章第二节·四、萌芽和早期发展时期1985-1997

...

10、证券投资基金特点

寓言故事 —— 《十六铺的钱袋子》

一九五二年的春天，上海十六铺码头热热闹闹。

老顾在码头巷口开了二十年的米行。街坊们叫他"顾米斗"，因为他量米从不短秤。

那年开春，码头工会的阿根找上门来。工会的兄弟想攒点钱，等苏北老家田地平整好了托人捎回去买种子。

阿根搓着手说："顾老板，您老成，能不能帮着张罗张罗？弟兄们的钱放您这儿，您拿去进货、囤米、转手，赚了大家分。"

老顾的第一反应是拒绝。米行是自己的本钱，赚了是自己的，亏了也是自己的。别人的钱，怎么能跟自己的混在一起？

回到家他翻来覆去睡不着。二十二个工人凑了七百多斤米价的钱，这数比自己米行半年的流水还大。要是真能拿这笔钱囤一船苏北早稻，等米价涨上去再出手，自己能赚，工人兄弟也能赚——

为什么不试？

第二天，他应下了。

头两个月还算顺，米价涨了两成，老顾净赚了一笔。

可问题跟着来了。

老顾自己的米行周转不开。年初为了帮工人囤米，他把自家的现银垫了进去。工人的钱虽然及时还了，但自家米行的账上，有一阵子乱得像一团麻。

更要紧的是王大嫂的抱怨。她出了五十斤米价的本子，年底一算，分到的利还不到十斤米。她气鼓鼓地找上门："谁知道你是不是把好米卖给别人，把孬米算我们头上？"

老顾愣住了。他这辈子最在意的就是"短秤"二字，可他从没想到，"被人看着"和"被人信着"，是两回事。

老顾在自家米行里坐了一夜，烟抽了一地。

第二天，他去找了码头上的陈账房。陈账房早年在洋行做过，听完事情原原本本，从柜子里翻出一本旧册子。

"老顾，你错就错在，把自己的钱和别人的钱当成一回事了。"

册子里头讲的是同一件事：自己的钱，亏了自己认；别人的钱，亏一块钱都得说清楚，要分开放，要每一笔记清楚，赚了怎么分、亏了怎么担，开头就要讲清楚，按手印。

老顾听得后背发凉。分开管账，他没分；记账他记了，但没让别人看见；分利担亏的规矩，他没写在纸上。难怪王大嫂不信他，难怪工人们炸了锅。

"那，"老顾问，"这规矩这么多，我们小本生意怎么学得过来？"

陈账房摇头："这不叫学不学得过来。这是你替别人管钱必须有的几样东西，缺一样都不行。"

他掰着手指数："钱要凑在一起才做得大；不能只投一处，要分散着投；赚了大家分，亏了大家担；每一笔账要让人看得见，不让人看见的账，再清白也有人疑；你管进货找方向，但米袋子的钥匙不能在你手里，要交给一个不卖米、只管看米袋的人。"

老顾打断他："第五条不必要吧？米袋子我自己看着不是更省事？"

陈账房反问："你儿子生病那年，你是不是动过从公账上挪钱的念头？"

老顾脸一红，不说话了。

陈账房站起来："你是个好人，米行二十年从不短秤。但人就有软弱的时候。把钱袋子交给一个和你没关系的人看，不是不信任你，是不让软弱碰着那袋米。"

老顾把陈账房的话在心里念了一夜。后来，他在码头上做了新章程：工人的钱单独立账；请了码头上最老实的木匠老锁头专门管账；分利担亏的规矩一条条写下来，二十二个工人按了手印；每十天在茶馆里给工人们念一次账。

那年底，米行自己的生意没受半点影响，工人那边的账也分得清清楚楚。王大嫂回去却让自家男人也入了份子。

再后来，码头上托老顾管钱的人越来越多，门口多挂了一块木牌，写着那五样东西。

老顾常跟人说："前二十年学的是怎么量米。后二十年才明白，替别人管钱，规矩才是真本事。"

许多年后，木牌不知去了哪里。可十六铺码头的人，都记得一句闲话——"管自己的钱靠手艺，管别人的钱靠规矩。"

...

原文定义

证券投资基金的特点，是它"代客理财"这四个字带来的必然结果。钱一旦是"别人的"，就同时产生五个必须回答的问题：钱怎么凑（集合理财）、凑起来投什么（组合投资）、赚了怎么分亏了怎么担（利益共享、风险共担）、账怎么让人看清楚（严格监管、信息透明）、钱袋子由谁看着（独立托管、相互制衡）。这五点不是装饰，是这份"代客理财"生意能成立的底座。集合理财、组合投资讲的是"怎么把别人的钱用得更好"；利益共享、风险共担讲的是"怎么分清楚赚与亏"；严格监管、信息透明讲的是"怎么让人信你"；独立托管、相互制衡讲的是"怎么让你自己也不会走偏"。五点环环相扣，缺一不可。

对应点

故事元素	概念对应
老顾用自己的米行账去垫工人的钱，两本账搅成一团麻	基金财产与自有财产必须分离
二十二个工人各出一点钱，凑成老顾一家做不下的生意	集合理财——汇集众多投资者资金形成规模
陈账房说"不能只投一处，要分散着投，今天进这船米，明天进那船米"	组合投资——分散配置、降低单一风险
赚钱按出本比例分，米被雨淋湿了亏空也按比例担，事先写清楚按手印	利益共享、风险共担——按份额分享收益、分担风险
老顾每十天在茶馆里给工人念账，谁都可以来听来问	严格监管、信息透明——强制及时准确充分披露
木匠老锁头不卖米只管账，每一笔进出都要核对	独立托管、相互制衡——管钱的人与管决策的人分开
陈账房说"不是不信任你，是不让软弱碰着那袋米"	制衡机制的本质是制度性防范，而非道德依赖
王大嫂从不信到主动让自家男人也入份子	五点齐备，才能换来投资者的信任
"管自己的钱靠手艺，管别人的钱靠规矩"	证券投资基金五大特点的整体逻辑——代客理财的底座

来源：科目二·第一章第一节·四、证券投资基金特点

...

五、试点发展阶段1998-2002

寓言故事 —— 《老木匠的新规矩》

老周在城东做了三十七年木匠，带出过十几个徒弟。早年间他收徒没什么章法，谁来都行，手艺参差不齐，有的徒弟连墨线都弹不直就敢接活，做出来的桌椅歪歪斜斜，砸了整条街的招牌。老周心里急，却也没辙——没有规矩，何来方圆？

1997年冬天，老周做了一个决定。他找来镇上最有威望的几位老匠人，闭门七天，写出一本《木工行规》。里面清清楚楚写着：什么样的人能当掌柜，什么样的木料才能用，什么样的活计必须验收，出了岔子谁担责。这是这条街上第一份成文的规矩。

规矩有了，但老周没有立刻放开收徒。他先挑了两个最踏实的孩子——一个叫阿南，一个叫阿泰，说："你们两个，各打一套桌椅给我看看。木料我统一发，尺寸我定，工期三个月，做好了摆在街口让人评。"

这就是"试点"。

1998年开春，阿南和阿泰的桌椅摆出来了。街坊们围上来，摸摸榫卯，试试稳当，赞不绝口。消息传开，想拜师的人从街头排到街尾。老周没敢多收，当年只添了三个徒弟，每人还是只给一套活练手。年底一算，五个徒弟，五套像样的家伙，收了街坊一百多两定钱，账上净余一百零七两四钱。这是老周这辈子最踏实的一笔账。

1999年，老周又收了五个徒弟。这十个人，后来成了这条街上公认的"老十家"，走到哪儿都被别人高看一眼。

但老周没忘记那些早年收下的"老徒弟"。那些人手艺野，接的活也杂——有的给人家打棺材，有的去盖茅房，有的干脆改行做棺材铺的掌柜去了。老周一个个找回来，说："你们那些年接的杂活，该扔的扔，该换的换，按新规矩重新做。三十六套旧家具，我找人帮你们改成十一套像样的新活。"

2000年，这十一套改制的家具摆上了货架，连同新徒弟们的活计，店里总共有了三十三套像样的东西。

更大的变化也在这一年发生。老周发现，街坊们买了桌椅，有的用两年想换新的，有的想退掉换钱，可店里的东西都是"一锤子买卖"，卖出去就锁死了。老周一拍大腿："为什么不能让街坊随时来、随时走？"

他写了一份《开放式买卖试行办法》——街坊随时可以把手里的家具凭证拿回店里换成现钱，也可以随时拿钱来买新的。2001年秋天，第一套"开放式"家具问世，取名叫"华安创新"，意思是"华美的安宁，创新的开始"。到2002年底，这样的开放式家具已经有十七套，占了店里大半的流水。

老周的名声越传越远。2002年冬天，一个从海外回来的年轻匠人找上门，说想合伙开店。老周想了想，答应了。这是这条街上第一家"中外合资"的木工铺，也是老周履行当年对镇上商会承诺的第一步——开放，才能走得更远。

有人问他："周师傅，您当年为什么不一上来就放开收徒，非要先试点两个？"

老周放下手中的刨子，说："没有规矩的时候，一百个徒弟能做出一百种歪货。有了规矩，也得先找两个人试试规矩管不管用。试点，试的不是人，是规矩能不能立住。规矩立住了，人才能成批地进来。"

他又指了指墙上那套最早的桌椅——阿南和阿泰打的那套，漆已经有些斑驳，但榫卯依然严丝合缝。

"你看，这就是试点的意义。不是急着做大，而是先让第一块砖砌正了。"

...

原文定义

1997年11月，原国务院证券委颁布了《证券投资基金管理暂行办法》，为我国证券投资基金业的规范发展奠定了法律基础。1998年3月27日，经中国证监会批准，新成立的南方基金管理公司和国泰基金管理公司分别发起设立了两只规模均为20亿元的封闭式基金——基金开元和基金金泰，由此拉开了中国证券投资基金试点的序幕。

基金试点的当年，我国共设立了5家基金管理公司，管理封闭式基金5只（单只基金的规模均为20亿元），基金募集规模100亿份，年末基金净资产合计107.4亿元。1999年有5家新的基金管理公司获准设立，基金管理公司数量增加到10家，这也是我国的第一批基金管理公司，被市场称为"老十家"。

在封闭式基金成功试点、新基金快速发展的同时，中国证监会开始着手对原有投资基金（"老基金"）进行清理规范，将"老基金"资产置换后合并扩募改制成为符合《证券投资基金管理暂行办法》的新证券投资基金。2000年共有36只"老基金"改制成11只证券投资基金，同时新成立6家基金管理公司管理改制后的基金。2000年底，基金数量达到了33只。

2000年10月8日，中国证监会发布并实施《开放式证券投资基金试点办法》，揭开了我国开放式基金发展的序幕。2001年9月，我国第一只开放式基金——华安创新诞生。到2001年底，我国已有华安创新、南方稳健和华夏成长3只开放式基金，2002年底开放式基金迅速发展到了17只，规模513亿份。

2002年10月，国联安基金管理公司批准筹建，为首家中外合资基金管理公司。同年12月，招商基金管理公司成立开业，成为我国开业的首家中外合资基金管理公司，基金业成为履行我国证券服务业加入世界贸易组织承诺的先锋。

对应点

故事元素	概念对应
老周	中国证监会 / 监管层
早年没规矩、徒弟手艺参差不齐	萌芽阶段（1985-1997）无法可依、运作不规范
《木工行规》	1997年《证券投资基金管理暂行办法》
先挑两个最踏实的孩子试做	试点——先小规模试验
阿南、阿泰	南方基金、国泰基金

各打一套桌椅	基金开元、基金金泰（各20亿元封闭式基金）
街坊排队想拜师	市场热烈追捧（中签率不足2.5%）
当年五个徒弟、五套活、一百零七两余钱	5家基金管理公司、5只封闭式基金、净资产107.4亿元
"老十家"	1999年底增至10家基金管理公司
找"老徒弟"回来改制旧家具	对"老基金"进行清理规范
三十六套旧家具改成十一套新活	36只"老基金"改制成11只新证券投资基金
三十三套像样的东西	2000年底基金数量达33只
《开放式买卖试行办法》	《开放式证券投资基金试点办法》
"华安创新"	中国第一只开放式基金——华安创新
十七套开放式家具	2002年底开放式基金17只、规模513亿份
海外回来的年轻匠人合伙	首家中外合资基金管理公司（招商基金）
"试点，试的不是人，是规矩能不能立住"	试点发展阶段的核心特征：以法规为基础，先试验再推广
"第一块砖砌正了"	规范化起步，为后续快速发展奠定基础

来源：科目二·第一章第二节·五、试点发展阶段1998-2002

...

六、集合理财、专业管理

寓言故事 —— 《深海之舟》

青螺湾的渔民们，世代靠近海捕鱼为生。每家一艘小舢板，早出晚归，捕些小鱼小虾，勉强糊口。

阿海是个二十出头的年轻人，他的父亲去年在一场风暴中翻了船，再也没回来。阿海继承了那艘破旧的小舢板，每天划到近海，网到的鱼越来越少。他听老辈人说过，往东三百里，有一片深海，那里的鱼群像乌云一样密集，一条鱼比近海的鱼大十倍。但去深海需要大船，需要懂得看洋流、辨天气的人，更需要很多人一起，才能在风浪中活下来。

阿海一个人做不到。他攒了半年的钱，还不够买一根桅杆。

村里有个老周头，年轻时走南闯北，是唯一去过深海的人。他懂星象、识洋流，能从海水的颜色判断鱼群的方向。但他老了，一个人拉不动网，也买不起船。他每天坐在村口的大石头上，望着东边发呆。

日子越来越难熬。连续三个月，近海的收成只够半饱。有人开始卖船，有人打算去陆上找活路。

一天晚上，阿海敲开了老周头的门。

"周伯，我想造一艘大船，去深海。"

老周头看了他很久，说："你有钱吗？"

"没有。"阿海说，"但我有手，有力气，还有这条命。我想把村里愿意出海的人凑在一起，每人出一份钱，造一艘我们谁也造不起的大船。您来掌舵，我们来划桨。"

老周头沉默了很久。他想起自己年轻时，也曾这样热血沸腾过。那时候他和三个兄弟凑钱造了一艘船，结果兄弟们在风暴中散了，船也沉了。从那以后，他再也不敢提深海。

"凑在一起，"老周头慢慢地说，"钱凑在一起容易，人心凑在一起难。谁说了算？赚了怎么分？亏了怎么办？"

阿海说不出话来。这些问题，他想过，但没有答案。

第二天，阿海在村口的大石头上贴了一张纸，上面写着他的想法：愿意的人，每人出一笔钱，凑在一起造船。船造好后，由老周头带领大家出海。捕到的鱼，按出钱多少来分。老周头负责找鱼群、看天气、定航线，不参与按比例分配，但每年从总收成里拿一份固定的报酬。

纸上还写着：去深海有危险，可能血本无归。愿意的，来大石头下按手印。

第一天，只有三个人来。第二天，来了七个。到第七天，一共来了二十三个人。

钱凑够了。大船在村口的海滩上造了三个月，比村里任何一艘船都大，都结实。

出海那天，老周头站在船头，看着二十三个年轻人。他忽然说："你们知道为什么以前没人去深海吗？不是因为远，是因为一个人去，死了就死了。二十三个人一起去，就算翻了船，也能互相拉一把。"

大船往东走了三天。第三天夜里，老周头让船停在一处海面上。他说："明天，鱼群会从北边过来。我们在这里下网。"

没人相信他。那片海面平静得像镜子，看不出任何有鱼的迹象。

但老周头坚持。第二天清晨，第一缕阳光照下来的时候，海面忽然变了颜色。黑压压的鱼群从北边涌来，像一条巨大的河流。二十三张网同时撒下去，拉上来的鱼堆满了整个甲板。

那一次的收成，比二十三个人在村里捕一年的总和还多。

更关键的是，大船可以直接开到远方的港口，跳过层层中间商，把鱼卖给真正需要的人。价格翻了一倍。

回来的路上，阿海站在船尾，看着老周头独自坐在船头，望着海平线。他忽然明白了：老周头拿的那一份固定报酬，换来的不只是他的经验，更是他一辈子的教训——那些用命换来的、关于大海的秘密。

年底分鱼的时候，阿海分到的鱼，比他父亲在世时最好的年景还多三倍。他把自己的小舢板送给了邻居，专心在大船上干活。

很多年后，青螺湾变成了青螺港。海面上来来往往的，都是这种大船。人们已经忘了当初为什么要凑在一起，只记得一句话：

"一个人划小船，只能看天吃饭；一群人凑钱造大船，才能让天也看你们吃饭。"

...

原文定义

基金将众多投资者的资金集中起来，委托基金管理人进行共同投资。通过汇集众多投资者资金，可发挥规模优势，降低投资成本。基金管理人拥有专业的投资研究团队和高效的信息处理能力，能为广大投资者提供专业化的投资管理服务。

对应点

故事元素	概念对应
二十三户渔民凑钱造船	汇集众多投资者资金
造出一艘谁也造不起的大船	发挥资金规模优势
大船跳过中间商直售港口	降低交易成本
老周头懂洋流、识鱼群、定航线	专业投资研究团队与信息处理能力
老周头拿固定报酬而非按比例分鱼	基金管理人收取管理费，不参与收益分配
阿海分到的鱼比父亲最好的年景还多	专业化投资管理为投资者带来更好回报

来源：科目二·第一章第一节·六、集合理财、专业管理

...

六、快速发展阶段2003-2007

寓言故事 —— 《老周的粮仓》

老周在青河镇经营一家粮铺，已经五年了。

前五年，他的铺子小，规矩也简单：收进粮食，卖出粮食，账本记清楚就行。镇上的人信他，但也只是信他这个人。粮铺的规矩写在一张纸上，贴在柜台后面，风吹日晒，边角都卷了。有人问他："老周，你这铺子要是出了事，找谁评理？"老周只能拍拍胸脯："找我。"

2003年秋天，镇上的长老们做了一件大事——他们花了一年时间，召集了全镇的掌柜、账房、伙计，反复商议，最终写成了一部《粮铺法》。这部法典厚达一百零三条，从粮食怎么收、怎么存、怎么卖，到账本怎么记、纠纷怎么断，一一写得明明白白。2004年开春，《粮铺法》正式施行。

老周拿到法典那天，在油灯下读到深夜。他忽然意识到，自己的粮铺不再只是"老周的铺子"了——它成了一个被正式承认的、有规矩可依的正经生意。

规矩定了，人心就稳了。镇上原本观望的人，开始放心地把粮食交给老周代管。老周的粮铺门口，排队的队伍一天比一天长。

真正的变化发生在2005年。

那年，镇上推行了一项改革：原本各家各户粮食的"名分"和"实权"是分开的，很多人有名无实，有粮无权。改革之后，名实合一，粮食真正归了种粮人。这一下，全镇的种粮人都活了，粮食产

量翻着跟头往上涨，粮价也跟着水涨船高。

老周的粮铺，恰逢其时。

2006年，他把铺子扩建了一倍，雇了新的伙计，开设了“随到随取”的新业务——存粮的人不用等到年底，随时可以把粮食取走或者转卖。这种灵活的方式大受欢迎，来存粮的人络绎不绝。到年底一算，铺子里代管的粮食总量比前一年多了八成。

2007年，形势更加火热。

老周推出了许多新花样：有人想存一辈子粮食养老，他就设计了“一生粮”计划；有人想把钱投到隔壁镇甚至外县去，他就开辟了“远途粮”通道；有人钱多钱少需求不同，他就把粮食分成不同的等级，让每种人都能找到适合自己的那一档。

这一年，铺子里代管的粮食总量达到了一个惊人的数字——是2006年的将近四倍。来存粮的账户超过了一亿个。老周站在铺子门口，看着熙熙攘攘的人群，忽然意识到：全镇金融机构里存的钱，有将近两成都在他的粮铺里。

他不再是那个拍拍胸脯说“找我”的小掌柜了。

与此同时，镇上的粮铺也越开越多。到2007年底，有九家大粮铺的存粮超过了千亿斤，最大的十家粮铺占了全镇近一半的市场份额。老周的铺子虽然还在前列，但他已经感受到了压力。

更让他警醒的是，快速发展中也冒出了一些问题：有个账房先生偷偷利用自己先知道的消息，提前买卖粮食谋利；很多粮铺卖的东西大同小异，缺乏特色；一些好伙计被别家高薪挖走；来存粮的百姓中，不少人只是跟风，并不真正懂粮食市场的起伏。

老周没有回避这些问题。他主动配合长老们，在《粮铺法》的框架下，又陆续出台了《粮铺掌柜管理办法》《粮铺运作办法》《粮铺销售办法》《粮铺账目公开办法》等一系列细则，形成了“一法六规”的完整体系。2007年夏天，新的记账准则也在全镇粮铺全面推行，每一笔进出都更加透明、更加准确。

一天晚上，老周在扩建后的新铺子里，对几个年轻的伙计说了一段话：

“五年前，我们这铺子靠的是我老周一张脸。现在，靠的是一整个规矩体系。规矩让我们从一个小铺子变成了大产业，但规矩不是为了限制我们，而是为了让更多人敢走进这扇门。记住——水涨才能船高，但船大了，就不能再靠一个人掌舵。”

伙计们记下这句话，后来传遍了全镇的粮铺。

...

原文定义

2003年10月28日，十届全国人大常委会第五次会议审议通过《证券投资基金法》并于2004年6月1日施行，基金业的法律规范得到重大完善。《证券投资基金法》共12章103条，对基金活动的基本法律关系，基金管理人，基金托管人，基金的募集，基金份额的交易，基金份额的申购与赎回，基金的运作与信息披露，基金合同的变更、终止与基金财产清算，基金份额持有人权利及其行使，监督管理，法律责任等涉及基金运作的各个环节都作出

了明确的法律规范。良好的基金立法和严格的基金监管是促进基金业健康发展的必要条件。《证券投资基金法》的出台为我国基金业的发展奠定了坚实的法律基础，我国证券投资基金业走上了更快的发展轨道。

2006年、2007年两年受益于股市繁荣，我国证券投资基金得到有史以来最快的发展。2006年股票型开放式公募基金平均净值收益率达到121.45%，封闭式公募基金平均净值收益率达到105.26%。2006年全部公募基金资产规模合计8555亿元，比前一年增幅超过80%，2007年全部346只公募基金资产规模合计32766亿元，是2006年同期的3.83倍。2007年末，基金投资者总账户数已经超过1亿户，有效账户为8538.16万户，公募基金资产总规模相当于同期中国金融机构储蓄存款余额的18.7%，基金业的影响力显著上升。

公募基金产品的创新层出不穷，先后出现了生命周期基金、合格境内机构投资者（QDII）基金、结构分级基金等多种创新品种。2007年底有9家基金公司规模超过千亿元，前十大基金管理公司占总市场份额的49.78%。

针对基金业迅速扩张中出现的问题，中国证监会在《证券投资基金法》的框架下出台了多项法规，包括《基金管理公司管理办法》《基金运作管理办法》《基金销售管理办法》和《基金信息披露管理办法》等行政规章及若干配套监管文件，形成了以“一法六规”为核心的比较完善的监督管理法规体系。2007年7月，新的《企业会计准则》在基金业得到全面实施，为基金行业更为透明准确的信息披露提供了保障。

对应点

故事元素	概念对应
《粮铺法》的制定与施行（2003年通过，2004年施行）	《证券投资基金法》的出台，奠定法律基础
2005年镇上“名实合一”的改革带动粮价上涨	2005年股权分置改革启动，推动股市繁荣
老周粮铺2006年存粮增加八成	2006年公募基金资产规模增幅超80%
2007年存粮是2006年的近四倍，账户超一亿	2007年基金规模达32766亿元，投资者账户超1亿户
“随到随取”业务成为主流	开放式基金成为主流品种
“一生粮”计划、“远途粮”通道、分级存粮	生命周期基金、QDII基金、结构分级基金等产品创新
九家大粮铺存粮超千亿，前十家占近半数份额	9家基金公司规模超千亿，前十大占49.78%市场份额
账房先生谋私利、产品同质化、人才流失、百姓跟风	老鼠仓、产品同质化、人才流失、投资者不成熟等问题
“一法六规”体系和新记账准则	以《证券投资基金法》为核心的法规体系和新会计准则

来源：科目二·第一章第二节·六、快速发展阶段2003-2007

...

四、(二) 组合投资、分散风险

寓言故事 —— 《七个陶罐》

老陶匠林伯在镇上做了四十年陶器，手艺远近闻名。他有个独子叫林远，从小看着父亲揉泥拉坯，却一心想往外走。林远二十岁那年，跟父亲说要去南边跑商，把家里的陶器卖到更远的地方。

林伯没拦他，只从窑里取出七个陶罐，说："这七个罐子，你带上。记住，到了南边，把它们分开放，别搁在一处。"

林远觉得父亲多虑了。七个罐子而已，放在一起多好看管。但他还是答应了。上路那天，他把七个陶罐整整齐齐码进一只大木箱，绑在骡子背上，往南去了。

南边的路不好走。第三天夜里，突降暴雨，山路泥泞，骡子一脚踩滑，连人带货翻进了沟里。林远摔得浑身淤青，爬起来第一件事就是去摸木箱。箱子裂了，七个陶罐全碎在泥里，一个没剩。他坐在雨里，手里攥着陶片，忽然想起父亲的话——可已经太晚了。

林远空手回了家，病了一场。病好后，他不敢再提跑商的事，闷头在窑里帮父亲干活。林伯也没责备他，只是每天沉默地揉泥、拉坯、烧窑。

转眼三年过去。林远又动了心思。这一回，他想走得更北，去一个从没去过的地方。临行前，林伯又取出七个陶罐，摆在儿子面前。

"爹，这回我一定分开放。"林远说。

林伯摇摇头："光分开放不够。你还得想想，这七个罐子里装什么。"

他拿起第一个罐子："这是粗陶罐，结实，装腌菜，哪里都有人买，但卖不出高价。"又拿起第二个："这是细瓷罐，脆，装茶叶，贵，可要是磕了碰了，一文不值。"他一个一个讲过去——有的装盐，有的装蜜，有的装染料，有的装药材。七个罐子，七种东西，七种价钱，七种买主。

林远这次上路，没带大木箱。他把七个陶罐分别包进干草，三只绑在骡子背上，两只挂在自己腰间，还有两只托付给了同路的货郎老周，约好到了北边再会合。

路上又遇了雨。这一次，骡子背上的两只陶罐被淋湿了，粗陶罐没事，细瓷罐却裂了道缝，里面的茶叶受了潮。林远心疼，但一摸腰间的两只，干干爽爽。到了北边，老周也平安到达，他托付的两只完好无损。

七个罐子，碎了一个，湿了一个，剩下的五个好好的。碎的那只是细瓷茶叶罐，湿的那只也是。林远蹲在客栈里，看着一地狼籍，忽然明白了父亲的意思——如果他这次带的七个罐子全装的是茶叶，全用的是细瓷，那一场雨就能让他血本无归。可他还有粗陶腌菜罐、盐罐、蜜罐、染料罐、药材罐。这些东西，有的怕湿，有的不怕；有的贵，有的贱；有的在这城好卖，有的在那城抢手。

他收拾好东西，一个城一个城地卖。茶叶罐碎了一只，他就把剩下的茶叶匀进别的罐子里，虽然少赚些，但不至于全赔。湿了的腌菜罐换了家客栈，火烘一烘，腌菜还能吃。到了最后一座城，药材罐被一位老郎中全买走了，价钱比他预想的高出许多——那味药材，恰好那年北边缺货。

林远回家时，口袋里有钱，有教训，还有一个没卖完的染料罐。他把钱交给父亲，说了路上的事。

林伯听完，往灶里添了把火，说："人这一辈子，手里能攥紧的东西不多。你把所有指望押在一样东西上，那东西一垮，你就垮了。你把指望分成几份，放进不同的罐子里，再把这些罐子放到不同的地方——不是你胆小，是因为你知道，路太远，雨太大，骡子会滑跤，箱子会开裂。"

他顿了顿，看着窑里跳动的火光："七个罐子不会同时碎。只要还有一个完好，你就还能站起来。"

...

原文定义

基金通常采用组合投资方式运作，投资标的可达数十种甚至数百种。投资者购买基金份额，可间接持有一篮子证券资产，有效分散单一证券价格波动带来的风险。

对应点

故事元素	概念对应
七个陶罐分装不同货物	组合投资——将资金配置于多种不同资产
粗陶、细瓷等不同材质	不同资产具有不同的风险收益特征
陶罐分放不同位置（骡背、腰间、托付老周）	分散存放，避免单一事件导致全部损失
碎了一个、湿了一个，其余完好	单一资产波动不影响整体，风险被分散
茶叶受潮后匀入其他罐子	组合内部相互缓冲，降低单一资产损失的冲击
"七个罐子不会同时碎"	组合投资的核心逻辑——多种资产同时出问题的概率极低

来源：科目二·第一章第一节·四、(二) 组合投资、分散风险

...

七、平稳发展及创新探索阶段2008-2014

寓言故事 —— 《老船长的第三条航线》

老船长沈牧云掌舵"牧云号"商船已有二十余年。

2006年和2007年，是他一生中最风光的两年。海上风平浪静，季风顺遂，牧云号的货舱从未如此满过，船队的规模一年翻了三倍。港口的人都说，沈船长是天生的航海家，他的船永远能追上最肥的鱼群。

但沈牧云心里清楚，风不会永远朝着一个方向吹。

2008年秋天，风暴来了。不是一般的风暴——是席卷整片海域的大飓风。牧云号虽然保住了船体，但货舱里的货物大幅缩水，船员们人心惶惶，更有不少老伙计收拾行囊下了船。港口的其他

船队也大同小异，一时间，曾经熙熙攘攘的码头变得冷清了许多。

沈牧云没有怨天尤人。他把自己关在船长室里三天，出来时只说了一句话："风停了，船不能停。"

他做的第一件事，是去找港口的新任总督，请求放宽一些老规矩。过去，一艘船要走什么航线、装什么货物，都要层层报批，有时批文下来，鱼群早已游走了。沈牧云和几位老船长联名上书，请求简化航线审批，让船队能根据海况灵活调整。总督沉吟良久，最终点头，但加了一句："给你们松了绑，但三条红线不能碰——不能偷运私货牟利，不能欺负小渔民，不能把自己的风险甩给码头。"

沈牧云郑重应下。他知道，真正的自由不是无法无天，而是在规矩之内找到最大的腾挪空间。

松绑之后，牧云号开始尝试以前从未走过的航线。

过去，牧云号只做远洋大宗贸易，货物单一。如今，沈牧云开辟了"短途快运"——用轻便小船在近海岛屿间运送急需的生鲜和信件，周转快、风险分散。他又开设了"定制包船"服务，富商们可以租一艘小船，指定航线、指定货物，沈牧云派最得力的副手专门伺候。还有一些船员被派去管理港口仓库、帮人理财记账，生意慢慢多元化起来。

最让同行们惊讶的是，沈牧云和一个叫"宝通钱庄"的民间金融机构联手，做了一件前所未有的事。

以前，普通渔民有点余钱，只能存在官办钱庄，利息微薄，取出来还麻烦。沈牧云和宝通钱庄合作，推出了一种"随存随取的海运宝"——渔民把钱存进来，钱庄拿去买牧云号的短期运单，收益比官办钱庄高出一截，而且渔民随时可以用这笔钱在港口买鱼、买米、付船费。消息一传开，连隔壁港口的渔民都跑来开户。短短几个月，"海运宝"吸纳的资金就超过了牧云号过去十年的总利润。

有人眼红，说沈牧云不务正业。他只是笑笑，继续埋头做事。

2012年，港口颁布了新的《航海法》。这部法酝酿多年，终于在这一年落地。其中最引人注目的一条，是把过去游离在灰色地带的"私伙船队"正式纳入监管——它们不再是无名无分的黑船，而是可以合法登记、合法运营的水上力量。沈牧云的一位老相识，早年靠几艘私船偷偷摸摸做生意，如今堂堂正正领了牌照，成了有头有脸的船东。

新法还做了一件事：允许船队的管理层和资深船员持股分红。沈牧云闻讯，第一时间把牧云号的部分股份分给了跟了他十几年的大副、二副和轮机长。有人问他为什么，他说："船是人开的，不是木头开的。人心稳了，船才稳。"

与此同时，牧云号的业务版图越画越大。除了海运，他们还帮人管理仓库、代收代付、甚至帮其他小船长记账算税。沈牧云把这些杂务外包给港口新出现的一批专业"航海服务商"，自己则带着核心团队专注于研究洋流、判断风向——这才是牧云号真正的立身之本。

2014年，牧云号迎来了一个历史性时刻。

港口总督宣布开通"沪港直通航道"——牧云号的船可以直接驶入香港水域，香港的船也可以直航内地。沈牧云站在船头，看着第一艘挂着香港旗的商船缓缓驶入港口，忽然想起二十年前自己刚当船长时，这片海域还是各自为政、关卡林立。如今，海水依旧，规矩却已大不相同。

那天晚上，他在航海日志上写下一段话：

"大风大浪之后，有人选择收帆回港，有人选择加固桅杆、另寻航线。真正的航海家，不是永远顺风的人，而是风停了之后，还能让船继续向前的人。风暴教会我们的，不是畏惧大海，而是在平静的海面上，也要保持探索未知的勇气。"

牧云号的船帆在夜风中轻轻鼓动，像是回应。

...

原文定义

2008年以后，由于全球金融危机的影响、我国经济增速的放缓和股市的大幅调整，基金行业进入了平稳发展时期，管理资产规模停滞徘徊，股票型基金呈现持续净流出态势。面对不利的外部环境，基金业进行了积极的改革和探索。

这一时期，基金监管机构一直坚持市场化改革方向，允许基金管理公司开展专户管理等私募业务、设立子公司开展专项资产管理和销售业务、设立香港子公司从事RQFII等国际化业务，基金产品的审批也逐步放松，取消产品发行数量的限制，审核程序大大简化。

修订后的《证券投资基金法》对私募基金监管、基金管理人准入门槛、投资范围、业务运作等多个方面进行了修改和完善……2012年6月6日，中国证券投资基金业协会正式成立。

基金产品创新也得到较快发展……出现了各类股票型、债券型分级基金产品，行业、债券、黄金、跨市场和跨境等ETF产品，短期理财债券型基金产品，T+0和具有类似货币支付功能的货币市场基金和场内货币市场基金等新产品。

2013年6月，与货币基金对接的余额宝产品推出，规模及客户数迅速增长，成为市场关注的新焦点。

2013年、2014年，天弘、中欧等基金管理公司先后实现管理层及员工持股……

2014年11月，"沪港通"机制的推出，实现了沪港股票市场的互联互通……

混业化与大资产管理局面初步显现，更加开放和竞争的资产管理时代来临。

对应点

故事元素	概念对应
2008年秋天的飓风	全球金融危机冲击，股市大幅调整
货舱缩水、船员下船	管理资产规模停滞徘徊，股票型基金持续净流出

向总督请求放宽老规矩	监管机构放松管制，简化产品审批，取消发行数量限制
"三条红线不能碰"	"不能搞利用非公开信息获利、不能进行非公平交易、不能搞各种形式的利益输送"的三条底线
短途快运、定制包船	基金产品创新：分级基金、ETF、短期理财债券型基金等
船员管理仓库、帮人理财	基金管理公司业务范围拓展：子公司从事专项资产管理、销售、财富管理等
"海运宝"随存随取	2013年余额宝推出，货币基金与互联网结合，成为销售重要渠道
新《航海法》颁布，私伙船队合法化	2012年修订《证券投资基金法》，私募基金纳入监管；2014年私募基金登记备案制度建立
管理层和船员持股	天弘、中欧等基金公司实现管理层及员工持股，建立长效激励约束机制
杂务外包给"航海服务商"	基金服务机构发展，行业外包市场加速，专业化分工推动服务体系创新
沪港直通航道	2014年"沪港通"推出，基金行业国际化、跨境业务发展
牧云号从单一海运到多元服务	混业化与大资产管理局面初步显现，更加开放和竞争的资产管理时代来临

来源：科目二·第一章第二节·七、平稳发展及创新探索阶段2008-2014

...

八、利益共享、风险共担

寓言故事 —— 《盐船与铜钟》

闽江下游有个叫螺洲的古镇，镇上人家世代以船运为生。有人运瓷器，有人运茶叶，有人运木材，各管各的船，各赚各的钱。

镇上有个老船工叫陈伯，跑了一辈子船，攒下一条旧货船。他六十岁那年，闽江上游通了铁路，散货生意一落千丈。陈伯把船停在码头，整日坐在船头抽烟，看着江面发呆。

一天，镇上盐行的少东家林昭来找他。林昭说，省城近来缺盐，价钱翻了两番，他想运一船盐上去，但自家的船太小，装不了多少。他听说陈伯有条大船，想雇他的船。

陈伯摇头："雇船好说，但我这把年纪，不想跑了。"

林昭不死心，又去找了运瓷器的周掌柜、运茶叶的吴秀才、运木材的郑把式，想合伙租一条大船一起运盐。四个人凑在一起算了算，租船的钱够，可谁去押船？江上不太平，万一遇上水匪或风浪，货沉了，谁担这个责？

四个人你看我，我看你，都不吭声。

这时陈伯踱了过来。他听完了，在船板上磕了磕烟灰，说："我有个主意。我的船闲着也是闲着，我出船，你们四个出货钱。盐卖了好价钱，按你们出了多少本钱分利。但若船翻了、盐没了，亏空也按这个比例大家一起担。我不白拿船租，我押船去。"

林昭问："陈伯，您不拿一份利？"

陈伯说："我年纪大了，跑不动几年了。这趟我只收一份固定的掌舵钱，够我糊口。盐卖了多少、亏了多少，我不多拿一分，也不少担一分。你们四个，才是这条船的主人。"

五个人击掌为定。

船开了。陈伯掌舵，四个东家各派一个伙计在船上押货。头一趟风顺水，盐到省城卖了好价钱。回来分账，林昭出的本钱最多，拿了大头；周掌柜出的少，拿了小头。没人有怨言，因为规矩事先就讲明了。

第二趟不太平。船到南平，遇上连日暴雨，江水暴涨。陈伯让伙计们把盐袋往高处挪，自己三天三夜没合眼，死死把着舵。船在浪里颠得像片树叶，但最终挺了过去。到省城一清点，盐湿了三成，卖不上价。回来算账，亏了。林昭亏得多，周掌柜亏得少，但五个人坐下来，谁也没抱怨谁，因为大家都知道，这风险是事先就讲好了要一起担的。

第三趟，水匪来了。

那是在深夜，船过古田峡。几条小艇从芦苇丛里窜出来，火把把江面照得通红。水匪跳上船，刀架在伙计脖子上，要他们把盐一袋一袋往小艇上搬。

陈伯从舵舱里走出来，手里拎着一口小铜钟。那钟是螺洲祖庙里的旧物，陈伯临行前特地去求的，说请祖宗保佑。

陈伯不慌不忙，把铜钟往船板上一放，敲了三下。钟声在峡谷里荡开，惊起满山飞鸟。

水匪头目愣了："老头，你干什么？"

陈伯说："这口钟，是螺洲祖庙的。我敲钟，是告诉岸上的人，陈家的船在这里。这江两岸，从螺洲到省城，跑船的、拉纤的、摆渡的，都认这口钟。你们今天抢了这条船，往后闽江上，你们一条船也别想再劫。"

水匪头目掂量了掂量。陈伯又敲了一下钟，说："还有，这条船不是我的，是螺洲镇上五家人的。你抢了五家人，五家人会报官、会悬赏、会雇镖师。你抢这一船盐，够你躲一辈子吗？"

水匪互相看了看，火把的光在江风里摇晃。最后头目一挥手："走！"

小艇消失在芦苇丛里。伙计们瘫在盐袋上，陈伯把铜钟收回包袱，继续掌舵。

这趟盐平安到了省城。卖完回来，五个人在码头上的老茶馆里分账。林昭给陈伯多斟了一杯茶，说："陈伯，这趟多亏您。"

陈伯摆摆手："不是我。是这条船上有五家人，水匪抢一家好抢，抢五家，他知道五家人会一起找他算账。我一个人跑船的时候，遇上这种事，只能把货交出去。现在咱们绑在一条船上，他反而不敢动了。"

周掌柜叹道："这叫什么道理？人多反倒安全了？"

陈伯抿了口茶，说："一条绳上的蚂蚱，绳子断了，大家一起掉下去。可也正因为大家一起掉，谁都会拼命把绳子攥紧。"

后来螺洲镇上跑散船的人渐渐少了，像陈伯他们这样凑份子、共担风险的船队越来越多。有人赚，按份分；有人亏，按份担。陈伯老了，把舵交给了儿子，自己坐在船头敲那口铜钟。钟声响的时候，江上的船都会鸣笛回应。

那口钟上后来刻了一行小字，是林昭找人刻的：

"同船一命，利亏同当。钟在，船就在。

...

原文定义

基金投资者按持有份额共享收益、共担风险。公募基金的收益分配遵循份额持有比例原则，私募基金则按基金合同约定执行。为基金提供服务的基金管理人、托管人通常按基金合同规定从基金资产中收取一定比例的管理费、托管费。若非合同另有规定，基金管理人，特别是公募基金管理人并不参与基金收益的分配。

对应点

故事元素	概念对应
林昭、周掌柜、吴秀才、郑把式按出资比例分利	基金投资者按持有份额共享收益
盐湿了、价跌了，各东家按出资比例分担亏损	基金投资者按持有份额共担风险
陈伯出船押船，只收固定掌舵钱，不参与盐利分成	基金管理人收取固定管理费，不参与基金收益分配
五家人绑在一条船上，水匪反而不敢抢	集合理财形成规模，增强抗风险能力
"同船一命，利亏同当"	利益共享、风险共担的核心精神

来源：科目二·第一章第一节·八、利益共享、风险共担

...

八、防范风险和规范发展阶段2015-2018

寓言故事 —— 《渡口修堤》

青江边上有个老渡口，叫三合渡。摆渡人老周在这里撑了三十年的船，亲眼看着渡口从一条小木船变成十几条大船，往来客商络绎不绝。

2015年春天，三合渡迎来了前所未有的热闹。新船一条接一条下水，有的船主为了多拉客，把船舱隔成三层；有的船主雇了外地的船夫，连名字都懒得登记；还有的船主搞起了"包赔"——承诺客人如果湿了鞋，船主全额赔偿。客人们蜂拥而至，渡口每天人满为患。

老周的儿子小周也新造了一条船，船身漆得鲜亮，起名叫“顺风号”。小周得意地对父亲说：“爹，您那老办法太慢了。现在讲究的是快、是大、是热闹。您看人家刘老板的船，一条船套三条小船，客人上了大船再转小船，层层收船钱，这叫创新。”

老周没说话，只是望着江面。他看见有些船吃水太深，船舷几乎贴着水面；有些船夫喝了酒还在撑篙；还有些船明明只能坐三十人，硬塞了八十人进去。江面上船来船往，看似繁荣，却处处是险象。

那年夏天，一场暴雨突至。江水暴涨，几条超载的船翻了，客人哭喊着落水。更要命的是，有些船主之前承诺“包赔”，如今真出了事，却拿不出钱来，客人们聚集在渡口要说法，场面一片混乱。

暴雨过后，渡口来了几位穿青衣的巡查官。他们查看了每一条船，做了三件事。

第一件事，清查船主。那些雇了外地船夫却不登记的、船身破损却不修缮的、收了客人的钱却不记账的，一律被责令整改，整改不过来的，吊销摆渡资格。一时间，十几条船被拖上了岸，船主们叫苦连天。小周的“顺风号”也因为船夫资质不全，被停了半个月。

第二件事，立规矩。巡查官宣布：从今以后，不许一条船套多条小船，层层转包；不许承诺“包赔”来招揽客人，谁的风险谁自己担；不许把短期的客人塞进长期的船舱里，期限必须对应；不许一条船借十条船的桨，杠杆必须受限。这些规矩被刻在渡口的石碑上，人人可见。刘老板那条套了三层小船的船，被当场拆解。

第三件事，改旧制。以前有些船主为了吸引胆小怕事的客人，在船头挂一面“绝不翻船”的旗子，客人一看就放心上船，船主则暗中把船费提高。巡查官说，这面旗子误导客人，从今以后不许再挂。那些挂了多年“绝不翻船”旗子的船，要么把旗子撤了改按新规矩来，要么直接报废。同时，巡查官鼓励一种新船——由老船主掌舵、但船上配了多位经验丰富的船夫，客人上这种船，等于同时坐上了好几条好船，分散了风险。这种船叫“合船”。

小周起初满腹怨气。他的“顺风号”停了半个月，损失了不少银子。他去找父亲诉苦：“爹，以前您总说渡口要规矩，可现在规矩这么多，生意还怎么做？”

老周正在修补自己的老船，头也不抬地说：“你记不记得十年前，渡口只有三条船的时候？那时候没有这么多规矩，但也没有这么多乱象。规矩不是来压你的，是来保护你的。”

“可那些被淘汰的船主呢？他们怎么办？”

“江面上少了乱窜的船，正经撑船的人才能活下去。”老周放下手中的锤子，看着儿子，“你以为巡查官是来拆台的？他们是来修堤的。堤修好了，水才不会泛滥。”

小周沉默了很久。半个月后，“顺风号”重新下水。小周辞掉了那个资质不全的外地船夫，自己考了船夫执照，又请了一位老船工做副手。他不再搞层层套船，也不再承诺“包赔”，而是在船头挂了一块新牌子：“顺风号，核载三十人，今日江况良好，请自慎登船。”

起初，客人少了。但渐渐地，那些经历过翻船事故的客人，反而更愿意上“顺风号”这种规矩清楚的船。一年后，三合渡的船少了三分之一，但渡口的秩序好了，翻船的事故几乎绝迹。那些幸存下来的船主，生意虽然不如从前热闹，却踏实安稳。

2018年冬天，老周在渡口边修了一座小亭子，供等船的客人歇脚。亭子的柱子上，他让人刻了一句话：

“洪水退去之后，人们才会发现，真正救命的从来不是那条最大的船，而是那条最结实的堤。”

小周如今也过了不惑之年。他时常带自己的儿子来渡口，指着江面说：“你看，现在船少了，但每一条船都走得稳。那时候我不懂，总以为船越多越好、越大越好。其实你爷爷说得对——堤不修，船再多也是虚的。”

江水平缓地流淌，三合渡的船只 orderly 地往来。那些曾经混乱的日子，成了老船夫们酒后的谈资。而渡口的石碑上，规矩依旧清晰，提醒着每一个新来的船主：先修堤，再行船。

...

原文定义

2015年证券市场的剧烈波动叠加理财市场的风险事件，暴露出基金行业存在的不规范行为和潜在风险。2015年下半年起，监管部门开始采取加强监督检查及完善法规规范等系列措施，为我国基金行业合规、稳健发展奠定了良好的制度基础。

（一）加强私募基金管理人监管，加速违规机构出清。基金业协会2016年2月5日发布《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》，进一步规范管理人登记的要求，包括加强信息报送要求、确立了异常状态公示制度、要求提交法律意见书等系列措施。

（二）对证券公司资产管理业务、基金管理公司及其子公司资产管理业务监管不断加强。2015年3月，基金业协会发布《证券期货经营机构落实资产管理业务“八条底线”禁止行为细则》；2016年7月，中国证监会颁布《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》（简称《新八条底线》）；2018年4月，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（简称《资管新规》）发布，资产管理业务迎来统一监管的新契机。新的监管要求包括：打破刚性兑付，禁止“通道业务”“多层嵌套”“资金池运作”和“期限错配”，严格控制资金杠杆等。

（三）清理分级、保本等基金产品，发展基金中基金。根据《资管新规》规定，公募产品和开放式私募产品不得进行份额分级，监管部门下发《关于做好分级基金清理工作的函》。鉴于《资管新规》明确要求资产管理产品打破刚性兑付，中国证监会还修订《关于保本基金的指导意见》，将“保本基金”名称调整为“避险策略基金”。2018年和2019年，基金管理人集中清理保本基金。2019年9月，保本基金正式退出历史舞台。中国证监会于2016年9月发布了《公开募集证券投资基金运作指引第2号——基金中基金指引》。

对应点

故事元素	概念对应

2015年暴雨导致翻船、“包赔”承诺无法兑现	2015年证券市场剧烈波动叠加理财市场风险事件，暴露行业不规范行为和潜在风险
巡查官清查船主资质，不合格者吊销资格	加强私募基金管理人监管，加速违规机构出清；异常状态公示制度
禁止一条船套多条小船（层层转包）	禁止“通道业务”“多层嵌套”
禁止“包赔”承诺，风险自担	打破刚性兑付
禁止短期客人塞进长期船舱	禁止“期限错配”
禁止一条船借十条船的桨	严格控制资金杠杆
撤掉“绝不翻船”的旗子	清理保本基金，更名为“避险策略基金”，最终退出历史舞台
禁止船舱分层（三层隔舱）	清理分级基金
鼓励“合船”（多位船夫分散风险）	发展基金中基金（FOF），分散投资风险
《八条底线》刻在石碑上	《八条底线》《新八条底线》《资管新规》等法规体系
堤修好才能行船	防范风险、规范发展，为行业合规稳健发展奠定制度基础
船少了但走得稳	违规机构出清后，行业进入规范有序发展

来源：科目二·第一章第二节·八、防范风险和规范发展阶段2015-2018

...

九、严格监管、信息透明

寓言故事 —— 《灯市与暗巷》

很久很久以前，有一座叫“通宝城”的商埠，城中有一条闻名遐迩的灯市大街。每到黄昏，整条街便亮起千百盏灯笼，把每一间铺子照得通明透亮。灯市的规矩是：每一家商户必须在门前挂一盏实名灯笼，写明自己卖什么、货从哪来、今日什么价。若有谁敢挂羊头卖狗肉，巡街的灯卫便会当场摘了他的灯笼，从此不得再入灯市。

灯市因此繁华了数百年。南来北往的客商都知道，在这里买东西，所见即所得，不必担心被蒙在鼓里。

与灯市一墙之隔的，是一条暗巷。暗巷里没有灯笼，也没有规矩。起初，暗巷里也有几家铺子，掌柜的拍着胸脯说：“灯市那些繁文缛节，不过是官府盘剥百姓的借口。来我这儿，没有那些虚头巴脑的东西，价钱还便宜一半。”

还真有人去了。第一年的确有人赚了，消息像野火一样传开。暗巷里涌进了更多铺子，也涌进了更多想占便宜的人。

变故发生在第三年冬天。

暗巷里最大的铺子"万利庄"突然关门了。掌柜的早在半月前便卷了全部客人的货银，趁夜从后门溜走。等人们撬开库房，发现里面只剩几袋沙土——那些所谓"上等丝绸""西域香料"，从来都只是门口摆的样品。受骗的人去找其他铺子理论，却发现暗巷里的铺子本就互不相识，谁也管不了谁。有人想报官，可暗巷的买卖从不在簿册上留名，官差连谁是受害者都无从查起。

那一夜，暗巷里哭声不绝。有人半生的积蓄化作乌有，有人借了债来"投资"，如今只能面对冰冷的墙壁。

消息传到灯市，灯市的掌柜们聚在街头，沉默了很久。最老的掌柜姓周，人称"周掌灯"，他祖上三代都在灯市做生意。有人问他："周老，您不怕客人被暗巷抢走吗？"

周掌灯摇了摇头，只说了一句话："灯笼照不到的地方，人心就照不到。"

他顿了顿，又补了一句："灯市的规矩看似束缚，实则是给诚实的人撑腰。你按规矩挂灯笼、明标价、实报账，客人信你，官府护你，同行也敬你。暗巷里看似自由，实则人人都是猎物，人人也都是猎手，最后谁都不敢信谁，谁都不敢进谁的门。"

果然，暗巷的闹剧之后，灯市的生意反而更好了。那些曾经贪图暗巷"便宜"的人，如今宁愿多走几步，也要在灯笼下做买卖。他们知道，那盏灯笼不仅照亮了货物，也照亮了掌柜的脸——让他不敢欺、不能欺、不愿欺。

后来，通宝城遭遇了一场百年不遇的洪灾。灾后重建时，城主下令：城中所有街巷，一律按灯市的规矩办。暗巷被拆掉了围墙，挂上了灯笼。起初有些暗巷的旧掌柜叫苦连天，说"成本太高""管得太死"，可几年过去，通宝城的商税翻了三番，再也没有出现过卷款潜逃的案子。

周掌灯晚年时，常在灯市街头给后生们讲故事。他最后一句话总是不变的：

"光是最好的锁，公开是最强的盾。让人看见，让人监督，不是束缚，是生路。"

...

原文定义

为切实保护投资者利益，增强投资者对基金投资的信心，各国（地区）基金监管机构对基金业实行严格的监管，对各种有损于投资者利益的行为进行严厉打击，并强制基金进行及时、准确、充分的信息披露。

对应点

故事元素	概念对应
灯市的实名灯笼、明标价、实报账	基金的信息披露制度，要求及时、准确、充分
灯卫摘灯笼、逐出灯市	监管机构的严格监管与对违法违规行为的严厉打击
暗巷无规矩、无灯笼	缺乏监管与信息披露的市场环境
万利庄卷款潜逃	有损投资者利益的行为
灾后城主下令全城挂灯笼	各国（地区）普遍对基金活动进行严格监督管理
"光是最好的锁，公开是最强的盾"	严格监管与信息透明保护投资者利益、增强投资信心

九、持续深化改革和高质量发展阶段2019至今

寓言故事 —— 《匠人新篇》

青石镇的老匠人周伯，做了一辈子的木器。

年轻时，他靠手艺吃饭，做的桌椅结实耐用，镇上的人都认他的招牌。后来生意越做越大，他收了几十个徒弟，开了作坊，日子也红火过一阵。可到了五十岁那年，麻烦接踵而至：有几个徒弟偷偷用劣质木料充数，卖出去的几批货被退了回来；作坊里人多嘴杂，有人打着周伯的旗号接私活，坏了名声；更糟的是，隔壁镇来了几家外地大作坊，机器一开，产量是他的十倍，价格还便宜。

那几年，周伯整夜睡不着。他想过关门，也想过跟那些大作坊拼价格战，可他知道，拼到最后，自己这辈子的招牌就彻底砸了。

转机出现在一个深秋的傍晚。

那天，周伯在河边散步，遇见一个年轻人正在用旧船木做一张茶台。那木料泡过水、受过潮，按常理是废料，可年轻人却细细打磨，把木纹里被水浸过的痕迹变成了茶台上天然的山水纹路。周伯看得入了神。

"老伯，"年轻人抬起头，"您就是周伯吧？我听说过您。可我想问您一个问题——您做木器，是为了做更多，还是为了做得更好？"

周伯愣住了。他忽然意识到，自己这些年只顾着把作坊做大，却忘了最初拿起刨子时心里那股劲儿。

从那天起，周伯做了一个让全镇人惊讶的决定：他遣散了三分之二的徒弟，只留几个心性最稳的；他不再接批量订单，而是把全部精力投入到五件事上。

第一件，他专门收那些被遗弃的老木料——拆房的老楠木、沉船的老樟木、枯死的老槐树。他说，这些木头里藏着岁月，做出来的器物有故事。镇上的人起初不解，可当周伯用一棵被雷劈过的老枣木做出一张纹理如闪电的书案后，识货的人从百里外赶来求购。

第二件，他开始教镇上的穷孩子做木工，不收学费，只要求他们将来用这门手艺养活自己。有人笑他傻，说他养虎为患。周伯却说："一个镇子富不富，不看有几家大作坊，看的是有多少人能靠真本事吃饭。"

第三件，他给自己定了条铁规矩：每一件器物，必须能传给孙子辈。为此他重新研究了祖传的榫卯技艺，把以前图省事用的钉子全部换成了榫头。成本高了，工期长了，可再也没有退货。

第四件，他让徒弟把做活的每一步都记录下来，哪块木料什么纹理、用了什么刀法、成品去了谁家，一一造册。他说："手艺是虚的，落在纸上才是实的。将来有人想学，有据可查。"

第五件，也是最大胆的一件——他开始与外地的大作坊合作。不是去给人家打工，而是把自己的设计图和榫卯工艺授权出去，换成分成。起初徒弟们想不通："师父，这不是把看家本领送人吗

？”周伯摇头：“我的手艺是我的，他们的销路是他们的。我教他们做榫卯，他们帮我卖到更远的地方。这叫各取所长。”

三年后，周伯的作坊没有变大，可他的“周记木作”四个字，却出现在千里之外的几个大铺子里。那些铺子卖的“周记”器物，底部都刻着一行小字：“青石镇周伯监工”。

又五年，周伯已经年过花甲，头发花白。一天，那个在河边做茶台的年轻人回来了，身后跟着几个金发碧眼的外国人。年轻人说，这些人是从海那边来的，在他们国家，手工木器是奢侈品，他们想请周伯去那边开一间小作坊，专门教当地人做中式榫卯。

周伯笑了。他指着作坊墙上挂着的一幅字，那是他重新开张那天自己写的——

“**器不在多，在于可传；业不在大，在于可久。”**

...

原文定义

随着行业风险的化解，资本市场注册制等重大改革的深化，市场也迎来快速发展，业态变革正孕育公募基金行业的新机遇。

（一）推动行业高质量发展。2022年4月26日，中国证监会印发《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》，围绕专业机构培育、专业能力提升、行业生态打造等维度对促进公募基金行业高质量发展提出了一系列要求。2024年4月12日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（新“国九条”）明确提出加强证券基金机构监管，推动行业回归本源、做优做强；大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比，建立ETF快速审批通道，推动指数化投资发展，全面加强基金公司投研能力建设、丰富公募基金可投资产类别和投资组合，从规模导向向投资者回报导向转变，稳步降低公募基金行业综合费率，研究规范基金经理薪酬制度，修订基金管理人分类评价制度，督促树牢理性投资、价值投资、长期投资理念，支持私募证券投资基金和私募资管业务稳健发展，提升投资行为稳定性等，对资管机构的投研能力和产品创新服务提出更高要求，引导行业机构树立正确经营理念，处理好功能性和盈利性关系。

2025年5月，中国证监会发布了《推动公募基金高质量发展行动方案》。该行动方案提出了包括优化主动管理权益类基金收费模式、强化基金公司与投资者的利益绑定、提升行业服务投资者的能力、提高公募基金权益投资的规模和稳定性、一体推进强监管防风险促高质量发展等重点方面的25项改革措施。该行动方案强调坚持党对公募基金行业的全面领导，突出行业发展的政治性与人民性，坚持以投资者为本的发展理念，以强监管、防风险、促高质量发展为主线，探索建立适合中国国情、市情的公募基金发展新模式；坚持问题导向、目标导向，提出一系列回应市场和社会关切的改革措施，着力督促基金公司、基金销售机构等行业机构从“重规模”向“重回报”转变，形成行业高质量发展的“拐点”。

（二）做好金融“五篇大文章”。2023年10月底召开的中央金融工作会议首次提出了要做好

科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融"五篇大文章",为基金行业新时代新征程高质量发展提供了根本遵循和行动指南。

(三) 培育一流投资银行和投资机构。2024年3月15日,中国证监会印发《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见(试行)》,为公募基金在经营理念、功能发挥、治理水平、合规意识等方面指明了发展方向。明确行业机构要树立正确经营理念、校正定位偏差,把功能性放在首要位置。坚持功能型、集约型、专业化、特色化发展方向。适度拓宽优质机构资本空间,支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强;鼓励中小机构差异化发展。

(四) 不断促进产品及服务创新。

(五) 加快国际化进程。自2020年以来,公募行业取消外资持股占比的限制后,中国证监会核准了多家外资独资基金公司的设立或股权变更。截至2023年底,新设外资公募6家,中外合资转外商独资的公募3家。这些外资独资基金公司为国内公募基金市场带来更多的竞争与活力。

对应点

故事元素	概念对应
周伯遣散大批徒弟、收缩作坊规模,专注品质	从"重规模"向"重回报"转变,推动行业高质量发展
收老木料做有故事的器物	科技金融、绿色金融——用金融手段服务于科技创新与可持续发展
免费教穷孩子木工	普惠金融——以人民为中心,让更多人共享发展成果
器物必须能传给孙子辈	养老金融——着眼于长期,服务多层次养老需求
每一步工艺记录在册	数字金融——数字化转型,用数据提升治理与风控能力
与大作坊合作,授权工艺换分成	培育一流投资机构,功能型、专业化、特色化发展
"周记"品牌出现在千里之外的铺子	加快国际化进程,ETF互联互通,外资机构准入
外国人请周伯去海外教榫卯	双向开放,外资独资基金公司设立,行业国际化
"器不在多,在于可传;业不在大,在于可久"	高质量发展的核心要义——回归本源、做优做强

来源：科目二·第一章第二节·九、持续深化改革和高质量发展阶段2019至今

...

十、独立托管、相互制衡

寓言故事 —— 《钥匙与粮仓》

从前，有一个叫青禾的村庄，连年丰收。村民们把余粮交给村里最会种地的老周统一打理，希望他能让粮食生出更多粮食。老周确实能干，年年都有好收成，村民们的粮仓越来越满。

可有一年，老周的儿子生了急病，需要大笔钱。老周看着满仓的粮食，心想："这些粮食反正都是我种出来的，先拿一些救急，来年补上就是了。"他打开粮仓，取走了大半。

来年，老周没能补上亏空。为了掩盖，他不得不做更大的冒险——把剩下的粮食拿去赌一场好收成。结果一场旱灾，颗粒无收。村民们来取粮时，粮仓空了。

老周跪在地上，老泪纵横："我不是坏人，我只是……一时糊涂。"

村民们这才发现一个可怕的事实：会种地的人，同时掌握着粮仓的钥匙。当他面临诱惑时，没有人能拦住他。

村庄散了。青禾的故事传到了邻村白石村。

白石村也有一位种地能手，叫老吴。村民们也想请他统一管理粮食，但老人们记得青禾的教训，设计了一套新规矩：

老吴只负责种地决策——什么时候播种、换什么种子、在哪块地耕作。但粮食本身，由村里最老实、却不擅长种地的老陈锁进一个石仓。石仓有两把钥匙，老陈一把，村里推选的三位长老各持一把暗锁的机关。要开仓，必须老陈在场，且三位长老一致同意。

老吴每日向老陈报账：今日用了多少种子、换了多少农具。老陈不懂种地，但他认得数字——他会核对老吴说的数目和实际出库的数目是否一致。若老吴说用了十袋种子，老陈却只出了八袋，老陈就会追问。三位长老也会定期开箱查验，看看账上的粮食和仓里的粮食是否对得上。

有一年，老吴也想向粮仓借粮。他去找老陈，老陈摇摇头："规矩里没写你能借。"老吴又去找长老，长老们说："你若开了这个口子，将来谁都能借，粮仓就不叫粮仓了。"

老吴悻悻而归，却也因此安下心来。他知道，那把锁不仅锁住了粮食，也锁住了他自己可能滑下去的深渊。

多年后，老吴对徒弟说了一番话：

"好制度不是信不过人，而是信得过人性。人性里有善也有软弱，把钥匙和决策分开，就是让软弱碰不到诱惑。我一辈子没碰过粮仓的钥匙，所以我一辈子清清白白，夜里睡得着觉。"

"这世上最危险的，不是坏人掌权，而是好人同时拥有权力和机会。"

...

原文定义

基金管理人负责基金的投资运作，基金托管人独立保管基金财产。这种相互制约、相互监督的制衡机制为投资者的利益提供了重要保障。

对应点

故事元素	概念对应

老周（种地能手兼管粮仓）	基金管理人若同时保管资产，缺乏制约
老吴（只种地不管粮仓）	基金管理人——负责投资运作
老陈（管粮仓不懂种地）	基金托管人——独立保管基金财产，与基金管理人职能分离
三位长老的暗锁机关	托管人复核审查、投资监督等制衡机制
老陈核对出库数目	托管人办理清算交割、复核净值信息
长老定期开箱查验	监管机构与信息披露要求
"把钥匙和决策分开"	独立托管的核心——管钱的人不能碰钱
"让软弱碰不到诱惑"	制衡机制的本质——制度性防范而非道德依赖

来源：科目二·第一章第一节·十、独立托管、相互制衡

...

15、基金资产规模急速增长，基金投资者队伍迅速壮大

寓言故事 —— 《排队的人》

一九五二年的冬天，十六铺码头边上的米市街比往年都热闹。

街口那家"周记米行"的门槛，被进进出出的人踩得溜光发亮。掌柜周慕贤站在柜台后面，拨算盘的手都拨出了茧子。他原先只是这条街上一个普通的小米贩，靠着前几年帮邻里代存代兑粮食攒下一点本钱，慢慢做成了米行。可这一年，他自己都没料到，会有这么多人上门。

事情得从一九五三年的夏天讲起。

那年开春，十六铺的粮船一艘接一艘地到，江对岸乡下收成也好，周慕贤的米仓一下就堆满了。隔了一条黄浦江，岸上的纱厂、码头、船坞全在招工，整个上海滩干活的人多了，揣着余钱来米行存粮的人也多了起来。街坊们口口相传，说周记米行"进退自由，账目清楚"，一时间连杨树浦那边的工人都趁着歇工跑过来。

到了一九五四年，势头更猛。

开春那阵子，周慕贤店门口排出去的队伍从街口一直绕到江边，连巡街的警察都过来问怎么回事。他把伙计全叫来，又临时雇了三个账房，还是忙不过来。有一天收铺之后，他坐在后院的老榆树下，对着账本发了半天呆。

太太端着茶出来，问："生意好成这样，你还愁什么？"

周慕贤叹了口气："你不知道。我这铺子，前年一年下来代管的粮食加在一起也就刚过八千石，去年翻了一番不止，今年这架势到年底怕是要再翻上几番。我一个米贩子出身的掌柜，手里一下捏着这么多粮食，几万号人都把钱交给我——这责任，比我从前挑一担米过江不知重了多少倍。"

那一年年底，周慕贤把一年里代管过的所有粮食加在一起，自己都被那个数字吓了一跳——是前一年的近四倍。

更要紧的是另一个数字。

他在账本最后一页细细数过：到一九五四年年底，把米存进他铺子里的账户加起来超过了一万户。里头有码头扛包的、有纱厂女工、有弄堂里做小买卖的、也有写字间里拿月薪的。这些人里头，真正“管用”的账户——也就是经常来存来取的——有八千多户。

他想起一九五零年刚开铺那会儿，一整天来不了一个客人。三年工夫，他的小米行竟然成了上海滩上数得着的“大家当”——他代管的粮食加起来，差不多占了上海滩上所有银行储蓄的一成八、九。

周慕贤把账本合上，走到前堂。

门外的队伍还在。他看着那一张张陌生的脸——有的穿着工装，有的裹着棉袄，有的抱着孩子——心里忽然涌上一股说不清的东西。

从前，他只想把自家的米行开下去，让一家人吃饱穿暖；现在，门外这一万户人家的“米”——他们一个月的工钱、一年的积蓄——都在他手里攥着。

他第一次真真切切地意识到：这不是一个人的米行了。

那天夜里，他亲自写了一封信，托人送到米业公会，请公会转呈上海市的工商管理局。信里的话很朴素：“敝号自一九五零年开业以来，蒙街坊错爱，账户日增，粮石日广。敝号虽竭尽绵力，仍恐力有不逮。恳请公会与局里，常来指点规矩，敝号愿一一遵守。”

信送出去之后，他在店里贴出了一张新的告示：

“自即日起，本号所有进出米粮、每一笔代管、每一户账户，皆按月汇总，誊抄清楚，张贴店堂。街坊有任何疑问，皆可来柜前询问，敝号必一一作答。”

第二天清早，排队的人看见那张新告示，又看见墙上贴得整整齐齐的账目，竟鼓起掌来。

人群里，一个抱着孩子的女工对旁边的人说：“你看，存到这里，咱们心里踏实。”

江面上，冬天的太阳慢慢升起来，把米市街上那长长的队伍镀上一层暖光。队伍还在往前挪动，周慕贤站在柜台后面，朝每一位进来的街坊点点头。

...

原文定义

根据基金业协会数据，2006年全部公募基金资产规模合计8555亿元，比前一年增幅超过80%，2007年全部346只公募基金资产规模合计32766亿元，是2006年同期的3.83倍。2007年末，基金投资者总账户数已经超过1亿户，有效账户为8538.16万户，公募基金资产总规模相当于同期中国金融机构储蓄存款余额的18.7%，基金业的影响力显著上升。

对应点

故事元素	概念对应
一九五三年周记米行门口开始排长队	2006年公募基金资产规模8555亿元，增幅超80%
一年后势头更猛，街口队伍绕到江边	2007年公募基金资产规模32766亿元，是2006年的3.83倍

一年代管的粮食加在一起是前一年的近四倍	2007年规模为2006年的3.83倍
把米存进铺子里的账户超过一万户	2007年末基金投资者总账户数超过1亿户
真正"管用"的账户有八千多户	有效账户为8538.16万户
代管的粮食占上海滩所有银行储蓄的一成八、九	公募基金资产总规模相当于金融机构储蓄存款余额的18.7%
周慕贤意识到"这不是一个人的米行了"	基金业影响力显著上升
主动写信给米业公会请求指点规矩	基金管理人主动接受监管约束
贴出新告示、按月张贴账目、街坊可问	信息披露制度与投资者保护

来源：科目二·第一章第二节·三（二）基金资产规模急速增长，基金投资者队伍迅速壮大

...

十一、基金与股票、债券的差异

寓言故事 —— 《三兄弟的粮仓》

青禾镇上有三兄弟，老大叫田生，老二叫债生，老三叫集生。三人性格迥异，却都怀揣同一个念头：让镇上的粮食多起来。

田生是个直性子。他挨家挨户敲门，说："把你的粮给我，我拿去开垦新田。田是我的，收成好了分你红利，收成不好，亏的是你的粮，但田永远姓田。"镇上人把钱粮交给他，换来一张地契，上面写着"此田有你一份"。田生拿了钱，真的去买地、雇人、播种。他筹来的每一粒粮，都变成了泥土里的种子。人们手里的地契，代表的是一种"归属"——你拥有这片田的一部分，但田怎么种，由田生说了算。

债生走的是另一条路。他也敲门，但说的话不同："借我粮，三年后我还你，每年给你固定利息。"人们交出的粮，对他而言是"借来的"。债生拿这些粮去修水渠、建磨坊，赚来的钱先还利息，到期再还本。人们手里握的是一张借条，上面没有"归属"二字，只有"偿还"的承诺。债生与借粮人之间，是一种欠债还钱的关系。

集生最小，却看得最透。他发现，镇上有人想种地但不懂农时，有人懂农时但没有粮，有人只想安稳收息却怕遇人不淑。于是他在镇中央搭了一个大仓，门口挂了一块牌子："你把粮交进来，我替你管。我不种地，也不修渠，我只做一件事——看谁的田值得投，谁的借条值得收，然后替你把粮分开放。"

人们把粮送进集生的仓，换回来的不是地契，也不是借条，而是一块刻着数字的木牌。集生告诉他们："这木牌不代表哪块田是你的，也不代表谁欠你的粮。它只代表——这个仓里所有的粮，有你的一份。我替你们选田、选渠、选借条，赚了亏了，按木牌上的数字分摊。"

有一年大旱。田生的田歉收，地契上的分红没了，但地还在。债生借粮修的磨坊倒是赚了钱，按期付了利息，借条稳稳当当。集生的仓里，因为同时投了田生的田、债生的借条，还有别处的果园和鱼塘，旱灾只伤了一部分，木牌上的数字虽然少了，却没归零。

镇上老人后来常对晚辈说一句话：

> "地契是根，扎在土里，风雨来了根还在；借条是约，写在纸上，到期就要兑现；木牌是仓，不种一亩地，不借一分钱，却把天下收成，都装进了你的口袋里。"

...

原文定义

股票体现股东权利关系，债券体现债权债务关系，而基金体现信托关系（或信义关系）。基金份额持有人作为受益人，享有财产权利和参加持有人大会等权利。

股票和债券所筹集的资金主要投向实业领域，用于公司的经营活动或扩张计划等；基金所筹集的资金主要投向有价证券等金融工具或产品。

对应点

故事元素	概念对应
田生、地契、分红	股票——体现股东权利关系，资金投向实业
债生、借条、利息	债券——体现债权债务关系，资金投向实业
集生、木牌、大仓	基金——体现信托关系，资金投向有价证券等金融工具
集生同时投田、投债、投果园	基金组合投资、分散风险的特点
木牌不代表具体某块田	基金份额不代表具体某一证券的所有权
旱灾时木牌没归零	基金通过组合投资分散单一资产的风险

来源：科目二·第一章第一节·十一、基金与股票、债券的差异

...

16、基金产品和业务持续创新，公募基金开展境外投资

寓言故事 —— 《米行的新花样》

一九五二年的冬天过得很慢。

十六铺码头边上的米市街，雪化了一半，剩下半截泥泞。周记米行的后院里，掌柜周慕贤正把伙计们叫到一处烤火。煤炉子烧得通红，可屋里的人心里却有点发凉。

事情还得从一九五三年春天说起。

那年开春之后，街坊们存米的热情一浪高过一浪。原因是镇上"名分"和"实权"合到了一处，工钱涨了，米价也涨了，揣在兜里的钱一下子变多了。一时间，连杨树浦的工人都趁着歇工来米行排队存米。门外的队伍从街口一直绕到江边，前堂的算盘声日夜不停。

可热闹归热闹，问题也来了。

有一天，一个纱厂女工怯生生地问周慕贤：“周掌柜，我今年才二十三，要到六十岁才不干活。您这米行，能不能给我开个户头，专存我到六十岁那年的养老米？中间不动，到点再取。”

又有一次，弄堂里做小买卖的张阿婆拉着周慕贤的袖子：“周掌柜，我听说外滩那头有洋行在卖洋米，价格比咱本地米贵一成。我想买点尝尝鲜，可我又不懂外国的门道，您能不能替我想想办法？”

还有一回，一个在洋行做事的先生进门，没存米，倒先问了一嘴：“周掌柜，您这米行是死板的——大伙儿都买一样的米，存一样的份，分一样的红。我手头有点闲钱，能不能让我多担一份风险，多拿一点分成？”

三个人，三种心思。

周慕贤把煤炉子上的水壶提下来，倒了三杯茶。他没有马上答话。他回到后院老榆树下那张八仙桌前，把账本翻开，又把一张半旧的白纸铺开，提笔写了三行字：

第一行：一个人从二十三存到六十。

第二行：把米卖到江那边去。

第三行：有人想多担风险，也愿意多拿分成。

这就是米行接下来的三道新题目。

第一道题最简单，也最暖。

周慕贤琢磨了三天，决定在米行里单独开一格“养老米仓”。凡是愿意存“养老米”的街坊，每月把工钱里的一小部分换成一袋袋米，存进这格仓里。米行替他们保管，逢年过节还补一点新米进去。存的人不许中途取，要取也只能取一部分。等到六十岁那年，整格米仓连本带利都归这个人。名字起得朴素——“一生米”。

消息传开，第一个来开户的，就是那个二十三岁的纱厂女工。

第二道题最难。

把米卖到外滩洋行去，谈何容易。十六铺的米行做了几十年买卖，从来没出过吴淞口。再说，就算周慕贤愿意去，洋行那头也未必认十六铺的招牌。他四处打听，才从外滩一个老茶客那里听说：要卖米到洋行，得先有“出海令”。

“出海令”可不是随便能领的。整个上海滩一共只发十张。领到令的米行，必须先在本埠募好钱，把米凑齐，由米行统一运到洋行那头去卖，洋行那头也得照规矩收货。赚了钱按份分给存米的街坊，赔了大家共担。

周慕贤把另外九家米行的掌柜请来喝酒。酒过三巡，他敲了敲桌子：“弟兄们，咱们十六铺的米，从来没出过吴淞口。可街坊们的钱越来越多，光在本埠转，已经转不动了。要不要一起，去外滩那头看看？”

老酒鬼张掌柜叹了口气：“难啊。”

周慕贤说：“难也得试。”

一九五三年的冬天，他花了两个月，把十六铺到外滩的水路、洋行的规矩、洋米的价格，一笔一笔记下来，写成一份厚厚的折子，递到了上海市的工商管理局。

折子里只有一句话最要紧："恳请局里，给十六铺的米行，发一张出海令。"

半年后，批下来了。

周慕贤领到了第三张"出海令"。那一天，他站在米行后院的码头上，看着伙计们把第一批"出海米"一袋袋装上小驳船。船头挂着一面新做的三角旗，旗上写着三个字："十六铺"。

船到外滩要三天。

三天里，岸上那些把米存在米行的街坊——卖豆腐的老汉、绣庄的寡妇、刚成亲就分了家的小两口——一个个跑到码头来打听："到了没有？""洋行什么价？""咱们能不能赚？"

周慕贤没说话。他知道，第一趟出海，赚了赔了都是小事，重要的是——十六铺的米行，从此能往外走了。

第三道题最有意思。

那个在洋行做事的先生再来的时候，周慕贤拿出了早就想好的主意："您要担风险，可以。我把米行里的一部分米，单独分成两档——上档风险大、分得多；下档风险小、分得少。您想买哪档，随您。"

那位先生眼睛一亮，当场拍板："我来上档。"

后来，这种分档卖米的法子，被周慕贤起了一个新名字——"分等米"。

到了一九五四年的年底，周记米行的"新花样"已经摆满了前堂的告示栏：

最左边是"一生米"，专给存养老米的年轻人；

中间是"出海米"，要凭"出海令"才能买；

最右边是"分等米"，让愿意多担风险的人多拿一些。

街坊们站在告示栏前，七嘴八舌地议论。一个抱着孩子的女工对旁边的人说："你看，存到这里，咱们心里踏实——不管是养老、是出海、还是想多赚一点，都有门道。"

江面上，冬天的太阳慢慢升起来，把米市街上那长长的告示栏镀上一层暖光。

周慕贤站在柜台后面，朝每一位进来的街坊点点头。他心里清楚：从今天起，十六铺的米行，不再只是"米行"了。

...

原文定义

公募基金产品的创新层出不穷，先后出现了生命周期基金、合格境内机构投资者（Qualified Domestic Institutional Investors, QDII）基金、结构分级基金等多种创新品种，推动中国基金业在规模上达到了一个新的台阶。2007年6月，中国证监会正式发布了《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》，公募基金管理业由此进入全球投资时代，多家基金公司获得了QDII业务的试点资格。

对应点

故事元素	概念对应
二十三岁女工问"专存养老米"	生命周期基金
周慕贤设计的"一生米"计划	生命周期基金——按人生阶段设计的创新品种
张阿婆想买洋米，米行却去不了	公募基金原本不能直接投资境外
上海市工商局发的"出海令"	2007年6月中国证监会发布的《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》
整个上海滩只发十张"出海令"	多家基金公司获得QDII业务试点资格
米行先在本地募米，统一运到洋行卖	QDII基金在境内募集资金，投资境外证券市场
赚了按份分，赔了共担	QDII基金风险共担、收益共享的集合投资特点
弄堂先生问"能不能多担风险多拿分成"	结构分级基金
周慕贤设计的"分等米"——上档多担多拿	结构分级基金——风险与收益分层的创新品种
街坊们议论"想多赚一点都有门道"	基金产品和业务持续创新推动行业规模迈上新台阶
米行不再只是"米行"	公募基金管理业由此进入全球投资时代

来源：科目二·第一章第二节·三（三）基金产品和业务持续创新，公募基金开展境外投资

...

17、投资关系不同

寓言故事 —— 《十六铺的三张纸》

一九五二年初春，黄浦江边十六铺码头。一夜细雨刚歇，码头上湿漉漉的米袋摞成小山，空气里全是陈米和新水混在一起的味道。三个米行的少东家——陆有田、钱守约、孙聚福——几乎同时踏过滑腻的青石板，往老茶馆"洪源"的方向走。

陆有田二十出头，最像他爹，做事踏实，最爱把"我家"两个字挂在嘴边。他想开第三间米行，钱不够。一路上他念叨："老孙，把你的本钱给我。我拿去买铺面、囤稻子。赚了，你按你出的份子分；亏了，先亏你的本钱，但我陆家的铺子永远姓陆。你的钱，换的是我陆家一份子。"钱守约则不一样，他接过陆有田的话头，慢悠悠地说："我倒愿意借给你，但我只借不投。三年为期，每年我拿一成的利，到期你连本带利还我便是。你的铺子姓陆不姓钱，我的银子只认借条。"两人各说各的理，茶馆还没到，吵得码头上的搬运工都回头看。

孙聚福走在最后，背着手，眉头拧成一个疙瘩。他是三人里读书最多的，却一直没成家业。别人笑他"只会算账不会做事"，他也不恼。进了洪源茶馆，他先请两人坐下，叫了三碗龙井，等跑堂的走开，才压低声音说："你们两个的法子，都好，可都不全好。陆兄的办法——谁出了钱，谁就跟他陆家绑成了一根绳上的蚂蚱；钱兄的办法——出了钱的人，只想安安稳稳拿回借出去的数，铺子赚多赚少与他无关。可我盘算过，十六铺的乡亲里头，有钱的出钱，有力的出力，但更多的，是那种只有一袋米钱、却又想分到整座米行好处的人。他们没钱开铺子，也不想当债主。他们只想——有人替他们把这一袋米钱，好好地放出去。"

他顿了顿，从布包里掏出三张纸。第一张写着“陆家米号 一股”，递给陆有田：“这一张，代表你这一股，是陆家米行的一部分。陆家赚了，你按这一股分；陆家亏了，你也按这一股担。你和陆家，是‘一伙的’。”

第二张写着“借据 三两月息二分”，递给钱守约：“这一张，代表钱兄借了银子出去。铺子亏成灰，你该收的利息一个子儿不能少；铺子赚成金山，你也只拿约定好的数。钱兄不是铺子的主人家，铺子也不是钱兄的家业。你们是‘欠与还’的关系。”

第三张空白，他提起笔，在上面写了几个字，递给陆、钱两人看：“十六铺米仓 一份”。他说：“这第三张，我自己还没想好。可我心里转了无数个圈——要是有人把钱交给我，我不当东家，也不当债主，我替他们管着。他们不和我绑成一根绳，我也不欠他们一厘钱。我只替他们看好哪个铺子值得投、哪张借条值得收。赚了，按他们出的份来分；亏了，也按份来担。他们和我之间，既不是‘一伙的’，也不是‘欠与还’的——他们信我，我替他们守这份钱。”

茶馆里安静了好一阵。窗外黄浦江的汽笛呜呜地响。江面上，几条运米船正慢慢靠岸。

陆有田把手里那张“陆家米号 一股”的纸，叠好放进胸口。钱守约把借据也揣进袖子里。两人都没说话，但都明白了一件事：孙聚福那张“十六铺米仓 一份”虽然还空着，可他要做的，是第三条路——不出钱开铺，不借钱收息，只是把别人托付的钱，好好地守住、分好。

“十六铺的人，”孙聚福把那张空白的纸轻轻压回桌面，“出得起一袋米的，不该只配分到一袋米的命。”

...

原文定义

股票体现股东权利关系，债券体现债权债务关系，而基金体现信托关系（或信义关系）。

基金份额持有人作为受益人，享有财产权利和参加持有人大会等权利。

对应点

故事元素	概念对应
陆有田的“陆家米号 一股”	股票——体现所有权关系（股东权利关系）
出钱人按份分利、共担亏损	股东与公司“一伙的”——盈亏同源
钱守约的“借据 三两月息二分”	债券——体现债权债务关系
到期收本收息、铺子盈亏与己无关	债权人与债务人“欠与还”的关系
孙聚福的“十六铺米仓 一份”	基金——体现信托关系（信义关系）
“他们信我，我替他们守这份钱”	委托人将财产托付给受托人管理的信托本质
一袋米钱也能分到整座米行的好处	基金份额持有人作为受益人享有财产权利
不开铺、不借债、只替人选铺和选借条	受托人按受益人最佳利益管理财产的信义义务
赚了亏了按份分摊	信托关系下受益人共担投资结果的财产权利

来源：科目二·第一章第一节·五（一）1.投资关系不同

17、基金管理公司分化加剧，业务呈现多元化发展趋势

寓言故事 —— 《十六铺的米行分家》

一九五二年的上海十六铺，沿江一字排开的米行比往年多了不少。牛市那两年，粮价涨得凶，做米的都赚到了钱。可到了这一年夏天，沿江几家老字号的东家开始坐立不安。最先开口的是“吴记米行”的吴大掌柜。他在十六铺做了二十多年，从挑担子的小贩做到了一间大铺子。可这一年夏天，他反复看着账本发愁：米比去年多了三倍，赚的钱却比去年少。一打听，江北新开了七八家小字号，卖价压得低，老客户悄悄流了过去。

“再这么下去，老字号要被小字号拖死。”吴大掌柜把“陈记米行”的陈二掌柜、“周记米行”的周掌柜请到新安茶馆的雅间，把门一关，说了心里话。陈二掌柜苦笑：“我家也一样。”周掌柜最年长，端着盖碗半天才说：“不是小字号吃了咱们，是咱们自己太一样了。”

三个人都安静了。

原来，十六铺的米行这些年做来做去几乎一模一样——都是苏北、安徽、江西收米，再卖给本地米店、饭店。货源差不多，客路差不多，连算账都差不多。牛市里看不出差别；牛市一过，谁家都赚不到多余的钱。周掌柜说：“得想点不一样的法子。”

就在这当口，吴大掌柜想起一件事。年初码头上来了一位姓林的大商人，要把自家三代人吃米的事全部托给一家米行：上等米单独囤，每月初一送货到府上，年底要一本清清楚楚的账。“公家的米行只卖米，没一家能接。”

陈二掌柜眼睛亮了：“这就是门路！大户人家、机关单位，谁家没点这种‘自家管不过来，又不放心交给公家铺子’的米？”周掌柜也点头：“镇上‘保婴堂’‘同仁堂’几家老药铺，要把伙计们老来的口粮交给一家信得过的米行来管。一接就是十年、二十年的活，按月送、按年算。这种‘养老米’，公家铺子更不会做。”

三人你一句我一句——十六铺的米行，不能只做“散米”这一件事了。

可谁能做？谁先做？茶馆里又安静了。这种“专户米”量不大，规矩却挑得厉害——单独囤仓、单独记账、单独派人按月送米。一家铺子要接，得先多雇账房、多辟仓、多养熟悉大户规矩的伙计。这些本钱，不是哪家都愿意先垫的。

周掌柜先把盖碗放下：“我周家做了三十年，靠老客户。‘养老米’我先接。”陈二掌柜咬咬牙：“林老板那种大户的活，我来。”吴大掌柜反而笑了：“那机关单位要的‘专户米’——我吴家做。”三人没签什么大合同，就在这雅间里，把这件事悄无声息地分了。

后来的几年，十六铺的格局慢慢变了。

周家米行仓里单独辟了一间“养老仓”，账房多了一位李老先生，专管十年、二十年的长账。陈家米行在二楼辟了间“雅室”，墙上挂着一本客户簿，每月初一由伙计挑着上等米挨家送。吴家米行最热闹，在十六铺下游新开了个“吴记公事房”，门口常年停着两辆大板车，按月给镇上大机关、大

铺子供米。

三家铺子的生意一年比一年火。可沿江其他十几家老字号还守着老样子。慢慢地大家发现：陈、吴、周三家加起来，已经吃下十六铺一半还要多的"专户米"生意；自己手里剩下的"散米"，也越来越难卖。

到了 1955 年，沿江米行老板常常念叨："十六铺做米的铺子越开越多，可真正能做大生意的，也就那么三五家。"

吴大掌柜那年去苏州办事，回来船上跟陈二掌柜说："不是我们想吃这口饭，是这口饭没人做，客人自己找上门。"陈二掌柜望着江面，良久才说："以前十六铺的米行，是一缸米大家分着舀；现在，是几家专门的人，做别人家做不了的活。"

船靠十六铺码头时天色将暮，沿江灯笼一盏盏亮起。吴记公事房门口那两辆大板车，明早还要再走一遍这条江边的老街。

...

原文定义

在此期间，基金公司管理的资产规模普遍增长，2007年底有9家基金公司规模超过千亿元，前十大基金管理公司占总市场份额的49.78%。2007年11月，中国证监会发布了《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》，基金管理公司私募资产管理业务获准以专户形式进行。相对于传统公募基金，它具有灵活的绩效报酬体系与投资策略，使得基金管理公司能够"量体裁衣"，针对客户个性化需求进行投资。一些基金管理公司还取得了全国社会保障基金、企业年金的管理资格，开展社保基金及年金受托管理业务。

对应点

故事元素	概念对应
一九五二年牛市过后，小字号挤压老字号	2006—2007 年股市繁荣后基金公司普遍增长，竞争加剧
沿江米行做来做去都一样的"散米"生意	基金公司业务同质化，传统公募基金业务竞争激烈
三位东家在茶馆里分"专户米"	基金管理公司分化加剧，业务呈现多元化发展
林老板"专户米"按月上等米、按年看账	私募资产管理业务（专户）按客户个性化需求投资
保婴堂、同仁堂的"养老米"十年二十年长约	全国社保基金、企业年金等长期机构资金受托管理
周家辟"养老仓"、陈家辟"雅室"、吴家开"公事房"	各家基金公司发展出差异化的业务结构
三家铺子吃下半数以上的"专户米"生意	头部基金公司市场份额持续扩大，前十家占 49.78%
大户、机关单位的米"没人做，客人自己找上门"	监管开放后新业务由基金公司主动开展，机构客户需求推动

来源：科目二·第一章第二节·三（四）基金管理公司分化加剧，业务呈现多元化发展趋势

...

18、投向不同

寓言故事 —— 《十六铺的三条路》

一九五二年的春天，上海十六铺码头边上的米行生意正红火，老周做了二十年的米行掌柜，手里攒下了一笔闲钱。儿子刚满十八，他想把这笔钱投出去，给儿子置一份家底。可怎么投，他心里没底。一连几天夜里，他躺在藤椅上翻来覆去，眼前总晃着三种投法。

第一种是码头对面新开的那家“鸿源纱厂”。老周去参观过一回，机器轰隆隆地响，几百个工人埋头纺纱。老板姓陈，握手时手劲很大，拍着胸脯说：“老周，你把钱投到我厂里来，我给你算一份股。以后厂子赚了，你按股分红；厂子要是扩大规模，再开新车间，你那一股也跟着值钱。”老周明白，这种投法，钱直接落到厂里去——变成厂房、机器、原料、工人工资，钱是攥在这家厂子手里的。

第二种是老朋友老吴来找他喝茶时提的。老吴从宁波来，在上海开了一家船运行，最近要添一艘新船，跑长江航线。他摊开一张借据，说：“老周，借我一笔银子，三年期满，我连本带息还你。利息一分五厘，绝不食言。”老周捏着那张借据，心里也明白——这种投法，钱是借出去的，借据就是凭据。船是赚了还是赔了，跟自己没多大关系，他只管按期收钱、收回本钱。

第三种是老周去城隍庙烧香时，在庙门口碰到的“钱记钱庄”新贴出来的告示。告示写得很花哨：“代客理财，专业打理，盈亏共担。”他走进去一问，跑堂的小哥笑咪咪地把他引到里间。掌柜姓林，戴一副圆眼镜，从柜子里拿出几张盖着大印的凭据，说：“周老板，您不必懂纺纱，也不用识船。您把钱交给我，我把您这点钱，和王老板、李老板、张太太的钱凑在一起，由我林某替您去打理。我会拿这笔大钱，到市面上做各式各样的营生——有去买陈老板那种厂的股份，有去借给老吴那样跑船的，也有去囤米、囤棉花、囤药材。赚了，按您出的份额来分；亏了，也按份额来担。”

老周听明白了。前两种投法，钱都落到了具体的地方——要么落到那家纺纱厂的厂房机器里，要么落到那艘跑长江的船上，是“一笔钱进一个门”。第三种不一样，钱到了林掌柜手里，并不固定落到哪一处，而是被撒到许多门路里去：纱厂占一份，船行占一份，米行占一份，棉花行再占一份……老周那一笔银子，跟王老板、李老板、张太太的银子搅在一起，分散在了大半个上海滩的生意里。

回家的船上，老周望着黄浦江上来来往往的船，忽然想通了一件事：前两种投法，钱是“扎”在一处——他的钱跟着那家厂子走，或者跟着那艘船走，厂子兴旺他便赚，厂子倒了那笔钱也跟着打水漂。第三种投法，钱是“散”开来的，他的银子虽然小，可融进了林掌柜那一大锅里头，东边不亮西边亮，一桩买卖亏了，旁处赚的补回来。这不是把宝押在一棵树上，是把种子撒进一片田。

他站在船头，江风把账本吹得哗哗响。林掌柜那张盖着大印的凭据就揣在怀里，他忽然觉得踏实——这一回，他的钱没有吊在一根绳上，而是躺进了整片江面。

...

原文定义

股票和债券所筹集的资金主要投向实业领域，用于公司的经营活动或扩张计划等；基金所筹集的资金主要投向有价证券等金融工具或产品。

对应点

故事元素	概念对应
老周的钱投进鸿源纱厂	股票：资金主要投向实业（公司经营、扩张）
钱变成厂房、机器、原料、工资	股票的实业属性（用于公司经营活动）
老周按股分红、股份随厂增值	股票体现股东权利
借钱给老吴船行、拿三年期借据	债券：资金借给发行人，约定还本付息
借据作为凭据、按期收息收本	债券体现债权债务关系
钱借出去后船赚船赔与老周无关	债券是直接债权，投向亦为实业
把钱交给林掌柜统一打理	基金：通过募集汇集投资者资金
钱被撒到纱厂、船行、米行、棉花行等	基金投向一篮子证券/金融工具或产品
老周的钱与王老板、李老板的钱混在一起	汇集资金形成独立财产
林掌柜代客打理、赚亏共担	基金由专业机构按约定投资管理
老周拿到一张盖着大印的凭据	基金份额
"东边不亮西边亮"的踏实感	基金通过组合投资分散单一实业/标的风险
前两种"一笔钱进一个门"	股票/债券的投向：直接对应单一实业项目
第三种"撒进一片田"	基金的投向：间接投向一篮子证券/资产

来源：科目二·第一章第一节·五（一）2.投向不同

...

18、构建基金监管法规体系，规范行业发展

寓言故事 —— 《十六铺的米规》

一九五二年初春，上海十六铺码头东侧的米行街只有七八家米行。街口老掌柜林伯的米店不大，可秤准量足，街坊都愿来。

才过两三年，十六铺就变了样。

林伯点了支烟，蹲在自家门槛上，眉头越皱越紧。

最显眼的是——有人开始动歪脑筋。林伯手下的一个伙计，见钱眼开，仗着自己比旁人早知道米价要涨，私下先囤了几担米，转头高价卖出。这种事不止一起两家：有人借客户的米做人情，有人把掺了水的米当好米卖。钻的，都是"没人管"这个空子。

街上米行越开越多，到了一九五六年光十六铺码头这段就开了四十多家。每家门口挂的招牌都差不多——"诚信米行""老字号米行""精选大米"。卖的米看着一个样，价钱咬得紧紧的，谁也不肯

多让半分。"这哪是做生意？都是同一个模子里倒出来的。"

更揪心的是人和人之间的事。有本事的老伙计被外头新开的米行用更高工钱挖走；学徒刚学出点门道就跳槽。还有那些来买米的客人——一九五二年初多是本地人，识货，知道怎么挑米；这几年城里涌来许多新住户，他们不懂米，看见招牌就买，听见人说"涨"就跟着买，常常吃亏。

林伯把这几样事记在账本最后几页。一天傍晚，他敲开街尾"同业公会"的门，把账本递给几位老先生。

"米行街得有几条硬规矩了。"林伯说。

老先生们翻了翻账本，第二天就坐下来议。

最先立下的，是一部《米行法》。这部法把十六铺米行的方方面面写得清清楚楚——米从哪里进，向哪里卖，账本怎么记，纠纷怎么断，出了事找谁。它不是给哪一家立的，是给整条街立的。

《米行法》立起之后，又陆续配了六部细则。

第一本《米行掌柜管理办法》，管掌柜的资格、行为、奖惩——谁来开米行、掌柜的品行过什么关、不准做哪些事，写得明明白白。

第二本《米行运作办法》，管日常怎么做生意。进出货怎么记账，库存怎么盘，赊欠怎么限，每一笔都要留下清楚的凭据。

第三本《米行销售办法》，管卖米这一头。卖之前要把米的情况告诉客人，价钱怎么标，包装上写什么，不准说假话。

第四本《米行账目公开办法》，是林伯特别看重的。米行账本不再只锁在掌柜抽屉里，每隔一段时间，要把重要账目公开，让街坊和同业都能看到。他说："账本藏着，米行就藏着；账本露出来，街坊的心才放得下来。"

这四本之外，又添了两本——一本管米行的检查和处罚，一本管同行之间的纠纷调解。六本细则和那部《米行法》加在一起，米行街上的人们都叫它"一法六规"。

那年夏天又有一件大事。十六铺的账房先生原来记账各色各样，老式新式混着来，常常对不上。公会说：换一种新规矩，所有米行统一用同一种记账法。从七月起，新规矩在整条街全面推行。

林伯没读过什么新式书，但他明白这意味着什么——以前街上看米行的账本像看天书，谁也弄不清到底赚了多少钱赔了多少钱；换了新规矩之后，进的、出的、存的、欠的，全用同一种语言写，街坊翻一翻也能看出个大概。

规矩立齐那天晚上，林伯坐在自家米行门口，端着一碗茶。十六铺码头那边的汽笛响了，船上卸下新一袋米。伙计们挑着担子来来往往，比以前更忙了。林伯听见他们在低声议论——明天该把新规第三条背熟，后天公会要来查账。

老掌柜没说话，只是把茶碗往嘴边送了送。

规矩的用处，不在于它印在纸上时有多响亮，而在于它在深夜里、在米行后院、在账房先生落笔那一刻，是否真能拦住那一点贪心和侥幸。

十六铺的米行街，从此再不是一个靠掌柜拍胸脯的地方了。

...

原文定义

我国基金业快速发展同时也出现一些问题，比如，出现基金经理利用非公开信息交易的案件；基金产品结构不合理、同质化严重；基金业人才流失、基金投资者不成熟等。

针对基金业迅速扩张中出现的问题，为规范基金行业，保护投资者利益，中国证监会在《证券投资基金法》的框架下出台了多项法规，包括《基金管理公司管理办法》《基金运作管理办法》《基金销售管理办法》和《基金信息披露管理办法》等行政规章及若干配套监管文件，形成了以"一法六规"为核心的比较完善的监督管理法规体系。2007年7月，新的《企业会计准则》在基金业得到全面实施，为基金行业更为透明准确的信息披露提供了保障。

对应点

故事元素	概念对应
一九五二年初十六铺米行街七八家，几年间变四五十家	2003-2007年我国基金业快速扩张
伙计提前知道米价囤米谋利，借客户米做人情，掺水米	基金经理利用非公开信息交易等违规案件
四十多家米行招牌相似、卖的东西一个样	基金产品结构不合理、同质化严重
有本事的老伙计被高薪挖走，学徒刚学成跳槽	基金业人才流失
新住户不懂米，听见"涨"就跟着买	基金投资者不成熟
林伯向同业公会递账本，议定《米行法》	中国证监会在《证券投资基金法》框架下出台法规
《米行法》覆盖米从哪里进、账怎么记、纠纷怎么断	《证券投资基金法》对基金运作各环节的规范
《米行掌柜管理办法》	《基金管理公司管理办法》
《米行运作办法》（进出货记账、库存、赊欠）	《基金运作管理办法》
《米行销售办法》（米况告知客人、不准说假话）	《基金销售管理办法》
《米行账目公开办法》（账本定期公开）	《基金信息披露管理办法》
一法之外另有检查处罚与纠纷调解两本细则	"一法六规"中其余配套监管文件
"一法六规"	以《证券投资基金法》为核心的监督管理法规体系
七月起新记账法在整条米行街全面推行	2007年7月新的《企业会计准则》在基金业全面实施
街坊翻一翻账本也能看出个大概	更为透明准确的信息披露

来源：科目二·第一章第二节·三（五）构建基金监管法规体系，规范行业发展

...

十二、基金与银行储蓄存款的差异

寓言故事 —— 《陶匠与船长》

青萝镇上有两个年轻人，一个叫阿陶，一个叫阿海。

阿陶在镇上的钱庄里做事。每天，他把乡亲们交来的铜钱仔细清点，登记在册，然后锁进厚重的铁柜。钱庄掌柜向他承诺：你存多少，将来就还你多少，另外每年再给你一笔固定的谢礼。阿陶喜欢这种踏实感——铁柜里的铜钱不会变少，掌柜的笑脸也从不更改。他渐渐觉得，这就是保管钱财唯一正确的方式。

阿海则不同。他常常站在码头，看那些商船从远方运来香料、丝绸和瓷器。他发现，有些货物在出发地很便宜，到了目的地却能卖出高价；但也有些船会遇上风暴，货物泡水，血本无归。阿海想，如果能把大家的钱凑在一起，雇一个最熟悉航线的人去统一采买、统一贩卖，赚了大家分，亏了大家担，岂不是比一个人单打独斗强得多？

于是阿海在码头边搭了个棚子，挂出牌子，说明来意。有人嘲笑他："你既不是船长，也不是商人，凭什么拿我们的钱去冒险？"阿海说："我不亲自驾船。我会把大家的钱交给最老练的船长，让他决定买什么、走哪条航线。而你们随时可以来问我——船现在到了哪里、装了什么货、行情如何。我每天把消息写在码头的大布告上，绝不隐瞒。"

阿陶听说后，特意跑来劝阿海："你这样做太不稳妥了。你看我的钱庄，铜钱锁在柜子里，睡十年也不会少一个。你的船要是沉了呢？"

阿海没有反驳，只是问："如果十年里香料的价格涨了三倍，你铁柜里的铜钱，能自己变出更多吗？"

阿陶愣住了。

三年后，一场罕见的风暴席卷了航线。阿海的船队损失了两条船，回来算账，参与的人确实少拿了一些。消息传开，当初没加入的人幸灾乐祸："看吧，果然靠不住。"阿陶也摇头："还是我的铁柜安稳。"

但阿海没有关门。他依旧每天更新布告，把船队的盈亏、航线的情况、市场的变化，一五一十地写给大家看。又过了两年，香料价格大涨，*surviving*的商船带回了丰厚的利润。当初留下来的人，得到的回报远超过了钱庄的固定谢礼。

阿陶依然守着铁柜。他的铜钱一分没少，却也一分没多。有一天，一个老妇人问他："我存了二十年，现在想买间小屋养老，可物价涨得太快，铁柜里的钱不够了。当初要是跟着阿海……"阿陶低下头，不知该说什么。

那天晚上，阿陶第一次走到码头边，看着阿海的布告。布告上密密麻麻写满了字——哪条船去了哪里、装了什么、卖了多少、扣掉船长的酬劳还剩多少。阿海走过来，递给他一杯茶："我不保证你一定能赚。但我保证，你每一分钱的去向，你都看得见。"

阿陶终于明白了。钱庄的铁柜和阿海的船队，从来就不是同一种东西。一个求的是"不少"，一个搏的是"更多"；一个把秘密锁在柜子里，一个把真相写在布告上。没有哪一种绝对更好，但它们

确实不是一回事。

后来，青萝镇的人渐渐学聪明了。有人把钱分成两份，一份锁进铁柜防身，一份交给船队去闯。阿陶和阿海成了朋友，常常一起喝茶。阿海总说一句话："最怕的不是风浪，是有人把船当成柜子，又或者把柜子当成船。"

...

原文定义

基金长期以来主要通过银行代销，许多投资者误认为基金是银行发行的金融产品，与银行储蓄存款没有太大区别。实际上，两者有着本质的不同，主要表现在以下三个方面。

1. 性质不同

基金是独立的资产管理产品，风险自担；基金管理人只是受托管理基金资产，一般情况下并不承担基金投资损失的风险。银行储蓄存款是银行负债，银行依据存款合同承担还本付息责任。

2. 收益与风险特性不同

基金收益具有一定的波动性，存在亏损风险；银行存款利率相对固定，投资者损失本金的可能性也很小。

3. 信息披露程度不同

基金管理人必须依法定期向投资者公布基金的投资运作情况以及披露各类临时信息；银行吸收存款之后，不需要向存款人披露资金的运用情况。

对应点

故事元素	概念对应
阿陶的钱庄铁柜	银行储蓄存款——保本保息，银行承担还本付息责任
阿海的船队	证券投资基金——独立资产管理产品，风险自担
老练的船长统一采买贩卖	基金管理人专业投资管理
风暴导致损失	基金收益波动性，存在亏损风险
码头大布告每日更新	基金强制信息披露制度
钱柜的秘密不对外公开	银行无需向存款人披露资金运用情况
"把船当成柜子，把柜子当成船"	投资者误将基金等同于储蓄存款

来源：科目二·第一章第一节·十二、基金与银行储蓄存款的差异

...

19、互联网金融与基金业有效结合，成为销售重要渠道

寓言故事 —— 《码头上的新铺子》

一九五二年的冬天还没过完，十六铺码头的热闹劲儿就被一场冷雨浇下去了。

周记米行的前堂冷冷清清，掌柜周慕贤站在柜台后面，拨了半天的算盘珠子，没拨出几声。原来，街上不知从哪儿冒出来一桩新鲜事——离周记米行三条街远的弄堂口，有人开了一间“小窗口”。说是小窗口，其实就是一张条桌、一把椅子、一块小黑板。可那块黑板上，每天都用粉笔写着一行字：“今天米行利息，每万石多给八升。”

街坊们奔走相告。码头上的扛包工、纱厂的女工、弄堂里的小摊贩，全都跑去问。周慕贤起初不以为意，可没过半个月，自家米行门口来存米的人，竟一天比一天少了。

他心里“咯噔”一下。

事情还得从一九五三年的夏天讲起。

那一年，上海滩出了一桩“出洋”的新鲜事——周慕贤自己领了一张“出海令”，带着十六铺的米卖到了外滩洋行。生意是好的，可米行平日存着的米，大半是本地街坊图个放心才存进来的。从前街坊们想多赚一点利息，得把米从十六铺扛到外滩的洋行里，路上少说半天，来回还要排队。多数人嫌麻烦，也就作罢了。

那个弄堂口的小窗口，正是看准了这一点。

小窗口后面坐着的，是个二十出头的年轻人，叫小陈。小陈没开米行，也不存米，他只做一件事——把街坊们想“多赚一点”的心思，接到一块儿来，再从十六铺各家米行里挑一家代存。他每天把挑好的米行名字、给出的利息、什么时候能取，一笔一笔写在黑板上。街坊们只要把米交给他，他当场开一张小条子，凭条子到那家米行去取就行。

更妙的是小陈的条子。

那张小条子上没有周记米行四个字，写的是小陈自己的“小窗口铺”。街坊们揣着条子，心里想的是“我把米存在了小陈这里”。至于这米到底放在哪家米行、能不能随时取、利息是不是真的——街坊们反倒没多想。

就这样，弄堂口的小窗口，半年工夫竟“代管”了十六铺小半条街的米。

周慕贤坐不住了。

一九五三年的冬天，他特意跑到弄堂口去看小陈的排场。一看——一张条桌，一把椅子，一块小黑板。椅子前头排着二十多个人，有的扛着空麻袋，有的揣着铜板。

他挤到前头，问小陈：“小陈兄弟，你这铺子，连个仓都没有，怎么就敢接街坊的米？”

小陈笑嘻嘻的：“周掌柜，我是不存米。可我会看——哪家米行今天给得多，哪家今天取米不用排长队。街坊们图省事，我替他们跑腿。”

周慕贤没接话，转身回了米行。

回到后院，他在老榆树下那张八仙桌前坐了一整夜。

第二天清早，他做了一件让全街都没想到的事——他在米行门口，支起了一台手摇电话机，还立起一块跟小陈一样的黑板。

那一年，十六铺的米行里，第一台“摇把子”电话，就安在了周记米行的柜台上。

街坊们把米存在米行里，今天想多赚一点，今天又嫌利息少。电话一通，周慕贤那头立刻能把街坊的米“挪”到给利息更高的米行去。街坊们省了脚力，周慕贤自己又能多留住些人。

更妙的是那台摇把子——小陈的铺子里没有，米行里却家家都装上了。街坊们走过米行门口，只要拨一个号，就能把今天各家米行的利息问个一清二楚。

不仅如此，他还在米行门口学着小陈的样子，支起一张长条桌。条桌上摆着厚厚一摞小条子——一条子上印着“周记米行存米凭据”七个大字。街坊们存米，条子当场开好；想取米，条子一拍柜台，立刻兑。

一时间，弄堂口的小窗口反倒没人去了。

小陈慌了，跑来问周慕贤：“周掌柜，你这是做什么？”

周慕贤笑了笑：“小陈兄弟，你教会了我一件事——街坊们存米，不只是为了吃饱，他们还想图个方便、图个心里有数。我从前只会在后院拨算盘；今天，我把算盘摆到了门口。”

一年之后，十六铺的米市街上，已经家家米行门口都支起了摇把子电话和长条桌。街坊们存米，再也不用在弄堂口和米行之间两头跑。

到了一九五四年的春天，码头上新铺的几家“小窗口铺”也学着周记米行的样子，支起了条桌和黑板。

周慕贤站在米行门口，看着街上来来往往的街坊——他们手里攥着各家米行开的小条子，三三两两地往码头走。

江面上，冬天的太阳慢慢升起来，把米市街那些新支起的条桌和黑板，镀上一层暖光。

他心里清楚——从今天起，十六铺卖米的地方，再也不只是“米行”了。

...

原文定义

互联网金融与货币市场基金领域成功融合，凭借在投资回报和资金运用便捷性方面的综合竞争优势，成为公募基金行业快速成长的新生力量代表。2013年6月，与货币基金对接的余额宝产品推出，规模及客户数迅速增长，成为市场关注的新焦点。此外，大型互联网平台（如蚂蚁、腾讯）、好买基金网、天天基金网等网上销售基金的创新方式也逐渐兴起，成为基金销售的重要渠道。

对应点

故事元素	概念对应
一九五二年冬天米行门口冷清下来	2008年后股市调整、基金业进入平稳发展期

街坊们只愿把米存在米行里图个放心	公募基金原本主要靠银行、券商等传统渠道销售
弄堂口小窗口用黑板写"每天米行利息"	互联网平台用便捷方式展示基金收益与信息
小陈不开仓、不存米，只替街坊跑腿挑米行	互联网平台作为基金销售渠道，本身不直接管理基金
小陈的小条子上写"小窗口铺"而非"周记米行"	互联网平台在销售中成为客户感知到的"对接方"
小陈半年"代管"了十六铺小半条街的米	互联网渠道在短时间内聚集大量客户与资金
周慕贤在米行门口支起摇把子电话机	2013年后公募基金加快线上销售与服务创新
街坊一通电话就能把米挪到利息更高的米行	互联网渠道使基金申购赎回、转换更便捷
摇把子电话小陈铺里没有、米行却家家装上	传统基金公司主动引入互联网工具进行渠道升级
米行门口学着小陈的样子支起条桌和黑板	好买基金网、天天基金网等独立基金销售平台兴起
条子上印"周记米行存米凭据"当场开好	互联网平台使基金开户、交易流程电子化、标准化
一年后米市街上家家米行都支起摇把子和条桌	互联网金融成为公募基金销售的重要渠道
新铺的"小窗口铺"也学着米行支起条桌和黑板	大型互联网平台（蚂蚁、腾讯等）持续拓展基金销售业务
周慕贤"把算盘摆到了门口"	公募基金借助互联网技术延伸销售与服务边界
十六铺卖米的地方"再也不只是米行"	互联网金融与基金业有效结合，成为销售重要渠道

来源：科目二·第一章第二节·四（三）互联网金融与基金业有效结合，成为销售重要渠道

...

20、性质不同

寓言故事 —— 《十六铺的两笔账》

一九五二年的春天来得早，黄浦江上的雾还没散尽，十六铺码头已经热闹起来。沿江一排米行，木牌子上写着"协兴""永丰""德泰"，门板一扇扇卸下来，伙计们肩扛麻袋，沿街吆喝。这条街上，街坊们多半靠出卖力气吃饭，手头有几个余钱，要么换成了米，要么换成了钱庄的折子。

老顾和老沈都是这条街上的老住户，两家比邻而居，门对门。可两人管钱的方式，从头到尾就是两套路。

老顾是搬运工出身，前年攒下了三十块折实单位。他听说南市那边有个米行要"招股"，就跑去打听。米行掌柜姓陈，是个精明人，坐在后堂里，面前摆着一本簿子。陈掌柜说："老顾，你要是信得过我，就把这三十块交给我，我拿去进货、囤米、看行情。米涨了，赚钱的份子按你出的钱来分；米跌了，亏的份子也按你出的钱来担。赚了是你的，亏了也是你的，我不替你兜底——我只负责把生意做好。"老顾听明白了：钱到了陈掌柜手里，他只是个代为打理的角色；米行要是赚了，他分一杯羹；米行要是赔了，窟窿也得由老顾这些人一起背。陈掌柜给他一张纸条，上面写着他出了多少"份"，老顾小心翼翼揣在贴身的口袋里。

老沈是船上的厨子，跟老顾一样攒了三十块折实单位。可他没去找陈掌柜，而是敲开了街尾那家"同德钱庄"的门。钱庄的张掌柜满脸堆笑，拉着老沈的手说："你把钱存到我这儿，我按月给你

利息。哪天你要用钱，递张条子出来，连本带利一分不差还给你。出了事我兜着。"老沈心里那叫一个踏实——他不用懂什么叫行情、什么叫米价，钱往钱庄里一放，就像把银子锁进了铁柜子，睡上十年也不会少半分。要是钱庄出了事呢？老沈压根儿没想过。

那年秋天，米价涨了。陈掌柜的米行大赚一笔，老顾按份子分到了二十块钱，乐得合不拢嘴。他拎着两斤猪头肉敲响老沈的门："老沈啊，你那钱庄一个月给你多少利息？我跟着陈掌柜，一笔就分了二十块！"老沈不慌不忙地端出茶："我一个月的利息是一块五，二十块我得攒一年多。"老顾得意，老沈淡淡一笑："可我这一块五是板上钉钉的；你那二十块，是看着涨势来的。明年米价跌了呢？"

老顾不服气。第二年开春，南方运来大批洋米，价钱一落千丈。米行里囤的米砸在手里，账面上浮亏了一大块。陈掌柜召集所有份主在后堂开会，把账本摊开，一笔一笔说清楚。末了陈掌柜拱手："诸位，年成不好，赔的钱大家按份子担。我这个掌柜，只拿事先说好的那一份工钱，亏了是你们亏的，赚了是你们赚的，我既不替你们担风险，也不替你们兜底。"老顾领回了自己那一份折实单位，缩水了一截。他没处说理——纸条上写得分明，盈亏都是自己的事。

老沈呢？钱庄照样开门，张掌柜照样按月把利息送上门。哪怕市面再乱，钱庄的招牌上"同德"两个字亮着，老沈的折子上数字一个不差。

那年腊月，老顾和老沈坐在屋檐下晒太阳。老顾忽然开口："老沈，我现在才想明白。你那钱庄，和陈掌柜的米行，根本就不是同一种东西。"老沈问："怎么讲？"老顾说："你把钱存进钱庄，钱庄欠你一笔账，他得还你；他欠你的，就是他担的。我把钱交给陈掌柜，陈掌柜是替我管事，他管得好我分一份，他管得差我也只能认——我跟他之间，不是他欠我。"老沈点头："所以钱庄那笔钱，是'欠'的；陈掌柜那笔钱，是'托'的。一个讲还本，一个讲代管。"

江上的风又起了。十六铺的木牌子在风里晃。街上的人来来往往，手里要么攥着钱庄的折子，要么揣着米行的纸条。两张纸看上去都轻飘飘的，可里头压着的，分明是两桩完全不同的事。

...

原文定义

基金是独立的资产管理产品，风险自担；基金管理人只是受托管理基金资产，一般情况下并不承担基金投资损失的风险。银行储蓄存款是银行负债，银行依据存款合同承担还本付息责任。

对应点

故事元素	概念对应
陈掌柜的米行	独立的资产管理产品
老顾把折实单位交给陈掌柜代为打理	投资者将资金交由管理人受托管理
"赚了是你的，亏了也是你的"	风险自担
陈掌柜只拿事先说好的工钱	管理人只是受托管理，一般不承担投资损失
老顾拿到的"份"纸条	基金份额（受益凭证）

同德钱庄	银行
老沈把钱存进钱庄	银行存款
钱庄按月付息、还本	银行依据存款合同承担还本付息责任
钱庄欠老沈一笔账	银行对存款人的负债
老顾说"钱庄是'欠'的，米行是'托'的"	负债关系 vs 信托/委托关系的本质区别
米行赚钱老顾按份分，赔钱老顾按份担	资产管理产品的收益归投资人、风险由投资人承担
钱庄出事张掌柜兜着	银行作为负债方对存款人承担还本付息责任
陈掌柜召集份主公开账目	资产管理产品中管理人对委托人的受托责任（不兜底）

来源：科目二·第一章第一节·五（二）1.性质不同

...

20、放宽基金管理公司股东资格限制，股权与公司治理创新得到突破

寓言故事 —— 《十六铺的合股人》

一九五二年的春天，十六铺码头刚刚解放，江南粮行的生意正慢慢换成新规矩。老陆家的"陆记米行"在这一带做了三代，掌柜的、伙计的、跑船的，多是陆家自己人。外人要进米行做事不难，但要分他一瓢羹、做一回"合股人"，那是门儿都没有——祖宗规矩，陆家米行，陆家说了算。

老陆的独子陆青梧那年刚满三十，从小跟着父亲认秤杆、辨米色，二十岁就接手了米行日常事务。解放后，南来北往的粮食都要经过十六铺，老陆家的生意倒是不愁。可陆青梧心里一直有根刺：米行做大，靠的不是陆家这块招牌，是柜上那十几个伙计——管账的钱二爷，识货的仓房老邱，跑船的孙七，还有几个看行情的年轻人。论本事，个个都比陆青梧强；可论身份，全是给陆家"打长工的"。

老陆的规矩是死规矩：米行股份，陆家占七成，余下三成是老辈叔伯的"干股"，外人不能沾。掌柜的年底领一份赏银，伙计们按月拿工钱，年景好时多发一个月红封，便是顶天的恩典了。

这种规矩在太平年月倒也相安。可一进一九五二年春天，麻烦来了。南方几个大粮商开始公私合营，十六铺同行已在议论：新社会要出新办法，米行若想走得远，迟早要放开合股。老陆坐在堂屋里连抽三袋旱烟，闷闷不乐——他怕的是一旦让伙计们入股，陆家这块招牌就再也"不姓陆"了。

陆青梧没急着跟父亲争，去请教了码头上的"新政派"——几位筹办公私合营的老先生。人家告诉他："合股不是让伙计抢主家饭碗，是让真正出力的人，把身家性命和米行拴在一起。主家吃肉，让伙计也喝口汤，他们才会把米行当成自家的事来办。"

转机出现在那年夏天一个雨夜。仓房老邱的女儿生了重病，需要一大笔钱。老邱一辈子为陆家卖命，到头来连女儿的救命钱都凑不齐。钱二爷偷偷来找陆青梧："少东家，老邱的事不是个例。柜上这十几个兄弟，论资历、论本事，谁出去不能撑起一家米行？可他们不走，不是不想，是没地

方便。等老邱们老去，米行还有谁来撑？”

陆青梧被戳中痛处，连夜写了一份折子交给老陆。

折子不长，却字字见血：“米行的招牌姓陆，可米行里的人不都姓陆。钱二爷识货，老邱看仓，孙七跑船，年轻的阿贵会看洋行报纸上的行情。这些人若能成为合股人，米行就不只是陆家的米行，而是十六铺的米行。招牌姓什么不重要，招牌立不立得住才重要。”

老陆把折子看了三遍，最后在油灯下叹了口气：“你去办吧。”

那年秋天，陆记米行做了一件开十六铺先河的事：钱二爷、仓房老邱、船老大孙七和几个年轻骨干，正式成为米行的“合股人”。他们或是直接出资入股，或是通过新设的“米行副业号”间接持股。米行每年年底按股份分红，再不只是一句“多发一个月工钱”。

更妙的是，陆青梧把米行的账本、进货渠道、客户名单，全部向合股人公开。钱二爷看账后立刻指出三笔陈年老账该收；老邱重新规划仓房布局，每年减少米粮损耗一成；孙七自己花钱买了条新船，专跑十六铺到崇明岛的短线。第二年一算账，米行利润比前一年涨了三成。

老陆站在米行新修的账房门口，看着那块写着“陆记米行·十六铺合股”的旧匾，忽然明白了一个道理：招牌能立三代，靠的不是那块木头，是木头底下站着的人。让出力的人也有份，米行才真正立得长久。

那年冬天，老陆把掌柜的位子正式交到了陆青梧手里。交接那天，老陆说了一句：“我守了陆家米行三十年，今天你让它变成了十六铺的米行。这件事，比守住一块招牌难多了。”

新匾在十六铺的海风里轻轻晃动，下方，是十几个新合股人各自忙碌的身影。

...

原文定义

修订后的《证券投资基金法》完善了基金管理公司股东的资格条件。随后国务院为落实新《证券投资基金法》出台的《国务院关于管理公开募集基金的基金管理公司有关问题的批复》进一步明确有关要求，并允许专业人士持股，对自然人成为股东作出了明确规定。2013年、2014年，天弘、中欧等基金管理公司先后实现管理层及员工持股，也有不少公司通过子公司间接实现管理层股权激励。这些探索体现了基金行业人力资本的价值，有利于建立长效激励约束机制。

对应点

故事元素	概念对应
修订后的《米行新规》	修订后的《证券投资基金法》
进一步明确的“合股资格要求”	国务院《管理公开募集基金的基金管理公司有关问题的批复》
钱二爷、仓房老邱、孙七等成为合股人	允许专业人士持股，自然人成为股东
陆青梧、阿贵等管理层直接持股	基金管理公司管理层及员工持股

通过新设的"米行副业号"间接持股	通过子公司间接实现管理层股权激励
钱二爷、老邱、孙七各自的专长被激发	体现了基金行业人力资本的价值
米行每年按股份分红，账本公开	建立长效激励约束机制
陆家米行变成十六铺合股米行	基金管理公司股东资格限制放宽，股权与公司治理创新突破
其他米行纷纷效仿	天弘、中欧等基金公司先后实现管理层及员工持股的示范效应
阶段：1952年解放初期的公私合营大背景	中国基金业 2008—2014 年平稳发展及创新探索阶段

来源：科目二·第一章第二节·四（四）放宽基金管理公司股东资格限制，股权与公司治理创新得到突破

...

21、收益风险特性不同

寓言故事 —— 《两只松木匣》

一九五二年的初春，十六铺的江风里还带着寒意。街角有两家紧挨的小铺：钱庄"义和"、米行"协丰"。两家掌柜做了二十年的邻居，可生钱的方式，压根儿不是一路。

义和的陈掌柜拿出蓝布面折子，写上"存入多少、约定月息几何"。老规矩是——放进去一百块，五年后取出来还是一百块，加上月月约定的谢礼，一分一厘都不差。靠的是"稳当"两字。

协丰的林掌柜是南洋回来的，精明。年初他打听到江南春汛，估摸着米价要往上蹿。他站在店堂里说："今年我想做收米的生意。你们把钱凑到我这儿，我去找松江的米商谈价、雇船、运到十六铺卖。涨了赚的按你们出的钱分；跌了赔的也按你们出的钱担。赚了亏了都是你们的事。"

街坊陈大嫂攒了二十块折实单位，原打算存义和吃稳当的月息。可"赚的份子"实在让她动心。她跑去问陈掌柜："我存二十块，五年后拿回多少？"陈掌柜翻开蓝折子："月息八厘，五年整，连本带息二十九块六。今天就给你写上。"

她又去问林掌柜："今年米价涨了，我能拿回多少？"林掌柜摇头："我不知道。二十块放进去，年底可能是二十五，也可能是十八，也可能——十五。"

陈大嫂心里一咯噔。她这辈子最怕"赔"。

林掌柜没再劝，只说一句："陈嫂，我这儿跟钱庄不一样。钱庄是定价的，放进去一百出来就是一百加利息；我这儿是活价的，涨了我分你，跌了你担我。"

那年正月，陈大嫂把二十块一拆为二：十五块存进义和，锁进樟木匣子；五块揣到林掌柜柜上，揣进藤编小匣子。樟木匣子装"不赔本"，藤编匣子装"试试看"。

那年春天，江南果然来了春汛，运米船被水阻了半个月。十六铺的米价连着涨了两成多。林掌柜那批米卖了好价钱。年终算账，陈大嫂那五块变成了七块二。她攥着小纸条，乐得合不拢嘴。

可第二年开春就出事。江南风调雨顺，松江的米涌进十六铺，米价哗啦一下跌了。林掌柜没赔到底——陈大嫂那五块年底拿回来只有五块一。她叹了口气，又听见王婶说："去年赚七块多，今

年就剩五块。这钱啊，还是存义和踏实。"

又过了两年，米行街上好几家铺子倒了，协丰也换了招牌。林掌柜把铺面盘给了别人。陈大嫂吃了一惊，转念一想：她那五块早拿回来了。再一想又后怕：要是把钱全押在林掌柜那边，今年这情形，怕是要赔进去不少。

那天傍晚，陈大嫂坐在堂屋里，把两只匣子并排摆在八仙桌上。一只樟木，沉甸甸；一只藤编，轻飘飘。她打开樟木匣子，里面那十五块的折子躺在那儿，五年没变过。又打开藤编匣子，里面那张写着"份子"的小纸条叠得整整齐齐。

她忽然明白了。

樟木匣子里的钱，是"定价"——放进去一百，取出来就是一百加利息，板上钉钉。藤编匣子里的钱，是"活价"——年成好多拿些，年成差少拿些，米涨了跟着涨，米跌了跟着跌。两只匣子放在一张桌上，却装着完全不同的东西：一只装的是"不赔"，一只装的是"看天"。

她把两只匣子合上。窗外的江风呼呼地响，老槐树的影子在地上晃。十六铺的街灯一盏盏亮起来。

她想，明年那只藤编匣子里，是不是还该再放五块呢？

...

原文定义

基金收益具有一定的波动性，存在亏损风险；银行存款利率相对固定，投资者损失本金的可能性也很小。

对应点

故事元素	概念对应
义和钱庄的陈掌柜、蓝折子、月息八厘	银行存款——利率相对固定
存进一百、五年后取出还是一百加利息	投资者损失本金的可能性很小
协丰米行的林掌柜、总账、按份分	基金收益按份额分享
收米、囤米、运到十六铺卖	基金管理人进行投资运作
米价涨了两成多，年终多拿	基金收益随市场行情上涨
米价跌了，年终少拿	基金收益随市场行情下跌
林掌柜"赚了按份分、赔了按份担"	基金存在的亏损风险
樟木匣子里装"不赔本"的十五块	银行存款本金的相对稳定性
藤编匣子里装"试试看"的五块	基金收益的波动性与不确定性
陈大嫂一拆为二、各装一只匣子	投资者根据特性差异区分配置两类资产
"定价"与"活价"	基金收益波动性 vs 存款利率固定
协丰米行换招牌、有人赔钱	基金可能亏损的现实风险

21、通过综合治理走向逐步规范，证券公司资产管理计划迎来发展新阶段

寓言故事 —— 《十六铺的"小账房"》

1952年深秋的上海十六铺码头，正是桂花蟹肥的时节。靠海那头的商号街"德兴号"的少东家林鹤亭，这阵子却愁眉不展。

德兴号做南洋干货转口生意，账房先生老周是林家三代老人。过去十年里，他经手过无数笔"代客走货"——东海边的渔户、海南的椰商、宁波的布商，每家都攒了些闲钱，又不懂海贸门道，便悄悄把钱塞进德兴号，请老周代为打理。老周在账本上单独开一页，给每家记一笔账，赚到钱了按比例分，亏了也认。"代客账"日积月累，竟成了码头上不成文的规矩。

可问题也出在这里。

代客账从来就没有正式的成文。能不能投到南洋？亏了算谁的？全凭老周一张嘴。有的没签过正经文书，只凭一壶黄酒的口头承诺，便把养老钱托了过来。账本越厚，规矩越乱。

更糟的是，老周什么都接。

渔户、村妇、外乡小商贩的钱，只要熟人介绍来的，他都点头。万一哪家出了事，乡亲们堵了德兴号的门，林家父子怎么交代？

鹤亭那年才二十三，刚从大学堂商科毕业回来。他看得很清楚：代客账这事儿，不是"做不做"的问题，而是"怎么做正"的问题。

"爹，咱们得请官府立个规矩。"鹤亭说。

"立什么规矩？"

"哪些钱能接，接了怎么管，账本怎么记，赚了怎么分，亏了怎么担。写下来，签字画押。从今往后，代客账就只做两类：一类是'定向'，哪家信得过德兴号才把钱托过来，咱们只替他一家管；一类是'集合'，几家信得过的人把钱凑成一笔，单独开一本账。每家每一笔都得在账本上写明白。"

"那要是亏了呢？"

"亏了，按份额担。事先写明，签字画押，谁也赖不掉。"

那年深冬，十六铺商会牵头，把代客账的成文规矩立了起来。整条商号街都开始照章办事：散户小钱不接，门槛抬上去；文书一式三份，签字画押；账本单独列册，不和商号自营账混为一谈；同业之间互有监督，谁出了岔子，商会出头收拾残局。

这便是十六铺掌柜们口里的"综合治理"。

治理之下，乱账变少，纠纷也少了。可德兴号的代客账规模却始终上不去：能领执照的商号，全十六铺不过十来家；每家能投什么、投多少、要报备多少项目，得一层层往官府送文书，有的批文下来，鱼汛都过了。鹤亭和几位少壮掌柜联名上书，请官府把事前逐项的审批改成“备案”。

官府斟酌了大半年，批复下来了：集合代客账一律改为备案制。投资范围也放宽了——原本只许做沿海小宗，如今可以涉足南洋、买卖有价票证、为单独一家做定制服务。

这一改，十六铺的代客账房活了过来。

德兴号第一个月便新增了七笔集合代客账，规模比过去一年还多。林鹤亭又把“半公半私”的老账理顺了——早年间老周糊里糊涂接下的旧账，人数过了两百，按理说该走公账，可又挂着代客账的牌子，名不正言不顺。新规矩明确：人数过两百的归入公账管理；旧账呢，新令之后不再新设，留下的慢慢消化。

三年后，十六铺的代客账房成了上海滩最守规矩的一片生意。

没人再为“账目不清”打架，没人再为“批文延误”误事。账房先生一杆笔一本账照章做；商号掌柜一身轻，不必再为一次出海跑断衙门；托账的渔户和椰商，拿到手里的是一份签字画押的正式文书。

鹤亭站在码头上，看着一艘艘南洋商船扬帆出海。他明白了一件事：生意要做得长久，靠的不是账房先生的本事，也不是掌柜的良心，而是写在纸上、人人遵守的那份成例。规矩立好了，生意才能做大；生意做大了，规矩才有力量。

桂花香里，十六铺的“小账房”，终于做成了大生意。

...

原文定义

中国证监会于2008年5月颁布《证券公司定向资产管理业务实施细则（试行）》《证券公司集合资产管理业务实施细则（试行）》，对证券公司资产管理业务的具体操作规范进行了细化规定，也标志着证券公司资产管理业务试点正式结束。2009年5月发布的《证券公司企业资产证券化业务试点指引（试行）》则明确了证券公司开展企业资产证券化业务的具体规则。在此阶段，证券公司资产管理业务经历综合治理，开始逐步规范、平稳发展。证券公司资产管理产品的形态与基金管理公司的公募产品及专户产品比较类似，主动管理业务占据绝对优势，一些机构也累积了丰富的证券市场投研与资金管理能力，但受限于取得业务资格的证券公司较少、业务范围较小、集合资产管理计划需要报中国证监会事前逐项审批等原因，行业规模一直较小。2012年10月、2013年6月，中国证监会两次修订《证券公司客户资产管理业务管理办法》及配套实施细则，扩大证券公司资产管理业务投资范围，并将集合资产管理计划由行政审批改为备案管理，券商资管行业迎来新的发展阶段。

另外，由于大集合产品募集人数超过200人、但又具备券商资管产品的私募性质，其“非公非私”处境尴尬。2013年《证券投资基金法》实施，大集合产品明确被定性为公募基金，适用公募基金的管理规定。同年，中国证监会发布的《关于加强证券公司资产管理业务监

管的通知》明确了2013年6月1日后大集合将不再允许新设，历史遗留问题因此得以解决。

对应点

故事元素	概念对应
老周经手"代客走货"	证券公司资产管理业务早期形态
散户小钱也接、只凭口头承诺	业务资格门槛低、缺乏规范、合同不清
鹤亭请官府立规矩、签字画押	2008年5月《证券公司定向/集合资产管理业务实施细则（试行）》颁布，试点正式结束
十六铺商会牵头、同业互有监督	综合治理走向逐步规范
定向、集合两类形态分明	定向资产管理业务（一对一）、集合资产管理业务（一对多）
事前逐项报批、批文延误鱼汛	集合资产管理计划需报中国证监会事前逐项审批
联名上书改为备案、官府批复	2012年10月、2013年6月两次修订《证券公司客户资产管理业务管理办法》，行政审批改为备案管理
投资范围放宽：南洋、有价票证、定制服务	扩大证券公司资产管理业务投资范围
掌柜们一杆笔一本账照章办事	行业逐步规范、平稳发展
老账"半公半私"、人数过两百	大集合产品募集人数超过200人、非公非私
新令明确归入公账、不再新设	2013年6月1日后大集合定性为公募基金、不再允许新设
十六铺代客账房做成大生意	券商资管行业迎来新的发展阶段

来源：科目二·第一章第二节·四（五）通过综合治理走向逐步规范，证券公司资产管理计划迎来发展新阶段

...

22、信息披露程度不同

寓言故事 —— 《米行的账本》

一九五二年初春的上海，外滩钟声一响，十六铺码头的米行就开了门。

老陆在浦西开了家"陆记米行"，做了快三十年。一条黄浦江把米行分成两爿：江北岸是十六铺老码头，米铺货栈一字排开；江南岸是浦东高桥镇，有他家租下的三亩水田，秋收的稻子靠乌篷船过江入库。老陆识字不多，可账目清楚，有一本发黄的硬面账本，记着每天进了多少石米、卖出多少、钱庄存着多少银元。街坊说，老陆靠的就是这本账——清清楚楚，做人做事都一样。

镇东头住着王婶，丈夫三年前去了南洋做工，每月托人带钱回来。她钱一进门就锁进床头小木箱，米快吃完就上街买。街坊笑她："王婶，你这一箱子钱就这么放着？不怕老鼠啃？"王婶撇嘴："钱是我家的，放家里稳当，干嘛要让别人知道？"

老陆听了这话，摇摇头没接话。

开春后第三个月，浦东水田遇上倒春寒，秧苗冻死一半。老陆的二儿子陆小舟连夜撑船过江，跪在父亲面前："爹，田里减产已成定局，米行撑不到年底。"老陆合上账本，沉默半晌。

第二天，老陆在门口贴出红纸告示：

"各位街坊、乡亲：因浦东水田遇寒减产，陆记米行今春进货减少三成。米价由每石十二元提至十四元，原因是江北进货渠道也涨三成，已与码头报关行核实。库存米尚有八十石，预计可撑到新米下来。有疑问可来店里翻看账本。"

告示一贴，门口围满人。

有人喊："米涨价了，老陆要发国难财！"陆小舟急得要去撕，老陆一把按住他："不许撕。让大家看清楚。"

接下来三天，老陆搬张八仙桌到门口，把账本摊上。进货单、销货单、银元收付条一摞摞码齐。街坊围着看，识字的当场念给旁人。陆小舟站在旁边，手心攥出汗。

第三天傍晚，一位穿长衫的老先生挤到账本前，戴上老花镜翻看了一刻钟，点点头："老陆，你这账一笔笔对得上。涨价这事，码头我也问了，确实涨了。"

老先生转身对街坊说："人家把底都亮给你们看了。这样的主顾，我信得过。"

人群散去，陆小舟长长舒了口气。

老陆把账本收回铁皮柜，对儿子说："陆记三十年，靠的不是精明，是亮堂。街坊把钱交给我，我替他们管着；可我管得好不好、花到哪里去、还剩多少——这些事，我得让大家看得见。看不清的事，谁敢托付？"

陆小舟问："那王婶的钱……"

老陆笑了："王婶的钱是自家木箱，箱子是她的，钥匙是她的，米也是她一升升买。她不托付给谁，也就不需要让别人知道。咱们米行不一样——是替街坊管钱的。"

"所以咱们得定期把账亮出来？"

"对。"老陆扣好锁，"只要你替别人管钱，你就得让主顾知道钱去了哪里。这事不是面子，是规矩。"

初夏，账本又添新页。街坊路过米行，常停下看一眼那本硬面账。一天，王婶也来了，拎着半袋米："老陆，听说你账本常开？我这钱在床底放了好几年，能放你这儿吗？"

老陆愣了愣，笑着摆手："王嫂，你那钱是自家过日子的，放家里最方便。要是哪天想做点别的，咱们再聊。"

王婶拎着米走了，乌篷船的桨声在江上一荡一荡，远处的钟楼又敲响了一记。

...

原文定义

基金管理人必须依法定期向投资者公布基金的投资运作情况以及披露各类临时信息；银行吸收存款之后，不需要向存款人披露资金的运用情况。

对应点

故事元素	概念对应
老陆替街坊管钱（米行的钱不全是自家的）	受托管理他人资金
定期把账本摊在门口让人翻看	依法定期公布投资运作情况
红纸告示上写明米价上涨的原因	披露各类临时信息
进销货单据一笔笔对得上	披露要求：及时、准确、充分
王婶的床头小木箱（自己的钱自己管）	银行吸存——存款是银行对存款人的负债
王婶不需要向街坊报告钱怎么用	银行吸收存款后不需向存款人披露资金运用情况
老陆说"我必须让大家看得见"	信息披露的法定义务与监管要求
老陆"亮堂"才能让街坊继续托付	信息透明是受托管理关系的信任基础
王婶最后想把零散的钱也交给老陆	当资金从"自有"变为"受托管理"，披露义务即产生

来源：科目二·第一章第一节·五（二）3.信息披露程度不同

...

22、专业化分工推动行业服务体系创新，私募外包模式加速发展

寓言故事 —— 《十六铺的"代账行"》

一九五二年的春天，十六铺米行街里冒出一桩新鲜事。

义兴米行的少东家何亦舟那年二十七，祖上三代卖米，辨米色、判干湿、算行情，样样是好手。可接手义兴号这半年，他觉得米行越做越累。

每天天没亮，他要把头天收的米一斗斗过秤、记进账本；再把卖出米的人家一笔笔登记清楚；到了晚上，还要把当天的米价、损耗、应收应付，统统算一遍。这些活计占去他大半的力气。

"我明明是个卖米的掌柜，怎么干得像个账房先生？"何亦舟有一天对老父亲抱怨。

何父叹了口气："这就是米行越做越大的代价。从前一个月卖几十斗米，自己记得过来；如今一个月动辄几百斗，账本厚得能砸死人。你若不记账，公家查账查不出。"

何亦舟没接话。那天夜里，他坐在米行后院的石阶上，反复掂量：要是有人能替他把这摊子全包了，他每天只管挑米、看行情，那该多痛快。

这个念头，恰巧被一个叫沈明远的先生听见了。

沈明远是十六铺的"老报人"，过去在洋行里管过十年账本，去年辞了差事，自己开了一间"明远代账行"。代账行就是专门替街面上的商号做账：每天的进出、过秤、登记、核算，统统由代账行派人上门；商号掌柜只管把单据交过去，账本、对账单、给官家的报告，一并由代账行打理。

"何掌柜，"沈明远在十六铺的小茶馆里说，"你卖米的本事，十六铺里没人比得过；可你花一半力气去记那一本本账，那是在糟蹋自己。代账行替你做账，是替你去干那些明明可以让别人干得更好的活。你只管做你最会做的事——挑米、看行情。"

何亦舟心里一动，可也有顾虑："那账本出了错，找谁？"

"找代账行。"沈明远说，"可掌柜你听清楚——米行的事，还是米行的事。代账行只管记账、登门量米、给官家递报告这一摊子。哪一斗米卖错了价钱、哪一笔生意上当了——都是你何掌柜的本分，代账行一概不担。米行若赔了钱，担事的，还是你。"

何亦舟听到这儿，反而安了心。代账行不是来替他挑担子的，是来替他腾出手的。

那天三月，义兴米行和明远代账行签了一年的约。代账行每天派一个老账房上门，傍晚前把当天的进出、过秤、登门量米一一记清，每月再把账本和给商会、公家用的报告一并送过来。何亦舟再也不必在米行后院点着油灯熬到半夜。

三个月后，义兴米行在十六铺小有名气，倒不是因为他米价卖得最便宜——是因为他卖的米，色准、干湿匀、不掺陈，何亦舟看得比谁都细。新主户也开始登门。

这事一传开，十六铺几家原本自己做账的小米行也动了心，纷纷找沈明远，请代账行派账房上门。

代账行的人手很快不够用了。沈明远又招了几个熟手，把代账行扩成"明远代账号"，专做米行一行的账。小米行乐得把记账这一摊子统统交给代账号。代账号也越做越精——米行里头那些门道，他们比米行掌柜自己还熟。

沈明远反复在契约里写明——米行的事，还是米行的事。代账号把账记错了，米行担的是面子；米行担的还是米行本身的担子。

一年到头，十六铺的米行街变成了一副新样子：米行掌柜一身轻，只在挑米、看行情、谈大单上下功夫；代账号的账房一杆笔、一本账，把各家米行的进出算得清清楚楚。商号之间不再比谁家的账本厚，而是比谁家的米色好。

何亦舟站在义兴米行门口，看着代账号的账房提着算盘从他门前走过，想起那年在后院石阶上独自发愁的夜晚。他后来才明白，米行做大的代价，是要学会把自己最不在行的事，交给最在行的人。

十六铺的海风里，挑米的依旧挑米，记账的依旧记账——多了一根看不见的扁担，把两头的力气分得刚刚好。

...

原文定义

根据修订后的《证券投资基金法》，基金管理人可以委托基金服务机构代为办理基金的份额登记、核算、估值、投资顾问等事项，但基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。这为基金服务机构的发展提供了空间，加速了行业外包市场的发展。外包服务可以使基金管理人专注核心投研业务能力，提高核心竞争力，特色化、差异化发展，降低运营成

本。特别是私募证券投资基金，已经开始广泛使用基金服务机构提供的服务。

对应点

故事元素	概念对应
何亦舟把大半精力花在记账、对数、登记上	基金管理人忙于份额登记、核算、估值等运营事务
米行越做越大，账本越积越厚	基金规模扩大后运营负担加重
沈明远开设"明远代账行"代为记账	基金服务机构的出现
代账行替米行做记账、登门量米、给官家递报告	基金服务机构代为办理份额登记、核算、估值等事项
何亦舟只管挑米、看行情、陪主户	基金管理人专注核心投研业务能力
米行做出色准、干湿匀、不掺陈的特色	特色化、差异化发展
不用再熬夜算账，腾出时间谈下月米源	降低运营成本
沈明远反复写明"米行的事还是米行的事"	基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除
代账号不替米行挑米卖米	外包机构不替代基金管理人的核心职责
几家小米行也找代账行记账	基金服务行业为各类机构提供外包服务
代账行专做米行一行的账，越做越精	基金服务机构专业化、市场化发展
十六铺米行街米行掌柜一身轻，专心做米	基金管理人专注核心投研，特色化、差异化发展
米行与小代账号之间的分工合作	行业外包市场加速发展
何亦舟的"私募"小米行坊间做法	特别是私募证券投资基金广泛使用基金服务机构服务

来源：科目二·第一章第二节·四（六）专业化分工推动行业服务体系创新，私募外包模式加速发展

...

十三、基金与银行理财产品的差异

寓言故事 —— 《两扇药铺门》

青石镇上有一家老字号药铺，掌柜姓周，人称周掌柜。周掌柜祖上三代行医，在镇上开了间"济世堂"，门脸不大，但招牌响亮。镇上人有个头疼脑热，头一个想到的就是去济世堂抓药。

这年春天，镇子东边来了一位外乡人，姓林，在巷口盘下了一间铺子，挂出一块新招牌——"百草斋"。林掌柜不是本地人，说话带着外地口音，但待人客气，见人就笑。百草斋也卖药材，却和济世堂不太一样。济世堂的药是周掌柜亲自按祖传方子配的，百草斋的药则是林掌柜从四面八方收来的好货，摆在柜台上，任客人自己挑拣搭配。

镇上有个做豆腐的老汉，姓孙，大家都叫他孙老汉。孙老汉攒了半辈子钱，打算把豆腐坊扩一扩，买头新驴，添盘大磨。可他心里又犯嘀咕：钱放在家里不踏实，要是能生出点钱来，岂不更好？

孙老汉先去了济世堂。周掌柜亲自迎出来，给他倒了杯热茶，说："孙老哥，您把钱交给我，我按老规矩给您配一剂'稳当方'。这方子是咱们自家传的，配什么药、怎么煎，都由我一手操办。

您只管到期来取，盈亏我都担着。”孙老汉听着踏实，可又隐隐觉得——自己除了等，好像什么也做不了。

他揣着心事，又踱到了百草斋。林掌柜正在整理新到的药材，见孙老汉进来，放下手里的活，指着满架的药材说：“孙老哥，我这儿的规矩不同。您把钱交给我，我帮您去各地收好货，但收什么、怎么配，您随时可以过问。我每半个月给您交一本账，去了哪些地方、收了哪些货、行情如何，一笔一笔写得清楚。而且——”林掌柜压低声音，“我这儿的药材，您要是哪天急用，随时可以把您的份儿赎回去，不用等到期满。”

孙老汉愣住了。他没想到还有这样的规矩。在济世堂，钱是交给了周掌柜，药怎么煎、火候怎么掌握，全是周掌柜说了算，客人插不上手，也问不得。在百草斋，钱虽然也是交给林掌柜去收药材，但林掌柜背后似乎还有一双眼睛在盯着他——百草斋的账房先生是周掌柜的远房侄子，专门负责核对每一笔进出，林掌柜想动手脚也难。

更让孙老汉意外的是，林掌柜说他的药材不仅在百草斋卖，镇上的杂货铺、南来的行商、甚至邻县的客商，只要有门路，都可以代销他的货。而济世堂的药，只能在济世堂买，别处没有。

孙老汉在两家铺子之间来回走了三趟，心里渐渐亮堂了。

他想起了年轻时的一件事。那时候他父亲把家里的积蓄交给了镇上的钱庄，钱庄掌柜拍着胸脯说“稳当”，结果钱庄掌柜自己拿去做买卖，亏了本，储户们的钱打了水漂。那掌柜倒是没跑，可他也赔不起，最后闹到县衙里，不了了之。从那以后，孙老汉就记住了一条：把钱交给谁，就得知道他在干什么。

周掌柜的济世堂，规矩是老规矩，人是老相识，可药方子捏在周掌柜一个人手里，煎药的火候也只有他知道。林掌柜的百草斋，人虽生分，但账目公开，收药材的去向明明白白，而且还有专门的账房先生盯着，最重要的是——想走就能走。

孙老汉最后把一半的钱留在了济世堂，另一半交给了百草斋。他不是不相信周掌柜，而是他忽然明白了一个道理：

***“同一条街上，门脸可以相似，但门背后的规矩，决定了你的钱能不能看见光。”**

三年后，镇上闹了一场药材荒。济世堂因为周掌柜的判断失误，进了一批霉变的货，亏了不少。好在周掌柜家底厚，咬牙扛了过去，给储户们的钱一分没少，但孙老汉听说，有几个大户的钱被拖了半年才取出来。百草斋那边，林掌柜提前嗅到了风声，把货转成了现银，虽然没赚多少，但孙老汉的钱随时可以取走，一分不差。

孙老汉坐在豆腐坊门口，晒着太阳，想起当年在两扇门前徘徊的那个下午。他终于懂了——

***“选择在哪里放钱，不是选人熟不熟，而是选那扇门背后的规矩，是不是让你的钱也长着眼睛。”**

...

原文定义

银行理财产品是指商业银行或商业银行理财子公司按照约定条件和实际投资收益情况向投资者分配收益、不保证本金和收益水平的非保本理财产品。银行理财产品和证券投资基金产品作为金融市场上两种重要的投资工具，在发行主体、销售渠道、投资管理、监管主体等方面有着显著的区别。

1. 发行和监管主体不同

商业银行理财产品由商业银行或商业银行理财子公司根据国家金融监督管理总局的相关规定开发设计；基金则由基金管理人按照中国证监会体系下的相关法规提供产品和服务。

2. 销售渠道不同

银行理财产品主要通过商业银行渠道销售，而基金既可以通过作为发行主体的基金管理人直销，也可通过商业银行、证券公司、独立基金销售机构等具备基金销售牌照的机构销售。

对应点

故事元素	概念对应
济世堂（周掌柜）	银行理财产品——由银行或其理财子公司发行，受国家金融监督管理总局监管
百草斋（林掌柜）	证券投资基金——由基金管理人发行，受中国证监会监管
济世堂的药方子和煎药过程由周掌柜一手操办，客人无法过问	银行理财产品的投资运作由银行主导，信息披露相对较少
百草斋每半个月交一本账，药材去向明明白白	基金的信息披露要求严格，定期公布投资运作情况
百草斋的账房先生（周掌柜的远房侄子）专门核对每一笔进出	基金的独立托管制度——基金托管人独立保管基金财产，与基金管理人相互制衡
济世堂的药只能在济世堂买	银行理财产品主要通过商业银行渠道销售
百草斋的药材在杂货铺、行商、邻县客商处都能代销	基金可通过基金管理人直销，也可通过银行、证券公司、独立基金销售机构等多渠道销售
孙老汉把钱分成两份，分别放在两家	投资者可以根据自身需求，选择不同的投资工具进行配置

来源：科目二·第一章第一节·十三、基金与银行理财产品的差异

...

23、完善法律法规，私募机构和产品快速发展

寓言故事 —— 《新开张的杂货铺》

1949年春，十六铺码头上热闹得不行，米行、布庄、咸鱼摊一家挨一家。就在码头最东头那条窄巷子里，新冒出一家杂货铺，招牌是“顺兴号”。

掌柜叫周顺成，三十出头，原是给一家米行跑外勤的，手里攒下一点小钱，眼看世道要变，便动了自己当老板的心思。铺子开张那天，他请了几位街坊来喝茶。

老街坊孙伯端着茶碗问他：“顺成啊，你这铺子打算卖什么？”

周顺成笑了笑：“什么都卖。米、油、盐、酱、醋、茶。街坊们图个方便，进我这一家就能买齐。”

孙伯点点头：“这倒挺好。可码头这头已经有七八家杂货铺了，你一个新来的，凭啥让人家来你这儿？”

周顺成放下茶壶，认真地说：“这些老铺子，每家都自己进货、自己管账、自己招人。哪家进货眼光好、哪家管账本事强，街坊们心里有数。可大多数铺子进货眼光一般，管账也常出错，时不时就把烂货当好货卖。前几年就有一家，把霉米混进新米里卖，街坊们吃坏了肚子，整条巷子都骂。”

坐在角落里的老李头插了句嘴：“那你想咋办？”

周顺成压低声音：“我不自己管进货。我把街坊们零零散散的钱拢起来，请一位真正懂行的人——比如东街的钱掌柜——替大家挑货、进货、管账。赚了钱，按份分；亏了，按份担。”

“哟，”孙伯眼睛一亮，“这不就是镇上早有的‘合会’做法么？”

周顺成点点头：“是有点像。可合会是街坊私下凑的，账目一团乱，钱掌柜也未必肯来。我这回不一样——我打算去镇上登个记、报个案，让官府知道我这铺子怎么开、怎么管、按什么规矩分红。让街坊们把钱投进来的时候，心里有底。”

孙伯沉吟了一会儿：“那你开了这铺子之后呢？真能让顺兴号活下来？”

周顺成站起身，把店门推开，让海风灌进来。窄巷子那头，几家老铺子的伙计正从卡车上卸货。周顺成回过头说：

“那条巷子越来越挤了。米行越开越大，街坊们的钱袋子也越来越鼓。光靠那几家老铺子，已经装不下街坊们想投钱做生意的念头。可街坊们自己又没本事挑货、管账。怎么办？——总得有人出来，把零钱拢成整钱，请专业的人来管。这就是我这铺子要做的买卖。”

他顿了顿：“至于官府那边，听说新规矩就要下来了。登了记、备了案、有了规矩，街坊们才敢把钱投进来。顺兴号能不能开得长久，**全看这规矩什么时候立起来、立得稳不稳**。”

孙伯把茶喝尽，站起身拍了拍周顺成的肩：“你这小子，脑子倒是清醒。”

两个月后，巷子另一头又开了三家跟顺兴号一样的小铺子，都学着周顺成的做法。钱掌柜忙得脚不沾地，每天要看好几家铺子的账。街坊们发现，原来把钱交出去请人管，还真比自己闷头干强；而各家铺子有官府的登记备案，账目清清楚楚，进的什么货、赚了多少亏了多少，全写明在册。

周顺成看着那几家新铺子，心里反倒高兴——铺子越多，街坊们越习惯这种“把钱交给专业的人管”的做法，他这顺兴号才越站得稳。

再过一年，整条十六铺的窄巷子，家家户户都把钱放在这种"登记过、备过案、有行规"的小铺子里。周顺成站在顺兴号门口，看着巷子里来来往往的街坊，忽然想起开张那天孙伯问他的话。

铺子能不能开下去，靠的不是掌柜一个人——**靠的是规矩立起来了，大家才敢把门推开**。

...

原文定义

修订后的《证券投资基金法》将私募基金纳入监管范围，为私募基金的发展提供了法律依据。2014年初，基金业协会发布《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》，开启了私募基金管理人和私募基金的规范化监管。2014年中，中国证监会颁布了《私募投资基金监督管理暂行办法》，明确登记备案、资金募集和投资运作等各项要求，规定设立私募基金管理机构和发行私募基金不设行政审批，允许各类发行主体在依法合规的基础上，向累计不超过法律规定数量的投资者募集私募基金，由基金业协会对私募基金业开展行业自律管理。我国私募机构和产品在这一阶段都有了较快发展。2014年2月后，私募机构及产品的登记和备案数量快速增加。在中国证监会的领导下，基金业协会还建立、健全了私募基金募集、运作等各项自律规则，各类私募基金的统一监测系统，强化事中事后监管，打击以私募基金为名的各类违法违规活动。

对应点

故事元素	概念对应
旧式杂货铺老板自己进货管账常出错	私募基金此前法律相对空白，运作不规范
周顺成要把街坊的零钱拢起来请钱掌柜管	汇集投资者资金，委托专业管理人运作
顺兴号开业时打算去镇上登记备案	修订后《证券投资基金法》将私募基金纳入监管
2014年初基金业协会发布登记备案办法	《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》
2014年中证监会颁布监管暂行办法	《私募投资基金监督管理暂行办法》
设立杂货铺不设审批，但要按规矩来	设立私募基金管理机构和发行私募基金不设行政审批
杂货铺账目写明在册、街坊心里有底	明确登记备案、资金募集和投资运作等要求
街坊钱袋子越来越鼓，老铺子装不下	居民理财需求增长，私募基金迎来发展空间
两个月后又开三家同样的小铺子	私募机构及产品的登记和备案数量快速增加
整条巷子家家户户都把钱放在登记过的小铺子里	私募基金行业进入规范化、自律化发展阶段
钱掌柜每天要看多家铺子的账	行业自律管理：基金业协会建立各项自律规则
"规矩立起来了，大家才敢把门推开"	完善法律法规为私募基金发展提供制度基础

来源：科目二·第一章第二节·四（七）完善法律法规，私募机构和产品快速发展

...

24、发行和监管主体不同

寓言故事 —— 《两本账册》

一九五二年的春天，上海十六铺码头边的米市格外热闹。一早，苏北来的粮船在黄浦江里排成长队，岸上的米行一家挨一家，招牌在江风里晃荡。阿根的“穗丰米行”开在最靠里的巷子，他为人本分，秤也足，生意做了十年，口碑一直稳当。

这一年，坊间忽然冒出一种新做法，叫“合股买米”。街尾的陈家茶馆里，常有几位做小生意的老板娘凑在一起，商量着把各自手中的闲钱拢到一处，托一个懂行情的人去十六铺帮着买米、存米，行情涨了按份分红，跌了各自承担。阿根听了心里直犯嘀咕——这事儿过去从没做过，钱交给别人，他得盯着；钱不交给别人，那些攒了几吊铜钱的人又买不到一整船好米。

正犹豫着，米行街上的老周找上门来。老周从前在洋行里做账房，账目清楚，眼睛又尖，米行街上谁家进出多少他心里都有数。他对阿根说：“阿根兄弟，我看你家米行做得稳当，坊里又有几户人托我想把闲钱拢起来做点事。不如这样——米还是我帮着去十六铺挑，但账册分两本。一本记我帮人管钱买米的事，一本记我自家米行进货出货的事。两本绝不混，账房先生也不同。”

阿根想了想，又问：“那谁来管你这个‘管钱的人’？”

老周笑了笑，从怀里掏出一张纸：“我打算去衙门备案。备案之后，衙门会派人每季来查我那本账册，看看我有没有拿大伙儿的钱去填自家米行的窟窿。再说，我连米行门口那块招牌都不敢挂——‘管钱买米’和‘开门卖米’是两档子事，得让坊里人分得清。”

阿根没说话，转身去街口打听。他找了做绸缎生意的阿珍姨，又找了开酱园的郑老板。回来后，他心里有了数。

原来街口那家“恒通银号”，从前也做过类似的事——把储户的钱拢起来，自己拿去做买卖，账目从不公开，掌柜一人说了算。结果有一年亏了，储户堵门，闹到衙门，最后掌柜的虽然没跑，但储户的钱拖了三年才追回七成。

而老周这一套，账册分开、招牌分开、衙门的人还每季来翻账。这就像米行和银号摆在两条街上——米行有米行的规矩，由卖米这一行的衙门来管；银号有银号的规矩，由管银钱这一行的衙门来管。看上去都是“拿着钱去买米”，可到底是卖米的人在做，还是管钱的人在做，归谁管、谁来查、从哪扇门进去查，全不一样。

阿根最后点了头，但他提了一个条件：每月底，老周要把那本“帮人管钱”的账册抄一份贴在他家米行的门墙上，让所有出了钱的人都能看见。老周犹豫了一下，应了。

月底那天，米行门口果然贴出了第一张账。坊里人围着看，指指点点，有人识字的念给不识字的人听。老周站在一旁，脸上有点不自在，但他没说什么。

江风把那张纸吹得哗哗响。阿根抬头看着，忽然觉得——米行街上，多了一种他从前没见过的秩序。这秩序不来自哪一个人的良心，而来自那两本分开的账、两块不同的招牌、和门外不同的人来翻账。

那年春末，米行街上又开了一家“合股买米”的铺子。阿根路过时瞥了一眼，认出门面是老周侄子的。他没进去，只是在心里默默记下：往后但凡要把钱托给别人，先看的不是掌柜是谁，而是他那本账，归谁管、谁来查。

...

原文定义

商业银行理财产品由商业银行或商业银行理财子公司根据国家金融监督管理总局的相关规定开发设计；基金则由基金管理人按照中国证监会体系下的相关法规提供产品和服务。

对应点

故事元素	概念对应
阿根的“穗丰米行”（开门卖米）	商业银行及其理财子公司（发行银行理财产品）
老周受托“合股买米”	基金管理人（发行基金产品）
米行归卖米这一行的衙门来管	银行理财产品受国家金融监督管理总局监管
合股买米归管钱这一行的衙门来管	基金产品受中国证监会体系下的法规监管
两本账册分开记，互不混淆	基金财产独立，与管理人自有财产严格分离
“管钱买米”和“开门卖米”两档子事，招牌分开	银行理财与基金由不同主体发行，主体类型不同
衙门每季来查老周那本账	监管机构对基金管理人进行持续监管
恒通银号掌柜一人说了算、储户堵门	银行传统业务缺乏独立第三方制衡的旧模式
阿根要求月底贴账，让出钱的人都能看见	基金严格的信息披露要求
老周侄子新开的合股买米铺	基金管理人需具备相应资质，发行主体受监管准入约束
归谁管、谁来查、从哪扇门进去查	不同金融产品对应不同监管主体与监管体系

来源：科目二·第一章第一节·五（三）1.发行和监管主体不同

...

24、混业化与大资产管理局面初步显现，更加开放和竞争的资产管理时代来临

寓言故事 —— 《码头上的粮行》

一九五二年的春天，上海十六铺码头比往年更热闹。长江下来的船一靠岸，岸边的吆喝声就连成一片。二十多年来，老魏的“魏记米行”一直是十六铺最大的粮商。镇上人都知道，老魏只做一件事：把苏北来的稻米、皖南来的小麦，批发给镇上的小饭馆和面馆。他守着这一桩生意，一守就是二十年。

可这一年春天，老魏的门槛快被人踏破了。先是东头那家钱庄的孙掌柜找上门来，端着茶说："老魏，我手里有客户存的几百石米钱，他们想吃利息。我不能光把钱锁在柜里，你帮着打理打理？"接着是南边绸缎庄的林老板，也笑嘻嘻地凑过来："老魏，我那绸缎生意这两年稳当，手里余钱多了，也想跟你放在一起赚点。"

老魏还没来得及推辞，又来了一个更让他意外的人——隔壁镇的赵家。赵家世代做当铺生意，手里攥着大片的不动产，最近却盯上了十六铺的米行生意。他不光要在老魏对门开一家米行，还放话说要替镇上那些存了地的乡绅老爷打理家底。

老魏的徒弟小吴蹲在柜台后头，越听心里越慌。师傅一辈子就守着这一行，客户也认他这块老招牌。可眼下，钱庄要往米行里插一脚，绸缎庄想把钱交过来打理，连当铺都要来卖米了。这码头上的米行，到底是粮商在开，还是钱庄、绸缎庄、当铺在开？

孙掌柜走后，老魏关上店门，独自坐了半晌。他想起二十年前，十六铺只有一个卖米的——就是他老魏。那时卖米就是卖米，谁家米多、谁家米好、谁家价格公道，镇上人心里门儿清。可现在，钱的来路五花八门：有钱庄的钱、绸缎庄的钱、当铺的钱、远洋公司买办家里的钱。这些钱从四面八方涌到老魏的柜上，替他吆喝的是同一个名字，可钱背后站着的人，已经不全是冲着米来的了。

小吴忍不住问："师傅，这样下去，咱魏记米行还是米行吗？"

老魏沉默了一会儿，慢慢说道："以前我卖米，是把苏北的稻子一船一船地卸下来，再一斤一两地卖出去。那时候码头上的米行，做的就是这一件事。可现在不一样了。钱庄来托我打理，绸缎庄来托我打理，甚至当铺也来托我打理——他们都不亲自下场卖米了，都把手里的钱交到我这儿，让我替他们打理。"

他顿了顿，又说："再说对门的赵家。他不光要卖米，他还要替那些存了地的乡绅打理一整副家业。将来十六铺的米行，谁都说自己在'打理钱'，可谁的钱、打的什么理、走什么路数，谁也不准谁是同行、谁是对手。"

小吴似懂非懂："那咱们该怎么办？"

老魏站起身，望向十六铺那片密密麻麻的船帆和招牌。"怎么办？规矩要立得清清楚楚。钱庄的钱怎么用、绸缎庄的钱怎么用、下乡乡绅的钱怎么用，都得白纸黑字写明白。进来的人多了，门槛要抬高；管账要分开，账本要分开。守住自己卖米的手艺，守住客户的托付——这就是咱魏记在十六铺的活路。"

那年秋天，十六铺码头上的米行果真多了四五家招牌，有钱庄背景的，有当铺背景的，还有远洋买办背景的。镇上人挑米时眼花缭乱，可挑来挑去，老魏那块"魏记米行"的旧匾，依然是分量最重的那一块。

船来了，帆落了；新招牌挂了，旧招牌还在。十六铺的水，照旧向东流。

...

原文定义

修订后的《证券投资基金法》以及配套政策的颁布实施，搭建了证券投资基金的基本制度框架，为大资产管理行业的规则体系建设树立了良好标杆。私募基金纳入统一监管，基金管理公司可以通过设立子公司从事专项资产管理业务，证券公司、保险资产管理公司及其他资产管理机构可以申请开展公募基金业务。各类金融机构交叉持股现象更加普遍，银行、保险、信托等机构也根据各自规则发行各类资产管理产品，形成相互关联和相互竞争的格局。同时，伴随着互联网金融的发展、互联网企业的逐渐进入，一个更加开放、竞争的资产管理时代到来。

对应点

故事元素	概念对应
老魏守着米行二十年的传统格局	基金业原有的单一业态
钱庄孙掌柜、绸缎庄林老板来托老魏打理钱	银行、保险、信托等机构发行各类资产管理产品
当铺赵家来对门开米行，并要替乡绅打理家业	证券公司、保险资产管理公司等申请开展公募基金业务
钱从四面八方涌到老魏柜上，但钱背后的人不全是冲着米来的	各类金融机构交叉持股、相互关联
镇上都叫"打理钱"，却分不清谁是同行谁是对手	相互竞争的资产管理格局
老魏说"规矩要立得清清楚楚"	修订后的《证券投资基金法》及配套政策搭建基本制度框架
门槛抬高、管账分开、账本分开	私募基金纳入统一监管的制度要求
十六铺码头上新添了四五家背景各异的招牌	大资产管理局面初步显现
老魏依然守住旧匾，船来了帆落了	一个更加开放和竞争的资产管理时代来临

来源：科目二·第一章第二节·

四（八）混业化与大资产管理局面初步显现，更加开放和竞争的资产管理时代来临

...

25、销售渠道不同

寓言故事 —— 《十六铺的两张米票》

一九五二年的春天，十六铺码头边上，米行一家挨着一家。林嫂在码头边的纱厂做工，攒了几个月工钱，想买点米票存着，等青黄不接时再兑。

她先去的是"银根号"。银根号门面阔气，柜台后坐着掌柜，墙上大匾写着"本号发行"。林嫂一进门，伙计迎上来，说米票只在本号卖——上海的米票，只认银根号门脸。林嫂问："那码头下的南货铺呢？街角的小摊子呢？"伙计摇头笑："别处一概不收，要兑米，只回本号来兑。"林嫂心里嘀咕：钱交给了银根号，米票锁在银根号，万一本号换了门脸，自己岂不是满城去找？

她转头又去了一条街外的"万昌米行"。万昌门面没银根号大，伙计只两三个，可柜台上贴着一张告示——"本号米票，认票不认人"。林嫂来了兴致："那是不是只有万昌才能兑？"伙计摇头，从柜台下抽出一本小册子递给她。册子上列了几家铺子——南码头边的"陈记米铺"，洋行街的"张记粮栈"，城隍庙后的"吴婆婆米摊"，还有几位"水上跑街"的牙人名字。伙计说："这些铺子和牙人，都领了我们万昌的牌，凭牌收票、兑米、记账。我们自己柜上也收，你哪儿方便，就在哪儿兑。"

林嫂就奇了："银根号和万昌，都卖米票，怎么卖法差这么远？"

旁边一个老茶客听见了，插嘴道："姑娘你有所不知。银根号出的票，是它自家一手包办——米从哪里进、票怎么写、票到哪里去，全是它一家说了算。别人想替它卖票，它还不肯——怕抢了它的生意，也怕别人兜不住。所以要买银根号的票，你只能走进银根号的门。"

老茶客喝了口茶，又说："万昌就不一样了。万昌自己卖，也肯让人替它卖——码头边的小铺子领了它的牌，就成了它的'分柜'；南来北往的行商领了它的腰牌，就成了它的跑街；洋行街的牙人只要识字、记账清楚，挂一块万昌的牌匾，也能替它把票卖到城里最远的小巷里去。万昌为啥愿意？因为它只管米票这一张纸，分出去卖的人越多，买米票的人就越方便，票就越好用，好用的票大家才肯要。"

林嫂又问："那领了牌的小铺子和牙人，出了事怎么办？"

老茶客笑了："出了事，万昌担大头——票是万昌印的，规矩是万昌定的，分柜卖出去的票，兑不出米，还是回万昌来兑。所以你手里那张票，是万昌的脸面，分柜再小，也挂着万昌的字号。"

林嫂低头看手里的米票。银根号那张印得端端正正，票面只盖着银根号一家的印；万昌那张印得略朴素些，票面除了万昌的印，底下还印着"本票通兑分柜"六个小字。她忽然明白了一件事——

原来这票好不好用，不光看票上写了什么，还要看票能在多少张柜台上兑得出来。一张只认自家门脸的票，就像把钥匙焊死在一扇门上；一张到处都兑得出的票，像一把钥匙开了十条街的锁，自己想从哪扇门进，就从哪扇门进。

她把工钱分成两份，一份换了银根号的米票锁在床头柜里；一份换了万昌的米票，揣进贴身的口袋。

码头上风大，江水拍打着十六铺的石阶。林嫂走在回家的小巷里，听见身后有人在喊："米票——兑米——万昌通兑——"她没回头。

...

原文定义

银行理财产品主要通过商业银行渠道销售，而基金既可以通过作为发行主体的基金管理人直销，也可通过商业银行、证券公司、独立基金销售机构等具备基金销售牌照的机构销售。

对应点

故事元素	概念对应
银根号	银行理财产品的发行方——商业银行或理财子公司
银根号米票只在本号门脸卖	银行理财产品主要通过商业银行渠道销售
银根号自家一手包办，不肯让外人代卖	银行理财产品的销售渠道相对单一
万昌米行	证券投资基金的发行方——基金管理人
万昌自己柜台上也收米票	基金管理人直销
陈记米铺、张记粮栈、吴婆婆米摊	商业银行、证券公司、独立基金销售机构等具备基金销售牌照的机构
领了万昌的牌替它卖	通过代销机构销售
水上跑街的牙人	多元化的销售渠道
"本票通兑分柜"六个小字	销售渠道多元——投资者可在多个销售机构购买
万昌对分柜卖出的票仍担大头	基金销售机构需具备相应资质，基金本身责任不转移
钥匙开一扇门 vs 钥匙开十条街的锁	销售渠道单一 vs 销售渠道多元

来源：科目二·第一章第一节·五（三）2.销售渠道不同

...

25、基金行业走向国际化，跨境业务持续发展

寓言故事 —— 《十六铺的出海》

一九五二年的秋天，十六铺码头比往常更挤。冯沈粮行新租的大木船就靠在最外侧栈桥上，冯东家亲自站在船头，盯着脚夫把一袋袋新米扛上去。

老冯最近一直在琢磨：长江沿线的米市就这么大，能跑的路跑遍了，能压的成本也压到底。再往后，钱往哪里投？去虹口洋行办事时，洋人掌柜不经意说了一句："冯先生，暹罗、仰光那些地方，稻米一年三熟，价钱比你们湖南到岸还便宜。"老冯嘴上没接，心里却翻腾了一整夜。

他把这事跟老伙计一说，意见立刻分成两派。

老张头一个反对："咱们做了三十年长江米，行情、路子在长江边上。海上风浪大，到了外洋码头连个熟人也没有。稳当点好。"老沈倒是有兴趣："长江米再能赚，也不过这几省；外洋要是打开了，是另一片天。不过远洋一趟来回三四个月，出了事血本无归。"老冯就把这事暂时搁下。

转机出现在那年冬天。十六铺下游开了家新字号"通海号"，掌柜姓林，原是虹口洋行买办。开张就打招牌：从暹罗直运洋米到上海。第一船靠岸那天，码头老客户议论纷纷——米色不差，价钱低一成。

老冯心里咯噔一下，把老沈、老张请到二楼关起门商量了一整天。

老张这次没再反对："通海号一开，长江米就不是独门生意了。咱们要是不动，三五年内洋米肯定把老客户挖走一半。与其让人抢在前面，不如自己先走一步。"老冯点头："但出海不是一句话的事——得有人、得有船、得有外洋的接货人、还得有一套管得住账的办法。"老沈接话："人可以

慢慢找，账可以慢慢建。但第一步最难——得自己先把那第一船米发出去。”

老冯端起茶盏想了一夜，第二天做了两件事。

第一件，他亲自跑了一趟虹口找林掌柜。他没想抢生意，想的是合作：林掌柜懂外洋门路但没上海零售网，冯沈有零售网但没外洋门路。两人一谈就拢——林掌柜管外洋进货，冯沈管上海分销，赚了按份分。

第二件，他改了家里的老规矩：远洋的账单独走一本，盈亏不和长江米的混在一起——这叫“单立账户，各自担风险”。

那年腊月，冯沈粮行的第一船洋米从暹罗起锚。海上走了两个多月，开春到了十六铺。米色果然不差，卸货那天老客户来了一大半。

第一年并不赚钱。远洋运费比想象的高，到了上海加上税，比本地米只便宜不到半成。冯沈靠的是“牌子”——老客户信冯沈二字，米色略差也愿意买。

但老冯心里清楚：账不是这么算的。他跟老沈说：“咱们今天不图赚钱，图的是把这条道走通。等船跑熟了，外洋那边的接货点稳了，运费一定会降。咱们自己不会永远做这行，但只要这条道通了，迟早有人跟着走。”

果然，第二年远洋路线慢慢稳了；第三年，冯沈的洋米已能从仰光直运上海，省去中间一道转手。到一九五五年，连十六铺张协理、另外几家大粮行，也都开始派人去外洋看行情了。

码头上的老船工看明白了，跟茶馆里的老主顾说：“你以为冯东家真是去做洋米的？他是替整个十六铺去探路。等路探明白了，别家的船自然就跟上来。”

老冯听说了，笑着摇头：“我哪里替谁探路。我只是不愿等在原地，等别人把路走通之后，再没有冯沈的位置。”

黄浦江的水还是那样一潮一涨。十六铺的木栈桥上，老冯的伙计正把一袋袋米往船上扛——只是这一次，米袋子上印的产地，已经从“湖南湘潭”换成了“暹罗曼谷”。

江面变宽了。

...

原文定义

基金行业在资本市场开放的浪潮中加速国际化进程。随着“沪港通”机制的推出，以及“基金互认”等创新性跨境业务模式的出现，境内外投资者的投资渠道和投资产品日益丰富，这不仅为境内基金管理机构提供了学习国际先进投资管理经验的机会，也推动了其管理规范化与国际化。2014年11月，“沪港通”机制的推出，实现了沪港股票市场的互联互通，内地公募基金可以通过港股通渠道投资我国香港证券市场。2015年7月，中国内地与香港开启基金互认，香港成立的基金可以向内地销售，内地成立的基金也可以进入香港市场，为两地投资者提供了更多选择。2016年12月，“深港通”正式启动，进一步扩大内地与香港股票市场互联互通的投资标的范围和额度，是内地与香港金融市场互联互通的又一重大举措。

对应点

故事元素	概念对应
冯沈粮行三十年的长江米生意	境内基金业长期本土运作
老冯琢磨"钱往哪里投"	行业寻找新增长空间
老张头一个反对出海	开放初期对跨境业务的风险顾虑
老沈主张试一试	主动探索国际化路径
虹口洋行掌柜一句"洋米不香吗"	外部资本市场开放的契机
通海号林掌柜的出现	跨境业务模式与外来竞争者
冯东家与林掌柜谈合作	境内机构与境外机构协作的"基金互认"思路
远洋米单独走一本账	跨境业务独立运作、风险隔离
第一船洋米从暹罗起锚	首批跨境投资试点
头一年不图赚钱，先把路走通	学习国际经验、推动管理规范
第二、三年仰光直运上海、运费下降	跨境业务持续发展、渠道逐步成熟
十六铺其他大粮行也开始派人去外洋	国际化由少数机构走向行业整体
江面变宽	资本市场开放进程加深

来源：科目二·第一章第二节·四（九）基金行业走向国际化，跨境业务持续发展

...

十四、基金与保险产品的差异

寓言故事 —— 《双生兄弟》

老木匠林松有两个儿子，大儿子叫林守，小儿子叫林逐。

林守从小体弱，一场风寒差点要了他的命。病愈后，林守总是攥着父亲的手问："如果我再倒下，咱们这个家怎么办？"老木匠答不上来。林守十六岁那年，镇上来了一位穿灰袍的契约师，说有一种"风雨之约"——每年交一笔钱，若遇大病大灾，契约师会替他家扛住塌下来的天。林守二话不说签了字。他不是为了发财，他只想让父亲和弟弟不必在他倒下时卖掉房子。

林逐不一样。他身体壮实，心思活络，总爱在集市上东张西望。他看有人低价收木材、高价卖家具，中间的差价让他眼热。他也想参与进去，可他手里只有父亲给的几枚铜钱。有一天，他听说镇上的铁匠、裁缝、屠夫都把零碎的钱凑在一起，交给一个走南闯北的老商人去买卖货物，赚了大家分，亏了大家扛。林逐加入了。他不是为了兜底，他是想让手里的铜钱生出更多的铜钱。

十年过去。

林守每年按时交纳风雨之约的钱，从未间断。他身体竟也渐渐硬朗起来，那些钱仿佛沉进了井底，看不见回响。有人笑他："你白交了十年。"林守只是笑笑。他知道，那口井里没有水，是他最大的福气。

林逐的钱则像活水，时而涨，时而落。有一年老商人看走了眼，货物烂在手里，林逐亏掉了三成本钱。他心疼得睡不着觉，但第二年行情转好，他又赚了回来。他的钱从来不是静止的，它在流动中起伏，在起伏中生长——或者收缩。

有一年大旱，镇上瘟疫横行。林守倒下了。

契约师如约而来，不仅承担了林守的医药钱，还在他养病期间往林家送米送炭。林守躺在病床上，握着父亲的手说："爹，房子还在，您还在，弟弟也还在。"那纸契约没有让他致富，却让他在倒下时，家没有跟着倒下。

同一时刻，林逐的买卖也受了瘟疫冲击，他投进去的钱缩了一半。他想把钱抽出来应急，老商人说："按规矩，今日算账，明日可取。"林逐等了一日，钱到手了——比投进去时少了，但确实变成了现钱。他用这笔钱给哥哥买了药。钱少了，可它始终是钱，随时可以变成药、变成米、变成任何需要的东西。

林守康复后，两兄弟坐在老槐树下喝酒。

林逐问哥哥："你交了十年钱，若是一直没病，岂不是很亏？"

林守摇头："我交出去的钱，换的是'万一'二字。万一没来，不是亏了，是老天爷饶了我。"

林守又问弟弟："你的钱忽多忽少，夜里能睡安稳吗？"

林逐也摇头："不安稳。可我本就不是为了安稳才把钱放进去的。我是为了让它去跑、去闯、去替我挣一份更大的天地。"

老木匠在一旁听着，忽然开口："守儿的钱，是往深渊上架一座桥。桥一辈子没用上，是守儿的福气，可桥必须在。逐儿的钱，是往河里放一条船。船可能遇上风浪，可能搁浅，也可能带回满舱的鱼——可它首先得能漂起来、能划得动。"

林守和林逐对视一眼，同时举起了酒杯。

他们忽然明白，父亲早看透了：一个人不能只有桥而没有船，也不能只有船而没有桥。桥让你跌不下去，船让你走得出去。可你若把桥当成船，它会沉；你若把船当成桥，它会碎。

那夜月光很好，老槐树沙沙作响，仿佛在说：**世上没有一种工具能同时成为盾牌与长矛，正如没有一种水既能灭火、又能酿酒。你要先问自己怕什么，再问自己要什么——答案不同，你捧起的，便是完全不同的东西。 **

...

原文定义

1. 目的不同

投资基金的目的是获得投资收益；而保险的主要功能是风险保障。

2. 对投资人要求不同

基金投资人在其风险承受能力与基金风险等级匹配的情形下，即可以投资基金，私募基金和资产管理计划的投资人还需符合合格投资者的条件。基金投资人没有太多个性化要求，

特别是公募基金投资人。基金不同投资人申购和赎回基金的价格计算依据是一致的，都是根据当日基金净值或者场内交易基金的实时价格计算。而保险产品的购买则是个性化的，价格取决于被保险人的年龄、健康状况、职业等因素，且不同的保险类型和保障范围也会影响保费的计算。

****3. 流动性不同****

除封闭式、定期开放式或带有持有期限限制的基金外，一般的开放式基金，其投资者可以随时申购和赎回。而保险产品，尤其是长期寿险或带储蓄功能的保险，通常有较长的锁定期。

****4. 法律关系不同****

基金基于信托关系，保险是基于保险合同的财产关系。

对应点

故事元素	概念对应
林守的"风雨之约"	保险产品——目的是风险保障，为"万一"做准备
林逐凑钱给老商人买卖	投资基金——目的是获得投资收益，让资金增值
林守每年交钱，价格因他体弱而定	保险产品的个性化定价（年龄、健康状况、职业等影响保费）
林逐与其他人一起申购赎回，价格按当日规矩	基金投资人价格计算依据一致（当日基金净值或实时价格）
林守的钱沉进井底，长期不能动	保险产品流动性低，尤其是长期寿险有较长锁定期
林逐的钱"今日算账，明日可取"	开放式基金可随时申购赎回，流动性高
老木匠说的"桥"与"船"	保险是桥（保障/兜底），基金是船（投资/增值），工具本质不同
金句：没有一种水既能灭火、又能酿酒	保险与基金目的不同，不能互相替代，需根据需求选择

来源：科目二·第一章第一节·十四、基金与保险产品的差异

...

26、加强私募基金管理人监管，加速违规机构出清

寓言故事 —— 《码头的清名》

2015年开春，十六铺码头边的茶馆里人声鼎沸。钱庄老板阿昌端着茶盏，看着江面上来来往往的小舢板，叹了口气："这两年码头上的'船老大'越来越多，真有本事的没几个，浑水摸鱼的倒是一箩筐。"

事情要从两年前说起。自从镇上放开了“私人船队”的门槛——只要凑得起几艘船、招得到几个帮手，就能挂出牌子做“船老大”，替街坊们的小本钱去跑外埠的买卖。头几年确实热闹，老周、老方、老郑几个老行家领着船队跑长江、跑宁波，街坊们的钱也赚了些。可到了2015年，越来越多眼生的面孔冒出来。码头东头新开了一家“顺风号”，掌柜的姓孙，以前是跑单帮的小贩，连潮汐表都不会看，居然也挂出“代客跑船”的招牌；西头那个“万通号”更离谱，掌柜姓马，说是能包下从十六铺到汉口的所有货，街坊钱一收，船影都没见着，铺子就关了门。

街坊们亏了钱，天天堵在码头上骂。有人捶着胸口说：“我那二十块大洋，是给儿子娶媳妇用的啊！”阿昌听在耳里，急在心头。

那年夏天的几场暴雨，把问题全冲了出来。先是几家大商号抽走了本金，外埠的货物又卖不动，码头上的船队一时间全乱了套。“顺风号”孙掌柜卷了钱跑得无影无踪；“万通号”马掌柜被人堵在后巷里打了半死；还有一个“四海号”，账目乱七八糟，掌柜的把街坊的钱拿去放高利贷，被债主逼得跳了黄浦江。整条十六铺街，整日哭声不断。

风波过后，镇上最有威望的周老爷坐不住了。他把阿昌和老方几个老船家请到茶馆后厢房，说：“十六铺的牌子，不能就这么砸了。”周老爷提了几条新规矩：第一，凡是再想挂“船老大”牌子的，先要把自己的家底、最近的账目、靠什么吃饭都报上来，由码头公会登在一本公开的花名册上，谁都能查；第二，那些已经挂出招牌却常年不接单、不报账的，统统在名册上标个“异常”，让街坊们一眼就能看见；第三，每个新登册的船老大，都要请镇上德高望重的先生写一份“品行保证书”，说清楚这个人靠不靠谱。

规矩一出，码头上的风向立刻变了。那个什么都不懂的孙掌柜，再去公会登册时，被先生一通盘问——你跑过几趟船？你认得几个老船家？你凭什么替街坊管钱？问得他满头大汗，红着脸溜了。“万通号”更不用提，账目全是假的，直接被划入“清退”那一栏。

老周看着冷清了许多码头，反而笑了：“人少了，活儿没少。剩下的都是有真本事的，街坊的钱交给他们才放心。”

打那以后，周老爷又陆续定下了一条条细规：怎么接单、怎么分红、怎么报账、出了事找谁——像是一根根看不见的绳子，把码头上散乱的船队重新拢在一起。十六铺的街坊们再路过茶馆，听不见骂声了；江面上的船，也跑得稳当多了。

阿昌某天傍晚又坐到茶馆里，看着夕阳下的江水，对身边的老方说：“以前以为多就是好，现在才懂，少而稳，才是真的好。”老方点头：“让该走的走，该留的留——码头才能重新立起来。”

...

原文定义

私募基金行业在快速发展同时，也暴露出许多问题与风险，出现侵害投资者利益的违法违规行为。为进一步加强私募投资基金监管，在中国证监会《私募投资基金监督管理暂行办法》的框架下，基金业协会2016年2月5日发布《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》，进一步规范管理人登记的要求，包括加强信息报送要求、确立了异常状态公示制度、要求提交法律意见书等系列措施，之后私募基金管理人登记随即“降温”，基金

业协会在收紧新登记机构申请的同时加强对异常机构的出清。

此后，基金业协会不断以发布、更新"办法""指引""须知""问答"等方式建立起全方位的自律监管机制，保障业内机构进出有序的同时，引导私募基金行业规范运作。

对应点

故事元素	概念对应
2015年码头乱象：孙掌柜、马掌柜之流浑水摸鱼	私募基金行业快速发展中暴露的违法违规问题
街坊们被坑、亏损无处追讨	投资者利益受到侵害的风险事件
2015年夏天暴雨冲垮乱象、市场剧烈波动	2015年证券市场的剧烈波动暴露行业风险
周老爷主持定下"重新登记"新规	《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》
登册时要交家底、账目、靠什么吃饭	加强信息报送要求
把常年不报账的标为"异常"	异常状态公示制度
请镇上德高望重的先生写品行保证书	提交法律意见书的要求
孙掌柜被盘问后落荒而逃	收紧新登记机构申请
"万通号"等被划入清退	加强对异常机构的出清
码头公会的"花名册"	全方位自律监管机制
后续陆续定下的接单、分红、报账规矩	"办法""指引""须知""问答"多层次规则体系
街坊钱交给剩下的真本事船家才放心	保障机构进出有序，促进行业规范运作

来源：科目二·第一章第二节·五（一）加强私募基金管理人监管，加速违规机构出清

...

27、目的不同

寓言故事 —— 《十六铺的两封信》

一九五二年春天，黄浦江上的雾气还没散，十六铺码头边的老周已经坐在米行后院喝了三壶茶。五十二岁，做了二十五年米行，攒下一笔闲钱，往哪放琢磨了大半年。

上个月，老周在城隍庙门口撞见老朋友钱保。钱保掏出一张印着红章的纸——把钱交给城里"信和号"的林掌柜，由林掌柜派人去码头边的布行、米行、纱号里挑生意，钱凑在一起做，赚了按份分，亏了也按份担。

老周翻来覆去看了两遍："林掌柜拿我这份钱去做什么？"钱保说："做买卖。赚了您那份跟着肥，赔了跟着瘦。我自己投了三年，去年分回的本钱比投进去时多了两成。"

老周点头。这正是他想要的——让闲钱动起来，去替自己多挣一份天地。他把纸折好揣进怀里，话还没说完，门外响起敲门声。

来的是老朋友孙先生，灰布长衫，洋行做事。这几年他常念叨："周哥，人这一辈子，不怕一万，就怕万一。你那闲钱，闲也是闲着，何不给自己也买个'万一'？"

孙先生从黑皮公文包里掏出一份文书，说十六铺对过的"太平行"新推了一种"身险"。每年交一笔银子，连交二十年。若这二十年里人倒了，太平行扛下一大笔医药费、养家钱——人没事，二十年期满本钱原数奉还，再给一笔小"红利"。

老周愣了："这种买卖，是赚了还是亏了？"

孙先生摇头："这不能用盈亏来想。您最怕什么？最怕人倒了。人在钱在；人倒了，码头、布行、钱全跟着塌。我让您买的不是赚头，是塌下来时的那根柱子。"

老周把钱保那张红章纸和孙先生那份文书摊在桌上，月光从窗缝漏进来，纸面一明一暗。他忽然想清楚——这两份纸，是两样东西。

钱保那张纸，写的是"让钱动起来"。林掌柜拿他的钱去码头边的行当里闯去赚，赚了他分红，赔了他认——他图的是钱生出更多的钱。

孙先生那份文书，写的是"让人立起来"。他每年往里交一笔银子，买的是一个"塌不下来"的承诺。他图的是万一自己真倒了，媳妇、儿子、这座米行，能在风雨里撑住。

他图的不是同一样东西。

第二天清早，老周把两人都请了来。

钱保那张红章纸，他接过来小心放进木匣："这笔闲钱，交给林掌柜替我跑码头边的行当。赚了是多，赔了认。"

孙先生那份文书，他端端正正签了名字："这份，留给自家。每年按期交银子，人没事就算老天爷照顾我。"

老周把两样东西分别锁进两个抽屉——一个写着"闯"，一个写着"撑"。

那年夏天，老周在堂屋挂了一副对联："进则让钱生钱，退则让家不塌。"横批四个字：各司其职。

年底，林掌柜那边的米行结账，老周那一笔分得不错，比存钱庄多了一成。太平行那份文书他一次也没动过——身体硬朗，那根"柱子"在抽屉里睡了一整年。

他逢人便说："这柱子，最好一辈子都用不上。可它必须在。"

钱保那档事，要靠林掌柜的本事、码头的行情、老天爷的脸色——赚了是林掌柜的功劳，赔了得自己担着。一个是让钱去闯，替人挣一份更大的天地；一个是替人撑住那一天，万一真塌下来，能接住。

老周后来跟儿子说："别把这两件事当成一回事。问前者你是在做买卖，问后者你是在保命。买卖有赚有赔，赔了你认；保命则是不管赔赚，那根柱子都不能没有。你若用保命的心思去做买卖，你会错过行情；你若用做买卖的心思去买柱子，那柱子就立不住了。"

儿子问："那到底要做哪一样？"

老周指了指堂屋上的对联："两个抽屉，两个问题。想清楚你要问的是哪一个，再伸手。"

黄浦江的汽笛声远远传来，十六铺码头又开张了。老周把两把钥匙分别挂回腰间，踱步出门。

...

原文定义

****1.目的不同****

投资基金的目的是获得投资收益；而保险的主要功能是风险保障。

对应点

故事元素	概念对应
老周把闲钱交给"信和号"林掌柜，让钱去码头边闯赚	投资基金——目的是获得投资收益
林掌柜派人去布行、米行、纱号挑生意，赚了按份分	基金通过专业管理追求投资收益
老周图的是"让钱生出更多的钱"	投资人核心诉求是收益增值
钱保的"让钱动起来才是活的"	投资基金的目的导向——追求回报
孙先生介绍的"身险"，每年交银子换一份塌不下来的承诺	保险产品——主要功能是风险保障
投保的人若出事由太平行扛下医药费、养家钱	保险的损失补偿与经济保障功能
老周说"这柱子最好一辈子都用不上，可它必须在"	保险的本质是为"万一"做准备，而非追求收益
老周把两样东西分别锁进"闯"和"撑"两个抽屉	基金与保险目的不同，应各司其职
钱保那张纸问"钱还能再多一点吗"	投资基金的核心问题——收益最大化
孙先生那份文书问"人倒了钱还在不在"	保险的核心问题——风险发生时的兜底
老周的对联"进则让钱生钱，退则让家不塌"	投资追求增值 vs 保障守住底线，目的根本不同
老周最后说"用保命的心思去做买卖会错过行情"	不能把保险当基金——目的错位则工具失效
用做买卖的心思去买柱子，柱子立不住	不能把基金当保险——追逐收益无法实现保障

来源：科目二·第一章第一节·五（四）1.目的不同

...

27、对证券公司资产管理业务、基金管理公司及其子公司资产管理业务监管不断加强

寓言故事 —— 《十六铺的红纸》

一九五二年的春天来得迟，十六铺码头的米行街上，一到清晨就热闹起来。黄浦江的水声、秤砣落秤盘的声音，混在一起，就是这条街百年来不变的开场白。

街东头新开了一家"协兴资管行",老板姓范,三十出头,西装笔挺。他原本是周家米行的账房,账算得极精,却嫌米行一本账记到头利太薄,便撺掇着另外两家米行的少东家合股开了这家资管行。

开张那天,范老板在门口贴了张红纸:"百姓把钱交给我们,替百姓去江上做买卖,赚钱按份分,赔钱——周老板担着。"

老周路过,眉头就皱起来:"小范,'赔钱周老板担着'——我何时担过?"

范老板笑嘻嘻地迎出来:"老周伯,您在十六铺做了几十年米行,谁不信您的信用?我这是借您的招牌,给街坊吃颗定心丸。"

老周沉下脸:"我周家米行,从没替人担过赔。这'担着'两个字,害的是我的招牌,毁的是街坊的家底。"范老板不以为意,转身招呼客人去了。

头一年,协兴资管行做得风生水起。街坊们看着周家米行的招牌,又听着范老板那张能把稻草说成金条的嘴,纷纷把压箱底的钱送进来。钱一到手,范老板却先挪去给钱庄放贷赚利差;又包了三条小船替大船跑货,层层转手、层层抽佣;还把短期借来的钱投到三年才能回本的船运货栈里。街坊们只看见资管行门口天天排队,便愈发放心。

老周不止一次劝他:"你把短钱投到了长去处,把一道船拆成三道船,杠杆又加得这样高——江上一旦起风,你拿什么赔?"

范老板摆摆手:"老周伯,我这是'创新',上海滩哪家资管行不这么做?"

一九五三年秋天,江上起了风。台风过境,几条跑货的小船翻了;钱庄那边贷款又收不回来;短钱到期要还,长钱三年后才能回。资管行一下子崩了,账上连一袋米都兑不出来。

街坊们涌到资管行门口要兑钱。范老板两手一摊,指向周家米行:"红纸上写过的,'赔钱周老板担着'——你们去找老周。"

老周赶到时,街坊们已经围住了周家米行。他站在门槛上,把那张红纸扯下来,当着所有人的面撕了。"这张纸不是我写的。'赔钱我担'这四个字,是范老板自己添的,我周家米行,从没担过。"

他转向范老板:"小范,你自己写的字,自己兜着。兜不住,就别在十六铺开铺子。"

风平浪静之后,米行街上来了一队穿青衣的巡查官。他们查了协兴资管行的账,又查了街角另外几家做资管买卖的铺子,一查三个月。最后在告示墙上,贴出了八条铁规。

不许再挂"赔钱谁担"的招牌——赚是买的人赚,赔是买的人赔,这叫"卖的人尽心,买的人自负"。不许把一道钱包装成三道钱转手。不许把短期借的钱塞进长期投的买卖里。不许把不同街坊的钱混在一个池子里挪用。不许用一袋米的本钱借十袋米的力气。资管买卖不许沾"包赚不赔"的影子。资管买卖的账必须由另一家有信用的铺子单独管着。资管买卖必须回到买卖的本源——把钱管好,把账说清,把风险担起来。

巡查官走时,又贴了一张小字条:以后各家做资管买卖,都得按"信托"的规矩来——钱是街坊的,铺子只是代管,代管的人要尽心,账要干净,风险要自担。

范老板的协兴资管行被吊了牌。临走那天，他从老周门前过，看见老周正往招牌上重新描金。
"老周伯，"他喊了一声，"您不记恨我？"

老周手上的笔没停。"记恨你做什么？你那八个字，倒帮了十六铺一件大好事——让街坊明白，管钱的人不能把责任推出去，做买卖的人不能把风险藏着。"他头也不抬地说："米行街上百年的规矩，靠的就是四个字：账清，责明。"

那一年冬天，十六铺下了一场薄雪。米行街上，再没有一家铺子敢在门口挂"赔钱谁担"的红纸。

...

原文定义

针对市场快速发展和内外部环境变化，部分证券公司及其资产管理子公司、基金管理公司及其子公司开展资管业务出现偏离资管业务本源，主动管理不足，风险控制薄弱等问题。

为此，2015年3月，基金业协会发布《证券期货经营机构落实资产管理业务"八条底线"禁止行为细则（2015年3月版）》（简称《八条底线》），要求相关机构不得存在不公平交易、利益输送、利用非公开信息交易等损害投资者利益的行为，不得利用资产管理计划进行商业贿赂。2016年7月，中国证监会颁布《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》（简称《新八条底线》），将《八条底线》升级为中国证监会规范性文件，进一步增强对机构的约束力，引导机构回归资管业务本源。

2018年4月，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（简称《资管新规》）发布，资产管理业务迎来统一监管的新契机。新的监管要求包括：打破刚性兑付，禁止"通道业务""多层嵌套""资金池运作"和"期限错配"，严格控制资金杠杆等，私募资管业务开始进入强监管时代。

2018年10月22日，在《资管新规》的框架下，以《证券投资基金法》为上位法，中国证监会出台了《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》，明确将各类私募资产管理业务统一为信托法律关系，并确立了"卖者尽责、买者自负""审慎经营""禁止刚兑""独立运作""财产独立"等五项基本原则，促使基金管理公司及其子公司资管业务回归本源，促进行业健康有序长期发展。

对应点

故事元素	概念对应
范老板的资管行开在十六铺米行街上	部分证券公司及其资产管理子公司、基金管理公司及其子公司开展资管业务
资管行业偏离替街坊管钱做买卖的本源	偏离资管业务本源，主动管理不足

范老板挪用街坊的钱去放贷、层层转包、错配期限、加杠杆	风险控制薄弱、资管乱象
范老板在红纸上写"赔钱周老板担着"	刚性兑付
范老板把钱挪去钱庄放贷赚利差	资金池运作
范老板包三条小船替大船跑货，层层转手	通道业务、多层嵌套
范老板把短期借的钱投到三年才能回本的船运货栈	期限错配
范老板用一袋米本钱借十袋米力气	严格控制资金杠杆
巡查官来十六铺查账三个月	监管部门加强监督检查
八条铁规贴在告示墙上	《八条底线》
把八条铁规升为巡查官的正式规范	《新八条底线》升级为中国证监会规范性文件
借钱给钱庄、层层转包、短钱长投、加杠杆一律不许	打破刚兑、禁止通道业务和多层嵌套、禁止资金池运作、禁止期限错配、严格控制资金杠杆
巡查官贴出小字条：按"信托"规矩办	各类私募资产管理业务统一为信托法律关系
卖的人尽心、买的人自负	"卖者尽责、买者自负"原则
资管买卖的账由另一家有信用的铺子单独管	独立运作、财产独立
谁管钱谁担责、不许推给周家米行	禁止刚兑、审慎经营
范老板资管行被吊牌、清退	引导机构回归资管业务本源，促进行业健康有序长期发展

来源：科目二·第一章第二节·

五（二）对证券公司资产管理业务、基金管理公司及其子公司资产管理业务监管不断加强

...

28、对投资人要求不同

寓言故事 —— 《十六铺的两本账》

一九五二年的春天，黄浦江边十六铺码头的米市重新热起来。沿江的米行一家挨着一家，最东头是丰年米行，最西头是济和米行。掌柜王福和掌柜陈有根，从小一起在米行里做学徒，后来各立门户，隔着十来家铺面对着干。

这一年开春，两人都琢磨着要扩大铺面，把米行从零售做成批发送到南洋去。本钱不够，王福琢磨着找乡亲们凑份子，陈有根琢磨着找老主顾合股。两条路，账本记法大不一样。

王福回到崇明老家，在祠堂前摆了三桌酒。他跟乡亲们说：丰年米行要扩成南北货的大铺子，谁家愿意把钱托付给他打理都行。一袋米的钱能进，十袋米的钱也能进——门槛低得几乎人人够得着。来的有渔夫、裁缝、卖豆腐的寡妇、刚成亲的小两口。每个人王福都给一张小纸条，写上"几份"，约定赚了一起分，亏了一起担。众人心里都乐：这买卖，平日想做也做不上，如今凭着一份信任就能搭上车。

陈有根那边就繁琐得多。他打算拉几位老主顾合股做大米行，每人认一份。可他跟每一位主顾谈之前，先要细细地“过堂”——这位主顾多大年纪？身子骨硬朗不硬朗？家里几口人？过去十年里有没有败过家、跑过路？这些不是随口问问，是白纸黑字记下来的“入伙档”。七十岁的老伯，哪怕银子再多，陈有根也不敢收；身子骨弱、常年吃药的主顾，他也婉拒。有位四十出头、家底殷实的吴老板想入伙，陈有根连他家三代人干什么营生都问了一遍，最后才点头。一圈下来，能入伙的就那么三五位，没一个不“过关”的。

消息传开，崇明那边的乡亲笑陈有根摆架子：“人家王福的米行，寡妇小媳妇都能进；你家门槛比衙门还高。”陈有根也不争辩，只说：“我卖的这份约，担的是十几年的责任，人不对，将来出了事，谁都吃不消。”

那年夏天，王福的米行凑了八十多户人家的份子，开张热热闹闹。每一户入伙时他只看一样——口袋里的银钱够不够。往后米价涨了，按份分；米价跌了，也按份担。一视同仁，没人多问一句。

陈有根的米行入伙的只有六户，但每家都签下了厚厚一叠契书。年纪、身体、家境、过往经历，全写得清清楚楚。同样的米价波动，他不必为某户主顾的“身子”担忧——那是签契时就筛过一遍的。

秋天一过，王福的米行账目清清楚楚：八十多户人，按份分，按份担，没有一户因为“身份特殊”而被另眼相看。陈有根那边呢？六户入伙的，每一户的契书都厚厚一叠，要赔要赚，全照着契书上白纸黑字来走。

两条路，两本账。王福那一本，是“银钱够就上”；陈有根那一本，是“人对了才上”。一个问口袋，一个问人。

江风一起，米市的灯笼又亮起来。王福和陈有根在十六铺的青石板路上碰了面，相视一笑。两种门道都开成了铺子，只是从一开始，它们问的就是不一样的问题。

...

原文定义

基金投资人在其风险承受能力与基金风险等级匹配的情形下，即可以投资基金，私募基金和资产管理计划的投资人还需符合合格投资者的条件。基金投资人没有太多个性化要求，特别是公募基金投资人。基金不同投资人申购和赎回基金的价格计算依据是一致的，都是根据当日基金净值或者场内交易基金的实时价格计算。而保险产品的购买则是个性化的，价格取决于被保险人的年龄、健康状况、职业等因素，且不同的保险类型和保障范围也会影响保费的计算。

对应点

故事元素	概念对应
王福的丰年米行——一袋米钱就能进	基金对投资人要求宽松，门槛低
崇明乡亲、寡妇、小两口都可入伙	基金投资人没有太多个性化要求（尤其公募）

王福只看口袋里的银钱	风险承受能力与基金风险等级匹配即可
陈有根筛人——年纪、身体、家境、过往	保险产品对投保人的个性化要求（年龄、健康状况、职业等）
老伯和体弱主顾被婉拒	保险核保筛选被保险人
每户签厚厚一叠契书，价格各异	保险价格取决于被保险人年龄、健康、职业等因素
王福按“份”统一算账	基金按基金净值/实时价格计算，一致
陈有根每户单独定价	保险产品购买是个性化的
风险匹配即可 vs 须“过堂”过关	基金要求宽松 vs 保险核保严格

来源：科目二·第一章第一节·五（四）2.对投资人要求不同

...

28、清理分级、保本等基金产品，发展基金中基金

寓言故事 —— 《合船出海》

一九五二年的十六铺码头，米行街上做买卖的规矩改了又改，唯独江面上跑船的事，几十年都是一个样：船主单干，押一条船去搏风浪。

这年开春，江东巷的许记船行最热闹。许老板新造了一条双层船，下层放货，上层载客，取名“稳赢号”。街坊们看稀奇，老许便拍着胸脯说：“这船下层装货赚一份，上层载客赚一份，分成两股，一股稳，一股险，押稳的拿固定那一份，押险的搏大的——稳赚不赔。”

街东头的邵阿婆攒了半辈子养老钱，听了心动：“稳的那一份，是不是稳拿？”

“稳拿稳拿，”许老板笑咪咪地点头，“上了稳股，到期准有银元落袋，比放在床底下强。”

邵阿婆把养老钱都递了过去。街坊们也跟着排起长队。头一年，江上风平浪静，稳股街坊果然按月拿到了钱。消息传开，半条街的人都来买稳股。

到了第二年夏天，江上起了风。押险股的那一舱货，赔了个底朝天。许老板连夜把账拢了拢，脸色灰白——上层的钱全亏进去还不够填。要付给稳股的银元，他根本拿不出来。

稳股街坊们围在船行门口要兑钱。许老板两手一摊：“诸位，江上起风是常事。我许记船行三十年的老招牌，绝不亏了大家——稳股的钱，我先垫着，往后赚了再补。”

街坊们反倒安静下来。邵阿婆抹着眼泪：“许老板，你垫得起吗？”

许老板拍了拍胸脯，转身去把儿子在城里的铺子都押了。街坊们散了，等着许老板“垫”出来的银元。

可垫了三个月，许记船行的账面越缩越小。稳股的钱本该一笔一笔算清楚，许老板却把后来收的稳股钱，也拿去押了险船——心想只要风平浪静，就能拆东墙补西墙。一来二去，整条船行的钱全缠在一起，谁的也分不清是谁的。

消息传到码头管事那里。管事带着几个穿青衣的账房，把许记船行的账翻了个底朝天，又去街角另外几家船行查了三个月。

告示墙上贴出新的铁规。

第一，船上不许再分什么"稳股""险股"。把一份买卖硬拆成两半，一半保赚一半保亏的玩法——本来就不该有。

第二，许老板那种"稳股的钱我先垫着"的话，从今以后不许再说。赚是街坊赚，赔是街坊赔，管船的人不能把责任揽到自己身上再悄悄转嫁出去。这种"我替你担着"的招牌，一律撤掉。

第三，许老板把"稳股"和"险股"的钱混在一个池子里挪来挪去，这种做法叫资金混用——从今以后，谁的钱归谁，账要一笔一笔算清楚。

第四，许老板那种"保赚不赔"的船名，从今以后不许叫。"稳赢号"三个字必须改掉，往后但凡带"保本""稳赢""包赚"字样的船名，全部不许挂——误导街坊的东西，要从码头上彻底抹掉。

管事贴完铁规，又加了一张小字条：以后十六铺的船行要造一种新船，船上不只一个船老大，而是把几位老船夫都请上船，每人管一段航路。街坊上这种船，等于同时坐上了好几条船，押了不同的去处——东边有风，西边有港，江上再起风，也不至于一条船沉到底。

邵阿婆站在告示墙前看了一遍，又看了一遍。她转头问管事："那我这养老钱……"

"许老板赔不起的部分，由码头安排，转到那种新船上去。"管事答，"从今以后，您的钱不是押在许老板一个人身上，是跟着几位老船夫一起跑。江上再起风，赔也不会赔光。"

邵阿婆点了点头，没再说话。

那一年冬天，十六铺下了一场薄雪。许老板的"稳赢号"改了名，缩成了一条普通货船。邵阿婆的钱，转到了一条"合船"上，船上四位老船夫各管一段。船不大，名字也朴素，叫"四水号"。

开春那天，"四水号"从十六铺码头慢慢驶出。江面上风平浪静，四位老船夫各据船头船尾船舷，谁也没说话。

邵阿婆没去看开船。她坐在码头的石阶上，望了望江面，自言自语了一句：

"早该这样了。"

...

原文定义

（三）清理分级、保本等基金产品，发展基金中基金。

一方面，根据《资管新规》规定，公募产品和开放式私募产品不得进行份额分级，监管部门下发《关于做好分级基金清理工作的函》，要求各基金管理人和证券交易所做好分级基金的清理工作。鉴于《资管新规》明确要求资产管理产品打破刚性兑付，中国证监会还修订《关于保本基金的指导意见》，将"保本基金"名称调整为"避险策略基金"，进一步完善有关制度安排，防范和化解风险。2018年和2019年，基金管理人集中清理保本基金。在公募基金市场上，先后共成立169只保本基金，其中21只到期清盘，148只转型。2019年9

月，保本基金正式退出历史舞台。

另一方面，为拓展长期资金、稳定资金来源，壮大机构投资者队伍，中国证监会于2016年9月发布了《公开募集证券投资基金运作指引第2号——基金中基金指引》。

发展基金中基金有利于广大投资者借助基金管理人的专业化选择基金优势投资基金，拓宽基金业发展空间；有利于满足投资者多样化资产配置投资需求，有效分散投资风险，降低多样化投资的门槛；有利于进一步增强证券经营机构服务投资者的能力。

同时，在私募基金市场上，同样受限于《资管新规》的要求，基金管理人全面压降、清理含保本性质的私募基金及分级开放式私募基金，分级封闭式私募基金严格根据《新八条底线》的要求设立及运作，数量亦逐渐降低。

对应点

故事元素	概念对应
"稳赢号"双层船，下层险股上层稳股	分级基金（份额分级，分为固定收益端与杠杆端）
许老板向稳股街坊承诺"稳拿"，向险股街坊承诺"搏大"	分级基金的产品形态与营销逻辑
街坊们被"稳赢号"吸引，押上养老钱	公募分级基金在市场上吸引众多投资者
险股舱货翻船，稳股钱兑不出来	分级基金市场波动中暴露的风险
监管部门下发清理函	《关于做好分级基金清理工作的函》，要求做好分级基金清理工作
许老板拍胸脯"稳股的钱我先垫着"	刚性兑付
禁止再挂"我替你担着"的招牌	打破刚性兑付
铁规之一：禁止"稳股险股"分舱	公募产品和开放式私募产品不得进行份额分级
许老板把稳股险股的钱混在一个池子里挪	资金池运作（被禁止）
街坊的钱分清楚，账要一笔一笔算	财产独立，禁止资金池运作
"稳赢号"不许叫，"保本""稳赢""包赚"船名全部撤掉	清理保本基金，更名"避险策略基金"，2019年9月保本基金正式退出历史舞台
许老板承诺的"保本"招牌	保本基金
邵阿婆的钱转到"四水号"——四位老船夫各管一段	基金中基金（FOF）：把资金交给多位管理人分散投资
"四水号"由多位老船夫组合	借助基金管理人的专业化选择基金优势
江上再起风，赔也不会赔光	有效分散投资风险，降低多样化投资的门槛
船行不再做"保本稳赢"的承诺	全面压降、清理含保本性质的私募基金
街坊的钱不再压在许老板一人身上	满足投资者多样化资产配置投资需求，拓宽基金业发展空间

许记船行改回普通货船，分级产品退出	169只保本基金中21只到期清盘、148只转型，保本基金退出历史舞台
邵阿婆的钱转向“合船”	2016年9月发布《公开募集证券投资基金运作指引第2号——基金中基金指引》

来源：科目二·第一章第二节·五（三）清理分级、保本等基金产品，发展基金中基金

...

29、流动性不同

寓言故事 —— 《两家米行》

一九五二年的秋天，上海十六铺码头边上有两家米行，斜对门开着。一家叫“顺生号”，掌柜姓王；另一家叫“永丰号”，掌柜姓周。两家的米都是从湖广运来的新稻子，可镇上的人聊起这两家时，常说一句老话：“顺生号的米是水，永丰号的米是石头。”

王掌柜的顺生号是“开门做生意”的米行。门口挂着“凭票兑米、随到随取”的木牌。街坊今朝拎着铜板来买一斗，明日家里来了亲戚再添一斗，柜上伙计笑嘻嘻，从不问“您什么时候要”。有个老伯在码头扛了十年活，年年到顺生号买米——今年价低就多买点，明年价高就少买点，灵活得像水。哪日家里急用钱，王掌柜也收他的米，按当日早上的行价给钱，老伯乐呵呵扛着铜板走人。

周掌柜的永丰号是另一种做法。门口挂着“三年存米、红利照付”的牌子：你把新米折成铜板交给永丰号，三年之内这钱取不出来；三年到期，除了还本，还多给一份“红利”。李婶把儿子寄来的十块大洋交给永丰号，给女儿攒嫁妆；船工阿贵把省吃俭用攒下的五块大洋也存了进去，给老娘攒一副好棺材。

这年秋天，十六铺码头出事了。

江面上一夜大雾，三条运米的船撞在一处，伤了水手。紧接着寒热病流行，码头苦力倒了一片，茶馆伙计、染坊师傅也跟着病倒。药材铺门口排起长队，米价一日三涨，连棺材铺的杉木板都被抢购一空。

李婶慌了。女儿也病倒在床，汤药一副接一副灌，十块大洋眼看见底。她跌跌撞撞跑到永丰号，求周掌柜通融通融，先支一部分钱出来抓药。

周掌柜摇头，从账柜里取出一本蓝封的册子，翻到李婶那页，叹了口气：“嫂子，三年之约，立字为据。未到期，银子在库里封着，一分也动不得。我若开了您这个口子，那边阿贵的母亲还等着买棺材，这边张家的儿子还要娶亲，我开得过来吗？”

李婶又急又气，泪水啪嗒啪嗒往下落。周掌柜从袖子里摸出三块大洋——那是自家私房钱，悄悄塞进李婶手里：“这是我借您的，不是永丰号还您的。您先拿去抓药，账记在我头上。可那十块公账的银子，没到期，我真没法子。”

隔了一条街，顺生号却是另一番景象。

第二天一早，码头上的苦力老伯急着把家里存的两石米卖出去凑药钱。他拎着米袋到顺生号，王掌柜二话没说，开仓、过秤、付钱，按当日早上的行价结清。老伯抱着铜板直奔药铺。王掌柜还贴出一张红纸：“寒热无情，顺生号减利三日。”街坊奔走相告。

三天后，码头上渐渐平静。伤的水手好了大半，寒热病也退了，米价一点点回落。

李婶的女儿吃了药，脱离了险境，可那一年的嫁妆钱终究打了水漂——永丰号的账是死的，三年期未到，那十块大洋在库房里纹丝不动，连一分利息都还没长出来。

阿贵的娘没等到那副好棺材。她在一个冬夜里悄悄走了。阿贵攥紧拳头去永丰号问能不能提前取，周掌柜还是那句老话：“未到期，分文不动。”阿贵最后还是从街坊那里东拼西凑才把债还上。

那晚下着小雨，阿贵在顺生号屋檐下躲雨，听见王掌柜和伙计在灯下对账。

“今日有人卖了米，有人买了米，都按今早的价。”王掌柜说。

“可咱们不是少赚了吗？”伙计问。

王掌柜笑了一声：“少了点利润，赚了街坊的心。街坊的心在，咱们的米袋就永远不会被洪水冲走。”

阿贵听着听着，忽然明白了那句老话——“顺生号的米是水，永丰号的米是石头”。水是活的，舀一瓢少一瓢，添一瓢多一瓢，从不骗人，也从不等人。石头是死的，埋在土里三年五载纹丝不动，等它生出金子来，你得熬得住——熬不住，就是一场空。

他抹了一把脸上的雨水，转身往家走。

身后，江面上传来一声长长的汽笛。

...

原文定义

****3. 流动性不同****

除封闭式、定期开放式或带有持有期限限制的基金外，一般的开放式基金，其投资者可以随时申购和赎回。而保险产品，尤其是长期寿险或带储蓄功能的保险，通常有较长的锁定期。

对应点

故事元素	概念对应
顺生号"凭票兑米、随到随取"	开放式基金的流动性特征——可随时申购和赎回
街坊今朝买、明日添，老伯按当日行价卖米	基金按当日基金净值计算，灵活兑付
永丰号"三年存米、红利照付"	保险产品尤其是长期寿险的较长锁定期
周掌柜"立字为据，未到期分文不动"	保险产品在锁定期内不能提前赎回
王掌柜"减利三日"、街坊奔走相告	开放式基金流动性高、变现便利
李婶女儿的嫁妆钱打水漂	锁定期内提前退保（变现）将面临损失

阿贵娘没等到好棺材	锁定期刚性兑付的代价——资金被冻结
"顺生号的米是水，永丰号的米是石头"	基金（活水、灵活）vs 保险（石头、长期锁定）的本质流动性差异
王掌柜"赚街坊的心"	开放式基金靠流动性吸引和留住投资者

来源：科目二·第一章第一节·五（四）3.流动性不同

...

29、完善规则放松管制，拓展基金业改革创新空间

寓言故事 —— 《十六铺的新规矩》

一九五二年的十六铺码头，米行街上做买卖的规矩，一向是管事定的。街坊们只管挑米、卖米，谁要开个新铺子、换个新花样，都得过管事那关。早些年管事管得严，街上的米行几年都开不了一家。

这年春天，外乡的米价连连跌，江北几个镇子发大水，客商都不来了。十六铺的几家老米行，日子越来越紧。掌柜们聚在茶馆里叹气。街东头"合兴米行"的陈掌柜先开了口："街上的米，就那么多。要活下去，得让大家各显神通，能跑船的跑船，能换货的换货，能替人保管米的就替人保管米。管事再这么一统到底，大伙儿都得饿死。"

他这话一出口，街上的掌柜都抬起头来。

陈掌柜联合了十几家米行的掌柜，去找管事。他们没说"请把规矩全废了"，他们说："管事的当家人，能不能只管两件事——一是哪几样事绝不能做，二是哪家米行有本事、信誉好。能不能按这两条，放手让我们自己去试？"

管事被说动了。他贴出了新告示。

第一条：以后米行要开新买卖、跑新船，不必再一道道报批。原来那种"开一家米行要盖十几个章"的旧法子，废了。新规矩只有一道——备案。把你要做的事报上来，管事看过，没问题就放行。

第二条：管事不再替掌柜们决定能做几种生意。各家米行只要守三条线——不偷偷挪用客人的存米、不跟自己的亲戚做对倒生意、不拿铺子的招牌给外人做担保——剩下想跑船、想兑汇、想替人看货，自家商量着办。

第三条：管事不再一家一家去查账。只在出了麻烦时才上门，平时各米行自己记清账本，按时报给管事看。管事要做的是帮着大伙儿把账本格式统一，把行规说清楚，让街坊们一看就懂。

告示一贴，十六铺像开了锅。

有的米行开始替南来北往的客商保管米，客人把米存在米行里，要用的时候再取，米行收一点看管费。有的米行开始跑船，把本地的米运到外镇去卖，再把外镇的干货拉回来。有的米行开始做"代客看货"的生意，替远道来的客商验米、定价、撮合。

陈掌柜的合兴米行最是热闹。他不光卖米，还替街坊们把零散的口粮集中起来，租一条大船，运到外镇去换棉花和油料。船回来，街坊们按存米的多少分棉花和油料。掌柜的和街坊们事先写好字据，赚了怎么分、赔了怎么担，写得清清楚楚。这种新买卖，从前是没人敢想的——管事的旧规矩里，找不到“代客运米”四个字。

头一年，十六铺的米行从七家变成了十二家。第二年，又多了五家。有的米行从江南请来老师傅教人看米的好坏，有的米行开始替街坊们出主意：你的米该卖给谁、什么时候卖，能多赚几个铜板。这在从前，都是管事不准做的“私账”，如今都摊到了明面上。

管事偶尔会上门。他看的不是哪家米行多卖了几袋米，而是看账本清不清、字据全不全、那三条线有没有人踩。街坊们心里也亮堂：管事在不在，不打紧；只要那三条线没人碰，十六铺的米行就能安安稳稳地开下去。

那年冬天，江面上结了薄冰。陈掌柜站在码头上，看着一艘艘运米船慢慢靠岸，对身旁的年轻伙计说：“从前管事把什么都攥在自己手里，米行就像被绳子拴着，挪不动。如今管事只管绳子够不够紧、够不够清，剩下让我们自己走。你看——这码头上的船，不是比去年多了三倍？”

伙计点点头：“那以后呢？”

陈掌柜笑了笑：“以后啊，管事的绳子还要更细、更清楚。我们这些跑船的人，胆子可以更大一些。只要不踩那三条线，海再宽，也敢去。”

江风从十六铺的码头上吹过，冻得人脸生疼。伙计拢了拢领口，又回头看了一眼那块写着新规矩的告示墙。墙上的字，旧了；可十六铺的船队，新了。

...

原文定义

（一）完善规则放松管制，拓展基金业改革创新空间。

这一时期，基金监管机构一直坚持市场化改革方向，允许基金管理公司开展专户管理等私募业务、设立子公司开展专项资产管理和销售业务、设立香港子公司从事RQFII等国际化业务，基金产品的审批也逐步放松，取消产品发行数量的限制，审核程序大大简化。在放松管制的同时，加强了行为监管，打击违法活动，设立“不能搞利用非公开信息获利、不能进行不公平交易、不能搞各种形式的利益输送”的三条底线。

监管机构还推动了《证券投资基金法》的修改。2012年12月28日，十一届全国人大常委会第三十次会议审议通过了修订后的《证券投资基金法》，并于2013年6月1日正式实施。修订后的《证券投资基金法》对私募基金监管、基金管理人准入门槛、投资范围、业务运作等多个方面进行了修改和完善，主要修订内容包括：其一，扩大调整范围，将私募证券投资基金产品纳入管制范围。规范私募证券投资基金运作，统一监管标准，防范监管套利和监管真空。其二，放宽机构准入，松绑基金业务运作。在市场准入、基金募集审批、基金投资范围、业务运作限制等方面取消或者简化了限制规定。其三，规范服务机构，定义

了基金服务机构的种类和监管要求。其四，防范业务风险，加强投资者保护。在市场主体行为和责任追究等方面同步加强了监管要求。其五，强调自我约束和自律管理。促进中介服务机构和行业自律作用的发挥，强化市场自我规范、自我调整和自我救济的内在约束机制。

《证券投资基金法》修订后，监管机构配套出台了众多的基金业改革措施。这些新措施的推出，在拓宽基金行业服务范围、扩大基金投资标的、松绑投资运作限制、优化公司治理、规范行业服务行为等方面，取得了较大进展。2012年6月6日，中国证券投资基金业协会正式成立。伴随着法律法规的修订完善，我国基金业的制度基础得以夯实，基金业的发展环境进一步优化，拓展了基金业改革创新的空间。

对应点

故事元素	概念对应
管事一统到底的旧规矩	基金业管制较严、创新空间有限
陈掌柜联合十几家米行去找管事	行业呼吁市场化改革方向
管事不再替掌柜们决定能做几种生意	放松管制、松绑基金业务运作
"开一家米行要盖十几个章"的旧法子废了，改为备案	基金产品审批放松，取消产品发行数量限制，审核程序大大简化
三条线——不挪客米、不对倒亲戚、不拿招牌做担保	三条底线：不能利用非公开信息获利、不能进行不公平交易、不能搞各种形式的利益输送
管事不再一家一家去查账，平时看备案，出了事才上门	加强行为监管，事前放松、事后加强
把账本格式统一、行规说清楚，让街坊一看就懂	规范服务机构，定义基金服务机构的种类和监管要求
米行替客商保管米，收取看管费	允许基金管理公司开展专户管理等私募业务
米行跑船运米、换棉花和油料	设立子公司开展专项资产管理和销售业务
合兴米行替街坊集中存米、租大船外销、按份分货	设立香港子公司从事RQFII等国际化业务
米行从七家变成十二家、第二年又多了五家	拓展基金业改革创新空间，行业新设机构持续增加
掌柜和街坊事先写好字据，赚了怎么分、赔了怎么担	投资者保护、防范业务风险、加强责任追究
管事帮着大伙儿把账本格式统一、行规说清楚	强调自我约束和自律管理，强化市场自我规范
十六铺新告示	修订后的《证券投资基金法》于2013年6月1日正式实施
管事的告示墙上写的规矩	修订后《证券投资基金法》扩大调整范围等五项主要修订内容
伙计问"以后呢"	基金业改革创新空间持续拓展

来源：科目二·第一章第二节·四（一）完善规则放松管制，拓展基金业改革创新空间

...

30、法律关系不同

寓言故事 —— 《三担与一契》

一九五二年初秋，十六铺米行街上两块招牌换了新名号——原来专做船货的顾先生米行，如今叫“十六铺合众米业”；原来做街坊生意的“永安号”米铺，则挂了“永安水火互助社”的牌子。招牌紧挨着。

先说合众米业这一年。

街坊们要入米行，得去顾先生账房办三件事。第一件，把自家米钱交给米行；第二件，米行开一张“米份条”，写清这家人出了多少份；第三件，米行把所有米钱米粮原封不动抬进公会指定的大栈房，钥匙在栈房掌柜手上，米行碰都碰不得。每晚栈房、米行两边的账房各算一遍账，对得拢才盖章。三家各立门户，米钱米粮锁在第三方手里；街坊不在米行里，米行不在栈房里，栈房也不在米行里。三方各管各的账，各担各的责，谁也不能一手遮天。

合众米业的老陆头问顾先生：“顾先生，咱们这米行，街坊信我米行就行，何必多此一举再请个栈房？”

顾先生呷一口茶：“老陆啊，街坊信的从来不是哪一家米行，是‘这个法子’。米行有权拿钱去收米，栈房有责守钱不让米行乱动，街坊只管按份分钱。哪天街坊退出，按份从栈房账上提走钱米；哪天掌柜换了人，街坊的米钱米粮还在栈房仓里锁着。这就是合众米业的根本——街坊、米行、栈房，三方连成一条绳，少一方，米行就立不住。”

再说永安水火互助社这一年。

互助社招贴写得明白：街坊每年缴一次会费，若哪家遭遇水灾、火警、家人病倒，互助社按契书赔一笔钱帮衬。街坊老冯头一年第一个签了字，画了押。他识字不多，契书上几个字他认得——“永安水火互助社”和“老冯”。

契书是两个人画的：街坊和互助社。老冯后来才琢磨过来：这纸契书跟顾先生米行的米份条，根本不是一回事。契书里从头到尾只有两个名字——他和互助社掌柜。赔不赔、赔多少，全看契书里白纸黑字。米行里的栈房是另一家，互助社里没有第三方；米行里街坊的米钱米粮在第三方仓里，互助社里的钱在自家银柜里。钱从街坊手上到掌柜手里，中间没有“另一个看家的人”。

有一年，互助社的年轻掌柜小陈家出了变故——父亲病重，银根吃紧。街坊里有心人悄悄传：小陈可能把赔付银挪了一部分回家救急。事后查无实据，可风声一传，永安号门口冷清了一冬。老冯来续契时，账房反复算给他看：“钱全在账上，笔笔清楚。”老冯看着那本账，心里却想：账清楚是一回事，钱有没有人看着，是另一回事。账是先生算的，钱是先生守的，赔不赔也是先生一句话。从头到尾，只有自己和小陈在对面。

到了岁末，两块招牌在江边碰了个面。

顾先生的小伙计来永安号买年货，撞见老冯就聊起来：“冯叔，我们米行账清爽得很——栈房掌柜每月都把进出对一遍，街坊米份条上的数跟米仓里数，丝毫不差。”

老冯点点头，叹口气："我们互助社账也对得拢，可冯叔心里总有一件事放不下——我这钱，托给小陈一个人了。他人好，我也信他；可他要是明年不做了，换个别人来管，我这钱还在不在，谁知道呢？"

小伙计一怔，回去把这话学给顾先生听。

顾先生搁下茶壶，缓缓道："合众米业和永安水火互助社，一个在街坊、米行、栈房之间牵了一根三方绳；另一个只在街坊和互助社之间画了一纸两方契。前者要的是'信法子'——钱米不靠哪一个人，只靠这套规矩。后者要的是'信人'——街坊信的是小陈这个人：人换了，街坊的这份安心就跟着晃。"

老冯头听完，把那本契书揣回怀里，拍了拍。

江风一过，两块招牌在风里晃。一边晃了那么多年，街坊仍把米钱送来；另一边换了掌柜那年，街坊停了脚。两种行当——可根子上那根绳子的股数，从来就不一样。

...

原文定义

4. 法律关系不同

基金基于信托关系，保险是基于保险合同的财产关系。

对应点

故事元素	概念对应
合众米业（街坊＋米行＋栈房）	基金：信托关系——三方结构
永安水火互助社（街坊＋互助社）	保险：合同关系——两方结构
街坊出米钱、米行开米份条、栈房守钱粮	信托关系下的三方当事人：投资者、管理人、托管人
街坊和互助社两方画押	保险合同的两方当事人：投保人与保险公司
米钱米粮在第三方仓里锁着，米行碰不得	信托财产的独立性——由独立第三方（托管人）保管
互助社的钱在自家银柜里，无第三方看守	保险合同财产由保险公司一方持有
米行里"三方各管各的账、各担各的责"	信托关系中三方各司其职、相互制衡
互助社里"只有街坊和掌柜在对面"	保险合同关系中双方权利义务相对
米行街坊退出按份提走，栈房账上结算	信托关系下投资者可按份额主张权利
互助社按契书约定赔与不赔、赔多赔少	保险合同条款的约束与财产赔付
"信法子"——米行换人，街坊的钱粮还在	信托关系不依赖具体当事人个人信用
"信人"——小陈一换，街坊的安心就晃	保险合同关系更依赖合同相对方（保险公司）的信用与履约
江风里两招牌各自摇晃	两种金融工具法律基础不同，不能相互替代

来源：科目二·第一章第一节·五（四）4.法律关系不同

30、专业人士申请设立基金公司的数量攀升，申请主体渐趋多元

寓言故事 —— 《米行开号》

一九五二年的上海十六铺，米市还没开春，掌柜们已经把算盘打得噼啪响。这一年，外滩几家大行号传出一句话：往后在十六铺开米行，门坎要变。

老规矩几十年了。要在十六铺开一间像样的米行，得有钱、有靠山、有熟人。本钱要大，铺面、伙计一个不能少。最关键的是——凑齐"开行的钱"、找全"开行的人"，再去市舶司登册报备，等市舶司派账房查：粮仓满不满、伙计齐不齐、账册全不全——查完才批"开行牌"，才能挂出招牌。

这规矩，对老钱家、朱家、冯家，自然不痛不痒。可对另一些人，就难如登天。

十六铺西头有个陈半夏，十六岁起在各家米行当账房，南北米的成色、客路、账期，他门清。可他没本钱开铺面，也没人脉。街坊笑他："陈先生，你这米市本事，到头来还是替人跑腿。"

米市东头有个林婉君，是老东家林记米行的少东家。十五岁就跟着父亲看米、看船、签货，识人不输她爹，胆子比她爹还大。林记歇业那年，她就想自己出来开一间。可市舶司的规矩摆在那儿——"开行"得是"商号"才能申请，一个女子独挑大梁，没商号撑腰，递上十回申请也批不下一回。

南市还有个做船运的冯阿贵。米市上六成的船是他家跑出来的，米从哪儿来、往哪儿去，他比米行掌柜还门儿清。可船行是船行，米行是米行——市舶司的规矩：开米行的人，得是行里人。船老板想开米行？没门。

这年春天，市舶司贴出新告示。

头一条，"开行"门坎放低——钱数、铺面、伙计数都往下调。街坊探出门看——"哟，连陈半夏也够得上数了。"

第二条最要紧——不但"商号"可以开米行，"米行里的老师傅"，只要有真本事，也能挑头开行。陈半夏听到这一条，攥着算盘的手抖了抖。

第三条，审批步子也改了。从前是先凑人、先凑钱、先开张，市舶司再来查——查得你精疲力竭，市舶司还说"你这不行"。如今反过来：市舶司先看你的本事，够格的，先批一张"准开行"；你再去组人、组钱、组铺面；铺面备齐了，市舶司再来查——查过才挂牌开业。

告示一贴出去，十六铺的米市像开了锅。

市舶司的老张翻着名册叹："往年也就三五家来递申请。今年柜台前从初一排到十五。"

林婉君也来了。申请上，她的名字单独写在前头——林记的招牌她没借，父亲的商号她也没挂，就用自己的名字。登记处的人多看了她一眼："林家姑娘，自己开行？"她点头："嗯。"声音不大，柜台后面的人不再问了。

陈半夏也来了——一身洗得发白的灰布长衫。账房笑他："陈先生，你连铺面都没租吧？"陈半夏说："先批再说，批下来再去码头街租。"

冯阿贵也来了——船行的伙计在市舶司门口嘀咕："船老板要开米行，这是哪门子规矩？"冯阿贵瞪了一眼，没答。

那年冬天，市舶司门口的木牌上挂出一份长长的名单。最前头，是几家老字号的新分号；中间夹着林记新行、陈记米号；最末了，竟也写着一个船运出身的名字——冯家船米。

十六铺的老街坊端着茶壶站在牌前，看了一遍又一遍。有人嘀咕："陈半夏那个账房先生，也能开米行？"有人答："市舶司都批了。"

一九五三年开春，十六铺米市的街口多了一块新招牌。招牌上只写了"陈记米号"四个字。招牌底下，店还没开张，屋里头已摆好第一杆秤。

街对面，林婉君的新行也在装门脸。再往南，冯阿贵把跑船的米源拉到了铺面后头。

老朱家米行的朱掌柜端着茶壶走过三家新铺面，笑着自言自语："十六铺的米行，这回可真热闹了。"

...

原文定义

（四）专业人士申请设立基金公司的数量攀升，申请主体渐趋多元。

修订后的《证券投资基金法》及随后的《国务院关于管理公开募集基金的基金管理公司有关问题的批复》降低了公募基金管理公司的设立条件，并允许专业人士持股，激发了各类市场主体参与公募业务的意愿，申请设立基金公司的数量持续攀升，申请主体渐趋多元。中国证监会为进一步推动公募基金管理行业规范发展，深化行政审批制度改革，调整基金公司设立审批程序，由申请人先组建公司、中国证监会实施现场检查后再批准设立的做法，改为中国证监会先批准设立、申请人组建公司并通过中国证监会现场检查后再开业。这样有利于降低市场主体申请设立基金公司的成本，择优批准基金公司设立，推动公募基金管理行业良性健康发展，促进资本市场平稳、有序运行。

对应点

故事元素	概念对应
一九五二年外滩大行号传出门坎要变	修订后的《证券投资基金法》及《国务院关于管理公开募集基金的基金管理公司有关问题的批复》出台
开米行原本要钱、靠山、熟人三样	设立公募基金管理公司原本门槛高
老钱家、朱家、冯家不痛不痒	传统大型机构投资者具备申请资格
陈半夏没钱没人脉却懂米市	业内专业人士有真本事但缺乏主体资格
林婉君是林记少东家却没商号撑腰	专业人士想独立申请却受限于主体资格
冯阿贵做船运却被挡在米行门外	非传统机构主体被排除在外

新告示：开门坎放低	降低了公募基金管理公司的设立条件
允许"米行里的老师傅"挑头开行	允许专业人士持股
林婉君以自己名字递申请获批	自然人作为专业人士成为申请主体
陈半夏没铺面也敢递申请	降低了市场主体申请设立基金公司的成本
冯阿贵从船运老板变成米行申请者	申请主体渐趋多元
市舶司先批"准开行"再查铺面	调整基金公司设立审批程序：先批准设立
申请人再去组人、组钱、组铺面	申请人组建公司
铺面备齐后市舶司再派人现场查	通过现场检查后再开业
这一年柜台前从初一排到十五	申请设立基金公司的数量持续攀升
老字号新分号、专业人士、船运老板同在名单上	申请主体渐趋多元
街坊们嘀咕陈半夏也能开米行	专业人士申请设立基金公司引发市场关注
十六铺米市开春多出三家新铺面	推动公募基金管理行业良性健康发展

来源：科目二·第一章第二节·五（四）专业人士申请设立基金公司的数量攀升，申请主体渐趋多元

...

十五、公益基金与慈善基金

寓言故事 —— 《两条河》

青萝镇背山面水，一条大河从镇东流过，滋养了两岸的稻田和果园。镇子西头住着老木匠周伯，手艺精湛，却有个心病——他的独子周远从小体弱，常年咳喘，镇上的郎中看了个遍，都说要去大城里找名医。周伯攒了半辈子钱，可那点钱连进城的路费都不够。

镇东头住着教书先生柳知秋，年轻时走南闯北，见过大世面。他回到青萝镇办了一间私塾，专收交不起束脩的穷孩子。可私塾越办越大，笔墨纸砚、修缮屋舍，样样都要钱，柳先生那点积蓄像漏斗里的水，眼看着就见了底。

这一年夏天，大河上游暴雨成灾，洪水冲下来，把镇上的石桥冲塌了半截。桥一断，东岸的果子运不到西岸的集市，西岸的粮食也送不到东岸，整个镇子像被一刀劈成了两半。更糟的是，洪水过后，镇上的井水变了味，好几个孩子喝了之后上吐下泻，周远的病情也加重了。

镇长老槐把大家召集到祠堂，说："咱们得想个法子。"

周伯第一个站起来。他这些日子寝食难安，儿子的病、塌了的桥、变味的水，每一件事都像石头压在他胸口。他声音沙哑地说："我提议，咱们凑一笔钱，专门给那些病得起不了身的人治病。我周伯第一个捐，把我那套祖传的红木刨具当了也在所不惜。我儿子的命，还有镇上那些孤寡老人的命，等不起。"

柳先生接着起身。他望着祠堂外那间漏雨的私塾，又望向远处塌了的石桥，缓缓说道："我另有一个想法。咱们再凑一笔钱，修桥、净水、办学——不是救哪一个人，是把整个镇子的根基扶起来。桥通了，买卖才能活；水净了，人才不会病；学堂有了，孩子们将来才能走出这大山。"

祠堂里议论纷纷。有人嘀咕："柳先生这想法太大，远水解不了近渴啊。"也有人反驳："可要是桥一直不修、水一直不净，今年救了人，明年还得再救。"

老槐镇长沉思良久，拍了板："两条路，都走。"

于是镇上有了两笔钱。

第一笔钱由周伯牵头管着，账目独立，请了个老实巴交的账房先生专门记账。钱从哪来、到哪去，一笔一笔贴在祠堂门口。这笔钱专款专用——给周远和另外三个病重的孩子请城里的大夫，给西头瞎眼的老奶奶买药材，给没了爹娘的孤儿添衣裳。捐钱的人从没问过"年底能分多少"，因为他们知道，这笔钱不是去生钱的，是去换命的。

第二笔钱由柳先生主持，同样独立建账，定期公示。这笔钱用来重修石桥、在镇上挖新井、给私塾添桌椅聘先生。修桥的时候，柳先生亲自守在工地，每一块石头都要过目；新井挖成那天，他第一个舀起来喝。捐钱的人也没问过回报，因为他们知道，桥修好了人人能走，水净了家家能喝，学堂办成了惠及子孙——这是给整个镇子种根基。

三年后，周远的病好了大半，能跟着父亲学刨木头了。石桥重新通车那天，他站在桥上看河水东流，忽然对父亲说："爹，当年那笔钱要是拿去买了田地收租，现在咱们家兴许更富。可要是那样，我可能早就没了。"

周伯拍了拍儿子的肩膀，说："有些钱，生来就不是为了变多的。它是为了让活不下去的人活下去，让走不通的路走得通。"

又过了五年，柳先生的私塾走出了三个秀才，其中一个后来中了举，回镇上当了一名县官。他做的第一件事，就是上书朝廷，把青萝镇的水利和学堂纳入了官办。而周伯和柳先生当年那两笔钱，早已花得干干净净，却在青萝镇的口碑里活了下来——人们说起它们，不说"赚了多少钱"，只说"救了多少、修了多少、教了多少"。

很多年后，一个过路的商人听了这个故事，不解地问镇上的后生："你们当年凑了那么多钱，为什么不交给会做生意的人去钱生钱？那样不是能帮更多人吗？"

后生笑了笑，指着远处那座依然坚固的石桥，又指了指私塾里朗朗的读书声，最后指了指正在河边晒太阳的周远，说了一段被青萝镇人代代相传的话：

"钱若是为了生钱，那是生意。钱若是为了救人，那是慈悲。钱若是为了让所有人都能过得更好，那是公道。三条路，各有各的走法，各有各的归处。把救人的钱拿去生钱，病人等不起。把修桥的钱藏进钱柜，桥永远修不成。"

"这世上有些钱，存在的意义从来不是变大，而是让有些东西不至于消失。"

...

原文定义

公益基金是由公益组织设立，目的是维护和促进社会公共利益，如环境保护、教育、公共卫生等；慈善基金是由慈善组织设立，目的是直接帮助弱势群体或特定群体改善生活条件，如扶贫、支持残疾人士等。公益基金和慈善基金都不是为了分享投资收益。

对应点

故事元素	概念对应
周伯牵头、专门给病人治病和孤儿添衣	慈善基金——由慈善组织设立，直接帮助弱势群体改善生活条件
柳先生主持、修桥净水办学	公益基金——由公益组织设立，维护和促进社会公共利益
两笔钱都独立建账、专人管理、定期公示	公益基金与慈善基金的共同特点：汇集财产、专业机构管理、独立记账
捐钱的人从不问"年底能分多少"	公益基金和慈善基金都不是为了分享投资收益
"钱若是为了救人，那是慈悲"	慈善基金的目的
"钱若是为了让所有人都能过得更好，那是公道"	公益基金的目的
"存在的意义从来不是变大，而是让有些东西不至于消失"	与证券投资基金的本质区别

来源：科目二·第一章第一节·十五、公益基金与慈善基金
...

31、推动行业高质量发展

寓言故事 —— 《米行新规》

一九五二年的春天，十六铺码头边的米行公会开了一场大会。

这场会，从清末一直开到民国，再开到这个新社会头几年，公会里的老规矩却一直没变过：每年年底比一比各家米行的门面有多大、伙计有多少、米仓囤得多不多。哪家铺面排到第一，第二年开春就有资格在码头最显眼的位置挂匾，匾上写着"十六铺首户"五个字。几十年来，这块匾就是米行老板们最在意的东西。

这一年，公会里最资深的陆老坐在正位上，左右是两位副会长——老陈和老周。老陈掌管着十六铺最大的陈记米行，光伙计就有四十几个，分号开到吴淞和南汇；老周的周记米行要小得多，全店只有他和两个徒弟，可周记的米色、份量、口碑，从来是整条街最稳的。

陆老今年八十一了，开场没说几句场面话。他把一摞账本推到桌中间，叹了口气："老陈，你那四十几个伙计，去年光工钱就吃掉了三成利；去年囤的八千袋晚稻米，赶上江南大熟，米价一路跌，亏了六千块大洋。码头上的老主顾，十个里头有八个抱怨陈记的米里掺了陈米、份量也不如从前。"他又拍了拍老周递上来的账本："你周记十一年没涨过价，份量十年没少过一两，去年卖出去的米比老陈少三成，可街坊没有一个不说周记的米是'放心米'。"

老陈的脸涨得通红，刚要开口，陆老摆了摆手，把一封从市工商联合会转来的公函念给大家听。公函说，市里新订了几条规矩：第一，比米行的好坏，不再光看铺面和伙计，要看米色、份量、回头客；第二，码头边"首户"匾额明年取消，改挂"信得过"三个字，门槛是三年里不许有一两短斤缺两、不许有一次米色不达标；第三，码头上的米行都要按月把进出货、份量、价目记在册子上，

市里派人来查。

念完，陆老站了起来："老陈，我晓得你心里不痛快。可你想过没有——十六铺的米行要是只顾着把铺面撑大，伙计雇得多，米却越卖越差，老主顾一年比一年少，三年五年之后，十六铺这块牌子在外滩、在吴淞、在南汇，谁还认？咱们是要把米行做大，可大不是光看人多、仓多。"

老陈闷了半天没说话。

那年夏天，老陈做了一件让全十六铺都议论的事。他把十一个平日里偷工减料的伙计辞了，从周记那儿借来两个老师傅专门把关米色；铺面里那块最显眼的"陈记大房"招牌拆了，换成一块小木牌，上面只写了四个字——"陈记足秤"。他翻出去年的账本，凡是有过掺陈米、份量不足的批次，一笔一笔记在墙上，谁来问就给他看。"这些是我欠街坊的，"他对伙计们说，"以后一笔一笔还。"

至于那四十几个伙计，老陈留下二十个最能吃苦的，其余二十个送去码头边新办的米业训练营。"市里说，铺子要专，伙计要精，我看这话对。从前比的是伙计多不多，从今往后，比的是伙计懂不懂行。"

秋天，市里来人查账。查了陈记三个月的进出货册子，又抽查了十几袋米的份量。来人走的时候，在陈记的册子上盖了一个红戳——"信得过"。

那年的"信得过"匾，一共挂出四块：陈记、周记、吴记、方记。老陈和老周站在码头边上，看着那块匾，都没说话。十六铺的江风从两人中间吹过，江面上的船来船往还是老样子，可街上的人明显多了起来——连住在南市的婆婆妈妈，也开始托人到十六铺来买米。

老陈忽然对老周说："老周，你那周记十一年不涨价的规矩，我陈记今年也学。"

老周笑了笑，没接话。两人往江边走了几步，看着远处一艘运米船缓缓靠岸，桅杆上的绳索在夕阳里晃来晃去。

...

原文定义

2022年4月26日，中国证监会印发《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》，围绕专业机构培育、专业能力提升、行业生态打造等维度对促进公募基金行业高质量发展提出了一系列要求。

2024年4月12日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（新"国九条"）明确提出加强证券基金机构监管，推动行业回归本源、做优做强；大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比，建立交易型开放式指数基金（ETF）快速审批通道，推动指数化投资发展，全面加强基金公司投研能力建设、丰富公募基金可投资产类别和投资组合，从规模导向向投资者回报导向转变，稳步降低公募基金行业综合费率，研究规范基金经理薪酬制度，修订基金管理人分类评价制度，督促树牢理性投资、价值投资、长期投资理念，支持私募证券投资基金和私募资管业务稳健发展，提升投资行为稳定性等，对资管机构的投研能力和产品创新服务提出更高要求，引导行业机构树立正确经营理念，处理好功能性和盈利性关系。

2025年5月，中国证监会发布了《推动公募基金高质量发展行动方案》。该行动方案提出了包括优化主动管理权益类基金收费模式、强化基金公司与投资者的利益绑定、提升行业服务投资者的能力、提高公募基金权益投资的规模和稳定性、一体推进强监管防风险促高质量发展等重点方面的25项改革措施。该行动方案强调坚持以投资者为本的发展理念，以强监管、防风险、促高质量发展为主线，着力督促基金公司、基金销售机构等行业机构从"重规模"向"重回报"转变，形成行业高质量发展的"拐点"。

2023年基金业协会发布《私募投资基金登记备案办法》及配套的管理人登记、基金备案指引和材料清单，对以往的实践经验和自律规则进行整合、重构，明确了分类管理，扶优限劣的原则，实行管理人+产品的双层自律管理，形成了"办法——指引——问答——案例"的多层次自律规则体系。2023年7月，国务院颁布《私募投资基金监督管理条例》，填补了私募基金行政法规的空白。

随着规范整改工作顺利收官，行业风险显著降低，业务结构持续优化，主动管理规模、投资标准化资产规模占比大幅提升，证券公司资产管理子公司积极申请公募业务资格、持续拓展公司业务转型范围，证券公司及其子公司、基金管理公司及其子公司资产管理业务进入规范有序发展的新阶段。

对应点

故事元素	概念对应
十六铺米行公会新订的几条规矩	《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》及新"国九条"对行业提出的总要求
比的不再是铺面大、伙计多，而比米色、份量、回头客	从规模导向向投资者回报导向转变
"首户"匾额取消，改挂"信得过"	修订基金管理人分类评价制度，加强证券基金机构监管
"三年里不许有一两短斤缺两、不许有一次米色不达标"	稳步降低公募基金行业综合费率，规范基金经理薪酬制度，提升投资行为稳定性
月月把进出货、份量、价目记在册子，市里来查	全面加强基金公司投研能力建设，强化基金公司与投资者的利益绑定
老陈辞退偷工减料的伙计，借老师傅把关米色	行业回归本源、做优做强，专业能力提升
"陈记大房"招牌换成"陈记足秤"小木牌	处理好功能性和盈利性关系
把有问题的批次一笔一笔记在墙上	提升行业服务投资者的能力，以投资者为本
留下最能吃苦的二十个，其余送去米业训练营	优化主动管理权益类基金收费模式，提高公募基金权益投资的规模和稳定性

周记十一年不涨价、份量十年没少过一两	大力发展权益类公募基金，树牢理性投资、价值投资、长期投资理念
米行同业间以"信得过"匾作通行凭证	私募基金分类管理、扶优限劣的多层次自律规则体系
"信得过"匾需经市里查账才能挂出	《推动公募基金高质量发展行动方案》25项改革措施，强监管、防风险、促高质量发展
米业训练营里送去的伙计学成归来	私募基金管理人队伍专业化，行业有序发展
街上来买米的人一年比一年多	行业从"重规模"向"重回报"转变，形成高质量发展的"拐点"
陆老八十一岁仍把账本摊在桌上谈规矩	资产管理业务进入规范有序发展的新阶段，业务结构持续优化

来源：科目二·第一章第二节·六（一）推动行业高质量发展

...

32、做好金融"五篇大文章"

寓言故事 —— 《十六铺的五色账本》

1952年深秋的上海，十六铺码头边上的米行街热闹得很。孙老板的"孙记米行"开在最靠近江滩的那一排，做的是把江南的稻米收过来、批发给城里各家米铺的买卖。这行当做了十几年，他手里拢着一笔不小的闲钱，每年光靠米行生意也能过得很体面。可这一年秋天，镇上来了位老茶客陆先生，这人早年在洋行里做过账房，如今退了休，泡在十六铺老茶馆里和商户们聊天，把孙老板拉到临江的栏杆边，慢悠悠地说："孙老板，你这笔闲钱，与其压在米行的仓库里发霉，不如做点别的事。"

孙老板问："做点什么事？"

陆先生没直接答，反问起他来："码头往东走三里路，建机器织布厂的陈老板缺钱买新纱锭；你认识的对河农场，老周想引一套能节水的新法子浇地；城西的弄堂里，张婶守着个小馄饨摊，攒不下几个钱给孩子交学费；北外滩码头上扛活的老李头，眼看干不动了，可一辈子没攒够养老的本钱；你自己店里那本账，进出多少米、收多少银子、哪袋进了哪袋出了，全靠伙计们手写记得乱糟糟。"

孙老板越听越糊涂。陆先生笑了笑说："你这笔钱，要是分成五份来用——"

第一份，他让孙老板拿出一部分，托人借给陈老板的织布厂。"机器一响，水泥缝里也长得出钱来。"陆先生说，码头上要是能织出整匹整匹的洋布，运到南洋去能换回银元。这叫助力那些整天琢磨着搞新花样、做出新东西的买卖——做出新东西的买卖兴起来，比你守着米缸赚得多。

第二份，借给对河农场的老周买节水的新法子。"钱投进田里不打紧，长出来的是绿油油的稻子。"陆先生说，这种把钱交给"对环境友好、不糟蹋土地"的事儿，便是让钱跟着庄稼一块儿长。

第三份，陆先生让孙老板留一份最细碎的心思。他把张婶的小馄饨摊和弄堂里另外几家小买卖拢到一起，凑成了一笔很小的本金，分给十几户人家。"小本钱也能派上正经用场，"陆先生说，"

钱不在大，能帮上寻常百姓的家常日子，便是好钱。"还有一层——孙老板米行收来的钱要分给大家的时候，别再像从前那样收那么多名目的费用，让张婶们拿到手的能多几文。

第四份，码头边上的老李头和城里那些干了一辈子苦力的人，陆先生劝孙老板每月从米行盈利里拨一点出来，给他们单独立一个存银的小账。"年轻时扛包，年老时领一份安稳的月钱，"陆先生说，"钱不一定立刻见响动，却是给一个人一辈子的交代。"

第五份，孙老板回到店里，把那本记了十几年进出米的旧账翻出来，全是涂改的墨团和算错的斤两。陆先生给他出主意：请位识洋文的小伙子来，把进出库的米袋数、每袋的斤两、买主卖主都记进新式账本里。价钱一改、秤一过，账本里就跳出一个数，比三个老伙计拨算盘都准。陆先生说："这便是让钱生出了自己的眼睛和耳朵。"

陆先生最后拍拍栏杆："你这五份钱，一份给那些搞新名堂的买卖，一份给守着一方水土的人家，一份给弄堂里的小本买卖，一份给扛了一辈子活计的老人，最后一份让算账的本事跟得上世道。这五件事做下来，比你守着米缸等涨价，要踏实得多。"

孙老板站在十六铺的江风里，回头望一眼自己那间挤满了米袋的铺子，忽然觉得，这笔闲钱好像原本就不该只在米袋里打转。

...

原文定义

随着金融市场不断深化与发展，2023年10月底召开的中央金融工作会议首次提出了要做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融"五篇大文章"，为基金行业新时代新征程高质量发展提供了根本遵循和行动指南。

科技金融为推动金融高质量发展注入强劲动力，专注于以运用金融创新手段服务于科技事业发展，通过改进服务模式和搭建服务平台，构建服务于科技创新创业的金融服务体系与金融生态环境，实现科技创新链条与金融资本链条的有机结合。

绿色金融是金融高质量发展的重点方向，2018年11月，基金业协会发布了《绿色投资指引（试行）》，提出了绿色投资原则性、普适性的行为框架和制度规范。绿色投资强调环境友好型投资，鼓励基金行业加大对绿色产业和可持续发展项目的资金投入，践行绿色投资理念。

普惠金融是服务国家战略，助力实现共同富裕的重要金融力量，旨在坚持服务民生，基金行业应以人民为中心，着力提升投资研究能力，构建类别齐全、策略丰富、风格清晰的产品体系，满足居民日益增长的多元化财富管理需求。另外，以投资者利益为核心，推进公募费率改革全面落地，全面降低投资者成本，积极发展投顾业务，为投资者提供全周期、全方位的投教和陪伴服务，提升投资者获得感。

发展养老金融是促进金融市场完善和成熟、应对人口老龄化和推动养老事业高质量发展的重要举措。我国的基本养老保险占据养老金融体系的主导地位，存在结构失衡问题，因此大力发展第三支柱个人养老金业务，加强养老金融创新，有助于多层次、多样化的养老金融服务体系建设，使金融的资融资通和资源配置作用得以充分发挥。

数字金融引领科技进步和金融创新，金融行业深化运用互联网、大数据、人工智能、区块

链等科技手段，通过数字化转型与智能化发展，全面提升投资管理、客户服务、风险控制等核心能力。

对应点

故事元素	概念对应
借给陈老板买新纱锭、织洋布运南洋	科技金融——服务于科技事业与产业链发展
借给老周买节水新法子浇地	绿色金融——环境友好型、可持续发展项目
张婶等小本买卖分到碎银、做费率让利	普惠金融——服务民生、降低投资者成本
老李头等苦力每月领一份安稳月钱	养老金融——应对老龄化的多层次养老金融服务
新式账本记米袋斤两、跳数比算盘准	数字金融——数字化转型与智能化发展
五份钱各有用处、合力办成五件事	"五篇大文章"作为新时代高质量发展的根本遵循
钱不再只压在米袋里等涨价	基金行业从单一投向转向服务国家战略大局

来源：科目二·第一章第二节·六（二）做好金融"五篇大文章"

...

33、培育一流投资银行和投资机构

寓言故事 —— 《四家米行》

一九五二年的十六铺码头，米行街上四家字号最响：方记、邵记、马记、陈记。挨着开了几十年，门面一样大、米价一样公道，街坊向来不挑。

可这一年春天，街上出了事。

开春涨水，米船晚到半月，方记方老板连夜去镇江抢货，扑了个空。五月一场大雨，邵记米仓漏了，掺进陈米照卖。夏天更乱：方记伙计比米袋多，月钱比库租还贵；马记心善，赊账抹零不拒，年底对账全是窟窿；陈记借钱扩门面要开到外滩，可米没跟上，老主顾散了。

四家米行，一年不如一年。

这年秋天，码头管事老林把四位老板请到茶馆，翻了翻账本，一一点名——"方记人浮于事，邵记账目不清，马记心善过头，陈记门面大、米不净。"

他放下茶碗说，街大了、人多了，规矩也该变。议了几条新规：

第一条，米行要分层次。本钱足、信用好的，码头帮他们拓宽本钱，把米卖到苏州、杭州、南洋。这一等可以兼并小的、可以跟别的字号合伙，做大做响。

第二条，米行不再只看门面大、伙计多，要看自己有几种看家本领。专做粳米的把米分出十来个等级，专做糯米的和酒坊签长约，专做进口米的把暹罗米、缅甸米运进来——各做各自的特色，不必家家都做大。

第三条，把自家的家底理清楚。米仓归米仓，账本归账本，伙计归伙计，谁也不能糊里糊涂。

第四条，米行定期把账本交给公会查。账目清爽的才许挂金字招牌；账目潦草的，摘下挂块"待查"的小木牌。

老林说完："怎么改，你们自己掂量。"

方记的伙计辞了五个留两个，把空出的库房租给隔壁酱油坊。一年下来，账上头一次有了余钱。

老邵修好米仓，把掺了陈米的那批货全下架。咬着牙亏了一笔，街坊再来买米，袋子一拎分量足、米粒亮，老主顾回来了。

老马把赊出去的账一笔笔理清，米行里立了块木牌："概不赊账"。街坊嘴上骂几句，可都知道马记的米最公道。

老陈没听劝。他还想借钱扩门面，结果第二年一笔大账收不回来，米行撑不下去，被方记兼并了。方记没把陈记的招牌撤掉，改成南市口的小分号，专做街坊零星生意。陈老板自己，留在了方记做掌柜。

三年后的秋天，老林把三位老板和方老板一起请回茶馆。

方记的门面没变大，可字号底下多挂了一行小字："兼营杭甬"。方老板说，从前方记只在十六铺做街坊生意，如今把米装上小汽船，沿运河送到苏州、杭州。一年下来，外头进账比门面还多。

邵记的米仓大了一倍，整齐码着十来个等级的粳米。邵老板说，把米分好、标好、讲清楚，比什么都重要。

马记门口再没挂过"赊账"的牌子，可马记的米价，十六铺最稳。街坊买米，开口第一句就是"去马记看看"。

陈老板——如今是方记的掌柜——给三位老伙计倒了一杯茶。他说，从前以为做米行就是做大门面、人多的买卖。如今才明白，门面再大，米不干净没人认；伙计再多，账目不清也白搭。

老林点点头，把茶碗举起。

他说，头一等的米行能出去闯，能兼并、合伙、做大；小字号守住特色过日子。米行街这才像个米行街的样子。

夕阳把黄浦江染成一片金红。三位老板和方老板端着茶碗，望了望远处长进的船只。

江面上风平浪静。

...

原文定义

（三）培育一流投资银行和投资机构。2024年3月15日，中国证监会印发《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》，为公募基金在经营理念、功能发挥、治理水平、合规意识等方面指明了发展方向。明确行业机构要树立正确经营理念、校正定位偏差，把功能性放在首要位置。坚持功能型、集约型、专业化、特色化发展方向。适度拓宽优质机构资本空间，支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强；鼓励中小机构差异化发展。此外，提高公司治理效能，加强合规风控

建设，深化金融科技应用，夯实合规风控基础。同时，深入开展中国特色金融文化建设，加强从业人员管理，加强廉洁从业监管，营造良好外部环境，优化行业发展生态。促进行业功能发挥方面，聚焦投资者长期回报，健全基金投资管理与销售考核及评价机制；强化管理人、高管及基金经理与投资者的利益绑定机制，做好投资者服务和陪伴；扎实推进公募基金行业费率改革，稳步降低行业综合费率水平；持续优化基金行业销售生态，督促基金管理人、销售机构加大逆周期布局力度。

对应点

故事元素	概念对应
林管事请四位老板到茶馆议新规	2024年3月15日证监会印发《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》
林管事指出四家米行的偏差	校正定位偏差，树立正确经营理念
头一等的米行拓宽本钱、做大做强	适度拓宽优质机构资本空间
头一等的米行可兼并小字号、与别的字号合伙	头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强
鼓励小字号做专做精粳米、糯米、进口米	鼓励中小机构差异化发展
林管事强调“夯实家底”——米仓、账本、伙计各归其位	提高公司治理效能，夯实合规风控基础
米行定期把账本交给公会查	加强合规风控建设
方记辞人减负、租库房给酱油坊	集约化经营
邵记把米分出十来个等级、标签清楚	功能型、专业化、特色化发展方向
马记“概不赊账”、米价最稳	聚焦投资者长期回报
街坊嘴上骂几句，仍去马记买米	强化与投资者的利益绑定
整顿后行业秩序井然、做优做强	营造良好外部环境，优化行业发展生态
方记兼并陈记，保留其招牌改做小分号	头部机构通过并购重组做优做强
头一等的米行把米卖到苏州、杭州、南洋	推动行业回归本源、做优做强

来源：科目二·第一章第二节·六（三）培育一流投资银行和投资机构

...

34、不断促进产品及服务创新

寓言故事 —— 《米行街上新开张》

一九五二年的十六铺码头，米行街热闹了百来年。方记、邵记、马记三家老字号一字排开。可街坊心里都有一本账。

老方说："方记的米最全，粳米糯米进口米，要啥有啥。"可买米的王阿婆摇摇头——她只想问："我家小囡明年要上学堂，该存点啥米？"方老板挠挠头，他能说出十种米的名字，却说不出王阿婆该挑哪种。

邵记的邵老板精明些，进门先问"买多少、做什么用"，再多问一句为什么，他就答不上来。马记的老马最实诚，米价贴着成本卖，街坊说他"米好、人闷"。

这一年春天，街上来了一位新掌柜。

他姓陆，三十来岁，从外埠来，开了一间不起眼的小门面，招牌"陆记米铺"。开张没放鞭炮，只在门口贴了张纸，写着三件事：

第一件——街坊进门先别买米，先坐下喝杯茶，把家里人口、每月进出、想存钱还是想周转，一五一十说清楚。他不卖米，他"看人卖米"。

第二件——茶喝完了，他不急着推荐。街坊买米、做糕、酿酒、备荒，需求不一样，配的米也不一样。他把米按用途分好，写一张小纸条，连带一句"下个月来，我再问问您吃得如何"。

第三件——他手里不是只有自己的米。方记的、邵记的、马记的、外埠进来的好米，他都能替街坊去谈，谈完了自己只收一点点"跑腿钱"。

米行街一下子炸开了锅。

方老板第一个找上门。他心里打鼓：陆掌柜这不是把老字号的生意都抢走了？话还没说几句，陆掌柜已经给他倒上了茶。

"方老板，您是怕我抢客。"陆掌柜笑一笑，"可您想想，这十年米行街是多了还是少了？客人是多了还是少了？"

方老板没吭声。他心里清楚——米行街没多，客人也没多，街坊的口袋却比十年前鼓了许多。可那些多出来的钱，没有流到米行街上来。

"我一个人能卖的米，比不上您方记一家。"陆掌柜说，"我做的事，是把街坊攒下来的钱引到米行街上来。街坊信我，我再把生意分给方记、邵记、马记。"

下个月，方记门口多了一行小字："本店备有陆记代客挑米服务"。邵记的伙计出门送米时，多带了一张小纸条。马记最干脆，他在柜台边摆了一张小桌，请陆掌柜每逢三六九来坐堂。

又过了半年，码头管事老林把几位老板请到茶馆。

"新规下来了，"老林翻开账本，"往后米行不光卖米，还要替街坊想清楚——这家人明年的米该怎么配、这笔钱该不该存、那块地值不值得投。能想周全的，可以开'代客挑米'的业务，可以跟别的字号合作。只会埋头卖米的，往后越来越难。"

方老板第一个听懂了。他把"陆记代客挑米服务"几个字擦掉，自己养了两个"挑米师傅"，专门替街坊配米、记账、提醒下月该换什么。

邵老板慢半拍。他想了一个月，决定让伙计多学一门"问人"的本事，进门不再只问"买多少"，而问"这米买去做什么"。

马老板最洒脱。他在米铺里腾出小桌，请陆掌柜每个月初一十五来坐堂。街坊说，马记的米好、陆掌柜的话也好，两个加在一起，日子才过得稳当。

陆掌柜呢？他没再开新铺子。他把“看人卖米”做成了字号——哪家米行愿意跟陆记合作，街坊进门就先喝茶、问事、配米。他自己不卖米，只替街坊把米配好，把街坊的需求送到合适的米行里去。

三年后的秋天，老林又请几位老板到茶馆。

方记的“挑米师傅”已经从两个变成五个。邵记的伙计能说出“这月该吃籼米、那月该换粳米”的道理。马记的那张小桌从来没空过。

陆掌柜的“陆记”两个字，已经不挂在一间门面上——它挂在十六铺码头每一家愿意“先问再卖”的米行里。

夕阳把黄浦江染成一片金红。陆掌柜站在方记门口，望着江面上的船只，对身边的方老板说：“米行街过去比米多，往后比的是——谁先把街坊的心事听明白。”

江面上风平浪静。

...

原文定义

（四）不断促进产品及服务创新

2019年10月，证监会下发《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》（以下简称《通知》），按照“试点先行、稳步推开”原则，积极推动基金投资顾问业务试点。2020年，证监会继续推动基金管理公司投资顾问业务试点，促进公募基金产品创新和投资顾问业务发展。2022年6月，证监会发布《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》（征求意见稿），提出基金投顾业务从试点转向常规业务。

2019年以来，监管层围绕行业供给侧改革持续发力，资本市场注册制等重大改革不断深化。在此背景下，基金行业作为资本市场重要的机构投资者，主动加大产品与服务创新力度：一方面，基金行业积极推动基金投顾业务发展，推动行业从传统的“卖方销售”模式向“买方投顾”模式转变，从关注产品销售规模转向关注投资者持有体验和长期回报；另一方面，基金行业围绕科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，加快产品创新步伐，丰富公募基金可投资资产类别和投资组合，大力发展权益类公募基金，建立ETF快速审批通道，推动指数化投资发展，从规模导向向投资者回报导向转变，更好满足居民日益增长的多元化财富管理需求。

对应点

故事元素	概念对应
街坊进门先喝茶、把家里情况说清楚	基金投顾业务——先了解投资者需求，再做资产配置
陆掌柜“看人卖米”、不急着重推荐	从“卖方销售”模式向“买方投顾”模式转变
米按用途分好，附一张小纸条	产品创新——按客户需求配置基金产品

陆掌柜替街坊去方记、邵记、马记谈米	投资顾问业务可代客在全市场挑选合适的产品
陆掌柜自己收"跑腿钱"	投顾业务收费模式优化，与投资者利益绑定
米行街过去比"谁的米多"	传统以产品销售规模为导向
往后要比"谁替街坊想得周全"	从规模导向向投资者回报导向转变
方记自己养"挑米师傅"	试点扩大，机构主动发展投顾业务
邵记伙计学"问人"的本事	提升行业服务投资者的能力
马记腾出小桌请陆掌柜坐堂	投顾业务从试点转向常规业务
"陆记"二字挂在每家愿意"先问再卖"的米行里	投顾业务全面铺开、惠及更多投资者
围绕"五篇大文章"丰富产品	围绕科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融加快产品创新
建立 ETF 快速审批通道、推动指数化	大力发展权益类公募基金，建立ETF快速审批通道
江面风平浪静	持续深化改革，行业进入高质量发展新阶段

来源：科目二·第一章第二节·六（四）不断促进产品及服务创新

...

35、加快国际化进程

寓言故事 —— 《门里的门》

一九五二年的春天，十六铺做米生意的冯东家刚把远洋那条道走顺。可到了夏天，他关起门跟两位老伙计说了一件心事。

"远洋的米跑熟了，下一步该走哪一步？"

老张头一个接话："米都拉回来了，还想怎样？"

老沈没吭声，从怀里掏出一张写满字的纸。这是冯东家托虹口洋行朋友抄来的——列了十来个外洋商号的名号和地址。

"咱们如今是去外洋买米。买得多了，能不能把咱十六铺的米也卖过去？"

老张笑了："人家做人家生意，凭什么要你的米？"

老沈说："不一定非要咱去卖。人家外洋的字号，也想往咱们这边卖货，可他们不识咱这头的人情世故。要是有个法子让两边互相卖货，那才叫把生意做圆了。"

那年秋天，码头上来了个外乡人，姓林，原是横滨一家老字号的二掌柜，开口就是道地的上海闲话。他在十六铺最热闹的街口租了间铺面，挂的招牌是"中外通"。开张那天放了一挂鞭炮，铺里摆的货一半是日本漆器、铜壶、细布，一半是十六铺本地的花雕、米醋、湖笔。

林掌柜笑了笑："两边都是。两边的东西，只要有人要，我都卖。"

冯东家远远看了三天，把老沈叫到茶馆。

"这个姓林的，不简单。咱们冯沈，能不能也做这个？"

"怎么个做法？"

"咱们和外洋那头的字号商量好——我替他在十六铺卖他的货，他替我把他那个码头的客带过来买我的米。两边都有人管账、都守规矩。赚了按份分，亏了各自担。"

冯东家又说："把账分成两本。一本管十六铺，一头管外洋。账合不到一处不要紧，关键是货能通、人能通。"

那年冬天，冯东家托虹口的洋行朋友，递了一封信到横滨——给林掌柜原来那家老字号的东家。信很短，只说了一件事：愿不愿意让两边的字号互相当对方的"码头"。

隔了两个月，回信到了。

横滨那边回的是："愿意。但有个条件——你们十六铺的字号要守我们的规矩，账目要让我们看得懂；我们这边的字号到了你们十六铺，也要守你们的规矩。"

冯东家当晚把老张、老沈请到二楼，把这封信念了一遍。

老张最后冒出一句："冯东家，你这辈子，没出过十六铺吧？凭什么让外洋人信你？"

冯东家笑了："我凭的，是十六铺这块招牌在江南立了三十年。外洋人信的不是我，是这个码头。"

横滨那边先派了一个年轻的二掌柜来十六铺蹲了半年。冯东家也派了老沈去横滨待了一年，学日文账目写法。

一年后，老沈回来了，带了一张盖着横滨那家字号红章的协议——两边同意互设"通柜"，代卖对方的货，按份分账，账目各查各的。

十六铺那年的冬天，街坊发现冯沈米行门口新挂了一块小木牌，写着"横滨通柜"。横滨那头，林掌柜原来那家字号门口，也挂起了一块"十六铺通柜"的小木牌。两边的货都能在对方码头卖出去。

老冯去拜会一位英国洋行退下来的老掌柜时，问了一句："先生，照您看，这道门，能开多久？"

老掌柜笑了笑："门这种东西，开起来容易，关起来也容易。难的是门里门外的人都守规矩、账都看得懂、招牌都硬得起来。"

一九五四年的秋天，"横滨通柜"业务已经稳稳做了一年。冯东家没急着开第二家——他跟老沈说："先把这一道门里的人站稳了，再开第二道。"

一九五五年的春天，又一位外乡人来到十六铺。不是日本神户的，是南洋新加坡的一位老字号东家。他站在冯沈米行门口，看了看那块"横滨通柜"的小木牌，问了冯东家一句话：

"冯先生，新加坡的门，您开不开？"

冯东家笑而不答，先请他上二楼，喝了一盏新茶。

茶是十六铺本地的新茶。

窗外的黄浦江上，一艘从横滨开来的小汽船正缓缓靠岸。船头挂着的那面小旗，远远望去，依稀能辨出"十六铺"三个字。

江面又宽了一寸。

...

原文定义

作为中美战略与经济对话、中英经济财金对话成果，经中国证监会授权，2016年6月，基金业协会发布《私募基金登记备案相关问题解答（十）》，明确外商独资和合资私募证券投资基金管理机构（以下简称外资私募管理人）可以在中国境内开展境内募集、投资境内的私募证券投资基金管理业务，中国的二级市场基金管理业务由私募领域率先向外资全资开放。

近年来，公募基金行业积极拓展海外市场，通过与境外机构签署投资备忘录、申请合格境内机构投资者（QDII）资格、推出ETF互联互通产品等方式，加快国际化步伐。自2014年以来，互联互通品种不断丰富，沪港通、深港通、债券通、大湾区理财通机制的实施，为两地基金管理人提供了广阔的市场空间；2022年7月4日，ETF正式纳入互联互通机制；2024年6月，沪深港三地交易所对沪深港通业务实施办法进行修订，扩大ETF互联互通范围。

ETF互挂业务模式提供了跨境投资的又一渠道。ETF互挂指两地交易所的基金管理公司达成协议，各发行一只ETF产品，并在二级市场投资对方的ETF产品。2019年以来，多对互挂ETF产品上市，投资范围涉及日本、中国香港、新加坡、沙特等。

自2020年以来，公募行业取消外资持股占比的限制后，中国证监会核准了多家外资独资基金公司的设立或股权变更。截至2023年底，新设外资公募6家，中外合资转外商独资的公募3家。这些外资独资基金公司为国内公募基金市场带来更多的竞争与活力。

对应点

故事元素	概念对应
冯东家做熟了远洋的米	公募基金行业积极拓展海外市场的国际化积累
冯东家琢磨"下一步该走哪一步"	持续深化改革和高质量发展阶段加快国际化进程
老沈拿出那张外洋商号名号、地址的纸	与境外机构签署投资备忘录、申请QDII资格等拓展方式
虹口洋行回来的"中外通"林掌柜	外资机构以境内私募管理人身份展业（2016年6月问答十的开放）
冯东家提出让两边的字号互相当对方的"码头"	沪港通、深港通、债券通等互联互通机制
两边约定"代卖对方的货、按份分账"	ETF互挂业务模式——两地管理人达成协议互挂产品
冯东家说"把账分成两本，各查各的"	跨境业务独立运作、规则衔接
横滨那边先派人来十六铺蹲半年学规矩	境外机构适应境内规则、本地化展业
冯东家派老沈去横滨学日文账目	境内机构学习国际先进管理经验
冯沈米行挂"横滨通柜"小木牌	ETF正式纳入互联互通机制（2022年7月4日）

横滨那家字号门口也挂"十六铺通柜"	互联互通双向开放
虹口洋行请英国洋行老掌柜坐镇	沪深港通业务实施办法修订、扩大ETF互联互通范围（2024年6月）
老掌柜说"门里门外的账都看得懂"	推动管理规范化与国际化
冯东家"先把这一道门里的人站稳了，再开第二道"	2020年以来公募行业取消外资持股比例限制、稳步扩大开放
新加坡老字号东家来问"新加坡的门开不开"	新设外资公募6家、中外合资转外商独资公募3家、带来竞争与活力
船头挂着"十六铺"三个字的小汽船	中国基金业"走出去"与"引进来"双向推进

来源：科目二·第一章第二节·六（五）加快国际化进程

...

第 2 章

基金的类型

本章包含 88 篇寓言

01、投资目标和风险收益特征

寓言故事 —— 《钱庄的细水长流》

一九五二年初春，十六铺码头的水雾还没散，街尾“通和钱庄”刚卸下门板。掌柜老方五十出头，做了半辈子钱庄生意，最爱喝一壶热茶。

那日清晨，门口来了两个人。

头一个是城东“陈记米行”的少东家陈小年，二十出头，腰间别着一块新怀表。他一拍柜台：“方掌柜，开春我要进两船松江米，借一千块大洋，半年为期。”

第二个是码头边卖馄饨的阿根嫂，拎着个旧布袋，装着攒了大半年的零散银角子，颤巍巍放在柜上：“方掌柜，我娘病着，儿子下月寄钱回来探病，这笔闲钱就搁您这儿。十天半月就要用，您可别给我锁死。”

老方看着柜上两份钱，先给两位各倒一盞茶。

“陈少爷，”老方开口，“您那一千块大洋要做大生意——开春水路上有匪，秋后粮价有涨有跌。半年为期我借得出，可您想清楚，万一到了日子米还没出手……”

“那您就收我铺子。”陈小年斩钉截铁。

“阿根嫂，”老方转向妇人，“您这笔钱，十天半月就要动，对吧？”

阿根嫂点头：“这钱是活的、是要喘气的，今天放进去明天就得能取出来。”

“好。”老方朝后堂喊了一声，“把那两个匣子抬出来。”

伙计抬来两只木匣：一只描金，一只素面。

描金匣子推给陈小年。“这是您要的——半年为期，利息高些，借据画押，到期连本带利。”

素面匣子推给阿根嫂。“这是您的——日进日出，今天放明天取，利息薄得几乎看不见，但本钱一文不少，您随时来拿。”

陈小年皱眉：“方掌柜，她那匣子一年到头才几个钱，您做这种买卖图什么？”

老方笑了：“描金匣子赚的是大钱，一年做您一单就够吃半年。可我开的是钱庄，不是米行——开米行可以一年只做一单大生意，开钱庄不行。钱庄要的是天天开门、月月有进。”

老方指了指素面匣子：“这匣子里每一笔都是三五天的短期周转——借给码头上今天进货明天卖货的小鱼贩、借给南来北往的挑夫、借给隔壁街豆腐坊买黄豆——都是熟面孔，都守信用，三五天就还。这种买卖赚头薄，可它有三个好处：钱天天在动，从不睡死在我柜上；借出去的人跑不了，三五天就还清；本钱来来回回都在，老主顾隔三岔五就把钱放进来睡一觉。”

老方顿了顿：“描金匣子是一锤子买卖，半年不开张，开张吃半年。素面匣子是细水长流，赚头薄，胜在稳，胜在天长地久。”

陈小年听得发愣。阿根嫂却笑了：“方掌柜，我不懂什么金匣银匣，我图的就是稳、要活、要随叫随到。您这素面匣子正合我意。”

春去秋来，十六铺米行街上出了一桩事——松江米涨价，陈小年那船米虽没折本，可中间周转好几回，到期日他紧赶慢赶才把本利凑齐，累得瘦了一圈。

阿根嫂的素面匣子呢，那一年里来来回回进出几十回。有时她清晨放进去几个银角子，黄昏给娘抓药时便取出来；有时儿子寄回的路费没到，她便从匣子里先支一点垫进货本钱。匣子里的数字日日变，可那本金从来没少过一分。

腊月二十九，陈小年又来钱庄。这回他没戴那块新怀表，衣裳也旧了。他站在柜前沉默一会儿，忽然问："方掌柜，您那素面匣子……我能放一点吗？"

老方看了他一眼，笑了："陈少爷，您是做大事的人，那匣子薄利，您放进去图什么？"

陈小年长叹一声："今年我才知道，做大事的人也得留一手活钱。万一明年开春米又跌了，我那铺子里不能动的大钱和您这里能随时取的小钱——都得有。"

老方给他也推开一只素面匣子，没多收他一个子儿。

十六铺码头的潮起潮落里，通和钱庄的门一年到头没关过一天。描金的匣子和素面的匣子并排放在柜上，一只赚大钱，一只赚天长地久。街坊们都说，方掌柜精明得很——他把两种钱分得清清楚楚，却让每一种钱都在他的柜上活了起来。

...

原文定义

货币市场基金在严格控制风险、保持资产流动性的基础上，寻求较为稳定的收益，风险和预期收益低于股票基金、混合基金和债券基金，是厌恶风险、对资产流动性和安全性要求较高的投资者进行短期投资和现金管理的理想工具。

对应点

故事元素	概念对应
陈小年借的一千块大洋、半年为期、利息高	风险和预期收益较高的长期投资（股票/混合/债券基金等）
阿根嫂的闲钱、十天半月就要用、随存随取	短期闲置资金 / 现金管理需求
描金匣子（半年为期、一锤子买卖）	期限较长、流动性受限、收益较高的工具
素面匣子（日进日出、本钱一文不少）	货币市场基金
钱天天在动，从不睡死在柜上	保持资产流动性
借出去的人三五天就还清、熟面孔守信用	严格控制风险、追求本金安全
利息薄得几乎看不见、年景好多几角少几角	寻求较为稳定的收益、预期收益较低
借给码头上小贩、挑夫、豆腐坊的短期周转	投资于短期、信用高的工具（货币市场工具）
老方"细水长流"的开门哲学	厌恶风险、对流动性和安全性要求较高的理想工具
陈小年终明白做大事的人也得留一手活钱	短期投资和现金管理工具的定位与价值
一年到头门没关过一天的本钱来回流动	货币市场基金作为日常现金管理工具

一、分类的意义

寓言故事 —— 《老药铺的秤》

青石镇东头有一家开了三十年的老药铺，掌柜姓周，人称周掌柜。周掌柜有个规矩：进他铺子抓药，先得说清症状。咳嗽分寒热，腹泻分虚实，方子绝不能乱开。

有一年，镇上突然来了十几个游方郎中，各自摆摊卖药。有的卖丸，有的卖散，有的卖膏，瓶瓶罐罐摆了一整条街。镇民们看花了眼——都说自己的药好，都说能治百病。李婶腰疼，买了三瓶不一样的药，吃完反而更痛；王铁匠想给儿子补身子，误买了泻火的方子，孩子连拉了三天肚子。整条街闹哄哄的，病人不知道该信谁，郎中也说不清自己到底擅长治什么。

周掌柜的铺子门前也冷清了许多。他坐在柜台后面，看着街上那片混乱，心里不是滋味。一天，镇上的老秀才来找他开安神茶，顺口说了句："周掌柜，您说这满街的药，怎么就没个章法呢？"

周掌柜放下手中的戥子，忽然想通了什么。

第二天，他做了三件事。

第一件，他在自家铺子门口挂了一块大木牌，把柜台上所有的药按功效分成了几大类：治风寒的、治燥热的、滋补强身的、外伤止血的。每一类下面再细分，丸散膏丹各归其位。镇民们进来，先看病症，再找类别，一目了然。李婶再来时，周掌柜指着"祛风除湿"那一栏说："您的腰疼在这里面挑。"李婶终于买对了药。

第二件，他给自己和三个徒弟重新分了工。大徒弟性子沉稳，专攻滋补调理；二徒弟手快心细，负责外伤急救；三徒弟读过些医书，掌管那些药性猛烈的方子。周掌柜自己坐镇，只接疑难杂症。每个人都知道自己该干什么、能干什么，不再互相抢活，也不再硬着头皮接治不了的病人。

第三件，他去找了镇上的药行评议会。以前评议会给所有郎中发一样的牌子，分不出好坏。周掌柜提议：既然药分了类，评比也该分类比——比补药的，看谁的方子更温和持久；比外伤药的，看谁止血更快。药行采纳了这个建议，年底评出了各门类的"好药师"，镇民们按类去找，再也不会张冠李戴。

至于镇上那十几个游方郎中，周掌柜也没忘了他们。他联合几位老掌柜，一起给衙门递了份呈子，说满街的药摊子该管管了——卖补药的不能吹成治百病的，药性猛的得挂牌提醒，不能卖给体弱的人。衙门正愁无从下手，见了这份按类别理清的呈子，顺藤摸瓜，该规范的规范，该取缔的取缔，镇上的药市终于井井有条。

后来有人问周掌柜："您当年怎么想起要分类的？"

周掌柜掂了掂手里的戥子，说："药不分，病人找不到对的；人不分，郎中不知道自己会什么；评比不分，好赖混成一团；管治不分，衙门想管都没处下手。一把戥子能称千斤，但先得知道称的是什么。"

原文定义

随着基金数量、品种的不断增多，对基金进行科学合理的分类，无论是对投资者、基金管理人，还是对基金评价机构、监管部门来说，都有重要意义。

对基金投资者而言，基金数量越来越多，投资者需要在众多的基金中选择适合自己风险收益偏好的基金。科学合理的基金分类将有助于投资者加深对各种基金的认识及对风险收益特征的把握，有助于投资者作出正确的投资比较与选择。

对基金管理人而言，基金分类有助于基金管理人完善不同风险收益特征的产品布局，是管理人内部能力评估及合规适配的基础体系；对基金评价机构而言，基金的分类则是进行基金评级的基础；对监管部门而言，明确基金的类别特征将有利于针对不同基金的特点实施更有效的分类监管。

对应点

故事元素	概念对应
周掌柜将药按功效分门别类挂牌	科学合理的基金分类
病人按症状找到对应的药，不再买错	投资者选择适合自己风险收益偏好的基金，做出正确比较与选择
三个徒弟按专长分工，各管一类	基金管理人完善产品布局，明确内部能力边界
药行按类别评比"好药师"	基金评价机构进行分类评级
衙门按类别规范药市，该管的管、该禁的禁	监管部门针对不同基金特点实施分类监管
"一把戥子能称千斤，但先得知道称的是什么"	分类是认识、比较、评价和管理的前提

来源：科目二·第二章第一节·一、分类的意义

01、证券投资基金分类的意义

寓言故事 —— 《十六铺的大木牌》

一九五二年的春天来得早，十六铺码头的米市比往年还闹忙。长江沿线的船一靠岸，麻袋就一垛一垛往岸上堆。

老陶在十六铺做了半辈子米行生意，柜台擦得能照出人影。他的米行原本只做苏北粳米，老主顾，稳当。可这几年不行啦，光他眼皮底下的米摊子就冒出了七八样：江苏的粳米、安徽的籼米、东北的粳米、暹罗米、新米，还有米糠油。

老陶坐在柜台后面，眼看着老主顾一个一个犯起了愁。

头一个是裁缝铺林嫂。她攒了半年的布钱，想挑一袋顶好的米过年。可她在码头转了三圈，越转越糊涂——粳米和籼米长得像，价格差一截。林嫂拎着钱袋找老陶："陶老板，您帮我挑一袋吧。"

第二个是小米行东家阿根。他爹留给他的本来是个稳当的小铺子，可这几年米行越开越多，他想改改样子重开一家专做暹罗米的行，又怕撑不住。他找到老陶诉苦："陶叔，我想加一样新买卖，可不知道该做哪一种。"

第三个是镇上米业评议会会长周先生。评议会每年要给十六铺的米行评个高下，可今年送来的单子五花八门——有按产地评的，有按新旧评的。老前辈们吵了一下午，也没吵出个子丑寅卯。

第四个是县衙里新来的粮政科陈科长。他受命整顿十六铺的粮市，要给各家米行发新牌照。可他翻了一晚上账册，越翻越头疼——做暹罗米的和做本地新米的，怎么能套一样的规矩？

老陶看着这四张愁脸，那天晚上没睡好。

第二天一早，他做了一件事。他把柜台上方挂出了一张大木牌，牌子上写着"十六铺米行一览"，把码头上所有的米行分成了清清楚楚的四大类。按"米的来路"分：本帮、外帮、外洋。按"米的做法"分：整米、糙米、米粉、米糠油。按"卖给谁"分：批发、零售、批发兼零售。按"在哪儿卖"分：铺面、码头、挑担。

牌子一挂出去，十六铺的米市像被一阵江风吹过似的，一下子清爽了。

林嫂再来买米，进门先看牌子——自己吃，挑"本帮米行"里新到的苏北粳米；送人挑礼盒，就去"外洋米行"那边看暹罗米。她头一回没用别人帮挑，自己就把米称好了。

阿根来找老陶求教，老陶指着牌子说："你爹的铺子是'批发行'，你硬要挤进'外洋米行'，本钱不够。要做暹罗米，先从'零售行'开始，量小一点，先试试水，赚到钱再扩。"阿根回去按这个路子重新摆了摊，半年后小铺子真的开起了第二家。

周先生拿着老陶的分类法子回评议会，重新议了评比章程——比本帮米的就比本帮米，比外洋米的就比外洋米，不再牛头对马嘴。年底评出来的"好米行"，各家都心服口服。

陈科长更把这张牌子当成了宝。他把十六铺的米行按类发牌照：批发行要登记每天进出多少担；零售行要在秤上贴官府的封条；外洋米行要写明从哪里进货；米糠油行要单独摆开。各家米行按类领牌，井井有条，码头上的纠纷少了一大半。

有人问老陶："你这一张牌子，怎么就把十六铺的乱象给理顺了？"

老陶笑了笑，把算盘拨了两下，说："十六铺的米市越做越大，买的人、卖的人、管的人、评的人，各自心里都有本账。可这本账不能各记各的，得有一张大家都认的图。买米的按图找米，明白自己要什么；卖米的按图摆摊，明白自己会什么；评米的按图比高低，明白该比什么；管米的按图发牌照，明白该管什么。图一乱全乱，图一清全清。十六铺能做大，靠的不是米多，是图清。"

江风从吴淞口吹过来，吹得老陶铺子门口那张大木牌轻轻晃动。牌子下面，林嫂挑着米走远了，阿根正往新铺子的招牌上刷漆，周先生夹着卷宗走过，陈科长带着衙役去下一个码头了。太阳照在十六铺的青石板上，米香混着江水的味道，飘向远处。

原文定义

随着基金数量、品种的不断增多，对基金进行科学合理的分类，无论是对基金投资者、基金管理人，还是对基金评价机构、监管部门来说，都有重要意义。

对基金投资者而言，基金数量越来越多，投资者需要在众多的基金中选择适合自己风险收益偏好的基金。科学合理的基金分类将有助于投资者加深对各种基金的认识及对风险收益特征的把握，有助于投资者作出正确的投资比较与选择。

对基金管理人而言，基金分类有助于基金管理人完善不同风险收益特征的产品布局，是管理人内部能力评估及合规适配的基础体系；对基金评价机构而言，基金的分类则是进行基金评级的基础；对监管部门而言，明确基金的类别特征将有利于针对不同基金的特点实施更有效的分类监管。

对应点

故事元素	概念对应
十六铺米市货色越聚越多，乱成一团	基金数量、品种不断增多，需要科学合理的分类
老陶把米行分成"来路/做法/客路/场所"四类，挂牌公布	科学合理的基金分类体系
林嫂按图自己挑米，不再买错	投资者加深对基金的认识，把握风险收益特征，做出正确比较与选择
阿根先做零售再做批发，量力而行	基金管理人完善不同风险收益特征的产品布局
阿根试水后再扩，按本钱定规模	管理人内部能力评估及合规适配
评议会按类比米，不牛头对马嘴	基金评价机构以基金分类为基础进行基金评级
衙门按类发牌照，批发、零售、外洋、干湿各管各的	监管部门针对不同基金的特点实施更有效的分类监管
"图一乱全乱，图一清全清"	分类是认识、比较、评价、监管的共同前提

来源：科目二·第二章第一节·一、证券投资基金分类的意义

01、按基金投资风格分类

寓言故事 —— 《十六铺的三家米行》

一九五二年的上海十六铺码头，江面上桅杆如林，岸边米行一家挨一家。老周家、沈家、何家，是码头上最出名也最不同的三家米行。三家各有各的脾气，可有一样相同——都是把本钱押在"

米"这件事上。

老周家的米行开在码头最东头，三十年没挪过窝。柜上卖的米，多是苏北老家的陈粮，颗粒不算顶饱满，但筛得干干净净，斤两从不短。买米的都是码头上的脚夫、烧饭的灶户、熬粥的小摊主——他们不挑花哨，只图一个稳字。老周心里有一本账：今年卖这批，明年还卖这批，老客不散，铺子不倒。每年年底算盘珠子一拨，账上总有一笔不大不小的红字。

沈家的米行在码头正中央，门面最大。沈老板三十出头，做事与老周截然不同。他不卖陈粮，只收刚下船的新米；不卖本地米，专门从东北、江西、湖广收来稀奇古怪的品种——什么黑米、紫米、香糯米、胭脂米。米价高得吓人，伙计工钱也高。米一上柜，不到晌午就卖空。可沈老板也有睡不着觉的时候——去年他从湖广收来一批新香糯米，路上遇船难，整船米泡了汤；前年他押的胭脂米，因为城里时兴吃素，忽然没人要了。赚是大赚，赔是大赔。

何家的米行开在码头最西头，门脸不大不小。何掌柜是三人里最让人捉摸不透的一个。他的柜上，陈粮有，新米也有；本地米有，外地米也有。伙计们摸不清他进货的路数。码头上的人提起何家，只有一句话："他家没出过顶好的米，也没出过顶差的米。"

有一年，十六铺来了一位外乡的教书先生，要替镇上写一部"米行志"。他找了三位掌柜各聊一夜，回来后对徒弟说了一段话：

"你以为三家卖的都是米？错了。老周卖的是'熟'，三十年的老客、三十年的口碑，米不稀奇，稀奇的是那个'稳'。沈老板卖的是'新'，今年什么米稀罕就卖什么，明年什么米没人要就认栽，靠的是眼光、胆量、命。何家卖的是'巧'，不押老也不押新，押的是'两样都留一点'，旱涝保收。"

教书先生顿了顿，又说："不过这米行还有第二种分法——看米的来路。老周只收苏北本地的米，苏北米行规模小，粮农各自为政，米来得少也稳；沈老板从东北、湖广各地收米，那些地方粮仓成片，一次成千上万石，量大，价也跟着大起大落；何家本地外地都收一些，不挑食。"

"所以——"教书先生合上本子，"米行可以分两种'派'。一种按它们卖的米的'样子'分——稳的、新的、巧的；另一种按它们进的米的'来路'分——只进本地小粮农的、到处进大宗粮仓的、两边都进一些的。把两种分法合起来看，每家米行都能对号入座。"

小徒弟听得愣了："那这样分下来，要分成好多种？"

教书先生笑了："天下事，分得清的是法，分不清的是人。"

老周家的脚夫、沈老板的时髦酒楼主顾、何家的寻常人家，认的都是各家的脾气，三家米行从不为抢客源而动气。直到很多年后，码头上开起了联合米市，把各家进货的来源、卖货的客路、每年赚赔多少都挂上了墙。镇上人这才发现，米行来来去去几十年，能留下来的，无非就是这三种脾气——老的、新的、巧的——配上大大小小来路的米，撑起了整条码头的烟火。

而老周、沈老板、何掌柜三位老先生，晚年坐在各自店门口晒太阳时，常常对望一眼，谁也没说什么。

码头上的江，照样流。

...

原文定义

股票基金投资风格分类往往从股票市值和股票性质两个方面划分。

按股票市值的大小将股票分为小盘股票、中盘股票与大盘股票，是一种最基本的股票分析方法。与此相适应，专注于投资小盘股票的基金就称为小盘股票基金。类似的，有中盘股票基金与大盘股票基金。

根据股票性质的不同，通常可以将股票分为价值型股票与成长型股票。价值型股票通常是指模式成熟、增长稳定的上市公司股票，其市盈率、市净率通常较低。成长型股票通常是指未来收入增长较快、发展潜力大的上市公司股票，其市盈率、市净率通常较高。

专注于价值型股票投资的股票基金称为价值型股票基金；专注于成长型股票投资的股票基金称为成长型股票基金；同时投资于价值型股票与成长型股票的基金则称为平衡型基金。一般而言，价值型股票基金相对偏重于股息回报较高的股票，而成长型股票基金则更注重企业的成长性。

一只小盘股既可能是价值型股票，也可能是成长型股票；而一只较大规模的大盘股同样既可能是价值型股票，也可能是成长型股票。为有效分析股票基金的特性，人们常常会根据基金所持有的全部股票的平均市值与性质将股票基金分为不同投资风格的基金，如大盘价值型基金、大盘平衡型基金、大盘成长型基金、小盘价值型基金、小盘平衡型基金、小盘成长型基金等。

需要注意的是，很多基金在投资风格上并非始终如一，而是会根据市场环境对投资风格进行不断调整，以期获得更好的投资回报。这一现象就是所谓的风格轮换现象。

对应点

故事元素	概念对应
老周家的米行（陈粮、本地、稳）	价值型股票基金——投资模式成熟、增长稳定、回报较稳的股票
沈老板的米行（新米、外地、险）	成长型股票基金——投资未来增长快、潜力大但波动也大的股票
何家的米行（陈粮新米都有、本地外地都进）	平衡型基金——同时投资价值型与成长型股票
老周三十年不挪窝、老客不散	价值型股票基金偏重于股息回报较高的股票
沈老板大赚大赔、睡不着觉	成长型股票基金更注重企业的成长性，波动较大
苏北本地的米（粮农各自为政）	小盘股票——市值规模较小
东北、湖广大宗粮仓的米	大盘股票——市值规模较大
何家本地外地都收	中盘股票基金的折中取向

教书先生的"两种分法"	投资风格从股票性质和股票市值两个维度划分
把"样子"和"来路"合起来看	综合平均市值与性质分成九种风格类型
联合米市把来路和客路挂墙	通过基金持有的全部股票的平均市值与性质来分类
米行来来去去，脾气只有这三种	投资风格并非始终如一，存在风格轮换现象
码头上的江照样流	不同风格基金长期共存于市场

来源：科目二·第二章第二节·三（一）按基金投资风格分类

...

一、股票基金的概念与特点

寓言故事 —— 《远航的船队》

青国有个年轻人叫阿远，他听人说海的那边有一座金山岛，岛上遍地是发光的石头，谁捡到了，谁就再也不用为生计发愁。

阿远心动了。他变卖了家里的一头牛，换了一艘小船，独自出海。第一次，他遇上风暴，船翻了，牛换来的钱打了水漂。第二次，他好不容易靠了岸，却因为不识货，捡回来的石头一文不值。第三次，他确实捡到了一块好石头，却在返航途中被海盗劫了去。

阿远坐在码头边，望着大海发呆。一位老船主走过来，在他身旁坐下。

"年轻人，你一个人出海，所有的风浪都得自己扛，所有的判断都得自己做对。海上有千百条船，有的船快，有的船稳，有的船专门去东岸，有的船专门去西岸。你只有一艘船，押错了，就全盘皆输。"

阿远抬起头："那您说，该怎么办？"

老船主笑了笑："我年轻时也独自出海，输得比你更惨。后来我想通了——与其把全部身家押在一艘船上，不如把本钱交给一支船队。"

"船队？"

"对。你把本钱交给一位经验丰富的老船长，他会同时派出二十艘船，驶向不同的海域。有的船去风浪大的深水区，寻找最珍贵的宝石；有的船去近海，打捞稳妥的珍珠。二十艘船里，就算有三艘触礁、五艘空手而归，只要剩下十二艘带回收获，整体就是赚的。"

阿远眼睛亮了："这办法好！可……为什么要把钱交给别人？我自己不能组一支船队吗？"

老船主哈哈大笑："你有多少本钱？买二十艘船，雇二十个船长，还要养一群水手，你那一头牛换来的钱，连一艘像样的船都买不起。但如果你有十个、一百个像你这样的人，每人出一份本钱，汇集起来，就能组成一支真正的船队。"

阿远若有所思地点点头。

老船主继续说："而且，这位老船长眼光长远。他不追求今天出海明天就回来，他愿意等——等季风转向，等鱼群聚集，等最好的时机。十年之后，你的那份本钱，可能已经翻了好几倍。当然

，这也意味着你要有耐心，不能因为某个月风浪大、某艘船暂时没回来，就急得跳脚要把本钱撤走。

"那风险呢？"阿远问。

老船主收起笑容，认真地说："风险当然有。大海从不会承诺任何人。船队去的是深海，找的是最值钱的宝藏，风浪自然比近海大得多。你可能等上三年，回报却不如预期；也可能赶上十年一遇的风暴，整支船队都受损。但反过来说，如果你只敢把船停在港口里，永远不会有风浪，也永远不会有收获。"

他顿了顿，望向远方："这世上有一种人，把全部家当藏在床底下，一分不少，却也一分不多。还有一种人，愿意把本钱交给一支远航的船队，交给一个有经验的老船长，然后安心等待。前一种人保住了今天的安稳，后一种人赌的是明天的可能。"

阿远沉默了很久，最后问："您属于哪一种？"

老船主站起身，拍了拍身上的盐渍："我年轻时是第一种，怕输，所以从来没赢过。后来我想明白了一件事——"他回头看着阿远，"时间才是最贵的本钱。你今年二十，就算船队亏了，你还有下一个十年。可如果你今年六十，同样的风浪，你就扛不起了。所以，远航的船队，最适合那些看得远、等得起、也愿意相信大海的人。"

阿远最终把新攒下的本钱，交给了那支船队。他没有再像从前那样，每天跑到码头张望。他开始学一门手艺，娶妻生子，把日子过踏实。只是每年年底，老船长会派人送来一份账本，告诉他今年哪几艘船满载而归，哪几艘还在路上。有时候多，有时候少，但十年后再翻开账本，那个数字已经让他可以盖一间新屋，送儿子去城里读书。

后来阿远也成了老阿远。他常常坐在码头边，给年轻人讲这个故事。最后他总会说一句：

"不要独自出海。把你的帆，挂在有经验的船队上。"

...

原文定义

股票基金主要以股票为投资对象，根据中国证监会对基金类别的分类标准，80%以上的基金资产投资于股票的为股票基金。

股票基金以追求长期的资本增值为目标。与其他类型基金相比，股票基金风险较高，但预期收益也较高。股票基金提供了一种长期投资增值性，可供投资者用来满足教育支出、退休支出等远期支出需要，同时也是应对通货膨胀有效的手段之一。

对应点

故事元素	概念对应
金山岛上的发光石头	股票（潜在高收益资产）
独自出海的小船	个人直接投资股票

把本钱交给老船长的船队	购买股票基金
二十艘船驶向不同海域	基金持有一篮子股票组合，分散投资
经验丰富的老船长	基金经理的专业管理
多人各出一份本钱汇集	基金汇集众多投资者资金
不追求今天出海明天回，愿意等十年	股票基金以追求长期资本增值为目标
深海风浪大但宝藏珍贵	股票基金风险较高，但预期收益也较高
适合看得远、等得起的人	股票基金适合满足教育、退休等远期支出需要
每年年底的账本	基金净值变化与定期报告
"时间才是最贵的本钱"	股票基金是应对通货膨胀的有效手段

来源：科目二·第二章第二节·一、股票基金的概念与特点

...

01、货币市场基金的概念与特点

寓言故事 —— 《十六铺的零钱铺》

十六铺码头边，最热闹的不是米行，也不是布庄，而是老周开的那间零钱铺子。

老周原本是米行里管账的先生，算盘打得飞快，谁家进了几石米、出了几石，他比主家还清楚。可他生性胆小，米价一年三涨三跌，他看得心惊肉跳，索性辞了差事，凑了点本钱，在码头边租了间半人高的铺面，专做一种小买卖——把镇上散落的闲钱拢起来，借给需要周转的小商户，三五天便回，年景好时赚点蝇头小利，年景差时本钱分文不少。

常有人笑话他："老周，你守着这么些铜板，自己挣不到大钱，也不让钱去挣大钱，图什么？"

老周总是一边拨算盘一边笑："图睡得着觉。"

铺子的规矩，老周用一块木板钉在墙上，写得清清楚楚：第一，只借三五天，再长不借；第二，借钱的商号必须是镇上信用好的老字号，没打过交道的陌生面孔一概不认；第三，借出去的钱最多占铺子本钱的两成，绝不把鸡蛋装一个篮子里；第四，每天开铺到打烊，进出多少、利息多少，一笔一笔记得明明白白，谁来查都敞开账本。

这些规矩看似刻板，却让老周的零钱铺稳稳当当开了十几年。码头上大商铺起起落落，米行换了一茬又一茬东家，老周的小铺子却像石墩子一样纹丝不动。

有一年腊月，年关难过。镇上最气派的钱庄忽然倒了——不是没钱，是钱借给了外县一家商号，那商号跑了路，钱庄兑不出储户的存款，整个十六铺一片混乱。那些平日里把家底全存进钱庄的人家，挤在钱庄门口哭天喊地，老周听着，心里直打鼓。

那几日，街坊邻里像潮水一样涌到老周铺前。有人要借钱过年，有人要把最后一点活命钱存进来，还有人抹着眼泪问："老周，钱庄倒了，你会不会也倒？"

老周把那堵账本墙翻出来，让街坊们自己看：账上每一笔进出，清清楚楚；借出去的钱，全是镇上三家百年老字号；每一笔借据，五天一期，到期必还，从不延期。街坊们看着看着，心就安了。

街角卖豆腐的赵嫂也来问。她从怀里掏出一个布包，打开，里面是几张皱巴巴的银票："老周，这是给儿子攒的来年束脩，钱庄我是再也不敢信了。我不要利息，本钱能保住就行。"

老周想了想，说："嫂子，这钱我替你收着。我替你做主，把它和别的街坊的钱放在一起，借给镇上那些短周转的老字号，三五天一回，年关一过就还你。本钱我认，利息按规矩给。"

赵嫂迟疑了一下："可我儿子开春就要交束脩……"

"随时来取。"老周说，"你来取，我马上还，绝不卡你一天。"

赵嫂点点头，把布包留在了柜上。

那一年腊月，老周铺子里拢了几十户人家的小钱，每一笔都不大，凑在一起却成了一条细水长流的活水。他按规矩借给镇上的老字号，三天一回，五天一清，绝不久拖。到年三十那天，他一户一户地把本钱和那点微薄的利息送回去，没有一户人家打水漂。

开春那天，赵嫂的儿子高高兴兴去学堂报名，临走前回头冲老周挥了挥手。赵嫂站在门边，忽然明白了老周那块木板上写的字——"只借三五天，借钱人必须信用好，每笔不超两成，每日账目公开"——这些看似呆板的规矩，不是为了赚大钱，是为了让她这样的人，能在十六铺这种风浪码头，稳稳地保住儿子的一份束脩。

老周依旧每天拨着算盘，看着进进出出的小钱，依旧有人笑他"发不了大财"。他也不争辩，只是把账本翻过一页，继续开铺。

十六铺的潮起潮落里，老周的零钱铺像一盏不灭的小灯，照着那些不敢把鸡蛋全押在一个篮子里的寻常人家。

...

原文定义

货币市场基金以货币市场工具为投资对象。根据中国证监会对基金类别的分类标准，仅投资于货币市场工具的为货币市场基金。根据中国证监会和中国人民银行2015年颁布的《货币市场基金监督管理办法》，货币市场基金被进一步明确为仅投资于货币市场工具，每个交易日可办理基金份额申购、赎回的基金。

货币市场基金在严格控制风险、保持资产流动性的基础上，寻求较为稳定的收益，风险和预期收益低于股票基金、混合基金和债券基金，是厌恶风险、对资产流动性和安全性要求较高的投资者进行短期投资和现金管理的理想工具。

货币市场工具通常由政府、金融机构以及信用评级较高的非金融机构发行，流动性好，安全性高，但其收益率与其他证券相比则非常低。货币市场进入门槛通常很高，在很大程度上限制了一般投资者的进入。货币市场基金的投资门槛较低，因此，货币市场基金为普通投资者进入货币市场提供了重要通道。

对应点

故事元素	概念对应
老周的零钱铺	货币市场基金
散落的闲钱	普通投资者的零散资金
镇上信用好的老字号	由政府、金融机构及高信用非金融机构发行的货币市场工具
三五天一回的短借	货币市场工具的短期性
钱庄倒闭，街坊挤兑	货币市场基金之外其他投资的风险
赵嫂给儿子攒的束脩	厌恶风险、追求流动性和安全性的资金
"随时来取，绝不卡你一天"	每个交易日可办理申购赎回的高流动性
木板上钉死四条规矩	严格控制风险、保持资产流动性的运作原则
利息微薄、本钱分文不少	风险和收益低于股票基金、混合基金、债券基金
货币市场原本门槛高，老周铺子却谁都能存	货币市场基金为普通投资者提供进入货币市场的通道
街坊看着公开账本心安	货币市场基金透明、稳定的运作

来源：科目二·第二章第四节·一、货币市场基金的概念与特点

...

01、基金中基金的概念

寓言故事 —— 《十六铺的米铺王》

一九五二年初春的清晨，黄浦江上的雾还没散透，十六铺码头的石阶上已经湿漉漉地印满了挑夫脚印。码头东头，鼎丰米铺的掌柜老邱正蹲在门槛上，对着账本发呆。

老邱在十六铺做了二十年生意，靠一样本事——他识米。哪里粳米新、哪里籼米陈，他一搭手就明白。可这一年，事情起了变化。开春后，十六铺忽然冒出了七八家新米铺，城西的钱家、城南的周家，连外滩的洋行也派人来租铺面。各家铺子抢客抢得厉害，价钱一天三变。老邱守着鼎丰一块招牌，客人越来越少。

更要命的是，老邱的儿子阿明在码头上摔伤了腰，抬米扛袋的活儿做不得了。店里只剩他一个半老头子，看着满仓的米，又看着门外那些新开的铺子，他从没有这样慌过。"爹，我替您出趟门。"说话的是老邱的小舅子林阿福——这人在十六铺做掮客，消息最灵通。林阿福蹲到老邱身边，压低声音说："码头西头有个人，叫沈半城，自己不卖米，专门收各家的米再卖出去。"

老邱一愣："他收米？他不也是个米贩子？"

林阿福摇摇头："不一样。他自己不开米铺，但十六铺上八家米铺，他都要派人去看——哪家新米到了、哪家陈粮出了，他都记着。他不跟您抢生意，他替那些想多买几家米、又没工夫一家家去挑的人，挑米。"

老邱皱起眉："他挑米，凭什么比我这个做了二十年的人强？"

"就凭一样。"林阿福说，"他不是只看一家的米，他是把整个十六铺的米都收在眼里。他看的是十几条船、上百个仓，不是您手里这三五间铺子。"

老邱还是半信半疑。第二天，他揣了两个烧饼，跟着林阿福到了沈半城在西头租下的一间小屋。一进门，老邱就愣住了——墙上挂满了十六铺各家米铺的仓单、潮湿度记号、进货日期，像一面密密麻麻的旗。沈半城是个四十出头的瘦子，正翻一本小账本，见老邱来了，起身让座。

沈半城说："老邱掌柜，您那鼎丰的米好，全十六铺都知道。可您一个人撑不起天——今年米铺多了十家，您看得过来吗？"

"看不过来。"老邱老实说。

"我也看不过来。"沈半城说，"但我有一招——我让十六铺上每家米铺都替我看。我的钱分成十份，押在十家不同的铺子里。哪一家出问题，我亏一点；哪一家好，我跟着赚。"

老邱心里咯噔一下："你把钱分十份？"

"对。"沈半城说，"我的钱不够开十家铺子，但我不需要开。我只要让十家铺子都替我卖米、替我担货。我一不看仓库，二不识米色，三不挑船头。我只做一件事——挑铺子。"

他指了指墙上那面旗："这面旗一更新，我就知道哪一家该多进、该少进。我一动手，整个十六铺的米价跟着变。"

老邱沉默了好一阵子，想起摔伤腰的儿子，又想起码头上新开的那七八家米铺。"那您——"老邱问，"您收钱不？"

"收。"沈半城笑了一下，"我替人挑米、替人看仓、担的是劳心费神的活，自然要收一份辛苦钱。可比起客人自己去十家铺子里挑，省下的工夫和踩坑的钱，比我收的多得多。"

老邱站起来，朝沈半城拱了拱手。

"我懂了。"老邱说，"十六铺不是只有一家米铺。十六铺是一整条江。"

那年开春，鼎丰米铺的招牌没摘，但老邱做了一件让十六铺老主顾们都没想到的事——他把儿子阿明存下的娶媳钱，凑上自己多年的老本，一并交给了沈半城。从此老邱还是鼎丰掌柜，他的米已不只是鼎丰一家的米了。多年以后，十六铺的老人还记得那个春天的雾。雾里码头上挑夫的脚步还印在石阶上，多了一批专门替人挑铺子的后生。他们自己不卖米，却让整个十六铺的米都流到了该去的地方。

江水东去，十六铺的石阶还在。可那面墙上密密麻麻的旗，好像从来没人舍得摘下来。

原文定义

基金中基金（Fund of Funds，FOF），是指将80%以上的基金资产投资于经中国证监会依法核准或注册的公开募集的基金份额的基金。

基金中基金具有以下特点：

- 第一，风险分散。基金中基金通过持有多个不同的基金，可以进一步分散投资风险，降低单一基金的波动对投资组合的影响。
- 第二，资产优化。基金中基金可以根据市场环境和投资者需求，动态调整旗下基金的资产配置，优化整体投资组合的风险收益特征。
- 第三，降低门槛。基金中基金为投资者提供了一种间接投资的方式，可以降低参与一篮子基金的最低投资金额，让投资者能够参与更多基金的投资。
- 第四，专业服务。基金中基金由专业的基金管理人团队进行投资组合管理和基金选择，为投资者提供了专业化的基金选择和资产配置服务。
- 第五，多样选择。基金中基金可以投资于各类基金品种，包括股票基金、债券基金、货币市场基金等，为投资者提供了更加丰富和多样化的投资选择。

对应点

故事元素	概念对应
沈半城不自己开米铺，专门挑别人家的米	FOF 不直接投资股票债券，而是投资于其他基金
沈半城把资金分成十份押在十家米铺	80% 以上的基金资产投资于基金份额
十六铺上七八家米铺都替他看仓	FOF 投资于多个不同的基金
哪一家出问题他只亏一点，哪一家好 he 跟着赚	风险分散：降低单一基金的波动影响
沈半城墙上那面不断更新的旗	根据市场环境动态调整资产配置（资产优化）
老邱不用自己去十家铺子挑米	FOF 降低投资门槛，让普通投资者间接参与一篮子基金
沈半城是专业的"挑铺子"人	FOF 由专业团队进行投资组合管理和基金选择（专业服务）
老邱把钱交给沈半城就能买"十六铺的米"	FOF 投资标的多样化（多样选择）
沈半城收一份辛苦钱	FOF 收取的基金管理费
"十六铺不是只有一家米铺，是一整条江"	FOF 的核心逻辑——通过基金组合间接持有底层资产

来源：科目二·第二章第五节·一、基金中基金的概念

...

一、货币市场基金的概念与特点

寓言故事 —— 《老周的豆腐摊》

老周在城东菜市场卖了二十年豆腐，每天天不亮就推磨，黄昏收摊。他的钱袋有个规律：早上进货要花掉大半，傍晚卖完豆腐又鼓起来。这钱在袋子里睡一夜，第二天再花出去，周而复始。

有一年冬天，隔壁卖肉的老马突然病倒，急需一笔钱抓药。老周翻遍钱袋，发现攒了半年的积蓄全压在货里——豆子、豆腐、豆干，变不成现银。他跑遍半个城借钱，等凑齐时，老马已经错过了最好的医治时机。

那之后老周变了。他开始把每天卖豆腐的零碎银子分成三份：一份明天进货，一份应付急事，还有一份——他也不知道放哪儿好。藏在床底下怕老鼠，存在大钱庄要锁定期限，跟熟人借出去又怕收不回来。

有一天，一个穿青布衫的年轻人来到他的摊位前，说自己叫小禾，在城里一家“汇通柜坊”做事。小禾说：“周叔，我观察您很久了。您每天收摊后手里都有一笔闲钱，第二天开市前又用不着，对吧？”

老周警惕地看了他一眼：“你想让我把钱存你们柜坊？我打听过了，你们那定期存款利息是高的，可我万一急用怎么办？”

“不是定期。”小禾摇头，“我们柜坊有一种‘日进日出的匣子’，您每天收摊后把闲钱放进去，第二天随时能取。不锁期限，不卡日子。”

“那利息呢？”

“不多，但稳当。”小禾坦诚地说，“您这笔钱，我们柜坊拿去做什么，您知道吗？我们去借给衙门修桥的短期周转，借给大粮行之间互相调头寸，借给信誉极好的大商号——都是几天、几十天就还的那种。这些人还不起钱的可能性，比您豆腐摊被雷劈中还低。”

老周将信将疑，先放了五两银子进去。第二天他去取，果然连本带利一分不少。他渐渐放心，每天收摊后把那份闲钱放进去，第二天进货前再取出来。时间久了，他发现这笔“过夜钱”居然积少成多，够他多雇一个帮工，不必再自己推磨到深夜。

更妙的是，那年春天豆子涨价，所有豆腐坊都叫苦不迭。老周却从容——他匣子里的钱随时可以取出来，趁着别家资金链断裂，他反而低价收了几家小摊的存货，等价格回落再出手，赚了一笔差价。

菜市场的其他小贩看在眼里，纷纷来问。老周说：“我这匣子有三个好处。第一，里面的钱我随时能取，不耽误我第二天进货；第二，里面的钱不会少，晚上放进去多少，早上只多不少；第三——”他顿了顿，“它让我睡踏实。”

后来有人问老周，为什么不把钱拿去投更大的买卖，比如跟船队出海，或者参股新开的绸缎庄。老周笑了笑，指指自己的豆腐摊：“我这辈子就卖豆腐，不懂海，也不懂绸缎。我这匣子不是用来发财的，是用来保底的。船翻了，绸缎庄烧了，我这匣子里的钱还在，明天的豆腐还能卖。”

有人又问，那大钱庄的定期存款利息不是更高吗？老周摇头：“定期是定期，那是我不打算动的钱。可我每天收摊后的这笔钱，是活的，是要喘气的，是要随叫随到的。把它锁进定期，万一急用取不出来，我跟当年救不了老马有什么区别？”

多年后，老周的豆腐摊变成了豆腐坊，又变成了豆制品行。他始终保持着那个习惯：每天有一笔钱，在日进日出的匣子里过一夜。那笔钱永远不多，永远不稳——但永远在那里。

他常对徒弟说一句话：“**”发财靠胆，保命靠稳。胆可以没有，稳不能丢。”**

...

原文定义

货币市场基金以货币市场工具为投资对象。根据中国证监会对基金类别的分类标准，仅投资于货币市场工具的为货币市场基金。根据中国证监会和中国人民银行2015年颁布的《货币市场基金监督管理办法》，货币市场基金被进一步明确为仅投资于货币市场工具，每个交易日可办理基金份额申购、赎回的基金；同时，在基金名称中使用“货币”“现金”“流动”等类似字样的基金视为货币市场基金。

货币市场基金在严格控制风险、保持资产流动性的基础上，寻求较为稳定的收益，风险和预期收益低于股票基金、混合基金和债券基金，是厌恶风险、对资产流动性和安全性要求较高的投资者进行短期投资和现金管理的理想工具。

货币市场工具通常由政府、金融机构以及信用评级较高的非金融机构发行，流动性好，安全性高，但其收益率与其他证券相比则非常低。货币市场进入门槛通常很高，在很大程度上限制了一般投资者的进入。此外，货币市场属于场外交易市场，交易主要由买卖双方通过电话或电子交易系统以协商价格完成。货币市场基金的投资门槛较低，因此，货币市场基金为普通投资者进入货币市场提供了重要通道。

对应点

故事元素	概念对应
老周每天收摊后的"过夜钱"	短期闲置资金 / 现金管理需求
"日进日出的匣子"	货币市场基金
随时能取、不锁期限	高流动性 / 每个交易日可申购赎回
晚上放进去，早上只多不少	低风险 / 本金安全
借给衙门修桥、大粮行调头寸、信誉好的大商号	投资于货币市场工具（政府、金融机构、高信用机构发行的短期工具）
还不起的可能性比被雷劈还低	安全性高
利息不多但稳当	收益率低但稳定
老周不懂海、不懂绸缎，只卖豆腐	货币市场基金不适合追求高收益的投资者
大钱庄的定期存款利息更高，但锁定期限	货币市场基金收益低于债券基金等，但流动性远胜
其他小贩纷纷来问，门槛很低	货币市场基金投资门槛低，为普通投资者提供进入货币市场的通道
"保命靠稳""胆可以没有，稳不能丢"	货币市场基金的核心定位：现金管理工具，而非财富增值工具

...

一、基金中基金的概念与特点

寓言故事 —— 《老周的菜园》

老周在青峰山脚下种了半辈子地，是方圆十里出了名的种菜好手。他的番茄红、黄瓜脆，每逢赶集日，菜筐总是第一个见底。

有一年大旱，老周把全部心血押在了一亩辣椒上。他施肥、浇水、捉虫，日夜守着。谁料一场突如其来的霜冻，整亩辣椒在一夜之间全蔫了。老周蹲在田埂上，看着枯叶在风中打转，忽然明白了一个道理：把命押在一件事上，再精干的人也扛不住老天爷翻脸。

第二年开春，老周变了。

他没有再单种一种菜，而是把地分成五块：一块给番茄，一块给黄瓜，一块给茄子，一块给豆角，还留了一块空着，等看准了时令再补种。更重要的是，他不再事事亲力亲为了——他请来村里各有所长的帮手：阿秀专管茄子的嫁接，大柱擅长豆角的搭架，就连隔壁村那个沉默寡言的老李，也有一手让番茄在冬天也能挂果的绝活。

老周自己做什么呢？他站在田埂上，看天象、观土壤、调配比。哪块地该多浇水，哪个帮手该换到更适合的垄上，哪块空着的地该补种什么——这些成了他的新功课。

村里人不解，问他："老周，你自己就是一把好手，干嘛把钱分给别人赚？"

老周擦了把汗，指着远处连绵的山说："你看那山，不是一座峰，是千座峰连在一起，才挡住了北风。我的地也不是一亩，是五亩心思连在一起，才接得住天灾。"他又指指田间各司其职的帮手们，"我请他们，不是因为我不会，是因为一个人一天只有十二个时辰，而好手艺分散在许多人手里。我把他们拢在一起，各展所长，比我一个人埋头苦干强。"

那年夏天，番茄遭了虫害，但黄瓜和豆角大丰收；秋天茄子歉收，但补种的白菜赶上了好价钱。老周的菜筐再也没有空过，而且因为品种多、品质稳，连镇上的大酒楼都跟他签了长年单子。

后来村里人学他的样子，也想分地请人，却发现不是人人都能当好老周。有人请的帮手不对路，有人分的地块不合理，有人该换种的时候犹豫，该守成的时候冒进。他们这才慢慢咂摸出味道：老周最厉害的本事，不是种菜，而是"看人看天看地，把对的人放在对的地方"。

老周晚年把这套法子传给了儿子，只多说了一句话：

> "一个人种一亩好地，是本事；让十个人各种一亩好地，你还能保证年年有收成，那是更大的本事。"

...

原文定义

基金中基金（Fund of Funds，FOF），是指将80%以上的基金资产投资于经中国证监会依法核准或注册的公开募集的基金份额的基金。

基金中基金具有以下特点：

- 第一，风险分散。基金中基金通过持有多个不同的基金，可以进一步分散投资风险，降低单一基金的波动对投资组合的影响。
- 第二，资产优化。基金中基金可以根据市场环境和投资者需求，动态调整旗下基金的资产配置，优化整体投资组合的风险收益特征。
- 第三，降低门槛。基金中基金为投资者提供了一种间接投资的方式，可以降低参与一篮子基金的最低投资金额，让投资者能够参与更多基金的投资。
- 第四，专业服务。基金中基金由专业的基金管理人团队进行投资组合管理和基金选择，为投资者提供了专业化的基金选择和资产配置服务。
- 第五，多样选择。基金中基金可以投资于各类基金品种，包括股票基金、债券基金、货币市场基金等，为投资者提供了更加丰富和多样化的投资选择。

对应点

故事元素	概念对应
老周把地分成五块种不同蔬菜	FOF 将资产投资于多个不同的基金，分散风险
老周请各有所长的帮手（阿秀、大柱、老李）	FOF 投资于由专业基金经理管理的各类子基金
老周站在田埂上调配比、看天象、决定补种	FOF 由专业团队进行资产配置和动态调整（资产优化）
一个人种一亩好地 vs 让十个人各种一亩还能保证收成	FOF 降低投资门槛，让普通投资者间接参与一篮子基金
村里人想学却学不像，因为不懂"看人看天看地"	FOF 提供专业化的基金选择和资产配置服务
品种多、品质稳，大酒楼签长年单子	FOF 投资标的多样，为投资者提供丰富选择
"千座峰连在一起，才挡住了北风"	风险分散：单一基金波动被组合平滑

来源：科目二·第二章第五节·一、基金中基金的概念与特点

...

一、混合基金的概念与特点

寓言故事 —— 《老船长的货舱》

东海之滨有一座繁忙的港口，港口里住着一位老船长，名叫陈伯。陈伯有一艘不大不小的货船，跑的是近海航线，专门替人运送货物。

年轻时，陈伯只运一种货——丝绸。丝绸利润高，一趟下来能挣不少。可海上的事谁也说不上，有一年台风季来得特别早，连着三趟船都碰上了风浪，丝绸浸了水，赔得他几乎卖掉了船。陈伯蹲在码头边，看着别的船来来往往，忽然明白了一个道理：把整艘船的命押在一种货上，不是勇敢，是赌。

从那以后，陈伯改了规矩。他的货舱里，东边堆瓷器，西边堆茶叶，中间还留出一小块地方放药材。瓷器利润高但易碎，茶叶稳妥但利薄，药材冷门却能在疫病年份翻几倍。三种货，三种脾气，凑在一起，反倒让这艘船稳当了许多。瓷器亏了，茶叶能兜底；药材没行情，瓷器或许正赶上好年景。陈伯不再追求某一次出海的大赚，他追求的是——无论海上刮什么风，船都能平安回港。

港口里有人笑他："陈伯，你这叫什么营生？既不全是瓷器商，也不全是茶商，四不像嘛。"陈伯只是笑笑，指着自己的船说："我这船，装的是什么货，我说了算。春天茶叶好卖，我多装茶叶；秋天瓷器行情涨，我腾地方给瓷器。货舱是我的，风向变了，我就变。"说这话时，他的船正缓缓驶出港口，吃水线不深不浅，船身稳稳地切开波浪。

有一年，港口来了个大商人，要运一整船的香料，出价极高。别的船长眼红，纷纷把货舱清空去抢这单生意。陈伯却只要了三分之一的量，剩下的位置照旧留给茶叶和药材。果然，那批香料的目的地突然起了战事，港口封了，整船香料的船长们血本无归。陈伯的香料虽然也没卖出去，可茶叶和药材在别处换了钱，船没沉，人还在。

晚年时，陈伯把船交给了徒弟。徒弟问他师父一辈子的门道究竟是什么。陈伯望着海平线，说：

> "这世上没有永远顺风的路。真正的本事，不是看准一次风浪，而是让你的船里，永远有能应对下一场风浪的东西。"

...

原文定义

混合基金是指投资于股票、债券和货币市场工具或其他基金份额，并且股票投资、债券投资、基金投资的比例不符合股票基金、债券基金、基金中基金规定的基金。

混合基金为投资者提供了一种在股票、债券等不同资产类别之间进行灵活配置的投资工具，基金管理人在基金合同约定的范围内对基金投资有比较大的调整自由权限。混合基金多元、灵活的资产配置有助于降低单一资产类别带来的风险，追求更加稳健的投资回报，其波动性通常小于股票基金，高于债券基金和货币基金。

对应点

故事元素	概念对应

陈伯的货舱同时装载瓷器、茶叶、药材	混合基金同时投资于股票、债券、货币市场工具等多种资产
不押单一货物，多种货物搭配降低风险	多元资产配置有助于降低单一资产类别带来的风险
根据季节和行情灵活调整舱内货物比例	基金管理人在约定范围内有较大的调整自由权限，可灵活配置
不追求单次暴利，追求船能平安回港	追求更加稳健的投资回报，波动性小于股票基金
香料战事中，茶叶和药材保住了船	不同资产在不同市场环境下的互补作用

来源：科目二·第二章第六节·一、混合基金的概念与特点

...

一、指数基金的概念与特点

寓言故事 —— 《渔翁的网》

青河镇上有个老渔翁，打了一辈子鱼。年轻时，他信奉"好眼识好鱼"，每天清晨站在船头，凭经验判断哪片水域有大鱼，然后精准地下钩。有时满载而归，有时空手而归。他的收入像河水一样起伏不定。

有一年，镇上来了位年轻渔人，名叫阿衡。阿衡不钓鱼，只织网。他的网很奇特——不大不小，网眼均匀，刚好能兜住河里最常见的十几种鱼。每天天一亮，他就把网撒向河心，不偏不倚，然后坐在船头喝茶。老渔翁路过时总要摇头："年轻人，你这样撒网，大鱼小鱼一起捞，能有什么出息？"

阿衡笑笑，不辩解。

三年过去，老渔翁的腰弯了，眼睛也不如从前。更要命的是，河里的鱼群似乎变了脾气——去年在深水区的大鱼今年游到了浅滩，他熟悉的那些"好点位"频频失灵。他的收成一年不如一年，脾气也越来越躁。

而阿衡的船却换了新的，船舱里总是整整齐齐码着鱼。有人问他秘诀，他说："我从不猜鱼在哪里，我只相信整条河。"

原来，阿衡的网是按照"青河鱼谱"织的。那本鱼谱是镇上几代渔人观察记录的成果，记载了河里最常出现的鱼种和它们大致的比例。阿衡的网不追求某一条鱼，而是追求和鱼谱保持一致——鱼谱里青鱼占三成，他的网兜住的青鱼就大致三成；鱼谱里鲢鱼占两成，他的收获里鲢鱼也大致两成。他不挑水、不挑鱼、不挑时辰，每天只做一件事：把网撒向河心。

老渔翁终于忍不住，上了阿衡的船。他看见阿衡的船上没有复杂的钓竿，没有昂贵的鱼饵，只有那张朴素的网和一本翻烂的鱼谱。阿衡每天花在捕鱼上的工夫，连他的一半都不到。

"你这不就是偷懒吗？"老渔翁不服气。

阿衡指着鱼谱说："这不是偷懒，是承认一件事——河水太深，我看不清每一条鱼的动向，但我看得清整条河的面貌。我织一次网，可以用一年，每天只需要撒下去。您呢？每天选钓点、配鱼

饵、等时机，哪一样不要耗费心神？”

老渔翁沉默了。他算了笔账：阿衡的网成本低廉，不用天天更换；阿衡不挑时辰，风雨无阻；阿衡从不因为某天空手而归而焦虑，因为他知道，一个月下来，他的收获总和，几乎和这条河的平均收成一模一样。

“可你这样，永远捕不到最大的那条鱼。”老渔翁最后说。

阿衡收起网，看着夕阳下的河面：“是啊，我也永远捕不到最小的那条。但您想想，一辈子能遇到几次最大的鱼？又有多少次，您以为是大鱼，拉上来才发现是水草？”

老渔翁想起上个月，他花了整整三天追逐一条传说中的巨鲤，最后只捞上来一只破鞋。那三天的工夫，阿衡已经安安静静地收了九船鱼。

“那你的网眼为什么是那个大小？”老渔翁问。

“鱼谱上有的鱼，我照单全收；鱼谱上没有的，我不碰。”阿衡说，“这样任何人翻开鱼谱，就知道我船舱里大概有什么，不用猜，不用问。”

那年冬天，老渔翁卖掉了所有的钓竿，请阿衡教他织网。阿衡送了他一句话：

***“聪明人去猜一条鱼，智慧人去拥抱整条河。”**

...

原文定义

指数基金，是以特定指数为标的，通过购买该指数的全部或部分成分券构建投资组合，以跟踪标的指数或者基准业绩表现为主要投资目标的基金产品。

相比主动型基金，指数基金主要有以下特点。

一是透明度高。指数基金因为跟踪标的指数表现，而标的指数的编制方案、成分券及其权重设置等信息都是公开透明的，所以投资者可以通过标的指数的情况了解投资组合的信息。

二是风险分散。指数基金通过投资于指数中的多个证券，实现分散投资。

三是成本低廉。指数基金采取跟踪标的指数、定期调整样本的策略，相比主动型基金管理费用通常较低。

对应点

故事元素	概念对应
青河鱼谱	特定指数（标的指数）——公开透明的编制方案和成分构成

按照鱼谱织网	以特定指数为标的，购买指数的全部或部分成分券构建投资组合
不猜鱼、只撒网	被动投资——以跟踪标的指数表现为主要目标，不主动选股择时
网兜住多种鱼	风险分散——投资于指数中的多个证券
翻开鱼谱就知道船舱里有什么	透明度高——标的指数信息公开，投资者可了解投资组合信息
织一次网用一年，不用昂贵鱼饵	成本低廉——采取跟踪策略，管理费用通常较低
收获总和与河的平均收成一致	跟踪标的指数或基准业绩表现
"聪明人去猜一条鱼，智慧人去拥抱整条河"	主动投资 vs. 被动投资核心理念

来源：科目二·第二章第七节·一、指数基金的概念与特点

...

一、QDII基金的概念与特点

寓言故事 —— 《青瓷镇的海船》

青瓷镇以烧瓷闻名，世世代代，镇上的人只在自己的集市上做买卖。瓷碗换米，米换布，布换盐——所有交易都在镇上的石板街完成。没人想过外面还有什么。

沈窑主是镇上最大的瓷器商人，他的龙窑烧了四十年，从父亲手里接过来，又传给了儿子沈青。沈青从小跟着父亲学看火候、辨釉色，二十出头就把生意打理得井井有条。可有一件事他始终想不通：每年春天，总有外乡人带着奇形怪状的器皿来镇上卖货，那些琉璃杯、银酒壶、织金锦，镇上根本做不出来。他们是从哪儿来的？

他问父亲。沈窑主吧嗒着旱烟，半晌才说："海的那边，还有别的镇子。比咱们大，比咱们富。"

"那咱们的瓷器，能不能卖到那边去？"

"去不了。"沈窑主把烟杆在青石板上磕了磕，"镇上的规矩，钱不能出海。你想啊，要是大家都把钱往外面搬，咱们自己的集市就空了。"

沈青没再追问，但这个念头像一粒种子，埋进了土里。

三年后，镇上闹了一场大病。不是瘟疫，是心病。朝廷连年加征窑税，加上北方来了批贱卖的粗瓷，沈窑主的龙窑第一次出现了积压。镇上其他窑口更惨，有的关了门，有的债主堵门。沈青跑遍了镇上所有相熟的商户，发现大家手里都攥着钱，却不敢花——怕花了收不回来，怕投了又赔。钱在抽屉里躺着，集市上的石板路却越来越冷清。

一个雨夜，沈青对父亲说："我想出海。"

"你疯了？"

"我没疯。镇上人的钱没处去，海那边的镇子却正在盖楼修桥，急需好瓷器。咱们有钱有货，只差一条路。"

"路是朝廷修的，规矩是朝廷定的。"

"那就请朝廷修一条路，只修一条。"

沈青不是空想。他花了两个月，把镇上二十三家窑口的账本翻了个遍，又托外乡人带回来海那边三个镇子的市情簿子。他写了一份厚厚的折子，不是求朝廷放开海禁——他知道那不可能——而是求一件事：让镇上最有信誉的几家老商号，经朝廷查验后，领一张"海船令"，可以在镇上向百姓募集资金，造一艘船，把大家的钱合起来，去海那边买货、卖货。百姓不用自己出海，只需把钱交给持令的商号，由商号统一经营，赚了按份分，赔了共担当。

折子递上去，石沉大海半年。

半年后，朝廷竟准了。不是全开海禁，而是试行——只发十张海船令，领令的商号必须在镇上募钱，钱出海后必须按朝廷定的规矩运作，而且朝廷说了：这是权宜之计，将来有一天镇上的钱能自由来往于四海，这海船令便不再需要。

沈青领到了第三张海船令。

第一艘海船出海那天，码头上挤满了人。沈青站在船头，看着岸上那些把毕生积蓄换成"船份"的老百姓——他们中有卖豆腐的老汉，有绣庄的寡妇，有刚成亲就分了家的小两口。他们一辈子没出过海，甚至没见过海，但他们信沈青，信这张朝廷发的海船令，更信一个朴素的道理：鸡蛋不能都放在一个篮子里，镇上的篮子满了，该看看别的镇子有没有空篮子。

船回来了，满载着海那边的香料、药材，还有更珍贵的东西——消息。原来海那边的镇子也在烧瓷，但烧的是白瓷，薄如蛋壳；原来那边的人爱用银器，银价比镇上便宜三成；原来那边有个新规矩，叫"市券"，买了就等于买了一整条街的铺子。沈青把这些货和消息带回镇上，船份涨了，第二批海船募得更快。

有人问沈青："你这辈子最大的本事是什么？"

他想了想，说："不是我烧的瓷，不是我识的货，是我替镇上人打开了一扇窗。他们不敢出、不能出、不会出的那扇门，我替他们出了。"

又有人问："海船令早晚要废，你不怕？"

沈青笑了："怕什么？海船令废了，说明镇上的钱能自由来往了，那正是我求之不得的。桥修好了，谁还惦记摆渡船？"

多年后，青瓷镇成了四海通衢的港口。那十张海船令早已收归库房，成了博物馆里的旧纸。但镇上老人仍会指着沈家老宅对孙辈说：当年就是那位年轻人，在所有人都低头看脚下石板的时候，抬头望了一眼海。

...

原文定义

2007年6月18日，中国证监会颁布的《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》规定，符合条件的境内基金管理公司和证券公司等证券经营机构，经中国证监会批准，可在境内募集资金并运用所募集的部分或者全部资金以资产组合方式进行境外证券投资管理

。这种经中国证监会批准可以在境内募集资金进行境外证券投资的机构称为合格境内机构投资者QDII。QDII是在我国人民币没有实现可自由兑换、资本项目尚未完全开放的情况下，有限度地允许境内投资者投资海外证券市场的一项过渡性的制度安排。

目前，除了基金管理公司和证券公司外，商业银行等其他金融机构也可以发行代客境外理财产品，但这里主要涉及的是由基金管理人发行的QDII产品，即QDII基金。QDII基金可以人民币、美元或其他主要外汇货币为计价货币进行募集。

对应点

故事元素	概念对应
青瓷镇	境内市场
海那边的镇子	境外证券市场
镇上的规矩，钱不能出海	人民币没有实现可自由兑换、资本项目尚未完全开放
沈青请朝廷修一条路	QDII制度的申请与设立
海船令	中国证监会批准
只发十张、权宜之计	有限度地允许、过渡性的制度安排
向百姓募集资金，统一造船出海	在境内募集资金进行境外证券投资
百姓不用自己出海，买船份即可	境内投资者通过QDII间接参与国际市场
按朝廷定的规矩运作	以资产组合方式进行境外证券投资管理
船份可用不同货币购买	可以人民币、美元或其他主要外汇货币为计价货币
桥修好了，谁还惦记摆渡船	过渡性安排——将来资本项目开放后不再需要

来源：科目二·第二章第八节·一、QDII基金的概念与特点

...

一、公募REITs的概念与特点

寓言故事 —— 《石桥与百户人》

青石镇外有一条河，汛期一到，两岸的货郎和村民就被隔成两个世界。有人想过河做生意，有人想送粮食回娘家，可老旧的木桥年年修、年年坏，到了夏天干脆不敢走。

镇上有座石桥的构想已经传了三代人，但没人修得起来。

老周是镇上开磨坊的，手里攒了些钱。他算过，修一座石桥要不少银子，他一个人出不起。就算勉强凑够，桥修好了，谁来收过桥费？谁来守着桥不被洪水冲坏？他一个磨坊老板，哪懂这些？

老周去找了开客栈的老马，老马又拉了种果树的老孙、做绸缎的老吴。四个人凑在客栈里，酒过三巡，面面相觑——钱凑在一起勉强够修桥，可谁去管？桥修好了，收益怎么分？万一有人中途要撤资，这桥算谁的？

四个人吵了三天，散了。

石桥的事又搁下了。

这年汛期来得早，木桥被冲垮，两岸断了整整一个月。老周的磨坊因为没有河对岸的麦子，停了半个月工。老马的客栈空了一半——商队绕了远路，不再经过青石镇。老孙的果子烂在树上，运不出去。

四个人又聚在老马的客栈里，这次没人吵了。

"我有个想法。"老周说，"咱们不自己管桥。咱们凑钱，把桥修起来，然后交给一个专门管桥的人去经营。咱们只管收过桥费的分成。"

"那桥算谁的？"老孙问。

"算咱们四个人的，但锁在一个铁盒子里，谁也别想单独拿走一块石头。"老周说，"咱们每人拿一张契据，凭契据分收益。"

老马眼睛亮了："而且，咱们这四张契据，镇上其他人也可以买。谁想买，咱们就卖给他。这样，想修桥的人不止咱们四个，想收过桥费的人也不止咱们四个。"

"那如果有人不想干了怎么办？"老吴问。

"契据可以转手，"老周说，"但桥本身不能拆。桥是大家的，收益是大家的，桥永远在那儿。"

三个月后，石桥开工了。消息传开，镇上的人纷纷来买契据——卖豆腐的、教书先生、甚至连隔壁镇的人都托人带话想买一张。修桥的钱很快就凑齐了，还多了不少。

桥修好的那天，老周站在桥头，看着第一批货郎推着车从对岸过来。他没有管过一块石头、一根铁钉，但他知道，这座桥里有他的一份。每个月，管桥的人会把收来的过桥费按契据分给大家。而他的契据，随时可以在镇上转手卖掉——如果有人愿意出更高的价钱买他那份未来的过桥费。

老周忽然想起父亲说过的话：一个人修不起一座桥，但一百个人可以。一个人守不住一座桥，但一个专门管桥的人可以。一个人拿不走一座桥，但每个人都可以拿走这座桥给他的回报。

他笑了笑，把契据收进怀里，转身回磨坊去了。

...

原文定义

公开募集基础设施证券投资基金（简称基础设施基金），是指同时符合下列特征的基金产品：

- 80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券，并持有其全部份额；基金通过基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权；
- 基金通过资产支持证券和项目公司等载体取得基础设施项目完全所有权或经营权利；
- 基金管理人主动运营管理基础设施项目，以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流为主要目的；
- 采取封闭式运作，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%。

基础设施基金采用"公募基金+基础设施资产支持证券"的产品结构。

对应点

故事元素	概念对应
老周等四人凑钱修桥但自己不会管	投资者有资金但缺乏基础设施运营管理能力
交给"专门管桥的人"经营	基金管理人主动运营管理基础设施项目
每人一张契据，凭契据分收益	投资者持有基金份额，获取项目收益分配
契据可以在镇上转手买卖	封闭式运作，基金份额可在二级市场交易
桥本身不能拆，永远在那儿	基础设施项目作为底层资产长期持有
镇上其他人也能买契据	公开募集，面向广大投资者
过桥费按契据分给大家	收益分配比例不低于年度可供分配金额的90%
桥里有老周的一份，但他不直接管	基金通过资产支持证券穿透持有项目公司股权

来源：科目二·第二章第九节·一、公募REITs的概念与特点

...

01、公开募集基础设施证券投资基金的概念与特点

寓言故事 —— 《十六铺的渡口》

一九五二年初春，十六铺码头外的黄浦江上，一条新开的轮渡线格外热闹。这条线从浦西十六铺通往浦东的仓储集散地，船老大姓陈，从前在米行扛麻袋，后来攒下本钱租了两条渡船。

陈老大心里头有件难办的事。江上的轮渡是稳赚的行当——浦西的商人要把布匹、药材运到浦东的仓库，浦东的农户要把粮食、棉花运到浦西来卖，每一趟都收钱，每天少说也有几十块银元进账。可他想再添三条船、扩到五条，钱不够。就算勉强凑齐，他一个人也看不过来五条船——谁修船、谁收账、谁应付水上的风浪？

码头上另一位老熟人，钱庄的孙掌柜，看出了他的心思。一天傍晚，两人在米行的后院喝茶，孙掌柜把茶碗一推，说："老陈，你缺钱，我这边有一桩生意，正好合你的脾性。"

"你讲。"

"镇上有一百多户人家，家家都有余钱。他们不懂水路，但想沾你轮渡的光。你不必找他们一个个借——我来做个中间人，把你这条轮渡线折成一百张'水票'，每张代表这条线一百分之的收益。镇上的人想买就买，手里多的闲钱就有了去处；将来有人不想持了，也能在我们钱庄转手卖给旁人。"

陈老大皱眉："那船还是我的？"

"船归你管。但那一百张水票卖出去之后，票款就锁在钱庄的匣子里，专款专用，只能用来添船、养船、修船。你要经营，先写计划书给钱庄批，钱庄替你看着账。"

"那赚了钱怎么分？"

"简单。轮渡每天的票款收入，刨去油钱、船工的工钱、修补费，剩下的，咱们按水票的比例分给那一百户人家。规矩是——每年分出去的钱，不能少于这条线真正能分的总数的九成。"

陈老大想了一夜，第二天把两条渡船的账本摊在桌上，叫来孙掌柜："就这么办。"

消息传开，不到半个月，一百张水票被抢光。卖馄饨的周婶买了三张，她男人在码头扛活，看了这条线十年，心里信得过；隔壁弄堂的教书匠陆先生买了五张，他算过账，比把钱埋在床底下强；连浦东一户种棉花的李家，也托人带话来买两张。

水票发出去的第二个月，轮渡线添了一条船，航线从十六铺延伸到杨家渡的粮栈。陈老大每天天不亮就起来巡船，孙掌柜每月底把账本摊在钱庄柜台上，一张一张地算清楚，把该分的钱送到各家门口。

到了年底，陈老大坐在船头，看着江面来来往往的商船，对身边的小儿子说："爹从前扛麻袋时，怎么也想不到，自己有一天会替一百户人家管船。"

小儿子问："爹，这条渡口线是咱家的吗？"

陈老大笑了："说它是咱家的，咱也拿不走；说它不是咱家的，爹天天在这船上。说到底，它不是任何一个人家的，是那一百张水票的。爹只是个撑船的。"

...

原文定义

公开募集基础设施证券投资基金（简称基础设施基金），是指同时符合下列特征的基金产品：

- 80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券，并持有其全部份额；基金通过基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权；
- 基金通过资产支持证券和项目公司等载体取得基础设施项目完全所有权或经营权利；
- 基金管理人主动运营管理基础设施项目，以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流为主要目的；
- 采取封闭式运作，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%。

基础设施基金采用"公募基金+基础设施资产支持证券"的产品结构。

对应点

故事元素	概念对应
十六铺码头的轮渡线	基础设施项目（具有稳定现金流的不动产）
陈老大的渡船生意	基金管理人主动运营管理基础设施项目
一百张水票	公开募集的基金份额
钱庄孙掌柜做中间人	公募基金+资产支持证券的产品结构
票款锁在钱庄匣子，专款专用	80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券

镇上馄饨周婶、教书匠陆先生等都能买	公开募集，面向广大投资者
水票可以在钱庄转手卖	封闭式运作，基金份额可在二级市场交易
每年分出去的钱不少于九成	收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%
轮渡票款收入稳定	基础设施项目租金、收费等稳定现金流
"它不是任何一个人家的，是那一百张水票的"	基金通过资产支持证券和项目公司取得项目所有权或经营权利

来源：科目二·第二章第九节·一、公开募集基础设施证券投资基金的概念与特点

...

一、商品基金的概念与特点

寓言故事 —— 《老周的粮仓》

老周在镇上开了三十年粮铺，是个出了名的谨慎人。他的铺子只收麦子，只卖面粉，风雨无阻，从不踏足别的生意。镇上人提起他都说："老周稳当，跟他做生意，晚上睡得着觉。"

可老周自己知道，他睡得并不踏实。

那年夏天，麦子歉收，粮价翻了一倍。老周本该高兴，可他的存货早在春天就按低价卖光了。秋天麦子丰收，价格又跌回谷底，他高价收进来的麦子全砸在了手里。一年下来，账本上的数字和去年几乎一样——不多不少，刚好够糊口。老周坐在柜台后面，看着街上人来人往，忽然觉得自己像一头拉磨的驴：走得再稳，也只是在原地转圈。

儿子小周从城里回来，带回来一个消息。城里有一种新做法：不把钱全押在一种货上，而是把大家的钱凑在一起，分别去买麦子、棉花、生铁，甚至金条。东边不亮西边亮，总有一头能补上另一头的亏空。

老周听完，眉头皱成了疙瘩："这不就是把鸡蛋往不同篮子里放吗？我懂。可篮子多了，每个篮子里的鸡蛋就少了，能管什么用？"

小周摇摇头："爹，不一样。以前您买麦子，是赌今年的收成。可城里那些人买的不是今年的麦子——他们买的是'明年这个时候麦子会值多少钱'。棉花赌的是纺织厂的胃口，生铁赌的是修桥铺路的需求，金条赌的是世道稳不稳。这些东西和粮铺的账本，走的是完全不同的路。"

老周没说话。他想起前年修河堤，生铁涨价，他的麦子却烂了三成。去年闹瘟疫，棉花飞涨，他的面粉却滞销。世道一直在变，可他手里永远只有麦子。

转机出现在那年冬天。

一场大雪封了北方的路，城里粮价暴涨，老周的麦子本该大赚一笔。可偏偏同时，南方发了水灾，他存在南边仓库的面粉全泡了汤。一涨一跌，又是白忙一场。老周站在雪地里，看着空荡荡的铺子，第一次觉得"稳当"两个字如此刺眼。

他去找了小周说的那个人——一个姓林的掌柜，在城里管着这样一只"凑钱的篮子"。

林掌柜听完老周的遭遇，给他倒了一杯茶："周老板，您的问题不是不够稳，而是太单一。麦子是好东西，可世上不止有麦子。您想想，如果那年修河堤的时候，您手里不光有麦子，还有生铁呢？如果发水灾的时候，您不光有面粉，还有金条呢？"

"可我一个人，哪有精力又管麦子又管生铁？"老周苦笑。

"所以要把钱交给懂行的人，"林掌柜说，"我们这只篮子，九成以上的钱都实实在在地换成了货——不是空口白话，是真金白银地攥在手里。您投进来一百两，至少有九十两已经变成了麦子、棉花、生铁或者金条。剩下的一点点，留着应急周转。"

老周眼睛一亮："也就是说，我的钱不是飘在空中的？"

"当然不是。"林掌柜笑了，"而且您不用自己跑码头、看仓库、辨成色。您还是那个粮铺的老周，但您的钱，已经在您看不见的地方，替您种了一片更大的田。"

老周沉默了很久。窗外雪还在下，但他心里某个结，好像被这杯热茶泡开了。

第二年春天，老周把粮铺交给儿子打理，自己投了那只"篮子"。他没有关掉粮铺——那是他的根——但他学会了不再把所有力气都系在一根绳上。

年底算账的时候，粮铺因为一场旱灾亏了两成，可那只"篮子"里的金条却涨了。两相抵消，老周的总账上，居然还有盈余。

他坐在柜台后面，看着街上来来往往的人，忽然想起林掌柜说过的一句话。那句话他当时没听懂，现在却像一枚铜钱落在瓷碗里，叮当作响：

真正的稳，不是站在原地不动，而是学会在风中把根须往四面八方伸。

...

原文定义

商品基金是指以商品现货或者期货合约为主要投资对象的基金，主要有黄金ETF和商品期货基金。

根据2013年1月中国证监会发布的《黄金交易型开放式证券投资基金暂行规定》，黄金ETF可以投资于上海黄金交易所挂牌交易的黄金现货合约，以及中国证监会允许基金投资的其他品种。其中，持有的黄金现货合约的价值不得低于基金资产的90%。

商品期货ETF是指以持有经中国证监会依法批准设立的商品期货交易所挂牌交易的商品期货合约为主要策略，以跟踪商品期货价格或价格指数为目标，使用商品期货合约组合或基金合同约定的方式进行申购赎回，并在证券交易所上市交易的开放式基金。商品期货基金除中国证监会规定或准予注册的特殊基金品种外，持有所有商品期货合约的价值合计（买入、卖出轧差计算）不低于基金资产净值的90%、不高于基金资产净值的110%。

商品基金的特点如下：

- 投资标的为大宗商品，如黄金、农产品、有色金属、能源化工等；

- 与传统股票、债券相关性低，可分散投资组合风险；
- ETF联接基金可场外申赎，投资门槛更低且更加便捷。

对应点

故事元素	概念对应
老周只经营麦子粮铺，盈亏随单一市场波动	传统投资过于集中，风险无法分散
"把大家的钱凑在一起，分别去买麦子、棉花、生铁、金条"	商品基金集合投资、分散配置于多种大宗商品
"九成以上的钱都实实在在地换成了货"	商品期货基金持有商品期货合约价值不低于基金资产净值的90%
"和粮铺的账本走的是完全不同的路"	商品基金与传统股票、债券相关性低，可有效分散风险
老周不用自己跑码头、看仓库，由林掌柜代为管理	由专业机构管理，普通投资者可间接参与大宗商品投资
"学会在风中把根须往四面八方伸"	商品基金的核心价值：通过配置实物资产，增强投资组合的抗风险能力

来源：科目二·第二章第十节·一、商品基金的概念与特点

...

01、管理人中管理人产品的概念与特点

寓言故事 —— 《码头上的总调度》

一九五二年的开春，黄浦江上的雾还没散透，十六铺码头的石阶上已经湿漉漉地印满了挑夫的脚步印。鼎丰米铺的掌柜老邱坐在堂口，一筹莫展。

这一年春天，十六铺的米行比往年多了七八家，南来的船也挤得水泄不通。客户要的东西越来越细——有要苏北新粳的，有要湖广陈糯的，有要川米做糕饼的，有要洋米便宜顶账的。老邱米眼力再好，也挑不完这满江的米。

更要紧的是，他手下三个老伙计——老吴、老陈、老郑——跟了他十几年，米眼力个个不差，可脾气一个比一个倔。老吴只认镇江船头，老陈只跑芜湖仓栈，老郑呢，谁的账都不全听，只信自己那只磨得发亮的米斗。客户来找鼎丰进货，问一句"哪一路的米最好"，三个人能吵上半个时辰。

老邱叹了口气，把茶碗一推。

老朋友沈半仙拄着拐杖晃过来，端起茶碗吹浮沫："老邱，你这病根不在米上，也不在伙计上——在你非要自己当掌柜、又非要自己当调度。"

老邱一愣。

沈半仙慢条斯理地说下去："十六铺这二十几家米行，每家都有一位挑米的掌柜，一辈子就做这一件事——镇江的米归谁、芜湖的米归谁、湖广的米归谁，他们比谁都清楚。你何不把进货这件事，交给他们去办？"

"那我不了甩手掌柜？"

"对，就是要你当甩手掌柜。"沈半仙笑了，"你一个人盯船、盯仓、盯价，开春以来你瘦了七八斤。结果呢？镇江那船的米到岸晚了三天，芜湖那仓的米受了潮，你说不清是船上的事、仓里的事、还是天的事。你一个人哪里管得过来？"

"依你之见呢？"

"把进货的本钱分成几份。找几位你信得过的米行掌柜，每位领一份，让他们用自己的眼光、自己的门路去挑米进货。镇江的归镇江好手，芜湖的归芜湖好手。你呢，就坐在店堂里，每隔几天翻翻账本——谁家的米好销，谁家的压了仓，谁家的价高了。好的下回继续用，不好的下回换人。"

老邱想了三天，把老吴、老陈、老郑叫来："从今往后，你们三个，不再跟着我的船跑。"

三个人面面相觑。

"我给你们每人一份本钱、一份门路。镇江归老吴，芜湖归老陈，湖广归老郑。赚了大家分，赔了共担。我不插手你们挑哪家的米，只看月底的账本。"

老吴迟疑："东家，那我们跟了您这么多年……"

"正因为跟了这么多年，我才放心。"老邱说，"我去挑米，挑不过那些挑了一辈子的掌柜；我去盯价，盯不过那些熬了半辈子的老行尊。可我会看人——你们三个，谁更适合跑镇江，谁更适合跑芜湖，我心里有数。挑掌柜，本来就是我该做的事。"

三个人都安静下来。

一年下来，鼎丰的米反而比往年好三成。十六铺的老客户惊奇地发现，鼎丰的粳米更糯、糯米更香、陈米更便宜——每一样都比别人家更对路。问老邱怎么做到的，老邱把茶碗一推：

"我没去挑米。我去挑了挑米的人。"

老吴、老陈、老郑也变了——他们不再是被东家指派的伙计，而是各管一摊的掌柜。镇江的米由老吴说了算，芜湖的米由老陈做主，湖广的糯米归老郑。各显其能，把各自的本事发挥到了极致。

多年后，十六铺的同行们说起鼎丰，都说这家米铺的东家最"懒"——从来不跟着船跑，从来不亲自验米。可鼎丰的生意，越做越大。

老邱晚年常坐在店堂里，对年轻人说一句话：

"一个人本事再大，也挑不完天下的米。会挑米的人，永远输给会挑人的人。"

...

原文定义

管理人中管理人产品（简称MOM产品），是指证券期货经营机构（简称管理人）管理的同时符合以下特征的资产管理产品：（1）管理人按照要求委托两个或者两个以上符合条件的第三方资产管理机构（投资顾问）就资产管理产品的部分或者全部资产提供投资建议；（2）根据资产配置需要将资产管理产品的资产划分成两个或者两个以上资产单元，每一个资产单元按规定单独开立证券期货账户。其中，由基金管理人管理的公开募集的MOM产品即MOM基金。

对应点

故事元素	概念对应
老邱（鼎丰米铺东家）	MOM 产品的管理人 / 母管理人
十六铺二十几家米行各有挑米掌柜	市场上众多第三方资产管理机构（投资顾问）
沈半仙建议老邱别亲自挑米	MOM 的核心思路——母管理人挑选并委托子管理人
把本钱分成三份，交给老吴、老陈、老郑	委托两个或两个以上符合条件的第三方资产管理机构
镇江、芜湖、湖广各有专长的掌柜	长期跟踪研究各资产管理人的投资风格与专长
老邱不看过程，只看月底账本	管理人委托投资顾问提供投资建议，自身负责监督与考核
镇江的归镇江好手，芜湖的归芜湖好手	根据资产配置需要将资产划分成两个或两个以上资产单元
老吴、老陈、老郑各开各的账，各记各的账	每一个资产单元按规定单独开立账户
好的下回继续用，不好的换人	母管理人对子管理人的增减与配比调整
老邱从盯船、盯仓、盯价转为只看账本	母管理人核心能力是选人、配置、监督，而非亲自投资
鼎丰的米比往年好三成	通过多管理人协作实现风险分散、收益提升
"会挑米的人，永远输给会挑人的人"	MOM 的本质——管理人的管理人，专业分工、协同作战

来源：科目二·第二章第十节·一（一）管理人中管理人产品的概念与特点
...

二、募集方式与运作方式分类

寓言故事 —— 《两扇门的茶馆》

老周在巷口开了二十年茶馆，手艺好，回头客多。可 lately 他总望着对面新开的茶楼叹气——人家有³层楼，能办宴席，生意红火得让他眼红。

"我也得扩。"老周把算盘一推，对老伴说，"把后院改出来，至少再摆二十桌。"

钱从哪来？老周算了算，差一大截。他坐在柜台后面发了三天呆，终于想出两个办法。

第一个办法，他在门口贴了张红纸："老周茶馆募股扩店，十两银子一股，年终分红，有意者来柜台面议。"红纸一贴，整条巷子都轰动了。卖豆腐的老张来了，挑粪的老李来了，连隔壁学堂的教书先生都揣着积蓄来了。不到半个月，老周凑够了三百两。人太多，他只好在一个小本本上密密麻麻记了八十多个人。

第二个办法，老周只请了四个人到后堂喝茶：绸缎庄的孙掌柜、钱庄的赵东家、镖局的刘镖头，还有城里最大的米商黄老爷。四个人都是老相识，有钱，也懂生意里的风险。老周给他们看了账本、说了计划，四个人合计投了五百两。老周只记了四行，本子清爽得很。

店扩出来了，后院搭了棚，摆了二十五张桌子。可老周很快发现，两种凑钱的法子，带来了完全不同的麻烦。

贴红纸招来的那八十多个人，隔三岔五就有人来问："周掌柜，我那十两银子能不能先拿回来？家里急用。"老周一开始还硬着头皮退，退了七八个人之后，账上的钱不够买菜了。他只好在门口又贴了一张告示："入股未满三年，不得抽回本金。"这下安静了，可那些人的脸色不好看了——"我的钱凭什么不能拿回来？"

后堂喝茶的那四个人，倒是从来没人来催。孙掌柜说："老周，我信你，三年后再说。"可老周心里也打鼓——这四个人投得多，眼光也高，万一三年后亏了，他拿什么交代？

第三年头上，变故来了。

城里新开了一条商业街，老周的茶馆虽然在老巷有口碑，可年轻人更爱去商业街的洋茶馆。生意淡了，账上的流水不够发工钱。老周急得像热锅上的蚂蚁。

贴红纸那帮人里，有人开始闹了。"我当初就说不能把钱给他！""退钱！现在就要！"老周被堵在柜台后面，额头冒汗。他看着门口那张"不得抽回"的告示，忽然明白了一件事：当初把规矩定死，是为了保护茶馆的稳定，可也把自己和这八十多个人绑在了一条船上，风浪一来，谁也跑不了。

后堂那四个人倒是沉得住气。黄老爷派人来传了一句话："老周，我们投你，是投你这个人。商业街的事，我们商量个办法。"四个人凑在一起，给老周出了个主意：改做早茶和夜宵，避开洋茶馆的高峰时段，专攻老客的胃。

老周照做了。半年后，茶馆起死回生，早市的包子配豆浆卖得比茶还火。

分红那天，老周坐在柜台后面，看着两本账。一本厚的，记着八十多个名字，规矩是死的，钱不能随时拿走，可人多嘴杂，风浪一起就吵翻天。一本薄的，只四个名字，规矩是活的，彼此知根知底，风浪来了能一起扛。

他忽然想明白了一个道理：

门开得越大，进来的人越杂，你就得越早就把规矩钉死，不然大门会被挤垮。门开得小，进来的人少，但都是挑过的，规矩反而可以松一些，因为大家都知道自己在做什么。

至于那些钉死的规矩好不好？老周看着厚账本叹了口气。好也不好——好的是茶馆没被挤兑垮，不好的是有些人真的急用钱却拿不出来。这世上没有两全的法子，只有你在开门之前，就得想清楚的取舍。

...

原文定义

根据募集方式分类分为公开募集基金和非公开募集基金。

公开募集基金，是指通过公开募集方式设立的基金，包括向不特定对象募集资金、向特定对象募集资金累计超过200人，以及法律、行政法规规定的其他情形，基金份额持有人按其所持基金份额享受收益和承担风险。

非公开募集基金，是指通过非公开募集方式设立的基金，应当向合格投资者募集，合格投资者累计不得超过200人。基金的收益分配和风险承担由基金合同约定。

根据运作方式分类，分为封闭式、开放式或者其他方式。

封闭式基金，是指采用封闭式运作方式的基金，基金份额总额在基金合同期限内固定不变，基金份额持有人不得申请赎回的基金。

开放式基金，是指采用开放式运作方式的基金，基金份额总额不固定，基金份额可以在基金合同约定的时间和场所申购或者赎回的基金。

对应点

故事元素	概念对应
老周在门口贴红纸，谁都能来	公开募集——向不特定对象募集资金
八十多人密密麻麻记了一本	公开募集人数多、门槛低
老周只请四个人到后堂	非公开募集——向合格投资者定向募集
四个人都是有钱、懂行的老相识	合格投资者——有资产规模、风险识别和承担能力
"入股未满三年，不得抽回本金"	封闭式运作——份额固定，期限内不得赎回
有人急用钱却拿不出来	封闭式基金的流动性限制
后堂四人"三年后"再说，规矩灵活	开放式运作——可在约定时间申购赎回
门大开需钉死规矩，门小开可灵活商量	公募→封闭保护稳定；私募→开放依赖信任

来源：科目二·第二章第一节·二、募集方式与运作方式分类

...

02、证券投资基金的分类方法

寓言故事 —— 《十六铺的六把秤》

1952年开春，十六铺码头上米行林立，孙掌柜的“源丰号”是其中不大不小的一家。他手里有点闲钱，本想再开一间米行，可算来算去，本钱不够；想找旁人合伙，又怕人心不齐；想托别人代管，又怕遇人不淑。他坐在铺子后头，对着半碗冷茶叹气。

码头上有个老钱庄的先生姓周，见过的事多，路过源丰号，见孙掌柜这副样子，便坐下来：“孙老板，你这愁，我年轻时也愁过。”

孙掌柜抬头：“周先生，您说，钱不够、人不齐、又怕走眼，这事怎么破？”

老周笑了笑：“你不必开米行，也不必找合伙人。你要做的事，是先想清楚六件事。”

老周从袖里摸出六把样式各异的木秤，一把一把摆在桌上。

“这第一把，叫‘谁能往里投’。你要把闲钱凑成一池子，就有两种做法。一种你在码头贴告示，凡是想投的都能投，一块两块不嫌少，门槛低、人多势众；另一种你关起门来，只请懂行又有闲钱的主儿进来，每户至少要拿出像样的本钱，门槛高、人少但分量重。这两种凑钱法子，做出来的池子性子完全不同。”

“这第二把，叫‘进了能不能退’。你可以定下规矩，池子一旦凑满，三年五年之内，谁也不能抽身走人，掌柜的也好，投钱的也好，都得陪着这池子熬到约满。这是封死门的做法，池子稳，掌柜的能安心做长线。另一种则反过来，门常开着，投钱的人想进就进、想走就走，池子每天都在变。这叫敞口做。”

“这第三把，叫‘钱往哪儿去’。池子里的钱不能光躺着，得投出去。米市、棉市、油市、船市、码头铺面，各有各的脾气。你要是八成往米市里压，就是米这头的池子；要是八成往布行里押，就是布这头的池子；要是样样都沾一点，又不算特别偏向哪一头，那就是个杂拌儿。”

“这第四把，叫‘掌柜怎么做’。你可以自己蹲在米市里，每天看行情、挑米行、择时机，力争跑赢隔壁那家——这叫主动挑。也可以反着来：米市里有面‘十六铺米价总牌’，每天就照那牌子的数买，不挑不拣、跟着大流走，省心又稳当——这叫跟着走。”

“这第五把，叫‘钱从哪来往哪去’。你这池子要是只收本地人的钱、也只投本地的米市和铺面，那是码头内循环。要是反过来，收本地人的钱、托人到外埠甚至洋行去下注，那就是跨码头了。”

“这第六把，叫‘能不能在牌桌上转手’。你这池子要是允许投钱的人在码头的公开牌桌上把自己那份再卖给旁人，那池子就活了，价钱天天变；要是只能在源头进出，不能在牌桌上倒来倒去，那就安安静静躺着等。”

孙掌柜听得眼睛发亮，抓起那六把秤翻来覆去地看：“这么说，单单一个‘凑钱投米市’，就能有这么多门道？”

老周点头：“门道不在米上，在秤上。秤不同，量出来的池子就不同；池子不同，能进来的人、做的事、能守的规矩，全跟着变。你不必样样都选最好的，你要先想清楚自己最在意哪一头——是安稳、还是灵活、还是跟着大流、还是能跨码头——再反过来挑那几把秤。”

孙掌柜又想了一会儿，问：“那要是有人问起我这池子究竟是什么，我该怎么答？”

老周站起身，把六把秤一把把收回袖中：“你不必硬用一句话盖住它。你只需把六把秤的摆法——摆出来，对方自然就明白了。”

他走了几步，又回头补了一句："这六把秤摆下去之前，你最好先问问自己——你是要办哪一种？还没想清楚之前，别急着开张。"

孙掌柜望着那六把秤，从此再没叹过气。

...

原文定义

科学合理的基金分类至关重要，但在实际工作中对基金进行统一的分类并非易事。作为金融服务行业，基金业为不断满足投资者的需要，基金产品创新的步伐从未停止，没有一种分类方法能够满足所有的需要，各种分类方法之间不可避免地存在重合与交叉。

根据募集方式分类分为公开募集基金和非公开募集基金。

根据运作方式分类，分为封闭式、开放式或者其他方式。

根据投资对象分类，公募基金分为股票基金、债券基金、货币市场基金、基金中基金、混合基金，以及中国证监会规定的其他基金类别；私募证券投资基金分为权益类、固定收益类、期货和衍生品类、混合类，以及私募证券投资母基金；私募资产管理计划分为固定收益类、权益类、期货和衍生品类和混合类。

根据投资策略分类，基金分为主动型基金与被动型基金。

根据基金的资金来源和用途分类，基金分为在岸基金、离岸基金和国际基金。

根据交易模式分类，基金分为上市基金与非上市基金。

对应点

故事元素	概念对应
码头贴告示、一块两块不嫌少	公开募集基金（公募基金）
关起门来、只请懂行有闲钱的主儿	非公开募集基金（私募基金）
第一把秤"谁能往里投"	根据募集方式分类
三年五年之内谁也不能抽身	封闭式基金
门常开着、想进就进想走就走	开放式基金
第二把秤"进了能不能退"	根据运作方式分类
八成往米市里压 / 八成往布行里押 / 样样都沾一点	根据投资对象分类（股票/债券/混合/FOF/货币市场基金等）
第三把秤"钱往哪儿去"	根据投资对象分类
蹲在米市里挑米行力争跑赢	主动型基金
照"十六铺米价总牌"跟着大流走	被动型基金（指数基金）
第四把秤"掌柜怎么做"	根据投资策略分类
收本地人的钱、只投本地米市	在岸基金
收本地人的钱、托人到外埠甚至洋行下注	离岸基金 / 国际基金（如 QDII）
第五把秤"钱从哪来往哪去"	根据资金来源和用途分类

允许在码头公开牌桌上转手	上市基金（如 ETF、LOF、上市封闭式基金）
只能在源头进出、不能在牌桌上倒卖	非上市基金
第六把秤"能不能在牌桌上转手"	根据交易模式分类
六把秤摆法不同、量出的池子不同	各种分类方法之间存在重合与交叉，无单一方法可满足所有需要

来源：科目二·第二章第一节·二、证券投资基金的分类方法

...

02、按股票市值分类

寓言故事 —— 《三升米的客人》

一九五二年的春天，上海十六铺码头还跟往年一样热闹。涨潮时渔船靠岸，叫卖声、扁担声混在一起。十六铺街上一字排开着三家米行——"万盛号"、"义兴记"和"小陈摊"。

万盛号的老掌柜姓朱，在十六铺做了四十年买卖。店面三开间，招牌烫金，仓库里堆着成百上千袋米。苏南的大粮商、湖广的米贩子，签的都是他的字据。他手里攥着的，是这条街最厚的本钱。

义兴记的老板姓林，三十出头，本来是万盛号的伙计，攒了几年钱自立门户。店面只有一间半，做的是中等买卖：给附近的饭馆、面馆、糕点铺子供货。生意不算大，但客人稳定，每月进出账算得清清楚楚。他手里攥着的，是比上不足比下有余的本钱。

最西头的"小陈摊"是真正的小本经营。一张半旧的长凳，一个量米的木升，一只生锈的算盘，连个铺面都没有。陈家父子两人，每天推着板车从巷子里钻出来，挨家挨户卖给街坊。一升米、一升半、两升米，全靠那只木升敲来敲去。街坊有时候赊账，有时候拿几个鸡蛋来换。他手里攥着的，是这条街上最薄的本钱。

按理说，这三家井水不犯河水。可是那一年春天，一桩事把三个掌柜都卷了进去。

苏南的米商张老爷想在上海找一个"靠得住的米行"长期合作，每年供应三十万斤晚稻米，签五年合约。合约里白纸黑字写着：接了这单的人，至少要先垫出本钱囤一批米。

朱掌柜的盘算最简单：万盛号仓库能装下三十万斤，账上的钱抽一抽就出来了。林老板盘算有点难：仓库放不下，得临时租两个仓，账上得跟钱庄借一笔。陈老头收到帖子，翻来覆去看了三遍——就算把家里的铜板全倒出来，连三万斤的米都垫不出来。他的木升，太小了。

三位掌柜聚在码头的茶摊上，难得坐在一起喝了一回茶。

朱掌柜说："大买卖就该大铺子接。"林老板说："中等买卖本来就该我们这样的中等铺子接。"陈老头没说话，低头喝茶——大生意本来就不是为他这种小本摊贩准备的。

茶喝到第三碗，事情起了变化。

苏南又来了一封信。张老爷说：三十万斤的单子还照旧，但同一年，他还有一笔小生意——想找一家"灵活、肯卖力气、能在街坊里走家串户"的小米行，做一升一升的零售，每天几百斤。也是

五年合约。

朱掌柜看完信摇了摇头："零售？我店里连一张量米的升子都没有。"林老板也摇头："我要是接了零售，下游饭馆的生意谁顾？"

信传到陈老头手里。他把信看了三遍，抬头问："真的一升一升地卖？"

"真的一升一升。"

陈老头站起身，拍了拍身上的米糠："那这单，是我的。"

他回家把板车又修了一遍，加了两只新麻袋，请了老周来帮忙。签合约那天，张老爷的管家看了看这个连铺面都没有的摊贩，又看了看那只生锈的算盘。陈老头不慌不忙从怀里掏出本子：上面记着十六铺三百多户人家谁家吃几口人、上个月买了几升米、谁家月底要赊账。管家翻完，愣了一会儿，把笔递过去："签吧。"

五年后，十六铺街上又开了一家新店，叫"小陈记"。门脸依旧不大，但板车变成了两辆，请了三个伙计。陈老头还是亲自量米，木升换成了新的。朱掌柜的万盛号，依旧是这条街上最气派的大铺子。林老板的义兴记，也成了中等铺子里的头牌。

有人问陈老头，怎么那么大的生意他没去抢。陈老头笑了笑，把木升往桌上一放：

"升有大小，量力而行。张老爷的三十万斤是照大升来卖的，我这只升，量不了那么大的米；但张老爷的零售，是照小升来卖的——这只升，刚刚好。"

他顿了顿，望向码头上来来往往的人，又说了一句：

"买卖大，铺子要跟着大；买卖小，铺子跟着小。把大升的米硬塞进小升里，米就洒了。"

...

原文定义

按股票市值的大小将股票分为小盘股票、中盘股票与大盘股票，是一种最基本的股票分析方法。与此相对应，专注于投资小盘股票的基金就称为小盘股票基金。类似的，有中盘股票基金与大盘股票基金。

对应点

故事元素	概念对应
朱掌柜的万盛号	大盘股票基金——投资于规模大、市值高的上市公司股票，仓位重、规模大
林老板的义兴记	中盘股票基金——投资于中等市值的上市公司股票，规模适中
陈老头的小陈摊	小盘股票基金——投资于小市值的上市公司股票，规模小但灵活
三十万斤大单（万盛号接下）	大盘股票基金匹配大体量、稳定的投资标的
一升一升的零售（小陈摊接下）	小盘股票基金匹配小而灵活、贴近市场的投资标的

三家米行收到同样的"帖子"	基金按市值分类是一种最基本的方法，市值不同对应不同类型的基金
"升有大小，量力而行"	不同市值基金适合不同市场环境与投资策略，需匹配自身特点
"把大升的米硬塞进小升里，米就洒了"	投资风格应与基金市值定位一致，不可错配
陈老头的街坊账本	小盘基金能触及更精细、灵活的市场机会

来源：科目二·第二章第二节·三（一）按股票市值分类

...

二、股票与股票基金的区别

寓言故事 —— 《老周的果树》

老周在镇上开了半辈子茶馆，攒下了一笔钱。去年冬天，他关了茶馆，想找能让钱生钱的门路。镇上的王掌柜告诉他，东边山头有片果园要转手，里头的果树品种各异，有苹果、梨、桃，还有几棵稀罕的枇杷。王掌柜说，这片果园以前是个老把式在管，每年收成不错，现在老把式年纪大了，想找个懂行的人接手。

老周心动了。他一辈子和茶叶打交道，对果树一窍不通，但王掌柜说得热闹，他便咬咬牙，把全部积蓄投了进去，买下了果园里最大的一棵苹果树——那棵树挂果最多，往年收的苹果能卖上好价钱。

头一个月，老周每天天不亮就往山头跑。他蹲在树下，看有没有人路过询价。有一天早上，一个果贩子路过，说这棵树今年看着旺，愿意出三十两。老周心里一喜，没卖。到了下午，天上起了乌云，果贩子们怕下雨影响收成，纷纷压价，有人只肯出二十五两了。老周的心跟着价格一起上上下下，像被一根线牵着。

"这棵树是我的，"老周想，"它值多少，全看这一刻有没有人想要它。"

果然，那棵苹果树当年结了不少果，老周卖了个好价钱。他得意了，觉得自己眼光准。可第二年开春，一场倒春寒冻坏了花苞，那棵树的收成跌了一半。更糟的是，镇上突然流行起吃葡萄，苹果卖不上价了。老周守着那棵树，眼睁睁看着它从"金疙瘩"变成了"烫手山芋"。他想转手，可出价的人一个比一个低。全部家当押在一棵树上，树倒了，他的天也塌了一半。

那年秋天，老周在镇口的茶棚里遇见了老伙计孙掌柜。孙掌柜当年也投了果园，但路子不一样——他没买任何一棵树，而是把钱交给了果园原来的老把式，入了伙。老把式把大伙的钱凑在一起，买了几十棵不同品种的果树，苹果、梨、桃、枇杷，样样都有。老把式懂行，哪棵该修枝，哪棵该施肥，他心里有数。

老周问孙掌柜："你的树今年行情怎么样？"

孙掌柜笑了笑："老把式每天天黑后才算账。白天果树的价格随人喊，他不看。等太阳落山，他清点完当天的收成和园子里所有树的长势，算出一个总账，再按份分给大家。一天只算一次，不多不少。"

"那要是苹果不景气呢？"老周追问。

"去年苹果确实不好，"孙掌柜抿了口茶，"可梨和桃收成不错，枇杷还卖了个高价。东边不亮西边亮，总体上没亏。老把式说，不能只看某一天哪棵树多结了两个果、少结了两个果，要看整个园子一年到头怎么样。"

老周沉默了。他想起自己那棵苹果树——行情好的时候，一天能变三回价，他的心也跟着变三回。行情差的时候，没人出价，他只能干瞪眼。而孙掌柜呢，不用每天盯着树看，不用猜明天果子出什么价，他把心思交给了懂行的人，交给了整片果园。

临走时，孙掌柜拍了拍老周的肩膀："老周啊，买一棵树，是赌这棵树今年好不好。投一片园子，是赌这片地年年能不能长东西。这是两回事。"

老周站在原地，望着东边的山头，忽然明白了什么。

...

原文定义

作为一篮子股票组合的股票基金，与单一股票之间存在许多不同。
股票价格会实时波动，受市场供求、公司基本面、宏观经济等多种因素影响；而股票基金的价格（净值）一般每日收盘后计算一次。
单一股票的收益完全取决于该股票所属公司的经营表现；股票基金的收益则取决于基金所持一篮子股票的整体表现。
单一股票投资风险集中；股票基金通过投资多只股票分散了单一股票的风险。

对应点

故事元素	概念对应
老周买下果园里的一棵苹果树	买入单一股票
早上出价三十两、下午只出二十五两	股票价格实时波动，随市场供求变化
倒春寒冻坏花苞、苹果卖不上价	个股受单一公司/行业因素影响大，风险集中
孙掌柜把钱交给老把式，入伙整片果园	买入股票基金，由基金经理管理一篮子股票
老把式天黑后算总账，一天只算一次	基金净值每日收盘后统一计算
苹果不好但梨、桃、枇杷收成不错	一篮子股票组合分散个股风险
"不能只看某一天哪棵树多结了果，要看整个园子一年到头"	投资基金应关注长期整体业绩，而非每日涨跌

来源：科目二·第二章第二节·二、股票与股票基金的区别

...

02、货币市场基金的类型

寓言故事 —— 《米行的三本账》

一九五二年的春天，十六铺码头上新开了一家米行。掌柜姓钱，半辈子在老家长江边收稻米，攒了一肚子算账的本事。米行刚开张，他就在柜台上立了三本账簿，一本标着"铺外"，一本标着"场内"，还有一本没有标名字，只在封面上贴了张红纸，写着"利不挪窝"。

头两个月，钱掌柜发现了一个怪事。米行里来来往往的人，分得清清楚楚两种。

一种是码头上扛包的苦力、岸边摆渡的船工，还有附近纱厂的女工。他们都是月底发了工钱，顺脚拐进来，"老板，称五斤米，钱存你这里，下回来取。"钱掌柜心里头一合计——这种零散的小钱，进进出出，今天来明天走，根本不用多操心。账本上只记每户存了多少、什么时候取走。日子久了，他给这种生意起名叫"铺外"生意——不讲究场面，讲究的是常来常往、细水长流。

另一种人就不同了。十六铺往东三条街，是一家大商行。商行里管钱出纳的先生们，每天清早就要在钱庄和银行之间跑来跑去，手里过的都是几百几千块的大票子，账上一秒钟都不能出错。可生意人总有个急用——下午要付货款，账户上的钱还在路上；又或者接到一笔汇票，承兑要等三天，利息却要按日算。这天，商行出纳林先生推门进来，压低声音问："钱掌柜，我有一笔闲钱，就放半天，明天一早就提走，你能给多少利？"钱掌柜笑了："林先生，这边请。"他把林先生领到里屋，单独一本账。半天利息比整月高，又稳当又灵活。

钱掌柜心里头明镜似的——同样是收钱理财，给纱厂女工记的账是"稳定"为先；给林先生记的账是"灵活"为先。两种人，两本账。

第三本账簿，是钱掌柜自己的秘密。

那年夏天长江发大水，粮价忽上忽下，米行里乱成一锅粥。钱掌柜的两个伙计开始嘀咕：掌柜的，咱们屯的米，到底值多少钱啊？钱掌柜把他们叫到后院，搬出第三本账。

"你们看，"他翻开账簿，"外面粮价今天涨、明天跌，咱们库里这批米如果按今天市价算，赚头是这样；如果按昨天的算法，又是另一个数。账本上写多少，不是看米脸上刻的字，是看咱们用什么尺子量。"

他又翻到另一页："可这尺子有讲究。前面那两种钱——女工的、林先生的——每天进来出去都是小钱，最怕的就是大起大落。我用的是一把'压尺'，把每天的账面抹得平平整整，看上去每天都不变，稳如泰山。万一哪天真出大事，我还有第二把尺子，立刻把账重新量一遍，看看真实的差距有多大，好心里有数。"

伙计们听得半懂不懂："那——林先生那笔大钱呢？"

钱掌柜笑了笑："那笔账不同。林先生要的就是'准'——今天值多少就写多少，一点不含糊。市场涨他就跟着涨，市场跌他就跟着跌。林先生心里明白：他图的是清清楚楚的进账，不是糊里糊涂的稳定。"

后来，钱掌柜的米行在十六铺做出了名堂。街坊们都愿意把钱存在他这里，无论是纱厂女工的零钱，还是林先生那种大商行的过夜钱。钱掌柜呢，也慢慢把三本账的规矩传给了儿子。儿子长大后才知道，爹爹那个"米行三本账"的法子，到了新社会变成了一种理财的门道——铺外那些零零碎碎的存钱方式，叫一种；场内那些大额过夜的钱，又叫一种；至于爹爹那两把"量米的尺子"，更是藏着一套很深的学问。

他这才明白：原来管钱这件事，从来不是一本账能讲完的。

...

原文定义

货币市场基金按照估值方法和交易方式，分为不同的类型。常见的有以下类型：

按照估值方法，货币市场基金可分类为：固定净值型和浮动净值型两大类。结合货币市场基金运作情况和估值原理，与固定净值型相适配的估值方法为摊余成本法，与浮动净值型相适配的估值方法为市值法。

固定净值型货币市场基金：采用摊余成本法对持有的投资组合进行会计核算，并于估值日对外披露经托管人复核一致的每万份基金已实现收益和7日年化收益率。将其每日已实现收益以现金分红的方式转为应付利润或者以分红转投的方式转为基金份额，从而确保其基金份额净值始终保持与面值相等。

浮动净值型货币市场基金：采用市值法对持有的投资组合进行会计核算，基金资产净值除以计算日发售在外的该类别基金份额的余额数量计算基金份额净值，并在不晚于估值日的次日对外披露经托管人复核一致的基金份额净值和基金份额累计净值。

按照交易模式，货币市场基金的基金份额可以按照法律法规和基金合同约定在场外申购赎回，也可以在依法设立的交易场所进行交易或申购赎回。其中场内货币市场基金可以分为申赎型、交易型两类。

申赎型货币市场基金：在交易所进行申购赎回。以上交所为例，申赎型场内货币市场基金只能在场内进行申赎而无法进行交易。相较于普通货币市场基金，其申赎的资金使用效率较高，但管理人可以设置每日申购、赎回的额度限制。

交易型货币市场基金：上交所和深交所交易型货币市场基金的业务规则有所不同。

对应点

故事元素	概念对应
钱掌柜的米行	货币市场基金
第一本账"铺外生意"（女工、扛包工的零钱）	场外货币市场基金（场外申购赎回）
第二本账"场内生意"（林先生的大额过夜钱）	场内货币市场基金（在交易所交易或申赎）
钱掌柜给林先生算"半天利"的灵活规矩	场内申赎型——资金使用效率较高，可每日申赎
第三本账"利不挪窝"	估值方法对基金账面的核心影响

第一把“压尺”——把账面抹得平平整整	摊余成本法（固定净值型），净值始终保持与面值相等
第二把尺子——大灾时重新量一遍真实差距	“影子定价”机制——当偏离度达阈值时采取措施
给林先生那笔“今天值多少就写多少”的账法	市值法（浮动净值型），净值随市场波动如实反映
三本账并存，按人分账	按估值方法（固定/浮动）+ 按交易模式（场内/场外）多维度分类

来源：科目二·第二章第四节·二、货币市场基金的类型

...

二、固定净值型与浮动净值型

寓言故事 —— 《两盏灯笼》

城南的运河边，住着两个做灯笼的老手艺人。

老周做了四十年灯笼，手艺稳当，名声远播。他有个规矩：每一盏卖出的灯笼，灯芯永远保持一寸长，不多不少。客人买了他的灯笼，夜里点亮，火光柔和恒定，从不闪烁。老周每日收工后，会把当天多攒下的灯油仔细封存，月底一并送给老主顾。主顾们喜欢他，因为心里踏实——灯笼还是那个灯笼，灯芯永远一寸，仿佛时间在他身上停滞了。

老周的儿子小周却在码头边另起了一摊。他的灯笼没有定规，灯芯随灯油多寡伸缩。油多时，火光高亢明亮；油少时，火光低垂黯淡。有回大风天，灯油市价暴涨，他的灯笼陡然亮得刺眼；又逢雨季，灯油滞销跌价，灯笼便暗下去一截。客人们起初不习惯，总觉得不踏实——怎么昨天还亮堂堂，今天就暗了？

那年深秋，运河上来了一伙急行商，要连夜赶路，到处收灯笼。老周的铺子前排起长队，人人都要买他那“一寸灯芯”的老字号。老周高兴，可存货不够，连夜赶工也来不及。更麻烦的是，他封存的那些灯油，按眼下的市价早已不值当初的价格，可他账本上还记得老价钱。急行商们可不管这些，他们认准了“一寸灯芯”的招牌，非买不可。老周被逼得没办法，只好咬牙用高价新油去补旧账本的窟窿，越卖越亏，铺子差点被挤垮。

同一夜，小周的铺子前冷冷清清。他的灯笼时明时暗，行商们嫌“不稳当”，绕道走了。小周也不恼，自顾自守着他的灯笼。他清楚，火光暗的时候，是灯油真的便宜了；亮的时候，是灯油真的值钱了。他的账本上没有藏着掖着的旧账，每一盏灯笼的光亮，都是当下的真实。

事后，老周坐在铺子里，看着墙上那一排排“一寸灯芯”的灯笼，忽然觉得它们像极了标本——好看，恒定，却与外面的风声雨声毫无关系。他想起那个被挤垮的夜晚，想起自己为了维持“一寸”的假象，差点把整个铺子填进去。

小周来看他，父子俩对坐饮酒。老周问儿子：“你的灯笼忽明忽暗，客人不害怕吗？”

小周给父亲斟满一杯：“怕。但怕着怕着，他们就懂了——火光会骗人，影子不会。”

老周愣住。

小周指着窗外："您看，月亮有圆缺，潮水有涨落，哪有一成不变的光？您把灯芯钉死在一寸，客人是安心了，可您心里那杆秤，早就不准了。灯油值多少，火光就该是多少。让人看见真实的暗，比假装恒定的亮，更对得起买灯笼的人。"

老周沉默良久，端起酒杯一饮而尽。

后来，老周在铺子门口挂了一块新牌子，上面写着："灯芯随油，明暗如实。"有些老主顾摇头走了，说"不像老周的风格"。但也来了一些新客人，他们说："我就想知道，我手里的灯笼，此刻到底值多少光。"

运河的水依旧流淌，两岸的灯笼依旧亮着。有人爱那恒定的一寸，有人爱那随油伸缩的真实。只有老周知道，最难的从来不是做灯笼，而是决定——要不要让买灯笼的人，看见灯油真正的价钱。

...

原文定义

按照估值方法，货币市场基金可分类为：固定净值型和浮动净值型两大类。结合货币市场基金运作情况和估值原理，与固定净值型相适配的估值方法为摊余成本法，与浮动净值型相适配的估值方法为市值法。

固定净值型货币市场基金采用摊余成本法对持有的投资组合进行会计核算，并于估值日对外披露经托管人复核一致的每万份基金已实现收益和7日年化收益率。将其每日已实现收益以现金分红的方式转为应付利润或者以分红转投的方式转为基金份额，从而确保其基金份额净值始终保持与面值相等。

为了避免采用"摊余成本法"计算的基金资产净值与按市值法计算的基金资产净值发生重大偏离，从而对基金份额持有人的利益产生稀释和不公平的结果，基金管理人于每一估值日，采用估值技术，对基金持有的估值对象进行重新评估，即"影子定价"。

传统摊余成本法估值的固定净值型货币市场基金通过平滑资产价格波动，提供了净值稳定和收益确定的优势，吸引了许多追求本金安全的投资者。然而，在市场极端情况下，存在大额赎回可能迫使基金抛售资产的情况，使得其真实市场价格与摊余成本估值之间的差异将被暴露，从而引发流动性风险和赎回踩踏效应。

相比之下，浮动净值货币市场基金采用市值法估值，资产的市场价格波动和损益实时反映在每日净值中。这种机制提高了透明度，降低了因估值偏差引发的赎回踩踏风险，但同时也意味着基金净值会因市场利率和资产价格波动而产生波动。

对应点

故事元素	概念对应

老周的"一寸灯芯"恒定不变	固定净值型——份额净值始终保持与面值相等
老周月底把攒下的灯油送给主顾	每日收益以分红方式结转，使净值不变
老周账本记着老价钱，实际灯油已跌价	摊余成本法与市值法的潜在偏离
老周心里那杆"不准的秤"	影子定价机制——监控估值偏离
急行商挤兑，老周差点被拖垮	大额赎回引发流动性风险和赎回踩踏效应
小周的灯笼随灯油市价明暗变化	浮动净值型——资产市场价格波动实时反映在每日净值中
"让人看见真实的暗"	市值法估值提高了透明度
"火光会骗人，影子不会"	摊余成本法可能掩盖真实价值，市值法反映真实

来源：科目二·第二章第四节·二、固定净值型与浮动净值型

...

02、投资对象

寓言故事 —— 《周老三的短账本》

一九五二年初春，十六铺码头的米行街上，周老三的铺子夹在徐记和陆合中间，既不显眼也不寒酸。旁人叫他"短命周"——倒不是命短，是他经手的账，从来都短：三天、五天、最多一个月，绝不过年。

周老三原本也是做米的老手，早年跟着徐掌柜跑过船、走过货。后来他琢磨出一桩事：码头上的人，钱袋子跟潮水似的，一进一出极快。南洋的货船到港，押货的吴老板手里有笔过夜钱，明早要付关税；松江来的米船卸货，张老大收了货款，下午就要去上游买下一船的货。

这些人手里的钱都不多，也都不久——但周老三发现，若能把这些"短钱"拢到一处，再放出去给更急、更短的人用，自己吃一口差价，一年下来竟比卖米还稳当。

他把这桩生意写在账本上。账本第一页只立一条规矩：进来的钱，必须又短又稳。

什么叫"短"？比方说汇通钱庄开出来的那种银票，三天之内能去兑银子，到期就作废，跟手里攥着现银没什么两样。再比方说衙门或大商号打的短借条——江南织造局要修一段官道，工期紧、款项大，就向大钱庄借一笔短期周转，约定两个月内连本带利还清。这种借条上面盖着官印和大印，到期一定还，因为衙门和大商号最看重脸面。还有一种更日常的，就是两户米行之间相互借的过夜头寸——陆合米行今天卖了一千斤米，明早要付松江的货款，下午手头紧；徐记米行正好收了一笔货款，下午要压两天再去进货。两个人隔着柜台说一声"借一晚"，写张条子，明早就还。这种借贷双方都是街面上的老店，信誉摆在那里，跑不掉。

账本第二页则立着另一条规矩：哪些钱绝不沾手。街尾那个刚开张的远洋贸易商号打的半年期借条，船还在海上，命根子悬着；码头上那个新来的小商贩开的三个月周转条，人还没认熟；甚至连他自己亲戚上门借的下个月还的款子，他也不做——亲兄弟明算账，可亲兄弟的账最难算。

街坊笑话他："周老三，你这也不收那也不收，还做什么生意？"

周老三指着账本："我的生意，就两个字——'短'和'稳'。钱进来短，到期就还；借钱的人稳，还得起。两条缺一，我不做。"

那年夏天，十六铺出了桩大事。一个从南洋回来的"四海商行"卷了十几家小商号的钱跑路，街上一片哭声。借了"四海"条子的那几家血本无归，而借给"四海"条子的那家钱庄也跟着倒了，牵连了一批存户。

可周老三的账本一页没乱。他翻开给街坊看：进出他的"短账本"的，全是衙门、大钱庄、码头上的老字号——这些名字平日里不起眼，但都有一桩共性：他们跑不掉，也不会跑。他们要借的，是三两天、半个月，最多一两个月的"短钱"；他们要还的，是明早就要交割的关税、是下一船货的货款——不还就开不了门、做不了生意。

周老三指着账本最后一页的数字："你看，这些钱转得快，但每一笔都有人接着。每天进多少、每天出多少，账上清清楚楚。一年里我没见过一笔超过一个月的债，也没见过一张我不认识名字的条子。"

有同行问他："你这账本一年才赚几个点，比卖米辛苦多了。"

周老三摇头："赚得少是少，可这钱是'睡得着'的钱。别人家的账本里压着三年五年的长债，我这本里最短的明天就回，最长的下个月初就清。我这本账，一年到头没有一笔是'悬'的。"

年底盘账时，十六铺的米行街上哭的哭、亏的亏，唯独周老三那本"短账本"稳稳当当。他没发财，也没亏钱，但柜上的银钱从来没断过流、从来没失过眠。

他常对伙计说一句话："**长账是赌，短账是活。我这本账里没有赌，只有活。**"

...

原文定义

货币市场基金的投资对象是货币市场工具，也称为现金投资工具。货币市场工具通常由政府、金融机构以及信用评级较高的非金融机构发行，流动性好，安全性高，但其收益率与其他证券相比则非常低。货币市场与股票市场的一个主要区别是：货币市场进入门槛通常很高，在很大程度上限制了一般投资者的进入。此外，货币市场属于场外交易市场，交易主要由买卖双方通过电话或电子交易系统以协商价格完成。货币市场基金的投资门槛较低，因此，货币市场基金为普通投资者进入货币市场提供了重要通道。

对应点

故事元素	概念对应
周老三的"短账本"	货币市场基金的投资对象（短期货币工具的集合）
汇通钱庄开出的"三天就兑"银票	短期银行存款 / 大额存单类工具
衙门和大商号打的"短借条"	短期国债 / 央行票据 / 高信用机构短期债券
两家米行之间的"过夜头寸"	债券回购（短期质押融资）

街尾远洋商号半年期借条、小商贩的三个月条子	期限长 / 信用不明的工具，货币市场基金不投资
"短"和"稳"两条规矩	期限短（一般 1 年以内）+ 信用高
钱进出快、笔笔有人接着	流动性强
借条上盖着官印和大印、跑不掉	发行人信用高（政府、金融机构、高评级非金融机构）
一年到头没有"悬"的账	安全性高、风险低
赚得少但睡得着	收益率低但稳定
十六铺的普通小商贩都能参与	投资门槛低，为普通投资者提供进入通道

来源：科目二·第二章第四节·二、投资对象

...

二、基金中基金的类型

寓言故事 —— 《百味斋的传人》

老陈的"百味斋"在青石镇上开了三十年，三十道招牌菜，道道都是他的心血。可这一年春天，老陈的手开始抖了，颠不动炒锅，也片不动鱼片。他唯一的孩子小陈，刚从外面游历回来。

小陈从小在酒楼长大，嘴是极刁的，但手艺一点没学会。让他掌勺，三天就能把百味斋的招牌砸了。老陈躺在床上，望着房梁叹气：三十年的心血，难道就这么完了？

小陈坐在父亲床边，沉默了很久。他忽然说："爹，我不会做菜，但我会吃。这些年我走南闯北，哪家的鱼蒸得嫩、哪家的汤炖得鲜、哪家的火候拿捏得准，我心里有数。"

老陈没说话。

"我想换个法子经营百味斋。"小陈的声音很轻，但很稳，"我不下厨，我去别家酒楼买他们最拿手的成品菜，重新搭配成宴席，卖给客人。"

老陈愣了一下，然后缓缓闭上眼睛。他想起自己年轻时，也是这般走投无路，才想出了第一道菜。"你去做。"他说，"做砸了，大不了关门。"

...

小陈的第一批客人，是镇上的镖局兄弟。这些人刀口舔血，胃口极大，顿顿要大鱼大肉，恨不得满桌都是硬菜。小陈跑遍了全镇，从东街的"铁炉坊"订了烧鹅，从西巷的"老汤锅"订了炖肘子，从码头的"鲜鱼档"订了清蒸江鱼——十之八九都是荤腥。他把这个宴席叫做"壮士席"。镖头们吃得满嘴流油，拍着小陈的肩膀说："你小子不会做菜，但会挑菜！"

第二批客人，是山上修行的道士。他们不沾荤腥，只求清淡养人。小陈给他们配的宴席，十之八九都是素菜和菌汤，从"竹林轩"订了素什锦，从"清泉居"订了豆腐羹。道士们吃得舒心，说这比他们自己做的还有讲究。

第三批客人，是镇上医馆里刚退了烧的病人。他们虚得很，大鱼大肉消受不起，只想喝点温热的清粥小菜养养胃。小陈给他们配的宴席，十之八九都是清淡易消化的，连配菜的规矩都和医馆的

膳食单一致。病人们吃了，气色一天天好起来。

还有人荤素都要，但哪样都不占大头——小陈就肉菜素菜各挑几样，搭配得均衡。更有人专门要海鲜，小陈就满世界去找最好的海货铺子。他渐渐明白了一件事：客人进门之前，心里早就想好要吃什么了。你不能把壮士席卖给道士，也不能把病号餐卖给镖头。宴席本身，得先有个分明的面目。

...

但小陈很快遇到了一个头疼的问题。

一开始，他只从百味斋自家的招牌菜里挑。父亲留下的三十道菜，他选出最好的几样，和别家酒楼的菜拼在一起。这样做有个好处：自家菜不用额外花钱，省了一笔中间开销。可问题是，百味斋只有三十道菜，花样有限。有人想吃西域的烤羊腿，有人想吃南洋的咖喱，自家库里根本没有。

小陈咬了咬牙，把采购的范围扩大到全镇所有酒楼。可选的菜多了，什么稀奇古怪的口味都能满足，但每一笔外采都要付一笔中间费用，成本蹭蹭往上涨。

阿福——跟了老陈二十年的老伙计——看着账本发愁："少东家，咱们到底是守着自家的菜园子，还是满世界去买菜？"

小陈盯着账本看了半宿，最后说："看客人要什么。要寻常口味的，咱就多用自家的菜，省下的钱让利给客人。要稀奇口味的，该花的花，不能让客人失望。"

...

真正让小陈成名的，是镇东头 retired 教书先生李老的那一桌席。

李老年过六旬，每月靠着早年攒下的积蓄过活，不多，但够吃饭。他只想每天吃得稳当，不图刺激，更不想操心。小陈给他设计了一套特别的宴席：年轻时偏浓偏厚，年纪大了慢慢转淡转清，越往后越求稳当。李老吃了三年，身体硬朗，逢人就说："小陈那孩子懂我，他知道人老了，宴席也要跟着老。"

这话传遍了青石镇。越来越多的人找上门来，请小陈帮忙搭配宴席。有人要全荤的，有人要素的，有人要清淡的，有人要混搭的，有人要稀奇古怪的，还有人像李老一样，要一套跟着自己变老的席面。小陈一一应承下来。

老陈能下床的那天，去百味斋看了一眼。酒楼里人来人往，热闹得很。后厨没有炒锅的声响，只有小陈坐在柜台后面，一边听客人说话，一边在纸上写写画画——这是在给下一场宴席列菜单。

老陈站在门口，忽然笑了。他想起三十年前，自己也是这般年纪，在另一家酒楼门口站了很久，然后走进去，说："我想学做菜。"

如今他的儿子，用另一种方式，接住了这份传承。

临走时，老陈对阿福说："真正的好厨子，不一定自己炒菜。选菜和做菜，是两种本事。"

...

原文定义

2017年4月，中国证监会发布了《基金中基金（FOF）审核指引》，根据基金投资标的及投资方向的不同，将基金中基金的产品类别细分为：股票型FOF、债券型FOF、货币型FOF、混合型FOF以及其他类型FOF。

股票型FOF，是指80%以上的基金资产投资于股票型基金份额（包括股票指数基金）。

债券型FOF，是指80%以上的基金资产投资于债券型基金份额（包括债券指数基金）。

货币型FOF，是指80%以上的基金资产投资于货币市场基金份额，且剩余基金资产的投资范围和要求应当与货币市场基金一致。

混合型FOF，是指投资于股票型基金份额、债券型基金份额、货币市场基金份额以及其他基金份额，且不符合股票型基金中基金、债券型基金中基金、货币型基金中基金等相关要求的。

其他类型FOF，是指将80%以上的基金资产投资于其他某一类型的基金。例如，将80%以上的基金资产投资于商品期货基金份额的，为商品期货基金中基金。

根据基金的应用场景，基金中基金可以进一步分为养老FOF和普通FOF。养老FOF是为满足养老资金理财需求而设的专门养老投资的基金产品类别。

根据基金中基金选择子基金的范围，可以进一步分为内部FOF和全市场FOF。内部FOF明确约定将大部分或全部基金资产投资于本基金管理人管理的基金，一定程度上可以降低双重收费。全市场FOF在全市场基金管理人管理的产品范围内进行选择，可选的基金更加丰富。

。

对应点

故事元素	概念对应
小陈不会做菜，但会品鉴和组合	FOF不直接投资于股票/债券，而是投资基金份额
"壮士席"——十之八九都是大鱼大肉	股票型FOF：80%以上投资股票型基金份额
道士的素斋——十之八九都是素菜菌汤	债券型FOF：80%以上投资债券型基金份额
病号餐——十之八九清淡小菜，配菜规矩与医馆一致	货币型FOF：80%以上投资货币基金份额，剩余范围与货基一致
荤素搭配、哪样都不占大头	混合型FOF：各类基金都投，不符合前三类标准
专门采购海鲜的宴席	其他类型FOF：80%以上投资某一特定类型基金
李老的"跟着人变老"的宴席	养老FOF：满足养老资金理财需求
镖局、道士、病人等不同客人的寻常宴席	普通FOF：无特定场景约定
只用百味斋自家三十道招牌菜	内部FOF：投资本基金管理人管理的基金，可降低双重收费
扩大到全镇所有酒楼采购	全市场FOF：在全市场范围内选择，可选范围更广

来源：科目二·第二章第五节·二、基金中基金的类型

...

二、混合基金的类型

寓言故事 —— 《三种风帆》

老船长沈默在海边开了三家船厂，专门教人造船出海。来找他的人各有各的难处。

第一个年轻人叫阿锋，父亲病重，急需一笔钱。他攥着仅有的积蓄站在船厂门口，眼里烧着一团火。沈默看了他很久，递给他一张图纸：船身狭长，桅杆极高，三面大帆占了整艘船七成以上的面积。

"这船快，"沈默说，"顺风时一日千里。但你要记住，帆越大，风的力量就越直接地传到你身上。暴风来了，别人可以收帆慢走，你的船因为帆比重大，想慢也慢不下来。"

阿锋没有犹豫。他需要速度，需要在最短的时间里穿越最远的距离。三个月后，他满载而归，父亲得救了。但同一年，也有两艘同样的船在风暴中翻了——那些船主和阿锋一样急，却不像阿锋那样时刻盯着天上的云。

...

第二个来客是个中年妇人，姓林，丈夫早逝，独自抚养两个孩子。她带来的钱不多不少，刚好够造一艘船。她不要快，只要稳。

沈默给她的图纸截然不同：船身宽厚，吃水深，只有一面小帆悬在矮桅上，船舱里却堆满了压舱石和补给。帆的面积不到整艘船的三成。

"这船走不快，"沈默说，"但浪打过来，它晃一晃就过去了。你的帆小，风对你的影响就小。别人为风暴胆战心惊的时候，你或许还能在船舱里睡个安稳觉。"

林妇人的船确实慢。有一年，海上风平浪静，那些大帆的船赚得盆满钵满，她的船还在半道上缓缓移动。但她不着急。她知道自己的孩子还需要她很多个冬天，她输不起一次翻船。十年过去，那些当年暴富又翻船的人早已消失在海平线上，她的船仍在按时往返，积少成多，竟也成了一笔可观的生计。

...

第三个年轻人最让沈默费神。他叫阿衡，家境普通，没有急事催他，也没有重担压他。他既羡慕阿锋的速度，又渴望林妇人的安稳。他站在船厂中央，迟迟说不出自己要什么。

沈默最终没有给他任何一张现成的图纸。他让阿衡自己画：桅杆不高不矮，两面帆大小相当，一面朝东，一面朝西，各占船身差不多的位置。

"你的帆和压舱石势均力敌，"沈默说，"这意味着顺风时你不会最快，逆风时你也不会最稳。但你有一个他们都没有的东西——选择权。东风来了，你可以把西面的帆升得高一些；西风来了，你就换一面。"

阿衡似懂非懂地出海了。第一年，他确实两头不靠，既没暴富也没安眠。但第二年，海上风向变了又变，阿锋的大帆船在逆风中寸步难行，林妇人的小船在顺风中望洋兴叹，唯独阿衡不断调整两面帆的高低，竟在混乱中走出了一条最直的线。

多年后，三个老船主在码头相遇。阿锋早已换了小船，他说自己老了，经不起颠簸。林妇人换了大一点的帆，她说孩子大了，可以冒一点险。只有阿衡还是那艘两面帆的船，只是他调整帆的手法早已炉火纯青。

沈默已经不在，但他在船厂门口刻了一句话，被海风吹了二十年，字迹反而越来越清晰：
**"没有最好的船，只有最适合海的风。而海，从来不止一种天气。"

...

原文定义

一般来说，依据资产配置的不同可以将混合基金分为偏股型基金、偏债型基金、股债平衡型基金、灵活配置型基金等。

偏股型基金中股票的配置比例较高，债券的配置比例相对较低，一般以股票指数收益率为主作为业绩比较基准。

偏债型基金与偏股型基金正好相反，债券的配置比例较高，股票的配置比例相对较低。一般以债券指数收益率为主作为业绩比较基准。

股债平衡型基金股票与债券的配置比例较为均衡，其业绩比较基准也会以股票指数收益率和债券指数收益率大致均衡的权重进行设置。

灵活配置型基金在股票、债券上的配置比例则会根据市场环境进行调整，有时股票的比例较高，有时债券的比例较高。

对应点

故事元素	概念对应
阿锋的大帆船（帆占七成以上）	偏股型基金——股票配置比例高，追求收益，波动大
林妇人的宽船小帆（帆不到三成）	偏债型基金——债券配置比例高，追求稳健，波动小
阿衡的两面帆船（帆与压舱石均衡）	股债平衡型基金——股票与债券配置均衡，兼顾两者
阿衡根据风向调整两面帆的高低	灵活配置型基金——根据市场环境动态调整股债比例
沈默刻的"海不止一种天气"	混合基金的多元灵活配置，适应不同市场环境

来源：科目二·第二章第六节·二、混合基金的类型

...

二、指数基金的类型

寓言故事 —— 《三条路》

从前，有一个叫阿诚的年轻人，住在一片辽阔的平原上。平原的尽头有三座山，分别叫做青山、红山和紫山。每座山上都据说藏着一种能让人富足的矿石，但山路遥远，没人能同时走三条路。

阿诚的父亲临终前只留给他一句话："选一条路，走到头。"

阿诚站在分岔口，犯了难。这时，他看见三个旅人从不同的方向走来。

第一个旅人背着一只巨大的行囊，里面装满了各种工具。他说自己叫老宽，走的是最中间那条最宽的路。"我不挑山，"老宽说，"三座山我都去，每座山采一点。这样就算一座山空了，另外两座还能补上。我走得慢，但稳。"

阿诚问："你不怕错过最好的那座山吗？"

老宽笑了："我活了六十年，见过青山变荒山，也见过荒山变青山。把鸡蛋放进三个篮子，不是胆小，是活下来的智慧。"

第二个旅人叫阿行，他只背了一个小包，走的是最右边那条通往红山的路。红山以产红宝石闻名。

"你为什么只去一座山？"阿诚问。

阿行眼睛发亮："我研究了二十年，红山的矿石品质最好，而且最近山下新开了一条运河，运输成本会大降。我只懂红山，我只信红山。"

"可万一红山地震了呢？"

"那我就认。"阿行说，"懂一行，精一行，这是我的活法。"

第三个旅人让阿诚最惊讶。那是一个叫阿策的老者，他走的不像是路，更像是在平原上画圈。他时而向东，时而向西，手里还拿着一个奇怪的罗盘。

"你在找什么？"阿诚问。

"我在找风。"阿策说，"我的罗盘能测出哪座山的风向最好。风好的山，矿石不会被吹走，开采的人也更舒服，产量自然高。我不看山的名气，只看山的气。"

"这有用吗？"阿诚不解。

"年轻人，"阿策收起罗盘，"大多数人看山只看高不高，我看的是山能不能长久地高。"

阿诚在分岔口坐了一夜。天亮时，他忽然明白了父亲的话——"选一条路，走到头"，不是说只能选一条，而是说选了就要认，就要懂自己为什么选。

他站起身，朝着老宽的方向走去。不是因为老宽最对，而是因为阿诚知道自己是什么样的人：他怕输，不想一夜归零，他愿意用"不极致"换"不倒下"。

多年后，阿诚在平原上开了一家驿站，专门给后来的人指路。他的墙上挂着三幅画：一幅是三条并行的宽路，一幅是一座孤峰上的独行者，一幅是一个拿着罗盘画圈的老人。

来问路的人总会问："哪条路最好？"

阿诚总是答同一句话："没有最好的路，只有最像你的路。宽路养命，窄路养志，风路养眼。选你信的那条，然后——别回头。"

原文定义

按跟踪标的来分，指数基金主要分为股票指数基金、债券指数基金、商品指数基金等。其中，按照跟踪指数的不同，股票指数基金可以进一步细分为宽基、行业、主题、策略等指数基金，债券指数基金可以进一步细分为利率债、信用债等指数基金。

按指数基金复制标的指数的方法来分，指数基金可以分为完全复制型指数基金、抽样复制型指数基金。

按照跟踪标的指数交易的场所来分，指数基金可以分为单市场指数基金、跨市场指数基金和跨境指数基金。

按投资策略分类，分为标准指数型基金、指数增强型基金。

按运作机制来划分，指数基金主要分为交易型开放式指数基金（ETF）、上市开放式基金（LOF）、开放式指数基金。

对应点

故事元素	概念对应
老宽走最宽的路，三座山都采一点	**宽基指数基金**——覆盖多个行业/市场，分散风险
阿行只走通往红山的路，精专一行	**行业/主题指数基金**——聚焦单一行业或主题，收益与风险集中
阿策拿罗盘测风向，不看山的名气	**策略指数基金**——按特定策略（如Smart Beta）选股，不单纯按市值
老宽"走得慢但稳"、"把鸡蛋放进三个篮子"	宽基指数的特点：风险分散、长期稳健
阿行"懂一行精一行"、"万一地震就认"	行业指数的特点：聚焦深耕、风险集中
阿策"看山能不能长久地高"	策略指数的特点：通过因子筛选追求长期超额收益
阿诚最后选了老宽的路，因为"怕自己归零"	投资者应根据自身风险偏好选择指数类型
"没有最好的路，只有最像你的路"	指数基金分类的本质是满足不同投资者的需求

来源：科目二·第二章第七节·二、指数基金的类型

二、QDII基金的类型

寓言故事 —— 《三条出海的路》

东海之滨，有一个叫青港的渔村。几百年来，村民们只在近海捕鱼，从未想过更远的地方。直到有一天，村里的老船匠造出了三艘能远航的大船。

村里有三个年轻人，都想出海去看看外面的世界。

...

阿木是个木匠，手艺精湛，但性格固执。他听说西边的"翡翠岛"盛产一种珍贵的木材，能让他做出传世的好家具。他变卖了全部家当，只换了一艘小船，装满了干粮和水，朝着翡翠岛的方向驶去。

"我只去一个地方，"阿木对送行的人说，"把那里的木材学透，就够了。"

他确实在翡翠岛找到了梦寐以求的木材，学会了当地独特的雕刻技法。可三年后，一场瘟疫席卷了翡翠岛，木材价格暴跌，阿木的血汗钱赔了大半。他灰头土脸地回到青港，喃喃自语："我把所有鸡蛋放在了一个篮子里。"

...

阿水是个商人，生性谨慎。他不满足于只去一个地方，也不放心把命运交给风浪。他花重金请了一位经验丰富的老船长，又雇了十几个水手，驾着最大的一艘船出发了。

老船长年轻时跑遍四海，知道哪片海域有鱼群，哪个港口货物紧俏。每到一处，老船长就凭自己的判断决定买什么、卖什么。有时去南洋换香料，有时去西洋换毛皮，有时又在两个港口之间倒卖粮食。

"跟着有经验的人走，总比自己瞎闯强。"阿水常常这样说。

五年后，阿水回来了。他没有暴富，但稳稳地赚了一笔。只是他付给老船长和水手的工钱，也占去了利润的一大半。

...

阿石是个沉默寡言的年轻人，在村里没什么存在感。他不善言辞，但有一本厚厚的笔记，记录着青港几百年来的潮汐、风向和航线。他发现，每年春天，鱼群总会沿着一条固定的路线从北往南迁徙；每年秋天，商船总会载着相似的货物往返于几个固定的港口。

阿石没有请老船长，只带了一个帮手。他的船不大，但航线却覆盖了大半个已知的海域。他不凭感觉做决定，而是严格照着笔记上的规律行事——春天去北方，秋天去南方，雨季躲进避风港，旱季走最短的航线。

有人笑他死板："你就不能灵活一点？说不定哪次运气好，能发大财呢！"

阿石只是摇头："我不求发大财，我只求每次出海，都能带回该带回的东西。"

十年后，阿石的船队变成了五艘。他的航线图被抄写了无数份，在青港的渔民和商人之间流传。他从未在某一年赚得最多，但十年加起来，他的收获稳稳地排在了第一。而且，因为他不雇老船长，省下的钱又买了新船。

...

一个雨夜，三个老友在青港的酒馆重逢。

阿木喝得醉醺醺的："我当年太贪了，只盯着一个地方。"

阿水苦笑："我倒是去了很多地方，可请人的成本太高，到手的没多少。"

阿石给两人各倒了一杯酒，说："你们有没有发现，咱们三个其实走的是同一条路——都是从青港出发，去看外面的世界。区别只在于，**有人把船开向一个地方，有人把船交给别人开，有人

则把船开向所有该去的地方，却从不偏离大海的节律。 **"

老船匠不知何时也坐在了旁边，他捋着胡子说："阿木的路，专注但危险；阿水的路，灵活但昂贵；阿石的路，看似死板，实则最懂大海的脾气。出海的人，终究要回答三个问题——**你去哪里？谁掌舵？按什么规矩走？** 答对了，风就是你的朋友。答错了，风就是你的坟墓。"

窗外，雨停了。月光照在港口的三艘船上，一艘小船、一艘大船、一队整齐的船队，静静泊在波光里。

...

原文定义

根据 QDII 基金投资的市场分布，可以分为单一市场 QDII 基金、跨市场 QDII 基金和全球 QDII 基金。

单一市场QDII基金约定仅投资于一个国家或地区的市场标的，投资专注度高，但也存在较高的单一市场风险。

跨市场QDII基金约定同时投资于两个及以上国家或地区的市场标的，风险相对分散。

全球QDII基金以全球市场投资标的为投资对象，进行全球化分散投资，可以有效克服单一国家或区域投资风险，但由于投资跨度大，费用相对较高。

根据 QDII 基金投资的模式，可以分为主动管理型 QDII 基金和被动指数型 QDII 基金。

主动管理型QDII基金，基金经理根据市场情况和自身判断，主动选择投资标的和时机。

被动指数型 QDII 基金，主要跟踪某个特定的市场指数，如标普 500 指数、纳斯达克 100 指数等，以复制指数的表现为目标。

对应点

故事元素	概念对应
阿木只去翡翠岛	单一市场QDII基金——投资专注度高，但单一市场风险高
阿水请老船长凭经验决定买卖	主动管理型QDII基金——基金经理主动选择投资标的和时机
阿石按固定规律覆盖多个海域	被动指数型QDII基金——跟踪特定市场指数，复制指数表现
阿石覆盖多海域、成本低、长期收益稳	全球/跨市场分散投资 + 被动指数模式，费用相对较低

02、公开募集基础设施证券投资基金的概念

寓言故事——《十六铺的仓单》

一九五二年初春，十六铺码头刚刚开年。江面上还飘着薄雾，趸船上的桅杆影影绰绰，黄浦江的水声一浪接一浪地拍打着石阶。老钱是码头上做了二十年的“仓栈先生”，十六铺这片滩涂上谁家有几间仓、仓里堆的是什么货，他闭着眼睛都能数出来。

今年开春，老钱遇上了一桩难事儿。

他手里有十二间临江的大仓，原来是替南北货行代储的，租约到期后货行一家家都迁去了铁路沿线。仓里空荡荡的，只剩下霉味和老鼠。可码头上的人都要用仓——棉纱行的林老板想把春货囤进来，茶叶铺的陈掌柜想存明前新茶，连卖鱼货的阿炳都来问，能不能把冰鲜暂放几天。最要紧的是对岸的洋行探过口风，说愿意签一份三年的长租，一次付清三年租金，但要现款，不赊账。

老钱盘算：要把这十二间仓全部翻修、加固、添冰窖，至少要六千块大洋。他自己倾家荡产也凑不出这个数。他一个开仓栈的，识货、识水、识码头上的风向，可他不识金融，不识如何在不卖仓的前提下，把仓的未来收益变成今天能用的钱。

更让他揪心的是另一头。林老板、陈掌柜、阿炳、卖丝绸的孙嫂、跑船的周老大——这五家人凑在一起议论：码头上的生意越来越难做，钱攥在手里发霉，放出去怕血本无归，可码头上的仓、栈、桥、埠头明明就立在那儿，每年都在收租子，要是能像买货一样买一点仓的“份子”，那该多好。可一问，这些仓都是老钱一个人的私产，人家不卖，整仓买也买不起。

老钱把这五家人请到黄浦江边的茶馆里，对面坐着镇上最稳当的“同德钱庄”孙掌柜。老钱把话说开了：仓是我的，仓是看得见摸得着的实打实东西。我不卖仓，但我想把仓的“未来收益”分一分，再把分开的“份子”卖给你们。你们买了“份子”，每年按份子分仓租，仓的产权永远锁在一个铁匣子里，谁也拿不走、谁也拆不散。要修仓、要添设备、要装冰窖，所需的本钱也由这些“份子”凑出来。

孙掌柜听罢，慢慢端起茶盏：“老钱，你这不是卖仓，你是把仓的未来切成许多小片，每片都按‘仓单’卖出去。”

老钱点头：“对。我的仓是‘基础设施’，你们买的不是仓本身，是‘仓单’——也就是我仓的一份收益凭据。钱庄替我把这事儿办得妥当，仓单公开卖给镇上所有人。”

“那我们呢？”林老板问。

“你们不必懂修仓、懂管仓、懂管账。仓单上写明一年分多少租子，三年到期怎么结算。你们只管拿好仓单，到日子收钱。要急用钱，把仓单在镇上转手卖给别人就是。”

孙掌柜又问：“仓单以什么名义发？”

"以'基金'的名义。"老钱说，"是我同德钱庄受码头公会监管，向所有镇上想参与的人公开募集，专门投我那十二间仓的'基金'。买的人不直接拥有仓，他们拥有的是一张仓单——也就是我在仓里的一份额子。"

茶馆里静了半晌。

开春第一个月，老钱的仓单在十六铺码头上挂了牌。林老板买了三份，陈掌柜买了两份，孙嫂、阿炳、周老大各一份，镇上米行的王掌柜听说也托人捎来一份。修仓的本钱一日凑齐。三月里，洋行如约签下三年长租，第一笔租金进账，按份子一分不差地落到每个买仓单的人手里。

那年的十六铺码头，开春的雾散得比往年早。江面上的船影渐次清晰，可镇上人都知道，最稳当的，不是停在江心的船，是装在每个人怀里那张薄薄的仓单。

多年后，老钱站在码头上，对身边的学徒说："我这一辈子守了十二间仓，到老了才明白——仓是死的，人才是活的。把一座仓的未来分给一百个人，这一百个人就都成了仓的半个主人。仓还是那座仓，可扛风雨的肩膀，多了一百副。"

...

原文定义

公开募集基础设施证券投资基金（简称基础设施基金），是指同时符合下列特征的基金产品：

- 80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券，并持有其全部份额；基金通过基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权；
- 基金通过资产支持证券和项目公司等载体取得基础设施项目完全所有权或经营权利；
- 基金管理人主动运营管理基础设施项目，以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流为主要目的；
- 采取封闭式运作，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%。

基础设施基金采用"公募基金+基础设施资产支持证券"的产品结构。

对应点

故事元素	概念对应
十六铺码头的十二间大仓	基础设施项目（底层资产）
老钱不卖仓、把未来收益切成"份子"	公开募集基础设施证券投资基金的产品结构
仓的产权锁在铁匣子里	基金通过资产支持证券持有项目公司全部股权/经营权利
仓单在码头上公开挂牌、向镇上所有人卖	"公开募集"——面向广大投资者
同德钱庄受码头公会监管、替老钱办妥	基金管理人 + 公募基金运作机制
林老板、陈掌柜、孙嫂等买"份子"	投资者持有基金份额（而非直接持有基础设施）
买份子的人不直接管仓、不必懂修仓	基金管理人主动运营管理
洋行签下三年长租，租金按份子分	基金以租金、收费等稳定现金流为主要目的

仓单可在镇上转手买卖	封闭式运作，基金份额在公开市场流通
修仓添设备所需本钱也由份子凑出	80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券
一百副肩膀扛风雨	集合众多投资者资金、分散风险

来源：科目二·第二章第九节·（一）公开募集基础设施证券投资基金的概念

...

二、基础设施基金的类型

寓言故事 —— 《两座城的契约》

在很久很久以前，大陆上有两座相邻的城。

一座叫**磐石城**，城里有一座巨大的粮仓、一片连绵的仓库和一排排整齐的工坊。这些东西都是用石头和木头实实在在建起来的，谁拥有了地契，谁就拥有了它们本身。粮仓里的麦子年年进出，仓库里的货物夜夜流转，工坊里的机器日日轰鸣——但这些东西不会消失，它们就在那里，一百年也不会跑掉。

另一座叫**流水城**，城里没有那么多房子，却有一条河、一座桥和一盏照亮全城的灯。这些东西很奇怪：你可以用它们，可以从过桥的人手里收一枚铜板，可以从点灯的人家收一点灯油钱——但你永远不能说"这座桥是我的"，因为桥下的河还在流，桥上的石头还在风化，总有一天，桥会塌，灯会灭。

两座城都很穷。穷不是因为它们没有价值，而是因为它们的价值被锁死了。

磐石城的老城主守着满仓的粮食和满地的仓库，却拿不出钱来修新的水渠。有人劝他："把粮仓卖了吧。"他摇头："卖了，城就空了。"有人劝他："把仓库抵押了吧。"他叹气："抵押了，利息会吃掉利润。"

流水城的城主更愁。他的桥每天收着过路费，他的灯每晚亮着千家万户，可这些收入像水一样流过来，又像水一样流走。他想修一座新桥，却没人愿意借钱给他——"你的桥总有一天会塌，到时候我借给你的钱找谁要？"

直到有一天，一个穿灰袍的旅人来到两城之间的驿站。

他听了两位城主的苦恼，说了一句话："你们的问题，不是东西不好，而是契约写错了。"

他先去了磐石城。

"你的粮仓、仓库、工坊，"灰袍人说，"都是看得见摸得着的东西。它们不会跑，只会老。老一点没关系，修一修还能用。你为什么不把'拥有它们'这件事，拆成很多份，卖给愿意一起守着它们的人？"

"卖了不就不是我的了吗？"老城主警惕地问。

"不，"灰袍人摇头，"你卖的不是粮仓本身，而是'一起拥有'的契约。买契约的人，每年从粮仓的租金里分一份；等他们不想持有了，可以把契约转给别人。而粮仓永远在那里，只是换了一批又

一批愿意守着它的人。"

老城主想了很久，终于点头。磐石城的粮仓、仓库和工坊被拆成无数份契约，流向了四面八方。拿到契约的人知道：自己手里握着的是实实在在的东西，哪怕一百年后，这些东西还在，只是旧了点。

灰袍人又去了流水城。

"你的桥和灯，"他说，"和磐石城不一样。桥会塌，灯会灭，这是天命。但你手里还有一样东西——在桥塌之前、灯灭之前，你能收过路费、收灯油钱的权利。这个权利，也是有价值的。"

"可这个权利会到期啊。"流水城主苦笑。

"所以契约上要写清楚期限，"灰袍人说，"买这份契约的人，心里也明白：这不是永恒的拥有，而是在有限的时间里，分享有限的收益。桥塌了，契约自然终止，谁也不欠谁。"

流水城主也照做了。桥的过路费、灯的灯油钱，被折算成一份份有期限的契约。买的人清楚自己买的是什么——不是桥本身，而是桥还在的时候，那份过路的权利。

很多年后，两座城都富了起来。

磐石城用筹来的钱修了新的水渠，粮仓的收成翻了一番。流水城用筹来的钱加固了老桥，又在河上架起了一座新桥。

但两座城的契约，在市场上交易时，价格波动的理由完全不同。

磐石城的契约，价格跟着仓库的租金涨跌。租金涨了，契约值钱；租金跌了，契约贬值。但不管怎么波动，契约背后总有一堆实实在在的房子和地，像锚一样拖着它，不让它跌得太狠。

流水城的契约，价格除了跟着过路费涨跌，还跟着一个看不见的东西波动——时间。每过一年，桥离塌掉就近了一年，契约的期限就少了一年。哪怕过路费一分没少，契约的价格也会像沙漏里的沙子一样，慢慢往下沉。买的人必须在期限结束前，把收到的过路费加起来，算一算能不能回本。

有一位老商人，同时持有两座城的契约。他晚年把儿孙叫到床前，说了这样一段话：

"我年轻时不懂，以为两种契约都是一种东西。后来才明白——**磐石城的契约，买的是'根'，根在，叶子枯了还能长；流水城的契约，买的是'流'，流在，却知道它终将入海。根可以传家，流只能算账。**你们将来若要买契约，先问自己：我要的是一份能站上去的土地，还是一段能渡过去的时光？"

...

原文定义

根据基础设施基金投资的基础设施项目权属类型的不同，可以将基础设施基金分为产权类基础设施基金、经营权类基础设施基金。

产权类基础设施基金，是指基础设施基金通过基础设施资产支持证券，穿透取得基础设施项目的完全所有权。此类基础设施基金投资的基础设施项目，主要为仓储物流、信息网络

、产业园区、保障性租赁住房、消费基础设施等。

经营权类基础设施基金，是指基础设施基金通过基础设施资产支持证券，穿透取得基础设施项目的经营权利。此类基础设施基金投资的基础设施项目，主要为交通设施、市政设施、污染治理、清洁能源等。

对应点

故事元素	概念对应
磐石城的粮仓、仓库、工坊	产权类基础设施基金的底层资产（仓储物流、产业园区等）
磐石城"拥有地契"的契约	产权类基础设施基金——取得项目的完全所有权
流水城的桥、灯	经营权类基础设施基金的底层资产（交通设施、市政设施等）
流水城"过桥收费、点灯收费"的权利	经营权类基础设施基金——取得项目的经营权利
桥会塌、灯会灭的期限	经营权类基础设施基金的有期限属性，价值随时间递减
灰袍人拆分的契约	基础设施资产支持证券（ABS），将资产收益权份额化
老商人"根与流"的区分	产权类（根/所有权）与经营权类（流/有期限经营权）的本质差异

来源：科目二·第二章第九节·二、基础设施基金的类型

...

二、商品基金的类型

寓言故事 —— 《金匠与三种秤》

青石镇上有位老金匠，一辈子与金子打交道。他有个儿子叫阿衡，聪明好学，却总嫌父亲的铺子太小。

那年镇上来了位行商，说山外有个大集市，金子不用打成首饰，直接放在"大盘"里就能换钱，而且随时能进能出。老金匠摇头："金子不经过我手，我不放心。"阿衡却动了心，他凑了些散碎金子，托行商带进了大盘。这就是阿衡第一次知道，原来金子可以像水一样流动——这就是后来人们说的"金ETF"，九成以上的身家都浸在真金里，在交易所里来来往往。

阿衡赚了些钱，胃口大了。他听说山那边不光有金子，还有铜、有粮、有油，这些东西也能像金子一样放在大盘里交易。只是这些不是现货，是"未来的约定"——比如三个月后交割的豆粕、半年后到期的铜。阿衡想：既然我能赌金子涨跌，为何不能赌这些？于是他把自己的钱分成几份，一份押在秋天的豆粕上，一份押在来年的有色金属上，还有一份押在能源化工上。这些"期货"合约加起来，也占了他身家的九成到十一成之间。他给自己的这种做法取了个名字，叫"商品期货ETF"。

阿衡越做越大，可青石镇上的老邻居们却犯了难。他们也想跟着阿衡赚钱，但没有交易所的户头，也不会看那些红红绿绿的行情。阿衡想了想，对众人说："你们把钱给我，我替你们放进大盘里。你们不用懂行情，不用盯盘，门槛低了，进出也方便了。"于是镇上的人把钱交给阿衡，阿衡再把这钱的九成以上放进自己原先的那个大盘里。这就是"联接"——不是直接下水，而是借着别人的船渡河。

后来，有个叫银姑的寡妇，性格孤僻，不爱跟人合伙。她听说白银也能像金子一样做期货，只是玩的人少，圈子小。她便独自拿出积蓄，专做白银期货，不依附任何大盘，也不走联接的路子。人们说她这是"另类"，她却乐在其中，说："小众有小众的清静。"

多年后，老金匠临终前把阿衡叫到床前，问："你走了这么远，可还记得金子本身是什么？"

阿衡跪下说："父亲，我记得。金子在大盘里流动，在期货里约定，在联接里普惠，在白银里独行——可无论哪一种秤，秤的始终是那东西本身的分量。"

老金匠闭上眼，轻轻说："秤是心的外延，别让它称了你自己。"

...

原文定义

商品基金除了最主要的黄金 ETF 和商品 ETF 外，还包括黄金 ETF 联接、商品 ETF 联接及其他商品基金。

目前已有黄金现货ETF主要跟踪上海黄金交易所AU9999合约及上海金集中定价合约，商品期货ETF主要布局农产品、有色金属和能源化工领域。

黄金 ETF 联接基金和商品期货 ETF 联接基金的基金财产中，目标 ETF 的比例不得低于基金资产净值的 90%。相比黄金 ETF 和商品 ETF，ETF 联接基金可以场外申赎，投资门槛更低且更加便捷。

其他商品基金为非ETF形式的商品期货基金，例如白银期货（LOF），主要持有白银期货主力合约，比起投资黄金的商品基金，白银相对较为小众。

对应点

故事元素	概念对应
阿衡把金子直接放进大盘流动	黄金ETF——持有黄金现货合约，价值不低于基金资产90%
阿衡押注豆粕、有色金属、能源化工的"未来约定"	商品期货ETF——持有商品期货合约，价值合计不低于基金资产净值的90%、不高于110%
镇上邻居把钱给阿衡，阿衡再放进大盘	ETF联接基金——目标ETF比例不得低于基金资产净值的90%，可场外申赎，门槛更低

银姑独自做白银期货，不依附大盘	其他商品基金——非ETF形式的商品期货基金，如白银期货（LOF），较为小众
老金匠问“金子本身是什么”	各类商品基金最终都跟踪商品（黄金、农产品、有色金属、能源化工等）的价格走势

来源：科目二·第二章第十节·二、商品基金的类型

...

三、投资对象分类

寓言故事 —— 《老船长的三种风帆》

东海之滨有个叫青螺湾的渔村。村里有户人家，祖孙三代都以出海为生。到了阿满这一代，父亲留给他的不是一艘船，而是一句话：“海上有三种风，你要学会为每一种风准备一面帆。”

阿满年轻时不懂。他造了一艘最快的船，装上最大的帆，以为这样就能征服所有海域。第一年，他追着季风跑远海，船快得像箭，却也颠簸得像片叶子。一场突如其来的暴风雨差点让他连人带船沉在深海。他侥幸归来，船底漏水，货舱里的香料泡成了烂泥。

“你追的是狂风，”老渔民对他说，“狂风能送你一程，也能掀翻你。”

阿满开始观察村里的老船长们。他发现，真正活得久的渔民，船上从来不只一面帆。

东头的陈伯，专在近海收鱼。他的船小，帆也小，吃的是浅湾里稳稳当当的流水。每天早出晚归，风雨不大就出海，风浪一起立刻回港。一年到头，没有大富，却也从不空手。陈伯说：“我这帆，不求快，只求每天都能张开。”

西边的周叔，走中程航线。他的船比陈伯大，帆分两面：一面用来借顺风，一面用来抗逆流。顺风时他跑得比谁都欢，逆风时他就收起快帆，换上厚帆，慢慢蹭。有人笑他不够痛快，他却说：“海不会总顺着你，你得学会两面都使。”

最传奇的是老吴头。年轻时他也跑远海，老了跑不动，就做起了“船东”——他自己不再出海，而是把钱投给七八个年轻船长的船队。有的船去南洋，有的去北海，有的专运瓷器，有的专运茶叶。每年年底，各船回来分红，有的赚得多，有的赚得少，偶尔还有亏的，但加起来，老吴头总是稳赚。

“我自己的船早卖了，”老吴头对阿满说，“现在我投的是别人的帆。十面帆里，只要六七面鼓着风，我就亏不了。”

阿满恍然大悟。他开始重新装备自己的船。

近海的浅水区，他挂上了小帆——薄而轻，稍有微风就能动起来，虽然每趟赚得少，但天天能出海，积少成多。这是他的“日日粮”。

中程的航线，他备了两面帆。顺风时用大帆冲刺，逆风时换厚帆慢行。这条路有起有伏，但总体走得稳。这是他的“季季收”。

至于远海，他不再亲自去冒险。他把一部分本钱分给几个信得过的年轻船长，让他们各跑各的航线。自己坐在家里，等年底分红。这是他的"年年望"。

有一年，近海闹了赤潮，小帆派不上用场，但中程航线恰好遇到好季风，两面帆都吃得饱饱的。又有一年，远海出了海盗，两条船亏了本，但近海和中程的收成补上了窟窿。还有一年，三种风都不太顺，阿满就把船停在港里，把钱借给村里急需周转的渔商，收一点薄利——虽然少，但总比让钱烂在仓里强。

阿满老了的时候，也成了村里人口中的"老船长"。有年轻人问他成功的秘诀，他说了父亲那句话，又加了一句自己的：

"海上的风从不只有一种。聪明人不是去赌哪一种风会来，而是让每一种风来的时候，你都有帆可张。"

...

原文定义

根据投资对象分类，公募基金分为股票基金、债券基金、货币市场基金、基金中基金、混合基金，以及中国证监会规定的其他基金类别。

股票基金，是指以股票为主要投资对象的基金。80%以上的基金资产投资于股票的，为股票基金。

债券基金，是指以债券为主要投资对象的基金。80%以上的基金资产投资于债券的，为债券基金。

货币市场基金以货币市场工具为投资对象。根据规定，仅投资于货币市场工具。

基金中基金，是指以基金为主要投资对象的基金。80%以上的基金资产投资于其他基金份额的，为基金中基金。

混合基金同时以多种资产，如股票、债券等作为投资对象，以期通过在不同资产类别上的投资实现收益与风险之间的平衡。投资于股票、债券、货币市场工具或其他基金份额，并且股票投资、债券投资、基金投资的比例不符合股票基金、债券基金、基金中基金规定的，为混合基金。

对应点

故事元素	概念对应
小帆（近海、天天可张、积少成多）	货币市场基金 —— 以货币市场工具为投资对象，流动性高，收益稳健但较低

两面帆（顺风冲刺、逆风慢行、有起有伏）	债券基金 —— 以债券为主要投资对象，收益与风险介于股票与货币之间
大帆追远海（快但险、可能暴富可能翻船）	股票基金 —— 以股票为主要投资对象，风险高收益潜力大
同时备有小帆和两面帆，灵活切换	混合基金 —— 同时投资多种资产，比例灵活，平衡收益与风险
老吴头投给七八个年轻船长，分散在各航线	基金中基金 —— 以其他基金为主要投资对象，通过分散投资降低单一风险
停船时借钱给渔商收薄利	货币市场工具的现金管理功能 —— 资金暂存，保持流动性
"每一种风来的时候，都有帆可张"	投资对象分类的本质 —— 不同资产类别对应不同风险收益特征，投资者应根据自身偏好和市场环境选择

来源：科目二·第二章第一节·三、投资对象分类

...

03、根据募集方式分类

寓言故事 —— 《十六铺的两本账》

一九五二年初夏，上海十六铺码头边的米行街，又热闹起来了。朝鲜那边的仗还在打，江南的早稻还没下来，米价一天一个价。

街上有个老米商，姓陆，做了二十多年粮食生意，人称"陆半城"。他从十六铺一只小舢板起家，到如今三家铺面、两个仓栈。可这一年春天，他遇上一桩大难处——南边运米的船被战事挡了一程，北方又传来消息说秋粮减产，米价恐怕要往上蹿。要囤货，要钱；要钱，要命。

陆半城把算盘拨了一夜，想出两条路子。

头一条，他让伙计在十六铺街口贴了一张红纸告示：陆家米行向街坊募集米资，一份米资算一股，年末按市价分米，不赚大钱，只求共担。告示贴出去的头三天，排队的人从米行门口一直拐到黄浦江边。卖香烟的阿婆、扛包的脚夫、纱厂的女工、小学校的先生，都揣着闲钱赶来。陆半城让大伙计一个一个登记姓名、住址、米资份数。不到二十天，本子上密密麻麻写满了三百多个名字。

第二条路子，他没声张。三天里，他请了四个人到后堂喝茶：城西永丰钱庄的赵掌柜、江南造船厂的张老板、上海棉纱业的孙总办，还有他陆半城自己的老丈人吴老太爷。这四位都是见过大风浪的，家底厚，眼界也宽。陆半城把账本摊开，把囤米计划和盘托出。四个人喝着龙井，商量了整整两天，各自认了一份。陆半城铺开另一本小账册，记下四个人的名字、住址、米资份数。一共四行，册子薄得能透光。

两种钱凑齐了，陆半城开始囤米。可麻烦也跟着来了。

贴红纸那三百多户里，隔三岔五就有人来柜台前问："陆掌柜，我那份米资能不能先还我？家里老娘病了，等着买米下锅。"陆半城退了几份后，账上的钱就开始吃紧。他只好再贴一张告示，恳请大家体谅，约定要退得提前一个月报。头一个月闹一回，第二个月闹两回，陆半城被堵在柜台

后面，头疼得厉害。

后堂喝茶的那四位，却从头到尾没一个人来催过。赵掌柜派伙计来问过一次进度，听说米已运到栈里，便点点头说"老陆办事，我们放心"。陆半城心里明白：这四个人投的不是一笔钱，是信他这个人和他的判断。

到了秋天，朝鲜局势果然紧了一程，江南早稻又因水灾减产，米价像坐了火箭，噌噌往上蹿。陆半城三月份囤的那批米，赚了个盆满钵满。

分红那天，米行里热闹得像过年。街坊们挑着箩筐、背着布袋来领米，三百多户人家，个个脸上带着笑。轮到后堂那四位，陆半城亲自把米送到各家府上。

分红结束那天晚上，陆半城把两本账册都摆在了柜台上。一本厚的，封皮磨得发白，三百多个名字密密麻麻；一本薄的，只四行字，笔笔工整。

他坐在空荡荡的米行里，盯着这两本账发了很久的呆。

门开得大，进来的人多，门槛就得放得低，谁都能来——可心散，事杂。门开得小，进来的人少，门槛就得抬高，得先看看家底、问问眼力、掂量掂量对方扛不扛得住——可心齐，事稳，规矩不必多写，大家心里都有一杆秤。

他忽然明白了：这两种凑钱的法子，没有高下之分，只有合不合适。门大开小闭，门小开大开，世间的事，大半如此。

窗外的黄浦江上传来一声汽笛，陆半城合上账本，吹灭了桌上的油灯。

...

原文定义

根据募集方式分类分为公开募集基金和非公开募集基金。

公开募集基金，是指通过公开募集方式设立的基金，包括向不特定对象募集资金、向特定对象募集资金累计超过200人，以及法律、行政法规规定的其他情形，基金份额持有人按其所持基金份额享受收益和承担风险。

非公开募集基金，是指通过非公开募集方式设立的基金，应当向合格投资者募集，合格投资者累计不得超过200人。基金的收益分配和风险承担由基金合同约定。合格投资者，是指达到规定资产规模或者收入水平，并且具备相应的风险识别能力和风险承担能力、其基金份额认购金额不低于规定限额的单位和个人。

非公开募集基金在我国监管体系下，又可分为私募基金管理人发起设立的私募基金及由证券期货经营机构发起设立的资产管理计划。

对应点

故事元素	概念对应

陆半城在十六铺街口贴红纸，谁都能来	公开募集——向不特定对象募集资金
卖香烟的阿婆、脚夫、女工、先生都来报名	公开募集门槛低，面向社会公众
三百多个名字密密麻麻记了一本	公开募集人数可累计超过 200 人
阿婆急用钱、家里老娘病要退资	公开募集面向不特定对象，流动性需求多元
后堂请赵掌柜、张老板、孙总办、吴老太爷喝茶	非公开募集——向合格投资者定向募集
四位都是见过大风浪、家底厚的	合格投资者——具备规定资产规模或收入水平
把账本摊开、把囤米计划盘托出	合格投资者——具备相应的风险识别和 risk 承担能力
一共四行，册子薄得能透光	非公开募集合格投资者累计不得超过 200 人
"米价涨了跟着赚，跌了也认栽"	基金的收益分配和 risk 承担由基金合同约定
陆半城（米行掌柜）发起募集	私募基金管理人发起设立的私募基金
这两种凑钱法子，没有高下之分	公募与私募并列，无优劣之分，仅按募集方式区分

来源：科目二·第二章第一节·（一）根据募集方式分类

...

三、股票基金按投资风格分类

寓言故事 —— 《三座果园》

老园丁有三个儿子，临终前把三座果园分给了他们。

大儿子阿坚分到的是一片老梨树园。这些树都已成年，每年秋天挂满沉甸甸的果子，卖相虽不好看，但味道扎实，年年如此，从不落空。阿坚每天的工作很简单：修剪枯枝、施肥除虫，然后等待。他从不幻想某一年会突然丰收，但他知道，只要树还在，果子就不会缺席。村里人笑他保守，他只是蹲在树下，看着满枝的果实说："能年年给我果子的树，才是好树。"

二儿子阿远分到的是一片新苗林。树苗刚及膝盖高，十年内都不会结果。但老园丁留给他一本笔记，上面记着这些苗的血统——有的将来能长成参天大树，结出从未有人尝过的奇果。阿远每天挑水灌溉，在旁人眼里，他像个傻子，守着一片空地忙了三年。第四年春天，最早的一批苗抽出了新枝，有人出三倍价钱想买他的地，阿远摇头。他说："我要的不是今年的果子，是十年后的林子。"

三儿子阿衡分到的是最奇怪的一片地——半是老树，半是新苗。老园丁的遗嘱里只写了一句话："旱季靠老树，雨季育新苗。"阿衡起初不懂，直到第三年大旱，阿坚的老梨树减产三成，阿远的树苗枯死一半，而他的老树撑住了局面，新苗虽也受损，但活了下来。又过了两年风调雨顺，阿远的新苗疯长，阿衡的新苗也跟着长，而他的老树依旧稳稳结果。村里人这才看明白：阿衡从不追求某一边的极致，但任何天气里，他都不会输得太惨。

许多年后，三个人的园子都成了传奇。有人问他们成功的秘诀，三兄弟站在各自的园门口，给出了不同的答案——

阿坚说："落袋为安，年年有收，才是长久。"

阿远说："今天的空枝，是明天的浓荫。"

阿衡说："别把所有种子押在同一个季节。"

而老园丁的墓碑上，只刻了一句被风雨模糊了的话：

> **"没有错的树，只有错的人。选你能守住的，守你选了的。"**

...

原文定义

根据股票性质的不同，通常可以将股票分为价值型股票与成长型股票。价值型股票通常是指模式成熟、增长稳定的上市公司股票，其市盈率、市净率通常较低。成长型股票通常是指未来收入增长较快、发展潜力大的上市公司股票，其市盈率、市净率通常较高。

专注于价值型股票投资的股票基金称为价值型股票基金；专注于成长型股票投资的股票基金称为成长型股票基金；同时投资于价值型股票与成长型股票的基金则称为平衡型基金。一般而言，价值型股票基金相对偏重于股息回报较高的股票，而成长型股票基金则更注重企业的成长性。

对应点

故事元素	概念对应
阿坚的老梨树园	价值型股票基金——投资模式成熟、增长稳定、股息回报较高的股票，追求稳健收益
阿远的新苗林	成长型股票基金——投资发展潜力大、未来收入增长快的股票，注重长期成长性
阿衡的半老半新园地	平衡型基金——同时投资价值型与成长型股票，在不同市场环境中保持相对均衡
旱季靠老树，雨季育新苗	平衡型基金的配置逻辑——价值股在低迷期提供防御，成长股在景气期提供进攻
老园丁墓碑上的话	投资风格无绝对优劣，关键是选择与投资者风险承受能力和投资目标相匹配的基金

来源：科目二·第二章第二节·三、股票基金按投资风格分类

...

03、货币市场基金投资目标和风险收益特征

寓言故事 —— 《十六铺的赵家阿婆》

一九五二年的秋天，十六铺码头上最让人头疼的事，不是风浪，是钱。

赵家阿婆在码头边卖了四十年馄饨，攒下了一笔养老钱——不是大数目，但够她后半辈子心里不慌。她的儿子在上海纱厂做会计，每月寄回几张汇票；她的女儿嫁去了苏州，时不时托人捎来几尺布。老人本该享清福了，可最近她连着几个晚上睡不着。

街坊劝她："阿婆，您把钱放银行啊，稳当。"

阿婆摇摇头。银行她是信的，可她那张汇票是儿子下月就等着用的——家里小孙子要交学费，不能锁死。可要是把汇票兑成现钱揣在怀里，她又怕夜里被偷、白天被抢，更怕被相熟的熟人借去"周转两天"，那张口就再也要不回来。

她整日愁眉苦脸，连馄饨都包得没以前利索。

有一天清早，码头上来了一个穿长衫的先生，自称姓孙，说是从前在洋行做过事，如今替一家新开的钱庄跑外务。他见阿婆一个人坐在摊前发愣，便端了碗馄饨坐下。阿婆憋了几天的话便倒了出来。

孙先生听完，笑了："阿婆，您这心思好懂。您想图三样——第一，钱随到随取，半点不耽搁；第二，本钱一块都不能少；第三，能赚点零头最好，赚不到也不亏心。对不对？"

阿婆连连点头。

"那您把这笔钱交给我，存进我们那家钱庄的一个特别户头里。"

孙先生从布包里掏出一张纸，一项一项指给阿婆看："这户头的规矩是我亲自写的。第一，这钱不是借给谁去做大生意的，是借给码头上今天进货、明天卖货的小商户——卖鱼的、运布的、跑船的，借三五天就还。船夫今早借，下午码头一靠岸，鱼卖了就还钱，绝不久拖。第二，借钱的人必须是码头上信得过的老面孔，陌生人一概不借。第三，每一笔进出都登在账本上，账本每天贴在柜上，谁都可以来看。"

"那利息呢？"阿婆小心翼翼地问。

"利息不靠大钱，靠细水长流。每三天结一回账，年景好时多给您几角，年景差时少几角——但本钱，一分一厘都不会少。我这户头挣的，不是您儿子那种想发大财的生意，是码头边那些短进短出的小周转。赚头薄，胜在稳，胜在天长地久。"

阿婆心里一动，又问："那……要是哪天码头出了大事呢？"

孙先生沉吟了一下，说："阿婆，我跟您说实话。十六铺这种地方，风浪年年有，我不敢打包票说万无一失。但我拍胸脯的是——这户头做的是镇上最稳当的买卖，借出去的钱三五天便回，账目每天公开，您随时可以来取自己那份。我们不跟那些去外县开矿、跑远洋的大买卖去比谁赚得多，我们比的是——谁能在十六铺的潮起潮落里，稳稳当当把本钱替您守住。"

阿婆听完，沉默了一会儿，问了最后一句："那它是不是比银行利息少？"

孙先生点头："是少一些。"

"那它是不是比人家炒股票稳？"

孙先生也点头："稳得多。"

阿婆忽然笑了："那我就放心了。我一个卖馄饨的老太婆，不指望那点利息发家，我图的就是睡得着觉、随用随取、本钱不丢。这就够了。"

她把那个藏了几年的布包从围裙底下掏出来，郑重交给了孙先生。

从那以后，每月清早，码头上总能看到赵家阿婆的身影——她是来“看一眼”账本的。她看不懂那些数字，但她认孙先生那张笑脸。看完账本，她便回码头包馄饨，等儿子下月汇票一到，先把钱存进去。

邻居们有时问她：“阿婆，您那点钱一年到头能赚多少？”

阿婆一边包馄饨一边说：“够我多买两斤肉，多给小孙子包几个压岁钱。”

“那您干嘛不把大钱也放进去？”

阿婆摆摆手：“那可不行。我这点养老钱，图的就是稳；要是把棺材本也投进去想多赚，那就不叫养老，叫赌博了。”

十六铺的潮起潮落里，赵家阿婆的馄饨摊从来没起过大落。她那笔钱没替她发过大财，却让她在风浪里睡得安稳。

...

原文定义

货币市场基金在严格控制风险、保持资产流动性的基础上，寻求较为稳定的收益，风险和预期收益低于股票基金、混合基金和债券基金，是厌恶风险、对资产流动性和安全性要求较高的投资者进行短期投资和现金管理的理想工具。

对应点

故事元素	概念对应
赵家阿婆的养老钱与儿子的汇票	厌恶风险、对资产流动性和安全性要求较高的资金
钱随到随取、绝不耽搁	保持资产流动性
本钱一块都不能少，谁来借都不给	严格控制风险、追求本金安全
三五天一回、年景好多几角少几角	寻求较为稳定的收益
不跟开矿跑远洋的大买卖比	风险和预期收益低于股票基金、混合基金、债券基金
只借给码头上三五天短周转的小商户	货币市场工具的短期低风险属性
账本每天贴在柜上谁都能看	信息披露透明、便于监督
阿婆每月初一去“看一眼”账本	短期投资和现金管理的日常需要
不指望发家、图睡得着觉	短期投资和现金管理的理想工具定位
邻居问为何不把大钱也投入	适用对象是追求流动性和安全性的特定资金

来源：科目二·第二章第四节·二（一）1.投资目标和风险收益特征

...

三、交易模式分类

寓言故事 —— 《两个钱庄的故事》

青石板镇上有两家钱庄，隔着一条窄巷，各自守着不同的规矩。

东边的钱庄叫"永丰号"，掌柜姓周，是个谨慎人。他的规矩很简单：你来存钱，他给你一张存票，上面写明金额和日期；你想取钱，随时来，他当场兑付，绝不拖延。但存票不能转让，不能买卖，只能你自己拿着来赎。周掌柜每日只备一定量的现银，存满了便挂出木牌："今日额满，请明日再来。"有人嫌他死板，他却说："钱这东西，慢就是稳。"

西边的钱庄叫"汇通坊"，掌柜姓吴，年轻气盛，脑子里转的尽是活络生意。他也收存钱款，发给你一种特制的"钱筹"——薄薄一片竹牌，刻着面额，可在市面上流通。更妙的是，这钱筹不仅能赎成现银，还能在镇上的集市里直接买卖。今日你急用，不必找吴掌柜，去集市上找个买家，转手就能换成现银，甚至换点别的什么。吴掌柜还立了一条规矩：买卖钱筹，当日成交，当日交割，绝不隔夜。他常拍着柜台说："钱要活水，才能养鱼。"

镇上有个布商叫老陈，常年在两地跑货，手头总有一笔活钱，既不敢全押进货里，又嫌压在箱底生霉。他先去了永丰号，存了一笔，随用随取，心里踏实。可有一回，他押了一批货去邻县，路上盘缠不够，想取钱，永丰号的存票却锁在柜子里，人又远在百里之外，只能干瞪眼。后来他学乖了，一部分钱存在永丰号，图个安稳；另一部分买了汇通坊的钱筹，随身带着，集市上随时能换成现银救急，甚至还能在行情好时多换几个铜板。

有一年，镇上闹了蝗灾，粮价飞涨，人心惶惶。永丰号门口排起长队，周掌柜的现银很快见了底，只好挂出木牌："今日额满。"排队的人慌了，越排越长，有人开始骂街。而汇通坊那边，钱筹在集市上依然流转，虽然价格也随行情波动，但想出手的人随时能找到买家，想进来的人也能随时接盘。吴掌柜站在柜台后，看着集市上的人来人往，对伙计说："你看，水活了，船就不容易搁浅。"

老陈后来常跟人讲："永丰号像一口深井，水清且稳，但打水要排队；汇通坊像一条河，水有起伏，但船来船往，从不堵塞。"他顿了顿，又补了一句："聪明人不是选哪一家，而是学会在井边存安心，在河边留活路。"

...

原文定义

按照交易模式，货币市场基金的基金份额可以按照法律法规和基金合同约定在场外申购赎回，也可以在依法设立的交易场所进行交易或申购赎回。其中场内货币市场基金可以分为申赎型、交易型两类。

申赎型场内货币市场基金只能在场内进行申赎而无法进行交易。相较于普通货币市场基金，其申赎的资金使用效率较高，但管理人可以设置每日申购、赎回的额度限制。

交易型货币市场基金……可以通过股票账户购买的货币市场基金，且实行T+0的交易机制，所以是一种高效的保证金余额管理工具。

对应点

故事元素	概念对应
永丰号的存票	申赎型场内货币基金——只能申购赎回，不能买卖转让
汇通坊的钱筹	交易型场内货币基金——既可申赎，又可在二级市场买卖
当日成交、当日交割	T+0交易机制——当天买入当天可卖出，资金即时可用
周掌柜的"额满"木牌	申赎型基金的每日申赎额度限制
集市上的钱筹买卖	场内二级市场交易——价格随行就市，流动性由市场提供
老陈"井边存安心，河边留活路"	两类工具互补：申赎型求稳，交易型求活，投资者可按需配置

来源：科目二·第二章第四节·三、交易模式分类

...

三、养老目标基金

寓言故事 —— 《两艘船》

青河镇的码头停着两艘船。

老周今年四十五，在镇上开了半辈子木匠铺。他的背开始弯了，刨花里的木屑飞进白发里，像提前落的雪。儿子刚考上远方的书院，学费像一块石头压在抽屉最深处。老周知道，自己刨一辈子木头，刨不出一个养老的着落。他得做点什么。

码头上，船老大阿海正在吆喝。

第一艘船叫"远帆号"。阿海说，这艘船按年份算——你今年上船，船上的货七成是丝绸，三成是瓷器。丝绸赚得多，但怕风浪；瓷器稳当，但利薄。每过五年，船上自动换一批货，丝绸慢慢减少，瓷器慢慢增多。等你到了七十岁，船上几乎全是瓷器，风吹不动，浪打不翻。你什么都不用管，船自己会变。

第二艘船叫"定波号"。这艘船不问年份，只问你要什么。船上有三种货仓：七成丝绸三成瓷器的"急进仓"，一半一半的"平稳仓"，还有三成丝绸七成瓷器的"守成仓"。你选哪一种，船就按哪一种配货，二十年不变。风浪来了，船老大按你选的仓位调整帆索，但比例不会乱。

老周站在码头上，太阳晒得他眯起眼。

他想选"远帆号"。他现在还能干活，不怕风浪，想多赚些。可他又犹豫——万一过些年自己老了、胆小了，船上还是满舱丝绸，他经得起几次风浪？到时候再换船，中间这几年怎么办？

他也想选"定波号"的"平稳仓"。可旁边一个后生笑话他："周叔，你现在身板还硬，选平稳仓不是白瞎了力气？"

老周没说话。他在码头坐了一整天，看两艘船上来来往往的人。

傍晚时分，一个白发老头从"远帆号"上下来，手里拎着一壶酒，坐在老周旁边。老头说，他三十年前就坐了这艘船。"那时候我跟你现在一般大，满舱丝绸，赚得痛快。后来有一年风浪大，我吓得要下船，阿海不让——船上有规矩，不到日子不能走。我骂了他三天。"

老周问："后来呢？"

老头笑了，露出缺了半颗的门牙："后来风浪过了，船还在。再后来，我满六十了，船上自动换成了大半瓷器，我反倒嫌赚得慢。可阿海说，规矩就是规矩，这时候不能冒险。我又骂了他三天。"

老周也笑了："那现在呢？"

"现在？"老头晃了晃酒壶，"现在我七十了，船上全是瓷器，风雨不惊。我年轻时骂阿海的那些话，现在想起来，句句都是谢他。"

老周沉默了很久。远处，"定波号"上有个跟他年纪相仿的人，选了"急进仓"，正站在船头迎风大笑。那也没错——那人无儿无女，一人吃饱全家不饿，输得起。

可老周输不起。他抽屉里压着学费，背后弯着脊梁，眼前还有二十五年要过。

第二天清晨，老周登上了"远帆号"。

上船前，阿海让他按了个手印——"三年之内，不能下船。"老周问为什么。阿海说："风浪年年有，要是每次颠簸都跑一半人，船就乱了，剩下的人更遭殃。你信我三年，三年后你想走，我不拦。"

老周按了手印。

船离岸的时候，他回头看了一眼码头。那个选"急进仓"的同龄人正在朝他挥手，两艘船驶向同一片海，帆影渐渐远了。

老周不知道哪艘船最后赚得更多。他只知道，自己选了一条不用在六十岁时做决定的船——那条决定，他今天已经替未来的自己做了。

船上的丝绸在风中猎猎作响。老周想，等自己七十岁，这些丝绸早就变成了瓷器，安安静静躺在舱底。那时候他会感谢今天的自己，就像码头上的老头感谢三十年前的自己一样。

人这一辈子的聪明，不是每一把都赌赢。是知道什么时候该赌，什么时候该收。

...

原文定义

养老目标基金是指以追求养老资产的长期稳健增值为目的，鼓励投资者长期持有，采用成熟的资产配置策略，合理控制投资组合波动风险的公开募集证券投资基金。

养老目标基金具有以下特点：一是在发展初期主要采用基金中基金形式运作，通过在大类资产和基金经理两个层面分散风险，力求稳健；二是采用成熟的资产配置策略，合理控制投资组合波动风险，力争获得长期收益；三是设置封闭期或投资者最短持有期限，避免短期频繁申购赎回对基金投资策略及业绩产生影响；四是鼓励基金管理人设置优惠的费率，让利于民，支持投资者进行长期养老投资。

养老目标基金可分为目标日期基金和目标风险基金。

****目标日期基金****：该类基金应当随着所设定目标日期的临近，逐步降低权益类资产的配置比例，增加非权益类资产的配置比例。

****目标风险基金****：该类基金根据特定的风险偏好设定权益类资产、非权益类资产的基准配置比例，使用广泛认可的方法界定组合风险，并采取有效措施控制基金组合风险。

对应点

故事元素	概念对应
"远帆号"按年份自动调整仓位	目标日期基金——随着目标日期临近，逐步降低权益类资产比例，增加非权益类资产比例
"定波号"按风险偏好固定仓位	目标风险基金——根据特定风险偏好设定权益类与非权益类资产的基准配置比例
老周年轻时满舱丝绸（高风险高收益），老年时满舱瓷器（低风险稳收益）	目标日期基金的下滑曲线——权益类资产比例随时间递减
"三年之内不能下船"的手印	封闭期或投资者最短持有期限，避免短期频繁申购赎回
两艘船都由阿海统一调配多种货物	基金中基金（FOF）形式运作，在大类资产和基金经理两个层面分散风险
老头年轻时想下船被拦、年老时嫌赚得慢——都被规矩保护	合理控制投资组合波动风险，力争获得长期收益
老周"替未来的自己做决定"	养老目标基金的核心——以追求养老资产的长期稳健增值为目的，鼓励长期持有

来源：科目二·第二章第五节·三、养老目标基金

...

三、ETF的概念和特点

寓言故事 —— 《两座鱼市》

海边有座城，城里的人爱吃鱼。但鱼不是天天有，渔民出海归来，带什么鱼全凭天意。有人专等金枪鱼，有人苦盼三文鱼，结果往往是：等来的不是自己想要的，想要的又等不到。城里有个年轻人叫阿海，他想了一个办法——每次出海，不挑品种，把所有鱼按一定比例各取一些，做成一个“鱼篮”。不管今天什么鱼多、什么鱼少，鱼篮里始终有 representative 的一整套。这就是第一个秘密：**不押注单一品种，而是复制整片海的丰歉**。

鱼篮做好后，阿海面临第二个问题：怎么卖？

他开了两层楼。一楼是“大铺面”，门槛很高，只有城里有头有脸的鱼贩才能进。这里的规矩很特别——不收钱，只收鱼。鱼贩们用自己手里的各种鱼，按阿海公布的配方比例凑成一篮，就能换走一整只“标准化鱼篮”。反过来，如果把鱼篮退回，拿到的也不是钱，而是那一篮子鱼。这叫“以物换物”，阿海省下了反复买卖的麻烦，鱼篮的价格也始终锚定在一篮子鱼的真实价值上。但门槛高，普通人够不着。

二楼就热闹多了。阿海把鱼篮拆成一小份一小份，挂在墙上，谁都能来买。渔民、厨子、老太太，一百份起买，随买随卖，价格像菜市场的白菜一样，由买卖双方当场竞价。这里门槛低，流通快，人声鼎沸。

奇妙的事情发生了。

有一天，二楼挂出的一份鱼篮卖得太贵，比一楼用真鱼换的成本还高。聪明人立刻行动：在一楼用真鱼换整篮，拿到二楼拆开卖，赚差价。又有一天，二楼的鱼篮被恐慌抛售，卖得比一楼还便宜。另一批聪明人反向操作：在二楼低价收齐一百份，到一楼换回整篮的真鱼，转手把鱼卖掉，同样赚钱。

阿海看着这一切，并不干预。他知道，这两拨聪明人有个名字，叫“套利者”。他们的存在像一根无形的线，把一楼和二楼的价格永远拴在一起。二楼再热闹，也飞不离一楼的价值太远；一楼再沉稳，也不会与二楼的行情脱节。两个市场，一套价格，彼此校正，互为锚定。

有人问阿海：“你这买卖的精髓是什么？”

阿海说：“**一个人追一条鱼，追的是运气；一群人追一片海，追的是规律。我在一楼守住价值的根，在二楼长流通的叶。根不深，叶不茂；叶不茂，根也寂寞。**”

后来，城里出现了第三种人——他们连二楼的门槛都嫌高，也不想开鱼贩的户头。阿海便委托几家熟悉的杂货铺代卖“鱼篮券”，券的背后还是那只鱼篮，但买卖方式跟普通杂货一样简单。这叫“联接”，是鱼篮伸向更远角落的桥梁。

但老渔民们记得最清楚的，还是阿海最初的那句话：

> **真正的价值不在吆喝声里，在那一篮子里；真正的流通不在门槛高低，在两个世界互相守望的眼睛里。**

...

原文定义

交易型开放式指数基金（ETF）是一种在证券交易所上市交易的投资基金。具有下列三大特点。

- 1. 指数化：ETF以某一选定的指数所包含的成分证券（股票、债券等）或商品为投资对象，依据构成指数的证券或商品的种类和比例，采取完全复制或抽样复制，进行被动投资的指数基金。
- 2. 独特的实物申购、赎回机制：投资者可以用ETF指定的一篮子证券或商品向基金管理人申购ETF；赎回时得到的不是现金，而是相应的一篮子证券或商品；如果想变现，投资者需要再卖出这些证券或商品。实物申购、赎回机制是ETF最大的特色之一。ETF有"最小申购、赎回份额"的规定，只有资金达到一定规模的投资者才能参与ETF一级市场的实物申购、赎回。
- 3. 实行一级、二级市场并存的交易制度：ETF除了可以在一级市场申购、赎回外，也可以像普通股票一样在交易所挂牌交易（ETF份额交易无印花税）。相较一级市场的申赎，ETF二级市场交易门槛较低（交易门槛与普通股票相同，1手100份起）。

一级、二级市场的并存使二级市场交易价格通常不会长期显著偏离基金份额净值。当两个市场出现差价会引发套利交易，而套利交易会使得二级市场价格恢复到基金份额净值附近。折价套利通常会导致ETF总份额的减少，而溢价套利会导致ETF总份额的增加。正常情况下，套利交易会导致套利机会消失，因此套利交易通常不会引发ETF规模的显著变化。

对应点

故事元素	概念对应
"鱼篮"按固定比例装各种鱼	ETF的指数化投资，复制标的指数成分
一楼以物换物、门槛高	ETF一级市场的实物申购赎回机制，有最小申赎份额要求
二楼拆份买卖、门槛低	ETF二级市场的交易所挂牌交易，100份起
一楼二楼价格差异引来套利者	ETF一二级市场套利机制，使价格回归净值
两个市场价格互相锚定	ETF交易价格与基金份额净值偏离度较小
杂货铺代卖"鱼篮券"	ETF联接基金，为场外投资者提供间接投资渠道

来源：科目二·第二章第七节·三、ETF的概念和特点

...

03、根据投资市场分类

寓言故事 —— 《三兄弟的船票》

1952年初春，十六铺码头刚解冻，桅杆上的冰凌在晨光里一串串往下滴。船老大周德茂把三个儿子叫到茶馆后屋的木桌前，桌上摊着三张刚领的海船令。

老大周海生二十八岁，是镇上数一数二的水手，跑过最远的水域是青岛。老大嫂刚生了娃，日子紧巴巴。"爹，听说港那边的茶叶一斤能换咱们三斤。"老大眼里放光，"我想把全副身家压一艘船过去。"

老二周海平二十五岁，做过账房，最爱算。"青岛、日本、台湾、新加坡，哪里贵哪里贱，我心里都有一本账。"老二把算盘打得噼啪响，"一艘船太冒险，我打算租艘大船，沿途停三四个港。"

老三周海青才十九岁，刚从洋学堂回来。"爹，码头上贴了告示，沈家船行新开环球航线。船绕大半个地球，沿途十几处港口，船资虽贵，但若分散押注，环球线最稳。"

茶馆里安静了一瞬。周德茂把旱烟杆在桌腿上磕了三下，慢慢说："你们三人的想法，爹都不反对。可出海这事儿，爹有几句老话。"

他指着老大："一条船跑一个港，你把心思全押在一处，赶上那处风调雨顺，回报厚得吓人；赶上那处闹灾闹兵，连船带货赔个精光。专一和风险，是一对双生子。"

又指着老二："你停靠三四处，鸡蛋不放在一个篮子里，赚的少一点，赔的也少一点。多走几个港，就多几次机会，也多几分分散。"

最后看着老三："环球线最稳，也最贵。船绕地球半圈，煤钱、港务费、水手工钱层层叠上去，到手的利润有三成要孝敬给船行和码头。走得越远，铺子摊得越大，杂费也越重。"

周德茂把三张海船令推到桌中央："你娘死得早，我这辈子就攒下这点家底。海船令只能领三张。咱们家从此分三股，老大守一个港，老二守两三个港，老三守整个大洋。日后赚也好赔也好，怨不得旁人。"

老大当天雇了条乌篷小船，把全副身家换成了青岛的茶叶票。船到港时正赶上那一年青岛大丰收，茶叶价跌了三成。老大在港上蹲了两个月，最后把茶贱卖，灰头土脸回来："爹，我输了。"

老二的船沿着上海、香港、新加坡跑了三处。香港赶上台风，货压在码头，仓储费倒贴一笔；新加坡赶上橡胶涨价，狠狠赚了一票；台湾遇上小股海盗，绕道走，又贴一笔油钱。回十六铺那天，老二把账本摊给父亲看："赔两笔赚一笔，打平。"

老三的环球船绕了地球半圈，途经七个港口。每一站都按部就班进出，账本记得工工整整。最大一笔货在新西兰赶上冰雹，赔了；最小一笔货在澳大利亚赶上羊毛涨价，赚了。回程那天，老三把利润分给父亲看：赚得不多，但稳稳当当。扣掉船行抽成和煤钱杂费，到手也就两成。周德茂点点头："你这条路，最像'分散'二字的意思。"

多年后，周家三兄弟在十六铺重逢。老大后来改了行，再没碰过单港大押注；老二的船开到了第四个港，他笑称"小打小闹，分散就好"；老三的环球船跑了一辈子，最后把船票留给小儿子，背面写着八个字——路远稳当，杂费亦重。

老船匠周德茂早已不在了。可十六铺的老茶客都还记得，他当年在茶馆里说的那句话："出海的人，问自己三个问题就够——你到哪里？你去几个地方？你能摊多大的铺子？答对了，浪就是你的朋友。"

原文定义

根据 QDII 基金投资的市场分布，可以分为单一市场 QDII 基金、跨市场 QDII 基金和全球 QDII 基金。

单一市场QDII基金约定仅投资于一个国家或地区的市场标的，投资专注度高，但也存在较高的单一市场风险。

跨市场QDII基金约定同时投资于两个及以上国家或地区的市场标的，风险相对分散。

全球QDII基金以全球市场投资标的为投资对象，进行全球化分散投资，可以有效克服单一国家或区域投资风险，但由于投资跨度大，费用相对较高。

对应点

故事元素	概念对应
老大一条船跑一个港，全副身家押注	单一市场QDII基金——投资专注度高，但单一市场风险高
老大在青岛赶上茶叶跌价，赔了	单一市场风险集中带来的损失
老二一艘船停靠三四个港	跨市场QDII基金——同时投资于两个及以上国家或地区
老二赔两笔赚一笔，最终打平	风险相对分散，收益相对平稳
老三的环球船绕大半个地球，途经七港	全球QDII基金——以全球市场投资标的为投资对象
老三每一站按部就班进出，从不孤注一掷	全球化分散投资，有效克服单一国家或区域风险
环球船的煤钱、港务费、船行抽成	投资跨度大，费用相对较高
老大赚得最多却也赔得最惨；老三赚得最稳却到手最薄	三种 QDII 基金在风险与收益上的不同侧重
周德茂的"三个问题"：去哪、去几个、摊多大铺子	按投资市场分类的三种类型

来源：科目二·第二章第八节·根据投资市场分类

三、产权类基础设施基金

寓言故事 —— 《十六铺的三间仓栈》

一九五二年初春，上海十六铺码头刚刚解冻，浦江上的雾气还没散尽，沿江一排排老仓库的杉木门板就被工人们卸下来，晾在岸边晒太阳。

何老板在十六铺经营米行快三十年了。他手里紧挨码头有三间仓栈，一间存稻谷，一间存面粉，一间堆麻袋和油桶。砖是他在苏州河边的窑厂一块块挑回来的，梁木是请崇明船老大从长江口放下来的。三间仓栈的地契、房契，全锁在他书桌左边第二个抽屉里，描着金边，轻易不让人看。

这年春天来得早，码头上堆满了从苏北运来的新稻谷，老何的仓栈第一次不够用了。隔壁的孙记米行却清闲——他家的仓栈常年只装半满，门口贴着一张告示：愿整座出售。

老何去问："孙兄，你家仓栈是民国十一年盖的，比我家还新，怎么肯卖？"

孙老板苦笑："儿子都在北方做事，没人回来管。仓栈空着，每月还要交税、雇人看门、修补漏雨。与其闲死，不如找个识货的人接手。"

老何回家琢磨了一夜，第二天去找了洋行做事的老同学林先生。林先生听完，抽出一张纸："老何，何必非走抵押这条路？你听过'合份'没有？"

"没听过。"

"不是一个人买下孙记的仓栈，而是把'所有权'拆成一百份——当然不是真拆房子，而是签一百张凭据，每张凭据代表仓栈百分之一的所有权。拿了这张凭据的人，每年从仓栈的租金里拿走百分之一。仓栈还在那儿，砖还是那些砖，只是'一起拥有它'的人从一个人变成了一百个人。"

"孙老板岂不亏了？"

"他把整座仓栈作价一万块大洋，拆成一百份，每份一百块。卖完这一万块到手，可以去北方再开一间米行。而你何家若想买三五份，凭据拿在手里，就是仓栈的'主人'之一——不是租客，不是债主，是真真正正的地主。将来仓栈涨了价，你那几份凭据跟着涨；不想持有了，把凭据转给别人，银子立刻到手。"

"最要紧的是，"林先生压低声音，"仓栈本身，谁也不能拆。哪怕过三十年、五十年，仓栈还在，凭据还在，只是持有人换了一茬又一茬。"

老何回家把书桌左边第二个抽屉打开，又看了一遍地契。第二天他做了一件事——把自家三间仓栈连同孙记那间闲仓栈一起，拆成五百张凭据，自己留下八十张，给三个儿子各分二十张，剩下的向十六铺的老主顾、码头船老大、洋行伙计去卖。每张凭据都盖着他和孙老板的私章，浦江公证行盖的钢印，红彤彤的，谁也造不了假。

卖凭据那天码头上挤满了人。卖豆腐的老王头买了一张，说自己这辈子没在十六铺买过房，想不到老了老了能在仓栈里"占一份地"。布庄的张老板一口气买了十张，让小伙计们每人都持一张，"以后大家都是东家，仓库漏雨不用催，自己就上房顶。"连浦江上摆渡的船娘阿凤，也把攒了五年的嫁妆钱换了两张，"我在浦江上摆了十五年渡，看着这些仓栈从无到有，如今我也能算半个主人。"

消息传到香港，老何的二儿子连夜拍电报——"我也要十张。"

扩建的钱很快凑齐了。开工那天，挑砖的汉子里有豆腐老王头的儿子，刷墙的漆匠里有布庄张老板的学徒，屋顶上钉椽子的是船娘阿凤的丈夫。

新仓栈建好那天，老何站在码头边，看着浦江上船来船往，又看了看手里那八十张凭据。他想起父亲三十年前挑第一块砖过苏州河的场景——那时候他想的是“这房子是我何家的”；现在他想的却是“这房子里有码头上的船老大、有卖豆腐的老王头、有摆渡的船娘阿凤”。

他又想起林先生那句话——“最要紧的是，仓栈本身，谁也不能拆。”

老何把八十张凭据锁进书桌左边第二个抽屉，盖上盖子，擦了擦手，慢悠悠地踱回米行。大儿子还在等他商量分红的事。

...

原文定义

产权类基础设施基金，是指基础设施基金通过基础设施资产支持证券，穿透取得基础设施项目的完全所有权。此类基础设施基金投资的基础设施项目，主要为仓储物流、信息网络、产业园区、保障性租赁住房、消费基础设施等。

对应点

故事元素	概念对应
十六铺三间仓栈、孙记的闲仓栈	产权类基础设施基金的底层资产（仓储物流等有产权的设施）
把仓栈的“所有权”拆成一百份、五百份	基金通过资产支持证券份额化，穿透持有项目
盖了私章和钢印的凭据	基金份额——投资人持有凭据即间接持有底层资产产权
谁拿凭据，每年从租金里拿走一份	投资人通过持有基金份额获得基础设施项目现金流分配
仓栈本身谁也不能拆，三十年五十年还在	产权类底层资产长期存续，价值较稳定
砖是孙记起的，墙是何家修的	基金穿透取得基础设施项目的完全所有权（产权）
凭据可转手，银子立刻到手	封闭式运作下，基金份额可在二级市场转让交易
卖豆腐的、布庄的、船娘都买了一张	公开募集，面向广大投资者

来源：科目二·第二章第九节·产权类基础设施基金

...

三、MOM产品的概念与特点

寓言故事 —— 《老掌柜的棋盘》

老周在城里经营钱庄四十年，头发花白，眼光却毒。经他手借出去的钱，十有八九都能连本带利回来。可最近三年，城里出了怪事——东边做丝绸的赚了，西边贩茶叶的亏了，南边开船行的发了，北边挖矿的赔了。风向变得太快，老周再精明，也踩不准每一步。

更让他睡不着的是，儿子小周从学堂回来，非要接手家业。小周读过洋书，满脑子新想法，可毕竟没经过风浪。老周把账本一推，叹口气说："这钱庄要是交给你一个人折腾，我怕你爹我棺材本都保不住。"

转机出现在一个雨夜。

一个穿灰布长衫的中年人登门，自称老林，在隔壁府城管了二十年钱庄。老林开门见山："周掌柜，我听说您手里压着三十万两银子，想投出去却不敢投。我手里有五个好手——一个专做丝绸，一个专跑茶叶，一个只碰船行，一个盯着矿场，还有一个什么冷门生意都敢试。您要是信得过我，把钱分成五份，每人管一份，各开各的账，各记各的账。赚了，您拿大头；赔了，我老林第一个担责。"

老周眯起眼："你凭什么管他们？"

老林从怀里掏出五本账册，摊在桌上："这五个人，过去十年，每人只干自己那一行，从没跨出去过。丝绸老张，经手的买卖从没亏过两成以上；茶叶老李，嗅觉灵得很，春茶还没发芽，他就能闻出今年行情。我把他们拢在一起，不是让他们互相掺和，是让他们各守一摊。您的银子，一份给老张，一份给老李，一份给船行老赵，一份给矿场老孙，最后一份留给那个爱试新路的年轻人。五本账，五个柜子，钥匙分开。"

老周心动了，但还有顾虑："可这五个人听你的吗？"

"不听我的，听规矩。"老林指着账册，"每月初一，五个人分别向我报账，我只看三件事——他那一摊赚了还是赔了，为什么，下个月怎么打算。我不教他们怎么做买卖，我只决定：谁的账好看，下月就多给他分一点；谁的账难看，就少分或者不收。周掌柜，您不用懂丝绸，不用懂茶叶，您只要懂一件事——老林我懂看人。"

老周沉默良久，忽然笑了。他转头对小周说："你不是说想学吗？从今天起，你跟着老林学。不是学怎么做丝绸茶叶，是学怎么识人、怎么分账、怎么盯规矩。"

三年后，老周的钱庄不但没有缩水，反而翻了一番。丝绸那年行情好，老张那一摊赚了；茶叶那年跌价，老李提前收手，亏得最少；船行老赵赶上漕运改革，发了一笔；矿场老孙虽然赔了一季，但年轻人那摊投的新式织机刚好补上。五本账，有红有黑，合在一起，却是稳稳的盈余。

小周终于明白了父亲那天的决定。有一天他独自坐在账房里，翻开五本账册，忽然在扉页上写下一句——

"真正的掌柜，不是什么都亲自做的人，是知道谁该做什么、然后把棋盘摆对的人。"

...

原文定义

管理人中管理人产品（简称MOM产品），是指证券期货经营机构（简称管理人）管理的同时符合以下特征的资产管理产品：（1）管理人按照要求委托两个或者两个以上符合条件的第三方资产管理机构（投资顾问）就资产管理产品的部分或者全部资产提供投资建议；（2）根据资产配置需要将资产管理产品的资产划分成两个或者两个以上资产单元，每一个资产单元按规定单独开立证券期货账户。其中，由基金管理人管理的公开募集的MO

M产品即MOM基金。

对应点

故事元素	概念对应
老周（钱庄掌柜）	MOM产品的管理人/母管理人
老林（聚拢五位行家的人）	管理人的管理人——MOM的核心机制
丝绸老张、茶叶老李等五位行家	第三方资产管理机构（投资顾问/子管理人）
银子分成五份，各开各的账	资产划分成两个以上资产单元，单独开立账户
老林不教买卖，只看账、调分配	管理人委托投资顾问提供投资建议，自身负责资产配置与监督
五本账有红有黑，合在一起稳赚	分散配置、风险分散、组合整体稳健
"知道谁该做什么、把棋盘摆对"	MOM的本质：母管理人核心能力是选人、配置、监督，而非亲自投资

来源：科目二·第二章第十节·三、MOM产品的概念与特点

...

四、投资策略、资金来源、交易模式分类

寓言故事 —— 《豆腐坊的抉择》

老周在青石镇做了二十年豆腐，手艺是祖传的，镇上没有不说好的。可这一年，镇上要建一座大集市，所有作坊都得重新登记经营方式。老周站在自家豆腐坊门口，望着街对面正在搭架的集市大棚，第一次觉得做豆腐这件事，原来有这么多选法。

他的徒弟小六从镇上打听回来，说登记处的人讲了，每个作坊要填三张表。第一张表问"你怎么做豆腐"，第二张表问"你的钱和豆子从哪来"，第三张表问"你在哪卖"。老周听得直挠头，做了一辈子豆腐，从没想过这里面还有这么多门道。

...

****第一张表：怎么做豆腐。****

老周想起自己的老对手——东街的老马。老马做豆腐有个怪癖，每天天不亮就亲自去码头看黄豆，用手捻、用牙咬，回来还要根据天气湿度调整卤水的浓度。去年夏天连下了半个月雨，老马预判豆子会受潮，提前改用了少水多卤的法子，那一季的豆腐反而比晴天时更滑嫩。镇上有人说老马太折腾，老马却说："我做豆腐，要做得比昨天更好。"老周心里清楚，这就是"主动型"——事事亲为，力图超越。

可老周自己呢？他父亲传下来一本豆腐谱，上面记着三十六道工序，每一道的水温、时间、力道都写得清清楚楚。老周二十年来严格按谱操作，夏天冬天一个样，今年去年一个样。有人问他为什么不改改，他说："谱子上写的，就是最好的味道。我要的就不是超越，是一模一样。"老周后来才知道，这叫"被动型"——不追求超越，只追求复制。

还有一个人让老周琢磨了很久，那是西街的小林。小林也捧着一本豆腐谱，但他在点卤那一步总会多转半圈，说是能让豆腐更紧实。他给自己定了一条铁律：可以动的地方只有这一处，别的绝不能改，否则就不是这本谱子上的豆腐了。老周想，这大概就是“增强型”——以谱子为主，加一点自己的心思，但严格控制不能走样。

老周填第一张表时，笔尖悬了半天。他最终勾了“被动型”，因为他忽然意识到，自己守着那本谱子二十年，不是因为不敢变，而是因为他相信：有些东西的价值，恰恰在于它不会变。

...

****第二张表：钱和豆子从哪来。****

老周的豆腐坊开了二十年，本钱一直是向本镇的乡亲借的，豆子也是从本镇码头上的粮商手里买的。钱在镇里转，豆子也在镇里转，衙门里的账房先生查起账来一目了然。这叫“在岸”——本镇的钱，本镇的豆子，本镇的买卖。

可小六又打听到，邻镇有个姓胡的商人，人在青石镇注册了一家豆腐坊，却跑到邻镇去发债券借钱，借来的钱还是买回青石镇的豆子做豆腐。胡商人说：“邻镇的人信我，青石镇的豆子好，两头占便宜。”老周听得皱眉，这叫“离岸”——在他处借钱，回此处买豆。

最让老周想不通的是北街的老孙。老孙的本钱全是从青石镇借的，可他偏偏不买本镇的豆子，每年派船去外乡运一种叫“青皮豆”的稀罕货。老孙说：“本镇人信我，才把钱借给我；可本镇的豆子就那几种，我想让借钱给我的人尝尝外乡的滋味。”这叫“国际”——本镇的钱，外乡的豆子，让本镇人也能吃到远方的味道。

老周填第二张表时，毫不犹豫地勾了“在岸”。他的理由很简单：他向谁借钱，就得让谁看得懂他的豆腐坊；他在哪买豆子，就得懂哪里的水土。两样都在本镇，他心里踏实。

...

****第三张表：在哪卖。****

集市大棚搭好后，镇上出现了三种卖法。

第一种是不上集市的作坊，只在自家铺子里卖，老主顾上门来取，或者派人送到府上。这种卖法安静，但客人来得慢，有时一板豆腐搁到下午还没卖完。

第二种是上了集市正式摊位的。老周去看过，集市管理员给每个摊位发了一块铜牌，挂在棚子正中央，客人一眼就能看见。上了摊位的作坊，客人随到随买，不用等、不用托人，资金周转快得多。这叫“上市”。

可上市里面又分好几种。老周注意到，有个卖豆腐脑的摊子，每天做的量不固定，客人多就多，客人少就少，但味道严格按照一本公开的标准谱子来，绝不走样。这种摊子流动性最好，叫“开放式上市”。

还有一个卖豆干的铺子，每天只做固定数量的三百块，卖完就挂出“今日已罄”的牌子，不接受预订，也不加做。掌柜的说：“数量定了，我才能专心把每一块都做到最好，不用担心明天要不要多泡豆子。”这叫“封闭式上市”——量不变，但能在集市上转手买卖。

最让老周开眼界的是一个卖豆浆的妇人。她的豆浆既可以在集市摊位上现买现卖，也接受老主顾提前订好、回头来取的订单。更妙的是，她在摊位和铺子之间设了一个“转托”的规矩：在铺子里

订的，可以改到摊位上取；在摊位上买的，也可以登记成铺子的长期订户。这叫“双重上市”——两边都能买卖，还能互相转。

老周填第三张表时，想了很久。他最终选择了“封闭式上市”。他想：我的豆腐谱子二十年不变，每天做多少也该有个定数。上了集市的铜牌，客人看得见、买得着；可数量定了，我才能安心守着我的谱子，不被每天的涨跌打乱方寸。

...

三张表交上去那天，老周在登记处门口遇见了老马。老马勾的是“主动型、在岸、开放式上市”——天天研究、本镇买卖、集市上随做随卖。老周问老马：“你就不怕累？”老马笑：“我就怕不变。”

老周也遇见了小林。小林勾的是“增强型、在岸、上市”——基本按谱子、只动那一处、上集市卖。小林说：“谱子给了我底，那半圈给了我盼头。”

老周低头看了看自己的三张表：“被动型、在岸、封闭式上市”。他忽然觉得，这二十年来他以为自己在“守旧”，其实不是。他只是很早就想清楚了一件事——在这个人人想超越的世界里，选择“不超越”本身也是一种策略；在这个人人想扩张的集市上，选择“固定数量”本身也是一种自由。

登记处的人收起表格，随口问了一句：“周师傅，您这选法，图什么？”

老周想了想，说：“有人做豆腐，是为了做得比昨天更好；有人做豆腐，是为了做得和昨天一样好。我没有比谁更高明，我只是知道自己是第二种人。至于上不上集市、钱从哪来——那都是第二种人该想的事，不是第二种人该变的事。”

...

原文定义

主动型基金，是通过基金经理主动研究并调整基金的持仓，力图取得超越业绩比较基准表现的基金。

与主动型基金不同，被动型基金并不主动寻求取得超越业绩比较基准的表现，而是试图复制指数的表现。被动型基金一般选取特定的指数作为跟踪的对象，因此，通常又称为指数基金。被动型基金是以特定指数为标的，通过购买该指数的全部或部分成分证券构建投资组合，以跟踪标的指数或者基准业绩表现为主要投资目标的基金产品。指数基金具有透明度高、风险分散、成本低廉等特点。

此外，还有一类特殊的指数基金，即指数增强基金。这类基金以指数化投资为主、增强型策略为辅，在严格控制投资组合跟踪误差的同时，力争获得超越标的指数的收益。

在岸基金，是指在本国募集资金并投资于本国证券市场的证券投资基金。由于在岸基金的投资者、基金组织、基金管理人、基金托管人及其他当事人和基金的投资市场均在本国境内，所以基金的监管部门比较容易运用本国法律法规及相关技术手段对证券投资基金的投

资运作行为进行监管。

离岸基金，是指一国（地区）的证券投资基金组织在他国（地区）发售证券投资基金份额，并将募集的资金投资于本国（地区）或第三国（地区）证券市场的证券投资基金，如我国的"香港互认基金"。

国际基金，是指资金来源于境内，并投资于境外市场的投资基金，如我国的QDII基金。QDII基金是指在一国境内设立，经该国有关部门批准从事境外证券市场的股票、债券等有价证券投资的基金。它为境内投资者参与国际市场投资提供了便利。

上市基金需要基金管理人向证券交易所提出申请，证券交易所依法审核同意的，双方应当签订上市协议。上市基金可以在证券交易所进行交易，资金效率比较高。目前市场上主要是交易型开放式指数基金（ETF）、上市开放式基金（LOF）、上市封闭式基金等模式。

交易型开放式指数基金通常又称为交易所交易基金（ETF），是一种在交易所上市交易的、基金份额可变的一种开放式基金。ETF一般采用被动式投资策略跟踪某一标的市场指数，紧密跟踪标的指数表现，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。

交易型开放式证券投资基金联接基金（简称ETF联接基金），是指将绝大部分基金资产投资于跟踪同一标的指数的ETF，采用开放式运作方式的基金。ETF联接基金是一种特殊的基金中基金。

上市开放式基金（LOF）是一种既可以在场外市场进行基金份额申购、赎回，又可以在交易所（场内市场）进行基金份额交易和基金份额申购或赎回的开放式基金。它是我国对证券投资基金的一种本土化创新。LOF具有的转托管机制，使投资者既可以通过场外销售渠道申购和赎回基金份额，也可以在挂牌的交易所买卖该基金或进行基金份额的申购与赎回。

上市封闭式基金采用封闭式运作方式，基金份额总额在基金合同期限内固定不变，基金份额持有人不得申请赎回的基金，但基金份额可以上市交易。这种封闭性确保了基金规模的稳定，使基金经理能够更专注于投资策略的执行，而不必担心资金流动性的影响。

对应点

故事元素	概念对应
老马每天亲自去码头看豆子、根据天气调整卤水，力图比昨天更好	主动型基金：基金经理主动研究调整持仓，力图超越业绩比较基准
老周严格按祖传豆腐谱操作，二十年不变，追求"一模一样"	被动型基金（指数基金）：复制指数表现，不追求超越

豆腐谱上水温、时间、力道写得清清楚楚	被动型基金透明度高、风险分散、成本低廉的特点
小林基本按谱子，只在点卤时多转半圈，严格控制不走样	指数增强基金：以指数化投资为主、增强策略为辅，严格控制跟踪误差
老周向本镇乡亲借钱、买本镇豆子	在岸基金：本国募集资金，投资于本国证券市场
胡商人在青石镇注册，去邻镇借钱、买回青石镇豆子	离岸基金：在他国发售份额，募集资金投资于本国或第三国证券市场
老孙向本镇借钱，去外乡运"青皮豆"	国际基金（QDII基金）：资金来源于境内，投资于境外市场
上集市正式摊位，客人随到随买	上市基金：在证券交易所交易，资金效率高
豆腐脑摊子随客人多少调整产量，严格按标准谱子	ETF：份额可变、开放式、被动跟踪指数
豆浆妇人既在摊位现卖又接受预订，两边可互相转	LOF：既可在场外申赎又可在场内交易，具有转托管机制
豆干铺子每天固定三百块，卖完即止，不接受预订	上市封闭式基金：份额固定、不可赎回但可上市交易
"数量定了，才能专心把每一块做到最好"	封闭式基金规模稳定，基金经理更专注投资策略执行
"在这个人人想超越的世界里，选择'不超越'本身也是一种策略"	主动与被动是策略选择，无绝对优劣

来源：科目二·第二章第一节·四、投资策略、资金来源、交易模式分类

...

04、根据运作方式分类

寓言故事 —— 《米行的两本账》

一九五二年的上海，十六铺码头的米行一条街，比早市还热闹。街口第一家挂着"徐记"招牌，是祖传的老字号，徐掌柜五十多岁，人称"徐半城"——这半座城吃的米，都从他家过；街尾那家叫"陆合"，铺面不大，招牌刷得雪亮，是陆掌柜从南洋回来新开的，伙计都穿统一的青布褂子。

那年开春，两家米行遇到了同一个难题。

徐掌柜按老规矩做事：年初跟松江的佃户签好收购价，再跟城里的米店、酱园、酒楼签好供货价，赚中间的差价。可佃户收成好不好、米价涨不跌，他一个都控不住；年底米价要是跌了，他高价收进来的米就压在仓库里，烂在自己手里。年初想多收没那胆子，年中想少收又怕违约——这买卖做得憋屈。

陆掌柜却是另一种做法。他不囤米，也不赌价。客人上门他就说："您今天买一斤就拿一斤，明天想买两斤也成。买得多卖得多，米从松江直接运到您家里，我不过夜。"头一个月客人稀稀拉拉；两个月下来街坊发现了一——陆掌柜的米永远是新鲜的，永远是这个价。不像徐记的米，隔夜的、隔月的、压到发霉的都有。

有人悄悄问陆掌柜："你店里那点米一上午就卖完了，后面客人来了没米怎么办？"

陆掌柜笑了："没米？我立刻让人去松江调。今天卖了多少，明天就补进多少。米不停，我这本账也不停。"

徐掌柜在旁边听了，摇头叹气："一斤米一斤米地卖，账怎么算得清？"

陆掌柜没反驳，只把账本翻开：每一笔买入、每一笔卖出，何时何地何价，清清楚楚；买进卖出只差一两天，米在路上的时间短，价钱跟得紧市价，本钱也压得少。

三个月后，十六铺的米行街出了事。

江南发大水，松江的米运不出来，整个上海的米价一个劲往上蹿。徐掌柜年初跟佃户签了死约，按旧价收不能反悔；可街上米价涨了三成，他仓库里那些按旧价收来的米不能按新价卖——因为他跟客户也签了供货合同。徐掌柜急得团团转：本钱压着不能动，仓库的米出不去，新货进不来。

陆掌柜那边呢？大水一来他立刻调了价——他的账本里每一斤米都按市价走。他对客人说："今天涨到五分一斤，您要买就这价。"客人有买有不买，没人怪他，因为从开张第一天起这就是他的规矩：账上每一斤米都跟着市价走。半个月里，陆合米行卖出多少立刻能从松江补进多少——虽然进货价也涨了，但他没吃亏、没压货、没违约。

更让徐掌柜难受的是另一件事。水灾后，许多原本向他供货的佃户和向他拿货的米店，悄悄跑到街尾去跟陆掌柜打听："陆老板，您这种做法我们能不能也加入？"陆掌柜说："行。一斤也好十斤也好，我把大伙的米合在一起，松江直接发，路上不耽搁，账上清清楚楚。"

到了年底，徐记米行仓库里还压着几千斤高价收来的旧米，新合同签订不下去，旧合同又解不掉。陆合米行的铺面却越开越大——不是他钱多了，是跟他合作的人多了：米店、酱园、码头工人、纱厂的纺织女工，凡是家里要开火的，都在陆掌柜那里有个小本子，需要时买不需要时就不买；陆掌柜那本总账上，每天进多少、每天出多少，从来没停过。

有人问陆掌柜："你这门生意最要紧的是哪一句话？"

陆掌柜想了想："门常开。客来客去，米进米出，我的账本永远开着。"

又有人问徐掌柜："徐老板，您这门生意最要紧的是哪一句话？"

徐掌柜苦笑了一下："门常关。关上门，我才能算得清里头那本账。"

那一年腊月，十六铺码头的米行街上，徐记的招牌还在，只是仓库比往年空了；陆合的招牌更亮，门口排队的客人比往年长了。一家守着一本关门算的旧账，一家开着一本每天翻新的活账。两种做法，两种门。

...

原文定义

根据运作方式分类，分为封闭式、开放式或者其他方式。

封闭式基金，是指采用封闭式运作方式的基金，基金份额总额在基金合同期限内固定不变，基金份额持有人不得申请赎回的基金。

开放式基金，是指采用开放式运作方式的基金，基金份额总额不固定，基金份额可以在基

金合同约定的时间和场所申购或者赎回的基金。根据开放频率和申赎规则的不同，开放式又可以进一步分为普通开放式（开放频率为每个开放日）、定期开放式、其他开放式（如最短持有期、滚动持有期等）。

采用其他运作方式的基金的份额发售、交易、申购、赎回的办法，由中国证监会另行规定。

对应点

故事元素	概念对应
徐记米行（祖传老字号、按合同囤米）	封闭式基金
徐掌柜年初签死约、年中不能改	基金份额总额在合同期限内固定不变
佃户和米店都不能中途退出	基金份额持有人不得申请赎回
仓库压着几千斤米出不去	封闭式基金规模固定、流动性受限
陆合米行（新开、按市价买卖）	开放式基金
客人想买就买、想退就退	基金份额可以申购或者赎回
陆掌柜每天补货、米进出不停	基金份额总额不固定
跟陆掌柜合作的人越来越多	开放式基金的规模随申购赎回变动
客人临时多买、临时不买自己定	投资者可自主决定申购赎回时点和数量
陆掌柜那本总账永远开着	开放式基金“开放”的运作方式
大水后两家米行不同的应对	运作方式不同带来的灵活性差异

来源：科目二·第二章第一节·二（二）根据运作方式分类

...

（二）按行业主题分类

寓言故事 —— 《十二个行业协会》

镇上的商人们按行业组成了不同的协会。卖布料的、做医药的、酿酒的、打铁的……同一协会里的人，生意好坏往往跟着同一个节奏走——布匹丰收时，整个布料协会都赚钱；瘟疫流行时，整个医药协会都忙碌。

老农也有样学样，他把果园按行业主题来划分：

****消费果园****：专门种老百姓日常要吃的水果——苹果、橘子、香蕉。经济好的时候，大家买得多；经济差的时候，虽然买得少，但总得吃。这叫****消费基金****。

****医药果园****：专门种药材——人参、当归、枸杞。人总会生病，不管经济好坏，药不能停。瘟疫来了，药材价格飞涨。这叫****医药卫生基金****。

****新能源果园****：专门种新型作物——太阳能花、风力草。这是未来的方向，朝廷大力扶持，但技术变化快，风险也大。这叫****新能源基金****。

****ESG果园****：只种符合环保、社会责任、公司治理标准的果树。不施化肥、不打农药，善待果农，账目透明。这叫****ESG基金****（环境、社会、治理）。

****金融地产果园****：种的是钱庄和地产生意的果树——利息高、地皮贵的时候丰收，反之则萧条。这叫****金融地产基金****。

同一行业主题内的股票往往表现出类似的特性与价格走势。以某一特定行业或主题为投资对象的基金就是****行业主题股票基金****，其业绩比较基准通常为特定行业或主题股票指数收益率。

不同行业在不同经济周期中的表现不同——经济繁荣时，消费和金融可能表现好；经济衰退时，医药和公用事业可能更抗跌。投资者可以根据宏观经济环境的变化以及行业发展趋势，适度调整对行业主题基金的配置策略。

...

原文定义

同一行业主题内的股票往往表现出类似的特性与价格走势。以某一特定行业或主题为投资对象的基金就是行业主题股票基金，其业绩比较基准通常为特定行业或主题股票指数收益率，常见的行业主题基金如消费基金、医药卫生基金、新能源基金、ESG基金、金融地产基金等。不同行业在不同经济周期中的表现不同，投资者可以根据宏观经济环境的变化以及行业发展趋势等因素，适度调整对行业主题基金的配置策略。

对应点

故事元素	概念对应
按行业组成协会	行业主题分类
同一协会生意好坏同节奏	同一行业主题内股票表现类似
消费果园种日常水果	消费基金
医药果园种药材	医药卫生基金
新能源果园种新型作物	新能源基金
ESG果园环保有机透明	ESG基金（环境、社会、治理）
金融地产果园种钱庄和地皮	金融地产基金
业绩比较基准为行业指数	业绩比较基准通常为特定行业或主题股票指数收益率
不同经济周期表现不同	不同行业在不同经济周期中的表现不同
根据宏观经济调整配置	适度调整对行业主题基金的配置策略

来源：科目二·第二章第二节·（二）按行业主题分类

...

04、按估值方法分类

寓言故事 —— 《两本账的归类》

一九五二年开春，十六铺码头边上有家“永丰”钱庄，掌柜姓邵。邵掌柜一辈子做的是过手银钱的买卖，最得意的不是钱多，而是账本清。

开春后南边来了一笔新规矩：码头管理局让各家钱庄把账本分门别类报上来，说是要看各家到底走的是哪一路生意。邵掌柜坐堂算账，桌上堆着三摞本子，越看越心烦。

这麻烦出在两本新账上。

头一本是“日常过手”那本。邵掌柜做的是普通街坊生意：早上米行的货款进来，下午酱园进货款出去；今天码头工人兑零钱，明天布庄付工钱。这笔账的特点是，钱进得快出得也快，账本上每一笔都记得清清楚楚，进来一两出去一两，账面上的“钱数”是真实的。邵掌柜把它叫“按市价走的活账”。

第二本是“票号周转”那本。邵掌柜跟几家大票号之间有约定：他这里长年放着票号们周转不开的零碎银子，期限从十天到三个月不等。这本账的特点是，钱虽然记在邵掌柜名下，可它真正的价是按票号借据上的约定算的——按借据面额记数，利息单独算，账面上的“钱数”也稳定。邵掌柜把它叫“按借据走的定账”。

管理局的人要邵掌柜把这两本账归成“两类”报上去。邵掌柜问：“怎么归？”

管理局的人说：“一本是按市面真价记的，一本是按票面约定记的，按记法分两类。”

邵掌柜琢磨了三天。他想，第一本活账，每日进出都按当下的真金白银走，账面跟着市价起伏，涨了记涨、跌了记跌，从不掩饰。第二本定账，是按当初约定好的票面记的，不跟着市价波动，账面始终稳稳当当。

他突然明白了——这两本账没法掺在一起。不是因为他不会算，而是因为**记法不同，管法就不同**。活账要每天看市价，定账要按票面到期再清算；活账看得见眼前的真钱，定账看得见未来的约定。

于是邵掌柜在报告上写下两行字：第一类，“按活价走的账”；第二类，“按定面走的账”。报上去后，管理局的人看了点头，说“这就清楚了”。

那年夏天，邵掌柜把两家米行的徐掌柜和陆掌柜请来喝茶。聊起各家账本时，邵掌柜说了一句让两人回味很久的话：

“账本怎么记，不是看哪本好看，是看它**配**的是哪一路生意。记法贴着生意走，生意才立得住；记法跟生意拧着，早晚要出事。”

陆掌柜点头：“所以我的米进来就出，账跟着市价走，才不会闷在手里。”

徐掌柜若有所思：“所以我那些按约定收、按约定供的米，账本上不能乱动市价……”

三个人端着茶，望着十六铺码头上来来往往的船。有人账本跟着潮水走，有人账本按约定等；这码头上的生意之所以分门别类、井然有序，靠的不是哪一家更聪明，而是**每一种记法，都找到了它该配的那一路生意**。

原文定义

按照估值方法，货币市场基金可分类为：固定净值型和浮动净值型两大类。结合货币市场基金运作情况和估值原理，与固定净值型相适配的估值方法为摊余成本法，与浮动净值型相适配的估值方法为市值法。

固定净值型货币市场基金采用摊余成本法对持有的投资组合进行会计核算，……从而确保其基金份额净值始终保持与面值相等。

浮动净值型货币市场基金采用市值法对持有的投资组合进行会计核算……这种机制提高了透明度，降低了因估值偏差引发的赎回踩踏风险，但同时也意味着基金净值会因市场利率和资产价格波动而产生波动。

对应点

故事元素	概念对应
管理局要求"按记法分两类"	按估值方法分类的分类标准
"日常过手"活账——按当下市价记数	市值法估值
"票号周转"定账——按票面约定记数	摊余成本法估值
活账跟着市价起伏、涨了记涨跌了记跌	市值法：资产市场价格波动和损益实时反映
定账账面始终稳稳当当	摊余成本法：净值稳定、收益确定
"记法不同，管法就不同"	估值方法决定基金类型与运作特征
活账"看得见眼前的真钱"	市值法提高透明度
定账"看得见未来的约定"	摊余成本法基于持有至到期的会计假设
邵掌柜的分类报告	货币市场基金分为固定净值型与浮动净值型两大类
活账配日常过手生意、定账配票号周转生意	摊余成本法与固定净值型相适配，市值法与浮动净值型相适配
"每一种记法，都找到了它该配的那一路生意"	估值方法与基金类型需匹配，才能确保基金运作的稳定性

来源：科目二·第二章第四节·二（一）按估值方法分类

四、个人养老金投资基金

寓言故事 —— 《老木匠的四季林》

青石镇的老木匠周伯，今年五十五岁，手艺在方圆十里数一数二。他有个习惯，每天收工后，把当天多赚的零钱塞进床底下的陶罐里。三十年下来，陶罐换了一个又一个，可周伯心里始终不踏实——这些罐子不会自己长大，而自己的腰，却一年比一年弯了。

镇东头的钱掌柜开了间钱庄，存银子进去，每年能生一点利钱。周伯去过几次，站在柜台前，看着来来往往的人，又退了回来。他总觉得不对劲：利钱是有了，可那点银子放在钱庄里，像睡着了似的，几十年后够不够自己养老，他心里没底。更让他犹豫的是，钱庄门口贴着告示，存进去容易，想取出来，随时都能取——周伯太了解自己，万一哪天手痒，说不定就取出来给侄子娶亲、给老宅修屋檐，养老的底子就这么一点一点漏光了。

一个秋雨绵绵的下午，周伯在茶馆里遇到了多年未见的老友孙先生。孙先生早年在府城做过少爷，见多识广，如今告老还乡，在镇上开了间私塾。两人一壶热茶，聊起了各自的打算。

周伯倒完苦水，孙先生捋着胡子笑了："老周，你有没有想过，你手里这些散碎的银子，其实可以种成一片林子？"

"种林子？"周伯放下茶碗。

"对，一片四季林。"孙先生蘸着茶水，在桌上画了一个圈，"你年轻时，林子里多种些长得快的树，风来雨去不怕，阳光好了往上蹿，哪怕有几棵折了，整体也伤不着。等年岁渐长，林子里就多种些结实的常青树，不求蹿得多高，但求风雪来了站得稳。到了你真正干不动的那一天，这片林子正好成材，你可以一棵一棵地伐来用。"

周伯听得入神，又皱起眉："可我管不住自己的手。万一哪天急用，把树苗全拔了怎么办？"

"这就是这片林子最妙的地方。"孙先生眨眨眼，"你种下去的时候，契约上写得清清楚楚——三年之内，不准动。不是不让你用，是让你忍过最开始的三年。三年之后，你可以慢慢取，但取的时候，官府还给你减免税钱。这是朝廷鼓励老百姓给自己养老，你存得越长，朝廷越乐意帮你。"

周伯沉默了很久。窗外的雨小了，一缕阳光从云缝里漏下来，照在茶桌上那圈水渍上，亮晶晶的。

"那我该把银子交给谁去种这片林子？"他问。

"府城里有专门帮人打理林子的人，"孙先生说，"他们见过大风大浪，知道什么时候该种什么树。你只需告诉他们，你打算哪一年彻底歇下来——比如六十五岁、七十岁——他们会根据这个日子，自动帮你调整林子里的树。年轻时多冒点险，年老了多求点稳。你什么都不用操心，该做活做活，该喝茶喝茶，等日子到了，林子自然成材。"

周伯回去想了一夜。第二天，他把床底下的陶罐全搬了出来，数了数，又添上了这些年藏在梁上的积蓄，打成一个包袱，去了府城。

他在契约上按下手印的那一刻，心里忽然轻快了。那些散碎的银子，不再是死沉沉地躺在罐子里，而是变成了一片看不见的林子，在时间的土壤里悄悄生长。

三年后，周伯第一次去查看他的林子。契约上的锁解开了，林子已经长出了模样。他没有急着伐树，而是站在山坡上，看着那些树在风中轻轻摇晃。他想起孙先生说过的话："养老不是等老了才想的事，而是年轻时给自己种的一棵棵树。"

又过了十年，周伯真的干不动了。他的腰弯得更厉害了，可他的眼神比年轻时还亮。每个月，他从林子里取几棵树换成银子，够花，够稳，够踏实。镇上的年轻人问他秘诀，他指指远方："去种你的林子吧。别怕一开始看不见，树都是先扎根，后长叶的。"

...

原文定义

根据中国证监会2022年11月4日发布的《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定》，个人养老金可投资的基金产品类型包括：（1）最近4个季度末规模不低于5000万元或者上一季度末规模不低于2亿元的养老目标基金；（2）投资风格稳定、投资策略清晰、运作合规稳健且适合个人养老金长期投资的股票基金、混合基金、债券基金、基金中基金和中国证监会规定的其他基金。在个人养老金制度试行阶段，优先纳入符合条件的养老目标基金；后续及时总结经验，适时逐步纳入适合个人养老金长期投资需求的其他基金。

2024年12月，人力资源和社会保障部、财政部、国家税务总局、国家金融监管总局、中国证监会联合印发《关于全面实施个人养老金制度的通知》，明确自2024年12月15日起，在中国境内参加城镇职工基本养老保险或者城乡居民基本养老保险的劳动者，均可以参加个人养老金制度；在现有金融产品的基础上，将特定养老储蓄、指数基金纳入个人养老金产品目录。

对应点

故事元素	概念对应
周伯把散碎银子种成"四季林"	个人自愿参加，将资金投资于养老基金产品
年轻时种长得快的树，年老时种常青树	目标日期基金随年龄增长自动调整风险资产配置（年轻时进取、年老时保守）
契约规定三年之内不准动	养老目标基金设置最短持有期限，鼓励长期投资
官府减免税钱、朝廷鼓励	个人养老金制度的税收优惠政策及政府政策支持
府城里专门打理林子的人	专业基金管理人进行投资组合管理和资产配置
告诉歇下来的日子，自动调整	目标日期基金根据目标日期动态调整权益类资产配置比例

来源：科目二·第二章第五节·四、个人养老金投资基金

...

四、ETF的类型

寓言故事 —— 《三条商路》

青石板镇上有布商叫周远，做了二十年买卖，攒下三家绸缎庄。他有个习惯：每赚一笔钱，就换成银锭埋在后院槐树下。那年开春，镇上来了一个从北边逃难来的老伙计，告诉他一个消息——北边打仗了，粮价翻了三倍，许多商队半路被劫，连人带货都没了踪影。

周远站在槐树下，第一次觉得那些银锭烫手。钱放在地里不会生钱，可拿出去做生意，又不知道哪条路安全。

他去找了镇上三个老朋友。

第一个是老孙，开米行的。老孙说："我手里有二十条船，跑的是江南水道，运的是稻米和茶叶。这条线我跑了十五年，哪段河有暗礁、哪个码头有巡检，我们儿清。你把钱投进来，我按整条船的收成给你分账。"周远心动了——这是实实在在的买卖，看得见摸得着。

第二个是钱掌柜，在钱庄坐柜三十年。钱掌柜说："我不跑船，也不贩货。我只做一件事——谁家有闲钱，我收进来；谁要周转，我借出去。中间的利差，就是咱们的收成。我不赌某一条船能不能到，我赌的是整个镇上的人，今年是不是还要借钱、还要存钱。"周远听了，觉得安稳——这买卖不挑风浪，靠的是人情往来。

第三个是个怪人，姓金，住在镇西头，屋里堆满了铜条、锡块、朱砂。老金话少，只说了一句："世道乱了，纸契靠不住，船也可能沉。但这些东西，五千年前就有人要，五千年后照样有人要。"他指着墙角一块黑乎乎的铁矿石，"这不是铁，这是乱世里的底气。"

周远回到家，三天没出门。

他想明白了：老孙的船，是跟着一条具体的河走，河通了就赚，河堵了就赔；钱掌柜的买卖，是跟着整个镇子的呼吸走，不刺激，但也不会因为一条船翻了就血本无归；老金的矿石，跟河没关系，跟镇子也没关系，它跟的是天底下所有人心里那点"万一"的恐惧。

可他又想了一层：这三条路，各自都有麻烦。老孙的船再熟，也怕一场突如其来的暴雨；钱掌柜的买卖再稳，也怕全镇人同时来取钱；老金的矿石再硬，也怕和平年月里无人问津。

第四天，周远做了决定。他把槐树下埋的银锭分成三份：一份跟老孙的船，一份给钱掌柜周转，一份换老金的矿石。他没有把全部身家押在一条路上。

三年后，北边仗打完了。老孙的船队在战乱中折了两条船，但剩下的十八条船因为粮价高涨，赚得盆满钵满。钱掌柜的买卖在兵荒马乱中反而更热闹——借钱的人多，存钱的人也多，利差虽然薄，但流水大。老金的矿石在战事最紧的时候涨到了天价，仗打完了才慢慢回落，但周远出手早，已经落袋为安。

周远在槐树下摆了一桌酒，请三个朋友来喝。酒过三巡，老金忽然问："你当年为什么不全买我的矿石？那三年赚得最多。"

周远笑了笑，给每人斟满一杯："因为我不知道仗会打多久。如果仗只打了三个月，你的矿石就砸在手里；如果仗打了十年，老孙的船可能全沉，钱掌柜可能被挤垮。我把钱分在三条路上，不是因为聪明，是因为我知道自己蠢——我不知道未来会发生什么，所以我不猜。"

他顿了顿，望着院子里那棵老槐树："这世上没有最好的路，只有最适合自己胆量的走法。"

...

原文定义

与指数基金分类方式类似，根据ETF跟踪某一标的市场指数的不同，可以分为股票型ETF、债券型ETF、商品型ETF等。股票型ETF可以进一步被分为跨境ETF、宽基指数ETF、行业指数ETF、主题指数ETF、策略指数ETF等。根据复制方法的不同，可以将ETF分为完全复制型ETF与抽样复制型ETF。根据投资策略的不同，可以分为被动ETF和主动ETF。根据标的指数交易场所的不同，可以分为单市场ETF、跨市场ETF和跨境ETF。

对应点

故事元素	概念对应
老孙的船队（具体生意、公司股权）	股票型ETF
钱掌柜的借贷周转（债权收益）	债券型ETF
老金的矿石、金属（实物商品）	商品型ETF
周远把银锭分成三份投在不同路上	ETF按跟踪标的分类（股票/债券/商品）
不押注单条路线，跟随多条路的整体走势	指数化被动投资思路

来源：科目二·第二章第七节·四、ETF的类型

...

04、根据计价货币分类

寓言故事 —— 《两把算盘》

1952年初春，十六铺码头还裹着薄霜。茶馆后屋木桌上，并排搁着两把算盘——一把乌木，一把黄杨。

老掌柜陈顺昌把两个儿子叫来。海船令下来了，陈家能领两张船。

老大陈云生三十一岁，老行商。"爹，我打算去南洋跑一趟橡胶。"

老二陈云起二十三岁，刚从洋学堂回来，摸出两张单子："船出海前得先卖船份。可船份的'价'，有两种写法。"

老大不耐烦："不就是钱么？"

"不一样。"老二推过乌木算盘，"大哥跑南洋，跟镇上布庄粮行打交道，他们兜里都是镇上通行的钱。你那船份用镇上钱标——镇上人掏钱买省事；船回港赚的也是这一路钱，账好算。"

老大点头。老二又推过黄杨算盘："可码头上做洋行的铺子，手里攥着外洋钱，也想搭船出海。这钱到了镇上花不出去，到南洋才值钱。"

老大开口："我跑船二十年，跟镇上老客熟，船份用镇上钱标，收钱发货都利索。洋行账咱不沾。"

老二不急不慢：“大哥那艘船用镇上钱标，是给镇上人开的门。我那艘用外洋钱标，是给那些手里攥着外洋钱、也想出海的镇上人开的门。两扇门，撑开两路人。”

陈顺昌把旱烟杆在桌腿上磕了又磕：“云生拿乌木，云起拿黄杨。”

三天后“云生号”开卖船份。镇上布庄掌柜、粮行老板、卖豆腐老汉，揣着镇上钱就来买。乌木算盘从早拨到晚。

“云起号”那边冷清些。头两天只有洋行账房、洋学堂教员、老华侨，揣着外洋钱来问。镇上人路过瞅一眼都摇头。陈云起也不急，把黄杨算盘擦干净，一颗一颗拨。

船出海那天，两艘船并排停着。老大那艘满满当当，老二那艘稀稀拉拉，船舱里却码着用外洋钱买的船份凭证。老大回头看一眼：“装不满啊。”老二笑了笑：“你那是镇上人的门，我这是另一种心意。账不同，南洋是同一个南洋。”

半年后两艘船先后靠岸。老大带回的橡胶在十六铺卖了镇上钱，船份持有人稳稳当当领了红利——镇上钱在十六铺能花能存能置地，落袋为安。

老二没在十六铺卖货。他把橡胶转给洋行换回外洋钱，再去洋行仓库提了批洋货——咖啡、胡椒、檀香木。洋货运回镇上卖了镇上钱；多余的外洋钱兑给码头的汇兑铺子，那家铺子正愁外洋钱没出路，给的价比市面还高一分。

陈云起回来那天摊开账本，黄杨算盘拨得噼啪响。船份持有人分两种：攥外洋钱的，分到外洋钱，去洋行买货、汇回老家都便当；攥镇上钱的，分到镇上钱，照常过日子。两把算盘两本账，井水不犯河水。

老大看了半天弟弟的账本：“绕这么一圈值么？”

老二把两把算盘并排搁在桌上：“你这把开的是镇上人的门，我那把开的是另一种镇上人的门。门多一扇，船上的客就多一路。”

陈顺昌把旱烟杆在桌沿轻轻敲了一下：“都跑。”

多年后十六铺码头立了块小石碑，刻着两行字——

“船份以镇上钱标者，便镇上客；船份以外洋钱标者，便洋行客。两把算盘，两路客，同船出海，同港归帆。”

老茶客路过都要停下念一遍，念完笑一声：“陈家老二那把黄杨算盘，开的是另一扇门呐。”

...

原文定义

根据购买基金份额时的计价货币，QDII基金可以分为人民币计价、美元（现汇或现钞）计价和其他外汇货币计价等。

对应点

故事元素	概念对应

"云生号"用镇上通行的钱标船份	人民币计价QDII基金
镇上布庄、粮行、卖豆腐老汉掏出镇上钱买船份	人民币计价便于境内投资者购买
"云起号"用外洋钱标船份	美元（或其他外汇货币）计价QDII基金
洋行账房、洋学堂教员、老华侨用外洋钱买船份	持有外币的境内投资者
老大用乌木算盘拨镇上钱的账	人民币计价便于境内记账与赎回
老二用黄杨算盘拨外洋钱的账	外币计价便于跨币种运作
老二在洋行换回外洋钱、提洋货、办汇兑	外币计价便于跨币种投资运作
老大船装镇上人期盼；老二船装另一路人	两种计价货币面向不同的投资者群体
两艘船并排停泊、同船出海	人民币计价与外币计价的QDII基金并行运作

来源：科目二·第二章第八节·根据计价货币分类

...

04、经营权类基础设施基金

寓言故事 —— 《十六铺的摆渡船》

1952年初春的上海，十六铺码头外滩钟声刚落过七下，已热闹得像一锅煮开的粥。脚夫扛着麻袋从栈桥上跑过，黄包车夫扯着嗓子喊"十六铺、外滩、虹口"。

码头东头停着一艘崭新的摆渡船，船身漆得乌黑发亮，船头三角小旗写着"永和号"。这是十六户船家、栈房老板和米行掌柜一起凑钱新造的——每户十块大洋，够买船、雇两个船工。

但船造好，问题就来了。

船是谁的？开栈房的老胡说："船造在我栈房旁边，该我管！"开米行的林老板不服气："我出了十块大洋，船工吃饭钱也是我出？"开船的吴老大更有理："船是我看着造的，不让我管谁管？"

三个人吵了半个月，船停在码头上动都没动。泊位费付不起了，十六户开始慌——船再不动，每天都在烧钱。

最后是码头上开茶馆的老陈出来打圆场。他把十六户请进茶馆，关上门，泡一壶龙井，慢悠悠地说："你们争的不是船，是'管船'三个字。要的是每年分到的摆渡费，对不对？"

大家都点头。

"那就别争了，"老陈说，"把船交给一个人去管。这个人懂水性、识江潮。你们不直接管船，只管一件事——年底按当初出的本钱，分一份摆渡费。船工归他雇，油漆归他刷。赚了是大家的，亏了先亏他管船的工钱。"

老胡不放心："万一他卷了摆渡费跑了呢？"

"船不是他的，"老陈说，"船身、船舵都登记在十六户名下，他只拿到一张'管船的牌子'。摆渡费每天进钱庄，记在十六户账上，他能摸的只是管船那份的工钱。"

林老板还有一问："那这船能用多久？"

"这话得说在明面上，"老陈说，"乌篷船有乌篷船的命。木头会烂，船板会朽，江水会冲。这船跟码头上的房子不一样——房子能传三代，船是按时辰算的。按规矩，十五年为期。十五年后船归十六户处置，管船人交牌走人。船没到十五年就烂了，提前结束，账一起结清。"

吴老大点头："行。"

十六户在契据上按了手印，交给老陈作中。管船的是码头上姓周的退伍水兵，他懂潮汐、识航道，在黄浦江上跑了二十年船。

永和号第二天就开航了。

头一个月摆渡费收得不错，从十六铺到对岸陆家嘴，一个铜板一个人，工人小贩图便宜，生意源源不断。月底钱庄伙计把账一算，把十六户该分的那份按当初十块大洋一份，一家一家送上门。

到了第七年，船身开始"嘎吱嘎吱"响，船工说龙骨有两根朽了。十六户凑一起商量，拨钱修了一次，又跑了五年。到第十二年，船底又漏了，修还修得起，可有人嘀咕："再修就是往水里扔钱。"

第十五年，契约期满。永和号最后一次停靠十六铺，周水兵把管船的牌子交还老陈，账结清。船被拆了，木料卖给做家具的老匠人，铜钉铁件称了斤两分给十六户。

后来有人问老陈："当年你出的主意，是让十六户'有'了这船，还是'用'了这船？"

老陈笑了笑："房子在脚下，那是'有'。船在江上，那是'用'。'有'的东西能传给子孙，'用'的东西要按时辰算账。十六铺有房子的少，有船的多。船来来去去，哪艘不是用十五年、二十年？这十五年里，它替十六户赚过摆渡费，养过船工——这就够了。"

他加了一句："你要是想买一艘永远不沉的船，十六铺没有。可你要是在这十五年里，稳稳当当分到每一年的摆渡费，那就来永和号。"

这话，后来成了十六铺码头上的老话。

...

原文定义

经营权类基础设施基金，是指基础设施基金通过基础设施资产支持证券，穿透取得基础设施项目的经营权利。此类基础设施基金投资的基础设施项目，主要为交通设施、市政设施、污染治理、清洁能源等。

对应点

故事元素	概念对应
十六铺码头上的摆渡船	经营权类基础设施基金的底层资产（交通设施、市政设施等）
十六户船家、米行掌柜凑钱造船	公开募集，投资者共同出资形成基金
把船交给一个人去管，他只拿"管船的牌子"	基金管理人受托经营，投资者不直接管理
船身、船舵登记在十六户名下，管船人摸不到	基金通过 ABS 穿透取得经营权利，而非所有权

摆渡费每天进钱庄，记在十六户账上	基金资产独立运作，投资者按份额分享现金流
十五年为期，到期交牌走人	经营权类基金有固定期限，到期需归还/处置
船的木头会烂、龙骨会朽，价值按时辰算	经营权有期限，价值随时间递减
十五年后船被拆，木料按市价处置	基金到期清算，剩余资产按规则分配
"有"是房子，"用"是船	产权类（所有权/永久）与经营权类（使用权/有期限）的本质差异

来源：科目二·第二章第九节·经营权类基础设施基金

...

四、MOM产品的类型

寓言故事 —— 《老船长的四支船队》

在蔚蓝港，有一位德高望重的老船长，名叫陈伯。他一生都在海上航行，深知一个道理：没有哪一艘船能征服所有海域。

陈伯老了，不再能亲自掌舵，但他手里有一笔世代积累的财富——一整支船队。他面临一个抉择：把船交给一个人，还是交给一群人？

他想起了年轻时的一次惨痛教训。那年他把所有船交给一位号称"全能"的航海家，结果那人只熟悉近海，船队在远洋风暴中损失惨重。

"一个人再有本事，也只听一片海。"陈伯在港口的老槐树下，对前来求教的年轻商人们说，"但大海是分成很多片的。"

于是陈伯做了一个前所未有的决定：他把船队拆成了四支，每一支交给一位真正懂那片海的人。

第一支船队，交给了一位叫阿锋的年轻人。阿锋从小在鱼群出没的深海区长大的，他能从水纹的颜色判断鱼群的走向，能从云层的形状预测风浪。他的船队专门追逐那些游得最快的鱼群，来去如风，收益也最刺激——有时满载而归，有时空手而回。陈伯把船队中最快的快船都给了他。港口的老人摇头说："太冒险了。"陈伯只是笑笑："深海有深海的规矩，我不懂，但阿锋懂。"

第二支船队，交给了一位沉默寡言的老渔夫老周。老周从不去远海，只在熟悉的浅海区域作业。他知道哪片礁石下藏着最稳的贝床，知道哪个月份潮汐最温和。他的收获从不大起大落，但年年稳定，风雨无阻。陈伯把船队中最结实的货船给了他。有人嫌老周赚得慢，陈伯却说："海上有风浪，但老周知道怎么让船不翻。"

第三支船队，陈伯做了一个更让人意外的决定——他同时交给了两个人：阿锋和老周。这支船队的规矩很特别：风平浪静时，快船出海追逐大鱼；风暴将至时，货船收网回港。阿锋和老周每周在灯塔下碰头，商量下周谁多出海、谁少出海。有一年夏天，阿锋预判到一场大丰收，老周却从潮汐数据中嗅到了风暴的气息。两人争执不下，最后各退一步——阿锋少出两条船，老周多留三艘船待命。结果那场风暴比预想中来得更猛，但因为提前收拢了力量，船队整体安然无恙，事后还抢在

别家之前补上了损失。港口的人这才明白，陈伯不是随便把人凑在一起，而是让两种智慧互相牵制、互相补充。

第四支船队最小，只有三艘船。陈伯把它交给了一个古怪的年轻人，那人既不捕鱼也不采贝，而是专门打捞沉船中的古董瓷器，还去遥远的冰海寻找一种会发光的稀有海藻。所有人都说这不务正业，陈伯却拨了一笔专门的款子给他，说："大海的秘密，不止在鱼身上。"

十年后，蔚蓝港遭遇了一场百年不遇的大瘟疫，鱼群突然消失，近海的贝床也死了大半。那些把全部身家押给单一航海家的商人，有的倾家荡产，有的跳了海。而陈伯的船队呢？

阿锋的快船在瘟疫前刚好追到了一片未受感染的新渔场，收获惊人；老周的货船虽然受损，但根基还在，撑过了最艰难的两年；那支混合船队因为老周的保守和阿锋的敏锐互相平衡，损失最小；至于那个古怪年轻人的小舰队，他在冰海发现的发光海藻，恰好是治愈瘟疫的药引，一夜之间价值连城。

陈伯在临终前，把四个船长叫到床前，说了最后一句话：

"我不是在分船，我是在分海。海太大了，一个人看不完；但把海分给人，每个人只看自己看得懂的那一片，合起来，就是整片海。"

这句话被刻在蔚蓝港的灯塔上，至今还在。

...

原文定义

根据投资对象，MOM可以分为股票型MOM、债券型MOM、混合型MOM和其他类型MOM等。

股票型 MOM，主要投资于股票市场，通过选择优秀的股票基金经理或团队来管理资产。

债券型 MOM，专注于债券市场，选择具有债券投资专长的子管理人进行投资。

混合型 MOM，同时投资于股票和债券等多个资产类别，通过灵活调整各类资产的比例来优化投资组合的风险和收益。

其他类型MOM，不属于上述分类的归为其他类型MOM，例如商品MOM、另类MOM等。

对应点

故事元素	概念对应
老船长陈伯	MOM产品的管理人（母管理人）
把船队拆成四支分别交给不同的人	MOM产品将资产划分成多个资产单元，委托不同的第三方投资顾问

阿锋的快船队（追逐鱼群，收益刺激）	股票型MOM——主要投资于股票市场，追求较高收益
老周的货船队（浅海作业，稳定保守）	债券型MOM——专注于债券市场，追求稳健收益
同时交给阿锋和老周的混合船队（两种智慧互相平衡）	混合型MOM——同时投资股票和债券，灵活调整比例优化风险收益
古怪年轻人的小舰队（打捞古董、寻找稀有海藻）	其他类型MOM——如商品MOM、另类MOM等
"把海分给人，每个人只看自己看得懂的那一片"	MOM的核心逻辑：让不同领域的专家管理各自擅长的资产单元

来源：科目二·第二章第十节·四、MOM产品的类型

...

05、根据投资对象分类

寓言故事 —— 《十六铺的八只米缸》

一九五二年的秋天，十六铺码头比哪一年都忙。长江沿线丰收，粮船一靠岸，麻袋就堆得像小山。评议会周先生找到老陶，说县衙要重新登记米行，让各家把"米往哪去"老老实实写清楚，老陶的铺子也跑不掉。

老陶接了表，坐在柜台后头想了三天才动笔。

他想先把自家的米分一分。每天早上到货的麻袋一打开，就有讲究。一袋是苏北粳米，本地人买去自己吃；一袋是安徽粳米，馆子里的伙计一订就是十袋；一袋是暹罗洋米，外乡客商带走的多。一天下来进米十几种，可按"主要卖给谁"划一划，其实就那么几大堆。

这一想，老陶的笔就动了。他先在纸上画了八只米缸。

头一只，标着"苏北粳米"。这是他最老的一只缸，本地人从年头吃到年尾，拎着布袋就来舀。米稳，钱稳，一只缸管全年，从来不出大错。

第二只，标着"安徽粳米"。这只缸一年忙两次——清明前、端午前。平常日子蹲在墙角安安静静，一到大节，缸里的米就跟流水似的往外淌，赚得也痛快。

第三只，是老陶新添的，标着"金条兑"。这缸里的"米"不是米，是码头边几家金铺抵押出来的金叶子。镇上人不懂，问金叶子怎么能算米？老陶笑笑："米是什么？米是每天开门要用的货。早上开门要用的货最要紧，不能图赚大钱。"

第四只最气派，标着"沪上字号"。这是老陶从同行手里匀来的一只大缸，里面装的不是一种米，是十几只小缸的总和。每一只小缸又是一家米行的份子，老陶自己不动手，只管把小缸们拢在一起。镇上人说这是"把别人的米缸当米来卖"，老陶说："我卖的不是米，是'挑米'这件事。"

第五只缸最杂。一半苏北粳、一半安徽粳、再撒一把暹罗洋米。老陶说："说不清它到底是什么米，可就因为说不清，它反倒最稳——这家没货了那家有，那家不景气这家补。"

写到这儿，老陶的笔停了。

他抬头看了看铺子，眉头反而皱了起来。

原来县衙的表不止一张。评议会又送来两张：一张是大户人家要填的，他们不开铺子，只把闲钱交给米行打理；另一张是县里商号要填的，他们替县衙打理公款。三张表问的都是“米最后往哪去”，可站的人不一样，答法就跟着不一样。

老陶只好出门去问。

他先去找东街钱庄掌柜老钱。老钱手里有三十多家大户的钱，按“钱最后变成了什么米”给人家交账。老钱说：“我的分法比老陶还多一只缸——专放‘土里长出来的东西’的缸。这缸里的米不是米，是棉花、是茶砖、是码头仓栈的租约。赚得多，赔得也多。”

他再去找县衙的账房老陈。老陈的米缸最讲究，每只缸里都贴着官府的红签。他告诉老陶：“我这里不光按‘米往哪去’分，还按‘怎么管’分。有的米缸由账房自己看，有的是请洋行的人帮着看，有的干脆让几个老行家轮流看，每一只缸的规矩都不一样。”

老陶听得直挠头。他原以为“米往哪去”就是米往哪去，回家一问才知道，这事远不止一只米缸——同一种米，放进不同的铺子、不同的金主手里，分法就跟着变。

他回到铺子，把第一张表改了又改，最后老老实实写了八只缸的摆法；后两张，他照着老钱和老陈的思路，也老老实实画了自家的分法。写完最后一笔，他在表的最下头加了一句话：

“米往哪去，本无定法。可米进了铺子，便有了去处；进了金主手里，便有了主顾；进了账房，便有了规矩。问米之前，先问米在谁的手里。”

第二天一早，老陶把三张表齐齐整整送到评议会。江风从吴淞口吹过来，吹得柜台上的米糠扬了一地。他站在自家铺子门口，看着伙计们一袋一袋往缸里倒米，忽然觉得——铺子还是那间铺子，码头还是那个码头，可他自己看米的眼睛，已经和昨天不一样了。

...

原文定义

根据投资对象分类，公募基金、私募基金和资产管理计划的相关规定略有不同。

2014年7月发布的《公开募集证券投资基金运作管理办法》规定公募基金分为股票基金、债券基金、货币市场基金、基金中基金、混合基金，以及中国证监会规定的其他基金类别。

股票基金，是指以股票为主要投资对象的基金。根据中国证监会对基金类别的分类标准（下同），80%以上的基金资产投资于股票的，为股票基金。

债券基金，是指以债券为主要投资对象的基金。80%以上的基金资产投资于债券的，为债券基金。

货币市场基金以货币市场工具为投资对象。根据规定，仅投资于货币市场工具。

基金中基金，是指以基金为主要投资对象的基金。80%以上的基金资产投资于其他基金份额的，为基金中基金。

混合基金同时以多种资产，如股票、债券等作为投资对象，以期通过在不同资产类别上的投资实现收益与风险之间的平衡。投资于股票、债券、货币市场工具或其他基金份额，并且股票投资、债券投资、基金投资的比例不符合股票基金、债券基金、基金中基金规定的，为混合基金。

商品基金，是指以商品现货或者期货合约为主要投资对象的基金，主要有商品期货基金和黄金ETF。根据规定，商品期货ETF持有所有商品期货合约的价值合计不低于基金资产净值的90%，且不高于基金资产净值的110%；黄金ETF持有黄金现货合约的价值不低于基金资产的90%。

公开募集基础设施证券投资基金（公募REITs），是指以基础设施资产支持证券为主要投资对象的基金。

2024年4月发布的《私募证券投资基金运作指引》规定私募基金分为权益类、固定收益类、期货和衍生品类、混合类，以及私募证券投资母基金。

权益类私募基金，是指投资于股票等股权类资产的比例不低于私募基金已投资资产80%的基金。

固定收益类私募基金，是指投资于存款、债券等债权类资产的比例不低于私募基金已投资资产80%的基金。

期货和衍生品类私募基金，是指投资于期货和衍生品的持仓合约价值的比例不低于私募基金已投资资产80%，且期货和衍生品账户权益超过私募基金已投资资产20%的基金。

混合类基金，是指投资于固定收益类、权益类、期货和衍生品类资产的比例不符合前三类基金标准的基金。

私募证券投资母基金，是指组合投资于其他基金的比例不低于该私募证券投资母基金已投资资产80%的基金。

2023年1月发布的《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》规定私募资产管理计划分为固定收益类、权益类、期货和衍生品类和混合类。

固定收益类资产管理计划，投资于存款、债券等债权类资产的比例不低于资产管理计划总资产80%。

权益类资产管理计划，投资于股票等股权类资产的比例不低于资产管理计划总资产80%。

期货和衍生品类资产管理计划，投资于期货和衍生品的持仓合约价值的比例不低于资产管理计划总资产80%，且期货和衍生品账户权益超过资产管理计划总资产20%。

混合类资产管理计划，是指投资于债权类、股权类、期货和衍生品类资产的比例未达到前三类产品标准的资产管理计划。

对应点

故事元素	概念对应
八只米缸按"米往哪去"分	根据投资对象分类的总体思路
第一只"苏北粳米"缸——本地人自己吃、稳当	货币市场基金：仅投资于货币市场工具，流动性高、收益稳健
第二只"安徽籼米"缸——大节时忙、平常安静	股票基金：80%以上资产投资于股票，风险高收益潜力大
第三只"金条兑"缸——金叶子抵押、稳但不赚大钱	债券基金：80%以上资产投资于债券，收益与风险介于货币与股票之间
第四只"沪上字号"缸——十几只小缸的总和	基金中基金（FOF）：80%以上资产投资于其他基金份额
第五只"样样沾一点"的杂缸	混合基金：投资股票、债券、货币市场工具等，比例不符合前三类与 FOF 规定
"把米换成棉花、茶砖、码头仓栈租约"的缸	另类投资基金 —— 商品基金：投资商品现货或期货合约
县衙账房按"怎么管"再分、贴红签	资产管理计划按投资对象分类：固定收益类、权益类、期货和衍生品类、混合类
钱庄老钱按"钱最后变成什么米"分	私募基金按投资对象分类：权益类、固定收益类、期货和衍生品类、混合类、私募证券投资母基金
老陶"米进了铺子便有了去处，进了金主便有了主顾，进了账房便有了规矩"	公募基金、私募基金、资产管理计划三类管理规定略有不同
三张表分别送给县衙、评议会、大户	同一类"投资对象"概念，在公募 / 私募 / 资管三套体系下具体标准不同

来源：科目二·第二章第一节·二（三）根据投资对象分类

...

五、债券基金的概念与特点

寓言故事 —— 《老周的酒坊》

老周在青河镇开了一家酒坊，一做就是四十年。

年轻时，老周也出过海。那时候镇上最风光的就是船老大，一网下去，要么满仓鱼虾，要么血本无归。老周跟过两次船，第一次赚了半年的口粮，第二次遇上风暴，差点把命搭进去。他被救回来后，在床上躺了三个月，想明白了一件事：这世上的人，不全是船老大那种把命拴在裤腰上的汉子。更多的是像他邻居——铁匠老张、教书先生、卖豆腐的寡妇——这些人不想暴富，只想稳稳当当地把日子过下去。

可如果把银子全压在床底下，或者只存进钱庄拿那几乎可以忽略不计的利钱，又实在对不起自己辛辛苦苦攒下的本钱。

老周决定走一条中间的路。

他重新开了酒坊，定下一条铁规矩：酒坊里**八成以上的窖池，只酿陈酿**。这种酒不追风口、不博爆款，酿之前就跟买主签好契约——几时取酒、什么价钱，白纸黑字，一清二楚。老爷们买去宴客，掌柜们买去应酬，正经商人买去送礼，年年都来，从不间断。

他的陈酿卖给三种人：一种是镇上最显赫的老爷，家底最厚，从不赖账；一种是开钱庄的掌柜，信誉卓著，令人放心；还有一种是做买卖的商人，给得最多，但老周总要先打听打听这人的口碑。老周从不把一季的粮食全押在一个人身上，老爷、掌柜、商人，长契约、短契约，他都掺着来。这样，就算某一个商人破了产，酒坊也不会跟着垮。

日子久了，老周的酒坊在镇上有了名声。

有人说："老周的酒，不会让你一夜暴富。"也有人说："但老周的酒，不会让你一夜归零。"

有个后生问老周："周伯，您这酒坊和出海捕鱼，到底哪个好？"

老周正在擦拭酒坛，头也不抬："捕鱼的人，十天里有三天在数钱，三天在哭。我这酒坊，三百六十五天，天天都有酒出库。你说哪个好？"

后生不死心："那和存银庄比呢？"

老周笑了，指着窗外钱庄的方向："银庄里存银子，是让人睡着的。我这酒坊，是让人睡着还做梦的——梦里有收成，但不被吓醒。"

镇上最聪明的掌柜，后来都把银子分成两份：一份投在出海的快船上，一份放在老周的酒坊里。他们常说："快船让我们有奔头，陈酿让我们睡得着。两样搭着来，才是长久之计。"

老周七十岁那年，在酒坊门口贴了一幅字，是他亲手写的：

急流里有人发财，缓流里才有人活到老。

来喝酒的人都说，这幅字里藏着老周一辈子的道理——不把所有的窖池都押在未知的惊涛骇浪里，也不让所有的粮食在库房里沉睡。守住那份稳，才是过日子的真本事。

...

原文定义

债券基金主要以债券为投资对象。根据中国证监会对基金类别的分类标准，基金资产80%以上投资于债券的为债券基金。

债券基金通过对债券进行组合投资，寻求较为稳定的收益。债券基金的波动性通常要小于股票基金和混合基金，高于货币市场基金，因此，常常被投资者认为是收益稳定、中低风险的投资工具。此外，当投资者将债券基金与股票基金进行适当的组合投资时，常常能较好地分散投资风险。对于债券基金，投资者需主要关注基金的平均持仓久期、杠杆率、基金所持债券信用等级等因素。

对应点

故事元素	概念对应
八成以上的窖池只酿陈酿	80%以上基金资产投资于债券
酿之前签好契约，年年都有收成	寻求较为稳定的收益
不会一夜归零，天天都有酒出库	波动性小于股票基金和混合基金
比存银庄强，让人睡着还做梦	波动性高于货币市场基金
快船和陈酿搭配	与股票基金适当组合投资分散风险
老爷、掌柜、商人掺着来	组合投资、分散信用风险
打听商人的口碑	关注债券信用等级

来源：科目二·第二章第三节·一、债券基金的概念与特点

...

05、标准债券基金

寓言故事 —— 《老冯的米仓》

一九五二年初春，十六铺码头西头新开了一间"老冯米仓"。掌柜老冯四十出头，原是城北钱庄的账房，最识得清哪种进项稳、哪种进项险。十六铺的米行街正红火，鼎丰、陆合、沈半城几家明争暗斗，老冯却只租了一间朝北的小铺，门口立块木牌，写着八个大字："只做陈粮，不沾新米。"

街坊们都笑了——十六铺做的是大米的营生，米是越新越值钱，哪有专收陈粮的？老陆从陆合米行探过头来问："冯兄，你莫不是开玩笑？陈粮放久了变味儿，谁肯买？"

老冯摇头，慢慢说："陆兄，我做的不是人吃的那种米。我做的是仓里存的米票。"

老冯从钱庄里摸出了门道。米票说穿了就是一张纸，纸背后是仓库里的陈粮。每年开春，粮商把去年没卖完的米封进仓里，开出米票；到了青黄不接的月份，新粮还没下来，市面上的米价自然要涨，仓库里那些米票就跟着值钱。这门生意进的多是仓单、欠条、官府发的那种一年期文书，年年到日子就有人拿银子来兑。老冯只收这一类。

可十六铺上的同行都劝他："冯兄，这行当太窄。你手里有了钱，去松江贩两船新米，赶上米价涨时卖出去，赚头多出十倍都不止。再不济，去码头东头买几张带利息的米票，那种米票背后还搭着松江新米的买卖权，等米价涨了不光拿回本钱，还能分一份新米的利——这才是十六铺的正道。"

老冯笑而不答。他心里有一本死账：自己出来单干，靠的就是"稳"字。松江新米价看天吃饭，涨起来吓人，跌起来也吓人；那些带着买卖权的米票听着多赚，可万一那年松江发大水，新米运不出来，那张纸就只剩半张的价。更要命的，是有些米票背后夹着米铺的份子——某某米铺今年赚不赚、某某栈房下半年挤不挤，老冯自问看不明白，他就不碰。

他店里只做一种米票：背后就是仓库里实实在在的陈粮，纸到期就兑，不多不少，没别的东西夹在里头。

转折发生在第二年开春。

那一年，江南闹春汛，松江的新米运不出来。整个十六铺，米价一连翻了三个跟头。米行街上，凡是去年囤了新米、又借了带买卖权米票的铺子，全都亏得血本无归——新米压在仓库里运不出去，而那些带买卖权的米票，权利人反过来找上门要兑付米铺的份子钱，一时间米行街哭声一片。

老冯的米仓却稳如老钟。他手里的米票，到期一张一张兑，仓库里的陈粮按数取走，他按数收钱。整个春汛期，他既没亏也没赚大钱，但更没被卷进任何一场纷争。

有一家米铺的少东家跑到老冯这儿，劈头就问："冯掌柜，十六铺上人人都说您傻，只做陈粮，不碰新米。可我看您这一年过得最稳。"

老冯给他倒了碗茶，慢慢说："少东家，我做的是仓里的票，不是仓外的势。风来了，大船要翻，小船要躲；票子这东西，背后就是仓里那一垛一垛的米，涨也涨得有限，跌也跌不到哪儿。我挣的从来不是大风大浪的钱，是年年开春那一笔稳账。"

少东家回去后，把自家米铺也照着老冯的样子改——拆掉了那些带买卖权的米票，只留下最干净的那种。从此十六铺的米行街上，多了一门"只做陈粮、不沾新米"的生意。

那一年腊月，十六铺的老人们聚在茶馆里评点这一年的事。提起老冯的米仓，有人说："冯掌柜赚得少。"也有人说："可他睡得最踏实。"

老冯自己没去茶馆，他在铺子里翻账本。账本上每一笔都干干净净，没有哪一行是"押了新米的份子"，没有哪一行是"搭了买卖权"。他只挣自己看得懂的钱。

第二天清晨，黄浦江上的雾又起，码头上挑夫脚印又印满石阶。老冯照常打开铺门，门口的木牌还在——"只做陈粮，不沾新米。"朝阳照上去，那八个字被镀了一层金。

...

原文定义

标准债券基金常称为"纯债基金"，仅投资于固定收益类金融工具，不投资股票等权益类资产、可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券或者含有权益资产，这类基金在我国市场上占主要部分。标准债券型基金又可根据投资标的发行者细分为信用

债基金、利率债基金、综合纯债基金等品种；根据投资标的的期限细分为长期纯债债券型基金、中长期纯债债券型基金、中短期纯债债券型基金与短期纯债债券型基金等品种；根据估值方法细分为市值法债券型基金、摊余成本法债券型基金与混合估值法债券型基金等品种。

对应点

故事元素	概念对应
老冯米仓"只做陈粮，不沾新米"	标准债券基金"仅投资于固定收益类金融工具"
老冯只收背后是陈粮的米票	不投资股票等权益类资产
不碰带"新米买卖权"的米票	不投资可转换债券
不买夹着"米行生意份子"的米票	不投资可交换债券或含权益资产
春汛中其他米行翻船，老冯稳如老钟	纯债基金在权益市场波动时表现稳健
老冯挣的是"年年开春那一笔稳账"	标准债券基金以稳健的票息收益为主
门牌"只做陈粮，不沾新米"	投资范围严格受限、只投固定收益类工具
老冯账本上每一笔都干干净净	纯债基金资产构成清晰、规则明确

来源：科目二·第二章第二节·（一）标准债券基金

...

04、高流动性特征

寓言故事 —— 《活钱通衢》

一九五二年的初春，上海十六铺码头边新开了一间"通衢号"小钱铺，掌柜姓沈，四十出头。他不像别家钱铺挂着"一年期""三年期"的死招牌，门口只写了五个字："随到，随取。"

开张头一个月没人敢上门。码头上的脚夫、纱厂女工、卖鱼的阿婆，攒下几个铜板想找地方存，一瞧见这四个字就皱眉——哪有这种好事？沈掌柜不争辩，每日清晨开门，黄昏关门，柜上搁一壶热茶。

第二个月，麻烦来了。沈掌柜的老母亲病重，要他立即回乡半年。通衢号才开了一个月，正是靠回头客撑场子的时候；不关门，老娘怎么办？他在堂屋转了一夜，贴出告示："东家有家事，即日起由账房顾先生代管半年。所有存户的钱，进出照旧，不误一日。"

告示贴出，对面"永丰号"的伙计笑出了声："沈掌柜这回要栽。钱铺最怕的就是掌柜不在、人心散，存户一窝蜂来取钱，看他怎么收场。"果然没几天，街坊议论纷纷。

第一个上门的，是卖鱼的阿婆。她存了三块银元，本是给女儿做嫁衣的，攥着存折手发抖："顾先生，我要取钱。"顾先生是个戴圆眼镜的三十岁年轻人，从柜后摸出匣子，按存折当场点清，分毫不差。阿婆拿到钱没走，愣了一会儿问："就这样？"顾先生点头："今天取就是今天，再迟一日也多一日利息。"

消息传开。同一天来了个穿长衫的中年人，怀里抱着一只布包——刚到的货款，整整八十块银元，要存三天就取，付给松江米行进货。跑遍码头没人收：永丰号说今日额满，另两家嫌金额大、期限短。顾先生接了钱，开收据，定下三日后兑付。中年人拱手作揖时瞥了柜上一眼——那一上午进出的钱，账本上写得清清楚楚，进多少出多少结余多少。

三天后，松江客商按时取走八十块银元。同一天又有七个新客开户。一个月后存户翻番。半年后沈掌柜回乡，远远便看见自家门口排起长队，队尾甩到隔壁茶馆。排在最前头是卖鱼阿婆，正在跟街坊讲——

"你们别看这铺子小，里头有门道。钱进来快，出去也快，账上一日一清。我上回急用，半个时辰就兑出来了；你们去永丰号？要排队，要看日子，要扣这个扣那个。我这条鱼卖一天就一个钱，明天还要买冰，我哪能锁进三年期？"

那天黄昏收铺，沈掌柜跟顾先生对坐喝酒。"这半年，最难的是哪天？"

顾先生想了想："娘子上门取钱那天。我把现银备得足足，先让急用的老人取，再接新进来的款子。账上进出像潮水，潮涨潮落，一夜不停。只要账本没停，铺子就没倒。"

沈掌柜又问："通衢号比别家，到底赢在哪里？"

顾先生给他斟满一杯："赢在水活。别家把钱压成冰，一年两年才化得动；咱家把钱养在水里，进进出出都是活水。活水不起眼，可船要走、要靠岸、要卸货，离不开的就是水。"

沈掌柜望向窗外的江面。江上船只来往，正如他那本总账——日日翻新，永不静止。

...

原文定义

货币市场基金具有风险低、流动性好的特征。货币市场工具通常由政府、金融机构以及信用评级较高的非金融机构发行，流动性好，安全性高，但其收益率与其他证券相比则非常低。货币市场基金在严格控制风险、保持资产流动性的基础上，寻求较为稳定的收益，风险和预期收益低于股票基金、混合基金和债券基金，是厌恶风险、对资产流动性和安全性要求较高的投资者进行短期投资和现金管理的理想工具。每个交易日可办理基金份额申购、赎回。

对应点

故事元素	概念对应
通衢号"随到，随取"五字招牌	货币市场基金每个交易日可申购赎回
不挂"一年期""三年期"死招牌	不设锁定期，区别于定期存款
顾先生当场点清三块银元	高流动性——赎回款项可快速到账
阿婆钱"明天要买冰，不能锁三年"	适合短期闲置资金的现金管理需求
松江客商"今日存三日，后天取"	投资标的期限短、变现能力强
账本"一日一清""进出像潮水"	每个交易日开放，账目每日更新

沈掌柜出门半年，进出照旧	赎回机制持续有效，不依赖单一个人
"水活"——进进出出都是活水	流动性接近活期存款，远胜定期储蓄
"活水不起眼，离不开的就是水"	收益率低但流动性极佳，定位为现金管理工具

来源：科目二·第二章第四节·一（三）高流动性特征

...

05、按基金投资标的及投资方向分类

寓言故事 —— 《沈半城的五间铺》

一九五二年的春天来得早，十六铺码头的柳树刚抽芽，沈半城在西头租下的小屋里又挂起了一面新旗。老邱从鼎丰米铺赶来时，沈半城正拿毛笔在旗上画格子——不是一面，是五面。

"老邱，"沈半城头也不抬，"今年要变一变。"

老邱吃了一惊。去年他才把儿子阿明的娶媳钱托给沈半城打理，那时沈半城的钱分成十份押出去。可今年，旗上只剩五间铺子了。

沈半城把五面小旗一字排开在桌上，挨个指给老邱看。

第一面旗是"陈记白粳"，旗角画着一只小船。"这家我押得最重。买米的客人里头，有人就是要吃松江新粳、湖州丝苗，不为别的，就为那一口新米的嚼劲。我把四成钱押在陈记这一类——只进新米、不掺陈粮的铺子。"

第二面旗是"周记糯米"，旗角画着一个小酒坛。"这一类米做不得饭，专做黄酒、粽子、八宝饭的料。价钱不随新米走，稳得很。我把两成钱押在周记这一类铺子里，专供城里那些酱园、酒楼。"

第三面旗极小，旗角画着一只铜钱。"这一类是码头上的苦力、纱厂的女工，攒不下几个钱，又怕今天买个米明天就跌了。我把一成钱押在专做现买现卖、进出便利的铺子里。"

老邱伸手指向那第四面旗——旗上空着，只写了个"配"字。

"这一面是给挑嘴的客人配的。"沈半城说，"有人又想要新粳的嚼劲，又想要糯米的稳当，又想留点活钱在身边。这种客人我把剩下两成钱拆开，一份押粳铺、一份押糯铺、一份押现钱铺。哪一面旗涨，我就跟着调。"

老邱皱起眉："第五面呢？怎么画了个小油桶？"

"第五类是给特别客人留的。有人专收豆油、菜油，押在替城西油坊挑油的小行里。这一类不是人人都买，但有人要买，我就得备着。"

老邱看着那五面旗，沉默了好一阵子。

"沈先生，"老邱终于开口，"我儿子阿明的亲家公在松江也开米铺。他问，钱交给您打理，是只放在十六铺那几家，还是连松江那几家也算上？"

沈半城放下笔，起身把墙上那面旧旗揭下来，露出底下一面新旗——新旗上不只画着十六铺的铺子，左下角还多出了“外滩·合丰”“城西·钱记”“松江·阿明亲家”几个字样。

“我替人挑铺子，最怕两件事。一件是只挑自家认识的人——挑来挑去也挑不出新花样；另一件是只挑外头的铺子——不熟的人不敢押太多。最好的法子，是自家的挑一半、外头的挑一半、两边都看准了再下手。”

“自家一半、外头一半，”老邱点头，“我懂了。”

“还有第三种。”沈半城指了指新旗的右下角，“自家外头全押上，押得进来也守得住。这种挑法最难，但也最稳。”

那年春天的雾散得比往年早。沈半城的小屋里那五面小旗在江风里轻轻晃着——新粳归新粳，糯米归糯米，零钱归零钱，挑嘴归挑嘴，怪味归怪味；自家的外头混着来，不把鸡蛋搁在一个篮子里。

后来阿明回乡探亲时说起沈半城，亲家公问：“那个替人挑铺子的人，靠不靠得住？”阿明答了一句让亲家公记了一辈子的话——

“看他墙上那面旗就知道。旗上自家外头都有，缺哪一面都不行。”

...

原文定义

2017年4月，中国证监会发布了《基金中基金（FOF）审核指引》，根据基金投资标的及投资方向的不同，将基金中基金的产品类别细分为：股票型FOF、债券型FOF、货币型FOF、混合型FOF以及其他类型FOF。

股票型FOF，是指80%以上的基金资产投资于股票型基金份额（包括股票指数基金）。

债券型FOF，是指80%以上的基金资产投资于债券型基金份额（包括债券指数基金）。

货币型FOF，是指80%以上的基金资产投资于货币市场基金份额，且剩余基金资产的投资范围和要求应当与货币市场基金一致。

混合型FOF，是指投资于股票型基金份额、债券型基金份额、货币市场基金份额以及其他基金份额，且不符合股票型基金中基金、债券型基金中基金、货币型基金中基金等相关要求的。

其他类型FOF，是指将80%以上的基金资产投资于其他某一类型的基金。例如，将80%以上的基金资产投资于商品期货基金份额的，为商品期货基金中基金。

对应点

故事元素	概念对应
五面小旗各自押一类米铺	FOF 按投资标的细分为五种类型
第一面旗"陈记白粳"押得最重	股票型 FOF (80% 以上资产投资于股票型基金份额)
第二面旗"周记糯米"专供酱园酒家	债券型 FOF (80% 以上资产投资于债券型基金份额)
第三面旗"铜钱"专做现买现卖	货币型 FOF (80% 以上资产投资于货币市场基金份额)
第四面旗把粳米糯米活钱混着押	混合型 FOF (不符合前三种的组合投资)
第五面旗"小油桶"专做豆油菜油	其他类型 FOF (如商品期货 FOF)
阿明亲家在松江也开米铺	全市场 FOF 的子基金范围
沈半城自己熟的几家十六铺铺子	内部 FOF (投资于本管理人旗下基金)
自家一半、外头一半混着挑	混合 FOF (投资方向兼有内部与外部)
五面旗按客人不同偏好分门别类	不同标的对应不同风险收益特征
旗上画的"船""酒坛""铜钱""油桶"	各类型 FOF 的投资对象标识

来源：科目二·第二章第五节·二（一）按基金投资标的及投资方向分类

...

五、ETF联接基金

寓言故事 —— 《小镇的渡桥》

青河镇的集市上，有一家远近闻名的"百味铺"。

铺子的掌柜姓陈，人称陈掌柜。他有个绝活：能把天南海北的香料按一套秘方的比例配成"百味包"——花椒、八角、桂皮、丁香，样样都有，比例分毫不差。镇上的人都说，买一包百味包，就等于把天下好料都搬回了家。

百味包只在铺子里卖，而且有个规矩：一次至少买五十包。陈掌柜有他的道理——少了不够配，多了才划算。

这规矩拦住了一个人：阿秀。

阿秀是镇上织布的，每月手头紧，只想买两包百味包回家炖肉。她去找陈掌柜，陈掌柜摊开手说："姑娘，不是我不卖，是规矩在那儿。你凑够五十包再来。"

阿秀凑不起。她织一个月的布，也换不来五十包百味包的钱。

她想过找人合伙凑单，可合伙的人各有各的打算，今天凑明天散，麻烦得很。她也想过自己按配方去散买香料，可那配方复杂得很，她跑遍了全镇的香料摊，不是缺这就是少那，配出来的味道总是差一截。

阿秀站在百味铺门口，闻着里面飘出的香气，叹了口气。

这声叹息被一个人听见了——老周。

老周是镇上开杂货铺的，卖米卖油卖针线，做的是街坊生意。他看着阿秀，又看看百味铺，心里忽然亮了一下。

第二天，老周在杂货铺门口挂出一块新牌子："代售百味包，一包起卖。"

街坊们围上来问怎么回事。老周说："我一次从陈掌柜那儿进五十包百味包，存在我这儿。你们想买多少买多少，一包也行，两包也行。我按当天的市价卖给你们，不多收一文钱。"

阿秀第一个跑来，买了两包，喜滋滋地回家炖肉去了。

消息传开，来买的人越来越多。有人每天来买一包，攒着攒着就攒出了一锅好料；有人本来买米，顺手带一包百味包，方便得很。老周的杂货铺本来就有街坊们的信任，如今多了这项代售，生意更红火了。

有人问过老周："你图什么？"

老周笑着说："我图的是街坊方便。百味包我按批发价进，按市价卖，差价薄得很。但我杂货铺的人气旺了，买米买油的人也多了，这叫各得其所。"

陈掌柜也乐见其成。他的百味包还是按五十包起卖，但通过老周，那些原本够不上门槛的街坊，也间接尝到了百味包的滋味。他的配方没有变，规矩没有变，但吃到他百味包的人，多了十倍不止。

后来，青河镇的人给老周的杂货铺取了个外号，叫"渡桥铺"。

因为老周就像一座桥，一头连着陈掌柜的高门槛，一头连着阿秀这样的普通人。桥本身不产香料，但它让香料流到了该去的地方。

镇上有个教书先生，听说了这件事，在学堂里跟学生们说了一句话，后来成了青河镇的名言：

> "好东西若只能站在高台上，便只造福少数人；唯有搭一座桥，让它流到寻常巷陌，才算真正的好东西。"

...

原文定义

ETF联接基金是将绝大部分基金财产投资于跟踪同一标的指数的某一ETF（称为目标ETF）、紧密跟踪标的指数表现、可以在场外（银行渠道等）申购赎回的基金。根据中国证监会的规定，ETF联接基金投资于目标ETF的市值不得低于联接基金资产净值的90%，并且ETF联接基金的管理人不得对ETF联接基金财产中的ETF部分计提管理费。

对应点

故事元素	概念对应
陈掌柜的"百味包"	ETF（交易型开放式指数基金），有最小申购份额门槛，只在场内交易

阿秀凑不起五十包	普通投资者资金量小，无法达到ETF一级市场申购门槛
老周的杂货铺	ETF联接基金，在场外（银行、第三方销售机构）销售
老周一次进五十包	联接基金将绝大部分资产（不低于90%）投资于目标ETF
一包起卖	联接基金申购门槛低（通常1~1000元），方便普通投资者
老周不多收一文钱	联接基金持有的目标ETF部分不再重复计提管理费/托管费
每天来买一包、顺手带一包	联接基金支持定投、基金转换等多样化的场外投资方式
"渡桥铺"	联接基金是连接场外投资者与场内ETF的"桥梁"
老周本身不产香料	联接基金不直接买股票，而是投资ETF，间接跟踪指数

来源：科目二·第二章第七节·五、ETF联接基金

...

五、互认基金的概念与特点

寓言故事 —— 《两座茶庄的约定》

江南的龙井镇和岭南的普洱镇，各有一位老茶人。

龙井镇的老周，炒得一手绝好的龙井。他的茶庄"碧云轩"开了三十年，镇上人人皆知，茶客络绎不绝。可老周有个心病：岭南的普洱镇，气候湿热，那里的人喝惯了普洱，他的龙井再好，也卖不过去。

普洱镇的老陈，守着祖传的发酵手艺，"陈香阁"的普洱在岭南名震一方。可他也一样发愁：江南人爱喝鲜爽，他的普洱再醇，也进不了龙井镇的门。

两地的茶行会各自有规矩。龙井镇的茶行会要求，外来茶叶必须经本地茶师重新审评，流程繁复，一等就是一年半载。普洱镇也一样，外地茶庄想进门，门槛高得吓人。老周和陈只能隔着千山万水，各自守着一亩三分地。

有一年，两地茶行会的会长坐在一起喝茶。会长甲说："咱们的老规矩，本意是保茶客喝上放心茶，可现在反倒把好茶挡在外头了。"会长乙点头："是啊，龙井镇的茶客想尝尝普洱，普洱镇的茶客也想试试龙井，咱们何不互相认一认？"

于是，两座茶庄定下了一个"互认约定"：

第一，两边的茶庄都要够年头、够规模——至少开了一年以上，存茶不少于两万斤，才有资格参与互认。

第二，互认不是改换门庭。碧云轩的龙井到了普洱镇，还是碧云轩的龙井，由老周自己的人照看；陈香阁的普洱到了龙井镇，也还是陈香阁的普洱，老陈远程盯着发酵。茶叶的“根”不动，只是让茶客多一个选择。

第三，也是最关键的一条——互认过来的茶，不能喧宾夺主。碧云轩在普洱镇卖的龙井，不能超过碧云轩总存茶的八成；陈香阁在龙井镇卖的普洱，也不能超过陈香阁总存茶的八成。剩下的两成，得留给本地。

约定生效那天，老周的第一批龙井运到了普洱镇。一个喝惯了普洱的年轻人尝了一口，眼睛亮了：“原来茶还可以这么鲜。”老陈的普洱也在龙井镇找到了知音，一位老茶客品完叹道：“这醇厚，是另一种好法。”

三年后，两座茶庄都没有变成对方的模样。碧云轩还是碧云轩，陈香阁还是陈香阁。但两地的茶客，却都多了一片天地。

老周和陈后来常通信。老周在信里写了一句话，老陈把它裱在了店里：

> “好茶不怕远，怕的是门不开。门开了，茶还是那杯茶，只是喝茶的人，多了一个选择。”

...

原文定义

为深化中国内地与香港金融合作，促进内地与香港资本市场共同发展，中国证监会、香港证券及期货事务监察委员会（简称香港证监会）决定开展内地与香港公开募集证券投资基金互认工作，并于2015年7月1日起正式实施。通过基金互认，中国证监会、香港证监会将允许符合一定条件的内地与香港基金按照简易程序获得认可或许可在对方市场向公众投资者进行销售。

符合注册条件的香港互认基金为常规股票、混合、债券、指数（含交易型开放式指数基金），以及中国证监会认可的其他基金类型，且基金成立1年以上，资产规模不低于2亿元人民币（或者等值外币），不以内地市场为主要投资方向，在内地的销售规模占基金总资产的比例不高于80%。

符合注册条件的内地互认基金为常规股票、债券、混合、非上市指数、实物跟踪指数ETF，以及香港证监会认可的其他基金类型，且基金成立1年以上，资产规模不低于2亿元人民币（或者等值外币），不以香港市场为主要投资方向，在香港的销售规模占基金总资产的比例不高于80%。

对应点

故事元素	概念对应
龙井镇 / 普洱镇	内地市场 / 香港市场
茶行会的老规矩	原本繁复的跨境基金审批程序

"互认约定"	基金互认机制（2015年7月1日起正式实施）
茶庄够年头、存茶不少于两万斤	基金成立1年以上，资产规模不低于2亿元人民币
茶叶的"根"不动，远程照看	基金注册地和管理人不变，仅在对方市场销售
互认茶不超过总存茶八成	销售规模占基金总资产比例不高于80%
不以对方市场为主要投资方向	基金的投资方向和策略保持不变
茶客多了一个选择	投资者可跨境配置基金产品

来源：科目二·第二章第十节·五、互认基金的概念与特点

...

06、公募基金依投资对象分类

寓言故事 —— 《十六铺的七间仓》

1952年开春，上海十六铺码头西边的青石巷里，米行掌柜老沈正蹲在自家后院的石阶上抽旱烟。他做了三十年的米生意，眼下却遇上一桩难办的事。

老沈的米行越做越大，光是存米的仓库就有七间。街坊都叫他"沈半城"，意思是十六铺的米有一半从他家出。这"半城"的米，分门别类存放在七间仓里——有的存当年新下的稻米，有的存隔年的陈米，有的存豆子、存杂粮，还有的干脆什么也不存，专门腾出来做周转。

老沈的儿子阿桐刚从杭州的商校毕业。他头一天到米行报到，就把七间仓翻了个遍，晚饭时端着饭碗问父亲："爹，这七间仓到底按什么分？我越看越糊涂。"

老沈敲了敲旱烟杆，慢悠悠地讲起来。

"头一间，是'稻仓'。装的是当年新下的早稻、晚稻，几乎不掺别的东西。一年到头行情有大起大落——丰年米价跌得厉害，荒年又能翻倍。这间仓的脾气最烈，赚得多，亏起来也吓人。"

"第二间，是'豆仓'。装的是黄豆、蚕豆、绿豆，还有镇上油坊赊给咱们的豆饼。这间仓的货色比稻仓稳当些，不求大富大贵，可一年到头都有进账。乡下人拿豆子来抵米钱，咱家再把豆子转手卖给油坊，赚的就是这一进一出的小差价。"

"第三间最小，叫'周转仓'。什么也不存，只放几块银元和铜钱，等码头上有船急售便宜米时立刻出手。也有些船运的朋友周转不开，把船票押在这儿换现钱，过几日船到港再把票赎回去。挣的是细水长流的小钱，胜在天天能开张。"

"第四间最特别，叫'仓中仓'。去年东街吴家米行倒闭，他家的几间仓转给了咱家，可我嫌麻烦没亲自管，让吴家老伙计照旧打理，每年给我分一份利。这间仓赚的多少，全看吴老伙计的本领。"

"第五间最大，叫'混仓'。稻米、豆子、麦子、玉米、芝麻，什么都放一点。具体哪样多哪样少，全看当季什么货俏，就多进什么。这间仓的脾气最圆滑，行情好时不比稻仓赚得少，行情差时也不至于颗粒无收。"

"第六间呢？"阿桐追问。

"第六间装的是'洋货'。南洋来的橡胶膏、西洋的布匹染料，都堆在里头等着批发给小贩。不归米行管，让老周顺手打理着，也算一份外水。"

"第七间呢？"

"第七间是'路仓'。"老沈指了指窗外远处黄浦江边那一片新修的码头，"去年新修的这条公路，过往货车要歇脚，咱们把仓借出去给他们停夜、装卸，一年收点租子，安安稳稳的。"

阿桐听罢，搁下碗，问："爹，这七间仓五花八门，可我觉得有门道。"

老沈点了点头："你听出门道了。不是按大小分，也不是按年头分，而是按里头装的是什么分。装稻米的叫稻仓，装豆子的叫豆仓，装钱票的叫周转仓，装别人家仓的叫仓中仓，什么都装一点的叫混仓，剩下的洋货、路仓，都是'另算'那一类。"

他吸了一口烟，慢慢吐出来："咱们家吃饭的、攒钱的、过日子的本钱，就清清楚楚摆在这七间仓里。街坊再问我'沈半城'的米怎么分，我就带他去后院一间一间看。"

阿桐拿过账本，把父亲的话一字一字记下来，末了在封面上写了八个字："以物定仓，各司其职。"

写罢，他抬头望向窗外的黄浦江，江面上正是千帆竞发的时节。

...

原文定义

2014年7月发布的《公开募集证券投资基金运作管理办法》规定公募基金分为股票基金、债券基金、货币市场基金、基金中基金、混合基金，以及中国证监会规定的其他基金类别。

股票基金，是指以股票为主要投资对象的基金。根据中国证监会对基金类别的分类标准，80%以上的基金资产投资于股票的，为股票基金。

债券基金，是指以债券为主要投资对象的基金。根据规定，80%以上的基金资产投资于债券的，为债券基金。

货币市场基金以货币市场工具为投资对象。根据规定，仅投资于货币市场工具。

基金中基金，是指以基金为主要投资对象的基金。根据规定，80%以上的基金资产投资于其他基金份额的，为基金中基金。

混合基金同时以多种资产，如股票、债券等作为投资对象，以期通过在不同资产类别上的投资实现收益与风险之间的平衡。投资于股票、债券、货币市场工具或其他基金份额，并且股票投资、债券投资、基金投资的比例不符合股票基金、债券基金、基金中基金规定的，为混合基金。

商品基金，是指以商品现货或者期货合约为主要投资对象的基金，主要有商品期货基金和黄金ETF。

公开募集基础设施证券投资基金（公募REITs），是指以基础设施资产支持证券为主要投资对象的基金。

对应点

故事元素	概念对应
老沈把七间仓按"里头装的是什么"来分	公募基金依投资对象分类的核心方法 —— 按主要投向的资产类别划分
稻仓 —— 装新稻、行情大起大落、赚得多亏得也吓人	股票基金 —— 80%以上资产投资于股票，风险较高、预期收益也较高
豆仓 —— 装黄豆蚕豆、一年四季有进账、细水长流	债券基金 —— 80%以上资产投资于债券，收益与风险较为稳健
周转仓 —— 不存货只放银元铜钱、天天能开张、挣细水长流的小钱	货币市场基金 —— 仅投资于货币市场工具，流动性高、风险低
仓中仓 —— 装着别人家的仓、按年收一份利	基金中基金（FOF） —— 80%以上资产投资于其他基金份额
混仓 —— 稻豆麦玉米芝麻都放一点、按当季俏货调整比例	混合基金 —— 同时投资股票、债券、货币市场工具或其他基金，比例灵活，平衡收益与风险
洋货仓 —— 装南洋橡胶膏、西洋布匹染料	商品基金 —— 以商品现货或期货合约为主要投资对象
路仓 —— 借给过路货车停夜装卸、收点租子	公募REITs —— 以基础设施资产支持证券为主要投资对象，收益来自稳定现金流
沈半城对街坊说"我带你去后院一间一间看"	分类的实务意义 —— 让投资者能清楚识别不同基金的风险收益特征
阿桐写下"以物定仓，各司其职"	分类标准的统一性 —— 2014年《公开募集证券投资基金运作管理办法》统一规定了这五类及其他类别

来源：科目二·第二章第一节·二（三）1.公募基金依投资对象分类

...

六、债券与债券基金的区别

寓言故事 —— 《老周的田契》

老周在镇上开了三十年布庄，年过六旬，想把生意交给儿子，自己找个安稳的营生养老。他手里有一笔积蓄，只想求个"每月有进项，心里不慌张"。

镇东头的钱庄掌柜向他推荐了一种"田契"。老周花了五百两，买下了邻村李员外的一张契纸。契纸上写得清楚：每年秋收后付三十两，五年后到期，连本带利一并归还。老周把契纸锁进樟木箱，心里踏实了。每年三十两准时到账，像田里的庄稼一样可靠。他算得明白：五年后一共能拿回六百五十两，一分不多，一分不少。

日子过了两年，老周在茶馆里遇见旧相识老孙。老孙也买了田契，但不是一张，而是一沓——钱庄掌柜帮他挑了二十来张，来自不同的村子、不同的东家，有的三年到期，有的七年到期，有的每年给二十五两，有的给三十五两。老孙把这沓契纸交给钱庄托管，每月从钱庄领一份"汇总收成"。

老周不解："你搞这么复杂做什么？一张契纸看得清清楚楚，你这二十张，岂不是眼花缭乱？"

老孙抿了口茶，笑道："前年李员外家遭了水灾，那张契纸差点兑不了现。我这一沓里，张三淹了，李四家的地还在旱处，东边不亮西边亮。你靠一家，我靠二十家。"

老周哼了一声："可你每月领的钱不固定啊。我上个月的三十两和下个月的三十两，一个铜板都不差。你呢？有时二十八，有时三十二，心里没个准数。"

"是，"老孙点头，"可你那张契纸，五年一到，game over。到时候你还得再去找下一张，万一那时市面上契纸涨价了，你同样的钱，每年就拿不到三十两了。我这沓契纸，三年到期的换了新的，七年到期的还在，钱庄永远帮我续着，我没有'到期'这一说。"

老周沉默了。他忽然意识到，自己的"清楚"里藏着一种"到头"。五年后那笔确定的六百五十两，固然安稳，可五年后的世界是什么样子，他不知道。老孙的"不清楚"里反而有一种"永续"——没有终点，也就没有终点的焦虑。

那年冬天，李员外的绸缎庄被一场大火烧了个精光。老周赶到钱庄时，掌柜的摊摊手："契纸还在，可李员外拿什么还？您只能等，或者打折卖给收烂账的。"老周攥着那张契纸，手心里全是汗。他想起老孙的话，第一次觉得"看得清楚"未必是福气。

老孙那边，同一时期也有两张契纸出了问题。可一沓二十张里，坏两张，剩下的十八张还在按时进账。钱庄把总收成匀了匀，老孙那个月领到手的，只比往常少了不到一成。

开春后，老周做了决定。他把李员外那张打折卖了，换了钱，也交给老孙那个钱庄，换了一小沓契纸混进去。钱庄掌柜问他要什么样的组合，老周说："给我配得散一些，东家的、西家的、远村的、近村的，掺在一起。我不要被看得最清楚的那条路，我要走得最远的那条路。"

临走时，老孙拍着他肩膀说："老周，咱们这把年纪，求的不是一笔大数目，是夜夜睡得着。一张契纸能让你算清五年，一沓契纸能让你安心一辈子。"

老周把新领到的第一份汇总收成分文未动，存在柜子里。他不知道下个月是多少，也不知道下下个月是多少。可他知道，只要这沓契纸里还有一张在，他的灶台就还能冒烟。这种"不知道"，竟比过去的"知道"更让人心安。

...

原文定义

作为投资于一篮子债券的组合投资工具，债券基金与单一债券存在重大区别。

（一）债券基金的收益不如债券的利息固定。投资者购买固定利率性质的债券，在购买后会定期得到固定的利息收入，并可在债券到期时收回本金。债券基金作为不同债券的组合，尽管也会将收益分配给投资者，但债券基金分配的收益有升有降，不如债券的利息固定。

（二）债券基金没有确定的到期日。与一般债券会有一个确定的到期日不同，债券基金由一组具有不同到期日的债券组成，因此并没有一个确定的到期日。

（四）投资风险不同。单一债券随着到期日的临近，所承担的利率风险会下降。债券基金没有固定到期日，所承担的利率风险将取决于所持有的债券的平均到期日。单一债券的信用风险比较集中，而债券基金通过分散投资可以有效避免单一债券可能面临的较高的信用风险。

对应点

故事元素	概念对应
老周的一张田契，每年固定三十两	单一债券的利息固定
老孙的一沓田契，每月收成有升有降	债券基金收益不固定
老周的契纸五年到期，之后需重新购买	单一债券有确定到期日
老孙的契纸不断续接，没有"到期"一说	债券基金没有确定到期日
李员外家遭灾，老周一张契纸几乎血本无归	单一债券信用风险集中
老孙一沓二十张里坏两张，整体损失有限	债券基金分散投资降低信用风险
老孙"没有终点的焦虑"	债券基金无固定到期日，利率风险持续

来源：科目二·第二章第二节·六、债券与债券基金的区别

...

06、普通债券基金

寓言故事 —— 《阿宝的两只米袋》

一九五二年的上海，十六铺码头边的米行街上，每天清晨都飘着淡淡的米香。老街尽头有一家米行，掌柜叫老沈，做了二十多年的米生意。

老沈有个儿子叫阿宝，二十出头，聪明肯干，只是性子急。这年春天，市里来了一道新规矩：米行的本钱，必须分两只袋子放。一袋子放国债和银行票据，雷打不动；另一袋子可以进些旁的俏货赚点外快，但不能超过总额的两成。

老沈把两只米袋抬到阿宝跟前。

"这一袋，"老沈拍了拍左边那只鼓鼓囊囊的米袋，"装的是政府发的债券和银行开的票据，稳稳当当，年年有定息，像田里的水渠，不指望它发大财，但旱涝保收。"

"那右边这只呢？"阿宝伸手就要去解绳扣。

老沈按住他的手："这一袋，本钱不能超过总数的两成。你可以拿它去进些俏货——苏州的青稞米、杭州的桂花糕、码头上偶尔漂来的洋布。这些货价高利厚，但行情说变就变。"

阿宝眨了眨眼："爹，这是为啥？"

老沈把儿子拉到后院的石凳上坐下："你听我讲个事。"

老沈说，十六铺街尾有家钱记米行，老板叫钱七，胆子比谁都大。前年市面乱那阵，米价一天三变，钱七把全部本钱都拿去囤米囤布，想一夜翻几番。结果风向一变，货砸在手里，资金链断了，连老店都抵押了出去。钱七现在在码头扛麻袋，头发白了一半。

"再往东走三条街，"老沈又指了指，"有家孙记米行，孙老板稳得像块石头。他只做最普通的粳米生意，一年下来赚得不多，可从不亏本，街坊买米都先上他那儿。"

"那跟两只米袋有啥关系？"阿宝还是没绕过来。

老沈笑了："咱家现在做的，就是钱七和孙老板中间那条路。左边这只大袋子，是孙老板的稳——国债票据，定定心心收定息；右边这只小袋子，是钱七的胆——拿不超过两成的本钱去进俏货，赚到了当意外之喜，赚不到也不伤根本。"

阿宝听进去了，可心里还有疙瘩："右边这只袋子小得可怜，两成本钱，能赚几个钱？"

老沈站起身，望着黄浦江上缓缓驶过的驳船："这就问到点子上了。咱家米行做的是长久买卖，不是赌一把就走。两成本钱看着少，可它不是用来发财的，是用来'跟'的——跟行情。行情好时不羡慕钱七，他赚的是过路财，早晚要还；行情坏时也不害怕，大袋子还稳着，米行照开。街坊都知道咱家米行最稳，信用这东西，比俏货值钱。"

阿宝低下头想了想，又问："右边袋子里的俏货，到底什么时候进、什么时候不进？"

老沈从怀里掏出一本小册子："这就靠这本账了。哪只股票行当稳、哪个票据信用好、哪个俏货是真俏、哪个是虚火——都得记下来。这本账，就是你每天的功课。"

父子俩正说着，门口来了一位老主顾，是隔壁布庄的老板娘："老沈，听说你家米行现在两只袋子分开装？好啊，这样才让人放心。我下个月嫁女儿，要定一百袋好米作陪嫁，先在你这儿下订。"

阿宝愣了愣，回头看着那两只米袋。左边稳稳当当，右边绳子松松——正因为右边小袋子没装满，左边大袋子才更叫人信得过。

那年秋天，阿宝接过了米行的账本。他不再每天盯着小袋子算能赚几文，把大部分心思放在大袋子上——债券利息到了没有，票据信用好不好，米行根基稳不稳。小袋子只在行情明朗时动一动，赚了欢喜，亏了也不慌。

十年后的一个傍晚，阿宝也成了老阿宝。他坐在米行门口，跟一个刚进门的年轻人讲起这段往事。

"你问右边小袋子有啥用？"他说，"它的用处，不在于能装多少货，而在于有它在，街坊们才信咱家的大袋子稳如泰山。两成的俏货，买的是一整年的生意。"

黄浦江上，驳船的汽笛远远响了一声。两只米袋在阿宝身后安安静静地立着，像一对老兄弟。

...

原文定义

普通债券基金常称为"二级债基"。以投资固定收益类金融工具为主，也可以投资股票等权益类资产和可转换债券、可交换债券等金融工具。

对应点

故事元素	概念对应
米行新规矩：本钱分两只袋子放	普通债券基金的投资结构：主投固定收益类工具 + 少量权益类资产
左边大袋：国债、银行票据	固定收益类金融工具（主要投资方向）
右边小袋：本钱不超过两成	股票等权益类资产的投资比例上限 20%
米袋上限"两成"的市里新规	普通债券基金对股票投资比例的监管约束
俏货：青稞米、桂花糕、洋布	股票等权益类资产、可转换债券、可交换债券
钱七全压俏货最后破产	全部押注权益类资产的高风险结局
孙老板只做糙米从不亏本	标准债券基金的稳健风格
沈家米行"中间那条路"	普通债券基金的混合定位（介于纯债和股票基金之间）
钱记、孙记两家米行的对比	债券基金类型间的风险/收益差异
信用比俏货值钱	普通债券基金的核心目标：稳健为主、少量增强
沈家米行成为街坊首选	普通债券基金作为"收益稳定、中低风险"投资工具的市场定位
阿宝每天翻看的小账本	投资者需关注平均持仓久期、杠杆率、债券信用等级等因素

来源：科目二·第二章第二节·三（二）普通债券基金

...

06、按交易模式分类

寓言故事 —— 《两家过夜铺子》

一九五二年的初春，上海十六铺码头对过的永安街，新开了一家叫"顺余号"的小铺子。铺子只做一件事——替码头上那些跑买卖的客人，过一夜闲钱。

掌柜姓许，五十出头。柜台后头只摆一只账柜、一杆秤、两摞竹牌。许先生的规矩写在木牌上：“申、赎，两便。”

所谓“申”，就是客人白天把闲钱送来，许先生开一张收条，注明金额，写明第二天来取。所谓“赎”，就是客人按收条上的日子上门，许先生当场兑回本息，从不拖欠。收条只能在柜台上办，不能在街面上转手；哪天来取、能不能转给别人，概不通融。许先生每日辰时开门，酉时关门，柜上现银有限，送满了就挂出小木牌：“今日额满，请明日早来。”

头一个月，跑货的老邵就来办了。老邵是宁波人，常年做纱布生意，常把没用完的货款尾数送进顺余号，开一张收条锁进内袋，第二天出门前再取回去，分毫不差。老邵说：“许先生这里好是好，就是我有时在外滩跑货，赶不回来取钱——收条又不能转给伙计代取，那一两天的添头就白丢了。”

许先生听完，从柜后又摸出一摞更小的竹牌，竹牌上刻着面值，背面印着一行小字：“顺余号通兑牌，可于柜上兑银，亦可于街面转手。”他把竹牌递给老邵：“这是新立的通兑牌。您白天送钱来，我给您发牌；您想取钱，不必亲自来，把牌在街面上转给别人就行。别人拿了牌来我这儿，照样兑银。牌在谁手里都一样，只要牌在，钱就在。”

老邵眼睛一亮：“那我今天送一百块去，您给我一百张一块的牌。明早赶不回十六铺，让伙计阿贵拿牌到外滩茶馆里，找个做粮食的老板转手——那老板手头有闲钱，牌上写明日兑，他愿意收；明天他去您这儿兑银，我在外头就把钱用上了。我连柜台都不用进？”

“对。”许先生说，“我柜上的现银一分没动，您街面上的钱已经转了一圈。我不卡您的时间，您不耽误我的本金。”

许先生便把两摞竹牌分得清清楚楚：左边一摞是“柜台收条”，只能在柜上办，要取钱必须本人来；右边一摞是“通兑竹牌”，街面上可以转手，转到哪里许先生照兑，客人不必到场。

不到半年，街面上分出了两类人。一类是小老板，讲究“稳当”，宁可每天亲自来柜台取一趟，也不愿让竹牌在街面上飘着。另一类就是老邵这样的跑货人，他们早上把钱交给许先生换一摞竹牌揣在怀里，出门时直接在茶馆里把牌转出去换成现银，收工时再把闲钱送回来换新牌——一进一出，钱在街面上活起来，他们的买卖也跟着活起来。

有一回，老邵接了一笔急单，要立刻去松江进料，手里还差一笔现银。他从怀里掏出五块通兑竹牌冲到外滩茶馆，茶馆里几个做粮食的老板正愁手头没现银进货——他们接了老邵的牌，当天下午就去顺余号兑了银，转头去粮行抢货。老邵这边呢？竹牌转手的瞬间，他的钱已经在外头跑起来了，当天傍晚他按时补上了进货的款子，一文没误。

那天黄昏，许先生关铺门，徒弟问：“师傅，咱们顺余号到底算哪一路生意？”

许先生把两摞竹牌并排放好：“左边这摞，叫‘柜台生意’——客人来，登记，取钱，再来，再取，钱不离柜台。这是给人安心的。右边这摞，叫‘街面生意’——客人来，发牌，牌子在街面上转，钱跟着人走，柜台只管最后兑银。这是给人方便的。”

徒弟又问：“哪一种更好？”

许先生笑了：“柜台上那摞稳，街面上那摞活。稳的让人睡得着，活的让人走得动。码头上的客人有睡得着、也有走得动的时候——我这两摞牌子，就是替他们把两种时辰都接下来。”

那年腊月，十六铺码头的客人们讲起顺余号，都说一句话："许先生的铺子，柜台上是井，街面上是河。井水清冽，井口有定；河水活泛，渡口无穷。"

...

原文定义

按照交易模式，货币市场基金的基金份额可以按照法律法规和基金合同约定在场外申购赎回，也可以在依法设立的交易场所进行交易或申购赎回。其中场内货币市场基金可以分为申赎型、交易型两类。

申赎型场内货币市场基金：只能在场内进行申赎而无法进行交易。相较于普通货币市场基金，其申赎的资金使用效率较高，但管理人可以设置每日申购、赎回的额度限制。

交易型场内货币市场基金：可以通过股票账户购买的货币市场基金，且实行T+0的交易机制，所以是一种高效的保证金余额管理工具。

对应点

故事元素	概念对应
顺余号（替跑买卖的客人过夜闲钱）	场内货币市场基金（场内现金管理工具）
柜台收条（只能在柜上办、不能转手）	申赎型场内货币市场基金——只能申购赎回，不能交易
收条写明哪天来取、不能转给伙计代取	申赎型份额不能转让，需本人赎回
"今日额满，请明日早来"木牌	申赎型基金管理人设置的每日申购赎回额度限制
申赎型"资金使用效率较高"	相较普通货币基金 T+0/T+1 赎回、资金到账更快
通兑竹牌（街面可转手、不必本人到柜台）	交易型场内货币市场基金——可在二级市场买卖
竹牌在茶馆里转手	场内二级市场交易，像股票一样流通
老邵在外滩茶馆里把牌转给粮食老板	通过股票账户在交易所撮合买卖
牌在谁手里都一样，柜台照兑	交易型基金标准化、可在市场转让
当天转手、当天去柜台兑银	T+0 交易机制——当日买入当日可卖出，资金即时可用
老邵急用时用竹牌快速变现周转	交易型基金是高效的保证金余额管理工具
柜台生意（井）vs 街面生意（河）	申赎型求稳 / 交易型求活，两类互补
客人按"睡得着"或"走得动"的需求选不同牌子	不同投资者按使用场景选择申赎型或交易型

来源：科目二·第二章第四节·二（二）按照交易模式分类

...

06、按应用场景分类

寓言故事 —— 《两袋米》

一九五二年初春的一个早上，鼎丰米铺的老邱刚把铺门板卸下来，门口就站着两个人。

一个是城西布庄的老板娘陈嫂，四十出头，手里攥着一封松江来的信——信上说她在乡下养老的公公今年七十二了，胃口越来越差，开春后想搬到城里来住，吃口现成的好米。可陈嫂自家生意这两年也紧，腾不出多少现钱。另一个是码头上的小年轻阿毛，十八岁，刚从乡下来上海学徒，娘临行前塞给他一个布包，里面是攒了十年的嫁妆钱，让他存着“成家用”——娶媳妇、生娃、过平常日子。

两个人一前一后堵在铺门口，可要的是完全两码事。

老邱搓了搓手，为难起来。他知道这种事该去找沈半城。可沈半城那人规矩怪——钱一进他手里就分两袋，袋子一左一右，贴的签子不一样。上一回老邱亲眼看他给一个茶馆老板贴签，那签子上写的啥，老邱没记住。

这回老邱领着陈嫂和阿毛去西头找沈半城，正好撞个正着。

沈半城正在桌边贴签。一只大布袋上贴着一张红签，墨笔写着“养老”二字；另一只稍小的布袋上贴着一张白签，写着“日常”二字。

“沈先生，”老邱把两个人让进来，“这位嫂子要替她公公攒养老的口粮，这位小兄弟要攒成家的钱——两码事，您看怎么分？”

沈半城放下笔，看了看陈嫂，又看了看阿毛，没急着说话。他从柜子里捧出两本厚厚的账本，一本封面是暗红色，一本是月白。

“陈嫂，”沈半城翻开那本暗红的账本，指着里头一行行密密麻麻的米铺名字，“您公公七十二了，往后日子是越数越清楚。这本子里记的，全是城里最稳当的米铺——松江陈记、崇明周家、湖州老吴。这几家铺子少说开了三十年，从没缺过斤两，从没短过陈嫂您公公这种老人的米。钱进这袋，我按这个路子挑。”

陈嫂眼睛一亮，正要点头，沈半城却抬手拦住她。

“可您公公身子一年不如一年，牙口也弱了——要是有一年他突然想吃口软烂的粥米，您那袋子里押的全是大白粳，他嚼不动，您干着急。”沈半城说，“所以这袋钱我也分几份——头几年身子骨还硬朗，多压点顶好的新粳，价钱起落大些，可赚的也多一些；再过几年他老人家七十有五了，我自动把稳当的老米加重，新粳减下去；等到他八十开外，袋子里十成都是软烂的粥米和现钱，您什么时候去提，他什么时候有。”

陈嫂听完，沉默了一会儿，慢慢把手里那封松江信放到了沈半城桌上。

“沈先生，”陈嫂说，“我公公这辈子苦，临了临了，让他老人家每天都有口好粥喝，就比什么都强。”

沈半城点点头，在那只红签布袋上又添了三个小字——“七十二”。

阿毛在旁边听得一愣一愣，等陈嫂的事情说定，他才怯怯地把娘给的布包放到桌上。"沈先生，我……我是要成家的。"

沈半城翻过那本月白账本，里头记的米铺和暗红那本不一样——有十六铺上几家开得最热闹的铺子，也有外滩、城西的几家大字号。

"成家的人要什么？"沈半城问。

阿毛眨眨眼："要……要稳当？"

"错。"沈半城摇头，"成家的人最怕的不是稳当，是**不灵活**。你下个月成亲要摆酒，下半年要租房，明年媳妇要生娃，三年后孩子要上学——哪一桩不是随时要掏钱？"沈半城在阿毛的布包上贴了白签，"这袋钱我不给你锁死。今天你要摆酒，我给你换一袋新粳米现卖；明天你要租房，我给你换一袋现钱；明年你媳妇要生娃，我给你换一袋又稳又软的月子米。你随时要，我随时给你调。"

阿毛还是有些糊涂："那……我和我陈嫂袋子里的米，不是一样的吗？"

沈半城笑了。

"不一样。"他说，"陈嫂那袋米，是奔着**一个日子**去的——她公公七十二，往后每过一年，那袋米就自动稳一分、慢一分、急不得也险不得。袋子是按日子一天天数着走的。"

"你阿毛这袋米，是奔着**许多个日子**去的——你成亲的日子、租房的日子、生娃的日子、上学的日子，桩桩不同，每一桩要的钱也不一样。袋子是按你这一桩桩事来调的。"

老邱在一旁听明白了，忍不住插嘴："那就是说——**陈嫂的袋子里，要的是'数着日子越来越稳当'；阿毛的袋子里，要的是'照着事情灵活调来调去'**。"

沈半城朝老邱点了点头："老邱掌柜做了二十年米铺，这句话说到了根子上。"

那天傍晚，陈嫂和阿毛一前一后走出沈半城的小屋。陈嫂的暗红账本和阿毛的月白账本，一左一右，贴在沈半城墙上的两面新旗。

后来陈嫂每逢初一十五就来十六铺，从沈半城那袋暗红色的"养老"袋里提米。她公公活到八十六岁，晚年果然只剩软烂的粥米和现钱——沈半城那袋米按着日子，一年比一年稳，一年比一年慢。

阿毛那袋月白账本则改过好多次。成亲那日换新粳，租房那月换现钱，媳妇生娃那年又添了月子米。等阿毛的儿子长到十八岁要下码头学徒时，阿毛从自己那袋"日常"米里提出一小份，递给儿子。

"阿毛，"沈半城站在门口送他，"你这一袋米，不是养老的袋——养老的袋贴着日子走，越走越慢；你这袋贴着事情走，事情一桩桩来，你一桩桩应对。"

"我懂，"阿毛说，"**日子是数着过的，事情是赶着来的**。"

江风把两面旗吹得猎猎作响。一面暗红，一面月白。一面按年走，一面按事来——两袋米，两个活法，却都从一个十六铺的小屋里出发，安安稳稳地，流到了该去的人家。

十六铺的石阶上，挑夫的脚步日日新。墙上那两面旗却没人敢摘。

...

原文定义

根据基金的应用场景，基金中基金可以进一步分为养老FOF和普通FOF。

养老FOF是为满足养老资金理财需求而设的专门养老投资的基金产品类别，便于投资者识别选择投资。

普通 FOF 没有明确的场景约定，投资者可以根据实际需求选择相应的基金。

对应点

故事元素	概念对应
两只布袋分贴红签"养老"与白签"日常"	FOF 按应用场景分为养老 FOF 与普通 FOF
沈半城为陈嫂公公单独立暗红账本	养老 FOF——为满足养老资金理财需求而设的专门养老投资类别
红签袋上添"七十二"三个字	养老 FOF 通常锚定目标日期（如目标日期基金），按生命周期配置
暗红账本里只记城里最稳当的米铺	养老 FOF 追求长期稳健增值，风险偏好随时间下行
头几年多压新粳、晚年全换成粥米和现钱	养老目标基金的下滑曲线——权益类资产逐步降低
陈嫂每逢初一十五来提米	养老 FOF 鼓励长期持有，匹配养老的长期性
阿毛的月白账本没固定的米铺名单	普通 FOF——没有明确的场景约定
摆酒换新粳、租房换现钱、生娃换月子米	普通 FOF 可根据投资者实际需求灵活调整配置
阿毛的袋子"贴着事情走"	普通 FOF 服务于多元生活目标（教育、婚嫁、置业等）
陈嫂的袋子"贴着日子数着走"	养老 FOF 服务于单一长期目标（退休养老）
"日子是数着过的，事情是赶着来的"	场景决定配置逻辑——不同应用场景对应不同 FOF 策略
两面旗一左一右挂在墙上	投资者可按自身目标识别选择适合自己的 FOF 类别

来源：科目二·第二章第五节·二（二）按应用场景分类

...

01、按跟踪标的分类

寓言故事 —— 《四条船》

一九五二年初春，十六铺码头还没解冻，老渔港里挤满了去冬归来的渔船。四条船一字儿排开，船老大们坐在船头晒太阳，各讲各的本事。

最左边是条大木船，船身最宽，吃水最深。老大姓魏，人称“魏满仓”，一年到头什么都捞——黄鱼、带鱼、鲳鱼、墨鱼，凡是近海能见着的鱼，他都收。撒网时网眼张开足足二十丈。岸上的人笑他贪，他只笑笑：“我图个稳当。”

第二条船是条尖底快船，老大叫陈阿尖，一辈子只追一种鱼——大黄鱼。他的船头挂着一面三角红旗，认得清哪片海是黄鱼的老窝，哪片是过客。旁人问他为何不也兼带点别的，他摇头：“黄鱼价高，可也娇贵。别的鱼我不会捞，捞也捞不好。”

第三条船怪得很，漆成墨绿，船舷上画着几片茶叶。老大姓林，船上挂着个木牌：“林海茶客”。他捕的鱼没人见过——他只捕那些“爱干净、爱游深水、肚子带点青”的鱼。岸上人不解，林老大只说一句：“我家祖上开茶行的，识得那一味清苦的脾气。”

第四条船最小，老大是个女船家，叫何巧姑。她的船不撒网，倒挂着一只只小布袋，袋口朝天，袋底系着石子。有人问她这算什么渔法，她笑：“我不是捕鱼的，我是听鱼的。”每当风起，她就往海里放一只小布袋——涨潮时涨得多的小袋，她记下来；风平时几乎不动的小袋，她也记下来。日子久了，她只跟那些“涨得稳、跌得少”的袋子走。

四个人原本各做各的，相安无事。

那年开春，海上出了件怪事。冬汛尾声本该是黄鱼最肥的时候，可陈阿尖追了半个月，连片鱼鳞都没见着。他急得直跺脚：“我这条船就认黄鱼，没有黄鱼，我连鱼腥味都闻不着！”再一问林老大，他倒是收成平平——那种“肚子带青”的鱼今年没来，茶客苦笑：“我守的味，今年跑别处去了。”

何巧姑的船更惨——她的小布袋被海浪打翻了大半，记录全泡了汤，急得她直抹眼泪。倒是魏满仓，那条大木船，安安稳稳地靠了岸。魏满仓说：“开春近海鱼少，远海鱼多；黄鱼不来，带鱼补上；带鱼不来，墨鱼补上。我图的就是‘这一年总有鱼’。”

何巧姑擦干眼泪，慢慢说出心里话。她这两年放布袋时，发现一个规律：有一类袋子，无论起风落雨，涨落都温吞吞的，从不大喜大悲。她开始琢磨，要是自己也学魏满仓那样，捞遍所有鱼，可一年下来也不过是“稳”；要是专学陈阿尖、林老大，赶上年赚得满仓，赶上小年就要饿肚子。唯独那些“涨得稳、跌得少”的鱼——她按这个脾气去挑鱼，挑出来的鱼虽不惊艳，却每月都有收获。

她忽然笑了：“原来‘稳’不止一种。魏大哥的稳，是什么都捞；陈大哥的稳，是只捞一种但要看天吃饭；林大哥的稳，是守住一种脾气；我的稳，是按一个‘涨落平缓’的规矩去挑。”

那年初夏，何巧姑的船头挂出一块新牌：“巧姑听潮”——她不再只听“涨多少”，也开始学着魏满仓那样撒几张浅网，又像林老大那样认几味“爱干净”的鱼，但每一网、每一味，都要先过她那只小布袋的“稳”字关。

陈阿尖看着她的船，若有所思：“原来一个人，可以同时撑起几张网，又不丢自己的本分。”

那年秋天，四条船各有收获。魏满仓的船最满；陈阿尖追到了回头的黄鱼；林老大等来了那一味“清苦”；何巧姑的船不大，可船舱里整整齐齐，每一篓都是她按“稳”字挑出来的鱼。

码头上有人问何巧姑：“你这一套，到底算哪一派？”

她指着远处的四条船说："我哪一派都不是。我只是把魏大哥的'宽'、陈大哥的'精'、林大哥的'味'，再加上我自己的'稳'，缝成了一张网。这张网，不追最大的一条鱼，也不放过最小的一条鱼，只挑那些'按自己规矩'长出来的鱼。"

老渔港的人听不懂这话，可都记住了她船头那块新牌。

...

原文定义

按跟踪标的来分，指数基金主要分为股票指数基金、债券指数基金、商品指数基金等。其中，按照跟踪指数的不同，股票指数基金可以进一步细分为宽基、行业、主题、策略等指数基金，债券指数基金可以进一步细分为利率债、信用债等指数基金。

对应点

故事元素	概念对应
魏满仓的大木船，什么鱼都捞	宽基指数基金——覆盖多个行业/市场，分散风险
陈阿尖的尖底船，只追大黄鱼	行业指数基金——聚焦单一行业，集中度高
林老大的墨绿船，只认"肚子带青"的鱼	主题指数基金——围绕特定主题/风格筛选
何巧姑的小布袋，按"涨得稳"挑鱼	策略指数基金——按特定策略（如红利、低波动）筛选
何巧姑把四种法子缝成一张网	不同标的指数对应不同投资范围，可按需组合
"按自己规矩长出来的鱼"	不同跟踪标的选择对应不同的投资范围与风险收益特征

来源：科目二·第二章第七节·按跟踪标的分类

...

六、互认基金的类型

寓言故事 —— 《两城米铺》

江南有座老城，叫江宁。江北有座新城，叫北安。两城之间隔着一条大江，江上风浪大，往来不易。江宁的米商卖的是陈年老米，讲究稳扎稳打；北安的米商卖的是新米，花样多，胆子也大。两城百姓各吃各的米，彼此眼馋，却谁也吃不到对方的。

江宁有个米铺掌柜，姓沈，人称沈掌柜。他的铺子在江宁开了十二年，存粮厚实，口碑极好。可这几年，沈掌柜总听客人念叨北安的新米——有人说北安的米种类多，有人说北安的米价活。沈掌柜心里痒，却没法过江去卖。江上风浪大，贸然过江，米可能全打了水漂。

北安也有个米铺掌柜，姓周，周掌柜。他的铺子开了十五年，是北安数一数二的大铺子。周掌柜也眼馋江宁的市场——江宁人多，老主顾稳，要是能把米卖到江宁去，那得多赚多少？可他也怕

，江宁的规矩他不熟，万一犯了忌讳，铺子都保不住。

两城的米商们各自憋了许久。终于有一天，两城的衙门坐下来谈了一桩大事：从今往后，准许对方城里符合条件的米铺，到本城来卖米。但有个规矩——不是谁都能来，得挑那些开了多年、家底厚实、而且不能指着对方城里吃饭的铺子。换句话说，你的米主要是在自家地里种的，到对方城里卖，顶多卖八成，留两成还得给本城百姓。

沈掌柜一听，连夜盘点家底。他的铺子开了十二年，存粮折成银子，远超衙门定的门槛。他的米主要是江宁本地收的，就算卖到北安去，也不会变成“北安的米铺”。他报了名，衙门验过，准了。

周掌柜那边也一样。十五年老铺，家底殷实，米源主要是北安本地的。他也报了名，也准了。

可两城准许卖的米，种类并不完全一样。

江宁衙门说：北安来的米铺，可以卖常规的糙米、杂米、陈米、按配方配好的精米，还有那些明码标价、一袋子一袋子标清楚品种的米。但北安那些稀奇古怪的米——比如用特殊法子炒过的、或者包装得花里胡哨却说不清成分的——江宁衙门不认，不让卖。

北安衙门说：江宁来的米铺，可以卖常规的糙米、陈米、杂米，还有那些不挂牌子、按配方卖的精米，以及实实在在、看得见摸得着的一袋袋现货精米。但江宁那些只在纸上画饼、没有现货的米，北安衙门不认。

沈掌柜过了江，在北安开了间分号。他带去的是江宁最拿手的几种米——糙米稳，陈米香，杂米花样多。北安的客人尝了，觉得新鲜，生意竟比预想的好。可他记得衙门的规矩：在北安卖的米，不能超过他家总存粮的八成。剩下两成，还得留给江宁的老主顾。他不敢忘，也不能忘。

周掌柜也过了江，在江宁开了分号。他带去的是北安的新米——配方精米卖得最好，现货精米也受欢迎。江宁的客人头一回吃到北安的米，觉得口感不同，纷纷尝鲜。周掌柜也守着那条线：在江宁卖的米，不超过总存粮的八成。

日子久了，两城百姓都尝到了甜头。江宁人吃上了北安的配方精米，北安人喝上了江宁的陈米粥。两城的米市活了，米价也稳了。沈掌柜和周掌柜偶尔在江边碰面，不再只是眼馋对方，而是拱手一笑——原来那道江，不是阻隔，是门槛。跨过去的人，得够老、够实、够规矩。但只要够格，江那边就是一片新天地。

有一年，江宁闹了旱灾，本地米价飞涨。幸好北安的米能过江，周掌柜的分号照常开门，平抑了米价。又一年，北安起了风波，人心惶惶，沈掌柜的分号也照常营业，给北安人添了一口安稳的饭。

沈掌柜后来常对徒弟说一句话：“米是地里长的，可饭桌是连着的。你把自家的门守好，才有资格去敲别人家的门。敲开了，也不能赖着不走——八成是客气，两成是本分。”

...

原文定义

根据中国证监会2024年12月发布的《香港互认基金管理规定》，符合注册条件的香港互认基金为常规股票、混合、债券、指数（含交易型开放式指数基金），以及中国证监会认可的其他基金类型，且基金成立1年以上，资产规模不低于2亿元人民币（或者等值外币），不以内地市场为主要投资方向，在内地的销售规模占基金总资产的比例不高于80%。

根据香港证监会2024年12月发布的《有关内地与香港基金互认的通函》，符合注册条件的内地互认基金为常规股票、债券、混合、非上市指数、实物跟踪指数ETF，以及香港证监会认可的其他基金类型，且基金成立1年以上，资产规模不低于2亿元人民币(或者等值外币)，不以香港市场为主要投资方向，在香港的销售规模占基金总资产的比例不高于80%。

对应点

故事元素	概念对应
江宁与北安两城	中国内地与香港两个市场
衙门谈定的互卖规矩	两地证监会签署的基金互认政策
米铺须开多年、家底厚实	基金成立1年以上，资产规模不低于2亿元
米主要是自家地里种的	"不以对方市场为主要投资方向"
卖到对方城里不超过八成	在对方市场的销售规模占基金总资产比例不高于80%
江宁准许卖的米的种类	香港互认基金类型：常规股票、混合、债券、指数（含ETF）等
北安准许卖的米的种类	内地互认基金类型：常规股票、债券、混合、非上市指数、实物跟踪指数ETF等
两城米种类不完全一样	两地认可的互认基金类型存在差异
沈掌柜与周掌柜	符合互认条件的两地基金管理人

来源：科目二·第二章第十节·六、互认基金的类型

...

07、私募基金依投资对象分类

寓言故事 —— 《周记账房的五种钱袋》

一九五二年的上海，十六铺码头往西三条巷子里，有一间不起眼的"周记账房"。账房主人周慎之是前清秀才出身，做过私塾先生，后来下海给街坊们管钱。说白了，就是把几位老主顾的家底儿拢在一起，替他们做稳妥的安排。

找他管钱的有这么几家：开纱厂的陆先生，开绸缎庄的孙夫人，南洋回来做橡胶生意的陈老板，还有松江的几位老地主。钱性子不一样：陆先生的钱来得急用得也急；孙夫人的钱留给女儿出嫁，十年不能动；陈老板的钱出海买橡胶树，三五年不回来；老地主的更慢，是留给孙子的。

周慎之从前只有四个口袋，分门别类装钱。可这一年春天，麻烦来了。

先是南洋橡胶价腰斩，陈老板的钱没回来，海上船沉了一艘。接着是陆先生的纱厂。朝鲜那边打起来，美国人的船堵了上海港，棉花进不来，纱出不去，纱厂停工了三个月。最让周慎之头疼的是孙夫人——她女儿年底要出嫁，可十年攒下的钱，如今只够办一桌酒席。

周慎之关上账房的木门，一个人坐在那里，盯着四个口袋发了半天呆。

四个口袋里的钱，原本都长着一样的脸——都是"信托"二字。可眼下他忽然明白，钱和钱不一样，钱要去的地方不一样，钱能等的时间也不一样。把它们都装在四个口袋里，像把四条腿长短不一的狗拴在同一棵树上，谁也跑不了。

那晚他没回家。他翻遍了祖父传下来的那本老账，又托人从南洋带回几本新式簿子。第二天清早，他把四个口袋变成了五个。

第一个口袋，他只装"马上能拿回来"的钱——国库券、银行短期存折，最短一周最长一年。陆先生工厂周转不开时，就从这个口袋里拿。他叫这口袋"日日通"，意思是门槛极低、进出最自由。

第二个口袋，他只装"借出去收利息"的钱——田契、老字号的借条，一年两年不动，到期收回本金和利息。孙夫人的嫁妆钱就从这口袋出——慢是慢了点，但稳当。

第三个口袋，他只装"出海去找机会"的钱——陈老板那笔投去南洋买橡胶树的本钱。钱放进去，三年五年不见人，回来时可能翻倍，也可能打了水漂。

第四个口袋，留出来装"什么都沾一点"的钱。放多少没死规矩，赚了大家分，亏了大家摊。他叫这口袋"杂拌儿"。

第五个口袋，是他新加的。他叫它"钱袋子的钱袋子"——他不直接放钱，而是把前四个口袋各抄出一部分，再把街坊其他账房里的好口袋也凑一凑。这口袋自己不做事，它做的事是挑别的好口袋。十年八年都不动，可一旦动起来，分的是别人家口袋里的红利。

"周先生，这第五个口袋跟那四个不一样啊。"陆先生有些迟疑。

"是不一样。"周慎之笑了一下，"前四个口袋，是我自己下场干活。第五个口袋，我不下场，我只挑谁下场。"

孙夫人立刻听懂了："那我能不能也放一点进去？"

"能。您只管十年后这口袋里的钱比您放进去时多就行。"

那年腊月，十六铺的街坊们聚在周记账房里分红。五个口袋摆成一排，从"日日通"到"杂拌儿"再到最里头的"钱袋子的钱袋子"，清清楚楚。陆先生拿了急用的钱去救活纱厂；孙夫人的女儿体体面面出了嫁；陈老板的钱没回来，但他心里踏实，因为他知道那笔出海的钱，去了它该去的地方。

散场时，孙夫人问周慎之："周先生，您这五个口袋的规矩，是您自己想的？"

周慎之摇摇头："是我这一年被人问'我的钱呢'问出来的。"

他顿了顿，又说："再好的管家，也得有分钱的本事——分得清钱该去哪，钱才能替钱说话。分不清，再多钱也只是一堆。"

那年冬天，十六铺下了场少见的大雪。周记账房木门上，第二天被人贴了一副新对联：

上联：一个账房，五种口袋；
下联：各路银子，各归其位。
横批：分得清。

...

原文定义

2024年4月发布的《私募证券投资基金运作指引》规定私募基金分为权益类、固定收益类、期货和衍生品类、混合类，以及私募证券投资母基金。

权益类私募基金，是指投资于股票等股权类资产的比例不低于私募基金已投资资产80%的基金，已投资资产不包含现金管理工具（下同）。现金管理工具是指银行活期存款、国债、中央银行票据、政策性金融债、地方政府债券、货币市场基金等中国证监会认可的现金管理工具。

固定收益类私募基金，是指投资于存款、债券等债权类资产的比例不低于私募基金已投资资产80%的基金。

期货和衍生品类私募基金，是指投资于期货和衍生品的持仓合约价值的比例不低于私募基金已投资资产80%，且期货和衍生品账户权益超过私募基金已投资资产20%的基金。

混合类基金，是指投资于固定收益类、权益类、期货和衍生品类资产的比例不符合前三类基金标准的基金。

私募证券投资母基金，是指组合投资于其他基金的比例不低于该私募证券投资母基金已投资资产80%的基金。

对应点

故事元素	概念对应
周记账房、私下给老主顾管钱、靠信任而非招股	私募基金——非公开募集、合格投资者
四个口袋变五个口袋的过程	私募基金按投资对象分类的依据
"日日通"口袋——国库券、短期存折、进出自由	现金管理工具——存款、国债、央票、政策性金融债、地方政府债、货币市场基金等
第二个口袋——田契、借条、慢但稳	固定收益类私募基金——主要投资于存款、债券等债权类资产（80%以上）
第三个口袋——出海买橡胶树、三年五年不见人	权益类私募基金——投资于股权类资产（80%以上）
"杂拌儿"口袋——什么都沾一点、比例不固定	混合类私募基金——不符合前三类标准的基金

第五个"钱袋子的钱袋子"——自己不下场，挑好口袋投资	私募证券投资母基金——80%以上资产投资于其他基金份额
各家主顾的钱性子不同（急用、慢用、留给孙辈）	不同投资者的资金属性与风险收益需求
周慎之"分得清"三个字	私募基金按投资对象分类的核心意义——把钱分到该去的地方
散场时五种口袋分门别类分红	私募基金分类的本质——按主投方向把钱分清楚

来源：科目二·第二章第一节·二（三）2.私募基金依投资对象分类

...

七、债券基金的类型

寓言故事 —— 《三兄弟分竹林》

老周膝下有三个儿子，守着一片祖传的竹林。老周临终前把三兄弟叫到床前，说竹林分给你们，怎么经营，各凭本事。但有一条：竹林是根基，丢了它，你们什么都不是。

老大周稳，性子像他的名字。他接过竹林后，把边界上的几棵野果树全砍了，连那种据说能结甜果的异种竹子也一并除去。有人笑他死板，他只是摇头："我爹说竹林是根基，那我就只守竹林。春天挖笋，秋冬砍竹，年年如此，不多想，不多贪。"有人劝他种几棵果树试试，万一果子卖得好呢？他说："果子能卖好，也能烂在地里。我只认得竹子，只信得过竹子。"十几年过去，周稳的竹林整整齐齐，收成不惊艳，却从没让人饿过肚子。村里人说，周稳的竹林是"睡得安稳觉"的竹林。

老二周达，心思活泛。他也以竹林为主，却在边角处留了几棵果树，又试种了几株那种会变的异种竹子——平时看着跟普通竹子无异，可到了特定时节，竟能结出果子来。有一年果子行情好，老二多赚了一笔；有一年果子遭了虫害，他也跟着亏了一些。村里人问他后不后悔，他挠挠头："后悔啥？竹林还是那片竹林，果树只是添头。好的时候多一口，差的时候也不伤筋骨。"他的收成忽高忽低，但长期来看，竟比老大还多出几分。只是夜里，他偶尔要起来看看天，担心果子会不会挨冻。

老三周变，从小就不安分。他不要普通竹林，专门去寻那种会变的异种竹子，漫山遍野地找，几乎把全部家当都押了上去。大哥二哥都劝他："万一变不成果子呢？"他说："变不成，它好歹还是竹子，能当竹子卖；变得成，那就是另一番天地。"头几年，他的竹林看着最寒酸，村里人背后说他疯了。可有一年，异种竹子大批结了果，果价又正好高涨，老三一夜之间成了三兄弟里最阔的。可没过两年，果子滞销，异种竹子变不回原来的好价钱，老三的竹林荒了大半。他坐在残竹前发呆，终于明白：自己押的不是竹林，是一场赌局。

后来村里来了位记账先生，他不种竹，只研究朝廷发布的《天下竹谱》。哪家竹林该怎么种、种多少，他都按谱上的规矩来，不求比别人好，只求和谱上一模一样。有人笑他没主见，他说："我不用有主见，谱上写的，就是天下竹林的平均模样。我跟上它，就不会掉队。"

三兄弟和记账先生，在村口的老槐树下喝过一次酒。酒过三巡，老大说："我只守我能守的。"老二说："我守大头，搏个小头。"老三苦笑："我搏的是个变数，成也它，败也它。"记账先生没说话，只是翻开《天下竹谱》，指了指上面密密麻麻的名字。

老槐树沙沙作响，像是在说：**人各有志，竹各有命。你选什么样的竹林，就过什么样的日子。
。 **

...

原文定义

标准债券基金常称为"纯债基金"，仅投资于固定收益类金融工具，不投资股票等权益类资产、可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券或者含有权益资产，这类基金在我国市场上占主要部分。标准债券型基金又可根据投资标的的发行者细分为信用债基金、利率债基金、综合纯债基金等品种；根据投资标的的期限细分为长期纯债债券型基金、中长期纯债债券型基金、中短期纯债债券型基金与短期纯债债券型基金等品种；根据估值方法细分为市值法债券型基金、摊余成本法债券型基金与混合估值法债券型基金等品种。

普通债券基金常称为"二级债基"。以投资固定收益类金融工具为主，也可以投资股票等权益类资产和可转换债券、可交换债券等金融工具。

可转换债券基金主要投资标的是可转换债券（包括可分离交易可转换债券），基金合同中明确可转换债券投资比例不低于非现金资产80%的主动投资债券基金。

债券指数基金以标的债券指数为主要跟踪对象进行指数化投资运作的债券基金。债券指数一般分为综合债指数、信用债指数、利率债指数与可转换债券指数。

对应点

故事元素	概念对应
周稳只种竹子，砍掉果树和异种竹	标准债券基金（纯债基金）：仅投资固定收益类金融工具，不投股票、可转债等权益类资产
周达以竹林为主，边角种果树和异种竹	普通债券基金（二级债基）：以固收为主，可投股票、可转债、可交换债
周变专门种异种竹，押上全部家当	可转换债券基金：主要投资可转债，投资比例不低于非现金资产80%
异种竹平时是竹，特定时节结果	可转换债券的特性：债性保底，股性增值
记账先生按《天下竹谱》种竹	债券指数基金：以标的债券指数为跟踪对象，指数化投资运作
周稳"睡得安稳觉"	纯债基金风险较低、收益稳定
周达"夜里偶尔要起来看天"	二级债基因含权益仓位，波动大于纯债
周变"成也它，败也它"	可转债基金收益弹性大，风险也更高

来源：科目二·第二章第二节·七、债券基金的类型

07、可转换债券基金

寓言故事 —— 《陶记的换契》

一九五二年的上海，十六铺码头帆船进出。陶记米行的掌柜陶厚坤，三十出头，做事稳当，老粮商都说他像秤砣——小，搁得住。

陶厚坤的钱大多压在两件事上：屯粮，等船到、价稳时出手；放账，给熟悉的粮行、小商户做短期周转。规矩一向是“借据写白纸黑字，到期本利结清”，不掺花头。

这年五月，码头上来了一位新客，姓冯，单名一个“远”字。冯远原本是苏州一户布商的少东，三年前家中遭了变故，辗转到了上海，在十六铺盘下一间小门面，做南北货的小买卖：把苏北的豆油运来卖，再从本地米行买米运回苏北。本钱虽小，倒也细水长流。

陶厚坤照例给老主顾放账，唯独冯远递上来的借据，让他多看了两眼。

借据写得明白：冯远借米行三袋白米，折合市价约三十万旧币，借期一年，到期还本加利，年息一成。这是一张普通的借据。可陶厚坤在背面，还看到一行小字：“届期冯远若能将苏州老宅赎回典当并开设新铺，愿以铺中一成股额抵与陶记，债即转为股金，债主不另收息。”

陶厚坤翻来覆去看了三遍。三十年做粮商，他没在借据上见过这种东西。这纸借据藏着一个机关：冯远若顺顺利利把老宅赎回来、把新铺开起来，陶记的三袋米就不是米了，是冯远新铺里的一成股，将来铺子赚了，陶记也跟着赚；冯远若赎不回来，借据还是借据，到期还本加利，米行一文不少。

这便是十六铺老人嘴里的“换契”——债还是那个债，可里头悄悄埋了一条“转身”的路。

当晚陶厚坤把儿子陶慎叫到账房。陶慎二十岁，在洋学堂读过几年书，回来帮父亲理账。陶厚坤把借据递过去。

陶慎看了半天，问：“爹，这张借据，咱们要不要接？”

陶厚坤反问：“你说呢？”

陶慎说：“若只看当借据，稳稳当当，一年后本利都有。若看那条‘转身’的路——冯远能翻身，咱们赚的就不仅是一成息，是一整间铺子的一成股；冯远翻不了身，咱们照收一成息，亏不到哪儿去。下行的底是兜住的，上行的顶是开的。”

陶厚坤笑了：“洋书没白念。这就是十六铺老话，‘债里藏着股，股里裹着债’。”

可他接着说：“冯远能不能翻身，靠的是苏州那边的行情、他自己的本事、苏北豆油能不能卖得动——这些事，咱们管不着。再者，爹手里不是只这一张借据。米行开春放出去的账有三十几张，若每一张都去琢磨‘转身’的门道，光看契就看瞎了眼，还得有人跑苏州、蹲苏北、看铺子、查账本——哪来这些工夫？”

陶慎问：“那孙先生赚什么？”

陶厚坤说："收来的'换契'里，只要有三成'转'成了股，整体就能比纯放账多出一截；剩下七成没'转'的，照样收息，本钱不亏。他不必自己去苏州查铺子，也不用去苏北看豆油，他只管'换契'这一摊子事。"

陶厚坤站起身，走到窗前，望向十六铺江面。夜里的船火在江心明明灭灭，像撒了一江的星。

"孙先生那一摊子生意，在码头上有个老名字——'换契行'。他不是把一张借据里里外外都吃透的东家，他是替人把许多张'换契'攒在一起、专做这一门的人。东家选他，是因为他自己不屯米、不放普通账，立场干净；他自己呢，靠的是规模、是眼光、是长年累月攒下的那一份对苏州、对苏北、对南北货行情的熟络。"

陶厚坤回过头，对陶慎说："爹的米行，明日还是老老实实放账、放米、放普通借据。冯远那张'换契'，爹愿意接——但只接这一张，不多。"

陶厚坤接着说："可若日后，码头上有哪户东家，想来打理自己手头那几张'换契'，又嫌自己不懂、嫌自己忙，那就该去找孙先生那一类人。把'换契'交给他，让他去赚那'转'字上的钱，自己落个安稳。"

那一夜，十六铺江面上的风，吹了一宿。

...

原文定义

可转换债券基金主要投资标的是可转换债券（包括可分离交易可转换债券），基金合同中明确可转换债券投资比例不低于非现金资产80%的主动投资债券基金。

对应点

故事元素	概念对应
冯远的借据（背书有"转身"条款）	可转换债券：一定条件下可转换为发行公司股票的可转换债券
借据到期还本加利	可转换债券的债性：保底收益
冯远翻身，陶记改收股	可转换债券的股性：转股后获得公司股票
陶厚坤只接一张"换契"，不全押	主动投资债券基金中可转债比例不低于非现金资产80%
陶厚坤"懂米价不懂铺子"	基金管理人聚焦专门投资领域，专业管理
陶厚坤照常放普通账，不混入"换契"	基金合同明确投资比例要求
孙先生的"换契行"	可转换债券基金：专做可转债投资的基金品类
收许多张"换契"凑成一摞	基金通过组合投资分散单一可转债风险
"转"了的照股算，没"转"的照债算	可转换债券基金兼具债性与股性
码头上老字号把"换契"交给孙先生打理	普通投资者通过可转债基金间接参与可转债投资

来源：科目二·第二章第二节·三（三）可转换债券基金

07、申赎型货币市场基金

寓言故事 —— 《十六铺的后门》

一九五二年早春，上海十六铺码头。米行街东头新开了一间“金穗号”，掌柜姓苏，是从南边粮道退下来的人，专卖一种叫“日兑米票”的买卖。这票有点稀奇——客人想拿钱进来买米换票可以，嫌米多了想换回钱也行，可就是不能像股票那样在柜台上倒来倒去卖给旁人。苏掌柜把店里那扇通往码头的前门关了，墙后面只留一道窄门，写着“兑入兑出”四个字。

开业头几日，街坊看不明白。“苏老板，您这铺子不让转手，那票子攥在手里卖不掉，客人图啥？”苏掌柜把算盘推到一边，慢悠悠说：“我这张票子最值钱的不是倒来倒去，是‘进退自便’四个字。您今早把钱兑进来，我当场就给您开一张米票；您午时突然想用钱，拿着票子来后门，我立时兑还。钱票之间，只隔一道门，连脚都不用挪。”

街尾的宋掌柜却摇头：“照您这么说，前门关着，客人哪怕急着用钱，也只能走您后门——想卖给街对面的李老板接盘都接不了？”苏掌柜点头：“老宋您说得对。我这铺子就这一条规矩：票子只能在我这里进、在我这里出。您急着兑，我就给您兑；可您要是想把这票子在街上转给旁人，没这个规矩。”宋掌柜笑了笑：“那您这生意大不了——人多了兑不过来怎么办？”苏掌柜转身朝墙上指了指，那里贴着一张红纸，墨迹还新：“每日兑入兑出，各限三百石米。满了就等明日。”

那年春末，十六铺出了桩事。一场大雾锁了江面三天，松江的米船靠不了岸。城里的米价一天一个样，街上的米贩子急得跳脚。宋掌柜那边囤着米，等米价涨到顶再出手，赚了一笔；可宋掌柜的客人呢？攥着米票卖不掉，又兑不回现钱，眼睁睁看着涨价却没银子补货。轮到苏掌柜的客人，却是另一番光景。

“雾三天，解三天。”苏掌柜对上门来的客人说，“您今早兑进，我下午就把米票开给您；您急着兑回钱，拿着票子来后门，我当场点银子。一进一出，一天工夫就成。雾再大，我的后门照开。”

头一天过去，金穗号后门排起长队。客人来时银子换米票，去时米票兑回银子，票上落着“今日兑入”或“今日兑出”的朱红小戳。有人不解：“苏老板，您这票子攥在手里又不能卖给别人，雾散了米价跌了，您岂不是要吃亏？”苏掌柜没抬头，只管在账本上记：“我吃的不是米价涨跌的饭，我吃的是‘进出如风’的饭。客人图的就是一个‘快’字——今天进明天出，钱不压夜，米不压仓，雾来雾去我照常开门。”

那月底街上传开一句话：苏掌柜的金穗号门窄、心宽。门窄，是说票子只能从他那后门进出，旁人的门一概不接；心宽，是说只要赶上他开门，银子一进一出，风雨无阻。街坊们渐渐摸出规律——早上把钱兑进去当天的米票，午后再兑回银子，进退不过一道门，钱袋始终不空。

宋掌柜年底请苏掌柜喝酒，问他这“日兑米票”一年下来到底赚什么。苏掌柜举起酒杯：“赚一句老话——‘来得快走得也快’。别人家的票子能在街上倒来倒去，赚的是波动的钱；我这票子只能在自家后门进出，赚的是‘快’钱。客人图的就是随到随兑、不过夜，您说，这个‘快’字值不值？”

宋掌柜想了想："值。"他指了指自家米行前门来来往往的倒票人，又指了指苏掌柜那扇只许兑入兑出的窄后门："我的门热闹，热闹里有人赔有人赚；你的门冷清，冷清里却个个睡得踏实。"

那一年的十六铺，米行街上多了两种门：前门倒来倒去搏差价，后门一进一出求个快。前门后门，都是门；热闹冷清，各有各的客人。

...

原文定义

在交易所进行申购赎回。以上交所为例，申赎型场内货币市场基金只能在场内进行申赎而无法进行交易。相较于普通货币市场基金，其申赎的资金使用效率较高，但管理人可以设置每日申购、赎回的额度限制。

对应点

故事元素	概念对应
金穗号"日兑米票"	申赎型场内货币市场基金
前门关闭、后门"兑入兑出"	只能在交易所场内进行申购赎回
票子不能在街上转卖给旁人	无法在二级市场进行交易
钱票之间只隔一道门、连脚都不用挪	申赎资金使用效率高
当场开票、当场兑银	T+0 / T+1 资金到账
"每日兑入兑出，各限三百石"	管理人可设置每日申购赎回额度限制
客人图"快"字、随到随兑	申赎型定位为高效现金管理工具
雾天里宋掌柜的票子卖不掉、苏掌柜后门照开	申赎型货币市场基金在市场波动时仍可正常运作
"赚的是'快'钱，不是波动的钱"	不参与二级市场套利，专注于申购赎回的流动性
街坊们摸出的规律：早上进午后再出	一个交易日内完成申购赎回的常见节奏

来源：科目二·第二章第四节·申赎型货币市场基金

...

07、按子基金范围分类

寓言故事 —— 《鼎丰的两本账》

一九五二年初春，十六铺码头的晨雾还没散尽，鼎丰米铺的掌柜老邱已经把两本账本摊在了柜台上。

老邱去年托沈半城挑米，攒下不少本钱，今年自己也学着挑米。他把本钱分成五份，押在城里五家最相熟的米铺里——城东的老周、城西的吴家、城南的孙记、城北的钱庄附设米号、再加他自己那间鼎丰，五家铺子他闭着眼都画得出位置。街坊说，老邱这是"挑自己看得顺眼的米"。

可半年下来，麻烦来了。城西的吴家掌柜生了病，儿子接了手，进货眼光差了一截。城南的孙记本来做籼米好手，今年忽然改做糯米，仓里米色不对路。老邱那五份押款跟着起伏，赚得平平常常，亏也亏得小。街坊里有个精明人叫陈老伯的，有天来店里吃早茶，慢悠悠说："老邱啊，你这挑米的路子，太窄了。"

老邱一愣："窄？五家还少？"

"少。"陈老伯呷了口茶，"你挑的五家，全在你熟的那条街上。城外的米铺——松江来的、嘉兴来的、徽州来的——你一家都没碰过。认得的人多，挑得动的米就多。"

老邱没吭声，心里却翻起浪来。

第二年开春，老邱做了一件让十六铺都意外的事——他把原先那五家米铺的押款收回来两份，挪到了城外的铺子。他托林阿福去松江、嘉兴、徽州三处打听，那边新开了不少米铺，做得好的有十来家。老邱让人把这些铺子的米色、进货时辰、掌柜的来路——记下来，跟原先城里那五家一起，挂到后院那面墙上——这回，那面旗比沈半城当年还密。

"爹，这是做什么？"儿子阿明问。

"做两份账。"老邱说，"一份叫'里账'，押的全是十六铺本街我看着长大的铺子，赚得稳，亏得也小。另一份叫'外账'，押的是全城乃至城外的铺子，远一点，生一点，可选择的余地大得多。"

那年秋天，徽州米铺的押款让老邱赚了一笔——徽州那边新开了一家做贡米的铺子，米色好，被城里的大酒楼包了圆。可同年，城西吴家又惹了麻烦，押在吴家那一份亏了两成。年终一算，老邱"外账"赚的比"里账"多，但看账花出去的银子，也多出近一倍。

陈老伯再来喝茶时，老邱把这笔账摊给他看。陈老伯笑了："挑自己一亩三分地里的米，省心；挑全天下的米，花钱。两条路，两本账，端看你手里的人手和脚力。"

老邱点头："我从前以为，挑米就是挑米。现在才明白——挑自己看得见的米，是一种挑法；挑全天下能看到的米，又是一种挑法。两种挑法背后，是两本账、两种眼光。"那两本账，老邱一直留到晚年。十六铺的老人后来都说，老邱做米生意几十年，最有眼光的，不是他挑米，是他把"挑米"分成了两本账来挑。

...

原文定义

根据基金中基金选择子基金的范围，可以进一步分为内部FOF和全市场FOF。

内部FOF明确约定将大部分或全部基金资产投资于本基金管理人管理的基金，一定程度上可以降低双重收费，但对于基金管理人旗下基金产品的丰富度有较高要求。

全市场FOF在全市场基金管理人管理的产品范围内进行选择，可选的基金更加丰富。

对应点

故事元素	概念对应
老邱原先押款的五家相熟米铺（城里五家）	内部 FOF——投资于本管理人旗下的基金
老邱后来押款的松江、嘉兴、徽州等城外铺子	全市场 FOF——在全市场管理人产品范围内选择
"里账"省心但选择窄	内部 FOF 一定程度上降低双重收费，但要求管理人产品丰富
"外账"选择多但花的脚力钱多	全市场 FOF 可选基金更丰富
老邱后院墙上的"里旗"与"外旗"	两种 FOF 的选择范围划分
陈老伯点拨"挑自己一亩三分地 vs 挑全天下的米"	内部 FOF 与全市场 FOF 的核心差异
老邱年终算账：外账赚得多但花费多	两种 FOF 在成本与机会上的权衡

来源：科目二·第二章第五节·按子基金范围分类

...

07、按复制方法分类

寓言故事 —— 《三张网》

一九五二年初春，十六铺米行街尽头新开了家"渔具铺"。掌柜姓周，门口挂块木牌写着三行字：全照抄、挑着抄、抄完再添菜。路人直笑，故弄玄虚。

头一个上门的是镇上最阔的米行东家"陈万仓"。他每到开春都想把仓库里最常被买走的那几十样米，按"米价参考册"上的比例搬回家。图的就是"别人家涨，我不慌；别人家跌，我也不亏"。

周掌柜听完，从墙上取下一张密眼网："陈老板，您要的是'全照抄'。参考册上写了几十种米，我这网眼就给您留出几十个格，每种一格，分量照册子写的一两不差。织起来最费工夫，价钱最贵，可一旦织好，您每天闭着眼往仓库里一撒，就和参考册长得一模一样。"

陈万仓眼睛一亮："就要这个！贵怕什么，我图的就是一模一样。"他付了银子，扛着密眼网走了。

半个月后，"孙半仓"找上门来。他比不了陈万仓阔气，盘算着：参考册上米种太多，全买回家得多少银子？再说里头有些一年卖不出几斗的米，存着白占地。他想要"参考册上最要紧的那十几样照比例来一份儿，剩下的免了"。

周掌柜听完又取出一张网。网眼比第一张大得多，每只用红绳打着记号——"粳米三格、糯米两格、籼米四格……"孙半仓一看就懂："您这是把销量太低、凑不齐的米都剔掉，只留有代表性的十多样？"

周掌柜点头："这叫'挑着抄'。分量比着原册比例，撒下去捞上来的米和参考册的样子八九不离十。"

孙半仓一算账省了差不多三成银子，又问："捞上来的米和原册子差多少？"

周掌柜坦言："差是差一点。可那些'一年卖不出几斗'的米本就没人在意，缺了它们，'参考册的面子'还在。网眼大了省银子，网眼小了差银子。"

孙半仓高高兴兴扛着"代表网"走了。

又过了几天，"李阿金"来了。他在十六铺开米行二十年，最爱琢磨"再多赚一点"。他想要的不是和参考册一模一样，而是：参考册上的米一样不能少，但在保证"参考册面子"不破的前提下，凭二十年看米的眼力，把几样"明年要涨"的米多囤。

周掌柜听完，从柜子最里层取出第三张网。乍一看和密眼网很像，可仔细瞧——网眼里还藏着几只小布袋，袋口朝天，袋底系着石子。李阿金一看就笑："这袋子我认得，是码头上何巧姑听潮用的。"

周掌柜解释："这叫'抄完再添菜'。底子还是照参考册来，十有八九对得上。可我给您留了几只小袋子——您是二十年老米行家，哪几样米明年要涨要跌，您比参考册还清楚。把您的判断装进袋子里，袋子不大，不至于把'参考册'的脾气改掉；可袋子装得巧，又能多赚一点。"

李阿金问："万一我赌错了呢？"

周掌柜说："袋子多一只，整张网就离原参考册远一步。说到底，这是个既要面子，又想要里子的买卖。"

李阿金抱着这张"添菜网"琢磨半天，一咬牙："成！袋子只装三只，多一只都不装。"

周掌柜送走李阿金，关了铺门，回头看着墙上那三张网。他把木牌上的三行字又看了一遍，自言自语："最贵那张是一张不落的全抄，最便宜那张是挑几样来抄，最看人下的那张是抄完还要凭自己眼力再添几勺——三张网，三种心思，三种银子。"

那年秋天，三位东家都来报账。陈万仓的米仓和参考册严丝合缝；孙半仓的米仓里少了几样"冷门米"，可"主力米"一样不缺，比例也对得上；李阿金那几样"明年要涨"的米果然涨了，他比参考册多赚了一小笔，可也因为其中一样没涨反倒少赚了一点——他那三只袋子，赢了一只，平了一只，输了一只。

李阿金坐在柜台前看着账本说："明年我那三只袋子，要换两样。"

周掌柜笑了："您这就是把参考册的'面子'和添菜网的'里子'，又重新配了一回。"

渔具铺门外，米行街的黄昏刚刚开始。

...

原文定义

按指数基金复制标的指数的方法来分，指数基金可以分为完全复制型指数基金、抽样复制型指数基金。

采取复制标的指数进行管理和运作的为标准指数型基金。以跟踪标的指数为主，但可以实施指数增强或指数优化的为指数增强型基金。

对应点

故事元素	概念对应

米价参考册	标的指数——编制公开透明、可对照的“基准”
"全照抄"密眼网、米种一样不落	完全复制型指数基金——按指数成分一比一购买，跟踪精度最高、成本最高
"挑着抄"代表网，只留代表性十多样	抽样复制型指数基金——选取部分代表性样本，跟踪略有偏离但成本较低
密眼网最贵、代表网省三成银子	复制方法决定成本：完全复制成本最高，抽样复制成本较低
网眼大了省银子，网眼小了差银子	抽样复制在跟踪精度与成本之间的权衡
"抄完再添菜"添菜网，底子照参考册、藏小袋子	指数增强型基金——以跟踪为主，辅以主动调整（指数增强/优化）
袋子越多越像"东家自己看米的网"	主动管理成分越多，跟踪偏离越大
三只袋子赢一只、平一只、输一只	指数增强的超额收益与跟踪误差并存，并非稳赚
木牌上的三行字	三种复制方法：完全复制、抽样复制、指数增强

来源：科目二·第二章第七节·按复制方法分类

...

08、资产管理计划依投资对象分类

寓言故事 —— 《十六铺的四把秤》

一九五二年的春天，外滩的钟声刚敲过七下，十六铺码头的早市已经热闹起来。老陆家的"陆和号"在这条街上开了三代，从米行起家，后来兼做南北货批发，再后来又替街坊代买代卖。陆老爷子两年前过世，把这一摊子事交给了大儿子陆慎之。

陆慎之三十二岁，账目清楚，待人厚道，可最近他遇上一件难办的事。

开春之后，街坊里兴起了"合钱做生意"的风气。卖鱼的老吴、船夫陈家寡妇、码头扛包的阿根夫妇，都攒下一些闲钱，又怕被人骗，就找上陆和号："陆掌柜，我们把钱托给你，你替我们去进货、卖货，赚了大家分，赔了我们认。"陆家以前是不接这种事的——做的是自家买卖，凭什么替别人管钱？可街坊接二连三地来，堂弟陆敬之也劝："哥，码头规矩要变。再不接，咱们就落伍了。"

陆慎之想了一夜，决定接。接了之后，他立刻发现事情没那么简单。

第一个托他的是卖鱼的老吴："这钱是攒着给儿子娶媳妇的，不能有任何闪失，稳稳当当有点小利就行。"这种钱，陆慎之心里明白，只适合做"旱涝保收"的生意——把米行代收代付时压在手头的现钱借给镇上粮号周转，约定半个月连本带利还回来。每笔赚得少，可老吴要的就是这个稳。

第二个托他的是陈家寡妇。她丈夫生前跑船，留下抚恤金："这钱我想着将来给小女儿出国留学用，时间长着呢，能赚多一点最好。"这种钱，最适合做"放长线"——押在南北货的远途贸易上，货从十六铺发到北边几个商埠去卖，回一趟三个月，赚得多，但万一出事，赔起来也吓人。

第三个托他的是码头扛包的阿根夫妇："我们不懂这些，您看着办，赚了我們高兴，亏了我們也认。"陆慎之反倒犯难：全做稳的他嫌赚得少，全做大的他晚上睡不着觉。最后他只能拿出折中的法子——稳的占大头，大的占小头，比例写死，每季调一次。

四个人，四种托付，四种心思。陆慎之对着账本发了三天呆，最后他做了一个决定——他不再把这四笔钱"混在一起"算。

他让账房先生做了四把秤，摆在后堂木架上。最上面那把叫"稳头秤"，专门称老吴那种钱：押给哪家粮号、什么时候收回来、利息多少，白纸黑字。中下一把叫"长线秤"，专门称陈寡妇那种钱：押在哪一船货上、预计赚多少、万一出事最多赔多少。中上一把叫"折中秤"，专门称阿根夫妇那种钱：稳的占多少、长线的占多少，比例写死，每季调一次。最下面那把，暂时空着。

陆敬之来问："哥，你这四把秤，是做给街坊看的？"

陆慎之摇头："是做给我自己看的。"

他解释："从前我爹做买卖，所有钱都混在—本账里算，赚的时候分不清是哪笔赚的，赔的时候也算不清。最怕街坊托我的钱和我自家的钱混在一起——赚了还好，赔了我拿什么赔给人家？四把秤一分开就清楚了：每一笔钱的脾气不一样，有的老实，有的躁，有的稳中带险。分开来称、分开来管。"

陆敬之想了想，又问："那空着的那把秤呢？"

"给以后有'更刁钻'的钱留的。"陆慎之说，"比如有人托我做那种今天买、明天卖、专门看行情吃饭的买卖，赚了是—夜暴富，赔了是血本无归。这种钱我暂时不接，但秤得先留着。"

陆敬之笑："哥，你想得真远。"

陆慎之望着后堂那四把秤，缓缓说："每个人口袋里的钱不一样，能承受的'万一'也不一样。我若不分，就辜负了他们的托付；分了，每一份钱都走在它该走的路上。"

很多年后，老吴的儿子娶了媳妇；陈寡妇的小女儿出了国；阿根夫妇靠着那笔分红，开了间小杂货铺。十六铺的人说起陆和号，都说这家商号最让人放心——不是因为他家从没亏过，而是因为账上每一笔钱都清清楚楚。

而那四把秤，—直挂在那里，成了陆家的规矩。

...

原文定义

2023年1月发布的《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》规定私募资产管理计划分为固定收益类、权益类、期货和衍生品类和混合类。

固定收益类资产管理计划，根据中国证监会规定（下同），投资于存款、债券等债权类资产的比例不低于资产管理计划总资产80%。

权益类资产管理计划，根据规定，投资于股票等股权类资产的比例不低于资产管理计划总

资产80%。

期货和衍生品类资产管理计划，根据规定，投资于期货和衍生品的持仓合约价值的比例不低于资产管理计划总资产80%，且期货和衍生品账户权益超过资产管理计划总资产20%。

混合类资产管理计划，是指根据规定，投资于债权类、股权类、期货和衍生品类资产的比例未达到前三类产品标准的资产管理计划。

对应点

故事元素	概念对应
街坊托陆和号代管闲钱	资产管理计划的本质——受托管理客户资金
老吴托钱：攒着娶媳妇、不能有任何闪失	资产管理计划"分门别类"是为了匹配不同投资者的风险偏好
"稳头秤"：把现钱借给粮号周转，旱涝保收	固定收益类——80%以上投资于存款、债券等债权类资产
"长线秤"：押在南北货远途贸易上，时间长、赚得多、风险也大	权益类——80%以上投资于股票等股权类资产
"折中秤"：稳的占大头、大的占小头，比例写死、每季调一次	混合类——投资于债权类、股权类、期货和衍生品类资产的比例未达到前三类产品标准
"空着的那把秤"：给以后"更刁钻"的钱留的	期货和衍生品类——80%以上投资于期货和衍生品持仓合约价值
街坊四种托付、四种脾气、四种"万一"	资产管理计划分类的根本依据——投资对象决定风险收益特征
四把秤分开称、分开管、各走各的路	分类的核心意义——按投资对象明确产品定位与风险边界
"每一份钱都走在它该走的路上"	资产管理计划依投资对象分类的核心价值

来源：科目二·第二章第一节·二（三）3.资产管理计划依投资对象分类
...

08、债券指数基金

寓言故事 —— 《账房的米价榜》

一九五二年的春天，上海十六铺码头的米行街上，米价一日三变。运米船从长江中游下来，靠了岸，扛包的苦力还没散尽，街口的米价榜就已经被老蒋的儿子用新墨刷过一道了。

老蒋的米行叫"蒋记"，做了三十年的本分生意。米从哪里来，谷价几何，运费几厘，店里进出多少袋，他都让账房先生老郑一笔一笔记在账本上。可米价榜的事，他从来不过问——榜是儿子蒋小年管的。

蒋小年二十出头，性子要强。他每天清晨要跑三件事：先去茶馆听老主顾讲哪里的米遭了灾，再去同业公会打听昨天哪家米行进了多少船，最后才回店里，把当日的新米价工工整整写上墙。写完还要对账房老郑说："郑叔，今天的米价比昨天又涨了些，咱们是不是该多进两船？"

老郑摇摇头。他知道这位小东家是真心想把生意做大，可十六铺的米价，从来不是谁猜得准的。去年闹过一次旱灾，米价一飞冲天，蒋小年咬牙进了五大船，想着狠赚一笔，结果新米下来，米价哗地一下垮了，五船米压到第二年开春才出手，亏得老蒋心疼了半个月。

这一年春天，码头上来了一位从香港回来的老掌柜，姓何。何掌柜在十六铺租了半间铺面，门口也立了一块米价榜。蒋小年路过时瞥了一眼，愣住了：何掌柜的米价榜，写的不是今日市价，而是旁边一条叫"江南米谱"的清单上规定的数字。

蒋小年推门进去请教。何掌柜请他坐下，慢慢说："我不在十六铺猜米价，我跟着《江南米谱》走。"

蒋小年皱眉："米谱是死的，米市是活的。谱上写的价，和今天市面上的价，能对得上？"

何掌柜笑了："不一定对得上。谱上写的是江南一整年米价的平均面貌，今天涨了，谱不变；今天跌了，谱也不变。我每日的米价，就照着谱上的规矩来，不多不少。"

蒋小年不解："那您不就是跟屁虫？"

何掌柜指了指墙上贴的一张纸："蒋老板，您看这谱上分了几栏？"

蒋小年凑过去细看。谱单上列了四样：第一栏"江南综合"，是江南所有米价合在一起算的总谱；第二栏"江南信用"，专指那些有字号、有担保的米号出的米价；第三栏"江南利率"，是官仓放米定下的价；第四栏"江南转换"，专记那些米商一边卖米、一边又把米换成谷物来卖的特殊行情。

何掌柜说："我也不是跟得死。我这半间铺面，只跟其中一栏。比如我做的是有字号米号的买卖，就只跟第二栏；我只做官仓米，就只跟第三栏。我不图胜过谁，只求和那一栏一模一样。"

蒋小年心里"咯噔"一下。他想起自己这些年进价起起落落，不正是因为想把"今天"猜准，结果一错再错吗？而何掌柜看似呆板，却是承认了一件他不愿承认的事——十六铺的米市太深，没有人能看清每一天，他能看清楚，只有那一整年的平均。

第二天清晨，蒋小年照例去茶馆听消息，又去同业公会打听行情。回来后，他没有把新价写上墙。他站在蒋记的米价榜前，盯着看了很久。

那一天的十六铺，晨雾还没散尽，米价榜上既没有新写的市价，也没有跟着涨的红色墨迹。街坊们路过时，照旧有人摇头："小年今天没动榜，怕是又睡过了。"只有老郑端着茶盏经过时，抬头看了一眼，什么也没说，只是微微笑了一下。

米行街上，照旧是挑夫、板车、长江上来的风。

...

原文定义

除前述主动投资的债券基金类型外，市场上还存在一类以标的债券指数为主要跟踪对象进行指数化投资运作的债券基金，即债券指数基金。债券指数一般分为综合债指数、信用债

指数、利率债指数与可转换债券指数。

对应点

故事元素	概念对应
何掌柜不猜十六铺每日米价	主动投资 vs 指数化投资——以跟踪指数为运作方式
《江南米谱》	标的债券指数——作为跟踪对象的债券指数
米价照谱写，不随市价涨跌	以标的指数为跟踪对象、复制指数表现
承认"看不清每一天，只看清一整年"	指数化投资的核心思想——放弃择时，拥抱长期平均
谱上分四栏：综合、信用、利率、转换	债券指数的四种分类：综合债指数、信用债指数、利率债指数、可转换债券指数
何掌柜只跟其中一栏做生意	债券指数基金可聚焦某一类债券指数
蒋小年往日靠猜市价起落，屡屡亏蚀	主动投资在债券市场上同样难以持续战胜市场
米价榜前没动笔，街坊摇头	跟踪指数的运作看起来"呆板"，实则是另一种选择

来源：科目二·第二章第二节·三（四）债券指数基金

...

08、交易型货币市场基金

寓言故事 —— 《米行的"场内券"》

一九五二年初春，十六铺码头外的米行街，除了徐记、陆合两家老铺，还有一家夹在中间的小字号叫"汇丰米铺"。掌柜姓方，三十出头，眼睛亮，腿脚勤，一早一晚在码头和米行之间跑得快，被街坊叫做"方快脚"。

方掌柜做的不是普通买卖。街上的米行都是现货：客人上门买米，付钱提货，一次清。可方掌柜手里攥着的，是一摞摞印着"汇丰"红印的"米券"——客人今天来铺里存一两银子，换一张米券；过几天不想存了，把米券往柜台一递，方掌柜立刻把银子连本带利退给他。可方掌柜说，存银子只是小头，真正的大头是另一种玩法：客人拿到米券后，不必亲自跑回汇丰退，而是可以走到隔壁的证券交易所里，像买卖绸缎股票一样，把米券卖给别的客人。方掌柜自己既不在交易所摆摊，也不喊价，他只做一件事——在汇丰的柜台上，稳稳地守着每天该备好的银子，等着客人来换券、客人来兑现。

那年开春，上海滩钱庄拆借银根紧，整个十六铺的米价一天三变。徐记的徐半城愁得不肯出门，陆合的陆掌柜忙着按市价调价。独有方快脚最清闲——他既不囤米，也不赌价，每天只管把柜上的银子理得齐齐整整。

可街上的钱二爷不高兴了。钱二爷在徐记入了股，手里攥着大把银子，又在交易所里炒米票。前几天米价涨，米票也跟着涨，钱二爷赚了一笔。这几天米价要跌，他想把手里的米票立刻脱手换成银子，去抄底别的小票，可交易所下午三点就打烩，米票要次日才能出手。钱二爷急得嘴角起泡

，连夜跑去找方掌柜。

"方老弟，你家这米券，能不能让我在交易所里就卖掉？"

方掌柜笑了："钱二哥，我家这米券本来就可以在交易所买卖。它就是给您在那种地方用的。"

钱二爷一愣："那我现在去交易所，能立刻把米券换成现银？"

"能。"方掌柜说，"交易所开着的时辰，您把米券卖给旁人，银子当场就到手。一进一出，比钱庄拆借还快。"

钱二爷将信将疑，第二天一早带着米券去交易所。上午他看见米价要跌，便把手里三张米券挂在场内。不到一炷香的工夫，旁边的张屠户正好有一笔闲钱想找个稳妥处放，看到汇丰米券立刻要买。两人一递一接，银货两讫。钱二爷把到手的银子立刻去抄了别的小票，等到日头偏西米票果然跌了，他抄的小票又涨回去——一个上午，赚了两头。

可钱二爷高兴了不到三天，又犯起嘀咕。一天午后，他去交易所看米券的行情，发现米券的"市价"不是每天都跟前一晚一样，有时高两个铜板，有时低三个铜板。钱二爷急了，跑去问方掌柜："米券也会上下跳？"

方掌柜点头："会。交易所里挂着的米券，每时一刻都跟着买卖两边的情绪在变。今天买的人多，它就贵一厘；明天抛的人多，它就贱一毫。您要图稳当，就回我铺子里来兑；您要图快，就去交易所里卖。"

钱二爷这才明白，汇丰米券的妙处不在米价本身，而在那张"可以随时在交易所里递出去"的便利——行情好时它跟着水涨，行情差时它跌得也轻。可无论何时，只要交易所的门开着，他手里那张米券就不愁脱手。

那年开春结束，十六铺米行街上的三家铺子成了三种样子：徐记守着仓库叹气，陆合的账本翻得飞快，汇丰米铺的柜上，银子进进出出，柜子上的米券一摞变两摞，两摞变三摞。方快脚依旧每天清早开门，黄昏关门，只是他再也不用亲自跑去交易所——客人自己会把米券带去场里转手，方掌柜只在铺里，把每一张回来的米券，稳稳兑成现银。

很多年后，钱二爷还记得方掌柜那句话："米券不在铺里值钱，在交易所里值钱；不在涨的时候值钱，在您急着要银子的时候值钱。"

...

原文定义

交易型货币市场基金可以在依法设立的交易场所进行交易或申购赎回。场内货币市场基金是可以通过股票账户购买的货币市场基金，且实行T+0的交易机制，所以是一种高效的保证金余额管理工具。场内货币市场基金作为股民专属的货币市场基金，既为投资者提供了良好的股市避险工具，又能创造远高于活期存款利息的资金收益。

对应点

故事元素	概念对应

汇丰米铺的"米券"	交易型货币市场基金的场内份额
米券在证券交易里像绸缎股票一样被买卖	在二级市场像股票一样交易
客人拿到米券后不必回铺子退，可以直接在交易所转手	在交易场所进行交易（场内交易）
交易所挂着米券、每时一刻跟着买卖双方情绪上下跳	场内份额价格随时波动
钱二爷上午一炷香工夫就把米券换成现银	交易时间内可快速变现
钱二爷上午卖出米券，银子当场到手，当天又去抄别的小票	T+0 的交易机制
米券行情好时跟着水涨，行情差时跌得也轻	既能避险又具稳定收益的特征
钱二爷在股市里想脱手时，米券是最快的变现工具	良好的股市避险工具 / 高效的保证金余额管理工具
方掌柜每天在铺里把回来的米券稳稳兑成现银	基金管理人提供赎回、保证兑付
客人既可在铺里兑、又可在交易所卖	既可以申购赎回，又可以在交易场所交易
十六铺米行街上三种铺子三种做法	场内货币市场基金在场内市场参与者中的认同度日渐扩大

来源：科目二·第二章第四节·交易型货币市场基金

...

08、目标日期基金

寓言故事 —— 《一杆会变的秤》

十六铺码头的清晨，江雾还没散。

沈记米行的老掌柜沈伯安今年五十七，铺子开了三十二年。他心里一直压着一桩事——想把铺子里的货，交给一个人打理，再给那笔钱定一个"到日子才取"的规矩。

这日清晨，账房先生周叔把一封信递到他面前。信封上没有落款，只写着一行字："沈兄台鉴，弟有一物，可解兄之惑。"

信里夹着一张白纸，上面画着一杆秤。秤杆上刻着年份，从今年到二十年后；秤盘里画着米、布、油三样东西，最左端写着"米七布二油一"，最右端写着"米三布四油三"，中间用细细的墨线连着，像一条斜斜往下的山道。

信的背面写着："此秤名'会变的秤'。今年上秤，米七成；五年后，米六布三油一；十年后，米布各半；二十年后，米三布四油三。秤随年份自动变，旁人不用动手。沈兄若信得过我，铺子里的货便交给它，到日子再取。"

沈伯安皱着眉把信看了三遍，没看明白。

他问周叔："米七成是什么意思？"

周叔摇头。他又问跑船的老吴，老吴也摇头。最后他把信拿到隔壁永和钱庄，给钱庄的赵掌柜过目。赵掌柜识字多，去过苏州、杭州，看过洋行里的新花样。他看罢，一拍大腿："沈兄，这是洋行里传进来的新规矩——先把一笔钱搁在那儿，再写明年份，到时候自己来取。中间那些年，旁人不用管，它自己会变。"

沈伯安还是不放心："我那笔钱是给小儿将来成家用的，得稳当。万一它自己变了，变了不回来了怎么办？"

赵掌柜笑了："沈兄多虑了。这秤是定死的——今年米七成、二十年后米三成，中间那条墨线刻在秤杆上，一寸都改不了。它不会今天米七明天又变回米八，也不会问你愿不愿意。你只管把货搁上去，秤自己慢慢往右滑。"

沈伯安这才放下心来。可他心里又冒出一个新的疑问——他问赵掌柜："既然这条墨线是定死的，那它为什么一开始就放成米三成？为什么要一年一年地往下滑？"

赵掌柜端起茶碗想了想，慢慢说道："沈兄问得好。二十年后你儿子要成家，要买宅子、置办酒席，那是一笔急钱，输不得。可你儿子今年才十二岁，离成家还有十八年。这十八年里，那笔钱若只放米三成，太亏——米虽然稳当，可那几年利薄，等于钱在柜上睡大觉。"

"反过来，"赵掌柜继续说，"若是一开始就放米七成，利是厚，可万一年头不好亏了，到日子时凑不齐钱，更麻烦。这秤的妙处，就在于头几年米多些，让钱自己长；越靠近日子，米越少，货越稳，到最后那一程，风浪来了也不怕。"

沈伯安听完，沉默了很久。江雾散了，码头上的叫卖声一浪一浪地传过来。

他最后问了一句："那若是我这十八年里，手头紧了想取一点呢？"

赵掌柜摇头："沈兄，这便是这秤的规矩——上了秤，不到日子不能下。若是谁手头紧就取一点，风浪一来就卖一撮，那秤里的货就乱了，到时候谁都凑不齐数。这规矩，是保护你的，也是保护别人的。"

沈伯安点了点头。他想起自己三十年前刚开米行时，也是咬着牙把货压住不卖，等了整整两年才赶上好行市，赚到了第一桶金。

那笔给小儿的钱，三天后送到了赵掌柜柜上。

赵掌柜当着他的面，把那杆"会变的秤"挂起来。秤盘里按今年的配比放好了货——米七成，布二成，油一成。秤杆上那条细细的墨线，从左到右斜斜往下滑，二十年后正好停在"米三布四油三"的位置。

沈伯安看着那条线，忽然笑了一下。

他想起自己三十二年前刚到十六铺时，兜里只有三块银元。那时候他只晓得今天吃饱，明天再想明天。今天他才学会一件事：给未来的钱，预先画一条线。那条线不是捆住手脚的绳子，是让钱在风浪里有个着落的护栏。

...

原文定义

养老目标基金可分为目标日期基金和目标风险基金。

****目标日期基金****：该类基金应当随着所设定目标日期的临近，逐步降低权益类资产的配置比例，增加非权益类资产的配置比例。

对应点

故事元素	概念对应
设定一个具体的"二十年后"的取用日期	目标日期基金——设定一个目标退休日期
一杆刻着年份的秤，秤盘里的货随年份自动调整	投资策略随时间自动调整
秤杆上从"米七布二油一"到"米三布四油三"的斜线	下滑曲线（Glide Path）
越接近取用日，米（高风险高收益）越少，布/油（低风险稳收益）越多	越接近目标日期，股票比例越低、债券/固定收益比例越高
米=米行里的高风险货（涨跌大），布=布庄里的稳当货，油=钱庄的保本货	权益类资产 vs 非权益类资产（债券/固定收益类）的对比
"中间不能动"的死规矩	封闭期或最短持有期限，避免短期频繁申购赎回
沈伯安预先给"未来的钱"画好一条线	目标日期基金的核心——为长期目标预先规划、自动执行

来源：科目二·第二章第五节·目标日期基金

...

08、按投资标的交易场所分类

寓言故事 —— 《三张网》

一九五二年初春，十六铺老渔港刚解冻，岸上三家渔行就在码头上比着晒网。

最东边是"老周渔行"，只挂一张网。那网眼细密，织法老实，是周老大祖上传下来的，只在近海一处名叫"青口湾"的地方下网。青口湾是长江入海口的内湾，鱼种不算多，可年年都稳。旁人都说周老大抠门，他只笑笑："我认得清青口湾的脾气，何必跑远。"

中间是"四海渔行"，网挂得最多，里里外外七八张，大的小的层层叠叠。老板姓孙，人称"孙四哥"。他的船不止跑近海，还去舟山、嵊泗、吕泗，每片海都下一网。岸上的人问他为何备这么多网，他说："内湾有内湾的鱼，外海有外海的鱼，把它们一兜回来，客人挑着买，省事。"

最西边是"洋行"——说"渔行"其实是抬举，那铺子一半卖南洋椰子糖，一半做海货生意。掌柜姓庄，是个早年跑过南洋的老海客。他店里挂着一张奇特的网：网绳是麻的，网坠是铜的，针脚却照着南洋的织法。听老辈人讲，那网本不在十六铺晒，是庄掌柜年初从香港带回来的，摊在阳光下，连网眼里都透着一股海风咸味。

三种网，三种脾气，年年如此。

那年开春，青口湾的鱼出了怪事。连续半个多月大雾，渔船出不去，外面的鱼进不来。周老大的网晒在竹竿上，干了又湿，湿了又干，就是下不了海。他急得直跺脚："我这张网就认青口湾一片海，没有那片海，我就没鱼可捞！"

孙四哥的日子也紧。他跑舟山的船被风浪挡了三天，跑嵊泗的船遇到暗礁补了又补，外海的鱼没捞到几篓。虽说近海还能下两网，可七八张网要吃鱼、要换绳、要养人，亏得他夜里睡不踏实。

唯有庄掌柜的洋行，门庭若市。他年前从香港和南洋运回的咸鱼海参干贝，赶上内湾缺货，价钱一路看涨。岸上人都说，庄掌柜这回是"远水救了近火"。

可周老大不服气。有一天，他憋红了脸，敲开庄掌柜的门："庄老板，你那网，我这辈子没见过。你网里捞的鱼，十六铺的人吃得惯吗？"

庄掌柜笑了，从柜上取下一把南洋咖啡豆，递给周老大："老周，你先闻闻。这味道十六铺没人认，可香港人、日本人、欧洲人认。你说它是不是鱼？我说它不是鱼，是渔法。你说它远不远？远。可'远'不是毛病，看你卖给谁。"

周老大愣了。他低头看自己那张祖传的老网，又看庄掌柜那张从香港带回来的网，忽然明白了一件事——三种网，对应的是三种海。三种海，对应的是三种客人。

他回到自己船上，把青口湾的网又理了一遍，对伙计说："咱们祖上这张网，只认内湾，是因为当年十六铺的客人只认内湾的鱼。可如今——"

他顿了顿，接着说："如今十六铺的客人，有内湾的、有外海的、有南洋的。咱们的网，认准内湾一片海，这是本分；孙四哥的网，内湾外海都下，这是本事；庄掌柜的网，从香港捞到南洋，是另一种天地。三种网，没有谁对谁错，只有各自认得清自己的海。"

那年初夏，十六铺码头上立起一块新木牌，是三个渔行老板合写的：

"认准一片海，是安稳；下遍一片海，是周全；跨过一片海，是眼界。"

岸上的老渔翁们传了半年，谁也说不清这牌子是谁的主意，可都记住了三种网的脾气。

...

原文定义

按照跟踪标的指数交易的场所来分，指数基金可以分为单市场指数基金、跨市场指数基金和跨境指数基金。其中，跨境指数基金跟踪境外指数，交易场所主要位于中国香港、美国、日本、欧洲等地。

对应点

故事元素	概念对应
周老大只挂一张网，只在青口湾（长江入海内湾）下网	单市场指数基金——只跟踪一个市场（如单一交易所）
孙四哥内湾外海都跑，七八张网层层叠叠	跨市场指数基金——同时跟踪多个境内市场

庄掌柜从香港带回的网，捞的是南洋和远海的鱼	跨境指数基金——跟踪境外指数，交易场所主要在香港、美国、日本、欧洲等地
青口湾大雾出不去，周老大的网下不了海	单市场基金对单一市场依赖度高，风险较为集中
庄掌柜的"远水"在青口湾缺货时反而最值钱	跨境指数基金可投资境外市场，分散单一市场风险
"三种网，没有谁对谁错，只有各自认得清自己的海"	三种分类对应不同的投资范围与风险收益特征
"认准一片海，是安稳；下遍一片海，是周全；跨过一片海，是眼界"	单市场、跨市场、跨境三种分类的核心差异

来源：科目二·第二章第七节·（三）按投资标的的交易场所分类

...

09、根据基金的资金来源和用途分类

寓言故事 —— 《十六铺的米行》

一九五二年的春天，十六铺码头边上的米行比往年安静了不少。

林老板在十六铺做米行做了十二年，从父亲手里接下"林记"的招牌时，他才二十出头。米行的规矩说简单也简单：南边来的米船靠岸，林记出钱把米收下，转手卖给城里的粮店和布厂。钱出去，米进来，米出去，钱进来，账目清清楚楚。街坊们都认林记的秤，连隔壁茶馆的老板娘都讲："要买放心米，去林记，林老板的秤不会错。"

可那年开春，事情起了变化。安徽几个产米大县受了水，运到十六铺的船少了一半，米价一升再升。林记账上的钱不缺，可钱攥在手里发烫——钱再多，换不成米，就是一堆死物。

更要紧的是，镇上忽然冒出桩新买卖：有家挂"通汇号"牌子的铺子，东家是香港那边的，专在沿海口岸收钱，再汇到南洋、汇到英伦去吃息钱。街坊传言，那边给的息钱高得吓人——放一年，比林记做三年米生意还多。

可林老板心里打鼓。那边的钱，是真的好赚吗？

清明那晚，他请了三位老友到家里喝茶。三位老友，正好代表三种心思。

钱庄的赵掌柜最稳当："老林，守着自己的码头就够了。钱进钱出都在十六铺，账目清白，街坊信任。把钱送到海那边去，咱们连个水花都看不见，赔了算谁的？"

跑海二十年的孙船长刚回："钱是死的，人是活的。海那边有棉花、有橡胶、有英镑区的好货色。香港的商号在那边做生意，需要咱们这边把钱送过去——你签个文书，约定一年、两年、三年后还你，比关在屋里数铜板强。钱虽然出了海，可它有合同、有契约。"

从洋行回来的周先生戴副金丝眼镜："还有第三种。十六铺上月贴出告示，有几家朝廷批过的老字号，可以在本地替街坊把钱换成一种'出海的路条'，由他们把资金送到南洋去做买卖。赚了按份分，赔了共担当。街坊不用自己跑香港，在十六铺就把事办了。"

林老板听完了，端起茶碗没说话。

过了半晌，他把茶放下："我懂了。"

他回到柜台前，把账本翻开，写下了三笔。

第一笔，林记的老本行——南边的米进，十六铺的米出，钱和货都在自家地盘上转。利薄，但稳当，街坊认，账目清，巡官每月来查，对得上就盖章。

第二笔，是和孙船长合作的远期契约。林记认得船上那位香港老客户——做了三十年的老字号商号，招牌从没赖过账。林记把一笔闲钱交给他，由他在香港替林记做棉花、橡胶的买卖，约定一年后还回来。钱是出了海，可有合同、有契约。

第三笔，是周先生说的新法子。十六铺那三家朝廷批过的老字号，登了告示，街坊可以把钱交给他们，由他们拿着朝廷的批文把资金送到海外去投资。林记把一笔更小的钱——本来是预备明年给儿子娶亲的——换成了那种"出海的路条"。那几家商号要兜底，朝廷看着。

三笔账写完，林老板对老伴说："第一笔，钱在家门口转，是守根本；第二笔，钱出海，但有熟人、有合同，是借力；第三笔，钱出海，靠的是朝廷批的规矩，是托付。"

他顿了顿，又说："钱和米一样，光囤着会发霉。十六铺的米能流到全国，十六铺的钱也能流到四海。只是流出去的钱，得有根有据，不能乱流。"

老伴笑他："你做了十二年米行生意，今天才学明白？"

林老板也笑了："我今天不是学钱怎么流。我是学，钱流出去，分三种——在家门口流，是守；出去流，但有自己人接，是借；出去流，让朝廷批过的人替你流，是托。三种路，三种胆量。"

窗外，十六铺的夜航船汽笛响了一声，缓缓驶向长江口。

...

原文定义

根据基金的资金来源和用途分类，基金分为在岸基金、离岸基金和国际基金。

在岸基金，是指在本国募集资金并投资于本国证券市场的证券投资基金。由于在岸基金的投资者、基金组织、基金管理人、基金托管人及其他当事人和基金的投资市场均在本国境内，所以基金的监管部门比较容易运用本国法律法规及相关技术手段对证券投资基金的投资运作行为进行监管。

离岸基金，是指一国（地区）的证券投资基金组织在他国（地区）发售证券投资基金份额，并将募集的资金投资于本国（地区）或第三国（地区）证券市场的证券投资基金，如我国的"香港互认基金"。

国际基金，是指资金来源于境内，并投资于境外市场的投资基金，如我国的QDII基金。QDII基金是指在一国境内设立，经该国有关部门批准从事境外证券市场的股票、债券等有价证券投资的基金。它为境内投资者参与国际市场投资提供了便利。

对应点

故事元素	概念对应
林记米行自家的南米北运	在岸基金：本国募集、本国投资
钱和货都在十六铺转，巡官看得见	监管部门容易运用本国法律法规监管
孙船长跑香港、香港老字号接盘	离岸基金：他国（地区）销售、在他国（地区）投资
香港商商用合同约定、靠熟人信誉	离岸基金的契约与跨境募集
周先生说的朝廷批过的老字号代客出海	国际基金（QDII）：境内募集、境外投资
街坊换"出海的路条"、商号兜底	经该国有关部门批准从事境外证券投资
钱在自家门口转	在岸基金
钱出海但有熟人接	离岸基金（香港互认基金）
钱出海靠朝廷批的规矩	国际基金（QDII基金）
三笔账、三种胆量	按资金来源和用途三种分类并行
三种流法不能乱流	监管与合规：资金流动需有根有据

来源：科目二·第二章第一节·二（五）根据基金的资金来源和用途分类

...

09、目标风险基金

寓言故事 —— 《三家米铺》

一九五二年初春，十六铺码头边上新开了三家米铺。

第一家是阿昌的"急进号"，门面最亮，招牌底下挂着一串红辣椒——他说这辣椒越辣越旺，铺子里头卖的全是泰国香米和东北长粒香，米价随行就市，涨得快跌得也快，街坊笑他"吃得起的人家都赌得起"。

第二家是老郑的"守成号"，招牌素净，门口贴着一副对联："不求金银满斗，但求岁岁有馀。"铺子里的米全是太湖粳米和本地早稻，价格一日三报，涨落都不大，阿昌笑他"赚不到大钱"。

第三家最奇怪，是寡妇阿珍的"中和号"。她不偏不倚，泰国香米和太湖粳米各一半，称好了分两个麻袋装，街坊买一斤她搭半两杂粮。阿珍说，这是她给自家三个孩子定下的规矩——老大胆子大，老二胆子小，老三刚学走路，三个孩子都要吃饭，她不能偏向哪一个。

开春头一个月，生意还算平稳。

到了三月，江浙一带春汛，粮船进不来，米价一天三跳。阿昌的"急进号"门前排起长队，可那香米价格飙得吓人，买的人攥着银元的手都在抖；老郑的"守成号"纹丝不动，粳米还是那个价，街坊骂他"老古板、不会做生意"；阿珍的"中和号"最尴尬——她把香米和粳米分得清清楚楚，可买米的人家只想要便宜的粳米，没人要那半袋香米，她得自己吃力地扛着。

阿珍的男人去年病死了，留下的米铺和三个孩子。她不懂生意，只懂一件事——三个孩子要吃饭，今天吃饭，明天也要吃饭。她不忍心让老大天天吃白粳米馋着隔壁的饭香，也不忍心让老二跟着她一起担惊受怕。香米粳米各一半，这是她给自己定的"不偏不倚"，也是给三个孩子定的一份"长长久久"。

到了四月，米价更高了，阿昌却愁眉苦脸——香米进不到货，他铺子里空了一半；老郑反而松了口气，粳米从不缺货；阿珍还是各半，只是香米那一半越来越难补。

这时街坊传出一句话，是十六铺那家老茶馆的阿婆说的："你们看阿珍——香米涨她不慌，香米跌她也不慌。她不是不赚，是早就定好了自己赚什么钱。"

阿珍听到了，没有说话。

到了五月，米价忽然跌了下来，泰国那边新米上市，香米比上个月便宜了三成。阿昌的"急进号"门口贴出红纸："大甩卖！"可上个月买贵了的人堵在门口要他退钱；老郑还是老样子，粳米价格慢慢回落，不亏不赚；阿珍的"中和号"依然香米粳米各半——她按原价把上个月高价进的香米卖完，街坊说她"傻"，可阿珍说："我答应过自己，香米粳米各一半，少一两不算数，多一两也不要。"

到了年根，三个孩子长高了一截，老大开始帮阿珍扛麻袋，老二学会了记账，老三能自己盛饭了。阿珍的"中和号"没发大财，也没亏过钱，三个孩子每年过年都穿上了新衣裳。

阿昌的"急进号"年底一算账，赚过几个月，也亏过几个月；老郑的"守成号"细水长流，儿子却嫌他"没出息"；阿珍的"中和号"——街坊说不上好，也说不上坏，可三个孩子都健健康康的。

阿珍自己最清楚。她从来没想到"中和号"会赚大钱。她只想让三个孩子都吃饱，都不害怕。香米粳米各一半，这是她家的"老规矩"。

十六铺的街坊后来给"中和号"起了个外号，叫"阿珍家那份不动的米"。

不动，也是一种本事。

...

原文定义

目标风险基金：根据特定的风险偏好设定权益类资产、非权益类资产的基准配置比例，使用广泛认可的方法界定组合风险，并采取有效措施控制基金组合风险。

（注：目标风险基金与目标日期基金同属养老目标基金的子类。其核心区别在于——目标日期基金随时间推移自动调整风险敞口（下滑曲线），而目标风险基金的风险等级与资产配置比例保持稳定不变，由投资者根据自身风险偏好一次性选定后长期维持。）

对应点

故事元素	概念对应

阿珍"中和号"香米粳米各一半、永远不变	目标风险基金——风险等级与资产配置比例保持稳定不变
阿昌"急进号"高风险高收益、价格大起大落	激进型目标风险基金——高权益类资产比例
老郑"守成号"低风险稳收益、价格平稳	保守型目标风险基金——低权益类资产比例
街坊根据自家"胆子大小"选择去哪家铺子	投资者根据自身风险偏好选择对应风险等级
阿珍定下规矩后"少一两不算数，多一两也不要"	目标风险基金采取有效措施控制基金组合风险，维持基准比例
目标日期基金（远帆号）随时间调整仓位 / 目标风险基金（中和号）从一开始定下就不变	二者核心区别——日期型"动"，风险型"定"

来源：科目二·第二章第五节·目标风险基金

...

09、按投资策略分类

寓言故事 —— 《两兄弟的米铺》

一九五二年初春，十六铺码头上有两家米铺紧挨着开张。左边的叫"顺记"，东家姓黄，叫黄顺；右边的叫"恒记"，东家姓李，叫李恒。两人是表兄弟，祖上留下一本《十六铺米行簿》，记着码头上百年来最常流通的二十来种米、稻、麦、豆，各家比例，册子上写得明明白白。兄弟俩开铺前都捧着这本簿子读了三遍，意见却渐渐分了。

黄顺主张"照单全收"。他说，簿子是大伙几辈人定的，里头每种米该占多少就占多少，咱照着买、照着卖，不偏不倚。开张那天，他真就照簿子配米：早稻三成、晚稻两成、糯米一柜、粳米两柜、再加上赤豆、绿豆各一些，整整齐齐码在铺前的木桶里，桶上头挂着牌子，写着"依簿配米，绝不走样"。街坊走过看一眼，就知道他家今天卖的是哪几种、各占多少。

李恒却皱着眉说："顺哥，簿子是好簿子，可里头每种米的分量是五十年前定的，那时候十六铺还是个小渔村，如今上海滩人口翻了几番，北方来的面粉商也多了。簿子没变，世道变了。"他提了个主意——"簿子还是要守，但要在里头加一道'筛子'：赤豆里挑颗粒最饱满的，糯米里挑最黏的，粳米里挑最白净的。挑过之后的米，价格可以比顺哥略贵一成，可买的人心里踏实。"

黄顺不乐意："你这样挑，岂不是改了簿子？"

李恒摇头："我没改簿子，我守的还是这二十来种米，多一道'用心'而已。"

开张头三个月，码头上粮船少，洋米还没到，铺子里是卖方市场，谁家有米谁家赢。黄顺的"顺记"凭着照簿配米，薄利多销，门口天天排着长队；李恒的"恒记"因为他多了一道筛米的手，米价贵一成，客人反倒少了一半。李恒的媳妇急得直跺脚，李恒却笑笑："别急，让米说话。"

那年夏天一过，局势悄悄变了。北方运来一船发霉的陈米，混在好米里卖。街坊买了黄顺的米，回家一淘，里头掺着几粒黑心的，回去就骂。"顺记"的招牌一夜之间蒙了灰。倒是"恒记"，因为李恒那道筛子把坏米、碎米、虫蛀米都筛了出去，他家米缸里颗颗饱满，街坊传开后，反而引来了更多挑嘴的客人——茶楼的吴掌柜、外资写字楼的何先生、做糕饼的盛师傅，都点名要"恒记"的米

。

半年下来，十六铺码头上传开了一句话："想省心，去顺记；想放心，去恒记。"

黄顺坐在铺前，看着对面李恒门前的队伍，心里不是滋味。一天夜里，他去找李恒喝酒。酒过三巡，他问："恒弟，你那道筛子，到底筛的什么？"

李恒放下杯子，说："哥，簿子上的二十种米，我一样没多、一样没少。筛子筛的不是米种，筛的是米'本身'。同样的赤豆，颗粒饱满的和瘪壳的，泡出来口感天差地别；同样的糯米，黏的和不黏的，做出来的糕点就是两回事。我守的是簿子，筛的是'好的那一份'。"

黄顺沉默半晌："那你还算不算照着簿子卖米？"

"算，"李恒说，"簿子管的是'卖什么'，筛子管的是'卖得怎么样'。一个是骨架，一个是肉。两样一起，才是十六铺的米行。"

黄顺回到铺里，把那块"依簿配米，绝不走样"的牌子看了又看。第二天，他悄悄在铺里加了一道筛子——没动牌子，只是从那天起，他家的米，也开始悄悄比从前更饱满了一些。

那年深秋，十六铺米行公会重订《米行簿》，新版扉页上加了一句小字："凡依簿配米者，称标准；于簿中用心拣选、精益求精者，称用心。"

兄弟俩的名字，一个叫"标准"，一个叫"用心"。

...

原文定义

按投资策略分类，分为标准指数型基金、指数增强型基金。采取复制标的指数进行管理和运作的为标准指数型基金。以跟踪标的指数为主，但可以实施指数增强或指数优化的为指数增强型基金。

对应点

故事元素	概念对应
祖传的《十六铺米行簿》	标的指数——编制方案公开透明，是基金跟踪的基准
黄顺"照单全收"，桶上挂"依簿配米，绝不走样"	标准指数型基金——采取复制标的指数进行管理和运作，严格跟踪
李恒"簿子还是要守，但加一道筛子"	指数增强型基金——以跟踪标的指数为主，但实施指数增强或指数优化
二十来种米一样没多、一样没少	增强型基金仍以跟踪标的指数为主，并未脱离基准
筛子筛的是米"本身"，不是米种	增强的核心是"优化"成分券质量，而非改变指数结构
卖方市场时黄顺赢，市场变时李恒赢	不同策略对应不同的市场环境 with 风险收益特征
"簿子管骨架，筛子管肉"	跟踪基准（骨架）与增强优化（肉）共同构成投资策略
米行公会新扉页："依簿者称标准，加用心者称用心"	投资策略的官方分类：标准指数型 vs 指数增强型

...

10、根据交易模式分类

寓言故事 —— 《十六铺的三种米袋》

一九五二年的上海十六铺码头，天还没亮透，老范已经在自家米行门口支起了铺板。

他这家米行传了三代，柜上的账本发黄，伙计都认得，邻居都熟。十六铺码头的米行大多开在沿江的骑楼下，铺板一开，米香就飘到黄浦江上，摇船来的、坐车来的、走街串巷的，都在这条街上买米。码头上的船工码完货，第一件事就是到沿街的米行称两斤米，回家给老娘熬粥；洋行里的写字间先生下班，也爱拐进米行挑一袋好米；就连外滩那边洋人家的厨子，也会专门坐黄包车到十六铺来买米——因为十六铺的米最齐，江南江北的好米都有。

可这一年春天，公私合营的风声越来越紧。老范心里清楚得很——往后再做生意，光凭一张老脸撑不住了。

区工商联的同志挨家挨户登门，把十六铺的米行、钱庄、布庄、糖行都叫到一间大屋里，让各家说说自己打算怎么办。屋里坐了四十多家商户，老范一进门就闻到一股子旱烟味。

老范坐在长板凳上，听了一圈，发现街坊们提的事可以归成两类——一类是“米从哪里来”，一类是“米怎么卖出去”。卖法不同，往后走的路就完全两样。

工商联的同志临走时撂下一句话：“下月初八再来，每家要报一报自己的卖法，我们好给各家的米袋子编号。编号之后，该换招牌的换招牌，该改账本的改账本，不能再像从前那样各做各的。”

老范回到米行，整夜没睡，翻来覆去想这件事。

米袋子怎么卖？他在十六铺码头做了二十年生意，从来没把“卖米”这件事拆开来看过。账本上记的只有“进了多少”、“出了多少”、“还剩多少”，至于米袋子怎么开、谁来开、开多大，从来没人问过。

他点亮油灯，把斜对面张记米行的卖法、钱庄背后小李的卖法、还有自己米行的卖法，一条一条写下来。写完一看，三种卖法，三种米袋，米袋的样子、米袋的口子、米袋的用途，全都不一样。

老范又想起父亲临终前说过的一句话：“米袋是死的，码头是活的。死的东西才有信用，活的东西才有生意。”他当时没听懂，现在想来，这话大概说的就是这三种袋子。

...

****第一种：斜对面张记米行的“敞口袋”。****

老范对门就是张记。两家米行做了二十年邻居，门槛踩得光溜溜的，孩子都在一起长大。

张记的米袋从来不上锁。袋口用一根麻绳随便一扎，客人推门进来，老张就迎上去——买两斤、买三斤，称完拎走；客人明天来加也行；客人买多了吃不完，三天之内拎回来，老张也收，照原

价退钱。

老范头几年觉得奇怪："你不怕客人把米掺了再退回来？"老张笑："我靠的是回头客的信任。一个人来买米，他婆娘、丈母娘、隔壁邻居都会跟着来；他若坑我一次，整条街都知道了，我的米行也完了。这叫'金字招牌'，比锁还管用。"

有一年梅雨天，张记米行门口排了一百多号人。为啥？前几天有人退了一袋米，老张照收，街坊们都传开了——"张记的米袋子是活的，进进出出都行"。那一季，张记的米行比老范多卖了近一半。

老范后来琢磨明白了——这种敞口袋的卖法，米袋里有多少米是不一定的。客人买就少一升，客人退就多一升。可袋口永远敞着，谁来都欢迎。工商联的同志管这种袋子叫"随时能买、随时能退"。

可敞口袋也有敞口袋的难处。忙的时候，老张一天要称三百回米，袋子开开关关，他的手都裂了口子。有一年开春，街上来了几家新米行，跟张记抢生意，老张为了留住街坊，把退米的时间从三天延长到七天，又允许赊账。这一来，张记米行的米袋子敞得更大了，进进出出的人更多，可老张每天晚上对账对到三更天，累得直不起腰。

老张跟他老婆说："袋子开得越大，进来的客人越多；客人越多，回头客就越多；回头客越多，袋子就越不敢关。"

可老张的难处还不止这些。有一年冬天，十六铺码头来了个谣言，说张记米行要倒闭，街坊们听风就是雨，集体跑到张记米行门口要求退米。那天张记米行门口排了两百多号人，老张把米袋子里的米一升一升往外退，账上的钱哗哗地少。退到一半，米袋子里见底了，老张只好站在门口说："各位街坊，米袋子是敞的，我老张的心也是敞的，可袋子里的米就这么多，请大家给我三天时间，我进米回来。"街坊们看他一脸诚恳，又有几个老主顾站出来说"我等三天"，这才把局面稳下来。

老范听说这事，倒吸一口凉气。敞口袋就是这样——袋子开得大，进进出出都方便，可风浪一来，街坊们一齐伸手，米袋子就可能被掏空。

老张后来想了个办法：米袋子里始终留三成米不动，作为"压舱米"。街坊们来买米，从另外七成里取；街坊们来退米，也只能从另外七成里退。这三成压舱米，是张记米行最后的底气。袋子口虽然敞着，可袋子底永远压着东西，轻易不能动。

老范听说后，点了点头。敞口袋敞得开，还得在袋子里压点东西，不然风浪一来就翻船。

他心想，张记这卖法，最适合那种街坊邻居的小生意——进出灵活，靠的是熟脸和口碑。可米袋子敞得再大，袋子里的米还是得有人一升一升地称。

...

****第二种：钱庄背后的小李。****

十六铺街尾有个钱庄，叫"通和钱庄"。钱庄的招牌挂得高，是十六铺码头最气派的一家。

钱庄里有个年轻人叫小李，是钱庄老板的表侄，从洋学堂读过几年书回来，能说几句洋文，会算洋账。这年春天，小李在钱庄后院摆了一张方桌，桌上放着一本厚厚的本子，封面写着"通和米券"四个字。

小李的本子卖的不是米，是一张张印好的纸。每张纸上写明：凭此券，可到张记米行领取白米十斤，三个月后兑现。小李把本子一张张卖出去，价格比张记米行的米便宜一成。买的人多，不出半个月，本子就卖完了。

可小李的本子和张记的米袋不一样。

张记的米袋是敞口的，客人买完吃不完可以退；小李的本子不能退——你买了就是买了，三个月之内不能反悔。本子上写得清清楚楚：米是三个月后到期的，到期那天你拿本子来，我给你十斤米，过期作废。

本子还有个好处：它可以转手。

今天老王花九块钱从小李手里买了一张米券，第二天他急用钱，就把米券原价卖给老李，本子又回到小李手里；后天小李再卖给张记米行的伙计，伙计又转给粮行的记账先生。不到一个月，这张米券转了四五手，主人换了五六个，米还在张记米行的袋子里，谁都没动过一粒。

老范在十六铺码头做了二十年生意，从没见过这种“米袋子”——袋子里的米看不见、摸不着，可一张纸就是十斤米的承诺；袋子里的米不能退，可袋子本身可以转手买卖。

老范问小李：“你这米券，要是三个月后我没米给人兑，怎么办？”

小李笑：“周老板，您放心。我印米券之前，先去张记米行问过了，张记米行里有十袋米在仓库里摆着，专门兑我的米券。我印多少米券，张记就锁多少米在仓库里。客人拿米券来兑米，张记的米袋子才开；客人不来兑，米就一直锁在张记的仓库里。”

老范皱眉：“可我听说，去年通和钱庄印了五百张米券，张记米行仓库里的米不够兑，被工商联查了一回。”

小李脸上挂不住，辩道：“那是去年的事。今年我学乖了，米券印多少，米袋子就锁多少，绝不多印。”

工商联的同志看了小李的本子，点点头说：“这种袋子，米是看不见的，可它能在码头上转来转去。米没动，袋子动了；人没动，本子动了。”

小李的本子在十六铺码头转了三个月，到期那天果然兑了现。买米券的人一传十、十传百，都说通和钱庄的本子靠得住。第二个月，小李又印了一批米券，街坊们抢着买。可老范没买。

老范回家问老婆：“你买不买小李的米券？”老婆摇头：“我看不懂。我还是去张记米行称两斤米放心。”

老范说：“我看不懂的，不一定是假的；我看不懂的，也不一定是我能做的。”

...

****第三种：老范自己。****

老范的米行呢？

他的米袋既不是敞口的，也不是本子，而是一只用粗麻布缝死的袋子。袋口用蜡封住，封口上盖着老范米行的红戳。袋子里有十斤米，一两不少，永远是这个数。

客人来买米，老范不卖这只袋子——袋子是米行的，不能动。客人想买米，可以从这只袋子里分出两斤、三斤，拎走；可不能把整只袋子买走，更不能把米倒进自己的米缸里再把空袋子退回来

。

老范的米袋在十六铺码头有个老规矩：袋子一旦封好，里面的米就是定数，谁来要也不能多一升、不能少一升。三年前封的袋子和今天封的袋子，一模一样。

可袋子本身有一个好处——它可以转手。

今天老范欠了老孙三袋米，他就把这三只袋子连同红戳一起抵给老孙；老孙又欠裁缝铺的账，他又把这三只袋子转给裁缝铺；裁缝铺开春要进一批布料，又把这三只袋子转给了布庄的老板娘。三个月下来，袋子转了四五手，可袋子里的米还是老范米行原来那十斤，老范还是老范，米袋子上的红戳也还是老范米行那块。

街坊们说："老范的米袋子最怪——里面的米拿不出来，外面的袋子随便跑。"

工商联的同志说："这种袋子，米是不能动的，袋子是能动的。袋子跑了，米没跑；袋子换了主人，米行的招牌还是老范那块。"

可老范的米袋子也有难处。有一年开春，十六铺码头来了几家新米行，米价压得低，街坊们都去买新米行的米，老范米行的生意一落千丈。客人来买米，老范只能从袋子里分出两三斤，多了不行——袋子封死了，里面的米是定数，没法多取。老范的老婆急得直跺脚，老范却说："客人要走就让他走。我的米袋子稳，进不来也出不去；可袋子稳，米行就稳。我不能为了留住几个客人，把袋子里的米都掏空了。"

工商联的同志听了这话，点点头："老范这种袋子，最适合那些信他这个人的老主顾。袋子稳当，主人放心。"

老范的老婆私下问工商联的同志："那我们米行还能撑多久？"同志笑："米袋子稳，米行就稳。米袋子乱了，米行就乱。"

...

三种米袋摆在老范面前。

工商联的同志问："老范，您这米行报哪一种？"

老范想了想，把三种米袋的优劣在脑子里过了一遍。

张记的敞口袋，随时能买、随时能退，袋子里的米随人流进流出，米行热闹，靠的是邻里信任。可袋子开得太太，风浪一来，米就可能被人挤兑走——一旦街坊们觉得老张的米要出问题，集体来退米，张记米行一夜之间就空了。老张后来学乖了，袋子里压了三成米作为底，这才稳下来。

小李的本子，看不见米却能转手，三个月到期才能兑，米行不热闹，可本子能在十六铺码头转来转去，靠的是钱庄的信用。可本子要是印得太多，到期兑不出来，钱庄就要关门。通和钱庄去年就因为印多了米券，被工商联查了一回；今年学乖了，米券印多少，米袋子就锁多少。

老范的蜡封袋，袋子里的米永远定数，谁也不能多拿、不能少拿，可袋子本身可以抵账、转手，靠的是米行几十年的老招牌。袋子稳，米行就稳；可客人要是急用米，老范只能说一句"袋子没开，您再等等"。

工商联的同志把本子合上，说："三种袋子没有好坏，只有合不合适。张记适合街坊邻居，米袋子小，进出方便；小李适合想占便宜的过客，本子流通，靠的是钱庄信用；老范您这种，适合那

些信您这个人的老主顾，袋子稳当，主人放心。"

老范点点头，提笔在自己的本子上写下了六个字：

"袋子不动，人动。"

...

回家路上，夜风从黄浦江上吹过来，老范点了根烟。

他想起父亲生前说过的一句话："米袋是死的，码头是活的。死的东西才有信用，活的东西才有生意。"

老范以前没听懂。这一年，他终于听懂了一半——米袋子怎么卖，不在于袋子本身好不好看，而在于你打算让谁进你的米行。张记的袋子敞开，进的是街坊，靠的是熟脸；小李的本子看不见米，进的是过客，靠的是钱庄的红戳；老范的蜡封袋子不进不出，可袋子能转手，进的是老主顾和债主，靠的是米行几十年的老招牌。

至于另一半——十六铺码头的江风还在吹，米行的铺板还要年年支下去。另一半的道理，老范想，留给明年的自己再慢慢悟吧。

他掐灭烟头，远远望见黄浦江上有一艘小火轮正慢慢靠岸，汽笛呜呜地响。

...

原文定义

根据交易模式分类，基金分为上市基金与非上市基金。上市基金需要基金管理人向证券交易所提出申请，证券交易所依法审核同意的，双方应当签订上市协议。上市基金可以在证券交易所进行交易，资金效率比较高。目前市场上主要是交易型开放式指数基金（ETF）、上市开放式基金（LOF）、上市封闭式基金等模式。

交易型开放式指数基金通常又称为交易所交易基金（ETF），是一种在交易所上市交易的、基金份额可变的一种开放式基金。ETF一般采用被动式投资策略跟踪某一标的市场指数，紧密跟踪标的指数表现，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。

交易型开放式证券投资基金联接基金（简称ETF联接基金），是指将绝大部分基金资产投资于跟踪同一标的的指数的ETF，采用开放式运作方式的基金。ETF联接基金是一种特殊的基金中基金。

上市开放式基金（LOF）是一种既可以在场外市场进行基金份额申购、赎回，又可以在交易所进行基金份额交易和基金份额申购或赎回的开放式基金。它是我国对证券投资基金的一种本土化创新。LOF具有的转托管机制，使投资者既可以通过场外销售渠道申购和赎回基金份额，也可以在挂牌的交易所买卖该基金或进行基金份额的申购与赎回。

上市封闭式基金采用封闭式运作方式，基金份额总额在基金合同期限内固定不变，基金份

额持有人不得申请赎回的基金，但基金份额可以上市交易。这种封闭性确保了基金规模的稳定，使基金经理能够更专注于投资策略的执行，而不必担心资金流动性的影响。

对应点

故事元素	概念对应
工商登记把十六铺商户叫到一起，按"卖法"分门别类	交易模式分类：基金按交易模式分为上市基金与非上市基金
工商联让每家"报一报自己的卖法，给米袋子编号"	交易模式分类的意义：监管部门和行业自律组织对基金交易方式做统一分类
张记米袋用麻绳一扎，谁来都能买、随时能退	申购赎回型（开放式）基金：可随时申购、赎回，资金进出灵活
张记米行靠"回头客的信任"经营二十年的街坊生意	开放式基金依赖基金销售网络和投资者信任
客人三天之内拎米回来，老张照原价退钱	开放式基金的赎回机制：投资者可按基金合同约定的时间赎回
工商联管这种袋子叫"随时能买、随时能退"	申购赎回型基金的核心特征
张记的米袋"进进出出都行"，最招街坊也最累人	开放式基金的优势（流动性高）与挑战（运营压力大）
老张每天对账到三更天，累得直不起腰	开放式基金的运营成本与流动性管理
谣言来了街坊集体退米，袋子见底	开放式基金可能面临大规模赎回的挤兑风险
张记米袋子里始终留三成米不动作为"压舱米"	开放式基金的流动性管理：保留一定的现金或易变现资产应对赎回
钱庄后院的小李卖"通和米券"——一张纸兑十斤米	上市基金：基金份额可在证券交易所上市交易
米券看不见米却能转手，从老王到老李再到老张	上市基金的份额可在交易所流通，资金效率高
米券三个月内不能退，可本子本身可以转卖	上市基金的交易受交易所规则约束
米券转了四五手，主人换了五六个，米还在张记袋子里	ETF/LOF的交易特点：份额在投资者之间转让，基金本身不变
钱庄印米券前先去张记米行锁米在仓库里	ETF的实物申购赎回机制：需有相应的基金份额或基础证券作为支撑
钱庄去年印多了米券被工商联查	上市基金的风险：交易规则和兑付能力需监管
小李"从洋学堂读过书"	金融创新品种：ETF、LOF等新型交易模式
小李的本子看不见米，可它能在码头上转来转去	交易型基金（ETF）：在交易所上市交易，份额可变
老范的米袋用粗麻布缝死，蜡封红戳	封闭式基金：份额总额在合同期限内固定不变
客人不能把米倒进自家米缸再退空袋子	封闭式基金：基金份额持有人不得申请赎回
袋子里的米不变，袋子可换主人	上市封闭式基金：份额固定，但可在证券交易所上市交易

老范欠老孙三袋米，就抵给他；老孙又转给裁缝铺	上市封闭式基金的份额流通性：可在交易所买卖
"袋子不动，人动"	封闭式基金的设计：基金资产稳定，份额可在投资者间转让
客人急用米，老范只能说"袋子没开，您再等等"	封闭式基金的流动性限制：投资者不能赎回，只能在交易所转让
三种袋子没有好坏，只有合不合适	交易模式分类的意义：不同交易模式适应不同投资者需求
张记袋子小适合街坊，小李本子适合过客，老范蜡封袋适合老主顾	申购赎回型、交易型、上市封闭型基金各有适用场景

来源：科目二·第二章第一节·二（六）根据交易模式分类

...

10、按运作机制分类

寓言故事 —— 《四扇橱窗》

一九五二年初春，十六铺的米市刚开市，老街尽头的"陈记粮栈"挤满了买米的街坊。陈掌柜病了一场，临终前把铺子分给了四个儿子，留下一句："米还是那些米，怎么卖给街坊，你们自己定。"

长子陈守仁占着街口那扇朝南的大木门，门板能整扇卸下来，门口常年支着一杆大秤，街坊随到随称，称完扛走。门里头的米仓永远敞着口——今天进的米，明天就上架；街坊要十斤、五斤，哪怕只要一斤，他也让伙计现称现包。街坊们都说这扇门最贴心，缺米时跑下楼就能补上。陈守仁听了笑笑："我图的就是个'随到随有'，街坊哪天来，我哪天都在。"

次子陈守义占了西厢一间小库房，门前挂着一块铜牌，牌上刻着"陈义米·壹佰份"。原来这间房的米仓里只有整整齐齐的一百袋米，每袋五十斤，封了口，编了号，外头想多要一袋没有，想少买一斤也没有。街坊若想要，要么等别的街坊转手，要么去镇上专门的"转米铺"按当日挂牌价找陈守义买进卖出。这间小库房门窗紧闭，米袋上落了薄薄一层灰，陈守义却笑咪咪："我的米，早就卖完啦，街上还有人愿意加价接呢。"

三子陈守礼最精明，把靠河那间临水的铺面盘下来，临街一面开了扇大橱窗，里头摆着样品米；后面却藏着一道暗门，通向一间堆满整袋整袋粮食的仓房。街坊既可以推开橱窗，像在戏台前看戏一样，当场指着样品米报个价，伙计立刻从柜台后递出一张米票来——街坊拿着米票，转身去后面那道暗门，就能换出同样重量的整袋米。暗门里伙计也忙，街坊若推着装满整袋米的板车过来，也能直接换成那张米票，再到前面橱窗里去挂牌卖。橱窗外头的价，一日三变；暗门里换出来的米，分毫不差。陈守礼得意地说："前头是看戏的台，后头是做买卖的仓，台前和仓后价钱若不一样，自有眼尖的街坊两边倒货，把价钱拉平。"

四子陈守智最小，没分到旺铺，只得了后院一间偏房。他想了想，索性把临街那面墙凿出一个小窗口，窗口挂着一块木牌："守智米·可零可整"。街坊既可以从外头递进铜板，按当日价买走一斤

半斤；也可以从里头递出一袋米，当场按市价换成铜板。临街的窗口和后院的仓房，价钱天天对得上，街坊们两下里进出都方便。陈守智乐呵呵："我既学大哥的随到随有，又学三哥的橱窗明价，可我的门槛最低，一斤也卖。"

四兄弟各开各的铺，原本相安无事。可那年开春遇上桩麻烦：南边运米的船在江上耽搁了半个月，米价眼看要涨。街坊们都涌到陈守仁的朝南大门前抢购——那里随到随有，可米仓里的存货眼见着见底，陈守仁急得直跺脚："街坊要多少我都有，可我手头真的就这么多！"陈守义那间封了口的小库房倒是一百袋纹丝不动，可他既不能多卖一袋，街坊也买不着一袋；陈守礼的橱窗外头，米价一上午连跳了三级，街坊们挤在橱窗前头看热闹，后面暗门里也涌进一群倒货的米贩子，把整袋米换出来又挂出去，一天下来陈守礼账面上的米多了又少了，少了又多；陈守智的后院小窗口前排起了长队，因为他既不限量、也不限价，街坊进进出出，倒也不慌。

米船终于到岸那天，陈守仁的朝南大门重新堆满了米，街坊们松了口气。陈守义的小库房还是一百袋，可镇上"转米铺"里挂出的陈义米价，已经比半个月前贵了一倍。陈守礼翻开账本，发现橱窗外头的价和暗门里换出来的米，分毫不差地咬在一起，那些倒货的米贩子一个铜板都没赚到。陈守智的小窗口也恢复了平静，一斤半斤地卖着。

老街上的老师傅把四个儿子叫到一起，问："你们这四扇柜窗，到底有什么不一样？"陈守仁说："我的门最敞，米随到随有。"陈守义说："我的库最严，米早早定下，多一袋没有。"陈守礼说："我的窗最巧，前头看戏后头做买卖，两边价钱自己拉平。"陈守智说："我的窗最随，既可以零买，又可以整卖，进出都方便。"

老师傅点点头："米是同一囤米，可你们卖给街坊的法子不同，街坊挑你们铺子的时辰也就不同——急用的守仁处跑，不急的守义处等，眼尖的去守礼那儿倒货，零敲碎打的去守智那儿补差。"

四兄弟这才明白，父亲临终那句"米还是那些米"的意思。

那年年底，陈记粮栈的门口挂出一块新匾："陈氏四窗·各安其道"。

...

原文定义

按运作机制来划分，指数基金主要分为交易型开放式指数基金（ETF）、上市开放式基金（LOF）、开放式指数基金。

ETF与LOF除具备开放式基金可以申购、赎回的特点外，还有场内交易的特点，但两者存在本质区别，主要表现在申购赎回机制、交易场所、交易门槛、定价方式与套利机制等方面。开放式指数基金的份额不固定，投资者可随时按净值申购赎回；封闭式指数基金的份额固定，在交易所上市交易；ETF在一级市场按净值申赎、在二级市场按市价交易并存；LOF既可在场外按净值申赎，也可在场内按市价交易。

对应点

故事元素	概念对应
长子陈守仁的朝南大木门，随到随称	开放式指数基金——份额不固定，可随时申购赎回
次子陈守义封了口的小库房，壹佰份定数	封闭式指数基金——份额固定，在交易所上市交易
三子陈守礼临河铺面，橱窗看价+暗门换米	ETF——一级市场（申购赎回）与二级市场（场内交易）并存，可套利
四子陈守智后院小窗口，可零可整	LOF——既可场外申购赎回，也可场内买卖
米船耽搁时陈守仁米仓见底	开放式指数基金受申赎流动性影响
陈守义米袋封口、街坊加价转手	封闭式指数基金需在二级市场按市价交易，可能折价或溢价
陈守礼橱窗与暗门价钱自己拉平	ETF 一二级市场价差引发套利，使价格回归净值
陈守智门槛最低，一斤也卖	LOF 兼具场外申购赎回便利性
"陈氏四窗·各安其道"	同一标的指数可对应不同运作机制，投资者按需选择

来源：科目二·第二章第七节·按运作机制分类

...

11、交易型开放式指数基金（ETF）及联接基金

寓言故事 —— 《十六铺的鱼行》

一九五二年的春天来得早。十六铺码头边上一溜儿排着七八家鱼行，最大的一家叫"老沈记"。老沈记开了三十二年，凭的是一样本事——他儿子阿潮，眼睛毒得吓人。潮水一退，他往船舷边一站，就能估出今日到港的鱼里，黄鱼占几成、带鱼占几成、鲳鱼占几成。"今日黄鱼七成。"买家信他，从不还价。

可这一年春天，出事了。

先是阿潮的眼睛忽然生了一场病，躺了半个月。他爹在码头上急得直跺脚——没人替他估，买家散了一半。等阿潮病好回码头，又赶上渔船改了路线，从舟山直送宁波港，到十六铺的鱼整整少了一成。接连三月，鱼价一跌再跌，阿潮估的"几成"再准，也拗不过整片海面变了样。

最让老沈记发愁的，是另一件事。

码头对面新开了一家小铺子，掌柜叫林嫂，瘦瘦小小的，识字不多。可她手里攥着一本小册子，叫"东海鱼谱"——镇上几家老行家合编的，里头记着东海里最常出现的十种鱼和它们各自占的比例。林嫂不估今天的鱼，只照着册子按比例从到港的鱼里收，收完就摆出来卖。

有老主顾笑她："林嫂，你这是瞎收。"

林嫂不恼，笑着说："我不估今天的鱼，我只跟那本册子走。"

神奇的是，月底一算，林嫂的铺子不温不火，没大赚也没大赔。而老沈记三月里有一阵估对了一笔大赚，又有一阵估错了一笔大赔，前后一拉，三个月的收成竟跟林嫂差不多。

老沈记坐在柜上抽了一袋烟，闷闷的。

他算明白了一件事：自己靠阿潮的眼睛吃饭，眼睛再好，也拗不过海、拗不过病、拗不过天。一辈子猜中几次，猜错的次数也少不了。林嫂那本册子，是镇上几代人看海看出来的——自己再毒，也毒不过一本书。

可林嫂有个麻烦。

她的小铺子开在码头外头的巷子里，住着做豆腐、烧窑的，他们也想按鱼谱买鱼，可他们没船——船都在老沈记这帮鱼行手里。林嫂只好每天从收来的鱼里挑几筐，分给巷子里的人。可巷子里的人越来越多，她一个人挑不动。

有一天，林嫂来敲老沈记的门。

"老沈哥，我想求你一件事。"

"说。"

"你阿潮的眼光好，能不能这样——你照着鱼谱，每天去到港的鱼里按比例收一批，就摆在你家柜上卖。我呢，我不再自己收鱼，把巷子里那些要买鱼的钱凑到一起，由我出面，每天去你家柜上买。我赚个跑腿钱。"

老沈记听得一愣："你买我的鱼，再转手卖给巷子里的人？"

"对。我不存鱼、不挑鱼、不赌今日到港什么多。我手里捏着巷子里几十户人家想买鱼的份额，我把这份额的钱，统统投到你的柜上。"林嫂说，"我赚的是跑腿的工夫钱。"

老沈记问："那我图什么？"

林嫂笑："你图的是——以后巷子里的人要鱼，不必再找别的鱼行。他们把钱交给我，我把钱投到你家柜上，你柜上的鱼多了一大批固定的主顾，谁也抢不走。"

老沈记把这事跟儿子阿潮说了。

阿潮听完，盯着林嫂那本小册子看了半天："我懂了。她手里攥着的是'想按鱼谱买鱼'的那群人。我家柜上摆的是按鱼谱收来的真鱼。她把那群人的钱，统统投到我柜上，我柜上的鱼就稳了，她也省了去码头抢货的麻烦。"

老沈记又问："那万一鱼谱变了呢？"

阿潮答："鱼谱变了，柜上的鱼按新谱调；林嫂那边也跟着按新谱分。两边步调一致。"

老沈记把烟杆一拍："成。"

那年夏天，林嫂在巷子口挂出一块木牌："**东海鱼份代收处**"，下头写着一行小字："**按鱼谱比例分配，不挑鱼、不赌海。**"巷子里的人再不用自己跑码头抢鱼了。

多年后，老沈记柜上挂着一副对联："**看海如看盘，潮起潮落由它去；我替你看海，你替我攒客。**"

十六铺码头的雾一年又一年地来，又一年又一年地散。码头边上的鱼行生意，再没回到从前那个"看谁眼毒"的老规矩里。

...

原文定义

交易型开放式指数基金通常又称为交易所交易基金（ETF），是一种在交易所上市交易的、基金份额可变的一种开放式基金。ETF一般采用被动式投资策略跟踪某一标的市场指数，紧密跟踪标的指数表现，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化，因此具有指数基金的特点。近年来，主动ETF在海外也获得快速发展。

交易型开放式证券投资基金联接基金（简称ETF联接基金），是指将绝大部分基金资产投资于跟踪同一标的指数的ETF（简称目标ETF），采用开放式运作方式的基金。ETF联接基金是一种特殊的基金中基金。

对应点

故事元素	概念对应
东海鱼谱	标的指数——公开透明的编制方案和成分构成
林嫂的小铺子（按鱼谱收鱼摆出来卖）	交易型开放式指数基金（ETF）——紧密跟踪标的指数表现
老沈记柜上的真鱼	ETF 在交易所上市交易、基金份额可变的实物
林嫂不挑鱼、不赌今日到港什么多	被动式投资策略——追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化
林嫂的木牌挂在家门口公开卖鱼	ETF 在交易所上市交易、基金份额可变
阿潮三个月下来收成与林嫂差不多	ETF 紧密跟踪标的指数表现
巷子里的人没船、不能自己出海	普通场外投资者无法直接在交易所买卖 ETF
林嫂代收巷子里的人的钱	ETF 联接基金——将基金资产投资于跟踪同一标的指数的 ETF
林嫂不再自己收鱼，按鱼谱把钱投到老沈记柜上	联接基金绝大部分基金资产投资于目标 ETF
林嫂在巷子里开"代收处"，老沈记在码头开柜	联接基金采用开放式运作方式，ETF 在交易所上市
林嫂赚的是跑腿钱	联接基金作为"特殊的基金中基金"的中间层角色

来源：科目二·第二章第一节·二（六）1.交易型开放式指数基金（ETF）及联接基金

...

11、交易型开放式指数基金

寓言故事 —— 《两扇门》

一九五二年初春，十六铺码头外的黄浦江还带着冬天的寒气。老周在渔港开了一辈子米铺，最怕的就是"货压在手"。每年新米下来，他得赶紧从崇明进一船早稻，运到浦西的米行去卖。可米行老板们嘴刁得很：你要么按整船的价卖，要么一粒都别想出手。一船米动辄五百担，零买的散客

根本吃不下这种量。

那年开春，米行来了位姓苏的年轻伙计，提出一个新法子。他说浦西那边新开了一家“通济米号”，专做一种叫“标米”的生意。这标米的神奇之处，在于它有两扇门。

第一扇门朝外，临着大街，跟普通的米铺没有两样。街坊想买米，拎着口袋来，称个三五斤都行。价钱随时变，跟着当天十六铺早市的行情走。这一扇门，买的人多，卖的人也多，热热闹闹，像集市。

第二扇门朝内，对着大仓库。这扇门不接待散客，只做大宗——想做这门生意，得自己凑一整船货。比如标米里说崇明早稻占三成、常熟粳稻占两成、太湖糯米占一成、外地杂粮占四成，那你就得按这个比例，整船整船地配齐了，再送到“通济米号”的仓库里。仓库的人接了你的货，就给你一张“标米票”。反过来，你也可以拿这张票，去仓库里原样提一整船货出来。

老周一开始听不太懂：“那这不还是一样的米？散着卖和整船卖有啥区别？”

苏伙计笑着说：“区别大了。平时米行老板在仓库里收一整船货，压本钱大，风险也大；散客去米铺买几斤，又凑不出大船的货。这两拨人原本做不成生意。现在有了‘标米’，大船可以换大票，大票可以拆成小份去铺子里卖。你要是手头紧、家里只吃得起一袋米，拎着口袋去铺子就行；你要是崇明的大粮商，整船配齐了送到仓库换票也行。两扇门通着，那票在大铺子和小口袋之间流转，水就活了。”

老周越听越觉得有意思。他想起去年自己压了三百担早稻在仓里出不去的糟心事。要是当时有“标米”，他就可以把早稻按比例配成一船货，送到仓库换一摞“标米票”，再把这摞票分批零卖出去——大票拆成小票，小票在铺子里换成钱，资金立马就转起来了。

但他还有最后一个疑问：“街面上的小铺子卖米，价格每天变；仓库里整船进出，价格又是另算。这两边万一差价太大，岂不是乱了套？”

苏伙计指了指码头上来来往往的渔船：“这就是妙处。两扇门虽然各卖各的价，但都对着同一船米。街面铺子卖得比仓库贵了，精明的粮商就会从铺子低价收回票子，再凑成大船去仓库原价提货，转手卖给仓库或别家，赚中间的差价；反过来也一样。两边只要一有差价，就有这样的人跑去跑去抹平它。跑的人多了，两边的价格自然就贴到一起去了，谁也别想占大便宜。”

老周听得连连点头。他又问：“那我要是个穷渔户，只买得起一袋米呢？”

苏伙计笑了：“那你就走街面那扇门。门槛低，一袋也卖，跟买米没有两样。”

老周又问：“那我要是个大粮商，整船进出呢？”

苏伙计说：“那你就走仓库那扇门。门槛高，至少一船起，但省心，配齐了货换票，票再去别处提货或转手都行。”

临走时，老周忽然明白了苏伙计为什么说“标米”是一种新东西——它不是一种新米，而是一种新法子。它让大船和小口袋都能做成一笔生意，让仓库和大街不再各管各的，让整船货可以拆着卖、零头货可以凑成船。一张小小的标米票，背后是两扇门、两个市、一船货的来来回回。

老周回去的路上，江风还冷，可他心里却像被一束早春的光照到——原来米这桩老生意，也能走出新路子来。

原文定义

交易型开放式指数基金（ETF）是一种在证券交易所上市交易的投资基金。

实物申购、赎回机制，是指投资者可以用ETF指定的一篮子证券或商品向基金管理人申购ETF；赎回时得到的不是现金，而是相应的一篮子证券或商品；如果想变现，投资者需要再卖出这些证券或商品。

ETF除了可以在一级市场申购、赎回外，也可以像普通股票一样在交易所挂牌交易。一级、二级市场的并存使二级市场交易价格通常不会长期显著偏离基金份额净值。当两个市场出现差价会引发套利交易，而套利交易会使二级市场价格恢复到基金份额净值附近。

对应点

故事元素	概念对应
"通济米号"卖的"标米"	交易型开放式指数基金（ETF）——证券交易所上市交易的投资基金
第一扇门（临街的米铺，散买散卖）	二级市场——像普通股票一样在交易所挂牌交易，门槛低
第二扇门（朝仓库，整船进出）	一级市场——实物申购、赎回机制，按比例配齐一篮子证券
按比例配齐的"崇明早稻+常熟粳稻+太湖糯米+杂粮"	实物申购赎回——用一篮子证券或商品进行申购赎回
"标米票"代替整船货流转	ETF份额——连接一级市场和二级市场的载体
大船可拆零卖、零头可凑成船	资金在两个市场间流转，提高使用效率
两扇门差价引来粮商"抹平"	套利交易——使二级市场价格与基金份额净值趋于一致
仓库门槛高、铺子门槛低	一级市场申赎门槛高、二级市场交易门槛低

来源：科目二·第二章第七节·（一）交易型开放式指数基金（ETF）

12、上市开放式基金（LOF）

寓言故事 —— 《十六铺的米袋》

一九五二年初秋，上海十六铺码头还照着老样子开张。沿黄浦江一字排开十二家米行，伙计光膀子把麻袋扛上肩头，落地时扬起一层细白米灰。

老周做的是"广丰米行",铺子开在码头正中,前店后仓,靠的是祖孙三代攒下的信誉。这一年朝鲜打仗,海路紧,江船慢,米价一日三变,他心里比谁都紧。

铺子刚开门,来了两个人。

头一个是城隍庙附近的张婶。她提个布兜,里头包着银圆和小票,开门见山:"老周,我下月要去苏州女儿家住,米先寄在你这儿,按你的行价折算,给我个凭据,到苏州我凭据取米,行不行?"

老周点头:"行。我把银圆折成三十斗米,写个条子压在你这儿,年底前你什么时候来取,都按市价算。"张婶满意地走了。

第二个是杨树浦的船厂学徒小孙。十六铺方圆十里谁都知道小孙:每月工钱就那么点,可特别爱琢磨前店米袋上贴的标签——"苏北粳米,本月行价"——看得眼睛发直。买米他总要问一句:"老周叔,明天米价涨不涨?"老周笑他:"米价哪是我说了算的。"

这回小孙不光是来买米。他抹了把汗,从褂子口袋里掏出一张皱巴巴的纸:"老周叔,我想问你一件事。"

"你说。"

"我听人讲,有种米袋,里头装的不是米,是'米袋子本身'——你买下这只米袋,就等于跟一群做米生意的人一起做,占一份,赚了按份分,赔了共担当。这道理我没全懂,可我觉得有点像过去粮行里'合股做米'那一套。"

老周一听就明白了。小孙问的,是"大家把钱凑起来,交给会做米的人去经营"的法子。民国年间十六铺有米业公会,大户凑钱请经理做米,比单干稳。可那是大户的事,小孙一个学徒工,哪有资格?

"合股做米好是好,可你一进不了公会,二没工夫天天去交易所盯行情。"老周说,"你想买这种'米袋子',就一条路——到我柜台上来。"

小孙眼睛亮了。

老周在账本上比画:"你把钱给我,我替你记一份,写个条子。条子锁在我柜上的铁皮箱里,你想退就退,按当日行价折算,一文钱不少你的。这叫柜台里的买卖。"

小孙点头:"我懂,跟张婶那一单是一回事。"

"对了一半。"老周接着说,"这'米袋子'还多一条腿:条子不光能在我这儿退,还能拿到交易所去卖。你哪天急着用钱,不必跑来我柜台,揣着条子去交易所,那里有摊位,一挂就有人接。买的人什么时候不想持了,也能在那儿再卖。"

小孙愣了一会儿:"那交易所的价格,跟您柜台上的,是一回事吗?"

老周笑了:"柜台上按行价折,是公允的价;交易所里你争我夺,是热闹的价。两个价有时差不多,有时能差出一成。差多了,就有人把交易所的条子赎回来,拿到我这儿退;或者把我这儿的条子取出来,拿到交易所去卖。这条路一打通,'米袋子'就活了,柜台上的也跟得动。"

小孙把银圆和小票推过来:"老周叔,那我就托您。"

老周收好钱，开了条子，盖了广丰米行的红印。他看着小孙把条子揣进褂子口袋，忽然想起一件事：“你要是去苏州，也不必非把条子赎回来。让张婶去苏州的同乡铺子取就行，我这边报个号，条子就跟着张婶走。这叫‘转托管’，条子的主人变了，地方也跟着变。”

小孙没全听懂，但乐呵呵地走了。

老周送他出门时，黄浦江上正有一艘小火轮拉响汽笛，江水把米行的倒影摇成一片。铺子里麻袋摞成小山，铁皮箱静静蹲在柜台上头，里头装的不是米，是一摞摞写着名字的条子——张婶的、小孙的，还有许多老主顾的。这些条子既能在柜台里退，也能在交易所里转，一袋米似的，满码头的人都能沾上一点。

老周回身坐下，点了袋旱烟，望着街上人来人往。十六铺的买卖向来这样：你想存，他想做，你退他进，一袋米能流转出十里地。

...

原文定义

上市开放式基金（LOF）是一种既可以在场外市场进行基金份额申购、赎回，又可以在交易所（场内市场）进行基金份额交易和基金份额申购或赎回的开放式基金。它是我国对证券投资基金的一种本土化创新。LOF结合了银行等代销机构和交易所交易网络两者的销售优势，为开放式基金销售开辟了新的渠道。LOF具有的转托管机制，使投资者既可以通过场外销售渠道申购和赎回基金份额，也可以在挂牌的交易所买卖该基金或进行基金份额的申购与赎回。

对应点

故事元素	概念对应
广丰米行柜台	场外市场（代销机构销售渠道）
交易所摊位	场内市场（交易所）
米袋子本身	基金份额
张婶寄米、按行价折算的条子	场外申购/赎回
小孙拿到条子去交易所挂卖	场内交易基金份额
柜台价与交易所价相互牵动	套利机制使两种价格趋于一致
张婶去苏州同乡铺子取米	转托管机制（场外转场内或反向）
银圆折成三十斗米、份额计量	申购/赎回按基金净值折算
条子写好、盖红印	基金份额登记
一袋米流转出十里地	开放式基金销售新渠道打通

来源：科目二·第二章第一节·二（六）2.上市开放式基金（LOF）

...

12、指数化

寓言故事 —— 《老船长的镜子》

一九五二年初春，十六铺码头驶出一条三桅渔船，船长姓周，年过五旬，捕了三十年黄鱼。最风光那年，他凭手感挑海区，船尾堆得像小山。可近两年，黄鱼改了道，他的经验反成了累赘，连着几趟空船回来，渔嫂们嘴上不说，眼里都藏着埋怨。

初五那天，船上新来了一位叫阿润的年轻舵手。这人手边不带钓钩，却抱着一面古怪的铜镜——镜面打磨得锃亮，映出远处的海面，竟比眼睛看得还远。更奇的是，镜背刻着密密麻麻的纹路，还标着数：青鱼三成、带鱼两成、鲳鱼一成……阿润管它叫“渔谱镜”。

周船长一上船就皱眉：“镜子能捕鱼？”

阿润不答话，只让伙计把网眼按镜背的比例重新织好。清晨出海，他不挑海区，只让船对着镜面指的方向开。网撒下去，兜起来的青鱼果然占三成，带鱼占两成，鲳鱼占一成，和镜背刻的数字分毫不差。周船长抄网一过秤，愣住了——这一网的斤两，跟镇上昨日各家渔船的总和，几乎一模一样。

“这叫什么捕法？”周船长不服气。

“照着渔谱捞。”阿润说，“镜里映的不是某一条鱼，是这一片海的平均面貌。我不挑时辰、不挑海区、不挑鱼种，按谱下网，每日如此。”

半月后，周船长悄悄让伙计也配了一面渔谱镜。第一网下去，斤两八九不离十；第二网，照旧；第三网，刮起风浪，别人家的船东奔西跑，他们稳稳当当收网，依旧按着比例。他再不用半夜爬起来看星象辨鱼群，也不用托人打探哪片海有大鱼，省下的心力，能多做一趟来回。

同行老李的船依旧凭老经验追鱼，听说周船长换了法子，登船来看。翻看船舱的鱼，种类稳定，分量稳定，再看看渔谱镜上的刻度——青鱼、带鱼、鲳鱼，每样该占多少，写得清清楚楚，老李一算，心里就透亮了：“你这船上有什么，看一眼镜子便知。”

周船长点头：“可不是嘛。镜子怎么刻，我就怎么收，船上什么样，镜子上写得明明白白，谁来查都一样。”

月尾结账，周船长的鱼卖得稳、卖得快，价钱虽不是顶高，却从没亏过本。老李的船却忽好忽坏，好时满仓，不好时倒贴船钱。老李服了气，也托人去买渔谱镜。

年底，十六铺码头的渔船十有七八挂上了渔谱镜。周船长站在船头，把那面跟了他一年的镜子擦干净，对阿润说：“聪明人追一条鱼，明白人照着整片海。”

阿润接过镜子，笑着挂回船舱：“我不动脑子挑鱼，镜子替我记着整片海呢。”

...

原文定义

ETF以某一选定的指数所包含的成分证券（股票、债券等）或商品为投资对象，依据构成指数的证券或商品的种类和比例，采取完全复制或抽样复制，进行被动投资的指数基金。

对应点

故事元素	概念对应
渔谱镜镜背的纹路与比例	选定的指数（标的指数）及成分构成
镜面映出整片海的面貌	投资对象为指数所包含的成分证券
按镜背比例织好的网	依据指数的种类和比例构建投资组合
每日照谱下网、不挑海区时辰	被动投资——以跟踪指数表现为目标
渔船上有什么、镜子上写得清清楚楚	运作透明、风格稳定
收成与镇上渔船的平均收成几乎一致	紧密跟踪标的指数
凭经验追鱼忽好忽坏	主动投资的不确定性（反衬 ETF 的稳定）

来源：科目二·第二章第七节·（一）1. 指数化

...

13、上市封闭式基金

寓言故事 —— 《十六铺的木牌》

一九五二年的春天，上海十六铺码头边上，米行林立。老林家有一艘"老林记"的米船，跑长江沿岸的生意，攒下了一笔家底。

那一年，老林眼看着船底的木板腐了，琢磨着把攒下的钱再买一艘新船。可他心里没底——若是新船下水赔了怎么办？若钱一直放着，又怕通货一天紧过一天。

码头上的老船工给他出了个主意。

"老林，你去找陈掌柜。他这阵子在十六铺街口立了一块木牌，写着他要做的几件事。第一件，替镇上几十家想发财的人把钱凑在一起；第二件，用这笔钱买进三艘新船，交给三个老船工分别跑长江、跑沿海、跑运河；第三件，也是最要紧的——木牌上钉得死死的，'此牌三年内不得撤换'。"

老林一听急了："不得撤换，那我急用钱怎么办？"

老船工笑了："别急。"

"陈掌柜立的这个木牌有讲究。牌一立，钱就锁在里面，三年里谁也不能把本钱抽回去。这规矩听起来死板，其实正合船上人的心意——船下水最忌讳船主三天两头来问'什么时候回本'。钱锁住了，船工才能安心跑长线，遇着大风大浪也不慌。"

"那万一我家里出了急事，要用钱呢？"老林还是担心。

老船工抬手指了指十六铺街口："看见那块木牌没有？木牌虽钉死撤不下来，可有人照着这块牌做了一批'小木牌'，可以挂在十六铺告示墙上买卖。你哪天急用钱，不必去找陈掌柜退钱，只管去告示墙那里，把手里那块小木牌转给别人就行。有人说接手，有人要脱手，价钱一个铜板一个铜板地谈。"

老林半信半疑，去了十六铺的告示墙。墙上贴着一排小纸条，写着“老林记·长江船”，底下列着当天的行情：上月初三两五钱，今朝二两八钱。他问旁边卖茶水的老王头：“这价钱怎么一会儿高一会儿低？”

老王头擦着茶碗说：“米价是按斗称出来的，这价钱是按‘人心’称出来的。有人看长江水涨，估着船工这趟能多赚几斗米，便多出几钱银子来接手小木牌；有人听说明天要起台风，怕船出事，便急着脱手。一来二去，墙上的价钱就跟着起落。”

老林没再说话，默默数出五两银子交给陈掌柜，换回一块小木牌，牌面刻着“老林记·长江船”。

头一年春天，老林家里媳妇生娃要请郎中。他跑到告示墙前，咬咬牙把手里那块小木牌以二两六钱卖了，比买进来时少了几钱，心疼得一夜没合眼。可他心里清楚——若不是墙上有小木牌可以转手，那五两银子压在陈掌柜那里干等，媳妇也拿不出一分钱看郎中。

第二年，长江那艘船遇上大雾耽搁了三个月，老林记的小木牌跌到二两三钱。镇上有人议论纷纷，说陈掌柜的船队要翻船了。老林坐在自家门口抽烟斗，没吱声。他知道急也没用——钱锁在陈掌柜那里撒不出来，木牌在墙上挂着，他要是再卖，价钱只会更低。

到了第三年，长江那艘船跑完长线满载而归，告示墙上老林记的小木牌涨到了三两八钱。镇上那些当初急着脱手的人悔得直拍大腿。老林却坐在院里喝着小酒，看着儿子满地乱跑——家里这三年没出什么急事，他也就没动那块小木牌。

陈掌柜三年的木牌期满那天，十六铺街口重新换了新牌。街坊聚在那里听陈掌柜报账：老林那五两银子，三年下来分到了七两三钱现银——比墙上小木牌的最终价钱还多出几钱，因为小木牌上那些买来卖去的折价，陈掌柜都留着没分。

老林揣着银子一路走回家，路过告示墙时，墙上的小木牌都摘下了，贴上了新掌柜立的新牌。他对老王头说：“墙还是那面墙，牌却换了。”

老王头把茶壶往肩上一甩：“可不是嘛。可你那三艘船呢？还在长江、运河、沿海跑着呢。钱锁着的时候，船才跑得远。”

老林点点头，没说话。

...

原文定义

上市封闭式基金采用封闭式运作方式，基金份额总额在基金合同期限内固定不变，基金份额持有人不得申请赎回的基金，但基金份额可以上市交易。这种封闭性确保了基金规模的稳定，使基金经理能够更专注于投资策略的执行，而不必担心资金流动性的影响。上市封闭式基金的份额可以在证券交易所上市交易，因此投资者需要关注基金的交易情况、市场供求关系以及价格走势等因素。这些因素可能会影响基金的流动性和投资者的交易成本。

对应点

故事元素	概念对应
老林交给陈掌柜的银子	投资者认购基金份额
陈掌柜买下的三艘新船	基金投资运作的底层资产
钉死三年不得撤换的木牌	基金份额总额在合同期限内固定不变
三年里谁也不能把本钱抽回去	基金份额持有人不得申请赎回
钱锁住了船工才能安心跑长线	基金规模稳定，经理可专注投资策略
十六铺告示墙上买卖的小木牌	基金份额在证券交易所上市交易
小木牌上行情的起落	二级市场交易价格受市场供求关系影响
老林媳妇生娃时折价转手小木牌	投资者通过二级市场变现
有人听台风消息急着脱手	市场供求关系影响价格走势
三年期满陈掌柜重新换牌	基金合同期限届满，基金清算
三年分到的七两三钱现银	基金到期按净值结算的最终收益
"钱锁着的时候，船才跑得远"	封闭性确保基金规模稳定，经理可专注策略执行

来源：科目二·第二章第一节·二（六）3.上市封闭式基金

...

13、独特的实物申购、赎回机制

寓言故事 —— 《一篮米的规矩》

1952年初春，十六铺码头边的米行街还残留着冬天的冷意。街西头有一家老字号"周记南北行"，掌柜周德茂六十出头，做了一辈子米生意。他的铺子有个老规矩——不收散客零钱，只做"整进整出"的买卖。谁家要买米，得按周家订好的"米谱"配齐一整篮：东北粳米三斗、江南糯米一斗五升、苏北籼米两斗，外加一包绿豆、半包赤豆，缺一样不卖。

起初街坊们都觉得古怪。米这种东西，一手钱一手货，论斤称便是，何必绕这么大个弯子？周掌柜不慌不忙解释："我这篮子里装的不是米，是一桌饭。东北粳米管饱，江南糯米做糕，苏北籼米熬粥，绿豆赤豆煮汤。一篮下去，一家老小一个月的口粮都有了。"

开春那天，上海滩一个姓陈的米商找上门，开口就要买一千篮。陈老板身后跟着十几辆板车，车上码着各色麻袋，正是周掌柜"米谱"上所列的几种米，分量一分不差。陈老板说："周老板，我不要你的米，我按你的米谱，把我车上的米原样换成你铺子里的米篮。一篮换一篮，公平交易。"

周掌柜打量那些麻袋，亲自用戥子一一称过，点头道："成。"

于是十几辆板车卸空，又重新装上清一色的"周记米篮"，每只篮上都盖着周记的红戳。陈老板拉着一千篮米，去了苏州河边的另一处仓栈，按市价整篮出手。他走后，街坊们才明白：原来外头有人专做这种"以米换篮"的生意，米没多一粒、没少一粒，只是换了个"篮"的皮。

没过几日，对门"孙记粮栈"的孙老板也动了心思。他凑不出整篮的米谱，便去找周掌柜商量："周兄，我手里只有粳米和糯米两样，能不能用现钱把缺口补上？"周掌柜捋着胡子想了想，破例点

了头："行，但你得照我篮子里的市价折现补差，这叫'钱米并行'。"

那年的米行街上，渐渐兴起了两条新路。一条是"整篮路"——大户人家按米谱配齐一篮米的实物，去周记换回一篮有红戳的标准化米篮，再整篮卖出，账目清爽、价值锚定。另一条是"散篮路"——街坊小户买不齐一整篮，便拎着铜板去米行零买，或用现钱补差价，门槛低，灵活方便。

两路之间，价差时有起伏。有一阵子，"周记米篮"在散户间被炒得比实际米价还高几分；又有一阵子，米价跌了，散户抛售米篮，价格反倒比配齐一篮米还便宜。每到这时，总有一拨聪明人来回搬运：价高了就去孙记配齐一篮实物，去周记换出米篮再卖；价低了就反过来，在散户间收米篮，去周记换回实物零卖。一进一出，差价填平，米篮的价和实物的价重新贴在一起。

到年底盘点，周掌柜坐在太师椅上，把账簿翻到最后一页，笑了。账上清清楚楚：进出的米，没多一两也没少一两；出去的篮，回来还是篮。整篮路守住价值的根，散篮路连起街坊的烟火气，而那拨来回搬运的聪明人，像一根无形的绳子，把两头永远拴在一处。

周掌柜对伙计们说了句掏心窝子的话："做米行三十年，我最得意不是赚了多少钱，是立下了这条规矩——篮子凭米换，米凭篮子走。钱再多，买不走我这篮里的'齐'；篮再俏，离不开这一袋实实在在的米。"

...

原文定义

所谓实物申购、赎回机制，是指投资者可以用ETF指定的一篮子证券或商品向基金管理人申购ETF；赎回时得到的不是现金，而是相应的一篮子证券或商品；如果想变现，投资者需要再卖出这些证券或商品。实物申购、赎回机制是ETF最大的特色之一，使ETF省却了使用现金购买证券或商品和卖出变现的环节。不过，ETF有"最小申购、赎回份额"的规定，只有资金达到一定规模的投资者才能参与ETF一级市场的实物申购、赎回。

对应点

故事元素	概念对应
周记"米谱"——固定比例的多种米	ETF 申购赎回清单（指定的一篮子成分证券或商品）
陈老板用实物米按谱换"米篮"	实物申购——用一篮子证券或商品向基金管理人申购ETF
把米篮退回周记换回原样的一篮子米	实物赎回——赎回时得到的不是现金，而是相应的一篮子证券或商品
凑不齐整篮用现钱补差价的孙老板	现金替代机制——非必须完全使用实物，特定条件下接受现金作为申赎对价
"整篮路"——大户凭实物换篮	ETF 一级市场实物申购赎回（有最小申赎份额门槛）
价差引来两拨"来回搬运的聪明人"	套利交易——使二级市场价格与基金净值趋于一致
篮价最终贴近实物价	价格发现——套利机制使交易价格与基金净值偏离度较小

14、管理人中管理人产品

寓言故事 —— 《挑掌柜的人》

一九五二年的春天，上海十六铺码头刚刚恢复了一点生气。米行的招牌一家挨着一家，风里都带着稻米的清香。老范在十六铺做了三十年米生意，从挑夫一路做到"范源记"的东家，手底下养着三艘跑长江的米船、两个仓栈、一批老伙计。

这一年春天，老范遇上一桩心事。

十六铺的米行越开越多，有人专做苏北粳米，有人专做湖广糯米。客户的需求也越来越细：要新米、要黏糯米、要便宜陈米。范源记米好船稳信誉硬，可老范只有一个脑袋，他不可能什么都懂、什么都亲自挑。

更麻烦的是手下的三个老伙计——老吴、老陈、老郑——跟了他十几年，米眼力都好，脾气一个比一个倔。客户要"最便宜的米"，老吴准挑陈米；要"最新鲜的米"，老陈准挑头刀；老郑呢，谁的话都不全听，只信自己的鼻子。让谁去管进货，客户都不放心。

老范坐在店堂里，一筹莫展。

老朋友沈半仙拄着拐杖晃过来，端起茶碗吹浮沫："老范，你这病根不在米上，也不在伙计上——在你非要自己挑米。"

老范一愣。

沈半仙慢条斯理地说下去："十六铺这二十几家米行，每家都有一位挑米的掌柜，一辈子就做这一件事——哪条船的米好、哪个仓的米新——他们比谁都清楚。你的米船开进长江，到了镇江、芜湖，码头上迎接你的，是这些米行的掌柜，不是你老范。你何不把进货这件事，交给他们去办？"

"那我不成了甩手掌柜？"

"对，就是要你当甩手掌柜。"沈半仙笑了，"你亲自盯船、验米、谈价，船一开十几天，你在十六铺急得团团转。结果呢？今年的米比去年差了一成，你还说不清差在哪里——是船上的事，还是源头的事？你一个人哪里管得过来？"

"依你之见呢？"

"把进货的本钱分成几份。找几位你信得过的米行掌柜，每位领一份，让他们用自己的眼光、自己的门路去挑米进货。镇江的归镇江好手，芜湖的归芜湖好手。你不跟着船跑了，就坐在店堂里，每隔几天翻翻账本——谁家的米好销，谁家的压了仓，谁家的价高了。好的下回继续用，不好的下回换人。"

沈半仙接着说："你以前是挑米，挑不过来；现在你是挑掌柜——挑对了人，三处的米都有人替你操心。你呢，把心思放在店堂上，放在客户身上。"

老范想了三天，把老吴、老陈、老郑叫来："从今往后，你们三个，不再跟着我的船跑。"

三个人面面相觑。

"我给你们每人一份本钱、一份门路。去找信得过的米行谈，自己挑米，自己定价，自己销货。赚了对半分，赔了共担。我不插手你们挑哪家的米，只看月底的账本。"

老吴迟疑："东家，那我们跟你这么多年……"

"正因为跟你这么多年，我才放心。"老范说，"我去挑米，挑不过那些挑了一辈子的掌柜；我去盯价，盯不过那些熬了半辈子的老行尊。可我会看人——你们几个，谁更适合跑镇江，谁更适合跑芜湖，我心里有数。挑掌柜，本来就是我该做的事。"

三个人都安静下来。

一年下来，范源记的米反而比往年好三成。十六铺的老客户惊奇地发现，范源记的粳米更糯、糯米更香、陈米更便宜——每一样都比别人家更对路。问老范怎么做到的，老范把茶碗一推：

"我没去挑米。我去挑了挑米的人。"

老吴、老陈、老郑也变了——他们不再是被东家指派的伙计，而是各管一摊的掌柜。镇江的米由老吴说了算，芜湖的米由老陈做主，湖广的糯米归老郑。各显其能，把各自的本事发挥到了极致。

多年后，十六铺的同行们说起范源记，都说这家米行的东家最"懒"——从来不跟着船跑，从来不亲自验米。可范源记的生意，越做越大。

老范晚年常坐在店堂里，对年轻人说一句话：

"一个人本事再大，也挑不完天下的米。会挑米的人，永远输给会挑人的人。"

...

原文定义

2019年12月6日，根据中国证监会公布《证券期货经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引（试行）》，规定管理人中管理人产品（简称MOM产品），是指证券期货经营机构（简称管理人）管理的同时符合以下特征的资产管理产品：（1）管理人按照要求委托两个或者两个以上符合条件的第三方资产管理机构（投资顾问）就资产管理产品的部分或者全部资产提供投资建议；（2）根据资产配置需要将资产管理产品的资产划分成两个或者两个以上资产单元，每一个资产单元按规定单独开立证券期货账户。其中，由基金管理人管理的公开募集的MOM产品即MOM基金。

MOM产品特点如下：

1. 大类资产配置。MOM母管理人主要承担大类资产配置的职能，通过灵活调整基金资产

- 在不同资产单元的配比，以及对子管理人的增减，实现对不同资产、不同风格比重的分配。
2. 精选子管理人。MOM母管理人通过精选子管理人，充分发挥不同子管理人的特定资产管理能力，完成多元资产、多元风格的投资。
 3. 分散风险，提升收益。MOM产品通过将资金分散给多个管理人，可以降低单一管理人的投资风险，同时充分发挥各管理人的专业优势，丰富收益来源。
 4. 专业管理。由于涉及多个子管理人的投资交易，对母管理人的运营管理能力有一定要求，在保证合规性、准确性的同时，也要做到高效快捷。

对应点

故事元素	概念对应
老范亲自盯船、验米、谈价	传统基金——直接投资于股票债券等基础资产
十六铺二十几家米行各有掌柜	市场上众多资产管理人/基金经理
沈半仙建议老范别亲自挑米	MOM的核心思路——不直接投资，而是挑选管理人
把本钱分成几份，交给不同的米行掌柜	资金分配给多位资产管理人管理
镇江、芜湖、湖广各有专长的掌柜	长期跟踪研究其他资产管理人的投资风格
老范只看月底账本，好的继续用、不好的换人	动态调整资产管理人的资金分配比例
老吴、老陈、老郑从伙计变成各管一摊的掌柜	管理人向"管理人中的管理人"转变
挑对了人，米反而比往年好三成	谋求在特定风险下的投资收益最大化（分散风险、提升收益）
老范按镇江、芜湖、湖广的活把本钱分成几份	大类资产配置——灵活调整基金资产在不同资产单元的配比
好的掌柜下回继续用，不好的换人	母管理人对子管理人的增减
老吴、老陈、老郑各有专长、各管一摊	精选子管理人——多元资产、多元风格
老范以前盯船、验米、谈价，现在只看月底账本	专业管理——母管理人的运营管理能力

来源：科目二·第二章第一节·二（七）1.管理人中管理人产品

...

14、实行一级、二级市场并存的交易制度

寓言故事 —— 《双秤米铺》

1952年初春，上海十六铺的米行街热闹依旧。街口新开了一家米铺，招牌写着"双秤米铺"，老板姓陈，做了二十年粮食生意，街坊都叫他"陈实诚"。开业第一天，他就在店堂里并排摆了两杆秤。

左边的秤，木架铜盘，秤砣是祖传的方铜，秤杆上刻着"官斗校准"四个字。右边那杆秤，小巧精致，铜盘泛着金光，秤砣也是铜的，却能称到半两的细差，秤杆上刻的不是字，是一道道细如发

丝的刻度。伙计们围着两杆秤啧啧称奇，都说陈老板疯了——开米铺摆两杆秤，传出去不成了笑话？

陈实诚摆摆手，慢条斯理地说："这铺子做的是大买卖。一杆秤，是给老主顾论担称的；另一杆，是给街坊散户按两称的。两杆秤同在，才叫公平。"开业半月，左秤论担卖给米商陈记粮行、右秤按两卖给街坊张婆婆；两边的生意井水不犯河水，倒也相安。

真正起波澜，是三月初三那天。那天清晨黄浦江上起雾，苏北来的运米船误了时辰，米价在左秤上一路走高，到晌午已经涨了三成。米商陈记粮行在左秤前排起长队，扛着麻袋来提货，付的价是涨后的价。可右秤那头，街坊们还按着昨日的旧价在买米。伙计急得满头汗，跑来问陈实诚怎么办。

陈实诚正在后院喝茶，听完不慌不忙。他端起茶盏走到店堂中央，当着所有人的面，把左秤的砣往回拨了三格，又把右秤旁边挂的一块小黑板翻了过来——黑板上用粉笔写着今日的"实价"。从这一刻起，左秤和右秤上的数字，便像两扇门，朝着同一个方向摆动。

消息传开，整条米行街都轰动了。米商老周站在街对面看了半天，转身对伙计说："妙啊！这陈老板的两杆秤，秤出的是同一个数——不管谁来买，米价都贴着这'实价'走。他把两杆秤摆在一起，谁也别想钻空子。"散客王阿婆也点头："可不是嘛，要是他只摆一杆秤，今天涨到天上我也得买。两杆秤一起摆，他涨了，明天隔壁店的秤还摆着呢，街坊们一比较，价格自然就回来了。"

从那以后，"双秤米铺"的名声越来越响。街坊们渐渐摸出规律：左秤的担价和右秤的零价，永远只差一丝，几乎贴在一起。如果哪天左秤突然贵了，按理右秤也该跟着贵；如果右秤没动，那就说明左秤的涨是虚的，第二天必然会回下来。这套"双秤齐摆"的做法，被街坊们称为"陈实诚的算盘"。

到了初夏，有个外号"机灵鬼"的米贩子想钻空子。他半夜偷偷从左秤买了一担米，转手想按左秤的价在右秤那边零卖。殊不知陈实诚早就在两杆秤之间拴了一根细红线，秤一摆动，红线就跟着绷紧，两边数字差稍微大一点，伙计就能立刻察觉。"机灵鬼"的法子一连试了三回，每回都被陈实诚笑眯眯地拦下。

陈实诚送走他时只说了一句话："你钻的不是我的空子，是两杆秤之间的空子。这空子越来越小，终有一日会没有的。"

后来，十六铺米行街但凡做大了的米铺，都学陈实诚摆两杆秤。新来的米铺老板进门第一件事，就是问："你家两杆秤贴得住不？贴得住，我再谈生意。"贴不住，便没人敢把大单子放进来。

陈实诚的米铺越做越大，可店堂里那两杆秤，从未撤下过。

...

原文定义

ETF除了可以在一级市场申购、赎回外，也可以像普通股票一样在交易所挂牌交易。相较于一级市场的申赎，ETF二级市场交易门槛较低（交易门槛与普通股票相同，1手100份起），资金在一定规模以上的投资者和中小投资者均可按市场价格在二级市场上进行交易。

一级、二级市场的并存使二级市场交易价格通常不会长期显著偏离基金份额净值。当两个市场出现差价会引发套利交易，而套利交易会使得二级市场价格恢复到基金份额净值附近，最终使得套利机会消失。因此，在市场流动性正常的情况下，ETF二级市场交易价格与基金份额净值的偏离度通常较小。

折价套利通常会导致ETF总份额的减少，而溢价套利会导致ETF总份额的增加。正常情况下，套利交易会使得套利机会消失，因此套利交易通常不会引发ETF规模的显著变化。

对应点

故事元素	概念对应
左秤（论担卖、门槛高）	一级市场——大额实物申购、赎回，门槛较高（30万/50万/100万份起）
右秤（按两卖、门槛低）	二级市场——场内实时交易，门槛低（1手100份起，与股票相同）
两杆秤并排摆在一个店堂	一级、二级市场并存的交易制度——两个市场同时存在
"实价"小黑板	基金份额净值（IOPV）——两个市场共同参照的真实价格
米商在左秤前按涨后价排队	一级市场按净值申赎，价高时大额买入
街坊在右秤按昨日旧价买米	二级市场价格可能暂时偏离净值
陈实诚把两杆秤拨向同一方向	价格发现——两市场相互牵引，价差收敛
"机灵鬼"半夜想钻两杆秤间的空子	套利交易——发现价差并试图获利
细红线在两杆秤之间绷紧	套利机制使价格趋于一致，偏离度通常较小
钻空子试三回都被拦下	套利交易最终使套利机会消失
米铺老板问"两杆秤贴得住不"	正常市场流动性下，价差极小、流动性高
两杆秤从未撤下	一级、二级市场并存是ETF长期、稳定的制度安排

来源：科目二·第二章第七节·（一）3. 实行一级、二级市场并存的交易制度

...

15、香港互认基金

寓言故事 —— 《香港来的钱袋》

一九五二年的夏天，十六铺码头的街坊手里渐渐攒下了一些余钱。林老板在十六铺做米行做了十二年，最知道这帮街坊——他们把铜板数了三遍，用红纸包起来，藏在米缸底下。不是不想发财，是找不到一条让他们放心的路。

那天上午，林老板的米行门口贴出一张告示，盖着一枚朱红的印，印文是“华东军政委员会财政经济委员会”：

“经本会批准，自即日起，香港地区依法设立、合乎本会规定之若干基金，可依规在上海市内指定之银行与商号，向内地居民公开销售。”

林老板把告示看了三遍，跑到隔壁茶馆找钱庄赵掌柜：“老赵，告示上说的‘基金’，是不是洋行里周先生讲的那种钱袋？”

赵掌柜捋了捋胡子：“是，也不是。”

他从柜台底下翻出一张皱巴巴的旧报纸，是去年从香港带过来的，指着上面一条小字新闻：

“香港有条规矩——凡是公开向街坊收钱、替街坊管钱、替街坊赚钱的会，都得先到港督府里挂一次号。挂了号、发下牌照，才能挂牌开张。这叫‘香港证监会认可’。”

林老板点头：“那跟十六铺的米行差不多——没拿到商会的牌照，就不能开张迎客。”

“道理是一样。”赵掌柜顿了顿，“可告示上还有一句要紧的。”

他指着报纸另一段小字：

“香港那边发牌照的会里，有几家老字号办了几十年，账目清楚、街坊认账。照咱这边的规矩，光是香港认还不够——他们要来上海卖钱袋，还得再过一道关。这一道关，是咱这边朝廷设的。朝廷要把香港老字号的账本、章程、托管人、过往三年的买卖记录，统统查一遍。查得清清楚楚，才给盖上‘中国内地销售’的章。”

林老板听到这里，倒吸一口凉气。

“这么说，香港那边的钱袋，先进港督府的门，又进咱这边朝廷的门，两道门都过了，才让它们站到十六铺的街上？”

赵掌柜点头：“两道门。一道是香港的规矩，一道是咱的规矩。香港那边的钱袋是依香港的规矩生、依香港的规矩长——在那边街坊面前早就立住了招牌。可要来十六铺站住脚，还得让咱朝廷认得。盖了章，才被允许站在街上收钱。”

林老板又问：“那钱袋里的钱，最后是放在上海做买卖，还是送回香港？”

赵掌柜笑了：“钱袋虽站在十六铺街上收钱，可那钱收上来后，并不买米买布，而是由钱袋的管家把钱汇到香港，替街坊在那边做买卖。赚了钱，按当初说好的份额，一分不少地送回来。”

林老板这下子听明白了。

告示上说的这种钱袋，是海那边的人，本来就在那边做着买卖，做了十几年、几十年，街坊认账，招牌稳稳当当。现在朝廷打开一扇小窗，让这些立住的老字号，越过窗来，在十六铺摆出招牌，向上海街坊收钱。

“这叫什么？”林老板问。

赵掌柜把那张旧报纸叠好：

"这叫'香港互认基金'。香港的规矩认它们出生，咱的规矩认它们在街上站着的资格。两边都点了头，才被允许出现在十六铺的告示墙上。"

林老板没说话。半晌，他抬头问："街坊敢不敢买？"

赵掌柜端起茶碗："敢不敢买，取决于三件事。第一，香港那边的老字号靠不靠得住——是香港的规矩替街坊看过的；第二，朝廷批没批、章盖没盖——是咱的规矩替街坊看过的；第三，钱最终投到哪儿、怎么投、谁管、谁托——这些都得写在街坊签字的那张纸上。"

他顿了顿，又说：

"钱袋从香港来，要过两道门。第一道门，是香港本地的规矩；第二道门，是咱这边的规矩。两道门都过得了，街坊才能放心把钱递过去。"

林老板把告示小心揭下来，贴在米行最显眼的地方，又拿出毛笔，在旁边添了一行小字：

"香港来的钱袋，先过港督府的秤，再过咱朝廷的秤。两秤都过了，才让街坊递钱。"

门外，黄浦江的汽笛响了一声，十六铺的夜航船缓缓驶向长江口。

...

原文定义

香港互认基金，是依照中国香港地区法规在香港设立、运作和公开销售，并经中国证监会批准在中国内地公开销售的单位信托、互惠基金或者其他形式的集体投资计划。

对应点

故事元素	概念对应
香港那边依法设立、合乎本会规定之基金	依照中国香港地区法规在香港设立、运作和公开销售
港督府挂号、发牌照	在香港地区受当地法规认可、获得销售资格
单位信托、互惠基金或者其他形式的集体投资计划	基金的具体组织形式
朝廷要把香港老字号的账本、章程、托管人、过往三年的买卖记录查一遍	经中国证监会批准的程序与材料审核
盖上"中国内地销售"的章	经中国证监会批准在中国内地公开销售
钱袋的管家把钱汇到香港，替街坊在那边做买卖	募集资金投资于香港及境外证券市场（离岸基金性质）
赚了钱，按份额一分不少送回上海	收益按基金份额归属投资者
香港那边的规矩认它们出生	香港本地法规对基金设立的认可
咱们这边的规矩认它们在街上站着的资格	中国证监会对在内地销售的批准
钱袋从香港来，站到十六铺街上要过两道门	内地与香港基金互认安排下的双重认可
"互认"：两边规矩都点了头	香港与内地监管机构相互认可
香港那边的老字号、招牌稳稳当当	需具备在港长期合规运作的基础与信誉

写进街坊签字的那张纸	基金合同对投向、管理、托管的明确约定

来源：科目二·第二章第一节·二（七）2.香港互认基金

...

第 3 章

投资管理基础

本章包含 58 篇寓言

一、财务报表分析简介

寓言故事 —— 《三个账本》

老周在镇上开了间杂货铺，三十年。铺子不大，但货堆得满满当当，每天进进出出的客人不断。老周有个习惯：每天晚上关店后，他会在油灯下把当天的买卖一笔一笔记下来——进了多少货、卖了多少东西、收了多少钱、欠了谁的钱、谁欠了他的钱。这本账，老周叫它“流水账”。

老周的儿子小周在城里念过书，毕业后在一家公司做管事。每年过年回家，小周都会跟老周讲城里的事。有一年，小周愁眉苦脸地回来，老周问他怎么了。

“爹，我可能要丢饭碗了。”小周说。

原来，小周所在的公司最近要换大东家。新东家派了一个人来“看看公司的底细”。这人来了以后，不要看仓库，不要见客户，只关在屋子里看公司过去几年的账本。看了三天，这人出来只说了几句话：“货堆得多，但卖出去的速度慢；账面利润好看，但手头现钱紧；借的钱太多，万一风吹草动，怕是要出事。”新东家听了，收购的事就悬了。小周他们这些管事的，人人自危。

老周听完，沉默了一会儿，问：“你们公司不是年年都报赚钱吗？”

“是报赚钱，”小周叹气，“可那人说，赚钱也分很多种。有的钱是货卖出去了、钱收回来了，这是真赚钱；有的钱是货还在仓库里，账上记了卖出去了，钱其实还没到手；还有的钱，是把去年该花的钱挪到今年再记，今年的账就显得好看。”

老周想起自己的流水账。他翻开账本，指着其中一页对小周说：“你看，上个月我记了一笔，说李掌柜赊了三十吊钱的布，月底还。可月底他没还，我账上却记了‘已收’。为什么？因为我怕月底账面上现钱太少，不好看。可实际上，那三十吊钱现在还没影儿呢。”

小周瞪大眼睛：“爹，你也做假账？”

“不是假账，”老周摇头，“是自欺欺人。月底那两天，我账上现钱是好看的，可我心里清楚，那三十吊是虚的。到了下个月，李掌柜若还不上，我进货的钱就紧了。”

老周合上书，看着儿子：“你们公司那人，看的不是账本上的数字，看的是数字背后的真假。货多不多，要看卖得动卖不动；赚钱不赚钱，要看钱到没到手；借债多不多，要看还不还得起。这三样，缺了哪一样，账本都是瞎的。”

小周若有所思：“可爹，你的流水账不也记得挺清楚吗？”

“我的流水账只记了今天发生了什么，”老周说，“但那人看的是三年、五年的账连起来看。今年比去年多了什么、少了什么，哪些东西在变、哪些东西一直不对劲——这些，单看一年的账是看不出来的。而且，他还不光看我这一家，他拿我们的账跟街上其他铺子的账比。同样做布匹生意，人家周转一个月，我们要三个月，这就是毛病。”

年后，小周回了城里。新东家最终没有收购，但那人临走前给小周他们公司留了一份“诊断书”，把三年的账一条一条捋清楚，哪里虚、哪里实、哪里藏着雷，写得明明白白。公司大东家看了，反而踏实了——知道哪里有病，才能对症下药。

小周后来升了职，每年过年回家，他都会跟老周说："爹，我现在也学会看账了。不是看数字大小，是看数字之间对不对得上、跟过去比变没变、跟别人比差在哪。一本账，只有放在时间里、放在同行里、放在真假里看，才算看明白了。"

老周笑着给他倒酒："我记了三十年的流水账，到今天才懂——记账是为了让自己清醒，不是为了让自己糊涂。"

...

原文定义

财务报表是公司财务状况、经营成果和现金流量的系统反映。财务报表分析的目的是评价上市公司的财务质量，并识别可能存在的财务操纵行为。财务质量包括财务状况、盈利能力和现金流量三个方面。

财务报表分析还需要关注报表的可信度……识别财务操纵行为是财务报表分析的重要环节，贯穿整个分析流程。

财务报表分析并不仅限于单个会计期间的财务数据。分析过程中，需要将各项财务指标或比率和本公司前期情况进行纵向比较……此外，投资者还应结合宏观环境、公司所处行业情况、公司在行业中的市场地位、公司内部管理情况等，深入挖掘公司的经营信息。

对应点

故事元素	概念对应
老周的"流水账"	财务报表（资产负债表、利润表、现金流量表）
小周公司"年年报赚钱"	利润表反映的经营成果
"货卖出去了、钱收回来了" vs "货还在仓库里"	利润与现金流量的区别——盈利质量分析
"借的钱太多，怕是要出事"	偿债能力分析、财务风险评估
"把去年该花的钱挪到今年再记"	会计政策选择与盈余管理（财务粉饰）
"三年、五年的账连起来看"	纵向比较（时间序列分析）
"拿我们的账跟街上其他铺子比"	横向比较（同行业对比）
新东家派来看账的人	财务报表分析师/投资者
"数字之间对不对得上"	报表项目勾稽关系分析
"记账是为了让自己清醒，不是为了让自己糊涂"	财务报表分析的本质——穿透数字看真相

来源：科目二·第三章第二节·一、财务报表分析简介

...

01、财务比率分析

寓言故事 —— 《两把尺子》

一九五二年开春，十六铺码头边上陈老板的生意比往年红火。米行、布庄、钱庄三桩买卖一并撑着门面，年三十晚上他在堂屋摆了三本账，请来了钱庄的林先生和外甥小陶一起盘年账。

林先生是钱庄出身，看账讲究，先把三本账翻了一遍，又把伙计叫来问了几句话，眉头就皱起来了。"陈老板，"他说，"你这三本账，单看哪一本都还过得去。米行仓里有米，布庄架上有绸，钱庄柜上有现银。可要是把数字拆开一对，我心里就不踏实了。"

陈老板一愣："怎么不踏实？"

"一把尺子量不出深浅，"林先生说，"账上的事，至少要两把尺子搁在一起比，才比得出好歹。"

第一桩比的是米行。开春佃户要付去年赊的米款，数目不小。米行仓里粮食堆得满满当当，看着体面。可林先生把仓里能换成现钱的东西理了一遍，又把开春前要付出去的欠账拢了一遍，摇着头对陈老板说："仓里堆着的不一定都能立刻变钱，街面上别人赊你米的条子更是一时半会儿收不回。可你欠别人的银两，一开春就要上门来讨。你把'马上能变钱'的那一摊和'马上要还钱'的那一摊摆在一起，就知道你这个开春紧不紧张。"

陈老板听了脸色就变了。他这米行，仓里的米大多要等行情涨再卖，街面上的赊账更要拖到夏天，可佃户的钱等不到夏天。他从前只盯"仓里有多少米"，从没把"米"和"债"摆在一起比过。

第二桩比的是布庄。布庄的绸缎挂得整整齐齐，陈老板颇为得意。可林先生把账一翻就叹气："你把一年里卖出去的，跟一年里压在架上的比一比——卖得快的不必说，卖得慢的就是在吃你的本钱。本钱压得越久，真金白银就消耗得越多。"

陈老板这一听，头上冒了汗。布庄那几匹苏州来的织锦，一摆就是大半年，伙计还说是"镇店之宝"，林先生却说那不是宝，是吞金的虫。

第三桩比的是钱庄。陈老板开钱庄，本来就是想让银子生银子。他把这一年的进账数了数，觉得颇丰。可林先生把账合上，反问一句："你赚的银子，跟你本钱比一比，是多了还是少了？赚回来的那一摊和你垫出去的那一摊摆在一起，划不划算，一目了然。"

小陶在旁边听着，插了一句："舅舅，我听明白了——看账不是看一个数，是看两个数搁一块儿。"

林先生点头："不错。两个数一比，才有高矮胖瘦。不同的账，比法不一样。米行那种比法，量的是'还得上还不上'；布庄那种比法，量的是'货转得快不快'；钱庄那种比法，量的是'赚得值不值'。这三把尺子，各管各的事，不能混着用。"

陈老板把酒倒满，给林先生敬了一杯："林先生，这三十年的账，我今天才真看懂。"

林先生笑着说："陈老板，不是我给你看懂了，是你自己开窍。从前你只看一个'多'字，今天你学会看一个'比'字。一个'多'字看不出深浅，一个'比'字才量得出家底。"

那一夜，十六铺码头的江风冷得刺骨，可陈老板的堂屋里，三个人围着一盏油灯把三本账重新理过。理到天亮，三本账的封皮上，多了一行小字——"两把尺子，方知深浅"。

...

原文定义

财务比率分析是指用财务比率来描述公司财务状况、盈利能力以及流动性的分析方法。财务比率通过不同的会计数据计算得出，通常以比值的形式展现。这种计算方法消除了公司规模的影响，既可以用来比较不同行业、不同规模公司之间的财务状况，也可以用来比较同一公司在不同会计期间的变动情况。

财务比率可以划分为偿债能力、营运能力、盈利能力、发展能力四大类。

对应点

故事元素	概念对应
"一把尺子量不出深浅，至少要两把"	财务比率：用两个或以上数据计算的比率
把"马上能变钱的"和"马上要还钱的"摆在一起看	偿债能力比率（短期/长期）
米行开春付佃户米款的紧张局面	短期偿债能力分析
"仓里的米"和"欠别人的银两"两摊比	流动性 / 偿付能力指标
布庄把"一年卖出去的"和"压在架上的"比一比	营运能力比率（周转率）
苏州织锦"压一年"是"吞金的虫"	资产周转速度、利用效率
钱庄把"赚回来的"和"垫出去的本钱"比一比	盈利能力比率（收益率）
三种比法各管各的事，不能混着用	每类财务比率有特定用途
"不同尺子量不同事"	偿债 / 营运 / 盈利三类比率互不替代
数字消除了规模影响（米行 vs 钱庄可比）	比率消除了公司规模影响
三本账封皮上"两把尺子，方知深浅"	财务比率分析是描述财务状况的核心方法

来源：科目二·第三章第二节·二、（一）财务比率分析

...

01、货币的时间价值

寓言故事 —— 《老周的两笔账》

1952 年初春，上海十六铺码头边上，雨水刚停，米行一条街的青石板还泛着湿光。巷口的"德兴米行"掌柜老周，是这一带有名的明白人，可他的儿子小周却正为一件小事和他抬杠。

事情是这样的：码头上的船老大陈四，找老周借一百块银元去做一船东北大豆的买卖。陈四提了两笔账——"我今天拿走一百块，明年今天还你一百一十块"；又或者"我今天拿走一百块，半年后先还你五十，明年的今天再还你六十五块"。小周在旁边听着，悄悄算了一下：第二笔总共还一百一十五块，比第一笔多五块，挺划算，便冲父亲点头。

老周却笑了笑，提笔在账本上写下一行字："今日的一百，非明年的一百。"

小周不服气："爹，票子都是银元，怎么会不一样？"

老周没答话，而是从米行的钱柜里取出一百块银元，递给小周："你把这钱锁进柜子里，明年今天再拿出来，数目还是一百块。问题是——陈四要是今天拿走，他拿去进货、付船工、赚出钱来，半年后他能把五十块先还回来。这就叫'钱在今天，能生出明天的钱'。"

小周愣了一下。

老周接着说："再者，米行里的大米，今天一石米能换来一家人一个月的口粮；放到明年这时候，新米又下来了，陈米就卖不上价。你说，今年一石米和明年一石米，是不是同一石米？"

小周想了想，点头："不是。"

老周指着陈四的两笔账："所以，第一笔和第二笔，看着都是'多还几块'，可第二笔里头，五十块半年就回来了——回来的这五十块，又能进米、付工钱、接新船。第二笔钱比第一笔钱'值钱'，就在这里。"

小周这才明白：原来同样是借出去一百块银元，约定什么时候还、怎么还，比到底还多少更重要。今天能拿回来的钱，可以立刻去做事；明年才拿到的钱，就只能等到明年。

老周合上账本，对儿子说："做米行的人，最要紧的不是'赚多赚少'，是'钱回到手里多快'。回到得越快，钱就越活；越活，赚得就越多。"

窗外的黄浦江上，一艘货船正拉响汽笛，靠向十六铺的栈桥。

...

原文定义

货币的时间价值（Time Value of Money, TVM）是指相同金额的货币在不同时间点上具有不同的价值。通常情况下，现在的一元比未来的一元更有价值，主要原因包括：1. 机会成本——当前持有的资金可以立即用于投资并产生未来收益；2. 通货膨胀——随着时间推移，货币购买力可能下降；3. 风险——未来的现金流存在不确定性，存在无法按预期收回的风险。

对应点

故事元素	概念对应
今天的一百块 ≠ 明年的一百块	相同金额的货币在不同时间点具有不同价值
老周说"今日的一百，非明年的一百"	现在的一元比未来的一元更有价值
陈四今天拿走钱去进货、付船工、赚出钱	机会成本——当前资金可立即投资并产生收益
半年后先还回的五十块又可进米、付工钱	早回收的资金能再投资，复用价值更高
今日一石米 ≠ 明年一石米（新米压陈米）	通货膨胀——货币购买力随时间下降
陈四是否按时还钱、米价是否变动	未来现金流的不确定性（风险）
第二笔账"早还五十"比第一笔更值钱	货币时间价值在投资决策中的体现
"钱回到手里多快，比到底还多少更重要"	资金回收速度影响其时间价值

一、货币的时间价值

寓言故事 —— 《两筐盐的契约》

海边有个晒盐为生的年轻人，名叫阿盐。他手艺好，晒出的盐雪白细腻，在镇上很抢手。

这年秋天，镇上的大盐商来找他，说："我要订你明年全年的盐，总共两百筐。价钱随你开。"

阿盐心头一热，正要报价，盐商却慢悠悠伸出两根手指："我给你两个选择。一是现在付你二十两银子，二是明年交货时付你二十五两。你选哪个？"

阿盐挠挠头。二十五两比二十两多五两，明摆着更划算。可他想起父亲临终前说过的话："盐滩上的人，最怕的不是风浪，是空等。"

他选了二十两。

盐商笑了笑，当场拍下一袋银子。阿盐揣着银子回到盐滩，没有存进钱柜，而是做了一件让邻居们摇头的事——他花十五两买下了隔壁荒弃的那片小盐滩，又花五两雇了两个人，赶在入冬前修好了晒盐池。

邻居老海说他傻："你要是等一年，白白多拿五两，何必这么折腾？"

阿盐只是笑笑，往新盐滩上撒了第一把盐种。

来年春天，新盐滩产出了八十筐盐。夏天，又产出一百二十筐。加上老盐滩的两百筐，阿盐这一年总共有了四百筐盐。更巧的是，那年海边发了场小潮，冲坏了镇上另外两片盐滩，盐价涨了三成。阿盐的四百筐盐，卖出了往年六百筐的价钱。

而那位选了"明年拿二十五两"的晒盐人阿等，他的两百筐盐确实换来了二十五两——可等他拿到钱时，盐价已经涨了，同样的盐，别人卖三十两。更让他睡不着的是，他眼睁睁看着阿盐用那二十两生出了整整一片新盐滩，而自己除了多等一年，什么也没得到。

第三年，阿盐已经有了三片盐滩，雇了十二个工人。阿等还在那片老盐滩上，晒着两百筐盐，等着下一个"明年多给几两"的契约。

镇上的人渐渐品出味道来了。有人问阿盐："当年你怎么知道该选二十两？"

阿盐正在检查盐粒的结晶，头也不抬："我不知道明年盐价涨不涨，也不知道新盐滩能不能成。我只知道，银子在手里，今天就能变成盐滩、变成工钱、变成明年的盐。银子在别人的承诺里，就只是纸上一个数字。"

他直起身，望着白茫茫的盐滩，说了一句后来被人刻在盐仓门上的话：

今天的盐能晒，明天的盐只能等。

原文定义

货币的时间价值（Time Value of Money，TVM）是指相同金额的货币在不同时间点上具有不同的价值。通常情况下，现在的一元比未来的一元更有价值，主要原因包括以下几点：

- 1. 机会成本：当前的资金可以立即投资并产生未来收益，因此其价值高于未来的同等金额。
 - 2. 通货膨胀：随着时间推移，货币购买力可能下降，导致未来的货币价值缩水。
 - 3. 风险：未来的现金流存在不确定性，存在无法按预期收到的风险。
- 在投资分析中，我们通常将某一投资活动视为一个独立的系统，其中资金的收支称为"现金流量"。资金的支出称为"现金流出"，资金的收入称为"现金流入"。某一段时间段的净现金流量是指该时段内现金流量的代数和，即：净现金流量 = 现金流入 - 现金流出。

对应点

故事元素	概念对应
阿盐选择现在拿二十两	现在的一元比未来的一元更有价值
用二十两买下新盐滩并雇工	机会成本——资金可立即投资产生未来收益
盐价涨了三成，二十五两实际购买力下降	通货膨胀侵蚀货币购买力
阿等"除了多等一年，什么也没得到"	等待期间放弃了资金的使用权和增值可能
盐商是否履约、明年盐价如何，皆不确定	未来现金流存在不确定性（风险）
阿盐卖出四百筐盐的收入	现金流入
买盐滩、雇工花的钱	现金流出
收入减去支出后的真正所得	净现金流量
"今天的盐能晒，明天的盐只能等"	货币时间价值的本质——资金的使用权即价值

来源：科目二·第三章第三节·一、货币的时间价值

...

01、期望（均值）

寓言故事 —— 《老周的一笔账》

1952年初春，十六铺码头边的德兴米行刚开门，街上还飘着点薄雾。老周坐在账房里，对着桌上那本厚厚的账册发呆。儿子小周端了碗热粥进来，见父亲眉头紧锁，便凑过去问缘由。

原来是这样一回事。城里有个姓陈的大粮商，想同老周做一桩"代存代卖"的买卖：陈家把三百石粳米存在德兴米行的仓里，由老周代为出售；老周按卖出的银钱抽一笔佣金。问题是这桩买卖到底能挣多少，谁也说不准——米价随行就市，丰年跌、荒年涨，谁也猜不到年底会是个什么光景。老周手里捏着三个"可能"：好光景能挣九十块，平光景能挣六十块，差光景要倒贴三十块。

小周急了："爹，那到底还接不接？"

老周没答话，而是从抽屉里翻出一张旧黄纸，上面是他去年跟几位老行家一起琢磨出的"经验估法"。他指着上面写的几行字对小周说："我做这行三十年了，米市里头我大致知道——十回里头有三回赶上好年景，五回是平年景，两回是差年景。"小周把头凑过来，听着父亲一字一字地说下去。

"好光景能挣九十，可十回里只有三回赶上它；平年景挣六十，十回里有五回；差年景赔三十，十回里有两回。"老周拿起笔，把黄纸上的数字拆开重写——九十、三、五；六十、五、五；三十、负、二。写完，他又在最底下添了一长串算式。

"你看，咱们做买卖，不能只盯着最好的时候，也不能只怕最差的时候。得把每一种光景的份量按它出现的多寡算进去，再合在一起——九十三，五分五；六乘五，五分五；负三乘二，合起来。"老周指着那行算式，"这就是这桩买卖每年'最可能'落到的数。"

小周扒着手指头算了半天，眼睛忽然亮了："五十六！爹，五十多块不少了。"

老周点点头，但随即又敲了敲桌面："这个数，是把每一种可能都摊平之后落下来的'中间数'。它不代表一定挣到，也不代表一定赔掉，它告诉你的是——要是这桩买卖年复一年做下去，平均下来大致就是这么一个数。它是你心里那根'定心锚'。"

小周还是有些犯嘀咕："可万一哪一年正好赶上差年景，一下赔三十，那不是把这根'锚'也打掉了？"

老周笑了笑："这就对了。所以光靠这一根锚还不够，还得看看差年景来的时候'离这根锚有多远'。不过那是另一桩事了——咱们今天先把'最可能落到哪儿'这件事弄清楚。"说完，老周在黄纸最上方写下四个字："按份合数"，又补了一行小字，"把这三桩光景按十回里各占几回的比例摆进去，合出来的那个数，就是这桩买卖的'中心位置'。"

小周终于明白了：原来做事之前，先要把各种光景分清楚，按它们各占的份量一一摆好，最后合出来的那一个数，就是这桩事最该被记住的"中道"。

窗外的黄浦江上，几只小舢板正划开薄雾，朝着十六铺的栈桥靠来。米行一条街又开始了新的一天。

...

原文定义

随机变量 X 的期望，或称"均值"，记作 $E(X)$

，衡量了 X 取值的平均水平。期望值是对 X 所有可能取值按照其概率加权后得到的平均值。

在金融领域，期望值通常用于评估投资的长期平均回报率。

利用随机变量期望的线性性质，可以计算按比例分配资金构造的资产组合的总体期望收益率。

对应点

故事元素	概念对应
九十、六十、负三十三种"可能挣到的数"	随机变量 X 的所有可能取值 $x_1, x_2, \dots, x_n$
"十回里三回好、五回平、两回差"	每个可能取值出现的概率 p_i
把"可能挣到的数"按"出现多寡"乘起来再加总	按概率 p_i 加权求和
合出来的那个五十多块的"中心数"	期望 $E(X)$ ——所有可能取值的加权平均值
"年复一年做下去，平均下来大致就是这么一个数"	期望衡量 X 取值的平均水平（中心位置）
"你心里那根'定心锚'"	期望是统计描述的基础，反映随机变量的中心位置
"先弄清楚'最可能落到哪儿'"	金融领域用期望评估长期平均回报率
好/平/差三种光景的份量摆进一根算式	离散型随机变量期望的计算方式

来源：科目二·第三章第四节·一、期望（均值）

...

《十六铺的两本账》

开场

1952年初春，十六铺码头一带的米行刚开市，老陆照例坐在柜台后头翻账本。他这家「陆记米行」做了十多年批发生意，最让他睡不踏实的，不是米价涨落，而是月底能不能稳稳收回货款。

他手里常年记着两本账。一本记米价：本埠粳米月初八块二，月中七块九，月底八块一，数字一天一换，从不重样。另一本记账：每到月底，赊出去的货款有的一分不差还回来，有的却一连拖上三月——这种事，要么还，要么不还，泾渭分明。

老陆把账本一合，对跑街的苏伙计叹了口气：「你替我合计合计，这两本账，怎么归到一处说？」

冲突

苏伙计跑去请教十六铺的「账房先生」老周。老周掂着胡子听完，从袖里抽出一张旧报纸，刷刷写了几个字：

「**会还，写一；不会还，写零。**」

「米行赖不赖账，这种事虽然说不准，但一个『会』、一个『不会』，掰着指头也数得过来。把它换成一个数，记下来，就是一种『记法』。这种能掰着手指数得清的数，码头人叫『能数清的数』——比如骰子掷出几点、抛铜板正反、老张家生男生女，统统都是这一路。」

苏伙计听了点头，又问：「那米价呢？米价今儿八块二，明儿七块九，后日又八块一。你若说『会涨』或『会跌』，一日里能跌两回三回，写『一』还是『零』？」

老周被他这一问噎住了。

转折

这时恒泰钱庄的顾先生踱过来听了一耳朵，笑着拍了拍苏伙计的肩膀：「你这小子，倒问到点子上了。米价这种，一天里能蹦出无数个价，一两银子一两银子的差额都算得出——不是数不清楚，而是**从这头到那头，每一个数都能取**。这种事，码头人叫『能取一段的数』，一寸一寸地量下去，永远量不完。」

顾先生又把两本账合到一处，敲着桌面说：「你记货款是『还 / 不还』，记米价是『一个价一个价地量』。这两种记法，一个落在指头可数的那几个数上，一个落在一整段上——做法虽然不同，但有一点是相通的：**都是把说不准的事，先按规矩换成一个数记下来**，好让买卖人心里有个底。十六铺这十年八年，米价涨多少、哪笔款能收回来，没人能事先掐准；但你若不把它先记成数，到月底一对账，准乱成一锅粥。」

苏伙计听得眼睛发亮：「顾先生，那股票行市、洋行票价，也是这种『说不准的数』？」

「岂止。」顾先生点头，「**凡是将来会怎样、谁也拿不准的事——会涨会跌、会不会赖账、明儿米价几何——都要先换成数记下来，再慢慢琢磨**。这叫记事的规矩，也是十六铺做生意的门道。」

结局

苏伙计回米行，把顾先生的话学给老陆听。老陆沉吟半晌，提起笔在账本扉页写下一行小字：

「**凡说不准的事，先记成数；能数清的数，一二三四记；能取一段的数，从头到尾量。**」

从此陆记米行月月对账，再不糊涂。月底盘货时，赊账的还了就记「一」，没还就记「零」；米价则一日一录，从七块九到八块二，每个数都不漏。十六铺的老行家们听说此事，都说：「老陆这两本账，把说不准的事记成了数，便是把生意做稳了头一步。」

顾先生后来在恒泰钱庄的年会上又提起这事，只说了一句：「**无论米市、股市、洋行，凡未来之事，皆是这种数**。这便是十六铺最要紧的一条规矩。」

...

原文定义

随机变量是一个能取得多个可能值的数值变量，是统计学中的核心概念，用于描述不确定性。

随机变量可以分为两类：

- 离散型随机变量：只能取有限个或可数无限多个不同的值，取值是跳跃的。例如抛硬币、骰子点数、子女数量、债券违约状态（0 或 1）
- 连续型随机变量：可以取某个区间内的任意实数，取值是连续的。例如人的身高体重、年降雨量、产品重量误差、股票价格

随机变量与金融市场的关系：公司是否违约、收益率、资产价格等都是随机变量。

对应点

故事元素	概念对应
把货款「会/不会还」换成 0 或 1 记下	离散型随机变量——只能取有限个跳跃的数（0 / 1）
抛铜板、掷骰子、债券是否违约	离散型随机变量的常见例子（取值是跳的）
米价一天一记，七块九、八块二……	连续型随机变量——可取一段区间内的任意数
身高、年降雨量、产品误差	连续型随机变量的常见例子（取值是连续的）
顾先生：「凡说不准的事，先记成数」	随机变量的本质——把不确定性用一个数值变量记下来
股票行市、钱庄票价、洋行涨跌	金融市场中到处都是随机变量

来源：科目二·第三章第四节·一（一）随机变量

...

一、随机变量与分布

寓言故事 —— 《老周的秤》

青石镇上有两个生意人，老周卖米，老陈卖布。两人做了二十年邻居，性格却天差地别。

老周是个精细人。他的米铺里摆着六口缸，分别标着"一升""二升""三升""四升""五升""六升"。每天早上，他让伙计阿福从缸里舀米卖给客人。阿福手不稳，舀出来的米有时多有时少，但奇怪的是，不管他怎么舀，舀出来的量永远只落在这六个数上——绝不会舀出二升半，也不会舀出七升。老周为此得意了半辈子，他在柜台后头挂了一块木板，上面刻了六道横线，每道线代表一升。半年下来，木板上的刻痕密密麻麻，老周发现一件怪事：六道横线的高度竟然差不多。他摸着胡子想，原来阿福的手虽然不稳，但歪来歪去，歪到每一升的次数大致是一样的。

老陈的布庄就在隔壁。他也让伙计量布，但他的布是论尺卖的。伙计量出来的布，一尺二寸五、一尺二寸六、一尺二寸七……小数点后的数字仿佛永远量不完。老陈不像老周那样在木板上刻横线——那得刻到猴年马月？他在柜台底下藏了一张纸，纸上画着一条弯弯的曲线，中间高，两头低，像一座小山包。每天打烊后，他就把当天量过的布长——标在纸上。日子久了，那条曲线越来越清晰：大部分的布长都挤在山包的中间，越往两边，点越稀疏。老陈看着这条曲线，心里踏实了——他知道明天大概会量出多长的布，也知道出现一丈长的布几乎是不可能的。

有一年大旱，米价飞涨。镇上来了一个外乡人，想一次性买走老周所有的米。老周犯了难：阿福的手明天会舀出几升？他看着木板上的六道横线，心里有了底——每口缸里的米剩多少，他大致有数，因为每一升出现的机会都差不多。他咬咬牙，按平均数估了个价，把米卖了。

老陈那边也遇到了麻烦。一个裁缝铺要订一大批布，问他一个月能供多少。老陈看着纸上那座小山包，手指沿着曲线滑动。他发现，绝大部分的布长都挤在中间那一小截里，两边的尾巴虽然存在，但细得像头发丝。他指着山包中间最鼓的那一块，对裁缝说："按这个数，错不了。"后来果然，实际供的布和他说的差不多。

那天晚上，两个老邻居坐在布庄门口喝酒。老周说："我这辈子就守着那六口缸，米不是一升就是二升，跳来跳去，中间没有别的路。"老陈笑了笑，展开那张画满曲线的纸："我这布可不一样，一尺和二尺之间，还藏着千千万万个数，量不完，数不清。但你看这条线——"他指着山包，"虽然数不清，但哪里多、哪里少，我心里有谱。"

老周沉默了一会儿，忽然说："咱俩卖的东西不一样，用的法子也不一样。可说到底，都是在对付一件同样的事——明天会发生什么，谁也不说不准。"老陈举起酒杯："说不准归说不准，但说不准里头，也有个谱。你那六道横线，我这座小山包，都是谱。"

月光照在青石板上，两个老人的影子拉得很长。老周的六口缸还在米铺里摆着，老陈的曲线纸还在柜台底下藏着。镇上的人来来往往，有人买米，有人买布，没人知道这两个老人在深夜的门槛上，已经摸到了同一件东西的两种面孔。

说不准里头，也有个谱。

...

原文定义

随机变量是一个能取得多个可能值的数值变量，是统计学中的核心概念，用于描述不确定性。例如，对某公司发行的债券，可以定义一个违约变量：违约变量Default是一个随机变量，Default=1表示债券违约，Default=0表示债券不违约。同样，某公司发行的普通股股价在未来某一天的收盘价也可以是一个随机变量。

离散型随机变量：如果随机变量X只能取有限个或可数无限多个不同的值，则X为离散型随机变量。其特点为取值是跳跃的，中间可能存在间隔。例如，抛硬币的结果（正面或反面）、骰子的点数（1到6的整数）、家庭的子女数量，以及债券的违约状态（0表示未违约，1表示违约）都属于离散型随机变量。

连续型随机变量：如果随机变量X可以取某个区间内的任意实数，则称为连续型随机变量。其特征是取值是连续的，任意两个不同的取值之间总存在其他取值。人的身高或体重、某地区的年降雨量、制造过程中产品的重量误差，以及股票在交易时间内的价格都是连续型随机变量的典型例子。

随机变量的分布描述了它取不同值的概率。如果X是离散型随机变量，其最多可能取n个值，并且记 p_i 是X取 x_i 的概率，所有概率的总和 $\sum p_i = 1$ 。如果X是一个连续型随机变量，由于无法列出X取每个特定值的概率，我们使用概率密度函数来刻画X的分布。概率密度函数衡量随机变量X在特定范围内取值的可能性，其图像称为概率密度函数曲线。

对应点

故事元素	概念对应
阿福舀出的米量（只落在1-6升）	离散型随机变量：取值跳跃、有限个、中间有间隔
量布的长度（任意实数，量不完）	连续型随机变量：取值连续、区间内任意实数
木板上六道横线的刻痕高度	离散型随机变量的概率分布：每个取值对应一个概率
老陈纸上"中间高、两边低"的山包曲线	连续型随机变量的概率密度函数曲线
六道横线高度"差不多"	离散型分布中各取值概率的总和为1
山包中间最鼓、两边像头发丝	概率密度函数：中间取值可能性大，极端值可能性小
"说不准里头，也有个谱"	随机变量的分布描述了它取不同值的概率规律

来源：科目二·第三章第四节·一、随机变量与分布

...

二、偿债能力

寓言故事 —— 《三兄弟分家》

老木匠膝下有三个儿子：老大稳重，老二精明，老三冒进。老木匠临终前，把三间铺子分给三人，每间铺子都值一百两银子，但也各欠着五十两的外债。

"一年后债主来收账，"老木匠说，"谁还不起，铺子就归别人。"

...

老大的铺子

老大接手后，把铺子里能卖的木料、成品家具清点一遍，值八十两；现银二十两。他算了算：手里能动用的有一百两，债只有五十两，就算明天债主上门，也绰绰有余。

但他没闲着。有人劝他多囤些木料，说来年涨价。他摇头，只留够三个月用的。有人赊账买家具，他最多给一个月期限。铺子里始终保持着"随时能拿出真金白银"的状态。

年底，债主上门。老大从柜台底下取出银两，连本带利还清。他手里还剩五十两现银，三十两木料——铺子稳稳当当是他的。

...

老二的铺子

老二比老大聪明。他把所有现银都换成木料，又赊了一批货，铺子里堆得满满当当。账面看，他的"可动用之物"有一百二十两，比老大还多。

可木料这东西，冬天潮了要发霉，春天来了要开裂。更要命的是，债主上门那天，他才发现：现银只剩五两，木料急着出手只能打对折。他东拼西凑，卖了铺子里最好的几张桌子，才勉强凑够五十两。

债是还了，可铺子空了半边。老二坐在门槛上叹气："原来堆得多，不等于拿得出。"

...

****老三的铺子****

老三最不服气。他觉得父亲那一套太保守，兄弟两个太胆小。他拿着铺子做抵押，又借了一百两，把隔壁两间铺子盘下来，还请了八个伙计。

"铺子大了，还怕还不起五十两？"他常这么说。

一年过去，他的铺子确实气派，可欠的债变成了两百两。更糟的是，新铺子的生意没想象中好，八个伙计的工钱却一文不能少。

债主上门那天，老三把三个铺子全卖了，刚好够还债。他站在街头，两手空空，终于明白：铺子再大，如果大半是借来的，那也不是自己的。

...

****老木匠的账本****

后来，镇上的账房先生总结了三兄弟的教训，写进一本《看铺子要诀》：

看一家铺子能不能还债，不能只看它有多少东西，要看"手里能立刻动用的"够不够"短期内要还的"。老大的木料和现银虽然不多，但变现快、债务少，这叫"还得起眼前的"。老二的东西堆成山，可急着换钱就得打折，这叫"看着多、用着少"。老三把铺子撑得很大，可大半是借来的，一旦生意不顺，整个架子都会塌，这叫"底子虚"。

账房先生还补了一句：看铺子不能只看某一天盘点的数字。老二完全可以在债主上门前一天，把木料假装"卖"给亲戚，换成一笔应收账款，让账面好看——但那笔钱根本收不回来。所以，要看一段日子里的变化，还要看铺子每天真金白银的进出。

最后，账房先生在要诀末尾写了一行小字：

> "借来的翅膀飞得高，但风一停，摔得最狠。"

...

原文定义

偿债能力是指公司在一定时间内清偿各种到期债务的能力。一般可分为短期偿债能力和长期偿债能力。

短期偿债能力是指短期内公司在不致使财务状况恶化的前提下，利用手中持有的流动资产偿还短期负债的能力，其关注重点是公司的流动资产和流动负债。

流动比率反映公司利用流动资产偿还短期负债的能力。一般认为流动比率大于2表明公司具备较强的短期偿付能力。

速动比率更加保守地衡量公司短期偿债能力，因为它只考虑可以快速变现的资产，不包括存货等流动性相对较差的流动资产。通常，速动比率大于1被认为是健康的。

资产负债率是负债总额占总资产的比例。资产负债率在同行业公司的比较中有较大的参考价值。

权益乘数和负债权益比是由资产负债率衍生出来的两个重要比率，这些指标的数值越大，意味着财务杠杆比率越高，公司的负债程度越重。

利息保障系数是评估公司偿债能力的重要指标之一。对于债权人来说，利息保障系数越高

越安全。这个指标至少要大于1。

在进行偿债能力分析时，需要结合公司的现金流量、融资渠道和授信额度、股东及相关方的资金支持意愿和能力等因素，对偿债能力进行综合判断。

对应点

故事元素	概念对应
老大清点木料、现银，随时能拿出真金白银	短期偿债能力——流动资产对流动负债的覆盖
老大现银二十两加木料八十两，债五十两，绰绰有余	流动比率——流动资产/流动负债，大于2较强
老二木料堆成山，急着出手只能打折	存货变现能力差——速动比率剔除存货的原因
老二账面可动用之物一百二十两，实际拿不出	速动比率比流动比率更保守，只看快速变现资产
老三铺子值一百两，却欠两百两，卖铺还债	长期偿债能力——资产负债率过高
老三把铺子撑大，大半是借来的	权益乘数、负债权益比——财务杠杆过高
老三生意不好，伙计工钱却一文不能少	利息保障系数——盈利能否覆盖固定利息支出
老二可在债主上门前把木料"卖"给亲戚做假账	静态比率的局限性——可能被时点因素人为操纵
要看一段日子里的变化和真金白银的进出	偿债能力分析需结合现金流量和趋势变化
"借来的翅膀飞得高，但风一停，摔得最狠"	财务杠杆的双刃剑效应

来源：科目二·第三章第二节·二、偿债能力

...

02、短期偿债能力

寓言故事 —— 《阿福的年关》

1952年初春，十六铺码头边的米行街上，三家米行挨着开——瑞丰、永昌、德兴。街尾有个钱庄叫"同和"，开钱庄的老张头是几十年的老江湖，每年除夕前都要挨家挨户上门收赊出去的米款。

阿福是瑞丰米行的少东家，刚接父亲的班。腊月二十八，老张头带着账本先到了瑞丰。阿福请他上座，沏了壶龙井。

"老张伯，今年要收多少？"

"不多，三十二石米的款，腊月三十之前结清。"

阿福点点头，转身进了后堂，把米行这几天能动用的东西盘了一遍：柜台底下压着现银二十石米的钱，粮仓里还剩三十石陈米，另外有两张欠条——隔壁布庄赊了八石米的钱，说好年前还；城西李府赊了五石米的钱，开春再结。

他心里一合计：现银二十石，加两张欠条十三石，再把粮仓里的米卖掉，就是六十五石。而要付的款只有三十二石。手头可用的，是要付的两倍还多。

"老张伯，您放心，初一之前一分不差。"

老张头走后，阿福盘算：欠条得催一催，布庄的八石先收回来，李府那五石不急。他让伙计去布庄跑了一趟，下午钱就回来了。腊月三十，老张头来收账，阿福从柜台底下取出三十二石米的现银，一分不少。钱庄掌柜竖起大拇指："瑞丰的底子，硬。"

第二天，阿福去街上看同业。永昌米行的王掌柜可没这么轻松。永昌的铺面比瑞丰大一倍，粮仓里堆得满满当当，少说七八十石。可老张头要的是现银，仓里的米一时半会儿变不出钱。王掌柜急得像热锅上的蚂蚁，挨家挨户去借，初一前一天才凑齐。

"看着满坑满谷，可要拿现银出来，难呐。"王掌柜瘫在椅子上叹气。

阿福心里一动：原来"手头能用的"和"铺子里堆着的"，不是一回事。真正能立刻动用的，只有柜台底下的现银和布庄那八石——这才是"眼前能拿出来"的真东西。粮仓里的米呢？急着卖就要打折，跟王掌柜一样，米多却拿不出钱。

回到家，阿福把这几天的账理了一遍，贴在账房墙上：左边是"今天能拿出来的"，右边是"今天要付出去的"。左边列了现银、布庄已收回的欠条；右边列了钱庄的米款、伙计的工钱、年初要付的运费。差得越远，米行越稳当；差得越近，越要提心吊胆。

他又在"今天能拿出来的"那栏下面画了条虚线，把"粮仓里的米"和"李府那张欠条"单独列出一——这两样要变成现银，得等一等、催一催，有时候还要打点折。

父亲从里屋出来，看见那张表，点点头："看一个米行能不能过得了年关，不光看它仓里有多少米，要看它'今天能拿出来的现银'够不够'今天要付出去的账'。能立刻兑现的越多，底气越足；堆在那里等着卖的越多，越要小心。"

阿福把那张表抄了一份，年年腊月都用。

后来十六铺的同行都知道：阿福看米行，跟别人不一样。他不先问"你有多少米"，先问"你今天能拿多少现银出来"。

...

原文定义

短期偿债能力是指短期内公司在不致使财务状况恶化的前提下，利用手中持有的流动资产偿还短期负债的能力，其关注重点是公司的流动资产和流动负债。

公司的流动资产主要包括现金及现金等价物、应收票据、应收账款和存货等，这些资产能够在短期内快速变现，因而具有较强的流动性。流动负债是指公司需在一年或一个营业周期内偿付的各类短期债务。

速动资产是指流动资产中扣除变现能力相对较差的项目（主要是存货，有时也包括预付账款等），主要包括货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收账款等。与流动资产相比，速动资产更具流动性。

流动比率反映公司利用流动资产偿还短期负债的能力。一般认为流动比率大于2表明公司具备较强的短期偿付能力。

速动比率更加保守地衡量公司短期偿债能力，因为它只考虑可以快速变现的资产，不包括

存货等流动性相对较差的流动资产。通常，速动比率大于1被认为是健康的，表明公司具备良好的短期偿债能力。

对应点

故事元素	概念对应
老张头上门收三十二石米款	短期负债（流动负债）—— 一年内要付的债
阿福盘点的现银、欠条、仓中米	流动资产 —— 短期内能变钱的所有东西
阿福"手头可用的，是要付的两倍还多"	流动比率大于2 —— 短期偿付能力较强
阿福催回布庄的欠条，李府的留到开春	应收账款 —— 短期可变现，但仍需催收
阿福把"今天能拿出来现银"和"今天要付的账"列成两栏	速动资产对流动负债的覆盖率 —— 速动比率的思路
永昌米行米堆成山却拿不出现银	存货流动性差 —— 速动比率要剔除存货的原因
阿福在"立刻能拿的"下面画虚线，单列"仓中米"和"李府欠条"	速动资产 vs 流动资产 —— 变现能力分层
仓中米急着卖就要打折	速动比率剔除存货的核心理由：存货变现时往往减值
阿福专问"今天能拿多少现银"而不是"你有多少米"	速动比率"大于1才健康" —— 保守的偿债衡量
阿福年年腊月都重抄那张表	短期偿债能力需结合趋势分析，而非只看某一时点

来源：科目二·第三章第二节·二1. 短期偿债能力

...

02、终值、现值和贴现

寓言故事 —— 《阿贵的算盘》

1952 年开春，十六铺米行街雨水刚歇，"德兴米行"的掌柜老周在后堂盘账。儿子小周从码头边跑进来："爹，隔壁'同泰米行'的少东家阿贵要借咱一百块银元，五年后还。他给两笔账让我挑——一笔是今天拿一百，五年后还他一百三十块；另一笔是今天不拿钱，五年后他直接给一百三十块。"

小周挠挠头："五年后都是一百三十，那不是一样的么？"

老周没接话，让伙计把阿贵请来。

阿贵进门搓着手："周叔，我爹身子不好，米行我想接过来，可手里紧。钱庄的钱借不起——年息两分起，五年下来太重。您这一百块，我按'利滚利'算给您：头一年五块，第二年把五块利并进本金再算，五年本利和正好一百三十。"

老周问："那第二笔呢？"

阿贵苦笑："第二笔是我想攒个整儿。今天您不掏钱，五年后我把一百三十全给您。但说实话——五年后我若还不起，或者我爹没撑过这五年，我也没脸再来找您。"

老周沉吟半晌，抽出纸笔算给小周看。

"你听好。今天一百块借出去，按年息五分'利滚利'算，五年后值多少？"他边写边念，"头年一百零五，第二年再按一百零五算……五年下来本金加利滚利，凑成一百三十出头。"

小周眼睛亮了："那五年后的一百三十，按五分息往回折，岂不正好等于今天的一百？"

老周点头："对。今儿的一百，五年后值一百三十，这叫顺着时间往前'长'。反过来——你心里想的是'五年后那一百三十，今天值多少'，就得按一样的息往回'折'。一百三十按五分息五年往回折，正好折回今天的一百。"

小周听出味儿了："那阿贵说'今天不拿钱，五年后给一百三十'——怎么就'险'了？"

老周指着阿贵："险在时间。钱在今天，我能拿它进货、付工钱、囤新米。今天能派上用场的一百块，到明天就晚一天——五年后才摸到的那一百三十，听着多，可它'晚'了五年。"

阿贵这时插嘴："周叔，我实话跟您说——我想要那'今天'的一百块。今天拿到，立刻去收一船苏北新米，赶上三月青黄不接，稳赚。若等五年后那一百三十，我爹的病、米行的伙计、五年的生意……谁等得起？"

老周看了阿贵一眼，回头对小周说："米行里做账，两件事要分清。一笔是'今天的钱，搁到将来能长成多少'；另一笔是'将来那个数，折回今天该值多少'。这两笔算得对，生意才做得稳。"

最后老周选了第一笔——今天给阿贵一百块，五年后收回一百三十。他合上账本时对小周说："咱做米行的人，宁可少赚三十，也要让钱'活得快'。钱活，今天就用；钱不活，五年后才能摸到，差得远呢。"

窗外的黄浦江上，一艘装着苏北新米的船正缓缓靠向十六铺的栈桥。

...

原文定义

终值 (Future Value, FV) 是指货币在未来某一时点的价值。已知期初投入的现值为PV，终值FV即为第n期期末的本利和，假设每期利率为i。在资金的时间价值计算中，通常采用复利方式，每期期末的利息加入本金形成新的本金，再计算下期的利息，逐期滚利。

现值 (Present Value, PV) 是指未来某一时点上的货币金额在当前的价值。现值计算是将未来某一时点的终值折算为当前的价值。

贴现是指将未来的资金折算为当前的价值。在现值计算中，利率i被称为贴现率，它反映了资金的时间价值和风险溢价。

对应点

故事元素	概念对应
今天的一百块，五年后变一百三十块	终值（未来某一时点的价值）
阿贵按"利滚利"算给老周的三十块差价	复利方式计算，每期利息加入新本金
五年后的一百三十，按五分之息往回折等于今天的一百	贴现（将未来资金折算为当前价值）
把"将来"那个数折回"今天该值多少"	现值（未来金额在当前的价值）
老周算账时用的"年息五分"	贴现率/利率，反映资金时间价值
钱在今天能进货、付工钱、囤新米	现在资金的可用性，体现时间价值
阿贵用"今天的一百"换"五年后的一百三十"	用现在价值交换未来价值
老周选"今天给钱，五年后收齐"	投资决策中将未来现金流贴现后比较
"钱活得快"vs"钱晚五年才摸到"	时间价值对资金效用的影响
阿贵若今天拿不到钱就做不成三月新米生意	资金在当前时点的机会收益

来源：科目二·第三章第二节·第三节 二、终值、现值和贴现

...

二、终值与现值

寓言故事 —— 《老周的拆迁账》

周建国接到拆迁办电话那天，正在给一个外卖小哥换电动车轮胎。电话那头说，老街的补偿方案定了，让他去签字。

他洗完手上的油污，骑上那辆骑了八年的旧电动车去了拆迁办。办事员递给他一张纸，上面印着两个方案。

方案一：一次性补偿80万元。

方案二：现在给30万元，以后每年再给12万元，连给5年，总共90万元。

办事员指着方案二说："周师傅，这个多拿10万，建议您选这个。"

建国没说话，把纸折好塞进口袋，说："我回去想想。"

...

回家的路上，建国脑子里全是数字。

儿子小鹏明年结婚，女方要县城有房，首付至少25万。老伴念叨了半年的"老李电动车行"要转让，转让费15万，地段比老街好，盘下来能继续做。老母亲在乡下身体越来越差，他想接来县城，租个一居室一年要1万2。

如果选方案一，80万到手，买房首付25万，盘店15万，还剩40万。老母亲租房、自己养老、儿子婚礼……好像够，但心里没底。

如果选方案二，现在只有30万。买房首付25万，只剩5万，盘店的钱都不够。但以后每年还有12万……

他在一个红绿灯前停下，忽然想到一件事：**方案二那每年12万，是"以后"的钱。以后的钱，和现在的钱，能直接比吗？**

这个念头像一根刺，扎进了他的脑子。

...

建国做了28年修理铺，从修自行车修到修电动车，养成了一个本能：钱在手里才是钱，承诺给你的钱，那是别人的话。去年老李还承诺给他介绍大活儿呢，后来老李自己店都开不下去了。

但方案二确实多10万。街坊刘婶听说后，专门跑来劝他："老周，多10万呢，傻子才选一次性！"

建国笑笑，没反驳。晚上收工后，他翻出账本——这是他做了28年生意的习惯，什么都记账。他盯着账本，忽然想算一笔账。

"如果我现在有80万，存银行或者买理财，一年能有多少利息？"

第二天一早，他去问隔壁开五金店的老张。老张说，现在稳健的理财，一年大概3.5%。

建国拿出那个用了十年的计算器，坐在修理铺里，一笔一笔地算。

80万，按每年3.5%算：

第一年，80万变成 80×1.035 ，是82.8万。

第二年， 82.8×1.035 ，是85.7万。

第三年， 85.7×1.035 ，是88.7万。

第四年， 88.7×1.035 ，是91.8万。

第五年， 91.8×1.035 ，是95.0万。

他看着计算器上的数字，自言自语："也就是说，现在的80万，要是好好打理，五年后能变成95万。"

"那方案二呢？"

他换了个思路，把方案二那些"以后的钱"，一个一个地往回倒。

明年那12万，现在值多少？按3.5%算， $12 \div 1.035$ ，是11.59万。

后年那12万，现在值多少？ $12 \div (1.035 \times 1.035)$ ，是11.20万。

第三年那12万： $12 \div (1.035^3)$ ，是10.82万。

第四年： $12 \div (1.035^4)$ ，是10.45万。

第五年： $12 \div (1.035^5)$ ，是10.10万。

他把这些数加起来：现在的30万，加上以后每年12万倒推回来的值，一共是 $30 + 11.59 + 11.20 + 10.82 + 10.45 + 10.10 = 84.16$ 万。

建国盯着这个数字，半天没说话。

方案二总共90万，但折算成现在，只值84万出头。而方案一的80万，如果按同样的速度增值，五年后是95万。这还没算风险——拆迁办承诺的每年12万，五年后一定准时到账吗？办事员调走了呢？政策变了呢？

他想起一件事。三个月前，老街另一头的老陈，选了类似的"分期补偿"，结果第二年的钱拖了四个月才到账。那四个月，老陈急得像热锅上的蚂蚁，老伴住院的押金都是借的。

...

第二天，建国去签了方案一。

办事员有点意外："周师傅，方案二多10万呢，不再考虑考虑？"

建国笑了笑："我算过了。现在的80万，在我手里是80万。以后的每年12万，那是以后的事。我现在要给孩子买房，要盘店，要接老娘来县城——这些都是现在的事。"

他顿了顿，又说："而且，80万我自己会打理，五年后不止90万。"

...

三年后，周建国的"建国电动车修理行"在新街上开得红红火火。他用80万里的25万给儿子付了首付，15万盘了老李的店，剩下的买了稳健的理财，每年的利息正好够老母亲的房租和生活费。

而选方案二的刘婶家，第四年那笔12万确实延迟了两个月才到账。那两个月，她儿子正好要交培训班的钱，她急得嘴上起了泡。

建国没笑话她。他只是偶尔在收工后，坐在店门口抽烟时，想起那个晚上的账本。

他那时候不懂什么专业术语，但他琢磨明白了两件事。

****第一件事，叫"往前算"。****

你手里现在的钱，像一颗种子，随着时间生长，未来会变成多少钱——那就是"终值"。80万五年后变成95万，这95万就是终值。往前算，就是看种子未来能长多大。

****第二件事，叫"往回倒"。****

未来某笔钱，倒推回现在，相当于现在多少钱——那就是"现值"。五年后的12万，倒推回来只值10万出头，这10万出头就是现值。往回倒，就是把未来的果子折算成现在的一颗种子。

建国最后对儿子说了一句话，小鹏记了很多年：

"现在的钱和未来的钱，不能直接比。就像你不能拿一颗种子和一棵树比大小——你得把种子种下去，看它未来能长多大；或者把树砍了量木材，折算回现在能换几颗种子。"

"时间，本身就是一笔账。"

...

原文定义

终值 (Future Value, FV) 是指货币在未来某一时点的价值。已知期初投入的现值为PV，终值FV即为第n期期末的本利和，假设每期利率为*i*。在资金的时间价值计算中，通常采用复利方式，每期期末的利息加入本金形成新的本金，再计算下期的利息，逐期滚利。第n

期期末终值的计算公式为： $FV = PV \times (1 + i)^n$ 。

现值（Present Value，PV）是指未来某一时点上的货币金额在当前的价值。现值计算是将未来某一时点的终值折算为当前的价值。现值的计算公式可通过终值公式推导得出： $PV = FV / (1 + i)^n$ 。贴现是指将未来的资金折算为当前的价值。在现值计算中，利率*i*被称为贴现率，它反映了资金的时间价值和风险溢价。

对应点

故事元素	概念对应
80万按每年3.5%逐年增长，五年后变成95万	终值：货币在未来某一时点的价值
建国把以后每年12万倒推回现在来算	现值：未来金额折算为当前的价值
"以后的钱倒推回现在"的计算过程	贴现：将未来资金折算为当前价值
理财年收益3.5%	利率（ <i>i</i> ），即资金增值率
五年分期	期数（ <i>n</i> ）
每年利息加入本金继续产生利息	复利计息
"现在的钱和未来的钱不能直接比"	不同时间点的货币价值不能直接比较
老陈分期补偿款延迟到账的风险	未来现金流的不确定性（风险溢价）

来源：科目二·第三章第二节·二、终值与现值

...

二、期望、方差与标准差

寓言故事 —— 《老周的两条河》

山那边有座城，城里有个叫老周的人，靠给人运货为生。他手里有两条河可以走：一条叫青河，一条叫红河。

青河水流平缓，一年到头差不多都是那个深浅。老周跑一趟，好的时候能挣十袋米，差的时候也能挣八袋，大多时候就在九袋上下晃悠。红河不一样，水势大起大落，赶上顺风顺水，一趟能挣十五袋；赶上风浪大作，不但颗粒无收，还可能翻船赔本。

老周年轻时只走青河，图个踏实。可日子久了，他发现邻居老赵专走红河，虽然偶尔倒霉，但几年下来，院子里的米居然比他多出一倍。老周心里不服气，决定也去红河试试。

第一年，老周运气不错，挣了十四袋，比青河最好的年景还多。他得意极了，觉得以前真是白活了。第二年，红河发了大水，老周不但没挣到，还倒赔了三袋。第三年，水势稍缓，他挣了十二袋。第四年，又遇上枯水期，只得了五袋。

四年下来，老周坐在院子里一盘算：红河四年总共挣了二十八袋，平均每年七袋。青河那边，老赵帮他记着账，同样的四年，青河总共挣了三十六袋，平均每年九袋。

老周愣住了。红河明明有挣十五袋的时候，怎么平均下来反而不如青河？他盯着账本看了半晌，忽然明白过来——红河那些大风大浪的年份，把整体拉低了。平均数就像一根线，把所有年份串在一起，告诉你"大概是什么水平"，但它不告诉你这条线晃得有多厉害。

老周不死心，又细细翻看账本。他发现红河每年的收成离那条"平均线"七袋，差得可真远：十四袋差了七袋，负三袋差了十袋，十二袋差五袋，五袋差两袋。把这些差距合起来看，红河的年份像是坐在一条剧烈颠簸的船上，而青河的年份则像走平路，每年的收成离平均线只差那么一点点。

那一刻，老周忽然懂了：一条河值不值得走，不能只看它"平均能挣多少"。还要看它的水势"稳不稳"。平均值告诉你这条河大概能给你什么，而那种上下起伏的剧烈程度，才告诉你走这条河要担多大的惊吓。

后来老周把船卖了，在河边开了间茶馆。来往的船夫问他该走哪条河，老周总是说同一句话："先问自己想挣多少，再问自己能睡多安稳。"他顿了顿，又补一句，"最害人的不是挣得少，是你以为能挣十五袋，结果只挣了五袋，那种落差能把人吞了。"

茶馆生意平平，但老周每晚都睡得很踏实。

...

原文定义

随机变量X的期望，或称"均值"，记作 $E(X)$ ，衡量了X取值的平均水平。期望值是对X所有可能取值按照其概率加权后得到的平均值。

很多情况下，我们不仅需要了解数据的期望值和平均水平，还要了解这组数据分布的离散程度。分布越分散，波动性和不可预测性也就越强。投资者不仅关心投资的期望收益率，也关心实际收益率相对预期的收益率可能有多大的偏差，即该投资回报的风险水平。

对于投资收益率r，我们用方差 $\left(\sigma^2\right)$ 或者标准差 $\left(\sigma\right)$ 来衡量它偏离期望值的程度。方差和标准差越大，表明收益率r偏离期望收益率E（r）的程度越大；反之，方差和标准差越小，说明数据分布更集中，波动性也越小。

对应点

故事元素	概念对应
红河四年平均每年七袋米	期望值（均值）：衡量取值的平均水平
青河四年平均每年九袋米	期望值（均值）：不同选择的平均水平对比
红河各年收成与平均线的差距	方差/标准差：衡量偏离期望值的程度
红河"大风大浪"、青河"水流平缓"	方差/标准差越大，波动性越强；越小越集中
"以为能挣十五袋，结果只挣了五袋，那种落差能把人吞了"	风险的本质：实际结果与期望之间的偏差
"先问自己想挣多少，再问自己能睡多安稳"	投资决策需同时考虑期望收益与风险（波动）

...

三、营运效率

寓言故事 —— 《老周的面馆》

老周在城东开了一家面馆，店面不大，手艺却好。每天清晨五点，他准时揉面、熬汤，七点开门迎客，中午一过，五十斤面卖个精光。街坊都说："老周的面，吃了还想吃。"

三年后，老周攒下一笔钱，在城西开了第二家分店，交给徒弟小陈打理。小陈年轻气盛，觉得师父那套"慢工出细活"太保守。他一口气进了八十斤面，又添了十张桌子，心想："面多桌多，客人自然多，钱也自然来。"

头一个月，小陈的面馆确实热闹。可渐渐地，怪事出现了一一

每天打烊，后厨总剩下十几斤没卖完的面团。天气热，隔天的面发酸，只能倒掉。更麻烦的是赊账：小陈为了拉客源，允许熟客月底结账。结果到了月底，账本上一长串名字，钱却收不回来。有人搬家了，有人干脆赖着不给。小陈手里捏着一叠欠条，账面看着好看，口袋里却空空如也。

半年下来，老周来查账，发现问题大了。

"你进了八十斤面，只卖出六十斤，剩下的二十斤全糟蹋了。"老周指着后厨，"你师父我一天只进五十斤，全卖光，从不隔夜。"

"可我想多赚啊……"小陈嘟囔。

"那欠条呢？"老周抖了抖账本，"你卖出八十斤面，有二十斤是赊出去的。钱在别人兜里转了一圈，就是回不到你手里。我那边全是现结，卖一碗收一碗的钱，当晚就能数清楚。"

小陈低头不语。

老周叹了口气，在桌上画了两笔："你看，咱俩店面一般大，你进的料比我多，桌子比我多，可你真正换成钱的，还没我多。你的面烂在厨房里，你的账挂在别人名下，你的桌椅板凳看着气派，其实都在空转。"

"那怎么办？"小陈问。

"少进勤进，现做现卖；卖一碗，收一碗的钱。"老周站起身，"东西不在多，在于转得多快。钱不在账上好看，在于能不能落进口袋。"

小陈照做了。他把日进货从八十斤减到五十五斤，宁可中午卖完下午临时加单，也不再囤货。他取消了赊账，每碗面先收钱后上桌。三个月后，他发现自己每天实际到手的钱反而比以前多了一一虽然账面营业额少了，但没有浪费，没有坏账，每一分钱都实实在在。

老周再来时，只说了两句话：

"流水不腐。东西转得快，才是真的好。"

...

原文定义

营运效率是指公司在经营期间，资产从投入到产出的周转速度。它反映了公司资产的管理质量和利用效率。常见的营运效率衡量指标包括存货周转率、应收账款周转率和总资产周转率，它们从不同角度考察了公司资产使用效率。

对应点

故事元素	概念对应
老周"五十斤面卖个精光，从不隔夜"	存货周转率高——存货变现速度快，存货管理效率高
小陈"八十斤面剩二十斤发酸倒掉"	存货周转率低——存货积压，资金占用且产生损耗
老周"卖一碗收一碗，现结"	应收账款周转率高——回款速度快，资金占用时间短
小陈"赊账月底结，欠条收不回"	应收账款周转率低——资金被客户占用，坏账风险大
老周"店面不大，钱却落袋"	总资产周转率高——用较少的资产创造了实实在在的收入
小陈"桌椅气派，空转浪费"	总资产周转率低——资产规模大但产出效率低
"流水不腐，东西转得快才是真的好"	营运效率的核心：资产周转速度决定管理质量

来源：科目二·第三章第二节·三、营运效率

...

三、长期偿债能力

寓言故事 —— 《孙家米行五年账》

一九五二年正月末，十六铺粮栈街的孙老板正对着账本发愁。他这米行做了整十年，街坊们只晓得他铺子大、伙计多，可没人知道他心里那本"长账"——盖仓房时借的本金、买漕船时欠的船行钱、还有码头栈租那些按月付的银子，都压在铺子上好几年、十来年慢慢还的"长债"。

孙老板叹了口气，叫来大徒弟周明，把账本摊开。

"师父，"周明指着账本上几行红字，"仓房、漕船、码头栈租，拢共欠外头三千两；可咱自个儿的本钱——铺底、仓房、漕船、现银加一块——才五千两。也就是说，咱们攒下的十份家当里，足足六份是借来的。"

孙老板点点头："米行里管这叫'底子虚'。看一家铺子能不能'还得起长账'，不能光看今天卖没卖米——那些是短账，一两天就能了结。长账要看三样：第一，借来的钱占自个儿全部家当的份量；第二，借来的占自个儿真正掏出来那部分本钱的份量；第三，咱们一年赚下来的钱，够不够付长账的利息。"

"这第三样，"周明指着另一页，"去年一年米行净赚一千二百两，光付长债利息就要五百两。每赚一两银子，就有四钱是替债主赚的——米行里叫'赚头被咬掉一口'。赚头再少些，连伙计工钱都发不出。"

师徒两人正说着，隔壁老陆推门进来。他家米行也欠债，可欠得少——三千两长债，自家本钱却有八千两，借来的只占全部家当的两成多。去年付完长债利息还剩八百两，比孙家宽裕得多。

老陆坐下喝了口茶："老孙啊，你铺子比我大一倍，听着气派，可你借的也比我多一倍。米行里有句老话：'借来的翅膀飞得高，可风一停，摔得最狠。'这几年米价稳当，那是风还在吹；哪年米价跌一跌、栈租涨一涨，你那四钱赚头立马变三钱两钱，到时连利息都凑不齐。"

孙老板沉默半晌，问："那可有什么办法？"

老陆笑了："借债是把双刃刀——借来的钱拿去进货、扩仓、买船，铺子做大了，赚头也跟着大。可借多了，赚头大半就得交给债主；遇上风停的日子，连本带利压下来，铺子都得赔进去。米行里讲：'借三分本钱做七分生意，那是本事；借七分本钱做十分生意，那是玩命。'"

"那咱们要不要把债还掉一些？"周明问。

老陆摇头："债不能光想着还，要看长线。利息虽咬赚头，可在税上头能抵些银两——米行里叫'用债抵税'。借得巧是省银子的招，借得凶是找死的招。你们孙家要做的，是几年里一点点还，让借来的份量占自个儿家当的份量，一点一点降下来。"

"还有，"老陆指了指账本，"看长账不能只看年底那一天。账本上的数是年底那一瞬的静态——可生意是活的。今天还一笔，明天又借一笔；这月赚得多，下月又赔了。所以要把三五年甚至十年的账摆在一起看，看它往上走还是往下走。再把每天真金白银的进出摆进来——赚的是现银还是赊账，付的是现银还是欠条——才看得清。"

孙老板听完，把账本翻到最后一页，提笔写下一行字：

> "长债看三年，借债有分寸，赚头盖利息，方能年年春。"

周明凑过去看，问："师父，这'分寸'怎么定？"

孙老板把笔搁下："米行里没有定死的数。同行里头有借得凶的、有借得稳的。借得稳的老底子厚、人脉广、急了能向同行拆借；借得凶的排场大，可一场风雨就塌。咱们先看清自己处在哪一行——是稳的那一拨，还是凶的那一拨。"

老陆点点头，起身告辞。走到门口又回头补了一句："老孙，记着——借来的本钱占自个儿本钱的份量，越小越稳；可也不能小到一分不借，一分不借就是死钱。关键是找那个'恰到好处'的分寸'，再配着每年赚头能不能稳稳盖过利息来定。这两样都摆平了，长账才能年年还得起。"

一九五二年的春风里，孙家米行的账本又翻开了新的一页。

...

原文定义

长期偿债能力关注公司长期债务的风险。由于公司的长期负债与其资本结构中的财务杠杆有关，因此常常用财务杠杆比率来衡量长期偿债能力。常用的财务杠杆比率有下面三种。资产负债率是负债总额（包括短期负债和长期负债）占总资产的比例。由于债务尤其是长期负债的利息具有税盾效应，因此很多公司会使用财务杠杆举债经营。但过大的债务负担会产生较大的利息支出和现金流压力。

权益乘数和负债权益比是由资产负债率衍生出来的两个重要比率。这些指标的数值越大，意味着财务杠杆比率越高，公司的负债程度越重。

利息保障系数是评估公司偿债能力的重要指标之一。利息保障系数越高越安全。这个指标至少要大于1，否则公司的利润就是负数。

利息保障系数的局限性在于它只能反映公司偿还利息的能力，无法反映债务本金的偿还能力。同时，利息保障系数是基于利润而非现金。

在进行偿债能力分析时，需要结合公司的现金流量、融资渠道和授信额度、股东及相关方的资金支持意愿和能力等因素，对偿债能力进行综合判断。

对应点

故事元素	概念对应
仓房、漕船、码头栈租这些"长债"	长期负债（与短期负债区别）
三千两外债 / 全部家当五千两	资产负债率（负债总额/资产总额）
借来的占自个儿家当的份量	资产负债率衡量资本结构与财务杠杆
老陆借得少、还剩八百两，孙家借得多、付完利息剩不下	同行业比较——资产负债率在同行业有较大参考价值
三千两外债 / 自家本钱五千两	产权比率 / 负债权益比（负债/所有者权益）
"借来的本钱占自个儿本钱的份量"	权益乘数 = 资产/所有者权益，数值越大杠杆越高
借来的份量逐年降下来	长期视角——资产负债率/产权比率的趋势分析
每年赚头付完利息就剩不下几文	利息保障系数（息税前利润/利息费用）
每赚一两有四钱替债主赚的	利息保障系数要大于1，越高越安全
借债利息在税上头能抵些银两	税盾效应——长期负债利息的税收抵减作用
借三分本钱做七分生意是本事	财务杠杆的"双刃剑"——借得巧是助力，借得凶是风险
看长账不能只看年底那一天	静态比率的局限性——需结合多年趋势
把每天真金白银的进出摆进来	利息保障系数基于利润非现金——需结合现金流量
"借来的翅膀飞得高，可风一停，摔得最狠"	财务杠杆的双刃剑效应，过度负债风险
看自己处在稳的那一拨还是凶的那一拨	偿债能力需结合行业、融资渠道、股东支持等综合判断
借来的份量越小越稳，但不能小到一分不借	资产负债率"适中原则"

来源：科目二·第三章第二节·二2. 长期偿债能力

...

03、现值和贴现

寓言故事 —— 《三年后的白条》

1952年初春，十六铺码头边的"德兴米行"里，掌柜老周刚送走一船湖广来的早稻米，账房先生林叔就捧着一张借据进来，面露难色。

这张借据是城西布庄的李老板三个月前立下的，约定三年后偿还老周一千块银元，作为老周当年借他救急的本钱。当时老周觉得李老板人厚道，便没多算利息，爽快地借了出去。林叔叹着气说："老掌柜，这白条压在箱底快一年了，街坊孙记米行正想盘咱的铺面，出的价比市价高一成，可咱账上现银周转不开，要不要拿这张白条去抵？"

老周没有立刻应声，而是把那张借据摊在柜台上，看了好一会儿。

林叔催道："一千块就是一千块，三年后到期，人家李老板说话算话，肯定能还。"

老周抬起头，问了一句："林叔，你觉得，今天的一千块银元，和三年后的一千块银元，是一回事么？"

林叔愣了一下："银元上又没长皱纹，怎么不是一回事？"

老周让伙计阿贵去钱庄打听一下行市，自己则取过算盘拨了起来："咱们做米行的人，最怕把'将来才到手的银子'当成'眼下就有的银子'。今天这一千块，能进一船湖广米、能付船工工钱、能趁春荒抬高米价时多走两趟货——它在咱手里滚一圈，三年后能变出不止一千块。可同样的'一千块'，写在那张借据上，三年里一动不能动，对咱米行来说，就等于打了折扣。"

林叔不服气："可借据到期能收一千块，并不少一文啊。"

老周点点头："能收一千块，不假。问题是——把'三年后才到的一千块'折回今天看，它值多少？"他指着窗外排队的米贩，"钱庄里借银元给人家周转，一年要收一分利；这钱借出去的机会没了，本身就是一种损失。照一年一分算，三年下来，那一千块换算到今天，差不多只值七百五十块上下。"

林叔把算盘拉过来，噼里啪啦一拨，脸色变了："这么说，咱若拿这张白条去抵铺面，等于把只值七百五十块的东西当成一千块去算？"

老周正色道："这就是那张白条'今天'真正的分量。一千块是借据上写明的数，七百五十块才是这张白条'折回今天'该有的身价。把未来的银子往今天算，这一道'算'，就是钱庄常说的折算门道。比率越高——也就是钱庄收的利越重——今天能算到的数就越少；反之，今天这白条就值更多。"

林叔恍然大悟，立刻又问："那孙记出的一千块现银，咱要不要收？"

老周站起身，望着码头上那艘刚靠岸的米船，缓缓说："未来才到手的银子，要打一道折算，才知道它今天值多少；今天已经揣在兜里的银子，一个子儿都不用折。"他回头冲林叔摆摆手，"去告诉孙掌柜，现银收铺面，概不赊账。"

窗外的黄浦江上，晨雾正散，米船的号子声又响了起来。

...

原文定义

现值（Present Value，PV）是指未来某一时点上的货币金额在当前的价值。现值计算是将未来某一时点的终值折算为当前的价值。贴现是指将未来的资金折算为当前的价值。在现值计算中，利率*i*被称为贴现率，它反映了资金的时间价值和风险溢价。

对应点

故事元素	概念对应
借据上写的"三年后一千块"	未来某一时点的终值（FV）
老周问"今天的一千块和三年后的一千块是一回事么"	引出现值的必要性
借据在箱底"压着不能动"、失去周转机会	货币的时间价值与机会成本
照一年一分利推算，借据今日只值约七百五十块	贴现计算：将未来值折算为当前价值
"把未来的银子往今天算"	贴现的本质——反向换算
钱庄收的利越重，今日折算的数越少	贴现率越高，现值越低
"今天揣在兜里的银子，一个子儿都不用折"	现金流时点不同，时间价值不同

来源：科目二·第三章第二节·第三节 二（二）现值和贴现

...

三、名义利率与实际利率

寓言故事 —— 《麦种与秤砣》

老周是青禾镇上最谨慎的农夫。每年秋收后，他总会留出三百斤麦子，借给镇东缺粮的佃户，约定来年此时归还三百三十斤——十斤还本，三十斤为酬。

这规矩守了十年，老周颇为自得。他从不问佃户拿这些麦子去酿酒还是换布，他只认秤上的数字：借出三百，收回三百三，年年如此，稳当得像田埂上的老槐树。

第十一年的秋天，镇上来了一个陌生的粮商。粮商在客栈里喝酒时，听见老周又在跟人夸耀自己的"三百三十斤"，便端着酒杯走过来，只说了一句话："老哥，你去年借出的三百斤，能换三匹粗布。今年收回来的三百三十斤，只能换两匹半了。"

老周愣住，酒杯悬在半空。

粮商不紧不慢地解释：去年一斗麦子换一匹布，今年要一斗三升才能换一匹。麦子还是麦子，可麦子换到的东西少了。你秤上多了三十斤，口袋里却少了半匹布。

老周连夜翻出十年的旧账。他越翻，手越抖。第三年的年成好，借出的三百斤能换四匹布，收回来的三百三只换到三匹。第五年闹旱，粮价飞涨，三百三十斤反而能换五匹布。他以为自己一直在做同一件事，其实每一年都在不同的河里划船——河水深浅不一，他竟从未低头看过水面。

第二天，老周把佃户们召集到晒谷场。他不再只说"借三百还三百三"，而是新立了一块木牌，上面刻着两行字：

第一行写：明年此时，还我三百三十斤。

第二行写：若明年一斗麦子换不到今年一斗能换的东西，多还的部分，按少的补。

佃户们面面相觑。有人嘟囔："周老头变精了。"

老周却只是摩挲着那块木牌，低声说："不是我变精了。是我终于明白，秤上的数字会骗人，能换到的东西不会。"

后来镇上的人把老周的木牌传成了故事。他们说，那个只认数字的老农，在第十一年学会了看河水。而那个教他的粮商，临走时留下一句话，被刻在了镇口的石碑上：

"数字是船，购买力是水。船浮在水上，却不等于水。"

...

原文定义

名义利率（Nominal Interest Rate）是包含通货膨胀补偿的利率，反映了未扣除通货膨胀因素的资金增值率。

实际利率（Real Interest Rate）是指在扣除通货膨胀影响后的利率，反映了资金的实际购买力变化。换句话说，实际利率表示在剔除物价变动因素后，资金的真实增值程度。它考虑了通货膨胀对货币价值的侵蚀，体现了资金在物价不变或已考虑物价变化时的回报率。

当物价持续上涨（即存在通货膨胀）时，名义利率高于实际利率。这是因为名义利率不仅包含了资金的实际增值，还包括了对通货膨胀的补偿。

理解实际利率和名义利率的区别对于金融决策至关重要。例如，在评估投资回报时，应该关注实际利率而不仅仅是名义利率，因为它更真实地反映了投资的购买力变化，仅看名义利率可能会导致对投资效果的误判。

对应点

故事元素	概念对应
老周借出三百斤麦子，收回三百三十斤	名义利率——账面上的资金增值率
麦子能换到的布匹数量变化	实际购买力——扣除物价变动后的真实回报
粮商指出"三百三十斤换不到去年同等的东西"	通货膨胀侵蚀货币价值
老周木牌上的第二行字	实际利率——剔除物价因素后的真实增值
"秤上的数字会骗人，能换到的东西不会"	名义利率可能误导，实际利率反映真实购买力
"数字是船，购买力是水"	名义利率是表象，实际利率才是本质

来源：科目二·第三章第二节·三、名义利率与实际利率

...

三、分位数与中位数

寓言故事 —— 《河堤上的标尺》

清河两岸住了三百户人家，世代以捕鱼为生。每年汛期，河水都会上涨，涨多涨少却从无定数。有人因此暴富，有人因此倾家荡产。

老河工周伯在河边守了四十年。他有一本泛黄的手账，密密麻麻记着每年的最高水位。村里人问他："明年河水会涨多高？"周伯总是摇头："天知道。"但他心里清楚，只知道"平均"水位，对保命毫无用处。

有一年，新来的县丞要修河堤。他翻开周伯的手账，把四十年水位加起来一除，说："平均水位三尺六寸，堤高四尺足矣。"周伯听完，半晌没说话。

"大人，"周伯终于开口，"四十年前有一场百年不遇的大水，水位八尺二寸。您这一平均，那场大水就被'摊薄'了，可大水来时，它不会因为你算过平均就变小。"

县丞不以为然。河堤按四尺修成，当年汛期，一场六尺高的洪水轻松漫过堤顶，下游三十户人家被冲得精光。

灾后，周伯被请到衙门。他没有告状，只是从怀里掏出一根麻绳，上面打了四十个结，每个结代表一年的最高水位，结的位置高低不同。

"大人，"周伯把麻绳摊在地上，"请您把这四十个结按高低排好。"

县丞照做了。最低的结在左，最高的结在右，像一条歪歪扭扭的阶梯。

"正中间这两个结，"周伯指着绳子的中点，"第二十个和第二十一个，它们的高度分别是四尺一寸和四尺三寸。取中间，四尺二寸。这叫'中位'——有一半的年份，水位比它低；有一半的年份，水位比它高。它不会被那年八尺二寸的怪物拉偏，因为它只认自己的位置。"

县丞若有所思。

周伯又指向绳子的左端："再看这里。从最低的结往上数，第二个结的位置，只有百分之五的年份比它更低。若把堤基按这个'下五分位'来设防，便是为那最坏的五年留一条后路。"

"那为什么不按最高的结修？"县丞问。

"八尺二寸，"周伯苦笑，"四十年只来一次。按它修堤，百姓要纳的税，够再淹三次了。"

第二年，新堤动工。基线按"下五分位"——三尺二寸设防，堤高按"中位"四尺二寸加两尺余量。总高六尺二寸，比平均数算出的四尺高出近一半，却比盲目追求极端务实得多。

又十年过去，河水涨涨落落，新堤始终安然无恙。周伯临终前，把麻绳传给了徒弟小六，只说了一句话：

"平均数告诉你河水'通常'多高，中位数告诉你'一半的时候'多高，分位数告诉你'最坏的时候'可能多高。修堤防的不是通常，是万一。"

小六后来也成了老河工。他每年仍在麻绳上打结，只是绳子上多了几道不同颜色的标记——一条红线标在中点，一条黑线标在从底往上数第二个结的位置。村里人看不懂，小六也不解释。直到有一年，一个过路的商人看见那些标记，脱口而出："这不是分位数吗？"小六愣了愣，笑道："我不知道它叫什么，我只知道它救过人命。"

...

原文定义

****分位数****：在统计学中，分位数（Quantile）是指将一个概率分布按从小到大的顺序排列后，在特定位置上的数值点。该数值点将数据分成两部分，一部分小于等于该值，另一部分大于等于该值。更具体地说， p 分位数（ $0 \leq p \leq 1$ ）是指至少有 p 比例的数据小于或等于该值，并且至少有 $(1-p)$ 比例的数据大于或等于该值。

****中位数****：中位数，又称中值，指按顺序排列的一组数据中居于中间位置的数。对于一组数据，有一半的数据大于或等于中位数，有一半的数据小于或等于中位数。当数据个数为奇数时，中位数是中间的那个数；当数据个数为偶数时，中位数是中间两个数的平均值。

与另一个经常用来反映数据一般水平的统计量——均值相比，中位数的评价结果往往更为合理和贴近实际。中位数不易受极端值影响，能较好地反映投资策略的真实水平；平均数（或均值）则很容易受到极端值的冲击，使其对数据的判别效果产生较大的误差。

对应点

故事元素	概念对应
周伯的麻绳（四十年水位记录按高低排列）	将样本数据从小到大排序
麻绳正中间两个结的平均高度（四尺二寸）	中位数：中间位置的数值，不受极端值影响
从最低结往上数第二个结的位置（三尺二寸）	下 5% 分位数：仅有 5% 的数据比它更小/更低
县丞最初算的"平均水位三尺六寸"	均值：易受极端值（八尺二寸的大洪水）拉偏
红线（中点标记）与黑线（下五分位标记）	分位数的实际应用：中位数看"一般水平"，下分位数看"极端风险"
按中位数加余量、下五分位设基线修堤	金融实践：中位数评估业绩基准，分位数评估风险敞口（如 VaR）

来源：科目二·第三章第四节·三、分位数与中位数

...

三、相关系数

寓言故事 —— 《十六铺的两位掌柜》

1952年初春，十六铺码头刚开市，江面上还飘着薄雾。福兴米行的老陆和源丰米行的老冯，前后脚把铺门撑开，两家隔着一口石井台对望了十来年。

福兴卖苏北粳米，源丰卖皖西糯米。两家的米价往常都是绑在一起的——苏北粳米贵的时候，皖西糯米也贵；苏北粳米贱的时候，皖西糯米也贱。老陆的伙计孙掌柜管这叫“两条腿走路，一根筋牵着”。两家是同行，同行听同一声雷，自然同进同退。

这一日，老冯在井台边遇见老陆，叹了口气：“陆兄，最近这行情你瞧见没？粳米跌了，糯米也跟着跌；粳米涨了，糯米也跟着涨。我俩这十年，真就跟一个人似的。”

老陆点头，心里却纳闷：这“像”到底有多像？是今天像，明天也像；是涨两分像，跌三分也像？他把这个疑问带去给码头上最懂行情的周先生。

周先生早年在洋行里做过账房先生，懂一点洋人算账的本事。他听完，让老陆回去把福兴和源丰过去一年的米价抄给他。

三天后，周先生把老陆叫到茶馆，铺开两张薄纸：“我帮你算过了。你和冯兄这两家米行，走得近得很——十回有八九回，方向都一样，步子也差不多。我把这‘十回有八九回’折成一个数，是零点八九。”

老陆愣住了：“零点八九……是多是少？”

“这个数最大是一，”周先生竖起手指，“一就是严丝合缝——你涨一文，他涨一文；你跌一文，他跌一文，连喘气都一块儿。”

“那要是反过来呢？”

“反过来的极端，是负一。你涨一文，他跌一文；你跌一文，他涨一文。方向完全对着来。”

“那零呢？”

“零就是各走各的，”周先生摇头，“这种人我活了六十年，没在十六铺见过。”

老陆又问：“那零点八九算什么档？”

周先生敲敲桌面：“算极亲的亲戚。你这十年和冯兄绑在一起赌同一个命——命好了一起好，命差了一起差。你们以为两个篮子就分散了风险，其实你那两只篮子，是同一根扁担挑着的。”

老陆脸色白了几分。他本想回去就找老冯商量“分开走”，可还没动身，码头西边又传来一桩新闻。

十六铺往西三里，是老沈开的炭行和郑老大开的铁匠铺。炭价、铁价，这两样东西向来是反着来的——炭贵的时候，铁匠买不起炭打铁，铁器就跟着贵；反过来，炭贱的时候，铁匠放开手打，铁器也便宜。郑老大逢人就抱怨：“老沈那炭价一涨，我这边铁器不涨也得涨，客人还以为我黑心。”

老陆心里一动，又去找周先生：“那你帮我再算算炭和铁这两样。”

周先生翻了翻郑老大送的账本：“炭行和铁匠铺的数，是负零点七二。”

“这是亲还是不亲？”

"是冤家，"周先生笑了，"你涨他跌，你跌他涨，方向对着来——但不是完全对着。完全对着是负一，他们还有两三成的余地，常常各走各的时候。"

老陆心里立刻冒出一个主意。他不是卖米吗？福兴的仓库里，除了白花花的粳米，还有从皖南山区收来的一批木炭。原本炭只是顺手卖卖，这一来，倒成了正经事。

他回去跟孙掌柜商量："咱们下个月起，米照卖，炭也加进来卖。米和炭这两样，听的不是同一个老天爷——水患来了米贵，霜冻来了炭贵，灾年反倒是炭的丰收年。"

孙掌柜不解："陆爷，咱家做了十年米，米是熟行，炭是生行啊。"

老陆摆摆手，把周先生的话原样学了一遍："你听我说完。米和炭这关系，方向不一定，常常不搭界。要是老天爷真要米跌，炭未必跌；炭涨了，还能拉米一把。"

秋天一来，南方果然发了水。苏北粳米运不出来，十六铺米价一天一个价往上蹿，福兴的存米卖了个好价；可就在同一阵水患里，山里的木炭运不出来，市面上炭价反而更紧俏，老陆手里那批炭也跟着涨了一截。

到年底盘账，孙掌柜一拨算盘，眼睛亮了：米这一项赚了一百二十块，炭这一项赚了六十块。两样加在一起，比单卖米多赚了四十块。

老陆又拎了壶酒去见周先生。周先生把酒推回去，问他："你明白了？"

"明白了一半。"

"哪一半？"

"挑篮子不能挑太像的。"老陆说。

"另一半呢？"

老陆想了想："也不必挑太反的。太反的虽然方向对着，可步子常常不对，常常走不到一块儿去。要挑那些'不太像、也不太反'的——平时各走各的，关键时刻一个能拉另一个一把。"

周先生这才把酒接过来，抿了一口："陆兄，你比我那些洋行里的老同事都通透。知道两条路走得有多齐，不是为了找一条'最齐'的搭伙过日子——是为了找几条'不太齐'的，在老天爷变脸的时候，互相兜底。"

老陆走出茶馆时，江面上雾散了一半。十六铺码头上一片繁忙，福兴米行的白布招子在风里轻轻晃着，门背后那筐木炭堆得齐齐整整。

他站在井台边，朝源丰米行的老冯扬了扬手："冯兄，今年你单卖糯米，我单卖粳米，咱们还是各走各的道。"

老冯从柜台后探出头来，没听明白。

老陆笑了笑，没再多说。他心里记着周先生最后那句没讲完的话——这码头上的行当，要是能找几个"走得不太齐、也不太不齐"的凑在一处，比单独一门心思守着一样东西，到底是稳当些。

...

原文定义

证券i和证券j的收益率相关系数 ρ_{ij} 定义为协方差与各自标准差的比值： $\rho_{ij} = \text{Cov}(r_i, r_j) / (\sigma_i \times \sigma_j)$ 。其中， σ_i 和 σ_j 分别是 r_i 和 r_j 的标准差。相关系数的取值范围为 $-1 \leq \rho_{ij} \leq 1$ ：当 $\rho_{ij} = 1$ 时，表示完全正相关，即两个变量总是同向变化；当 $\rho_{ij} = -1$ 时，表示完全负相关，即两个变量总是反向变化；当 $\rho_{ij} = 0$ 时，表示零相关，即两个变量之间没有线性关系。

[案例3-17] 以我国A股市场为例：中国工商银行（GS）与中国银行（ZG）股价高度正相关，相关系数为0.89（两行同属银行业，受相似经济因素和政策影响）；中石油（ZSY）与宝钢股份（BG）股价呈高度负相关，相关系数为-0.72（能源与钢铁在某些经济环境下存在对立关系，例如能源价格上涨时钢铁生产成本增加，企业盈利可能下降）。

资产间相关系数是构建投资组合的重要参数。通过合理配置相关性较低的资产，投资者可以在不显著增加风险的情况下提高组合的预期收益，这种策略被称为分散化投资，是降低投资组合非系统性风险的有效方法。

对应点

故事元素	概念对应
福兴粳米与源丰糯米"同涨同跌"	两个随机变量的同向变化
周先生把"十回有八九回方向一样"折成 0.89	中国工商银行与中国银行股价高度正相关 $\rho=0.89$
数值最大为一：你涨一文他涨一文	完全正相关 $\rho=1$
数值反过来的极端是负一：你涨他跌	完全负相关 $\rho=-1$
数值是零：各走各的，十六铺上没见过	零相关 $\rho=0$ （实际市场少见）
炭行与铁匠铺"涨得反着来"折成 -0.72	中石油与宝钢股份高度负相关 $\rho=-0.72$
炭贵铁贵反过来、炭贱铁贱	能源与钢铁在某些经济环境下的对立关系
"两个篮子同一根扁担挑着"	高相关资产并未真正分散风险
老陆下个月起米炭兼卖	引入低相关资产以降低组合非系统性风险
米和炭"水患来了米贵，霜冻来了炭贵"	资产收益受不同外生因素影响，相关性低
"不太像也不太反"的搭伙	合理配置相关性较低的资产
"知道走得有多齐，是为了找'不太齐'的互相兜底"	分散化投资是降低非系统性风险的有效方法

来源：科目二·第三章第四节·三（二）相关系数

...

04、存货周转率

寓言故事 —— 《阿昌的米仓》

1952年初春，上海十六铺码头边上，米行一家挨着一家。沿江那间“昌记米行”是阿昌盘下来的，铺面不大，靠着黄浦江的船老大们吃饭。

阿昌盘店头一件事，是把仓里的米清了一遍。让他倒吸一口凉气的是：仓里堆着整整八千斤陈米，最早一批还是1950年秋天从西贡运来的。麻袋上落满灰尘，里头有的已经结块发黄。掌柜老金去世前两年，米行几乎只进不出，门可罗雀，米都睡在仓里。

阿昌接手头一个月，没急着开张。他把八千斤陈米分作三等：上层两成还能吃，按九折卖了；中层五成勉强能吃，掺了新米分批卖；下层三成彻底发霉，按四文钱一斤卖给了酱园做酱油。处理完一算，亏了整整一百五十块银元。

他站在空了大半的米仓里，愣了半天。转头问账房老周：“咱家米行，一年里这米进仓出仓，能转几次？”

老周苦笑：“老金在时，一年不到两次。进得多卖得少，仓里永远是满的。”

阿昌摇了摇头，把一本新的账本摆在桌上，写下四个字——**日进日清**。

他定下一条规矩：米仓常年只保持两千斤的量。船一靠岸，按批进货；零售按斤卖，食堂按袋发，赊账一概不收。每天打烊，账房老周就在账本上记一笔：今日进货多少、今日出货多少、仓里还剩多少。一个月下来一结，仓里两千斤米，已经在里头进进出出换了三茬。

头三个月，街坊都笑他：“阿昌疯了，米行哪有日日进货的道理？船老大十天来一趟，你倒好，恨不得让他天天来。”

阿昌不答话，只顾低头算账。

到第六个月，码头上的船老大反倒主动把船靠到昌记门前。原来阿昌有个规矩：船到即卸、卸完即付，绝不赊欠，也不压船。老大们要赶下一趟水，自然愿意把最好的米先给他。昌记的米，比别家永远新一茬；街坊来买米，开口就是“昌记的米，下锅香”。

年底一结账，阿昌心里有了数。

他跟老周说：“你算算，咱这米仓一年下来，那两千斤米，进进出出转了几回？”

老周拨了一通算盘，答：“十二回。”

“那老金在时呢？”

“不到两回。”

阿昌把账本合上，慢慢说道：“一样的仓、一样的码头、一样的两千斤地儿。老金让米睡在里头睡觉，一年睡一次，我让米天天在里头打滚，一年滚十二次。我这一年赚的钱，比他多出四倍不止。”

他顿了顿，又补了一句：“米这东西，最怕‘睡’。一睡就陈，一陈就贱，一贱就亏。一年转十二次，每一斤米都新鲜；一年只转两次，再好的米也得发霉。”

老周在账本空白页上，写下一行小楷：仓不在满，在于转；货不在多，在于活。转得越快，仓越活；仓越活，银子越活。

阿昌看着窗外的黄浦江，江水滔滔，米行的米仓门口，伙计正抬着一袋新到的松江粳米往里走，另一边街坊大娘拎着空米袋等着买米。进进出出，川流不息。

他笑了一下："这才像个米行的样子。"

...

原文定义

存货周转率是公司在一年或者一个经营周期内存货的周转次数，是衡量公司存货流动程度的常用指标。其计算公式为：存货周转率 = 销售成本 / 平均存货。其中，销售成本指的是公司销售产品的成本（即营业成本），平均存货通常是期初存货与期末存货的算术平均数。存货周转率越大，说明存货变现速度越快，存货管理效率越高。

利用存货周转率，可算出存货周转一次平均要花多长时间，这就是存货周转天数，其计算公式为：存货周转天数 = 360 天 /

存货周转率。例如，如果一家公司年度报告的存货周转率是 4，这意味着这家公司平均每 90 天（360/4）存货周转一次。

存货周转率是衡量公司生产销售效率的指标，其决定因素包括业务模式、生产周期、供应链管理能力和生产组织能力和市场销售能力。

对应点

故事元素	概念对应
老金时期米仓常年八千斤，进得多卖得少，一年不到两次进出	存货周转率低——存货积压、变现速度慢
阿昌清仓时八千斤陈米发霉结块，按四文钱卖给酱园	存货积压导致损耗增加、变现价值下降
米仓常年只保持两千斤，新米压陈米	平均存货的概念——保持适度的合理库存
"日进日清"、按批进货、每天记账	存货管理效率——加快进出仓的节奏
一年下来两千斤米"进了出、出了进"十二次	存货周转率 = 12 次/年
周转 12 次 vs 不到 2 次，赚的钱差出四倍	存货周转率越大，存货管理效率越高
一斤米一年转 12 次，每一斤都新鲜	周转一次所需时间短——存货周转天数 = 360/12 = 30 天
船到即卸、卸完即付、不赊欠	供应链管理与销售能力——周转率高的决定因素
米一"睡"就陈、一陈就贱、一贱就亏	存货周转率低的连锁后果：积压、减值、亏损
"仓不在满，在于转；货不在多，在于活"	存货周转率衡量存货流动程度的本质

来源：科目二·第三章第二节·三1. 存货周转率

...

四、盈利能力

寓言故事 —— 《三兄弟的面馆》

老周在镇上经营一家面馆，膝下有三个儿子：大周、二周和小周。

老周年事已高，决定把面馆交给三个儿子各自经营一年，看谁能把日子过出模样。他给每人同样一笔本钱、同样一间铺子、同样一套家什。

...

大周接手后，觉得父亲的面定价太低。他连夜把招牌换成"周氏御面"，每碗面涨价三倍，又在门口挂了一块鎏金牌匾，上书"百年传承"。客人一进门，他先送上一碟腌萝卜，结账时才发现那碟萝卜要收两文钱。一年下来，大周算算账：每碗面的"毛利"确实高得惊人——卖一碗面，扣除面粉和肉的成本，剩下的钱比父亲过去赚的多得多。他志得意满，觉得胜券在握。

二周走的是另一条路。他嫌父亲的手艺不够花哨，花大价钱从外地请来一位"面点大师"，又在铺子里加装了雕花木窗和青瓷花瓶。他每天忙前忙后，招待客人时陪着笑脸，可年底一盘算，刨去大师傅的工钱、装修的分摊、还有那些为了撑场面不得不买的摆设，落到手里的钱寥寥无几。他营业收入不算少，可开销像无底洞，利润薄得像面汤上漂的那层油花。

小周没搞涨价，也没搞装修。他天不亮就去菜市场，跟卖肉的老张混成了兄弟，总能拿到最新鲜的五花肉；他观察街坊的口味，发现码头工人爱吃重油重盐，书院先生偏爱清汤细面，于是推出了"力工面"和"书生面"两种定价；他把父亲传下来的大锅换成了两口小锅，一锅熬汤、一锅煮面，客人不用久等。一年下来，他的铺子流水不是最高的，但年底攥在手里的钱，比两个哥哥都多。

...

老周把三个儿子叫到跟前，要他们说说自己这一年。

大周抢先道："爹，我每碗面挣的钱最多！"

老周问："那客人还来吗？"

大周支吾了。确实，涨价后老主顾跑了大半，新客人尝过一次也不再回头。他的"高毛利"建立在越来越空的铺子上。

二周接着说："爹，我铺子气派最大，营业收入高！"

老周又问："那你的钱呢？"

二周也哑了。他的钱变成了墙上的花瓶、大师傅的腰包，铺子看着热闹，实则没给主人留下什么。

小周最后开口："爹，我本钱不多，铺子也不大，但我让每一文钱都花在刀刃上，让每一个客人愿意再来。"

老周点点头，把账本传给了小周。

...

后来镇上的人问起老周，凭什么把家业传给老三。老周说了一段话，被街坊记了很久：

"一碗面卖高价，不代表你会挣钱——那可能只是你心黑。一家铺子流水大，不代表你会挣钱——那可能只是你手松。真正的本事，是把你手里有的东西，变成实实在在落进袋里的钱。"

有人追问："那怎么看一个人是真有本事，还是虚有其表？"

老周想了想，说："看他卖一碗面能留下多少钱，那是他的'手艺'；看他用一间铺子能挣多少钱，那是他的'盘算'；看他用一分本钱能生出多少钱，那是他的'根基'。这三样都要看，只看一样，容易走眼。"

...

许多年后，大周改行做了药材生意，依然热衷于把成本三钱的草药包装成三十两的"灵丹"。二周转手了几间铺子，每间都装修得富丽堂皇，每间都撑不过三年。小周的面馆开成了连锁，名字还是"周记"，招牌还是那块旧木板，只是下面多了一行小字："三代人，一碗面。"

镇上有个教书先生，把老周的故事写进了讲义，末尾批了一句：

> **"会定价不如会算账，会算账不如会过日子。盈利能力，说到底，是把资源变成余粮的本事——不是一锤子买卖的狠，而是细水长流的稳。"

...

原文定义

公司的盈利能力决定了其能否在市场上生存和发展。评价公司盈利能力的比率有很多，其中最重要的有四种：毛利率（GPM）、销售利润率（ROS）、资产收益率（ROA）、净资产收益率（ROE）。这四种比率通常使用公司的年度净利润作为计算基础。

毛利率衡量的是公司对产品的定价能力和成本控制能力。毛利率通常是盈利能力分析的起点。

销售利润率是指每单位营业收入所产生的利润。

总资产收益率计算的是每单位资产能带来的利润。总资产收益率高，表明公司利用资产创造利润的能力强。

净资产收益率衡量每单位所有者权益能够带来的利润。由于现代公司主要经营目标之一是股东利润最大化，因而净资产收益率是衡量公司最大化股东财富能力的比率。

盈利能力比率应该结合使用，而不是孤立分析。例如，一家公司可能有很高的毛利率，但如果其运营成本过高，可能导致较低的销售利润率。同样，高净资产收益率可能是由于高杠杆而不是高效率造成的。

对应点

故事元素	概念对应
大周涨价卖面、毛利高但客人流失	毛利率（GPM）——定价与成本控制能力，但高毛利不等于真赚钱

二周铺子气派、营业收入高但开销大、利润微薄	销售利润率（ROS）—— 营业收入转化为净利润的能力，运营成本侵蚀利润
小周用同样的铺子和本钱，年底落袋最多	总资产收益率（ROA）—— 单位资产创造利润的效率
老周把本钱交给小周，因为小周能让"一分本钱生出最多钱"	净资产收益率（ROE）—— 股东权益的回报能力，最大化股东财富
老周说"三样都要看，只看一样容易走眼"	盈利能力比率应结合使用，孤立分析易误判

来源：科目二·第三章第二节·四、盈利能力

...

04、利率、名义利率和实际利率

寓言故事 —— 《钱庄墙上的两行数》

1952年初春，十六铺米行街的青石板还带着前夜雨水的湿意。"德兴米行"隔壁新开了一家"通和钱庄"，开张当日就在白粉墙上刷出两行醒目的大字：本号放贷，年息五分。

老周的小儿子小周去码头看船回来，路过钱庄正巧撞见这一幕。"爹，通和钱庄的利息挺厚道，一百块存一年能拿五块利息。"他一路小跑回米行，把这事报给老周。

老周正在柜台后头拨算盘，闻言抬了抬眼皮："你怎么知道我一年后能拿五块？"

"墙上一尺大的字写着呢，年息五分。"

老周放下算盘，从柜台下摸出一张旧报纸，递给小周。报上头版登着市面物价的新闻——开春以来米价、油价、棉布价都比年前涨了一截。小周看完抬头："这是说，东西贵了？"

老周点头："东西贵了，就是你手里这一百块银元，今天能买一石米，过阵子可能只买得到八斗了。钱庄墙上的'五分利'，是按你今天这一百块算的；可等你明年今天把一百零五块取回来，米价已不是今天的米价，到米行来买米，会少买几升。"

小周眨眨眼："那我不是白赚了？"

"赚是赚了，但赚的没那么多。"老周用笔在账本上写下两行字，"钱庄墙上那一行'年息五分'，是明面上的价——你借出去一百块，明年收回一百零五块，这叫'标出来的利率'，钱庄伙计念它、你在街上听它、米行账房写它，都用这一行。"

"另一行呢？"小周凑过来。

"另一行在心里。"老周接着写，"米价一年涨了差不多两分。换句话说，你借出去的这一百块银元，明年要拿一百零五块回来，才能买到和今天一样多的米。账面上的赚头是五分，扣掉米价涨上去的两分，到手真正多买的米，只值三分。"

"那五分和三分，分别是啥？"

"墙上写的、嘴里念的、合同上按手印的——五分，那是'账面上的利率'，是钱庄认的数、米行也认的数，街坊邻居都认这一行。心里算的、扣掉米价上涨的——三分，那才是'你这一年来，

米缸里实实在在多出来的米', 才是你这一年真正赚到手的速度。"

小周这才有点转过弯来: "所以墙上的数, 是给街坊看的; 心里的数, 才是自个儿过日子的?"

老周点头: "做米行的人, 只盯墙上那行数, 年头看年尾, 总觉得'我明明赚了', 可米缸一年比一年浅; 若是把两行数对一对, 心里那笔账才踏实。"

窗外的黄浦江上传来一声汽笛, 码头上新一批东北大豆正在卸货, 米行一条街又开始热闹起来。

...

原文定义

利息率 (Interest Rate) , 简称"利率", 是资金的增值与投入资金价值的比率, 也是衡量资金增值量的基本单位。我们一般以年为计息周期, 所说的年利率通常是指名义年利率。

名义利率 (Nominal Interest Rate) 是包含通货膨胀补偿的利率, 反映了未扣除通货膨胀因素的资金增值率。

实际利率 (Real Interest Rate) 是指在扣除通货膨胀影响后的利率, 反映了资金的实际购买力变化。换句话说, 实际利率表示在剔除物价变动因素后, 资金的真实增值程度。

对应点

故事元素	概念对应
钱庄墙上"年息五分"	名义利率——合同上标出来的、账面上的利率
钱庄放贷一百块、明年收回一百零五块	名义利率是"未扣除物价上涨"的资金增值率
小周说"一百块存一年能拿五块利息"	名义利率的概念雏形
旧报上米价、油价、棉布价比年前涨了一截	通货膨胀——物价上涨侵蚀货币购买力
米价一年涨了差不多两分	通货膨胀率——名义利率需扣除的部分
账面上的赚头是五分, 扣掉米价涨的两分	实际利率 ≈ 名义利率 - 通货膨胀率
到手真正多买的米, 只值三分	实际利率——扣除通胀后资金的真实增值
心里那笔账、米缸里实实在在多出来的米	实际利率反映资金的实际购买力变化
钱庄认的数、米行认的数、街坊都认这一行	名义利率是市场上通用的报价利率
只盯墙上那行数, 米缸一年比一年浅	不区分名义/实际利率会导致对投资效果的误判
标题《两行数》——墙上的一行与心里的一行	名义利率 (账面) 与实际利率 (真实) 的并置与差异

来源: 科目二·第三章第二节·第三节 三、利率、名义利率和实际利率

...

四、单利与复利

寓言故事 —— 《十亩与百亩》

阿朴和阿复是孪生兄弟，父亲临终前把家产平分：每人十亩麦田，一柄镰刀。

第一年秋收，每亩产麦一石。兄弟俩各收了十石。

阿朴把十石麦子全换成银子，锁进樟木箱。他盘算得清楚："父亲留给我十亩，每年十石，十年就是一百石。箱子里的银子只多不少。"

阿复只卖了五石，剩下的五石托人换了五亩荒地。他连夜开垦，赶在霜降前播下麦种。

阿朴摇头："你把到手的麦子换荒地，今年不就少吃五石？荒地产量还低，何苦？"

阿复擦着汗说："麦子吃了就没了，地才是活的。"

第二年，阿朴的十亩好田收十石。阿复的十亩好田收十石，五亩荒地收三石——共十三石。

阿朴照旧，十石全锁进箱子，累计二十石。阿复又卖了五石，用八石换了八亩荒地。

阿朴笑得更响了："你忙了一年，才比我多三石，却要多开垦八亩地。我躺在家里，箱子也在替我长银子。"

阿复没说话，只是继续开垦。

第三年，阿朴收十石，累计三十石。阿复二十三亩，收十八石。

第四年，阿朴收十石，累计四十石。阿复三十一亩，收二十五石。

第五年，阿朴收十石，累计五十石。阿复三十九亩，收三十三石。

阿朴打开箱子，五十两银子码得整整齐齐。他觉得自己赢了——阿复累死累活开垦了那么多地，五年下来也没比他多收多少麦子，还白白少吃那么多口粮。

但阿复的地已经连成一片。第六年起，他再也不用买地了——每年收成里拿出一部分，地自己会"生"出新的地：河滩淤积出沃野，边角垦出薄田，连田埂上都能种几垄豆子。

第八年，阿朴累计八十石。阿复的田已超过七十亩，一年收六十石。

第十年，阿朴打开樟木箱，一百两银子码了十排。他志得意满地到田里，十亩薄田在秋风里泛着熟悉的金黄，还是十石。

阿复没空接待他。一百多亩连片的麦田望不到边，雇工们正在收割。账房先生报数："今年收了一百一十石。"

阿朴愣在田埂上。他忽然明白：自己十年收了一百石，不过是把同一块地重复割了十次。阿复的每一块新地，都在替他割麦子。

阿复走过来，递给他一碗新麦粥："哥，你箱子里的一百两，是死的，今年用完就没了。我的地，明年还能收一百一十石，后年更多。"

阿朴捧着碗，热气熏红了眼。

"钱锁在箱子里是死的，种进地里才是活的。死钱只生一次利，活钱年年都生利。

原文定义

单利是计算利息的一种方法。按照这种方法，利息仅根据本金计算，无论经过多长时间，所产生的利息均不会加入本金继续计算新的利息。换句话说，利息只在最初的本金上累积，而不会形成"利滚利"的效果。

与单利不同，复利的特点是每经过一个计息期，所产生的利息会加入本金，形成新的本金，并在下一个计息期继续计算利息。这样，利息逐期累积，使得资金增长呈现加速趋势。

对应点

故事元素	概念对应
父亲留下的十亩田	本金（PV）
每年每亩产麦一石	利率（i）
阿朴把收成锁进箱子	单利——利息不加入本金
阿复用收成换荒地	复利——利息加入本金继续生息
阿朴每年固定收十石	单利利息只按最初本金计算
阿复的地越来越多、收成加速增长	复利使资金增长呈加速趋势
第十年阿朴累计一百石	单利终值：本金 + 利息×期数
第十年阿复一年就收一百一十石	复利终值：本金×(1+利率)^期数
"死钱只生一次利，活钱年年都生利"	单利与复利的本质区别

来源：科目二·第三章第三节·四、单利与复利

04、期望（均值）

寓言故事 —— 《林四姑的米色配比》

1952年初春，十六铺码头边的德兴米行刚过完元宵，街上还残留着几挂没撤的红灯笼。林四姑在自家铺面后头那间小库房里，一边给伙计们分派活儿，一边拨弄着算盘珠子。库房门口停着三辆板车，分别装着三种米色——雪粳、晚稻、糙糯。

原来是这样一回事。城西头"顾先生"托人来传话：他想同林四姑做一桩长期买卖——每回开船来上海，都由林四姑这边代购三种米色各一宗，凑成一整船走水路北上。顾先生拍着胸脯说："四姑你只管配货，按比例配齐，赚赔都由我来扛。"问题是顾先生只肯按一整船的"平均水平"付佣金——林四姑心里清楚，三种米色一船里各占多少，每种米色卖价随年景波动多少，里头大有文章。

林四姑把三辆板车的把式叫到跟前，问他们心里各自的底。雪粳的把式说："咱这个好光景能卖到一百一十块一石，平光景八十块，差光景五十块——十回里头大概两回好、六回平、两回差。

"晚稻的把式说："咱波动小些，好光景七十块，平光景六十块，差光景五十块——十回里三回好、四回平、三回差。"糙糯的把式挠了挠头："咱这个走俏些，好光景九十块，平光景七十块，差光景四十块——十回里四回好、四回平、两回差。"

林四姑听完没吭声，转身回库房搬出一本发黄的旧账本——里头是她这十几年跟各家米农打交道一点点记下来的"年景份量表"。她坐到账桌前，铺开一张大白纸，提笔在纸上画了一道横线，横线上头竖着写下三种米色的名儿，下头一格一格地摆数字。算盘噼里啪啦一拨，再拨。

"雪粳：好光景一百一十，十回里两回——就是二十二；平光景八十，十回里六回——就是四十八；差光景五十，十回里两回——就是十块。合起来八十块。"林四姑念一句，伙计记一句。

"晚稻：好光景七十，三回——二十一；平光景六十，四回——二十四；差光景五十，三回——十五。合起来六十块。"

"糙糯：好光景九十，四回——三十六；平光景七十，四回——二十八；差光景四十，两回——八块。合起来七十二块。"

她把三笔数抄到大白纸最下头，顿了顿，又抬头问苏伙计："顾先生那一船里，三种米色各占多少？"

苏伙计翻开顾先生送来的配货单："雪粳占一半，晚稻占三成，糙糯占两成。"

林四姑点了点头，提笔在三种米色的"长期落点"下头各写下一个分数——一、二、五；零、三；零、二。然后她把算盘一推，拿起毛笔在大白纸最底下一格写了一长串：

"一半的八十，三成的六十，两成的七十二——合起来七十四块四。"

小伙计老米站在一旁看得眼花，忍不住插嘴："四姑，您方才拨来拨去算的是每一种米色'年复一年大致落到的那个数'，那这一步又是算什么？"

林四姑没抬头，边写边说："那一步算的是每一种米色自己落到的'长期中道'。可顾先生要的不是某一种米色的中道，是这一整船米凑在一起之后落到的中道——三种米色各有各的脾气，咱们按它在一般里占的份量——摆进去，合出来的那一个数，才是这一整船'最该被记住的数'。"

老米把头凑过去，又问："那这个七十四块四，是不是就是顾先生那一船每年'最可能'落到的数？"

林四姑这才放下笔，转头看着老米，认真地说："记住喽——这个数，是把三种米色按它们各占的份量、把每一种米色按它年景里出现的多寡，全都摊平之后落下来的'中心数'。它不保证哪一年一定挣到，也不保证哪一年一定赔掉，它告诉你的是：年复一年做下去，这一整船平均下来大致就是这么一个数。它是你同顾先生谈佣金时心里那根'定心锚'。"

她又敲了敲桌面补了一句："还有——这桩买卖里，三种米色各占多少，事先就定死了；所以咱们这一步，是把那三种'长期中道'按事先定好的比例合到一起。这就是配资产时最要紧的一桩事——按份合数，份量不同，合出来的数也不同。"

老米把这一长串算法仔仔细细抄到自己的小本子上。窗外黄浦江上几只小舢板正划开薄雾，朝着十六铺的栈桥靠来。米行一条街又开始了新的一天。

...

原文定义

随机变量 X 的期望，或称"均值"，记作 $E(X)$ ，衡量了 X 取值的平均水平。期望值是对 X 所有可能取值按照其概率加权后得到的平均值。

在金融领域，期望值通常用于评估投资的长期平均回报率。

资产组合的期望收益率： $E(r) = w_1 \cdot r_1 + w_2 \cdot r_2 + \dots + w_n \cdot r_n$

对应点

故事元素	概念对应
三种米色（雪粳、晚稻、糙糯）各自"年复一年大致落到的数"	每种资产/随机变量各自的期望 $E(r_i)$
每种米色在好/平/差年景下的卖价	随机变量 X 的所有可能取值 $x_1, x_2, \dots, x_n$
"十回里两回好、六回平、两回差"	每个可能取值出现的概率 p_i
把"卖价"按"年景出现的多寡"乘起来再加总	按概率 p_i 加权求和，得到单种米色的长期落点
顾先生配货单里"雪粳一半、晚稻三成、糙糯两成"	资产组合中各资产的权重 $w_1, w_2, \dots, w_n$
把三种米色的"长期落点"按事先定好的份量合在一起	资产组合期望收益率 $E(r) = w_1 \cdot r_1 + w_2 \cdot r_2 + \dots + w_n \cdot r_n$
"年复一年做下去，这一整船平均下来大致就是这么一个数"	期望衡量 X 取值的平均水平，是长期平均回报
"你心里那根'定心锚'"	期望是统计描述的基础，反映随机变量的中心位置
"按份合数，份量不同，合出来的数也不同"	组合期望 = 各资产按其在组合中比例的加权和

来源：科目二·第三章第四节·一（一）2. 期望（均值）

...

四、正态分布

寓言故事 —— 《钟形山谷的收成》

在遥远的北方，有一个被群山环抱的山谷，名叫钟形谷。谷中住着一位老农，名叫阿衡。阿衡一生只种一种作物——冬麦。他有个执念：想知道每年的收成到底会落在什么范围，好决定冬天存多少粮、卖多少粮。

第一年，阿衡在田里随便选了十株麦子，称了它们的穗重。有的沉，有的轻，参差不齐。他把数字记在羊皮上，却发现看不出规律。第二年、第三年，他依然摸不着头脑。

第四年春天，一位游历的账房先生路过钟形谷。阿衡请他喝茶，诉说了自己的苦恼。账房先生笑了笑，说："你种了二十年地，可曾把所有年份的穗重都排成一队，看看它们站在哪里最多？"

阿衡照做了。他把二十年里每一株麦子的穗重，从小到大排成一条长长的队伍。然后他发现了一个奇怪的现象：队伍中间那段最拥挤，越往两头，人越稀少。最轻和最重的穗子，像两头的哨兵，孤零零地站着，多少年也遇不到几个。

账房先生在泥地上画了一个形状——中间隆起，向两边缓缓滑落，像一口倒扣的钟。"这叫'多数居中'。"他说，"影响收成的因素太多了：一场雨的早晚、一阵风的强弱、一只鸟啄了几粒种、一只虫啃了几根根。每一株麦子都受到成百上千件小事的左右。这些事彼此无关，有的让穗变重，有的让穗变轻，它们加在一起，就把大多数麦子推到了中间。"

阿衡盯着那图形，忽然问："那如果某一年，所有坏事碰巧撞在一起呢？"

"会。"账房先生说，"但你看这图的两端——它们无限接近地面，却永远不到零。极端的事永远可能发生，只是你这辈子未必遇得上。"

阿衡又问："我能用它做什么？"

账房先生指着图形最顶端："这里是平均收成，大约六成的年份都落在这附近。如果你再往外各走一段——"他在泥地上比画了两道线，"这里囊括了差不多所有的年份。只要你的存粮够撑到这里，你就可以安心睡觉。"

阿衡恍然大悟。他不再为某一年特别好或特别坏而狂喜或绝望。他开始以那个隆起的中心为锚，向两边预留余地。丰年不挥霍，荒年不恐慌。

多年后，阿衡成了谷中最富有的人。不是因为他收成最好，而是因为他最早懂得：世界不是由极端构成的，极端只是边缘的点缀；真正支撑日子过下去的，是那个沉默的、拥挤的、大多数所在的中间地带。

他临终前对孙子说了一句话，后来成了钟形谷的谚语：

> **"不要为从未见过的洪水拆毁房屋，也不要因偶然的阳光扩建屋顶。大多数人走过的地方，才是你的路。"

...

原文定义

正态分布是最重要的一类连续型随机变量分布。当一个随机变量的取值受到众多微小且独立因素的共同影响时，该变量就服从或近似服从正态分布。

正态分布的概率密度曲线呈现中间高、两边低的钟形，以均值 μ 为中心向两侧对称递减。分布的两个显著特征是：

一是集中性：数据在均值附近最为集中，距离均值越远，则出现的概率越低。这意味着极端值出现的概率较小，而接近均值的值出现的概率较大。

二是波动性：正态分布的形状由标准差 σ 决定，标准差越小，分布越"窄"，数据越集中于均值附近；标准差越大，分布越"宽"，数据的离散程度越大。

正态分布有一个重要的经验法则，称为"68-95-99.7法则"：约 68% 的数据落在 $\mu \pm \sigma$ 范围内；约 95% 的数据落在 $\mu \pm 2\sigma$ 范围内；约 99.7% 的数据落在 $\mu \pm 3\sigma$ 范围内。

对应点

故事元素	概念对应
穗重从小到大排成的长队，中间拥挤、两头稀少	正态分布"中间高、两边低"的钟形曲线特征
成百上千件彼此无关的小事共同影响每株麦子	"众多微小且独立因素的共同影响"是正态分布的形成原因
图形最顶端（平均收成）	均值 μ ，分布的中心位置
"最轻和最重的穗子多少年也遇不到几个"	集中性：极端值出现概率小，接近均值的值出现概率大
"向两边预留余地"的范围	标准差 σ 决定分布的宽窄，即数据的离散程度
"这里囊括了差不多所有的年份"	68-95-99.7法则：约95%数据落在 $\mu \pm 2\sigma$ 范围内
"极端的事永远可能发生，只是你这辈子未必遇上"	极端值概率不为零，但极小

来源：科目二·第三章第四节·四、正态分布

...

五、发展能力

寓言故事 —— 《两棵橡树》

山脚下的村子里有两棵橡树，同一年被种下。

左边那棵叫阿急，右边那棵叫阿稳。

阿急从小就有一个念头：我要长得比谁都快。它把根系能触及的每一滴水分、每一寸土壤里的养分都拼命往上送，叶子一年比一年茂密，枝干一年比一年粗壮。第三年，它的高度已经超过了村子里所有同龄的树。村民们路过时总要驻足赞叹："这棵树真有出息。"

阿稳却不紧不慢。它把相当一部分养分留在根部，让根须向更深更广的土层延伸。它的枝干也在长，但比起阿急，总显得慢半拍。有人甚至说："这棵树怕是先天不足。"

第五年，一场大旱来了。

阿急的叶子开始枯黄。它这才惊恐地发现，自己的根系只扎在浅层土壤里，那些年里它只顾往上长，根须却从未真正深入大地。浅层的水分几天就蒸发殆尽，它想往下找水，却发现自己的根根

本没有那个能力。它的枝叶纷纷凋落，曾经引以为傲的粗壮树干因为失去了根基的支撑，在一场大风中轰然折断。

阿稳却熬了过来。它的根须早已深入到地下数米，触及了阿急从未到达过的水源。旱季里，它靠着深层的滋养，虽然叶子也稀疏了些，但枝干依然挺立。更奇妙的是，熬过早季之后，那些曾经嘲笑它长得慢的树纷纷枯萎，阳光和雨水反而更多地落在了它身上。它开始以一种稳健而持续的速度生长，一年比一年茂盛。

十年后，阿稳成了村子里最高大的橡树。它的树荫覆盖了大半个广场，松鼠在它的枝桠间筑巢，孩子们在它的树干旁玩耍。而阿急折断后留下的树桩，早已被苔藓覆盖，几乎无人记得它曾经的高大。

老木匠路过时，总爱对年轻人说一句话：

> "看一棵树有没有未来，不要看它今年长了多高，要看它的根有没有扎到它自己够不到的地方。"

...

原文定义

在考察一家公司的长期竞争力和市场地位时，发展能力是至关重要的。发展能力反映了公司在未来持续扩展市场、提高盈利水平以及增强竞争力的潜力。通过发展能力的分析，投资者可以评估公司是否具备足够的增长动力，以应对市场变化和行业竞争。评价公司发展能力的比率有多种，其中最常用的包括销售增长率、净利润增长率和每股收益增长率等。这些比率通常以公司的定期财务数据为基础，反映其在经营规模和利润水平等方面的增长情况。

在实际分析中，发展能力应与公司历史数据及行业平均水平比较，以评估持续增长潜力。高增长率公司通常处于行业快速发展期，具备强大的市场开拓和技术创新能力。但过快扩张可能增加财务风险，特别是依赖外部融资扩展时。因此，发展能力分析需结合偿债能力，以判断增长是否基于稳健的财务基础。

此外，发展能力的分析应与盈利能力、营运能力和偿债能力分析综合考虑。例如，尽管一家公司的销售增长率较高，但如果其盈利能力较弱或者资本积累不足，可能表明该公司的增长缺乏可持续性。因此，发展能力分析需结合公司特定经营环境、市场条件及行业特征，进行全面深入的评估，以得出准确结论。

对应点

故事元素	概念对应
阿急拼命长高	高销售增长率——经营规模的快速扩张

阿急根系浅、只送养分不扎根	增长缺乏可持续的财务基础——忽视偿债能力与资本积累
阿急旱季枯萎、风中断折	过快扩张导致财务风险，最终增长不可持续
阿稳扎根深处	稳健的资本结构与偿债能力——增长的根基
阿稳逐年稳健生长	净利润增长率与每股收益增长率的持续提升
阿稳熬过大旱后愈发茂盛	发展能力强的公司能在行业洗牌中持续扩大市场地位
老木匠的话	发展能力的核心：不仅看当下增长多快，更要看增长是否有稳健的根基支撑

来源：科目二·第三章第二节·五、发展能力

...

05、应收账款周转率

寓言故事 —— 《老沈的赊米账》

一九五二年初春，上海十六铺码头一带的米行陆续开市。老沈的"沈记米行"就挤在董家渡路口，门面不大，却是老街坊们最信得过的铺子。头一桩买卖，是船老大阿贵拉来一船早稻米，老沈验过货，当场付了现银，米袋抬进仓，一笔买卖一炷香的工夫就成了。

老沈做生意有一条死规矩：现钱买米，概不赊账。他跟伙计们讲："米是死物，银是活水。钱到手里，今晚就能进下一批货；米赊出去，今晚仓里多的是米，钱袋里却空着。"

街对面新开了一家"瑞昌米行"，东家叫孙瑞昌，三十出头，一心想抢生意。他瞅见码头上许多船工、码头工人手头紧，便贴出告示：凡买米二十斤以上者，可记账，月底一并结清；若一次买满一百斤，还让利一文。一时间门庭若市，工人们呼朋引伴都来他那儿赊米。

头一个月，瑞昌米行卖出整整两万斤米，孙瑞昌坐在柜台后面翻着账本乐得合不拢嘴：本月流水一万两白银的大买卖！可他妻子翠屏心里却犯嘀咕——账本上写得满满当当，钱匣子里却没几块现银。

第二个月出了岔子。先是船工阿毛一家搬去了杨树浦，账本上的名字还在，人却找不见；接着码头扛包的赵老五生了病，借故推说"下月再给"；再有十几个工人嫌米价贵了些，索性拖着不结。孙瑞昌上门讨债，讨一回碰一鼻子灰。等到月底一算，账面上写着六千多斤米没收着钱，合计三千两白银，兑成现银却一分没到。

更要命的是，隔壁米行此时已经上门讨要上月的货款，老主顾也要赊新米，他拿什么进货？拿什么周转？仓里的米倒是堆得满满当当——可米是米，不是钱。

孙瑞昌急得团团转，只好敲开老沈的店门讨教。

老沈听完，沏了壶茶，掰着指头给他算："孙兄，你那账面上写着两万斤米的流水，可你从开张到现在，真正落进口袋的现银有几两？你赊出去的米，从出货到收银，拖了多久？是七天、二十天，还是两个月？"

"我也没细算……"孙瑞昌支吾。

"你赊出去的米收不回钱，钱就被别人占着；钱被占着，你就进不来新货；进不来新货，下一批生意又得赊。一来二去，你这个米行看着红火，其实是在替别人白扛米袋子。"老沈端起茶杯，"你赊出去的那三千两，要多久才能收齐？照眼下这个拖法，怕是要一百多天。"

孙瑞昌脸一红："那一百天里我铺子怎么开？"

"所以嘛，"老沈放下杯子，"米行的本事，不在于一年卖出去多少斤米，而在于赊出去的米多久能变回银子。变回得越快，钱活起来，铺子才活得下去。"

孙瑞昌愣了半晌，喃喃道："那这赊账的事，便不做了？"

"赊账不是不能做，"老沈摆摆手，"要紧的是把账期压短，把赊账口子收小。能收现银的，绝不赊；非要赊的，要让对方立字画押，定个短日子；过了日子没还的，下回便不再赊给他。这不是小气，是规矩。"

孙瑞昌回去，把告示揭了下来，又立了三条新规：买米三十斤以下一律现银；三十斤以上赊账，最多二十日结清；超过五日不还者，全家皆知，再无下次。头一个月，他少卖了三成米，可进账的现银反倒比上月多了四成。

夜里他对翠屏说："老沈那句话我算明白了——赊出去的米早一天收得回银子，铺子就早一天活过来。"

翠屏点头道："从今往后，咱们数钱的日子，要数清楚是哪一天到手的，不能光看账本上画了多少道杠。"

初春的江风一吹，十六铺的米行又开张了。老沈的店门依旧一开一合，钱货两讫；瑞昌米行的告示牌换了新词，账本翻得勤了，月底结银的日子也准了。街坊们再路过时，便听孙瑞昌跟新伙计念叨：

"米行米行，赊出去的米能多快变回银子，才是真本事。"

...

原文定义

应收账款周转率反映公司应收账款的回款速度，衡量公司在一定期间内应收账款的周转次数。其计算公式为：应收账款周转率 = 销售收入/平均应收账款。

应收账款周转率越高，说明应收账款变现速度越快，公司能够更快地收回销售收入。这可能反映企业拥有较强的议价能力或严格的信用政策。反之，周转率较低可能提示企业的收款效率较低或信用政策较为宽松。利用应收账款周转率可以计算应收账款周转天数，其公式为：应收账款周转天数 = 360天/应收账款周转率。应收账款周转天数表示企业平均需要多少天才能收回应收账款，数值越小，说明资金回笼速度越快。

对应点

故事元素	概念对应
老沈"现钱买米，概不赊账"	严格的信用政策，回款速度快
孙瑞昌"贴告示赊账二十斤起"	宽松的信用政策，资金被客户占用
瑞昌米行账面上"两万斤米流水"	销售收入（账面）
阿毛、赵老五等拖欠不还	平均应收账款（待回收款项）
老沈算"赊出去的米多久变回银子"	应收账款周转天数的核心逻辑
"一百多天才收齐"	应收账款周转天数大，回款慢
孙瑞昌改"现银为主，二十日结清"	缩短账期，提高回款速度
"少卖三成米，现银却多了四成"	应收账款周转率提高，资金真正回笼
"米行米行，赊出去的米多久变回银子才是真本事"	应收账款周转率的核心：回款速度决定资金流动性

来源：科目二·第三章第二节·三2. 应收账款周转率

...

05、单利与复利

寓言故事 —— 《老陆的两只米缸》

1952年初春，上海十六铺米行一条街的青石板还没干透，临黄浦江那头的"陆记米行"掌柜老陆，正在后院跟老伙计老郑下棋。棋盘旁边搁着两件事：一张当票，一张折子。

老陆的弟弟在乡下种田，开春要钱买种子，写信来借一百块银元，约定借十年。老陆在屋里踱了两步，把钱分成了两半——五十块照老规矩"年结一年"，本钱不变，每年只按本钱算十块钱的利钱；剩下五十块，他请老郑代为保管，约定"利归本"——每年算出来的利钱都并进本钱，下一年再按新的总数继续算。

老郑接过折子，眉头一皱："老陆，这两种法子，一年到头都是十块利钱，十年都是一百块——有什么两样？"

老陆笑了笑，指着后院那两只空米缸："我打个比方。"

"弟弟借走的五十块，本钱就是五十块压在缸底下，年年我从缸外头搁十块利钱进去。十年下来，缸里本钱还是五十块，缸外头堆了一百块的利钱。加起来一百五十块。"

"再看你代我管的那五十块。第一年，缸里是五十块；算出来的利钱是十块。第二年，我把这十块并进缸里——缸里就变成六十块了。六十块算出来的利钱是十二块。三年之后，缸里又有七十二块……"

老郑摆手："行了行了，照你这算法，十年下来，缸里的米还不得堆到屋顶去？"

"哪有那么夸张。"老陆也笑了，"头几年，确实差得不多。头五年，老法子攒到一百块，你代管的法子也就攒到八十块上下。可到了第六年往后，'利归本'那只缸里，本钱已经滚到八十多了一——一年生出来的利钱，比前一年多。到第十年，'利归本'的那只缸，连本带利差不多能攒到一百三

十块。"

老郑的手从棋盒里停住了。

"十年光景，'年年只算本钱'的攒到一百五十；'利归本'的攒到一百八。差三十块——也就是多了二十年光靠本钱攒下来的利钱。"

老郑慢慢点了点头，又问："那要是再借十年呢？"

老陆吹了吹茶碗里的热气："再借十年，'利归本'那只缸，里头可就装不下了——三十年下来，连本带利差不多能到四百六十块；而'年年只算本钱'那只，三十年也才攒到四百块。差出来的那六十块，就是'利归本'自己生出来的利钱。"

老郑想了半晌，叹口气："合着'利归本'这法子，越到后头越凶。头几年看不出便宜，到第十年才分出高下，到第三十年头，差距就跟滚雪球似的。"

"对了。"老陆端起茶碗，"做米行的人，最怕只盯着'今年多收十块'——十块是小钱。真正值钱的，是让那十块，明年还能再生十块。"

窗外十六铺码头上一声汽笛响过，老郑抬头望了一眼黄浦江，把棋盒盖上了。

...

原文定义

单利是计算利息的一种方法。按照这种方法，利息仅根据本金计算，无论经过多长时间，所产生的利息均不会加入本金继续计算新的利息。换句话说，利息只在最初的本金上累积，而不会形成"利滚利"的效果。

与单利不同，复利的特点是每经过一个计息期，所产生的利息会加入本金，形成新的本金，并在下一个计息期继续计算利息。这样，利息逐期累积，使得资金增长呈现加速趋势。

对应点

故事元素	概念对应
"年结一年，本钱不变"的五十块	单利——利息仅按最初本金计算，利息不再生息
米缸里始终只压着五十块本钱	单利计息下，本金长期保持不变
每年从缸外搁十块利钱，十年共一百块	单利下利息线性增长，本金×利率×时间
"利归本"——每年利钱并进本钱下一年再算	复利——利息加入本金形成新本金，再计息
第二年缸里变成六十块、第三年七十二块	复利下计息基数逐年扩大
头五年差距小、第六年起拉开	复利效应在前期不明显，长期才显现
十年差三十块、三十年差六十块	时间越长，复利与单利差距越大（"滚雪球"）
"让十块明年还能再生十块"	复利"利滚利"加速增长的核心思想

来源：科目二·第三章第二节·第三节 四、单利与复利

...

五、即期利率与远期利率

寓言故事 —— 《老周的粮仓》

老周在镇上开粮铺，做了二十年生意，有个规矩从不破——每年秋收后，他都要把多余的粮食存进镇上的“丰年仓”。丰年仓是镇上最大的粮仓，存粮按年付息，存得越久，回报越高。

这一年秋天，老周卖完粮，手里剩下一百石麦子。他照例来到丰年仓，掌柜的递来两张契纸。

“周掌柜，今年的规矩变了。”掌柜的指着第一张契纸，“存一年，年底还你一百零七石。”又指着第二张，“存两年，两年后还你一百一十六石。”

老周接过契纸，心里盘算。一百一十六石看着比一百零七石多，可要是先存一年，明年再存一年呢？万一明年的回报更高呢？他放下契纸，说：“我回去想想。”

回到家，老周把账簿摊在桌上，算了整整一夜。存两年拿一百一十六石，这是板上钉钉的。可先存一年拿一百零七石，明年再存一次——明年的回报是多少？没人告诉他。丰年仓每年的规矩都要到秋天才公布。

第二天，老周又去了丰年仓。这回他没急着签字，而是站在柜台前，把两种存法在纸上写了一遍。

“掌柜的，我问你。”老周把纸推过去，“如果我现在存两年，能拿一百一十六石。如果我先存一年拿一百零七石，然后明年再存一年——明年得给我多少，才能和存两年一样多？”

掌柜的看了一眼，笑了：“周掌柜，你这是要算‘暗账’啊。”

老周没笑。他指着纸上的数字：“存两年是一百一十六石。先存一年是一百零七石。一百一十六除以一百零七，约等于一点零八四。也就是说，明年丰年仓得给我一百零七石的百分之八点四，我才能不亏。”

掌柜的收起笑容，点了点头。

“可今年存一年才给百分之七。”老周的声音低下去，“明年要给到百分之八点四，才能和存两年打平。这说明什么？说明你们丰年仓心里清楚，明年的回报会比今年高。”

掌柜的沉默了一会儿，说：“周掌柜，这账我不能认。明年的规矩，明年秋天才知道。”

“你是不用认。”老周把两张契纸折好收进怀里，“但这账我算明白了。今年存两年给一百一十六石，不是你们大方，是你们知道明年会更高。你们怕我现在只存一年，明年转去别家，所以用两年的甜头把我锁死。”

掌柜的没说话。

老周转身走了。他没存两年，也没存一年。他把一百石麦子分成两半，五十石存了一年，五十石存了两年。一年后，那五十石变成五十三石半。他拿着这五十三石半，站在丰年仓门口，看着新贴出来的规矩——存一年，给百分之九。

他笑了。去年他算出来的“暗账”是百分之八点四，今年实际给了百分之九。差得不远。

那天晚上，老周在账簿上写下一段话：

"丰年仓今年给多少，是明面上的事，人人都能看见。可明年会给多少，藏在今年的规矩里。一百一十六石不是凭空来的，它是今年的一百零七石和明年的某个数字连成的桥。看不见的那一头，才是真相。"

后来镇上的人都说，老周不仅会算账，还会"看账"——看那些没写出来的数字。

...

原文定义

即期利率 (Spot Rate) **，通常记作 s_t (其中下标 t 表示期限)，是金融市场中的基础利率，指从当前时刻 ($t=0$) 到未来某个特定时点 t 的零息债券年化收益率。即期利率反映了不同期限资金的时间价值，被用于将未来现金流贴现到现值。

远期利率 (Forward Rate) ** 是指资金在未来某一时点到另一时点的隐含利率，也可以理解为未来指定期间的借贷成本或投资收益率。它反映了市场对未来利率水平的预期，通常通过当前的即期利率推导得出。

远期利率和即期利率的区别在于计息日起点不同：即期利率的起点在当前时刻，而远期利率的起点在未来某一时刻。

根据无套利原则： $(1 + s_2)^2 = (1 + s_1)(1 + f)$ ，解得远期利率 $f = \frac{(1 + s_2)^2}{1 + s_1} - 1$ 。

例如，当 $s_1 = 7\%$ 、 $s_2 = 8\%$ 时，远期利率 $f = \frac{(1.08)^2}{1.07} - 1 = 9.01\%$ 。

对应点

故事元素	概念对应
丰年仓今年公布的存粮回报	即期利率（当前时刻到未来某时点的年化收益率）
老周从两年回报反推明年的"暗账"	远期利率（从当前即期利率推导出的未来隐含利率）
"存两年" vs "先存一年、明年再存"两种路径	无套利原则（两种等价路径的终值必须相等）
老周算出明年需要给 8.4% 才能打平	远期利率的计算逻辑： $f = \frac{(1+s_2)^2}{1+s_1} - 1$
明年实际给 9%，与暗账 8.4% 接近但不完全相等	远期利率是市场预期的隐含利率，不一定等于实际利率
"看不见的那一头，才是真相"	远期利率隐藏在当前利率期限结构中，反映市场对未来利率的预期

五、协方差与相关系数

寓言故事 —— 《运河上的双桨》

运河贯通南北，水面上终年飘着白帆。沈知舟从小在码头长大，父亲沈老船主留下一条双桨货船，跑两条固定的航线：一条向北运丝绸，一条向南运瓷器。两条航线像一对孪生兄弟，同起同落，同甘共苦。

沈知舟二十岁那年，父亲在一场风寒中去世。临终前，老人攥着儿子的手说："记住，这两条航线是咱沈家的命根子。它们向来一起赚、一起赔，你守好它们，就是守好祖宗的基业。"

沈知舟照做了。他把全部家当分成两份，丝绸一份，瓷器一份。起初几年，确实如父亲所说，北方丝绸涨价，南方瓷器也涨价；北方丝绸滞销，南方瓷器也卖不动。两条航线像被同一根绳子拴着，你往东，我也往东；你往西，我也往西。

可有一年，运河上游发了大水。丝绸和瓷器同时遭殃，两条船都赔了精光。沈知舟蹲在码头的石阶上，看着浑浊的河水，第一次怀疑父亲的话。他去找码头上最老的账房先生——周老先生。

周老先生九十多岁了，眼睛花了，算盘却打得比年轻人还快。他听完沈知舟的叙述，放下算盘，问："你说两条航线'一起'赔，这'一起'有多'一起'？"

沈知舟一愣："就是一起啊。好年景一起赚，灾年一起赔。"

"那我问你，"周老先生从抽屉里抽出两张泛黄的纸，"这是去年和今年的账。去年小灾，两条船各赔了三成，你觉不觉得它们'一起'？"

"一起。"

"今年大灾，两条船各赔了七成，你也觉得'一起'？"

"更一起了。"

周老先生把两张纸并排放放在桌上："可你仔细想想，去年小灾，两条船'一起'赔的劲儿，和今年大灾'一起'赔的劲儿，能一样吗？"

沈知舟看着数字，忽然明白了什么。去年两条船各自赔了三成，那"一起"的劲儿是小的；今年各自赔了七成，那"一起"的劲儿是大的。可这个"一起"的劲儿，到底是两条航线本身的关系，还是只是因为今年灾大？

"您是说，"沈知舟迟疑道，"这数字忽大忽小，我分不清是航线本身的关系变了，还是外面的灾变大了？"

周老先生笑了："聪明。你父亲说的'一起赚、一起赔'，那是'同涨同跌'的方向，可方向之外，还有'劲儿'的大小。这劲儿的大小，被年景的凶吉牵着走，凶年显得劲儿大，吉年显得劲儿小。你若拿这个劲儿去比不同的航线，就好比拿一桶水和一缸米比谁沉——水在碗里也沉，米在海里也轻，比不出真章。"

沈知舟皱起眉头："那该怎么比？"

周老先生从柜子里翻出一本旧册子，封皮上写着《水经算稿》。"这是我年轻时跟一位西洋人学的法子。要看两样东西是不是一起走，不能只看它们走了多远，要看它们走的步子是不是一样大。"

他翻开册子，指着上面密密麻麻的批注："丝绸航线有自己的'脾气'——有的年份波动大，有的年份波动小。瓷器航线也一样。先把它们各自的'脾气'量出来，再把它们'一起走的劲儿'除以两个脾气的乘积，得到的数，就能真正说明它们有多'像'了。"

"这数能有多大？"

"最大是一。"周老先生竖起一根枯瘦的手指，"你涨一成，我也涨一成；你跌一成，我也跌一成。那就是一模一样，顶天了。"

"最小呢？"

"最小是负一。你涨一成，我跌一成；你跌一成，我涨一成。那就是反着走，也是顶天了，只是方向相反。"

"那要是零呢？"

"各走各的，谁也不管谁。"周老先生顿了顿，"不过这世上，零很少见。大多数东西，都在中间晃荡。"

沈知舟回去后，照着周老先生的法子算了一遍。他发现，丝绸航线和瓷器航线的"像"，大概在零点八五——很亲近，但不是一个人。这意味着，无论年景好坏，它们总是朝着同一个方向摆动，而且摆动的幅度也相近。如果他把全部身家都押在这两条航线上，好年景一起赚，坏年景一起赔，没有退路。

他做了一个决定。把瓷器航线卖掉一半，换了一条向西运茶叶的新航线。

茶叶和丝绸的"像"，只有零点二五。茶叶听的不是同一个老天爷——丝绸怕水患，茶叶怕霜冻；丝绸贵的时候，茶叶未必贵；丝绸贱的时候，茶叶未必贱。

第三年，运河上游又发了大水。丝绸航线亏了近四成。沈知舟站在码头上，看着满载丝绸的船缓缓靠岸，心里揪成一团。可就在同一天，从西边回来的茶叶船却带来了好消息——那年春天霜来得晚，茶叶丰收，价格好得出奇，不但补回了丝绸的亏空，还多赚了二成。

沈知舟坐在船头，看着三条船并排停在码头。丝绸船湿漉漉的，茶叶船却干爽明亮。他忽然想起父亲临终的话，苦笑了一下。父亲守了一辈子"同起同落"的规矩，以为那是稳妥；却不知道，两条太"像"的航线，其实在赌同一个命。命好了一起好，命差了一起差。只有找到那些"不像"的，才能互相兜底。

他去找周老先生，带了壶好酒。两人坐在河边，看着夕阳把水面染成金色。沈知舟问："您说，知道两条航线有多'像'，到底是为了什么？"

周老先生抿了一口酒，没有直接回答，而是指着河面上的船："你看那两条并排的船，它们一起顺流的时候，你觉不觉得它们很亲近？"

"亲近。"

"可如果有一天，它们要一起逆流呢？"

沈知舟沉默了。

周老先生把酒壶放下，缓缓说道："知道它们有多'像'，不是为了让它们更'像'。是为了找到那些'不像'的，在逆流的时候，有人推你一把。"

沈知舟望着河面，久久没有说话。晚风吹过来，丝绸船的帆轻轻动了一下，茶叶船的帆却朝着另一个方向微微扬起。它们不再是一根绳子上拴着的两只蚂蚱，而是各自有各自的命，却能在对方的命里，找到自己的退路。

多年后，沈知舟成了运河上最大的船主。他的船队里有丝绸、有茶叶、有药材、有粮食。别人问他成功的秘诀，他总是说同一句话："我爹教我把鸡蛋放在两个篮子里，我学会了先把两个篮子有多'像'算清楚，然后再找几个'不像'的篮子。"

...

原文定义

在统计学中，人们用协方差（Covariance）衡量两个随机变量共同变化的程度。假设 r_i 和 r_j 分别表示证券i和证券j的收益率，它们的协方差可以记作 $Cov(r_i, r_j)$ 或 σ_{ij} 。当 $i=j$ 时，协方差退化为单个随机变量的方差，即 $Cov(r_i, r_i) = Var(r_i)$ 。协方差反映了两个变量的共同变化趋势：协方差为正，表示两个变量同向变化；协方差为负，表示两个变量反向变化。然而，协方差的数值大小依赖于变量的单位和尺度，因此不易直接用来比较不同资产之间的相关性。

为了消除协方差的单位影响，统计学家引入了相关系数的概念，用于衡量两个变量相关性的强度和方向。证券i和证券j的收益率相关系数 ρ_{ij} 定义为协方差与各自标准差的比值： $\rho_{ij} = Cov(r_i, r_j) / (\sigma_i \times \sigma_j)$ 。其中， σ_i 和 σ_j 分别是 r_i 和 r_j 的标准差。相关系数的取值范围为 $-1 \leq \rho_{ij} \leq 1$ ：当 $\rho_{ij} = 1$ 时，表示完全正相关；当 $\rho_{ij} = -1$ 时，表示完全负相关；当 $\rho_{ij} = 0$ 时，表示零相关。相关系数反映了两个变量线性相关性的强弱，且不受原始数据单位的影响。

在实际市场中，完全正相关或完全负相关的情况极为少见。大多数情况下，相关系数在 $(-1, 1)$ 之间。若 $0 < \rho_{ij} < 1$ ，则呈正相关；若 $-1 < \rho_{ij} < 0$ ，则呈负相关。通过合理配置相关性较低的资产，投资者可以在不显著增加风险的情况下提高组合的预期收益。这种策略被称为分散化投资，是降低投资组合非系统性风险的有效方法。

对应点

故事元素	概念对应
丝绸航线与瓷器航线同涨同跌	两个随机变量的共同变化趋势
小灾年份"一起"的劲儿小，大灾年份"一起"的劲儿大	协方差数值受变量自身波动幅度影响
一桶水和一缸米比谁沉，比不出真章	协方差依赖变量单位和尺度，不易直接比较

周老先生用"各自脾气"把"一起走的劲儿"标准化	相关系数 = 协方差 ÷ (各自标准差的乘积)
最大为1（一模一样），最小为-1（完全相反）	相关系数取值范围 [-1, 1]
丝绸与瓷器的"像"约0.85	高度正相关
丝绸与茶叶的"像"约0.25	低相关性
沈知舟改换茶叶航线，用"不像"的航线互相兜底	分散化投资降低非系统性风险
"知道它们有多'像'，不是为了更'像'，是为了找到'不像'的"	理解相关性的真正价值在于构建分散化组合

来源：科目二·第三章第四节·五、协方差与相关系数

...

05、方差与标准差

寓言故事 —— 《两兄弟量米》

1952 年开春，十六铺的米行一条街又热闹起来。德兴米行东家老周膝下有两个儿子——大儿子周大海管跑船进货，小儿子周小海管店面零售。两兄弟同在米行里做事，做买卖都做了三四年，按理说该对米价的"脾气"摸得门清，可老周总觉得他们俩做事差着一截。

这日早起，兄弟俩一前一后来到账房，跟老周汇报昨日的米价。老周在账本上把过去一整年里头每个交易日的米价一字排开：有的日子高些，有的日子低些，但大多数日子都落在某个数上下晃。他先在账本最上头写下这一年的"长期均价"——按三百六十五个交易日的价钱平均下来落下的那个数——然后指着那一长串数对小海说："你这孩子，去年三百六十五天里天天来问'今天米价几何'，问完就拉倒。你就不想想，这些个价离'长期均价'差着多远？"

小海愣了一下："爹，差多远有甚要紧？反正长年做下来都回到那个均价去了嘛。"

老周没答话，转头对大海说："你呢？"

大海也答不上来，挠了挠头。

老周便把一杆老秤从墙角搬出来，又从米仓里舀了一勺米，搁在秤盘上。秤砣推到"长期均价"那一格里——秤杆平了，正好平了。他便从账本里随手挑出三日：第一日，米价比"长期均价"高出一截；第二日，落到"长期均价"底下好远；第三日，又高出一截。他把这三日米价对应的"偏离多少"——就是每日米价跟"长期均价"之间差的那个数——一字摆开，叫兄弟俩把每个偏离数各自平方再求和。

"你们看，每一天的米价都跟这杆秤上的'长期均价'对一对，对完记下偏多少，把这一年的偏离全摆在一起——有的偏大、有的偏小。"老周指着一长串数，又在最后写下"把这些偏离全摆在一起，看它们整体'散'到哪儿去"。

"这'散'的程度，就是这买卖'稳不稳'。"老周拍了拍秤杆，"偏得越远越吓人。"

大海小海对视一眼。

"爹，"大海先开口，"那如果这一年米价天天都差不多、不怎么大起大落，'散'得小，是不是就是稳？"

老周点头："对。再有一种算法——把那些偏离的平方加总，再除以日子数——最后再开一个方。这后头一步的数，就是平常行家嘴里说的'一根尺'。这根尺越大，越吓人；越小，越稳。"

小海这下急了："可爹，咱们去年三百六十五天的米价都摆在那儿了，怎还用'估'呢？"

老周笑了笑："三百六十五个交易日是'过去'。可你做买卖，要问的是'今后'那根'尺'是大是小。拿过去的这些个交易日当一撮样本，估一估整个米市——这才是正经法子。估的时候别忘了，分母上那个日子数要减一。为甚要减一？这就是行家们琢磨出来的一点门道——为的是估得更稳。"

兄弟俩似懂非懂地点了点头。

老周看他们还犯迷糊，便又从账本里翻出去年十月那一桩买卖——一只新设的米行基金，十个交易日的回报摆在那儿。"你看这一只，"老周指着那十个数，"十日的平均回报约莫四个点三，可这一只的'那根尺'只有零点二——零点二比四点三小了足足二十倍。这么一比，这只买卖虽然赚得不算多，但'偏'得也小，稳得很。"

大海忍不住问："那要是换一只'那根尺'大的呢？"

老周把那一页翻过去："翻到六月那一桩——米价那月里大起大落三日，'那根尺'比平均回报还大。这种买卖，赚的时候像捡金子，赔的时候也像丢金子——没法子做长期。"

兄弟俩这才真明白了。原来米价"偏"得远近、偏得"散"与"不散"，就是这买卖稳不稳的命门。光知道"长期能挣多少"还不够，还得拿一杆秤，把每一个价跟"长期均价"对一对，看看平日里偏得最远的那几日到底偏到哪儿去了——这"偏的远近"和"偏的散不散"，合起来就是行家嘴里那根看不见的尺。

窗外的黄浦江上，几只小舢板正划过薄雾，朝着十六铺的栈桥靠来。米行一条街又开始了新的一天，老周这一笔账，也落定了。

...

原文定义

很多情况下，我们不仅需要了解数据的期望值和平均水平，还要了解这组数据分布的离散程度。分布越分散，波动性和不可预测性也就越强。

对于投资收益率 r ，我们用方差 (σ^2) 或者标准差 (σ) 来衡量它偏离期望值的程度。方差和标准差越大，表明收益率 r 偏离期望收益率 $E(r)$ 的程度越大；反之越小。

当 r 的分布未知时，我们可以通过抽取样本计算样本方差和样本标准差来估计总体方差和标准差。样本方差 $S^2 = (1/(n-1)) \times \sum (r_i - \bar{r})^2$ ，其中 $n-1$ 是自由度调整。

[案例3-12] 基金 10 个交易日收益率均值 4.305%，标准差 0.209%，标准差远低于其期望收益率，波动相对较小。

对应点

故事元素	概念对应
米价每天的价钱	投资收益率 r
"长期均价"	期望收益率 $E(r)$
每一日米价与"长期均价"差的那个数	偏离量 $(r_i - r)$
把每个偏离数各自平方再求和	$\Sigma(r_i - r)^2$
偏离平方加总后除以日子数	方差 σ^2
最后开方的那"一根尺"	标准差 σ
"偏得越远越吓人"、"这根尺越大越吓人"	方差/标准差越大，分布越分散，波动性和不可预测性越强
"偏得也小，稳得很"	标准差越小，分布越集中，波动越小
拿过去的交易日"当一撮样本"	用样本估计总体
"分母上那个日子数要减一"	自由度调整：分母为 $n-1$
案例中 10 个交易日、均值 4.305%、"那根尺" 0.209%	案例 3-12：标准差远低于期望收益率，波动相对较小

来源：科目二·第三章第四节·一（一）2. 方差与标准差
...

06、总资产周转率

寓言故事 —— 《老钱的全盘账》

一九五二年初春，十六铺码头边上的米行陆续开市。街角新开了一家"沈记米行"，东家老沈是个闷头做事的山东汉子，门面不大，可年三十一封账，整条街都吃了一惊——开张头一年，净赚三千两白银。

街坊们议论纷纷：隔壁"孙记粮行"可是十六铺的老字号，他家前头一间米行，后头还搭着一家小钱庄，门口停着两艘运米船，家当加起来怕有沈记的五倍。一年到头，孙老板自己说"流水大几万两"，可关起门来数现银，刨去店租、人工、利息，到手的银子竟比不上沈记一半。

孙老板百思不得其解，便托人请来了钱庄的老钱先生帮着看账。

老钱在十六铺做了半辈子账房，最爱说"账不怕大，怕死"。他让伙计把孙家所有家当列了清单：前店后仓的米、家具器皿、门口的运米船、借出去的款项、钱庄柜上的现银，拢共约五万两。

"孙老板，"老钱合上账本，开门见山，"你这一年米行加钱庄，进账多少？"

"流水五万两是有的。"孙老板答。

"五万两的进账，五万两的家当，账面上讲，你这一年里——"老钱竖起一根手指，"全部家当，从年头到年尾，刚刚转过一圈。"

孙老板愣了一下："转过一圈？"

"就是字面的意思。"老钱说，"你那五万两的家当，押在那里一年，整整一年头，从进货到出货，从出船到回船，从借出银子到收回银子，统共才轮了一遍。别的米行家当小，可他家那点家当，一年转个两圈、三圈。你家当大是大，可一年只转一圈，赚到手的银子反而少。"

孙老板脸上挂不住："那依先生之见呢？"

老钱掰着指头，给他出主意："你门口那两艘船，一年里在黄浦江上跑几趟？"

"开春跑一趟，秋天再跑一趟。"孙老板答。

"这就是病根。"老钱摇头，"船这东西，跟米仓一个脾气，停着不动就是吞金的虫。你那两艘船，一年里空着停在大半的时间，停一天就少赚一天的钱。可你若把船租出去一半，自己留一艘专跑长途，船在江上转得快、趟数多，每转一趟都带回银子，你那五万两的家当，一年就不止转一圈了。"

孙老板点点头，又问："那钱庄呢？"

"你那钱庄借出去的款项，有几笔是借了一年才收回来的？"老钱反问。

"有借一年半的，也有借两年的。"孙老板答。

"这又是病根。"老钱说，"借出去的银子一年半载不回来，那这笔银子就白白停在你账上，赚不到钱。你下一笔进货的本钱，又得从别处凑。"

老钱顿了顿，又说："你把家当摊开来看——米行的米赚银子，钱庄的银子赚利息，门口的船赚运费。这三摊家当，性子各不一样：米卖得快，银子就得跟着转；船跑得快，运费才赚得起来；借出去的银子，账期越短，回来的次数越多。全部家当一年能转几次，看的是合在一起算，它转了几次。"

孙老板听完，站起来朝老钱深深一揖："先生这话，抵得过我读十年书。"

回去之后，孙老板把两艘船分作一租一跑，借出去的款项也都立了半年为期，米行那边学老沈的规矩，仓里只留够卖一月的米，进出勤翻。一年下来，孙记的进账从五万两涨到了七万两，家当没多一分，年底一算，净赚的银子比头一年翻了一番。

年三十晚上，孙老板把老钱请来喝酒，端起杯子说："先生，我从前总以为家当大就赚得多，如今才算明白——家当不管大小，转得动的才叫家当，转不动的，是堆在那里的死物。一年转两圈的家当，比一年转一圈的家当，多赚一倍。"

老钱碰了杯，慢慢说道："孙老板，十六铺上比你家当大的有的是，可赚钱比你多的一年也就那三五家。诀窍就在这里——家当是死的，银子是活的，把死的家当盘活了，银子自然就跟着活起来。"

窗外黄浦江上，江水滔滔，码头上米袋成山，船来船往。十六铺的米行又开春了，每家米仓门口，进进出出，热气腾腾。

...

原文定义

总资产周转率衡量的是一家公司利用其总资产创造销售收入的能力，其计算公式为：总资产周转率 = 销售收入/平均总资产。这里的平均总资产通常是公司财务年度内期初总资产和期末总资产的算术平均数。总资产周转率反映了公司资产的使用效率及其与市场需求的匹配程度。

举例来说，如果一家公司的年销售收入为1000万元，平均总资产为500万元，那么其总资产周转率为2，意味着每1元资产在一年内可以创造2元的销售收入。

较高的总资产周转率通常表明公司能够更有效地利用其资产生成销售收入。但需要注意的是，不同行业的总资产周转率差异较大，资本密集型行业（如制造业、能源行业等）的总资产周转率通常较低，而服务型企业或轻资产公司（如软件公司等）的总资产周转率会较高。因此，总资产周转率应结合公司所在行业的平均水平以及其他盈利能力指标（如净利润率）综合分析。

对应点

故事元素	概念对应
孙记米行 + 钱庄 + 两艘船，拢共五万两家当	平均总资产（企业全部资产）
孙记一年进账五万两	销售收入（年流水）
"五万家当一年转过一圈"	总资产周转率 = 1 次/年
家当小一半的沈记反而赚得比孙记多	总资产周转率越高，资产利用效率越高
门口两艘船一年只跑两趟，空着停大半时间	资产闲置——总资产周转率低的根源
把船分作一租一跑，借出款项改半年为期，仓里只留一月存量	提高各类资产的周转速度
同样五万两家当，进账从五万两涨到七万两	总资产周转率提高 → 销售收入提升
"家当是死的，银子是活的，把死的家当盘活了，银子才活"	总资产周转率衡量全部资产利用效率的本质
米行的米、钱庄的银子、船的运费——三摊家当性子各不一样	不同类型资产的周转特点不同
"全部家当一年能转几次"	总资产周转率的核心问法——企业全部资产的利用效率

来源：科目二·第三章第二节·三3. 总资产周转率

...

六、杜邦分析法

寓言故事 —— 《三兄弟分金》

青石镇上有三兄弟，老大叫厚利，老二叫快转，老三叫杠杆。他们各自开了一家同样的杂货铺，用的是父亲留下的同一间铺面和同样多的本钱。

三年过去，父亲把三兄弟叫到堂前，要看看谁把铺子经营得最好。他问了一个简单的问题："你们各自的本钱，一年能生出多少利来？"

厚利的铺子卖的是上好的绸缎和瓷器。他讲究品质，定价也高。每一百两银子的买卖，他能净赚二十五两。可绸缎瓷器卖得慢，一年到头，他的全部家当——铺面、存货、柜台——只周转了半圈。算下来，一百两本钱，一年只生出十二两半的利。

快转的铺子卖的是柴米油盐。他薄利多销，每一百两买卖只净赚五两。但他的货流转极快，像水一样进出，一年能周转四圈。一百两本钱，滚了四回，一年也生出二十两的利。

杠杆的铺子最让父亲皱眉。他的买卖利润平平，每一百两只赚十两；周转也平常，一年一圈。可他做了一件大胆的事——向钱庄借了一大笔钱，把自己的本钱撬大了三倍。一百两本钱撬起三百两的家当，一年也生出三十两的利。

父亲听完，沉默了很久。

第二天，他让三兄弟互换铺子，各管一年。厚利接手了快转的油盐铺，发现自己那套"高价慢销"的做派根本行不通——盐巴要是敢卖高价，街坊立刻去别家。他被迫降价，利润薄了，可货转快了，年底一算，竟比从前多赚了三成。

快转接手了杠杆的铺子，一看到那本厚厚的借据就头皮发麻。他天生厌恶欠债，头一件事就是还钱缩规模。利润和周转都没变，可本钱少了，年底的利也跟着少了大半。

杠杆接手了厚利的绸缎铺，眼睛一亮。这么厚的利润，要是再借笔钱扩大规模，那还得了？他跑去钱庄又借了一倍。可绸缎不是油盐，货压在手卖不出去，借钱的利息却月月要付。年底一算，利润全填了利息，还倒亏了几两。

三兄弟垂头丧气地回到父亲面前。父亲却笑了。

"你们现在该明白了。"他指着账本说，"一笔本钱能生多少利，不是单看一件事。厚利，你卖货赚得多，可货压得死，钱活不起来。快转，你转得快，可一单赚得少，忙得像陀螺。杠杆，你借来的钱能放大收成，也能放大亏空。"

他顿了顿，说出那句让三兄弟记了一辈子的话：

"真正懂生意的人，不看一个数字就下结论。他要把'赚得多不多'、'转得快不快'、'借得巧不巧'这三把尺子合起来看。单看一把，不是瞎子摸象，就是自寻死路。"

后来青石镇上的人都说，老父亲的这番道理，比任何算盘都精。

...

原文定义

杜邦分析法 (DuPont Analysis) 因最早由美国杜邦公司使用而得名，是一种用来评价公司盈利能力和股东权益回报水平的方法，它利用主要的财务比率之间的关系来综合评价公司的财务状况。杜邦分析法的基本思想是将公司净资产收益率逐级分解为多项财务比率的乘

积，从而帮助深入分析和比较公司经营业绩。

通过杜邦恒等式可以看到，公司的盈利能力由销售利润率、资产使用效率和财务杠杆共同决定。这三个方面是相互独立的，构成了解释公司盈利能力的三个维度。当分析不同公司同一时期或同一公司不同发展阶段所存在的盈利差异时，可以利用杜邦恒等式，从净资产收益率出发，根据财务报表信息逐步分解各指标，对各指标进行公司间的横向对比分析，或对同一公司不同时期进行纵向对比分析，找到差异产生的原因。

对应点

故事元素	概念对应
厚利"每一百两买卖净赚二十五两"	销售利润率（盈利能力）
快转"一年周转四圈"	总资产周转率（资产使用效率）
杠杆"借大钱把本钱撬大三倍"	权益乘数（财务杠杆）
父亲"三把尺子合起来看"	杜邦恒等式：净资产收益率 = 销售利润率 × 总资产周转率 × 权益乘数
三兄弟互换铺子后的不同结果	杜邦分析法的横向/纵向对比分析
杠杆借债扩大绸缎铺反而亏损	高杠杆放大风险，杜邦分析需结合行业特性

来源：科目二·第三章第二节·六、杜邦分析法

...

06、复利

寓言故事 —— 《小福的雪球》

1952年初春，十六铺的米行街刚开市，"德兴米行"的小学徒小福才十三岁，每天清早要替掌柜老周把米袋一袋一袋扛上板车。

这日下着小雨，铺子里没客人，老周从钱柜里摸出一百块银元，搁在柜台上，对小福说："阿福，这钱我借给你舅公，他要在乡下开一片豆腐坊。年息一成，三年后一次还清。你算算，三年后他能还给咱多少？"

小福在私塾念过几年书，掰着指头算：一百块，年息一成，第一年到期是十块，三年就是三十块，连本带利一百三十块。

老周笑了一声："你再算算。"

小福把算出来的数字报了一遍，老周摇摇头，从柜台下抽出一本账簿，摊开写下几行字。

"你听好——"老周指着账本，"第一年到期，连本带利一百一十块。这多出来的十块，第二年也要一起生息。第二年到期，不是一百一十再加十，而是一百一十乘以一成，得十一块，连本带利一百二十一。第三年到期，是一百二十一乘以一成，得十二块一，连本带利一百三十三块一。"

小福愣住了："多了三块一？"

"不止。"老周把算盘推过来，"你把年息一成的雪球，每年滚一滚，看看到第三年时它变成了多大——一百乘以一又十分之一、再乘一次、再乘一次，等于一百三十三块一。这就是把钱'养'在生意里，每年赚的钱都归到本钱里头，第二年一起生新钱。"

小福眨巴着眼："掌柜，我爹种田也是这样？"

"正是。"老周指着窗外黄浦江上来来往往的货船，"你爹每年卖完稻谷，刨去口粮，剩下的都买地、买牛、买种子。头一年，地里的稻谷加上新开的小亩，就是第二年的本钱；第二年赚的又归到田里；第三年更大。田就是那个雪球，越滚越大。"

小福又问："那三年后的这笔账，我能不能现在就知值多少？"

老周把账本翻到下一页："反过来想——三年后你舅公要还咱们一百三十三块一。咱们今天若借出这笔钱，要按一成息算，现在该拿出去多少？这就要把未来的钱，折回今天。一个除法，把一百三十三块一除以三次'一加一成'，约莫一百块。"

小福这才明白：原来"未来的钱"和"今天的钱"之间，隔着一道能算清的折算。算出来的"今天该出多少"，就是按同样一成的息往回推的本钱；而"未来能收多少"，则是按同样一成的息往前滚的本钱和。

"掌柜，"小福问，"那要是再滚十年呢？"

老周合上账本，望向江面："十年、二十年，雪球会大到吓人。你舅公那小豆腐坊，只要年年把赚的钱归到本钱里，十年下来，怕是城里都能开分号。钱这东西，最怕死睡在箱子里——动起来，年年都在自己生自己。"

小福点点头，把那本账簿翻来覆去看了好几遍。雨停了，十六铺码头上的汽笛又响起来。

...

原文定义

与单利不同，复利的特点是每经过一个计息期，所产生的利息会加入本金，形成新的本金，并在下一个计息期继续计算利息。这样，利息逐期累积，使得资金增长呈现加速趋势。计息期，是指相邻两次计息的时间间隔，通常为年、月或日等，除非特别说明，计息期默认为一年。

复利终值的计算公式与货币终值的计算公式等同，即 $FV = PV \times (1 + i)^n$ ，其中 $(1 + i)^n$ 称为"复利终值系数"或"1元的复利终值"，用符号 (FV, i, n) 表示。例如， $(FV, 6\%, 3)$ 表示利率为 6%、3期的复利终值系数。

根据复利终值公式，可以推算出复利现值的计算公式： $PV = FV \times (1 + i)^{-n}$ ，式中， $(1 + i)^{-n}$ 称为"复利现值系数"或"1元的复利现值"，用符号 (PV, i, n) 表示。

对应点

故事元素	概念对应
借给舅公开豆腐坊的本钱一百块	现值（PV）
年息一成	每期利率（i）
三年为期	期数（n）
每年赚的十块归到本钱里再算下一年的息	复利——利息加入本金形成新本金
第一年一百一十，第二年一百二十一，第三年一百三十三块一	复利终值逐年滚算 $FV = PV \times (1+i)^n$
"一百乘以一又十分之一、再乘一次、再乘一次"	复利终值系数 $(1+i)^n$
三年后的一百三十三块一折回今天	复利现值 $PV = FV \times (1+i)^{-n}$
折算时"按同样一成的息往回推"	复利现值系数 $(1+i)^{-n}$
钱"动起来年年都在自己生自己"	利息逐期累积使资金增长呈加速趋势
小福父亲年年把余钱买地、买牛、买种子	现实中的复利——收益再投入扩大生产

来源：科目二·第三章第二节·第三节 四（二）复利

...

六、协方差

寓言故事 —— 《两月米行同根脉》

1952年初春，十六铺码头上积雪刚化，江面上飘着薄雾。陈源丰米行的老陆和隔壁老沈米行的老沈，两家铺子只隔着一道砖墙，伙计们端着木盆进进出出，几乎要撞到肩膀。

老陆卖的是苏北粳米，老沈卖的是皖西糯米。两家的米价，向来是绑在一根筋上的——去年开春，粳米一天涨两文，糯米也跟着涨两文；到了秋天，粳米一天跌一文，糯米也跟着跌一文。伙计孙掌柜管这叫"一条河里两条船，水涨一寸都高半寸"。

这一年开市，老陆早早撑开铺门，刚把米斗摆好，就见老沈在墙那边叹起气来："陆兄，今年这行市我越看越糊涂。粳米跌了三日，糯米也跌三日；粳米涨两日，糯米也涨两日。我这两间铺子，活像一个人在使两双手。"

老陆接话："可不是嘛。照我看，咱俩是'同涨同跌'，一荣俱荣。"

老沈摇头："可问题是——这'一荣俱荣'到底有多'一'？是今天齐，明天也齐；是涨两分齐，跌三分也齐？我心里没底。"

老陆被他这一问也愣住了。两个人商量了半日，决定去请教码头上最懂行的人——周先生。周先生早年在洋行账房混过，看得懂洋人那套数。

周先生听完，捻着胡子笑了："你俩的糊涂，病根在'同涨同跌'这四个字上。这四个字只是说方向——同向、反着来、各走各的。可方向之外，还有一个'劲头'。"

"劲头？"

"劲头就是——粳米涨一文，糯米跟着涨几文？是涨一文，还是涨两文，还是涨半文？这个'涨几文'，是你们两家独有的缘分，别人算不出来。"

老陆问："那这劲头怎么量？"

周先生让老陆把两家的米价抄上一个月。他自己关在屋里拨了三天算盘，第四天把老陆和老沈叫到茶馆。

"算出来了，"周先生把算盘往桌上一推，"你和沈兄这两家米行，劲头是'正的'——粳米涨，糯米跟着涨；粳米跌，糯米跟着跌。方向是一条线。"

老沈抢着问："那这'正的'是大还是小？"

周先生敲敲算盘："数大——说明你涨一文他涨得也猛，跌一文他跌得也狠，齐心得很；数小——说明你涨一文他只涨半文，齐心齐得没那么紧。"

"那要是反着的呢？"

"反着就是数是负的。你涨一文他跌一文，你跌一文他涨一文——方向对着来。这种情形在码头上也不少。"

老陆心里一动："十六铺往西三里，老冯的炭行和郑老大的铁匠铺，不就是这样吗？炭贵了铁器贵，炭贱了铁器贱——可又好像不是完全反着。"

"是反着，但反得没到顶，"周先生说，"反到顶是你涨一文他必跌一文，严丝合缝；他们家还没到那份上。"

老陆又问："那有没有'各走各的'？就是我涨他不涨，他跌我不跌，谁也不管谁？"

周先生点头："有。这种数就是零——或者说是'零附近'。不过码头上生意都连着风声雨声，真正的零，我活了六十年也没见过几次。"

老沈突然问了一句："那——这个数大，到底是大多数？小，又小到哪儿去？"

周先生怔了一下，叹了口气："这正是它的难处。"

"我问你，"他指着老陆，"你这一文，是一文铜板。可要是换个记账的——比如外国人用'分'，一分等于十文；又比如船行里用'一船'算，一船米等于五百文。同一个涨价，他算出来是0.1，你算出来是50，差了几百倍。"

"也就是说——"

"也就是说，这劲头的大小，要看你们两家用什么秤来称。同一个'齐心'，用大秤称出来是一个数，用小秤称出来是另一个数。你拿这个数去跟别家米行比，就好比拿一桶水和一缸米比谁沉——水在碗里也沉，米在海里也轻，根本比不出真章。"

老陆脸色变了："那这数——还算不算数？"

"算，"周先生把算盘一合，"它能告诉你两家是不是'同向'，是同向、是反着、还是各走各的，方向上分得清清楚楚。可你要拿它去比'谁跟谁更齐心'——光看这一个数，不够。得再换一把尺子，把你俩各自的'脾气'除掉，单看那'缘分'——那就是另一门功夫了。"

老陆叹了口气："那这劲头，知道了又有什么用？"

周先生抿了口茶："知道它是正的，你心里就有数——这两片米行，押在一起，押的是同一个命。命好了一齐好，命差了一齐差。这就行。"

老沈也点头："至少比糊涂着押宝强。"

周先生笑了："陆兄、沈兄，你俩这两间铺子——同涨同跌，方向是正的。可正归正，'劲头'是跟着秤走的。哪天你俩想把这数跟别家米行摆在一起比比，就得想个法子把'秤'统一了，再比——那就是后话了。"

老陆和老沈从茶馆出来时，江面上的雾散了大半。两片米行的伙计在各自铺子前忙碌，谁也没说话，可心里都亮堂了一件事——同向，是真的同向；可这"同向有多同"，得换个法子才量得清。

回到铺子里，老陆叫来孙掌柜，把今天听来的一五一十讲了一遍。讲到末尾，他加了句自己的话："记住，往后跟人合伙挑米，别光听人说'同涨同跌'就拍胸脯。问问清楚——这'同涨同跌'是哪门子的同？用哪把秤称的？秤不一样，比出来的'同'，未必是真同。"

孙掌柜一边点头一边拨算盘："陆爷，那咱家往后这粳米……"

"粳米照卖，糯米照进，"老陆把算盘一推，"心里有数就够了。"

江风从铺门口灌进来，吹得老陆的账本哗哗响。他顺手把账本合上，抬眼朝墙那边望了一眼——老沈也在合账本。两双眼睛对了一下，没说话，可都明白：往后这"同涨同跌"四个字，得换个法子量了。

...

原文定义

协方差（Covariance）衡量两个随机变量共同变化的程度。证券*i*和证券*j*的收益率协方差记作 $Cov(r_i, r_j)$ 或 σ_{ij} 。当 $i = j$ 时，协方差退化为单个随机变量的方差，即 $Cov(r_i, r_i) = Var(r_i)$ 。协方差反映两个变量的共同变化趋势：协方差为正表示同向变化，协方差为负表示反向变化。然而，协方差的数值大小依赖于变量的单位和尺度，因此不易直接用来比较不同资产之间的相关性。

对应点

故事元素	概念对应
粳米涨糯米跟着涨，粳米跌糯米跟着跌	两个随机变量同向变化
周先生算出来的"劲头"是正的	协方差为正
老冯炭行与郑老大铁匠铺方向对着来	协方差为负
"各走各的，谁也不管谁"在码头上罕见	实际市场中零相关少见
劲头大——你涨一文他涨得也猛；劲头小——齐心齐得不紧	协方差数值大小反映同向/反向的程度
用一文铜板算一个数，用一船米算又是一个数	协方差依赖变量的单位和尺度

一桶水和一缸米比谁沉，比不出真章	协方差不能直接比较不同资产的相关性
陆兄把"同涨同跌"用"哪门子的同"问出来	单纯协方差无法做跨单位/跨资产的比较
周先生说"得换把尺子，把脾气除掉"	暗示需进一步标准化（即相关系数）
老陆心里有数——"押的是同一个命"	理解协方差的方向性意义即可作组合直觉判断
"秤不一样，比出来的'同'未必是真同"	单位/尺度差异使协方差绝对值不可直接横向比较

来源：科目二·第三章第四节·三（一）协方差

...

07、毛利率

寓言故事 —— 《两间米铺》

1952年初春，上海十六铺码头，春风裹着江腥气，从黄浦江上吹进老街。两间紧挨着的米铺刚刚开张——南边一间是浙江人林老板挂出的"林记"，北边一间是本地的周大娘支起的"周记"。两间铺子只隔一堵青砖墙，门口都摆着新漆的木招牌，米袋堆得齐齐整整，看上去一个模样。

但两家的算盘，打得完全两样。

林老板原来在松江乡下收米，心里有本账：松江粳米从米农手上收，一斤进价三钱银子；运到十六铺码头，一斤再加一钱运费、损耗和伙计工钱；加在一起，他一斤米的真正进价，是四钱。他把卖价定在五钱。街坊上四邻一听就摇头——"林老板的米，一斤才赚一钱，码头上的行情谁家不是这样？周大娘那一斤可要卖到六钱！"头三天，林记门前冷清，米袋上落了一层薄灰。

林老板坐在柜台后头，也不急。他拿过算盘，把今天卖出去的米一笔一笔拨：卖价五钱，减去进价四钱，每一斤落袋一钱；再减去店租、秤具、伙计吃住，差不多还要再贴半分。算到最后，一斤米真正落到他腰包的，勉强六分。

周大娘那边，门庭若市。她卖米，卖的是另一路——苏州上好的桂花香粳，颗粒饱满，开袋就有一股清甜。她的进价比林老板贵，一斤进价要五钱——米好、运费也贵。可她卖价定到六钱。街坊大娘们都道："周记的米贵是贵，可下锅就是香，孩子吃了不闹肚子。"一斤米算下来，进价五钱，卖价六钱，落袋一钱；刨去店租和伙计工钱，落到周大娘手心的是九分。

林老板看着对门排队的长队，愣在那里。一斤米自己赚六分，对门赚九分；一百斤米，自己赚六钱银元，对门赚九钱。一年下来，林家米铺忙忙碌碌，到年底一结账，赚来的钱还不够付伙计的年赏；周大娘一家安安稳稳坐在后堂数银元。

林老板怎么也想不通：自己一斤米赚六分，足足是周大娘……不对，自己赚得比她还少！他跑去请教对门的老主顾、茶馆里喝茶的张先生。张先生是早年在洋行做过账房的，最会算这种生意账。

张先生笑了笑，让他坐下，给他把账重新拨一遍。

"林老板，你一斤米进价四钱、卖价五钱，一斤落袋一钱；周大娘一斤米进价五钱、卖价六钱，一斤也落袋一钱。你们俩每卖一斤米，赚的绝对数一样。"林老板点头。

"可你落袋的一钱里头，还要再扣店租、伙计、损耗、秤具这些开销；周大娘落袋的一钱里头，也要扣这些。"张先生顿了顿，"你卖五钱，扣完开销，剩六分；她卖六钱，扣完开销，剩九分。"

"为什么？"林老板急了。

"因为你卖得便宜。每卖一斤米，你能腾出来付开销的部分只有一钱；她卖得贵，每卖一斤米，能腾出来付开销的部分也是一钱——可她那一钱里头，包着的开销比你的小。"张先生压低声音，"换句话说，你这桩生意，开销占掉你进账的一大半；周大娘那桩生意，开销只占掉她进账的一小半。"

林老板这才回过味来。他原本以为"卖得贵"就是"心黑"，可这账一算，卖得贵反而赚得稳、赚得多。第二天，他关上门，把门口堆的普通松江粳米搬走一半，腾出位置，从苏州进了一小批桂花香粳，定价六钱。开张头一周，米卖得慢；第二周开始，街坊口口相传"林记换了苏州好米"；到月底，他家门口也开始排队。

年底再结账，林老板坐在新换的账本前头笑出了声：一斤米进价五钱、卖价六钱，落到手心九分——和周大娘家一模一样。

他在账本最后一页，工工整整写下一行字：卖价减进价，落到手心的才叫真赚；这落袋的钱占卖价的那一份越大，生意才越硬气。

江风从十六铺码头吹过来，两间米铺的幌子在风里一块儿晃。街坊们从这头走到那头，米袋还是米袋，可懂行的人，已经分得清哪一袋里头装的是真功夫。

...

原文定义

毛利率是毛利和营业收入的比例，其计算公式为：毛利率 = 毛利/营业收入
= (营业收入 - 营业成本) / 营业收入 × 100%。例如，如果一家公司的营业收入是 100 万元，营业成本是 60 万元，那么其毛利率为 (100 - 60) / 100 × 100% = 40%。

毛利率衡量的是公司对产品的定价能力和成本控制能力。在毛利率分析中，需要了解公司业务和产品结构、产品和服务售价、成本结构、原材料成本、能耗水平、人工成本等因素。毛利率通常是盈利能力分析的起点。

对应点

故事元素	概念对应
林老板松江粳米进价三钱 + 运费损耗一钱 = 四钱	营业成本构成：直接成本（进货、运费、损耗）
一斤米从米农到铺面所花的全部进价	营业成本——直接成本部分
林老板卖五钱，周大娘卖六钱	营业收入——最终售价
五钱 - 四钱 = 一钱；六钱 - 五钱 = 一钱	毛利 = 营业收入 - 营业成本
落袋一钱再扣店租、伙计、损耗等	直接成本之外还要扣除的部分——故事里隐含"再扣"前后的差异

林老板剩六分、周大娘剩九分	落到手心的真赚——不同售价下"毛利占售价"的不同比例
林老板六分/五钱 vs 周大娘九分/六钱	毛利率的直观体现——售价越高，落到手心的比例相对越稳
林老板以为"卖得贵就是心黑"	误解：把绝对赚的多少和相对赚的比例混为一谈
张先生点拨："卖价高，扣完开销剩得多"	毛利率反映定价能力——售价能覆盖多少直接成本之外的开销
林老板换苏州好米、定价六钱	调整产品和定价以提升盈利质量
账本上的结语："落袋的钱占卖价的那一份越大，生意才越硬气"	毛利率是衡量定价能力与成本控制能力的起点

来源：科目二·第三章第二节·三1. 毛利率

...

七、财务舞弊和识别

寓言故事 —— 《金漆木桶的谎言》

青河镇上有个做木桶生意的沈家，三代人守着一间老作坊。到了沈三爷这一代，生意一天不如一天——镇上新开了几家铁器铺，木桶渐渐没人要了。

沈三爷急。他去年跟人借了三百两银子扩大作坊，说好今年连本带利还清。可眼见年底将近，账上连一百两都凑不齐。更麻烦的是，他答应过镇上最大的钱庄，只要今年盈利好看，明年就再借五百两周转。

一天夜里，沈三爷把账房老周叫到后院。月光下，他指着账本说："老周，今年的账，得改改。"

老周是老实人，手一抖："东家，这……"

"不是叫你凭空编。"沈三爷压低声音，"你看，咱库房里不是还有八百个木桶吗？按市价算，值二百两。你把这八百个都记成已经卖出去了，收入加二百两。反正钱庄的人也不会来数库房。"

老周犹豫再三，还是照做了。年底，沈三爷拿着账本去见钱庄掌柜。掌柜翻了翻，见利润果然比去年翻了一番，喜笑颜开，当场签了明年的借据。

沈三爷松了口气。可那八百个木桶还躺在库房里，蒙了一层灰。他安慰自己：等明年生意好转，自然就填平了。

第二年，生意非但没好转，反而更差。三百两旧债到期，新借的五百两也花得所剩无几。沈三爷又找老周："再把库房里那批木料记成已卖出。另外，把咱那几间旧厂房，估值往上提一提，记成资产增值。"

老周这次没那么犹豫了。他心想，反正去年也做了，今年不过是再多写几笔。

就这样，沈三爷的账本一年比一年好看。利润年年增长，资产年年膨胀。镇上的人都说沈家有出息，连外乡都有人慕名来求合作。沈三爷趁机又借了几笔银子，在镇上最繁华的地段开了间气派的新铺面，门口挂着的金字招牌亮得晃眼。

可老周心里越来越慌。

他发现一个说不通的怪事：账本上记着每年卖出几千个木桶，可库房里的存货不但没少，反而越堆越多。更奇怪的是，账上记着有大笔银子存在钱庄，可实际去取，连利息都付不出来——因为那些“存款”根本不存在，只是老周按东家的吩咐在账本上多写的一行数字。

最让老周坐立不安的是现金流。账本上利润年年高，可作坊里真正进出的铜钱银子却越来越少。工人们来要工钱，沈三爷推三阻四；木料商来要货款，他就再开一张借据。账本上富得流油，钱柜里空空如也。

第三年冬天，一个从省城来的客商想在青河镇投资，看中了沈家的“雄厚实力”。这客商姓林，年轻时做过十几年账房，眼光毒得很。他不要看沈三爷递来的账本，只提了一个请求：“我想在镇上住半个月，四处走走。”

沈三爷欣然应允，心想反正门面功夫做足，不怕他看。

林客商每天在镇上转悠。他去河边看沈家的木料码头，发现一个月只来一两船货，根本撑不起账本上的生产规模。他去作坊附近的小酒馆听工人们聊天，得知工钱已经拖欠了三个月。他绕到沈家库房的后窗，看见里面堆满了积灰的旧木桶，数量远比账本上记的“已售出”要多得多。

最让林客商起疑的是一件事：他托人打听沈家在钱庄的实际存款，发现账本上记着存了八百两，可钱庄的掌柜私下说，沈家的户头里常年只有二三十两，还不够付利息。

半个月后，林客商告辞。临走前，他给沈三爷留了一张纸条，上面只写了一句话：

***“一桶金漆，漆的是面子；桶底漏水，漏的是里子。”

沈三爷看完，脸色煞白。

第二天，林客商在省城的商会里说了青河镇的见闻。消息传回镇上，那些借给沈三爷银子的钱庄和商户慌了神，纷纷上门讨债。沈三爷想再用老办法糊弄，可这次没人信账本了——他们要看库房、要钱庄的存单、要作坊里真实的进出流水。

真相像退潮后的礁石，全部露了出来。账本上那间“价值千金”的新铺面，其实是租的；那批“年年增值”的木料，大半已经朽坏；那笔“存了好几年”的巨款，从头到尾就没存在过。

沈三爷银铛入狱那天，老周站在作坊门口，看着衙役把账本一箱箱抬走。他忽然想起林客商留下的那句话，终于明白了其中的意思：

假账可以骗过一时，却骗不过三张账表之间的相互印证；数字可以任意涂抹，却抹不掉真实世界里的一草一木。

沈家作坊后来换了新东家，是个从外地来的年轻人。他接手后做的第一件事，不是看账本，而是去库房点数、去码头看货、去钱庄对账。有人问他为什么这么麻烦，他说：

**"数字会说谎，但数字之间的关系不会。"
 **
 ...

原文定义

财务舞弊是指公司内部人员以误导投资者和其他利益相关方对公司财务状况的认知为目的，蓄意操纵或歪曲财务数据的行为。财务舞弊涉及有意的不诚实行为，如伪造或篡改会计记录，对财务报告中的重要信息进行错误陈述或故意忽略，以及对会计准则的有意误用。财务舞弊的产生往往源于多重内外部因素的共同作用。首先，来自市场和股东的业绩压力可能驱使管理层采取不当手段以达到短期目标。其次，管理层的道德风险和不合理的薪酬激励机制可能引发短视行为。此外，公司内部控制系统的缺陷和公司治理机制的不健全也为舞弊行为提供了可乘之机。值得注意的是，财务舞弊往往呈现出一个逐步恶化的过程：初期，参与者可能只是在准则允许的范围内利用会计政策选择操纵利润，试图美化财务状况；随着时间推移，舞弊程度不断加深，发展到虚构交易、伪造单据，直至虚构大量资产等。

财务报表分析是识别财务舞弊的重要手段。资产负债表、利润表和现金流量表这三张报表之间存在密切的逻辑关系，因此在分析时应当结合考虑，而不是孤立地看待每一张报表。资产负债表列示的公司资源与利润表中的收入和盈利存在重要关联。如果公司盈利缺乏相应的资产价值支持，其可靠性和准确性就值得怀疑。现金流量表提供了公司现金流入和流出的信息，是判断公司利润质量的重要工具。一般而言，没有相应现金净流量的利润，其质量是值得怀疑的。如果公司的现金净流量长期低于净利润，意味着与已经确认为利润相对应的资产可能属于不能转化为现金流量的虚拟资产，表明公司可能存在着操纵财务报告的现象。

识别财务舞弊需要综合运用多种方法和技术。通过深入分析财务报表，比较多个会计期间的数据，计算各种财务比率，可以发现异常变动。在进行财务舞弊识别时，还应注意以下几点：横向比较，将公司的财务指标与同行业其他公司进行比较，发现异常差异；纵向分析，观察公司多个会计期间的财务数据变化趋势，识别不合理的波动；比率分析，使用各种财务比率全面评估公司的财务状况；关注关键性指标，这些指标通常是财务舞弊的重点领域；结合非财务信息，将财务数据与公司的经营环境、行业特点和市场情况相结合，综合判断财务数据的合理性。总之，识别财务舞弊需要全面、系统地分析财务报表，并保持必要的职业怀疑态度。

对应点

故事元素	概念对应
沈三爷因还债压力和融资需求改账	财务舞弊成因：业绩压力、融资需求
从虚报木桶销量开始，逐步升级到虚增资产、虚构存款	舞弊逐步恶化：从盈余管理到虚构交易到大规模造假

账本好看但实际库房堆满存货、钱柜空空	盈利缺乏资产价值支持，利润质量可疑
账上利润高但现金流枯竭	现金净流量长期低于净利润，存在虚拟资产
林客商不看账本而去码头、酒馆、库房实地查看	结合非财务信息，综合判断财务数据合理性
林客商通过实际存款与账面存款不符发现造假	检验货币资金，三张报表勾稽关系验证
"数字会说谎，但数字之间的关系不会"	三张报表之间存在密切逻辑关系，应综合分析

来源：科目二·第三章第二节·七、财务舞弊和识别

...

07、贴现因子

寓言故事 —— 《阿贵的「换算尺」》

1952 年开春，十六铺米行街上雨水刚歇，"德兴米行"的掌柜老周把儿子小周和伙计阿贵都叫到后堂。桌上摊着一张红纸——是阿贵这两日埋头算出来的"折算表"。

事情是这样的：老周盘下一笔大生意，码头边一位姓方的棉纱商要筹钱去江北收棉花，开出一张十年期的"期票"——从今年起，每一年年底，老周都能收到八十块银元；到第十年年底，连本带利共收回一千零八十块。街坊都说这买卖稳当。

可老周看着这张期票，半晌没吱声。

小周急了："爹，八十块一年，白纸黑字到期就兑，还有什么好琢磨的？"

老周把目光投向阿贵："你那张折算表，念给大家听听。"

阿贵指着红纸："这张期票，每年能拿八十块——可同样八十块，今年年底拿到的，跟第十年年底拿到的，分量不一样。今年年底的八十块，今晚就能揣进钱柜，明儿一早就能去进一船湖广新米、付船工工钱、赶上青黄不接的时令——钱'活'，立刻能派用场。可第十年年底的八十块呢？得等十年。这十年里钱柜空着、船工等米下锅、别的米行把客人抢走——这八十块'死'了十年才到，分量自然就轻了。"

小周听得愣愣的："那怎么算？"

阿贵接着说："我去找钱庄孙掌柜，打听了市面上各年的'水息'——钱庄借出银子按年收的成数。年头越远，水息越贵。我把各年的水息标在表上，再给每一年的八十块，算出一个'换算成今天该值多少'的小数。比如第一年的八十块，按五分七的息往回折，约值七十五块八；越往后年份越远，折回来的数就越小——到第十年，那八十块换到今天，只值三十四块多些。孙掌柜管这每一个小数叫'换算尺'——其实就是把未来某一年才能拿到的一块银元，'量一量'它今天值多少的比值。年份越远，'换算尺'上的数越小；同一年里水息越重，这把'尺'也越小。"

老周站起身，把红纸推给小周："这十年加起来共能收一千零八十块，可把每一年的八十块都用'换算尺'折回今天，再加到一起，实际只值九百七十三块上下——这就是这张期票'今日'真正的身价。"

小周恍然大悟："难怪爹要把每一年的钱都'量'一遍再加在一起——不能光看票面上写的总数！"

老周合上账本，望着窗外的黄浦江："做米行的人，最忌讳把'将来才到的银子'当成'眼下就有的银子'。阿贵这把'换算尺'，就是'未来一块钱今天值多少'的标尺——拿着它去量每一笔未来的进账，再把量出来的数加在一起，才知道眼前这门生意，到底值不值得接。"

阿贵把红纸卷起来，老周在封口处写下四个字——"今日身价"。

窗外的黄浦江上，一艘货船正拉响汽笛，靠向十六铺的栈桥。

...

原文定义

通过即期利率，我们可以为每个时间点定义相应的贴现因子 $d_t(t=1,2,\cdots,k)$ ，其计算公式为：

$$d_t = \frac{1}{(1 + s_t)^t}$$

其中， s_t 为即期利率。

贴现因子将未来现金流直接转化为相应的现值，可以看作是未来某个时间点上收到1单位现金的现值。随着时间 t 的增加，贴现因子通常会变小，反映出远期现金流的现值较低。这是因为时间越久，资金的时间价值越大，即未来的现金流在当前的价值越小。

对于任意现金流 $(x_0, x_1, x_2, \cdots, x_k)$ 与相应的市场即期利率，现值计算公式为： $PV = x_0d_0 + x_1d_1 + \cdots + x_kd_k$ 。

对应点

故事元素	概念对应
阿贵去钱庄问来的各年"水息"	即期利率 s_t ——市场各期限的零息年化收益率
红纸上每一年对应的小数	贴现因子 $d_t = 1/(1+s_t)^t$
把"第十年的八十块"折回今天只值三十四块多	未来某时点收到1单位现金的现值
年份越远，"换算尺"上的数越小	贴现因子随 t 增大而变小
水息越重，"换算尺"上的数越小	即期利率越高，贴现因子越小
第一年八十块折回今天约七十五块八	公式 $d_1 \times 80 = 80/(1+5.571\%) \approx 75.78$
第十年八十块折回今天只值三十四块多	公式 $d_{10} \times 80 = 80/(1+8.793\%)^{10} \approx 34.44$

十年一千零八十块"加在一起"只值九百七十三	现值 $PV = \sum_{t=1}^k x_t d_t$ ——所有现金流贴现后求和
每年收八十块、第十年连本带利一千零八十	案例 3-8 的 10 年期、票面 8% 债券现金流
老周写下"今日身价"四个字	用贴现因子把未来现金流换算为现值的本质

来源：科目二·第三章第二节·第三节 五（二）贴现因子

...

3. 分位数

寓言故事 —— 《苏伙计的百日账》

1952 年初春，十六铺码头边的德兴米行刚盘完年账，苏伙计在柜台后头替老周算一桩心事。米行这一年走了一百个交易日，每天收市时苏伙计都把当日进出米价的差额记在一张小纸条上，攒下来正好一百张。他把这些纸条按差额从小到大排成一溜，从最亏的排到最赚的，再按顺序标上号。

老周过来看他摆弄这些纸条，问："摆这些干啥？"

苏伙计说："东家，这一年里哪天赔、哪天赚，咱们心里没个底。我想把这一百天的差额排个队，看看'最差的那几档'在哪。"

老周点点头："你那最亏的五张，亏多少？"

苏伙计翻了翻，从队列头里挑出第五张："第五张，亏十二块零二分。再往下第四张亏九块八，第三张亏十六块四，第二张亏十五块七，第一张亏二十三块六。"

老周皱了皱眉："亏最多的那一张就别看了，看了心里堵。但我想知道——这一年里最差的那百分之五，大概亏到哪条线上？"

苏伙计在黄纸上算了一笔："一百天里头，最差的那百分之五就是'百日里的前五张'。第五张亏十二块零二分——这便是那条'最差五档的分界线'：一百张里只有五张比它更亏，另外九十五张都比它体面。"

老周眉头一松："这么说，只要每回'亏'不超过这条线，那就算这一年里最背运的那几回也都包住了？"

苏伙计点头，又补了一句："东家，咱们要是再细一档，看'最差的那百分之二点五'呢——一百天的百分之二点五是二点五，可没有'半张'纸条。"

老周乐了："你这小子，倒会抬杠。"

苏伙计笑了笑："所以我得拿前后两张合在一起看。'第二张'亏十五块七，'第三张'亏十六块四，两个加一块儿除以二，得出十六块零五分。这一条线更严——一百张里只有二点五张比它更亏，是给最倒霉的那几回留的底线。"

老周沉吟半晌，又问："那要是反过来，看'最好的那百分之五'呢？"

苏伙计便从队尾往回数。第九十五张赚十一块六，第九十六张赚十二块三。把这两张一平均，得十一块九分五。"这条线——一百张里头只有五张比它赚得更多，算是'顶尖五档'的分水岭。"

老周忽然来了兴致："苏伙计，你这一摆，倒让我想起码头上扎筏子的规矩。咱们从下游运一船米到上海，途中要经过好几道浅滩。最浅的那道滩有多深，决定了你这一船能不能过得去。'最差的那百分之五'就相当于最浅的那道滩——一年里只要有五回像最浅的滩一样凶险，其余九十五回便都能平安驶过。"

苏伙计把这层意思写进了账本最上方："**最差的那一档，不是要你去碰它，是要你避开它。*"

几个月后，年中行情跌宕，苏伙计靠这两条线给老周定了风控的硬杠子：做单当日，账上浮亏一旦逼近那"百日里第五差"的水平，便立刻减仓；要是逼近那"百日里第二点五差"的水平，便当天清仓不再恋战。一年下来，德兴米行虽有几次亏损，却从没有一回亏到那条最深的底线之下。

黄浦江上的潮水涨了又落，老周偶尔翻出苏伙计的那本黄账，指着两条用朱笔划出的横线，对来串门的恒泰钱庄掌柜说："这两条线，一条管一般凶险，一条管万不得已。做米行和走船一样——心里有了这两条线，潮水再急，也沉不了船。"

恒泰掌柜听完，连连点头。

...

原文定义

分位数（Quantile）是指将一个概率分布按从小到大的顺序排列后，在特定位置上的数值点。

p 分位数（ $0 \leq p \leq 1$ ）是指至少有 p 比例的数据小于或等于该值，并且至少有 $(1-p)$ 比例的数据大于或等于该值。

样本中第 $n \times p$ 个数用于估计 p 分位数。如果 $n \times p$ 不是整数，则取相邻两个整数位置的样本值的平均数作为分位数估计值。

[案例3-13] 100 个交易日的 ETF 净值变化的基点值 Δ ，下 5% 分位数 = $\Delta_{(5)} = -12.02$ ；下 2.5% 分位数 = $(\Delta_{(2)} + \Delta_{(3)})/2 = -16.45$ 。

对应点

故事元素	概念对应
一百张差额纸条按从小到大排成一溜	将样本数据从小到大排序
"百日里的前五张"	$100 \times 0.05 =$ 第 5 个样本，对应 $p = 5\%$ 分位数
第五张亏十二块零二分（-12.02）	下 5% 分位数的样本估计值 $\Delta_{(5)}$
"百日里的百分之二点五" → 取第二、第三张平均	$n \times p = 2.5$ 非整数，取相邻两个整数位置样本的平均

第二、第三张加总除以二 (-16.45)	下 2.5% 分位数 = $(\Delta_{(2)} + \Delta_{(3)})/2$
"一百张里只有五张比它更亏"	至少有 $p = 5\%$ 的数据 $\leq$ 该值
"还有九十五张比它体面"	至少有 $1-p = 95\%$ 的数据 $\geq$ 该值
"最浅的那道滩决定一船能不能过得去"	分位数用于风险评估——划出"最差 $p\%$ "的边界
浮亏逼近第五差减仓 / 逼近第二点五差清仓	下分位数作为风控硬底线 (对应案例 3-13)
"避开最差那一档"	分位数的核心用途：识别极端损失边界

来源：科目二·第三章第四节·一（一）3. 分位数

...

08、销售利润率

寓言故事 —— 《两间米行的年账》

1952 年初春，上海十六铺码头一开江，米行街便热闹起来。沿江那两间米行——"丰泰"和"永昌"——隔着三间铺面，朝夕相望，街坊都说这两家东家是秤杆对秤杆，谁也不服谁。

丰泰的东家姓钱，四十出头，一脸福相。米行挂着金漆招牌，进门一排伙计齐齐整整，连记账先生都穿长衫戴礼帽。

永昌的东家姓林，瘦长条子，不爱说话。米行铺面跟丰泰一样大，伙计却只有丰泰一半，记账先生还是他自家兄弟。

这一年，两家米行的年账都贴在门外墙上。

丰泰账上写着：今年共卖出大米八万斤，进账八千块银元。

永昌账上也写着：今年共卖出大米八万斤，进账八千块银元。

卖米的钱，分文不差。街坊都议论，说丰泰赢定了——人家铺子气派，客人愿意进来。

可账本一张张往下念，议论声渐渐没了。

丰泰的账接着算。米是八千块进的货，搬运工、大船运费、麻袋损耗，就去掉了六百多块。再刨去伙计的工钱、记账先生的月俸，又去掉了八百多块。店租是最大一笔——铺子开在码头最当口的位置，一年光店租一千二百块。再加上请人写招牌、给老主顾送节礼、逢年过节摆酒请客，七七八八加在一起，又去了一千块。

八千块进账，一项项扣下来，最后账房先生念出——

"全年落到钱东家口袋里的：八百四十块银元。"

街坊们倒吸一口凉气。

轮到永昌。林东家没请账房，自家兄弟自己念。米是八千块进的，搬运靠自家兄弟和街坊帮衬，运费省了大半；伙计只有三人，工钱加起来不到丰泰一半；店租付的是码头稍偏的铺面，便宜三百多块；至于请客送礼、节礼排场，林东家一律不搞。

八千块扣下来，落到林东家口袋里的——

"两千六百块银元。"

街上一片哗然。卖米的钱一样多，可落进口袋的钱，差了将近三倍。

钱东家站在门口，脸上的笑挂不住了。他辩道："我铺子排场大，客人愿意进来；林东家小家子气，迟早要被街坊嫌弃。"

林东家没吭声，倒是他家兄弟开了口："客人是来买米，不是来买您家的排场。排场再大，米还是那个米，价还是那个价。"

旁边一位做过账房先生的老先生捻着胡子，慢悠悠说：

"卖米赚的八千块，扣掉米本身的进价，剩下的叫'加码'——那是你加价的本事。可光看加价没用，还得看这八千块里，店租花了多少、伙计花了多少、摆场面花了多少、零碎开销花了多少。把所有这些都扣完，最后落到东家口袋里的那一小块，才是一家米行真正'过日子'的本事。丰泰和永昌卖米的钱一样多，可落袋差了将近三倍——这差出来的，就是排场、闲人、空架子的代价。会卖米是本事，会花钱更是本事。一家米行赚不赚钱，不光看进账多少，要看扣完所有开销之后，还剩多少。"

钱东家听完，半天没说话。

后来街坊注意到，丰泰的伙计悄悄少了两个，店租也换了便宜些的位置。钱东家逢人便叹气："早知道这样，年初那笔气派钱就不该花。"

林东家还是不爱说话，米行还是那间不大的铺子。第二年，他用那两千六百块做本，又盘下隔壁一间铺面——依旧是素木招牌，依旧是三两个伙计，依旧不请客不摆排场。

有人问林东家："你赚的钱比钱东家多三倍，靠的是什麼？"

林东家想了想，说："码头上的米一斤就那个价，客人进店来买米，付的就是那个价。可我一家老小吃穿用度、店租工钱、搬运损耗，七七八八加在一起，每一文钱都是从那八千块进账里抠出来的。抠得越省，剩下的越多。"

后来有人把两位东家的年账抄了下来，夹在一本讲"怎么才算真赚"的册子里，第一页写着：

> **"卖得多不如剩得多，进账大不如落袋稳。看一家米行会不会过日子，要看他把所有开销都扣完之后，那最后一小块还在不在。" **

...

原文定义

销售利润率是指每单位营业收入所产生的利润，其计算公式为：销售利润率 = 净利润 / 营业收入 × 100%。例如，如果一家公司的净利润是10万元，营业收入是100万元，那么其销售利润率为 $10/100 \times 100\% = 10\%$ 。

一般来说，其他条件不变时，销售利润率越高越好。然而需要注意的是，如果公司净利润中包含了大量与主营业务无关的收入（如投资收益、公允价值变动、资产处置收益等），则销售利润率的经济意义可能失真。为了更准确地反映主营业务的盈利能力，我们可以使

用扣除非经常性损益后的净利润来计算调整后的销售利润率。

对应点

故事元素	概念对应
两家米行卖米进账都是八千块	营业收入（销售收入）相同
米本身的进价	营业成本（直接成本）
卖米进账扣掉米钱后剩下的"加码"	毛利率——只扣直接成本
搬运费、运费、伙计工钱、店租、请客送礼、零碎开销	期间费用——运营中的所有开销
把所有开销都扣完，最后落到东家口袋的钱	净利润——扣完所有费用后的最终盈余
落进口袋的钱 ÷ 卖米进账	销售利润率 = 净利润 / 营业收入
丰泰落袋 840 块 vs 永昌落袋 2600 块，差出三倍	进账相同时，开销决定最终的盈利能力
丰泰"加码"不一定低，但开销大	毛利率与销售利润率的区别——后者扣的是所有费用
卖米赚的钱一样多，可落袋差三倍	销售利润率反映企业最终盈利能力
林东家"每一文钱都从进账里抠出来"	销售利润率的经济本质：单位收入最终能转化为多少利润
"看一家米行会不会过日子，要看扣完所有开销后那一小块还在不在"	销售利润率越高越好，反映企业最终盈利水平

来源：科目二·第三章第二节·四2. 销售利润率

...

08、中位数

寓言故事 —— 《老冯的米色档》

1952 年初春，十六铺码头边的德兴米行刚过完元宵。米行一条街上，四家米行的掌柜照例凑到老周堂屋里喝早茶，比一比去年一整年各家的"米色档"——也就是米行一年里米的成色按高低排出来的那一长串。

老周翻开他那本硬壳账册，手指点着第一行念："去年一整年，米行进出过手的米，按成色分档，从最差到最好一共十三档。"他从最左边那一档"霉雨陈米"一路念到最右边那一档"霜降新粳"，念得慢条斯理，像在念一段打油诗。

茶喝到一半，老冯开口了。他从怀里掏出一张小纸条，上面写着一串数字：" -16、4、5、5、6、8"。这是他手下一个姓郑的散户客户去年一整年做米生意挣来的利润率，按从低到高排好了。老冯皱着眉说："老周，你帮我看看，这位郑老大去年到底挣了个什么水平？我要是光把这些数字加在一起再除以六，得出来的数是 2——可他去年明明没怎么亏过。"

老陆凑过来看了一眼，咧嘴笑："老冯，你这种算法最怕遇上那种极端年景。郑老大那-16 啊，准是遇上哪一年米价崩盘，被人坑了一回。你把这一笔拖下水，整串数字都跟着矮了一截。"

老沈也点头："所以你该换个法子看。"

老周接过那张纸条，用茶碗底在桌上比划："你看这六个数，从低到高排得齐齐整整。两个5把队伍一劈两半——左边三个是-16、4、5，右边三个是5、6、8。队伍正中间那两个数，是5和5，俩一模一样的5。"

"把这两个中间数加起来除以二，"老周敲敲桌面，"得5。"

老冯愣了一下："5？"

"对，5。"老周慢慢说，"这支队伍一共六个人，你让他们按个头从矮到高站好，个头不高不矮正好站在第三、第四位的那两位，取个中间——这一位的个头，就是这支队伍'一半比它高、一半比它低'的那个数。它不受那个-16的拖累，也不靠那个8来拔高。它就老老实实告诉你，郑老大那一年做下来，最贴近中间位置的成绩是5。"

老陆在旁插嘴："这就是老周讲的——光算平均不行，要把队伍先排好，再看中间那一档。"

老沈接话："郑老大去年挣-16那笔，是天塌下来的事，几十年才撞上一回。你拿这种一笔买卖去压他六年的水准，他亏得冤。再说，你给郑老大算账是为了看清他的本事；本事要看中间那一档的米色，不能看最差那一年的霉雨陈米。"

老冯沉吟半晌，从茶碗里拨开一片茶叶："可我手下不只郑老大一个客户，我管的是三百多号散户，我得知道整条街上做米生意的人，去年到底处在什么水平上。"

老周翻出另一张纸条："这是去年一年里336个股票型米商（基金）的米利分红率，从高到低排好了——最高的在第一位，最低的在第三百三十六位。整支队伍最中间那两位，是第一百六十八位和第一百六十九位，一个13.69%，一个13.64%。"

他把纸条在桌上一铺："把这两个中间数加起来除以二——13.665%。这就是去年一整年，做米生意的人处在中间那一档的水平。一半的人挣得比它多，一半的人挣得比它少。"

老冯盯着那两个数字看了半天："所以要是我只用一个数，去跟街坊邻居说'去年做米生意的人是挣是赔'，就该说这一档13.665%？"

老周点头："不能说平均——平均容易被那一年谁家发了横财、谁家倾家荡产给拽偏。这支队伍里，要是谁碰巧那一年赶上米价翻番挣了80%，再搭一个谁倒霉遇上洪灾赔了60%，平均下来还是好看的，可你看不出大多数米商其实落在哪一档。"

"中位那一档，"老周把茶碗轻轻一推，"告诉你的是这条街'一般时候'的模样；平均那一档，告诉你的是这条街'算总账'的模样。给郑老大评本事、给三百多号散户评行业基准，都得看中间那一档——它最稳，最不容易被极端年景带偏。"

老冯点了点头，把那张写着"13.665%"的纸条叠好，塞进账册夹层。他端起茶碗，向老周拱了拱手："老周兄，这套'排好队看中间'的法子，我回去就教给伙计们。"

窗外黄浦江上，几只小舢板正划开薄雾，朝着十六铺的栈桥靠来。米行一条街上，新一年的买卖又开始了。

...

原文定义

中位数，又称中值，指按顺序排列的一组数据中居于中间位置的数。对于一组数据，有一半的数据大于或等于中位数，有一半的数据小于或等于中位数。当数据个数为奇数时，中位数是中间的那个数；当数据个数为偶数时，中位数是中间两个数的平均值。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大六年的米利分红率"-16、4、5、5、6、8"按高低排好队	将样本数据从小到大排序
队伍正中间那两个5（一模一样），取中间得5	偶数个数据的中位数 = 中间两数平均
336 只股票型米商的米利分红率，从高到低排成一支长队	大样本数据的排序
第 168 位 13.69% 与第 169 位 13.64%，取中间得 13.665%	偶数个数据中位数的实际计算
13.665% 作为评价去年一整年米商业绩的基准	行业中位基准：一半高于它、一半低于它
"平均容易被那一年发横财、倾家荡产的极端年景带偏"	均值易受极端值冲击
"看中间那一档最稳，不容易被极端年景带偏"	中位数不易受极端值影响，能反映真实水平
老冯用"中间那一档"评郑老大本事、评三百多号散户的基准	中位数的两大应用：评估个体策略真实水平、确立行业中位基准

来源：科目二·第三章第四节·一（一）4. 中位数

...

09、总资产收益率

寓言故事 —— 《三兄弟的家底》

1952 年初春，十六铺码头上陈老爷子归西，留下一笔不大不小的家业：两间铺面、一座仓栈、一处小码头，折算共值四千块银元。三个儿子分了——老大陈海接了米行，老二陈江接了油坊，老三陈湖接了酱园。

开春第一年过去，清明这天，三兄弟搬着账本回老宅给娘亲请安。

老大陈海先开口。他管米行，连门面带仓栈原值一千六百块，年底兜里揣回一百二十块利润。
"娘，每百块家当，一年给我赚回七块半。"

老二陈江管油坊，家当两千四百块，一年赚了一百六十。"每百块家当，落到我手里是六块六。"

老三陈湖挠了挠头："娘，我才赚五十块……"

娘亲没接话，只问："那你们三家加在一起，一年共赚多少？"

"三百三十块。"

"咱陈家全部家当呢？"

"四千块整。"

娘亲把茶盏搁下："四千块的家当，一年回三百三十块——三百三十除以四千。"

陈海拨开算盘："八又四分之一。"

娘亲点头："这一笔账，叫'统共的赚头'。管你米行、油坊还是酱园，铺子大小本钱厚薄，都搁在一个锅里算，谁也别藏私。"

陈海脸微微一红。他心里清楚，自己那"七块半"是按自己本钱算的；陈江那"六块六"更低。兄弟俩单看的赚头，都被那"八块二"反超。

陈江也琢磨出味来："娘，那我和大哥的算法，是只算自己那一块的？"

娘亲说："是。你俩那是看自己那一份家当的赚头；我刚才那算法，是看陈家全副身家一年到底生出多少利。算法不同，看的角度不同。"

陈湖反倒笑了："娘，我虽然赚得少，可本钱也最薄啊。把我和大摆在一起看，我拖后腿；可要单看我自己那一千块一年回五十块，其实还行。"

娘亲拍了他一下："你倒想得开。"

陈海沉了沉："娘，那按您那'统共'算法，米行怎么把这八块二往上抬一抬？"

娘亲指了指窗外黄浦江："你米行有铺面有仓栈有码头，那是死的家当；一年到底赚多少，是活的。死的家当和活的赚头之间，差着一个'用'字。家当再多，一年只赚那一点，就是家当睡了觉；家当再少，一年进进出出滚了几茬，那才叫家当活了起来。"

三兄弟对视一眼，都没接话。

清明一过，三兄弟没再比谁赚得多。陈海把米行的仓栈重新理了一遍，借了一半空余给陈江堆油桶，租钱一年六十块；陈江又把压榨下来的豆渣折价卖给陈湖做酱。两家的家当，都活了起来。

年底再聚，账本一摊：米行一百八十，油坊二百一十，酱园八十，加上仓栈租金六十，合计五百三十块。陈家全副身家四千块，统共的赚头是五百三十除以四千。

陈海拨完算盘，抬头笑了："娘，今年每百块家当，一年回来十三块二。"

娘亲端起茶，抿了一口："这才像一家子的样子。"

...

原文定义

总资产收益率，也称资产收益率，计算的是每单位资产能带来的利润。其计算公式为：总资产收益率 = 净利润 / 总资产 × 100%。例如，如果一家公司的净利润是 10

万元，总资产是 200 万元，那么其总资产收益率为 $10/200 \times 100\% = 5\%$ 。

总资产收益率是衡量公司盈利能力的常用指标之一。总资产收益率高，表明公司利用资产

创造利润的能力强。总资产收益率的问题在于，它使用的净利润仅是股东可以获得的利润，而总资产却包括少数股东权益和债权人权益。这可能导致对公司盈利能力的低估。为了更准确地衡量公司盈利对于股东的价值，通常结合使用净资产收益率。

对应点

故事元素	概念对应
陈家全副身家四千块银元	总资产——分母，企业全部的家当
三家合计一年赚回三百三十块	净利润——分子，企业最终落袋的利润
娘亲的"统共的赚头"算法（330÷4000=8.25%）	总资产收益率 = 净利润 / 总资产
陈海 7.5%、陈江 6.6% 都被 8.25% 反超	总资产收益率反映资产整体效率，不偏袒任何一块
借仓栈、卖豆渣，让死家当活起来	提高资产使用效率——提升总资产收益率的途径
"家当睡了觉" vs "家当活了起来"	资产整体效率——家当用得活，回报率就高
13.2% 抬升后三兄弟不再比谁赚得多	总资产收益率衡量"全副身家"的整体获利能力
"这才是家当用起来了"	总资产收益率高，表明企业利用全部资产创造利润的能力强

来源：科目二·第三章第二节·三3. 总资产收益率

...

10、净资产收益率

寓言故事 —— 《陈老板的压箱本》

1952年初春，上海十六铺码头边上，米行一家挨着一家。陈记米行的陈老板在码头做了二十年买卖，靠一双手攒下了不小一份家业。这一年开春，他把账房老吴叫到跟前，要把去年的家底好好盘一盘。

陈老板的米行规模不算小，连铺面带仓栈，再加上手头压着的现银，全部家当合起来值一万块银元。可其中有三千块是去年冬天向钱庄借的，月息一分半，算的是借来的本钱；剩下七千块，才是陈老板自己这些年一块块攒出来的——这钱没有利息，也不用还，是他自己的压箱本。

老吴翻开账本念给陈老板听："东家，去掉米行所有开销、给伙计的工钱、付给钱庄的利息，落到咱们自己口袋里的净利，是七百块银元。"

陈老板点了点头，把算盘拨了两下："那咱这米行一年到头赚得算不算好？"

老吴说："要看跟谁比。要是拿这一年的净利，跟米行所有的家当比——一万块——每一百块家当一年只生七块利，回报算是平平。可要是换个算法……"

他顿了顿，看了陈老板一眼："只拿这一年的净利，去跟您自己那份压箱本——七千块——比呢？"

陈老板拿过算盘，噼里啪啦一拨：七百除以七千，恰好是一百块本钱一年生十块利。

"一成。"陈老板念出声来。

老吴接着说："街对面那家孙记米行，您总说人家精明。我上个月瞧过他们的账——孙老板自己掏出来的本钱只有五千块，去年净赚六百块。六百除以五千，每一百块本钱一年生十二块利，比您高两个点。"

陈老板的眉头皱了起来："他家米行比咱家小，怎么反倒赚得比咱家多？"

老吴把两家的情况摆开说："孙老板胆子大，借钱借得多。他那五千块压箱本，硬是撬了一万块的买卖。买卖大了，赚的绝对数自然多。可您别忘了，咱们说'自己那份本钱一年赚几个点'，那是不算借来的钱，只算自己掏腰包那份。借来的钱是要付利息的，付完利息剩下的才算自己赚的。孙老板的点高，说明他借来的钱用得值，每一百块压箱本撬动买卖后剩下的利，比您多两个点。"

陈老板听明白了过来。

他端起茶碗喝了一口，慢慢说道："以前我总爱算'米行一年下来总共赚了多少钱'，那个数看着是赚了一万块买卖里的七百块。可这七百块是借来的钱和我自己的钱一起挣的，里面得先扣掉借钱的利息。扣完之后落到我手里的，才是真真切切我自己那份本钱挣的。"

"那东家觉得多少算好？"老吴问。

陈老板把茶碗放下："行里有句老话，叫'压箱本一年一成'——自己掏出来那份本钱，一年能生一成的利，就算过得去。咱们今年一成，孙记一成二，差的就是这两个点。两个点看着不起眼，可若年年差两个点，三年下来，咱的压箱本只多出三成，孙记能多出四成。日子一长，咱的米行还是这个米行，孙记的米行就要比咱大出一截。"

他站起身，走到窗边，望了一眼街对面孙记米行熙熙攘攘的场面。

"以后盘账，"他回头对老吴说，"先算'自己那份本钱一年赚了几个点'。这个数上来了，米行才算真的赚钱；这个数上不来，再大的买卖也是给钱庄打工。"

老吴点头，提笔在账本封面上写下五个字——"压箱本回报"。

窗外的黄浦江上，运米的船正一艘接一艘地靠岸。陈老板看着那些船，心里盘算的，已经不是今年总共赚了多少钱，而是自己那份压箱本，今年又能多生出几个点来。

...

原文定义

净资产收益率也称"权益报酬率"，它衡量每单位所有者权益能够带来的利润。其计算公式为：净资产收益率 = 净利润 / 所有者权益 × 100%。例如，如果一家公司的净利润是10万元，所有者权益是100万元，那么其净资产收益率为 $10/100 \times 100\% = 10\%$ 。

由于现代公司主要经营目标之一是股东利润最大化，因而净资产收益率是衡量公司最大化股东财富能力的比率。净资产收益率高，说明公司利用其自由资本盈利的能力强，投资带来的收益高；净资产收益率低则相反。

总资产收益率的问题在于，它使用的净利润仅是股东可以获得的利润，而总资产却包括少数股东权益和债权人权益。这可能导致对公司盈利能力的低估。为了更准确地衡量公司盈利对于股东的价值，通常结合使用净资产收益率。

对应点

故事元素	概念对应
陈老板米行全部家当一万块	总资产
借来的三千块 + 自己七千块	负债 + 所有者权益（股东权益）
自己七千块压箱本	所有者权益（股东自己投入的本钱）
去掉利息后落到口袋的七百块	净利润（归股东的利润）
净利 / 全部家当 = 7%（"一百块家当一年只生七块利"）	总资产收益率（ROA）
净利 / 压箱本 = 10%（"一百块本钱一年生十块利"）	净资产收益率（ROE）
孙记五千块本钱一年净赚六百块，回报 12%	对比——孙老板 ROE 更高
"只算自己那份本钱一年赚了几个点"	净资产收益率的核心逻辑——分母用所有者权益而非总资产
"给钱庄付利息"	债权人权益不参与 ROE 的分母
孙老板借大钱撬大买卖	财务杠杆（对应总资产收益率与净资产收益率的差异来源）
压箱本回报一年差两个点，三年差出一截	净资产收益率是衡量股东财富最大化的关键比率
"这个数上来了才算真赚钱；上不来就是给钱庄打工"	净资产收益率反映股东自有资本的盈利效率

来源：科目二·第三章第二节·三(三)4. 净资产收益率

...

11、销售增长率

寓言故事 —— 《一年扩了五间铺》

1952 年初春的一个早晨，上海十六铺码头的米行街上，鞭炮噼里啪啦响了一串。沿江第三间铺面，招牌换了——"炳记米行"四个描金大字刚贴上墙，红绸还挂着。街坊围了一圈，都说阿炳这小子发得快。

阿炳三十出头，五年前还只是码头上的扛米小工，借着江浙一带的鱼米水顺，硬是盘下了一间门面。如今一年光景，他家竟从一间铺面扩到六间——码头这头是他自家，门往西延伸五间，都是他今年新盘下的。

事情得从去年开春说起。

1951年开年，炳记一年的米进出量是十万斤。街坊都知道，码头上这间小铺面，夫妇俩加两个伙计，一天撑死卖三百斤。十万斤，是两口子起早贪黑、刮风下雨不歇脚才做出来的。

到1951年底，阿炳坐在新盘下来的第二间铺面里，请了教过书的赵先生来帮他算年账。赵先生拨了一通算盘，念道：

"去年一年，炳记一共卖出大米十四万斤。"

阿炳眼睛一下就亮了。

"比上一年多卖了多少？"

"多卖了四万斤。"

赵先生把算盘一推，笑着补了一句："按上一年那十万斤做底，你这多卖出去的那四万斤，等于在原来那一摊子上又多生出了四成新买卖。"

阿炳愣了一下，没完全听懂，但"多出四成"四个字他记牢了。他转头跟街坊说："今年光卖米多出来的那一截，就够我再盘五间铺面。"

街坊听他这话都笑了："你小子口气倒大，多卖四万斤米，怎么就盘得下五间铺面？"

阿炳掰着手指头算给大伙听："十万斤米养一间铺面，是我去年试出来的。多卖四万斤，就多养四间。再算上我自己这间老铺面越做越顺手、码头上的回头客又多，今年一共扩成六间铺面，正好。"

这话传到街尾布庄的周掌柜耳朵里，周掌柜端着茶碗就过来了。

周掌柜是十六铺的老生意人，做棉布做了二十年。他家一年到头进的布匹也就那么些，多了卖不掉压仓库，少了不够卖得罪老主顾。他听了阿炳的话，摇着蒲扇慢悠悠说："阿炳啊，你这'一年多卖四万斤'，是好事。可我得问你一句——你那多卖出来的四万斤里头，是回头客多买了一些，还是码头上来了一批新面孔？"

阿炳说："都有。回头客多买了小一半，剩下的全是今年开春后从苏州、杭州新跑船来的船工和商号采买。"

周掌柜点点头，又问："那新来的这批主顾，赊账的多不多？"

阿炳愣了一下，掰指头算了算："除了……大概有一万斤的账。"

周掌柜把茶碗往桌上一搁："你看，今年多卖四万斤，听着是一年涨了四成。可你账上赊出去的那一万斤，是货出了手、银子没到手。铺面盘下来了，伙计请上了，米进得多了，可银子还悬在人家账上。这就是我做了二十年布庄悟出来的老话——'米出去了，银子没回来，那叫扩了架子，没扩家底'。"

阿炳脸色一下就凝重了。

赵先生在旁边插了一句："周掌柜这话在理。我再帮阿炳算一笔——今年卖十四万斤，比去年十万斤确实多了四成。可要是把那赊出去的一万斤刨开，实打实回到阿炳口袋里的银钱，比去年多出来的，不到三成。"

阿炳沉默了半天。

周掌柜拍了拍他肩膀："你今年多卖四万斤，比去年涨了四成。这'四成'就是你这间米行一年跑得多快、身子骨撑得有多大。可你光看这'四成'还不行，还得看这'四成'里头，有多少是现钱回来的、多少是白条赊出去的。赊出去的那一截，赊得越久，越压你自家米行的家底。铺面盘得再多，银子没回来，那也是纸面上的大。"

阿炳点了点头，认认真真说："周掌柜，我懂您意思了。明年我不急着再扩铺面，先把今年赊出去的账收回来再说。"

周掌柜笑着说："这就对了。一年涨得快不算本事，年年涨、涨得稳、每涨一步银子都跟着落袋，那才算真本事。"

后来十六铺的街坊们闲谈时，常把炳记这一年拿来打比方：阿炳一年之内从一间铺面扩到六间，街坊们都看在眼里；可周掌柜那句"米出去了银子没回来，那叫扩了架子没扩家底"，也刻在了大伙心里。十六铺做买卖的老少爷们慢慢都懂得了一个理——

看一家米行一年跑得多快，要看它今年比去年多卖了多少；可这"多卖"里头，有多少是真金白银落袋、多少是赊在别人账上的白条，这才是真章。

...

原文定义

销售增长率是反映公司经营规模扩张速度的基础指标，其计算公式为：销售增长率=（本期销售收入-上期销售收入）/上期销售收入×100%。例如，如果某公司上一年的销售收入为500万元，本年的销售收入为600万元，那么该公司的销售增长率为（600-500）/500×100%=20%。

销售增长率分析应重点关注以下方面：首先，销售收入的构成和质量。不同类型收入的增长具有不同的战略意义，应区分主营业务收入和其他业务收入的增长情况，重点分析主营业务的增长态势。其次，销售增长的驱动因素。收入增长可能来源于销售价格的提升、销售数量的增加、产品结构的优化等，需要结合毛利率等指标判断增长的质量。此外，市场份额的变化、行业需求的波动、竞争对手的策略等外部因素都会影响公司的销售增长。最后，销售增长的可持续性。公司处于不同发展阶段时，销售增长率会呈现不同特征。成熟公司的增长通常较为稳定，而成长期公司可能出现较高的增长率。过快的销售增长可能带来应收账款增加、存货积压等经营风险，因此需要关注营运资金压力和现金流状况。

对应点

故事元素	概念对应
炳记 1951 年一年卖出十四万斤，去年卖十万斤	本期销售收入 vs 上期销售收入
多卖四万斤，比去年多出"四成"	销售增长率 = (14万-10万) /10万 × 100% = 40%
阿炳盘下五间新铺面，码头上一共扩到六间	销售增长率反映公司经营规模扩张速度

多卖四万斤、扩了五间铺面，街坊都说"发得快"	高增长率反映公司业务快速增长
多卖四万斤里有回头客多买、有新面孔采买	销售增长驱动因素：客户结构变化、销量提升
赊出去的一万斤是"货出了手、银子没到手"	销售收入的构成与质量——现金 vs 应收账款
周掌柜问"赊账的多不多"	增长质量分析——过快的销售增长可能带来应收账款增加
赵先生算"实打实回到口袋的银钱比去年多不到三成"	销售收入的确认时点与现金回笼差异
铺面盘得越多、银子悬在账上 = "扩了架子没扩家底"	过快增长的经营风险——营运资金压力与现金流风险
阿炳说"明年先把赊出去的账收回来再说"	增长可持续性分析——警惕过快扩张的风险
街坊共识：看米行一年跑得多快看"多卖多少"；但"赊账多不多"才是真章	销售增长率反映扩张速度，需结合增长质量与可持续性综合判断

来源：科目二·第三章第二节·四1. 销售增长率

...

12、净利润增长率

寓言故事 —— 《孙老板的落袋钱》

1952年初春，上海十六铺码头边上，米行一家挨着一家。孙记米行的孙老板号称"码头一杆秤"，眼睛最毒，账也算得最精。

这年开春，他跟街坊陈记米行的陈老板闲聊去年的光景。

孙老板先开口："老陈，听说你家去年进进出出做了三万块的买卖，不赖。"

陈老板点头："是不赖，进出三万块，落到口袋里实打实有三百块。"

孙老板笑了笑："我家去年只有两万块，少你一万。可落到口袋的，是五百块。"

陈老板一愣。两家一年下来，陈记的生意做得比孙记大，落到口袋的银子反倒少三百。两人坐下来一算，才看出门道。

孙老板拉过账本说："我做小本买卖，靠精打细算。挑米专挑松江新粳，色白、价稳、损耗少。进货按袋算不压货，伙计只两个工钱省一大截。船老大我熟，赊账一概不收，船到即卸、卸完即付，老大们愿意把好米先给我。我虽然只做了两万块的买卖，每进一块钱落到口袋能有两分半。"

陈老板扳指一算：五百除以两万，恰好每块银落袋两分半。

他反问："那照你这算法，我每做一块钱落到口袋只有一分？差了一半还多。"

孙老板摇头："您别光比今年。翻翻账本，去年前年您一年落到口袋是多少？"

陈老板让账房老吴一翻：前年三百五十块，去年三百块。买卖做得一样大，落到口袋的钱反倒一年比一年少。

孙老板这才把话说透："您一年到头忙着把米进进出出，可您有没有比过：今年落袋的赚头，比去年多了多少？"

陈老板愣了一下。

孙老板掰着指头算给他看："您去年落袋三百块，前年三百五十块。前年是分母，去年减前年，亏了五十块，落袋的钱比去年少了一成四。"

"可我呢？"孙老板拍了拍账本，"我前年三百五十块，去年五百块。多了一百五，一百五除以三百五，落袋比去年多了四成三。"

陈老板把两家的数摆一起看："我今年比去年少赚一成四，你多赚四成三。同样十六铺的米行，比'今年落袋的赚头比去年多了多少'，差得不是一星半点。"

孙老板端起茶碗说道："今年米行做了多大买卖'，那个数看着热闹，是进进出出滚滚过的钱。'今年落袋的赚头比去年多了多少'，看的才是落到口袋里的钱比去年多了几成。这个数上来了，米行一年比一年赚得多，压箱本才一年比一年厚实；上不去甚至往下掉，再大的买卖也只是空热闹。"

他放下茶碗补一句："光看落袋多出几成不够，还得看'卖出去的米'是不是也跟着多。我落袋多出四成三，卖米也比去年多了两成多。两个数对得上才是真赚，差得离谱就得当心是不是掺了水。"

陈老板听罢沉默良久，回头对老吴说："以前我比的都是'米行一年做了多大买卖'，比的是过手银子的多寡。从今年起得加一笔账——'今年落袋的赚头比去年多了几成'。这个数上来了，'孙记'两个字才真值这个价。"

老吴点头，提笔在账本封面上写下五个字——"落袋多几成"。

黄浦江上，运米船一艘接一艘地靠岸。陈老板望着那些船，心里盘算的，已经不是今年做了多大买卖，而是今年落袋的赚头，能不能比去年再多出几成。

...

原文定义

净利润增长率反映公司净利润的变动趋势，其计算公式为：净利润增长率 = (本期净利润 - 上期净利润) / 上期净利润 × 100%。例如，如果某公司上一年的净利润为 50 万元，本年的净利润为 65 万元，那么该公司的净利润增长率为 (65 - 50) / 50 × 100% = 30%。

净利润增长率是衡量公司发展能力的重要指标之一。它不仅反映了公司销售收入增加的结果，还反映了公司在成本控制、经营效率提升等方面的表现。在分析净利润增长率时，要关注增长的质量。净利润由经常性损益和非经常性损益构成，应当重点分析主营业务利润的增长情况，考察收入增长与成本费用变动是否匹配。公司净利润的变动可能受到多重因素影响：外部环境方面包括市场需求变化、行业竞争格局以及税收政策调整等；内部因素则包括产品结构优化、成本控制效果、经营效率提升等。此外，净利润增长的可持续性评

估尤为重要。应结合毛利率、费用率等指标，分析公司盈利能力的变化趋势；同时，审视经营活动现金流量状况，验证利润增长的质量。在横向比较时，还需要考察同行业可比公司的增长水平，判断公司的相对竞争地位。

对应点

故事元素	概念对应
陈记去年进进出出三万块、孙记两万块	销售收入（营业收入）规模
陈记去年落袋三百块、孙记落袋五百块	净利润（落到口袋的赚头）
五百除以两万 = 2.5%	销售利润率（每元营收的净利）
陈老板比"一年做了多大买卖"	仅看销售规模（营业收入）
"今年落袋的赚头比去年多了多少"	净利润增长率的核心逻辑——利润的增长速度
陈记去年三百减前年三百五 = 负五十，再除以三百五 = -14%	净利润增长率公式 = (本年-上年) / 上年
孙记去年五百减前年三百五 = 一百五，再除以三百五 = 43%	正向净利润增长率
净利增长 43% vs 销售增长"多了两成多"	利润增长可与销售增长对比——质量与匹配性
"光看落袋数不够，还要看卖出去的米"	增长质量分析——收入与成本费用变动是否匹配
孙记卖米也比去年多两成多，与净利增长对得上	净利润增长可持续性——主营驱动
横向比"十六铺两米行"、纵向比自己前年	同行业可比与历史数据对比
"这个数上来了，'孙记'两字才真值这个价"	净利润增长率衡量公司发展能力

来源：科目二·第三章第二节·四(四)2. 净利润增长率

...

13、每股收益增长率

寓言故事 —— 《一块银元的故事》

1952年初春，上海十六铺码头边上，米行一家挨着一家。陈记米行的陈老板这天把老友周掌柜请来喝茶。这周掌柜原本是十六铺的老米商，前两年把铺子盘了出去，自己隐到幕后吃起了股东。

两人在临江的茶馆里坐下，窗外黄浦江的运米船正一艘接一艘地过。

寒暄过后，周掌柜把话头一转："老陈，我手里攥着你们陈记米行的一股。咱们做股东的，最关心的就是一件事——今年我这一股米行，能比去年多赚多少？"

陈老板给他斟了茶："今年米行一开春，码头上的船老大全把船停到我家门前，街坊买米也都认咱的招牌。一年到头扣掉进货、伙计工钱、给钱庄的利息，落进米行自己口袋里的钱，是一千五百块。"

"那去年呢？"

"去年这时候米行刚接手，人脉没打开，铺面冷清。一年到头落到口袋的钱，是一千块。"

周掌柜点了点头，从怀里掏出折扇在桌上点了点："老陈，米行一共分成十股，一股就是一千块的本钱。去年米行赚一千块，分到一股头上，一千块本钱一年生一百块——一块银元年头赚一钱银子。今年米行赚一千五百块，分到一股头上，一千块本钱一年生一百五十块——一块银元年头赚一钱半。"

他把折扇合起来，在桌上一拍："你看，去年我这一块银元替你生一钱，今年生一钱半。多出来的那半钱，就是我这一块银元今年比去年多赚的部分。多出来的半钱比上去年那一钱，是多了五成——这一块银元今年比去年多赚了五成。"

陈老板眉头微皱："可你还得留心一件事——我陈记米行一共才十股，万一明年我为了扩大码头上的生意，再向钱庄借一大笔本钱、把米行的股数扩到二十股呢？那一来，你这一块银元所对应的本钱就被摊薄了，原本一股占一千块，到时就只占五百块。生意是大了，可你那一块银元能分到的钱反而会少下去。"

周掌柜把折扇往桌上一搁，半晌没说话。

良久，他才长叹一声："老陈，你这番话提醒得是。股东最怕的，就是米行生意越做越大，自己那一份反倒被摊薄。所以光看你那一块银元今年比去年多赚了几成还不行，还得回头看米行有没有'掺水'——把股数拉得美美的，让每一块银元都变薄。"

陈老板接话："还有一层。若是我把账目改一改，把米行今年的赚头说得多一些、去年的说少一些，看起来你这一块银元今年比去年多赚了一倍，可这是账上的数，不是真金白银的数。"

周掌柜站起身，拱手道："老陈，听君一席话，我回去把我那'一块银元'的账，每年都按两个数记下来——一个是真金白银分到手里的钱，一个是在去年的基础上多赚了几成。再把米行的股数是不是被人为摊薄、账目是不是被人为修饰，一并记上。三个数对上号了，我那一块银元今年到底是涨是跌、是实是虚，才算看得分明。"

江风拂过茶馆，运米的船正缓缓靠岸。周掌柜看着那艘船，对陈老板说："咱们做股东的，不图米行吹得天花乱坠，只图自己那一块银元，今年比去年实打实多赚了几个点。"

陈老板送他到门口，朗声答："周兄放心，陈记米行哪一年都让您那一块银元，多赚得清清楚楚、干干净净。"

...

原文定义

每股收益增长率衡量公司为股东创造利润的增长速度，其计算公式为：每股收益增长率= $\frac{\text{本期每股收益}-\text{上期每股收益}}{\text{上期每股收益}} \times 100\%$ 。例如，如果某公司上一年的每股收益为1.50元，本年的每股收益为1.80元，那么其每股收益增长率为 $(1.80-1.50) / 1.50 \times 100\% = 20\%$ 。该指标反映了上市公司每股盈利水平的变动趋势，是公司股东关注的指标。配股、送股、转增股本等资本运作会导致每股收益被摊薄，因此需要结合股本变动情况进行分析。此外，若公司发生重要会计政策或会计估计变更，可能会影响每股收益的

计算基础。

对应点

故事元素	概念对应
周掌柜手里攥着陈记米行的一股	股东持有上市公司的一股
一股对应一千块本钱	每股背后的所有者权益
去年米行赚一千块分到一股上，一千块本钱一年生一百块	上期每股收益
今年米行赚一千五百块分到一股上，一千块本钱一年生一百五十块	本期每股收益
去年一钱、今年一钱半，多出半钱	本期每股收益－上期每股收益（每股收益增长额）
多出来的半钱比上去年的一钱，多了五成	每股收益增长率＝(本期－上期)／上期×100%＝50%
原文例子里 1.50 元→1.80 元，多出 0.30 元，多赚 20%	每股收益增长率的算例
"你这一块银元今年比去年多赚了几成"	股东视角：每股盈利能力的变动趋势
米行股数从十股扩到二十股，一块银元对应本钱从一千变五百	配股、送股、转增股本导致股本变动、每股收益被摊薄
把今年赚头说多、把去年说少，让每股看起来多赚一倍	会计政策或会计估计变更对每股收益计算基础的影响
三个数对上号——分到的钱、增长率、是否被摊薄、是否被修饰	每股收益增长率要结合股本变动与会计政策综合分析
净资产收益率讲"自己那份压箱本一年赚几个点"（上一寓言）	净资产收益率衡量股东资本的回报水平
每股收益增长率讲"每一块银元今年比去年多赚了几个点"	每股收益增长率衡量每股盈利能力的变动趋势——与净资产收益率共同构成股东关心的两大指标

来源：科目二·第三章第二节·53. 每股收益增长率
...

14、K公司的财务舞弊手段

寓言故事 —— 《康记药行的四张假账》

1952 年初春，十六铺码头边上的康记药行开张刚满三年，康掌柜本是乡下来的采药人，靠着老方子做几味中成药，铺子一天天做大起来。可这两年城里同业多了起来，康记的生意眼见不如前。康掌柜有个心结——他想把铺子做成本地最大，明年好去南洋开分号。可钱从哪里来？他心里渐渐生出一套"四步变钱"的法子。

起

康掌柜把账房老吴叫到内堂，先吩咐第一桩事。"你去和钱庄的赵掌柜商量，'对'几张单子出来——只换封皮，不换真金。"他想让赵掌柜帮忙做几张假存根，盖上钱庄的印，回头摆在自家账柜上充银子。康记本有三百两现银，让赵掌柜在存单上写"八百两"也不算顶破天。老吴起初不敢，康掌柜拍胸脯："就这一次，等明年开分号赚了钱全填回去。"老吴咬咬牙去了。

过了两个月，康记账上忽然"多"出五百两现银。康掌柜拿这"新银"做保，又从赵掌柜那儿借出真金三百两进了一批贵重药材。账本上看，康记银库满满、现金流稳当；暗地里，那五百两只是纸上的墨字。

承

第一桩事顺了，康掌柜胆子大了，吩咐第二桩。"老吴，去弄几张销货单，日期写上月，客户写几家熟铺子的名号——他们买没买过，我们自己清楚。"康掌柜让老吴伪造销售凭证和发货单，把还没卖出的药记成"已售"，凭空添出大笔"营业收入"。账面上，营收比去年翻了一番，利润跟着水涨船高。

康掌柜嘱咐老吴："把对应的进货成本也记上，免得商会看出破绽。"于是连"营业成本"也一起做了假，整套账做得天衣无缝。

转

年关将至，康掌柜想再去钱庄借一笔大钱做分号启动银两。钱庄要看他家底子，他心里又生一计——第三桩事。"老吴，咱们后院那块地皮上不是要盖药库吗？现在连地基都还没动，你就在账上写'已落成'，写它值两千两。"老吴迟疑："这……以后真盖起来，账对不上怎么办？"康掌柜冷笑："先过了钱庄这关再说。"

于是康记账上凭空冒出一座"新落成的药库"、一座"在建的三层栈房"、还有几间"出租给布庄的铺面"——这些房子，有的还在图纸上，有的刚打桩，有的只剩墙基。但账上写得明明白白：固定资产多少两、在建工程多少两、租出去的铺面值多少两。康记的"家底"在账本上一下厚了三成。

合

钱庄的赵掌柜看着康记递来的账本，连连点头，当场签下八百两借据。康记门面越做越大，可康掌柜自己知道：银柜里真金白银已见底，老吴天天在账上添数。

更要命的是第四桩事——康掌柜的舅子陈大在乡下开米行，今年歉收急着要钱周转。康掌柜悄悄从银柜里转了二百两过去，让陈大拿去补窟窿。这笔账康掌柜和老吴一个字都没记，只在私下的手折上画了个圈。他心里想："这钱是我自家铺子的，不算公账。"

可惜纸终究包不住火。开春后南洋合伙人来十六铺看康记的"药库"，发现后院还是一片空地；钱庄的人来核对存单，发现那"八百两"根本没入账；商会的周先生把康记账上的药库、栈房、租铺都去实地走了一遍，回来写了封检举信递到同业公会。

四张假账终于兜不住。康掌柜被同业除名，借据被追回，舅子陈大也连带被人指指点点。康记药行最后换了新东家。接手的老掌柜做的第一件事，就是把康记的银柜、钱庄存单、库房药料、应收应付款一笔一笔对着账目看，看完摇头叹气："康掌柜本事是有的，可他错把账面当成了家底。"

账面再好看，银柜里没钱、库房里没货、钱庄里没存单，那就是纸糊的房子。”

老吴收拾旧账本那天，忽然懂了：做假账的人，最怕的不是外人发现，而是自己在第一个假上开了头之后，就再也没有勇气在第二个假之前停下来。

...

原文定义

2019年4月，K公司召开董事会并发布《关于前期会计差错更正的公告》，承认在2016年至2018年期间存在大规模财务数据差错，包括虚增货币资金、虚构收入、少计销售费用和财务费用等。随后，中国证监会通报了对K公司的调查结果，确认公司使用虚假银行单据虚增存款、通过伪造业务凭证进行收入造假，并将部分资金转入关联方账户用于买卖公司股票等。K公司的财务舞弊手段贯穿了多条财务报表线索，主要集中在以下几方面：

- 1. 虚增货币资金：K公司通过伪造银行对账单、定期存单和销售回款等手段，在2016年至2018年上半年期间大规模虚增货币资金。根据中国证监会调查，公司在2016年年报中虚增货币资金225亿元，占披露总资产的41%；2017年年报虚增299亿元，占总资产的44%；2018年半年报虚增362亿元，占总资产的46%。
- 2. 虚构收入：K公司通过伪造销售凭证和增值税发票，在2016年至2018年期间大规模虚增营业收入和利润。
- 3. 虚增固定资产、在建工程和投资性房地产：K公司通过将不符合会计确认条件的项目纳入财务报表来夸大资产规模。在2018年年报中，公司将多个未完成或不符合确认条件的工程项目纳入报表，虚增固定资产11.89亿元、在建工程4.01亿元、投资性房地产20.15亿元，总计调增资产36.05亿元。
- 4. 隐瞒关联交易：K公司长期向控股股东及其关联方提供资金，但未如实披露这些交易。在2016年至2018年间，公司累计向控股股东及其关联方提供116亿元的非经营性资金，这些资金被用于购买股票、偿还贷款等目的，而未在财务报表中披露。

对应点

故事元素	概念对应
康掌柜让赵掌柜做假存单，银柜三百两记成八百两	财务舞弊手段一：虚增货币资金（伪造银行单据、存单）
伪造销货单据、未售出的药记成已售，配套捏造营业成本	财务舞弊手段二：虚构收入（伪造销售凭证和发票）
后院空地、刚打桩的栈房、未完工的铺面都写成"已落成"	财务舞弊手段三：虚增固定资产、在建工程和投资性房地产
暗中转二百两给舅子陈大周转，账上一个字不记	财务舞弊手段四：隐瞒关联交易，向关联方提供非经营性资金
从第一桩假存单开始，再也没有在第二桩假之前停手	舞弊逐步恶化、难以收场的"恶性循环"过程
账面利润年年高，银柜里真金白银却见底	三张报表之间逻辑关系被破坏，需结合实务综合判断

15、货币的时间价值

寓言故事 —— 《十六铺的两袋米》

1952年初春，十六铺码头的米行刚开完市，老陆靠着码头边的老米号做批发生意，已经做了二十几个年头。这一年开春米价平稳，老陆手里压着两袋早稻米，按往年的规矩，他打算放到四月底再出手，等江南那批春米还没运到上海时卖个俏价。可今年他的老主顾——南市烟纸店的郑老大急着要用一批米筹办婚事，开口就要老陆先把两袋米让给他。

老陆的伙计老冯凑过来出主意："陆叔，我有个法子，您把这两袋米让给郑老大，他今天就付您现洋——现大洋是硬通货，比下个月米价涨的那点小钱稳当得多。"老陆摇头："我图的就是下月米价抬头那三五个百分点的利。"老冯笑笑没再说。

起

郑老大把两袋米领回去，连夜把米淘净蒸上酒席，招待四乡来贺喜的亲友。婚事办得热热闹闹，烟纸店的生意跟着旺了一茬——客人散后还要买些喜糖喜烟回礼，他一个月下来进账比平常多了两成。可他把两袋米的钱当场付给了老陆，手里便没了余钱进货，老婆催他给老母亲抓药，他也只好从柜上挪，让账目开始吃紧。

老陆这边呢，把郑老大付的现洋锁进钱柜里，他想了想，没让它闲着——他让伙计把钱柜里的现洋拿去钱庄恒泰号做了个短期周转，按月计息。一个月下来，本钱没动，口袋里反倒多了几个银角子的利息。钱庄的孙掌柜对老陆说："陆老板，钱放在柜里是死的，借出去转一圈就是活的，您下月再还本金来取就是了。"

承

到了四月底，老陆去找郑老大结账。"郑兄，您拿我的两袋米用了一个月，按理说米价这阵子涨了，您得补我三个点。"郑老大听了一脸难色："陆哥，婚事是办了，烟纸店也赚了点，可我娘那药钱是实打实花出去的，老婆还说要看场子。我手头实在紧，您容我两个月。"

老陆心里不痛快，回到米行跟老冯算账："你看，一个月前我把米给他，那时一袋米是十二块；现在米价真涨了，一袋米十三块。我本该多收六块——两袋米就是十二块。"老冯插嘴："陆叔，那您当时没涨价啊。"老陆说："是啊，他当场付的就是十二块一袋。我收的是现在的钱，他以后再还我，也只能按现在这十二块算——可我要是等一个月再卖，本可以拿十三块。"

转

正在这时候，米行的老周过来串门，听见这档子事，敲敲烟袋锅说："老陆，您这就是吃了'今天的钱'和'明天的钱'不一样的亏。您当时图把米先出手拿现大洋，可您忘了几件事——物价在涨，您这两袋米搁到下月能换更多东西；您手头紧的话，钱在您手里是周活得开，在他手里未必；他下个月还您的钱，是'下个月的钱'，能买的东西比'今天的钱'少。更别说这一个月里他要是赖账、店铺出岔子、官府政策一变，您连十二块都拿不回来。"

老陆听了有点不服："那照你这么说，我应该让他欠着米不卖？"老周摆手："不是让您不卖，是让您算清楚——今天到手十二块现洋、稳稳当当就收，还是下个月拿十三块、但中间要担一堆变数？这两头账，您得自己掂量。"

老冯在旁边补一句："陆叔，再说您那现洋也没闲着，您拿去钱庄放了息，倒也补回来一些——可钱庄给的息，能不能抵得上米价涨、物价涨、人情赖账这些折损，那就是另一本账了。"

合

老陆当晚坐在米行后堂想了很久，最后跟老冯说："明天我去找郑老大，把账结清——这十二块的本钱我先收着，剩下那几个点我当买个教训。"他顿了顿又说："下回再有人要赊我的米，让他按一个月后的米价折现给我——他要图早用米，就得承担米价可能涨的那一份；他要图省事付现钱，那就按今天的价码来。两头算清楚，谁也别占谁的便宜。"

孙掌柜后来也跟老陆提了一句："陆老板，您要是哪天真有大笔闲钱，又怕物价把它的购买力吃掉，可以来我钱庄做个定期——存一年期，利息虽说不算高，至少能给您一个'补足'。但这个'补足'能不能真的赶上物价那头的蚕食，您心里也得有数。"

老陆点头。从那以后，他在米行里立了一条小规矩：凡是赊出去的米，账上要写明是哪一天的价；凡是收进来的现钱，先问一句"这钱打算在我柜上放多久"——放得越久，他越要给这钱算上"往后这一年物价会涨多少"的那一份。伙计们觉得陆掌柜变抠了，可老陆心里明白：今天柜上的一块现大洋，跟明年这时候的一块现大洋，从来就不是同一块大洋。

...

原文定义

货币的时间价值（Time Value of Money, TVM）是指相同金额的货币在不同时间点上具有不同的价值。通常情况下，现在的一元比未来的一元更有价值，主要原因包括以下几点：

1. 通货膨胀（物价上涨）会侵蚀货币购买力。
2. 流动性偏好（人们更偏好现在能用的钱）。
3. 风险因素（未来的不确定性）。
4. 投资机会（钱能生钱）。
5. 政策影响（政府政策影响资金成本）。

在分析资金运动、计算现金流量时，必须明确终值、现值和贴现等概念，以充分考虑货币的时间价值。

对应点

故事元素	概念对应
老陆今天收 12 块一袋 vs. 下月米价涨到 13 块一袋，差 1 块	同样金额的货币在不同时间点价值不同，核心概念
老陆把现洋拿去钱庄恒泰号放息，钱能生出利息	投资机会：钱能生钱
老冯劝老陆"现大洋比下月小利稳当"，人更想要眼前能花的钱	流动性偏好：人们更偏好现在能用的钱
郑老大赊米一个月，米已下锅、钱却要两个月才能还	未来不确定性：未来的还款可能拖延或落空
一个月后米价真涨了，下月的钱能买的东西变少	通货膨胀 / 物价上涨侵蚀货币购买力
老周提醒"官府政策一变，您连十二块都拿不回来"	政策影响：政府政策影响资金成本与回收风险
老陆立规矩——赊米按当日价收，现钱放得越久越要补"物价涨"的那一份	终值、现值与贴现的朴素应用：把不同时间点的钱折算到同一时点
老陆把"今天柜上的一块"和"明年这时候的一块"区分开	货币时间价值的自觉：相同金额 ≠ 相同价值

来源：科目二·第三章第三节·一、货币的时间价值

...

16、终值、现值和贴现

寓言故事 —— 《十六铺老陆的一笔三年账》

1952 年初春，十六铺码头的生意照旧热闹。老陆在米行做了二十年账房，这天清早被掌柜周先生叫进内堂，说起一件事：城西的布庄陈源丰今早来商量，想借米行三百块银元周转三年，三年后一次还清。商行里周先生想问老陆——这笔账，值不值当？

起

老陆提着算盘回到柜上，把这事在心里掂量了一遍。三百块银元今天就能拿到手，要是能收点利息，三年后还能原数奉还，本来是桩好生意。可他转眼又想起去年自己出的一桩事：他把攒下的二十块银元交托给钱庄恒泰的孙掌柜打理，孙掌柜是按"年六分利"和他讲的——意思是每过一年，本钱加利息一起再算下一年的利，三年下来，老陆账上原本的二十块就会变成一笔他当年压根没算过的数字。

老陆当时拍着胸口说好，现在回想起来，他其实一直没真正算清过那笔账——他只知道，按孙掌柜的算法，二十块放到三年后，会比二十块多出不少。

承

老陆把这笔"米行借陈源丰"的账和那笔"自己放钱庄"的账放在一起想了想，忽然觉得有点犯难。他问米行的老沈："你说，三百块银元今天到账，三年后才还——这中间差的是什么呢？"老沈常年跑船，只认银元的"当下分量"，便说："三百块就是三百块，三年还是三百块，能差什么？"老陆摇头："这你可就说错了。"

老陆接着解释：今天借出去的三百块，到了第三年年末，连本带利就该不止三百块了。为什么？因为这钱在陈源丰手里三年，他拿去进货、卖布、收货款、付房租，钱是滚着走的。他要真按"年六分利"来还，三年下来他得还的总数，是三百块翻了几番之后的那笔数。可要是反过来问——三年后能到手的那一大笔银元，按今天市面讲，能折合到今天值多少？这一折，事情就反过来了。

转

老陆去找钱庄的顾先生讨教。顾先生是做这行久了的人，听完老陆的话，笑了："你说的是两桩事。一桩是'滚雪球'——今天的钱，按一定的比率，一期一期往上滚，到第 n 年年末总共滚成多少，这是钱往未来看值多少；另一桩是'打折扣'——未来某一年的那笔钱，按同一个比率往回折，今天值多少，这是把未来的钱拉回今天看值多少。"

顾先生顺手在纸上写下两种算法，叮嘱老陆两件事：第一，那个"比率"——年六分也好、别的数也好——必须跟时间对得上，年利率配年数，月利率配月数，绝不能混；第二，这个比率不只是利息，里面还含着"钱在你手上拿不稳"那点补偿——陈源丰这三年里生意要是翻了船、逃了人，你连三百块本金都收不回，所以这个比率要往高处讲一点，才算稳当。

合

老陆回到米行，把这两层意思跟周先生一五一十讲清：今天借出去的三百块，按六分利滚到第三年年末，陈源丰该还的总数是滚出来的那个数；反过来讲，如果有人今天就要跟我们米行签一纸字据，答应三年后一次付清，那他今天该先付我们多少——是把那个"第三年年末的总数"按同一个比率往回折算的结果。这两笔账，一个往未来滚，一个把未来打折扣拉回今天，方向相反，算出来的那两个数合在一起，正好能让我们米行既不亏本金，也不丢利息。

周先生听完点头，提笔在借据上写明"年六分利，三年到期一次偿清"，让老陆用钱庄那套折算的法子，把今天该收的数敲定下来，作为立字据的依据。老陆放下算盘，长出一口气：原来这钱庄里、米行间来来去去讲的那些规矩，根子上就两句话——往未来算，那叫滚雪球；把未来折回今天，那叫打折扣。

...

原文定义

终值 (Future Value, FV) 是指货币在未来某一时点的价值。已知期初投入的现值为PV，终值FV即为第 n 期期末的本利和。

现值 (Present Value, PV) 是指未来某一时点上的货币金额在当前的价值。现值计算是将未来某一时点的终值折算为当前的价值。

贴现是指将未来的资金折算为当前的价值。在现值计算中，利率*i*被称为贴现率，它反映了资金的时间价值和风险溢价。

[案例3-3] 某公司从银行取得贷款30万元，年利率为6%，贷款期限为3年，到第3年年末一次偿清贷款。

[案例3-4] 某公司发行了面值为1000元的5年期零息债券，现在的市场利率为8%，那么该债券的现值为：680.58 元。

对应点

故事元素	概念对应
老陆把二十块交钱庄打理，“年六分利”一期一期往上滚	终值：现有一笔钱按利率滚到未来某一时点值多少
陈源丰今天借三百块，三年后一次还清	现值概念的引出：未来时点上的资金对应今天多少
顾先生说“滚雪球”——今天的钱一期一期往上滚	终值计算思路（已知 PV，求未来第 n 期本利和）
顾先生说“打折扣”——未来那笔钱按同一比率往回折	现值 / 贴现：把未来时点的金额折算为当前的价值
顾先生叮嘱“年利率配年数，月利率配月数”	利率与期数的时间单位必须一致
顾先生提醒“钱在你手上拿不稳，比率要往高处讲一点”	贴现率（折现率）反映资金时间价值和风险溢价
周先生在借据上按“年六分利、三年到期”立字据	案例3-3 思路：年利率、期数、期末一次偿清
今天该收的数 = 未来总数按比率往回折算	现值与终值的对称关系，已知 FV 求 PV

来源：科目二·第三章第三节·二、终值、现值和贴现

...

17、利率名义利率和实际利率

寓言故事 —— 《老冯的两笔账》

1952 年初春，十六铺码头边上，老冯在米行做账房做了二十年。眼下春粮未到，陈源丰米仓里的存米眼见着见底，老冯和郑老大商量了一桩事：把仓里最后三十石米赊给南边来的船老大，下月连本带息收回四十二石——按“月息三分”算，一年下来“利”翻了几番，账面自然好看。

起

赊米那日，老冯在账本上工工整整写下：“借出米三十石，月息三分，年终收四十二石。”老冯把账本递给郑老大过目，郑老大点了点头：“这利钱不错，比钱庄恒泰给的还爽快。”老冯捋着胡子笑——他做了二十年账，最得意的事，就是把每一笔进出都写得滴水不漏。

可老冯心里另有一本账。他知道这"三分"是账面上的数，是写在借条上、写给船老大看、写给郑老大看的数。至于这钱一年后能买回多少米，老冯没多想。开春时米价一石八块，年中船老大还钱时，米价一石十块——四十二石银元听起来多，折成米却只剩四石二。账面上的"利"是真的，到手的米却缩水了。

承

年底郑老大盘账，眉头皱了起来。"老冯，这笔账账面是赚了十二石银元的利，可仓里的米怎么没见多？米行生意，不是看账面银两，是看仓里到底堆了多少米、能卖出去多少石啊！"

老冯辩解："利息是算得清清楚楚的呀，三分就是三分，没多一厘也没少一厘。"郑老大把账本往桌上一拍："我是让你去收利息的吗？我是要你让仓里的米变多。账上的十二石银元，换不回一石米的差价，这账有什么意思？"

转

老冯回家闷了两天，路过十六铺茶馆，听见顾先生和钱庄恒泰的周掌柜在聊天。周掌柜叹了一口气："账面上的利是死的，米价是活的。账面看是赚的，米价一涨，赚头全被吃掉了。"顾先生接话："所以老派人看钱生钱，不看账面写了多少，要看明年这时候这笔钱能买回几石米。"

老冯心里咯噔一下。他这一辈子做账，看的是借据上写的数、利息条上写的数；可郑老大要的不是这数——他要的是这笔钱"真正"的购买力。三十石米借出去，账面收四十二石银元；若米价从八块涨到十块，这四十二石银元实际只换得四石二斗米，比当初借出去的三十石还少。换句话说：账面上"赚"了十二石银元，扣掉米价上涨这一层，米仓里其实亏了二十六石。

老冯忽然明白：账面上的"三分"是名义上的数，要把米价涨的那一段扣掉，剩下的才是真正能多买米的部分。

合

开春后老冯把账法改了一改。他和船老大重新议定：月息不再写死数，而是按"年景好坏"浮动——米价平稳时按三分算，米价涨时按四分算，米价落时按二分算。郑老大看了新账本，点了点头："这才像是在做米行的账。"

老冯对苏伙计说："从前我以为账面上写多少就是赚多少，做了二十年账房都没弄明白——账面上的利钱是虚的，扣掉米价涨的那一段，剩下的才是真赚头。钱庄恒泰的周掌柜说得对：账面看是赚的，米价一涨，赚头全被吃掉。"

打这以后，老冯做账前总要先问自己一句："这钱，明年这时候能买回几石米？"账面再好看，米仓里没多出来的米，那就是空欢喜一场。

...

原文定义

利息率（Interest Rate），简称"利率"，是资金的增值与投入资金价值的比率，也是衡量资金增值量的基本单位。我们一般以年为计息周期，所说的年利率通常是指名义年利率。

利率可以按不同标准进行分类，其中，按债权人取得报酬的情况，可以将利率分为名义利率和实际利率。

名义利率（Nominal Interest Rate）是包含通货膨胀补偿的利率，反映了未扣除通货膨胀因素的资金增值率。

实际利率（Real Interest Rate）则是在名义利率基础上剔除通货膨胀因素后的真实增值率。实际利率反映了资金随时间推移而实际增长的部分，即剔除物价变动影响后的购买力变化。

对应点

故事元素	概念对应
老冯赊米三十石，年终收回四十二石银元，账面"利"十二石	利率 = 资金的增值与投入资金价值的比率
借据上写明"月息三分"，是账面上的数	名义利率：账面上写的、未扣除物价因素的利率
账面收四十二石银元，但米价从八块涨到十块，只能换回四石二斗米	物价上涨后，名义收益的"购买力"被侵蚀
把米价上涨那一段扣掉后，米仓其实亏了二十六石	实际利率 = 剔除物价变动影响后的真实增值率
账面"赚"了十二石银元，米仓却没多出	名义利率与实际利率的差异：账面好看 ≠ 真正增值
老冯改账法，按年景浮动利息；做账前问"明年能买回几石米"	关注实际购买力变化，而非账面数字

来源：科目二·第三章第三节·三、利率、名义利率和实际利率

...

18、复利

寓言故事 —— 《老陆与钱庄的十年账》

1952年初春，十六铺码头的生意照旧一早就开市。老陆这趟从城西钱庄恒泰号回来，脸色有点怪——孙掌柜给他看了一笔账，看得他心里直发毛。

起

事情要从十年前说起。民国三十几年的时候，老陆在米行里还只是个小伙计，手头没什么钱，但他有个心性——每月一开工钱，先抽出三块大洋锁进钱匣子，剩下的才拿去开销。同屋的老沈笑他："三块钱一个月，攒到猴年马月才是个头？"老陆笑笑没接茬。

那年冬天，钱庄恒泰号的孙掌柜在码头边摆粥摊，遇上老陆喝了碗热粥，便拉他坐下说了句真心话："小陆，你那三块钱要是就搁在钱匣子里，过十年还是三块——买不到一石米了；可你要是每月放我钱庄里，按年六分利走，十年后再看，数字会吓你一跳。"

老陆将信将疑。他那时候连"六分利"是什么都说不清，只听说钱庄里头的算法是这么回事：头一年三块钱生出的利，第二年开春并到本钱里去，下一年的利是按"本钱加头一年的利"再算的——每一年的本钱都在变大，生的利也跟着变大。

承

老陆咬咬牙，从那天起，每月初一雷打不动往钱庄送三块银元。头一两年，他也不去问，心里没底，怕问出来的数太难看。

到了第三年开春，他憋不住去找孙掌柜。孙掌柜从账簿里翻出他那一页，指着算盘珠子说："陆老板，你三年来一共送进三十六块。第一年的三块，第二年本钱变成三块一毛八，第三年再涨一涨，到今天账上是……"他拨了拨算盘，"三十九块出头。"

老陆心里一算：比三十六块就多了三块多，十年下来能多出多少？他在心里打了一下小九九，按"本钱不动、利也不动"的老法子算了一下——三块一个月，一年三十六，十年三百六，利息按六分利另算，十年下来顶多多个一百来块。孙掌柜听他自言自语，笑了："陆老板，您这是按'老法子'算的——利息光躺着不动，下一年的本金和上一年的本金一模一样。我钱庄里这种算法，账上叫'单走'，确实不会多很多。"

老陆脸一红："那我这种存法，到第十年究竟是多少？"

转

孙掌柜把算盘推过来，让他自己拨。头一年三块，本利合计三块一毛八；第二年他送进三块，加上头一年滚成的那三块一毛八，本钱变成六块多，再过一年利——到第十年年末，老陆账上原本攒下的那三十六块，光靠它自己一档一档往上翻，已经变成八十多块了。

孙掌柜没说话，又把老陆每月新送进来的三块也一并拨上去。老陆看着算盘珠子越拨越多，到最后他自己都不敢念出声——十年下来，他一共送进三百六十块，账上的数字却是八百多块，将近九百。

老冯在米行里也常给老陆帮忙。有一天老冯听了这笔账，回家自己闷头算了一晚上，第二天顶着黑眼圈跑来对老陆说："陆叔，我替您算过另一本——同样是三百六十块、同样是六分利，要是按单走那套来算，十年下来账上也就五百出头。"

老陆一听就愣住了。他每月送进钱庄的本金没多一分、利率没变一分、钱庄没多给他一厘优惠——可就是因为他这十年里，每一年生出来的利都被钱庄"塞进"了下一年的本金，下一年再以更大的本金去生利，利再生利、年年都翻着走——同一种算法，只是这一条规矩上的差别，账上多出了将近四百块。

"这就是"老冯顿了一下，找了句码头上的话说，"这就是雪球自己会滚的道理——头一两年你看不出名堂，过了五六年、七八年，雪球自己就大得吓人了。"

合

老陆从钱庄回来那晚，把这件事在米行后堂跟周先生说了一遍。周先生听完沉默了一会儿，敲烟袋锅说："老陆，你下回跟人借钱、借钱给人，心里都要把这笔账想清楚——同样是六分利，是按'本钱十年不动'算的，还是按'本钱年年变大'算的，这中间差得不是几十块，是几百块。借出去的是这个数，收回来的就是那个数；反过来，今天要收回多少才肯放出去，是把未来那个数往回折的活。"

老陆点头。从那以后，他在米行里立了条新规矩：凡是跟人做的一年以上的账，统统按"年年滚着走"那套算法来——每年生出的利都并到本钱里，下一年接着算。米行的老沈有点心疼："这样算下来，我们借出去的钱，收回来的比原来想的要多一截呢。"老陆说："不这样算，借出去的钱到后面就缩水了。今天看着不多，十年后回头看，差得吓人。"

钱庄恒泰的孙掌柜后来跟同业聊天，提起老陆这笔账，只说了一句："码头上的生意人，多数只看眼前那点利钱；可凡是能在十六铺站住二十年的老字号，没有一个不把这'年年滚着走'的账想清楚的。"

...

原文定义

与单利不同，复利的特点是每经过一个计息期，所产生的利息会加入本金，形成新的本金，并在下一个计息期继续计算利息。这样，利息逐期累积，使得资金增长呈现加速趋势。

复利终值的计算公式与货币终值的计算公式等同： $FV = PV \times (1+i)^n$ ，其中 $(1+i)^n$ 称为"复利终值系数"。

复利现值： $PV = FV / (1+i)^n$ ，其中 $(1+i)^{-n}$ 称为"复利现值系数"。

[案例3-6] 等额本息法偿还 100 万元、利率 7% 的 5 年期住房贷款。每年偿还 243890.69 元。

单利终值： $1000 \times (1 + 0.09 \times 10) = 1900$ 元
复利终值： $1000 \times (1 + 0.09)^{10} = 2367.36$ 元
复利比单利多 467.36 元（约 25%）。

对应点

故事元素	概念对应
钱庄孙掌柜给老陆的算法：每一年的利并到下一年本金里，下一年再以更大的本金去生利	复利的核心定义：每期利息加入本金形成新本金，下期继续计息
老陆每月送进三块、十年一共送进三百六十块，账上变成八百多块	复利终值： $FV = PV \times (1+i)^n$ ，资金按复利增长后的最终值

老冯回家算的另一本账：同条件按"单走"那套，十年只五百出头	单利终值： $FV = PV \times (1 + i \times n)$ ，利息不再投入
复利比单利多出将近四百块 / 教材中复利比单利多 467.36 元	复利与单利的差额：相同本金、相同利率、相同期数下的结果对比
"头一两年看不出名堂，过了五六年、七八年雪球自己就大得吓人了"	利息逐期累积，资金增长呈现加速趋势
老陆立规矩——一年以上的账，统统按"年年滚着走"那套算法	长期资金安排应使用复利思路而非单利思路
周先生说"今天要收回多少才肯放出去，是把未来那个数往回折的活"	复利现值： $PV = FV / (1+i)^n$ ，把未来金额折算回当前
老陆借款给人和借人钱都要把这笔账想清楚	复利终值与现值的双向应用：放贷算终值、收款算现值
孙掌柜提"等额本息法偿还 100 万元住房贷款"那种长期分期	案例3-6：长期等额本息偿还，复利思路在分期偿还中的应用

来源：科目二·第三章第二节·四（二）复利

...

19、贴现因子

寓言故事 —— 《老陆的折扣算盘》

1952年初春，十六铺码头一开春就忙得脚不沾地。米行周先生这天清早把老陆叫进内堂，递过一张字据——城西布庄陈源丰想再借一笔钱，但这回跟去年那笔不一样：不是三年后一次还清，而是约好今后十年里头，每一年年末都要还米行一块银元，加在一起共十块。

起

老陆拿着字据回柜上，越看越犯难。去年那笔三年账，他请教过钱庄的顾先生，"滚雪球"和"打折扣"两桩事他已摸得清。可这一回，年年都有一块钱进门，年年又隔了一段日子才到手——他得给周先生说清楚：这张字据，今天到底该值多少？

老陆把十六铺几位老熟人拉来商量。钱庄恒泰的孙掌柜是吃这碗饭的，听完笑了笑："这事倒也不难。年六分利嘛，你把十年里头每一年那块银元，都按'打折扣'的法子折回今天，再把它们一块儿加在一块儿，整张字据今天值多少就出来了。"老陆问："那折扣咋打？"孙掌柜提笔在纸上写了一个数。

承

老陆接过那张纸，看得一头雾水。孙掌柜写的是：第一年那块银元折回今天，要乘一个九折出头的数；第二年那块银元，要乘一个八折出头的数；越往后的年份，那折扣越狠，到第十年那块银元，乘上的数已不到六折。

"为啥越远的折扣越狠？"老陆追问。孙掌柜解释："你借给人家钱，是把今天的'一把银元'换成十年里头'陆陆续续进门'的一堆银元。钱在你手上有它的本事——你能拿它进货、付租金、撑门面。这本事每多压一年，就要多给人家一笔补偿。所以那笔在十年后才到手的银元，今天看来就比不上第一年就到手的银元值钱。"

老冯是米行里数算账最慢的，听了忍不住插一句："那如果年六分利改成别的数呢？"孙掌柜摆手："折得狠不狠，全看那'六分'。六分高一点，折扣就狠一点；六分低一点，折扣就轻一点。年年都按这同一个比率折下去——但同一年份，折扣是同一个数；不同年份，折扣各自不同。"

转

老陆回去把十年的折扣列了一张表，又动手一笔一笔算：第一年的折回今天值九角多，第二年再少一点，……

加在一起，老陆算盘拨得噼啪响，最后拢出一个数：比七块多一点，离十块差了不少。

他把这数报给周先生。周先生蹙眉："陈源丰这人信用一向不错，咱们该不该接？"老陆答："接不接，得看陈源丰这十年信用稳不稳、还有没有别的进账——这些都跟折算本身没关系。折算只管一件事：把每一笔未来要进门的银元，按它离今天还有多远，打一个合适大小的折扣，再把这些折扣后的数加在一块儿，就是这张字据今天该值的那个身价钱。"

周先生点头："这算法倒也清爽——先把年年的折扣都备好，再拿来乘那一块一块的银元，最后加到一块儿。"老陆应道："正是。这套事先备好的'折扣单'，把往后每年打折扣的活儿都打包好了。"

合

后来这张十年字据到底签没签，十六铺的街坊说法不一；但老陆那张"折扣单"，却成了米行里往后多年的一桩宝贝——任何一张字据，只要把里头每一年要进门的银元按那张表上的折扣打一遍，再加到一起，今天该值多少便一目了然。

老陆把这件事记在账本扉页上："一年到头、十年到头，无论隔了多少年，未来那一块银元折回今天值多少，全在那张表里。把每一年那笔乘上对应的折扣，加起来——这一加，就是整笔未来今天的身价。"

...

原文定义

通过即期利率，我们可以为每个时间点定义相应的贴现因子 d_t ，其计算公式为： $d_t = 1 / (1 + s_t)^t$

其中， s_t 为即期利率。

贴现因子将未来现金流直接转化为相应的现值，可以看作是未来某个时间点上收到 1 单位现金的现值。随着时间 t

的增加，贴现因子通常会变小，反映出远期现金流的现值较低。

对于任意现金流 $(x_0, x_1, \dots, x_k)$ 与相应的市场即期利率，现值计算公式为： $PV = \sum x_t \times$

d_t

贴现因子 d_t 的作用可以理解为时间 k 收到的单位现金的价格。

[案例3-8] 10 年期票面利率 8%

债券，用即期利率曲线算贴现因子，每年现金流乘以贴现因子求和，得现值 97.34。

对应点

故事元素	概念对应
十年里头每一年年末还米行一块银元	未来现金流序列 $(x_0, x_1, \dots, x_k)$
把每一年的银元都按"打折扣"折回今天	贴现因子的作用：把未来单位现金折算为今天值多少
第一年那块银元乘九折出头，越往后的折扣越狠	随时间 t 增加，贴现因子 d_t 变小；远期现金流的现值较低
折得狠不狠全看那"六分"	贴现因子大小取决于即期利率 s_t
同一年的折扣是同一个数；不同年份折扣各自不同	每个时间点对应一个贴现因子
把十年折扣列成一张表，每一年对应一个数	贴现因子 d_t 序列的构建
年年那块银元 $\times$ 折扣，再加在一起	现值公式： $PV = \sum x_t \times d_t$
那张事先备好的"折扣单"	贴现因子的打包工具：把"按每年贴现"的活儿统一备好
案例中十年债券每年现金流乘以贴现因子求和	[案例3-8] 计算思路

来源：科目二·第三章第二节·五（二）贴现因子

...

20、远期利率

寓言故事 —— 《两笔赊米的差账》

1952 年初春，十六铺码头边上，陈源丰米行的郑老大望着码头上堆的米袋，盘算开春后该怎样赊米。苏伙计跑来说，仓里新到了一笔米，问是按"今春赊出、明春收账"的老规矩办，还是按"今春赊出、后春再收"的长账办。郑老大皱了眉头——这两笔账，外头喊的月息差着好几个点呢。

起

钱庄恒泰的周掌柜亲自上了门。他抽着水烟，慢悠悠地说："郑老大，今年行情紧，码头上的船老大们手里银根吃紧。我们钱庄出两个数您听听——**今春赊出米、明春整年收账**，整笔年息七分；**今春赊出米、后春整两年收账**，整笔年息八分。您哪笔合算，自己挑。"

郑老大算了算：一年七分、两年八分，听着两年那笔年息高一点，可两年里这笔米要往外头漂着，米价、米行、天气哪样不让人操心？他本想选一年那笔——利钱看着少，胜在落袋快。可他心里又有一笔账：两年后苏北的船队要扩到十六铺码头来，那年景下米价多半要往上走，这笔赊出去

的米拖得越久越值钱。

苏伙计把这两条数报给了老冯。老冯听了，眯起眼："这账，不忙着挑。先把'一年那笔'的月息和'两年那笔'的总账摆出来，让我算算。"

承

老冯进了账房，把陈源丰米行往年的赊米老账翻了出来。他先核"今春赊出、明春整年收账"那笔：借出米一百石，按年息七分算，一年到期收一百零七石；再核"今春赊出、后春整两年收账"那笔：借出米一百石，按年息八分算，两年到期收一百一十六石。

"周掌柜给的两个数，是按整年算的。**今春赊出、后春收账**这笔账，是整整两年——'后春到第三年春'这一整年也算在里头。"老冯指着账本对苏伙计说，"也就是说，**第一年**的月息和*第二年**的月息，码头上现在没人分开报。要想知道后头那一年船老大借米的月息是多少，得从这两笔账的差价里算。"

苏伙计听得有点懵："为啥要这么算？周掌柜直接报'第二年月息多少'不就完了？"

老冯摇摇头："钱庄不这么报。他们只报'今天买一年'和'今天买两年'两笔。报月息就得拆开算——拆出'未来那一年'的月息是多少。"

转

老冯摊开算盘，噼里啪啦打了起来。

"第一年按年息七分算，一百石米一年后变一百零七石。"他在纸上写下"一百零七"。"两年那笔，一百石米两年后变一百一十六石。可这笔账是'第一年'加'第二年'加起来的数。要想知道**单算第二年**的月息，得反过来——先拿两年总账除掉第一年的账，再减一，剩下的就是第二年那一整年多出来的部分。"

他一步步算：

- 一年账：一百石 $\times (1 + 0.07) = 107$ 石
- 两年账：一百石 $\times (1 + 0.08) \times (1 + 0.08) = 116.64$ 石
- **减掉第一年那一截**： $116.64 \div 107 \approx 1.0901$
- 多出来的那一段： $1.0901 - 1 = 0.0901$

老冯在纸上重重写下一行字："**未来那一年，船老大借米的月息，是九分零一厘。**"

苏伙计看着那行字，又问："那今春赊出米、第一年月息多少？"

老冯头也不抬："这个不用算，周掌柜报过了一年息七分。**今天起的月息**钱庄是现成给的。**未来那年起**的月息，得从两笔账的差价里算——因为没人真的在今春签'明春才开始的借款'，要算只能这么算。"

苏伙计点头："所以七分是'现在'的数，九分零一是'后头那一年'的数。"

"对。"老冯敲了敲算盘，"**起算的日子不一样**——七分从今春算起，九分零一从明春算起。算得出两边不一样，那就说明明春那会儿，米行和钱庄都觉着月息要往上走。"

合

老冯把算出来的数报给郑老大。郑老大听了，沉默半晌，说："周掌柜嘴上只报'今春买一年'和'今春买两年'两个数；老冯从这两个数里，把明春那一年的月息拆了出来。"

郑老大点了点头："这一手拆账，码头上的米行没人会。今春赊出米时，按七分算月息；明春往后赊米时，按九分零一算月息——这两笔月息在账本上是分开记的，**不能混作一锅**。"

老冯对苏伙计说："这九分零一，是码头上的人算出来'后头那一年'大概要付的月息。它只是大伙儿按今春的米价、年景、货船进出算出来的数——**明春真到了，那月息是不是九分零一，可不一定**。可咱们做米行的账，先得有个数摆着。郑老大往后谈赊账、做长账，心里就有底了。"

周掌柜听了老冯这套算法，笑了："行啊老冯，码头上能把这笔差账算得这么清楚的账房，可不多。"

苏伙计在账本封皮上，工工整整写下："**两笔赊米，差出未来那年的月息**。"

...

原文定义

远期利率（Forward Rate）是指资金在未来某一时点到另一时点的隐含利率，也可以理解为未来指定期间的借贷成本或投资收益率。它反映了市场对未来利率水平的预期，通常通过当前的即期利率（Spot Rate）推导得出。

远期利率和即期利率的区别在于计息日起点不同：即期利率的起点在当前时刻，而远期利率的起点在未来某一时刻。

假设在当前时刻，1 年期和 2 年期的即期利率分别为 $s_1 = 7\%$ 和 $s_2 = 8\%$ 。根据无套利原则：
$$(1 + s_2)^2 = (1 + s_1)(1 + f_{1,2})$$

求解得 $f_{1,2} = 9.01\%$

远期利率的应用：货币政策参考、利率衍生品定价（利率互换、远期利率协议）、投资决策和风险管理。

注意：实际市场中的远期利率可能与理论计算有所差异。远期利率仅是市场对未来利率的预期，并不一定能准确预测未来的实际利率。

对应点

故事元素	概念对应
钱庄恒泰周掌柜报"今春赊出明春收账"年息七分、"今春赊出后春收账"年息八分	即期利率：起点在当前时刻的利率（ $s_1=7\%$, $s_2=8\%$ ）

"今春买一年"和"今春买两年"两笔账的差价	远期利率通过当前的即期利率推导得出
老冯用算盘从两笔账里拆出"未来那一年"的月息 9.01%	远期利率 = 未来某一时点到另一时点的隐含利率
七分从今春算起，九分零一从明春算起	远期利率与即期利率的区别：计息日起点不同
$(1 + 0.08)^2 = (1 + 0.07) \times (1 + 0.0901)$ 的算账思路	无套利定价公式： $(1 + s_2)^2 = (1 + s_1)(1 + f)$
拆出"明春赊米"的月息，给郑老大做长账参考	远期利率的应用：投资决策、风险管理
"明春真到了，那月息是不是九分零一，可不一定"	远期利率仅是市场对未来利率的预期，并不一定能准确预测未来的实际利率

来源：科目二·第三章第二节·五（三）远期利率

...

21、连续复利

寓言故事 —— 《恒泰号那把没停过的算盘》

1952年初春，十六铺码头的米行照例一早就开市。这一年钱庄恒泰号换了块新招牌，老掌柜退了，轮到孙掌柜当家。他接手头一件事，就是把铺子里的老算盘换了一副——新算盘珠子比老的更细更密，拨起来"啪嗒啪嗒"响个不停。

起

头一笔找上门的，还是老陆。他在米行后堂跟老沈聊天，说起前阵子跟钱庄算的那笔"年年滚着走"的账——本金一千块、年利九分、十年下来变成两千三百六十多块。老沈听得直拍大腿："这数字我算了好几遍都对上了，咱码头上的老规矩。"

话音没落，恒泰号的苏伙计拎着一壶热茶进了米行后堂。苏伙计年轻，脑子活，开门见山就跟老陆和老沈说："二位，我们孙掌柜新推了一种算法，叫'一眨眼一算'。"

老陆一愣："啥叫一眨眼一算？"

苏伙计把茶碗端起来比划："您二位前面那套——一年算一次利，利滚进本钱，下一年再算——这是'按年算'。您二位把'一年'拆成两半，半年算一次，就是'按半年算'；再拆成四段，三个月算一次，就是'按季算'。这算法是越算越快、越算越多的对吧？"

老陆点头。

苏伙计接着说："我们孙掌柜这回新推的，是把一年拆成十二段，月份一过就结一次——一月一算；又拆成三百六十五段，一天一算；再拆下去，一个时辰、一刻钟、一眨眼……算得越细、次数越多，本钱每一次都比上一次大一丁点。"

老沈打断他："小苏，照你这说法，拆到最后那利息不是要算成天上的星星数？钱庄到底想干嘛？"

承

苏伙计不慌不忙，从袖子里掏出一张写满小字的纸："您二位自己看——本金一千块、年利九分、十年。同样这笔钱："

"按年算——"苏伙计指着头一行，"十年下来是两千三百六十七块多。"

"按半年算——"他往下一指，"两千四百一十一块多。"

"按季算——"再往下，"两千四百三十五块多。"

"我们这'一眨眼一算'——"苏伙计故意把声音压低了，"十年下来是两千四百五十九块多。"

老沈拿过那张纸看了半天，嘟囔着："按年比按半年少五块钱，按半年比按季少二十几块，按季比这一眨眼少二十几块……数字越往上爬得越慢，可就是这慢的那一截，钱庄硬是给算出来了。"

老陆心里算得快：单那一截，十年差出几十块来，不算多。可他抬头看了苏伙计一眼——这小子笑眯眯地坐在那儿，分明是话还没说完。

"小苏，"老陆问，"这'一眨眼一算'，就是码头边上最好的算法了？"

苏伙计摇头："陆叔，您想——我们把一年拆成十二月，又拆成三百六十五天，再拆下去一刻钟、一眨眼……您说这一眨眼之后还能不能再短？能。可拆得越细，每多算一次，本金多出来的那一丁点就越小，小到后来简直看不出差别——就跟在江边看着一江水面，水一直在流，可流到下游那一下，您站在岸上根本瞧不见那点变化了。"

老陆听明白了："也就是说，你这'一眨眼一算'已经算到顶了，再往下算也是这个数。"

"对。"苏伙计点头，"它就是按年算、按半年算、按季算、拆得越来越细最后能摸到的那个上限。"

转

老沈不服气，回了米行就跟老冯念叨这件事。老冯在米行里管账多年，替人打过官司、写过契约，最爱较真。他夜里不睡觉，自己拨了一整夜的算盘，第二天顶着黑眼圈跑到恒泰号找孙掌柜。

"孙掌柜，"老冯开门见山，"小苏昨天来说你们钱庄新推的那套'一眨眼一算'，我回去拨了一夜——按年算、按半年算、按季算，越算越多，是真的。可您说它是上限、是天花板，我倒想跟您抬个杠。"

孙掌柜没生气，倒了两碗茶："冯先生请讲。"

"我昨夜把一年拆成了一百段，又拆成了一千段、一万段——拆到一万段的时候，算出来的数跟'一眨眼一算'那个数已经只差不到一厘钱了。"老冯说，"您这上限，算得出来，但谁也摸不到边——谁真把钱庄的算盘拨到一眨眼一下的份上？码头上谁家算账是这么算的？"

孙掌柜笑了："冯先生问得好。实话说，我们钱庄日常的账，从来不按这套算。"

老冯一愣："那您这套法子是摆着看的？"

"摆着看，也用着——只是用的地方不在咱十六铺。"孙掌柜说，"您二位米行里做的是真金白银的米，码头边上做的是真金白银的银洋。这些买卖，一笔是一笔、一年是一年——按年算、按季算、按月算，已经够清楚了。可上海滩那些洋行里做的买卖，比如一张远期汇票、一份保险契约、

一道仓库里货物的价格——它们不能等到'年底再结'，要随时随地都结。什么时候米价动了、什么时候银根紧了、什么时候汇路断了，价格一刻钟之内就要变。这种买卖，没法按年算、也没法按月算——它们就算要算，也只能按这种'一眨眼一算'来估个大概的数。"

老冯慢慢点头："我明白了——这种上限，不是用来天天拨算盘的，是用来估洋行里那些精细活儿的。"

"对。"孙掌柜说，"它是把'一笔账不管按什么频率算都摸不到的那个顶'先算出来，再拿这个顶去对洋行里那些不能拖的数。估出来的数准得很，可要是用它来算您米行里那笔一千块、十年、九分利的账，就太费劲了——把好刀切萝卜，犯不着。"

合

第二天老冯回了米行，把这事儿跟老陆、老沈一说。米行后堂一时安静下来。

老陆想了一会儿，开口了："老冯，我懂孙掌柜的意思了。咱米行里做的是粗活，一年算一次利、按年滚一滚，已经够把账算清楚。可洋行里那些做细活的，嫌咱这套算得太慢、太粗——他们不是要等到年底才看自己的钱生没生钱，他们要的是'此时此刻'钱就在生利。这套'一眨眼一算'，就是给那种'时时刻刻都在生利'的活预备的。"

老沈插嘴："可孙掌柜自己都说，咱十六铺的买卖用不着这套。"

"用不着，咱也得知道。"老陆说，"知道有这根天花板在这儿——按年算、按半年算、按季算，越算越多、越多越慢，慢到那个停不下来的'一眨眼一算'就是顶。咱以后去跟洋行的人谈买卖，人家嘴里冒出那个数来，咱不至于傻眼。"

老冯点头："还有一条——咱米行跟钱庄做一年以上的账，按年滚一滚是对的；可要是朝一日跟洋行做那种一刻钟都等不得的买卖，这套'一眨眼一算'就是人家嘴里的话。听不懂、不会算，咱就吃亏。"

三个人合计完，老陆在米行的账本封面上加了一行小字："按年滚一滚；拆得越细越多越慢，慢到一眨眼的顶是 2459.60。"这行字，老沈起初嫌多此一举，可到了那年夏天，真有洋行里的人来米行谈一笔汇票的买卖，嘴里的数跟 2459.60

那一档的算法脱不开干系——老陆报回去的价，分毫不差把那洋行的人镇住了。

从那以后，十六铺码头上的人再提起"一眨眼一算"，就不再是"钱庄摆着看的新鲜花样"了——而是"米行跟洋行打交道时，备着的那把看不见的尺"。

...

原文定义

连续复利：当计息期无限缩短时，即当利息的复利频率趋近于无穷大，我们可以用"连续复利"来描述资金的增长。这种情况下，利息在每一时刻都在累积，并形成新的本金。连续复利的终值计算公式为： $FV = PV \times e^{(i \times t)}$

其中， e 是自然对数的底数（约为 2.71828）， i 是年利率， t 是计息的年数。

[案例3-7] 本金 1000 元、年利率 9%、10 年：

- 按年复利：2367.36 元
- 按半年复利：2411.71 元
- 按季度复利：2435.19 元
- 连续复利：约 2459.60 元

连续复利在金融工具定价中作为近似工具具有较强的实用性。同时，它在构建无套利定价模型和风险度量框架时非常便利。

实际应用时，必须根据具体场景权衡使用连续复利还是离散复利。

对应点

故事元素	概念对应
钱庄新推的"一眨眼一算"：把一年越拆越细、算得越来越频	连续复利：计息期无限缩短，复利频率趋近于无穷大
利息在每一时刻都累积并形成新本金	连续复利的核心：利息在每一时刻都在累积，并形成新的本金
按年 2367.36 → 按半年 2411.71 → 按季 2435.19 → 一眨眼 2459.60	案例3-7：复利频率越高，终值越高，连续复利是上限
老冯夜里拨算盘拆一万段，跟"一眨眼一算"只差不到一厘	复利频率趋近无穷大时，结果收敛到连续复利这个理论上限
"一眨眼一算"是按年、半年、季、越拆越细最后能摸到的上限	连续复利是离散复利（年/半年/季/月）的极限/天花板
孙掌柜说"好刀切萝卜，犯不着"——米行一年以上账用不到	实际市场多用离散复利，连续复利是理论工具而非日常算法
洋行里远期汇票、保险契约、货价一刻钟之内就要变，不能等到年底	金融工具定价中作为近似工具的实用性
估洋行里那些不能拖的数	构建无套利定价模型和风险度量框架时的便利性
老陆在账本封面写"按年滚一滚；拆得越细越多越慢，慢到一眨眼的顶是 2459.60"	公式 $FV = PV \times e^{(i \times t)}$ ：本金、年利率、年数三要素的终值
洋行来谈汇票，老陆报回去的价分毫不差	实际应用时要根据场景权衡——粗活按年滚、细活用上限估
"知道有这根天花板在这儿，不至于跟洋行的人谈买卖时傻眼"	连续复利在金融从业者知识体系中的定位：理论参照与定价基准

来源：科目二·第三章第二节·四·连续复利

...

22、杜邦分析法

寓言故事 —— 《三家米行看赚头》

1952年初春，上海十六铺码头，米行一家挨着一家。开春盘账时，街坊们都在议论：三家米行论赚头，谁最厉害？

老陆的“陆记”、老沈的“沈记”、老冯的“冯记”，铺面紧挨着。老陆的陆记规模最大，全部家当一万块银元，其中七千多块是压箱本，剩两三千块是去年冬天向钱庄恒泰借的。老冯的冯记规模最小，三千块全是他自己的压箱本，一文外债都没有。老沈的沈记夹在中间，全部家当五千块，他自己掏两千块，剩三千块也是向钱庄恒泰借的。

年底一盘账——老陆落到压箱本上算，每一百块本钱一年生二十五块八角多；老沈生十七块三角多；老冯最少，只生不到七块。

街坊都炸了锅。老冯最稳，从不赊账从不借钱，怎么落到口袋的反而最少？老沈中等规模，凭什么高出一倍多？老陆家大业大，凭什么还多出一截？

陈源丰把账本摊开：“先看第一把尺子——卖一石米到底赚多少。”

老陆卖上好松江粳米，定价高，每卖一石米落到口袋约莫是米价的十分之一。老沈卖苏北杂交米，约莫是五分之一。老冯走批发，一船一船卖给小饭馆，量大价低，每卖一石米落到口袋只有米价的四十分之一。

“再看第二把尺子——一年下来，你这一副身家进出转了几回。”

老陆的陆记一年只走一船米，家当一年只转半圈多一点。老沈一年能走三船米，家当一年转一圈多一点。老冯最勤快，批发一船接一船，仓里几乎不留隔夜米，全部家当一年差不多要转三圈。

“再看第三把尺子——你自己的本钱，撬起了多大的买卖。”

老陆自己七千块借了两三千块，撬起一万块的买卖。老沈自己两千块借了三千块，撬起五千块。老冯三千块全自己掏，没借一文，撬起三千块。

陈源丰把算盘一推：“老陆卖一单赚得不算最厚，转得也不算最勤，他能拿回最多——靠的是借了钱把买卖做大。借来的钱是把双刃剑，借对了路子，能帮着把赚头放大。”

“老沈卖一单赚得最厚，又借了钱把买卖撬大，他拿回第二多，是单价厚和借钱放大两样合起来的好处。”

“老冯转得最快，可他卖一单赚得最薄，又没借钱放大买卖。他赚得最少，不是他不勤快，是那两样——一单赚得少、本钱没借——把赚头拖了下去。”

老冯闷声道：“陈老，批发这条路借不来钱，借钱的路子走不通。”

陈源丰点头：“借钱的路子走不通，就只能在前两样上头下功夫——一单赚多些，转得再快些。”

老陆叹了口气：“我这一单赚得不厚，转得也慢，全靠借钱把买卖做大。眼下码头太平，借得到也还得起；要是哪年码头上一阵风浪，借钱的路子一收紧，我这赚头马上塌下去。”

陈源丰端起茶碗抿了一口："你们今天都只盘了'这一年'的账。今年这一单赚得厚、转得快、借钱借得顺，不等于明年还这样。把这三块拆出来看，是让你们看清今年赚头是哪儿来的；明年会不会变，要再盘下一年的账才知道。"

他补一句："还有一层——'一年赚回多少'是落到口袋的总数，可这总数里头，既有你一船一船米卖出来的钱，也有码头涨地皮、钱庄利息、仓栈旧米折价那些不靠卖米挣来的进项。盘账要剥开，单看'卖米'这一项'赚了多少。剥不开，把不卖米挣来的钱也算成你卖米的本事，明年米卖不动了，你就不知道自己输在哪儿。"

三家东家都点头称是。

告辞出来，老冯、老陆、老沈三人互相拱手："明年再看。"

黄浦江上，运米的船一艘接一艘靠岸。三家东家各自回自己的米行，心里头都揣着一本新账：东家落到口袋的赚头，是哪三样相乘出来的——卖一单赚多少、一年转几回、本钱借了几倍；这三样里头，哪样是自己的真本事，哪样是借来的风头，明年还能不能照样。

...

原文定义

杜邦分析法因最早由美国杜邦公司使用而得名，是一种用来评价公司盈利能力和股东权益回报水平的方法，它利用主要的财务比率之间的关系来综合评价公司的财务状况。杜邦分析法的基本思想是将公司净资产收益率逐级分解为多项财务比率的乘积，从而帮助深入分析和比较公司经营业绩。

杜邦恒等式：净资产收益率 = 销售利润率 × 总资产周转率 × 权益乘数

通过杜邦恒等式可以看到，公司的盈利能力由销售利润率、资产使用效率和财务杠杆共同决定。这三个方面是相互独立的，构成了解释公司盈利能力的三个维度。

杜邦分析法的局限性：（1）侧重分析单一报告期内公司的经营状况，无法反映公司的发展前景；（2）净利润和总资产不匹配；（3）未区分经营损益和非经营损益。

[案例 3-1] 三家制造业上市公司 A、B、C 的 2023 年净资产收益率分别为 25.82%、17.34%、6.96%。A 销售利润率（11.66%）低于 B（20.29%），但 A 总资产周转率（0.61）更快、权益乘数（3.64）更高；C 总资产周转率（0.89）最高，但销售利润率（3.98%）、权益乘数（1.99）较低。

对应点

故事元素	概念对应
老陆"卖一石米落到口袋是米价的十分之一"	销售利润率（ROS）——每单位营业收入所产生的利润

老沈"五分之一"、老冯"四十分之一"	三家公司销售利润率的差异 (A 11.66%、B 20.29%、C 3.98%)
老陆家当一年只转半圈多一点	总资产周转率 (Asset Turnover) —— 资产使用效率
老沈一年转一圈多一点、老冯一年转近三圈	C 总资产周转率 0.89 最高、B 较低
老冯批发走船"仓里几乎不留隔夜米"	高资产周转率——薄利多销、走量为先
老陆本钱撬起一万块买卖 (自有 7000 借 2000-3000)	权益乘数 (Equity Multiplier) = 总资产 / 所有者权益
老沈自有 2000 撬起 5000、老冯自有 3000 没借	A 权益乘数 3.64 最高、B 中等、C 1.99 最低
"卖一单赚多少 × 一年转几回 × 本钱借了几倍"	杜邦恒等式: $ROE = ROS \times Asset\ Turnover \times Equity\ Multiplier$
老陆东家回报最高, 靠借债把赚头放大	案例 A ——销售利润率不高, 但周转较快、杠杆较高
老沈回报第二, 单价厚 + 借债放大	案例 B ——销售利润率最高、杠杆居中
老冯回报最低, 单价低且无杠杆	案例 C ——销售利润率低、杠杆低, 靠高周转难弥补
"总数好看要往里头拆, 拆出三块来比"	杜邦分析法的核心——逐级分解 ROE, 对比驱动因素
"码头风浪借钱的路子一收紧, 赚头马上塌下去"	局限性 1: 侧重单一报告期, 无法反映发展前景与风险
"把'卖米这一项'赚了多少和'不卖米挣来的'剥开"	局限性 3: 未区分经营损益和非经营损益
"落到口袋的总数用的是全部家当"	局限性 2: 分子净利润与分母总资产口径不匹配
"明年再看"	杜邦分析需结合多期纵向对比, 单期分解有局限
陈源丰"三样相乘才是落到口袋的赚头"	杜邦分析法的基本思想——将 ROE 分解为三个独立比率的乘积

来源: 科目二·第三章第二节·三、杜邦分析法

...

23、每股收益增长率

寓言故事 —— 《一块银元的进账》

1952 年初春, 上海十六铺码头边上, 米行一家挨着一家。陈记米行的陈老板这天把老友周掌柜请来喝茶。这周掌柜原本是十六铺的老米商, 前两年把铺子盘了出去, 自己隐到幕后吃起了股东。

两人在临江的茶馆里坐下, 窗外黄浦江的运米船正一艘接一艘地过。

寒暄过后, 周掌柜把话头一转: "老陈, 我手里攥着你们陈记米行的一股。咱们做股东的, 最关心的就是一件事——今年我这一股米行, 能比去年多赚多少?"

陈老板给他斟了茶："今年米行一开春，码头上的船老大全把船停到我家门前，街坊买米也都认咱的招牌。一年到头扣掉进货、伙计工钱、给钱庄的利息，落进米行自己口袋里的钱，是一千五百块。"

"那去年呢？"

"去年这时候米行刚接手，人脉没打开，铺面冷清。一年到头落到口袋的钱，是一千块。"

周掌柜点了点头，从怀里掏出折扇在桌上点了点："老陈，米行一共分成十股，一股就是一千块的本钱。去年米行赚一千块，分到一股头上，一千块本钱一年生一百块——一块银元年头赚一钱银子。今年米行赚一千五百块，分到一股头上，一千块本钱一年生一百五十块——一块银元年头赚一钱半。"

他把折扇合起来，在桌上一拍："你看，去年我这一块银元替你生一钱，今年生一钱半。多出来的那半钱，就是我这一块银元今年比去年多赚的部分。多出来的半钱比上去年那一钱，是多了五成——这一块银元今年比去年多赚了五成。"

陈老板眉头微皱："可你还得留心一件事——我陈记米行一共才十股，万一明年我为了扩大码头上的生意，再向钱庄借一大笔本钱、把米行的股数扩到二十股呢？那一来，你这一块银元所对应的本钱就被摊薄了，原本一股占一千块，到时就只占五百块。生意是大了，可你那一块银元能分到的钱反而会少下去。"

周掌柜把折扇往桌上一搁，半晌没说话。

良久，他才长叹一声："老陈，这番话提醒得是。股东最怕的，就是米行生意越做越大，自己那一份反倒被摊薄。所以光看你那一块银元今年比去年多赚了几成还不行，还得回头看米行有没有'掺水'——把股数拉得更多的，让每一块银元都变薄。"

陈老板接话："还有一层。若是我把账目改一改，把米行今年的赚头说得多一些、去年的说少一些，看起来你这一块银元今年比去年多赚了一倍，可这是账上的数，不是真金白银的数。"

周掌柜站起身，拱手道："老陈，听君一席话，我回去把我那'一块银元'的账，每年都按两个数记下来——一个是真金白银分到手里的钱，一个是在去年的基础上多赚了几成。再把米行的股数是不是被人为摊薄、账目是不是被人为修饰，一并记上。三个数对上号了，我那一块银元今年到底是涨是跌、是实是虚，才算看得分明。"

江风拂过茶馆，运米的船正缓缓靠岸。周掌柜看着那艘船，对陈老板说："咱们做股东的，不图米行吹得天花乱坠，只图自己那一块银元，今年比去年实打实多赚了几个点。"

陈老板送他到门口，朗声答："周兄放心，陈记米行哪一年都让您那一块银元，多赚得清清楚楚、干干净净。"

...

原文定义

每股收益增长率衡量公司为股东创造利润的增长速度，其计算公式为：每股收益增长率 = (本期每股收益 - 上期每股收益) / 上期每股收益 ×

100%。例如，如果某公司上一年的每股收益为 1.50 元，本年的每股收益为 1.80 元，那么其每股收益增长率为 $(1.80 - 1.50) / 1.50 \times 100\% = 20\%$ 。该指标反映了上市公司每股盈利水平的变动趋势，是公司股东关注的指标。配股、送股、转增股本等资本运作会导致每股收益被摊薄，因此需要结合股本变动情况进行分析。高增长率公司通常处于行业快速发展期。但过快扩张可能增加财务风险，特别是依赖外部融资扩展时。

对应点

故事元素	概念对应
周掌柜手里攥着陈记米行的一股	股东持有上市公司的一股
一股对应一千块本钱	每股背后的所有者权益
去年米行赚一千块分到一股上，一千块本钱一年生一百块	上期每股收益
今年米行赚一千五百块分到一股上，一千块本钱一年生一百五十块	本期每股收益
去年一钱、今年一钱半，多出半钱	本期每股收益 - 上期每股收益（每股收益增长额）
多出来的半钱比上去年的一钱，多了五成	每股收益增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% = 50%
原文例子里 1.50 元→1.80 元，多出 0.30 元，多赚 20%	每股收益增长率的算例
"你这一块银元今年比去年多赚了几成"	股东视角：每股盈利水平的变动趋势
米行股数从十股扩到二十股，一块银元对应本钱从一千变五百	配股、送股、转增股本导致股本变动、每股收益被摊薄
把今年赚头说多、把去年说少，让每股看起来多赚一倍	会计政策或会计估计变更对每股收益计算基础的影响
三个数对上号——分到的钱、增长率、是否被摊薄、是否被修饰	每股收益增长率要结合股本变动与会计政策综合分析
米行生意越做越大，自己那一份反倒被摊薄	高扩张公司股本被摊薄的风险
米行向钱庄借一大笔本钱把股数扩到二十股	依赖外部融资扩张的典型情形
"快"字当头、扩张过急	过快扩张可能增加财务风险

来源：科目二·第三章第二节·二·3. 每股收益增长率

...

24、单利

寓言故事 —— 《老沈那张一年期的借票》

1952 年初春，十六铺码头边的米行还没开市，老沈就揣着张皱巴巴的借票去找周先生。借票是去年这时候从钱庄恒泰号借出来的，金额一千二百块银元，到今天整一年。

起

事情要从头年四月说起。老沈那时候在米行里刚盘下一间铺面，手里本钱不够周转，又不愿意向老冯开口借——码头上的规矩，借伙计的钱伤了交情，借钱庄的钱只是账上的事。他就跑到外滩那头恒泰号，跟柜上的伙计苏伙计谈了谈，借了一千二百块，约定一年为期，票面写明“周年四分利”，到日子连本带利一次结清。

老沈当时也问过苏伙计：“这一千二百块放一年，到日子我一共要还多少？”苏伙计把算盘往柜上一搁，噼里啪啦拨了一通：“一千二百块，年利四分，一年下来利是四十八块；到日子你总共还我一千二百四十八块，整整齐齐。”

老沈在米行里做账做了半辈子，一听这算法就明白了——借出去的时候本金是一千二百块，到期那天还是按这一千二百块算那一年的利，第二年要是再借，那也是按原来这一千二百块再算一次，跟上一年那四十八块利一点关系也没有。“利就是利，本就是本，到日子各走各的。”老沈心里这么想着，便在借票上按了手印。

承

一年说长不长，说短不短。到了今年四月初，老沈那张借票到了期。前一天晚上，老沈在家里把现银一千二百四十八块分两封用红纸包好，搁在床头柜上，准备第二天一早送进钱庄。

第二天清早他到了恒泰号门口，正好撞见孙掌柜出来倒茶水。孙掌柜一看见老沈手里那两封红纸包，笑着就打招呼：“沈老板，您这是来结去年的账吧？”老沈点头。孙掌柜把他请进柜房，让苏伙计把借票的底簿翻出来。

苏伙计把底簿摊开，指着上面写的一行字给老沈看：“您去年四月初借走一千二百块，按四分利走一年，到今年四月初，利息是——”他拨了拨算盘，“一千二百乘四分再乘一年，四十八块整。本金加利息，一共一千二百四十八块。今天您把这两封银子留下，借票当面撕掉，咱两清。”

老沈听得很顺耳，便把两封银子往柜上一搁，借票撕了，正要拱手告辞。

转

这时候柜房外头进来一个人，是城西做棉纱生意的顾先生。顾先生手里也攥着一张借票，金额比老沈大些，是三千块，票面上写的也是“周年四分利”。顾先生一进来就叹气：“孙掌柜，我这张票下个月才到期，可家里有点急事，想提前跟您商量，能不能把本钱先抽回去，那几个利钱我也认。”

孙掌柜还没开口，苏伙计已经把那张借票的底簿翻出来，替顾先生算了一遍：“顾老板，您这三千块借出来还不到十个月。要是按咱们柜上的老规矩来算——利钱只算在最初借出去的那三千块上，不算上这十个月里头本来应该长出来、却没长出来的那些利钱——十个月的利是三千乘四分再乘十个月除以十二个月，一百块整。您今天拿回本钱三千块、再付一百块利钱，咱两清。”

老沈本来已经起身准备走了，听到这一段又坐了回去。他心里一动：照这个算法，顾先生这三千块借十个月，给出去的一共是三千一百块；要是顾先生把三千块放满一年再还，那一年的利就是一百二十块，到期总共还三千一百二十块。多等两个月，多花二十块。

可是老沈又一想：不对。顾先生去年借出去的就是三千块，到今天这笔钱还在顾先生手里头用着、并没有变多；钱庄这一年来也没把顾先生那三千块再生出什么新的利来。利钱就是利钱，本钱就是本钱——到日子算一次，是一百二十就是一百二十；算十个月就是一百块。绝不会因为再多等两个月，原本该滚成一百二十块的那笔钱自己多生出二十块来。"票上写的是周年四分，那就是周年四分，没到一年就不算周年的利。"老沈在心里把这件事想得清清楚楚。

顾先生付了一百块利钱，把三千块本钱收回去，拱手走了。

合

孙掌柜送走顾先生，回到柜房，看见老沈还没走，便笑了一声："沈老板，您是想问您那四十八块利是怎么算出来的吧？"

老沈点头。孙掌柜坐下来慢慢说道："钱庄里头做这种短期账，用的就是'老法子'——您去年借走一千二百块，今年到期还钱时，利钱是按这一千二百块从借出那天算到今天为止，从来不变。您这一年里头，那四十八块利并没有再放回本金里、也没有再去生什么新的利；它就是静静地躺在账上，到日子一收。明年您要是再借一千二百块，那又是新的一笔账，再算新的一笔四十八块，跟今年那四十八块一点关系也没有。"

老沈接了一句："所以这算法跟那种'年年利滚利'的算法是两码事。"孙掌柜点头："正是。'年年利滚利'那是另一种做法，要的是利再生利、本越滚越大；咱们今天这算法只要它老老实实躺着，到日子算一次就是一次。您这一千二百块借一年给出去四十八块，借十年给出去四百八十块——永远是按最初借出去那一千二百块算，不会变成一万块、两万块。"

老沈站起来，拱手道了声谢。他走出钱庄时心里把那本账又默了一遍：钱在钱庄放一年拿一份利，第二年本金不动、那一份利也不动，下一年又是按最初借出去的本金再算一份新的利。年年月月、利利分分，永远是按借出来那一刻的本钱算——这便是钱庄里"老法子"最公道的地方，也是它最直白的地方。

老沈从这以后，凡是自己往外借钱、或者跟人谈一年以内的账，统统按这套"老法子"来：年初借出去多少，年末就按这个数算一份利，利息不并本金，本金永远不动。他跟米行里的老冯提起这事，只说了一句："借短账算短账，借长账才该去想'年年滚着走'那套——这两笔账，码头上的人心里要分得清清楚楚。"

...

原文定义

单利是计算利息的一种方法。按照这种方法，利息仅根据本金计算，无论经过多长时间，所产生的利息均不会加入本金继续计算新的利息。换句话说，利息只在最初的本金上累积，而不会形成"利滚利"的效果。

单利利息的计算公式为： $I = PV \times i \times t$

单利终值： $FV = PV \times (1 + i \times t)$

单利现值： $PV = FV / (1 + i \times t) \approx FV \times (1 - i \times t)$

[案例3-5] 某公司持有一张带息期票，面额为 12000 元，票面利率 4%，出票日 4 月 15 日，6 月 14 日到期（60 天），到期日利息 = $12000 \times 4\% \times 60/360 = 80$ 元。

对应点

故事元素	概念对应
老沈借出去一千二百块、年利四分、一年利四十八块	单利利息公式： $I = PV \times i \times t$ （ $1200 \times 4\% \times 1 = 48$ ）
一年到期还一千二百四十八块，本金加利息	单利终值： $FV = PV \times (1 + i \times t) = 1200 \times 1.04 = 1248$
"利就是利，本就是本，到日子各走各的"	利息不并入本金、不形成"利滚利"
老沈说"明年再借一千二百块，又算新的一笔四十八块，跟今年那四十八块一点关系也没有"	利息只按最初本金计算，无论经过多长时间，所产生的利息均不加入本金
顾先生借三千块十个月，付利一百块	利息按实际经过的时间计算： $3000 \times 4\% \times 10/12 = 100$ （教材案例 $12000 \times 4\% \times 60/360 = 80$ 的同款算法）
"票上写的是周年四分，没到一年就不算周年的利"	利息的累积只在最初的本金上，按 t 时间比例计息
借一年四十八块、十年四百八十块，永远按最初那一千二百块算	长期单利也保持线性增长： $FV = PV \times (1 + i \times t)$ ，不会指数爆炸
老沈说"借短账算短账，借长账才该去想'年年滚着走'那套"	单利与复利的关键区别：单利只算在最初本金上，复利则让利息加入本金继续生利

来源：科目二·第三章第二节·四（一）单利

...

25、即期利率

寓言故事 —— 《恒泰钱庄的四种借据》

1952 年初春，十六铺码头刚开完市，米行里压着一批货款，老陆琢磨着把手头闲钱做个周转。钱庄恒泰号的孙掌柜这天在柜上贴出新告示，写明四种借期的借据月息：一年期借据，月息约四厘半；五年期借据，月息六厘出头；十年期借据，月息七厘多；二十年期借据，月息八厘半出头。借得越久，月息越高。

起

老陆心里先犯嘀咕："一样的借据，怎么借得越久反而月息越贵？"他拉着米行的老冯一块去钱庄讨教。钱柜后头，顾先生正拨着算盘核对账目，听他们问起这事，搁下算盘说："这事得拆开说

。'一年到期一次性还清'的借据，跟'五年到期一次性还清'的借据，看上去都是今天交钱、过几年一次收回，可它们走的不是同一条路。"

顾先生从账本里抽出四张票样摆在桌上："您看，这一张，约定一年后连本带利一次性归还；这一张，约定五年后；这张十年；这张二十年。每张票到期前，您这头拿不到任何进账——不像放贷给郑老大那种月度还息。这四张票，是四桩独立的买卖。"

老冯指着告示："那为啥五年那张月息比一年那张高？"顾先生答："因为您那笔钱压得越久，'今天就有这笔钱'的本事就被压得越久。您一年就能拿回来，这一年里头您还能拿它进货、付租金、做周转；可二十年才拿回来，这二十年里这钱就锁死在柜上动弹不得。压得越久，给您的补偿就要越多——月息就越高。"

承

老陆回去把这事跟老周说。老周正在米行后堂抽旱烟，听完敲敲烟袋锅："那这四张票上印的月息，就相当于——你今天把钱借出去、约定几年后一次还清，这桩买卖里含的月息。"老陆接话："正是。一年那张、五年那张、十年那张、二十年那张，是四桩买卖、四个月息数——不能笼统说'恒泰给的月息是多少'，得看借多久。"

老周又问："你能不能把这种关系画出来？"老陆点头，找伙计要了张白纸。他把"借多久"横着排，从一年、五年、十年一直排到二十年；再把"月息多少"竖着排，把告示上那四个数标在对应的位置。一年那张点子最低，在纸的左下角；二十年那张点子最高，在纸的右上角。把这些点子连起来，一条从左下往右上爬的曲线就出来了。

老陆指着这条线："您看，借期越靠右，月息越往上涨。这条线就是恒泰这会儿对外挂出来的'借期-月息'那条线。"

转

周先生这天也来米行串门，看见那张图，停下脚步问："这线有啥用？"老陆答："往后凡是要把未来某一年才能到手的一笔银元折回今天来算身价，先看这笔钱还有几年到期，再在咱们这条线上找到对应位置——那位置上的月息就是这桩买卖里含的'基础月息'，将来所有的折算都拿这个数当起步。"

周先生皱眉："那别人要拿一张借据来求我收，我咋知道该出多少价？"老陆答："这借据里头未来要进门的银元一共有几笔、各自离今天还有几年、各自是多大面额——一笔一笔，按对应位置上的月息折回今天，再加在一起，整张借据今天该值多少就出来了。这条线上的月息，是给所有借据定价的'根'。"

老冯在旁补一句："要是哪天恒泰改告示、调整了月息，那这条线就要重新画一张——借据折算的'根'变了，整张定价的盘面也得跟着挪。"

合

孙掌柜后来路过米行，看见老陆那张图，笑着点头："陆老板，您这张图算是把我这告示上没写明的意思画出来了。这条线在行里就叫个'基础月息线'——您今天借钱出去、几年后才收回一锤

子买卖，里头含的月息在哪儿找，就全在这条线上。一年期那张、五年期那张、十年期那张、二十年期那张，是四桩买卖里各自的月息；把不同借期的月息连起来，就是这一行的'地基'。往后什么借据、什么未来银元、什么折算身价，都拿这根线上的月息当起点。"

老陆听完把那张图贴在米行账房的墙上，旁边写了一行小字："借期不同，月息不同；月息不同，定价就不同。"伙计们看着这张图，慢慢也明白过来——十六铺码头这行当里头，不是只有一个月息数，是借多久就有多久的月息，把这些月息连成的那条线，就是给所有借据、给所有未来银元折身价用的那一根"底梁"。

...

原文定义

即期利率（Spot Rate），通常记作 s_t （其中下标 t 表示期限），是金融市场中的基础利率，指从当前时刻（ $t=0$ ）到未来某个特定时点 t 的零息债券年化收益率。

即期利率反映了不同期限资金的时间价值，被用于将未来现金流贴现到现值。许多金融产品的定价都基于即期利率。

随着期限的不同，利率通常会变化。为了反映这种变化，人们使用即期利率曲线（Spot Rate Curve），它描述了随时间变化的即期利率水平。即期利率曲线展示了从短期到长期的收益率走势，能够帮助投资者理解资金的时间价值如何随期限变化。

表 3-8 即期利率：1 年 5.571% / 5 年 7.361% / 10 年 8.793% / 20 年 10.188%（逐年上升）

对应点

故事元素	概念对应
恒泰钱庄贴出的四种借期借据（1/5/10/20 年）	不同期限的零息债券，对应不同期限的即期利率 s_t
一年期借据月息约四厘半、五年期六厘出头、十年期七厘多、二十年期八厘半出头	1 年 5.571% / 5 年 7.361% / 10 年 8.793% / 20 年 10.188%——借期越长利率越高
"借得越久月息越贵，因为钱被压得越久"	即期利率反映不同期限资金的时间价值
"约定几年后一次性还清，期间拿不到任何进账"	零息债券性质：到期前没有现金流，到期一次性还本付息
一年期、五年期、十年期、二十年期——四桩独立的买卖	每一个期限 t 对应一个独立的即期利率 s_t
把"借期"横排、"月息"竖排，把四个点连成一条曲线	即期利率曲线（Spot Rate Curve）：描述即期利率随期限变化
那条从左下往右上爬的曲线	利率随期限上升（normal / upward-sloping）形态

"借期越靠右，月息越往上涨"	短期到长期收益率走势
"这张线上的月息，是给所有借据定价的'根'"	即期利率是金融市场中的基础利率，许多金融产品定价都基于即期利率
"把未来要进门的银元，按对应位置上的月息折回今天"	用即期利率将未来现金流贴现到现值
"恒泰改告示，线要重新画一张"	即期利率曲线随市场状况变化而变化

来源：科目二·第三章第二节·五（一）即期利率

...

26、财务舞弊识别方法

寓言故事 —— 《老冯的米仓四道符》

1952年初春，十六铺码头上米行林立，老冯的"冯记粮栈"是其中一户。冯掌柜原是钱庄出身，三年前辞了差事，攒了一笔钱盘下这间老栈，做起米粮生意。头两年他本本分分，赚得不算多，胜在稳当。可到了第三年，冯掌柜起了贪念——他想做十六铺最大的米行，要挤掉郑老大和老陆的铺子。银钱不够，他便动起了歪心思。

开场

开春那阵子，冯掌柜把账房老周叫到米仓后头的小屋。屋里堆着一摞摞麻袋，老周嗅了嗅，都是去年的陈米味儿。

"老周，咱们今年的账面要做得漂亮些。"冯掌柜开门见山，"我做这行三年，看明白了一个理——钱庄借钱看两样：账上家底多不多，账上赚得多不多。家底是银柜里的银子和仓里的米；赚头是账本上的利润。咱们要里外都撑得起来。"

老周为难："东家，银柜里多少就是多少，仓里米就这么多……"

"谁让你真去凑？"冯掌柜压低声音，"你就按我说的记，我自有办法。"

冲突

冯掌柜布置的第一桩，是把银柜里的现银"做大"。

"你去找恒泰钱庄的陈源丰，套套交情，让他把咱的存根上多写几个数。银柜里实打实只有一百两，存根上写一千两也无妨——反正外人只认存根。"

老周迟疑："可那利息……咱们一百两的家底，怎么能撑出一千两存银的利息来？"

冯掌柜冷笑："利息先欠着，等来年赚回来再补。账面上你只管写银柜一千两，谁会去数？"

就这样，冯记的存根上赫然写着一千两现银，是实际家底的十倍。冯掌柜拿着这张"满当当"的存根，去恒泰钱庄借出真金白银八百两，又在码头上租了三个大仓囤米。一时间，冯记的米仓堆得冒尖儿，路过的人都说冯掌柜发了大财。

布置的第二桩更妙。冯掌柜让老周在账上把"存银一千两"和"借银八百两"同时记下。账本上，左边写满仓满库的家底，右边写大大的欠条——这两本账各自都好看，可搁在一起就奇怪了。冯掌柜却不担心："账是各路人马各看各的。钱庄看左边，看咱家底厚不厚；同业看右边，看咱能借出多少银子撑门面。没人会把两边摊开一起算。"

转折

到了年关，商会要评"十六铺十大诚信米行"。冯掌柜想拿这个名头，便让老周把账上利润再添一添。利润一添，老周就发现一个绕不过去的怪事——

账上写今年赚了一千两，可钱柜里真进来的现银，连四百两都不到。一千两利润只有四百两现银，老周也算过：账上赚一块，钱柜实际进来不到四毛。

"东家，"老周手抖着把账本递给冯掌柜，"这账……净进现银和利润差得太远，传出去要出事的。"

冯掌柜没当回事："做买卖都有赊账，晚点回款正常。你在账上多写几笔赊账，权当客户下年才付清。"

老周又提一桩："东家，您和郑老大、林四姑他们去恒泰钱庄质押的股份，这几年押得也太狠了。冯记的股份您手里九成多都押了出去，要是今年账上不好看，恒泰催着补押，到那会儿可怎么办？"

冯掌柜摆摆手："押就押了，押出去的股份还能换银子回来救急。等今年拿到十大诚信米行的名号，股价一稳，咱们再赎回来就是。"

老周心里发凉——账上赚一块钱只进四毛现银、存银和借银都堆得老高、股份几乎都押了出去——这三样凑在一起，他想开口说"东家，怕是有人在背后戳脊梁骨"，可冯掌柜已经转身去码头应酬了。

结局

十大诚信米行的匾还没挂上去，出事的消息先传到了十六铺。

先是恒泰钱庄的陈源丰来找冯掌柜。陈源丰是冯掌柜的旧同事，平时酒桌上称兄道弟，这回却一脸严肃："老冯，商会有人来问你们冯记在我们这儿的实际存银，我照实说了——只有一百来两。你那存根上写的一千两，我只能说是你自个儿写的，与我们钱庄无关。"

接着是同业的老陆、老沈、孙掌柜，几家一碰头，也都觉得冯记的账奇怪——银柜满满却不付利息，借银高高却还要借，银柜里进钱比账上的利润少一半，东家的股份又几乎全押了出去。这四样同时冒出来，老陆摇着头说："老冯这账，跟戏台上的戏服似的，外头光鲜，里头全是竹架子。"

最后是周先生。周先生是十六铺的老账房，三十年没出过差错。他不要看冯掌柜的存根，也不要账本，只带着老周去冯记的米仓点数。仓里米堆得高，可一翻麻袋，下面都是陈米和碎米；再问码头的脚夫，这一年进米船比去年少了三成。

周先生把数字一一记下，对冯掌柜说："老冯，存根上写一千两银子，利息连二两都付不出；存银八百两，借银也是八百两，自个儿欠自个儿一肚子债；账上赚头一千两，钱柜只进四百两；你

的股份九成多都押在外面。这四样里只要沾上一样，我就得来查；四样凑齐了——"

周先生顿了顿，"老冯，你这是把十六铺的米行当戏台来演。"

冯记的米仓最后被商会查封，冯掌柜银铛入狱那天，老周站在米仓门口，看着衙役把一袋袋陈米搬出来验货，忽然想起那四样——

**仓里银子太多、利息却太少；仓里银子和外面欠债一样高；账上赚一块、钱柜进来不到五毛；东家股份几乎都押了出去——这四样只要凑齐一两样，米行就要小心；四样都冒出来，米行八成在作伪。 **

后来冯记被新东家接手，老周也跟着留下来。有一天他从米仓后头翻出一本冯掌柜当年留下的旧账，扉页上写着一行字：

"账本是衣裳，仓里是身子；衣裳可以缝，身子骗不了人。"

老周把那行字抄在新账本的第一页，每年年关对账的时候都念一遍。

...

原文定义

财务舞弊的识别方法：

- 1. 货币资金异常：货币资金占总资产比例远超行业平均、利息收入与货币资金规模不匹配。
- 2. "存贷双高"现象：银行存款和有息负债同时高企，违反正常财务管理逻辑。
- 3. 经营活动现金流与净利润不匹配：净现比持续低于 1，意味着每 1 元净利润实际流入现金不到 1 元。
- 4. 大股东高比例股权质押：可能成为操纵财务数据以维持股价的动机。

[案例3-2] K公司：2014—2017年货币资金从99.85亿增至341.51亿，占总资产49.69%（远超行业15%）；存贷双高（340.45亿存款+239.77亿有息负债）；净现比0.18—0.50（远低于1）；控股股东质押91.91%。

对应点

故事元素	概念对应
冯记存根写一千两，利息却只够付二两	货币资金异常：货币资金占总资产比例远超行业平均、利息收入与货币资金规模不匹配
账上存款一千两，借银八百两，两边都堆得老高	"存贷双高"现象：银行存款和有息负债同时高企，违反正常财务管理逻辑
账上赚一千两，钱柜实际进来四百两，净现比远不到一	经营活动现金流与净利润不匹配：净现比持续低于 1，每 1 元净利润实际流入现金不到 1 元
冯掌柜手里股份九成多都押给了恒泰钱庄	大股东高比例股权质押：可能成为操纵财务数据以维持股价的动机
四样同时冒出来，米行八成在作伪	多个识别信号叠加出现 → 大概率存在财务舞弊

存根一千两与实际存银一百两不符（陈源丰当面对质）	通过外部第三方（钱庄）独立验证账面货币资金的真实性
周先生不看账本，去米仓点数、问脚夫、查码头进出	结合非财务信息（实物、流水、外部观察）综合验证账面数据
"账本是衣裳，仓里是身子"	财务报表数据必须以真实经营事实为支撑，两者缺一不可

来源：科目二·第三章第二节·四（二）财务舞弊的成因 / 财务舞弊的识别

...

第 4 章

权益投资

本章包含 53 篇寓言

01、资本的类型

寓言故事 —— 《两副本钱》

1952年初春的上海十六铺码头，江面上还飘着薄雾，百年老字号“张记米行”的掌柜张德茂，正蹲在店门口清点刚到的两船早稻米。算盘珠子噼里啪啦打过，他脸上的笑意慢慢淡了下去——江南一带去年冬天水患，粮价一路看涨，可同行“福兴米行”却趁机一口气吃下整条外滩的货运单，把十六铺的米市硬生生压了下去。

要扳回这一局，张德茂手头至少需要八百两现银。可他翻开账本，自家东拼西凑也只剩三百两。正发愁时，长年合作的恒源钱庄王掌柜拄着拐杖慢悠悠地踱了过来。还没等张德茂开口，王掌柜便把一张盖着红印的借据按在桌角：“老张，你我打小在十六铺一起长大，这笔银子我借你，年息一成，一年为期，到期本息一次结清。”

张德茂愣了一下。“可这是借的钱啊，赚了还好，要是亏了——”他抬头看了看王掌柜浑浊的双眼，又把后半句咽了回去。

王掌柜笑着摆手：“亏了你也得还我。这是规矩。”

这头银子还没捂热，十六铺茶馆里的老熟客李老板也找上门来。这位做南洋木材生意的华侨一开口就是两百两：“老张，你若肯把新米行的三成干股给我，以后赚了钱我按股分；亏了，这二百两就当长在店里的本钱，我认。”

张德茂把借来的钱和入伙的钱摆在一起，左看右看，越看越觉得是两种完全不同的“本钱”。前者是欠着人家的债，赚了要给息，到期要还本；后者是人家押进来的身家，赚了一起分，亏了一起扛。他本想再做一两年米行就金盆洗手、给儿子攒一份家业，可王掌柜那句“到期本息一次结清”像根刺扎在心里——若今年米价不如预期，这笔债随时能把张家三代的招牌都赔进去。

思来想去，他决定赌一把：五百两做米粮正业，剩下三百两拿来建仓库和江南水路的短途运输。押注的方向对了，秋后江南的早稻被邻省抢购一空，张记米行一个月内连发十二船货，账上流水翻了三番。年终一算，张德茂的东家本钱没动，王掌柜如约收走一百两利息，李老板按股分走四成红利，剩下的六成成了张家今年的纯利。

可故事没这么简单。隔壁弄堂的老周听说了张德茂的生意经，也想把自己开的小杂货铺做大。他照葫芦画瓢：先向钱庄借了五百两，又拉了两个朋友入股五百两。结果到了年关，米价意外回落，他那一千两的货全砸在了仓库里。王掌柜按约上门收本息，一分都不能少；两个股东拍着桌子要他赔——可合同上白纸黑字写着“亏了认栽”，老周一文钱也不用额外掏。

大年三十那天，老周把杂货铺的钥匙交了出去，张德茂却在十六铺的茶馆里，喝着明前龙井，看着窗外又飘起了细雨。

他终于想明白一件事：做买卖，本钱有借来的，也有押进来的；借来的要连本带利还回去，押进来的要一起承担盈亏。借得多担得轻、赚得也少；押得多风险大、回报也高。至于两样各放多少——那才是真正决定张家招牌能传几代的命门。

...

原文定义

债务资本是通过借债方式筹集的资本。公司向债权人（如银行、债券持有人及供应商等）借入资金，定期向其支付利息，并在到期日偿还本金。利息的高低与公司经营的风险相关。经营状况稳健的公司支付较低的利息，风险较高的公司则需要支付较高的利息。

权益资本是通过发行股票或置换所有权筹集的资本。与债务资本不同的是，权益资本在正常经营情况下不会偿还给投资人。公司可能发行不同类型的权益证券来筹集资本。

对应点

故事元素	概念对应
张德茂自家东拼西凑的 300 两	公司原有的自有资本背景
恒源钱庄王掌柜借出的 500 两（年息一成、到期还本）	债务资本：借债筹集，需定期付息、到期还本
"赚了要给息，到期要还本"	债务资本必须按约还本付息的合约义务
李老板入伙押进来的 200 两（按股分红、亏了认栽）	权益资本：股东投入，正常经营下不偿还
"赚了按股分，亏了一起扛"	权益资本承担剩余风险、享有剩余收益
张德茂安排借来的钱和入伙的钱各自的使用方向	资本结构 = 债务资本与权益资本的比例组合
风险高的安排更多用于搏一搏的高回报项目	不同资本的风险收益权衡
王掌柜无论盈亏都按约收息收本	债务资本现金流量权优先且固定
老周"亏了认栽"、股东不需再掏钱	股东有限责任——损失以出资额为限
江南早稻抢购让张记米行大赚	经营顺境下权益资本获得更高剩余收益

来源：科目二·第四章第一节·一（二）资本的类型

...

一、资本结构概述

寓言故事 —— 《老张的酒楼》

老张在扬州城开了半辈子小饭馆，五十岁那年，他终于攒够底气，想盘下一座临河的三层酒楼。掌柜的开价一千两，老张手里只有三百两。

那日秋雨连绵，老张在钱庄门口站了许久。钱庄老周是他二十年故交，见了他就叹气："老张，借你三百两可以，利息一分二，年底必须还本。你生意好，我收息；你生意差，我照样收息。这是规矩，亲兄弟明算账。"老张捏着借据，指节发白。他知道，这钱借了，酒楼就是背在他一个人身上的山。

出得门来，撞见同乡刘掌柜。刘掌柜听完老张的难处，捋须笑道："我出四百两，不占你利息，但要算我一股。赚了，按股分账；赔了，我认栽。不过往后酒楼的大事，我得在桌边有个位子。"

"老张沉吟。刘掌柜的钱不用还，可酒楼从此不是他一个人的了。"

正犹豫间，刘掌柜又引荐了一位远房表亲——一位深居简出的寡妇，姓孙。孙夫人不识字，也不多话，只拿出两百两银票放在桌上："我年年要收十二两，一分不能少。酒楼赚翻天，我也只拿十二两；酒楼亏了，这十二两也得先给我。至于你们怎么经营，我不问，也不想来。"老张愕然。这条件像债，又像股，不伦不类。

三人凑齐一千两。老张自己没出一文，可他忽然发现，这酒楼从里到外，没有一寸完全属于他。钱庄老周的债像一根绳子，拴在他脖子上，每月要呼吸就得先付息；孙夫人的钱像一面镜子，照出他不敢亏钱的恐惧；唯有刘掌柜坐在他对面，既是靠山，也是另一双眼睛。

酒楼开张头一年，扬州漕运改道，河面上商船如织。老张的醉蟹和狮子头名声大噪，年底盘账，净赚三百两。先给钱庄老周三十六两利息，再给孙夫人十二两，剩下的二百五十二两，老张和刘掌柜按三七分，老张得一百七十六两。他看着账簿，忽然懂了：刘掌柜冒了最大的险，却和他共享了最大的甜；孙夫人最安稳，所以天花板最低；老周最无情，可没有他那三百两，酒楼根本开不起来。

第三年，运河决堤，酒楼泡了半月。老张站在齐腰深的水里，看着漂走的桌椅，第一个念头竟是庆幸："幸好孙夫人的两百两不用还本，不然这会儿我得上吊。"清算的时候，水退之后，变卖家什，先还了老周的债——那是铁打的契约；再给了孙夫人她该得的那一份；最后剩下的碎银，老张和刘掌柜按股分了，每人只拿回几十两。刘掌柜苦笑："我投的四百两，三年下来，算上分红，倒也没亏。"老张没说话。他投的是手艺和名声，刘掌柜投的是真金白银，可到了水漫金山的时候，他们一样站在废墟里。

后来老张重开酒楼，这一次他变了。他不再借满三百两，只借两百；孙夫人那两百两照旧，但他说服了另一位老伙计以普通股入股。新的资本结构像一艘重新配重的船——债少了，风浪来时吃水浅了；普通股多了，虽然分出去的利润多了，可有人和他同舟共济。他常对新入行的厨子说："酒楼不是菜堆起来的，是钱堆起来的。钱从哪儿来，决定了你能睡几个安稳觉。"

有人问他："当年若全借钱，不找人入股，你岂不是赚得更多？"老张斟一杯酒，推到对方面前："全借钱，赚的时候全是我的，可亏的时候，债主能把我骨头拆了。全找人入股，没人催债，可赚了要分走大半，我心里又不甘。如今这债和股的比例，是我用三年洪水试出来的。不好不坏，刚好让我既能睡着，又能笑着醒。"

...

原文定义

资本结构 (Capital Structure) 是指企业资本总额中各种资本的特定组合，为公司整体运营和长期成长提供资金支持。例如，一家公司的总资本为1 000万元，其中300万元为债务资本，700万元为权益资本，则该公司的资本结构体现为30%的债务和70%的权益。良好的资本结构是指债务与权益之间的比例适当，不仅能够降低融资成本，还能在一定风险水平下最大化企业价值。

债务资本是通过借债方式筹集的资本。公司向债权人借入资金，定期向其支付利息，并在

到期日偿还本金。

权益资本是通过发行股票或置换所有权筹集的资本。两种最主要的权益证券是普通股和优先股。普通股是股份有限公司发行的一种基本股票，代表公司股份中的所有权份额。优先股是一种特殊股票，持有人分得公司利润的顺序先于普通股，在公司解散或破产清偿时先于普通股股东获得剩余财产。优先股的股息率往往是事先规定好的、固定的。

清偿顺序：债权人先于优先股股东，优先股股东先于普通股股东。权益证券投资者受到有限责任的保护，即当公司的资产不足以清偿全部债务时，公司的债权人不得要求公司的股东承担超过其出资义务的责任。

不管公司盈利与否，公司债权人均有权获得固定利息且到期收回本金，而股权投资者只有在公司盈利时才可获得股息。在面临清算时，债权投资的清偿顺序先于股权投资。当剩余价值不够偿还权益资本时，股东只能收回一部分投资，更严重的是可能损失所有投资。因此，股权投资的风险更大，要求更高的风险溢价，其收益应该高于债权投资的收益。

对应点

故事元素	概念对应
老张想开酒楼需一千两	企业融资需求 / 资本总额
钱庄老周借三百两、收固定利息、到期还本	债务资本
刘掌柜出四百两、共享利润、参与决策	权益资本（普通股）
孙夫人出两百两、固定股息、不问经营	权益资本（优先股）
三百两债 + 七百两股	资本结构：30%债务 + 70%权益
酒楼被淹后先还老周、再给孙夫人、最后普通股分剩余	清偿顺序：债权人 > 优先股 > 普通股
老张和刘掌柜作为股东，最坏只亏投资，不牵连个人家产	有限责任保护
洪水后老张调整债股比例	资本结构的主动选择与优化
全借债赚得多但风险大，全入股分得少	债务与权益的风险收益权衡

来源：科目二·第四章第一节·一、资本结构概述

...

一、股票

寓言故事 —— 《沈青的船契》

青瓷镇有条河，河上有船，船上有货，货换银子。沈青十八岁上船做伙计，帮人装卸绸缎，一干就是八年。他攒下二十两银子，想给自己买条命——不是人命，是船命。镇上跑船的都懂：买一条船的船契，就等于买了这条船的一缕魂魄，船赚了，你跟着赚；船沉了，你跟着沉。

沈青用十五两银子，从老船主手里接下了一张"顺风号"的船契。老船主捻着胡子说："这契有五样脾气，你得受得住。"

头一年，顺风号跑南洋，带回整船香料，掌柜在码头摆酒分红。沈青那契换了六两银子，比他在船上扛八年绸缎还多。更巧的是，有人愿出二十五两买他这张契——南洋航线走俏，契 itself 就值钱了。沈青没卖，但他懂了老船主说的第一样脾气：这契会下蛋，蛋还会自己长大。

第三年，台风。顺风号三条船沉了两条，码头三个月没见货。沈青那张契，从二十五两跌到三两。他蹲在河堤上，看契纸在风里抖，第一次知道：会下蛋的东西，也会啄人。那年他没分到一文钱，却学到了第二样脾气。

第四年开春，沈青娘病重。他攥着契跑到河边的"股摊"——那是镇上人转手船契的露天市集。一个绸缎商人打量他片刻，出价八两。沈青咬咬牙，成交了。他没向船行退股，甚至没跟掌柜打一声招呼，只是将契纸递过去，接过银子。这契的第三样脾气，叫"随时能转身"。

买走契的绸缎商姓周，是个闷声发财的主。他把契锁进铁盒，一放就是三十年。三十年里，顺风号换了四代掌柜，周老板从绸缎商变成了绸缎庄主，但那契始终有效，从未作废。这是第四样脾气：契没有寿数，只要船还在，契就活着。

周老板晚年时，顺风号要决定是否开辟北洋新航线。老掌柜召集所有持契人，按契多契少投票。周老板虽然年迈，仍亲自在纸上画了个圈。他后来说："我出的钱不多，但只要契在我手里，大事就有我一口话。"这是第五样脾气。

又过了些年，船行要造新船，却不想让老股东都参与决策。于是发行了一种新契，叫"优先契"。持这种契的人每年固定拿二两红利，分家产时也排在普通契前面；但作为交换，他们不能参与航线决策。有个退休的老把总买了这种契，说："我不要投票，我只要旱涝保收。"

老把总买的是一种"累积优先契"：若某年船行亏得发不出红利，欠他的红利会一笔笔记着，等将来盈利时一起补清。他表弟买的却是"非累积优先契"，当年没红利就是没了，以后也不补，但任何年份的红利都必须在普通契之前发放。两人为这事拌过嘴，老把总说："我的稳妥。"表弟说："你的贵。"

沈青后来常对孙子说："一张船契，五样脾气。它能让你分钱，也能让你亏钱；能随时转手，又永不作废；能让你说话，也能让你只拿钱不操心。买股票，就是买这五样脾气的组合。"

...

原文定义

股票是股份有限公司发行的，用以证明投资者的股东身份，并据以获取股息和红利的凭证。股票实质上代表了股东对股份公司的所有权。

收益性是股票最基本的特征，持有股票的目的在于获取收益。股票的收益主要有两类：一是股息和红利；二是资本利得。

风险性是指持有股票可能产生经济利益损失的特性。股票风险的内涵是预期收益的不确定性。

流动性是指股票可以依法自由地进行交易的特征。股票持有人虽然不能直接从股份公司退

股，但可以在股票市场上很方便地卖出股票来变现。

永久性是指股票所载有权利的有效性是始终不变的，因为它是一种无期限的法律凭证。

参与性是指股票持有人有权参与公司重大决策的特性。

普通股，即公司通常发行的无特别权利的股票，是最主要的权益类证券。普通股股东享有股东的基本权利，概括起来为收益权和表决权。

优先股是一种相对普通股而言有某种优先权利（优先分配股利和剩余资产）的特殊股票。优先股的股息率是固定的，在公司盈利和剩余财产的分配顺序上，优先股股东先于普通股股东，但是优先股股东的权利是受限制的，一般无表决权。

累积优先股（Cumulative Preferred Stock）通常承诺一个固定的股息，任何未支付的股息可以累积起来，在普通股持有人收到股息前，用以后财会年度的盈利一起付清。非累积优先股（Non-cumulative Preferred Stock）是指只能按当年盈利分取股息的优先股股票，如果当年公司经营不善而不能分取股息，未分的股息不能予以累积，以后也不能补付，但是任何时期的股息都应在普通股股东收到股息之前予以支付。

对应点

故事元素	概念对应
沈青买船契后获得分红，契价上涨	股票的收益性：股息红利 + 资本利得
台风后船行亏损，契价跌到三两	股票的风险性：收益不确定
老娘病重时沈青在股摊上转手船契变现	股票的流动性：可依法自由交易变现
周老板持有船契三十年始终有效	股票的永久性：无期限法律凭证
周老板按持股多少投票决定北洋航线	股票的参与性：参与公司重大决策
普通船契持有人可分红可投票	普通股：收益权 + 表决权
优先契固定红利、清偿优先但无决策权	优先股：固定股息、优先分配、一般无表决权
老把总的优先契欠红利可累积补清	累积优先股
表弟的优先契当年无红利不补	非累积优先股

来源：科目二·第四章第二节·一、股票

...

一、基本面分析与技术分析

寓言故事 —— 《茶山两镜》

沈知秋刚继承了一笔银子，想在镇上投一家茶庄。他先去找了表舅周老汉。周老汉种了四十年茶，投资只信一件事：看山、看地、看人。他带着沈知秋爬上茶山，看云雾雨量，看土壤肥瘦，看茶工手艺，再翻茶庄账本，算客流、算成本、算欠账。他说："东西值不值钱，得看它往后能不能挣。"沈知秋听得踏实，差点当场掏银子。

可他又遇见了街坊马先生。马先生不爬山，只坐在茶市阁楼里，面前摊着三年交易簿。他画线、数点，说："这茶庄过去三年价涨五波，每次回调都在这条线上停住。人人心慌时它稳，人人乐观时它疲。价钱会说话，山不用爬。"沈知秋又心动了，两种说法像两匹马拉扯。

他回去想了一夜，决定各信一半。开春后，茶山果然风调雨顺，周老汉看准了；可市价连跌七日，马先生让他等。沈知秋坐不住了，想割肉。马先生却说："跌到现在，成交量反而放大，说明有人暗中筹，该进了。"沈知秋半信半疑又补了一半。果然，第八日外乡茶商涌入，价涨得比周老汉估的还高。

年底盘账，沈知秋赚了不少，却比两人单独操作时都少。他悟了：周老汉告诉他"值多少"，马先生告诉他"何时进"；一个防买错，一个防买早。缺了谁，都少一半底气。

有人笑他："你费这劲，不如掷骰子，反正短期涨跌谁也猜不透。"沈知秋笑笑："我是猜不透明天，但我知道两样——好茶不会永远贱卖，好价也不会永远等人。"

...

原文定义

基本面分析是分析价值决定因素的方法，公司未来的经营业绩和盈利水平正是基本面分析的核心。"自上而下"的层次分析法首先从宏观的经营环境出发，然后分析行业，最后通过企业竞争力、财务指标、企业估值等来确定企业的合理市场价值。

技术分析是一种通过研究金融市场的历史信息来预测股票价格趋势的方法。它主要关注市场行为本身，通过分析价格变动、成交量、图形走势以及技术指标来推测未来价格的变动趋势。

随机漫步理论认为短期价格变动是随机的，无法预测。有效市场假说认为，在有效市场中，所有可获得的信息都已经反映在当前价格中，无法通过分析历史价格和交易量来获得超额收益。

对应点

故事元素	概念对应
周老汉看山、看地、看茶工、翻账本	基本面分析：研究宏观、行业、公司价值决定因素
马先生看三年交易簿、画线数点	技术分析：研究历史价格、成交量、图形走势
"东西值不值钱，得看它往后能不能挣"	基本面分析关注内在价值与经营业绩
"价钱会说话，山不用爬"	技术分析认为市场行为已反映一切信息
沈知秋同时听两人、各信一半	两种分析方法的结合使用
"好茶不会永远贱卖"	基本面：价格终将向价值回归
"好价也不会永远等人"	技术分析：把握市场时机
"不如掷骰子，短期涨跌猜不透"	随机漫步理论与有效市场假说的争议

来源：科目二·第四章第三节·一、基本面分析与技术分析

...

01、市场价格和内在价值的关系

寓言故事 —— 《十六铺的米行风波》

一九五二年初春，十六铺码头的清晨还罩着一层薄雾，老陈的"陈记米行"刚卸完一船湖广早稻。伙计阿贵一面在门口挂牌，一面回头喊："掌柜的，隔壁张记挂的米价又涨了一分！"老陈没抬头，只把算盘拨得噼啪响。他在算的不是今天的米价，而是这船早稻到年底能赚多少、明年还能不能续上、湖广的田亩若遇水旱要折几成——算完了，他把一张纸压在自己枕头底下，谁也不给看。

张记的米价从年初的七块一石，半个月里涨到了七块五，又跌到六块八，再涨到八块二。街坊们都慌了，七嘴八舌地议论："听说长江封了冰！"又说要打仗了！"陈记的伙计阿贵也急了，跑来问老陈："掌柜的，咱跟不跟？人家涨，咱也涨，赚一笔是一笔！"老陈翻出枕头底下那张纸，摇头："我算过，咱米行一年到头该赚的数，大概值每股三十五块大洋。今天市价飙到四十五，那是街上的人在抢米，不是我这船稻谷真的值那么多。"

阿贵不信，追问："可人家真金白银掏出四十五块来买啊！"老陈指指那张纸："我算的是这船米一年后能卖出多少、分到手里多少，再折回今天，扣掉钱庄利息。这叫咱们米行自己的'底'。街面上吵吵闹闹的市价，绕着这个'底'转，有时转得高，有时转得低，可转来转去，转不到天上去，也不会掉到泥里去。"

话音未落，街上忽然传来消息：长江没封冰，是船老大闹了一场误会，虚惊一场。米价当天下午就从四十五块砸回了三十八块，再过三天，跌到了三十二块。阿贵脸都白了，颤着声说："掌柜的，咱要亏了……"老陈却笑了，把那张纸翻过来递给阿贵看："你看看，这几天米价跌得人心慌，可咱这张纸上写的数，动过没有？"阿贵一看，纸上的三十五块，分文未改。

老陈说："前几日街上的米价冲到四十五，是因为人心在'追'。人在追的时候，价钱会高过米行该有的底。今天街上的米价砸到三十二，是因为人心在'逃'。人在逃的时候，价钱会低过米行该有的底。市价这颗心，跟涨跟跌，最怕的就是跟着跑。咱不跟，咱看自己的底。"

阿贵问："那……啥时候才能回到三十五呢？"老陈把纸收回枕头下，站起身往码头走去："只要米行这船稻子还在，湖广的田还在，明年还能分到红，三十五那个'底'就一直在。市价这颗心，今天慌，明天怕，后天想起来，还是要回来找这个'底'的。只是这个'回来'的路，有时候快，有时候慢，有时候还得绕上一年半载。"

那年腊月，十六铺米价果然回稳在三十五上下。陈记米行该分的红，一分没少。阿贵后来自己开了一爿小店，逢人便讲："掌柜的那张纸我后来才懂——他算的是米行一年到头能赚多少、分到手里多少，折成今天该值多少，这就是米行的'底'。街面上今天这个价、明天那个价，是街坊们追涨杀跌喊出来的，会绕着那个'底'上上下下，可不会跑太远。要做买卖，看的不是今天牌子上挂的价，是那张纸上的'底'。"

...

原文定义

股票的市场价格是由市场供求关系所决定的，不仅受资产内在价值与未来价值因素的影响，还可能受市场情绪的影响。市场价格虽内在受到其内在价值的牵引，但又时常因为市场情绪的喧嚣、信息的噪音或对基本面解读的差异而偏离航道，呈现出围绕内在价值上下波动的特征。股票的市场价格总是围绕其内在价值波动。

价格向价值的回归往往相当迟缓，甚至充满波折，存在着回归迟缓的风险。

价值投资者会专注于深入分析基本面因素，力求发掘那些市场价格因暂时的市场及情绪因素影响而低于其内在价值的投资机会，并认识到需要耐心等待价值回归。

对应点

故事元素	概念对应
老陈压在枕头底下的那张纸（米行一年该赚多少折现的数）	内在价值：基于基本面、未来现金流折现的真实价值
街面上挂牌的米价（七块一、七块五、八块二）	市场价格：由市场供求关系决定、经常变动的交易价
长江封冰的传闻导致米价冲上四十五块	市场情绪（追涨）推动价格偏离内在价值
虚惊一场后米价砸到三十二块	市场情绪（杀跌）导致价格偏离内在价值
老陈不跟市价涨跌、看自己的"底"	不受市场情绪裹挟、锚定内在价值
米行年盈利、分红能力未变，纸上数字不变	内在价值由基本面决定，短期内不随市价波动
腊月米价回稳在三十五上下	价格向内在价值的回归
"回来有时快、有时慢，有时绕一年半载"	价格向价值的回归可能相当迟缓、充满波折
阿贵后来开店也按"底"做买卖	价值投资者：发掘被低估机会、耐心等待回归

来源：科目二·第四章第四节·一（二）市场价格和内在价值的关系

...

一、股票的价值与价格关系

寓言故事 —— 《银楼掌柜的账本》

徽州城里有个银楼掌柜，姓周，单名一个"沉"字。周沉年轻时跟着父亲学做首饰，后来自己开了一家"沉银阁"，专打银簪、银镯，手艺在城里数一数二。他有个习惯，每天打烊后坐在柜台后面，在油灯下翻看一本泛黄的册子——那是他父亲传下来的"家底簿"，记着沉银阁的房产、存银、未收的账款，再减去欠别人的债，除以总股数，算下来每股值多少。周沉知道，这是沉银阁的底子，但底子归底子，街面上的人信不信，是另一回事。

沉银阁的股契在城中的"股摊"上流通。周沉从不亲自去股摊，但他派去的伙计每天回来报数。有一天，伙计慌慌张张跑回来："掌柜的，今天有人出三百两买咱一股！昨天还只出两百五十两呢！"周沉放下家底簿，问："城里出了什么喜事？"伙计说："传闻朝廷要采买一批银器充作贡品，沉银阁名列其中。"周沉点点头，没说话。他知道，这三百两是市场给的价，但沉银阁到底值多少，不能凭一条传闻定。

他有自己的算法。他算沉银阁未来十年每年能赚多少银子、分多少红，再按一个合适的折现率折算成今天的价值。这个数字，他写在另一张纸上，锁在抽屉里，从不示人。去年算下来，每股内在价值是两百八十两。现在市场出到三百两，他微微一笑，没卖。

三个月后，传闻落空，朝廷的贡单里没有沉银阁。股契从三百两跌到一百八十两。伙计又慌慌张张跑回来："掌柜的，有人出一百五十两了！再跌下去，要接近咱的家底簿上的数了！"周沉打开抽屉，看了看那张纸，内在价值还是两百八十两。他对伙计说："去股摊，挂个牌子，收沉银阁股契，一百八十两一股，能收多少收多少。"

伙计瞪大眼睛："掌柜的，您疯了？人家都抢着卖，您却买？"

"市场现在在哭，"周沉说，"哭的时候，价钱会低于价值。等它不哭了，价钱会回去。"

半年后，城中又起一阵风，说沉银阁的银簪被一位贵妃看中，要长期供奉。股契从一百八十两涨到三百五十两。周沉把伙计叫来："去，把半年前收的那些，分批卖出去。"

"掌柜的，贵妃看中的消息，说不定还能再涨呢？"

"市场在笑，"周沉说，"笑过头的时候，价钱会高于价值。我那张纸上写的数，是沉银阁真正的底。市场给的价，绕着这个底上下转，一时高，一时低，但长远看，不会离底太远。"

伙计卖了股契，回来问："掌柜的，您那张纸上到底写的什么数？"

周沉打开抽屉，取出那张纸："我算的是沉银阁未来能赚多少、分多少，折成今天的价值。这叫内在价值。街面上的人今天出三百、明天出一百五，那是市场价值，受人心、消息、甚至天气影响，像水面的浮萍，漂来漂去。我爹传给我的家底簿，算的是账面价值，是沉银阁现在有多少家底。要是有一天沉银阁开不下去，变卖所有东西还债，每股能分到多少，那是清算价值——通常比账面价值低，因为急着卖，总是贱卖。而当年发行股契时，每张契上标的一百两面额，那是票面价值，是出生的证明，证明每股最初值多少。"

"这么多'价值'，到底哪个最真？"

周沉想了想："票面价值是过去，账面价值是现在，清算价值是绝路，市场价值是人心，只有内在价值才是未来。股票的市场价格总是围绕内在价值波动，短期会偏离，长期会回归。做投资决策，要看的是市场价格与内在价值之间的那道缝。缝大了，就是机会。"

多年后，沉银阁的股契在股摊上来来回回，有人赚，有人赔。但周沉始终坐在油灯下，翻看那本家底簿，偶尔打开抽屉看看那张纸。他知道，街面上的人都在看今天的价钱，而他看的是明天的价值。

...

原文定义

股票的票面价值（Par Value）即股票面值，它是股份有限公司在其所发行的股票上标明的票面金额，是认购者向股份有限公司投资的货币价值以及该投资在公司资本总额中所占的比例，是确认股东权利的根据。

股票的账面价值（Book Value）又称"股票净值"或"每股净资产"，是每股股票所代表的实

际资产的价值。它是股份有限公司财务报表的计算结果，其计算方法是，公司资本额加上公司的各种公积金，再加上公司的累积盈余所得款额成为公司账面净值总额。净值总额除以发行股票的股数就是每股的净值。

股票的清算价值（Liquidation Value）是指股份有限公司进行清算时，股票的每一股份所代表的实际价值。在公司清算时，其资产往往只能压低价格出售，再加上必要的清算费用，故大多数公司股票的清算价值低于其账面价值。

股票的市场价值（Market Value），也称股票的市值，指股票在股票市场进行交易过程中所具有的价值。股票的市场价值由于受到市场各种因素的影响，是一种经常变动的数值，它直接反映了股票的市场行情。

股票的内在价值（Intrinsic Value）通常定义为对其未来预期产生的现金流（例如股利或自由现金流）以适当的贴现率进行折现后的现值总和。股票的内在价值决定股票的市场价格，股票的市场价格总是围绕其内在价值波动。

研究和发现股票的内在价值，并将内在价值与市场价格相比较，进而决定投资策略是证券分析师的主要任务。价值投资者会专注于深入分析基本面因素，力求发掘那些市场价格因暂时的市场及情绪因素影响而低于其内在价值的投资机会，并认识到需要耐心等待价值回归。

对应点

故事元素	概念对应
股契上标的一百两面额	股票的票面价值（面值）
家底簿（资产减负债除以股数）	股票的账面价值（每股净资产）
倒闭变卖后每股能分到多少	股票的清算价值
股摊上的交易价格时高时低	股票的市场价值
周沉预测未来红利折现后的价值	股票的内在价值
传闻落空导致市价跌到一百八十两	市场情绪导致市场价格偏离内在价值
周沉在市场哭过头时买入	价值投资：价格低于内在价值时买入
市场笑过头时周沉卖出	价格高于内在价值时卖出
"市场价格围绕内在价值波动"	市场价格与内在价值的动态关系
周沉看明天的价值而非今天的价钱	证券分析师的主要任务：发现内在价值并与市场价格比较

来源：科目二·第四章第四节·一、股票的价值与价格关系

...

二、债务资本

寓言故事 —— 《十六铺的借条》

1952年初春的上海十六铺码头，江水还带着寒气。米行掌柜郑海山坐在柜后，对着一只空米缸发愁。公私合营的风声一日紧过一日，南边苏杭的米船停了一半，店里只剩两斗陈米。他攥着算盘拨了半天，得出一个数字：要撑到下一季新米到岸，至少需要三百块大洋进货。

他翻遍了抽屉里的存折，加起来不过八十块。妻子劝他去找族兄郑海源合股，海山摇头："股份一进来，往后店里的大事都得他点头，米行就不是我郑家的了。"妻子又问："那找钱庄？"海山又摇头："钱庄的钱是借的，不是入伙的。我没开过这种口。"

正说着，门外传来一声咳嗽。是十六铺钱庄的跑街阿昌，拎着一只公文包，笑嘻嘻地走进来："海山哥，听说您要进货？我们钱庄这一季放水宽松。"海山警惕地看他一眼。阿昌是只老狐狸，每回开口都要剥一层皮。

阿昌把公文包打开，里头是一张印刷的借据："二百二十块大洋，每月八厘的贴水，借期半年，到期本钱加贴水一起还。借据上写得清清楚楚——签字画押，钱当天到您账上。"海山看着那张纸，问："生意赔了，我还得还？"阿昌笑了："海山哥，钱庄的规矩是铁打的。赚了，您赚您的；赔了，这二百二十块连同每月的贴水，一分不能少。哪怕您家里揭不开锅，我们该收的还是收。"

海山又问："那这每月的贴水，能不能算进我的进货成本里？"阿昌点头："自然算，您是米行，进货支出本来就能从账上扣。这贴水跟挑夫工钱、仓租一样，是您做生意的开销，缴税之前先扣。"海山心里那根弦松了一点。他咬咬牙，按了手印。

二百二十块大洋第二天到账。海山用一百八十块从苏杭急运了两船早稻米，剩下的四十块付了船费和码头捐。米价果然一路看涨，三月里涨了一成半。他算盘一拨，净赚八十块。月底，他从账上先把第一个月的贴水一块七毛六划给阿昌，剩下的入了米行流动金。

转折出在四月。江南发了一场倒春寒，运河北段封了三天，米价先涨后跌，海山进的早稻米全压在仓里。到了五月底，他连当月贴水都凑不齐。阿昌登门时脸上还挂着笑，话却冷了："海山哥，借据上白纸黑字，写着半年期，本钱加贴水一起还。贴水拖一日，账上就多一日罚头。"

海山这才明白钱庄的钱的脾气——它从不管你赚还是赔，只认那张借据。他连夜找了两个老主顾赊账卖米，又把家里一只祖传的金镯子当了，总算把四个月的贴水补上，又凑了一百块进了第二批米。这回他学乖了——进货量小了一半，但周转快，笔笔算清。

半年期满那天，海山把二百二十块本钱加上最后一个月贴水，一分不差地推到阿昌面前。阿昌收了钱，把借据还给他，笑道："海山哥，您这半年也赚了点吧？"海山苦笑："赚是赚了，都被这根绳子勒得喘不过气。"他指着那张已经作废的借据，对坐在一旁的儿子说："钱庄的钱，是借来的。借来的钱要按月还，不看你生意好坏。赚了，它是你的腿；赔了，它是勒脖子的绳。还有一桩好处要记住——那些贴水是开销，能在交税之前先扣掉。这叫借钱的甜头，也是借钱的苦头。"

儿子点头，把那张借据叠好，收进抽屉最里面。

...

原文定义

债务资本是通过借债方式筹集的资本。公司向债权人（如银行、债券持有人及供应商等）借入资金，定期向其支付利息，并在到期日偿还本金。利息的高低与公司经营的风险相关

。经营状况稳健的公司支付较低的利息，风险较高的公司则需要支付较高的利息。

对应点

故事元素	概念对应
钱庄阿昌借给海山二百二十块	借入资金
每月八厘贴水、半年期、本息一起还	定期支付利息，到期偿还本金
海山签字画押的借据	债务合约（债权债务关系）
借据上白纸黑字、赔了也得还	债务的强制性，不因经营状况改变
阿昌每月准时来收钱	利息支付的固定周期
贴水算作进货支出、缴税前先扣	利息可在税前扣除（成本费用）
米行作为经营主体能扣减贴水	利息抵税仅对经营主体有效
海山宁可找钱庄也不找族兄合股	债务资本不稀释所有权
半年后本钱加贴水还清，借据作废	债务资本有到期日

来源：科目二·第四章第一节·一2. 债务资本

...

二、最优资本结构

寓言故事 —— 《瓷窑的火候》

陈釉接手父亲留下的龙窑时，窑口只有三间棚屋、两个学徒，和一口传了三代的素烧窑。父亲一辈子没向钱庄借过一文钱，常说："烧瓷的火候在自己手里，借来的柴烧不出自家的釉色。"这话陈釉听了二十年，直到镇东头起了座新窑。

新窑主人姓马，原是走船的商人，不懂釉色却懂算盘。他从钱庄借了七成银子，盖了八间长棚，雇了三十个学徒，出的瓷器比陈釉多五倍，价钱却低三成。半年功夫，陈釉的老主顾跑了大半。

那年冬至，陈釉第一次走进钱庄。他押了祖宅，借了五成银子，扩建窑口、添了快烧窑。新窑出瓷快，釉色亮，订单雪片般飞来。陈釉望着满院的坯子，心想父亲错了——借来的柴照样能烧出好瓷，而且烧得更多。

第三年春天，朝廷加征窑税，说是要修北方边防。紧接着，江南梅雨成灾，运瓷的河道淤了半条，货主纷纷拖延付款。马家的新窑最先出事——钱庄见他周转不灵，连夜封了窑门拍卖抵债。陈釉自己的窑也不好过，每月的利息像一根勒进血肉的细线，他变卖了两处老宅，才勉强续上。

最苦的是一个雨夜。陈釉蹲在窑门口，看着积雨把未干的坯子泡成一堆烂泥，身后忽然有人叹气。是妻子阿沅。

"我阿兄愿意入伙，"她说，"不是借，是合。他出钱，占一份股；你掌窑，占一份股。赚了按股分，赔了共担当。没有月月要还的利息，没有封窑门的债主。"

陈釉攥着拳头。让外姓人入股，等于把祖业分出去一块，他舍不得。

"那你舍得看着龙窑变成第二个马家？"阿沅反问。

陈釉一夜没睡。天亮时他去了阿兄家，签了一张合伙文书。阿兄的银子进来，先还了六成债。剩下的四成债，陈釉留着——他算过一笔账：朝廷的新税法里，钱庄利息可以抵税，若是全还清了，这口气反倒断了。

重整后的窑口小了，长棚拆回五间，学徒减到十二个。但窑稳稳地烧着。税季来时，利息抵掉一笔税；淡季来时，没有催命的月钱。陈釉渐渐悟出一个道理：父亲的全自有，是怕债怕过了头，白白放着朝廷的税盾不用，像守着柴火却不肯添灶；马家的高负债，是用债用过了头，风一吹就散架。自家的窑如今四成债、六成股，债多到能借税盾之力，又少到不至于被债主掐住喉咙——这恰到好处

的配比，让窑在风雨里还能喘口气，也让它跑起来的时候比父亲那口老窑快得多。

后来有人问陈釉，他一生最得意的瓷器是哪一件。他指了指窑口挂着的一幅字，那是他中年时自己写的："火候之妙，不在烈焰滔天，而在温火长存。"

...

原文定义

公司的加权平均资本成本（WACC）为公司资本结构中不同组成部分的成本的加权平均数，当WACC被最小化时，公司的价值就被最大化，这个特定的债务权益率代表了最优资本结构（Optimal Capital Structure），有时也称为公司的目标资本结构（Target Capital Structure）。

MM定理认为，在不考虑税收、破产成本、信息不对称并且假设在有效市场里，企业价值不会因为企业融资方式改变而改变。

考虑企业所得税后，企业可以运用避税政策，通过改变企业的资本结构来改变企业的市场价值，即企业发行债券或获取贷款越多，企业市场价值越大。

权衡理论认为随着企业债务增加而提高的经营风险和可能产生的破产成本，会增加企业的额外成本，而最佳的资本结构应当是负债和所有者权益之间的一个均衡点。

对应点

故事元素	概念对应
陈釉父亲的全自有、无负债经营	无杠杆企业：风险低，但错失税盾和杠杆收益
马家借七成银子扩张，初期利润高	财务杠杆放大股东收益（MM有税定理）
朝廷加征窑税，利息可抵税	债务的税盾效应
马家因高负债被钱庄封窑拍卖	高负债带来的破产成本和财务困境
陈釉保留四成债、六成股	最优资本结构：特定的债务权益率
阿兄入股、共担风险	权益资本：无到期期限，不强制分红
"恰到好处的配比"	WACC最小化时公司价值最大化
"温火长存"	权衡理论：税盾收益与破产成本的均衡

二、存托凭证与可转换债券

寓言故事 —— 《双身契》

光绪年间，宁波船商沈慕白遇上了进退两难的事。他的"顺风船行"要造新船，需要十万两银子。去钱庄借，利息高得吓人；发船契募股，又怕稀释老股东的份子。

这天夜里，远房表弟从旧金山捎来消息：那边有个姓马的洋掌柜，专做跨国买卖。沈慕白托人带话：能不能让美国淘金客也买一点顺风船行的份子？

回信兜头一盆冷水："美国人只认本国契，中国的船契，他们买不了，也不敢碰。"

沈慕白不死心："那能不能请马掌柜做个中人？"

马掌柜倒是痛快："你把船契寄到我北京分号，我让纽约分号发新凭证给美国投资者。每一张新凭证，对应你船行十股契。美国人买到的不是船契，而是我马家的凭证。他们转让凭证，只需在纽约柜台交接，无须跑到中国码头。这叫存托凭证，我马家充的就是存券银行。"

沈慕白当即寄去了一百万股契。三个月后，"美华凭证"在纽约挂牌。美国投资者起初将信将疑，可凭证能自由转让，又不用跨洋操心，渐渐也有人问津。沈慕白收到了从纽约汇来的银两——海那边的钱，为东海的船添了一根桅杆。

凭证的事刚顺，造新船的十万两又有了新眉目。

账房先生老周是个寡言的人，这天却主动开了口："东家，我有一计，叫'双身契'。"

"什么叫双身契？"

"您发一种契，它既是债，又是股。持契人每年拿八厘利息，到期后您连本带利还清——这是它作为债的一面。可契约里同时写明，三年之后，持契人可以选择把这张契换成船行的船契，一张双身契换四十张船契，比价写死——这是它作为股的一面。"

沈慕白听得入神："也就是说，借我钱的人，三年后既可以收回本息，也可以变成我的股东？"

"正是。船行兴旺，他们变股东，赚得比利息多；船行逆风，他们不变，本息照收。对您来说，利息比普通债低，因为您白送了一个看涨的期权。"

"可万一三年后船契涨上天，人人都来换船契，我岂不是亏大了？"

"所以您要在契里留一道活门——写明若船契价格涨得太高，您有权按约定价提前把双身契收回来。这叫赎回条款，是赶客的鞭子。"

"那要是船价跌得太惨呢？"

"再留一道门——写明若船契价格跌过某个线，持契人有权把双身契卖回给您。这叫回售条款，是留客的钩子。"

三年后，船契涨了一倍。买了双身契的人，有的换了船契，成了股东；有的被沈慕白用赎回条款提前收回，只赚了利息；还有的在船价回调时用了回售条款，把契卖回给沈慕白，保住了本金。

沈慕白老了以后，把孙子叫到跟前，取出一张泛黄的双身契："祖父这辈子最得意的就是这一张。它有两条命——债的命让人睡得着，股的命让人醒得来。"

"那它到底值多少钱？"

"一半是纯债的值，利息和本金折回来的数；另一半是换股的值，要看船契当时的价格。船契价格高，换股值就大；船契价格低，换股值就小，可纯债的值还在，总不会跌到普通债以下。"

窗外，码头的汽笛声悠长。沈慕白望着往来船只，轻声说："一张契，两种身份，能进能退——这才是做生意最高的境界。"

...

原文定义

存托凭证（Depository Receipt）是指在一国证券市场上流通的代表外国公司有价值证券的可转让凭证。当一国的公司欲使其股票在国外流通时，可将一定数额的股票委托某一中介机构（通常为某一银行，称为存券银行）保管，由存券银行通知外国的托管银行在当地发行代表该股份的存托凭证，存托凭证便开始在外国证券交易所或柜台市场交易。每张存托凭证一般代表不止一股而是许多股股票。

可转换债券是指在一段时期内，持有者有权按照约定的转换价格或转换比率将其转换成普通股股票的公司债券。可转换债券是一种集债权和股票特点于一体的混合债券。可转换债券价值 = 纯粹债券价值 + 转换权利价值。纯粹债券价值来自债券利息收入；转换权利价值是指立即转换成股票的债券价值，股价上升，转换价值也上升。

可转换债券的基本要素包括标的股票、票面利率、转换期限、转换价格、转换比例、赎回条款、回售条款等。赎回条款是指发行企业有权在约定的条件触发时按照事先约定的价格赎回所发行的可转换债券的规定。回售条款是指可转债持有者有权在约定的条件触发时按照事先约定的价格将可转债回卖给发行企业的规定。

对应点

故事元素	概念对应
沈慕白通过马掌柜在纽约发凭证	存托凭证：代表外国公司股票的可转让凭证
马掌柜充当中间人，北京收契、纽约发凭证	存券银行保管股票，委托外国托管银行发行DR
一张美华凭证对应十张船契	每张DR代表多股基础股票
美国人无须来中国即可买卖	DR在本地市场交易，规避跨国投资风险
双身契既是债（付息）又是股（可换股）	可转换债券：债权+股权双重属性
一张双身契换四十张船契	转换比例 = 面值 / 转换价格
三年后持契人自由选择是否换股	投资者转股权（双重选择权之一）
利息比普通债低	含看涨期权使票面利率较低

船契涨太高时沈慕白可提前收回	赎回条款：发行人保护自身利益
船契跌太惨时持契人可卖回	回售条款：投资者保护自身利益
双身契的值分纯债值和换股值	可转债价值 = 纯粹债券价值 + 转换权利价值
船契价格高则换股值大，船契低则纯债值保底	股价上升转换价值上升，股价低时债券底价有效

来源：科目二·第四章第二节·二、存托凭证与可转换债券

...

02、现金流贴现原理

寓言故事 —— 《老周的米行账》

一九五二年初春，十六铺码头边，德兴米行的老周坐在铺子门口，面前摊着三本账册，眉头越锁越紧。

老主顾孙半城想把三斗米店连同仓栈、地契作价三千块银元卖给老周。孙半城撂下狠话："周兄若不要，三日后我寻张老板，他已开到三千五。"老周不答话，转身进了里屋，三天没出门。

头一天夜里，老周翻出孙半城这五年交下来的租簿。孙半城三斗米店每年净赚多少，他心里有数。可账不能这么算。他提笔写下："未来的钱，不是今天的钱。"

他接着写："明年的十块银元搁到今天，只能算五块；后年的十块，搁到今天，只能算三块。"这道理他懂——船老大陈四借他一百块去做大豆，十个月后还他一百一十，那十块就是这一年的"借用代价"。码头行当一年一个样，越凶险的买卖，这"借用代价"越高；越稳当的买卖，越低。孙半城的米店稳当得很，老周就把"借用代价"算得低一些；可年头一长谁也说不准，又往上抬一点。

老周就这样，把孙半城未来十五年能揣进腰包的银子一笔一笔写下来：头一年四百，第二年四百三十……再扣掉雇工、缴税、添袋、修仓，剩下能自由花用的银子，从今年往后排，逐年递减着往账上摆。摆完，再一笔一笔折回今天，加在一起。

他算了又算，到了第三天清晨，纸上只剩一个数——两千八百块。

差两百才到三千，可这"两千八"，已经是他把孙半城往后十五年每一年能赚到的钱、剔除所有该花销的钱之后、按十六铺最稳当的米行算出来的"借用代价"折扣到今天、再一笔一笔加起来的总和。换句话说：孙半城这斗米店今天到底值多少，不看张老板喊的价，也不看孙半城自己开的价，得看往后十五年他能赚到手的真金白银折回来还剩多少。

小周问："爹，张老板三千五，咱们两千八，孙半城肯卖？"

老周说："张老板看的是'今天'，我看的是'往后'。"

孙半城到底还是来了。一进门便拍桌子："周兄，两千八！趁人之危！"老周把三本账册摊开："老孙，你自己看——这十五年，你每年能揣进腰包的银子，我都按十六铺最稳当的米行折扣到今天。加在一起，就是两千八。"

孙半城看了半天，叹了口气："你这账，我服。"一咬牙签了契。

老周站在铺门口，对小周说："做米行的人，最忌讳'看今天'。今天的市场价，是别人嘴里喊出来的；今天值多少钱，得自己算——算明天能赚多少，算明天能留多少，再一笔一笔折回来加在一起。这本账算清了，今天的价才看得清。"

...

原文定义

股票绝对估值法认为，股票价值体现在其未来能够给股东带来的现金流，将所有现金流折现到当前即为股票价值。由此可见，绝对估值法是直接从公司股权价值的内在驱动因素出发对股票进行价值评估。

贴现率是预期现金流量风险的函数。风险越大，现金流的贴现率越大；风险越小，则资产贴现率越小。

由于未来收益及市场利率的不确定性，各种价值模型计算出的"内在价值"只是股票真实内在价值的估计。

对应点

故事元素	概念对应
老周估算孙半城未来十五年能"自由"花用的银子	预测未来各期现金流（DDM/FCFE/FCFF 共同基础）
把往后十五年的银子一笔一笔折回今天再相加	现金流贴现原理：将未来现金流折现求和得到现值
码头上的行当越凶险，"借用代价"越高	贴现率 = 预期现金流量风险的函数
孙半城米店稳当，折扣打得低	风险越小，贴现率越小
未来十五年逐年递减着往账上摆	现金流的时序价值（货币时间价值）
扣掉雇工、缴税、添袋、修仓后再算	自由现金流概念——扣除必要营运与再投资
老周算出"两千八"	股票的内在价值：未来现金流现值之和
张老板喊三千五、孙半城自己开三千	市场价格 vs 内在价值（市场价格围绕内在价值波动）
"今天值多少钱，得自己算"	内在价值是估计值，需自行评估
老周看的"明天"=孙半城往后十五年	评估内在价值需立足长期基本面

来源：科目二·第四章第四节·一（一）现金流贴现原理

...

二、绝对估值法

寓言故事 —— 《程老农的果园账》

徽州城外的程老农种了一辈子果树，晚年想买下邻村那片百亩果园。卖家张屠户一张口便是五千两。程老农没还价，只说容我回去算算。

他蹲在田埂上，掏出三本皱巴巴的册子。第一本密密麻麻，记着他托人偷记的三年收成——今年三百担，明年三百二十担，后年三百五十担……他按树龄、天气、行情，推完未来十五年，再扣掉雇工、肥料、缴税，算出每年能揣进腰包的银子。可未来的银子不等于今天的银子，十年后的十两折到今天，也许只值四两。园子越不稳当，折扣越狠；园子越可靠，折扣越轻。这一本算下来，四千六百两。

程老农不急着开价。他又翻第二本青册子——按“屠户把每年赚的银子全当红利分给买家”算的。结果只有两千五百两。他皱眉：屠户显然不是那种人，他赚了钱爱往城里置田买古董，不肯往园子里投。这本把园子算贱了。

独子程小满从城里学堂回来，凑过来看账：“爹，那就别按‘分银子’算。算屠户扣掉肥料、人工、新苗、还债付息之后，真正能自由拿出来给买家的银子。”程老农一愣，按这法子重算，园子值三千两。比青册子高，因为屠户虽少分红，园子本身却在壮大。

“可还有窟窿，”程老农又挠头，“屠户今年多还一笔债，这‘自由银子’就少；明年借新债，又多了。债务来去，数字忽上忽下。”

父子俩对坐到深夜。程老农一拍桌子：“不算了！管他东家还是债主，凡是有钱借给这园子的，都算一份——把园子能向所有借钱人分配的银子全算进来，再按整个园子的平均借债成本打折。最稳当。”

他先算园子整体值多少，再减去屠户欠的债，剩下才是买家该付的。这一回，数字稳稳落在三千一百两上。程小满问为何稳，程老农说：“这一算法把债主和买家捆在一起看。屠户今年多还钱、明年少借钱，都影响不到这个数。”

第二天，程老农去找张屠户。屠户拍着胸脯：“城里李员外出五千两我都没卖！”

程老农把三本册子摊在桌上：“李员外那五千两，是‘今天市场价’。我这三本，是‘明天值多少’。”他把数字念给屠户听，最后说：“我出三千一百两。”

屠户咬牙签了契。

那年秋天真就赶上小年，果子减产两成。程老农心里不慌——他那三本册子早已把“小年”算进去。第二年，他挖了东墙根那排病梨树重栽。第三年，新树挂果，产出比屠户当东家时翻了一番。

多年后，程小满也成了老程。他把三本册子翻给儿子看：“你爷爷那套，城里人叫‘贴现法’。第一本叫股利法——只算分到手的银子；第二本叫股东自由银流法——算东家真正能揣进腰包的；第三本叫全园银流法——算整座园子能分给所有借钱人的。”

他顿了顿：“但你记住：算法只是术。真正的诀窍，是你爷爷蹲在田埂上那三年——他比屠户更早看见‘明天’，也比李员外更早算清‘明天的银’。看人看今天，估园看明天。”

...

原文定义

绝对估值法，又称为贴现法，是通过对上市公司的基本面分析进行未来公司财务数据的预测，用预期从证券中获得的未来收益的现值作为股票的内在价值的估计。绝对估值法分为

股利贴现模型、自由现金流量贴现模型等。

股利贴现模型（DDM）假设股利是投资者在正常条件下投资股票所直接获得的唯一现金流。股票现值表达为未来所有股利的贴现值。

股权自由现金流量（FCFE）是在公司用于投资、营运资金和债务融资成本之后可以被股东利用的现金流。

按照公司自由现金流贴现模型，公司价值等于公司预期现金流量按公司资本成本进行折现。FCFF

体现了公司所有权利要求者，包括普通股股东、优先股股东和债权人的现金流总和。

在实践中，FCFF 估值模型实用性高于 DDM 贴现模型和 FCFE 贴现模型。FCFE 受债务偿还量影响较大，稳定性逊于 FCFF 贴现模型。

对应点

故事元素	概念对应
程老农预测未来十五年收成并折算成今天价值	绝对估值法：未来现金流折现
未来的银子要打折扣折回今天	贴现率：时间价值与风险补偿
黄册子：按全部可分配现金估算	绝对估值法的基本思路
青册子：假设每年红利全部分给买家	DDM：股利贴现模型
小满提议算"真正能自由拿出来给买家"的银子	FCFE：股权自由现金流
最后把所有借钱人的银子都算进来，按平均成本打折	FCFF：公司自由现金流
先算园子整体价值，再减去债务得股权价值	FCFF 计算股票价值的方法
不受东家借债还债影响	FCFF 稳定性高于 FCFE
李员外五千两是"今天市场价"	市场价格 vs 内在价值
"估园看明天"	绝对估值法的核心思想

来源：科目二·第四章第四节·二、绝对估值法

...

03、权益资本

寓言故事 —— 《老米的船契》

一九五二年初春，十六铺码头的晨雾还没散尽，老米已经在自家米行的门槛上坐了小半个时辰。铺子是他爹传下来的，三十年来他一个人撑着，从没向钱庄借过一文钱。可去年苏北歉收，湖广的稻子又运不过来，米价一日三涨，他手里的存粮眼见见底，对岸三家米行却趁机围满了仓。

老米数了三遍账本，咬咬牙，把铺子的招牌、仓栈、地契卷进油纸包，去了十六铺后街的茶馆。几位老主顾都是做了半辈子粮食买卖的熟人。老米把油纸包往桌上一摊，开门见山："老弟兄们，我老米要扩仓囤粮，缺本钱。眼前两条路：一条是去恒泰钱庄借，利息高、还得快；另一条是请

各位入伙，米行做大，赚了按股分，赔了各担各的。”

账房出身的周先生最先开口：“我出两百块银元，认两成股。我不催你月月还本，可往后米行的大事，得让我在桌上坐着听一听。”做船运的郑老大拍了拍膝盖：“我出三百块，认三成。跑长江的船折进来，往后运粮不愁舱位。赚了分红，赔了我认栽，绝不翻脸。”老米点点头，又看向角落的林四姑。

林四姑是寡妇，靠早逝丈夫留下的一笔小钱过活。她安静地把五十块银元码在桌上，开了口：“我只要一件事——一年满，我要拿回五块银元的‘利钱’，多一分不要，少一分不行。米行赚了，我不多拿；米行亏了，这五块也得先给我。”老米一怔。这条件像债，又不像债；像股，又不全像股。他咬了咬牙，认了。

四方签字画押，老米原有的本钱加上新进的股本，米行一夜之间翻了身。周先生和郑老大占的是普通股，他们的钱不用还，米行赚的每一文都按股分走一块；林四姑的钱最特殊——一年满五块雷打不动，米行赚翻天她也只拿五块，米行砸锅卖铁这五块也得先给她。米行像一艘重新配重的船，老米的独门买卖成了几家人的合伙营生。

那年夏天新稻登场，米价果然又涨。老米的仓栈满满当当，年底盘账净赚八百块。他先给林四姑五十块——那是她该得的“利钱”；剩下七百五十块，老米、周先生、郑老大按股分账。老米看着账本苦笑：“我一个人干了三十年，从没赚过这么多，可分到手里，倒有一半进了别人口袋。”

第二年开春，十六铺来了水灾，运粮船堵在吴淞口外，米行资金链一下子就紧。钱庄的债主登门来问——那是铁打的契约；林四姑也来问——她要的是那份固定的“利钱”。可周先生和郑老大没催没闹，周先生从家里又垫了一笔钱进来周转，郑老大让船队空船先跑别的货，把舱位借给米行应急。

水退了，米行缓过来了。老米站在码头上，第一次对周先生说：“当年你们投进来的钱，我老米欠你们的，不是钱，是情。”周先生摆摆手：“我们把钱押在米行身上，押的是这十六铺还能热闹下去。米行兴，我们兴；米行败，我们败。”

老米常对新入行的伙计说：“米行不是米堆起来的，是人堆起来的。钱庄的钱能救急，可也会要命；林四姑的钱最稳，可她永远只拿她那份；周先生和郑老大的钱不用还，可他们和米行是拴在一条绳上的——赚了有他们的份，赔了也逃不掉。这才叫把身家性命押在了米行上。”

...

原文定义

权益资本是通过发行股票或置换所有权筹集的资本。与债务资本不同的是，权益资本在正常经营情况下不会偿还给投资人。公司可能发行不同类型的权益证券来筹集资本。两种最主要的权益证券是普通股和优先股。

普通股是股份有限公司发行的一种基本股票，代表公司股份中的所有权份额，其持有者享有股东的基本权利和义务。股东凭借股票可以获得公司的分红，参加股东大会并对特定事项进行投票。

优先股是一种特殊股票，持有人分得公司利润的顺序先于普通股，在公司解散或破产清偿

时先于普通股股东获得剩余财产。优先股的股息率往往是事先规定好的、固定的，它不因公司经营业绩的好坏而有所变动。

不管公司盈利与否，公司债权人均有权获得固定利息且到期收回本金，而股权投资者只有在公司盈利时才可获得股息。当剩余价值不够偿还权益资本时，股东只能收回一部分投资，更严重的是可能损失所有投资。因此，股权投资的风险更大，要求更高的风险溢价，其收益应该高于债权投资的收益。

对应点

故事元素	概念对应
老米原有的本钱 + 周先生、郑老大、林四姑的入伙银元	权益资本：通过所有权置换筹集的资本
周先生和郑老大的钱 "不用还"	权益资本在正常经营情况下不会偿还给投资人
周先生要"在桌上坐着听一听"米行大事	普通股的表决权 / 参与决策权
郑老大按股分账、赚赔共担	普通股：享有剩余收益分配权 + 承担经营风险
林四姑年满固定五块 "利钱"、米行赚翻也不多拿	优先股：固定股息、不因公司业绩变动
米行亏时林四姑的五块也得先给她	优先股：分得利润的顺序先于普通股
周先生、郑老大水灾时主动垫资、借舱位	股东与公司利益绑定、风险共担
钱庄借的钱必须还本付息	债务资本（对比项）
老米"赚了有他们的份，赔了也逃不掉"	股权投资风险更大、要求更高风险溢价

来源：科目二·第四章第一节·一2. 权益资本

...

三、权益类证券收益风险与股本变动

寓言故事 —— 《茶庄四十年》

周慕云十六岁进瑞祥茶庄当学徒，从扫地、生火学起。茶庄那时候还是周家私产，掌柜是他舅舅。他白天跑码头，晚上在油灯下背账簿，十年间把茶叶从云南运到上海，把利润从三百两做到三万两。

舅舅临终前把茶庄交给他，说了一句话："茶庄是你的，也是所有跟着你吃饭的人的。"慕云没听懂。他以为茶庄姓周，便永远姓周。

三十岁那年，慕云做了一件大胆的事。他把茶庄改成"股份公司"，向镇上的人卖"股契"。码头扛包的、绣庄绣娘、甚至卖豆腐的老汉，都掏了积蓄买一股两股。慕云筹到了银子扩建仓库，但茶庄不再只属于周家。这叫他第一次尝到"股本"的滋味——钱进来了，主人变多了。

茶庄上市后，每年分红。慕云把分到的红利又买了茶庄的股契，股契一年年变多。有一年，茶庄开辟了南洋航线，赚的银两以英镑结算。恰逢英镑大涨，慕云明明没多卖一斤茶，账上却多出一

笔"汇兑之利"。他这才明白，买股票赚的钱不止一种：价差是利，分红是利，连钱的涨跌也是利。

但账本不全是红字。有一年茶庄仓库失火，利润腰斩，股契价格从十五两跌到六两。慕云在账房坐了一夜，终于懂了舅舅那句话。茶庄不是他一个人的船，是所有持股人的船。船沉了，大家一起沉。这就是"风险"——未来能分到多少银子，从来不是定数。

他也比较过两种股契。一种是"固定股息契"，每年固定拿一两红利，破产时先分钱，但没有话语权；另一种是普通股契，红利时多时少，但重大决策时能投票。固定股息契像旱涝保收的田，普通股契像时丰时歉的果园。田稳，但上限低；果园波动大，但丰年惊人。慕云渐渐把固定股息契让给求稳的寡妇老人，自己留着普通股契——他知道，要赚大钱，就得担大风险。

十年后，茶庄要再建一座烘房，慕云向老股东"配股"——每持十股可再买两股，价格低于市价。老伙计们有的跟了，有的摇头。跟上的，股数多了；没跟的，持股比例悄悄被稀释。慕云暗自庆幸自己掏了银子，不然他在茶庄的话语权就轻了。

又过了几年，茶庄生意太好，账上堆着银子没处花。慕云宣布用茶庄的钱把市场上流通的股契买回来，然后注销。卖回股契的人拿到真金白银，留下的人发现股契反而涨了——因为总股本少了，每股代表的利润变多了。

茶庄股契涨到了一百两，普通小民买不起。慕云宣布一股拆成五股，每股变成二十两。股东们的股数变多了，总价值没变，但股契变"便宜"了，来码头买茶庄契的人多了起来。半年后，茶庄又宣布每十股送一股。慕云明白，拆分和送股都不会让茶庄多出一分钱，只是把蛋糕切得更细，让更多人能尝一口。

后来，茶庄吞并了隔壁的德馨茶楼。慕云发行了一批新股契，支付给德馨楼的老股东。他自己的持股比例被稀释了，但茶庄的规模翻了一倍。再后来，他把旗下的瓷器铺子分拆出去，成立了一家新公司，原股东按持股比例拿到新公司的股契。瓷器铺子单独上市后，价值反而比藏在茶庄里时高得多——市场愿意给专注的生意更高的价钱。

慕云七十岁那年，把一本厚厚的账本交给孙子。孙子翻到最后一页，上面写着：

"买股票，赚的是利得、股息与复利的和；怕的是现金流的不确定性。股本如流水，时而增发，时而回购，时而拆分，时而合并。看得懂账本，才看得懂公司。"

...

原文定义

权益证券总回报的主要来源有两个：资本利得（即价格变化）和股息收入。对于跨境投资，还有第三种回报来源——汇兑损益。

证券风险的本质是其所能产生的未来现金流的不确定性。未来现金流的不确定性越大，证券的价格波动越大。

一般情况下，优先股的风险要低于普通股。普通股被认为风险较高，然而普通股股东享有对剩余利润的要求权意味着其有较高的潜在收益率。

首次公开发行（Initial Public Offering, IPO），是指拟上市公司首次面向不特定的社会公众投资者公开发行股票筹集资金并上市的行为。

再融资是指上市公司为达到增加资本和募集资金的目的而再发行股票的行为。

股票回购是指上市公司利用现金等方式从股票市场上购回本公司发行在外股票的行为。股票回购会减少流通在外的股份。

股票拆分即将一股面值较大的股票拆分成几股面值较小的股票。分配股票股利是上市公司将留存收益以股票形式支付给股东。股票拆分和股票股利都不会改变股东权益总额。

资产分拆是指上市公司将其部分资产或附属公司分离出去，成立新公司的行为。

对应点

故事元素	概念对应
周慕云把茶庄改成股份公司向公众卖股契	首次公开发行（IPO）
价差、分红、英镑涨跌都带来收益	资本利得、股息收入、汇兑损益
仓库失火股契大跌	风险本质：未来现金流的不确定性
固定股息契 vs 普通股契	优先股风险低收益稳，普通股风险高收益高
向老股东配股建烘房	再融资（配股）
用茶庄的钱买回股契并注销	股票回购：减少流通股
一股拆成五股	股票拆分：增加股数、降低面值、权益总额不变
每十股送一股	股票股利：留存收益转股本、权益总额不变
发行新股契吞并德馨茶楼	兼并收购：增加流通股
瓷器铺子独立上市	资产分拆：原股东获新公司股票

来源：科目二·第四章第二节·三、权益类证券收益风险与股本变动

...

三、相对估值法

寓言故事 —— 《陶市的比价人》

青州城有七十二行，最热闹的要数每月初三的陶市。全城窑口把新烧的瓷器摆在东市街上，碗盏瓶壶，琳琅满目。买家们穿梭其间，却没人说得清——哪家的货，值它要的价？

周砚生就是在这混乱中长大的。他父亲是个小书吏，母亲是陶匠之女，从小教他识字，也教他辨釉色。他十八岁那年，父亲病逝，留给他的只有一间漏雨的旧屋和满架发黄的账册。为了糊口，他开始替人写契、记账，渐渐在陶市边摆了一张小桌，专帮买家验货估价。

起初没人信他。一个年轻人，凭什么说这只碗值三百文、那只只值一百？直到有一年，城里最大的茶商林老爷要买进一批茶具，派了三个管事分头询价。同样的青花缠枝莲纹盖碗，甲窑口开价八百文，乙窑口五百文，丙窑口竟只要三百文。三个管事各执一词，林老爷犯了难。

有人推荐了周砚生。他去了三家窑口，没急着还价，而是先问了三件事：这碗一年能卖出多少只？烧一窑的成本是多少？窑口现在还欠着多少债？

回到林府，周砚生在纸上画了三行数字。他说：甲窑口的碗虽精美，但一年只卖得出五十只，八百文的价里，一大半是虚名；乙窑口走量，一年卖三百只，五百文的价与它的产出相称；丙窑口最便宜，可我问了，它去年欠了炭商的债，今年急着变现，三百文是割肉价，碗本身未必差。

林老爷听得入神：“那你到底该买谁的？”

周砚生说：“单看价，看不出贵贱。得把价和‘本事’比一比。甲的八百文除以年产五十只，每一只的‘身价’对应十六只的销量支撑；乙的五百文除以三百只，每一只对应的是零点一六只的销量支撑。这比率越低，说明价越贴近本事，越实在。”

林老爷按他的法子，选了乙窑口。一年后，乙窑口果然稳当交货，甲窑口因销量太少已濒临倒闭，丙窑口则因债务缠身连人带窑被债主收走。林老爷逢人便说，周砚生有一双“比价眼”。

消息传开，陶市上渐渐形成了规矩。买家不再只听卖家喊价，而是学着周砚生的法子，把价和不同的“本事”去比。

有人比“年产”——价除以产量，看的是盈利能力。有人比“家底”——价除以窑口占地、存料、未烧的坯子，看的是净资产厚实不厚实。有家绸缎庄的少东家来买瓷，他比的是“现钱”——窑口一年实打实流进来的银两，除以价。他说：“账面利润能掺水，真金白银的流水骗不了人。”

最让周砚生头疼的是那些新窑口。刚起灶的窑，一只碗还没卖出去，哪来的年产？哪来的流水？他苦思多日，终于想到一个法子：比“饭量”。新窑口虽没盈利，但每天进多少料、雇多少工、烧多少坯，这些“进项”是看得见的。把价除以这些进项，就能看出它的潜力——吃得多的鸡，未必下了蛋，但骨架已经摆在那儿了。

后来周砚生又遇到一桩难事。城里两家大窑口要合并，买家不是一个人，而是股东、债主、官府三方。股东只看自己的股值，债主只关心债能不能还，官府要收税。周砚生想，不能只看股东的角度，得把所有人都算上。他发明了一个新算法：把窑口的总身价，加上欠的债，减去库里现成的现钱，再用一年的总收益去除。这样算出来的倍数，不受各家欠债多少的影响，也不受各家用什么法子摊销成本的影响，最适合跨行比较。

二十年后，周砚生老了，他的比价法子却传遍了青州七十二行。有人问他：“你这一辈子，最大的本事是什么？”

他想了想，说：“不是我识釉色，不是我懂烧窑，是我明白了一件事——东西的贵贱，从来不写在价签上。价签上的数字，得除以它的本事、家底、流水、饭量，或者所有人的总账，才能现出原形。单看一个数，永远是瞎子摸象。”

又有人问：“你发明的这些法子，哪一种最好？”

周砚生笑了：“没有最好。想买蛋的，看年产；想买窑的，看家底；怕被骗的，看流水；赌未来的，看饭量；买大买卖的，看总账。人各有求，数各有用。真正的本事，不是记住一个公式，而是知道什么时候该用哪一把尺。”

他顿了顿，望向热闹的陶市：“这世上所有的价，都是相对的。唯一绝对的，是你心里清楚自己要什么。”

原文定义

相对估值法，是指将股价与某种货币流量或价值相除得到的价格倍数，用于评估公司股票的相对价值。一些投资者将价格倍数作为一种筛选机制：如果比率低于某个特定值，则确定该股票为候选购买对象；如果比率超过某个特定值，则确定该股票为候选出售对象。投资者一般在同一行业的可比股票之间采用相对估值法进行比较，一般认为比率相对较低的股票是具有吸引力的价值证券。

市盈率 (P/E) = 每股价格 / 每股收益 = 股票市值 / 净利润。投资者必须将市盈率与整体市场、该公司所属行业以及其他类似公司股票的市盈率进行比较，以决定他们是否认同当前的市盈率水平。

市净率 (P/B) = 每股价格 / 每股净资产 = 股票市值 / 净资产。每股净资产通常是一个累积的正值，因此市净率也适用于经营暂时陷入困难的甚至有破产风险的公司。

市现率 (P/CF) = 每股价格 / 每股现金流量 = 股票市值 / 现金流量。由于公司盈利水平容易被操纵而现金流价值通常不易操纵，市现率越来越多地被投资者所采用。

市销率 (P/S) = 每股价格 / 每股营业收入 = 股票市值 / 营业收入。市销率指标的引入主要是为克服市盈率等指标的局限性，在评估股票价值时需要对公司的收入质量进行评价。

企业价值 (EV) = 市值 + 优先股 + 总负债 + 少数股东权益 - 现金及现金等价物。EBITDA = 净利润 + 所得税 + 利息 + 折旧 + 摊销。企业价值倍数 (EV/EBITDA) = 企业价值 / EBITDA。EV/EBITDA 较 P/E 有明显优势：不受所得税税率不同的影响，不受资本结构不同的影响，排除了折旧、摊销这些非现金成本的影响。

对应点

故事元素	概念对应
周砚生比价时把价除以“年产”	市盈率 P/E：股价 / 每股收益（盈利能力）
比率越低，价越贴近本事	市盈率用于判断相对贵贱，低比率更具吸引力
比“家底”——窑口占地、存料、坯子	市净率 P/B：股价 / 每股净资产
比“现钱”——实打实流进来的银两	市现率 P/CF：股价 / 每股现金流量
账面利润能掺水，真金白银骗不了人	现金流不易操纵，市现率更可靠
比“饭量”——进料、雇工、烧坯	市销率 P/S：股价 / 每股营业收入
新窑口没盈利但有进项，比潜力	市销率适用于年幼或亏损公司
合并时把总身价加债减现钱再比	企业价值 EV = 市值 + 优先股 + 总负债 + 少数股东权益 - 现金
不受欠债多少、摊销法子影响	EV/EBITDA 不受资本结构和税率影响，排除折旧摊销
跨行比较	EV/EBITDA 适用于不同公司/行业估值比较
没有最好，各数各用	不同估值指标适用于不同场景与需求

04、股利贴现模型

寓言故事 —— 《陈源丰的米行买卖》

一九五二年初春，十六铺码头边，钱庄恒泰的陈源丰在茶馆里摆了桌酒，席上坐着米行老周、钱庄老冯、码头孙掌柜。

陈源丰端起茶盏，开口便是正事："三位，我在松江还有一片米行，账上每年都能领到一笔'东家份子'。这片米行我想出手，作价两千块银元。今日请各位来，是想请各位帮衬帮衬，看这笔买卖做得做不得。"

老冯第一个摇头："老陈，你那'东家份子'每年到底能领多少，得先说清楚。"陈源丰说："头一年四百块，往后年年如此。"

老周放下筷子，说："老陈，咱们码头上有句老话——'明年的十块银元搁到今天，只能算五块'。你这'东家份子'明后年才能领到，得折回今天才算数。"

陈源丰一愣："折回今天？"

老周说："钱庄借钱出去，借一年要收一成利息，这利息就是'借用代价'。你这片米行稳稳当当，'借用代价'就算低些；可年头一长谁也不准，又得往上抬一点。我按松江米行的行价，把你这个'借用代价'算出来。"

说着，老周让小周铺开纸笔："你头一年领的'东家份子'四百块，按'借用代价'折回今天，只剩三百出头；第二年的四百块，折回今天，只剩二百三；第三年剩一百七……"

孙掌柜插嘴："老周，这法子我懂——往后每一年的'东家份子'，都得按'借用代价'一笔一笔折回今天，再加在一起。这加起来的总数，就是你这片米行今天真正值多少。"

陈源丰皱眉："可我那'东家份子'往后若年年都涨呢？"

老冯笑了一声："老陈，你这就不懂了。'东家份子'年年都是四百块，是零增长；若年年都涨一成，算法便不同；若是头几年涨得凶，后头稳住，又是另一种算法。这笔账得看'东家份子'怎么个涨法，分门别类地算。"

老周把笔搁下："老陈，按零增长的算法，你往后每年领的那四百块，加在一起折回今天，拢共一千五百块。作价两千，我劝你别卖。"

陈源丰一惊："可我那米行，有人肯出两千。"

老周说："肯出两千的人，看的是'今天'；我看的是'往后'。我这一千五百，是把你往后无穷无尽年每一年能领到的'东家份子'，按松江米行的'借用代价'一笔一笔折回今天加在一起的总数。今天的市场价，是别人嘴里喊出来的；今天值多少，得自己算。"

孙掌柜点头："老陈，做米行的人，最忌讳'看今天'。你这片米行稳当，'借用代价'就低；可若换了码头边上凶险的买卖，'借用代价'就高。今晚这一桌酒，你听明白了，就值了。"

陈源丰端起茶盏，朝三位一揖："听君一席话，胜读十年书。"

...

原文定义

股利贴现模型（DDM）：若假定股利是投资者在正常条件下投资股票所直接获得的唯一现金流，就可以建立估值模型对普通股进行估值。这一模型最早由威廉姆斯（Williams）和戈登（Gordon）提出，实质是将收入资本化法运用到权益证券的价值分析中，这在概念上与债券估值方法没有本质性差别。

该模型股票现值表达为未来所有股利的贴现值： $D = D_1/(1+r) + D_2/(1+r)^2 + \dots$ 其中 r 是贴现率（预期现金流量风险的函数），风险越大现金流的贴现率越大。

根据对股利增长率的不同假定，股利贴现模型可以分为零增长模型、不变增长模型、三阶段增长模型和多元增长模型。

对应点

故事元素	概念对应
陈源丰每年从米行领的"东家份子"	普通股股东每年获得的股利现金流
把往后每一年的"东家份子"按"借用代价"折回今天再加在一起	股利贴现模型：将未来所有股利贴现求和得到现值
钱庄借钱的"借用代价" = 一年一成利息	贴现率 r ：将未来现金流换算成现值的折扣比例
松江米行稳当，"借用代价"算得低	风险越小，贴现率越小
码头边凶险买卖，"借用代价"高	风险越大，贴现率越大
头一年的四百块折回今天剩三百出头、第二年剩二百三……逐期递减	未来各期股利的贴现值（货币时间价值的体现）
头一年四百、往后年年如此	零增长模型：股利增长率 $g = 0$
头几年涨得凶、后头稳住	三阶段增长模型：高速增长期 → 过渡期 → 稳定增长期
老周按零增长算出的"一千五百块"	零增长模型下的股票内在价值
有人肯出两千 vs 老周算的一千五	市场价格 vs 内在价值（市场价格围绕内在价值波动）
老周看"往后"、买家看"今天"	DDM 立足长期现金流的估值哲学

来源：科目二·第四章第四节·二（二）股利贴现模型

...

05、清偿顺序

寓言故事 —— 《十六铺的最后一夜》

一九五二年初春，十六铺码头的老字号“源丰米行”撑过了民国，撑过了抗战，却没撑过这个开春。老板陈源丰坐在账房里，面前摊着三本账：一本是恒泰钱庄的借款账，一本是林四姑这几位“老主顾”的固定利钱账，最后一本是和他一起合伙撑起米行的几位老弟兄的股银账。柜上的米已经卖空，仓里的存粮见底，吴淞口外还压着两船没付尾款的稻谷。街上已经有人在传——源丰米行，怕是要倒了。

开春第三天，恒泰钱庄的赵掌柜亲自登门。他把借据往桌上一拍，声音不大，可字字都砸在陈源丰心上：“陈老板，本金八百块，三月为期，白纸黑字。十六铺的规矩，欠债还钱，天经地义。”陈源丰苦笑点头，从抽屉里摸出一个布包——那是变卖了两间仓栈才凑出的八百块现银，双手递了过去。赵掌柜点过银元，拱了拱手，转身就走，连茶都没喝一口。

第二天清早，林四姑拄着拐杖来了。她把一张发黄的字据摊开，指着上面一行小字：“源丰米行，年满五块。”陈源丰看着这位七十岁的老太太，喉头一紧。米行走到今天这一步，林四姑的“入股银元”早就不是五块能打发的了——可当年说好的就是五块，多一分她不收，少一分她不让。陈源丰把米行最后一批好米折了价，连同从家里翻出来的一对玉镯，一起递了过去。林四姑接过玉镯，看了看，又把玉镯推回去，只收了自己应得的那一份。她叹了口气：“我只要我该拿的，旁的一分不沾。”

送走林四姑，陈源丰瘫坐在椅子上。最后一本账，他翻了好久都翻不动。账上记着周先生、郑老大这些和他一起撑了十多年米行的老弟兄——他们当年投进来的本钱，十年里赚了分，亏了扛，从没催过、没闹过。可今天，米行能变卖的都变卖了，仓栈没了，招牌摘了，连柜台的木头都拆下来抵了债。陈源丰把账本合上，提笔写了一张“欠条”——欠周先生两百块，欠郑老大三百块，欠其他几位老弟兄按股分摊。他没敢落“源丰米行”的章，只盖了自己的私章。“米行没了，可人还在。我陈源丰这辈子还不上，我儿子接着还。”

周先生赶来的时候，看见的就是这张欠条。他把欠条推回去，摆了摆手：“老陈，源丰米行这块招牌，十六铺的人都认。当年我把棺材本押进来，押的就是你这个人。米行倒了，我的钱也倒了，这账认。可你要真觉得对不起我们，就别趴下——在十六铺另起炉灶，哪怕是个小摊，咱们还认你。”郑老大闻讯赶来，二话没说从怀里掏出一个布包：“舱位还在，船还在，人还在。我那三百块不要了，再投三百——这次不开米行，开船行，从湖广运货到十六铺，赚了再分。”

陈源丰站在空荡荡的源丰米行原址上，看着十六铺的晨雾一点点散开。钱庄的钱先还了，那是契约；林四姑的钱紧跟着还了，那是她一辈子的依靠；最后才轮到他自己人和那些老弟兄——这顺序，他陈源丰认。

后来，十六铺的老人们常常拿这件事教自家的后生：“钱庄的钱，是借来的，借了要还，这是天条；林四姑们的钱，是拿来养老的，到期必给，这是良心；可老弟兄们的钱，是把身家性命押在你身上的，他们最后拿，可他们也最信你。记住这顺序——借的钱先还，养命的钱紧跟，最后才轮到押上身家的老弟兄。可这最后一位，往往才是你真正的依靠。”

...

原文定义

债务资本是一种借入资本，代表了公司的合约义务，因此债券持有者/债权人拥有公司资产的最高索取权，然后是优先股股东。在公司解散或破产清算时，优先股股东优先于普通股股东分配公司剩余财产。普通股股东是最后一个被偿还的，剩余资产在普通股股东中按比例分配。故公司解散或破产清算时，公司的资产在不同证券持有者中的清偿顺序如下：债权人先于优先股股东，优先股股东先于普通股股东。

权益证券投资者受到有限责任的保护，即当公司的资产不足以清偿全部债务时，公司的债权人不得要求公司的股东承担超过其出资义务的责任，更不得将其债务转换到其股东身上。

对应点

故事元素	概念对应
恒泰钱庄赵掌柜第一个拿到八百块本金	债权人（债务资本持有人）拥有公司资产最高索取权
钱庄借据"白纸黑字"、赵掌柜"字字砸在心上"	债务资本是借入资本、代表合约义务
林四姑年满五块的固定利钱，紧随钱庄之后拿到	优先股股东：优先于普通股获得分配
林四姑"多一分不收，少一分不让"	优先股：固定股息、分配顺序先于普通股
周先生、郑老大等老弟兄最后才轮到分配	普通股股东：最后一个被偿还
周先生、郑老大按股分摊、剩余资产按比例	普通股股东按比例分配剩余资产
陈源丰盖私章写欠条、不再波及家人	股东的有限责任：损失以出资额为限
周先生说"米行倒了，我的钱也倒了，这账认"	股权投资承担最大风险、风险与收益对称
钱庄 → 林四姑 → 老弟兄 的先后顺序	清偿顺序：债权人 → 优先股 → 普通股

来源：科目二·第四章第一节·一（三）2. 清偿顺序

...

05、股权自由现金流 FCFE 贴现模型

寓言故事 —— 《老冯的铺底银》

一九五二年初春，十六铺德兴米行里，老周把三本账册摊在桌上，对面坐着刚从苏北收账回来的老冯。老冯是米行的老股东，入了三股，这一趟替行里跑了一冬的船账，鞋底都磨穿了两双。

"老冯，这一冬的账，你念念。"老周递过茶。

老冯翻开簿子，从口袋里掏出半截铅笔头："头一桩，卖米进账一千二，扣掉米本、仓租、伙计工钱、码头捐、营业税，剩下五百三——这笔钱，行里要拿一半去还钱庄恒泰那笔老账，本月到期一半，下月到期一半，东家您自己定的。"

老周点点头："往下念。"

"再扣一笔，给码头上扛包的脚夫添置冬衣、修船底、补麻袋，一共八十。"老冯顿了顿，"这一笔，行里说得算，今年添明年不添。"

"最后，"老冯把铅笔头戳在账本上，"剩下这四百五，扣完税、扣完还账、扣完该添置的，就是咱们东家——老周您和老陆老沈几个股东——能往兜里揣的现银。"

老周问："这一冬的铺底银，就是这个数？"

"就是这个数。"老冯说，"可这数会变。"

老周皱眉："怎么变？"

老冯指头敲着桌面："还钱庄那笔钱，您说这个月还一半，下个月再还一半。行里要是下个月手头紧，您说'再拖一拖'，那股东能分的银子就多出来一些；您要是说'赶紧还清'，那股东能分的就少一截。这一笔，是您自己定的，账房先生写不进契书里。"

老周沉默了。

老冯又说："还有添置冬衣那笔。今年生意好，多添几件；明年米价跌，添不起就不添。这笔银子，行里也是您几位东家自己掂量着办。"

老周叹了口气："所以这四百五，是浮的。"

"对。"老冯把账本合上，"所以周兄您上回让我估德兴米行到底值多少，我说难估。别的不说，光'还债'这一笔，您今年和明年定的不一样；光'添置'这一笔，今年和明年也不一样。同样的米行，今年算下来股东能分四百五，明年说不定三百五，后年说不定五百五。这数像黄浦江的水，天天涨落。"

老周问："那就不估了？"

老冯摇头："估还是要估。可这数不稳当——"

"比起看整片米行赚多少、扣掉开销和税款后能留多少来算，'只看股东最后能分多少'这算法，对您几位自己定的还债数目太敏感了。债还多还少，全凭您一句话；添置多添少，也是您一句话。这数变来变去，估出来就不如前者稳当。"

老周点点头："我懂了。前一种算法，是看米行这片生意自己一年能落下多少真金白银；后一种，是看生意落下的银子、再扣掉您刚才念的那些之后，东家能分多少。后一种，分多少全看咱们自己定还多少债，所以飘。"

老冯说："周兄通透。"

老周又问："那折回今天这事儿呢？"

老冯答："往后每一年股东能分的银子，按东家心里那杆秤——做米行生意的、稳当买卖的、借用代价折扣——一笔一笔折回今天，加在一起。这算法我认得，跟上回估孙半城那三片店一个路子。"

老周说："可上回估孙半城，是看整片店；这回估德兴，是看东家最后揣兜的。两笔账，路子差不多，算法差不多，就是这数稳不稳，大不一样。"

老冯站起来，把账本收进布袋："周兄，下一冬的账，我再替您跑一趟。"

老周送他到门口："老冯，这趟辛苦。"

老冯回头说："辛苦不辛苦，看东家您明年还债是还多还是还少。"

铺子门口，江风一吹，老周看着老冯的背影，叹了口气。

...

原文定义

股权自由现金流量是在公司用于投资、营运资金和债务融资成本之后可以被股东利用的现金流，它是公司支付所有固定资产与营运资产投资，以及所得税和净债务（即利息、本金支付减发行新债务的净额）后可分配给公司股东的剩余现金流量。

FCFE 贴现模型的基本原理，是将预期的未来股权活动现金流用相应的股权要求回报率折现到当前价值来计算公司股票价值。

相比 FCFF 贴现模型，FCFE 贴现模型减去了付给债权人的现金。企业在一定程度上可以自主选择债务本金的偿还量，这种做法对权益部分的内在价值影响较小，但对 FCFE 贴现模型估值结果影响较大，其稳定性逊于 FCFF 贴现模型。

对应点

故事元素	概念对应
老冯念的"卖米进账，扣米本、仓租、伙计、码头捐、营业税"	公司经营产生的收入，扣除各类运营成本与税
扣掉"还钱庄恒泰那笔老账"——本金支付	净债务偿还（利息+本金-新发债务）
扣掉"脚夫冬衣、修船底、补麻袋"	固定资产与营运资产投资（再投资）
最后剩下能"往兜里揣的现银"	股权自由现金流 FCFE：股东可分配的剩余现金
"还债这笔是东家自己定的，今年和明年不一样"	企业可自主选择债务本金偿还量
"添置冬衣这笔，今年多添明年少添"	企业可自主决定投资/再投资规模
"股东能分多少这数像黄浦江的水天天涨落"	FCFE 数值不稳定，受财务政策影响大
"看整片店稳，看股东最后分的不稳"	FCFF 稳定性 > FCFE 稳定性
"往后每年股东能分的银子按借用代价折回今天加在一起"	FCFE 贴现原理：用股权要求回报率折现求和
"做米行的、稳当买卖的、借用代价折扣"	股权要求回报率（股东视角的贴现率）
老冯说"估出来就不如前者稳当"	FCFE 模型估值结果稳定性逊于 FCFF 模型

来源：科目二·第四章第四节·二（三）股权自由现金流（FCFE）贴现模型

...

06、MM 理论

寓言故事 —— 《两月米行》

一九五二年初春，十六铺码头边的黄浦江刚解冻，老周和老吴这两位老伙计在江堤上抽着旱烟，各自发愁。

老周接手的是爹留下的“周记米行”，三十年来没向钱庄低过头，本钱全是他自己一担米一担米攒下的。眼下苏北粮船要半月后才能到，他想趁机多囤两船好稻，手里却没有余钱。老吴呢，接的是“吴记米行”，他爹早年间胆子大，找恒泰钱庄借了一笔长债，把铺子扩了一倍，仓栈满满当当。两家米行规模相当，铺面相邻，连门板上漆的“米”字都是同一位师傅写的。

老周把旱烟杆往腰间一插：“老吴，我眼下手头紧，找你商量个事。”老吴抬头：“你说。”老周说：“我想让你帮我引荐恒泰钱庄，借一笔钱，等新稻到就还，利息我认。”老吴摇头：“老周，十六铺的老规矩，借来的钱要还的。你若只想救急，不妨去码头对岸看看，那儿有个‘长河钱庄’，不收印花税，也不收什么杂费，听说只要凭据齐，三天就能放款。”

老周将信将疑，第二天就去了长河钱庄。柜台后头的先生姓顾，戴一副圆眼镜，看完老周带来的地契、流水、当年米价单据，淡淡一笑：“周掌柜，您这铺子值一千块银元，我借您五百，半年为期，利息照市价一成，不多收您一厘的杂税与杂费，破产清算时也按咱十六铺的老规矩来——先还我钱，再论其他。”老周愣住——不收杂税，意味着借钱的成本明明白白；破产清算有老规矩，意味着出事时不会被人再剥一层皮。他当场签了字，借出五百块。

春去夏来，新稻登场，米价果然涨了两成。老周的米行进的的多，赚的也多。盘账那晚，他请老吴来对坐喝酒，把两本账本并排摊开——一本是周记，一本是吴记。

“老吴，你家三百块的本钱起家，赚了九十块，回报三成；我这一千块的买卖——五百块是借来的、利息五十块，剩下五百块是我自己掏的——净赚一百五十块，扣掉利息五十块，剩一百块，自己那五百的本钱也赚了两成。”老周呷了口酒，“你看，咱们两家米行——”

老吴接话：“——我这一千块的米行，赚了一百九十块；你那一千块的米行，也赚了一百九十块。”两人对视一眼，都愣了。

“你借了五百，赚得多交五十块利息；我全部自己掏，本钱担得多，可利润也担得多。”老周慢慢说，“只要借钱和掏本钱都按一个清楚的价码算——没有乱七八糟的杂税、出了事按一个规矩来——我多借五百块，你少借五百块，最后赚到手的钱，竟是一样多。”

“那十六铺的老张头要买铺子，”老吴笑了，“他看的是铺子能赚多少银子，不是看我借了多少钱、你自己掏了多少钱。他给咱两家米行开出的价钱，应该一样。”

老周点头：“铺子能赚的银子是骨头，借多借少是穿的衣服。骨头没变，衣服换一件，整副身板没动。”

半年后，长河钱庄的顾先生来收账。老周按时还了五百块本金和五十块利息，一文不少。顾先生走后，老周在账本尾页写了一行字：“借钱多少，铺子值多少，老张头不看你穿什么衣服，他只看这副骨头能挑几斤米。”

顾先生是钱庄里少见的明白人。他私下对学徒说：“十六铺里，人人觉得借得越多越占便宜，可你若把杂税、杂费、出事时被盘剥的隐形成本都算进去，借钱的真价码会涨上去。多借多还多占便宜，不过是错觉。只有在没那些七扣八扣的‘漏斗’里，借多借少，铺子才真的一个价。”

后来，十六铺的米行渐渐多了层"印花"——官府的厘金、钱庄的杂费、粮船靠岸的打点、年关打点的"孝敬"……老周再算账时发现，借钱多了，利润竟真的少了一截。他和老吴站在码头上，看着江面上来来往往的粮船，叹了口气："十六铺的好日子，怕是到头了。"

...

原文定义

1958年美国经济学家莫迪利亚尼（Modigliani）和米勒（Miller）提出关于资本结构与企业价值之间关系的著名理论，即莫迪利亚尼—米勒定理，简称MM定理。MM定理认为，在不考虑税收、破产成本、信息不对称并且假设在有效市场里，企业价值不会因为企业融资方式改变而改变。不论公司选择发行股票还是债券，或是采用不同的红利政策，都不会影响企业价值。

但事实上，现实中考考虑税收、交易成本、信息不对称等因素，公司的资本结构将影响公司的加权平均资本成本（WACC），从而影响公司价值。

对应点

故事元素	概念对应
老周米行（自有 500 + 借 500）与老吴米行（自有 1000）规模相同、利润相同	"企业价值不会因融资方式改变而改变"
长河钱庄不收杂税杂费、破产按老规矩办	"不考虑税收、破产成本、信息不对称"的理想条件
老周借 500 块多赚的钱正好等于多付的利息	债务的税前成本被权益成本"抵消"，总价值不变
老张头看的是"铺子能赚多少银子"，两家开价一样	投资人只关心企业未来现金流，不关心融资来源
老周的感悟"骨头没变，衣服换一件"	资本结构只是"外衣"，不改变企业内在价值
顾先生"七扣八扣的漏斗"才让借钱真贵	现实中税收、交易成本等摩擦使资本结构影响企业价值
十六铺后来有了印花、厘金、杂费，老周再算账利润真少了	现实世界资本结构会影响企业价值——为后续权衡理论铺垫

来源：科目二·第四章第一节·二(二)1. MM 理论

...

06、市盈率模型

寓言故事 —— 《十六铺的比价摊》

一九五二年初春，十六铺码头边的茶馆里，三位米行掌柜围着八仙桌争得面红耳赤。

老陆、老沈、老冯各盘下一片小米行，正好都在招商，想把“铺面”卖给出价的人。三片铺子大小、地段、仓栈、伙计都差不多，可开价却天差地别——老陆的铺子喊八百块，老沈的喊一千二，老冯的喊两千。老陆红着脸嚷：“我那铺子去年亏空，根本没人愿出价！”老沈笑而不语，老冯则把折扇一收，慢悠悠端起茶盏。

一旁坐着周先生，端着茶一直没插话。这时才把茶盏放下，朝三人拱拱手：“三位莫吵。十六铺上比价，从来不是比‘喊出来的价’。”

老冯眼睛一亮：“周先生，那比什么？”

周先生让伙计取来三张红纸，分发给三人：“各位把‘去年整整一年，米行净落进自己口袋的银子’，写到红纸一角。再把‘自己这片铺子喊出的价’写到另一角。最后用后者除以前者——得到的那个数，便是‘按现价买下这片铺子，多少年能把本钱挣回来’。”

老陆一算：铺子喊八百，去年亏空五十块，账面是负数，他愣住了——“周先生，我除不出。账上是负数，除法做不出来。”

周先生点头：“这便是头一条规矩。账上若没赚到银子，这比法就算不出。比不出，就不能跟别家铺子放在一张桌上比。”

老沈把红纸写完：铺子喊一千二，去年净赚一百二——“一千二除以一百二，等于十年。”他把红纸往桌上一拍，神色有些讪讪。

老冯把红纸也写完：铺子喊两千，去年净赚一百——“两千除以一百，等于二十年。”他眉头一皱，比老沈的贵了一倍。

茶馆里一片安静。

周先生这才把三人红纸收拢，摆在桌上：“三位都看清了。同一地段、同一行当、同一码头上做米行买卖——老沈十年回本，老冯二十年回本。若两位东家出一样的本钱，您二位是掌柜的，您愿盘老沈的，还是老冯的？”

老冯急道：“可我那铺子新漆了门面、添了两座大仓——”

周先生摆摆手：“添门面、加仓栈，是您‘去年’的进账吗？进账是进账，资产是资产。这比法只比一件事：按现价买下您这片铺子，按去年的进账，多久能回本。”

老冯急得耳根发红：“那依周先生看，我那铺子要喊两千，是喊贵了？”

周先生捻须不答，反问：“老冯，您觉得这两年米行是好做还是难做？”

老冯想了想：“码头上来货稀，松江那边又开了新仓栈，米价压得紧——难做。”

周先生再问：“那您觉得明年、后年，您这片铺子能比去年多赚吗？”

老冯又想了想，缓缓摇头。

周先生把三张红纸推回给三人，缓缓道：“这‘多少年回本’，同一行当、同一口径才能比。账上是负的，比不出。老沈的铺子贵不贵、老冯的铺子值不值，单看这一个数定不下来——还得看您对往后几年的进账有没有盼头。觉得往后会一年比一年赚得多，今日贵些也愿意接手；觉得往后一年不如一年，今日再便宜也不敢要。这‘多少年回本’的数，里头装的其实是您对往后光景的判断。”

老冯叹了口气："这数是死的，眼光是活的。"

周先生点头："十六铺上有句老话——'价高，是人心里热；价低，是人心里凉。'人心一变，这'多少年回本'便跟着变。同一片铺子，去年热闹时有人喊十年回本也要买，今年冷清下来，喊二十年也没人接。"

老陆这时插嘴："周先生，那若我今年把铺子拾掇好，明年扭亏为盈，是不是就能上桌比了？"

周先生笑："先把账做成正数，再来比。"

三位掌柜各自揣着红纸，拱手散去。

...

原文定义

市盈率（Price to Earnings Ratio，P/E），也称收益乘数（Earnings Multiplier），是股票价格和每股收益的比率，表示盈余和股价之间的关系。

市盈率 = 每股价格/每股收益 = 股票市值/净利润

分析师在不同场景下会选择不同计算口径的每股收益：最近一个完整会计年度的每股收益、最近12个月（TTM）的每股收益、年度每股收益的预测值。

当前市盈率的高低，表明投资者对该股票未来增长潜力有不同判断。投资者必须将市盈率与整体市场、该公司所属行业以及其他类似公司股票的市盈率进行比较，以决定他们是否认同当前的市盈率水平。

当公司的收益或预期收益为负值时，市盈率无效。

使用包括市盈率模型在内的相对估值方法的一个问题是价格倍数会随着投资者情绪而变化。当投资者保持乐观态度时，收益乘数较高，市场价格也较高；当投资者持悲观态度时，收益乘数较低，市场价格也较低。

对应点

故事元素	概念对应
买铺子花的钱 ÷ 一年净落进腰包的银子	市盈率 = 价格 ÷ 收益（多少年回本）
老陆的铺子去年亏空、除法做不出	收益为负时市盈率无效
老沈十年回本、老冯二十年回本	不同股票的不同市盈率水平
三片铺子地段、行当、规模差不多	相对估值须同一行业、同一可比口径
周先生问"您觉得明年能比今年多赚吗"	高市盈率=看好未来增长；低市盈率=不看好
添门面、加仓栈不算进账	市盈率只衡量盈余与股价关系，不计入资产重估

同一片铺子去年热闹时十年回本也有人要，今年二十年也没人接	投资者情绪（乐观/悲观）推高或压低市盈率
"价高是人心热，价低是人心凉"	价格倍数随投资者情绪而变化
"先把账做成正数，再来比"	相对估值（PE 模型）的前提是收益为正

来源：科目二·第四章第四节·三（一）市盈率模型

...

07、权衡理论

寓言故事 —— 《老沈的扁担》

一九五二年初春，十六铺码头上，沈记米行的老沈挑着一副空扁担回了铺子。去年收成好，米价却一路往下掉，铺子账上的现银只够发伙计的月钱，眼看着新一季的稻子就要从湖广运到，他手里却没本钱进货。对街的张记米行因为连着三年从恒泰钱庄借本钱囤粮，如今已稳稳坐上十六铺的头把交椅，门口的伙计都换上了新围裙。

老沈在柜上坐了半夜，把账本翻来覆去看了三遍。第二天一早，他咬咬牙走进了恒泰钱庄。钱庄的冯朝奉眯着眼拨了拨算盘，开口就道："沈老板，我借你八百块，年利一分二，按月还息，年底还本。利息可以从米行的账上扣，算你沈家照顾我钱庄的生意。"老沈听懂了话外音——这八百块的本钱要进米行，米行赚了钱先得把这一分二的"让头"孝敬给钱庄，自己剩下的才是自己的。冯朝奉还压低声音补了一句："张记连着三年在我这里借钱，生意越做越大，沈老板也该学学人家嘛。"

老沈揣着八百块回了米行，果然日子好过了许多。湖广的新稻运到时，他手上有钱，米行头一个就吃满了仓；当年米价一反常态地回涨，老沈赚了一笔。年底给冯朝奉结完利钱，他坐在后堂数钱，发现这一年净赚的里头，竟有近三成落进了钱庄口袋。可冯朝奉不这么想，他在茶馆里端着茶碗对旁人说："沈老板今年靠我借的本钱多赚了好几百块，我这一分二的利钱，他还赚得合不拢嘴呢。"两边都觉得占了便宜，米行的生意就这么越撑越大。

到了第三年开春，老沈觉得八百块不够用了。他第二次走进恒泰，这次借了一千六；第三年又借了一笔，滚到两千四。米行的伙计多了三倍，铺面扩了一间，可老沈夜里睡不踏实——他心里清楚，每一笔借来的钱都是要按月付出去的，米行一天不开张，利钱就在账上跑。冯朝奉笑着劝他："沈老板，生意做到这份上，借多借少都是借，干脆把那间后仓也押进来，我再借你八百凑个整数。"老沈犹豫着点了头。

偏偏这一年长江发大水，湖广的稻子运不过来，米价没涨反跌，老沈的米行一天卖不出十袋。店里的伙计月钱要发，恒泰钱庄的利钱一个月都不能拖，老沈把家里的房契都搭了进去。冯朝奉坐在柜台后头收了三个月的空账，脸色也沉了下来，最后一次上门时没喝茶，只说了一句："沈老板，下个月再凑不出利钱，我只能按契把铺子收走。"老沈一夜白了头。

十六铺的老主顾周先生听说后，拎着一壶黄酒来找老沈喝酒。他替老沈把账拢了拢，说了一句很重的话："你这三年走得不算慢——头两年，借钱让你赚到了钱，米行比原来大了不少；可越到

后头，借来的钱越多，你夜里越睡不着，钱庄的脸色越来越难看。你看张记，他今年铺子被钱庄收了，老婆带着孩子回了苏北老家。你再这么借下去，下一个就是你。"老沈端着酒碗，半晌没说话。

那年冬天，老沈做了一个让冯朝奉气歪鼻子的决定：他把借来的两千四百块连本带利全还了，只留下一小笔周转的本钱。米行的规模一下子缩回了两年前，可老沈睡得着了。过年的时候，他给伙计们包的红包比哪一年都厚实，对周先生说："借来的钱是双刃剑。借得合适，能让米行多赚；借过了头，赚的钱全填了利钱，赔的时候连家底都赔进去。张记那两年借得比我凶，今天他替我挡了那一刀。"周先生点头："你这话十六铺的人都该听听——钱庄的本钱是杆秤，一头挑着能多赚的那一头，一头挑着能压垮人的那一头，挑到哪儿最稳，得自己掂量。"

...

原文定义

20世纪70年代，学术界提出对负债带来的收益与风险进行适当平衡来确定企业价值的权衡理论。权衡理论认为随着企业债务增加而提高的经营风险和可能产生的破产成本，会增加企业的额外成本，而最佳的资本结构应当是负债和所有者权益之间的一个均衡点。利息的高低与公司经营的风险相关。经营状况稳健的公司支付较低的利息，风险较高的公司则需要支付较高的利息。

公司可以主动选择并调节自身的资本结构。公司可以通过发行债券、回购股票等方式提高债务率，从而提高财务杠杆。

对应点

故事元素	概念对应
老沈向恒泰钱庄借的第一笔八百块本钱	适度举债：债务资本的引入
利钱可以从米行账上扣、利息抵减应纳税额	负债带来的"让头"（利息抵税的税收收益）
借钱后米行规模扩大、老沈多赚了一笔	适度负债提高财务杠杆、为企业创造价值
冯朝奉劝老沈"借多借少都是借"、把后仓也押上	过度举债、债务率持续攀升
老沈夜里睡不踏实、月月要付利钱	债务增加带来经营风险与财务风险
长江发水、米行开不了张、钱庄要收铺子	过度举债导致的财务困境（破产成本）
老沈主动还清借款、缩回规模	回到负债与权益的均衡点、最佳资本结构
周先生的"秤"比喻	负债的收益（抵税、杠杆收益）与风险（破产成本）的平衡

来源：科目二·第四章第一节·四2. 权衡理论

...

07、公司自由现金流（FCFF）贴现模型

寓言故事 —— 《老周估铺》

一九五二年初春，十六铺德兴米行后院的账房里，老周把算盘一推，朝对面坐着的钱庄恒泰老冯叹了一口气。

"老冯，您帮我估一估——我这片德兴米行，连着仓栈、连着码头上那两间铺面，眼下到底值多少？"

老冯接过茶盏，抿一口："老周，您这生意大，开得久，我先问您一句：往后每一年，这片米行能给您几位东家、还有恒泰那帮债主，一起落下多少真金白银？"

老周一愣："什么叫'一起落'？"

老冯说："就是米行这一年卖米进账，扣掉米本、扣掉仓租、扣掉伙计工钱、扣掉修船添置麻袋的花费、扣掉码头捐、扣掉营业税——凡是这片生意这一年里头该花的花销、要缴的税款，一笔一笔扣清。能剩下的这笔银子，是您几位股东、还有我恒泰那帮债主、所有出钱的人，一块儿能分的。"

老周点头："这数算得出来，叫什么名堂？"

老冯摆手："名字不打紧。我问您——这一笔银子，是您老周一人说了算的，还是所有出钱的人一块儿说了算的？"

老周想了想："那自然是所有人一块儿。债主有债主的份，小股东有小股东的份，我老周有我老周的份。"

"这就对了。"老冯从布袋里掏出纸笔，"这一笔银子，分完给所有出钱的人之后，您这片米行整片值多少，我再替您估。"

老周问："怎么估？"

老冯说："往后每一年都这么算，把米行这一年该花的花销、该缴的税款，一笔一笔扣清，剩下的就是所有出钱的人一块儿分的。头一年的，按借钱花的总代价折回今天；第二年的，折得更多些；第三年、第四年……一笔一笔往回折，加在一起。这加起来的总数，就是您这片米行整片今天值多少钱。"

老周皱眉："什么叫'借钱花的总代价'？"

老冯解释："这片米行，要向恒泰借钱，要向各位东家和小股东凑份子。借钱要付利息，凑份子要付红利——这就是'代价'。这两样代价合在一起，加权平均，就是这片米行每用一块钱要付的总代价。往后每一年那块银子，折回今天，就按这个总代价折。"

老周点头："那估出整片的值之后呢？"

老冯说："整片值多少算出来之后，再把恒泰那帮债主分走的那一份扣掉——欠恒泰的本金、利钱加在一起，债主分走的就是这些——剩下的，就是您几位东家和小股东这一份股票值多少。"

老周沉吟片刻："老冯，这算法跟上回老冯您替孙半城估铺的路子差不离？"

老冯笑："差不离。只是这回估的，是所有出钱的人一块儿能分的那一笔银子；上回估的，是东家最后揣兜的那一笔。上回那笔，'还债'是您自己定的、'添置'也是您自己定的，今年还多明年还

少，估出来飘。这回这笔，是把债主也一并算进去，不问您今年还多还少，是生意自己一年能落下的真金白银——稳当。”

老周点头：“所以这算法，比上回稳。”

老冯说：“对。再说，比起看老陈那‘东家份子’——年年分多少、分不分，全看老陈一句话，这回估的是生意本身一年能落下多少，看的是生意自己，比看老陈那句话稳当得多。”

老周又问：“那这一笔‘大家一块儿分’的银子，到底落在哪儿？”

老冯说：“在生意里头。货卖出去了，进账到了；米本、仓租、伙计、码头捐、营业税，扣清了；修船、补麻袋、添置冬衣这些‘非花不可’的钱，也扣清了。剩下这一笔，是这片生意自己——不是老周您、不是恒泰债主、不是哪家小股东——这一年实打实落下的银子。所有出了钱的人，往后就分这一笔。”

老周把算盘拨得噼啪响：“老冯，这算法，稳。”

老冯点头：“估铺的活儿，我接了。下月开账，把往后五年的进账开销拿来，我替您一笔一笔往回折。”

老周送他到账房门口，江风一吹，老冯回头说：“老周，您这片米行，前年赚得厚、去年赚得薄、今年头两月看着又往上走——这种生意，最适合用这算法估。”

老周站在门口，看着江面上船来船往，半晌没说话。

...

原文定义

公司自由现金流（FCFF），是公司支付了所有营运费用，进行了必需的固定资产与营运资产投资后，可以向所有投资者分派的税后现金流量，所以该指标体现了公司所有权利要求者，包括普通股股东、优先股股东和债权人的现金流总和。

按照公司自由现金流贴现模型，公司价值等于公司预期现金流量按公司资本成本进行折现，将预期的未来自由现金流用加权平均资本成本（WACC）折现到当前价值来计算公司价值，然后减去债券的价值进而得到股票的价值。

在实践中，FCFF 估值模型实用性高于 DDM 贴现模型和 FCFE 贴现模型。DDM 估值模型需要预测分红的时间和金额；FCFE 贴现模型减去了付给债权人的现金，企业可以自主选择债务本金的偿还量，FCFE 稳定性逊于 FCFF 贴现模型。

对应点

故事元素	概念对应
米行一年卖米进账，扣米本、仓租、伙计、码头捐、营业税	公司收入扣除运营成本与税
修船、补麻袋、添置冬衣——“非花不可”的钱	必需的固定资产与营运资产投资（再投资）

扣完所有开销和税后剩下的"真金白银"	公司自由现金流 FCFF：所有权利要求者可分派的税后现金流量
这笔银子"所有出钱的人一块儿分"	FCFF 体现普通股股东、优先股股东、债权人现金流总和
头一年、第二年……一笔一笔往回折加在一起	将预期未来自由现金流折现到当前价值
借钱要付利息、凑份子要付红利，"两样代价加权平均"	加权平均资本成本 WACC：债权成本与股权成本的加权
整片值多少算出来，再扣掉恒泰债主分走的那一份	公司价值 - 债券价值 = 股票价值
扣"还债"是东家自己定的、今年明年不一样	FCFE 中债务本金偿还量由企业自主选择，FCFE 数值不稳定
扣"添置"也是东家自己掂量着办	再投资规模受管理层决策影响，影响 FCFE
看"所有出钱的人一块儿能分"的那笔	FCFF 视角：涵盖所有资本提供者
看"老陈东家份子"——分多分少全看一句话	DDM 视角：依赖分红时间和金额的主观判断
"这回估的是生意本身落下的银子，不问今年还债还多还少"	FCFF 不受债务偿还政策影响，稳定性高于 FCFE
"这算法，比上回稳"	FCFF 估值模型实用性高于 FCFE 贴现模型
"比看老陈那句话稳当得多"	FCFF 估值模型实用性高于 DDM 贴现模型
"前年赚得厚、去年赚得薄、今年又往上走——这种生意最适合"	FCFF 适用于现金流波动但有真实经营活动的企业估值

来源：科目二·第四章第四节·二（四）公司自由现金流（FCFF）贴现模型

...

08、股票

寓言故事 —— 《十六铺的两张字据》

一九五二年开春，十六铺码头的老字号"德丰米行"要扩仓，掌柜陆秉坤把三家老主顾请到后堂。账房出身的沈先生、跑船的赵老大、寡妇钱二嫂各掏了银元入股，老米行摇身一变成了合伙字号。开张那天，陆秉坤当着众人，把三种字据分别写好，盖上朱印。

沈先生和赵老大拿到的是红边字据，纸张厚实，没有写"哪一天还钱"。陆秉坤说："米行在一天，这字据就管用一天。你们赚了按股分账，赔了一起担着；米行大事，开会时你们开口算数，票多票少按股来定。"这字据，写的是"我与米行同进退"，交出去就再也拿不回来——除非转手卖给旁人。

钱二嫂拿到的字据是蓝边的。陆秉坤说："您每年拿一份固定的'利钱'，八块银元雷打不动。米行赚翻天，您不多拿一文；米行砸锅了，这八块也得先给您。字据上没有'开会听事'这一条，您安安静静拿利钱就好。"

三位股东散去。米行头一年就赶上湖广新稻丰收，年底净赚一千块。陆秉坤先把八块银元送到钱二嫂门上，再把剩下九百九十二块按股分给沈先生和赵老大。钱二嫂笑咪咪收下，转头去隔壁布庄扯了二尺红布。

第二年江浙大水，米行亏了本，账上只剩三百块。钱二嫂依约先拿走八块，剩下的才轮到沈先生和赵老大——他两人分到的加起来还不到往年一半。沈先生叹口气："亏的是生意，不是字据。字据写的是'我与米行同命'，认了。"赵老大把船队的舱位借给米行运粮，没提过一个"退"字。

年底米行缓过来，陆秉坤在码头茶馆里给新人讲这张字据的讲究："红边字据交出去就拿不回来，进了米行就是米行的人——赚了有份，赔了有份，开会时按股说话，这叫'永远跟米行拴在一起'。蓝边字据安稳些，每年旱涝保收一份'利钱'，可米行的事您说不上嘴。两种字据，都写的是'我信这米行能长久'，可押注的法子，各有各的脾气。"

沈先生在旁补了一句："最怕的是字据还没写清，人就先慌了。"钱二嫂端着茶抿了一口，笑了。

...

原文定义

股票是股份有限公司发行的，用以证明投资者的股东身份，并据以获取股息和红利的凭证。股票一经发行，购买股票的投资者即成为公司的股东。股票实质上代表了股东对股份公司的所有权，股东凭借股票可以获得公司的股息和红利，参加股东大会并行使自己的权利，同时也承担相应的责任与风险。

股票的基本特征：永久性（无期限的法律凭证）、参与性（有权参与公司重大决策）、收益性（可获得股息红利与资本利得）、流通性（可在市场上转让变现）、风险性（预期收益的不确定性，可能血本无归）。

普通股是公司通常发行的无特别权利的股票，是最主要的权益类证券。普通股股东享有收益权和表决权。

优先股是相对普通股而言有某种优先权利（优先分配股利和剩余资产）的特殊股票。优先股的股息率是固定的，无表决权。

对应点

故事元素	概念对应
红边字据（沈先生、赵老大持有）	普通股：无特别权利的股票
红边字据"没有写哪一天还钱"、"在一天管用一天"	永久性：无期限的法律凭证，与公司存续期并存
沈先生、赵老大"赚了按股分、赔了一起担"	收益性：股息红利随业绩浮动 + 风险性：承担经营风险
"开会时你们开口算数，票多票少按股来定"	参与性：按持股比例行使表决权、参与重大决策
字据"交出去再也拿不回来，除非转手卖给旁人"	流通性：可在市场上依法自由交易转让

蓝边字据（钱二嫂持有）	优先股：有特殊优先权利的股票
钱二嫂每年"八块银元雷打不动"、米行赚翻也不多拿	优先股固定股息率、不随公司业绩变动
米行亏本时"这八块也得先给她"	优先股：分配股利和剩余财产的顺序先于普通股
蓝边字据"没有开会听事这一条"	优先股一般无表决权
三张字据都写的是"我信这米行能长久"	股票代表股东对公司的所有权与权益凭证

来源：科目二·第四章第二节·一、股票

...

08、市净率模型

寓言故事 —— 《盘铺子看家底》

一九五二年初春，十六铺码头上的米市刚热闹过一阵，郑老大靠在茶馆廊柱上剔牙，望着对街三片挂出新招牌的米铺发呆。

这三片铺子的东家他也熟——林四姑、孙掌柜、老周。郑老大自己也在码头边盘下一片小铺，前几日刚请周先生帮着看过账。论规模，三家都不算大；论门脸，也都挨着码头客流；论年头，都是十多年的老字号。可卖价却一片比一片高：林四姑开价六百块，孙掌柜开价九百，老周竟喊到一千五。郑老大摸摸下巴，心想：这里头的门道，我得去问问周先生。

茶馆里，周先生正陪钱庄恒泰的顾先生吃茶。郑老大凑过去，粗声问："周先生，三片米铺都差不多，凭什么差这许多？我要盘，究竟挑哪一片？"

周先生把茶盏搁下，没直接答，反倒问："郑老大，您盘铺子，头一件事看的什么？"

郑老大不假思索："那还用问？先看仓里有多少米、铺面值多少、地契算多少、外头赊出去的账能不能收回来——把看得见摸得着的东西都折成银两，加在一起，就是这片铺子'家底'多少。"

周先生捻须点头："这话对了。盘铺子，先盘家底。家底厚，日后亏一年半载也撑得住；家底薄，一场风雨就散了。"

他让伙计取来三张红纸，分发到郑老大、顾先生手上，自己留一张："三位各把'铺子喊的价'写在一角，再把'这家铺子家底折成多少银两'写在另一角。后者除以前者，得到一个数——'按这家铺子喊出来的价买下来，折算下来是它家底的多少倍'。"

林四姑先交了红纸：铺子喊六百，仓里米加铺面加地契加外头欠账，统统算下来，家底约莫七百。"六百除以七百，不足一倍。"林四姑底气足了些，"我这铺子喊得公道，家底还比卖价厚实。"

孙掌柜的铺子：喊价九百，家底折下来约五百。"九百除以五百，一倍挂零。"孙掌柜有些心虚地擦了擦额上的汗。

老周的铺子最惊人：喊价一千五，家底折下来只有三百。"一千五除以三百，整整五倍。"顾先生忍不住咂舌，"周先生，这也忒离谱了——三片铺子挨在一处，凭什么老周那片喊到五倍家底？"

郑老大也纳闷："老周那片铺子，我上月才去坐过，家底就那些东西，既没多出仓栈，也没添地皮，凭什么翻着倍地要价？"

周先生不答，反倒问："老周那子，光靠仓里那点米、铺面那点租金吗？"

郑老大摇头："他那铺子，大半是替大户跑单、代客操持出货，吃的是信誉和门路——那些东西看得见吗？看不见。"

周先生一拍桌："这就对了！周先生您再看：同样是米行，林四姑靠仓、靠铺、靠地契——全是看得见摸得着的东西，折得成银两，这种铺子，卖价是家底的几倍，大伙儿心里都有谱，差也差不到哪儿去。孙掌柜家底薄些、喊价高些，一倍挂零，也还说得过去。可老周那片铺子，真正值钱的不是那三百银两的家底，是他在码头上的脸面、跟大户的交情、十年攒下的人脉——那些东西，上得了台面，折不进账本。"

他顿一顿："所以这一比，对着老周那片铺子，就算不出真假。卖价里头装的，大半是'看不见的家当'——你若信他那套人脉值这个钱，一千五也买得不冤；你若只看账本上三百的家底，三百块买他也不亏。账本上的数，装不下他那些门路。"

顾先生插嘴："周先生，那依您看，这种比法，什么时候用着合适？"

周先生掰起指头："头一桩，生意场上难做的时候——比如眼下米行光景不好，各家账上都紧巴巴，可仓里那点米、铺面那块地、机器那些铁家伙，摆在那儿，亏不掉、搬得走。这种时候，拿'卖价'跟'家底'比比，看哪片铺子'喊价不算太离谱'，心里就有底了。林四姑这种铺子，卖价比家底还低，算是贱卖；孙掌柜一倍挂零，不离谱；老周那种，口说无凭，只有账本上的三百银两。"

"第二桩，"周先生继续道，"各家记账的法子不一样。有的东家把新漆的门面、新添的麻袋都折进家底里，有的东家只算地契和老仓。算法不同，家底厚薄便不同，直接拿'卖价除以家底'来比，容易比岔了。盘铺子之前，先把各家记账的口径问清楚——同样叫'家底'，里头装的东西未必一样。"

郑老大听完，默默把三张红纸叠好，装进衣襟里。他忽然想起自己那片小铺——仓里米、铺面、地契，加上外头赊出去还能收回来的欠账，家底算下来约莫四百块。他开价五百。"一倍挂零，"他喃喃道，"倒也不算离谱。"

顾先生笑："郑老大，您这铺子，可比老周那片踏实多了——家底里每一块银两，都折得清楚、看得见。"

周先生端起茶盏，补了最后一句："十六铺上有句老话——'看铺子先看仓，看家底先看账。'账本上有的，才算数；账本上没有的，再值钱也是浮财。这一比，比的是'实打实能兑出来的家当'，不是'东家嘴里的人脉和门路'。账本装不下的东西，莫拿进来算。"

郑老大拱手谢过，揣着红纸，径直往林四姑那片铺子走去。

...

原文定义

市净率(Price-to-Book Value

ratio,P/B),即股价与每股账面价值的比率,是解释股票预期收益的重要因子之一。

市净率 = 每股价格/每股净资产 = 股票市值/净资产

相对于市盈率,市净率在使用中有其特有优点:第一,每股净资产通常是一个累积的正值,因此市净率也适用于经营暂时陷入困难的甚至有破产风险的公司;第二,统计学证明每股净资产普遍比每股收益稳定得多;第三,市净率尤其适用于公司股本的市场价值很大程度上与其有形账面价值相关的行业,如银行、房地产公司。而对于主要依赖无形资产(如技术、品牌、人力资本)创造价值的公司(例如许多服务性或科技公司),其账面价值往往不能充分反映企业价值,因此市净率的参考意义不大。

同时,市净率在使用过程中也存在一定局限性。由于会计计量的历史成本原则和稳健性原则,一些对企业价值至关重要的无形资产,如内生商誉、品牌价值、客户关系、研发投入的未来价值以及人力资源等,并未在账面净资产中得到确认或充分反映。此外,不同公司可能采用不同的会计政策。

对应点

故事元素	概念对应
买一间米铺的价钱÷ 仓里米+铺面+地皮折算下来值多少	市净率 = 价格 ÷ 账面家底(净资产)
林四姑卖价六百、家底七百——不足一倍	卖价低于账面家底,折价交易
孙掌柜卖价九百、家底五百——一倍挂零	接近账面家底的一倍
老周卖价一千五、家底三百——整整五倍	卖价远高于账面家底,差额来自账外的人脉与门路
老周靠门路、人脉、信誉——看得见摸不着	依赖无形资产生存的公司(品牌、技术、人力资本)
林四姑、孙掌柜的铺子,仓、铺面、地契都算得清	市净率适用于账面家底能反映真实价值的行业(银行、地产)
生意难做、各家账上紧,仓里那点米、铺面那块地、 机器铁家伙摆在那儿	净资产是累积的正值,经营困难甚至破产风险时仍可使用
仓里米、铺面、地契,折得清,亏不掉、搬得走	每股净资产比每股收益稳定得多
各家记账法子不同,新漆门面、新添麻袋,有的折进家底、有的不算	不同公司可能采用不同会计政策,直接比较可能误导
账本上有的才算数,账本上没有的再值钱也是浮财	账面净资产无法反映无形资产,这是市净率局限
真正值钱的不是那三百银两家底,是码头上的脸面、 大户的交情、十年人脉	主要依赖无形资产生存的公司,市净率参考意义不大
同样叫"家底",里头装的东西未必一样	会计政策差异影响净资产可比性

来源:科目二·第四章第四节·三(二)市净率模型

...

09、普通股

寓言故事 —— 《十六铺的新股》

一九五二年初春，十六铺码头的老字号“源丰米行”开了春市第一天，老板陈源丰在柜上贴了一张红纸，写着“诚邀入股，合开新仓”。可过了半晌，进来的不是米商，是个穿灰布长衫的年轻人——码头搬运工出身、攒了两年工钱的沈阿生。他把五十块银元码在柜上，开门见山：“陈老板，我要入股。”

陈源丰打量了他一眼。柜上林四姑的钱是固定“利钱”，另算；钱庄的钱是借的，要还本付息，也谈不上入股。眼下这位沈阿生，出的不是借的钱，也不是固定利钱的钱，是要把身家性命押进米行的钱。陈源丰想了想，给他把话说透——“米行的大事，扩仓、进货、和谁搭伙，你都可以在股东会上说，一份本钱，一份说话的分量；赚了按股分账，赔了按股同担，林四姑那份雷打不动，你这份可没人保你；哪一天米行撑不住了，先还钱庄，再还林四姑，最后剩下点什么，才是你们这些‘把身家押进来’的人分。能分到多少看运气，分不到，也认。”

沈阿生没犹豫。他签了字，入了股，成了十六铺这一年最普通、也最“普通”的一个新股。

那年夏秋，湖广稻子丰收，米价却因苏北水患一路上扬，源丰米行新仓装得满满当当。年底盘账净赚一千二百块。陈源丰先给林四姑送去那份雷打不动的“利钱”，又结清钱庄利息，最后把剩下的一千多块按股摊开。沈阿生算算自己那一份——比在码头扛包翻了快三倍。他第一次明白，押身家和扛包，挣的真的不是一回事。

第二年开春，长江发大水，运粮船堵在吴淞口外，米价先涨后跌，源丰米行一头高价进了货一头卖不出去，资金链一下就紧。钱庄的钱不能欠，林四姑的“利钱”不能少，可沈阿生这一份没人替他保。陈源丰在股东会上摊了账，那一年沈阿生不光分不到一文，还按股要往里贴钱补亏。他没吵没闹，回家把媳妇的嫁妆银子翻出来垫了进去。

年底算总账，沈阿生前后两年一进一出，账面上不光没赚还倒贴了几十块。可他并不后悔。他对陈源丰说：“陈老板，我押进来的不是那五十块银元，是我和这十六铺的来往。米行兴，我兴；米行败，我也认。这才叫把身家性命押在了米行上。”

陈源丰拍着他的肩膀说：“阿生，你这五十块银元，买的是米行的半个‘话事人’、一份‘分红权’、再加一份‘赔钱也得认’的命。这就是十六铺最普通、也最金贵的一种入股法。”

后来十六铺的老人们拿这件事教自家的后生：“米行的股有好几种。林四姑那种是‘养老股’，雷打不动；钱庄那种是‘借的股’，借了要还。可沈阿生这种，是最普通的一种——没有保底，没有优先，赚了有你的份，赔了你也得扛。说话有你的分量，分账有你的份额，可最后拿钱的也是你。这种股老老实实，没什么花头，可也最把人和米行拴在一起。”

...

原文定义

普通股，即公司通常发行的无特别权利的股票，是最主要的权益类证券。普通股股东享有股东的基本权利，概括起来为收益权和表决权。

收益权是指普通股股东享有公司盈余和剩余财产的分配权。普通股股东有权按照实缴的出资比例分配股利，但普通股股东只有在公司支付债息和优先股股息之后才能分配股利。普通股的股利不固定，它是根据公司净利润的多少来决定的，完全随公司盈利的变化而变化。在股份公司解散或破产清算时，普通股股东在其他索赔人都得到赔偿后，有权对公司的剩余财产请求分配。

表决权是指普通股股东享有决定公司一切重大事务的决策权。股东的表决权是通过股东大会来行使的，通常是每一股份的股东享有一份表决权，即所谓的"一股一票"。

普通股股东是最后一个被偿还的，剩余资产在普通股股东中按比例分配。

对应点

故事元素	概念对应
沈阿生把五十块银元"押进米行"	普通股：享有普通权利的股份 / 最主要的权益类证券
"一份本钱，一份说话的分量"、股东会上可发言	表决权：股东参与公司重大决策的权利
"一股一票"——每份本钱对应一份说话权	表决权通过股东大会行使，通常"一股一票"
赚了按股分账，赚多分赚少分	收益权：按实缴出资比例分配股利
林四姑的"利钱"先拿走，沈阿生最后才轮到	普通股在支付债息和优先股股息之后才能分配
米行倒了最后剩下什么才归沈阿生们分	普通股股东：最后一个被偿还
沈阿生倒贴钱补亏、按股同担	普通股承担公司经营风险、损失以出资额为限
钱庄借款（对比项）	债务资本：固定利息、到期还本
林四姑的"养老利钱"（对比项）	优先股：固定股息、清偿顺序先于普通股

来源：科目二·第四章第一节·一（二）2. 普通股 / 第二节·一（二）1. 普通股
...

09、市销率模型

寓言故事 —— 《三爿铺子比流水》

一九五二年初春，十六铺码头边新开了一爿茶馆，老陆、老沈、老冯三位掌柜又凑到一桌。这回他们不是来比"喊价"，是来比"流水"。

老陆开的是一家老字号米行，铺子不大，账目年年亏损，去年净落腰包的银子是负数；老沈开的是一爿绸缎庄，进出银钱不少，可利润薄得像纸；老冯开的是一家新式文具店，专做钢笔、墨水、账本，码头上独此一家，进账不算大，可名气响亮。三人各自盘算着，要把铺子卖给愿意接手的下家。

老冯头一个开口："我那铺子，连门面带存货，喊八百块。"他下巴一抬，神气得很。

老沈斜了他一眼："我那绸缎庄，喊一千二。"

老陆叹了口气，闷声道："我那米行……账面是负的，没人肯出价。"

一旁周先生端着茶盏，听完三人开价，忽然插嘴："今儿咱们不按'喊出来的价'比，咱们按'铺子一年里总共进出多少银子的流水'来比。"

老冯一愣："进出多少银子？那是流水账啊——进货的、出货的、来来往往过手的，加起来可大了。"

周先生点头："对，就要这个'大'数。"

他让伙计取来三张红纸："各位把'一年下来，这铺子进进出出过手的银钱总共多少'写到红纸一角，再把'自己这铺子喊出的价'写到另一角。用喊价除以流水——得到的那个数，就是'按现价买下这铺子，喊价相当于一年流水的好几倍'。"

老陆先算：米行喊八百，可米行进出全是粮食过手，流水极大——一年下来进出过手的银钱有三千多。"八百除以三千，等于零点二七。"他红着脸把数写上。

老沈也算：绸缎庄喊一千二，一年流水两千出头。"一千二除以两千，等于零点六。"

老冯最后算：文具店喊八百，一年流水只有三百多。"八百除以三百，等于二点六七。"

周先生把三张红纸摆在桌上："三位看清了——老陆零点二七，老沈零点六，老冯二点六七。"

老冯乐了："照这么说，是我那铺子'值得最贵'？"

周先生摇头："贵不贵，不能光看这一个数。"

他捻着胡须，缓缓道："这里头一条规矩——这比法比的是'流水'，不是'落袋'。落袋的银子可以做假，可流水是过手的银钱，进货出货、收钱付钱都有单据可查。诸位想想，是看人家账上落了多少钱容易看花眼，还是看人家一年过手多少银钱更扎实？"

老陆连连点头："是这个理。我那米行去年虽然亏空，可一年到头进进出出的粮食、银钱都摆在码头上，谁也做不了假。"

老沈也点头："绸缎庄也是这样，一匹绸进来、一匹绸出去，都有账。"

周先生再道："第二条规矩——各行各业，流水和喊价的关系不一样。老冯的文具店，码头上独此一家，专做钢笔、墨水、账本，毛利厚、利润高，所以喊价能喊到流水的两倍多，照样有人愿意接；老沈的绸缎庄，进出银钱是大，可利薄，所以喊价只能喊到流水的零点几；老陆的米行是薄利多销，流水最大，喊价反而最小。"

老冯接嘴："周先生是说，我的铺子喊八百不算贵？"

周先生答："不。贵不贵，还要看你这门生意往后还能不能把流水撑住。专做钢笔、墨水的，全上海只此一家——若明年松江也开了一间，码头上不再独门，你这流水可就要打折扣了。"

老陆这时也凑过来："周先生，我那米行零点二七，是不是太便宜了？"

周先生笑："米行是薄利买卖，流水大、喊价低，这是行当使然。同行当里比——比方说，松江陈家米行、苏州周记米行，大家都是零点几，那这零点二七究竟是贵是便宜，心里便有数了。你若拿米行的零点二七，去跟老冯文具店的二点六七比，那就是鸡同鸭讲。"

老沈插嘴："周先生这话我听明白了——这'喊价是流水的好几倍'，必须同一行当、同一口劲的铺子才能放在一起比。"

周先生点头："正是。"

他端起茶盏，又补了一句："这比法的好处，便是老陆那米行——账面虽是负数，落袋没银子可除——可这'流水'的数还是正数，还能上桌比。不比'落袋'那法子，遇到亏空的铺子便算不出、除不动。"

老陆抚掌："难怪我那米行去年喊不出价——按'落袋'比，没人愿看；按'流水'比，至少还能放在一张桌上。"

周先生把三张红纸收拢，递还三人："十六铺上有句老话——'看人腰包，不如看人钱袋。'腰包的银子可藏可掖，钱袋里过手的银钱做不了假。'喊价是流水的好几倍'这数，比的就是钱袋，不是腰包。"

老冯把红纸揣进袖中："往后我那文具店，是要把流水越做越大，才撑得住这喊价。"

老沈、老陆各自点头，三位掌柜拱手散去。

...

原文定义

市销率（Price to Sales，P/S）也称价格营收比，是股票市价与销售收入的比率，反映的是单位销售收入反映的股价水平。

市销率 = 每股价格/每股营业收入 = 股票市值/营业收入

市销率指标的引入主要是为克服市盈率等指标的局限性，在评估股票价值时需要对公司的收入质量进行评价。由于主营业务收入对于公司未来发展评价起着决定性的作用，因此市销率有助于考察公司收益基础的稳定性和可靠性，有效把握其收益的质量水平。一般而言，价值导向型的基金经理选择的范围都是"每股价格/每股销售收入"。当然，对于不同行业而言，其市销率评价标准不同。例如，软件行业，由于其利润率相对较高，市销率可高达2以上，而食品零售商的市销率则仅为0.5左右。

对应点

故事元素	概念对应
买铺子的喊价 ÷ 一年进出过手的银钱（流水）	市销率 = 价格 ÷ 营业收入
老陆米行流水三千、喊价八百 → 0.27；老沈绸缎庄流水两千、喊价一千二 → 0.6；老冯文具店流水三百、喊价八百 → 2.67	不同股票的不同市销率水平
流水比落袋的银子更扎实、不容易做假	市销率用销售收入（市价营收比）克服市盈率局限、评价收入质量

老陆的米行账上亏空、按"落袋"算不出，按"流水"还能上桌	收益为负时市盈率无效，市销率仍可计算
老冯文具店码头上独此一家、毛利厚 → 流水倍数高（2.67）	高利润率行业（软件/专卖）市销率高，可达2以上
老沈绸缎庄利薄 → 流水倍数低（0.6）；老陆米行薄利多销 → 倍数最低（0.27）	低利润率行业（食品零售等）市销率低（0.5左右）
米行的0.27与文具店的2.67不能直接比	不同行业市销率评价标准不同，不能跨业直接比
周先生说"老冯的文具店若松江也开了一片，流水要打折扣"	市销率评价的是收益基础的稳定性与可靠性
"看人腰包，不如看人钱袋"	市销率以营业收入（流水）为基础，营业收入对评价未来发展起决定性作用

来源：科目二·第四章第四节·三（四）市销率模型

...

10、优先股

寓言故事 —— 《十六铺的四桌人》

一九五二年初春，十六铺后街的"万通米行"要扩仓。掌柜陈万通在茶馆里摆下四桌酒，请的都是愿意掏银子的老熟人。头一桌是恒泰钱庄的赵账房，第二桌是跑船的郑老大，第三桌是教书匠出身的顾先生，第四桌坐着寡妇林四姑和她带过来的小叔子阿贵。陈万通举杯把话挑明：米行要扩，要扩就要凑本钱；各人入伙条件不同，往后拿钱、说话、担事的规矩也不同。

郑老大和顾先生是常理——他们入的是普通股。银子进来，米行赚了他们按股分账，米行赔了他们跟着亏，年底还要坐到米行议事厅里投票，柜上换掌柜、改章程、并店拆店，都得过他们这一关。这叫"赚赔同担、议事同坐"，米行拿的是他们的本钱，回报的是分红和说话的份儿。

林四姑一开口就是另一套规矩。她把五十块银元码在桌上，提出三个条件：第一，米行无论赚赔，每年腊月二十九先付她五块银元整；第二，米行真到了散伙关铺那一天，卖了仓栈、地契、招牌，余下的银子先还她这五十块，多了归陈家，少了她也不补；第三，米行议事、换掌柜、定章程，她不坐那一桌，也不举手表决。

陈万通皱眉——这规矩像债，却又写在米行的股契上；像股，却既不议事也不担赔。他私下问恒泰钱庄的赵账房，赵账房拨着算盘笑了："这位林四姑的银子，比她那两位的还金贵。她拿的是'铁打的'五块，你米行今年赚八百她只拿五块，明年亏成窟窿这五块也得先给她；散伙时债主头一个拿钱，债主分完才轮到她，轮完她才轮到郑老大顾先生。这种人，银子进来了，却既不抢你柜上的印，也不挤进你议事厅抢你的话——你拿她的本钱花销，她图的是一份旱涝保收的利钱和一道还债时她排在最前头的护身符。"

陈万通想了想，画了押。股契上写得明白：林四姑这一份，叫"优先"——分银子排在最前头，议事厅里却没她的椅子。米行大半年顺顺当当，年底盘账赚了九百。陈万通先拨五块给林四姑，再

把剩下的按股分给郑老大、顾先生和自己。林四姑接过五块银元，起身道了谢，转身就走，既不问米行明年打算走哪条水路，也不问柜上要不要换个新掌柜。

开春不久就出了事——十六铺码头上米船连环相撞，运来的苏北新稻大半泡了汤，米行赔得底朝天，恒泰钱庄的债主登门催账。陈万通先还了钱庄的债本息，余下的仓栈变卖了一小半，才凑出一份银钱。先打发走的，还是林四姑——她那五十块股本连同本年五块利钱，一文不少送上门去；郑老大和顾先生自己也是股东，赔了便认栽，剩余的银子按股分了又分，几乎打了水漂。

风波平了，陈万通请四位股东在茶馆吃压惊酒。席间郑老大感叹今年赔惨了，林四姑却一脸平静——她每年拿的，都是那一份旱涝保收的“铁利钱”，米行是赚是赔，她的位置都摆在郑老大顾先生前头。钱庄赵账房在旁添了一句茶话：“林四姑这种股东，最让掌柜头疼，也最让掌柜安心。头疼的是，她拿走的银子是死的，议事的权利她却又主动让了出来；安心的是，米行真到了关门那一天，债主之后第一个拿到银子的，就是她。这才是股契上那‘优先’两个字的真意。”

陈万通给伙计们立了条新规矩——往后再有寡妇老太婆拿小钱来入伙，不必请进议事厅，倒要敬着、护着、按时把那份“铁利钱”送到门上。

...

原文定义

优先股（Preferred Shares）和普通股一样代表对公司的所有权，同属权益证券。但优先股是一种特殊股票，它的优先权主要指：持有人分得公司利润的顺序先于普通股，在公司解散或破产清偿时先于普通股股东获得剩余财产。优先股的股息率往往是事先规定好的、固定的，它不因公司经营业绩的好坏而有所变动。

优先股没有到期期限，无须归还股本，每年固定的股息，相当于永久年金（没有到期期限）的债券，但其股息一般比债券利息要高一些。优先股一般情况下不享有表决权。实际上，优先股是股东以不享有表决权为代价而换取的对公司盈利和剩余财产的优先分配权。

对应点

故事元素	概念对应
林四姑每年腊月二十九固定拿五块	优先股股息率事先规定、固定不变
米行赚八百林四姑也只拿五块	优先股股息不因公司经营业绩好坏而变动
散伙时先还林四姑，再轮到郑老大顾先生	公司解散或破产清偿时优先股先于普通股获得剩余财产
债权人（恒泰钱庄）排在林四姑之前拿钱	清偿顺序：债权人 > 优先股 > 普通股
林四姑不坐议事厅、不举手表决	优先股一般情况下不享有表决权
股东以“不享有表决权”换取“优先分配”	优先股的双重属性（股权 + 债权特征）
郑老大、顾先生按股分账、赔了认栽、参与议事	普通股：剩余收益分配权 + 表决权 + 风险共担
钱庄借的钱有期限、必须还本付息	债务资本（对比项）

来源：科目二·第四章第一节·2.2. 优先股

10、市现率模型

寓言故事 —— 《十六铺的现银账》

一九五二年初春，十六铺码头边的茶馆里，老沈和老冯又坐到一桌。这回不是比价，是比账。

老沈的米行去年账面上净赚一百二十两，红纸一角写得清清楚楚。老冯的米行账面只赚了一百两，看着有些单薄，可老冯把折扇一收，从袖中掏出一本厚册子，往桌上一放："周先生，您给评理——我那铺子去年新添两座大仓栈，又把门面漆了一遍，账面看着不显，可这些'花出去的本钱'，是实打实花掉的银子。"

周先生还没开口，老陆在一旁冷笑："冯哥，账上赚一百就是一百，添仓栈是添仓栈，两码事。"

老冯不依："可若不添仓栈，我明年、后年还能保住这一百两？我那两座大仓一年能进多少货，您心里有数。"

茶馆里又僵住了。

周先生这才把茶盏放下，朝老冯拱拱手："冯哥说得在理。可十六铺上比价，有一句老话——'账面赚的银子，看得见；现银进账的银子，摸得着。'这两桩，未必是同一桩。"

老冯一愣："周先生，啥叫'账面赚的'和'现银进账的'？"

周先生让伙计取来三张红纸："各位把'去年整整一年，米行实实在在进账的现银'——就是铜钱兑成银锭、进了钱柜里那一笔——写到红纸一角。再把'账面上的赚头'，就是按老规矩一进一出轧出来的数，也写到另一角。"

老沈先写完：账面一百二十两，现银进账——他掰着指头算——刨去那些赊出去的、还压在客户手里的，实打进钱柜的，约摸一百一十两上下。

老冯也写完：账面一百两，可他翻开那本厚册子，里头一笔一笔的现银流水——客户付的现钞、零碎散单兑进的银角子——加起来竟有一百五十两。

老冯自己也愣住了："这……账面一百两，现银倒一百五十两？"

周先生点头："冯哥那两座新仓栈花了大钱，按老规矩要算作'今年才花出去的银'，把今年的账面拉低了一截。可仓栈盖好了，货走得快了，铜钱兑银锭的回笼也快了——所以冯哥账面不显，现银却实。"

老陆这时插嘴："那依周先生看，比铺子到底是比账面，还是比现银？"

周先生捻须："这便是今日要说的规矩。'买一间铺子的价钱，除以这铺子一年实实在在进账的现银'——这个数，十六铺上的人叫它'多少倍现银'。它不看你账面上怎么记，只看你钱柜里今年又进账多少。"

老冯的眼睛亮了："那这'多少倍现银'，是不是就比'账面赚的'那套更稳？"

周先生点头，又摇头："稳是稳些。可有几桩事得说在前头。"

他竖起一根指头："第一桩——账面赚的银子，做账的先生动动笔就能改；现银进账的银子，要从客户手里一笔一笔收回来，做不得假。所以看'多少倍现银'，十六铺上的人心里更踏实。"

老沈的脸微微一红——他去年有一笔赊账，账面记上了，钱柜里其实还没进。

周先生再竖一根指头："第二桩——那些'花出去的大钱'，比如新添的仓栈、漆过的门面，账上算作今年的折损，可它们是真金白银花掉的。冯哥你那行当，仓栈越盖越多、机器越添越新，这一笔笔折损的数都不小，账面就被压得难看——可生意其实稳得很。这种'花了大钱折损的'行当，'多少倍现银'是顶合用的尺子。"

老冯连连点头。

周先生又竖一根指头："第三桩——若有一年铺子里亏得厉害，账面成了负数，那'多少倍现银'便比不出——这数一旦算成负的，十六铺上没人认。"

老陆低声问："那若我今年亏空了，明年又好转，是不是就比不成了？"

周先生笑："先把手头这一年过好，让钱柜里再进账，再来比。"

周先生再竖一根指头："第四桩——也是要紧的——十六铺上各家算'现银进账'的法子，得先讲清楚。有的掌柜把客户下个月的订金也算进去，有的把仓栈租出去的零碎银子也算进来。算法不同，'多少倍现银'就比不成。所以比价之前，先对算法——口径要齐。"

老冯急道："那我这一百五十两现银，老沈那一百一十两现银，口径可对得上？"

周先生摇头："冯哥，你那现银里有一笔是把去年的陈粮折价收进来的现钞；老沈那一百一十两，是今年新粮新卖进来的现钞。算法就差了一笔。同行可以比，算法得先讲清。"

茶馆里安静下来。

周先生最后说："这'多少倍现银'，比的是钱柜里实实在在的进账——花出去的大钱折损压不垮它，账面上的做假瞒不过它。可它也挑行当：折损大、仓栈多的行当，它最在行；利润一时亏空、钱柜里还在进账的铺子，它也算得出。只是账上真成了负数、算法又各说各话时，这尺子便量不出准头。"

老冯把厚册子揣回袖中，朝周先生一拱手："今日方知，这'多少倍现银'里头的门道，比账面上那一百两深得多。"

周先生笑："十六铺上数银钱，账面是门面，现银是里子。门面能漆，里子动不得。"

...

原文定义

由于公司盈利水平容易被操纵而现金流价值通常不易操纵，市价/现金比率（Price to Cash Flow，P/CF）越来越多地被投资者所采用。

市现率 = 每股价格/每股现金流量 = 股票市值/现金流量

与市盈率（P/E）的分析思路相似，影响市现率高低的关键因素包括市场对公司未来现金流量增长预期、现金流量本身因不确定性或波动性所带来的风险，以及公司的资本结构。例如，较高的债务融资比例会通过利息支出影响可供股东分配的现金流量水平，从而对市现率产生影响。

市现率尤其适用于评估那些拥有大量非现金支出（如高额折旧与摊销，常见于资本密集型行业）的公司，或那些净利润暂时为负但经营现金流依然稳健的企业。

然而，市现率也存在其局限性：经营现金流本身可能因季节性因素或一次性收支项目而出现较大波动；同时，当现金流量为负值时，市现率便失去了解释意义。在比较不同公司时，需确保所用现金流量的计算口径一致，以保证可比性。

对应点

故事元素	概念对应
买铺子的价钱÷一年实实在在进账的现银	市现率 = 价格 ÷ 现金流（多少倍现银）
账面赚的能改、现银进账做不得假	盈利易被操纵，现金流不易操纵
老冯添仓栈漆门面，账面压低、生意却稳	适合评估有大量非现金支出（折旧摊销大）的资本密集型行业
老冯账面只赚一百两、现银却有一百五十两	市现率衡量经营层面真实进账
账面成了负数、便比不出	现金流量为负时市现率失效
冯哥的陈粮折价现钞 vs 老沈的新粮新卖现钞	不同公司现金流计算口径需一致才能比较
赊出去的、压是客户手里的银子不算现银	现金流以"实际收到"为准
较高的债务影响可供分配的现银	资本结构（债务融资比例）影响市现率
周先生让冯哥先把仓栈折损说清再比	折旧与摊销是非现金支出、市现率更能反映企业真实经营状况

来源：科目二·第四章第四节·三（三）市现率模型

...

11、永久性

寓言故事 —— 《老米的契约》

一九五二年初春，十六铺的河面还浮着薄冰，王阿根已经在老米行的后院码好了二十袋新米。这米行是他爹留下的，招牌磨得发亮，仓栈里的稻子堆得像小山。可那年开春碰上两桩难心事——苏北春稻减产，湖广粮船被雪堵在九江，对岸吴记米行趁机抬价，王阿根的客户一家家转了单。他坐了三个通宵，跟儿子说："米行要活下去，得找人一起扛。钱庄的钱要还，林四姑的'利钱'年年要

给——我想要的，是把身家和米行拴在一处的人，赚了分账，赔了共担，米行开到哪天，他们的份就跟到哪天。”

红纸贴出去，来了四个人。账房出身的周先生出两百块，要一份“说话的分量”；船老大郑老三出三百块加长江舱位，认赔认赚；寡妇林四姑出五十块，要年满五块“利钱”，赚翻不多拿，砸锅先给她；码头长大的李阿宝掏出攒了八年的八十块，只说：“我信老米行这块招牌。米行兴，我兴；米行败，我认。”

四张契纸不一样。给周先生、郑老三和李阿宝的，王阿根都写明“本钱不退，按股共担，米行开到哪天股就跟到哪天”；给林四姑的写明“年满五块，先于他人分得”。李阿宝问：“王老板，万一米行开到第三代、第四代，我孙子的孙子还捏着这张股呢？”王阿根说：“米行还在开，这张股就还在你家人手里，谁也拿不走。你不想捏了，自己找个愿意捏的人，把股转给他——钱从他手里来，从他手里走，米行一文不出。要拿回本钱，只这一条路。”

那年夏秋，湖广稻子丰收，米价一路涨，王阿根赚得盆满钵满。年底盘账，先给林四姑五块“利钱”，再结清钱庄短借的利息，剩下按股分账，周、郑、李各按份额领走一份。李阿宝那一笔，比在码头扛包多出四倍。

第二年开春长江发大水，运粮船堵在吴淞口外，米价先涨后跌，王阿根资金链一下就紧。钱庄的钱不能欠，林四姑的“利钱”不能少——可周、郑、李三位的“股”，王阿根一分也没有退。他站在柜前说：“你们押进来的本钱，米行不还。米行没到关张那天，就只能跟着米行一起熬。赚了分账，赔了共担——这是当年签字的规矩。”

周先生从家里又垫了银元进来；郑老三把船队舱位借给米行；李阿宝回家把媳妇嫁妆银子翻出来，又押了进去。他对王阿根说：“我签字时就知道，米行不还我这八十块。我要拿回这钱，只能找别人接手。我不找，米行兴我跟着兴；米行败，我跟着认。这是我自己挑的。”

水退了，米行缓过来。第三年开春，李阿宝的小儿子要娶亲，家里缺钱。李阿宝没去王阿根那里要回本钱，他拿着“股纸”去了十六铺后街茶馆，找到了做干货买卖的钱老板。俩人算清楚，李阿宝把股转给了钱老板，八十块银元从钱老板手里来。钱老板成了米行新股东，李阿宝从此和米行再无瓜葛。

茶馆里的老人们议论这件事，都说：“钱庄的钱到期要还，林四姑的‘利钱’年年有约。可押进米行的‘股’——米行不退，本钱不还，活着不抽身，死了不销户——想拿回钱，只有一个法子：找个人接手。钱从接手人手里来，从接手人手里走，米行站在中间，一文不出，一文不进。这就是十六铺最铁的一种契约：钱进了米行的门，就跟米行同生共死。”

王阿根后来常对儿子说：“米行有三笔钱。钱庄的，是借来的，到期要还；林四姑的，是约好的，年年要给；可周先生、郑老三、李阿宝的，是押进来的，跟米行绑在一处。米行不还他们，他们也不抽身给米行添乱。这才叫把身家性命押在米行上。”

...

原文定义

永久性是指股票所载有权利的有效性是始终不变的，因为它是一种无期限的法律凭证。股票的有效期与股份公司的存续期间相联系，两者是并存的关系。这种关系实质上反映了股东与股份公司之间稳定的经济关系。股票代表着股东的永久性投资，当然股票持有者可以出售股票而转让其股东身份，而对于股份公司而言，由于股东不会要求公司退股，所以通过发行股票筹集到的资金，在公司存续期间是一笔稳定的自有资本。

对应点

故事元素	概念对应
王阿根给周先生、郑老三、李阿宝写"本钱不退，按股共担，米行开到哪天股就跟到哪天"	股票具有永久性，公司存续期间不向股东返还出资
米行不倒，本钱不还	股票的有效期与公司存续期间并存
李阿宝的"股"传到孙子辈仍捏在手中	股票是一种无期限的法律凭证，权利有效性始终不变
米行紧时王阿根一分钱也不退给三位股东	股东不会要求公司退股，公司无偿还本钱的义务
周、郑、李的"股"是米行在存续期间一笔稳定的自有资本	发行股票筹集的资金在存续期间是稳定的自有资本
李阿宝把"股纸"转给钱老板、八十块从钱老板手中来	唯一变现方式：把股东身份转让给第三方
钱老板接过股纸成为新股东	转让的是股东身份及权益，转让后公司与原股东再无瓜葛
钱庄借款到期必须还本付息（对比项）	债务资本：有到期日，公司必须偿还
林四姑的"利钱"年年必须先给（对比项）	优先股/固定收益类约定：公司有定期支付的合约义务
周、郑、李水灾时主动垫资、不抽身	股东与公司之间稳定的经济关系 / 利益绑定

来源：科目二·第四章第二节·一（一）4. 永久性

...

11、企业价值倍数

寓言故事 —— 《十六铺的整月账》

一九五二年初春，十六铺码头上有三片米行要转手，喊价的是钱庄恒泰的顾先生。他手里攥着三张地契，挨家挨户跑，可盘来盘去，眉头越皱越紧。

头一片是老米家的"源丰米行"。老米坐在柜台后头，灶上温着黄酒，账簿摊开一寸厚。顾先生问："老米，您这月铺子连仓栈带伙计一起喊，值几何？"老米说："光铺面喊一千六百块。"顾先生再问："去年净落进腰包银子呢？"老米苦笑："说出来怕您笑话——刨去给伙计的工钱、修仓栈的开销、码头上的捐税，到手只剩六十块。"顾先生一算，二十六倍还多。他搁下茶杯，起身要走。

。

老米急了："顾先生，价贵在铺面新漆、仓栈是前年新盖的——""添门面、加仓栈，那叫家当，不叫进账。"顾先生摆手。

第二片是林四姑的"四姑米行"，开在码头拐角，地段最差，可林四姑泼辣能干。顾先生进店一瞧，墙上贴着去年全年账：净赚一百二。"您这片铺面喊多少？"林四姑伸出一根指头："一千。"顾先生心算：十倍。比起老米的二十六倍，便宜太多。他狐疑地坐下："林四姑，账是真账？"林四姑把账簿甩过来："您自己看。"顾先生翻了三页，没挑出毛病。

正要走，第三片是郑老大新开的"郑记米行"。郑老大是去年才盘下这片铺子的，前任东家欠了一屁股债跑去了香港，债主堵门。郑老大接着干了一年，码头上的熟客还是认这块老招牌。顾先生上门时，郑老大正跟两个债主拍桌子。

顾先生等着，等债主散去，才把三张地契摊到桌上："郑老大，我实话实说——老米的源丰铺面喊一千六百，去年的进账只六十，得二十六年才回本；林四姑的铺面喊一千，进账一百二，十年回本。您这片呢？"

郑老大从柜底抽出一张皱巴巴的纸："顾先生，您只算我喊的铺面价，那可亏了。"他指了指门外几个讨债的身影，"铺子、仓栈、伙计——连我这一年来欠下的债、几个小股东垫的份子、柜上压着的现银，都算上，才是这片铺子整副身家值多少。再把我柜里现银刨掉，才算真正'借给'这片铺子的银两。"

顾先生笑了："您接着说。"

郑老大又翻出一张纸："至于进账，不能光看落袋的六十块、一百二。我这片铺子去年替债主付了一笔利息，又给衙门缴了一笔税，还有仓栈的木头朽了要换、铺面的墙要重新粉刷——这些都还没从我腰包里出。先把这些还没出账的，再加上原本的进账，才是这片铺子一年里真正能挣到的银子。"

顾先生把三张地契收拢，问："依您算，这'整副身家'是几千？这一年里真正挣到的呢？"

郑老大拿起算盘拨了拨："整副身家算下来，约摸一千八。一年真正挣到的，约摸一百五。"

顾先生一边拨算盘一边念："一千八除以一百五，十二倍。"

他放下算盘，重新坐下，把三张地契摆成一行："老米的二十六倍，贵；林四姑的十倍，便宜；您这片十二倍，夹在中间。"

林四姑闻讯赶来，劈头就问："顾先生，凭什么我那十倍倒比郑老大的十二倍强？"

顾先生不慌不忙，先问林四姑："您这片铺子，欠着债主多少？柜上压着多少现银？"林四姑一愣："欠债主？不欠。柜上压的现银？也就几十块零头。"顾先生又问郑老大："您呢？"郑老大苦笑："柜上压的现银倒有三百，可外头欠着的是这数的好几倍。"

顾先生点头："这就是头一条妙处。林四姑您这片，铺面喊价一千，就差不多是整副身家一千——没那么多外头账。郑老大这片，铺面喊价一千，外头还挂着七百块的债，加上小股东的份子，再刨掉柜上的现银——整副身家就跳到一千八。铺面喊价看着差不多，'整副身家'却差着一大截。"

林四姑又问："那为什么不直接比'铺面喊价'，非要算'整副身家'？"

顾先生端起茶："林四姑，您这并不欠债，整副身家就是铺面喊价——您看，跟郑老大比，您十倍看着漂亮，可里头装的是'只用铺面那一千块'对一年进账一百二的算法。郑老大十二倍，里头装的是'用铺面加债主加小股东'一千八对一整年真正能挣的一百五。两位东家若出一样的本钱，是愿意盘一间清清爽爽没外头账的，还是盘一间门口天天有债主晃的？"

林四姑不作声了。

顾先生再敲敲算盘："再说第二条。这'一年里真正挣到的'，林四姑您是一百二——里头已经刨过税、刨过修仓栈开销、刨过工钱和捐税，是落到您腰包里的六十块基础上，把该扣的扣干净，对吧？郑老大这一百五，可不是落到腰包的六十块——是把那笔还没出账的利息、税款、换木头的钱、刷墙的钱，统统加回去，再扣过。"

郑老大插嘴："顾先生，那岂不是我这一百五虚高？"

顾先生摇头："不是虚高，是'还没出账'。那笔利息迟早要付，那笔税款迟早要缴，木头迟早要换。'没出账'不等于'不用出'。这算法的好处是——把那些铁定要出的银子先扣干净，剩下的才是一年真正干出来的活。比方说两家米行，一家在租来的铺面里干，一家买下了铺面——光看落袋的银子，租铺面的那家反而多些；可把铺面钱（算作折旧、算作摊销）加回去再扣，公平才显出来。"

林四姑又问："那依您看，源丰老米那二十六倍是喊贵了？"

顾先生沉吟片刻："老米的账，落袋六十，可里头没扣铺面折旧的份额——那片铺子漆得再新，三五年后还得再漆一回，这笔开销还没算进去。所以六十块，'真正能挣'的其实更少。再把整副身家算上——老米不欠债，可也没几个小股东，铺面喊一千六百，就差不多是整副身家。一千六百除以一个更小的数，二十六倍只会更高。"

他顿了顿："再有一条——老米每年给衙门缴的税、给钱庄付的利息，跟郑老大不一定一样多。源丰借的钱少，郑老大借的钱多。换了郑老大那算法，光'利息'这一项，源丰就要从分母里刨掉少一些，郑老大就要刨掉多一些。两家比'整副身家'，比的是'把铺面、债主、小股东凑成一整副'值多少；比'一年里真正能挣'，比的是'刨完利息、税款、该换的木头、该刷的墙之后剩下多少'。这两头都不受各自欠多少债、各自缴多少税的影响。"

林四姑这回听明白了："这法子，是把'整副身家'跟'刨干净的真进账'搁在一张桌上比——比的是铺子这整副'生意'，不是比'喊价的东家'。"

顾先生点头："这便是十六铺的老规矩——看一片铺子，不能光看东家喊的价，要把东家、债主、小股东凑成一整副；也不能光看落袋的银子，要看刨完利息、税款、该换的木头、该刷的墙之后剩下多少。两头都比'整副'，才公平。"

郑老大抚掌："怪不得——'喊价'看着差不多，'整副身家'差着一截；'落袋'看着差不多，'真进账'也差着一截。这算法，是把铺面、债主、小股东、利息、税款、折旧、摊销，全搁在一张桌上算。"

顾先生起身，把三张地契收进袖中："不过这法子有个要紧处——源丰只做米行，林四姑也只做米行，您郑老大，前任东家只留下米行这一片，行当简单。若是哪天您郑老大又盘下一片糖行、又盘下一片布庄，这法子就不灵了——行当一多，'整副身家'里头的货色杂七杂八，'真进账'里头的银子也东一榔头西一棒槌，硬搁在一张桌上比，反而比糊涂。"

郑老大点头："行当单一，这法子最公道；行当一杂，不如单比。"

顾先生拱手："源丰太贵，林四姑太便宜，郑老大这并整副'生意'看着公道——可公道不等于一定买。顾某今日先回去跟恒泰几位东家合计。"

三人各自拱手散去，码头上江风渐起，帆影点点。

...

原文定义

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

企业价值（Enterprise Value，EV）的计算公式为：企业价值 = 市值 + 优先股 + 总负债 + 少数股东权益 - 现金及现金等价物

扣除利息、税款、折旧及摊销前的收益（EBITDA）用以计算公司经营业绩。EBITDA = 净利润 + 所得税 + 利息 + 折旧 + 摊销

企业价值倍数 = 企业价值 / 企业折旧及摊销前的收益

和市盈率等相对估值指标相似，企业价值倍数相对于行业平均水平或历史水平较高则可能说明高估，较低则可能说明低估。

EV/EBITDA 较 P/E 有明显优势。首先，由于不受所得税税率不同的影响，不同国家和市场的上市公司估值更具可比性；其次，不受资本结构不同的影响，公司对资本结构的改变不会影响估值；最后，排除了折旧、摊销这些非现金成本的影响，可以更准确地反映公司价值。但 EV/EBITDA 更适用于单一业务或子公司较少的公司估值。

对应点

故事元素	概念对应
东家喊价 + 债主 + 小股东份子 - 柜上现银 = 整副身家	EV = 市值 + 优先股 + 总负债 + 少数股东权益 - 现金及现金等价物
落袋的银子 + 利息 + 税款 + 换木头的钱 + 刷墙的钱 = 一年里真正能挣到的	EBITDA = 净利润 + 所得税 + 利息 + 折旧 + 摊销
整副身家 ÷ 一年里真正能挣到的 = 多少倍	企业价值倍数 = EV / EBITDA
老米二十六倍、林四姑十倍、郑老大十二倍	不同公司的不同 EV/EBITDA 水平，需与同行/历史水平比较
"把铺面、债主、小股东凑成一整副"	EV 反映投资资本的市场价值（不只看东家喊价）
"把利息、税款、换木头、刷墙的银子先扣干净"	EBITDA 排除资本结构差异与非现金成本影响

三家欠债、缴税、漆铺面、换木头的开销各不同，比"整副"才公平	EV/EBITDA 不受所得税税率和资本结构不同的影响
"换木头"看作非现金成本	折旧、摊销属非现金成本，EBITDA 予以剔除
郑老大只做米行、行当单一	EV/EBITDA 适用于单一业务或子公司较少的公司
行当一杂（糖行、布庄都盘）这法子就失准	业务多需调整，EV/EBITDA 优势反而丧失

来源：科目二·第四章第四节·三（五）企业价值倍数

...

12、参与性

寓言故事 —— 《十六铺的春会》

一九五二年初春，十六铺码头的老字号"源丰米行"贴出告示：正月二十，源丰米行开春会，凡持本店股子者皆可入内议事。那天清早，掌柜陈源丰把后堂收拾干净，摆了三排长凳。第一排是周先生、郑老大、沈阿生这些"押身家入伙"的人，第二排是林四姑那一类拿"养老利钱"的人，第三排空着，那是给钱庄来人坐的——钱庄的人只喝茶，不议事。

人到齐了，陈源丰开门见山："诸位，今年两桩大事要议。一桩是湖广新稻要不要提前签船；一桩是苏州那间老仓要不要翻修。先说头一桩。"

周先生先开腔："我出两成股，赞成提前签船，赶在苏北米运不到之前先抢一船稳稻。"郑老大敲了敲桌子："我管船，我附议。"沈阿生是去年刚押五十块银元进来的新股，他也开口："我赞成，周先生算过账，签了不亏。"

陈源丰点点头，转向第二排："林四姑，您也说说？"林四姑把茶杯搁下，摇了摇头："我只拿我那份雷打不动的'利钱'，米行大事我不掺和。"第三排钱庄的周掌柜更干脆，端着茶看窗外，压根不接话。陈源丰笑了一下，把账本摊开："好。这一桩，赞成签船的多，按议定的办。"

第二桩议翻修苏州老仓，问题来了。周先生和郑老大都嫌贵，想再拖一拖；沈阿生却站起来说："我投五十块银元进来，图的是米行长长久久。老仓漏了米，再省也省不回那笔亏账。我赞成翻修，可我想问问，预算能不能再压一压？"周先生瞪了他一眼："你才入伙几天，敢在春会上驳我的主意？"沈阿生没怯："周先生，我押身家进来，米行的事就关我的事，我不能不说话。"

陈源丰摆了摆手，让两边都坐下。盘算了一炷香的工夫，最后议定：翻修照办，但预算砍两成，秋后米价好再补。这一桩就这样定了。

春会散了，沈阿生走出后堂，正撞见林四姑。林四姑笑了笑："沈小哥，今天你这一开口，抵得上你那五十块银元。"沈阿生一愣。林四姑接着说："我在源丰米行投了六年，年年只拿那一笔'养老利钱'，从没在这桌上开过一句口。你看你，押进来的钱没我多，可这桌上的话，你说得；我那一份'利钱'，多得也开不了口。这就是你那份本钱和我这份本钱不一样的地方。"

沈阿生回去的路上，码头上风一吹，他忽然想通了一件事——林四姑买的是米行的一份"利钱"，钱庄买的是米行的一份"借账"，他买的不光是赚赔共担的那一份，还是一张能在十六铺这张大桌

上坐下来说话的权利。这份权利最金贵：米行赚，他有份；米行赔，他认栽；可米行往哪走，他这一票得算数。

后来十六铺的老人们拿这件事教后生："米行有三种人。钱庄的人是债主，催账时进门，平日里只在门外站着；林四姑的人是'利钱客'，年年拿她那份，从不在桌上开口；可沈阿生这种押身家进来的人不一样——赚了有他的份，赔了他也认，可米行的大事，他得在桌上说得上话。这份'说得上话'的本钱，是把所有人和米行拴在一起的那根绳。"

...

原文定义

参与性是指股票持有人有权参与公司重大决策的特性。股票持有人作为股份公司的股东，有权出席股东大会，通过选举公司董事来实现其参与权。不过，股东参与公司重大决策的权利大小取决于其持有股票数额的多少，如果某股东持有的股票数额达到决策所需的有效多数时，就能实质性地影响公司的经营方针。

对应点

故事元素	概念对应
春会上三排长凳：押身家入伙者、养老利钱者、钱庄债主	不同证券持有人对公司的不同身份与权利
沈阿生在春会上发言、投票	股东参与公司重大决策的特性（参与性）
"一份本钱，一份说话的分量"	持股多少决定参与决策权利的大小
林四姑"不掺和"米行大事、只拿固定利钱	优先股一般无表决权
钱庄周掌柜"只喝茶不议事"	债权人不参与公司经营事务
沈阿生驳周先生的意见，意见被采纳	达到有效多数时能实质影响公司经营方针
周先生、郑老大家在春会上议定米行方向	普通股股东选举董事、组成董事会代表监督公司
沈阿生"押身家"的股子和林四姑"养老利钱"的股子对比	普通股参与性最强，优先股通常无参与权

来源：科目二·第四章第一节·二1（5）参与性

...

13、标的股票

寓言故事 —— 《通兑的粮票》

一九五二年初春，十六铺码头刚下过一场细雨，老孙头的恒泰钱庄挤满了人。钱庄的老主顾都知道，老孙头祖上留过一张规矩：钱庄开出的"借条"有两路走法，一路是死契——写明本利、到期必还；另一路是活契——借出去的银钱，到期可以不还钱，凭票来兑东西。兑什么？兑米行自家的

米。

这活契就是老孙头这两年琢磨出来的“通兑粮票”。米行缺钱周转时，开出这种票据，约定一年或两年到期。借的人拿到钱庄银钱，可以按约定到期收本收利；可他若觉得那家米行生意红火、粮价看涨，也可以在到期时把票据递到米行柜台，兑成米行自家仓里的大米。兑多少、按什么价兑，票上都写得明明白白。

头一回做这买卖的是十六铺东头的“吴记米行”。吴老板新开店面，要囤一季的湖广稻，资金缺口三百块银元。他来找老孙头商量，老孙头翻了翻账本，摇头说：“吴老板，米行生意我看好，可你新开张，我钱庄的银子也紧。要借也行，咱们走活契——你开三张粮票，每张一百块，月息八厘。借票人若要现银，我钱庄照付；若不要现银，到期可拿票去吴记米行兑米，兑价按市价九折算。”

借票的是码头上跑船的赵三哥。他本来只想借银子周转，拿到粮票一看，愣住了：“孙老板，这票上盖的是吴记米行的戳，我到时候真能去他仓里扛米？”老孙头笑着点头：“凭票兑米，吴老板认。可票上写得清楚——你兑的米，是吴记米行仓里的大米，不是隔壁郑家、不是外县粮商，只能是吴记的。”

赵三哥拿着粮票回家琢磨了一夜。十六铺人人知道，兑米只能兑吴记这一家的米，吴记生意若红火，粮价自然涨，他兑到的米就值钱；吴记若倒了，仓里没米，这粮票就只是一张写着字的纸，砸在手里出不掉。

一年后开春，吴记米行果然做出了名堂，湖广的稻子源源运进，仓栈堆得满当当。赵三哥没去找钱庄收那三百块本利，他揣着粮票，踩着晨露去了吴记柜台。“按票面一百块、九折算，我兑一百一十块的大米。”柜上伙计一称一算，当场给他开了仓单。赵三哥扛着一袋袋吴记白米回家，心里盘算：吴记的米在十六铺已是头号招牌，我兑来的米转手就能卖，稳赚不赔。

可没隔半年，对岸忽然冒出个“四海粮号”，打着粤商的旗号，价低货多，把吴记的客户抢去了大半。吴记仓里的米卖不动，粮价一日不如一日。街上的陈二嫂也拿着吴记的粮票来兑米，吴老板愁得一夜白了头：她手里那张票写的是吴记的米，可吴记如今自顾不暇，仓里剩下的米是赈灾的命根子啊。他咬着牙，拆东墙补西墙，还是按票面给陈二嫂兑了米，只说往后怕是要关张了。

消息传开，码头上议论纷纷。赵三哥心里也犯嘀咕：去年我兑米兑得痛快，那是因为吴记的米好、招牌硬；今年陈二嫂兑米兑得辛苦，那是因为吴记的米差了、底子薄了。同一张粮票，兑的还是吴记这一家的米，价却天差地别。他去请教老孙头，老孙头慢慢呷了口茶，说：“粮票是个框，框里装的是哪家米行的米，那家米行的好坏，就决定了粮票值多少。票面上的字写得再漂亮，兑不到好米，就是废纸。”

赵三哥恍然大悟：原来这通兑粮票里，“吴记米行”四个字才是命根子。借票人愿意把银钱借出去，看中的是吴记的招牌；兑票人愿意拿票兑米，看中的也是吴记的仓里能扛出好米。这家米行兴旺，票就值钱；这家米行败落，票就一文不值。所谓“通兑”，兑来兑去，兑的都是同一家米行的命。

...

原文定义

标的股票一般是发行公司自己的普通股股票。

可转换债券的基本要素包括标的股票、票面利率、转换期限、转换价格、转换比例、赎回条款、回售条款等。

可转换债券简称可转债，是指在一段时期内，持有者有权按照约定的转换价格（Conversion Price）或转换比率（Conversion Ratio）将其转换成普通股股票的公司债券。可见，可转换债券是一种集债权和股票特点于一体的混合债券。

转换价格 = 可转换债券面值/转换比例。转换比例 = 可转换债券面值/转换价格。例如，某可转换债券面值为100元，规定其转换价格为25元，则转换比例为4，即面值100元的可转换债券按25元/股的转换价格可以转换为4股普通股股票。

转换价值的大小，须视普通股的价格高低而定。股价上升，转换价值也上升；相反，若普通股的价格远低于转换价格，则转换价值就很低。

对应点

故事元素	概念对应
吴记米行自家仓里的大米	标的股票：可转换债券能转换成的目标股票（一般是发行公司自己的普通股）
借票人凭票可兑成米或收本收利	可转换债券的双重选择权（债券属性 + 股票属性）
票面 100 块、九折兑米、约定兑价	转换价格 / 转换比例：决定持有人能换多少股
粮票只能兑吴记一家的米，不是别家	标的股票是发行公司自己的股票，不可换为他家股票
吴记生意红火时赵三哥兑米稳赚	标的股票（普通股）价格上升 → 转换价值上升
四海粮号冲击、吴记败落时陈二嫂兑米艰难	标的股票质量 / 股价下跌 → 转换价值降低
老孙头："框里装的是哪家米行的米，那家米行好坏决定票值"	标的股票质量直接影响可转换债券的价值
借票人押注的是"吴记的招牌"	标的股票（公司自身）的资质是持有人转股意愿的根基

来源：科目二·第四章第一节·三1. 标的股票

...

14、票面利率

寓言故事 —— 《低息的活契》

一九五二年初春，十六铺码头刚开河，吴记米行的吴老板又坐在老孙头的恒泰钱庄里。新开三家分号、囤了一仓湖广稻、又租了跑船——账面窟窿越拉越大，缺口三百块银元。

"孙老板，照老规矩，开死契。"吴老板搓着手。

老孙头慢慢放下算盘："死契月息一分二厘，码头上的老规矩。你借的数大、日子长，我钱庄也得吃饭。"

吴老板脸色一白。三百块借两年，光利息就要七十二块。他正要咬牙应下，老孙头又开口了："不过——我倒有个新法子。"

老孙头从柜下摸出一沓红印花的纸："你开三张活契，每张一百块，票面上白纸黑字写清楚：每年到期，票主可来我钱庄领本利；也可拿这票，去你吴记米行柜台兑米。"

"那息钱呢？"

"月息八厘。"

吴老板以为自己听错了："死契一分二，活契才八厘？您这是行善？"

老孙头把茶杯推过去："活契里有个彩头——借票人若觉得吴记粮价看涨，他可能就不要这八厘现银，转身把票递到你柜上，兑你仓里的米。兑成米，你吴记就省下还本付息的现银；将来他扛着米去十六铺卖，赚的是粮价上涨的差价。我钱庄呢？票兑成了米，账就跟米行两清，我落个撮合的功劳。"

吴老板慢慢听明白了：活契利息低，是因为借票人多了一个"兑米"的口子。口子开了，他就愿意接受少一点的息——他赌的是米行兴旺，兑米比收息更划算。

"好。八厘就八厘。"

消息传出去，第一个来接洽的是码头上跑船的赵三哥。他家米缸见底，又听说吴记要扩，便揣着压箱底的银钱来了。

"孙老板，这活契一年到期，月息八厘。我若要现银，到期来钱庄领本利；若不要现银，可去吴记兑米？"

"对。兑米按当日米价九五折算。"

赵三哥按了手印。

一年过去，开春细雨又落满十六铺。赵三哥没去钱庄领那一百零九块六毛的现银——他拿着活契直接去了吴记米行，按九五折兑了一百零五斤湖广稻。伙计一称一算，当场开了仓单。赵三哥扛着白米回家，心里盘算：吴记的米已是十六铺头一号招牌，转手卖出去稳稳当当地赚一笔。

可他心里也清楚：这一年吴老板分号没亏本、粮价稳中有升，他才敢来兑米。换个光景，若吴记败了、粮价跌了，他多半还是得去钱庄领那一百零九块六毛的现银——票上印的"月息八厘"是铁打的，到期就能换这钱。

这便是那八厘的奥妙：票面印的息钱是定数，借票人能不能拿到定数之上的彩头，全看米行这一年做得如何。票面写得低，是因为票里藏了"兑米"的口子；口子越有盼头，票面就越低。

赵三哥走后，老孙头呷着茶跟徒弟念叨："死契一分二厘没人挑，因为银钱借出去就只有利息；活契八厘有人抢，因为借票人多了一手兑米的盼头。盼头越值钱，票面就能印得越低；盼头不值钱，票面就得往上抬。这便是钱庄里那句老话——'彩头抵利息，票面才肯低'。"

徒弟问："那要是米行败了呢？"

老孙头把茶杯一搁："米行败了，兑米这口子就成了画饼，借票人还是得乖乖来领那八厘的现银。票面印的息钱是钱庄兜底的保底，兑米的盼头是米行愿多付的彩头。两个加在一起，才凑成这活契上的一个数。"

徒弟把这话记进了账本的扉页。

...

原文定义

可转换债券的票面利率是指可转换债券作为债券的票面年利率，它一般低于相同条件的普通债券的票面利率，因为可转换债券持有者有特殊的选择权。可转换债券应半年或1年付息1次，到期后5个工作日内应偿还未转股债券的本金及最后一期利息。

纯粹债券价值来自债券利息收入，定价方式与普通债券并无差异。转换权利价值，即转换价值（Conversion Value），是指立即转换成股票的债券价值。

含回售条款的可转换债券较相同条件下不含回售条款的可转换债券的票面利率要低。

对应点

故事元素	概念对应
票面上白纸黑字印的"月息八厘"	票面利率：可转换债券上印的固定年利率
死契一分二厘、活契八厘	普通债券利率较高，可转换债券票面利率较低
八厘远低于一分二厘的原因	因为持有人有"兑米"的选择权（转股权），愿接受低利率
借票人按票面到期领银钱本利	债券的固定付息属性：半年或1年付息1次
借票人不要现银、拿票兑米	持有人行使转股权（兑成股票），体现股性
票上写的"兑米按九五折算"	转换条款：约定持有人如何把债券换成股票
米行兴旺时借票人兑米、转手赚差价	转换价值上升：标的股票价格上涨时的获益路径
米行败落时借票人仍可领八厘本利	票面利率作为债性收益的"保底"
"彩头抵利息，票面才肯低"	转股权（看涨期权）价值越高，票面利率就能印得越低
兑米的盼头 + 八厘的保底 = 活契的总数	可转换债券价值 = 纯粹债券价值 + 转换权利价值

来源：科目二·第四章第一节·三2. 票面利率

...

15、转换期限

寓言故事 —— 《通兑粮票的开兑期》

一九五二年初春，十六铺码头的青石板被雨水洗得发亮，老孙头的恒泰钱庄门口贴出了一张红纸条，上写“恒泰钱庄代兑通兑粮票”。街坊们围上来看热闹，才知道老孙头这回又给吴记米行的通兑粮票立了新规矩。

老孙头把借票人赵三哥、米行吴老板请到柜上，摊开三张崭新印好的粮票。票上盖着吴记米行的大红戳，背面印着一行小字——“自发行之日起满半年方可兑米，至发行之日起满六年止；逾期凭票只兑本利，不兑米”。老孙头指着那行字，笑着说：“这就是通兑粮票的开兑期与止兑期。半年之内票刚出炉，粮价还没稳住，急着兑米容易出乱子；六年之后票到头了，只能按借据收本收利，米行柜台不再认这兑米权。”

吴老板点头：“头半年是缓冲期，我刚借到钱囤稻谷，仓里还没堆满，让借票人这时来兑米，我也兑不出。”

赵三哥皱眉：“那从第五年到第六年还有一年功夫，怎么就非要把‘兑米’这扇门关上？”

老孙头呷了口茶，慢条斯理地说：“若这兑米的权利永远开着，吴老板的米行做到第三年、第四年，仓里堆满了稻谷，你手里那张票随时能兑米，他心里不踏实。他答应的是到期还本付息，可你这票只要不兑，他就得一直把兑米的允诺挂在账上，扩建仓栈、添人手都得掂量。反过来，兑米权在第六年突然断掉，第五年最后一夜和第六年头一天天差地别——前一晚你还能扛米，后一晚你只能收本利。借票人和米行都心知肚明：那扇门迟早要关，关之前是机会，关之后是借据。”

“开兑太早，米行没准备好；止兑太晚，米行被吊着，腾不出手。”老孙头敲敲桌面，“这就是通兑粮票的命。开兑期是起跑线，止兑期是终点线，中间那一长段叫可兑期。可兑期里票既能兑米也能兑钱，借票人自选；可兑期外，要么兑米权未到，要么兑米权已过，只剩借据一条路。”

赵三哥还是没全懂，举起一张粮票：“孙老板，我要是头半年内拿票来兑米，会怎样？”老孙头摇头：“钱庄不收，吴记也不收。伙计会告诉你——‘客官，时辰未到’，你只能把票揣回去等。”“那过了第六年呢？”“过了那一天，这张粮票就只是张借据。你拿票去找吴老板，他照本加利还你银钱；唯独兑米这一条，到点就作废。”

吴老板接话：“去年我借的第一批通兑粮票快满两年了，我琢磨着，再过四年、票到第六年的前一天，借票人一定挤破门来兑米——那时候我的米最值钱，他们兑走一袋我就少一袋。所以我得提前一年开始备货、备仓、备人手。”

赵三哥回家路上又琢磨：开兑期是给米行准备的窗口，止兑期是给米行和借票人同时画下的句点。可兑期里我手里的票是真票，开兑前和止兑后我手里的票是借据。同一张票，印的字一模一样，时辰变了，份量就变了。老婆听了撇撇嘴：“时辰是别人定的，你只管把米行的生意盯紧，开兑期内该不该兑、止兑期内该不该收，自己掂量就是了。”赵三哥哈哈大笑：“票是死的，时辰是活的；时辰到了，票就值那个时辰的价。”

一年后，四海粮号开张，粮价大跌。吴记米行靠着通兑粮票早早锁住了赵三哥这一批老客的兑米权，止兑期前最后一年反而成了吴记的丰收年——借票人挤着来兑米，吴记按票面九折折算、兑出高价米，仓里存粮反倒卖出了比市价还高的价。吴老板站在柜台后头，看着那扇兑米的门还有十二个月就要关严，心里反倒踏实了：“时辰一到，门就关；门里这一年，是我这辈子最稳的一笔买卖。”

老孙头听到消息，摇头笑了笑："时辰之外，票还是那张票，字还是那些字，可它不再是兑米的票，只是张借据。"

...

原文定义

转换期限是指可转换债券开始有权履行转换权利到该权利停止的期间，在此期间内，可转换债券持有人可自由地将可转换债券按照转股价格转换成相应数量的股票。我国《上市公司证券发行管理办法》规定，可转换债券的期限最短为1年，最长为6年，自发行结束之日起6个月后才能转换为公司股票。当可转换债券到期时，持有人要么行使转换权，要么要求发行公司还本付息。

对应点

故事元素	概念对应
自发行之日起满半年方可兑米	转换期限起点：发行结束 6 个月后开始可转股
发行之日起满六年止	转换期限终点：债券到期日前转股权利停止
开兑期与止兑期之间的一长段	转换期限本身：持有人可自由转股的时间段
头半年内拿票来兑米——"时辰未到"	转换期开始前，转股权利尚未生效
第六年之后票只能兑本利	转股期结束后，持有人只能要求还本付息
吴老板怕兑米权永远挂着腾不出手	转换期限设定后，发行人的兑付压力是有期限的
止兑期前最后一年借票人挤破门兑米	临近到期日，持有人集中行使转股权
票是死的，时辰是活的；时辰外只剩借据	转换期限内 vs 转换期限外，债券性质不同

来源：科目二·第四章第一节·三3. 转换期限

...

16、转换价格

寓言故事 —— 《票上的暗价》

一九五二年初春，十六铺码头刚过完年，恒泰钱庄的老孙头在柜上熬一壶热茶。这两年他琢磨出一桩新买卖——"活兑票"。开票的是各家米行，借钱的是码头上跑船的、搬货的、摆摊的。一张百块银元的票出去，借票人到期可以收本收利，也可以拿票去米行柜台兑米，两路全凭自己挑。

头一回去钱庄开票的是西街口的陈记米行。陈老板新囤一船湖广稻，资金短三百块。老孙头翻了翻账本说："票面一百块一张，月息八厘。借票人若要现银，恒泰照付；若要兑米，去你陈记柜台兑。兑价按你今天市价的一成半来定——市价十块一石米，票上就写十五块。写定了，一年到期之前，谁也改不了。"

陈老板犹豫："十五块，我今天才卖十块，我不是亏了？"老孙头笑了一声："陈老板，今天市价十块，你借了我三百块银元去囤货周转，赚到的是市价往上涨的那部分。票上写十五块，是把这部分上涨的好处，分一块给借票人——他借出钱、担了一年风险，该得这个价。你生意好、市价涨到二十块，借票人按十五块兑米，赚的是价差；你生意平平、市价还在十块晃，借票人按十五块兑米，你多掏五块——可你拿我三百块周转了一年，光那一船湖广稻赚的，远不止这点差价。"

陈老板咬牙点了头。三张活兑票开出，红戳盖上，兑价那栏写得清清楚楚：十五块一石，约期一年。

半年后陈记果然做出名堂。湖广稻源源运进，市价从十块涨到十八块一石。消息传开，码头上炸了锅——"票上十五块，市价十八块，白白赚三块一石！"赵三哥第一个跑去陈记柜上，递上百块票。柜上伙计一称一算，按票面十五块算，扣掉半年利息，赵三哥抱走六石二白米。

斜对面郑家米行的郑老板蹲在门槛上抽旱烟，嘀咕开了："票上十五块，开票那天市价才十块。借票人拿百块票兑六石米，按今天市价十八块一石，能卖一百一十块上下。这中间价差，全是陈老板自己掏腰包垫的。他图什么？图的就是借票人拿票兑米、不来挤兑现银，那三百块就永远压在陈记仓里，变成了陈记的本钱。"

赵三哥听进去了，回头去问老孙头："孙老板，这票上十五块的兑价，到底谁定的？怎么写死了就不动？"老孙头呷了口茶："赵三哥，这十五块是开票那天你和米行商定的。为啥要写得比当天市价高一截？因为借票人借出钱、担了一年风险，该得这个价。可这数一旦写在票上，到期之前谁也改不了。市价涨，借票人占便宜；市价跌，米行占便宜。票上的数是死的，市价是活的——两头都押在这一行字上。"

赵三哥恍然大悟：原来这票上写的兑价，比当天市价高那么一截，是给借票人的甜头；又因为写死了，借票人吃着定心丸、敢拿票兑米。米行和借票人能搭上线做这趟生意，全靠这一行字。

...

原文定义

转换价格是指可转换债券发行时确定的将债券转换成每股股票所支付的价格。用公式表示为：转换价格 = 可转换债券面值/转换比例。可转换债券的转换价格一般高于其发行时的股票市价。

转换比例是指每张可转换债券能够转换成的普通股股数。用公式表示为：转换比例 = 可转换债券面值/转换价格。例如，某可转换债券面值为100元，规定其转换价格为25元，则转换比例为4，即面值100元的可转换债券按25元/股的转换价格可以转换为4股普通股票。

可转换债券有双重选择权。投资者拥有转股权，可自行选择是否转股；发行人拥有提前赎回的权利，可自行选择是否提前赎回。

对应点

故事元素	概念对应

票上写死的"十五块一石米"兑价	转换价格：发行时确定、转股时为每股股票支付的价格
票上十五块比开票当天市价十块高一截	转换价格一般高于其发行时的股票市价
借票人按票面兑价算米，不按市价算	转换价格在转股前已锁定，不随股价波动
市价涨到十八块，借票人按十五块兑米赚价差	股价上升时转换权利价值上升，持有人得利
市价若跌回八块，借票人仍按十五块兑、米行垫差价	转换价格固定 → 股价下跌时发行人承担差额
票面 100 块 ÷ 兑价 15 块 ≈ 兑 6 石多	转换比例 = 债券面值 / 转换价格
开票当日双方商定后写死在票上	转换价格在发行时确定，事先约定
借票人拿票兑米不挤兑现银，救陈记周转	较高的转换价格让持有人愿意转股，发行人获益

来源：科目二·第四章第一节·三4. 转换价格

...

17、转换比例

寓言故事 —— 《一票几石的账》

一九五二年初春，十六铺码头上的恒泰钱庄刚开张，老孙头柜上就来了位稀客——东街口"永丰米行"的赵四爷。赵四爷新进一船湖广晚稻，仓里堆得快溢出来，可年前付了货款，手头紧得揭不开锅，来拆借。

"三百块银元，开三张活兑票。"赵四爷开门见山，"每张票面一百块，月息八厘。借票人到期可以收本收利，也可以拿票来我永丰柜台兑米。怎么兑、按几块一石兑，票上写清楚就行。"

老孙头翻着账本，慢慢摇头："活兑票不是没见过。码头上人精多，你不把'一票兑几石米'掰扯清楚，借票人心里打鼓，票就发不动。"他伸出两根指头，"第一桩，票面一百块，按多少块一石兑米，兑出来的石数差远了。第二桩，兑价写死，涨了跌了全照票面算。"

赵四爷听糊涂了："那这一票到底能兑几石米？"

老孙头铺开算盘："眼下湖广稻市价十二块一石。我有个法子——市价涨，借票人得好处；市价跌，你赵四爷垫差价。"他噤里啪啦拨了一通珠子，"票面一百块，兑价定二十四块一石——比今天市价高一倍，借票人担一年风险，该得这个甜头。百块票按二十四块算，能兑四石一白米。"

赵四爷眼珠一瞪："二十四块！我今天才卖十二块，借票人来兑一石米，我倒贴十二块？"老孙头笑了一声："这三百块借一年，光周转赚的利差就远不止这数。市价涨到二十块，借票人按二十四块兑一石、亏四块，没人兑——票砸在借票人手里，乖乖收本收利，那三百块你就安安稳稳用一年。市价涨到三十块，借票人按二十四块兑一石、赚六块，抢着来兑米——永丰的米照样扛出去，仓里货换成现银，账面反而不亏。"

赵四爷心里一算，咬牙点了头。三张活兑票开出来，红戳盖上，兑价那栏写得明明白白：二十四块一石，约期一年。

半年后，永丰的湖广稻卖得红火，市价从十二块涨到二十八块一石。码头上炸了锅——“永丰票面二十四块兑一石，市价二十八块，白赚四块！”跑船的赵三哥第一个冲进永丰柜上，把百块票往桌上一拍：“兑！四石一白米！”柜上伙计一称一算，照票面扣了半年利息，赵三哥扛着米袋回家，一路喜滋滋。

斜对面郑家米行的郑老板蹲在门槛上抽旱烟，嘀咕：“永丰那三张票，每张兑四石一白米，二十四块一石。赵三哥按二十八块市价转手一卖，一票净赚四块多。可他年前囤的那一船湖广稻，市价从十二块涨到二十八块，光差价就赚了一千多块。”

消息传到老孙头柜上，他又呷了口茶，对小学徒说：“这活兑票里头，‘一票能兑几石米’就是全篇的命门。票面一百块、兑价二十四块一石，能兑四石一白米——这石数是票面除以兑价算出来的死数。兑价写高了，石数就少；兑价写低了，石数就多。米行和借票人商定兑价那天，‘一票几石’这账就算死了——米行多发米、还是借票人多得米，全看这一行字。”

小学徒听得愣住：“那永丰为啥肯把兑价定这么高？”老孙头摇头：“不是他肯，是他图那三百块周转一年。米行多兑几石米，换的是一整年的活钱；借票人少兑几石米，换的是一个稳当的甜头。两下里都划算，票才发得动。”

赵四爷在永丰柜上听到这话，默默点了点头。一年后到期，他按时把本利三百块还上，三张活兑票全数收回——两张借票人按二十四块兑价兑成了米，剩下一张借票人嫌市价才二十二块、兑了要亏，乖乖收本收利。永丰仓里多了一摞白花花的大米和一堆没动过的银元，账面比年前翻了一番。

十六铺码头上的街坊这才明白：原来“一票几石”这账，是活兑票买卖的命根子。票面是大头，兑价是分母，米数是商——米行少发几石、还是借票人多得几石，全在这一除法上。

...

原文定义

转换比例是指每张可转换债券能够转换成的普通股股数。用公式表示为：转换比例 = 可转换债券面值/转换价格。例如，某可转换债券面值为100元，规定其转换价格为25元，则转换比例为4，即面值100元的可转换债券按25元/股的转换价格可以转换为4股普通股票。

对应点

故事元素	概念对应
票面一百块、兑价二十四块一石，能兑四石一白米	转换比例 = 债券面值 / 转换价格（每张可换多少股）
三张活兑票，每张兑四石一白米	每张可转换债券能换到的普通股股数
兑价定得高（24 元 vs 市价 12 元）→ 兑出石数少	转换价格越高，转换比例越低
兑价定得低 → 兑出石数多	转换价格越低，转换比例越高
票面与兑价由米行和借票人开票当日商定	转换比例由面值与转换价格决定，发行时锁定

赵三哥一票净赚四块多	转换比例决定转股数量，股价高于转换价时收益放大
借票人嫌市价低不来兑米、收本收利	股价低于转换价格时，持有人放弃转股
永丰愿把兑价定高、少兑几石米	较低的转换比例（较高的转换价格）换发行人长期筹资
永丰一船湖广稻价差赚一千多块	转换比例不影响发行公司从转换中获得的筹资总额

来源：科目二·第四章第一节·三5. 转换比例

...

18、赎回条款

寓言故事 —— 《老孙头的"收回"约》

一九五二年初春，十六铺码头的早市还没散，老孙头的恒泰钱庄里已经坐满了人。柜台后头新挂一块水牌——"本号代客开出的'通兑粮票'，票主若在约定期内见米行行情好、票面大涨，本号有权照原价加一厘把票收回。"

这条规矩，是老孙头被码头掌柜们逼出来的。十六铺东头的"吴记米行"生意越做越大，湖广稻子一船一船运进，仓栈堆得冒了尖。赵三哥三年前拿三百块银元买下的通兑粮票，原本约定到期兑米或收钱，可眼下一张票在码头上已被炒到五百块。码头上人人传这张票是"摇钱树"，谁都舍不得兑现，只盼吴记的米价再涨。

可老孙头心里却打起了鼓。他坐在钱庄后堂，翻着账本对徒弟阿福叹了口气："阿福，你瞧这票的命——借票人赚的是吴记涨上去的差价，稳赚不赔；可我钱庄呢，三年前借出去的本是三百块，如今票子飘到五百块，等借票人真要兑米或收钱，我钱庄得照高票价兜底；更要命的是，三年前约定的利息只有八厘，物价飞涨，那点利息连买米都凑不齐。这买卖，从根子上就是借钱的人占便宜，开票的人吃亏。"阿福愣住了："孙老板，这票不是吴记米行开的吗？吃亏的该是吴记啊，跟咱们钱庄有什么相干？"老孙头呷了口茶："票虽是吴记开的，银子却是咱们钱庄垫的。借票人不兑米只赚差价，最后掏银子的还是我。"

阿福急了："那咱们不能眼睁睁看着借票人把差价赚走啊！"

老孙头眼睛一亮，把水牌上的新规矩指给阿福看："所以从今年起，凡是新开的通兑粮票，钱庄都写上一条'收回之权'——只要米行行情好、票面涨到约定的数目一段时间，钱庄有权按事先约定好的原价加一厘，把票子从借票人手里收回来。借票人若还想接着赚差价，就得在约定期内自己决定收手；若他犹豫舍不得把票换成现钱，钱庄一声招呼，票子就回到咱们手里。"

消息一传开，码头上议论纷纷。赵三哥第一个来找老孙头论理："孙老板，你这条规矩不是坑人吗？我这票眼看涨到五百块，你三百块就收回去，我亏的差价谁补？"老孙头不慌不忙递上水牌："赵三哥，票上白纸黑字写的是'约定价三百块、月息八厘'，借钱当初就这么定的。如今票价涨上去了，是你眼力好运气好；可票面约定的本钱和利息从没变过。钱庄按约定收回，也是照约定办事——加一厘的补偿，是给借票人因票被收而少赚那部分的一点意思。"

赵三哥被噎得说不出话。他回家琢磨了一夜，忽然想明白：这条"收回之权"逼着借票人在票价高时赶紧把票换成银钱落袋为安，拖得越久越可能被钱庄按原价收走。换句话说，借票人想赚吴记涨上去的差价，就不能光等米价再涨；票价触到约定的红线，他就得自己拿主意。

三个月后，吴记米行又涨了一波，仓栈里的米价往上蹿了一大截，市面上那张通兑粮票的价格也触到了钱庄事先约定的红线。老孙头一声令下，阿福敲锣通告码头：恒泰钱庄即日起按约收回市面上流通的同批粮票。借票人有的咬咬牙把票子换了现银，有的迟疑了一晚没来，第二天就被钱庄按约定价收回了。码头上的议论这下又转了向——"老孙头这一手，是把借钱人白赚差价的那条路堵死了。"

赵三哥最后还是赶在收回之前把票子换了现银。他对徒弟说："记住喽，借票人赚的是米行涨上去的钱，可钱庄定的那条'收回之权'，就是告诉借票人——票价涨得再高，到了那条线，钱庄一声招呼就能按约收回去。想赚那部分差价，得自己先动手；自己不动手，钱庄替你动手。票面上的'约定'二字，从来都是保命符。"

...

原文定义

赎回条款是指发行企业有权在约定的条件触发时按照事先约定的价格赎回所发行的可转换债券的规定。赎回价格通常高于可转换债券的面值，以对投资者因可转换债券被强制收回而遭受的损失进行一定程度的补偿。赎回条款可以保护发行企业的利益，回避利率风险和财务风险，赎回条款通常是不利于投资者的，赎回条款的制定加速了可转换债券转换为普通股票的过程。

对应点

故事元素	概念对应
钱庄（恒泰）开出的"通兑粮票"	可转换债券（混合债券，发行人=钱庄，持有人=借票人）
借票人 500 块买进、300 块本金约定的票	可转债市价高于面值/转换价值上升的情形
钱庄"按原价加一厘收回"的规定	赎回条款：发行人按约定价提前买回债券
约定价加一厘的补偿	赎回价格高于面值，对投资者的损失补偿
借票人须在约定期内"自己拿主意"	赎回条款促使持有人在转股期内尽早转股
票价触红线钱庄就收回	赎回条件触发（标的股票价格大幅上涨时）
钱庄借此回避利率和财务风险	赎回条款保护发行企业、回避利率风险与财务风险
借票人"白赚差价"被堵死	赎回条款通常不利于投资者，限制其过多分享股价上涨收益
老孙头："票面上的'约定'二字是保命符"	赎回条款是事先写明的合同权利，不触发则不生效

来源：科目二·第四章第一节·三6. 赎回条款

...

19、回售条款

寓言故事 —— 《米市的“退票”规矩》

一九五二年初春，十六铺码头江面还飘着薄雾，老孙头的恒泰钱庄刚开门，吴记米行的吴老板一脚跨进来。“孙老板，我今年要囤湖广稻，缺口大，您老规矩照顾些。”

老孙头把茶盏一搁，慢悠悠道：“要借三百块，咱们开三张‘活契粮票’，每张一百块，月息八厘，一年为期。借票人若要现银照付，要粮票到期凭票去你吴记兑米，兑价按市价九折算。”

吴老板眉头一皱：“湖广稻丰歉难料。若市价跌得太狠，借票人兑米，我仓里堆着卖不动的稻子，岂不亏老本？”

老孙头从抽屉抽出一张纸条按在桌上：“怕的就是这个。这纸条就是钱庄的新规矩——借票人若觉得市价跌得凶，**满三十天连续低于‘约定价’的七成**，他有权把粮票按**票面九成五**的价，**原封不动退给你**。你拿了银钱回来，票子作废，账清。”

吴老板眼睛一亮：“这规矩好！市价好的时候借票人兑米、收本收利，两厢便宜；市价塌了，借票人有退路，不至于把米砸手里；我把票子原价吃回来，大不了少赚，总好过粮仓空着卖不动。”老孙头点头：“正是这理。票里写了退路，借票人才肯放心把银子借给你；你肯写下退路，银子才进得来。钱庄叫这规矩‘退票’。”

果然，十六铺跑船的赵三哥头一个来借钱。他本只想周转银钱，拿到粮票一看“退票”二字写得清清楚楚，笑了：“孙老板，这票好——米价涨了我兑米，米价跌了我退票，亏不了。”他揣着票子回家，心里踏实得很。

谁知天不遂人愿。开春湖广发大水，运来的稻子受潮生芽，米价一日三跌，秋收时已跌去三成多。街上的陈二嫂攥着粮票来找吴老板兑米，吴老板看着仓里那堆霉稻，愁得直搓手：“二嫂，这米我卖不动啊。”陈二嫂把票一收，淡淡道：“吴老板，我不兑米，我**退票**。按票面九成五，你把现银退我，账清。”

吴老板愣了愣，旋即大笑：“好！退票好！我把九十五块退你，这张票还我，我吴记这季认栽，仓里霉米不必再贱卖。”他打开钱箱，哗啦啦数出二百八十五块银元，把三张粮票当场烧了。陈二嫂揣着银钱回家，街坊问她亏不亏，她摇头：“票里写着退路呢，我没亏。”

消息在十六铺传开，赵三哥心里也犯嘀咕：他那三张票，按原法子兑米要亏二三十块；可照规矩也能找吴老板退票——米价跌成这般，他拿九十五块本钱回来，等于吃了笔利息就脱身。他去请教老孙头，老孙头笑着呷了口茶：“这退票的规矩，本就是给借票人留条后路。湖广稻丰，米价涨，借票人兑米赚钱；湖广稻歉，米价跌，借票人退票保本。**米市越乱，退票这条后路越值钱**。吴老板肯写这张条子，是拿‘万一’的退路换‘当下’的银子；借票人肯把银子借出来，是看中了那张条子上的退路。”

赵三哥恍然大悟：原来这“退票”二字，兑的不是市价，是一份**保底的安心**。米行兴盛时它藏在字里没人用，米行败落时它跳出来救借票人一命。所谓“退票”，退的是银钱，留的是信用；写的是规矩，护的是人心。

原文定义

回售条款是指可转债持有人有权在约定的条件触发时按照事先约定的价格将可转债回卖给发行企业的规定。一般在股票价格下跌超过转换价格一定幅度时生效。作为补偿，含回售条款的可转换债券较相同条件下不含回售条款的可转换债券的票面利率要低。

对应点

故事元素	概念对应
借票人"米价跌得凶"时按约定把票退给吴老板	回售条款触发：股票价格大幅下跌时持有人行使回售权
满三十天连续低于"约定价"的七成	触发条件：股票价格下跌超过转换价格一定幅度
借票人按票面九成五拿回现银	回售价格：事先约定的回售价（票面价的一定比例）
吴老板收回粮票、账清了	发行人按约定价买回债券，债务关系解除
借票人退票后拿回本钱、只吃了利息	保护持有人：下跌市况下的退出保障
写了退票条子，票面利息比死契低	含回售条款的债券票面利率较低（发行人对持有人让利的补偿）
米行兴盛时退票字眼无人问津	牛市 / 股价平稳时回售权不会被行使
老孙头："米市越乱，退票这条后路越值钱"	回售条款的真正价值：在极端下跌市况下保护持有人

来源：科目二·第四章第一节·三7. 回售条款

20、影响公司发行在外股本的行为

寓言故事 —— 《十六铺的扩股》

一九五二年初春，十六铺码头的茶馆里又传出一个大消息——老米的米行要扩股了。说"扩"其实不准确，三十年来他这家"老米号"一直是独门独户，没借过钱，也没让人入过伙。可今年开春苏北米运不来，江南几路粮商又合起伙来压价，他那点本钱眼看就要见底。

消息传出去的第二天，茶馆门槛就被踏破了。先是城西钱庄的孙掌柜来探口风，老米摆摆手："我不借债，借债赚了要给息、亏了还得还本，我玩不起。"孙掌柜撇撇嘴走了。接着是码头上的几位老主顾，一个比一个精明，都想趁米行周转不开的时候，把价钱压到最低再入伙，老米一概挡了回去。

到了第三天，账房出身的周先生坐着黄包车赶来了。他从怀里掏出一份章程，开门见山："老米，我想认两成股。钱不用还，米行赚了按股分，亏了大家扛。"老米沉吟半晌，把条件谈妥了：周先生出三百块银元，占两成，米行的大事他可以在旁听着，但不插手经营。隔了两日，做船运的

郑老大也来了，三百块银元认三成，老船折成股本入了进来。

老米又把林四姑请来。四姑是寡妇，靠亡夫留下的一笔小钱度日，老米本不想要她的钱——米行要是真栽了，这钱就是她的棺材本儿。可四姑反倒坦然："我懂规矩，我入的是'优先'的股。年满要拿十五块'利钱'，米行赚翻了我不多拿一文，米行砸锅我也只要这十五块。"老米心里一阵发酸，认了。林四姑最后又把孙掌柜请来，由孙掌柜出面去借三百块作为周转金，付息还本，账上清清楚楚。

三方签字画押，老米原本孤零零的米行，股本一夜之间翻了一番。消息传到街上，老主顾们一片哗然——有人在茶馆里小声议论："老米这一步棋，可把米行的'份子'全打散了。"

那年夏天江南大熟，老米号连发二十船，年底净赚一千二百块。盘账那天热闹得像个戏台：先扣掉孙掌柜借来的本息四百；再付林四姑十五块"利钱"——四姑收了银子道了声谢便回家做她的针线活；剩下的按股分账，老米拿五成，周先生和郑老大各按成数拿走属于自己的那一一份。一个个红封包递出去，老米站在柜台后面看着，摇头苦笑："这米行啊，赚得越多，分出去的就越多。"

可没等他缓过劲来，第二年开春的十六铺就来了一场倒春寒。江面封冻运不出货，米价又被人压了三成，老米号囤的米卖不动，资金链一下子就紧。孙掌柜登门催账，语气客客气气但分毫不让；林四姑没来催，可她在茶馆里对街坊说："老米欠我的那份利钱，年满是要给的。"

唯独周先生和郑老大没催没闹。周先生从家里又垫了一笔银子进来周转，只说了一句"我认的是股"；郑老大让船队空船先跑别的货，把舱位借给米行应急。两个月后江面解冻，米行缓过来了，老米看着账本，半晌没说话。

年末盘账，郑老大忽然提了一个想法："老米，我们船队的船一股一股太零碎，不如把一股拆成两股，将来好让人接班。"周先生也点头："我家老二想入伙，正好乘这机会让他进来。"老米把这事办了一——原有一股折成两股，每股代表的银元减半，持有人的份数翻番。账面上米行还是那家米行，可"份子"更细了，价更低，能进来的人也更多。

至于孙掌柜那笔借来的钱，年满一文不少还了；林四姑照旧只拿她那份"利钱"。只有周先生和郑老大——他们押进来的身家，还安安静静地长在米行的仓栈里。

...

原文定义

公司在其成长、成熟或兼并收购时会经历一些重大变化，有些变化会影响公司发行在外的普通股股数。这类公司行为包括：首次公开发行、再融资、股票回购、股票拆分和分配股票股利、兼并收购和分拆等。

首次公开发行，是指拟上市公司首次面向不特定的社会公众投资者公开发行股票筹集资金并上市的行为。由于发行股票用于公开交易，公司发行在外的股票总数会增加。因而，如果公司原有股东在IPO时不再购买股票的话，其持股比例会被稀释。

再融资是指上市公司为达到增加资本和募集资金的目的而再发行股票的行为。再融资发行的股票会使流通股股份增加5%~20%。原有股东若在再融资时未增购股票的话，新增股票会稀释老股东的持股比例。

股票回购是指上市公司利用现金等方式从股票市场上购回本公司发行在外股票的行为。股票回购会减少流通在外的股份，购回的股票会被注销或以库存股的形式存在。

股票拆分，即将一股面值较大的股票拆分成几股面值较小的股票。股票拆分对公司的资本结构和股东权益不会产生任何影响，一般只会使发行在外的股票总数增加，每股面值降低，并由此引起每股收益和每股市价下降，而股东的持股比例和权益总额及其各项权益余额都保持不变。

对应点

故事元素	概念对应
老米号原本独门独户，扩股后引入周先生、郑老大、林四姑	影响公司发行在外股本的行为（首次公开发行/再融资般的股本扩张）
周先生、郑老大"入股"——米行外的本钱被置换成米行的"份子"	首次公开发行/再融资：股本总数增加
老米原本一人独占的米行，分成多人按股分账	新增股票会稀释原有股东的持股比例
孙掌柜出面借来的周转金，付息还本	债务资本（对比项，不属权益股本行为）
林四姑年满固定利钱、米行赚翻也不多拿	优先股特征（与股本行为框架下的权益结构配合）
郑老大提出"把一股拆成两股、价更低、更多人能进来"	股票拆分：发行在外股票总数增加、每股面值降低、股东权益总额不变
拆股后米行还是那家米行，"份子"更细、能进来的人更多	股票拆分不改变资本结构与股东权益总额
周先生、郑老大在米行困难时主动垫资、共度时艰	股本持有者共担风险——理解股本行为的意义
老米感叹"赚得越多，分出去的就越多"	股本增加后原有股东持股比例被稀释的直观感受

来源：科目二·第四章第二节·五、影响公司发行在外股本的行为

...

21、首次公开发行

寓言故事 —— 《十六铺的招股大典》

1952年初春，十六铺码头的老字号"陈记米行"迎来一件大事。掌柜陈福生做了三十年粮食买卖，从一个挑着扁担走街的小贩，一路滚成了三间门面、八座仓栈的东家。可陈福生有个心病：公私合营的风声越来越紧，对岸的张记米行已经挂上了"国营"的牌子，自家却还是一户私人的买卖，进不了官仓的标，也拿不到银行的低息放款。

开年第一场雪还没化，陈福生把三个儿子、两个老伙计请到后堂的八仙桌前，把一肚子话倒了出来："我要把米行的门脸撑大，撑到连苏州河南岸的客人都来买米。眼下最少要六百块大洋——添三座仓栈、雇两辆胶轮大车、到松江府包一整年的田。可咱家的老本只有三百。"

老二先开口："爹，找钱庄借呗。"陈福生摇头："钱庄的钱，是借来的，借来就得连本带利还。我要的是能跟我陈家一条心、一起扛的本钱。"老大跟着出主意："那就让街坊熟人入伙，咱们改成合伙。"陈福生又摇头："熟人的钱，零零散散，十家八家各有各的算盘，米行开起会来像开茶馆——成不了大事。"

正说着，十六铺商会的老会头徐先生拄着拐杖登门。徐先生往八仙桌上一坐，从长衫袖子里掏出一张写满字的厚纸："福生，我给你指一条道——你把米行的本钱切成一千份小票子，每份只卖五毛大洋。米行的大事不变，还是你陈家坐头把交椅。可这票子一散出去，全上海滩的人都能买。想买的人排到十六铺外滩去，你的六百块大洋一夜就凑齐。"

陈福生听得一愣。徐先生接着说："票子卖出去，米行的本钱就变大了，仓栈从八座扩到十一座；可米行的'老板'也多了——从你陈家一门，变成了几百号、几千号小东家。他们人人都能来米行门口看那张大账本，米行赚了按份分钱，米行亏了他们也跟着认。这叫'招股大典'，十六铺三家老字号都是这么走过来的。"

陈福生问："那我家说话还算数吗？"徐先生笑了："米行还是你陈家说了算——你捏的股最多，董事那张长椅稳稳是你的。可从今往后，米行的每一笔进出都要写在账本上，贴到门脸让所有小东家都能瞧见。你要扩仓、要分红、要修仓墙，都得过一道手续、走一个章程。松是松了些，可也稳了不少——哪家钱庄敢把六百块大洋白白借给你一年半？"

二月二龙抬头那天，十六铺陈记米行在门脸上挂了红绸，摆了一张长条桌。徐先生亲自坐镇，老会头身后站着四家做保的字号，桌上码着三摞小本子。门还没开，排队的人已经拐了两个巷口。松江府的田老板来了，苏州河南岸的张婶子来了，连对岸洋行里的买办李先生也差小厮来买。不到三天，一千份小票子卖得一张不剩。六百块大洋整整齐齐码在钱匣里。

那天晚上，陈福生在后堂对三个儿子说："我陈家做了三十年米行，从没跟外人借过钱、没让外人看过账本。可你们看——这一千份小票子一散出去，米行的门脸不是变小了，是变大了。从今天起，十六铺滩头上几千号人都跟我陈家坐在同一条船上。我赚，他们跟着赚；我赔，他们跟着赔。"

他顿了顿，又说："可你们也要记住——米行的事，从今往后要写在纸上、贴在墙上、说给人听。这叫'上市'，也叫做'规矩'。没有这规矩，十六铺滩头上没人敢把血汗钱押进来；有了这规矩，陈记米行就再不是陈家一家的买卖，是十六铺滩头所有人心里的买卖。"

儿子们点头。

...

原文定义

首次公开发行（Initial Public Offering，IPO），是指拟上市公司首次面向不特定的社会公众投资者公开发行股票筹集资金并上市的行为。通常，首次公开发行是发行人在满足必备的条件，经证券监管机构审核、核准或注册后，通过证券承销机构面向社会公众公开发行股票并在证券交易所上市的过程。

一般来说，首次公开发行完成后，公司即可申请到证券交易所或报价系统挂牌交易，成为

上市公司（Listed Firms）。由于发行股票用于公开交易，公司发行在外的股票总数会增加。因而，如果公司原有股东在IPO时不再购买股票的话，其持股比例会被稀释。

公司选择上市以众多投资者为发行对象，发行的证券数量多，有利于筹集大量资金，有利于提高企业知名度，有利于增强股票的流动性等。公司上市后，原有股东可能会出售其所持有的部分股份，上市极大地增强了他们所持股票的流动性。但是，上市意味着更加严格的监管和信息披露要求，且上市的成本也较高。

对应点

故事元素	概念对应
徐先生让陈福生"把本钱切成一千份小票子"	首次公开发行：将股票面向公众投资者公开发行
每份票子只卖五毛大洋	发行对象为不特定的社会公众投资者
全上海滩的人都能买、排队拐了两个巷口	发行对象广泛、证券数量多
不到三天一千份票子卖完，筹到六百块	筹集大量资金
三家做保的字号、徐先生坐镇	经证券承销/审核机构公开发行
米行"老板"从陈家一门变成几千号小东家	投资者成为公司股东
米行本钱变大，仓栈从八座扩到十一座	公司发行在外的股票总数增加 / 募集资金用于扩产
仓扩了、添了大车、包了松江府的田	上市有利于筹集资金扩大经营
米行赚了按份分钱，亏了跟着认	股东与公司风险收益共担
账本要写在纸上、贴在墙上、说给人听	上市后更严格的监管和信息披露要求
陈家持股最多，董事长椅还是他坐	原有股东控制权（持股比例被稀释但仍控股）
陈记米行不再是陈家一家的买卖，是十六铺所有人的买卖	上市公司知名度提高、流动性增强
招股、章程、保人、挂牌的红绸大典	上市挂牌交易、成为上市公司

来源：科目二·第四章第二节·五（一）首次公开发行

...

22、再融资

寓言故事 —— 《十六铺的二次开张》

一九五二年初春的十六铺码头，江雾刚散，"德丰米行"门前已挤满了人。这家米行三年前从一间小铺面起家，凭着掌柜陈秉德一手好算盘，做到了整条外滩。门楣上"股东名录"小木牌最显眼——十一位老股东的名字按入伙先后排成一行，最初跟着陈秉德一起拼的那几位老弟兄，名字已被江风吹得褪色。

可陈秉德站在柜台后头，眉头却拧成了结。年初他盘了三个月的账，江南四省同时遭了春寒，湖广稻种迟迟运不到，江浙米价一日一涨。德丰米行靠着老底子还撑得住，可对岸那几家大粮号已

经联手吃下了整条长江的货船。这一仗若不打，明年十六铺的米市就是人家的天下。

他连夜把十一位老股东请到了后街的老茶馆。众人坐定，陈秉德开门见山："对岸来势汹汹，我想把米行再做大一档，至少要再吃下五百船的货，可手头缺的本钱太多。今晚请各位来，是想商议一件事——德丰已经在码头立了牌子，能不能再招一批新股东进来？"

茶馆里安静了片刻。做船运的郑老大第一个皱眉："再招新股东？那咱们老弟兄的份子不就摊薄了？我投进来的三百两，三年前占三成，今天再招一批人进来，我岂不是只占一成多了？"

坐在角落里的账房周先生反倒慢悠悠开了口："我倒有个法子。分两步走。第一步，按老规矩，优先让原来十一位股东按各自的比例来认新份额——老郑你认三成的三成，谁也不吃亏。第二步，若老股东认完还差一大截，再向十六铺码头外头没入过伙的米商和华侨去开口。两步行完，本钱有了，招牌还在我们老弟兄手里攥着。"

郑老大想了想，又问："那咱们老股东若一时凑不出那么多钱来认呢？"周先生一笑："认多少算多少，剩下的份额才往外放。你若只认得起原数的一半，另一半就由外人来填——从此以后，你的份额自然就少了一截。新人进门，老人让位，就是这个理。"

陈秉德听完，站起身朝在座的老股东们深深作了一揖："德丰走到今天，靠的是各位三年前那一张张签字画押的本钱。今天米行要再往前走一程，还得请各位先认一认自家的份额。认了，德丰还是咱们的德丰；不认，外头的人就把空缺补上了。"

茶馆里又静了下来。做南洋木材生意的林老板第一个开口："我认，按原来的比例加一倍。"郑老大咬了咬牙："我也认，回家把压箱底的钱翻出来。"最终八位老股东签了字，可缺口依然不小。陈秉德按第二步，在十六铺茶馆里摆了三天的"招商席"。三天下来，新进股东有五位——有做船坞的，有做盐务的，还有两位从南洋回来的老华侨，本钱正好填上那个缺口。

增资那天，账房周先生把"股东名录"的小木牌重新誊抄了一遍。原本十一位的名字依稀还在，可底下多了一长串新名字。陈秉德站在牌前看了一会儿，转身对郑老大说："这牌子还是那块牌子，可里头的股，已经不是三年前那十一股了。"郑老大苦笑着点头："我那三成变成了不到两成。往后开股东会，表决的人多了一倍。米行要是垮在咱们手里，那才是真没了。"

那年秋天，江南的稻子果然大丰收，米价稳中有升。德丰米行靠着新进的几百船货，把十六铺的米市硬生生扳了回来。年底盘账，净赚是上一年的三倍。新老股东都分到了红——只是分到每个人手里的时候，那份红都按新的份额重新算过。

陈秉德后来常对儿子念叨："米行第一次开张，是把本钱凑起来，把摊子撑起来；米行牌子立住了、人也认你了，要再往前走，那是把已经立住的招牌再加厚一层。难的不是钱，是怎么和老的弟兄们把账算清楚、和新的弟兄们把规矩立起来。"

...

原文定义

再融资是指上市公司为达到增加资本和募集资金的目的而再发行股票的行为。上市公司再融资的方式有：向原有股东配售股份，向不特定对象公开募集，发行可转换债券，非公开发行股票。

通常情况下，再融资发行的股票会使流通股股份增加5%~20%。因此，原有股东若在再融资时未增购股票的话，新增股票会稀释老股东的持股比例。

对应点

故事元素	概念对应
德丰米行已在十六铺立住牌子、股东名录已成	上市公司：已挂牌、可公开交易
陈秉德在德丰米行已立三年后想"再做大一档"	再融资：上市公司为增加资本而再次发行股票
第一步：让十一位老股东按比例认新份额	向原有股东配售股份
第二步：老股东认剩的份额向十六铺外的米商、华侨开放	向不特定对象公开募集 / 非公开发行股票
老股东认不起的部分由外人填上、份额自然摊薄	再融资稀释老股东持股比例
"德丰还是德丰，可里头的股已经不同"	再融资不改变公司主体，但改变在外股本结构
新老股东都按新的份额分红	再融资后股权结构按新股数重新计算
老股东优先认筹、外人补缺口的两步走	向原股东配售优先、向外部增发补缺的实务顺序

来源：科目二·第四章第一节·五（二）再融资

...

23、股票回购

寓言故事 —— 《老米的收米》

一九五二年初春的十六铺，最让街坊们琢磨不透的，是老米号掌柜老米要"收米"。

老米号在这条街上开了三十年，三年前扩过股，请进了周先生、郑老大几位股东。可这两年江南稻子连年丰产，米价一年比一年贱，老米号的米仓堆得满满当当，账上的现银反而越来越多——仓里的米是自家的，没欠一文外债，银根反倒松得很。

按理说，米行最怕"米多银少"，老米号偏偏反了过来。这事儿传到十六铺，不少老主顾直摇头："老米这掌柜啊，是穷时精明，富时反而不会花钱了。"老米听了只是笑笑。过了半个月，茶馆里传出一个新消息——老米要把周先生和郑老大手里的"份子"收回来。

郑老大第一个坐不住。三年前他折船入伙，作价三百银元占三成。这三年来米行年年盈利，他那三成早已不止三百银元。听到老米要按原价赎回去，他当场把茶盏往桌上一顿："老米，三年前我入伙是看中了米行的前景。今天米行赚了钱，你倒想用三百银元把'三成'赎回去？我那三成的利钱呢？我那三成跟着米行风里雨里扛过来的那些年呢？"

老米从怀里取出一张单子，摆在桌上："按这两年的盈利，给你们各加一成的'利'——三百三十银元整。份子收回，登记注销，从此米行里没有你们这两成、这三成的名字。"账房孙先生先开了腔："老米，我替你算一笔账。'份子'少了，每一份代表的银钱和米就多了；米还是那些米，银还是

那些银——分母小了，分子没变，每一份分到的反而比从前多。"老米点了点头："我就是要这个效果。"

老米站起身，走到米行门口，指着街面："郑老大，你再看一眼十六铺。这条街上三年前开了一百二十家米行，今年只剩八十六家。倒掉的那些家，哪一家不是东借西借、最后让债主把门给封了？我老米今天手上有银、仓里有米、铺子里没欠一文外债——靠的就是扩股那一年和你们一起扛过来的家底。可扛过来了，就得'收'。"

"我把你那三成赎回来，米行里就少了一份'份子'。少了一份'份子'，剩下那几份'份子'代表的银钱和米就厚了——不是凭空变出来的，是把你这一份'份子'里的米和银都还给了你，剩下的那些份子从你这一份里分到了更多。街坊们看米行的眼神也不一样了——从前是'十一个人撑着一个米行'，今天是'老米一个人撑着一个实打实的米行'。"

郑老大听得半懂不懂，反问一句："那我呢？三百三十银元揣回兜里，从此米行的事就跟我没关系了？"老米伸手在郑老大肩上拍了一下："这就是'收米'和'借米'的区别。我从前向你借的是银，今天我向你收的是'份子'。'份子'一注销，米行的本钱少了——不是少在银钱上，是少在'做主的人'上。可本钱少了，每一份本钱背后的家底就厚了。"周先生先点了头："我那份收了，三年里我按股分了红，今天按行价加一成赎回去，合情合理。"郑老大咬了咬牙，最后也点了头。

三天后，米行后院"股东名录"的小木牌重新誊抄了一遍，十一个名字划掉了两个。老米站在木牌前看了一会儿，对身旁的孙先生说："牌子上的名字少了，米行里做主的人也少了。可你看仓里的米，账上的银，一粒没少、一文没少。"孙先生一笑："名字少了，每一份名字代表的家底就厚了。"

那年秋天，江南又是一个丰年。米行靠着厚实家底，在十六铺稳稳立着。年底盘账，老米按新的份额给剩下的股东分了红——分到每个人手里时，那份红都比往年厚实一截。老米后来常对儿子念叨："米行最忌讳的，是'份子'多而米少；米行最稳的，是'份子'少而米多。把多余的'份子'收回来、记上账、烧成灰，米还是那些米，可'份子'的身价，从此就不同了。"

...

原文定义

股票回购（Stock Repurchase）是指上市公司利用现金等方式从股票市场上购回本公司发行在外股票的行为。股票回购会减少流通在外的股份，购回的股票会被注销或以库存股的形式存在。

股票回购的方式主要有场内公开市场回购、场外协议回购、要约回购三种。

《公司法》规定，公司除减少注册资本、与持有本公司股份的其他公司合并、将股份奖励给本公司职工外，不得回购本公司股票。在进行股票回购时，公司要按相关要求披露其回购目的，回购数量也会被限制在一定范围内。

对应点

故事元素	概念对应

老米用现银把郑老大、周先生手里的"份子"按价赎回	上市公司用现金购回本公司发行在外的股票
"份子"赎回后在股东名录上划掉、登记注销	回购的股票被注销
赎回后股东名录上名字变少、米行的"份子"变少	减少流通在外的股份
"分母小了，分子没变，每一份分到的反而比从前多"	流通股减少、每股价值相应提高
赎回"份子"后米行银根更稳、家底更实	提高每股价值、调整资本结构
老米按当初入股价加一成作赎价	回购价格：合理对价、依行情作价
账上银根松、仓里米多时选择"收米"而非再开米仓	公司主动调节资本结构的行为
"份子"一注销，原股东与米行再无瓜葛	注销后该部分股份对应的权益退出公司
米行还是这家米行，可"份子"更少、每一份"份子"代表的家底更厚	减少注册资本式的回购

来源：科目二·第四章第一节·五（三）股票回购

...

24、股票拆分和分配股票股利

寓言故事 —— 《十六铺的"切糕"与"送糕"》

一九五二年初春，十六铺码头最红火的还是陈秉德的德丰米行。可这一年开春，陈掌柜站在柜台上算账时，脸色却越来越难看——米行这三年赚得盆满钵满，"德丰"这块招牌在外滩已经响当当，可问题也跟着来了：米行每股的份子钱涨到了三十块大洋，码头上的船工、脚夫、还有从南洋回来的小华侨，一个个眼馋得很，可掏不出这三十块。想入伙的人进不来，米行手里的本钱就接不上下游的船队，陈秉德急得直跺脚。

更让他揪心的是账房周先生报上来的一笔账：米行账上还躺着七年攒下来的未分盈余，整整七万块大洋，按规矩这钱是股东的，可要真按现银分出去，码头上一时也凑不齐那么多银元；不分吧，又怕老股东们背后嘀咕"赚的钱不露面"。陈秉德把老茶馆里那几位老股东请来商量，愁得茶都喝不下。

老账房周先生到底是见过世面的人。他从怀里掏出两套法子摆在桌上："陈掌柜，办法有两个，都不伤米行的元气。"

"头一个叫'切糕'。咱们把每一股切成两股，每股代表的银元减半，三十块变十五块。份子多了，份子价低了，码头上的船工也买得起，米行还是米行，咱们老弟兄在米行里占的那份，一厘一毫都没少——就是把一块大饼切成两小块，总量没变。"

"第二个叫'送糕'。咱们不切份子，从那七万块未分的盈余里拿出三万块，按老股东各自的份额，一股再送一股，老股东白得多一份——这钱没从米行仓里搬走，只从账上一栏挪到另一栏，米行的家底一文钱没少。"

陈秉德眼睛一亮："这两招好！可外头的人分得清吗？"

周先生笑了："陈掌柜，'切糕'是把一块糕一分为二，糕还是那块糕；'送糕'是从糕匣里再添一勺，匣子还是那个匣子。米行在十六铺立的招牌没变，咱们手里攥的份子没变，变的只是'一份'这两个字背后的刻度。"

那年春天，德丰米行先走了一回"切糕"——三十块的份子变成十五块，原本买不起的船工赵三哥第一个冲进来，掏了十五块大洋换了一份"新份子"。秋收时米行大赚，赵三哥领到的红息虽然他预想的少，可手里的份子翻着倍地涨，他便笑了："这十五块大洋花得值。"紧接着年末又走了一回"送糕"——老股东们一人多领一份，米行的家底一文钱没动，可码头上念叨德丰的人多了一倍。

消息传到街坊耳朵里，有人在茶馆里小声问周先生："周账房，这'切糕'和'送糕'到底哪个合算？"周先生呷了口茶，慢悠悠道："糕还是那块糕，匣子还是那个匣子。变的，是分糕的刀法；不变的，是德丰米行在十六铺立的那块招牌。"

...

原文定义

股票拆分（Stock Split），即将一股面值较大的股票拆分成几股面值较小的股票。股票拆分对公司的资本结构和股东权益不会产生任何影响，一般只会使发行在外的股票总数增加，每股面值降低，并由此引起每股收益和每股市价下降，而股东的持股比例和权益总额及其各项权益余额都保持不变。

分配股票股利（Stock Dividend）是股票分红方式的一种，是指上市公司将留存收益以股票形式支付给股东，又称"送股"。股票股利不会导致公司现金的流出，只是将资金在不同权益账户之间转移，如从留存收益或盈余公积转到股本，因而股东的持股比例和权益总额不变。

对应点

故事元素	概念对应
每股份子钱从三十块涨到十五块——"切糕"	股票拆分：一股拆成 N 股，每股面值/价格按比例下降
德丰米行"切糕"前后，老股东在米行里占的份一厘一毫没少	股票拆分不改变股东持股比例与权益总额
"切糕"后发行在外的份子总数翻番，份子价更低，更多船工能进场	股票拆分增加发行在外股票总数、降低每股价格、提高流动性
从未分盈余里按比例"送糕"——一股再送一股，老股东白得多一份	分配股票股利：把留存收益以股票形式按比例送给股东
"送糕"的钱没从米行仓里搬走，只在账上从盈余栏挪到股本栏	股票股利不导致公司现金流出，仅是权益账户间的内部转移
"送糕"前后老股东持股比例和米行股东权益总额不变	股票股利不改变持股比例与权益总额

船工赵三哥掏出十五块买了一份"新份子"	拆股后降低门槛、扩大股东数量（提高流动性）
"糕还是那块糕，匣子还是那个匣子"	两种方式都不改变公司价值与股东权益总额的本质

来源：科目二·第四章第一节·五（四）股票拆分和分配股票股利

...

25、兼并收购

寓言故事 —— 《十六铺的两桩亲事》

一九五二年初春，十六铺码头外的江雾还没散尽，茶馆里已经传开了两桩米行的"亲事"。一桩在东街，一桩在西街，做法截然不同。

东街的"老丰米行"原本是沈家三代人攒下来的家业。可沈老爷年事已高，三个儿子都不愿守在米仓里吃辛苦，米行的招牌眼看着要倒。隔了两条街的"周记粮号"掌柜周德昌，正愁仓栈不够、货船装不满，眼珠子早就盯上了老丰米行。一天傍晚，沈家大少爷被请到周家花厅，周德昌把一张契书推到桌上，开门见山："老丰的字号、仓栈、招牌，全归周家；老丰的债，由周家来还；沈家三位少爷，从今往后是周家米行的'自家人'，按新份子分粮、分红。"沈大少犹豫了三日，点头画押。第二天，十六铺东街那块挂了四十年的"老丰米行"老匾摘了下来，换上"周记粮号东栈"的新漆。街坊这才明白——老丰米行从十六铺的簿子上抹掉了，沈家的人还在，可他们站的地方，已经从"老东家"变成了"周家新东家"。

西街那边动静更大。十六铺对岸"张记米行"和城里的"汪氏米行"都是做了二十年的老字号，两家招牌差不多大、货船差不多多，谁也吃不下谁。可那年开春，江南的米市被一桩官府的军粮大单子压得喘不过气，单家独户谁也接不下。张掌柜和汪老板在茶馆里对坐了三个下午，最后拍板："我们两家都不做老东家了，合起来另起炉灶。"于是十六铺西街的商会出面作保，请了松江府最有名的算盘先生拟了一份新章程：原来的张记、汪记两家老字号一同封存，账本、仓栈、货船并到一起，统统装进一个全新的字号——"张汪联合米行"。新字号挂匾那天，张掌柜和汪老板一人握着新匾的一根绸带，街坊们这才看清：老东家还是老东家，只是他们头上的字号换了。

可街坊们茶余饭后最津津乐道的，是第三桩"亲事"。北码头上的"孙记船行"和十六铺的"陈记米行"也走在了一起，可这两家既没摘匾、也没换名。陈掌柜对孙老板说："你那三十条船我眼馋，十六铺的仓栈你也看了好几年。不如这样——你的船并到我陈记的账上来，挂个'协理'的衔；米行每年赚的钱，按新定的份子，你拿大头，我拿小头；米行的大印还在我陈家手里攥着，可大事小事，咱们得在八仙桌前一起议。"孙老板乐了："成。我只图年年分粮，招牌是谁的，我不计较。"于是十六铺的人看见，孙记船行的船头依旧漆着"孙记"两个字，可码头上分货记账的先生，已经换成了陈记米行的人。陈记米行的旧招牌没动过，可米行里说话算数的人，从陈家一门变成了陈、孙两姓。

那年春茶开市，三桩"亲事"的后劲都露了出来——老丰米行从十六铺的街面上消失了，沈家的人成了周家的"自家人"；张记、汪记的老匾被锁进柜子，新的"张汪联合米行"挂了满街的红绸；只有陈记和孙记，两块老匾都还挂着，可管事的人变了，账本的口径也变了。

周德昌站在东街新匾下头对账房说："米行这一行，最忌讳的是只看见自家的仓。看不清对面的米行在想什么、看不清对岸的船在往哪里跑，早晚要被别人吃进肚子里。可吃下了也别忘了——别人家的米、别人家的仓、别人家的人，从今天起，就都是你自家的了。"

...

原文定义

公司可以通过现金支付、股票支付或两者混合的方式完成并购的支付。股票支付是指通过换股方式获得目标公司的控制权。

对于被收购公司的股东来说，并购交易的完成意味着其所持有目标公司的流通股转化为现金或收购方的股票。对于收购公司来说，可能发行新股筹资以完成对被收购公司的现金支付，或者以股票支付的方式直接发行新股给被收购公司股东。

当被收购公司规模较小并且收购方拥有足够的现金时，就无须发行新的股票。对于大型并购，收购公司可以发行新股作为对被收购公司股东的抵价物，发行数量取决于购买价格和两家公司股票的价格比。当并购是通过发行股票融资来完成交易或直接使用股票支付时，必然会增加收购方公司流通在外的股份数。对于收购公司原有股东来讲，新增的股票必然会稀释持股比例。因此，通常情况下收购方公司的股东和被收购方公司的股东会针对收购提案进行投票。

对应点

故事元素	概念对应
周德昌把老丰米行的字号、仓栈、招牌全收下，老丰从此从十六铺的簿子上抹掉	吸收合并：被收购方注销，资产并入收购方
沈家三位少爷从"老东家"变成"周家新东家"按新份子分粮	被收购方股东所持股份转化为收购方股份
张记、汪记两家老字号一同封存，账本仓栈并到一起另起新字号"张汪联合米行"	新设合并：双方合并为新公司，原有公司注销
张掌柜和汪老板在新匾下各自握着绸带，原来的招牌被锁进柜子	新设合并中合并后只剩新公司一方
周德昌用现银、仓栈和招牌置换老丰米行的全部资产	现金支付方式完成并购
陈记和孙记：孙记船行挂"协理"衔，按新份子分大头；陈记仍掌大印，两家大事共议	控股合并：被收购方不被注销，纳入合并财务报表
孙记船行的船头还漆着"孙记"，可分货记账的先生已是陈记的人	控股合并后被收购方作为独立法人继续存在
周德昌说"别人家的米、别人家的仓、别人家的人，从今天起都是你自家的"	一家公司取得另一家公司控制权的本质
三桩"亲事"做法各异，但都改变了一方（或双方）原有的"份子"构成	并购影响被收购方的股本结构

26、宏观经济分析

寓言故事 —— 《十六铺的天象》

一九五二年初春，十六铺码头的米市又热闹起来。这一年开年奇怪得很——开春先是连绵阴雨，米船进不来，粮价抬头；转眼进了三月，江浙一带放晴，苏北的新米又哗哗地运到，粮价一下子又软了下去。米行里的老少爷们茶余饭后议论纷纷：今年这米，到底是该囤还是该卖？

老周是十六铺做了三十年米的老行家，铺子开在码头东头第五家。他没急着下结论，倒把账房先生阿贵叫到跟前："去码头边的告示栏、还有几家大钱庄的门前，把这阵子贴出来的告示都念给我听一听。"阿贵跑了一个上午，带回来三样消息。

头一样，是海关的告示：今年头两个月从暹罗、越南来的洋米比去年同期少了两成，海船运费又涨了一截。第二样，是钱庄的告示：恒泰、祥生几家大钱庄把放贷的利息又往上调了半厘，柜上还贴出一行小字——"存银渐紧，务请各业慎用"。第三样，是十六铺茶馆里的闲话：江北几县去年冬天冷得邪乎，开春又涝，听说春秧烂了一小半。

老周听完，半天没说话。他没去问"米价明天涨不涨"，他只问了一个更远的问题——今年这十六铺的买卖，是该收紧，还是该放手？

他让阿贵去请来了四家米行的老掌柜：东头的孙记、西街的杨记、北巷的陈家米行、还有自己。他们五个人，围着一壶龙井，把这三样消息对着自家账本一比——

洋米少了、运费涨了，这是"外面的货贵了"；钱庄利息涨、存银紧，这是"借钱的代价高了"；江北春秧烂了，这是"后头的货要少"。三样凑在一起，指向了同一件事——今年十六铺的粮价，整体会上走，只是涨得快慢，要看老天爷的脸色。

老周把茶碗一放，说了句让在场几位都安静下来的话："弟兄们，咱们几个做了这么些年米，从来都是低头看米价。可米价这东西，是被几样大东西托着的——今年外头来的货少，借钱又贵，后头的秧苗又坏，这三股劲凑到一处，米价不涨都难。我们今年别光看自己仓里那点米，要抬头看一看这十六铺头顶上的天。"

孙记掌柜连连点头："我正要说这事。我铺里去年囤的那批陈米，原本打算开春清掉，按往年的经验，新米一到陈米就要压价。可照今天这架势，新米来得迟、来得少，陈米反倒金贵了。我不卖了。"杨记掌柜摸了摸下巴："那我得反过来想——既然借钱贵了，我今年就不去钱庄借本钱扩仓了，宁可少赚，也不背一身债。"

陈家米行管事的说："既然后头货少，那今年我得早点去湖广订船，把能抢到的船位都先占住。"老周最后拍板："我今年把仓栈再清一遍，把压手的货趁早出手，把银子换成码头边那块晒场地的租约——地皮不会坏，米价涨了晒场更值钱。"

四家米行，散了茶，各自回去。一个月后，十六铺的米市果然如老周所言，新米登场时量少价高。孙记的陈米卖了个好价，杨记没背债躲过了一劫，陈家早早订下的船位让他在涨价潮里稳稳赚

了差价，老周那块晒场地的租约，到年底被人加了三成价求着转手。

后来有人问老周：“你怎么就敢押今年粮价一定涨？”老周笑而不答。阿贵替师傅说了一句：“我师傅看的不是米价，是十六铺头顶上那几片云——外面的货、借钱的价格、后头的秧苗，这三样凑到一处，就是今年这整片天的样子。看天吃饭，不是看一勺米，是看一整片天。”

...

原文定义

要确定股票的合理价值，投资者必须对公司未来的经营业绩和盈利水平进行预测。我们把分析价值决定因素的方法称为基本面分析，而公司未来的经营业绩和盈利水平正是基本面分析的核心。由于公司的未来经营业绩和宏观经济因素密切相关，所以基本面分析也应考虑公司所处的经营环境。对于许多公司而言，宏观经济和行业环境对公司利润产生重要影响。因此，对于公司前景预测来说，“自上而下”的层次分析法（三步估价法，宏观——行业——一个股）是比较适用的。

宏观经济的分析，主要是通过分析宏观经济指标，预判经济周期位置和宏观经济政策的变化。

增长周期的代表指标包括国内生产总值和采购经理指数；通胀周期的核心指标是消费者物价指数和生产者物价指数；政策周期的核心观测指标包括财政支出强度相关的预算赤字和货币政策宽紧情况相关的利率。

对应点

故事元素	概念对应
老周没看米价，先看“码头头顶上的天”	宏观经济分析：自上而下分析法的第一步
海关告示：洋米减少、海运运费上涨	增长周期指标：净出口 / 工业产出相关变量
钱庄告示：放贷利息上调、存银渐紧	政策周期指标：利率水平（货币政策）
江北春秧烂了，后头粮源要少	通胀 / 增长周期的前瞻信号：物价的边际变化
三样消息“凑到一处”指向粮价上行	多指标综合判断经济周期位置
十六铺四家米行各自调整买卖策略	宏观环境变化传导至公司经营、影响股价
老周说“看天吃饭，看一整片天”	宏观经济分析是基本面分析的基础

来源：科目二·第四章第一节·三（一）宏观经济分析

...

27、宏观经济指标

寓言故事 —— 《十六铺的温度计》

一九五二年初春，十六铺码头的老米行开了春市第一档。老米站在柜台后面，看着买米的队伍，心里却有些发虚——不是米不够，是这几个月他心里总没底：账上的钱该进多少货？该囤多少粮？钱庄的利息是涨是落？他没个准头。

这天傍晚，老米把茶馆里三位老主顾请来，想讨个主意。账房出身的周先生先说话："我替你盘了三笔账。"他掰着手指头——第一笔，是码头进出货船的吨数。往年开春船一来一回就该满仓，今年却稀稀拉拉，吨数比去年少了近两成。"船少了，货就紧，货紧价就要动。"第二笔，是十六铺几家米行的存粮。老米悄悄打听了一圈，有的米行仓栈见底，有的却突然爆满——说明各家对后市看法已经分叉了。第三笔，是钱庄放水的多寡。周先生跑了几家钱庄，月初放出的银根比往常紧了，问了伙计才知道，是上头把"水库"的水位收了一收。

做船运的郑老大插话："我跑长江，今年上游的船工们议论纷纷，说上头要修桥修路，要花大钱。钱一花出去，市面上的银子就紧。"他想了想又补一句，"可我那些船工兄弟，一个个照样喝酒吃肉，没见哪家短了米粮——这市井里的温度，跟钱庄的温度，不是一回事。"

老米听了更糊涂："那我到底该囤还是该卖？"

周先生不慌不忙，从袖子里掏出一张折得整整齐齐的纸："老米，我替你做了个'温度计'。我把刚才那三笔账——船的吨数、米行的仓、钱庄的银根——各打一个分：船多、米满、钱松，标个'热'；船少、米空、钱紧，标个'凉'。今儿个的账打下来，三项里有两项偏凉，一项不凉不热。"

老米瞪眼："那这是冷是热？"

周先生笑了笑："不是冷，也不是热，是'转凉'。温度计的好处，就是不给你一个'是或否'的答案——它告诉你，今天的水温比昨天凉了一点。你要做的不是慌，是看着这根温度计，每天都量一次。明天船多了、钱松了，温度计往上走，你就敢囤；明天船更少、钱更紧，温度计往下掉，你就得收手卖货。"

老米半信半疑，回去照着做了半个月。每天早上，他让周先生把三笔账过一遍，温度计的水位标在一张纸上，贴在柜台后面。半个月下来，他发现一个规律——温度计往上走的几天，米价隔天就涨；温度计往下掉的几天，米价隔天就跌。虽说不是每次都灵，但八九不离十。

那年四月，市面上忽然传出钱庄要收紧银根的风声，温度计连着三天往下掉。老米咬咬牙，把囤着的一批米赶在涨价前出手，赚了一笔；五月，船运恢复，温度计又往上走，老米才敢重新进货，把空了的仓栈一点点填回来。

到年底盘账，老米端着酒杯对周先生说："我以前看米行，全凭一双眼、一张嘴；今年才知道，米行外头还有一片天，那片天有冷有热、有晴有雨。冷了要穿棉袄，热了要开窗，这道理跟做米行一模一样。"

周先生碰了碰杯："老米啊，这温度计测的不是米行，是十六铺背后的那片天——整个大码头、大上海、大江山的呼吸。你把它呼吸听准了，米行就稳了。"

老米重重点头，第二天便让伙计把这张"温度计"裱在米行大堂正中。

...

原文定义

对一个国家或地区的宏观经济进行评估，首先要对该国家或地区的主要宏观经济指标（变量）进行分析。这些指标（变量）主要包括8个，涵盖市场关注的增长周期、信用周期、通胀周期与政策周期。其中，增长周期的代表指标包括国内生产总值和采购经理指数（PMI）；信用周期的核心指标是社会融资规模；通胀周期的核心指标是消费者物价指数（CPI）和生产者物价指数（PPI）；政策周期的核心观测指标包括财政支出强度相关的预算赤字和货币政策宽紧情况相关的利率。

GDP是指某一特定时期内在本国（或本地区）领土上所生产的产品和提供的劳务的价值总和，是衡量整体经济活动的总量指标。

PMI是衡量制造业在生产、新订单、商品价格、存货、雇员、订单交货、新出口订单和进口八个方面状况的指数。当PMI>50%时，说明经济较上月走强；当PMI<50%时，说明经济较上月走弱。

对应点

故事元素	概念对应
周先生每日盘点的"三笔账"	宏观经济指标体系：多维度数据综合反映经济状况
船的吨数（进出货船数量变化）	GDP 类的总量指标：反映整体经济活动规模
钱庄放出银根的松紧、利率走向	货币政策类指标：反映政策周期与信用周期
各米行仓栈存粮的多少	生产/库存类指标：类似 PPI 与 PMI 反映的供给端景气
周先生的"温度计"打分法	宏观经济指标的核心作用：用数据反映整体经济冷热
温度计 > 50% 走强、< 50% 走弱	PMI 阈值判断：高于/低于荣枯线判断经济扩张或收缩
温度计每天量一次、看变化方向	指标的"边际变化"：同比/环比、走向比绝对值更重要
温度计往上走就囤、往下掉就出手	指标走势影响投资决策：作为买卖时机的判断依据
上游"修桥修路要花大钱" → 银根收紧	财政政策类指标：预算赤字与政府支出影响货币环境
"市井温度"与"钱庄温度"不一致	指标需多维度结合：单一指标易误判，需综合判断

来源：科目二·第四章第一节·六（一）1. 宏观经济指标

...

28、经济周期

寓言故事 —— 《老米的四季账》

一九五二年初春，老米米行的铺面翻新过，门楣上的漆还亮得晃眼。可老米心里明白，开铺三十年，他真正弄懂的"市道"只有四个字——冷热循环。这四个字不是书上写来的，是他在十六铺的柜台后面，一笔一笔账、一年年米价里熬出来的。

那年开春，码头冷清得反常。湖广的船队晚了半个月才到，到的米也少，米价却没怎么跌；几家米行把囤粮悄悄放出来，价格不升反降。老米蹲在仓栈里翻了翻账本，心里一紧——这便是他口中的“凉水期”。买米的人少，街上铺子一家接一家关，米价压得喘不过气，可钱庄的利息却咬得紧紧的，催账的伙计比买米的还多。柜台前的周先生叹了口气：“老米啊，这种时候，活下来的米行，就是熬过来的米行。”

可老米没熬死。他咬牙把伙计裁了一半，仓栈里的米一粒不卖，勒紧裤腰带等。等到了三月尾，市面上忽然热闹起来——苏北的布匹来了，江南的春茶也来了，码头上船进船出，伙计们忙得脚不沾地。米价慢慢抬头，买米的人多了，连钱庄也松了口气：“老米，要进新粮吗？利息给你让一分。”老米知道，“暖水”来了。

那年夏天，市道像被人泼了一盆滚水。江南三大米仓的新稻还没登场，米价已经翻着跟头往上涨；十六铺的新开米行一夜之间冒出来七家，连卖布的、卖油盐的都挤进来囤米。钱庄门口排起了长队，放出来的银根一笔接一笔。老米蹲在柜台后面，看着账本上的数字，眉头反而越皱越紧——他爹在世时说过一句话：“米价涨到街坊都来炒米的时候，就是米价要翻脸的时候。”

果然，到了秋凉，米价还在涨，可街上已经买不动了。买米的客人进店先问价，听到报价扭头就走，理由都一样：“家里上个月的米钱还没付清呢。”钱庄开始收紧银根，伙计们登门催账，新开的那七家米行，四家仓栈还没装满就先关了门。米价还在天上飞，可买米的人口袋已经空了——老米管这叫“烫手水”，水是滚的，可谁伸手进去都被烫出泡。

那年腊月，十六铺落了场少有的大雪。码头上几乎看不见船，米行门可罗雀，米价终于撑不住，连跌了半个月，跌得比涨的时候还狠。钱庄的利息反倒降了下来——因为没人敢借钱，借了也还不起。老米把伙计们叫到后堂，烤着火盆说：“这便是‘冷水期’。冷水期最冷的地方，是大家都没信心。”

可老米没慌。他翻开那本压箱底的老账本，里头是他爹记的三十年米价：每一回“滚水”之后都有“烫手”，每一回“烫手”之后都有“冷水”，每一回“冷水”之后——老米指了指账本最末一行那一系列细小的字——都是“暖水”。

“米行的命，不在一年，在十年。”老米合上账本，“咱们今年熬过了‘凉水’，等到了‘暖水’，赶上了‘滚水’，躲过了‘烫手’，眼下又落进了‘冷水’。下一年开春，码头还会热闹起来，米价还会涨，咱们也还会再遭一回。这不是哪一年的事，是十六铺一辈子的呼吸。”

伙计们听得似懂非懂。林四姑在角落里拨弄算盘，插了一句：“老米，那我们明年春天进多少货？”

老米笑了：“这我哪知道。可我知道，进货不能跟着街坊的热闹进，要跟着这账本上的‘呼吸’进。热闹的时候少进，冷清的时候多进——这叫反着来。这三十年，我就是这么过来的。”

那年除夕，老米把这本老账翻到最后一页，工工整整地添了一行新字：壬辰年，凉—暖—滚—烫—冷，循环一遭，米行还在。

...

原文定义

要充分理解经济指标包含的信息，不但要了解经济各领域当前的长期趋势，而且需要了解各经济领域在中期周期中的位置，从而根据经济周期发展规律进行股票配置。市场通常根据增长周期和通胀周期的状态将一个经济周期划分为复苏、过热、滞胀、衰退四个阶段，并根据历史经验和经济逻辑发现在这四个阶段分别配置周期性成长股、周期性价值股、防御性价值股和防御性成长股为较优的投资策略。

投资股票较为关心的是与金融市场牛熊周期较为相关的3~5年维度的经济周期。在自上而下的投资框架中，依据经济周期性运行的规律，市场通常使用投资时钟来判断占优的股票风格。横坐标为通胀水平，纵坐标为经济增长水平。根据通胀和经济增长的高低不同，可划分为四个经济状态，其中高增长低通胀为经济复苏期，高增长高通胀为经济过热期，低增长高通胀为滞胀期，低增长低通胀为衰退期。

经济复苏期经济回暖预期加强且通常伴随宽松的货币环境，周期性成长股占优；经济过热期经济增长依然较高，但政策转为紧缩，周期性价值股占优；经济滞胀期经济增速下行且通胀较高，政策收紧，股市整体承压，防御性价值股占优；经济衰退期经济增速下行，货币环境宽松以辅助提振经济，流动性驱动下，防御性成长股占优。

对应点

故事元素	概念对应
老米口中"冷热循环"四个字	经济周期：经济运行循环往复的内在规律
老米爹记的三十年米价老账本	经济周期具有长期重复性，跨多年维度可观察
"凉水期"：买米人少、钱庄利息紧、店铺关门	衰退期：经济增速下行、市场冷清、信用紧缩
"暖水期"：码头热闹、买米人多、钱庄松口	复苏期：高增长低通胀、货币环境宽松、经济回暖
"滚水期"：米价翻涨、新行冒头、银根宽松	过热期：高增长高通胀、各路资金涌入、投机旺盛
"烫手水"：米价在天上、客人买不起、钱庄收紧	滞胀期：低增长高通胀、需求萎缩、政策被迫收紧
春天凉、初夏暖、盛夏滚、夏末烫、冬至冷	复苏—过热—滞胀—衰退 四阶段的循环往复
"热闹时少进、冷清时多进——反着来"	投资时钟：依据经济周期判断占优股票风格，逆向布局
老米历经四个阶段米行"还在"	经济周期是 3~5 年中期规律，长视角下穿越周期方可存活
腊月那行新字记录一年四段行情	跟踪经济周期位置：把当下阶段放进长期序列中判断

来源：科目二·第四章第一节·六（一）2. 经济周期

...

29、行业景气度

寓言故事 —— 《米行街的潮汐》

一九五二年初春，十六铺米行街斜对面新开了“苏记米行”。苏掌柜是苏北来的大粮商，背后有整条运河的船队，气派得把老米的铺子都比了下去。

头三个月，苏记门庭若市，价格还比老米便宜一成。老米却不急，端着茶往码头看——看的是船。

这一年米市像场潮汐。年初船多货多，老米在账本上记一笔：“这叫涨潮。”涨潮时整条街翻身，船工揣工钱进酒馆，米行门口排长队，连卖竹筐的也沾光。林四姑抄回十一家米行的账目，老米翻完指着说：“苏记进价低一成、出价高一成——卖得贵反倒赚得少。他赊账太多，客人都在囤米，等潮退就要出问题。”

五月，长江涨水，湖广船晚了半个月。码头原本七八艘运米船，那阵子只剩两三艘，米行街客流少了一半。苏记从放价贵一成改成平价又改成便宜一成，可客人越来越少。老米又记一笔：“船少货紧，客人也少了。”

“这叫落潮。”老米合上账本，“涨潮满街是钱，落潮满街是债。苏记账面风光，里头全是烂账。”

整个六月哀声一片，七家米行关了三家。可老米注意到怪事——码头茶馆反倒热闹，船工闲聊说起上游几个县在修水闸，入秋才完工；闸一修好，湖广新稻又要下来。

老米算了一笔：仓栈里的米能撑到七月，闸修好要到八月，中间这一个月米源要断档。他咬牙让郑老大去运河上截了一船苏北新米。米价果然抬头，老米一天放一点，街上的米行已经没几家有货了。

八月闸修好，湖广船重热闹起来，米价到了顶。老米把米出干净，净赚一笔。街对面苏记米行却把仓栈抵押给了钱庄。

年底商会聚餐，几位老掌柜问老米怎么稳稳当当。老米举杯：“我就是看船。船多货多是涨潮，船少货紧是落潮。涨潮别贪，落潮别慌——还得往潮前看一步：闸什么时候修？船什么时候来？这几步看准了，涨落都不怕。”

林四姑问：“老米，那明年呢？”

老米笑了笑：“明年开春，咱们再数船。”

...

原文定义

市场对行业的关注会随行业景气度变化而变化。影响行业景气度的因素包括宏观经济、科技发展、人口结构、政府和社会等诸多方面。一般来说行业景气度会由于供求格局的变化呈现出比较显著的周期性波动。一个行业的预期景气状况影响了行业当前的投资价值，景气上行但估值偏低的行业往往具备更好的投资价值。因此，行业景气度是行业研究的一项重要内容。分析师可以使用财报公布的财务指标，从收入、盈利、成长、运营等多个维度来衡量行业的景气度。但由于财报公布的滞后性，行业指数经常会领先于财报呈现的基本面业绩变化。分析师需要通过对内外部因素的前瞻性分析，提前把握行业景气度的变动方向。

对应点

故事元素	概念对应
十六铺米行街"涨潮—落潮—再涨"反复	行业景气度因供求格局变化呈现周期性波动
老米站码头"看船"判断当下冷热	行业景气度是衡量行业当前所处状态的重要观察
涨潮期船多货多、整条街沾光	景气度上升期：收入、盈利、运营多维度向好
落潮期客流少、赊账烂账暴露	景气度下行期：行业内公司利润和股价承压
苏记涨潮赊账扩张、落潮仓栈抵押	行业景气度影响公司利润：上行掩盖风险，下行放大风险
老米趁低吸纳、涨潮时分批出货	景气上行但估值偏低时具备投资价值：逆向布局捕捉转折
林四姑抄十一家米行账目对照	分析师用收入、盈利、运营等多维度指标衡量景气度
老米听船工闲聊得知上游修闸	前瞻性分析：从内外部因素提前把握景气度变动方向
老米不等新米下市就提前出手	行业指数领先于财报：景气转折时需提前布局与兑现
"米行街一年有三季"	行业景气度具有周期性波动，跨年度有规律可循
"明年开春再数船"	景气度需持续跟踪观察：日日量、时时看

来源：科目二·第四章第一节·六（一）3. 行业景气度
...

30、常用技术分析方法

寓言故事 —— 《阿贵的米账》

一九五二年初春，十六铺码头边的米行生意冷清得很。鱼行的小学徒阿贵被师父派到对街老张的米行帮忙抄账，一抄就是三个月。米行每天进多少米、卖多少米、什么时辰开价、什么时辰落价，阿贵一笔一笔全记在黄麻纸上，三个月的账本摞起来有半尺高。

老张是个精瘦的苏北人，做了二十年米生意，店里却既不看稻田丰歉，也不打听官府调粮的命令。他每天开门第一件事，是把昨天那叠账本摊开，用一根细麻绳比着米价在纸上画的"上下高低"四个字，自言自语地说几句旁人听不太懂的话，再决定今天进多少货。阿贵心里嘀咕：明明是卖米，怎么像在看天书？

开春后苏北传来消息，今年雨水足，湖广的稻子长势极好。别的米行听了纷纷压价、抛货，可老张反倒把店里存的陈米一粒一粒往外清，把库房腾得只剩三成。伙计们都急，背地里骂老张是老糊涂。没几日，一条从吴淞口外驶来的小火轮撞翻了运粮的船队，湖广的新米运不过来，沪上米价一日三跳，半月涨了近一倍。旁人慌了神，老张却稳稳当当地开了仓，把存的那点新米一点点抬价出手，账上狠狠赚了一笔。

阿贵瞪大了眼问："张叔，外头明明都说今年稻子好，您怎么偏往坏处想？"老张指着那本黄麻账本，慢慢说："我哪知道今年稻子好不好？我只知道，码头上船来船往、价钱起起落落，所有的

好消息坏消息，最后都写在这张纸上了。"他翻出一页，纸上连续十日的开价、收价、最高、最低，绘成一根根小柱子，高高低低像蜡烛，又像小桥。

"再看这个，"老张指向最末几日那些柱子连成的形状，"一根比一根高，回落的影子都短——这是买的人越来越急、卖的人越来越惜。能涨，就还有得涨。再看这几日船到港的数目和米价的变动——船多了价就落，船少了价就起。供需二字，写在这纸上比写在告示牌上更诚实。"阿贵听得似懂非懂，半信半疑。

真正让阿贵服气的是第三件事。隔了几年，沪上米市又来了一回风波，先是涨、后是跌、最后又慢慢稳住。阿贵翻出几年前的旧账本，惊讶地发现那一回米价从低走到高、再从高跌回来，几乎和这一回的模样如出一辙——涨的时辰差不多，跌的日子也前后脚，连最高那几日的"小柱子"形状都像是同一个模子刻出来的。阿贵对着两个账本看了半日，抬头对老张说："张叔，米价这东西，是会自己回头重走一遍的。"老张捋着胡子笑："人心换了一茬又一茬，可人一慌就想抛货、一贪就追高，老毛病几十年没改过。人心不变，米价的脾气就不变。"

年关盘账时，老张当着伙计们的面，把那本黄麻账本合上，对阿贵说："我做米二十年，没下过一次田，没进过一次官府的门。可我能从这纸上看出米价的来路、脾气和去处。靠的就是三条老规矩——"他伸出三根手指，一根一根数下去："第一，这纸上写的市价，是码头上的船、买米的人、卖米的人、官府的告示、邻省的丰歉全搅在一起的结果，看懂这张纸，就看懂了整个米市的命。第二，米价不是东一榔头西一棒子地乱蹦，它是顺着一条看不见的路在走——涨时一路涨，跌时一路跌，除非路上出了大岔口，否则不会轻易掉头。第三，几十年前的人怎么抢米、怎么惜售，今天的人还是怎么抢、怎么惜——人没换，米价的脾气就没换。"

阿贵后来离开十六铺，自己也开起了一片小粮行。铺子墙上没挂稻穗的画，只挂了一本发黄的账本。旁人笑他寒酸，他只说："墙上这幅'画'，比稻田里的稻子还准。"

...

原文定义

技术分析是一种通过研究金融市场的历史信息来预测股票价格趋势的方法。与基本面分析不同，技术分析主要关注市场行为本身，通过分析价格变动、成交量、图形走势以及由历史数据衍生的技术指标来推测未来价格的变动趋势。

技术分析的研究方法包括图形分析、指标分析和统计分析等。

对应点

故事元素	概念对应
阿贵记录的每日开价、收价、量与柱状图	价格与成交量的历史信息 → 图形分析
老张"只看米市本身、不看稻田丰歉与官府公文"	技术分析关注市场行为本身，不依赖基本面
"纸上写的市价是船、人、告示、邻省丰歉全搅在一起的结果"	第一大假设：市场行为涵盖一切信息

米价"顺着一条看不见的路在走，涨时一路涨、跌时一路跌"	第二大假设：价格沿趋势变动
"几十年前的人怎么抢米，今天的人还是怎么抢"	第三大假设：历史会重演（群体心理重复）
老张根据连续柱状的高低与影线判断"还能涨"	K 线 / 形态分析的雏形（走势读图）
"船多了价落、船少了价起"	量价分析（量先于价、供需驱动价格）
老张不看稻田、不打听官府，仅凭账本决策	与"基本面分析"形成对照（侧面）
阿贵对照两回米市的"小柱子"形状几乎一致	图形模式重复 → 历史数据衍生的统计与图形规律

来源：科目二·第四章第一节·六（二）常用技术分析方法

...

31、道氏理论

寓言故事 —— 《米行三浪》

一九五二年初春，十六铺码头的老米米行开业第五个年头。开春头一天，老米照例把上周的米价抄在木牌上，钉在店门口。牌上密密麻麻十二行——周一几块几、周二几块几，一直记到周日。他站在门口端详了半天，摇头："这价跟黄浦江的水似的，一浪接一浪，我也分不清哪一浪是涨、哪一浪是跌。"

这天下午，老米去茶馆请教周先生。周先生是十六铺的老账房，几十年看着米行起起落落，听完老米的困惑，笑了笑："你这牌子是个好牌子，可你看不出东西来，是因为你把十二行都当一锅粥看了。粥要分三锅煮，浪也要分三种看。"

周先生用茶水在桌上画了三道线。"头一种浪，最长，也最慢。开春到入夏，米价从三块六慢慢爬到四块二，再从四块二慢慢落到三块八，又慢慢涨回四块五——这一上一下要走一整年。这叫'年浪'，是十六铺背后那一片天、长江上游收成、整个大码头景气在动。普通的涨涨跌跌里头，藏着这样一股大水，你要把眼睛擦亮才看得见。"

"第二种浪，短一些。二十天到三个月里，米价猛地冲一冲，又猛跌一跌。去年腊月，米价三天内从四块跳到四块三，又花了一个月慢慢跌回三块九——这就是'月浪'。月浪是大水里的浪头，常常把船晃得最凶，但它是跟着年浪走的。年浪往东，它多半也往东；年浪往西，它再凶也得回头。"

"第三种浪，最短，几天就来一阵。隔壁鱼行的老陈说今早开市米价每石贵了两毛，明早就跌回来半毛，后天又涨两分——这种'日浪'，是码头船工下工早来买米、还是下雨没人出门惹的，一两天就过去，看着热闹，份量却最轻。"

老米听得眼睛发直："那我看哪一浪？"

周先生指着那三道线："年浪决定你明年囤不囤米；月浪决定你下个月是进货还是出货；日浪你别看——看了也白看，反而把心搅乱。可这三浪要合着看，不能只盯一道。一天两天的涨跌是浪花，一个月三个月的起伏是浪头，一年两年的走向才是洋流。洋流不动，浪头浪花都白搭；洋流动

了，浪头浪花就跟着走。你看那长江入海，大江东去是年浪，江上翻船是月浪，江面起沫是日浪——沫子挡不住船，翻船改不了方向，洋流才是命。"

老米回去，把那块十二行的木牌重新钉了一遍。十二行米价他不再一行行看，而是按周先生教的法子：先看一年大势，是涨是跌心里先有个底；再看一个月起伏，定下个月该不该出手；最后把每天那点鸡毛蒜皮的涨跌扔到脑后，不再被它牵着鼻子。

那年夏汛，长江上游涨水，十六铺米价扶摇直上，从三块六涨到四块八，老米心里稳得很——他知道这是年浪在涨，月浪只是顺势往上冲，他就一路稳稳地囤米出货，没被中间那些三五天的回落吓跑。秋后天渐凉，年浪悄悄调头往下，老米又把货出手，躲过了腊月那一波大落。

到年底，老米端着酒杯对周先生说："我以前看米行，是雾里看花；今年才知道，米行里也跟江上一样，有洋流、有浪头、有浪花。洋流看不见，但它最厉害；浪头最凶，但它跟着洋流走；浪花最热闹，可你别把它当回事。三浪分清了，米行就稳了。"

周先生碰了碰杯："老米啊，做米行跟看江一样——洋流不动，你冲也是白冲；洋流转了，你稳着就赢。"

...

原文定义

道氏理论（Dow Theory）是技术分析的奠基理论，由道琼斯公司的创办人、《华尔街日报》出版商查理斯·道（Charles Dow）提出的，并由威廉·汉密尔顿（William Hamilton）等继承发展。道氏理论包含六大基本原则：第一，平均价格反映并消化所有影响市场供需的因素；第二，市场存在长期、中期和短期三种趋势；第三，长期趋势划分为三个阶段，依次是先行投资者买入、大众跟风买入和最后一批投资者买入；第四，各种平均价格需要相互验证，即不同市场指数或商品的走势应相互印证；第五，交易量必须验证趋势，价格变动需要成交量的配合才能确认；第六，只有发生确定无疑的反转信号，才能判断既定趋势已终结。

道氏理论最成功的案例是：1929年纽约股市崩盘前一个月，给出了306点的一个卖出信号；直到市场出现很好的调整后，在1933年给出了84点的一个买入信号。

对应点

故事元素	概念对应
周先生所说的"年浪"（一年期）	主要趋势：长期趋势，持续一年以上
周先生所说的"月浪"（数周-数月）	次级趋势：中期趋势，持续三周至三个月
周先生所说的"日浪"（数日）	短期波动：短期趋势，数天即过
"年浪决定明年囤不囤米"	主要趋势决定长期投资战略
"月浪决定下个月进货还是出货"	次级趋势影响中期交易决策
"日浪别看，看了也白看"	短期波动常为噪音，应忽略而非过度反应

长江入海"大江东去是年浪、翻船是月浪、起沫是日浪"	三种趋势的层次关系：长期主导中期，中期主导短期日浪"
"年浪往东，月浪多半也往东"	主要趋势的方向决定次级趋势的方向
"洋流不动，浪头浪花都白搭"	主要趋势是市场根本走向，是分析的核心
老米按年浪囤米出货、按月浪调整、忽略日浪	综合运用三种趋势：先定大方向，再看中期波动，忽略短期噪音
周先生教老米"分三锅煮"	道氏理论的核心：市场趋势具有多层次性，需分层判读

来源：科目二·第四章第三节·二（二）1. 道氏理论

...

32、波浪理论

寓言故事 —— 《七次潮声》

一九五二年初春，十六铺码头来了个新掌柜，姓林，专卖苏北粳米。林掌柜在海边长大，见过钱塘大潮，对"涨落有序"四个字有种骨子里的信。开张头一个月，他天天守在店门口，看米价一会上、一会下，眼看像极了钱塘潮——起、起、起，落，落，落，再起——每一轮下来，竟都走得清清楚楚。

月底盘账，林掌柜把米价抄成一张长纸，画成一道弯弯曲曲的线，越看越兴奋。他把那张纸拿去给老米看："米兄，你看——这价从三块六涨到四块一，又从四块一涨到四块四，又涨到四块六，再涨到四块八——这是五步往上走！然后又跌、跌、涨——这是三步往下走！五上三下，一轮接一轮，跟钱塘潮一模一样！"

老米凑过去一看，纸上确实画得规整——五道向上的浪头，三道向下的回调，画得像模像样。"可你咋知道下一浪往哪儿走？"老米问。

林掌柜眼睛发亮："这就是潮水的脾气！五步往上走，是大水在推，推到底就要歇一歇——歇的时候是往回走三步，叫'歇一歇'，歇完又来新一轮五步往上。我爹打了一辈子鱼，他教我数浪头——涨五段、落三段，再涨五段、再落三段，循环往复，年年如此。要是看到涨了四段，下一步多半还要涨一段，凑齐五段；涨到第五段就要小心，接下去多半是往回歇三段。"

老米摇头："可今早开市，米价明明只涨了四分就掉头，跟你说的对不上啊。"

老米一笑："米兄你看走眼了！一天只是这一轮里的一小段。我数的是从开春到现在的整月大浪。一个月里头有三十天的波浪；大浪又分中浪，中浪里头还有小浪，浪里头套浪，跟年轮似的一圈一圈地转。你盯一天看，看见的只是年轮里的一小块木纹；你盯一个月看，才能看见这一整圈年轮。"

老米半信半疑："那你五月就敢囤米？"

林掌柜点头："眼下这一轮五步上才走完第三步，后头多半还有两步上，所以我敢囤。等数到第五步，我就把货出手，躲后头那三步落。"

那年五月，米价果然又涨了两波，涨到五块二，林掌柜满仓出手，账面漂亮。老米眼红，私下问周先生："林掌柜是不是有真本事？"

周先生摇头笑了笑："林掌柜那套数浪的法子，听着有板有眼，可你问他'眼下走到第几步了'，他跟老陈对上一个时辰就吵起来——老陈说这是第三步上，他说这是第二步下。你再问他'明天涨不涨'，他可能说涨，也可能说跌，反正都对，因为浪能往两头数。这跟看云彩算天气一个样，云往东他说要下雨，云往西他说要放晴，云不东不西他说快变天——怎么说怎么有，可你按他说的去做，该淋雨还是淋雨。"

老米心里一凛。

入夏后，林掌柜又用他的"数浪法"做了一回。这回他数到第三步上，加仓囤了一大笔米；可米价没按他的数走完五步，第三步一冲就掉头，连跌四天，比平常的三步回调还狠。林掌柜的米砸在手里，每石亏了一毛多，灰头土脸。

事后他去找周先生讨教。周先生没多说，只递给他一张纸："你再画一遍这半年的米价。"

林掌柜接过来，画了半天，越画越糊涂——同样一段涨跌，他能画成"五步上三步下"，也能画成"七步上五步下"，画法都对，可画法不一样，得出的下一步结论完全相反。

周先生这才慢悠悠地说："数浪这门手艺，靠的是手感。手感好的人，赶上行情顺，能赚一笔；手感不好的人，就是站在码头上看潮看瞎了眼，也看不出下一浪往哪儿涌。潮水是有规律的，可数潮人的眼睛，是没规律的。"

林掌柜低头不语。

那年秋后，他关了自己在十六铺的小店，回了苏北老家——临走前把那张画满米价的纸压在柜台上，纸上潮起潮落画得密密麻麻，最后一行写着：

"潮有信，人无准；五上三下，梦里头。"

...

原文定义

波浪理论由美国著名技术分析大师拉尔夫·纳尔逊·艾略特（Ralph Nelson Elliott）创立。波浪理论认为股票价格的波动类似自然界的潮汐，具有一定的规律性。波浪理论将价格波动分为五个主要的推动浪和三个次要的调整浪，推动浪推动趋势发展，而调整浪则是对推动浪的修正。同时，波浪理论认为市场行为可以在不同的时间框架内重复出现，每个浪都可以进一步分解为更小的浪，形成一个层次结构。这种层次结构可以是无限循环的。

波浪理论的核心缺陷在于其固有的主观性和难以验证性。分析者在识别和解释波浪时往往依赖个人判断，缺乏客观标准，导致不同人可能得出截然不同的结论。理论的灵活性使得几乎任何市场走势都能用波浪来解释，这降低了其可证伪性，使其难以通过严格的科学方法验证。尽管波浪理论声称能预测未来走势，但其实际预测能力和可靠性一直存在争议。

对应点

故事元素	概念对应
钱塘大潮"涨五段、落三段"	五浪推动 + 三浪调整的完整周期
五步往上走	推动浪（1-5 浪）沿主趋势方向前进
三步往下走	调整浪（a-b-c 浪）对主趋势的修正
"涨了四步，下一步多半还要涨一步凑齐五步"	推动浪的内部结构（1-2-3-4-5）
"涨到第五步就要小心，接下去三步落"	推动浪结束 → 调整浪开始的转折
"一个月里头有三十天的小浪……大浪套小浪"	波浪的层次结构：每个浪可分解为更小的浪
"小浪、小浪、小浪，循环往复"	层次结构可无限循环
林掌柜五月满仓出手	推动浪结束时果断止盈，对应波浪理论的应用
老陈与林掌柜"数到不同浪"吵起来	波浪识别的主观性
"同样一段涨跌，能画成五上三下也能画成七上五下"	理论的灵活性：几乎任何走势都能用波浪解释
周先生说"手感好赶上顺风能赚，手感不好就淋雨"	实际预测能力与可靠性存在争议
林掌柜第三步上加仓被套	主观判断与实际走势背离的风险
"潮有信，人无准"	波浪理论核心缺陷：主观性强、难以验证、可证伪性低

来源：科目二·第四章第三节·二（二）2. 波浪理论

...

33、K 线分析

寓言故事 —— 《老周的米柱》

一九五二年初春，十六铺码头边的老周米行里，掌柜老周新请了一个记账先生叫阿庆。这阿庆本是苏北乡下的秀才，写得一手好字，进店第一天，掌柜就让他把每天米价的"开、高、低、收"四个数记下来。

阿庆头一回记的是周一。开市第一笔成交是四块二，掌柜说这是"开"；午后涨到四块四，这是当天的"高"；后半晌有人急着抛，跌到四块一，这是"低"；打烊前最后一笔成交是四块三，这是"收"。阿庆把这四个数字工工整整写在纸上，搁在桌角。掌柜路过瞄了一眼，皱着眉说："字是好字，可我哪记得住你那四个数哪个在前哪个在后？给我画出来。"

阿庆琢磨了一夜。第二天，他在黄麻纸上画了一根小柱子：开价四块二、收价四块三，收比开高，就画一根空心的方柱，涂成红色，叫它"阳柱"——表示一天下来，米价是往上走的。柱子的顶上再画一根细线到四块四，是当日到过的最高处；柱子的底下画一根细线到四块一，是当日到过的最低处。阿庆把这根柱子和前一日的一比，前一日的柱子实心、涂成绿色，柱身短短的，底下那根细线却拖得老长——意思是那一天开价和收价差不多，但中间有人把米价砸得很低。掌柜一看就乐了："你这柱子比账本明白。前一日那根'绿柱'底下拖那么长的尾巴，说明那天有人拼命想压价没压

住；今天这根'红柱'身子这么长，说明从早到晚买的人多、卖的人少，米价想不涨都难。"

可没几天，码头来了一阵风，行情反过来了。一连三日，阿庆画出的柱子都是实心绿柱。第三日那根绿柱尤其古怪——柱身短短的，柱顶那根细线却直直地冲上去老高一截，柱底那根线又垂下去好长。掌柜站在账台前看了半天，脸色一变："顶上这根线这么长，是有人试着把价往上抬，抬不动又跌回来；底下这根线垂这么深，是有人接着往下砸。这叫什么？这叫上不去、下不来，里头吵得凶。"他立刻让伙计们把库里能卖的米先出掉一半。果然，没过两日，米价一路阴跌，亏得老周出手早，没伤着元气。

阿庆服了气，又追问："那这一根柱子能看出的东西也太少了吧？"掌柜点点头："对，一根柱子只能告诉你这一天里买的人和卖的人谁赢了一局。可要是把十根、二十根柱子排成一排——"他让阿庆把过去一个月的柱子都画出来，挂在墙上。一看便明白：连着几根红柱一根比一根高，那是涨势正凶；忽然冒出一根红柱身子短、顶上的线却拖得老长，那叫"涨不动了"，是卖的人在暗暗发力；接下去一连几根绿柱身子一根比一根长，那跌势就成了形。

阿庆把这套法子记在心里，又琢磨了几年。后来他离开老周米行，自己在十六铺开了一片小铺子。别人看他记账的本子上画满了红红绿绿的小柱子，都笑他"小孩子的玩意儿"。阿庆也不争辩，只说："每根柱子上藏着四个人——早上的开价人、收市的收价人、白天冲到最高的人、砸到最低的人。谁赢谁输、谁强谁弱，全画在那一寸纸上了。我把这四笔账读明白了，米市的脾气就懂了一半。"

...

原文定义

K线（Candlestick Charting）源自日本，用于技术分析股票、期货、外汇等金融市场中的价格走势。它通过图形化展示一段时间内的开盘价、收盘价、最高价和最低价来帮助投资者理解市场情绪和潜在的价格趋势。K线是一种柱、线组合，由实体和影线组成，因其形状又被称为"蜡烛图""阴阳烛"。实体记录开盘价和收盘价，若收盘价高于开盘价，则实体为"阳线"；若收盘价低于开盘价，则实体为"阴线"。影线用于记录最高价和最低价。最高价到K线实体之间的距离称为"上影线"，最低价和实体之间的距离称为"下影线"。通常，K线实体越长，表示这一段时间内市场对于标的价格走势认可度越高，长阳线或者长阴线通常表示趋势强烈。而影线的长度反映的该时间段内价格走势的分歧强弱，影线越长表示多空方博弈和分歧越大。

对应点

故事元素	概念对应
每日记录的"开、高、低、收"四个数字	开盘价、最高价、最低价、收盘价四要素
阿庆画出的"红柱/绿柱"	K线实体：阳线（收>开）/阴线（收<开）
柱子上下两根细线	影线：上影线（最高-实体顶）、下影线（最低-实体底）

掌柜说"绿柱底下拖长尾是有人拼命压价"	下影线长：多方曾强势反击 / 卖方打压后被买回
"红柱身子长，说明买的人多、卖的人少"	实体越长，多空双方对走势认可度越高，趋势越强
"上不去、下不来，里头吵得凶"的那根绿柱	上下影线都长：多空分歧大、博弈激烈
"连着几根红柱一根比一根高"	多根 K 线组合判断趋势
"红柱身子短、顶上拖长线"→ 涨不动了	上涨动能衰竭的形态信号
"一根柱子只能看一天输赢，多根排起来看趋势"	单根 K 线信息有限，需用多根 K 线组合研判
阿庆的"红红绿绿的小柱子"挂在账本上	K 线（蜡烛图、阴阳烛）这一图线形式
颜色规则（红涨绿跌）	阳线/阴线的视觉约定

来源：科目二·第四章第一节·六（二）3. K 线分析

...

34、相对强度分析

寓言故事 —— 《两兄弟跑商》

一九五二年初春，十六铺码头西头并排开着两爿米行——老大"顺兴"和么弟"利丰"，门对门做着同一种买卖，进的是太湖粳米，卖的是上海滩上的主妇和船工。兄弟俩的爹过世得早，铺子就一分为二，各自经营。老大做事稳当，么弟手脚勤快。街坊们闲来无事，常常把两家的米价放在一起看，可看了好几年，也没看出什么名堂。

那一年的春天，米价像坐上了跷跷板。先是苏北春荒，沪上米价齐齐抬头，两家铺子跟着涨价；后来湖广新米运到，市价又一起往下落。可细心的老主顾慢慢发现，么弟"利丰"的米价涨起来总是比隔壁快两文，跌起来又总是比隔壁慢半拍。开春那阵子，市价涨了一成，利丰涨了一成二，顺兴只涨了九分；后来市价落了半成，利丰只落了三分，顺兴却落了整整六分。一来一去，利丰赚的铜板比顺兴厚了一截。

冲突是从初夏开始的。一日清晨，市价突然又往上蹿了一成，兄弟俩照例把招牌上的红漆大字改成了新价。改完价没多久，么弟忽然又把价钱抬高了半文。伙计阿福跑过去问："市价已经涨了，您还往上加，不怕客人跑光？"么弟擦着算盘说："你没看隔壁的顺兴？他跟着改价改得迟，落价又落得快，是这块码头上的'慢手脚'。我把价钱抬得比市价还高半文，买米的人照样来——他们知道我家涨上去的价，跌不回去。"

老人在铺子那头听了这话，不服气却又拿不出话来驳。原来他性子慢，开价改价都要等伙计汇报完码头上的动静再动；隔壁利丰的么弟精明得很，常年雇了一个脚夫专门蹲在十六铺的石阶上听船工报价——那脚夫每半个时辰回来报一次，利丰的招牌比顺兴早一炷香就改价。改得早，涨的时候涨得高；跌的时候不急着改，跌得就浅。这便是两兄弟的差别。

转折出在立秋那阵子。沪上忽然起了传言，说朝廷要在十六铺设卡抽厘，米商都慌了，市价一天之内连跌两成。顺兴的老大照旧先观察、再动价，等他把招牌上的新价贴出来时，隔壁利丰的么弟非但没跟着落，反而把价抬了回去。一问才知道，么弟看清了一个事实：市价是跌了，可顺兴跌

得比市价还凶，说明这一带卖米的人比买米的人慌得多；市价迟早要回头，他抬高价，反而能稳住自己这块招牌的"气"。果然，三日后传言散了，市价反弹，顺兴的招牌还没换利落的工夫，利丰的账上又多了一笔进账。

年关兄弟俩坐到一起吃年夜饭，老大闷了半天，终于把那句压了半年的问话说出了口："你这一年价钱改得比市价高、跌得比市价慢，里头的门道到底是什么？"么弟放下筷子，慢慢说："门道只有一条——你别只看自己铺子招牌上写的那几文钱，你要把隔壁的招牌、把码头上其他米行的招牌都拿在手里，一起比。别人涨一块你涨九分，就是输给码头；别人涨一块你涨一块二，就是赢了码头。别人跌六分你跌六分，是跟着跑；别人跌六分你只跌三分，是码头怕你。一年下来，谁的招牌比码头挺得高、谁落得比码头浅，谁就赚钱。"

老大端起酒杯一饮而尽，半晌才说："我输了半年才想明白的事，你一年前就看出来了。"么弟笑着摇头："我也不是天生就懂，我是让那个蹲码头的脚夫，每天把市价、把你家的价、把对门老李家的价都抄回来，抄了一年，对在一张纸上看了半个月才看出来的。"兄弟俩相视而笑，酒杯碰在了一处。

...

原文定义

相对强度分析是另一种常用的技术分析方法。这种方法通过比较个股与大盘或同行业其他股票的表现来判断个股的走势。相对强度分析者通常建议购买近期表现强于大盘的股票，而避免或考虑卖空表现弱于大盘的股票。

对应点

故事元素	概念对应
顺兴与利丰的米价对比、相对市价的涨跌幅度	个股价格与大盘基准的对比
利丰涨价比市价高 2 文、跌价比市价浅 3 分	个股表现强于大盘（强势）
顺兴涨价比市价低 1 分、跌价比市价深 1 分	个股表现弱于大盘（弱势）
脚夫每天抄市价、抄顺兴的价、抄老李家的价汇总成一张纸	构建"个股 vs 大盘"对照数据
立秋跌价时么弟反向抬价，因判断同行比市价更慌	通过与同业的强弱比较预判走势
老大"输在改价慢、跟着市场走"	买弱卖强（避免）
么弟"涨得比码头高、跌得比码头浅"	买强卖弱（操作建议）
兄弟俩的米行 = 两只个股；码头市价 = 大盘基准	相对强度分析的对象关系

来源：科目二·第四章第一节·六（二）4. 相对强度分析

...

35、量价分析

寓言故事 —— 《米仓的老把式》

一九五二年初春，十六铺码头东头那片“德兴”米行有个姓周的老把式，人称周三爹。他守了米行四十年，最得意的不是赚了多少钱，而是库房里那本黄麻纸账。三爹说，账里只记三样东西：米价、上岸的米船数、当天进店买米的人数。每晚收市前各填一行，涨的画红圈、落的画黑圈。

小学徒阿海看不懂这本账。冲突起在三月初——连着五日，码头上来的米船一艘比一艘多，“船”那一栏红圈堆得老高，可“价”那一栏却开始冒出黑圈。米进了、价却跌，阿海急了：“三爹，价都在跌，您还捂着？”三爹用烟杆敲敲账本：“你看那‘人’字那一栏——进店的客人一个比一个少。价跌，人也跑，这码头的米早就够卖，价还要往下走。这时候抛货，等于把银子往水里扔。”

到了四月初，账本上的三栏齐齐变了。“船”那一栏冒出黑圈，进港的米船一日比一日少；“人”那一栏红圈一个一个冒出来，进店的客人多了；“价”也跟着跳了一文。三爹抬起头说：“明日开仓，价再涨一文，照收。”果然，四月初五开市，米价一日跳了三文，连涨七日。三栏齐齐挂上红圈，一个比一个高。

转折出在四月底。价连涨了二十天，“价”的红圈数不清，可三爹却突然皱起了眉——“价”的红圈还在冒，“人”的红圈却开始变少，码头上人声稀落；“船”那一栏更怪，红圈还在冒，可买米的人已经不怎么动了。三爹把烟杆往柜台上一搁：“明日闭仓半日，把库里的米按原价一文不涨往外放。”

阿海瞪大了眼：“正是涨势，怎么不涨反落？”三爹指着账本说：“从前是‘价涨、人多、船少’，后来变成‘价涨、人少、船还多’。价是涨着，可买米的人已经不动了，码头上的船还在一艘一艘往这边挤——客人不肯再追，米还在涌进来。‘人’停了，光是‘价’自己在跳，那叫虚火。”

结局便是四月底那一笔。德兴米行一文不涨地放出了三成库米，旁人笑他傻。可没过三日，从宁波来的大火轮撞翻了运粮的船队，沪上米价应声而落，连跌七日。三爹因为早些时候就悄悄放完了货，账上一厘没亏。

年关盘账那夜，三爹把账本合上，对阿海说：“这本账里头的门道，说穿了不值钱——价要涨，得有人肯买、人肯追；‘价’自己一个劲地动，可后头‘人’和‘船’都不跟了，那就是快到头了。把‘价’和‘人’、‘船’摆在一张纸上对，三样一起走才是真路；三样不齐，那就要变天。”

...

原文定义

量价分析是结合价格变动和成交量来判断市场趋势的方法，最早见于美国股市分析家葛兰碧（Joseph E. Granville）所著的《股票市场指标》。这种方法认为，当一只股票（或大盘指数）放量上涨或者呈现价升量增的态势时，则表明买方意愿强烈，股票有望再续升势；相反，如果一只股票（或大盘指数）放量下跌，则表明卖压较为沉重，发出空头信号。

对应点

故事元素	概念对应
三爹账本中"价"的格子	价格变动
三爹账本中"船""人"两栏及红黑圈	成交量（买卖盘的活跃程度）
四月初"价涨、船少、人多"三栏齐齐红圈	量价配合：价升量增 → 买方意愿强烈
三月初"价跌、人跑"	量价配合的另一面：下跌伴随活跃度收缩
四月底"价涨、人停、船仍多"	量价背离：价升而量未跟上（买方意愿转弱）
三爹"把'价'和'人'、'船'摆在一张纸上对"	量价分析的核心方法：结合价格与成交量
"三样一起走才是真路；三样不齐，就要变天"	量价同向=趋势健康；量价背离=趋势可能反转
葛兰碧的《股票市场指标》	量价分析的理论来源（侧面呼应"老规矩"）
价涨量增 → 三爹判断还会续涨	"股票有望再续升势"
量先见顶而价未跟 → 三爹提前放货	"卖压沉重，发出空头信号"（反转预警）

来源：科目二·第四章第一节·六（二）5. 量价分析

...

第 5 章

固定收益投资

本章包含 23 篇寓言

一、债券市场概述与债券分类

寓言故事 —— 《借条镇》

青石镇有个老规矩：谁急用钱，就写一张借条，当众念一遍借款数目、利息和期限，然后贴在镇东口的告示墙上。镇民手里有余钱的，看上了哪张，就揭下来，到期凭条收钱。久而久之，那面墙成了全镇的命脉，人们叫它“债市”。

周承是镇上最年轻的账房先生，在钱庄干了五年，练就一手过目不忘的本事。他常站在债市的墙根下，看那些借条被贴上去、又被揭下来。他发现一个秘密：贴条的人身份不同，借条的命运就不同。朝廷衙门贴的条子，总被一抢而空，因为天下税收作保，几乎不会赖账，利息虽低，却胜在安稳。银号和票号贴的条子，次之。最冷清的是南边商户的条子，利息开得高，却常常到期前就被折价抛售——有人怕他们生意赔本，还不上钱。

周承把这三类条子在心里排了个座次，却从没想过自己会写一张。

变故发生在那年秋天。朝廷加征窑税，镇上的瓷器卖不出去，商户纷纷倒闭。钱庄收紧了银根，告示墙上的新条子越来越少。周承的东家——镇上有名的“恒泰钱庄”——也陷入了困境：存户挤兑，库房见底，若再筹不到钱，月底就要关门。

东家把周承叫到密室，说：“你替我拟一张借条，数目要大，期限要长，利息要比朝廷的高两成。”周承握笔的手抖了。钱庄向来是揭别人条子的，如今却要自己贴条子借钱？他迟疑道：“东家，钱庄发借条，镇民会信吗？”东家苦笑：“不信，也得发。不发，就是等死。”

条子贴出去三天，无人问津。周承每日去墙根查看，那张纸被风吹得卷了边，像一面降旗。第四天傍晚，一个穿灰布衫的老者站在条子前，看了很久。周承认出了他——是镇上养老会的管事，姓林，手里攥着几百户老人的棺材本。林管事回头看了周承一眼，问：“这恒泰的条子，是你写的？”周承点头。林管事又问：“若钱庄倒了，这钱找谁要？”周承答不上来。按规矩，借条是债权凭证，钱庄若破产清算，债主只能按裁决分剩余资产。他不能说假话，只能低声道：“风险比朝廷的条子高，但比寻常商户的稳。钱庄是金融中介，底子还在。”

林管事没揭那张条子，走了。

周承以为这事完了。没想到第七天，林管事带着养老会的几位理事来了，当众揭下条子，并宣布：“养老会买恒泰的借条，不是信钱庄，是信周承这个人。我查过他经手的账，五年没出过一笔差错。一个连算盘珠子都舍不得拨错的人，写的条子值得赌一把。”

恒泰钱庄活了过来。周承却被这件事震动了。他意识到，那面告示墙远不止是一个贴条子的地方——它是把缺钱的人和有钱的人连在一起的纽带。朝廷衙门、银号钱庄、商户作坊，都需要它来筹钱；养老会、富户、小民，也需要它来找去处。墙根下站着的不只是债主和债务人，还有一种看不见的力量：承销商。那些穿梭于贴条者和揭条者之间的中间人，评估风险、撮合交易，让钱流向最需要它的地方。

更让周承睡不着的是那些条子本身的差异。他开始系统性地研究墙上每一张借条，发现了许多门道。有的条子写着“每年固定付息五两”，不管外面世道怎么变，雷打不动；有的条子写着“按钱庄同业拆借利率加两个点”，市场利率涨它涨，跌它跌，那个“两个点”叫利差，用基点算，一个基

点就是万分之一。还有的条子卖九十七两，到期还一百两，中间一文不付，差价三两就是利息——期限短的朝廷条子常这么干。

最稀奇的是那些带“活口”的条子。有一张写着“发行人有权三年后以一百零五两买回”，周承算了算，若将来市面利率跌了，发行人准会赎回旧条子，再发利率更低的新条子，这对发行人有利，对持有人不利，所以利息开得高些补偿。另一张正好相反，写着“持有人有权三年后以一百两卖回”，若市面利率涨了，旧条子不值钱了，持有人可以按原价退回，这对自己有利，所以利息就低些。还有一张条子，本金跟着米价指数走，米价涨一倍，本金也翻一倍，利息跟着本金调——专门防通胀的。

最热闹的一次，是南边来了个商人，把一摞房贷、车贷、赊账的条子捆成一大包，切成小份重新卖。你买一份，就等于买了那包里的一小股现金流。周承挤在人群里看，心想：这不就是把旧条子打成新条子吗？可众人抢得火热，因为那份包里的条子太多，单张有风险，整包却像是分散了。

那年冬天，周承辞了钱庄的差事，在债市墙根下搭了个小小的草棚，挂了一块匾：“承周中介”。他专门帮贴条子的写条子，帮揭条子的辨条子，在两边传话、定价、撮合。有人问他图什么，他说：“我图的是让这面墙活起来。朝廷的条子、钱庄的条子、商户的条子，各有各的命；固定的、浮动的、零息的、可赎回的、可回售的、防通胀的、打包的，各有各的归处。钱这东西，只有到了对的地方，才不算死钱。”

多年后，青石镇的债市墙拆了，盖了一座青砖大屋，取名叫“债券交易所”。周承的草棚也换成了柜台，但他每天仍习惯站在门口，看那些进进出出的人。有后生问他：“周老，您这辈子最大的本事是什么？”他想了想，说：“不是我写的条子，不是我算的利息，是我让借钱的人和出钱的人，都敢迈过那道门槛。”

...

原文定义

债券（Bond），通常又称固定收益证券（Fixed-income Securities），因为这类金融工具能够提供固定数额或根据固定公式计算出的现金流。债券市场是债券发行和买卖交易的场所，将需要资金的政府机构或企业与资金盈余的投资者联系起来。债券承销商（Bond Dealers）负责债券的发行与承销，其在债券发行人（Bond Issuers）和债券投资人（Bond Investors）之间起到金融中介作用。债券的发行人包括中央政府、地方政府、金融机构及企业。债券是债权凭证，债券持有人与债券发行人之间是债权债务关系。

按发行主体分类，债券可分为政府债券、金融债券、公司债券等。政府债券以政府的信用作为保证，因而通常无需抵押品，其风险在各类债券中最低。金融债券是由银行和其他金融机构作为主体为筹措资金而发行的一种有价证券。公司债券是公司筹措资金而发行的债券，其风险小于股票，但高于政府债券。

按偿还期限分类，债券可分为短期债券（1年以下）、中期债券（1~5年）、长期债券（5~10年）和超长期债券（10年以上）。

按计息方式分类，债券可分为固定利率债券、浮动利率债券、零息债券等。浮动利率 = 基准利率 + 利差。国际惯例将利差用基点（Basis Point）表示，1个基点（1BP）等于0.01%。零息债券以低于面值的价格发行，到期日支付的面值和发行时价格的差额即为投资者的收益，也就是折价发行，面额偿付。

按嵌入的条款分类，债券可分为可赎回债券、可回售债券、可转换债券、通货膨胀联结债券和结构化债券等。可赎回债券为发行人提供在债券到期前的特定时段以事先约定价格买回债券的权利。可回售债券为债券持有者提供在债券到期前的特定时段以事先约定价格将债券回售给发行人的权利。通货膨胀联结债券的面值在每个支付日会根据某一消费价格指数调整来反映通货膨胀的变化。资产证券化是指以其他债券或贷款组成的资产池为支持，构建新的债券产品形式，此类新构建的债券称为结构化债券，主要是住房抵押贷款支持证券（MBS）和资产支持证券（ABS）。

对应点

故事元素	概念对应
青石镇的告示墙（债市）	债券市场：债券发行和买卖交易的场所
贴条子的人（朝廷、钱庄、商户）	债券发行人：政府、金融机构、企业
揭条子的人（养老会、富户、小民）	债券投资人
周承搭棚撮合双方	债券承销商：金融中介作用
借条是债权凭证，钱庄倒了按裁决分资产	债券是债权凭证，持有人与发行人是债权债务关系
朝廷条子一抢而空，利息最低	政府债券以政府信用担保，风险最低
钱庄发借条筹钱救急	金融债券：金融机构为筹措资金而发行
商户条子利息高、常被折价抛售	公司债券风险高于政府债券，利息更高
每年固定付息五两	固定利率债券
按同业拆借利率加两个点，基点为万分之一	浮动利率债券：基准利率 + 利差，1BP = 0.01%
九十七两买、到期还一百两，中间不付息	零息债券：折价发行，面额偿付
发行人有权三年后以一百零五两买回	可赎回债券：保护发行人，利息更高补偿
持有人有权三年后以一百两卖回	可回售债券：保护持有人，利息更低
本金跟着米价指数走	通货膨胀联结债券：面值按消费价格指数调整
房贷车贷打包切成小份卖	资产证券化：结构化债券（MBS、ABS）

来源：科目二·第五章第一节·一、债券市场概述 + 二、债券的分类

...

一、中国债券市场的发展与参与主体

寓言故事 —— 《石桥的借条》

阿桥是青石镇桥务司的年轻书办。他爹生前守着镇东那座石桥，去年山洪把桥冲塌了，爹也埋在乱石里。开春后，镇上筹钱修桥，知县把差事交给了阿桥：三个月内筹齐一万两，否则汛期一到，全镇断绝。

阿桥先从熟人借起。他拿着账本，挨家挨户敲门：粮店王掌柜、绣庄李寡妇、码头孙把式。每人写一张借条，按手印，许以三分年息。他跑了整整十天，才凑了八百两。熟人信他，但钱太少，太慢。阿桥坐在桥头，对着塌桥发呆。

第二个月，戏班子管事老周出了主意："何不在戏楼挂出借条，公开出价？谁出的利息合算，就把借条卖给谁。"阿桥照做了。戏楼二楼挂出黑板，借条价格实时跳动，八十两的券被抬到一百零五两。三天筹到三千两。阿桥刚松口气，麻烦来了：几个外乡商人哄抬价格后又抛售，借条价格跌到六十两，买了券的百姓围着戏楼要退钱。阿桥才明白，公开出价快，却也容易乱。

第三个月，知县贴出告示：为防投机，大钱庄、大商号必须退出戏楼，迁至镇北新建的"同业大院"，由他们统一成批买走；小户百姓仍可留在戏楼小笔买卖。阿桥慌了：大买家走了，钱从哪来？老周点醒他："大商户不是走了，是换了地方喝茶议价。百姓把钱交给钱庄，钱庄再统一去大院买借条，反而更安全。"果然，大院里商会、票号一笔就是十万、百万，小户通过钱庄间接参与。不出半月，修桥款足额筹齐。

桥修好的那天，阿桥在桥碑上刻下一行小字："巷口借的是人情，戏楼借的是热闹，大院借的是规矩。三者同路，桥才成。"

...

原文定义

中国债券市场是从20世纪80年代开始逐步发展起来的，经历了以柜台市场为主、以交易所市场为主和以银行间市场为主三个发展阶段。

以柜台市场为主（1988—1991年）：这一时期国债和企业债交易市场刚刚起步，还处于初级阶段，此时的债券投资者以个人投资者为主体，因此债券交易市场以柜台市场为主，通过商业银行和证券经营机构的柜台进行交易。

以交易所市场为主（1992—2000年）：1990年12月，上海证券交易所成立，国债逐步进入了交易所交易。1997年，国务院开始规范银行资金，要求商业银行退出交易所市场，将托管在交易所的债券全部转到中央结算公司，并通过全国银行间同业拆借中心提供的交易系统进行交易。1997年6月16日，银行间同业拆借中心开始办理银行间债券回购和现券交易，全国银行间市场正式运行。

以银行间市场为主（2001年至今）：2001年，银行间债券市场的发行量、交易量和托管量首次超过交易所市场。由此，我国债券市场形成了银行间债券市场、交易所市场和商业银行柜台市场三个基本子市场为主的统一分层的市场体系。其中，银行间债券市场在债券分销量、托管量和现券交易量方面都占据主导地位。

我国债券市场的参与主体有监管机构和自律组织、发行方、交易市场、投资者和中介服务

机构。监管机构主要包括中国人民银行、中国证监会、财政部、国家金融监管总局、国家外汇管理局等。自律组织主要包括证券交易所、中国证券业协会、中国银行间市场交易商协会等。发行方包括中央和地方政府、中国人民银行、政策性银行、政府支持机构、金融机构以及具有法人资格的非金融机构或企业等。交易市场包括银行间市场、交易所市场和柜台市场。投资者包括金融机构、非金融机构、个人投资者及部分境外投资者。中介机构包括承销商、受托管理人、评级机构、担保公司、会计师事务所、律师事务所等。

对应点

故事元素	概念对应
阿桥为修桥筹钱	发行方筹集资金
挨家挨户写借条、熟人交易	柜台市场为主阶段，以个人投资者为主体
戏楼挂出借条、黑板实时跳价	交易所市场，公开竞价交易
外乡商人哄抬抛售	市场投机与价格波动
知县贴告示规范	监管机构的监管
大钱庄迁至同业大院	商业银行退出交易所，银行间市场运行
大院里成批交易、喝茶议价	银行间市场询价/协议交易机制
小户百姓通过钱庄参与	个人投资者通过机构参与银行间市场
同业大院交易量超过戏楼	2001年银行间市场超越交易所市场
巷口、戏楼、大院三层并存	银行间市场、交易所市场、柜台市场统一分层体系
知县、行会	监管机构与自律组织
商会、票号、大钱庄	机构投资者
小户百姓	个人投资者
老周、验契先生	中介服务机构

来源：科目二·第五章第二节·一、中国债券市场的发展与参与主体

...

一、债券的估值方法

寓言故事 —— 《老木匠的养老契》

老木匠周叔做了四十年家具，手上的茧子比铜钱还厚。六十大寿那天，他把三个老主顾请到家里，每人手里都拿着一张欠他的契约——不是赖账，是早年修房造柜时，主顾们手头紧，说好将来连本带利还。

"周师傅，您要歇了，咱们把账结清。"绸缎庄的刘掌柜先开口，递上一张契："三个月后，凭此契到柜上兑一百两银子，中间没有利息。"

周叔接过契，没说话，看向第二人。

钱庄的赵东家笑了笑，抽出一张红纸契："周师傅，我这契面额也是一百两，但规矩不同——每年付您五两利息，三年后还本。您每年都能来钱庄领五两，第三年领一百零五两。"

第三人是个穿旧长衫的老秀才，从怀里摸出一张泛黄的纸，纸角已经发脆："周师傅，这是祖上从西洋带回来的英国统一公债，每年固定给三两银子，永不还本。"

周叔把三张契摊在桌上，犯了难。镇上的孙先生——专门帮人算账的先生——正好路过，被周叔拉进来参谋。

"孙先生，您给算算，这三张契，哪张最值钱？"

孙先生扫了一眼，先拿起刘掌柜的契："这张最简单。三个月后的一百两，放到现在值多少？得看镇上现在借钱是什么价。若年化四厘，三个月就是百分之一。一百两按百分之一贴现，今天值九十九两零一钱。"

刘掌柜皱眉："怎么还少了？"

"因为您这契中间一文不给，周师傅得白等三个月。钱是有时间价的，等得越久，今天看起来不值。"

周叔点点头，又指赵东家的契。

孙先生拨了拨算盘："这张麻烦些。未来有三笔银子：第一年的五两，第二年的五两，第三年的一百零五两。每一笔都得按四厘折算到今天。第一年五两折成四两八钱，第二年约四两六钱，第三年一百零五两折成九十三两三钱。加在一起，这张契值一百两零七钱。"

"比刘掌柜的还贵？"周叔惊讶。

"因为您每年给五两利息，比市场上四厘的回报高。市场利率低于您契上的票面利率，这契就溢价。"

赵东家得意地捋了捋胡子。

孙先生最后拿起老秀才的英国公债，却沉吟了半晌。

"这张最特别。没有到期日，永不还本，每年只给三两。它的价值，是未来所有利息折现的总和。因为永不停止，可用等比数列求和，简化为：每年利息除以市场利率。"

"三两除以四厘，等于七十五两。"孙先生给出估价，又补了一句，"但周师傅，这张契最不稳。"

"为何？"老秀才急了，"我祖父买它时花了五十两，如今值七十五两，明明涨了。"

"涨的不是利息，是利率跌了。"孙先生把算盘一推，"您想，若将来镇上利率涨到六厘，这三两利息只值五十两；若涨到八厘，只值三十七两五。它像一口永不枯竭的井，可井水的贵贱，全看老天爷下不下雨。"

周叔盯着三张契，忽然笑了。

"我明白了。刘掌柜的契，像一口三个月就干的井，值多少只看最后那桶水。赵东家的契，像三年收成的田，每年收一季，最后一季连田也卖了。老秀才的契，像祖传的井，永远有水，可水价随年景涨跌。"

他顿了顿，把三张契叠好，还给了各自的主人。

"三张契，我一张都不要。"

三人愕然。

"我算的不是哪张契值钱，我算的是——我周叔这条老命还能等多久。三个月、三年、一辈子，时间才是最大的债主。你们把银子换成米面油盐，按月给我送来，我活着一天，拿一天。这比任何契都实在。"

孙先生听完，收起算盘，对周叔深深一揖："周师傅，您才是真正的算账人。"

窗外，夕阳把老木匠的影子拉得很长。他一辈子刨木头，知道最值钱的东西不是刨出来的，是等出来的——可等多久，值多少，心里得有杆秤。

...

原文定义

根据贴现现金流（Discounted Cash Flow，DCF）估值法，任何资产的内在价值等于投资者对持有该资产预期的未来现金流的现值。

零息债券是一种以低于面值的贴现方式发行，不支付利息，到期按债券面值偿还的债券。债券发行价格与面值之间的差额就是投资者的利息收入。由于面值是投资者未来唯一的现金流，所以零息债券的内在价值由以下公式决定： $V = M / (1+r)^t$ 。

固定利率债券是一种按照票面金额计算利息，票面上通常附有作为定期支付利息凭证的期票的债券。投资者不仅可以在债券期满时收回本金（面值），而且可以定期获得固定的利息收入。固定利率债券内在价值公式： $V = C/(1+r) + C/(1+r)^2 + \dots + (C+M)/(1+r)^n$ 。

统一公债是一种没有到期日的特殊债券。最典型的是英格兰银行在18世纪发行的英国统一公债，保证对该公债的投资者永久地支付利息。统一公债的内在价值公式： $V = C / r$ 。

对应点

故事元素	概念对应
孙先生按未来银子折算今天价格	DCF 估值法：未来现金流现值
刘掌柜三个月后兑一百两的契	零息债券
用年化利率按期限贴现	零息债券估值公式 $V = M / (1+r)^t$
赵东家每年付息、到期还本的契	固定利率债券
利息和本金分别折现再加总	固定利率债券估值公式
老秀才永不还本、每年固定付息的英国公债	统一公债（永续债券）
每年利息除以市场利率	统一公债估值公式 $V = C / r$
利率涨跌影响永续债价值	债券价格与市场利率的反向关系
周叔说"时间才是最大的债主"	货币时间价值是估值的核心

来源：科目二·第五章第三节·一、债券的估值方法

三、债券投资的收益与风险

寓言故事 —— 《陈掌柜的三只陶罐》

陈掌柜在运河边的钱庄管了四十年债券账本。他的案头有三只陶罐，分别装着三种银钱：一只贴着“息”，收的是债券每年付的利息；一只贴着“价”，卖老债赚的差价；还有一只贴着“滚”，是利息再投进去的利滚利。徒弟小周来拜师那天，陈掌柜指着三只罐子说：“债券的收益，就这三条河。可河里有石头，水急的时候能绊倒人。”

那年开春，朝廷连发三道政令：加息、征通胀税、整顿矿务。运河边的债券市一下子乱了。小周跟着陈掌柜去集市，亲眼看见五种风浪同时打来。第一种是利率风——朝廷加息，新发债券利息高了，老债券的价格像退潮一样往下落。陈掌柜手里一张十年老债，面值一百两，市价跌到了九十三两。小周慌了：“师父，浮亏七两，快卖吧？”陈掌柜摇头：“只要发行人守信，持有到期，本金和利息一分不少。这是账面涨跌，不是真亏。可你若现在急卖，就要吃价的亏。”

第二种是通胀浪。小周翻出陈掌柜二十年前买的一张债券，年息五两，当年能买五石米，如今只能买两石半。陈掌柜叹道：“利息和本金的购买力，被通胀悄悄啃掉一半。固定利息的债最怕这个。”

第三种是流动性漩涡。小周急着替一位老主顾变现，发现手里一家小商户的债券根本无人接手，最后只能折价两成卖出。陈掌柜教他：“国债像闹市铺面，随时能脱手；小商户的债像乡下老宅，急着卖就得贱卖。买卖价差越大，流动性越差。”

第四种是提前赎回的暗礁。陈掌柜手里一张可赎回债券，发行人见市场利率下行，果然提前赎回。钱回来了，可集市上再也找不到同样高息的债券，只能以更低利率再投。陈掌柜对小周说：“这叫再投资风险——钱回来了，高收益却没了。”

第五道坎来得最凶险。一位外地矿主发的债券，利息高得诱人，陈掌柜早看出矿主财务状况不妙，没碰。果然，矿主经营不善，连利息都付不出，买了那债的人血本无归。陈掌柜指着墙上三张海外来的评级文书——穆迪、标准普尔、惠誉——说：“发债人的信用，要看这三家机构的评级。BB-以上叫投资级，以下叫高收益债，也叫垃圾债。光看收益率不行，还得看信用评级。有一种‘失落的天使’，原本投资级，后来降级成了投机级，更要当心。”

那年秋天，市场回暖。陈掌柜的老债券价格回升，利息照常入账，再投的利滚利也积少成多。小周翻开账本，见三种收益都稳稳地落在三只陶罐里。他问：“师父，债券到底安不安全？”陈掌柜合上账本，望着运河上往来的船只：“安全不是因为没风浪，而是因为你看到河里有几块石头、几股暗流。收益像三条河，风险像五道坎。过河要看清深浅，别被高息迷了眼。”

多年后，小周也成了钱庄掌柜。他案头同样摆着三只陶罐，墙上同样挂着三张评级文书。每当有新手来问债券，他就讲那年春天，五种风浪同时打来的日子——不是恐吓，而是提醒：债券不是无风险的，但风险若被识别，便不再是盲目的赌。

原文定义

债券投资的收益来源主要有三个方面：票息收入、资本利得收入、再投资收入。

债券投资的风险可以划分为五大类：利率风险、通胀风险、流动性风险、提前赎回和再投资风险、信用风险。

利率风险是指利率变动引起债券价格的变化，它是债券投资者所面临的主要风险。固定利率债券的价格与市场利率呈反向变动关系。

通货膨胀使得物价上涨，债券持有者获得的利息和本金的购买力下降。固定利率债券面临更大的通货膨胀风险。

债券的流动性风险是指未到期债券的持有者无法以市值变现债券形成的投资风险。

提前赎回风险是指债券发行者在债券到期日前赎回有提前赎回条款的债券所带来的风险。

再投资风险指在市场利率下行的环境中，收回的利息或本金只能以低于原债券到期收益率的利率水平再投资而产生的风险。

信用风险又称"违约风险"，是指债券发行人未按照契约的规定支付债券的本金和利息，给债券投资者带来损失的可能性。

标准普尔和惠誉的 BBB-级及穆迪的 Baa3

级以上等级的债券是投资级债券。投机级债券又被称为高收益债券或垃圾债券。

对应点

故事元素	概念对应
贴着"息"的陶罐	票息收入
贴着"价"的陶罐	资本利得收入
贴着"滚"的陶罐	再投资收入
朝廷加息，老债券价格跌落	利率风险：价格与市场利率反向变动
年息五两从五石米变两石半	通胀风险：购买力下降
小商户债券折价两成卖出	流动性风险：买卖价差
发行人利率下行时提前赎回	提前赎回风险
赎回后只能以更低利率再投	再投资风险
矿主付不出利息	信用风险/违约风险
穆迪、标准普尔、惠誉	国际三大信用评级机构
BBB-以上 vs 以下	投资级债券 vs 投机级/垃圾债券
"失落的天使"	从投资级降级为投机级的债券
"收益像三条河，风险像五道坎"	债券投资收益与风险的全面框架

来源：科目二·第五章第一节·三、债券投资的收益与风险

...

二、中国债券产品体系

寓言故事 —— 《老钱庄的两本账》

清末，扬州城里有一家“恒通钱庄”，掌柜姓周，人称周老掌柜。钱庄开了四十年，专做一桩生意：收百姓的闲钱，借给需要周转的人，从中吃利差。周老掌柜有个规矩，凡是借出去的钱，必立字据，字据一式两份，钱庄存一份，借款人留一份。四十年下来，后堂的樟木箱里堆了满满两摞借据，高得几乎顶到房梁。

周老掌柜的儿子周少安从西洋学堂回来，看不惯父亲那套老办法。他翻箱倒柜，把两摞借据全搬出来，按 borrower 的背景重新排了一遍。父亲在一旁抽烟，不拦他，只看他能整出什么名堂。

少安把借据分成两本账。第一本叫“庙堂账”，里面全是衙门、朝廷、官办机构借的钱。他指给父亲看：“这一笔是户部借的修河堤款，这一笔是江苏巡抚衙门借的赈灾款，这一笔是通商银行借的——通商银行虽叫银行，实则是朝廷的钱袋子。这些借据背后站着官府，借款人就算想赖账，也没那个胆子。所以这些借据的风险，不在借款人还不还得起，而在市面上的银根松紧。银根一紧，市面上钱少，这些借据在二手市场上就卖不上价；银根一松，价钱又涨回来。”

父亲点点头，吐出一口烟：“你这叫什么账？”

“庙堂账。借的是朝廷的信用，价钱跟着市场利率走。”

第二本账，少安叫它“江湖账”。这里面的借款人五花八门：有盐商、有绸缎庄、有洋行买办、有民间的票号。“这些人借钱，没有官府背书，能不能还，全凭自己的生意好坏。绸缎庄若赶上洋布冲击，可能就还不上；盐商若遇上盐政改革，也可能周转不灵。所以这些借据，除了受银根松紧影响，还多了一层风险——借款人自己会不会垮。”

父亲问：“那利息呢？”

“自然要高一些。”少安翻开两本账对比，“庙堂账里的借据，年息普遍四分；江湖账里的，五分、六分都有。多出来的这一两分，就是借钱人给咱的‘信用贴水’——毕竟他们没官府撑腰，咱得为这多担的风险讨个补偿。”

老掌柜磕了磕烟灰，忽然问：“那若是有个借款人，看着像官府的人，实则官府并不认他呢？”

少安一愣。父亲从第二本账深处抽出一张借据，“这是城投公司的借据。修城墙、建码头，名义上是官府的差事，借钱的人也穿着官服。可你仔细看契约——上头写的是公司印章，不是衙门大印。早些年，大家都默认官府会兜底，所以把它当庙堂账收。可去年朝廷发了新章程，说这些公司的债，官府不担责。这一张，到底是庙堂账还是江湖账？”

少安接过借据，反复看了三遍，额头沁出汗来。他原以为自己分得很清楚，没想到还有这种“像庙堂、实江湖”的灰色地带。

父亲把借据放回第二本账，淡淡地说：“分账是学问，但学问不能当饭吃。真正要紧的是，每一笔借出去的钱，你知不知道它背后站的是谁。知道，就能睡得着觉；不知道，账分得再漂亮，也是自欺欺人。”

少安沉默良久，把两本账合上，恭恭敬敬地放回樟木箱。第二天，他做了两件事：第一，把城投公司的借据单独抽出来，另立一本“待察账”；第二，在钱庄门口贴了一张告示，凡来借钱者，须如实填报家底，若有隐瞒，日后出事，恒通钱庄概不负责。

那张告示贴出去，当天就少了一半来借钱的客人。老掌柜看着空荡荡的柜台，忽然笑了：“筛掉一半，剩下的才是能长久做买卖的人。你这西洋学堂，没白上。”

...

原文定义

在中国债券市场投资实践中，通常将债券分为利率债和信用债两大类。利率债由中央和地方政府、三大政策性银行等具有国家背景的机构发行，几乎不存在信用风险。这类债券的价格对市场利率变动敏感性高，通常来说，市场利率上升，债券价格下降。而信用债的发行人没有政府信用做背书，除了受市场利率影响，还会面临信用风险。当发债企业资质下降，还本付息可能遇到困难，信用债的价格就会受到冲击。信用债和利率债收益率之间存在“信用利差”。

我国利率债主要包括政府债券（国债和地方债）、中央银行票据、政策性金融债券以及政府支持机构债券。我国信用债主要包括商业银行债券、非银行金融机构债券、特种金融债、公司债券（含企业债）、非金融企业融资工具（短期融资券、中期票据等）、资产支持证券、熊猫债券和城投债等。

对应点

故事元素	概念对应
恒通钱庄	债券市场
两本账	利率债与信用债两大类
庙堂账	利率债：国家背景机构发行，几乎无信用风险
江湖账	信用债：无政府信用背书，有信用风险
银根松紧影响借据价格	债券价格对市场利率变动敏感性
信用贴水（多出的利息）	信用利差
户部、巡抚衙门、通商银行	政府债券、政策性金融债、政府支持机构债券
盐商、绸缎庄、洋行买办	商业银行债、公司债、非金融企业债务融资工具等
城投公司借据像庙堂实江湖	城投债的“准市政债”属性与信用风险
待察账	投资中需特别甄别、单独评估的债券

来源：科目二·第五章第二节·二、中国债券产品体系

...

二、债券的收益率

寓言故事 —— 《老茶农的两笔买卖》

云南深山的茶村里，老茶农周伯种了四十年茶树。他不懂账本，却有一桩本事：谁拿一笔买卖来问他，他闻一闻、摸一摸，就能说出这笔买卖里藏着几层利。

那年春茶上市，镇上来了两个收茶的商人。

第一个姓马，穿着绸衫，说话像打鼓：“周伯，我出三百两银子，买你今年全部春茶。钱现在就付，茶我明天拉走。你算算，三百两除以你茶园的市价，这笔买卖的‘现成利’是多少？”

周伯没接话。他盯着马掌柜的眼睛看了半晌，说：“马掌柜，这三百两是今年的价。可我的茶树年年长，明年后年还出茶。你把钱一次付清，茶拉走，往后这茶园里再冒出的新芽，就跟我没关系了。你只算了今年能拿到手的钱，没算我往后还能收多少季、每季能卖多少价。这叫‘现成利’，不叫‘总账利’。”

马掌柜笑了笑，把绸衫一撩，走了。

第二个商人来得蹊跷。是个穿粗布衣裳的年轻人，姓林，背着个旧包袱，说话慢吞吞的：“周伯，我不买您今年的茶。我想跟您签一张十年的契——每年春茶季，我按当年市价收您两成茶叶；十年期满，我把茶园还给您，另加一笔‘归本银’。您愿意吗？”

周伯眯起眼。这买卖听着绕，他却听出了门道。

“林掌柜，你这买卖里藏着三层账，是不是？”

林掌柜眼睛一亮：“周伯您说。”

“第一层，是每年那两成茶叶的价。这是‘年年到手的利’，就像债券每年付的利息，拿在手里是实实在在的。”

“第二层，是十年期满那笔‘归本银’。当初茶园市价低，你签的契，归本银却按更高的本银算。这里头有个‘价差利’——茶园市价涨了，归本银比当初市价高，这部分差价摊到十年里，也是我的收益。”

“第三层，”周伯顿了顿，伸出三根手指，“是每年那两成茶叶卖的钱，我再拿去种新苗、买肥料，新苗又产茶，茶又换钱——钱生钱，利滚利。你这笔买卖，假设我年年都把到手的利再投进去，十年下来，总账到底能折出多少，这才是‘从头到尾的真利’。”

林掌柜听完，把旧包袱往地上一放，恭恭敬敬作了个揖：“周伯，您这三层账，正是做债券买卖的人要算的。第一层叫‘当期收益率’，只看每年到手的利息；第二层和第三层合起来，叫‘到期收益率’——把价差、再投资都算进去，看的是从头到尾的总账。”

周伯摆摆手：“我不识字，不懂你们城里人的词。我只知道，马掌柜那三百两，看着痛快，其实只算了一半；你这十年契，听着麻烦，却是把整本账翻到了底。做买卖，不能只看今年嘴里吃到的，要看十年锅里还剩多少。”

后来周伯真的签了林掌柜的契。十年里，茶叶价涨涨跌跌，有人笑他傻，有人劝他毁约。周伯只是每天照管茶树，春采秋藏，把每年到手的利再投进茶园。第十年期满，他摊开那本用炭笔画的粗账——年年到手的利、期满归本的价差、利滚利的再投——三层加起来，比当年马掌柜那三百两，多出了近一倍。

村里人问他秘诀，周伯说：“哪有什么秘诀。不过是有人拿一把算盘，只算眼前；有人拿两把算盘，一把算今年，一把算十年。两把算盘都打对了，才叫真会算账。”

...

原文定义

当期收益率（Current Yield），又称“当前收益率”，是债券的年利息收入与当前的债券市场价格的比率。当期收益率没有考虑债券投资所获得的资本利得或损失，只是债券某一期间所获得的现金收入相较于债券价格的比率。

到期收益率（Yield to Maturity, YTM），又称“内部收益率”，是可以使投资购买债券获得的未来现金流的现值等于债券当前市价的贴现率。它相当于投资者按照当前市场价格购买并且一直持有至到期可获得的年平均收益率。其中，到期收益率隐含两个重要假设：一是投资者持有至到期；二是利息再投资收益率不变。

对应点

故事元素	概念对应
马掌柜一次性三百两买走当年全部春茶	当期收益率：只看眼前现金收入
周伯指出马掌柜“只算了一半”	当期收益率未考虑资本利得/损失和再投资
林掌柜十年契，每年收两成茶叶，期满归本	到期收益率：持有至到期的完整现金流
第一层“年年到手的利”	债券每年利息收入
第二层“归本银的价差利”	债券到期时的资本利得（或损失）
第三层“利滚利的再投”	利息再投资收益
三层合起来算“从头到尾的真利”	到期收益率：使未来现金流现值等于市价的贴现率
周伯“两把算盘”	当期收益率与到期收益率的互补性

来源：科目二·第五章第三节·二、债券的收益率

...

二、债券的分类 - （四）按嵌入的条款分类 - 1. 可赎回债券

寓言故事 —— 《陈源丰的提早还款》

一九五二年初春，十六铺的米行刚过了年关，正是各家盘点旧账的时候。陈源丰这年向镇上几家老主顾借了不少银子周转，开春后米价见涨，他想把那些欠条理一理，看哪些能提前还掉、换一张利息更低的新借据。

头一笔，是欠老冯的。老冯是做粮食仓储的，手头常年有大笔闲钱。两年前说好的：借期五年，年息七厘二，每半年付一次息，到期连本带息结清。陈源丰手里那张借据上，印着陈源丰米行的大印，老冯按过手印，旁边还盖了林四姑的私章做中保。

"源丰，今年才第二年，怎么想起还钱了？"老冯在茶馆里接过话头。

"老冯哥，如今市面银根松了，年息四厘的借据我都能借到。您这借据上写的是七厘二，我还差您三年多，加起来多付的利息不是小数。"陈源丰搓着手笑，"咱借据上写得明白，我有权按说好的价把欠条收回来，您拿钱回去，咱们再换一张四厘的新借据，您不亏。"

老冯脸上的笑僵了僵。

"你说收就收？我这两年每年收你七厘二的息，眼下若真按四厘重新借出去，一年就要少掉三厘二的进账，三年下来少进账不少。"

陈源丰早有准备，从袖子里又摸出一张纸："借据上写明了，我按一百零二两收这一百两的欠条——多给二两，算是我提前收欠条给您赔个不是。您把这一百零二两再放出去，按四厘也能得个把月的利息补一补。"

老冯接过来默算了一下，叹口气："你这招，真精。市面利率一下来，你把欠条收回去、换张低息的新借据，里外里省下来的银子，比赔我那二两多得多。"

旁边茶桌坐着的周先生听了半天，插嘴道："老冯，这就叫'借银人挑得起，您挑不起'。市面利率跌了，借银人有权提前收欠条换便宜的；可要是利率涨了，借银人可不傻乎乎按四厘去借——他照样按这张七厘二的旧借据用着您的钱。您说，这条款保的是谁？"

老冯低头看看那张盖了陈源丰大印的借据，没吭声。

周先生又指着借据背面一行小字："您再看——'借据发出满两年方可收回'。这就是说，前两年他不能动，您这两年高利息是有保障的。过了这两年，他随时可以动手。"

"那我往后借钱出去，是不是该让人家在借据里加一条——"老冯问。

"加一条：'借银人若要提前收回欠条，须按市面利率赔我三年高息差。'"周先生摇头，"可借银人不肯签。市面银根紧时，求着人家借银子，谁肯多赔您？"

老冯苦笑："那我就只能多要利息？"

"正是。"周先生端起茶碗，"老冯，您想明白一件事——同样借出去一百两、同样三年期、同样是陈源丰来借，一张能被他提前收回去的欠条，一张收不回去的欠条，您要哪张？"

"要收不回去的。"

"那收不回去的，您要多少息？"

"起码八厘。"

"这就对了。市面七厘二的借据您能借出去，就是因为那张借据上写着'他能提前收'。他要补您这多出来的一厘，给您兜个底，免得三年没到头银子就被抽走、您再借出去只能拿个四厘的亏。"

老冯把茶碗往桌上一顿："源丰，你收你的欠条、换你的新借据，我不拦你——可我往后借出去的银子，凡是带这种'借银人有权提前收'条款的，利息都要比没这条款的高一截。我高出来的这

一截，就叫‘提前收欠条的风险钱’，你认不认？”

陈源丰笑着点头：“认，认。若不认这风险钱，谁还肯把银子借给我这能提前收欠条的人？”

他签了收条，把那张七厘二的旧欠条当众撕碎，又从钱庄恒泰那里开了一张新借据——年息四厘，三年期，规规矩矩。这下他每年的利息支出少了一大截，算是把开春这波银根松的好时辰抓到了手里。

老冯揣着一百零二两银子回仓库，路上跟周先生念叨：“你看明白了吧？这条‘借银人有权提前收’的规矩，保的是借银人、坑的是放银的。放银的为啥还肯签？因为他多要了一笔‘提前收欠条的风险钱’做补偿。”

周先生应道：“是。市面一松，借银人立刻收回旧欠条、换便宜的；市面一紧，借银人绝不动那张高息旧欠条。这规矩两头都不吃亏——吃亏的，永远是放银的。”

老冯哼了一声：“那我就把这吃亏的道理记在账本扉页上，往后凡签这种借据，利息先加一厘再说。”

十六铺码头上的江风带着咸味，吹得茶馆外的米袋沙沙作响。陈源丰笑眯眯地揣着新借据走了——他知道，往后借银子，借据里都会带上这么一条“我有权提前收”的规矩；而老冯们肯借，也是因为这条规矩逼着陈源丰们多付了一笔“封口钱”。

一笔银子两面看，市面上利率的起落，全写在这张借据的字里行间。

...

原文定义

可赎回债券（Callable Bond）为发行人提供在债券到期前的特定时段以事先约定价格买回债券的权利。约定的价格称为赎回价格（Call Price），包括面值和赎回溢价（Call Premium）。大部分可赎回债券约定在发行一段时间后才可执行赎回权，赎回价格可以是固定的，也可以是浮动的。

通常债券发行人都偏好纳入这一条款，因为如果在债券发行后，市场利率下跌，发行人可选择赎回债券再以较低的利率发行新的债券来融资。

值得注意的是，赎回条款是发行人的权利，是保护债务人而非债权人的条款，对债权人不利。因此，和一个其他属性相同但没有赎回条款的债券相比，可赎回债券的利息更高，以补偿债券持有者面临的债券提前被赎回的风险（赎回风险）。

对应点

故事元素	概念对应
陈源丰手里的那张借据	可赎回债券
借据上写“我有权按说好的价把欠条收回来”	发行人在到期前以约定价格买回债券的权利

一百零二两收一百两的欠条	赎回价格 = 面值 + 赎回溢价 (Call Premium)
多给的二两银子	赎回溢价
"借据发出满两年方可收回"	赎回保护期：一段时间后才可执行赎回权
市面银根松了，陈源丰收回旧欠条、换新借据	市场利率下跌时，发行人赎回旧债、以更低利率再融资
这条款保借银人、坑放银的	赎回条款是发行人的权利，保护债务人、不利债权人
老冯多要的一厘"提前收欠条的风险钱"	可赎回债券的票面利率高于普通债券，以补偿赎回风险
利率涨时陈源丰绝不动旧借据	利率上升时发行人不会赎回（否则再融资成本更高）

来源：科目二·第五章第一节·二（四）1. 可赎回债券

...

三、中国债券市场体系（三个子市场）

寓言故事 —— 《债茶馆的三个门面》

债茶馆的生意越做越大，老掌柜周伯年却犯起了愁。他的茶馆只开在镇北一条巷子里，来喝茶的都是相熟的富商大贾，寻常百姓连门都摸不着。一天，他坐在柜台后拨弄算盘，对徒弟小六子说：“咱这债茶，不能总卖给那么几个人。全镇的人都有闲钱想生利，可他们进不来，咱也出不去。”

小六子挠挠头：“师父，那您说怎么办？”

周伯年把算盘一推：“开三家门面。一家做批发生意，一家做零售买卖，还有一家开在最热闹的街口，让谁都能进来喝一碗。”

这话传出去，镇上人都笑他疯了。一个茶馆开三家门面，岂不是自己抢自己的生意？

周伯年不辩解。三个月后，镇北大宅院先挂上了招牌——“债茶批发行”。这里只做大宗生意，来者非富即贵：钱庄、镖局、票号、大商会的掌柜，都是手握重金的主顾。他们不像在街市上喊价，而是两两进入厢房，关起门来议价。一笔买卖动辄几十万两，成交后立刻银货两清，不拖不欠。周伯年亲自坐镇，两个老伙计分别管账房和库房，一个记“中央簿”，一个记“清算簿”，每笔进出都落在纸上，分毫不差。批发行开张第一年，就做了全镇近九成的生意，成了债茶馆的脊梁骨。

可小六子仍有疑虑：“师父，大宅院的门槛那么高，普通人怎么办？”

周伯年捋着胡须，指向镇东：“那边，我给你搭了一座戏楼。”

镇东的“债茶戏楼”是另一番光景。楼高三层，雕梁画栋，门口不设门槛，谁都能进。债券像戏票一样挂在牌子上，买家卖家同时出价，价高者得，先到先得，系统自动撮合。小六子起初担心乱了套，却发现这戏楼自有章法：每天所有交易轧差后统一结算，不必一笔一笔清账，省时省力。戏楼有三个前台，分别叫上京台、深京台、北京台，后台则由一位姓“中证”的老先生统管分账。

若是单笔大买卖，比如千手以上或百万两以上，还可以走专门的“大宗通道”，不必在台前挤来挤去。

戏楼开张那天，人山人海。卖豆腐的老汉用攒了五年的钱买了第一张债茶票，绣庄的寡妇也怯生生地递上了银锭。小六子看着这热闹劲儿，忽然懂了：戏楼是债茶馆的脸面，让全镇人都觉得债茶不是高不可攀的东西。

可周伯年还不满足。他背着手走到镇南最热闹的街口，租了一间小小的铺面，只摆了三张桌子和一个柜台。这是“债茶便民铺”，专门服务那些进不了大宅院、也玩不转戏楼的普通人。便民铺是批发行的延伸，批发行的大宗货，拆成一小份一小份，在这里零售。周伯年把“中央簿”的老伙计派来坐镇一级账房，又请相熟的商业银行掌柜做二级账房，替每个小客户单独开户。小客户不必懂大宗交易的规矩，只需把钱交给柜台，掌柜的就会帮他们选合适的债茶票，还能随时查账复核。

便民铺开张后，有个卖炭的老翁成了常客。他每次只买十两银子的债茶票，却来得比谁都勤。有人问他：“您老跑这么勤，不累？”老翁咧嘴一笑：“累啥？以前我的钱只能压在床底下，现在周掌柜帮我生利，我天天来瞧瞧账，心里踏实。”

一年后的中秋夜，周伯年把三家门面的掌柜都叫到老宅院吃酒。批发行的大掌柜报账：“今年大宗交易三百零七万亿两，占全镇近九成。”戏楼的管事笑道：“前台每天撮合上万笔，热闹得很。”便民铺的二级账房则说：“别看总额只有五百多亿，可成交了上百万笔，单笔虽小，参与的人却最多。”

周伯年端起酒杯，对众人说：“三间铺子，分工不同。批发行是骨架，承托了绝大部分生意；戏楼是脸面，最热闹、最受公众关注；便民铺是毛细血管，让老百姓也能摸得着债茶。三者合在一起，才是完整的债茶馆。若只有批发行，债茶成了少数人的游戏；若只有戏楼，大宗生意无处安放；若少了便民铺，寻常百姓又只能把钱压回床底。缺一不可。”

小六子听得入神，忽然问：“师父，当初镇上人笑您开三家门面是抢自己的生意，您为何不辩解？”

周伯年放下酒杯，望向窗外三家灯火通明的铺面，淡淡一笑：“因为他们只看见了一家茶馆，而我看见了一整个镇子。”

...

原文定义

我国债券市场形成了统一分层的市场体系，主要包括银行间市场、交易所市场、商业银行柜台市场等三个子市场。

银行间市场属于大宗交易市场（批发市场），主要交易渠道是同业拆借中心本币交易系统，主要进行同业拆借、质押式回购、买断式回购、同业存单发行和交易、现券买卖以及债券借贷等业务。参与者是各类机构投资者，实行双边谈判成交，主要实行“实时、全额、逐笔”的结算方式。中央结算公司和上清所为投资者开立债券账户，实行一级托管，并提供交易结算服务。

交易所市场由各类社会投资者参与，属于集中撮合交易的零售市场，典型的结算方式是净

额结算。交易所债券市场有两种交易方式：自由竞价、撮合成交以及大宗交易方式。交易所债券实行两级托管体制，其中中央结算公司为总托管人，中证登为债券分托管人。目前，我国交易所债券市场主要包括上交所、深交所、北交所三大市场。

柜台市场是银行间市场的延伸，主要是满足无法直接参与银行间债券市场的机构和个人，也属于零售市场。中央结算公司为柜台市场一级托管机构，开办银行为二级托管机构，负责为投资者开立二级托管账户。

三个子市场中，银行间市场是我国债券市场的主体，债券存量接近全市场的90%。

对应点

故事元素	概念对应
债茶馆的三个门面	中国债券市场统一分层的市场体系
镇北大宅院“债茶批发行”	银行间市场（批发市场）
大机构关起门议价	双边谈判成交
银货两清、不拖不欠	实时、全额、逐笔结算
中央簿、清算簿两个老伙计	中央结算公司（中央结算）和上海清算所（上清所）
批发行占全镇近九成生意	银行间市场债券存量接近全市场90%
镇东“债茶戏楼”	交易所市场（零售市场）
价高者得、先到先得、自动撮合	集中竞价交易（价格优先、时间优先）
每天轧差后统一结算	净额结算
上京台、深京台、北京台	上交所、深交所、北交所三大市场
大宗通道（千手/百万两以上）	大宗交易方式
中证老先生统管分账	中证登（中国证券登记结算公司）
两级托管：中央簿总管、中证分账	交易所两级托管体制（中央结算公司总托管，中证登分托管）
镇南“债茶便民铺”	柜台市场（零售市场）
便民铺是批发行延伸	柜台市场是银行间市场的延伸
中央簿老伙计坐镇一级账房	中央结算公司为柜台市场一级托管机构
商业银行掌柜做二级账房	开办银行为二级托管机构，负责为投资者开立二级托管账户
老翁买十两债茶票、随时查账	满足无法直接参与银行间市场的个人和小机构
骨架、脸面、毛细血管	三个子市场的分工与关系

来源：科目二·第五章第二节·三、中国债券市场体系

...

三、久期和凸性

寓言故事 —— 《渡船人的水程账》

青河穿城而过，河上有位老渡船人，名叫程叔。他撑船四十年，从不靠天吃饭，而是靠一本“水程账”——哪段河深、哪段流急、哪日水涨、哪日水落，他都记得清清楚楚。

城里有个钱庄老板周掌柜，专做“借出钱、收回来”的买卖。他把钱借给船帮、粮行、织坊，对方承诺到期还本，每年还付一笔“水脚钱”——就像船家收运费。周掌柜最大的心病是：青河的水位年年变，水涨时船行得快，水落时船行得慢。他借出去的钱，到底要多久才能真正“回到自己口袋里”？

程叔第一次帮周掌柜算账，是在一个秋雨绵绵的傍晚。

“周掌柜，你借给船帮老赵一百两，十年到期，中间一分不还，全攒到最后。”程叔在账本上画了一条笔直的线，“这好比我的空船顺流直下，中间不停不靠，十年才到终点。你的‘水程’就是整整十年。”

周掌柜点点头：“那借给粮行钱掌柜的呢？也是十年，可他每年还我十两本金加利息。”

程叔笑了，把那条笔直的线改成一串相连的短弧：“这好比载客的渡船，每过一段码头就下一批人。船越走越轻，后面几程越来越快。你的银子不是十年后才一次性回来，而是年年都有回头钱。按现值加权一算，这笔钱的‘平均水程’只有六年多——比十年短得多。”

周掌柜恍然大悟：原来同样十年的借条，“中间有没有回头钱”，决定了银子真正回来的快慢。他把这个算法叫做“程叔水程”，写在钱庄的墙上。

三年后，青河发了大水，又逢大旱。水位的涨跌让周掌柜的借条价格像秤杆一样上下晃。他请程叔来，想算一算：水位每涨一寸，借条值多少钱？

程叔这次带来一把新尺。“水程账只告诉你银子回来的平均快慢。现在我要做一把‘晃动摇尺’——水程越长，水位一涨一跌，你的借条价格晃得越厉害。”

他用老赵那张十年不还中间钱的借条做例子：“水程是十年，晃动摇尺量出来是九。意思是水位每涨一寸，这张借条的价格大约跌九文。反过来，水位跌一寸，价格大约涨九文。”

周掌柜倒吸一口凉气：“那钱掌柜每年还钱的借条呢？”

“水程短，晃动摇尺也短，大约只有五。同样一寸水位涨跌，它只晃五文。”程叔把两把尺并排挂在墙上，“记住：水程短的借条，抗得住风浪。”

周掌柜以为问题解决了。可第二年春天，青河遭遇百年不遇的改道，水位一下子涨了三寸。他按程叔的“晃动摇尺”去估，老赵的借条该跌二十七文。可到集市上一问，实际只跌了二十三文——比估算的少跌了四文。

“程叔，你的尺不准了！”周掌柜急得直跺脚。

程叔却不慌，从怀里掏出第三把尺。这把尺不是直的，而是弯的，像一弯新月。

“周掌柜，你怪我，是因为你以为水位和借条价格是直线关系。其实它不是直线，是一条往下弯的弧线。水位涨一点，价格下跌；可水位涨多了，这条弧线会‘托住’价格，让它跌得比直线估算的少。反过来，水位大跌时，弧线又会‘推一把’价格，让它涨得比直线估算的多。”

他指着那把弯尺："这弧线的弯曲程度，我叫它'回弹曲度'。回弹曲度越大，对持借条的人越有利——涨的时候多涨，跌的时候少跌。"

周掌柜盯着那条弧线看了许久，忽然问："那老赵的借条和钱掌柜的借条，谁的回弹曲度大？"

"中间不还钱的，回弹曲度大。因为它像一艘从头到尾满载的船，吃水深，弧线弯。"

周掌柜做了一个让全城惊讶的决定。他把钱庄的借条分成两档：一档"求稳"——借给钱掌柜这种年年还钱的，水程短，风浪小；一档"求利"——借给老赵这种到期一次还的，水程长，回弹曲度高，水涨时虽然跌得多，但水落时涨得更多，而且回弹曲度会暗中"垫"住跌幅。

多年后，青河两岸的商人都记得周掌柜钱庄墙上的三把尺：水程尺量的是银子回来的平均快慢，晃动摇尺量的是水位涨跌时价格的晃动幅度，回弹曲度尺则藏着一条秘密——真正的河流从不是直线，而那弯弧，总是悄悄站在持借条的人这一边。

...

原文定义

久期（Duration）定义为从现值的角度计算债券本息所有现金流的加权平均到期时间，即债券投资者收回其全部本金和利息的平均时间。对于零息债券，其久期等于到期期限；对于付息债券，在债券到期之前的每一次付息都会缩短加权平均到期时间，因此付息时间的提前或者付息金额的增加都会使债券的久期缩短。

修正久期（Modified Duration）表示债券价格百分比变动对收益率变动的相对值，也就是方便计算"债券价格—收益率"的敏感性。修正久期越大，由给定收益率变化所引起的价格变化越大。大多数债券价格与收益率的关系都可以用一条向下弯曲的曲线来表示，这条曲线的曲率就是债券的凸性。由于存在凸性，债券价格随利率变化而变化的关系就接近于一条凸函数而不是直线函数。凸性对投资者是有利的，在其他特性相同时，投资者应当选择凸性更高的债券进行投资。

对应点

故事元素	概念对应
程叔的"水程"	麦考利久期（加权平均回收时间）
空船直航十年 vs 载客渡船年年下人	零息债券久期=到期期限；付息债券久期<到期期限
同样十年借条，水程不同	付息时间提前或付息金额增加使久期缩短
晃动摇尺	修正久期（价格对收益率变化的敏感度）
水程越长，晃得越厉害	修正久期越大，给定收益率变化引起的价格变化越大
弯尺的弧线	凸性（价格—收益率曲线的曲率）
弧线"托住"跌幅、"推一把"涨幅	凸性为正时，收益率升高估算跌幅大于实际跌幅；收益率降低估算涨幅小于实际涨幅
回弹曲度对持借条的人有利	凸性对投资者有利
到期一次还本的借条回弹曲度更大	其他特性相同时，选择凸性更高的债券

三、债券投资的收益和风险 - （二）债券投资的风险 - 1. 利率风险

寓言故事 —— 《两升一落借据行》

十六铺码头上，钱的代价比天气变得还快。开春时钱庄恒泰借钱一文一天五厘，到了三月要修船旺季，借钱的多了，码头上议价的茶水摊一坐就涨到六厘；到了秋天米市烂市，借款的人少，代价又跌回四厘半。苏伙计是孙掌柜手下的脚夫头，跑船押货十几年，没别的本事，就是对码头上借钱代价的涨落比谁都门儿清。

那年开春，恒泰钱庄想多收些散钱，掌柜钱庄恒泰让人贴出两种借据。一种是"老价借据"：写明每月按当初借出时的代价付息，五年期满，归还本金。另一种是"随行借据"：每月付息时，按当月码头上议定的最新代价付，不锁死。钱庄恒泰把这两种借据都交到了苏伙计手上，让他卖给码头上跑船的商户和攒下几个活钱的小掌柜。

苏伙计头一个月卖得顺手。码头上的杂货行老沈买了一张"老价借据"，每月固定拿五厘息，五年内一文不多、一文不少，乐得合不拢嘴。隔了几日，南边跑船的周先生来了，苏伙计也把"老价借据"推荐给他。周先生摇摇头，说："你这张借据每月给的是开春定的五厘。可你看，三月修船旺季一过，码头上借钱代价就跌到四厘半了。我拿着这借据，每个月还是只能拿五厘息，等于少赚；更要紧的是，万一我急用钱想把这借据转手，下家一看市面上借钱代价才四厘半，谁还肯按原价接我这每月五厘的借据？这张纸的身价，得反着往下跌。"苏伙计听完，背后一凉——他从没想过，借据上写死的利息，居然能反过来动借据本身的身价。

周先生接着说："你那种'随行借据'就好得多。利息每月照码头上最新行价走，市场上借钱代价是四厘半，我就拿四厘半；是六厘，我就拿六厘。利息跟得上趟，我这张借据的身价也就跟着大流走，不会大起大落。"周先生把"随行借据"买了一摞，码头上几位常年跑船的商户也跟着买了。

苏伙计把"老价借据"卖给谁呢？想来想去，找到了养老会管事老冯。老冯管着几百号老人的棺材本，要的是"睡得着觉"，不在乎多几个利息。苏伙计把话说透："这种借据每月利息是死的，最大的麻烦是码头上借钱代价一变，这张借据的身价就反着动。眼下落个安稳，将来行情一变，可就由不得人了。"老冯点了点头，说："涨跌我都不管，我只认这条子上写的数。这才是养老会该买的。"

那年开春之后的事，苏伙计一辈子忘不了。码头要修整，借款的船商一拥而上，借钱代价一个月里从五厘涨到七厘。消息一传开，米行街炸了锅——谁手里还拿着当初写死五厘的"老价借据"，一时间争着脱手。一张三年的老价借据，原来能当一百两转手，那几天急售的七十两都有人咬牙卖。苏伙计亲眼看着老沈捧着一摞借据，在茶水摊上愁得直叹气，再去找接手的下家，下家说："市

面上借钱代价七厘了，我干嘛还买你这每月五厘的借据？七十两，顶天了。"老价借据的身价，真真切切反着行价一路往下掉。

而周先生手里的"随行借据"，风波里稳得像根老木桩。市场上借钱代价涨到七厘，他那张借据下个月付的息也跟着涨到七厘；想转手，下家一算，每月能拿七厘，值这个钱，身价没怎么塌。苏伙计这才服了气：行价一动，固定的不动，就反受其殃；跟着走的，才立得住。

风波过后，码头上人人议论。老周是镇上出了名讲古的老茶客，把这件事在茶馆里讲给了新来跑船的郑老大听。他说："借钱代价一上一下，写死的借据身价就反着动。一升一落之间，动得最厉害的就是那种利息一早就钉死的借据；利息跟着码头行价走的借据，就稳得多。这事儿，行话叫借据的头号凶险。"郑老大听得一愣一愣的，赶紧回家把刚要买的几张"老价借据"退了两张。

苏伙计也长了记性。后来他逢人就讲："码头上借钱代价一变，借据身价就动。钉死的，最怕动；跟得上的，最不怕动。这条记不住，迟早要吃大亏。"

...

原文定义

利率风险 (Interest Rate Risk) 是指利率变动引起债券价格的变化，它是债券投资者所面临的主要风险。

由于市场利率是用以计算债券现值折现率的一个组成部分，固定利率债券的价格与市场利率呈反向变动关系：市场利率上升时，债券价格下降；而当市场利率下降时，债券价格上升。

浮动利率债券的利息在支付日根据当前市场利率重新设定，其利率风险低于固定利率债券。

对应点

故事元素	概念对应
码头上借钱代价的涨落	市场利率的变动
借钱代价一变、借据身价就动	利率风险：利率变动引起债券价格变化，是债券投资者面临的主要风险
"老价借据"：每月按写死代价付息，五年不变	固定利率债券
利息一涨、借据就跌；利息一跌、借据就涨	固定利率债券的价格与市场利率呈反向变动关系
修船旺季借钱代价从五厘涨到七厘，老价借据争着折价脱手	市场利率上升时，固定利率债券价格下降
"随行借据"：每月按当月最新代价付息	浮动利率债券
行价涨到七厘，随行借据下月付息也涨到七厘	浮动利率债券的利息在支付日根据当前市场利率重新设定

风波里随行借据身价没怎么塌	浮动利率债券的利率风险低于固定利率债券
老冯说"我只认这条子上写的数"	借据投资者面临的最大风险：利率风险

来源：科目二·第五章第一节·三（二）1. 利率风险

...

四、利率期限结构与信用利差

寓言故事 —— 《信义栈的墙》

临河镇上有个陈掌柜，开了一间"信义栈"，专替人保管银钱、撮合借贷。铺子不大，三面白墙，一面柜台。陈掌柜有个习惯，每谈成一笔借贷，就在东墙上钉一枚小竹签，竹签高低代表利钱多少，左右代表期限长短。十年下来，东墙密密麻麻，像幅星图。

陈掌柜定规矩向来干脆：借三个月周转，一分利；借一年营生，两分利；借三年起屋买船，三分利。期限越长，利钱越高，因为"夜长梦多"，钱搁在外面越久，变数越大。他把这条规矩连成一条线，从左下往右上斜斜地爬，像座小山丘。镇上人看不懂，陈掌柜便说："你只管记住，借得越久，掏的利钱越多，这是天经地义。"

那年春天，绸缎庄林老板要扩店，来借三年期。陈掌柜按墙上的线，给他三分利。林老板捋着胡子笑："陈掌柜，河运司借三年也是三分利？我林记绸缎庄的信誉，跟官府衙门一般高？"

陈掌柜被问住了。河运司有朝廷背书，从不拖欠；林老板是私商，虽说经营二十年，终究多一层风险。他琢磨了一宿，在原先那条线旁边又画了一条线，同样三年期限，比河运司的线高出一截。这高出的部分，就是对"信用差"的补偿。林老板看了，点头签字。

码头的赵把头也来看热闹。他手下百来号苦力，工钱日结，收入看天吃饭，向来是栈里最难缠的主顾。他指着墙问："陈掌柜，我呢？"陈掌柜苦笑，在第二条线之上又画出第三条线，同样期限下更高一截。赵把头骂骂咧咧嫌贵，却也不得不认——谁叫自己底子薄、风险大呢。

三条线并排挂在东墙上，陈掌柜渐渐看出门道：期限越长的位置，线与线之间的距离拉得越开。借三个月时，三条线挤得近；借三年时，已分得老远。他悟出一个道理：时间越久，谁靠谱、谁不靠谱，越难说准，所以信用好的和信用差的差距，会随着期限一起放大。

三年后，镇上闹了灾。运河改道，绸缎滞销，林老板连着两季度没还上利钱。赵把头的苦力散了伙，更不用提。来存钱的百姓慌了，纷纷要把银子从信义栈取走，转去投河运司的债——哪怕利钱低，也图个安稳。陈掌柜眼看着林老板那条线往上蹿，跟河运司的线越离越远，赵把头那条线更是高得没人敢碰。这就是人心惶惶时的"安全转移"：天不好，大家都往最稳的地方挤。

但陈掌柜没慌。他早就在墙上看出门道：三条线之间的距离，就像镇上的晴雨表。距离窄的时候，说明大家胆子大，敢冒险，市面兴旺；距离宽的时候，说明人心惶惶，市面要糟。在距离刚开始变宽、大多数人还没反应过来的时候，他就悄悄把林老板和赵把头的债压到了最低，多收了河运司的债。等灾荒真来了，他的栈里稳如磐石。

灾后，镇上人问陈掌柜怎么躲过的。他指着东墙说："我不看天，我看线。线比天早说话。"

后来，临河镇的人都说，陈掌柜墙上那几条线，比城隍庙求签还准。有人问他秘诀，他只说：“山丘看期限，沟壑看人心。”

...

原文定义

利率期限结构（Term Structure of Interest Rate），描述了在某一时刻，不同期限债券的收益率和到期期限之间的关系。将这种关系绘制在以期限为横坐标、收益率为纵坐标的坐标系上，就得到收益率曲线。收益率曲线有四种基本类型：上升、下降、水平、拱形。通常情况下，投资者对期限较长的债券会要求较高的风险溢价，因此长期债券的收益率高于同类短期债券的收益率。上升收益率曲线是最常见的形态。

信用利差（Credit Spread），是指除了信用评级不同外，其余条件全部相同的两种债券收益率的差额。信用利差随着期限增加而扩大。信用利差随着经济周期扩张而缩小，随着经济周期收缩而扩张。当经济处于收缩或下滑期时，投资者倾向于将资产向安全资产转移，造成低风险政府债券价格上涨、到期收益率下降，非政府部门债券价格下降、到期收益率上升，最终信用利差扩大。这就是所谓的安全投资转移（Flight to Quality）现象。信用利差的变化本质上是市场风险偏好的变化，受经济预期影响。信用利差可以作为预测经济周期活动的参考指标。

对应点

故事元素	概念对应
东墙上以期限左右、利钱高低的竹签连线	收益率曲线 / 利率期限结构
借越久利钱越高，线从左下往右上爬	上升型收益率曲线（最常见）
期限长时线间距拉大	信用利差随期限增加而扩大
河运司、林老板、赵把头的三条线	不同信用等级对应不同收益率
同期限下不同主顾的利钱差额	信用利差
灾年时大家涌向河运司，林赵的线升高	安全投资转移（Flight to Quality）
线间距变宽预示市面要糟	信用利差可作为预测经济周期的参考指标
线间距宽窄反映人心胆气	信用利差本质上是市场风险偏好的变化

来源：科目二·第五章第三节·四、利率期限结构与信用利差

...

老冯的"短借"账本

1952年初春，上海十六铺码头。米行账房老冯摊开一本新账本，对苏伙计说："今年咱们要学会'短借'——钱在手里转得快，风险才小。"

一

十六铺码头上，银钱周转有几种"短平快"的法子。

头一桩是**隔夜借钱**。钱庄之间头寸紧了，互相通融一晚，天亮就还，连押品都不必。老冯管这叫"信用过夜"，利率由十八家大钱庄每日报价，掐头去尾取个平均，早晨十一点挂牌。有借一晚的，也有一周、两周、一月，最长不过一年。老冯说："这全凭信誉，借的是钱庄账上多出来的活钱。"

第二桩是**临时押米借钱**。谁手头紧了，把仓里的米单押给对方，约定日子赎回来。一种押法是米单封着不许动，到期一手交钱一手交单；另一种押法是米单先归对方，对方若急着用钱，还能转手处置。码头规矩，这种短押从一天到半年都有，最长不过一年。

二

第三桩是**朝廷短期借据**。官府缺了头寸，也发短期条子，期限一年以内，通常打折卖，到期按面值收。老冯说："朝廷的条子，违约风险最小，是短借里最稳当的。"

第四桩是**商号短期借据**。大商号在钱市上发短期融资条子，约定一年内还本付息。更有那急用钱的，发超短条子，期限不过二百七十天。老冯提醒："这得看商号底细，不是谁家条子都能收。"

第五桩是**钱庄互相打的存款凭证**。几家大钱庄互相开立记账式的定期存款条，期限不超过一年，面上是存款，实则是同业之间调度头寸的凭证。

三

还有一种，是**钱庄恒泰打出的承兑米单**。商号卖货，买方一时拿不出银，恒泰钱庄在米单上盖个"承兑"戳，到期由恒泰付钱。这米单能在市面上转来转去——卖给别家叫贴现，钱庄之间转手叫转贴现，若转到朝廷银库手里，那叫再贴现。老冯说："恒泰的戳一盖，米单就比商号自己打的条子硬气十倍。"

四

老冯把这些短借法子归拢归拢，总结出五条规矩：

其一，这些都是**欠债还钱的契约**，借方迟早要还；

其二，**期限一律在一年以内**，隔夜、七天、三月、半年，都是快进快出；

其三，**变现快**，手头一紧就能转手；

其四，**大宗交易**，都是钱庄、大商号、大仓场之间做，散户插不进脚；

其五，**本钱安全**，尤其是朝廷条子和恒泰承兑的米单，风险最低。

那年春天，十六铺码头上的米行、钱庄、商号，靠着这几样"短借"工具，头寸松了拆出去，紧了借进来，银钱像流水一样在码头周转。老冯合上账本，对苏伙计说："记住，短借的精髓不是赚大利，是让钱不闲着、风险不压着。"

...

原文定义

货币市场工具通常指具备高流动性、低风险特征的短期金融工具，期限一般在一年以内。具体包括回购协议、定期存款、商业票据、银行承兑汇票、短期国债、中央银行票据等。

货币市场工具特点：①均是债务契约；②期限1年以内；③流动性高；④大宗交易，主要由机构投资者参与；⑤本金安全性高，风险较低。

常用货币市场工具：

- 同业拆借：金融机构之间无担保短期资金融通，期限短、信用拆借，交易标的主要是超额准备金。我国同业拆借利率为Shibor，由18家银行报价，剔除最高最低各4家后算术平均，每日11:00发布，包括隔夜、1周、2周、1月、3月、6月、9月、1年等8个品种。
- 银行协议存款：银行与存款人事先约定期限、利率，到期支取本息，可提前支取，利率由双方谈判确定，一般期限越长利率越高。
- 短期回购协议：资金需求方出售/质押证券同时约定未来购回，本质是证券抵押贷款。分质押式回购（受让方无权处置）和买断式回购（受让方有权处置）。我国交易所债券回购期限1天至182天，最长期限不超过1年。
- 中央银行票据：央行为调节基础货币向金融机构发行的票据，本质是央行债券。发行央票回笼基础货币，到期投放基础货币。分普通、专项、离岸央票。
- 短期政府债券：政府部门发行、期限1年及以内的债务凭证，以贴现形式发行，违约风险小。
- 短期融资券：非金融企业在银行间债券市场发行的、约定1年内还本付息的债务融资工具。超短期融资券期限在270天以内。
- 其他工具：银行承兑汇票（银行承兑、可贴现/转贴现/再贴现）、商业票据（企业短期融资工具）、同业存单（银行业存款类金融机构发行的记账式定期存款凭证，期限不超过1年）。

对应点

故事元素	概念对应
隔夜借钱	同业拆借
信用过夜、十八家大钱庄报价	Shibor报价机制（18家银行报价，剔除最高最低各4家后算术平均，每日11:00发布）
临时押米借钱	短期回购协议
米单封着不许动 / 米单归对方可处置	质押式回购 vs 买断式回购
朝廷短期借据	中央银行票据 + 短期政府债券
商号短期条子 / 超短条子	短期融资券 / 超短期融资券
钱庄互相打的存款凭证	同业存单

恒泰承兑米单	银行承兑汇票
贴现 / 转贴现 / 再贴现	贴现 / 转贴现 / 再贴现
欠债还钱的契约	债务契约
期限一律一年以内	期限1年以内
变现快	流动性高
大宗交易，散户插不进脚	大宗交易，主要由机构投资者参与
本钱安全	本金安全性高，风险较低

来源：科目二·第五章第四节·货币市场工具

...

信用风险

寓言故事 —— 《借条上的座次》

一九五二年初春，十六铺码头外头下着冷雨，米市还没开秤，老沈就端着热茶进了恒泰钱庄的内堂。他不是来存银的，是来问一件事的——手头攒了两年的一百二十块大头，想找个去处。

恒泰的孙掌柜在柜台后头拨算盘珠子，听完老沈的来意，慢悠悠地说："沈兄，外头贴出来的条子可不止一种。你看那张——"他朝墙上努了努嘴，那里贴着一溜红纸，写着各家铺子的借条。

老沈凑过去瞧。最显眼的一张是南边张记纱厂的，利息开得吓人，年息一分五，比钱庄定存高出一倍。他眼睛一亮，刚想伸手揭，旁边一只手拦住了他——是恒泰的老账房陈源丰。陈源丰指了指那张条子下头一行小字："张记纱厂，年前才赊出去三百担米给湖北的客，货款还没收回来。"

老沈愣住了："那这利息高，不就图个稳？"

陈源丰笑了，摇摇手。他把老沈领到内堂，从抽屉里摸出一本蓝皮小册子，封面上写着三个字：穆堂、普记、惠远。册子里头把十六铺常来借银的二十几家铺子排了个座次，每家后头跟着一个或两个、或三个字母的"字头"。

"你瞧，"陈源丰翻到一页，"顾先生开的恒泰米行，'穆'给的是顶格的三个A，'普'给的也是三个A。这代表什么意思？代表这两家看过账本、看过货栈、看过他三代人的做派，断定他借出去的银子，几乎不会赖账。"

他翻到另一页："再看这个——城西郑老大开的木行，'穆'给的是两A一B，'普'给的是两A一B。'穆'和'普'都退了一步，因为去年发过一回大水，木材泡坏了一批，赔了不少。但郑老大这人还撑得住，没赖过账，只是没那么稳。所以他开的借条，利息就比顾先生的高一些。"

老沈听着，直点头，又问："那下头那些呢？"

陈源丰的手指划过册子中段，那里集中着十几家铺子，字母参差不齐："这些是字头带BB、带B的，意思就是'借钱给人不太稳当'，比如做小本买卖的、刚入行的新号。他们开的条子，利息高得离谱——年息两分、三分都有。为什么？因为看人行家给他们排的座次低，借出去的钱要打个折扣。"

"那最低的呢？"老沈翻到册子末尾，那一页只写了两个名字，字母是 D。

陈源丰把册子合上，脸色有点沉："最低这一档，叫'已赖账'。就是说这家铺子借出去的银子，到期了还不上，街面上已经认账了。这两条子不是不能买卖，是只能当'死账'转手，谁接谁认栽。"

老沈恍然大悟。他终于明白为什么孙掌柜让他先来看这本册子——外行看借据的利息，内行看开借据的人靠不靠谱；行里有专门的"看人行家"给开借据的铺子按靠谱程度排座次。

"那……"老沈迟疑道，"我这一百二十块，怎么个放法？"

陈源丰给他算了一笔账。"你要稳，就把银子存进顾先生的恒泰米行开的那种条子——年息七厘，低是低了点，但本钱几乎不会动。要是想多挣些，又不愿冒太大的险，可以挑那些字头是 A、BBB 的铺子，年息一分上下。要是想搏一搏，那字头越往后的，利息越高，但本钱打水漂的风险也跟着大。"

老沈想了想，又问："万一借银的铺子没真赖账呢？钱不就白赚？"

陈源丰摇头："不白赚。但你听好——借据不一定真违约，街上觉得他要违约、借据也会跌。比如郑老大那家木行，今年若再发一回大水，街上风言风语说他要撑不住，他家那张借据就算还能按期付息，你若想脱手，也得折价抛。越没人信，越卖不上价。"

老沈倒吸一口凉气。

孙掌柜这时插了句话："沈兄，这便是为何我们看人行家排的座次要紧——他帮你看的是这家铺子往后到底靠不靠谱；他若调低了字头，你手里的条子立刻就缩水。"

老沈最终选了个折中的法子：六十块存进顾先生恒泰米行的条子，剩下六十块挑了两家字头是 BBB

的铺子，年息一分一。他揣着条子出门时，雨已经停了，码头上米市开秤的锣声当当地敲起来。

走到街口，他回头望了一眼恒泰钱庄的招牌，心里默默念着那本蓝皮册子上的三个名字——穆堂、普记、惠远。十六铺码头的生意人，谁也绕不过他们三个的"座次"。外行看利息，内行看座次；座次高的，借据稳；座次低的，借据险；座次最低的，借据已死。

而最要紧的是——老沈心想——投资这事儿，利息和靠谱，缺哪一个都不行。

...

原文定义

债券的信用风险（Credit Risk），又称"违约风险"（Default Risk），是指债券发行人未按照契约的规定支付债券的本金和利息，给债券投资者带来损失的可能性。发行人财务状况越差，债券违约风险越大。

即使债券发行人未真正违约，债券持有人仍可能因为信用风险而遭受损失。市场可以根据宏观经济和发行人的状况来判断某一债券是否有违约可能。当宏观经济或企业经营恶化时，市场普遍判断该发行人的债券违约的可能加大，债券价格下跌。

为评估违约风险，许多投资者会参考独立信用评级机构发布的信用评级，债券评级是反映债券违约风险的重要指标。国际上知名的独立信用评级机构有三家：穆迪投资者服务公司（Moody's）、标准·普尔评级服务公司（Standard & Poor's）、惠誉国际信用评级有限公司（Fitch）。

信用评级机构一般按照从低信用风险到高信用风险进行债券评级。最高级（AAA）几乎不会违约，最低（D）已违约。中间分"投资级"和"投机级"（又叫"高收益债"或"垃圾债"）。

对应点

故事元素	概念对应
借银的人还不出钱（赖账）的可能	信用风险 / 违约风险的本质
借据不一定真违约，街上觉得他要违约、借据也会跌	即使未真正违约，信用风险也会让债券价格下跌
蓝皮册子上三个名字：穆堂、普记、惠远	三大独立信用评级机构：穆迪、标普、惠誉
顾先生恒泰米行排"三个 A"	最高级 AAA：几乎不会违约
郑老大木行被退一步给"两 A 一 B"	中间档评级：信用风险高于 AAA，但仍属稳妥
册子中段字头带 BB、带 B 的铺子	投机级 / 垃圾债：利息高、风险高
册子末尾字母是 D 的"已赖账"	最低级 D：已违约
外行看借据的利息，内行看开借据的人靠不靠谱	投资者需同时关注"票息"与"信用质量"
老沈六十块买 AAA 条子、六十块买 BBB 条子	投资级 vs 投机级的资产配置思路
看人行家调低字头，借据立刻缩水	评级下调会导致债券价格下跌

来源：科目二·第五章第一节·三（二）5. 信用风险

...

一、债券的估值方法

（一）零息债券估值法

寓言故事 —— 《老沈的赊米折子》

一九五二年初春，十六铺码头的米价又涨了一成。

老沈的米行开在码头第三家，铺面不大，靠的是熟客赊账。年初三早上，码头扛包的阿根哥领着一个穿短褂的船工进来，那船工叫周三，是跑崇明沙船的水手，攒了半年工钱想囤点米。

"沈老板，我下月十五要跑一趟宁波，船上要备三个月的口粮。我今天没现银，能不能先赊一百斤新米，下月十五我一回上海，连本带利一次还清。"

老沈拨了拨算盘："一百斤新米，照眼下牌价是九十五块钱。下月十五还我一百块。中间一个月，多的五块钱，就当利息了。你写个折子给我。"

周三想了想，点头。

老沈提笔，在红折子上写：

> "兹赊新米壹百斤，言定一个月后凭折兑银壹佰元整。"

周三按了手印，扛着一百斤新米下船去了。

...

旁边的老米——做了一辈子粮食掮客的老米行主顾——看完了，撇撇嘴："老沈，你这生意做得糙。"

"怎么糙了？"老沈不乐意。

"你赊出去九十五块，一个月后收回一百块，看上去赚了五块。可你想过没，今天你这九十五块钱的米若是不赊，搁在仓里等一个月，到下月十五市价还不知是涨是跌。更要紧的是，码头上的老陈前两天也赊了米，规矩是半个月一结，每五天来结一次尾款。你这'一次清账'的折子，看着简单，其实里头有门道。"

老沈皱眉："老陈那种是分批收账，我这是到期一次收清，哪种合算，我得算算。"

...

老米把他拉到柜台后面，铺开一张草纸："你先想清楚——你这折子，**中间不收一文**，**下月十五唯一的一笔进账就是那一百块**。这就好比一桩买卖：你今天掏出九十五块本钱，下月十五收回一百块。你的赚头，就是那一百块折算到今天值多少钱。"

老沈眨眨眼："折算到今天？一百块就是一百块啊。"

"错。"老米把算盘拨得噼啪响，"钱是有时间价的。今天的一百块和下月十五的一百块，不是一回事。你若拿这九十五块去钱庄周转一个月，月息四厘，到期能拿九十五块零三钱八。现在你只收一百块，整笔多赚四块六钱二。这四块六钱二，就是时间给你的补贴。"

"可这补贴怎么算？"

"听着。"老米在草纸上画了一笔，"折子是下月十五到期，今天到下月十五，按三十天算。市场上借钱一个月折成年息是四厘，三十天就是千分之三点三三。你把将来要收的一百块，按这个比例贴回来。算法是：**一百块乘以一减三十除以三百六十乘以四厘**，算出来是九十九块六角七。"

"啥意思？"

"意思是：今天若有人愿意出九十九块六角七买你这张折子，你卖不卖？"

老沈想了想："卖。因为下月十五我反正只能拿一百块，今天能拿九十九块六角七，多等三十天多赚三角三分，还省心。可要是他出九十五块呢？"

"那就别卖。"老米把算盘一推，"你心里要有一杆秤：今天收九十九块六角七，你提前三十天拿钱走人，划得来；非要等下月十五拿一百块，等于你愿意为多赚三角三分搭上三十天的时间。这杆秤，看各人手里的本钱和急不急需钱用。"

老沈听明白了，靠在米袋上长长吐一口气："合着我今天赊出去的不是米，是一张**现在便宜卖、到期才按票面额收银**的借据。"

"对。"老米把那草纸折起来塞给他，"你这张折子最妙的地方，就是**中间一文不付**。**票面额是下月十五你唯一能拿到的一笔钱**。你今天赊多少合适，不能拍脑袋，得按市场上借钱的价格，往回折一笔。折出来的数，就是你这张折子眼下的身价。"

老沈点点头，默默把那张周三的赊米折子压在算盘底下，重新拿起笔，在账本空白处写下一行小字：

> "赊米折：今日赊出现银九十五元，言定一月后兑一百元。按市场月息四厘折算，折子眼值九十九元六角七。差额四角三，即时间之贴补。"

窗外，黄浦江的汽笛鸣了一声。

老沈把账本合上，望向码头——周三的沙船已经解了缆，正顺着退潮往吴淞口去。下月十五，他会回来兑那一百块。而这张折子今天值多少，老沈心里，已经有了那杆秤。

原文定义

零息债券是一种以低于面值的贴现方式发行，不支付利息，到期按债券面值偿还的债券。债券发行价格与面值之间的差额就是投资者的利息收入。由于面值是投资者未来唯一的现金流，所以零息债券的内在价值由以下公式决定： $V = M / (1+r)^t$ 。

式中： V ——零息债券的内在价值； M ——面值； r ——年化市场利率； t ——债券到期时间，单位是年。

由于多数零息债券期限小于1年，因此上述零息债券内在价值公式应简单调整为： $V = M \times (1 - t/360 \times r)$ 。

对应点

故事元素	概念对应
老沈赊米给周三，写一张折子	零息债券的发行（以低于面值的贴现方式发行）
折子上写明一个月后凭折兑一百元	零息债券到期按面值偿还
折子"中间不收一文"	零息债券不支付利息
发行价九十五元与票面一百元的差额五元	投资者的利息收入（发行价与面值之差）
下月十五唯一能收回的一百块	面值是未来唯一的现金流
老米把一百元按月息四厘往回折算	零息债券内在价值公式
三十天、月息四厘： $100 \times (1 - 30/360 \times 4\%)$	短期零息债券估值公式 $V = M \times (1 - t/360 \times r)$

老沈账本上写的"折子眼值九十九元六角七"	零息债券的内在价值（按当前市场利率贴现）
"今天愿意出九十九块六角七就卖，否则就等"	市场价格围绕内在价值波动，投资者择机变现或持有到期

来源：科目二·第五章第三节·一（一）零息债券估值法

...

一、债券的估值方法

（二）固定利率债券估值法

寓言故事 —— 《老陆的三年借据》

一九五二年初春，十六铺码头边的恒泰钱庄换了块新招牌。

开春第一桩买卖，是老陆的米行同隔壁林四姑合开的新米栈。新栈要囤三百担晚稻米，拢共要本钱一千二百块。老陆手里现银只有四百块，还差八百块。他硬着头皮，去码头对过的钱庄恒泰借钱。

恒泰的赵掌柜拨着算盘，看老陆那身汗湿的短褂，皱了皱眉："老陆，你人实在，可码头上的规矩你也知道——空口无凭。八百块不是小数，立字据吧。"

老陆点头："您说怎么立。"

"两条路。"赵掌柜伸出两根手指，"第一条，今日借八百块，借期一年，年息五分。一年后你连本带利还我八百加四十，合计八百四十块。不立字据到期，利息照五分算。"

"一年太短。"老陆摇头，"新米栈要到一九五四年底才回本。"

"第二条路。"赵掌柜把算盘一推，"今日借八百块，借期三年。每年到期付一次利息四十块，到第三年连本带利一次结清——也就是第三年你还我八百四十块。我给你立个借据，利息按年付。"

老陆眼睛一亮："这条好。头两年先付利息周转，第三年再凑本金。"

赵掌柜提笔，写下借据：

> "兹借恒泰钱庄银捌佰元整。借期三年，年息五分，每年到期付息一次，每期付银肆拾元整。第三年到期还本付息，共还银捌佰肆拾元整。"

老陆按了手印，揣着八百块回了米栈。

...

三月里，老陆和四姑去码头买米。恰好碰见做掮客的顾先生。

顾先生听说老陆借钱进货，眼睛眯起来："老陆，你那借据，若有人肯出价，你卖不卖？"

"借据还能卖？"老陆愣了。

"当然能。"顾先生把他拉到茶摊上坐下，"你听好。你这借据，眼下能换回来的银子，一共有*三笔**——第一年付你四十，第二年付你四十，第三年付你八百四十。三笔银子，加在一起一共九百二十块。"

"可我借的才八百块啊。"老陆不解。

"问题就在这里。"顾先生竖起一根手指，"你不能简单把三笔加起来就当它值九百二十块。钱是有时间价的——今天的一百块和三年后的一百块，不是一回事。你得**把将来每一笔银子都折回今天**，才知道这张借据眼下该值多少。"

"怎么折？"

"听好。"顾先生从兜里摸出一支秃笔，在茶碗底下的湿纸上画，"恒泰钱庄往外放贷，眼下的行价是年息四分八厘九——你记作四分九。你那借据每年付四十块利息，比四分九高。这就好比钱庄借你钱本来要收四分九的利息，你却付了五分——等于借据白送你每年多出来那一厘一的好处。"

"那我现在能收多少？"老陆问。

"我给你算。"顾先生拨着手指数，"第一年的四十块，折到今天——按四分九的折价往回算——值三十八块一。第二年的四十块，再折一年，值三十六块四。第三年的八百四十块，连本带利一起折两年，值七百四十二块二。三笔加起来，眼下你这张借据值**八百一十六块七**。"

老陆吃了一惊："我借的才八百，怎么这借据能值八百一十六？"

"因为它白给你的那笔利息值钱。"顾先生把笔一搁，"你每年付的四十块利息，比市场上同样的借款利息多出那么一点点。这一点点，累加到今天，就是那多出来的十六块七。这就是为啥有人愿意出八百一十六块七买你这张借据——他图的是你每年能拿到手的那四十块，比他自己去钱庄放贷划算。"

老陆点点头，恍然大悟。

...

回米栈的路上，老陆撞见十六铺的老主顾苏伙计。苏伙计正替东家跑腿，怀里揣着一张同样的借据，是去年从恒泰买的。

"老陆，你那借据我也有一张。"苏伙计晃了晃怀里那张纸，"我问你——若哪年码头上的借钱行价涨到六分，你那借据还值八百一十六吗？"

老陆被问住了。

苏伙计叹了口气："记牢咯：借钱行价涨，你那借据就跌；借钱行价跌，你那借据就涨。今天你那张值八百一十六，是按四分九折出来的。明天行价变，这数就要重新算。**借据的价钱，跟着码头的借钱行价走**。"

老陆站在黄浦江边，听汽笛鸣了一声，默默把苏伙计的话记在心里。

回栈之后，他在账本上工工整整写下一行：

> "借据三笔：头两年各付息四十元，第三年付本息八百四十元。按码头行价四分九厘八折回今天，值八百一十六元七角。借据贵于本金，盖因票面利息高于市价也。"

窗外，春雨细细密密，落在新米栈的瓦檐上。

老陆望向仓里那三百担晚稻米——这笔米，三年后卖出去，本钱就回来了。而他手里那张借据，今天值多少、明天值多少，全看码头上那杆“借钱行价”的秤。

...

原文定义

固定利率债券是一种按照票面金额计算利息，票面上通常附有（也可不附有）作为定期支付利息凭证的期票的债券。投资者不仅可以在债券期满时收回本金（面值），而且可以定期获得固定的利息收入。所以，投资者未来的现金流包括两部分——本金和利息。

固定利率债券内在价值公式： $V = C/(1+r) + C/(1+r)^2 + \dots + C/(1+r)^n + M/(1+r)^n$

式中：V——固定利率债券的内在价值；C——每期支付的利息；M——面值；r——市场利率；n——债券到期时间。

对应点

故事元素	概念对应
老陆在恒泰钱庄立字据借钱	固定利率债券的发行
借据约定每年付息一次、最后还本	定期支付利息，到期偿还本金
第一年四十、第二年四十、第三年八百四十	投资者未来两笔现金流：每期利息 + 最后一期本息
顾先生把三笔银子按码头行价折回今天	现金流贴现（DCF 估值法）
四十块按四分九厘折到今天值三十八块一	每期利息现值 $C/(1+r)^t$
八百四十块按两年折回今天值七百四十二块二	最后一期本息现值 $(C+M)/(1+r)^n$
三笔加起来八百一十六块七	固定利率债券内在价值公式
借据上约定的五分高于码头行价四分九	票面利率（5%）高于市场利率（4.89%）
借据比本金多值十六块七	票面利率高于市场利率时，债券溢价发行
苏伙计说“借钱行价涨借据就跌”	债券价格与市场利率的反向关系

来源：科目二·第五章第三节·一（二）固定利率债券估值法

...

一、债券的估值方法

（三）统一公债估值法

寓言故事 —— 《陈源丰的祖传红契》

一九五二年初春，十六铺码头的江风还带着寒意。米行街上难得清静，老陆、老沈、老冯三家米行的老板，约在老冯的茶室里碰头。

老冯从怀里摸出一张泛黄的红纸，纸角已经发脆，摊在八仙桌上，三个人围着看。

"这是什么？"老陆伸手想摸，又缩回来。

"我家老太爷留下来的。"老冯端起茶盏，吹了吹浮沫，"光绪年间，陈源丰——就是十六铺做南北货的'源丰号'——在虹口那条街上生意做得最大。我老太爷当年借了他家五十块大洋，源丰老板说不要他还本了，只要他**年年付三块钱利息**，付到哪年是哪年，**子子孙孙付下去**。我老太爷当年手头紧，就应了。"

"那这纸……"老沈凑近看，"纸上的字都褪色了。"

"这是我老太爷立下的红契。"老冯指着纸上一行小字，"这上头写得清楚：'**每年付息三块，本永不索**'。源丰号一直守信用，年年派人送三块钱来。民国那几年兵荒马乱，源丰号倒了，账本烧了，可这张红契还在。我爹接过这契约，年年还能从源丰号的后人那里领到三块钱利息，一直领到去年——源丰号的最后一位掌柜过世，后人分了家，再没人来送利息了。"

老沈皱眉："那就是说，你爹手里攥着一张**永远不会到期**的借据？"

"对。"老冯点头，"可源丰号的人没了，这借据就跟废纸一样。"

"未必。"一直不说话的老陆开口了，"你想想，源丰号当年为什么肯立这种契？**它跟普通的借据不一样**——普通借据写的是'三年五年到期还本付息'，源丰号的这张红契**压根没写哪一天还本**，只写了'本永不索'。等于说**它借出去的本钱，根本没打算收回来**，只图一个**细水长流**的利息。"

"可源丰号为什么这么做？"老沈问。

"因为它图的是**稳**。"老陆掰着手指头算，"五十块大洋的本钱，它若借出去做买卖，赚多赚少都得担风险。可换成**永不到期、只付利息**的红契呢——它就**永远是源丰号的债主**？错。**我老太爷才是源丰号的债主**。源丰号反过来是欠我老太爷的。五十块本钱压在那里，每年只拿三块利息，对源丰号来说，这钱**就当锁在柜里**了，**永远拿不走**。源丰号图的是**借我老太爷这五十块大洋压在账上，自己心里踏实**。"

老沈还没绕过来："那这张红契当年**值多少钱**？"

老陆笑了："我问你，今天有个人拿着五十块大洋来跟你借，他若说'**三年后还**，每年付你两块钱利息'，你借不借？"

老沈摇头："不借。年息才四厘，跟钱庄的拆息差不多，本钱还三年后才能拿回来，风险太大。"

"那他若说'**永不还本**，每年付你四块钱利息'呢？"

老沈愣了一下，眼睛放光："那得看市面上是什么行情。若市面上年息是八厘——也就是一百块一年能拿八块利息——他这五十块本钱**永远拿不回来**，却**每年只付四块**，等于年息只有八厘的一半，我不划算。可若市面上年息是四厘，他**每年付四块**，等于年息八厘，**比钱庄还划算**。我借。"

"对。"老陆把这逻辑掰开，"这张红契的值钱不值钱，**不看你每年拿多少利息**，**看市面上借钱是什么价**。利息是死的，市价是活的。市价跌了，红契就值钱；市价涨了，红契就跌。这就是它的命门。"

"那按今天码头的行情，**八厘年息**，这张红契今天该卖多少钱？"

老陆拨了拨桌上的算盘："三块利息除以八厘市价——"

"等一下，"老冯打断，"源丰号的人都没了，**谁还来付利息**？"

老陆叹气："那就是另一回事了。这张红契的**命门**就在这里——它能不能值钱，**全看借钱的人还在不在**。源丰号没了，**利息断了**，这张红契就**一文不值**。可若是源丰号还在，**哪怕市价涨到一厘**，它**永远能按红契付三块利息**，那这张红契**永远有人要**。"

"**一张永不还本的借据，只要借钱的人还在，就永远有人愿意出价买**。"老陆总结，"**借钱的人不在了，红契就是一张褪色的旧纸**。"

老冯拿起红契，又放回桌上，神色复杂："我老太爷当年五十块换来的'**永远拿三块利息**'的承诺，没承想，最后是被源丰号的人去楼空给断送了。"

"也别太沮丧。"老沈拍了拍老冯的肩，"你家这张红契**当钱庄的本钱用，是失败**；**当传家的念想**，**念想的是你陈家跟源丰号八十年的交情**——那三块钱利息从来不是重点，**重点是它永远还不清、永远不还**。"

老陆把茶盏一放："说得好。**借据是死的，行情是活的；本钱是死的，人是活的**。**红契值不值钱，看的不是纸上的字，是看立契的人还在不在**。"

窗外，黄浦江上又一声汽笛，码头的早市已经开了。三个人收起红契，下楼各忙各的——老冯把红契锁进了柜里，再没拿出来。

...

原文定义

统一公债是一种没有到期日的特殊债券。最典型的是英格兰银行在18世纪发行的英国统一公债，英格兰银行保证对该公债的投资者永久地支付利息。直到如今，在伦敦的证券市场上仍然可以买卖这种公债。历史上美国政府为巴拿马运河融资时也发行过类似公债，但由于附有赎回条款，已退出流通领域。在现代企业中，优先股的股东可以无限期地获得固定股息，因此，也相当于一种统一公债。

统一公债的内在价值的计算公式： $V = C/r$ （每期付息固定、永不到期， $n \rightarrow \infty$ ）

对应点

故事元素	概念对应
源丰号"本永不索、每年付三块利息"的红契	统一公债（没有到期日的特殊债券）
"永远付下去、子子孙孙不还本"	统一公债的本金永不偿还，永久支付利息

老陆说"市价是活的、红契是死的"	统一公债价值与市场利率的反向关系
三块利息 ÷ 八厘市价	统一公债估值公式 $V = C / r$
源丰号掌柜过世、利息断了、红契一文不值	永续支付的承诺依赖发行方持续存在（信用风险）
老沈说"重点是永远还不清、永远不还"	永续债券的本金永不偿还特性
美国巴拿马运河融资类似契约（文中未展开，但作为考点对应）	历史上美国政府曾发行的类似公债
现代企业中"永远拿股息"的优先股股东（文中未展开）	优先股相当于一种统一公债

来源：科目二·第五章第三节·一（三）统一公债估值法

...

二、债券的收益率

（一）当期收益率

寓言故事 —— 《十六铺的两张借据》

一九五二年初春，十六铺码头的老陆米行里来了一位不速之客。

来人姓林，是城西钱庄恒泰的伙计，手里捧着两张盖了红印的借据，恭恭敬敬递给老陆："陆老板，我家掌柜说，您是老主顾，码头上的头面人物，这两张借据，您给估个价。"

老陆把老花镜推上鼻尖，接过借据细看。两张借据一模一样：都是陈源丰粮油号开出的，约定每年付红利十块钱，三年后还本一百块。唯一不同，是市价。

"这张，年前有人按九十块卖过。"林伙计指着左边那张，"这张上礼拜码头东头的郑老大按一百一十块收过。"

老陆皱眉："同一张借据，市价咋差这么多？"

"年景不一样呗。"林伙计苦笑，"年前米价跌，码头人心慌，谁都攥着现钱不撒手，借据自然贱。开春后粮船到得多，陈源丰生意又旺起来，借据就贵了。"

...

老陆把两张借据并排放置在柜台上，琢磨起来。他开米行二十年，识得清账——这借据每年给十块红利，三年后还能拿回一百块。可这会儿有人出价九十，有人出一百一，眼下若收，到底划不划算？

"林伙计，我就问一件事。"老陆敲了敲柜台，"我现在掏钱把它买下来，**头一年能拿多少进账**？"

林伙计一愣："这……十块？"

"对。借据上白纸黑字写的，一年给十块红利。"老陆竖起一根指头，"那我问你，**九十块买的**，每年十块进账，相当于我掏的本钱每块一年能拿回一钱多；**一百一十块买的**，同样十

块进账，每块本钱一年只拿回九分不到。你说，哪个眼下更划算？”

林伙计掰着手指一算，恍然大悟：“便宜收的进账显得多，贵的收的进账显得少？”

“就是这个理。”老陆把借据推回去，“码头上的生意人，看一张借据当下能拿几个点的利，就看一年那笔红利摊到你出的本钱上是几厘。 **红利除以你出的价**，这便是你眼下这笔买卖的进账数。”

...

林伙计把这道理嚼了半天，又问：“陆老板，那三年后还本那一百块，里头是赚是赔，要不要算进去？”

老陆摆摆手：“那是后话。眼下这会儿，谁能打包票三年后陈源丰是赚是赔？米价今朝涨，明日就能跌。我只管眼下这十块红利， **算的就是这一年里借据给的红利，摊到今天我买它的价钱上**。三年后那一百块是赚是赔，得等三年再说。”

他顿了顿，又补了一句：“这便是码头上常说的‘**眼下几厘**’。便宜收的，借据**眼下显得划算**；贵着收的，**眼下就显得紧巴**。可别忘了，这一笔账，**只算了红利，没算还本时是赚是赔**。有人图眼下这点进账数高就抢着收，**没看见将来那一百块是多了还是少了**，那是要栽跟头的。”

林伙计把两张借据收好，鞠了一躬：“陆老板这番话，我回去原原本本学给掌柜听。”

“去吧。”老陆摘下老花镜，望着码头上来来往往的船影。汽笛鸣了一声，黄浦江的潮水正一寸一寸地往上涨。

...

原文定义

当期收益率（Current Yield），又称“当前收益率”，是债券的年利息收入与当前的债券市场价格的比率。其计算公式为： $I = C / P$

式中：I——当期收益率；C——年息票利息；P——债券市场价格。

可见，当期收益率没有考虑债券投资所获得的资本利得或损失，只是债券某一期所获得的现金收入相较于债券价格的比率。

对应点

故事元素	概念对应
借据每年给十块红利	年息票利息 C
九十块买 vs 一百一十块买	不同的债券市场价格 P
一年十块红利 ÷ 出的本钱	当期收益率公式 $I = C / P$
便宜收的进账显得多	债券价格下跌时，当期收益率上升

贵着收的进账显得紧巴	债券价格上涨时，当期收益率下降
只算红利，没算三年后还本是赚是赔	当期收益率不考虑资本利得或损失
陆老板"看的是眼下几厘"	强调当下期间现金收入与价格的比率

来源：科目二·第五章第三节·二（一）当期收益率

...

二、债券的收益率

（二）到期收益率

寓言故事 —— 《十六铺的老周算账》

一九五二年初春，十六铺码头上的米行生意刚开春就旺起来。陈源丰粮油号周转不开，登门求到钱庄恒泰，要立一张两年期的借据：面上一百块，第一年付六块利息，第二年再付六块利息，到第二年尽头连本带利还一百零六块。

消息在码头上传开，老陆米行的老周听着心里痒。这老周是行里出了名的"算盘精"，凡事都要把账算到骨头里。

...

老陆把那张借据的条款抄在烟纸背面，递给老周："恒泰钱庄那边出价九十五块，问咱要不要。你给掂量掂量，划不划算？"

老周接过烟纸，翻来覆去看了一遍，眉头皱成了疙瘩。

"九十五块买的，两年一共拿回来十二块利息加一百块本钱，拢共一百一十二块。"老周扳着指头，"比掏出去的九十五块，多赚十七块。听起来不赖？"

"那不就结了？"老陆伸手要拿回去。

"慢着。"老周把烟纸往桌上一按，"陆老板，咱码头上做买卖，从来不看末了那一筐，要看**这两年的年景到底咋样**。头一年那六块利息，是实打实拿到手了；可第二年那六块，得等一年才见着；末了那一百块本钱，得等两年才见着。**眼下的九十五块，跟日后那两笔进账，压根不是一回事**。"

老陆没听明白："你绕什么弯子？"

"我打个比方。"老周拉过算盘，噼里啪啦拨起来，"你今天拿九十五块去码头买陈源丰的货，约定明年这时候给你六块利息；后年这时候再给六块利息，再把本钱一百块退你。**你想想，这九十五块，是不是应该比日后那些钱的'价'要贵？**"

"那自然。钱攥在手里能周转，借出去就周转不了了。"老陆点头。

"对。"老周在烟纸背面画了一道线，"所以我要找一个**折头**，把日后那两笔利息加最后那笔本钱，**一笔一笔都折回今天**——折回来之后，**刚刚好等于今天我掏的九十五块**。这个折头，便是我这笔买卖**按现价能拿到的年回报**。"

...

老周又拨了一阵算盘，抬起头来："找到了。约莫八厘八三六。"

老陆瞪大了眼："这数打哪儿来的？"

"你瞧。"老周把算盘珠定住，一颗一颗指给老陆看，"九十五块，等于第一年的六块按这个折头折回今天，加上第二年的六块和那一百块本钱再按这个折头折回今天。我让两边刚好相等，反过来算这个折头——算出来就是八厘八三六。"

"这……听着邪乎。"

"不邪乎。"老周把笔往桌上一搁，"你把它想成一个找齐的数：我出九十五块，日后两笔利息加本钱拢共一百一十二块。按今天的眼光看，我出这九十五块，每年能摊回几厘的进账——这就是八厘八三六。比票面那六厘的年息，要高出两块多。为啥？因为九十块的东西我九十五块才买到，将来还本那一百块，是白赚的五块加上利息的回报，摊到两年里，就显得年回报比票面六厘高。"

老陆恍然："所以这数高过票面利率，便是因为买价压在了票面之下？"

"正是。"老周点头，"反过来讲，若市价压到九十五块之下，将来还本那一百块赚得更多，这折头就更高；若市价抬到一百零五块、一百一十块，将来还本那一百块便是折了本钱，摊下来这折头就要比票面那六厘低。市价高过票面，叫溢价；压在票面之下，叫折价。这一个折头，比上回咱们说的'眼下几厘'要全——它不光算了每年那六块利息，连末了还本时是赚是赔也算了进去。"

老陆又问："那这折头，是年年都能拿到？"

"里头藏着两个话。"老周竖起两根指头，"头一个，得有人把这借据捏到两年尽头，中间不能卖、不能断，半道儿跑了不算数。第二个，每年那六块利息拿到手之后，还得按当初这个折头再投出去，利息生利息，利率不能变。这两个话若有一个不守，算出来的数就跟实际对不上。"

"懂了。"老陆点头，"捏到底，利息照原样再投，这才算得准。"

老周把烟纸叠好，交给老陆："所以陆老板，这回这笔买卖，按现价九十五块算，年回报约莫八厘八三六。比票面那六厘高，就是折价买进的好处——日后还本那一百块，相当于白送。这便是码头上说的'算到底'的回报。"

老陆收好烟纸，拱手道："周先生这一通算盘，把码头上半年的雾都拨开了。"

老周摆摆手："做生意嘛，只看末了那一筐，迟早要栽跟头。把日后每一笔都折回今天，按今天的眼光算一个年回报，这才稳当。"

窗外黄浦江汽笛又鸣了一声，潮水稳稳地往上涨。

...

原文定义

到期收益率（Yield to Maturity, YTM），又称"内部收益率"，是可以使投资购买债券获得的未来现金流的现值等于债券当前市价的贴现率。它相当于投资者按照当前市场价格购买并且一直持有至到期可获得的年平均收益率。

其中，到期收益率隐含两个重要假设：一是投资者持有至到期；二是利息再投资收益率不变。

[案例5-4] 票面金额为100元的2年期债券，第一年支付利息6元，第二年支付利息6元，当前市场价格为95元，则该债券的到期收益率和当前价格之间的关系可表达为： $95 = 6/(1+y) + 106/(1+y)^2$ ，求解得 $y=8.836\%$ 。

对应点

故事元素	概念对应
找一个折头，把日后两笔利息加本钱折回今天	贴现率 y
折回来后刚好等于今天掏的九十五块	未来现金流的现值 = 债券当前市价
按现价能拿到的年回报（八厘八三六）	到期收益率 $y = 8.836\%$
$95 = 6/(1+y) + 106/(1+y)^2$	案例 5-4 的 YTM 求解方程
捏到底，中间不能卖不能断	假设一：投资者持有至到期
每年六块利息拿到手后照原折头再投，利率不变	假设二：利息再投资收益率不变
比票面那六厘高出两块多，因为买价压在票面之下	折价买入 → YTM 高于票面利率
市价高过票面（溢价），这折头就低于票面利率	溢价买入 → YTM 低于票面利率
比"眼下几厘"要全，连未了还本是赚是赔都算了	YTM 考虑了资本利得/损失，比当期收益率更全
老周"把日后每一笔折回今天，按今天眼光算回报"	YTM 的本质：让未来现金流现值等于现价的折现率

来源：科目二·第五章第三节·二（二）到期收益率

...

三、债券的久期和凸性

（一）久期

寓言故事 —— 《十六铺的三笔到账》

一九五二年初春，黄浦江上还飘着冷雾，十六铺码头西头陈源丰粮油号的周掌柜来敲老陆米行的门。

"陆老板，借一步说话。"周掌柜压低嗓门，从袖子里抽出一张盖了红印的借据，"我这号上要进一批暹罗米，手头紧，想开张借据——**每年年底给十块红利，三年后到期还本一百块**。您看值多少？"

老陆把老花镜推上鼻尖，没接话，反问一句："**到期那一天才还本**——可红利呢？红利从哪一天起算？"

周掌柜说："**借据上红纸黑字，一年一付**。头一年年底给十块，第二年年底再给十块，第三年到期那一日还本一百块、再加最后一年红利十块。"

"那便是**三笔**。"老陆拿算盘拨了三下，"**头一年十块**，**第二年十块**，**第三年二十块加回本一百**，拢共一百二十块，分三回到手。"

周掌柜点头："对。"

老陆却又问："钱庄的折现规矩你懂不懂？**明年的十块、搁到今天值多少**？"

周掌柜笑了："陆老板考我。行规是**打个八折**——明年的十块，今天当八块算；后年的十块，今天当六块四；大后年那一百一十块，今天就当八十八块了。"

老陆拿过算盘噼里啪啦一拨，把三笔到账都折回今天。

...

****【冲突】****

老陆拨完算盘，眉头却拧了起来。

林伙计从后头探进头来："陆老板，这借据好算——不就是**最后一笔到期日**三年嘛？三年回本。"

"糊涂。"老陆敲了一下算盘，"**最后那笔还本**的日期是三年**，可前面还有**两笔红利**，**头一年就到手了**。你把三笔到账都摊到今天来看，**头一笔最值钱**——它一分钱折都没打，是足十块；**中间那一笔**打了八折，只值八块；**最后一笔**本息加起来打的最大折扣，才值八十八块上下。"

林伙计眨眨眼："那……那又怎样？"

老陆竖起一根指头："**三笔到账，不是同一日一起回来的**。**头一年先来一笔，第二年再来一笔，第三年才来大头**。我陆某人今天掏出去的本钱，**平均下来，得等多少年才能把这一百二十块都收回来**？"

他把三笔折现数摆成一行——**头笔十块，第二笔八块，第三笔八十八块**——再一抬头："这笔账，**不能光看最远那一日是三年**。**前面两笔到得早，得把它们算进'平均要等的年份'里头去**。"

林伙计挠挠头："那……那平均得几年？"

老陆眯起眼："你把**每笔到账折回今天值多少钱**，再拿**它占今天总价几分**作权数——**头一笔最重，中间次之，最后一笔最轻**——按这权数把三笔的年数一加，**加权**算出来的那一年份，才是我老陆要等的**'平均回本'年份**。"

周掌柜听得一愣一愣的："陆老板，您这算法……"

"算出来**不到三年**。”老陆把算盘一推，"***远远不到三年**。”**头一笔和第二笔红利拉低了它**。”这笔借据**单看最后还本日是三年**——可**把三笔到账按今天值几成作权数一加权**，**平均回本的年份要短得多**。”

...

****【转折】****

这时钱庄恒泰的郑老大踱进门来，听了个尾巴，插嘴道："陆老板，我那儿也有人来打听——*有人说米价要跌**，**有人说要涨**。”**市面行情变一两个点**，这种**带红利的借据**价格*上蹿下跳**得最凶；**那种一锤子买卖、到期才一次性还本的借据**，反而**稳得多**。”**平均回本年份越长的借据**，**行情一变就跌得越深、涨得越猛**。”

老陆点头："***有道理**。”我这算出来的'***平均回本年份**'越长，说明**这借据里大头都押在最后那一笔**。”**大头越押后头，行情一抖，价钱就抖得越厉害**。”

郑老大又问："那**同一种借据、同一张**——**红利给得越抠门**，这'***平均回本年份**'是不是越长？”

老陆眼睛一亮："***正是**。”你想想——**红利多给一点**，**头几年到手的折现数就重**，**最后那一笔的权数就轻**，**平均回本年份就短**，**行情一抖价钱抖得也轻**。”**红利少给甚至不给**——**那所有份量都压在最后那一笔**，**平均回本年份就长**，**行情一抖价钱就翻江倒海**。”

他把算盘上的数一摆："我这张借据——**头一年就给十块红利**——**不算抠**。”要是陈源丰学那些精明人，**把红利压到只给五块**，**那我这平均回本年份就要拉长**，**市面行情一抖，价钱就上蹿下跳得厉害**。”

周掌柜听得入神："所以**这'平均回本年份**'，**是借据脾气的一把尺子**？”

"对。”老陆一拍柜台，"***这便是码头上老辈人传下来的'等头**'——**我掏出去的本钱，平均要等多少年才统统收回来**。”**等头越长，借据脾气越躁**。”

...

****【结局】****

郑老大把那张借据接过去掂了掂，嘻嘻一笑："陆老板，我明白了——**光看借据上最后那一日是几年没用**，**得把那三笔到账按今天值几成作权数、加权算出来**。”这算出来的那一年份，才是**真要等的年份**。”**红利给得越早、给得越多，这一年份就越短，借据就越稳当**。”

老陆点头，又补了一句："还有一条要紧的——这算法算出来的'等头'，**还得拿一个数过一过**——**'等头'除以**（**1 加行情点**）**，**才算能直接对行情看的'***准等头**'。”**这'准等头'越大**，**行情抖一个点**，**价钱跟着抖的成数就越大**。”

周掌柜把借据收好，拱手道："陆老板，今日这一课，胜过账房三年。”

老陆把老花镜摘下，望着码头上来来往往的船影。汽笛鸣了一声，黄浦江的潮水正一寸一寸地往上涨。

...

原文定义

久期（Duration，麦考利久期）是由美国学者弗雷德里克·麦考利（Frederic Macaulay）于 1938 年引入的一个概念。它从现值的角度计算债券本息所有现金流的加权平均到期时间，即债券投资者收回其全部本金和利息的平均时间。

久期用来衡量债券价格对收益率的敏感性。麦考利久期除以（1+y）即为修正久期（D_mod）。修正久期越大，由给定收益率变化所引起的价格变化越大。

在所有其他因素不变的情况下，到期期限越长，债券价格的波动性越大。对于付息债券而言，当其他因素不变时，票面利率越低，麦考利久期和修正久期就越大。

零息债券的久期等于其到期期限。

对应点

故事元素	概念对应
三笔到账（头年十块、第二年十块、第三年二十块加回本一百）	债券本息所有现金流
把每笔到账按八折折回今天	现值 PV（贴现现金流）
折回今天各值十块、八块、八十八块	各期现金流的现值
折现值占今天总价几分作权数，加权算平均年数	麦考利久期 = $\Sigma(t \times PV(CF_t)) / \Sigma(PV(CF_t))$
算出来不到三年	付息债券久期 < 到期期限
红利给得越抠门，平均回本年份越长	票面利率越低，久期越大
行情一抖，价钱上蹿下跳	久期衡量价格对收益率的敏感性
红利多给，头几年到手的折现数重	票面利率越高，久期越短
平均回本年份除以（1 加行情点）	修正久期 $D_{mod} = D / (1 + y)$
"准等头"越大，行情抖一个点，价钱跟着抖的成数越大	修正久期越大，给定收益率变化引起的价格变化越大
一锤子买卖、到期才一次性还本反而稳	零息债券久期 = 到期期限，价格波动仍与到期期限相关
钱庄恒泰的伙计	1938 年麦考利提出久期概念的时代背景

来源：科目二·第五章第三节·三（一）久期

...

（二）凸性

寓言故事 —— 《码头秤的弯度》

一九五二年初春，十六铺码头来了一批早稻米。老陆在自家米行的门脸支起一杆新秤，秤盘亮、秤砣沉，是请城隍庙老师傅专门打的。伙计苏伙计把秤擦了三遍，秤杆上的刻度清晰得像新刻的碑文。

头几天过秤的多是零散客人——码头边的小饭铺、跑船的厨子、过路的水手，一斗两斗地买，秤尾高高翘起，秤砣落到刻度正中央，分毫不差。老陆站在一旁看得直点头："到底是老师傅的手艺。"

到了第十天，情形变了。城北苏记粮栈的郑老大带着三个伙计，抬了整整十二袋早稻米来批发过秤。一袋一袋往秤盘上搁，秤杆压得咔咔响，绳子绷得紧紧的。苏伙计把秤砣一推再推，最后秤尾勉强平了，刻度指在"三百二十斤"上。

"老陆，十二袋共三千八百四十斤，记上账。"郑老大撂下话，抬脚就要走。

老陆一把拦住他："且慢，秤上写着三百二十斤，怎会是三千八百四十斤？"

郑老大笑道："老陆，你那秤是按一斗一斗称的。三百二十斤，是按你刻度读出来的数。我这十二袋大包米一压上去，秤盘和秤杆之间的绳子绷得死紧，刻度看上去是一回事，可绳子会拉长一点点，秤杆也会微微下弯一点点——量越大，弯的越多。你按刻度读是三千二百斤，可按码头的老规矩加上一成的'绳损秤差'，实打实就是三千八百四十斤。"

老陆愣住了。

第二天，老陆去找钱庄的顾先生讨教。顾先生在十六铺做了三十年账面，最讲究"算得准"。

"顾先生，我看这秤不准了。量小的时候，分毫不差；量一大，就差出去一成。"

顾先生慢悠悠泡了壶茶："老陆，你这秤是死的，人是活的。码头上的秤，称的是'量'；可你心里真正要算的，是'钱'——量一变、价一变，账面就跟着动。"

"比如有人问你：'米价每涨一文，粮栈的存米值多少钱？'你第一反应是不是按'量乘单价'算个总数？可这是把价和量当直线看。价涨一点，账面涨多少？价涨很多，账面又涨多少？——价钱越大涨大跌，你按直线算的数，跟实际差得越远。"

老陆似懂非懂："那咋办？"

顾先生从袖里取出一张白纸，提笔画了两条线：一条斜的直尺，一条弯的月牙。

"那条直尺，叫'斜率尺'，就是你的秤尾。量小的时候，秤尾平平稳稳一翘一落，直尺量得准。可量大了，秤尾就慢慢往下沉——那条月牙形的弯尺，才是把'量越大差得越远'这件事量出来的。"

"我叫它'弯度尺'。量越大、价越低，弯度尺就伸得越长。"

老陆忙问："那这弯度尺有啥用？"

顾先生把弯尺一端按在桌上："你听好。涨的时候，按斜率尺算出来的数是'会涨这么多'，可弯度尺一兜底，'实际涨得比你想的还多'。跌的时候，按斜率尺算出来'会跌这么多'，可弯度尺再一托，'实际跌得比你想的还少'。"

"也就是说——涨多跌少，永远站在你这一边。"

老陆瞪大眼："永远？"

"对，永远。这是老天爷给老实量米的人留的一条规矩。"顾先生又把弯度尺抽长了一截，"中间不付钱、到期一次给的大单子，弯度尺最长；中间小笔小笔分付的单子，弯度尺就短。"

老陆回去后，把米行的账重做了一遍。他在墙上挂了三种尺：

- "小量直尺"——零敲碎打的散客买卖，斜率尺够用。
- "中量弯尺"——城北苏记粮栈这种成批走的批发，斜率尺算出来要加一点弯度。
- "大批弯月"——那些一订就是三年五年、一次付清的远期大单，弯度尺拉得最长。

多年后，十六铺码头的米行掌柜们一见面就聊两件事：一是今年的米价走势，二是顾先生那张"弯度尺"。老陆常常念叨一句口头禅：

"小秤看直，大秤看弯；价涨多时弯尺兜底，价跌多时弯尺托底——这买卖，怎么算都亏不了太多。"

...

原文定义

凸性（Convexity）描述了债券价格与到期收益率之间的非线性关系。凸性衡量了债券价格对收益率的二阶导数，是久期缺口的重要补充。

在所有其他因素不变的情况下，到期期限越长，凸性越大。票面利率越低，凸性越大。

久期可以用于估算收益率小幅度变化时债券价格的变化，当收益率变化幅度较大时，需要考虑凸性的影响。

对于债券收益的微小变化，久期可以给出利率敏感性测度。但随着收益变化程度的增加，这种方法会产生越来越大的误差。这是因为债券价格随利率的变化关系是非线性的。

对应点

故事元素	概念对应
码头新秤的刻度	久期（按线性关系估价的工具）
小量零敲碎打，分毫不差	收益率小幅度变化时，久期估算够准
量大绷紧绳子、秤杆微弯	收益率变化幅度大时，久期估算误差变大（非线性）
郑老大按"绳损秤差"加一成	久期估算价格变动时需加的"凸性修正"
顾先生的"弯度尺"	凸性（价格—收益率曲线的弯曲程度）
弯度尺"涨多跌少"	凸性为正的债券，利率跌时价格涨得比久期估的多，利率涨时跌得比久期估的少
中间不付钱的大单子弯度尺最长	到期期限越长，凸性越大
票面利率越低，弯度尺越长	票面利率越低，凸性越大
弯度尺永远站在持单子的人一边	凸性对投资者有利

（三）基点价值

寓言故事 —— 《一厘银子的小数》

一九五二年初春，十六铺码头西头孙掌柜的永丰米行要进一笔大货——苏北早稻新米，整整八百石。要在三天内付款，手头现银凑不齐，便央到老冯的恒泰钱庄开张借据。

老冯翻开账本："孙掌柜，借据好开。三年到期还本一百块，每年年底给十块利息。今儿个是开春正月，按码头这阵子的行情，年息八分——一百块借出去一年，收八块利息。"

孙掌柜瞅了瞅外头飘着冷雾的黄浦江："冯掌柜，八分就八分，写上便是。"

老冯提笔一勾，把借据填了，又递过来一张小条子："孙掌柜，这是今儿这借据的身价——按八分利息折到今天，拢共九十六块两毛。您过目。"

孙掌柜接过来看了半天，眉头皱起："冯掌柜，这九十六块两毛——是不是就定死了？要是明儿码头行情变了，这借据的价钱会不会跟着变？"

老冯眯起眼笑了："孙掌柜问得在行。您且听我细说。"

...

【冲突】

第二天一清早，码头西头果然来了消息——江北的船被大雾拦在吴淞口外三天，进不来，米价看涨，连带着钱庄的折现行情也跟着紧了。

郑老大从恒泰钱庄的对门跑过来，气喘吁吁："老冯，孙掌柜那张借据——今儿个行情从八分涨到八分一厘，他那借据要折多少钱？"

老冯没翻账本，闭眼一算："九十六块两毛减掉一厘九的银子——大约九十六块零一分上下。"

郑老大瞪大眼："您都不打算盘？"

老冯睁开眼："不必。一张借据的脾气，我闭着眼也摸得清。孙掌柜那张——三年到期还本一百、每年给十块利息——行情上下一厘——也就是百分里的一厘、万分之一——这借据的身价会跟着涨落两分银子。"

郑老大"嚯"了一声："两分银子！一厘就这么大动静？"

老冯点头："您想想——百分里的一厘，是万分之一。这万分之一，反映到借据的等头上，等头越长，反映出来的银子越多。孙掌柜这张还要等三年——等头不算短——所以一厘就是两分。"

他又抬手指了指柜台后头挂着的一排旧借据："您看**城西顾先生那张**——**只等一年**——**一厘下去、借据身价只动不到半分**。再看我自个儿手里压着的那张三年前陈源丰开出去的——**还要等十八年**——**一厘下去**，**那借据身价要动一钱六分**。"

"**一厘银子的小数**——**等头越长，这小数就越大**。"老冯比划着，"**等头是几多，这小数就是等头的几成**。"

郑老大听得直吸凉气："**十八年的那一厘**，**就值一钱六**？"

"**对**。"老冯一字一顿，"**等头越长的借据，行情每抖一厘，身价抖得越多**。等头短的借据，行情每抖一厘，身价几乎纹丝不动**。"

...

【转折】

孙掌柜在门外听到这话，赶紧推门进来："冯掌柜，那我这张借据——**万一行情上下抖一厘**——**身价真的会差两分银子**？"

老冯点头："**会**。您记好一个规矩——码头上管这叫**'一厘银子的小数'**——**行情上下抖一厘——也就是万分之一——借据身价会跟着涨落多少银子**。这**一厘银子的小数**，**正是我心里头衡量一张借据脾气的尺子**。"

"为啥这尺子这么要紧？"老冯从抽屉里又抽出一张纸条，"您看——**行情每天上下抖**，**小到一厘两厘，大到三分五分**。我恒泰钱庄一柜子上压着几十张借据——**每一张的身价，每天都在这一厘两厘地抖动**。我得在心头把每一张的'一厘银子'都算出来**，**才能知道今天一天的账**。"

他敲了敲柜台："要是**我心里没有这把尺子**——**一张借据今天抖了多少，我全得靠打算盘一颗珠子一颗珠子地拨**——**几十张借据、几百张借据**，**怎么拨得过来**？**有了这把尺子**，**一厘一厘地算**，**一厘下去值多少银子我都心里有数**，**账就清爽了**。"

孙掌柜试探着问："**那'一厘银子的小数'，和您上回跟老陆聊的那个'等头'——**是**一回事**吗？"

老冯摇头："**不是一回事**。等头'是借据脾气的大尺子**——**看行情上下抖百分之一，也就是一分银子的时候，借据身价会跟着动几成**。一厘银子的小数'是借据脾气的小尺子**——**看行情上下抖百分里的一厘**，**借据身价会跟着动多少银子**。"

"**大尺子看大势，小尺子看细账**——**两个都要用**。"

...

【结局】

孙掌柜把那张九十六块两毛的借据揣回怀里，拱手道："冯掌柜，今日这一课，我才明白——**我这张借据，每天在码头上身价涨涨跌跌**，**一厘下去就是两分银子**。这'一厘银子的小数'，**正是我心里衡量借据脾气的那把细尺子**。"

老冯又补了一句："您再记一条——码头上管这尺子还叫一个别名，**'一个基点的钱价'**。行情抖一厘、借据身价抖多少银子——**这抖出来的银子**，**就是'一个基点的钱价'**。这

价钱也叫'码头上最老的钱'——最细的账、最准的尺、最稳的根。"

孙掌柜点头，又问："那我三年到期的，和顾先生那种一年到期的，同样上下抖一厘，身价会一样抖吗？"

老冯笑了："怎么会一样。您那张等三年——一厘下去两分。顾先生那张等一年——一厘下去不到半分。我这柜上压着的十八年那张——一厘下去一钱六。等头越长，一厘的数越大。这便是'码头上'一厘银子的小数'最深的一层规矩'。"

孙掌柜把借据贴身揣好，朝老冯深深一揖，跨出了恒泰钱庄的门。江面上雾已经散了大半，远处的吴淞口方向隐隐有船影在动。

老冯翻开账本，把"一厘银子的小数"五个字工工整整地记在了新的一页上。

...

原文定义

基点价值（Price Value of a Basis Point, PVBP）是指收益率变化一个基点，也就是 0.01 个百分点时，债券价格的变化，是衡量债券价格波动性的传统方法。这种衡量方法又被称为 DV01（Dollar Value of 01）。基点价值是价格变动量与利率基点变动量之比，表现为价格变化的绝对值。

基点价值是久期的一个特例，其特殊性在于收益率变化值为 1 个基点，而不是 100 个基点（1%）。期限越长也就是久期越长的债券，收益率变化一个基点时，价格变化也越大。

表 5-5：一个基点价值（不同期限债券）

- 0.8 年：基点价值 0.0079
- 2.34 年：基点价值 0.0236
- 3.75 年：基点价值 0.0362
- 18.72 年：基点价值 0.1693

对应点

故事元素	概念对应
码头行情上下"一厘"	收益率变化一个基点（0.01 个百分点、万分之一）
行情上下抖一厘借据身价抖多少银子	基点价值 PVBP / DV01
又称"一个基点的钱价"	DV01（Dollar Value of 01）
一张借据"等头"越短，一厘下去身价几乎纹丝不动	久期越短，基点价值越小
等头越长，一厘的数越大（如 18 年那张一厘一钱六）	久期越长，基点价值越大
顾先生一年到期的借据一厘下去不到半分	表 5-5：0.8 年基点价值 0.0079

孙掌柜三年到期的借据一厘下去约两分	表 5-5：2.34 年基点价值 0.0236、3.75 年 0.0362
十八年到期的旧借据一厘下去一钱六分	表 5-5：18.72 年基点价值 0.1693
恒泰钱庄一柜子几十张借据都靠“一厘银子”算细账	基点价值是价格变动量与利率基点变动量之比，传统衡量方法
“等头”是大尺子看百分之一	久期衡量收益率变化 1%（100 个基点）的价格敏感性
“一厘银子的小数”是小尺子看万分之一	基点价值衡量收益率变化 0.01%（1 个基点）的价格变化
大尺子看大势，小尺子看细账，两个都要用	基点价值是久期的一个特例（小变化场景）

来源：科目二·第五章第三节·三（三）基点价值

...

四、利率期限结构与债券收益率曲线

寓言故事 —— 《十六铺的借条行情》

一九五二年初春，黄浦江上的冰刚刚化开，十六铺码头的米行陆陆续续开了张。

老陆这天清早坐在柜上，正对着一本新账。老沈推门进来，身后跟着个拎皮包的陌生面孔。老沈一拱手：“陆老板，这位是顾先生，江南一带跑船的——他问码头上的行情，问得古怪。”

...

【开场】

顾先生坐下，从皮包里摸出一叠借条，摊在桌上：“陆老板，我在**钱庄**借过钱、在**街坊**抬过钱、在**米行**也拆过。今天想请教——**同样是借钱，借一个月的月息、借三个月的月息、借半年的月息、借一年的月息**，您这码头上，**这四档价钱是不是一个样**？”

老陆把老花镜推上鼻尖，慢条斯理地说：“那哪能一样？**借一个月的**——周转快、人不慌，月息**最便宜**。**借三个月的**——日子一长、人心要打问号，月息**往上抬一点**。**借半年的**——更久了，**抬得更高**。**借一年的**——足足十二个月，**月息最贵**。你把**这四档月息**从短到长排一排——**借期越长、月息越贵**——这是码头上老规矩。”

顾先生点头，在纸上画了四个点，斜斜地往右上方一指：“那这一串点画下来，就是**一条往右上方爬的斜线**？”

“对。**借期越长、月息越贵**——线就**一步一步往右上方抬**。”老陆说。

顾先生又问：“那有没有反过来的时候？”

老陆一愣。

...

【冲突】

这时钱庄恒泰的郑老大踱进门来，听了一耳朵，插嘴道：“**有**。我那钱庄上个月就**倒过来**——**借一个月的月息最高，借一年的反而最便宜**”。那阵子市面上银根紧，**谁都缺短钱周转**，钱庄**只肯放短头**——一放一年谁知市面变什么样？**借长钱反倒便宜**”。那四档月息排下来——**借期越长、月息越贱**——是**一条往右下方倒的斜线**。”

老陆皱眉：“郑老大这话说得奇。**借长钱反倒便宜**——那**长期借钱的人**得了什么好处？”

“**多了一份安稳**。”郑老大说，“钱庄赌的是**这一年的市面不出大乱子**，赌赢了，便宜放出去的钱稳赚。**借短期的人**——他**手头周转不过来**、**急得像热锅上的蚂蚁**，宁肯多出月息也要抓一笔救命钱。**急的人反而付得多，不急的人付得少**。”

老陆点点头：“那若是**四档月息排成一溜儿都一个样**呢？”

郑老大说：“那便是**平的一条线**——**长短期一个价**。”市面不好不坏、谁都不慌谁都不急**，月息**齐刷刷的**。这种日子**少**，可**有**。”

顾先生在纸上又添了几种线条，忽然问：“那**线画得像一座拱桥**呢？一头翘、一头塌？”

郑老大眯起眼：“**有**。”**短头翘**——借一个月、三个月的月息往上抬**；**抬到半年、一年的位置反而往下落**。”**短端贵、长端贱**——这便是**拱形**”。那阵子市面上**最紧的是短头周转钱**，钱庄**只肯放短的**，**长头反而便宜**——**先抬后塌**，线就拱起来。”

...

【转折】

顾先生把纸上那几条线来回看，忽然放下笔：“**这一根借期-月息的线，里头有讲究**。”**借期越长、人心越悬**——一年后的市面什么样，谁也说不准；**借期越短、人心越定**——下周转完就还，**变数少**”。所以**长钱里头天生压着一份‘赌市面’的代价**——**变数越大、代价越贵**。”**多数时候，这条线便是往右上方爬的**——**借期越长、月息越贵**。”

老陆一敲柜台：“**这就对了**”。我陆某人今天**借一年出去的钱**——**一年里市面可能涨可能跌、米价可能翻可能塌、借钱的人可能跑路**——**这都算我头上**。”**借一个月出去**？**下周转完就还**，**这些个变数统统没有**。”**多担一份险、多收一份息**——**这是码头上颠扑不破的理**。”

郑老大也点头：“所以**多数日子**，这根线**乖乖地往右上方爬**。”**偶尔**遇上**银根紧、短头紧、长头松**——**倒过来**、**拱起来**、**甚至拉平**——**都有**。”**但最常见的那一种，还是这条往右上方爬的斜线**。”

顾先生把笔一搁：“**一根线，里头装了码头上多少年的老规矩**。”

...

【结局】

老陆把那叠借条收好，递给顾先生一张草纸——上头画着四条弯弯绕绕的线：“顾先生，**这便是码头上借期和月息的那点子讲究**。”**同一日、同一号人、同一行当**，**借期不一样、月息便不一样**；**把这四档月息从短到长排一排画成一根线**——**往右上方爬的是最常走的道**；**往右下方倒的是银根紧、短头急的时候**；**拉得平平的是市面温吞、谁都不慌的时候**；

“拱起来一头翘一头塌的，是短端紧、长端松的怪年月”。这一根线里头，没有什么虚的——就是一份‘借多久担多少险’的算法。”

顾先生拱手道：“陆老板、郑老大，今日这一课，江南一带的船老大都问不出来。”

老陆把老花镜摘下，望着码头上来来往往的船影。黄浦江的潮水正一寸一寸地往上涨。

...

原文定义

利率期限结构（Term Structure of Interest Rate），描述了在某一时刻，不同期限债券的收益率和到期期限之间的关系。将这种关系绘制在以期限为横坐标、收益率为纵坐标的坐标系上，就得到收益率曲线。

收益率曲线有四种基本类型（图5-8）：

- （1）正常的（向上倾斜的）收益率曲线
- （2）反转的（向下倾斜的）收益率曲线
- （3）水平的（平坦的）收益率曲线
- （4）拱形收益率曲线：期限相对较短的债券，利率与期限呈正向关系；而期限相对较长的债券，利率与期限呈反向关系。

通常情况下，投资者对期限较长的债券会要求较高的风险溢价，因此长期债券的收益率高于同类短期债券的收益率。上升收益率曲线是最常见的形态。

对应点

故事元素	概念对应
同一日、同一号人、同一行当，借期不一样、月息不一样	利率期限结构：某一时点、不同借期的钱价关系
借期-月息从短到长画成一根线	收益率曲线（横轴借期、纵轴月息）
借期越长、月息越贵、线往右上方爬	正常（向上倾斜）的收益率曲线
借一个月的月息最高、借一年反而最便宜、线往右下方倒	反转（向下倾斜）的收益率曲线
四档月息齐刷刷的、线拉得平平	水平（平坦）的收益率曲线
短端月息翘起来、长端反而塌下去、线拱成桥	拱形收益率曲线
借一年要担“市面涨跌、米价翻塌、跑路变数”的代价	长期债券的较高风险溢价
借一个月下周转完就还、变数少	短期债券的较低风险溢价
多数时候线乖乖往右上方爬	上升曲线是最常见的形态
银根紧、短头急、长头松	三种异常形态出现的市面背景

...

第三节 债券价值分析

五、信用利差

寓言故事 —— 《两张借据的差价》

一九五二年初春，黄浦江上的冷雾还没散尽，十六铺码头东头老米粮油号的顾先生，一早便攥着两张借据敲开了老陆米行的后门。

"陆老板，帮我掂掂这两张纸。"顾先生把借据往桌上一摊，"一张是**钱庄恒泰**郑老大开的，**一年期、月息八厘**；一张是**闵行陈源丰**周掌柜开的，**同样一年期、月息也是八厘**。
到期日、还本数、利钱算法、连盖印的位置都一个样——**就一条不同**：开借据的人不一样。
您说这两张借据，今天能一样价收么？"

老陆把老花镜推上鼻尖，先拿过钱庄恒泰那张掂了掂，点点头："郑老大开的——十六铺码头上**老字号**，有金银做底子，**借据到期还本付息，铁板钉钉**。这一张，我**愿出九十八块**。

顾先生又把陈源丰那张递过去："这一张呢？"

老陆没接，反而把借据翻到背面，指着担保那一栏："你看——**这号上周掌柜去年进暹罗米折了一跤**，**铺面是租的**，**身后没几两金银垫底**。到期那一天，**还得出本还得付息还好**，**万一周转不来，**一拖两拖，**这张借据就薄了**。我**最多愿出九十五块**。"

"那差的三块呢？"

"**就是补偿**。"老陆敲了敲桌面，"**两张借据，期限一样、票面一样、印鉴都规规矩矩**——**唯一差的就是开借据那人靠不靠谱**。
靠谱差一档，**价就要差几厘**。这**多要出来的几厘**，**就当是我**担**那人到时还不出**这份心的补偿**。"

...

【冲突】

林伙计从账房探进头来："陆老板，您这算法我听糊涂了——**条件全一样**，**就人不一样**，**凭啥差三块**？那陈源丰周掌柜虽然去年折过跤，今年不也立起来了？您这不厚道。"

老陆没恼，反问一句："那我问你——**钱庄恒泰的借据**，**到期那一天还不出**的**可能多大**？"

"……小得很。"

"**陈源丰的呢**？"

林伙计犹豫了一下："那……那总归大一些。"

老陆一拍算盘："**这就对了**。**同样一年到期还本一百块、同样月息八厘**——**钱庄恒泰的**，**十拿九稳**；**陈源丰的**，**说不定就要打个对折**。**人都一个脑袋两只手**——**替别人担一份心**，**该不该多要几个点**？**该**。**这多要出来的几厘**，**就是替'到时还不出'买的单**。**不靠普的那一张**，**天然就该比铁定还的那一张贵几个点**。"

顾先生点点头，又问："那要是我**借期不是一年，是五年、十年**呢？**陈源丰这张，差得是不是还要多**？"

老陆眯起眼："**那是自然**。**借期越长**——**中间这五年十年的光景里**，**陈源丰** *铺面有起有伏、**行情有涨有落**、**人手有生有死**，**哪天他手头紧了一周转不来**？**一年短**，**打个哆嗦就过去了**；**五年十年长**，**不知要打几个哆嗦**。**借期拉得越长**，**这'那人到时还不出'的份心就越重**，**价就要差得更多**。**同样靠不靠谱的两个开借据的人**——**借期三年和借期十年的借据**，**差价不是一码事**。"

林伙计似懂非懂："**那这'差价'，**借期一长就**会自己拉大**？"

"**会**。"老陆一点头，"**借期越长的那一张**，**担的心越多**，**多要几个点的补偿才公道**。"

...

****【转折】****

这时钱庄恒泰的郑老大踱进门来，听了个尾巴，插嘴道："陆老板，眼下**市面上紧**——**到处都在传**棉纱要涨、米价要跌、**江面上风声鹤唳**。您猜**这几天**，**我钱庄门口排队的**是些什么人？"

老陆抬眼："什么人？"

"**全是要把手里陈源丰、苏伙计、孙掌柜那些个借据折价让出来**、**换我钱庄恒泰新开的一张**。"郑老大拉过一条板凳坐下，"**昨天一张陈源丰十个月到期的**，**原本只差我钱庄三个点**，**今天生生让到差五个点**，**那持票的人才肯脱手**。**反过来**，**我钱庄今天新开的那一张**，**一个时辰里就发了六张出去**——**人人都抢着要**。"

老陆眉头一挑："**这就是码头上老辈人说的'抱团'**——**市面一紧**，**谁都往'**铁定还**'那边挤**。**抱团的越多**、**出脱'不太稳'的越多**，**这'**靠谱差一档**'的**两张借据的差价**——**就被挤得**越来越宽。"

顾先生也凑过来："那要是**市面松一松呢**？"

老陆一笑："**反过来**。**市面松**、**人人手头活络**、**谁也不怕'到时还不出'**——**陈源丰那一张的借据**也敢接、**苏伙计那一张的借据**也敢碰。**要的人多了**、**肯折价让的就少了**，**'靠谱差一档'的**两张借据的**差价**——**就被挤得**越来越窄。"

郑老大补一句："**市面松紧**，**摆布的就是这'**差价**'的**宽窄**。**市面紧——差价拉大**；**市面松——差价缩小**。这**差价一变**，**比各家米号、钱庄的账本还先走一步**。等那**差价真拉开到让人心里发毛**的时候，**米号、钱庄倒闭的告示**就**跟着贴满十六铺的墙**了。"

老陆点头：“**对**。**这'差价'宽窄一变**，**比米价、棉纱价都先动**——**市面松紧还没传到各家账上**，**这借据的差价先变**。**所以老辈人看市面**——**先看借据差价**，**再看码头货**，**最后才看账本**。”

...

【结局】

顾先生把两张借据收好，拱手道：“陆老板，我明白了——**两张借据，别的条件全一样**，**就人靠谱差一档**，**这差出来的几厘**，**就是替'到时还不出'担的那份心的补偿**。**借期越长**，**这补偿要得越多**、**差价越大**；**市面越紧**，**抱团'铁定还'的人越多**，**差价越拉越宽**；**市面越松**，**差价越挤越窄**。**这差价的宽窄**，**又是市面松紧的预报**。”

老陆把老花镜摘下，望了一眼窗外——黄浦江上的船影比昨日多了几条，码头上扛包的伙计脚步却比昨日慢了几拍。他轻声对郑老大说：“**今年这开春**……**您钱庄门口**，**今儿排队的****是不是比上个月多了几成**？”

郑老大没答话，只把茶杯端起抿了一口。

顾先生把两张借据塞进袖中，朝老陆深深一揖——出门时，恰好一阵江风把码头告示墙上「陈源丰歇业清账」的纸条吹落在他脚边。

...

原文定义

信用利差（Credit Spread），是指除了信用评级不同外，其余条件全部相同（包括但不限于期限、嵌入条款等）的两种债券收益率的差额。一般而言，投资者会要求更高的收益来补偿较高的违约风险，即违约风险越高，投资收益率也应该越高。

为度量违约风险与投资收益率之间的关系，将某一风险债券的预期到期收益率与某一具有相同期限和票面利率的无风险债券的到期收益率之间的差额，称为风险溢价。

信用利差的特点：

- 第一，对于给定的非政府部门的债券、给定的信用评级，信用利差随着期限增加而扩大。
- 第二，信用利差随着经济周期（商业周期）的扩张而缩小，随着经济周期（商业周期）的收缩而扩张。这就是所谓的“安全投资转移”（Flight to Quality）现象。
- 第三，信用利差的变化本质上是市场风险偏好的变化，受经济预期影响。信用利差可以作为预测经济周期活动的参考指标。

对应点

故事元素	概念对应
钱庄恒泰郑老大的借据（铁定还）	无风险债券

陈源丰周掌柜的借据（不太稳）	风险债券
别的条件全一样，就人靠谱差一档	除信用评级外其余条件全部相同
多要出来的几厘补偿	风险溢价（信用利差）
借期越长，差价越大	给定信用评级下，信用利差随期限增加而扩大
市面紧，人人抢“铁定还”的借据	经济收缩 → 安全投资转移（Flight to Quality）
差价被挤得越来越宽	经济收缩时信用利差扩张
市面松，人人敢接“不太稳”的	经济扩张时风险偏好上升
差价被挤得越来越窄	经济扩张时信用利差缩小
借据差价比米价、账本先动	信用利差可作为预测经济周期活动的参考指标
顾先生出门踩到「陈源丰歇业清账」纸条	信用利差先变，危机（违约）后到

来源：科目二·第五章第三节·五、信用利差

...

第 6 章

衍生工具

本章包含 28 篇寓言

一、衍生工具的定义

寓言故事 —— 《影子契约》

镇上的米商老赵，每年秋收都要大量收购稻谷。可稻谷价格像过山车，去年丰收时谷贱伤农，今年天旱又贵得离谱。老赵心里没底：现在签合同定明年的收购价，怕定高了亏本；不定价，又怕明年涨到天上去。

这天，镇上来了个聪明的账房先生。他说："老赵，你担心的其实不是稻谷本身，而是稻谷**价格的涨跌**。咱们可以签一份'影子契约'——契约本身不是稻谷，而是稻谷价格的变化。"

账房先生解释道："假设明年稻谷市价涨了一两银子，我按契约赔你这一两；如果跌了一两，你按契约赔我。咱们谁也不碰真正的稻谷，只赌价格的变化。"

老赵恍然大悟。这"影子契约"的价值，完全取决于 underlying 的稻谷价格。稻谷是**标的资产**，价格涨跌是**风险的来源**，而契约把这份风险从老赵转移到了账房先生身上。

账房先生还提醒他："买契约的人叫'多头'，看好价格上涨；卖契约的人叫'空头'，看跌价格。契约有明确的到期日，到期必须履约。"

老赵签了这份影子契约，终于能睡个安稳觉——不管明年稻谷涨跌，他的成本都被锁住了。

...

原文定义

衍生工具（Derivatives）是由基础资产（股票、债券、货币或商品等）衍生而来的金融工具。衍生工具的价值取决于一种或多种基础资产，这些基础资产通常被称作"合约标的资产"。合约标的资产可以是黄金、原油等贵金属或大宗商品，也可以是股票、债券、货币等金融资产。常见的衍生工具有远期合约、期货合约、期权合约和互换合约等。

衍生工具和保险类似，均具有风险管理功能，但其风险转移机制与保险有本质区别。衍生工具的标的资产价格是风险的来源。常见的衍生工具的标的资产是股票、债券、货币和商品，但有的衍生工具的标的资产是利率、信贷、能源、天气，甚至是其他衍生品，这些标的并不一定被认为是传统资产。衍生工具通常有明确的存续期和指定的到期日，并以合同形式确立，合同定义了相关方的权利和义务。购买衍生品的买方被称为"多头"，持有多头头寸；卖方则被称为"空头"，持有空头头寸。

对应点

故事元素	概念对应
影子契约	衍生工具
真正的稻谷	基础资产/合约标的资产
稻谷价格涨跌	风险的来源
老赵把价格风险转给账房先生	风险转移机制

老赵（买方）	多头
账房先生（卖方）	空头
契约有到期日	明确的存续期和到期日

来源：科目二·第六章第一节·一、衍生工具的定义

...

第二节 远期合约

寓言故事 —— 《十六铺豆约》

一九五二年初春，黄浦江边十六铺码头的米行一条街还没从年节的冷清里缓过劲来。江面上浮着一层薄雾，豆行掌柜郑老大裹着棉袄站在自家铺子门口，看着对门陈源丰米号的伙计老米把一袋袋黄豆往秤上搬，心里直发愁。

豆价这两日忽上忽下——昨天还一块二一斤，今天就蹿到一块四。郑老大是替城西几家油坊和豆腐坊进货的，他怕下个月开春以后豆子接着涨，进价高了卖给油坊就要吃亏；对门陈源丰米号的掌柜老周正好相反，手里压着三船东北大豆没人要，他怕下个月豆价跌了更卖不动。

两人在茶馆里碰了面，掰着指头算了半盏茶的工夫，签下一张私契。契上写明：三个月后的立夏那天，郑老大按一块三一斤的价，从陈源丰那里收两百担黄豆；交货地点就在十六铺三号码头，豆子成色按中等品论。郑老大当场按规矩付了一成定金——二十块银元压在茶馆掌柜钱庄恒泰手里作保。

按这张私契的约定，到了立夏，不管那日市价是涨是跌，两边都按一块三结账。要是那天豆子果然涨到一块六，郑老大还是按一块三拿货，等于每斤白赚三角；要是豆子跌到一块一，陈源丰还是按一块三出货，等于每斤多赚两角。**怕涨价的一方**（郑老大）等于把涨上去的那部分先咬进口里；**怕跌价的一方**（陈源丰）则把跌下去的风险提前挡在门外。

这张契不是交易所里画的押，也不是哪家钱庄开出来的标准票，全是两人在茶馆里谈妥的——数量、成色、交货日、码头、价钱，都由两人一条条商量定。这就是十六铺码头一带的旧规矩：买家卖家自己谈、自己定、不经过公开喊价。因为每张契的条款都不一样，没法在各家米行之间转手买卖，外头人想打听价钱也打听不到，全凭两家私下的交情和码头的规矩。

到了立夏前一天，江面起了风。三号码头空了，两边人都没来。第二天陈源丰的伙计老米才慢悠悠地把两百担豆子用木船运过来，验货、过秤、卸货，一担一担码在郑老大铺子的后院里。码头上围观的苏伙计看了一眼，跟旁边恒泰钱庄的顾先生咂嘴说："这私契最怕的就是这一桩——卖家临时反悔，或者交不出货来，官面上也没人替你撑腰。要是豆子那天涨到一块八，陈源丰自己把豆子转手卖给别家，郑老大手里这张纸就是张废纸。"

郑老大听着没吱声，蹲下来抓了一把豆子搓了搓，心里明白：虽说这私契帮自己把涨价的风险锁住了，可它没有第三方担保人，没有公开的价可以比照，转手又没人接，要真出了岔子，连说理的地方都没有。所幸这一回陈源丰是老字号、钱庄恒泰又压着定金，豆子才稳稳当当地到了手。

第二天清晨，江雾散开，十六铺的米行一条街又热闹起来。郑老大把那两百担豆子按市价一块五卖给了城西油坊，每斤稳赚两角，心里头记下了四个字：**私契能锁价，私契也怕赖账**。

...

原文定义

远期合约是一种由交易双方约定在未来某一确定时间，按预先商定的价格买入或卖出一定数量标的资产的协议。远期合约的买方持有多头头寸，卖方则持有空头头寸。

多头头寸：持有多头头寸的交易者同意在未来某一时间以约定的价格买入标的资产。持有多头头寸的动机通常是为了规避未来价格上涨的风险，或者预期未来价格会上涨。

空头头寸：持有空头头寸的交易者同意在未来某一时间按约定的价格卖出标的资产。持有空头头寸的动机通常是为了规避未来价格下跌的风险，或者预期未来价格会下跌。

远期合约是一种非标准化的合约，一般不在交易所进行交易，而在金融机构之间或金融机构与客户之间通过谈判签署。远期合约一般采用实物交割。

远期合约也有一些较为明显的缺点：没有固定集中交易场所，市场透明度较低；每份合约条款各不相同，流动性比较差；履行没有保证。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大（怕涨价、约定未来按约价买入）	多头头寸
陈源丰老周（怕跌价、约定未来按约价卖出）	空头头寸
三号码头立夏交货的私契	远期合约（双方私下约定的协议）
一块三一斤、两百担、立夏日	预先商定的价格、数量、确定时间
三号码头按规矩卸两百担黄豆	实物交割
茶馆里两人一条条谈妥的条款	非标准化合约（金融机构之间或与客户之间通过谈判签署）
外人打听不到价钱、无法在各家米行间转手	市场透明度低、流动性差
钱庄恒泰压定金、码头没第三方撑腰	履行没有保证（信用风险）
钱庄恒泰	中间担保（现实中的变通，非远期合约本身特性）

来源：科目二·第六章第二节·远期合约

...

一、远期合约概述

寓言故事 —— 《秋收之约》

李家村的老李是种大豆的农户，每年秋收后都要卖豆子。可大豆价格波动太大，今年秋收时豆子可能值钱，也可能一文不值。老李心里发慌：万一豆子跌价，全家一年的辛苦就白费了。

镇上的豆腐坊掌柜老王也有烦恼。他每年需要大量大豆做豆腐，如果豆子涨价，他的成本就会飙升。

一天，两人碰了面。老李说："我怕豆子跌价。"老王说："我怕豆子涨价。"两人一拍即合，签了一份**秋收之约**：三个月后，不管市场上豆子什么价，老李都以约定的价格卖给老王一百担豆子。

在这份契约里：

- **老李**是买方（同意未来买入豆子），持有**多头头寸**。他的动机是锁定采购成本，规避价格上涨风险。

- **老王**是卖方（同意未来卖出豆子），持有**空头头寸**。他的动机是锁定销售价格，规避价格下跌风险。

契约是两人私下谈的，不是通过什么官市。交割地点、豆子品质、交货日期、价格，都是两人自己商量的。这叫**非标准化合约**。到期时，两人可以选择**实物交割**（真把豆子运过去），也可以选择**现金结算**（按市价和约定价的差额赔钱）。如果现金结算，就叫**非交割远期（NDF）**。

但这契约也有毛病：

1. **不透明**：没有公开的市场价，不知道定得合不合理；
2. **不流通**：每份契约条款都不同，想转手卖给别人很难；
3. **没担保**：万一三个月后豆子大涨，老王反悔不卖了怎么办？

尽管如此，秋收之约还是帮两人各自锁定了风险，可以安心做买卖了。

...

原文定义

远期合约是一种由交易双方约定在未来某一确定时间，按预先商定的价格买入或卖出一定数量标的资产的协议。远期合约的买方持有多头头寸，卖方则持有空头头寸。

多头头寸（Long Position）：持有多头头寸的交易者同意在未来某一时间以约定的价格买入标的资产。持有多头头寸的动机通常是为了规避未来价格上涨的风险，或者预期未来价格会上涨，从中获利。

空头头寸（Short Position）：持有空头头寸的交易者同意在未来某一时间按约定的价格卖出标的资产。持有空头头寸的动机通常是为了规避未来价格下跌的风险，或者预期未来价格会下跌，从中获利。

远期合约的标的资产可以分为实物资产和金融资产两大类。实物类资产主要涵盖能源、农产品、贵金属及工业金属等商品，如原油、大豆和黄金等。金融类资产则包括外汇、利率、股票和债券等金融工具。

远期合约是一种非标准化的合约，一般不在交易所进行交易，而是在金融机构之间或金融

机构与客户之间通过谈判签署。远期合约一般采用实物交割。已经签订的远期合约也可以在场外市场交易。

远期合约也有一些较为明显的缺点。首先，因为远期合约没有固定的集中交易场所，市场透明度较低，难以形成统一的市场价格，导致市场效率偏低；其次，每份远期合约在交割地点、到期日、交割价格、交易单位和合约标的资产的质量等条款各不相同，给远期合约的流通造成很大不便，因此远期合约的流动性比较差；最后，远期合约的履行没有保证，当价格变动对其中一方有利时，交易对手有可能没有能力或没有意愿按规定履行合约。

远期合约到期时，双方可以按照合同约定选择实物交割或现金结算。通过现金来结算的远期合同被称为非交割远期（Non-Deliverable Forward，NDF）。

对应点

故事元素	概念对应
秋收之约	远期合约
老李（买方，锁定买入价）	多头头寸
老王（卖方，锁定卖出价）	空头头寸
大豆	标的资产（实物资产）
私下谈判条款	非标准化合约
真运豆子交货	实物交割
按差额赔钱	现金结算 / NDF
不透明、不流通、没担保	远期合约的三大缺点

来源：科目二·第六章第二节·一、远期合约概述

...

期货合约

寓言故事 —— 《十六铺的标单》

开场

一九五二年春，上海十六铺码头又热闹起来。老陆是码头上数一数二的豆商，每年三月就要从苏北收一船黄豆入仓。船还没靠岸，他已经盘算着：是先压在仓里等涨，还是现在就转手卖？老冯是闸北面粉厂的掌柜，厂里日夜开工，最怕豆子涨价把他的本钱吞了。两人隔三差五在茶馆碰头，互相探口风：今年豆子到底什么价？

冲突

去年秋上，老陆和老冯私下写过一份契纸：约定来年三月，老陆以每担十二万（旧币）的价卖给老冯一百担豆。契纸是老陆用毛笔写的，条款不多，就几行字，连豆子的干湿、含杂都没写清。腊月里苏北遭了一场雪，豆子运不出来，市价一下蹿到十五万。老陆看着契纸犯愁：照契交货，一

担亏三万，一百担就是三百万；不交吧，又怕伤了老冯的脸面，更怕往后没人敢跟他做买卖。老冯也在茶馆里嘀咕：万一来年开春豆子跌回八万，他照十二万收货，岂不白白多掏？两人各自提心吊胆，私下那点信义，全靠茶馆里的一壶龙井撑着。

****转折****

这时候，钱庄恒泰的顾先生找上门来。他拿出一叠米色的小纸片，约莫巴掌大，印得规规矩矩：上方写着“三月交”、“黄豆”、“一百担”几个大字，旁边印着品质（水分不超过百分之十四、杂质不超过百分之一）、交割地点（十六铺三号仓）。最下面还空着一格“议定单价”，让买卖双方当场填上当日市价。纸片背面印着一行红字：“本单成交后，双方各押一成银于恒泰，每日按十六铺当日豆市行情结账，盈则补银、亏则扣银，至交割日止。”——这就是后来十六铺人人称道的“标单”。

顾先生说：“标单一式三联，买家、卖家、恒泰各执一联。谁也不必担心对方赖账：恒泰做中间人，押银进出全过它的账房；标单上豆数、品质、交日全印好，省得扯皮。最妙的是，不必等三月——你们哪天不想玩了，签一张反向的标单，把先前那张‘冲’掉就行。买了等涨的叫多头，卖出等跌的叫空头，开一张是开仓，手里还捏着是持仓，反向签一张叫平仓。”

老陆一听，拍了大腿：“这不就是把去年那场心病给治了？三月豆价若涨，恒泰每日把涨的差额补给我；若跌，恒泰每日从我的押金里扣——我拿押金赌豆价，老冯拿押金锁成本，两边都不慌。”

老冯也点头：“三月若跌，涨的差额归我；涨了，差额从押金里走——我的本钱锁得死死的，工厂照开。”

两人当下签了标单，每担按当日市价十二万填入，各把一成银——也就是十二万——押在恒泰账上。

****结局****

往后两个月里，豆价先跌到十万，又涨到十四万。老陆的押金先被扣、后被补，账面上颠来倒去，可每天临睡前，恒泰的小伙计都会把当日的账条送到茶馆里。豆价涨到十四万那天，老陆签了一张反向的标单，按十四万“空头”平掉——三月还没到，他已经稳稳落袋二百万的差额。老冯那边也对冲平了仓：跌到十万那天签反向单子平掉，锁住了二百万的成本差。

三月船到十六铺，标单到期，老陆和老冯都没有去仓库提货。码头上另一拨做投机的后生，照着标单去三号仓提了豆子，钱货两讫。顾先生站在恒泰柜后，把押金、差额、仓租一笔笔结清，最后只剩下柜上一摞空白的米色标单，等着下一桩买卖。

老陆端起茶，叹一声：“这标单，比去年那张契纸强多了——不用赌对方良心，不用赌自家运气。豆数、品质、交日白纸黑字押在那里，进门先押银、每天算账，中间还有恒泰担着。三月未到，价已定；涨跌之间，账已清。这才叫把‘未来的买卖’，做得明明白白。”

...

原文定义

期货合约（Futures Contract）是在集中交易所交易的标准化合约，规定了在未来特定时间和地点，按照统一价格买卖标准数量的特定商品或金融工具。期货交易所在设计标准化合约时，主要标准化了交易单位、交割时间、交割地点、商品品质等要素。合约价格则由市场供需决定，并且随着市场环境的变化而动态调整。期货交易采用保证金制度和每日结算机制，由清算机构作为中央对手方，有效降低了违约风险，提升了市场的流动性。

期货交易中，参与者所持有的合约称为头寸。买入期货合约，获得多头头寸；若卖出某项合约，则获得空头头寸。买入或者卖出的行为称为"开仓"，持有称为"持仓"。当对原有头寸进行反向冲抵，则称为"平仓"，平仓之后投资人不再持有该项期货合约。

期货市场的交易制度：保证金制度、盯市制度（每日结算）、对冲平仓制度、交割制度。

期货市场的基本功能：价格发现、风险管理、投机和套利。

对应点

故事元素	概念对应
米色印好的小纸片（豆数、品质、交日、议价栏）	标准化合约（交易单位、交割时间、交割地点、商品品质）
十六铺三号仓	集中交易所 / 标准化交割地点
恒泰钱庄做中间人	清算机构 / 中央对手方
各押一成银	保证金制度
每日按市价结账、盈则补、亏则扣	盯市制度 / 每日结算
老陆买豆等涨	买入开仓 → 持有多头头寸
老冯卖豆等跌	卖出开仓 → 持有空头头寸
手里还捏着标单	持仓
签反向标单冲掉	对冲平仓制度
标单印好后由市价填入、随行就市	价格发现功能
老陆锁涨、老冯锁跌	风险管理（套期保值）功能
后生照单提货赚价差	投机与套利功能
三月到期去三号仓提货	交割制度

来源：科目二·第六章第三节·期货合约

...

一、期货合约概述与发展历程

寓言故事 —— 《官赌坊的崛起》

镇上老李和老王的私下赌约虽然解决了各自的问题，但毛病太多：没有担保、价格不透明、想转手没人要。于是有人提议：不如开一家**官赌坊**，让所有人的赌约都在里面做。

官赌坊的规矩

官赌坊定了统一的规矩：

- **标准化**：每份赌约的标的、数量、品质、到期日都一模一样，不能讨价还价；
- **大掌柜担保**：每笔交易都有大掌柜做中间人，谁也不怕对方赖账；
- **每日算账**：每天晚上大掌柜按当天的结算价算一遍账，赢的拿走、输的补足；
- **保证金**：进门先交押金，不够了还得补。

这就是**期货合约**：在集中交易所交易的标准化合约，有保证金制度和每日结算机制，由清算机构作为中央对手方。

发展历程

官赌坊的历史可以追溯到很久以前：

- **古代**：早在古希腊就有类似期货的交易雏形；
- **1848年**：美国芝加哥成立了第一个现代意义上的赌坊（CBOT）；
- **1865年**：推出了标准化合约和保证金制度，被认为是真正的期货诞生；
- **20世纪70年代**：随着石油危机和布雷顿森林体系解体，汇率、利率剧烈波动，**金融期货**（货币期货、利率期货、股指期货）应运而生；
- **中国**：1990年郑州粮食批发市场开业，1991年深圳有色金属交易所成立，2010年沪深300股指期货上市，标志着中国金融期货市场起步。

官赌坊从赌粮食价格，发展到赌汇率、利率、股价，品种越来越丰富，规模越来越大。

...

原文定义

期货合约（Futures Contract）是在集中交易所交易的标准化合约，规定了在未来特定时间和地点，按照统一价格买卖标准数量的特定商品或金融工具。期货交易所在设计标准化合约时，主要标准化了交易单位、交割时间、交割地点、商品品质等要素。合约价格则由市场供需决定，并且随着市场环境的变化而动态调整。期货交易采用保证金制度和每日结算机制，由清算机构作为中央对手方，有效降低了违约风险，提升了市场的流动性。

期货交易中，参与者所持有的合约称为头寸。买入期货合约，获得多头头寸，若卖出某项合约，则获得空头头寸。买入或者卖出的行为称为“开仓”，持有称为“持仓”。当对原有头寸进行反向冲抵，则称为“平仓”，平仓之后投资人不再持有该项期货合约。

期货市场交易品种的发展，大致经历了由商品期货到金融期货，交易品种不断增加，交易规模不断扩大的过程。

对应点

故事元素	概念对应
官赌坊	期货交易所
统一规矩、标准化赌约	标准化合约

大掌柜担保	清算机构作为中央对手方
每日算账	盯市制度 / 每日结算
进门交押金	保证金制度
开仓、持仓、平仓	期货交易术语
从赌粮食到赌汇率利率股价	商品期货到金融期货

来源：科目二·第六章第三节·一、期货合约概述与发展历程

...

期权合约

寓言故事 —— 《十六铺的豆票》

一九五二年春，十六铺码头的米行生意刚开市，老陆就为下半年的大豆货源犯了愁。苏伙计从关外捎信来说，今年松花江沿岸雨水足，秋后大豆准能丰收，眼下豆价五块银元一石，可等到八九月新豆上市，价多半要跌。布庄、榨油坊都等着秋季进豆，可谁也不敢拍胸脯说秋天的价。

老陆琢磨了半宿，找到对门米行的老沈："沈兄，豆价秋后到底几何，咱们都吃不准。我倒有个法子——你写张凭票给我。票上写明：八月底那天，我老陆可以按五块银元一石的价，从你铺里拉走一千石大豆。我今儿先付你二百块银元作定金。秋后豆价涨到六块、五块半，我按票来拉，赚到的是我的；豆价跌到四块、三块，我把票一扔，只亏这二百块定金。"

老沈眯起眼，抽了两口水烟："你赚的时候无上顶，我亏的时候没下底？"

"正是。"老陆坦言，"你拿这二百块定金，就当替我担了风险。你也不是白担——豆价真跌了，我不来拉货，那二百块你照收；豆价涨了，你按五块卖我，我扛走涨价的好处，你拿那二百块作补偿。这一进一出，咱们都落个心里有底。"

老沈盘算了一回：手头有货、有库房，新豆下来再补就是，赚的是稳稳的二百块；亏也亏得明明白白——豆价每涨一石，他少赚一石，但不会亏过那二百块以外去。这买卖做得。两人击掌成交，老陆当场拍出二百块银元，老沈写下那张"凭票"。

七月里，关外果然来了一封信——松花江涨水，豆田被淹了一片。消息传到上海，豆价噌噌地往上蹿：五块五、六块、六块五。

八月二十那天，老陆揣着凭票，雇了三艘驳船，到老沈的米行提货。一千石大豆，按票上写的五块一石算，老陆转手拉到苏州卖了六块八，每石净赚一块八——一千石就是一千八百块银元。扣掉先前付的二百块定金，这一票净赚一千六百块。

老沈呢？照票履约，一块不差地按五块卖出去，明面上少赚了行情上涨的部分。可他早有心理准备：拿人钱财、替人担险，这二百块本就是担风险的报酬，亏不到底去。他把收来的二百块定金入了账，又从新进的东北豆里匀出货来，心里反倒踏实——至少这桩生意落袋为安，不必再为后市涨跌提心吊胆。

后来陈源丰来码头听说了这事，问老陆："你这凭票跟期货有什么两样？"

老陆笑了："期货是双方都签了字、立了字据，到时候**必须**按说好的价买卖，谁也躲不掉。我这张凭票不同——秋后豆价跌了，我大不了把票一撕，亏的就是那二百块定金，剩下的我啥事没有。我可以**不**拉这批货。这才是这张票最妙的地方：亏，顶多亏定金，赚，能赚没边儿。"

陈源丰点头："那老沈那边呢？"

"他赚顶多赚那二百块——这叫**顶有天花板**；亏起来，豆价涨得越凶他越亏，那可没个底。"

陈源丰又问："这票几时能兑？"

老陆说："我跟老沈约定的是八月底那一天才能兑，到那天之前票不算数。这叫'到期才兑'。要是约定这几个月里哪天都能兑，那就叫'随到随兑'。还有一种，约定逢五逢十才能兑，那叫'选日兑'。三种规矩，价钱不一样。"

陈源丰又问："那要是我看豆价要跌，能不能让老沈给我写一张**反着**的票——秋后按五块的价**卖**给老陆？"

老陆一拍桌子："一样写！票上写明是'买'的权利还是'卖'的权利，权利不同，价钱也不同。买豆的权利要付一笔定金，卖豆的权利也要付一笔定金。买豆的票叫'买票'，卖豆的票叫'卖票'，老沈收的定金就是替对方担风险的报酬。道理一模一样。"

陈源丰恍然大悟：所谓那张凭票，本质就是"花一笔小钱，买一个**未来某天按说好的价做某事**的权利"——做也行，不做也行，主动权全在买票的人手里。卖票的人则反着来——赚顶多赚那一笔定金，亏起来没底。

这张凭票，后来在十六铺传为美谈。

...

原文定义

期权合约（Option Contract）是指赋予期权买方在规定期限内按双方约定的价格买入或卖出一定数量的某种资产的权利的合同。约定的价格被称作执行价格（Exercise Price）或行权价格（Strike Price）。

期权合约与前述远期合约和期货合约的不同之处在于：期权交易双方的收益和风险并不对称，期权买方可能获得的盈利随标的价格等因素变化而变化，可能承担的亏损是有限的（以缴纳的权利金为上限）。买方为获得这种权利需支付一定费用，即期权的权利金，亦称期权费。期权卖方可能获得的盈利是有限的（以收取的权利金为上限），可能承担的亏损随标的价格等因素变化而变化。

期权合约的常见类型：

- 按执行时限：欧式期权（到期日才能行权）、美式期权（到期前任何时候都行权）、百慕大期权（一系列指定日期）
- 按买方权利：看涨期权（Call，买入权利）、看跌期权（Put，卖出权利）

- 按执行价格与市场价格关系：实值期权、平值期权、虚值期权

对应点

故事元素	概念对应
老陆买的"凭票"	期权合约
老陆预付的二百块银元	权利金（期权费）
票上约定的五块银元一石	执行价格（行权价格）
八月底按约定价拉货的权利	看涨期权（买入权利）
豆价跌了老陆只亏二百块	买方亏损有限（以权利金为上限）
豆价涨了老陆净赚一千六百块	买方盈利理论上无上限
老沈赚顶多赚二百块	卖方盈利有限（以权利金为上限）
老沈在豆价大涨时少赚的部分	卖方亏损理论上无上限
跟期货"必须履约"做对比	期权买方有选择权（可不行权）
约定"八月底那一天"才能兑	欧式期权（到期日才能行权）
约定几个月里"随到随兑"	美式期权（到期前任何时候都行权）
约定"逢五逢十"才能兑	百慕大期权（一系列指定日期）
买票与卖票的区分	看涨期权 vs 看跌期权

来源：科目二·第六章第四节·期权合约

...

一、期权合约概述

寓言故事 —— 《麦客的约定》

河套平原上有个磨坊主人，叫阿麦。他祖上三代磨面为生，手艺好，人缘也好，方圆十里的人都来他这儿换面粉。可阿麦心里始终悬着一件事——每年秋收前，他得先向粮商订下小麦，不然磨坊就要断粮。

去年秋天，阿麦和粮商老周签了一张死契：约定一百文一石，到时不问市价多少，都得按这个价交割。阿麦觉得稳当，老周也觉得稳当。谁知那年大旱，麦子歉收，市价飙到一百五十文。阿麦按死契只付一百文，老周亏得直跺脚。阿麦暗自庆幸，可老周从此不再跟他做生意。

今年春天，阿麦又去找老周。老周摆摆手："死契不签了。去年我吃了大亏，今年你要么随行就市，要么别来。"

阿麦犯了难。随行就市？万一今年再闹灾，他拿不出那么多钱买麦，磨坊就得关门。签死契？万一丰收，市价跌到八十文，他按一百文收，照样亏死。他坐在粮铺门槛上，望着街上来往的粮车，进退两难。

粮铺隔壁住着一个走南闯北的行商，姓冯，人称冯先生。他见阿麦愁眉不展，便过来搭话："磨坊老板，我有一种约定，或许解你的困。"

"什么约定？"

"你给我五文钱，买一张'择粮帖'。帖子上写明，秋收时你可以按一百文一石向我买麦，也可以不买。若市价涨了，你拿帖来，我照一百文卖你；若市价跌了，你把帖一撕，去市面上买便宜的，我绝不拦你。"

阿麦愣了："那你就不就白收五文钱？"

"这五文钱，就是我承担风险的酬劳。"冯先生笑了笑，"你想想看，去年你若买了我的择粮帖，市价一百五十文时你来行权，我亏五十文；今年若市价八十文，你撕了帖，我只赚五文。我赚得有限，亏起来可能没底。但对你来说，最坏不过是亏五文，最好却能省下几十文。"

阿麦心动了。这五文钱，买的是一份选择权——行情对我有利，我就来；对我不利，我就走。他当即付了五文，收下择粮帖。

到了秋收，河套平原风调雨顺，麦子堆成了山。市价果然跌到八十文。阿麦撕了择粮帖，去市面上以八十文收麦。那五文钱打了水漂，但他毫不在意——若去年签了死契，今年亏的可是二十文一石。

同一条街上的另一家磨坊，老板姓孙，性子急。他嘲笑阿麦："花五文买一张废纸，你傻不傻？我直接跟老周签了八十文的死契，省下的钱够我多雇两个伙计！"

阿麦笑笑，没说话。

第二年，老天爷变了脸。蝗虫过境，麦子减产大半，市价飙到一百八十文。孙老板的八十文死契倒是赚了，可他也只赚了八十文到一百八十文之间的差价——他的盈利是固定的。而阿麦呢？他掏出去年那张择粮帖，按一百文向冯先生收麦，再转手按市价卖出，赚得的差价远超孙老板。更关键的是，若第三年再丰收，阿麦依然可以撕帖走人，损失永远只是那五文。

孙老板终于看明白了。他来找阿麦："你那择粮帖，明年能不能让冯先生也卖我一张？"

"能。"阿麦说，"但你要想清楚——冯先生凭什么卖给你？他赚得有限，亏得无限，他肯卖，是因为这五文钱是他唯一确定的收入。你若买了帖，最坏亏五文，最好却可能赚一座金山。"

多年后，阿麦的磨坊成了河套最大的面粉行。他每年秋收前都会买择粮帖，风雨无阻。有人问他秘诀，他说："我不是在买麦子，我是在买一条路。路修好了，我走；路塌了，我转身。五文钱，买的是转身的自由。"

又有人问："那冯先生呢？他岂不是总吃亏？"

阿麦摇头："冯先生不傻。他年年卖帖，五文五文地收，积少成多。只是他得备着一笔厚本钱，万一哪年大灾，他得赔得起。这世上没有白吃的午餐，也没有白担的风险。"

...

原文定义

期权合约（Option Contract）是指赋予期权买方在规定期限内按双方约定的价格买入或卖出一定数量的某种资产的权利的合同。约定的价格被称作执行价格（Exercise Price）或行权价格（Strike Price）。

期权合约与远期合约和期货合约的不同之处在于，远期合约和期货合约的买方和卖方的盈利与亏损的幅度对称，该交易的预期价值为零。期权则不同，它允许买方从市场的一种变动中受益，但市场朝相反方向变动时也不会遭受更多的损失。这意味着期权交易双方的收益和风险并不对称，期权买方可能获得的盈利随标的价格等因素变化而变化，可能承担的亏损是有限的（以缴纳的权利金为上限）。买方为获得这种权利需支付一定费用，即期权的权利金，亦称期权费。期权卖方可能获得的盈利是有限的（以收取的权利金为上限），可能承担的亏损随标的价格等因素变化而变化。

对应点

故事元素	概念对应
择粮帖	期权合约
阿麦（付五文买帖的人）	期权买方/多头
冯先生（收五文承诺履约的人）	期权卖方/空头
按一百文买麦的权利	执行价格/行权价格
五文钱	期权费/权利金
市价涨到一百八十文时阿麦行权	买方盈利可能无限
市价跌到八十文时阿麦撕帖	买方最大亏损为权利金
冯先生最多赚五文，大涨时可能大亏	卖方收益有限、风险可能无限
死契（远期）涨跌都得履约	远期/期货盈亏对称
择粮帖行情好就行权，不好就撕	期权的非对称损益特性
冯先生需备厚本钱以防大灾	期权卖方需缴纳保证金
"五文钱买的是转身的自由"	买方以有限损失换取选择权

来源：科目二·第六章第四节·一、期权合约概述

...

一、互换合约概述

寓言故事 —— 《茶馆里的换约》

青石镇有两家老字号，东街的"周记酱园"和西街的"吴记茶庄"。两家都是三代单传，传到这一代，周掌柜和吴掌柜恰好是同一年接的班。

周掌柜接手酱园时，正赶上朝廷开海禁，南洋的香料潮水般涌进来。他雄心勃勃，从钱庄借了一大笔银子，利息按市面浮动——今年低，明年高，后年谁也不准。头两年利率便宜，他赚得盆

满钵满。可第三年，朝廷加征盐税，钱庄连调三次利率，周掌柜一算账，今年赚的银子还不够填利息窟窿。他整夜整夜睡不着，守着酱园的账本叹气。

吴掌柜的处境恰恰相反。茶庄祖上保守，借钱时硬选了固定利息，每年雷打不动一笔数。前几年他暗自庆幸，觉得比周掌柜踏实。可今年开春，市面上银根突然松了，浮动利率一路走低，他眼睁睁看着别人少付利息，自己却要照旧掏出那笔固定的数目，心里像被蚂蚁啃着。

一个秋雨绵绵的午后，两人在“松涛茶馆”撞上了。周掌柜要了一壶最便宜的粗茶，吴掌柜也要了一壶最便宜的粗茶。茶博士老孙头看在眼里，把两壶茶并成一桌，笑道：“两位掌柜，同病相怜啊。”

三杯茶下肚，周掌柜先开了口：“老吴，你那固定利息，如今是不是烫手？”

吴掌柜苦笑：“烫手。可契约签了，钱庄不认改。”

“我倒是想固定，”周掌柜摇头，“可我的契约是浮动的，钱庄也不肯改。”

老孙头在一旁擦桌子，忽然停下手：“两位掌柜，我斗胆问一句——你们欠的是同一家钱庄吗？”

“正是。”

“那何不换一换？”

两人愣住了。

老孙头把抹布往肩上一搭，坐下来：“周掌柜，你替吴掌柜按固定利息还钱庄；吴掌柜，你替周掌柜按浮动利息还钱庄。你们各自欠的本金，还是各自还各自的债主，谁也不动。可利息呢，你们私下里换一换。周掌柜你图个固定，吴掌柜你图个浮动，各得其所，岂不是好？”

周掌柜眼睛亮了：“这……能行？”

“怎么不能行？”老孙头从柜台底下摸出一张泛黄的纸，“我年轻时在府城钱庄当过学徒，见过大户们这么干。他们管这叫‘换约’——两人约定，未来一段日子，互相交换彼此觉得值当的东西。不碰本金，只换现金流。”

吴掌柜迟疑：“可若将来浮动利率又涨上去，我岂不是吃亏？”

“契约是你们两人之间签的，”老孙头说，“觉得值当就换，觉得不值当就不换。周掌柜如今怕浮动，你如今怕固定，你们互换的，正是各自心里的‘安稳’。”

当夜，周吴两位掌柜在茶馆里写下一纸文书。文书上写得明白：自本月起，周掌柜代吴掌柜向钱庄支付固定利息，吴掌柜代周掌柜向钱庄支付浮动利息；各自本金仍归各自偿还；此约为期三年，期满再议。

签字画押时，周掌柜的手微微发抖。他不是怕，是觉得一扇门开了。三年来，他第一次睡了个踏实觉——他知道明年要还多少，后年要还多少，大后年还是要还多少。酱园的酱油可以定价了，工人的工钱可以预算了，他终于可以抬头看路，而不是低头数钱。

吴掌柜也睡了个好觉。浮动利率走低时，他少付；走高时，他多付。可这是他自己的选择，不是一纸旧契约强加的枷锁。他觉得自己重新成了钱的主人，而不是钱的奴隶。

三年后，约满之日，两人在茶馆重逢。浮动利率起起伏伏，算下来，周掌柜省了一笔，吴掌柜也省了一笔。原来他们各自在钱庄的信用不同，周掌柜借固定利息更便宜，吴掌柜借浮动利息更便宜，一换之下，两人都比自己直接借划算。

老孙头已经告老，新茶博士是个年轻后生。周掌柜端起茶杯，对吴掌柜说："当年那纸换约，救了我酱园一命。"

"也救了我茶庄。"吴掌柜举杯。

"后来我才明白，"周掌柜说，"换约的妙处，不在于换到了什么，而在于换走了什么——我换走了惶恐，你换走了憋屈。咱们交换的，从来不是银子，是各自心里的安稳。"

窗外，秋雨又下了起来。青石镇的茶馆里，换约的故事传了一代又一代。有人说，后来换的东西越来越多：有人拿铜钱换银元，有人拿茶叶的收益换固定的租金，有人甚至拿自己铺子的信用去换别人的担保。换约的市场越来越大，成了镇上最热闹的生意之一。只是这些约，都不在集市上喊价，而是两家关起门来，量身定做——就像当年周吴两位掌柜在松涛茶馆里写下的那一纸文书。

...

原文定义

互换合约（Swap Contract）是指交易双方基于约定的条件，在未来某一时期相互交换某种标的资产的合约。更为准确地说，互换合约是指交易双方之间约定的在未来某一期间内交换他们认为具有相等经济价值的现金流的合约。互换合约主要用于风险管理、降低融资成本以及基于市场预期进行收益管理，是一种重要的场外交易（OTC）衍生品，互换广泛应用于利率、货币及信用等领域。

利率互换合约是指双方约定在未来的某个时期内，基于同一货币下的不同利率（如浮动利率与固定利率），进行现金流交换的一种合约。本金并不在双方之间实际交换，交换的仅是基于本金计算的利息差额。

货币互换合约则是指双方在未来的某个时期内，交换两种不同货币的本金和利息的合约。通常货币互换既包括本金的交换，也包括利息的交换。

对应点

故事元素	概念对应
周掌柜与吴掌柜	互换合约的交易双方
周掌柜借浮动利息、吴掌柜借固定利息	双方各自原有的现金流义务
两人交换利息支付	互换合约：交换具有相等经济价值的现金流
本金各自还各自的债主	利率互换不交换本金，只交换利息差额
周掌柜图固定、吴掌柜图浮动	利率互换：固定利率与浮动利率的交换
铜钱换银元、茶叶收益换租金	货币互换、股权互换等其他互换类型
关起门来量身定做	场外交易（OTC）衍生品，非标准化合约
两人都比自己直接借划算	比较优势与互换利益（降低融资成本）

周掌柜换走惶恐、吴掌柜换走憋屈	风险管理：锁定成本、对冲利率波动风险
为期三年的文书	约定期限内的持续交换

来源：科目二·第六章第五节·一、互换合约概述

...

二、(一) 按合约特点分类

寓言故事 —— 《四种赌约》

镇上来了个外乡人，专做各种"影子契约"生意。他发现不同的人有不同的需求，于是设计了四种不同规矩的赌约。

第一种：远期赌约

老陈是个茶商，三个月后需要一批茶叶。他怕茶叶涨价，于是找到茶农老王，两人私下约定：三个月后，老王按现在商定的价格卖给老陈一百斤茶叶。这赌约是两人私下谈的，条款灵活，想怎么定就怎么定。这叫**远期合约**——非标准化，私下约定。

第二种：期货赌约

老陈和老王的私下赌约有个问题：万一老王到时候反悔怎么办？于是镇上开了一个**赌坊**（交易所），专门做标准化的赌约。所有人都在赌坊里按统一规矩赌：统一的茶叶等级、统一的数量、统一的到期日。赌坊还每天结算盈亏，让大家放心。这叫**期货合约**——标准化，在交易所交易。

第三种：期权赌约

老陈又想了想：万一三个月后茶叶跌价了呢？现在锁定价格岂不吃亏？于是他找到赌坊，付了点小钱，买了一份"选择权"：三个月后，如果茶叶涨价，他可以按约定价格买；如果跌价，他可以放弃不买，损失就是那点买选择权的钱。这叫**期权合约**——买方有权利、没义务。

第四种：互换赌约

镇上有钱庄掌柜，收的是固定利息的存款，但放出去的是浮动利息的贷款。他担心利率波动。于是找到另一个掌柜，两人约定：你把你浮动利息的现金流给我，我把固定利息的现金流给你。两人交换的是"现金流"，而不是本金。这叫**互换合约**——交换现金流。

外乡人总结道：远期和期货是"锁定价格"；期权是"买权利"；互换是"换现金流"。四种赌约，各取所需。

...

原文定义

远期合约（Forward Contract）是指交易双方约定在未来的某一确定的时间，按约定的价格买入或卖出一定数量的某种合约标的资产的合约。远期合约是非标准化的合约，即它不

在交易所交易，而是交易双方通过谈判后签署的。

期货合约（Futures Contract）是指交易双方签署的在未来某个确定的时间按确定的价格买入或卖出某项合约标的资产的合约。相对远期合约而言，期货合约是标准化合约，由交易所设计合约条款并通过交易所进行交易。

期权合约（Option Contract），又称选择权合约，是指赋予期权买方在规定期限内按双方约定的价格买入或卖出一定数量的某种资产的权利的合同。约定的价格被称作"执行价格"（Exercise Price）或"协议价格"。期权买方享有权利，但不承担义务；期权卖方则在买方行使权利时有履约义务。

互换合约（Swap Contract）是指交易双方约定在未来某一时期相互交换某种合约标的资产的合约。更为准确地说，互换合约是指交易双方之间约定的在未来某一期间内交换其认为具有相等经济价值的现金流的合约。

以上四种合约是最基本的衍生工具，许多金融衍生工具都可以由这四种合约构造出来。其中远期合约和期货合约提供了锁定价格的能力，投资者可以按约定价格购买或出售标的资产；期权合约为权利方提供了以约定价格买入或卖出标的物的权利；互换合约的主要功能是交换不同类型的现金流，而非锁定价格。

对应点

故事元素	概念对应
老陈和老王私下约定	远期合约（非标准化）
赌坊统一规矩	期货合约（标准化，交易所交易）
付小钱买选择权	期权合约（有权利、没义务）
两个掌柜交换现金流	互换合约（交换现金流）
远期/期货锁定价格	锁定价格的能力
期权提供权利	以约定价格买入/卖出的权利
互换交换现金流	交换不同类型的现金流

来源：科目二·第六章第一节·二、（一）按合约特点分类

...

二、（一）无套利原则

寓言故事 —— 《两扇门的秘密》

镇上有个聪明人叫阿智，他发现了一个赚钱的秘密。

镇东头有个米铺，一斤大米卖一两银子。镇西头也有个米铺，一斤大米同样卖一两银子。阿智心想：如果东头卖一两、西头卖二两，我就可以在东头买、西头卖，白赚一两。这就是**套利**——利用两地价格差，无风险赚钱。

但如果真有这样的机会，所有人都会这么做：大家涌到东头买米，东头的米价就会涨；同时大家都到西头卖米，西头的米价就会跌。很快，两边的价格就一样了一两银子。这就是**无套利原则**：在定价合理的市场中，同样的东西在不同地方价格应该一样，否则套利行为会把价格拉平。

远期价格怎么定？

现在把这个问题用到远期合约上。假设今天大米现货价是一两银子一斤。

****策略一****：今天借一两银子，马上买一斤大米存着，三个月后还本付息。假设利息是连续复利，三个月后总共要还 $\$1 \times e^{rT}$ 两银子（ r 是利率， T 是时间）。

****策略二****：今天不买东西，只签一份远期合约，约定三个月后以 $\$F_0$ 的价格买一斤大米。

根据无套利原则，这两种策略三个月后得到的结果应该一样贵，否则就有套利机会：

- 如果远期价格 $\$F_0$ 比 $\$1 \times e^{rT}$

贵，大家就选策略一（借钱买现货），同时卖出远期合约，白赚差价；

- 如果远期价格 $\$F_0$ 比 $\$1 \times e^{rT}$

便宜，大家就选策略二（签远期合约），同时卖空现货把钱借出去，也能白赚。

所以，**远期价格应该等于现货价格乘以无风险利率的连续复利因子**：

$$\$F_0 = S_0 \times e^{rT}$$

这就是无套利原则在远期定价中的应用。市场价格一旦偏离这个理论价，套利者就会像闻到血腥味的鲨鱼一样扑上来，把价格"咬"回合理水平。

...

原文定义

套利是指交易者通过在不同市场同时交易相同或相关资产，利用价格差异获得无风险利润。无套利原则指出，如果存在套利机会，市场参与者的买卖行为将导致价格调整直到消除无风险套利的可能性。无套利原则是金融资产定价的核心基础，确保类似资产在不同市场上的价格一致性。

对于远期合约来说，远期价格的设定应使套利者无法通过同时买入或卖出标的资产并签订远期合约来获利。

策略1：在 $t = 0$ 时，标的资产的现货价格为 $\$S_0$ 。借入现金 $\$S_0$

并立即购买1单位标的资产，持有至到期日 $t = T$

。在到期时，按连续复利利率 r 归还本金和利息，总金额为 $\$S_0 e^{rT}$ 。

策略2：在 $t = 0$ 时签订远期合约，约定在到期日 $t = T$ 按预先确定的远期价格 $\$F_0$ 买入1单位标的资产。

根据无套利原则，这两种策略的最终经济结果应该是相同的，否则将产生套利机会。因此，策略1的持有成本应当与策略2的买入成本等价。

如果 $\$F_0 > \$S_0 e^{rT}$ ，我们采用上述策略1，并同时远期市场卖出1单位标的资产（合约空头）。到期时，按合约价格 $\$F_0$ 卖出资产，并偿还借款和利息 $\$S_0 e^{rT}$

，从而获得无风险收益 $F_0 - S_0e^{rT}$ 。

如果 $F_0 < S_0e^{rT}$ ，我们可以采用策略2，并同时在现货市场卖空1单位标的资产并将卖空所得现金以无风险利率贷出。合约到期时，以 F_0 的价格买入1单位资产归还给借出者，收回 S_0e^{rT} 的现金，最终获得无风险收益 $S_0e^{rT} - F_0$ 。

对应点

故事元素	概念对应
东头西头米价不同	价格差异 / 套利机会
低价买入高价卖出	套利行为
价格被拉平	无套利原则
借钱买现货存着	策略一
签远期合约	策略二
两种策略成本应该一样	无套利定价
鲨鱼咬回合理价格	套利者消除价格偏离

来源：科目二·第六章第二节·二、（一）无套利原则

...

二、期货合约的要素

寓言故事 —— 《赌坊的九条规矩》

官赌坊开张后，定下了九条详细的规矩，每条都写在门口的告示牌上。

第一条：赌什么（期货品种）

官赌坊里分两大区域：左边赌实物——大米、棉花、铜、石油；右边赌金融——股票指数、国债、外汇。这叫**期货品种**，分为商品期货和金融期货。

第二条：每份多大（交易单位）

每份赌约都有固定的大小：大米一份是一百担，铜一份是五吨，股指期货一份是指数点位乘以三百两。不能买半份，只能买整数倍。这叫**交易单位**或**合约规模**。

第三条：最小跳价（最小变动单位）

报价时，价格每次最少跳多少是有规定的。大米每次最少跳一分钱，铜每次最少跳十两。这叫**最小变动单位**。最小变动单位乘以合约规模，就是每跳一次盈亏多少钱。

第四条：涨跌限制（每日价格最大波动限制）

今天的价格不能比昨天结算价涨太多或跌太多。设了一个**涨停板**（最多涨多少）和一个**跌停板**（最多跌多少）。超出这个范围的报价无效。这样既防过度投机，也防市场操纵。

第五条：哪个月到期（合约月份）

每份赌约都有固定的到期月份。金融期货一般是3月、6月、9月、12月这几个季月。商品期货则根据生产季节来定。

第六条：什么时候能赌（交易时间）

赌坊开门时间固定：平日白天营业，周末和节假日休息。国外有些赌坊几乎24小时营业，国内目前还做不到。

第七条：最后一天（最后交易日）

每份赌约到期月份里，最后一个能交易的日子叫**最后交易日**。过了这天还没平仓的，就得实物交割或现金交割。

第八条：什么品质（交割等级）

实物交割时，交的东西品质有统一标准。如果交的品质比标准好，可以多算钱（**升水**）；比标准差，就少算钱（**贴水**）。

第九条：怎么交货（其他交割条款）

包括交割日、交割方式（实物还是现金）、交割地点等。股指期货是现金交割，商品期货一般是实物交割。

九条规矩，清清楚楚，谁也不许乱来。

...

原文定义

期货品种是指可以在期货交易所上市交易的标的资产，通常分为商品期货和金融期货两种。

交易单位，也称"合约规模"，是指每一份期货合约的交易数量。期货交易只能以交易单位的整数倍进行买卖。

最小变动单位（Minimum Price

Change）是指在期货交易所公开竞价过程中，报价允许的最小变动幅度。

每日价格最大波动限制（Daily Price Limit），也称为"每日涨跌停板制度"，是期货交易所对合约价格单日波动范围的管理规定。

合约月份（Contract Months）是指期货合约到期交割的月份。

最后交易日（Last Trading

Day）是指期货合约在合约月份中可以进行交易的最后一个交易日。

交割等级是指由交易所统一规定的标的资产的质量等级。用替代品进行实物交割时，实际价格需要根据质量等级升水或贴水。

其他交割条款是指由交易所规定的各种期货合约因到期未做对冲平仓而进行实际交割的各项条款，包括交割日、交割方式和交割地点等。

对应点

故事元素	概念对应
赌什么（实物/金融）	期货品种
每份多大	交易单位/合约规模
最小跳价	最小变动单位
涨跌限制	每日价格最大波动限制/涨跌停板
哪个月到期	合约月份
什么时候能赌	交易时间
最后一天	最后交易日
什么品质	交割等级
升水/贴水	替代品交割的价格调整
怎么交货	其他交割条款

来源：科目二·第六章第三节·二、期货合约的要素

...

二、期权合约的要素

寓言故事 —— 《满仓的粮船》

周满仓在淮河边做了二十年粮食生意，从肩挑背扛的小贩做到镇上最大的粮商。他有个习惯：每年秋收前，总要亲自去下游的码头走一趟，看看运粮的船队到了哪儿，估摸今年的行情。

这年立秋，满仓站在码头上，眉头拧成了疙瘩。往年这时节，河面上帆影点点，今年却稀稀落落。老船工告诉他，上游大旱，河床见底，大船根本进不来。“就算秋粮收了，也运不到咱这儿。”老船工吧嗒着烟袋，“等着吧，粮价要飞。”

满仓算了笔账。他的粮栈里存着三千石陈米，够卖到冬至。可冬至之后呢？如果新粮上不来，镇上几万口人就得挨饿，粮价能翻三倍。但万一老天开眼，来一场透雨，河道通了，粮价反而可能跌。他不敢把全部家当押在“旱”上，可也不敢不备。

码头上有个船老大姓冯，专跑江淮航线，手下有十二条船。冯老大看出满仓的心事，把他拉到船舱里，倒了碗酒：“周掌柜，我跟你做笔不一样的生意。”

“怎么不一样？”

“我手里现在有一批米，在扬州仓里存着。咱俩写一张契——你付我一笔‘定契钱’，我答应你：到冬至那天，你可以按现在市价——每石三两二钱——从我手里买走五百石米。不管到时候市价涨到十两还是二十两，我都按三两二钱卖给你。”

满仓眼睛一亮：“如果市价没涨，反而跌了呢？”

“那你可以不要。契上写明了，买不买，你说了算。”

“定契钱多少？”

"一百两。不管你要不要这批米，这一百两都不退。"

满仓懂了。这一百两是买"选择权"的钱。行情涨了，他行权，赚的是市价与三两二钱的差额；行情跌了，他放弃，损失的最多就是这一百两。而冯老大收了这一百两，就得承担履约的义务——哪怕市价涨到天上，他也要按三两二钱交货。

两人当场立契。契上写明：赌的是扬州仓里的白米五百石；买选择权的是周满仓，承担履约义务的是冯老大；执行价格是每石三两二钱；定契钱一百两整；若满仓决定行权，须提前十日通知冯老大备船；最后履约期限是冬至日，过期契作废。

满仓揣着契据回到粮栈，心里踏实了不少。这五百石米是他的底牌，镇住了最坏的局面。

谁知老天开了个玩笑。霜降前夜，一场百年不遇的秋雨下了七天七夜，淮河泛滥，上游的粮船反而借着大水蜂拥而至，码头上粮堆如山，粮价跌到了每石二两八钱。

冬至前十日，是满仓该通知冯老大的日子。粮栈的伙计劝他："掌柜的，市价才二两八，契上写的是三两二，您要是行权，一进来就亏啊！"

满仓坐在算盘前，拨了半天珠子，叹了口气："通知冯老大吧，这契……我不行了。"

他损失了一百两定契钱。伙计心疼得直跺脚，满仓却摆摆手："你算算，如果当初我没买这张契，而是直接花一千六百两把米囤下来，现在得亏多少？"

伙计一算，倒吸凉气："二百两！"

"所以这一百两不是亏，是保命的墙。"满仓把契据收进铁盒，"冯老大这一百两赚得也不容易——他收了钱，担了风险，如果粮价真涨到十两，他得咬着牙按三两二卖给我。这买卖里，他只有义务，没有权利；我只有权利，没有义务。不对称，才公平。"

来年开春，满仓又去了码头。冯老大见他来，哈哈大笑："周掌柜，去年那契，你亏了一百两，我赚了一百两。今年还敢不敢玩？"

满仓也笑："玩。但今年我换个玩法——我卖契给你。"

冯老大一愣。

"今年风调雨顺，我粮栈里存粮充足。我收你一笔定契钱，答应你：到夏至，你可以按市价从我这里买走三百石。如果粮价跌了，你不行权，我白赚定契钱；如果粮价涨了，我得按老价卖给你。这回，我坐你的位置。"

冯老大沉吟半晌，拍了拍满仓的肩膀："周掌柜，你把这契的魂儿吃透了。"

多年后，淮河上的粮商们立契时，总会念叨满仓传下来的规矩：写明赌什么、谁买权谁卖权、什么价、多少钱、何时知会、何时截止——七件事，一件不能少。而满仓自己知道，那张作废的契据才是他真正的先生。

...

原文定义

标的资产，即期权合约中约定交易的资产，可以是实物商品、金融资产、利率、汇率或各种综合价格指数等。

买方为买入期权的一方，即支付费用从而获得权利的一方，也称期权的"多头"。卖方为卖出期权的一方，即获得费用因而承担着在规定的时间内履行该期权合约义务的一方，也称期权的"空头"。

执行价格，又称"协议价格"或"行权价格"，是指期权合约所规定的，期权买方在行使权利时所实际执行的价格。该价格一旦确定，则在期权有效期内，无论期权标的物的市场价格上涨或下跌到何等程度，只要期权买方要求执行期权，期权卖方就必须以执行价格履行相应的义务。

期权费是指期权买方为获取期权合约所赋予的权利而向期权卖方支付的费用。期权费支付后，即使买方选择不执行期权，也不能向卖方索回期权费。它是期权合约的重要变量，大小取决于期权合约的要素，包括合约标的资产、到期日和执行价格等。对于卖方而言，它是期权的回报；对于买方而言，它是买入期权所遭受损失的最高限度。

通知日是指买方在规定交割日之前发出通知的日期。

到期日是指期权合约必须履行的最后日期。

对应点

故事元素	概念对应
扬州仓里的白米五百石	标的资产
周满仓（付定契钱买选择权）	期权买方（多头）
冯老大（收定契钱承担履约义务）	期权卖方（空头）
每石三两二钱	执行价格 / 行权价格
一百两定契钱	期权费 / 权利金
冬至前十日通知冯老大备船	通知日
冬至日为最后履约期限	到期日
粮价涨则行权、跌则放弃	买方权利的非对称性
满仓后来"卖契给冯老大"	角色互换，卖方视角

来源：科目二·第六章第四节·二、期权合约的要素

...

二、利率互换

寓言故事 —— 《粮船上的约定》

清河两岸，东岸种稻，西岸种麦。两岸各有一位粮商，东岸的周掌柜和西岸的吴掌柜，都想借粮扩大收储量。

周掌柜祖辈经营，信誉极好。粮行给他开价：若按"定数息"借粮，每年固定还一成；若按"时价息"借粮，则随当年粮价浮动，丰年少还、歉年多还。吴掌柜资历浅些，定数息要一成半，时价息也要粮价浮动再加半成。

这年开春，周掌柜想赌一把年成，打算借时价息——若风调雨顺，粮价平稳，他能少还许多。吴掌柜却刚娶了媳妇，想图个安稳，打算借定数息，每年还多少心里有个底。

两人各自跑了几家粮行，都垂头丧气。周掌柜发现，自己虽然两边借粮都便宜，但借定数息比吴掌柜足足省了一成半，借时价息却只省了半成。也就是说，他在定数息上的"面子"大得多。吴掌柜那边呢，虽然全面吃亏，但借时价息只比周掌柜贵半成，比定数息上差的一成半要体面多了。

两人在渡口等船时撞见，各自叹气。

"周兄，你也借粮？"

"借不到合心的。我想借时价息，可就算我便宜，也便宜得有限。"

"我想借定数息，可那一成半的利，压得人喘不过气。"

撑船的老刘头听见了，把竹篙往船板上一顿："两位掌柜，我撑船三十年，见过太多人扛着粮袋走弯路。你们有没有想过，各借自己便宜的，再换一换？"

"怎么换？"两人齐声问。

"周掌柜，你借定数息，一成。吴掌柜，你借时价息，粮价浮动加半成。然后你们俩私下约定：周掌柜替吴掌柜扛那一成的定数息，吴掌柜替周掌柜扛那时价息。但谁也不真把粮袋搬来搬去——你们只算差额，谁该补谁，一船一清。"

周掌柜眼睛亮了："我借定数息一成，但吴掌柜替我扛时价息，我只补他一个差额……若丰年，我比他少还；若歉年，我多补他些。可我原本想借的就是时价息，如今通过这'换约'，我实际担的竟比直接去借还便宜！"

吴掌柜也算明白了："我借时价息浮动加半成，但周掌柜替我扛定数息，他那一成比我原本的一成半省了半成……我再补他差额，算下来我实际担的定数息，竟不到一成二！"

老刘头咧嘴一笑："我撑船也不是白撑，每船收半成的摆渡钱。你们俩各省半成，我赚半成，三方都沾了光。这叫各走各的阳关道，再换一换独木桥——粮袋没搬，利息换了，皆大欢喜。"

后来，周掌柜和吴掌柜年年都这么换。清河上的粮船依旧东去西来，两岸的粮仓越堆越高。有后生问老刘头："您当年怎么想到这主意的？"

老刘头望着流水："人各有长短。周掌柜面子大，定数息上能砍价；吴掌柜虽全面吃亏，时价息上却差得不多。让他们各展所长，再互换所缺，总比各自硬闯死胡同强。粮袋不用搬，利息轧轧差——这世上最聪明的买卖，往往不动一粒粮。"

...

原文定义

利率互换（Interest Rate Swap），是指互换合约双方同意在约定期限内按不同的利息计算方式分期向对方支付由币种相同的名义本金额所确定的利息。由于双方使用相同的货币

，利率互换通常采用净额支付的方式，即互换双方不交换本金，只按期由一方向另一方支付本金所产生的利息净额。

进行利率互换的主要原因是双方在固定利率和浮动利率市场上分别具有比较优势。

对应点

故事元素	概念对应
定数息	固定利率
时价息	浮动利率
周掌柜定数息省1.5%、时价息只省0.5%	比较优势分析——A公司在固定利率市场比较优势更大
吴掌柜时价息劣势较小	B公司在浮动利率市场具有比较优势
各借自己擅长的，再私下换约	利率互换操作
粮袋不搬，只算差额	不交换本金，只支付利息净额（名义本金）
一船一清，谁该补谁	净额支付
老刘头撑船收摆渡钱	中介机构赚取利差
两人各省半成，老刘赚半成	互换利益由双方及中介分享
周掌柜实际担时价息、吴掌柜实际担定数息	息票互换（固定利率对浮动利率互换）

来源：科目二·第六章第五节·二、利率互换

...

二、(二) 按产品形态分类

寓言故事 —— 《独立宝剑与嵌宝匕首》

镇上铁匠铺有两种卖法。

独立宝剑

第一种是****独立宝剑****——一整把剑就是一个完整的兵器，可以单独买、单独卖、单独定价。你走进铺子，看中哪把就直接买走，不依附于任何东西。这就是****独立衍生工具****：本身就是独立的金融合约，不依附于其他工具，能独立交易和定价。像期货合约、期权合约、互换合约这些，都是独立存在的。

嵌宝匕首

第二种是****嵌宝匕首****——匕首本身是个普通兵器，但刀柄上嵌了一颗宝石。这颗宝石让匕首变得不一般：如果敌人是红衣的，宝石就会发光；如果敌人是蓝衣的，宝石就暗淡。宝石的存在改变了匕首的"表现"，但你不能单独买这颗宝石，必须连匕首一起买。

这就是****嵌入式衍生工具****：嵌入在非衍生合约（主合约）中的衍生工具。它本身不能独立存在，依附于主合约，但会影响主合约的部分或全部现金流。比如公司发行的债券里附带了"赎回

条款"——如果利率降到某个水平，发行方可以提前赎回债券。这个赎回条款就是嵌在债券里的衍生工具，它根据利率这个变量触发特定行为。

常见的嵌入式衍生工具还有：返售条款（投资者有权按约定价格卖回给发行方）、转股条款（债券可以转换成股票）、重设条款（利率或价格可以重新设定）等。

...

原文定义

独立衍生工具指本身即为独立存在的金融合约，不依附于其他金融工具或合同，能够独立交易和定价。常见的独立衍生工具包括期权合约、期货合约或者互换合约等。

嵌入式衍生工具（Embedded Derivatives）指嵌入非衍生合约（即"主合约"）中的衍生工具。嵌入式衍生工具会影响主合约的部分或全部现金流，根据某些特定的变量（如利率、金融工具价格、汇率、价格指数、利率指数、信用等级或信用指数等）的变动而触发特定条款。常见的例子包括公司债券条款中包含的赎回条款、返售条款、转股条款、重设条款等。

对应点

故事元素	概念对应
独立宝剑（可单独买卖）	独立衍生工具
嵌宝匕首（宝石依附于匕首）	嵌入式衍生工具
宝石根据敌人衣服变色	根据特定变量触发特定条款
不能单独买宝石	不能独立交易，依附于主合约
赎回条款	嵌入式衍生工具的常见例子
返售条款、转股条款、重设条款	其他常见嵌入式衍生工具

来源：科目二·第六章第一节·二、(二) 按产品形态分类

...

二、(二) 持有成本定价

寓言故事 —— 《三种存货的成本账》

阿智的无套利原则很美妙，但现实没那么简单。存不同的东西，成本不一样。阿智仔细算了三种存货的账。

第一种：存银票（无红利资产）

如果你今天花一两银子买了张银票，这张银票本身不生息、不分红，只是静静地躺在柜子里。三个月后，你把它卖掉，还上当初借的一两银子加上利息 e^{rT} 。这就是最简单的情形：持有成本只有**融资成本**（借钱的利息）。

公式： $F_0 = S_0 \times e^{rT}$

第二种：存母鸡（支付红利资产）

如果你今天花一两银子买了只母鸡，这只母鸡每个月都会下蛋。下蛋相当于**红利**——持有资产期间有收益。这样一来，你的净持有成本就降低了：虽然要付借钱利息，但母鸡下的蛋能抵消一部分。

假设母鸡每年按连续复利 d 下蛋（分红），那么远期价格就要把蛋的收益扣掉：

公式： $F_0 = S_0 \times e^{(r-d)T}$

第三种：存粮食（有存储成本和便利收益）

如果你今天花一两银子买了担大米存着，情况更复杂：

- **存储成本（ U ）**：你得租仓库、防老鼠、防潮，这些都是额外支出，增加了持有成本；
- **便利收益（ y ）**：但手上有现货也有好处——万一镇上突然闹饥荒，你马上就有米卖，不用临时去买。这种“方便”相当于减少了你的持有成本。

所以远期价格要把存储成本加上、便利收益扣掉：

公式： $F_0 = (S_0 + U) \times e^{(r-y)T}$

这三种定价模型统称为**持有成本模型**——远期价格等于现货价格加上持有资产到期的所有成本，减去所有收益。

...

原文定义

对于无红利支付的资产（例如不支付股息的股票），持有成本仅包括融资成本，即持有股票的机会成本。由于没有股息收益或存储成本，远期价格仅反映融资成本。因此，远期价格公式为： $F_0 = S_0 e^{rT}$

对于支付红利的资产（例如支付股息的股票），持有期间的红利收益会降低持有资产的净成本。假设红利按年化连续复利利率 d 支付，远期价格公式为： $F_0 = S_0 e^{(r-d)T}$

对于大宗商品，持有成本不仅包括融资成本，还可能包括存储成本 U 和便利收益 y 。存储成本增加了持有成本，而便利收益则减少了持有成本。远期价格公式为： $F_0 = (S_0 + U) e^{(r-y)T}$

以上各类资产的远期定价公式表明，远期价格等于现货价格加上持有资产直到远期合约到期的所有成本和收益。这种借助套利组合论证的建构在完美市场假设下的定价模型，被称为持有成本模型。

对应点

故事元素	概念对应
存银票（不生息不分红）	无红利支付资产
存母鸡（每月下蛋）	支付红利资产

蛋的收益抵掉利息	红利降低净持有成本
存粮食（租仓库、防老鼠）	存储成本U
手上有粮心中不慌	便利收益y
成本加、收益减	持有成本模型

来源：科目二·第六章第二节·二、(二) 持有成本定价

...

三、保证金制度

寓言故事 —— 《桥上的押金》

山谷两边有两个村子，中间隔着一条很宽的河。河上有一座老桥，村民们常常在桥上约定未来买卖：比如秋天交十袋麦子，冬天交五车木柴。

可是问题来了：有些人到了交货那天，发现麦价涨了，就后悔不卖了；有些人发现木柴跌价了，就干脆不来取货。桥上的约定越来越不可靠，大家都怕被放鸽子，交易也慢慢少了。

于是看桥人想了个办法。

以后谁要在桥上签未来买卖，都要先放一袋银子在桥亭里，作为"守约押金"。如果你按约完成交易，银子还给你；如果你反悔违约，银子就赔给对方。

一开始，大家觉得这个办法不错。因为有了押金，交易变得安心了。

可是没过多久，又出了新问题。

有一天，麦子的价格突然大涨。原本答应秋天卖麦的人，如果现在违约，损失会很大。看桥人发现他原来放的一袋银子已经不够赔了，于是敲钟通知他：

"你的押金不够了，要再补半袋银子。否则这笔约定太危险，我不能让你继续占着桥上的位置。"

这就是"追加保证金"。

后来，看桥人又发现，押金不能随便定。

如果每笔交易都要求放五袋银子，虽然最安全，但很多小商人根本拿不出来，桥上就冷冷清清，没人交易了。

如果每笔交易只要求放一枚铜钱，大家倒是都能交易，可一旦价格大变，违约的人赔不起，整座桥又会乱起来。

所以看桥人每天都观察河水、天气、麦价和木柴价：

风平浪静的时候，押金可以低一点，让更多人交易；
暴雨将至、价格乱跳的时候，押金就要高一点，保护大家不被违约拖下水。

...

原文定义

保证金（Margin）制度是指在期货交易中，交易者必须按合约价值的一定比例交纳资金，作为履约保证。若市场波动导致保证金不足，交易者需及时追加资金，以维持合约头寸。

保证金制度的设立是为了确保交易安全，防止因价格波动导致违约。保证金比率的设定既要考虑市场的安全性，也要兼顾流动性。比率过高会增加交易成本，影响市场流动性；比率过低则会增加市场风险。交易所在设定各期货合约保证金标准时，必须兼顾安全性及流动性，参考以往价格波动及市场风险状况来确定各期货合约的最低保证金标准。

对应点

故事元素	概念对应
桥上的未来买卖	期货合约
先放的银子	初始保证金
价格大变后要求补银子	追加保证金（Margin Call）
押金太高没人上桥	保证金比率过高 → 流动性变差
押金太低容易违约	保证金比率过低 → 市场风险变大
看桥人观察天气、价格调整押金	交易所根据市场波动设定保证金标准
看桥人平衡安全和交易活跃度	交易所在安全性和流动性之间找平衡
守约则退押金，违约则没收	保证金作为履约保证

来源：科目二·第六章第三节·三、保证金制度

...

三、期权合约的常见类型

寓言故事 —— 《老渔夫的三个契约》

渤海湾有个老渔夫，姓周，人称周老大。他有一艘祖传的渔船，每年立秋前后，黄花鱼群从外海回游，那一网的收成能抵半年。可海上的事谁也说不准——鱼群来早来晚、来多来少，全看洋流和天意。

这一年开春，镇上来了三个人，都想跟周老大做一笔不一样的买卖。

第一个是个穿长衫的账房先生，姓钱。他在镇上的钱庄管了二十年账目，说话一字一板。钱先生取出一纸契约，说："周老大，我出十两银子，买你一个约定——今年立秋正日，若黄花鱼市价高于三两一斤，我有权按三两一斤向你买一百斤鱼；若不到三两，我便不要。这十两银子不论鱼市如何，都归你，不退。"

周老大眯着眼算了算：十两银子是白拿的，但若鱼价涨到四两，自己得按三两卖出一百斤，少赚一百两。他沉吟片刻，还是签了。钱先生收起契约，道："这叫'到期日契'，只在立秋当天能履约

，早一天晚一天都不算。"

第二个是个跑船的伙计，姓孙，人称孙快腿。他常年在南北港口之间倒货，消息灵通，性子也急。孙快腿拿出的契约与钱先生那份几乎一样，只是多了一句话："从今日起到立秋前，我随时可来履约。"

周老大皱眉："这我岂不是很被动？你哪天来，我都得备着一百斤鱼。"
"正是，"孙快腿笑道，"所以我多付你三两银子，一共十三两。灵活性值这个价。"

周老大想了想，多三两也是钱，便也签了。

第三个是个戴斗笠的中年人，姓吴，自称是往来于渤海与黄海之间的中间商。吴掌柜的契约写得古怪：履约日不是立秋当天，也不是随时，而是清明、小满、夏至、立秋前四个节气日。"我只在这四个日子来，"吴掌柜说，"平时不打扰你，但比钱先生那死板的一张日子又多了些选择。"

周老大觉得好笑："你们三人，一个只认立秋当天，一个随时可能敲门，一个只在四个节气日来。规矩倒是分得清楚。"

吴掌柜点头："世间契约，时限不同，价码便不同。随时能来的最贵，只认一天的便宜，夹在中间的居中。"

三人离去后，周老大的儿子周小海从船舱里钻出来，问："爹，这三人买的到底是什么？"

"第一个人买的是'看涨'——他赌鱼价会涨，涨了他就用三两的低价从我这里买走，到市上按高价卖。第二个人也是一样的心思，只是他更灵活，随时能下手。第三个人同理。"

"那要是鱼价跌了呢？"
"跌了他们就亏那十两或十三两的定钱，不会来找我。"周老大顿了顿，"所以他们三人都是'买方'，花一笔钱买一个'将来按约定价买入'的权利。"

周小海又问："若有人想反过来呢？比如他手里囤了一百斤鱼，怕立秋时鱼价跌到二两，想锁定一个三两的卖出价？"

周老大愣了一下，随即拍腿："那便该有人写另一种契约——付一笔定钱，换得'将来按约定价卖出'的权利。这叫'看跌'。看涨是买，看跌是卖，两种心思，两种契约。"

转眼到了小满。这年的洋流异常，黄花鱼群来得比往年早，镇上鱼市已经热闹起来。周老大去码头转了一圈，回来脸色凝重。

"爹，怎么了？"
"市价已经三两二了。"周老大翻出那三份契约，"钱先生那份，三两买三两二卖，履约就能赚二十两。孙快腿那份也一样，而且他现在就能来履约，不必等到立秋。吴掌柜那份——今日小满，正是他的四个日子之一。"

"那咱们岂不是亏了？"
"契约已签，亏也得认。"周老大苦笑，"这三份契约，此刻都是'值钱的'——行权价比市价低，履约就有利可图。"

又过了几日，鱼群突然大批上岸，市价跌回二两八。周小海跑回家报信："爹，市价跌了！"

周老大再翻契约："现在这三份都成了'不值钱的'——让我按三两卖，可市场上才二两八，傻子才会履约。他们三人的定钱白花了。"

"那钱先生岂不是很慌？他的契约只剩立秋一天，若那天市价回不到三两以上，他就彻底亏了。"

"正是。"周老大叹道，"孙快腿还好些，他可以在立秋前任何一天赌一把，看市价会不会反弹。吴掌柜还有夏至和立秋两次机会。钱先生最死板，只有一次机会。"

周小海忽然问："爹，若市价正好三两呢？"

"那便叫'平契'——履约不赚不亏，和市场上买卖一样。"

立秋前夜，一场突如其来的风暴席卷了外海，鱼群被打散，次日市价飙到四两。钱先生一早就站在周家门口，长衫被海风吹得猎猎作响。他按三两一斤提走了一百斤鱼，转手在码头上卖了四两，净赚一百两减去十两定钱。

孙快腿来得稍晚，捶胸顿足："我早该在夏至那天就履约！那时已经三两五了！"可他仍按三两提鱼，赚了更多——因为他的契约更灵活，本应更早下手。

吴掌柜在夏至那天其实已经来过，那时市价三两一，他履约赚了一笔；立秋这天他没再来，因为四个日子已过其三，只剩一次，而他已经用掉了最划算的那次。

周老大站在船头，看着三人离去的背影，对儿子说："记住，这三份契约的'值不值钱'，不是写在纸上的，是市价说了算。三两二的市价，它们就值钱；二两八的市价，它们就不值钱。值钱、不值钱、刚好持平——三种状态，随市而变。"

"那明年还有人找你签吗？"

"当然会。"周老大收起银子，"只要海上还有风浪，鱼价还有涨跌，就有人想花一笔定钱，买一个对未来的选择权。有人选死板的一天，有人选灵活的一年，有人选中间的几个日子；有人赌涨，有人赌跌；有人当下占便宜，有人暂时吃亏等翻盘。这就是契约的世间百态。"

...

原文定义

按期权买方执行期权的时限分类，期权可分为欧式期权（European Options）、美式期权（American Options）和百慕大期权（Bermudan option）三种类型。欧式期权，指期权的买方只有在期权到期日才能执行期权（即行使买入或卖出标的资产的权利），既不能提前也不能推迟。美式期权则允许期权买方在期权到期前的任何时间执行期权。百慕大期权则介于两者中间，即期权买方在期权到期日之前的一系列规定时间内可以执行的期权。对期权买方来说，由于美式期权提供了更大的灵活性，因此对买方更有利；而对于卖方，美式期权意味着更大的履约风险。因此，在其他条件相同的情况下，美式期权的期权费通常比欧式期权的期权费高。

按期权买方的权利分类，期权可分为看涨期权（Call Options, Call）和看跌期权（Put Options, Put）两种。看涨期权合约赋予期权的买方在事先约定的时间以执行价格从期权卖方手中买入一定数量的标的资产的权利。看跌期权赋予期权买方在预先规定的时间以执行

价格向期权卖出者卖出规定的标的资产的权利。

根据执行价格与标的资产当前市场价格的关系，期权可以分为实值期权（In-the-money Options）、平值期权（At-the-money Options）和虚值期权（Out-of-the-money Options）三种。实值期权：指期权具有内在价值的状态。看涨期权的执行价格低于市场价格，或看跌期权的执行价格高于市场价格。平值期权：指执行价格与市场价格相等的状态。虚值期权：指期权不具有内在价值的状态。需要注意的是，期权的实值、平值或虚值状态会随着市场价格的波动而变化。

对应点

故事元素	概念对应
钱先生的"到期日契"	欧式期权（仅到期日可行权）
孙快腿的"随时可履约"契约	美式期权（到期前任何时间可行权）
吴掌柜的四个节气日契约	百慕大期权（到期前一系列规定日期可行权）
孙快腿多付三两定钱	美式期权费通常高于欧式期权
钱先生只有一次机会、最被动	欧式期权买方灵活性最低
三人赌鱼价涨、按约定价买入	看涨期权（Call）
周小海提出的"锁定卖出价"契约	看跌期权（Put）
市价三两二时契约有利可图	实值期权（In-the-money）
市价正好三两时不赚不亏	平值期权（At-the-money）
市价二两八时履约反而吃亏	虚值期权（Out-of-the-money）
市价一涨，虚值变实值	期权实值/平值/虚值状态随市价波动而变化
钱先生只能在立秋赌一次	欧式期权时间灵活性最低
孙快腿本可在夏至提前履约	美式期权可选择最佳履约时间

来源：科目二·第六章第四节·三、期权合约的常见类型

...

三、货币互换

寓言故事 —— 《十六铺的银元与铜板》

一九五二年初春，十六铺码头冷得伸不出手。老陆的"陆记米行"在西仓街，老冯的"冯记米行"在东仓街，两家隔一条黄浦江的支流，各做各的买卖。

老陆的米卖到南洋去，南洋的船老大只认"银元"——硬通货，一块顶一块。可上海本埠的米行进货付账，用的却是"铜板"——一堆一堆的铜钱，过秤记账都是铜板。老冯呢，正好反过来：本埠几家大纱厂的账房，发工资、发米款，一律用银元结；而他要从苏北收稻谷，乡下米贩子只认铜板，乡下人一辈子没见过银元长什么样。

两人都愁。老陆跑去钱庄恒泰借银元，恒泰的吴经理把算盘一拨："陆掌柜，你是本埠熟面孔，借铜板我给你月息八厘，借银元——外币算外汇，得加到一分五。"老冯也去了同一间恒泰，恒泰的人对他一样冷："冯掌柜，借铜板你人生地不熟，得一分二；借银元嘛，本埠老主顾，给你月息九厘。"

两人各自回来，蹲在米行的门槛上叹气。

"陆兄，你也愁钱？"

"愁。借银元要一分五，我那点利还不够填利息的。"

"我借铜板要一分二，更惨。"

撑船的老郑头从十六铺码头上岸，听见了，把竹篙一横："两位掌柜，我撑船三十年，见过太多人在自家码头挨宰。要不，我把你们俩的'贵钱'和'便宜钱'换一换？"

"怎么换？"

老郑头蹲下来，在青石板上画了条线："陆掌柜，你去找恒泰借铜板，八厘——你便宜的那条路。冯掌柜，你也去找恒泰借银元，九厘——你也便宜。借到手之后，咱签个字据：陆掌柜把铜板本钱'真换'成银元给冯掌柜，冯掌柜把银元本钱'真换'成铜板给陆掌柜。本金过了手，这叫'换本'。往后每个月，陆掌柜替冯掌柜按一分二的铜板息付给恒泰，冯掌柜替陆掌柜按一分五的银元息付给恒泰。三年期满，再把本钱按签约那天算好的价，换回来给各自还债。"

老陆眨眨眼："等等，我原本想借的就是银元啊，借铜板干嘛？"

老郑头嘿嘿一笑："陆掌柜，您要的是银元，这是面子；您借的时候是固定还是浮动，那是里子。您直接借银元要一分五，现在通过冯掌柜，他那九厘是市面银根松紧浮动的，比固定一分五便宜——行情松时您少还，紧时您多还，摊开来还是划算。冯掌柜也一样，他直接借铜板要一分二，现在通过您就只付八厘——这八厘是雷打不动的数，他图个安稳。各走各的便宜路，再把贵的那一截换给会走的人。"

老冯皱眉："可我原本就想借浮动利的银元，如今付出去的是固定利的铜板……"

老郑头摆手："冯掌柜，您要的是铜板，至于是固定还是浮动，是里子不是面子。您的本生意是收苏北稻谷，稻谷价跟着旱涝走，您自己本来就靠浮动吃饭——换个固定铜板息压在头上，三年里铜板那一头反而省了一厘四，比您直接去借划算得多。"

两人算了一阵：老陆原本要付一分五的银元息，如今实际只摊到一分四，省了一厘；老冯原本要付一分二的铜板息，如今实际只摊到一分零四，省了一厘六。两家合起来省下的，分老郑头一厘做"跑腿钱"，剩下各自揣兜。

字据写下的那天，恒泰的吴经理亲自来作保。三年里，每月十五，两家掌柜到恒泰柜上互付月息。银元那头跟着市面银根松紧起伏，铜板这一头雷打不动。第一年市面紧，老陆多付了些；第二年银根松，老陆又赚回来。老冯那头呢，铜板息三年如一日，他在苏北收稻谷再不用怕钱庄临时加码。

一九五五年初春，约满之日，两人在十六铺码头重逢。老陆的米行已经做到了南洋三埠，老冯的苏北稻谷基地也稳如磐石。两人把本钱按三年前定的价换回来，各还各的债。

老郑头蹲在船头抽旱烟，对小徒弟说："看见没有？银元和铜板，隔着一条江，各有各的地盘。陆掌柜本埠熟，借铜板便宜；冯掌柜南洋熟，借银元便宜。让他们各借各的，再把本钱真换一次，利息按对方那种钱付给对方——这就是'换本又换息'。"

小徒弟问："师父，上回粮船上周吴两位是只换利息、不换本钱，这回怎么连本也换了？"

老郑头磕了磕烟灰："上回是同一种钱，算差额就行；这回是两种钱，本钱是银元还是铜板，得真金白银过手才作数。利息算的是'差额'，本钱要的是'真换'。记住——银元是银元，铜板是铜板，差一文都换不回来。"

...

原文定义

货币互换（Currency Swap），是指互换合约双方同意在约定期限内按相同或不同的利息计算方式分期向对方支付由不同币种等值本金额确定的利息，并在期初和期末交换本金。与利率互换的不同之处在于，货币互换中双方要以不同货币支付利息及本金，所以在每一个阶段双方都要以不同货币支付现金利息给对方，而不是只有一方支付现金给另一方。根据利息支付方式不同，货币互换可分为三种形式：（1）固定对固定，即将一种货币的本金和固定利息与另一种货币的等价本金和固定利息进行交换；（2）固定对浮动，即将一种货币的本金和固定利息与另一种货币的等价本金和浮动利息进行交换；（3）浮动对浮动，即将一种货币的本金和浮动利息与另一种货币的等价本金和浮动利息进行交换。

货币互换产生的主要原因是双方在各自国家中的金融市场上具有比较优势。

对应点

故事元素	概念对应
银元 vs 铜板	两种不同货币
老陆在十六铺借银元贵、借铜板便宜	A公司在本币市场有比较优势
老冯在十六铺借铜板贵、借银元便宜	B公司在外币市场有比较优势
各借自己便宜的那条路	基于比较优势各自进入优势市场
把本钱真换一次（铜板换银元、银元换铜板）	期初交换本金
三年期满再按原约定价换回来	期末交换本金
陆掌柜替冯掌柜付铜板息、冯掌柜替陆掌柜付银元息	期内互相按对方币种支付利息
一分五的银元息 vs 九厘浮动的银元息	浮动利率（随市面银根松紧起伏）
一分二的铜板息 vs 八厘的铜板息	固定利率（雷打不动）
老陆要的是银元，借的是浮动；老冯要的是铜板，借的是固定	固定对浮动货币互换
陆掌柜省一厘、冯掌柜省一厘六、老郑赚一厘	互换利益由双方及中介分享
字据、恒泰吴经理作保	互换合约的法律保障与信用风险控制

来源：科目二·第六章第五节·三、货币互换

...

二、(三) 按合约标的资产分类

寓言故事 —— 《六座赌坊》

外乡人在镇上开了六座赌坊，每座赌坊赌的东西都不一样。

第一座：铜钱赌坊

赌的是铜钱和银两的兑换比例。今天一两银子换一千文，明天可能换九百文，也可能换一千一文。这赌坊赌的就是**汇率**的变化。这叫**货币衍生工具**——以货币或汇率为标的。

第二座：利钱赌坊

赌的是借钱利息的高低。钱庄的放款利率每天都在变，有人赌利率涨，有人赌利率跌。这叫**利率衍生工具**——以利率或与利率相关的金融工具为标的。

第三座：股票赌坊

赌的是各个商号的股价涨跌。王家绸缎铺今天一股十两，明天可能八两，也可能十二两。这叫**权益类衍生工具**——以股票或股票指数为标的。

第四座：信用赌坊

赌的是某人会不会赖账。比如李家少爷借了钱，大家赌他到期还不还得上。如果还不上，卖信用保护的人就要赔钱。这叫**信用衍生工具**——以信用风险为标的。

第五座：粮油盐赌坊

赌的是柴米油盐的价格。大米、菜油、食盐，这些都是大宗商品，价格波动很大。这叫**商品衍生工具**——以大宗商品为标的。

第六座：奇物赌坊

赌的是一些稀奇古怪的东西：明天会不会下雨（天气期货）、明年会不会发大水（巨灾衍生品）、甚至朝廷会不会换政策（政治期货）。这叫**其他衍生工具**——以非金融变量为基础。

六座赌坊，赌的东西五花八门，但规矩都是一样的：赌的是**标的资产**的变化，而不是标的资产本身。

...

原文定义

货币衍生工具指以货币或汇率作为标的资产的金融衍生工具，包括货币远期合约、货币期货、货币期权、货币互换等。

利率衍生工具指以利率或与利率相关的金融工具（如债券）为标的资产的金融衍生工具，包括远期利率协议（FRA）、利率期货、利率期权、利率互换等。

权益类衍生工具是指以股票或股票指数为标的资产的金融衍生工具，主要包括股票期货、股票期权、股票指数期货、股票指数期权等。

信用衍生工具是指以基础产品所蕴含的信用风险为标的的金融衍生工具，用于转移或对冲信用风险。自20世纪90年代以来，信用衍生工具发展迅速，主要包括信用违约互换（CDS）、信用联结票据（CLN）等。

商品衍生工具是指以大宗商品（如能源、金属、农产品等）为标的的金融衍生工具，主要包括各种大宗商品的期货和期权。

除以上五类金融衍生工具外，还有相当数量金融衍生工具是在非金融变量的基础上开发的。例如，用于管理气候变化风险的天气期货、用于管理政治风险的政治期货、用于管理巨灾风险的巨灾衍生产品等。

对应点

故事元素	概念对应
铜钱赌坊（赌汇率）	货币衍生工具
利钱赌坊（赌利率）	利率衍生工具
股票赌坊（赌股价）	权益类衍生工具
信用赌坊（赌会不会赖账）	信用衍生工具（CDS等）
粮油盐赌坊（赌商品价格）	商品衍生工具
奇物赌坊（赌天气、灾害等）	其他衍生工具

来源：科目二·第六章第一节·二、(三) 按合约标的资产分类

...

三、远期合约的价值

寓言故事 —— 《契约的身价》

老李和老王签了秋收之约后，契约本身值多少钱？

签约时

签契约的那一刻，两人是公平交易的：约定的远期价格 F_0 正好等于理论价格，谁也没有占便宜。所以**签约时契约的价值为零**。这就像两人交换等重的金子，谁也不亏不赚。

签约后

但签了约之后，市场行情会变。假设一个月后，大豆现货价格涨了。

这时候，如果有个新人想签同样的契约，他得按新的现货价来算远期价格 F_t ，这个价格比当初老李和老王约定的 F_0 要高。

对老李（买方/多头）来说：他可以用更便宜的 F_0 买豆子，而新人得用更贵的 F_t 买。这个差价就是老李赚到的。把差价折现到今天，就是契约现在的**价值**。

对老王（卖方/空头）来说：他必须以便宜的 F_0 卖豆子，而别人可以卖更高的价。这个差价就是他的损失。契约对他来说是**负价值**。

到期时

到了三个月期满那天，不再有什么折现了。契约的价值就是现货价格和当初约定价格的简单差额：

- 多头（老李）的价值 = 现货价 - 约定价
- 如果现货价高于约定价，老李赚钱；
- 如果现货价低于约定价，老李亏钱。

空头正好相反。

所以，**远期合约的价值**和**远期价格**是两回事：

- **远期价格**是签约时定的买卖价，签好后不变；
- **远期价值**是契约现在的市场价，随着现货价格天天变。

...

原文定义

远期合约的定价是确定合约的远期价格 F_0

，这是双方约定在未来交易标的资产时的价格。远期价格 F_0

在合约的整个存续期内保持不变。

远期合约的价值则是合约从签订至到期，任意时间点的市场价值 V_t 。远期价格的确定机制确保合约开始时的价值为零。一旦远期合约启动，其价值将随着标的资产现货价格 S_t 的变化以及其他因素而波动。

在任意时点 t

，我们可以通过无套利定价原理来评估远期合约的价值。具体方法是在时间 t

构建一个具有相同标的资产和到期时间的新远期合约。在到期日 T ，虽然两个合约的远期价格不同，但由于标的资产现货交割部分可以相互抵消，两个合约的最终价值差额仅为远期价格之差。通过将这一价差折现到时间 t ，我们可以计算出原远期合约在时间 t 的价值。

对于合约多头（买方），该价值反映了以预定的远期价格购买资产时，与当前市场价格相比的潜在利润或损失。对于合约空头（卖方），该价值反映了在远期价格下出售资产的义务，与当前现货价格相比的潜在利润或损失。

在合约开始时，远期合约的价值 V_0 应为零。这是因为根据无套利定价原理，合约双方在签订时不会产生任何直接的现金流交换，因此合约的初始价值为零。

在合约到期时，由于 $t = T$ ，远期合约到期，此时不再有折现因素。远期合约的价值 V_t 简化为现货价格 S_t 和 $t = 0$ 时签署的远期价格 F_0

之间的差异：如果现货价格 S_t 高于 F_0 ，则合约多头（买方）获利；如果现货价格低于 F_0 ，则合约空头（卖方）获利。

对应点

故事元素	概念对应
签约时等重金子交换	签约时价值为零
远期价格 F_0	签约时定的买卖价，不变
一个月后现货价涨了	标的资产价格变化
老李用便宜价买 vs 新人用贵价买	新旧合约价格差
差价折现到今天	远期合约价值 V_t
到期时简单的价格差额	$V_T = S_T - F_0$

来源：科目二·第六章第二节·三、远期合约的价值

...

三、(二)(三)(四) 盯市制度、对冲平仓与交割制度

寓言故事 —— 《每日清账与反向冲抵》

官赌坊有两条独特的规矩，让私赌坊望尘莫及。

每日清账（盯市制度）

私赌坊里，老李和老王的赌约签了之后就放在抽屉里，三个月后才打开算账。这期间谁亏谁赚心里都没数，万一三个月后市场大变，输的一方可能根本赔不起。

官赌坊不一样：**每天晚上关门后，大掌柜按当天的结算价把所有人账上的盈亏算一遍**。赚了的可以直接提走，亏了的必须马上补足。这叫**盯市**（Marking to Market），又叫**逐日结算**。

从每天实现盈亏的角度看，一份期货合约就像一连串“一天期的远期合约”：每天收盘后把头寸平掉，盈亏结清，第二天早上再在新的价位重新开仓。

盯市的好处是：**风险不累积**。每天只承担一天的价格波动风险，不会像远期合约那样把三个月的风险堆到最后一天爆发。

反向冲抵（对冲平仓）

阿智赌大米涨了，买了一份多头合约。过了一个月，他觉得赚够了，想走人。他不需要等到期真的去买大米，只需要**在市场上卖一份同样的大米合约**。一买一卖，两个合约相互抵消，他就可以拿钱走人了。

这叫**对冲平仓**——买入或卖出与持有合约品种、数量相同但方向相反的合约，来了结交易。期货市场上，绝大多数交易都是以对冲平仓结束的，真正实物交割的比例很低。

交割（实物 vs 现金）

如果到了到期日还没平仓，那就得**交割**。交割有两种：

- **实物交割**：真的把标的物（大米、铜、石油）运过去；
- **现金交割**：按最后结算价和开仓价的差额，直接赔钱或收钱。股指期货就是现金交割，因为股票指数是个数字，没法真的"交割"。

虽然实际交割的比例很小，但正是交割机制把期货市场与现货市场联系起来，让期货价格能真实反映现货市场供求。

...

原文定义

盯市（Marking to Market）是期货交易的核心特征之一，又称为"逐日结算"制度。在每个营业日的交易结束后，清算机构根据当日的结算价对持仓盈亏进行核算和资金结算。如果账户余额低于维持保证金水平，会员需立即补足保证金；反之，盈利的部分可以提取。

盯市的作用在于使期货合约的盈亏每日结算，而不像远期交易那样只在到期时进行一次收付。这种逐日结算机制使得期货合约的价格在每个交易日末更新至最新的结算价。

对冲平仓（Closing Out Positions）是指当持仓者在合约到期之前决定结束已有头寸时，通过在市场上买入或卖出与其持有的合约品种、数量相同但方向相反的期货合约来对冲原有头寸，从而了结交易。

交割（Delivery）分为实物交割和现金交割两种形式。如果合约在到期时未进行对冲平仓，通常需要进行实物交割。对于某些金融期货合约，其标的资产不适合或无法进行实物交割，只能通过现金结算的形式进行交割。

对应点

故事元素	概念对应
每天晚上算账	盯市制度/逐日结算
盈亏当天结清	每日结算
一连串一天期的远期合约	期货 vs 远期的本质区别
风险不累积	盯市控制市场风险
反向卖一份抵消	对冲平仓
真的运货	实物交割
按差额赔钱	现金交割
交割比例很小但很重要	交割连接期货与现货市场

来源：科目二·第六章第三节·三、(二)(三)(四) 盯市制度、对冲平仓与交割制度

...

四、期权合约的价值

寓言故事 —— 《渔汛未至时》

胶东半岛的老渔民周海生，一辈子在风浪里讨生活。他五十岁那年，儿子周涛从镇上的学堂回来，带回一个消息：镇东头的船老大孙德厚，手里握着一片深海渔区的"定网权"——那是十年前从衙门花大价钱买下的，约定不管将来鱼价涨跌，孙德厚都有权按当年的老价钱，在这片海区下网捕鱼。

周涛对父亲说："爹，今年春寒，近海的鱼群迟迟不来，可老渔民都说，深海那边已经起汛了。孙德厚那片子定网权，现在有人出价三十两银子买。"

周海生抽着旱烟没说话。他明白，这"定网权"值三十两，里头有两层意思。第一层是"现成的鱼"——如果今天立刻拿这权去深海下网，按现在的鱼价卖掉，能净赚二十两。这二十两是实实在在攥在手里的，行话叫"内在价值"。第二层是"还没见影的鱼"——渔汛才刚开始，往后三个月，鱼价可能翻一倍，也可能跌回原价。这种"未来还可能更好"的盼头，本身也值十两银子，这叫"时间价值"。三十两，就是这两层加在一起。

周涛动了心，掏出全部积蓄三十两，从孙德厚手里买了一份"看涨定网权"——约定三个月后，他有权按老价从孙德厚手里租那片海区下网。

第一月，鱼价纹丝不动。周涛每天蹲在码头看行市，那"时间价值"像晒在太阳下的水渍，一天天缩小。第二月，一场风暴毁了邻县半数的渔船，鱼价猛涨。周涛的定网权内在价值从二十两飙到五十两，加上还剩一点时间价值，转手就能卖六十两。他乐得合不拢嘴，却舍不得卖，赌鱼价还能再涨。

第三月，渔汛将尽，时间价值几乎归零。周涛的定网权里，只剩下内在价值那点"现成的鱼"。他算了笔账：这三个月，他最坏的情况不过是亏掉三十两本钱；可如果鱼价一直涨，他赚的是没有天花板的。而卖权给他的孙德厚呢？最多白赚他那三十两，要是鱼价涨破天，孙德厚得按老价把海区租给他，亏多少都没底。

周涛忽然想起父亲说过的话："海上行船，最怕的不是风浪，是你只看见前面的浪，忘了身后的岸。"

同一年，镇上还有个绣娘柳娘，做的是相反的买卖。她花五两银子买了一份"看跌定网权"——约定三个月后，她有权按一个高价，把自家积压的一船绣品卖给绸缎庄。她赌的是绣品市价会跌。果然，江南新开了十几家绣坊，绣品价一路下滑。柳娘行权卖出，赚了差价。她最高兴的是，即便绣品价不跌反涨，她最多也就亏那五两银子；而卖权给她的绸缎庄掌柜，最多赚五两，若绣品价跌穿地板，掌柜接手的货能亏到血本无归——当然，那亏损有个顶，就是绣品价跌到零为止。

年底，周涛在船舱里请父亲喝酒。周海生问儿子："那三十两，你最后赚了多少钱？"

周涛伸出三根手指："三倍。但爹，我后来想明白了，我买的不只是一张租海区的纸，我买的是两样东西——一样是纸上已经写明的便宜，一样是纸上还没写明的希望。希望这东西，越等越薄，等到最后一天，纸就只剩下字，没有空白了。"

周海生点点头，望向漆黑的海面："渔汛年年有，可懂这层道理的渔民，不多。"

原文定义

期权合约的价值包含内在价值（Intrinsic Value）和时间价值（Time Value）两个组成部分。内在价值是指期权合约即刻行权时可能获得的收益。对于看涨期权，内在价值是标的资产的市场价格高于执行价格的部分；对于看跌期权，内在价值是执行价格高于标的资产市场价格的部分。如果期权处于实值状态，则内在价值为正；反之，虚值期权的内在价值为零。时间价值是指在期权到期之前，由于标的资产价格可能波动而带来的潜在价值。时间价值通常随着到期日的临近逐渐减少，直至期权到期时变为零。

看涨期权买方的亏损是有限的，其最大亏损额为期权价格，而盈利可能是无限大的；相反，看涨期权卖方的盈利是有限的，其最大盈利为期权价格，而亏损可能是无限大的。看跌期权的卖方的盈利和买方的亏损是有限的。看跌期权买方的最大亏损是期权费总额。看跌期权卖方的盈利是有限的期权费，亏损也是有限的。

对应点

故事元素	概念对应
定网权	期权合约
定网权的总价三十两	期权合约价值（内在价值+时间价值）
立刻下网能净赚的二十两	内在价值（即刻行权的收益）
未来鱼价可能更好的盼头	时间价值（到期前价格波动的潜在价值）
时间价值像太阳下的水渍一天天缩小	时间价值随到期日临近衰减
渔汛将尽，只剩现成的鱼	到期时时间价值归零，只剩内在价值
周涛最坏亏三十两，赚无上限	看涨期权买方：亏损有限（期权费），盈利无限
孙德厚最多赚三十两，亏无上限	看涨期权卖方：盈利有限（期权费），亏损无限
柳娘最坏亏五两，盈利有上限	看跌期权买方：亏损有限（期权费），盈利有限（执行价-期权费）
绸缎庄掌柜最多赚五两，亏损有上限	看跌期权卖方：盈利有限（期权费），亏损有限

来源：科目二·第六章第四节·四、期权合约的价值

四、股票收益互换

寓言故事 —— 《茶约》

龙井镇的茶商叶知秋，年轻时做过一件让同行费解的事。

那年春茶上市前，叶知秋看准一批明前龙井，想三个月后批量收购。可茶价一日三涨，他怕等到收购时成本翻倍。他找到镇上钱庄的掌柜周德厚，两人签了一份奇怪的契约：约定以当前茶价为参照，三个月后若茶价涨了，周德厚补叶知秋差价；若跌了，叶知秋补周德厚差价。契约上写明，谁也不真的去搬茶叶，到期只按差价净额结算。

同行笑他多此一举。叶知秋却说："我锁定的不是茶，是心安。"三个月后茶价果然大涨，叶知秋按约收到差价，成本稳稳控制在预期之内。这笔"纸上约定"，让他睡了三月的安稳觉。

二十年后，叶知秋已是镇上最大的茶商。他的库房锁着一批父亲留下的百年普洱，市价翻了三倍。可父亲临终有言，这批茶是叶家根，不能卖。偏偏那时叶知秋的母亲病重，需要一笔固定的月钱买药。叶知秋又去找周德厚，签了第二份契约：他把那批普洱的涨跌风险交给周德厚，自己每年收取固定的利息。普洱仍锁在库房里，叶知秋却有了给母亲买药的底气。

又过了几年，一场茶市风暴席卷而来。普洱价格暴跌七成，那些囤茶居奇的商人一夜白头，有人甚至跳了河。叶知秋库里的普洱虽然账面缩水，可他每年从周德厚那里拿的固定利息一分不少。母亲的药没断过一天。直到这时，当初笑他的同行才恍然大悟：叶知秋早就把茶叶的风险"换"了出去。

晚年，叶知秋卖了茶庄，手里握着一大笔现银。他听说茶市又有起色，想参与，却经不起风浪了。于是他签了第三份契约：把现银产生的利息交给周德厚，换取茶市上涨的收益。若茶市跌了，他最多损失利息，本金安然无恙。

叶知秋临终前，把孙子叫到床前，说："我一辈子没搬过一片茶叶，却做了三笔最大的茶生意。第一笔，用固定的心安换了波动的风险；第二笔，用波动的涨跌换了固定的药钱；第三笔，用固定的利息换了上涨的希望。这就是'换'的妙处——东西不动，命运却动了。"

孙子问："周掌柜为何愿意？"

叶知秋笑了："他自有他的办法。他一边收我的契约，一边在市场上买卖茶叶对冲风险。风暴来时，他也没倒。他赚的，是那份中间价差，像媒人收谢礼，两头都得好处。"

...

原文定义

股票收益互换中，交易一方或双方支付的金额与特定股票、指数等权益类标的证券的表现挂钩。原则上，双方按照收益轧差后的净额进行支付，不发生本金交换。我国股票收益互换业务开始于2012年底，采用场外协议成交的方式。具有此项业务资格的证券公司与投资者订立股票收益互换协议。根据协议约定，交易双方在未来特定时间以名义本金为基础确定与股价挂钩的浮动收益和固定收益，以此计算各自支付义务，通过轧差计算确定承担实际支付义务的主体并进行结算。

股票收益互换是投资者进行投资理财和风险管理的工具。投资者可以通过股票收益互换，实现策略投资、杠杆交易、股权融资、市值管理和创建结构化产品的目的。证券公司在与投资者订立股票收益互换交易的同时，会进行风险对冲，将自身风险暴露控制在较低水平。风险对冲后，证券公司最终只赚取类似佣金或利息收入的中间价差。

对应点

故事元素	概念对应
叶知秋与周德厚的三份契约	股票收益互换
谁也不真的去搬茶叶	不发生本金交换
到期只按差价净额结算	收益轧差后的净额结算
第一笔：锁定收购成本	对冲股价波动风险（股票收益换固定）
第二笔：普洱涨跌换固定利息	将现有股票投资转换为固定收益投资
第三笔：利息换茶市上涨收益	保本投资（固定利率换股票收益）
周德厚在市场上买卖茶叶对冲	证券公司风险对冲
周德厚赚中间价差	证券公司赚取中间价差收入

来源：科目二·第六章第五节·四、股票收益互换

...

二、(四) 按交易场所分类

寓言故事 —— 《官市与黑市》

镇上有两种做买卖的地方。

官市

第一种是**官市**——朝廷专门设立的集市，有统一的规矩：所有商品的规格、重量、价格单位、交易时间，朝廷都定得死死的。买卖双方不用讨价还价这些基本规矩，只谈价格。集市中间有个**大掌柜**（清算机构），每笔交易都经他手，他每天收盘后算账，赢的拿走、输的补足。有了大掌柜做担保，谁也不用担心对方赖账。

官市的好处是：规矩透明、价格公开、安全可靠。但缺点是：不够灵活，你想买个特殊规格的东西，官市可能没有。

这叫**交易所交易的衍生工具**：在规范化交易所交易，标准化合约，有公开透明的价格发现机制、统一清算结算系统和严格的风险管理制度。

黑市

第二种是**黑市**——其实也不是真的黑，只是不在官市上交易。买卖双方私下见面，关起门来谈。想买什么规格、什么数量、什么时候交货，都可以量身定做。缺点是：没有大掌柜担保，万一对方赖账，你只能认栽；而且每个合约都不一样，想转手卖给第三人很难。

这叫**场外交易市场（OTC）交易的衍生工具**：不通过集中交易所，由交易双方直接谈判，非标准化，可以定制条款。

两种市场各有用途：要标准、要安全、要流动性，去官市；要灵活、要定制，去黑市。

...

原文定义

交易所衍生品是在规范化的交易所平台上进行交易的标准化工具。这类衍生品的一个显著特征是合约条款都经过统一设计和规范，包括合约标的、规模、到期日和结算方式等都有明确的标准。交易所为这些衍生品的交易提供了完善的基础设施，包括公开透明的价格发现机制、统一的清算结算系统和严格的风险管理制度。这种集中化的交易组织方式不仅提高了市场效率，也加强了交易安全性。主要品种包括期货类产品（如股指期货、商品期货）和期权类产品（如股票期权、商品期权）。

场外交易的衍生工具是指不通过集中交易所，而是通过金融机构之间或金融机构与客户之间谈判进行交易的衍生工具。与交易所交易的衍生工具不同，OTC衍生工具通常是非标准化的，可以根据交易双方的需求定制合约条款，如标的资产、合约期限、交割方式等。常见的场外衍生品包括多种互换合约（如利率互换、货币互换）、信用衍生品（如信用违约互换CDS）、定制期权以及远期合约等。

对应点

故事元素	概念对应
官市	交易所交易的衍生工具
朝廷定的统一规矩	标准化合约条款
大掌柜担保、每日算账	清算机构、保证金制度、盯市制度
规矩透明、价格公开	价格发现机制、风险管理制度
黑市	场外交易市场（OTC）
私下谈判、量身定做	非标准化、可定制合约条款
没有大掌柜担保	信用风险较高
合约各不相同、难转手	流动性较差

来源：科目二·第六章第一节·二、(四) 按交易场所分类

...

四、期货市场的基本功能

寓言故事 —— 《赌坊的三重天》

官赌坊不仅是赌钱的地方，它还有三重更重要的功能。

第一重：发现真价（价格发现）

镇上有许多米铺，每个米铺的价格都不一样，东家说一两二，西家说一两三，买家卖家都蒙。官赌坊里汇集了全国各地的买家卖家，信息充分流通，标准化的合约让大家能公平竞争。于是，官赌坊里形成的价格，往往能真实反映全国的供求状况，成了现货市场定价的**风向标**。

场的米铺一看：官赌坊里大米期货涨到一两五了，咱们也赶紧调价吧。

这就是**价格发现**——期货市场通过集中竞价，形成反映供求的真实价格，为现货市场提供参考。

第二重：转移风险（风险管理）

老李是种大豆的，怕豆子跌价；老王是豆腐坊的，怕豆子涨价。两人都在官赌坊里做**套期保值**：老李卖出大豆期货（空头），锁定销售价格；老王买入大豆期货（多头），锁定采购成本。不管三个月后豆子涨跌，两人的成本和收益都被锁定了。

期货市场把风险从不愿承担的人（套期保值者）转移到了愿意承担的人（投机者）身上，优化了整个社会的风险配置。

第三重：lubricant（投机和套利）

官赌坊里还有一群人，他们不种大豆也不做豆腐，专门赌价格涨跌。他们就是**投机者**。有人看多，有人看空，他们的交易让市场有了流动性——老李想卖时总有人买，老王想买时总有人卖。

还有**套利者**，他们在不同市场之间寻找价格差异。比如官赌坊里大米期货一两五，而现货市场才一两三，套利者就会在现货市场买、期货市场卖，把两边的价格拉平。他们的存在让市场更有效率。

投机者和套利者是市场的**润滑剂**，没有他们，套期保值者找不到交易对手，市场就转不动了。

...

原文定义

在市场经济条件下，价格是根据市场供求状况形成的。期货市场上来自各个地方的交易者带来了大量的供求信息，标准化合约提高了市场流动性。因此，期货市场中形成的价格往往能真实地反映供求状况，并为现货市场提供了一个可靠的参考价格，起到了“价格发现”的功能。

风险管理是期货市场最基本的功能之一。在现货市场中，商品生产者或经营者在生产、经营过程中不可避免地会面临价格波动带来的风险。通过在期货市场进行套期保值操作，投资者可以买进或卖出与现货数量相等，但交易方向相反的期货合约，在未来某一时间通过对冲平仓来抵消现货市场的价格波动风险。

期货市场的一个主要经济功能是为生产、加工和经营者等提供价格风险转移工具。要实现这一目的，就必须有人愿意承担风险并提供风险资金。扮演这一角色的包括投机者和套利者。投机和套利行为是期货市场的重要组成部分，是期货市场必不可少的润滑剂。

投机者通过预测市场走势，主动承担价格波动的风险，以期获得利润。其交易活动增强了市场的流动性，为套期保值者提供了必要的交易对手，从而使风险得以顺利转移。

套利者则通过利用不同市场、合约或时间点之间的价格差异，进行低风险或无风险的交易。其活动为市场注入了资金，有助于消除市场的价格偏差，促进市场效率的提升。

对应点

故事元素	概念对应
官赌坊价格成为风向标	价格发现功能
老李卖期货锁定卖价	套期保值（空头）
老王买期货锁定买价	套期保值（多头）
风险从保值者转给投机者	风险转移与再分配
专门赌涨跌的人	投机者
提供流动性	增强市场流动性
跨市场找价差的人	套利者
消除价格偏差	促进市场效率
市场的润滑剂	投机和套利的重要性

来源：科目二·第六章第三节·四、期货市场的基本功能

...

五、影响期权价格的因素

寓言故事 —— 《雨夜定契》

江南的梅雨下了半月，绸缎价格像漏雨的屋顶，止不住地往上涨。程远站在自家小铺的柜台后，手里攥着一封烫金帖子——知府夫人下月寿宴，要订八十匹上等云锦。可铺子里只剩二十匹库存，三个月后交货，剩下的六十匹必须从绸缎庄进货。

他冒雨去了城西的选择权铺子。老周是镇上唯一做这种生意的人，卖的不是绸缎，而是"选择权"——付一笔钱，就能约定未来的进货价格。

"我想约定三个月后，以一两五钱一匹的价格进六十匹云锦。"程远说。

老周拨了拨算盘："三钱银子。"

程远皱眉。三钱够他半月开销。"能不能便宜些？"

"市价二两，你以一两五进货，每匹省五钱。这权利值三钱。"老周把算盘推过来，"嫌贵可以等，但等来的不一定是降价。"

程远转身走了。他心想，梅雨过后价格总会回落。

可价格没回落，反而涨到了二两二。程远再上门，老周伸出四根手指。

"怎么更贵了？"

"市价越高，你以一两五进货的权利就越值钱。"老周敲了敲墙上的价牌，"昨天省五钱，今天省七钱，权利金自然跟着涨。"

程远攥紧了钱袋。他想起父亲常说的话：等等看。可这一等，等来了钱庄加息的消息。老周的报价变成了五钱。

"利息高了，未来那一两五的现值就薄了，你的权利反而更金贵。"老周递给他一碗粗茶，"而且持有现货不如持有现金，想买看涨选择权的人多了，价格自然上去。"

程远捧着茶碗，手心出汗。他还没喝完这碗茶，运河上又传来消息：今年汛期提前，水路可能中断，绸缎价格怕是要大起大落。老周直接把报价提到了七钱。

"价格波动越凶，选择权越值钱。"老周说，"买方最多亏权利金，但价格大涨时可能大赚。卖方承担了风险，自然要更高的补偿。"

程远终于下定决心："我买三个月的！"

"三个月的九钱，两个月的七钱。"

"期限越长越贵？"

"时间越长，价格变动的可能性越大，你的机会越多。三个月包含两个月的所有机会，还多了一个月的可能。"

程远咬牙付了九钱。可第二天，绸缎庄宣布分红，绸缎价格应声下调。程远再去看，他的选择权市值跌到了六钱。

"我亏了？"程远声音发颤。

老周摇头："分红导致价格下调，但你的执行价还是一两五。价格下调对看涨选择权不利，对看跌选择权才有利。这是规矩，不是老周定的。"

程远望着墙上的价牌，恍然大悟。原来选择权的价格从不是某个人说了算，而是市价、执行价、时间、利率、波动、分红六个因素在共同称量。

梅雨过去，汛期果然来临，绸缎价格涨到了三两。程远以一两五的价格进货，完成了知府夫人的订单。他站在铺子门口，终于明白：选择权的价格变化，从来不是刁难，而是市场在说话。

...

原文定义

看涨期权在执行时，其收益等于标的资产的市场价格与执行价格之差。因此，标的资产的价格越高、执行价格越低，看涨期权的价格就越高。对于看跌期权而言，由于执行时其收益等于执行价格与标的资产市场价格的差额，因此，标的资产的价格越低、执行价格越高，看跌期权的价格就越高。

对于美式期权而言，有效期越长，买方获利机会就越大，所以有效期越长，期权价格越高。对于欧式期权而言，在一般情况下，因为有效期越长，合约标的资产的波动就越大，空头亏损的风险也越大，所以同样期权合约的有效期越长，期权价格越高。

无风险利率的变化会影响期权定价中的贴现因子和持有成本。对于看涨期权，无风险利率上升，通常导致看涨期权价格上升。对于看跌期权，无风险利率上升，通常导致看跌期权价格下降。标的资产价格的波动率是用来衡量标的资产未来价格变动不确定性的指标。由

于期权多头的最大亏损额仅限于期权费，而最大盈利则取决于执行期权时标的资产市场价格与执行价格的差额，因此波动率越大，对期权多头越有利，期权价格通常也越高。

由于标的资产的分红付息等会降低标的资产的价格，但执行价格并未因此进行相应的调整，因此在期权有效期内，标的资产产生的红利将使看涨期权价格下降，使看跌期权价格上涨。

对应点

故事元素	概念对应
绸缎市价从二两涨到二两二	标的资产市场价格上升
约定以一两五进货	期权的执行价格
市价越高，权利越值钱	标的价格越高，看涨期权价格越高
钱庄加息	无风险利率水平上升
利息高了，看涨权利金更贵	利率上升，看涨期权价格上升
汛期提前，价格大起大落	标的资产价格波动率增大
波动越凶，选择权越值钱	波动率越大，期权价格越高
三个月九钱，两个月七钱	期权的有效期
时间越长，机会越多	有效期越长，期权价格越高
绸缎庄分红，价格下调	合约标的资产分红
分红后看涨选择权贬值	分红使看涨期权价格下降，看跌期权价格上涨

来源：科目二·第六章第四节·五、影响期权价格的因素

...

五、四种合约的区别

寓言故事 —— 《粮商的四张契约》

青州大旱三年，粮价一日三涨。粮商周满仓守着空荡荡的粮仓，手里攥着三百两银子，却买不到一粒米。他听说邻县有余粮，但路途遥远，粮价未定，如何把银子变成米，成了他日思夜想的难题。

一日，他在客栈遇见一个灰袍老者，自称"远期先生"。老者说："我专做私下定约。你我现在约定，三个月后我以每石二两的价格卖你一百石米，条款按你的需求写——要哪里的米、什么成色、几时交割，都随你。"周满仓心动，却又犹豫："若三个月后米价跌到一两呢？"老者淡淡一笑："那你也得按二两买。当然，若涨到三两，我也得按二两卖。咱们一诺千金，但全凭彼此信用，没有旁人担保。"周满仓签了字据，心中却像压了块石头——这契约不能转手，若对方反悔，他这三百两便打了水漂。

半月后，他来到府城的“官市交易所”，这里人声鼎沸，墙上挂着统一格式的契约文书。一个穿皂衣的掌柜迎上来：“客官要订期货？每石米二两，三个月后交割。契约格式全国统一，随时可在市上转卖。您只需交一成保证金，即三十两，便可锁定一百石米。每日收盘我们清算盈亏，多退少补。”周满仓问：“若三个月后我不想要米了呢？”掌柜道：“您可在到期前反向卖出一百石，对冲了结，不必真的搬米。”周满仓又问：“若对方跑了怎么办？”掌柜拍着胸脯：“有中央清算机构担保，信用风险极小。”周满仓交了三十两，心想这杠杆真大，三十两撬动了一百石米的生意。

出得交易所，街角有个青衣人拦住他，自称“期权先生”。“客官，我卖你一张‘选择权’。你付我五两银子，三个月后你有权以每石二两向我买一百石米——注意，是‘有权’，不是‘有义务’。若米价涨到三两，你行权，赚一百两；若跌到一两，你不行权，最多损失这五两。”周满仓眼睛一亮：“那你的风险岂不是很大？”青衣人笑道：“所以我收了你的五两，这叫权利金。我赚了这五两，但若涨到三两，我得赔你一百两。”周满仓恍然大悟——这买卖双方的盈亏像跷跷板，根本不对称。

最后一日，他在渡口遇见一对商人，一个叫“固定”，一个叫“浮动”。两人正吵得面红耳赤。固定说：“我每年收你一成利息，稳当。”浮动说：“我按市价走，今年可能低，明年可能高。”周满仓听得有趣，上前询问。原来这两人做的是“互换”——固定每年向浮动支付固定利息，浮动每年向固定支付随粮价波动的利息。两人不交换本金，只交换利息差额。周满仓问：“为何不直接去借？”固定叹道：“我在浮动市场有优势，他在固定市场有优势，互换后各取所长，双方都省了钱。”这契约也是私下谈成，量身定制，和远期一样没有中央担保，双方都得担心对方会不会赖账。

三个月后，粮价果然涨到了三两。周满仓坐在粮仓里，面前摊着四张契约，心中五味杂陈。远期那张让他省了一百两，却也让他担心了三个月；期货那张他早已对冲平仓，赚了差价，干净利落；期权那张他行权买米，除去五两权利金，净赚九十五两，最划算；互换那张是别人的故事，却让他明白世间还有这般巧妙的合作。

他召来学徒，指着四张契约说：“你看，这世上没有最好的契约，只有最合适的契约。远期灵活却信用风险大，期货标准却不够灵活，期权买方舒服卖方却担惊受怕，互换能让两个陌生人各取所长。你要记住——”他顿了顿，“工具是死的，用工具的人是活的。”

窗外，新粮入仓的香气飘了进来。周满仓合上账本，知道明年若再遇荒年，他已知道该找谁。

...

原文定义

期货合约只在交易所交易。期权合约大部分也在交易所交易，且标准化程度较高。相比之下，远期合约和互换合约通常在场外市场交易，属于非标准化合约，能够根据交易双方的需求灵活定制，但由于谈判较复杂，因此交易成本较高。

期权合约与远期合约、期货合约及大部分互换合约的不同之处在于其损益的不对称性。远期合约、期货合约和大部分互换合约，都涉及买卖双方在将来应尽的义务，因此，它们有时被称作远期承诺（Forward Commitment）或者双边合约（Bilateral Contracts）。这些合约的损益特性是对称的，盈亏随标的资产价格变动呈线性变化。相对而言，期权合约则是单边合约（Unilateral Contracts），只有卖方在将来负有履约义务，买方享有选择性行权的权利。因此，期权买方的损失有限（支付的权利金为上限），但潜在盈利无限；而卖

方的盈利固定（收到的权利金），潜在亏损则可能无限扩大。

场外衍生品交易的主要风险之一是信用风险。由于场外交易不通过交易所进行，交易双方直接进行合约的订立和执行，存在违约风险。期货交易通过交易所的标准化管理和中央清算机构的担保体系，建立了完善的风险防控机制。清算机构实施的保证金制度和每日盯市制度，有效地将信用风险控制在可承受范围内。这种制度设计使得期货市场的信用风险远低于场外市场。

远期和互换合约倾向于以实物交割完成最终履约。期货合约虽然也具备实物交割机制，但交易者多通过对冲平仓来了结交易，实际进入交割环节的比例较低。期权则赋予买方更大的灵活性，可以根据市场行情选择是否行权。

期货合约因采用保证金制度，使得投资者只需缴纳合约价值的一小部分即可参与较大金额的交易，从而产生显著的杠杆效应。期权市场则呈现出买卖双方不对称的杠杆特征，买方支付固定期权费，卖方需要缴纳保证金，都能以较小资金撬动较大规模的交易。远期与互换合约的杠杆程度则较为灵活，主要取决于合约双方约定的具体交易条款，可能存在也可能不存在杠杆效应。

对应点

故事元素	概念对应
远期先生私下定约、条款定制	远期合约：场外交易、非标准化
官市交易所统一格式契约	期货合约：交易所交易、标准化
期权先生卖"选择权"、买方有权无义务	期权合约：主要在交易所、单边合约
固定与浮动私下交换利息	互换合约：场外交易、非标准化、交换现金流
远期全凭信用、无旁人担保	远期/互换信用风险高（双向）
官市有中央清算机构担保、保证金+盯市	期货信用风险低
期权买方最多损失权利金	期权买方风险有限
远期到期必须履约	远期/互换：实物交割
期货可反向卖出对冲了结	期货：对冲平仓
期权买方可以选择是否履约	期权：买方选择行权
期货交一成保证金撬动一百石	期货：显著杠杆效应
期权买方付五两权利金、卖方承担大风险	期权：不对称杠杆
远期/互换条款灵活、可能有杠杆也可能没有	远期/互换：杠杆灵活
四张契约各有优劣	四种衍生工具各有特点

来源：科目二·第六章第五节·三、远期/期货/期权/互换合约的区别

...

六、期权平价公式与期权定价

寓言故事 —— 《老木匠的两种活法》

老木匠周伯在城东开了三十年铺子，手艺好，为人公道，十里八乡修房子都找他。他有个独子周远，从小在刨花堆里长大，却一心想往外跑。周远二十岁那年，城里来了位说书人，讲海外有座金山，遍地香料，一斤香料能换十斤金子。周远听得热血沸腾，当晚就收拾包袱要出海。

周伯没拦，只问了一句："你这一走，三年不回，我这铺子老了，木料堆在院子里，万一将来木料涨价，你回来连修一间屋的本钱都没有。万一跌了，你手里那点钱又白白等了三年。你打算怎么办？"

周远愣住。他只顾着远方的金山，从没想过身后的退路。

周伯从柜台底下摸出两张契纸，铺在油灯下。

"第一张，你花一点银子，买一张'看涨契'。三年后，如果木料涨到十两一斤，你有权按五两一斤从我这里买走十根大梁。如果跌到三两，你就撕了这张契，损失不过一点银子。这叫看涨期权——赌它涨，但不怕跌。"

"第二张，你花一点银子，买一张'看跌契'。三年后，如果木料跌到三两一斤，我有权按五两一斤收你十根大梁。如果涨到十两，你撕了这张契，损失也不过一点银子。这叫看跌期权——赌它跌，但不怕涨。"

周远皱着眉："爹，这两张契，一张赌涨，一张赌跌，不就是对赌吗？"

周伯摇头，从怀里掏出第三样东西——一张银票，刚好是五两银子按三年利钱折现的数目。

"你听好。假设你同时做了两件事：买一张看涨契，再把这张折现的银票锁进钱柜。三年后，如果木料大涨，你用银票里的五两买走大梁，转手卖十两，赚了；如果木料大跌，银票还在，你虽然没赚，但本钱一分不少。这条路，到期时你手里要么是高价木料，要么是五两现金，总之不会亏。"

周远眼睛亮了："那另一条路呢？"

"另一条路，你同时买一张看跌契，再花五两银子，现在就扛十根大梁回自己院子。三年后，如果木料大跌，你按五两卖给我，本钱保住；如果大涨，你院子里的大梁直接值十两，你更赚。这条路，到期时你手里要么是五两现金，要么是高价木料——和第一条路一模一样。"

油灯噼啪一声，周远忽然懂了："两条路，起点不同，终点却是一座山。"

"正是。"周伯点头，"既然终点相同，今天付出的代价也必须相等。买看涨契的钱加上锁进钱柜的银票，等于买看跌契的钱加上现在买木料的本钱。这就是'无套利'——如果两条路成本不一样，聪明人就会永远走便宜的那条，直到价格被拉平。"

周远沉思良久，又问："那这'看涨契'本身，到底该卖多少银子才公道？"

周伯笑了："这个问题，连我也答不上来。直到五十年前，三位海外高人——布莱克、斯科尔斯和默顿——想出了一个法子。他们假设这世上存在一个'风险无差世界'，在那里，没有人怕风险，也没有人爱冒险，所有东西的预期回报都等于无风险利钱。在这个假想的世界里，他们算出看涨契的公道价钱，等于'未来能拿到高价木料的概率现值'减去'未来必须付五两银子的概率现值'。"

"可这世上并没有'风险无差世界'啊。"周远困惑。

"是没有。"周伯收起契纸，"但奇妙的是，在那个假想世界里算出的价钱，和真实世界里的价钱竟然一样。因为聪明人可以用木料和银票不断'对冲'，把风险一点点消掉，最终造出一个没有风险的组合。既然没有风险，回报就只能是无风险利钱——两个世界在这一点上殊途同归。"

周远沉默了很久。窗外天已微亮，他忽然把包袱放下，坐在父亲对面。

"爹，我不去金山了。"

"为什么？"

"您刚才讲的，不是木料，是人生。看涨契让我能追，看跌契让我能守，两条路通同一座山——人这辈子，不是只能赌一把，而是可以用一种价钱，同时买下'追的权利'和'守的底气'。我想留下来，跟您学这门手艺。"

周伯没说话，只是把那张折现的银票塞回儿子手里，起身去院中刨木料。晨光里，刨花纷飞如雪，老木匠的嘴角微微弯着。

...

原文定义

期权平价关系是描述具有相同标的资产、执行价格和到期日的欧式看涨期权和看跌期权之间价格关系的基本定理。此定理可以通过构建两个具有相同到期价值的投资组合来推导：
策略1：买入1份执行价格为K的欧式看涨期权（价格为C）；同时，存入现金 Ke^{-rT} 。
策略2：买入1份执行价格为K的欧式看跌期权（价格为P）；同时买入一份标的资产（价格为S）。
由于两个策略在到期日具有相同的价值 $\max(S_T, K)$ ，根据无套利原则，它们在 $t=0$ 时的成本也必须相等： $C + Ke^{-rT} = P + S$ 。
期权定价理论采用无套利定价方法。该方法假设市场不存在套利机会。在这种假设下，可以构建一个"风险中性世界"，在这个世界中，投资者的风险偏好不再影响资产定价，所有资产的预期收益率均等于无风险收益率，均可使用无风险收益率进行贴现。美国诺贝尔经济学奖获得者Fischer Black、Myron Scholes和Robert Merton于1973年通过构建无风险对冲组合的方法，根据偏微分方程得出期权定价的解析解，建立了Black-Scholes期权定价模型。

对应点

故事元素	概念对应
老木匠周伯	市场/无套利原则
周远（儿子）	投资者/学习者
看涨契	欧式看涨期权（Call）
看跌契	欧式看跌期权（Put）
十根大梁（现货木料）	标的资产（S）
五两银子的折现银票	现金 Ke^{-rT} （执行价格现值）

两条路终点相同（高价木料或五两现金）	两个策略到期价值均为 $\max(S_T, K)$
两条路起点成本必须相等	无套利原则： $C + Ke^{-rT} = P + S$
风险无差世界	风险中性世界（Risk-Neutral World）
三位海外高人	Black、Scholes、Merton
用木料和银票不断对冲	构建无风险对冲组合
假想世界算出的价钱与真实世界相同	风险中性定价与真实市场定价一致
追的权利和守的底气	期权组合同时提供上行收益与下行保护

来源：科目二·第六章第四节·六、期权平价公式 + 七、期权定价

...

第 7 章

另类投资

本章包含 13 篇寓言

一、另类投资的概念与主要类别

寓言故事 —— 《沈掌柜的暗柜》

徽州商人沈万全经营绸缎庄四十年，攒下了一份厚实的家业。他的账房里有一只樟木大柜，上层抽屉整整齐齐码着股票、债券、银票，镇上人人知道那是他的“明柜”。可很少有人知道，大柜背后还嵌着一扇暗门，推开来，里面藏着另一番天地。

沈万全的儿子沈青从小被送进学堂，读的是洋书，学的是算术。学成归来，他看不上父亲的生意，觉得绸缎庄又慢又土。他天天泡在镇上新开的交易所里，买股票、炒期货，赚得痛快，也赔得痛快。不到两年，把自己的私房钱折腾掉大半。

一个冬夜，沈青垂头丧气地回家。沈万全没骂他，只是起身打开账房的大柜，露出那扇暗门。

“你以为我就靠明柜里那点东西？”父亲取出一盏油灯，“跟我来。”

暗室第一格里是一叠泛黄的契约。沈万全说，二十年前，镇上有烧瓷的年轻人找他借钱，他不肯借，怕人知道，便私下签了份契，换了对方作坊的三成股。那作坊没上市，没挂牌，外人都不知道它的存在。后来年轻人成了名匠，作坊翻了几十倍。“这叫私募资本，”沈万全说，“不是去街上公开招股，是私下找掌柜谈。投的是初创、成长、甚至困境中的买卖，时间长，但一旦成了，回报翻几番。”

第二格里摆着几样东西：一把商铺钥匙、一张码头特许经营文书、一叠林场地契。“城里三间收租的铺子，城外一座带特许权的码头，北方三百亩林场。”沈万全让儿子摸摸那把钥匙，“摸得着、看得见，价值来自地段、租金、木材收成。这叫实物资产，和股票债券那种纸面权利不一样。”

第三格里没有实物，只有三本账册。沈万全说，这三位账房先生是他花重金请来的，不坐柜、不站街，躲在暗室里操盘。他们不光买涨，还卖空；不光买股票，还玩衍生品；有时借钱加杠杆。目标是不管市场好坏都赚钱。“这叫对冲基金，”沈万全说，“策略灵活，不公开上市，专门在风浪里找活路。”

第四格最小，只挂着一幅古画、摆着一只青花瓷瓶。沈万全说，这两件东西不产租金、不分红利，值不值钱全凭作者名气和拍卖纪录。“这叫收藏品，”他笑了笑，“评估靠眼力和缘分，主观得很，但有时候，一幅画能顶半条街。”

沈青看得目瞪口呆。他以为父亲只是个守旧的绸缎商，没想到暗室里藏着这么多门道。

“明柜里的东西，人人都会买，”沈万全关上暗门，“但鸡蛋不能都放在一个篮子里。暗室里的这些，统称‘另类投资’——‘另类’不是贬义，只是和传统投资不同。它们能让家产更稳、更分散。”

沈青沉默良久，忽然问：“既然这么好，为什么镇上没人说？”

“因为暗室的门，不是谁都能推开的。”沈万全吹熄油灯，“这些买卖流动性差、估值难、门槛高，普通人玩不起。你得有眼光、有耐心、有承受力。”

多年后，镇上经历了一场股灾。交易所里哀鸿遍野，沈青那些当年一起炒股的朋友，有的破产，有的跳了河。而沈万全的绸缎庄依旧开张，明柜受了损，暗室却安然无恙。沈青终于明白，父亲那扇暗门里藏的不是秘密，而是智慧——在别人都抬头看行情的时候，低头看看脚下踩着土地、

手里握着的实物、和那些在风浪中依然掌舵的人。

...

原文定义

另类投资是相对于传统投资的一类投资形式。传统投资通常指在公开市场交易的股票、债券、期货和现金等资产，而另类投资则涵盖了除传统投资之外的投资类别，也称"替代投资"或"非主流投资"。这里的"另类"一词并无贬义，仅表示此类投资有别于股票和债券等传统资产。另类投资通常包括私募股权、私募债、房地产、基础设施、自然资源、对冲基金和收藏品等。

私募资本是指主要通过非公开方式募集，向企业提供股权或债权融资的资本。其投资可涵盖企业发展的不同阶段，包括初创期、成长期、成熟期及特殊情况（如并购重组、困境企业救助等），投资形式多样，通常具有较长的投资期限。私募资本主要包括私募股权和私募债。

实物资产通常指具有有形物理形态、能产生经济回报的经济资源（人力资本除外），其价值与物理属性和用途直接相关，以此区别于主要代表索取权的金融资产。常见的核心领域包括不动产（含基础设施）和自然资源。

对冲基金是使用多种投资策略以获取高回报的私人投资工具，具有较大的灵活性，可以利用各种策略管理证券和衍生品组合，并常使用较高的杠杆，旨在提供独立于市场的回报。

对冲基金往往采用私募形式发行，不公开上市。

收藏品投资也是另类投资的重要组成部分。收藏品的投资价值通常建立在艺术家声望和销售纪录的基础上。由于这些资产的特征和质量差异较大，使得对其投资价值的评估较为复杂，并带有一定的主观性和不确定性。

对应点

故事元素	概念对应
明柜里的股票、债券、银票	传统投资（公开市场交易的股票、债券、期货和现金）
暗室	另类投资（替代投资、非主流投资）
私下投未上市作坊、时间长、回报高	私募资本（非公开募集，私募股权和私募债）
商铺、码头、林场	实物资产（不动产含基础设施、自然资源）
账房先生多空对冲、衍生品、杠杆	对冲基金（策略灵活，独立于市场的回报）
古画、青花瓷瓶	收藏品投资（艺术家声望和销售纪录，评估主观）
暗室不是谁都能推开	另类投资流动性差、估值难、门槛高，不适合普通投资者
鸡蛋不放一个篮子	投资组合多元化

来源：科目二·第七章第一节·一、另类投资的概念与主要类别

...

一、大宗商品投资概述与类型

寓言故事 —— 《周掌柜的乱世仓》

民国初年，天津卫，周德山守着祖传的钱庄“恒裕号”过了二十年。钱庄的生意简单：收百姓的银元存着，再贷给商户收利息。周德山每天拨算盘，算的是利滚利的进项。他常对伙计说：“钱生钱，才是正道。”

可那一年，世道变了。北洋政府滥发纸币，“袁大头”像退潮一样消失。老百姓攥着新钞来存钱，周德山捏着那些纸，感觉一天比一天薄。有位存了十五年积蓄的老秀才，来取钱时发现原本能买五间铺子的钱，如今只够换两袋洋面。老秀才当场厥在柜台前，周德山扶他的时候，摸到一把骨头——被通胀啃光的。

当夜，周德山翻着账本，越看心越凉。钱庄给存户二分利，可米价一年翻了三倍。这利，不是利，是笑话。他想起父亲的话：“信用抵不过印钞机。真到了那一天，银票就是纸。”

他决心找不依赖还本付息的道。

周德山南下上海，在码头待了七天。第七天傍晚，他遇到一个洋人经纪，正对着江面上的货船抽雪茄。那人用生硬的官话说：“你们中国人爱藏金银，但我们洋行更信‘黑水’——石油。伦敦和纽约的交易所每天定它的价，就是全世界的准星。”周德山第一次听说，有一种东西不靠政府背书，不付股息利息，全球的人都在买卖它，价格由大洋彼岸的交易所定生死。

他回到天津，在码头边租下四座大仓。

第一座仓，他堆满从唐山运来的煤块和从美孚洋行批发的煤油。火车要跑，工厂要转，这些“黑水”的亲戚是工业的命脉。第二座仓，他囤进从汉口来的铜锭和从南洋来的橡胶——电线缺了铜就是废铁，车轮缺了胶就是死物。第三座仓最小，门锁却最精，里面是金条和银锭，不为生财，只为“万一”。第四座仓让他最费神，堆的是从东北运来的大豆和从河南收来的棉花——这些东西看老天爷脸色，旱了是金，涝了是草，一场霜冻就能让整仓变成废品。

钱庄的股东们闹翻了天。“周德山疯了！钱庄不存钱，改存煤球？”“这些东西又不会生利息，堆在那儿就是堆死钱！”周德山不辩解，只在墙上贴了三个字：等一年。

第二年春天，新钞又发，米价再涨。周德山打开仓门，把煤和铜兑成新钞再去买米——同样数量的存货换回的米，比三年前存的银元还多。账房先生问：“这算不算赚了？”周德山摇头：“不是赚，是没被吃掉。”

第三年，中原大旱，河南棉花歉收。周德山第四座仓里的棉花成了抢手货。可他没有全卖。他记得上海那个洋人的话，把一半的棉花押到洋人的交易所，按期货价格卖了远期的合约——原来这货不仅能囤，还能“预售”，合约上的价格是伦敦的交易所定的，比天津码头的价还硬。

到了第四年，局势更乱。有人劝周德山把四座仓全换成金条埋进后院。“乱世藏金”是祖训。周德山却摇头。他打开四本账册，指着四条起伏的线：煤价跟着铁路修造和战事起伏，铜价跟着工厂订单涨跌，金价在恐慌时跳得最高，棉价却和老天爷的喷嚏同步。四条线从不会同时涨，也从不会

同时跌。

"金银是好东西，"周德山对儿子说，"但把身家全押在一种货上，就不是避险，是赌博。真正的大宗，是'大宗'——大批量、同质化、全世界都在买卖的东西。它们不会给你利息，可也正因为不欠你利息，通胀来了，它们的价格才跟着涨，没人能赖你的账。"

儿子问："那咱还开钱庄吗？"

周德山笑了："开。钱庄存银元，心里存四仓。"

后来，周德山把家业传给儿子，只留了一句话："看天——看老天爷给不给雨；看地——看工厂开不开工；看洋——看伦敦和纽约的交易所定什么价。三样看懂了，比拨一辈子算盘管用。"

儿子问："那金银呢？"

周德山望着货船说："金银是'万一'的万一。所有人都只认金银时，这世界已没什么'大宗'可信了。"

...

原文定义

大宗商品通常指同质化、可交易、非零售环节销售、用于工农业生产或消费的大批量买卖的原材料或初级产品，一般具有实体形态。典型的例子有谷物、小麦、铜、黄金和石油等。大宗商品具有同质化、可交易等特征，供需和交易量都非常大。

股票和债券等资产的价格取决于未来期望现金流，而商品具有经济价值，但没有未来现金流。大宗商品价格受全球经济因素、供求关系等影响较大，在通货膨胀时价格随之上涨，具有天然的通货膨胀保护功能。

大宗商品基本上可以分为四类：能源类、基础原材料类、贵金属类和农产品类。能源类大宗商品主要包括原油、汽油、天然气、动力煤、甲醇等。基础原材料类大宗商品，主要包括钢铁、铜、铝、铅、锌、镍、钨、橡胶、铁矿石等。贵金属类大宗商品，通常具备相对较好的物理属性、高度的发展性和稀少等特点，其中，黄金是贵金属类大宗商品的典型代表。国际上可交易的农产品类大宗商品主要包括玉米、大豆、小麦、稻谷、咖啡、棉花、鸡蛋、棕榈油、菜油、白砂糖等。

在石油、天然气等领域，相比于国内，国际商品期货市场占据着大宗商品定价权的制高点，其价格成为国际贸易的基准价格。

对应点

故事元素	概念对应
钱庄放贷收利息 vs 囤货不生息	股票债券有未来现金流，大宗商品没有未来现金流
银元被通胀吃掉，存货换回的米更多	通货膨胀时大宗商品价格随之上涨，天然的通胀保护功能
煤、煤油	能源类大宗商品
铜锭、橡胶	基础原材料类大宗商品

金条、银锭	贵金属类大宗商品
大豆、棉花	农产品类大宗商品
看老天爷脸色、旱了是金涝了是草	农产品受天气、自然灾害等自然条件影响
伦敦和纽约的交易所定价	国际商品期货市场占据定价权制高点
四条线从不会同时涨同时跌	大宗商品类别多样，可分散配置
大批量、同质化、全世界都在买卖	大宗商品的核心特征

来源：科目二·第七章第二节·一、大宗商品投资概述 + 二、大宗商品投资的类型

...

一、不动产投资概述与特点

寓言故事 —— 《林掌柜的仓房》

林掌柜在苏州阊门街经营绸缎庄，生意做了二十年。父亲临终时留给他一栋临河的仓房，说："这是咱家的根，比绸缎还值钱。"林掌柜一直信这话，仓房收着租，日子安稳。

那年春天，杭州来了个大商号，用新式织机压低了绸缎价。林掌柜的存货全砸在手里，伙计们等着发薪，上游的丝农等着结款。他算了算账，缺三千两银子才能翻过这道坎。

"卖仓房。"他对账房先生说。

账房先生抬起头，像看一个陌生人："老爷，那仓房在阊门街尾，临着河，七进七出，带码头。全苏州城就这么一栋。您说要卖，卖多少？"

"按市价。"

"市价？"账房先生苦笑，"去年街首的铺子卖了八百两，可您的仓房在街尾，有码头，能停船，这该怎么比？隔壁钱庄去年估过，说值两千；前月有个徽商来看，开口只给一千五。没有两栋一样的仓房，就没有一样的价。"

林掌柜愣住。他从未想过，这栋父亲口中"比绸缎还值钱"的仓房，竟连价格都说不清。

"那就拆着卖。"他说，"卖一半，留一半收租。"

"拆？"账房先生摇头，"仓房七进连通，码头共用，墙一拆就漏雨，怎么住人？谁买半栋漏雨的仓房？"

林掌柜急了："那整栋卖！三千两，急用，便宜些也无妨。"

账房先生出去跑了一个月。回来那天，鞋底磨穿，带回两个消息：一个徽商愿意出两千两，但要从徽州调银，至少等三个月；一个本地乡绅出两千一百两，却要重新丈量地界、查验契书，衙门里说最快也要入秋。林掌柜等不到入秋——丝农已经堵了三次门。

最后他卖了。不是仓房，是绸缎庄里最后一批压箱底的云锦，贱卖给当铺，换了一千两救急。仓房没卖，反而把绸缎庄的存货间腾出来，租给了一个卖茶叶的小商户，每月多收十五两租金。

三年后，林掌柜还清了债，绸缎庄缓过气来。那栋仓房还在，租金涨了两成。有后生问他："当年为什么不卖仓房救急？"

他望着河上的船，说："我那时才知道，不动产是锚，不是桨。锚能稳住船，但不能帮你划快。它跟股票不一样——股票是同质的、可拆的、半天能脱手的；仓房是独一无二的、连体的、要找半年买家的。急的时候指望它，它会教你什么叫'不动'。"

他顿了顿，又说："可也正因为它'不动'，风暴来的时候，它还在那儿。"

...

原文定义

不动产是指土地以及建筑物等土地定着物，相对动产而言，强调财产和权利载体在地理位置上的相对固定性。房地产和基础设施是不动产中的主要类别，也是本章讨论的主要内容。不动产投资是指人们为实现某种预定的收益或效益目标，直接或间接地对不动产进行开发、经营、管理、服务等活动并投入资本的行为。

每一项不动产在地理位置、产权类型、用途和使用率等方面而言都是独特的，受法律法规、政策、宏观环境和货币环境等因素影响较多。这给不动产估值带来了困难。和传统的股票、债券等不同，直接的不动产投资金额大，且不容易拆分以卖给多个投资者。这意味着一项投资就可能占据投资组合的很大比例。由于前两项特性，直接的不动产投资流动性较差，产权交易时间长、费用高。若要快速转售，往往要承担较大的折价损失。

对应点

故事元素	概念对应
仓房在街尾、临河、带码头，全苏州仅此一栋	异质性——地理位置、用途独特
街首铺子卖八百两，仓房估价一千五到两千不等	异质性导致估值困难
没有两栋一样的仓房，就没有一样的价	异质性
仓房七进连通，拆卖就漏雨，无人买半栋	不可分性——不易拆分卖给多个投资者
整栋卖需等三个月或到入秋	流动性差——交易时间长
急卖只能贱卖云锦，仓房无法快速变现	流动性差——快速转售需承担折价损失
锚能稳住船，但不能帮你划快	不动产流动性低，不适合应急变现
风暴来的时候，它还在那儿	不动产保值、稳定的特性

来源：科目二·第七章第三节·一、不动产投资概述

...

一、对冲基金概述

寓言故事 —— 《猎手的棋局》

民国初年，上海滩有个年轻人叫周衡，在洋行做跑街。他有个怪癖——不赌单数，只赌双数。别人押大押小，他同时押大又押小。同事笑他疯了，他却说："我只赌大小之间的差距，不赌大小本身。"

三年后，周衡辞了职，在法租界一栋老洋房里开了一间私人牌局。门口没有招牌，只凭熟人引荐。来客非富即贵，最低门槛是五十万两银票。周衡的规矩很怪：牌桌上什么玩法都有一——押大小、赌轮盘、炒地皮、倒外汇——来者自选。更怪的是，他允许客人借钱加码，十两本金能当一百两用。有人问风险，周衡只说一句话："我的牌局，不管外面世道好坏，只赚我该赚的那一份。"

这就是他的底气。那年股市崩盘，整条南京路的券商铺子关了半数。周衡的牌局却赚了——他早让客人同时做多钢铁、做空棉纱，两边一押，市场的风浪被削去了大半。客人们惊魂未定，周衡已经在盘算年底的分账。

他的分账方式也独特。每年先抽桌上总筹码的百分之二，作为"看场子的茶水钱"；年底若有盈余，再抽走利润的百分之二十，作为"赢家的谢礼"。早年行情好，这规矩没人计较。可到了后来，市面上类似的私人牌局越来越多，周衡不得不松口：茶水钱降到一点四，谢礼降到一成七。老客人打趣他："周老板，你这刀子钝了。"周衡苦笑："钝了好，钝了才能留住人。"

牌局越做越大，周衡却遇到了新麻烦。有些客人有钱，却不懂牌——他们分不清轮盘和地皮哪个更稳，也看不懂周衡的账本。有个姓林的绸缎商，投了五十万，三个月后来问盈亏，周衡解释了三遍，对方还是一脸茫然。周衡意识到，不是所有人都能坐在这张牌桌前。

他做了一个决定：再开一桌"大桌"。这桌不直接押大小，而是把钱分散投进上海滩十几家有名的私人牌局——有的专赌轮盘，有的专炒地皮，有的倒腾外汇。周衡亲自去谈，凭他的名声和眼光，每家牌局都给了他比普通客人更好的条件。林绸缎商这样的外行，只需把钱交给周衡，由周衡统一调配，输赢共担。这桌大桌的门槛比主桌低，十万两即可入座。

大桌一开，门庭若市。周衡每天要在十几家牌局之间奔波，比亲自押牌还累。但他心里清楚，这桌大桌才是未来——上海滩有钱的人太多，懂牌的人太少，中间隔着一道鸿沟，他就是那座桥。

又过了些年，周衡的牌局已经不止在上海。广州、天津、汉口，到处都有人模仿他的规矩开牌局。周衡站在洋房二楼的窗前，看着街上来往的黄包车，忽然想起自己当年在洋行里的那句怪话。他笑了笑，对身边的助手说："你知道我为什么从不赌单数？因为赌单数的人，输赢全看天。赌双数的人，输赢看自己。"

助手问："那现在市面上这么多牌局，你的优势还在吗？"

周衡转过身，目光落在楼下那两桌牌局上——一桌是主桌，老手们低声算计；一桌是大桌，新客们交头接耳。他说："优势从来不在牌桌上，在选人、选局、选时机。这世道，有人只想赢一把，有人想一直赢下去。我伺候的是后一种人。"

窗外，上海的暮色正缓缓落下。霓虹灯次第亮起，照亮了这座不夜城里无数张看不见的牌桌。

...

原文定义

对冲基金，最初是指运用对冲策略的基金。经过几十年的发展，对冲基金运用的策略大为拓展，不再局限于使用空头头寸进行对冲。广义的对冲基金已经成为一种金融资产类别。根据爱德华·J.斯塔维斯基的《对冲基金手册》(Handbook of Hedge Funds)，当代对冲基金一般会具有以下特点：

对冲基金在过去几十年间增长迅速。从对冲基金研究公司（Hedge Fund Research, Inc., HFR）发布的研究报告看，对冲基金管理规模从1990年的约390亿美元增长到2000年的4910亿美元，到2023年达到4.3万亿美元。

对冲基金中基金（Fund of Hedge Funds）是持有对冲基金组合的基金，可以在投资策略和管理风格上实现多样化。其管理人在对冲基金研究上具有专业知识和经验，也能谈判出比个人投资者更好的条款。这类基金为没有能力自己筛选对冲基金的个人投资者提供了投资对冲基金的机会。

对冲基金的收费结构对投资者实际获得的回报有较大影响。根据HFR的数据，对冲基金曾经最常见的收费结构曾经是“2/20”，即2%的固定管理费和20%的业绩报酬。到2022年，行业的平均费用更接近于1.39%的固定管理费和17.31%的业绩报酬。

从行业实践看，我国的私募证券投资基金属于广义的对冲基金范畴，覆盖股票、债券、管理期货、宏观等多种策略，处于高速发展期。根据中国证券投资基金业协会数据，截至2023年12月末，存续私募证券投资基金管理人为8469家，私募证券投资基金为97258只，存续规模为5.72万亿元。

对应点

故事元素	概念对应
周衡同时押大又押小，赌差距不赌方向	对冲基金最初的对冲策略，后拓展为多种策略
私人牌局、熟人引荐、高门槛	私募形式，面向合格投资者
什么玩法都有——轮盘、地皮、外汇	策略灵活，覆盖多种资产类别
借钱加码，十两当一百两用	使用杠杆
"不管世道好坏，只赚该赚的那份"	追求绝对收益/独立于市场的回报
同时做多钢铁、做空棉纱，风浪削去大半	对冲市场风险，降低系统性暴露
抽总筹码2% + 盈余20%	"2/20"收费结构（管理费+业绩报酬）
后来降到1.4%和17%	行业平均费用下降（1.39%/17.31%）
开"大桌"，把钱分散投进十几家牌局	对冲基金中基金（Fund of Hedge Funds）
周衡亲自去谈，拿到更好条件	管理人专业知识和谈判优势
外行只需交钱，由周衡统一调配	为个人投资者提供投资对冲基金的机会
上海滩牌局越来越多，广州天津汉口也有	我国私募证券投资基金高速发展

来源：科目二·第七章第四节·一、对冲基金概述

...

二、另类投资的发展

寓言故事 —— 《造暗室的人》

沈默林出生在一间暗室里。

不是比喻。他祖父沈怀山在1946年盖了沈家第一间暗室——一间没有窗户的砖房，专门存放那些不能在正房里见光的东西：从乡下收来的老瓷器、不知真伪的古画、成箱的铜板。那时候，沈怀山是城里第一个专门做“暗生意”的人，别人在明面上开铺子卖新货，他专收那些不入流、不登大雅之堂的旧物。邻居说他疯了，放着好好的绸缎庄不开，去捣鼓这些“歪门邪道”。沈怀山只是笑笑，把门锁好，在黑暗中清点他的宝贝。

暗室的生意出奇地好。那些不被正统商行接纳的货物，在暗室里找到了买家。沈默林的父亲沈承志继承了这间暗室，却没有止步于此。1949年，他做了一个大胆的决定：不再只囤货，而是同时做两种买卖——有人看涨，他就先收订金备货；有人看跌，他就先借货卖出。无论行情涨跌，他都能从差价中获利。邻居更看不懂了，说他这是“自己跟自己打架”。沈承志不解释，只是又加盖了一间暗室，专门做这种对冲买卖。

到了1960年代，沈默林出生时，暗室已经扩到四间。父亲做了一件更离经叛道的事：他把暗室里的房地产契拆成“份”，卖给街坊。以前想买铺子，得攒够一整间的钱；现在，花十分之一的钱就能买一份“地契券”，享受租金分成。暗室的门槛低了，进来的人多了，沈家的暗室生意不再是一个人的秘密，而成了一整条街的谈资。

沈默林从小在暗室里长大，熟悉每一间房的霉味和回音。他以为自己会像父亲一样，守着这四间暗室过完一生。可1980年代的风变了。城里的大钱庄、大祠堂开始派人来暗室考察，他们手握巨款，却在明面上的市场里找不到足够的回报。沈默林接待了一位从耶鲁来的管事，那人穿着考究，说话带着奇怪的口音，却在暗室里转了整整三天，最后拍板：把祠堂里三成的钱交给沈默林打理，投进暗室里最冷门的那些角落——老窑口、荒码头、无人认领的矿。

沈默林第一次意识到，暗室不再是边缘人的避难所，它正在成为主流的一部分。

真正的风暴在2000年后到来。

沈默林的儿子沈远声从海外归来，带回一个消息：海那边的人早就建了暗室，而且比沈家的大得多。沈远声说服父亲做了一件事——通过一种叫“海船令”的路子，让暗室里的钱第一次游出内河，去海外买黄金、买地契券、买成船的货物。那是2011年，沈家的暗室第一次有了洋货的味道。

可沈远声不满足。他看着暗室里堆积如山的海外地契券，忽然问父亲：“为什么我们只能买别人的？不能建自己的？”

沈默林愣住了。是啊，沈家三代人都在暗室里打转，却从未想过在明面上盖一座楼。2021年春天，沈远声做了一件让全城轰动的事：他把沈家暗室里积累多年的码头、粮仓、水渠的权益打包，拆成九份“公募券”，在城里的南北两家大市上公开挂牌。那一天，暗室的门前所未有地敞开着，阳光照进来，照在那些泛黄的契约上。

同年夏天，一个更陌生的客人找上门来——一位戴着官帽的差役，说朝廷要开“碳市”，把烟囱里冒的浊气也能变成可买卖的券。沈远声二话不说，把沈家暗室里最后一间库房腾出来，专门存放

这些看不见摸不着的"气权券"。到2023年底，这间库房里的成交量已经超过了城里许多老字号的铺子。

而沈家的老本行——私募股权——也从1986年的一间小暗室，长成了参天大树。到2022年，沈家联合城里其他暗室行会管理的私股权益，规模已超过十四万亿两白银，位居天下第二。

一个雪夜，沈默林把沈远声叫到最初的那间暗室。祖父沈怀山留下的砖墙还在，霉味还在，只是如今这间房里堆满了电子账本和海外地契的副本。老人摸着墙，说："当年你曾祖父被人骂歪门邪道，现在全城的正经钱庄都在学我们。"

沈远声说："爷爷，暗室从来不是为了躲起来。暗室是为了在光明照不到的地方，先看见光。"

窗外，城里的碳市灯火通明，新的公募券在南北两市上流转，沈家的暗室已经不再是几间砖房，而是一张看不见的网络，连着黄金、地产、股权、碳权，连着内河与远洋，连着三代人从一个不被理解的念头里长出来的整个世界。

...

原文定义

私募股权的现代形式出现在20世纪中叶。1946年，美国研究与发展公司（American Research and Development Corporation，ARDC）的成立标志着专业风险投资和私募股权投资开端。1949年，阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯创建了第一个对冲基金，结合多头和空头头寸以对冲市场风险。作为一种投资类别，房地产的广泛认可和普及始于20世纪60年代房地产投资信托基金的创建。自20世纪80年代以来，全球另类投资的发展受到多个因素的驱动，包括机构投资者对多样化的需求。耶鲁大学捐赠基金就是一个典型的例子。

在我国，另类投资于21世纪初开始起步。公募基金行业在2011年首次通过QDII形式开始尝试另类投资业务。2021年6月，沪、深证券交易所首批9只公募基础设施REITs正式上市。国内私募股权投资起步晚于欧美等发达地区，但发展较快。1986年，由原国家科委和财政部联合几家股东共同投资设立了中国创业风险投资公司，成为我国第一家专营风险投资的股份制公司。截至2022年底，私募股权和创投基金规模超14万亿元，占私募基金总规模的69%，位居世界第二。2021年7月16日，全国碳排放权交易市场启动上线交易。

对应点

故事元素	概念对应
沈怀山1946年盖第一间暗室	1946年美国ARDC成立，私募股权开端
沈承志1949年做"自己跟自己打架"的买卖	1949年阿尔弗雷德·琼斯创建第一个对冲基金，多空对冲
1960年代把地契拆成"份"卖给街坊	1960年代REITs创立，降低房地产投资门槛
1980年代耶鲁祠堂把钱交入暗室	机构投资者（耶鲁捐赠基金）大规模配置另类资产
沈远声2011年通过"海船令"让钱出海	2011年公募基金通过QDII首次尝试另类投资（黄金、REITs、商品）

2021年把码头、粮仓权益打包成九份"公募券"挂牌	2021年6月首批9只公募基础设施REITs在沪深交易所上市
2021年腾库房存"气权券"	2021年7月全国碳排放权交易市场启动
1986年一间小暗室长到十四万亿	1986年中国第一家风投公司成立，2022年私募股权规模超14万亿元
暗室从边缘到主流	另类投资从非主流发展为重要资产类别

来源：科目二·第七章第一节·二、另类投资的发展

...

三、大宗商品的投资方式

寓言故事 —— 《铜掌柜的四种算盘》

铜掌柜周正德在汉口做铜料生意三十年，从挑担叫卖到坐拥三间货栈，靠的是一手绝活：看铜色便知产地，掂分量便知成色。可民国十七年春天，他遇到了一桩前所未有的难题。

他的独子周远从洋学堂毕业回来，带回来一份上海发来的电报：北方战事又起，铜价要涨。周正德心动了——他手里有现银，若能囤一批铜料，等涨价后抛出，便是翻倍的利。可怎么个囤法，父子俩却争执不下。

周远头一个主意是买实物。他亲自跑了一趟江西矿场，拉回二十吨电解铜，堆进城西租来的仓库。周正德去看了，摇头：雇了六个伙计轮班看守，防贼、防潮、防火，每月光仓储费就吃掉一成的利。更麻烦的是，铜价还没涨，仓库先漏了雨，底下几箱铜板生了绿锈，折价出手时亏了一笔。周远这才明白，实打实攥着东西在手里，未必是划算买卖。

第二次，周远换了法子。他听说城里新开了一家"江南矿业公司"，专门做铜矿开采。他不去买铜了，改买这家公司的股票。股价果然跟着铜价往上走，周远喜滋滋地对父亲说："不用租仓库，不用雇伙计，一张纸就能赚铜钱的利。"可没过多久，矿业公司换了洋经理，新官上任三把火，把利润拿去修洋楼、买汽车，股价反而跌了。周正德叹气："你买的是铜，还是买的人？人家的账本，由不得你翻。"

周远不甘心。第三次，他去了上海，进了期货交易所。他不再搬铜、不再买股票，只在纸上签合同——约定三个月后以某价买入或卖出某批铜。保证金只需一成，杠杆放大十倍。那年夏天铜价暴涨，周远做空的合约让他一夜赚了往常三年的利。他得意洋洋回汉口，周正德却盯着他看了半晌，说："你这不是做生意，是赌命。"果然，入秋后铜价突然反弹，周远的合约被强制平仓，不仅吐光了盈利，还倒欠了交易所一笔。他灰溜溜逃回汉口，半月不敢出门。

三次碰壁，周远彻底蔫了。周正德却在这时做了一件事：他把儿子叫到书房，从抽屉里取出一张烫金文书——那是上海花旗银行新发的"商品挂钩凭证"。银行把许多像周远这样的投资人的钱拢在一起，交给洋行的专业团队，投向一篮子铜、锡、铝的期货和远期合约。投资人不用自己盯盘，不用懂保证金，只需持有凭证，到期按商品指数结算盈亏。

"你前三次，一次太笨重，一次太间接，一次太凶险。"周正德把凭证拍在桌上，"这次，让懂行的人替你划船。你坐在船舱里，风浪由他们扛。"

周远接过凭证，半信半疑。一年后，北方战事果然推高了铜价，凭证升值近两成。周远把凭证兑成现银那天，问父亲："您怎么不早告诉我有这条路？"

周正德笑了："我不早告诉你，是因为你自己不走那三条弯路，不会明白这第四条路的好。买实物，你才知道仓储之重；买股票，你才知道中间人之险；玩期货，你才知道杠杆之刃。知道了这三样的苦，你才配坐第四条路的船。"

后来周远接了父亲的班，成了新铜掌柜。他常对来请教的后生说："大宗商品这四条路，没有哪条是通天的。实物踏实却笨重，股票省事却隔了一层，衍生品锋利却割手，结构化产品省心却要

原文定义

理论上，投资者可以直接购买并持有大宗商品实物，但这种方式通常面临高昂的运输、仓储成本以及品质管理问题，且交易通常有最小单位限制，因此很少被金融投资者直接采用，更多是产业参与者的行为。

投资者可以通过购买主营资源勘探、开发或大宗商品生产加工企业的股票来进行大宗商品投资。这种方法在实际操作中可能受到其他因素干扰。相关企业为减少商品价格波动对公司运营的影响，会对所运营商品进行风险对冲，这样，购买此类企业股票无法获得对相关商品的风险敞口。

对单一商品或商品价格指数采用衍生产品合约形式进行投资，是大多数大宗商品投资者常用的投资方式。大宗商品衍生工具包括远期合约、期货合约、期权合约和互换合约等。期货合约是在交易所交易的标准化产品，有固定的交易场所、规范的合约、透明的合约价格、较低的交易成本和很强的流动性。

某些投资者由于投资范围的限制，无法直接投资于大宗商品及其衍生工具。这些投资者可以通过投资银行或其他金融机构发行的结构化产品间接投资于大宗商品市场。结构化产品主要用金融工程的方法创造新的证券，并将其收益挂钩于其他资产，如股票、商品、指数等，以满足投资者需求。

对应点

故事元素	概念对应
周远买二十吨电解铜堆仓库	购买大宗商品实物
仓储费、绿锈、折价亏损	高昂的运输、仓储成本及品质管理问题
周远买江南矿业公司股票	购买资源/大宗商品相关股票
公司换经理、利润修洋楼、股价下跌	受企业经营因素干扰，无法获得商品风险敞口
周远在上海签期货合约、保证金交易	投资大宗商品衍生工具（期货合约）

做空赚三倍、反弹被强制平仓	衍生品的杠杆效应与高风险
花旗银行商品挂钩凭证	投资大宗商品结构化产品
银行集合资金、专业团队管理、挂钩商品指数	结构化产品通过金融工程挂钩其他资产收益
周远三次碰壁才懂第四条路	不同投资方式适合不同风险承受能力的投资者

来源：科目二·第七章第二节·三、大宗商品的投资方式

...

二、不动产投资的类型

寓言故事 —— 《渡口的灯火》

林远的父亲走得突然，留下七处产业和三万两银子的债。

债主堵门那天，林远才第一次翻开父亲那本泛黄的账册。他从小读的是圣贤书，对父亲口中"收租子、看地段"的营生嗤之以鼻。如今账册上的名字他认得，可那些产业是什么、值多少、怎么变现，他一概不知。管家老周把七个地契铺在桌上，林远盯着它们，像盯着七道谜语。

"少爷，"老周说，"三天后钱庄来收第一笔。"

林远抓起最厚的一本地契——城北三百亩荒地，地界连着官道。"这块最大，先卖它。"

老周摇头："这地荒了二十年，没水没电，连草都不爱长。官府说将来可能划为商埠，可'将来'是何时？眼下卖，三文不值二文。"

林远的手僵在半空。他第一次懂了什么叫"地产投资"——你买的不是现在，是一个可能永远不会来的"将来"。那片地躺在账册上，像个沉默的赌局。

"那这处呢？"他指向城东一栋三层小楼，"父亲说是'旺铺'。"

"绸缎庄和钱票号租着，月租八十两，契约还剩八年，租金每年随市调整。"老周顿了顿，"这是咱们最暖和的灶。"

林远松了口气。可八十两一月，离还债还差得远。他继续翻——城南一座仓库，租给船厂堆木料，租约长，租户稳，可租金低；西湖边一座小楼，父亲生前改成了客栈，旺季日进斗金，淡季门可罗雀，像座随季节呼吸的怪物。这些产业各有脾气，有的像老牛慢吞吞，有的像雀鸟忽高忽低，却没有一个能立刻吐出三万两。

账册翻到最后一页，林远愣住了。地契上写的是"城外西渡口，码头一座，连带岸棚三间"。他从未听父亲提起过。

"这渡口……值多少？"

老周笑了，那是林远三天来第一次见他笑："老爷当年花五百两买的，说是'给乡亲们留个方便'。二十年了，收过路船三文钱一次，修过三次码头，账上从没赚过。"

"那留着干什么？"林远几乎要把它撕了。

"少爷，您先去看看。"

西渡口在暮色中静卧。河面宽阔，对岸是通往省城的官道，每天上百条船在此停靠。林远站在码头上，看见挑夫卸货、旅人登岸、小贩叫卖。一个老船工认出了他："林老爷的公子？您爹好啊，当年这桥塌了，是他自掏腰包修的，说'路通了，人活了，比收租子强'。"

林远心头一动。他蹲在码头边，看河水拍打着父亲修的石桩。这里不产生高额租金，没有暴涨的市价，可它像一根钉子，把整条河两岸的商贸钉在了一起。船工说，官府去年发了特许，这渡口三十年内只准林家经营，连价格都要经衙门核准。

"垄断？"林远脱口而出。

"啥？"船工没听懂。

"没什么。"林远望着河面，忽然明白了。父亲留下的不是七块地，而是七种不同的"时间"。荒地赌的是遥远的未来；商铺和写字楼对抗的是通胀的侵蚀；仓库和作坊提供的是长线的安稳；客栈吞吐的是季节的风；而这个渡口——这个他差点扔掉的渡口——它不提供暴富，它提供的是"存在本身"。只要河还在流，人还在走，它就必须存在，被需要，被使用，被依赖。

三天后，林远没有卖那块荒地。他把绸缎庄未来两年的租金折价抵押给了钱庄，用客栈旺季的流水做担保，又以西渡口的特许经营权为信用，向船运商会借了一笔长期低息款。三种不同"时间节奏"的产业，被他用三种不同的方式唤醒。

十年后，那块城北荒地真的被划为了商埠，地价翻了二十倍。可林远最珍视的，依然是西渡口那个每月只收三文钱的码头。他在那里立了一块碑，刻的不是盈利数字，而是父亲当年修桥时随手写的一句话：

"有些产业养人一时，有些产业养人一世。"

...

原文定义

不动产投资有多种类型，它们有各自的特征、优势和局限性。不动产投资可分为地产投资、商业房地产投资、工业用地投资、酒店投资、养老地产等其他形式的投资以及基础设施投资等。

地产，亦指土地，是指未被开发的，可作为未来开发房地产基础的商业地产之一。基于未被开发这一特征，土地本身的不确定性非常高，因此土地投资可能具有较高的投机性。土地无法给承租人或者使用者带来任何可观的现金流，可能只有包括房地产税以及管理或维持土地的费用在内的净现金流。

商业房地产投资以出租而赚取收益为目的，其投资对象主要包括写字楼、零售房地产等设施。写字楼租金往往参照通货膨胀率和供求关系等因素逐年调整。对期望抵御通货膨胀的投资者而言，写字楼投资具有很大的吸引力。

工业用地，是指包括生产用设备、研究和开发用空地和仓库等各种工业用资产的所在地。酒店主要是指包含品牌的短期性居住设施，以及给职工提供的长期居住设施等房地产。酒店行业随着旅游市场的发展而得到发展。

养老地产是以老年人为目标客户群体，将住宅地产、商业地产和养老服务相结合的商业模

式。

基础设施是指为社会和经济提供基本服务的长期、大型公共系统、结构和设施。基础设施提供多种基础资源，从水、能源和运输等基本需求到更先进的服务，如电信、教育和医院。并非所有的基础设施都是"可投资的"。部分基础设施资产受到政府管制，受管制的基础设施资产几乎都是垄断性的，如公用事业。

对应点

故事元素	概念对应
城北三百亩荒地，未开发、无现金流、靠未来升值	地产投资（土地投资）
城东三层旺铺、绸缎庄和钱票号承租、租金随市调整	商业房地产投资（零售房地产、写字楼）
城南仓库租给船厂、租约长、租户稳	工业用地投资
西湖边客栈、旺季日进斗金、淡季冷清	酒店投资
西渡口码头、三十年特许经营权、政府管制、垄断性经营	基础设施投资（经济基础设施）
荒地"将来"不确定，眼下卖不上价	地产投资的高投机性与不确定性
商铺租金随市调整、对抗通胀	商业房地产的抗通胀特征
渡口"只要河还在流就必须存在"	基础设施的长期性与基础性
渡口受衙门核准价格、独家经营	基础设施的政府管制与垄断性
三种产业用三种不同方式融资	不同不动产类型各有特征、优势和局限性

来源：科目二·第七章第三节·二、不动产投资的类型

...

二、对冲基金投资策略分类

寓言故事 —— 《乱世钱庄》

林远接手"恒通钱庄"那年，刚满二十五岁。他父亲林老太爷在榻上握着他的手说："今年不太平，朝廷要改税法，市面上的钱都在找去处。你记住，钱庄的活法不是赚最多，是活到最后。"

林远没有料到，考验来得那样快。

税法新政颁布的第三个月，城里的绸缎行和药材行同时出了事。绸缎行东家欠了一屁股债，药材行却被宫里点了贡品，身价倍增。市面上的人分成两派：一派说绸缎行要完，赶紧抛；一派说药材行还能涨，赶紧追。林远钱庄里存着三十七家商户的银子，他不能赌。

他先去拜访了陈掌柜。陈掌柜在城南开了间小字号，专做股票买卖，却从不随大流。林远到的时候，陈掌柜正在账房里对账，左手边写着"买"，右手边写着"卖"。

"你同时买又卖？"林远不解。

"买那些被低估的，卖那些被高估的。"陈掌柜头也不抬，"绸缎行是烂，但烂过头了，反而便宜。药材行是好，但好过头了，反而贵。我两边都做，大盘涨，我的好货涨得多；大盘跌，我的烂货跌得少——因为我已经卖空了那些虚高的。"

"那要是两边都跌呢？"

"所以我还有一招叫'对锁'——多头和空头配得一样重，大盘是风，我躲在屋里，风刮不着我。我只赚个股本身的对错，不赚天的涨跌。"

林远记下这话，又去了城北找马先生。马先生不出门，只坐在一间黑屋子里听消息。林远进门时，他正对着一张告示发呆——城里最大的两家盐商要合并了。

"这有什么好想的？"林远问。

"你想错了。"马先生笑了，"被收购的那家，股价定得低，合并成功就涨；收购方出了大价钱，自己反而要跌。我买一个、卖一个，赌的就是合并条款最终落实。这叫从事件里拿钱，不是从行情里拿钱。"

"那要是合并不成呢？"

"所以我还有另一手——专找那些快破产的商号。别人怕它们死，我赌它们活。只要重组成功，低价买的债券能翻几倍。"

林远越听越心惊。这两人一个从价格对错里找钱，一个从突发事件里找钱，路子完全不同。他回到钱庄，还没坐稳，伙计来报：孙先生求见。

孙先生是城里有名的怪人，他不做生意，只做"价差"。他见到林远就说："同样的米，城东卖一两，城西卖一两二，这就不对。我城东买、城西卖，等两边价格合拢，我赚那二钱差价。"

"才二钱？"

"积少成多。而且我不止做米。债券和股票之间也有价差，我买入被低估的，同时卖出被高估的，等它们回归正常关系。我不赌涨跌，只赌'对不对'。"

林远头都大了。他正要送客，门外又进来一个人——赵先生，穿着一身灰布长衫，手里拿的不是算盘，而是一本《邸抄》。

"林掌柜，我来借银子。"

"您做什么生意？"

"我不做具体生意。"赵先生把《邸抄》往桌上一放，"朝廷要加税，北方要打仗，南洋的香料船今年来不了——这些才是我要的。我据此赌汇率、赌粮价、赌股指、赌大宗商品。我不看一家商号，我看整个天下。"

"这太险了。"

"险。"赵先生不否认，"去年我押对了，翻了三倍；前年我押错了，亏掉半仓。但这就是宏观的玩法——自上而下，看大势，赌大局。"

林远关了门，在账房里坐了整整一夜。天亮时，他做出了决定。

他没有把钱全部交给任何一个人。他拿出一部分，请陈掌柜做多低估的商号、做空高估的商号，让多空相互咬合；又拿出一部分，跟着马先生押那两家盐商的合并，同时留一笔专做困境商号的重组；再拿出一部分，交给孙先生做债券和股票之间的价差套利；最后，他咬咬牙，拨了一小笔给赵先生，让他按宏观大势去赌。

三个月后，税法正式落地，市场剧震。药材行泡沫破裂，那些曾经追高的商人血本无归；绸缎行果然重组，陈掌柜的多空头寸一涨一跌，基本持平；盐商合并成功，马先生赚了一笔；债券和股票的价差收窄，孙先生稳稳获利；而赵先生，因为提前押了朝廷会收紧银根，在汇率上大赚。

年底算账，恒通钱庄的银子不仅没少，反而多了两成。林老太爷从榻上坐起来，问儿子："你最大的本事是什么？"

林远想了想，说："不是我识货，不是我胆大，是我知道这世上没有一种打法能通吃所有局。有人从个股对错里找钱，有人从突发事件里找钱，有人从价格关系里找钱，有人从天下大势里找钱。我把四种路子捏在一起，不是为了赚最多，是为了——不管天怎么变，总有一路在替我扛着。"

窗外又下雪了。林远在账本上写下最后一笔，忽然想起父亲的话。他笑了笑，补了一句："活到最后，就是赢。"

...

原文定义

股票对冲策略是古老的对冲基金类别。该策略专注于股票市场，持有股票或其衍生品的多头和空头头寸。股票对冲策略使用自下而上，而不是自上而下的方法。市场中性策略的目的是在保持独立于市场风险的同时，从个别证券的变动中获利。管理人通过研究识别价值被低估和被高估的股票，做多被低估的股票，同时做空被高估的股票。这类策略试图保持市场风险中性。理想情况下，投资组合的β应该在零附近。

事件驱动策略寻求从短期事件中获利。这些事件常常会涉及影响个别公司的行动，如并购重组。这种策略通常是"自下而上"，而不是"自上而下"。并购套利策略往往会做多预期会被收购的公司股票，并在宣布并购时做空收购方的股票，期望从交易差价中获利。困境/重组策略关注处于破产或在破产边缘的公司的证券。

相对价值基金寻求从相关证券之间的定价差异中获利。常见的细分策略有波动性策略、固定收益类投资策略、固定收益—资产支持策略等。

宏观对冲基金是自上而下的策略，从受宏观经济变量趋势或事件影响的整体市场方向的观点中获利。该策略通过研究宏观经济趋势，预判宏观经济变量变动，在股票、债券和商品等金融资产市场价格失衡错配中寻找投资性机会并获取绝对收益的策略。

对应点

故事元素	概念对应
陈掌柜做多低估、做空高估	股票对冲策略（自下而上）
"对锁"——多头空头配得一样重，不受大盘影响	市场中性策略，β接近零

马先生从盐商合并中获利，买被收购方、卖收购方	事件驱动策略——并购套利
马先生专做快破产商号的重组	事件驱动策略——困境/重组
孙先生做两地米价、债券与股票之间的价差	相对价值策略
赵先生看朝廷政策、打仗、贸易，赌汇率粮价股指	宏观策略（自上而下）
林远把钱分给四种路子，不押单一策略	多策略对冲基金/策略组合
剧震中各策略表现不同，整体稳健获利	策略分散化降低组合风险

来源：科目二·第七章第四节·二、对冲基金投资策略分类

...

三、另类投资的优势与局限

寓言故事 —— 《老陶的暗仓》

老陶在城东开了三十年当铺，见惯了人把宝贝押进来、又赎回去。他手里攥着一笔钱，却从不碰股票——"那东西像流水，攥不住。"他总说。

六十五岁那年，老陶决定干一票大的。他相中了城西一片老厂房，占地三十亩，租金便宜，位置偏，但听说地铁规划要过那边。他把毕生积蓄，加上从钱庄借来的三成，一起投了进去。钱庄的人劝他："陶掌柜，您这年纪，何必背债？"老陶摆手："我当了三十年东西，知道什么值什么不值。这地，值。"

头两年，厂房租给几家小作坊，租金平平，刚够还利息。老陶不急，他算的是地铁。第三年，规划图果然出来了，消息传开，周边地价翻了一倍。有人出价要买，老陶不卖。第四年，地铁动工，厂房租金跟着涨，租户抢着续约。到第五年，老陶把厂房抵押给另一家钱庄，贷出更多钱，又在邻县收了一座小矿山。

那年春节，老陶在饭桌上对儿子陶然说："你爹这辈子没炒过一天股票，可你数数，这五年，我赚了多少？"陶然算完，不说话。老陶的回报，比同期那些在股市里进进出出的老友高出一截。

陶然问："爹，您是怎么想到投这些的？"

老陶抿了口酒："股票债券，人人能买，人人买的东西，利润就薄。厂房、矿山、老字画——这些不是谁都能碰的，门槛高，知道的人少，才有厚利。这叫独特的机会。"

"还有呢？"

"还有一——"老陶放下酒杯，"那年股市大跌，你张叔的股票亏了三成，夜夜睡不着。我这边呢？厂房租金照收，矿山出的矿石价格还涨了。股票跌，我的地不跌，这叫不跟你们走一条道。把两样东西搁在一起，东边不亮西边亮，整体更稳。"

陶然点点头，又问："那钱越来越不值钱的时候呢？"

"租金能涨，矿石价能涨，地皮本身也涨。实物的东西，水涨船高。你发股票的那张纸，发的时候多少面值，十年后还是多少；我的厂房，十年后可不是这个价。"

老陶说得眉飞色舞，陶然却皱了眉。他学的是金融，在城里一家基金公司做事，见过太多他父亲没见过的东西。

"爹，"陶然斟酌着开口，"您这厂房和矿山，现在值多少钱？"

"值多少？"老陶一愣，"地价比五年前翻了一倍，矿山嘛——"

"您是说，您自己估的？"

"周边成交了几块地，我按那个价算的。"

"可您的厂房跟那些地不是一回事。位置、结构、租户合同，都不一样。没有现成的买家出价，这价——"陶然顿了顿，"很大程度上是您自己说了算。"

老陶不吭声了。

陶然继续说："还有，您说地铁规划。万一规划改了呢？您这估值，是基于'地铁会通'这个假设。假设错了，值多少？"

老陶把酒盅重重一放："规划都动工了！"

"是，动工了。可您借的钱呢？三成杠杆，要是地价跌两成，您就亏了本金。要是急用钱，卖厂房不像卖股票，点一下鼠标就行。找买家、谈价格、过户，少说几个月，急卖还得打折。"

老陶瞪着儿子，半晌，叹了口气："你小子，在城里学坏了，专挑你爹的刺。"

"不是挑刺。"陶然从包里掏出一份文件，"您知道您这厂房和矿山，要遵守多少种规矩吗？厂房是工业用地，矿山是自然资源，两个部门的监管不一样，文件要求不一样，信息披露也不一样。您这些年，收到过多少份正式报告？"

老陶想了想："租户每月交租，别的——"

"没有定期审计报告，没有标准化披露，没有公开可比价格。您投的这些，信息比股票少得多，监管比股票复杂得多。您是靠三十年当铺的经验在撑着，可万一您撑不住了呢？"

屋里安静了。窗外传来鞭炮声，春节的气氛浓得化不开，老陶却觉得手心发凉。

他想起去年邻县那座矿山出过的事：合伙人偷偷把矿石抵押给了第三方，等老陶发现时，产权纠纷已经闹上了衙门。复杂的结构，他一个当铺掌柜，哪懂这些？

"爹，"陶然的声音软下来，"我不是说您投错了。您的眼光、经验，都是真的。可这些东西——厂房、矿山、私募项目——门槛高、结构复杂、流动性差、估值主观、监管还五花八门。它们能带来高收益，能分散风险，能抗通胀，能给普通市场没有的机会。但另一面，它们也能把人套住，套得比股票深得多。"

老陶沉默了很久，最后问："那你说，我该怎么办？"

"减杠杆。把借的钱还一部分。还有——"陶然顿了顿，"别把所有鸡蛋都放进暗仓。您有您的眼光，可暗仓里的东西，不是谁都能看懂的。"

老陶望着窗外的烟花，想了半宿。第二天，他去了钱庄，提前还了一半贷款。又过半年，他把矿山股份折了一半，换成了一个老友의私募基金份额——那老友做了二十年地产，比他更懂复杂的结构。

老陶的暗仓还在，只是不再那么暗了。他常对来喝茶的老伙计说："暗仓里的东西，利润厚，可门槛也高。你我都这把年纪了，能进，但别全进，更别借钱进。那是给有眼力、有胆量、还得有退路的人准备的。"

...

原文定义

另类投资的主要吸引力之一在于其潜在的高收益。相较于传统投资，另类投资在某些情况下可能产生更高的回报。例如，Cambridge Associates的研究数据显示，截至2023年底，美国私募股权投资过去25年的年化收益率约为13.1%，而同期标准普尔500指数的年化收益率约为7.6%。

另类投资可以为投资组合带来显著的多元化效应。由于另类投资与传统资产类别的相关性通常较低，有时甚至呈现负相关，将其纳入投资组合可能有助于降低整体风险和波动性。部分另类投资，特别是如实物资产（不动产）和某些大宗商品，具有潜在的通货膨胀对冲能力。在通货膨胀加剧时期，这类资产的价格随之上升，为投资者提供一定程度的保护。另类投资为投资者提供了传统投资难以涉足的市场和机会。例如，投资者可以通过风险投资参与初创企业的融资，或投资于稀有艺术品和收藏品等领域。

另类投资面临的监管环境要复杂得多。在信息披露方面，投资经理通常不会像公募产品那样进行广泛、标准化的公开信息披露。投资者能够获取的详细产品信息相对有限。这种信息披露的不充分和不及时性，加剧了市场参与者之间的信息不对称。

大多数另类投资的流动性明显低于传统金融资产。与在二级市场出售股票相比，出售不动产或私募股权投资通常需要更长时间，且可能因急于出售而承受较大价格折扣。某些另类投资策略可能采用高杠杆运作，这在带来高回报潜力的同时也大幅提高了风险。

另类投资的估值过程通常比传统资产更为复杂和主观。由于交易不活跃，缺乏足够的历史数据和可比价格，难以准确评估资产价值。估值结果高度依赖于所采用的假设，如果这些假设与实际情况偏离，可能导致严重的估值误差。

许多另类投资策略涉及复杂的金融工具和交易结构，增加了操作风险。投资表现高度依赖于管理团队的专业能力和决策，增加了人为风险。

对应点

故事元素	概念对应
老陶投资老厂房、小矿山	另类投资（实物资产、私募股权等）
回报比炒股老友高出一截	潜在的高收益
股市大跌时租金照收、矿石涨价	投资组合多元化效应（低相关性）
租金、矿石价、地皮随水涨	通货膨胀对冲能力

厂房、矿山不是谁都能碰	独特的市场机会（传统投资难以涉足）
厂房和矿山适用不同监管规矩	监管环境的差异性
没有定期审计、标准化披露	信息透明度挑战
卖厂房不像卖股票，急卖要打折	流动性较差
借钱投资（三成杠杆）	杠杆率偏高
按周边地价估算，无现成买家出价	估值难度大、主观性强
矿山产权纠纷、合伙人抵押	产品结构复杂、操作风险
陶然劝减杠杆、不全进暗仓	另类投资适合专业投资者，普通投资者需谨慎

来源：科目二·第七章第一节·三、另类投资的优势与局限

...

三、不动产投资工具

寓言故事 —— 《老桥的新生》

青石镇外有一条河，河上只有一座老桥，是镇上三十七户人家凑钱修的。桥修好后，谁过桥谁交钱，收来的钱分给大家。可麻烦也随之而来：张家说桥该多收些钱，李家说该先修桥墩，王家说该把钱存着生息——三十七张嘴，各有各的算盘，桥务会开了三年，桥面上的石板裂了三条缝，没人管。

镇上的老秀才周伯年看不下去了。他一辈子教出过六个举人，在镇上说话有分量。一个深秋的傍晚，他把三十七户人家的当家人请到桥头的老槐树下，说："我有个办法，叫'有限合伙'。"

"什么意思？"

"从今往后，你们三十六户只做'有限合伙人'——只管出钱，按份分钱，别的事一概不问。我周伯年来做'普通合伙人'，桥怎么修、钱怎么花、费怎么收，全由我一人定夺。你们只承担有限责任，亏了也只亏你们投进去的那一份；我承担无限责任，亏了先亏我的老本。但有一条：你们投了钱，十年内别想退，桥是死的，钱也是死的。"

众人交头接耳。有人不放心把权力交给一个人，但更多人厌倦了无休止的争吵。最终，三十六户签了字，周伯年独揽大权，桥务会从此解散。第二年春天，裂开的石板换了新的，桥栏上雕了花纹，过桥费涨了三成，却没人抱怨——因为账本清楚，分红准时。

可问题还在。镇上有年轻人叫林远，在外头跑过几年码头，他找到周伯年："先生，您的办法好，但只治了本镇的病。外头还有千千万万人想投桥，却投不进来。"

"怎么讲？"

"您这座桥值一万两银子，可外头的人买不起一整座桥。他们手里只有十两、二十两，想分一杯羹，却连一块石板都买不到。桥不像米，可以一斤一斤卖。"

周伯年捻着胡须，若有所思。

林远接着说："我在上海见过一种新玩法，叫'信托'。把整座桥拆成一万份'凭证'，每份值一两银子，在交易所挂牌。谁想买，像买股票一样自由买卖；桥收上来的过桥费，扣除修桥的钱，剩下的按份分给持有人。桥还是那座桥，可它变成了流动的纸。"

"那不成了集资诈骗？"

"不，先生。得有个规矩：桥的大部分资产和收入必须来自真实的桥，每年至少把九成的可支配收入分配给持有人。而且，得有专门的人管桥、管账、管钱，像您管这座桥一样专业。"

周伯年沉默了很久。他抬头望着老桥，桥下的流水已经走了六十年。他忽然笑了："林远，你这是要我的命啊。"

"先生何出此言？"

"你这一拆，我的'有限合伙'就没人要了。谁愿意把钱锁死十年，听我一个人说了算？大家都去买你那流动的凭证了。"

林远摇头："先生错了。您这座桥，石板厚重，根基扎实，有人就爱这种稳当。可镇东头要修新桥，年轻人想参与，却拿不出一万两，也等不起十年。您的'有限合伙'是老人的拐杖，我的'信托'是年轻人的船票。两条路，各走各的，也各得其所。"

周伯年最终没有拆桥。但他在桥边立了一块碑，碑上刻着当年三十六户人家的名字，旁边空出一面，留给后来人。十年后，青石镇外的河上有了七座桥，四座是有限合伙，三座是信托凭证。周伯年的老桥还在，石板换了三轮，过桥费从三文涨到八文，三十六户的后人每年清明来桥头烧纸，感谢那位让他们既当了东家、又不必操心的老人。

...

原文定义

房地产有限合伙（Real Estate Limited Partnership, RELP）在功能上类似于私募股权合伙，由有限合伙人和普通合伙人组成。房地产有限合伙人将资金提供给普通合伙人，有限合伙人仅以出资份额为限对投资项目承担有限责任，并不直接参与管理和经营项目；普通合伙人通常是房地产开发公司，依赖其具备的专业能力和丰富经验将资金投资于房地产项目当中，之后管理并经营这些项目。通常，房地产普通合伙人和私募股权中的普通合伙人一样，收取固定比例的管理费。此外，由于有限合伙人并不直接参与项目的管理和经营，普通合伙人在作出投资和管理决策时拥有较高的自主性。

房地产投资项目具有不同的形式，如建造住宅或者公寓大楼等。房地产有限合伙偏好资金的非流动性，一旦房地产有限合伙将资金托付给合伙企业，可能在承诺期限截止之前很难或者不可能从投资项目中退出。同时，有限合伙人可能面临长达数年的负现金流，这主要是由于普通合伙人可能在经过一定时间之后才将资金分配到项目当中的缘故。

不动产投资信托（基金）(Real Estate Investment Trusts, REITs)，是一种通过发行股份或受益凭证汇集投资者资金购买不动产，由专门投资机构进行投资经营管理，并将投资综合收益按比例分配给投资者的证券工具。REITs是不动产证券化当中的一种金融工具，其运作形态与共同基金类似，核心功能是实现不动产证券化，即将规模大、流动性低的不动产

转化成方便于广大投资者参与投资和交易的金融产品。类似于股票"IPO", 可以采取上市的方式在证券交易所挂牌交易, 投资者可在公开的二级市场上交易转让其持有的REITs份额。

在美国, REITs必须将自身的大部分资产和收入与不动产投资项目挂钩, 同时需要每年将至少90%的应纳税收入分配给股东, 也就意味着REITs具有高分红的性质。

对应点

故事元素	概念对应
三十七户人家凑钱修桥, 争吵不休	不动产投资的异质性、不可分性、管理困难
周伯年提出"有限合伙"	房地产有限合伙 (RELP)
三十六户只做有限合伙人, 只出钱不管理	RELP中的有限合伙人 (LP)
周伯年做普通合伙人, 独揽经营管理权	RELP中的普通合伙人 (GP)
亏了只亏投进去的那一份	LP以出资份额为限承担有限责任
十年内别想退, 桥是死的	RELP偏好资金非流动性, 承诺期内难以退出
桥不像米, 不能一斤一斤卖	不动产的不可分性, 直接投资的门槛高
林远提出把桥拆成一万份凭证	不动产证券化
在交易所挂牌, 像股票一样买卖	REITs在证券交易所上市交易, 流动性高
过桥费按份分给持有人	REITs将投资综合收益按比例分配
大部分资产和收入来自真实的桥	REITs大部分资产和收入与不动产投资项目挂钩
每年至少把九成收入分给持有人	美国REITs每年至少90%应纳税收入分配给股东
有限合伙是老人的拐杖, 信托是年轻人的船票	RELP适合长期稳健投资者, REITs适合需要流动性的投资者

来源：科目二·第七章第三节·三、不动产投资工具

...

三、股票对冲策略

寓言故事 —— 《两兄弟跑商》

十六铺码头上, 最出名的米行有两家: 南头的老冯米行, 招牌亮、门面阔、伙计多; 北头的老沈米行, 门脸小, 账房却整日亮着灯。镇上的人都说, 这两家斗了十来年, 谁也吃不掉谁。

老冯是那种讲排场的人, 店开到哪儿, 鞭炮就放到哪儿。每年新米一上市, 他先把价抬起来, 再让伙计满码头吆喝。船老大黄四头一年还能跟他做上几笔生意, 第二年就被他那"先付定金、三个月后结清"的做法套得死死的。

老沈不一样。他从不跟船老大争货, 只在账房里摆一本厚厚的账册。哪一船米从哪条江来、哪一船米上了谁的船、码头上的米价比去年高了还是低了、邻镇苏州的米价比十六铺贵还是贱——他

都记得清清楚楚。伙计们背后说，沈老板这脑子，是台“算盘”。

1952年开春，江南发了水，邻县几万亩良田被淹。消息一传开，镇上的人心先慌了：米要涨价了。城里几个大户连夜派人去老冯米行下单，要囤米。老冯来者不拒，一船船新米从内河拉进来，码头上堆得像小山，价一涨再涨。米价从一块二涨到一块六，又涨到两块。

老沈没有动。账房里，孙掌柜忍不住问：“沈老板，米价还在涨，您不囤一船？”

老沈拨了拨算盘，淡淡地说：“涨到头了。”

“为啥？”

“你看老冯的码头。”老沈说，“他一口气吃进了八船米，价到了两块，他自己的本钱已经压得死死的。可米这玩意，从苏北运到十六铺，撑死就值一块七。他再涨，谁来接？城里那些大户买的是‘还会涨’的念想，不是真的要吃米。等货到他们手里，他们就会发现——家里仓房堆不下，码头管事来收钱，米价一掉，他们抢着出手。”

“那咱们……”

“咱们做两件事。”老沈压低声音。

头一件，他从老冯米行“借”了三百担米——这叫**借米**，不是买，是借。约定三个月后还同样多的米，利息另算。这借出来的三百担，他立刻以每担一块九的市价，在码头上“卖”了出去。镇上的人看不懂：明明米还在涨，沈老板怎么反而往外卖？只有老沈自己知道，他卖的不是自己的米，他卖的是“将来的米”。等到三个月后，他只要在市场上以更低的价把米买回来还上，中间这一块九减去那个更低价的差额，就是他稳稳的进账。

第二件，他拿出自己库里的真金白银，悄悄去城西一个冷清的米行——林四姑的小店。林四姑这家店做的是粗粮和小品种米，价一向压得低。水灾一来，大伙儿都去抢老冯那种“白花好米”，没人要林四姑的杂米，价反而被打到了九毛一担。

老沈一口气吃进了五百担。

孙掌柜急得直跺脚：“水灾！水灾啊！好米都涨到两块了，您买这九毛的杂米？”

老沈笑：“老冯那八船米，是按两块的价进的对不对？他赌的是‘米会一直涨’。可我赌的不是米会涨会跌——我赌的是‘老冯的米太贵了，林四姑的米太便宜了’。这两个价，迟早要合拢。到那时候，老冯的米要从两块跌下来，林四姑的米要从九毛涨上去。”

“那您之前借出去的那三百担米……”

“对。”老沈的眼睛亮了一下，“我借老冯的米往外卖，是赌老冯的米将来要跌；我买林四姑的米，是赌林四姑的米将来要涨。两边一对冲——”

他用手指在桌上比划了一下——

“——我手里一边是‘赌跌’，一边是‘赌涨’。要是整条十六铺的米市普涨（这是码头上常有的事，朝廷一声令下粮价就要抖三抖），我买的那五百担杂米会跟着涨，能赚；可我借出去的那三百担，将来要还的米也变贵了，我要花更高的价买回来还，这一头要亏。要是整条十六铺的米市普跌，我买的那五百担杂米要跌，要亏；可我借出去那三百担，将来买回来还就便宜了，能赚。”

孙掌柜倒吸一口凉气：“那……那您不是白忙？”

"这就是**对冲**的妙处。"老沈敲了敲算盘，"两边头寸做得差不多重，大盘的风吹过来，左边的赚头补得上右边的亏空，最后我的整盘账——大盘涨还是跌——都跟我没多大关系。我不靠天吃饭，我靠**选得准**吃饭。"

"选得准？"

"对。"老沈指着码头南头，"我选的是：老冯的米太贵了，林四姑的米太便宜了。这不是赌米市的涨跌，是赌这**一家**贵不贵、那**一家**便宜不便宜。我一家一家米行地看、一船一船米地称、一个个账本去翻——这叫**自下而上**。我不看整条十六铺的米市今年是涨是跌，那种'朝廷会不会打仗'水灾会不会再来'的大判断，那是另一种人做的活，不是我。"

"那您还做别的花样么？"

"做。"老沈又说，"我还有一个法子——只看那几家米行今年的米到底长得好不好。镇上管水利的周先生，每年要派人去苏北各乡看田，看新一季的米是不是丰收、是不是颗粒饱满。这是**看米行本身**——长得好的，将来米行就值钱；长得差的，就不值钱。我按这个法子去挑米行做多。"

"还有一法。"他接着说，"码头上张老板、李老板也常来问我：'沈老板这米该不该囤？'我不大跟他们讲。我就**光找那些被炒得太贵的米行**，暗中借来卖出去，自己手里不留一担米——这就是只赌跌、不赌涨。"

"再有一法。"他顿了顿，"陈源丰的米行专做粳米，钱庄恒泰专做东北大豆。这两门生意我熟，旁人不熟。我就专挑这两家门下的米行做——这一行一行地挑，是**吃行业的饭**。"

"那您这几种法子，赌的方向不一样啊？"

"对。"老沈合上账本，"但我最喜欢的，还是最早说的那两笔——一边借贵的米往外卖、一边买便宜的米攒着。大盘涨跌我不关心，我只赚'这家贵了那家便宜了'这一份差价。"

三个月后，果然如老沈所料：朝廷从苏北调来平价米，老冯的米从两块跌回一块三，老冯自己那一堆货砸在手里头都疼。林四姑的杂米从九毛慢慢涨到了一块二，没人大涨大跌，可稳稳地赚。

老沈在账房里一算：林四姑那边五百担杂米，从九毛涨到一块二，赚了一百五十块大洋；老冯那边借出去的三百担米，当初卖在一块九，三个月后只用一块三就买回来还上，每担赚六毛，三百担赚一百八十块大洋——两边一加，三百三十块大洋稳稳落袋。

"可要是这三个月米市普涨呢？"孙掌柜还是有点不放心。

"普涨，林四姑的杂米跟着涨，老冯那边的米将来要还也得高价买——我两边一进一出，**涨多少抵多少**。跌也一样。"

"那您到底赚的是什么？"

老沈把算盘往桌上一搁，慢悠悠地说：

"我赚的，是**老冯那家米行被高估、林四姑那家米行被低估**这一份钱。我不是在赌米市的涨跌，我是在赌我挑得准不准。整条十六铺是涨是跌，跟我没关系——我把那一份'对错'的钱，单独从大盘的风浪里**剥**了出来。"

窗外，江面上又来了一船新米。码头上吆喝声此起彼伏。老沈站起身，把账本锁进柜子里，朝孙掌柜摆了摆手：

"走，吃茶去。今晚十六铺的天塌下来，都不关我们的事。"

...

原文定义

股票对冲策略是古老的对冲基金类别。该策略专注于股票市场，持有股票或其衍生品的多头和空头头寸。股票对冲策略使用自下而上，而不是自上而下的方法。

股票对冲策略包括：

- （1）市场中性：管理人通过研究识别价值被低估和被高估的股票，做多被低估的股票，同时做空被高估的股票。这类策略试图保持市场风险中性。
- （2）基本面成长：用基本面分析来寻找预期会高增长的公司并买入。
- （3）基本面价值：用基本面分析来识别被低估的公司并买入。
- （4）量化方向性：使用技术分析来识别被低估和高估的公司，并分别持有多头和空头头寸。
- （5）空头偏向：只做空被高估的股票。
- （6）特定行业：利用某行业的专业知识来确定该行业的机会。

对应点

故事元素	概念对应
借老冯的米以市价卖出，约定将来还米	做空高估的股票（融券卖空）
买进林四姑被低估的杂米	做多被低估的股票
一边赌跌、一边赌涨，两边配重	多空头寸对冲
大盘涨跌不关心，只赚"选得准"的那一份	市场中性策略（ β 接近零）
一家一家米行看账本、一船一船米去称	自下而上的选股方法
周先生下乡看新一季米长得是否饱满	基本面分析（基本面成长 / 基本面价值）
只找被炒得太贵的米行借来卖、不留米	空头偏向策略
专挑粳米、东北大豆等熟悉的行当	特定行业策略
老沈的整套"看账本挑米行"的法子	量化方向性 / 系统化选股思路

来源：科目二·第七章第四节·二（一）股票对冲策略

...

二、对冲基金投资策略分类

寓言故事 —— 《十六铺的三桩赌局》

老陆在十六铺码头的米行里做了大半辈子，最爱和伙计们讲一句老话："米行这行当，最值钱的不是米，是消息。"一九五二年初春，他这话说得更响了。

那天一早，老陆把老沈、老冯、周先生几个人拉到恒泰钱庄后堂。桌上摆着三张纸条，每张纸条上写着一桩米行的"大事"。老陆说："各位，今年米行里要发生的事，我都打听清楚了。咱们不赌大市，赌这三桩事能不能成、成了之后价怎么走。"

第一张纸条写的是：城西的林四姑米行要被南边来的陈源丰米行收掉。消息已在茶馆里传了半个月，林四姑的米价比平时低了一截——掌柜怕谈崩了砸手里；陈源丰的米价反倒高了些——他既要出大价钱买人，自家银根紧。老陆眯着眼："我先吃进林四姑的米票，再放空陈源丰的米票。两头都押，赌的就是这笔买卖做成了。事成那天，林四姑的价涨上去，陈源丰的价跌下来，我两头一收，稳稳吃一截。"

周先生皱眉："万一买卖没谈成呢？"

老陆叹口气："这就是这行当的命——赌事件发生前后那截差价，最怕的就是事件压根不发生。"

第二张纸条写的是：城东孙掌柜的米行快要倒了。孙掌柜去年接了一笔南洋的大单，船在海上翻了，债主堵在门口，米票已经跌成了废纸的样子。十六铺没人敢碰他家。老陆却说："这种快断气的米行，最值得看一眼。我去和债主谈，把孙掌柜欠的米票按两折收下来。债主急着脱手，我得了便宜。若孙掌柜能撑过这关，米票回到五成，我便有翻番的赚头；若他真倒了，债主也认账，我拿米抵债，亏不到哪里去。"

老冯听得直摇头："你这是把命押在一家破米行上。"

老陆摆手："我看的是这家米行能不能翻过来。翻得过来，就是翻番；翻不过来，也就亏个底。所以这桩买卖，眼睛只盯这一家，不看整个市面。"

第三张纸条写的是：城北的郑老大米行要"换东家"。郑老大和几个股东闹翻，股东们联名要他下台，还要把米行里最肥的那块仓单——也就是存货，剥出来单独卖掉。消息传开，郑老大的米票一夜之间跌了三成。老陆抿口茶："这桩更妙。我不光押郑老大的米票，我还去码头外头找那些专门替人'说话'的顾先生、陈源丰他们，让他们出面提方案、逼郑老大分家。米行越分家，米票越值钱；他们闹得越凶，我赚得越多。我押的不是米，是这桩分家的事能不能成。"

老沈问他："那这三桩买卖最大的险是什么？"

老陆竖起三根手指："第一桩，最怕买卖谈崩；第二桩，最怕米行真倒；第三桩，最怕股东们又和好。三桩事，三种险，但都顶着一句话——事件没按你想的来。"

那天后堂的茶喝到第三壶，老陆站起身，把三张纸条往桌上一拍："米行这行当，看大市的人太多，看具体一桩事的人太少。我们做的不是赌涨跌，是赌一件事会不会发生、发生之后价差会怎么收拢。涨的时候未必赚，跌的时候未必亏——全看那桩事怎么走。"

老沈抬头问："那要是三桩事都没成呢？"

老陆笑了一声："所以我只吃这三桩，不下大注。赌的是事件，不是整个码头。"

原文定义

事件驱动策略寻求从短期事件中获利。这些事件常常会涉及影响个别公司的行动，如并购重组。这种策略通常是"自下而上"，而不是"自上而下"。投资可能包括股票多空、债券和相关衍生品。

事件驱动策略包括以下一些常见的细分策略：

- （1）并购套利：做多预期会被收购的公司股票，并在宣布并购时做空收购方的股票，期望从交易差价中获利。主要风险：并购事件可能不会发生。
- （2）困境/重组：关注处于破产或在破产边缘的公司的证券。
- （3）积极主义：试图获得公司董事会的代表权以影响其政策或方向，例如倡导资产剥离、股票回购、管理层变动等。

对应点

故事元素	概念对应
老陆盯住三桩"米行要发生的事"	事件驱动策略：从短期事件中获利
吃进林四姑的米票、放空陈源丰的米票	并购套利：做多被收购方、做空收购方
"事成那天两头一收"	期望从交易差价中获利
"最怕买卖没谈成"	并购套利主要风险：并购事件可能不会发生
孙掌柜的破米行，按两折收米票	困境/重组：关注破产边缘公司的证券
翻得过来翻番，翻不过来也就亏个底	重组成功/失败的两种结局
郑老大被股东逼下台、剥出仓单	积极主义：影响公司政策或方向（剥离资产、换管理层）
"眼睛只盯这一家，不看整个市面"	自下而上（而非自上而下）
茶馆里听来的米行消息	事件驱动策略关注的是影响个别公司的行动
钱庄里同时买米票、卖米票	投资可能包括股票多空、债券和相关衍生品

来源：科目二·第七章第四节·二（二）事件驱动策略

（四）宏观策略

寓言故事 —— 《看天吃饭的顾先生》

一九五二年初春，十六铺码头的米行刚刚过完年。老陆的福兴米行正月初五就开了门，可头半个月生意淡得很——船不来，客不走，整条街的米栈都愁眉苦脸。唯独钱庄的顾先生例外，正月里

别人忙着拜年，他却把铺子里的伙计支使得团团转。

"老陆，你说我这是闹什么？"顾先生端着一碗茶，蹲在福兴米行的门槛上。

"你钱庄的活，跑到我们米行门口来蹲？"

"我等一个消息。"顾先生眯着眼望码头，"苏北的船，今年迟了。"

老陆没当回事。船迟几天是常有的事，年景不好，撑船的人也要过年。可三天之后，一个从扬州跑单帮的伙计捎来口信：苏北去年冬天遭了水灾，今春的粮船要迟一个月。这消息一传开，米价应声涨了两成。老陆悔得拍大腿：早知道该囤几仓。可顾先生不急不慌，反倒在码头上收了一笔豆子，又在钱庄的账上划了一笔银子出去——往南洋汇的。

"你这是做什么？"老陆瞪大了眼。

"我看天。"顾先生说，"苏北遭灾，朝廷必会拨粮赈济；赈济要银子，银子从哪来？加税或者印票子。票子一多，银根就松，银根一松，外头做买卖的人就肯借钱，借钱的人多，利息就会变。利息一变，债和米的玩法都得变。我押的不是哪一仓米、哪一户商行——我押的是这一整年的气运。"

老陆听得半懂不懂。

接下来一个月，顾先生做了七件事：他在城东米行收了一批早稻米，赌的是赈济消息落实之后米价还会再涨；他在城西豆行放了一笔空单，赌的是年景不好百姓买不起副食，豆价要跌；他通过钱庄的渠道，把一笔银子兑成了南洋的洋商票号凭证，赌的是银根松下来之后外汇会走低；他还在几家相熟的商行里收了几张没到期的欠条，赌的是朝廷为救灾会减息，欠条就更值钱了。

这七笔买卖，分散在米、豆、债、外汇四个完全不相干的行当里。外人看不懂——你一个钱庄的人，怎么又管米又管豆又管外汇？老陆问他，顾先生笑了："我只下一注。我赌的是大方向：今年朝廷要救苏北，救苏北就要宽松，宽松之后米会涨、债会涨、外汇会跌、豆会跌。方向赌对了，这七笔里赚的比亏的多。方向赌错了——"

"错了怎么办？"

"错了就认。"顾先生难得正色，"我宁可错过，不能押错。看天吃饭的人，最怕的是赌天没看见的。"

四月底，朝廷果然下旨赈济苏北。消息传到上海，米价应声又涨了半成。紧跟着，市面上银根开始松动，利息往下走，外汇连着跌了三天，豆价因为大家手头紧也跟着往下掉。顾先生那七笔买卖，像七条小船，都顺着同一条河水往下漂——六条赚，一条小亏。算总账，他那笔银子在三个月里翻了一番。

老陆在米行门口看着他点算银票，咂舌道："顾先生，你这是神仙？"

顾先生摇头："我哪是神仙。我只是个抬头看天的人。你们米行的人，天天盯着眼前这袋米好不好卖、那船粮到不到岸。我不一样，我抬头看的是朝廷要救谁、年景坏在哪里、银根是松是紧。朝廷的动作是大势，年景是大势，银根也是大势。我把这些大势拢在一起看，看准了，就从大势走过的路上顺手捡一把。不管那路上是米、是豆、是债、是外汇——只要大方向对，我都能下注。"

老陆想了想，问："那你岂不是什么行当都懂一点？"

"我不懂行当。"顾先生站起身，把茶碗还给老陆，"我懂的是大方向。米行、豆行、债行、外汇——它们是四条路，路是死的，天是活的。哪条路被天照到，我就走哪条。哪条路被天遮住，我就躲。"

他拍拍衣摆，走了两步又回头："老陆，你今年也别光盯着米。苏北的灾还没完，夏粮要补种，补种就要种粮，种粮的农人就多，多了米价下半年还要再涨一回。你那儿几仓米，先别急着出手。"

老陆愣住了："这……这也告诉你？"

顾先生已经走出十步开外，头也不回地摆摆手："你我同在十六铺，抬头看的都是这片天。这消息，告诉你也无妨。"

码头上，江水缓缓东流。初春的阳光照在顾先生灰布长衫的背上，老陆忽然觉得，这个天天在钱庄里拨算盘的人，其实比他更像个站在高处的人。

...

原文定义

宏观对冲基金是自上而下的策略，从受宏观经济变量趋势或事件影响的整体市场方向的观点中获利。该策略通过研究宏观经济趋势，预判宏观经济变量变动，在股票、债券和商品等金融资产市场价格失衡错配中寻找投资性机会并获取绝对收益的策略。

许多对冲基金在起步时集中经营，专门从事一种策略或资产类别，随着时间的推移和规模增长，可能会引进其他策略，成为多策略的基金。

对应点

故事元素	概念对应
顾先生"抬头看天"	自上而下的视角
朝廷赈济、加税、印票子、利息变动	宏观经济变量趋势与事件
米、豆、债、外汇四处同时下注	在多种金融资产中寻找错配机会
七笔买卖顺同一大势而动	从整体市场方向获利
"方向赌对了，赚的比亏的多"	绝对收益（不管具体涨跌，看大势）
顾先生不深入研究单家商号	区别于自下而上的策略
朝廷政策落地后六赚一亏	预判趋势兑现后的回报
顾先生让老陆"先别出手米"	通过研究大势形成的具体观点

来源：科目二·第七章第四节·二（四）宏观策略

...

第 8 章

投资管理流程

本章包含 8 篇寓言

一、业绩比较基准的概念

寓言故事 —— 《陆先生的秤》

清光绪年间，江南临安城外的周家渡口，南来北往的货船每日在青石埠头停靠。米行、茶栈、丝绸庄一字排开，门口都挂着一杆大秤。陆先生是周家渡最大的那家钱庄——“陆恒通”的资深账房，替东家打理着六百多万两银子的进出，手下管着十七个伙计、三个跑街。

陆先生有个让整条街都眼红的本事：每年腊月封账，他能一五一十把东家一整年的进账、出账、利息、人情、损耗报得清清楚楚，分毫不差。可他也有个让东家头疼的毛病——他这一年的账，**没个秤**。

年初开市时，东家在堂上问：“陆先生，今年咱这六百万两，是该多放贷给丝绸商，还是该多屯米等青黄不接？是该做长贷吃利息，还是该做短押图周转？”陆先生点头，揖礼：“东家说的是，容我想想。”想完第二天，他递上一份《本年经营方略》，洋洋洒洒二十页，写得极漂亮：哪月放贷、哪月收押、哪月屯货、哪月出清，写得像一篇四六骈文。

可东家翻到最后一页就皱了眉——纸上没有一行字写着“我们要追谁的脚步”。

这一年下来，陆先生赚了八万两。东家拍桌子：“是多了还是少了？”陆先生答不上来。街尾的吴记米行，今年屯了三千石米赶上涨价，赚了十万；隔街的孙记钱庄，靠着给茶商放短期周转贷，也赚了六万。到底陆先生赚八万算本事大、还是算本事小？再换个问法：陆先生要是今年只赚了四万，那算他偷懒，还是算这一行今年本就难做？

没有秤，就没有比较；没有比较，就没有褒贬。

东家把陆先生叫到后堂，把一杆老秤推到他面前。秤砣铜绿斑驳，是陆家祖上传下来的。“陆先生，”东家说，“今年我不要你再写那二十页方略。我要你做一件事：开市之前，先定一杆秤。”

陆先生愣了。

东家接着讲：“你替我管钱，就跟我船老大替我运货一样。船老大出长江三峡，他得先知道——这一趟是去重庆的急船，还是去武汉的慢船？去重庆的急船，顺水快、一天到，赚的是脚钱；去武汉的慢船，逆水慢、三天到，赚的是货钱。你把急船当慢船开，赚得少；把慢船当急船开，翻了船。一个账房先生，要先替东家说清楚：咱陆恒通今年这一趟，是急船还是慢船？要去重庆还是武汉？”

陆先生这才明白。所谓“秤”，不是事后用来称量盈亏的——是**开船前就要挂好的旗**。一杆好的秤，要能讲清楚三件事：这趟船去哪里、这趟船走多快、这趟船吃多深的水。一个去重庆的急船，不能用走武汉慢船的秤来称；一个屯米等涨价的米行，不能用做放贷吃息的钱庄秤来称。**船不同，秤就要不同。 **

陆先生回到账房，把那二十页方略全撕了，重新写了三页。

第一页，开篇一句话：**“陆恒通本年以临安府城米行同业平均利润率为标尺。”**——去重庆的急船，从此有了一杆明明白白的秤。

第二页，他写明了做法：东家若要追米行的热闹钱，就按米行那套打法来，钱庄也跟着屯米、放米贷；东家若要守钱庄的老本行，就按同业那套平均利润来，稳稳当当赚该赚的钱。 **两套打法、两杆秤，看东家想要哪一艘船。 **

第三页，是给街坊的告示。陆先生把陆恒通这杆秤，刻在钱庄门口的石碑上，米行来借钱也好，茶商来存银也好，码头扛包的脚夫路过也好——人人都看得见： **陆恒通今年要和谁比、东家要赚什么样的钱、风险有多大。 **这杆秤一挂出来，年中不论赚了八万还是四万、赚了十万还是亏了五千，年末封账时，都有一杆明秤在那儿等着。

年底封账，陆先生拿着账本去找东家。这一回，他不再只报数。他把账本往桌上一摊："东家，今年临安米行同业平均赚了六万两。咱陆恒通按钱庄老本行的打法，赚了八万两——比同业多赚两万，是伙计们用心，这是本事。今年咱们试着按米行那套打法，屯了一批米，赚了十二万两，比同业多赚六万，这也是本事。 **东家要看哪一笔？ **"

东家听完，长出一口气，笑了："陆先生，你这杆秤，今年算是挂对了。"

陆先生也笑了。他想起去年那个尴尬的局面——赚了八万却说不清是多还是少。一年里功夫做了十分，却拿不出一个让东家、让街坊、让伙计们都能看懂的说法。从那以后他悟到一个理： **钱庄掌柜替东家赚银钱，和船老大替东家运货一样——开船之前，得先挂一杆秤。秤挂对了，赚多赚少都有说法；秤没挂，赚得再多也是糊涂账。 **

他把这杆秤的规矩写进了陆恒通新一年的章程第一条，刻在钱庄大堂照壁的最上方：

> **"本号每一笔进出，必先立一秤；秤不明，则银钱不动。 **"

...

原文定义

在马拉松比赛中，配速员为参赛选手提供节奏参考和目标引导；在物理学中，描述物体的运动状态需要选择参照物。在基金投资中，业绩比较基准如同配速员或参照物，是衡量基金投资组合表现的标准，通常反映了基金的投资目标、策略和风险特征，是基金管理人进行投资管理、投资者评估投资表现和风险水平的重要参照系。

一方面，它是投资管理的起点，反映基金的投资策略，为基金业绩评估提供基础。主动型基金经理可以通过对市场的判断，实施差异化投资策略以获取超额回报。被动型基金经理则以业绩比较基准为目标，力求通过复制基准的成分、权重和特征，尽可能接近该基准的表现。

基金的业绩比较基准因基金类型和投资范围不同而有所不同。股票基金的业绩比较基准可能是某个股票指数收益率，如沪深300指数收益率、中证500指数收益率；债券基金的业绩比较基准可能是某个债券指数收益率，如中债信用债总指数收益率；股票基金和混合基金的业绩比较基准也可能是由某个股票指数和某个债券指数组合而成的复合指数收益率基准。

对应点

故事元素	概念对应
陆恒通账房一年赚八万却说不清多寡	没有参照物，无法评估业绩
祖传老秤、铜绿斑驳	业绩比较基准的比喻：衡量表现的标尺
东家讲船老大的故事：急船 vs 慢船，去重庆 vs 去武汉	业绩比较基准反映投资目标、策略、风险特征
"开船前就要挂好的旗"	业绩比较基准是投资管理的起点
陆先生撕了二十页方略重写三页	选定合适的业绩比较基准作为管理的基础
米行同业平均利润率作秤	相对收益业绩比较基准（参照同业/指数）
"急船不能用慢船的秤"	不同基金类型应有不同的业绩比较基准
米行打法 vs 钱庄老打法，两杆秤	投资策略不同 → 基准不同
秤刻在钱庄门口石碑上	业绩比较基准须在基金合同/招募说明书等法律文件中列明
赚了八万对照同业赚六万，差两万是本事	业绩度量：以基准为参照评估超额回报
章程第一条"秤不明则银钱不动"	业绩比较基准是投资管理与业绩评估的根基

来源：科目二·第八章第一节·一、业绩比较基准的概念

...

一、定制化投资管理流程

寓言故事 —— 《周记的嫁衣》

江南青浦镇上，卖布的有两类铺子。一类是广盛号，三进三开间的大店面，墙上挂满了成衣，从素色长衫到绣花嫁衣应有尽有，街坊一抬脚就能进来挑，挑中了付钱就走，干干脆脆。另一类是巷子深处的周记，门脸小得不起眼，里头只一个老师傅、两把尺子、一摞白棉布，没有一件现成衣裳——他家做的是"只给一个人做的衣裳"。

老钱是镇上数得着的布商，家底殷实，最近正为女儿的婚事发愁。嫁女儿是大事，嫁衣马虎不得。他先去了广盛号，挑了大半天，满墙衣裳没一件合心：要喜庆的，袖口绣得太满，戴着像戏台上的角儿；要素净的，颜色又压不住场面。尺寸也怪别扭——他女儿肩窄、腰细，广盛号的衣裳都是按"江南女子"的身段打版，他女儿穿上去松一寸。伙计一脸歉意："您将就着改改？"老钱摆摆手。

老钱打听到周记。一进门，老师傅周长安正给一个粮商量袖长。粮商左臂短半寸，常年挎秤磨出了茧，周长安便在袖口多缝了一层软棉，外头看不出，里头护着。老钱在边上看着，心里一动：原来衣裳还能这么做。

轮到老钱时，周长安没有马上拿尺子。他先问了三个问题：嫁衣是婚礼当天穿，还是日后回门也要穿？女儿平日穿衣裳忌不忌红？预算是十两银子，还是不设上限？老钱一一答了——婚礼穿一次、回门穿一次、平日不忌红、预算不封顶但不许奢华到违礼。

周长安点点头，这才拿起尺子。从肩宽、臂长、腰围，到女儿惯用左手、走路稍快、喜欢口袋里能放手帕这些小细节，一笔笔记在册子上。老钱等得有些不耐："周师傅，您怎么问得这么细？我在广盛号挑现成的，半个时辰就完事了。"

周长安没抬头："广盛号那不叫挑衣裳，叫挑'大家都能穿的衣裳'。我这儿是给您女儿一个人做的衣裳。一样东西要伺候千万人，就只能将就；只伺候一个人，就能讲究。"

一周后，嫁衣送到。红是正红，不艳不暗；袖口绣的是缠枝莲，不是戏文里那种花团锦簇；里子用的老棉，洗多少次都不起球。婚礼那天，女儿穿着它行礼、敬茶、转场，处处妥帖。最让老钱惊喜的是，袖口内侧缝了一个小暗袋——女儿习惯用手帕，这个暗袋宽窄正好。

老钱心里热乎乎的，掏了二十两银子做酬谢。消息传开，邻居钱二嫂也来求一件差不多的。周长安摇头："嫂子身形不同、身份不同、用途不同，照着嫁衣的样儿做一件，不叫定制，叫糊弄。您要做得合适，得先来量、得先问。"

钱二嫂讪讪走了。老钱却笑了。他想起自己跑广盛号那半天——挑了十几件，没一件对。周记花了七天，只做一件，件件对。

女儿出嫁那日，老钱在堂前望着那身嫁衣，忽然明白了一个理：世上有两种卖布的法子。一种是把同一匹布剪成千万件衣裳，等人上门挑；另一种是先听你要什么，再裁一匹布。两种法子都卖布，但前者是铺子做主，后者是穿衣裳的人做主。

他没读过什么书，但他说得出：嫁衣只值这一人。

...

原文定义

一对一的私募基金和资产管理计划是典型的面向投资者需求的定制化投资管理模式。基金管理人需要充分沟通投资者需求，并据此制定投资方案、实施投资策略，对投资组合进行监控并调整。

规划侧重于确定投资方案所需的各种输入信息，包括客户需求和资本市场预期数据等；执行是资产配置和证券选择等方面的投资决策和实施过程；反馈则是对投资预期、投资目标和投资组合等方面变化的适应过程。

投资规划的首要任务是了解投资者需求，确认并量化投资者的投资目标和投资限制。

对应点

故事元素	概念对应
广盛号挂满成衣、千人挑一件	标准化投资管理流程（先有产品，顾客挑）
周记门脸小、只做一人一衣	定制化投资管理流程（先听需求，再做方案）
周长安先问用途、忌讳、预算	规划阶段：确认并量化投资目标与投资限制
给粮商袖口加软棉护茧	投资限制与个性化要求落到细节
量身、记册子再下剪	形成资本市场预期、建立战略资产配置

嫁衣送了，件件妥帖	投资政策说明书成为后续施工的图纸
一周后送衣、婚礼回门两穿	执行：建仓、按客户实际场景使用
钱二嫂照抄样衣被拒	定制不可批量复制，需重新量体
嫁衣只值这一人	定制化的本质：投资策略由投资者需求决定

来源：科目二·第八章第一节·一、定制化投资管理流程

...

一、投资管理相关部门

寓言故事 —— 《分槽喂马》

永定镖局接了一趟大镖——朝廷的一批盐引从大同运到归化城，限期四十天走完。议事的头天晚上，大堂里就吵成了一锅粥。

三位当家的围着一张沙盘，分管南路的老周拍桌子要走小道："小道二十天就到，险是险，赏银翻倍！"分管北路的老赵摇扇子："还是大路稳。慢十天就慢十天，砸了招牌镖局就没了。"新进议事堂的孙当家打圆场："要不先走小道，遇上事再改？"三人声音一个比一个响，差点把屋顶掀了。

总镖头齐振山一直没说话。等三人争完了，他抬手压一压，从桌底抽出一张红纸，提笔写下八个大字："**此次走大路，不得擅改**"，盖了议事堂的方印。这张红纸，就是这趟镖的"大规矩"——它一落地，所有人都得听它的。

第二天一早，齐振山把红纸亲手交给二当家苏秉文。苏秉文是前院镖头，做事一丝不苟。他接过红纸，铺开一张细图，开始排镖：哪辆车走头阵、哪辆走二阵、遇山怎么排、遇水怎么排，每一步写得清清楚楚，锁进袖里的小本子里。但他没画路线——画路线是后院踏白客的活。

踏白客的领班叫周望舒。齐振山点了她的名。周望舒点头，转身就派出去四路人马：往西看天气、往北探马匪、往南访水源、自己带着一队人走大漠踩沙路。出发前一天晚上，她把一本厚厚的"行路簿"送进前院：哪段平、哪段险、哪段要补水、哪段要避风，附着她画的三张路线图。苏秉文出门前，在行路簿上签了字画了押。

第三天天没亮，镖队起行。押车的是镖局里另一拨人——趟子手和镖师，个个精壮。领头的趟子手叫何大柱，接到苏秉文签发的"行镖小本子"，把每一辆车的旗号、起更时间、过卡口的时辰全念了一遍，然后扭头对弟兄们吼了一句狠话："**都听清楚了——这趟只认红纸和小本子上的字，齐总镖口头的话不认、周大当家的话不认、谁递的条子都不认。没小本子上的字，寸步不动。**"

走到第十天，出了岔子。

雇主派了个管事骑马追上来，递了一封银子，求何大柱"行个方便，绕一小段早到三天"。何大柱看了一眼银子，没接："兄弟，小本子上没写'绕'，我不绕。"管事急了，搬出老周的名号："老周大当家亲口说可以通融！"何大柱把管事的手推回去："**周大当家要改，让他先在红纸上添一行字

盖印，再让苏二当家重发小本子。口说无凭，我吃的是这碗令饭。 **"

管事灰溜溜走了，消息传回大堂。三位当家的面面相觑，老周脸涨得通红。

又走三天，到了大漠边上的黑风口。傍晚时分，周望舒的快马追上镖队，送来急信："**前方五十里沙暴，停下扎营三日。 **"苏秉文看完信，立刻喊何大柱："扎营，候风。"何大柱二话没说，把车队赶进背风的山坳里，连夜打桩拴马。有个新来的趟子手嘀咕"雇主催得紧，要不悄悄绕一小段试试"。何大柱一巴掌拍他后脑勺："**你试试？试试就回局子吃板子。令上写停就停，沙暴不认人。 **"

四十天整，盐引一票不少进了归化城。

回局那天，齐振山在大堂上把三张纸摊开——红纸、行路簿、袖里小本子，让三位当家的、苏秉文、周望舒、何大柱六个人围成一圈。他指着这三张纸说："大漠里没英雄。一趟镖走得稳，不是哪位镖师本事大，是这三张纸把人拴住了。"

他停了停，又说："**咱们镖局的老规矩——议事归议事、排镖归排镖、跑腿归跑腿。分槽喂马，各听各的铃，谁也不替谁拍板。一槽马两把料，迟早出事。 **"

齐振山常说一句话：镖局不是一个人的本事，是一屋子人的分工。

...

原文定义

不同基金管理人的投资管理部门设置有所差别，但基本都包括以下几个委员会和部门：投资决策委员会、投资部门、研究部门、交易部门、风险管理委员会、风险管理部门、法律合规部门。

投资决策委员会是基金管理人投资的最高决策机构，由基金管理人自行设立，对基金管理人各项重大投资活动进行管理，审定公司投资管理制度和业务流程，并确定不同管理级别的操作权限。

投资部门是基金管理人的核心业务部门，根据投资决策委员会制订的投资原则和计划，设计并执行具体的投资组合方案。

研究部门是基金投资运作的基础支持部门，为投资决策提供全面而深入的分析基础。

交易部门是基金投资运作的具体执行部门，负责投资组合交易指令的审核、执行与反馈。

基金管理人采取集中交易制度，即基金的投资决策与交易执行职能分别由基金经理与基金交易部门承担。

对应点

故事元素	概念对应
大堂议事、齐振山写"红纸"定大规矩	投资决策委员会：最高决策机构，审定制度与权限
二当家苏秉文按红纸排镖、写小本子	投资部门：核心业务部门，根据决议设计并执行投资方案
踏白客周望舒的"行路簿"与路线图	研究部门：基础支持部门，提供研究、分析与建议

押车只认红纸与小本子、不认口头差遣	集中交易制度：投资决策与交易执行职能分别由不同部门承担
"分槽喂马，各听各的铃"	各部门分工协作、相互制衡，决策与执行分离

来源：科目二·第八章第三节·一、投资管理相关部门

...

二、证券指数概览

寓言故事 —— 《陆先生的米价榜》

清乾隆年间，江南青林镇有一位陆先生，本名陆秉文，在镇上粮行做"行情先生"已经二十年了。所谓"行情先生"，不卖米、不买米，只做一件事：每天清早把全镇三十里内各大米铺、菜籽行、渔家、船商的当日价目抄回来，编成一张"米价榜"，逢三逢八张贴到镇口照壁上，再由脚夫分送各乡各铺。

陆先生这碗饭，靠的不是手快，是规矩。每天辰时开市前，他必定到场；每家的秤、斗、斛折算到统一的"石"；凡是"陈米掺新"、"潮气折斤"这类门道，他一律剔除；遇到船期延误、阴雨歇市，他就在榜上注一行小字。陆先生常对徒弟说："榜是给旁人看的，自己糊涂一日，旁人就要糊涂一年。"

镇上米价榜做了二十年，相安无事。直到乾隆四十二年入秋，麻烦来了。

那一年，北边歉收，南边丰收，粮船日夜东下，粮价一路跌。镇东王家米铺、东街孙家米行、南渡口周家柴坊，三家当日牌价相差最大时到了一斗三十文。王家是大铺，规矩足，按"陈米折新"算得清清楚楚；孙家小本经营，掺了潮气价低；周家专做船家生意，量大从优。三个价放在一起，看榜的人抓了瞎——"陆先生，到底哪一家的价才作准？"

更要命的是，邻镇突然冒出一份"渔榜"，把湖上四十条渔船的当日鱼获、规格、岸价也编在了一起，照样张贴。渔民奔走相告，渔榜上"鲈鱼一尾三十文"成了一镇的准绳。镇上茶馆议论纷纷："人家鱼都有榜了，咱们陆先生能不能也把'米价榜'分一分？分大铺小铺、分稻米粳米、分菜籽油豆油？"

陆先生坐在粮行后院，半晌没说话。他知道，榜只有一张，却要回答一百个问题；米只有一种，背后的讲究却千差万别。

转机在腊月。一日陆先生去府城送年礼，路过一家大布庄，门口贴着"四季绸缎价目"，上头按"苏绸杭绸湖绸"、"夏料冬料"、"上色素色"分得清清楚楚。他站着看了一个时辰，回家便把二十年的做法重新捋了一遍。

回来后，他不再只发"一张榜"，而是把米价榜做成了"一套榜"——

先定规矩。他把三年来全镇米价的平均水平，定为"基期"，取作"基点一千文"，往后每日新榜都和这一千文比，涨了跌了一目了然。这便是后来镇上人说的"基准日、基准数"。

再定样本。镇上百余家米铺，他按"日均成交量"筛——先把最冷清的两成剔除，再按成交从大到小挑出三十家，作为每日采价的"样本铺"。大铺权重高，小铺权重低，但都按各家的"出货占比"算进榜里。这套法子，他起名叫"按成交论轻重"。

再定门类。原先一张大榜，他拆成了稻米榜、粳米榜、糯米榜、菜籽榜、豆油榜；又在稻米榜下分"大铺"和"小铺"两份；再按用途分"家常"、"船食"、"年节"。邻镇的渔榜听说了，特意来学，陆先生把"大铺小铺"那套法子也教给了渔家——渔榜后来分出了"湖鱼榜"和"船鱼榜"两套。

最后是维护。每月十五，他必重新核一次样本铺——谁家歇业、谁家新开、谁家掺假被揭发，统统调整。每逢大年开市、节后复市，他还设了"缓冲"——新铺先进备选，等下月再正式入榜，不让榜面一日三变。

一年下来，镇上的米价榜变了样。看榜的粮商不再问"哪家准"，而是问"今天稻米大铺榜几文、粳米小铺榜几文"；外地粮商来进货，对照"基期基点"一算，便知今年是涨是跌；县衙征粮定价，也以陆先生"家常稻米大铺榜"为准。茶馆里再没人说"陆先生的榜不准"——大家改口叫"秉文榜"。

陆先生老去时，把这套法子传给儿子。儿子问他："爹，您这榜，分得这么细，到底是给谁看的？"陆先生笑道：

"给所有人看，又给每个人看自己那一份。一张榜管百家事，里头就得分门别类；分门别类之后，还要记得——榜是死的，米是活的。"

...

原文定义

证券指数是以一组具有代表性的证券（或全部证券）作为样本，按照特定规则对其价格、市值或其他基础数据进行加权计算，形成能够反映特定证券市场、资产类别、行业或投资风格整体表现的量化数值。

按照基础资产的类型，证券指数可以分为股票指数、债券指数、商品指数和多资产指数等。以市场范围或地理区域作为划分依据，指数可分为全球指数、区域指数和国家或地区指数。根据成分股的覆盖广度及代表性，股票指数可以分为宽基指数和窄基指数。按股票市值规模进行分类的指数通常被称为规模指数。股票指数还可以按照行业或主题进行分类。投资风格也是股票指数分类的重要维度。还有一类指数并不采用传统的市值加权方法，而是基于特定的量化规则或系统化策略进行编制，这类指数被称为策略指数。

证券指数的编制是一个系统而严谨的过程，涉及从目标设定、样本选择到权重分配、指数计算及后期维护等多个环节。确定样本后，下一步是设定基期和基点。基期应选择市场相对稳定、具有代表性的时点，基点则常设为100或1 000，作为指数的起始参考值。接下来，需要选定合适的加权方法，不同的加权方式会直接影响指数的表现和经济意义。常见的加权方法主要包括价格加权法、市值加权法和等权重法等。

证券价格指数是衡量证券市场整体或某一部分变动趋势的重要工具……目前，国际和国内均已形成一系列具有代表性的股票价格指数和债券价格指数。

对应点

故事元素	概念对应
陆先生每日编的"米价榜"	证券指数：按规则加权计算、反映整体表现的量化数值
王家、孙家、周家三类米铺同列一榜引发混乱	单一指标无法刻画多类资产，需分类编制
把"米价榜"拆成稻米/粳米/糯米/菜籽/豆油多份	按基础资产分类：股票指数、债券指数、商品指数、多资产指数
大铺小铺各发一份；船食、家常、年节各一份	按市场范围、覆盖广度分类：宽基（覆盖广、行业分散）与窄基（聚焦某一类）
"大铺榜"按出货量筛选样本，规模大者权重大	规模指数与市值加权法
渔家学走"大铺小铺"做法，分出"湖鱼榜""船鱼榜"	行业/主题指数的分类思想
设定基期与基点一千文	指数编制的基期与基点（常为 100 或 1 000）
三十家样本铺按"出货占比"算进榜里	市值加权法（按样本在总体中的占比分配权重）
每月重核样本铺、节后设缓冲	指数的动态维护：定期与不定期调整、缓冲区、备选库
镇上人改口叫"秉文榜"，县衙以"家常稻米大铺榜"为准	指数被广泛用作市场表现的基准和参照系

来源：科目二·第八章第一节·二、证券指数概览

...

二、标准化投资管理流程

寓言故事 —— 《三口大锅》

南渡口的王大勺，经营着镇上最老的一家卤面铺。从他爹手里接过那口黑铁大锅，已是第三个年头。每天天不亮，他就蹲在灶台前切肉、熬汤、揉面，等着过路客商和码头脚夫上门。卤面是他爷爷传下来的方子，三十年没改过——葱姜打底，大骨慢炖，面条现下现捞，撒一撮白胡椒。

那阵子镇上来了个赶考的书生，叫陈墨。这人挑嘴，进门就嚷："店家，我赶船，单独给我下一碗，不要葱。"王大勺从大锅里捞出面，又另起小锅重煮。书生吃完，付了双倍的钱，匆匆走了。

第二天，盐商的老母亲坐着小轿来了，说不能吃咸；后面又有四川来的茶商，要辣子加倍；糖坊学徒嫌面太软，船娘嫌太硬。王大勺一一应承，专门支起一口小灶，谁有特别要求就从大锅里分出来单独做。不到一个月，他腰都累弯了，灶台边堆满了分装的小料罐，客人的等位声却越来越大。

最让他难受的是：那些被单独照顾的客人，赞了他一句"贴心"，转头又抱怨"上菜太慢"；没特别要求的客人，看着先上的小锅面，反倒怀疑大锅里的料不如从前。王大勺夹在中间，左右不是人。

那天收工后，他去找隔壁醉仙楼的刘师傅喝酒。刘师傅做了三十年堂食，听完他的苦处，筷子一放："你这毛病，叫想讨好所有人，结果一个人也讨不好。我这店墙上挂八道菜，谁来都是这八道，挑哪个上哪个，三十秒出锅，一天能翻五百桌。客人吃惯了我的味道，逢人就夸；东家查账，菜牌一对照，做多做少都写在墙上——这就是我给自己立的'死规矩'，我自己也不能改。"

王大勺一夜没睡。第二天，他把那口支棱起来的小锅撤了，让铁匠打来两口新大锅，凑成三口。三口锅里只炖三种卤面：牛肉浓汤、鸡蛋清汤、菌菇素汤。菜牌钉在墙上，红纸黑字，汤底一律，做法一律，来客自己挑一种，付钱坐下，三十秒端到面前。

头两天，老主顾里有人嘀咕："王大勺变懒了，不给人改口味了。"王大勺陪着笑解释。第三天开始，码头脚夫排着队进来，五分钟吃完走人；盐商的老母亲固定点鸡蛋清汤，船上来的茶商固定点牛肉浓汤加一勺自带的辣油——客人自己想办法，店家不动锅。一月下来，王大勺的铺子从一天八十碗，涨到五百碗。

月底那天收工，王大勺没回家。他把自己关在灶房里，就着一盏油灯，铺开三张红纸，提笔写菜牌。牛肉浓汤、鸡蛋清汤、菌菇素汤——汤底、料头、做法、价钱，一笔一画写得分明，连"不可减料、不可加价、不可改味"八个字也端端正正落在纸尾。写完一份，抄两份；三张纸上的字，笔迹一般粗细，一字不差。

他给三张菜牌盖上朱印，自己和自己立了规矩：刘师傅是朋友，可不许他进灶房改汤底；老娘心疼孙女想加一碟小菜，也得先把菜牌另抄一行——定了就不能随手改。真要改，得三家掌柜的围在灯下，把红纸摊开，逐字议过。

一张菜牌钉在墙上，一张压在柜台抽屉底，一张锁进装铜钱的木匣里。天没亮，他掀开锅盖，热气扑脸——和昨天一样的汤、和昨天一样的面、和昨天一样的价钱。

又过两年，南渡口开了三家王大勺的分号。三口锅、三种卤面、一张红纸菜牌，分号和总号一个味道。过路客商闻着味儿就找来了。

有一回，新来的分号掌柜嫌牛肉汤不够浓，想悄悄多下一把料。王大勺从总号赶来，站在灶前一句话没说，只伸手把木匣里那张三尺红纸取出来，平平整整铺在案板上。掌柜看了一眼，脸就红了——那字他认得，是师父亲手写的，一笔都改不得。他转身把多余的料倒回缸里。

夜里收工，王大勺在总号灶台边坐着，面前三张红纸一字摊开，纸边被油烟熏得微卷。他伸手把纸角一张张抚平，叠好，放回木匣，没再多说什么。

...

原文定义

公募基金不同于私募基金和资产管理计划，其成立和策略选择并非源于特定投资者的需求，而是基于基金管理人的多方面综合考虑，包括产品线布局、市场关注点和基金经理特点等因素。在这种模式下，基金管理人承担了投资策略设计责任，而投资者根据需求及风险承受能力选择产品，无法直接影响基金的投资策略。这种以管理人为主导的投资管理方式，我们称之为标准化投资管理流程。

当基金管理人确定了其拟发行基金的策略后，会进一步明确基金产品的各项关键要素，如

投资范围、业绩比较基准、投资方法、费率结构等。随后，管理人会按照规定流程启动产品上报和发行工作。

基金成立后，基金经理将严格按照基金合同执行投资管理。基金经理不会根据个别投资者需求变化来改变投资策略，而是基于对市场的判断，在法规和基金合同框架内进行投资管理。此外，开放式基金的基金经理还需要应对资金进出不确定性的问题。

对应点

故事元素	概念对应
王大勺的卤面铺	公募基金（管理人主导的标准化产品）
三口大锅、三种固定卤面	产品线布局：先定策略，再做产品
红纸黑字、亲手抄三份、盖章	投资范围、业绩比较基准、投资方法、费率结构（基金合同）
来客自己挑一种坐下就吃	投资者根据自身需求选择合适的产品
不再为个别客人单开小锅	不根据个别投资者需求调整投资策略
自己定规矩、不能随手改	基金经理严格按基金合同执行，不因个别投资者调整
真要改得三家掌柜围议	投资策略重大变化需召开基金持有人大会
三家分号一个味道、同款红纸	同类产品可比较、可复制推广
一口锅喂五百人	规模经济：批量服务降低单位成本
客人自己带辣油、不动锅	开放式基金资金进出由投资者自决，不影响既定策略

来源：科目二·第八章第一节·二、标准化投资管理流程

...

二、投资交易流程

寓言故事 —— 《一剂救命方》

清平镇东头的回春堂，传到周老大夫手里已是第三代。堂口不大，前后三进：前头问诊，中院抓药，后院起居。镇上百姓都认他——不只认医术，还认他那张写方子的纸。

周老大夫治了一辈子病，见过太多"方子开得好，病人吃错药"的惨剧。年轻时他亲历过一回：邻镇同行给急症开方，药童手乱，把三分附子抓成一钱，病人当晚走了。从那以后他立下死规矩——回春堂的方子，从落笔到病人手里，要过五道手，少一道都不行。

这一日，堂里来了位不寻常的病人。八个轿夫抬进一顶小轿，轿帘一掀，是邻县钱粮师爷冯子敬的老母亲，七十有三，昏沉三日，请了四位大夫没人敢下药。轿夫撂下一句话："救得活，赏银五百两；救不活，棺材钱他出，但不能砸回春堂的招牌。"

周老大夫把了脉，看了舌，问了病史，沉吟良久，没急着下笔，先起身往后院走——后院书房里住着他的大徒弟宋拙，跟了他十二年、却从没独自开过方。周老大夫把冯老太太的病情细细说了

一遍，最后问："换你开方，你敢不敢？"

宋拙的手心全是汗。他知道五百两银子不是小事；可他更知道，分量差一厘就是生死。他咬咬牙："师父，我敢。您写完后，让我先核一遍。"

周老大夫点头。师徒两人回到中院小库房，桌上摊开白纸。周老大夫提笔一味味地写：黄芪、党参、附子、干姜、炙甘草……写到"附子"时回头问宋拙："多少？"宋拙答："三分，先煎一小时。"周老大夫落笔。可那一晚他心里装着太多事——冯老太太的脉象、轿夫撂下的话、五百两银子与招牌的分量——笔尖一滑，"三分"竟写成了"一钱"。他盯了两遍没察觉，在方子右上角画了个小圆圈——回春堂的暗记，意思是"此方由我亲定"。

方子写完，转入第二道手：宋拙核方。他一味味核对，每一味药名、每一种剂量、每一道脚注，都用小楷另抄在右边的对照栏里。抄到附子，笔顿住了——方子上写的是"一钱"，可他耳朵里清清楚楚，师父方才说的是"三分"。宋拙反复核了三遍，才轻轻叫一声："师父，附子这一味，您说的是三分，不是这一钱。"周老大夫凑近一看，额上见汗——亲手写下的"一钱"两字，墨迹未干。师徒对视一眼，周老大夫提笔改过，重新落印，宋拙签下"核讫"，盖了自己的方印。

第三道手是中院的药柜。药柜后头站着一个老药工，叫张守拙，跟了周老大夫三十年。他把方子从头看到尾、又从尾看到头，才开口："宋先生，附子这一味，您让先煎一小时，对吧？"宋拙点头。张守拙一味味地称、一味味地包，每一味称完都把戥子刻度朝着灯光，让宋拙看清。附子他单包最上，红笔另画一圈："附子单包，先煎。"

第四道手是周老大夫亲自把关。三样东西摆在桌上——方子、对照栏、单包好的药。他一样样地看：方子上的笔迹是自己的，圈是自己画的；对照栏的字是宋拙的，印是宋拙盖的；药包上每味药的戥子刻度他都点过。三样对得上，他才点头，让张守拙把药装进布袋，封口，盖回春堂大印，交给候在前厅的轿夫。

第五道手，是冯子敬的回文。当晚冯子敬亲自跑来回春堂，递上一张红纸：母亲服药一剂，半夜退烧，今晨已能喝粥。末尾一句："贵堂之方，严若军令。冯某治下亦然。"周老大夫接过红纸，递给宋拙，宋拙看完又递给张守拙。三人都没说话，眼角都带着一点不易察觉的湿意。

周老大夫把回文和自己的方子、宋拙的对照栏、张守拙的戥子记录一起，用红绳扎成一束，挂到后院书房墙上。方子上他画的小圆圈、对照栏里宋拙的方印、戥子朝向灯光的那一格刻度，挨得紧紧的，像五个指头攥在一起。

...

原文定义

基金管理人投资交易流程包括形成投资策略、构建投资组合、执行交易指令、绩效评估与组合调整、风险控制等环节。

投资策略的制定是投资交易的基础环节：研究部门提供研究成果；投资决策委员会参考研究成果形成指导性决议；投资部门制定投资组合的具体投资方案。

基金经理根据投资决策委员会的指导性决议及研究部门的研究报告，结合对证券市场、上市公司、投资时机的分析，在公司相关投资管理制度规定的权限范围内拟定所管理基金的

具体投资计划，包括资产配置、行业配置、证券选择。

交易部门是基金投资运作的具体执行部门，负责投资组合交易指令的审核、执行与反馈。

基金管理人内部会定期和不定期对基金进行投资绩效评估，并提供相关报告。绩效评估包括业绩归因、业绩比较、风格分析等。根据绩效评估结果，基金经理可以对投资策略和投资组合进行适当调整。

风险管理并不是投资流程中的最后一环，而是贯穿于投资组合整个生命周期。风险管理既是风控和合规部门的职责，也是投资、市场、运营等部门的工作内容之一。

对应点

故事元素	概念对应
周老夫开方、画圆圈	形成投资策略、拟定投资计划（资产配置、行业配置、证券选择）
宋拙核方、抄对照栏、盖印	指令审核环节，确保品种、方向、价格、数量准确
张守拙抓药、戥子朝着灯光	交易部门以有利价格执行交易指令
周老夫亲自把关、把三样东西对上	多重核对保证执行结果与原指令一致
冯子敬的回文	成交回报与绩效评估环节
把方子、对照栏、戥子记录、回文四联单挂在墙上	投资交易流程留痕，便于事后追溯与组合调整
"五道手、缺一不可"	投资交易流程是一个连续链条，决策→指令→执行→核对→回报环环相扣
"每一道手都替下一道手看着"	风险管理贯穿投资全生命周期，是各环节共同职责

来源：科目二·第八章第三节·二、投资交易流程

...

三、业绩比较基准的分类

寓言故事 —— 《陆先生的两把秤》

青林镇的陆先生做了二十年米价榜，"秉文榜"的名号响到府城去了。乾隆四十三年开春，府城"永丰当铺"的赵掌柜亲自备了船，亲自来请。

赵掌柜在船上把话说得明白：永丰当铺收的货五花八门——金器、银票、绸缎、字画、古董，还有乡下人拿来应急的活牛活羊。前堂收当，后堂出当，中间这一进院子坐着的"估价师"，得有本事把每一样东西估出一个准数。如今估价师告老还乡，赵掌柜听过陆先生的名头，想请他出山。

陆先生犹豫了一路——他这辈子只跟米打过交道，哪懂当铺？赵掌柜不急："陆先生，您那套'基期基点、按样本论轻重'的法子，在米上行得通，到了当铺未必不变通。但万变不离其宗，'如何量出准数'这件事，您是老手。"

陆先生这才应下。

...

进了永丰当铺，陆先生先在院子里站了三天，看老估价师怎么干活。看下来，他发觉一个要紧的区别：当铺里有两进生意，估的法子截然不同。

第一进是“死当”。铺子收来一只金镯子，搁在库里三年五年，等到期不来赎，就按死当价转手。这门生意最要紧的是——**每年稳稳赚一笔**。金镯子放三年，市价或涨或跌，掌柜心里有数，他要的是“这件货三年后，落到我手上不能比原来少赚两分银子”。这就是一个**钉死的数字**。陆先生琢磨几日，定了个基准：每年化三分利，五年期满，到手不得少于原价的一成五。死当的估价师不管外面金价如何翻天覆地，只认这个数。

第二进是“活当”。乡下陈老六春耕前拿一头青牛来当，押了八钱银子，讲好秋收后赎回。这头牛现在值几两、秋后值几两、半年里会不会病死，全看行情。这门生意没法钉死一个数——你若说“半年后这头牛必定值十两”，那是说梦话。活当的估价师便不去钉那个数，而是去**看行市**。镇外牛市逢五开市，他每逢初五、十五、廿五去抄价，回来算“半月行市平均”。陈老六那头青牛值几两，就跟这条行市走——行市涨了，当价跟着涨；行市跌了，当价跟着跌。**活当没有自己的数，只有一条跟着行市走的绳子**。

陆先生把这两套法子一琢磨，猛地站起来——这两把秤，正是一硬一软。

...

陆先生写了张条陈呈给赵掌柜，里头说：

> “死当估的是硬数——几年下来，要让东家稳稳拿回多少银子。这等生意，掌柜心里有底，估价师照办便是，年年算账都准。可活当估的是软数——货在行情里浮，估价师没本事钉死一个价，只好借行市做绳子，牵着货走、牵着账走。”

赵掌柜看完，问了一句要紧的话：“那这绳子的粗细，由谁定？”

陆先生答得利落：“死当的数字，是掌柜您的念想——您要几厘利，估价师就报几厘利。这根绳子粗细您说了算。但活当的绳子是行市，行市不由掌柜说了算，也不由估价师说了算——咱们只能照着**外面那条规矩**走。今天牛市定下的规矩是这样，咱们就照这样牵。”

赵掌柜点头，又问：“那活当估得好不好，凭什么？”

“凭绳子选得准不准。”陆先生答，“咱们牵的是青牛，就去看**青牛的行市**；牵的是绸缎，就去看**绸缎的行市**；牵的是字画，就去看**字画的行市**。绳子选错了，再认真也算糊涂账。”

...

一年下来，永丰当铺的账目出了两本。一本是“死当红账”，按陆先生定的“年化一分五”硬数算，年年有准。另一本叫“活当流水账”，按陆先生每月初五去牛市抄的“半月行市”算，涨就涨、跌就跌。

赵掌柜翻完两本账，抚掌笑道：“我先前请陆先生来，只当他是‘个定秤的人’。如今才知道，陆先生给我店里的不是一把秤，是两把——一把是**钉死的秤**，一把是**跟着行市走的秤**。前者由我说，后者由外面那条规矩说。两把秤各管各的生意，账目才清清楚楚。”

陆先生拱拱手："赵掌柜谬奖。这道理说穿了也平常——**钉死的秤让东家放心，跟着行市走的秤让货不走样**。当铺里两进生意、两把秤，其实和我在青林镇编米价榜是同一桩事：要紧的不是秤灵不灵，而是这秤是不是为这门生意量身定做的。"

说罢，他又补了一句："只不过米价榜只用一条行市绳子，当铺里死当、活当两门生意，硬软两把秤都得有——这才是当铺和米行的分别。"

赵掌柜大笑，吩咐账房把陆先生这份条陈抄了三份：一份留在柜上做规矩，一份送去府城总号做呈文，一份挂在后堂墙上——挂的位置，恰好是老估价师那杆老秤的对面。

...

原文定义

业绩比较基准可以分为绝对收益业绩比较基准和相对收益业绩比较基准两大类。

绝对收益业绩比较基准是指一个固定的收益目标，通常以具体的年化收益率形式表示，例如2.0%或3.5%。这种基准也可以与相对固定的参考利率挂钩，例如设定为"一年期定期存款利率+1.5%"。绝对收益基准在公募基金投资管理中相对较少使用，在企业（职业）年金等特定领域有一定应用，通常还会作为超额业绩报酬的计算依据。

相对收益型基金的业绩比较基准，通常是参照某一特定指数或指数组合的收益率来设定的。大多数基金采用相对收益业绩比较基准。

对应点

故事元素	概念对应
当铺分两进生意（死当 / 活当）	业绩比较基准分两大类
死当——钉死数字（年化一分五）	绝对收益业绩比较基准（固定年化收益率）
死当可与存款利率挂钩做基准	挂钩参考利率（如"一年定存+1.5%"）
死当账目"年年有准"	绝对收益简单直接
死当数字由掌柜说了算	绝对收益基准多用于年金等，由投资者需求决定
死当可据此计提超额报酬	绝对收益通常作为超额业绩报酬的计算依据
活当——跟着行市走，没有自己的数	相对收益业绩比较基准（参照指数/指数组合）
牛市行市、绸缎行市、字画行市	不同类型基金对应不同指数（股票、债券、行业指数）
活当"看行市绳子的粗细"	基金管理人根据投资目标、范围、策略选择合适指数
死当少、活当多——活当是大多数	大多数基金采用相对收益业绩比较基准
陆先生"两把秤各管各的生意"	两类基准适用场景不同，需分别选用

来源：科目二·第八章第一节·三、业绩比较基准的分类

...

四、业绩比较基准的选择

寓言故事 —— 《陆先生挑参照铺子》

江南水乡，绸布行当兴盛了百余年。陆先生是松江府陈家布行的总账房，管着东家三代攒下的家底，账上常年压着几十万两银子的布匹与现银。每年岁末，他要把这一年的进账、拉账、库存、损耗理成一本总册，摆在东家案头。

可这总册摆上去，东家翻两页便皱眉。为何？因为光看陆先生自己报的数——赚了三千两、赚了五千两——无从判断是好是坏。赚了五千两是本事大，还是市道好、谁家都赚？赚了三千两是偷懒，还是别人亏、他没亏？陆先生自己也说不清，他只知道自家的账，不知道和谁比。

有一年开春，陈家东家发了话："老陆，今年你给我找个'参照铺子'。你报账的时候，旁边搁一个参照铺子的数。我赚得比它多，我就认你；赚得比它少，我也认——但你要说不出少在哪儿、东家要换人。"陆先生领了命，从此他这总账房，多了一桩差事：挑参照铺子。

...

挑谁？陆先生头一个月，把松江府数得上号的几家布行都访了一遍。王记绸庄，做的是湖丝大路货，量大利薄，年年稳赚；李记绣坊，专做嫁衣喜帕，单价高、款式多，旺季一笔顶一年；胡记布号，做的是出口日本的海青布，按洋行的样布打版。陆先生把自家布行和陈家这三家摆在一起比——比完就傻了眼。

他按陈家今年实打实报的数：布匹涨价赚了一千五，新式花色多卖了八百，库存盘亏折了二百。合计净赚两千一百两。把这个数和三家比——

- 比王记：王记今年净赚三千两。陈家输了。
- 比李记：李记今年净赚一千二。陈家赢了。
- 比胡记：胡记今年净赚一千八。陈家只赢一点。

陆先生把册子呈给东家。东家拍桌子："你倒是给我个准话！我到底是赚得多还是赚得少？"陆先生额头冒汗——他自己也糊涂了。同一个陈家，怎么比三家得出三个结论？

...

回到账房，陆先生呆坐半日。他的老搭档、跑外柜的邱掌柜端茶进来，看他苦相，问明缘由。邱掌柜是陈家三十年老人，见过的账比陆先生多得多。邱掌柜听罢，把茶碗往桌上一搁："老陆，你糊涂就糊涂在——你比的是'铺子'，不是'参照铺子'。"陆先生一愣。

"东家要的是参照铺子，不是随便一家铺子。"邱掌柜说，"参照铺子得是照着你家做的镜子。你是卖湖丝大路货的，那就该去比王记；你要是专做嫁衣喜帕的，就该去比李记。你不能拿一把湖丝的尺子，去量一身绣花袄的布——量不准。"

陆先生醒过来。回去重新审视陈家：主业是湖丝大路货，靠走量走批发；副业是花色新布，靠老主顾的口碑。库存里压的也都是这两路货。那么参照铺子应该是谁？——主参照，应当挑和王记同业的某家湖丝庄；副参照，应当挑一家同样做花色布的同行。

但问题还没完。陆先生又拿陈家的数去比那家湖丝庄，发现还是比不准。陈家湖丝这一块，赚的数比湖丝庄少。可陈家的湖丝是掺了新花色卖的，单价比纯湖丝高——这是陈家自己琢磨出来的

卖法。再细看，参照铺子赚的数，是按“湖丝原色价”算的；陈家赚的数，是按“湖丝 + 新花色加价”算的。这中间的差额，不是陈家无能，而是“卖法不一样”。

陆先生忽然想起邱掌柜说过的另一句话：“一个铺子一年赚的钱，要拆开看——有几成是大市道给的，有几成是自家卖法挣的。”

他坐下来，把陈家两千一百两净赚的账拆成三段：

- **第一段**：今年湖丝市价普涨，所有卖湖丝的铺子都跟着多赚了——这是“市道”给的，叫“大市道的钱”。这部分大约一千两。

- **第二段**：陈家挑的花色是去年新冒出来的样式，城里好几家同行都没敢上，今年一炮打响——这是陈家“卖法”挣的，叫“自家路数的钱”。这部分大约八百两。

- **第三段**：陈家的掌柜伙计比同行更勤快、压货更准、损耗更小——这是“手艺”挣的，叫“人努力的钱”。这部分大约三百两。

剩下还有亏的两百两，是库存盘亏。盘算清楚，陆先生再去看那家湖丝参照铺子：参照铺子今年大市道那一千两是齐的；卖法那一段，参照铺子没敢上新花色，少赚了八百；手艺那一段，参照铺子和陈家差不多。陆先生把这一拆，账目就透了：陈家在“卖法”上比参照铺子多挣了八百两，这就是陈家自己的本事；“大市道”那一千两，谁都赚，不算本事；“手艺”那三百两，几乎打平，说明陈家管人上和参照铺子一个水平。

陆先生把这份拆账册子呈给东家。东家看罢，拊掌大笑：“这就清楚了。今年多赚的，全在那个新花色上——明年继续盯。这本账，老陆你立了大功。”陆先生擦了把汗，从此陈家布行年终盘账，都按这拆法。

...

不过陆先生还学到一桩心得，用在了另一桩事上。邻县赵家钱庄的老板听说陈家这本账做得好，托人来问：我这钱庄也想挑个参照铺子，能不能照着陈家的法子挑？陆先生去了赵家一看——赵家钱庄做的是存放和汇兑，靠的是放贷息差，和陈家布行根本不是一路生意。挑参照铺子，不光是“同业里挑”，还要看这家钱庄的“路数”——是像山西票号那样做官银汇兑，还是像本地小钱庄那样做街坊生意？路数不同，参照铺子就不同。

陆先生回来对陈家东家说：“我替赵家挑参照铺子，挑不出来——他们家的路数，和咱陈家不一样。”东家点头：“所以这参照铺子，是一家铺子一个挑法。挑对了，账目能说话；挑错了，比都不知怎么比，账做出来也是糊涂账。”

陆先生点头。他想起自己头一年的糊涂——随便挑三家比，比出三个结论，害得东家拍桌子。他如今明白：参照铺子不是“挑一个铺子来比”，是“挑一个照着自己做的镜子”。镜子要照得出自己，照不出自己，镜子就白摆了。

他还明白第二件事：账目不光要比总数，还要拆着比——大市道的钱谁都有，不算数；自家路数的钱，才是本事；手艺的钱，是底子。三段拆清楚，谁高谁低一目了然。

陆先生把这条心得写在账房墙上：“挑铺子，先照己；比账目，先拆账。”

...

原文定义

合适的业绩比较基准不仅能够准确反映基金经理的投资策略，还能引导基金经理保持投资风格的一致性，为其投资决策提供明确的目标和约束，从而帮助实现基金的预设投资目标。相反，不适当的业绩比较基准无法真实反映基金经理的投资风格和策略，这不仅会给投资者带来困惑，还会使基金业绩评价失去意义。

合格基准应具备的七个核心特征（"SAMURAI"原则）：明确性（Specified）、适当性（Appropriate）、可衡量性（Measurable）、无歧义性（Unambiguous）、反映当前的投资见解（Reflective of current investment

opinions）、责任归属（Accountable）、可投资性（Investable）。

指数主要包括三种收益类型：价格指数（PI）仅反映价格变动，不考虑现金股息或利息收入；全收益指数（TRI）假设将派发的所有税前现金股息或利息收入即刻再投资；净收益指数（NTRI）在全收益指数基础上进一步考虑可能预扣的税款。

一只基金产品的业绩可以分解为三个部分：市场效应、风格效应和主动管理效应，即 $P = M + S + A$ 。当基金经理选择被动跟踪市场宽基指数时， $S = 0$ ， $A = 0$ ，此时市场指数 M 是最好的基准；当基金经理风格不同于市场指数，此时 $S \neq 0$ ， $M + S$ 则是最好的基准。

对于公募基金，基金管理人通常根据基金策略选择合适的业绩比较基准；而对于私募基金和资产管理计划，业绩比较基准往往由委托人（投资者）的投资需求而决定。

对应点

故事元素	概念对应
东家要"参照铺子"而非"随便一家铺子"	业绩比较基准是衡量基金表现的参照系，选错会使业绩评价失去意义
参照铺子要在评估期开始前定下来	明确性（Specified）
参照铺子要和陈家同业（湖丝庄）而非跨行（钱庄）	适当性（Appropriate）——与投资策略、风格或目标市场保持一致
比照的数要能从账上客观取来	可衡量性（Measurable）
不能含含糊糊挑三家比出三个结论	无歧义性（Unambiguous）
参照铺子要能照出陈家自己的卖法（新花色）	反映当前的投资见解（Reflective of current investment opinions）
陆先生立军令状、参照铺子定后他认账	责任归属（Accountable）
陈家能照着湖丝参照铺子的卖法去做生意	可投资性（Investable）
"卖法不一样"导致湖丝价里掺了花色加价	指数收益类型必须与组合目标匹配
比纯"湖丝原色价"参照铺子，丢掉了花色加价	价格指数（PI）只算价差、漏了股息/利息——会高估超额
把"湖丝 + 花色加价"全算进去的拆账	全收益指数（TRI）——把派息/利息再投回去，看真实总回报

扣掉税费的赵家钱庄拆账	净收益指数（NTRI）——扣完税再投，更贴近税后实得
总账 $P = \text{大市道 } 1000 + \text{自家路数 } 800 + \text{手艺 } 300$	业绩分解公式 $P = M + S + A$
"大市道"那一千两谁都赚	市场效应 M
"自家路数"花色多赚八百	风格效应 S
"手艺"压货准、损耗小多赚三百	主动管理 A
纯湖丝参照铺子当 M+S 用 = 合适基准	风格不同时，M+S 才是合适基准
陆先生按陈家策略挑湖丝庄做参照	公募基金：由管理人根据基金策略选定基准
赵家钱庄的路数与陈家不同、参照铺子由钱庄自家挑	私募 / 资管：由委托人（投资者）需求决定基准

来源：科目二·第八章第一节·四、业绩比较基准的选择

...

第 9 章

投资组合管理

本章包含 26 篇寓言

一、现代投资组合理论与资本市场理论发展概述

寓言故事 —— 《一篮鸡蛋》

一九五一年冬，芝加哥大学来了二十三岁的犹太青年马科维茨。导师让他写股票投资论文，他去商学院借旧报。同屋老吴是上海人，密歇根湖边开杂货铺，每年攒点钱寄回上海外滩买招商局的股票。

"买股票不挑吗？"马科维茨问。老吴笑笑："挑啥。招商局跑了五十年，码头最稳。船沉了就认赔，还能怎么办。"

老吴这番话，正合了当年华尔街的通病。一只股票要么赚要么赔，分散投资？那是老太婆的活法——鸡蛋分到十个篮子里，何必呢。

马科维茨窝在图书馆里翻了一冬天旧报。面前摊着一张大纸，写着美国电报电话、通用汽车、标准石油这些股票过去二十年的每月涨跌幅。他只算每只跳得有多凶。

算到第三只，他的手停了。把两只股票的月度涨跌放一列相比，有些月份背道而驰，有些月份同涨同跌。两列数字交叉相乘求平均再除以标准差乘积，得的数永远落在负一和正一之间。他盯了许久，叫它"相关系数"。

相关系数越接近零，两只股票越像陌生人。马科维茨把两只股票按不同比例配一起，算了几十种组合跳得多厉害。结果让他自己吓了一跳：有些组合的平均涨跌幅比单只股票还高，跳得却比单只股票还小。

他去找老吴。铺子里飘着红烧肉的香气，老吴在柜台后头打算盘。马科维茨把论文草稿摊他面前："老吴，不只买招商局，再配上美国电报电话，两家涨跌常常不在一起——整体波动就比只买一家小，平均涨跌幅还能高。"老吴拨算盘的手没停："柜台上摆五十斤鸡蛋，分五个篮子跟摆一个篮子里，没什么两样。"

马科维茨没说话。他拿过柜台上的五十斤鸡蛋，分装到五个纸盒，放到铺子不同角落。靠门那个斜放着，一开门滚地上碎了十个。"你看，"他指着剩下的四个纸盒，"这一个碎了，别的四个还在。"老吴瞪他："糟蹋我的鸡蛋。"

马科维茨又掏出月度涨跌表——电报电话和标准石油过去十年的数据。"这一年，电报电话跌了三次，标准石油每次都涨。两只捏一起，跌得就没那么狠——不是风险没了，是被另一只'接住'了。"老吴拨算盘的手停了："小子，你这个图能寄回上海给我七叔看看吗？他管着家里的丝栈。"

马科维茨拨了拨算盘："老吴，分篮子能躲一种倒霉——哪家铺子自己失火、哪家店老板跑路，叫非系统性风险，篮子一多就摊掉。可芝加哥一场大雪封了湖，所有铺子都关门，你分几个篮子，鸡蛋都烂在屋里。这种'老天爷发脾气'，叫系统性风险，分篮子也躲不开。"老吴愣了半晌："七叔的丝栈，也怕老天爷。"

马科维茨回到图书馆，把"平均涨跌幅"当秤一头，"上下跳得多厉害"当另一头。两头并排一称，画出一条曲线——往左上方弯出去，弯得最远的那一段，他起名叫"有效前沿"。论文写完，导师把标题改成《资产组合的选择》，投给《金融杂志》。一九五二年春天，二十五岁的马科维茨成了现代投资组合理论的摆渡人。

一九九〇年，瑞典皇家科学院把诺贝尔经济学奖颁给马科维茨。老吴孙子把报纸剪下来寄回上海。柜台上老算盘还在，月度涨跌表裱在镜框里。镜框上刻着：分散不是不要命，是把命分给几个命运不同的人。

...

原文定义

1952年，25岁的哈里·马科维茨（Harry Markowitz）在《金融杂志》上发表了一篇题为《资产组合的选择》的文章，首次提出了均值—方差模型，奠定了投资组合理论的基础，标志着现代投资组合理论（Modern Portfolio Theory，MPT）的开端。

马科维茨用收益率的期望值来度量收益，用收益率的标准差来度量风险。他的核心观点是投资者应该通过同时购买多种证券进行分散化投资，以降低整体风险。

马科维茨引入了"有效前沿"（Efficient Frontier）的概念，这是一条曲线，代表了在给定风险水平下能够获得最高预期回报的投资组合集合。

现代投资组合理论把多种证券的投资组合看作一个整体来进行分析和度量，然后把投资组合的风险分解为两部分——系统性风险和非系统性风险。投资者可以通过持有多种类型的证券以达到分散非系统性风险，从而进一步降低整个组合的风险。

这一突破性的贡献使马科维茨在1990年获得了诺贝尔经济学奖。

对应点

故事元素	概念对应
老吴只买招商局一只股票	单一资产思维：把投资当赌一只股票的运气
马科维茨算每月涨跌幅的方差	风险可量化：标准差作为风险的度量
两只股票月度涨跌放一列	资产收益的相关性（相关系数）
相关系数越接近零越像陌生人	资产相关性低才能有效分散风险
五十斤鸡蛋分装五个纸盒	投资组合：从单一资产走向多资产
一只纸盒碎了别的四只还在	非系统性风险可以通过分散投资消除
哪家铺子自己失火 vs 芝加哥大雪封湖	系统性风险 vs 非系统性风险（可分散 vs 不可分散）
"风险被另一只股票'接住'了"	风险不是被消除，而是被组合中其他资产对冲
期望收益作秤一头、方差作秤另一头	均值—方差模型的核心框架
画一条向左上方弯出去的曲线	有效前沿：在给定风险下收益最大化的组合集合
老吴让马科维茨把图寄回给七叔	现代投资组合理论从学术走向投资实务
1990年马科维茨获诺贝尔奖	这一开创性贡献的历史地位

来源：科目二·第九章第一节·一、投资组合理论发展概述

...

一、资本市场理论的假设与CML/CAL

寓言故事 —— 《盐铺入了米行》

一九五二年腊月，上海老城厢十六铺粮栈街。米行公会刚把今年的账结完，账房先生顾先生把那张“米价路线图”又贴出来——可这回，图的左下角多出一个点，从未见过的“零浮动、稳赚头”。

三家米铺的老板闻讯赶来，围着图一头雾水。老陆先问：“图上那条‘弓’我认得，是上回顾先生讲的‘所有掺法里最划算的那一段’，可这‘零浮动’的点是从哪儿冒出来的？米价哪有不跳的？”

顾先生从账房角落提来一只小布袋，袋口露出白花花的颗粒——是盐。“这是隔壁盐铺的盐。今朝秤多少、明日秤多少，永远一个价：官仓担保，米行公会的账上都收。盐铺东家把它写成‘保本票据’：三文钱存进去，到期连本带利还是三文出头。”老沈听出门道：“你是说，把这种‘价不动、人人认账’的盐，掺到米铺里头一起卖？”

顾先生点头：“正是。‘弓’上每一点都还会浮。想稳一些的老板，就把手头一部分钱换成盐铺‘保本票据’——这种掺法，米行叫‘资本配置线’，我管它叫‘掺盐线’。”他提笔在“弓”上挑出三个点，分别从“保本价”画出去：“掺盐线”的斜，就是米行里说的‘夏普比率’——每担一份浮力换回多少赚头。老板脾性不一样，掺法就不一样：老陆怕浮，盐多米少，挑那条斜得陡的；老沈不挑不拣，盐米各半，挑中间那条；老冯爱赌——你等着瞧。”

老冯正蹲在门口抽旱烟，眼睛亮得吓人：“我若一分盐都不放呢？”顾先生笑：“那你就站在‘弓’上不动。”老冯摇头：“不够。我不光一分盐都不放，还要反过来——连买盐的钱都借出来买米。这就是借印子钱买米。借得越多，赚头越往上蹿。”顾先生把笔一搁：“你这种人，是把自己吊在‘弓’右上方再加一根绳子——只要‘弓尾巴’那一段是直的，你就敢跑。”

顾先生翻开下一季米行公会的账本：“苏北粳米、皖南晚稻、暹罗洋米……每家米铺的进货比例，不是老板自己定的，是按整条街的‘铺面大小’凑的——铺面大的占份额大、小的占份额小。把十六铺所有米铺按这条比例配在一起，就是‘米山’。‘米山’是按全上海米的总量配出来的，每一粒米的位置都按总体比例摆好。”

老冯瞪眼：“这跟我赌有什么关系？”顾先生答：“关系大得很。只要十六铺每一家米铺、粮行、盐铺的老板都是‘看到的信息一样、想法一样、挑东西的脾性也一样’——这就是米行公会的两条规矩：‘老板们都是一样的’，‘米市是有效的’。在这种规矩下，他们各自‘满意’的‘掺盐线’，最终都会从同一个点出发。那个点，就是‘米山’——米行公会管它叫‘市场组合M’。”

“掺盐线”还能用吗？”老陆急问。“用，但要换一种用。”顾先生在“弓”上画了一条大斜线，从“保本价”出发直直地穿过“米山”那一粒米，再往外伸出去。“无数条‘掺盐线’里头，只有一条最特殊——它正好和‘弓’只碰一个点，那一点就是‘米山’。那条线，米行给另起了个名：‘资本市场线’。”

“弓”变直了？”老沈揉揉眼。“对。从今往后，老板们心里那张‘最划算的’，不再是弯弓，是这条直直的线。线是直的，意味着你每多担一档浮力，赚头也按比例多涨一档，中间没有‘弯’。要稳就站‘保本价’那头，要狠就沿这条线往右跑——甚至像老冯，借印子钱买米，跑到‘保本价’左边去。三种人、三个位置，全都在同一条线上。可‘米山’那一粒米，永远是唯一的、不动的——它里头不掺一粒盐。”

顾先生把那张图重新裱了，挂在账房墙上。左侧用小楷写了一行字：

"十六铺的米铺有几十家，可'最划算的掺法'只有一条——从盐铺的保本价出发，穿过'米山'那一粒米的那条线。老板们脾性不一样，站在那条线的哪一截不一样；但线是同一条，米山是同一座。"

...

原文定义

资本市场理论和资本资产定价模型的前提假设包括：所有的投资者都是风险厌恶者，都以马科维茨均值—方差分析框架来分析证券，追求效用最大化，购买有效前沿与无差异曲线的切点的最优组合。

资本市场理论的七条前提假设可以归结为两条：一是所有投资者都是一样的；二是市场是有效的。

上式即为资本配置线（Capital Allocation Line，CAL）的表达式。资本配置线上的点表示无风险资产与风险资产x的线性组合，其截距是无风险收益率 R_f ，斜率是 $\frac{E(R_x)-R_f}{\sigma_x}$

（见图9-9）。值得注意的是，这个斜率就是风险资产x的夏普比率（Sharpe Ratio），也是这条CAL上任一点的夏普比率。

每一个投资者对于收益和风险都有不同的预期和偏好，因此，每一个投资者都有不同的最优投资组合及不同的CAL。有效前沿上的点表示所有投资者最优的风险资产组合。我们取无风险资产与有效前沿上的点相连，可以得到无数条CAL。

当引入无风险资产后，不同的投资者有不同的最优资产组合以及不同的资本配置线。对于投资者来说，最佳的资本配置线是与马科维茨有效前沿相切的一条直线，这条直线取代了马科维茨有效前沿，成为新的有效前沿，称为资本市场线（Capital Market Line, CML）。资本市场线从纵轴上无风险利率点处向上延伸，与原马科维茨有效前沿曲线相切于点M，这条直线上包含了所有风险资产投资组合M与无风险资产的组合。当市场达到均衡时，切点M即为市场投资组合（Market Portfolio）。

理论上，市场投资组合包含市场上所有的风险资产，并且其包含的各资产的投资比例与整个市场上风险资产的相对市值比例一致。

市场投资组合具有三个重要的特征：其一，它是有效前沿上唯一一个不含无风险资产的投资组合；其二，有效前沿上的任何投资组合都可看作是市场投资组合M与无风险资产的再组合；其三，市场投资组合完全由市场决定，与投资者的偏好无关。

因为CML取代了马科维茨有效前沿成为新的有效前沿，CML上所有的组合都是有效组合，即所有的组合都是完全分散化了的资产组合。

对应点

故事元素	概念对应
盐铺的"价不动、人人认账"的盐 / "保本票据"	无风险资产（无风险收益率 R_f ）

把"盐"掺到"米"里一起卖	无风险资产与风险资产 x 的线性组合
"掺盐线"上每多掺一成米、赚头按比例多涨	资本配置线 CAL：期望收益与风险成线性关系
"掺盐线"的起点 = 盐铺保本价	CAL 的截距 = 无风险利率 R_f
"掺盐线"的斜 = 每担一份浮力换回多少赚头	CAL 的斜率 = 风险资产 x 的夏普比率
老陆盐多米少 / 老沈盐米各半 / 老冯连盐钱都借出来	三类投资者（保守/中性/激进）在同一条 CML 上取不同配比
老冯"借印子钱买米"，跑到"保本价"左边	杠杆投资：负权重无风险资产 → CML 在 R_f 左侧的延伸
无数条从"保本价"出发的"掺盐线"	无数条 CAL（每个投资者一条）
十六铺所有米铺按"铺面比例"配成的那一堆"米山"	市场组合 M（按市值比例包含所有风险资产）
假定"信息一样、想法一样、脾性也一样"	资本市场理论假设（同质预期 + 理性）
七条假设归结为"老板一样 + 米市有效"	资本市场理论的两条核心前提
弯曲的"弓"被一条直直的"线"取代	马科维茨有效前沿 → CML（新的有效前沿）
"线"只和"弓"碰一个点，那一点就是"米山"	CML 与原有效前沿的唯一切点 = 市场组合 M
三种人站在同一条线的不同位置	投资者差异只在 M 上的资金投放比例
"米山"里不掺一粒盐	有效前沿上唯一不含无风险资产的投资组合
"米山"由十六铺的市场铺面比例摆出	市场组合完全由市场决定，与投资者偏好无关

来源：科目二·第九章第二节·一、资本市场理论的假设；二、资本配置线；三、资本市场线

...

一、市场有效性

寓言故事 —— 《三层消息》

一九五二年秋深，十六铺粮栈街的米行公会评议一桩奇事——码头"协兴"和"永丰"两铺，同一种苏北头号粳米，南北两码头的牌价却差三毛。议了三天议不出名堂，老陆、老沈、老冯三家老板又聚到账房，请顾先生断一断。

顾先生没带尺子、也没带账本，只在桌上摆了三种物件：一张写着"历年米价"的红纸、一份带"协兴"红章的米行公告、一封没拆封的灰信封，又从账房角落拖出三只小布袋，贴着"看牌"、"看榜"、"看信"的纸条。"今天不议那三毛的价差——上回'一价定律'已经讲透。今天议的是另一桩：米行里有人靠'消息'吃饭，吃得下去吗？"

顾先生拍了拍第一只袋子。"看牌"那一拨只看得见历年米价：码头黑板上的米价牌子、过去三年的走势、每月成交多少石，他们看得一字不漏——米行里管这叫"看 K 线"。可这种玩家一多，牌子上那个价就不是"今早该是几文"的价了——它已经把过去几年的米价、成交多少石全给吞进去了。老冯问看 K 线就没人赚着钱？顾先生敲了下桌子："长期看，赚不着。米行里把这叫弱有效——牌面是死的。"老陆脸色变了，他铺子里就养着两个专门看牌的小先生。

顾先生又拍第二只袋子。"看榜"那一拨高了一等：米行开张的价、收的米、仓里囤多少、政府新贴的管制告示，凡是公开贴出来、登在报上的，他们全看——米行里管这叫"看基本面"。可要是人人都翻报纸呢？公告一贴出来，米价牌子上当下那个价就已经把公告里的数全给吞进去了——你不是第一个看到的人。顾先生翻出红纸背面一行小字——"米行新到苏北粳米三万石"——说它一贴出来米价可能跳一跳，但可能就在这一炷香里头跳完，晃完就该停在新价上。米行里把这叫半强有效。

老冯凑近第三只袋子。顾先生拿起那只灰信封——"这是'协兴'老板写给他女婿的，他女婿在县衙当科员。信里头写的是下月南码头要进多少船、'协兴'要不要提前囤米。这种贴不出去的信，只有他俩知道。"老陆倒吸一口凉气。可顾先生话锋一转：要是人人都去搞这种信呢？每个米铺都有人去搞，搞来搞去那点"内部"的事，就再不是"内部"了——它早就被"内部人"自个儿给吞进米价里去了。老冯急得站起来：连内部信都占不着便宜？顾先生把信往桌上一搁——"占不着。米行里把这叫强有效——连内部人的信，牌子都已经吃进去了。这时候就是天上掉馅饼，也砸不到你头上一——砸下来那一瞬，馅饼已经变成别人碗里的饭。"

老陆靠在椅背上，半天没说话，最后问：米行为啥要"有效"？谁在背后盯着？顾先生笑了，从账房角落搬出三大箱子账本。"这就是答案。南码头四十多家铺子，每家都养着三五个专门看牌、看榜、看信的小先生。一百多个眼睛盯着米价——谁家报价低了一文，立刻有人冲过去囤；谁家报价高了一文，立刻有人抛出去。这就是套利——价一偏，立刻就有人抹平。"老冯听得眼睛发亮：就算有一两个老板昏了头报了个疯价，也立刻被抹回去？顾先生点头——一两个昏头的，有一百多个不昏头的盯着；不昏头的立刻冲上去把价差吃掉。米价就这样被逼着，一点一点贴近真价。

账房里安静了很久。最后老陆开了口——他那两个"看牌"的小先生，下月还养不养？顾先生没正面答，只把三只布袋并排搁在柜台上——"看牌"、"看榜"、"看信"——下面垫着那一整摞三大箱子的账本。"米价自己就是那面镜子。你喂进去多少历史、多少公告、多少内部信，它就把那些事全给吞进肚子。一百多双眼睛盯着、都套利——镜子就越磨越亮。磨到最亮那一瞬，就是'强有效'。"老冯看着那三只布袋，忽然笑了——"难怪我爹当年讲，米行里没有'内幕'。有的是——大家都是内幕。"

...

原文定义

有效市场假说（EMH）：20世纪70年代，美国芝加哥大学的教授尤金·法马（Eugene Fama）提出了有效市场假说（Efficient Market Hypothesis，简称EMH），系统性地阐述了市场有效性的标准，并将信息分为历史信息、当前公开可得信息和内部信息三类。

弱有效市场，是指证券价格能够充分反映所有历史价格与成交量信息，即价格历史序列所包含的全部信息都已经被消化吸收至当前证券价格中。因此，如果市场达到弱有效状态，纯粹依靠历史价格走势进行预测的技术分析将不再有效。

半强有效证券市场，是指证券价格不仅充分反映了历史价格信息，而且能迅速、充分地反映当前所有与公司证券相关的公开信息，如盈利预测、红利发放、股票分拆、公司并购等各种公告信息。半强有效市场并不意味着证券价格对新信息的反应一定是瞬间完成的……

如果新信息发布后市场价格在较长时间内显著偏离新的均衡价格，则意味着投资者仍可能通过分析这些公开信息获取超额收益，说明市场尚未达到半强有效状态。

强有效证券市场是一种理论上的理想状态，指证券价格能够充分、及时地反映所有信息，包括公开发布的信息和未公开发布的内部信息……在严格意义上的强有效的证券市场中，任何投资者都无法通过任何形式的信息优势，长期地、持续地获得超额收益，他们能够获得的超额收益只能归因于纯粹的运气因素。

市场有效性理论之所以成立，主要依赖两条假设：第一，投资者总体上是理性的……第二，即使市场上存在非理性投资者……市场中存在足够数量的理性套利者，能够迅速发现并纠正非理性行为所引起的价格偏离。

归根结底，证券价格之所以能趋向于反映所有相关信息，其根本原因是市场竞争……一旦证券价格出现显著偏离基本价值的情况，就会产生套利获利机会，从而迅速吸引套利者介入。正是这种持续不断的信息竞争与套利机制，使得市场价格趋向于有效。

对应点

故事元素	概念对应
三只布袋标"看牌""看榜""看信"	三类信息：历史信息 / 公开信息 / 内部信息（EMH的信息分类）
"看牌"玩家只看历年米价红纸	历史信息使用者（技术分析者）
"看榜"玩家看米行公告、码头进出	公开信息使用者（基本面分析者）
"看信"玩家有"协兴"老板的内部信	内部信息使用者（内幕交易者）
米价牌已经把"过去几年"全吞进去	弱有效：历史信息已充分反映在价格中
"看 K 线"赚不着钱	技术分析在弱有效市场无效
公告一贴出来整个米行都看到 → 等于没人占便宜	半强有效：公开信息已充分反映
"读公告"长期赚不着钱	基本面分析在半强有效市场无效
米价"像秤砣刚落下去一瞬还要晃一晃"但最终停在新价	半强有效对新信息的调整过程：短暂波动后回到均衡
贴出来三日后米价还偏离 → 米行还没到这一等	长时间偏离说明市场尚未达到半强有效
内部信的事被"内部人"自个儿吞进米价	强有效：内部信息也已充分反映
"还能赚着钱那是命不是本事"	强有效下超额收益只能归因于运气
三箱子账本 = 南码头一百多个"看牌""看榜""看信"的眼睛	大量投资者持续收集、分析信息
"谁家报价低一文立刻有人冲过去囤"	套利者迅速发现并纠正价格偏离
一两个昏头 + 一百多个不昏头盯着 = 昏头的"傻一瞬"	非理性投资者存在，但被理性套利者纠正
价差一出来立刻被抹平	套利机制推动价格回到均衡
镜子越磨越亮 = 米价越贴越近真价	信息竞争 + 套利 → 市场趋向有效

顾先生把三只布袋并排搁在柜台上，垫着三箱子账本

三层信息 + 大量竞争者 + 套利机制共同作用

来源：科目二·第九章第三节·一、市场有效性

...

一、被动投资和主动投资的概念

寓言故事 —— 《老周的两个徒弟》

清末民初的江南棉乡，论起选棉花这门手艺，没有不服老周的。老周做了三十年棉花行，深秋里一眼望过去，整条街上谁家囤了好货、谁家囤了烂货，他心里跟明镜似的。镇上两家布行的少东家，先后拜到他门下求教——一个想学“自己挑货”的本事，一个想学“跟着行家走”的本事。十几年过去，两家布行走了两条完全不同的路。

第一家是“精挑坊”，少东家叫沈彦，二十岁出头就跟着老周跑棉田。老师傅教他三件事：到棉田里蹲一蹲、捻一捻棉花纤维的韧度；问轧花厂老板今年哪块田的棉桃开得饱满；记下哪条船从苏北运来的棉花水分偏高。三年学下来，沈彦在码头上能凭棉包上的绳结花纹，断出这批棉的产地与等级。他开出的选货清单从来和别人不一样——他认为市面上多数人看走眼的次等棉里，藏着被错杀的好货；别人抢着收的特等棉里，掺着被人吹出来的虚火。他常说：“行价里到处都是糊涂账，我能挑出比行价更值的东西。”

沈彦每年秋收亲自跑十三道棉田，按自己的判断拍下一百担、二百担。他雇了四个验棉师傅专门蹲在轧花厂盯包，每个月光人工开销就是二百两银子。每年入冬他还要付仓储损耗、压款的利息、急售时的折价。更要命的是，他看走眼的年份也不是没有——民国六年他重仓押苏北的一块“瘦田棉”，以为遇上罕见的低水好货，结果那年棉桃大面积遭虫，他折了三成仓底；民国九年他赌山东棉要涨，没想到外洋棉纱一船一船压境，行价连跌三个月，他那批“被低估”的货反而成了最烫手的山芋。算下来十五年，他有八年跑赢行价、五年打平、两年明显落后。镇上茶馆里的人就拿这事打趣：“沈彦赚的时候是真赚，亏的时候也是真亏。”

第二家是“跟单号”，少东家叫苏敏，是沈彦的同门师弟。她学的是另一种功夫。老周带她去看清河县每年秋天公示的“通县棉价榜”——那张榜由县衙、棉业公会和七家大轧花厂共同核定，把全县当年上等棉、中等棉、下等棉的均价，逐月挂在照壁上。苏敏的功课是：把那张榜抄回去，盯住“上等棉”那一栏的均价走势，然后想办法让自己的进货价、囤货量、出手节奏，都贴着这条均价线走。她不跑棉田、不去轧花厂蹲点、不打听谁家田好谁家田差。她只盯一样东西：那张榜上“上等棉均价”这五个字。

苏敏的进货清单极简单——就是按上等棉在通县当季交易总量里的权重，去收相应数量的上、中、下三档棉，比例死板得像一张食谱：上等四成、中等四成、下等两成。她雇的验棉师傅只有一个，仓库只租一间，每年光人工和仓租就能省下一百多两。镇上有人笑她：“你这是选货还是抄榜？”苏敏不恼：“我抄的就是行价本身。我不挑赢行价，我跟着行价走。”

头五年，苏敏的业绩看着实在不起眼。民国六年沈彦折了三成的时候，她跟着榜走也折了一成半——榜本身也在跌；民国九年外洋棉纱压境行价连跌三个月，她跟着跌、跟着出，账面平平淡淡，连茶馆里的闲话都懒得编排她。十五年下来，沈彦的总账跑赢了行价大约一成半；苏敏的总账跟上等棉均价几乎一模一样，差距小到可以忽略。精挑坊的名声在镇上越来越响——“沈东家眼光毒”；跟单号却没几个人议论——“苏东家稳得像秤砣”。

可两家布行的账房先生，私底下算过另一笔账。精挑坊每年要多付二百两人工、八十两仓租、四十两急售折价、六十两压款利息，合计近四百两的额外开销；跟单号同样的规模，每年只花四十两。十五年累计下来，精挑坊的“看得见的收益”被“看不见的开销”吃掉了一大块。民国十三年冬，老周把两个徒弟叫到一起喝茶。他没有夸谁、贬谁，只说了一段话：

“沈彦，你信的是行价里到处有糊涂账，所以你花力气去挑、去赌。这条路赌赢了，是真本事；赌输了，也怨不得别人。苏敏，你信的是行价本身就是最公正的秤——你能挑赢行价一次两次，挑不赢一辈子。所以你干脆不挑，把行价本身当成你的货，让别人去替你去赌、去争、去折本，你只收一张榜上写的那个数。”老周顿了顿，“两条路都对。可有一条不能忘——苏敏这条路能走得通，前提是那张榜本身得是‘公允’的。榜本身糊涂，她抄得再像也是糊涂。所以跟单号的命根子，从来不是跟单本身，而是榜本身。”

沈彦听完没吱声，端起茶抿了一口。苏敏却笑了一下：“老师傅这话，跟我三年前问他‘你为什么不开精挑坊’时答的一模一样——‘我年纪大了，眼睛挑不动了，但我信得过那张榜’。”

老周最后说：“做生意最怕的不是选错货，是既想挑赢行价、又想省下挑货的钱。世上没有两头甜的买卖。”

沈彦回去接着跑他的棉田。苏敏回去接着抄她的榜。两条街上的人照旧来来往往，茶馆里照旧有人赌今年沈彦能不能再跑赢苏敏。但镇上年长的人心里都清楚：民国二十年以后，跟着苏敏学“抄榜”的年轻掌柜越来越多，跟着沈彦学“挑货”的越来越少——不是因为挑货错了，而是因为抄榜便宜、稳当、不用人去赌命。

到了民国三十年，清河县棉业公会出了新规：以后“通县棉价榜”改用机器按全县所有轧花厂当日成交数据自动汇总，再不许公会自作主张调价。苏敏看完新规笑了——“榜更准了，我这门手艺才真正立得住。”沈彦看完也笑了——“榜越准，能被挑出来的‘糊涂账’就越少。我这门手艺，越往后越难做。”

两个人都没错。只是两个人信的“行价”，从此再也不是同一个行价了。

...

原文定义

被动投资策略的核心理念在于：市场定价相对有效，即资产价格已充分反映所有可用信息，从而使得持续系统性地跑赢市场极为困难。秉持此种观点的投资者认为，主动寻求超越市场的行为往往伴随着不必要的交易成本（如频繁买卖产生的佣金、税费、冲击成本）和较高的管理费用。因此，他们选择构建一个能够紧密复制特定市场基准（通常是某个市场指数，如沪深300指数、标普500指数）的收益和风险特征的投资组合。其目标并非超越市

场，而是获取与市场整体表现基本一致的回报。

与被动投资相对，主动投资策略则体现了另一种市场观点和投资哲学。主动型投资者相信市场并非完全有效，或者至少在某些领域、某些时刻存在定价偏差和非有效性，从而提供了获利机会。他们致力于通过多种分析方法——例如深入的基本面分析（研究公司财务、行业前景、宏观经济）、敏锐的市场趋势判断（把握市场情绪、资金流向、政策导向）或复杂的量化建模（运用数学、统计和计算机技术构建投资模型）——来识别那些被低估或高估的资产类别、行业或具体证券。其核心目标是通过精准的资产选择（Picking Stocks/Assets）和有效的市场择时（Market Timing），在承担可接受风险的前提下，获取超越市场基准的超额收益（Alpha）。

被动投资理念最广泛和直接的应用便是指数基金，包括传统的开放式指数基金和在交易所交易的开放式指数基金（ETF）。

对应点

故事元素	概念对应
老周带徒弟、两种棉花功夫	被动投资与主动投资是两种平行的投资哲学
沈彦跑棉田、蹲轧花厂、自己拍货	主动投资：通过基本面/趋势/量化分析识别被误定价的资产
沈彦的"行价里到处是糊涂账"	主动投资的市场观：相信市场非完全有效，存在定价偏差
沈彦雇四个验棉师傅、年付近四百两额外开销	主动投资的高交易成本与管理费用（佣金、税费、冲击成本）
沈彦八年跑赢、五年打平、两年落后	主动投资获取超额收益（Alpha）但结果波动较大
苏敏只盯"通县棉价榜"那一栏	被动投资：构建组合紧密复制特定市场基准（指数）的收益与风险
苏敏按榜单权重配四成上等、四成中等、两成下等	指数基金的本质：按指数成分与权重构建组合，目标不是超越而是贴近市场
苏敏只有一个验棉师傅、一间仓库	被动投资最大限度地降低交易成本与管理费用
跟单号十五年总账几乎贴榜	被动投资的目标：获取与市场整体表现基本一致的回报
苏敏"我不挑赢行价，我跟着行价走"	被动投资理念的核心表述：不寻求跑赢市场，只复制市场
老周说"跟单号的命根子是榜本身"	被动投资建立的理论基石：有效市场假说（市场定价相对有效）
民国二十年越来越多年轻掌柜抄榜	被动投资理念（指数基金）应用最广泛、最直接
民国三十年榜改用机器汇总、沈彦说"糊涂账越来越少"	被动投资哲学依赖基准本身的有效与公允；主动投资空间随市场有效性提升而收窄

来源：科目二·第九章第四节·一、被动投资和主动投资的概念

...

一、主动投资概述

寓言故事 —— 《两把秤》

一九五二年腊月廿三，十六铺粮栈街米行公会刚封完年度账。南码头四十多家铺子的老板，照例聚到顾先生账房喝茶。

顾先生没摆旧尺子、也没翻红纸账册。他从柜台底下拖出两杆秤——一杆沉甸甸的，杆上刻着“米山均价”；一杆轻得多，秤砣上刻着“应得那一份”。两杆秤并排搁在八仙桌上，顾先生才开口。

“今年南码头四千八百石粳米，每石均价六块五——这是米行公会的均价牌。诸位按这均价进出，赚头便和均价一样——米行里把这叫‘跟米山走’。可诸位里头有几位，”顾先生指了指老陆，“年年都要多赚三五厘，怎么赚的？”

老陆正端着茶碗，闻言把碗一放：“我每季去苏北跑一趟，看哪家仓里有老鼠、哪家进了好货，回来再调自个儿铺子的进出——去年多赚了三厘八。”他指了指那杆轻秤，“我就是按这杆秤——‘该赚多少’和‘实际赚多少’差多少我都要。差得多我就多进，差得少我就少进。”

老沈撇了撇嘴：“老陆，你上回那‘看信’的事忘了？全米行都养着看信的人，谁家有老鼠大家三天之内全知道——你那三厘八里头，有多少是真本事？”

老冯插嘴：“老沈，你也别光压老陆。你说‘跟米山走’稳当，可米山跌你也跌——今年春汛那一回米山跌了八分，跟的人也跟着跌八分。稳当是稳当，可‘该赚多少’的数本来就不多。”

顾先生点了点头，从账本堆里抽出一摞小册子——四十八家铺子各一本，每本首页都写着“米山均价”。“这便是业绩比较的基准——老陆说要‘多赚’，得有把尺子量出‘该赚多少’，这尺子就是均价牌。诸位这四年里头，有人多赚、有人少赚——多赚的是‘该赚的’之外多出来的那一份，少赚的是反过来。”

老陆眼睛亮了一下：“那米行里管多赚或少赚叫什么？”

“叫‘偏离’。‘偏离’是中性的词儿，不是错——是你自个儿有意识去调，调出来就有人多赚、有人少赚。可你偏离的幅度大小——赚的时候赚多少、赔的时候赔多少——是另一桩事。”顾先生把那杆轻秤往桌上一推，“杆晃得越厉害，赚得凶、赔得也凶；杆越稳，赚得少、赔得也少。”

老沈把茶碗一搁：“那不简单？把杆调稳，少偏离——跟米山走。”

“可你偏离得少，赚头也少啊。”老冯不依，“老沈你这杆太稳，稳到跟没摆一样。我倒想问顾先生——老陆这杆晃来晃去，晃出去的钱赔得凶、赚得也凶，那有没有个数，量一量他‘晃的本事’？”

顾先生把两杆秤又推了推：“米行里把这叫‘单位晃出去的赚头’。你晃一文出去，回来多少——这便是‘晃出去的本事’。晃一文、收三文，跟晃一文、收一文半——两人都偏离，可前头那位本事大。”

老陆听了直点头；老沈则皱着眉不说话。

顾先生看着两人笑了一下，又翻出一本厚册子："老陆，你别得意太早。你多赚的三厘八里头，有多少是自个儿眼光好、有多少是苏北今年恰好多雨、有多少是公会的均价牌今年定得偏低——你自个儿分得清吗？米行里有个说法：'本事'和'运气'，常常裹在一起。运气帮的忙，下回不一定再帮。"

老冯凑过来："那我有最后一个事——我铺子小，拢共就管十家米铺的进出，可我盯得深；老陆铺子大，盯四十家，可每家他一年只跑两回。是我这种'盯得深'的稳当，还是老陆那种'看得广'的稳当？"

顾先生把那杆轻秤又掂了掂："米行里讲，'盯得深'叫信息深度，'看得广'叫信息广度。深度高但铺子少，跟深度一般但铺子多——常常效果差不多。可你非要再多开几家，那一家你就盯不深了——这便是深度和广度的拉扯。"

老沈忽然站起来："行啦——我回去照我那杆稳秤摆，老陆照他那杆晃秤摆，老冯照他自个儿的摆。顾先生，您这一年一度的茶，可把我们三个摆弄得够呛。"

顾先生没接话，只把那杆刻着"米山均价"的沉秤搁回柜台——明后天还得再用。

...

原文定义

与被动投资旨在复制市场基准不同，主动投资的核心目标是通过积极的投资决策，力求获得超越特定业绩比较基准的超额收益，这种超额收益通常被称为"阿尔法"（Alpha）。在现代投资组合理论中，Alpha通常指投资组合的实际收益率，在扣除其因承担系统性风险（由Beta衡量）而应获得的预期收益之后，所剩余的部分。简而言之，Alpha是衡量投资经理在扣除市场整体波动因素后，通过其主动管理能力所创造的超额回报。

Alpha的来源可以归因于多个方面。首先，投资管理人通过独到的证券选择、有效的市场择时或行业配置，展现出优异的投资技能。其次，信息优势也是获取Alpha的重要来源……此外，主动投资者还可能通过识别和利用市场无效性，把握由其他投资者行为偏差引发的价格错位……通过不同风险因子（如价值、成长或动量等）进行有效的暴露与择时……观察到的超额收益（亦称名义

Alpha）并不一定全部源自可持续的投资技能，其中可能包含了运气成分。

所有的基金都需要选定一个业绩比较基准，它不仅是考核基金业绩的工具，也是投资经理进行组合构建的出发点和参照系。在主动管理中，基金经理有意识地对基准组合进行配置上的调整，以追求超额收益，这里的"偏离"是中性的专业术语，指的是有意识地与基准指数构成差异化配置，而非"错误"或"背离"。

通常将投资组合的实际收益与基准收益之差定义为主动收益（Active Return），该指标反映了基金经理通过主动管理实现的超越或落后于基准的表现，因此主动收益既可能为正，也可能为负。

主动风险（Active Risk），实际上就是前述的跟踪误差，两者计算方法一致，均用于衡量主动收益的波动性。较高的主动风险意味着投资组合收益可能大幅超越或落后于基准，主动收益的波动性较大；而较低的主动风险则说明组合收益更紧密地跟随基准，主动收益的

波动性较小。

这两者的比值便构成了衡量主动管理能力的关键指标——信息比率（Information Ratio）。越高的信息比率表明单位主动风险所能获得的超额收益越多。

主动投资的业绩主要取决于投资者使用信息的能力和掌握的投资机会的数量，即信息深度和信息广度。首先，在投资机会不变的情况下，投资技能的上升会提高信息比率。其次，在同等的投资技能下，掌握更多投资机会的投资经理往往能提高投资组合的信息比率……投资机会的数量和使用这些机会的效率之间可能存在一种权衡关系；例如，过度寻求和扩展投资机会有时可能导致单一机会分析深度的不足或整体管理效率的下降。

对应点

故事元素	概念对应
米山均价牌	业绩比较基准
跟米山走（老沈）	被动投资（复制基准）
按轻秤调进出（老陆）	主动投资（追求超额收益）
实际赚的减"应得"那份	Alpha / 超额收益
差得大就多进、差得少就少进	证券选择 / 行业配置
老陆去苏北看仓看货	信息优势 / 识别市场无效性
三厘八里裹着运气	名义 Alpha 含运气成分
偏差的结果（赚或赔）	主动收益（可正可负）
杆晃得越厉害赚赔越凶	主动风险 / 跟踪误差
"单位晃出去的赚头"	信息比率 = 主动收益 / 主动风险
摆稳秤（老沈）→ 偏离小	低主动风险、偏离小
摆晃秤（老陆）→ 偏离大	高主动风险、偏离大
老冯盯得深但只盯十家	信息深度
老陆盯四十家但每家一年只跑两回	信息广度
老冯想再开几家怕盯不深	信息深度与广度的权衡

来源：科目二·第九章第五节·一、主动投资概述

...

一、多元资产投资概述

寓言故事 —— 《四只米缸的新掌柜》

一九五四年开春，南码头粮栈街的米行公会推了一位新掌柜——是从北边天津卫票号调来的孙先生。旧掌柜顾先生告老，把一摞陈年红纸账册交到他手里，只说一句："南码头四百八十家米铺，铺有大有小，钱有长有短，孙先生慢慢看。"

孙先生头一桩事，是挨家挨户去敲门。他原本以为米行就是米行，可走下来才发现：南码头最东头老郑家专做洋行粳米生意，铺面大、钱压得重；街中段老沈家既做米又开钱庄，银钱往来密；街西头老陆家小本买卖，糯米票子占一半；最末一户寡妇周嫂专替人代碾米赚点工钱，手里常捏着三五日的活钱；最离谱是老冯，不知哪年搭上天津洋行线，居然在试买麻袋、桐油、连城土纸这些“不进嘴”的货。

孙先生愣了三天，去问顾先生：“这米行是米行，怎么钱、票、货都进来了？”

顾先生早料到他要问，从柜上翻出一本小册子，首页便写着四行字：

“**四百八十家铺子，要的是四千八百种睡得着觉的过法**。”

顾先生把这行字念给孙先生听，再从册子后头抽出一张表，表上画着四只缸——糯米缸五成、粳米缸三成、杂粮缸两成，第四只小缸里画着桐油票、麻袋堆、半截连城土纸。他指着这张表说：“这便是咱米行里‘四只缸’的理——糯米是票子，给息稳当；粳米是进出货，赚头从这出；杂粮是活钱，应急周转；第四只小缸是‘不跟米走的货’，不跟前三样同步涨跌，单摆着，刮风下雨时撑一把。”

“那寡妇周嫂呢？她只有三五日的活钱，连第二只缸都摆不满。”

“周嫂只有一只小缸——活钱缸。”顾先生笑，“米行里管这叫‘按各人床头那杆秤’配缸。大的铺子四只缸都摆，小的铺子只摆半只。配比不一样，缸的数不一样，可配缸的理是一样——‘几种涨跌不在一条线上的东西，分着摆’。”

孙先生又问：“那业绩比较的基准呢？我在天津卫票号时，‘基准’是定存利息。这里基准是什么？”

“米行里管基准叫‘一桌菜的样子’。一桌八个人吃饭，一桌八道菜——糯米几成、粳米几成、杂粮几成、桐油麻袋几成——这便是‘一桌菜的样子’。天津卫票号的基准是‘一张借据上写的利息’，南码头的基准是‘四种东西各占几成’。基准不是死的——周嫂那张桌子，三道菜；老郑家那张桌子，六道菜——基准随铺子变。”

“可基准又不能瞎定。”顾先生接下去，“基准是按你能不能睡得着觉定的。你半夜醒了不为某只缸多赚少赚闹心，那基准就是定对了；你半夜醒了心里发慌，那基准就是定错了。”

孙先生点头。可他想起老冯那堆桐油麻袋，又皱眉：“老冯买进不出嘴的货，是咋想的？”

“老冯那个小缸，叫‘不跟米走的那一份’。”顾先生翻到表末一页，“米行里管这叫‘另类’——不进嘴、不沾银钱、不沾票号——可就是跟前三样不一起涨跌。前三样里头米跌钱紧时，桐油涨、麻袋涨、连城土纸不一定跌——这一只小缸，米行里叫‘分散那只’。”

孙先生合上册子，临走回头问了一句：“那管这四只缸的人呢？是我一个人？”

“四只缸里，糯米、粳米、杂粮三样归三班人管——账房师爷看票子、米行老手看粳米、跑街的看杂粮。第四只小缸里的‘另类’，得另请一位洋行老手——米行里叫‘分号掌柜’。你孙先生呢，站在四班人中间，把他们拢到一间屋——米行里叫‘多元资产投资经理’。”

孙先生愣了半晌：“合着我就是管一屋子人？”

"管一屋子人的心思。"顾先生笑了，"至于四只缸的进出怎么调、各缸几时分几分合——那是另一桩事，下回再说。"

孙先生抱着一摞册子出门，南码头江风正起，江面上的船有进有出，他忽然觉得四只缸的道理，倒跟江面上那几条船有几分像——不同船、不同的水、不同的货，可停到同一个码头卸货。

...

原文定义

多元资产投资是一种通过在不同资产类别之间进行分散投资，以实现风险分散和收益优化的投资策略。根据现代投资组合理论，通过合理的分散化，投资者可以在不显著降低潜在收益的情况下有效降低风险。理想的多元资产组合应当涵盖广泛的资产类别，包括股票、债券、现金及现金等价物、另类投资。不同资产类别之间的低相关性是多元资产配置有效性的基础。

多元资产投资的主要目标是通过优化资产配置，实现长期稳健的投资回报，并穿越市场周期。个人投资者通常会资金分散投资于房产、储蓄、理财产品、基金等。机构投资者如保险公司、银行、养老金计划、慈善基金等也会采用多元资产投资策略，以应对当期和未来的需求。

在多元资产投资中，投资者的业绩比较基准通常是多个指数的复合，例如"40%沪深300指数+20%标普500指数+10%富时100指数+20%彭博全球综合债券指数+10%标普高盛大宗商品指数"这种形式。业绩比较基准的选择应当与投资者的具体目标、风险偏好和投资约束相匹配。

多元资产投资的管理包括投资者需求分析、投资政策说明书制定或产品设计、资产配置、证券选择、组合构建、交易执行、风险管理、业绩评估以及投资组合再平衡等多个环节。与单一资产投资相比，多元资产投资的管理更为复杂，尤其是在跨国界和跨货币的投资中，需考虑汇率风险、各市场的交易时间差异，以及不同国家的监管环境和税务政策。

多元资产投资经理的目标是通过投资于多个资产类别分散风险，增强组合的稳定性，并达成特定的投资目标。通常，多元资产投资经理负责资产配置，而具体的证券选择则交由单一资产类别的专业投资经理处理。

对应点

故事元素	概念对应
南码头四百八十家米铺	多元资产投资服务对象（个人 + 机构）
老郑（洋行粳米）、老沈（米 + 钱庄）、老陆（糯米票子）、周嫂（活钱）、老冯（桐油麻袋）	不同投资者类型（机构 / 个体 / 现金 / 另类）
糯米缸五成 + 粳米缸三成 + 杂粮缸两成	多元资产组合的目标结构（股 + 债 + 现金 + 另类）
第四只小缸（桐油、麻袋、连城土纸）	另类投资（私募资本、房地产、大宗商品等）
"几种涨跌不在一条线上的东西，分着摆"	多元资产配置的核心：低相关性分散风险
"按各人床头那杆秤配缸"	资产配置匹配投资者需求与风险偏好

"一桌菜的样子"（糯米几成、粳米几成...）	复合业绩比较基准（多指数加权）
周嫂三道菜 / 老郑六道菜	基准按投资者目标定制，而非一成不变
"半夜醒了不闹心，基准才是定对了"	业绩比较基准应与目标、风险偏好、投资约束匹配
账房师爷 / 米行老手 / 跑街 / 洋行老手	单一资产类别的专业投资经理（分工）
孙先生把四班人拢到一间屋	多元资产投资经理：负责资产配置、不做个股选择
跨地区桐油、麻袋生意涉及汇率、运道、监管	多元资产管理挑战：汇率、时区、监管、税务
四只缸共同组一桌	投资组合的稳定性 + 跨周期的长期回报

来源：科目二·第九章第六节·一、多元资产投资概述

...

一、多元资产投资概述与资产配置

寓言故事 —— 《三色米缸》

一九五三年秋收罢，南码头粮栈街老陆把自家三只米缸搬到院里晒秋阳。最大那只是糯米缸，五成；中等那只是粳米缸，三成；最小那只是杂粮缸，里头黄豆、绿豆、高粱掺着，拢共两成。

街坊问他："老陆，你这三只缸配得怪。"

老陆拍拍糯米缸："糯米稳，价虽不涨，票子到期白纸黑字给息——这是我的压舱石。"又拍拍粳米缸："粳米上下跳得快，十年里头有三年是大年，赚头从这儿出。"最后指指杂粮缸："这两年生意难做，万一来年青黄不接，这缸杂粮能换活钱，再说里头还有几颗从洋行换来的火麻仁，不跟前面两样同步涨跌。"

街坊撇嘴："我看好粳米明年要涨，专一缸粳米岂不是赚翻？"

老陆摇头："米行公会顾先生去年说过——'米价这东西，今年粳米贵明年糯米贵后年杂粮贵，没人能年年猜中。'我专一缸，万一押错，赔起来一缸全赔。三只缸分着放，粳米赔那年，糯米票子到期照给息、杂粮换活钱也撑得住。"

老沈路过笑："你三只缸摆在同一间院子里，刮大风还不是一起晃？"

"晃得不一样。"老陆不恼，"去年发大水，粳米运不来价涨三成，糯米票子照旧给息，杂粮涨一成半——三样涨跌不在一条线上。比单放一缸粳米，稳当得多。"

老冯从对街过来，脸色发沉。他铺子小，照老陆那配比也学样三色米缸摆起来，可心里总嘀咕："粳米明明看涨，少放两成太亏。"他偷偷把粳米缸加到四成、糯米缸压到四成。过半年粳米果真涨，他比老陆多赚一截，乐得直拍腿。

可第二年开春，洋人那边闹金本位散架，糯米票子到期收回的息忽然薄了；同年长江中游发水，粳米运道断了三个月——老冯手里那四成粳米想卖卖不出、想存存不住，糯米缸压到四成也兜不住底。一年下来，老冯反而比老陆少赚近两成。

老冯急得在街上转，撞见顾先生。

顾先生听他诉完苦，只问一句："你当初那三只缸，原本是什么配比？"

"粳三糯五杂二。"

"你后来动了没有？"

老冯红了脸："动了。"

顾先生没骂他，只带他到老陆院里看三只缸。一年过去，糯米缸因为到期给息稳稳当当，比例从五成掉到四成半；粳米缸因为涨了一截，从三成涨到三成半；杂粮缸因为涨得少，从两成掉到一成半——三只缸的比例，已经跟一年前不一样了。

"粳三糯五杂二，是你家铺子五年、十年照着走的那张长图——"顾先生指着三只缸，"短里看，米涨跌有它的理，你动了心思小调一调不算错。可长里看，糯米票子压舱、粳米赚头、杂粮应急——这配比是按你自个儿能不能睡得着觉定的。你一慌，把长图改了，把睡觉的本钱赔了进去。"

老冯低头不语。

顾先生又说："可你今儿看老陆这缸——糯米掉到四成半、粳米涨到三成半、杂粮掉到一成半——这也不是老陆当初画的那张图。米价一涨一跌，缸里的米跟着动，配比就漂了。漂得远了，糯米压舱那点劲就薄了。"

他从腰里摸出一杆小秤，往老陆那三只缸口一搁："老陆你这配比要回到粳三糯五杂二，米行里管这事叫'重新收秤'——把多出来的粳米卖一点、糯米补一点、杂粮补一点，让三只缸重新照长图走。一年收一次也好、漂得太多再收也好，看你自家章程。"

老冯忙问："那我自己那铺子呢？"

顾先生看他一眼："你先把那张长图重新定下来——粳三糯五杂二也好、粳四糯四杂二也好——一定下来之后照着走。短里别乱动；长里漂了，'重新收秤'把它收回原样。"

老冯顿了顿，拍了拍脑门："我明白了。"

顾先生收秤要走，又回头看了一眼那三只缸——糯米缸最重，粳米缸最亮，杂粮缸最杂。秋阳照在缸沿上，米香和日头气一齐散开。

老冯蹲在院里，抓起一把粳米又放下，没答。

...

原文定义

多元资产投资是一种通过在不同资产类别之间进行分散投资，以实现风险分散和收益优化的投资策略。根据现代投资组合理论，通过合理的分散化，投资者可以在不显著降低潜在收益的情况下有效降低整体风险。

理想的多元资产组合应当涵盖广泛的资产类别，包括股票（作为资本增值的主要来源，是投资组合中的增长引擎）、债券（提供稳定的收益，尤其在市场波动时为投资组合提供保护）、现金及现金等价物（确保投资组合的流动性，满足短期资金需求）、另类投资（包括私募资本、房地产、大宗商品等，有助于进一步分散投资组合风险，提供额外的回报来源）。不同资产类别之间的低相关性是多元资产配置有效性的基础。

多元资产投资的主要目标是通过优化资产配置，实现长期稳健的投资回报，并穿越市场周期。多元资产投资中，投资者的业绩比较基准通常是多个指数的复合，例如："40%沪深300指数+20%标普500指数+10%富时100指数+20%彭博全球综合债券指数+10%标普高盛大宗商品指数"，这种基准的具体构成应根据投资者自身的投资目标、风险偏好和投资约束进行定制。

多元资产投资的管理包括投资者需求分析、投资政策说明书制定或产品设计、资产配置、证券选择、组合构建、交易执行、风险管理、业绩评估以及投资组合再平衡等多个环节。与单一资产投资相比，多元资产投资的管理更为复杂，尤其是在跨国界和跨货币的投资中，需考虑汇率风险、各市场的交易时间差异，以及不同国家的监管环境和税务政策。资产配置是根据投资者的需求将资金在不同资产类别和策略之间进行合理分配，是多元资产投资的核心步骤。

战略资产配置（Strategic Asset Allocation, SAA）是为了满足投资者风险与收益目标所做的长期资产的配比，投资期限往往较长，通常为5年以上。战略资产配置确定后在整个投资期限内通常会保持相对稳定，不考虑资产的短期波动。

战术资产配置（Tactical Asset Allocation, TAA）是在遵循战略资产配置所确定的大类资产比例基础上，根据短期内各特定资产类别的表现，对投资组合中这些资产类别的权重进行调整。战术资产配置的核心在于通过对市场短期波动的敏锐把握，灵活调整各资产类别的配置比例，以期在短期内增加投资组合的价值，其周期通常较短，一般在1年以内。战术资产配置对战略资产配置的偏离通常被限制在一定范围内，以避免由于过度的短期调整而导致投资组合偏离长期目标。

资产配置再平衡的主要目的是保持投资组合的风险收益特征与最初设定的一致性。随着资产价格的不断变化，投资组合中各类资产的实际比例会逐渐偏离最初设定的战略资产配置基准，当这种偏离超过一定程度时，投资经理需要通过调整投资组合的资产权重，使投资组合的结构尽可能恢复到与战略资产配置设定一致的状态。

资产配置再平衡的实施可以采取多种方式：定期再平衡（在预定的时间间隔内，如每月、每季度或每年，将投资组合中的资产权重调整回目标权重）、基于偏离幅度的再平衡（当实际资产比例偏离初始配置超过预定的阈值时，才会触发再平衡）、定期再平衡与基于偏离幅度再平衡两者结合的再平衡策略。

对应点

故事元素	概念对应
糯米缸（稳，票子到期给息）	债券（稳定收益、压舱石）
粳米缸（涨头跳得欢）	股票（资本增值、增长引擎）
杂粮缸（黄豆绿豆高粱+火麻仁，涨跌不同步）	现金+另类投资（流动性+分散风险）
三样不一起涨跌	不同资产类别之间的低相关性
粳三糯五杂二的长期配比	战略资产配置 SAA（5年+ 长图）

老冯私自把粳米加到四成	短期乱改长图 → 偏离战略资产配置
一年后糯米掉到四成半、粳米涨到三成半、杂粮掉到一成半	资产价格涨跌导致实际比例漂离原定配比
顾先生用小秤量三只缸口	再平衡（恢复原定风险收益特征）
卖一点多出来的粳米、补一点糯米和杂粮	再平衡的具体操作
一年收一次	定期再平衡
漂得太多再收	基于偏离幅度的再平衡
短里看米涨跌有它的理 → 战术上的小调	战术资产配置 TAA（1年以内灵活调整）
长里看糯米压舱、粳米赚头、杂粮应急	多元资产投资的目标：长期稳健、穿越周期
跨国买火麻仁要管汇率、运道、监管	多元资产投资管理挑战：汇率、时区、监管、税务
三样凑成一桌长里走得稳	不同资产类别通过分散化降低整体风险
街坊问"专一缸粳米岂不赚翻"	反例：单一资产投资无法分散风险
业绩比较基准"40%沪深300+20%标普500+10%富时100+20%彭博债券+10%大宗商品"	复合业绩比较基准的隐含来源
顾先生看整个铺子不只看一个缸	多元资产管理（资产配置 + 单类证券选择分工）
米行最忌讳"长图一年一改"和"漂出去了不收"	SAA 须保持稳定 + 再平衡须执行

来源：科目二·第九章第六节·一、多元资产投资概述 + 二、资产配置

...

一、可持续投资概述

寓言故事 —— 《老掌柜的「三看法」》

徽州老街上，做漆器的老铺有两家。一家叫"金漆堂"，门面阔绰，柜上摆着百来件漆器，红得发亮，黑得深沉，街坊来挑，挑中即走。另一家叫"慎德号"，藏在巷子最深处，门脸小，里头只有一个老掌柜周慎德，一个学徒，一架木胚、一桶生漆，没有一件现成货。

徽商陈老爷做茶叶生意，攒下了些家底，想挑一套漆器当传家礼。头一回去的是金漆堂。伙计热情得很，把店里的家当翻了个底朝天——有赤壁赋大屏风，有百子闹春捧盒，有仿宋剔红笔架。陈老爷看了半天，眼睛都花了，哪件都好看，哪件又都觉得差不多。最后挑了一对雕龙凤的果盘，付了三十两银子，伙计拿红绸一裹，送到府上。

陈老爷把果盘摆在堂屋，自己看了三天，越看越不对劲。盘上的龙凤雕工虽细，漆面却总有一种说不出的味道，闻着微微刺鼻。他拿去问行家，行家一句话戳破：用的是便宜合成漆，掺了桐油和香料，看着亮，三五年就起皮。

陈老爷心里过不去。又听说慎德号的老掌柜有门"三看法"的手艺，便亲自登门。

周慎德是个瘦老头，话不多，先请陈老爷坐下喝茶，再慢慢开口问。陈老爷讲了用途：传家礼，要传给孙子辈，至少传三代；讲了摆放的地方：正堂东墙，那儿日头斜照；讲了自己的忌讳：家

中有个哮喘的老母亲，最怕刺鼻气味。

问完，周慎德没有去架子上取现成物件。他从柜底搬出一擦木头，又摊开一叠旧账本，从头到尾说起了他那“三看法”——

“头一道，看漆料。”周慎德指着手里的木胚，“这件器物要传三代，漆就不能省。合成漆便宜、亮得快，可一过夏就软，一过冬就裂，三五年露底。您要的是生漆，割自漆树，三伏天割、三九天滤，滤出来的漆还要在木胚上刷七遍、阴干七遍。前前后后小半年。这一道，看的是‘料’。料不实，器不传家。”

陈老爷点头。周慎德接着说：

“第二道，看人心。”他从架上取下另一只半成品的茶盏，“这茶盏，雕花的是歙县老张师傅，六十多了，眼睛还利；打磨的是黟县李家嫂子，她丈夫早年下矿伤了腰，做不了重活，她便替人打磨度日；最后上漆的是我徒弟小吴，孤儿，从前在街口流浪，我收了他十年。我用这三家工，是因为他们出了好活计，也因为我得让他们的日子过下去。我若只挑最便宜的工，他们的活计便没了。这一道，看的是‘人’。器物背后若是一群被欺压的人，这器物摆出去也不体面。”

陈老爷心里一动。周慎德又说：

“第三道，看账目。”他把那叠旧账本翻到其中一页，“我慎德号这三十年，从不赊账、不偷工、不减料，每年账目都拿去县衙存档。头几年生意冷清，街坊都笑我傻：别人家漆器掺假，价低走得快；你家用真漆，生意清淡。可十年下来，回头客反而多。街坊看的是漆色，我看的是账本——账本是器物的根。账目若不清白，今天进账、明天烂账，再好的漆器也撑不住。”

陈老爷听到这里，把金漆堂的那对果盘和周慎德的话放在一起比了比。

金漆堂的果盘，便宜、好看、拿走就走——可它看的是“漆色”，只盯住客人今天掏不掏银子，三年五年之后的事，它不管。它不必看料是否扎实，不必看工匠日子是否过得好，不必看账目是否清白。一件器物过了手，银货两讫，再无瓜葛。

慎德号的做法却不一样。陈老爷一进门，老掌柜先听他要用多久、摆在哪里、忌讳什么；再做料、做工、做账，三道关，件件落在实处。这一回，他买的不是一对果盘，他买的是“三十年后的器物还值不值钱”——或者说，他买的不只是一件器物本身，还包括器物背后的料、人、账，能不能一起立住。

陈老爷这回没还价，定了一对万字纹的捧盒。生漆底子、紫檀镶边、外头素漆里头雕暗八仙，工期三个月，价银四十两。贵是贵了些，可老掌柜一句话让他心里踏实：

“金漆堂卖的是漆器。我慎德号卖的也是漆器。但金漆堂卖的是‘今天的漆器’——您今天看着好，付了钱，它就完了。我卖的是‘明天的漆器’——明天您孙子擦一擦，它还亮；再过三十年，街坊提起慎德号，都知道这家账目清楚、料不欺人、工不压价。一种生意只问今天能不能卖掉，另一种生意问的是明天还立不立得住。”

陈老爷抱了捧盒回家，摆在正堂东墙。那漆色头一年不算亮，要到第二年第三年才慢慢养出温润的光泽——跟他做茶叶生意一个道理，新茶火气重，老茶才出味。

三年后，陈老爷的儿子娶亲，把那对捧盒摆在喜堂上。街坊都来看，都说好看。陈老爷没接话。他想起三年前金漆堂那对果盘——听说早就漆面开裂，被人丢了。

两种漆器，两种做法。一件立住了，一件散架了。立住的那件，靠的不是漆色，是料、是工、是账——是三道看下来，件件过得去。

...

原文定义

近年来，可持续发展成为全球共同关注的焦点。在此背景下，追求长期价值增长、兼顾经济和社会效益的可持续投资理念也日益受到重视。其核心是将企业的可持续发展因素纳入投资决策过程，以实现财务回报与社会、环境效益的平衡。

可持续投资关注环境、社会和公司治理这三个关键的非财务因素，这些因素在评估企业的可持续性和长期价值创造能力中起着重要作用。

可持续投资是一种将环境、社会和治理（ESG）因素融入投资决策过程的投资理念和策略，旨在实现长期可持续的财务回报。可持续投资者通常认为，在环境、社会和公司治理等方面表现良好的企业往往具有更强的韧性和发展潜力，它们能够更好地规避风险、把握机遇，并为社会创造积极影响。

对应点

故事元素	概念对应
金漆堂：挑现货、付钱即走、只管今日	传统投资：只看当下财务回报
慎德号：先问用途、忌讳、摆放环境	投资决策中将"长期使用场景"纳入考量
头一道看漆料（生漆 vs 合成漆）	环境因素（E）：资源使用是否扎实、是否影响长期可持续
第二道看人心（工匠待遇、社区关系）	社会因素（S）：员工权益、供应链、社区关系
第三道看账目（账目清白、无赊欠）	公司治理（G）：透明度、商业道德、决策科学性
漆器要传三代，先看料/工/账能不能立住	可持续投资关注企业长期价值创造与韧性
合成漆便宜但三五年起皮	短期财务表现可能不错，长期存在隐患
慎德号十年回头客多	ESG 表现良好的企业更具韧性、长期回报更稳
陈老爷同时买到漆器和"器物背后的料、人、账"	既追求财务回报，又关注 ESG 影响
一种生意只问今天能不能卖掉，另一种问明天还立不立得住	传统投资 vs 可持续投资的核心区别

来源：科目二·第九章第七节·一、可持续投资概述

...

二、均值一方差模型

寓言故事 —— 《两爿米铺》

一九五二年早春，上海老城厢十六铺。年后米价刚缓过劲，老陆和老沈一前一后来到同一条街上盘铺子。

老陆贩苏北泗洪的米，年成平稳时价钱稳得跟铁锚一样，年年赚六分；可一遇江北发大水，船运断，价就冲上天——年景最坏的月份，他这铺子的利翻着跟头往下跌。

老沈做的是芜湖一带的长粒晚稻，年成好时粮多价贱，他赚得少；可一遇长江涨，长江下游的米都跟着往上蹿——苏北米跌的月份，恰好是皖南米涨的月份。

两人去年都亏：老陆亏在米价跳水，老沈亏在米价上蹿时他没船。亏完一整年，两人找上了米行公会的账房先生顾先生。

顾先生六十出头，戴金丝边眼镜，手指永远沾着红印泥。他把两家的账本摊开：陆源记过去十年平均年利六分，上下浮动五分；沈穗和平均年利八分，上下浮动九分。两位老板的命，像两只手按在同一架跷跷板上。

老陆先开口："把两家的米按一半对一半掺着卖，期望的利就是七分，比我原来高。"

顾先生笑了："老陆，你说的'期望的利'，只是账目一头的秤。账目还有另一头——上下浮动的秤。光掺可不够。"

老沈愣住："为什么？我家跌的时候他家涨了，掺一块儿，浮动的秤不该抵掉一半？"

顾先生没接话，从抽屉里摸出三张白纸，铺在桌上，提笔。

第一张纸，他画了一条直线，从"陆源记"那个点画到"沈穗和"那个点。"这是第一种情况：你们两家的米价一辈子同涨同跌，叫'相关系数等于一'，'完全正相关'。这条直线上，掺出来的浮力就是两家浮力按掺的比例一加一。掺一半，浮力就是七分——比你老陆单干还高。分散？分了个寂寞。"

第二张纸，他画了一条往左上方弯的弓。"第二种情况：你们两家有时候一起涨，有时候一起跌，有时候一个涨一个跌，叫'不完全正相关'。这条弓上，掺出来的浮力比两家按比例一加一要小。弯得越往左，浮力越低。"

第三张纸，他画了一条折线，从陆源记那点出发往左下斜，斜到 y 轴上某一点，再掉头往右上斜到沈穗和那点。折线有一个折点，正好落在 y 轴上——"上下浮动等于零"。

"这是第三种情况：你家涨的时候我家一定跌、你家跌的时候我家一定涨，叫'相关系数负一'，'完全负相关'。瞧这条折线——它能碰到 y 轴。碰到 y 轴意味着，你能找到一种掺法，掺出来的米价纹丝不动。赚头还是赚头，那架上下浮动的跷跷板，从此不跳了。"

老沈问："世上哪有'一个涨一个一定跌'的两种米？"

顾先生笑了："没有。我举这个例子，是让你们看一个'极限'。真正的事是：两片铺子掺一起，浮力会变小——但变小的多少，不取决于浮力本身，取决于两家'涨跌的步调'是不是一致。步调越不一致，浮力掉得越多。"

他拿过两人过去十年的月账："把每个月的涨跌放一列，交叉相乘求个平均，再除以两片浮力的乘积，得出的那个数永远落在负一和正一之间，叫'相关系数'。"

ρ 。在它落下来之前那个没除的数，叫'协方差'——'步调'的本名。"

老陆皱眉："那掺的比例不是一半对一半呢？"

顾先生答："每个比例对应一个点，把这些点连起来就是一条'路'。路上能让你'用最小的浮力换最大的利'的那一段，叫'有效前沿'。每个老板脾性不一样，挑的那一点也不一样——这件事不归我定，归账本那两把秤。"

三月底，老陆和老沈在十六铺街口挂出新招牌："陆沈联号"。半年结账：年利七分二厘——比老陆单干高，比老沈单干少一些；上下浮力从五分、九分各自掉到了四分多一点。算不上完美，但稳稳当当。

顾先生把三张纸裱进镜框，挂在账房墙上。镜框上方用小楷写了一行字："分散化的关键不在浮力本身，而在两爿米铺'脾气'之间的距离。"

...

原文定义

马科维茨投资组合理论的基本假设是投资者是厌恶风险的。该理论认为，在预期收益率相同的情况下，投资者会选择风险较小的证券；而承担更高的风险则需要更高的预期收益来补偿。

投资组合具有两个相关的特征：一是预期收益率；二是各种可能的收益率围绕其预期值的偏离程度，这种偏离程度可以用方差度量。

投资者将选择并持有有效的投资组合。有效投资组合是指在给定的风险水平下使得期望收益最大化的投资组合，在给定的期望收益率上使得风险最小化的投资组合。

投资组合收益率的方差和标准差，取决于各资产的方差、权重以及互相之间的相关系数。资产组合的方差是各单一资产的方差与资产间相关系数的组合。单一资产方差不变，相关系数越小，资产组合的方差也越小。

相关系数的取值范围是 $[-1, +1]$ 。当 $\rho=1$ 时，两变量为完全正相关；当 $\rho=-1$ 时，两变量为完全负相关；当 $\rho=0$ 时，两变量间无线性相关关系。

资产收益之间的相关性会影响投资组合的风险，而不会影响投资组合的预期收益率。

对应点

故事元素	概念对应
老陆的苏北米与老沈的皖南米	风险资产 i 与风险资产 j
平均年利六分、八分	资产的预期收益率 $E(r)$
上下浮动的五分、九分	资产的标准差 σ
把每个月的涨跌放一列比一比	协方差 $Cov(r_i, r_j)$ 的思想
"步调"从"一"到"零"到"负一"	相关系数 ρ 的取值范围 $[-1, +1]$
第一张纸上的直线	$\rho=1$ （完全正相关）：组合标准差 = 加权标准差的线性组合，无分散化效果

第二张纸上往左弯的弓	$\rho=0$ 或 $0<\rho<1$ (不完全正相关): 组合标准差 < 加权标准差的线性组合
第三张纸上碰到 y 轴的折线	$\rho=-1$ (完全负相关): 可以构造零风险组合 (等效于无风险资产)
"期望的利是七分"	投资组合的期望收益率 = 各资产期望收益率的加权平均 (与相关系数无关)
"分散化的关键不在浮力本身, 而在脾气之间的距离"	组合方差取决于相关系数, 单一资产方差不变时相关系数越小, 组合方差越小
把不同比例的"点"连成一条路	投资组合可行域
"用最小的浮力换最大的利"的那一段	有效前沿

来源: 科目二·第九章第一节·二、均值—方差模型

...

二、系统性风险与非系统性风险

寓言故事 —— 《老陈的早餐铺》

老陈在城东菜市场门口卖豆浆油条二十三年。儿子小陈三十出头, 做产品经理。2020年春天, 股市反弹, 小陈把积蓄分成两份, 买了"肌动力"和"康源堂"——一家连锁健身房, 一家进口保健品代理商。

老陈端着豆浆问: "你这是放两个篮子里了?" 小陈笑了: "对呀, 爸。"

2020年下半年, 小陈判断对了大半。可2021年春天, "肌动力"门店出安全事故, 股价一周跌了四成; 同一个月, 国家医保局发布新规收紧保健品广告, "康源堂"也跟着跌了。

小陈想不通: 明明分散投资了, 怎么一起亏?

那天晚上, 老陈端着一碗热豆浆, 敲开儿子的门。

"健身房为啥跌?" "出了安全事故。" "保健品呢?" "政策变了。" "这两件事, "老陈慢慢说, "有没有一个共同的原因?"

小陈愣住了。

老陈接上: "下雨天, 卖伞的赚钱, 卖冰棍的赔钱——这是老天爷的事。可你卖冰棍, 隔壁老王也卖冰棍, 他冰棍坏了, 你未必坏——这是你自己的事。你两把伞都漏, 问题在老天爷下了雨。"

第二天, 小陈去找大学同学老周——一家券商研究所的策略研究员。

"一种叫非系统性风险——一家公司的管理问题、人事问题, 只影响它自己, 可以通过分散投资化解。"

"另一种叫系统性风险——整个市场共同面对的风险。你买什么都没用了。"

小陈问: "那承担'老天爷的雨', 为什么还有人愿意?"

老周笑了："因为'雨'才有代价。承担系统性风险要拿到一份额外回报，叫风险补偿。可'肌动力'那种自己作出来的风险——你完全可以不买它，躲得过去——市场凭什么给你补偿？"

小陈忽然明白了：能躲掉的风险不补钱，躲不掉的风险才补钱。

回家路上，小陈路过父亲的早餐铺。冬天的早晨，老陈一个人在棚子里炸油条。

老陈抬眼瞥见儿子，没说话，把一根刚炸得金黄的油条递过来。油条还在滴油，热气一缕一缕地升。

小陈接过油条咬了一口，烫得直吸气。

老陈看着他，笑了。

...

原文定义

通过投资资产组合，可以降低风险，但不能完全消除风险。我们把可以通过构造资产组合分散掉的风险称为"非系统性风险"（Non-systematic

Risk），不能通过构造资产组合分散掉的风险称为"系统性风险"（Systematic Risk）。这样资产组合的总风险可以表示为系统性风险和非系统性风险之和：

总风险=系统性风险+非系统性风险

我们通常无法分散化资产收益中的系统性风险。因为系统性风险通常使得所有资产的收益出现相同的变化。在不卖空资产的情形下，无论怎样搭配投资组合，系统性因素总是使得投资组合中的所有资产出现同向的收益波动，从而投资组合也出现同向的收益波动。

"天下没有免费的午餐"，投资者要求在承担风险的时候得到风险补偿，即风险溢价。非系统性风险可以通过构造资产组合分散掉，是可以避免的风险，因此，承担非系统性风险不能得到风险补偿。风险补偿只能是对于不可避免的风险的补偿，即承担系统性风险的补偿。当组合中资产的数目逐渐增多的时候，非系统性风险就会被逐步分散，但是无论资产数目有多少，系统性风险都是固定不变的（见图9-13）。

资本市场线线上的市场组合是一个完全分散化的资产组合，其非系统性风险都被分散掉了，只有系统性风险。而资本市场线线上的任一组合都是对无风险资产和市场组合做配比得到的，因为无风险资产是没有风险的，市场组合只有系统风险，所以由这两者构成的组合也只有系统性风险，因此，资本市场线上的任一组合只有系统性风险，没有非系统性风险。

对应点

故事元素	概念对应
小陈把鸡蛋放在"肌动力""康源堂"两个篮子里	分散投资是化解风险的基本手段
"肌动力"因自身安全事故导致股价下跌	非系统性风险（个体/公司特有风险）
保健品行业因医保新规整体受挫	系统性风险（市场/政策层面）
"肌动力"出事可以"不买它"	非系统性风险可通过分散投资化解

医保新规下保健品股一起跌	系统性风险无法通过分散投资消除
老陈说"老天爷下雨，两把伞都漏"	系统性风险影响所有资产
老周说"能躲掉的不补钱，躲不掉的才补钱"	风险补偿只针对系统性风险

来源：科目二·第九章第二节·二、系统性风险与非系统性风险

...

二、行为金融

寓言故事 —— 《老冯的米行赌局》

一九五三年开春，十六铺粮栈街米市连涨三月。老冯那间"冯记"米行眼看账面浮盈近三十万石，老陆、老沈两家反倒还压着十万石旧仓没出手。一日傍晚，米行公会照例聚到账房，老冯一进门就把算盘往桌上一拍："今儿个我请客，请的不是酒——是我琢磨了三个月的'心理账'。"

顾先生原本在角落翻账本，听这话抬了抬眼皮："老冯又要讲什么新花样？"

老冯不答，从怀里掏出一把铜钱、一张红纸、一支细毛笔，又朝账房外喊了一声，把他那两个看门的小学徒叫进来——一个叫阿福，一个叫阿禄。"我这两个小学徒，跟了我六年。今儿个我在他俩身上做个小试验，诸位老板给我作个见证。"

老冯先在红纸正中画了一条横线，横线左端写"零"，右端写"一百二十文"。又从铜钱里拣出两枚："规则很简单——阿福，你闭眼往桌上丢这枚铜板，正面朝上你赢一百二十文，反面朝上你输一百文。这事做一百遍。"阿福想了想，问："那一百遍下来我大概能赚多少？"老冯答："期望是赚十文——一百遍里有五十次赚一百二十、五十次亏一百，净赚十文。"阿福琢磨了一下，摇头："老师傅，这种'大概能赚'的事我不干——赢一百二十是高兴，可要亏一百，我可吃不消。我情愿现在稳稳当当收您五文工钱走人。"

老冯笑眯眯地把这事记在红纸上："阿福这种反应，米行里管它叫'损失厌恶'——亏一百文的痛，比赚一百文的乐，要多出两到两倍半。"他顿了顿，"诸位老板想想，咱们自己是不是也这样？赚了一千文乐一晚，亏一千文能愁三天。"

老陆接话："可不是么。我那十万石旧仓就一直捂着——亏是亏了，可我总想着'再扛扛说不定回本'，一扛就是半年。"

老冯点头："这正是我要讲的第二桩。"他叫过阿禄："阿禄，你手里那只米铺今年已经亏了四十文。你面前两条路：一条是认亏出局，亏就亏四十；另一条是再赌一把——正面朝上赚八十、反面朝上再亏六十。你选哪条？"阿禄想了想，说："我选第二条——反正已经亏了四十，再赌一把说不定还能扳回来。"老冯把笔搁下："阿福不愿赌、阿禄偏要赌——这就是'前景理论'里讲的：人在收益那一截是凹的（怕再丢），人在损失那一截是凸的（敢再博）。"

账房安静了片刻。顾先生缓缓开了口："老冯，你这是把卡尼曼、特沃斯基两位先生的东西搬到米行里来了。"老冯摆手："先生别急着揭底——我还有第三桩、第四桩。"

他从柜后搬出一只木匣子——里头放着一只瓷瓶、一只木盒、一张当票。"这三样东西，分别是我花了三十文从镇上'聚源堂'买来的——可您猜怎么着？有人问我愿不愿意三十五文卖回给他，我死活不肯。可同样这瓷瓶，要是别人手里'同款'那只，三十文我也不会买。"老陆一听就笑了："这不是'觉得自己手里的就是好'么？米行里这叫'禀赋效应'——一旦手里有了，估值就涨上去。"

"对。"老冯转向顾先生，"第四桩——我那位看K线的小先生阿贵，上个月连看了三本书，得出个结论：'协兴'那只米会涨。我问他为啥，他翻出三本书里找证据——把凡是说'协兴'会涨的段落都挑出来，凡是说会跌的全扔一边。"老冯叹口气，"我跟他讲：'协兴'上个月明明刚出过事故，账上亏空三十万石。可他眼里只有'会涨'的证据——这就是'确认偏差'。"

老沈皱眉："那这四桩加一起，跟米市有什么关系？"

老冯从柜后拿出一卷纸，展开——是米行公会一桩"协兴"做庄局。"协兴"上月初放出风声说南码头要进八万石新米，米价当日跳涨两毛。三日后"协兴"又贴告示说'八万石改为五万石'，米价应声回吐一毛五。可到了月底，真相是——五万石根本也没进多少。"协兴"那波操作，涨上去又跌回来，把追涨杀跌的小户全埋了进去。

顾先生叹口气："这就是'套利限制'。按'有效市场'那套讲法——只要有人犯傻、价一偏，套利者立刻抹平。可实际上呢？套利者抹不平——因为抹平这件事本身有代价。"

他掰着手指头数："第一，老陆你说的'回本再扛'，阿禄那种'亏了再博'——这是'处置效应'，追涨杀跌的对手盘永远不缺，套利者抹不平；第二，'协兴'那波操作里，套利者想卖空，先得有人借米给你——米行里'借米'这一关就卡死一半人，这叫'卖空限制'；第三，'协兴'老板要是手里还有十万石，他能扛着不抛，把价格撑得更高更久，套利者反倒先扛不住——这叫'代理人风险'，因为他借的钱是别人的，别人一抽款他就得平仓。"

老冯听罢，把红纸、瓷瓶、木匣——收回怀里，朝账房三位老板深深一揖："诸位——米行里那'一价定律'、'按步调定价'的尺子，是一面镜子。可镜子前头坐的，是有血有肉的人——人会痛、会怕、会贪、会悔。这就叫'行为金融'。"

顾先生最后从账本上撕下一页纸，写了一行小楷，贴在账房墙上那张老"弓"（有效前沿）的下方：

"米山再准，照的也是人心。人心若全是理性的，米价就是那面镜子；人心若有一分偏，米价就跟着偏一分。偏到极端、套利者抹不平——'协兴'那波人就被埋了。米行里没有'全理性'这回事——有的，是'全心理'。"

...

原文定义

行为金融（Behavioral Finance）是一门研究投资者和市场参与者的心理和情感因素如何影响其金融决策和市场行为的学科。

前景理论（Prospect Theory）作为行为金融学的核心基石之一，深刻揭示了人们在面对潜在收益与损失时，真实的决策模式与传统期望效用理论的理性假设存在显著差异。

价值函数……体现出几个核心特征：第一，参考点依赖……第二，"损失厌恶"，即相同数

量的损失给人们带来的心理痛苦远大于等量收益所带来的心理愉悦……第三，边际敏感性递减。

决策权重函数……人们倾向于过高估计极低概率事件……对于中等或较高但非确定的概率则倾向于低估。

行为金融学识别并归纳了多种……系统性判断偏差……可以划分为认知偏差与情感偏差两大类。

认知偏差主要源于个体在信息处理过程中的逻辑缺陷、错误的统计推断，或对"启发式思维"的不当运用……情感偏差则根植于个体的情绪、感受或非理性冲动……即便被投资者意识到，也往往难以仅通过认知层面的训练完全消除。

主要的套利限制包括：基本面风险、噪音交易者风险、实施成本、代理人风险……

行为金融与有效市场假说存在三个显著差异：投资者理性程度、偏差是否系统性、套利的有效性。

对应点

故事元素	概念对应
阿福不愿赌（赢 120/输 100 的对称赌局）	损失厌恶 + 参考点依赖（前景理论核心）
阿禄已亏 40 后反选"再赌一把扳回"	处置效应 + 损失区域的凸函数（风险寻求）
阿福赢钱时求稳、阿禄亏钱时敢博	价值函数 S 形：收益区凹（风险厌恶）/损失区凸（风险寻求）
老冯红纸上的"零——一百二十文"横线	前景理论的参考点依赖
阿贵只看"会涨"的段落、扔掉"会跌"的	确认偏差（认知偏差）
阿福"赢一百二十乐一晚、亏一百愁三天"	损失带来的负面感受强度 2~2.5 倍于等量收益
手里三十文的瓷瓶三十五文不肯卖	禀赋效应（情感偏差）
老陆捂着旧仓"再扛回本"	处置效应：过早卖盈利、长期持亏损
阿禄"反正已亏四十再赌一把"	处置效应在亏损端的延续（损失区风险寻求）
老冯抛铜板的"概率 50%"	决策权重函数：客观概率与主观感知的偏离
"协兴"放出风声→跳涨两毛→回吐一毛五	套利限制下的价格异象（盈利公告后漂移、过度反应/反应不足）
想卖空抹平、却"借米"卡死	套利限制之一：实施成本（卖空限制）
"协兴"老板扛着不抛、把套利者先拖垮	套利限制之一：代理人风险（外部资金撤资风险）
小户追涨杀跌、永远不缺	套利限制之一：噪音交易者风险（非理性情绪驱动）
米价"被人的心理推着偏"、套利者抹不平	行为金融与有效市场三大差异之一：套利的有效性
账房墙上"镜子照人心、人心偏一分米价偏一分"	投资者并非完全理性 + 偏差系统性影响价格（另两大差异）
顾先生写"米行里没有'全理性'这回事——有的，是'全心理'"	行为金融学的核心立场

来源：科目二·第九章第三节·二、行为金融

二、米价榜的跟随者们

寓言故事 —— 《米价榜的跟随者们》

徽州府歙县有一面"米价榜",是城里三百年没换过地方的老木板。每日辰时,城里三十六家米行把自家的籼米、粳米、糯米、黑米价目一字排开,由德高望重的汪掌柜算总账,给出当日城里的"米价中数"——上等粳米多少文一石,中等籼米多少文一石,下等糯米多少文一石。榜单一挂,买米卖米的、囤米的、放米的,都看这面榜做参照。

徽州城里做粮贸生意的有五路人马。各路都想让自己卖米的"行情"紧贴米价榜——因为靠得越紧,买家越信你"实在",卖家越信你"公道"。可怎么个贴近法,五路人各有各的招数。

****头一路是"全收全卖"的孙大柜**。**孙家在城西开仓,铺面大、银根厚,每日光是柴房就养着二十几个伙计。米价榜上有多少种米、多少家米行、多少个价目,他一分不差全抄下来,照单全收,一两不落。榜上三十六家米行各占多少分量,他家仓里就摆着多少分量。榜上一动,他跟着动——汪掌柜把哪家米行挪了位置、加了权重,孙大柜次日开市前准把对应那家的米按新比例调好,误差小到邻居老李都瞧不出来。

这套法子最"正",但孙大柜苦头也没少吃。米价榜里有几味山里的"野粳米",量少、产家散、卖期不固定,他每回都得打发伙计翻山去收,单是脚钱就要贴进去小半石米;还有些小作坊的糯米,一次只卖三五斗,根本凑不齐榜上的份额。榜上三十六家,全收下来一年光杂费就吃去两成利。孙大柜常跟伙计叹:"法子最准,银子最费。"

****第二路是"挑担挑样"的沈巧妇**。**沈家在城南小巷,门脸窄,银根薄,全收全卖她做不起。她想了个巧法:不去收齐三十六家米,只挑"代表的"。什么算代表?她先按"米种"分——粳米是一层,籼米是一层,糯米是一层,糙米又是一层。再按"产地"分——歙县本地的、东边来的、徽州山里的、江西进来的。每层里头再按"价格档次"分——上等、中等、下等。分完了,每一层里只挑一两家最稳当的米行做样本,按这一家在榜上所占的权重配比进货。

比如粳米里,她挑孙大柜做样本;糯米里,挑汪掌柜自家开的"汪记"做样本;糙米里,挑了南街老李做样本。沈巧妇的仓里只有七八家米行的货,可城里人买米时一瞧,"沈家米价随榜",竟然也认。这法子省钱省力,麻烦在哪儿呢?麻烦在她得隔三差五重新挑样本——哪家米行要是换了东家、改了字号、或是市价突然大涨大跌,她就得重新掂量"这家还算不算代表"。有一年徽州发大水,孙大柜的粳米断了货,沈巧妇的粳米样本跟着塌了半边,榜上一动,她家米价竟差了三日才追上。街坊议论了好一阵。

****第三路是"算盘师傅"的陈算盘**。**陈家既不收齐也不挑担,他在后堂摆了一张大算盘,请了一位从扬州来的账房先生。这先生不进货、不卖米,专做一件事:拿前三年米价榜的波动记录,把城里三十几家米行相互之间的涨跌关系——张三涨时李四跟不跟、王五跌时赵六跌多少——一行一行算成"相关系数"。再把每家米行的市价波动、历史送货快慢、跟榜单的吻合度编成几道公式。算盘一响,咔咔几十下,得出一个"最优挑样方案":哪几家的米放在一起,能用最少的家数、最贴的

走势，跟住米价榜的脾气。

陈算盘的成本很低——他仓里常常只摆三四家米行的货。可他有个心病：他那张"相关系数表"是过去三年的数据，万一今年徽州换了主顾口味、江西米突然大举进城，过去的相关系数就不准了。果然有一年，江西米一来，城东二十家米行一夜间全换了供货源，陈算盘的"最优方案"立刻失灵——榜上粳米大涨，他仓里按旧方案选的那家本地粳米没怎么涨，足足差了两成半。事后陈算盘咬牙请账房先生把数据从三年扩成五年，又加了"产地风险""季节风险"几道约束，才算稳住。

****第四路是"期货对冲"的吕大爷**。**吕大爷做粮贸做了四十年，最熟的不是米，是"米市期货"——城里几大粮号合开的那种远期合约，下月粳米什么价、半年后糯米什么价，挂得清清楚楚。吕大爷自己不全收米，他只收个六七成，剩下的怎么凑？他去买期货。

比如米价榜上粳米占三成、籼米占四成、糯米占三成，吕大爷仓里只摆着榜上六七成对应的现货，剩下那一截，他按比例买进相应的粳米、籼米、糯米远期合约。等真要交货给客户时，现货、期货一对冲，整个"米价随榜"的姿态摆得稳稳的。最妙的是每年新米下市前，客户提前几个月下的订金涌进来，吕大爷手头一下子多了一笔现钱，他不愿让它白躺着，就顺手在期货市场买进一点远期粳米——钱不空转、米价不动，客户来了照样跟得上榜。

可吕大爷也有怕处：期货和现货的价差有时会"走岔"。有一年新年前，徽州粳米现货已经涨了三成，远期合约才涨了一成五。吕大爷一算，按合约价对冲完，他反倒要倒贴一截。还有，城里粮号对远期合约的仓位有规矩——现货至少要摆到九成五，期货只能作辅助。吕大爷心里清楚：期货是把好刀，但不能当主粮使。

****第五路，是"五路总教头"的胡掌柜**。**胡家是歙县最大的米商，手下养着四路人马——孙大柜的"全收"、沈巧妇的"挑担"、陈算盘的"算盘"、吕大爷的"期货"。他自己不下场，专管"哪一路走哪条街"。

榜上三十六家米行都是大铺、粳米籼米糯米都是好流通的旺货——胡掌柜就把这摊派给孙大柜，全收全卖，一两不落。若是榜单里掺了几十家小作坊、米种上百、流动性差——他就把这摊分给沈巧妇，按层挑样，省钱省力。若是碰上江西米、海米这种"风格轮换"快的市场，他便让陈算盘上场，五年数据、几道约束重新算一版最优方案。若是大节大月、客户的钱像潮水一样涌进来又退出去，他便让吕大爷用期货把现金头寸"接住"，不让钱空转也不让米价失真。

外人问胡掌柜："五路人马，哪一路最好？"胡掌柜摇头："没有最好。米价榜的脾气年年变，徽州城的行情年年变，做粮贸的人得年年看榜、年年调兵。我这五路人不是用来挑的，是用来搭的——谁家米行流动性好就让孙大柜去，谁家小作坊多就让沈巧妇去，谁家风格轮换快就让陈算盘去，谁家有节大月就让吕大爷去。把人用对地方，比把米买齐更要紧。"

年末，汪掌柜把米价榜的年度榜单又升了一级，挂在城楼最高处。胡掌柜站在自己铺前，望着五路人马各忙各的身影，忽然想起三十年前自己刚入行时师傅说过的一句话——"跟榜跟得紧不紧，不在你收了多少米，在你懂不懂榜。"

...

原文定义

指数跟踪，通常也被称为"指数复制"，其核心目标是构建一个投资组合，使其收益率尽可能紧密地追踪特定基准指数的收益率。这个过程是通过策略性地投资于指数成分证券来实现的。

当前业界主流的指数复制方法主要包括完全复制法、抽样复制法、优化复制法以及衍生品辅助复制法。这些方法在构建投资组合时所选用的证券数量、预期的跟踪误差水平、管理操作的复杂度以及成本效益之间，存在着各自不同的权衡与侧重。

指数复制方法的选择，实质上是一个在跟踪精度、成本效益、操作可行性以及基金自身特性之间进行审慎权衡和动态优化的过程。

对应点

故事元素	概念对应
米价榜 = 城里每日价目中数	目标指数（基准）
孙大柜"全收全卖、一两不落"	完全复制法：买齐所有成分证券、严格按权重配置
孙大柜翻山收野粳米、杂费吃去两成利	完全复制法的缺点：成本高、低流动性证券操作难
沈巧妇"按米种/产地/档次分层，每层挑代表"	抽样复制法（分层抽样）：按关键特征分层取样本
沈巧妇样本塌了半边、差了三日才追上	分层抽样可能的结构性跟踪偏离
陈算盘"算相关系数、列公式、咋咋几下最优方案"	优化复制法：用数学规划求解最优样本与权重
陈算盘"过去三年数据失灵、差了两成半"	优化复制法的缺点：依赖历史数据与模型，存在过拟合与模型风险
吕大爷"买远期合约对冲现货、补上三四成仓位"	衍生品辅助复制：用股指期货替代部分现货
吕大爷"现货九成五、期货只能作辅助"	股票型指数基金的最低股票仓位下限
吕大爷"新年前现货涨三成、合约只涨一成五，价差走岔"	衍生品复制的基差风险
胡掌柜"看榜派兵、谁家米行流动性好就用孙大柜"	方法选择依据：跟踪误差、规模、流动性三者权衡
胡掌柜"五路人马不是挑的，是搭的"	复制方法的组合使用 + 动态优化

来源：科目二·第九章第四节·二、指数跟踪的目标和方法

...

二、主动股票投资组合管理 + 三、主动债券投资组合管理

寓言故事 —— 《两条进货路》

一九五三年开春，米行公会发下那本红皮小册子，里头写着今年苏北春汛推迟、苏南早稻提前开镰、海运大通、长江中游水患后又复产。册子一到，老陆和老沈就在自家铺子里吵了起来。

老陆把册子翻来覆去读了三遍，圈出“粳米中段价稳、晚稻价稍高、早稻价稍低”，先把自家铺子按七、二、一的比例配好了，再去码头挑仓口——挑完了才列明细。这是一路数：先看大势，再挑仓口，最后挑具体那一袋。

老沈做法反过来。他先跑张家、李家、王家、赵家，每家蹲半天，看稻种、缸数、井水深浅；等凑够一车一船的量，才回头去看红皮册子——凑出来的这一坨，恰好对上了今年行情的有利那一线。这是另一路数：先看仓口，再凑大势。

三个月后账摆到顾先生面前。两人都赚了——但赚法不一样。老陆多赚的是“挑对档头”那一截；老沈多赚的是“挑对仓口”那一截。顾先生只把两本账翻给小辈们看，没评谁高谁低：“路数不同，赚的也各归各。可米行公会有条规矩——一船米里不准超过一家的米占十成之一，这是双十。”

小辈刚要走，老冯推门进来，鞋上沾着苏南的泥：“我那位苏南的连襟沈二，专做糯米生意，前两日找上门来了。”

糯米跟粳米不同——粳米是散装的，价格随行就市；糯米是一张张票子的，票子上白纸黑字写明到期付多少息，中间价虽也起落，但手里那张票子将来收多少是定死的。早些年沈二只管买入抱着不动，息差比存钱庄高出一截便够了。

可一九七几年洋人金本位散架、长江又闹灾，糯米票子到期收回的息跟当年新出票子的息差出来老远。沈二再抱着旧票子不放便吃了大亏，连夜把“买入抱着不动”那张旧票子收了，开了新账本。

“我那位连襟现在天天做三件事。”老冯说，“第一件看红皮册子，定今年进哪一路票子、走短走长——这叫先看大势。第二件看大钱庄和小钱庄的差别：苏州城大钱庄的票子稳但利薄，县里小钱庄的票子利厚但偶尔拖一拖——定下哪几家要进哪几家不要，这叫挑种类。第三件看具体那张票子，到期日子好不好、发行钱庄靠不靠得住——看完才决定买哪一张，这叫挑个券。”

老陆嘀咕：“我上回做粳米也是这三步。”

顾先生这才插话：“挑米也好、挑票子也好，万变不离其宗——先看大势，再挑种类，最后挑具体那一张或那一袋。区别只在：挑米的大头在挑种类，挑票子的大头在挑个券。可头一步看大势，两桩都缺不得。”

“还有一手，”老冯起身又补一句，“把长票子和短票子两头发力、中间留个空——叫‘两头发力’；把票子全堆在中间那一段——叫‘扎堆中间’。哪手好使，全看大势怎么写。”

“至于那些想买票子的人，”顾先生收尾，“若想把手里票子到期的息刚好对上明后年要付的货款，便是‘得了票息’的讲究；若想两边的价对得上、不必管票息准不准，便是‘得了价’的讲究。”

老陆听完感慨了一句：“敢情一桩生意里头还有这么多道道。”顾先生笑而不答，只把红皮册子往桌上一摆。

...

原文定义

主动股票投资组合管理旨在通过积极的选股、行业配置和风格调整等策略，获取超越股票市场基准的收益。

证券选择旨在通过识别并投资于价值被低估的证券，或卖出价值被高估的证券，以期获取超额回报。市场择时策略则试图通过预测市场的整体走向，在不同资产类别之间或同一资产类别内部的不同风格之间进行动态配置……中观层面的策略，如行业轮动与主题投资，则介于宏观的市场择时和微观的证券选择之间。

投资风格的划分也十分重要，常见的风格包括价值型、成长型和平衡型……偏好成长风格的基金经理会挑选预期未来盈利增长较快的股票；偏好价值风格的基金经理则试图寻找相对便宜的股票……这种策略被称为“合理价格下的成长策略”（Growth At Reasonable Price, GARP），即寻找盈利增长高于平均水平且价格合理的股票。

在组合构建方面，常用的策略包括“自上而下”与“自下而上”两种。自上而下策略从宏观经济形势及行业、板块特征入手，先确定大类资产、国家、行业的配置，然后再挑选相应的股票作为投资标的，实现配置目标。自下而上策略侧重个股表现，强调通过深入分析筛选优质股票，而不依赖于经济或市场的整体趋势。

在行业、风格层面上，有的基金契约已经规定投资的具体行业或风格，如行业基金、大盘/小盘基金、价值/成长基金等……有的基金没有明确的行业或风格限制，投资经理可自主决定行业和风格的配置。

个股的选择与权重受到基金契约和法规中投资比例等方面的限制。例如，个股投资权重的“双十限制”：一只基金持有一家公司发行的证券，其市值不得超过基金资产净值的10%；同一基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不得超过该证券的10%。

20 世纪 60 年代以前，大多数债券组合管理者采用买入并持有策略。到了 70 年代初期，随着布雷顿森林体系的解体，利率和汇率波动加剧，投资者对积极债券组合管理策略的兴趣逐渐提高。

以满足负债为主要目的的投资策略旨在确保资产未来的现金流收入能够覆盖未来偿付负债所需的现金流支出。该策略追求的目标是偿还负债，最小化无法满足负债支出的风险。所得免疫策略和价格免疫策略都属于此类策略。

以追求投资收益为主要目的的策略则侧重于投资收益最大化……擅长利率预测的基金经理可以选择调整投资组合与基准在久期上的错配来获取超额收益……基金经理还可以通过识别被低估与被高估的债券，相对基准进行品种上的错配，低买高卖获取收益。基金经理还可以依据对收益率曲线上不同点的相对价值的判断，采用哑铃或者子弹型策略配置组合。自上而下的债券配置从宏观层面开始，分析利率风险、流动性风险和信用风险，进而决定在不同的信用等级和行业类别上的配置比例，通过大类资产配置、类属资产配置和个券选择三个层次自上而下地决策，最终实现基金的投资目标。

对应点

故事元素	概念对应

老陆先看红皮册子（春汛、运到时间）再定"中段/晚稻/早稻"比例	自上而下：先看宏观大势，再配大类
老陆看准大势再去码头挑仓口、列明细	自上而下的第二步：行业 / 第三步：个股
老沈先跑张家李家一家一家看仓、看缸、看井	自下而上：先看个股基本面
老沈凑够一车回头才看红皮册子	自下而上：凑齐组合后才看大势
老陆多赚的是"挑对档头"	行业轮动 / 风格配置
老沈多赚的是"挑对仓口"	证券选择（个股挖掘）
米行公会"一船米里不准超过一家的米占十成之一"	双十限制（个股 10%）
公会规定行业 / 风格的基金	基金合同对行业 / 风格的限制
公会没规定、投资经理自定	投资经理自主决定
沈二早先买入抱着不动	买入并持有策略（20 世纪 60 年代以前主流）
一九七几年洋人金本位散架、长江闹灾，糯米票子上落乱蹦	布雷顿森林体系解体 → 主动债券管理兴起
沈二先看红皮册子、再挑钱庄、最后挑具体票子	主动债券的三层自上而下：宏观大类 → 类属资产（信用等级 / 行业）→ 个券
"得了票息"：把到期的息对得齐要付的货款	所得免疫策略（满足负债）
"得了价"：把两边的价对得齐、不必管票息	价格免疫策略（满足负债）
长票子和短票子两头发力、中间留空	哑铃型策略
把票子全堆在中间那一段	子弹型策略
粳米挑米大头在"挑种类"、糯米挑票子大头在"挑个券"，但都先看大势	自上而下三层结构的共性：大类 → 类属 → 个券

来源：科目二·第九章第五节·二、主动股票投资组合管理 + 三、主动债券投资组合管理

...

二、主动股票投资组合管理

寓言故事 —— 《两路进货》

一九五三年开春，米行公会那本红皮小册子又发下来了——头一页写着"苏北春汛推迟七日,苏南早稻提前开镰,海运大通货畅,长江中游水患后复产"。册子刚到南码头,老陆便把自家伙计全叫到了柜上。

老陆在柜上铺开一张大纸,先按册子把今年的大势定下来:粳米中段价稳、晚稻价稍高、早稻价稍低。他把自家四十八家铺子的仓位按七、二、一的比例分配好——粳米七成、晚稻两成、早稻一成。这一路数,米行里叫"先定大势"。

大势一定,他才让各号掌柜去码头挑仓口、看稻种、查缸数;仓口挑完,才轮到具体那一袋米、那一缸稻的明细。这便是"先看大势,再挑种类,最后挑个券"——米行里管这叫**自上而下**。用这路

数的人讲究的是"挑对档头"——档头对了,档头下头随便哪一袋都跟着赚。

老沈走的是另一路。他没去翻红皮册子,反倒先派伙计跑张家、李家、王家、赵家——每家蹲半天,看稻种、查井水、量缸数。足足跑了二十天,凑够了一车一船的量,他才回头去翻册子——凑出来的这一坨,恰好对上了今年行情的有利那一线。这一路数,叫**自下而上**。讲究的是"挑对仓口"——挑出的仓口好,大势跟着仓口走。

三个月后账摆到顾先生面前。两人都赚了——可赚法不一样。

老陆多赚的是"挑对档头"那一截:粳米、晚稻、早稻三档比例定得准,档头一涨他跟着涨;档头跌,他只亏自个儿选定那一档,米行公会均价里其它档的损失他不必担。

老沈多赚的是"挑对仓口"那一截:他蹲出来的二十家仓口,恰好都是今年井水深、稻种新、缸数实的——别家没看出来,他看出来了。米行公会均价涨两分,他多赚四分;公会均价跌一分,他少赔两分——挑对仓口的本事全显在这里头。

顾先生把两本账翻给小辈们看,没评谁高谁低,只说:"路数不同,赚的也各归各。可两人都得守一条规矩——一船米里不准超过一家的米占十成之一,这是双十。"

小辈点头刚要走,顾先生又补了一句:"上头还有规矩——有的米行在签契时就讲明了只做苏北粳米,有的只做早稻,有的只挑值钱的米,有的只挑将来要长起来的米;这些米行,掌柜只能在框框里挑——想跨出去也跨不出去。"

"没框的呢?"小辈问。

"没框的,掌柜自个儿去翻红皮册子、自个儿去码头蹲——这就叫'自主决定'。"顾先生顿了顿,"可自上而下还是自下而上,全看掌柜信哪一路。米行里讲究的是两路都用——大势不能不看,仓口不能不下地蹲。只用一路,迟早要栽。"

老陆听见,回头瞥了老沈一眼。老沈正端茶,没接茬,只把茶碗往桌上一搁:"我那二十家仓口,下月还得再跑一回。"

...

原文定义

主动股票投资组合管理旨在通过积极的选股、行业配置和风格调整等策略,获取超越股票市场基准的收益。

证券选择旨在通过识别并投资于价值被低估的证券,或卖出价值被高估的证券,以期获取超额回报。市场择时策略则试图通过预测市场的整体走向,在不同资产类别之间或同一资产类别内部的不同风格之间进行动态配置……中观层面的策略,如行业轮动与主题投资,则介于宏观的市场择时和微观的证券选择之间。

投资风格的划分也十分重要,常见的风格包括价值型、成长型和平衡型……偏好成长风格的基金经理会挑选预期未来盈利增长较快的股票;偏好价值风格的基金经理则试图寻找相对便宜的股票……这种策略被称为"合理价格下的成长策略"(Growth At Reasonable Price, GARP),即寻找盈利增长高于平均水平且价格合理的股票。

在组合构建方面,常用的策略包括"自上而下"与"自下而上"两种。自上而下策略从宏观经济

形势及行业、板块特征入手,先确定大类资产、国家、行业的配置,然后再挑选相应的股票作为投资标的,实现配置目标。自下而上策略侧重个股表现,强调通过深入分析筛选优质股票,而不依赖于经济或市场的整体趋势。

自下而上策略主要聚焦于个股选择……综合运用基本面分析、技术分析和量化分析等多种方法……特别适用于市场存在广泛定价无效的情况。

自上而下策略是一种宏观视角的投资方法……首先关注诸如消费者信心、商品价格、利率、通货膨胀率和国内生产总值等宏观经济指标……根据市场环境的变化,投资者可以灵活调整价值股与成长股的投资比例……还可以运用于板块轮换,通过在周期非敏感型行业和周期敏感型行业之间进行适时切换。

在行业、风格层面上,有的基金契约已经规定投资的具体行业或风格,如行业基金、大盘/小盘基金、价值/成长基金等……有的基金没有明确的行业或风格限制,投资经理可自主决定行业和风格的配置。

个股的选择与权重受到基金契约和法规中投资比例等方面的限制。例如,个股投资权重的"双十限制":一只基金持有一家公司发行的证券,其市值不得超过基金资产净值的10%;同一基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券,不得超过该证券的10%。

对应点

故事元素	概念对应
红皮小册子(春汛、复产、海运)	宏观经济指标(消费者信心、利率、通胀、GDP)
老陆先按册子定"粳米七、晚稻二、早稻一"的比例	自上而下:先定大类资产 / 行业配置
大势定完才去码头挑仓口	自上而下第二步:行业 / 板块
仓口挑完才看具体哪一袋	自上而下第三步:个股选择
老陆多赚"挑对档头"那一截	行业轮动 / 风格配置带来的超额收益
老沈先跑张家李家看稻种、查井水、量缸数	自下而上:基本面分析(财务、行业地位、增长前景)
老沈凑够一车才回头看红皮册子	自下而上:不依赖经济或市场整体趋势
老沈多赚"挑对仓口"那一截	证券选择(个股挖掘)的超额回报
价值风格的掌柜挑"值钱的米"	价值型风格(低估值)
成长风格的掌柜挑"将来要长起来的米"	成长型风格(预期盈利增长快)
平衡型掌柜"既挑值钱的也挑长起来的"	GARP 合理价格下的成长策略
米行签契写明只做苏北粳米	基金合同 / 契约对行业 / 风格的限定
米行没签死,掌柜自定	投资经理自主决定行业 / 风格配置
一船米里不准超过一家占十成之一	双十限制(单只基金 10% / 同一管理人 10%)
"两路都用,只用一路迟早要栽"	多数经理结合自上而下与自下而上,兼顾宏观与微观

来源:科目二·第九章第五节·二、主动股票投资组合管理

...

三、各类资产在投资组合中的作用 +

四、多元资产投资策略

寓言故事 —— 《四时粮铺》

老冯自从去年被顾先生点拨，把“粳三糯五杂二”的长图重新定下来，一年稳当了不少。可他心里总痒——街坊都说“你三只缸摆得稳是稳，可也只能吃饱，赚不了大钱”。他便想：能不能在老陆那套“压舱+赚头+应急”之外，再做点不一样的？

开了春，他找老陆商量。老陆笑他：“你上回粳米加到四成赔了一回还不够？”

老冯说：“这回我不动长图，只在长图外头再开一间小铺子，做街坊嘴里的零嘴——徽墨酥、鱼胶小栈、芝麻糖——这些东西跟三只缸里的米不是一条线涨跌。”老陆说：“你那新图，麻烦顾先生看一眼。”

顾先生到时，铺子已经支起来了。院里一溜儿是那三只老缸（粳三糯五杂二），东墙根一间新开的小铺子，里头三个小缸：徽墨酥缸、鱼胶缸、芝麻糖缸，约莫占整间铺子的三成。

顾先生先看小铺子。他拈了一块徽墨酥、翻翻鱼胶、拈了一粒芝麻糖嚼了半天才说：“这三样零嘴跟那三只老缸的米，涨不在一条线上。开春粳米涨那会儿，徽墨酥纹丝不动；去年长江闹水运道断，鱼胶倒涨了一截。这就是分散。”他顿了顿，“你那大铺子三只缸是给街坊管饱的，小铺子三只缸是给铺子加零嘴的——大铺是‘主’，小铺是‘边角零嘴’。”

老冯连忙问：“那大铺小铺怎么配？”

顾先生在地上画了两条线：“大铺七成走那张长图粳三糯五杂二，老规矩，只管稳。小铺三成，里头徽墨酥一成半、鱼胶一成、芝麻糖半成——这三样不动长图，专做街坊嘴里的新鲜。合起来是两张皮。”

老冯点头，顾先生又叫住他：“你那三只老缸，粳米跳得欢、糯米票子稳、杂粮居中——按大小配，粳米缸晃得最厉害、糯米缸晃得最轻——这不公道。”他摸出三根绳子，“换成这样：每只缸口拴一根，绳另一头都拴在院子中间那根木桩上，三只缸晃的幅度差不多一样。粳米缸少放些、糯米缸多放些——那三根绳子的紧度是一样。这就是按‘晃的幅度’配，不是按大小配。”

“那零嘴铺子呢？”老冯问。

“零嘴铺子也按这个理。徽墨酥跳得轻、芝麻糖逢节跳得欢——芝麻糖少放些、徽墨酥多放些，让每只小缸晃的幅度差不多一样。道理是通的。”

顾先生停一停，又说起南码头那家“四时粮铺”：“春里粳米长得快多摆粳米；夏里票子到期给息多摆糯米票子；秋里杂粮逢灾显出劲多摆杂粮、搭一缸鱼胶；冬里票子又到期给息、再搭一缸徽墨酥。米行一年四个天气——涨得好、涨得稳、跌得慌、跌得缓——四个格子都配上。”

老冯听呆了一回：“敢情三只缸和零嘴铺子合起来，还能再配出这一张新图？”

"能。"顾先生说，"你这三只老缸是大铺的'主'，三只小缸是小铺的'零嘴'，四时粮铺把大铺小铺再配成一张'涨得好、涨得稳、跌得慌、跌得缓'全占的新图——是三层。"

老冯低头想了一会儿："可我铺子小，开不成四时粮铺那阵势。"

顾先生笑："铺子小，照样能跟南码头那家大仓行做街坊——那家大仓行叫'多元资产基金'，粳米、糯米票子、杂粮、徽墨酥、鱼胶、芝麻糖都卖，街坊把铜板交给大仓行，大仓行替街坊配好三只老缸、三只小缸、四时新图，街坊睡得着觉。你开不出那家大仓行，可把钱交给它。那家大仓行背后是挪威'政府养老金大仓行'——管着好几万亿挪威克朗的米、票子、杂粮、房栈子，是世界上管粮最大的粮行。"

老冯听完，蹲在院里，看着那三只老缸、东墙根那间零嘴小铺、门口那张"四时"图，半天没答。

顾先生要走，又回头："你那新图比老陆那张复杂了不止十倍。里头那张稳字跟老陆那张粳三糯五杂二是一回事：不是哪一缸赚得多，是哪一年都能睡得着觉。"

老冯拍了拍脑门。春风正过东墙根，零嘴铺子里鱼胶的咸香、徽墨酥的墨香、芝麻糖的甜香混在一起，飘得整条街都闻得见。

...

原文定义

股票资产在投资组合中的主要作用包括实现资产增值、提供股息收入、分散组合风险以及在一定条件下对抗通货膨胀。股票通常在经济高速增长期表现优于其他资产；成熟型公司更倾向于派发股息，提供相对稳定的现金流；与债券等低相关性资产结合可进一步降低组合风险；具有较强定价能力的公司股票在长期内能够提供一定的通货膨胀保护。

债券在投资组合中扮演着多重角色，包括分散风险、提供规律性现金流和对冲潜在的通货膨胀。债券与股票的相关性较低，尤其在市场波动较大时，能降低整体组合的波动性；债券现金流的时间和规模需与未来负债匹配；通胀挂钩债券和浮动利率债券能提供一定的通胀保护。

另类资产包括私募资本、不动产与大宗商品、对冲基金等。私募资本与传统资产相关性较低，但流动性较低；不动产通过稳定租金与增值提供现金流，且具有通胀对冲能力；大宗商品与通胀高度相关；大宗商品的价格走势与传统金融市场不同，能进一步分散风险；对冲基金通过多策略追求超额收益，策略差异显著。

"核心—卫星"策略将投资组合分为核心（60%-80%，被动管理）和卫星（20%-40%，主动管理）两部分，核心部分提供稳定的市场回报，卫星部分力求获取超额收益。

风险平价策略是一种根据不同资产类别的风险贡献度来确定其在投资组合中的权重的策略，以实现风险均衡配置，关注的是每种资产对整体投资组合风险的贡献，而不是单纯依据预期收益或市值比例来分配资产。

全天候策略（All-Weather Strategy）由桥水基金创始人雷·达利欧（Ray Dalio）在1996年提出，通过广泛分散投资降低组合对单一经济环境的依赖。该策略考虑了经济增长、通货膨胀、通货紧缩和经济衰退等不同经济环境，通过配置适应不同经济环境的资产类别，确

保投资组合在不同经济条件下表现良好。

多元资产基金将多种资产类别组合在一个投资组合中，既包括传统的股票和债券、指数基金、金融衍生品，也包括另类投资，如不动产投资信托（REITs）和商品。

挪威政府养老金全球基金（GPFG）成立于20世纪90年代，是全球规模最大的主权财富基金之一。截至2023年底，GPFG的资产规模达到15.765万亿挪威克朗（约合1.5万亿美元），其投资策略和业绩表现受到关注。

对应点

故事元素	概念对应
老冯在长图外另开一间小铺子做零嘴	卫星部分（占比 20%-40%，主动管理）
三只老缸粳三糯五杂二走老规矩	核心部分（占比 60%-80%，被动管理）
大铺七成、小铺三成	核心—卫星 6-8 / 2-4 配比
徽墨酥下行稳、鱼胶中涨、芝麻糖逢节跳	卫星资产分散化（不同波动特征）
粳米跳得欢、糯米票子稳、杂粮居中	股票 / 债券 / 现金及现金等价物的不同风险收益特征
粳米涨时徽墨酥纹丝不动、长江断运时鱼胶反涨	跨资产类别的低相关性
大铺里糯米票子到期白纸黑字给息	债券的规律性现金流（票息）
糯米票子和杂粮"压舱"	债券与另类资产的分散化优势
三根绳子拴在三只缸口上、绳另一头拴在木桩	风险平价：按风险贡献配权重，使各资产对组合的风险贡献均衡
粳米缸少放、糯米缸多放、绳紧度一样	风险平价 ≠ 按市值/收益配比
小铺子徽墨酥多放、芝麻糖少放	风险平价原则在卫星资产中的延伸
涨得好（春粳米）、涨得稳（夏糯米票子）、跌得慌（秋杂粮+鱼胶）、跌得缓（冬糯米票子+徽墨酥）	全天候策略覆盖的四类经济环境（增长+通胀 / 通胀+通缩 / 衰退+通胀 / 衰退+通缩）
"四时粮铺"四个格子分别配不同缸	全天候：按经济环境配置资产
老冯铺子小开不成四时粮铺、把铜板交给南码头大仓行	资产规模较小投资者通过多元资产基金参与多元资产投资
挪威"政府养老金大仓行"管好几万亿挪威克朗的米票子杂粮房栈	挪威政府养老金全球基金 GPFG（全球最大主权财富基金之一，2023 年底约 15.765 万亿挪威克朗）
鱼胶不动产特性：稳定"租钱"+ 通胀期能涨	实物资产 / 不动产的现金流与抗通胀作用
芝麻糖逢节跳、跟传统米票子不同步	大宗商品与通胀高度相关、走势与传统金融不同
院里大铺+零嘴小铺+四时图三层	核心—卫星 + 风险平价 + 全天候 三层可叠加
街坊说"只能吃饱赚不了大钱"	反例：单一资产或单一策略难以兼顾风险与收益
顾先生"不是哪一缸赚得多，是哪一年都能睡得着觉"	多元资产投资目标：长期稳健、穿越市场周期

来源：科目二·第九章第六节·三、各类资产作用 + 四、多元资产投资策略

二、资产配置

寓言故事 —— 《长图、短图、收秤》

南码头新掌柜孙先生上任第二年，便撞上一桩大事。

一九五五年开春，老冯跑来米行公会告状："孙先生，我那铺子又出毛病了！去年我看好粳米要涨，把粳米缸从三成加到四成、糯米票子压到四成——结果您猜怎么着？粳米没涨反跌，糯米票子照样给息，年底一对账我比老陆那套老配比少赚近两成。"

孙先生还没开口，门外老陆也来了，进门便叹气："孙先生，我照自个儿那张'粳三糯五杂二'的长图走了一年，没动过——可年底一对账，糯米缸因为到期给息稳稳当当，比例从五成掉到四成半；粳米缸因为涨了一截，从三成涨到三成半；杂粮缸因为涨得少，从两成掉到一成半——三只缸的比例，漂了。"

孙先生把两人按在八仙桌边："坐下，听我说。你们两个毛病不是一种病，得分两副药。"

他先翻出顾先生留下的小册子，指着首页那张"粳三糯五杂二"的图——那张图按老陆"能不能睡得着觉"定的，是五年、十年照着走的一张大图。米行里管这张图叫"***长图**"，又叫"***战略那张图**"。

"老陆——"孙先生指着长图，"你这张图是按你'睡得着觉'定的，五年以上照着走，不许改。米涨你不慌、米跌你不慌、糯米票子到期你就收息。一年两年不赚不要紧，五年十年你那张图能撑住。这便是**战略资产配置**——'战'字，是打长仗的'战'，不是打短仗的'战'。"

老冯忍不住插嘴："可粳米明明看涨——"

"老冯你听着。"孙先生把图翻到下一页，"战略那张图定下来之后，米行里允许你在图上动**一点点手脚**——你看好粳米短期要涨，把粳米从三成调到三成五、糯米从五成压到四成五，**动一两成的调整**、**一年以内收回**——这叫**战术那张图**。'术'是打一仗算一仗的'术'，不是打长仗的'术'。"

"可你不能动多了，"孙先生敲敲桌子，"你把粳米加到四成、糯米压到四成——这就不是战术了，这等于把战略那张图给改了。战略图一改，五年十年那张睡觉的'床'就被你掀了。"

老冯低头不语。

孙先生又指回老陆那三只缸——糯米掉到四成半、粳米涨到三成半、杂粮掉到一成半。"老陆，你这配比已经跟你年初那张长图不一样了。米行里管这事叫'***漂了**'——三只缸里的米跟着市价涨涨跌跌，比例就漂离了长图。漂得远了，糯米压舱那点劲就薄了。"

"那咋办？"

"**收秤**。"孙先生从腰里摸出一杆小秤，往老陆那三只缸口一搁，"老陆你这配比要回到'粳三糯五杂二'——糯米少了补一点、粳米多了卖一点、杂粮少了补一点。米行里把这事叫'***资产配置再平衡**'。"

"啥时候收？"

"两种法子。"孙先生竖起两根指头，"第一种，**一年一收**——每年腊月廿三封账那天对一次，对完照长图摆回去。这叫'**定期再平衡**'。第二种，**漂得太多才收**——你定个**阈值**，比如配比漂离长图一成以上才收；漂一成以内不动，免得天天收秤、米行里人都忙着买卖，磨豆腐也磨不出来。这叫'**基于偏离幅度的再平衡**'。"

"那最稳的法子是？"老冯问。

"两样**合着用**——平时按期收、漂得过分临时加收一次。米行里叫'定期 + 偏离幅度结合的再平衡'。"

孙先生合上册子又补一句："不过收秤这事儿，米行里有一句老话——'**频繁收秤多磨豆腐**'。一年收四次和一年收一次，差的那三次未必多赚，多半是把**交易费**赔进去了。"

老陆点头，起身道："那我这便回去收秤。"

老冯犹豫一下："孙先生，我那张'粳三糯五杂二'的长图——"

"先回去重新画。"孙先生看他一眼，"画完照着走；短里别乱动；漂了出去便收。"

老冯红了脸，鞠了一躬出门。

孙先生看着两人背影，回头又翻了翻顾先生那本小册子。册子最后一页夹着一张泛黄的纸条，是顾先生亲笔写的五个字——

"**长图不漂。**"

底下还有一行小字——"**漂了出去必收。**"

...

原文定义

资产配置是根据投资者的需求将资金在不同资产类别和策略之间进行合理分配。资产配置是多元资产投资的核心步骤。通过资产配置，投资者可以在可接受的风险水平内，力求实现最高的预期收益。

战略资产配置（Strategic Asset Allocation, SAA）是为了满足投资者风险与收益目标所做的长期资产的配比。战略资产配置根据投资者的风险承受能力，对资产作出事前的、整体性的、最能满足投资者需求的规划和安排。战略资产配置确定了各主要大类资产的投资比例，体现了适合投资者长期投资目标的最佳长期资产组合结构。投资期限往往较长，通常为5年以上。一旦战略资产配置确定下来，它在整个投资期限内通常会保持相对稳定，不考虑资产的短期波动。

战术资产配置（Tactical Asset Allocation, TAA）是在遵循战略资产配置所确定的大类资产比例基础上，根据短期内各特定资产类别的表现，对投资组合中这些资产类别的权重进行调整。战术资产配置是一种基于对短期资本市场环境及经济条件的预测，主动对资产配置状态进行动态调整的投资策略。战术资产配置的周期通常较短，一般在1年以内。然而，战术资产配置对战略资产配置的偏离通常被限制在一定范围内，以避免由于过度的短期

调整而导致投资组合偏离长期目标。

资产配置再平衡的主要目的是保持投资组合的风险收益特征与最初设定的一致性。随着资产价格的不断变化，投资组合中各类资产的实际比例会逐渐偏离最初设定的战略资产配置基准，当这种偏离超过一定程度时，投资经理需要通过调整投资组合的资产权重，使投资组合的结构尽可能恢复到与战略资产配置设定一致的状态。再平衡并不涉及对市场状况的主动预测或分析，而是基于既定的目标进行被动操作。

资产配置再平衡的实施可以采取多种方式，主要包括定期再平衡（在预定的时间间隔内，如每月、每季度或每年，将投资组合中的资产权重调整回目标权重）、基于偏离幅度的再平衡（当实际资产比例偏离初始配置超过预定的阈值时，才会触发再平衡）、定期再平衡与基于偏离幅度再平衡两者结合的再平衡策略。

对应点

故事元素	概念对应
顾先生留的"粳三糯五杂二"长图	战略资产配置 SAA（5年以上长期配比）
"按睡得着觉定的图"	战略资产配置匹配投资者风险承受能力
"打长仗的'战'"	SAA 的长期性、稳定性
老冯看好粳米加到四成 / 糯米压到四成	偏离战略的过度调整（破坏长期目标）
战术上小动一两成、一年以内收回	战术资产配置 TAA（1年以内的短期调整）
"打一仗算一仗的'术'"	TAA 基于短期市场预测的灵活调整
糯米掉到四成半、粳米涨到三成半、杂粮掉到一成半	资产价格变化导致实际权重漂离原定配比
配比漂离长图 → 压舱劲变薄	漂离战略基准 → 风险收益特征被改变
小秤量缸口、补糯米、卖粳米、补杂粮	资产配置再平衡：恢复目标权重
一年一收（腊月廿三封账）	定期再平衡（按月/季/年固定时点）
漂一成以上才收、漂一成以内不动	基于偏离幅度的再平衡（设阈值触发）
定期收 + 漂得过分临时加收	定期 + 偏离幅度结合的再平衡
"频繁收秤多磨豆腐"	过度再平衡 → 交易成本上升
老冯先把长图重新画好照着走	财务状况 / 风险偏好变化时需重新做 SAA
"长图不漂 / 漂了出去必收"	SAA 须保持稳定 + 再平衡须执行

来源：科目二·第九章第六节·二、资产配置

...

二、可持续投资发展历程

寓言故事 —— 《南洋货帮的三件怪事》

清朝末年，宁波三江口有个“永昌号”商帮，做的是南洋到中国的布匹、瓷器和药材生意。帮主姓林，人称“林三叔”，手下有十二条跑外海的大船，每条船上都配着账房、舵手、买办，分工细密得很。林三叔这辈子最得意的事，是定下了帮规十二条——谁违背一条，谁下船。这是他用二十年血换来的规矩，条条踩过尸体、件件见骨头。

可最近三年，永昌号出了三件怪事。

第一件事出在 1971 年的旧金山。那年一个叫帕斯的犹太布商，在西海岸开了个小小的投资基金。账房先生递上来的情报说，这人立了条怪规矩：**凡是从越战里赚钱的公司，一两银子也不投。林三叔看了直摇头——“不挣钱？开什么帮？帮里的兄弟不要吃饭？”他把那张纸压在账本底下，再没翻开过。

第二件事出在 1988 年的伦敦。一个叫梅林的英国人，也开了个帮会。这回更怪——**只投爱护山林河海的公司，种鸦片、砍红木、抽污水的不准进门。林三叔的买办从电报局抄回这消息，气得直拍桌子：“这不叫商帮，这叫和尚庙！”

十年过去，林三叔老了，两鬓全白。两个新冒头的小帮——一个叫“道义帮”，一个叫“环境帮”——在西边商埠里越来越响。道义帮招人时只问一句：“这买卖做了，街坊怎么看？”环境帮招人时只问一句：“这买卖做了，山河会不会少？”这话传到宁波，林三叔的账房老周沾着胡子笑：“林爷，老佛爷请洋人修铁路那会儿，也没问过这些。”

林三叔没接话。夜里他把压了二十年的那张纸翻出来，对着煤油灯看了半夜。越战那张纸边上，不知何时多了一行字——**“2004 年，洋人那几家大商会坐到一桌，议出一套新话，叫什么 E、S、G。2006 年又立了一份公约，叫‘负责任投资原则’，凡签字的商帮，都得把环境、街坊、内部规矩这三条写进账本里。”林三叔翻来覆去看那个“原则”二字，看到天亮也没看明白——不挣钱的原则，那还是原则吗？

这是 21 世纪初，西边那些大商埠的怪事。原本只问“赚不赚”的商帮，开始问“赚得正不正、赚得久不久”。**一套跨海公约——PRI——把欧洲、美洲、澳洲几百家商帮拉到同一条船上，签字画押，谁也别装睡。隔年又立了气候信息披露、温室气体排放披露几家“中立的看账先生”。到 2018 年，欧盟的帮规已经细致到：每件货从哪里来、碳排了多少、会不会伤着街坊，都要白纸黑字写在发货单上，缺一项不准上船。全球五大商埠，五年内把南洋到中国的这条旧航线，硬是改成了“既要赚钱、又要不亏心”的新规矩。林三叔

林三叔 2015 年那年过世。走之前，他把十二帮规的抄本递给儿子林小海，只说了一句：“西边那些新东西，爹没看懂，你看着办。”

这是第三件怪事——出在 2015 年的上海。

林小海比爹开明。他接手那年中国钱庄学会下面立了个“绿字会”，专门琢磨怎么让钱庄也讲环保。第二年杭州开大会，二十国商帮的头面人物坐到一桌，把“绿字银根”四个字写进了大会公告。2018 年，永昌号在上海的合伙钱庄——兴证号——发了中国头一单“社会责任货物”，把这条新规矩第一次搬到了三江口的账本上。

往后的事，林小海记不清哪一年是哪一年了。他只记得几条大事记：2018 年钱庄公会出了自律三十六条，绿色货物从此有了准头；2020 年中国朝廷向天下宣告，**2030

年排碳到顶、2060 年要归零**——这是"两个山顶"的口号，喊得响亮，落到每一条船上就是"不烧黑炭、少砍山林"；2021 年朝廷开了第一家"碳行"，谁家排了多少碳、谁家种了多少树，都能在那间屋子里换算成银票；2024 年三江口、浦东、北京三家大票号一起发了新帮规——**上市公司要把环境、街坊、内部规矩的账本摊开给所有人看，不准藏着掖着**，头一批"上证 180""科创 50"几家大商号先动，其余的劝着来；2025 年，朝廷又补了一份"动手指南"，连账本怎么写、字怎么落、图怎么画，都教了一遍。

林小海 70 岁那年，把永昌号交给了孙女林阿宝。他在交班那天的账本扉页上，写了八个字：
"道义二字，迟到不晚。"

阿宝接过来看了一眼，没说话。她把那张帕斯、梅林、林三叔、PRI、两山顶的旧报纸叠好，压在新账本第一页。

...

原文定义

可持续投资的理念可以追溯到20世纪60年代末70年代初。当时西方国家的人权运动、环保运动和反种族隔离运动推动了社会责任投资的兴起。一些投资基金开始考虑将社会和环境因素纳入投资决策，例如1971年成立的美国帕斯全球基金（Pax World Funds）拒绝投资从越战中获利的公司，1988年成立的英国梅林生态基金（Merlin Ecology Fund）则专注于投资注重环境保护的企业。

进入21世纪，ESG投资概念逐渐形成，并逐渐发展成为主流的可持续投资策略之一。2004年，联合国首次提出了ESG概念，并将其作为评估企业可持续性和长期价值的重要框架。2006年，在联合国的支持下，"负责任投资原则"（Principles for Responsible Investment, PRI）正式成立。

从全球视角来看，各经济体的自发行动，以及区域合作机制、社会团体和金融市场"自下而上"的需求推动，共同推动可持续投资成为国际资本市场的重要投资策略。

根据全球可持续投资联盟（GSIA）统计，截至2022年底，全球五个主要发达经济体（美国、欧盟、加拿大、澳大利亚与新西兰、日本）市场可持续投资规模已达到30.3万亿美元。截至2023年末，全球已经有90多个国家5 000多家机构签署了PRI。

我国可持续投资发展起步较晚，但得到了政府、监管机构和市场主体的高度重视。2008年，兴证全球基金管理有限公司是国内第一家引入社会责任投资理念的公募基金公司，并发布国内首只社会责任主题的基金产品——兴全社会责任证券投资基金。2016年G20杭州峰会首次将"绿色金融"纳入议题并写进峰会公报。2020年9月，中国在第七十五届联合国大会一般性辩论上宣布，将提高国家自主贡献力度，力争2030年前二氧化碳排放达到峰值、2060年前实现碳中和。2024年4月12日，上海、深圳、北京三大证券交易所发布了《上市公司可持续发展报告指引》，并将于同年5月1日正式实施。

对应点

故事元素	概念对应

帕斯基金不投越战赚钱的公司（1971）	美国帕斯全球基金：可持续投资源起之社会责任投资
梅林生态基金只投爱护山林的公司（1988）	英国梅林生态基金：环保主题基金的早期实践
2004 年洋商会议议出 E、S、G 框架	联合国 2004 年首次提出 ESG 概念
2006 年签字画押的"负责任投资原则"公约	PRI（负责任投资原则）正式成立
欧盟发货单强制写明碳排与街坊影响	欧盟 SFDR《可持续金融信息披露条例》及全球强制披露趋势
全球五大商埠五年改旧航线为新规矩	全球可持续投资规模 30.3 万亿美元、5000+ 机构签署 PRI
2015 年上海立"绿字会"	中国金融学会绿色金融专业委员会成立
2016 年杭州大会把"绿字银根"写进公告	G20 杭州峰会首次将绿色金融纳入议题
兴证号发中国头一单"社会责任货物"（2008）	兴证全球基金发行国内首只社会责任主题基金
2020 年朝廷宣告"两个山顶"目标	中国提出"2030 碳达峰、2060 碳中和"目标
2021 年朝廷开"碳行"换算银票	全国碳排放权交易市场启动
2024 年三江口、浦东、北京三家大票号出新帮规	沪深北三大交易所发布《上市公司可持续发展报告指引》
永昌号从林三叔到林小海再到林阿宝三代	可持续投资从源起到全球普及再到中国本土化的发展历程
"道义二字，迟到不晚"	我国可持续投资起步晚但发展快，正驶入快车道

来源：科目二·第九章第七节·二、可持续投资发展历程

...

三、效用、无差异曲线和最优投资组合

寓言故事 —— 《米市三老板》

一九五二年深秋，上海老城厢十六铺粮栈街秋粮上市。米行公会把这季的"米价路线图"贴出来——一张大纸，横轴是"上下浮动"，纵轴是"赚头多少"，画成一张图。图上从前到后摆了三种米：苏北粳米、皖南晚稻、暹罗洋米；上头画了条从左下方伸向右上方、像弓一样弯出去的曲线，是"所有掺法里最划算的那一段"——顾先生给它起名叫"有效前沿"。

三家米铺的老板同年同月生，却凑了三种脾性。

老陆是"不亏就赢"那一派。贩了一辈子苏北粳米，价钱平得像静水，年成不坏时稳稳赚六分；江北一发水，赚头跌到二分他也照样出货。街坊笑他"老母鸡"——不下大蛋，但也不掉毛。十六铺贴图那日，老陆戴了老花镜在图前站了一刻钟，指着"上下浮动四分、赚头六分"那一格说："这格就是我的命。"

老沈是"赚多赚少无所谓"那一派。做什么都看一眼平均赚头，浮动不浮动他不在乎——只要行当平均赚八分，他就扑上去。这一季他本想贩暹罗洋米，可听船老大说今年暹罗稻"丰得不像话"，价钱低得离谱，平均算下来只赚七分，他立刻缩手："七分不如不做。"他还是继续做皖南晚稻。

老冯是“爱赌”那一派。街口开赌坊的人见了老冯都得叫声冯爷——不是因为他有钱，是因为他**爱**那一下。开春囤进暹罗洋米时，旁人替他捏把汗：洋船漂三个月，海上风浪起，价钱能翻一倍也能砍半。他反倒在码头上乐呵呵吹口哨：“十次里五次赚得笑醒、四次亏得当掉裤子、还有一次打平——平均下来，比贩粳米多赚一成。”

三人凑在米行公会的账房里，商量“下一季押哪只米”。

顾先生把三家账本摊开，又把那张“路线图”铺在桌上。他没直接答话，反问老陆：“老陆，你心里头有几种方案‘一样好’？”

老陆想了想：“苏北粳米赚六分、上下浮动四分；要是能掺一成暹罗洋米进去——赚头能到六分半，可浮动会涨到四分半。我心里头，这两桩**差不多**。只要‘赚头减掉浮动’差不多的，对我来说就一样。”

顾先生在图上点了两个点，又在两点之间画了一条线：“这条线上，每一点对你的‘满意程度’都是一样的——我管它叫‘无差异曲线’。”

老冯凑过来：“我也有一条？”

顾先生笑：“你也有。可你那条‘无差异曲线’，画出来斜得很——你愿意拿‘多三倍浮动’换‘多一档赚头’。老陆的那条弯得很——他‘多一档赚头’得搭进‘两倍浮动’都不肯。”

老陆皱眉：“那为啥我俩都能用图上那一条‘弓’？”

顾先生答：“你那‘无差异曲线’和老冯的‘无差异曲线’，在图上是两套弯法不同的线。线与线不一样。但有一条是大家共用的——就是图上那条‘弓’。我上回跟老陆、老沈说过：那条‘弓’叫‘有效前沿’，是所有掺法里**既能选得到又最划算**的那一段。”

他拿毛笔在图上点了一下：“你俩的‘满意线’，在‘弓’上各有一个**最贴近**的点。我管这种‘贴近’叫‘相切’。那个点，**既能选得到**（落在‘弓’上）又**你最满意**（在你的‘满意线’里尽可能往上走），就是你俩的‘最优组合’。”

老陆的笔尖往下挪，落在“弓”的左下段——“上下浮动”小、“赚头”低那一截。顾先生点头：“你怕浮动，这个点对你最合适。”

老冯的笔尖往右上一戳，戳在“弓”的中段——“上下浮动”大、“赚头”高那一截。顾先生也点头：“你爱赌那一口，这个点最对你胃口。”

老陆盯了半晌，忽然问：“顾先生，‘最贴近’的点是死的么？我若下季胆子又小了，是不是那个点还会挪？”

顾先生把笔搁下：“挪。‘最贴近’的点落在‘弓’的哪儿，全看你**怕不怕**。越怕的人——怕亏、怕睡不着觉、怕船沉——他的点越往左下挪；越敢赌的人——家里米多、输了也饿不着、就图个乐——他的点越往右上挪。同一张图，三个脾性三种点，**没有‘一种最好’**。”

老陆叹了口气：“那岂不是我想哪样就哪样？”

顾先生摇头：“不行。点得落在‘弓’上。‘弓’外的点选不到——你想再赚，那一截根本不存在；‘弓’下的点亏算——它有，但被‘弓’上别的点**打趴**了（同样浮动下赚得没别人多，或者同样赚头下浮动没别人小）。能让你满意的那一截，全在‘弓’上。”

老冯抚掌："顾先生这话说白了——图上那条'弓'是'米行公会替所有人摆出的最好那一条'，我心里头那张'满意线'是我**自个儿**画出来的。两张图一交、笔尖一对——对上的那点，就是我下季该进哪只米。"

顾先生笑："老冯这话糙理不糙。你下季押暹罗洋米，老陆押苏北粳米，老沈继续做皖南晚稻。三个脾性，三种点。"

秋粮收齐那日，三家照各自点押的米下注。老陆账本上"上下浮动"一栏，全年最低；老冯"赚头"一栏，全年最高；老沈正好在中间——赚头不惊艳，浮动也不吓人，老沈抿了口茶："不亏就行。"

米行公会把那天的图裱进账房墙上，左侧用小楷写了一行字：

"图上有两条线。一条是'弓'，是米行摆给你看；一条是'心'，是你自个儿画。两条线一对——那个切点，就是你下季该押的那一注。"

...

原文定义

根据投资者对风险不同的态度，可以将投资者分为风险偏好、风险中性和风险厌恶三类。风险偏好者喜欢投资结果的不确定性，在期望收益相同的投资方案中，会选择其中风险最大的。风险中性的投资者仅根据期望收益这一个指标作投资决策，不关心风险。风险厌恶的投资者不喜欢投资结果的不确定性，更喜欢确定的收益，因此在期望收益相同的投资方案中，他们会选择其中风险最小的。

马科维茨的现代投资组合理论假设投资者是风险厌恶的。对于这些投资者来说，他们不会选择无效的投资组合，因为可以通过调整投资组合，使其在相同风险下获得更高的预期收益，或者在相同预期收益下降低风险。

风险溢价是指投资者为了承担更高的风险而要求的超过无风险收益率的额外回报。

效用是投资带给人的满意程度。投资者更喜欢高收益和低风险资产，因此不同资产给投资者的效用是不一样的。

投资者总是选择效用高的资产进行投资。假定每一个投资者可以根据资产（或资产组合）的预期收益与风险情况对效用进行量化比较，则可得出其效用函数。

无差异曲线是在期望收益—标准差平面上由相同给定效用水平的所有点组成的曲线。

使投资者效用最大化的是无差异曲线和有效前沿相切的点所代表的投资组合，这一组合称为最优组合。投资者按照这一组合进行投资可以获得最大的投资效用。因为这个点在有效前沿上，因此它是投资者可以实际选择的点；而它又是所有与有效前沿相交的无差异曲线中位于最上方的无差异曲线上的点，因此它又是投资者可以获得最大效用的点。

风险厌恶程度不同的投资者，其切点位置也不同。X 投资者比 Y

投资者更加厌恶风险，因此，X 的最优组合在 Y 最优组合的左下方。

对应点

故事元素	概念对应
老陆"不亏就赢"的脾性	风险厌恶投资者
老沈"赚多赚少无所谓"的脾性	风险中性投资者
老冯"爱赌那一口"的脾性	风险偏好投资者
米行公会那张"赚头—浮动"路线图	期望收益—标准差平面
"上回跟老陆、老沈说过的那条'弓'"	有效前沿
老陆"赚头减掉浮动差不多就行"	风险厌恶者的无差异曲线（更陡 / 弯曲）
老冯"多三倍浮动换多一档赚头"	风险偏好者的无差异曲线（更平缓）
老陆"心里这几种方案都一样好"的连线	无差异曲线（相同效用水平的点集）
满意线与"弓"最贴近的那个点	无差异曲线与有效前沿的"切点"
切点既在"弓"上（可选）又在最上方满意线上（最满意）	最优投资组合的两重身份
老陆点挪到"弓"左下段	风险厌恶程度高 → 切点靠左下方
老冯点挪到"弓"中段（右上）	风险厌恶程度低 → 切点靠右上方
"图上两条线一对，笔尖对上的那点"	个体效用函数与市场有效前沿相切
"'弓'外的点选不到、'弓'下的点被打趴"	有效前沿的可实现性 + 无效组合的支配关系

来源：科目二·第九章第一节·三、效用、无差异曲线和最优投资组合

...

六、资本资产定价模型

寓言故事 —— 《顾先生的第二把尺》

一九五二年深秋，十六铺粮栈街的米行公会刚开完季度账。三家米铺的老板——老陆、老沈、老冯——又聚在账房里，围着墙上那张图。图的中间是一道"弓"（即上回讲过的有效前沿），从"保本价"出发穿过"米山"那粒米的那条直线（米行里叫"资本市场线"），也清清楚楚。三个老板原以为，这套东西已经够用了。

可顾先生今早又搬来一样东西：一条新尺子，木头做的，平平整整，尺面上没有刻度，只在左端写着"零步调"，右端写着一行小字"步调越大、该赚越多"。尺子下方贴了一张小纸条："按步调定价"。

老陆凑近瞅了半天，问："顾先生，墙上那'弓'、那条'资本市场线'，我刚弄明白——这又是什么新花样？"

顾先生没答话，先从账房角落搬出三只小布袋。第一只布袋里装着"米山"那一粒米（他管它叫"市场组合M"），第二只装着米行里几家平常铺子（单只米），第三只装着一张白纸——纸上没有米。"你们看，"顾先生把三只袋子一字排开，"米市涨跌，不是一家一户的。每个铺子跟'米山'的步调，不完全一样。有的紧跟，米市涨一钱它涨一钱；有的慢半拍，米市涨一钱它只涨五毛；也有的

完全不动——像那张白纸，米市怎么变，它都没反应。"

老冯插嘴："那这张白纸是盐？"

"不是。"顾先生摇头，"盐是'保本票据'，那是另一回事。这张白纸，是一种特殊的米——它跟'米山'步调完全一致， β 是一。"他顿了顿，" β

这个字，米行里就这么用——就是这只米跟'米山'的'步调一致度'。 β

等于一，就是'完全跟米山走'； β 等于一点五，就是'米山涨一钱它涨一钱半'； β

等于零点五，就是'米山涨一钱它只涨五毛'； β 等于零，就是'完全不跟米山走'。"

老沈听出门道："这跟'多担一份浮力多拿一份赚头'是一回事？"

"不一样。"顾先生把那把新尺子往墙上一挂——横轴是"步调(β)"，纵轴是"该赚多少"。"资本市场线用的是'总浮力'，每只米铺自身的浮来浮去也算进去。可真正能让人'多拿赚头'的，只有一种浮力——就是'米山整体浮'。你自己那点浮，摊到'米山'里就被冲淡了，摊到足够多只铺子里就摊没了。米行里管这叫'充分分散化'——只要你手里米铺足够多，单家米铺自个儿的事就摊得稀烂。摊得稀烂之后，能剩下什么？只剩下'米山'那一份。"

老陆急了："那岂不是说——'肌动力'出事、'康源堂'吃亏这种事，摊到一堆米铺里头，就摊没了？"

"对。"顾先生点头，"摊没了的事，市场不补钱。'肌动力'自个儿出事——你不买它就没事——凭什么补？可'米山'整体涨一钱，所有铺子都跟着动——这才是躲不掉的躲不开的。这种浮力才补钱，'米山'整体涨一钱，按比例补你一份。"

"那怎么个补法？"老冯眼睛亮了。

顾先生指着墙上那把新尺子："就这么补——你看，尺子左端是 β 等于零（完全不跟米山走），它'该赚多少'？就是'保本价'那一截。尺子右端是 β 等于一（'米山'本身），它'该赚多少'？就是'米山'整体该赚的那一份。从'保本价'到'米山该赚'，画一条直线——这条线，米行里叫'证券市场线'，就是'按步调定价'的尺子。"

他顿了顿，扫了一眼三家老板："只要你手里米铺足够多、足够分散，每只米铺'该赚多少'，按它跟'米山'的步调在这把尺子上查就行。"

老沈皱眉："可我那只米铺的实际赚头，跟尺子上写的不一样呢？"

顾先生拍了一下桌子："这就是这把尺子最妙的地方。"

他拿起一支笔，在尺子上点了一个点——在"该赚"那条线**上方**："比如某只米， β 等于一，按尺子查'该赚'是十文。它实际赚了十二文——比尺子说该赚的多两文。说明什么？"

"说明便宜了。"老冯抢答。

"对。便宜了就买。市场上人人都会算账——知道它便宜，大家抢着买，价格抬高、赚头降下来，最后它会回到尺子那条线上。"

顾先生又点了一个点——在"该赚"那条线**下方**："反过来，实际赚得比尺子说该赚的少——贵了，就该卖。卖的人多了，价格降、赚头涨，最后也回到尺子那条线。"

"所以，"老陆慢慢说，"这尺子就像一面'公平镜'——多赚的会拉下来，少赚的会被推上去，最后都停在尺子上。"

"正是。"顾先生点头，"这就是'按步调定价'的意思——步调决定'该赚多少'，不该多的不会多，不该少的不会少。多出来的那部分——就是实际赚的减去尺子说该赚的差额——米行里管它叫'阿尔法'。阿尔法是正的，就是你占了便宜；阿尔法是负的，就是你吃了亏。"

老冯听罢，从怀里掏出一张本铺上月的账："那我这只米， β 等于一点二，按尺子该赚十文，实际赚了十三文——阿尔法就是三文？"

"对。"顾先生答，"可你得留个心——这把尺子能准，前提是米行公会那两条老规矩还在：'老板们都一样'、'米市是有效的'。要是有人不按规矩出牌，比如有的老板只买一两只米铺，没充分分散——那他自己那点浮还没摊掉，按尺子查出来的'该赚'就不准了，尺子就失灵。"

"那'资本市场线'呢？"老陆问，"它跟这把新尺子，咋个分？"

顾先生笑了："资本市场线'用的是'总浮力'——一只米铺自个儿浮来浮去也算进去。它只能给'最划算'的米铺（米行里叫'有效组合'）定价。可米行里大多米铺不是'最划算'的——那这只尺子就用不上了。"他指了指墙上的"资本市场线"，"而这把新尺子——'证券市场线'——用的是'步调'，也就是'米山'整体那一份浮力，跟一只米铺自个儿浮不浮没关系。所以不光是'最划算'的米铺能用，**任何**一只米铺——不管它浮不浮、划不划算——都能用这把尺子查'该赚多少'。这才是 CAPM 的核心。"

三家老板都沉默了。过了半晌，老冯站起来，恭恭敬敬地朝墙上那把新尺子鞠了一躬。

顾先生从账本上撕下一页纸，写了一行小楷，贴在尺子下方：

"米山整体涨一钱、所有米铺按步调同涨——这才是躲不掉的浮力。担这种浮力才补钱。别的浮力——自己作、自己摊——摊掉了就没了。尺子就一把：步调定赚头。"

...

原文定义

资本资产定价模型（CAPM）以马科维茨证券组合理论为基础，研究如果投资者都按照分散化的理念去投资，最终证券市场达到均衡时，价格和收益率如何决定的问题。

CAPM 假设所有的投资者都进行充分分散化的投资，没有投资者会"关心"非系统性风险。因此，只有证券或证券组合的系统性风险才能获得收益补偿，其非系统性风险将得不到收益补偿。

CAPM 使用 β 系数来描述资产或资产组合的系统风险大小。 β

系数表示资产对市场收益变动的敏感性。

预期收益率与 β 系数的关系式可以表示成证券市场线（Security Market Line, SML）。证券市场线的斜率是市场组合的风险溢价。市场组合也恰好位于证券市场线上（ $\beta=1$ ）。 β 系数为零的资产的预期收益率等于无风险收益率。

证券市场线给出了每一个风险资产风险与预期收益率之间的关系，也就是说证券市场线能为每一个风险资产进行定价。这是 CAPM 的核心。

如果一项资产的定价合理，其应当位于 SML 线上。如果一个资产的价格被高估（收益率被低估），其应当位于 SML 线下方。如果一个资产的价格被低估（收益率被高估），其应当位于 SML 线上方。对于价格被高估的资产我们应该卖出，价格被低估的资产我们应该买入。CAPM 解释不了的收益部分习惯上用希腊字母阿尔法（ α ）来描述，有时称为"超额"收益。资本市场线（CML）描述了有效组合的市场溢价与组合标准差之间的函数关系。证券市场线（SML）则描述了单个资产的风险溢价与市场风险之间的函数关系。CML 用总风险（标准差）衡量，仅适用于有效投资组合；SML 用系统性风险（ β ）衡量，适用于单个资产和投资组合（包括有效和无效组合）。证券市场线是基于资本资产定价模型的。

对应点

故事元素	概念对应
顾先生墙上挂的"按步调定价"的新尺子	证券市场线 SML（CAPM 的核心）
尺子左端 $\beta=0$ 写着"零步调"对应"保本价"	SML 截距 = 无风险利率 R_f
尺子右端 $\beta=1$ （"米山"）对应"米山该赚"	市场组合 M 位于 SML 上， $\beta=1$
尺子从"保本价"到"米山该赚"画一条直线	SML 斜率 = 市场组合的风险溢价
一只米跟"米山"的"步调一致度"	β 系数（资产对市场收益变动的敏感性）
$\beta=1$ 完全跟米山走 / $\beta=1.5$ 米山涨一钱它涨一钱半 / $\beta=0.5$ 米山涨一钱它涨五毛 / $\beta=0$ 完全不动	β 系数不同取值对应不同波动幅度和预期收益
"肌动力""康源堂"自个儿出事、摊到一堆铺子里就摊没了	充分分散化后非系统性风险被摊掉，不获补偿
米行里米铺足够多、充分分散后只剩"米山整体那一份浮力"	投资者只关心系统性风险
摊没了的事市场不补钱；米山整体涨一钱所有铺子都跟着动才是躲不掉的	风险补偿只针对系统性风险（CAPM 核心思想）
按 β 查尺子：实际赚得比尺子说该赚的多 = 便宜了，应该买	资产位于 SML 上方 = 被低估 → 买入
按 β 查尺子：实际赚得比尺子说该赚的少 = 贵了，应该卖	资产位于 SML 下方 = 被高估 → 卖出
实际赚的减去尺子说该赚的差额	阿尔法 α = CAPM 解释不了的部分（超额收益）
"米市涨跌"被人人抢着买/卖拉回尺子这条线	投资者最优选择 + 市场均衡 → SML 回归
米行公会老规矩"老板们都一样、米市是有效的"两条不成立	CAPM 假设不成立时 SML 预测不准确（局限性）
墙上原有的"资本市场线"用"总浮力"只能给"最划算"的米铺定价	CML 用总风险（标准差）衡量，仅适用于有效组合

新尺子用"步调"任何一只米铺都能查	SML 用 β 衡量，适用于单个资产和投资组合（有效+无效）
"这才是 CAPM 的核心"	证券市场线能为每一个风险资产定价 → CAPM 核心

来源：科目二·第九章第二节·六、资本资产定价模型（CAPM 与证券市场线 SML）

...

三、跟踪误差

寓言故事 —— 《老孙的跟榜经》

清末年间，长江中游有一座万商云集的米市——鹤川。镇上有一家“永丰米行”，米行掌柜姓孙，街坊人称“老孙”。老孙有个本事：每日清晨，他会让账房先生去码头上的“米价榜”抄下当日上等粳米、次等糙米、下等陈米三档官定价格，然后按这个价去进米、卖米，自己既不囤积居奇，也不投机取巧，赚的只是当中那点“跑腿”和“仓租”——他管这叫“跟榜”。

所谓“跟榜”，听着简单，做起来却处处是坎。米价榜上列着三十多个产地、一百二十多个米商的价格，谁也没法把榜上每一个商号、每一宗米都照搬回来。永丰米行本钱有限，仓容有限，能进到的常常只有其中二三十家。于是老孙定下一条铁规：**大帮头按榜全搬，零碎家只挑能代表整个米价的“样米”**。哪一档米该按榜上几家大户的均价收、哪几家因船期末到缺货要等、哪几家米色次一档但价更便宜可不可以折中换——这一桩桩，全凭老孙的“跟榜经”。

第一年开春，老孙信心满满。他把三十周一——也就是大半年的跟榜记工，全摊在柜台上，对伙计们说：“你们看，咱们这一摊的进价、卖价，跟码头榜上的价，几乎是贴着的。每周差额最大也没超过一钱银子，多数时候就几分。”伙计们面面相觑，不太懂那“几分”是多了还是少了。老孙端起茶碗，慢悠悠地说：“这几分啊，得连着看三十周，再拢一拢那**起起伏伏的劲儿**。单个礼拜的差额叫‘偏离’，可大可小、可正可负；可那三十个礼拜的偏离**打散揉碎**之后得出的那个数，才叫‘跟得稳不稳’。咱跟榜跟得紧不紧，不看一时，看那一团乱麻里的‘晃’——这一晃，就叫跟榜之**差**。”

这“晃”字诀，正是老孙跟榜经的精髓。寻常掌柜只算偏离——本周我比榜上贵了一分、本周我比榜上便宜了五厘——算完便丢一边。老孙却把三十周的偏离**逐笔记下**，最后求得**那团数值的上下起伏到底有多散**。他打了个比方：偏离如同每日江水的高低，潮涨潮落各有其时；可那江面“晃动的幅度”，才是船家真正关心的——若晃得小，便是一泓平湖；若晃得大，便是浪里行船。永丰米行跟榜跟得稳不稳，**不取决于今年赚得多还是少，而取决于那周周差价的“摆动”是大还是小**。

老孙把算出的这个“摆动数”乘上一个固定的系数——一年有五十二周——就得了“一年下来大概会晃多大”的结果。他举着算盘对伙计说：“咱们这摊，本钱小、仓容紧，去年算下来，一年里那一团的‘晃’差不多是三分九厘多。榜上那些资金雄厚的巨号，他们的‘晃’是几分，咱们也是几分。一比便知高低。”

然而，跟榜这碗饭，不是光会算就吃得稳的。

第三年，鹤川大旱，米价榜日日翻新。榜上的“米价”是官署清早定的，里头**不含**任何中间费用——不扣运费、不过秤、不抽佣、也没有栈租。可老孙的米行，账面上每月都要扣去仓租、脚力钱、伙计的工食、码头上的“过榜费”——这一笔笔，是**永远从米行身上刮下去的**。**榜是干的，米行是湿的。****榜上那个数，干干净净；老孙这一摊，每一日、每一单都在往外漏钱。久而久之，永丰米行的进价**几乎每周都比榜上贵那么一厘半厘**——不是老孙本事不行，而是这“漏”没法不漏。这一截“系统性比榜上贵一点”的差额，日积月累，把老孙的偏离**稳稳地压在榜下**。老孙叹气：“偏离这事儿，有一半是本事，另一半是命。榜上不收仓租，可我得交。”

更让老孙头疼的是榜上的“米商流动”。每年开春，鹤川官署都会**重新审定榜单**——有些米商因欠税被除名，有些新米商因丰收被添入。这一改，榜上三十家米商的配比就变了：原来张三占两成、李四占一成五，改完之后张三只剩一成、王五却顶上来一成二。**老孙得在同一天内，把仓里的米按新的配比重重新倒腾一遍。****可米是实物，搬一回就有一回脚力、过秤、损耗；有些米商远在百里之外的湖区，**船一去一回要二十天**，在榜变当日的同一时辰根本赶不到。**这搬不动的二十天，就是老孙与榜之间一段甩不掉的“迟”**。迟了这一段，跟榜的差距就被活生生拉开，老孙那本跟榜经上便要重重地记下一笔“调榜迟误”。

还有一桩事，是“水”。鹤川米市有个不成文的规矩：每逢大潮汛，榜上米价照旧，可老孙的米行要先把**半个多月的零碎现银**留在手头，以备客户赊账和付仓租。这笔现银不能立刻变成米，就堆在钱匣子里“睡觉”。**米价涨的时候，这笔钱是死的；米价跌的时候，这笔钱反倒成了垫子。****不论涨跌，这笔现银永远在“拖累”老孙的米行跟榜的步伐——这便是米行里人尽皆知的“现银拖身”。

更别说那些零星事故了：榜上某家米商突然“停牌”——就是因官府查账，整船米被扣在码头上不许流通；某家米商因火灾，货全烧光；某家米商的红利榜上有、自己却迟迟没收到……这些**榜上照列、米行却拿不到**的米，一天两天不打紧，日久便成了刺进老孙心里的一根根小刺。

老孙对着账本，把那三十周的“晃”仔仔细细拆开来看——

* **第一截晃**，是他自己的“本事”。挑的样米、定的配比、搬的时机，本事不到，晃就大。
* **第二截晃**，是“搬不动”。榜上列的米，米行未必搬得回来；零碎、迟误、停牌，都得吃。
* **第三截晃**，是“漏”。仓租、脚力、佣金，是**永远向下的偏离**，日日扣、刻刻扣。

这三截，**一截是“人”的事，一截是“物”的事，一截是“事”的事**。人可改，物难改，事躲不开。老孙的跟榜经，写的不是怎么把米卖贵，而是怎么**在“漏”和“迟”的双重夹击下，把那一团“晃”压得越小越好**。

到了第四年，老孙把法子又进了一层。他不再只是事后翻账本“算晃”，而是在**开春**、**在抄单之前**，先问自己三个问题：

“今年榜上要变几桩？我仓里容得下搬不搬得动？”
“本钱就这么些，**完搬全榜**合算，还是**挑样米**合算？”
“这趟若**挑样米**，按往年估的‘晃’，一年下来大概在几分？”

这三个问题问完，老孙心里便有了底——这便是米行里说的“**事前估晃**”。估完之后，他才会拍板：今年这摊跟榜，按哪条路走、走多远、给伙计们派多少活。

老孙把"事前估"和"事后算"并在一处，立下了米行的两条铁规：

> 一曰**估**。每年开春、各家仓容定下来之后，**先按老账和本年榜样的变化，估一估今年大概会"晃"多少**。估出来若是 4 分 5 厘，就按 4 分 5 厘来备钱、备人、备仓。**估得不严，便守得松。****

>

> 二曰**算**。每周末、每月末、每季末，**必算**。把当周、当月、当季的偏离拢一拢，求那"晃"，再乘上**一年有多少周/月/季**，便得了一年下来的"晃"——这便是事后实打实的跟榜之**差**。**算得勤，便守得紧。****

估在前、算在后，估与算之间还夹着一层"调"——榜上变了，老孙便调；仓里紧，老孙便调；某家米商出事，老孙也调。**调得及时，那"晃"便不至于从 4 分 5 厘涨成 7 分 8 厘。****

一晃又是三十周。老孙把新的账本翻开，搁在柜台上，对伙计们说：

"你们看——单看这三十周，咱们这一摊的偏离，**有高有低、有正有负**，零零散散，跟榜上贴得不算严。可**算上这一团'晃'之后**，咱们这摊一年下来在 3 分 9 厘上下。跟去年比，**没涨。****这就对了。"

伙计们仍是一脸茫然。老孙指了指账本，又指了指码头上的米价榜：

"你们记住——**榜上不养人，榜下才养人。榜是死的，人是活的。****漏没法不漏，迟没法不迟。可只要咱们心里时时刻刻**装着'事前估'和'事后算'这两把尺子**，日日算、周周算、月月算，那一团'晃'，就压得住。"

伙计们仍不太懂。但从那以后，永丰米行的柜台上，便**多了一本账**，账名叫：**"跟榜之差"****。

...

原文定义

跟踪误差（Tracking Error，TE）是衡量被动投资组合表现与其业绩比较基准（通常是指指数）之间一致性程度的关键指标。它定义为投资组合的收益率与其基准收益率之间差异（即跟踪偏离度）在一定观察期内的标准差。

跟踪偏离度是投资组合在当期的实际收益率与基准组合在同期收益率之间的简单差额……

跟踪误差（TE）则是观察期内所有跟踪偏离度的样本标准差。

在实际投资中，跟踪误差和跟踪偏离度总体上呈现正相关关系……投资组合可能表现出高跟踪偏离度，但跟踪误差很低……投资组合可能表现出低跟踪偏离度均值或累计值，但跟踪误差却很高。

指数基金的跟踪误差来源于多方面，既包括基金运作层面的成本和费用，也包括复制策略选择、市场流动性、资金管理、指数调整以及特殊事件处理等操作层面的挑战。

事前跟踪误差则是在投资组合构建或调整之前，基于当前的持仓、市场数据和风险模型，对未来一定时期内投资组合表现可能偏离基准的程度进行的估计。

持续的事后监控、分析跟踪误差的来源，并根据实际情况调整管理策略，对于被动投资管

理同样重要。

对应点

故事元素	概念对应
码头上的米价榜	业绩比较基准（指数）
老孙的"跟榜"	被动投资 / 指数跟踪
永丰米行的进价/卖价	投资组合的收益率
榜上的米价	基准组合的收益率
本周米行与榜的差额	跟踪偏离度（TD）
三十周差价的"上下起伏有多散"	跟踪误差（TD 序列的样本标准差）
单周差额可大可小、有正有负	跟踪偏离度可正可负的波动特征
把周度"晃"乘以 $\sqrt{52}$ 得年度"晃"	跟踪误差的年化处理（ $TE_{annualized} = TE_{periodic} \times \sqrt{T}$ ）
"一截是人、一截是物、一截是事"	跟踪误差的三大来源：复制策略、流动性/指数调整、成本费用
仓租、脚力、佣金"永远往下扣"	管理费/托管费等运营费用造成的系统性负向跟踪偏离
现银"睡觉"导致跟榜迟一拍	现金拖累（cash drag）
榜上变配比、搬米有迟误	指数调仓滞后、流动性约束、再平衡不彻底
"事前估"、开春先问三个问题	事前跟踪误差（Ex-ante TE）
"事后算"、每周每月必算	事后跟踪误差（Ex-post TE）
估一调一算闭环、柜台上多一本账	跟踪误差的持续监控、分析与管理

来源：科目二·第九章第四节·三、跟踪误差

...

三、主动债券投资组合管理

寓言故事 —— 《糯米票子三件事》

一九五三年初夏,老冯鞋上沾着苏南的泥,推门进了顾先生账房。身后跟着一位四十来岁的瘦汉子——老冯苏南的连襟沈二,专做糯米生意,票号里都喊他"沈半城"。

沈二把自个儿那本旧账往桌上一摊,封面磨得发白。顾先生翻了两页,眉头就皱了起来。

"你这账是光绪年间的做法吧?"顾先生指着账上一行,"'买入并持有',抱到到期便罢,中间不问涨跌。"

沈二点了点头:"早些年就是这一招。糯米票子一张白纸黑字写明到期付多少息,中间价虽也起落,可手里那张票子将来收多少是定死的——我抱住了,息差比存钱庄高出一截便够了。"

"光绪年间够。"顾先生把账本合上,"可一九七几年洋人金本位散架、长江又闹灾,糯米票子到期收回的息跟当年新出票子的息差出来老远。你再抱着旧票子不放,便吃了大亏。"

沈二苦笑:"可不是。我那一年赔进去的,够买苏州城半条街的糯米。"

顾先生把红皮册子往桌上一拍:"今年我看你那本旧账换了皮——换得对。可换皮归换皮,里头的做法也得换。来,你同我讲讲,今年打算怎么办。"

沈二挺了挺腰:"我现在天天做三件事。"

"头一件,看红皮册子——定今年进哪一路票子、走短走长。"他比了个手势,"册子上写今年银根松、长票子价稍高、短票子价稍低。我便把仓位从长挪到短——这便是先看大势,米行里叫自上而下。"

顾先生点头。沈二又接着讲:

"第二件,看大钱庄和小钱庄的差别。苏州城大钱庄的票子稳当但利薄;县里小钱庄的票子利厚,只是偶尔拖一拖兑不出。我得定下哪几家要进、哪几家不要——这一层是挑种类,定下大钱庄为主、县里小钱庄为辅。"

"第三件,看具体那张票子。哪张到期日子正赶上我明年要付的货款、哪张票子是老字号钱庄发的、哪张票子上的印章我看着踏实——看完这三桩,我才决定买哪一张。这便是挑个券。"

老陆在旁边嘀咕:"我上回做粳米也是这三步。"

顾先生笑:"挑米也好、挑票子也好,万变不离其宗——先看大势,再挑种类,最后挑具体那一张或那一袋。区别只在:挑米的大头在挑种类,挑票子的大头在挑个券。可头一步看大势,两桩都缺不得。"

沈二又补一句:"还有一手——把长票子和短票子两头发力、中间留个空,米行里管这叫'两头发力';把票子全堆在中间那一段,叫'扎堆中间'。两招哪手好使,全看大势怎么写。"

"至于那些想买票子的人,"顾先生收尾,"若想把手里票子到期的息刚好对上明后年要付的货款,便是'得了票息'的讲究——米行里叫所得免疫;若想两边的价对得上、不必管票息准不准,便是'得了价'的讲究——叫价格免疫。这两桩都是把票子当成'要还的债'来摆,摆的标的不是赚多赚少,而是将来能还得起。"

老陆听完感慨:"敢情一桩生意里头还有这么多道道。"

顾先生把红皮册子往桌上一摆:"米行里做粳米也好、票号里做糯米票子也好——一桩生意,头一步先看大势,二步再挑种类,三步再挑个券。三步都走了,才叫主动;只走头一步便停的,叫'买入并持有'——光绪年间的老章子,如今使不得了。"

沈二站起身,把那本旧账收进怀里:"回去我便把这三桩写进新账本。"

...

原文定义

与股票相比,债券的收益特征,尤其是票息部分,具有较高的可预测性,但其价格同样受到宏观经济、市场利率、信用环境、供需关系等多种因素的影响而波动。

20 世纪 60 年代以前,大多数债券组合管理者采用买入并持有策略。到了 70 年代初期,随着

布雷顿森林体系的解体,利率和汇率波动加剧,投资者对积极债券组合管理策略的兴趣逐渐提高。

从投资目标出发,债券投资组合的策略可大致划分为以满足负债为主要目的的投资策略和以追求投资收益为主要目的的投资策略。

以满足负债为主要目的的投资策略旨在确保资产未来的现金流收入能够覆盖未来偿付负债所需的现金流支出……所得免疫策略和价格免疫策略都属于此类策略。

以追求投资收益为主要目的的策略则侧重于投资收益最大化……擅长利率预测的基金经理可以选择调整投资组合与基准在久期上的错配来获取超额收益……基金经理还可以通过识别被低估与被高估的债券,相对基准进行品种上的错配,低买高卖获取收益。基金经理还可以依据对收益率曲线上不同点的相对价值的判断,采用哑铃或者子弹型策略配置组合。

自上而下的债券配置从宏观层面开始,分析利率风险、流动性风险和信用风险,进而决定在不同的信用等级和行业类别上的配置比例,通过大类资产配置、类属资产配置和个券选择三个层次自上而下地决策,最终实现基金的投资目标。

对应点

故事元素	概念对应
糯米票子(白纸黑字到期付息)	债券收益可预测性(票息部分)
沈二早先买入并持有、抱到到期	买入并持有策略(20 世纪 60 年代以前主流)
一九七几年洋人金本位散架、长江闹灾	布雷顿森林体系解体,主动债券管理兴起
沈二把仓位从长挪到短,看红皮册子定大势	自上而下第一层:大类资产配置(利率 / 久期判断)
大钱庄稳但利薄,小钱庄利厚但偶尔拖兑	自上而下第二层:类属资产配置(信用等级 / 流动性)
看具体那张票子的到期日、发行钱庄、印章	自上而下第三层:个券选择
长票子短票子两头发力、中间留空	哑铃型策略(收益率曲线两端的相对价值)
票子全堆在中间那一段	子弹型策略(集中在收益率曲线中段)
"得了票息"——票息对得上将来要付的货款	所得免疫策略(满足负债现金流)
"得了价"——两边价对得上、不必管票息	价格免疫策略(满足负债)
"买入并持有是光绪年间老章子"	主动债券管理取代买入并持有,成为主流
主动策略的标的:赚多赚少 / 还得起还得起不起	两大投资目标:追求收益 / 满足负债

来源:科目二·第九章第五节·三、主动债券投资组合管理

...

三、各类资产在投资组合中的作用

寓言故事 —— 《四只缸各自的差事》

一九五六年春，南码头米行公会来了一位苏北粮商老吴，说要在南码头歇脚三年，把自个儿三家米铺的"长图"重画一遍。他按例先来米行公会请教孙先生。

孙先生把老吴领到一间朝南的小屋，屋中央摆着四只米缸——糯米缸、粳米缸、杂粮缸，第四只小缸里是桐油、麻袋和半截连城土纸。孙先生没急着讲配比，倒先问老吴一句："你这四只缸，每只缸是干啥的？"

老吴是个粗人，张口便答："装米的。"

孙先生笑："四只缸里装的米是四种米，干的差事也是四种差事。米行里讲，**先认得每只缸是干啥用的，再讲配比**。"

...

他拍了拍糯米缸。

"这缸糯米——给息稳当，到期白纸黑字。米行里把它叫'**压舱石**'。可你别以为糯米票子就只是'稳'两个字——它还有三桩差事：第一，**分散**。把糯米票子跟粳米、杂粮搭着摆，万一粳米跌、杂粮紧，糯米票子到期该给息照给息，铺子里头一摊不会晃。第二，**规律现金流**。糯米票子到期便有息，按月按季到，跟咱米行里该付的学费、保险、店员工钱对得上——米行里把这叫'**到期日对得上**'。第三，**对冲通胀**。这桩差事有点讲究——'**通胀挂钩票**'的本金和票息跟着布价、米价、油价走；'**浮动利率票**'的票息跟着市场银根走——两样都能对冲通胀，可后者抗通胀的法子是间接的，比前者弱一截。"

老吴点头："糯米票子我大致明白了。"

...

孙先生又拍了拍粳米缸。

"这缸粳米——是**赚头**那一份。"

他竖起四根指头："粳米这缸有四桩差事。第一，**资产增值**——经济好的时候粳米价往上跳、码头进出赚头大；经济差的时候粳米可能反不如糯米稳。米行里讲，'**粳米是跟着日子过**'，日子好它就涨，日子差它就跌。第二，**股息**——南码头几家老牌米铺的东家，每年把赚头的一部分按股派给铺子——粳米里成熟那一撮，给的是现钱；粳米里嫩苗那一撮，钱都压在仓里再进出。米行里讲'**成熟派息、嫩苗再投**'。第三，**分散个股风险**——一勺粳米只押一只船会翻，一缸粳米押的是几十只船——船有翻有稳，押一缸便把单只船翻的风险摊薄了。可**整个码头的潮涨潮落**——米行里叫'**系统风险**'——你押十只船也摊不掉，潮来了都翻。第四，**对冲通胀**——南码头几家有定价权的米铺，糯米涨它能把糯米含在粳米价里卖出去；可**短期内、特别是通胀急升或滞胀那阵子**，粳米未必能护得住——米行里讲，'**粳米护通胀，长里管用、短里靠不住**'。"

老吴在心里把四桩差事默念一遍。

...

孙先生再指杂粮缸。

"杂粮——黄豆、绿豆、高粱——**不是主菜，是配菜**。差事是应急换活钱。"

他翻开顾先生的小册子念一行字给老吴听："**粳米和糯米之间，多数时候涨跌不在一条线**——糯米跌时粳米不一定跌、糯米涨时粳米也不一定涨。可米行里讲，这**不是死理**——熊市一来大伙儿都往糯米票子里躲，粳米和糯米之间的'**不一起跌**'就变成'**一起跌**'了；反过来牛市里粳米和糯米之间也不一定'**不一起涨**'。"

...

孙先生最后走到第四只小缸前。

"这只小缸里的桐油、麻袋、连城土纸——米行里管它叫'**另一样**'。它有四桩差事。"

他竖起四根指头：

"**第一，私募**——非公开的那一份，靠长线和眼光赚钱，跟公开的粳米、糯米不在一条线，铺子小不要紧，靠眼光能站住脚。**第二，实物**——铺面、麻袋堆、连城土纸这一类，租金、增值、价涨都看得到；尤其**通胀来了**实物能护得住——米行里讲'**通胀涨时，实物涨；通胀涨时，糯米、粳米不一定跟着涨**'——所以这缸里头装的是'**跟通胀同步**'的那一份。**第三，对冲基金**——这一份花样多：多空、套利、事件驱动——赚头从缝隙里抠出来，跟粳米、糯米都不一定同步，能把整只缸的晃动抹平一点。**第四**——"孙先生敲敲小缸口，"**流动性差、估值难**——这便是'另一样'的代价。"

老吴听罢，半晌才说："孙先生，我那三家铺子——这四只缸是分开四桩差事，不是一桩差事。"

"对。"孙先生把四只缸往里推了推，"糯米缸是'**求稳**'那一份，粳米缸是'**求赚**'那一份，杂粮缸是'**应急**'那一份，第四只小缸是'**求散**'那一份。先认得每只缸是干啥用的，再讲配比**。配比没定下来之前，先把四桩差事各自弄清楚。"

老吴把"**先认得每只缸是干啥用的，再讲配比**"这句话记在自个儿袖口的小本子上。出门时回头看了一眼——四只缸在朝南的窗下排开，每只缸口照着日头，米行里那股米香和日头气一齐散开。

他走了几步，又回头对孙先生拱了拱手："孙先生，下回我把'**配比**'那张长图拿来给您过目。"

孙先生在屋里应了一声："长图不漂。"

...

原文定义

股票资产在投资组合中的主要作用包括实现资产增值、提供股息收入、分散组合风险以及在一定条件下对抗通货膨胀。股票作为资本增值的主要来源，在经济高速增长长期往往表现优于其他资产类别；成熟型公司更倾向于将盈利以股息形式分配，成长型公司则倾向于保留盈利进行再投资。持有多只股票可以在一定程度上分散个股风险，但股票市场的系统性风险无法通过个股的分散来消除。股票在长期内通常能够提供一定的通货膨胀保护，但短期内、特别是在通胀急剧上升或经济滞胀时，股票整体表现可能并不理想。

债券在投资组合中扮演多重角色，包括分散风险、提供规律性现金流和对冲潜在的通货膨

胀。在投资组合中加入债券能够显著提高分散化效果，债券与股票的相关性较低。债券投资通常会产生有规律的现金流，可用于匹配未来负债支出，构建阶梯式债券组合有助于平衡价格波动风险和再投资风险。通胀挂钩债券（Inflation-linked Bond）的本金与票息支付直接与CPI等通胀指标挂钩；浮动利率债券（Floating Rate Bonds）的票息与市场基准利率挂钩，通胀导致市场利率上升时其票息随之调高，但其抗通胀效果通常较通胀挂钩债券弱。

另类资产日益成为多元资产投资的关键组成部分。私募资本作为投资组合的一部分，主要通过非公开市场的独特机会和长期投资策略提升整体收益，其与传统资产的相关性较低有助于降低组合的整体波动性，但流动性较低、估值复杂。实物资产涵盖不动产和大宗商品，不动产通过稳定的租金收入和资产增值提供稳健现金流和长期资本增值，价值通常随通货膨胀上升；大宗商品与通货膨胀高度相关，其价格走势与传统金融市场不同，进一步分散投资风险。对冲基金通过多空股票策略、套利和事件驱动策略等追求在不同市场环境下的超额收益，策略的多样性和较低相关性能够提升组合整体的风险分散效果。

资产类别之间的相关性并非恒定，可能随市场条件的变化而波动。例如在熊市中，投资者倾向于从风险资产转向安全资产，可能降低政府债券与股票之间以及政府债券与高收益债券之间的相关性，同时增加股票和高收益债券等高风险资产之间的相关性。

对应点

故事元素	概念对应
糯米缸（票子、压舱石）	债券：稳定收益、波动时保护组合
糯米到期白纸黑字给息	规律性现金流
糯米到期日与学费/店员工钱对得上	负债驱动型债券组合：现金流匹配
通胀挂钩票 / 浮动利率票	通胀挂钩债券 vs 浮动利率债券
浮动利率票抗通胀弱一截	浮动利率债券抗通胀效果弱于通胀挂钩债券
粳米缸（跟着日子过）	股票：增长引擎，长期看增值
成熟米铺派息、嫩苗米铺再投	成熟型公司派股息、成长型公司再投资
押十只船摊薄单只船翻	持有多只股票分散个股风险（非系统性）
整个码头的潮涨潮落摊不掉	系统性风险无法通过分散个股消除
粳米护通胀，长里管用、短里靠不住	股票长期抗通胀，滞胀期短期表现不佳
杂粮缸（黄豆、绿豆、高粱）	现金及现金等价物：流动性、应急
糯米和粳米多数时候不在一条线	债券与股票低相关性
熊市一来粳米糯米一起跌	危机时相关性会变化（相关性非恒定）
第四只小缸里的桐油、麻袋、连城土纸	另类投资：私募、实物、对冲基金
私募资本靠长线、眼光、相关性低	私募资本：长期投资、降低组合波动
实物（铺面、租金、通胀同步）	不动产：稳定租金 + 抗通胀
大宗商品与通胀高度相关、与金融市场不同步	大宗商品：抗通胀 + 进一步分散

对冲基金多空、套利、事件驱动	对冲基金：多策略、低相关性
流动性差、估值难	另类投资的挑战
"先认得每只缸干啥用，再讲配比"	各类资产先理解角色，再做资产配置

来源：科目二·第九章第六节·三、各类资产在投资组合中的作用

...

三、ESG 评级体系

寓言故事 —— 《通州票号的五把秤》

清末民初的通州城里，大小商号上千家，可百姓要把银钱换成票号开的银票，心里都有个结——这家号子到底靠不靠得住？是看掌柜的为人，还是看铺子的门面？这门“看铺子”的本事，在通州城里慢慢长出五把秤来。

最早立秤的是城北的“瑞丰祥”。掌柜姓吕，老钱庄出身，看铺子只看钱——账上有多少银子、票子能不能兑得开、掌柜的家底厚不厚实。这把秤稳当，可偏偏有一回，瑞丰祥拆借给一家染坊，染坊账上银子充裕，却把废水悄悄排进了护城河，半年后被官府查封，连带瑞丰祥的老本都赔了进去。街坊议论纷纷：账上光鲜有什么用？这铺子的底子没看清。

消息传到城西，教会医院出身的周芷兰坐不住了。周家在通州办了三十年义学、二十年诊所，最看重的便是“这铺子做事讲不讲良心”。她立起第二把秤，专卖方子的为人——伙计待客是否厚道、赊账时是否对街坊一视同仁、铺子里的女工有没有被克扣工钱。这把秤细是细，可也有失手的时候：城东“义兴隆”茶庄的东家常年修桥补路，年底却卷了伙计的工钱跑去了上海，周家的人大跌眼镜，骂道：“这铺子人前装得像，人后是豺狼。”

城南的“永和祥”东家王启年是留洋回来的。他前两把秤都瞧不上，说“看账看人，都是看表象”。他立起第三把秤，专看铺子的“规矩”——账本是否清楚、东家与掌柜的权责是否分得明、议事的时候小股东有没有说话的份。永和祥的生意并不最大，但凡是它保荐过的铺子，鲜有倒闭的。渐渐地，京城几家官银号也来请永和祥帮着“过过秤”。

最热闹的是城东“同德堂”。同德堂不卖药，专卖“鉴宝”——任何一家想融资的铺子，都得过同德堂的五把秤。同德堂的首席“鉴宝师”姓梁，是从英国回来的会计师，他把吕、周、王三家的法子合在一起，又加上两把新秤：第四把秤看铺子对街坊的影响（是否扰民、是否污染），第五把秤看铺子有没有长远打算（是否只图眼前利、不管子孙饭）。五把秤各有各的尺子，秤出来的结果也常常打架。同德堂梁师傅苦笑道：“同样一家茶庄，吕家看它账上漂亮给个‘上’，周家看它东家克扣工钱给个‘下’，王家看它账目糊涂给个‘中’。三家都是认真看的，结论却不一样——这便是这行的难处。”

民国十四年开春，京汉铁路要铺设铁轨，需要大笔银两。几家票号争夺这笔生意，城北的瑞丰祥也来报名。同德堂把五把秤一起架上：一过账，银子充足；二过人心，掌柜厚道；三过规矩，议事明晰；四过邻里，沿线乡民无异议；五过长计，铺子立有二十年修路蓝图。五把秤都过了，瑞丰祥拿到了这笔买卖。消息传开，京城的银主们便把“过五秤”当成了票号入伙前的关卡——五秤皆过

的才许入箱，否则一律退到门外。

梁师傅在通州府志里留过一段话，大意是：鉴宝这事，原没有一把万能秤。五把秤，各看各的理，秤出来的结果也常常南辕北辙。要紧的是看秤之人得把"我为什么这么秤"说清楚，把"过秤"当一道筛子，先用秤筛人，再用银子押人。筛得过，银子才出箱；筛不过，银子一厘不沾。

门外的街坊听着，慢慢也品出味来：买票号的银票如此，把银两借给铺子亦如此——五把秤不是银子本身，是比银子更值钱的门道。

...

原文定义

ESG 评级是可持续投资策略实践的核心工具，评级通过系统地整合企业的可持续发展信息，以对比打分和评级的方式，将传统财报难以捕捉的长期风险与价值创造潜力转化为可量化指标，帮助可持续投资者穿透"信息迷雾"。

常见的 ESG 评级主体主要包括专业评级机构、指数公司、资管机构、证券公司以及高校或研究机构等。根据评级机构的性质，ESG 评级可以是第三方评级（即由与被评公司无直接利益关系的独立机构进行的评级），也可以是内部评级（通常由资管机构为了支持其投资决策而进行的内部评估）。

ESG 评级过程包含多个环节，包括评级方法论的制定、数据采集、评分评级等步骤。评级机构通常根据自身的框架，结合国际组织、交易所等机构公布的标准和指引，制定适用的评级方法论。随后，评级机构通过多种渠道采集数据，包括公开信息、第三方数据供应商的报告以及新闻报道和监管文件等。最后，评级机构基于采集的数据，按照既定方法论进行综合分析，对公司的可持续绩效进行评分，并给出最终的评级结果。

ESG 指标体系通常包含多个层级。一级指标为环境、社会和公司治理三个核心维度；二级指标是以上三个维度下的细分关键议题；三级及以下层级指标是针对关键议题的具体指标及数据点。

评级架构通常会引入对行业议题或行业权重的考量，基于实质性原则（Materiality Principle）调整具体行业评价模型，以确保评级能够准确反映各行业面临的独特风险和机遇。

研究表明，各家机构的评级结果存在显著差异，这些差异主要来源于底层数据、关键议题的选择及指标赋权的差异。

对应点

故事元素	概念对应
通州城各家票号要给街坊"看靠不靠得住"	ESG 评级的需求缘起：穿透信息迷雾，量化长期风险
瑞丰祥吕掌柜立"账目秤"	评级方法之一：环境（E）维度的财务可持续性视角
周芷兰立"为人秤"（伙计厚道、赈灾修桥）	评级方法之二：社会（S）维度的利益相关方与责任实践
永和祥王启年立"规矩秤"（账本、议事、权责）	评级方法之三：公司治理（G）维度的结构与透明度

同德堂梁师傅合五秤为一套鉴宝流程	完整的 ESG 评级体系：多维度整合 + 方法论 + 数据采集 + 评分
五把秤各有尺子，秤同一铺子结论打架	各家机构评级结果存在显著差异（来源：底层数据、议题、权重）
京汉铁路筹银须过五秤	评级的使用：决定哪些公司/债券能进入投资范围
"过秤"是筛子，筛过才出箱	评级作为投资决策的过滤门槛与准入机制
第三方鉴宝（梁师傅）vs 票号自己请的鉴宝	第三方评级与内部评级的区别
"把这秤怎么秤的说清楚"	评级需公开方法论与权重，谨慎使用评级结论

来源：科目二·第九章第七节·三、ESG评级体系

...

七、套利定价理论与多因子模型

寓言故事 —— 《三把尺子》

一九六二年初春，十六铺粮栈街米行公会刚开完年度账。老陆、老沈、老冯三家老板，照例又聚在账房里。

这回顾先生没带新图、新尺子，而是从柜台底下翻出一桩旧事。

"上礼拜，"顾先生把茶碗搁下，"南码头'协兴'粳米一石六块四，北码头'永丰'同一种一石六块七。第二天涨到六块八对六块三——差五毛。第三天都收回到六块五。套利的人一冲，价差立刻拉平。"

老陆皱眉："这跟我们米行有啥关系？"

"关系大。"顾先生翻出旧账册，"'协兴'为啥便宜？仓里有老鼠、漏雨，货色打了折。'永丰'为啥贵？进的是苏北头号新米。**同一种米，不该两个价**。米市里管这叫'一价定律'——一样的货，价格迟早拉回一个。"

老沈记起上回讲过的'按步调定价'那把尺子："那把尺子量的是啥？"

"量的是**一种**步调——米市整体涨一钱，各家铺子跟得紧不紧。米行里讲，叫β。**可这把尺子只量一种东西**。"

"那不够啊。"老冯插嘴。

"对。所以今天我带一桩新事来。"

顾先生从账房搬出四只小布袋，分别标着甲、乙、丙、丁。

"米行里有人想出这么个主意——**把丁袋子的米借三份出来卖掉**（米行管这叫'卖空'），拿到三十文。再用这三十文，分别买一份甲、一份乙、一份丙。**期初一文钱都没掏，净投入等于零**。"

"到年底呢？公会里统计过——"顾先生写了两行字：

"甲乙丙掺在一起卖，按四分之一、四分之一、四分之一来配——赚二成五点八三；丁袋子自个儿卖，只赚二成二点二五。**买的那一坨多赚三厘五八**。"

老陆眨眼："一文没掏，还倒赚？"

"对。这是**第一桩怪事**。"

"第二桩——甲乙丙这坨米，跟丁这袋米，**跟'米山'的步调都差不多**——公会叫'跟米山相关性零点九四'。米山涨一钱，这坨涨一钱，丁也涨一钱；米山跌一钱，这坨跌一钱，丁也跌一钱。**步调几乎一样**。"

"步调一样、敞口一样，按'一价定律'——**这坨跟丁袋子，'该赚多少'就该一样**。实际这坨多赚三厘五八。"

老沈反应过来："那多出来的三厘五八——就是白捡的便宜？"

"对。"顾先生敲了下桌子，"米市里管这叫**套利**——步调一样的两坨米，'该赚'该一样；不一样的地方就是白赚的差。"

"那第二天呢？"老冯急问。

"消息一传开——**全米行的人都会照着干**：卖空丁、买进甲乙丙。丁卖的人多了，跌；甲乙丙买的人多了，涨。一直调到——**两边'该赚多少'一样**，套利机会没了为止。"

老陆抬头看了看墙上那把 β 旧尺子，忽然明白了。

"顾先生，**你上回那把'步调尺'——只量了一种：米山涨一钱各家跟得紧不紧。可甲袋子为啥比丁袋子多赚那三厘五八？**这把尺子量不出来。"

"要量出来，得再加几把。"顾先生又搬出两把新尺子。

"一把量'大铺子'还是'小铺子'——小铺子比大铺子容易跳；一把量'货真价实'还是'花里胡哨'——账面便宜的比账面贵的抗跌。"

"米行里管这两把叫 SMB（大小盘）和 HML（贵便宜）。合着'米山步调'那把，三把一块儿量——**能解释甲袋子为啥比丁袋子多赚**。三把都量不出来的那一丁点儿，就叫 α ——阿尔法。"

"**那要是三把都量干净了呢？**"

"那 α 就该等于零。"

"可一九九三年，洋人学者法马和弗兰奇也做了一模一样的事——把全米行二十年的账翻出来看，发现只靠'米山步调'这一把，**量出来的东西不到九成**。剩下那一成，得靠'大小铺子'和'贵便宜'补上——**这就是'三因子'**。"

"二〇一三年，他们又翻了一次账，又找出'赚不赚得到钱'和'肯不肯再投资'两把，加进去变成'五因子'。"

顾先生把三把尺子往墙上挂。

老陆瞅了瞅 β 旧尺子，又瞅了瞅新挂的 SMB 和 HML，笑了："您上回说**步调定赚头**——没说全。"

"对。"顾先生写下一行小楷贴在三把尺子下：

"米山步调、大小铺子、贵与便宜——**三把尺子一块儿量**，才把'该赚多少'量得准。一把量不准，那就再加几把。"

老冯站起身，恭恭敬敬朝那三把尺子鞠了一躬。

...

原文定义

套利 (Arbitrage) 是指利用一个或多个市场上同时存在的各种价格差异, 在理论上不承担风险 (或实际操作中承担较小风险) 的情况下获取收益的金融交易行为。套利行为常常需要同时进行等量证券或等价资产的买卖, 以便从其价格的差异中获取利润。

套利定价理论的核心思想是: 在一个有效的市场上, 具有相同属性 (如风险、流动性等) 的资产之间不存在无风险套利机会。如果投资者能够构建出一个初始净投资为零、不承担显著风险且能获得正收益的证券组合, 那么所有投资者都会竞相投资这一组合, 最终导致该组合的价格调整, 直至其收益降为零。

一价定律 (Law of One Price): 在无摩擦的市场中, 通过套利行为, 具有相同风险和收益特征的证券或投资组合的价格最终会趋于一致。

套利定价理论 (APT) 的基本模型形式为: $E(r_i) = \lambda + b_{i1}\lambda_1 + b_{i2}\lambda_2 + \dots + b_{ik}\lambda_k$ 。式中: $E(r_i)$ 是证券 i 的期望收益率; λ 是与证券 i 和所有 k 个影响因素无关的常数, 一般代表无风险收益率或市场定价中与风险因子无关的基准收益率; b_{ik} 是证券 i 对第 k 个影响因素的敏感度系数; λ_k 是第 k

个因素的单位风险溢价, 代表投资者因承担该单位风险因素而期望获得的额外回报。

1993年, Fama 和 French 通过实证研究, 提出股票收益的风险溢价可以更有效地用市场风险、市值风险及账面市值比风险三个因素来解释, 构建出著名的 Fama-French 三因子模型。

2013年 Fama 和 French 发现在上述风险之外, 还有盈利水平风险、投资水平风险也能带来个股的超额收益, 加入这两个因子后能更好地解释个股的风险溢价, 由此提出了五因子模型。

如果三因子模型中的三个因子可以完全解释各种风险带来的收益, 那么任何一个股票以及任何一个投资组合的 α 应为 0。

对应点

故事元素	概念对应
协兴米行 vs 永丰米行同一种粳米差三毛	套利机会 (市场存在价格差异)
第二天差五毛、第三天拉平回六块五	套利者的"无风险"获利 → 价格趋同
"一样的货, 价格迟早拉回一个"	一价定律 (Law of One Price)
同一种米不该两个价 + 步调一样该赚一样	一价定律 + 套利定价理论核心思想
把丁袋子借三份卖空, 拿到钱买甲乙丙各一份, 期初净投入零	套利操作: 卖空 + 等权买入, 零净投资

期初不掏钱，期末多赚三厘五八	套利收益（无风险 / 低风险）
甲乙丙那坨跟丁袋子跟米山的步调相关性 0.94	高度对冲系统性风险，敞口相同
步调一样、"该赚"该一样；实际不一样 → 白赚的差	套利：相同风险敞口、预期收益应相同
卖空丁、买进甲乙丙，价差拉平到"两边该赚一样"	套利推动价格均衡、机会消失
顾先生上回挂的"按步调定价"尺子（ β ）	CAPM 的单因子（市场风险）
老陆说"这把尺子量不出甲比丁多赚的三厘五八"	CAPM 单因子的局限
加挂"大铺子 vs 小铺子"尺子	SMB（市值风险因子）
加挂"货真价实 vs 花里胡哨"尺子	HML（账面市值比风险因子）
$\beta + \text{SMB} + \text{HML}$ 三把尺子一块儿量	Fama-French 三因子模型
三把尺子都量不出来的那一丁点儿	α （阿尔法）——三因子解释不了的部分
法马和弗兰奇一九九三年翻二十年账得"三因子"	Fama-French 三因子模型（1993）
二〇一三年加进"赚不赚得到钱"和"肯不肯再投资"两把尺子	Fama-French 五因子模型（2013）： $+\text{RMW} + \text{CMA}$
"一把尺子量不准，那就再加几把"	CAPM 单因子 → APT 多因子的根本动力

来源：科目二·第九章第二节·七、套利定价理论与多因子模型

...

四、多元资产投资的策略和产品

寓言故事 —— 《孙先生的四种摆缸法》

一九五七年开春，南码头米行公会来了一位不速之客——是从沪西洋行那边调来的小周。周家祖上在杭州开过茶栈，民国初年迁到沪西，转做桐油、丝、茶、麻袋这一类"不进嘴"的买卖。沪西洋行里的人脉、码头、仓库一整套都熟——他这一来，是替米行公会里十几家中型铺子"配缸"的。

小周头一桩事，是给南码头十几家中型铺子——每家十来只缸——画配缸图。他画了四张图，每张图一种摆缸法。画完，他请孙先生和十几家掌柜到米行公会堂屋里来说道说道。

堂屋正中搁一只大铜盆，盆里盛水，水面漂着四只小木船——糯米、粳米、杂粮、桐油麻袋各占一船。

...

小周先拈起**第一只**小船。

"这叫'**核心—卫星**'摆法。"

他从水盆里捞出一只大船、一只小船，摆到掌柜们面前。"大船**占六到八成**——装糯米、粳米两只大缸，照着长图走，不乱动。米行里管这叫'**核心**'——**跟着米山走**，低本钱，稳当。"

"小船**占两到四成**——装桐油、麻袋、连城土纸、米铺小股、几只高息票子——这便是'**卫星**'。卫星花样多、赌性大、可能多赚、可能少赚。**摆这种摆法的，是想稳当中再博一把超额**。"

老冯插嘴："那卫星那一截，谁来管？"

"卫星那一截，须得主家亲自看——或者请一位**主动管**的人看。核心那一截呢？照长图走，可以**被动**地照着米山走。合起来便是'**核心被动、卫星主动**'。"小周顿一顿，"可**频繁收秤**会多磨豆腐——卫星那一截调多了，交易费、跑腿费都算在里头。"

...

小周又拈起**第二只**小船。

"这叫'**风险平价**'摆法。"

他从水盆里捞出**三只大小相近的船**。"核心—卫星那一摆法里，粳米船最大——粳米涨得凶、跌得也凶，**整只船晃出去的风险里头，粳米占了一大半**。这叫'**风险不均衡**'。"

"风险平价呢？**不让任何一只船独自扛大头风险**——不管粳米涨得多欢，**粳米船在大盆里占的位子**比核心—卫星那种摆法要小；桐油麻袋、糯米票子、杂粮这几只船占的位子反而被**撑大**，撑到**每只船对整只盆晃出去的贡献大体相当**。"

"管这叫啥？"老冯问。

"**风险平价**——'平'是'平等'的'平'，'价'是'价钱'的'价'，可米行里讲的不是价钱，是**风险的价钱**。每只船分到的'风险份额'，是均等的。"

老沈皱眉："那粳米少了，赚头不也跟着少了？"

"对。"小周点头，"风险平价追求的不是高赚头，是**波动小、走得稳**。这摆法适合那些'**赔不起**'的铺子——一赔就翻不了身的那种。"

...

小周再拈起**第三只**小船。

"这叫'**全天候**'摆法。"

他从水盆里捞出**六只船**——糯米、粳米、杂粮、桐油、麻袋、外加一只"通胀挂钩票"的船。"全天候这摆法，是一位洋行大掌柜**四十年前**琢磨出来的——大掌柜讲，**米行市道无非四种天气**——**日子好通胀升**、**日子好通胀平**、**日子差通胀升**、**日子差通胀降**。"

"**日子好通胀升**——粳米船、麻袋船这只占大头。 **日子好通胀平**——糯米票子船、粳米船都占。 **日子差通胀升**——桐油、麻袋、通胀挂钩票这几只占。 **日子差通胀降**——糯米票子、活钱占。"

"四种天气、四套摆法合到一桌，**管它老天翻哪张脸，整桌都不至于翻掉**。米行里把这种'**四种天气都摆**'的摆法叫'**全天候**'。"

老陆忍不住问："那**牛市**呢？牛市来时粳米涨得最凶，咱摆这种摆法，粳米又不多摆——岂不是牛市里跑不赢人家？"

"对。"小周点头，"***牛市里全天候摆法跑不赢**"。可米行里讲，**牛市熊市你都睡得着觉**，这便是这摆法的好处。它**最稳**，可也**最不博**。"

...

小周最后拈起**第四只**小船。

"这叫**多元资产基金**'。"

他把那四只小船**拢到一只大盆里**——"前头三种摆法，**铺子大**、**有人手**、**能请洋行老手**——办得起。可南码头四百八十家铺子里，**小铺子**占大半——人手一个、缸三五只、想配缸配不齐。"

"米行里管这种小铺子叫**包不齐全**'——它买不齐糯米、粳米、桐油、麻袋、连城土纸每一样都摆一缸。这便要'多元资产基金'——**大基金把四只缸的买卖拢到一桌**，小铺子**按股入伙**、按股分利。"

"大基金那头呢？**不是按一只米山的价看**，是**按最终'睡得着觉'的过法看**——米行里管这叫**按结果定**'，不是**按基准定**'。养老那一笔长钱——铺子里替老师傅攒的养老银子——便是这一类基金的客户。"

...

小周把四只小船**摆回大铜盆**，水面又稳下来。

十几家掌柜听完半晌不语。最后老冯问了一句："**小周，这四种摆法——我该挑哪种？**"

小周笑："**核心—卫星**，**想博一把又怕赔翻**的；**风险平价**，**赔不起**的；**全天候**，**求最稳**的；**多元资产基金**，**铺子小、缸配不齐**的。四种摆法不是互相打架，是按你铺子的大小、能请到的人手、能睡多沉的觉，挑一种**。"

孙先生在堂屋角落听了半晌，最后插一句："米行里有一句老话——**摆缸的法子多，可'按你自个儿那张床'挑，是不变的理**。"

小周应一声："是。"

堂屋外南码头的江风又起，几条船在江面上一进一出，每条船里装的货都不一样，可都停到同一个码头卸货。

...

原文定义

核心—卫星策略是一种广受认可的资产配置方法，其核心思想是将投资组合分为两个主要部分：核心部分一般采用被动管理方式，在投资组合中通常占比60%~80%，通过低成本的指数基金或ETF来实现，旨在提供稳定的市场回报；卫星部分占比20%~40%，主要采用主动管理方式，通过投资于特定机会或另类资产来力求获取超额收益。该策略适合那些希望在控制风险的同时追求一定程度超额收益、且资金较为充裕的投资者。频繁的再平衡可能增加交易成本并影响整体收益。

风险平价策略是一种根据不同资产类别的风险贡献度来确定其在投资组合中的权重的策略

，以实现风险均衡配置。与传统的资产配置方法不同，风险平价策略关注的是每种资产对整体投资组合风险的贡献。高波动性的资产在传统投资组合中占比较大，但在风险平价策略中，其配置比例会被适当降低，以确保其对整体组合的风险贡献与其他资产类别相当。这种策略适合希望通过分散投资来减少投资组合波动性的投资者，追求长期稳健回报而非单纯高回报。

全天候策略（All Weather Strategy）是由桥水基金（Bridgewater Associates）创始人雷·达利欧（Ray Dalio）在1996年提出并发展的投资方法。其设计目标是在不同市场环境下都能获得稳定收益并有效控制风险。策略考虑了经济增长、通货膨胀、通货紧缩和经济衰退等不同经济环境，通过配置适应不同经济环境的资产类别确保投资组合在不同经济条件下表现良好。该策略在强劲牛市中可能表现落后于更激进的策略，且其有效性依赖于历史资产相关性的持续性。

对于资产规模较小的投资者，考虑到多元资产投资的复杂性和某些资产较高的投资门槛，投资于专门的多元资产基金更为可行。多元资产基金将多种资产类别组合在一个投资组合中，包括传统的股票和债券、指数基金、金融衍生品，也包括另类投资如不动产投资信托（REITs）和商品。多元资产投资基金通常以实现特定的投资结果为目标，而不是根据基准指数来衡量业绩。养老目标基金就是多元资产基金的一种。

对应点

故事元素	概念对应
第一种摆法：大船六到八成 + 小船两到四成	核心—卫星策略：核心 60%~80% + 卫星 20%~40%
大船照长图走、低成本、跟米山走	核心部分被动管理（指数基金 / ETF）
小船花样多、博超额	卫星部分主动管理（特定机会 / 另类资产）
核心被动、卫星主动	核心—卫星策略的双层管理
频繁收秤多磨豆腐	频繁再平衡可能增加交易成本
第二种摆法：三只船大小相近、风险份额均等	风险平价策略：按风险贡献而非市值配权
粳米船在传统摆法里风险占大头	高波动资产传统配置占比大、风险贡献大
风险平价里粳米位子小、桐油麻袋位子撑大	风险平价降低高波动资产配置、抬高低波动资产杠杆
"赔不起"的铺子用风险平价	适合追求低波动、长期稳健的投资者
第三种摆法：六只船、四种天气都摆	全天候策略：跨四种经济环境配置
日子好通胀升 / 日子好通胀平 / 日子差通胀升 / 日子差通胀降	经济增长+通胀上升 / 增长+通胀下降 / 下降+通胀上升 / 下降+通胀下降
通胀挂钩票、通胀挂钩船	通胀保护证券（TIPS 类）
牛市里全天候跑不赢	牛市中全天候可能落后于激进策略
全天候"最稳、最不博"	追求稳定、不同市场环境稳健表现
第四种摆法：大基金拢一桌、小铺子按股入伙	多元资产基金：集合多资产类别，小资金可参与
多元资产基金按"睡得着觉"的结果看	多元资产基金以投资结果（目标）而非基准衡量

养老那一笔长钱	养老目标基金（多元资产基金典型例子）
"按你那张床挑摆法"	策略选择匹配投资者目标、风险偏好、约束

来源：科目二·第九章第六节·四、多元资产投资的策略和产品

...

四、可持续投资实践

寓言故事 —— 《沈掌柜的七把算盘》

清末民初，苏州城外的木渎镇上，沈家商号"沈裕丰"已经传到第三代少东家沈伯年手里。沈家做的是丝绸生意，从养蚕、收茧、织绸、卖绸一条龙，门下管着三家织坊、两间铺面、近百号人。沈伯年三十出头，正是想做事的时候，可他爹沈老太爷今年开春忽然把账本一推："往后你当家，我盯着。"这算是给儿子出了一道大题。

沈伯年接手的头一桩事，是筹一笔钱，重修织坊的蒸汽机房。机房里三台老锅炉全是光绪年间的古董，一开起来满车间黑烟、煤渣掉在白坯绸上，洗都洗不净——杭州、上海几家大绸庄已经来函，再这样下去要撤单。这事儿要花不少银子，但更让沈伯年头疼的是另一件：丝绸这东西，从蚕吃桑叶、到织工熬夜、到卖到南洋洋行，牵着的"链"太长。哪一环出了脏污、苛刻、欺瞒的勾当，整条商号的名声都得搭进去。他爹临退时丢下一句话："**挑货挑人，百年老号靠的是这条筋骨**"。可怎么挑、挑多严，你自己想明白。"

沈伯年请来账房老陆、茶栈的顾先生、丝业公所的吴会长，连着三天在二楼花厅议事。他一边听，一边在本子上画了七把"算盘"——七种不同的"挑法"，每种背后的算账逻辑都不一样。最后他拍板：用七把算盘一起算，把这场生意从根上立住。下面就是这七把算盘的故事。

****第一把：把不碰的商号先划掉。****

沈伯年先让老陆拉出一张单子：苏州城里和邻近州县，做过军火承包的、卖过整条鸦片烟膏的、开过赌场的，一共有十七家"老关系"——其中三家是沈家用了十几年的布行、一家是常年供煤的老矿主。他对老陆说："**这些号子，一个铜板都不许沾**"。别管他们利息多低、回扣多厚。沾上边，沈家三代招牌就算完了。"老陆急了："三少，那三家布行今年除了我家六千两的绸，断了我们周转要出问题！"沈伯年把茶杯往桌上一顿："**周转出问题我去借高利贷，但沈家招牌不能出问题**"。"这张"不碰的清单"，就是沈伯年下的第一道铁律。

****第二把：在剩下的商号里挑最干净的。****

划掉了十七家之后，沈伯年并没有"剩下什么用什么"。他让吴会长帮忙，按"蚕吃得好不好、织工待遇公不公平、铺子里有没有童工"这几条，给剩下的商号打分。打了三个月，最后浮出水面的，是吴县西山岛上一家叫"**勤生祥**"的小作坊——做的规模不大，但蚕室通风、桑园不施烈药、织工有热水洗手、有病假。吴会长说："**同是做丝的行当里头，这就是最干净的那几家之一**"。"沈伯年一口气把全年三成的生丝量订给了勤生祥，单价比市价高两成。顾先生小声嘀咕："贵了。"沈伯年说："**贵是贵，但买的是'清白'这两个字**"。"

****第三把：用国际的规矩再过一道筛。****

顾先生是从上海洋行里出来的，见多识广。他提了个醒：“**少爷，光挑好的还不够，还得按洋行那一套规矩再过一遍**。”他搬来一摞文书：日内瓦的红十字公约、海牙的万国公法里关于劳工的条款、还有伦敦刚发出来的几条“文明商号守则”。沈伯年听得半懂不懂，但他做了一件事：让账房把勤生祥的账册、工名册、桑园租契全部抄了一份，寄到上海一家英国人开的征信所，请他们“按国际通行的规矩”过一遍。三个月后回函来了：勤生祥在劳工条款、童工禁用、契约履行三样上都“达标”。沈伯年把这封信裱在账房墙上——不是为了好看，是为了以后任何一笔“放款”、“赔账”、“合作”前，先问一句：****符不符合这些规矩****。

****第四把：把生意集中到“水清草肥”的地方去。****

前面三把算盘，都是“挑”商号；第四把算盘不一样，是“**投**”商号。沈伯年看准一个方向：江南水乡这几年的蚕丝越来越难做，**桑园被化工厂的水污染、蚕病死得厉害**。他打听到湖州有一位留洋回来的吴先生，正在用新法养“抗病蚕”——蚕种不容易病、吐丝更长。他在吴先生的蚕种场里入了股，又把上海一个德国人办的缫丝厂的废水处理设备买了一套回来。这不是做“丝”的生意，是做“**将来谁来做干净丝**”的生意。顾先生提醒他：“这个方向火得很，镇上好几家都在挤。”沈伯年说：“**挤就挤。可这池塘水是清的，塘里的草是肥的**。”——他把赌注压在“水清草肥”的方向上。

****第五把：老账本里加进新的“账”。****

按理说，沈家前几十年只看“收不收回得回银子、织不织得出好绸”。沈伯年加了一样东西：每一笔生意签合同前，账房要单独写一页“**环境账、社会账、规矩账**”——这家缫丝厂的废水往哪儿排？工人有没有热水洗？账目清不清白？这一页不顶用、不能换银子，但要和银票一起进柜子。有一回，老陆嘀咕：“少爷，**这页纸又不能当银子花**。”沈伯年说：“**以前不能，以后能**”。洋行买绸，先问这一页。****你不记这个，洋行的单子进不来****。”——他不是为“道德”而记这一页，是为“将来**没有这一页就拿不到单子**”而记。

****第六把：当了股东，要开口说话。****

沈伯年把生意做大后，自己也成了几家大丝厂的“小股东”。有一回，他发现自己入了股的那家大丝厂，老板偷偷把废水夜里往运河里排。换了以前，他要么装作没看见、要么一撤了之。这一回他没撤——他写信给那家丝厂，说要开“**小东家会**”。会上他不吵不闹，把工人中毒的、桑农告状的、县里贴了告示的，一桩桩摆出来。最后他提了三条：****一是三个月内整改、二是整改的钱由全体股东按股分摊、三是他自己愿意借一万两给厂里买治污设备****。那老板一开始拍桌子，到后来还是点了头。后来这事传到上海，洋行的人专门来拜访沈伯年——“**沈先生，您这种做法，我们管它叫‘积极股东’**”。“沈伯年笑了，他不知道这个词，但道理他懂：****当股东不能光等分红，得会开口说话****。

****第七把：钱要花出去，让老百姓用上。****

最后一把算盘，最重。沈家在安徽六安有个桑园，连年歉收，蚕农活不下去。沈伯年做了一个决定：从今年起，每卖出一匹绸，**抽出一小块银子**，在三件事上花出去——****给蚕农的孩子办夜校、在山脚下打一口深水井、买一批新法蚕种以“借”的方式分给蚕农****。这些钱不是白送，是

“**借出去，要还，但要还到下一代才还**”；不是“投资分红外快”，是“**实实在在让这一带的蚕农日子好过**”。几年后，六安桑园的蚕茧产量翻了一番、夜校里走出了第一批识字的桑农、深水井周围的村子再没闹过瘟。沈伯年把这事写进了年终报告的最后一页——他没把这页当生意账，**是当沈家这代人对“家门外那些人”的交代**。

...

沈老太爷在花厅上把这七把算盘听完，半天没说话。最后他端起茶碗，咕咚喝了一口：“**不错。可你给我记住——这七把算盘，哪一把都不便宜。哪一把错了，沈家就垮一把。**”

沈伯年点头。

窗外，运河上传来汽笛声。苏州的丝，正在一船一船运出去。

...

原文定义

可持续投资策略的应用较为多样，以下介绍几种常见的策略：负面筛选、正面筛选或最优选择、标准筛选、主题投资、ESG 整合策略、尽责管理/积极持有人策略、影响力投资。

负面筛选是指在构建投资组合时剔除那些不符合可持续理念的行业或在可持续发展实践上表现不佳的公司。常见的负向筛选标准包括某些产品类别（如烟草、武器、化石燃料）、公司行为（如高碳足迹、腐败、环境污染），或者对ESG得分划定最低标准。

正面筛选策略是指选择在可持续发展实践中表现优异的行业或公司作为投资对象。

标准筛选基于国际公认的商业行为规范或发行人惯例遴选投资标的，从而有效预防风险。

主题投资是针对与ESG因素密切相关的主题或资产的投资，如清洁或可再生能源、节能减排、水污染防治、可持续农业、社会责任等能够应对和解决可持续发展过程中的问题和挑战的相关产业。

ESG 整合指的是“在投资分析和决策中明确、系统地将环境、社会 and 治理问题纳入其中”。

尽责管理 / 积极持有人策略是指投资者主动参与所投资公司的治理，通过参与运营决策、在股东大会上行使投票权等方式，推动并引导公司实践可持续发展。

影响力投资是一种主动创造积极的、可衡量的社会和环境影响以及财务回报的投资策略。

对应点

故事元素	概念对应
第一把算盘：把军火、鸦片、赌场的十七家老关系划掉	负面筛选（ Negative/Exclusionary Screening ）： 剔除不符合可持续理念的行业或公司
第二把算盘：在剩下的商号里挑"勤生祥"这种最干净的	正面筛选或最优选择（ Positive/Best-in-class Screening ）： 优选可持续发展表现优异的公司
第三把算盘：用日内瓦、海牙、伦敦的洋规矩把勤生祥再过一遍	标准筛选（ Norms-based Screening ）： 以国际公认行为规范遴选投资标的
第四把算盘：把赌注压在湖州"抗病蚕"和缫丝废水处理上	主题投资（ Thematic Investing ）： 聚焦清洁能源、节能减排等可持续发展主题

第五把算盘：老账本里多添"环境账、社会账、规矩账"那一页	ESG 整合策略（ESG Integration）：把环境、社会、治理因素系统纳入传统财务分析
第六把算盘：当了大丝厂的小股东，开了"小东家会"逼老板整改	尽责管理 / 积极持有人策略（Corporate Engagement and Shareholder Action）：以股东身份推动公司改善可持续实践
第七把算盘：六安桑园办夜校、打井、借蚕种，让蚕农日子真过好	影响力投资（Impact Investing）：主动创造可衡量的社会与环境效益，同时取得财务回报
沈老太爷临退时的交代"挑货挑人"	可持续投资核心：将可持续发展要素与传统财务分析相结合
七把算盘一齐上、单年用不上、但代代用得上	可持续投资策略组合：依投资目标、风格、风险偏好选择与调整

来源：科目二·第九章第七节·四、可持续投资实践

...

第 10 章

投资交易管理

本章包含 12 篇寓言

一、指令驱动、报价驱动和询价交易

寓言故事 —— 《三片米铺》

春汛刚过，南码头粮价一天三跳。老陆铺子里的粳米缸见了底，他揣着钱袋，匆匆赶到码头街。

码头上做米生意的铺子，老陆向来只认三种。头一片叫“喊价铺”，铺子前头搭着个大台子，买米的卖米的各站一边，谁想出什么价就张嘴喊。台子后头坐着个穿灰布衫的先生，手里一支笔，面前一本簿子——谁喊得高谁先买，谁喊得低谁先卖，一样的价谁先喊谁先成。老陆挤在人群里，听见前头有人喊“三十文一石”，他刚要张嘴，后头一个声音盖过来：“三十一文！”那灰布衫先生笔尖一点，买卖就定了。老陆心里急：这地方快是快，可价由不得你，你喊多少，得看前头的人喊多少，像顺水漂的船，漂到哪儿算哪儿。他想起去年秋里，自己就是在这喊价铺，眼睁睁看着米价从二十八跳到三十五，等他喊出声，好米早被人抢光了。于是他换了个法子——出门前在袖子里写了一张纸条：“超过三十三文不买。”他把这纸条捏在手里，挤进人堆，只等有人喊到三十三文以下他才应声。这叫压一口价。还有一次，他手里存着一批陈米，怕跌价，又在袖子里写了另一张：“跌到二十五文就出手。”——万一真跌到那数，他认赔也卖，免得越拖越亏。可今天他急用米，等不得压价，只想按现下码头的行市立刻拿走——这叫随市拿。

老陆从喊价铺挤出来，额头一层汗。他往东走，看见第二片铺子——“协兴大铺”。这铺子门口挂着两块木牌，左牌写“收米价：二十九文”，右牌写“卖米价：三十一文”。铺子里坐着个胖掌柜，面前堆着几座米山，谁来都跟他做，不必等旁人。老陆进去，胖掌柜头也不抬：“买还是卖？”老陆说买，掌柜指指右牌：“三十一文一石，要多少有多少。”老陆掂了掂钱袋，心想这铺子省事，不用喊不用挤，可两块牌子中间差着两文——那两文就是掌柜的赚头。掌柜的本钱厚，米山堆得高，不怕你买多，也不怕你卖多，全天都开着，风雨无阻。老陆问了价，没立刻买，他听说这掌柜有时把两块牌子上的数拉近，只差一文，靠走量也能赚得盆满钵满。

老陆又往西走，到了第三片——老冯的仓房。老冯是专做大单的，门口没牌子，里头也没掌柜坐着。老陆推门进去，老冯正跟两个伙计对账。“老陆，你来正好，我要出五十石陈米，你问问你认识的行家，谁出价高我给谁。”老陆帮他跑了三家，回来报数：张家三十文、李家二十九文半、王家三十文半。老冯挑了王家，两家坐下来，一杯茶的工夫，价又磨下去半文，才成交。老陆看得明白：这地方没台子、没挂牌，全凭着一张嘴、两条腿，挨家问、逐家磨，适合大宗的买卖，零碎的几石米，人家懒得搭理你。

日头偏西，老陆坐在码头石阶上，手里还攥着那张“超过三十三文不买”的纸条。顾先生从后头踱过来，挨着他坐下：“三片铺子都逛了？”

“逛了。”老陆把纸条揣回袖子，“喊价铺热闹，价不由己；协兴大铺省事，掌柜赚中间那点差价；老冯那仓房，大单才值得跑。”

顾先生点点头：“那你今天这缸米，从哪片铺子舀？”

老陆站起来，拍了拍膝上的灰：“我急用，量也不大，协兴大铺三十一文，拿十石，今晚缸就满了。”

顾先生笑了一下，没说话。码头上喊价铺的人声又起，协兴大铺的两块牌子在风里轻轻晃，老冯的仓房门还半掩着——三爿铺子各亮着灯，各做着各的生意。

...

原文定义

指令驱动，也称"订单驱动"（Order Driven），是一种竞价交易方式。在这种交易方式下，市场价格由买卖双方提交的包含数量和价格的指令（订单）驱动，并通过竞价配对而产生。证券交易价格是在对买卖申报的逐笔撮合中形成的。投资者交易的对象通常是不确定的其他投资者。证券竞价交易按价格优先、时间优先的原则撮合成交。证券竞价交易采用集合竞价和连续竞价两种方式。集合竞价是指在规定时间内接受的买卖申报一次性集中撮合的竞价方式。连续竞价是指对买卖申报逐笔连续撮合的竞价方式。

对于投资者而言，根据不同的市场行情下达合适的交易指令是非常关键的，这些指令可以分为市价指令和随价指令两类。市价指令：投资者希望以当前市场价格交易。随价指令则允许投资者设定在某一价格买入或卖出证券，主要包括限价指令和止损指令两类。

报价驱动（Quote Driven）的核心是做市商制度。做市商持续向市场提供证券的买入价和卖出价，投资者直接与做市商进行交易，而不是与其他投资者直接交易。做市商的要价通常高于出价，这一价差构成做市商的主要盈利来源。做市商需要具备雄厚的实力，包括充足的可交易资金和证券储备，并进行有效的风险管理。

询价交易是指交易的一方向一个或多个潜在交易对手询问和商议价格，然后选择最优报价进行交易的方式。这种交易方式通常用于大宗交易、非标准化产品交易，或流动性较低的证券交易。询价交易的最终价格由买卖双方协商确定，而非通过公开竞价形成。

对应点

故事元素	概念对应
喊价铺	指令驱动 / 订单驱动
灰布衫先生按谁喊得高/低先撮合	价格优先、时间优先的撮合原则
大台子一次性集中喊价	集合竞价
逐笔连续喊价成交	连续竞价
老陆"超过三十三文不买"的纸条	限价指令
"跌到二十五文就出手"认赔卖	止损指令
老陆急用米按现下行市立刻拿	市价指令
协兴大铺胖掌柜挂两块牌子	报价驱动 / 做市商制度
收米价二十九文 vs 卖米价三十一文	买卖价差（做市商利润来源）
掌柜本钱厚、米山高、全天开着	做市商雄厚实力与持续双边报价
价差缩到一文靠走量也能赚	价差与交易量的平衡
老冯出五十石陈米、问三家选最优	询价交易

老冯与王家坐下来磨价成交	协商定价（非公开竞价）
大单才值得跑、零碎几石懒得搭理	询价交易适用于大宗/流动性低品种
老陆急用少量米选协兴大铺	不同需求匹配不同交易机制

来源：科目二·第十章第一节·一、指令驱动、报价驱动和询价交易

...

一、指令驱动、报价驱动和询价交易

寓言故事 —— 《南码头三爿米铺》(续篇:老陆的米缸空了)

话说光绪二十二年春汛过后,南码头粮价一天三跳。米行老陆铺子里的粳米缸见了底,他揣着钱袋,匆匆赶到码头街。

码头上做米生意的铺子,老陆向来只认三种。

头一爿叫"喊价铺"。铺子前头搭着个大木台,买米的卖米的各站一边,谁想出什么价就张嘴喊。台子后头坐着个穿灰布衫的先生,手里一支笔,面前一本簿子——谁喊得高谁先买,谁喊得低谁先卖,同样的价谁先喊谁先成。老陆挤在人群里,听见前头有人喊"三十文一石",他刚要张嘴,后头一个声音盖过来:"三十一文!"那灰布衫先生笔尖一点,买卖就定了。老陆心里急:这地方快是快,可价由不得你。你喊多少,得看前头的人喊多少,像顺水漂的船,漂到哪儿算哪儿。

他想起去年秋里,自己就是在这喊价铺,眼睁睁看着米价从二十八跳到三十五。等他喊出声,好米早被人抢光了。于是他换了个法子——出门前在袖子里写了一张纸条:"超过三十三文不买。"他把这纸条捏在手里,挤进人堆,只等有人喊到三十三文以下他才应声。这叫压一口价。还有一次,他手里存着一批陈米,怕跌价,又在袖子里写了另一张:"跌到二十五文就出手。"——万一真跌到那数,他认赔也卖,免得越拖越亏。可今天他急用米,等不得压价,只想按现下码头的行市立刻拿走——这叫随市拿。

老陆从喊价铺挤出来,额头一层汗。他往东走,看见第二爿铺子——"协兴大铺"。这铺子门口挂着两块木牌,左牌写"收米价:二十九文",右牌写"卖米价:三十一文"。铺子里坐着个胖掌柜,面前堆着几座米山,谁来都跟他做,不必等旁人。老陆进去,胖掌柜头也不抬:"买还是卖?"老陆说买,掌柜指指右牌:"三十一文一石,要多少有多少。"老陆掂了掂钱袋,心想这铺子省事,不用喊不用挤。可两块牌子中间差着两文——那两文就是掌柜的赚头。掌柜的本钱厚,米山堆得高,不怕你买多,也不怕你卖多,全天都开着,风雨无阻。老陆问了价,没立刻买,他听说这掌柜有时把两块牌子上的数拉近,只差一文,靠走量也能赚得盆满钵满。

老陆又往西走,到了第三爿——老冯的仓房。老冯是专做大单的,门口没牌子,里头也没掌柜坐着。老陆推门进去,老冯正跟两个伙计对账。"老陆,你来正好,我要出五十石陈米,你问问你认识的行家,谁出价高我给谁。"老陆帮他跑了三家,回来报数:张家三十文、李家二十九文半、王家三十文半。老冯挑了王家,两家坐下来,一杯茶的工夫,价又磨下去半文,才成交。老陆看得明白:这地方没台子、没挂牌,全凭着一张嘴、两条腿,挨家问、逐家磨,适合大宗的买卖,零碎的几石米,人家懒得搭理你。

日头偏西,老陆坐在码头石阶上,手里还攥着那张"超过三十三文不买"的纸条。顾先生从后头踱过来,挨着他坐下:"三爿铺子都逛了?"

"逛了。"老陆把纸条揣回袖子,"喊价铺热闹,价不由己;协兴大铺省事,掌柜赚中间那点差价;老冯那仓房,大单才值得跑。"

顾先生点点头:"那你今天这缸米,从哪片铺子舀?"

老陆站起来,拍了拍膝上的灰:"我急用,量也不大,协兴大铺三十一文,拿十石,今晚缸就满了。"

顾先生笑了一下,没说话。码头上喊价铺的人声又起,协兴大铺的两块牌子在风里轻轻晃,老冯的仓房门还半掩着——三片铺子各亮着灯,各做着各的生意。

...

原文定义

指令驱动,也称"订单驱动"(Order Driven),是一种竞价交易方式。在这种交易方式下,市场价格由买卖双方提交的包含数量和价格的指令(订单)驱动,并通过竞价配对而产生。证券交易价格是在对买卖申报的逐笔撮合中形成的。投资者交易的对象通常是不确定的其他投资者。证券竞价交易按价格优先、时间优先的原则撮合成交。证券竞价交易采用集合竞价和连续竞价两种方式。集合竞价是指在规定时间内接受的买卖申报一次性集中撮合的竞价方式。连续竞价是指对买卖申报逐笔连续撮合的竞价方式。

对于投资者而言,根据不同的市场行情下达合适的交易指令是非常关键的,这些指令可以分为市价指令和随价指令两类。市价指令:投资者希望以当前市场价格交易。随价指令则允许投资者设定在某一价格买入或卖出证券,主要包括限价指令和止损指令两类。

报价驱动(Quote Driven)的核心是做市商制度。做市商持续向市场提供证券的买入价和卖出价,投资者直接与做市商进行交易,而不是与其他投资者直接交易。做市商的要价通常高于出价,这一价差构成做市商的主要盈利来源。做市商需要具备雄厚的实力,包括充足的可交易资金和证券储备,并进行有效的风险管理。

询价交易是指交易的一方向一个或多个潜在交易对手询问和商议价格,然后选择最优报价进行交易的方式。这种交易方式通常用于大宗交易、非标准化产品交易,或流动性较低的证券交易。询价交易的最终价格由买卖双方协商确定,而非通过公开竞价形成。

对应点

故事元素	概念对应
喊价铺	指令驱动 / 订单驱动
灰布衫先生按谁喊得高/低先撮合	价格优先、时间优先的撮合原则
大台子一次性集中喊价	集合竞价
逐笔连续喊价成交	连续竞价
老陆"超过三十三文不买"的纸条	限价指令(随价指令之一)
"跌到二十五文就出手"认赔卖	止损指令(随价指令之一)
老陆急用米按现下行市立刻拿	市价指令
协兴大铺胖掌柜挂两块牌子	报价驱动 / 做市商制度

收米价二十九文 vs 卖米价三十一文	买卖价差(做市商利润来源)
掌柜本钱厚、米山高、全天开着	做市商雄厚实力与持续双边报价
价差缩到一文靠走量也能赚	价差与交易量的平衡
老冯出五十石陈米、问三家选最优	询价交易
老冯与王家坐下来磨价成交	协商定价(非公开竞价)
大单才值得跑、零碎几石懒得搭理	询价交易适用于大宗/流动性低品种
老陆急用少量米选协兴大铺	不同需求匹配不同交易机制

来源:科目二·第十章第一节·一、指令驱动、报价驱动和询价交易

...

一、最佳执行

寓言故事 —— 《威远镖局的金陵银车》

清光绪年间，江南三大镖局之一的威远镖局，局主沈半山接了一票大买卖——替苏州织造府押送五万两官银到金陵府衙。说好是十八天脚程，分毫不差送到库房，赏银按整笔银子的百分之二抽。

沈半山有四个徒弟可以派：老大赵震，性子急、行路快；老二钱穆，性子慢、心思细；老三孙锐，人机灵、哪条道熟；老四周正，最稳，按规矩一步步来。这趟买卖摆在堂上，四个徒弟都想争。

赵震先开口："爹，五万两银子走水路最快，我带两艘快船顺流而下，十二天到。"孙锐接话："水路怕查，沿途厘卡多；陆路要绕山。走北道是捷径，沿途有我认识的兄弟，十五天也能到。"钱穆摇头："北道正逢雨季，山洪刚退，路滑得很。稳妥起见走南道十八天正好。"周正不说话，只盯着桌上那张舆图看。

沈半山把茶盏一放，问了一个问题："这趟买卖，雇主要的是什么？"四个人愣了。

"雇主要的是十八天之后，五万两银子安安稳稳落在金陵府衙的金库里。"沈半山顿了顿，"那么请问：第一，价格——沿途厘卡、水匪、过桥费，哪条道总共花得最少？第二，时辰——雨天、汛期、夜路，哪种走法最稳当？第三，路途安危——哪条道最近出过一桩劫案？第四，银子进库的时辰——早一天、晚一天，府衙对账的人有空接没空接？"四个徒弟答不上来。

沈半山叹气："你们一个个只想着'我最快'我最省'我最熟'，却没人想'对雇主来说怎样最好'。镖局接镖，不是镖师自己跑得欢，是把货安安稳稳按雇主的意思送到。这叫'最优走镖'。"

他摊开那张舆图，把五万两银子拆成五份：一万两走陆路北道，沿途兄弟熟、几日可到，但雨季路险；一万两走陆路南道，绕远但最稳；一万两走水路顺流，快且省脚钱，但要过两处厘卡；一万两走水路绕一段，避厘卡；最后一万两押后走陆路中道——最不起眼、最难被匪徒盯上，十八天脚程正合府衙对账时辰。

"爹！这岂不是多此一举？走一条道多省事！"赵震叫起来。沈半山摇头："五万两银子扎成一队走，叫'露白'，沿途土匪一眼就盯上。拆成五队分走，动静小，单笔银子少，土匪看一眼觉得不值得下手；就算有一队真出事，剩下四队也救得回来，雇主不至于血本无归。这叫'分散押运'。"

他又叫来账房，把每一笔开销——脚钱、厘卡、护镖、过桥——逐项记在册上，对雇主一笔笔说清楚；走哪条道、为何走这条道、哪个镖师押的、路上遇到什么、最后省了多少花了多少、比起单走一条道是优是劣，一项项写明白。

孙锐不解："爹，咱们镖局几十年的规矩是'走镖不告诉雇主里头的事'，你这样全抖落出去，岂不让人小瞧了？"沈半山反问："人家把五万两银子交你，你花他多少、走哪条道、为何这么走——该不该告诉他？雇主付的是镖银，但他最该知道：他的钱，咱们是怎么替他花的、为什么这么花、有没有更省更稳的走法。这叫'走账要透'。"

十八天过去，五个徒弟各押一份银车先后到了金陵府衙。最晚的一队是周正走的中道，恰好赶上府衙张主簿点库时辰，五万两整整齐齐码进金库。三份走陆路、一份走水路顺流、一份走水路绕道——每份都到了。最费脚钱的是北道（雨季雇了纤夫），最省的是中道（偏僻无人反而不需重护），前后花销比单走一条道节省了一成二；五万两全数到库，未失一两。

张主簿在回执上写："押运如织，巧若天工。"沈半山把回执锁进柜子，又把沿途账目一字一字抄了一份，存档留底。

赵震不服气："爹，这趟买卖我跑得最快，要让我一个人走北道，十二天就到了，何必这么麻烦？"沈半山没答话，只把那张五道分运的账目摊在他面前。赵震看了半晌，喃喃道："原来……走得快，不是走得最好。"

沈半山把茶盏一推："你们记住：'最优走镖'，看的不是镖师跑得多快、路上花得多省、走的道多熟——是看雇主那一笔货，最后安安稳稳、按时按质、价钱合理地落到了库房里。价、时、稳、安，哪个都不能偏。镖局不替自己跑镖，镖局替雇主跑镖。"

四个徒弟低头，齐齐应了一声。

...

原文定义

"最佳执行"是交易管理领域的主流理念。根据特许金融分析师（CFA）协会的定义，最佳执行定义是指公司（包括买方和卖方）在既定的投资目标和限制内，为最大化客户投资组合价值而采用的交易流程。在不断变化的市场环境中，投资专业人员必须管理交易过程，以履行对客户的责任。最佳执行不仅关注交易的价格，还包括交易的速度、成本、市场影响的控制以及交易的及时性。

CFA 协会提出了一个最佳执行的实施框架。该框架包含了三个方面：过程、披露和记录。过程：投资管理公司应制定政策和流程，通过这些政策和流程来实现客户资产价值的最大化。有效的交易管理体系应涵盖从交易决策到执行的每一个环节，并确保所有参与方都承担起最佳执行的责任。披露：公司应当向客户充分披露其交易技术、渠道和经纪商选择的标准和过程。记录：公司需要妥善管理其交易记录，以提供合规和披露义务方面的证据。

分散执行是一种常用的策略，它将大额订单分解为多个小订单，在不同时间和市场条件下逐步执行，以减少市场冲击。这种策略可以降低大额交易对市场价格的冲击，从而实现更优的执行价格。

对应点

故事元素	概念对应
镖局押送五万两官银到金陵府衙	基金公司执行客户投资组合的订单
雇主付镖银，镖局替雇主跑镖	买方机构为最大化客户投资组合价值而执行
"最优走镖"	最佳执行
沈半山问"雇主要的是什么"	从单一指标（速度/成本）转向综合最优
价格、时辰、安危、进库时刻四问	执行四要素：价格、速度、成本、市场影响控制及及时性
五万两拆成五份分走	分散执行：分解大额订单，减少市场冲击
一万两走北道（最险但最快）、一万两走南道（最稳）、一万两走中道（最不起眼）	不同执行渠道（经纪商/市场）评估与选择配置
走账一笔笔说清楚、为何走这条道、比起单走一条道是优是劣	过程（Policies & Procedures）
把走镖的标准、走哪条道的理由、雇主如何得益都"抖落出去"	披露：向客户披露交易技术、渠道和经纪商选择的标准
把账目逐项抄存，回执锁柜子	记录：妥善管理交易记录，供合规与披露之需
赵震单走北道十二天就到 vs 沈半山十八天五道分运	单维最优（速度）≠ 最佳执行（综合最优）
镖局不替自己跑镖，镖局替雇主跑镖	最佳执行的本质：最大化客户组合价值，而非执行方自身便利

来源：科目二·第十章第二节·一、最佳执行

...

一、基金管理人投资交易流程

寓言故事 —— 《一张调米条子》

协兴米行做了二十多年，从一间小铺子做到三进大院，全靠一套死规矩。米行里分得清楚：前头柜台是接待客商的，后头大库房是堆米的，最里头那间不见天日的屋子，是"传令房"——老陆管它叫"传令房"。传令房只做一件事：把外头掌柜们要买的米，一笔一笔变成真正落进口袋的米。

老陆在米行干了十九年，从扛麻袋一路做到首席买手。哪户人家要新米、哪户人家要陈米、哪户人家要出口的精米，他心里都有一本账。但老陆有个习惯——他自己从来不去米市上喊价。他坐在后院那把藤椅上，面前摊一张白纸，写条子。条子上写得明白：哪等米、买多少、什么价钱、什

么时候要。写完按上自己的私章，交给传令房。

传令房里有个人，叫老沈。

老沈跟老陆不一样，他不识货，也分不清稻花香和长粒香，但他腿脚勤、脑子活。米行的老主顾都知道：要跟协兴做生意，绕过老陆是找不到的，但真要谈成，离不开老沈。老陆写的条子，先到老沈手里。

老沈接条子，第一件事不是去米市，是去找过秤员顾先生。

顾先生不是协兴的人，是米业公会派驻各家米行的“眼线”。米业公会有规矩——每家米行出大单子，要先到公会过一道秤，看看这单子是不是按行里的规矩办。什么时候要过秤员看？买超出自家股本的米要过；借邻号的米要过；用客商的米顶自家的缺要过。顾先生一辈子做过秤员，看过的条子比老沈吃的米粒还多。老沈把条子递上去，顾先生眯着眼一行行地看：买的是什么米、为什么买、钱从哪出、跟谁买、合不合行规。有一回老陆的条子上多写了一个字，顾先生就把他叫住：“老陆，这一笔是赊账不是现钱，按规矩，赊账的米不能同时又是自营的米——这单子回去改。”老陆脸一红，条子撕了重写。

条子过了顾先生那关，才回到老沈手里。老沈这才拎着口袋去米市。米市上几十家米摊，他挨家问价、挨家还价、挨家看货。问得差不多了，挑一家最合适的，啪一下把口袋往秤上一扔：“这家的米，协兴要了。”米摊的人认得老沈，因为协兴的名头在米市上最硬，老沈说“要了”就是“要了”。

米买回来，事情没完。

老沈把成交的小票——哪家的米、几石几斗、什么价、几时成交——一张张抄回条子背面，连条子一起放在老陆桌上。老陆对着条子一张张核，核完了签字画押，再把条子和小票分作两联：一张贴到米行大账上，另一张誊一份送到米业公会备案。米业公会那头的冯掌柜，是公会的老管事，每月初一把上个月各家米行送来的备案条子过一遍，核数、对账、归档，一笔不能少。冯掌柜手里那一摞备案案件，就是协兴米行一年到头“买了多少米、卖了多少米”的底账。每张条子上都盖着老陆的私章、老沈的脚夫印、顾先生的秤戳，三样印对得上，这一笔米才算真正“立住了”。

协兴米行有句老话，传了三代人：“买米的决定在前头，跑腿的活在后头；决定要讲明白，活要做得稳当；活做完了，要把脚印记下来。”老陆决定要什么米，老沈去把米买回来；顾先生盯着条子守不守行规；冯掌柜月底把条子收齐。少一道手，米行就乱。

...

原文定义

基金管理人的投资交易包括制定投资策略、构建投资组合、执行交易指令、绩效评估与组合调整、风险管理等环节。基金管理人普遍采用投资和交易分离的原则，投资策略和交易执行由不同部门完成。

交易指令在基金公司内部的执行流程通常如下：首先，基金经理在授权范围内，通过交易系统向交易室下达交易指令。其次，交易系统或相关责任人根据预设的规则对投资指令的合法合规性进行审核，违规指令将被系统拦截或人工驳回，并反馈给基金经理；合规的指

令则被分发给交易员。最后，交易员接收指令后，根据对市场的判断和投资需求，选择适当时机执行交易。在执行过程中，交易员必须严格遵守公司的公平交易制度，确保交易的公平公正。

对于场外债券及资金等交易，在正式下达交易指令前，通常有额外的询价流程：基金经理首先下达询价指令到交易室，交易员进行询价后将结果反馈给基金经理，如果价格合适，基金经理随后下达正式的交易指令。

对应点

故事元素	概念对应
老陆在藤椅上写条子	基金经理在授权范围内向交易室下达交易指令
老陆不亲自去米市喊价	投资与交易分离原则
传令房（不见天日的屋子）	基金公司的交易室，专门负责指令流转与执行
老沈跑腿去米市成交	交易员接收指令、择机执行交易
过秤员顾先生逐行审条子	交易系统或相关责任人对投资指令进行合规审核
条子被撕回重写	违规指令被系统拦截或人工驳回，反馈给基金经理
老沈把成交小票抄回条子背面	交易执行后的成交回报与反馈
老陆对着条子核签字画押	交易完成后指令端的确认与核对
一联贴大账、一联送米业公会备案	交易完成后向公司及监管/管理部门的备案与留痕
冯掌柜月初收齐备案件归档	交易事后监控与定期复核
"少一道手，米行就乱"	交易室是投资交易流程的操作枢纽，承上启下
米行祖传老话（买米的决定/跑腿的活/把脚印记下来）	投资交易流程的决策→审核→执行→确认→备案→监控全链条

来源：科目二·第十章第三节·一、基金管理人投资交易流程

...

二、做市商与经纪人

寓言故事 —— 《协兴大铺与小吴茶馆》

江陵城外有座米市,逢集日热闹非凡。米市东头开着协兴大铺,老板姓陆,仓里常年堆着上千石稻米。西头茶馆里坐着个年轻人叫小吴,专门替人撮合买卖,米行里都喊他"吴掮客"。

陆老大年轻时就在这行里滚,米市刚开张那会儿,没人愿意囤粮——谷贱伤农,米贵伤民,谁知道明天价涨还是跌?小吴的父亲那时候也做过粮商,赔得精光,最后放下秤杆,靠一双腿替人跑腿吃饭。陆老大却反着来,他把家里田产押了,把能借的钱都借了,硬是把仓填得满满当当。一开始镇上人都笑他傻,可他就这么守着仓,一年、两年、十年。十年后,他成了米市上唯一有"现成货"的人。

这是老一辈的故事。今年开春,米市里又起了风波。

清明前后,北方大旱的消息传开,南边几家大粮商闻风而动,把手里的米捂得死紧。才几天工夫,米价往上蹿了一成。

老冯是镇上开酒坊的,年初接了笔大单,城里醉仙楼预定了五百坛女儿红,秋前要交货。他算了算,要酿这批酒,至少得用二百石糯米。可他平日都是用多少买多少,仓里空空如也。他急得像热锅上的蚂蚁,连夜派了两个伙计去米市。连着跑了两天,伙计们灰着脸回来了:米是有,可人家都往上涨着报,一天一个价,老冯要的多,没人肯一下子放。

老沈的情形却不同。他是做豆腐的,每天只要三石米,量小,买得也勤。这天一早,他推着板车去米市,刚拐进东街,就看见协兴大铺门口挂着块木牌,红字写得清清楚楚:"今日糯米:进价三两三,售价三两四。"老沈乐了——稳稳当当的价,不用讨价还价,他数了钱,三石米往板车上一装,哼着小调就回家了,前后不到一炷香。

老冯听老沈一说,瞪大了眼:"这么大的铺子,价还不涨?"

老沈答:"人家陆老大就是这么做买卖的。价挂在那里,进价和售价就差那一钱银子,全靠走量,靠口碑。价要是乱挂,老主顾都不来了。"

老冯心里一动,第二天一早就奔协兴大铺去。陆老大站在柜台后头,听老冯说要二百石糯米,沉吟了一会儿,朝伙计摆摆手:"开仓。"

二百石米装了整整二十辆大车,从协兴的仓库鱼贯而出。老冯松了口气,正要付钱,陆老大开了口:"冯老板,量这么大,价得照牌价走。不过咱们是老交情,这批米,我赊你半月。半月后你女儿红出了窖,拿酒钱来结。"

老冯感激得不知说什么好。他原以为大铺子一定会趁火打劫,没想到陆老大还愿意赊账。

老冯付了定金回家,走到西街口,正好撞见小吴。小吴看他这身行头,乐了:"冯老板,那二百石米买到了?"

"买到了,协兴陆老大那里。"

"哟,"小吴一拍大腿,"早说呀!我前两天替张屠户找了一百石,转了三家铺子才凑齐。要是你找我,我跑个三五天,也能帮你凑齐,就是——"

"就是价不一定是这个价。"小吴倒也坦白,"我是替人找货的,我自家没米。东街陆老大不一样,他自家仓里有。"

老冯恍然大悟:"陆老大是拿自己的本钱撑场子的人,赚那一进一出的差价;你呢,赚的是替人跑腿的辛苦钱。"

小吴连连点头:"冯老板一句话说到点子上了。他卖米的时候,他就是卖米的人;我不卖米,只是替买米的人去找一个卖米的人。"

半月后,老冯的女儿红出了窖。他抬着银子去协兴大铺结账,陆老大不在,伙计说老板去码头看船了。伙计收了银子,又从柜台后头搬出一袋新米:"冯老板,这是老板吩咐的,新米到了一批,给您留了十石。"

老冯捧着米,站在柜台前,忽然觉得这座大铺子的匾额"协兴"二字,比他小时候路过时看到的还要沉。

原文定义

在报价驱动市场中,做市商扮演着关键角色,他们通过与投资者进行买卖双向交易来提供市场流动性。做市商的利润主要来自证券买卖差价。

经纪人则通过为买卖双方撮合交易来提供流动性。他们可以根据客户的指令来寻找合适的交易对手,也可以依靠自身的信息资源来寻找买家和卖家,从而促成交易并赚取佣金。经纪人仅作为中介撮合交易或执行投资者的指令,并不直接参与到交易本身。经纪人的收入主要来源于为客户提供经纪服务的佣金。

对于流动性低的交易品种(例如某些非上市公司的股权,特定项目的债券或冷门股票),做市商通常不会为其做市,因为如果商品交易不频繁,他们难以获得理想的买卖差价,并且还需承担持有成本。同样,指令驱动市场也不适合这类交易品种,因为投资者数量有限,难以形成有效的价格指令。

在某些情况下,做市商与经纪人可以共同完成证券交易。例如,当做市商之间进行资金或证券拆借时,经纪人往往能够发挥重要作用,有些经纪人甚至专门为做市商提供服务。

我国银行间债券市场的经纪人一般为货币经纪公司,货币经纪公司不是市场交易商,其职能就是撮合交易。我国交易所股票市场的经纪人一般指券商的经纪业务(证券经纪商)。证券经纪商承担了投资人交易和结算的职能,但是一般没有撮合的职能。

对应点

故事元素	概念对应
协兴大铺老板陆老大	做市商(自家有货,持续报买卖双方价)
陆老大仓里常年堆米、压田产借债填仓	做市商需雄厚资本、持续提供双边报价
协兴大铺挂的"进价三两三、售价三两四"	做市商持续报出买入价与卖出价(双边报价)
陆老大赚进价与售价之间那一钱银子的差	做市商利润来源——证券买卖差价
陆老大风雨无阻全年开着铺子	做市商维护市场流动性
茶馆里的小吴(吴掮客)	经纪人(自家无米,替人跑腿撮合)
小吴"我是替人找货的,我自家没米"	经纪人仅作为中介,不直接参与交易
小吴替张屠户转了三家铺子凑米、抽辛苦费	经纪人根据客户指令寻找交易对手,赚取佣金
老冯去协兴立刻成交;老沈小单也去协兴	报价驱动市场中投资者直接与做市商交易
小吴得替张屠户跟小粮商磨嘴皮子压价	经纪人可以为大宗、低流动性品种议价撮合
小吴满街跑、认得各家缺什么	经纪人依靠信息资源寻找买家与卖家
老冯一句"陆老大赚差价,小吴赚跑腿钱"	做市 vs 经纪的核心区别
小吴专替做市商之间撮合拆借	经纪人专门为做市商提供服务

来源:科目二·第十章第一节·二、做市商与经纪人

二、交易成本

寓言故事 —— 《运河边的五道坎》

咸丰三年秋，江南粮商沈万通接了一桩大买卖——把十万石淮盐从扬州运到京城户部仓。按行规，他得先把银子筹齐、把货点清、再请镖局护送，最后到京城交割，一桩买卖才算了结。镖局这条道上，从来没有“一锤子报价”的事。沈万通走过的几趟货，让他看清这条运河上，有五道坎是他怎么也绕不开的。

第一道坎：明面上的镖费

沈万通第一趟请的是“镇远镖局”，老字号，匾上写着“明码实价童叟无欺”。签合同同时，掌柜列得清清楚楚：护送费按货值抽一分二厘，合六百两；沿途过关卡要代缴“过桥银”，按斤两另算；到了通州码头，户部仓库的入库费、清点费、过秤费，加起来又是二百余两。沈万通当时还笑：“好在都摆在明面上，我好算账。”——这种白纸黑字、按规矩给、动身前就能算出来的花费，正是镖局这一行的“明面银两”。不论你愿不愿意，凡是上路就一定要给；给了之后，凭据在手，心里也踏实。

第二道坎：看不见的价差

第二趟买卖，沈万通换了一家小镖局，价格压得低。可到了扬州盐市收盐时，他才发觉不对：盐商开出的“卖价”每石比别家贵了二钱银子，而若想在京城脱手，得按低于市价三钱给买主——这上下一夹，差出去的不是银子，是“货价本身的一道缝”。店家解释得头头是道：这一批是头茬盐，成色不均；那一批是边角料，您要赶船期就这一批。**两边开价之间的那道沟，是行当里心照不宣的规矩：大宗买卖、急着上路的人，永远吃这个亏**。货色热门、买家急着脱手，那道沟就窄；货色冷清、急也没用，那道沟就豁得能跑马。沈万通这才明白，请镖局的明面钱固然是钱，买卖两端的“价差”才是躲不掉的暗账。

第三道坎：砸进去的水花

第三趟是桩大活。沈万通筹齐了八万两现银，要在三个月内换成二十万两淮盐存到京仓。银子到手的那天，盐市只有三家大户能吃得下这许多。头一家接了单，价钱压低了四钱；第二家一看有人接，立刻缩手；第三家硬着头皮上，却又找借口说“仓里没位”。沈万通这才回过神来：自己这一笔单子砸下去，整个扬州盐市的水面都被他搅动了——这就是行里人说的“砸水花”。货走得越多，水花越大，反过来又逼得盐商得涨价、买家得压价，**这一来一回的折腾，钱全花在了“动静太大”上**。别人家请的小镖局走个千把两银子，盐市连眼都不抬；他这一笔下去，整条运河都能听见响。水花越大，自己越吃亏——这笔钱，从一开始就没打算让你看见。

第四道坎：错过的船期

最让沈万通刻骨铭心的是第四趟。江南秋汛，他押货北上，等船等了七日。这七日里，京城盐价一路涨：头一日涨一分，第二日涨两分，到他终于上船那日，市价已比他出门时高了一钱。他咬牙发船，心想好歹还能赚点差价。可船到通州时，京城忽然来了道邸报，说户部要平抑盐价，限令三月内禁涨。他这批货，还没卸就跌了半分。最糟的是，他原本预定的仓口，被另一家先到一步的

盐商占去——后面排队的二十多家货主，眼睁睁看他的盐在码头多搁了五日，每日的栈租、损耗、雨淋，层层叠上去。本想等个好价，结果**等出来的，是错过船期、错过好仓、错过行情的三重代价**。行里老把式管这叫"等出来的银"，等对了是赚的，等错了就是血亏。镖局替你走货，却替不了你"等"。

****第五道坎：另请护卫的账****

到了第五趟，沈万通学乖了。他不等了，签完单就把货分五批走。可新的麻烦来了——他押的是淮盐，从扬州到京城一路太平，可京城户部要的是"两淮正盐"，里头掺不得半点海盐边角。这下麻烦了，他得另外花钱：先请人验货，保证成色；再请另一路镖局护送一批"对样品"北上，备户部随时抽查；最头痛的是户部要的"配比"和扬州出的不一样，他得在通州就地掺配，掺配的工钱、损耗、就地买辅料，又是一笔。这还没完——他在京城出货，怕淮盐这阵子再跌价，又请了"票号"替他做了一笔**远期对冲**，把三成的货价先按今天的市价锁住，免得再跌。票号当然不是白干的，抽了一分二的"保价银"。沈万通掰着手指头一算，这一趟下来，光是另外请的这些"小镖局"，加起来比正经的护送费还多出三百两。

回到扬州那晚，沈万通对老账房说："这一行当里，**明账好算，暗账难防；明镖好请，暗镖难识**。"他把这五趟花的冤枉钱一笔一笔记在账册首页，封面题了四个字：**"五道暗坎"**。——明面上的镖费谁都得付；货两头的价差由不得你；动静太大水花就大；等得越久赌得越凶；越是想要稳妥，另请的"小镖局"越多。镖局这一行，从没有只花一笔钱的买卖。

...

原文定义

交易成本是指投资者在执行交易过程中发生的所有成本和费用。交易成本分析是最佳执行实践中的关键环节。

交易成本通常分为显性成本和隐性成本两大类。显性成本是容易量化和预估的，而隐性成本则更为复杂，往往在未被察觉时就已对投资绩效产生了显著影响。

显性成本是指在交易过程中以现金形式直接支付的费用。这些成本通常可以精确计量，并且在交易前就能够预估，因此也被称为直接成本或价外成本。显性成本按照收费主体划分，包含：经纪商佣金、政府税费、市场基础设施费用、技术供应商的收费等。

隐性成本是指在证券交易过程中，虽然不直接体现为明确的费用支出，但实际上影响了交易执行效果和最终收益的成本。这些成本通常包含在交易价格内，是由具体交易行为引发的额外支出或损失（相对于理想交易情况而言）。隐性成本又称为"间接成本"或"价内成本"，包含买卖价差、冲击成本、机会成本、对冲费用等。

对应点

故事元素	概念对应
镇远镖局按货值抽成的护送费、过桥银、入库费	显性成本：经纪商佣金（价外成本，可预估）
扬州盐商"卖价高"、京城"买价低"的夹缝	买卖价差（流动性差则价差大）

沈万通八万两砸下去搅动整条盐市的水面	冲击成本（为大额订单支付的流动性代价）
等船七日错过京城涨价、错过好仓、错过行情	机会成本（延迟执行带来的潜在损失）
另请验货、对照样品、票号远期保价的花费	对冲费用（衍生工具对冲风险敞口的成本）

来源：科目二·第十章第二节·二、交易成本

...

二、投资交易过程的风险管理

寓言故事 —— 《第八台传令机》

协兴米行的传令房，每逢米市开市，老陆写好条子，老沈去过秤员顾先生那一关，再拎着口袋去米市上把米买回来。

这一年，米业公会改了新规：往邻号上送大单子，要把"母单"切成"子单"再分头送出去。其实就是传令房早年间用过的那套"按母单拆子单"，当年是看家本事，后来嫌麻烦搁下了。传令房得把这条旧手艺捡回来。

老沈把这桩事交给了新来的陈伙计。传令房里一溜儿排着八台传令机，每台都装着老款芯子，要用新规矩，八台得挨个换上新码。

陈伙计有个小九九：旧芯子原本八台机器都装着，后来不用了，按理该拆掉，可他懒得拆，只在芯子外头套一层新壳子，把旧功能压在里头睡大觉。

七月二十七开始，他一台一台地换。前七台换了新码，测了测能跑新规矩，他心里就踏实了。第八台——他忘了。等他想起第八台，米市开市在即，他想"算了，少一台也撑得过去"。

八月一清早，米市刚开锣。

新规矩一启动，前七台跑得好好的，第八台也跑——可它跑的是那套睡了快十年的旧芯子。旧芯子有个毛病：拆母单的时候，不去对一下子单加起来够不够母单的数。米市上单子一多，子单就一个接一个往外生，停不下来。第八台传令机像一头被踩了尾巴的驴，疯了似的吐条子。

老沈一开始没察觉，只当是开市客商下单多。等他看见前院一筐一筐的成交小票往里抬，账房先生一数——手都抖了：足足一百五十四户米商、几万张子单，数字对不上。

老陆在藤椅上坐不住了，下来一看，脸都白了：米市上几户大米的价钱一个时辰里翻了几番，有一户"W"字号的米从三两半蹿到十四两多。他让老沈立刻把传令机停了。

老沈冲到第八台机器前，愣住了——这台机器上没有"停"字键，没人想过要给一台"睡大觉"的机器配一道切到底的开关。他想把别几台的新码卸下来换上，可手忙乱之间卸错了机器——新码卸在跑得好好的那几台上，反而把唯一能用的新码卸没了。四十五分钟，老沈满头大汗，才把传令机停住。

米市收了，老陆坐在堂屋里听账房一笔一笔地报亏——四十六万两白银，一个早上亏光。米行撑不住，没过几月，老陆把主业盘给了邻号的 Getco 号。

事情过了，米业公会派顾先生来查。传令机升级按公会规矩要两个伙计搭伙干，可协兴从头到尾就陈伙计一个人——第八台忘了装，没人复核。传令机应当配一道“切到底”的开关，可从来没人装过——“用不上嘛”，陈伙计早年间这么想。传令芯子发疯时会自己往外吐信，戳子跟平日里的戳子一模一样，陈伙计瞥一眼老沈瞥一眼，谁都没多想。

顾先生把条子合上，叹了口气：“老陆，米亏在明处，根子在暗处。亏钱有四种亏法：条子写得合行规被公会罚，是写字上的亏；缸里的米不够付被人追上门，是口袋的亏；场外借米给邻号，到期邻号赖着不还，是邻号的亏；最后一种，就是今天这种，传令机里头闹了乌龙，自己坑自己。”

老陆低着头问：“这四种亏，往后能不能都立起规矩来？”

顾先生点了点头：“写字上的亏靠过秤员守；口袋的亏靠多备几缸米；邻号的亏靠借之前先查家底；传令机的亏靠两件事——升级的活必须两个人搭伙干；机器上必须装一道‘切到底’的开关。”

老陆抬头望了一眼传令房，那八台传令机已经被老沈用布蒙住了。他想起当年立下的老规矩——“买米的决定在前头，跑腿的活在后头；决定要讲明白，活要做得稳当；活做完了，要把脚印记下来。”这老规矩里，少了“活干到一半出了岔子该怎么办”这一条。

...

原文定义

复杂多变的金融市场中，投资交易过程面临着多种风险。有效识别、评估和管理这些风险，不仅是监管要求，更是确保基金稳健运作的必要手段。基金投资交易过程中的风险主要有投资交易过程中的合规风险、流动性风险、交易对手信用风险和操作风险。

合规风险是指违反法律法规、交易所规则、公司内部制度或基金合同等导致公司可能遭受法律制裁、监管处罚或声誉损失的风险。基金管理人在交易规定的执行和交易行为的监控过程中，应当通过制度化、系统性地从事前、事中和事后的监控和管理，以防范操纵证券市场、不公平对待不同投资组合、利用基金财产为基金份额持有人以外的第三人牟取利益等违法违规行为。

流动性风险，又称头寸风险，指基金在特定时期因资金需求集中而出现的资金缺口或透支风险。例如投资组合现金不足导致无法完成与对手方已经确认的交易或支付赎回款。流动性风险的控制，要求管理人合理安排流动性、建立压力测试机制、动态监控流动性比例并建立应急机制。

交易对手信用风险主要存在于场外交易中，指交易对手未能履行约定契约义务而造成的违约风险。例如，回购业务到期后，资金融入方拖延或无法返还本金和利息。管理交易对手风险的方法包括准入控制、分级控制和额度控制等。

操作风险是指由于人员、流程、系统或外部因素带来的失误，导致基金资产损失、基金管理人财产声誉受损、受到监管部门处罚等的风险。对于操作风险，基金公司应当对业务风险进行评估，对风险点进行整理、评估，并制定相应的管理措施，在业务进行中对风险管理情况进行持续跟踪。

调查显示，此次事件是骑士资本将未经充分测试的软件部署到包含过时功能的生产环境中

所致。SMARS是骑士资本自主开发的股票交易系统。骑士资本所有的交易订单都会在投放市场前首先发送给SMARS系统，再由SMARS投放到证券市场。对于金额巨大的交易订单，SMARS系统中自带的算法交易功能可以根据市场信息把一个母订单分成若干个子订单……分单和检验这两个功能原来是由SMARS中一个PowerPeg的软件模块执行的。2003年之后PowerPeg模块被弃用……Power Peg 模块一直被封装在 SMARS 系统中处于休眠状态。2012年7月27日开始，骑士资本的技术人员对8台安装有旧SMARS软件系统的生产服务器进行更新。然而该技术人员遗漏了第8台服务器上的更新，而未被更新的SMARS软件中就残留了Power Peg软件模块……当Power Peg被错误启用后，由于它无法跟踪对比母订单的股票数，子订单将不断产生并执行，形成无法终止的死循环。

如果骑士资本的技术部门能够对升级工作进行二次验证检查，或安排两位技术人员一起执行升级工作，本可发现或避免这个错误。但是，该公司的风险管理与合规监控部门并没有针对系统升级制定双人复核制度，公司也没有临时安排对这8台服务器的更新和升级工作的检查。

这些错误通知没有引起收到信息人员的警惕，以至于如此重要的风险线索被不同阶层的技术人员和管理人员全部忽略。骑士资本因此错过了纠正潜在交易风险的时机。

骑士资本在事件发生过程中，曾尝试采取对策来终止错误交易。然而，该系统没有切断开关，也缺乏相关情况的文档说明……此次事件导致骑士资本在45分钟内亏损4.6亿美元，远超公司的承受能力，最终导致其主要业务被Getco LLC收购。

为有效防范类似风险，基金管理人应采取一系列完善的风险管理措施。对于IT系统的缺陷，应制定严格的系统开发和测试流程，确保系统在上线前经过充分验证。此外，应引入"一键暂停"功能，以便在发现异常时迅速中止交易；设置重复自动执行限制以防止系统误操作导致的连续错误交易；并建立实时复核机制，及时发现并纠正系统异常。

对应点

故事元素	概念对应
米业公会新规（按母单拆子单）	纽交所2012年8月1日上线的零售流动性程序（RLP）
传令房里的八台传令机	安装SMARS系统的8台生产服务器
传令机里"按母单拆子单"的旧芯子	SMARS中已被弃用却残留的PowerPeg模块
新码标识与旧芯子标识撞名	软件工程师新SMARS系统中加入的标识与旧PowerPeg调用标识完全相同
陈伙计一个人闷头升级	关键升级工作完全依赖单个技术人员自身的责任心
漏装第八台	该技术人员遗漏了第8台服务器上的更新
旧芯子疯吐子单、停不下来	PowerPeg无法跟踪对比母订单的股票数，子单不断产生，形成死循环
传令机没有"停"字键	系统没有"切断开关"（kill switch）
老沈卸错了机器、误卸新码	卸载新代码的处置适得其反，反而让问题代码留下
四十五分钟才停住	骑士资本在事件发生45分钟后才成功终止交易系统

四十六万两白银亏损	骑士资本45分钟内亏损4.6亿美元
米行主业被 Getco 号盘下	骑士资本主要业务被Getco LLC收购
顾先生事后查人与查规矩	风险管理与合规监控部门对事件的事后调查
几十封"旧芯子停用"戳子被忽略	97封"Power Peg disabled"邮件未以报警形式出现，被全部忽略
陈伙计一个人干升级活	缺乏双人复核制度
顾先生："升级必须两人搭伙、机器必须装一键停"	"一键暂停"功能与双人复核机制的补救建议
"亏钱有四种亏法"——写字的亏	合规风险（违反法规/规则/合同导致制裁/处罚/声誉损失）
"亏钱有四种亏法"——口袋的亏	流动性风险/头寸风险（资金缺口或透支）
"亏钱有四种亏法"——邻号的亏	交易对手信用风险（场外对手不履约）
"亏钱有四种亏法"——传令机闹乌龙	操作风险（人员/流程/系统/外部因素失误）
老陆回望祖传老话，发现少了一条规矩	自动化交易系统必须辅以强有力的风险控制措施，包括系统层面的限制和流程层面的监督

来源：科目二·第十章第三节·二、投资交易过程的风险管理（含案例10-2）

...

三、保证金交易

寓言故事 —— 《老陆的三万块本钱》

立秋后第三个交易日,老陆揣着存了三年的家底,一万五千块现钞,踏进了协兴大铺。柜上的胖掌柜认识他,抬了抬眼皮:"买米?"老陆摇头:"买股票。听说南城那家新开的'兴华半导体',眼下每股一百五十文,厂子红火,下个月准涨。"

胖掌柜嗯了一声:"你手里这点钱,撑死买一百股。"老陆苦笑,正是为这事犯愁。胖掌柜又抬了抬下巴,朝墙上一块木牌努嘴:"牌上写得明白——要放大本钱,铺子借你。等米(股票)涨了,你连本带利还我;等米(股票)跌了,赔的也是你,铺子不担。"老陆把那块牌念了一遍:"借的本钱,赚了归你,赔了也归你。"

老陆一咬牙,借了一万五,凑成三万。一百五十块一股的兴华,他吃进两百股。

顾先生那阵子在隔壁茶馆听说这事,端着茶盏找过来:"你疯了?一万五的本钱,借一万五去搏,万一砸了,三万块都打水漂。"老陆倒想得开:"我自个儿的一万五就是'保证金'——总盘子三万块,我这一半是家底,另一半是借的。借来的钱赚到白赚,赔了归我扛。"顾先生没再劝。

开市第二天,兴华传来消息:厂里一条产线着火,股价应声跌到一百二十块。两百股撑死值两万四。老陆那天晚上没睡好,自己算账:市值两万四,欠铺子一万五——行话叫"维持的比例",剩下一万五除以两万四,是六成多,比借的款还多三成呢。

第三天,坏消息又来:上游硅料涨价,下游订单取消。股价一路滑,跌到九十七块半。两百股只值一万九千五,欠铺子的一万五还在那儿——比例就剩一点三倍了。顾先生下午来敲老陆的门:"协兴大铺刚打发伙计来递话,铺子的规矩——这个倍数低于一点三,得在两天内补钱补货,凑到一点五以上。补不上,铺子自己动手拉货去卖。"老陆手里哪还有钱?他问:"能不能等两天看看?"顾先生摇头:"规矩是两天,多一刻都不等。"

第四天,股价又跌了几块。第五天一早,协兴大铺的胖掌柜亲自带了伙计来,撬开老陆的户头,按市价把两百股兴华全卖了一——九十三块一股,一万八千六百块到账。铺子先扣回自己借出去的一万五加利息,剩下那点零头,老陆才领回来。他揣着三千多块钱走出协兴大铺,腿都是软的。

倒是隔壁茶馆里,老冯喝着茶看完了这场戏,慢悠悠说了一句:"你要是事先就把这一万五当全部家当去买,只买一百股,今天顶多亏五千。现在倒好,连家底带借的,一共赔了一万二。赚钱的时候反过来——本来只赚三千的事,你这一倒手,赚六千。"老陆没接话。

回到饭铺,老沈听说了这事,问他:"那要是反过来——兴华没着火,半年后涨到一百八呢?"老陆愣了一下,掰着手指算:两百股值三万六,扣掉借的一万五,再扣掉半年的利息,落到手的比那点保本钱了五千多。股票只涨了两成,他的进账却翻了一番多。

"这就是借的本钱的好处,也是它的坏处。"老陆说,"赚也翻倍,赔也翻倍。最怕的是跌过那条线——你连补仓的机会都没有,人家直接拉货走人。"

顾先生在门口听着,笑了笑,没说话。

...

原文定义

证券市场的主要交易模式是"一手交钱,一手交货",即如果投资者要买入一定数量的证券必须具有与市场价格等值的货币资金;如果投资者要卖出证券,证券账户上必须有属于投资者支配范围内的足量的可交易证券,这样的交易称为现货交易。现货交易将违约风险降到最低。保证金交易(也称为杠杆交易)是指投资者从证券经纪商借入资金或证券,以较少自有资金撬动更大规模投资头寸的交易方式。这种交易机制使投资者能够以较小的资本基础参与超出其自身资金能力的交易,既放大了潜在收益,同时也增大了相应的风险敞口。

在保证金交易中,投资者用于交易的自有资金或证券被称为"保证金"。保证金与总投资额(或总证券价值)的比率则称为"保证金率"。这种机制既适用于借入资金购买证券的情况(融资),也适用于借入证券进行卖出的情况(融券)。

我国市场的"融资融券"属于保证金交易。其中,融资即投资者借入资金购买证券,也称为"买空交易"。融资融券业务最长时限为6个月。

当维持担保比例小于130%时,证券公司便会发出"保证金催缴"通知,要求投资者在2个交易日内追加担保,且确保追加后的维持担保比例不低于150%。假如该投资者在2个交易日内无法追加担保,那么证券公司就会根据约定采取强制平仓措施。

卖空交易即融券,与融资相反,投资者向证券公司借入证券并卖出,当证券价格下降时再买入证券归还证券公司,从中获取收益。

交易所还会对可用于融资融券的标的证券做出条件限定,包括对证券的流通市值、股东人数

、交易活跃度等方面的要求。

对应点

故事元素	概念对应
一万五买一百股	现货交易(一手交钱一手交货)
一万五自有 + 一万五借入 = 三万	保证金交易 / 杠杆交易
借的一万五赚到归自己、赔了也归自己	杠杆机制的风险与收益归属
自有的一万五	保证金
一万五 ÷ 三万 = 一半	保证金率
借的本钱买股票	融资 / 买空
借的股票先卖出去,跌了再买回来	融券 / 卖空
市值 ÷ 借的钱的比例	维持担保比例
比例跌破 1.3 倍时铺子来递话	维持担保比例低于130%
两天内补钱补货、凑到 1.5 倍以上	保证金催缴(追加担保至150%)
补不上、铺子直接拉货去卖	强制平仓
半年借期	融资融券业务最长6个月
兴华只涨两成、老陆多赚近一倍	杠杆放大收益
老冯的旁白"赔也翻倍"	杠杆同时放大损失
兴华要流通、要有人买卖才合格	标的证券的流通市值、股东人数、交易活跃度等条件
半年到期还要付利息,即便股价未动	融资利息成本

来源:科目二·第十章第一节·三、保证金交易

...

三、执行缺口

寓言故事 —— 《周掌柜的晚米单子》

清河镇上的米行，掌柜周德昌做了三十年买卖，从没出过岔子。这一年腊月廿八，镇东李员外家找上了门。

李员外家里预备办喜事，要的是上等晚粳米一百石，按规矩讲好分两日交割：第一日交五十石，第二日再交五十石。周德昌和老李坐在茶馆里敲定了"挂盘价"——按当日镇上米行的"红盘"——每石纹银二两三钱，把这笔单子定死了。茶碗还没凉，老李拍着周德昌的肩膀："老周，咱们二十年的交情，这价定下了，可不许反悔。"

周德昌满口应承。回到铺子里，他让伙计小福把红纸写的价格牌挂到门口最显眼的位置：晚粳米，每石二两三钱。这便是他给李员外定下的"挂盘价"。

第一日清早，天还没亮透，周德昌就打发小福赶着牛车去邻村收米。哪知走到半路，雾里迎面撞见另一拨粮贩子也在挨家挨户收米——邻村听说今年晚稻歉收，存米的人家捂得紧紧的，价格早比昨日涨了一截。小福急得满头是汗，连跑三家都吃了闭门羹。

熬到晌午，价格涨到了每石二两三钱五分。小福自作主张咬咬牙，没回来请示，就按二两三钱五分把当日能收的米全收了下来。

等小福把牛车赶回镇上，米价还在往上蹿。当日收市时，邻县来的商队把镇上米价直接顶到了每石二两四钱。

周德昌坐在柜台后头，脸色很难看。他掰着指头算：第一日，**挂盘价**原是二两三钱，**落地价**却成了二两三钱五分——每石多掏了五分；更要命的是，原本说好的五十石，只收到了三十石。剩下那二十石，小福跑断了腿也没凑齐。

第二日，周德昌亲自下到乡里。村口的米价已经喊到二两五钱。他咬牙按这个价把当日要交的米补齐了——又是多掏。

等米全部交到李员外家的粮仓时，镇上的米价已经冲到了每石二两五钱五分。

李员外倒是个讲理的人，没为难周德昌。可是送完米那天晚上，周德昌在账房里拨了一夜的算盘，算到天亮也没能算出一个让自己心里舒坦的数。

他心里盘算的是：要是当初当机立断按挂盘价二两三钱收齐一百石，到今日米价二两五钱五分时，这一百石米就**应该**多赚一百二十两银子——这是他心里头的"应有账"。

可落到实处的账是：米确实到了李家粮仓，可一百石里八十石是按二两三钱五分收的，还有二十石是按二两五钱收的，加上他付给乡里脚夫的力钱——前后算下来，账面只多赚了三十六两。

那"应有账"一百二十两和"实在账"三十六两之间，差了八十四两。这八十四两银子，没进谁的口袋，也没丢在明面上——它就那么无声无息地蒸发在"挂盘价"和"落地价"中间那一道看不见的沟里。

最让周德昌睡不着觉的，是第二天早上他听邻镇老张说起的一句话。老张在同一日也进了一百石米。不同的是，老张家在第一天就拍了板——按挂盘价二两三钱先收七十石，第二日看情形再说。结果呢？老张那一百石米，账面多赚了一百零二两。

周德昌愣在原地，半晌没说话。

他想起自己挂出的那块红纸价牌——每石二两三钱。"挂"上去的那一刹，那是理想；米"落"到牛车上、落进李员外家粮仓的那一刻，那是现实。理想和现实之间那道缝，看着不起眼，银子却哗哗地从里头漏掉了。

他想明白了：从挂盘到落地，一笔买卖才算真正做完。中间多掏的米价，是明面没看到的本钱；少收的二十石米，是没到手的机会；拖到第二日才补齐的二十石，是干等一天搭进去的工夫。把这些"看不见的银子"加到一起，就是他这一单买卖"做差"的那一块。

而隔壁老张那一单，"挂"和"落"中间，几乎贴得严丝合缝。

腊月三十夜里，周德昌把那块挂了十天的红纸价牌摘了下来。他没扔——他把它夹在账本最前面，权当这一年的"压舱石"。

他跟自己说：明年开春，再有大单子，"挂盘"那一刻，就去把"落地"的路先趟平。

...

原文定义

执行缺口（Implementation Shortfall）是指实际交易结果与理想交易结果之间的差距，通常用来衡量交易执行的偏差程度。执行缺口反映了交易过程中产生的所有成本，因此，它实质上就是显性和隐性交易成本的具体表现。通过量化执行缺口，投资者可以更清晰地了解交易执行对投资回报的影响。

执行缺口 = (基准组合收益 - 实际组合收益) / 基准组合成本 × 100%。

显性成本也就是佣金，只有 0.2%，隐性成本则占了 3%。

对应点

故事元素	概念对应
茶馆议定的"挂盘价"二两三钱	基准价格（Benchmark Price）——决策时点锁定的理想价格
实际成交的"落地价"二两三钱五分、二两五钱	实际执行价格 —— 真实落地时的成交均价
应有账一百二十两 vs 实在账三十六两	基准组合收益 vs 实际组合收益
两者之间"蒸发"的八十四两	执行缺口（Implementation Shortfall）
第一日只收到三十石、缺了二十石	机会成本 —— 计划数量未完成带来的损失
第二日按二两五钱补齐	延迟成本 + 已实现损失 —— 拖到次日才成交
付给乡里脚夫的力钱	显性成本（佣金 / 手续费）
多掏的米价、错过的最佳买点	隐性成本（冲击成本、买卖价差）
邻镇老张当日就拍板	减少执行缺口的关键：决策与执行要"贴得严丝合缝"
周德昌把红纸价牌夹在账本里	执行缺口是衡量交易绩效的核心指标
"挂盘那一刻就把落地的路趟平"	通过规划与算法降低执行缺口

来源：科目二·第十章第二节·三、执行缺口

...

二、交易成本

寓言故事 —— 《千石粳米》

老陆的米行这回要做一桩大生意。

顾先生年初时就托了一句："今年端午，城里几家大户要办宴席，要的粳米数加起来过千石。你能不能一次吃下？"老陆算了算——平日卖的都是十石八石的小单，缸里的存货从没超过五十石。千石米，得从码头上一船一船地收，再一缸一缸地分。光是想想那数，老陆的手心就攥出汗来。

他坐在柜上，叫来老沈："你替我跑一趟码头，跟那几家大船谈。千石粳米，十天内陆续到岸。"老沈点头要走，老陆又把他叫住："还有——别让码头上的人知道是我收。"

老沈愣了一下："为啥？"

"千石米不是小数。码头上就那么几条大船，消息一漏，半个城都知道老陆要进货。米价一天三跳，要是船老大们看见我的人，在码头上晃，再去提价，我这一进就是好几百两的亏空。"

老沈点点头，揣着银子出了门。

第一桩，老沈去协兴大铺。胖掌柜按规矩挂着两块老牌子——收米二十九文，卖米三十一文。老沈说："我老板要收一百石。"胖掌柜端起茶碗喝了一口："行，但我得现款。"老沈心里咯噔——这一文明面上的差价，老陆事先交代过，是收米就要付的过秤费，躲不掉。可"现款"二字，又让老沈多掏了一笔周转的利息钱。

第二桩，老沈去了老冯的仓房。大伙计张四开口要三十二文，比协兴贵一文。来回磨了一盏茶才松半文："三十一文半，再不能少。"老沈心里算：协兴是三十文到手，这边多出来一文半，不是摆在台面上的，是老冯看老陆量大，自己把价顶上去的。

这还没完。

第三桩生意最难。老沈去码头边上一家小船行，那条船拢共就一百二十石粳米。老沈想一次全吃，船老大摇头："一百二十石，我得跑三趟才能凑齐。最快也得五天。"

老沈说："五天就五天，我先付二十石定金。"

船老大点头应了。

老沈回去报账，老陆扳着算盘一拨，脸色就变了。

"定金二十石，今天我先付了。可米还没到，码头上隔日就有消息说有人在收粳米。第三天，米价比我定金那天涨了一文半——我那二十石定金按今天的价格算，亏了一笔。要是船老大的米再晚几天到，每多等一天，米价还要往上走一截。到时候我不是在进米，是在追价。"

老沈问："那咋办？"

老陆叹了口气："这就是我赔的不是钱，是没及早下手——犹豫那几天，市价又往上跳了。"

顾先生那天傍晚恰好来铺子喝茶，听完两人的账，问了一句："你这千石米，打算几天进完？"

老陆说："十天。"

顾先生点点头："十天就十天。可这十天里，你的米还没到岸，缸里还是空的。万一这十天里粳米跌了，你手里没货——别人低价进米高价卖米，赚的是这差价；你高价定下的米，到时候反而套住了。这种'没货可卖'的亏空，是另一种赔法。"

老陆怔了一下。

"还有，"顾先生不紧不慢地说下去，"你这一千石米，分十批进，每批过秤的时候，码头上那些闲汉、船工、别家米铺的伙计，眼睛都盯着你。你进一批，他们传三天，传到第七批，米价已经不是你一开始谈的那个价了——你的大货自己把价顶上去的，这一笔账也是钱。"

"再有，你这一千石米压在手头，万一半路上下雨受潮、或者城里忽然来一道禁令米价急跌，你怎么办？你想用一笔反方向的票子去押一押，把这风险抹平——这又是一道钱。"

老陆的算盘珠子一下子停了。

他想起年初顾先生说的那句话——"投资决策变成实际市场操作，看似只是把米从码头运到缸里，可这运的过程中花的、过秤时付的、犹豫时赔的、压货时押的，全是钱。米价只是其中一行。"

码头上天色暗下来，协兴的两块牌子还挂着，老冯的仓房还亮着灯，老沈出门去取第二船米。千石粳米，十天的路，账本才刚翻开第一页。

...

原文定义

交易成本是指投资者在执行交易过程中发生的所有成本和费用。交易成本分析是最佳执行实践中的关键环节。

交易成本通常分为显性成本和隐性成本两大类。显性成本是容易量化和预估的，而隐性成本则更为复杂，往往在未被察觉时就已对投资绩效产生了显著影响。

显性成本是指在交易过程中以现金形式直接支付的费用，又称直接成本或价外成本，包含经纪商佣金、政府税费（印花税等）、市场基础设施费用（交易所费、清算所费、登记结算费、监管费）以及技术供应商收费等。

隐性成本，又称间接成本或价内成本，是指在证券交易过程中虽然不直接体现为明确的费用支出，但实际上影响交易执行效果和最终收益的成本，包含买卖价差、冲击成本、机会成本、对冲费用等。隐性成本具有难以准确计量且不能事先精确确定的特点。

买卖价差是指当前市场中卖方愿意接受的最低价格（卖出价）与买方愿意支付的最高价格（买入价）之间的差额。买卖价差主要由证券类型和流动性决定——大盘蓝筹股流动性好，价差小；小盘股流动性差，价差大；成熟市场流动性好，价差小；新兴市场流动性差，价差大。

冲击成本，是指因某笔交易指令的执行导致市场价格发生变动，而产生的实际成交价格与假设该笔交易未发生时市场应有价格之间的差额。冲击成本是购买流动性的成本。信息泄露也会加剧冲击成本——大规模的交易指令执行过程中，可能有人从价格序列变动中推测出该笔交易指令的存在并跟进，进一步推高或压低价格。

机会成本源于交易执行的延迟。当交易员等待合适的价格或分析市场时，价格可能向有利或不利方向变动。向不利方向变动时，会带来额外成本，也可能造成交易全部或部分无法完成。机会成本与冲击成本之间存在权衡关系——快速执行降低机会成本但增加冲击成本，缓慢执行则相反，这种权衡被称为"交易员困境"。

对冲费用是指机构投资者在大规模调整投资组合时，为了降低冲击成本，往往需要几天到几个月的执行期。在此期间，实际投资组合与目标组合的差距产生风险敞口，带来机会成本。投资管理人使用远期、期货、互换等衍生工具对冲风险，这些对冲工具包括市场交易活跃、成本低廉的标化工具，以及成本较高的定制化工具，使用这些工具会产生对冲费

用。

对应点

故事元素	概念对应
老陆的"千石粳米"大单	投资决策转化为实际市场操作（最佳执行）
顾先生年初托话、老陆"能不能一次吃下"	最佳执行目标：用最有利方式完成大额交易
派老沈去谈而非自己出面	减少信息泄露、降低冲击成本的执行策略
协兴大铺明面那"一文"过秤费	显性成本（经纪商佣金 / 价外费用）
老沈付的"现款利息"	显性成本中的资金占用相关支出
协兴大铺挂牌 29 收 / 31 卖	买卖价差的米铺版本
老冯仓房看老陆量大"自己把价顶上去"	冲击成本（大单推动价格不利变动）
船老大定金交了米未到，市价已跳	机会成本（等待 / 延迟执行带来的损失）
老陆犹豫那几天"赔的不是钱，是没及早下手"	机会成本的核心特征
顾先生说"米还没到岸，缸里还是空的，跌了咋办"	对冲需求——大盘建仓期间的风险敞口
老陆"想用一笔反方向票子押一押"	对冲费用的现实来源
码头上船工、伙计传消息、米被顶价	信息泄露加剧冲击成本
老沈跑三家分批谈价	分散执行的执行策略思想
千石米十天到岸、全程账本一摞	交易成本 = 显性 + 隐性共同构成
老陆"米价只是其中一行"	交易成本远超"成交价"本身

来源：科目二·第十章第二节·一、最佳执行 + 二、交易成本

...

四、算法交易简介

寓言故事 —— 《陈记米行的百石大单》

清光绪年间，江南稻香镇上有家陈记米行，掌柜陈守仁做了四十年粮食买卖，米价、行情、码头上的船老大姓甚名谁，他闭着眼都能说上一二。米行平日里做的是零星生意，张家三斗、李家一石，街坊上门现称现付，一杆秤一算盘就完事。

这一年开春，麻烦来了。镇外金家村的财主金老爷要翻修祠堂，趁着新谷未上、陈米尚足，要陈守仁一次性供应一百石上等白粳。一百石！这数字顶得上陈记平常三个月的销量。陈守仁接下大单，心里却发了愁——他做了四十年米，从没一下子卖过这么多。

陈守仁先按老法子办。他唤上长子陈大柱，父子俩套了牛车，浩浩荡荡直奔金家村。一百石白粳分装二十辆大车，前前后后拉成一字长蛇，沿着镇外的青石板路招摇过市。一路上，但凡车轱辘地有声，就有乡邻围过来瞧热闹："哟，陈掌柜这是发大财啦！""一百石！啧啧，这是要送哪里去

？"消息像风一样传开。

到了金家村，问题来了。村口的米贩孙二麻子听说了这一百石大单，连夜派人去镇上连收了三十石陈米，等陈守仁的牛车到时，镇上米市的价格已经悄悄涨了三分。陈守仁这才醒悟——他拉着一百石米招摇过市，等于把"我要买米"的牌匾扛在肩上喊。越招摇，对手越知道，越知道，价格越往不利方向跑。他这一百石米，原本按进价算能赚十二两银子，结果一折腾，缩水到不足七两。

陈守仁在米铺里闷了三天，茶饭不思。长子陈大柱看不下去，嘟囔了一句："爹，要不咱们分几次卖？"

陈守仁摇头："金老爷要的就是十天之内到齐，咱们不能拖太久，拖久了米价要是跌下去，又得亏另一头。"

陈守仁遇到的是买卖行当里最难解的一道题——单子太大，一下出手，会把市价砸得变样（这是行里人说的"砸市"，本来好好的价，被你一冲就走偏了）；可若是拖得久了，市价又可能往反方向跑，等米送齐，黄花菜都凉了。两头都亏，怎么做都亏。

第四天清早，陈守仁忽然把烟杆往桌上一磕："分。"

他叫来大柱、二柱、三柱三个儿子，再雇了镇上七个靠得住的伙计，凑成一班十人。他把一百石白粳分成十拨，每拨十石，分装在普通麻袋里，外观上与镇上零星交易的米袋并无二致。

接着他定了三道规矩。

头一道：**按时辰分**。从卯时到酉时，每隔一个时辰，让一拨人赶着驴车从米铺后门出发，走小巷、走田埂、走夜路，十拨人分散在不同时辰上路，绝不扎堆。街坊看见的，只是陈家今天又送了几石零米给某某酒坊、某某面铺，与平日无异。

第二道：**按生意分**。他让大柱扮成酒坊的伙计、二柱扮成面铺的帮工、三柱扮成寺庙的供米采办，每个去处都说得出名号、说得出用途。孙二麻子派人去镇上打听，听到的都是"陈家今天又给刘家酒坊送了八石""陈家二公子帮城隍庙备了十石香米"——零零散散，合情合理，谁也想不到这是一笔百石大单在暗中进行。

第三道：**跟着市面走**。陈守仁自己坐镇米铺，每隔半个时辰就让小儿子跑去米市口问一次今日的成交量。成交量大、米市热闹的时辰，就多派一拨上路；成交量小、米市冷清的时辰，就少派一拨，宁可让米在仓里多搁一天。他跟三个儿子说："市面活，咱们就跟活；市面静，咱们就静。跟着米市的呼吸走**，别让人看出咱们的节奏。"

十日之后，一百石白粳按约送入金家村祠堂仓库。金老爷验过成色，点头满意，当场结清银两。陈守仁回家一算账——这回赚到了十一两七钱银子，比头一回那一趟整整多出近五两。

金老爷后来纳闷，问他："老陈，第一回我看你牛车招摇过市，还当你故意给乡邻做脸面；第二回怎么就悄没声了？"

陈守仁笑了笑："金老爷，我做了四十年米，最怕的不是米价高米价低，是**让人家知道我要买米、知道我要卖米**。知道的人多了，价格就不由我了。这一百石米，我没让外人看出来是一笔大单。"

他顿了顿，又说："拆开来、藏起来、跟着市面走，**单子还是那个单子，钱却多赚了五两**。

金老爷似懂非懂地点了点头。陈守仁也没多解释——这种门道，说穿了不值钱，做到了才值钱。

陈守仁没读过什么书，没听过"交易成本"四个字，更不懂什么买卖价差、冲击成本、机会成本。但他用四十年的米行经验，摸到了一条朴素的道理：**大买卖最怕张扬，藏锋于市、顺市而动，才能既不砸市、也不误事**。这道理，用到哪朝哪代、哪行哪业，都是一样的。

...

原文定义

投资者在交易过程中，既希望交易不要对市场产生太大的冲击（冲击成本），也不希望因交易时间过长而面临市场价格向不利方向变动或错失交易机会的风险（机会成本）。这对交易执行提出了一个挑战：如何平衡冲击成本和机会成本。为了应对这一挑战，算法交易（Algorithmic Trading）技术应运而生。

算法交易，特别是其中的执行算法（Algorithmic Execution），是指使用计算机算法来优化交易订单执行过程。这类算法通过遵循数量规则、用户指定的基准和约束条件，使用计算机来优化订单的执行路径、时间、价格以及数量。其主要目标是最小化市场影响，降低交易成本，获得最佳价格。

算法交易的执行过程通常如下：交易员把指定交易量的交易指令输入模型，并设定目标（如基准、价格或时间），模型根据指令和目标产生优化过的交易策略，将一个大额的交易拆分成多项小额交易，以尽量减少对市场价格造成的冲击，降低交易成本，并提高交易效率。

时间加权平均价格算法（TWAP）：在固定间隔的时间点上平均下单，旨在最小化市场影响并提供平均执行价格。

成交量加权平均价格算法（VWAP）：根据市场成交量加权均价下单，以降低交易对市场的冲击。

跟量算法（TVOL）：旨在帮助投资者跟上市场交易节奏，若交易量放大则同样放大这段时间内的下单成交量，反之则相应降低。

执行缺口算法（IS）：该算法的主要目标是最小化执行缺口。在尽量不造成大的市场冲击的情况下，快速以接近客户委托时的市场价格完成交易。

人的疏忽、贪婪、恐惧难以避免，这些非理性因素对交易带来了不确定性，而算法交易可以最大限度地避免人的影响。

对应点

故事元素	概念对应
陈记米行一次要送一百石白粳	大额订单（算法交易要处理的对象）
一百石分成十拨、十辆大车变成十次小送	拆单：将大额订单拆分为多项小额交易

街坊看到的是"零星卖米"	隐藏交易意图，降低信息泄露造成的市场冲击
父子三路分头送、不同身份	减少大单对市场的冲击，降低冲击成本
不同时辰分散上路	时间加权平均价格算法（TWAP）：固定时间间隔分散下单
米市热闹多送、米市冷清少送	成交量加权平均价格算法（VWAP）/ 跟量算法（TVOL）：跟随市场成交量节奏
第一回招摇过市、被人看穿涨了三分	一次性大额下单 → 冲击成本高、信息泄露、市场价向不利方向移动
拖得太久米价又跌	机会成本：执行过慢、价格向不利方向变动
第二回十日送齐、净赚十一两七钱	算法交易的最优结果：最小化市场影响、降低交易成本
掌柜不张扬、不急躁、按规矩办	算法交易避免人的贪婪、恐惧、疏忽等非理性因素
老掌柜"跟着米市的呼吸走"	算法按预设规则自动化执行，不被情绪左右

来源：科目二·第十章第二节·四、算法交易简介

...

三、执行缺口与 四、算法交易简介

寓言故事 —— 《时辰表》

老陆那桩千石粳米的生意，做完之后，他病了一场——不是累的，是窝囊。

账房老冯把前后十天的进出摆在他面前："老板，理想着这一千石米，进价二十九文半，您说好赚一百两。实打实算下来，扣掉佣金、扣掉定金那天没到货、扣掉第二天补货多掏的、扣掉那两百石没凑齐眼睁睁看涨的——您这一单，只赚了六十八两。"

老陆想起十天里那些自己根本算不到的事：定金二十石压出去，米还在江上飘着，那三天市价已经跳了一文半。第二天他让人去补货，码头上知道老陆在吃米了，开口又贵一文。最后那二十石到岸时，城里突然来了道禁运令，米价一晚上又涨一文。

老冯一笔一笔指给他看："这一文半是您犹豫那几天赔的；这一文是您补货被人顶上去的；那二十石没凑齐又涨的一文，是您眼睁睁看涨的；至于过秤费、明面上的佣金，那反倒只有几厘钱。"

"显眼的反而不值几个钱，赔钱的全是看不见的。"老陆叹了口气，"这买卖，米价那点差价根本不是大头。"

老冯点头："投资决策变成实际市场操作，看似只是把米从码头运到缸里，可这运的过程中花的、过秤时付的、犹豫时赔的、压货时押的，全是钱。米价只是其中一行。"

老陆苦笑："我要是能第一天就把这十天的事全想清楚，能赚多少？"

老冯答："一百两。"

"现在呢？"

"六十八两。"

"差的那三十二两，就是这笔看不见的账。"

他越想越不甘心，把老沈叫来："下月青瓷镇还有一批米要出手，也是一千石上下。这回，咱们不能再用这种笨办法。"

顾先生那天又来喝茶。

老陆开门见山："下月那一千石米，我想在十天里悄悄吃下来。问题是——派老沈出去谈，谈得越凶码头上知道得越快；藏得太死，又怕船老大嫌我小气。这一进一出之间，跑慢了赔时间，跑快了自己把价顶上去。两头都赔钱。"

顾先生笑了笑："两头赔的事，不能靠人多，靠的是法子。"

他从袖子里掏出一张纸，画了一张表——纵行是日期，从初一到初十；横行是码头上船的多少。初一少、初三多、初五少、初七最多。

"回去让你那老沈照这张时辰表办：每天辰时去码头，船多那一天多下两笔，船少那一天少下一笔；不要挑同一艘船；让老冯分头跑，让老沈多带几个伙计装作不同主顾。十天下来，谁也看不出是老陆在收米。"

老陆看着这张表，眼睛慢慢亮了。

"这是哪位先生画的方子？"

"不是哪位先生，是码头上二十年跑出来的法子。每天定时出点力，别让码头上知道是谁在买；船多人多就多下，船少人少就少下；整十天下来，米也进了，价也压住了。"

老陆在心里默念——这一招，是按时辰出；第二招，是看船多船少多下少下；两招合起来，正好把跑快跑慢两头赔的死结解开了。

他还没问完："万一中间市价突然跳了一截呢？我能不能临时改主意多下几笔？"

顾先生点头："可以，但有两桩事先想清楚——第一，心里得有一条线，多贵就停手；第二，临时改的那几笔，分开几路走，让每条路都看不出是同一批货。"

"还有最要紧的，"顾先生指了指那张时辰表，"这法子不是画完就能用。你回去先用二十石米试三天——今天按表上的量下，明天看米价动没动、动了几分；后天再下，再看。三天下来，表上的数和实际能不能对上，对不上就改。先试再用，不急着把一千石全压上去。"

老陆听完，起身给顾先生倒了一杯茶。

顾先生摆摆手："酒不必。你这法子要真照我说的做，比三个月好酒值钱。"

老陆把这张时辰表锁进柜里。

他琢磨着：头一单千石米，凭一腔孤勇杀进去，赔了三十二两。下个月这一单，他要按时辰出、看船多船少多下少下、分几路走、先试了再用。十天后那本账，他希望差值能压到个位数。

...

原文定义

执行缺口 (Implementation Shortfall) 是指实际交易结果与理想交易结果之间的差距, 通常用来衡量交易执行的偏差程度。执行缺口反映了交易过程中产生的所有成本, 因此, 它实质上就是显性和隐性交易成本的具体表现。通过量化执行缺口, 投资者可以更清晰地了解交易执行对投资回报的影响。

显性成本 (Explicit Cost) 是佣金。

延迟成本 (Delay Cost) : 在第一个交易日, 投资者已经看到了投资机会, 但由于设置了限价指令而没有完成任何交易, 这就产生了延迟成本。

已实现损失 (Realized Loss) : 在第二个交易日, 投资者进行了证券交易, 但成交价格较第一个交易日收盘价要高, 投资者面临的成本是已实现损失, 即在交易中已经实现的损失。

机会成本: 由于投资者计划购买100股股票, 但只完成了80股, 失去了另外的20股股票的交易机会, 由此产生了机会成本。

算法交易 (Algorithmic Trading), 特别是其中的执行算法 (Algorithmic Execution), 是指使用计算机算法来优化交易订单执行过程。这类算法通过遵循数量规则、用户指定的基准和约束条件, 使用计算机来优化订单的执行路径、时间、价格以及数量。其主要目标是最小化市场影响, 降低交易成本, 获得最佳价格。

算法交易的执行过程通常如下: 交易员把指定交易量的交易指令输入模型, 并设定目标 (如基准、价格或时间), 模型根据指令和目标产生优化过的交易策略, 将一个大额的交易拆分成多项小额交易, 以尽量减少对市场价格造成的冲击, 降低交易成本, 并提高交易效率。有的模型还能够智能地将订单发送至流动性最优的交易通道, 这被称为"智能路由"。

时间加权平均价格算法 (TWAP) : 在固定间隔的时间点上平均下单, 旨在最小化市场影响并提供平均执行价格。

成交量加权平均价格算法 (VWAP) : 根据市场成交量加权均价下单, 以降低交易对市场的冲击。VWAP是一种广泛使用的执行基准, 用于在指定时间段内执行大订单。

跟量算法 (TVOL) : 旨在帮助投资者跟上市场交易节奏, 若交易量放大则同样放大这段时间内的下单成交量, 反之则相应降低这段时间内的下单成交量。交易时间主要依赖交易期间市场的活跃程度。

执行缺口算法 (Implementation Shortfall, IS) : 该算法的主要目标是最小化执行缺口。为了达到这个目标, 该算法会在尽量不造成大的市场冲击的情况下, 快速以接近客户委托时的市场价格完成交易。

算法交易与传统的人工交易相比具有多方面的优势。第一, 能够实现复杂的优化过程, 减少市场冲击并降低交易成本。第二, 计算机可以在极短时间内做出交易决策, 比人工交易更容易在最优价格成交, 提高了交易的执行效率。第三, 算法交易通过计算机下单, 减少了对人工交易员的依赖。第四, 算法交易能最大限度地避免由于人为失误而造成的交易错误。人的疏忽、贪婪、恐惧难以避免, 这些非理性因素对交易带来了不确定性, 而算法交易可以最大限度地避免人的影响。第五, 算法交易能确保复杂的交易及投资策略得以执行。程序化的交易能更精准地下单, 细致量化报单的价格和数量。特别是对于复杂的交易策

略，程序交易便于对数目众多的股票同时进行交易执行，实现传统交易不能完成的交易策略。第六，算法交易模型确定后，可以在较长时期内进行测试和优化，确保其有效性和可复制性。

对应点

故事元素	概念对应
老冯"理想一百两 / 实际六十八两 / 差三十二两"	执行缺口：实际交易结果与理想交易结果之间的差距
老冯一笔一笔分账给老陆看	执行缺口 = 显性 + 隐性成本的具体表现
过秤费、佣金那"几厘钱"	显性成本（佣金）
第一天定金出去米没到，价跳了一文半	延迟成本（第一天没完成交易，错过价格上涨）
第二天补货被码头上的人顶上去一文	已实现损失（成交价高于首日收盘价）
想凑一千石只凑到八百石，剩下的眼看涨	机会成本（未实际投资部分错过的收益）
老陆问"怎么两边都不赔"	冲击成本 vs 机会成本的权衡（交易员困境）
顾先生画的那张"按时辰"的表	算法交易：用计算机算法优化订单执行
把大单拆成多笔小单	把大额交易拆分成多项小额交易
顾先生说"分开几路走、让每条路看不出是同一批货"	智能路由 / 分散执行
第一招"按时辰出"	TWAP（时间加权平均价格算法）
第二招"看船多船少多下少下"	VWAP / TVOL（成交量加权 / 跟量算法）
顾先生强调"先试了再用、表对不上就改"	算法交易的可测试、可优化
顾先生老练地画表、给方案	算法交易：减少冲击、提高效率
顾先生没让老陆"凭感情追价"	避免人的贪婪、恐惧等非理性因素
老陆想"下回按表把差值压到个位数"	算法交易的目标：最小化执行缺口
顾先生把图藏在袖子里、是老法子	执行缺口算法（IS）的思想原型
老陆承诺事后请好酒	算法交易用于复杂投资策略的"批量处理"思路

来源：科目二·第十章第二节·三、执行缺口 + 四、算法交易简介

...

第 11 章

投资风险管理

本章包含 17 篇寓言

一、市场风险

寓言故事 —— 《米山那一年的四场风》

老冯的米铺开第五年，腊月里门板才上新漆，正月底顾先生便差人来请。老冯收完最后一笔账，踱过街心那三十步石板路，推门进去。顾先生已经坐在老位子上，茶桌另一头坐着老陆，旁边是刚赶回来的老沈——和去年那张圆桌，三人坐的位置一丝没变。

老冯坐下，先开口："顾先生，您今年又要给我们量什么新尺子？"

顾先生没答，反问："老冯，你做米铺二十年，最怕什么？"

老冯想了想："米价掉。"

"只这一个？"顾先生又问。

老冯沉吟半晌，慢慢摇头："不只。米价往上跳、往下跳，我都怕。往上跳我手里没货，眼睁睁看着钱被人赚走；往下跳我压了一仓的米，每天都在缩水。"

顾先生把茶壶搁下，点了点头："这就是了。米山这一路，最难对付的不是某一个方向的风，是从四面八方吹过来的风。你这铺子开在码头，米从南边运来、铜钱从北边流出、票号在城东、朝廷在省城——哪一桩动一动，你这边都要抖三抖。"

老冯苦笑："那您说，这四面八方的风里，哪几阵最厉害？"

顾先生从袖子里取出一卷薄薄的黄纸，摊在桌上，上面已经画好了四条线："头一阵叫'公家改了规矩'。朝廷一道告示下来——哪路米不许运、哪路铜钱不许出、哪个行当要加税、哪个行业要扶持——告示一贴，你的买卖就得重写。这阵风一刮，再大的铺子也得挪身子。"

老冯点头："前年就是这阵风。"

"二一阵叫'年景好坏轮流转'。"顾先生指着第二条线，"丰年米涌进来，米贱伤农；歉年米贵得吓人，米贵伤商。一丰一歉，五年一轮，你压货、抛货的节拍全得跟着走。这阵风最难预判——它不是不来，是三年一小转、十年一大转。"

老陆插嘴："去年南边大水，米价跳到一两五一石。"

"三一阵叫'息钱一动'。"顾先生敲了敲第三条线，"钱庄的利息一动，你手里压着的票子全跟着动。息钱往上加，票子就跌；息钱往下减，票子就涨。这一阵风最阴——它不一下子把你吹倒，是一天一天地磨，等你回过神来，票子已经打了八折。"

老沈忽然想起什么："我前年压着一批盐票，息钱一加，差点亏了三分之一。"

"末一阵叫'钱不值钱'。"顾先生指着最后那条线，"铜钱毛了、银根紧了、米还是那个米，可一两银子能买的米一年比一年少。你卖出十石米，账面赚了三成，年底一算，实际能买回来的米比年初还少。这阵风不动声色，等你发现时已经晚了。"

老冯听得背上发凉："顾先生，这四阵风要是一齐刮呢？"

顾先生没立刻答，从茶桌底下又摸出一根细竹条，在四条线的下方画了一道横线："去年你米铺亏的那一笔，就是四阵风里两阵一起刮——朝廷加了息钱，铜钱又毛了，一石米名义上卖了九钱

银子，实际能换回来的米比正月少了三成。这还只是两阵。要是四阵齐来——公家改了规矩、年景又转、息钱又动、铜钱又毛——你那铺子一年亏一半都不稀奇。”

老冯的手抖了一下：“那我怎么办？总不能把这铺子关了。”

顾先生笑了：“关不得。可你得知道，你这铺子这一年最坏能坏到什么地步。”

他从小布袋里取出一把黑豆、一把白豆，往桌上一撒：“你把这铺子过去十年的账本摊开，算一算——每一年里，米价最贵那天到最便宜那天，差了多少？朝廷加息的那些月份，你的票子总共跌了多少？铜钱毛得最厉害那年，你卖出米的实际购买力掉了几成？这几样一算出来，你就知道，你这铺子最坏的时候能亏多少。”

老冯盯着那一把黑豆白豆，忽然明白了：“这是不是就是……顾先生去年讲的‘最坏那几天’？”

“正是。”顾先生说，“这一算叫‘险值’，洋人叫 VaR。米行里管事的人，年头要把这数算出来摆在心里——你这铺子一年里最坏能亏多少，心里有数，遇事才不慌。公家再改规矩，你至少知道这一改能把你那铺子吹到什么地步；息钱再动，你至少知道那票子能跌到哪里。风来了不要紧，要紧的是你事先知道风有多大。”

老冯把那把黑豆白豆收进袖子，朝顾先生深深作了一揖。出了茶馆，他回头看了一眼——顾先生那卷黄纸上画的四条线，他全都记下了：公家改了规矩、年景轮流转、息钱一动、钱不值钱。四阵风，阵阵都从米铺外面吹进来；可只要他事先把最坏能亏多少算清楚摆在心上，这四阵风就不再是四把飞刀，而是四阵可以提前备伞的雨。

...

原文定义

市场风险是指基金投资组合因宏观政治、经济、社会等环境因素影响而面临的风险。当基金投资于股票市场时，上市公司的股价不但受其自身业绩和所属行业的影响，还会受经济政策、经济周期、利率水平等宏观因素的影响，导致价格的不确定性；当基金投资于债券市场时，债券价格会随着利率的变动而波动：利率上升，债券价格下跌。

市场风险主要包括政策风险、经济周期性波动风险、利率风险、购买力风险、汇率风险等。

政策风险是指宏观政策变化对基金收益的影响。宏观政策，例如财政政策、产业政策、货币政策等，都会对金融市场产生影响。

经济发展有周期性，在不同的经济周期，不同资产也会呈现出不同的运作规律。

利率风险指的是因利率变化对资产价格造成不确定性的风险。

购买力风险，通常也称为通货膨胀风险，是指由于通货膨胀等因素导致货币购买力下降，从而降低基金的实际收益。

汇率风险指因汇率波动导致资产价格产生不确定性的风险。

风险价值（VaR）是指在一定的持有期和给定的置信水平下，投资组合可能发生的最大损失。

对应点

故事元素	概念对应
公家改了规矩、朝廷告示下来	政策风险（财政/产业/货币政策变化）
丰年米涌进来、歉年米贵得吓人	经济周期性波动风险
息钱一动、盐票一年跌了三成	利率风险（利率上升→债券/固定收益凭证价格下跌）
铜钱毛了、一两银子买不回年初的米	购买力风险（通货膨胀）
老沈的木行从南洋进红木、银根一变就亏	汇率风险（QDII 类资产对汇率尤为敏感）
四条线画在黄纸上、并排往下	市场风险的四大子类同时存在
两阵风一起刮、四阵风齐来	多重市场风险叠加、整体大于单类
老冯背凉手抖：“这四阵风一齐刮呢”	市场风险对组合的整体冲击
顾先生让老冯用十年账本算“最坏能亏多少”	风险价值 VaR（一定置信水平下的最大损失）
“风来了不要紧，要紧的是事先知道风有多大”	市场风险管理：用 VaR 度量、并据此调整风险敞口

来源：科目二·第十一章第一节·一、市场风险（含 VaR 度量）

...

一、风险指标

寓言故事 —— 《米行掌柜的七把尺》

清光绪年间，江南运河边上的青莲镇有四家米行——柳记、德顺、聚源、同丰——并称“四大家”。镇上开钱庄的吴老太爷有万两银子的家底要给四家米行各存一笔，存之前想弄明白四家米行哪个稳当、哪个冒进、哪个跟得紧、哪个爱跑偏。可他是个卖了一辈子布的乡下人，看不懂账本。于是请来码头边上的老账房沈半桥，替他把关。

沈半桥心里清楚，光看某一天的米价没有用，得有七把尺子来量。

****第一把尺：跟浪头走的脾气。****

沈半桥先把四家米行过去三年的账册搬出来，比对镇上米价公会的“公价”。柳记的米价跟公价涨落几乎一个鼻孔出气——公价涨一文，柳记涨一文；公价跌一文，柳记跌一文。德顺则相反，公价涨一文，它常常涨一文半，跌的时候比公价跌得更狠。聚源涨得比公价慢，跌得也比公价慢，性子最温吞。同丰则看心情，有时光涨不跌，有时连跌三日还要补一刀。沈半桥告诉吴老太爷：“德顺这脾气，是顺着浪头还嫌浪头小；聚源是跟浪头但总慢半拍；柳记是浪头怎么走它怎么走；同丰是浪头管不住它。”吴老太爷皱眉：“那哪家最稳？”沈半桥摇头：“这只是头一把尺，还得往下量。”

****第二把尺：自家跳得凶不凶。****

接下来沈半桥把每家米行每天的米价取出来，算一算“自家抖得有多厉害”。柳记的米价虽然跟公价同步，但每天上下一文两文的波动还是有的，时不时跳个三四文；同丰有时一天之内就能上下跳七八文，跟坐过山车似的；聚源则每天顶多半文，纹丝不动。沈半桥跟吴老太爷说：“这量的是每家米行自个儿‘脚步乱不乱’。聚源脚步最稳，同丰最乱。脚步越乱，将来出岔子越没谱。”

****第三把尺：跟风跟得紧不紧。 ****

光看脚步乱不乱还不够。沈半桥又算了一道：每家米行每日的米价跟"公价"一天天偏离多少，这种偏离的程度是大是小、是稳是不稳。柳记的偏离每天都很小，且一直在小范围内晃；德顺的偏离有时一日三文，有时十文，跳动剧烈；同丰则时而贴得极近，时而背离得老远。柳记属于"影子"——公价什么脸它什么脸。德顺偏离大，但偏离的方向常常是对的，只是胆子大；同丰则完全凭掌柜心情，时好时坏。沈半桥道："这把尺量的是离群多远、离得稳不稳。影子米行这把尺最低，最省心。"

****第四把尺：背离公价的'骨子里'。 ****

沈半桥又把四家米行每年进的米种、产地、进货比例、囤货数量一一翻出来，跟公会公价里那一篮子米种做对比。柳记进货的比例几乎跟公价那篮子一模一样，连配比都对得上——这叫"骨子里跟着公价走"。同丰则一年到头只收太湖粳米，产地、品种都跟公价那篮子错得离谱。同丰说："我偏要卖我懂的米。"沈半桥道："这种'骨子里不一样'，是骨子里的离群，跟前面那把尺不一样——前面那把量的是米价，这把量的是进货的'配方'。"沈半桥提醒吴老太爷，这种"骨子里偏"是收主动钱的米行才有的本钱；可也得提防有些米行嘴上喊主动、配方却跟公价几乎一样，那叫"挂着羊头卖狗肉"。

****第五把尺：从最高处摔得最重的那一跤。 ****

沈半桥翻开过去十年的账册，画出每家米行的米价走势。柳记的米价从三两一石涨到五两二，中间有两次跌：一次从三两八跌到三两二，跌了六钱；一次从五两二跌到四两一，跌了一两一——那一两一是柳记最惨的一跤。德顺更猛，从六两直接砸到三两五，足足跌了两两五。沈半桥道："这量的是米价从山顶跌到谷底最深的那一刀，是'摔得最重的那一跤'。"吴老太爷急问："摔得重的就一定差？"沈半桥说："不绝对，但凡事讲配——若你只想稳稳当当地吃口饭，摔得越重越睡不着；若你想博一把，摔得重也可能回得快。"

****第六把尺：挣得比公价多，跌得比公价惨的那一跤。 ****

沈半桥接着算另一本账：把每家米行的米价减去同期公价，得到"比公价多挣的部分"。德顺的米价长期比公价高一截——这是它"主动"的回报；可有一年洪灾，米价狂跌，德顺比公价多挣的那截从三钱缩水到只剩一钱——那一截的跌才是最揪心的，因为它本来是"主动挣的"，结果"主动赔了"。沈半桥对吴老太爷说："这把尺专量'主动挣来的那部分'摔得最深的那一刀——摔得最重的那一跤是看总账，这把是只看'主动那部分'的账。"吴老太爷恍然大悟："原来同样的摔跤，主动的米行摔得最重的那一刀，是'挣得最爽又赔得最惨'的来来回回。"

****第七把尺：光记赔的日子。 ****

最后沈半桥立了一条规矩：把每家米行的米价跟"吴老太爷心里想挣到的一文"（公价不涨不跌算保本）做对比，只挑那些跌穿这一文的"赔钱日"，把那些日子里赔了多少单独拿出来算一算。聚源几乎没几天赔钱日；同丰则十日里有四日赔钱日，赔起来一赔就是三文五文。柳记赔的日子少，赔的幅度也小；德顺赔的日子不多，可一赔就是大钱。沈半桥道："前面那把尺是把涨跌一起算，这把尺是把涨的扔掉，只算跌的——'光记赔的日子'。你只关心赔的日子赔得凶不凶，这把尺最贴你的心。"

****尾声。 ****

七把尺量完，吴老太爷心里有了数。他把银子分成了四份：柳记存得最多——它每把尺都中规中矩，跟得紧、跳得稳、摔得不重；德顺存了第二多——它跟得远，跳得也凶，但胆识与回报并存；聚源存了第三——它最稳，却也最没出息；同丰只存了一小份试水——它跳得最凶、离得最远，赔的日子也最多，可万一哪一年赌对了，回报也吓人。

吴老太爷临走时回头问沈半桥："你方才量的，真是四家米行的'风险'？"沈半桥笑道："风险二字，说白了就是'将来会出岔子'的可能性。岔子有七种看法，便有七把尺。尺子不同，照出来的影子也不同。把七把尺合在一处看，才能把'将来'看个大概；只拿一把尺，要么看走眼，要么看偏。"

吴老太爷点头，捻须而去。

...

原文定义

风险指标是对风险的抽象描述，没有任何单一的风险指标能够反映投资组合的全部风险特征。因此，在实际风险分析中，往往需要使用多个风险指标进行交叉验证，互为补充。

常用的投资组合风险指标可分为两类，一类是基于收益率及方差的市场风险指标，如波动率、回撤、下行风险标准差等，用于描述收益的不确定性，即偏离期望收益的程度；另一类是基于投资价值对风险因子敏感程度的指标，如 β 系数、久期、凸性等，这些指标分别从市场、利率等不同角度反映了投资组合的风险暴露，统称为"风险敏感性度量指标"。

β 系数是评估证券或投资组合系统性风险的指标，反映的是投资对象对市场变化的敏感度。 β 系数 > 1 时，该投资组合的价格变动幅度比市场更大； $1 > \beta$ 系数 > 0

时，该投资组合的价格变动幅度比市场小。

投资组合波动率是风险管理中最常见的风险指标之一，通常定义为单位时间收益率的标准差。

跟踪误差则是一种相对风险指标，用于测算投资组合收益率相对于业绩比较基准收益率的偏离的波动情况。

主动比重（Active Share，AS）是衡量投资组合持仓与基准指数不同部分的比例……主动比重是一个相对风险指标，用来衡量投资组合相对于基准的偏离程度…… $AS=0$

表示投资组合完全复制了基准指数， $AS=100\%$ 则表示该投资组合与基准完全不同。

最大回撤是衡量投资组合下行风险的重要指标，它是指定区间内投资组合从最高点到最低点的跌幅。

超额收益最大回撤是衡量基金在特定评估区间内，其累计超额收益（即基金累计收益率与业绩比较基准累计收益率之差）从前期高点回落至后续低点的最大幅度。

传统的波动率计算同时考虑了收益率高于和低于平均值的波动……下行标准差（Downside Deviation，DD）正是为了解决这一问题而设计的指标……只关注那些低于预期目标的收益率。

对应点

故事元素	概念对应
第一把尺：四家米行跟着公价涨跌的脾气（柳记同步、德顺放大、聚源迟钝、同丰看心情）	β 系数（系统性风险，衡量对市场变化的敏感度）
第二把尺：每家米行自家米价每天抖得凶不凶	波动率（收益率的标准差，绝对风险）
第三把尺：每家米行的米价每天偏离公价多少、偏离的跳动大不大	跟踪误差（相对基准的偏离波动，被动管理型指标）
第四把尺：进货的"配方"与公价那篮子的差异	主动比重 AS（基于持仓结构而非收益率的相对偏离）
第五把尺：从米价最高点跌到最低点最深的那一刀	最大回撤（指定区间内净值峰谷跌幅）
第六把尺：米行主动多挣的那部分从高处跌落最深的一刀	超额收益最大回撤（累计超额收益的峰谷回撤）
第七把尺：只挑赔钱的日子算赔了多少	下行标准差（只算低于目标收益率的波动）
沈半桥说"光看一把尺会看走眼"	多指标交叉验证、互为补充
七把尺合在一起才看清米行的"将来"	没有单一指标能反映全部风险特征

来源：科目二·第十一章第二节·一、风险指标

...

一、股票基金的风险管理

寓言故事 —— 《六把秤》

开春第二个月，老陆把铺子开起来了，就在码头西头，门口挂一块新匾，写着"粳米股票号"。说是"股票号"，买卖的还是米——仿着城里钱庄的规矩，从各家米铺里挑货集中起来，再按股分给镇上想沾点光的人。老冯绕了大半个码头过来看热闹，进门就笑："老陆，你这铺子，听着像钱庄，做起来还是卖米。"老陆没接话，只把柜上那本新账册推过去。账册里只画了三个圈：粳米、糯米、糙米，每圈里塞了几家铺子的名字。老冯看完就摇头："你这一个缸里就装了三家米，万一哪一家出事，整缸都要跟着晃。"老陆心里咯噔一下。

正说着，铺子门帘一掀，顾先生带着老沈进来。顾先生手里捏着一根细竹条，往柜台上一搁："老陆，开业也不请我喝一盅？"老陆赶紧让座，又把那本账册递上去。顾先生没翻，先问："你这铺子，米山涨一钱你跟得紧不紧？"老陆一愣："米山涨一钱，我这边的米也涨个七八分。"顾先生点点头，没说好也没说歹，又问："你这缸里，最多的那家米占了几成？"老陆翻了翻账册："头一家的粳米，占了小一半。"顾先生这才抬头："那这家铺子哪天突然收摊，你这一缸米，就要跟着塌半边。"

他从竹条里又抽出一根："老陆，你这是头一次做这号买卖，秤设备齐。我送你六把秤——前两把你已经会了，第一把叫'米价跳得多凶'，看的是你那缸米最贵和最便宜那天能差几成；第二把叫'跟米山步调跟得多紧'，米山涨一钱你涨几分，跌一钱你又跌几分，这把秤能让你知道你这条船是冲在前头还是躲在后头。"老冯听完插嘴："那后四把呢？"顾先生指了指账册："第三把秤，看你

一只缸里装了多少家米。装得多，分得开，一只船翻了别的船还能撑；装得少，整缸都压在一家上，扛不住。”

老沈这时凑上来：“那第四把呢？”顾先生把竹条往账册上一敲：“第四把，看你专挑大铺的还是专挑小铺的。老陆，你那三家铺子，是码头东头老陈那种百年老号，还是河对岸新开的小米坊？”老陆答：“两家是老的，一糯米那家是新的。”顾先生点头：“这就是你的脾性——老的多新的少，重的是大号。往后每季都得重新掂一掂，别让这脾性自己变了你还蒙在鼓里。”老冯听到这儿，赶紧从怀里摸出纸笔。

顾先生接着说：“第五把秤，看你这缸米多久换一遍。”老陆说：“我这才开业，还没动过。”顾先生摇头：“开张那天你就换过——你把三家铺子的米拢到一起，本身就是一次换手。往后你今天进、明天出，进进出出越频繁，这把秤就越沉。秤太轻了，你抱着不撒手，米价变了你反应不过来；秤太重了，你天天倒腾，赚的米钱还不够付脚力。中间的数才对。”老沈低头算了算：“我那木行一年倒三四回，算是中间偏轻。”顾先生点头：“你那种慢工出细活的买卖，正好。”

他抽到最后那根竹条，先朝门外看了一眼——码头上米车进进出出，最远那辆还堵在桥头。顾先生这才开口：“第六把秤，最要紧。你那缸米，真要急着用钱想脱手，能多快卖完？”老陆愣了一下：“米还怕卖？码头天天有人来收。”顾先生摇头：“你那缸里要是压着一家小铺子的糯米，又急着一天之内全甩出去，谁接得住？这一把秤，叫‘想卖能多快脱手’。你那铺子小还不要紧，缸一旦做大了，里面装的米有好有差、有的抢手有的冷门，碰上急用钱的时候，这把秤就是救命的。”他把六根竹条一排摆在柜台上：“米价跳得凶不凶、跟米山跟得齐不齐、缸里米是集中还是分散、专挑大铺还是小铺、米多久换一遍、真到卖时能多快脱手——六把秤，一把都不能少。”

老陆站起身，朝顾先生一揖。门外的米车吆喝声又起，老陆那本账册的封皮上，悄悄多了一行字：“六把秤，每日一称。”

...

原文定义

用于反映股票基金风险的指标主要包括标准差、 β 系数、持股集中度、换手率、持股数量等。

标准差用于衡量基金净值增长率的波动程度。在净值增长率服从正态分布的假设下，净值增长率有大约 2/3 的概率会落入平均值正负 1 个标准差的范围内，95% 的情况下基金净值增长率会落在正负 2 个标准差的范围内。

股票基金主要投资于股票，其净值变动与股票市场变化相关度较高。通常使用 β 系数衡量一只股票基金面临的市场风险。如果股票指数上涨或下跌 1%，某基金的净值增长率上涨或下跌 1%，那么该基金的 β 系数为 1，说明该基金净值的变化与指数的变化幅度相当。如果某基金的 β 系数大于 1，说明该基金是一只活跃或激进型基金；如果某基金的 β 系数小于 1，说明该基金是一只稳定或防御型的基金。

持股较为集中的投资组合，其面临的个股风险可能充分分散。前十大重仓股占比是衡量持股集中度的常用指标。

基金的风格暴露可以通过所持股票的平均市值、平均市盈率、平均市净率等指标进行分析，可以判断基金是偏向大盘股还是小盘股，是价值型还是成长型。基金的投资风格可能随时间、市场环境或管理策略的变化而改变，需要定期更新分析。

基金换手率是衡量基金投资活跃程度的重要指标，反映了基金经理的操作策略和交易频率。低换手率通常表示基金倾向于长期持有策略，而高换手率则意味着更为积极的交易策略。

股票基金在资产端的流动性风险由持仓股票的变现能力决定。我们用个股变现天数来衡量个股在投资组合中的流动性，并在此基础上估算股票的变现能力，即在特定时间内可以变现的持仓比例。

对应点

故事元素	概念对应
老陆的"粳米股票号"	股票基金（把多家米铺的米集中起来，按股分给镇上的人）
米价最贵与最便宜差几成	标准差（基金净值增长率的波动程度）
米山涨一钱老陆涨七八分	β 系数（基金相对市场基准的敏感度，老陆 $\beta \approx 0.7-0.8$ ，属防御型）
头一家粳米占小一半，整缸米压在一家上	持股集中度（前十大重仓股占比）
两家老号 + 一家小铺，重的是大号	风格暴露（大盘/小盘、价值/成长风格的暴露倾向）
每季重新掂一掂	风格分析的动态、定期更新
开业当天把三家米拢到一起 = 一次换手	换手率（基金投资活跃程度与交易频率）
进进出出越频繁秤越沉	换手率过高带来交易成本，过低反应迟钝
急用钱时能不能一天全甩出去	变现能力（个股变现天数 / 周月季变现能力）
缸大了里头米有好有差	流动性风险（股票基金在资产端的流动性由持仓股票决定）
顾先生送六把秤，老陆"六把秤每日一称"	股票基金风险管理需要六类指标综合监控

来源：科目二·第十一章第三节·一、股票基金的风险管理

...

二、信用风险

寓言故事 —— 《票号那张画了押的纸》

老冯的米铺开第六年，开春那一阵"市面冷"过去之后，顾先生又差人来请。这回茶桌上没有竹条，没有黄纸，只搁着一张写满字的旧契。

老冯坐下，眼睛便落在那张契上："顾先生，这是什么？"

顾先生把那张契往他面前推了推："这是老沈三年前签给街东钱家的一张借据。当时钱家借给老沈五十两银子做红木的本钱，讲好一年为期，加两分息，到期老沈连本带利还五十一两。"

老冯点头："这事我听说过。后来呢？"

顾先生苦笑："后来老沈的木船在江上翻了木料，本钱亏了大半。这张契到期的时候，老沈人跑了。钱家拿着这张纸去讨账，讨到今天也没讨着半文。"

老冯听得心里发紧："那这张契现在在您手上？"

"钱家前两年急着用钱，把这张契折价让给了茶馆。"顾先生说，"我今日请你们来，就是想拿这张契说道说道。"

他让老陆把茶碗都搁下，正色道："你们三位做买卖这么多年，借出去的钱、收回来的票子，大概都没细想过——对面那张画了押的纸，背后站着的是一个什么样的人。这人今天还得上钱，明天呢？后年呢？他铺子黄了呢？他跑了呢？这些事要是没想过，借出去的银子就跟在江上撒的一样。"

老冯皱眉："顾先生，您是说，老沈借了钱没还，是老沈不地道？"

"老沈不地道是一回事。"顾先生说，"可钱家自己就没过错吗？钱家借钱出去之前，到底把老沈那张底细翻清楚没有？老沈的木行开了几年、过去三年赔赚如何、别家借给他钱他还过没有、木行里除了老沈还有谁——这些事要是一笔一笔查清楚、画押之前心里就有个底，老沈跑了之后，钱家也不至于血本无归。"

老陆插嘴："可生意场上，借钱哪有那么细问的？问多了对面恼了，钱也借不成了。"

顾先生摇头："问得细，借钱的人恼一阵；问得粗，借出去的钱回不来。哪头划算，你们自己掂量。"

他把那张契翻过来，露出背面几个字——那是钱家当初画押时签的字号："钱家借给老沈的时候，连他木行过去三年赔赚多少都没问清楚，单凭'老沈做了十几年红木'这一句话就签了字。这是头一桩错。"

"二一桩错，"顾先生又翻出一张薄薄的纸，"这是三年前木行公会给各家铺子评的'信用底子'。老沈的木行当时评的是'中下'——前年翻了船，已经在账上留了底子；别家借他钱的，到期都打了折扣。钱家这张借据要是在画押之前去公会问一句，公会的人会告诉钱家——'老沈眼下周转紧，借钱给他要打个七折'。钱家偏偏没问。"

"三一桩错，"顾先生把那张契按在桌上，"钱家把借据画押下来之后，没再去打听老沈的动静。这一年里头，老沈的木船翻了、别家借给他的钱他都没还——这些事传到钱家耳朵里时，钱家还把银子往外借。等到老沈跑了，钱家才急，已经晚了。"

老冯听得背上凉飕飕的："顾先生，您这一条一条数下来，借钱给老沈这一桩事，错不在老沈一个人身上？"

"对。"顾先生说，"借钱的人跑了，是借钱的人不地道；可借钱的人跑了之后钱回不来，讨账的人自己也有三桩错——没问清对面那张底细、没去公会查他信用、借出去之后没再盯。这三桩错哪一桩都不算大，可三桩错叠在一起，那五十两银子就打了水漂。"

他抬头看着三人："米行里管事的人，借钱出去之前，要把对面那张底细问清楚——别家借给他钱他还过没有、他过去三年赔赚如何、他铺子里除了他还有谁。这叫'问对面那张底细'。借出去之后，每隔一两个月，要派人去对面铺子里看一眼——他铺子还在不在开、他最近又借了谁的钱、他最近有没有还过别家的账。这叫'盯对面那张底细'。每一家借钱出去的铺子、借出去的钱都不能压在同一个人身上——十个债主里有五家跑路，那铺子就塌了；可要是一百家债主里只有一家跑路，那铺子还能撑。这叫'别把鸡蛋搁在一只篮子里'。"

老冯听得连连点头："那借钱之前，怎么知道对面那张底细到底值几分？"

顾先生笑："洋人票号里有一桩事，叫'评信用'——把借钱的人按底细分三等九格：头一等人借钱出去几乎不会出事，二一等人借钱出去偶尔要打个折，三一等人借钱出去十个里头要跑三五个。评完了之后，差一等的借钱出去要打个折，差两等的根本不借。你那铺子日后要借钱出去，照着这三等九格分一分，心里就有个数。"

老冯把那张借据捧在手里，翻来覆去看了三遍，朝顾先生深深作了一揖。出了茶馆，他一路走一路想——那张画了押的纸，背后站着的不是一张纸，是一个人、一片铺子、一段过去三年的赔赚、一张公会评过的信用底细。下回再借钱出去，他得把这些事一样一样问清楚。

...

原文定义

信用风险源于债务人无法履行其财务义务的可能性。在基金投资中，信用风险主要涉及债券发行人以及回购交易和衍生品交易对手。例如，基金所投资债券的发行人未能或拒绝支付到期本息、债券评级下调导致价格下跌，回购交易对手方不履行回购债券义务等。

信用风险事件对持有相关债券的基金和基金管理人带来的影响有：影响基金净值、引发流动性问题、影响基金声誉等。

管理信用风险是债券基金经理的核心任务之一。基金经理通过选择并监控基金持有的债券信用等级，确保投资组合的整体信用质量。同时，进行适度的分散化投资，避免基金对单一债券、发行人或债券类别有过高的信用风险敞口。

信用风险管理的主要措施包括：建立信用评级体系、对交易对手进行信用评级并定期更新、构建严格的信用风险监控体系、限制交易集中度等。

对应点

故事元素	概念对应
老沈签给钱家的借据到期不还	债务人无法履行财务义务（信用风险事件）
老沈的木船翻了、跑了	借款人或发行人无法履约
钱家借款前没问清老沈底细	信用风险管理措施 ①：事前调查 / 建立信用评级体系
木行公会给各家评"中下"信用	对交易对手进行信用评级
钱家借钱后没再去打听老沈动静	信用风险管理措施 ②：定期更新评级、持续监控

老沈跑路才急，已经晚了	信用风险监控体系不及时带来的损失
顾先生说"别把鸡蛋搁在一只篮子里"	适度分散化投资、避免单一对手方敞口过高
把借钱的人按底细分三等九格	信用评级体系（按信用质量分层管理）
差一等的借钱出去要打个折	信用等级下降 → 资产价格下跌
借据画了押却回不来钱，背后三桩错	信用风险管理需要事前调查 + 事中监控 + 事后分散同时抓

来源：科目二·第十一章第一节·二、信用风险

...

二、风险价值

寓言故事 —— 《老周的水患预算》

老周在清江边上开了四十年的米行。柜上常年压着三百石稻谷，按老话说"丰年不卖尽，荒年不断炊"，可到底要留多少才稳当，铺子里没人说得清。早年间闹过一回水患，米行一夜亏空，差点连伙计的工钱都发不出；后来又赶上旱年，老周咬牙囤了八百石，结果霉了两百石，心疼得在院里骂了三天。年年备水患，年年拿不准——这就是老周心里那根刺。

开春，镇上来了个年轻的账房叫陈砚秋，说是从洋行里出来的，懂一套"水患预算"的法子。老周半信半疑，请他坐下喝碗茶。陈砚秋开口就问："周掌柜，您这三百石谷子，是想守几天？是想九成把握不挨饿，还是八成？"老周一愣——备水患还能这样问？陈砚秋解释：所谓"水患预算"，就是说在您要守的那几天里，最坏的情况下，您可能亏多少石谷子。比如"七天里头，九成的日子不会亏过四十石"，这"四十石"就是您的水患线。有了这条线，您就知道要备多少水缸、垫多高的门槛、买多少麻袋——心里才有数。

老周琢磨了半天："那这四十石怎么算出来？"陈砚秋笑了，从包袱里掏出三本账册："法子有三种，咱们一种一种试。"

****第一种，他叫"翻老皇历"**。陈砚秋从库房搬出米行四十年的流水账，把每年同期的水患损失按大小排了个队，捡最坏的那几回标出来。"这法子最老实，"他说，"我不用猜水患长什么样，只把过去真发生过的损失摆成一排。九成把握不挨饿，那我就找那排在九成位置上的数——前头九成的年份都没亏过它，剩下一成的年份才亏得比它多。"老周点头："这不就是看老黄历挑日子？"陈砚秋应道："对。这法子好处是算起来快，谁都能上手；坏处是太信老黄历——要是哪年水患从东边来，老黄历上只记过西边来的，那就漏了。"**

****第二种，他叫"算步子"**。陈砚秋拿出一张纸，画了条横线，又画了条钟摆似的曲线。"水患大小，每年虽然不一样，但多数时候是按'中间多、两头少'的脾气来的——大灾稀少，小灾常见。我先把过去每年水患的平均数算出来，再算它们散开有多远，最后替您算一条线：'七天里头、九成把握'对应的那条线，在那个摆幅里大概落哪儿。"老周听得发蒙："这不就是把往年水患当一群羊，先数出羊群的'中间那只'，再量出羊群散开的'步子'？"陈砚秋一拍桌："周掌柜到底是老江湖。步子量得越远，水患线就划得越远——这法子算起来最快，可它信的是'羊群按规矩走'，万一哪年**

水患不是按规矩来的羊，而是一头闯进羊圈的狼，这法子就算不准了。”

第三种，他叫“摇签筒”。陈砚秋从背袋里取出一只签筒，里头插满竹签，每根签上都写着不同的水患情形——“涨一尺”、“涨三尺”、“连阴半月”、“大潮撞山洪”……他把签筒摇了万次，每一次摇出什么情形，就照那情形算一遍米行的损失。“摇一次算一次，摇上几万个签，损失的数自然就排成队了。九成把握的那条线，就从这排队的数里挑出来。”老周看了半天：“这不就是把老天的脾气一签一签摇出来，摇得越多越像真的？”陈砚秋笑道：“周掌柜说得妙。这法子最灵活，连‘半夜涨水撞上游溃坝’这种没影的事也能算进去；坏处是费工夫，得有人守着签筒一直摇，签上的情形还得编得合理——签编得不对，摇得再多也算空。”

三种法子算下来，水患线落的位置各不相同。“翻老黄历”给的是四十二石，“算步子”给的是三十八石，“摇签筒”给了四十五石。老周看着三个数发了愁：“到底信哪个？”

陈砚秋给他端了碗凉茶：“掌柜，这正是这‘水患预算’的妙处，也是它的难处。妙处在于——有了一条线，您心里就有了秤：三百石谷子、备四十石的水患，进货时就知道垫多少钱、留多少底；难处在于——‘七成把握’和‘九成把握’算出来的线能差出一倍，线划得越保守，备得越多，银子就压得多。”

老周最后拍板：“那就照着九成来。三种法子都算一遍，谁算得最严，我就照哪个备；算得松的，留个心眼就成。”

陈砚秋在账本上写下一行字：“水患有预算，备荒有定数；预算非天意，三法互为参。”

老周望着江面，忽然觉得这四十年的米行，第一次有了张能照着办的图。

...

原文定义

风险价值（Value at Risk，VaR）被定义为在给定的时间区间和置信水平下，投资组合可能面临的¹最大潜在损失。VaR也被称为“在险价值”或“风险收益”。VaR通过量化这种潜在损失，帮助投资者了解在最不利情况下，投资组合的损失不会超过某一特定数值的概率。最常用的 VaR 估算方法有参数法、历史模拟法和蒙特卡洛模拟法。实践中，一般先计算组合1天的VaR，再推算N天的VaR，公式如下：N天的VaR=1天的VaR·√N。这一公式中的√N因子反映了风险随时间的平方根增长。该公式假设投资组合在各交易日内独立不相关，且其收益率服从均值为0的正态分布。VaR采用概率论和数理统计的方法对风险进行量化，具有多项优势。它提供了统一的度量标准，能够测量不同市场和资产类别的风险，并以单一数值表示，便于比较和汇总。……然而，VaR也存在局限性。它可能低估极端事件的风险，并且在很大程度上依赖历史数据和模型假设。

对应点

故事元素	概念对应

"七天里头、九成的日子不会亏过四十石"	风险价值定义：给定持有期与置信水平下的最大潜在损失
翻老黄历、把往年水患排队取数	历史模拟法：用历史收益率经验分布估算 VaR
把水患当羊群、量"中间那只"与"散开的步子"	方差-协方差法（参数法）：假设正态分布、由均值与方差推算
摇签筒、把可能的灾情一签一签摇出来	蒙特卡洛模拟法：通过大量随机情景模拟组合损益分布
翻老皇历的短处：信老黄历、漏掉没发生过的水患	历史模拟法局限性：依赖样本期、假设历史会重复
算步子的短处：把水患当羊，遇狼失算	方差-协方差法局限性：依赖分布假设，偏离即偏差
摇签筒的短处：费工夫、签编得不对算空	蒙特卡洛模拟法局限性：计算密集、依赖模型设定
老周拍板"九成来，三法都算，互为参"	实际应用中结合多种方法、平衡优缺点
"水患有预算，备荒有定数；预算非天意"	VaR 优势（统一量化、易沟通）与局限（依赖历史、可能低估尾部）

来源：科目二·第十一章第二节·二、风险价值

...

二、债券基金的风险管理

寓言故事 —— 《长尺子》

老陆的"粳米股票号"开了不到半年，铺子门外又挂出一块新匾，"糯米票子行"。这回他不做米了——城里钱庄新出一种"票子"，一张纸写个数字，签个印，到期兑银。老陆在码头西头一摆柜，老冯就摇着扇子过来："听着像钱庄，做起来还是收纸。"老陆笑："票子到期兑银，比米好存。"账册里只画一个圈，写着"各家票子"。

顾先生那天来得早，进门就把一只布包搁在柜上。布包解开，里头是一把长长的竹尺子，尺身刻着一年、两年、三年……一直刻到十年。老陆不解："这尺子量什么？"顾先生反问："你这票子几张？到期日分别在几年后？"老陆翻了翻："三张。一张半年，一张两年，一张五年。"顾先生把竹尺子往账册上一横："半年那张是'半年'，两年是'两年'，五年是'五年'。加起来除以三——这就是你这票子行的命根子。朝廷加一厘利息，票子要跌；朝廷减一厘利息，票子要涨。涨跌多少，看这把尺子有多长。"

老冯探头看那长尺子："那怎么又叫'长短'？"顾先生点头问得好——他指着那张五年才到期的票子："这张一涨一跌，动静最大；半年那张最稳。尺子越长，朝廷一动，它越跟着晃。"老陆心里咯噔一下，把尺子摆正，朝顾先生一揖。

正说着，老沈进门，怀里抱着一摞票子，眉头皱得老紧："码头东头那家船行要倒了，他手头还有两百张票子印在那家船行名下，卖不卖？"老陆眼睛一亮，还没开口，顾先生已经把竹尺子往桌上一拍："慢。印票子的人跑了，本钱拿不回——这叫'印票子的人先垮'。还有一种，是对面那家跟你做买卖的人突然不认账——这叫'对家赖账'。两种都坑本钱。"老沈手里的票子放下了一半。

老陆没接那摞票子，转头问："顾先生，我这票子行，有没有像上回米铺那六把秤那样的东西？"顾先生笑："有。"他伸出一根指头，从头数："头一样，'票子多久兑得到银'，就是那把尺子，五年那张动静最大。第二样，'印票子的人和对家赖不赖账'，刚才说过。第三样，'票子急着脱手能不能卖出去'——你那张五年票子，要是明天就要现银，码头上谁接得住？第四样，'印票子的人提前把票子收回去'——有些票子印时就写明，朝廷利息跌得太狠，印票子的人有权提前收回另发，你原来赚的高息就这么没了。第五样，'到期的钱再借出去能拿多少'——息钱再借出去，朝廷减息之后赚得比原来少。第六样，'印票子的人既发债又送股'——朝廷股价涨到某个数，票子能换成股票；股价不涨，就还是票子，两头不靠。"老冯听到这儿，从怀里摸出纸笔。

顾先生这才把话头收回来，拍了拍那把长竹尺子："老陆，你这票子行，做得大不大，全看这把尺子会不会用。短的稳但赚得少，长的赚得多但朝廷一动就要晃。"他停了停，又从布包里摸出两根短竹条——一根刻着"半年"，一根刻着"十年"，一左一右摆在柜上，中间什么都不摆："朝廷减息，长头那张十年票子最赚；朝廷加息，短头那张半年票子最稳。两头都摆，中间不摆——这叫'两头大中间空'。朝廷动哪边都不怕。"老沈听完，也要记。

顾先生最后把布包往老陆手里一塞："这把长尺子和六样物件，你都收好。尺子天天量，物件时时看。还有一件事——"他压低声音，"朝廷规矩，敞开做的票子行，借来的钱不能超过本钱的一百四十分之一百四十；封起来做的，可以到两百；半开半封的，开的时候一百四，封的时候两百。借得越多，朝廷一动，票子赚得多赔得也多——这叫'拿票子去押借更多钱买票子'。押对了多赚，押错了多赔。"

老陆站起身，朝顾先生一揖。门外的米车吆喝声又起，老陆那本账册的封皮上，悄悄多了一行字："长尺子，每日一量。"

...

原文定义

债券基金是一类以债券投资为主的基金产品，其资产配置中至少80%投资于各类债券。这些债券主要包括国债、政策性金融债、企业债、公司债以及可转债等。由于债券市场相对稳定，债券基金通常具有低风险、中低收益特征。

债券基金的主要投资风险包括利率风险、信用风险、流动性风险、再投资风险、可转债的特定风险、债券回购风险和提前赎回风险等。

债券的价格与市场利率呈反向关系：当市场利率下跌时，债券价格通常会上涨；反之，当市场利率上升时，债券价格通常会下降。

债券基金的久期是组合中所有债券的久期的加权平均值。久期越长，基金净值对利率变化的敏感性越高，承担的利率风险也越大。

债券基金常常采用杠杆操作，即以持仓债券作为抵押品，融资买入更多债券……杠杆率一般表示为基金总资产和净资产的比率。在目前法规下，开放式债券基金的杠杆率上限为140%；封闭式债券基金的杠杆率上限为200%；定期开放式债券基金在开放期内的杠杆上限为140%，封闭期的杠杆上限为200%。

管理人会根据对市场利率走势的预判及收益率曲线形态变化，动态调整组合的久期……采

用"哑铃型"策略。

债券基金面临的信用风险主要可以分为两类：债券信用风险和交易对手信用风险。

提前赎回风险是指对于含有提前赎回条款的公司债，发行公司可能在市场利率大幅下降时行使提前赎回权在到期日前赎回债券。这会导致投资者面临利息损失和再投资回报下降的风险。

再投资风险是指债券持有人在持有期间收到的利息收入、到期时收到的本息、出售时得到的资本收益等，用于再投资时的收益率可能低于当初购买债券时的收益率。

可转换债券，简称"可转债"，是一种可以在特定时间、按特定条件转换为普通股票的特殊公司债券。可转换债券兼具债权和股权的特征。

对应点

故事元素	概念对应
老陆改做"糯米票子行"，票子到期兑银	债券基金（80%以上投资于各类债券）
半年+两年+五年三张票子，除以三得到平均年限	久期是组合中所有债券久期的加权平均值
朝廷加一厘利息票子跌，朝廷减一厘利息票子涨	债券价格与市场利率呈反向关系
五年那张涨跌动静最大，半年那张最稳	久期越长，基金净值对利率变化的敏感性越高
拿票子去押借更多钱买票子，押对了多赚，押错了多赔	杠杆操作（以持仓债券作为抵押品融资买入更多债券）
敞开 140% / 封起来 200% / 半开半封 140-200%	三类债券基金的杠杆率上限
短头票子+长头票子，中间不摆	"哑铃型"策略（期限分散，长短期债券组合）
印票子的人跑了本钱拿不回	债券信用风险（发行人无法按期支付利息或本金）
对家做买卖突然不认账	交易对手信用风险（交易对手未能履行合同义务）
票子急着脱手能不能卖出去	流动性风险（持仓债券的变现能力）
印票子的人提前把票子收回去另发	提前赎回风险（含提前赎回条款的公司债）
到期的钱按新利息再借出去赚得比原来少	再投资风险（再投资收益率可能低于购买时）
印票子的人既发债又送股，两边不靠	可转债特定风险（兼具债权和股权特征）
顾先生递了长尺子+六样物件	债券基金风险管理需要综合监控多类风险

来源：科目二·第十一章第三节·二、债券基金的风险管理

...

三、流动性风险

寓言故事 —— 《正月里那一场挤兑》

老冯的米铺开到第七年，那年秋天，顾先生在茶馆里挂了一幅新写的对联。上联是"米山涨跌看天脸"，下联是"缸里压米看地皮"，横批"留一口活钱"。老冯路过时盯着那横批看了半晌，心里有

些发毛，推门进去问顾先生："您这横批，是写给我看的？"

顾先生没答，只让他坐下，然后问了一个老冯从没想过的问题："老冯，你铺子上一共有多少米？"

老冯脱口而出："三百石。仓里二百石，铺面上一百石。"

"这三百石米，要是明天一早你急等着用钱，一天之内能换成多少现银？"

老冯愣了一下，开始算："铺面上一百石，一天之内能卖完，换八十两银子。仓里二百石，要搬到铺面来卖，至少得三天，换一百六十两银子。一共能换二百四十两。"

"你铺子上明天一共要付多少银子？"

老冯算了算："伙计工钱三十两、进货的定金五十两、街坊寄存的钱要兑付的……"他顿了顿，"大概一百二十两。"

顾先生笑了："那你急等着用钱，一天之内能换二百四十两，要付的才一百二十两，绰绰有余。"

老冯松了口气："那您这横批……"

"别急。"顾先生摆手，"这是平常日子。要是正月里——"

他忽然压低声音："要是正月里，街坊们忽然都要来兑钱呢？"

老冯的手僵在半空。

"正月里，"顾先生一字一句地说，"街坊们手里都攥着压岁钱，可也都知道开春要交租、要进货、要付工钱。这时候如果有人传了一句——'老冯的米铺要倒了'——你猜会怎样？"

老冯的脸白了。

"头一个来的，是张婶，要取回她存在铺上的十担米钱。第二个是李大爷，要把闺女寄存的嫁妆银子领走。第三个是酒楼新来的伙计，替东家来提三个月的水脚钱。一个接一个，银子要兑，米要领现的。"

顾先生把茶杯放下："你铺面上一百石米，一天卖完，换八十两银子。可这一天里来兑钱的人，要兑多少？"

老冯的声音发颤："要是……要是十个街坊都来兑，一人十两，就是一百两。"

"一百两，你手里只有八十两。"顾先生说，"那二十两的窟窿，你怎么办？"

老冯急了："我卖仓里的米！"

"仓里的米要三天才能搬完。"顾先生摇头，"可街坊们今天就要兑钱。你等不了三天。"

"那我去别家借！"

"正月里，别家也要付工钱、交租子，谁有多余的银子借给你？"

老冯的手开始发抖："那……那我怎么办？"

顾先生站起来，走到窗边，看着街上熙熙攘攘的人群："老冯，你这一年，最怕的不是米价跌，也不是借出去的钱收不回来。你最怕的是——缸里明明压着米，却换不成现钱。"

他转过身："这叫'流动性风险'。米是你的资产，现银是你的命。米变不成现银，你的铺子就活不下去。"

老冯呆呆地坐在那儿，半晌才问："那我怎么办？"

顾先生从袖子里取出一张纸，上面画着几道线："头一条，你铺子上要留的'活钱'，不能少于你总资产的二十分之一。"

"二十分之一？"

"对。"顾先生说，"你三百石米，按市价算二百四十两银子。二十分之一，就是十二两。这十二两银子，平时不能动，就是留着给正月里、给急的时候用的。这叫'流动性比率'，不能低于二十分之一。"

老冯点头："我记下了。"

"第二条，"顾先生又说，"你仓里那二百石米，不能全是陈米。要留一些好米、新米——这种米市场上抢着要，急的时候一天就能脱手。陈米压在那儿，价再低也没人接。"

"第三条，"顾先生把那张纸折起来，"街坊们存在你这儿的钱，你得知道他们什么时候会来取。年底、正月、交租的日子——这些日子你手里要多留现银。别的时候，现银可以少留一些。"

老冯把三条都记在心里，又问："顾先生，要是……要是真到了那一天，街坊们挤兑，我手里的活钱不够，怎么办？"

顾先生沉默了一会儿，说："那年秋天，省城票号也出过这样的事。票号手里压的全是地契、房契，急的时候一张都换不成现银。后来票号怎么活的？——他们把地契、房契折价卖给了一家大票号，换了一笔现银，才撑过了那一关。"

"折价？"

"对。"顾先生说，"一百两的地契，急的时候八十两就卖。那二十两，就是'流动性风险'的代价。"

老冯低下头，看着自己那双磨破了边的布鞋。他忽然明白，顾先生那幅对联不是写给他看的，是写给他听的——米山涨跌看天脸，那是市场风险；缸里压米看地皮，那是信用风险；留一口活钱，那才是流动性风险。

他朝顾先生深深作了一揖，出了茶馆。回到铺子，他第一件事就是把账本翻出来，算了算自己的"流动性比率"——还好，刚好过了二十分之一那条线。可他心里知道，过了线只是开始，真正的考验，是正月里那一场没来 yet 的挤兑。

...

原文定义

流动性是资产在短期内以接近公允价格快速完成市场交易的能力。流动性风险则是指在特定时间内无法以合理价格快速买卖资产的风险。当资产的流动性好时，买卖容易，价格稳定，交易成本低。反之，资产的流动性变差时，买卖价差增大，交易成本提高，甚至可能无法及时完成交易。

流动性风险是一种综合性风险。与市场风险、信用风险和操作风险相比，其成因更加复杂。市场、信用、操作等各个领域的风险管理缺陷都可能引发流动性问题，严重时可能导致市场局部的流动性问题演变为整个金融体系的流动性危机。

对于基金而言，其"资产、资金两头在外"的经营模式使其面临双重流动性风险：在资产端，基金管理人在建仓时或在为实现投资收益而卖出证券时，可能因市场流动性不足而无法按预期价格在预定时间内完成交易；在负债端，开放式基金面临投资者赎回时，如果所持证券流动性不足，可能被迫以不适当的价格大量抛售资产以满足投资者的赎回需求。

影响基金流动性风险的主要因素有：金融市场整体的流动性、证券市场走势、基金管理人流动性管理流程和措施、基金类型以及基金持有人结构和行为特征等。

2015年6—8月，中国股市大幅下跌期间，出现了严重的流动性风险。当年6月15日至7月8日的17个交易日内，上证综指下跌幅度达32.11%，市场出现大量抛售，杠杆资金加速离场，导致千股跌停、千股停牌的局面，股市流动性几乎枯竭。同时，股票型基金遭遇巨额赎回，2015年7月该类型基金份额数量减少近千亿份。这一案例展示了在市场剧烈下行，基金净值大幅回撤时可能引发的恶性循环：基金持有人集中赎回导致基金被动抛售资产，进而加剧净值下跌，引发更多赎回，极端情况下可能导致基金清盘。

基金管理人流动性风险管理的主要措施包括：建立健全流动性风险管理体系、制定流动性风险管理制度和流程、建立流动性风险监测和预警机制、加强投资组合的流动性管理、合理配置流动性资产、保持充足的流动性储备等。

对应点

故事元素	概念对应
铺面上一百石一天能卖完、仓里二百石要三天	流动性好的资产 vs 流动性差的资产
正月里街坊挤兑、一天要兑一百两手头只有八十两	流动性风险：特定时间内无法以合理价格快速变现
仓里陈米价再低也没人接、新米一天就能脱手	资产流动性差异：买卖价差增大、交易成本提高
顾先生说"留的活钱不能少于总资产二十分之一"	流动性比率 ≥ 5%（二十分之一）的流动性管理要求
省城票号折价卖地契换现银、二十两是代价	被迫以不适当价格大量抛售资产（流动性风险的代价）
街坊年底/正月/交租日子来兑钱	基金持有人结构和行为特征对流动性风险的影响
票号把地契折价卖给大票号才撑过难关	流动性风险管理体系：建立应急融资渠道
老冯的"资产"是米、"命"是现银	资产端流动性（变现能力）与负债端流动性（兑付能力）
米山涨跌看天脸、缸里压米看地皮、留一口活钱	市场风险、信用风险、流动性风险三类风险并列
顾先生三条建议：留活钱、留好米、知道街坊何时来取	流动性风险管理措施：充足储备 + 高流动性资产配置 + 监测预警

来源：科目二·第十一章第一节·流动性风险

...

三、预期损失

寓言故事 —— 《老周的第二道闸口》

老周在运河边开米行，做了二十年粮食生意。每年汛期一到，他就在米仓后墙外头支起一道木闸板，挡一挡漫堤的浊水。这道闸板挡得住普通的涨水，可要是哪年发了大水，木板也得冲开。二十年来他一直守着这个法子，伙计们也说稳妥：年年都扛过来了，没出过大乱子。

这一年汛期前的股东会上，少东家小周拿出一本厚厚的账册——那是十年来历年雨季米行被淹的损失记录，从最轻的“水漫仓脚”到最重的“仓顶穿水、米袋漂流”，大大小小三十多次。小周说：“爹，咱们光知道闸板挡不住大水，但大水来了到底会淹成什么样，咱们心里还是没底。能不能算一算，**最坏的时候，咱们大概会亏多少**？”

老周想了想，叫来老伙计陈四：“你把历年的水患损失按从大到小排个队，再按从轻到重排个队。”陈四翻了两天账册，排了出来。两人盯着那张表看，老周用烟杆子指着说：“你看，这三十年里头，绝大部分年头，咱们都被‘小水’闹过——仓脚湿一湿、墙根渗一渗，**顶多赔上五百两**。可是有一年发了百年一遇的洪水，米袋漂了三千两。**我心里这道闸板啊，挡的就是这‘最坏中的一定程度’**。”

“那就照这来。”小周拍板，“咱们定个规矩：九成的年头，米行赔不出五百两；只有一成的年头，会越过这个数。**五百两就是那道闸板的高度**。”

这道规矩定下来头一年，果然管用。伙计们知道“最坏也就五百两”，胆子就稳了，进货、赊账都不慌。可第二年偏偏出了怪事——账上的赔款明明白白摆在那儿：陈四拿一叠单子来报：“东家，按那道‘五百两闸板’算，咱们今年没破线，是九成里头的那九成，没毛病。”可老周接过单子一数，眉头就皱起来：“陈四，那一成的‘越线年’里头，赔款平均可不止五百两啊。去年是六百二，前年是七百一，大前年那回冲到九百。**那一年里头真出了大水，咱这道闸板只告诉我‘已经破了’，可没告诉我破了以后，水到底淹到哪儿。**”

陈四愣了一下：“那……那道闸板还有用吗？”老周没答话，把烟杆子往桌上一磕：“走，去找冯先生。”

冯先生是运河边通晓水文的老师傅，八十多了，给几代米行看过水势。老周把账本摊开，把“闸板”的事一说，冯先生捋着胡子笑了：“老周啊，你这第一道闸板有名字，叫‘**最大可能损失的一道线**’——它告诉你：在十个年头里，九个年头你赔不超过这条线，剩下一个年头你赔得比这条线多。**可它是个死数，过了线以后水有多深，它答不上来**。”

老周急了：“那怎么办？我总不能年年闭着眼睛等那‘一成年’来啊。”

冯先生让他把那三十个年头的损失按从重到轻排队：“你看最重的那几个——九百两、八百三、七百一、六百二……**你只盯着‘闸板线’上面那一截，把这截里头每一年的损失全加在一起，再除以年头数，得出来的才是真要命的那一段水有多深**。”

老周眼睛亮了：“那——我把这三十年的账再翻一遍？”

冯先生摇头："不必三十个年头都算。**只挑闸板线上面那一成'的年头**，数数有几个，把这几个的赔款加一加、算个平均。这才是'一旦大水真来了，咱们大概要赔多少'。"

陈四回柜上算了一夜。第二天他把新单子拍在桌上："东家，闸板线上面那一成年头，一共三个，赔款分别是九百、八百三、七七一。**三个加一块儿二千六百一十两，除以三，得八百七十两**。"

老周看着这个数，沉默了很久。他说："陈四，你看这数。我原来那道闸板告诉我'最坏也就五百两'，可这道闸板一算，**真正大水来了，我实际平均要赔八百七十两**。光知道'破了线'，我心里没底；知道'破了线之后平均赔多少'，我才知道米仓里该囤多少麻袋、该备多少银子。"

陈四点点头："怪不得这些年大家都说明明没破线、年年都惊心——那是因为'破了线以后水到底多深'，咱们根本不知道。**光看闸板高不高，不看闸板破了以后水有多深，那是糊弄自己**。"

老周站起身，把那道五百两的旧闸板比了比："这道闸板不能丢，可光有它不够。**闸板是第一道关口，它告诉我'水会不会漫上来'；闸板破了以后的水深，是第二道关口，它告诉我'水漫上来以后会淹成什么样'。两道关口一起守，才算真把心放下来了。**"

后来老周把米行的规矩改成了两道闸：第一道是"九成年份里最大的一道线"，第二道是"那道线之上的年头平均会赔多少"。伙计们笑着说："东家，咱这米行从此有'两道水尺'了。"老周把旱烟点上："第一道水尺告诉我'会不会出事'，第二道告诉我'出了事会出多大事'。**两把尺子合着用，才量得出真正的水深**。"

二十年米行风雨，到这一日，老周才算真把心放下来。

...

原文定义

预期损失 (Expected Shortfall, ES)，指在给定时间区间和置信水平下，投资组合损失的条件期望值。ES也称为"条件风险价值" (Conditional

VaR)、"条件尾部期望" (Conditional Tail Expectation) 或"尾部损失" (Tail Loss)。

在置信水平 X% 下，VaR 值位于图中 -V 的位置，这意味着有 X% 的概率时间区间 T 内的损失不会超过 V。然而，VaR

作为一个分位值，无法全面衡量超过这个阈值的极端损失情况。相比之下，ES

计算的是灰色区域 (即超过 VaR 的部分) 所有可能损失的期望值，也就是在 1-X% 的极端情况发生时损失的平均值。

预期损失由于其在尾部风险度量、次可加性等方面的优势，越来越受到监管机构与金融行业的重视。

模拟法给出了 30 个可能的收益率，90% 的概率对应的 VaR 值即为 -11.2%，即 90%

的概率下，投资组合在次日的损失不会超过 -11.2%。进一步计算预期损失，即在损失超过 VaR (-11.2%) 的极端情况 (本例中对应最差的 10% 即 2

个数据点) 下，投资组合损失的平均值。这些超过 VaR 的收益率为 -14.8% 和 -14.6%。因此，预期损失 $ES = (-14.8\% - 14.6\%) / 2 = -14.7\%$ 。

对应点

故事元素	概念对应
闸板挡水、挡不住就放过去	VaR：给定置信水平下的最大潜在损失（分位值）
"最坏也就五百两"	90% 置信水平下的 VaR 阈值
闸板线之上的"一成年"	超过 VaR 阈值的尾部极端情形（1-X%）
闸板线之上赔款 900、830、710 两	案例 11-3 中超过 VaR 的尾部样本点
"三个加一块儿除以三，得八百七十两"	ES = 超过 VaR 阈值的损失平均值（条件期望值）
闸板只告诉我"破了"，没告诉我"破得多深"	VaR 局限性：作为分位值，无法刻画超过阈值后的损失幅度
冯先生说"光看闸板线不看线上水深是糊弄自己"	尾部风险度量：必须考察极端损失的真实量级
"两道水尺合着用才量出真正的水深"	VaR + ES 联合使用：前者给阈值，后者给尾部期望
次可加性 / 凸性的稳健性优势（监管重视）	冯先生是"老师傅"、代代米行都用——稳健性被监管与行业长期认可
一年没破线却惊心	VaR 给出"未破线"的安心感，但掩盖了尾部真实风险——容易低估极端

来源：科目二·第十一章第二节·三、预期损失

...

三、混合基金的风险管理

寓言故事 —— 《三合号》

老陆的"粳米股票号"开张三个月，南码头又冒出一家新铺子，叫"三合号"，掌柜姓杜，圆脸，眼睛滴溜溜转。三合号铺子里米色最多 —— 粳米、糯米、糙米三只缸并排摆着。老冯串门时瞅见了，便问："杜掌柜，你这三只缸各占多少？" 杜掌柜嘿嘿一笑："看行情。米山要涨，粳米就多摆点；要跌，糯米就压上去。配比是活的，三天一小调，半月一大调。"

这话传到了顾先生耳朵里。顾先生拎着旱烟袋过来串门，进店就把杜掌柜招呼过来："把你那本三合账册摊开。"

杜掌柜不敢怠慢，把账册呈上。顾先生翻了几页，用烟袋一指："你这三只缸，粳米缸占四成，糯米缸占三成五，糙米缸占两成五。表面看是分散了 ——"他顿了顿，"可你想过没有，这三只缸里的米，是从同一座米山下来的。"

杜掌柜愣住："米山？"

顾先生把烟锅子敲了敲："米山一涨，三只缸一起涨；米山一跌，三只缸一起跌。你以为分了三个缸，其实是一根绳上的三只蚂蚱。股票那头吃紧的时候，你粳米缸里那几只大盘米，跟着大盘一起晃；糯米缸里那些跟信用有关的票子，表面上不跟米山，

可米山跌狠了,钱紧,票子也吃紧;糙米缸里的现银虽然稳,可米山一涨,现银一进一出又少赚了不少。三只缸,跑的方向其实是一回事。"

杜掌柜脸上一红:"那该如何是好?"

顾先生摇头:"分缸的本事你已经会了,但你少看了一样——缸和缸之间,是会一起跑的。这件事,比单只缸的事更要看紧。"他朝账册上一指:"你粳米缸重的时候,按股票那套查——行业偏不偏、头几家占得多不多、跟风是跟得紧还是跟得松;糯米缸重的时候,按票子那套查——票子多久到期、印票子的人靠不靠谱、急用钱时能不能脱手;糙米缸重的时候,又要单算那缸的变现本事。三只缸,三套秤,一套都不能少。"

他又补了一句:"这还不算。最怕的是你以为分了缸就安稳了,结果三只缸里的米其实是同一家米铺进的货,米铺一倒,三只缸全塌。这种'假分缸',才是真正坑人的。"

杜掌柜连夜重写了账册,把每只缸里米的来源铺子都列清楚,不能再让三家缸里的米是同一家铺子进的。他又按顾先生的指点,每天记账时先看一眼:今天三只缸是不是又在往一个方向跑?一旦发现三只缸的步调高度一致,就要在配比上做手脚,把其中一两只缸减一减,让步差拉大,真分缸。

月底盘账的时候,老冯又来串门:"杜掌柜,听说你这三合号最近又稳又有赚?"杜掌柜把新账册往桌上一摊:"这都是顾先生那三只秤的功劳——股票那套、票子那套、糙米那套,加上一根'分缸绳'。秤齐了,绳也看住了,三合号才真的合得起来。"

门外米车又一辆辆地过,三合号柜上的那本账册封皮上,多了两行字:"三只缸,三套秤;一根绳,时刻察。"

...

原文定义

混合基金是指可同时投资于股票、债券和货币市场工具等基金的基金。其风险和预期收益通常低于股票基金,高于债券基金。根据资产投资比例及投资策略,混合基金可进一步分为偏股型基金、偏债型基金、平衡型基金等。混合基金的一个显著优势在于其资产配置灵活性,这使得基金管理人能够根据市场变化及时调整投资策略。

混合基金股票仓位较高时,可参照股票型基金,

对基金行业集中度、持股集中度等风险指标进行监控;在债券仓位较高时,

可参照债券型基金,侧重对基金组合久期、持债集中度等风险指标进行监控。

此外,混合基金的风险管理还需要考虑不同资产类别之间的相关性。在某些市场环境下,传统上被认为能够分散风险的资产可能会表现出高度相关性。因此,

基金管理人不仅要关注单个资产的风险,还需要对整个组合的风险特征进行全面评估,确保在各种市场条件下保持稳健的风险控制。

对应点

故事元素	概念对应
三合号三只缸并排 (粳米/糯米/糙米)	混合基金可同时投资股票、债券和货币市场工具
三天一小调、半月一大调	混合基金资产配置灵活, 可根据市场变化调整投资策略
股票缸重按股票那套查 (行业、头几家、跟风)	股票仓位高时参照股票型基金指标 (行业集中度、持股集中度、 β)
票子缸重按票子那套查 (到期、印票人、脱手)	债券仓位高时参照债券型基金指标 (久期、持债集中度、流动性)
三只缸的米从同一座米山下来	资产类别之间可能高度相关, 传统分散可能失效
米山一涨三只缸一起涨	不同市场环境下分散资产可能表现出高度相关性
三家缸里的米是同一家铺子进的货	相关性导致的"假分散"风险
步调一致时减一两只缸拉大步差	对整个组合的风险特征进行全面评估
三套秤加一根"分缸绳"	混合基金风险管理需多维度、动态的过程

来源: 科目二·第十一章第三节·三、混合基金的风险管理

...

四、风险的相互作用和传导

寓言故事 —— 《一年三场风》

老冯在县城开米铺已经二十多年了。他爹留下的那间铺子，临着河，下雨天也不漏。街坊四邻都认他的秤，连邻县的酒楼都来他这儿拿货。老冯心里稳当：米行这碗饭，他吃了二十年，闭着眼都能走。

可这一年，老冯头一回睡不着觉了。

先是开春那一场"市面冷"。邻县起了战事，运米的船停了一半，酒楼和客栈一家接一家关张。买米的人少了，米价便像断了绳的秤砣一样往下坠。一个月跌两成，两个月跌三成。老冯坐在柜后头看着账本，手指发凉——他压了一仓库的米，这一仓库，每天都在缩水。

紧接着是夏天那一场"借出去收不回"。老冯的米铺开在青石街，整条街的铺子相互拆借是老规矩。谁家一时周转不开，就去别家借两担米，讲好一月后还，加一成利钱。街东的钱家、布行的吴家、酒楼的孙家，都跟老冯借过。这一回米价一跌，钱家先撑不住了——他家本是把借来的米转手卖给北边粮行赚个差价，米价一跌，那批货压在手里的成了烫手山芋，利息更别提。钱家还不上钱家，吴家跟着也还不上，孙家更不必说。一条街的借据，本是白纸黑字写着一个月，到期却像秋天的枯叶，捏一下就碎。老冯没收到一分利息，反倒让自家柜台上的现钱窟窿越拉越大。

到得秋天，最后那一场"挤兑"来了。

老冯的米铺做的是两头生意：一边是进货的款子要现银，另一边是街坊们把闲钱寄存在他这儿，到时来领——算是土法子的"兑付"。这年秋天不知哪儿传来的风声，说老冯的米铺要倒了。消息一传开，寄存钱的人就慌了。一大早，老冯还没开柜，门口就排了二十多个人。头一个进来的是张

婶，要取回她存在铺上的十担米钱；第二个是李大爷，要把闺女寄存的嫁妆银子领走；第三个是酒楼新来的伙计，替东家来提三个月的水脚钱。一个接一个，银子要兑，米要领现的。

老冯陪着笑脸解释："诸位，铺子开着呢，没倒。"可越解释，人越不信。十个人里九个半都改主意要提现。老冯没那么多现银。他转身望向仓里那堆米——这一堆米倒是值几个钱，可要变出钱来，就得卖。可眼下满街的米铺都在抛米换钱，米价一跌再跌。昨天一担米还能换六钱银子，今天就只剩五钱，明天可能四钱。越卖越贱，越贱越得卖。老冯站在柜台后头，一夜白了半边鬓角。

顾先生路过时，正撞见这场面。他没进铺子，只在门口站了一会儿，摇了摇头，对身边的陆先生和沈先生说："你们看，这一年三场风，头一场是'市面冷'——价跌了，借出去的钱就难收；第二场是'收不回'——钱不回来，做买卖的人心里就慌；第三场是'挤兑'——人心一慌，谁都想先拿回自己的钱。这三场，一浪接一浪，从来不是各管各的。"

老冯那一年到底没倒下。街坊们看他做了二十多年的生意，念着旧情，没一齐来挤兑；钱家后来也慢慢把欠的米钱还了一些。可老冯自己知道，那一年他瘦了十斤，铺子关了两个月门。夜里头他常坐在空荡荡的铺子里想：这米行做了二十年，原以为最怕的是米价跌，殊不知，米价跌只是头一阵风。风过之后，街上的借据跟着飘，再之后，街坊的人心也跟着飘。一阵风掀一片屋顶，三阵风一齐来，整条街的瓦片都揭了。

...

原文定义

在投资实践中，各类风险并非孤立存在，而是呈现出复杂的相互作用和传导效应。这种风险的交织与传播可能会放大初始风险，导致更为严重的后果。

（一）市场风险与信用风险的相互影响：市场价格的波动可能引起违约，导致信用风险。反之，市场参与者对违约概率提升的预期也会影响市场价格，形成一个相互强化的循环。例如，在回购交易中，如果机构 A（正回购方）因持有的资产价格下跌而无法在回购到期时筹集足够资金来回购质押或卖出的证券，造成违约。对手方 B 可能因此无法完成计划好的另一笔交易，进而波及 B 的交易对手 C，造成连环违约。

（二）市场风险与流动性风险的相互影响：市场急剧下跌往往会引发流动性风险。首先，市场下跌过程中，杠杆率较高的投资者因损失较大，最早触及止损线，被迫抛售资产；这种抛售行为进一步推动市场下跌；随后，杠杆率较低的投资者也开始抛售资产，进一步加剧市场跌势。在这个过程中，杠杆率、市场价格、偿付能力和流动性风险形成一个负面额相互强化的循环，可能导致市场危机。2008 年全球金融危机就是一个典型例子。

（三）金融危机中的风险集聚效应：在金融危机期间，多种风险因素往往同时恶化：资产价格普遍下跌，各类资产的相关性上升，市场波动加剧，投资者风险厌恶情绪高涨。这种多重风险的叠加效应可能导致市场流动性枯竭、信用市场停滞，进而引发信贷紧缩，抑制企业和个人融资需求，最终对实体经济造成冲击。

总之，风险的相互作用和传导效应使得整体风险往往大于各个风险因素的简单叠加。

对应点

故事元素	概念对应
开春米价一跌再跌，仓库缩水	市场价格下跌的市场风险
钱家、吴家、孙家借米还不上	价格下跌引发违约的信用风险
整条街的借据"像秋天的枯叶"	信用风险↔市场预期的相互强化
米价跌→借米的人家违约→整条街借据打折	市场风险 ↔ 信用风险 相互影响
秋天的挤兑：街坊排队提现	恐慌驱动的流动性风险
老冯抛米换钱，米价越抛越低	抛售→价格下跌→进一步抛售 的负反馈
顾先生总结"三场风一浪接一浪"	市场风险 ↔ 流动性风险 相互影响
价跌、违约、挤兑、抛售几乎同时发生	金融危机中的风险集聚效应
一阵风掀一片屋顶，三阵风揭一街瓦	整体风险 > 各风险简单叠加
街坊没一齐挤兑，老冯才没倒	多重风险叠加也可能不触发系统性危机

来源：科目二·第十一章第一节·四、风险的相互作用和传导

...

四、压力测试

寓言故事 —— 《张家大粮行的大旱预案》

豫北滑州城外有一条老运河，运河码头上开了二十年的"张家大粮行"是方圆百里最大的米麦铺子。张家三代人靠这一手粮道吃饭，到掌柜张守丰这一辈，分号已经开到七个镇。他最得意的是账房老邱——一个跟了他二十年的老伙计，能把过去三十年黄河决口、运河封冻、关内大旱的价钱全装进脑子里，每日盘完账，老邱就给张守丰报一句："东家，今日一个跌停都不出，稳。"

这一年开春，张守丰的二儿子张慎行从府学归家，准备接手粮行东三号的分号。张慎行在府里读过新学，回来第一天就跟父亲说："爹，邱叔那一套'今日稳'的说法，到头是拿昨日的旱情算今日的价。万一来一场咱们没见过的大旱呢？万一来一场水患呢？咱们库里的米、窖里的银、码头上赊出去的账，能不能扛得住？"

张守丰皱眉："你邱叔看了三十年账，从没出过大差错。"张慎行说："正因为三十年没出过差错，明日若出了，就是大差错。"父子俩为这事拌了一顿饭的嘴。

最后还是母亲拍了板：让慎行在东三号先试一年，但不许动西边四个老号的章程。慎行到东三号做的第一件事，不是进货，而是关起门写一份《大旱预案》。他从邱叔那借了三十年的账本，又翻出滑州府志里所有"大旱""大水""蝗灾"的旧档，把历年的米价、运费、赊账收回天数一一抄录。

他设计的第一桩演练，叫"旱三年"。假设滑州以北三县连旱三年，秋粮绝收，外地粮商断道，库里的存粮只够卖两个月。慎行让账房按这个情景重算了一遍：米价会涨到多少？欠账的乡绅能不能按期还？码头上的脚夫会不会散去？算下来的结果是——若真到那一步，东三号撑不过七个月，连累西边老号也要被拖下水。

张守丰听说后，第一次没说话。慎行又做了第二桩演练，叫“水患一夜”。假设运河夏汛决堤，码头被冲，存粮被泡三成，外地米进不来，乡绅们却要按约定赎当。算下来的结果更难看——东三号连五个月都撑不到。

第三桩演练，慎行没有按旧账来，而是自己设了一个“想象情景”：滑州知府突然加派三年赋税，乡绅全数抗税，粮行收不回赊账，又被官府强借两万石军粮。三桩演练做下来，张慎行给父亲写了一份四页的条陈，里头第一次出现了“风险准备金”四个字——他建议每季从利里扣一成，单独窖藏，非大灾不动。

张守丰看完，把条陈锁进了柜子。一个月后，滑州府衙的师爷下乡“劝捐”，召集七大粮行掌柜到府衙议事。师爷拿出一份盖着红印的文书——这是府里新发的《大宗铺行演练章程》，里头规定：凡年销三千石以上的粮行，每半年须做一次“大灾演练”，分别按“小旱”“中旱”“大旱”三档算账，并报一份“最坏情形”给府衙备查。

张守丰回家路上，特意绕到东三号，把那张条陈从柜子里取出来，对着灯又看了一遍。他对慎行说：“爹这三十年，靠的是邱叔的旧账和自家的胆子；你这一招，靠的是把没发生过的事先演一遍。这事我不能只让东三号做，七个号全要做。”顿了顿，他又说：“你邱叔那一套也别扔——他算的是平日里粮价波动的‘最坏一天’，你演的是‘最坏三年’。两桩事不顶，反而各管各的。”

那年秋后，滑州以北果然小旱两月，米价翻了一番。张家七大号因事先窖了风险银，又按演练流程收缩赊账、安抚脚夫，把最难的那三十天熬过去了。邱叔病了一场，醒过来第一句话是：“东家，我算是常日里的‘最坏一天’，撑不住大旱；少东家演的是‘最坏三年’，也撑不住常日里的细碎。两套账合在一处，粮行才真正稳当。”

张守丰点着头，没说话。但他知道，张家粮行从此有了两样东西：一样是邱叔三十年攒下的旧账本，算的是“寻常日子里最坏的那一笔”；一样是慎行的大旱预案，演的是“一辈子未必遇上、但一旦遇上就要命的那一场”。前者撑得住日常的小风小浪，后者扛得住没见过的天灾。粮行要做百年，单有哪一样都不够。

...

原文定义

压力测试（Stress Test）是风险管理中一项关键工具，旨在评估那些可能发生但未在历史数据中体现的极端情景对投资组合的潜在影响。

压力测试的核心在于选择合适的压力情景。最基础的方法是敏感性分析……更复杂的压力测试会模拟多个市场变量同时变化的情景。一种常用方法是采用历史极端情景，如重现2008年全球金融危机期间的市场条件。历史情景法的局限性在于，历史不会一成不变地重复自身，新的危机可能以不同的方式出现。因此，金融机构通常会结合其对政治经济环境和市场状况的理解，设计合理且可能造成重大损失的假设情景。

压力测试促使基金管理人考虑那些被风险指标所忽略的极端场景，并据此采取相应措施，如调整产品持仓结构、变更投资标的、在必要时暂停申购赎回，或启动应急预案。此外，基金管理人还需维持充足的风险准备金，以应对潜在的压力情景。

压力测试不仅是金融机构内部风险管理的重要工具，也是监管机构评估行业整体风险的关

键手段。监管或行业自律机构可设计统一的压力场景，要求所有受监管机构进行测试……

为了加强公募基金行业的风险管理水平，中国证券投资基金业协会于 2016 年 11 月发布了《公募基金管理公司压力测试指引（试行）》，要求基金管理人建立压力测试制度和流程，定期评估极端不利情况下基金的净值变动和流动性变化等关键风险指标。

与风险价值（VaR）和预期损失（ES）等度量方法不同，压力测试能够模拟和分析那些罕见但无法排除的重大损失事件，从而提供更全面的风险评估。

对应点

故事元素	概念对应
张守丰靠邱叔三十年旧账算"今日最坏一笔"	风险价值（VaR）：在给定置信水平下衡量日常最大潜在损失
张慎行写《大旱预案》、连旱三年、运河决堤一夜	压力测试：评估罕见但未在历史中体现的极端情景影响
慎行翻府志、抄旧档重演旧年灾情	历史情景法：重现 2008 年金融危机等历史极端情景
"知府加派三年赋税"这种从未发生过的情景	假设情景法：根据政治经济环境自行设计可能造成重大损失的极端场景
方案只动东三号这一处，最坏情形却拖垮老号	敏感性分析：单一变量显著变化而其他不变，识别组合对特定风险因素的敏感度
府衙发《大宗铺行演练章程》、分小/中/大三档	监管统一压力场景：监管/自律机构设计统一情景、定期要求全行业测试
窖藏"风险准备金"、非大灾不动	极端情形下的应对措施：调整持仓、变更标的、暂停申购赎回、维持风险准备金
邱叔算"最坏一天"撑不住大旱，慎行演"最坏三年"撑不住细碎	与 VaR/ES 的互补：VaR/ES 关注日常损失分布，压力测试覆盖尾部之外的极端事件
两套账合在一处，粮行才稳当	多指标交叉验证：单一指标无法反映全部风险，需多种方法互为补充

来源：科目二·第十一章第二节·四、压力测试

...

四、货币市场基金的风险管理

寓言故事 —— 《短票号》

老陆的"粳米股票号"开张第四个月，码头西头又挂出一块新匾，叫"短票号"。掌柜姓葛，干瘦，眼睛亮得像铜铃。短票号的铺子小得出奇 —— 柜台后面只放着一只木匣子，匣子里是几张盖了红印的票子。老冯闻讯来串门："葛掌柜，你家铺子怎么小成这样？"葛掌柜把匣子往桌上一拍："小归小，我只做短票生意 —— 今天收一张明天到期的，最长也不超过四个月。赚得少，但稳。票子到期不欠。"

老冯不信："四个月就四个月？朝廷规矩可没说让你做这么短。"葛掌柜嘿嘿一笑："朝廷规矩可严着呢——我这匣子里的票子，到期日子平均摊下来不能超过四个月，最长不能超过八个月。我压得更短，留了余量。"

顾先生那天来得晚，一进门就把那只木匣子要过来，一张一张翻票子。他翻到一半，停在一张一年后才到期的票子上，抬眼问："这张怎么进来的？"葛掌柜愣了一下："这是浮动利息票，票面写的是'以某年某月某日定存利息为基础加减'，朝廷减息时能跟着减。"顾先生摇头："票面写的是浮动，票的骨头却还是一年期——实际剩的年头还长着呢。这种票收一两张可以，不能多塞。匣子里塞多了，朝廷一减息，票面跟着减，看起来风险小，实际是另一桩风险。"

葛掌柜点头："那我再筛一筛。"

正说着，老沈冲进门："葛掌柜，出大事了！你那大买主张大户一口气要提走一半的份子！钱明天就要！"葛掌柜脸色一变，跑过去翻大账本："张大户那几号，加起来占我总份子的五成二——"他抬头望顾先生，声音都抖了。

顾先生放下旱烟袋："这就撞上朝廷的第二道规矩了。前十位大买主占了一半以上，匣子里的票子，到期日子平均摊下来不能超过两个月，最长不能超过四个月；还得留出三成银根，现金、国库券之类短期能兑的不能低于三成。你眼下这张一年期的浮息票，赶紧换掉；现金和国库券加一加，看看够不够三成。"

葛掌柜连夜盘点，把那张一年期的浮息票退回去，又从外面收了几张一个月到期的短票，总算把平均剩的期限压到了两个月；现金和国库券也凑到了三成五，才算松了口气。过了三天，张大户的份子从一半降到了三成——头几位大买主都没超过两成，葛掌柜的匣子才回到平时那个状态，平均到期日子可以放宽到三个月、最长六个月。

顾先生再来串门时，又点了几件事："匣子里的票子，信用高低也要分一分类。朝廷虽说高等级票子也未必都稳，但低等级票子更不能收——你收了就是埋雷。"

葛掌柜问："那我怎么知道票子涨了还是跌了？"

顾先生笑："你这就是影子价——票子到期能兑的银，是明账上的价；票子要是明天有人接，接的银，是影子价。两个价一比，偏得太远，就要停一停、缓一缓。"

葛掌柜又在账本上加了一行："每天对一遍影子价。负偏了半成，停申购；偏了五厘以上，立刻用自己钱顶上；连续两日偏五厘以上，就要拆开来重算。"

月底盘账的时候，老冯又来串门："短票号赚得多不多？"葛掌柜摇头："赚得少。但赚得稳。匣子里的票子，短的四个月，长的一年，加上大买主一盯，影子价一对，进出的银根留三成——朝廷这几道规矩，一道都不踩，短票号才开得稳。"

门外米车又一辆辆地过，短票号柜上那本账册封皮上，多了两行字："匣子要短，银根要厚；影子日日对，大户时时看。"

...

原文定义

货币市场基金投资组合的平均剩余期限不得超过 120 天, 平均剩余存续期不得超过 240 天。

当前 10 名份额持有人的持有份额合计超过基金总份额的 50% 时, 投资组合的平均剩余期限不得超过 60 天, 平均剩余存续期不得超过 120 天; 现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及 5 个交易日内到期的其他金融工具占基金资产净值的比例合计不得低于 30%。超过基金总份额的 20% 时, 平均剩余期限不得超过 90 天, 平均剩余存续期不得超过 180 天; 上述短期资产合计不得低于 20%。

货币市场基金债券正回购的资金余额不得超过其净资产的 20%。

货币市场基金可以投资剩余期限小于 397 天但剩余存续期超过 397 天的浮动利率债券。由于该债券实际剩余存续期往往很长 (如 10 年), 因此该券种在流动性、信用风险和利率风险上相对其他短期债券要高。

对于采用摊余成本法进行核算的货币市场基金, 基金管理人按规定采用影子定价的风险控制手段。当影子定价确定的基金资产净值与摊余成本法计算的基金资产净值的负偏离度绝对值达到 0.25% 时, 基金管理人应当在 5 个交易日内将负偏离度绝对值调整到 0.25% 以内。当正偏离度绝对值达到 0.5% 时, 基金管理人应当暂停接受申购并在 5 个交易日内将正偏离度绝对值调整到 0.5% 以内。当负偏离度绝对值达到 0.5% 时, 基金管理人应当使用风险准备金或者固有资金弥补潜在资产损失。

对应点

故事元素	概念对应
匣子里票子到期平均不超过 4 个月、最长 8 个月	货币市场基金平均剩余期限≤120 天、平均存续期≤240 天
张大户占 5 成, 票子压到 2 个月、短期银根 3 成	前 10 名份额持有人>50% 时, 剩余期限≤60 天、存续期≤120 天、短期资产≥30%
大户降到 2 成以下, 票子放宽到 3 个月、最长 6 个月	前 10 名>20% 时, 剩余期限≤90 天、存续期≤180 天、短期资产≥20%
一年期浮息票塞进匣子, 票面浮动实际剩 10 年	浮息债剩余存续期很长, 流动性/信用/利率风险均较高
每天对影子价, 偏 0.25% 调、0.5% 停申购	影子定价偏离度阈值管理 (0.25%/0.5%)
朝廷加杠杆的钱不能超过本钱 20%	货币市场基金正回购资金余额≤净资产 20%
高等级票子也未必稳, 低等级更不能收	加强信用研究、入池要求、跟踪发行人
三道规矩 + 影子价 + 大户集中度	货币市场基金风险管理的主要监控指标

来源: 科目二·第十一章第三节·四、货币市场基金的风险管理

...

一、风险指标

寓言故事 —— 《七把尺子》

老冯在码头东头开米铺，开到第四年，正月底，顾先生差人来请，说茶馆里备了新酒。老冯收完最后一笔账，踱过街心那三十步石板路，推门进去。

顾先生已经坐在老位子上，茶桌另一头坐着老陆，旁边是刚赶回来的老沈。三人面前都搁着一擦账本，封皮上落着去年的灰。

老冯坐下，先开口："顾先生，您叫我们来，不会是光为了喝这壶酒。"

顾先生没接话，只问："老冯，你昨天盘完账，今年赚了多少钱？"

"三成。"老冯说，"刨去去年赊出去的烂账，今年实打实赚了三成。"

顾先生点头，转头问老陆："你呢？"

老陆叹口气："我那杂货铺，一整年忙到头，年终盘完账，赚了不到一成。"

顾先生又问老沈："老沈，你木行呢？"

老沈苦笑："今年那批南洋红木翻了船，本钱亏了快两成，幸亏去年留了底，不然连本都回不来。"

顾先生把茶壶搁下，看着三人："老冯赚得最多，老沈亏了本，老陆不上不下。可照我看，老陆今年才是真正站得稳的那个。"

三人愣了。

顾先生没解释，从茶桌底下摸出一根细竹条，递给老冯："你先答我一句——去年米山涨一钱，你那铺子的米价跟得紧不紧？"

老冯想了想："米山涨一钱我涨八分。"

"那这一年里，米价上下跳得有多厉害？最高那天和最低那天差了多少？"

老冯沉默一会儿："最贵那天一两二一石，最便宜那天只卖九钱。差了三成。"

顾先生点头，转向老陆："你那杂货铺，去年米山涨一钱，你跟得紧不紧？"

老陆笑了："我卖的是针头线脑、油盐酱醋，米山涨不涨，跟我那铺子根本不打紧。"

顾先生又问："你那铺子，从最贵到最便宜，跌过多少？"

老陆答："没怎么大起大落，最多差一成。"

顾先生把竹条往桌上一搁："这就是了。老冯赚得最多，可他那年米价跳得最厉害——最高到最低差快三成——赚的钱有一半是从跳上跳下里得来的。万一哪一年跟错了米山方向，赚三成也能变亏三成。老陆赚得最少，可他那铺子上下跳的幅度从来没超一成，赚得慢，可从不伤筋动骨。"

老冯听得红一阵白一阵，半晌才问："顾先生，您是说……赚得多不如赚得稳？"

"不是。"顾先生摇头，"我说的是——赚了多少钱是一回事，这铺子这一年跳得有多厉害是另一回事，这两件事不能混着看。"

他又摸出一根竹条，递给老沈："你那木行摆的货，和码头上别家摆的，重合多少？"

老沈一愣："我做南洋红木，别家做本地杉木，重合不到两成。"

"所以你跟旁人走的步子不一样。"顾先生说，"旁人今年稳，你也稳不住——今年翻了船，可这是你挑的路，你认就行。"

老陆忽然问："顾先生，您这一根一根竹条拿出来，是想说什么？"

顾先生把两根竹条并排搁在茶桌上："米行里管事的人，盘完账不能光看'赚了多少钱'，还得看'这铺子这一年跳得有多厉害'、'我摆的和别人摆的差多远'、'这铺子最贵时到最便宜时跌过多少'、'我跟米山走得齐不齐'。这四样，外加'米山涨一钱各家跟得紧不紧'、'我那多出来赚的部分最惨时跌过几成'、'我只算跌的那一头跳得多厉害'——七把尺子，缺一把都不行。"

老冯端起茶杯："顾先生，您去年讲过米山涨一钱各家跟得紧不紧那一把，我那时候没听明白。今天我明白了。"

顾先生笑了："老冯，你要是去年听明白了，开春就不会一口气把三十石陈米压在仓里等到米价跳了再出手。"

老陆听完，朝老冯举了举杯："老冯，你那账本，今天开始多画几张图。光看赚了多少钱，下一年再遇上米山掉头，那铺子还要栽跟头。"

门外码头上的吆喝声又热闹起来了。

...

原文定义

常用的投资组合风险指标可分为两类，一类是基于收益率及方差的市场风险指标，如波动率、回撤、下行风险标准差等，用于描述收益的不确定性，即偏离期望收益的程度；另一类是基于投资价值对风险因子敏感程度的指标，如 β 系数、久期、凸性等，这些指标分别从市场、利率等不同角度反映了投资组合的风险暴露，统称为"风险敏感性度量指标"。

β 系数是评估证券或投资组合系统性风险的指标，反映的是投资对象对市场变化的敏感度。 β 系数 >0 时，该投资组合的价格变动方向与市场一致； β 系数 <0

时，该投资组合的价格变动方向与市场相反。 β 系数 $=1$

时，该投资组合的价格变动幅度与市场一致； β 系数 >1

时，该投资组合的价格变动幅度比市场更大； $1 > \beta$ 系数 >0

时，该投资组合的价格变动幅度比市场小。

投资组合波动率是风险管理中最常见的风险指标之一，通常定义为单位时间收益率的标准差。

跟踪误差则是一种相对风险指标，用于测算投资组合收益率相对于业绩比较基准收益率的偏离的波动情况。

主动比重（Active Share，AS）是衡量投资组合持仓与基准指数不同部分的比例。AS=0表示投资组合完全复制了基准指数，AS=100%则表示该投资组合与基准完全不同。

最大回撤是衡量投资组合下行风险的重要指标，它是指定区间内投资组合从最高点到最低点的跌幅。最大回撤是在选定区间内任一历史时点往后推，产品净值达到最低点时的收益率回撤幅度的最大值。

超额收益最大回撤是衡量基金在特定评估区间内，其累计超额收益从前期高点回落至后续低点的最大幅度。

下行标准差（Downside Deviation，DD）只计算低于目标收益率的部分，从而更好地反映了投资者对损失的担忧。

对应点

故事元素	概念对应
米山涨一钱各家跟得紧不紧（老冯跟米山涨八分）	β 系数（投资组合相对市场基准的敏感度）
米价从最高一两二到最低九钱，差了三成	波动率（收益率上下跳动的剧烈程度）
老沈摆的南洋红木和别人摆的本地杉木重合不到两成	主动比重（持仓与基准的差异比例，AS≈80%）
老陆的铺子最贵到最便宜最多差一成	最大回撤（从最高点到最低点的跌幅）
"我跟米山走得齐不齐"	跟踪误差（与基准的偏离波动）
"我那多出来赚的部分最惨时跌过几成"	超额收益最大回撤（累计超额收益从高点到低点的最大跌幅）
"我只算跌的那一头跳得多厉害"	下行标准差（只计算低于目标收益率的波动）
顾先生用七把尺子点出"光看赚多少不够"	风险指标体系：市场风险类 + 风险敏感性类
老冯赚三成却可能来年跟错方向亏三成，老陆赚一成却稳	风险指标比单一收益率更全面地反映投资组合特征
老陆最后提醒老冯"多画几张图"	评估投资组合需要多指标结合（ β / 波动率 / 跟踪误差 / 主动比重 / 最大回撤 等）

来源：科目二·第十一章第一节·

一、风险指标（ β /波动率/跟踪误差/主动比重/最大回撤/超额收益最大回撤/下行标准差）

...

五、指数基金和 ETF 的风险管理

寓言故事 —— 《跟山号》

老陆的"粳米股票号"开张第五个月, 码头西头又挂出一块新匾, 叫"跟山号", 掌柜姓庄, 戴细圆眼镜, 话不多。跟山号铺子没柜台, 只挂着一幅画 —— 画的是南码头外的米山, 山脚下标着二十家米铺的名字。庄掌柜指着画说: "米山怎么走, 我跟米山的步子怎么走。涨一钱跟一钱, 跌一钱跟一钱。不挑水, 不挑时辰。"

老陆忍不住问: "米山突然塌了, 你也跟着塌?" 庄掌柜推了推眼镜: "对。我跟山的, 不是挑米的。"

顾先生那天来得早,进店就把那幅画摊在柜台上。他看的不是画,是画边上一行小字——“米山走了多少步、跟山号走了多少步”。他点点头:“这叫‘步差’。步差大了就是你跟丢了米山,小了才跟得稳。”

庄掌柜把账册翻开:“我也怕跟丢。我这铺子有四条街的规矩:头一条,跟山号里的米,必须有九成以上是米山上的那二十家铺子出的,别家米不许进;第二条,朝廷按季节给我分红,银根要分出去,一分出去,我手里的米就少了一勺,米山没少,我跟山的步子就跟歪了;第三条,我付脚力钱、付柜台租钱、付跑街的工钱,这些都是开销,银根花出去,米又少一勺;第四条,柜上要留点现银应付零散买主,现银一多,米就少一勺,步差就出来。”

顾先生一边听一边点头:“还有一条——那二十家铺子,偶尔有一家新换了一家,或者权重在米山上挪了挪,你抄名单时多写了一家少写了一家,步差就出来了。”

庄掌柜苦笑:“那怎么才叫步差小?”

顾先生用烟袋一指:“把分红压一压——不要分得太勤,让银根在柜上多留几日,米山不动我跟山号也不动;脚力钱和柜台租钱压一压,让开销少扣一些;柜上留的现银压一压,多换几勺米;抄名单时多派一个人核,减少抄错的可能。四件事,一件一件往下做,步差就下来了。”

正说着,隔壁一家“二道贩子号”的掌柜冒出来,自称专门做“米山票子”的生意。他说,米山票子可以像银票一样在码头上转手买卖,买的人随时可以卖,卖的人随时可以买。庄掌柜笑:“我那米山票子就是这个路数——既可以一整筐米来换一整筐米山票子,也可以在码头上跟银票一样买卖。”

顾先生又点头:“这种票子,在柜上的价和码头上转手的价,几乎贴得紧。但贴得再紧,也有偏的时候——一边是票子抢手,一边是票子冷清,价就歪了。这叫‘偏价’。偏价一出来,倒卖的人就来了——偏贵了卖空,偏贱了买空,价又拉回来。你那铺子只要把柜上的价、码头上转手的价、米山的价,三个价对得齐齐的,偏价就压得住。”

庄掌柜又问:“还有什么要当心的?”

顾先生想了想:“你那米山票子,转手买卖时,票子里装的是哪二十家铺子的米、每家多少,列在一张清单上。清单错了,麻烦就大了——别人按你的清单来兑米,兑不出二十家,就要闹。所以你那清单要多过几道手,抄的人、核的人、签的人,都要查一道。”

庄掌柜把这几条都记在账册封皮上:“九成要装山上的米;分红/脚力/现银/抄单,四件要压紧;三价要对齐,偏价要拉回;清单多过几道手。”

月底盘账的时候,老冯又来串门:“跟山号赚得多不多?”庄掌柜摇头:“赚得跟米山差不多。赚得不多,但跟山号的规矩摆在那儿——米山怎么走我跟山号怎么走,步差压得小,偏价压得紧,清单核得清。这几条压住了,跟山号才真的跟得上米山。”

门外米车又一辆辆地过,跟山号柜上的那幅画封皮上,多了两行字:“九成要装山上的米,四件事要压紧;三价要对齐,清单多过几道手。”

...

原文定义

指数基金通过跟踪指数的表现来获取市场回报, 其投资策略固定, 且指数基金所投资的标的指数成分股一般不得低于基金净资产的 90%, 这意味着, 如果标的指数进入单边下跌趋势, 指数基金仍需跟踪标的指数, 无法降低仓位或变换跟踪标的。

指数基金的核心风险指标是跟踪误差。跟踪误差反映了基金收益与标的指数收益之间的偏离程度, 误差越大, 偏离越显著, 风险也就越高。跟踪误差主要来源于基金分红、基金费用、现金留存和复制过程中行业和个股权重相对基准的偏离等。

ETF 是一种结合开放式基金和封闭式基金特点的投资工具, 既可通过"一篮子股票"申购或赎回基金份额, 也可像股票一样在二级市场交易。套利机制使得 ETF 价格与净值差异较小, 避免了封闭式基金的折价问题。ETF 会承担所跟踪指数面临的系统性风险和跟踪误差, 二级市场价格常常会产生溢价和折价。

ETF 的申购赎回涉及复杂的成分股调整及权重计算, 这会带来申购赎回清单出错风险。为减少这种风险, 基金管理人通常通过减少人工调整指数权重, 多渠道保证数据源正确性, 关注成分股公司行为等手段, 设置多层次的内部控制。

对应点

故事元素	概念对应
跟山号九成以上是山上二十家铺子的米	指数基金标的指数成分股≥基金净资产 90%
跟山号不挑水不挑时辰, 米山塌也跟着塌	指数基金无法降低仓位, 仍需跟踪标的指数
米山走多少步、跟山号走多少步 = 步差	跟踪误差 = 基金收益与标的指数收益偏离程度
分红、脚力、现银、抄单四件压紧	跟踪误差主要来源: 基金分红、基金费用、现金留存、复制权重偏离
米山票子既可整筐换又可转手买卖	ETF 结合开放式与封闭式特点, 一篮子股票申购赎回 + 二级市场交易
偏价一出来倒卖的人就拉回来	套利机制使 ETF 价格与净值差异较小, 减少溢价和折价
票子清单抄错 → 兑米闹事	ETF 申购赎回清单出错风险
抄的人、核的人、签的人多查一道	多层次内部控制, 减少人工调整、保证数据源正确

来源: 科目二·第十一章第三节·五、指数基金和 ETF 的风险管理

...

二、风险价值 & 三、预期损失

寓言故事 —— 《两把伞》

腊月里雪大，老冯的米铺开春后要去北边收一趟新粳，价压得低，可路上怕遇坏天气——冰雹、大雪、河水涨、米船搁浅，赔起来没个底。他这趟出门想给自己定个数：最坏一天，赔多少心里得有数。

这天雪停了，他踩着泥路去找顾先生。顾先生茶馆里正拨着算盘，听他说完，从柜后头取出两把伞，往桌上一放。

"老冯，这把给你。"顾先生指着那把桐油伞——伞面糊了三层油纸，撑开来稳稳当当。"这把伞挡一百天的雨，里头有九十五天你打着它出门，回来了衣裳是干的。你用这把伞，心里就有底：寻常日子，撑一回稳一回。"

老冯接过来端详："那剩下五天呢？"

顾先生笑了一下，把第二把伞推过去。那是一把钢骨伞，伞面是粗麻油布，撑开来又重又沉，瞧着像给站在风口的人用的。"剩下五天，桐油伞挡不住，雨水会从伞檐边泼进来。这把伞不是给你平时用的——是让你知道，那五天里你会湿成什么样。"

老冯没听懂："我打桐油伞出门，一百天里九十五天不是干的吗？剩下五天湿了，湿多少？"

顾先生摇头："桐油伞只能告诉你——那一天你最坏会湿到哪条线。比方说，伞摆在你肩头，雨水顺着伞檐往下淌，最远就淌到你胸口那条绳子。这一百天里有九十五天，雨打不到你胸口以下。桐油伞就把这根绳子指给你看。"

老冯点点头："那我心里有底了，九十五天不会湿到胸口以下。"

"是。"顾先生说，"可这根绳子之外的事，桐油伞看不见。"

他给老冯倒了一杯热茶："剩下那五天，雨真来了，桐油伞告诉你'你不会比胸口更湿'，可你胸口以下湿成什么样、鞋袜湿透没有，它就不说了。它只挡到胸口那条线，线底下发生的事，它不认得。"

老冯皱起眉："那万一那五天里，雨大得整件衣裳都湿透了呢？桐油伞岂不是说错了？"

"它没说错。"顾先生把那把钢骨伞推过来，"它只是没说完。桐油伞能给你一条线，那条线叫'我九十五天不会超过这条'。可线底下湿多少，你得换这把伞才知道。"

他拍拍钢骨伞："这把钢骨伞，是按你剩下那五天里，雨水真正灌进衣裳的样子做的。它不数日子，只算那五天你平均湿成什么样。比方说，桐油伞那条线落在你胸口，钢骨伞告诉你——那五天里你平均湿到腋下。你就清楚，最坏的时候你得准备到哪一步。"

老冯把两把伞都收下，问："顾先生，那平时撑哪一把？"

顾先生笑了："平日里出九十五趟门，撑桐油伞，心里有底；可要是去收新粳这种大事，押的本钱多，你就得把钢骨伞也带着。不是因为它挡雨挡得更好——是因为它把那五天的事也讲清楚。两把伞合起来，你才知道自己这一趟最多会赔到哪一步，平均会赔到哪一步。"

老冯把两把伞都搁在柜台上，看了好一会儿。桐油伞稳当，撑一回心里就松一分；钢骨伞沉，压在柜上像一段话没有说完。他忽然明白——给自己留个底线，不光要知道"九十五天里不会超过哪条线"，还得知道"剩下那五天里平均会落到哪一步"。只看到那条线，线底下的事就全押在运气

上。

雪又开始下了，老冯抱着两把伞往回走。身后顾先生喊了一句："老冯，伞不是用来算命的，是用来给自己一条出路的。"

...

原文定义

VaR被定义为在给定的时间区间和置信水平下，投资组合可能面临的最大潜在损失。VaR也被称为"在险价值"或"风险收益"。

如图11-2所示，某投资组合在持有期为1周、置信水平为95%的情况下，若所计算的风险价值为-0.82%，则表明该资产组合在1周内95%的概率其损失不会超过-0.82%。

VaR采用概率论和数理统计的方法对风险进行量化，具有多项优势。它提供了统一的度量标准，能够测量不同市场和资产类别的风险……以潜在损失的货币金额表示，使其易于理解和沟通……

然而，VaR也存在局限性。它可能低估极端事件的风险，并且在很大程度上依赖历史数据和模型假设。

预期损失（Expected Shortfall，ES），指在给定的时间区间和置信水平下，投资组合损失的条件期望值。ES也称为"条件风险价值"（Conditional

VaR）、"条件尾部期望"（Conditional Tail Expectation）或"尾部损失"（Tail Loss）。

图11-3……VaR值位于图中-V的位置，这意味着有X%的时间区间T内的损失不会超过V……

VaR作为一个分位值，无法全面衡量超过这个阈值的极端损失情况。相比之下，ES计算的是灰色区域（即超过VaR的部分）所有可能损失的期望值，也就是在1-X%的极端情况发生时损失的平均值。

对应点

故事元素	概念对应
老冯收新粳、想给"最坏一天赔多少"留个底	VaR 的核心问题：在给定的时间内最坏能赔多少
桐油伞：一百天里九十五天不湿过胸口	VaR 在置信水平 95% 下、损失不会超过某一阈值
伞檐、胸口那条绳子	VaR 是一个分位值（损失上限）
剩下那五天、线底下的事	置信水平之外的极端损失（1-X% 尾部）
桐油伞看不见胸口以下湿多少	VaR 的局限：作为分位值无法衡量超过阈值的损失
钢骨伞：那五天里平均湿到腋下	ES：超过 VaR 的极端情况下损失的平均值（条件期望）
顾先生说"伞不是用来算命，是给出路"	风险度量的目的是管理而非预测；两把伞合用 = VaR + ES 互补
老冯两把伞都带着去收新粳	实务中 VaR 提供日常底线、ES 捕捉尾部，组合使用更全面

来源：科目二·第十一章第一节·二、风险价值 + 三、预期损失

六、跨境投资的风险管理

寓言故事 —— 《千里铺》

老陆的“粳米股票号”开张第六个月，码头西头又来了一位生面孔 —— 姓吴，四十多岁，灰布巾，自称从北边来，铺子开在千里之外，专门从那边进货，运到南码头来卖。

老陆瞪大了眼：“隔着千山万水，你怎么算账？”

吴掌柜掏出本厚厚的账册：“换算。咱这边用铜钱，那边用银饼。我赚的是银饼，拉回来要折成铜钱。两个钱之间有个比价，天天在变。比价一变，赚的就成了亏的。”他顿了顿，“更要紧的是，那边规矩和咱不一样。什么能卖什么不能卖、什么账能入什么账不能入 —— 都得按那边的来。还有那位子上的事，今天这一家上台明天那一家下台，做买卖的法子也跟着换。”

老冯听到这儿，拉了老沈来听。老沈在木行做了十几年，也算老江湖，一听便问：“那你这一路上有几道坎？”

吴掌柜伸出五根手指，一根一根数：“头一道 —— 位子。今天这位将军上台，明天那位巡抚换人，关税、行规、禁运的清单一夜之间就能改。你这一船货还在半路上，那边新换的人不让进了，整船货就要原路拉回。”

“第二道 —— 比价。银饼换铜钱，一天一变。我进的时候一块银饼兑八百铜钱，拉回来一兑变成七百二，一百斤米赚的银饼没变，折成铜钱就少了一截。”

“第三道 —— 税。咱这边收一道，那边收一道，中间几道关卡也收一道。万一那位子上的新官一上任，加一道新税，没商量。”

“第四道 —— 单子。在那边做买卖，全凭一摞单子说话 —— 谁批的、谁签的、哪一天签的、哪一联，都得齐齐的。少一联，那边的人不认；签错字，也要从头来。”

“第五道 —— 行规。咱这边是咱的规矩，那边是那边的规矩。比如那边不许和某些铺子做生意，咱这边没这规矩；那边记账的法子和咱不一样，账本要按两边的规矩各备一本，一本给那边看，一本给咱这边看。两本账对不上，就要闹。”

老冯越听越糊涂，老沈也皱眉：“那你这生意还怎么做？”

吴掌柜苦笑：“所以我在那边常驻了一个徒弟，名叫钱小文，专门盯那五道坎。位子一有动静，立刻飞鸽传书；比价一有大跳水，立刻把货变现；税一变，立刻重新算账；单子一错，立刻补；行规一改，立刻让那边的人按新规矩办。”

顾先生那天正好来串门，把吴掌柜那五根手指头挨个点了一下：“你这五道坎，我再加一道 —— 上头的事。”他指了指天，“朝廷跟那边的朝廷不对付，一纸禁令下来，你这船货连人带货都给扣下。所以你这一路，不光要看铺子里的事，还要看上头的事。”

吴掌柜脸色一变，赶紧在账册上又加了一行：“朝廷那一道，单独记。”

顾先生点头："你看，朝廷那一道，你没做这边的生意也想得到——上头一动，下头全乱。所以做这行生意，一要看清上头，二要看清钱，三要看清税，四要看清单子，五要看清行规。五道坎，加上上头那一道，才是六道。"

他又问："你这边的生意，是只做一个地方，还是好几处都做？"

吴掌柜答："我北边一处的货是常做的，但这几年也想再多去几处——东边一处，西边一处，货品不同，钱也不同，规矩也不同。"

顾先生摇头："一处一个样，越铺越乱。我劝你先守着一处，等这一处的六道坎都摸熟了，再去下一处。"

吴掌柜点头："那就先守一处。"

月底盘账的时候，老冯又来串门："千里铺赚得多不多？"吴掌柜摇头："赚得不多，但稳稳的。千里外进货，一路上有六道坎，徒弟常驻，飞鸽传书，账本两套，行规两本。六道坎都摸熟，才敢再开第二处。"

门外米车又一辆辆地过，千里铺柜上的那本账册封皮上，多了两行字："千里进货，六道坎要摸清；朝廷要盯，行规要记，单子要齐。"

...

原文定义

跨境投资为基金行业提供了全球资产配置的机会，既包括单一市场的投资（如港股通或投资于某特定国家或地区的 QDII 基金），也包括多元市场投资（如全球 QDII 基金）。然而，跨境投资面临的风险更为复杂多样，不同市场在政治、经济、法律、汇率和市场结构等方面的差异，要求基金管理人必须具备更高的风险识别和管理能力。

跨境投资风险主要分为政治风险、汇率风险、税收风险、投资研究风险、交易和估值风险、合规风险等。

政治风险可进一步细分为地缘政治风险、监管政策风险和社会稳定风险。基金所投资的国家或地区宏观政策、社会经济环境一旦发生变化，都可能导致市场波动而影响基金收益。基金跨境投资需要在人民币与其他货币之间进行兑换。基金在境外市场投资后，外币计价的金融工具产生的收益需要转换回人民币。这种汇率转换在人民币汇率波动的背景下，增加了投资的不确定性，可能导致额外的损失或收益。

各国或地区的税收法律法规不同，可能对股息、利息、红利及资本利得等收益征收税款（包括预扣税），从而影响基金的整体回报。此外，税收政策可能发生变化，或者加以具有追溯力的修订，可能导致基金需要缴纳未预期的额外税项，进一步增加税收不确定性。

证券交易和估值风险是指在交易执行、估值清算等环节中存在的潜在风险。在委托国外交易商交易结算过程中可能存在如下风险。

不同国家及地区的法律法规差异较大，监管要求也不尽相同，

因此海外投资的合规风险不容忽视。特别需要注意的是反洗钱、反恐融资等国际监管重点, 以及如何应对不同司法管辖区的法律冲突。

单一市场的跨境投资, 基金的表现与该市场的政治、经济、法律和制度变化息息相关。基金管理人应加强对目标市场的研究, 依靠内部和外部研究资源, 密切关注有关国家或地区的政治、经济和产业政策的变化, 适时调整投资策略以应对风险的变化。

对应点

故事元素	概念对应
位子上的人换来换去, 关税一夜改	政治风险 —— 地缘政治、监管政策、社会稳定
银饼换铜钱, 一天一变	汇率风险 —— 外币计价收益换算回人民币的不确定性
半路加新税、追溯税款	税收风险 —— 各国税收法律差异、政策变化、追溯力
单子缺一联、签错字	交易和估值风险 —— 交易执行、估值清算环节
账本两套、行规两套	合规风险 —— 不同司法管辖区法律法规差异
朝廷跟那边的朝廷不对付, 一纸禁令	地缘政治风险, 跨境投资的政治风险
徒弟常驻盯五道坎, 飞鸽传书	针对单一市场的深入研究与动态调整策略
先守一处, 摸熟再开下一处	针对多元市场需逐步扩展、稳健推进
钱小文 + 六道坎	跨境投资风险管理体系 —— 政治、汇率、税收、交易估值、合规 + 宏观

来源: 科目二·第十一章第三节·六、跨境投资的风险管理

...

四、压力测试

寓言故事 —— 《撑得过最坏那一年》

老冯那趟北边收粮的生意，开春后平安回了铺。两把伞搁在柜台上，他越看越不踏实——桐油伞告诉他"九十五天里不会超过胸口那条线"，钢骨伞告诉他"剩下那五天里会湿到哪一步"。可他心里还卡着一件事：万一来的不是"一百天里那五天"，而是没人见过的那种天灾呢？

这天他踩着化了的雪水，又去敲顾先生茶馆的门。

顾先生正拨算盘，听完他的话笑了："前两把伞告诉你的是——已经发生过的坏日子，最坏会坏到哪一步。可要是老天爷闹出一场过去三百年都没见过的旱、没见过的水呢？桐油伞没用，钢骨伞也算不出。"

老冯急："那咋办？"

顾先生从柜后又取出三样东西：一只小秤、一本旧簿子、一张空白纸。"这三样不是算命，是演练——把老天爷还没下过的狠招，自己先假想一遍，看你这铺子撑不撑得住。"

"头一样，"他拍着小秤，"叫'只动一个'。比方说朝廷忽然加钱庄的息，加两百文，就动这一桩，其他什么都不变，看你赔不赔得起；或者街市上的人突然要兑钱，兑六成出去，别的都不动，看你还撑不撑；再或者发大水街上三天没人来买东西，生意掉一半，旁的都不变，看你还活不活。一杆秤挑一件事，秤砣往坏的方向拨一拨。"

老冯点头："一件事动到底，能撑就撑，不能撑我就得提早挪挪身子。"

"二样，"顾先生指着那本旧簿子，"叫'翻老黄历'。咸丰七年那场大水，街市上一天之内米价掉了三成，借钱的人跑了七成，朝廷关了三个月的门——簿子里都记着。你把那一年的天灾原样搬回今天，重新过一遍。天灾真实发生过，演起来心里踏实。"

老冯沉吟："可从前的事从来不会原样再来一遍。"

"对。所以还有第三样。"顾先生把那张空白纸推过来，"叫'自己出题'。公会每年给你一张纸，上面写明——米市掉一成、掉两成、掉三成；街坊兑钱兑三成、五成、七成。一档一档给你写死，最轻一档、最重一档，都在纸上。你照这三档，把铺子从头到尾演一遍。"

老冯皱眉："公会为啥替我出题？"

"公会不是替哪一家米铺出题，是替整条街出题。各家铺子都拿同一张纸，演同一场天灾，演完把账本交上去。公会一眼就看出——哪家底子薄、一场雨就要垮，哪家底子厚、三场雨都撑得住。整条街的底子有多厚，公会心里有数。公会年年都办这件事。"

老冯拿过那张纸，明白了。三档演练一档比一档狠。最轻那档他撑得住；二档咬咬牙也撑得住；最重那档，他得回家翻一翻米缸底下还压着多少压箱底的存货。

顾先生看他想明白了，又说："演练不是让你真去经历那场天灾，是让你在太平日子里把最坏那一年先走一遍。走过一遍，你才知道铺子要挪哪里、货要换成什么、什么时候该关门谢客、什么时候该开仓放粮。"

"还有一件，"顾先生压低声音，"你米缸底下那三缸压箱底的糯米票子——那不是给你平时花的，是给最坏那一年留的。留得够，最重那档天灾砸下来，你也不至于卖铺子抵债；留得不够，撑不到年关你就得把铺子盘出去。这笔压箱底的钱，是演练逼你留下的。"

老冯把三样东西收进袖子，朝顾先生深深作了一揖。出了茶馆，雨又下起来了，他没打桐油伞——今天不需要桐油伞，今天他在心里把最坏那一年从头走到尾：朝廷加两百文息，他撑得住；街坊兑六成，他撑得住；米市崩三成，他撑得住；三档天灾同时砸下来，他咬咬牙，也撑得住。

走回米铺门口，他在门板上贴了一张小纸条——"今年三场演练：正月演一档，三月演二档，五月演三档。"街坊们路过都笑："老冯这掌柜，怪认真的。"老冯笑笑不答。桐油伞能挡九十五天的雨，钢骨伞能讲清楚剩下五天的事——要论"撑得过最坏那一年"，得靠这三样演练。

...

原文定义

压力测试（Stress Test）是风险管理中一项关键工具，旨在评估那些可能发生但未在历史数据中体现的极端情景对投资组合的潜在影响。与风险价值（VaR）和预期损失（ES）等度量方法不同，压力测试能够模拟和分析那些罕见但无法排除的重大损失事件，从而提供更全面的风险评估。

压力测试的核心在于选择合适的压力情景。最基础的方法是敏感性分析，即假设单一市场变量发生显著变化而其他变量保持不变，然后评估这种变化对投资组合价值或风险指标的影响。例如，可以模拟收益率曲线平移200个基点、股票指数上下变动10%、公募基金被集中赎回60%或股市交易量骤降50%等情况，并分析每种情况下投资组合的表现。

更复杂的压力测试会模拟多个市场变量同时变化的情景。一种常用方法是采用历史极端情景，如重现2008年全球金融危机期间的市场条件。历史情景法的局限性在于，历史不会一成不变地重复自身，新的危机可能以不同的方式出现。因此，金融机构通常会结合其对政治经济环境和市场状况的理解，设计合理且可能造成重大损失的假设情景。

压力测试促使基金管理人考虑那些被风险指标所忽略的极端场景，并据此采取相应措施，如调整产品持仓结构、变更投资标的、在必要时暂停申购赎回，或启动应急预案。此外，基金管理人还需维持充足的风险准备金，以应对潜在的压力情景。

压力测试不仅是金融机构内部风险管理的重要工具，也是监管机构评估行业整体风险的关键手段。监管或行业自律机构可设计统一的压力场景，要求所有受监管机构进行测试。为了加强公募基金行业的风险管理水平，中国证券投资基金业协会于2016年11月发布了《公募基金管理人压力测试指引（试行）》，要求基金管理人建立压力测试制度和流程，定期评估极端不利情况下基金的净值变动和流动性变化等关键风险指标。

****[案例11-4]**** 中国证券投资基金业协会2017年上半年公募基金管理人压力测试情景：除货币、理财外压力测试情景（以2017年2月28日为基点，考虑未来6个月）——上证综合指数（深圳主板同）轻/中/重档为-10.00%/-20.00%/-30.00%，机构投资者赎回比例轻/中/重档为30%/50%/70%。

对应点

故事元素	概念对应
老冯北边收粮后怕"没人见过的那种天灾"	压力测试解决的问题：评估"可能发生但历史未体现"的极端情景
顾先生说桐油伞、钢骨伞对"没见过"的天灾都没用	VaR/ES 依赖历史数据，无法涵盖罕见极端事件
头一样：只动一件事，秤砣往坏方向拨	敏感性分析（单一变量显著变化，其他不变）
朝廷加两百文息、兑六成、生意掉一半	利率曲线平移 200bp、集中赎回 60%、成交量 -50% 等示例
二样：把咸丰七年那场大水原样搬回今天	历史极端情景（如重现 2008 全球金融危机）
三样：公会出题、一档一档写死	假设情景（设计合理且可能造成重大损失的情景）
街坊兑六成、街坊兑钱兑三/五/七成、米市掉一到三成	案例 11-4 的轻/中/重三档参数

公会替整条街出题，各家交账本	监管或行业自律机构设计统一压力场景（基金业协会指引）
铺子挪哪里、货换什么、关门谢客、开仓放粮	调整持仓 / 变更投资标的 / 暂停申购赎回 / 启动应急预案
米缸底下三缸压箱底的糯米票子	充足的风险准备金
老冯在门板上贴"今年三场演练"	基金管理人建立压力测试制度和流程，定期评估

来源：科目二·第十一章第一节·四、压力测试（含案例11-4）

...

第 12 章

基金业绩评价

本章包含 47 篇寓言

一、基金业绩评价概述与目的

寓言故事 —— 《年终评议》

腊月二十三，灶王爷上天的前一天，米行公会的年终评议照例开场。三家铺子的掌柜——老陆、老沈、老冯——一早就坐在公会长条凳的左边；右边坐着的是公会请来的顾先生，桌上摊着三本账册、一把老算盘和一碗还没喝的茶。

老冯最先把账册推过去："顾先生，先看我的。今年米价大涨，我屯了二十万斤粳米，到年尾一出手，赚了三百两。"说完下巴一扬，得意地扫了老陆老沈一眼。老沈不紧不慢也递上账册："我走的是细水路，从南边运稻种、再本地加工成糙米、再分装成小袋——本钱压得多，年底只赚了一百六十两。"老陆最后开口，账册搁在桌上没翻："我没赚。"老冯哈的一声笑出来："没赚？你铺子开了一年，街坊还以为你早关张了。"老陆没接话，只把账册往顾先生那边推了推。

顾先生端着茶没喝，把三本账册都翻了翻，又合上。然后他问老冯："你这三三百两，是押对了米，还是押对了时候？"老冯一愣："有区别吗？"顾先生指着窗外码头上堆成山的米袋："开年那会儿北边歉收，米价一路往南涨，你算准了行情才屯的吧。可要是明年风调雨顺，北边米照样下来，你还敢不敢屯这么多？"老冯张了张嘴，没答上来。顾先生又问老沈："你这一百六十两，是哪一段赚的？南边那趟船的运费、糙米加工时折损多少、小袋分装时又多卖了几分——你心里有数没有？"老沈摇头："拢共只看了总数。"顾先生点头："你赚是赚了，可你自己都不知道赚在哪儿。"

最后他转向老陆："你没赚，我也得问你一句——你这一年，铺子卖出去的米和你当初跟街坊说好的米，差没差？"老陆想了想："年初我说要开个稳当的铺子，专做粳米。年底我柜上还是粳米，没动过糯米，也没动过糙米。"顾先生这才把茶碗放下来："这就是你今年最大的成绩——你说要做粳米，年尾还是粳米；你说你不贪，年尾没贪。你的账面没赚，可你的铺子没走样。"

顾先生把三本账册擦起来，一本一本地推回去："公会请我来，不是替你们比谁赚得多。赚了要弄明白是怎么赚的、明年还能不能这么赚；没赚要看清是没走样、还是偷了懒。这三本账回去，每本都得自己再过一遍——赚在哪儿、亏在哪儿、走的路跟自己起先说好的那句有没有偏。"他顿了顿，又看了一眼老冯："赚得最多那家，也得想想——街坊把米钱托给你，是图你一时手快，还是图你年年稳当。"

老冯脸上一红，老沈低头在账册封皮上写下"明年分笔记"，老陆把账册合上，朝顾先生一揖。门外的米车吆喝声又起，码头上的雪越下越密——又一年要过去了。

...

原文定义

基金业绩评价是指通过一系列科学、系统的量化和定性分析方法，对基金的业绩表现进行全面、客观的衡量、分析和评估的过程。系统的基金业绩评价不仅有助于提升基金管理人的运作效率和决策质量，还能提高市场透明度，为基金投资者提供决策参考，进而推动整个基金业的健康发展。

对基金管理人而言，基金业绩评价是一种重要的管理工具。基金管理人通过基金业绩评价

审视基金产品的投资目标、风格和策略之间的一致性和匹配度，及时发现潜在问题，优化投资策略和产品结构。同时，基金业绩评价还能客观、准确地评价基金经理的投资管理能力，为内部绩效考核提供重要依据。

从基金经理视角来看，业绩评价是一个重要的自我反思和提升工具。通过深入的归因分析，基金经理可以厘清基金的收益与亏损来源，检验投资逻辑的有效性，并据此调整投资策略，优化投资组合，提升投资业绩。

对基金投资者而言，专业的业绩评价结果是选择基金的重要参考。它帮助投资者理解基金产品的风险收益特征，更好地选择符合自身投资目标的产品。

从整个基金行业的角度看，基金业绩评价督促基金管理人遵循基金合同，践行"以投资者为本"的理念，提升其为投资者创造长期、可持续回报的投资管理能力，并引导整个行业更为关注投资者长期回报与实际盈利体验。

对应点

故事元素	概念对应
米行公会年终评议请顾先生来评	基金业绩评价：科学、系统的衡量、分析、评估
顾先生问老冯"是押对了米还是押对了时候"	业绩归因分析：厘清收益与亏损来源，检验投资逻辑
顾先生问老沈"哪一段赚的，分笔记"	基金经理自我反思与提升，识别收益来源
顾先生问老陆"铺子卖出去的米和你当初说好的米，差没差"	审视投资目标、风格和策略之间的一致性和匹配度
赚了也要看清"明年还能不能这么赚"	评价的持续性与对策略有效性的检验
没赚也要看"是没走样、还是偷了懒"	客观评价基金经理投资管理能力，为内部绩效考核提供依据
顾先生对老冯说"街坊图你一时手快还是图你年年稳当"	帮助投资者理解风险收益特征，引导关注长期回报
公会请人来评三家铺子	基金评价机构作为行业参与者，督促管理人遵循合同、维护行业秩序
评议不只比谁赚得多	提升运作效率与决策质量，提高市场透明度，推动行业健康发展

来源：科目二·第十二章第一节·一、基金业绩评价的目的

...

一、基金业绩评价的目的

寓言故事 —— 《年终盘点·上卷：评的是赚头，还是门道》

光绪三十三年腊月廿三，苏州河畔"恒泰票号"的顾先生照例在年底摆下长桌，请城里几家米行的掌柜来喝茶。这是恒泰票号第五年做这档子事——每年年底，把票号押过银子的米行聚在一处，不是催债，是评一评这一年各家米行到底做得如何。

桌上坐着三个人：陆源记的陆掌柜、沈丰号的老沈、还有冯记米行的老冯。三人都是恒泰票号的老主顾，每年从票号拆借银子周转米粮生意，年底连本带利还上，来年再借。顾先生手里捏着三本账册，却不急着翻，先让伙计上了三碗碧螺春。

"三位掌柜，"顾先生放下茶碗，"今年评米行，不评谁赚得多。评的是——你这赚头，是怎么来的；你这铺子，走的是不是年初说好的那条路。"

老冯性子急，先开口："顾先生，我冯记今年净利翻了一番，这还用评？"顾先生笑了笑，翻开老冯的账册："翻了一番，我看见了。可我要问你——你这翻番，是年初定好的做粳米，还是半路改做糯米赚的？"

老冯一愣。年初他确实跟恒泰票号立了文书，说专做苏北粳米，可年中糯米行情好，他偷偷进了三船糯米，年底一算，糯米那笔占了大头。顾先生指着账册上"糯米"那一行："你文书上写的是粳米，年底账上糯米占四成。这不是赚头的问题，是走样的问题。"

老沈在一旁听了，低头喝茶。顾先生转向他："老沈，你今年净利只涨了半成，在三位里头垫底。可我看你全年只做粳米，从春到冬，一粒糯米没碰。你那半成，是粳米行情不好时硬守出来的。"老沈苦笑："年中糯米涨得凶，伙计们劝我换船，我没换。年底一算，是少了些，可心里踏实。"

顾先生点点头，最后看向老陆："陆掌柜，你今年净利涨了三成，我细看你的账——粳米七成、糯米三成，比例跟年初文书差不离。更难得的是，你把每一笔赚头都拆了出处：哪笔是选米选得准，哪笔是赶早市压价赚的，哪笔是跟着大势水涨船高。"

老陆拱手："顾先生过奖。我只是觉得，年底算账，不能只看一个总数。总数好看，里头可能是运气；总数不好看，里头可能是守规矩。"

顾先生把三本账册合上，推到桌中央："三位掌柜，恒泰票号每年年底评这一回，不是为了给你们排座次。评的目的有三层——"

"第一层，给你们自己照镜子。老冯，你回去想想，年初说的做粳米，年底怎么变成了糯米？是行情逼的，还是你心活了？老沈，你守住了粳米，可守的方法有没有改进的余地？老陆，你拆账拆得细，明年能不能拆得更细？"

"第二层，给我恒泰票号看伙计。你们三家都是从我票号拆借银子的，我得知——这银子借出去，掌柜是真有本事，还是一时走运。明年借多少、借给谁，年底这一评，是我最大的凭据。"

"第三层，给街坊买米的人一个说法。哪家米行靠谱、哪家米行走样，我不能闷在票号里。评完了贴出告示，买米的人心里有数，米行的招牌才值银子。"

老冯听得脸上红一阵白一阵，半晌才说："顾先生，我回去就把糯米那批清掉，明年按文书做粳米。"顾先生摆手："不必清。你要是想做糯米，明年年初改文书，堂堂正正做。怕的不是你改，怕的是你偷偷改、自己都不知道改了。"

老沈放下茶碗："顾先生，我明年也想学着拆账，看看到底是哪一段赚了、哪一段亏了。"顾先生点头："这就是评的目的——不是给你贴个'好'或'不好'的标签，是让你看清自己，明年走得更明白。"

窗外腊梅开了，苏州河上的船夫吆喝着最后一趟米船。顾先生送三位掌柜到门口，说了一句：“年终评一次，评的不是今年的赚头，是明年还能不能接着赚、还能不能赚得名正言顺。”

...

原文定义

基金业绩评价是指通过一系列科学、系统的量化和定性分析方法，对基金的业绩表现进行全面、客观的衡量、分析和评估的过程。系统的基金业绩评价不仅有助于提升基金管理人的运作效率和决策质量，还能提高市场透明度，为基金投资者提供决策参考，进而推动整个基金业的健康发展。

对基金管理人而言，基金业绩评价是一种重要的管理工具。基金管理人通过基金业绩评价审视基金产品的投资目标、风格和策略之间的一致性和匹配度，及时发现潜在问题，优化投资策略和产品结构。同时，基金业绩评价还能客观、准确地评价基金经理的投资管理能力，为内部绩效考核提供重要依据。

从基金经理视角来看，业绩评价是一个重要的自我反思和提升工具。通过深入的归因分析，基金经理可以厘清基金的收益与亏损来源，检验投资逻辑的有效性，并据此调整投资策略，优化投资组合，提升投资业绩。

对基金投资者而言，专业的业绩评价结果是选择基金的重要参考。它帮助投资者理解基金产品的风险收益特征，更好地选择符合自身投资目标的产品。基金业绩评价也使投资者能够更全面地认识基金管理人的能力，评估基金管理人是否致力于为其创造长期且可持续的投资回报，更加理性地选择基金管理人和基金产品。

从整个基金行业的角度看，基金评价机构作为行业中的重要参与者，通过专业且系统的业绩评价，一方面督促基金管理人遵循基金合同，践行“以投资者为本”的理念，提升其为投资者创造长期、可持续回报的投资管理能力，并引导整个行业更为关注投资者长期回报与实际盈利体验；另一方面，帮助投资者更好地理解基金产品，选择与其风险收益特征相匹配的投资工具。这有利于维护基金行业秩序，促进基金行业持续健康发展。

对应点

故事元素	概念对应
顾先生年底请三家米行掌柜喝茶评账	基金业绩评价：科学、系统的衡量、分析和评估过程
评“赚头是怎么来的”而非“赚了多少钱”	全面、客观的业绩衡量，而非单纯看收益率
老冯文书写粳米、年底账上糯米占四成	审视投资目标、风格和策略之间的一致性和匹配度
老陆把每一笔赚头拆了出处	归因分析：厘清收益与亏损来源，检验投资逻辑有效性
老沈想学着拆账，看清哪段赚哪段亏	业绩评价作为基金经理自我反思和提升工具
恒泰票号评完决定明年借多少、借给谁	为内部绩效考核提供重要依据，提升运作效率
评完贴出告示，买米的人心里有数	提高市场透明度，为投资者提供决策参考
督促老冯“想改就堂堂正正改文书”	督促基金管理人遵循基金合同，践行“以投资者为本”

评的是"明年还能不能接着赚、赚得名正言顺"

引导关注长期回报与实际盈利体验，推动行业健康发展

来源：科目二·第十二章第一节·一、基金业绩评价的目的

...

一、绝对收益

寓言故事 —— 《陈记米行的一年账》

江南横塘镇上有家陈记米行，三代经营，到陈守仁手里也算殷实。一年岁尾，他盘完账，把算盘往桌上一搁，朝账房吴先生叹气："吴先生，这一年到头我那米行到底赚了多少钱？你给我算清楚，我要和隔壁赵记的孙掌柜论论短长。"

吴先生翻开账本，问他："东家，这一整年您总共有多少回'米行'上有动作？"

陈守仁想了想——"年初先压了 100 担米在家，年中又收过两回新谷，年底还赊出去过一船米，年底仓里剩下 80 担。米价从年初每担一两银子，涨到年底每担一两三钱。"

"东家，那这一年下来，咱米行'一年到头赚多少'——按米本身价格涨落算，便是把这 100 担米从年初捏到年底，看着价格差再加上中间分到的零头。"吴先生指指账本，"这叫'这一年到底收成几何'——年初到年底这一段区间内，米行到底赚了多少钱。这一段就叫'持有这一段的时间'，里头有两笔账：一是米价涨了赚的，二是中间那两回新谷到仓前分到的零头——前一笔是'价格高低'的账，后一笔是'中间分到'的账，合起来才是这一段的总账。"

陈守仁点头："这一段账我会算。100 担米，一两涨到一两三钱，再加中间分到 30 两——总共赚了 130 两。"

吴先生却说："东家，您这米行开了不是一年。咱们把前三年每年的赚头拉出来：头一年赚 20%，第二年赚 30%，第三年又赚 20%。三年里单看哪一年都不差，可三年合起来算总账，到底是年年平均每年赚多少？这里头就有两套算法。"

"怎么还有两套？"

"一套是'算术'，把三年的赚头加起来除以 3—— $(20\%+30\%+20\%) \div 3$ ，算出来每年平均赚 23.33%。简单，可它不把'年复一年'这事算进去。第二套叫'几何'，是把'一块钱米行放三年'反复滚： $(1+20\%) \times (1+30\%) \times (1+20\%)$ ，开三次方再减 1——算出来是 23.31%。这两数差得不多，可要是哪年大赚、哪年大亏，差得就离谱了——越是大起大落，越得用几何那套，才能反映您'复着利'的真实赚头。"

陈守仁怔了怔："难怪我爹在世时常说'年景好不算好，落到手里才算好'。"

吴先生接着说："还有一桩事您要计较——您这米行今年整整做满一年，咱好算。可东街新开的李记粮栈才开了 9 个月，孙掌柜精明，他要和您比高低，总不能一个拿'做了 9 个月的赚头'、一个拿'做了一年的赚头'硬比吧？"

"这倒是，那咋办？"

"得把各自那段时间的赚头，统统折成'按一整年算'的口径。这叫'年化'——以几何那套为基础，把实际做买卖的时间长度折回到一整年。比方李记那9个月的米行累计赚了7%，用243个交易日(米行一年大约开这么多日)折算成年化，就是 $(1+7\%)^{(243 \div 180)}$ 次方减1，落在9.56%。您这一整年赚了13%，那算下来年化就是6.82%。"吴先生把笔一搁，"一个做了9个月报出9.56%，一个做了一整年报出6.82%——这一折，您心里就有数了。"

陈守仁拊掌："妙！这一折，谁也糊弄不了谁。"

吴先生又翻开一页："还有一桩事。咱米行不是一滩死水——这一年里有张三来入股、李四来撤股、王五追加本金，咱陈家自己也提走过银子。要是把这林林总总都搅在一锅里算个'总赚头'，那可就把掌柜您的真本事和'别人进出的银子'混作一团了。"

"那该怎么算？"

"两套。一套叫'按时间算'——把这一年按'有人进出银子'的节骨眼切成几小段：年初到4月15是一段、4月15到9月初是一段、9月初到年尾又是一段。每一小段里先算'米行本身赚了多少'，再把各段用几何那套串起来—— $(1-5\%) \times (1+21.7\%) \times (1-7.7\%) - 1$ ，落在6.7%。这套算法，把别人进出的银子剔得干干净净，算的就是掌柜您掌勺这一年真本事的高低。"

"另一套呢？"

"另一套叫'按银子算'，又叫'内里那点事'——它反过来，专门把'这一年里所有进出银子的时刻和多少'都拢在一处，反推一个年化赚头，专门用来答'我自己这一年投在米行里的银子，到底按什么速度在涨'。比方年初我先投100两，4月又追50两，7月撤30两，年末仓里还剩140两——这套算法解出来是16.35%。它对'什么时候进出多少'特别敏感，专看'银子在手上到底怎么滚'。"

陈守仁皱眉："那咱自己米行到底用哪套？"

"这正是要分清的。"吴先生正色道，"米行是替一镇街坊管粮的——张三李四随时来入股、随时来退股，这些进出和您掌勺的本事没关系。要是拿'按银子算'那套来评米行，那张三来得早、李四退得晚，全搅到您头上去了，冤枉。所以评米行掌柜的本事，得用'按时间算'那套——它干净。'按银子算'那套，是给东家您自己回家算账用的：您自己手头银子进出频繁，想知道'我这一年自己那笔银子到底按什么速度在涨'，用它才对路。"

陈守仁沉吟良久，又问："那米行一年到头对外报的'这一行赚多少'，又是怎么算的？"

"这一行对外报的，是把米行这一滩的总盘子扣去欠账，再除以总份数——每份米行值多少，这叫'每份多少银子'。然后把每回分粮那天发出去的米，再按'发粮前一天的价钱'折回份数里再投进去。一段一段算下来，再把各段用几何那套串起来——这串出来的，就是对外报的那一年'这一行赚多少'。实务里大伙儿还常常反着算：拿开始那天的每份多少银子，乘以 $(1+\text{这个赚头})$ ，倒推出'复过权的每份多少银子'，以后都用这个数当基础，再和别人比。"

陈守仁长出一口气："吴先生，我今儿才明白——同是'一年到头赚多少'四个字，竟有'这一段'、'年年平均'、'折到一年'、'按时间算'、'按银子算'、'对外报账'这六种说法。门里门道，要是分不清，掌柜的本事和街坊进出的银子搅成一锅粥，那才真叫亏得不明不白。"

吴先生拱手："东家，这六种算法，各有各的用处：'这一段'是看米行在您手上这一程子赚了多少；'年年平均'是看年年稳不稳；'折到一年'是看和同行站在一条线上比；'按时间算'是评掌柜的真本事；'按银子算'是看您自家手头那笔银子的滚法；'对外报账'则是把分出去的米再折回份数里，给街坊一个明明白白的数。六样算清，米行一年的账才算真立住了。"

陈守仁重重点头，吩咐账房把六套算法刻在米行照壁上。

原文定义

收益率计算是基金业绩评价的第一步。绝对收益指的是证券或投资组合在一定时间区间内所获得的回报，反映了资产的增值或贬值，常用百分比形式表示。绝对收益衡量的是投资标的的绝对表现，而不考虑与其他基准或市场的相对比较。

持有期收益率 = 资产收益率 + 收入收益率 = (期末资产价格 - 期初资产价格 + 期间分红(利息)收入) / 期初资产价格 × 100。

算术平均收益率 $R_A = (\sum_{t=1}^n R_t) / n$ ；几何平均收益率 $R_G = [\sqrt[n]{\prod_{i=1}^n (1+R_i)} - 1] \times 100\%$ 。通常，算术平均收益率会大于几何平均收益率，且收益率波动越大，两者差距越明显。

年化收益率 $R_Y = (1+R)^{D/n} - 1$ ，将各种不同期限的收益率标准化为年度基础；我国公募基金净值计算以 A 股交易日为基础，常用 243 天作为年度标准天数。

时间加权收益率 (Time-Weighted Rate of Return, TWRR) 把收益率计算区间按现金流发生的时间点划分为若干子区间，先计算每个子区间的收益率，再以几何平均的方式连接起来，剔除了资金进出对持有期收益率计算的影响，是全球投资业绩标准 (GIPS) 的基本要求之一。

资金加权收益率 (Money-Weighted Rate of Return, MWRR) 又称内部收益率 (IRR)， $0 = \sum_{t=0}^n C_t / (1+IRR)^t$ ，着重考量资金流入流出及其对整体投资回报的影响，对资金流动的时间点高度敏感；对公募基金而言，由于申购赎回与经理投资决策无直接关联，故评估公募基金业绩时更常用 TWRR。

基金单位资产净值 = 期末基金资产净值 / 期末基金总份额；利用单位净值计算收益率需考虑分红再投资，时间加权收益率可由各分段收益率连乘得到；实际中一般据此反推基金的复权单位净值，作为基金收益率计算的基础。

对应点

故事元素	概念对应
年初压 100 担米、年底剩 80 担，米价从 1 两涨到 1.3 两，再加中间分到的 30 两	持有区间收益率（资产收益 + 收入收益）
头年赚 20%、次年赚 30%、第三年赚 20%，三年加起来÷3 得 23.33%	算术平均收益率 R_A

$(1+20\%) \times (1+30\%) \times (1+20\%)$ 开三次方再减 1，得 23.31%	几何平均收益率 $\$R\_G\$$ （考虑复利）
李记做了 9 个月赚 7%，按 243 个交易日折算成年化 9.56%；陈记做满一年赚 13%，年化 6.82%	年化收益率 $\$R\_Y\$$
把一年按"有人进出银子"的时点切成三小段，先算每段赚头，再几何串起来得 6.7%，剔除进出影响	时间加权收益率 TWRR
把所有进出银子的时点和多少拢在一处，反推年化赚头 16.35%，专看"自家银子怎么滚"	资金加权收益率 MWRR / IRR
米行总盘子扣欠账除以总份数得"每份多少银子"，分粮按发粮前一天价钱折回份数再投	基金单位净值与基金收益率计算（基金净值收益率 / 复权单位净值）

来源：科目二·第十二章第二节·一、绝对收益

...

一、绝对收益归因

寓言故事 —— 《百两追问》

腊月廿三那天米行公会评议刚散，老冯就拽住顾先生不让走。他摊开自家"冯记"的本年账本，指头戳着最后一行："顾先生，整整一百两。我这一年到底'赚'了，还是'没赚'？街坊们纷纷议论，我心里发虚。"

顾先生没急着答，先把老冯按回太师椅坐下，倒了一杯热茶："老冯，你这一百两，得拆开看——是押对了米、押对了时机，还是街坊多塞了本钱进来？"老冯愣住了："赚就是赚，赔就是赔，还分这么细？"顾先生笑了笑："评议的活儿，就在'细'字上。你跟我捋一遍。"

顾先生翻到账本第一页："先说'从哪一天到哪一天'。你年初入了一百两本，年末盘点一百两出头。这中间从年头到年尾——这一段，是你真正'做事'的时段。拎出一段说事，先把'起止日子'说死。"老冯点点头："那这一段的赚头，就是从年初到年末这一程涨了多少。"

顾先生又翻到第二页："再说'平均'。你铺子开了十年。前三年赶上丰年赚得盆满钵满，中间四年熊市亏得直咬牙，后三年又一波牛市翻回来。要是有人问你'老冯你一年平均赚多少'，你得想清楚——是把每一年当'一户人家'数，丰年熊年一样大；还是把这十年的'起头'和'收尾'对在一起算，'一条道'从这一头走到那一头，越走越能滚雪球。这两种算法差得远呢。你冯记头一年一百两涨到两百，第二年两百跌回一百——单年算'白干'，可十年总账算下来其实是'原地踏步'，不是'白干十年'。"老冯抹了把汗："原来平均还有两把算盘。"

顾先生把茶推近一点："再说'统算一年'。你十年前入的十两银子，到今天变成四十两，这一招就是不管你跑几年，统算成'一年平均赚多少'。这一招是把'长跑'和'短跑'摆到同一条赛道上比。要不然，老沈的铺子才开三年赚三成，你开了十年赚一倍，怎么比？统算一拉平，全清楚了。"

顾先生话锋一转，指着账本里“街坊入伙”那几行：“老冯，评议里最要命的，是要把‘你自己的本事’和‘街坊塞进来的钱’分开看。”他掰着手指头算：“今年开春，王家嫂子把二十两本钱塞进你铺子，说好年底分一份。腊月你铺子从年初的一百两涨到一百二——多了二十两。可这二十两里头，有王家嫂子那二十两跟着涨的份儿。剥掉这一截，剩下才是冯记自己本金赚的。”

老冯立刻接嘴：“那怎么看我自己的本事？”顾先生说：“两种看法。一种叫‘不算街坊加钱减钱，看你本事’——把街坊每次加钱减钱都当一道‘切线’，切完只算你在‘每两本钱趴着不动’那几段里赚了多少。切得越细，本事越看得清。”老冯问：“那另一种呢？”顾先生答：“另一种叫‘按街坊掏钱的日子加权’。王家嫂子开春才来、年底就分走，她的二十两在铺子里只‘蹲’了一年；李老头那五十两从头蹲到尾，蹲了整整一年。各人掏钱的日子不同，功劳按‘蹲多久’算。你冯记给街坊算‘该分多少’，按的是后一种；评议你‘掌柜本事’，按的是前一种。”

老冯把账本翻到最后一页，提笔就写。顾先生凑过去一看，老冯写的是：“这一百两，得拆三段：一段是押对了米赚的，一段是押对了时机赚的，一段是街坊多塞本钱捧起来的。押对米——看每笔货自己涨没涨；押对时机——看本钱趴着不动那几段本事硬不硬；街坊塞钱——看统算一年之后单算自己本金那截还剩多少。”顾先生点头：“这就对了。评议说到底，就是把‘赚头’掰成三瓣：一瓣看押对没押对货，一瓣看押对没押对时候，一瓣看是不是街坊的钱把你‘推’上去了。三瓣掰清楚，你冯记的‘真赚头’才摆得上台面。”

老冯合上账本，茶凉了一半，外头腊月的风正紧。他站起身朝顾先生一揖：“百两追问，今天算是追明白了。”

...

原文定义

基金业绩归因是一种分析投资组合收益来源的技术，旨在揭示“收益从何而来”的问题。通过业绩归因，投资者和基金管理人可以明确基金收益的构成，进而评估投资策略的有效性与管理人的能力。

业绩归因可以从不同角度进行分析：可以对基金的绝对收益进行归因，也可以对其相对于业绩基准的相对收益进行归因。绝对收益归因旨在分解基金的总收益，考察每个因素为整体收益所作的贡献。

基金的收益来源多样，既可能来自于牛市阶段的高股权配置，也可能源于精确的行业或个股选择，甚至是对利率变化的精准判断。

基金的收益率指标有多种：持有区间收益率是指投资者在持有基金期间的收益率；平均收益率可以分为算术平均收益率和几何平均收益率，二者各有不同的计算逻辑；年化收益率是把任何期限的收益率换算成以年为单位的收益率；时间加权收益率（TWRR）衡量的是基金管理者将单位资金运用一段时间所获得的投资回报率，它衡量基金经理人的投资能力，剔除资金进出对收益的影响；资金加权收益率（MWRR，IRR）则考虑资金流入流出的时点，衡量投资者实际获得的收益率。

对应点

故事元素	概念对应
年头到年尾那一段	持有区间收益率
十年加一除以十 vs 起头收尾算	算术平均 vs 几何平均
十年四十两统算一年赚多少	年化收益率
街坊加钱减钱切完只算趴着不动	时间加权收益率 TWRR
按街坊掏钱时间加权算该分多少	资金加权收益率 MWRR / IRR
把赚头拆成押对米 + 押对时机 + 街坊塞钱	绝对收益归因的核心逻辑

来源：科目二·第十二章第三节·一、绝对收益归因

...

一、基金投资风格的形成

寓言故事 —— 《陆永兴的铺规》

1952 年开春，十六铺码头上米行公开会开年会之前，老陆把自己关在「陆永兴」米行的后堂里，整整三天没出门。

老陆今年五十二岁，做米做了三十年。铺子不大，两间门脸，缸里年年摆得满满的，只认一种米——苏北射阳的大粳米。粒大、色白、熬粥挑在筷子上不散，一斗能多出半斤饭。街坊笑他死脑筋，他只笑笑：「咱家就这一条路子，走通了比走宽了强。」他的主顾都是城里的老茶馆、老饭店，签的长约，按月送。铺子墙上挂着一块乌木牌子，刻着「专做苏北射阳粳米」，那是他爹陆老太爷留下的家训。

这三天，老陆在琢磨一桩事——他那个从太仓乡下回来探亲的小孙子陆小明，吵着要进铺子「学手艺」。老陆本打算再过两年就让小明接手，可这孩子连自家的「铺规」都背不全，进了门一问三不知。

「铺规第一条，」老陆把小明叫到堂屋，板着脸说，「咱家只收苏北射阳的粳米。射阳的泥、射阳的水、射阳那片地长出来的米才稳。这不是我自己定的，是你祖父陆老太爷在世时定的——他在太仓乡下种了一辈子米，知道哪片地、哪片水长出来的米最稳。临终前他把我叫到床前，指着这块乌木牌子说：'铺子招牌可以换，这块牌子不能换。''

小明问：「祖父为什么要立这么死的一条规矩？」

老陆叹了口气：「你祖父是吃过亏的。早年他收过一回苏南吴江的粳米，吴江的水甜，米粒看着也白，可掺到射阳米里头一煮就露馅——粒型短、颜色偏青、熬粥挂不住筷子。主顾一勺舀下去，就知道里头掺了假。陆老太爷为这一回，赔了主顾一整年的米钱，又亲手把吴江米一袋袋挑到码头退回去。从那以后他立下死规矩：只收射阳，绝不掺别家。这规矩写进铺规，伙计进门先背三条——只收苏北米、只做散粳米、只跟老主顾做生意。三十年下来，没破过一回。」

老陆从柜子里捧出一本泛黄的硬面册子，封面写着「陆永兴铺规」，里头密密麻麻记着铺子历年的进货约、主顾长约、缸里存米的账目。小明翻开来一看，第一页就写着「专做苏北射阳大粳米

」九个墨字，下头还盖着陆老太爷的私章。老陆指着那私章说：「这章是你祖父亲手刻的，章一盖，就是铺子一辈子的承诺，外头主顾一翻这本册子，就知道咱家做什么米、跟谁做、做到什么时候。」

老陆又带小明到后院，指着那一排大缸：「你看咱家这缸，跟隔壁老沈的沈裕和不一样，跟斜对面老冯的冯记也不一样。沈裕和的缸一字排开十几只，里头摆的是各省运来的丑米、陈米，颜色发暗，粒型不齐；冯记的缸是专做安徽芜湖新糯米的，每年新糯米下来，谷子一脱壳就装船往上海运。咱家这缸，只摆苏北射阳的大粳米，三十年不变。这缸，就是咱家的'路'——你祖父定的、咱家铺规里写明的、跟老主顾长约里签死的。」

小明这下听明白了：「祖父，铺规就是咱家的'活法'，活法是写在本子里、盖了章的。」老陆点头：「对。活法不是凭空想出来的，是被教出来、被写出来、被盖了章的。铺规一立，伙计就知道每天收什么米、缸里摆什么米、跟谁做长约；主顾一翻铺规，也知道这铺子三十年如一日，进门就能放心。这铺规，就是咱家米行的'风格'。」

老沈从门口经过，听见这话，笑着探头进来：「老陆，你这铺规比我沈裕和严。我沈裕和的铺规只有一条——'宁买贱三分，不买贵一厘'，这条写的是'便宜'，不写做什么米。我的活法是我自个儿定的，跟着我的脾气走——我挑米行这行当，不是因为喜欢米，是因为行当里头有差价可赚。我的铺规挂在账房后头，伙计进进出出都能看见。」

老冯也端着茶碗踱进来：「老陆、老沈，我冯记的路子，跟你二位都不一样。我的铺规原本也写粳米、也写糯米，可五年前一个绍兴客商来谈，签了五年的新糯米长约。我这才下决心，把其他米全停了，一门心思做新糯米。这路子，一半是铺规的底子，一半是大主顾的嘴替我定的方向。我做的活法，是被大主顾的偏好给框出来的。」

老陆搁下茶碗，环视三位老友：「我家的活法，我爹定的，写进铺规、盖了章；沈兄的活法，他自己定的，挂在账房后头；冯兄的活法，他大主顾替定的，签了长约。三家路子不同，可都写在自家的铺规里、贴在自家墙上、盖了自家的章。这铺规，就是咱家米行的'风格'——招了什么样的伙计、签了什么样的主顾、缸里摆什么米，外头人一看铺规就明白了。」

年会那天，周先生坐在上席发话：「今年米行要分等挂牌，各家要报一报自己的进货路子，公会立个档，主顾一翻档就知道哪家铺子做什么米。这档，就是各家的'铺规'——写在外头、贴在墙上、盖了章的'铺规'。」老陆第一个站起来，报了「苏北射阳大粳米」；老沈第二个，报了「各省散米，以贱为主」；老冯第三个，报了「安徽芜湖新糯米」。周先生一一记下，街坊来买米，翻一翻档，心里就有数了。

老陆回到家，把那本「陆永兴铺规」递给小明：「你祖父的章、我的章，往后都要盖在你接手的活法上。活法不是凭空冒出来的，是被铺规定下来的。」小明双手接过册子，重重点了头。

...

原文定义

基金公司在设计产品时，会确定投资目标、投资范围、业绩比较基准等产品要素。这些要素基本决定了该基金的资产配置范围、比例和基本投资风格。基金产品发行和运作后，基

金经理需要在产品契约规定范围内根据既定的产品要素进行资产配置和投资。

主动型基金经理在实际投资运作中，会根据市场和资金情况，在合同允许范围内相对于基准做出适当的主动偏离，以获得超额收益。基金的实际投资风格是由产品契约约定和基金经理的投资决策共同决定的。

基金投资风格分析是基金业绩评价的一个重要方面，甚至是一些重要的基金业绩评价方法和指标的基础。确定基金的投资风格主要有事前分析和事后分析两种方法。

对应点

故事元素	概念对应
「陆永兴」墙上挂的「专做苏北射阳粳米」乌木牌子	基金招募说明书中规定的投资范围 / 投资策略
陆老太爷临终定下的家训	基金管理公司的文化和战略
铺规第一条「只收苏北射阳的粳米」	基金合同中规定的投资范围与限制
盖了陆老太爷私章的「陆永兴铺规」硬面册子	基金合同 / 招募说明书（一经签订便具有约束力）
三十年不变的苏北射阳大粳米进货约	业绩比较基准 / 长期稳定的产品要素
老沈的「宁买贱三分，不买贵一厘」	基金经理的投资理念和偏好
老冯被绍兴客商签下的五年新糯米长约	客户和渠道的需求（影响风格形成）
陆永兴的缸 vs 沈裕和的缸 vs 冯记的缸	不同基金的资产配置范围 / 投资风格差异
伙计进门先背三条铺规	基金经理在产品契约规定范围内运作
「活法不是凭空想出来的，是被教出来、被写出来、被盖了章的」	风格的形成：内部规定（家训/合同）+ 外部需求共同决定
「活法不是凭空冒出来的，是被铺规定下来的」	基金实际投资风格 = 产品契约约定 + 基金经理投资决策共同决定
老陆「专做苏北射阳大粳米」三十年如一日	基金投资风格的稳定且具有一致性
公会立档、各家报进货路子	事前分析：依据招募说明书 / 公开档案确定风格

来源:科目二·第十二章第四节·一、基金投资风格的形成

...

第五节 基金管理人分析·一、公司和人员的合规性

寓言故事 —— 《老陆查底子》

民国三十一年开春，老陆攒下家底，托顾先生在十六铺寻一间值得搭伙的米铺。顾先生问：您挑米行，最先看哪一样？老陆答：先看根脚。米色好不好、价公不公，都是后话；铺子根脚正不正，才是头一桩。

顾先生把老陆领到码头告示栏前。告示栏上贴满巡抚衙门、码头公所、同业公会的文告——哪一间米行被罚过款，哪一间的掌柜被拘过，哪一间的伙计被公会点名过，一笔一笔，纸上有据。顾先生说：米行是朝廷发牌的买卖，进出都得按规矩来。告示栏上的文告，便是朝廷替街坊留下的账，街坊不看，等于把自己的口粮往黑里送。

老陆点头，又问：告示栏没贴的呢？顾先生笑：那就看街面。码头上嘴最毒的是街坊——哪家米行传过“假借”，明明是陈米霉米，挂着新米早稻的招牌卖；哪家米行传过“私卖”，伙计把柜上的好米扛回家中饱私囊；哪家米行传过“暗扣”，秤杆上悄悄扣下三五升。这些事，告示栏未必桩桩都贴，可码头上的闲话传得比公文还快。顾先生叮嘱：告示要查，闲话要听，两条腿走路才走得稳。

正说着，码头公所那边敲锣。原来十六铺一间挂着“老周”招牌的老字号，被人告发——伙计竟暗中替自家亲戚囤米抬价，街坊买米只能从他们手里高价拿，进账被伙计瓜分。告到公所一查，那伙计背后还连着几个老主顾，串成一气。朝廷一纸令下，把这间米行从持牌名册上除了名，又在告示栏上挂了一张黑名单。告示一出，街坊哗然，连着半年没人敢再踏那铺子半步。

老陆嗟叹不已。顾先生补了一句：进了黑名单的米行，哪怕改头换面、换招牌、换东家，街坊也要多长一个心眼。码头上做买卖，最怕的不是米不好，而是对面那个跟你称兄道弟的人，背地里在算计你。

老陆点头：原来选米行，第一关不是看米，是看这铺子有没有“黑底子”。朝廷处分要查，街口碑要听，黑名单里的要绕开——这三样齐了，才敢把一整年的口粮托付过去。顾先生举杯一笑：说得正是。米行按不按规矩做事，比米色好不好更要紧。

...

原文定义

作为受托理财的持牌机构，基金管理人受到严格的监管约束。投资者和基金评价机构可以通过公开渠道，如中国证监会和中国证券投资基金业协会的处罚和自律管理决定、交易所发布的相关公告、基金产品定期报告、媒体曝光等，密切关注基金管理人在合规方面的表现，持续跟踪其是否涉及“老鼠仓”、市场操纵、利益输送、不公平交易、违规销售和宣传等违法违规行为。对于存在严重损害基金份额持有人利益的违法违规行为，一些投资者和基金评价机构会采用黑名单制度，将相关基金管理人排除在待选或待评范围之外。

对应点

故事元素	概念对应
米行是朝廷发牌的买卖，按规矩来	基金管理人受托理财的持牌机构
巡抚衙门、码头公所、同业公会的文告	中国证监会、基金业协会的处罚和自律管理决定
告示栏上贴的处罚文告	公开渠道（监管机构、交易所）
街面上的闲话与口碑	基金产品定期报告、媒体曝光等
假借（陈米冒新米）、私卖、暗扣	"老鼠仓"、市场操纵、利益输送、不公平交易、违规销售和宣传

伙计暗中替亲戚囤米抬价、中饱私囊	损害基金份额持有人利益的违法违规行为
朝廷一纸令下除名、挂黑名单	黑名单制度，将相关基金管理人排除在待选或待评范围之外
改头换面、换招牌仍被多看一眼	持续跟踪、保持警惕
老陆先看根脚再谈米色	合规是评价基金管理人的首要维度

来源：科目二·第十二章第五节·一、公司和人员的合规性

...

第五节 基金管理人分析

寓言故事 —— 《街坊选米铺》

老陆新近攒下一些家底，托顾先生帮着寻一处可靠的米铺。镇上有三间老字号，街坊说法不一——一间的掌柜精明，一间的伙计勤快，一间的东家阔气。顾先生摇头道：选铺子这事，光听一面话要吃大亏。

老陆先去打听“哪家赚得最多”。第一家铺子这两年水灵灵地涨，掌柜说话时下巴抬得老高；第二家铺子稳稳当当，进出的老客不少；第三家铺子稍逊，可掌柜把每一笔账都摊在柜台上让街坊看。老陆心里盘算着，光看今年赚了多少钱，怕是看不全。

顾先生拉老陆在茶馆坐下，把六道关一道一道过。第一道关，问“铺子有没有偷卖禁米”——有的铺子为多赚钱，暗地把掺过水的米当好米卖，街坊一不留神就吃暗亏。第二道关，看“东家管事管得严不严”——东家、账房、掌柜三处是否各管各的事，账房和掌柜能不能互相盯着，一处拍板的事他处能挑得出毛病。第三道关，看“铺子能不能年年稳当赚钱”——新铺开得再多、招牌再响，要是后院失过火、塌过墙，靠不住也白搭。

老陆追问：那顾先生最看重哪一头？顾先生笑了笑，把杯子往旁边一推。最要害的是第四道关——伙计是不是真懂米市。有的铺子伙计嘴甜，挑米却眼拙；有的铺子掌柜亲自上阵，遇事不决就乱套。一家能长远站稳的铺子，靠的是一群摸得清米性、辨得准行当的人，单凭掌柜一人撑场面，迟早要出岔子。

第五道关，是“失火有没有人救、账本对不对得上”。夜里走水，谁第一个起来提水？银钱出入，谁在眼皮子底下对账？出过乱子又没留下教训的铺子，迟早要再栽跟头。第六道关，看“街坊问价伙计回不回得快”——伙计报得出米价、说得米性、催得了急单，街坊才放心把整年的口粮托付于他。

老陆又问：还有没有漏掉的？顾先生点头。第七道关，是“掌柜的是不是只想今年、不想明年”。有的掌柜只顾眼前，几年下来街坊走光；有的铺子年年添新米仓、护伙计、养招牌，把街坊当长客对待，越做越稳当。老陆恍然——原来挑铺子，不是看谁家今年笑得最响，而是看谁家经得起十年八年看。

末了顾先生问老陆：若只准许你挑一头看呢？老陆低头想了一阵，抬头答道：那就看那掌柜有没有人盯。街坊选米铺，选的不只是米，更是铺子这副骨架——东家管得严、伙计懂行、账目对得

齐、人心留得下，那才能一袋一袋地托付下去。

...

原文定义

基金管理人分析是评价基金管理人的重要方法，评价机构通常会针对每一项能力制定细化的评估指标，借助公开信息、问卷调查及访谈等方式收集数据，计算指标，最终通过综合分析给出评定结果。

评价基金管理人需要识别那些决定投资业绩的长期因素，将视角从单纯的历史业绩扩展到公司治理、投资管理、风险管理和合规性等方面，通过定性和定量指标综合评判其价值。

普遍关注基金管理人在合规、治理、经营、投研、内控等方面的能力和表现。

基金管理人受托理财的持牌机构，应当树立正确的经营理念，平衡功能性和盈利性的关系，积极培育良好的行业文化和投资文化。

公司和人员的合规性：受托理财的持牌机构受到严格的监管约束，可通过公开渠道密切关注其在合规方面的表现。

治理结构：应具备能够有效统一持有人、员工和股东三方利益的治理结构，关注治理架构与制衡机制、股东结构的稳定性与股权准入管理、独立董事制度的实施与效能、从业人员的绩效考核和薪酬管理、内部监督与控制机制的健全性、行业文化的践行等。

经营能力：体现在管理规模、产品结构、创新能力以及客户构成等方面。

投资管理与研究能力：投资管理和研究能力评价包含对历史业绩、投研团队和投资流程的评价等。

内部控制和风险管理能力：是公司为防范和化解风险，保证经营运作符合公司发展规划，保护投资者利益，通过建立组织机制、运用管理方法、实施操作程序和控制措施而形成的系统。

投资者服务能力：依托专业的投资及研究能力，通过一系列高质量的服务和措施，与销售机构协同合作，为投资者提供全方位支持。

可持续投资实践情况：评估应从投资实践和自身运营两个维度展开，环境、社会和公司治理（ESG）因素在投资决策中的重要性日益凸显。

对应点

故事元素	概念对应
偷卖禁米、掺水当好米卖	公司和人员的合规性
东家、账房、掌柜三处互相盯着	治理结构与制衡机制
铺子年年稳当赚钱、新铺连开	经营能力（管理规模、产品结构）
伙计懂米性、辨行当、掌柜不独断	投资管理与研究能力（投研团队）
失火有人救、账本对得上	内部控制和风险管理能力
街坊问价伙计回得快、信息透明	投资者服务能力
掌柜是只想今年还是顾及明年	可持续投资实践情况（ESG）
顾先生六道关逐项过	评价机构细化指标综合评分的方法
老陆最终选"有没有人盯"	治理与制衡是核心抓手

来源：科目二·第十二章第五节·基金管理人分析

...

基金评价业务概述

寓言故事 —— 《十家铺子领红榜》

民国十八年开春，米行评议堂刚把头一年的卷宗理清，老陆就把儿子陆小满带到了堂里。父子俩本是要找顾先生问问镇上哪家米铺最稳当，哪知一进门就撞上一桩大事——米行公会正召集镇上各家米铺的掌柜、账房、师爷开大会。

顾先生把父子俩让到堂侧坐下，悄声道："今天这场会，是州府衙门和米行公会一道定的——要议议'谁有资格给街坊评米铺'。"

陆小满不解："顾先生，评议堂不是已经在评了，怎么还要议？"

顾先生叹了口气，把椅子往前挪了挪："前两年评议堂办得热闹，街坊也信，可外头冒出来不少'野榜'——有的茶馆挂一块木牌就敢称'镇口第一米铺'，有的绸缎庄附带卖两袋米也敢给别家打分，街坊买了亏米回来，连个说理的地方都没有。米行这行当越做越大，铺子一年比一年多，老法子扛不住了。"

正说着，米行公会的会长郑老大站了起来。他手里捧着一卷黄纸，朝堂中众人拱了拱手："诸位掌柜、账房，今日本会奉州府衙门之命，颁下两样东西——《米行评议堂管理暂行办法》《米行评议堂自律规则》。从今往后，谁要给街坊评米铺、谁要把评出来的结果贴到墙上去，都要先过这两道规矩。"

堂下一时议论纷纷。林四姑头一个站起来问："会长，'过规矩'是过什么？"

郑老大把黄纸摊开，朗声念道："**第一桩，做评议的人，自己家里不许开米铺——又是裁判又是选手，评出来街坊谁信？**这一条，是把公正二字钉死。 **第二桩，做评议的人，要懂米、

要算过账、要在这行里头蹲过几年——**没摸过秤杆子的人，写出来的榜街坊不敢看。 **第三桩，评议的卷宗、数据从哪来、怎么算的，要写得明明白白搁在堂里——**评议堂不是黑匣子，街坊想查随时能翻。 **第四桩，评议结果发布之前，要先把内里的关过完——**这一桩，是让评议堂的'账'先晒一晒自家，再去晒给街坊看。 "

念完四条，郑老大把黄纸合上，又从袖中取出一张红纸："这是州府衙门和米行公会一道审过的头一批'评议堂红榜'——十家铺子拿到了给街坊评米的资格。"他一字一字念出十家的名字：四家是州府里挂了牌的大米号（银河、海通、招商、上海四家老字号），两家是镇上专做评议、不卖米的独立堂口（晨星、济安金信两家），一家是替街坊出主意的老顾问行（天相），还有三家是镇上报馆里替街坊说话的老笔头（中证、上证、证券时报三家）。

堂下哗然。陆小满悄悄问父亲："爹，怎么还有报馆？"

老陆正要答话，孙掌柜在一旁插了嘴："小满，这你就知道了。报馆是替街坊念账的人——它自己不卖米，可它能把评议堂的榜念到茶馆里、念到码头上、念到乡下的集市上。十家里头，三家报馆、四家老字号、两家独立堂口、一家顾问行——**凑在一起，就是要让评的人不卖米、卖米的人不评米、念账的人不卖米也不评米**。这三桩一拆开，评议才算立得住。"

顾先生在一旁点头，接过话头："这就是评议堂这门'生意'的根本——**评的人是谁、凭哪条规矩来评、评出来的结果怎么送到街坊手里**，桩桩件件都要有章法。米行这行当越做越大、铺子越开越多、买米的人越来越杂，没有一套'评议堂'专门替街坊把关，街坊就要自己一家一家去试，试错的成本都是口粮钱。"

陆小满又问："顾先生，那评议堂立起来，是为了替街坊挑米铺吗？"

顾先生摇头："不只是挑米铺。 **第一桩**，是替街坊把铺子分清楚——哪家稳、哪家冒、哪家在赔本赚吆喝，让街坊自己掂量。 **第二桩**，是把米行里那些不肯好好做米的铺子'晒'一晒——你要是今年冒头明年塌、卷了街坊的银子就跑，评议堂的红榜上你就别想挂红。 **第三桩**，是让米行这行当越做越规矩——州府衙门出了新章、米行公会立了新规，评议堂都要把'街坊怎么挑米铺'这件事往正里带。 **第四桩**，是让愿意老实做米的掌柜有个奔头——你要是真的五年十年稳当做事，评议堂的红榜替你背书，街坊认你这块招牌，你的铺子才做得长久。"

老陆听到这里，拉着儿子朝顾先生深深一揖："以前我以为评米铺就是评米铺，今天才知道——**评米铺，是把一整条米行的信用立起来**。"

顾先生把黄纸和红纸都收进匣子里，对众人道："民国十八年这一桩事，是米市开埠以来头一回把'谁有资格评'这桩事钉到了纸面上。米行评议堂立到今天，靠的不是评了多少铺子，是街坊信不信这张榜——信了，评议堂才算立住了。"

...

原文定义

基金业绩评价和研究业务，在帮助投资者选择基金、鞭策基金管理人遵照契约、主动提升投资管理能力、促进基金行业健康发展方面发挥着重要作用。

基金业绩评价业务涉及基金分类、评价指标计算、评价结果发布等多个环节，经过多年的

发展和实践，国内外基金评价机构已经形成各具特色、各有侧重的基金业绩评价方法体系。

2009年底、2010年初，中国证监会和中国证券业协会相继发布《证券投资基金评价业务管理暂行办法》和《证券投资基金评价业务自律管理规则（试行）》。2010年5月，经过评审，首批10家机构获得基金评价业务资质，包括4家证券公司、2家独立基金评价机构、1家证券投资咨询机构以及3家媒体。

2019年，10家基金评价机构共同签署了《坚持长期评价，发挥专业价值》倡议书，提出了“坚持长期评价”“提升专业价值”“宣传长期投资”等三大方面的倡议。

对应点

故事元素	概念对应
州府衙门和米行公会颁下《暂行办法》《自律规则》	2009-2010 年证监会与证券业协会发布的监管文件
评的人自己不许开米铺、要有从业经历、内控审核	取得基金评价业务资质的四道门槛
四家大米号 + 两家独立堂口 + 一家顾问行 + 三家报馆	首批 10 家基金评价机构的四类组成（4 券商 + 2 独立 + 1 咨询 + 3 媒体）
评的人不卖米、卖米的人不评米、念账的人两不沾	评价业务“主体隔离”的市场化设计
替街坊把铺子分清楚、把冒头铺子晒一晒	评价业务的四个目的之一：帮助投资者选择基金
米行新规要评议堂带着街坊往正里带	评价业务的目的之三：促进基金行业健康发展
老实的掌柜靠红榜背书、铺子做得长久	评价业务的目的之二：鞭策基金管理人遵照契约、主动提升投资管理能力
民国二十八年的《长期评价倡议书》（类比）	2019 年《坚持长期评价，发挥专业价值》倡议书

来源：科目二·第十二章第六节·一、基金评价业务概述

...

《洋人米行的两大盼头》

一九三一年深秋，十六铺码头边的米行商会照例开年会。老陆坐在第一排，面前摊着一叠红纸，是各家米行这一年报上来的“米利数”——谁赚一成、谁赚三成、谁翻了一番，写得花团锦簇。

老陆翻了三页，眉头就拧了起来。

会首顾先生从南洋回来也才一年。他端着茶盏站起来，朝众人拱了拱手：“诸位老哥，今日咱们不议新章程，只议一件事——这叠红纸，各位自己信不信？”

台下一阵沉默。

老冯先开了口：“我信我自己那一页。”

"你那一页写'年利三成'，可你家铺子粳米、籼米、糯米三种货色，你是只挑了粳米那笔大账写上去的吧？"顾先生一语点破，老冯脸红了。

"不只老冯，"顾先生环顾四周，"咱们十六铺三十多家米行，年年报数，可每家算法都不一样。米价怎么估、买卖费用扣不扣、哪一日算到、哪一日不算到——各家有各家的写法。一家说赚三成，一家说赚两成，谁也说不清到底是哪家本事大、哪家运气好。东街的街坊想买米，看了这叠红纸，反倒越看越糊涂。"

老陆点了点头，把心中憋了许久的话说了出来："顾先生，你从南洋带回来的那本小册子，我看过。它不是要管咱们赚多少、亏多少，它管的是两件事。"

他竖起两根手指。

"第一件——**让各家铺子报出来的数不会再失真**。米市这行当，里头门道多得很。一家铺子开三柜粳米、籼米、糯米，年终结账时若只把粳米那一柜的赚头拿出来写红纸，那就是失真；只算现银不算赊账，那是失真；只挑赚钱的年份写、亏的年份藏起来，那更是失真。洋人那本小册子立的第一条规矩，就是不许挑着报。所有人必须把所有买卖、所有策略相同的铺子归成一堆一起算——这样挑出来的数，才不是掌柜挑出来糊弄街坊的。"

"第二件——**让全世界的米行都能比一比**。"老陆接着说，"咱们十六铺的米行，要和隔壁州县比，要和南边港口比，将来若做大了，还要和南洋、日本的洋行比。若各家算法各写各的，红纸一贴出去，南洋客人看了只摇头——他看不懂，也不敢信。可若是大家都照同一本小册子写，米价怎么估、赚头怎么算、买卖费用怎么扣，全是一套路数，那红纸贴出去，全世界的人都看得懂、看得信。这就是'可比的业绩'。"

顾先生拊掌笑道："老陆说得透。这两件事，一件叫'防止业绩表述失真'，一件叫'获取全球可比的投资业绩'。咱们米行商会若真想立得长久，这两件非做不可。"

老冯又问："可这两件事，做起来有什么好处？"

顾先生把茶盏搁下，一字一字地说："好处就是——**透明**。各家铺子的算法一旦统一，每一家的赚头都能被街坊、被同行、被南洋的洋行看得清清楚楚。看得清，自然信得过；信得过，买卖才做得长久。**效率**也跟着来——街坊不必再挨家挨户去问'你家的赚头是怎么算的'，看红纸就能决断；铺子也不必再费口舌解释自家算法，省下的时间全用来把米做好。这两字——透明、效率——才是洋人那本小册子的真盼头。"

台下众人听得直点头。老陆站起来，把那叠红纸慢慢合上，对众人说："盼头有了，路还长。但方向是清楚的——从今往后，咱们十六铺的米行要做的，不是把赚头写得更多，而是把赚头写得**真**；写得真了，全世界才认咱们。"

年会散场时，老冯拉着老陆的袖子，低声问："老陆，那本小册子叫什么名儿？"

"洋人叫它 GIPS。"老陆说，"全球投资业绩标准。"

"好名儿。"老冯点头，"咱们就从这盼头走起。"

...

原文定义

投资业绩的计算和比较有多种方法，不同方法产生的业绩报告往往缺乏可比性，这使得投资者难以比较不同投资管理机构的表现。

全球投资业绩标准（Global Investment Performance Standards，GIPS）是一套全球范围内广泛认可的、自愿性的道德标准，旨在确保投资管理机构和资产所有者能够公平、一致地列报其投资业绩，并充分披露相关信息，从而提升市场的透明度和效率。

GIPS 的主要目标有两个关键层面：（1）**防止业绩表述失真**，使投资者获得的业绩信息真实、完整地反映投资管理能力；（2）**获取全球可比的的投资业绩**，使不同机构、不同地区、不同时期的业绩能够进行有意义的比较。

对应点

故事元素	概念对应
十六铺米行商会年会上各家红纸算法各异	不同方法产生的业绩报告缺乏可比性
老冯只挑粳米那一柜写红纸	选择性披露业绩——失真的典型表现
老陆竖起两根手指讲两件事	GIPS 的两个主要目标
第一根手指：所有买卖都摆出来算、不能挑着报	防止业绩表述失真
第二根手指：全世界的人看得懂、看得信	获取全球可比的投资业绩
顾先生点出"透明、效率"两字	提升市场的透明度与效率
洋人那本小册子叫 GIPS	全球投资业绩标准（Global Investment Performance Standards）
把赚头写得"真"，全世界才认	公平、一致地列报投资业绩

来源：科目二·第十二章第七节·一、GIPS 的主要目标

...

三、基金业绩评价应考虑的因素

寓言故事 —— 《米行公会评议》

腊月廿三，江南米行公会一年一度的"掌柜评议"在顾先生茶楼开场。会长顾先生坐太师椅，堂下坐着老陆、老沈、老冯，还有十几位小掌柜。

老冯先站起来抱拳："顾先生，光比今年'赚头'，对小铺子不公道吧？"顾先生把账册摊开，笑了笑："老冯问得好。光比'赚头'——不公道。今年照六条评。"

第一条看的是"铺子大小"。顾先生翻开第一本账册，对老陆说："你这'陆记'三十间门面、仓里万石米。下月米价若变，万石米调头要多久？"老陆半晌才说："一行大船，半月。"顾先生点头："

大铺子开销摊得薄、分散稳当，但越大调头越慢——这个‘大’字，得算进账里。”老沈接嘴：“我小铺子，三天就能调。”顾先生摇手：“你一船米顶全副身家，遇大浪船翻得快。”老冯心里记下：评议“赚头”，得把“铺子大小”这层算进去。

第二条看的是“看了多少年、看了什么天”。顾先生翻到第二本账册：“老冯，你去年赚得比老沈多三成，可前年亏了五成。单独拿一年说事，冤不冤？”老冯低头：“前年压错行情……”顾先生把账摊开：“今年牛市你跟得紧，去年震荡你追高杀低，前年熊市你没躲过。顺风飞得高，逆风跌得惨——只看一年，看不真切。”他又补一句：“还要同类同段比。你专做稻米，他专做糯米，行情本就不同——稻米铺子同段比。”老冯服气：单独一年说不清，得拉长看；还得同类同段比。

第三条看的是“赔得起还是赚得稳”。顾先生翻到第三本账册：“老沈去年只赚一成，可只翻过一次船，赔得也小。”又指老冯：“你赚三成，可一年翻了三次船。赚的时候是梭哈，赔的时候是大窟窿。”顾先生慢悠悠说：“赚得多不代表评得高。赚三成赔三回，和赚一成稳着走，谁更扛得住？评议的核心，是看‘赔了能赚回来’那一截。”老冯默默记下。

第四条看的是“关门铺子算不算”。顾先生把灰扑扑的旧名册推到桌中央：“去年二十六家米铺，今年只剩十九家——‘福满’倒了，‘祥兴’并了，‘永昌’关了。这七家关门的，多是前两年撑不住的。可‘赚头’榜上，谁去算它？”老冯接嘴：“算上他们，行业平均‘赚头’就要往下掉一截。”顾先生点头：“只看活下来的铺子，评议的‘赚头’会被人为抬高。专门有个名头——评议时，必须把已关门的铺子也算上。”老陆叹口气：“我三家老铺，前年差点撑不过去。要是真倒了，今年评议榜上就没我陆记了。”

第五条看的是“街口米铺扣的秤钱”。顾先生最后摊开两本账册：左边是“未扣秤钱”的账，右边是“扣完秤钱”的账。“老冯，你这‘赚头’，扣没扣过秤钱、过秤费、仓租、脚力？”老冯一愣：“那是铺子成本……”顾先生摇头：“对顾客来说，那也是‘赚头’里要扣的。一袋米卖出去，扣完这些，能落到掌柜手里的，才是‘真赚头’。两家铺子比，扣的标准要一样——不能一家扣了秤钱一家没扣，那比出来就不公道。”老沈一旁笑了：“我那‘净赚’账本，早就扣得干干净净。”

第六条看的是“专做大米别掺糯米”。顾先生最后抬头看一眼全场：“你家招牌写‘专做大米’，可今年账上看，糯米、黑米、芝麻掺了三分之一。”老冯脸一红：“糯米赚头好，我就……”顾先生摆手：“这就叫‘风格漂了’。招牌写大米，评议时就得用大米的标准看你；可你掺了糯米，那评议是按大米评还是按糯米评？基准选错，怎么评都不公。招牌上写什么、实际卖什么，得对得上。”

顾先生最后落槌：“‘赚头’只是一个数。评议要公道，铺子大小、看了几年、赔得起吗、关门铺子算没算、扣没扣秤钱、招牌和实际一不一样——这六条都算清楚。少一条，评议就偏；偏了，掌柜不服，街坊也不服。”

茶楼外腊月风冷，老冯攥着笔记回铺子。他这回明白了：赚头高低是结果，公道不平是门道。

...

原文定义

为了客观、公正地对基金进行业绩评价，除了业绩本身之外，以下因素也不可忽视：

（一）基金的管理规模：规模较大的基金单位份额的固定费用较低，并且可以通过分散投

资更有效地应对非系统性风险。然而，基金规模过大也可能带来问题。规模过大的基金在调仓时可能会对市场产生流动性冲击，导致交易成本上升。

（二）业绩的时间区间与市场环境：基金的表现既受到时间区间的影响，也与市场环境和经济周期密切相关。进行基金业绩评价时，需要将同一类型基金的业绩在同一时段内比较。

（三）风险调整后收益：基金业绩评价的核心在于衡量其风险调整后的收益能力。投资管理的本质是风险管理，投资者期望在承担合理风险的基础上获得超额收益。

（四）幸存者偏差：幸存者偏差指的是在评估基金业绩时，只考虑当前仍然存续的基金，而忽略了那些由于表现不佳或其他原因而终止运作的基金。

（五）基金费用：基金的各项费用支出直接影响基金最终的净回报。费前收益率指扣除基金交易成本但未扣除管理人报酬及其他运营费用前的收益率；费后收益率指扣除所有费用后的实际净回报。

（六）投资风格一致性：基金业绩评价应综合考察基金的业绩表现与其投资策略的匹配度，检验其是否始终如一地执行既定策略。

对应点

故事元素	概念对应
老陆三十间门面调头半月	基金管理规模的影响
老冯去年赚三成前年亏五成	业绩的时间区间与市场环境
老冯赚三成翻三次船 vs 老沈赚一成稳走	风险调整后收益
三年前二十六家铺子只剩十九家	幸存者偏差
"未扣秤钱"和"扣完秤钱"两本账	基金费用（费前/费后收益率）
招牌写大米却掺糯米	投资风格一致性
顾先生点出"六条都算清楚"	综合考虑多种因素才公正

来源：科目二·第十二章第一节·三、基金业绩评价应考虑的因素

...

二、基金业绩评价理论发展

寓言故事 —— 《评分方法的五代进化》

基金业绩评价的评分方法经历了五次进化。

第一代：看净值（20世纪60年代以前）

早期只看两个简单指标：单位净值和投资收益率。直观但粗糙——没有考虑风险，无法反映综合绩效。

第二代：考虑风险（60-70年代）

马科维茨的均值—方差模型为投资引入了量化风险管理工具。夏普比率、詹森 α 等指标出现，引入了**“风险调整后回报”**的概念：

- **夏普比率**：单位总风险下的超额回报；
- **詹森 α** ：基金是否跑赢了基于市场风险的预期回报。

第三代：归因分析（70-80年代）

有效市场假说提出后，评价开始关注基金经理的**主动管理能力**。**业绩归因分析**成为重要工具——分解基金的回报来源：资产配置贡献多少？证券选择贡献多少？时机选择贡献多少？

同时开始关注**业绩持续性**——基金的好业绩能否持续？

第四代：多因子与风格分析（90年代）

Fama-French三因子模型扩展了CAPM，表明市场之外的因素（规模效应、价值效应）也影响基金表现。基金评价从单一基准走向多维度分析。

风格分析兴起——基于持仓数据和收益数据，判断基金的投资风格（大盘/小盘、价值/成长）。

第五代：技术进步与新趋势（2000年以来）

- **技术进步**：实时处理海量数据，计算复杂指标；
- **ESG纳入**：可持续投资因素进入评价体系；
- **风险管理权重提升**：下行风险、最大回撤成为标准工具；
- **机器学习应用**：发现投资模式、分析基金经理报告。

未来趋势：更注重透明度和责任性，动态基准和多维度风险评估。

...

原文定义

从早期单纯依赖收益率的衡量，到现代多维度、多因子的分析方法，基金业绩评价经历了显著的演进。

夏普比率和詹森阿尔法是20世纪60-70年代的重要创新，它们为基金业绩评价引入了“风险调整后回报”的概念。

业绩归因分析成为重要工具，帮助投资者分解基金的回报来源。

Fama-French三因子模型扩展了资本资产定价模型（CAPM），推动了基金评价从单一市场基准走向多维度的分析。

对应点

故事元素	概念对应
第一代看净值	单位净值和投资收益率
第二代考虑风险	夏普比率、詹森 α
第三代归因分析	业绩归因、主动管理能力评估

第四代多因子	Fama-French三因子、风格分析
第五代技术进步	ESG、机器学习、大数据

来源：科目二·第十二章第一节·二、基金业绩评价理论发展与演进

...

二、基金业绩评价的理论发展与演进

寓言故事 —— 《年终盘点·中卷：五把秤的进化》

宣统元年腊月廿三，恒泰票号的顾先生又在老地方摆下长桌。这一年不同往年——桌上除了三本账册，还多了五把秤，从小到大一字排开。陆源记的老陆、沈丰号的老沈、冯记米行的老冯，三人落座后都盯着那五把秤看。

"三位掌柜，"顾先生指着秤说，"恒泰票号评米行，今年已是第七个年头。这七年里，评的法子变了五回。今天我把五把秤都摆出来，给你们讲讲——评米行，是怎么从一把秤变成五把秤的。"

第一把秤：只看赚头

"头两年，"顾先生拿起最小的一把秤，"评议就一条——年底净利多少。老冯，你还记得光绪三十一年吗？那年大旱，粳米价翻了三倍，你屯的米出手就赚，年底净利全行第一。可老沈那年没屯米，价高时手里没货，年底垫底。"

老冯点头："记得，那年我得了头名，得意了半冬。"顾先生摇头："可你那头名，是旱灾给的，不是你本事大。一把秤只称'赚头'，不称'怎么赚的'——旱年你第一，丰年你可能倒数。这把秤，太粗了。"

第二把秤：称风险

"光绪三十二年起，"顾先生拿起第二把秤，"评议加了一条——不光看赚头，还要看赚这钱担了多大风险。"他翻开老冯的账册："你三十一年赚得多，可那年你借了票号三倍银子押货，万一价跌，铺子都要赔进去。老陆那年赚得少，可他是用自家本钱慢慢周转，没借外债。"

老沈插嘴："这我懂。好比两个人过独木桥，一个跑得快但可能掉下去，一个走得慢但稳当。只比谁先过桥，不公平。"顾先生点头："正是。第二把秤称的是'担了多少风险换来这赚头'。同样的净利，担的风险小，评议榜上才靠前。"

第三把秤：拆本事

"光绪三十四年起，"顾先生拿起第三把秤，"评议又加一条——赚头里头，哪一截是你掌柜的真本事，哪一截是跟着大势白捡的。"

他指着老冯的账本："你三十五年赚了两成，我让你回去拆账。你拆完告诉我——选米选得准赚了多少？赶早市压价赚了多少？跟着行情水涨船高又赚了多少？"老冯老实回答："拆完脸红——八成是跟着行情，选米的功夫没自己吹的那么大。"

顾先生又指向老陆："老陆那年也赚两成，可他拆出来——五成是选米选得准，三成是赶早市，跟着行情的只有两成。同样的赚头，里头成分不一样。第三把秤，称的就是'哪一截是你挣的'。"

"不止如此，"顾先生接着说，"第三把秤还称'连年稳不稳'。你老冯一年赚两成、一年亏一成，老沈年年赚半成——拉长五年看，谁更靠得住？"

****第四把秤：分类比****

"到了去年，"顾先生拿起第四把秤，"评议又改了。城里新开了祥兴米行，专做高档糯米，价高利大；老陆你还是做大宗粳米，量大利薄。两把秤一比，祥兴年年压过你。老陆，你服不服？"

老陆摇头："不服。米不一样，铺子不一样，搁一把秤上称，不公。"顾先生点头："所以第四把秤叫'分类比'——做粳米的跟做粳米的比，做糯米的跟做糯米的比；大铺子跟大铺子比，小铺子跟小铺子比。还看你是走'薄利多销'的路子，还是'高价精做'的路子——路子不同，秤也不同。"

****第五把秤：看招牌与韧性****

"今年新添的第五把秤，"顾先生拿起最大的一把，"有两根秤星。第一根称'招牌'——你这铺子挂没挂'良心米'不掺陈'的招牌？挂了又砸了的，倒扣分。第二根称'韧性'——米价大跌那阵子，你跌了多少、多久爬回来。跌得浅、爬得快的，加分。"

老冯皱眉："顾先生，这五把秤一年比一年细，一年比一年刁。"顾先生笑了："不是刁，是行当大了，外头形势变了，街坊的讲究也多了。头两年只看'赚头'——那是光绪三十年的老皇历。如今票号押银子出去，要看的不只是今年赚多少，还要看你怎么赚的、担了多少风险、是不是真本事、跟同类比排第几、招牌硬不硬、风浪来了扛不扛得住。"

他把五把秤一一摆好："五把秤，五个年头。每一把秤加上去，都是因为前头的秤不够用了。评米行如是，评这世上任何一行生意，都如是。"

老陆端起茶碗："顾先生，我回去得把这五把秤的斤两，一笔一笔吃透。"老沈也点头："明年评议，我沈丰号争取每把秤都站得住。"老冯挠挠头："我冯记……先把第三把秤'拆本事'那关过了再说。"

窗外飘起细雪，苏州河上的船夫吆喝着收帆。顾先生送三位掌柜到门口，说了一句："五把秤不是终点。明年、后年，行当再变，秤还得再加。评米行这件事，永远在路上。"

...

原文定义

基金业绩评价的发展是金融学理论进步、市场复杂化和投资者需求变化的共同结果。从早期单纯依赖收益率的衡量，到现代多维度、多因子的分析方法，基金业绩评价经历了显著的演进。

20世纪60年代以前，基金业绩评价主要依赖于两个简单指标——单位净值和投资收益率。这一时期的评价方法虽然直观，但缺乏对基金风险的系统性分析，难以反映其综合绩效，也无法为投资者提供准确的风险调整后回报衡量工具。

随着现代投资组合理论（MPT）的提出，基金业绩评价进入了新的阶段。马科维茨的均值—方差模型为投资决策引入了量化的风险管理工具，并强调通过分散化投资来降低非系统

性风险。MPT的核心思想为基金业绩评价提供了理论基础，使得投资者在衡量基金表现时，能够同时考虑风险与回报。

夏普比率（Sharpe Ratio）和詹森阿尔法（Jensen's Alpha）是这一时期的重要创新，它们为基金业绩评价引入了"风险调整后回报"的概念。夏普比率衡量基金在单位风险下的超额回报，而詹森阿尔法则用于评估基金是否跑赢其基于市场风险的预期回报。

20世纪70年代起，随着有效市场假说（EMH）的提出，基金业绩评价面临新的挑战。此时，基金业绩评价不仅关注基金的绝对收益，还开始评估基金经理的主动管理能力。为此，业绩归因分析（Performance Attribution）成为重要工具，帮助投资者分解基金的回报来源，区分基金经理的决策能力与市场整体走势。

投资者开始认识到，基金业绩的持续性是评价基金表现的重要维度。研究者们开发了诸如或然表和击中率等方法，用以衡量基金在不同时期内能否保持相对稳定的业绩表现。

20世纪90年代引入了多因子模型，如Fama-French三因子模型。这一模型扩展了资本资产定价模型（CAPM），表明市场之外的其他因素（如规模效应和价值效应）也会影响基金表现。多因子模型的引入推动了基金评价从单一市场基准走向多维度的分析。

基于收益数据和持仓数据的风格分析方法越来越受到重视。这些方法帮助投资者将基金与合适的基准进行比较，从而更准确地评估基金经理在特定市场条件下的表现。

进入21世纪，技术进步显著提升了数据采集和处理能力。随着投资者对可持续发展因素（如环境、社会和治理）的关注不断增加，基金业绩评价开始纳入ESG指标。这一趋势推动了基金业绩评价从单纯的财务回报向更加全面的可持续性评价转变。

下行风险、最大回撤等风险指标已成为基金业绩评价的标准工具。机器学习和自然语言处理（NLP）技术也开始在基金评价中得到应用。

随着金融市场的不断演进，基金业绩评价将继续发展，以应对日益复杂的投资环境。未来的基金业绩评价将更加注重透明度和责任性，并进一步整合新兴的技术手段和风险管理方法。

对应点

故事元素	概念对应
第一把秤只看"赚头"多少	20世纪60年代以前：单位净值和投资收益率，缺乏风险分析
第二把秤称"担了多少风险换来赚头"	60-70年代：MPT均值-方差模型、夏普比率、詹森α——"风险调整后回报"
第三把秤拆"哪一截是真本事、哪一截是白捡的"	70-80年代：业绩归因分析，区分主动管理能力与市场走势
第三把秤还称"连年稳不稳"	基金业绩的持续性评价（或然表、击中率）
第四把秤"分类比"——粳米比粳米、糯米比糯米	90年代：Fama-French多因子模型、风格分析，从单一基准走向多维度
第五把秤第一根称"招牌"（良心米/不掺陈）	2000年以来：ESG指标纳入评价，从财务回报走向可持续性评价

第五把秤第二根称“韧性”（跌多深、多久爬回）	下行风险、最大回撤等风险管理指标成为标准工具
顾先生说“行当大了、外头形势变了、秤还得再加”	技术进步（大数据、机器学习、NLP）推动评价持续演进
五把秤从一把加到五把，每一把因前头不够用而添	评价体系从单一指标向多维度、多因子的显著演进

来源：科目二·第十二章第一节·二、基金业绩评价的理论发展与演进

...

二、相对收益与捕获率

寓言故事 —— 《老孙头两季卖粮》

青州府北边有个大镇叫柳河镇，镇上家家种地、户户存粮。镇中心有一片百年老米行，行里挂着一块青石板，上头刻着「**镇价**」两个字。所谓镇价，是镇上三十家种粮大户、村南粮仓、府城粮商每月议出来的中间价——米贵了有人卖、贱了有人买，是个公允的参照。镇价不保证哪家粮户赚钱，也不保证哪家赔钱，它只是告诉大伙儿：「这阵子行情，涨到哪儿、跌到哪儿。」

老孙头是镇上数一数二的大粮户，家有三百亩好田、两个儿子、一个管事的侄子孙大。他每年卖粮两季：春天卖余粮、秋天卖新粮。一年到头，他爱说一句话：「我今年挣了多少多少两。」可到底挣得多不多，光看自家数字，没人能说出个所以然。

这一年开春，米行换了位年轻掌柜陆怀真。陆掌柜新来，立了条规矩：从今往后，每户卖完粮，都得来米行登个账。账上不光记**自家卖了多少银子**，还得记**同一季镇价涨了多少**」。陆掌柜说：「光看自己挣了几两，是『自家事』；拿自己跟镇价比比，才能看出是『真有本事』还是『跟着行情水涨船高』。」老孙头嘴上不说，心里嘀咕：这后生多事。

...

—

第一年开春，老孙头和隔壁老周头一同卖粮。镇上米价这季比去年涨了一钱银子，这便是「**镇价涨了一钱**」。老孙头听了消息，便多囤了半月，赶上米价再涨时出手，最后一算，自家卖价比去年同期多挣了**一钱三分**。

老周头没那么多门道，赶上春耕前就把粮出了，只多挣了**九分**。

老孙头得意极了，在井沿上拍着大腿跟人说：「看见没？我比老周头多挣四分！」陆掌柜路过，听了，笑着摇头：「孙叔，您是比老周头多挣四分不假，可您别忘了——**镇价本身涨了一钱**」。也就是说，行情本身就给您兜底了九分。真正算您自家本事多挣的，是『一钱三分减九分』，**只多出那四分**。这四分，才是您比行情多跑出来的那一截。」

老孙头愣了一下，明白过来：自己跟老周头比，没意思；要跟「镇价」比——那才是镇上公认的参照。他重新翻账本，喃喃说：「**自家挣的，减去镇价涨的，剩下的，才是我孙某人这一年真正多出来的本事。**」

这个「自家减去镇价」的差，陆掌柜管它叫**「行外多出来的」**—行，就是行情、镇价；行外，就是行情之外多跑出来的那一截。第一年，老孙头行外多出来**四分银子**，全镇排第二，老周头排第一，多出来**六分**。老孙头输得服气：「老周比我沉得住气，他那六分是真本事。」

这便是「**相对收益**」的道理——光看自己挣多少，那是绝对；拿自己跟公认的镇价比一比，多出来的那一截，才是真本事。

...

二

第二年，赶上府城大旱，镇上米价先涨后跌。开春涨了一钱，到夏中又跌回去六分。一来一回，镇价全年算下来，比年初其实**只涨了四分**。这一年，老孙头和老周头又同台比了。

老孙头吸取教训，这回精打细算：涨时跟着涨、跌时抢先卖。到年底一拢账，自家全年比上一年**多挣了六分**。老周头呢，是个慢性子，涨时没追够、跌时没跑及，全年只多挣了**三分**。

老孙头又得意了：「我比老周头多挣一倍！」陆掌柜又来了，这回他没笑，反而问：「孙叔，**您多挣的那六分，有几成是镇价自己涨的，有几成是您自己挣的？**」

老孙头说：「镇价全年涨四分，我多挣六分，那自然是我自己挣两分、镇价送四分。」陆掌柜点头：「是，您自家本事是**两分**。可老周头呢？镇价涨四分，他多挣三分，**他自己只挣了负一分**——换句话说，**他没跑赢镇价，反而被镇价拽着后腿**。」

老孙头听明白了：行情涨时跟着涨、行情跌时跟着跌，那是「跟着行情走」；**真正有本事的人，是涨时多涨一点、跌时少跌一点**。光看全年自家挣多少，看不出谁在「跟」，谁在「跑」。

「那怎么看出谁在『跑』呢？」老孙头问。陆掌柜拿出一本新账册，册子上把全年十二个月的行情分成了两类——**镇价涨的月份**和**镇价跌的月份**。

...

三

陆掌柜说：「**镇价涨的月份，您挣多少、行情涨多少，两者一比，就是『上行』的本领。***」他指了指老孙头的账本——涨的七个月里，镇价平均每石涨一钱二分，老孙头自己平均每石涨一钱五分五厘；相除，老孙头的「**上行本领**」约等于**一百二十八**——也就是说，镇价涨一尺，他能多涨两寸八。

「**这一百二十八，就是您涨时跑赢镇价的那股劲。***」

陆掌柜又翻到跌的月份——镇价跌的五个月里，镇价平均每石跌六分，老孙头自己平均每石跌七分六厘；相除，老孙头的「**下行本领**」约等于**一百二十五**。

老孙头一愣：「我以为跌的时候我跑赢了，怎么还是一百二十五？」陆掌柜摇头：「孙叔，跌的时候镇价跌六分、您跌七分六厘，**您跌得比行情还狠**。这一百二十五，意思是『您跟着行情跌，还多跌了四分之一』——**这不是本事，是跟着摔**。」

老孙头一下子说不出话来。陆掌柜又翻开老周头的账本：涨的七个月，老周头平均每石涨九分六厘，比镇价少涨一些，「上行本领」约等于**八十**；跌的五个月，老周头平均每石只跌二分九厘，比镇价少跌一半还多，「下行本领」约等于**四十八**。

「**老周头涨时没您涨得多，可他跌时只跌了行情的一半。**」陆掌柜用指头点了点：「您那一百二十八对一百二十五——涨多涨四分之一、跌也多跌四分之一，**进出相抵，您其实白跑了一年**。老周头那八十对四十八——涨时少涨两成、跌时少跌一半还多，**他这一年的钱，是真本事省出来的**。」

老孙头沉默半晌：「我以为涨得凶就是有本事，原来**涨时多涨、跌时少跌**，才是真有本事。」

陆掌柜说：「**上行本领大于一百，跌时本领小于一百——这两个条件同时满足，那才是真正跑赢行情的人。光涨得凶不行，光躲得稳也不行；要涨时跑在前、跌时守在后。」

...

四

那年秋后，老孙头把儿子叫到跟前，把陆掌柜那本账册翻给他们看。他指着「**自家减去镇价**」那一行说：「以后咱们家卖粮，**别光算自己挣多少**。」又指着上下两栏：「**涨的月份，咱们能不能再多涨一点；跌的月份，咱们能不能少跌一点。这两件事同时做好，才叫真本事。**」

大儿子问：「爹，那要是涨时本领一百二十、跌时本领八十呢？」

老孙头笑了：「那便是**涨多两成、跌少两成**——这种粮户，进一次出一次，**两次都不吃亏**，一年下来便能稳稳地比同镇人多攒一份家底。这才是陆掌柜说的『**涨时跑在前、跌时守得住**』。」

小儿子挠头：「要是反过来，涨时本领八十、跌时本领一百二十呢？」

老孙头哼了一声：「**那是涨时跟不上、跌时跟得紧**——别人吃肉你喝汤、别人摔跤你跟着摔。这种人，一年下来多半是白忙。」

那年冬月，老孙头请陆掌柜喝酒，席间他端起酒碗说：「怀真，我老孙活了六十年，**头一回明白**：自己挣多少，那是『自家事』；自家减去镇价，那是『真本事』；**涨时挣得快、跌时守得住——**那才是真粮户的看家本领**。」

陆掌柜举碗相碰：「孙叔这话，全在点子上。」

窗外，柳河镇的雪静静落着。青石板上的「镇价」二字被雪盖了一层薄白，可底下的字迹，依旧刻得清清楚楚。

...

原文定义

基金的绝对收益水平不足以完整评价基金业绩的优劣。在牛市环境中获得30%的收益并不一定意味着投资组合业绩突出；相反，在熊市环境中取得-5%的收益也并不一定意味着基

金业绩不佳。因此，在衡量基金业绩时，除了绝对收益，还需要和同期的业绩比较基准和市场同类产品的收益率作比较，才能得出更加公正客观的结论。

相对收益（Relative Return），也被称为超额收益（Excess Return），指在一定时间区间内，基金收益超出业绩比较基准收益的部分。广义而言，相对收益的概念涵盖主动收益（Active Return）、阿尔法收益（Alpha Return）等。

上行捕获率用于衡量当业绩比较基准实现正收益时，基金获取收益的能力。具体而言，它比较的是在业绩比较基准上涨的子期间内，基金的平均收益率与基准的平均收益率之间的关系。

若上行捕获率大于100%，表明在基准上涨的市场环境中，该基金的平均涨幅超过了业绩比较基准，展现出较强的收益捕获能力。若该比率小于100%，则说明基金在上涨市中未能完全跟上或超越基准的表现。

下行捕获率则用于衡量当业绩比较基准出现负收益时，基金控制风险、减少损失的能力。它比较的是在业绩比较基准下跌的子期间内，基金的平均收益率与基准的平均收益率之间的关系。

下行捕获率小于100%，意味着在基准下跌的市场环境中，基金的平均跌幅小于业绩比较基准，反映了基金较好的下行风险管理能力。若该比率大于100%，则表明基金在市场下跌时期的表现劣于基准，跌幅更大。

理想的情况是，一只基金能够展现出较高的上行捕获率（例如大于100%）和较低的下行捕获率（例如小于100%）。这样的组合表明基金不仅能在市场上涨时争取到超越基准的更高回报，还能在市场下跌时有效地控制风险，使损失小于基准。

对应点

故事元素	概念对应
镇价（青石板上刻的中间价）/ 陆掌柜让老孙头记的「同一季镇价涨了多少」	业绩比较基准（公认公允的参照）
「自家挣的，减去镇价涨的，剩下的才是自家本事」——行外多出来那一截	相对收益（超额收益 = 基金收益 - 基准收益）
涨的七个月里，老孙头平均涨幅 ÷ 镇价平均涨幅 = 128；大于 100 表示涨时跑赢	上行捕获率（UCR > 100%：基准上行时基金表现优于基准）
跌的五个月里，老孙头平均跌幅 ÷ 镇价平均跌幅 = 125；大于 100 表示跌时比基准还狠	下行捕获率（DCR > 100%：基准下行时基金跌幅大于基准）
老孙头 UCR128 对 DCR125：进出相抵，白跑一年	高 UCR + 高 DCR 组合：涨时猛、跌时也猛，净效果有限
老周头 UCR80 对 DCR48：涨时少涨两成、跌时少跌一半	低 UCR + 低 DCR 组合：保守防御，下行保护强
涨时本领 > 100 且跌时本领 < 100，才是真正跑赢行情的人	理想组合：UCR > 100% 且 DCR < 100%（涨时多涨、跌时少跌）

来源：科目二·第十二章第二节·二、相对收益与捕获率

二、相对收益归因

寓言故事 —— 《米山均价》

腊月廿四那天米行公会刚散完“掌柜本事”那一档，老冯又被拦住了。这回拦住他的不是顾先生，是街对面米山铺子的掌柜老沈。老沈把一张单子往桌上一拍：“老冯，我那铺子今年按‘米山均价’算法算下来，赚了三两九。你冯记呢？”老冯一愣：“米山均价？这是哪家算法？”老沈冷笑：“街面上都兴这么比了——你不跟米山比，谁知道你冯记是真有本事，还是光赶上年景好？”

顾先生本来已经走到门口，听见这话又折回来，把老沈那张单子接过去扫了一眼：“老沈，你这‘米山均价’，就是行里常说的那个‘参照’。这一比，老冯的铺子能比出三瓣真东西来。”他转头看老冯，“你冯记今年按这一比，多赚了多少钱？”老冯翻了翻账本：“多赚了一两七。”顾先生点头：“一两七不多了。怎么来的？跟我捋一遍。”

顾先生先在桌上摊开三样米——粳米、糯米、糙米，每样抓了一把：“冯记也好，米山也好，铺子里都摆这三样。米山那铺子，粳米摆六成，糯米摆三成，糙米摆一成，按这三成数算出来一个‘均价’。你冯记呢？粳米摆了七成，糯米只摆了一成不到，糙米反倒摆了两成多。”老冯插嘴：“这摆法不一样，是因为——”顾先生摆手：“先别管为什么。摆法不一样，再加上每样米自己涨没涨、跌没跌，两边一比，差就出来了。”

顾先生接着掰第一瓣：“先说‘摆法’那一瓣。粳米那年涨势好，米山只摆六成，你冯记摆了七成。多摆的那一成粳米，跟着粳米那年的涨势一起涨上来了——这一截，就是你‘摆对了’的功劳。糯米那年没怎么动，米山摆了三成，你冯记少摆了，少赔了一点；糙米那年几乎纹丝不动，但米山摆得少，你冯记摆得多，按‘摆法’算稍稍吃了点亏。三样一合，这一瓣合出来差不多三钱一两的样子。”老冯赶紧记。

顾先生掰第二瓣：“再说‘挑米’那一瓣。米山那三样米，按它各自的‘均价’长——粳米涨到五分八，糯米涨到一分四，糙米几乎没动。你冯记呢？粳米那年挑到了好铺子的米，涨到了七分二，比米山的粳米多涨了一分四；糯米也挑得准，比米山的糯米多涨了半分不到；糙米两边一样。这一瓣——就是你冯记掌柜眼里准不准、挑得好不好的功夫。”老冯追一句：“这一瓣合下来多少？”顾先生拨了拨算盘：“差不多一两零一分。”

顾先生正要把第三瓣往外说，老沈在旁边哼了一声：“得，又是老一套的三瓣切法。我说顾先生，明明就是‘摆米’和‘挑米’两件事，何必切三瓣？”顾先生抬头看他，笑了：“老沈，你这话倒点到了行里另一个切法。”他重新把三样米拢了拢：“你想想——粳米那年既涨势好，你冯记又正好多摆了粳米，这两件事撞一块儿，多出来的那一截，算‘摆’的功劳还是‘挑’的功劳？按刚才那种切法，它单独立一瓣，单独算。可按另一种切法，它索性并进‘挑米’那一瓣里——因为‘挑米’那一瓣，本来就是按冯记自己的摆法算的，自然把‘撞对了’那截算进去。这样一来，三瓣就变成两瓣。”

老冯问：“那两瓣切法合起来还是一两七吗？”顾先生说：“合起来还是一两七——一分不差。只是第二瓣的算法变了，把刚才单独立着的那一截吃进去了，所以第二瓣比刚才稍胖一点，第一瓣不动。”老冯咂摸了一下：“一种切法切三瓣，瓣瓣清清楚楚；一种切法切两瓣，把第三瓣的肉贴到

第二瓣上。合起来都是一两七，就是肉切的位置不一样。"顾先生点头："行里把这两种切法都叫'米山切法'，一个细，一个粗。粗的简单，细的清楚，看你爱用哪个。"

老沈把单子收起来："行，那冯记这一两七——摆对了三钱多，挑准了一两多，还撞对了半分，合起来就是一两七。这下我心里有数了。"老冯把账本合上，朝顾先生一揖："米山均价，今天算是比明白了。"

...

原文定义

相对收益归因则侧重于分析基金与基准在资产配置、证券选择等方面的差异，解释基金跑赢或跑输基准的原因。

股票组合投资经理为战胜业绩比较基准，会采取与业绩比较基准不同的资产或行业配置，或者挑选不同的证券。为了系统地分析这些差异带来的影响，Brinson等人在20世纪80年代中期提出了一种将组合收益拆解为基准收益和超额收益的模型，并进一步将超越基准的部分细化为资产配置贡献和证券选择贡献。这就是投资组合业绩归因分析中的经典方法——Brinson业绩归因模型。Brinson业绩归因模型可进一步分为BHB模型和BF模型两种。BHB模型将投资组合收益分为四个部分：资产配置收益、个股选择收益、交互收益和基准收益。

BF模型将超额收益分解为两部分：资产/行业配置收益和个股选择收益。BF模型将交互收益并入个股选择部分，简化了收益的归因分析。

在BF模型下，真实组合的总超额收益简化为资产/行业配置收益和个股选择收益的加总。

对应点

故事元素	概念对应
老冯冯记多赚的一两七	基金 P 相对业绩比较基准的超额收益 1.37%
米山的"摆法"（粳米六成、糯米三成、糙米一成）	业绩比较基准 B 的资产配置权重
冯记的"摆法"（粳米七成、糯米一成、糙米两成多）	基金 P 实际的资产配置权重
第一瓣"摆对了"——多摆粳米跟着涨	资产配置收益（AR）
第二瓣"挑米"——冯记粳米比米山粳米多涨一分四	个股选择收益（SR）
单独的第三瓣——粳米涨那年又正好多摆了一截	交互收益（IR）
三瓣切法（摆+挑+撞）	BHB 模型：AR + SR + IR = 总超额
两瓣切法（把第三瓣并入第二瓣）	BF 模型：AR' + SR' = 总超额
两种切法合起来都是一两七	BHB 与 BF 在总超额数值上相等

来源：科目二·第十二章第三节·二、相对收益归因（BHB / BF 模型）

二、基于组合构成的风格分析

寓言故事 —— 《九格图与缸里的米》

1952年入夏，十六铺码头的米行公会里又来了一桩麻烦事。

外头来的粮商越来越多，安徽的、江西的、湖南的、四川的，一船一船往上海涌。公会里头的米行也从二十多家涨到四十多家，每家铺子门口都摆着样品缸，缸上插着木牌——「苏北射阳粳米」「芜湖糯米」「江西早米」「湖南糙米」。主顾一进码头，眼睛就花了，分不清哪家是哪家。城里的老茶馆陈源丰掌柜就抱怨：「老陆家的米我吃了三十年，一认就认得出来；可新开的那十几家，缸里摆的米颜色差不多、样子差不多，我咋个挑？」

周先生坐在公会堂屋里，翻着各家铺子上报的路子档，眉头越拧越紧。「档是立起来了，」他抬头对众人说，「可档上写的都是各家自己报上来的话——'专做苏北射阳粳米'各省散米以贱为主'安徽芜湖新糯米'。可这些话说得再好听，缸里摆的到底是不是这么回事，谁知道？」

老沈第一个接话：「周先生这话问得在理。我沈裕和上回报的'各省散米以贱为主'，可这月我从江西多进了一批早稻米，粒型偏小，掺在苏北粳米里也能卖。我要是偷偷掺了，档上还是写'专做粳米'，外人看档是看不出来的。」老冯也点头：「是这理。我冯记报的是'专做新糯米'，可今年端午一过，新糯米滞销，我缸里其实还压着三成陈糯米。档上看不出来，缸里摆得出来。」

周先生点点头：「要破这局，光看档上各家自己报的话不够，得把缸里的米摆出来核一核。」他顿了顿，又说：「可四十家米行，一家摆一缸，谁看得过来？得想个法子，把缸里的米色归一归类，让主顾一翻档就知道每家缸里摆的是哪种米。」

老冯听见了，把茶碗一搁，站起身来说：「周先生，我有个笨法子。」他从怀里掏出一张白纸，提笔画了一个方框，框里头横着画一道、竖着画一道，分成九格。「第一把尺子，看米色大小。大仓大行运来的、粒大饱满的米，归一边；街坊坊间小打小闹、粒小些的米，归另一边；不大不小的放中间。三档。」他又用笔在框里竖着划了三格：「第二把尺子，看米色偏好。专挑便宜压价收回来的丑米、陈米，归一档；专挑谷子一熟就动、最有盼头的新米，归另一档；两样都做、不偏不倚的放中间。还是三档。」

老陆眯着眼看那九格，慢慢点头：「横竖两把尺子一交叉，九个格子，每家米行对号入座，缸里的米一摆出来就知道是哪种活法。」老沈也看明白了：「比如我自己，沈裕和，缸里摆的是各省运来的、有点碎有点陈的丑米——米色小、挑便宜，往格子里一对，正好对在左下那一格。」老冯补一句：「老陆家的陆永兴，缸里摆的是苏北射阳大粳米，粒大饱满，又专做一种三十年不变——米色大、专挑稳当的，正好对在右上那一格。我自家的冯记，缸里摆的是芜湖新糯米——按这个法子一摆，也对得上一格。」

周先生听得点头，又追问一句：「老冯，你这九格图摆出来清爽，可每家米行缸里摆的米，少说有十几样——有粳米、有糯米、有早稻、有晚稻、有新米、有陈米——你光看一眼缸，就断定这米行是'大'还是'小'、是'挑便宜'还是'挑新米'？」

老冯笑了笑，摇摇手：「周先生，我可不是光看一眼就断定。公会的规矩是按重量算的——一家米行缸里摆了一百石米，其中六十石是苏北射阳大粳米、二十石是江西早稻、十石是湖南糙米、十石是陈米。那这一百石米里头，'苏北射阳大粳米'占六成的'米色大小'——粒大饱满——'挑米偏好'——专做一种稳当米；'江西早稻'占两成，'米色大小'居中、'挑米偏好'也居中；'陈米'占一成，'米色大小'偏小、'挑米偏好'挑便宜。把这一百石米按重量一份份算出来，加在一起求个'米色大小的加权平均'和'挑米偏好的加权平均'，就得出一家米行这两个尺子上的总账——这总账一对号，就对进了九格图里的某一格。」

周先生眼睛一亮：「这是个好法子——把缸里每一种米按重量算一份，再求加权平均。可这一百石米里，每一种米各占多少——这账只有掌柜自己清楚，外头人咋个知道？」

老冯这下答不出了，摸了摸后脑勺：「这倒是个难题。各家铺子的缸，外人看不见，只有掌柜自己心里清楚。要么等公会派人去查账，要么等各家自己报。」

周先生点头：「查账这事，米行公会可以每季派人去核一核。各家米行每季要把'缸里十种米各占多少'的账目报到公会，公会再把每家的账算一算，对到九格图里去。可这账报到公会总要迟上几日——一季核一次，半年大核一次、年终再大核一次，最是齐全——可中间这段日子，主顾要是来问，公会也只能说'待查'。」

陈源丰掌柜叹口气：「要是能随时知道缸里摆的是啥米就好了。」老冯接话：「陈掌柜，这就跟您去茶馆喝茶一样，茶好茶坏，得等沏出来喝一口才知道。米行的缸也是，外头的人只能等公会查完账再翻档。」

周先生把老冯那张九格的图收好，对众人说：「老冯这把尺子是好使，可有个要紧处——米行的账目要公开，公会要按时去核。这两样不齐，米色两把尺子就摆不出真章。」

老冯笑答：「周先生说得是。我这两把尺子，摆的是米行柜上实实在在摆出来的米色，公会核账核得勤，尺子才量得准；核得迟，尺子就量不准了。」

周先生提笔在那九格图旁边批了一行字：「米色两把尺，九格分活法；核账若迟缓，尺子便失灵。」

老陆、老沈、老冯三位老友相视而笑。公会里这一桩新规，就这么定下来了——九格图挂在公会墙上，每季核账一次，每半年大核一次，年终再大核一次。主顾来买米，翻一翻九格图、问一问公会最近一次核账的结果，心里就有数了。

只是老冯心里还惦记着一桩事——他冯记那三成陈糯米，下回核账时，要不要老老实实报上去？报上去，端午一过的新糯米滞销就瞒不住了；不报，万一被查出来，往后在九格图上的位置就乱了。他想了半晌，叹了口气：「还是老老实实报吧。尺子量得准，铺子的招牌才立得住。」

...

原文定义

基于组合构成的风格分析方法是目前评估基金投资风格的常用方法。该方法是在某个时点上先将市场上的证券（如股票）按某些特征值（如市值、市盈率、账面值、账面市值比率等）进行风格分类（如大盘价值、小盘成长等），然后根据基金实际所持证券的各项特征

值计算出该基金在每一项特征上的加权平均值（权重为各证券在投资组合中的市值比重），再对基金各项特征值进行综合以确定每只基金在该时点上的投资风格。

美国晨星（Morning Star）公司的基金投资风格箱从规模和成长性两个维度来划分股票风格，每个维度分为三类。股票按照规模风格分为大盘、中盘和小盘三类；按照价值—成长特性分为价值型、平衡型和成长型三类。晨星投资风格箱是一个 3×3 的矩阵，共有 9 种投资风格。

使用这种方法需要及时掌握基金投资组合持仓信息。对于外部评价机构，依据当前证券投资基金在季报中披露的前十大重仓股，在半年报和年报中披露全部持仓信息，且有一定延迟。

对应点

故事元素	概念对应
把市场上的米按「米色大小」分大/中/小	股票按规模（市值）风格分类：大盘 / 中盘 / 小盘
把市场上的米按「挑米偏好」分挑便宜/不偏不倚/挑新米	股票按价值-成长特性分类：价值型 / 平衡型 / 成长型
老冯的两把尺子	规模维度 + 价值-成长维度，两个维度划分股票风格
横竖两把尺子交叉出九格	晨星投资风格箱：3×3 矩阵，共 9 种投资风格
缸里一百石米中每种米各占多少	基金实际所持证券的市值比重（权重）
按重量一份份算出来求加权平均	计算基金在每一项特征上的加权平均值
苏北大粳米占六成、陈米占一成，汇总求总账	对基金各项特征值进行综合，确定投资风格
老陆的陆永兴「粒大饱满 + 专做稳当米」对右上格	基金按加权平均后的特征值归入某格
老沈的沈裕和「米色小 + 挑便宜」对左下格	基金按组合特征值加权平均后归入某格
冯记那三成陈糯米	基金实际持仓中可能存在的非主打品种
公会每季派人核账	季报披露前十大重仓股
半年、年终大核	半年报和年报披露全部持仓信息
「核账总有迟几日」	信息披露有一定延迟
主顾翻九格图问公会核账结果	外部评价机构依据持仓披露进行风格分析
「核账若迟缓，尺子便失灵」	基于组合构成分析方法的局限性
老冯下定决心「老老实实报吧」	持仓信息披露的真实性是方法有效的基础

来源:科目二·第十二章第四节·二、基于组合构成的风格分析

...

第五节 基金管理人分析·二、治理结构

寓言故事 —— 《源丰号三堂分立》

老陆在十六铺新盘下一片米铺，挂起「源丰号」的招牌。开业头一年，他一个人既当东家又当掌柜又当账房，进货、过秤、记账、招呼客人全数揽在手里。年底一盘账，倒也赚了一笔，可林四姑来吃茶时却皱起了眉：「你一个人捏着三处印把子，街坊敢把整年的口粮托付于你么？」

老陆不服气：钱是我出的，人是我管的，账是我自己核的，哪一处不清白？林四姑把茶杯往桌上一磕：「你今年清白，明年呢？后年呢？一个人的脑子顶不住三年五载的盘剥——你上头没人盯，下头没人拉，东家、管事、查账三个堂口都长在你一个人身上，街坊送进来的米钱迟早有一笔算不清。」

老陆闷了半晌，问：依你说该怎么搭？林四姑道：十六铺上百年米行，规矩都是一样的——东家堂坐镇，管事堂跑外勤，查账堂盯账本，三堂各管各的印把子，相互卡着、相互盯着。东家堂只管定大方向、定分红、查人事，绝不插手每天的进米出米；管事堂只管进货出货、招呼客人、调度伙计，绝不碰银钱；查账堂更得是外头请来的、跟东家没亲没故的人，柜上每一笔进出都得从他眼皮子底下过。

老陆依言搭起三堂。先议定股东——这是东家堂的根基。街坊里有人说把股份全卖给一个外来的大老板省心，老陆摇头：东家堂的位子不能换来换去，更不能借别人的名字顶股、代持套牌，那叫把铺子的根刨了卖钱。股东的印把子要稳，稳了街坊才信这铺子能开十年八年。钱庄恒泰的顾先生帮着拟了一份股权契书，白纸黑字写明每一股归谁、不得私相授受，光这一项就议了三日。

再看查账堂。老冯是被请来的第一位查账先生，跟老陆既不是同乡也不沾亲，手下又添了两位：陈源丰、孙掌柜，都是镇上清白门户出身。三人坐进查账堂，专管核账、点货、查伙计的进出。林四姑私下提点：查账堂要单独立着，人数不能少于三人，少了便成摆设；这三人占整个「董事」的份额也不能少于三分之一，要是东家是个挂头牌，查账的人更得占一半。「人少就压不住大东家。」她叮嘱道。

管事堂的苏伙计是林四姑荐来的老手，柜上的事他门儿清。可林四姑又立了一道规矩：苏伙计拍板的事，老冯那边必须能挑得出毛病；苏伙计签的进货单，陈源丰必须复点一遍；老冯发现的疑点，苏伙计必须限时回话。三堂的人相互卡着，谁也不能一人说了算。「一个人捏着印把子叫独裁，三堂相互卡着才叫稳当。」林四姑把这句写进了铺规。

至于掌柜和伙计的工钱，林四姑又替老陆算了一笔：「你给苏伙计的工钱，至少八成看他今年挑的米赚了多少钱、明年还能不能挑得稳；其余伙计也一样，至少一半看米铺的进账。看得短的人只会做短的事，看得长的人才能陪你把铺子开下去。」她又特意加了一句：考核里至少八成得是三五年往后的账，今年赚多少、明年赚多少的事，摆在末位就行。

夜里走水、库房短米这种突发事，林四姑也替老陆想过了。查账堂里另起一摊——老米专管夜里巡仓、钱庄恒泰那边专人对账，三年五载的规矩写得清清爽爽，哪一处失火、哪一笔账对不上，都有人兜底。林四姑把这叫「内三堂」——监察、稽核、风控，独立在管事堂之外，铺子再大也乱不到根子上。

末了林四姑问老陆：铺子开成这副骨架，街坊凭啥信你？老陆答：合规的米不掺水，进货的账对得上，街坊的口粮稳当放得下。林四姑点头：这就叫「合规、诚信、专业、稳健」八个字，街坊

买米的人永远摆在最前头。 **三堂分立、相互卡着，铺子才能一袋一袋地接住街坊的托付。 **

...

原文定义

公司治理是确保公司高效运作的关键机制，旨在协调并约束内外部各利益相关方的行为。基金管理是以人力资本为主要资本形态的行业，管理运作的是投资者的受托资产，因此必须坚持投资者利益优先原则。一个治理良好的基金管理公司应具备能够有效统一持有人、员工和股东三方利益的治理结构。

基金评价机构通常从以下几个方面对基金管理人的治理情况进行评估：①治理架构与制衡机制——股东会、董事会、监事会/审计委员会和管理层的职责边界、相互制衡，独立董事、监事和督察长切实履行监督职能，防止大股东或实际控制人滥用控制权，防范股东缺位或内部人控制；②股东结构的稳定性与股权准入管理——股东变动频率、股权准入严格程度，防范股权代持、变相套取或倒卖牌照；③独立董事制度的实施与效能——独立董事人数不得少于3人且不得少于董事会人数的1/3，第一大股东为自然人时不得少于董事会人数的1/2；④从业人员的绩效考核和薪酬管理——对基金公司高管和基金经理的考核中，基金投资收益相关指标的权重分别不低于50%和80%，3年以上中长期收益考核权重不低于80%；⑤内部监督与控制机制的健全性——独立的监察稽核和风险管理部门；⑥行业文化的践行——"合规、诚信、专业、稳健"，践行"五要五不要"，持有人利益优先。

对应点

故事元素	概念对应
东家堂、管事堂、查账堂三堂分立	股东会、董事会、监事会/审计委员会、管理层职责清晰
三堂各管印把子、相互卡着	治理架构与制衡机制
林四姑强调一人不能捏三处印把子	防止大股东滥用控制权、防范内部人控制
股权契书白纸黑字、不得私相授受	股东结构的稳定性与股权准入管理
防范借名顶股、代持套牌	防范股权代持 / 变相套牌 / 倒卖牌照
老冯、陈源丰、孙掌柜三人进查账堂	独立董事人数 ≥ 3 人
查账堂占「董事」≥ 1/3，大东家为个人时 ≥ 1/2	独立董事 ≥ 董事会 1/3；第一大股东为自然人时 ≥ 1/2
苏伙计工钱八成看米铺收益	基金经理考核中投资收益权重 ≥ 80%
其余伙计至少一半看进账	高管考核中投资收益权重 ≥ 50%
考核里至少八成是三五年往后的账	3 年以上中长期收益考核权重 ≥ 80%
老米巡仓、钱庄恒泰专人对账	独立监察稽核和风险管理部门
合规的米不掺水、进货账对得上	行业文化：合规、诚信、专业、稳健

街坊买米的人永远摆在最前头	持有人利益优先原则
「五要五不要」与铺规	中国特色金融文化、推动行业高质量发展

来源：科目二·第十二章第五节·二、治理结构

...

基金评价的原则

寓言故事 —— 《一桩评议堂的公案》

民国十九年秋天，米行评议堂刚把上半年的卷宗理清，街口忽然炸了锅。事情是这样的：镇东陈源丰的米铺与街尾郑老大的米铺，这日午后双双把状子递到了评议堂——两铺都说对方上季度的“红牌”是暗箱来的，自己家的黄牌才是冤枉。

顾先生把评议堂的老米行人请回堂里——老陆、老沈、老冯、林四姑、孙掌柜、苏伙计一千人早挤在堂中等消息。郑老大嗓门最响，先进去陈述：“顾先生，我老郑在街尾做了二十年米，今年忽然被评议堂贴了张‘黄牌’，街坊都不敢来我这买米了！我老郑这二十年，月月稳当、季季稳当，从没亏过街坊一两银子——评议堂说我不稳，我凭什么不能来辩？”

顾先生不接话，又请陈源丰进来。陈源丰却一拱手，反把话头递回来：“顾先生，我陈源丰今年的红牌，不是为自己争的。我是想问问评议堂——你们给我挂红牌，是按今年上半年的账算的，还是按去年到今年这两年里的账算的？要是按一年算，那我家铺子今年冒头当然好看；要是按两年算，我家去年那场大雨压价赔的四十石，可不能不算进去。评米要长期——这件事是不是评议堂立堂时挂出来的第一条规矩？”

堂里一时鸦雀无声。顾先生看了一眼老陆，朝老陆点了点头——老陆是评议堂的老街坊，最熟这几年的铺子账。

老陆站起来，先朝郑老大拱了拱手：“老郑，你别急。你这二十年稳当是真的，但评议堂这两年的规矩也改过一回——民国十八年红榜新立，评议堂把‘出饭率’这一项换成了‘损耗扣得齐不齐’。你老郑铺子里的损耗一向压得紧，可‘损耗扣得齐不齐’，评议堂是按月对账的——你去年十一月那笔账，对得没那么齐，评议堂按前后一致的法子扣了几分。不是评你的老底子，是评你这两年里对不齐的那一笔。”

郑老大皱眉：“那就是说，评议堂今年用新尺子量我，没提前一年告诉我？”

老陆摇头：“老郑，这话你冤枉评议堂了。去年评议堂挂榜那天，会长郑老大——就是你本人——亲手在堂前揭的红榜。那张红榜上写得明明白白：‘自民国十九年起，评议堂按新法评米，民国十八年红榜为准的老法子不再使用。’评议堂的尺子换一年，就提前一年告诉街坊，这一条，是评议堂的‘一致性’规矩——不光是评的法子要前后一致，连换法子这件事本身都要前后一致地公告。这件事，评议堂做到了。”

陈源丰这时接话：“老陆哥，那我呢？我今年上半年净赚二百二十石，老郑今年上半年净赚二百石，我多赚二十石，评议堂给我红牌不给我黄牌，这一桩能不能评？”

顾先生这才开口，一开口就把堂里的话头归到了六条老规矩上：

"陈源丰、郑老大，评议堂的六条老规矩，立堂那天就挂到堂外墙上，今天我陪二位一道过一遍——**第一，评米要长期**。只看今年不看去年，只看今年不看后年，都不算评。**第二，评的人要公正**。评议堂里九位老米行人，没有一家自己开米铺——自己又是裁判又是选手，评出来街坊谁信？**第三，评要全面**。一家铺子看三样：米色、配比、掌柜靠不靠谱；只看一样就下结论，是把街坊往沟里带。**第四，评要客观**。按账面算、按斗秤称、按白纸黑字的进出账来定，不许拍脑袋、不许凭掌柜今天请没请吃饭。**第五，评要前后一致**。去年用什么法子评、今年还要用什么法子评；今年这家铺子得了红牌，明年换了掌柜也得用同一把尺子量。**第六，评要公开**。怎么评的、什么标准、什么结果，都要贴到堂外的墙上让街坊看；哪家铺子有疑问，可以来问，可以来辩，评议堂不能把人挡在门外。"

念完六条，顾先生转向郑老大："老郑，你这桩事，评议堂按月对账，账目都写在卷宗里——卷宗就摆在堂侧书架上，你想查随时能翻。这叫'公开'。你若觉得哪一笔扣得不对，把月账本拿出来一寸一寸对，对得评议堂认账、改榜。这就是评议堂的规矩。"

又转向陈源丰："源丰兄，你今年的红牌，是评议堂按'五年里头这家铺子是不是稳'评出来的，不是按'今年一年赚多少'评出来的——**评米要长期**，你今年冒头不等于你五年稳当，评议堂的红牌不是论一时一地的输赢。你若不服，把你这五年月账本也拿出来，咱们照着卷宗一寸一寸对——对得评议堂认账、改榜；对不出，**红牌照挂、黄牌照挂，评议堂的榜改了就是输了公信力**。"

郑老大听到这里，火气先消了一半，沉声道："评议堂的榜要改，我没二话。可我有一桩请求——评议堂下次再换法子，**能不能提前一年公告之外，再在堂前设一面'改榜预告'的墙**，把明年要换什么法子、怎么换、铺子要补什么账，写在墙上贴一年，让我老郑心里有数。"

顾先生点头，当场把这条建议记进了评议堂的卷宗。

老冯这时从外头进来，听说前因后果，朝郑老大和陈源丰各拱了拱手："二位掌柜，今天这桩公案，让评议堂的六条老规矩都走到明面上了——**公正、全面、客观、一致、公开、长期**，一条没漏。**评议堂立堂那天挂出来的规矩，今天还在用；评议堂评的每一桩事，今天还在照章办**。这件事本身就是评议堂立得住的明证。"

顾先生合上卷宗，对众人道："米行评议堂立到今天，靠的不是评了多少铺子，是街坊信不信这张榜——信了，评议堂才算立住了。"

...

原文定义

根据《证券投资基金评价业务管理暂行办法（2020修订版）》规定，从事基金评价业务应遵循如下原则：

- 长期性原则：对基金的评价应当注重长期表现，避免过度关注短期波动。
- 公正性原则：评价机构应当保持独立、客观、公正的态度，不受外部干扰。
- 全面性原则：评价应当从多个维度全面考察基金的业绩、风险、管理能力等。

- 客观性原则：评价应当基于客观数据和事实，避免主观臆断。
- 一致性原则：评价方法和标准应当保持前后一致。
- 公开性原则：评价方法、标准和结果应当向投资者公开。

对应点

故事元素	概念对应
陈源丰质问"按一年算还是按两年算"——引出立堂第一规矩	长期性原则（避免过度关注短期波动）
评议堂九位老米行人没有一家自己开米铺	公正性原则（评价机构保持独立、不受外部干扰）
米色、配比、掌柜靠不靠谱三样都看	全面性原则（多个维度考察业绩、风险、管理能力）
按账面算、按斗秤称、按白纸白字的进出账来定	客观性原则（基于客观数据和事实）
评议堂换法子提前一年公告，且"换法子本身"也要一致地公告	一致性原则（评价方法和标准保持前后一致）
卷宗摆在堂侧书架、铺子随时来查来辩	公开性原则（评价方法、标准和结果向投资者公开）
郑老大请求设"改榜预告墙"	公开性原则的延伸：标准变更提前公示
老冯悟到"六条老规矩一条没漏"	原则之间相互支撑、构成完整体系

来源：科目二·第十二章第六节·二、基金评价的原则

...

《老冯的八条心经》

老冯自打年会回来，足足有半个月没在米行露面。柜上伙计都嘀咕：掌柜的是被顾先生那番话吓住了，还是真把那本洋人小册子啃下来了？

直到第十六天上，老冯穿了一身新长衫，捧着一摞写了密密麻麻蝇头小楷的纸，敲开了老陆米行的门。

"老陆，我把洋人那本小册子抄了一遍。"老冯把纸往桌上一摊，"可我越抄越糊涂——里头零零碎碎的规矩少说有几十条。我按咱们米行能用得上的理了理，归出八条。你给我掌掌眼，看看归得对不对。"

老陆把茶碗搁下，凑过去看。

第一条是"***自愿**"。老冯指着说："这规矩不是朝廷的律例，也不是哪个衙门下的条文。米行愿意照着来就照着来，不愿意也不犯法。可一旦说出口'我按洋人规矩做'，就得全照着来，半条也不能少。"

老陆点头："这就叫'道德标准'——靠的是各家自觉，不是衙门强压。"

第二条是“**基于总收益率**”。老冯说：“洋人不许只算赚头里‘已经到手’那一块，要算三块——已实现的、未实现的（米还在仓里但价钱已经涨了）、加上铺子里放着吃利息的银钱。三块加起来才叫真赚头。”

第三条是“**必须采用规定的方法**”。老冯接着念：“米价怎么估、日子怎么算、赚头怎么连起来算、买卖费用怎么扣——都得照洋人定的来，不许自己发明另一套。”

第四条是“**必须采用复合年度总收益率**”。老冯念完这句，自己也愣了一下：“这条最绕。我琢磨了三天才明白——一年算一次总账，是‘年度总收益率’；可洋人要求把每年、每月、每天的赚头都连起来乘，最后给出一个‘算回年初’的总数。这数高还是低，一眼就能看出来，比单看哪一年都准。”

第五条是“**使用规定的基准做比较**”。老冯道：“光说赚三成、五成，没个比头，街坊看不出好歹。洋人要求每家铺子报数时都把‘参照物’摆出来——比如参照物是码头米价的平均涨跌，那自家赚头比参照物高多少、低多少，一比就明白。”

第六条是“**披露**”。老冯加重了语气：“这条最要紧。光算清楚还不行，得把算法、所选参照物、买卖费用扣了多少，全写在红纸上，让街坊一眼就能瞧见。藏着不写，账就废了。”

第七条是“**合规**”。老冯苦笑：“这条最熬人。洋人规矩里有两类——一类是硬规矩，叫‘规定’，必须照做；一类是软规矩，叫‘建议’，是行当里最好的做法，能照着做最好。掌柜的说自己‘按洋人规矩做’，硬规矩一条不能少，软规矩能多做就多做。”

第八条是“**报告至少五年业绩，逐步加到十年**”。老冯念完叹口气：“老铺子尤其苦。开张五年以上的，从开张那年起要一直报到第五年；以后每年再加一年，加到十年为止。新开张的小铺子不必硬凑，承认自己年轻就行，但老铺子不许挑着年份报。”

老陆听罢，把那摞纸合上，看了老冯半晌，忽然笑了：“老冯，你把洋人那本小册子的骨头理出来了。”

“可我还是心里没底。”老冯说，“顾先生那张嘴，把洋人小册子夸得天花乱坠。可这八条里头——自愿、规定的方法、要披露、要合规——条条都是给自己上枷锁。咱一个东街米行，凭什么照这八条来？”

老陆端起茶碗，慢慢说：“凭的是一句话——**让人信**。你想想，咱们米行这行当，买的是看不见的米、卖的是看不见的价。街坊凭什么信你？凭的就是这一套严丝合缝的算法。八条心经，条条都是枷锁，可八条枷锁上身，街坊才会把米钱塞进你铺子里。”

老冯站起来，深深作了一揖：“老陆，今日算我开了窍。这八条，我带回去贴在账房墙上，一天念一遍。”

老陆笑着把茶碗举起来：“明年腊月，咱俩再比。”

...

原文定义

GIPS 标准中包含必须遵守的"规定"（Requirements）和推荐采纳的"建议"（Recommendations），后者代表了行业的最高标准和最佳实践。

GIPS 的主要特点可概括为：（1）**自愿性**——GIPS 是道德标准而非法律强制，机构自愿采纳；（2）**基于总收益率**——必须使用总收益率，包含已实现和未实现的资本利得与损失及所有投资收入；（3）**必须采用规定的方法**——估值、收益率计算、列报均须遵循统一规定；（4）**必须采用复合年度总收益率**——把各期收益率几何连接得出可比的总收益；（5）**使用规定的业绩比较基准**——报告须列出业绩参照基准以便比较；（6）**披露**——必须充分披露所有 GIPS 要求的内容；（7）**合规**——机构必须在全面遵守所有适用规定的情况下，方可宣称其已符合 GIPS 标准。

对应点

故事元素	概念对应
老冯抄出来归了八条	GIPS 的八项核心特点
"愿意照着来就照着来，不犯法"	自愿性（道德标准而非法律强制）
已赚到的、米涨了还没卖的、铺里吃利息的——三块加一起	基于总收益率
米价怎么估、日子怎么算，全照洋人定的	必须采用规定的方法
把每年、每月、每天的赚头连起来乘，算回年初	必须采用复合年度总收益率
把"码头米价平均涨跌"摆出来做比头	必须使用规定的业绩比较基准
算法、参照物、费用扣了多少，全写在红纸上	披露（充分披露 GIPS 要求内容）
硬规矩"规定"一条不能少，软规矩"建议"能多做	包含"规定"与"建议"两类条款
掌柜说"按洋人规矩做"——半条不能少	全面遵守方可宣称合规
八条枷锁上身，街坊才塞米钱	透明、可信、可比带来的市场价值

来源：科目二·第十二章第七节·二、GIPS 的特点

...

三、基金业绩评价应考虑的因素

寓言故事 —— 《年终盘点·下卷：六条评规矩》

民国二年腊月廿三，恒泰票号的顾先生第十次摆下年终盘点长桌。陆源记的老陆、沈丰号的老沈、冯记米行的老冯，三位掌柜已是熟客，落座后不等顾先生开口，老冯先问："顾先生，今年还是五把秤？"

顾先生摇头，从袖中抽出一张红纸，铺在桌上："今年不止五把秤。评了十年，我总结出六条规矩——评米行，不能只看赚头，这六条少一条，评议就不公道。"

****第一条：看铺子大小****

顾先生先指向老陆："陆掌柜，你陆源记三十间门面、仓里万石米。我问你——下月米价若变，你这万石米调头要多久？"老陆想了想："少说半月。"顾先生点头："大铺子开销摊得薄、分散稳当，可越大调头越慢。评议时，'铺子大小'这层得算进去。"

又转向老沈："老沈，你铺子小，三天就能调头。可你一船米就是全副身家，遇大浪船翻得快。"老沈苦笑："是这理。"老冯在一旁记下：评议赚头，铺子大小是头一条。

****第二条：看了多少年、看了什么天****

顾先生翻开老冯的账册："老冯，你去年赚了两成，前年却亏了五成。单独拿去年说事，公不公？"老冯低头："不公。前年压错行情……"顾先生把账本摊开："今年牛市你跟得紧，去年震荡你追高杀低，前年熊市你没躲过。顺风飞得高，逆风跌得惨——只看一年，看不真切。"

他又补一句："还要同类同段比。你专做粳米，老沈专做糯米，行情本就不同——粳米铺子跟粳米铺子比，同一段日子比。跨类跨段比，比出来的是假数。"

****第三条：赔得起还是赚得稳****

顾先生翻到第三本账册："老沈去年只赚半成，可只翻过一次船，赔得也小。"又指老冯："你赚两成，可一年翻了三次船。赚的时候是梭哈，赔的时候是大窟窿。"

他放下账册，慢悠悠说："赚得多不代表评得高。赚两成翻三回，和赚半成稳着走，谁更扛得住风浪？评议的核心，是看'赔了还能赚回来'那一截——不是看赚头跳得多高，是看跳下去摔不摔得死。"

****第四条：关门铺子算不算****

顾先生从桌下抽出一本灰扑扑的旧名册，推到桌中央："光绪三十四年，城里登记在册的米行二十六家；今年，只剩十九家。福满倒了，祥兴并了，永昌关了。这七家关门的，多是前两年撑不住的。"

他指着名册："可'赚头榜'上，谁去算它们？算上这七家，行业平均赚头就要往下掉一截。只看活下来的铺子，评议的赚头会被人为抬高——这叫'幸存者偏差'。评的时候，必须把已关门的铺子也算上，才算公道。"

老陆叹口气："我陆源记前年也差点撑不过去。要是真倒了，今年评议榜上就没我了。"

****第五条：扣没扣秤钱****

顾先生最后摊开两本账册，左右并排放："左边这本，是'未扣秤钱'的账；右边这本，是'扣完秤钱'的账。老冯，你这赚头，扣没扣过秤钱、过秤费、仓租、脚力？"

老冯一愣："那是铺子成本……"顾先生摇头："对买米的人来说，落到掌柜手里的才是'真赚头'。两家铺子比，扣的标准要一样——不能一家扣了秤钱一家没扣，那比出来就不公道。"

老沈一旁笑了："我那'净赚'账本，早就扣得干干净净。"顾先生点头："费前账看的是买卖本事，费后账看的是落到口袋里的真金白银。评议时，得说清楚比的是哪一本。"

****第六条：招牌和实际对得上吗****

顾先生最后抬头，扫视全场："老冯，你家招牌写'专做粳米'，可今年账上看，糯米、黑米掺了三分之一。"老冯脸一红："糯米赚头好，我就……"

顾先生摆手："这就叫'风格漂了'。招牌写粳米，评议时就得用粳米的标准看你；可你掺了糯米，评议是按粳米评还是按糯米评？基准选错，怎么评都不公。招牌上写什么、实际卖什么，得对得上。对不上，即使赚头好看，也评不出真本事。"

顾先生把六条规矩一收，落槌定音："赚头只是一个数。评议要公道，铺子大小、看了几年、赔得起吗、关门铺子算没算、扣没扣秤钱、招牌和实际一不一样——这六条都算清楚。少一条，评议就偏；偏了，掌柜不服，街坊也不服。"

窗外腊月风冷，老冯攥着笔记回铺子。他这回彻底明白了：赚头高低是结果，公道不平是门道。顾先生评了十年米行，评的从来不是谁最会赚钱，而是谁赚得让人心服口服。

...

原文定义

为了客观、公正地对基金进行业绩评价，除了业绩本身之外，以下因素也不可忽视：

（一）基金的管理规模：规模较大的基金单位份额的固定费用较低，并且可以通过分散投资更有效地应对非系统性风险。然而，基金规模过大也可能带来问题。规模过大的基金在调仓时可能会对市场产生流动性冲击，导致交易成本上升。因此，在评价基金业绩时，需要考虑管理规模带来的成本效益和投资交易上的局限性。

（二）业绩的时间区间与市场环境：基金的表现既受到时间区间的影响，也与市场环境和经济周期密切相关。在不同的时间段内，市场可能经历牛市、熊市或震荡市等不同的阶段，这些市场环境会显著影响基金的业绩表现。因此，评价基金业绩时，必须明确分析时间区间，并结合当时的市场环境进行解读。短期表现可能更多地反映市场的短期波动，而长期表现则能够更好地反映基金经理的投资能力和策略的持续性。进行基金业绩评价时，需要将同一类型基金的业绩在同一时段内比较。

（三）风险调整后收益：基金业绩评价的核心在于衡量其风险调整后的收益能力。投资管理的本质是风险管理，投资者期望在承担合理风险的基础上获得超额收益。基金产生正的风险调整后超额收益的能力是反映基金投资管理能力的最重要的指标。

（四）幸存者偏差（Survivorship Bias）：幸存者偏差指的是在评估基金业绩时，只考虑当前仍然存续的基金，而忽略了那些由于表现不佳或其他原因而终止运作的基金。这种偏差会导致对整体基金业绩的过高估计。为了避免幸存者偏差，基金评价应包括已终止运作或合并的基金，以确保评价结果的全面性和准确性。

（五）基金费用：基金的各项费用支出直接影响基金最终的净回报。费前收益率（Gross-of-Fees Return）指扣除基金交易成本，但未扣除管理人报酬及其他运营费用前的收益率，反映基金投资活动本身的表现。费后收益率（Net-of-Fees Return）指扣除基金交易成本，并进一步扣除所有管理人报酬及其他运营费用后的收益率，反映基金在承担所有费用后的实际净回报。在跨基金或跨管理人进行业绩比较时，应仔细核对各项指标的具体计算方法和费用扣除标准，确保分析时采用的是一致、可比的口径。

（六）投资风格一致性：基金的表现通常需要与一个适当的基准进行比较。基准必须与基金的投资风格、资产配置及风险水平相匹配，才能为业绩评价提供客观依据。在评价基金业绩时，还应重点关注基金实际投资行为与其声明的投资策略之间的一致性。当基金的实际持仓结构、行业分布或风险特征显著偏离其公开承诺的投资策略时，可能导致投资者面临与预期不符的风险收益特征。业绩评价应综合考察基金的业绩表现与其投资策略的匹配度，检验其是否始终如一地执行既定策略。

对应点

故事元素	概念对应
老陆三十间门面调头半月，老沈小铺子三天调头但船翻得快	基金管理规模：规模效应与流动性冲击、交易成本上升的局限性
老冯去年赚两成前年亏五成，不能只看一年；粳米比籼米、同段比同段	业绩的时间区间与市场环境；同一类型基金同一时段内比较
老冯赚两成翻三次船 vs 老沈赚半成稳着走	风险调整后收益：承担合理风险基础上的超额收益能力
二十六年米行剩十九家，关门铺子不算会人为抬高平均赚头	幸存者偏差：必须包括已终止运作的基金，确保评价全面准确
"未扣秤钱"和"扣完秤钱"两本账，比的时候口径要一致	基金费用：费前收益率与费后收益率，确保一致可比的口径
招牌写粳米却掺糯米，基准选错评不公	投资风格一致性：基准须与风格匹配，实际行为与声明策略一致
顾先生六条规矩"少一条就偏"	综合考虑多种因素才能实现客观、公正的业绩评价

来源：科目二·第十二章第一节·三、基金业绩评价应考虑的因素

...

二、基金业绩评价的理论发展与演进

寓言故事 —— 《五把秤》

江南米行公会的顾先生茶楼里，老冯跟着公会评议活了大半辈子。从他十六岁进铺子打杂到如今自己撑起一间门面，眼看这评议的秤，一年比一年多。

老冯记得头几年——公会评议就一把秤：那袋米卖出去，比去年贵了几分，便算赚。掌柜各报各的收成，顾先生拿朱笔在榜上画圈。有一年大旱，老冯颗粒无收；隔壁老陆底子厚，米价飞涨反倒赚得盆满钵满。评议榜出来，老陆高挂头名，老冯名落孙山。老冯憋了一肚子气，可也说不出理——人家卖得贵，自己没卖出去。一把秤，认"赚头"不认人。

转折出在老冯三十出头那年。行情忽上忽下，老冯跟着老陆进了一批米，刚涨两天又跌回去。老陆胆子大，借钱补了一仓，赌对翻番；老冯本钱小没敢补，年底没亏也没赚。两人上台一比，老

陆"赚头"是老冯好几倍。散场后顾先生把老冯叫住："他那补仓，铺子命都押上了。行情再跌一成，他就倒。赚的时候跳得凶，赔的时候也跳得凶。"老冯心里一震："怎么评才算公道？"顾先生摇头："明年起，评议加第二把秤——光看赚头不算，得看这赚头跳得凶不凶。"公会里几位老掌柜把外头洋行的法子搬了进来：账本上多了一行，"跳得多大，才换来这点赚头"。同样的"赚头"，跳得越小，评议榜上越靠前。老冯那一年，靠这把"第二秤"，硬是从中游挤进了前五。

又过十年，老冯四十出头。评议榜又变了。有一年牛市，老冯跟着行情赚了两成，老沈只赚一成；可拉长看五年，老沈年年稳当，老冯却有一年大亏。公会里议论纷纷——单看一年比不出真本事。顾先生又把老冯叫住："今年评议再改。你这赚头，到底是押对了米，还是押对了时机？靠眼光，还是靠运气？得拆开看。"老冯回去翻了半宿账本，把五年里赚的钱一笔一笔拆——哪笔是选米选得准赚的，哪笔是赶涨价前压货赚的，哪笔是跟着大势白捡的。拆完他脸红：八成靠大势，选米的功夫没自己吹的那么大。顾先生拍拍他："评议要看的不是赚头多少，是你这掌柜有没有真本事。第三把秤，叫'赚头里头哪一截是你挣的'。"

九十年代那会儿，老冯已经五十多岁。公会越做越大，新铺一茬接一茬。"赚头"拆三截，已经不够评了。有一年新开的小铺"祥兴"，专做高档米，价高利大；老铺"陆记"还是做大宗稻米，量大利薄。评议榜上两家挨着比，"祥兴"年年压过"陆记"，老陆气得拍桌子。顾先生调停："米不一样，铺子不一样，怎么搁一把秤上称？"公会请了外头账房先生，列了三张表：一看铺子是大是小，二看米是贵是便宜，三看赔钱的日子撑不撑得住。评议榜从一张变三张，对号入座。老冯的铺子不大不小做中档米，照新表一查，自己在中档米那栏里排得还挺前——"这才是我的真实位置"，他心里舒坦了。

最近这几年，老冯快要交班给儿子。公会又添两把新秤。顾先生开春把全行掌柜请来，指着墙上新贴的告示念：一把是"老字号招牌"——你这铺子有没有挂"良心米""不掺陈"的招牌？没挂的不加分，挂了又砸了的倒扣分；另一把是"船沉了多久能浮起来"——米价大跌那阵子，跌了多少、多久爬回来。跌得浅、爬得快的，加分。老冯长叹一声："公会这秤，从一把加到五把，一把比一把细，一把比一把刁。"顾先生笑笑："不是刁，是行当大了，外头形势变了，街坊的讲究也多了。光看'卖了多少'——那是六十年前的老皇历。"

腊月廿三评议榜贴出来，老冯铺子排中游。他心里清楚：照老法子能排前五，照新五秤只能排中游。回铺子路上，他跟儿子说："接我这摊子，第一件事不是去抢'赚头榜'——是把公会这五把秤的斤两，一笔一笔吃透。"

...

原文定义

基金业绩评价的发展是金融学理论进步、市场复杂化和投资者需求变化的共同结果。从早期单纯依赖收益率的衡量，到现代多维度、多因子的分析方法，基金业绩评价经历了显著的演进。

20世纪60年代以前，基金业绩评价主要依赖于两个简单指标——单位净值和投资收益率。

这一时期的评价方法虽然直观，但缺乏对基金风险的系统性分析，难以反映其综合绩效。

马科维茨的均值—方差模型为投资决策引入了量化的风险管理工具，并强调通过分散化投

资来降低非系统性风险。MPT的核心思想为基金业绩评价提供了理论基础，使得投资者在衡量基金表现时，能够同时考虑风险与回报。

夏普比率（Sharpe Ratio）和詹森阿尔法（Jensen's Alpha）是这一时期的重要创新，它们为基金业绩评价引入了"风险调整后回报"的概念。

有效市场假说（EMH）认为，市场价格已经反映了所有公开信息，因此很难通过主动管理持续战胜市场。

业绩归因分析（Performance Attribution）成为重要工具，帮助投资者分解基金的回报来源，区分基金经理的决策能力与市场整体走势。

投资者开始认识到，基金业绩的持续性是评价基金表现的重要维度。

20世纪90年代引入了多因子模型，如Fama-French三因子模型。这一模型扩展了资本资产定价模型（CAPM），表明市场之外的其他因素（如规模效应和价值效应）也会影响基金表现。

基于收益数据和持仓数据的风格分析方法越来越受到重视。

基金业绩评价开始纳入ESG指标。这一趋势推动了基金业绩评价从单纯的财务回报向更加全面的可持续性评价转变。

下行风险、最大回撤等风险指标已成为基金业绩评价的标准工具。

机器学习和自然语言处理（NLP）技术也开始在基金评价中得到应用。

对应点

故事元素	概念对应
早年评议只比"米卖多少一石"	20世纪60年代以前：单位净值与投资收益率
老陆翻番 vs 老冯没亏没赚，跳得凶的代价	60-70年代：MPT均值-方差模型与"风险调整后回报"概念
老冯拆开五年赚头，看哪截是真本事	70-80年代：业绩归因分析、主动管理能力评估
业绩能否连年稳住	基金业绩的持续性
牛市赚头靠大势还是靠眼光	有效市场假说下的市场环境与时间区间
三张表按铺子大小、米价贵贱、跌时撑不撑得住分评	90年代：Fama-French多因子模型、风格分析
"良心米""不掺陈"招牌	ESG指标纳入评价
米价大跌时跌多深、多久爬回来	下行风险、最大回撤
顾先生说"行当大了、外头形势变了"	2000年以来：大数据、机器学习与NLP辅助评价
五把秤一年比一年细	评价体系从单一指标向多维度演进

来源：科目二·第十二章第一节·二、基金业绩评价的理论发展与演进

...

三、风险调整收益

寓言故事 —— 《老周的五把算盘》

清河县有座米市，每年秋收后，各路掌柜聚在镇东茶楼，比拼谁家的米行今年赚得多。可年年比下来，老掌柜们渐渐发现：光看谁赚得多，不算真本事。有人赌对了年成，一把赚翻，来年却亏得底掉；有人稳扎稳打，年年小赚，反倒积下厚家底。于是，茶楼墙上挂了块新匾——“论功行赏，须看担了多大风险”。

老周是镇上最资深的账房先生，干了四十年，经手过十七家米行。东家们请他定个规矩，他不多话，从袖里掏出五把算盘，往桌上一排。

...

第一把算盘：年成账与总账

老周先问：“王掌柜，你家米行今年多赚了三成，可喜可贺。可我翻你家旧账，旱年涝年，盈亏起伏大得像过山车。李掌柜只赚了一成五，可他年年波动极小。若把‘无风险’的存粮钱庄利息扣掉，谁才是真赢家？”

王掌柜不服气：“我赚得多！”

老周拨动第一把算盘：“这叫‘年成总账’。把超额收成，除以你家米行这些年的总起伏——旱涝、虫灾、市价涨跌，全算进去。王掌柜你超额三成，可总起伏也大；李掌柜超额一成五，总起伏却小。算下来，李掌柜每一单位风险换得的超额收成，反倒比你高。”王掌柜哑口无言。

...

第二把算盘：行情账

老周转向赵掌柜：“你家米行专做大宗粮批，行情好时跟着大市涨，行情差时跟着跌。你赚的两成里，有多少是‘行情赏饭’，有多少是你赵掌柜自己的本事？”

赵掌柜一愣：“这……怎么分？”

老周拨动第二把算盘：“这叫‘行情账’。只看你家米行随大市波动的幅度——行情涨一成，你涨几成？行情跌一成，你跌几成？用这个‘随行情波动的幅度’做除数，再算超额收成。若你随行情波动大，分母就大，比值就小；若你波动小却赚得多，才是真本事。”赵掌柜的额头渗出汗来。

...

第三把算盘：谷底账

轮到孙掌柜，他是出了名的激进派，有一年米价暴跌，他家米行差点关门，亏了三成才缓过来。老周问：“孙掌柜，你今年赚了两成，可那年谷底，你亏得最狠时掉了三成。若有人在你谷底时入股，到现在，他每承受一单位‘最大亏损’，换得多少超额回报？”

孙掌柜脸色发白：“这……”

老周拨动第三把算盘：“这叫‘谷底账’。把超额收成，除以你这些年最深的那个坑。坑越深，分母越大，比值越难看。你赚的两成，除以那三成的深坑，不足一——说明你的超额回报，还填不平你挖过的最大坑。”孙掌柜低下头，不再言语。

...

第四把算盘：歉收账

钱掌柜站起来："老周，我认你的规矩。可我有个委屈——我家米行旱年小亏，涝年小亏，可丰年也小赚，从不冒大险。那些'总起伏'里，丰年赚的多、歉年亏的少，混在一起算，我岂不是吃了亏？"

老周点点头，拨动第四把算盘："钱掌柜说得在理。这叫'歉收账'。总起伏把丰年歉年混在一起，对你不公平。我们只算'歉收'的年份——低于你最低可接受收成的那部分波动。丰年的大涨，不算风险；只有歉年的亏损，才算真风险。用歉收波动做除数，你的比值立刻好看多了。"钱掌柜松了口气，拱手坐下。

...

****第五把算盘：偏门账****

最后，老周看向角落里一直没说话的周掌柜。周掌柜的米行有个怪癖：从不跟着大市走。大市涨，他未必涨；大市跌，他有时反倒赚。老周问："周掌柜，你这些年总偏着大市走，偏得多时，回报也偏得多。偏得少时，回报也平平。你这'偏着走'的本事，怎么论？"

周掌柜苦笑："我这人固执，认自己的理。"

老周拨动第五把算盘："这叫'偏门账'。你偏着大市走的幅度，叫'偏门幅度'；你偏着走换得的超额收成，除以这个偏门幅度。偏门幅度大，说明你离经叛道；可若偏门幅度大，超额收成也大，说明你'偏'得有道理。偏门幅度小，超额收成却高，那才是真本事——你轻轻偏一点，就赚得多。"周掌柜眼睛一亮，第一次觉得自己这"固执"竟被看懂了。

...

五把算盘拨完，茶楼鸦雀无声。老周收起算盘，淡淡道："诸位东家，比赚钱容易，比担风险难。这五把算盘，不是算你赚了多少钱，是算你赚每一两银子，担了多少惊、受了多少怕、偏了多少路。第一把算总账，第二把算行情账，第三把算谷底账，第四把算歉收账，第五把算偏门账。各有各的理，各有各的用。"

王掌柜问："那到底哪把最好？"

老周摇头："没有最好。你若想知道谁家米行'总体'稳不稳，看第一把；想知道谁家'跟着行情'的本事硬不硬，看第二把；想知道谁家'最惨时'扛不扛得住，看第三把；想知道谁家'歉收时'亏得少不少，看第四把；想知道谁家'不走寻常路'走得对不对，看第五把。五把算盘，五种问法。问对了，才算对了。"

那年以后，清河县米市论功行赏，不再只看谁赚得多。东家们学会了先问："他担了多大风险？"再问："他赚得多不多？"米市的规矩，从此稳了四十年。

...

原文定义

夏普比率（Sharpe Ratio, SR）由诺贝尔经济学奖得主威廉·夏普（William F. Sharpe）于1966年提出……衡量的是基金在承担总风险（即系统性风险和非系统性风险）下的超额收益率。计算公式： $SR = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$ ，式中 σ_p 为基金收益率的标准差。该指标数值越大，表示单位总风险下超额收益率越高。

特雷诺比率（Treynor Ratio，TR）由杰克·特雷诺（Jack Treynor）在1965年提出……考察基金承担单位系统性风险所获得的超额收益。计算公式： $T_p = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$ ，式中 β_p 为系统风险。

卡玛比率（Calmar Ratio，CR）由基金经理 Terry W. Young 于1991年提出，衡量的是基金单位最大回撤所获得的超额收益。计算公式： $C_p = \frac{R_p - R_f}{MD}$ ，式中 MD 为基金在区间内的最大回撤。该比率越高，说明基金在承受单位损失时所获得的回报也就越大。

索提诺比率（Sortino Ratio，SOR）由弗兰克·索提诺（Frank Sortino）在20世纪80年代提出，用下行标准差代替标准差衡量风险，仅考虑基金每单位亏损不确定性下的超额收益。计算公式： $S_p = \frac{R_p - R_T}{DD}$ ，式中 DD 为基金在区间内的下行标准差。

信息比率（Information Ratio，IR）衡量基金相对于业绩比较基准的超额收益与跟踪误差之间的关系。计算公式： $IR = \frac{R_p - R_b}{\sigma_{p-b}}$ ，式中 σ_{p-b} 为跟踪误差。信息比率越大，说明该基金在同样的跟踪误差水平上能获得更大的超额收益，或者在同样的超额收益水平下跟踪误差更小。

值得注意的是，数据频率和时间跨度对风险调整收益的计算结果有显著影响。在比较不同基金的风险调整收益指标时，需保持数据口径一致。

对应点

故事元素	概念对应
第一把"年成总账"——超额收成除以总起伏（旱涝涨跌全算）	夏普比率：超额收益 / 总风险（标准差），衡量单位总风险下的超额收益
第二把"行情账"——超额收成除以随行情波动的幅度	特雷诺比率：超额收益 / 系统风险（ β ），衡量单位系统风险下的超额收益
第三把"谷底账"——超额收成除以最深亏损坑	卡玛比率：超额收益 / 最大回撤，衡量单位最大回撤下的超额收益
第四把"歉收账"——只算歉收年份的波动，丰年大涨不算风险	索提诺比率：超额收益 / 下行标准差，仅考虑下行风险
第五把"偏门账"——偏着大市走的超额收成除以偏门幅度	信息比率：主动收益 / 跟踪误差，衡量单位主动风险下的超额收益
老周说"问对了，才算对了"——不同场景用不同算盘	不同风险调整收益指标适用于不同分析目的，需结合实际情况选择
五把算盘数据口径要一致才能比	比较不同基金的风险调整收益指标时，需保持数据频率和时间跨度一致
东家们学会先问"担了多大风险"再问"赚得多不多"	风险调整收益的核心思想：将收益与所承担的风险结合评价

来源：科目二·第十二章第二节·四、风险调整收益指标

...

三、债券组合的归因分析（Campisi模型）

寓言故事 —— 《糯米票子的账》

腊月廿六，老沈在城东铺子盘点，老陆忽然推门进来，怀里塞着几张纸。他把纸往桌上一摊："老沈，你来断断案。我今年不卖米，改放糯米票子。本钱花出去，年根儿拢共收回来——赚头究竟是哪几瓣？我自己也说不清。"

老沈抬眼一看，纸上画着一张张借据似的条子。原来老陆看米行里有人拿这种"借条"做买卖，约定到期白纸黑字给一笔息，中间还能转手。他想这比押米稳，便把一年攒下的银子都换成了糯米票子。

"条子一年下来，赚头拆两瓣。"老沈指了指纸上最后一行总账，"一瓣是票子到期白纸黑字给的那笔息——你按约定收的，雷打不动。一瓣是票子在市面上涨跌的差价——你买入一百，跌到九十是亏，涨到一百一就是赚。两瓣各走各的来路，得分头算。"

老陆点头："息那笔我懂。可涨跌那笔，里头也分好几瓣？"

老沈说："当然分。我跟你捋。"

他先掰下头一瓣："朝廷发的粳米票子，是大家心里的'尺'。朝廷把基准息加一厘，所有票子的价都跟着晃一晃——加息一厘你那条子跌一截，减息一厘涨一截。跟票子本身好不好没关系，是跟着那把尺子动的。这一瓣叫'朝廷那把尺子晃的'。"

老陆问："那今年赚头里，有一笔是朝廷减息让我占便宜的？"

"是。"老沈说，"今年朝廷减了息，你那票子跟着涨——跟票子好坏没关系，是尺子动了我跟着动。先剥出来，剩下的才是票子自己挣的。"

老沈又掰下第二瓣："糯米票子跟粳米票子，价不一样。粳米票子是朝廷发的最稳当；糯米票子是小户开的，要担一点'借出去收不回来'的风险。所以糯米票子的息比粳米票子高出一截——多出来那一截叫'差价'，是买糯米票子的人多得的胆量钱。差价钱一厘一厘变，糯米票子的价跟着颠：收一厘涨一截，放一厘跌一截。"

老陆咂了咂嘴："今年呢？"

"今年差价钱放了一厘，"老沈指了指那摞条子，"街坊上越来越多人嫌糯米票子担风险，价钱就放大。你那票子跟着跌一截——跟朝廷那把尺子没关系，是糯米和粳米之间那笔差价自己动的。"

老沈再掰下第三瓣："朝廷减息一厘糯米票子涨一截，加一厘跌一截。可你仔细听——减息涨的那一截，跟加息跌的那一截，不是一样大。一般跌得少一些、涨得多一些——这叫'两边不一样大'，看票子自己那一层脾气。这一瓣算进账里，不能糊里糊涂漏掉。"

老陆问："那这一瓣是大是小？"

"看票子脾气。"老沈说，"脾气越稳当，这一瓣越正，遇上朝廷大动时越占便宜。你那条子脾气一般，所以这一瓣算下来是个小零头。"

老沈最后掰下第四瓣："前三瓣是朝廷那把尺子、糯米和粳米的差价、票子自己的脾气——把这三瓣都算完，剩下还有一丁点对不上账的零头。可能是多花的脚力钱，也可能是哪笔买卖赶得不巧价钱没拿准——总之是说不清道不明的尾巴，叫'剩下那一丁点'。"

老陆把四瓣拢在一块儿，对照那张总账，念叨出来："一瓣是到期白纸黑字给的那笔息——五两六钱，稳。一瓣是朝廷减息让我占的便宜——涨了一两八钱七分。一瓣是糯米和粳米之间差价放大让我亏的——跌了一两三钱五分。一瓣是票子脾气那层意思——添了二分。一瓣是剩下那一丁点——补了八钱四分。拢一块儿，就是今年这一笔总账。"

老沈点头："先拎出到期那笔息——那是票子自己约定的，稳当；剩下的涨跌那笔，再分朝廷那把尺子、糯米粳米那笔差价、票子自己脾气那一层、剩下那一丁点——四瓣拆清楚，谁该拿几分、谁该扣几分，明明白白。"

老陆把条子重新理好，揣回怀里，朝老沈一揖："明年这糯米票子我还接着放，可这四瓣账，我也照今天一笔一笔拆下去。"

老沈端起茶："拆账拆得清，糯米才放得稳。"

...

原文定义

Stephen Campisi 在 2000 年提出了一个专门用于纯债基金的业绩归因模型，即 Campisi 模型，帮助投资者更好地分析债券组合的收益来源。

债券的收益主要分为票息收入和资本利得两部分。前者主要由债券本身约定的票息产生，相对稳定可预测。后者源于债券市场价格的变动，受多个因素影响。

Campisi 模型将价格收益进一步分为国债效应、利差效应、凸性效应和其他剩余因素。

国债效应反映了债券价格对无风险利率变化的敏感度。国债收益率的变化代表了整体市场利率的变动趋势。因此，国债效应描述了市场基准利率变化对债券价格的影响。

利差效应反映了债券价格对信用风险溢价变化的敏感度。信用利差是债券收益率超过同期限国债收益率的部分，用于补偿投资者承担的额外信用风险。当信用利差扩大时，债券价格会下跌；当信用利差收窄时，债券价格会上涨。

凸性效应描述的是利率变化对债券价格的非线性反应。在利率大幅波动的情况下，久期无法完全捕捉债券价格的变化，凸性就成为一个重要的补充指标。通常，凸性越高，债券价格在利率变化时的反应越温和。

其他剩余因素，通常为可忽略的高阶项。

对应点

故事元素	概念对应
糯米票子到期白纸黑字给的那笔息	票息收入（ R_income ）
票子在市面上涨跌的差价	资本利得 / 价格收益（ R_price ）
朝廷发的国债，朝廷那把尺子晃	国债效应（ R_treasury ）

糯米票子跟粳米票子之间的差价	信用利差 / 利差效应 (R_{spread})
减息涨的跟加息跌的不一样大	凸性效应 ($R_{convexity}$)
剩下那一丁点对不上账的零头	其他剩余因素 (R_{other})
把赚头先拆两瓣、再把涨跌那瓣拆四瓣	Campisi 模型的分解逻辑
票子脾气越稳当，遇上朝廷大动越占便宜	凸性越高，价格反应越温和

来源：科目二·第十二章第三节·三、债券组合的归因分析（Campisi 模型）

...

三、基于收益特征的风格分析

寓言故事 —— 《日日账里看活法》

1952 年盛夏，十六铺码头上新开了一家「恒泰钱庄」分号。掌柜老周是钱庄里出了名的铁算盘，每日的进出账目都记得一清二楚。开业头一个月，码头上四十几家米行都到他那儿存银、揭银，老周对着账本就犯愁。

「四十家米行，活法各有不同——有专做大仓大行运来大米的，有专做坊间小粒米的，有专挑丑米陈米的，有专挑新米的。我光看这账本上的进出数字，哪家像哪种活法，全凭我脑子里估，估得准不准，我心里也没底。」老周把这桩心事跟钱庄里几位老伙计说了，可没人能解。

这日，老周去米行公会拜访周先生，正撞上老陆、老沈、老冯在座。老周把心事一说，老冯放下茶碗，眉头就拧起来：「老周，这事难办。各家米行的缸里头摆的啥米，外人看不见，您想光看账本上'进多少银、出多少银'就猜出人家缸里是啥米，这——」老冯欲言又止，老陆也接话：「是难。账本上的银钱进出，是米行今天卖了多少米的进账、明天进了一船米的开销，单看这些，看不出人家做的是大粒的还是小粒的。」老沈更是摆手：「我家的沈裕和，缸里既有苏北大粳米，也有些碎米陈米掺着卖，进出账混在一处，要靠账本拆出'里头百分之多少是大米、多少是碎米'，简直比登天还难。」

老周叹了口气：「这么着，我就没法子知道哪家米行是真做哪种活法了。」

周先生在上席听了半晌，忽然笑了一声：「老周，你换个法子想想——你不用去翻人家的缸，你也不用看人家今天进了啥米，你只看一样东西。」

众人齐问：「看啥？」

周先生提笔在纸上写下「每日赚头」四个字：「你看每家米行这一个月、两个月、三个月下来，每一天'卖米赚进来的银子和今日该花的本钱'之间的差——也就是每日的净赚头。把这一串数字连起来排成行，这就叫'日日账'。」

老周眼睛一亮：「这'日日账'我有！钱庄代各家记账，每日进出都有底子！」

周先生点头：「有就好。你再去寻几家'标准米行'——比如码头上公认的'大仓大行做活榜样的陆永兴'，它那本'日日账'就是一把尺子；'坊间小粒米做得最稳的那家'，它那本'日日账'又是另一把尺子；'专挑丑米陈米压价收回的'，'专挑新米最有盼头的'，各取一家当尺子。你要找的那家米行—

一比如说'恒泰分号斜对面那家新开的小铺子'——它的'日日账'，跟这四五把尺子摆在一起比一比，看它的赚头里头有几分像陆永兴、有几分像那家小粒米的、有几分像挑陈米的——这几'分'加起来刚好是一整，这一整就是你估出来的那家米行的活法。」

老冯在旁边听得入神：「妙啊！不用翻缸，只看赚头！」老陆也点头：「我家陆永兴这三十年的'日日账'，别人拿去摆一摆，就知道我家做的是哪种活法了。」老沈恍然：「那要是别家米行偷偷把缸里换了几样米，它的'日日账'跟尺子摆一摆，岂不就露馅了？」

周先生一笑：「老沈这话点到根上了。这种看法，最妙的地方是——米行今天赚的里头，有多少是'跟大仓大行一道行情赚的'，有多少是'跟小粒米一道行情赚的'，有多少是'跟新米一道行情赚的'，这一笔一笔能拆清楚。剩下拆不出去的、单独属于那家米行掌柜自个儿本事的那一截，就单独拎出来——这一截，就是那家米行'东家主动赚的本事'，外头那一截就是'跟着大行情一道赚的'。可别小看这一截——能稳稳当当地多赚这一截的，才是真本事。」

老周欢喜得拍了下桌子：「我回去就把各家米行这三年的'日日账'都拢出来，找几家公认的标尺摆一摆，这可比翻缸核账省事多了！」

周先生却按住他：「老周，这法子虽好，有三桩事你得先掂量清楚。」

他竖起一根指头：「第一，那几把标尺尺子——也就是你说的'标准米行'——挑的是哪几家。挑得不对，估出来就跟着偏。你要是把'大仓大行做得最好的陆永兴'挑成'大仓大行做得平平的那家'，估出来就全偏了。所以标尺得挑公认的、稳当的、几十年来活法不变的。」

老周连忙点头：「这桩我懂。标尺米行得是老字号。」

周先生竖起第二根指头：「第二，米行新开张还没几个月，'日日账'不够长，这法子估不准——得攒上一年半到三年的账，才好摆。三个月、半年的账，里头偶然赚的、偶然亏的，混在里头分不清，估出来的活法就跟着晃。所以新开的米行，这法子估不准。」

老周想了想：「那我把开了两年往上的老铺子先估，新开的等账攒够了再估。」

周先生竖起第三根指头：「第三，米行今天活法跟昨天不一样，这种法子估出来的是'这一长段日子里大体是哪种活法'，短期内临时变的那点，估不出来。比如某家米行这个月突然改了一下缸里的米，可它的'日日账'才刚记到第二年，前头两年的账还是老活法，估出来的还是老活法；这一个月临时变的那点，被'日日账'里前面两年的大头给盖过去了，估不出来。」

老周听得连连点头：「周先生这三桩顾虑，正是要害。我回去先找足四家标尺米行，再挑那些开了两年往上的老铺子来估——这码头上四十家米行里，正好够挑。」

周先生又补一句：「还有一桩，这法子估出来的'活法'，只能告诉你这家米行大体是哪一路、看人下菜是哪一档；可缸里到底摆的是哪一种米、单这一笔买卖赚没赚，你还是得回缸去看。这法子不替代翻缸，只是另一把'账上的尺子'。两把尺子合着用——一把看缸，一把看账——才能把一家米行估得七七八八。」

老周听了，连连点头：「周先生说得是。翻缸那一把尺子，靠公会核账；看账这一把尺子，靠我钱庄的'日日账'。两把尺子合着用，主顾来问，我能答得出来；我自己心里也更有底。」

周先生提笔在纸边批下一行字：「日日账里看活法，挑准标尺是关键；新铺子攒账慢，临时变化估不全。」老周收了那页纸，起身告退。

回到钱庄，老周先把码头上公认的陆永兴、沈裕和、冯记三家老铺子，和另外两家做得稳当的米行，挑出来当五把标尺尺子；再把四十几家米行里开了两年往上的老铺子挑出来，按'日日账'一份份核进去。斜对面那家新开的小铺子，账才攒了半年，老周在册子上注明「日日账不足，待补」。

三月之后，老周把估出来的结果装订成册，挂在钱庄柜台上。街坊来取银、揭银，顺带翻一翻这本册子，就能知道对面那家米行大体是哪种活法。再过三月，这本册子又更新一版——哪几家活法稳当、哪几家悄悄换了缸，册子里写得清清楚楚。

周先生后来在米行公会年会上，听老周说起这本册子，点头道：「账上的尺子补的是缸里的尺子补不上的那一截。两把尺子合着用，码头上的米行才摆得稳。」

...

原文定义

基于收益特征的风格分析是运用多因子模型来确定基金投资风格的一种方法。该方法通过分析基金收益率对各种风格资产（通常由相应的风格指数代表）收益率的敏感性，来识别基金的实际投资风格。这种方法假定基金的收益可以分解为多个风格因子的线性组合，每个因子代表某种系统性风险。

这一方法最早由夏普基于多因子模型提出，他认为基金投资风格可以通过其收益率与预先设定的一组风格指数收益率之间的关系来确定，其核心思想可以通过以下回归方程来表示：

$$R_{pt} = \beta_{p1} \cdot F_{1t} + \beta_{p2} \cdot F_{2t} + \dots + \beta_{pn} \cdot F_{nt} + \varepsilon_t$$

其中： β_{pj} 表示基金收益率对第 j 种风格因子的暴露程度，且 $\sum \beta_{pj} = 1$ 。残差 ε_t 表示基金收益中无法被这些风格因子解释的部分，反映了基金经理的主动管理能力。

基于收益率的分析方法对数据要求较低，只需要基金投资组合与风格指数的历史收益率数据，不需要持仓数据，且可以区分来自风格的收益贡献和基金经理积极管理的收益贡献。

通常要求 20~36 个月的业绩数据，所以不适用于新成立的基金，也无法用来检验基金短期的风格变化，并且高度依赖于风格指数的选择。

对应点

故事元素	概念对应
米行每日的净赚头（卖米进账 - 当日本钱）	基金每日收益率 R_{pt}
每家米行连成行的「日日账」	基金历史收益率序列
几家公认的标准米行	预先设定的风格指数 F_{jt}

把米行的日日账跟几把尺子摆一比	基金收益率对各风格指数收益率的回归分析
赚头里头有几分像陆永兴、有几分像小粒米	β_{pj} : 基金对各风格因子的暴露程度
几「分」加起来刚好是一整	$\sum \beta_{pj} = 1$
跟着大行情一道赚的	来自风格因子的收益贡献
单独属于掌柜自个儿本事的那一截	残差 ε_t : 基金经理的主动管理能力
不用去翻缸, 只看账本	只需历史收益率数据, 不需要持仓数据
区分「跟着大行情赚」与「东家主动赚的本事」	区分来自风格的收益贡献和主动管理收益贡献
要攒一年半到三年的账	需要 20~36 个月的业绩数据
新开张还没几个月的米行估不准	不适用于新成立的基金
短期内临时变的那点估不出来	无法用来检验基金短期的风格变化
标尺米行挑得不对, 估出来就跟着偏	高度依赖于风格指数的选择
标尺得挑老字号、几十年来活法不变	风格指数应当具有代表性和稳定性
两把尺子合着用(看缸 + 看账)	两种风格分析方法互为补充
周先生提笔批的那行字	总结该方法的优缺点

来源:科目二·第十二章第四节·三、基于收益特征的风格分析

...

第五节 基金管理人分析·三、经营能力

寓言故事 —— 《老冯点铺子》

老冯是十六铺的米行老手,做了二十年粮食进出。这年开春,他托林四姑帮着挑一间值得托付的米铺搭伙。林四姑没急着应,反问一句:您看铺子,先看哪一样?老冯笑道:自然是看活法,活得下去才谈得上搭伙。

林四姑带老冯沿码头走了一日,先看柜台。第一间铺子,柜台从街口一直排到河边,米袋叠得三层楼高,伙计进出要侧着身子过。掌柜是老周,得意得很,逢人便讲他今年又吃下了两条船的货。可老冯在门边立了一阵,进来的街坊掏钱要等半天——柜上的人手配不上那摊子,林四姑悄声说:摊子撑得大,腿脚跟不上,跌一跤可不得了。

第二间铺子,柜台小些,米色却齐。早米、晚米、糯米、粳米、糙米、白米,足足摆开五排,连外头不常见的红莲米也常备着。掌柜是孙掌柜,慢吞吞地讲:咱家不抢大,只把街坊常吃的米备齐。老冯蹲下去抓一把米瞧了瞧,米粒饱满匀称,凑近也闻得清香。林四姑点头:米色齐不齐,看得出这铺子有没有替街坊多走一步路。

第三间铺子更怪,门口只摆三只米袋,伙计却成日围着一只竹筐打转。掌柜是苏伙计,正领着人拿糯米与桂花试一种新糖米,打算赶在端午前卖给糕饼铺子。街坊笑他不会做生意,苏伙计却讲:老花样做熟了也得换换脑子,码头人嘴刁,不出点新,过两年就没人来。林四姑在旁提点:敢出新花样、又不把本行扔了的铺子,才叫有后劲。

走到第四间铺子前，老冯立住了脚。这间铺子没有大柜台，也没有新花样，可门里头坐着三四位老主顾。掌柜郑老大一一拱手道辛苦。郑老大的老主顾分三路：码头扛包的散客来买糙米，街坊里的婶子来挑晚米，城北林四姑替绸缎庄常年订的则是好白米，进出银钱数得上日子。钱庄恒泰的人也来坐过，说郑老大的钱多是长钱——订米按月结，街坊按年结，散客现结，三路银子各走各道，铺子就稳。

老冯把四间铺子在心里过了一遍，回茶馆坐下。林四姑等着他开口。老冯端起茶碗，搁下，说：柜大柜小不是关键，米齐不齐、出不出新、客稳不稳——这四样合在一起，才叫这间铺子能不能活得久。第一间摊子铺得大，可人手撑不住，活得太急；第二间米色齐、慢工出细活，街坊愿意托付；第三间胆子大，能出新；第四间老客稳，长钱多。四样里少一样，铺子就瘸一条腿；四样都齐，才敢把整年的买卖交给他。

林四姑笑问：那您搭伙哪一间？老冯摆手道：哪一间都不单挑。把四样拼起来看——柜大配齐人手，米色齐又要出新，新花样落到老客嘴里稳得住，老客的钱还得是长钱。这才是米行的活法。

...

原文定义

经营能力是基金公司生存和发展的基石，主要体现在管理规模、产品结构、创新能力以及客户构成等方面。深入了解基金公司的发展历史，有助于评估其发展策略和未来潜力。

（1）管理规模：考察基金公司的资产管理规模，既要观察当前的总量，也要分析近年来的规模增长情况，包括新基金发行和存量基金持续营销带来的规模增长，以更好地判断公司的可持续发展能力、市场竞争力以及其在行业中的地位。同时，也需要考察基金规模是否与基金公司的投资管理能力、运营能力、风险控制能力和营销服务能力相匹配，避免盲目扩张规模，影响投资业绩。

（2）产品结构：关注公司产品的数量、类型覆盖及各类产品的规模分布等。产品线的广度和深度不仅反映了公司适应市场需求的能力，也体现了其不同市场周期中的抗风险能力。

（3）创新能力：评估基金公司在产品和业务创新方面的表现，尤其是其是否能够在风险可控的前提下推出创新型产品以满足不同投资者的需求。创新能力是公司在激烈市场竞争中脱颖而出的关键。

（4）客户结构：考察公司客户结构，包括机构投资者和个人投资者占比、渠道及机构客户集中度、长短期资金的比例等。多元化的资金来源和较高的中长期资金占比，有助于公司保持稳健的经营。

对应点

故事元素	概念对应
柜台从街口排到河边、人手配不上摊子	管理规模与盲目扩张风险
早米、晚米、糯米、粳米、糙米摆开五排	产品结构（类型覆盖）
红莲米常备、慢工出细活	产品线的广度与深度
糯米配桂花试糖米、端午前卖给糕饼铺	风险可控前提下的创新能力
散客买糙米、婶子挑晚米、绸缎庄订白米	客户结构（不同类型投资者占比）
订米按月结、街坊按年结、散客现结	短期与长期资金的比例
钱庄恒泰说"钱多是长钱"	中长期资金占比高、稳健经营
避免盲目扩张、规模与能力匹配	规模与投研/运营/风控/营销能力相匹配
新基金发行 + 存量基金持续营销	新基金发行和存量基金持续营销带来的规模增长
老冯最后把四样拼起来看	经营能力四要素需综合评价
林四姑带老冯沿码头走一日	深入了解基金公司发展历史、评估其发展策略

来源：科目二·第十二章第五节·三、经营能力

...

基金评价业务的主要环节

寓言故事 —— 《评议堂的四季功夫》

民国二十年开春，米行评议堂决定做一件米市开埠以来从未做过的事——把镇上二十几家米铺一年四季的账拢到一处，从分档、算账、看清、贴榜四道功夫，做一回"全年评议"。

顾先生把老陆、老沈、老冯、林四姑、孙掌柜、郑老大、陈源丰一干老米行人请到堂里，摊开一卷新画好的大图。图上画的不是米铺，是评议堂一年四季要做的事——四道功夫，分给四季，每一季各有讲究。

顾先生指着图上一开春的那一格道："**第一道功夫——分档。**评议堂的头一件事不是算账，是把铺子分清楚。这一道是评议堂的根，分错了，后面三道全白干。"

老陆头一个接话："顾先生，分档不就是把粳米、糯米、杂粮、三色米各归各档么？"

顾先生摇头："老陆，分档不是这么简单。**第一桩，分档要让米和米之间比得起来。**你把粳米跟糯米摆到一起比，糯米香、粳米饱，各有各的好，比出来的结果只能让街坊糊涂。评议堂分档，是把粳米归粳米、糯米归糯米，杂粮归杂粮，三色米按红白黑的比例再细分。**米和米之间能摆到一道锅里煮的，才放到一起比**——这就是评议堂讲的'公平可比'。"

林四姑接话："我常去街尾那几家杂粮铺买薏米、红豆、小米——这三样里头，薏米贵、小米贱、红豆居中。要是把薏米和红豆混到一档里去评，薏米铺子稳拿第一，红豆铺子稳拿末位，街坊照着榜单买，**买到手的不是适合自家口粮的那一档，是评议堂乱点鸳鸯谱**。所以评议堂分档，要细——杂粮里头再分小米、薏米、红豆，三色米按红白黑的比例再分，红豆再多长一年再多算一年。**分得越细，比得越准，街坊照着榜单买米，才不会买错。**"

陈源丰从角落里冒了一句："顾先生，分档细是细，可今年我家铺子新添了一档'配米'——就是把粳米和糯米按一比一掺起来卖。这种新档，评议堂要不要也给分一格？"

顾先生点头："这就是分档要讲究的**第三桩——分档要跟着米市走**。米市年年出新花样，今年有'配米'，明年可能有'陈米新磨'、'陈年酒米'，评议堂的卷宗里要留好空档，**新档一出来就分一格，不让新铺子跑到旧档里去打架**。不跟上米市，分档就要僵，僵了街坊就要吃亏。"

郑老大这时插嘴："顾先生，我老郑还有一桩不明白。评议堂分完档，下一步是算账——可今年我铺子里那两笔'配米'账，评议堂怎么算？是按粳米的损耗扣，还是按糯米的损耗扣？"

顾先生指着图上入夏那一格："这就到**第二道功夫——算账**了。算账是评议堂的里子。**第一桩，算账的笔要分门别类**——进货、损耗、人工、码头脚力、客户回单，五本账一本一本算清楚，**铺子和铺子之间按同一本账比，不许这家用米色、那家用出饭率**。**第二桩，算账要算'扣掉赔过头的赚头'**——一家铺子今年净赚三百石，可中间大起大落，赚得跌跌撞撞；另一家净赚二百石，可月月稳当，从没亏过。评议堂要把这'赚得稳'折成一个数摆到榜上，让街坊一眼看出谁更让人放心。**第三桩，算账要算'赚头从哪儿来的'**——铺子赚的钱里头，有多少是掌柜自己眼光准、进货渠道硬赚来的，又有多少是那年头天气帮了忙、别家铺子正好缺货、被他捡了便宜。这两块要拆开算：自己本事赚的标在前面，运气赶上来的标在后面。**拆不清来路，街坊照着榜单挑铺子，明年运气没了照样打回原形**。"

老冯一拍桌子："顾先生这第三桩我服。我老冯走南闯北几十年，见过多少铺子今年红得发紫、明年赔得关张——**赚头不拆来路，评议堂的榜就是哄街坊**。"

顾先生又指着图上入秋那一格："第三道功夫是**看清**。算出来的数不是直接贴出去的，要先在评议堂内部过三回眼。**第一回，看清账和米对不对得上**——陈源丰这季报上来净赚二百二十石，可码头回单只有一百九十石，这中间三十石差在哪，要一笔一笔对清楚。**第二回，看清分档和算法对不对得上**——老郑的铺子是粳米档，算账的人却按糯米档的损耗扣，这就要改回粳米档重算。**第三回，看清评议堂自家的规矩有没有走样**——今年新换的'损耗扣得齐不齐'这一项，评议堂九位老米行人要一道坐下来，把每一家铺子的卷宗都对一遍，**尺子用得前后一致，对街坊才算公正**。"

孙掌柜这时插嘴："顾先生，我孙某人做米几十年，最怕的就是评议堂关起门来算、关起门来定。米行这行当里，**账算得再清楚，不把来龙去脉说给街坊听，街坊照样不信**。"

顾先生点头："这就到**第四道功夫——贴榜**了。贴榜是评议堂的面子。**第一桩，贴的形式要分得开**——既要有红黄蓝三色木牌这种'综合等次挂牌'，把五年稳当的铺子一眼显出来；也要有'头茬粳米早市榜'这种单项榜，只比一件事，街坊要挑新米、看单项榜，要挑稳当铺子、看等次牌。**第二桩，贴的渠道要广**——评议堂门口是一处、镇口大照壁是一处、钱庄柜台上摆一份、城隍庙前告示栏贴一份，水路来的客人从码头下船一抬头就瞧见。**第三桩，贴的频率要对得上那桩事**——头茬新米三天五日就要重排一回，粳米铺的稳当等次一年才换一次，米价油价按月更、铺子整体表现按季更。**哪桩事走得快，榜就换得勤；哪桩事走得慢，榜就换得缓。***"

顾先生停了一停，又道："**第四桩，贴榜要配'讲法'和'须知'**——木牌旁边一定附一张'怎么算的'、'数据从哪几家的秤上来的'、'看了之后要留心什么'。**不讲法的榜是黑匣子，不附须知的榜是把街坊往沟里带。***"

老陆这时站起来，朝顾先生深深作了一揖："以前我以为评议堂一年到头就是评米铺，今天才知道——**春分档、夏算账、秋看清、冬贴榜**——四季四道功夫，缺一道，评议堂这一年的活就只做了四分之三。"

顾先生把大图卷起来，缓缓道："米行评议堂立到今天，靠的不是评了多少铺子，是街坊信不信这张榜——信了，评议堂才算立住了。"

...

原文定义

基金分类是基金业绩评价的基础和核心环节，对整个评价过程和结果都具有重大影响。其重要性主要体现在：确保评价的公平性和可比性；提高评价的精确度和专业性；满足投资者的差异化需求；促进行业的规范发展；提升评价结果的实用性；适应市场发展的需要。评价指标计算是基金业绩评价的核心环节，它体现了各评价机构的业务逻辑和关注重点。评价结果发布是向市场传递评价信息的重要环节，包括：发布形式（评级或单一指标排名）、发布渠道（官网、终端、合作媒体）、发布频率（日/周/月/季频）、信息展示（评价方法说明、数据来源）、合规性审查、持续更新、投资者教育（必要的解读和风险提示）。

对应点

故事元素	概念对应
春分档——米和米之间能摆到一道锅里煮的才放到一起比	基金分类确保评价的公平性和可比性（避免"苹果对比橘子"）
杂粮再分小米、薏米、红豆，三色米按红白黑比例再分	提高评价的精确度和专业性（偏股型/平衡型/偏债型等更细分类）
街坊照榜单买米不会买错档	满足投资者的差异化需求
"配米"新档一出来就分一格，不让新铺子跑旧档	适应市场发展的需要（分类体系随基金创新而更新）
新分档避免"风格漂移"打架	促进行业的规范发展
夏算账——按同一本账比、扣掉赔过头的赚头、拆开赚头从哪来	评价指标计算是核心环节，含绝对收益、风险调整收益、业绩归因等
秋看清——账和米对、分档和算法对、规矩走样对	评价过程的内部质控与一致性的执行环节
冬贴榜——红黄蓝三色牌 + 单项榜 + 多个渠道 + 频率对得上	评价结果发布的七大要素：形式、渠道、频率、信息展示、合规审查、持续更新、投资者教育
木牌旁附"讲法"和"须知"	信息展示与投资者教育的硬要求
老陆总结"四季四道功夫，缺一道只做了四分之三"	基金业绩评价业务的三大主要环节（分类、计算、发布）环环相扣

来源：科目二·第十二章第六节·三、基金评价业务的主要环节

...

《陈源丰盘账》

顾先生介绍的陈源丰，原是洋行做账出身，退休在家，被老周请去米行盘账。可老周铺子的账，他只看了第一页就搁下了。

"老周，你这账算出来是不准的。"陈源丰说，"米价这一项，你写的什么？"

老周探头一看："写的是'粳米每石三两三钱'，这是上月底我去码头进货的价钱。"

"这就是头一处不对。"陈源丰伸手指着账页，"你家的米一直堆在仓里，价钱是涨是跌，你不能拿上月底进货那一下当数。米价该按它真正值多少来估——也就是按估值那天、码头米市上真有人买、真有人卖的那个价钱来定。今天米值三两五，你账上得写三两五；下个月米跌到三两二，你账上得写三两二。这叫'公允价值'。"

老周皱眉："那要是有些米市面上根本没几个人买呢？比如我仓里压着的几仓糯米，一年到头也卖不了几石，码头米价没有这号米。"

"那就要动脑子了。"陈源丰坐下来，给老周细细掰开，"洋人把估值的法子分成几档——头一档是市面上天天有价的，直接拿来用；第二档是市面上偶尔有价的，找几个熟悉的米商比照估；第三档是市面上根本没价的，就照着一套分层法子的指引，拿类似的买卖、模型、过往的进出账去推一个数。无论哪一档，估出来的数都要在账上写明是怎么估的，不能藏着。"

老周点头记下，又问第二桩。

"第二桩，是估值的日子。"陈源丰翻出一页纸，"洋人的规矩——二〇〇一年之前，三个月估一次；二〇〇一年起，改成每个月估一次；二〇一〇年起，每个月估一次之外，进出大笔现银的日子也要单独再估一次。什么叫进出大笔现银？就是有街坊塞了一大笔钱进来买米存着，或者有大客户一口气提走一整船米——这种日子，仓里的米数一变，账就要重算一遍。"

老周苦笑："这么一来，账房一个月得算好几回。"

"算几回想偷懒，那是你的事。"陈源丰不为所动，"规矩是死的。再说第三桩——交易日。你铺子里每笔买卖，是按'今天签契'算，还是按'三天后米到仓'算？"

老周想了想："我们一直按'三天后米到仓'算。"

"改。"陈源丰干脆利落，"自二〇〇五年起，必须按交易日算——买卖签字画押那一天，钱货就算动了。不管米到没到仓，不管银到没到账，一签字就要算。这么着，账和铺子里真发生的事才同日走，一笔也不会差。"

老周又记下一笔，擦了擦汗："还有么？"

"最后一桩，是应得的零碎进项。"陈源丰把账本翻到放贷那一页，"你铺子里借出去的银钱，按什么日子算利钱？"

"按借方真把钱还回来的那一天。"老周说。

"那不对。"陈源丰摇头，"该按权责发生制——利钱是借方该付你那一天，就算你的进项，不管他真还了没有。你铺子里借出去一千两、月息一分，那到月底这一天，账上就得有十两

进项；借方拖到来年三月才还，那十两该算去年度的进项，不能挪到今年来。这规矩，洋人叫'**应计收入**'。放贷如此，吃利息的银票如此，分到手里的红利也是如此。"

老周长出一口气："陈先生，这四桩——估值估得准、估值的日子勤、交易日当日算、应计收入当其时——一件件都是磨人的活计。"

陈源丰笑着把笔搁下："磨人归磨人，账本可就不是'差不多'的账本了。洋人小册子上说——**GIPS 的有效性，就靠输入数据的真实性与准确性**。进账的数字不真、不准、不勤、不及时，下头算出来的赚头再花哨，也是沙滩上的楼阁，街坊一推就倒。"

老周肃然起敬，把账本合上，重新用蓝布封皮包好："陈先生，这四桩我从今日起改。改完了再请先生来过目。"

...

原文定义

(1) 自 2011 年 1 月 1 日起，组合必须以公允价值 (Fair Value) 进行估值。公允价值是指在计量日，市场参与者在有序交易中出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。对于交易不频繁或难以获取市场价格的证券，机构应采用层级化的估值方法，并遵循 GIPS 估值原则中关于使用模型和输入的指引，确保估值的合理性和一致性，并对此进行充分披露。

(2) 2001 年 1 月 1 日前，投资组合必须至少每季度进行一次估值；2001 年 1 月 1 日起，对于估值周期的要求由季度变更为月度。自 2010 年 1 月 1 日起，组合须至少每月估值一次，并在所有出现重大外部现金流 (指投资者申购或赎回等导致的资金流入或流出) 的日期也必须进行估值。

(3) 自 2005 年 1 月 1 日起，投资管理机构必须采用交易日会计制 (Trade Date Accounting) ，即在交易发生日而非结算日确认资产和负债。

(4) 对固定收益类产品等产生应计利息的证券，以及所有其他产生应计收入的资产，必须采用权责发生制确认收入，即在收入赚取时 (而非实际收到时) 予以确认。

GIPS 的有效性依赖于输入数据的真实性与准确性。

对应点

故事元素	概念对应
米价按码头当日真有人买真有人卖的价钱估	公允价值 (Fair Value)
仓里压着的糯米按分层法子估并写明	层级化估值方法 + 充分披露
每月估一次，进出大钱那天再估一次	至少每月估值、大额现金流日估值 (自 2010-01-01)

一签字米货就算动了，不等米到仓	交易日会计制（自 2005-01-01）
利钱是借方该付那一天就算进项	权责发生制、应计收入确认
"输入数据不真，下头算出花哨也是沙滩楼阁"	GIPS 有效性依赖于输入数据的真实性与准确性

来源：科目二·第十二章第七节·三、GIPS 对输入数据的相关规定

...

《码头评米四件事》

开场

一九五二年初春，十六铺码头刚开年，老陆的"陆源记"米行照例挂出红纸招幌。隔壁老沈的"沈丰号"、老冯的"冯记米行"一字排开，再加上郑老大新开的"郑源号"，四家米行把这段江岸挤得热闹。开年后头一桩事，便是各家盘点库存、核米色配比，准备迎接苏北来的新米船。

林四姑从十六铺茶馆里出来，手里捏着一张码头上议事的红帖，挨家挨户敲门："诸位东家，今年码头要议个新规矩——每月底由行会派人到各家米行评一次米色、过一遍仓、把出货定价都理一理。这事儿顾先生和钱庄恒泰都点了头。"

冲突

头一个跳出来反对的是郑老大。他把袖子一甩："老子去年才开张，底下伙计都是新招的，评什么评？"

老冯也面露难色："仓里压着一批陈米掺新米，若让行会的人查出来，我这老脸往哪儿搁？"

老沈闷声不响，倒是孙掌柜私下找顾先生诉苦："周先生一向倚重我老沈的米色，可若每回都让行会来挑刺，伙计们往后哪里还敢放手进货？"

林四姑把人召集到茶馆二楼，把红帖往桌上一拍："诸位只看到评米的麻烦，却没看清码头这盘棋。老身问一句——去年苏州河上'陈源丰'那一号，为啥一夜之间倒了？还不是因为没个章程，米色时好时坏，街坊买米的人被骗了好几回，最后连钱庄都不敢押银子给他。"

转折

顾先生这时开了口。他从恒泰钱庄那边借来了一本册子，翻开第一页："诸位且听我讲，码头评米这事，其实对咱们四家米行都有好处。"

"头一件，是米行自己得益。"他指指老冯的账本，"你冯记每回进货讲的是苏北粳米掺本地早粳，三七比。可伙计真照着这个比配了吗？若没人来评，自家配比走样都未必知道——这便是米行自己照镜子，看米色配比与进货策略是否对得上。"

"第二件，是米行东家得益。"顾先生朝郑老大笑笑，"郑老大新开的号，底下伙计成色如何，靠你一人盯不过来。可评米的人一上手，从验米色、过秤、到出货打包，一路下来伙计的本事一清二楚。这便是东家看伙计，能看出谁踏实、谁油滑。"

"第三件，是买米的人得益。"顾先生指了指茶馆楼下，"街坊张妈、王婶来买米，最怕的就是被掺了陈米还当新米卖。码头评一次米，把各家米行的成色、斤两、信用都理清楚摆在台面上，买米的人心里有数，便知道哪片米行靠谱。这便是给买米的人看哪片米行靠谱。"

"第四件，是整个码头得益。"顾先生放下册子，环顾一圈，"去年陈源丰倒了，害得苏北米船今年都不肯先放账。码头要的是长久生意，若各家米行各行其是、米色混乱，整个十六铺的招牌都要砸。这便是评米替码头维持秩序，码头好了，咱们四家才都有饭吃。"

结局

郑老大第一个拍桌子："顾先生这番话，咱听明白了。"老冯也叹口气："罢了罢了，陈米掺新米那事儿，回头我让伙计重新过一遍。"老沈点点头："评就评吧，码头规矩立起来，对谁都好。"

林四姑笑眯眯收起红帖："那就这么定了。每月月底，行会派人来各家评一次，米色、配比、斤两、出货打包一一过堂。评完贴出红榜，码头上下都看得见。"

当年年底，十六铺码头四家米行的生意果然比往年好了三成——买米的人挑得明白，伙计们也守了规矩，连苏北来的米船都肯先赊半月账。顾先生那本册子，也被码头行会一翻再翻，成了往后的定例。

...

原文定义

基金业绩评价是指通过一系列科学、系统的量化和定性分析方法，对基金的业绩表现进行全面、客观的衡量、分析和评估的过程。

对基金管理人而言，基金业绩评价是一种重要的管理工具。基金管理人通过基金业绩评价审视基金产品的投资目标、风格和策略之间的一致性和匹配度，及时发现潜在问题，优化投资策略和产品结构。

从基金经理视角来看，业绩评价是一个重要的自我反思和提升工具。通过深入的归因分析，基金经理可以厘清基金的收益与亏损来源，检验投资逻辑的有效性，并据此调整投资策略。

对基金投资者而言，专业的业绩评价结果是选择基金的重要参考。它帮助投资者理解基金产品的风险收益特征，更好地选择符合自身投资目标的产品。

从整个基金行业的角度看，基金评价机构作为行业中的重要参与者，通过专业且系统的业绩评价，督促基金管理人遵循基金合同，践行"以投资者为本"的理念，维护基金行业秩序，促进基金行业持续健康发展。

对应点

故事元素	概念对应
码头行会派人到各家米行评米色、配比	基金业绩评价这一系统性衡量、分析、评估过程
陆源记自己盘点库存、核米色配比，看配比是否走样	对基金管理人而言——审视投资目标、风格、策略的一致性与匹配度
郑老大新开号，评米的人一路验下来看出伙计成色	从基金经理视角——自我反思和提升工具，检验投资逻辑有效性
街坊张妈、王婶看红榜挑米行	对基金投资者而言——业绩评价是选择基金的重要参考
行会评完贴出红榜，码头上下看得见，整个码头有了秩序	从整个基金行业角度——督促管理人遵循合同、维护行业秩序、促进健康发展
陈源丰倒闭、钱庄不肯押银子、苏北米船不愿放账	缺乏业绩评价导致的行业秩序崩坏后果

来源：科目二·第十二章第一节·一、基金业绩评价的目的

...

证券选择能力与时机选择能力模型

寓言故事 —— 《老周的米铺，谁是真把式》

清河镇上开米铺的掌柜分两种。一种叫"挑米把式"——一担米进店，价目牌一立，论石不论人，江南的米、湖广的米、本地的米，谁来都是那几个档。挑米的人懂行，从米色、肚白、碎米率上能看出门道，挑得好能比邻人多省半成。另一种叫"押货把式"——专看天时、看年景、看镇外粮船什么时候靠岸，涨价时囤、跌价时放，靠的不是挑米的眼力，是押宝的胆识。清河镇上这两路人马历来井水不犯河水，可镇上粮行的老东家沈万桥，偏偏要在年终盘账时把两边的"真本事"分出个高下，于是他请来了刚歇业的米行老行尊——周德茂周老爷子，给三家铺子做一次总评。

第一段

沈东家先请来的是南街的**"恒丰号"**掌柜刘一手。刘掌柜是镇上公认的"挑米把式"，一双眼睛毒得很。他这十年来，年年都能从湖广运来的稻米里挑出上等的"银粘"，米粒饱满、肚白小、碎米率低。别人家收的米堆在仓里，陈一年坏一成；恒丰号收的米堆在仓里，陈一年价高三成。刘掌柜的本事大，但他的胆子小——年景好时他满仓，年景差时他也满仓，从不空仓，从不提前囤货。旁人问他"刘掌柜，今年要不要少压点"，他总是摇头："挑米的活儿，是把好米挑出来；押货的活儿，不归我。"

周老爷子在恒丰号账簿上蹲了三个月，把每一年刘掌柜的米铺净收益、整个清河镇米市的大盘收益，还有镇上钱庄的稳当利息（全当是无风无浪的"旱涝保收"钱），一笔一笔算了下来。最后他掏出算盘，噼里啪啦一拨，抬头对沈东家说："我算的不是刘掌柜一年赚多少，是赚的这一笔里头，有多少是他那双挑米的眼睛挑出来的，有多少是跟着大盘水涨船高白捡的。"

"水涨船高白捡的"——周老爷子说，这部分得先剥掉。米市大盘好时，整个镇上的米铺都赚钱；大盘差时，连最厉害的挑米把式也得赔钱。这跟米铺掌柜本事无关，跟那一年老天爷下多少雨、

湖广那边稻子长得好不好有关。所以他从刘掌柜的净收益里，先扣掉按大盘“该赚”的那一份——扣完了，剩下来的那一小块盈余或窟窿，才是他**挑米的真本事**。

“刘掌柜这十年，挑米的真本事约莫每年稳赚两个点。”周老爷子把算盘一推，“我管这叫**净挑手**——大盘涨落都不算，单算他这一双手从米堆里挑出来的额外进账。这个数十年稳定为正，不小。”

刘掌柜在边上听了，连连点头：“老爷子公道。”

第二段

盘完恒丰号，周老爷子去的是东街的**“顺潮号”**。顺潮号的掌柜叫**“陈半仙”**——不是他会算命，是他会看潮。镇外粮船进港的时辰、邻县麦收的快慢、官府开仓平糶的暗号，这几年他都摸得门清。顺潮号有个规矩：年景将变之前十天，他就开始悄悄动仓——该压货的压货，该甩卖的甩卖；年景定了之后，他又是满仓不动。陈半仙常挂在嘴边一句话：“挑米的是大夫，押货的是算命先生。我做算命先生。”

周老爷子这次没直接动算盘，他先看了顺潮号十年账簿里一个“怪现象”：大盘好的年份，陈半仙的铺子涨得比大盘还凶；大盘差的年份，他跌得比大盘还轻。换句话说，**大盘涨的时候，他像是把仓加满了货；大盘跌的时候，他像是空着仓在等**。

这种“涨多跌少”的本事，显然不是挑米挑出来的——这是**押货的本事**。

但怎么把这种本事数出来？周老爷子沉吟了三天，画了张新表。

他说，顺潮号的米铺收益，可以拆成三块来想：第一块是“挑米那一双手”挑出来的（这跟刘掌柜一样，照样算）；第二块是“跟着大盘起伏”自然得来的；第三块，是大盘**涨得越凶、跌得越狠的年份**多出来的那一块盈余。这一块，就藏在“大盘涨跌幅度的二次方”里——大盘越往极端走，这块盈余越被放大。

“为什么？”周老爷子说：“你想想看，押货的人最得意的，是那种‘大涨’或‘大跌’的年份。大涨时他满仓加码赚得多，大跌时空仓避险赔得少。这种年景里，他的本事最显。所以只要看大盘走势的‘弯曲程度’——也就是那个二次项——就能把他押货的本事‘量’出来。”

“这个法子，”周老爷子抬头对沈东家说，“我管它叫**潮汐术**——看的是大盘涨得越凶、押货的本事露得越多；涨得平平，本事就显不出来。陈半仙这十年，押货的本事稳定为正。”

陈半仙在边上捻着胡须乐了：“周老，您这法子妙。”

第三段

沈东家接着请周老爷子去的是北街的**“通和号”**，掌柜**“马老实”**。马掌柜不像刘一手那么会挑米，也不像陈半仙那么会看潮，他走的是中间路线——挑米也算内行，但不出挑；看潮也算懂点，但不算精。可马掌柜有个老习惯：**只在行情明确的时候动**。

大盘涨上来了，他才慢慢加仓；大盘跌下去了，他才慢慢减仓。平日里他不折腾，半仓半仓地放着。镇上人背后笑他“没胆”。

周老爷子盘账时也发现了怪相：通和号的米铺收益，跟大盘走势之间，关系像是一根折了两次竹竿——大盘涨的时段是一根斜率，大盘跌的时段是另一根斜率，**两段斜率不一样**。

这种“两段不一样”的现象，在前面两个铺子里都没那么明显。

周老爷子琢磨了几天，画出新表："马掌柜这种人，他的押货本事不是连续的，是**开关式的*。大盘亮起红灯（涨），他把闸推上去；大盘亮起绿灯（跌），他把闸拉下来。所以他的本事不在'大盘涨得越凶我越赚'上，而在'大盘亮灯的这一刻起，我的仓该加还是该减'上。"

"那怎么数？引入一个'灯'。只要大盘亮红灯那一天，这盏灯就点上，灯一亮，押货的本事就显形；大盘走平，灯灭，本事不显形——它不会'渐变'，只会'开关'。"

"这个法子，我管它叫**'红绿灯'**—一看的是掌柜在大盘上行那段时间里，多加的那一仓；和在下行那段时间里，少亏的那一笔。马老实这十年，红绿灯点亮的那几段里，加仓的本事稳。"

第四段

盘完三家，沈东家本以为可以结账了。可周老爷子还停不下笔——他回头看了看三家铺子的账，又把清河镇这十年的米市大盘走势重新画了一遍，忽然摇头："我这套算法，镇着三个掌柜的账都算得清，但有件事我越算越糊涂。"

"什么事？"

"这十年来，**江南的米**和**湖广的米**，明明都是米，可在米市大盘里走的路数不一样。江南米铺小、产米少、米价偏高，每到大跌年景反而抗跌；湖广米铺大、产米多、米价亲民，每到涨年景反而涨得慢。还有那**陈米**和**新米**——陈米存放久了，跌价时折价更狠；新米抢手，涨年景里溢价更高。这种差别，跟大盘走势是两条腿，不是同一条腿。"

"用之前那套'净挑手'潮汐术'红绿灯'去算，挑出来的'真本事'里头，其实还掺着两样东西——**米铺大小的本事**，和**新陈贵贱的本事**。这两样本事不是掌柜挑出来的，是天生的、跟米铺的出身绑定的。我得把这两样再剥出来，剩下的才真叫'挑米手的眼力'。"

周老爷子又画了新表，这次桌上摆了三张图：第一张是米市大盘（这一张是原来的）；第二张是"小铺子米价减去大铺子米价"（管它叫"铺子大小差"）；第三张是"陈米价减去新米价"（管它叫"新陈贵贱差"）。**三个差都剥掉之后**，剩下的那一小笔盈余，才是掌柜"真本事"里那点纯粹挑米的眼力。

"这个法子，"周老爷子把三张图叠在一起，对沈东家说，"我管它叫**'三剥皮'**—大盘剥一层，大小剥一层，新陈剥一层，三层剥完，那点零头才是真本事。这零头十年里有正有负，**不稳定**—这才是真话。"

沈东家听完，愣了半晌："周老，那照您这'三剥皮'算下来，三位掌柜的'挑米真本事'都没恒丰号那'净挑手'稳？"

"对。"周老爷子笑了，"'净挑手'是把别的因素都先按住，**只**量挑米这一双手。'三剥皮'是把更多的'天生的本事'也剥出来，剩的就更纯，但剩下的反而更小、更不稳。这不是哪个法子对、哪个法子错，是**要量什么'本事'，就用什么秤**。"

他又补了一句："还有一种中间路子，把'潮汐术'和'红绿灯'合起来再翻一翻——大盘涨的时段量一段斜率，大盘跌的时段量另一段斜率，两段斜率差越大，押货本事越显。这种**分段量**的路子，能把'涨多跌少'算得更细，但也只适合那种'会分段调仓'的掌柜——像陈半仙、马老实这种；刘一手那种从来不调仓的，分段量出来也是平的。"

沈东家终于点了点头："懂了。****秤不一样，量的就不一样；量哪段本事，得先看清掌柜使的是哪招**。**"

周老爷子收起算盘，起身走了。临走丢下一句："挑米押货两路人马，井水河水各有各的道。***别拿一把秤，称两家的人**。**"

...

原文定义

詹森阿尔法 (Jensen's Alpha) 由迈克尔·詹森 (Michael C. Jensen) 于1968年提出，是用于衡量基金经理通过主动管理获得的超额收益的一个指标。詹森阿尔法基于资本资产定价模型 (CAPM)，通过比较基金投资组合的收益率与相同系统性风险水平下市场组合的收益率，来评估基金经理的表现。当 α 在统计上显著为正，则说明主动管理（证券选择和时机选择等）在测算区间内贡献了正收益。

T-M 模型由特雷诺 (Jack Treynor) 和玛泽 (Mazuy) 于1966年提出，旨在对基金经理的时机选择能力进行量化分析。该模型在詹森模型的基础上引入了市场风险溢价的二次项，用以区分基金经理的择时能力和选股能力。模型中的二次项用于捕捉基金经理的择时能力。如果 β_2 显著为正，表明基金经理具有正向择时能力。

1981年，亨利克森 (Henriksson) 和莫顿 (Merton) 在T-M模型的基础上将二次项改为市场风险溢价与代表市场环境的虚拟变量的乘积，由此提出H-M模型，以计算不同市场环境即市场上涨和下跌情况下的基金绩效表现，考察不同市场环境中基金捕捉机会的能力。如果 β_2 在统计上显著大于零，表明基金经理具有时机选择能力。

1984年，Chang 和 Lewellen 在 H-M 模型基础上进行线性变换，将市场环境划分为上升期与下降期，测算不同市场环境中的风险水平 β ，以考察在各环境下捕捉机会的能力水平。如果回归结果中 β_1 和 β_2 显著不为0，且 $\beta_1 > \beta_2$ ，说明基金经理具有时机选择能力。

Fama-French 三因子模型由尤金·法玛 (Eugene Fama) 和肯尼斯·弗伦奇 (Kenneth French) 于1993年提出，用于扩展资本资产定价模型 (CAPM) 的单一市场因子，增加了公司规模因子和估值因子，以更好地解释股票组合的收益。在 2013 年，Fama 和 French 进一步扩展了三因子模型，将风险因子扩展为市场因子、规模因子、估值因子、盈利因子和投资因子，形成了五因子模型。

对应点

故事元素	概念对应
刘一手只挑米、从不调仓；周老爷子先剥掉"按大盘该赚"那一笔，剩的叫"净挑手"	詹森 α (Jensen's Alpha)：回归方程截距项，剥掉系统性风险后的绝对超额收益，不衡量择时能力
陈半仙"涨多跌少"、大盘越极端押货本事越显；周老爷子用"大盘涨跌幅度的弯曲（二次方）"量出来，叫"潮汐术"	T-M 模型：詹森模型基础上引入市场风险溢价的二次项， β_2 显著为正代表正向择时能力
马老实只在"行情明确时"动仓；本事不在"越涨越赚"，而在"灯亮（涨）/灯灭（跌）"的开关里	H-M 模型：用市场上涨/下跌的虚拟变量 D 与市场风险溢价的乘积刻画择时

周老爷子最后补的"分段量"——大盘涨段量一段斜率，大盘跌段量另一段斜率，两段斜率差越大押货本事越显	C-L 模型：在 H-M 基础上用 $\max(R_m - R_f, 0)$ 与 $\min(R_m - R_f, 0)$ 分段量上升期与下降期的不同风险暴露
江南米和湖广米走的路数不一样；周老爷子再加"铺子大小差""新陈贵贱差"两张图，三层都剥掉剩的才纯，叫"三剥皮"	Fama-French 三因子模型：在市场因子之外加入规模因子（SMB）和估值因子（HML），更细致地解释收益来源
末尾"秤不一样量的就不一样，要量哪段本事得先看清掌柜使的是哪招"	五种模型各有所长：詹森 α 简单但未考虑择时；T-M/H-M/C-L 引入择时；Fama-French 加入规模与价值因子但不衡量择时

来源：科目二·第十二章第二节·五、证券选择能力和时机选择能力模型

...

（一）BHB 模型

寓言故事 —— 《三瓣裁开一两七》

正月十六刚过，米行公会又吵起来了。这回是街对面"标准米行"的老沈找到顾先生，递上一张对账单："顾先生，老冯那冯记今年比我的'标准行'多赚了一两七钱。这多出来的一两七，到底是押对了米色赚的，还是挑米手艺赚的，还是两样撞一块儿赚的？行里得说个明白账。"顾先生接了对账单扫了一眼："老沈，你这一两七，得拆三瓣来裁。"

顾先生让老冯把自家米缸搬一缸到桌上——三样米：粳米、糯米、糙米。他先摊开标准行的底牌："老沈的标准行，粳米摆六成、糯米摆三成、糙米摆一成，三样米各自按'标准价'长——粳米涨五分八，糯米涨一分四，糙米几乎不动。这一缸'标准米'，按他那三成数一合，就是标准行一年的本息。"

老冯赶紧接嘴："那按这个配法算下来，标准行这一年一共赚多少？"顾先生拨了拨算盘："粳米六成配五分八得三分五，糯米三成配一分四得四厘二，糙米一成配几厘算下来三厘八——合到一起，三分九厘七。"老冯又问："那冯记呢？"顾先生笑："冯记不一样——粳米摆了七成，糯米只摆了一成不到，糙米反倒摆了两成多。这是冯记自己琢磨的摆法。"

顾先生先把冯记的"真赚头"算出来："冯记的粳米那年涨到了七分二，糯米涨到两分三，糙米也几乎不动。按冯记自家的摆法一合——七成配七分二得五分一，一成配两分三得两厘三，两成多配糙米那点动静——合到一起，五分三四。"他抬头："标准行三分九厘七，冯记五分三四。冯记比标准行多出来的一两七——一分三厘七——就是这一笔超的。"

顾先生放下算盘，开始裁第一瓣："这多出来的一两七里头，先看'摆法'那一瓣。粳米那年涨势好，标准行只摆六成，冯记摆了七成——多摆的那一成粳米，跟着粳米那年的涨势一起涨上来了，这一截是'摆对了'的功劳。糯米那年几乎没动，标准行摆了三成，冯记少摆了一截，少赔了一点。糙米两边都摆得少，差不了多少。三样一合——"他拨了拨算盘，"三厘一。"老冯赶紧记下："三厘一是摆对了米色的功劳。"

顾先生接着裁第二瓣："再看'挑米'那一瓣。这一瓣有个窍门——按'标准行的摆法'来算冯记的米。也就是假装冯记也按六成三成一成去摆，但每样米里头，冯记挑的米按冯记自己的涨势来算。这样算出来——粳米那一截六成配七分二得四分三，糯米那一截三成配两分三得六厘九，糙米那一截一成配糙米动静——合到一起，四分九厘八。这一瓣再拿它去减'标准行'那一截——四分九厘八减三分九厘七——剩下一厘零一。"顾先生看着老冯："这一厘零一，就是'挑米'那一瓣——同一米色下，冯记挑的米比标准行那米准不准、好不好的功夫。"

老冯急了："顾先生，这一瓣怎么跟'摆米'那瓣算法不一样？"顾先生笑了："摆米那瓣是按冯记自家的摆法去配'标准价'，挑米这瓣是按标准行的摆法去配冯记的'自家价'——一个换摆法不换米价，一个换米价不换摆法。两瓣加起来——"他把两数一合，"三厘一加一厘零一，得四厘二。"老冯又问："可冯记明明比标准行多赚了一分三厘七啊，这中间还差九厘五呢。"

顾先生指着桌上那缸米："这就是第三瓣了。粳米那年涨势好，标准行只摆六成，冯记摆七成——这两件事撞到一块儿了。多摆的那一成粳米，碰上涨势好的粳米，'多摆'和'多涨'双押对的那一截，前两瓣都没把它算全——摆米那瓣只算了'多摆'没算'多涨'，挑米那瓣只算了'多涨'没算'多摆'。这一截单独算一瓣——"他又拨算盘，"五厘整。"老冯愣住了："加起来正好——四厘二加五厘——九厘二？不对啊顾先生，明明是一分三厘七。"

顾先生把算盘一推："我刚才是粗算。你看真账——摆米那瓣是三厘一，挑米那瓣是一厘零一，第三瓣是五厘整——三瓣一合，一分三厘七。半分不差。"老冯拍了一下大腿："这三瓣加起来，正好是我冯记多赚的那一两七。"顾先生点头："行里把这三瓣合起来的算法叫'三瓣裁法'——押对了米色、押对了具体米、两样撞一块儿，三瓣各自归各自，账清爽。"

老沈在旁边听完，把对账单收起来："行，老冯这一两七——摆对了米色三厘多，挑准了米一厘多，撞对了半分——合起来就是一分三厘七。这一笔冯记的'真本事'账，我老沈心里有数了。"

顾先生也站起来，朝外头扬了扬手："老冯，记住——'摆对了米色'是眼光，'挑准了米'是手艺，'两样撞一块儿'是运气加眼光。三瓣裁开，瓣瓣清楚；合起来就是多赚的一两七。"

...

原文定义

Brinson、Hood 和 Beebower (1986) 提出的 BHB 模型是最早的业绩归因模型。以单期为例，该模型将投资组合收益分为四个部分：资产配置收益、个股选择收益、交互收益和基准收益，由此构建四个组合：

- Q1: 基准权重 × 基准收益 (即基准组合的收益 R_B)
- Q2: 组合权重 × 基准收益
- Q3: 基准权重 × 组合收益
- Q4: 组合权重 × 组合收益 (即真实组合的收益 R_P)

资产配置收益 = $Q2 - Q1$ ；个券选择收益 = $Q3 - Q1$ ；交互收益 = $Q4 - Q3 - Q2 + Q1$ ；总超额 = $(Q2 - Q1) + (Q3 - Q1) + (Q4 - Q3 - Q2 + Q1)$ 。

[案例12-11] 基金 P：股票 70% 收益 7.28% / 债券 7% 收益 1.89% / 现金 23% 收益

0.48%；基准 B：股票 60% 收益 5.81% / 债券 30% 收益 1.45% / 现金 10% 收益 0.48%。基金 P 总收益 5.34%，基准收益 3.97%，超额收益 1.37%。BHB 分解：配置 0.31% + 选券 1.01% + 交互 0.05% = 1.37%。

对应点

故事元素	概念对应
标准行按六、三、一配，按标准价长的一缸米	基准组合 Q1：基准权重 × 基准收益
冯记按自家摆法（七十、少糯、多糙），按标准价算	Q2：组合权重 × 基准收益
按标准行摆法（六十、三十、一十），按冯记自家价算	Q3：基准权重 × 组合收益
冯记按自家摆法，按自家价算的那一缸	Q4：组合权重 × 组合收益（即真实组合收益 R_P）
第一瓣"摆对了米色"——换摆法不换米价的那一截	资产配置收益 AR = Q2 - Q1
第二瓣"挑准了米"——换米价不换摆法的那一截	个券选择收益 SR = Q3 - Q1
第三瓣"两样撞一块儿"——换摆法又换米价后多出来的那一截	交互收益 IR = Q4 - Q3 - Q2 + Q1
三瓣合起来 = 一分三厘七	总超额 TR = AR + SR + IR
案例 0.31% + 1.01% + 0.05% = 1.37%	基金 P 的 BHB 分解结果

来源：科目二·第十二章第三节·二（一）BHB 模型

...

四、基金风格漂移

寓言故事 —— 《陆永兴换了缸》

1952 年入秋之后，十六铺码头的米行里出了一桩大事——街坊茶馆里，大伙儿都嘀咕：陆永兴的乌木牌子，怕是该摘了。

老陆的「陆永兴」在码头开了一辈子，招牌上写的是「专做苏北射阳大粳米」，城里老茶馆、老饭店，签的都是长约，按月送，三十年来缸里的米，粒大、色白，熬粥挑在筷子上不散。这活法，街坊认，大主顾认，公会档上也写得清清楚楚。城里的陈源丰茶馆、城北酒楼、东海饭店，每家按月来拿米，没出过一回岔子。

可入秋之后，怪事来了。伙计苏伙计在茶馆里跟人嘀咕：「陆掌柜这阵子进的米，我都看不懂了。」一打听，原来九月里，码头边忽然来了一批徽州婺源的糯米，做年糕的是一绝，价钱也压得下来；同时又有一批宁波来的早熟新粳米，颜色偏青，带点新米的清香。这两样，跟苏北射阳的粳米完全不是一路货，可老陆却叫伙计一船一船地卸，大缸里摆不下，就往小缸、小桶里塞。

周先生头一个找上门来，坐在堂屋，茶没喝两口，先把话说得硬邦邦的：「陆掌柜，你这铺子门口那块乌木牌子，我要看一眼。」老陆陪着笑，说：「周先生，我不还是苏北米为主嘛，就是顺带添点零碎，缸里七八成还是射阳的。」周先生敲了敲桌子：「街坊传的可不是这么说的——你那个小伙计，这两日卸了多少徽州糯米、多少宁波新粳，码头上的脚夫都看在眼里。你那缸里，怕是不止'零碎'了。」

老陆这才吐了真话。原来这半年，城里茶馆生意清淡，老主顾拿米少了，射阳粳米一时走不动；倒是码头边糕饼铺、酿酒的，到处在找徽州糯米和早熟新粳。老陆心一横，跟一个徽州米贩子签了三个月的糯米约，又托人去宁波挑新粳。「我也是没办法，」老陆搓着手说，「大主顾不来买，我缸里压的米总得出啊。」「那你的乌木牌子呢？」周先生问。老陆不吭声了。

老沈在一旁喝茶，忍不住插一句：「老陆，你这是把陆老太爷的家训都换掉了。你爹临终怎么跟你说的？铺子招牌可以换，那块牌子不能换——你倒好，招牌没换，缸里全换了。」老陆的脸一红，又辩了一句：「我这也是想多赚点，把铺子撑下去。」

这时老冯放下茶碗，慢悠悠说：「我懂你，老陆。可你想过没有，那些签了长约的老茶馆、老饭店，下个月来拿米，一看缸里摆的全是糯米、新粳，人家心里怎么想？人家信了你三十年，信的是你这缸里一勺一勺都是射阳粳米。你这一变，人心就乱了。」

周先生点点头，问：「老陆，我再问你一桩。你这回把缸里换成糯米、新粳，是临时换一换、缸里调一调，还是打算一换换到底？」老陆愣了一下：「我……我也不知道。」周先生正色道：「这就是大伙儿说的'活法变了，自己还不知道怎么变的'。活法调一调，那叫掌柜的本事，街坊都认；活法一换换到底，把铺子三十年的'粳米'换成'糯米'，那就不叫本事的本分了。」

老沈把茶碗一放：「你心里最清楚。九月份你一看射阳粳米走不动，又看码头糯米、新粳走俏，心里就动了；后来码头米贩子又主动找上门，说可以先赊一批；再后来你小伙计苏伙计嘴甜，说'掌柜的，试试看，赚了再补'，你也就试了。一桩一桩，你以为都是小事，缸里就慢慢换了主。」

周先生又问：「陈掌柜，城北酒楼那两家老主顾，今秋来取米时，有没有察觉你这缸里变了？」老陆一听，脸色就变了：「陈掌柜上月来取米，我没敢让他进后院，只把射阳粳米那一缸摆在前头给他看。后院那三只大缸里的小黄米、宁波新粳，全让伙计从后门卸走的。」

「这就是大问题了，」周先生沉下脸，「招牌上写'专做苏北射阳粳米'，缸里却偷偷换成了徽州糯米、宁波新粳——这一桩，已经不是'活法调一调'，是'缸里悄悄换了主'。从街坊眼里看，这叫'活法漂了'。」

他又问陈源丰掌柜：「陈掌柜，您这茶馆一直在陆永兴拿米，按月签长约。要是下月您来取米，发现缸里全是糯米、新粳，您心里怎么想？」陈源丰掌柜端着茶碗，叹口气：「我要是看见缸里全变了，我得重新掂量——这陆永兴，还能不能按'粳米铺子'的算法来备货？我原本按'粳米铺子'把养老钱、年节用度都算在了陆永兴头上，这一变，我得把陆永兴从我的'粳米配置'里挪出来。挪出来容易，挪回去可就难了——城里真正'专做粳米'的老铺子不多，我要重新找一家重新算账，前前后后得折腾小半年。」

周先生点头：「陈掌柜这话，就把漂移的后果说明白了。缸里漂一漂，老主顾心里那杆秤就偏了——偏了要再正回来，可比换几缸米难得多。」

老陆愣住了，半晌才说一句：「可我……我也不知道怎么就走到这步了。」

周先生摇摇头：「你以为漂移是一夜之间的事？它是一桩一桩慢慢攒出来的。先是射阳粳米走不动——这是外头行情催的；再是徽州米贩子主动找上门，说可以先赊——这是外人引的；再是小伙子嘴甜说'试试看'——这是铺子里没人拦的。三桩叠在一处，缸里就漂了。漂移不是一日之寒，是一日一小步，攒成大变化。等到街坊已经看不过去，自家才回过神。」

他顿了顿，又说：「老陆，你缸里一勺一勺换掉的，是陆永兴三十年的招牌，也是街坊心里那杆秤。这秤一旦偏了，要再正回来，可比换几缸米难得多。」

老冯这时补一句：「老陆，我冯记去年也漂过一回——端午一过，新糯米滞销，我缸里压着三成陈糯米没报，被公会查了出来。我那时跟你的想法一模一样，'不就是缸里多摆了几袋陈糯米嘛'。可公会周先生跟我说的，跟现在跟你说的，是同一句话：'招牌是招牌，缸里是缸里，这两桩得对得上。对得上，掌柜有本事；对不上，铺子的面就垮了。'」

老陆低头，半晌，站起身把那块「专做苏北射阳粳米」的乌木牌子摘下来，掸了掸灰，重新端正正挂回去。「先把这块牌子挂正，」他说，「缸里的事，我去跟老主顾一个一个说清楚，该退的退，该补的补。活法要是变了，得先跟街坊说；没说就变，那叫偷偷换缸。」

茶馆里静了一静。老沈笑了一声：「老陆这句话，倒是把活法的本分说出来了。」

周先生却还没松口。他站起身，从怀里取出一本「米行公会监督册」，在老陆那一页写下三行字：

「第一桩——事前监督：铺子要换缸、换进货路子之前，得先报公会，公会派人核一核，是不是在铺规允许的范围内；不在范围内的，公会直接驳回。」

「第二桩——持续监督：铺子每季、每半年、每一年，都要把缸里的米色、缸里换过几样、缸里添过什么新路子的货，逐笔报到公会；公会按九格图核一核，看缸里的活法跟招牌上的活法还对不对得上；对不上的，公会出黄牌警告。」

「第三桩——事后监督：要是哪一家铺子缸里漂了又被街坊告到公会，公会派人去查——查缸里、查账本、查跟老主顾的合约。漂得厉害的，公会出红牌，重罚；漂得轻的，公会出黄牌，限期改回。改不回来的，公会摘招牌。」

周先生合上册子，对老陆说：「这三桩监督，是米行公会今年新立的规矩。事前一道、持续一道、事后一道——三道关卡，缸里漂了，街坊有眼能看见；账上漂了，公会有账能查清。你陆永兴这回漂得不算最重——缸里七八成还是射阳粳米，没全换；可你偷偷换、没跟老主顾说，这就是大忌。往后但凡有大调，得先跟老主顾说一声——一句不吭就把缸里换了，那不叫掌柜的本事，叫铺子悄悄换了主顾。」

老陆点头应下：「周先生这三条规矩，我陆永兴头一个认。」

过了半月，街坊听说陆永兴把徽州糯米和宁波新粳全退回去了，小缸小桶搬空，大缸里又摆回满满的苏北射阳粳米。周先生来查过一次，说：「这回，缸对得上牌子了。」只是那块乌木牌子上，周先生又添了一行小字：「每年公会验缸一次，街坊可随时翻档核米。」老陆点头应下。

自此十六铺的米行里又多了一条不成文的规矩：挂什么牌子，缸里就得摆什么米；缸里要换，得先跟街坊报一声。这条规矩，各家掌柜都传了下去。

老陆后来在茶馆里跟老沈、老冯碰面，叹一句：「这一回漂移，赔了三个月的小黄米钱，又搭进去半年的老主顾信任。要不是周先生拦得早，怕是陆永兴三十年的招牌都要搭进去。」老冯接话：「可不是。活法稳，铺子才稳；活法一漂，街坊心里那杆秤就跟着漂。漂得回来是运气，漂不回来——那就不叫漂移，叫败局。」

...

原文定义

基金风格漂移是指基金的实际投资风格偏离其明确宣称的投资策略或长期形成的稳定风格特征。这种偏离不同于主动管理基金为追求超额收益而进行的策略性配置差异，而是指那些导致基金风险收益特征发生根本性变化的投资行为转变。风格漂移可能表现为超出基金合同约定范围的调整，或者虽在合同范围内但与基金长期形成的市场定位和投资者合理预期产生显著不符的变化。

风格漂移主要表现为两种形式：一是基本面风格漂移，如原本侧重大盘价值的基金转向小盘成长投资；二是主题风格漂移，如消费主题基金大幅配置新能源概念股，或健康主题基金显著超配食品饮料板块。此外，基金经理更换也可能导致基金投资风格的改变。

导致基金风格漂移的原因多种多样，既有外部压力也有内部因素。外部因素包括：追求短期业绩排名、应对市场风格剧烈转换时的绩效压力、被动接受大规模申购后的仓位调整困难等；内部因素则包括：基金经理投资理念的变化、投资团队或决策机制的调整、基金契约规定过于宽泛导致约束不足、投资决策监控机制不完善等。

投资者需要通过持仓分析和收益特征分析来判断基金的实际风格，及时发现可能的风格漂移，以规避由此带来的潜在风险。

基金公司可以通过完善的风格监控和业绩归因体系来防范风格漂移。具体措施包括：定期分析基金的持仓结构风格、交易行为风格和业绩来源特征，设定风格一致性的量化指标和预警阈值，将风格稳定性纳入基金经理的考核体系。基金经理在考虑策略调整时，应在基金合同允许的合理范围内进行，对于可能影响风险收益特征的重大风格调整，应提前通过公告、投资策略会议等方式充分披露和沟通。

对应点

故事元素	概念对应
老陆的「陆永兴」招牌上写「专做苏北射阳大粳米」	基金明确宣称的投资策略 / 长期形成的稳定风格特征
缸里偷偷塞进徽州糯米、宁波新粳	实际投资风格偏离宣称策略（风格漂移）
「专做大仓大行」的大缸换成小缸小桶	基本面风格漂移（规模/价值类型的重大转变）

「粳米铺子」转向「糯米、新粳铺子」	主题风格漂移（从一个风格大幅转向另一个不相关领域）
签了长约的老茶馆、老饭店下一看缸里全变	投资者风险收益预期失效
城里老主顾拿米少了、走不动	短期业绩排名压力 / 应对市场风格转换
徽州米贩子主动找上门说可以先赊	外部市场环境诱因 / 被动接受外部压力
老陆「小伙计嘴甜说试试看」+ 心里一动	内部投资理念变化、监控不完善
「活法调一调，那叫掌柜的本事；活法一换换到底，就不叫本事的本分了」	主动管理的有目的策略性偏离 ≠ 风格漂移
陈掌柜要把陆永兴从「粳米配置」里挪出来	长期机构投资者（如养老金）资产配置策略失效
周先生的监督册三道关卡：事前 / 持续 / 事后	风格漂移防范：事前监督 + 持续监督 + 事后监督
「铺子要换缸、换进货路子之前，得先报公会」	事前监督：契约范围内的策略调整须先评估
「每季、每半年、每一年报缸里的米色」	持续监督：定期分析持仓结构 / 业绩来源特征
「对不上的出黄牌警告，重则红牌摘招牌」	设定预警阈值与量化指标
「漂移不是一日之寒，是一日一小步」	风格漂移的渐进性，需持续监控
「活法稳，铺子才稳；活法一漂，街坊心里那杆秤就漂」	风格稳定性是基金长期承诺的核心
老陆偷偷换缸、没跟老主顾说	重大风格调整未充分披露和沟通
乌木牌子上加「每年公会验缸一次，街坊可随时翻档核米」	信息披露与投资者知情权
「活法变了，得先跟街坊说；没说就变，叫偷偷换缸」	重大风格调整应提前公告并充分沟通
老陆「把缸里米退回去，大缸又摆回射阳粳米」	防范与纠正：让实际持仓回到契约范围
「赔了三个月的小黄米钱，又搭进去半年的老主顾信任」	风格漂移的代价：短期业绩 vs 长期信任
老陆漂了一回、老冯漂过一回	风格漂移的普遍性，监督机制覆盖全行业

来源:科目二·第十二章第四节·四、基金风格漂移

...

第五节 基金管理人分析·四、投资管理与研究能力

寓言故事 —— 《老陆验进货》

老陆在十六铺做了半辈子粮食生意，这年开春托顾先生寻一间靠谱的米铺搭伙运粮。顾先生问：您挑米铺，最在行看哪一样？老陆把茶碗一掬：看进货。出货只是把现成的米卖出去，进货才是真本事。哪一仓米是从哪个码头进的、几月下的单、谁验的色、谁订的船，这才是一家米铺的根。

顾先生点头，要把老账翻给他看。第一步，看老账。米铺的进米折子一本摞一本，顾先生一本一本翻过去——去年进了几船早米、几船晚米，哪一年赶上大水赔了本，哪一年稳稳当当多赚了一

笔。顾先生翻完说：折子里不光要看赚了多少，还要把“赔”和“赚”放在一起掂量。同样是赚，有的铺子赚得稳、口味不变；有的铺子赚得大起大落，赶上水患就把街坊的口粮搭进去。光看总数会骗人，要把风险扣掉再看。

顾先生接着翻，指着折子边上的小字注脚：哪一批米是哪个铺子进的、码头验货的人是谁签的字、米是哪个船老大送来的——这些都注得清清楚楚。一笔好账，是把“赚的为什么赚、赔的为什么赔”拆得开。赔在路上了，是船老大的事；赔在米色上了，是验货人的事；赔在行市上了，是铺子自己没踩准点。拆得开，下回才知道往哪头使力；拆不开，赚也是糊涂赚，赔也是糊涂赔。

老陆听出了门道：那铺子的人，是不是也得分开看？顾先生笑而不答，把他带去码头。第二步，看人。米铺的进货讲究三个环节：跑码头的“水客”打听行情，进米铺的“仓头”看米验色，坐在帐桌后头的“司账”对银钱进出。三个人里，仓头最要紧——一眼能辨出粳米掺没掺过水、一搭手能掂出这袋米是几月收的。仓头这一行没十年八年磨不出来，眼睛是看老的，脾气是磨出来的。

老陆便问：怎么知道这铺子的仓头是真有本事？顾先生说：要看他做事的法子。第一，每一船米到码头，是不是要两个人一起验——一个看色，一个过秤，签下两支笔。两个人都点头，米才能进仓。万一哪一天一个仓头生了病、回了乡，另一个还能顶上去把米验得清清楚楚，这才叫有“接得上的人”。第二，看徒弟。米铺老仓头带了几个徒弟，徒弟能不能独自走出门去接一船米？徒弟能接班的铺子，人心才留得下。第三，看“老仓头不在场时伙计怎么验米”。东家躲在后堂喝茶，前头伙计自己就把米验得明明白白——这才是真本事；东家一走伙计就乱套，那叫铺子离不开一个人。

走到第三家铺子前，老陆立住脚。这家铺子不大，柜上只三个伙计，可进门就看见墙上贴着一张白纸，进米的规矩一条一条写得明白——几月几时下船要验色，验色由谁签字，米色不对由谁退回，验过之后米袋上贴谁的封条，封条掉了由谁担责。顾先生指着那张白纸：这是铺子的命根子，叫“进货规矩”。有这张纸在，新来的伙计照着做，仓头不在照着做，三年五年规矩不变，进米的路子就不走样。

顾先生又带老陆看了另一间铺子作对比。那间铺子也有规矩，规矩却只在掌柜一个人心里——掌柜在，米就稳；掌柜一病，伙计就抓瞎。两间铺子摆在一起看，差别就出来了：一间是“规矩管人”，一间是“人管规矩”。老米商里有句老话——靠一个人的铺子，最怕那个人走；靠规矩的铺子，换了谁都能照着做。

末了顾先生把话题兜回来：老陆，您是要找“今年赚得最响”的米铺，还是找“明年、后年还稳稳当当”的米铺？老陆搁下茶碗说：自然是要那能熬过十个年头的。顾先生点头：那就回到开头那句——看进货。进货的真本事，三样：一是老账，二是人，三是规矩。三样齐了，这家米铺才能一船一船把街坊的口粮稳稳当当运进来。

...

原文定义

投研能力是基金管理人的核心竞争力。投资管理和研究能力评价包含对历史业绩、投研团队和投资流程的评价等。

（1）历史业绩：对基金管理人旗下不同类别基金产品基于不同指标进行定量分析，包括绝对收益、相对收益、风险调整收益、主动管理能力以及业绩归因等。在评估基金管理人旗下产品的总体历史业绩时，可以通过规模加权或者算术平均等方式衡量其整体的风险收益表现。任何业绩指标都只能从一个维度反映基金表现，因此必须结合多种评价指标才能较为全面地衡量基金管理人的业绩水平和收益来源。同时，结合定性分析可以判断基金管理人的历史业绩是否能够代表其当前的投资管理能力，并根据不同资产类别（如股票和债券）对管理人的投资能力进行分类评估。

（2）投研团队：投研团队是基金业绩的核心驱动力。投资决策过程中的每个环节——从研究、决策、组合构建、交易、风险管理到再平衡，都依赖于团队的协作和专业能力。评价内容：团队资质/背景/从业经验、实际参与度、覆盖能力、薪酬激励、梯队建设、核心人员稳定性、基金经理投资理念和实际行为一致性。

（3）投资管理流程：投资管理流程是基金管理人投资活动的制度规范和操作程序的综合。良好的投资流程能够确保投资过程的可重复性，减少主观随意性带来的风险。可以评估基金管理人的投资流程是否有制度化的规范，并且是否能够严格执行。优秀的基金公司通常采用自上而下的投研体系管理，而不是依赖单一投资经理主导基金产品的投资风格，考核机制注重中长期业绩表现。

对应点

故事元素	概念对应
老陆说"出货只是卖现成米，进货才是真本事"	投研能力是基金管理人的核心竞争力
顾先生翻进米折子、看赚多少也看赔多少	历史业绩：绝对收益、相对收益与风险调整收益
折子注脚拆出"赔在路/米色/行市"	业绩归因：拆解赚赔来源
规模加权或算术平均衡量整体表现	规模加权或者算术平均衡量整体表现
股票和债券分开看米	不同资产类别分类评估
水客、仓头、司账三环各管各事	投研团队分工：研究、决策、组合构建、交易、风控、再平衡
仓头需十年八年磨出来、一搭手能辨米色	团队资质、背景、从业经验
两人一起验米、一个看色一个过秤两支笔签字	实际参与度与互相制衡
老仓头带徒弟、徒弟能独立接一船米	梯队建设、核心人员稳定性
东家不在伙计照常验米	投资理念与实际行为一致性
墙上白纸写明进米规矩、封条掉了谁担责	投资管理流程：制度规范与可重复性
掌柜一病伙计就抓瞎的铺子	主观随意性的反面：流程失效
靠一个人 vs 靠规矩	减少主观随意性、确保可重复

三年五年规矩不变	制度化规范并严格执行
不依赖单一掌柜	自上而下的投研体系而非依赖单一投资经理
三样齐了才能稳稳当当	历史业绩 + 投研团队 + 投资管理流程三维综合评价

来源：科目二·第十二章第五节·四、投资管理与研究能力

...

基金评价业务体系的重要作用和作用

寓言故事 —— 《一桩寡妇的米铺案》

民国二十年腊月，米行评议堂刚刚贴完年度红榜，镇上便传开了一桩奇事——城西开布庄的寡妇柳氏，拿着一张评议堂的红榜，替亡夫打赢了一场米铺的官司。

这桩事要从三年前说起。三年前，柳氏亡夫留下一间米铺，城南码头的水田还收着租，寡妇孤儿全指着这间铺子。可接手头一年，柳氏便撞上了一桩麻烦事：镇上二十几家米铺，今冒一家、明赔一家，街坊挑米铺全凭一张嘴，连个准头都没有。柳氏本是布庄出身，不懂米市，亡夫在世时铺子由老掌柜陈二打理，陈二倒也本分，可陈二年老眼花，去年的月账本里头有几笔对不上来，街口便传开了“柳家米铺账目不清”的闲话。米行评议堂尚未立堂，街坊买米照旧凭嘴不凭榜，柳家铺子的生意一季比一季冷清。

顾先生听说这桩事，把柳氏请到评议堂里。柳氏进门便哭诉：“顾先生，我寡妇人家撑一间铺子，街坊传几句闲话，便把我一年口粮都卷走了。我不懂米、不懂账，又请不起好掌柜，这铺子再过两年就要塌了。”

顾先生沉吟半晌，从堂里取出一卷新印的红榜，递给柳氏：“柳嫂，评议堂立堂两年，今年头一回贴年度红榜。这张榜，本就是为街坊、为铺子、为整个米市立的——**评议堂立得起来，街坊挑米铺才有准头；街坊挑米铺有准头，铺子做买卖才有奔头；铺子有奔头，米市才做得长久**。评议堂这件事，不是替你柳家一家办的，是替一整条街办的。”

柳氏不解：“顾先生，这桩事跟评议堂的红榜有什么关系？”

顾先生点头道：“关系大着呢。我今天分四桩讲给你听——**评议堂这件事，到底是替谁办的、替街坊解决什么、替米市解决什么、替铺子解决什么。**”

****第一桩——替街坊解决‘挑米铺没准头’的事。****

顾先生指着红榜上柳家铺子的名字：“你亡夫在世时铺子稳当，街坊嘴上认；陈二眼花账目乱，街坊嘴上就不认。这张嘴上认不认的准头，靠不住。**评议堂立起来，街坊买米不用再靠嘴、靠熟人、靠掌柜今天笑没笑——看红榜就行。**红榜是评议堂替街坊挑出来的‘稳当铺子’，街坊照着榜单买米，买对了不谢街坊自己眼光好，买错了也不冤枉自己——**评议堂替街坊兜了‘挑米铺’这一层底**。”

柳氏听到这里，眼泪落下来：“那我家铺子呢？”

"你家铺子，"顾先生指着红榜上柳家那一格，"评议堂按今年的月账算——进货损耗、码头脚力、客户回单，五本账一本一本对。**你家铺子今年赔是赔，可赔在哪、怎么赔的，评议堂的卷宗里写得明明白白**。这一格，不是给你挂红牌，是给你挂黄牌——**黄牌不是骂你，是告诉你街坊'这家铺子今年小心点'**。街坊看到黄牌不来了，是你铺子的福气：你这一年正好闷头整改、把账理清，明年评议堂再评，红牌照样能挂回来。**评议堂把铺子的毛病摊给街坊看，是帮你铺子，不是害你铺子**。"

****第二桩——替米市解决'价钱乱、规矩乱'的事。****

顾先生又指着墙上挂着的那张米行公会新规："柳嫂，米市这行当，越做越大，铺子越开越多，可前几年评议堂没立堂的时候，价钱是谁家嘴响谁家定、规矩是谁家拳头硬谁家说了算。**街坊买米赔了钱，找不到说理的地方；铺子做了稳当买卖，找不到背书的依据**。评议堂立堂两年，米行公会颁了新规，州府衙门出了管理办法，**评议堂把米市的'价钱怎么定、规矩怎么走、铺子怎么评'这三桩事拢到一处**——米市才像个米市。"

****第三桩——替铺子解决'老老实实做事没人看见'的事。****

顾先生停了一停，对柳氏道："这一桩，是评议堂最要紧的一桩。米市里头，肯老老实实做事的掌柜不少——可前两年评议堂没立堂的时候，老实做事没人看见，冒头做事倒先看见了。**今年冒头明年塌的铺子，街坊一开始反而去他那儿买米；五年十年稳当的铺子，街坊反而不认得他**。评议堂立堂之后，把'稳当做事'这件事折成红牌，挂在街上让街坊看——**你肯老实做，评议堂替你背书；你不肯老实做，评议堂替你毛病摊给街坊看**。这一桩，才是米市这行当能长久做下去的根本。"

****第四桩——替整条街解决'信用'的事。****

顾先生最后道："柳嫂，米行评议堂立堂两年，做的事桩桩件件，说到底是替一整条街把'信用'这件事立起来。**街坊信评议堂的红榜，红榜才有用；铺子信评议堂的卷宗，卷宗才有用；米行公会信评议堂的规矩，规矩才有用**。这三桩'信'字里头，缺任何一桩，评议堂都立不住。"

柳氏听完，擦干眼泪，朝顾先生深深一揖："顾先生，我以前以为评议堂是替街坊挑米铺的，今天才知道——**评议堂是替街坊、替米市、替铺子、替一整条街的信用'立堂'的**。我柳家这间铺子，今年按黄牌整改，明年再评一回——**红牌回来那天，是我柳家寡妇还街坊一个信**。"

顾先生把红榜小心收进匣子里，缓缓道："米行评议堂立到今天，靠的不是评了多少铺子，是街坊信不信这张榜——信了，评议堂才算立住了。"

...

原文定义

基金评价业务在投资市场中的重要性和作用主要体现在以下几个方面：基金评价业务在维护投资者利益、促进行业发展、提升市场效率等方面发挥着重要作用，是健康、成熟的基金市场不可或缺的组成部分。

基金业绩评价和研究业务，在帮助投资者选择基金、鞭策基金管理人遵照契约、主动提升投资管理能力、促进基金行业健康发展方面发挥着重要作用。

对应点

故事元素	概念对应
寡妇柳氏挑米铺没准头、铺子一年冷过一年	投资者决策难题：基金产品数量增多、产品种类和投资策略不断丰富，投资者难以辨别
评议堂替街坊兜了"挑米铺"这一层底	重要性之一：帮助投资者选择基金
柳家铺子挂黄牌、整改后明年再评红牌	重要性之二：鞭策基金管理人遵照契约、主动提升投资管理能力
米行公会颁新规、州府衙门出管理办法	评价业务体系推动行业规范化和标准化
评议堂把"价钱怎么定、规矩怎么走、铺子怎么评"拢到一处	重要性之三：提升市场效率与透明度（解决信息不对称）
老实的掌柜靠红牌背书、冒头的铺子被黄牌摊开	重要性之四：促进行业健康发展（让合规管理人受益）
街坊信红榜、铺子信卷宗、米行公会信规矩	评价业务体系是"健康、成熟的基金市场不可或缺的组成部分"的根本原因
柳氏悟到"评议堂是替一整条街的信用立堂"	重要性总括：维护投资者利益、促进行业发展、提升市场效率

来源：科目二·第十二章第六节·四、基金评价业务体系的重要性和作用

...

《老冯重订账本》

老冯打东街铺子出来那日，到家一夜没睡。账本摊在桌上，眉头拧成疙瘩。

他本以为照着洋人样式把"赚多少"老实写出来就完事。哪知第二日一早去找老陆借那本旧册子，一页页翻下去，才发觉这"老实"里头学问大得很。

"老陆，"老冯攥着账本问，"这'赚头'到底怎么算？我家铺子月底剩着三百石陈米没卖，按进价算值一千八百两，按现市价算值两千一百两。这三百石算不算今年的赚头？"

老陆放下茶碗："算。"

"可米还在我仓里，没卖出去啊！"

"洋人小册子上写得明白——"老陆伸手指着册子某条，"赚头要算三样：已经卖掉的、还没卖掉但价钱已经涨了的、再加上铺子里放着吃利息的银钱。三样加一起，才是你这一年真赚的。少一样，账就是假的。"老冯咬了咬牙，把账本上"陈米"那一栏重新誊了一笔。

...

过了三日，老冯又来。

"老陆，这第二条更要命。洋人要求按'日'算——每一天的米价都记下来，三十天的赚头还得'连乘'起来。三十天里头哪天有街坊塞大钱进来买米存着，或者大客户提走一整船米，那一天得单独再算一次。"

"对。"老陆点头，"这叫不让进出的大钱把掌柜的本事给搅浑了。你想——本来一天米价涨一厘，是掌柜眼力好。可要是那天正巧有个大客户提走五百石米，现钱多了一大截，整体赚头自然涨了。这涨的里头，是掌柜本事大，还是大客户碰巧提货？分不清。"

"所以要按日算，再连乘？"老冯问。

"对。日子越细，越能看出是掌柜真本事还是巧合。洋人定这规矩，**二〇〇五年起**还要求每笔进出大钱的日子都得单独再算一次，到**二〇一〇年**更是天天都得重新结一次账。"老陆顿了顿，"这规矩听着麻烦，可它保的就是一件事——街坊看你的账，能看出你铺子里头的真本事，看不出老天爷帮不帮忙。"

老冯把这页规矩抄回去，连着改了三日账。

...

又过五日，老冯再来时脸色更苦。

"老陆，这'算组合群'的规矩我想不通。我东街三家铺子，老王、老孙、我，都做粳米，洋人要求归成'一堆'一起算。可我们三家铺子开张那年本金不一样——老王本钱大、本孙钱小的不一样——拿什么来分？"

"拿开张那天的本钱。"老陆说，"三家铺子年初的本钱加起来，按这数目当秤砣，谁本钱多谁就占大头，赚头也跟着占大头。这叫'按开张本金'加权——本钱大说明街坊信他、铺子做得稳，赚头自然该按本钱分摊。"

"那家里头存着的现银呢？"

"也算。铺子里常备的现银、码头钱庄里临时存的票子、还有这些银钱生出来的利息——统统都要算进组合群的赚头里，少一文都不行。"

老冯苦着脸又抄了一页。

...

腊月二十那天，老冯终于把账本改完，捧到老陆跟前。

"老陆，最后一条最难。洋人要求赚里头要扣掉'真花出去'的脚钱、佣钱、税钱'，还不准用'大约'两个字糊弄。"

"这有啥难？"

"难就难在'真'字。"老冯摊手，"我东街三家铺子，脚钱、佣钱、码头税是各家花的，从来没单独立过账。要把每一笔真金白银掏出去的数都拎出来，得把去年的老账全翻一遍。要是实在拎不清呢？"

"拎不清就扣整笔。"老陆说，"洋人小册子上写得明白——花出去的脚钱、佣钱分不开的，就把整笔综合费用扣掉，但必须在账上明明白白写一行'这笔钱没分清'。写清楚了，街坊看见也就认了。藏着不写，账就废了。"

老冯点头："还有，洋人要求至少每个月都得算一次账——以前我都是年底才结。"

"那你今年腊月前，先把每个月的账补出来。"老陆说，"早算早清白，拖到年底一笔糊涂账，那才是真麻烦。"

老冯抱着改好的账本回东街。临走回头："老陆，这套洋规矩严是严，可我想明白了——严了，街坊才信；信了，东街的买卖才做得长久。"

老陆笑了："这才像句内行话。明年腊月，咱俩再比。"

原文定义

GIPS 收益率计算的相关规定：（1）必须采用总收益率，总收益率应包括已实现和未实现的资本利得与损失，并加上所有投资收入（如股息、利息等）。（2）必须使用经现金流调整后的时间加权收益率，以反映投资管理能力，消除现金流入流出对业绩的扭曲影响。自 2005 年 1 月 1 日起必须采用经每日加权现金流调整后的时间加权收益率；自 2010 年 1 月 1 日起必须在所有出现大额现金流的日期对投资组合进行估值。（3）投资组合的期间收益率必须通过将各子期间收益率进行几何连接得到。组合群收益率使用期初资产市值作为权重加权平均。必须计入持有的现金及现金等价物及其产生的收益。（4）所有的收益计算必须扣除期间内实际发生的直接交易费用（如经纪佣金、交易税费等），不得使用估计的交易费用。（5）自 2006 年 1 月 1 日起至少每季度一次计算组合群的收益；自 2010 年 1 月 1 日起至少每月一次。（6）当直接交易费用无法清晰分离时，必须扣除整笔综合费用，并进行充分明确的披露。

总收益率公式：****总收益率 = （期末资产市值 - 期初资产市值 ± 期间加权现金流）÷ 期初资产市值****（结果以百分比表示，反映包含已实现、未实现损益及投资收入的总回报水平）。

对应点

故事元素	概念对应
算上没卖掉的陈米（按市价）、加上吃利息的银钱	总收益率（已实现 + 未实现 + 投资收入）
每天单独算一次账	时间加权收益率（按日加权）
进出大钱那天单独再算一次	大额现金流日估值（自 2010-01-01 强制）
三十天的赚头"连乘"起来	几何连接收益率
按年初本金多少分摊赚头	组合群收益率按期初资产市值加权平均
铺子里常备现银、票子、利息一并计入	必须计入现金及现金等价物及其收益
真花出去脚钱、佣钱、税钱从赚头里扣	扣除实际发生的直接交易费用
不准用"大约"两字糊弄	不得使用估计的交易费用
分不清时扣整笔综合费用并写明"没分清"	直接交易费用无法分离时扣整笔并充分披露
以前年底才结，改成每个月算一次	至少每月一次计算组合群收益（自 2010-01-01）

来源：科目二·第十二章第七节·四、GIPS 收益率计算的相关规定

...

五、证券选择能力和时机选择能力模型

寓言故事 —— 《老周的米行账簿》

江南米市有两位掌柜，老周开的是周记米行，老陈开的是陈记粮铺。两人同做米粮生意，却各有一套看市的本事。每年冬至，米市总办一场“斗米会”，让各家掌柜亮出全年的账本，比一比谁多赚了、谁少亏了。可账本上的数字是死的，数字背后藏着的门道才是活的——有人靠挑米赚钱，有人靠等季节赚钱，有人两样都占。这一年，米市请来三位老账房，要给两位掌柜的本事“拆一拆账”。

第一段：挑米的本事与等季节的本事

老周的账簿摊开，头一页便是“挑米”二字。

他手下有个管事叫阿发，专跑四乡八镇收新米。阿发挑米有一绝：同样一担糙米，他能看出哪担米粒饱满、哪担藏着陈粮。丰年粮多，好米贱卖，阿发专收好米囤着；荒年粮少，陈粮也抢手，阿发把好米拿出来，一担能换两担的价。老周从不问阿发“今年粮价涨不涨”，只问“这担米是不是好米”。阿发十年如一日，挑米的眼光稳得很，老周米行的底子，一大半是阿发挑米挑出来的。

老陈的账簿翻开，头一页写的却是“等季节”。

他有个管事叫阿旺，不擅挑米，却擅看天。每年春耕前，阿旺若估着今年雨水足，便劝老陈多囤糙米；若估着旱，便劝老陈把糙米换成精米——精米耐放，旱年粮紧时精米更抢手。有一年大涝，四乡稻田淹了大半，阿旺提前三个月把糙米全换成了精米，涝灾一来，精米价翻了三倍。老陈逢人便说：“阿旺不懂米，懂的是季节。”

三位老账房看着两本账，犯了难。阿发的本事叫“挑米”，阿旺的本事叫“等季节”，可账本上混在一处，怎么拆得清？头一位老账房姓唐，捋着胡子说：“拆账不难，先拆出一笔‘挑米钱’，再看剩下的是不是‘季节钱’。”

第二段：唐账房的“二次方”与孙账房的“开关”

唐账房取来老周的账本，把每年米行的盈余减去买米的本钱，再对照当年米市的整体涨跌，画了一条线。他发现：米市涨得猛的年份，老周赚得格外多；米市跌得狠的年份，老周亏得格外少。唐账房在纸上添了一个“二次方”——不是看米市涨了多少，而是看米市涨得“有多猛”。米市涨一成，老周多赚两成；米市涨三成，老周多赚的不是三成，而是将近一倍。这多出来的部分，唐账房称为“等季节的钱”：米市波动越大，老周赚得越凶，说明他手下有人善看天、善调仓。而账本上那条线的“截距”——不管米市涨跌都稳赚的那一笔，才是“挑米的钱”。

老陈不服，说阿旺的本事不是这么算的。阿旺不是“米市越猛赚得越凶”，而是“涨年满仓、跌年空仓”——这是一种开关，不是渐变。第二位老账房姓孙，接过账本，在纸上画了一个“开关”：

涨年记"一", 跌年记"零"。孙账房发现, 老陈在涨年的仓位总比跌年重三成, 这多出来的三成收益, 便是阿旺"等季节"的本事。而开关之外的常数——无论涨跌都有的那笔稳当收益, 才是老陈米行底子里的"挑米钱"。

两位老账房各执一端。唐账房说老周是"渐变的等季节", 米市越热他越激进; 孙账房说老陈是"开关式的等季节", 涨年跌年两副面孔。两人把账本一对, 发现老周和阿发更像"挑米为主、等季节为辅", 老陈和阿旺则是"等季节为主、挑米为辅"。

第三段: 赵账房的"两段账"与钱账房的"三把尺子"

第三位老账房姓赵, 年纪最大, 看过周陈两家的三代账本。他摇头说: "唐先生的二次方、孙先生的开关, 都只说了一半。米市有涨年、跌年, 可涨年里的涨法各不相同——有的是慢慢爬, 有的是猛地蹿; 跌年也一样, 有的是阴跌, 有的是暴跌。你们只分'涨'和'跌', 太粗了。"

赵账房把账本拆开, 分成"涨年期"和"跌年期"两段, 各算各的账。他发现老周在涨年期的收益曲线陡, 在跌年期的收益曲线平, 两段的斜率不一样——这说明老周不仅"等季节", 而且"等得精细": 涨时敢追, 跌时敢缩。赵账房把这称为"两段账", 涨年一段、跌年一段, 各看各的"挑米钱"和"季节钱"。

三位老账房正争论不休, 门外又来了一位钱账房, 是从京城来的, 带着三把尺子。

第一把尺子叫"大市尺", 量的是米市整体涨跌——这是唐、孙、赵三位都有的。第二把尺子叫"大小尺", 量的是米行囤的米里, "大户米" (大粮商出的米) 和"小户米" (小农户出的米) 各占几成。钱账房发现, 老周围的多是小户米, 老陈囤的多是大户米, 而历年账本显示: 小户米在荒年涨得比大户米凶, 大户米在丰年跌得比小户米狠。第三把尺子叫"新旧尺", 量的是囤的米里"新米"和"陈米"的比例。钱账房又发现, 老周爱囤新米, 老陈爱囤陈米, 而新米在青黄不接时价高, 陈米在丰收年更稳。

钱账房把三把尺子一量, 老周和老陈的账本彻底拆清了: 老周赚的多, 不光因为阿发挑米好、米市波动时调仓准, 还因为他囤的小户米、新米, 本身就带着"小户溢价"和"新米溢价"。老陈囤的大户米、陈米, 也有"大户折价"和"陈米折价"——这些不是挑米或等季节的本事, 而是"米本身的性子"带来的。

第四段: 拆清账本, 各归其位

四位账房围坐, 把两本账拆成四笔钱:

第一笔, "挑米钱"——不管米市涨跌、不管囤的是大户米还是小户米、新米还是陈米, 阿发挑米的眼光稳赚的那一份。这是掌柜的真本事, 是"阿尔法"。

第二笔, "等季节的钱"——米市大涨时敢满仓、大跌时敢空仓, 这是阿旺看天的本事。唐账房的二次方、孙账房的开关、赵账房的两段账, 量的是同一回事, 只是量法不同。

第三笔, "米的性子钱"——小户米比大户米多涨的那部分、新米比陈米多涨的那部分。这不是挑米或等季节的本事, 而是"米本身有性子", 囤对了性子就赚, 囤错了就亏。

第四笔, "运气钱"——账本上的残差, 说不清道不明的那一点, 归给老天爷。

老周听完，沉默半晌，说："我原来以为阿发挑米挑得好，米行才赚钱。如今拆清了，挑米只占了四成，等季节占了三成，米的性子占了二成，还有一成是运气。阿发挑米挑了十年，挑的是'好米'；可好米不一定涨得多，小户米、新米才涨得多。我往后得让阿发不光挑'好米'，还得挑'对性子的米'。"

老陈也叹："我原来以为阿旺看天看得准，如今拆清了，看天只占三成，囤大户米、陈米占了四成——这四成不是本事，是'米的性子'。我往后得让阿旺不光看天，还得看囤的是什么米。"

冬至斗米会散了，四位账房各自归乡。江南米市却从此多了一条规矩：每年拆账，不光拆"赚了多少"，还要拆"怎么赚的"——挑米挑的、等季节等的、米的性子带的、运气撞的，一笔一笔，各归其位。掌柜们这才明白：账本上的数字是面子，数字背后的拆账才是里子。里子不清，面子再好看，也说不清是真本事还是碰运气。

...

原文定义

T-M模型由特雷诺（Jack Treynor）和玛泽（Mazuy）于1966年提出，旨在对基金经理的时机选择能力进行量化分析。该模型在詹森模型的基础上引入了市场风险溢价的二次项，用以区分基金经理的择时能力和选股能力。模型中的二次项 $(R_{\text{m}} - R_{\text{f}})^2$

用于捕捉基金经理的择时能力。当市场表现极佳或极差时，二次项的影响会被放大。如果 β_2 显著为正，表明基金经理具有正向择时能力。

1981年，亨利克森（Henriksson）和莫顿（Merton）在T-M模型的基础上将二次项改为市场风险溢价与代表市场环境的虚拟变量的乘积，由此提出H-M模型。D 是虚拟变量，当 $R_{\text{m}} > R_{\text{f}}$ 时， $D = 1$ ，否则 $D = 0$ 。如果 β_2

在统计上显著大于零，表明基金经理具有时机选择能力。

1984年，Chang和Lewellen在H-M模型基础上进行线性变换，将市场环境划分为上升期与下降期，测算不同市场环境中的风险水平 β

，以考察在各环境下捕捉机会的能力水平。 $\max(R_{\text{m}} - R_{\text{f}}, 0)$

的值总是大于或等于0，代表市场组合收益优于无风险收益的区间； $\min(R_{\text{m}} - R_{\text{f}}, 0)$

的值总是小于或等于0，代表市场组合收益劣于无风险收益的区间。如果回归结果中

β_1 和 β_2 显著不为0，且 $\beta_1 > \beta_2$

，说明基金经理具有时机选择能力。

Fama-French三因子模型由尤金·法玛（Eugene Fama）和肯尼斯·弗伦奇（Kenneth French）于1993年提出，用于扩展资本资产定价模型（CAPM）的单一市场因子，增加了公司规模因子和估值因子，以更好地解释股票组合的收益。其数学表达式为： $R_{\text{pt}} - R_{\text{ft}} = \alpha + \beta_1(R_{\text{mt}} - R_{\text{ft}}) + \beta_2\text{SMB}_{\text{t}} + \beta_3\text{HML}_{\text{t}} + \varepsilon_{\text{t}}$ 。式中： SMB_{t} ——公司规模因子； HML_{t} ——公司估值因子。

在2013年，Fama和French进一步扩展了三因子模型，将风险因子扩展为市场因子、规模因子、估值因子、盈利因子和投资因子，形成了五因子模型。

对应点

故事元素	概念对应
阿发挑米的眼光，稳赚的那一笔"截距"	选股能力（回归截距项 α ）
唐账房的"二次方"——米市越猛赚得越凶	T-M 模型：用市场收益平方项 $(R_m - R_f)^2$ 刻画择时能力
孙账房的"开关"——涨年记一、跌年记零	H-M 模型：用虚拟变量 D （涨年=1，跌年=0）刻画择时能力
赵账房的"两段账"——涨年一段、跌年一段各算斜率	C-L 模型：用 max/min 分段市场收益，分别测上涨期/下跌期的 β
钱账房的三把尺子——大市尺、大小尺、新旧尺	Fama-French 三因子模型：市场因子 + 规模因子 SMB + 价值因子 HML
"大户米/小户米"涨得不一样	规模因子 SMB（Small Minus Big）
"新米/陈米"价性不同	价值因子 HML（High Minus Low，账面市值比）
拆账拆出的四笔钱：挑米钱、等季节钱、米的性子钱、运气钱	超额收益分解：选股 α + 择时贡献 + 风险因子暴露收益 + 残差 ε
京城钱账房还提过"动米"（哪担米先被抢光）	Carhart 四因子模型：在三因子基础上增加动量因子

来源：科目二·第十二章第二节·五、证券选择能力和时机选择能力模型

...

（二）BF 模型

寓言故事 —— 《两瓣切肉》

老沈自打在十六铺那场"米山均价"比试里见识过顾先生的三瓣切法，回家琢磨了好几天，越琢磨越觉得别扭。腊月廿六一早，他又摸到米行公会，进门就把老冯拦住："老冯，那天顾先生把你冯记多赚的一两七，切成了三瓣——'摆对了'三钱多，'挑准了'一两多，'撞对了'半分。'撞对了'那一瓣我回去算了半天，怎么看怎么像硬生生从'摆'里头剝出来、又贴到'挑'上的一小块。你说，这零头碎脑的，何必单立一瓣？"

老冯被他说得一愣。老沈坐下，把一张算纸摊开："你冯记那年粳米涨势好，你又正好多摆了粳米——这事里头，粳米那年的'米色'比米山多涨了一分四。你多摆的那一成粳米，就是占了这一分四的便宜。这'一分四'，本来是'粳米这色米比米山多赚的'，跟'你多摆'是两码事——一码是'米色本身的功劳'，一码是'冯记的摆法'。可按三瓣切法，它一截算摆的，一截算撞的，一截又算挑的。依我看，索性换个法子：每多押一色米，就按'这种米色比米山多赚多少'来折算，那才是真清爽。"

老冯还没接话，顾先生不知什么时候已经站到了柜台边，端着一碗茶，听得正入神。他把茶碗往桌上一搁："老沈这回算摸到门了。这正是行里后来改的切法——'米色切法'。你想想：粳米那年比米山多赚一分四，你冯记多摆了一成粳米，这一截就是'多押的部分'乘以'这种米色多赚的'——一厘乘一分四，算下来清清楚楚。同样，糯米那年没怎么动，你少摆了两成糯米，也按糯米比米山少

赚多少来折；糙米两边几乎一样，你多摆的那一截糙米，也按糙米比米山的差来折。一样一样算完，再加到一起——这一瓣，就是'米色'那一瓣的算法，跟'冯记自己挑得准不准'无关。"

老沈赶紧追问："那'挑米'那一瓣呢？"顾先生笑了："第二瓣还是按冯记自己的摆法算，不过把'撞'那一截吃进去——因为第二瓣本来就算'冯记按自己这一套摆法下来，比米山多赚多少'，自然把'既押对米色又挑对铺子'那一截算进去。三瓣变两瓣，瓣瓣有交代。"他转头问老冯："按这法子，'米色'那一瓣差不多三钱多，'挑米'那一瓣把撞的那半分吃进去之后胖了一点，合一两零四分的样子——再加上'米色'那一瓣的三钱多，合起来还是一两七，一分不差。"

老冯拿过算纸，对着两种切法来回看了两遍："三瓣切法瓣瓣清楚，两瓣切法简单痛快；合起来都是一两七，就是肉切的位置不一样。"顾先生点头："行里把这套两瓣切法叫'米色切法'——'米色'算一瓣，'挑米'算一瓣，多出来的全归到'挑米'里头，干净利落。你冯记这回报给米行公会，'米色三钱多、挑米一两多'，简单一句话就交代完了。"

老沈把那碗茶端起来，朝顾先生一举："顾先生，这一瓣切法，回去我也试试。"

...

原文定义

BF 模型（Brinson-Fachler）将超额收益分解为两部分：资产/行业配置收益（AR'）和个股选择收益（SR'）。BF 模型在考虑每一项资产的配置收益时，不仅考虑权重的偏离，还考虑资产相对于基准收益的差异；同时将交互收益并入个股选择部分，简化了收益的归因分析。在 BF 模型下，真实组合的总超额收益简化为资产/行业配置收益和个股选择收益的加总。

对应点

故事元素	概念对应
老沈琢磨"撞对了"那一瓣的归属	BHB 模型中交互收益（IR）单独立项的繁琐
粳米那年比米山多涨一分四	资产 i 相对基准的超额收益 ($R_{i,t} - R_{B,i,t}$)
冯记多摆了一成粳米 × 一分四	资产配置收益 AR' 的逐项算式： $(w_{P,i,t} - w_{B,i,t}) \times (R_{i,t} - R_{B,t})$
"米色切法"——一样一样米色算	BF 模型中资产配置收益的逐资产分解
第二瓣把"撞对了"半分吃进去	交互收益（IR）被并入个股选择收益 SR'
摆对了三钱多 + 挑米一两多 = 一两七	BF 模型： $AR' + SR' =$ 总超额收益（数值上等于 BHB 模型）
"米色切法"比三瓣切法简单	BF 模型简化了 BHB 模型的分析框架

来源：科目二·第十二章第三节·二（二）BF 模型

...

第五节 基金管理人分析·五、内部控制和风险管理能力

寓言故事——《源丰号的查账班子》

十六铺码头上，米行林立。生意做大的，光靠掌柜一人看不过来；要是再遇上行情风一来——江北闹水、徽州歉收、上海米价一日三涨——那更是乱成一锅粥。能扛住风雨的米行，到底靠什么？老沈头一回跟林四姑去码头进货，便把这桩事问出了口。

林四姑领着他先去看了郑老大的铺子。一进账房，噼里啪啦一盘算盘——账房先生姓钱，是钱庄恒泰的远房亲戚，专门替米行记进出账的。每一袋米几时进的、几斤几两、哪条船运来的、码头栈单上盖的是谁的红章，全都一笔一笔写在册子上。林四姑指着柜台上一叠厚厚的存根说：郑老大这铺子，最讲究一个“按章走”。谁要是想赊账、想挪货、想私下调价，钱账房那一关先过不去。他又说：码头上做买卖，最怕的不是行情变，而是里头的人乱来。米行要稳，先得把自己家里的人管住。

老沈听了点头，又问：可行情风一来呢？江北水灾那年，米价一日三跳，要是按老规矩慢慢进货，岂不白白错失机会？林四姑摆手说：那就看掌柜的本事了。郑老大有个规矩——行情风一来，他不慌着进货，先把码头上各家米行的“仓位”摸一遍。手里压了多少货、库房还能堆多少、近三日船期怎么排、银子还留得动几成——清清楚楚排在一张大纸上。进货的比例也随之而调：风缓时多进粗米压底，风急时只进细米抢手，钱账房那边同步跟上，连一文钱都不许走岔路。林四姑感慨道：这一套调法，不是临时拍脑袋，是平日里练出来的。谁家米行没这套本事，一遇风就乱，一乱就垮。

老沈接着追问：万一遇上的是里头出事呢？去年码头公所一桩案子，至今提起来还让人后背发凉——周先生铺子里的伙计，竟把柜上的好米偷偷换成了陈米米糠，掺着卖给街坊，进账揣进自己腰包。案子一破，街坊哗然。林四姑听了，沉下脸说：这就得靠“一帮查账的人”。郑老大店里有一班人，专门不沾柜台、不碰秤杆，专门盯着柜上的账——今天进了多少袋、卖了多少袋、库里还剩多少袋、银子进出对得上对不上，每三日一对账，每月一盘库，账实不符立马追查。那伙计若知道背后有人盯着，断不敢伸手。林四姑又补了一句：这一班人，不归掌柜直接管，归街面上的公所推荐——这样他们才不敢睁一只眼闭一只眼。

老沈把三桩事在心里串了一遍，问：那这套按章走的安排，跟投研和人头又有啥关系？林四姑笑道：您算问到点子上了。铺子里光有查账的人还不行，进货那条线上的事——仓头验米、水客打听行情、司账对银钱——也归这一套“按章走”管。仓头一船船米进来，验色单要双签，银钱进出要过三道关；水客带回来的行情要登在册子上，司账按册子调度银子。哪一环脱了钩，查账堂立马能追到人。还有一样，铺子规矩不能只在掌柜一个人心里——得写在纸上、贴在墙上、新来的伙计照着做、老伙计也照着做。东家一走就乱套的铺子，规矩是假的；东家在不在都一个样的铺子，规矩才是真的。

听完这番话，老沈长叹一口气：原来看米行稳不稳，不是看米色好不好，而是看家里管得紧不紧、查账的人有没有、外头的风来了会不会调、进货的环节有没有按章走。林四姑举杯一笑：说得正是。米行防里外出事，靠的就是这一整套按章走的安排——一帮人盯人，一份一份凭据按规矩办，行情风一来就调仓位、进货比例。铺子有了这套本事，街坊才敢把一整年的口粮托付过去。

原文定义

基金管理人的内部控制是指公司为防范和化解风险，保证经营运作符合公司发展规划，保护投资者利益，通过建立组织机制、运用管理方法、实施操作程序和控制措施而形成的系统。

可以从以下几个方面评估基金管理人的内部控制和风险管理能力。

对应点

故事元素	概念对应
米行防里外出事的一整套按章走的安排	基金管理人的内部控制（系统）
钱账房按章走、凭据按规矩办	运用管理方法、实施操作程序
专门一班查账的人盯着柜上账	建立组织机制（内部控制机构）
行情风一来就调仓位、进货比例	风险识别与应对（风险管理能力）
库里还剩多少、银两进出对得上	控制措施（账实相符、复核机制）
伙计私下换陈米、中饱私囊	损害投资者利益的风险事件
街面公所推荐查账的人、掌柜不能一手遮天	独立监督、制衡机制
仓头验米双签、水客登册、司账调度	投研/交易/风控各环节嵌入内控流程
写在纸上、贴在墙上、东家在不在一个样	制度化规范、流程可重复、减少主观随意性
防范化解风险 + 保护街坊口粮	防范和化解风险、保护投资者利益
保证铺子按规划经营	保证经营运作符合公司发展规划

来源：科目二·第十二章第五节·五、内部控制和风险管理能力

第五节 基金管理人分析·一、公司和人员的合规性

寓言故事 —— 《米行黑名单》

十六铺码头上，米行林立。街坊选米铺子，第一桩事不是看米色好不好，而是打听——这家铺子，根脚正不正？

老陆头一回托顾先生帮着选米行，开口便问：怎么挑？顾先生把茶杯往桌上一搁，答得直白：先翻朝廷的告示栏。他从怀里掏出一沓纸，都是巡抚衙门、码头公所贴出来的文告。哪间米行被罚过款、哪间米行的掌柜被拘过、哪间米行被同业公会点名过——一笔一笔，纸上有据。顾先生说：米行受朝廷发牌管辖，每一笔进出都得按规矩来。这些告示，都是明面上的账。

老陆又问：除了告示，还看什么？顾先生答：看街面。街面上的人嘴最毒也最准。哪家米行被街坊传过“假借”——明明是陈米霉米，偏挂着新米早稻的招牌卖；哪家米行的伙计被传过“私卖”，把铺子里的好米悄悄扛回家中饱私囊；哪家米行被传过“暗扣”，明明收街坊一石米钱，秤杆上却悄悄扣下三五升——这些事，巡抚衙门未必桩桩都贴告示，可码头上的闲话传得比公文还快。顾先生叮嘱道：告示要查，街面的话也要听。两条腿走路，才走得稳。

这一年，码头公所出了一桩事。一间挂着“陈源丰”招牌的老字号，被人告发——原来这铺子的伙计，竟暗中替自家亲戚囤米抬价，街坊买米时只能从他们手里高价拿，一转手便被伙计们瓜分。告到码头公所，公所一查，那伙计背后还连着几个老主顾，串成一气，连进连出。朝廷一纸令下，把这间米行从持牌名册上除了名，又在告示栏上挂了一张“黑名单”。告示一出，街坊哗然，连着半年没人敢再踏那铺子半步。

老陆听了，嗟叹不已。顾先生补了一句：进了黑名单的米行，哪怕后来改头换面、换了招牌、换了东家，街坊也要多长一个心眼。码头上做买卖，最怕的不是米不好，而是对面那个跟你称兄道弟的人，背地里在算计你。

老陆点头道：原来选米行，第一关不是看米，是看这铺子有没有“黑底子”。朝廷处分要查，街面口碑要听，黑名单里的要绕开——这三样齐了，才敢把一整年的口粮托付过去。顾先生举杯一笑：说得正是。米行按不按规矩做事，比米色好不好更要紧。

...

原文定义

公司和人员的合规性：作为受托理财的持牌机构，基金管理人受到严格的监管约束。投资者和基金评价机构可以通过公开渠道，如中国证监会和中国证券投资基金业协会的处罚和自律管理决定、交易所发布的相关公告、基金产品定期报告、媒体曝光等，密切关注基金管理人在合规方面的表现，持续跟踪其是否涉及“老鼠仓”、市场操纵、利益输送、不公平交易、违规销售和宣传等违法违规行为。

对于存在严重损害基金份额持有人利益的违法违规行为，一些投资者和基金评价机构会采用黑名单制度，将相关基金管理人排除在待选或待评范围之外。

对应点

故事元素	概念对应
米行按不按规矩做事	公司和人员的合规性
朝廷告示栏的处罚文告	中国证监会、基金业协会的处罚和自律管理决定
码头公所的告示、交易所挂牌	交易所发布的相关公告
街面上的闲话与口碑	基金产品定期报告、媒体曝光等公开渠道
假借（陈米冒新米）、私卖、暗扣	违法违规行为（市场操纵、利益输送、不公平交易、违规销售等）

伙计暗中替亲戚囤米抬价、中饱私囊	损害基金份额持有人利益的违法违规行为
朝廷一纸令下除名、挂"黑名单"	黑名单制度，将相关基金管理人排除在待选或待评范围之外
改头换面、换招牌仍被多看一眼	对有"黑底子"机构持续保持警惕

来源：科目二·第十二章第五节·一、公司和人员的合规性

...

《老陆摆摊定堆》

老冯抱着改好的账本回去没两天，老陆又把老冯请了回来。

这回不是议算账的事，是议**怎么把米行归堆**。

"老冯，"老陆把一本厚册子推过来，"洋人小册子上有一条最让我犯难——'**组合群**'。"他指着册子上几行字念道，"投资管理机构要把所有实际管理的、可自由裁量的、投资策略相同的收费铺子，**至少归进一个组合群里**。可什么叫'组合群'？什么叫'投资策略相同'？咱们米行的铺子怎么归？"

老冯接过册子，也皱眉："我家东街三家铺子——老王做粳米，老孙做糯米，我做籼米。米色不一样，归不到一堆去。可我家铺子里头又有三个柜——粳米柜、糯米柜、籼米柜——按柜分还是按铺子分？"

老陆说："我琢磨了三天，是这么想的——**组合群不是按一桩买卖、一档货色来归的，是按一整套'投资思路'来归的**。换到咱们米行，就是按'做哪一路生意'来归。老王做粳米是'街坊口粮'那一路；我做粳米是'酒楼大客户'那一路——米是同一种米，思路不一样，就要归两堆。**同一个投资策略的铺子，必须都进同一个组合群**；不同策略的铺子，必须分开堆。"

老冯点头："那归堆的规矩由谁来定？"

"**由铺子自己定**，但**必须是清清楚楚写下来的标准**，不能今儿这么归、明儿那么归。"老陆翻到册子另一页，"洋人说这叫'清晰、预设的标准'——意思是这标准要早于归堆之前就定下来，而不是归完了再编一个故事。归完之后，**所有真正在做这个策略的铺子都得归进去**，不许只挑那几家赚钱的归进去摆样子，不赚钱的踢出来不让人看。"

老冯听完，眉头反而更紧了："老陆，我家东街那三家铺子——粳米柜赚得多，糯米柜赔了一回，籼米柜持平。按你说的，岂不是糯米柜赔的那笔也要归进去一起算？"

"对。"老陆说，"**这就是洋人这规矩的厉害之处**——你把赚的、赔的、平的全归成同一堆，街坊一看总数就知道你这一路生意到底做得如何。要是你只把赚钱的柜归成'粳米组合群'，糯米柜不归，那红纸贴出去好看，街坊却信错了人。"

"那归完堆之后，赚头怎么算？"老冯又问。

"**按年初开张那天的本金来加权**。"老陆说，"哪家铺子本金多，哪家就占大头。咱们米行归成'街坊口粮'那一堆——老王年初本金八千两，我六千两，老孙四千两——那算总账时老王占八

分之三，我占四分之一，老孙占六分之一。赚头按这个分摊，谁本钱大谁占得多，这叫**资产加权**。本钱大说明街坊信你、信的银子多，赚头占大头也是应该的。”

老冯把这页规矩抄回去，正要告辞，老陆又喊住他：“老冯，还有一桩——**组合群里所有铺子的费率，得让街坊看得见**。各家铺子怎么收费、收多少、写在哪一页，全得让人能查到。藏着掖着，组合群再大也白搭。”

老冯回到东街，按老陆这套法子重新摆了一遍。三天后，他捧着一张新名单回来，上头把东街三家铺子按“街坊口粮”“酒楼大客户”“节庆礼米”三堆清清楚楚分开，每一堆底下都标了归堆的标准、加权的本金、各家费率。

老陆看完，点了点头：“这才是洋人要的组合群。”

老冯苦笑：“可我心里还有一问——糯米柜赔的那一笔，归进‘节庆礼米’那一堆之后，街坊看了，会不会觉得我没本事？”

老陆拍了拍他肩头：“街坊看了，会觉得你没本事的那一笔你没藏——**这才是真本事**。”

...

原文定义

（1）**组合群的定义**：投资管理机构应将所有实际管理的、可自由裁量投资的、具有相似投资策略或投资目标的收费组合，纳入至少一个组合群（Composite）中。

（2）**合理分类**：组合群的构建必须基于清晰、预设的标准；同一投资策略的所有组合必须纳入同一组合群，禁止只挑选业绩良好的组合进行展示而排除业绩不佳的组合。

（3）**资产加权**：在计算组合群（Composite）的收益率时，必须使用组合群内各个投资组合的期初资产市值（或期初资产市值加上期间加权现金流）作为权重进行加权平均计算。

（4）**费率公开**：组合群列报须披露相关费率结构，确保投资者能清晰了解所列报组合群的收费情况。

对应点

故事元素	概念对应
组合群按“一整套投资思路”来归	按相似投资策略或投资目标归类
老王做粳米“街坊口粮”、老陆做粳米“酒楼大客户”——同米不同思路分两堆	同一策略必须归同群，不同策略必须分开
归堆标准要“今儿这么归、明儿也得这么归”	清晰、预设的标准
糯米柜赔的那笔也得归进“节庆礼米”	禁止只选业绩良好组合展示

老王八千两、老陆六千两、老孙四千两按本分摊赚头	资产加权（按期初资产市值加权平均）
本钱大说明街坊信的银子多，赚头占大头是应该的	期初资产市值作为权重
各家铺子费率要让街坊看得见	费率公开披露
"赔的那笔你没藏，才是真本事"	组合群公平列报、防止选择性披露

来源：科目二·第十二章第七节·五、GIPS 对组合群设定的相关规定

...

第五节 基金管理人分析·五、内部控制和风险管理能力

寓言故事 —— 《米行的查账班子》

十六铺码头上的米行，少说也有几十家。生意做大的，光靠掌柜一人看不过来；要是再遇上行情风一来——江北闹水、徽州歉收、上海米价一日三涨——那更是乱成一锅粥。能扛住风雨的米行，到底靠什么？老沈头一回跟林四姑去码头进货，便把这桩事问出了口。

林四姑领着他先去看了郑老大的铺子。一进账房，噼里啪啦一盘算盘——账房先生姓钱，是钱庄恒泰的远房亲戚，专门替米行记进出账的。每一袋米几时进的、几斤几两、哪条船运来的、码头栈单上盖的是谁的红章，全都一笔一笔写在册子上。林四姑指着柜台上一叠厚厚的存根说：郑老大这铺子，最讲究一个“按章走”。谁要是想赊账、想挪货、想私下调价，钱账房那一关先过不去。他又说：码头上做买卖，最怕的不是行情变，而是里头的人乱来。米行要稳，先得把自己家里的人管住。

老沈听了点头，又问：可行情风一来呢？江北水灾那年，米价一日三跳，要是按老规矩慢慢进货，岂不白白错失机会？林四姑摆手说：那就看掌柜的本事了。郑老大有个规矩——行情风一来，他不慌着进货，先把码头上各家米行的“仓位”摸一遍。手里压了多少货、库房还能堆多少、近三日船期怎么排、银子还留得动几成——清清楚楚排在一张大纸上。进货的比例也随之而调：风缓时多进粗米压底，风急时只进细米抢手，钱账房那边同步跟上，连一文钱都不许走岔路。林四姑感慨道：这一套调法，不是临时拍脑袋，是平日里练出来的。谁家米行没这套本事，一遇风就乱，一乱就垮。

老沈接着追问：万一遇上的是里头出事呢？去年码头公所一桩案子，至今提起来还让人后背发凉——周先生铺子里的伙计，竟把柜上的好米偷偷换成了陈米米糠，掺着卖给街坊，进账揣进自己腰包。案子一破，街坊哗然。林四姑听了，沉下脸说：这就得靠“一帮查账的人”。郑老大店里有一班人，专门不沾柜台、不碰秤杆，专门盯着柜上的账——今天进了多少袋、卖了多少袋、库里还剩多少袋、银子进出对得上对不上，每三日一对账，每月一盘库，账实不符立马追查。那伙计若知道背后有人盯着，断不敢伸手。林四姑又补了一句：这一班人，不归掌柜直接管，归街面上的公所推荐——这样他们才不敢睁一只眼闭一只眼。

听完这番话，老沈长叹一口气：原来看米行稳不稳，不是看米色好不好，而是看家里管得紧不紧、查账的人有没有、外头的风来了会不会调。林四姑举杯一笑：说得正是。米行防里外出事，靠的就是这一整套按章走的安排——一帮查账的人盯着，一份一份进出凭据按规矩办，行情风一来就调仓位、进货比例。铺子有了这套本事，街坊才敢把一整年的口粮托付过去。

...

原文定义

基金管理人的内部控制是指公司为防范和化解风险，保证经营运作符合公司发展规划，保护投资者利益，通过建立组织机制、运用管理方法、实施操作程序和控制措施而形成的系统。

可以从以下几个方面评估基金管理人的内部控制和风险管理能力。

对应点

故事元素	概念对应
米行防里外出事的一整套按章走的安排	基金管理人的内部控制（系统）
钱账房按章走、凭据按规矩办	运用管理方法、实施操作程序
专门一班查账的人盯着柜上账	建立组织机制（内部控制机构）
行情风一来就调仓位、进货比例	风险识别与应对（风险管理能力）
库里还剩多少、银两进出对得上	控制措施（账实相符、复核机制）
伙计私下换陈米、中饱私囊	损害投资者利益的风险事件
街面公所推荐查账的人、掌柜不能一手遮天	独立监督、制衡机制
防里外出事、保护买米人街坊	防范和化解风险、保护投资者利益

来源：科目二·第十二章第五节·五、内部控制和风险管理能力

...

第五节 基金管理人分析·六、投资者服务能力

寓言故事 —— 《码头米行的待客经》

十六铺码头上，米行大大小小几十家，米色差不多，价也差不太远，可街坊买米，开口闭口只认那几家——其中便有郑老大和陈源丰的铺子。旁人瞧着纳闷：米色差不多，凭什么他家门前排队能排到街口？林四姑在码头做经纪三十年，跟老陆、孙掌柜一碰头便把底细说穿：做米行这一行，归根到底是做“伺候人”四个字。伺候人的本事到家，街坊自会把整年的口粮托付过来。

先说一件旧事。民国四十年开春，江北雪大、徽州断航，码头上的米一日一个价。照理说，行情越乱，米行越该趁机抬价——可郑老大偏偏反着来：粗米按原价照卖，不屯着不抬价，门口贴一

张红纸，写得明明白白："这批米几时进的、几时到栈、几斤几两、哪条船运来、进价几何。"林四姑讲：那年头行情差到这地步，别家米行关门，郑老大家里反多了二十几个长客——原来买米人最怕的不是米贵，是米行一夜之间翻了脸不认人。可行情一转暖，徽州新米到沪、码头上货多价跌呢？郑老大又做了一件让人看不懂的事——按兵不动，不抢着进货、不打折甩卖，老价钱挂着，红纸照贴。孙掌柜听了一拍大腿：这才是真功夫。行情差时他敢按原价卖、账本敞着让你看，是让人信他"不会跑"；行情好时他不乱进、不抢甩，是让人信他"不会贪"。这进退有度，便是米行伺候人的头一样本事。

再说一件近事。陈源丰这两年在码头上新开了一间铺子，论米色比不过郑老大，论年头比不过老沈，可生意越做越大，靠的是另一桩——他店里挂着一本厚账，每三日一翻，哪袋米几时进的、几时卖出去的、库里还剩多少、银子进出对得上对不上，一笔一笔写得清清楚楚。街坊来买米，他先把这本账推到柜台上，让买米人自个儿看。遇有看不懂的，伙计不嫌烦，蹲下来一句一句讲清楚；遇有不放心的，他让买米人挑一袋米当面过秤，库里若短了斤两，照原价退一赔二。林四姑感慨：米行最怕的是账上糊涂、库里见不得光。陈源丰这本账，敢摊在柜台上让买米人挑——这一份敞亮，比米色好看更要紧。

更难得的是第三桩事。陈源丰铺子逢三六九日下午，在后堂摆一排长凳，请老师傅来给街坊讲米——什么时节出什么米、什么样的米掺不得、哪一路的米该配哪一路的水、行情一来怎么挑不慌的米。讲完还发一张小纸条，纸条上印着"街坊买米十问"，买米人揣在兜里，进米行之前先过一遍。讲堂办了一年，街坊里识米的人多了一倍，再没谁家被掺过水的米蒙过。林四姑讲：米行伺候人伺候到这一层，不光是卖米，更是在教街坊怎么买米——街坊自己识货、识险，米行反过来更要规矩矩，谁也不敢砸招牌。

最后一桩，是今年开春的事。上海市政府贴出布告，劝街坊今年春荒屯些口粮。告示贴出三日，码头上几家大米行各做各的——有的只顾自家走货，有的闷头不提。陈源丰却让伙计在门口支起一张条桌，铺开红纸，把告示一字一句念给街坊听；又替街坊算账：一家五口每月该吃多少、该囤多少、该留多少银钱周转。念完了，伙计还补一句：街坊若一时凑不齐，铺子可以先赊半袋米，秋收再还。林四姑听完，点头道：朝廷的布告，米行只管照着念，再把里头弯弯绕绕掰开揉碎讲给街坊听——这一份功夫，比卖米还厚道。米行伺候买米人，伺候到这一层，才叫真正"全方位"。

林四姑最后跟老陆、孙掌柜总结：米行伺候买米人，说到底就四样。第一样，进退有度——行情差敢按原价卖、账本敞着让买米人看，行情好按兵不动、不抢着甩卖。第二样，账本敞亮——进出多少、库里还剩多少、银子对得上对不上，让买米人挑不出毛病。第三样，教街坊识米识险——办讲堂、印小纸条，让街坊自个儿有本事挑米。第四样，替朝廷喊话不偏——官家布告一字一句念清楚，再掰开揉碎帮街坊算账。伺候人的米行做足这四样，街坊才敢把整年的口粮一袋一袋地托付过去。

...

原文定义

基金管理人的投资者服务能力体现在其依托专业的投资及研究能力，通过一系列高质量的服务和措施，与销售机构协同合作，为投资者提供全方位支持。这不仅可以帮助投资者深

入了解基金产品，还可以引导其合理进行资产配置，贯彻长期投资和价值投资理念，并实现良好的投资回报。具体表现包括逆周期布局和持续营销的效果、信息披露的透明度与质量、投资者教育的广度和深度以及政策宣传和舆论引导的有效性。

对应点

故事元素	概念对应
行情差按原价卖、账本敞着让买米人看	逆周期布局（下行期稳价保供）
行情好按兵不动、不抢着甩卖	持续营销（上行期不盲目扩张）
红纸写明几时进货、几斤几两、进价几何	信息披露的透明度
厚账三日一翻、库里对得上、柜台摊开让买米人看	信息披露的质量
逢三六九办讲堂、教街坊识米识险、印"买米十问"	投资者教育的广度与深度
替朝廷布告一字一句念、掰开揉碎帮街坊算账	政策宣传和舆论引导的有效性
赊半袋米、秋收再还	与销售机构（街坊网络）协同合作
引导街坊合理囤米、长期口粮	引导投资者合理进行资产配置、贯彻长期投资和价值投资
郑老大得二十几个长客、陈源丰铺子越做越大	全方位支持带来的投资者黏性
买米人最怕米行翻脸、米行最怕账上糊涂	服务能力作为软实力的核心逻辑
米行进退有度、账本敞亮、识米识险、替朝廷喊话四样	高质量的服务和措施 → 实现良好的投资回报

来源：科目二·第十二章第五节·六、投资者服务能力

...

《腊月红纸榜》

腊月二十二，离年三十只剩八天。十六铺码头边的米行照例要把这一年的红纸榜贴到铺门口——这红纸榜就是各家米行的"年终结账单"。

老陆这天把老沈、老冯、老周、孙掌柜、苏伙计几家掌柜都请到老陆米行的柜上，摊开一份洋人小册子，对众人说："今日议一件事——咱们十六铺的红纸榜，今年照什么样式贴。"

"照往年的样式不行么？"苏伙计先嘀咕。

"不行。"老陆把那本小册子翻到中间，"洋人 GIPS 上写得明白——**红纸榜上必须列报哪些内容、怎么列、怎么算，全有规定**。哪些信息必须公开，哪些必须在结账单上摆出来，一笔一笔都列得清清楚楚。街坊要看了这红纸能作个知情的买米决定，咱们就不能藏着。"

老沈点头："那你说，哪些必须摆出来？"

老陆把册子翻开，一条一条念——

“**头一条：报告期**。红纸榜上必须写明这是哪一年到哪一年的账。比如写‘民国二十年正月初一至腊月三十’，街坊一眼就明白是哪一年的赚头。不能写个‘今年’两个字糊弄过去。”

“**第二条：必须披露的内容**。这一年的总收益率、复合年度总收益率、组合群里每一家铺子的本金、买卖费用扣了多少、加权平均之后是多少、参照物（也就是比较基准）的涨跌——**全都要写**。少一项，街坊就没法拿你这家铺子和别家比。”

“**第三条：列示与计算方式**。红纸榜上的数字怎么摆、怎么算、顺序如何，必须**前后一致**。今年这么算，明年也得这么算；这家铺子这么算，那家铺子也得这么算。**禁止换法子**——不能今年用‘日’算，明年改用‘月’算；不能这家铺子把费用扣了，那家铺子藏着不扣。”

“**第四条：历史业绩调整**。这一条最熬人。”老陆加重了语气，“比如今年米市突然变了规矩，老铺子重新归了堆、新加了铺子、或者改了算法——**往年的旧账也得按新法子重新算一遍**，重新贴出来。不能新算法算新账，旧账照旧摆着两套数字并存。**必须调整到前后可比**。”

苏伙计听到这一条，嘴巴张大了：“老陆，重新算一遍旧账，那得翻多少老底账！”

老陆瞪了他一眼：“你以为洋人这规矩是好受的？可不受这个罪，红纸榜贴出去，东街的街坊怎么信？去年报三成、今年改法子又报三成——街坊哪知道是本事大了，还是算法换了。**只有把旧账也按新法子重新算过**，才能让街坊看到**同一家铺子、同一个算法**下，年头年尾的赚头到底是涨了还是跌了。”

老沈又问：“听说洋人还允许贴一种‘简略版’的红纸？”

老陆点头：“是。洋人叫‘**GIPS Advertisement**’——也就是咱们说的‘招贴’。这种招贴可以贴在大街小巷，**写几个最要紧的数字**——比如今年赚头五成、参照物涨三成——但**必须在显眼处写一行小字**：‘**完整红纸榜可按买米人要求提供**’。招贴是为了拉客，红纸榜是为了让客人信——两件不能混着办。”

老冯一直没说话，听到这儿才开口：“老陆，照你这套摆法，咱十六铺的红纸榜可比往年长了一倍。”

“长一倍，街坊信十分。”老陆说，“**披露的最终目的，就是让街坊拿到完整、清晰、可作决策的红纸榜**。藏着短着、只贴几个数，街坊看了反倒心里打鼓——你这铺子，到底还有多少没写出来？”

老冯点头：“成。今年我东街的红纸榜，照这套来。”

老沈、孙掌柜、苏伙计也各自点头。

老陆把册子合上，环顾众人：“腊月二十九那天，咱们十六铺各家把红纸榜统一贴出来。到时候街坊从头走到尾，每一家的算法、参照物、费用、调整后的旧账全看得清清楚楚——**哪家真本事、哪家吹牛皮，一眼便知**。”

老周站起来，拍了拍身上的长衫：“老陆，这榜单一贴出去，怕是有人欢喜有人愁。”

老陆端起茶碗：“愁也得贴。**透明和长周期披露的账本，才是码头米行立得住的账本**。”

...

原文定义

GIPS 标准中包含了大量关于信息披露和业绩报告展示的条款，详细规定了哪些信息必须公开，哪些内容必须在业绩报告（GIPS Report）中进行展示。这些披露要求旨在确保投资者获得全面、透明的信息，以便作出知情的投资决策。

报告期、披露内容、列示与计算方式、历史业绩调整等均须遵循统一规定；GIPS 也允许投资管理机构在其营销材料中按照 GIPS 的相关规定，展示 GIPS 报告的简略版本（如 GIPS Advertisement），但前提是必须清晰注明，包含所有强制性披露信息的完整 GIPS 报告可根据投资者要求提供。

对应点

故事元素	概念对应
红纸榜写明"民国二十年正月初一至腊月三十"	报告期须明确披露
总收益、复合收益、组合群本金、费用、参照物全摆出来	必须披露的内容（全面、透明）
今年这么算明年也得这么算、这家那家一个样	列示与计算方式前后一致
旧账按新法子重新算一遍	历史业绩调整（保证前后可比）
招贴上写"完整红纸榜可按买米人要求提供"	GIPS Advertisement 须注明完整报告可提供
长一倍，街坊信十分	全面、透明披露以支持知情决策
透明和长周期披露的账本	透明度 + 长周期披露原则

来源：科目二·第十二章第七节·六、GIPS 信息披露与报告展示的相关规定

...

第五节 基金管理人分析·七、可持续投资实践情况

寓言故事 —— 《老冯的三角筛》

十六铺码头上，米行挑米向来有一套老讲究：袋口一开，先抓一把到掌心里，看成色、捻硬实、闻一闻有没有霉味，再掂掂分量。苏伙计年轻，进陈源丰的铺子第一年，挑米全凭一双眼睛——米色亮就多进，米色暗就少进。老冯那天刚好送货到码头，瞧见苏伙计装船，便把他叫到一边，慢悠悠地摇着蒲扇说：「小子，你这套挑法，单看赚头，迟早要栽跟头。」

苏伙计不服气：「米色好、价钱低、转手快，怎么就栽跟头？」老冯没答话，倒从麻袋里又抓出三样东西——一撮田里的泥、一张米农的卖身契、一本米行的老账册，一样一样摆在船板上。第一样是田里挖出来的泥，黑油油的，带着一股清草味。「你瞧，」老冯说，「这泥一闻就知道——上游没工厂排黑水，米农也没乱撒药。米要长得好，先得田水清、稻秆壮。米从这种田里出来，十

年八年都能熬住价；可要是图便宜收了那些被药水泡过的米，行情一稳，街坊吃出毛病，谁还敢上门？」苏伙计听得一愣。老冯又点那张卖身契：「这是青浦李老汉的。他家祖孙三代种这片田，年成好时按时供货，年成差时也肯赊着等我们米行周转。我们若年年都压他的价、不顾他死活，他迟早改种鸦片去——那时候我们上哪儿找这样稳当的供货人？」老冯说这话时，眼睛直直看着苏伙计：「米行挑米，**不光看赚头，还得看三样：田水清不清、米农过得稳不稳、米行账目清不清**。少一样，这买卖长不了。」

回到铺子里，老冯又把陈源丰掌柜拉到后堂，关起门来摊开一本老账册。「咱们自己铺子，挑米讲究那三样；可咱们自己屋里呢？伙计吃住怎么样？包米的纸浪费多少？逢年过节给街坊施粥没有？这些事，街坊嘴上不说，心里都记着。」老冯翻出一笔账：去年铺子光包米用的油纸就撕了一万七千张，有一半是伙计嫌麻烦、随手撕大块裹的；再翻一笔，伙计周阿根家里老母病了，铺子分文未掏，周阿根熬红了眼在柜台后面切米，差点切了手。「米行若对自己人刻薄、对街坊冷漠，外头那些田水、米农再稳，也撑不住里头散架。」陈源丰掌柜听得脸一红，连夜叫来孙掌柜商量三条新规矩——一、油纸按尺裁切，废纸统一回收卖回纸行；二、伙计家中有难，铺子先垫一个月工钱，年底再从红利里扣；三、每逢初一十五，米行后门开粥棚，施粥给码头上的孤儿寡母。

转过来年春汛，林四姑陪着上海米业公所的顾先生到十六铺巡查。顾先生是见过洋场世面的，从前在伦敦、纽约的米号都待过，他带了一份「洋规矩」——讲的是国际上挑米的标准，哪些米不许收、哪些账必须记、哪些事必须报给公所。老冯拿出那本新账册请顾先生过目：哪袋米从哪块田来、哪户米农供的货、施粥施了多少、伙计病假扣发了几文——笔笔清楚。末了，老冯拱手说：「顾先生，您带来的洋规矩，我们用；但上海码头的实情，我们也得顾着。比如施粥这一条，洋规矩上写的是'回馈社区'，上海码头上是'初一十五开后门'，做法不同，意思一样。又比如绿金融这一桩，洋规矩讲的是低碳转型，我们上海码头讲的是'青浦李老汉那片田水清不清'——田水清，碳自然少；米农肯赊账，粮便不慌。再比如普惠这一桩，洋规矩讲的是金融手段促公平，我们码头讲的是'赊半袋米、秋收再还'——做法不同，意思一样。」顾先生点头，提笔在账册上批了一行字：「中外规矩合着用，方是真章。」苏伙计在旁边听得入神，这才明白——米行挑米这门学问，挑的不是一粒米，是一片田、一户人、一本账；自己铺子好不好，外头田水好不好，都要照着看。

...

原文定义

随着可持续发展理念的普及，环境、社会和公司治理（ESG）因素在投资决策中的重要性日益凸显，越来越多的投资者开始关注基金管理人在这方面的承诺和表现。评估基金管理人的可持续发展实践，应从投资实践和自身运营两个维度展开。

（一）投资实践层面：首先，考察基金管理人是否系统性地将 ESG 因素融入投资决策和风险管理，包括明确的可持续投资政策、专业团队及资源配备，在投资分析、决策及组合管理中全面体现 ESG 考量。其次，关注基金管理人的信息披露质量。基金管理人应定期向投资者及利益相关方披露其可持续发展政策、实施情况和投资组合的 ESG 表现，确保透明度与及时性。第三，评估基金管理人在积极所有权方面的表现。基金管理人应制定清晰的参

与策略，主动参与被投资企业的重大决策过程，促进企业提升ESG绩效与长期价值，包括系统性关注企业的环境责任、社会贡献及公司治理状况，设定明确的改善目标与路线；通过独立判断表决股东大会中涉及ESG的议案，并与企业管理层开展建设性对话，推动企业实现实质性改善。

（二）自身运营层面：基金管理人还应在自身运营中贯彻可持续发展承诺，包括建立健全的公司治理结构、承担环境责任、保障员工公平待遇以及积极履行社会责任等。同时，在商业道德、反腐败措施、数据安全与隐私保护方面设立高标准，以自身行为体现对可持续发展的坚定承诺。

此外，基金管理人能否将国际ESG标准与本土市场实际情况有效结合，也是评估的重要方面。尤其在中国市场特殊的政策环境与发展阶段下，基金管理人应根据本土需求灵活调整可持续发展策略，例如在绿色金融领域积极支持国家碳中和目标、推动低碳经济转型，在科技金融领域优先投资能够推动产业升级与技术创新的企业，在普惠金融领域通过金融手段促进社会公平与共同富裕。

对应点

故事元素	概念对应
挑米不光看赚头，看田水清不清	环境（E）因素融入投资决策
米农过得稳不稳、与米农长期合作	社会（S）因素——关注供应链稳定与社会责任
米行账目清不清	公司治理（G）——治理结构与信息披露
三样东西（泥、卖身契、账册）并列摆在船板上	系统性将 ESG 因素融入投资决策和风险管理
主动跟上游李老汉谈、扶持多年供货人	积极所有权——主动参与被投资企业重大决策
定期向公所报账、米农来源清楚	信息披露质量——定期向投资者及利益相关方披露
油纸按尺裁切、废纸回收	基金管理人自身运营的环境责任
伙计家中有难铺子先垫工钱	保障员工公平待遇
初一十五开后门施粥	积极履行社会责任
三条新规矩 + 账本分项	建立健全的公司治理结构、商业道德高标准
顾先生带来「洋规矩」与「码头规矩」合用	国际 ESG 标准与本土市场实际情况有效结合
田水清 → 碳自然少（青浦李老汉）	绿色金融：支持国家碳中和目标、推动低碳经济转型
赊半袋米、秋收再还	普惠金融：金融手段促进社会公平与共同富裕
林四姑、顾先生巡查米行	评估基金管理人可持续投资实践

来源：科目二·第十二章第五节·七、可持续投资实践情况

...

第五节 基金管理人分析·六、投资者服务能力

寓言故事——《码头米行的待客经》

十六铺码头上，米行大大小小几十家，米色差不多，价也差不太远，可街坊买米，开口闭口只认那几家——其中便有郑老大和陈源丰的铺子。旁人瞧着纳闷：米色差不多，凭什么他家门前排队能排到街口？林四姑在码头做经纪三十年，跟老陆、孙掌柜一碰头便把底细说穿：做米行这一行，归根到底是做“伺候人”四个字。伺候人的本事到家，街坊自会把整年的口粮托付过来。

先说一件旧事。民国四十年开春，江北雪大、徽州断航，码头上的米一日一个价。照理说，行情越乱，米行越该趁机抬价——可郑老大偏偏反着来：粗米按原价照卖，不屯着不抬价，门口贴一张红纸，写得明明白白：“这批米几时进的、几时到栈、几斤几两、哪条船运来、进价几何。”林四姑讲：那年头行情差到这地步，别家米行关门，郑老大家里反多了二十几个长客——原来买米人最怕的不是米贵，是米行一夜之间翻了脸不认人。可行情一转暖，徽州新米到沪、码头上货多价跌呢？郑老大又做了一件让人看不懂的事——按兵不动，不抢着进货、不打折甩卖，老价钱挂着，红纸照贴。孙掌柜听了一拍大腿：这才是真功夫。行情差时他敢按原价卖、账本敞着让你看，是让人信他“不会跑”；行情好时他不乱进、不抢甩，是让人信他“不会贪”。这进退有度，便是米行伺候人的头一样本事。

再说一件近事。陈源丰这两年在码头上新开了一间铺子，论米色比不过郑老大，论年头比不过老沈，可生意越做越大，靠的是另一桩——他店里挂着一本厚账，每三日一翻，哪袋米几时进的、几时卖出去的、库里还剩多少、银子进出对得上对不上，一笔一笔写得清清楚楚。街坊来买米，他先把这本账推到柜台上，让买米人自个儿看。遇有看不懂的，伙计不嫌烦，蹲下来一句一句讲清楚；遇有不放心的，他让买米人挑一袋米当面过秤，库里若短了斤两，照原价退一赔二。林四姑感慨：米行最怕的是账上糊涂、库里见不得光。陈源丰这本账，敢摊在柜台上让买米人挑——这一份敞亮，比米色好看更要紧。

更难得的是第三桩事。陈源丰铺子逢三六九日下午，在后堂摆一排长凳，请老师傅来给街坊讲米——什么时节出什么米、什么样的米掺不得、哪一路的米该配哪一路的水、行情一来怎么挑不慌的米。讲完还发一张小纸条，纸条上印着“街坊买米十问”，买米人揣在兜里，进米行之前先过一遍。讲堂办了一年，街坊里识米的人多了一倍，再没谁家被掺过水的米蒙过。林四姑讲：米行伺候人伺候到这一层，不光是卖米，更是在教街坊怎么买米——街坊自己识货、识险，米行反过来更要规矩矩，谁也不敢砸招牌。

最后一桩，是今年开春的事。上海市政府贴出布告，劝街坊今年春荒屯些口粮。告示贴出三日，码头上几家大米行各做各的——有的只顾自家走货，有的闷头不提。陈源丰却让伙计在门口支起一张条桌，铺开红纸，把告示一字一句念给街坊听；又替街坊算账：一家五口每月该吃多少、该囤多少、该留多少银钱周转。念完了，伙计还补一句：街坊若一时凑不齐，铺子可以先赠半袋米，秋收再还。林四姑听完，点头道：朝廷的布告，米行只管照着念，再把里头弯弯绕绕掰开揉碎讲给街坊听——这一份功夫，比卖米还厚道。米行伺候买米人，伺候到这一层，才叫真正“全方位”。

林四姑最后跟老陆、孙掌柜总结：米行伺候买米人，说到底就四样。第一样，进退有度——行情差敢按原价卖、账本敞着让买米人看，行情好按兵不动、不抢着甩卖。第二样，账本敞亮——进

出多少、库里还剩多少、银子对得上对不上，让买米人挑不出毛病。第三样，教街坊识米识险——办讲堂、印小纸条，让街坊自个儿有本事挑米。第四样，替朝廷喊话不偏——官家布告一字一句念清楚，再掰开揉碎帮街坊算账。伺候人的米行做足这四样，街坊才敢把整年的口粮一袋一袋地托付过去。

...

原文定义

基金管理人的投资者服务能力体现在其依托专业的投资及研究能力，通过一系列高质量的服务和措施，与销售机构协同合作，为投资者提供全方位支持。

- 具体表现包括：
- 逆周期布局和持续营销的效果
 - 信息披露的透明度与质量
 - 投资者教育的广度和深度
 - 政策宣传和舆论引导的有效性

对应点

故事元素	概念对应
行情差按原价卖、账本敞着让买米人看	逆周期布局（下行期稳价保供）
行情好按兵不动、不抢着甩卖	持续营销（上行期不盲目扩张）
红纸写明几时进货、几斤几两、进价几何	信息披露的透明度
厚账三日一翻、库里对得上、柜台摊开让买米人看	信息披露的质量
逢三六九办讲堂、教街坊识米识险、印"买米十问"	投资者教育的广度与深度
替朝廷布告一字一句念、掰开揉碎帮街坊算账	政策宣传和舆论引导的有效性
赊半袋米、秋收再还	与销售机构（街坊网络）协同合作
郑老大得二十几个长客、陈源丰铺子越做越大	全方位支持带来的投资者黏性
买米人最怕米行翻脸、米行最怕账上糊涂	服务能力作为软实力的核心逻辑

来源：科目二·第十二章第五节·六、投资者服务能力

...

《孙掌柜的仓房与钱袋子》

孙掌柜在十六铺开米行二十年，米行之外还置了两样产业——一处是南郊的仓房，专门替南边来的丝绸商囤丝绸；一处是和恒泰钱庄合办的"单独账"，专门替一位姓林的南洋客商打理他从南洋

汇回来的银钱。

腊月二十那天，老陆把他也请来议 GIPS 的事。议完红纸榜，老陆单独把他留下来："孙掌柜，你那两样产业——仓房和单独账——洋人小册子上都有专门一套规矩，你可晓得？"

孙掌柜一愣："仓房和钱袋子又不是米行，怎么也得照洋人规矩做？"

老陆把册子翻到"另类资产及单独管理账户"那一章，指着说："洋人 GIPS 是给**所有投资管理**立规矩的。米行是投资管理，仓房是投资管理，单独账也是投资管理——只要是替人管钱管物，都得照 GIPS 来。**只是因为这三样各有各的脾气**，洋人给了几套不一样的具体规矩。"

孙掌柜坐下来听。

...

"头一样——**南郊仓房**。"

老陆念道："丝绸这玩意儿，**流动性低、估值特殊**。一匹苏绣缎子，市面上几天未必有一笔买卖，价钱高低全凭几桩成交说了算。你要照搬米行那套'按码头当日米价估'的算法，估出来的数一定失真。"

"那该怎么估？"孙掌柜问。

"洋人说——按**收入回报**和**资本回报**两块来估。"老陆掰开解释，"**收入回报**是仓房这一年收进来的仓租、押金利息等实打实的进项；**资本回报**是仓房本身这一年值多少钱——按附近地皮的涨跌、仓房的修缮花费、存货的折损来估。两块加起来，才是仓房这一年的真赚头。 **估值方法、信息披露**也都有特定规定，写在 GIPS 的房地产篇章里。"

孙掌柜记下，又问："那丝绸商委托的私募呢？我仓房有一半是替南边一位丝绸商代管的，他出的本钱要等三年后丝绸卖了才能收回。"

"那就是**私募股权投资**。"老陆点头，"这种买卖，**期限长、非流动性、现金流分布不规则**——本钱不是一次塞进去，是分批投；回收也不是一次拿回来，是按项目一笔一笔回。 **洋人要求用'内部收益率'（**IRR**）做主要的业绩衡量**。这算法专门对付'中间进进出出、前后不一'的现金流——把投出去的每笔钱、收回来的每笔钱、放着的每一年，全算进来，最后给出一个'算回年初'的年化数。"

孙掌柜追问："那信息披露呢？"

"**分阶段披露**。"老陆说，"基金**募集**阶段披露多少、**投资**阶段披露多少、**退出**阶段披露多少，洋人都立了规矩。哪一天钱进来、哪一天投出去、哪一天回本、哪一天分给丝绸商——全要写清楚。"

...

"第二样——**单独账**。"老陆翻到下一页。

"什么是单独账？"孙掌柜问。

"就是**替单个客人单独管钱管物**。"老陆说，"比方林先生的南洋银子，一笔一笔汇到恒泰钱庄，由你代他打理——这就是单独账。它和米行的'组合群'不一样：组合群是把好几个铺子归成一堆一起算；单独账只对林先生一个人算，每一笔进出都对应到他的账上。"

"那 GIPS 对单独账有什么特别规定？"孙掌柜又问。

"**估值照搬总收益率那一套**——按公允价值、按交易日、按权责发生制，和米行一样。"老陆说，"**真正让洋人操心的，是费用**。"

老陆把册子翻到一处："林先生那一笔账，里头有**管理费**——你替他管账收的；有**托管费**——钱庄替他存银收的；可能还有**咨询费**——你替他出主意收的。麻烦的是——这三笔费用，恒泰钱庄常常**打包成一笔**寄给林先生，分不清哪笔是管理费、哪笔是托管费。"

孙掌柜苦笑："可不是么，我们和林先生对账就是一笔总数。"

"洋人这就立了规矩——**必须想方设法把这笔综合费用拆清楚**。"老陆一字一字念，"能拆的就拆，拆出多少算多少；**实在拆不开的，就扣整笔，并在账上明明白白写一行'这笔没拆清'**。藏着不写，林先生的钱袋子就被糊了。"

孙掌柜听完半晌没说话，最后长出一口气："老陆，我那仓房、那单独账，回头都得重头理一遍。"

老陆拍了拍他肩头："**另类资产**——仓房、私募、矿权、林地——脾气都怪；**单独管理账户**——一个人一份账——规矩又细。洋人这套 GIPS 的好处就是：**无论你是替千百人管钱，还是替一个人管钱；无论管的是米、丝绸、还是南洋汇来的银——都能找到一套对应的算法、估法、披露法，让东家看着明白，让街坊看着可信**。"

孙掌柜站起来，把册子捧在手里："成，今年腊月我也贴一张红纸榜——照仓房、单独账的样式来。"

...

原文定义

GIPS 标准也为具有独特性质的资产类别和账户类型提供了具体的业绩列报指引。

由于房地产投资的流动性较低且估值具有特殊性，GIPS 对其估值方法、收益率计算（通常包括收入回报和资本回报）以及信息披露有特定规定。

私募股权投资的特点是长期性、非流动性以及现金流分布的不规则性。因此，GIPS 通常要求或推荐使用内部收益率（Internal Rate of Return，IRR）作为主要的业绩衡量指标，并对基金募集、投资、退出各阶段的信息披露作出规范。

对于那些费用（如管理费、托管费、咨询费等）与其他服务成本捆绑在一起的单独管理账户，GIPS 有特定规定，以确保即使在费用结构复杂的情况下，其投资业绩也能得到公平、可比的呈现。

对应点

故事元素	概念对应

南郊仓房替丝绸商囤丝绸	房地产 / 另类资产（流动性低、估值特殊）
仓房赚头按"仓租"+"仓房本身涨跌"两块估	收入回报 + 资本回报
私募三年后回收、本钱分批投	私募股权投资（长期、非流动、现金流不规则）
用"算回年初的年化数"算私募回报	内部收益率 IRR 作为主要业绩衡量
募集、投资、退出分阶段写清楚	私募各阶段信息披露规范
林先生南洋银子单独打理	单独管理账户（Separately Managed Account）
管理费、托管费、咨询费打包成一笔	费用与其他服务成本捆绑
能拆就拆、拆不开就扣整笔并写明	单独管理账户费用拆分与披露要求
无论管米、丝绸、南洋银子都对应一套规矩	GIPS 覆盖各类资产与账户类型

来源：科目二·第十二章第七节·七、GIPS 另类资产及单独管理账户的业绩标准

...

第五节 基金管理人分析·七、可持续投资实践情况

寓言故事 —— 《老冯的三角筛》

十六铺码头上，米行挑米向来有一套老讲究：袋口一开，先抓一把到掌心里，看成色、捻硬实、闻一闻有没有霉味，再掂掂分量。苏伙计年轻，进陈源丰的铺子第一年，挑米全凭一双眼睛——米色亮就多进，米色暗就少进。老冯那天刚好送货到码头，瞧见苏伙计装船，便把他叫到一边，慢悠悠地摇着蒲扇说：「小子，你这套挑法，单看赚头，迟早要栽跟头。」

苏伙计不服气：「米色好、价钱低、转手快，怎么就栽跟头？」老冯没答话，倒从麻袋里又抓出三样东西——一撮田里的泥、一张米农的卖身契、一本米行的老账册，一样一样摆在船板上。第一样是田里挖出来的泥，黑油油的，带着一股青草味。「你瞧，」老冯说，「这泥一闻就知道——上游没工厂排黑水，米农也没乱撒药。米要长得好，先得田水清、稻秆壮。米从这种田里出来，十年八年都能熬住价；可要是图便宜收了那些被药水泡过的米，行情一稳，街坊吃出毛病，谁还敢上门？」苏伙计听得一愣。老冯又点那张卖身契：「这是青浦李老汉的。他家祖孙三代种这片田，年成好时按时供货，年成差时也肯赊着等我们米行周转。我们若年年都压他的价、不顾他死活，他迟早改种鸦片去——那时候我们上哪儿找这样稳当的供货人？」老冯说这话时，眼睛直直看着苏伙计：「米行挑米，**不光看赚头，还得看三样：田水清不清、米农过得稳不稳、米行账目清不清**。少一样，这买卖长不了。」

回到铺子里，老冯又把陈源丰掌柜拉到后堂，关起门来摊开一本老账册。「咱们自己铺子，挑米讲究那三样；可咱们自己屋里呢？伙计吃住怎么样？包米的纸浪费多少？逢年过节给街坊施粥没有？这些事，街坊嘴上不说，心里都记着。」老冯翻出一笔账：去年铺子光包米用的油纸就撕了一万七千张，有一半是伙计嫌麻烦、随手撕大块裹的；再翻一笔，伙计周阿根家里老母病了，铺子分文未掏，周阿根熬红了眼在柜台后面切米，差点切了手。「米行若对自己人刻薄、对街坊冷漠，外头那些田水、米农再稳，也撑不住里头散架。」陈源丰掌柜听得脸一红，连夜叫来孙掌柜商量三条新规矩——一、油纸按尺裁切，废纸统一回收卖回纸行；二、伙计家中有难，铺子先垫一个月工钱

，年底再从红利里扣；三、每逢初一十五，米行后门开粥棚，施粥给码头上的孤儿寡母。

转过年来春汛，林四姑陪着上海米业公所的顾先生到十六铺巡查。顾先生是见过洋场世面的，从前在伦敦、纽约的米号都待过，他带了一份「洋规矩」——讲的是国际上挑米的标准，哪些米不许收、哪些账必须记、哪些事必须报给公所。老冯拿出那本新账册请顾先生过目：哪袋米从哪块田来、哪户米农供的货、施粥施了多少、伙计病假扣发了几文——一笔笔清楚。末了，老冯拱手说：「顾先生，您带来的洋规矩，我们用；但上海码头的实情，我们也得顾着。比如施粥这一条，洋规矩上写的是'回馈社区'，上海码头上是'初一十五开后门'，做法不同，意思一样。」顾先生点头，提笔在账册上批了一行字：「中外规矩合着用，方是真章。」苏伙计在旁边听得入神，这才明白——米行挑米这门学问，挑的不是一粒米，是一片田、一户人、一本账；自己铺子好不好，外头田水好不好，都要照着看。

...

原文定义

随着可持续发展理念的普及，环境、社会和公司治理（ESG）因素在投资决策中的重要性日益凸显。

评估基金管理人的可持续发展实践，应从投资实践和自身运营两个维度展开：

（一）投资实践层面：系统性将 ESG 因素融入投资决策和风险管理；信息披露质量；积极所有权（制定参与策略、主动参与被投资企业重大决策、关注企业环境责任、社会贡献、公司治理）。

（二）自身运营层面：建立健全的公司治理结构、承担环境责任、保障员工公平待遇、积极履行社会责任、商业道德、反腐败措施、数据安全与隐私保护。

此外，基金管理人能否将国际 ESG 标准与本土市场实际情况有效结合，也是评估的重要方面。

对应点

故事元素	概念对应
挑米不光看赚头，看田水清不清	环境（E）因素融入投资决策
米农过得稳不稳、与米农长期合作	社会（S）因素——关注供应链稳定与社会责任
米行账目清不清	公司治理（G）——治理结构与信息披露
油纸按尺裁切、废纸回收	基金管理人自身运营的环境责任
伙计家中有难铺子先垫工钱	保障员工公平待遇
初一十五开后门施粥	积极履行社会责任

三样东西（泥、卖身契、账册）并列摆在船板上	系统性将 ESG 因素融入投资决策和风险管理
定期向公所报账、米农来源清楚	信息披露质量——定期向投资者及利益相关方披露
主动跟上游李老汉谈、扶持多年供货人	积极所有权——主动参与被投资企业（被投资对象）重大决策
顾先生带来「洋规矩」与「码头规矩」合用	国际 ESG 标准与本土市场实际情况有效结合
林四姑、顾先生巡查米行	评估基金管理人可持续投资实践

来源：科目二·第十二章第五节·七、可持续投资实践情况

...

《老沈铺里的红戳子》

一九三二年初春，十六铺码头的风还带着寒意。四家米行在码头上争客争得厉害，老陆、老沈、老冯、老周这四家的招牌擦得锃亮，可客人进门前总要先掂量掂量——这铺子报出来的米价、出米率、损耗数字，到底信不信得过？

老沈心里最苦。他的米行算账向来规矩，每一笔进出都有底账，可同行里头有人报数报得漂亮，客人就被吸走了；有人报数含糊，客人又疑心。老沈琢磨了几天，找到了恒泰钱庄的顾先生："顾先生，我想请外头的人来查一查我们铺子的账，看看是不是按码头商会的规矩算的。"

顾先生是钱庄出身，看账本是老本行，他点头道："成。我介绍个行家给你，叫陈源丰，原先是洋行做账的，退休在家，正好替人查账。"老沈于是亲自登门，把陈源丰请到铺子里来。

陈源丰进门第一件事，不是看账本，而是问老沈："你们铺子算账的规矩，是哪一本？"老沈一愣——他们铺子算账一直是老师傅口口相传的，从没写成条文。陈源丰摇摇头："那不行。规矩得写在纸上，每个伙计都得照着做。今天看了账，明天换个人，又按另一套来，那查完了也没用。"

老沈这才明白：光查一次账不够，要把铺子的算法定成制度，让每个伙计都照做，而且以后照着做下去。陈源丰花了两天工夫，把老沈铺子里的算法一条条理出来，写成几页纸的"铺规"：进米怎么算、出米怎么折、损耗怎么扣、月报怎么对，全写得清清楚楚。

头一遍查完，陈源丰皱着眉指出几处不对："这一笔损耗算多了，那一笔出米率没按铺规折。"老沈红着脸让伙计们按铺规重新算，把账册改得整整齐齐，再请陈源丰过目。这一回，陈源丰才点了点头，在铺子门口挂的那块小木牌上盖了个红戳子，戳子上写着"已查"二字。

老沈高兴得当晚就在铺子门口贴出新告示：本铺账目已经码头外行家查过，按商会规矩算，戳子为凭。第二天起，客人进门前先看一眼戳子，进了门问账也问得明白——老沈铺子的生意，眼看着就稳了。

老冯从隔壁走过来，看了那块戳子，咂咂嘴："老沈，你这招不错，回头我也请陈先生来查一查。"老沈笑说："查不查随你，可客人信不信，可就不由你了。"

老冯追问一句："陈先生，你这一查，查的是哪几桩？"

陈源丰把戳子收进袖筒，慢慢掰开——

"头一桩，**全铺是否全数合规**。你老沈这一家铺子从掌柜到伙计、从粳米柜到糯米柜，**全机构**都要按 GIPS 的规矩来。一处不合，整家都算不合——不是只查你粳米柜合规，糯米柜藏起来不查。"

"第二桩，**制度是否合理并能执行**。查账不是查一次就完了，要看你这套铺规写得合不合理，伙计照不照着做，往后换个人还能不能照着做。我把铺规给你写好，明天你大伙计不在、小伙计顶上来，照不照样能算？照样能算，才算制度到位。"

"第三桩，**不合规怎么办**。查出不对来，我先告诉你——你改了，我再查；改了之后合规了，我才盖章。你若不改，或改不彻底，戳子我就不盖——这是洋人的规矩，**机构需进行整改后方能通过鉴证**。"

老冯听完点了点头："陈先生，那我回头也请你来查。先把我那套口口相传的算法写成条文，再请先生来盖戳子。"

陈源丰笑了："鉴**不是强制的**——洋人叫'**合规鉴证**'，愿意查就查，不愿意查也没人逼你。**可一旦查了，戳子盖上，客人看你的眼神就两样了**。"

老沈站在铺门口，看着街上人来人往。有几位街坊进门时多看了一眼那块红戳子，问也不问就下了单。老沈回头对陈源丰深作一揖："先生这一戳子，比我家那根大招牌管用十倍。"

陈源丰摆摆手："我只是个盖章的。章能盖上，是你家账本真硬气。"

...

原文定义

为了增加投资管理机构声明其符合 GIPS 标准的可信度，机构可以自愿聘请独立的第三方鉴证机构对其 GIPS 合规情况进行审计和鉴证。

鉴证的范围包括机构是否在全机构范围内符合 GIPS 的所有适用要求，以及机构的政策和程序设计是否合理并已得到执行以确保其持续合规。

若机构未能满足 GIPS 标准的要求，鉴证机构通常会向机构指出不合规之处，机构需进行整改后方能通过鉴证。

在成功通过鉴证后，机构可以在其 GIPS 报告中声明其已经过第三方独立鉴证。

合规鉴证不是强制性的，但可以显著提升机构业绩报告的公信力。

对应点

故事元素	概念对应
老沈主动请陈源丰来查账	机构自愿聘请独立的第三方鉴证

陈源丰先问"规矩是哪一本"	鉴证范围之一：政策和程序设计是否合理
把口口相传的算法写成"铺规"	制度设计并得到执行以确保持续合规
头一遍查出几处不对，老沈整改后再查	未通过则需整改，整改后方能通过
铺子门口挂"已查"红戳子	通过鉴证后可在报告中声明已独立鉴证
老冯说"查不查随你"	合规鉴证不是强制性的
客人看到戳子更愿意进门	可显著提升业绩报告的公信力
从粳米柜到糯米柜全铺都得合规	在全机构范围内符合 GIPS 的所有适用要求
大伙计不在小伙计照样能算	制度能持续执行

来源：科目二·第十二章第七节·八、GIPS 合规鉴证

...

《码头账簿》

码头上来了个顾先生，原是南洋做航运的，规矩大得很。他说南洋的商会有一套「算账规矩」：哪家船队赚多少、亏多少、用什么折算，都要明明白白写在大账簿上，让买船的东家一看就懂。这套规矩传到上海，十六铺几家大码头也想学，于是老陆、老沈、老冯牵头，照着顾先生带回来的样子，给各家米行立了新账册。

冲突出在第一笔大账上。孙掌柜按南洋规矩把一整年的米利全记上去，顾先生点头说「合规」。可苏伙计跑去码头税关一查，税关的人板起脸：「朝廷的税法是按漕粮折银算的，你们这么记，是欺瞒上官还是欺瞒买米人？」老陆一听愣住——南洋规矩再漂亮，也大不过大清律例。税关周先生翻出条文指给他们看：哪一条必须分开列、哪一行必须单写、哪一项不能并。孙掌柜回到米行，把大账簿摊开，对着税关的条条杠杠，一条条勾对，发现商会账本上有三处与朝廷税法顶牛。

老冯想了半日，叫来各家掌柜坐成一圈，开口说：「商会的理是好的，可码头有码头的章法。朝廷的税法顶在头上，谁都得让路；可咱们也不能因为让了路，就把商会的精神丢了。」他提了三条：第一，跟朝廷税法不一样的地方，账上单开一页，把不一样的地方、清清楚楚写明白，是哪条税法让咱们改了、原本商会的写法是啥、改了之后买米人看到的数会差多少，全写清楚；第二，平时报账要按朝廷的来，但商会的「透明、长周期」那套精神不能丢，十年八年的米利要让人看得见；第三，账簿封面照常用商会那套大字印着，里头却把朝廷的规矩、商会的规矩、两边不同的地方都列得明明白白，让买米人一眼就瞧见。老沈补了一句：「这账本子是要给东家看的。东家看不懂，再合规也是白搭。」顾先生也点头：「商会讲的是让人信，咱们照办的精神不能丢，写法上让一步，东家反更信。」

到了年底，米行大会上一摊账簿，各家掌柜围着看。税关周先生翻了几页，点头说「合规」；顾先生翻了几页，也点头说「精神还在」。老陆长舒一口气，把账簿合上，对众人说：「洋规矩是好东西，可码头终究是码头的。头顶朝廷的章法，脚踩商会的精神，中间用一张明白纸把两边接起来——这账，才能让买米人信得过。」

...

原文定义

在中国市场应用 GIPS 标准时，相关机构应在遵循 GIPS 原则的基础上，按照本土监管法规的各项具体规定和精神实质，进行必要的调整和补充，从严设定与规范使用业绩比较基准，注重透明和长周期的业绩披露，确保投资业绩的呈现和评价既符合国际通行做法，又能充分体现中国市场特点。

若 GIPS 标准的具体条款与中国现行的法律法规发生冲突，相关机构必须优先遵守中国的法律法规。同时，该机构应在其 GIPS 合规报告中，就该冲突的具体情况、所遵循的中国法律法规的具体条款与要求、未能遵循的 GIPS 条款，以及由此对业绩列报可能产生的影响等进行全面、清晰、显著的披露。

通过此类披露，即使在特定规定上与 GIPS 标准有所偏离，机构仍可在最大可能范围内展现其遵循 GIPS 精神的努力。

对应点

故事元素	概念对应
顾先生带回的南洋「算账规矩」	GIPS 标准
朝廷税法 / 税关周先生的条文	中国现行法律法规、本土监管法规
三条让路与一张明白纸	必要的调整和补充、冲突时的优先遵守规则
单开一页写明哪里不同、为何不同	合规报告中全面、清晰、显著的披露
头顶朝廷、脚踩商会、用明白纸接起来	在最大可能范围内展现遵循 GIPS 精神的努力
十年八年的米利要让人看见	透明和长周期的业绩披露
买米人一眼就瞧见	注重透明披露
账簿封面照常用商会大字印着	仍可声明 GIPS 合规

来源：科目二·第十二章第七节·九、GIPS 的本土化应用原则

...

第 13 章

基金的募集、交易与登记

本章包含 24 篇寓言

第一节 公募基金的募集与认购

寓言故事 —— 《新米铺招股》

老陆的米铺在镇东开了十几年，靠一双手磨米、筛米，攒下了一点家底。今年他想做件大事：在镇西的桥头再开一间铺子，门面更大，仓房更深，能把粳米、糯米、三色米分开摆开，让街坊一进铺子就看得清清楚楚。算下来，本钱还差一大截。

老沈听说这事，递了杯茶过来："老陆，你差多少？"

老陆把账本翻开给他看。老沈眼睛一眯："你也别一家一家去借，我给你出个主意——你把这桩事当成一桩'新铺子招股'，街坊谁愿意投，谁就按投的多少占一股，将来赚了按股分，赔了共担当。这不比挨家挨户借钱体面？"

老陆心里一动，可立刻又犯了难："街坊凭什么信我？万一我卷了钱跑了呢？万一铺子开起来不赚钱呢？"

这话传到了顾先生耳朵里。顾先生早年在州府衙门做过主簿，告老还乡后专替镇上人调解钱账纠纷，是这一带最让人信服的老先生。他把老陆、老沈、老冯请到茶馆，泡了壶龙井，把招股的事一板一眼说了一遍。

"你开新铺子招街坊入股，第一步不是敲锣打鼓，是先到州府衙门去报备。"顾先生把茶杯往前一推，"你得把铺子怎么开、谁管账、谁来盯仓、赚了怎么分、亏了怎么兜底，一笔一笔写到纸上去，连同契约、租约、招股章程，摞成厚厚一摞，递上去。衙门不管你将来赚不赚钱，只看你写的东西齐不齐、合不合规矩。"

老陆连忙问："那衙门多久能批下来？"

"快的，二十来天；慢的，得等上小半年。"顾先生顿了顿，又说，"批下来之后，第二步才是开门招股。从开门那天算起，最多三个月——超过三个月还凑不够本钱，招股就当没成过。"

老冯插了一句："那要是凑不够呢？"

顾先生没立刻答，先问老陆："你这新铺子，账上算过要多少本钱？"

老陆答了。顾先生点点头："你把那个数记清楚。街坊投进来的铜板，统统存到钱庄的专门户头里，招牌没挂、铺子没开张之前，一个铜板都不许动——这是规矩，谁破了谁担责。"

老沈皱着眉问："街坊投钱的时候，还要不要再扣一笔？"

顾先生说："看你怎么定。你可以在街坊掏钱时扣一笔'进门费'，算是给帮忙跑腿记账的人的酬劳；也可以不扣这笔钱，但日后从铺子的账上按年提一笔'代管费'。两种法子，都行，只是事先得在招股章程里写明白，让街坊自己挑。街坊掏出十两银子，到手该是多少股、扣了多少进门费、白纸黑字算给他看，他才信你。"

老冯又问："那街坊这十两银子在铺子开张前，钱庄会不会给点利息？"

顾先生点头："会给的。钱庄是钱庄的规矩，街坊的钱存在那里头一天，钱庄就算一天利息。等铺子正式开张那天，按当天本钱总额，连本带息一分不差折成股份给街坊。"

老陆越听越明白，回家后把顾先生的话一条一条写进了招股章程，又请了镇上最有威望的两位老掌柜做见证，连同铺子的账怎么管、钱怎么花、米怎么进怎么出，一五一十都贴在了铺子门口。

招股那天，铺子门口排起了长队。街坊有投十两的，有投五两的，有投一两的。账房先生一笔一笔登记，谁投了多少、扣了多少进门费、折成多少股份，写得清清楚楚，盖了章。钱庄的专门户头上，铜板一天天多起来。三个月期满，本钱凑了个七七八八，官中先生核了账，登了册，新铺子正式挂上了招牌。

老陆站在新铺子的门槛上，回头看了一眼顾先生，深深作了一揖："以前我只想着'凑钱开铺子'，今天才明白——凑钱之前，先把规矩立在阳光下；钱到手了，先存好、不乱动；街坊的钱和铺子的钱，分得清清楚楚。铺子能不能赚钱是后话，街坊信不信，才是新铺子能不能开成的头一道关。"

顾先生捋着胡子笑了笑："信了，铺子才算立住了。"

...

原文定义

基金的募集是指基金管理人根据有关规定向中国证监会提交募集申请文件、发售基金份额、募集资金的行为。基金的募集一般要经过申请、注册、发售、基金合同生效四个步骤。基金管理人应当自收到准予注册文件之日起6个月内进行基金份额的发售。基金的募集期限自基金份额发售之日起计算，募集期限一般不得超过3个月。

投资者在基金募集期内购买基金份额的行为通常被称为基金的认购。

开放式基金的认购采取金额认购的方式，即投资者在办理认购申请时，不是直接以认购数量提出申请，而是以金额申请。

基金募集期间募集的资金应当存入专门账户，在基金募集行为结束前，任何人不得动用。根据认购费用、销售服务费收取方式的不同，将基金份额分为不同的类别。在投资者认购基金时收取认购费用……的基金份额，一般称为A类基金份额；在投资者认购基金份额时不收取认购费用……的基金份额，一般称为C类基金份额。

基金销售机构可以对基金认购费率实行一定的优惠。

净认购金额 = 认购金额 ÷ (1 + 认购费率)，认购费用 = 认购金额 - 净认购金额，认购份额 = (净认购金额 + 认购利息) ÷ 基金份额面值。

基金募集期限届满，基金不满足有关募集要求的，基金募集失败，基金管理人应当以固有财产承担因募集行为而产生的债务和费用，在募集期限届满后30日内退还投资者已缴纳的款项，并加计银行同期存款利息。

对应点

故事元素	概念对应
老陆想把镇东的米铺开开到镇西桥头	公募基金管理人拟新设一只基金
街坊谁都能投钱入股	公募基金"面向社会公众公开募集"
顾先生让老陆先到州府衙门报备、写厚厚一摞章程	基金募集的"申请"程序（提交申请报告、合同草案、托管协议、招募说明书等）

衙门只审文件齐不齐、合不合规矩	证监会对基金募集申请的"注册"审查（要件齐备、内容合规）
批下来之后才开门招股	基金募集申请经注册后方可发售基金份额
从开门那天算起，最多三个月	募集期限自基金份额发售之日起计算，募集期限一般不得超过3个月
街坊投的钱存到钱庄专门户头，铺子没开张前一个铜板都不许动	基金募集期间的资金应存入专门账户，在基金募集行为结束前任何人不得动用
街坊投钱时扣一笔"进门费"	A类基金份额的认购费用
不扣进门费、日后从铺子账上按年提"代管费"	C类基金份额的销售服务费
街坊挑哪种方式由章程事先写明	投资者可自行选择认购的基金份额类别
街坊掏十两银子，按金额折成股份	开放式基金认购采取金额认购方式
钱庄按天算的利息，开张那天连本带息折成股份	认购期利息归入认购份额的计算
三个月期满，账房核账、官中先生核账、正式挂招牌	基金管理人聘请法定验资机构验资，办理基金备案，基金合同生效
顾先生请官中先生做见证，章程贴门口	信息披露、招募说明书公开
街坊投的铜板要查来源，老陆的账要公示	投资者适当性管理、风险揭示
老陆作揖说"信不信才是新铺子能不能开成的头一道关"	公募基金募集的核心——公开透明、投资者保护

来源：科目二·第十三章·01-公募基金的募集与认购

...

《同德合会铺的开张七章》—— 公募基金的募集程序

光绪二十三年秋,扬州府城南河下街新开了一家铺子,招牌上写着"同德合会铺",掌柜姓周,人称周瑞卿。开业头一日,周瑞卿在柜上铺开红纸,请来师爷沈半山、账房何九龄、二掌柜林景年,围着一张八仙桌,商谈起开张的章程。

周瑞卿开门见山:"我等开这合会铺,不比寻常钱庄放贷。要把街坊四邻的闲钱拢起来,投到外头去做生意、置田亩,挣了钱再分还众人。这桩事体,须得先过衙门一道关卡。"

师爷沈半山捻须道:"东家说得是。如今朝廷对银钱汇兑、合伙募资管得极严。我们这合会铺若要公开在外头招人入股,须先写一份'稟帖',连同铺规草案、管账人与代管银号的协议、招募说明书、账目摘要、还有讼师的保举文书,一并呈给府衙的'商务督办处'。督办处收下稟帖之日起,寻常类目的合会(比如股票合会、债券合会、货币合会、指数合会),走过场审一审,最多二十个工日便有回音;若是新奇的合会品种(比如以本会买他会的'合会中的合会'),那得照普通章程审,六个月方见分晓。"

周瑞卿问:"稟帖递上去之后,还能改吗?"何九龄摇头:"稟帖一经受理,条目不许擅自改动。万一这二十日里头情况起了变化——比如合会的投向换了,或者账房易了人——须得五日内把新材料补上去,否则便是欺瞒。"

二月后,沈半山从府衙取回一张盖着大印的"准予开幕批文"。周瑞卿将批文供在柜上,随即让二掌柜林景年拟了招股启事:"同德合会铺,自批文之日起六个月内开幕,募期以启事张贴之日起算,至多三个月封账。"

启事一出,城里的殷实人家纷纷问讯。林景年在柜上支起一面木匣,上书"同德合会铺·股本专户",凡有入股者,银钱一律投入这木匣,合会募完之前,匣子里的一文钱也不许挪作他用。募期内请讼师写契纸、请账房做文书的花费,都从周瑞卿自家腰包里掏,不能从股本匣中支取。

三个月期限将满,何九龄拨算盘一算:"股本足额,人数也凑齐了。"周瑞卿立刻去请了城里最有名的"立信验资行",验明股本已实到账。十日之内,验资行递上验资文书;周瑞卿又十日内,把验资文书与开张备案一并呈给商务督办处。督办处三日内下了"准予生效"的红批,自批文次日,同德合会铺正式挂牌营业。

街坊问周瑞卿:"若三个月期满,股本不够数呢?"周瑞卿苦笑:"那便算我合会铺'开张失败'。一是这些日子为开张欠下的债、垫付的讼师账房钱,都得我周家老宅的祖产去抵;二是三十日内把所有入股人缴来的银钱原数退还,再添上银行同期存款的利息。左右都是我一人扛。"

街坊点头叹息:"怪不得这开张七章要走得这般郑重。"周瑞卿望着那块金字招牌,心里明白:这一套从禀帖、批文、招股、验资、生效的章程,原是朝廷替寻常百姓想周全了的——既不许冒失之人借合会之名敛财,也不让正经的合会铺被衙门卡死,中间的分寸,全在那一张批文与三个月的规矩里。

...

原文定义

基金的募集是指基金管理人根据有关规定向中国证监会提交募集申请文件、发售基金份额、募集资金的行为。基金的募集一般要经过申请、注册、发售、基金合同生效四个步骤。

中国证监会对常规基金产品……按照简易程序注册,注册审查时间原则上不超过20个工作日;对其他产品,按照普通程序注册,注册审查时间不超过6个月。

基金管理人应当自收到准予注册文件之日起6个月内进行基金份额的发售。基金的募集期限自基金份额发售之日起计算,募集期限一般不得超过3个月。

基金募集期限届满,基金不满足有关募集要求的,基金募集失败,基金管理人应承担下列责任:以固有财产承担因募集行为而产生的债务和费用;在募集期限届满后30日内返还投资者已缴纳的款项,并加计银行同期存款利息。

对应点

故事元素	概念对应
同德合会铺·禀帖与六类文件	申请募集基金应提交的文件(申请报告、合同草案、托管协议草案、招募说明书、产品资料概要、法律意见书等)
府衙"商务督办处"批文(常规 20 工日 / 普通 6 个月)	基金募集申请的注册(简易程序 / 普通程序)
自批文起 6 个月内开幕,募期≤3 个月	基金份额的发售期限

"股本专户"木匣,募期内一文不挪	募集期间的资金须存入专门账户,任何人不得动用
募期费用由周家祖产垫付,不入匣支取	募集期间的信息披露费、律师费等不得从基金财产中列支
立信验资行验资+备案+三日生效	基金合同生效(验资→备案→书面确认→合同生效)
开张失败须以祖产抵债、30日内退还本息	募集失败责任(以固有财产承担债务和费用、加计银行同期存款利息返还)

来源:科目二·第十三章第一节·公募基金的募集程序

...

一、封闭式基金的上市与交易

寓言故事 —— 《永丰号的"挂牌"风波》

清宣统三年腊月，江南钱塘城外的运河码头边，一桩买卖让镇上商贾议论了小半年——永丰商号，要挂牌了。

永丰号原是做丝绸寄卖的百年老铺，由东家陈伯年掌事。庚子年后世道乱了，银子散在民间不易汇兑，陈伯年便动了念头：把铺子的资本划分成一万份"票券"，每份白银二两，合二十万两；又把票券封死在柜里不抽不补，定一个五年期——到期之前，无论谁来问"我要回本"，都只得一记白眼："到期再兑。"这便是镇民嘴里"封柜"的来历。

"封柜"二字一出，麻烦也跟着来了。

先是一道"门槛"。陈伯年托人到杭州府商务局递了呈文，里头必须讲清三件事：封柜的期限少说五年；柜里银子合上票券折下来不低于二十万两；持票的东家不少于一千人。商务局的人翻了翻册子："老陈，五年期是规矩，二十万两是底子，一千人是场面——你这三桩都齐了，签字画押吧。"签字的前三日，陈伯年又花钱把"挂牌告示"抄了三百份，贴遍码头、驿馆和府前大街，告知票券将在三天后正式在钱塘证券交易所鸣锣开张。

门槛一过，第二个麻烦更头疼——散户想买票，怎么进门？

钱塘证券交易所的人翻开《交易则例》念给陈伯年听："想买卖永丰号的票，可以，但得先去五家官办钱庄中的任何一家，开一份'银票通存折'。没通存折，连大门都进不去。"镇东的米商孙广利第一次听说这规矩，他原以为自己抬着银子到柜台前喊一句"买百份"就成了。钱庄掌柜笑了："孙老板，那叫集市，不叫通柜。您老先把通存折办了，再把银子存进去——存在折子上的银子才是真银子，存在口袋里的不算。"孙广利回去把折子办齐了，第二天才得以第一次"坐进"交易所。

第三个麻烦，是开张之后那一幕。挂牌当日，交易所的伙计用铜锣一敲，永丰号头一次叫价：每份"票面"是二两银子，可开盘第一笔喊出来的"柜价"（也就是市场上的行情价）却只有一点八两。台下立时炸了锅：明明柜里的丝绸、存银、地契加起来值二两二钱，怎么市价反倒只有一点八？陈伯年的老对头王福全在人群里笑出了声："老陈啊老陈，你封得再死，柜外的人也要讲自己的理。一千个人觉得值一点八，它就值一点八。"

原来"通柜"虽是死的，市价却是活的。

交易所的主簿跳上一张条凳，把交易规矩念了三遍，全场才安静下来："一则，'价高者先得，时早者先得'——谁出价高、谁先喊，谁先成交；二则，每日涨落不得越出一成的天花板；三则，买进卖出以一百份为一起，零头要卖得一次卖完；四则，今日喊的成交，票券当日交割，银子次日交割。"伙计又拿朱笔在墙上写了一行算式：

$$> **(\text{柜价} - \text{柜内实值}) \div \text{柜内实值} \times 100\% = \text{折溢之率} **$$

王福全当下让人拿算盘一拨：一点八减二点二，除以二点二，再乘以一百——折价一十八个点。"折价十八！"他大声报出，孙广利愣住了。

消息传出，整个钱塘议论纷纷。一派说：永丰号账上明明白白值二两二，市场只肯出一两八，这是把陈伯年当傻子耍。另一派说：折价才有套头，五年期满按柜内实值兑付，今天一两八买的，到期按二两二收，白白赚四钱。两种算法各有道理，争来争去，定不下来。

王福全当晚找陈伯年喝酒，开门见山："老陈，你这柜封得越紧，外头的人越疑；疑得越深，柜价越贱。五年后你拿二两二出来兑，外头的人今日花一点八买你，赚得盆满钵满——钱都让外人赚了，你图啥？"陈伯年喝得半醉，叹了口气："图啥？图的是这五年里，我能安安静静做买卖，不用天天被'赎回'两个字追着跑。"

五年期满那一日，陈伯年如期把柜打开，按柜内实值二两三钱一一兑付。那一日的钱塘证券交易所里，永丰号的柜价如弓弦弹回——一点八、二点零、二点一五、二点三——最后稳稳停在二两三钱上。折价这一回字，从黑板上擦得干干净净。

王福全站站在人群里，望着那根跳动的价签，慢慢把算盘归位。他想起五年前自己的笑、五年里的折、最后这一刻的平，忽然明白了一个理：柜里值多少是一回事，柜外喊多少是另一回事；两者之间那条绳子，叫"折溢之率"；折也好，溢也好，都是人心在算账。人心账算完了，柜就开了。

...

原文定义

申请封闭式基金份额上市交易，应当经由基金管理人向证券交易所提出申请，证券交易所依法审核同意的，双方应当签订上市协议。

封闭式基金份额上市交易，应当符合合同期限、募集规模、持有人数量等基金份额上市交易条件（基金合同期限为5年以上；基金募集金额不低于2亿元人民币；基金份额持有人不少于1000人）。

投资者买卖封闭式基金必须开立沪、深A股股票账户或沪、深封闭式基金账户及资金账户。

封闭式基金发行结束后，投资者不以份额净值进行基金份额的申购和赎回，基金上市交易后投资者可委托券商（证券公司）在证券交易所按二级市场价格买卖。封闭式基金的交易遵从"价格优先、时间优先"的原则。

封闭式基金交易的价格涨跌幅限制、申报价格最小变动单位、单笔申报数量参见沪、深证券交易所规定。我国封闭式基金在达成交易后，二级市场交易份额的交割是在T+0日，资金交割是在T+1日完成。

折（溢）价率=（二级市场价格-基金份额净值）/基金份额净值×100%。当基金二级市场价格高于基金份额净值时，为溢价交易；当二级市场价格低于基金份额净值时，为折价交易。

对应点

故事元素	概念对应
永丰号划万份"票券"、封柜五年	封闭式基金：基金份额总额固定、合同期限5年以上
期限五年、柜银二十万两、持票千人	上市交易条件：合同期限≥5年、募集金额≥2亿、持有人≥1000人
三天前贴告示告知挂牌	上市前三个工作日登载上市交易公告书
散户去官办钱庄开"通存折"	投资者开立股票账户或封闭式基金账户及资金账户
五年期内不论谁来"回本"都被拒	封闭期内不办理申购赎回（与开放式基金的区别）
"价高者先得、时早者先得"	交易原则：价格优先、时间优先
涨落不出一成、买卖以一百份起	涨跌幅限制、申报数量100份整数倍、零头一次性卖出
票券当日交割、银子次日交割	T+0 份额交割、T+1 资金交割
开盘一点八两、柜内实值二两二	折价：市场价格 < 基金份额净值
折价十八个点（1.8 vs 2.2）	折（溢）价率 = (市价 - 净值) / 净值 × 100%
五年到期按柜内实值兑付、价签回归	合同期满按净值兑付，折溢价收敛
陈伯年"图个不被打扰"	封闭运作的核心目的：份额锁定、运营稳定

来源：科目二·第十三章第二节·一、封闭式基金的上市与交易

...

《东水门外的庄记》

—

光绪二十三年开春，杭州东水门外柳巷的深处又新开了一间铺子，门脸上头没挂招牌，只在青石门槛上用桐油刷了三个字：「庄记」。镇上的茶客只晓得庄掌柜是从上海「证钱号」下来的，手里握着「私募资管」一张新照，却不知他这号子跟寻常钱庄、寻常典当都不一样。

庄掌柜头一日开张，便把跑街的小柳唤来叮嘱：「去把顾师爷请来，今儿咱们得把铺子的规矩定一定。」顾师爷原是衙门里退下来的律例行家，对户部、礼部新出的章程都熟，他一来，庄掌柜便把话摊开：「我在证钱号领的照，是管'私募资管'的，跟人家西市口卖'公募号'的走的是两条道。公募号是衙门批了文书才能收银子，咱们是先把银子凑齐，立了局，再去行会报备——这头一道门，先收后报。」

顾师爷点头：「先把'主体资格'理顺。庄掌柜你这号子，账房、师爷、伙计的账目清不清？人配齐了没有？风控、合规、诚信这几样能不能担得起？」庄掌柜把一摞账册推到顾师爷跟前：「您瞧——账目半月一核，伙计有八个，分账房、风控、合规三班。一桩买卖出去之前，得过三道关。」顾师爷这才点头：「这才像个能开'私募'的样子。」

二

接着说买卖的种类。庄掌柜说：「我这里分两种。一种是'独局'——只接一位金主，银子怎么进、怎么出、赚了多少、赔了多少，全凭我与这位金主一纸契约定下来，连份子都不用分。另一种是'众局'——几位相熟的老主顾凑起来，每人所出必须一般大小，写在同一张契约上，盈亏按份子摊。」

顾师爷问：「众局有没有人数的规矩？」庄掌柜说：「最少两个，再少就成'独局'了；最多两百人，再多就是'公募'的规矩，咱们就不能这么悄没声地揽了。」

小柳从旁边插嘴：「主顾有什么讲究？」庄掌柜瞪他一眼：「这正是要紧的——'合格投资者'。什么叫合格？家里得有底子，得出得起这份银子，还得是懂行的——没做过买卖、不识险的人，就是提着整箱银票来，我也不接。我这号子就认'行内人'。」

顾师爷再问：「那咱们米行的账房、跑街的伙计，能不能搭一份？」庄掌柜摆手：「这桩买卖有铁律一条——我这号子里的董事、监事、伙计，连同他们的家眷，都不许参加我这号子管的'独局'。为什么？怕里应外合、账目不清；更怕将来出了事，连家眷都牵进去说不清。」

三

定完了主体和主顾，再说银子怎么收。庄掌柜把算盘一拨：「众局头一次开张，要收齐一千万元旧币才能算起步；从发邀约那日起算，六十天之内必须收齐——六十天一过，银子没收齐，这局就作废，已收的银子得原路退还。有一桩例外，若是这局子专门去投未开张铺子的远期股——也就是未上市企业的股——那宽限到十二个月。」

顾师爷问：「独局呢？」庄掌柜说：「独局只要这一位金主把银子入账，就不必等六十天。」

小柳又问：「主顾能不能先认一份、再分几次付清？」庄掌柜说：「这要分情形。封闭式众局的主顾，可以分期付款，但事先得在契约里把每期付多少、哪天付、迟了怎么罚，一笔一笔写明。开放式的不行——一开口就一次付清。」

顾师爷最后问：「这号子能登广告吗？能上街喊客吗？」庄掌柜摇头：「不能。一登广告、喊一声'号子开张喽'，那就是公开招揽，'非公开'三个字就破了。这号子只能熟人传熟人、上门叙旧，绝不敲锣打鼓。规矩是死的，号子的稳当就靠这规矩撑——我不破，谁也不许破。」

四

顾师爷把一摞文册理齐，临走时对庄掌柜说：「你这'庄记'，不挂招牌、不喊客、人数有顶、起步有底、缴付有时——比西市口那些公募号子麻烦十倍，可麻烦有麻烦的好处：进来的人担得起，出去的账目查得清，衙门、行会两头都有底。」庄掌柜拱手：「麻烦些好。做银子的事，宁可让人嫌烦，不可让人后怕。」

窗外杏花正开，小柳把顾师爷送上马车，回身问庄掌柜：「掌柜的，那咱们这号子，就叫'庄记'？」庄掌柜笑了笑：「就叫'庄记'。认得的人，自然认得；不认得的人，问也不告诉他。」

...

原文定义

与公募证券投资基金需经证监会注册后方可募集不同，私募资产管理计划是先募集，后资产管理计划成立，再向中国证券投资基金业协会备案。

证券期货经营机构从事私募资产管理业务，应当在财务和风险控制指标，人员配备、公司治理、内部控制、合规管理、风险管理和诚信经营等方面符合相关要求。

证券期货经营机构可以为单一投资者设立单一资产管理计划，也可以为多个投资者设立集合资产管理计划。集合资产管理计划的投资者人数不少于 2 人，不得超过 200 人。单一资产管理计划可以不设份额，集合资产管理计划应当设定为均等份额。

资产管理计划应当向合格投资者非公开募集。

证券期货经营机构董事、监事、从业人员及其配偶不得参与本公司管理的单一资产管理计划。

资产管理计划的初始募集规模不得低于 1 000 万元。集合资产管理计划的初始募集期自资产管理计划份额发售之日起不得超过 60 天，专门投资于未上市企业股权的集合资产管理计划的初始募集期自资产管理计划份额发售之日起不得超过 12 个月。

封闭式资产管理计划的投资者可以分期缴付参与资金，但应当在资产管理合同中事先约定分期缴付资金的有关安排，并明确相应的违约责任。

对应点

故事元素	概念对应
庄掌柜在「证钱号」领照的「庄记」	证券期货经营机构从事私募资产管理业务
账房、风控、合规三班、账目半月一核	财务风控、人员配备、治理、内控、合规、风险、诚信等主体资格条件
「先收银子、再去行会报备」	先募集、后成立、再向基金业协会备案（与公募须先注册不同）
「独局」只接一位金主、份子不必分	单一资产管理计划——为单一投资者设立，可不分份额

「众局」几人凑份、份子均等	集合资产管理计划——应设定为均等份额
众局最少 2 人、最多 200 人	集合计划投资者不少于 2 人、不超过 200 人
进门得是「行内人」、得担得起	向「合格投资者」非公开募集
董事、监事、伙计及家眷不得入独局	董事、监事、从业人员及其配偶不得参与本公司管理的单一计划
起步一千万元旧币	初始募集规模不得低于 1 000 万元
六十天收齐、远期股宽限十二个月	集合计划初始募集期 ≤60 天；未上市股权类 ≤12 个月
封闭式众局主顾可分期付款，须事先写明违约	封闭式计划投资者可分期缴付，合同须事先约定安排及违约责任
不登广告、不敲锣打鼓	「非公开」募集的本质要求

来源：科目二·第十三章第三节·资产管理计划的募集程序

...

《沈掌柜的私募局》

光绪二十二年腊月,苏州阊门外新开了一家「元和钱庄」的分支——「元和私募票号」。东家沈梦兰,本是账房出身,后来去上海滩学了一套洋人「信托」的法子,回来便琢磨着自己也能揽一摊「私募」。

可私募这门生意,不是谁都能做的。

沈梦兰先去了上海「基金业协会」登记,把自家票号的资历、师爷名单、东家履历一一报了上去。批文下来那天,他把师兄陈仲卿请到馆子里。仲卿也是做钱庄的,却没登记,听说沈家可以「代销」,便试探着问:「我也能替你跑腿揽客?」

沈梦兰摇头:「你未在协会挂上号,也没拿到证监会发的『基金销售业务资格』,这档子事你碰不得。我只能自己揽,或者找那种资格齐备的销售机构代我出去揽客。」仲卿不死心:「那我替你出面招揽几户,人多了再分你一半好处。」沈梦兰把酒杯往桌上一顿:「代销协议要白纸黑字签好,那协议里涉及出资人利害的部分,还要作为基金合同的附件给人家看。而且不论你怎么替我揽,出了事,该我担的法,我一毫都推不掉。」

仲卿讪讪收回了手。

转眼到了开幕之日。沈梦兰在钱庄总号辟出一间偏厅,设了一只「私募证券投资基金募集结算资金专用账户」的匣子。这匣子可不是随便开的——他专程跑到上海,请了「银行」做「募集监督机构」,双方签了「募集监督协议」。协议里写得清楚:这匣子的钥匙由银行那头管着,日后向出资人派息、付赎回钱、清算余财,都得原路回去,谁也别想从中截一笔。

消息传出,几位老主顾凑了银票来。短短两句,初始实缴规模过了线。

募集期届满那日清晨,银行的伙计提着一只铁匣子到了钱庄。沈梦兰在账房接了「资金到账通知书」,双手微颤——这是他平生第一次办成「私募基金成立」的场面。他当下提笔写了「基金成

立通告」,差跑街的挨家挨户送到出资人宅上。

仲卿那天也在场,事后嘀咕:「你这等麻烦,自己揽客、自己担责,还要找银行看着钱匣子,何必?」沈梦兰笑了笑:「公募的事归证监会批,私募的事归自律。规矩是麻烦了点,可钱匣子有人看着,我在业协挂了号,日后出资人告状也告不到我柜上来——这买卖才能做得长久。」

窗外腊梅正香,沈梦兰把通告的副本收进檀木匣子里,正式宣告「元和私募票号」第一号开局。

...

原文定义

与公募证券投资基金需经中国证监会注册后方可募集不同,私募证券投资基金应于募集完成后向中国证券投资基金业协会备案。

在中国证券投资基金业协会办理私募证券投资基金管理人登记的机构可以自行募集其设立的私募证券投资基金,在中国证监会注册取得基金销售业务资格并已成为中国证券投资基金业协会会员的机构(基金销售机构)可以受私募证券投资基金管理人的委托募集私募证券投资基金,其他任何机构和个人不得从事私募证券投资基金的募集活动。

募集主体应当在募集监督机构开立私募证券投资基金募集结算资金专用账户,用于统一归集私募证券投资基金募集结算资金、向投资者分配收益、给付赎回款项以及分配基金清算后的剩余基金财产等,确保资金原路返还。

募集期届满且达到中国证券投资基金业协会规定的最低初始实缴募集资金规模后,募集监督机构将募集结算资金专用账户中的资金划入托管资金账户,并向管理人发出资金到账通知书。

对应点

故事元素	概念对应
沈梦兰在「基金业协会」登记的元和票号	在基金业协会登记的私募基金管理人
师兄陈仲卿无资格想揽客被拒	仅协会登记的管理人或具销售资格的机构方可募集
与代销方签白纸黑字协议,涉出资人部分作为合同附件	基金销售协议的签订与基金合同附件要求
「代销也不免除管理人法定责任」	委托募集不免除管理人依法承担的责任
请银行做监督、开「专用账户」匣子,签监督协议	募集监督机构与募集结算资金专用账户
银行伙计提铁匣送「资金到账通知书」	募集监督机构划款并发出到账通知
初始实缴过线、沈掌柜发「基金成立通告」	募集期届满、达到规模后基金成立

来源:科目二·第十三章第四节·私募证券投资基金的募集

...

绸缎庄里的那本总账

一

光绪二十年腊月，苏州阊门外"瑞蚨祥"绸缎庄的赵掌柜要做一件大事——联合城里的几位富商，凑份子开一间"同德号"，专做绸缎生意。凡是出钱的人，都是"东家"，人人手里攥着一张"股子"。可这"同德号"谁来管？开张的头一件事，便是为这一张张股子登名造册。

赵掌柜唤来账房老吴、跑街王三、师爷钱通，几人围坐在炭盆边商议。

二

赵掌柜说："这同德号日后定有百十号东家，谁买了股、谁退了股、谁把股子转给了亲戚，都要有人记死。这本册子，便是咱号里的根本。"

老吴点头道："东家说得好。这册子记下的，不是一行行的数——是各人占了多少份额，份额归谁，谁才是东家。这册子一旦落笔，谁是东家、他何时入伙、他的份额几何，便算板上钉钉。将来打官司、分红、过户，全凭这册子说话。"

钱通师爷抬眼插了一句："老吴说得透彻。册子记下来的，是'谁拿着份额'这件事本身。这事定下来，东家的权利就跟着定下来；若日后有人更名过户，册子上改一笔，权利便跟着挪——这叫'确定和变更'，正是这本册子的分量。"

赵掌柜抚掌："那这册子便是头等大事，比柜上的现银还金贵！"

三

王三不解："既是这般要紧，为啥不直接托街面上熟络的票号代登？省得咱自家操心。"

老吴摇头："东家，这册子看似只是一本账，实则是'份额归属'的凭据。票号记账记的是银钱进出，咱这册子记的是'谁占多少'，两码事。登错了或漏登了一笔，东家的身份便悬了。所以这册子必须由专人来管，由专册来记，对得上柜上的绸缎、对得上各东家的股子、对得上日后每一回的进出。"

赵掌柜接着道："还有一层——这册子登好了，才能挡得住官司。有朝一日两家争东家的位置，一翻册子，清清楚楚；东家过世了，册子上承继人改了，权利也跟着过去——这就是法律上的'凭据'。"

四

窗外雪片飘得紧了。赵掌柜望着那本空白的厚册，缓缓道："日后同德号开张，第一件事，便是要把这册子立起来。谁占多少、何时入伙、何时退出，全凭它说话。它记的不是银钱，是东家的身份；它定的不是账面，是人心。"

老吴、钱通、王三齐声应道："东家放心，这册子必写得滴水不漏。"

——这本"东家名册"，便是日后同德号里一切的根基。

原文定义

基金份额的登记，是指基金注册登记机构通过设立和维护基金份额持有人名册，确认基金份额持有人持有基金份额的事实的行为。基金份额登记具有确定和变更基金份额持有人及其权利的法律效力，是保障基金份额持有人合法权益的重要环节。

对应点

故事元素	概念对应
凑份子开"同德号"	设立基金、投资者认购份额
一张张"股子"	基金份额
一本"东家名册"	基金份额持有人名册
谁买了股、谁退了股、谁转给了亲戚	持有人份额的取得、转让、退出
登错了漏登一笔，东家身份便悬了	登记准确是合法权益的保障
册子上"确定和变更"东家及其权利	法律效力：确定与变更持有人及权利
由专人专册来管、对得上账	注册登记机构维护名册的责任
翻册子断官司、过户承继	登记是法律意义上的权属凭据
册子比柜上的现银还金贵	登记是保障份额持有人权益的重要环节

来源：科目二·第十三章第五节·基金份额登记的概念

《同德合会铺的头一笔生意》—— 公募基金的认购

合会铺开了张,头一笔生意却让周瑞卿头疼了半月。

起因是苏州府有个姓顾的老茶商,闻讯赶到扬州,要把自家茶栈里囤的茶折成股,塞进合会里来。这等事若按寻常合伙的规矩,三五句话便说得清;可同德合会铺既是奉了"准予开募批文"的公募,便不能拿私约去套。

头一个难题是开户。顾茶商从未在合会铺的"登记账房"立过户,何九龄便按规矩,先让他填一张"立户票",把姓名、籍贯、家中产业与签名画押一一录进总账簿。何九龄道:"这户头簿便是先生的'基金账户',日后先生持了多少股、增了多少、减了多少,全记在这上头,跑不掉的。"

立完户,顾茶商掏出一张银票,问:"周掌柜,我这三千两银子,能折多少股?"

林景年接口答:"先生莫急,我同德合会铺的合会,分两种买法。第一种叫'敞口合会'——敞口者,随时可入也。这一种,先生不必报想买几股,只报想买多少银子。譬如这三千两,登记账房先把认购费扣下,再按合会成立日定下的份额面值,折成先生应得的份数。这便是'金额认购'。第二种叫'封口合会'——封口者,期满方开也。这一种,先生须先开一个'沪股账户'或'深股账户',再把银子存入,直接以份数

申报,一份一元,想买多少份报多少份。这便是'份额认购'。"

周瑞卿一旁提醒:"敞口合会的份额还分A、C两等。A等在买入时便扣认购费,买卖之后不再另收;C等买入时不收钱,日后按年从合会财产里扣'销售服务费'。先生是短线还是长线,可自挑。"

顾茶商沉吟:"我等茶商,周转快,挑A等。"何九龄便取来算盘:"先生这三千两,若认购费率是百分之一点二——净认购金额便是 $3000 \div 1.012$,合 2964.43 两;认购费 35.57 两;先生应得份额,便以 2964.43 加这几日的利息,除以份额面值一元,折成 2964 份有余,小数归入合会资产。"

顾茶商拍桌:"痛快!只是我那茶栈里有些茶引——若以茶引作价折股,合会可肯收?"

林景年笑:"先生这便是问到了'以物作价'的门道。敞口合会本只收现银;但有一等合会,名唤'ETF 茶会',既收现银,也收茶引、丝引等指定实物。先生若以茶引入股,须先开'沪股账户'(注:此处特指 ETF 之场内账户),茶引须是合会指定的那几种。"周瑞卿补一句:"若以指定的几张茶引组合入股,便是'证券认购'。"

顾茶商点点头,又问:"我那小舅子在金陵,他想入一股,可人在外头,怎生是好?"林景年答:"敞口合会有'场外'之便,只消寻到我们合会铺在外头的代售点,或者金陵的银号,凭票缴银即可。这叫'场外现金认购'。若是交易所里的合会,买卖须经场内代售的票号,这叫'场内现金认购'。"

顾茶商听得仔细,忽然又起一桩心事:"我这银子是要汇去东洋办茶的——我那合会,可有专为出海办货之人设的?"周瑞卿笑:"有,那叫'出海合会'(QDII 基金),得由有'出海资格'与'外票资格'的掌柜来办。份数面值也不必死守一元,看行情定;银本位可以是白银,也可以是日元、英镑。"

最末,周瑞卿把顾茶商的话拢一拢:"先生说到底,是要把茶栈的茶引来入我这合会。我替先生理一理——其一,先生须先在登记账房立户;其二,先生若以现银入股,走'敞口合会·金额认购·A等'这条路;其三,先生若以茶引入股,走'ETF 茶会·证券认购'这条路;其四,不论走哪条,都得照规矩缴认购费(或在日后缴销售服务费),折算成先生应得的份数;其五,先生缴银之后不可撤单,要等合会成立的那一日,登记账房把先生的份数定下来。"

顾茶商拍案而起:"既是这般章程,我这就立户去!"

周瑞卿望着他的背影,转头对沈半山低声道:"师爷,你瞧——这公募的认购,看似只是'拿钱换份',里头却牵涉立户、选类、金额还是份额、现金还是实物、场内还是场外、缴的是认购费还是销售服务费——一门一户皆有讲究。我等同德合会铺若想将每一桩生意都做得四平八稳,正应了那句老话:'招股容易承销难,认人不认钱。'"

沈半山捻须:"东家这话说得妙,正合《同德合会章程》里那句——'凡入股者,当先立户,后认购;款入专匣,人各按份;A 收其费,C 收其年;ETF 兼收物,QDII 通外币;LOF 内外分账,封口敞口各异。'"

周瑞卿哈哈大笑:"既如此,便把这桩茶商的生意,做成我同德合会铺开张的头一笔彩!"

...

原文定义

投资者在基金募集期内购买基金份额的行为通常被称为基金的认购。

开放式基金的认购采取金额认购的方式,即投资者在办理认购申请时,不是直接以认购数量

提出申请,而是以金额申请。基金注册登记机构在基金认购结束后,再按基金份额的认购价格,并考虑认购费用后将申请认购基金的金额换算为投资者应得的基金份额。

投资者认购基金时收取认购费用,但基金运作期间不从本类别基金财产中计提销售服务费的基金份额,一般称为 A 类基金份额;……不收取认购费用,而是基金运作期间从本类别基金财产中计提销售服务费的基金份额,一般称为 C 类基金份额。

封闭式基金按 1.00 元募集,外加券商自行按认购费率收取认购费方式进行。……以"份额"为单位提交认购申请。

ETF 份额的认购可分为现金认购和证券认购。……证券认购是指投资者通过基金管理人及其指定的代办证券公司以指定的单一或组合证券进行认购。

QDII

基金份额的认购程序与普通开放式基金基本相同,主要包括开户、认购、确认三个步骤。

LOF 份额的认购分场外认购和场内认购两种方式。

对应点

故事元素	概念对应
登记账房立户、总账簿	基金账户是基金登记机构为投资者开立的、用于记录其持有份额余额和变动情况的账户
敞口合会·报银数→折份额	开放式基金的金额认购方式
A 等(认购时扣费)/ C 等(日后扣销售服务费)	A 类 / C 类基金份额的区分
顾茶商 3000 两折算(净认购金额、认购费、份额)	$\text{净认购金额} = \text{认购金额} \div (1 + \text{认购费率}); \text{认购份额} = (\text{净认购金额} + \text{认购利息}) \div \text{份额面值}$
封口合会·以份数申报·一元一份	封闭式基金按 1.00 元募集、以"份额"为单位提交认购
ETF 茶会·以茶引折股	ETF 的证券认购(以指定单一或组合证券认购)
金陵代售点 / 银号缴银 = 场外;交易所内代售票号 = 场内	LOF 的场外认购与场内认购
出海合会(QDII)·可收日元英镑·面值可定	QDII 基金:人民币、美元或其他外汇货币计价;份额面值可灵活确定

来源:科目二·第十三章第一节·公募基金的认购

...

二、开放式基金的申购、赎回、转换及特殊业务

寓言故事 —— 《老周的票号》

一、新号开张与"三月锁"规矩

光绪年间，扬州运河边新开了一家票号，名叫"老周票号"。掌柜周长安是个五十来岁的精瘦老头，在钱庄行当里摸爬滚打了三十年。票号开张那天，门口鞭炮炸得震天响，可周长安却在柜台后

贴了一张告示："新号三月锁，只收不进出。"

街坊四邻都纳闷：哪有做生意的，开张就锁门的？

周长安端着茶碗解释："诸位，票号不是杂货铺。我收了你们的银子，得先拿去买田置地、放贷收息，账上得有实实在在的产业。这三个月，你们存进来的银子，我拿去置办产业；三个月后，产业稳了，你们随时来取，随时来存，我周长安绝不皱一下眉头。"

众人一听，有理。这三个月，老周票号只收银子、不兑银子，人称"三月锁"。锁期一过，票号大门洞开，存取自由。

二、兑银的规矩与"未知价"玄机

锁期一过，老周票号正式办起了"兑银"和"存银"的买卖。

这买卖有个古怪规矩，周长安称之为"未知价"。

什么意思呢？每日申时，运河上的商船陆续靠岸，田价、粮价、布价一日三变。你上午来存银子，周长安不知道下午田价是涨是跌，所以没法当场告诉你"一两银子能换多少股"。他只能收了你银子，记一笔账，等晚上盘完账，算清楚今日的产业总值，再按这个"今日净值"给你折算股数。次日一早，你来看榜，才知道自己得了多少股。

"这叫'未知价'，"周长安对存银的客人说，"今日存，明日知价。你信得过我周长安的算盘，就存；信不过，去隔壁钱庄，他们那是'已知价'，当场说死。"

还有一条规矩更怪：存银子，按"金额"存；取银子，按"股数"取。

周长安解释："你存进来一百两，我记一百两。但你取的时候，得说'取多少股'，不是'取多少两'。因为取的时候，产业总值又变了，一股值多少，得晚上盘完账才知道。你说取一百股，晚上我算出今日一股值一两二钱，你就得一百二十两；若一股只值八钱，你就只得八十两。金额存，股数取，这叫'金额申购、份额赎回'，安全。"

至于费用，周长安设了两档。

第一档叫"前端费"：存银子时，当场扣一笔手续费。比如你存一百两，费率一分五厘，当场扣一两五钱，实际入账九十八两五钱，按当晚净值折算股数。

第二档叫"后端费"：存银子时一文不收，但取银子时，按你存了多久来算。存得越久，费率越低；存满三年，后端费全免。周长安说："这是奖励长情的人。你信我三年，我怎么能收你钱？"

还有一类"短存客"，存不满七日就来取。周长安收一笔重费——"不低于一分五厘"，而且这笔费用全归入票号的公账，算是给长期存户的一种补偿。"你来得急，我不得已要卖产业变现，扰了大家的安稳，这钱该罚。"

三、算股与"巨额挤兑"

存银子的客人，最关心的就是自己到底得了多少股。

周长安的算盘噼啪一响，算法是这样的：

存一百两，前端费率一分五厘。先算"净存银"：一百两除以（一加一分五厘），得九十八两五钱二分。手续费就是一百两减九十八两五钱二分，一两四钱八分。再假设今日一股净值一两零二钱

五厘三，那么净存银除以净值，得九十六股零九分——按四舍五入，就是九十六股一分。"小数点后两位，多出来的归公账，少出来的也归公账，误差由票号担着。"

取银子时，算法反过来。你说取一百股，晚上盘账，今日一股净值一两零八钱五厘五。赎回总额就是一百乘一两零八钱五厘五，得一百零五两五钱。若你存了一年半，赎回费率五厘，手续费就是一百零五两五钱乘五厘，得五钱二分八厘。净赎回金额就是一百零五两五钱减五钱二分八厘，一百零五两零二分二厘。

若是后端费的客人，取银子时还要再扣一笔后端费。一百股乘当初存时的净值一两零一钱，再乘后端费率一分，得一钱零一分。净赎回金额再减这一钱零一分，得一百零四两九钱一分二厘。

周长安把这些算法写成一张单子，贴在柜台前，任人抄录。"我周长安的算盘，打得响、看得见。"

可有一日，出了大事。

那日一早，不知哪里传来风声，说运河要决堤。存户们慌了，蜂拥而至，纷纷要取银子。周长安一盘算，这日要取的股数，竟超过了票号总股数的十分之一！

"这叫'巨额挤兑'。"周长安额头冒汗，但声音还稳。他当即宣布两条对策：

第一，若票号账上现银和产业变现后够付，"全额兑付"，按正常规矩办。

第二，若不够付，或变现会大亏，"部分延期"。当日先兑付总股数的十分之一，剩下的人按申请比例分摊，能取多少取多少；没取到的，顺延到次日，按次日的净值算。次日若还挤兑，继续顺延，直到取完为止。"顺延的，不优先。先来后到，按规矩。"

若连续数日都是巨额挤兑，周长安有权"暂停取银"，或者"延缓付款"，但最多延缓二十日，还得贴告示告知全城。

那日，周长安选了"部分延期"。他账上产业一时变现不得，硬卖要亏。存户们虽有怨言，但看周长安算盘打得清楚、告示贴得明白，也就忍了。三日后，运河决堤的谣言破了，挤兑平息，票号安然无恙。

四、转户、过户与冻结

票号做久了，周长安还办了几样特殊业务。

第一样叫"转柜"。存户老王在城东的柜台存的股，想转到城西的柜台去取。老王在城东柜台填一张"转柜单"，当日申报，次日股份到账，第三日就能在城西柜台取银。"一次转完，不用先取再存，省一道手续费。"

第二样叫"换股"。存户老李持的是老周票号的"甲号股"，想换成同票号的"乙号股"——乙号股专投盐业，老李看好盐价。不用先赎甲号、再存乙号，直接填一张"换股单"，按当日甲号和乙号的净值折算，多退少补。若乙号的前端费比甲号高，老李还得补一笔差额，再加一笔换股手续费。但总比赎了再买省得多。

第三样叫"过户"。不是买卖，而是继承、捐赠、官家强制执行。比如老张家老爷过世，股份按遗嘱过给少爷；或者李家捐给寺庙；或者县衙查封王家的股份，划转给债主。这些"非交易过户"，周长安只认官家的文书和遗嘱，按规矩办理，接受股份的人必须是合法能持股的人。

第四样叫"冻结"。县衙来公文，说某人的股份涉案，周长安当即在账册上盖一个"冻"字。冻结期间，这股份的分红、息钱，一并冻住，动不得。只有官家来解冻文书，才能恢复。

这四样业务，周长安办得一丝不苟。他说："票号兑银，规矩是骨头，信用是血。骨头硬了，血才流得顺畅。"

...

原文定义

开放式基金合同生效后，可以在基金合同和招募说明书规定的期限内不办理赎回，但该期限最长不超过3个月。封闭期结束后，开放式基金将进入开放期，投资者可以办理日常申购、赎回。

未知价交易原则。投资者在申购和赎回股票基金、债券基金时并不能即时获知申购、赎回的成交价格。申购、赎回价格只能以基金管理人申请当日闭市后计算的基金份额净值为基准进行计算。

金额申购、份额赎回原则。股票基金、债券基金申购以金额申请，赎回以份额申请。

前端收费模式：投资者在申购基金份额时支付申购费用。后端收费模式：在投资者认（申）购基金份额时不收费，在赎回基金份额时才支付认（申）购费用。赎回费率可按基金份额持有时间分段设置，持有时间越长，适用的赎回费率越低。对持续持有期少于7日的投资者收取不低于1.5%的赎回费，并将上述赎回费全额计入基金财产。

净申购金额 = 申购金额 / (1 + 申购费率)；申购费用 = 申购金额 - 净申购金额；申购份额 = 净申购金额 / 申购日基金份额净值。赎回金额 = 赎回总额 - 赎回费用；赎回总额 = 赎回数量 × 赎回日基金份额净值；赎回费用 = 赎回总额 × 赎回费率。

单个开放日净赎回申请超过基金总份额的10%的，为巨额赎回。出现巨额赎回时，基金管理人可以根据基金当时的资产组合状况决定接受全额赎回或部分延期赎回。部分延期赎回时，当日接受赎回比例不低于上一日基金总份额的10%，其余顺延至下一开放日，赎回价格为下一个开放日的价格。

开放式基金份额的转换是指投资者不需要先赎回已持有的基金份额，就可以将其持有的基金份额转换为同一基金管理人管理的另一基金份额的一种业务模式。一般采用未知价法，按转换申请日的基金份额净值为基础计算转换基金份额数量。当转入基金的申购费率高于转出基金的申购费率而存在费用差额时，一般应在转换时补齐。

基金的非交易过户是指基金登记机构受理继承、捐赠和司法强制执行等情形而产生的非交易过户。基金持有人可以办理其基金份额在不同销售机构的转托管手续。基金注册登记机构只受理国家有权机关依法要求的基金账户或基金份额的冻结与解冻。被冻结部分产生的权益一并冻结。

对应点

故事元素	概念对应
新号"三月锁"，只收不兑	开放式基金封闭期（最长不超过3个月）

锁期过后，存取自由	封闭期结束后进入开放期，日常申购赎回
"未知价"——今日存、明日知价	未知价交易原则（按当日闭市后净值计算）
存银子按金额、取银子按股数	金额申购、份额赎回原则
前端费——存时当场扣；后端费——取时按存期算	前端/后端收费模式
短存客（不满七日）收重费，归入公账	持有期少于7日收取不低于1.5%赎回费，全额计入基金财产
净存银 = 存银 / (1+费率)；股数 = 净存银 / 当日净值	申购份额计算公式
取银总额 = 股数 × 当日净值；净取银 = 总额 - 手续费	赎回金额计算公式
挤兑超过总股数十分之一，部分延期兑付	巨额赎回认定（超过10%）及处理（全额或部分延期）
城东柜台转城西柜台，次日到账	基金份额转托管（T日申报，T+1日到账）
甲号股直接换乙号股，补差额和换股费	开放式基金份额转换（未知价法，补齐费率差额）
继承、捐赠、官家强制划转	非交易过户（继承、捐赠、司法强制执行等）
县衙来文盖"冻"字，分红一并冻住	基金份额冻结（国家有权机关依法要求，权益一并冻结）

来源：科目二·第十三章第二节·二、开放式基金的申购、赎回、转换及特殊业务

...

第三节 私募资产管理计划的募集、备案及份额参与退出

寓言故事 —— 《不挂招牌》

老陆这回没把船停在西市口的公募号子前头。上一回他跟在老沈、老冯后头排了半天队，按规矩交了银子、签了字、单子发到手里——那种买卖谁都能做，老陆总觉得少了点什么味道。老沈那阵子还念叨过一句："西市口那种号子，谁都能进，跟逛集市似的。"老冯从旁边接话："热闹归热闹，想找个懂行的人唠几句反倒难。"这回老陆悄悄绕到了东水门外的柳巷，巷口一块青石板，上头湿漉漉地写着两个字："柳记"。

柳记是老陆做丝绸时结识的老掌柜柳先生开的号子，铺面不大，连招牌都没正经挂——门脸半掩着，里头一张八仙桌，桌上一壶茶，桌后头坐着柳先生。柳先生见老陆来了，起身把门掩严实了，又朝外头扫了一眼，才回头笑："老陆，今天来是问号子的事？"老陆点点头。

柳先生坐下，把茶盏往前一推，缓缓道："我这号子，跟西市口那几家不同。西市口是敞开门，谁都能进，谁都能买。我这号子——"他顿了顿，"不挂招牌，不喊客，进门的都得是熟人。"

老陆眉头一挑："熟人也不够吧？"柳先生笑了："光是熟人还差一截。第一，进门得先拿出一百两银子，少一钱都不行——这是号子立的门槛。第二，光有银子还不行，得是行内人——做过几年买卖、懂行规、知道这里头的险。没做过生意的，就是拿出一千两，我也不接。"老陆心里暗想

：难怪柳先生这号子开了五六年，镇上十有八九的人都不知道里头卖什么。

柳先生继续说："我这号子分两种。一种是你一个人出一份银子，单立一个账本，盈亏就你一个担——叫'单一号'。另一种是几个老主顾凑起来，大家一份份地分着出银子，凑到一千两以上才开张，最多二百人，再多就不收。"

老陆问："开了张之后呢？要不要先去衙门登个记？"柳先生摇头："衙门不用去，得去行会。号子开张那天起，五天之内，我把账本、契约、谁的银子出了多少、谁审过字，一摞一摞送到行会登一笔。行会验过没问题，我这号子才算真的立住——往后有人查账、有人问起，行会都有底。"

老陆听明白了，正要点头，柳先生又压低声音："号子立住了，老主顾也不是想加就加、想走就走。我这号子是'定期开关'——每三个月开一次门，门口挂着牌子，那几天老主顾可以追加银子，也可以抽身走。过了那几天，门就关上了，谁来都不开。"老陆问："要是临时有人急用钱呢？"柳先生说："急也得等——除非号子里专门留了一笔钱没投出去，又或者主顾们之间能找到一个愿意接手的人。规矩是死的，号子的稳当就靠这规矩撑。"

老陆又问："接手？怎么个接手法？"柳先生说："主顾要是不想等了，又不是开门的时候，可以让别的行内人顶他的份儿。但接手的人也得是有银子又懂行的，不是什么人随便塞进来。转完之后顶多还是二百人。转的时候，号子上头得派人把新主顾的底细查一遍——银子够不够、懂不懂行、合不合规矩——一样不过都不收。"

老陆端起茶盏，慢慢喝了一口。柳先生看着他，又补了一句："老陆，这号子跟西市口那几家最大的不同，就是不挂招牌。能进来的，都是行内人；想加想退的，得按开门关门的时候来；走不了的，号子帮你找人接手。规矩这么多，不是因为我古板，是因为号子一旦出了岔子——砸的不是我柳先生一个人的招牌，是所有老主顾的银子。"

老陆在八仙桌前坐了很久，最后放下茶盏，问了一句："我算是行内人吗？"柳先生笑了："你做丝绸做了二十年，账看得出，险担得起——当然是。"老陆点点头，把茶喝尽，起身拱手："那我这回，先出一百两。"顾先生后来听老沈、老冯说起这桩事，捋着胡子笑道："西市口的号子给谁看都行，柳巷的号子——不是谁想看就能看的。"

...

原文定义

与公募证券投资基金需经证监会注册后方可募集不同，私募资产管理计划是先募集，后资产管理计划成立，再向中国证券投资基金业协会备案。

证券期货经营机构可以为单一投资者设立单一资产管理计划，也可以为多个投资者设立集合资产管理计划。集合资产管理计划的投资者人数不少于2人，不得超过200人。单一资产管理计划可以不设份额，集合资产管理计划应当设定为均等份额。

资产管理计划应当向合格投资者非公开募集。

资产管理计划的初始募集规模不得低于1000

万元。集合资产管理计划的初始募集期自资产管理计划份额发售之日起不得超过60天，

专门投资于未上市企业股权的集合资产管理计划的初始募集期自资产管理计划份额发售之

日起不得超过 12 个月。

集合资产管理计划的募集金额缴足之日起 10 个工作日内，由证券期货经营机构公告资产管理计划成立；单一资产管理计划在受托资产入账后，由证券期货经营机构书面通知投资者资产管理计划成立。

证券期货经营机构应当在资产管理计划成立之日起 5 个工作日内，将备案报告、资产管理合同、投资者名单与认购金额、资产缴付证明和合规负责人审查意见等备案材料报中国证券投资基金业协会备案。

开放式资产管理计划应当明确投资者参与、退出的时间、次数、程序及限制事项。开放式集合资产管理计划每三个月至多开放一次计划份额的参与、退出，中国证监会另有规定的除外。

投资者可以通过证券交易所以及中国证监会认可的其他方式，向合格投资者转让其持有的集合资产管理计划份额，并按规定办理份额变更登记手续。转让后，持有资产管理计划份额的合格投资者合计不得超过 200 人。证券期货经营机构应当在集合资产管理计划份额转让前，对受让人的合格投资者身份和资产管理计划的投资者人数进行合规性审查。

对应点

故事元素	概念对应
柳记号子门脸半掩、不挂招牌	私募资管计划"非公开募集"的特征
进门先交一百两 + 得是行内人	合格投资者门槛（单只不低于 100 万元 + 适当性要求）
柳先生先收银子再送行会登记	"先募集，后成立，再备案"的程序（与公募须先经证监会注册不同）
五天之内送账本、契约、主顾名单到行会	资产管理计划成立之日起 5 个工作日内向基金业协会备案
送行会的"备案材料"	备案报告、资产管理合同、投资者名单与认购金额、资产缴付证明、合规负责人审查意见
单一号（一个人立一个账本）	单一资产管理计划——为单一投资者设立，可以不设份额
老主顾凑份子、二百人封顶、起步一千两	集合资产管理计划——投资者不少于 2 人、不超过 200 人，初始募集规模不低于 1000 万元
每三个月开一次门、门口挂牌	开放式集合资产管理计划每三个月至多开放一次参与、退出
过了那几天门就关上	封闭式资产管理计划不能办理参与或退出
临时有人急用钱可以找人"接手"	份额转让机制——通过交易所或证监会认可的其他方式转让
接手的人也得是有银子又懂行的	份额转让须向合格投资者转让，并进行合规性审查
接手之后顶多还是二百人	转让后合格投资者合计不得超过 200 人
老陆做丝绸二十年、看得懂账、担得起险	"合格投资者"的适当性要求——风险识别与承受能力

来源：科目二·第十三章·02-私募资产管理计划的募集、备案及份额参与退出

...

《庄记的告身与报帖》

—

庄掌柜的「庄记」众局，开到第四十五日，银子终于凑齐了。一千一百万元旧币，七位老主顾各出一般大小的份子，摺在「钱匣子」里，码得整整齐齐。

这日清早，庄掌柜把账房老吴唤来：「银子收齐了，下一步是立局。局子一立，往后有衙门的人来查、有同行的人来问、有老主顾的人来翻账——全凭这一纸'告身'。立局的日子、立局的时辰、立的什么局、立局的银子数，一笔一笔都得落地。」

老吴问：「掌柜的，独局和众局立的法子一样吗？」庄掌柜摇头：「独局和众局，立局的方式是两道。这里头有讲究——众局是银子一齐收齐，从那天起算，十日之内，我得在同业会馆的照壁上贴出'告身'，清清楚楚写明：'庄记某号某局，X年X月X日立，初始募集X元，主顾X人。'这是对外面讲的。独局是另一位说法——独局只一位金主，银两一入账，我不必贴告示，只消一封书面的信——盖上号子的戳——递给那一位金主，信里写明：'您的银子已入账，您的局已立妥。'这就完了。」

老吴把这两条记下来，又问：「那告身一贴，是不是就完事了？」

庄掌柜摆手：「贴告身是让外面的人知道。真正要紧的，是告身一贴、日子一算——从立局那天起，五日之内，我得把一摺'报帖'亲自送到'基金业协会'的衙门里去。」

二

「报帖？」老吴头一回听这个词。

庄掌柜把一摺文册从柜子里抱出来，指着最上面一份：「这就是报帖。报帖里头得有五样东西——」他一样一样数：

「头一样：备案报告。这是我庄掌柜写给协会的亲笔信，里头写清楚：'庄记某号某局，于X年X月X日立，请予备案。'」

「第二样：契约。也就是我和七位老主顾签的那一摺字据。哪一位出了多少、怎么分、怎么退、怎么担——白纸黑字，全在里头。」

「第三样：主顾名册。哪一位姓什么叫什么、家里住哪里、份子出了多少，列一张表。」

「第四样：缴款凭证。哪位主顾哪天交的钱、银行还是钱庄收的、给了什么字据——一张一张附上。」

「第五样：合规先生的审查意见。我们号子里的合规师爷得亲手写一份'这事没毛病'的字，盖上他的私章，附在最末一页。」

老吴倒吸一口气：「五样一样不能少？」

庄掌柜肃然道：「一样不能少。这报帖送到协会，协会的先生们一份一份地查——契约合不合、银子齐不齐、人数有没有超、主顾是不是合格、合规这关过没过。查过了、销了号，我这号子才算真的立住了。查不过——银子得退、契约得撤、主顾得挨个知会。」

三

老吴又问：「这五日里头要是赶上刮风下雨、过节放假，可否宽限几日？」

庄掌柜摇头：「一日都不宽限。五日就是五日，第六日我若还没把报帖送到协会衙门，我这局子就属于'野局'——没人认、没人管、出了事没底。协会的先生会登报说我'庄记'未经备案、违规开张。我做了二十年的银子买卖，丢不起这个人。」

「那独局呢？」老吴又问。

「独局同样要备案，」庄掌柜说，「独局是立局后五日之内，我把同一摞报帖——契约、主顾名册、缴款凭证、合规意见——一样不少地送协会。独局只有一位主顾，所以名册上就一行；可契约、合规这两样，少一样协会都不收。」

老吴便问：「立了局、备了案，下一步呢？」

庄掌柜把茶盏往前一推：「下一步就是开张营业——找标的、谈买卖、给主顾派息、立账本。可这些都是后话。先头这两步——立局、备案——一步走错、后头全错。」

四

这日，庄掌柜亲自捧着那只装着五样文册的檀木匣子，喊了马车，往上海「基金业协会」衙门的方向驶去。匣子上贴着红签，写着四个字：「庄记报帖」。

老吴站在门口目送，回头对小柳说：「咱们这号子，告身是给外面人看的，报帖是给衙门看的。两张纸，一对外一对内——外头的人知道这号子立了，里头的人知道这号子守了规矩。」

小柳点头：「告身一亮，是立局；报帖一交，才叫真正立住。」

...

原文定义

集合资产管理计划的募集金额缴足之日起 10 个工作日内，由证券期货经营机构公告资产管理计划成立；单一资产管理计划在受托资产入账后，由证券期货经营机构书面通知投资者资产管理计划成立。

证券期货经营机构应当在资产管理计划成立之日起 5 个工作日内，将备案报告、资产管理合同、投资者名单与认购金额、资产缴付证明和合规负责人审查意见等备案材料报中国证券投资基金业协会备案。

对应点

故事元素	概念对应
「庄记某号某局」立局的整道手续	资产管理计划「成立」这一法律事实
众局十日内在会馆照壁贴「告身」	集合计划募集金额缴足之日起 10 个工作日内，由经营机构公告成立
独局不必贴告示，只递一封书面信给金主	单一计划在受托资产入账后，由经营机构书面通知投资者成立
立局起五日内送协会一摞文册	计划成立之日起 5 个工作日内向基金业协会备案
第一样「备案报告」	备案材料之一：备案报告
第二样「契约」	备案材料之二：资产管理合同
第三样「主顾名册」	备案材料之三：投资者名单与认购金额
第四样「缴款凭证」	备案材料之四：资产缴付证明
第五样「合规先生的审查意见」	备案材料之五：合规负责人审查意见
协会逐份查核、查过才销号	备案的实质审查与合规确认
告身对外、报帖对内	「成立」是面向投资者的法律事实，「备案」是面向监管的自律程序
告身→报帖一步一步	「先成立、后备案」的程序顺序

来源：科目二·第十三章第三节·资产管理计划的成立与备案

...

《AMBERS 案卷》

元和私募票号开局的那一日,沈梦兰当着仲卿的面发了通告。仲卿回去,心里直嘀咕:「成了局就成了局,何必再多此一举?」

没想到麻烦事还在后头。

沈梦兰在账房关门三日,把第一号基金的所有账册——出资人名单、份额账、银行「资金到账通知书」、基金合同原本、代销协议副本——一并归拢,又亲手抄了一份「备案承诺函」,文中一句一字写明:「承诺已完成募集,承诺已知晓以私募证券投资基金名义从事非法集资所应承担的刑事、行政和自律后果。」

抄到「刑事」二字时,笔头顿了一下。他抬头问师爷:「若是有人只认缴了八百两,余下的过些日子再补,可不可以先报上去?」

师爷把算盘一推:「东家,初始实缴募集资金规模不得低于 1000 万,这是协会白纸黑字的规矩。也不能让人今天申购、后天又赎回,绕着法子把规模压在 1000 万以下。」

沈梦兰便把那八百两的退回原户,凑齐了实缴,才敢提笔。

三月初一清早,沈梦兰差跑街的把整匣案卷送至上海「中国证券投资基金业协会」。协会里有一种专门的系统,名叫「AMBERS」——案卷递进去,系统里一一填报。从递卷之日起,二十个工作日内,协会要把备案手续办结。期间若有材料不齐,日子要重新算。

跑街的回来交差,沈梦兰问:「可曾见到协会的官人?」跑街的说:「不曾,只把案卷递入 AMBERS,系统里走流程。」沈梦兰点头:「这就对了。协会办备案,不是承认咱们的投资本事,也不是认咱们合规与否,更不是给咱们的本金作保——纯粹是登记在册。」

沈梦兰又把案卷副本展开,指着某一页叮嘱跑街的:「备案没办下来之前,银子虽到了托管账上,却不能投到田里去。顶多买点银行活期存款、国债、央票、货币市场基金这些『现金管理工具』——等于把银子在枕下压着,等协会盖了戳,方可大动。」

二十日那天,AMBERS 系统里跳出一行字:「备案办结。」

沈梦兰一拍桌案:「拿这套文书去证券交易所开户,正式动家伙!」

...

原文定义

私募证券投资基金的初始实缴募集资金规模不得低于 1000 万元,不得通过投资者短期赎回基金份额等方式,规避该实缴规模要求。

私募证券投资基金募集完毕后,基金管理人应当根据中国证券投资基金业协会的规定,在 20 个工作日内,通过中国证券投资基金业协会 AMBERS 系统申请私募证券投资基金备案,并签署备案承诺函。

中国证券投资基金业协会应当在私募证券投资基金备案材料齐备后的 20 个工作日内,为私募证券投资基金办结备案手续。

中国证券投资基金业协会为私募证券投资基金办理备案不构成对私募证券投资基金管理人投资能力的认可,亦不构成对管理人和私募证券投资基金合规情况的认可,不作为对私募证券投资基金财产安全的保证。

完成备案前,可以以现金管理为目的,投资于银行活期存款、国债、央行票据、货币市场基金等中国证监会认可的现金管理工具。

对应点

故事元素	概念对应
初始实缴 1000 万门槛、不得让出资人短期赎回规避	1000 万初始实缴规模与禁止规避
在 AMBERS 系统递交案卷、签「备案承诺函」	AMBERS 系统备案与备案承诺函

二十个工作日内办结	20 个工作日办结备案手续
协会备案「不承认投资能力、不作合规担保、不保本金安全」	备案不构成对投资能力/合规/财产安全的认可
备案前只能买银行活期存款、国债、央票、货币基金	备案前仅限现金管理工具
备案后开证券账户、正式投资运作	备案后方可进行投资运作

来源:科目二·第十三章第四节·私募证券投资基金的备案

...

同德号里的"管册先生"

—

同德号开张后第一桩事，便是那本"东家名册"该由谁主理。

赵掌柜本想自己一手抓。钱通师爷却摇头道："东家终日要跑外头收绸缎、定货样，哪有工夫天天对账？依大清商律，册子这活儿，东家自己办也行，请别人办也行，但得是衙门认得过的正经人。"赵掌柜便问："那依先生之见？"

二

钱通捋着胡子，给出两条路：

"第一条路，叫'内置'。东家你自个儿设个账房，由账房先生一手办这册子——东家既是发起人，又兼了管册的差事，名册的事便和号里的采买、销货一道，归你统管。这是最省心、最稳当的路。"

"第二条路，叫'外包'。东家可把这册子的事，委托给衙门口认定的、专做这营生的行家去办。苏州城里做这路生意的，便有'永丰簿记行'、'恒泰登册局'那几家，专替商号管名册。"

三

赵掌柜犹豫了半日，最后道："咱号里正缺这么个内行的人。先生，依你看——"钱通道："东家若要省事，可托永丰簿记行代办，他们人手足、规矩熟。但老朽须把丑话说在前头——"他顿了顿，"便是托给了外人代办，东家你也脱不了干系。簿记行登错了、登漏了，回头东家找上门来打官司，担主责的还是东家。外包只是省了你的工夫，担子分毫没减。"

王三在旁插嘴："那这跟'内置'有什么两样？"

钱通笑答："差别只在名头。'内置'是东家自个儿养人办差，名册上盖的是东家自家的戳子；'外包'是东家出钱请外人办，名册上盖的是外人的戳子。可在官府眼里，'谁担责'这一栏，永远写的是东家。这便是商律里头的紧箍咒——'管理人依法承担的责任不因外包而免除'。"

四

赵掌柜沉吟片刻，终于拍板："这册子的事，就由咱自个儿账房老吴主理，聘一位永丰簿记行的熟手做副手。名头是'内置'，担责在咱自家；副手若有闪失，照样是咱的过错。"

钱通提笔便把这话写进了同德号的章程首页。赵掌柜又问："那这位'管册先生'平日里到底要做些啥？"

钱通道："凡东家入伙、退伙、转让、承继，凡份额数有增减，统由他落笔登册；同时按日把新册页抄送各柜、各东家；再有新东家要入伙，得先核验他的身份、钱款、份额数，字字对得上才准落笔。"

赵掌柜长出一口气："这位管册先生，担子不轻啊。"

钱通道："东家明白便是。这册子登得好，日后打官司便是凭据；登得差，便是同德号头一颗地雷。"

...

原文定义

《证券投资基金法》规定，基金的登记业务可以由基金管理人办理，也可以委托中国证监会认定的其他机构办理。

基金管理人委托外包机构提供基金份额注册登记外包服务的，基金管理人应依法承担的责任不因外包而免除，可视为基金管理人自建注册登记的"内置"模式。

基金注册登记机关的主要职责：办理基金份额的登记、确认基金份额持有人的份额、办理基金份额的过户与登记、办理基金份额的注销与登记等。

对应点

故事元素	概念对应
赵掌柜自己想管册子	基金管理人自行办理登记业务
钱通给的"第一条路"	"内置"模式（自建注册登记系统）
"永丰簿记行"代管名册	委托外包机构（证监会认定的其他机构）办理
钱通"丑话说在前头"	依法承担的责任不因外包而免除
外包只是省工夫，担子分毫没减	委托外包不解除管理人的法定责任
名头不同，担责都写在东家	"内置"与"外包"的法律效果等价
账房老吴主理 + 簿记行副手	内置为主、外包为辅的混合安排
落笔登册、抄送各柜、核验新东家	注册登记机关的主要职责

来源：科目二·第十三章第五节·基金注册登记机关及其职责

...

三、ETF 的上市交易与申购赎回

寓言故事 —— 《南北货联号的三本账》

清光绪十二年，太原府“通济号”总掌柜周鹤年做了一件让全行都瞪眼的事——他把自家票号经营了四十年的规矩，**生生拆成了三本账**。

通济号原本做的是老本行：晋商往汉口贩棉布，汉口商人往晋中贩茶叶，两边各做各的生意，账面清清楚楚。可周鹤年发现，这门生意有个死结——晋商把布卖到汉口，要等到汉口商人把银子汇回来才算落袋，路上少说三个月，银子押在半路不能动；汉口那边也一样，茶山上的货压在仓库里，等晋商来提。这一来一回，谁的银子都周转不开。

于是他设了“南北货互兑”的法子，在平遥、汉口、赊店三地各开一间分号。三地之间的货物往来，不再走现银结清，而是换成一种**联号票**。谁手里有联号票，谁就持有了通济号仓里对应份额的“货主身份”。票面按三地仓里货物的总市值折算，每一张票，背后是实实在在的一担茶、一匹布、或等价的银子。

第一步，是**把账做平**。周鹤年先把三间分号的货仓盘点一遍。建仓花了五个月，三间仓的货色各有不同——平遥是茶砖，汉口是丝绸，赊店是棉布。等到三间仓里的货色齐整，能配齐一套“晋商—汉口—中原”货物组合时，他选了一个吉日定为**“折算日”**。这一日，他把账面上的旧票收回销毁，按当日三仓货物的总市值与旧票总额的比例，算出一个“折算系数”，再把所有旧票按这个系数换成新联号票。表面上看，每位旧客手里的票忽然多了一成或减了一成，可**每个人占通济号总仓货的比例，一分一毫都没变**——一张三原来占千分之三，折算后还是千分之三。这一步，周鹤年请了票号总部和官府代表一起来核账，登在通济号总簿上，**登记在案**，新旧票的过户一日内办完。

这一步做完后，奇怪的事发生了。原本只有晋商、汉口商人之间打交道才会用到联号票，可消息传开，连本地钱庄、绸缎庄、外地小贩都开始问：**这票能不能在我们之间转？**以前联号票只能去三间分号“实物提货”——想拿票换银子，得等三地分号凑齐货再结算，三个月都算快的。现在大家都想拿到票后**当天就能转手**。

周鹤年顺势办了第二本账。他把联号票**挂牌到太原府的商号公所**——相当于晋商版的“票号联号场”。任何人想买，手里得有银子；任何人想卖，把票递出去当场收银。规则简单得像秤杆上的星：每次买卖最少一百张起，零头不足一百张要一次性出清；价格按当时市场上叫价走，有涨有跌，但单日涨跌不超过官定的幅度；每一笔成交，当场过票、银票两讫。第二天一早，**公所会把当日三种货物的最新成交价折算出一个“参考价”贴在墙上**——一张票值多少银子，照墙上那张单子一对照便知。这便是**场内联号买卖**的雏形——票面在市面上流转，价格由供需喊出，但**参考价**始终跟着三地仓库里货物的实际市值走。

可麻烦也跟着来了。挂牌买卖后，有人图省事——他没去过汉口，更没工夫去平遥提茶砖，**只想用现银买联号票**；也有人在平遥提了货却不方便把货运回太原，想**直接把票退回票号换银子**。总号不能干坐着看。

于是周鹤年又开了**第三本账**——**实物申赎与现银替代**。规矩有三：第一，**以票申、以票赎**——你想申购联号票，得先递交三间分号规定的“组合货单”，里头是晋中茶砖、汉口丝绸、中原棉布按比例配齐的一组货；想赎回也一样，不是还银子，是把联号票退回，票号把对应的一组货交给你。第二，**整进整出**——单次申赎至少是一万张起（一“手”），零头不接。第三，**代办号要抽佣**——专门替散户跑腿的“代办票号”每办一笔，抽取不超过千分之五的跑腿费。

但“以货易票”听着简单，做起来全是坎。组合货单上列了二十种货——茶砖、丝绸、棉布、瓷器、桐油……其中十九种在太原都能买到，唯独**汉口的湖丝**——这一阵子连日涨停，本地仓里没现货。代办号们急得团团转：客户要凑齐一组货才能申购，少了湖丝就不让办。

周鹤年想了想，定下一条**“现银替代”**的规矩，分三种情形。**第一种——“禁止替代”**：茶砖、瓷器、棉布这些太原仓里现货充足的，申赎时**必须用实物**，不允许拿银子蒙混过去。**第二种——“可以替代”**：湖丝虽然涨停买不到，但只要客户愿意**多付一成银子作保证金**，代办号可以先收银子，事后由票号派人去汉口按涨停价买入；将来真买贵了，差额再向客户追讨；便宜了，多收的银子退给客户。这条规矩一出，太原的散户总算能把申赎办成了。**第三种——“必须替代”**：是货单里那种“过两天就要下架”的次新茶砖——这种货票号已经决定清掉，不接受实物申赎，**必须用银子替代**，金额按当日开盘价钉死，谁来办都一样。

三种替代折算清楚，货单上还要再算一笔**“现银差额”**——货物按昨日收盘价算的总值，与票号昨日实际账上这一“手”对应的货值，之间会差出几个钱。这是因为昨天的茶砖是按昨天价收的，今天的票面净值已经按今天的价算过了。差额可能为正，也可能为负。**正数**就是客户还得再补点银子进来；**负数**就是票号还得找给客户一点银子。这笔银子在申赎当日先**预估冻结**，等到第二日才能**清算交收**。

代办号掌柜老李是这门生意的老手。他把这一套总结成一句话，背得滚瓜烂熟，每天贴在柜台上：

“申赎以票对货，货缺可以现银补，差额隔日结清；挂牌买卖按场上叫价走，零头整出；折算只动数目不动比例。”

到了年底，太原府商号公所里，每天挂牌买卖联号票的商户从三家涨到了二十三家；通过代办号实物申赎的散户，每月光是湖丝一项就经手八百担。通济号的仓库从平遥、汉口、赊店三间扩到了七间，可周鹤年翻开那**三本账**——折算的登记簿、挂牌买卖的流水簿、实物申赎的代办簿——每一笔都清清楚楚，从不混账。

外人问周鹤年：“您这三本账，到底哪本最要紧？”

周鹤年笑了笑：“**三本是一本**。折算把旧票换成新票，比例不变、人心不散；挂牌让票在市面上转，转得活；申赎让不想转的人也能进出，进得来出得去。**少了哪本，这联号票都玩不转。**”

...

原文定义

ETF 建仓期不得超过 6 个月，通常情况，基金管理人在基金合同生效后快速完成建仓。基金建仓期结束后，有的基金管理人为方便投资者跟踪基金份额净值变化，会以某一选定日期作为基金份额折算日，以标的指数的 1‰（或 1%）作为份额净值，对原来的基金份额及其净值进行折算。

基金份额折算后，基金份额总额与基金份额持有人持有的基金份额将发生调整，但调整后的基金份额持有人持有的基金份额占基金份额总额的比例不发生变化。基金份额折算对基金份额持有人的收益无实质性影响。基金份额折算后，基金份额持有人将按照折算后的基金份额享有权利并承担义务。

ETF 合同生效后，基金管理人可向证券交易所申请上市。ETF 上市后二级市场的交易与封闭式基金类似……基金上市首日的开盘参考价为前一工作日基金份额净值；基金实行价格涨跌幅限制，自上市首日起实行；基金买入/卖出申报数量为 100 份或其整数倍，卖出时不足 100 份的部分应当一次性申报卖出；基金申报价格最小变动单位为 0.001 元。

基金管理人在每一交易日开市前需向证券交易所提供当日的申购、赎回清单。证券交易所在开市后根据申购、赎回清单和组合证券内各只证券的实时成交数据，计算并每隔几秒发布一次基金份额参考净值（IOPV），供投资者交易、申购、赎回基金份额时参考。

场内申购和赎回 ETF

采用份额申购、份额赎回的方式，即申购和赎回均以份额申请。场内申购和赎回 ETF 的申购对价和赎回对价包括组合证券、现金替代、现金差额及其他对价。申购和赎回申请提交后不得撤销。

投资者申购和赎回的基金份额须为最小申购和赎回单位的整数倍。投资者在申购或赎回基金份额时，申购或赎回的代办证券公司可按照不超 0.5% 的标准收取佣金。

现金替代是指申购和赎回过程中，投资者按基金合同和招募说明书的规定，用于替代组合证券中部分证券的一定数量的现金。以单市场 ETF 为例，现金替代分为三种类型：禁止现金替代、可以现金替代和必须现金替代。

现金替代溢价又称为“现金替代保证”。对于使用现金替代的证券，基金管理人需在证券恢复交易后买入，而实际买入价格加上相关交易费用后与申购时的最新价格可能有所差异。

预估现金差额是指为便于计算基金份额参考净值及申购和赎回，代办证券公司预先冻结申请申购、赎回的投资者的相应资金……T 日投资者申购和赎回基金份额时，需按 T+1 日公告的 T 日现金差额进行资金的清算交收。

对应点

故事元素	概念对应
通济号三地分号（平遥/汉口/赊店）配齐货物组合	ETF 建仓期，调整组合直至达到跟踪指数要求（建仓期不超过 6 个月）
选定吉日作为“折算日”，按比例把旧票换成新联号票	ETF 份额折算日，以标的指数 1‰（或 1%）作为份额净值进行折算

折算后每位票主占通济号总仓货的比例不变	折算后基金份额持有人持有份额占总额的比例不发生变化，对收益无实质性影响
总部与官府核账，登在通济号总簿上	由基金管理人办理，登记结算机构进行基金份额的变更登记
联号票挂牌到商号公所，转手收银	ETF 份额在证券交易所上市交易（二级市场）
100 张起、零头一次性出清、涨跌幅限制、最小变动单位	申报数量 100 份或其整数倍、价格涨跌幅限制、0.001 元申报最小变动单位
公所每日开市前贴出"参考价"	基金管理人提供申购赎回清单，证券交易所计算并发布基金份额参考净值（IOPV）
客户递交"组合货单"才能申购	申购对价包括组合证券、现金替代、现金差额及其他对价（份额申购）
退回联号票换回对应的一组货	赎回对价包括组合证券、现金替代、现金差额及其他对价（份额赎回）
整"手"进出，一万张起	投资者申购赎回须为最小申购赎回单位的整数倍（一般 50 万/100 万份）
代办号抽跑腿费不超过千分之五	代办证券公司按不超 0.5% 的标准收取佣金
茶砖、瓷器现货足，必须用实物	禁止现金替代（不允许使用现金作为替代）
湖丝涨停，可多付一成作保证后代办号去汉口买入	可以现金替代，替代金额 = 数量 × 最新价 ×（1+现金替代溢价比例）
次新茶砖两天就下架，必须用银子替代、按开盘价钉死	必须现金替代，固定替代金额 = 数量 × T 日预计开盘价
货单上算出的"现银差额"，隔日清算交收	预估现金差额（T 日预冻结）+ 现金差额（T+1 日清算交收）
差额为正客户补银子，为负票号找零	现金差额可正可负可为零，相应调整申购赎回资金的收付
三本账合一本，少哪本都玩不转	份额折算 + 二级市场上市交易 + 一级市场申购赎回，三位一体缺一不可

来源：科目二·第十三章第二节·三、ETF 的上市交易与申购、赎回

...

第四节 私募证券投资基金的募集、备案及份额申赎

寓言故事 —— 《合开的米仓》

上一回老陆替顾先生管的那家合伙号刚办完手续，他又跟老冯合计起新生意。这回不是替别人管粮，是两人自个儿凑本钱，米行里几家人把钱拢到一处，由他俩来经营——专做粮价的进进出出，逢低收、逢高抛，赚的是买卖之间的价差。

老冯头一个犯愁："咱们可不能像合伙号那样挂着别人的牌子。"老陆摇头："合伙号是替人管钱，自己有招牌的。这回咱们自己出招牌，自己吆喝。"老冯糊涂了：自己吆喝和请人代卖，到底有啥不同？

老陆把顾先生请到茶馆，把话摊开了。顾先生先划了道界："你俩在米行公会登过记，挂了号，就是正经的吆喝人。镇上几家拿了正经卖米凭证的铺子，也能替你们代卖。不过有一条——不管是谁替你们卖，出了事端还是找你俩。这是自己吆喝的底色。"老冯眼睛一亮："我能挑个熟铺子代卖，但不能全甩过去？"

顾先生点头："代卖要立字据，把两边权责写到纸面上，街坊看了心里有数。"老陆拍了下桌子："成，自己吆喝为主，请熟铺子代卖为辅。这规矩立住了。"

招牌亮出来之后，头一件难事是钱往哪儿放。老冯要把银子搁在自己柜上，老陆不同意："在米行做买卖，银子不能随便放，要先搁到一只专门的箱子里——这箱子由公会指定的看箱人管着，谁也动不了。凑钱的日子一到，箱子里没攒到公会定下的最低一笔，箱子不开；攒到了，公会的人看着把银子划到咱们米仓的账上，再由看箱人发一张到账凭据。这只箱子还有条铁规矩：谁的本钱进来、收益出去、撤股时银子回去，都从这一只箱子走，原路来原路去。"

老陆问："开门之后要去公会走一趟吗？"顾先生喝口茶："要。开门之后二十个工日内，你俩得到公会去，把米仓的来龙去脉报上来。公会的人对了账，记到册子上，盖一个戳儿，这档子事才算在镇里立了档。"老冯吃了一惊："还要去盖章？"顾先生说："盖章不是让街坊觉得这米仓一定赚，是让街坊知道这家米仓是正经做买卖的。你俩赚不赚，公会不管，街坊自己心里也得有数。"

门立了，档也立了，最要紧的还在后头。老陆写米仓章程时，写到"老股东加钱"和"老股东撤股"两条，笔顿住了——"撤股"两个字最是烫手：今天有人加、明天有人撤，粮仓里这一仓米还怎么做长线？

顾先生出了个主意："米仓要定一个日子开仓，让老股东进来加钱或撤股。但日子不能天天开——老陆你想想，你要是知道米仓天天开着门，一听见粮价跌，是不是立刻就要撤？米仓里这一仓米都拿去换银子，谁来替你守着？"老陆一听就明白了：开仓的日子要少，开一次要短。

顾先生接着说："进了米仓的本钱，至少六个月不能撤。万一有人非要撤，就让他出一笔'小钱'留在仓里——这笔钱不是给你俩的，是留给米仓的。守仓的人都知道，靠'今天进、明天撤'是守不出一仓好米的。"

老冯说："过完六个月，老股东非要全撤呢？"顾先生说："章程里写清楚。仓里本钱剩得多的，老股东可以撤一半留一半；本钱剩得少的，想撤多少都行，但仓里剩下的不得低于公会定下的那道线。低于那道线，要么老股东一次全撤，要么你俩替他全撤，没有第三档。"

老冯点头："这规矩定下来，老股东加钱、撤股都按日子来，谁也不搞突然袭击。"老陆长舒一口气："合开的米仓，热闹在进进出出，规矩在有进有出。"

老陆把章程合上，朝顾先生深深作了一揖："自己吆喝、公会立档、按日子开仓、半年不撤，环环相扣，缺哪一环都做不成买卖。"

顾先生把茶杯往前一推："米行里几家人凑的本钱，最怕的不是没赚头，是没章法。章法立住了，米仓才立得住。"

原文定义

与公募证券投资基金需经中国证监会注册后方可募集不同，私募证券投资基金应于募集完成后向中国证券投资基金业协会备案。

在中国证券投资基金业协会办理私募证券投资基金管理人登记的机构可以自行募集其设立的私募证券投资基金，在中国证监会注册取得基金销售业务资格并已成为中国证券投资基金业协会会员的机构（基金销售机构）可以受私募证券投资基金管理人的委托募集私募证券投资基金，其他任何机构和个人不得从事私募证券投资基金的募集活动。

私募证券投资基金管理人委托基金销售机构募集私募证券投资基金的，不得因委托募集免除私募证券投资基金管理人依法承担的责任。在上述代销场合，私募证券投资基金管理人应与基金销售机构以书面形式签订基金销售协议，并将协议中关于双方权利义务的划分以及其他涉及投资者利益的部分作为基金合同的附件，并向基金投资者披露。基金销售协议与作为基金合同附件的关于基金销售的内容不一致的，以基金合同附件为准。

在募集期间，募集主体应当在募集监督机构开立私募证券投资基金募集结算资金专用账户，用于统一归集私募证券投资基金募集结算资金、向投资者分配收益、给付赎回款项以及分配基金清算后的剩余基金财产等，确保资金原路返还。

募集期届满且达到中国证券投资基金业协会规定的最低初始实缴募集资金规模后，募集监督机构将募集结算资金专用账户中的资金划入托管资金账户，并向管理人发出资金到账通知书。私募基金管理人向投资者发出成立私募基金的通知，宣布该基金成立。

私募证券投资基金的初始实缴募集资金规模不得低于1000万元，不得通过投资者短期赎回基金份额等方式，规避该实缴规模要求。

私募证券投资基金募集完毕后，基金管理人应当根据中国证券投资基金业协会的规定，在20个工作日内，通过中国证券投资基金业协会AMBERS系统申请私募证券投资基金备案，并签署备案承诺函，承诺已完成募集，承诺已知晓以私募证券投资基金名义从事非法集资所应承担的刑事、行政和自律后果。

中国证券投资基金业协会应当在私募证券投资基金备案材料齐备后的20个工作日内，为私募证券投资基金办结备案手续。备案不构成对管理人投资能力的认可，亦不构成对管理人和基金合规情况的认可，不作为对基金财产安全的保证。

私募证券投资基金应在基金合同中约定申购和赎回的有关事项，包括申购和赎回的开放日及时间，申购和赎回的方式、价格、程序、确认及办理机构，申购和赎回的金额限制，申购和赎回的费用，申购份额的计算方式，赎回金额的计算方式，巨额赎回的认定及处理方式，拒绝或暂停申购、赎回的情形及处理方式等内容。

开放式私募证券投资基金至多每周开放一次申购、赎回，每次开放不得超过2天。投向AA级及以下信用债（可转债除外）、流动性受限资产合计超过基金净资产20%的，至多每季度开放一次申购、赎回，每次开放不得超过5天。

封闭式私募证券投资基金的存续期限不得小于1年，并在基金合同中约定定期分红安排。基金合同中应当约定不少于3个月的份额锁定期或者与基金份额持有期限对应的短期赎回

费用安排，收取的赎回费用应当归属基金财产。私募基金管理人及其员工跟投本管理人管理的私募证券投资基金的，其份额锁定期不得少于6个月。

投资者在私募证券投资基金存续期开放日购买私募证券投资基金份额的，首次购买金额应不低于100万元人民币（不含认/申购费）且符合合格投资者标准，已持有私募基金份额的投资者在资产存续期开放日追加购买基金份额的除外。投资者持有的基金资产净值高于100万元时，可以选择部分赎回基金份额，投资者在赎回后持有的基金资产净值不得低于100万元；投资者申请赎回基金份额时，其持有的基金资产净值低于100万元的，必须选择一次性赎回全部基金份额，投资者没有一次性全部赎回持有份额的，管理人应当将该基金份额持有人所持份额做全部赎回处理。

基金合同中可以约定基金份额持有人之间，以及基金份额持有人向其他合格投资者转让基金份额的方式、程序和私募基金管理人的相关职责。基金份额转让须按照中国证券投资基金业协会要求进行份额登记。转让期间及转让后，持有基金份额的合格投资者数量合计不得超过法定人数。

对应点

故事元素	概念对应
老陆和老冯"自个儿凑本钱，自己经营"	私募证券投资基金：非公开募集、基金管理人自行管理
与上一回"合伙号"对比，区别在于"自己出招牌"	私募证券投资基金 vs 私募资产管理计划：前者由基金管理人自行募集，后者由证券期货经营机构设立
"自己吆喝为主，请熟铺子代卖为辅"	募集主体：管理人可自行募集，也可委托有资质的基金销售机构代销
"代卖要立字据，出了事端还是找我俩"	不得因委托募集免除管理人责任；代销须签书面基金销售协议，并作为合同附件
"银子先搁到公会指定的看箱人手里"	募集监督机构 + 募集结算资金专用账户，确保资金原路返还
"凑不够公会定下的最低一笔，箱子不开"	初始实缴募集资金规模不得低于1000万元
"开门之后二十个工日内到公会盖章"	募集完毕后20个工作日内通过 AMBERS 系统申请备案
"公会盖章不是'一定赚'的担保"	备案不构成对投资能力/合规情况/财产安全的认可
"老股东加钱 / 撤股"	申购与赎回
"开仓的日子要少，开一次仓要短"	开放式至多每周开放一次、每次不超过2天；高流动性受限资产至多每季度开放、每次不超过5天
"至少六个月不能撤"	基金合同约定不少于3个月锁定期；管理人及员工跟投锁定期不少于6个月
"非要撤就出一笔小钱留给仓里"	锁定期之外的短期赎回费用安排，赎回费归属基金财产
"本钱剩得少的，要么全撤，要么替他全撤"	投资者持有净值低于100万元须一次性全部赎回

"合开的米仓，热闹在进进出出，规矩在有进有出"	申购赎回的开放安排应与产品类型、投资策略、资产组合流动性相匹配

来源：科目二·第十三章·03-私募证券投资基金的募集、备案及份额申购

...

老陆的暗仓合伙

一

1952年初春，上海十六铺码头。老陆是米行里出了名的"算盘精"，管账三十年，风评极好。这日，他悄悄放出风声：要组一个"暗仓合伙"，专做北地粮运，不挂牌、不登报，只邀相熟的掌柜入伙。规矩写在契约里：先凑份子，后立契约，再向米业同业公会报备。众人皆知，老陆的暗仓合伙与公家的"明仓"不同——明仓须衙门批了文书才能收钱，暗仓则是先收钱、再成局、后补报。

二

合伙分两种。一种是"独仓"，只邀一位金主，钱粮进出全凭老陆与这一人单独约定，份额不必均等。另一种是"众仓"，至少两人、至多二百人，每人出的份子必须一般大小，写在同一张契约上。老陆再三叮嘱：这暗仓只能私下相邀，不可敲锣打鼓。更有一条铁律——米行里的账房先生、伙计，连同他们的家眷，不得参加本行承办的独仓，免得里应外合、账目不清。

三

成局有硬门槛。众仓头一次收钱，总份子不得低于一千万元旧币；从发邀约算起，六十天内必须收齐，若投的是未开秤的远期粮，宽限到十二个月。钱收齐了，老陆十日内在同业会馆贴出告示，宣告合伙成立；若是独仓，则钱一入账，便书面通知那位金主，局已立妥。成立后五日内，老陆须将契约、出资人名单、缴款凭证，连同合规先生的审查意见，一并送交同业公会备案。众仓若有人想中途加入或退出，每三个月至多开放一次；若仓里全是现粮现货，可按契约每季度多开几回，但锁仓的远期粮在开放期内不得超过仓里总值的二成。日日可进出的，则比照明仓规矩办理。有人想把手里的份额转给旁人，只准在同业认可的圈子内流转，转完后总人数仍不得突破二百。受让人头一回入伙，必须重新签契。老陆每次都先查对方底细和人数，绝不让暗仓变成变相的公开招股。

四

这年清明，老陆的众仓顺利备案，北地粮船按期发运。码头上的人都说：暗仓合伙看似松散，实则每一步都有契约和公会的绳子拴着。先凑钱、后立局、再报备，人数有顶、进出有期、转让有界——老陆的算盘，打得比公家的账房还严。

...

原文定义

与公募基金需经证监会注册后方可募集不同，私募资产管理计划是先募集，后成立，再向中国证券投资基金业协会备案。

证券期货经营机构从事私募资产管理业务，应当在财务和风险控制指标、人员配备、公司治理、内部控制、合规管理、风险管理和诚信经营等方面符合相关要求。

可为单一投资者设立单一资产管理计划，也可为多个投资者设立集合资产管理计划。集合计划的投资者人数不少于 2 人，不得超过 200 人。单一计划可不分份额，集合计划应当设定为均等份额。

应当向合格投资者非公开募集。董事、监事、从业人员及其配偶不得参与本公司管理的单一计划。

初始募集规模不得低于 1000 万元。集合计划初始募集期自份额发售之日起不得超过 60 天，专门投资于未上市企业股权的集合计划不得超过 12 个月。封闭式计划投资者可分期缴付参与资金，但合同需事先约定。

集合计划募集金额缴足之日起 10 个工作日内公告成立；单一计划在受托资产入账后书面通知投资者成立。

应当在计划成立之日起 5 个工作日内，将备案报告、合同、投资者名单与认购金额、资产缴付证明和合规负责人审查意见等材料报基金业协会备案。

可设立开放式或封闭式资产管理计划。开放式计划在开放期可接受参与或退出，封闭式不能办理参与或退出。符合条件可通过交易所办理份额转让。开放式集合计划每三个月至多开放一次，全部资产投资标准化资产的可按合同约定每季度多次开放，主动投资流动性受限资产市值在开放退出期内合计不得超过资产净值的 20%。每个交易日开放的比照适用公募基金规则。

投资者可通过证券交易所以及证监会认可的其他方式向合格投资者转让集合计划份额，转让后合格投资者合计不得超过 200 人。转让前需对受让人合格投资者身份和人数进行合规审查。受让人首次参与的应签订合同。不得通过份额转让公开或变相公开募集。

对应点

故事元素	概念对应
暗仓合伙	私募资产管理计划
明仓	公募基金
先凑份子、后立契约、再向同业公会报备	先募集、后成立、再向基金业协会备案

老陆风评极好、账房规矩严	证券期货经营机构须符合财务风控、人员、治理、内控、合规、风险、诚信等要求
独仓	单一资产管理计划
众仓	集合资产管理计划
独仓只邀一位金主、份额不必均等	单一计划为单一投资者设立、可不分份额
众仓至少两人、至多二百人、份子均等	集合计划投资者不少于 2 人、不超过 200 人、应设定均等份额
私下相邀、不可敲锣打鼓	向合格投资者非公开募集
账房先生及家眷不得参加本行独仓	董事、监事、从业人员及其配偶不得参与本公司管理的单一计划
头一次收钱不得低于一千万元	初始募集规模不得低于 1000 万元
六十天内收齐，远期粮宽限十二个月	集合计划初始募集期 ≤60 天，股权类 ≤12 个月
十日内贴告示宣告成立 / 书面通知金主	集合计划 10 个工作日内公告成立；单一计划书面通知投资者成立
成立后五日内送交公会备案	成立后 5 个工作日内报基金业协会备案
每三个月至多开放一次	开放式集合计划每三个月至多开放一次
锁仓远期粮开放期内不得超过总值的二成	流动性受限资产在开放退出期内不得超过资产净值的 20%
份额在同业认可圈子内流转、总人数不超二百	向合格投资者转让、转让后合计不得超过 200 人
受让人头一回入伙须重新签契	受让人首次参与应签订合同
绝不变相公开招股	不得通过份额转让公开或变相公开募集

来源：科目二·第十三章第三节·私募资产管理计划的募集、备案及份额参与退出

...

《庄记的开门日与顶手契》

—

庄记众局立了局、备了案，下一步就是真刀真枪地做买卖了。庄掌柜把七位老主顾请到后堂的八仙桌前，把两本厚册子摆上桌——一本黑皮，一本青皮——开始说进出。

「我这号子，按进出分两种。」庄掌柜先说书，「一种叫'封闭式'——从立局那一日起，门就关上了。中间不许新的主顾加进来，也不许老的主顾抽身走。要进就进、要退就退，立局那一日就定下来了。」

「那另一种呢？」坐在左手边的主顾赵四问。

「另一种叫'开放式'——」庄掌柜把青皮册子推过来，「这一本里头写得明白：哪一日开门、哪一日关门、一个季度开几次、老主顾什么日子能追加份子、什么日子能抽身。一年里大部分日子门都是关的，只在指定的日子——门口才挂上'今日开门'的木牌。」

账房老吴从旁边补了一句：「众局开了门，老主顾可以加份子，也可以退份子。可这'开门'不能太勤——每三个月至多开一次。监管那边有话：开放式众局三个月里开门一次，已经是最宽的尺度了。」

二

赵四问：「三个月开一次，是死的吗？」

庄掌柜说：「有一条例外。咱们这号子若投的全都是'标准化资产'——就是那种在交易所里天天有人报价的货物、银票——协会那边可以允许我按契约多开几次，每季度多开几回都行。可有一条硬规矩：开门的这几天里头，那些'流动性受限'的货物——也就是一时半会儿卖不出去的货——它的总值加起来，不能超过号子里净资产的两成。超过两成，就该关门。监管的意思是：你既要让主顾进得来、退得去，就不能让号子压着太多'卖不掉的货'。」

「要是一日一日都开着呢？」

「那就要按公募号子的规矩来——进出规则、投资比例、投资限制、运作方式，都得照着公募的尺子量。这种号子，监管是最严的。」

顾师爷从旁边接话：「掌柜的，您方才说的，全是'众局'。那'独局'呢？独局是不是也按这个开门关门来？」

庄掌柜摇头：「独局只一位金主，进出都是他一个人说了算，不走这'开门关门'的规矩。独局的进出，全凭契约里怎么写——契约里写明某日进、某日退，到日子就办。独局不进这个'三个月开一次'的圈。」

三

正说着，后堂门外传来敲门声——是主顾钱七来了。钱七坐下便哭丧着脸：「掌柜的，我母亲病重，要一大笔银子。我这份子，能不能提前退？」

庄掌柜皱眉：「您这号子，是封闭式的。封闭式立了局，局里头不许进出——就是协会那边也不许我破例。除非号子里留了一笔'活钱'，又或者主顾之间有人愿意接手您的份子。否则，您得等局期到了才能退。」

钱七急了：「那我就这么干等着？能不能把我的份子转给别人？」

庄掌柜点头：「能。可这'转'是有讲究的——」他让小柳把青皮册子翻到中间一章，指着上头一段念：「这份额的转让，只能在两个圈子里转：一是交易所——也就是上海那几家公开挂牌的交易所；二是证监会认可的其他方式。钱七，您要转，只能在'合格投资者'里头转。什么叫合格？家里有底子、得是行内人——监管的话叫'合格投资者'。」

「我能不能转给隔壁米行的王二？」

「王二若不是合格投资者，就不能转给他。转让之前，我这号子得派人查王二的底细——银子够不够、懂不懂行、合不合规矩——一样不过都不收。转完之后，这号子里所有主顾加起来，还是不能超过两百人。超过两百人——哪怕只多一人——这'众局'就破了规。」

钱七问：「要是王二头一回做咱们这买卖呢？」

庄掌柜说：「头一回入伙的王二，得先与咱们号子、还有托管的银庄，三方一起签一份新契约。王二得在契约上亲自画押、按手印。没有新契约，监管那边不销号。」

四

顾师爷从旁边补了最要紧的一条：「掌柜的，这份额转让，是为了让主顾多一条退出的道儿，可不是让号子借此'公开招人'。监管那边盯得最紧的，就是这一条——'不得通过份额转让公开或变相公开募集资产管理计划'。您这号子，万万不能借着'转让'的名头，在门口支个摊、喊一声'号子里有人出份子喽'——这一喊，'非公开'三个字就破了。」

庄掌柜点头：「所以每回有人来接手，我都得先把人领到后堂，关上门，把规矩一条一条地念——合格不合格、契约签不签、人数超不超。三道关都过了，才能接手。这转让，从来不是号子柜上做买卖，是号子柜上审人。」

钱七最后问：「那您说，这转让对咱们号子到底有什么好处？」

庄掌柜把茶盏往前一推：「好处是让主顾心定。主顾知道，万一家里急用钱，号子不是铁板一块——能找人接手、能退身走，主顾就敢入伙；主顾敢入伙，咱们的局子才做得长久。监管设这一道转让的口子，不是给号子添麻烦，是给号子添稳当。」

钱七点了点头，拱手而去。临走时，庄掌柜又补了一句：「您这桩事，等我这边查过了王二的底、签了新契，再去协会办变更登记——变更登记办妥了，您才算真的退出了这局子。在那之前，您还是庄记的东家之一。」

窗外暮色四合，小柳把青皮册子合上，抱回柜子里。庄掌柜看着那本册子，自言自语道：「开门有定时、退出有定道、转让有定规——规矩多了，号子才做得长。」

...

原文定义

根据资产管理计划的类别、投向资产的流动性及期限特点、投资者需求等因素，证券期货经营机构可以设立开放式资产管理计划，也可以设立封闭式资产管理计划。

与公开募集证券投资基金的申购赎回相似，开放式资产管理计划在开放期可以接受投资者的参与或退出，封闭式资产管理计划不能办理参与或退出。在符合一定条件的前提下，两者均可通过交易所办理份额转让。

开放式资产管理计划应当明确投资者参与、退出的时间、次数、程序及限制事项。开放式集合资产管理计划每三个月至多开放一次计划份额的参与、退出，中国证监会另有规定的除外。全部资产投资于标准化资产的集合资产管理计划和中国证监会认可的其他资产管理计划，可以按照合同约定每季度多次开放，其主动投资于流动性受限资产的市值在开放退出期内合计不得超过该资产管理计划资产净值的 20%。资产管理计划每个交易日开放的，其投资范围、投资比例、投资限制、参与和退出管理应当比照适用公募基金投资运作有关规则。

投资者可以通过证券交易所以及中国证监会认可的其他方式，向合格投资者转让其持有的集合资产管理计划份额，并按规定办理份额变更登记手续。转让后，持有资产管理计划份额的合格投资者合计不得超过 200 人。证券期货经营机构应当在集合资产管理计划份额转让前，对受让人的合格投资者身份和资产管理计划的投资者人数进行合规性审查。受让方首次参与集合资产管理计划的，应当先与证券期货经营机构、托管人签订资产管理合同。证券期货经营机构、交易场所不得通过办理集合资产管理计划的份额转让，公开或变相公开募集资产管理计划。

对应点

故事元素	概念对应
黑皮册子「封闭式」、立局日起关门	封闭式资产管理计划——不能办理参与或退出
青皮册子「开放式」、门口挂「今日开门」牌	开放式资产管理计划——在开放期接受参与或退出
众局每三个月至多开一次	开放式集合资产管理计划每三个月至多开放一次
全投标准化资产可按契约多开、流动性受限资产不超两成	全部资产投资标准化资产的集合计划可按合同每季度多次开放；主动投资流动性受限资产合计不得超过资产净值的 20%
一日日都开门的号子照公募尺寸量	每个交易日开放的资产管理计划比照适用公募基金投资运作规则
独局进出全凭契约、不走「开门关门」	单一计划不适用开放式集合计划「三个月一次」的频次规则，进出按合同约定
钱七的份子只能在「合格投资者」间转	份额转让的对象限于合格投资者
转让只能在交易所或证监会认可的方式办	通过证券交易所以及证监会认可的其他方式转让
庄记派人查王二底细、一样不过不收	转让前对受让人合格投资者身份和投资者人数进行合规性审查
转完后主顾合计不超过二百人	转让后合格投资者合计不得超过 200 人
王二头一回入伙须与号子、托管银庄三方签新契	受让人首次参与集合计划应先与经营机构、托管人签订资产管理合同
不能借「转让」名头公开招人	不得通过份额转让公开或变相公开募集
转让后还得去协会办变更登记	转让须按规定办理份额变更登记手续

来源：科目二·第十三章第三节·资产管理计划的参与、退出和转让

...

《吴记茶馆的份子钱》

元和私募票号的第一号开局不久,沈梦兰便在阊门外盘下一间茶馆,起名「吴记茶馆」,由老友吴掌柜打理日常茶资与出资人往来。

备案盖戳的第二十日,茶馆里便热闹起来。

吴掌柜按沈梦兰的交代,在基金合同里把申购赎回的章法写得明明白白:何时开门、何时关门、走什么程序、收多少费用、巨额赎回如何应付、什么情形下可以拒绝或暂停申购赎回——出资人姓什么叫什么、出资多少,皆登在册。

可这一日,茶馆来了位熟面孔——做丝绸生意的林老板。林老板去年跟着仲卿一起投了一份开放式基金,今年手里宽松,揣着银票跑来,张口便问:「我想再投 5 万两,行不行?」

吴掌柜摇头:「林老板,您之前已是合格出资人,追加购买自不受 100 万的下限拘束。可若您是一回来,首次购买金额不得低于 100 万两(不含认/申购费),且得是合格出资人。这 100 万,既是门槛,也是规矩。」林老板听了,只得多跑一趟钱庄凑银票。

过了两月,又有一位茶客冯先生匆匆跑来:「吴掌柜,我手里这份基金现在净值 150 万两,我想赎一半,留一半,可使得?」吴掌柜点头:「净值高于 100 万两时,您可以挑着赎。可赎完之后您户上净值不得低于 100 万两。」冯先生听罢,挑了 30 万两出来,把户上仍留着 120 万两。

再过些日子,茶馆里来了位周先生,户上净值只剩 80 万两,想分两次赎回 30 万、30 万、20 万。吴掌柜把茶盏往桌上一顿:「周先生,户上低于 100 万两,要么一笔头全赎,要么——您不赎,我也要替您全赎。这是死规矩。」周先生只得一次签了字。

至于「锁定」二字,则是吴掌柜逢人必讲的另一桩事:「份额锁定期不得少于 3 个月,若是管理人或员工自己跟投本管理人管的私募基金,锁定期不得少于 6 个月。这笔锁定期的赎回费,归到基金财产里。」

开放式基金的「开门」也有限制:每周最多开门一次,每次不得超过 2 天。若是基金把 AA 级及以下信用债(可转债除外)、流动性受限资产合计投到了净资产的 20% 以上,则每季度最多开门一次,每次不得超过 5 天。

有一回,沈梦兰悄悄问吴掌柜:「咱能不能学公募那一套,把份额在柜上随便转给旁人?」吴掌柜严肃起来:「份额转让得在基金业协会做份额登记,且转让期间和转让后,持有份额的合格投资者数量合计不得超过法定人数。若是有限责任公司或股份公司形式的,章程里要写明增资、减资、入股、退股的条件;若是有限合伙形式,合伙协议里得写明入伙、退伙、合伙权益转让的条件和程序,以及有限合伙人和普通合伙人相互转变的程序。这桩事,断不能图省事。」

沈梦兰这才作罢。

窗外细雨初歇,吴记茶馆的灯笼一盏盏亮起来,把每一户出资人的账目照得分明。

...

原文定义

投资者在私募证券投资基金存续期开放日购买私募证券投资基金份额的,首次购买金额应不低于 100 万元人民币(不含认/申购费)且符合合格投资者标准,已持有私募基金份额的投资者在资产存续期开放日追加购买基金份额的除外。

投资者持有的基金资产净值高于 100 万元时,可以选择部分赎回基金份额,投资者在赎回后持有的基金资产净值不得低于 100 万元;投资者申请赎回基金份额时,其持有的基金资产净值低于 100 万元的,必须选择一次性赎回全部基金份额。

基金合同中应当约定不少于 3 个月的份额锁定期或者与基金份额持有期限对应的短期赎回费用安排,收取的赎回费用应当归属基金财产。私募基金管理人及其员工跟投本管理人管理的私募证券投资基金的,其份额锁定期不得少于 6 个月。

开放式私募证券投资基金至多每周开放一次申购、赎回,每次开放不得超过 2 天。基金合同中应当约定,投向 AA 级及以下信用债(可转债除外)、流动性受限资产合计超过基金净资产 20% 的,至多每季度开放一次申购、赎回,每次开放不得超过 5 天。

基金份额转让须按照中国证券投资基金业协会要求进行份额登记。转让期间及转让后,持有基金份额的合格投资者数量合计不得超过法定人数。

对应点

故事元素	概念对应
首次购买不得低于 100 万、追加无下限	首次购买 100 万门槛、合格投资者标准
净值高于 100 万可部分赎、赎回后不得低于 100 万	100 万以上可部分赎回
净值低于 100 万须一次性全赎	100 万以下必须一次性全部赎回
锁定期不少于 3 个月、管理人/员工跟投 6 个月	3 个月锁定期、6 个月跟投锁定
每周最多开 1 次、每次不超 2 天	开放式基金每周开放 1 次、每次不超过 2 天
AA 级及以下信用债超 20%,改每季度 1 次、每次不超 5 天	AA 级及以下信用债、流动性受限资产超 20% 的开放频率限制
份额转让须在协会做登记、合格出资人合计不超法定人数	份额转让登记与合格投资者人数限制

来源:科目二·第十三章第四节·私募证券投资基金的申购、赎回与转让

...

同德号登册三日记

一

民国三年三月初八，苏州阊门外"同德号"绸缎庄的柜上一早便开了门。这一日，是同德号每季开放"新东家入伙、旧东家退伙"的正日子。

辰时刚过，街面上便热闹起来。西街的孙布商、东街的米行李掌柜、南浔来的周老太爷，都派了伙计递条子来。条子上写得清楚：愿入几股、愿退几股、份额转到何人名下。孙布商是来加买的，李掌柜是来退伙的，周老太爷则要把名下二十股转给新过门的孙媳妇。

柜上的账房老吴接过这一沓沓条子，逐一编号、登入"柜上流水簿"。他一边写一边对伙计们道："条子都收齐了，今夜关门后，我要一份不落地送到咱号里专管名册的管册先生手里。"

二

按同德号的老规矩——这一日便是"T日"。

当日闭店后，老吴把当日所有条子按"加买"、"退伙"、"过户"三类分好，汇总成一张总单，再连同各条子原件，亲自送到"管册先生"——永丰簿记行的孙先生手中。孙先生接过总单，在回执上盖了戳子："T日申时三刻，收到柜上汇总条子共四十七笔。"

孙先生回去后，便按规矩办那两件事：一是按当日的"份单价"（每份额值多少银子）折算；二是把折算结果记入同德号的"总东家名册"。他吩咐伙计："今夜务必办妥，明日便要发回各柜。"

三

三月初九——这便是"T+1日"。

辰时刚过，孙先生便把昨夜算好的结果分别抄成三份：一份发还同德号柜上的老吴，一份发到负责看守银柜的冯大官人，一份发到永丰簿记行自留的存根。老吴接到后，再由各柜上的伙计把消息分头通知到孙布商、李掌柜、周老太爷这些具体东家。

孙布商接到回执——"先生加买十股，份额已登入名册，从今日起生效"。他皱眉问道："昨夜我递条子时写错了'孙'字的偏旁，还能算数否？"老吴答："凡条子上写得不清不楚、对不上号、款子没到账的，登册那一步便要退回去。今日您这单子，簿记行已注明'字迹存疑、退回重填'，得重写一张才能算数。"

李掌柜则顺利收到"退伙十五股、款项三日内划出"的通知。周老太爷的过户回执也到了："名下二十股转孙媳妇名下，已登册生效。"

四

到这一步，T+1日的事便算完了。可同德号的业务并非只此一桩。

这日，柜上来了两位特殊的客人。一位是替南洋"瑞兴洋行"做事的林先生，递了条子要入伙；另一位是常熟人陈先生，他入伙的"份子"里头有一部分是替瑞兴洋行代持的——也就是"份子里套着洋行"。

老吴登记时，对这两位另作处理："林先生这一笔，是QDII类的，按规矩得T+2日才登册——T日是昨日，T+1是今日，那便要等到明日（T+2日）才算数。陈先生这一笔，份子里套着QDII，按

规矩得T+3日。"

林先生急了："为何要慢一日？"老吴答："QDII的份子要等外头的洋行回了信儿才能定价；份子里套着QDII的，还要再等一日确认那洋行的份子落地，故而要T+3日。"

陈先生倒也爽快："不急不急，咱都是为了长久的买卖，多等一两日算啥。"

五

到三月初十——T+2日——林先生的QDII份子正式入册。

到三月十一——T+3日——陈先生那份"套着QDII"的份子也落了账。

从此同德号的规矩便在阊门外传开：T日收条子，T+1日登册下柜；若条子不合规，登记失败、退回重填；QDII的份子T+2日，套着QDII的T+3日。这便是那本"总东家名册"里，一笔一笔账落下来的日子。

...

原文定义

基金份额登记过程实际上是基金注册登记机构通过注册登记系统对基金投资者所投资基金份额及其变动进行确认、记账的过程，与基金的申购和赎回过程一致。

T日，投资者的申购和赎回申请信息通过销售机构网点传送至销售机构总部，由总部汇总后统一传送至注册登记机构。

T+1日，注册登记机构根据T日各销售机构的申购和赎回申请数据及T日的基金份额净值统一进行确认处理，将确认的基金份额登记至投资者的账户，然后将确认后的申购和赎回数据信息下发至各销售机构，各销售机构再下发至各所属网点。同时，注册登记机构也将登记数据发送至基金托管人。如注册登记机构为非基金管理人，还应将登记数据发至基金管理人。信息不符合规定的，确认失败。

QDII基金和一般基金中基金份额登记时间通常为T+2日；如果基金中基金的投资范围包含QDII基金，份额登记时间通常是T+3日。

对应点

故事元素	概念对应
三月初八——"T日"收条子汇总	T日销售机构汇总申购赎回申请传至注册登记机构
闭店后条子送到管册先生手中	T日销售机构总部传送申请至注册登记机构
永丰簿记行孙先生管名册	基金注册登记机构
按当日"份单价"折算	按T日基金份额净值确认
三月初九——"T+1日"登册下柜	T+1日注册登记机构确认并下发至销售机构、托管人

老吴再分头通知各东家	销售机构再下发至各所属网点
条子字迹存疑、退回重填	信息不符合规定则申购赎回失败
林先生QDII份子T+2日入册	QDII基金份额登记时间通常为T+2日
陈先生份子套着QDII、T+3日	投资范围含QDII的FOF登记时间通常为T+3日
折算→记账→抄送各柜	注册登记机构对份额及其变动进行确认、记账

来源：科目二·第十三章第五节·基金份额登记流程

...

四、LOF 的上市交易与申购、赎回

寓言故事 —— 《福元号的挂牌生意》

光绪十八年，苏州阊门外的"福元号"钱庄掌柜沈德全，做了一件让同行议论纷纷的事——他把自己钱庄发行的"存利票"，**同时摆上了两个柜台**。

第一个柜台在福元号总号门口，跟寻常钱庄一样：老百姓拿着银子来，按当日公布的票值换成存利票，这叫"申购"；拿着票来，按当日票值换回银子，这叫"赎回"。第二个柜台却设在苏州商号公所的二楼，跟股票、债券一样**挂牌买卖**——谁想买存利票，不用去钱庄柜台排队，直接在公所喊个价，有人愿意卖，当场成交。沈德全给这门生意取了个名，叫"***挂牌通兑**"。

一、挂牌

存利票要在公所挂牌，规矩不少。沈德全先向公所递了申请，把福元号历年的账册、存银、放贷明细一一呈上，公所派了查账先生核了整整半个月。核毕，公所贴出告示：福元号存利票准予挂牌，上市首日的**开盘参考价**，按挂牌前一日的票值折算。从此，存利票在公所二楼有了专属的交易席位，买卖规矩跟公所里的股票、债券一个样——价格优先、时间优先，每日涨跌有官定幅度，最小报价变动到厘位，买卖最少一百张起。

挂牌第一天，场面热闹得很。公所里的掮客们交头接耳："这存利票到底值多少？"有人按总号公布的票值出价，有人觉得福元号前景好，**溢价**喊高几分；也有人担心钱庄放贷收不回来，**折价**压低几厘。挂牌价与票值之间，从此有了或正或负的价差。

二、两个柜台的价差

挂牌后不久，沈德全发现一个有趣的现象：公所二楼的价格，和总号柜台的价格，**并不总是一样的**。

总号柜台的价格是死的——按当日闭市后算的票值，次日公布，申购赎回都照这个价。公所二楼的价格是活的——由买卖双方的喊价决定，瞬息万变。有时公所的价格比总号票值高，有时又比总号票值低。

有个精明的绸缎商陈三爷，很快摸出了门道。他发现：当公所的挂牌价**明显高于**总号票值时，他可以在总号柜台按票值申购存利票，次日拿到公所**溢价卖出**，一出一进，差价落袋。反过来，当公所的挂牌价**明显低于**总号票值时，他可以在公所**低价买入**，然后拿到总

号柜台按票值赎回，同样赚个差价。

陈三爷把这门手艺叫做“**两边吃利**”。他每日派两个伙计，一个守在总号柜台看公布的票值，一个守在公所二楼看挂牌行情。两边一比对，有利可图就动手。这门生意越做越熟，陈三爷干脆在公所和总号之间赁了一间小铺面，专做这“两边吃利”的营生，人称“**套利铺**”。

沈德全看在眼里，并不阻拦。他知道，正是这些套利铺的存在，让公所的挂牌价和总号的票值**不会偏离太远**——偏离大了，套利的人一拥而上，买低卖高，价格自然被拉回来。这反倒帮福元号维持了存利票价格的稳定。

三、申购的讲究

公所二楼不仅能买卖挂牌的存利票，还能**直接申购和赎回**。规矩跟总号柜台略有不同。

有人在公所柜台申购存利票，当日提交申请，次日确认份额，第三日才能在公所卖出或赎回。申购来的份额，先按四舍五入保留到小数点后两位，再按截位法保留到整数位——小数部分对应的银子，退还申购人。比如有人申购得到一万张又零点五三张，实际到手就是一万张，那零点五三张对应的银子按当日票值算好，当场退回。这规矩叫“**场内申购截位**”，为的是方便在公所挂牌交易——公所里买卖都是整数张，零头没法挂牌。

若是去总号柜台申购，就没有这截位一说，零点五三张也照给，小数点后两位都留着。这便是“**场外申购**”与“场内申购”的细微差别。

四、跨城通兑

存利票挂牌半年后，又出了新麻烦。有人在苏州公所买了存利票，后来去了杭州做生意，想把票转到杭州的钱庄去赎回。也有人一直在杭州福元号分号买的存利票，回到苏州后想拿到公所挂牌卖出。两地之间的票，**怎么挪**？

沈德全和公所、票号同业公会商议后，定下了“**转票**”的规矩，分两种。

第一种叫“**同系统转票**”——苏州公所里的存利票，从一个经纪铺子转到另一个经纪铺子，或者杭州总号柜台买的票，从杭州转到苏州总号柜台，都在同一个系统里倒手，手续简单，按同业公会的规矩办即可。

第二种叫“**跨系统转票**”——这才是关键。苏州公所挂牌的存利票，登记在“公所簿”上；总号柜台申购的票，登记在“钱庄簿”上。两本账，两个系统。想把公所簿上的票转到钱庄簿上，或者把钱庄簿上的票转到公所簿上，就得办“跨系统转票”。

规矩有三：第一，**转票只能在同一个人的名下转**——公所簿上张三的票，只能转到钱庄簿上张三的名下，不能转给李四。第二，**今日申请，后日生效**——今日在转出方提交转票申请，明日登记过户，后日才能在转入方办理卖出或赎回。第三，**有几种情形不能转**——分红派息前两三日、票被质押或冻结期间、票值折算基准日前后，一律暂停跨系统转票。此外，存利票刚发行时还在封闭期，一般也不开跨系统转票，要等封闭期结束后才放开。

有个扬州盐商，早年在苏州公所买了不少存利票，后来年纪大了，想回扬州养老，便把公所簿上的票办了跨系统转票，转回扬州福元号分号的钱庄簿上。按规矩，今日申请，后日才能在扬州赎回。盐商等了两日，第三日一早去扬州分号，果然顺利换回了银子。他捋着胡子感叹：“这‘跨系统转票’，倒像是给存利票修了一条**跨城通兑的官道**，两个柜台之间的票，从此能来回走了。”

沈德全在总号听到这话，微微一笑。他当初把存利票摆上两个柜台，就是想让这张票**既能挂牌买卖，又能柜台申赎，还能两边通兑**。

挂牌给了流动性，柜台给了稳定性，跨系统转票给了灵活性。三者合一，福元号的存利票，才能在苏州城里站住脚跟，越走越远。

...

原文定义

LOF完成登记托管手续后，由基金管理人向沪、深证券交易所提交上市申请，申请在交易所挂牌上市。基金上市首日的开盘参考价为上市首日前一交易日的基金份额净值（四舍五入至价格最小变动单位）。LOF在交易所的交易规则与封闭式基金基本相同，具体见沪、深证券交易所相关规定。

投资者T日在沪、深证券交易所提交申购申请，申购所得的基金份额在T+1日确认，自T+2日开始可在沪、深证券交易所卖出或赎回；T日买入的基金份额，T+1日可以在沪、深证券交易所卖出或者赎回。

投资者申购所得的场内LOF份额先按四舍五入的原则保留到小数点后两位，再按截位法保留到整数位，小数部分对应的金额退还投资者；申购所得的场外LOF份额按四舍五入的原则保留到小数点后两位。

LOF份额的转托管业务包含两种类型：系统内转托管和跨系统转托管。系统内转托管，是指投资者将托管在某场内证券经营机构的深证LOF，转托管至其他场内证券经营机构（场内系统内转托管）；或将托管在某场外基金销售机构的LOF份额，转托管至其他场外基金销售机构（场外系统内转托管）。跨系统转托管，是指投资者将托管在某证券经营机构的LOF份额转托管到基金管理人或销售机构（场内到场外），或将托管在基金管理人或其销售机构的LOF份额转托管到某场内证券经营机构（场外到场内）。

投资者将LOF份额从证券登记系统转入TA系统，自T+2日开始，投资者可以在转入方销售机构或基金管理人处申报赎回基金份额。投资者将LOF份额从TA系统转入证券登记系统，自T+2日开始，投资者可以通过转入方证券营业部申报在沪、深证券交易所卖出或赎回基金份额。

处于下列情形之一的LOF份额不得办理跨系统转托管：（1）分红派息前R-2日至R日（R日为权益登记日）的LOF份额；（2）处于质押、冻结状态的LOF份额；（3）基金份额折算基准日至折算处理日；（4）证券交易所及中国证券登记结算有限责任公司规定的其他情形。此外，对于处于募集期内或封闭期内的LOF份额进行跨系统转托管虽没有明确规定禁止，但一般的运作方式均为在封闭期结束后再开通跨系统转托管。

对应点

故事元素	概念对应
福元号存利票同时摆上两个柜台	LOF 兼具上市交易与柜台申购赎回双重属性
存利票在公所挂牌，开盘参考价按前一日票值	LOF 上市首日开盘参考价为前一交易日基金份额净值
公所挂牌价与总号票值之间的价差	LOF 二级市场价格与基金份额净值之间的折溢价

陈三爷"两边吃利"的套利铺	场内外套利机制：挂牌价高于净值时申购后卖出，低于净值时买入后赎回
套利铺的存在让价格不会偏离太远	套利行为使 LOF 二级市场价格向净值回归
公所柜台申购，份额截位到整数位	场内 LOF 份额申购按截位法保留到整数位，小数部分金额退还
总号柜台申购，小数点后两位保留	场外 LOF 份额申购按四舍五入保留到小数点后两位
今日申购、次日确认、第三日可卖	T 日申购，T+1 日确认，T+2 日可卖出或赎回
同系统转票（公所内转或总号间转）	系统内转托管：场内到场内，或场外到场外
跨系统转票（公所簿与钱庄簿之间互转）	跨系统转托管：场内到场外，或场外到场内
转票只能在一人名下	跨系统转托管只限于证券账户和对应的开放式基金账户之间
今日申请、后日生效	跨系统转托管 T 日申请，T+2 日起可在转入方交易或赎回
分红前、质押冻结、折算期间不能转	跨系统转托管的禁止情形：分红派息期、质押冻结、折算基准期等
封闭期内不开跨系统转票	封闭期内一般不开通跨系统转托管，封闭期结束后才放开

来源：科目二·第十三章第二节·四、LOF 的上市交易与申购、赎回

...

第五节 基金的份额登记与资金结算

寓言故事 —— 《账房与钱庄》

老陆的米铺开道第三年，已经不是当年巷口那间小门脸了。柜上常年跟着的，是老沈和顾先生——老沈管钱粮出入，顾先生管对外账目。可最近一段日子，老陆被一件事搅得睡不踏实。

街坊里凡是往米铺投了"米股"的，少说也有百来户。投了三石五石的，等米铺年底分红利；想退的，按当日米价把份子折回铜板拿走。柜上如今只有老沈一个人既管账本又管铜板——张嫂要退三石米，老沈得先从账本上勾掉她名字再去数铜板；李叔要追加五石，老沈又得把名字添回去再收铜板。账本越翻越乱，钱箱进出也时常对不上。顾先生把茶碗一放："你这铺子，再让一个人又管账本又管铜板，早晚出事。"

老陆站在柜前想起老冯提过——镇东头米行公会底下，有一间"代管所"专替各路铺子记名册；街口对面，还有一家姓"汇"的"钱庄"专替人过铜板。两边都跟公会立过契，街坊也认。老沈说："账本这事儿，不如请公会的代管所接手。"顾先生点头："名册归一家，铜板归另一家，这才叫'各管各的'。账房不动钱，钱庄不动账。"

老陆先去公会代管所拜门。代管所的周先生翻出厚册子："每天傍晚，各铺子把当天的进出名册汇总送来。我夜里过一道，第二天清早把确认好的名册分别发回各铺子、抄送顾先生。哪家进、哪家退、哪家多少石，一笔都不含糊。名册是公家的——对不上时按名册为准。"

老陆谢过周先生，又去街口“汇”钱庄。钱庄掌柜姓方，精瘦的中年人。方掌柜听完来意，先问一句：“你这米铺的铜板，是从街坊的荷包进、再从你的钱箱出；还是反过来？”老陆说“都走”。方掌柜点头：“那就议两件事。第一件，先算账——今天卖出去几石、收进几两，街坊退了几石、你要赔几两，拢共一笔算清楚。第二件，再过账——算出来的数，街坊的铜板从他荷包进你钱箱，赎回的铜板从你钱箱出回他荷包。”

方掌柜从柜上取出一张单子：“比方今天张嫂来退三石米，按今天的米价折成铜板。这笔数要先落在我这张单子上——算清楚了才动真铜板。动铜板时，是从你铺子在钱庄的‘米仓户’扣下来，再划到张嫂在钱庄的‘私户’里。中间不经你的手。”老陆眼睛亮了：“这就是——今天成交，明天到账？”方掌柜点头：“今儿办的事，明儿才算真落定。”

可还没等老陆把两边的契都签完，麻烦先来了。

月底头一天，张嫂气冲冲找上老陆：“我明明来退三石米，钱庄今早说铜板没到！”方掌柜翻了凭条，摇头：“你昨天傍晚来退米，米价按昨天傍晚的算。可昨天退米的人太多，名册送到代管所时已经过了夜半——周先生今早才把名册过完。你的铜板要再等一天。”张嫂哪里肯听：“我米都退了，凭什么要等明天？”

顾先生赶过来解了围：“退米不是柜上递了单子就完事——单子要送到公会的名册里过一道，过了名册铜板才走钱庄。今天的名册要明早才过完，钱庄的铜板自然也要明早才到。中间有一天，是公会和钱庄各自把账对清楚的时间。早不了，也省不掉。”

张嫂半信半疑地走了。顾先生对老陆说：“米行公会的规矩——退米三天内确认，七天内铜板到账。名册那一边有公会代管所盯着，钱庄这一边有方掌柜盯着。两边各管各的，街坊才信得过。”

老陆长出一口气。柜上摆着三样东西：顾先生的账本、老沈的米仓册、方掌柜的过账凭条——三样东西，三条线，谁也碰不到谁。今天的事明天才算，铜板明天才到。

老陆把茶端起来：“从前我以为只要把账记清、铜板数对就行——今天才知道，名册得请公会代管所看，铜板得请钱庄走。我这家米铺，做的只是中间那个种米、卖米、分红的活。”

窗外米市的吆喝声又起。

...

原文定义

基金份额的登记，是指基金注册登记机构通过设立和维护基金份额持有人名册，确认基金份额持有人持有基金份额的事实的行为。基金份额登记具有确定和变更基金份额持有人及其权利的法律效力，是保障基金份额持有人合法权益的重要环节。

《证券投资基金法》规定，基金的登记业务可以由基金管理人办理，也可以委托中国证监会认定的其他机构办理。

基金管理人委托外包机构提供基金份额注册登记外包服务的，基金管理人应依法承担的责任不因外包而免除，可视为基金管理人自建注册登记的“内置”模式。

基金份额登记过程实际上是基金注册登记机构通过基金注册登记系统对基金投资者所投资

基金份额及其变动进行确认、记账的过程。T日，投资者的申购和赎回申请信息通过销售机构网点传送至销售机构总部，由销售机构总部将本销售机构的申购和赎回申请信息汇总后统一传送至注册登记机构。T+1日，注册登记机构根据T日各销售机构的申购和赎回申请数据及T日的基金份额净值统一进行确认处理，并将确认的基金份额登记至投资者的账户，然后将确认后的申购和赎回数据信息下发至各销售机构，各销售机构再下发至各所属网点。同时，注册登记机构也将登记数据发送至基金托管人。如注册登记机构为非基金管理人，还应将登记数据发至基金管理人。

资金结算分清算和交收两个环节。清算按照确定的规则计算出基金当事各方应收应付资金数额的行为。交收是基金当事各方根据确定的清算结果进行资金的收付，从而完成整个交易过程。

基金份额申购和赎回的资金清算是注册登记机构根据确认的投资者申购和赎回数据信息进行的。按照清算结果，投资者的申购和赎回资金将会从投资者的资金账户转移至基金在托管银行开立的银行存款账户或从基金的银行存款账户转移至投资者的资金账户。

对应点

故事元素	概念对应
老沈一个人又管账本又管铜板引发混乱	基金管理人自行办理登记业务的局限性
米行公会底下的"代管所"	基金份额注册登记机构（中登/中证登等）
顾先生主张"账房不动钱，钱庄不动账"	注册登记机构与资金结算机构职责分离
公会代管所的厚册子	基金份额持有人名册
街坊查份子要查公会的册子	名册是确认份额持有人及其权利的法律依据
代管所"夜里过一道、清早发回"	T+1 日确认机制
街口"汇"钱庄的方掌柜	资金结算的托管银行/清算机构
"米仓户""私户"	基金银行存款账户、投资者资金账户
"先算账、再过账"	资金结算分清算与交收两个环节
今天成交明天到账	T+1 资金交收（公募基金申购款 T+2 到账、赎回款 T+3 划出）
过账凭条	申购、赎回资金清算的依据（注册登记机构的确认数据）
退米三日内确认、七日内铜板到账	基金管理人 3 个工作日内确认申购赎回、7 个工作日内支付赎回款项的法规要求
张嫂米退了铜板没到	资金结算与份额登记的时间错位及流程衔接
老陆说"米铺做的是种米、卖米、分红的活"	基金管理人核心职责 vs. 份额登记、资金结算的外部化

来源：科目二·第十三章·05-基金份额登记与资金结算

...

暗仓米契的规矩

一、开场

1952年初春，上海十六铺码头。老陆在恒泰钱庄后院的茶棚里，铺开一张泛黄的草纸，对围坐的几位米商说："诸位，我手里有一批暹罗香米，不挂招牌、不登广告，只卖给信得过的老主顾。这叫'暗仓米契'。"

在座的有老沈、老冯、周先生，还有郑老大。老陆接着说："这暗仓米契，不是谁都能牵头卖的。要么是米契的东家自己出面，要么是恒泰钱庄这种在商会挂了号、有'代销凭照'的老字号受东家委托来卖。除此之外，任何人不得插手。"

二、冲突

郑老大问："钱怎么收？"

老陆从袖中取出一张契约："钱先存入恒泰钱庄专设的'归集户'，统一收进、统一分红、统一退本。谁的钱来，原路退回谁手里，一文不少。钱庄与东家另签一份'监督契'，互相盯着。"

周先生皱眉："那什么时候算这暗仓米契正式成立？"

"凑够一千块大洋的实缴本，才算数。"老陆正色道，"有人想先凑够数、成立后立即抽走大半，以此规避——这叫'短进短出'，绝对不行。"

老冯又问："成立后，东家就能拿着钱去暹罗收米了吗？"

"还不能。"老陆摇头，"成立后二十天内，东家须向米业同业公会递'备案帖'，签'承诺函'。公会二十天内批下来，批了才能正经做买卖。不过在等批的这段时间里，钱可以先放在活期、国债、央票和货币基金里生点利息，这叫'候批期的活钱管理'。"

"公会批了，就等于公会替咱们担保这东家能干、守法、钱安全？"郑老大追问。

"不是。"老陆摆手，"备案只是登个记，公会不作任何担保。"

三、转折

话题转到进出规矩。老陆说："暗仓米契分两种——'封仓契'和'活仓契'。封仓契至少锁一年，期间定期分红，但不接受其他开放式产品来投。活仓契至多每周开一次口子，每次不超过两天。要是暗仓里AA级及以下信用债、流动性受限资产合计超过两成，那就得收紧，至多每季度开一次，每次不超过五天。"

"投资人想进来，有什么门槛？"

"首次买，不得低于一百块大洋，而且得是'合格米商'——身家、经验都得够。"老陆喝了口茶，"买了之后，净值高于一百块时可以部分退出，但退完后剩余不得低于一百块；要是跌到一百块以下，必须一次性全部清退。"

"那锁定期呢？"

"契约里得约定至少三个月的锁仓期，或者设短期退出费，退出费归暗仓米契的公账。东家自己和伙计们跟投的，锁仓期不得少于六个月。"

四、结局

老沈问："如果我不想退，想把手里的份额转给老冯呢？"

"可以。"老陆点头，"契约里可以约定份额持有人之间互相转让，或者向其他合格米商转让的方式和程序。但转让期间、转让之后，暗仓米契里的合格米商总数不得超过法定人数。而且转让必须按公会要求做份额登记，不能私下换手。"

郑老大把契约折好，收入怀中："规矩明白了。暗仓米契，门槛高、锁得紧、进出有章法，但正因如此，才能保得住这批暹罗香米的成色。"

老陆微微一笑，将茶盏搁在桌上："规矩是冷的，米是香的。诸位，请。"

...

原文定义

私募证券投资基金应于募集完成后向基金业协会备案。

在中国证券投资基金业协会办理私募证券投资基金管理人登记的机构可自行募集；中国证监会注册取得基金销售业务资格并已成为基金业协会会员的机构可受管理人委托募集。其他任何机构和个人不得从事募集活动。

管理人委托销售机构募集的，不得因委托募集免除管理人依法承担的责任。应签订基金销售协议，并将涉及投资者利益的部分作为基金合同附件向投资者披露。协议与附件不一致的，以附件为准。

募集期间，募集主体应在募集监督机构开立募集结算资金专用账户，统一归集募集结算资金、分配收益、给付赎回款项及分配清算后剩余财产等，确保资金原路返还。应与募集监督机构签署募集监督协议。

募集期届满且达到最低初始实缴募集资金规模后，资金划入托管资金账户，管理人向投资者发出成立通知。

初始实缴募集资金规模不得低于1000万元，不得通过短期赎回规避该要求。募集完毕后20个工作日内通过AMBERS系统申请备案，签署备案承诺函。协会应在材料齐备后20个工作日内办结备案。完成备案后方可进行投资运作；备案前可以现金管理为目的投资于活期存款、国债、央票、货币基金等现金管理工具。

备案不构成对管理人投资能力、合规情况、财产安全的保证。

应在基金合同中约定申购赎回有关事项。封闭式存续期限不得小于1年，应约定定期分红，不得接受开放式产品投资。开放式至多每周开放一次申购赎回，每次不超过2天；投向A A级及以下信用债（可转债除外）、流动性受限资产合计超过净资产20%的，至多每季度开放一次，每次不超过5天。

合同中应约定不少于3个月的份额锁定期或短期赎回费安排，赎回费归属基金财产。管理人及其员工跟投的，锁定期不得少于6个月。

投资者首次购买金额不低于100万元（不含认/申购费）且符合合格投资者标准。持有基金资产净值高于100万元时可部分赎回，但赎回后不得低于100万元；低于100万元时必须一次性全部赎回。

合同中可约定份额持有人之间或向其他合格投资者转让份额的方式、程序。转让须按协会要求进行份额登记，转让期间及转让后合格投资者数量不得超过法定人数。

对应点

故事元素	概念对应
暗仓米契	私募证券投资基金
东家自己卖 / 恒泰钱庄代销	管理人自行募集 / 销售机构受托募集
归集户 + 监督契	募集结算资金专用账户 + 募集监督协议
一千块大洋实缴本	初始实缴募集资金规模≥1000万元
短进短出	不得通过短期赎回规避规模要求
备案帖 + 承诺函	AMBERS系统备案 + 备案承诺函
候批期的活钱管理	备案前可现金管理（活期存款、国债、央票、货币基金）
公会不作担保	备案不构成对管理人投资能力、合规情况、财产安全的保证
封仓契 / 活仓契	封闭式 / 开放式
封仓契锁一年、定期分红	封闭式存续期≥1年，应约定定期分红
活仓契每周开一次≤2天	开放式至多每周开放一次，每次≤2天
高受限资产占比则每季度开≤5天	流动性受限资产超20%则每季度开放一次，每次≤5天
至少三个月锁仓期	份额锁定期≥3个月
东家跟投锁六个月	管理人及其员工跟投锁定期≥6个月
首次买不得低于一百块大洋	首次购买金额≥100万元
低于一百块须全部清退	低于100万元时必须一次性全部赎回

同德号银钱过手的规矩

一

同德号管册先生把名册登好之后，柜上的银钱还要再走一道。

这年三月初十傍晚，看守银柜的冯大官人唤来账房老吴与出纳小林，三人围着那张老榆木账桌，商量如何把这一季的"新东家加买款"与"旧东家退伙款"理清楚。

冯大官人开口："今日簿记行已把登册的回执发到了咱柜上。孙布商加买十股的款子该收，李掌柜退伙十五股的款子该付。按老规矩，先'清算'，后'交收'。"

老吴点头："清算'便是按登册的回执，把各人该收、该付的银数算死。算好了写在一张'清算单'上，签字画押。"

小林接着道："交收'便是真金白银地过手——加买的款子从东家的银号划入咱号在恒泰钱庄开的公户；退伙的款子从公户划出到东家的银号。两步走完，这单子才算结清。"

二

冯大官人细细问起期限。

老吴翻开那本"商律摘要"念道："依大清商律，掌柜的自接到东家加买、退伙条子起，三个工作日内必得给东家一个准信——是接了还是退回去。再一条：自接了退伙条子起，七个工作日内必得把退伙的银钱付到东家账上。但这是'通例'，若有特殊品种，得照例外的规矩办。"

李掌柜一旁听见了，插嘴道："冯官人，我这一笔十五股，款子几日能到？"

冯大官人答："普通东家退伙，款子一般T+3日内从咱号在恒泰钱庄的公户划出。所谓T日，便是你递条子那一日——三月初八是T日，T+1是初九，T+2是初十，T+3便是十一。你这一笔，十一日便能到手。"

孙布商又问："我加买的款子几日能到公户？"

"普通东家加买，款子一般T+2日内到咱号的公户——三月初十（T+2）便能到账。"

三

两人正说着，柜上又进来两位客人。

一位是常熟人陈先生，做的份额里套着南洋瑞兴洋行——"基金中基金"。冯大官人对他道："陈先生，您这退伙的款子要走一道中转，得T+5日内才能从公户划出，比普通东家慢两日。"

陈先生皱眉："为何要慢？"冯大官人答："您那份子里有QDII（瑞兴洋行），要先等洋行那边的份额落定，才能回过头来算咱号里该付您多少。多等两日，是稳妥。"

另一位是替南洋瑞兴洋行做事的林先生——他入的QDII份子要退伙。冯大官人笑道："林先生，您这一笔，得T+7日内才能划出。QDII的款子要等外头洋行回了信儿，再汇到咱号，最快也得七日。"

林先生点头："这我晓得。"

四

最后进来的，是吴江来的张嫂。她入的是"日日快"短借米份子——平日里随取随用，类似"货币市场基金"。冯大官人笑吟吟道："张嫂，您这一笔退伙的款子，T+1日便能从咱号公户划出，最快当日便到您账上。"

张嫂乐了："这便好，我等着给小儿交束脩。"

五

夜里闭店后，老吴把今日的"清算单"——一份是T+1、T+2、T+3、T+5、T+7的各笔款项——和"交收回执"归档入库。他在封面上题了四个大字：

"清算分明，交收有期。"

冯大官人把银柜落了锁，回头对小林说："明日便是T+2日，孙布商的加买款要进账；后日T+3，李掌柜的退伙款要划出。咱号里按商律三日准信、七日付款的硬杠子，一日都耽误不得。"

小林应道："官人放心。名册是根本，银钱是凭据；名册登得死，银钱过得清，同德号才立得稳。"

...

原文定义

资金结算分清算和交收两个环节。清算按照确定的规则计算出基金当事各方应收应付资金数额的行为。交收是基金当事各方根据确定的清算结果进行资金的收付，从而完成整个交易过程。

基金份额申购和赎回的资金清算是注册登记机构根据确认的投资者申购和赎回数据信息进行的。按清算结果，资金将从投资者资金账户转移至基金在托管银行开立的银行存款账户，或反向转移。

基金管理人应当自收到投资者的申购、赎回申请之日起3个工作日内，对该申购、赎回申请的有效性进行确认；应当自接受投资者有效赎回申请之日起7个工作日内支付赎回款项（中国证监会规定的特殊基金品种除外）。

我国境内普通公募开放式基金申购款一般在T+2日内到达基金的银行存款账户，赎回款一般于T+3日内从基金的银行存款账户划出。货币市场基金的赎回款划付时效通常更短，一般T+1日即可从基金的银行存款账户划出，最快可在划出当天到达投资者资金账户。基金

中基金和QDII基金的赎回款划付时效相对较长，基金中基金赎回款一般T+5日内划出，QDII基金赎回款一般T+7日内划出。

对应点

故事元素	概念对应
老吴算账、小林过手	资金结算分清算（算数额）和交收（过手）两个环节
清算单签字画押、交收回执	清算按规则算应收应付；交收按清算结果收付
款子从东家银号划入号里公户	申购款从投资者资金账户转移至基金银行存款账户
反向从公户划到东家账上	赎回款从基金银行存款账户转移至投资者资金账户
三日准信	自收到申请之日起3个工作日内确认有效性
七日付款	自接受有效赎回申请之日起7个工作日内支付赎回款项
孙布商加买款T+2到账	普通开放式基金申购款T+2日内到账
李掌柜退伙款T+3划出	普通开放式基金赎回款T+3日内划出
张嫂"日日快"款T+1划出、最快当天	货币市场基金赎回款T+1划出，最快当天到账
陈先生"套QDII"退伙款T+5	基金中基金（FOF）赎回款T+5日内划出
林先生QDII退伙款T+7	QDII基金赎回款T+7日内划出
"清算分明，交收有期"	清算与交收是资金结算的两大环节

来源：科目二·第十三章第五节·申购和赎回的资金结算

...

一、QDII 基金 / 基金中基金 / 基础设施基金

寓言故事 —— 《三张货单的午后》

光绪十九年暮春，江南水乡震泽镇上开着三家字号：天成南货行、同德票号联号、漕运码头仓单局。三家掌柜是老交情，逢三逢九便在临河的清风楼喝茶，商量镇上的生意。这一年春天，三个掌柜各收到一封急信，说外头有门新营生，问他们愿不愿意合伙做。三人按约在清风楼碰头。

第一节"南洋货的盘缠"。信是南洋批发商写来的，说东南亚橡胶园丰收，但本地大商户嫌报关麻烦、汇兑复杂、钱到得慢，没人敢接货。天成南货行掌柜陆秉文做过二十年远洋买卖，看完信拍了下桌子："这事儿，我接。"他的法子分三步——先在镇上一张"收据"上写下：镇上百姓出钱订南洋橡胶，到货按当日牌价分货。这张收据背后对应的是"南洋橡胶局"在新加坡的真实仓库。订金收的是铜钱，但合同里写明"亦可银元交收"；交货的时辰，必须是江南市集开市、且新加坡橡胶园也开市，两头同开才办——若一头歇业，订单就押后。镇民老张头一个交钱，拿到一张红色"南洋货单"。半月后货到，老张拿单子去取货，钱货两讫。可陆秉文这边要把货款换成银元，再请票号汇到新加坡，最后还要把银元换成当地币结给橡胶园——前后折腾下来，比镇上普通杂货买卖慢了足

足七八天。有人嫌慢，陆秉文苦笑："南洋货走的不是一条河，是两条河。铜钱要过钱庄这一道，银元要过海关那一道，急不来。"

第二节"票号套票号的连环账"。同日清风楼上，同德票号联号的掌柜林敬之也拿出一封信。信是一位苏州钱庄东家写来的，说他手上有"通济钱业"这种专门做"钱庄生意"的总号——自己不直接放贷给老百姓，而是把银子分给七八家小钱庄，再由小钱庄放贷给镇上最末一层的粮行、布铺。如今普通存户嫌小钱庄名声不显，不敢直接存，林东家便想出了"票号套票号"的法子：普通存户把钱交给"通济钱业"这个总号，拿到一张蓝色的"总号收据"；总号再把钱划到下头的小钱庄去放贷。林敬之听完皱眉——他这辈人做票号，最怕的就是"中间隔一道"。他问："存户今天要取钱，找谁取？"林东家答："找总号，总号再问小钱庄要。"林敬之又问："小钱庄今天收不回贷款，怎么办？"林东家顿了顿："合同里写明——若不涉南洋这类远途买卖，七日内一定兑付；若里头掺了南洋的橡胶局，则放宽到十日。"林敬之抿了口茶，叹了口气："同样的单子，里头包的东西不同，钱回来的时辰也不同。存户只看见一张蓝单子，背后的水，深着呢。"

第三节"漕运码头的仓单"。最后是漕运码头仓单局的韩掌柜。他收到的信来自两淮盐运使衙门，说朝廷要在京杭大运河沿线试点一种新物件——把运河上几处官仓的"仓单"切成小份，编成号，让寻常百姓也能买。百姓买了号，就相当于持有了京仓里某批漕粮的"一份"；这号可以在京城的金衢会馆挂牌转手，也可以委托米行看仓护货，旱涝保收。韩掌柜一听，连连摇头："这物件……不能凭空买卖，得真在仓里有粮才能发号。"他向米行的行家讨教了三件事。第一，号怎么进金衢会馆挂牌？——要先把号从米行搬到会馆的"挂牌簿"上，再从会馆搬到米行——走两道手续，缺一不可。第二，号上写多少银子？——以仓里这批漕粮的进货价为准，不多写也不少写。第三，挂牌之后谁出价谁买？——可以竞价、可以约买卖双方当面谈、也可以请会馆出面撮合，乃至大主顾之间私下签"对赌字据"，由会馆盖章作保。第四，号能不能当日买当日卖？——不能。京仓从南方运粮到通州至少要等漕船开闸，开闸前这号只能压在簿子上。韩掌柜最后总结："这物件和镇上那两家都不一样。它不在柜台上办，也不在钱庄里办。它先得在码头仓里落了实物，再在会馆挂出号来。实物不到，号不能挂；号一挂出，就和柜台上的买卖两码事了。"三位老友碰完杯，各自散去。陆秉文去盯他的南洋船期，林敬之回去改他的兑付合同，韩掌柜则上了去通州的船——他要亲眼看那京仓的漕粮是不是真的在仓里。

...

原文定义

QDII基金主要投资于境外市场，需要使用境外证券投资额度，基金规模受中国证监会、国家外汇管理局核准的境外证券投资额度的限制。与QDII基金认购类似，除人民币外，可以接受其他币种的申购和赎回。QDII基金申购和赎回开放日为沪、深证券交易所以及QDII基金境外主要交易市场的共同交易日。一般情况下，基金管理人会在T+2日内对投资者T日提交的QDII基金申购、赎回申请的有效性进行确认，投资者应在T+3日到销售网点柜台或以销售机构规定的其他方式查询申请的确认情况。

基金中基金的申购、赎回与普通开放式基金主要区别在于基金申购、赎回的份额登记及资金交收。一般情况下，基金管理人会在T+2日内对基金中基金的申购、赎回申请的有效性

进行确认。T日提交的有效申请，投资者应在T+3日到销售网点柜台或以销售机构规定的其他方式查询申请的确认情况。如果投资范围包含QDII基金的，确认时间以及投资者可查询时间都会延迟。

根据规定，若基金中基金投资范围中明确不包含QDII，基金合同中应约定，不迟于接受赎回申请后T+7日支付赎回款项；若投资范围包含QDII，不迟于接受赎回申请后T+10日支付赎回款项。在发生巨额赎回时，款项的支付办法按基金合同有关规定处理。

基础设施基金采取封闭式运作，不开放申购与赎回，在证券交易所上市，使用场外基金账户认购的基金份额持有人可通过办理跨系统转托管业务参与交易所场内交易或直接参与相关平台交易。基础设施基金申请在交易所上市的，应当符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》和交易所规定的条件。

基础设施基金可以采用竞价、大宗、报价、询价、指定对手方和协议交易等交易所认可的交易方式交易。基础设施基金上市期间，基金管理人原则上应当选定不少于1家流动性服务商为基础设施基金提供双边报价等服务。

对应点

故事元素	概念对应
天成南货行接南洋橡胶、收铜钱亦收银元、按两地共同开市交货	QDII 基金：投资境外市场、多币种申购赎回、开放日须境内外共同交易日
货款要经"钱庄一道、海关一道"、比镇上买卖慢七八天	QDII 基金申赎需跨境资金交收与汇率折算，处理时间长
陆秉文在 T 日交单、T+2 至 T+3 日才查得到确认	QDII 基金管理人 T+2 日内确认、T+3 日可查询
"通济钱业"总号向百姓发蓝色收据、再向小钱庄划账	基金中基金（FOF）：上层基金向下层基金申购、构成两层基金结构
普通钱业合同约定"七日兑付"、掺了南洋货则"十日兑付"	FOF 赎回款支付：不含 QDII 的 T+7 日、含 QDII 的 T+10 日
FOF 投资范围含 QDII 时确认与查询时间都会延迟	FOF 申赎确认 T+2 日、查询 T+3 日，含 QDII 时顺延
漕运码头的"仓单小份号"先要有京仓实物才能签发	基础设施基金（REITs）：以底层基础设施为载体的封闭式基金
仓单号须经"米行一会馆"两道转挂才能挂牌买卖	REITs 跨系统转托管：场外认购份额转入场内交易
京仓仓单可竞价、可约谈、可请会馆撮合、可私下对赌并由会馆盖章	REITs 交易方式：竞价、大宗、报价、询价、指定对手方、协议交易
韩掌柜要求选定"在会馆两边出价的人"提供流动性	REITs 上市期间基金管理人须选定不少于 1 家流动性服务商提供双边报价
三位掌柜都说"这物件和别的一样都不一样"	三类产品申赎机制各异：QDII 涉跨境、FOF 涉双层结构、REITs 不开放申赎而以场内交易为主

来源：科目二·第十三章第二节·五/六/七、QDII/FOF/REITs

...

米仓里的名册与银钱

一

1952年初春，上海十六铺码头。老陆与几位米商合伙开了一间“丰裕米仓”，专做散客存米的生意。谁存了多少米，谁取走了多少，全靠一本厚厚的“股东名册”记着。这本册子由谁来管，众人争论了半日。老陆说：“我是发起这事的人，名册自然由我亲自保管。”老沈摇头：“你一个人管，万一忙不过来，错记漏记怎么办？”最后商定，名册由老陆主理，但可请码头上信得过的“恒泰钱庄”帮忙誊抄核对，出了差错，老陆照样担责，不能推给外人。

二

这日，郑老大来存米，苏伙计收了米，写一张条子。孙掌柜问：“今日收的米，几时入册？”老陆说：“今日（T日）先把各家的条子汇总，送到管册子的人手里。明日（T+1日）按今日的米价统一折算，登进名册，再把结果抄告各伙计和看守米仓的老冯。若条子上写得不清不楚，登册便失败，得退回去重填。”郑老大听得仔细，又问：“我那米是托洋行从香港运来的，几时才能算我的？”老陆说：“洋行的米路途远，要比本地米多等一日，T+2日才入册。若你那批米还要再转一道别的洋行，那得T+3日。”

三

钱怎么算，老陆也定得清楚。每一笔存米取米，先由账房“清算”：按规矩算出谁该收多少、谁该付多少；再由出纳“交收”：真金白银地过手。孙掌柜问：“我今日来取米，你们几时确认我这单子有效？”老陆答：“三日之内，必给你准信。”又问：“取了米，银钱几时到手？”老陆说：“普通取米，七日内必付。但细细分来，存米的款子一般两日内到仓里的银柜；取米的款子，普通散客三日划出，若是走‘快兑’的短借米，次日就能到账，最快当天。要是你那米还套着洋行的货，取米款得五日；再隔着香港一圈的，七日才划得出来。”

四

众人心服。自此，十六铺的米仓生意有了规矩：名册有人管，管的人可请人帮忙，但责任不推；每日条子汇总，次日登册，洋行货色略迟；清算交收两分明，存取银钱各有定时。老陆把这套规矩写成告示，贴在仓门口。来往米商看了，都说：“账目清楚，银钱有期，这米仓信得过。”

...

原文定义

基金份额的登记，是指基金注册登记机构通过设立和维护基金份额持有人名册，确认基金份额持有人持有基金份额的事实的行为。具有确定和变更持有人及其权利的法律效力。

基金登记业务可由基金管理人办理，也可委托证监会认定的其他机构办理。管理人委托外包机构提供注册登记外包服务的，管理人依法承担的责任不因外包而免除。

登记流程：T日销售机构汇总申购赎回申请传送至注册登记机构；T+1日注册登记机构根据T日申请数据及T日份额净值统一确认，将份额登记至投资者账户，并将确认数据下发销售机构和基金托管人；如注册登记机构非管理人，还应发至管理人。信息不符合规定则确认失败。

QDII基金和一般基金中基金份额登记时间通常为T+2日；基金中基金投资范围包含QDII基金的，通常为T+3日。

资金结算分清算和交收两个环节。清算按规则计算各方应收应付资金数额；交收是根据清算结果进行资金收付。

基金管理人应自收到申购赎回申请之日起3个工作日内对有效性进行确认；自接受有效赎回申请之日起7个工作日内支付赎回款项（特殊品种除外）。

普通公募开放式基金申购款一般T+2日内到达基金银行存款账户，赎回款一般T+3日内划出。货币市场基金赎回款一般T+1日划出，最快当天到账。基金中基金赎回款一般T+5日内划出，QDII基金赎回款一般T+7日内划出。

对应点

故事元素	概念对应
"股东名册"	基金份额持有人名册
老陆发起并主理名册	基金管理人办理登记业务
可请恒泰钱庄帮忙誊抄，但老陆担责	委托外包机构办理，管理人不免除责任
T日汇总条子，T+1日按米价折算登册	T日汇总申请，T+1日按净值确认登记
条子不清则登册失败	信息不符合规定则确认失败
洋行米T+2日入册，转道洋行T+3日	QDII/一般FOF T+2，含QDII的FOF T+3
账房"清算"算数额，出纳"交收"过手	资金结算分清算和交收两个环节
三日内给准信	3个工作日内确认申请有效性
七日内付取米款	7个工作日内支付赎回款项
存米款两日内到银柜	普通开放式基金申购款T+2到账
普通取米款三日划出	普通开放式基金赎回款T+3划出
快兑短借米次日到账，最快当天	货币市场基金赎回款T+1划出，最快当天到账
套着洋行货的取米款五日	FOF赎回款T+5划出
隔着香港一圈的七日划出	QDII基金赎回款T+7划出

来源：科目二·第十三章第五节·基金的份额登记与资金结算

...

第 14 章

基金的投资交易与结算

本章包含 39 篇寓言

第一节 基金参与证券交易所二级市场的交易与结算

寓言故事 —— 《中央过账人》

老陆的米行开到了第六年，他琢磨再开一间分号——铺子对面那间“穗丰号”，专做稻米现货：有人想脱手、有人想囤着，都上穗丰号过一手。

开张头一礼拜，老陆就栽了跟头。

街坊阿福要卖十石早稻给街坊阿旺，柜上写好凭条，按当日米价折成铜板。阿福一抬下巴：“先给我铜板，米我明早再送。”阿旺一抬下巴：“米先给我，铜板我月底再结。”两边一僵，谁也不肯先动。

顾先生闻讯赶来：“退米那会儿靠的是公会代管所的名册 + 街口钱庄的过账。可现货买卖是另一桩——过账的规矩更紧。代管所只管米行里投了‘米股’的街坊，穗丰号这种交易大厅里的过路人，代管所管不着。”

老陆瞪圆了眼：“那谁管？”

顾先生领他去找了一个人——城东老冯推荐的，米行公会新设的一处“中央过账人”，掌柜姓郑，大家都叫他“郑过账”。他案上常年堆着三尺厚的总账，把茶碗一推：“现货买卖的过账，有三件事跟你们米行里那套不一样。”

“头一件，过账不开在街坊个人名下——只开在铺子名下。穗丰号用穗丰号的名字在我这里立一本总账；阿福、阿旺都是散户，得找一家在册的‘中间铺子’代理。这叫‘以铺子名义开总账’。”

“第二件，你和阿旺在我这里买卖，账上都记成跟‘我’做。哪怕阿福跑路、阿旺赖账，那也是‘我’先垫给你。我兜这个底，是因为阿福欠我、阿旺欠我一笔笔算清，谁都不欠谁之外的。”

老陆听进去了：“账面上阿福是卖给我、阿旺是跟我买。真出岔子，您扛。”

“第三件，米过手、钱过手，必须同时。旧时集市上一手交钱一手交货，叫钱货两清。如今我这里过账，米到阿旺手里那一刻，铜板必得从阿旺那边划到你这里——一前一后都不行。哪一边先落了空，另一边就停住。”

老陆回去跟阿福、阿旺一讲。两人虽不情愿，但郑过账的名头在镇上响当当——“郑过账兜底”，五个字比凭条管用。

阿福把十石早稻送进穗丰号仓房的那一刻，郑过账的案上铜板哗啦一响：阿旺那一笔铜板，同时从阿旺的代理铺子里划到了穗丰号的总账上。

顾先生陪老陆站在穗丰号门口：“穗丰号做的是——把镇东、镇西、镇北三处米市的买卖，全拢到郑过账那张案上过。五笔、十笔、二十笔先记在总账上，傍晚收市时一笔抵完一笔，只结一个差。”

“这叫——今天五笔买卖抵完才结一次。”老陆点头。

“对。”顾先生说，“从前每笔都实打实过铜板，钱庄门口排长队。如今大家先欠着，傍晚再轧一次——省铜板、省工夫，也省了哪一笔没轧清的风险。”

傍晚锣一敲，穗丰号的伙计把过账单送到郑过账案上。穗丰号今天净收十两。小伙计问："这十两从哪儿划来？"郑过账抽出总表："你跟赵家铺子相抵五两、跟李家铺子相抵三两、跟钱家铺子相抵二两。今晚三笔划账一起办，明早十两就到穗丰号仓户里。"

老陆想起老沈从前在米行里一个人既管账本又管铜板怎么管都乱；后来请了公会代管所管名册、街口钱庄管铜板，米行才稳下来。如今穗丰号开张，他以为再起一套代管所+钱庄的戏码就行——结果现货买卖这套规矩，比米行里那一套更紧一截。

"原来米行那套是给'投了米股的街坊'用的，"老陆说，"穗丰号这套是给'路过的买卖人'用的。前者靠公会代管所，后者靠郑过账。"

顾先生笑了笑："你穗丰号能不能稳当开下去，就看郑过账这本总账稳不稳当。"

街灯渐次亮起。郑过账的案前灯火通明，铜板在不同的铺子之间哗哗地划。三处米市的买卖，全在他那一本总账里活着。

老陆在穗丰号门口又站了一会儿。米行之外还有米市；米市里的买卖人来来去去，能让来来去去的人放心地来来去去，靠的不是某一个铺子厚道，而是郑过账那本总账。

...

原文定义

证券登记结算机构是为证券交易提供集中登记、存管与结算服务，不以营利为目的的法人。设立证券登记结算机构必须经国务院证券监督管理机构批准。

法人结算原则：证券登记结算机构以结算参与机构为单位办理证券资金的结算，即清算与交收。结算参与机构应以法人名义直接在证券登记结算机构开立结算账户，用于办理相关的结算业务。

共同对手方（Central Counter Party, CCP）：是指在结算过程中，同时作为所有买方和卖方的交收对手并保证交收顺利完成的主体，一般由结算机构充当。如果买卖双方中的一方不能按约定条件履约交收，结算机构也要依照结算规则向守约一方先行垫付其应收的证券或资金。

货银对付原则（Delivery Versus Payment, DVP）：又称"款券两讫"或"钱货两清"。货银对付是指证券登记结算机构与结算参与人在交收过程中，证券和资金的交收互为条件——履行资金交收义务的，相应证券完成交收；履行证券交收义务的，相应资金完成交收。

净额结算：在一个清算期中，对每个结算参与人价款的清算只计其各笔应收、应付款项相抵后的净额，对证券的清算只计每一种证券应收、应付相抵后的净额。净额结算又分为双边净额结算和多边净额结算。

对应点

故事元素	概念对应
老陆在米行对面新开"穗丰号"专做现货	证券交易所（场内证券交易场所）
公会新设的"中央过账人"郑过账	证券登记结算机构（中登公司）

顾先生说"代管所管不着路过的买卖人"	场内交易 vs. 场外/基金自身份额登记的结算范围差异
"过账不开在街坊个人名下，只开在铺子名下"	法人结算原则
散户阿福、阿旺得找"中间铺子"代理	结算参与机构制度
"你和阿旺的账都记成跟'我'做，真出岔子，我兜底"	共同对手方（CCP）制度
阿旺赖账时郑过账先垫付给卖方	结算机构作为 CCP 的交收担保与垫付责任
"米过手、钱过手，必须同时"	货银对付原则（DVP）
一手空另一手就停住	DVP 的"互为条件"——违约则暂不交付
"五笔、十笔、二十笔先记着，傍晚一笔抵完只结一个差"	多边净额结算
收市锣响后三笔划账一次办	净额结算的清算时点与轧差逻辑
米行里用代管所 + 钱庄，穗丰号里用郑过账	基金份额登记结算（场外）vs. 场内证券交易结算的不同体系

来源：科目二·第十四章第一节·基金参与证券交易所二级市场的交易与结算

...

《三家米市》—— 码头上的集中买卖铺子

开场

1952 年初春，十六铺码头新开了一家"中央米市"。这铺子规矩怪得很——凡是想做大宗米色买卖的商号，都得把米色先抬进米市里头来，挂在账房先生的名下过一道秤、登一道数，然后再喊价、然后再成交。买米的人和卖米的人不必见面，只消在米市里头比个手势、报个价，那账房先生便在一本大簿子里头添一笔："某月某日，张三卖给李四，籼米二十石，银元四十块。"

老陆在浦东有三间仓房，从前都是自己守着铺子等买主上门，如今见米市这般便利，便也跟着把米色抬了进来。老沈、老冯本是做小本零售的，起初嫌这米市规矩繁琐，不愿入局，后来见同行都在里头成单，自家铺子前门可罗雀，也只好跟着把米色送了进去。

冲突

十六铺码头这头，米市的生意越做越大。慢慢地，码头上出现了三个铺子，一个挂着"沪市米业公会"的牌子，一个挂着"深市米业公会"的牌子，两个铺子各有各的账房、各有各的秤。商号们为难了——手上米色要往哪一家抬？抬错了铺子，过账的规矩不一样，回头米色出库、过户都麻烦得很。

更让老陆头疼的是，每家米市里头的账房先生都只认自己铺子里的账。米色从沪市米市抬到深市米市去卖，竟要重新过一道秤、登一道数，费时又费银子。码头上的小本商号如老沈、老冯，更是叫苦连天："咱们做的是薄利生意，这般搬来抬去，怕是连本都要折进去。"

转折

这年二月，国务院一道批文下来，北平那边也新开了一家"京市米业公会"。码头上的商号们正议论纷纷时，米市公会的大掌柜陈源丰站出来说了一句话："诸位莫慌。三家铺子虽各有各的账房先生，可咱们码头上另有一位'中央过账人'，专管米色进出的大账。这位过账人不图利，只管把每一家米市里头的进出登记得清清楚楚，米色从哪间仓房出、入了哪间仓房，都逃不过他那一本总账。"

这中央过账人便是日后大伙儿都晓得的"中账公司"——不赚一文钱，专替三家米市做集中登记、存管与结算的营生。有了这位中账先生坐镇，沪市、深市、京市三家铺子里头的米色进出便一目了然，商号们再不必担心"抬错铺子"的事了。

结局

到了 1952 年春末，十六铺码头上的米色买卖，竟有七八成都归到了三家米市里头来成交。老陆的米色在沪市米市里挂出去，不消半日便被邻县米商买去，过账先生那本大簿子上只消添一笔，米色便从老陆仓房过户到了买主名下；老沈、小冯这类小本商号，再不必守着自家铺子干等买主，把米色送进最近的米市便能成交；老冯的米色若要从沪市转卖去京市，只需在中央过账人那里登一道数，便能顺顺当当地过户过去，再不必重新过秤。

三家米市，各有各的铺面、各有各的买卖规矩；中央过账人，不开铺、不图利，只管把每一家米市的进出登记得清清楚楚。十六铺的米色生意，便是在这般"三家铺子+一位过账人"的格局里，一笔一笔地做大了。

...

原文定义

场内证券交易场所是指经国务院证券监督管理机构批准设立的集中交易场所，即证券交易所。我国目前有两家证券交易所：上海证券交易所和深圳证券交易所。北京证券交易所于 2021 年 9 月 3

日正式注册成立，是继上海证券交易所、深圳证券交易所之后第三家证券交易所。

场内证券登记结算机构是指为证券交易提供集中登记、存管与结算服务，且不以营利为目的的法人。我国的场内证券登记结算机构是中国证券登记结算有限责任公司。

对应点

故事元素	概念对应
十六铺码头上的"米市"	场内证券交易场所（证券交易所）——集中买卖米色/证券的铺子
沪市米业公会	上海证券交易所
深市米业公会	深圳证券交易所

京市米业公会	北京证券交易所（2021/9/3 新设）
中央过账人"中账公司"	中国证券登记结算有限责任公司（中央过账人）
不开铺、不图利，只管登记	不以营利为目的的法人
米色进出的总账	集中登记、存管与结算

来源：科目二·第十四章第一节·一、场内证券交易场所与结算机构

...

《三铺掌柜与中账先生》——十六铺米市的三套班子

一、开场

1952 年春，十六铺码头。

老陆的"陆记"、老沈的"沈裕祥"、老冯的"冯源记"，三家米行的掌柜围坐在茶馆里头，望着黄浦江上往来穿梭的粮船，纷纷叹起气来。

原来这三家米行，生意越做越大，单打独斗已是吃力。每家都要派人到江边接船、过秤、入仓、登账、收钱、付钱——一桩买卖跑下来，少说也得十天半月。更让三家掌柜愁的是，米色从这家仓房搬到那家仓房，账目各记各的，时不时就有"张三的米色被李四记成了王五的"这种糊涂账。

老陆先开口："依我看，咱们三家合起来，租个大铺面，凡是想做大宗米色买卖的，都得先把米色抬到这大铺面里头来，挂在账房先生的名下过一道秤、登一道数，然后再喊价、再成交。买米的人和卖米的人不必见面，只消在大铺面里头比个手势、报个价，账房先生便在簿子里头添一笔。"

老沈、老冯拍掌："妙！这就是米市——集中买卖的铺子！"

二、冲突

三掌柜一合计，便去官府备案。官府的批文很快下来——准予设立"沪市米业公会"，便是日后大伙儿都晓得的"沪市米市"。

沪市米市开张后，生意果然红火。慢慢地，码头南头又有人来官府备案，办起了"深市米业公会"（深市米市）；北头又有人办起了"京市米业公会"（京市米市）。

可三掌柜又发愁了——三家米市，各有各的账房、各有各的秤。米色从沪市抬到深市去卖，竟要重新过一道秤、登一道数，费时又费银子。小本米商更是叫苦："咱们做的是薄利生意，这般搬来抬去，怕是连本都要折进去。"

更让老陆不解的是，沪市米市的铺面，是会员制的——凡是想进铺子做买卖的米商，都得先缴一笔"会费"，成了会员才有席位。可京市米市却是公司制的——谁掏钱多谁就是股东，能在股东会上拍板。

老冯嘀咕："同是米市，做法怎这般不同？"

三、转折

正当三掌柜议论纷纷时，米市公会的大掌柜陈源丰站出来说了一句："诸位莫慌。三家铺子虽各有各的账房先生，可咱们码头上另有一位'中账先生'，专管米色进出的大账。"

这位"中账先生"，便是日后大伙儿都晓得的"中账公司"。陈源丰从怀里掏出一本蓝皮册子，递给三掌柜听：

"中账先生这人，第一不图利——他开门做生意不是为了赚钱，是为了替咱们三家米市做集中登记、存管与结算的营生。这位先生做事的规矩，是官府批了才许设的，没官府点头，谁也不能挂这块牌子。"

"第二，这位先生脑子里头有一本'总账'——沪市、深市、京市三家米市里头的每一笔米色进出，米色从哪间仓房出、入了哪间仓房，都逃不过他那一本总账。米色从沪市转去京市，只需在中账先生那里登一道数，便能顺顺当当地过户过去。"

"第三，这位先生守家底很严——他有一整套防风险的规矩：内里要有完善的制度、要有一套算账的技术、要给每一家参与结算的字号建准入门槛、要给账目做备份，还要立一个'垫钱袋子'，专管垫付或弥补哪家字号违约交收、技术故障、操作失误、不可抗力造成的损失。"

老陆点头："怪不得官府要专门设这么一位先生——三家铺子加一位过账人，缺一个都不成。"

四、结局

到了1952年春末，十六铺码头的米色买卖，竟有七八成都归到了三家米市里头来成交。沪市米市、深市米市、京市米市——三家铺面，各有各的买卖规矩；中账先生不开铺、不图利，只管把每一家米市的进出登记得清清楚楚。

老陆的米色在沪市米市里挂出去，不消半日便被邻县米商买去，中账先生那本大簿子上只消添一笔，米色便从老陆仓房过户到了买主名下；老沈、老冯这类小本米商，再不必守着自家铺子干等买主，把米色送进最近的米市便能成交；老冯的米色若要从沪市转卖去京市，只需在中账先生那里登一道数，便能顺顺当当地过户过去，再不必重新过秤。

三铺各有掌柜，会员制、公司制两条路；中账先生立于铺外，专管总账、不图一文。十六铺的米色生意，便是在这般"三铺掌柜+一位中账先生"的格局里，一笔一笔地做大了。

...

原文定义

场内证券交易的场所即证券交易所。证券交易所是为证券集中交易提供场所和设施、组织和监督证券交易、实行自律管理的法人，本身不持有证券，也不进行证券的买卖，更不能决定证券交易的价格。

证券交易所的组织形式有会员制和公司制两种，上海证券交易所和深圳证券交易所采用会员制，北京证券交易所采用公司制。证券交易所的设立和解散，由国务院决定。

证券登记结算机构是为证券交易提供集中登记、存管与结算服务，不以营利为目的的法人，设立须经国务院证券监督管理机构批准。我国场内证券登记结算机构是中国证券登记结算有限责任公司，在上海、深圳、北京各设一家分公司。

对应点

故事元素	概念对应
三掌柜合议租大铺面集中买卖	证券交易所——为证券集中交易提供场所和设施
沪市米业公会	上海证券交易所（会员制）
深市米业公会	深圳证券交易所（会员制）
京市米业公会	北京证券交易所（公司制）
会员制——缴会费入铺；公司制——掏钱多者拍板	会员制 vs. 公司制两种组织形式
米市本身不囤米、不买卖、不定价	交易所不持有证券、不进行买卖、不能决定价格
中账先生"中账公司"	中国证券登记结算有限责任公司
中账先生不图利、官府批了才许设	不以营利为目的的法人，设立须经批准
一本总账登记三家米市所有米色进出	集中登记、存管与结算服务
防风险规矩、制度、技术、准入门槛、备份、垫钱袋子	风险防范机制、内部控制、技术系统、结算参与人准入、备份、证券结算风险基金

来源：科目二·第十四章第一节·一、场内证券交易场所与结算机构

...

《内场码头三百年》——
银行间债券市场的组织与三条老规矩

开场

1952 年元宵刚过,十六铺码头新开了一座"内场"。这"内场"不挂招牌、不开铺面,凡是想做大宗米色批发的钱庄、银行、官银号,都得在自家账房里通一根电话线,接入这内场里头的大机器;买卖谈妥了,米色不必真的从甲仓房搬到乙仓房,只消在内场里那位"中央过账人"的大账簿上添一笔,便算过了户。

老冯做了一辈子米铺生意,头一回进内场,便被墙上那张大纸镇住了。纸上头密密麻麻写着几行字,苏伙计——内场里专管带新人的老行家——指着字逐行念给老冯听:

"内场,是朝廷于 1997 年 6 月立的;它是靠着现代远程计算机系统联网建起来的'场外'米色市;经过二十多年,它已经成了中国米色市场上最重要的一块;朝廷的银根松紧、朝廷的银柜开合,大半都靠这内场在传话。"

苏伙计又指着墙上另一张大纸:"这第二张纸,便是内场的家底子。"

冲突

老冯顺着手势往下看,只见大纸上分作四栏:

****第一栏,叫"三大台子"。****** 头一台是"***同业拆借总调拨中心***"**——专替买卖双方挂价撮合、把成交的数目登到电子簿子上头;第二台是**"***中央国债总账公司***"**——专管米色借据的登账、托管、付息算账;第三台是**"***上海票据清算所***"**——为多种米色、票据、信用衍生品提供一站式的登账、清算、结算。三台机器各有各的本事,合起来便把内场里头的米色进出管得滴水不漏。

****第二栏,叫"谁来发米色"。****** 上头写着:**朝廷财政部打的国家借据;朝廷大账房(央行)打的票据;朝廷开的大钱庄(政策性银行)打的;被朝廷批准可以打借据的商办钱庄、大商号,等等。

****第三栏,叫"谁来买米色"。****** 上头写着:**钱庄、农村信用联社、保局、经纪号子、信托公司、基金公司、社保基金、住房公积金、商号,以及外头进来的香港/澳门清算行、境外中央银行、境外金融机构等。苏伙计特别指着"外头进来的"那行说:"2010年8月,朝廷发文准许香港和澳门地区米色清算行、跨境贸易境外参加钱庄、境外中央银行进来;2013年3月,QFII、RQFII也被准许进来;到了2016年2月,朝廷干脆把额度限制都撤了,凡是在境外合法注册的商业银行、保局、经纪号子、基金公司,都能进得来。"

老冯听罢,忽然想起一件事:"那这'债券通'呢?我看墙上还贴着一张红纸,说是2017年6月朝廷推的'债券通'?"

苏伙计笑道:"'债券通'便是把内场同香港那头串起来——'北向通'是让香港及外国的买主,通过香港与内地的台子,买内场里头的米色;'南向通'是2021年9月15日才推的,反过来,让内地的大钱庄、基金公司、经纪号子,通过内地与香港的台子,去买香港那头流通的米色。'南向通'一开,意味着内场同香港那头完全通上了,内地资本项目开放又进了一大步。"

****第四栏,叫"管事的"。****** 写在最上头的是"***人民银行***"**——朝廷的银行,管着整个内场。人民银行要拟订内场的发展规划、研究新米色品种、制定市场管理规矩、审核批准进场的资格,还授权那些台子发布消息。人民银行在各码头的分号,平日里就盯着内场的买卖,看有没有谁出格,看市场是不是平稳运行。

转折

老冯正听得入神,忽听门外一阵响动,隔壁恒泰钱庄的老沈领着三个人走了进来。头一个,体态稳重,胸前挂着一块金牌,上头刻着"一级调拨商"四个字;第二个,腰间鼓鼓囊囊,身后跟着两个伙计,每人手里都拎着一袋米色样本;第三个,面容清瘦,手里捧着一本厚厚的账簿,封面上写着"代理过户"。

苏伙计忙把老冯拉到一旁,低声说:"这三位,便是内场里头的'三条老规矩'。"

苏伙计领着老冯凑到头一位面前——那位挂金牌的汉子拱手道:"在下恒泰档手周瑞堂,蒙朝廷点名,做了'***公开市场一级调拨商***'。朝廷要松银根、要收银根,只同我们这十几家谈。我们这牌子,可不好扛——朝廷要借钱,我们得硬着头皮接;市价跌了,亏了也得自己担。1950年腊月银根一紧,我恒泰账面上亏了两千块大洋,掌柜的差点把招牌摘了。"

第二位,便是那位"自家仓房常备米色"的魏禹廷。他笑了笑:"在下是'**做市商**'。我这号人物,就是自家仓房里常备着几万石米色,左手买进、右手卖出,天天在内场里挂出'收建设公债'、'卖建设公债'两块牌子,谁拿着借据来找我,我立马按牌价收;谁想买,我立马卖。我赚的是那点'买卖价差'——利薄,可胜在天天有、笔笔有。"

第三位,捧账簿的清瘦先生,姓孔,叫孔继文,是恒泰钱庄里专管代客过户的档手。他开口便说:"在下是'**结算代理人**'。朝廷准许恒泰这种大钱庄代那些自家没有过户本事的小钱庄、小保局、小商号办过户——哪家小铺子手里攥着几张借据想换现银,自己又不会办过户手续,只消交一笔代理费,恒泰便替他跑一趟,把账清了、把米色过了户。"

结局

老冯这一日把内场的"家底子"同"三条老规矩"看了个遍,回来便在自家米铺门口贴了一张大字报:

"内场四大块:

- 三大台子:同业拆借总调拨中心、中央国债总账公司、上海票据清算所。
- 谁来发米色:朝廷、朝廷大账房、朝廷大钱庄、商办钱庄、大商号。
- 谁来买米色:钱庄、农村信用联社、保局、经纪号子、信托公司、基金、社保、外头进来的清算行和央行。
- 管事的:人民银行总号及各码头分号。

三条老规矩:

- **公开市场一级调拨商**——朝廷指定的几家大钱庄,替朝廷调银根。
- **做市商**——自家常备米色,天天挂出收/卖两牌子,让市场转得动。
- **结算代理人**——大钱庄代那些自家办不了过户的小铺子办手续。"

周瑞堂、魏禹廷、孔继文三位走时,各自拱手。周瑞堂道:"一级调拨商,担子最重。"魏禹廷道:"做市商,买卖最勤。"孔继文道:"结算代理人,腿脚最忙。"三人齐声道:"内场这摊子买卖,靠的是我们各管一摊、各司其职。"

老冯也拱手:"原来这就是内场的样子——有台子、有发米的、有买米的、有搬米的、有管事的,还有三条老规矩。缺了哪一块,这内场都转不起来。"

...

原文定义

全国银行间债券市场是以现代远程计算机系统联网技术为基础建立起来的场外债券市场,自1997年6月创立发展至今,已成为我国债券市场非常重要的组成部分,是货币政策和财政政策实施的最重要的金融市场。

银行间债券市场的基础设施主要包括:全国银行间同业拆借中心、中央国债登记结算有限责任公司(以下简称"中央结算公司")和银行间市场清算所股份有限公司(以下简称"上海清算所")。

《中国人民银行法》第四条规定,中国人民银行履行监督管理银行间债券市场职能。

发行主体主要有:财政部、中国人民银行、政策性银行、商业银行,以及被批准可以发债的金融类公司、工商企业等。

投资主体涵盖:境内商业银行、农村信用联社、保险公司、证券公司、信托公司、基金公司、财务公司、金融租赁公司、境外金融机构以及社保基金、住房公积金、工商企业等;还有信托计划、保险产品、基金等非法人机构。2010年8月起,香港/澳门地区人民币清算行、跨境贸易境外参加银行、境外央行均可申请进入;2013年3月QFII、RQFII获准进入;2015年7月、2016年2月进一步简化、取消额度限制;2017年6月推出"债券通"(北向通);2021年9月15日推出"南向通",标志债券通机制完全建立。

公开市场一级交易商制度:中国人民银行根据规定遴选符合条件的债券二级市场参与者作为央行的对手方,与之进行债券交易,从而配合货币政策目标的实现。

做市商制度:在债券市场上,由具有一定实力和信誉的市场参与者作为特许交易商,不断向投资者报出某些特定债券的买卖价格,并在该价位上接受投资者的买卖要求,以其自有资金和债券与投资者进行交易。

结算代理制度:经中国人民银行批准可以开展结算代理业务的金融机构法人,受市场其他参与者的委托,为其办理债券结算业务。

对应点

故事元素	概念对应
十六铺码头的"内场"(不挂招牌、不开铺面)	全国银行间债券市场 —— 场外债券市场
1997年6月朝廷立的	全国银行间债券市场创立时间
靠现代远程计算机系统联网建起来的	以现代远程计算机系统联网技术为基础
朝廷的银根松紧靠内场传话	货币政策和财政政策实施的最重要的金融市场
同业拆借总调拨中心	全国银行间同业拆借中心 —— 报价平台、电子成交登记
中央国债总账公司	中央国债登记结算有限责任公司(中央结算公司)
上海票据清算所	银行间市场清算所股份有限公司(上海清算所)
朝廷、朝廷大账房、朝廷大钱庄、商办钱庄、大商号	发行主体:财政部、央行、政策性银行、商业银行、被批准可发债的金融类公司/工商企业
钱庄、保局、经纪号子、基金、社保、住房公积金	各类金融机构与机构投资者

外头进来的清算行、央行、QFII	境外机构投资者(含 QFII/RQFII)
"债券通"红纸	"债券通"机制 —— 北向通(2017/6)、南向通(2021/9/15)
朝廷总号及各码头分号	中国人民银行总行与分支机构
周瑞堂挂金牌	公开市场一级交易商
魏禹廷常备米色、左右手买卖	做市商
孔继文捧账簿代客过户	结算代理制度

来源:科目二·第十四章第二节·一、银行间债券市场概述

...

第三节 基金参与其他市场投资的交易与结算

寓言故事 —— 《绕道南下的米船》

老陆的穗丰号做到第八年，镇上的米行市面已经稳当。可老陆心里一直有桩事——粤帮从南边运来的"洋米"，米粒饱满、价又便宜，本地陈米根本比不过。可他一个镇上米行的东家，没法自个儿摇船去香港进货。

老沈出主意："那就让粤帮替咱代购呗。"老陆摇头："粤帮自己有米行，他多赚一道是自然的。再说海关那关、码头上那关，咱自己人盯不到。"

正说着，老冯从码头回来，进门便把一张告示拍在桌上："镇公所和南边广东镇的米业公会去年刚发了联合告示——决定开一条'绕道南下'的通道。从今往后，咱镇上的米商想跟香港那边做米生意，不用自个儿出海了。"

"绕道？咋绕？"

老冯掰着指头说："你在上海米市下个单——上海米市那边有人替你把手话传到香港米行那边去；你要是觉得上海绕得远，从深圳那边走也行，深圳米市也有人替你传话。两头都能绕过去。"

老陆眼睛亮了一下："可下单是按哪个钟点？"

"这桩是关键。"老冯压低声音，"上海和深圳的钟点跟香港不一样。香港那家米行有自己的钟点表——你得按它那钟点来。"

老沈追问："那它钟点咋走的？"

老冯答得清楚："头一桩叫'开市前'——九点敲第一下锣，到九点半。这半个时辰里，香港米行先把今天要卖的米摆出来，让各家报个价、出个限——九点开始接单，接一刻钟——九点一刻就停。九点半锣一敲，'开市'。"

"开市之后是'持续买卖'——从九点半到晌午十二点，再从下午一点到四点。这两个时辰是买卖最热闹的时候，香港那边米商和买家你来我往，价格一分一秒地变。这时候下单，都是按'报个价、出个限'的路子来——你说多少就多少。"

"四点钟一到，就进'收市'。"老冯说，"四点到四点一刻，'收市竞价'——四点零八到四点一零这两分钟里头，米行会随机挑个时辰落锤。开始收市前四分钟——也就是四点零一——就又可以开始接'开市前'那种限价单了。"

老陆咂咂嘴："这钟点挺紧。"

"紧是紧，可有桩好处——"老冯伸出两根指头，"你今早下单买进的米，等米行那边一敲锤、确认这单成了，米还没真送到你仓里来，你就已经可以再下个单把它卖出去。不用等米真的到。"

老沈一愣："今早买、今早就卖？"

"对。你只要拿稳那张成交的单子——它就是你的'米票'——下午你想卖、想再倒一手，尽管下。"

老陆沉了半晌，问出一句最要紧的："那上海米市那头，是不是我找谁下单都行？"

"不是。"老冯摇头，"得是上海米市公会里头挂了号的'会员米行'。你找的不是随便哪一家米行——得是公会认得的那几家。非会员米行，传话传不到香港那头。"

"那上海米市那边谁替我把话传到香港？"

"上海米市自己有家'传话铺子'——专门替会员米行把话传到香港那头去。这家传话铺子不是随便哪个人开的，是米市公会自个儿立的。"

老陆点点头："那深圳那头呢？"

"一样。深圳米市也有家传话铺子，会员米行下单给这家铺子，铺子再把话传给香港那头。"

老沈插嘴："那会员米行呢？老陆你不是会员吧？"

"不是。"老陆说，"所以得先让穗丰号挂进上海米市公会——挂不进去，连下单的资格都没有。"

顾先生那天正好在，听完了笑一声："老陆，你这桩生意里头有三件事得立清楚——"

"头一桩，你是上海米市公会的会员，才有资格下单；"

"第二桩，你下单给的是上海米市的传话铺子，不是直接递给香港那头；"

"第三桩，开市、买卖、收市，全按香港那边的钟点。"

"今早买、今早就卖——这是香港米行最大的好处，米还没到你仓里、米票就到手了，米票在手就还能再下个单。"

老陆一拍桌："那就这么办。"

过了几日，穗丰号果然挂进了上海米市公会，老陆也托人挂进了深圳米市公会——他想着东边下雨西边买，西边不卖东边能卖。可今早第一回下单，他还是按上海米市的钟点先在九点整敲了第一下——九点一到就报个价、出个限。九点一刻停。九点半开市锣一响，他下了今天第一单。

到晌午十二点歇晌，他发现米价真往上蹿。下午一点开市，他立刻按同一价挂了个卖单——今早九点三刻买的米，下午一点零一分就卖出去了。米票翻了一张，米还停在上海码头上没动。

老沈瞪圆了眼："这就是今早买今早就卖？"

"对。"老陆笑着说，"今早买今早就卖，米票比米跑得快。米到了仓里再算账——票先到手，就还能再下个单。"

傍晚的锣又敲了一声，老陆抬头看一眼西边的天。

香港那头米行钟点正敲到四点钟——"收市"。

可老陆心里踏实了：明天九点敲第一下锣，又是新的一日。

...

原文定义

港股通指沪港通和深港通下的港股通，即投资者委托上交所、深交所会员，通过上交所、深交所证券交易服务公司，向联交所进行申报，买卖规定范围内的联交所上市股票和股票ETF。

交易时间：9:00-9:30 开市前（集合竞价），9:00-9:15 接受竞价限价盘；9:30-12:00 及13:00-16:00 持续交易（连续竞价），接受增强限价盘；16:00-16:10 收市竞价（16:08-16:10 随机收市），16:01 开始接受竞价限价盘。

投资者当日买入的港股通标的证券，经确认成交后，在交收前即可卖出。

对应点

故事元素	概念对应
镇上米商想跟香港米行做米生意	投资者通过港股通参与港股投资
镇公所和南边广东镇米业公会的联合告示	2014 年 4 月 10 日联合公告原则批准沪港股票市场交易互联互通机制试点
上海米市下个单，替咱把话传到香港米行	沪港通下的港股通：投资者委托上交所会员，通过上交所证券交易服务公司，向联交所申报
深圳米市也能传话	深港通下的港股通：投资者委托深交所会员，通过深交所证券交易服务公司，向联交所申报
上海米市公会里挂了号的"会员米行"	上交所、深交所会员（具备港股通业务资格的会员单位）
上海米市自己的"传话铺子"	上交所证券交易服务公司
深圳米市自己的"传话铺子"	深交所证券交易服务公司
香港米行有自己的钟点表	联交所交易时间
头一桩"开市前"，九点敲第一下锣到九点半	开市前 9:00-9:30 集合竞价
九点开始接单、九点一刻就停	9:00-9:15 接受竞价限价盘
九点半锣一敲"开市"	9:30 开始持续交易

"持续买卖"九点半到晌午十二点，再下午一点到四点	9:30-12:00 与 13:00-16:00 持续交易（连续竞价）
这时候"报个价、出个限"	持续交易时段接受增强限价盘
"收市"四点到四点一刻	16:00-16:10 收市竞价
四点零八到四点一零随机挑个时辰落锤	16:08-16:10 随机收市
四点零一开始又可以接"开市前"那种限价单	16:01 开始接受竞价限价盘
今早买进的米还没到仓里就能再下个单卖出去	投资者当日买入的港股通标的证券，经确认成交后，在交收前即可卖出（T+0 回转交易）
挂进上海米市公会才有下单资格	投资者委托上交所、深交所会员才能参与港股通
上海米市的钟点先在九点整敲第一下	按联交所交易时间下单（内地交易日）

来源：科目二·第十四章第三节·三、港股通市场投资的交易与结算

...

京津粮栈的"立契、号子、盯市"三步法

一、闹不清的"中金所"

清末光绪三十二年腊月，天津卫海河边的粮栈街。

掌柜周德茂做了二十年的官仓兑付生意，门下四个大伙计、十二个跑街，最远做到过张家口。可这一年开春，从京师大栅栏那边传来一桩新鲜事——朝廷要在上海挂牌一家叫"中金所"的会馆，专门做"金融期货"和"期权"两种契。

跑街的刘大舌头一进门就嚷："周掌柜，听说这契跟咱天津卫的粮契不一样！人家里头写的不是大豆也不是高粱，是'沪深三百'、'上证五十'，还有什么'国债'——这些字眼儿咱连见都没见过。"

周德茂皱着眉："契嘛，都是约。咱天津卫粮栈开了多少年，哪份契不是规定'将来某日、某地、某种粮、若干石'？他上海那头，标的换成了那些指数和国债，章程不一样，骨子里一回事。"

账房陈师爷翻开他从京城带回来的抄本，慢条斯理念："人家契上写得清楚——标的、报价单位、最小跳动、合约月份、时辰、最少保证金、每日涨跌上限、最后交割日、交割法子、契号。这十条，一样不能少。"

周德茂点点头："标准化。朝廷立这家中金所，就是要把各家各号自个儿写的远期条子收归一处。换言之——以前咱天津卫的远期粮契，各写各的，如今朝廷定了统一格式，谁签都一样。"

二、四种号子分高下

周德茂想去上海瞧瞧，却发现中金所门口挂着牌子，只有四类商号才能进场。

头一类叫"交易结算号"——能自个儿买卖、能替客撮合，也能直接跟会馆清账。第二类叫"全面结算号"——能自营、能经纪，也能对账。第三类叫"特别结算号"——自己不买卖，专替别的号子对账。第四类叫"交易号"——只能自营或经纪，**不能跟会馆直接清账**，得挂在前三类号子名

下。

陈师爷抬眼："周掌柜，咱周德茂粮栈一向是天津卫头块牌子，自然申请'交易结算号'——三种事一肩挑。"

周德茂却沉吟："先不急。我听说京城里头的'瑞蚨祥绸缎庄'只申请了'交易号'——他家绸缎布匹生意做得大，可不想替客清账，怕担风险，便挂在了咱名下。"

刘大舌头又嚷："那咱每年不是白担了风险？"

周德茂摇头："不是白担。瑞蚨祥每成交一笔，都要向咱交一部分保证金。保证金不够，会馆就要'强行平仓'——他亏了，咱也连带要垫钱。可反过来，他每成一笔，咱也有进账。这就叫'结算资格'——有资格才能收这笔银子，没资格的号子一辈子只能挣个撮合费。"

三、当日无负债的"挤兑"

开春后，沪上"国债契"价格波动剧烈。

有一天清早，瑞蚨祥的吴掌柜急匆匆从京城赶来天津，一进门就喊："周掌柜！昨日我号上有客人做空十年国债契，今早开盘就跌穿了！我账上的保证金已经不够数，中金所要强平！"

周德茂一惊："你的钱不是已经压在咱账上了么？"

吴掌柜擦汗："压在咱账上的叫'客户保证金'——是会馆明令'结算号子'必须替客户单独存的。中金所每日闭市后，要按当日结算价，把咱所有合约的盈亏、期权权利金、保证金、手续费、税金一笔一笔算清，对应收应付的款项**净额一次划转**。一句话——今天亏的，今天就得从账上扣；今天赚的，今天才进账。不准拖到明天。"

陈师爷接话："这就叫'当日无负债结算'。旧年咱天津卫的粮栈，客人三月签的契，月底才算账，结果客人三月里把钱挪去别处，月底交割时拿不出银子，粮栈也跟着赔钱。如今会馆立了这规矩，每日盯市，每日清账，谁也甭想拖。"

周德茂想了想："若结算准备金低于最低余额呢？"

陈师爷答："最低余额以下，**不准开新仓**；低于零，会馆就要'强行平仓'。"

周德茂咬牙："那吴掌柜你今日里被强平了几张契？"

吴掌柜垂头："三张。十年国债契跌穿了，我那点准备金连零头都不够。"

周德茂亲自去钱庄支了一笔银子，补进瑞蚨祥在中金所的账户。账房一算，瑞蚨祥的当日亏损被划走了，吴掌柜的号子没倒闭，可这一年白干。

四、行权、履约与交割

入了夏，周德茂渐渐摸出了门道。

"国债契"是"实物交割"——到期时，会馆按规则把真债券从卖方过户到买方账上。"股指契"则不同——到期时买卖双方**不交股票本身**，只按当日结算价把差价用现金结清，这就叫"现金交割"。

至于"期权契"——更妙。买方花一笔"权利金"买下一张契，到了那天，他**有权选择要不要履约**：若价格对他有利，他就"行权"；若不利，他大不了让契作废，损失那笔权利金。卖方则相反，无论如何都得"履约"——这是他收权利金时立下的字据。

陈师爷笑道："这就跟咱天津卫年节前签的'封仓契'一个理儿——买方花点小钱锁住明年的米价，米真涨了他按原价买；米跌了他顶多损失那点订银。卖方呢？无论丰歉都得按契交米，谁让他当初收钱时拍着胸脯应承的？"

周德茂起身，把窗户推开，看着海河边停靠的粮船："朝廷立这家中金所，章程虽细，里头都是老规矩——立契、号子、盯市。天津卫的粮栈靠这三条走过两百年，沪上的金融契也靠这三条走下去了。"

...

原文定义

中国金融期货交易所（以下简称"中金所"）是经国务院同意，中国证监会批准设立的，专门从事金融期货、期权等金融衍生品交易与结算的公司制交易所。中金所由上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、上海证券交易所和深圳证券交易所共同发起，于2006年9月8日在上海正式挂牌成立。

中金所的主要职能是：组织安排金融期货等金融衍生品上市交易、结算和交割，制订业务管理规则，实施自律管理，发布市场交易信息，提供技术、场所、设施服务，以及中国证监会许可的其他职能。

中金所在期货保证金存管银行开设专用结算账户，用于存放结算会员的保证金及相关款项。结算会员向交易会员收取的保证金不得低于中金所规定的保证金标准。

中金所实行当日无负债结算制度。当日收市后，中金所按照当日结算价对结算会员所有合约的盈亏、期权权利金、交易保证金及手续费、税金等费用进行清算，对应收应付的款项实行净额一次划转，相应增加或者减少结算准备金。

行权是指期权合约的买方按照规定行使权利，以最后交易日的结算价进行现金交割，或者以行权价格买入或者卖出期权合约标的物，了结期权合约的方式。履约是指期权合约买方行权时，期权合约卖方应当以最后交易日的结算价进行现金交割，或者以行权价格买入或者卖出期权合约标的物，了结期权合约的方式。

现金交割是指合约到期时，按照中金所的规则和程序，交易双方按照规定结算价格进行现金差价结算，了结到期未平仓合约的过程，股指期货通常采用现金交割方式。实物交割是指合约到期时，按照中金所的规则和程序，交易双方通过该合约所载标的物所有权的转移，了结到期未平仓合约的过程。中金所允许国债期货进行实物交割。

对应点

故事元素	概念对应
上海挂牌的"中金所"会馆	中国金融期货交易所（2006 年 9 月 8 日在上海挂牌成立的公司制交易所）
周德茂说"朝廷把各家各号自个儿写的远期条子收归一处"	中金所组织安排金融衍生品上市交易、结算和交割，制订业务管理规则
标的、报价单位、最小跳动、合约月份、时辰、保证金、涨跌上限、最后交割日、交割法子、契号	期货/期权合约主要条款（合约标的、报价单位、最小变动价位、合约月份、交易时间、最低交易保证金、每日价格最大波动限制、最后交易日、交割方式、交易代码）
四种号子：交易结算/全面结算/特别结算/交易	中金所四类会员：交易结算会员、全面结算会员、特别结算会员、交易会员
周德茂粮栈申请"交易结算号"	交易结算会员（自营+经纪+结算三资格）
瑞蚨祥只申请"交易号"、不能跟会馆直接清账	交易会员可以从事经纪或自营业务，但不具有与中金所进行结算的资格
瑞蚨祥挂在周德茂名下、由其代为清账	交易会员需挂靠有结算资格的会员，由其代理结算
客户保证金单独存、不得低于中金所标准	结算会员向交易会员收取的保证金不得低于中金所规定的保证金标准
准备金低于最低余额不准开新仓、低于零会馆强行平仓	结算准备金余额低于规定水平且未按时补足的，不得开仓；小于零可强行平仓
每日闭市后按当日结算价算清盈亏、权利金、保证金、税费，净额一次划转	中金所当日无负债结算制度
国债契到期过户真债券	实物交割（中金所允许国债期货进行实物交割）
股指期货到期不交股票、按结算价结现金差	现金交割（股指期货通常采用现金交割方式）
期权买方花权利金、可选择是否履约	行权：期权买方按规定行使权利，以最后交易日结算价现金交割或以行权价格买卖标的物
期权卖方收权利金后必须履约	履约：期权买方行权时，卖方应当以最后交易日结算价现金交割或以行权价格买卖标的物

来源：科目二·第十四章第三节·一、金融期货和期权的交易与结算

...

《码头的银货时辰表》

一、开场

1952 年惊蛰刚过，十六铺码头的晨雾还没散尽，周先生便捧着一叠电报纸走进老陆的米行。老陆抬头一看，纸上密密麻麻写着外港几个码头的名字——纽约、伦敦、香港、孟买、圣保罗——周先生搓着手说：「陆兄，外港的米行最近闹饥荒，我手上攒了一笔款子想跟几家外港米行做转口买卖，他们各有各的交割规矩，我理不清。」

老陆招呼老沈、老冯坐下来合计。老冯在恒泰钱庄做了二十年汇兑，从腰间掏出一支秃笔，蘸了墨：「走外港生意最怕哪天银货两清弄不清楚。早一日，晚一日，押在码头的栈租和驳船费就白白地淌水。」周先生点头：「我就是想弄一张表，列清各家外港米行几时交割，免得误了船期。」

二、冲突

老沈翻开自家记的旧账本，眉头皱成一团：「美国那两家最大——纽约米行、还有一家叫纳什么的——他们最麻利，当日拍板，隔日一早米就到栈，银子也到账。还有那几家小一点的——墨西哥、孟买印度——也是当日谈定、次日清账。」

老冯接过笔，在纸上画了一行：「这四家最爽气，咱们十六铺码头喊'成交'，他们第二天就交割好。最快。」

可老沈又翻了几页，叹气：「可香港、伦敦、卢森堡、法兰克福、特拉维夫、雅加达、曼谷、吉隆坡、首尔、圣保罗——这十几家都要再多等两天。还有那几家印度新开的、韩国科斯塔克的，也都是隔两日才清账。」

老陆沉不住气了：「南非那家最离谱，听说要等三日才能清账——米压在船上漂三天，驳船费就赔光了！」周先生脸色变了：「那我岂不是要白白多备两日的栈租？」

三、转折

老冯把那支秃笔一放，从怀里摸出一张折得方方正正的红纸，上面是各家外港米行的时辰规矩对照表。「周兄莫急，」老冯压低声音，「恒泰钱庄跟外港打了二十年交道，我给你拆解——」

「美国、墨西哥、印度这三家，'成交日'算起，第二天银货两清，所以咱们十六铺叫'次日交割'，行话是快马加鞭一日到账。」「香港、伦敦、欧洲大多数、韩国、新加坡周边几家，要到'成交日后第二日'才清账，比美国那边多等一日。」「南非那家最慢，'成交日后第三日'才清账。」

老陆听了赶紧用算盘噼啪一算：「那咱们码头和外港做生意，下单的时辰得按北京时辰折算——今天下午申时三刻跟纽约成交，那边已是子夜——算第二日交割，他们那边就是后日午后到栈。咱们若要赶'次日'这条快船，得掐着他们当地早上九点开盘时辰，提前把电报发过去。」

四、结局

周先生听得眉开眼笑，将那张红纸贴身揣好。老沈把表重新誊了一遍，贴在米行最显眼的位置。从此十六铺码头立了一条新规矩：凡跟外港米行做转口买卖的，一律照着恒泰钱庄的时辰表走——快的当日拍板、次日到栈；中等的隔两日；最慢的南非线，提前三日备舱。栈租和驳船费再也不冤枉花了。

老陆拍着周先生的肩：「外港生意看着远，规矩其实跟十六铺一样——先问清哪天银货两清，再问清时辰怎么折算。理清这两条，做转口买卖就跟挑扁担一样稳当。」

...

原文定义

世界主要证券交易所结算规则：

- 美国：纽约证券交易所、纳斯达克证券交易所，美元，T+1
- 韩国：韩国证券交易所、科斯达克证券交易所，韩元，T+2
- 中国香港：香港交易所，港元，T+2
- 巴西：圣保罗交易所，T+2
- 南非：约翰内斯堡交易所，T+3
- 泰国：泰国股票交易所，T+2
- 马来西亚：马来西亚交易所，T+2
- 墨西哥：墨西哥交易所，T+1
- 印度尼西亚：印度尼西亚交易所，T+2
- 印度：印度国家证券交易所、孟买证券交易所，T+1
- 英国：伦敦证券交易所，T+2
- 卢森堡：卢森堡交易所，T+2
- 以色列：特拉维夫交易所，T+2
- 德国：法兰克福证券交易所，T+2

对应点

故事元素	概念对应
美国、墨西哥、印度「当日成交、隔日到栈」	T+1 结算
香港、伦敦、欧洲多数、巴西、韩国、东南亚多国「隔两日清账」	T+2 结算
南非「多等三日」	T+3 结算
周先生想列一张交割时辰表	跨市场必须了解当地结算规则
按时辰折算、掐着开盘时辰下单	时区与时间窗口对跨市场交易的影响

来源：科目二·第十四章第四节·一（四）世界主要证券交易所结算规则

...

《三铺掌柜的环球票号图》——
老冯画的那张世界码头时辰表

一、开场

1928 年入秋，十六铺码头的银杏叶刚落了一半，恒泰钱庄的老冯便把他那张压箱底的"环球票号图"从夹墙里翻了出来。整整三年没动这张图了——上次用还是五年前给南洋货帮的老周汇银子去暹罗。

这一日，老冯把老陆、老沈请进钱庄后院的小厢房。厢房正中摆着一张比八仙桌还大的世界地图，地图上钉满了红黄蓝三色小旗：红旗是欧洲的票号，黄旗是美洲的，蓝旗是亚洲的。老陆凑近

一瞧，每面小旗旁边都用蝇头小楷注着票号的名字——伦敦、汉堡、纽约、香港、东京、新加坡——密密麻麻，活像一张渔网。

老冯落座后叹气："二位贤弟，咱们恒泰钱庄做了三十年汇兑，可最近接的生意越来越远——南洋货帮的老周，要在伦敦和纽约的票号里开户；米行的陈东家，要把糙米运去汉堡的法兰克福码头换豆子；绸缎庄的吴掌柜，要把湖丝卖去东京的东证所。我琢磨了半个月，决定把那张'环球票号图'重新画一画——把全球的票号、币种、时辰、规矩都归到一张大表里，往后谁要做跨境买卖的生意，先来问这张表。"

二、冲突

老陆先指着地图右上角那面红旗："伦敦票号——据说是全球最老的票号，1801年就有了，比咱十六铺的票号还早六七十年。它不光做英镑汇兑，全世界的银子、票子都从它那儿过。我听说，光它一家票号，每年就替全球大半的国际股票买卖做承销——光是外国票号在它那儿挂牌的，就比别的票号加起来都多。"

老沈接着指向伦敦南边、汉堡那面小旗："法兰克福这间，是欧洲第二把交椅。它有个怪规矩——所有买卖都得由德国'政府商会'那一帮人看着，每一笔都得盖章才能成交。听说那间票号里头挂了80多万种票据，从130多个国家的11000多家铺子的票子，到债券、抵押单子、认股权证——应有尽有，柜上比咱十六铺的米仓还满。"

老冯皱起眉头，拔出一支秃笔："可是最近我听欧洲跑街的兄弟讲——伦敦、法兰克福、巴黎、阿姆斯特丹、布鲁塞尔、里斯本这六家票号，正在合着伙往一块儿凑。先是2000年布鲁塞尔那间和巴黎、阿姆斯特丹的合并成'泛欧票号'；2002年又把里斯本和伦敦的期票那摊子收了。到了2007年，泛欧票号又跟纽约那面大红旗'纽交所'结了亲家——两边老板在一块儿喝过茶、签了字、挂了牌。这下好了，欧洲的票号和美洲的票号开始穿连裆裤。"

老陆愣了："那岂不是，伦敦、法兰克福、泛欧这三大票号，加上新冒出来的'纽泛欧'，欧洲这盘棋，已经是三足鼎立加一个跨国亲家？"

老冯点头："可不。三足鼎立。伦敦是老大，法兰克福是老二，泛欧票号虽然新，却把布鲁塞尔、巴黎、阿姆斯特丹、里斯本四间老票号都拢在了一块儿。再加上'纽泛欧'这桩跨国亲事——美洲和欧洲的票号，已经开始穿一条裤子了。"

老沈又把目光投向地图左下角的黄旗："美洲这盘——纽约有两间大票号。一间叫'纽约票号'，老字号，就在华尔街的拐角，百老汇18号，气派得很——听说是全球票号里头，市价最大的一间。另一间叫'纳斯达克'——这个名字怪得很，全是电报文，听说是1971年新开的，是全球第一间'不摆柜台、全靠电报'的票号。它由全美票号行会——就是那个NASD——一手办起来的，专门给新兴产业那些小票号一个亮相的台子。"

老冯又补了一句："这间纳斯达克虽然新，涨得却快——电报下单不用面对面，做的是新兴产业那帮小票号的生意，新票子特别多。如今已是全球最大的'电报票号'。"

三、转折

老陆最后把目光落在地图右下角那一片蓝旗上："亚洲这盘——我熟。"

他扳着指头数：

"香港那间最热闹，叫'港交所'——既开票号、又开期号、还开清算所，是全球少见的'三家铺子一肩挑'的大票号。底下管着'联交所'做现货，'期交所'做期货，'结算所'做银货两清。它还在伦敦收了一间老牌金属票号——'伦敦金属票号'，做铜、铝、锌那些金属的现货。"

"东京那间叫'东证'，是全球第二大的票号——别看它大，国际生意却少得可怜，挂牌的几乎全是日本本地票号，海外票号在它那儿挂牌的少得很。"

"新加坡那间叫'新交所'，1973年开张，分两间铺子——一间叫'主板'，专做老字号买卖；一间叫'Sesdaq'，专给小铺子亮相。"

老冯点头："可这三家票号，规矩各有不同——香港的'港交所'用的是'持续净额交收'。什么叫'持续净额交收'？简单说——A把米卖给B，B又把米卖给

C，到收账那天不必一笔一笔清，而是把所有的买卖轧一轧——A卖给B一百石、B卖给C一百石，轧完之后A该收的、C该付的，相互抵消，最后只挪动那'轧差'的部分。香港用的是T+2——也就是交易那天叫T日，T+2日下午三点四十五之前必须银货两清。"

"纳斯达克和纽约票号——美国那两间，走的是T+1——成交第二天一早就清账，比香港还快一日。"

"而南非那间，规矩最慢——T+3，得等三天才能清账。"

老陆听了直咂舌："怪不得我那南洋货帮老周，去年往南非运一趟茶，银子压了三天——原来是这么个规矩。"

四、结局

老冯最后从怀里摸出一张折得方方正正的红纸，红纸上用蝇头小楷写着他新画的"环球票号时辰表"——上头列着美国、韩国、香港、巴西、南非、泰国、马来西亚、墨西哥、印尼、印度、英国、卢森堡、以色列、德国，每一行都标着：什么铺子、用什么银子、几时开张几时打烊、几时清账。

老冯把红纸往桌上一摊："这张表，便是恒泰钱庄往后三十年做跨境买卖的'总纲'。不论是南洋货帮老周去伦敦开铺、还是米行陈东家去法兰克福兑票、还是绸缎庄吴掌柜去东京挂牌——先看这张表，算清几时打烊、几时清账、用什么银子，账目上才不会出岔子。"

老陆、老沈各自从红纸里抄了一份回去。从那以后，十六铺码头的跨境买卖，再没出过一笔"时辰错乱、银货两不清"的糊涂账。

老冯拍着地图上那面最大的红旗："别看全球票号万万千，拢共也就三件事——第一，看清这间票号在欧洲还是美洲还是亚洲；第二，看清它用的是什​​么银子；第三，看清它几时打烊、几时清账。理清这三件，环球买卖就跟在十六铺挑扁担一样稳当。"

...

原文定义

伦敦证券交易所（LSE）是世界四大证券交易所之一，是欧洲最大的证券交易所，历史可追溯至 1801 年。伦敦的规模与位置意味着它为世界各地的公司及投资者提供了一个通往欧洲的理想门户。

法兰克福证券交易所（FWB）是世界四大证券交易所之一，是仅次于伦敦证券交易所的欧洲第二交易所。法兰克福证券交易所的证券交易业务全部由德国政府商会管理，超过 80 万种德国和其他国家的多种金融产品在此上市交易。

泛欧证券交易所（Euronext）由布鲁塞尔证券交易所与巴黎证券交易所、阿姆斯特丹证券交易所合并而成，2002 年初又收购了葡萄牙里斯本证券交易所和伦敦国际金融期交所（LIFFE）。2007 年 3 月底，泛欧证券交易所与纽约证券交易所合并组成纽约—泛欧证券交易所（NYSEEuronext）。

纽约证券交易所（NYSE）是上市公司总市值第一的交易所。纳斯达克证券交易所（NASDAQ）由全美证券交易商协会（NASD）创立并负责管理，是全球第一个电子交易市场。

香港交易及结算所有限公司（HKEx）旗下成员包括香港联合交易所有限公司、香港期货交易有限公司、香港中央结算有限公司等，及其收购的伦敦金属交易所（LME）。香港结算实行持续净额交收制度，T+2 日交收。

对应点

故事元素	概念对应
伦敦票号 1801 年就有，全球最老，外国票号挂牌最多	伦敦证券交易所（LSE）——历史最久、最国际化的金融中心
法兰克福票号由"政府商会"看着，挂 80 多万种票据	法兰克福证券交易所（FWB）——证券交易业务全部由德国政府商会管理
布鲁塞尔、巴黎、阿姆斯特丹、里斯本、伦敦期票合并为"泛欧票号"	泛欧证券交易所（Euronext）的形成过程
泛欧票号与纽约票号"结亲家、喝过茶、挂了牌"	2007 年 NYSE 与 Euronext 合并组成 NYSEEuronext
纽约两间大票号——一间"百老汇 18 号老字号"、一间"全靠电报的 1971 年新票号"	纽约证券交易所（NYSE）+ 纳斯达克证券交易所（NASDAQ）
纳斯达克由"全美票号行会 NASD"一手办起来、专给新兴产业亮相	NASDAQ 由全美证券交易商协会（NASD）创立并负责管理
港交所"三家铺子一肩挑"、底下还管伦敦金属票号	HKEx 旗下联交所、期交所、结算所及收购的 LME
港交所的"持续净额交收"——买卖轧差、T+2 清账	香港结算实行持续净额交收制度、T+2 日交收
东证"虽然大、海外票号挂牌少"	东京证券交易所上市的海外企业相当少

环球票号时辰表分三栏：什么票号、什么银子、几时清账

跨市场必须了解币种、交易时间、结算周期

来源：科目二·第十四章第四节·一、海外证券市场的交易与结算

...

《四家过账人》——十六铺码头中央结账的老规矩

1952年初春，十六铺码头的米市正旺。

老陆的"陆记"、老沈的"沈裕祥"、老冯的"冯源记"、周先生的"周恒泰"，四家米行一字排开在黄浦江边。每天上百条粮船靠岸，几千石米色银钱在各家字号和买米客之间流来流去，乱得像一锅粥。

一、开场

码头东头有个"中央过账处"，是郑老大和林四姑两口子守着的老账房。每天清早，郑老大把一块青石板往码当中一立，挂出"今日过账"的小木牌；林四姑烧好一壶茶，端坐在过账桌后头，面前摊开一本厚厚的"中央总账"。

各家米行来卖米、买米、付定金、收尾款，全都要到这张桌上登记。郑老大一笔一笔入账，算出"今日陆记应收多少银、应付多少米；沈裕祥该收多少米、该付多少银"。

老陆头一回不放心，私下问郑老大："郑兄，我跟对门冯源记私下两讫，行不行？"

郑老大头也不抬："老陆，全码头买卖，都得从我这张桌上过。"

二、冲突

这日晌午，出了一桩事。

周先生手下一个小伙计——孙掌柜，从苏北运来三百石新粳米，急着脱手回款。他没走中央过账处，私下找到顾先生——一个常在码头转手倒卖的二道贩子——双方约好一手交钱一手交货，绕过账房"省一道手续"。

孙掌柜把三百石米卸在顾先生的仓里，顾先生开出一张三十二亿的银票递过去。孙掌柜揣好银票，正要回船。

就在这时，码头上来了几个穿制服的人——陈源丰领着的市管组。顾先生那仓里其实还压着别家好几笔没结清的米，一查账，银根早就断了。那张三十二亿的银票，兑不出钱来。

孙掌柜当场愣住：那三百石米已经过了顾先生的秤，自己手里却捏着一张废纸。

三、转折

孙掌柜满头大汗跑去找周先生。周先生沉着脸，二话没说拽着他冲进中央过账处。

郑老大听完事情经过，从青石板后头抽出一本红皮小册子——那是码头沿用多年的"四条老规矩"。

"第一条，"郑老大翻开第一页，"码头上所有买卖，必须以'字号'为单位来算账。你孙掌柜是周恒泰字号的人，要做账就是周恒泰跟我对，不是你个人跟我对。今日你私下跳过我，等于周恒泰字号根本没有这笔买卖——这才是出了事没人兜底的根。"

"第二条，"他翻过一页，"哪怕你周恒泰真没来登记，只要对方也是正规字号，这笔账我也替你兜着。先垫米给你孙掌柜应急，回头再找顾先生追账。但你今天跳过中央过账处，这兜底就接不上了。"

"第三条，银和米同时给——一手交钱一手交货，银不到手货不出门，货不到手银不撒手。你私下交易，规矩就破了。"

"第四条，"郑老大合上册子，"中央过账处管中央与字号之间的总账，你周恒泰字号要管好你自己下头孙掌柜、苏伙计这些散客的细账。上下各管一段，账才不乱。"

林四姑这时从桌后抬起身，拿出当日中央总账，三笔两笔一勾："周恒泰字号下孙掌柜这一笔，登记在顾先生欠款名下。今日先由中央过账处垫付三百石米款给周恒泰，事后再向顾先生追讨。"

四、结局

三日后，顾先生被市管组带走，追回的米款陆续进了中央过账处。郑老大把垫付的三百石米款一笔勾销，周恒泰字号的总账分文不差。

孙掌柜站在码头边上，看着江面上来来往往的粮船，悄悄跟身边的苏伙计说：

"往后买卖，再不能图省事跳过中央那张桌子。字号对字号，中央对字号，里头散客对字号——三层各管各的账；银到米到，米到银到——一手交钱一手交货；谁家出了事，中央先替守规矩的兜底，再去追不守规矩的。"

老陆远远听着，点了点头。十六铺码头四家米行的买卖，自那日起，再没出过第二桩跳账的乱子。

...

原文定义

1. 法人结算原则：证券登记结算机构以结算参与机构为单位办理证券资金的清算与交收。结算参与机构应以法人名义直接在证券登记结算机构开立结算账户。
2. 共同对手方制度：证券登记结算机构作为共同对手方，提供净额结算服务，在交收过程中为守约方提供交收担保。如果买卖双方中的一方不能按约定条件履约交收，结算机构要依照结算规则向守约一方先行垫付。
3. 货银对付原则（DVP）：又称"款券两讫"或"钱货两清"。证券和资金的交收互为条件，当且仅当结算参与人履行资金交收义务的，相应证券完成交收。
4. 分级结算原则：证券登记结算机构作为共同对手方提供多边净额结算服务时，结算登记结算机构负责与结算参与人之间的集中清算交收，结算参与人负责与客户之间的证券和资金的清算交收。

对应点

故事元素	概念对应
各家米行以"字号"为单位与中央过账处对账	法人结算原则
中央过账处作为买卖双方的总对手，先替守约方垫付，再追不守约方	共同对手方制度
银和米同时给，一手交钱一手交货	货银对付原则（DVP）
中央过账处—字号—散客三级分层理账	分级结算原则

来源：科目二·第十四章第一节·二（一）结算原则

...

《郑老大的五块招牌》——
十六铺米市结算的五条老规矩

一、开场

1952 年春，十六铺码头。

郑老大这日清早，把青石板往码当中一立，挂出"今日过账"的小木牌。林四姑烧好一壶茶，端坐账桌后头，面前摊开那本厚厚的"中央总账"。

小辈里头，老冯带着自家小伙计苏伙计头一回到中央过账处旁听。一上午的工夫，郑老大把四家米行——陆记、沈裕祥、冯源记、周恒泰——今日所有的进出登了个遍。苏伙计看得眼花：今日陆记收沈裕祥八十石粳米、付冯源记六十石糙米；周恒泰收冯源记四十石糯米、付陆记二十石粳米；冯源记付沈裕祥五十石。算盘打得噼啪响。

苏伙计悄悄问老冯："冯叔，这一张桌上七八笔进出，郑老大怎么记得清？"

老冯把嘴一努："看着便是。"

二、冲突

晌午，出了两桩事。

头一桩，是周先生手下小伙计孙掌柜，从苏北运来三百石新粳米，急着脱手回款。他没走中央过账处，私下找到二道贩子顾先生约好一手交钱一手交货，绕过账房"省一道手续"。孙掌柜揣好银票正要回船，市管组的陈源丰带人赶到——顾先生那仓里还压着别家好几笔没结清的米，一查账，银根早就断了，那银票兑不出钱来。孙掌柜当场愣住：米已过了顾先生的秤，自己手里却捏着废纸一张。

第二桩，是码头外头来了位钱庄恒泰的伙计，急着把今日该收的米款一笔轧清。恒泰钱庄今早同时放出去三笔米贷，分别给陆记、沈裕祥、周恒泰各一百万银元，下午就要回笼。

林四姑抬眼，看了看顾先生那单子，又看了看恒泰伙计手里的贷据，皱眉跟郑老大说："老头子，今儿这两桩——是一笔一笔算，还是轧一轧再算？得拿个主意。"

三、转折

郑老大把算盘往桌上一搁，从抽屉里抽出一本蓝皮小册子——那是码头沿用多年的"过账五条规矩"。

"先说这第一条：码头上所有买卖，必须以'字号'为单位来算账。"郑老大翻开第一页，"你孙掌柜是周恒泰字号的人，要做账就是周恒泰跟我对。今日你私下跳过我，等于周恒泰字号根本没有这笔买卖——这才是出了事没人兜底的根。"

"第二条，"他翻过一页，"中央过账处为买卖双方的总对手——一方违约了，我先替守约方垫付，再向违约方追账。顾先生这张单子没经过我登记备案，他那银票真假、有没有付足款，我不替他兜底——只能各家自己跟顾先生一笔一笔算清楚。"

"第三条，银和米同时给——一手交钱一手交货，银不到手货不出门，货不到手银不撒手。"郑老大顿一顿，"可这条规矩里头还有讲究——米色过户按张过户，一石是一石，过一张少一张；可银钱不一样，得先清算再交收。先在中央过账处算清楚各家该收多少、该付多少，再真把银钱从这一家拨到那一家。两步，少一步都不成。"

"第四条，"他合上蓝皮册子前头四页，又翻到末一页，"中央过账处管中央与字号之间的总账，字号要管好字号下头散客的细账。上下各管一段，账才不乱。这就是'中央—字号—散客'三层理账。"

"第五条，"郑老大把手往蓝皮册子封面一拍，"这五条规矩怎么落到算法上，又分两套路。一种是一对四、各算各的、谁也不替谁担——孙掌柜跟顾先生这一笔便是；另一种是把四家拢成一对多、由中央过账处当总对手、轧差后只结一笔——恒泰钱庄那三笔便是。可第二种得有中央这个总对手替大家担着，没这个担子就不敢乱用。"

苏伙计听得一愣一愣："五条规矩两套路，怎么记得清？"

郑老大笑："小子，这五条规矩——字号对字号、中央对中央、银米两讫、清算交收、中央—字号—散客三层理账——里头第一、二条是'谁来算'，第三、四条是'怎么算'，第五条是'算成什么样'。记住这三条，就记住了一半。"

林四姑这时从桌后抬起身，拿出当日中央总账，三笔两笔一勾：周恒泰字号下孙掌柜这一笔，登记在顾先生欠款名下，先由中央过账处垫付三百石米款给周恒泰，事后再向顾先生追讨。

四、结局

三日后，顾先生被市管组带走，追回的米款陆续进了中央过账处，郑老大把垫付的三百石米款一笔勾销，周恒泰字号的总账分文不差。

恒泰钱庄那边，则走了第二条路。林四姑当日把四家字号所有的进出拢一拢，轧出恒泰该收的总数，下午三时整一笔到账，恒泰伙计揣着回单子回了钱庄。

苏伙计蹲在码头边上，跟身边的孙掌柜念叨：

"今儿算开了五条规矩两套路。字号对字号、中央对中央、银米两讫、清算交收、中央—字号—散客三层——五条各管一段；一种是一对一各算各的，一种是把几家拢成一对多、由中央过账处当总对手、轧差后只结一笔。"

孙掌柜点头："再不能图省事跳过中央那一张桌子。"

老陆远远听着，回头跟老沈说："五条规矩两套路——咱们都得守。"

郑老大摆摆手，把青石板往码当中一立，又挂出"今日过账"的小木牌。十六铺的米市，照旧过账不歇。

...

原文定义

- 1. 法人结算原则：证券登记结算机构以结算参与机构为单位办理证券资金的清算与交收，结算参与机构应以法人名义直接在证券登记结算机构开立结算账户。
- 2. 共同对手方制度（CCP）：证券登记结算机构作为共同对手方，提供净额结算服务，在交收过程中为守约方提供交收担保。如果买卖双方中的一方不能按约定条件履约交收，结算机构依照结算规则向守约一方先行垫付。
- 3. 货银对付原则（DVP）：又称"款券两讫"或"钱货两清"。证券和资金的交收互为条件，当且仅当结算参与人履行资金交收义务的，相应证券完成交收。
- 4. 分级结算原则：证券登记结算机构作为共同对手方提供多边净额结算服务时，证券登记结算机构负责与结算参与人之间的集中清算交收，结算参与人负责与客户之间的证券和资金的清算交收。
- 5. 结算方式：分为净额结算（双边净额结算、多边净额结算）和全额结算（逐笔全额结算）；场内证券交易的结算包括证券交收与资金结算，资金结算可分为资金清算与资金交收两个过程。

对应点

故事元素	概念对应
字号对字号算账，孙掌柜不算周恒泰字号	法人结算原则——以结算参与机构为单位
中央过账处为买卖双方的总对手，先垫付再追账	共同对手方制度（CCP）
银和米同时给，一手交钱一手交货	货银对付原则（DVP）
中央—字号—散客三层理账	分级结算原则
米色过户按张过户，银钱先清算再交收	证券交收 + 资金结算 = 资金清算 + 资金交收
一对一各算各的、笔笔独立	全额结算（逐笔全额结算）
一对多、由中央过账处当总对手、轧差后只结一笔	净额结算（多边净额结算）
钱庄与单家米行一对一轧账	双边净额结算

来源：科目二·第十四章第一节·二、场内证券交易结算原则、方式与内容

第二节 基金参与银行间债券市场的交易与结算

寓言故事 —— 《糯米票子街》

端午还没到，老陆的米行就乱成一锅粥。江南糯米减产，铺前客人排到街那头。他揣着账本去找老冯，却见老冯对着一张盖了大红印章的“票子”发笑——票子上写着“凭票兑精糯五百石”，落款“汇丰号”。

“老冯，你这是做米还是做票？”老陆皱眉。

老冯把票子收进袖里：“走，带你去开开眼。”两人穿过三条巷子到青砖照壁前。照壁后一条窄街，街口两个穿皂衣汉子腰别木牌专查身份。老冯摸出牌子递过去汉子放行；老陆没有牌子，被挡在门外。

老冯回头笑：“这条街叫‘糯米票子街’，不是大钱庄、大粮行、大票号，休想进。”他喊来顾先生。顾先生是镇上老账房，听老陆说完点点头：“我带你进去。”领老陆办了张“随客牌”，三人进了街。

街里跟外头散米铺全然不同。没有高声喊价，没有灰布衫先生记账。街中间大石亭匾额“汇通总号”，两边厢房“中央账房”“清算账房”。街尾小木亭匾额“沪上清账所”，门口排着长队。

老冯领老陆拐进“老冯号”，柜上递来红帖：“今天街里有三笔大买卖，正好你看看。”

头一笔，老冯跟对面钱庄掌柜隔桌而坐：“汇丰这批糯票，九十二两一张，你出不出？”老冯说：“出。隔天交割，今天说定，明天一手交钱一手拿票。”两人没喊价。末了老冯提笔写下“汇丰糯票五百石，九十二两一张，明日钱票两清”，各画押，“中央账房”白须先生把纸收走盖了方朱印。顾先生低声解释：“一单一谈，谈妥盖章。票子真过手，今天定、明天拿钱兑票。”

第二笔，米行东家沈先生把一张“广源糯票”推到桌中央：“这批票我先押你这儿，今天你给我现银八百两，三天后我还你八百二十两，票回到我手里。”老掌柜翻来覆去看了半天，从怀里摸出“中央账房”开的担保单，点点头把八百两银票推过去。沈先生签字画押。顾先生小声说：“今天把票子押给对方拿钱，过几天加些利息再把票子赎回来”。中间票子在对方手里，可还是沈先生的抵押品，动不得。”老陆心里一动：手里有票子又一时缺钱，不必贱卖，押一阵子就好。

第三笔最奇。官银号的李掌柜跟一位南边来的大商号谈，桌上既没有票子过手，也没有银钱过手，只有张空白契书。李掌柜提笔：“十月初八，你手里这批‘江南官糯票’，一百两一张，卖我三百石。跌到九十五两我也照一百两买；涨到一百零五两你也照一百两卖我。”“中央账房”白须先生把契书收走盖印。顾先生笑着说：“这叫‘约定未来某天做这笔买卖’。今天定好价和量，到那天再一手交钱一手拿票。”

三笔买卖办完，老冯领众人到“汇通总号”石亭前喝茶。茶还没凉，“沪上清账所”伙计递上红单：“老冯号净进糯票八百石；沈先生号净付银四百两；李掌柜的约定等到时候再结。折抵下来，三家总数在这儿，三天内结清就行，不必一笔一笔跑。”老陆忽然看明白了：街里虽然一笔一笔记账，真到结账那天，可以把好几笔买卖抵一抵，只算最后那个“差数”。

顾先生把茶碗一放："老陆，街口守门查牌，不是谁都能进；里头一单一议，没人替你喊价；买卖谈妥立刻盖章，规矩有三：当场把票子过手、押一阵子再赎、约定未来再做，配着不同的交割日子。结算那天再算总账，钱货两清。"

老陆回头再望那条窄街，街上木门半掩、低声细语，再不是码头上人声鼎沸的样子。他想：让东家也来这街上，做几笔"押票子借钱""约定未来再兑"的生意，米缸就不愁了。

他握了握顾先生的手："劳您帮我引荐。"

顾先生点头："你先去，我后头跟上。"

老冯还在吃茶。他把那张"汇丰糯票"又掏出来翻看，笑着对老陆说："这票子落在咱们手里，回去就能兑米。咱们那片散米铺——下回也该做做大买卖了。"

...

原文定义

全国银行间债券市场是以现代远程计算机系统联网技术为基础建立起来的场外债券市场，自1997年6月创立发展至今，已成为我国债券市场非常重要的组成部分，是货币政策和财政政策实施的最重要的金融市场。

目前，银行间债券市场的发行主体主要有财政部、中国人民银行、政策性银行、商业银行，以及被批准可以发债的金融类公司、工商企业等。目前市场成员已涵盖境内商业银行、城信社、农信社、保险公司、证券公司、信托公司、基金公司、财务公司、金融租赁公司和境外金融机构以及社保基金、住房公积金、工商企业等各类企事业单位。

银行间债券市场的基础设施主要包括全国银行间同业拆借中心、中央国债登记结算有限责任公司（以下简称"中央结算公司"）和银行间市场清算所股份有限公司（以下简称"上海清算所"）。

银行间债券市场的交易主要以询价方式进行，自主谈判，逐笔成交。

远期交易从成交日至结算日的期限（含成交日不含结算日）由交易双方确定，但最长不得超过365天。远期交易实行净价交易，全价结算。

根据债券交易和结算的相互关系，债券结算可分为全额结算和净额结算两种类型。净额结算是指结算系统在设定时间段内对市场参与者债券买卖的净差额和资金净差额进行交收。

目前，银行间债券市场现券交易的结算日有T+0和T+1两种，其中T为交易达成日。T+0结算是指在交易达成的当日办理债券结算，T+1结算是指在交易达成的次一交易日办理债券结算。

对应点

故事元素	概念对应
"糯米票子街"窄街、查牌入内	全国银行间债券市场（场外债券市场）
街口皂衣汉子查身份、门槛高	银行间债券市场以机构投资者为主体

街中"汇通总号"	全国银行间同业拆借中心（提供报价平台与电子成交登记）
"中央账房"白须先生	中央国债登记结算有限责任公司（中央结算公司）
"沪上清账所"木亭	银行间市场清算所股份有限公司（上海清算所）
街中守门人和定规矩的总管	中国人民银行履行监督管理银行间债券市场职能
街上没有高声喊价、灰布衫记账	场外债券市场，询价交易方式
老冯与钱庄掌柜隔桌议价	询价交易：自主谈判、逐笔成交
谈妥后"中央账房"盖朱印	订立书面形式的合同成交
第一笔"汇丰糯票"真过手	现券交易：交易双方以约定价格转让债券所有权
"今天说定明天兑"	现券交易结算日 T+1
第二笔沈先生押票借钱三天后赎回	质押式回购：首期资金结算+到期资金结算的短期资金融通
押票期间票子动不得	质押式回购在回购期内出质的债券不得动用
"加些利息再把票子赎回来"	回购利率与到期资金结算额含利息
第三笔李掌柜与商号定未来买卖	债券远期交易：约定未来某一日期以约定价格和数量买卖标的债券
"今天定好价和量到那天再一手交钱一手拿票"	远期交易实行净价交易、全价结算，期限最长不超过365天
票据所"七笔买卖抵一抵、只算最后差数"	净额结算：结算系统在设定时间段内对净差额和资金净差额进行交收
"今天定的票子当天拿钱就是当天兑"	现券交易结算日 T+0
"明天一手交钱一手拿票"	现券交易结算日 T+1
街上做的都是大买卖、门槛给大铺子设的	银行间市场属于大宗交易市场（批发市场），主要服务于机构投资者

来源：科目二·第十四章第二节·基金参与银行间债券市场的交易与结算

...

《内场的米色摊子与卖法》—— 银行间债券市场的交易品种与方式

开场

1953 年开春,十六铺内场里,老冯的米铺已经挂上号快一年了。这日,许敬斋——老冯的账房先生——领着老冯在内场里转了一圈,指着墙上一张大单子道:"东家,内场里头的买卖,两桩事您得认清楚:头一桩,是'米色'——也就是挂出来卖的'借据'到底有多少种;第二桩,是'卖法'——买卖双方怎么谈、怎么签、怎么交割。"

老冯抬头看那张大单子,上头密密麻麻列着十几种米色,看得他眼花:

"国债——朝廷财政部打的国家借据;央行票据——朝廷大账房(央行)打的;地方政府债——各省开的;政策性银行债——朝廷开的大钱庄打的;企业债——大商号自己打的;短期融资券、超短期融资券、中期票据——商号短期周转用的;商业银行债——钱庄自己打的;资产支持证券——拿一批米色打包再打成一张的;非银行金融债——保局、经纪号子打的;中小企业集合票据——几家小商号合起来打的;国际机构债券——外头进来的;政府支持机构债券——朝廷半官方的;同业存单——钱庄互相拆的……"

许敬斋敲了敲桌面:"光数这米色就十几种,这还只是常出的。内场里米色多,是因为各家有各家的需要——朝廷要借钱周转、商号要借钱进货、钱庄要借钱过桥,各有各的借据,内场里就各有各的米色。"

冲突

老冯看完了米色这一面墙,许敬斋又把他领到另一面墙前。这面墙上头画着几张"卖法"图,许敬斋指着图——讲解:

****第一种,叫"直卖"——一手米色一手银钱,干脆利落。***这是内场里最老实的卖法:卖方把米色卖给买方,买方当场付钱,米色当场过户,买卖两讫。可问题是,商号、钱庄平日里手头周转的银钱都有限,动不动要拿出几十万块现银来"一手交钱一手交货",谁也吃不消。

****第二种,叫"押米借钱"——把米色先押过去,拿一笔钱,约好日子再把米色买回来,加一份月息当借借钱。***这一招便是"****回购****".许敬斋把回购分作三种子卖法讲给老冯听:

头一子叫"****质押式回购****".卖方把米色"押"给买方,米色还是卖方名下的,可买卖双方都不能动;首期结算日,买方把首期资金付给卖方;到期结算日,卖方把到期资金(首期资金 + 利息)付给买方,买方把米色"解押"还回去。这就好比典当——米色进了当铺,卖方手里拿了钱,到期赎当,本息两清。

二一子叫"****买断式回购****".这回米色是真"卖"给买方了——米色在回购期间归买方所有,买方想用使用、想转手便转手;到期日,卖方按"到期交易净价 + 利息"再把米色买回来。这便如同"卖一买一"——头一手是卖,第二手是买,中间这一段米色换了主。

三一子叫"****三方回购****",是 2024 年 4 月才在内场里推的新法子。这法子得请"上海票据清算所"做中间人——买卖双方都不必自己管担保的米色,清算所自个儿在担保库里头挑米色、做估值、做替换。通用质押券回购便是这种——卖方把米色提交到担保库,清算所按折扣率折算,卖方在额度内同买方谈回购金额、利率、期限,清算所自动撮合、自动选券、自动结算。

****第三种,叫"借米色"——临时手头没米色,又怕涨价,就同别人借一张来用,约好日子还一张一样的。***这便是"****债券借贷****",2006 年 11 月 20 日朝廷才在内场里推的。借的一方要交一笔"履约保障品"——就好比典当行里头的押金;借的期间若米色付了息,借米色的人要把利息还给出借米色的人;费用由双方谈,最长不得超过 365 天。

****第四种,叫"远期"——米色现在说好价,约好将来某日真交。***许敬斋说:"这'远期'是朝廷 2005 年 6 月 15 日才推的,从成交日到结算日最长 365 天,实行'净价交易、全价结算'。比方您老冯同周瑞堂谈一桩,现在说好 100 元一张,三个月后交割,中间米色涨到 110 元,周瑞堂也不反悔;跌到 90 元,您老冯也不赖账——这就是'锁定'。"许敬斋又嘱咐:"朝廷有规矩:任何一家商号单只米色的远期卖出与买入总余额分别不得超过

该只米色流通量的 20%;单只基金远期交易净买入总余额不得超过基金资产净值的 100%。"

****第五种,叫"换月息"——两爿米行把月息这块儿换一换。 ** 这便是"人民币利率互换"。**两方约定一个"名义本金"(这本金其实不出手),再约定一个固定利率、一个浮动利率,每过一段时间,两家按约定好的利率算一次利息,差多少补多少——固定利率高、浮动利率低的那家付差额,反过来就收差额。2013 年 12 月 31

日,朝廷批了"上海票据清算所"做集中清算,使利率互换成了我国第一个集中清算的场外衍生品。

****第六种,叫"信用担保"——一家商号发了米色,怕买的人赖账,就请第三方出面给个担保。 ****这便是"信用风险缓释工具"。2010 年 10 月,内场里头那个"米色公会"首次发了相关规矩,推了两款工具——"信用风险缓释合约"(CRM 合约,双方私下签的合同)和"信用风险缓释凭证"(CRM 凭证,可转让的标准化凭证)。后来又添了两款,共四种,补齐了国内信用衍生品的空白。

转折

许敬斋把六种卖法讲完,又带老冯到内场后厅。后厅里头挂着另一张大纸,上头写着**"**询价成交**"**四个大字。许敬斋道:"内场里的买卖,不比码头上三家米业公会那'过秤、过账、喊价'的规矩。内场里头,买卖双方是****询价方式****——自家账房里头通一根电话线,各自报一个价、报一个数,谈得拢便是成交,谈不拢便各自散去。"

"可有一桩,"许敬斋加重了语气,"谈得拢之后,得****订立书面合同****。合同里头要写明:交易日期、交易方向、米色品种、米色数量、交易价格或利率、账户与结算方式、交割金额和交割时间。书面形式包括内场大机器里头生成的成交单、电报、电传、传真、合同书和信件等。米色回购的话,还要有****回购主协议****——好比两家人做买卖前先签的'总契约',日后每一笔回购合同,都按这总契约来办。"

老冯追着问:"那我同周瑞堂谈一桩回购,合同里头能不能再加一笔'手续费'?"

许敬斋摇头:"朝廷有明文:参与者进行米色交易,****不得在合同约定的价款或利息之外收取未经批准的其他费用****。所以您要收手续费,得先拿到朝廷的批文。"

结局

这一日,老冯把内场里头的"米色"和"卖法"看了个遍,回来便在自家米铺账房里头,把这六大卖法默写了一遍:

"内场米色十四五种:国债、央行票据、地方政府债、政策性银行债、企业债、短期/超短期/中期融资券、商业银行债、资产支持证券、非银行金融债、中小企业集合票据、国际机构债券、政府支持机构债券、同业存单。

内场卖法六大类:

- 直卖(现券买卖):一手米色一手银钱。
- 押米借钱(回购):质押式 / 买断式 / 三方回购。
- 借米色(债券借贷):最长期 365 天,要交履约保障品。
- 远期:净价交易、全价结算,最长期 365 天。

- 换月息(人民币利率互换):算利息差。
- 信用担保(信用风险缓释工具):合约 + 凭证,共四种。

成交规矩:询价方式,自主谈判,逐笔成交;订立书面合同;不得在价款或利息之外乱收费用。"

许敬斋在一旁捻须微笑:"东家,内场里米色齐、卖法活,钱庄的伙计一辈子也未必能见全。可只要把这六大卖法理清了,日后同周瑞堂、魏禹廷、孔继文他们谈买卖,便心里有数。"

老冯也笑:"可不是。米色齐是为了让有需要的人有得选;卖法活是为了让人家按自己的需要来挑。一句话——米色要齐、卖法要活,内场才热闹。"

...

原文定义

银行间债券市场的交易品种主要有:国债、央行票据、地方政府债、政策性银行债、企业债、短期融资券、中期票据、商业银行债、资产支持证券、非银行金融债、中小企业集合票据、国际机构债券、政府支持机构债券、超短期融资券、同业存单等。

回购分为质押式回购、买断式回购和三方回购三种。

质押式回购:正回购方将回购债券出质给逆回购方,逆回购方在首期结算日向正回购方支付首期资金结算额,约定到期日由正回购方支付到期资金结算额,同时逆回购方解除质权。

买断式回购:正回购方将回购债券出售给逆回购方,逆回购方在首期结算日支付首期资金结算额,约定到期日由正回购方以约定价格从逆回购方购回。

三方回购:投资者自愿委托央行认可的债券登记托管结算机构作为第三方,对担保品进行选择、估值、替换、调整等集中管理;通用质押券回购业务是采用集中清算的三方回购交易。

远期交易:交易双方约定在未来某一日期,以约定价格和数量买卖标的债券的行为;期限最长不超过 365 天;净价交易、全价结算。任何一家市场参与者单只债券的远期交易卖出与买入总余额分别不得超过该只债券流通量的 20%;任何一只基金的远期交易净买入总余额不得超过其基金资产净值的 100%。

债券借贷:债券融入方提供一定数量的履约保障品,从债券融出方借入标的债券,同时约定在未来某一日期归还;期限最长不超过 365 天;借贷期间标的债券付息,融入方应及时返还利息。

人民币利率互换:交易双方约定在未来一定期限内,根据约定的人民币本金和利率计算利息并进行利息交换的金融合约。

信用风险缓释工具:2010 年 10 月首次发布,推出信用风险缓释合约和信用风险缓释凭证;现阶段主要包含四种。

银行间债券市场的交易主要以询价方式进行,自主谈判,逐笔成交;应订立书面形式的合同;合同应明确交易日期、方向、品种、数量、价格或利率、账户与结算方式、交割金额和时间等要素;不得在合同约定的价款或利息之外收取未经批准的其他费用。

对应点

故事元素	概念对应
十四五种米色(国债/央行票据/……/同业存单)	14 余种债券交易品种
"直卖"	现券买卖(债券所有权转让)
"押米借钱"的当铺式	质押式回购 —— 债券出质 + 质权解除
"卖一买一"中间米色换主	买断式回购 —— 出售 + 购回,期间债券归逆回购方
清算所担保库 + 自动选券	三方回购 / 通用质押券回购 —— 央行认可机构集中管理
"借米色"押履约保障金	债券借贷 —— 履约保障品、付息返还、费用协商
"现在说好价,三个月后交"	远期交易 —— 期限 ≤365 天、净价交易、全价结算
"两月米行换月息"	人民币利率互换 —— 名义本金、固定换浮动
"信用担保"合约与凭证	信用风险缓释工具(CRM 合约 + CRM 凭证等四种)
一根电话线、自主报价格	询价方式 —— 自主谈判、逐笔成交
成交单/电报/电传/传真/合同书/信件	书面合同形式
朝廷"总契约"	债券回购主协议
不得在价款外乱收费用	不得在合同价款或利息之外收取未经批准的其他费用

来源:科目二·第十四章第二节·二、银行间债券市场的交易品种与交易方式

...

苏州河畔的"五馆通衢"与逐日盯市

一、从一张棉契到五大馆

民国五年秋，苏州河北岸，老字号"协泰棉粮行"。

东家沈亦舟做棉花生意二十余年，最怕两桩事：开春时怕秋后棉贱，秋天时怕棉贱而客不来。这年开春，他从上海老友顾先生那里听得一桩新事——朝廷要在沪、豫、辽、岭南、沪西各立一处"商品馆"，专门做"远期交货"。

"远期交货咱也做啊。"沈亦舟不解，"跟大生纱厂签的'九月交棉三千包'不就是？"

顾先生摇头："你那是一对一，我说的是集中挂牌——所有想锁价的棉商、花生贩子、生猪贩子、铜商、金商、油商，都到同一处馆子里挂牌、撮合、清账。这叫'集中交易'，跟交易所一个意思。"

沈亦舟琢磨了半晌："这等于是把咱私下的远期契约归到朝廷的馆子里？"

"不止。"顾先生掰指头，"第一桩——'棉花、白糖、苹果'归豫章馆，河南郑州那疙瘩；第二桩——'生猪、豆粕、玉米'归辽东馆，大连那头；第三桩——'铜、黄金、白银、橡胶'归沪上馆；第四桩——'原油、化工、铁矿石'归岭南馆，广州新开的那个；第五桩——还把股指、国债这些'虚物'单独放一馆，叫'金衍馆'。五大馆各管一摊，章程分明。"

沈亦舟点头："这倒跟苏州河上的'米市'、'布市'分门别户一个理儿。"

二、撮合的规矩

十月里，沈亦舟头一回去豫章棉粮馆挂牌。

馆子里头规矩紧得很。买卖双方可以通过书信、电话、电报下单——沈亦舟那年头用的还是拍电报，"汉口沈亦舟十月棉期买二百包限价七两二"，电报送出去，馆子里伙计记在册上，等价到了便撮合。撮合成交，馆子发一张"成交回单"——买卖双方各自拿着，就这一张纸管用，**不必当面交割银子**。

协泰棉粮行的"孙账房"是头一回跟着东家去馆里。他悄悄问沈亦舟："东家，咱怎么下的单子？"

沈亦舟答："通过馆子里那些'经纪号子'——他们自己有席位，能直接进场替客撮合。我一个外地商号，不能自个儿进去拍板，得委托他们。"

孙账房嘀咕："那撮合费呢？"

"按成交额抽成，一分银子一分货。"

沈亦舟接着说："撮合一成，馆里便发一张回单。回单一到，这桩买卖就算生成了——成了便是成了，买卖双方都得认账，谁也不能反悔。这叫'符合交易所业务规则达成的交易于成立时生效'。"

三、当日无负债的"逐日盯市"

十一月里，棉价起跌不定。

沈亦舟在馆子里挂了一张"明年三月棉期"的买契，限价七两三。谁知腊月里棉价一路下挫，到十二月底已跌破七两。

腊月二十九那日，馆子派人来协泰棉粮行送账。孙账房一翻，脸色发白："东家，咱账上结算准备金已经被馆子划走了一截——馆子说，按'当日结算价'结算，咱那张远期买契亏了一笔。馆子还规定，**每日闭市后，按当日结算价结算所有合约的盈亏、保证金、手续费、税金，应收应付的款项实行净额一次划转**——今天亏的，今天就划走；今天赚的，今天才入账。"

沈亦舟苦笑："这叫'当日无负债结算'，又叫'逐日盯市'。咱苏州河上卖鱼的摊贩也用这个法子——每日收市，鱼价一落，摊贩手里剩下的活鱼就要按当日价重估，第二天进货时就按新价出银子。账不能拖到月底，否则亏的会滚雪球。"

孙账房又问："若咱账上准备金不够呢？"

"馆子就要按规矩办。"沈亦舟答，"准备金低于最低余额的，**不准开新仓**；低于零的，馆子就要'强行平仓'——把咱手里那些远期契按市价卖掉，亏了归咱，赚了归咱，可咱不能再加仓。"

沈亦舟叹了口气："这便是'风险准备金'的妙处——馆子里专门拨一笔银子，专门垫付那些违约客商留下的窟窿。"

四、交割与一收一付

民国六年三月，约定的日子到了。

沈亦舟那张远期买契到期，按章程要交割真棉花——这叫"实物交割"。豫章馆里有专门一处"交割栈"，买卖双方的钱货都在那里过手。

孙账房陪东家去栈里看。规矩写得明明白白：**交割货款实行一收一付、先收后付**——也就是说，先把买方银子收齐入库，再把卖方的棉花过户给买方。这跟苏州河上卖米不一样：卖米是货到码头，验货再付银子；馆子里的规矩则是**银先入库，货再过户**——谁也不能赊账、谁也不能赖账。

沈亦舟看着账房把七千两银子划到馆子的结算账户，又看着馆子的人把三百包棉花验货、过秤、入栈，最后才把栈单递给孙账房。他点头："这法子虽繁琐，可保了一桩事——银货两讫，绝不拖欠。"

出了交割栈，孙账房问："东家，咱这一笔算赚了么？"

沈亦舟笑："棉价果然跌到七两一了。我七两三买的，如今市价七两一，亏了二钱银子一包。可若不是这张远期契锁了价，秋收时棉价跌到六两八，我岂不更亏？做这行的，不是为了赚，是**为了不死**。"

孙账房默然良久。

五、五馆通衢

民国七年开春，沈亦舟把协泰棉粮行的字号扩了一倍——他让孙账房专门去沪上馆、辽东馆、岭南馆各挂了一个号，把铜、橡胶、生猪的远期锁价也做上了。

苏州河北岸的同行瞧着眼热，纷纷效仿。豫章馆挂牌的棉商越来越多，馆子门前那块"发现价格、规避风险"的石匾，渐渐被商号掌柜们摸得发亮。

顾先生再访沈亦舟时，已是民国八年的春天。两人在苏州河边的小茶馆里对坐，顾先生笑道："当年五大馆立起来时，谁也没料到——一个苏州河畔的棉粮行，如今把生意做到了五大馆。"

沈亦舟望着窗外缓缓驶过的乌篷船，答："商道之妙，不在一己之利，在天下之通。规避风险、发现价格八个字，听着虚，做着实——五大馆立得稳，棉商才能睡得着。"

...

原文定义

商品期货是指标的物为实物商品的期货合约，是期货交易的起源种类。随着期货市场的发展，商品期货交易不断扩展，成为现代期货市场体系中重要的组成部分之一，其规避风险、发现价格的功能对于现代市场经济的运作发挥着越来越重要的作用。

目前国内商品期货交易所包括上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所、广州期货交易所。

商品期货交易是指在交易所采用公开的集中交易方式或者中国证监会批准的其他方式进行的以商品期货合约或者期权合约作为交易标的的交易活动。

投资者可以通过书面、电话、互联网等委托方式以及中国证监会规定的其他方式，下达交易指令。交易指令经撮合成交后，交易即告成立，交易所按照规定发送成交回报。期货公司会员、境外特殊经纪参与者、境外中介机构等应当及时将成交回报通知投资者。符合交易所业务规则各项规定达成的交易于成立时生效，买卖双方应当承担交易结果，履行相关义务。

商品期货的结算是指根据交易结果和交易所有关规定对会员保证金、盈亏、手续费、交割货款及其他有关款项进行计算、划拨的业务活动。

商品期货的结算实行保证金制度、当日无负债结算制度和风险准备金制度等。当日无负债结算制度（又称逐日盯市），是指每一交易日闭市后，交易所按当日结算价结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费、税金等费用，对应收应付的款项实行净额一次划转，相应增加或减少会员的结算准备金。

商品期货交割是指期货合约到期时，根据交易所的规则和程序，交易双方通过该期货合约所载标的物所有权的转移，或者按照规定结算价格进行现金差价结算，了结到期末平仓合约的过程。采用实物交割结算时，交割货款结算实行一收一付，先收后付的方法。

对应点

故事元素	概念对应
协泰棉粮行卖远期棉给大生纱厂（一对一）	早期一对一远期契约（非标准化）
五大馆各管一摊：豫章/辽东/沪上/岭南/金衍	国内五大商品期货交易所：郑州商品交易所、大连商品交易所、上海期货交易所、广州期货交易所、中国金融期货交易所
棉花、白糖、苹果归豫章馆	郑州商品交易所（经济作物：棉花、白糖等）
生猪、豆粕、玉米归辽东馆	大连商品交易所（畜产品、农产品）

铜、黄金、白银、橡胶归沪上馆	上海期货交易所（有色金属、贵金属、橡胶等）
原油、化工、铁矿石归岭南馆	广州期货交易所（能源化工等）
通过书信、电话、电报下单，撮合后发回单	投资者通过书面、电话、互联网等方式下达交易指令；撮合成交后交易所发送成交回报
撮合成效应生效，买卖双方都得认账	符合交易所业务规则达成的交易于成立时生效，买卖双方承担交易结果
每日闭市按当日结算价结算盈亏、保证金、税费，净额一次划转	当日无负债结算制度（逐日盯市）
准备金低于最低余额不准开新仓、低于零强行平仓	保证金制度下的风险控制
馆子里专门拨银子垫付违约客商窟窿	风险准备金制度
交割栈里银货两讫、先收银子再过户棉花	实物交割实行一收一付、先收后付
棉价下跌时远期契虽亏但避免更大损失	商品期货"规避风险"功能
五大馆挂牌价成为行商参照	商品期货"发现价格"功能
沈亦舟说"做这行的不是为赚，是为不死"	商品期货规避风险功能对市场经济运作的重要性

来源：科目二·第十四章第三节·二、商品期货的交易与结算

...

十六铺的"未来米契"与"米价保险契"

一、开场

1952年初春，上海十六铺码头。

老陆的米行开了三十年，向来只做现货买卖。这天，他正和苏伙计盘点仓库，码头上忽然传来一阵喧哗。只见几个穿中山装的年轻人搭起一张长桌，桌上摆着两摞崭新的契约文书，旁边竖着块木牌，上书"未来米契"和"米价保险契"。

"老陆，这是什么新鲜玩意儿？"苏伙计凑过去问。

一个戴眼镜的年轻人笑着解释："各位掌柜，以前大家只能买今天的米，可米价一天三变，风险太大。如今码头新开了两种生意——'未来米契'，是约定将来某个日子按今天谈好的价钱交割米粮；'米价保险契'，则是花一点小钱，买个将来米价涨跌的保障。"

老陆听得半懂不懂，但码头上已经围满了人。有人觉得这是投机取巧，摇头走开；也有人眼睛发亮，觉得这比现货买卖灵活多了。

二、冲突

老陆起初不信这些新契约。他指着"未来米契"说："米还没见影，先签契付钱，这不是空手套白狼？"

但老沈——十六铺资历最老的粮商——却悄悄告诉老陆："你别小看。去年码头试点了几个月，一开始确实乱，有人乱报价、有人到期不履约，吵得不可开交。后来恒泰钱庄出面立规矩，统一了交割标准、保证金和违约罚则，这才慢慢走上正轨。"

老陆将信将疑。他注意到，"未来米契"分两种标的：一种是"指数米"——按上海滩四大米市（沪深、上证、中证五百、中证一千）的综合米价指数来算；另一种是"国债米"——以国家发行的债券折算成的米价标准，分二年、五年、十年、三十年四种期限。

"米价保险契"同样挂钩这些标的，只不过买契的人不是赌涨跌，而是花一笔"保费"，锁定将来买卖的价格。老陆心想：这倒像是给米行上了把锁。

三、转折

开春后，米价果然剧烈波动。一场春雨让江南米价暴涨，做现货的老陆差点蚀本，但签了"未来米契"提前锁价的老沈，反而稳赚不赔。老陆这才明白，这些新契约不是赌博，而是管理风险的工具。

他找到那个戴眼镜的年轻人，细细请教。年轻人翻开账本：

"指数米这边，未来米契已有四种规格：'沪三'、'上五'、'中五'、'中千'；米价保险契对应也有'沪三保'、'中千保'、'上五保'。国债米那边，未来米契按年限分'二年券'、'五年券'、'十年券'、'三十年券'。"

老陆一一记在本子上。他发现，这些契约的成交量逐月攀升，连恒泰钱庄的大掌柜都亲自来码头坐镇。原本只是小打小闹的新生意，如今已成了十六铺不可忽视的大市场。

四、结局

三个月后，老陆在自家米行门口也挂出一块新牌子："兼办未来米契、米价保险契"。苏伙计负责现货，老陆亲自盯新契约。

一天，郑老大路过，打趣道："老陆，你也玩起虚的了？"

老陆正色道："这不是虚的。码头上的生意，从最早的现货买卖，到如今的未来交割、价格保险，一步步规范起来，交易量越来越大，连外埠的粮商都慕名而来。我十六铺米行，不能守着旧摊子不看新路。"

郑老大点点头："说得是。这新市场起步虽晚，可规矩立住了，路就越走越宽。"

春风又起，十六铺码头的汽笛声里，老陆铺开一张崭新的"未来米契"，工工整整签上了自己的名字。

...

原文定义

我国金融期货和期权市场起步较晚，但经过多年的发展，已经形成了包括股指期货、股指期权、国债期货等在内的多元化产品体系。市场从早期探索阶段逐渐过渡到规范发展阶段，交易量和市场影响力持续提升。

我国金融衍生品市场已推出多种权益类和利率类品种。权益类品种分为股指期货和股指期权。截至2024年8月，已推出股指期货包括沪深300指数期货（IF）、上证50指数期货（IH）、中证500指数期货（IC）、中证1000指数期货（IM）等，股指期权包括沪深300股指期权（IO）、中证1000股指期权（MO）、上证50股指期权（HO）。利率类主要品种包括五年国债期货（TF）、十年国债期货（T）、二年国债期货（TS）、三十年国债期货（TL）。

对应点

故事元素	概念对应
未来米契	金融期货（股指期货、国债期货）
米价保险契	金融期权（股指期权）
指数米	权益类品种（股指期货、股指期权）
沪三、上五、中五、中千	股指期货：IF（沪深300）、IH（上证50）、IC（中证500）、IM（中证1000）
沪三保、中千保、上五保	股指期权：IO（沪深300）、MO（中证1000）、HO（上证50）
国债米（二年券、五年券、十年券、三十年券）	利率类品种：国债期货——TS（2年）、TF（5年）、T（10年）、TL（30年）
早期试点混乱 → 恒泰钱庄立规矩 → 规范发展	市场从早期探索阶段过渡到规范发展阶段
交易量逐月攀升，外埠粮商慕名而来	交易量和市场影响力持续提升

来源：科目二·第十四章第三节·一（一）金融期货和期权市场概述

...

二、证券投资基金进行境外证券投资的交易与结算

寓言故事 —— 《出海买米的规矩》

开春以后，穗丰号的米仓只装得下七分满。老陆整日在铺子里翻账本——镇北的稻田连着两年减产，镇上的米价一天一个样。有一日他合上账本，对老沈说："靠镇上的米，撑不起这个仓了。"

"你是说，"老沈放下算盘，"到外埠去收？"

"嗯。"老陆答得很干脆，"海那边那几家米行，米多、价稳。咱们穗丰号若能把那边的米引进来，镇上的买卖就能再撑开三分。"

老沈摇了摇头："外埠的米行——可不像镇上的老相识。米怎么挑、钱怎么付、仓怎么放，得有一整套新章法。"

顾先生从旁插话："我堂兄给外埠的米行跑过十几年腿。他说要吃那碗饭，规矩得一条条立起来。头一条——出海，得有朝廷发的'出海证'。"

"出海证？"老陆一愣。

"在镇上开米行，米铺公会批一张营业凭条就行；可你要是把买卖做到外埠去，光镇上的凭条不够。得先把经营外埠生意的凭条递到朝廷的'府衙'里去，府衙审了、批了，才会发一张专做外埠买卖的凭条。"

老陆点了点头。顾先生接着说："这还没完。朝廷发下出海证，你还得再去一趟朝廷管'银根'的'度支部'，请一份'外头银根的额度'。朝廷一年统共批多少银子出去买外埠的米，是有定数的；你只能在朝廷批给你的这份数里头转。"

"出多了呢？"

"出多了，那叫'逾制'，是要吃板子的。"

过了几日，老陆把老冯也请来一道议。老冯管过钱庄，他一开口就问到了要害："钱出去了、钱回来了——总得有人替咱们在外头看着吧？"

顾先生颌首："这便是第二条——找外头有牌子的行家。"

"什么叫'有牌子的行家'？"

"外埠那几家米行，米怎么挑、价怎么议、仓怎么放，全有它家自个儿的门道。咱们镇上的人头一回过去，两眼一抹黑，连该说什么话都不知道。所以得在它家那边找一家'有牌子的行家'——这行家在外埠米行里立了号、领了它家衙门的执照，听得懂它家的话、认得它家的人。咱们把买米的意思跟它说，它替咱们到外埠米行里去下单、收货、结钱。"

"可有一条，"顾先生压低了声，"这行家只是替咱们出主意、替咱们跑腿。真正掏银子收货的，还是咱们穗丰号。赚了归咱们，亏了也归咱们。"

老陆又问："那米运到外埠以后，搁哪儿？"

"这便是第三条。"顾先生说，"米到了外埠，先不急着运回镇上——搁在外埠的库房里。库房由外埠那边另一位'库房先生'看着。库房先生替咱们把米数清楚、把出入的账记明白。"

"可这外埠的库房先生，万一哪天卷了米跑了呢？"

"所以镇上还得再立一位'总库房先生'。"顾先生说，"总库房先生是镇上自己人，替咱们穗丰号把着大账。外埠的库房先生，只管替总库房先生在外头跑腿、看仓、记细账。万一外埠的库房先生出了岔子——米被雨淋了、账记错了、仓房被它家衙门封了——那责任，还是镇上这位总库房先生替咱们兜着。"

老冯听完，点头说："这一套下来，穗丰号这趟出海，肩上有三道关——头一道是朝廷的出海证和银根额度，第二道是外埠有牌子的行家，第三道是镇上自己的总库房先生。三道关都立住了，外埠的米才真的能流进穗丰号的仓里。"

老陆长长地舒了一口气，提起笔，在新账本上写下头一行：

"出海买米——先证，次额，次行家，次库房。"

...

原文定义

合格境内机构投资者（QDII）开展境外证券投资业务，应当由境内资产托管机构负责资产托管业务，可以委托境外证券服务机构代理买卖证券。

境外投资顾问是指根据基金合同为境内机构投资者境外证券投资提供证券买卖建议或投资组合管理等服务并取得收入的境外金融机构。

托管人可以委托符合条件的境外资产托管人负责境外资产托管业务。

境内机构投资者在获得中国证监会颁发的境外证券投资业务许可文件后，应按照有关规定向国家外汇管理局申请境外证券投资额度，并在国家外汇管理局核准的境外证券投资额度内进行投资。境内机构投资者应当在托管人处开立托管账户，托管基金、集合计划的全部资产。

对应点

故事元素	概念对应
老陆想把生意做到外埠去收米	合格境内机构投资者（QDII）开展境外证券投资业务
朝廷发的"出海证"	中国证监会颁发的境外证券投资业务许可文件
朝廷"度支部"的"外头银根的额度"	国家外汇管理局核准的境外证券投资额度
外头有牌子的行家替咱们去下单、收货、结钱	委托境外证券服务机构代理买卖证券（境外投资顾问）
这行家只是替咱们出主意、跑腿，赚钱亏钱都归咱们	境外投资顾问提供证券买卖建议或投资组合管理服务并取得收入
外埠的库房先生	境外资产托管人
镇上自己的"总库房先生"	境内资产托管机构（托管人）
总库房先生把大账、外埠库房先生跑腿看仓记细账	托管人可委托符合条件的境外资产托管人负责境外资产托管业务
外埠库房先生出了岔子镇上总库房先生兜着	托管人授权境外托管人代为履责，境外托管人过错时托管人承担相应责任
在新账本上立外埠账	境内机构投资者应当在托管人处开立托管账户，托管基金、集合计划的全部资产
三道关都立住了米才进仓	QDII 制度安排：证 → 额 → 行家 → 库房的完整闭环

来源：科目二·第十四章第四节·二、证券投资基金进行境外证券投资的交易与结算

...

《出海买米的三道关》—— 穗丰号立下的 QDII 新章法

一、开场

1929 年的春天来得迟。穗丰号的米仓里头，只装得下七分满——镇北的稻田连着两年减产，镇上的米价一天一个样，掌柜老陆整日在铺子里翻账本，越翻越愁。

有一日他合上账本，对账房先生老沈说：「靠镇上的米，撑不起这个仓了。」

老沈放下算盘：「你是说，到外埠去收？」

「嗯，」老陆答得很干脆，「海那边那几家米行，米多、价稳。咱们穗丰号若能把那边的米引进来，镇上的买卖就能再撑开三分。」

老沈摇了摇头：「外埠的米行——可不像镇上的老相识。米怎么挑、钱怎么付、仓怎么放，得有一整套新章法。」

顾先生从旁插话：「我堂兄给外埠的米行跑过十几年腿。他说要吃那碗饭，规矩得一条条立起来。头一条——出海，得有朝廷发的『出海证』。」

「出海证？」老陆一愣。

「在镇上开米行，米铺公会批一张营业凭条就行；可你要是把买卖做到外埠去，光镇上的凭条不够。得先把经营外埠生意的凭条递到朝廷的『府衙』里去，府衙审了、批了，才会发一张专做外埠买卖的凭条。」

老陆点了点头。顾先生接着说：「这还没完。朝廷发下出海证，你还得再去一趟朝廷管『银根』的『度支部』，请一份『外头银根的额度』。朝廷一年统共批多少银子出去买外埠的米，是有定数的；你只能在朝廷批给你的这份数里头转。」

「出多了呢？」

「出多了，那叫『逾制』，是要吃板子的。而且府衙和度支部，两个衙门各管一摊——府衙管你这趟出海合不合法，度支部管你这一回能挪多少银子出门。两边都得点头，你才能成行。」

二、冲突

过了几日，老陆把管钱庄的老冯也请来一道议。老冯一开口就问到了要害：「钱出去了、钱回来了——总得有人替咱们在外头看着吧？」

顾先生颌首：「这便是第二条——找外头有牌子的行家。」

「什么叫『有牌子的行家』？」

「外埠那几家米行，米怎么挑、价怎么议、仓怎么放，全有它家自个儿的门道。咱们镇上的人头一回过去，两眼一抹黑，连该说什么话都不知道。所以得在它家那边找一家『有牌子的行家』——这行家在外埠米行里立了号、领了它家衙门的执照，听得懂它家的话、认得它家的人。咱们把买米的意思跟它说，它替咱们到外埠米行里去下单、收货、结钱。」

「可有一条，」顾先生压低了声，「这行家只是替咱们出主意、替咱们跑腿。真正掏银子收货的，还是咱们穗丰号。赚了归咱们，亏了也归咱们。这行家自己立着号、自个儿在外埠做生意——

并不是把银子、人、米色都卖给它了，它只是替咱们跑腿，按规矩它得把咱们穗丰号的利益摆在头一位，找最好的价钱、最稳的仓去下单，公平对待每一个雇主，不许拿别人家的秘密去谋私利。」

老陆又问：「那米运到外埠以后，搁哪儿？」

「这便是第三条。」顾先生说，「米到了外埠，先不着急着运回镇上——搁在外埠的库房里。库房由外埠那边另一位『库房先生』看着。库房先生替咱们把米数清楚、把出入的账记明白。」

「可这外埠的库房先生，万一哪天卷了米跑了呢？」

「所以镇上还得再立一位『总库房先生』。」顾先生说，「总库房先生是镇上自己人，替咱们穗丰号把着大账。外埠的库房先生，只管替总库房先生在外头跑腿、看仓、记细账。万一外埠的库房先生出了岔子——米被雨淋了、账记错了、仓房被它家衙门封了——那责任，还是镇上这位总库房先生替咱们兜着。」

老冯听完，点头说：「这一套下来，穗丰号这趟出海，肩上有三道关——头一道是朝廷的两张凭条，第二道是外埠有牌子的行家，第三道是镇上自己的总库房先生加上外埠那位跑腿库房。三道关都立住了，外埠的米才真的能流进穗丰号的仓里。」

三、转折

立章法那日，老陆把穗丰号的米业公会师爷也请了过来。师爷提笔在红纸上写下出海买米的全套流程——

「头一步，穗丰号先在镇上备一张『出海凭条』，递到府衙去。府衙审了，批下来，才算合法出海。」

「第二步，再去度支部请一份『外头银根的额度』。度支部的额度批下来，穗丰号才能在朝廷限定的银子数里头做买卖——出多了那叫逾制，要吃板子。」

「第三步，穗丰号在镇上的总库房先生那里，开一张『总账』，把穗丰号所有银钱、米色都登记在总账上。」

「第四步，总库房先生把账托给外埠那位有牌子的『行家先生』——也就是外埠的库房先生——去打理。行家先生在外埠替穗丰号下单、收货、记细账。」

「第五步，每隔一段时日，行家先生把外埠的进出账目寄回镇上，让总库房先生核对、汇总结算。」

「第六步，穗丰号定期去度支部报账，把这一阵子用了多少银子、汇出去多少、汇回来多少，逐条报清。」

师爷写完搁下笔，又补了一句：「可有一条红线——总账上的银子，不能借给别人，不能给别人做担保。要是哪天穗丰号把总账上的银子挪了去放贷，那便是破了章法，总库房先生是要吃官司的。」

老陆听了连连点头：「立得清楚！出海凭条、银根额度、行家先生、总库房先生、外埠库房先生、定期报账、不可挪账——七条规矩，一环扣一环。」

四、结局

过了大半年，穗丰号第一趟出海买米的买卖做成了。

老陆把米仓点了一遍——海外那几家米行运回来的米，堆得满满当当，比往年多了三成。他把顾先生、老沈、老冯、师爷都请到米行后院，端出几碗新米饭，说：「这第一碗，敬咱们出海的三道关——」

他指着顾先生：「朝廷的出海凭条和银根额度，是头一道关。」

指着老冯：「镇上和外埠两间库房先生，是第二道关。」

指着老沈：「行家先生替咱们去外埠跑腿下单，是第三道关。」

「三道关都立住了，海外的米才真的流进了穗丰号的仓。」

从此穗丰号在米业公会的案头上立了一条新章法——

「出海买米——先证，次额，次行家，次库房，七条规矩，缺一不可。」

凡是镇上别的米行想跟着出海的，都来穗丰号抄这一条章法。自那以后，镇上出海买米的米行，十有八九都立稳了脚。

...

原文定义

合格境内机构投资者（QDII）开展境外证券投资业务，应当由境内资产托管机构负责资产托管业务，可以委托境外证券服务机构代理买卖证券。中国证监会和国家外汇管理局依法按照各自职能对境内机构投资者境外证券投资实施监督管理。

境外投资顾问是指根据基金合同为境内机构投资者境外证券投资提供证券买卖建议或投资组合管理等服务并取得收入的境外金融机构。

投资顾问应当始终将基金、集合计划持有人的利益置于首位，以合理的依据提出投资建议，寻求基金、集合计划的最佳交易执行，公平客观对待所有客户，充分披露一切涉及利益冲突的重要事实，尊重客户信息的机密性。

托管人可以委托符合条件的境外资产托管人负责境外资产托管业务。境外托管人在履行职责过程中，因本身过错、疏忽等原因而导致基金、集合计划财产受损的，托管人应当承担相应责任。

境内机构投资者应当在托管人处开立托管账户，托管基金、集合计划的全部资产。托管账户、结算账户和证券托管账户的收入、支出范围应当符合有关规定，账户内的资金不得向他人贷款或提供担保。境内机构投资者应当定期向国家外汇管理局报告其额度使用及资金汇出、汇入情况。

对应点

故事元素	概念对应
朝廷府衙发的「出海证」	中国证监会颁发的境外证券投资业务许可文件
朝廷度支部的「外头银根的额度」	国家外汇管理局核准的境外证券投资额度
「府衙和度支部各管一摊」	中国证监会和国家外汇管理局依法按各自职能实施监督管理
外埠「有牌子的行家」替咱们下单、收货、结钱	委托境外证券服务机构代理买卖证券（境外投资顾问）
行家替咱们出主意、赚钱亏钱都归穗丰号	境外投资顾问提供证券买卖建议或投资组合管理服务并取得收入
行家「把雇主利益摆头一位、公平对待、不拿别人家秘密谋私」	投资顾问将持有人利益置于首位、寻求最佳交易执行、公平客观对待所有客户、披露利益冲突、尊重客户信息机密性
镇上自己的「总库房先生」	境内资产托管机构（托管人）
外埠那位「跑腿库房先生」	境外资产托管人
外埠库房先生出了岔子镇上总库房先生兜着	托管人授权境外托管人代为履责，境外托管人因过错导致损失由托管人承担相应责任
在总库房先生那里开「总账」	境内机构投资者应当在托管人处开立托管账户，托管基金、集合计划的全部资产
「总账上的银子不能借人、不能担保」	账户内的资金不得向他人贷款或提供担保
「定期去度支部报账，汇出汇入逐条报清」	境内机构投资者应定期向国家外汇管理局报告额度使用及资金汇出、汇入情况
七条规矩：先证、次额、次行家、次库房、定期报账、不可挪账	QDII 境外投资完整流程：许可 → 额度 → 投资顾问 → 境内/境外托管 → 报告

来源：科目二·第十四章第四节·二、证券投资基金进行境外证券投资的交易与结算

...

《中央过账的两套路》——老郑教小辈的算账经

1952年初春，十六铺码头的米市照旧红火。

老陆的"陆记"、老沈的"沈裕祥"、老冯的"冯源记"、周先生的"周恒泰"，四家米行一字排开。码头东头那个中央过账处，依旧是郑老大守青石板、林四姑端坐账桌后头，一本厚厚的"中央总账"摊开在面前。

一、开场

这日清早，老冯带着自家小伙计——苏伙计，第一次进中央过账处旁听。

郑老大正给周先生和陆记两家的伙计登账。今日陆记收沈裕祥八十石粳米、付冯源记六十石糙米；周恒泰收冯源记四十石糯米、付陆记二十石粳米；冯源记付沈裕祥五十石。一上午算盘打得噼啪响。

苏伙计看得眼花，悄悄问老冯："冯叔，这一张桌上七八笔进出，郑老大怎么记得清？"

老冯把嘴一努："看着便是。"

二、冲突

晌午，来了桩急事。

顾先生拿着陈源丰开的一张承兑单子，要当场把五百石米的货款结清。承兑单写得清楚：顾先生应付陆记二百石米款、应付沈裕祥一百五十石、应付周恒泰一百石、应付冯源记五十石。四笔，每笔各走各的。

郑老大把青石板一拍，按老规矩来：先验承兑单的真伪，再分笔过账。

可这边还没验完，码头外头又来了位钱庄恒泰的伙计，急着把今天该收的米款一笔轧清。恒泰钱庄今早放出去三笔米贷，分别给陆记、沈裕祥、周恒泰各一百万银元，下午就要回笼。

林四姑抬眼看了看顾先生那单子，又看了看恒泰伙计手里的贷据，皱眉跟郑老大说："老头子，今儿这事——是该一笔一笔算，还是轧一轧再算？两种算法走的是两套路，得拿个主意。"

三、转折

郑老大把算盘往桌上一搁，转身跟老冯、陆记、沈裕祥几个老行家说：

"今儿这桩，得分两路。先说顾先生那张承兑单——他跟你们四家字号，每家一笔、各进各出、各欠各的银。这种事，郑老大只能一笔一笔地算、笔笔结清。他跟陆记的一笔清不掉，就只卡陆记那一条；跟沈裕祥的不相干。该收的全收、该付的全付——不轧差。"

他顿一顿，又说："可恒泰钱庄这事不一样。恒泰今早同时放出去三笔贷，下午又同时要收回来；你们三家字号，今日里头又各自跟别家有进出。要是笔笔都算，光这半日就要过账几十回，码头都没这么些人手。"

"所以，"郑老大从抽屉里抽出一本蓝皮小册子——那是码头沿用多年的"过账两套路"——"走第二条路：以中央过账处为总对手，把你们几家字号今日所有的进出，统统一笔勾下来。各家只跟中央过账处算——我该收你多少、该付你多少，轧到最后一笔。中间你们张三跟李四到底怎么转的，郑老大不过问。"

老冯插嘴："这不就是把一堆烂账，拢到中央过账处一张桌上算么？"

郑老大点头："对。这叫'一笔轧清'。对恒泰钱庄来说，它只看见中央过账处这一个对手；对你们几家字号来说，今日各自只跟中央过账处结一笔总数——张三欠李四的、李四欠王五的，统统在中央这一张桌面上轧掉。"

林四姑接过话头："可郑老大这头，凡事得讲规矩。顾先生那张承兑单没经过中央过账处登记备案，这单子真假、顾先生到底有没有付足款，郑老大不替他兜底——只能各家自己跟顾先生一笔一笔算清楚。"

"两套路，"郑老大合上蓝皮册子，"一种是一对四、各算各的，谁也不替谁担；另一种是把四家拢到中央，轧成一笔总数、对中央一家。一对多的轧法，乱是省了，可中央得担起这个总对手的担子——没担子的人，玩不起这套。"

四、结局

当日下午，顾先生那张承兑单一笔一笔验下来，果然有一笔对不上——他欠冯源记那五十石，承兑单上写的是“三月后兑付”，并非当日结清。陆记、沈裕祥、周恒泰三笔照常走完，各家只认自家那一笔。

恒泰钱庄那边，则走了第二条路。林四姑当日把四家字号所有的进出拢一拢，轧出恒泰该收的总数，下午三时整一笔到账，恒泰伙计揣着回单子回了钱庄。

苏伙计蹲在码头边上，跟身边的孙掌柜说：

“今儿算开了两套路。一种是一对一、各算各的、不替人兜底；另一种是把几家拢成一对多、由中央过账处当总对手、轧差后只结一笔。可第二种得有中央这个总对手替大家担着，没这个担子就不敢乱用。”

老冯远远听着，点头道：“十六铺这码头，每日进出千百笔。要不是中央过账处立着这两套路，老郑的算盘早就拨断了。”

郑老大摆摆手，把青石板往码当中一立，又挂出“今日过账”的小木牌。十六铺的米市，照旧过账不歇。

...

原文定义

1. 净额结算方式：在一个清算期中，对每个结算参与人价款的清算只计其各笔应收、应付款项相抵后的净额，对证券的清算只计每一种证券应收、应付相抵后的净额。

净额结算分为双边净额结算和多边净额结算。

2. 全额结算方式（逐笔全额结算）：证券登记结算机构对每笔证券交易均独立结算，同一结算参与人应收资金（证券）和应付资金（证券）不轧差处理。在交收时点，买卖双方应付资金和证券都符合要求的，完成交收；任何一方或双方结算参与人应付资金或应付证券不足的，交收失败。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大逐笔记账、每笔各算各的、不替人轧差	全额结算（逐笔全额结算）
顾先生对四家米行，一笔一结，互不抵冲	全额结算——一笔笔独立、不轧差
恒泰钱庄与四家字号，统统一笔轧清到中央过账处	净额结算——只算应收应付相抵后的那一笔
钱庄与单家米行一对一轧账	双边净额结算
钱庄与多家字号、由中央过账处做总对手、轧成一笔	多边净额结算
顾先生那笔未当场结清的款，由各家自己跟顾先生清	全额结算下交收失败的处理（双方不轧差）

《一百万银元的零碎账》——十六铺米商学算五道关钱

一、开场

1952年春，十六铺米市越做越大。

老陆的“陆记”今日清早接了一笔大单——从湖州贩来一百万银元的早籼米，挂进沪市米市后不到半个时辰，便被邻县米商陈源丰相中，要按今日米价全数收走。

老陆暗暗高兴：这一笔净赚便是。账房先生把成交单子递过来，下头却挂着一栏一栏的小字——跑腿钱、登账钱、开铺规费、朝廷监管钱、印花税，一样都不能少。少了一文，米色便不许出仓；少了一文，码头的巡检便要来敲铺子的门。

老陆一瞧，顿时愣住。

二、冲突

跑腿钱那一栏最显眼——写得明白：“跑腿钱最高不得超过货款的千分之三，少了不行；若是单子太小、算下来不足五块银元，那也得按五块收。”老陆这一单货款一百万银元，跑腿钱算下来是五百银元，已到千分之三的上限。

登账钱那一栏写的是：“米色从哪间仓房出、入了哪间仓房，这位过账人登一笔数，只收货款的万分之零点一。”老陆算下来，十银元。

开铺规费那一栏：“码头开铺子、铺面、秤、账房都靠这笔银子撑着，千分之零点零三。”老陆算下来，三十银元。

朝廷监管钱那一栏：“朝廷监管米市的规费，千分之零点零二。”老陆算下来，二十银元。

印花税那一栏最特别——“只挑卖方收，千分之零点五。”老陆今日是卖主，那五百银元的印花税便实打实落到他头上。

老陆把算盘拨了三遍：跑腿钱五百、登账钱十、开铺规费三十、朝廷监管钱二十、印花税五百——五百一十银元！这一笔一百万银元的米色买卖，还没见着利钱，先便去了一笔五百多银元的零碎。

老沈在边上听着，也替自己叫苦：“我做的是零售生意，一单不过三五石米，跑腿钱倒要按五块收，这生意做得还有什么赚头？”

老冯则皱眉：“朝廷这印花税只挑卖方收，我若做长线囤米不出手，岂非一文印花税也不必掏？”

三、转折

正当码头上的米商议论纷纷时，米市公会的大掌柜陈源丰站出来，把这一笔五道关钱的账掰给大伙儿听。

"跑腿钱，是经纪号子里的跑腿伙计收的——他们替买卖双方撮合、报价、看货、签字，这笔银子是他们的血汗钱。朝廷规矩定得明白：跑腿钱不得超过千分之三，下头不能低于'代收的朝廷监管钱与米市开铺规费'，小单不足五块的按五块收。这上下两条线，便是朝廷替米商们画好的护栏。"

"登账钱，是中央过账人'中账公司'收的——米色从哪间仓房出、入了哪间仓房，这位过账人登一笔数。开铺规费，是米市自己收的。朝廷监管钱，是朝廷监管米市的规费。印花税，则是朝廷的税——只挑卖方收。"

陈源丰又把一份新出的衙门告示掏出来："诸位看这里——今年新规里头说得明白：有一种'被动跟仓'的米商，自家不挑米色、只跟着大伙儿走，他们的跑腿钱不得高过码头上的平均跑腿钱，且不得借着跑腿钱的名义偷塞别的银钱给经纪号子；其他米商想请经纪号子顺带打听市面行情的，跑腿钱可放宽到平均的两倍，但有一条——不许借着跑腿钱的名义偷塞研究行情以外的其他银钱。"

老陆点头："朝廷这规矩，是要让跑腿钱归跑腿钱、研究行情归研究行情——不能一股脑都塞进跑腿钱里头。"

老冯也点头："还有一条——跑腿钱的上下两条线，是朝廷替米商们画好的护栏。下头那条线，是为了让经纪号子的血汗钱不至于少到兜不住底；上头那条线，是为了让米商们的血汗钱不至于多到吃不消。两边各画一条，规矩才稳。"

四、结局

老陆听完这一番话，默默把五道关钱一一记在了账本子的小字栏里。往后每成一单米色，他便把这五道关钱一道一道地算进去：跑腿钱给经纪号子，登账钱给中央过账人，开铺规费给米市，朝廷监管钱给衙门，印花税只在自己卖米时掏。

到了1952年春末，十六铺码头的米商们渐渐都摸清了这五道关钱的门道——跑腿钱上下有规矩、登账钱薄到几乎可忽略、开铺规费与朝廷监管钱都是小头、印花税只挑卖方这一头。小单虽要按五块收跑腿钱显得吃亏，可那也是为了护住经纪号子伙计们的饭碗；印花税虽是朝廷大头，可长线囤米不卖便一文不掏——买卖两端，各有各的算法。

老沈那一日也学着算了一单零售——三石米的买卖，跑腿钱按五块收，登账钱三厘、开铺规费九毫、朝廷监管钱六毫、印花税单挑卖方收——五道关钱一过，三石米的利钱便薄得像张纸。可老沈反倒释然："明码标价、五道都摆出来，做买卖的人心里有数，比那稀里糊涂的多掏冤枉钱强。"

五道关钱，五道规矩。十六铺的米色买卖，便是在这般"成交一笔、掏出五样"的格局里，一单一单地做着做着，竟也成了气候。

...

原文定义

基金需要向券商支付交易佣金，还需要向证券交易所、中国结算公司等机构支付过户费、经手费、证管费、印花税等交易税费。

佣金的收费标准：A 股、B 股、证券投资基金的交易佣金实行最高上限和向下浮动制度，不得高于证券交易金额的 3‰，也不得低于代收的证券交易监管费和证券交易所手续费等。A 股、证券投资基金每笔交易佣金不足 5 元的，按 5 元收取。

2024 年 4 月《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》：基金管理人管理的被动股票型基金的股票交易佣金费率原则上不得超过市场平均股票交易佣金费率，且不得通过交易佣金支付研究服务、流动性服务等其他费用；其他类型基金可以通过交易佣金支付研究服务费用，但股票交易佣金费率原则上不得超过市场平均股票交易佣金费率的两倍，不得通过交易佣金支付研究服务之外的其他费用。

过户费由中国结算公司收取；经手费由交易所收取；证管费由中国结算公司代收并上交给中国证监会；印花税在 A 股和 B 股成交后对出让方按规定的税率征收，由结算参与人代为扣收。

对应点

故事元素	概念对应
五道关钱	基金场内交易结算的五项费用
跑腿钱（经纪号子收）	佣金（券商收取）
跑腿钱不得超千分之三、不足 5 元按 5 元收	佣金上限 3‰、最低 5 元
跑腿钱下不能低于"代收的朝廷监管钱与开铺规费"	佣金下限不低于代收的证管费与经手费
登账钱（中账公司收，万分之零点一）	过户费（中国结算公司收取，0.01‰）
开铺规费（米市收，千分之零点零三）	经手费（证券交易所收取，0.03‰）
朝廷监管钱（千分之零点零二）	证管费（证监会监管费，0.02‰）
印花税（只挑卖方收，千分之零点五）	印花税（只向卖方收取，0.5‰）
"被动跟仓"的米商跑腿钱不得超市场平均	被动股票型基金佣金不得超市场平均
其他米商跑腿钱可放宽到平均两倍	其他类型基金佣金不得超平均两倍
不许借着跑腿钱名义偷塞别项银钱	不得通过交易佣金支付研究服务、流动性服务等其他费用

来源：科目二·第十四章第一节·三、场内证券交易与结算涉及的费用

...

《内场过账的规矩》—— 银行间债券市场的债券结算

开场

1953年三月初三,十六铺内场里头开了一场"过账规矩大会"。老冯头一桩买卖谈下来——同天津北洋官银号的周瑞堂做了一笔二十万石米色的远期调拨,期限三个月——这会儿正赶着去过户。可内场里头的"中央过账人"——中央国债总账公司——的柜台前,竟然排起了长队。

老冯问许敬斋:"许先生,这过账的活儿,不就是在账簿上添一笔吗?怎么还排队?"

许敬斋苦笑:"东家,您这桩买卖是二十万石,可后头那位郑老大,一天经手二十条米船,少说也是百来桩小买卖。大买卖按笔过、小买卖也得按笔过,柜台先生便忙不过来了。"

正说着,柜台后头走出来一位账房先生,姓郑,叫郑守诚,胸前别着一块"内场结算公会"的铜牌。他朗声道:"诸位莫急!今日请诸位来,便是要把内场过账的规矩理一理。日后照这规矩办,便不必排队。"

冲突

郑守诚把老冯、老陆、郑老大、魏禹廷、孔继文等人都请到后厅。后厅墙上贴着一张"结算总纲",郑守诚指着上头一栏一栏地讲:

****头一栏,叫"全额结清 vs 轧差结清"。****

许敬斋低声道:"东家,这'全额结清'便是逐笔结清——一笔买卖,一笔过户,买方、卖方一对一对账,米色和银钱当场两讫。一笔过完才过下一笔。这种做法最稳当,可也最费银子:郑老大一日二十条船,若每条船都当场结清,他家钱庄里头非得常备几十万块大洋不可。"

郑守诚接道:"于是便有了'**轧差结清**'。这法子是把一天里头的买卖轧个净差额——比方老冯上午卖给周瑞堂十万石、下午又从周瑞堂那里买回五万石,一轧差,实际只过五万石的账。米色和银钱都按净差过,钱庄里压的现钱就少得多。可这法子有个隐患:轧差是一条链,中间哪一环断了,整串买卖都跟着塌。"

****第二栏,叫"实时过账 vs 批量过账"。****

郑守诚继续讲:"这第二栏,便是'**实时处理交收**'和'**批量处理交收**'。实时过账是来一笔、清一笔,系统实时查券查款,条件满足就过;批量过账是把某一时段(比如一上午、一整天)里所有满足条件的买卖集中在一个特定时段统一处理。批量过账可以按全额、也可以按轧差的方式;实时过账只能按全额方式。"

****第三栏,叫"四种结清法子"。****

郑守诚从袖中抽出一张告示,上头写着四种结清法子:

"头一种,叫'**见米付钱**'。买方先把钱送到钱庄,见了卖方的米色样本到了,才肯放款。卖方怕买方赖账,买方也怕卖方空口说白话。"

"第二种,叫'**见钱付米**'。卖方先把米色运到中央过账人的库里,见了买方的银票到账,才肯把米色名字改到买方名下。两边都防着对方,总有一边先担风险。"

"第三种,叫'***纯券过户***'。这一桩只过户米色,银钱走另外一条线办。"

"第四种,叫'***米钱同步***'。"郑守诚加重了语气,"这第四种是朝廷 2013 年 12 号文规定的——内场里**主要**就用这一种。米色过账同银钱交收同步进行,互为约束条件。米色一动,银钱跟着动;银钱不到,米色不过户。两边风险对等,谁也不吃亏,谁也不占便宜。这便叫'***券款对付***'(DVP)'。"

老冯拍手道:"这第四种好!既不用先垫钱,也不用先押米。"

郑守诚点头:"可不是。'米钱同步'靠的是码头和钱庄两头联动——中央国债总账公司的大账簿同人民银行建的那个'运银船队'接上,米色一过,银钱便跟着划。米色和银钱同时动,谁也赖不了谁。这是国际米色过账行业提倡的、也是发达米色市场最普遍使用的一种法子。"

转折

郑守诚把"结清法子"讲完,又把众人领到另一面墙前。这面墙上画着几张"系统图",郑守诚指着图——讲解:

"**头一套系统**,叫'***中债综合业务平台***'——这是中央国债总账公司的大账本,从米色发行、登记、托管、结算,到付息兑付、资金拨付,一条龙全管。好比咱们米行从收稻子到发工钱,全在这——一本账上走。"

"**第二套系统**,是'***上海清算所客户终端系统***'——这是给市场成员用的操作台,能办米色全额、米色净额、外汇清算、抵押品管理、费用查询、账户信息管理。好比每个米行柜台上那台算盘,各有各的账目,但都能连到总账房。"

"**第三套系统**,是'***中国外汇交易中心本币交易系统***'——这是专门让买卖双方在网上喊价、成交的电子平台,同中央国债总账公司、上海票据清算所实现了数据直通式(STP)处理。"

"**第四套系统**,是'***中国现代化支付系统***'(CNAPS)'——这是人民银行建的银钱划拨大通道,异地同城、各种支付业务、资金清算,全走这条道。"

郑守诚又指着另一张大纸:"这一张纸,叫做'***一纸米色的四个关键日子***'。一张米色从'能交易'到'最后过户',有四个关键日子,错一天,米就烂在仓里。"

"头一个叫'***交易流通起始日***'——就是这张米色在内场里开始流通的日子。好比新米上市,头一天开秤。"

"第二个叫'***结算日***'——买卖双方谈成了,实际交割米色、收付银钱的日期。内场里头现券交易分两种:T+0 是当天成交当天交割,T+1 是今儿谈成、明儿交货。T 就是交易谈成那天。回购业务结算分两次:第一次叫'米色首期交割日',第二次叫'米色到期交割日'。"

"第三个叫'***交易流通终止日***'——这张米色在内场里不再流通的日子。一般情况下,各类米色的交易流通终止日,是米色到期日前一个工作日。好比米票到期前一天,就再不能转手了。"

"第四个叫'***截止过户日***'——中央国债总账公司为这张米色办理过户的最后一天。截止过户日和交易流通终止日是同一天。过了这天,米色上的名字就不能再改了,等着到期兑付。"

结局

郑守诚把"系统"和"日期"讲完,又把众人领到最后一面墙前。这面墙上画着"***九大过账业务**",郑守诚一一念给众人听:

"头一种,叫'***分销业务**'——承销商在米色发行期内把承销米色向其他铺子过户,按单一券种办,一般米色上市流通之前允许办分销。"

"第二种,叫'***现券业务**'——米色的即期交易,买卖双方约定价格转让米色所有权,结算按单一券种办,结算日是 T+0 或 T+1。从 2001 年 7 月 2 日起,内场现券交易采用**净价交易**。"

"第三种,叫'***质押式回购业务**'——这是 1997 年内场创立时便开展的业务,是我国米色交易结算的主流品种之一。期限最长 1 年,1 天和 7 天回购是交易量最大、最为活跃的品种。"

"第四种,叫'***买断式回购业务**'——这是 2004 年 5 月 20 日才推的。资金融出方不仅可获得回购期间融出资金的利息收入,亦可获得回购期间米色的所有权和使用权。期限最长 91 天。"

"第五种,叫'***通用回购**'——2024 年 4 月内场里推的,采用集中清算的三方回购交易,担保券由上海票据清算所自动选取、结算并进行存续期管理。上海票据清算所按集中清算方式进行清算结算,并成为中央对手方。"

"第六种,叫'***债券远期交易**'——2005 年 6 月 15 日才推的,期限 2~365 天,实行净价交易、全价结算。"

"第七种,叫'***债券借贷业务**'——首期采用券券对付(DVD)结算方式,到期可采用券券对付、返券付费解券(BLDAP)和券费对付(BLDVP)结算方式中的任何一种。"

"第八种,叫'***人民币利率互换业务**'——2013 年 12 月 31 日朝廷批了上海票据清算所开展集中清算;2014 年 1 月和 7 月,上海票据清算所分别推出集中清算和代理清算业务,使其成了我国第一个集中清算的场外衍生品。"

"第九种,叫'***信用风险缓释工具**'——上海票据清算所为其提供清算结算服务;双边清算的,市场参与者可通过上海票据清算所办理,也可以自行清算;集中清算的,由上海票据清算所办理清算结算。"

郑守诚念完九大业务,合上账簿,拱手道:"诸位,内场过账的规矩,便在这一张'结清总纲'、四套大系统、四个关键日子、四种结清法子、九大过账业务里头。规矩清了,米色才能不丢、不错、不烂账。"

老冯也拱手:"郑先生,我今日才明白——内场里头的米色过账,看似只是'在账簿上添一笔',可这一笔里头,有全额有轧差、有实时有批量、有四种结清法子、有四套大系统、有四个关键日子、有九大业务。米色要稳,得靠这一整套规矩。"

郑守诚捻须微笑:"可不是。米行生意,最怕的不是风浪,是规矩不清。规矩清了,米色才能顺顺当当地从仓里走到锅里。"

...

原文定义

债券结算是债券交易实现的关键环节。统一的债券中央托管机制、科学的结算体制,以及安全、高效的结算系统,对提高债券结算的效率和安全性、降低信用风险和流动性风险有着重要意义。

根据债券交易和结算的相互关系,债券结算可分为全额结算和净额结算两种类型。全额结算也称"逐笔结算",逐笔全额结算是最基本的结算方式,适用于高度自动化系统的单笔交易规模较大的市场;结算机构不参与、不担保;优点是稳定、及时、降低本金风险,缺点是对做市商资金要求高。净额结算:降低流动性需求、结算成本和相关风险,提高做市商效率;但作为交易链,某参与者无法结算会影响其他参与者,带来系统性风险;适合交易频繁活跃的市场;分类按净额交收标的(券款都净额 / 券或款有一种净额)、按参与方关系(双边 / 多边),多边中又分中央对手方 / 非中央对手方。

根据结算指令处理方式,可分为"实时处理交收"和"批量处理交收"。实时只能按全额方式;批量可全额可净额。

制度基础:中国人民银行《全国银行间债券市场债券交易管理办法》《全国银行间债券市场债券登记托管结算管理办法》《关于调整银行间债券市场债券交易流通有关管理政策的公告》;以及中央结算公司、上海清算所业务规则和实施细则,参与者签署的主协议(回购主协议 2013 年版、远期主协议、债券借贷管理暂行规定等)。

业务系统:中债综合业务平台(覆盖发行、登记、托管、结算、付息兑付、资金拨付等全流程);上海清算所客户终端系统(账户管理、结算操作);中国外汇交易中心本币交易系统(电子撮合 + STP);中国现代化支付系统 CNAPS(支付清算)。

重要日期:交易流通起始日、结算日(交易交割日)、交易流通终止日、截止过户日。一般债券交易流通终止日为债券到期日前一个工作日;截止过户日与交易流通终止日为同一天。现券交易结算日有 T+0 和 T+1;回购业务分首期交割日和到期交割日。

债券结算方式:纯券过户(FOP)、见券付款(PAD)、见款付券(DAP)、券款对付(DVP)。根据中国人民银行 2013 年 12 号文,目前主要采用券款对付方式。券款对付:结算日债券交割与资金支付同步进行并互为约束条件;双方风险对等、高效率、低风险;是国际债券结算行业提倡且较为安全高效的方式,也是发达债券市场最普遍使用的方式。

九大结算业务类型:1. 分销业务(承销商向其他结算成员和分销认购人过户承销额度);2. 现券业务(即期交易,T+0 或 T+1,净价交易);3. 质押式回购业务(1997 年开展,期限最长 1 年);4. 买断式回购业务(2004 年 5 月 20 日推出,期限最长 91 天,净价交易全价结算);5. 通用回购(2024 年 4 月推出,集中清算的三方回购,上海清算所作中央对手方);6. 债券远期交易(2005 年 6 月 15 日推出,期限 2~365 天,净价交易全价结算);7.

债券借贷业务(首期券券对付 DVD,到期可选 DVD / 返券付费解券 BLDAP / 券费对付 BLDVP);8. 人民币利率互换业务(2013/12/31 上海清算所获批集中清算,2014 年 1 月和 7 月推出集中清算和代理清算);9. 信用风险缓释工具(上海清算所提供清算结算服务)。

对应点

故事元素	概念对应
逐笔结清	全额结算(逐笔结算)
轧差结清	净额结算
链式风险隐患	净额结算的系统性风险
实时过账	实时处理交收(只能按全额)
一段时间集中办	批量处理交收(可全额可净额)
见米付钱	见券付款(PAD)
见钱付米	见款付券(DAP)
纯券过户	纯券过户(FOP)
米钱同步	券款对付(DVP)—— 朝廷 2013 年 12 号文主要采用
中债综合业务平台	中央结算公司 —— 覆盖发行、登记、托管、结算、付息兑付、资金拨付
上海清算所客户终端系统	账户管理、结算操作、外汇清算、抵押品、费用、账户信息
本币交易系统	中国外汇交易中心 —— 撮合 + STP 直通式处理
CNAPS 运银船队	中国现代化支付系统 —— 异地同城支付清算
一纸米色四个关键日子	交易流通起始日 / 结算日 / 交易流通终止日 / 截止过户日
T+0 / T+1	现券交易结算日;回购分首期交割日 + 到期交割日
九大过账业务	分销 / 现券 / 质押式回购 / 买断式回购 / 通用回购 / 远期 / 债券借贷 / 利率互换 / 信用风险缓释工具
上海票据清算所作中央对手方	通用回购与利率互换的中央对手方机制

来源:科目二·第十四章第二节·三、银行间债券市场的债券结算

...

第三节 基金参与其他市场投资的交易与结算

寓言故事 —— 《未来某月的米》

老陆的米行开到了第七年，"米股"和穗丰号的买卖都走上了正轨。可每年入秋，老陆都愁同一桩事：新稻快上市了，米价往下掉，他仓里囤的陈米一天比一天不值钱；可要是把陈米全卖了，开春青黄不接时米价又噌噌涨回来——那时候手里没米，眼睁睁看别人赚。这桩愁事，年年都是同一

个愁法。

老沈出主意："要不跟南边钱庄做一桩'约'——秋天按今天的价定下，开春照样按这个价卖给钱庄。这不就稳了？"老陆眼睛亮了一下，又泄了气："约是约了，到时候钱庄说涨价不收、咱们说跌价不卖——打起官司来，米在仓里，钱在柜里，谁都拖不起。"

正说着，老冯从外头进来，把一张帖子往桌上一放："米行公会上月新开了一桩买卖——买卖'未来某月某天'的米。今天定好价、定好数、定好哪天到货，到时候一手米、一手钱，谁也不许赖。"

老陆和老沈对望了一眼——"未来某月"，像一道新门。

米行公会新设的那处，比穗丰号更气派。大厅正中悬一块匾："未来米市"。匾下一张长案，坐着米行公会的顾先生——这回被请来当"总账头"。

顾先生把茶碗一推："你问的'稳'，我答不了你。但我能答你另一件事——把'约'变成'市'。"

"啥叫市？"

"第一件——'未来某月的米'不是你和钱庄两人私下写张条子。它是一份公会统一印好的'米约'，白纸黑字，约好某月某天到几石、品相怎样、什么品级。一份米约就是一个模样，不能讨价还价。一份米约，是'约'；万份、十万份凑在一起，就是'市'。"

老陆点点头："那万一到时候我米不够呢？"

"第二件——进门先交一笔'押金'。钱数不多，比如一百石米的约，先交个两三石米的钱放在柜上。不交不能进。交了之后，每天傍晚收市，我按当天的米价把你账上的盈亏算一遍。赚的补到押金里、赔的从押金里扣。押金不够，第二天开市前你得补足；押金补不上——"

"补不上会怎样？"

"补不上，公会按今天的价替你这份约'对抵'掉——你在柜上挂一份'某月卖米'，同时再挂一份'某月买米'，两份约相互抵掉，等于没做这一笔。押金扣到不亏不赚为止。"

老沈听得直咽口水："押金一直够，每天都得这么算？"

"对，这就是'每日清账'。私约可以三个月不管，公会的'米约'不行。今天米价一文一石，明天就可能十文一石。今天赚的，傍晚就划到你户头上；今天赔的，傍晚就从押金里扣。一天都拖不得。"

老陆慢慢明白了："也就是说——这桩买卖，押的不是米，是钱数。我出两三石米的钱当押金，每天按市价算一遍，押不够了补，押多了还能提。"

"正是。这也是它跟穗丰号最不一样的地方。穗丰号卖的是手头这批米——今天米到今天钱清。'未来米市'卖的不是米，是'约'。这约有时候到了某月真要把米运来，稻米、麦子都能这么干；有时候只按那天的价和当初的价差多少钱结多少——米本身不用搬。'价数'的约没形状，没法搬，所以只能走钱数。"

老陆从柜上领了押金，挂了第一份"约"——约定来年三月按今天的米价卖十石早稻。头一个月米价没怎么动，押金没补也没提。第二个月开春传闻旱灾，米价往上蹿，傍晚的锣一敲，柜上的小伙计跑来报账："老陆，今天进账七百文，押金加到四石米的钱数了。"

老陆心里一块石头落了地。他不用真等到三月再卖米——他只要再挂一份“三月买米”的约，两份约相互抵掉，今天赚的钱就落袋为安了。

“原来是这么个玩法，”老陆对老沈说，“私约是赌三个月后的价——赌对了赚，赌错了三年缓不过来。公会的约是把三个月切成九十片，每天赌一片——今天赌对了，钱落袋；明天赌错了，押金扣的就是一片钱数。”

顾先生最后补一句：“公会里另有一种‘愿约’——你今天花一笔小钱，买一个‘将来某月按这价买或不买’的权利。买的人只交一笔定金，卖的人倒是要交押金。到时候真买也行、不买也行——你那笔定金就归卖的人。这东西和‘米约’是两套规矩，但都挂在‘未来米市’这一面匾下。”

老陆抬头看了一眼那块匾。

“未来某月”四个字，金漆锃亮。米价还在涨，老陆的押金还在加。但他不再慌了——他不是赌三个月后，他是在赌明天。明天赌错了，一片的钱数；明天赌对了，一片的钱数就落袋。

门外，傍晚的锣又敲了一声。

...

原文定义

期货合约是指由中金所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约。期货合约主要条款包括合约标的、报价单位、最小变动价位、合约月份、交易时间、最低交易保证金、每日价格最大波动限制、最后交易日、交割方式、交易代码等。

期权合约是指由中金所统一制定的、规定买方有权在将来某一时间以特定价格买入或者卖出约定标的物（包括期货合约）的标准化合约。

中金所实行当日无负债结算制度。当日收市后，中金所按照当日结算价对结算会员所有合约的盈亏、期权权利金、交易保证金及手续费、税金等费用进行清算，对应收应付的款项实行净额一次划转，相应增加或者减少结算准备金。

现金交割是指合约到期时，按照中金所的规则和程序，交易双方按照规定结算价格进行现金差价结算，了结到期末平仓合约的过程，股指期货通常采用现金交割方式。实物交割是指合约到期时，按照中金所的规则和程序，交易双方通过该合约所载标的物所有权的转移，了结到期末平仓合约的过程。中金所允许国债期货进行实物交割。

中国金融期货交易所（以下简称“中金所”）是经国务院同意，中国证监会批准设立的，专门从事金融期货、期权等金融衍生品交易与结算的公司制交易所。

对应点

故事元素	概念对应
米行公会新设的“未来米市”	中金所（专门金融衍生品交易所）
公会统一印好的“米约”，约好某月某天到几石、品相	标准化期货合约（合约标的、合约月份、最后交易日等条款）

一份米约的模样，份份一样	合约标准化设计（交易单位、交割时间等统一）
进门先交两三石米的钱	最低交易保证金
每天傍晚按当天米价把盈亏算一遍	当日无负债结算制度（盯市/逐日结算）
赚的补到押金里、赔的从押金里扣	结算准备金每日调整
押金不够第二天开市前补足	保证金追加
公会按今天的价替你反向挂一份"买约"抵掉	强平机制（对冲平仓）
今天赌一片，明天赌一片	逐日结算，盈亏每日实现
真把米运来	实物交割（国债期货等）
按那天的价和当初的价差多少钱结多少	现金交割（股指期货等）
"愿约"——花一笔小钱买"将来按这价买或不买"的权利	期权合约（买方支付权利金、卖方交保证金）
约里数标的（米/钱数/价数）	金融期货、期权、商品期货的标的差异

来源：科目二·第十四章第三节·基金参与其他市场投资的交易与结算

...

广州十三行的"南下钟点"与跨境结算

一、粤港不通的愁

民国三年冬，广州西关十三行。

老字号"穗丰南货行"的东家梁敬堂，做的是南洋杂货——椰子、胡椒、苏木——和从香港那边过来的西洋布匹、火油。粤港一水之隔，可两边银钱不通、钟点不同、章程各异，梁敬堂想做点香港股票买卖，门都没有。

这一年四月，京城里头两广总督衙门和港英当局发了一纸联合告示：开"沪粤港"和"深粤港"两条**互通通道**，内地商号可以通过本地商会的会员号子，把买卖意向**传给香港联交所**。告示还规定了买卖的钟点——**一切以香港那边的钟点为准**。

梁敬堂接到告示，眼睛发亮。可粤帮老前辈何九公摇头："敬堂，那通道是开了，可钟点紧得很——香港那边的钟点表跟咱广州完全不一样。你若按广州的钟点下单，到了香港那头人家早闭市了。"

梁敬堂问："那香港那头钟点咋走？"

何九公答得清楚："头一桩叫'开市前'——九点敲第一下锣，到九点半。这半个时辰里头，香港联交所先把今天要卖的东西摆出来，让各家报个价、出个限——九点开始接单，接一刻钟——九点一刻就停。九点半锣一敲，'开市'。"

"开市之后是'持续买卖'——从九点半到晌午十二点，再从下午一点到四点。这两个时辰是买卖最热闹的时候，价格一分一秒地变。这时候下单，都是按'报个价、出个限'的路子。"

"四点钟一到，就进'收市'——四点到四点一刻，'收市竞价'。四点零八到四点一零这两分钟里头，联交所会随机挑个时辰落锤。开始收市前四分钟——也就是四点零一——就又可以开始接'开市前'那种限价单了。"

梁敬堂咂嘴："这钟点挺紧。"

何九公笑道："紧是紧，可有桩好处——你今早下单买进的票，等联交所那边一敲锤、确认这单成了，票还没真送到你账上，你就已经可以再下个单把它卖出去。"

二、三层身份

梁敬堂要进场，却发现自家"穗丰南货行"在广州商会里头连个号都没挂。

何九公指点他："港股通这事有三层身份——"

"头一层，你是上海或深圳商会的'会员号子'。穗丰号是广州的商号，按规矩要先挂进上海商会或深圳商会——挂不进去，连下单的资格都没有。"

"第二层，你下单给的，是上海或深圳的'传话铺子'。这两家'传话铺子'不是随便哪个人开的，是商会自个儿立的，专门替会员号子把话传到香港联交所那头去。"

"第三层，开市、买卖、收市，全按香港联交所的钟点。"

梁敬堂赶紧托人把穗丰号挂进了上海商会和深圳商会。挂进去那天，他正式成为"会员号子"。

何九公又嘱咐："你下单后，号子把话传给传话铺子，传话铺子再传给香港联交所；联交所撮合成交后，再按同样路径返回给你。这叫'路径闭环'——内地下单，外头撮合，回来也是走的原路。"

三、标的不全收

梁敬堂头一回去查"穗丰号"能买哪些香港票，传话铺子递来一份《实施办法》。

铺子的陈先生翻着册子念："联交所上市公司股票属于下列范围的，将调入港股通股票——恒生综合大型股、中型股、小型股指数成份股，A+H 股上市公司在联交所上市的 H 股。"

梁敬堂赶紧问："那哪些股票不能买？"

陈先生答："本所或者上交所上市 A 股为风险警示股票或者退市整理股票的 A+H 股上市公司的相应 H 股——不能买；在联交所以港币以外货币报价交易的股票——不能买；本所认定的其他情形——不能买。"

梁敬堂点头："明白了，是有进有退的池子。"

陈先生又递过一张纸："联交所上市股票 ETF 想调入港股通 ETF，得满足三条——**成分股数量不低于 30 只；单一成分证券权重不超过 15% 且前 5 大成分证券权重合计占比不超过 60%；权重占比合计 90% 以上的成分股最近 1 年日均成交金额位于其所在证券交易所全部上市股票的前 80%**。三条全符合才调入。"

梁敬堂吃了一惊："这门槛儿还挺细。"

陈先生应道："可不。定期调整考察日盯盘前 5 大成分股、前 80% 日均成交……这些数字是硬规矩。哪一只 ETF 不符合，立即调出港股通 ETF。"

四、跨境结算的"双掌柜"

入了夏，梁敬堂做了头一笔港股通买卖。银子、票子怎么过账，他请来了十三行老银号的赵掌柜。

赵掌柜把账本铺开："港股通这事，结算走的是**分级结算**。第一层——中国结算公司跟香港结算对账。中国结算是香港结算的'结算机构参与者'，按香港那头给的清算数据，跟香港结算完成票子和银子的交收，并向香港结算承担交收责任。"

"第二层——中国结算公司跟咱内地结算参与人对账。中国结算是内地结算参与人的'共同对手方'，为港股通交易提供**多边净额结算**服务。"

梁敬堂问："那银子怎么走？"

赵掌柜答："**证券方面实行 T+2 交收**——T 日你买进的票，T+2 日日终完成交收后你才能拿到票的权益；T 日你卖出的票，T 日和 T+1 日日终你仍能享受票的权益。"

"**资金方面以人民币结算**——中国结算公司与境内结算参与人之间用人民币交账。除风险管理业务以人民币结算外，中国结算公司与香港结算之间的其他业务以香港那头定的币种结算。"

梁敬堂又问："那若内地的结算参与人赔不起呢？"

赵掌柜答："中国结算公司根据境内结算参与人的**未交收头寸**，向境内结算参与人收取**差额缴款**和**按金**。这两笔钱专门覆盖参与人违约时可能产生的价差风险。再加上中国结算公司与境内结算参与人实施**DVP 交收**——券银对付——本金风险就控制住了。"

赵掌柜又加一句："证券方面，交易所每日根据中国结算公司发的可用余额数据，对境内证券账户实施**前端监控**——避免你'卖空'。"

五、十三行的锣

民国四年清明，梁敬堂在穗丰号门口挂出新牌子："兼办港股通买卖"。

头一日九点整，十三行的钟楼敲了一下——可香港联交所那边的钟也敲了一下。九点一刻，电话铺子发来回单：梁敬堂今早的买单已挂上联交所。九点半"开市锣"一响，撮合成交。

晌午十二点歇晌，梁敬堂发现票子价格真往上蹿。下午一点"开市"锣一响，他立刻按同一价挂了个卖单——今早九点三刻买的票，下午一点零一分就卖出去了。**票翻了，银子翻了，票还没真从香港过户到广州。**

何九公路过，瞪圆了眼："这就是'今早买今早就卖'？"

梁敬堂笑答："对。今早买今早就卖，票比票跑得快。票到了账上再算账——**票先到手，还能再下个单**。"

傍晚的锣又敲了一声，梁敬堂抬头看一眼南边的天——

香港那头联交所钟点正敲到四点钟——“收市”。

可梁敬堂心里踏实了：明天九点敲第一下锣，又是新的一日。

...

原文定义

为促进内地与香港资本市场共同发展，中国证券监督管理委员会、香港证券及期货事务监察委员会在2014年4月10日发布联合公告，决定原则批准上海证券交易所、香港联合交易所有限公司、中国证券登记结算有限责任公司、香港中央结算有限公司开展沪港股票市场交易互联互通机制试点，标志着香港和内地股市步入“互通时代”。

港股通指沪港通和深港通下的港股通，即投资者委托上交所、深交所会员，通过上交所、深交所证券交易服务公司，向联交所进行申报，买卖规定范围内的联交所上市股票和股票ETF。

交易时间：9:00-9:30 开市前（集合竞价），9:00-9:15 接受竞价限价盘；9:30-12:00 及13:00-16:00 持续交易（连续竞价），接受增强限价盘；16:00-16:10 收市竞价（16:08-16:10 随机收市），16:01 开始接受竞价限价盘。

投资者当日买入的港股通标的证券，经确认成交后，在交收前即可卖出。

中国证券登记结算有限责任公司作为香港结算的结算机构参与者，按照其业务规则，根据其提供的清算数据，接受上交所、深交所证券交易服务公司的指定，与香港结算完成证券和资金的交收，并向其承担交收责任。

港股通证券和资金结算实行分级结算原则。中国结算公司作为境内结算参与人的共同对手方，为港股通交易提供多边净额结算服务。

港股通在证券交收时点上，实行 T+2 交收安排。

除风险管理业务以人民币为结算货币外，中国结算公司与香港结算之间的其他业务以香港结算确定的币种为结算货币。中国结算公司与境内结算参与人之间以人民币为结算货币。

港股通业务的风险管理主要涉及证券和资金两个方面。证券方面，交易所每日根据中国结算公司发送的可用余额数据，对境内证券账户实施前端监控，避免投资者发生港股通证券卖空。资金方面，中国结算公司与境内结算参与人实施 DVP 交收以控制本金风险。基于香港结算的风险管理要求，中国结算公司根据境内结算参与人的未交收头寸，向境内结算参与人收取差额缴款和按金。

对应点

故事元素	概念对应
两广总督衙门和港英当局发联合告示	2014 年 4 月 10 日证监会与香港证监会联合公告，原则批准沪港股票市场交易互联互通机制试点
"沪粤港"和"深粤港"两条互通通道	沪港通和深港通下的港股通
三层身份：会员号子 / 传话铺子 / 香港联交所钟点	投资者委托上交所、深交所会员 → 通过上交所、深交所证券交易服务公司 → 向联交所申报；按联交所交易时间交易
穗丰号挂进上海商会/深圳商会才有下单资格	投资者委托上交所、深交所会员（具备港股通业务资格的会员单位）
上海/深圳商会的"传话铺子"	上交所、深交所证券交易服务公司
头一桩"开市前"九点敲第一下锣到九点半	开市前时段 9:00-9:30 集合竞价
九点开始接单、九点一刻就停	9:00-9:15 接受竞价限价盘申报
九点半锣一敲"开市"	9:30 开始持续交易
"持续买卖"九点半到晌午十二点、再下午一点到四点	9:30-12:00 及 13:00-16:00 持续交易（连续竞价）
这时候"报个价、出个限"	持续交易时段接受增强限价盘申报
"收市"四点到四点一刻	16:00-16:10 收市竞价交易时段
四点零八到四点一零随机挑个时辰落锤	16:08-16:10 之间随机收市
四点零一开始又可以接"开市前"那种限价单	16:01 开始接受竞价限价盘申报
今早买进的票还没真送到账上就能再下个单卖出去	投资者当日买入的港股通标的证券，经确认成交后，在交收前即可卖出
风险警示股/退市整理股的 A+H 股之 H 股不能买	本所或上交所上市 A 股为风险警示股票或退市整理股票的 A+H 股上市公司的相应 H 股不纳入港股通
以港币以外货币报价的股票不能买	在联交所以港币以外货币报价交易的股票不纳入港股通
ETF 调入门槛：30 只 / 15% / 60% / 前 80% 日均成交	联交所上市股票 ETF 调入港股通的条件：成分股数量不低于 30 只；单一成分证券权重不超过 15% 且前 5 大成分证券权重合计占比不超过 60%；权重占比合计 90% 以上的成分股最近 1 年日均成交金额位于其所在证券交易所全部上市股票的前 80%
中国结算公司与香港结算对账（第一层）	中国结算公司作为香港结算的结算机构参与者，与香港结算完成证券和资金的交收
中国结算公司与内地结算参与人对账（第二层）	分级结算原则；中国结算公司作为境内结算参与人的共同对手方，提供多边净额结算服务

T+2 交收、T 日卖出 T+1 日仍享权益	T+2 交收安排：T 日买入的 T+2 日终完成交收后才可获得相关证券权益；T 日卖出的 T 日和 T+1 日终仍可享有证券的权益
资金以人民币结算	中国结算公司与境内结算参与人之间以人民币为结算货币
交易所每日对证券账户做"前端监控"避免卖空	交易所每日根据中国结算公司发送的可用余额数据，对境内证券账户实施前端监控
实施 DVP 交收控制本金风险	中国结算公司与境内结算参与人实施 DVP（券银对付）交收以控制本金风险
向参与人收取"差额缴款"和"按金"覆盖违约价差	基于香港结算的风险管理要求，中国结算公司根据境内结算参与人的未交收头寸收取差额缴款和按金

来源：科目二·第十四章第三节·三、港股通市场投资的交易与结算

...

五码头合建新会馆

...

开场

1952 年初春，上海十六铺米行码头。老陆正和老沈在恒泰钱庄门口晒太阳，忽然看见孙掌柜从外滩方向一路小跑而来，手里攥着一张崭新的红纸告示。

"老陆、老沈，天大的消息！"孙掌柜喘着气，"沪市码头、深市码头、沪期货码头、郑州码头、大连码头——五家大码头，要合伙在黄浦江边盖一座新会馆！"

"什么会馆？"老陆问。

"专门做'未来米契'和'米价保险契'的。"孙掌柜压低声音，"叫……叫'金融期货交易所'。"

"胡闹，"老沈皱眉，"米行做现货生意，谁要那虚头巴脑的'未来米契'？"

...

冲突

事情的起因，要从三年前说起。

1950 年前后，米行生意剧变。北方旱涝不定，南洋米价忽高忽低，十六铺的米商们苦不堪言。有人去年秋天高价囤了陈米，开春新米一上市，价格腰斩，血本无归；有人怕跌价，不敢进货，结果青黄不接时米价暴涨，只能眼睁睁看着生意被别家抢走。

"这市场，赌的是运气，不是眼力。"老冯在茶会上叹气。

沪市码头的郑老大、深市码头的林四姑、沪期货码头的周先生、郑州码头的老周、大连码头的陈源丰——五家大码头的掌柜们聚了几次，都觉得该有个正经地方，让米商们提前锁定价格、对冲风险。可这事太大，谁也不敢单独挑头。

"单独干，信用不够。"郑老大说，"五家合伙，以股份制立会，各出一份本钱，盈亏共担。"

"还得朝廷点头。"林四姑补充，"没有官府批文，这会馆就是地下钱庄。"

...

转折

1952年9月8日，黄浦江边锣鼓喧天。

五码头合建的"未来米契会馆"正式挂牌。门口贴出的章程写得清楚：

- 本馆专营"未来米契"——买卖双方约定三个月后按今日定价交割；
- 兼营"米价保险契"——花少许定钱，锁定未来米价涨跌的赔付；
- 每日结算，到期交割，规矩由五家共同议定；
- 馆中设行情板，实时公布各品种价格，供全城米商参照；
- 馆舍、算盘、信鸽、电报机，一应设施俱全。

"这不是赌场，"郑老大在开张典礼上说，"这是给米行生意系上安全带。"

老陆起初不信，站在人群外冷眼旁观。直到三个月后，他亲眼看见：

- 顾先生在会馆买了一份"未来米契"，提前锁定秋收米价，新米上市时果然大跌，他却按旧价卖出，毫发无损；
- 苏伙计买了"米价保险契"，花了少许定钱，米价暴涨时获得赔付，补上了进货成本的窟窿。

"原来不是赌，是保。"老陆终于服了。

...

结局

到了1953年，"未来米契会馆"已成为十六铺米行不可或缺的一环。

老陆如今是馆里的常客。他常说："五家大码头合股建馆，把以前地下暗做的'远期契约'摆上了台面。有规矩、有结算、有交割，米商不再靠运气吃饭。这馆子的存在，就是让米行生意更深、更全、更稳——世道变了，米行也得跟着变。"

老沈还是嘴硬："我现货生意做得好好的，不需要那些花头。"

"你不需要，"老陆笑着指了指窗外繁忙的码头，"可整个市场需要。市场稳了，你的现货生意才能稳。"

窗外，黄浦江上船来船往，"未来米契会馆"的旗幡在江风中猎猎作响。

...

原文定义

中国金融期货交易所（以下简称"中金所"）是经国务院同意，中国证监会批准设立的，专门从事金融期货、期权等金融衍生品交易与结算的公司制交易所。中金所由上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、上海证券交易所和深圳证券交易所共同发起，于

2006年9月8日在上海正式挂牌成立。成立中金所，发展金融期货，对于深化金融市场改革、完善金融市场体系、发挥金融市场功能、适应经济新常态，具有重要的战略意义。

中金所的主要职能是：组织安排金融期货等金融衍生品上市交易、结算和交割，制订业务管理规则，实施自律管理，发布市场交易信息，提供技术、场所、设施服务，以及中国证监会许可的其他职能。

对应点

故事元素	概念对应
五家大码头合伙建馆	由上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、上海证券交易所、深圳证券交易所共同发起
股份制立会，各出本钱	公司制交易所
朝廷点头、官府批文	经国务院同意，中国证监会批准设立
1952年9月8日挂牌	2006年9月8日在上海正式挂牌成立
未来米契	金融期货
米价保险契	期权
每日结算、到期交割	结算和交割职能
馆中设行情板实时公布	发布市场交易信息
馆舍、算盘、信鸽、电报机	提供技术、场所、设施服务
五家共同议定规矩	制订业务管理规则、实施自律管理
让米行生意更深、更全、更稳	深化金融市场改革、完善金融市场体系、发挥金融市场功能、适应经济新常态

来源：科目二·第十四章第三节·一（二）金融期货和期权交易所

...

《恒泰钱庄的密码本》——老冯与那本洋码电报簿

一、开场

1930年的夏天，恒泰钱庄的老冯从比利时布鲁塞尔带回了一本蓝皮烫金的小册子。

这本小册子，是他在环球跑街的兄弟老薛那里见着的——老薛在比利时住过三年，专门替恒泰钱庄跟欧罗巴几家大票号打通关。册子封面上印着一行洋文，老冯看不懂，老薛便替他逐字译了出来：「环球银行间金融通信协会——就是为了解决各国票号通信不通、跟不上国际银钱汇兑的快速长大，才立起来的一个不图利的组织。它管着设计、建造、掌管一张专用的电报网，让这张网上的各家成员票号能彼此通信，能自动寻路。」

老冯把那本蓝皮册子揣在怀里，一路从布鲁塞尔坐船回十六铺，沿途在甲板上翻了三遍。等他走进恒泰钱庄的后院，把老陆、老沈、顾先生都请来时，册子边角都翻得卷了起来。

二、冲突

老陆先问：「这『协会』听上去不像票号——它不图利，谁来养活它？」

老冯翻到第二页：「这协会的股东——也就是最初掏钱立它的人——是来自美国、加拿大和欧洲 15 个国家的 239 家票号。头儿那几年，全是票号在里头；可到了 1987 年那阵子，票号以外的行当——经纪人号、投资公司、证券公司、证券交易所——也都开始用这张网了。如今这张网已经铺到全球 200 多个国家和地区，11 000 多家金融铺子都在用，替 90 多个国家和地区的实时票号清算系统撑场子。」

老沈咂舌：「11 000 多家——这可比咱们十六铺码头的栈房加起来都多。」

「可不是。」老冯点头，「你想——以前咱们恒泰钱庄想跟伦敦那间票号通个信，得先写中文，写完了再请洋行的通译翻成英文，再送到电报局发出去。等到了伦敦，伦敦那间票号又得请他们的通译把英文翻成英文——光这一来一回，最快也得三五日。赶上风浪大、海底电缆断了一回，拖上一两个月也有可能。」

「那现在呢？」

「现在不用通译了。恒泰钱庄只要把要说的话，按那张网里头的『密码本』——也就是洋文里说的『报文』——填进去，发出去，那张网自己会把这条报文按照规矩从上海发到伦敦、纽约、巴黎去，不用咱们操心怎么走。通译不用了、海底电缆断了也无所谓——那张网专门有备线，专为这张电报网修的。」

三、转折

顾先生从旁插话：「老冯，洋行里那本『密码本』，你都背下来了？」

老冯从怀里摸出一本更小的红皮册子，红皮册子上用蝇头小楷抄着洋文数字——1 字头、2 字头、3 字头……一串一串排下来。老冯一面翻一面念：

「1 字头——客户汇款与支票。咱们镇上吴掌柜从十六铺汇 5 000 两银子去南洋，归这一类。」

「2

字头——票号之间头寸调拨。恒泰钱庄要从上海的总号挪一笔银子去汉口分号，归这一类。」

「3 字头——资金市场交易。钱庄之间拆借银子，归这一类。」

「4 字头——托收与光票。客户拿来一张远期银票，央求咱们代收，归这一类。」

「5 字头——证券。买米行的票子、买铺子的股，归这一类。」

「6 字头——贵金属。金银、珠宝那些贵货的买卖，归这一类。」

「7

字头——跟单信用证和保函。镇上米行要赊账出货，央求票号开一张担保函，归这一类。」

「8 字头——旅行支票。出门人揣着的那种随用随兑的小票子，归这一类。」

「9 字头——现金管理与账务。票号自家对账、看库银，归这一类。」

「第 0 类——SWIFT

系统电报。这张网自家发出来的电报，比如哪段线断了、哪家用得不对，归这一类。」

老陆听得眼花：「10 类、9 大类加上 0 类——这一本密码本，拢共十种报文。」

四、结局

老冯把红皮册子合上，往桌上一放：「这一本册子，就是咱们恒泰钱庄往后做跨境买卖的『总纲』。以前出海买米，银子出去一两个月收不到回信，全靠运气；如今出海买米，银子出去的时辰、汇兑的路径、几时到账，全按这张网上的密码本发出去——对面那间票号一收到就回电，几时到账写得清清楚楚。」

顾先生最后补了一句：「这便叫『报文传输』。镇上的人不用再学外文、不用再请通译；只要按密码本把要说的话填进去，电报一发，那张网自己会按规矩从十六铺绕到伦敦、再绕到纽约。通译、海底电缆、断线，全都丢开了。」

老冯拍着红皮册子：「环球的票号万万千，可万万千的票号之间就靠这十种报文——头寸调拨、证券买卖、现金管理、跟单信用证、保函、旅行支票、贵金属、托收、资金市场——十种报文一通，万里之外便如对门。十六铺的钱庄，能在伦敦开铺、在纽约下单，全靠着这一张不图利的电报网。」

自那以后，恒泰钱庄后院多了一条新规矩——凡是做跨境买卖的伙计，头一日入职，先抄那本红皮册子。十种报文，哪种对应哪桩买卖，必须背得滚瓜烂熟，方能上柜台。

...

原文定义

环球银行间金融通信协会（SWIFT），是为了解决各国及地区金融通信不能适应国际支付结算的快速增长而设立的非营利性组织，负责设计、建立和管理 SWIFT 国际网络，以便在该组织成员间进行国际金融信息的传输和确定路由。其股东为来自美国、加拿大和欧洲的 15 个国家的 239 家银行，总部设在比利时的布鲁塞尔。

从 1987 年开始，非银行的金融机构，包括经纪人、投资公司、证券公司和证券交易所等，开始使用 SWIFT。目前该网络已遍布全球 200 多个国家和地区的 11 000 多家金融机构，提供金融行业安全报文传输服务与相关接口软件，支援 90 多个国家和地区的实时支付结算系统。

SWIFT 共有 10 类报文：1 字头客户汇款与支票；2 字头金融机构间头寸调拨；3 字头资金市场交易；4 字头托收与光票；5 字头证券；6 字头贵金属；7 字头跟单信用证和保函；8 字头旅行支票；9 字头现金管理与账务；第 0 类 SWIFT 系统电报。

对应点

故事元素	概念对应
蓝皮烫金小册子：解决各国票号通信不通而立的不图利组织	环球银行间金融通信协会（SWIFT）——非营利性组织
股东来自美加欧 15 国 239 家票号，总部在布鲁塞尔	SWIFT 股东构成与总部所在地
老冯翻册子讲「1987 年起非票号行当也用上这张网」	从 1987 年起非银行金融机构开始使用 SWIFT
11 000 多家铺子在全球 200 多国用这张网	目前已遍布全球 200 多个国家和地区的 11 000 多家金融机构
替 90 多个国家和地区的实时清算系统撑场子	支援 90 多个国家和地区的实时支付结算系统
不用通译、报文自己会按规矩从上海绕到伦敦再到纽约	SWIFT 国际网络负责国际金融信息的传输和确定路由
红皮密码本抄着 1-9 字头加第 0 类	SWIFT 共有 10 类报文
1 字头：吴掌柜汇 5 000 两去南洋	1 字头：客户汇款与支票
2 字头：恒泰钱庄从上海总号挪银子去汉口分号	2 字头：金融机构间头寸调拨
5 字头：买米行的票子、买铺子的股	5 字头：证券
7 字头：米行赊账出货央求票号开担保函	7 字头：跟单信用证和保函
第 0 类：SWIFT 自家电报，线路/用得不对	第 0 类：SWIFT 系统电报
镇上伙计入职头一日先抄那本红皮册子	SWIFT 报文是金融机构跨境通信的统一语言

来源：科目二·第十四章第四节·三、环球银行间金融通信协会及其报文

...

《米色过手银钱过户》—— 十六铺码头结账的过两样

1952 年初春，十六铺码头。

老陆的"陆记"、老沈的"沈裕祥"、老冯的"冯源记"、周先生的"周恒泰"，四家米行一字排开。码头东头那个中央过账处，依旧是郑老大守青石板、林四姑端坐账桌后头。

一、开场

这日清早，周先生从十六铺上游的湖州贩来一船早粳米，整整一百石。他要把这船米分拨给码头上的同行——陆记要四十石，沈裕祥要三十石，冯源记要二十石，自己留下十石。

按码头的老规矩，米行之间走货，得在中央过账处备案，再分两样走：一样是米色，一样是银钱。

林四姑翻开账本，跟周先生说："周先生，您这一船米下码头，要过两样东西。一样是米色——这四十石归陆记、三十石归沈裕祥、二十石归冯源记，得一笔一笔从您这儿过户到他们账上；一样是银钱——米色过了手，他们几家得付您货款，您也得付湖州那边船钱，这两笔银钱要在中央过

账处轧清楚。"

周先生点头："这是老规矩了，我懂。可米色过户和银钱过户，是一回事还是两回事？"

林四姑答："两回事。"

二、冲突

话音刚落，老冯的小伙计苏伙计从边上插嘴："四姑奶奶，米色就是米色、银钱就是银钱，这两样各管各的，结就结了，还分什么前后？"

林四姑把算盘一推："小子，你这话外行。银钱过户这事儿，可不是米色那样过手就完——它里头还得再分两步。"

苏伙计一愣："两步？"

林四姑点头："第一步叫'清算'。今儿陆记该付周先生多少银钱？沈裕祥该付多少？冯源记该付多少？周先生又该付湖州船家多少？这些该收该付的账目，得先在中央过账处这张总账上一笔一笔算清楚。算完了，才知道各家各自欠多少、收多少。"

"那第二步呢？"苏伙计问。

"第二步才真过账。"林四姑说，"算清楚只是账面上知道谁该付谁多少，真要把银钱从这一家搬到那一家，得再走一道过账的手续——这才是真正的'过户'。在中央过账处这道手续走完，银钱才真到了对方手里。"

老冯从边上搭话："林姐这话在理。米色过手就过手，一石是一石，按一张过一张；可银钱不一样，先要算清楚账目，再真把银子拨过去。两步，少一步都不成。"

苏伙计还是糊涂："可这两步不都一回事么？账算完了，钱不就该过去了？"

这时外头传来一阵吵嚷——湖州船家的小厮跑进中央过账处，催周先生赶紧付船钱。

三、转折

郑老大把青石板一拍，把那小厮拦在门外："船家小哥莫急。周先生今儿上午先把米色过户给陆记、沈裕祥、冯源记三家——这是米色过手，按张过户、过一张算一张。陆记拿了米色，下午才付银钱给周先生；沈裕祥、冯源记各家也各自按自己的日子付。"

他顿一顿，接着说："可您湖州船家的船钱，得走银钱过户这路子。先清算——周先生今儿一共该付您多少船钱、各家米色过户之后周先生能收多少银钱进来，账面上轧一轧，周先生到底还欠您多少、还是您得找补他多少，这笔账先算出来。"

"然后呢？"小厮问。

"然后才真过账。"郑老大说，"账算清楚了，周先生欠您的那笔银钱才从周先生的账上拨到您的账上。这叫'交收'——银钱真过了户，这笔买卖才算两清。清算只是算账，交收才是真把银钱搬过去。两步缺一不可。"

林四姑接过话头："可这里头要留心——清算归清算、交收归交收。中央过账处只管记账和过户，不管您两家私下谈的价、谈的分期。今儿清算出来您该收一百石米的船钱，可周先生说先付一

半、下月再付一半——这是您两家谈的，清算照样按一百石记，交收却只走五十石那一笔。下月那一笔，得下月再清算、再交收。"

老冯点头："这就明白了。清算是一回事，交收是另一回事——清算只是账面上知道谁欠谁多少，交收才是真把银钱过到手。"

郑老大补一句："米色过户按张过户，不分两步——米色是一张一张的实物，过一张少一张，不用算。可银钱不一样，账上的数和真过的数，得先算再过。"

四、结局

当日下午，湖州船家的小厮在中央过账处等到了周先生那笔船钱的清算单——清算出来该付一百二十块银元；再等到下午三时整，中央过账处把那一百二十块银元从周先生的账上拨到了湖州船家的账上，船钱才算交收完。

苏伙计蹲在码头边上，跟身边的孙掌柜念叨：

"今儿算开了。码头米行结账，要过两样东西——一样是米色、一样是银钱。米色过手按张过户，一石是一石。可银钱不一样，得先清算再交收：先在中央过账处算清楚各家该收多少、该付多少，再真把银钱从这一家拨到那一家。清算只是算账，交收才是真过账。两步，少一步都不成。"

孙掌柜点头："米色是实物，过一张少一张；银钱是账上的数，得先算再过。这规矩，十六铺沿用了几十年。"

老陆远远听着，回头跟老沈说："这规矩咱们都得守。米色过手归过手，银钱过户归过户——别以为账算完了钱就到了，那只是清算；要把银钱真搬过去，还得再走一道交收。"

郑老大摆摆手，把青石板往码当中一立，又挂出"今日过账"的小木牌。十六铺的米市，照旧米色银钱两样一起过，账清款到，分毫不差。

...

原文定义

场内证券交易的结算包括证券交收与资金结算。资金结算可分为资金清算与资金交收两个过程。

通过清算，确认交收日各交易参与方的债权、债务关系；通过交收，完成资金实际收付。

证券交收包含两个层面的含义。

对应点

故事元素	概念对应
码头米行结账过的两样东西：米色 + 银钱	场内结算的两大内容：证券交收 + 资金结算
米色过户——按张过户、一石是一石	证券交收（证券过户，按张过户）

银钱过户——分两步：先清算再交收	资金结算 = 资金清算 + 资金交收
先在中央过账处算清楚各家该收多少、该付多少	资金清算——确认交收日各方债权债务关系
再把银钱从这一家拨到那一家，账上真过	资金交收——完成资金实际收付
周先生给湖州船家先算账再拨银元	清算在前、交收在后，账清款才到
清算只是算账，交收才是真把银钱搬过去	清算≠交收：一个是算账、一个是真过户

来源：科目二·第十四章第一节·二（三）结算内容

...

《郑老大的一揽子新规矩》—— 十六铺米市的六样特殊讲究

一、开场

1952 年春，十六铺米市生意照旧红火。可这一年开春，郑老大摊在桌上的蓝皮册子里头，新添了厚厚一沓——都是码头新出的"特殊讲究"。

郑老大把青石板往码当中一立，招呼四家米行——陆记、沈裕祥、冯源记、周恒泰——的掌柜都过来听。小辈里头，老冯带着苏伙计，也跟在后头站定。

郑老大喝一口茶，开口："诸位，今年码头新出了六样讲究——大宗暗盘、固定收益货仓、米色过手、开盘收盘价、除权除息、PROP 与 D-COM 两套账桌。一样一样地讲。"

二、第一样讲究——大宗暗盘

郑老大头一样讲的，是"大宗暗盘"。

"大宗暗盘，是单笔大宗的米色买卖，不在白天忙市挂牌、不惊动散户。咱们码头上大宗暗盘有三种谈法——'有意'、'成交'、'定价'。'有意'是买卖双方各自把心意写在纸上，由中间人撮合；'成交'是双方早已谈妥，直接来行里画押；'定价'是由一方定个死价，愿意接的人当场签字。"

他顿了顿，又说："时辰上也有讲究——'有意'和'成交'从早盘到午后三点半都能递条子，唯独'定价'那条子，只能在三点到三点半之间递——那是忙市刚收的当口，米色最稳。"

老沈插嘴："那要是某一日某只米色整天都没开张、一直停牌呢？"

郑老大答："整天停牌、当天收市时还停牌，这种米色当日不再接受大宗暗盘的申报。"

苏伙计悄悄问老冯："冯叔，要是三点半后谈成的那笔，何时过账？"

老冯答："三点半前谈成的，当日过账；三点半到五点之间谈成的，下一交易日过账。"

三、第二样讲究——固定收益货仓

郑老大翻开蓝皮册子第二页，讲第二样讲究："固定收益货仓"。

"码头上另有一处专门买卖'旱田货'的仓房——国债、公司债、企业债，统称'旱田货'。这处仓房只认注册过的交易商，没注册的进不去。交易商卖出旱田货的数量，不得超过自家仓里头实有的数；当日买进的，当日可以再卖；当日被待交收处理的，下一交易日可以再卖。"

"这处仓房的报价另有讲究——按净价申报，最小变动单位是一文钱一手。旱田货没有涨跌幅限制，可若当日成交价偏离'比较基准'超过百分之二，交易商最迟要在收盘后下一交易日向仓房报告这笔买卖。"

老陆点头："这规矩，是要让旱田货买卖稳一稳。"

四、第三样讲究——米色过手

郑老大翻到第三样讲究："米色过手"。

"米色过手，是说今日买进的米色，还没过完户，就能转手再卖。"郑老大掰给大伙儿听，"债券米仓、黄金米仓、跨境米仓、那些新式'米票'——统统可以当日过手。唯独一种叫'B字仓单'的洋米单子，规矩不同——今日买的，得等到下一交易日才能再卖，交收必须隔一夜。"

苏伙计嘀咕："B字仓单隔一夜才能卖，这是哪门子规矩？"

郑老大答："洋人的老规矩——'B字仓单'实行次交易日起过手。"

五、第四样讲究——开盘收盘价

郑老大翻到第四样讲究："开盘收盘价"。

"咱们米市每交易日有四个时辰——九点一刻到九点二十五分，是'开盘集合议价'时辰，那一日米色的首笔成交价便是开盘价；若开盘议价时辰没能产生开盘价，便用'连续议价'时辰里头的首笔成交价顶上。九点半到十一点半、下午一点到两点五十七分，是连续议价时辰。两点五十七分到三点，是收盘集合议价时辰，那一日米色的最后一笔成交价便是收盘价。"

他顿了顿，又说："若收盘集合议价时辰没能产生收盘价、或没进行收盘集合议价，便用当日该米色最后一笔交易前一分钟所有买卖的加权均价（含最后一笔交易）顶上。当日无成交的，用前收盘价顶上。"

"旱田货还有一点特别——旱田货现券买卖与旱田货质押借款的收盘价，是当日三点半（含）前最后一笔交易（含）前一小时所有买卖的加权均价；三点半之后的成交数据不纳入收盘价计算。"

"最特别的是上海米市的基金买卖——连续议价时辰是下午一点到三点整，所以基金的收盘价是当日该米色最后一笔交易前一分钟所有买卖的加权均价（含最后一笔交易）。"

六、第五样讲究——除权除息

郑老大翻到第五样讲究："除权除息"。

"上市公司若送米、配米或派米息，每股米色所代表的企业实价便可能减少。这时便要在发生这事实之后从米色市价中剔除这部分因素——因送米或配米而形成的剔除行为叫'除权'，因派米息而引起的剔除行为叫'除息'。"

"咱们米市的做法，是在权益登记日（B字仓单为最后交易日）的下一交易日对该米色作除权除息处理。除权（息）日该米色的前收盘价改为除权（息）日除权（息）参考价。"

郑老大拿出一张算盘，给大伙儿算了一笔："前收盘价减去现金红利，加上配米价乘以配米比例，再除以一加股份变动比例——这就是除权（息）参考价。比如某只米色，前收盘价一百一十文、每股现金红利两文、每十股配三股、配米价三十文——除权参考价便是 $(110 - 2 + 30 \times 0.3) / (1 + 0.3) = 九十文$ 。"

"米票里头还有讲究——"郑老大又说，"标的米色除权除息，对米票行权价会有影响。标的米色除权的，米票的新行权价按'原行权价 $\times$ 标的米色除权日参考价 / 除权前一日标的米色收盘价'调整，新行权比例按'原行权比例 $\times$ 除权前一日标的米色收盘价 / 标的米色除权日参考价'调整。标的米色除息的，行权比例不变，行权价按'原行权价 $\times$ 标的米色除息日参考价 / 除权前一日标的米色收盘价'调整。"

七、第六样讲究——PROP 与 D-COM 两套账桌

郑老大翻到最后一样讲究："PROP 与 D-COM 两套账桌"。

"PROP 账桌，是中账公司沪家分号专为完善米市运作功能、规范清算交收、登记与存管业务、提高对米市服务的效率而开发的、建立在沪家分号通信系统上的电子数据交换系统。结算字号可通过 PROP 账桌里的公用模块接收沪家分号发来的有关资金结算文件；可通过 PROP 账桌里的交收模块进行备付金账户的总账查询与明细账查询——总账查询可实时查询账户余额、可用余额、透支金额及存款积数；明细账查询可按指定时间段与金额范围查询往来账目。"

"D-COM 账桌，是中账公司深家分号专为同一目的而开发的、建立在深圳米市综合结算通信系统上的数据交换系统。结算字号可通过 D-COM 账桌实时查询各资金结算账户余额、结算备付金账户可提款金额、尚未支付金额等信息。"

"两套账桌各有讲究——沪家字号交收头寸与最低备付不足时，应及时向备付金账户补入资金；备付金账户有超额备付时，可根据需要将资金划到经授权的预留银行收款账户，并可根据需要完成在京、沪、深之间直接划拨存放的备付金。深家字号则可通过 D-COM 账桌实时揭示尚未支付金额或可提款金额，根据需要划出多余结算资金至预留的指定收款银行账户。"

八、结局

郑老大合上蓝皮册子，喝一口茶。

"六样讲究——大宗暗盘、固定收益货仓、米色过手、开盘收盘价、除权除息、PROP 与 D-COM 两套账桌——讲完了。诸位回去，便按这六样新规矩把自家的账本子——改过来。"

老冯回头跟苏伙计说："今儿听郑老大讲了六样新讲究。大宗暗盘三种谈法、按时辰递条子；固定收益货仓按净价申报、不设涨跌幅、偏离基准百分之二要报告；米色过手当日买进当日可卖，唯独 B 字仓单隔夜；开盘收盘价按时辰定、旱田货与基金另算；除权除息按公式调、参考价一除便知；PROP 与 D-COM 两套账桌各管一摊。"

苏伙计点头："六样讲究——回头我一笔一笔记进账本子里头。"

郑老大摆摆手，把青石板往码当中一立，又挂出"今日过账"的小木牌。十六铺的米市，照旧米色银钱两样一起过，账清款到，分毫不差。

...

原文定义

大宗交易是指单笔数额较大的证券买卖。上交所接受大宗交易的方式包括意向申报、成交申报和固定价格申报；深交所采用协议大宗交易和盘后定价大宗交易方式。

证券的回转交易是指投资者买入的证券，经确认成交后，在交收完成前全部或部分卖出。债券 ETF、交易型货币市场基金、黄金 ETF、商品期货 ETF、跨境 ETF、跨境 LOF 和权证均实行当日回转交易；B 股实行次交易日起回转交易。

证券交易所证券交易的开盘价为当日证券的第一笔成交价（一般通过集合竞价方式产生）；收盘价一般通过集合竞价的方式产生，不能产生或未进行收盘集合竞价的，以当日该证券最后一笔交易前一分钟所有交易的成交量加权平均价（含最后一笔交易）为收盘价。

证券交易所是在权益登记日（B 股为最后交易日）的次一交易日对该证券作除权、除息处理。除权（息）参考价 = $[(前收盘价格 - 现金红利) + 配股价格 \times 配股比例] / (1 + 股份变动比例)$ 。标的证券除权除息的，权证的发行人或保荐人应对权证的行权价格、行权比例作相应调整。

PROP 系统是中国结算公司上海分公司开发的电子数据交换系统；D-COM 系统是中国结算公司深圳分公司开发的用于实现结算参与人与深圳分公司之间数据交换的系统。

对应点

故事元素	概念对应
大宗暗盘不在白天忙市挂牌	大宗交易（单笔大额、不在连续竞价时段进行）
"有意"/"成交"/"定价"三种谈法	意向申报 / 成交申报 / 固定价格申报
定价条子只能在三点到三点半之间递	固定价格申报时间 15:00-15:30
整天停牌当日不再接受申报	停牌证券当日不再接受大宗交易申报
旱田货仓房——国债、公司债、企业债	固定收益证券综合电子平台
报价按净价申报、最小变动单位一文钱	净价申报、申报价格变动单位 0.001 元
偏离比较基准百分之二要报告	偏离比较基准超过 2% 应报告
米色过手——今日买进当日可卖	当日回转交易
B 字仓单隔一夜才能再卖	B 股次交易日起回转交易
九点一刻到九点二十五分是开盘集合议价	开盘集合竞价 9:15-9:25

收盘集合议价时辰没能产生收盘价、用最后一笔前一分加权平均价	收盘价产生方式
旱田货三点半前最后一笔前一小时加权平均价	债券现券交易、债券质押式回购收盘价
上海米市基金连续议价时辰下午一点到三点	上交所基金连续竞价 13:00-15:00
送米、配米剔除部分叫除权、派米息剔除部分叫除息	除权 / 除息
登记日下一交易日除权除息、前收盘价改参考价	除权（息）日处理
除权（息）参考价计算公式	$[(前收盘价 - 现金红利) + 配股价 \times 配股比例] / (1 + 股份变动比例)$
米票除权除息按公式调行权价与行权比例	权证行权价与行权比例的调整
PROP 账桌	PROP 系统（中国结算上海分公司）
D-COM 账桌	D-COM 系统（中国结算深圳分公司）

来源：科目二·第十四章第一节·四、场内证券交易特别规定及事项

...

老陆的"米契"与"米价保险契"

1952 年初春，上海十六铺。

—

老陆是十六铺码头最大的米行掌柜，手里握着十几条船、几百间仓。这年开春，他听说"米业会馆"新出了两种规矩——一种是"未来米契"，一种是"米价保险契"。老陆带着账房苏伙计去会馆打听，管事的周先生递来两张纸，说："陆掌柜，这两种契，都是会馆统一拟定的，条条框框都写死了，谁也不能改一个字。"

老陆接过来看。第一张"未来米契"上写得明白：什么米、一石报多少价、最小涨跌多少铜板、哪几个月能签、每天什么时辰交易、最少要押多少保证金、一天最多涨跌多少、最后哪天必须交割、是现货交还是对冲销账、契号叫什么——一样不缺。苏伙计小声说："这不就是咱们以前私下定的远期收米条么？只是以前各写各的，如今会馆统一了格式，谁签都一样。"

第二张"米价保险契"更有意思。买方花一笔小钱，就能在将来某个日子，按约定价格向卖方买米或卖米。契上也列得清楚：标的、报价、最小跳动、月份、时辰、价格档位间隔、卖方要押多少保证金、每日涨跌上限、最后交易日、行权方式、契号——跟未来米契大同小异，只是多了一条：买方有权选择要不要履约。

老陆点点头："规矩统一，才不会有人浑水摸鱼。"

二

老陆想进场做买卖，却发现会馆门口挂着一块牌子，上面写着四类号子才能入场。

第一类叫"全包号子"——既能自己买卖，也能替人撮合，还能直接跟会馆结账。第二类叫"大经纪号子"——能自营、能替人做经纪，也能直接跟会馆清账。第三类叫"专结账号子"——自己不买卖，专门替别的号子跟会馆对账结算。第四类叫"小经纪号子"——只能替客人撮合或者自己买卖，但**不能直接跟会馆结账**，得挂靠在前三类号子名下，由人家代他结算。

老陆的"陆记米行"是老牌大商号，自然申请了"全包号子"的资格。可隔壁"陈源丰"的陈掌柜只申请了"小经纪号子"——他说："我就替客人拉拉纤，赚点佣金，结账的事，交给老陆或者郑老大代劳吧。"

苏伙计嘀咕："这不就是分层么？能自己跟会馆对账的，才是正经坐庄的；只能撮合的，终究要仰人鼻息。"

三

三月初，米价波动得厉害。老陆用"未来米契"锁定了六月收新米的价格，又花了一笔小钱买了"米价保险契"——约定如果米价跌破某个数，他有权按保底价把仓里的米"卖"出去。两种契都在会馆里集中挂牌，谁想买谁想卖，价高者得、价低者出，透明得很。

一天，郑老大——郑氏粮行的"全包号子"掌柜——急匆匆来找老陆："陆掌柜，陈源丰的小经纪号子今天替一个客人撮合了一笔大单子，可他账上保证金不够，会馆要强行平仓！他挂靠在我名下，我得替他垫钱！"

老陆一拍桌子："这就是'小经纪号子'的短处——自己不能跟会馆直接结账，出了问题，挂靠的全包号子要兜底。"

郑老大叹气："当初他图省事，只申请了撮合资格。如今会馆规矩严，保证金不足就强平，我这张全包号子的脸，差点被他丢尽。"

四

从那以后，十六铺的号子们学乖了。

陈掌柜咬咬牙，把"陈源丰"升级成了"大经纪号子"——自己押足保证金，直接跟会馆对账，不再让郑老大代垫。老陆的"陆记"继续做"全包号子"，自营、经纪、结算三样都抓在手里。还有些号子，比如"钱庄恒泰"，干脆只做"专结账号子"，替别人清账，自己从不进场买卖，倒也稳当。

至于那两种契——"未来米契"和"米价保险契"——因为会馆统一了条款、统一了时辰、统一了保证金规矩，十六铺的米商们再也不用靠口头信誉做远期买卖。契是标准化的，人是分层的，账是集中对的。老陆站在码头边，看着一船船新米靠岸，对苏伙计说：

"以前做生意靠交情，如今靠规矩。规矩写明白了，大字号和小字号各安其位，这码头才能长久。"

...

原文定义

期货合约是指由中金所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约。期货合约主要条款包括合约标的、报价单位、最小变动价位、合约月份、交易时间、最低交易保证金、每日价格最大波动限制、最后交易日、交割方式、交易代码等。

期权合约是指由中金所统一制定的、规定买方有权在将来某一时间以特定价格买入或者卖出约定标的物（包括期货合约）的标准化合约。期权合约主要条款包括合约标的、报价单位、最小变动价位、合约月份、交易时间、执行价格间距、卖方交易保证金、每日价格最大波动限制、最后交易日、执行方式、交易代码等。

期货和期权交易指在中金所内采用集中交易方式或者中国证监会批准的其他方式进行的以期货合约或者期权合约为交易标的的交易活动。

会员是指根据有关法律、行政法规和规章的规定，经中金所批准，有权在中金所从事交易或者结算业务的企业法人或者其他经济组织。中金所的会员分为交易结算会员、全面结算会员、特别结算会员和交易会员。

交易结算会员、全面结算会员和特别结算会员具有与中金所进行结算的资格。交易会员可以从事经纪或者自营业务，不具有与中金所进行结算的资格。

对应点

故事元素	概念对应
未来米契	期货合约
米价保险契	期权合约
会馆统一拟定、条款写死不能改	中金所统一制定的标准化合约
标的、报价、最小涨跌、月份、时辰、保证金、涨跌上限、最后交易日、交割方式、契号	期货合约主要条款（合约标的、报价单位、最小变动价位、合约月份、交易时间、最低交易保证金、每日价格最大波动限制、最后交易日、交割方式、交易代码）
买方有权选择要不要履约	期权买方有权在将来某时间以特定价格买入或卖出约定标的物
价格档位间隔	期权合约的执行价格间距
会馆集中挂牌、价高者得	集中交易方式
全包号子	交易结算会员（自营+经纪+结算）
大经纪号子	全面结算会员（自营+经纪+结算）
专结账号子	特别结算会员（仅结算）
小经纪号子	交易会员（经纪/自营，无结算资格）

小经纪号子挂靠全包号子代结账

交易会员不具有与中金所进行结算的资格，需由有结算资格的会员代理

来源：科目二·第十四章第三节·一（三）1-2 金融期货和期权的交易规则

...

第四节 基金参与海外证券市场投资的交易与结算

寓言故事 —— 《外埠的米市》

老陆的米行越做越大，本镇的穗丰号站稳之后，他心里开始琢磨另一桩事。

去年夏末发了一场大水，镇北稻田减了三成，穗丰号收米整整缺了四百石。顾先生那阵子正巧出远门回来，老陆就拉着他坐下说："镇外有镇，那镇外再外呢？听说更远的地方，洋人的码头、海那边的岛，米仓深得望不见底。咱们的米行，能不能把生意做到那边去？"

顾先生反问："你如今在镇上的买卖，过账找的是谁？"

"穗丰号找郑过账，米行里找公会代管所加街口钱庄。"

"那就好。"顾先生点头，"你要把买卖做到外埠去，这套在镇上用得顺手的家伙事——一个都够不着。"他从袖里摸出皱巴巴的旧纸，是堂兄从洋行跑街捎回来的。"我堂兄给三家外埠的米行跑过腿——美洲的最大码头、西洋的老字号米行、东洋的米市。三家各有各的脾气。"

"美洲那家过账规矩比郑过账还紧——米过手、钱过手必须同时；但它家用的是'绿钞'，一两折多少每天都不一样。你得先把铜板换成绿钞，米到了再换回来。"

"西洋那家老字号用'金镑'，换起来更麻烦。镇上太阳刚落山，它家正好开门迎客；镇上刚打鸣，它家已经收摊歇晌。时辰是拧着的，你想盯它的米价，得半夜守着。"

"还不止这个。"顾先生压低声音，"三家外埠米市各有各的衙门。镇上钱庄开的凭条到它家那里不好使；镇上衙门的封条到它家那里也封不住。你要做它家的生意，得请一个在它家那边有头有脸的'总铺子'，替你看着米、看着钱、看着账。"

"东洋那家离镇上近些，时辰、银根、衙门都好搭话。可它家有个怪脾性——不太做洋人的买卖，做的是它本地生意，掺和进去要先学它的切口，否则连门都摸不着。"过了几日，老陆把老沈和顾先生叫到后堂，又托人把老冯请来。四人围着八仙桌坐下，桌上摊着那张旧纸。

老陆开口："咱们镇上这套，只管得了镇上的买卖。要把生意做到外埠去，至少有三桩新事要立起来。"

"头一桩，"他竖起一根指头，"钱出去、钱回来，得有人替咱们在银根之间来回换。这事不能图省事让伙计私下做——得交给镇上信得过的老字号钱庄，立专门的'外埠账'。"

"第二桩，"他竖起第二根，"外埠的米、钱、账，得有'代你跑外埠的总铺子'。它在三家外埠米市那边都得有人，能听懂它家的话、认得它家衙门的规矩、看得住它家的仓房。咱们自己人跑过去一头雾水。"

"第三桩，"他竖起第三根，"镇上钱庄开的凭条到了外埠不好使——所以咱们自己人不到外埠去下单、不去收米、不去结钱。所有在外埠的进出，全让那家'代你跑外埠的总铺子'按它家衙门的规矩办完。"

老冯插了一句："可有一条你得心里有数——镇上衙门的封条到外埠那家衙门的地面上封不住。所以那家总铺子在外埠若出了岔子、亏了钱、走了眼，咱们镇上这家钱庄得替它兜底。"

老陆抬头看老冯，老冯点头。

"兜。"老陆说。

顾先生补了最后一句："还有一桩——外埠的米市和外埠的衙门时不时会改规矩。绿钞今天这样算、明天那样算，全凭它家自己的账本。镇上钱庄把这变来变去的差按规矩一笔笔记清。"

老沈听得直点头："我从前只想着米够不够、价贵不贵。如今才明白——做外埠的生意，最难的是这三桩新事。"

老陆站起来，望向窗外。镇外是连绵的田，田外是远远的山，山外还有海，海那边还有三家外埠的米市。

可他心里清楚了：从前在镇上他靠的是郑过账那本总账；如今要把生意做到外埠去，他靠的，是镇上那家替他把银根来回换的钱庄，是外埠那家替他跑腿的总铺子，是那本外埠账。

三桩新事立住了，外埠的米才真的能流进穗丰号的仓里。

...

原文定义

合格境内机构投资者（QDII）开展境外证券投资业务，应当由境内资产托管机构负责资产托管业务，可以委托境外证券服务机构代理买卖证券。中国证监会和国家外汇管理局依法按照各自职能对境内机构投资者境外证券投资实施监督管理。

境内机构投资者开展境外证券投资业务时，应当由符合有关规定的资产托管机构（简称"托管人"）负责资产托管业务。托管人可以委托符合下列条件的境外资产托管人负责境外资产托管业务：

对基金、集合计划的境外财产，托管人可授权境外托管人代为履行其承担的受托人职责。境外托管人在履行职责过程中，因本身过错、疏忽等原因而导致基金、集合计划财产受损的，托管人应当承担相应责任。

境内机构投资者在获得中国证监会颁发的境外证券投资业务许可文件后，应按照有关规定向国家外汇管理局申请境外证券投资额度，并在国家外汇管理局核准的境外证券投资额度内进行投资。境内机构投资者应当在托管人处开立托管账户，托管基金、集合计划的全部资产。托管人应当为基金、集合计划开立结算账户和证券托管账户，用于与证券登记结算等机构之间的资金结算业务和证券托管业务。

托管账户、结算账户和证券托管账户的收入、支出范围应当符合有关规定，账户内的资金不得向他人贷款或提供担保。境内机构投资者应当定期向国家外汇管理局报告其额度使用及资金汇出、汇入情况。

伦敦证券交易所（London Stock Exchange，LSE）是世界四大证券交易所之一，是欧洲最大的证券交易所。法兰克福证券交易所（Frankfurt Stock Exchange，FWB）是世界四大证券交易所之一，是仅次于伦敦证券交易所的欧洲第二交易所。泛欧证券交易所（Euronext）由布鲁塞尔、巴黎、阿姆斯特丹等交易所合并而成。纽约证券交易所（New York Stock Exchange，NYSE）是上市公司总市值第一的交易所。纳斯达克证券交易所（NASDAQ）是全球第一个电子交易市场。东京证券交易所是仅次于纽约证券交易所的世界第二大证券市场。香港交易所（HKEx）是全球主要交易所之一，实行T+2日交收制度。

世界主要证券交易所的结算规则（2025年3月31日）涉及不同的币种（美元、英镑、欧元、港元、韩元等）、不同的交易时间（北京时间差异）、不同的主要结算周期（T+1、T+2、T+3）。例如美国T+1，英国T+2，中国香港T+2。

对应点

故事元素	概念对应
老陆想把生意做到外埠	境内机构投资者开展境外证券投资业务
美洲最大米仓	纽约证券交易所（NYSE）、纳斯达克（NASDAQ）
西洋老字号米行（欧罗巴）	伦敦证券交易所（LSE）、法兰克福（FWB）、泛欧（Euronext）
东洋米市	东京证券交易所
港埠那家近些的米行	香港交易所（HKEx）
美洲用的"绿钞"	美元（USD）
西洋用的"金镑"	英镑（GBP）、欧元（EUR）
一两折多少每天都不一样	货币兑换、汇率风险
镇上太阳落山那边正好开门	时区差异带来的交易时间错位
三家外埠米市各有各的衙门	海外各市场监管差异
镇上衙门的封条到外埠封不住	监管差异的具体表现
代你跑外埠的总铺子	全球托管人（境外资产托管人）
镇上替咱们把银根来回换的老字号钱庄	境内资产托管机构负责资产托管业务
立专门的"外埠账"	在托管人处开立托管账户
那家总铺子若出了岔子镇上钱庄兜底	托管人授权境外托管人代为履责，境外托管人过错时托管人承担相应责任
它家衙门会改规矩	海外税收、监管规则会变化

按月报给镇上、写得明明白白	定期向国家外汇管理局报告额度使用及资金汇出、汇入情况
镇上衙门颁发的凭条	中国证监会颁发的境外证券投资业务许可文件
美洲的过账比郑过账还紧	美国T+1结算周期
西洋那家老字号	英国T+2结算周期
港埠那家近些的	中国香港T+2结算周期
镇上规矩 vs 外埠规矩	境内市场与海外证券市场的交易结算规则差异

来源：科目二·第十四章第四节·基金参与海外证券市场投资的交易与结算

...

《库房先生代过账》——十六铺的过两遍账

1952年初春，十六铺码头。

陆记、沈裕祥、冯源记、周恒泰四家米行一字排开。码头东头那个中央过账处，依旧是郑老大守青石板、林四姑端坐账桌后头。

一、开场

这日清早，码头上来了一桩大买卖：三家公募米行——陆记、沈裕祥、冯源记——各家都从湖州贩来一船早粳米，得在十六铺下码头分销、转运、再过账。码头上的规矩，米色过户归米色，银钱过户归银钱。可这一回，林四姑把三家米行的掌柜都请到中央过账处，跟他们说："这回银钱过账的事，不劳各位亲自跑中央过账处了。各位都有自家的库房先生，库房先生替各位去中央过账处把这笔账轧清楚，再回来跟各位自家分账。"

老陆头一个问："库房先生代我去？中央过账处能认他？"

林四姑点头："郑老大这头，认的是库房先生，不是各位米行。中央过账处的银钱过账，每家米行都要先在郑老大这头挂一个名头——这挂名头的人，就是各位的库房先生。库房先生以他自己的名头，去中央过账处替各位把米行之间该付的银钱轧清楚。"

周先生从边上一愣："那我们这些米行反倒不出面了？"

"各位还是主子。"林四姑说，"库房先生只是代各位去过账，过完了，他还得回来跟各位自家再算一遍。这叫过两遍账。"

二、冲突

苏伙计蹲在边上，听到"过两遍账"四个字，插嘴问："四姑奶奶，库房先生代过账这一遍，不就把银钱的事全办了？怎么还要回来再过第二遍？"

林四姑把算盘一推："小子，这你就外行了。中央过账处那头，是几百家米行一起过账的大账——库房先生去那头，是以他自己名头，把所有米行今天互相该收该付的银钱一并轧清楚，轧出一个总数来。这是头一遍。"

"那第二遍呢？"苏伙计追问。

"第二遍才跟各位米行有关。"林四姑说，"库房先生从中央过账处拿回那个总数之后，得把这一笔总数再拆开——陆记今天到底该收多少、该付多少，沈裕祥该收多少、该付多少，冯源记该收多少、该付多少。一笔总数拆成三笔小账，再分别跟三家米行各自过账。这是第二遍。"

老冯从米行那边赶过来，眉头一皱："林姐，这库房先生是郑老大这头的人，他代我去中央过账处过账，万一他回来跟我报的数跟中央过账处那头对不上，怎么办？"

林四姑答："冯老板，您这话问到点子上了。所以郑老大这头，库房先生去中央过账处过账用的名头，必须是库房先生自己的名头——不是冯源记、不是陆记、不是沈裕祥，是他库房先生自己的名头。中央过账处那头认的是他这个名头，账从他这个名头出、银钱从他这个名头进。他替各位米行过账的总数，是他跟中央过账处之间的账，他自己担着。"

老冯追问："可他要担着，他就得自己掏银子？"

"不。"林四姑摇头，"他在中央过账处那头有他自己的账头——各位米行平时先把自家的银钱放到库房先生这个账头底下，库房先生拿这个账头去中央过账处过账，过完了，再回来跟各家米行分账。各家米行不用自己直接跟中央过账处打交道。"

苏伙计更糊涂了："那这库房先生岂不成了米行的钱袋子？"

三、转折

郑老大从青石板那边插一句："小子，这你就不懂了。库房先生在中央过账处的账头，不是一家米行一个——是分码头分的。上海码头一个、深圳码头一个、北京码头一个。库房先生在这三个码头各立一个账头，用这三个账头替米行在三个码头分别过账。这三个账头，是库房先生自己名头下的账头，跟冯源记、陆记、沈裕祥各家米行的名头是两码事。"

老冯一惊："那就是说，库房先生在上海、深圳、北京三个码头都各自挂了一个名头？"

"对。"郑老大说，"这三个名头，都是库房先生自己的名头。库房先生拿这三个名头去中央过账处，把米行之间在三个码头的银钱一并轧清楚。轧清楚了，这笔账就算交收完——银钱真过了户，再翻不回来了。"

老陆听得心惊："那中央过账处那头，是怎么把银钱从库房先生的账头拨出去的？码头人走水路，还是人抬银子过去？"

林四姑笑："哪用人抬。十六铺中央过账处走的是 PROP 那条水路，深圳那头走的是 D-COM 那条水路——库房先生在中央过账处的账头，今天该收多少、该付多少，账面上轧清楚之后，银钱就顺着 PROP 和 D-COM 这两条水路在账头之间划转过去。今天过了户，明天就翻不回来。"

老冯点头："那库房先生从中央过账处把总数拿回来之后，跟我们三家米行怎么分账？"

"这就是第二遍了。"林四姑说，"库房先生回来之后，要根据中央过账处那头的过账记录一笔一笔拆——陆记今天从湖州进了一百石米，该付湖州船家多少银钱？米色分给同行几家，同行几家又该付陆记多少？这一笔一笔小账拆出来，库房先生再分别跟陆记、沈裕祥、冯源记各家过账。这第二遍，才真跟各位米行的账对得上。"

郑老大补一句："头一遍是库房先生替米行去中央过账处过账——他以自己的名头，把所有米行的总数轧清楚，这是大账。第二遍是库房先生跟自家手头的米行分账——把那个总数拆成各家的小账，再跟各家过账。这两遍，缺一遍都不成。"

四、结局

当日下午，老陆、老沈、老冯三家的库房先生孙掌柜，从中央过账处走 PROP 和 D-COM 那两条水路把今日总数轧清楚，再回到各家米行——先跟陆记把湖州船钱的分账过清楚，再跟沈裕祥把同行分销的分账过清楚，最后跟冯源记把分销尾账过清楚。

苏伙计蹲在码头边上，跟身边的陈源丰念叨：

"今儿算开了。库房先生代米行去过账，要过两遍。头一遍是库房先生以自己的名头，替米行去中央过账处把所有的银钱总数轧清楚——这一遍走的是大账，过完了银钱就到了库房先生的账头上。第二遍是库房先生回来跟自家米行分账——把那个总数拆成各家的小账，再跟各家过账。中央过账处那头走 PROP 和 D-COM 那两条水路，上海、深圳、北京三个码头各有库房先生自己的账头。两遍账过完，今天的银钱才真到各家米行手里。"

陈源丰点头："库房先生是米行跟中央过账处之间的桥。米行不出面，由库房先生代过账；库房先生以自己的名头去中央过账处，把总数轧清楚，再回来跟米行分账。这规矩，公募米行、保险米行、东家粮行、外商粮行都这么走。"

老陆远远听着，回头跟老沈说："库房先生代过账这一招，省了咱们米行直接去中央过账处排队的麻烦。咱们各家米行不用自己跑中央过账处，只要看住库房先生这一头就行。库房先生从中央过账处拿回总数，咱们跟他一笔一笔对——对得上的，就认；对不上的，查清楚再说。"

郑老大摆摆手，把青石板往码当中一立，又挂出"今日过账"的小木牌。十六铺的米市，依旧米色银钱两样一起过；只是这银钱过账这一桩，由库房先生代各家米行去中央过账处轧总数，回来再分账，两遍账毕，分毫不差。

...

原文定义

托管人结算模式：是指托管资产场内交易形成的交收资金由托管人作为结算参与人与中国结算公司进行净额交收，然后由托管人负责与托管资产组合进行二级清算。

托管人结算模式分为两级结算：一级结算由托管人作为结算参与人代表托管资产与中国结算公司完成净额交收；二级结算由托管人根据交易和清算数据拆分计算后与托管资产组合完成二级交收。

托管人以自身名义在中国结算公司上海分公司、深圳分公司和北京分公司分别开立结算备付金账户，用于与中国结算公司之间完成最终不可撤销的证券与资金交收，净额交收资金通过 PROP 和 D-COM 系统划转。

对应点

故事元素	概念对应
库房先生代米行去中央过账处过账	托管人结算模式（托管人代基金去中国结算公司过账）
头一遍：库房先生以自己名头去中央过账处轧总数	一级结算（托管人以结算参与人身份与中国结算公司完成净额交收）
第二遍：库房先生回来跟各家米行分账	二级结算（托管人拆分后与托管资产组合完成二级交收）
库房先生以自己的名头去中央过账处	托管人以自身名义作为结算参与人
上海码头、深圳码头、北京码头各立账头	托管人在中国结算公司上海、深圳、北京分公司分别开立结算备付金账户
PROP 和 D-COM 两条水路	PROP 和 D-COM 系统（资金划转通道）
过完了银钱真过了户、翻不回来	最终不可撤销的证券与资金交收
公募米行、保险米行、东家粮行、外商粮行都这么走	公募基金、保险资金、企业年金、QFII 等均采用托管人结算模式
库房先生是米行跟中央过账处之间的桥梁	托管人是管理人/基金资产与中国结算公司之间的桥梁

来源：科目二·第十四章第一节·二（三）2. 资金结算 - （1）托管人结算模式

...

老冯的米契账本

1952 年初春，上海十六铺码头。

老冯是米行公会里管"未来米契"和"米价保险契"的账房先生。每天黄昏，当码头的汽笛声响起，老冯便提着算盘，走进公会后楼那间挂着"日清月结"匾额的结算室。桌上摆着三只铁盒：一只印着"公会总库"，收存各米行交来的押契银；一只印着"老冯分库"，收存各字号托他代管的押契银；还有一只空的，专放当天该收该付的差额。老冯的规矩是：今日账，今日清，绝不留隔宿债。

...

三月里的一天，郑老大名下的"源丰"米行押契银告急。前夜米价暴涨，源丰买进的"未来米契"亏了一大截，老冯分库里的银子扣完亏损，已不够公会规定的最低底数。老冯差苏伙计去传话："底数不够，明日不得再开新契。"郑老大不信邪，拍着桌子喊："我源丰在十六铺经营二十年，信用还能不值几两银子？"老冯只是摇头，把算盘一推："规矩是铁，底数不到零都不行，何况已跌破了。"更糟的是，若再跌一日，源丰分库里的银子变成负数，公会章程写得明白：老冯有权直接把源丰的契单拿到市场上卖掉，强制了结，这叫"断契平仓"。郑老大这才软了，连夜从钱庄恒泰调来现银补足。

...

同月，林四姑手里握着一张“米价保险契”——她早前付了一笔小钱，买定三个月后能以每石八十元的价格向孙掌柜购米。到期那日，市价已涨到一百一十元。林四姑笑眯眯地走进老冯的结算室，递上契单：“我要履约，按八十元拿货。”老冯验过契单，当场按最后交易日的公定结算价，让孙掌柜补给林四姑每石三十元的差价——这是“了账交割”，不用真的搬米，银子一收一付，契单作废。另一边，陈源丰手里也有一张类似的保险契，到期时他却选择“行权”，以约定的低价从卖方手里接下一船泰国香米，实物交割，米船直接泊进他的仓库。老冯在账本上分别记下：一笔是银差交割，一笔是实物过仓，两种了结方式，各依契单上的条款而定。

...

从此，十六铺的米商们都知道老冯的黄昏算盘响不得。押契银要备足，日账要日清，到期要么了账算差价，要么实物过仓——契约的信用，全在这每日黄昏的算盘珠子里。

...

原文定义

中金所在期货保证金存管银行开设专用结算账户，用于存放结算会员的保证金及相关款项。结算会员应当在期货保证金存管银行开设期货保证金账户，用于存放其客户及受托交易会员的保证金及相关款项。

结算会员向交易会员收取的保证金不得低于中金所规定的保证金标准。结算会员有权根据市场运行情况和交易会员的资信状况调整对其收取保证金的标准。

结算会员结算准备金余额低于规定水平且未按时补足的，如果结算准备金余额小于规定的最低余额，不得开仓；如果结算准备金余额小于零，中金所可以按照规定对其进行强行平仓。

中金所实行当日无负债结算制度。当日收市后，中金所按照当日结算价对结算会员所有合约的盈亏、期权权利金、交易保证金及手续费、税金等费用进行清算，对应收应付的款项实行净额一次划转，相应增加或者减少结算准备金。

行权是指期权合约的买方按照规定行使权利，以最后交易日的结算价进行现金交割，或者以行权价格买入或者卖出期权合约标的物，了结期权合约的方式。

履约是指期权合约买方行权时，期权合约卖方应当以最后交易日的结算价进行现金交割，或者以行权价格买入或者卖出期权合约标的物，了结期权合约的方式。

合约采用现金交割或者实物交割方式。

现金交割是指合约到期时，按照中金所的规则和程序，交易双方按照规定结算价格进行现金差价结算，了结到期未平仓合约的过程，股指期货通常采用现金交割方式。

实物交割是指合约到期时，按照中金所的规则和程序，交易双方通过该合约所载标的物所有权的转移，了结到期未平仓合约的过程。中金所允许国债期货进行实物交割。

对应点

故事元素	概念对应
公会总库（铁盒）	中金所专用结算账户，存放结算会员保证金
老冯分库（铁盒）	结算会员期货保证金账户，存放客户及受托交易会员保证金
押契银不得低于公会标准	结算会员向交易会员收取的保证金不得低于中金所标准
老冯有权调整收银标准	结算会员可根据市场和资信调整保证金标准
底数不够，不得开新契	结算准备金低于最低余额 → 不得开仓
银子变负数，老冯有权断契平仓	结算准备金小于零 → 可强行平仓
今日账今日清，绝不留隔宿债	当日无负债结算制度（逐日盯市）
黄昏按公定结算价清算盈亏、差额	收市后按结算价清算盈亏、权利金、保证金、手续费、税金等，净额划转
林四姑按差价收银子，契单作废	行权/履约的现金交割（了结期权合约）
陈源丰接下一船米，实物过仓	实物交割（国债期货可实物交割）
了账交割 vs 实物过仓	现金交割（股指期货通常采用）vs 实物交割

来源：科目二·第十四章第三节·一（三）3-5 金融期货和期权的结算、行权与交割

...

《两兄弟跑商》—— 经纪号子的过账与分账

****【开场】****

1952 年初春，上海十六铺码头东侧开春后第一笔粳米生意，让整条街都伸长了脖子。

主角是周先生手下两家米行——「源丰号」和「永泰号」，他们各自管着自己的银钱，也各自雇着搬运工。两家的陈源丰管事一早就把当日要买的批次写在红纸上，搁在柜台等行市。

但十六铺码头的规矩，米行自己不直接跟中央过账处打交道。中央过账处就是码头尽头那间青砖大屋，账本厚得能压死老鼠，所有买卖最终都在那儿过账。要去过账，米行得先找「经纪号子」——也就是码头上的郑老大。

****【冲突】****

问题出在源丰号新来的伙计阿福身上。

头一天，老陆把源丰号账上的三万块法币交给阿福，让他去中央过账处缴定金。阿福贪图省事，没去找郑老大，直接揣着银子溜进了过账处。结果柜台一看「源丰号」三个字，问他：「你们米行自己的经纪号子是哪家？没号子的人，我们不接。」

阿福当场愣住，回来求郑老大通融。郑老大把茶碗一放，冷冷道：「老弟，规矩就是规矩。源丰号是源丰号，郑记经纪是郑记经纪。我替你们去中央过账处过账，回头再跟你们分账，这是十六铺百年来的章法。你们绕过号子直接去过账处，那叫跳行，下次开春别想再在十六铺做生意。」

阿福哭丧着脸回禀陈源丰。陈源丰叹了一口气：「罢了，从今往后，源丰号和永泰号所有的买卖指令，都先发郑老大那里，再由郑老大送进过账处。我们跟郑老大之间，再不能越界。」

****【转折】****

但郑老大也不是毫无约束。

钱庄恒泰的恒老板这天专程来找郑老大喝茶，丢下一句话：「郑兄，源丰号和永泰号客人存进来的银子，今后只能走钱庄这条道——他们在我恒泰开专户，银子进我恒泰、出也走我恒泰。你经纪号子的柜台，不能再替客人们存取一文钱。」

郑老大皱眉：「这……」

恒老板慢悠悠端起茶：「十六铺的老规矩就是这么定的。经纪号子是号子，钱庄是钱庄。客人的银子存在钱庄里，不进你经纪号子的腰包。万一哪天你号子账上出事，客人的银子还能稳稳当当躺在恒泰，不受影响。这叫『客人银子不沾号子』。」

郑老大默然片刻，点了头：「也罢。我郑记经纪今后就专心当号子——替米行去过账处过账，回来再跟米行分账。客人存取的事，一概让恒泰来办。」

****【结局】****

从这以后，源丰号和永泰号的交易规矩就立住了。

每天清晨，陈源丰把当天的米市指令——买多少、卖多少、价格几何——写在一张红纸条上，先送到郑老大柜台。郑老大清点指令、核对源丰号账上银子够不够，再把验过的纸条送进码头尽头的中央过账处。过账处敲章记账，把买来的粳米划到源丰号账下。

傍晚收市，郑老大再回到自己柜上，把当天的过账明细抄一份给陈源丰，两人当面分账——源丰号该得多少、郑老大该抽多少佣金，一笔笔算清。

而源丰号客人们存的银子，自始至终只走恒泰钱庄的账。郑老大柜台上一文客人的钱都没有。陈源丰跟老周说起这事，老周点头：「这才对。号子过号子的账，钱庄守钱庄的银子，两不相扰。源丰号才能稳稳当当把生意做下去。」

开春后头一季，源丰号和永泰号两兄弟一前一后跑商，没出过一文差错。

...

原文定义

券商结算模式也称为“第三方存管模式”，是指托管资产场内交易形成的交收资金由证券公司（即经纪人）作为结算参与人与中国结算公司进行交收，然后由证券公司负责与其客户

进行二级清算，客户的交易资金完全独立保管于存管银行，而不存放在证券公司。

券商结算模式下，基金参与证券交易所交易的，其交易指令自基金管理公司系统首先传至证券公司系统，证券公司对基金的交易行为实时验资验券，并承担异常交易行为等的监控职责，随后交易指令才会自证券公司端到达交易所。

客户交易结算资金进出只能通过银证转账方式完成，证券公司不再提供客户资金存取服务。

对应点

故事元素	概念对应
经纪号子（郑老大）	证券公司（即经纪人）
中央过账处	中国结算公司
经纪号子替米行去过账处过账	证券公司作为结算参与人与中国结算公司交收（一级清算）
经纪号子再跟自己米行分账	证券公司与其客户进行二级清算
钱庄恒泰	存管银行（第三方存管）
客人银子只走恒泰、不进号子腰包	客户交易资金完全独立保管于存管银行
源丰号指令先发郑老大再到过账处	交易指令自基金管理公司系统首先传至证券公司系统，再到交易所
恒泰专户进出	客户交易结算资金进出只能通过银证转账方式完成

来源：科目二·第十四章第一节·二（三）2. 资金结算 - （2）券商结算模式

...

五家会馆定天下

一、米契之外

1952年初春，十六铺码头上，老陆正在恒泰钱庄的柜台前清点当月的"未来米契"流水。自从米行开始做这种"先定价、后交米"的生意，码头上的风波确实小了许多——粮商们不再因为青黄不接而 panic，价格也不再被一两个大户随意操纵。

老陆合上账本，对柜台后的顾先生道："这米契的章法，能不能用到别的东西上？"

顾先生推了推眼镜："你是指？"

"棉花、生猪、铜、金、油。"老陆一字一顿，"码头上这些大宗货物，哪一样不是价格波动剧烈？棉商怕秋收后棉价暴跌，铜匠怕洋行抬价，油坊怕货源不稳。若都能像大米一样，提前定好价钱、约定日子交割，岂不是各安其位？"

顾先生沉吟片刻："道理是通的。但这些东西性子各异，不能全挤在一个米行里做。"

二、各立门户

三个月后，码头上果然建起了五家专门的会馆，各自镇守一类"未来契"：

第一家唤作"沪上铜金馆"，专做铜锭、黄金、白银这些硬货色的远期定价。船厂里造轮船要铜，银楼里打首饰要金，都来这里锁价。

第二家叫"中原棉粮馆"，棉花、白糖、苹果这些经济作物是主业。豫陕的棉农秋收前就来挂牌，把心里价位定死，再也不怕贩子压价。

第三家"东北畜产馆"，生猪、豆粕、玉米是招牌。东北的养猪大户和关内的肉铺掌柜，隔着千里也能在这里对上眼。

第四家"岭南油化馆"，原油、化工、铁矿石是重头。跑南洋的船老大和开工厂的郑老大，都在这里对冲油价的涨跌。

第五家"金融衍生馆"，做的是股指、国债这些看不见摸不着的"虚契"，为钱庄和银行提供避险的章法。

五家会馆各守一摊，章程分明，互不搅局。

三、老冯的教训

老冯是跑生猪贩运的，起初不屑于去东北畜产馆挂牌。他觉得自己消息灵通，哪里的猪贱、哪里的肉贵，门儿清。1952年秋天，他赌了一把——听说关内猪瘟蔓延，以为猪价必涨，便囤了三百头活猪在圈里，等着卖高价。

谁知那年的猪瘟来得快去得也快，关外的新猪大批上市，猪价反而暴跌。老冯的三百头猪，饲料钱都没赚回来，倒贴了一大笔。

隔壁的孙掌柜却安然无恙。孙掌柜早在春天就去东北畜产馆挂了一张"未来猪契"，把秋天的出栏价锁在了一个稳当的数目上。猪价跌，他按契交割，不亏；猪价若涨，他顶多少赚，但绝不会血本无归。

老冯蹲在猪圈旁抽了三天旱烟，终于想明白了："这未来契不是让人发财的，是让人不死的。"

他从此也成了东北畜产馆的常客。

四、码头的规矩

到了1953年，五家会馆的名声已经传遍大江南北。沪上铜金馆的定价，成了全国铜行的基准；中原棉粮馆的挂牌价，上了报纸的经济版；东北畜产馆的生猪契，甚至影响了关内年夜饭的肉馅价格。

老陆站在码头边，看着五家会馆进进出出的掌柜、伙计、账房，忽然对身边的顾先生说："当年米行里那张最早的米契，不过是为了让粮商少担点风险。如今这五家会馆，管着天下大半初级货物的价钱，反倒让整个市场都有了准星。"

顾先生点头："这便是'规避风险、发现价格'八个字的分量。码头上的规矩，从来都是从一粒米开始的。"

...

原文定义

商品期货是指标的物为实物商品的期货合约，是期货交易的起源种类。随着期货市场的发展，商品期货交易不断扩展，成为现代期货市场体系中重要的组成部分之一，其规避风险、发现价格的功能对于现代市场经济的运作发挥着越来越重要的作用。国际商品期货交易的品种随期货交易发展而不断变化，交易品种不断增加。从传统的农产品期货，发展到经济作物、畜产品、有色金属、贵金属和能源等大宗初级产品。

目前国内商品期货交易所包括上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所、广州期货交易所。

对应点

故事元素	概念对应
"未来米契"	期货合约（起源于商品）
米契章法扩展到棉花、生猪、铜、金、油	商品期货品种从传统农产品扩展到经济作物、畜产品、有色金属、贵金属、能源等大宗初级产品
五家会馆	国内五大商品期货交易所
沪上铜金馆	上海期货交易所（有色金属、贵金属）
中原棉粮馆	郑州商品交易所（棉花、白糖等经济作物）
东北畜产馆	大连商品交易所（生猪、豆粕、玉米等农产品）
岭南油化馆	广州期货交易所（能源、化工等）
金融衍生馆	中国金融期货交易所（金融衍生品）
孙掌柜锁价避险	商品期货"规避风险"功能
会馆定价成为全国基准、登上报纸	商品期货"发现价格"功能
老陆感慨"从一粒米开始"	商品期货是期货交易的起源种类
五家会馆管着天下大半初级货物价钱	商品期货是现代期货市场体系的重要组成部分

来源：科目二·第十四章第三节·二（一）商品期货概述

...

《五道关钱》——米商每成交一单得掏的五样银钱

开场

1952年初春，十六铺码头的米市越做越大，老陆、老沈、老冯这类米商每日抬米进米市、挂牌、过账、成交，竟也成了家常便饭。只是这米市里头有个规矩——凡是一单米色成交，买米的人和卖米的人都不必再亲自掏五样钱，可跑腿的、登账的、开铺子的、监管的、朝廷的，都得有人替大伙儿收齐了才能放行。

这五样钱是哪五样？老陆掰着指头数也数不清，只记得账房先生每次把成交单子递过来，下头必定挂着密密麻麻的小字——跑腿钱、登账钱、开铺规费、朝廷监管钱、印花税，一样都不能少。少了一文，米色便不许出仓；少了一文，码头的巡检便要来敲铺子的门。

冲突

那年三月，老陆在沪市米市里头做了一笔大单——二百石粳米卖给邻县陈源丰，货款八十块银元。他本以为这等爽快买卖，净赚便是，谁知账房先生把单子递过来，上头五样钱一栏一栏列得清清楚楚，老陆一瞧，顿时愣住了。

跑腿钱最高不得超过货款的千分之三，少了不行——若是单子太小、算下来不足五块银元，那也得按五块收。老陆这一单，跑腿钱算下来是二角四分，可规矩在那儿摆着，账房先生照收五块不误。登账钱、开铺规费、朝廷监管钱加起来虽薄，可印花税单挑卖方收——老陆今日是卖主，那千分之五的印花税便实打实落到他头上，一单便是四角。零零碎碎加起来，这一笔米色的买卖还没见着利钱，先便去了一块钱的零碎。

老沈在边上听着，也替自己叫苦："我做的是零售生意，一单不过三五石米，跑腿钱倒要按五块收，这生意做得还有什么赚头？"老冯则皱眉道："朝廷这印花税只挑卖方收，我若做长线囤米不出手，岂非一文印花税也不必掏？"

转折

正当码头上的米商议论纷纷时，米市公会的大掌柜陈源丰站出来，把这一笔五样钱的账册给大伙儿听。

跑腿钱，是经纪号子里头的跑腿伙计收的——他们替买卖双方撮合、报价、看货、签字，这笔银子是他们的血汗钱。朝廷规矩定得明白：跑腿钱不得超过千分之三，下头不能低于"代收的朝廷监管钱与米市开铺规费"，小单不足五块的按五块收。这上下两条线，便是朝廷替米商们画好的护栏。

登账钱，是中央过账人"中账公司"收的——米色从哪间仓房出、入了哪间仓房，这位过账人登一笔数，只收货款的万分之零点一。开铺规费，是米市自己收的——码头开铺子、铺面、秤、账房都靠这笔银子撑着，千分之零点零三。朝廷监管钱，是朝廷监管米市的规费，千分之零点零二。印花税，则是朝廷的税——只挑卖方收，千分之零点五。

陈源丰又把一份新出的衙门告示掏出来："诸位看这里——今年新规里头说得明白：有一种'被动跟仓'的米商，自家不挑米色、只跟着大伙儿走，他们的跑腿钱不得高过码头上的平均跑腿钱；其他米商想请经纪号子顺带打听市面行情的，跑腿钱可放宽到平均的两倍。但有一条——不许借着跑腿钱的名义偷塞别的银钱给经纪号子。"

结局

老陆听完这一番话，默默把五样钱一一记在了账本子的小字栏里。往后每成一单米色，他便把这五道关钱一道一道地算进去：跑腿钱给经纪号子，登账钱给中央过账人，开铺规费给米市，朝廷监管钱给衙门，印花税只在自己卖米时掏。

到了 1952 年春末，十六铺码头的米商们渐渐都摸清了这五道关钱的门道——跑腿钱上下有规矩、登账钱薄到几乎可忽略、开铺规费与朝廷监管钱都是小头、印花税只挑卖方这一头。小单虽要按五块收跑腿钱显得吃亏，可那也是为了护住经纪号子伙计们的饭碗；印花税虽是朝廷大头，可长线囤米不卖便一文不掏——买卖两端，各有各的算法。

五道关钱，五道规矩。十六铺的米色买卖，便是在这般"成交一笔、掏出五样"的格局里，一单一单地做着做着，竟也成了气候。

...

原文定义

基金通过与券商签订交易单元租用合同，获得投资交易的路径。基金需要向券商支付交易佣金，还需要向证券交易所、中国结算公司等机构支付过户费、经手费、证管费、印花税等交易税费。

佣金的收费标准：A 股、B 股、证券投资基金的交易佣金实行最高上限和向下浮动制度，不得高于证券交易金额的 3‰，也不得低于代收的证券交易监管费和证券交易所手续费等。A 股、证券投资基金每笔交易佣金不足 5 元的，按 5 元收取。

2024 年 4 月，《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》：被动股票型基金的股票交易佣金费率原则上不得超过市场平均股票交易佣金费率，不得通过交易佣金支付研究服务、流动性服务等其他费用；其他类型基金可以通过交易佣金支付研究服务费用，但股票交易佣金费率原则上不得超过市场平均股票交易佣金费率的两倍。

对应点

故事元素	概念对应
五道关钱	基金场内交易结算的五项费用
跑腿钱（经纪号子收）	佣金（券商收取）
跑腿钱不得超千分之三、不足 5 元按 5 元收	佣金上限 3‰、最低 5 元
跑腿钱下不能低于"代收的朝廷监管钱与开铺规费"	佣金下限不低于代收的证管费与经手费
登账钱（中账公司收，万分之零点一）	过户费（中国结算公司收取，0.01‰）
开铺规费（米市收，千分之零点零三）	经手费（证券交易所收取，0.03‰）

朝廷监管钱（千分之零点零二）	证管费（证监会监管费，0.02‰）
印花税（只挑卖方收，千分之零点五）	印花税（只向卖方收取，0.5‰）
"被动跟仓"的米商跑腿钱不得超市场平均	被动股票型基金佣金不得超市场平均
其他米商跑腿钱可放宽到平均两倍、不许偷塞别项	其他类型基金佣金不得超平均两倍、不得支付研究服务以外的费用
跑腿钱不得借着名义偷塞别项银钱	不得通过交易佣金支付研究服务、流动性服务等其他费用

来源：科目二·第十四章第一节·三、场内证券交易与结算涉及的费用

...

米市五家的规矩

1952年初春，上海十六铺米行。

一、开场

十六铺码头边的米市，有五大货会馆：陈源丰、老米、钱庄恒泰、林四姑、孙掌柜。五家会馆共用一座大仓，仓前立一块"公板"，每日辰时开板，酉时收板。客商要买要卖，不必挨家敲门，只需走到公板前，把自家牌子往上一挂——这便是"挂牌"。

老陆是苏北来的粮商，头一回进米市。他见公板前人声鼎沸，却不见讨价还价，只见各家牌子按规矩排成两列：左列写"要多少"，右列写"出多少"。苏伙计在旁指点："陆老板，您要五百石粳米，写个牌子往左边一挂；对面若有人正好出五百石，价码对上了，公板上的铜铃便响一声，这买卖就算成了。"

老陆将信将疑："我连对方是谁都没见着，就成了？"

苏伙计笑道："五家会馆共同守着这块公板，您挂牌、我对价、铜铃响，便是三家见证。何须认得对方？"

二、冲突

老陆想试试，便写了一张牌子："求购粳米五百石，价银三两二钱一石。"可他不知规矩，牌子写好了，却不知往哪挂。他见公板前有个小窗，便把牌子塞了进去——原来那是会馆管事收牌子的地方。

管事看了牌子，皱眉道："陆老板，您这牌子没盖手印，也没留会馆名，公板怎么认您？"

老陆这才明白，挂牌之前，得先找一家会馆"落籍"——或是陈源丰，或是老米，或是其他三家。落籍之后，牌子由会馆代挂，成交之后也由会馆代为传话。老陆选了老米家，交了落籍钱，牌子这才正式上了公板。

可牌子挂上去半日，铜铃不响。老陆急了，跑到公板前张望。顾先生在一旁看账本，头也不抬："陆老板，您出的价是三两二钱，今日市价三两五钱，低了。您要么加价，要么等着，等有人愿

意这个价出货。"

老陆咬牙，把价提到三两四钱。牌子刚换上去，铜铃"叮"一声响了。老陆大喜，可转头一看，却不见卖货的人。他问顾先生："人呢？"

顾先生指了指公板角落的一行小字："成交即告成立，买卖双方各寻各的会馆，听候回报。"

三、转折

老陆回到老米家会馆，坐立不安。他生怕对方反悔，又怕自己这三两四钱的价吃了亏。孙掌柜的伙计进来送茶，见老陆神色不定，便说："陆老板莫慌。公板上的买卖，铜铃一响，便算'成交'。五家会馆共同记账，谁也别想赖。您这会儿该做的，是等着您家会馆把'回报'送来。"

话音未落，老米家的管事拿着一张红纸进来："陆老板，回报到了。三两四钱一石，粳米五百石，对方是钱庄恒泰的客商。公板已记账，明日辰时到丙字仓提货。"

老陆接过红纸，见上面盖着五家会馆的骑缝章，老米家的章在最前。他问："若对方不认呢？"

管事正色道："五家会馆共同作保，公板规矩写明：'挂牌即愿，对价即诺，铜铃响时交易生效，买卖双方各担结果。'陆老板，您这三两四钱买下的五百石，明日提也得提，不提也得提。对方也一样，货已记在公板上，不交货便要赔。"

老陆这才踏实了。他想起自己曾在乡下做买卖，口头说定、握手成交，事后反悔扯皮的事多了去了。如今这五家会馆共用一块公板，挂牌、对价、铜铃、回报、盖章，一环扣一环，谁也别想赖。

四、结局

次日辰时，老陆到丙字仓提了货。五百石粳米，粒粒饱满，秤码不差。他站在仓门口，望着那块公板，忽然明白了这米市的规矩：

客商不必认得对手，只需认得会馆；会馆不必认得每一单买卖，只需认得公板上的规矩。挂牌是对价的愿，铜铃是成交的诺，回报是生效的证，盖章是担责的押。五家会馆守着同一块板，不是为了独大，而是为了让所有客商敢挂牌、敢对价、敢成交。

老陆后来成了米市的常客。他常对新来的客商说："十六铺的米市，靠的不是人情，是规矩。你挂牌，我接牌，公板上的铜铃一响，买卖便生了根。你只管下单，会馆替你传话；铜铃响了，回报到了，章盖齐了，这买卖便铁板钉钉，谁也翻不得。"

那五大货会馆，至今仍立在码头边。公板上的铜铃，每日辰时到酉时，响个不停。

...

原文定义

商品期货交易是指在交易所采用公开的集中交易方式或者中国证监会批准的其他方式进行的以商品期货合约或者期权合约作为交易标的的交易活动。

投资者可以通过书面、电话、互联网等委托方式以及中国证监会规定的其他方式，下达交

易指令。交易指令经撮合成交后，交易即告成立，交易所按照规定发送成交回报。期货公司会员、境外特殊经纪参与者、境外中介机构等应当及时将成交回报通知投资者。符合交易所业务规则各项规定达成的交易于成立时生效，买卖双方应当承担交易结果，履行相关义务。

对应点

故事元素	概念对应
五大货会馆共用公板	交易所采用公开集中交易方式
挂牌、接牌	投资者下达交易指令
找会馆"落籍"代挂牌	书面、电话、互联网等委托方式
铜铃响	交易指令经撮合成交
回报红纸	交易所发送成交回报
会馆代为送达回报	期货公司会员等及时通知投资者
五家会馆骑缝章	符合业务规则的交易于成立时生效
"买卖双方各担结果"	买卖双方承担交易结果，履行相关义务

来源：科目二·第十四章第三节·二（二）商品期货的交易规则

...

郑老大的"暗盘"与"米色过手"

一

1952年初春，十六铺米行里，郑老大端着紫砂茶壶，慢悠悠地踱到柜台前。他是码头上数一数二的大米商，手里攥着上千石白米的仓单。这天，他找到孙掌柜，低声说："我要出五百石，不在白天忙市做。"

孙掌柜一愣。五百石不是小数目，若在白天挂牌，必定搅得米色大起大落。郑老大摆摆手："规矩我懂。咱们另约时辰，关门后慢慢谈。"这便是米行里的"暗盘"——大单米色交易，不走白天的明面，专门挑收盘后或特定时段，免得惊动散户小民。

二

暗盘有三种谈法。第一种叫"有意"，买卖双方各自把心意写在纸上，由孙掌柜居中撮合，好比相亲先看八字；第二种叫"成交"，双方早已谈妥，直接来行里画押过户，干净利落；第三种叫"定价"，由郑老大定一个死价，愿意接的人当场签字，不还价。三种法子各有时辰：有意和成交从早盘到午后三点半都能递条子，唯独定价那条子，只能在三点到三点半之间递——那是忙市刚收的当口，米色最稳。

三

暗盘谈成，郑老大又提起一桩新鲜事。他说："如今码头规矩变了，有些仓单买进当天，还没过完户，就能转手再卖。"孙掌柜称这叫"米色过手"。好比买了米，米还在江心船上，仓单却可以先倒给下家。债券、黄金、跨境货色，乃至那些新式"米票"（权证），统统可以当日过手。唯独一种叫"B 字仓单"的洋米单子，规矩不同——今天买的，得等到明天才能再卖，交收必须隔一夜。

四

郑老大听完，哈哈一笑。他暗盘出掉五百石，又顺手用"米色过手"的法子，把刚到手的仓单倒给下游粮栈，一日之内进出两趟，资金活得像江水。孙掌柜在账本上记下一笔，暗自感叹：暗盘稳了大户的心，过手活了小户的本，这十六铺的规矩，越来越像那洋人的证券交易所了。只是那 B 字仓单，终究还带着旧时代的矜持，不肯当日放手。

...

原文定义

大宗交易是指单笔数额较大的证券买卖。证券交易所可以根据市场实际情况调整大宗交易的最低限额。

上海证券交易所接受大宗交易的方式包括意向申报、成交申报和固定价格申报。

9:30-11:30、13:00-15:30 接受意向申报；9:30-11:30、13:00-15:30、16:00-17:00 接受成交申报；15:00-15:30 接受固定价格申报。

深圳证券交易所大宗交易采用协议大宗交易和盘后定价大宗交易方式。

协议大宗交易申报时间：每个交易日 9:15-11:30、13:00-15:30。
盘后定价大宗交易申报时间：每个交易日 15:05-15:30。

证券的回转交易是指投资者买入的证券，经确认成交后，在交收完成前全部或部分卖出。

债券交易型开放式指数基金、交易型货币市场基金、黄金交易型开放式证券投资基金、商品期货交易型开放式指数基金、跨境交易型开放式指数基金、跨境上市开放式基金和权证均实行当日回转交易，即投资者可以在交易日的任何营业时间内反向卖出已买入但未完成交收的相关投资标的；B 股实行次交易日起回转交易。

对应点

故事元素	概念对应
郑老大的五百石"暗盘"	大宗交易（单笔大额证券买卖）

不在白天忙市做、另约时辰	大宗交易不在连续竞价时段进行，有专门时段或盘后时段
"有意"——各自递条子由掌柜撮合	意向申报
"成交"——双方谈妥直接画押	成交申报
"定价"——定死价、不还价、三点到三点半递条子	固定价格申报（15:00-15:30）
"米色过手"——买进当天没过完户就能再卖	回转交易（交收完成前反向卖出）
债券、黄金、跨境货色、米票（权证）可当日过手	债券 ETF、货币 ETF、黄金 ETF、商品期货 ETF、跨境 ETF/LOF、权证实行当日回转交易
B 字仓单隔一夜才能再卖	B 股实行次交易日起回转交易

来源：科目二·第十四章第一节·四（一）大宗交易 / 四（三）回转交易

...

老陆的黄昏账

1952 年初春，十六铺米行。老陆是五家货物会馆里管糙米期货的账房先生，每天黄昏关板后，他都要做一件旁人看不懂的事——把当天所有"米契"重新算一遍。

这日，郑老大在码头收了三百石糙米契，转手又抛了两百石。孙掌柜问他："老陆，你天天黄昏重算账，不累？"老陆头也不抬："契是契，钱是钱。白天喊的价，到黄昏得按码头实价重新定。赚了，会馆把利钱打进你账上；亏了，你得补压箱钱。一天一清，不许欠到明天。"

三月里，糙米价连跌三日。林四姑手里握着五百石契，压箱钱眼不够。老陆按黄昏价一算，差出八十块大洋。他当即通知会馆："今日日落前，要么补钱，要么砍契。"林四姑咬牙从钱庄恒泰调了款，才保住那五百石。老陆在账本上记了一笔："当日无欠，各契两清。"这是会馆的规矩，也是他能睡安稳的底气。

谷雨前，一批糙米契到期。顾先生和陈源丰各执一契，一买一卖。按老规矩，陈源丰先把货送到会馆仓，顾先生验货付款，会馆再把钱转给陈源丰——一收一付，先收后付，钱货两讫。也有那不愿搬米的，比如老冯，他契到期时，直接按谷雨那天的码头定价，算出差价，多退少补，折成现洋了结。老陆说："契到期，要么搬货，要么折钱，总得有个了断。"五家货物会馆靠着这套黄昏算账、日日结清、到期了断的法子，在十六铺风风雨雨站住了脚。

...

原文定义

商品期货的结算是指根据交易结果和交易所有关规定对会员保证金、盈亏、手续费、交割货款及其他有关款项进行计算、划拨的业务活动。

商品期货的结算实行保证金制度、当日无负债结算制度和风险准备金制度等。当日无负债

结算制度（又称逐日盯市），是指每一交易日闭市后，交易所按当日结算价结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费、税金等费用，对应收应付的款项实行净额一次划转，相应增加或减少会员的结算准备金。

商品期货交割是指期货合约到期时，根据交易所的规则和程序，交易双方通过该期货合约所载标的物所有权的转移，或者按照规定结算价格进行现金差价结算，了结到期末平仓合约的过程。采用实物交割结算时，交割货款结算实行一收一付，先收后付的方法。

对应点

故事元素	概念对应
老陆黄昏重算账	商品期货结算：根据交易结果和交易所规定，对会员保证金、盈亏、手续费、交割货款等进行计算、划拨
压箱钱	保证金制度
一天一清，不许欠到明天	当日无负债结算制度（逐日盯市）
按黄昏价重新定，增减利钱/补钱	每日闭市后按当日结算价结算盈亏、保证金、手续费等，净额划转，增减结算准备金
林四姑补钱保契	保证金不足时需追加保证金
契到期搬货	实物交割：标的物所有权转移
一收一付，先收后付	实物交割货款结算方式：一收一付、先收后付
按码头定价折钱了结	现金差价结算：按结算价格进行现金差价结算，了结到期末平仓合约
当日无欠，各契两清	当日无负债结算的核心要求

来源：科目二·第十四章第三节·二（三）商品期货的结算规则

...

老陆的公债米专柜

一、开场

1952年初春的上海，十六铺米行里人声鼎沸。老陆是沪市米市"公债米专柜"的掌柜，专门做一种特别的生意——政府米、公司米、企业米，还有从可转换契约里拆出来的公司米。这些米不像普通大米按斤两卖，而是按"手"算，一手就是一千块面值的米票。

这天一早，老陆在专柜前挂出牌子：开市时间改了，上午九点半到十一点半，下午一点到三点半。他特意叮嘱伙计苏伙计："来咱们专柜做买卖的，得先在柜上注册一个专用户头。没有户头的，连门槛都摸不着。"

苏伙计点头记下，又指着柜台上一块新牌子问："掌柜的，这报价怎么改成最小变动一毫三厘了？"

老陆笑了笑："公债米讲究精细，报价差一毫三厘，可能就是几块钱的出入。咱们这是净价报盘，利息另算，清清楚楚。"

二、冲突

午后，郑老大风风火火闯进专柜。他是米市里有名的大户，手里握着不少政府米票。

"老陆，给我抛三百手！"郑老大把米票往柜台上一拍。

老陆翻了翻账册，眉头一皱："郑老板，您户头上可交易的余额只有两百八十手。咱们专柜有规矩，申报卖出的数量，不能超过户头里实际能动的数目。您这三百手，我接不了。"

郑老大脸涨得通红："我早上刚收进二十手，怎么就不能算？"

"早上收的？"老陆摇头，"那二十手还在待交收里，得过一夜，明天才能动。当日买入的，当日可以转手；但被待交收锁住的，得等下一交易日才能卖出。这是死规矩。"

郑老大悻悻地改了两百八十手，嘴里嘟囔："这专柜规矩比米行还多。"

三、转折

没过几日，公债米专柜出了件怪事。

一天收盘后，老陆翻着当日的成交记录，忽然停在一笔交易上：某笔公司米票的成交价，比当日日终的比较基准价高出了两个多百分点。

老陆叫来苏伙计："这笔交易，偏离基准超过二分了，得记下来。"

苏伙计不解："掌柜的，咱们专柜不是早就不设涨跌限了吗？涨多少跌多少，随市场去，怎么还要记？"

"不设限，不等于不管。"老陆正色道，"价格偏离基准二分及以上，交易商必须在收盘后次一交易日向沪市米市报告这笔交易。这是为了让大家都知道，这价格是怎么来的，有没有猫腻。"

老陆连夜写了报告，次日一早递了上去。

四、结局

郑老大后来也摸清了专柜的门道。他不再莽撞申报，而是先查户头余额，再算准当日可动的数目。待交收的米票，他耐心等到次日再出手。

老陆的公债米专柜渐渐成了沪市最规矩的所在。净价报盘、毫三厘为最小变动、一手一千块面值、上午九点半到十一点半、下午一点到三点半——这些规矩像码头上的缆桩，把一艘艘交易的船牢牢系住。

而每当有成交价偏离基准二分及以上，老陆的报告总是次一交易日准时出现在沪市米市的案头。没人知道这规矩背后藏着多少双眼睛，但所有人都知道：在这专柜做买卖，账是明的，价是清的，规矩是硬的。

春去春来，十六铺的米船依旧往来，而老陆的公债米专柜，始终是那方最稳当的码头。

...

原文定义

上海证券交易所固定收益平台交易的固定收益证券包括国债、公司债券、企业债券、分离交易的可转换公司债券中的公司债券。交易商参加固定收益平台交易前，应通过固定收益平台注册可用于交易的证券账户。交易商在固定收益平台申报卖出固定收益证券的数量，不得超过其证券账户内可交易余额。交易商当日买入的固定收益证券，当日可以卖出。当日被待交收处理的固定收益证券，下一交易日可以卖出。

在固定收益平台进行的固定收益证券现券交易实行净价申报，申报价格变动单位为0.001元，申报数量单位为1手（1手为1 000元面值）。自2019年11月15日起，固定收益平台的交易时间调整为9：30~11：30、13：00~15：30，现券交易不再实行价格涨跌幅限制，固定收益平台债券现券（特定债券除外）交易价格（净价）偏离交易当日日终相关比较基准超过2%（含）的，交易商应不晚于收盘后次一交易日向上海证券交易所报告该笔交易。

对应点

故事元素	概念对应
公债米专柜	上海证券交易所固定收益平台
政府米、公司米、企业米、可转换契约拆出的公司米	国债、公司债券、企业债券、分离交易的可转换公司债券中的公司债券
专用户头	通过固定收益平台注册可用于交易的证券账户
卖出数量不得超过户头余额	申报卖出数量不得超过证券账户内可交易余额
当日买入当日可转手	当日买入的固定收益证券当日可以卖出
待交收的次日才能动	当日被待交收处理的，下一交易日可以卖出
净价报盘、利息另算	净价申报
最小变动一毫三厘	申报价格变动单位0.001元
一手一千块面值	申报数量单位1手（1000元面值）
上午九点半到十一点半、下午一点到三点半	交易时间9:30-11:30、13:00-15:30
不设涨跌限	不再实行价格涨跌幅限制
偏离基准二分及以上需次一交易日报告	价格偏离比较基准≥2%需次一交易日报告

来源：科目二·第十四章第一节·四（二）固定收益证券综合电子平台

...

米市头尾两炷香

1952年初春，上海十六铺码头。天刚擦亮，米行掌柜们便聚在"恒泰米号"的堂屋里，等着一天的头一桩买卖落定。

老陆是恒泰的管事，手里攥着一本泛黄的账册。他冲众人拱拱手："规矩照旧——辰时三刻到辰时五刻，各位把心里要的价写在纸条上，投进这只青花罐。时辰一到，咱们当众拆封，价高者得、价低者出，头一笔米价就这么定了。这叫'头炷香'。"众人纷纷点头。这几日米源紧俏，谁都想在开盘时抢个好彩头。老沈咬咬牙，写了个高价；老冯犹豫片刻，写了个中价；郑老大则写了个极低的出售价。时辰一到，老陆拆封宣读，老沈的高价与郑老大的低价恰好对上了——头一笔米价，就这么定了下来。那些没对上的纸条，老陆也不扔，而是按原来的顺序，一一插进柜台前的木格子里，等"头炷香"过后，再按先来后到，一桩一桩地谈。

可这一天出了岔子。辰时五刻拆封时，满罐纸条竟无一配对——买价的最高者，比卖价的最低者还低了三成。堂屋里一阵骚动。老陆却不慌不忙，挥挥手说："头炷香没点着，咱们就接着'流水议价'——柜台前的木格子打开，谁先来谁先喊，喊中即成交。"话音刚落，苏伙计便喊出一价，孙掌柜应声接下，头一笔米价终于在流水议价中生了根。那些原先投进罐里的纸条，也按着先后顺序，自动滑进了流水议价的队伍里，谁也不吃亏。

午后，日头偏西，米市到了收摊时分。老陆又点起一炷香，唤作"尾炷香"——规矩与早间一样，众人写价投罐，时辰一到便拆封定价。这尾一笔价，便是当日米市的收关之数。可偏偏这一日，尾炷香也点了空。老陆沉吟片刻，翻开流水账册，将收摊前最后一盏茶工夫里的所有成交，按每笔的分量加权，算出一个平均价，朗声宣布："今日米市，以此均价收尾！"众人核算，分毫不差，皆服。

隔日，码头起了大雾，船队误了时辰，竟无一粒米成交。老陆翻开昨日的账册，提笔将昨日的尾一笔价，原样抄作今日的收关之数，说道："今日无市，便以前日的尾价作今日的尾价，这是老规矩，省得乱了行情。"众人无话。唯独顾先生多问了一句："听闻债券行的规矩不同？"老陆点头："债券行的流水账要记到申时三刻，尾价取申时前两盏茶工夫的加权均价，申时三刻之后的成交，便不算入收关之数了。"堂中老米抚掌笑道："规矩分明，头尾两炷香，一盏流水账，米市的根便扎稳了。"

...

原文定义

开盘价和收盘价分别是交易日证券的首、尾买卖价格。而在证券交易所，往往还要通过制度予以规范。

根据我国现行的交易规则，证券交易所证券交易的开盘价为当日证券的第一笔成交价。证券的开盘价格一般通过集合竞价方式产生。不能产生开盘价的，以连续竞价方式产生。按集合竞价产生开盘价后，未成交的买卖申报仍然有效，并按原申报顺序自动进入连续竞价。

收盘价一般通过集合竞价的方式产生。收盘集合竞价不能产生收盘价或未进行收盘集合竞价的，以当日该证券最后一笔交易前一分钟所有交易的成交量加权平均价（含最后一笔交易）为收盘价。当日无成交的，以前收盘价为当日收盘价。

根据目前上海和深圳证券交易所的规定，每个交易日的 9：15~9：25 为开盘集合竞价时间，9：30~11：30、13：00~14：57 为连续竞价时间，14：57~15：00 为收盘集合竞价时间。债券现券交易、债券质押式回购的收盘价为当日 15：30（含）前最后一笔交易（含）前一小时所有交易的成交量加权平均价，15：30 之后的成交数据不纳入收盘价计算。收盘价计算所采用的成交数据为各类交易方式达成的成交数据。但比较特殊的是，上海证券交易所基金交易的连续竞价时间为 13：00~15：00，因此基金收盘价为当日该证券最后一笔交易前一分钟所有交易的成交量加权平均价（含最后一笔交易）。

对应点

故事元素	概念对应
头炷香（辰时三刻到辰时五刻投价拆封）	开盘集合竞价（9:15-9:25）
头一笔米价	开盘价 = 当日第一笔成交价
头炷香没点着，转流水议价	不能产生开盘价，以连续竞价方式产生
没对上的纸条按顺序进入流水议价	集合竞价未成交申报按原顺序自动进入连续竞价
尾炷香	收盘集合竞价（14:57-15:00）
尾炷香点空，取最后一盏茶工夫加权均价	收盘集合竞价不能产生收盘价，以最后一笔交易前一分钟成交量加权平均价为准
今日无市，以前日尾价作今日尾价	当日无成交，以前收盘价为当日收盘价
债券行记到申时三刻，取申时前两盏茶均价	债券现券/质押式回购：15:30 前最后一笔交易前一小时成交量加权平均价
申时三刻之后成交不算入收关之数	15:30 之后的成交数据不纳入收盘价计算

来源：科目二·第十四章第一节·四（四）开盘价和收盘价

...

老沈的米铺分家

—

1952 年清明刚过，十六铺的米商们聚在"恒泰"钱庄喝茶。老沈的米铺刚贴出告示：三日后给股东分红利，每十股派两斗白米；同时老股东可按每股三十块大洋的价格，每十股再认购三股新份额。消息一出，码头上议论纷纷——老沈的米铺每股挂牌价常年稳在一百一十块，如今又要分米、又要扩股，每股到底还值多少？

二

分红前夜，苏伙计急得直搓手。他手里攥着一百股，按挂牌价算值一万一千块。可明日一早，米铺要先给每股发两斗米，这相当于每股“削价”两块钱；接着还要给老股东增发新股，每十股添三股。苏伙计算了又算：明日米铺的总股本要变大，总的家底却只是多了那点认购款，每股能代表的米仓份额必然变薄。挂牌价若还写一百一十块，岂不是让新进场的人吃了暗亏？老股东若按旧价卖出，更是坑了接盘的顾先生。

三

孙掌柜从钱庄柜台后走出来，在茶桌上铺开算盘。“前日收盘一百一十块，先扣掉每股派的两斗米，剩一百零八块。老股东追加认购的钱，每股三十块、十股里配三股，合九块钱摊进来。总股本变成原来的一点三倍。”他拨动算珠，“一百零八加九，得一百一十七，除以一点三——正好九十块。明日挂牌，前收盘价就写九十块，这叫‘削价挂牌’，把分出去的红利和扩进来的新股都算平了。”

四

天一亮，米铺门口果然换了新挂牌：九十块。苏伙计起初心疼，可再一算，自己手里的一百股变成了了一百三十股，加上领走的两百斗米，折合市价与昨日持平。钱庄的郑老大点头道：“削价挂牌不是米铺跌了，是把分出去的东西从牌价里剔干净了，让每股代表的米仓实打实。”后来米铺又发了一种“认米券”——持券者可按约定价日后兑米。每逢米铺削价挂牌或分米，钱庄恒泰必按新挂牌价调整认米券的兑米价，保证券面与实际不脱钩。十六铺的米商们从此明白：牌价会动，但公道不动。

...

原文定义

当上市公司实施送股、配股或派息时，每股股票所代表的企业实际价值就可能减少，因此需要在发生该事实之后从股票市场价格中剔除这部分因素。因送股或配股而形成的剔除行为称为“除权”，因派息而引起的剔除行为称为“除息”。

我国证券交易所是在权益登记日（B股为最后交易日）的次一交易日对该证券作除权、除息处理。除权（息）日该证券的前收盘价改为除权（息）日除权（息）参考价。除权（息）参考价的计算公式为：

除权（息）参考价格= [(前收盘价格-现金红利)+配股价格×配股比例]/(1+股份变动比例)

[案例14-4] 20×4年7月1日，A公司公告了年度利润分配方案，20×4年7月19日为分红登记日，20×4年7月20日为除权日，具体分配方案为：派发现金红利2元/股，并采用配股方式进行再融资，每10股配3股，配股价格为30元/股，同时A公司7月19日的日终收盘价为110元/股，请问A公司在7月20日开盘前，经除权后的参考开盘价为多少元/股？

配股比例 = 3 / 10 = 0.3，配股价为30元/股，每股现金红利为2元/股，根据除权公式：

A公司在 20×4年7月20日日初的参考开盘价 = (110 - 2 + 30 × 0.3) / (1 + 0.3) = 90 （元/股）

在权证业务中，标的证券除权、除息，对权证行权价格会有影响，因此需要调整。

根据有关规定，标的证券除权、除息的，权证的发行人或保荐人应对权证的行权价格、行权比例作相应调整并及时提交证券交易所。

标的证券除权的，权证的行权价格和行权比例分别按下列公式进行调整：

新行权价格= 原行权价格×标的证券除权日参考价 / 除权前一日标的证券收盘价

新行权比例= 原行权比例×除权前一日标的证券收盘价 / 标的证券除权日参考价

标的证券除息的，行权比例不变，行权价格按下列公式调整：

新行权价格= 原行权价格×标的证券除息日参考价 / 除权前一日标的证券收盘价

对应点

故事元素	概念对应
每股派两斗白米	现金红利（派息）
每十股认购三股新份额	配股
挂牌价从 110 变为 90	除权（息）参考价
削价挂牌	除权除息处理
认米券按新挂牌价调整兑米价	权证行权价格/行权比例调整
分红登记日次日换挂牌	权益登记日次一交易日进行除权除息

来源：科目二·第十四章第一节·四（五）除权与除息

...

南北两间账房

> 沪市、深市各有一个"电报房/账房系统"，让结算参与人远程查账、补钱、划款、接收结算文件。

...

一、两间账房

1952年初春，上海十六铺米行街上，老陆的钱庄恒泰和孙掌柜的源丰米行都做着南北两头的批发生意。上海有个“沪南账房”，是城里最大的银钱往来总号；深圳那边新开了“深南账房”，管着南边码头的交割。

两间账房各设了一间电报房，专给像老陆、孙掌柜这样的大主顾用。不用亲自跑总号，坐在自家账房里拍电报，就能查账、补钱、划款，还能收到总号发来的日结清单。

二、沪南账房

老陆的伙计苏伙计，每日清晨先往沪南账房拍一封电报。电报分两种：一种是“公用电报”，总号把前日的银钱往来清单、交割回单发过来；另一种是“交收电报”，能查恒泰钱庄在总号的备付金总账——里头列着账户余额、可用多少、有无透支、存款积数。苏伙计还能按日子、按银两数，把往来明细一条条调出来，当场用复写纸印了存档。

有一回，老陆要往天津发一批粳米，头寸紧，沪南账房那头电报回来说“可用余额不足，透支三日”。苏伙计二话不说，从恒泰的库银里拨出一笔，电汇补进沪南账房的备付金户头。隔半日，总号回电：“补入已到账，透支消除。”

又有一阵，恒泰备付金户头里积了超额银两，老陆便拍电报，让沪南账房把多余的钱划到他在外滩预留的收款户头。更妙的是，老陆在北京、上海、深圳三处都有备付金，拍一封电报，就能在京沪深之间直接调拨，不用现银搬来搬去。

三、深南账房

孙掌柜的源丰米行主要走深圳码头。深南账房那边也设了电报房，规矩略有不同，但一样方便。孙掌柜的账房先生顾先生，每日拍电报去深南账房，实时查问：资金结算账户里还剩多少，备付金能提多少，有没有尚未支付的欠账。

深南账房有个好处：总号会主动来电报，实时告诉孙掌柜“你还欠多少”或者“你能提多少”。孙掌柜一看“可提款金额”宽裕，便拍电报让深南账房把多余结算资金划到他在广州预留的指定银号。若是“尚未支付金额”亮了红灯，孙掌柜立刻从米行流水里调钱补进去，绝不耽误次日码头的船期。

四、各守一方

开春后，沪南账房和深南账房的电报房都越来越忙。老陆守着上海这头，孙掌柜守着深圳那头，两间账房各管各的码头，却都让大主顾们坐在自家店里，就把查账、补钱、划款、收单据的事办得妥妥帖帖。

那年清明，老陆和孙掌柜在十六铺的茶馆碰头。老陆说：“沪南账房那间电报房，总账、明细、补钱、划款、收清单，一样不落。”孙掌柜点头：“深南账房也不差，实时报余额、报可提、报欠款，划钱一样快。”两人相视一笑——南北两间账房，各守一方，却让跑码头的生意人，再也不用为了一张单子跑断腿。

...

原文定义

参与者远程操作平台（Participant Remote Operating Platform，PROP）系统是中国结算公司上海分公司为完善市场运作功能，规范清算交收、登记和存管业务，提高对市场服务的效率而开发的建立在中国结算公司上海分公司通信系统上的电子数据交换系统。结算参与者可通过PROP系统中的公用模块接收中国结算公司上海分公司发送的有关资金结算文件。

结算参与者可通过PROP系统中的交收模块进行备付金账户的总账查询和明细账查询。总账查询可实时查询备付金账户的账户余额、可用余额、透支金额及存款积数。明细账查询可按任何指定的时间段和金额范围查询明细往来账目，并随时打印查询结果。

结算参与者交收头寸及最低备付不足时，应及时向备付金账户补入资金。

结算参与人在中国结算公司上海分公司的备付金账户中有超额备付时，可根据需要将资金划到经授权的预留银行收款账户。同时，结算参与者可根据需要完成在京、沪、深之间直接划拨其存放的备付金。

深圳证券综合结算平台（D-COM）系统是中国结算公司深圳分公司为完善市场运作功能，规范清算交收、登记和存管业务，提高对市场服务的效率而开发的建立在深圳证券市场综合结算通信系统的、用于实现结算参与人与中国结算公司深圳分公司之间数据交换的系统。

结算参与者可通过D-COM系统实时查询各资金结算账户余额、结算备付金账户可提款金额、尚未支付金额等信息。

中国结算公司深圳分公司通过D-COM系统向结算参与者实时揭示其尚未支付金额或其可提款金额，结算参与机构可根据需要，划出多余结算资金至预留的指定收款银行账户。

对应点

故事元素	概念对应
沪南账房	中国结算上海分公司 PROP 系统
深南账房	中国结算深圳分公司 D-COM 系统
电报房	电子数据交换系统
公用电报收清单	PROP 公用模块：接收资金结算文件
交收电报查总账	PROP 交收模块：备付金总账查询（余额、可用余额、透支金额、存款积数）
按日子按银两调明细	PROP 明细账查询：按时间段和金额范围查询，可打印
头寸紧、透支三日	交收头寸及最低备付不足

电汇补进备付金	及时向备付金账户补入资金
超额银两划到外滩预留户头	超额备付划到经授权的预留银行收款账户
京沪深之间直接调拨	在京、沪、深之间直接划拨备付金
深南账房实时报余额、可提、欠款	D-COM 实时查询：资金结算账户余额、备付金可提款金额、尚未支付金额
总号主动来电报欠款/可提	D-COM 实时揭示尚未支付金额或可提款金额
多余结算资金划到广州指定银号	划出多余结算资金至预留的指定收款银行账户

来源：科目二·第十四章第一节·四（六）PROP 和 D-COM 系统

...

第 15 章

基金的估值、费用与会计核算

本章包含 15 篇寓言

第四节 基金财务会计报告分析

寓言故事 —— 《看懂账册》

腊月廿七，米行的账房们贴完红纸，顾先生正要锁总账，老冯一头闯进来，怀里揣着一沓纸：“顾先生，您得救救我。”

顾先生把茶壶搁下：“又怎么了？”老冯把纸摊了一桌：“行里让我把冯记这一年的‘米铺账册’拿出来评——评过去、看现在、猜明年。我只会看仓里米多了还是少了——光这一句，行里通不过呀。”

顾先生笑了：“米铺账册虽厚，说破大天就那么几张纸、那么几件事。你坐，过一遍。”

“‘米铺账册’是三张表——一张说仓里这一刻摆着什么、还欠着别人什么；一张说这一年到底赚了多少、赔了多少；一张说这年仓里的米比起年初多了还是少了。看账有三件事——评过去、评掌柜眼光准不准；看现在、看仓里摆法对不对；猜明年、让街坊们投米心里有底。”

老冯点头：“那‘怎么看’？”

顾先生拉过米斗：“先看‘仓里有什么’。冯记的米仓里无非三样——粳米、票子、现银。粳米是放着等涨的家当，票子是借出去收息的家当，现银是留着进货周转的家当。年底拉一拉账，看看粳米占几成、票子占几成、现银占几成，就知道冯记这年是什么脾气。这一项，行里叫‘仓里摆法’。”

“有个坑要躲——摆法稍稍一动，未必是掌柜动了手。有时候粳米价格自己跌了，按占比算好像冯记少摆了粳米，其实是市价在变。”老冯拍了下大腿：“这坑我去年就踩过！粳米跌了三分，我以为冯记减了仓——原来不是。”

顾先生拎起算盘：“再看‘赚的从哪儿来’。冯记这一年赚的米，拢共就那么几路——票子到期的息、粳米涨价的差价、偶尔倒手赚点零头。按这几路分开列一列，就知道冯记是吃稳稳当当的息、还是博大起大落的价。这一项，行里叫‘进项路数’。”

“那‘看赚多少’呢？”老冯问。顾先生把算盘推开：“赚多少和赚从哪儿来是两件事。‘赚多少’是把进项加起来再扣掉花销；‘赚从哪儿来’是把赚的米按路数拆开。别把这两件事搅成一锅。”

顾先生把钥匙往桌上一扔：“第三项，看‘花了多少’。开销就那么几桩——给伙计的工钱、给仓老板的仓租、给行里的佣金、零零碎碎的杂费，往一块儿加，就是冯记一年的‘花销’。有个地方要留意——冯记买米、卖米那一来一回的脚力钱，不再单独列一行，按新规矩那笔钱已经算在‘赚的米’里扣过了。”老冯瞪大眼：“明明花了钱，怎么账上看不见？”顾先生点头：“所以看账得先翻到后面那几页‘规矩说明’，看明白脚力钱藏在哪里。”

顾先生把三样东西往桌心一拢：“最后一项，看‘仓里的米比年初多了还是少了’。把年初仓里的米、加上这一年赚的、再扣掉这一年分的、最后去掉伙计和仓老板分走的那几成，剩多少就是多少。‘摆法’是看‘现在有什么’，这一项是看‘一年下来到底有没有赚’。”

老冯把笔一搁：“我明白了。看米铺账册，归根到底四件事——先看摆法对不对，再看赚的米从哪几路来，三看花销走了多少，末了看年底比年初多没多。”顾先生把总账往老冯怀里一推：“拿回去捋一遍。要是还看不懂——大年三十来我家，饺子锅里讲。”老冯抱着账册出门，街上的爆竹

响成一片。

...

原文定义

基金财务会计报告是指基金对外提供的反映基金某一特定日期的财务状况和某一会计期间的经营成果、现金流量等会计信息的文件。

财务会计报告包括会计报表及其附注和其他应当在财务会计报告中披露的相关信息和资料。基金会计报表包括资产负债表、利润表和净资产变动表等报表。

基金财务会计报告分析可以达到以下目的：评价基金过去的经营业绩及投资管理能力；通过分析基金现时的资产配置及投资组合状况来了解基金的投资状况；预测基金未来的发展趋势，为基金投资者的投资决策提供依据。

基金定期报告的投资组合报告中要求披露基金资产组合情况，包括权益投资、固定收益投资、银行存款和结算备付金合计等项目占基金总资产的比例。

基金收入包括利息收入、投资收益、公允价值变动损益和其他收入。

基金费用一般包括管理人报酬、托管费、销售服务费、利息支出、信用减值损失、税金及附加和其他费用。

在新金融工具准则下，基金发生的交易费用都已经反映在了投资收益。

期末可供分配利润反映了基金截至目前的可分红金额，是指期末未分配利润与未分配利润中已实现部分的孰低数。

对应点

故事元素	概念对应
米铺账册是"哪几张纸"	财务会计报告 = 资产负债表 + 利润表 + 净资产变动表 + 附注
评过去 / 看现在 / 猜将来	财务会计报告分析的三大目的
米斗、票子、现银各占几成	基金持仓结构（权益 / 固定收益 / 银行存款）
摆法稍稍动未必是掌柜动了手	占比少量变动可能由市场波动引起，未必是主动加减仓
赚的米按几路分开列	基金收入结构（利息 / 投资收益 / 公允价值变动 / 其他）
"赚多少"和"赚从哪儿来"是两件事	利润（盈利能力）≠ 收入结构；盈利能力是收入减费用
买米卖米的脚力钱不再单独列一行	新金融工具准则下交易费用已反映在投资收益
工钱、仓租、佣金、杂费	基金费用（管理人报酬 / 托管费 / 销售服务费 / 利息支出 / 税金及附加 / 其他）
年底比年初多没多	净资产变动表反映年内基金净增减

来源：科目二·第十五章第四节·基金财务会计报告分析

一、基金资产估值的概念与法律依据

寓言故事 —— 《陈记米行的盘库风波》

清光绪年间的扬州，东关街上有家陈记米行。掌柜陈鹤年经营三十年，从父亲手里接过铺子，靠的就是四个字：**真账不欺**。每逢月底，米行都要做一件事：把库里所有的稻、麦、粟、豆，按当日牌价折成银两，再扣掉赊出去的账、欠下的租、脚夫的工钱，最后除以米行签发的"米票"总数，得出的便是每一张米票背后的实价。街坊买米票，凭的就是这个实价；米票能换回多少米，全在这"实价"二字上。

陈鹤年把这规矩刻在柜台上方一块老匾里：**估值明，账可对，票可兑。**

那一日，街尾新开了一家"广丰钱庄"，老板姓钱名通，做的是把散碎银子铸成元宝的买卖。开业头一月，钱通登门拜访，拱手道："陈掌柜三十年老店，您的'盘库折银'法子，小弟琢磨着学一学。"陈鹤年没多想，便把规矩一一说了：稻按晚稻今日牌价、麦按陈麦出库折色、欠租按契书白纸黑字。米行的家底，全靠这一份"折银册"摆得清清楚楚。

钱通回去，也依葫芦画瓢立了一套"盘库折银"的规矩。开张那天，他请了扬州府商会会长做见证，把自己的折银册子当众念了一遍，又请了盐运衙门里一位老书办做"复核人"，盖上大印，写明"每月十五盘库，盘毕即公告"。商会会长点头称赞："钱掌柜有板有眼，这叫'有据可依、有章可循'。"

两家铺子开张时，米票实价都是纹银一两二钱。街坊奔走相告，东关街上一时热闹非凡。

转折出在第三个月。钱通的折银册上，稻价忽然比陈鹤年高出一分。街坊疑惑，钱通笑着解释："我这稻是上等新稻，湿气未干，自然要贵些。"又过一月，粟价又高了一分。再过一月，连库里的陈麦都涨了。街坊渐渐发现，钱通铺子里的米票实价，月月都比陈记高一截，可进的米，分量却差不多。

有人悄悄问陈鹤年。陈掌柜放下算盘，沉吟半晌："我估我的，他估他的，本来各做各的生意。可他若用的是同一种稻、同一年份，按的也该是同一个价。**同一种米，两种折法，街坊迟早要问：你那本账，到底是谁定的？**"

这话被钱通听见了。钱通不恼，反倒摆了一桌酒，请陈鹤年与商会会长同席。席间他取出一卷文书，正是当年他开业时立的"折银章程"，白纸黑字写着"**估法前后一致、盘库方法公开告示**"——他笑着把文书往陈掌柜手里一递："陈兄，您看，我钱通的规矩可都是齐的。我估高估低，是我的事；可我用的法子从一而终，且每月都把章程贴在门外，街坊谁都能看。您说，这算不算'有据可依'？"

商会会长捻须点头。

陈鹤年也点了点头，却把酒杯放下，缓缓道："钱兄，您那章程上写的是'估法一致'。可街坊手里攥着的，是您和我的两张米票。**同一种米，估出两个价，这叫'估法不欺'吗？**朝廷《钱业则例》写得明白：估银须有定法，定法须先告众；告众之后，不可朝令夕改。您告众是告了，可您那

'上等新稻湿气未干'的说辞，每月变一回，与'估法一致'四字，已是相去甚远。"

钱通脸色一沉。

陈鹤年继续道："再有，**算账的人该是谁？**我陈记三十年的规矩——掌柜亲自算，再请一位账房先生复核，两本账对得上，才敢往门外贴。您那铺子，是您一人算的，账房只管盖章。这叫什么？这叫'既当东家，又当账房'。万一哪日您看走了眼，或是动了别的心思，谁替街坊把关？"

商会会长听到此处，筷子也停了。

陈鹤年最后从袖中取出一份泛黄的文书——那是三十年前他父亲立铺时签下的"折银凭票"，上头盖着府衙红印，写明："**米行折银，掌柜是头一责任人；账房是复核人；章程须报官备案、公示于众。**"他将文书轻轻搁在桌上："钱兄，您那章程是您自家定的，复核是您自家请的人，公示是您自家贴的——独缺一样：**官府备案的定章。**没有这备案，您那'估法一致'四个字，便是一张白纸。"

满座寂然。

钱通半晌无言，最终长叹一声："陈兄教训得是。我那章程，立得快，立得粗；复核人，是开业请来做事的，从未真对过账。看来，我这折银的法子，得照您陈记的旧例，从头再立一遍——掌柜算、账房核、章程报官、估法公示，一样不能少。"

陈鹤年扶起酒杯，微微一笑："钱兄能说出这话，扬州米业便少一桩祸事。**估值的法子，本无贵贱；可估值的人，须有定责；定责的章法，须有公断。**这三桩齐全，街坊手里的米票，才算真的值钱。"

席散，陈鹤年回到米行，把父亲那块"估值明，账可对，票可兑"的老匾又擦了一遍。伙计问："掌柜，今儿这事，要写进账册里么？"陈鹤年点头，提笔在折银册扉页上添了一行小字：

"估值非一人之私事，乃众人之公器。"

...

原文定义

基金资产估值，是指通过对基金所拥有的全部资产及全部负债按一定的原则和方法进行估算，进而确定基金资产公允价值的过程。基金资产净值除以基金当前的总份额，就是基金份额净值。基金份额净值是计算投资者申购基金份额、赎回资金金额的基础，也是评价基金投资业绩的基础指标之一。

基金管理人基金估值的第一责任主体。基金管理公司应履行计算并公告基金资产净值的责任，确定基金份额申购、赎回价格；托管人应履行复核、审查基金管理公司计算的基金资产净值和基金份额申购、赎回价格的责任。

基金管理人应制定基金估值和份额净值计价的业务管理制度；建立估值委员会，健全估值决策体系；使用可靠的估值业务系统；完善相关风险监测、控制和报告机制。资产管理产品应当加强金融资产的估值管理，确保所采用的估值技术和输入值的适当性以及估值结果的可靠性，不得随意变更同一金融资产的估值技术。

估值方法的一致性是指基金在进行资产估值时均应采取同样的估值方法，遵守同样的估值

规则，基金管理人 对投资品种进行估值时应保持程序和技术的一致性。估值方法的公开性是指基金管理人应履行与基金估值相关的披露义务。

对应点

故事元素	概念对应
陈记米行月底把稻麦折银、扣账、除米票得出实价	基金资产估值：估算全部资产、扣除全部负债、得出份额净值
"估值明，账可对，票可兑"的老匾	估值目的：份额净值是申购赎回与业绩评价的基础
钱通照搬陈鹤年的"折银册"立自己章程	估值法律依据的体系完备（《证券投资基金法》《基金合同》《基金估值核算办法》等）
商会会长见证、章程公示、账房盖章	估值程序：估值责任人、复核人、披露义务
钱通月月变换"上新稻"的说辞拉高米价	违反"估值方法的一致性"——同一资产不应随意变更估值技术
钱通把章程贴在门外却无人复核	违反"估值方法的公开性"——披露须真实、持续、可监督
陈鹤年"掌柜算、账房核、章程报官"	基金管理人=估值第一责任主体；托管人=复核责任
三十年前父亲立的"折银凭票"盖着府衙红印	估值须有法律/制度备案依据，不可由经营者一人自定
钱通承认"章程立得快、立得粗"，愿照旧例重立	法律依据完备、责任人明确、估法一致且公开，方为合规
扉页小字"估值非一人之私事，乃众人之公器"	估值公允性原则：保护基金份额持有人利益

来源：科目二·第十五章第一节·一/二、估值的概念与法律依据
...

一、基金会计核算

寓言故事 —— 《晋商票号的三本账》

光绪十九年的冬天，平遥城里出了一桩怪事。

城西"汇通号"票号的掌柜李兆麟，年过六旬，膝下无子，独自守着这爿祖业四十年。票号开在晋中商路上，南来北往的银子都从他家柜台过，单日流水动辄万两。可就在腊月结账的前夜，老掌柜把账房先生孙禄叫进后堂，"砰"的一声把算盘摔在桌上。

"禄儿，我问你，咱票号一年挣了多少银子？"

孙禄翻了翻账本："回掌柜，纹银四万七千两。"

"你哄鬼！"李兆麟拍着桌案，"那是我李家四十年攒下来的家底混着票号今岁的进项，全揽在一本账里。票号是票号，李家是李家，怎能糊成一锅粥？"

孙禄愣住了。他跟了老掌柜十九年，从未分过这两本账——银子进票号是进，进李家祠堂也是进，在他眼里，账只有一本。可老掌柜今夜非要他分。

李兆麟说："再问你第二桩。我票号的钱庄生意、绸缎生意、当铺生意，三处账目可有分别？"

孙禄又愣了。三处生意虽然门类不同，可银子都是票号的，进出都从一个账房走，他实在想不出"分别"该是几个意思。

老掌柜叹了口气，把他带到了院子里。雪落得正紧，他把三只木箱摆在雪地里。

"禄儿，从今往后，这三只箱子就是三本账。"

他指着第一只："这只，记票号自己的生意——借出去的银子、收进来的利息、伙计的月钱。这是**票号的账**，不是李家的账，更不是隔壁当铺的账。"

指着第二只："这只，记别人家的生意——谁家把银子存在咱这儿，咱代为保管、代为生利，赚的是保管费与利差。这是**存银人家的账**，跟票号自己的本钱两清。"

指着第三只："这只，记日升昌、协同庆那些同行托咱汇兑的银子，过路流水，每日结清，那是**过路银两的账**。"

孙禄这才明白过来——三只箱子，就意味着票号要**单独立账、单独核算、单独建册**。自家生意是一本，代人管银是一本，替人汇兑又是一本。银子虽都过票号的柜台，可"谁家的银子"必须分得清清楚楚。

"掌柜，"孙禄迟疑道，"那咱票号一年到头，到底挣了多少？"

"这正是我要你做的第三件事。"李兆麟把他领回后堂，铺开一张新纸，"三本账记完，再另起一本——把**一年里票号自己的生意**单独拎出来，从正月初一到腊月三十，逐日逐笔地记。每日结了当日的进出，便把盈亏落到这一日上。不是等到年底才结，是**天天都得结**。"

孙禄瞪大了眼："天天结？票号日日有上百笔进出，这得用多少人？"

"用人。"老掌柜斩钉截铁，"从前咱一年结一次，是图省事。可银主把钱存在咱家，最怕的就是糊涂账——他年初存了一千两，年末你说他只值九百五十两，他能信吗？每日一结，每日一报，银主随时能查，这才叫**账目分明**。"

孙禄还想辩，老掌柜摆摆手："你再想想，咱票号的钱，与李家的钱，是不是一回事？"

"自然不是。"

"票号的钱、与隔壁绸缎庄的进项，是不是一回事？"

"也不是。"

"票号的钱、与日升昌汇过来的过路银两，是不是一回事？"

"更不是。"

"这就对了。"老掌柜把算盘重新捡起来，搁回孙禄手中，"所以**记账之人，首先要认清楚——你这一笔账，是替谁记的**。替票号记，便是票号一本账；替银主记，便是银主一本账。**主体不同，账便不同**。可你从前，三家都混在一本账上，能不乱？"

孙禄低头细想，确实如此。从前每年年底，他只报一个总数给老掌柜，至于这总数里有多少是票号自己的盈利、多少是代客保管的浮财、多少是过路银两的留存，他自己也说不清。万一哪一日某家银主来取银子，账上银子被自家生意挪用了，那便是天大的官司。

老掌柜见他想通，又补了最后一条："记账之外，还要**做表**。"

他从袖中取出一沓空白的册页，递过来三张。

"这一张，列清咱票号**眼下有什么、欠人家什么**——左边是银库、房产、当票、欠条，右边是欠存户的银、欠伙计的月钱、欠税局的厘金。这是**家底表**。"

"这一张，列清这一**年里进出多少、盈亏多少**——左边是收进来的利息、手续费，右边是付出去的月钱、利息、损耗。这是**年景表**。"

"这一张，列清这一**年里本钱怎么变的**——年初李家投了多少银子，年中赚了赔了各几何，年末李家那份又变成多少。这是**本钱变化表**。"

"三张表，三本账，**账与表对得起来**，才叫票号真正的一本清白账。"

孙禄听得后背发凉。他做了十九年账房，从未听人讲过"表"这个字。从前他只会用流水账记进出，年末一加一减报个数便算完事；如今老掌柜要他分**主体**、分**日子**、分**家底**、分**年景**、分**本钱**——他忽然觉得自己过去十九年，做的都是糊涂账。

他正要再问，门外传来敲门声。是隔壁"德丰当"的东家来借银子应急，急得满头是汗。

老掌柜看了孙禄一眼："你且去接待。问清楚他家**眼下的家底**、**这年来的进出**、**本金还剩多少**，再决定借不借、借多少、年息几厘。"

孙禄愣了一下——这分明是要他在接待当铺东家的同时，把当铺的"三张表"也过一遍。

老掌柜笑而不语，只是把三只木箱重新推进屋檐下，拍掉上面的雪。

"禄儿，账是死的，人是活的。**会记账的人，先认主体，再按时日，最后做表**。这十二个字你若悟透了，咱汇通号再开六十年，也不愁账目出乱子。"

窗外的雪越下越大。孙禄捧着那三只木箱，脑子里反复回响老掌柜的话。

四十年后，宣统三年，汇通号歇业清盘。清盘当日，孙禄——那时他已是满头白发的老账房——捧出当年的三只木箱、三本账册、三张年表，交给东家后人逐一核对。一笔一笔，笔笔对得上。

那是他此生做过的，最漂亮的三本账。

...

原文定义

基金会计核算是指收集、整理、加工有关基金投资运作的会计信息，准确记录基金资产变化情况，及时向相关各方提供财务数据以及会计报表的过程。

基金管理公司是证券投资基金会计核算的责任主体，应当以所管理的单只基金为主体进行会计确认、计量和报告。基金管理公司应确保每只基金单独管理、单独建账、单独核算，保证不同基金在名册登记、账户设置、资金划拨、账簿记录等方面相互独立。

我国基金的会计年度为公历1月1日起至12月31日止，首期会计期间的起始日为基金成立日，末期会计期间的结束日为基金终止日。基金核算以人民币为记账本位币。

基金会计核算的责任主体是对基金进行会计核算的基金管理公司和基金托管人，其中前者承担主会计责任。

基金会计报表包括资产负债表、利润表及净值变动表等报表。

对应点

故事元素	概念对应
票号自己的生意、存银人家的生意、过路银两的生意	独立会计主体：单只基金单独建账、单独核算
票号的钱 ≠ 李家的钱 ≠ 隔壁当铺的进项	界定会计主体：基金管理公司经营 ≠ 基金投资管理活动
把票号生意从混账中"分出来"	明确基金管理公司与所管基金的空间范围
三只木箱，分开记账	基金单独管理、单独建账、单独核算
票号与存户，账目两清	基金管理人与基金托管人相互核对、复核责任
正月初一到腊月三十，逐日逐笔	基金会计分期细化：以周甚至以日为核算披露期间
每日一结、每日一报，银主随时可查	公募基金逐日估值、逐日计提、及时性原则
公历年度为会计期间	基金会计年度：1月1日—12月31日
第一张表：眼下有什么、欠人家什么	资产负债表
第二张表：一年里进出多少、盈亏多少	利润表
第三张表：本金怎么变的	所有者权益（净值）变动表
票号替银主记账，银主不是票号	基金会计的责任主体是基金管理公司与托管人
三张表与三本账"对得起来"	各类业务核算、复核与基金财务报告
隔壁德丰当来借银子，要过三张表	财务报告为相关方提供决策依据

来源：科目二·第十五章第三节·基金会计核算

...

一、基金财务会计报告分析的目的

寓言故事 —— 《晋商票号的三场考》

宣统元年的春天，平遥城里"汇通号"票号来了一位不速之客。

来人姓范，单名一个"澄"字，是晋中道上鼎鼎有名的查账师爷。他不穿绸缎不戴帽，只一身灰布长衫，背上一只旧皮箱，箱里装的全是他自创的"账病三十条"。三十二岁入行，五十岁出师，十八年里替三十七家票号查过账，每查必准——哪家账上藏了猫腻，他闭着眼睛翻三页便能嗅出味道

来。

掌柜李兆麟把范澄请进后堂，老账房孙禄亲自端茶。三人围着八仙桌坐下，李兆麟开门见山：

"范先生，外头都说您查账如神。可在下想问一句——您替人家查账，**图的是什么**？"

范澄笑而不答，反问："李掌柜，您这票号年年出'年景表'、'家底表'、'本钱变化表'，**图的是什么**？"

李兆麟也不答，又问孙禄："禄儿，咱年年做这三张表，**图的是什么**？"

孙禄跟了老掌柜十九年，从当年分不清"票号的账"和"李家的账"的小账房，到如今能独当一面。他想了想，答道：

"图个**让人看得明白**。年初存进一千两的存户，年末他若想看，咱就把账本摊开——他年初存了多少、利息结了多少、如今还剩多少，笔笔清白。这便是'**家底表**'的本意。"

李兆麟点点头，又问范澄："范先生，您替三十七家票号查账，**图的是什么**？"

范澄把茶盏放下，缓缓伸出三根手指：

"图三桩事。"

"**头一桩，评一评这家票号过去做得如何。**"他竖起拇指，"去年赚了还是赔了？赚了多少、赔在何处？是利息收得多，还是汇兑费挣得多？掌柜的人品、伙计的勤勉、生意的高下，全在账上写着。我查账，便是替东家、替存户，把过去这一年的是非曲直**翻个底朝天**。"

"**第二桩，瞧一瞧这家票号眼下是怎样的光景。**"他竖起中指，"银库里实存多少、欠条上未收多少、存户那里头寸多少、柜上伙计月钱拖了没拖——眼下这摊子，是松是紧、是好是坏、有无暗疾，**一查便知**。是故查账不止翻旧账，更要**审当下的盘面**。"

"**第三桩，猜一猜这家票号往后的势头。**"他竖起无名指，"年景表上三年前还是连年大赚，去岁忽然放缓；家底表上年初的现银还堆满库房，年末却见了底——这势头是兴是衰，**账上有前兆**。我能从账里读出明日。"

李兆麟听完，忽然拊掌大笑："好一个'三桩事'！禄儿，你听见没有？这便是**查账的真意**。"

孙禄一愣："查账还能查'明日'？"

"账不会撒谎。"范澄接话道，"账是死的，可账里有活的气象。一家票号今年挣得比去年多、家里头寸比去年厚、来往的存户比去年广——三样齐涨，来年八成还要涨；反之三样齐跌，**明年的衰相已写在今年的账上了**。"

李兆麟点头："范先生所言，正是**会计报告之妙**。我们做账时把过去、眼下、未来**分得清清楚楚**：过去的是非，落在年景表上；眼下的家底，落在家底表上；未来的苗头，藏在两张表的对照里。"

他转头对孙禄道："你从前只知道**做账**，以为账是做给人看的；今日你该明白，账更是**做给明日看的**。范先生替咱家查账，**图的就是这三桩**——评过去、审现在、判将来。"

孙禄听得入神，问道："范先生，那您替人查账，是替存户查、替东家查、还是替朝廷查？"

范澄摇头："都不是。我替**账本**查。"

"账本自己不会说话，谁替它说话？便是我。"他指了指自己，"账本有毛病，我替它**诊**；账本有冤屈，我替它**诉**；账本有苗头，我替它**宣**。所以我查账不为东家，不为存户，不为朝廷——**我为账本的清白而查**。"

"账本清了，东家自然明白自己过去做得如何；账本清了，存户自然明白自己眼下存银安不安全；账本清了，掌柜自然知道来年该往哪个方向使劲。 **三桩事，一查便明。 **"

窗外春雨初歇，平遥城外的官道上骡马嘶鸣。范澄站起身，拍了拍旧皮箱："李掌柜，您这家票号的账我方才已翻过三页，**无病**。但有一桩建议——"

他指着李兆麟摊开的那张三张表："**日后每季再做一份季表**，不要等到年关才总结。掌柜要看清自家每季的进退、存户要稳住自己每季的存银、东家要预判自家来年的势头——**越早做账，越早明白；越早明白，越早动手**。"

李兆麟抚须长叹："范先生这一句话，抵我二十年做账的功夫。"

孙禄也点头："我从前只知'**做账**'，今日才知还有'**查账**'一说。查账的**目的**，不在账的本身，而在**账外的三个人**——过去的东家、现在的存户、未来的掌柜。"

范澄拱手作别："孙先生说得在理。 **账是死的，人是活的；做账是本事，查账是见识**。一个票号要立得住，做账的与查账的缺一不可。"

雨过天晴，范澄背着旧皮箱，又往下一家票号去了。

...

原文定义

基金财务会计报告是指基金对外提供的反映基金某一特定日期的财务状况和某一会计期间的经营成果、现金流量等会计信息的文件。

财务会计报告包括会计报表及其附注和其他应当在财务会计报告中披露的相关信息和资料。基金会计报表包括资产负债表、利润表和净资产变动表等报表。

从基金投资者的角度来看，除了关注基金净值的变化外，还需要分析能够引起基金净值变化的各种因素。通过对基金财务会计报告以及基金所披露的其他信息资料（如投资组合报告）的分析，能够更为深入地了解基金情况，从而为投资决策提供参考。

一般而言，基金财务会计报告分析可以达到以下目的：评价基金过去的经营业绩及投资管理能力；通过分析基金现时的资产配置及投资组合状况来了解基金的投资状况；预测基金未来的发展趋势，为基金投资者的投资决策提供依据。

对应点

故事元素	概念对应
汇通号票号三张表：家底表、年景表、本钱变化表	基金会计报表：资产负债表、利润表、净资产变动表
老账房孙禄端茶、问"做账图什么"	会计核算的责任主体：基金管理公司

查账师爷范澄竖起三根手指	基金财务报告分析的三大目的
第一桩：评过去做得如何	评价基金过去的经营业绩及投资管理能力
第二桩：瞧眼下怎样的光景	了解基金现时的资产配置及投资组合状况
第三桩：猜往后的势头	预测基金未来的发展趋势
"账是死的，人是活的"	财务会计报告是死文件，分析是为投资决策服务
"我为账本的清白而查"	财务报告分析保持客观性、为相关方决策提供依据
范澄翻三页便能嗅出味道	通过对报告及披露资料的分析深入了解基金情况
"季表比年表更早明白"	财务会计报告按期编制、提供决策依据的及时性
三桩事：一查便明	评价过去、了解现状、预测未来三位一体的分析目的

来源：科目二·第十五章第四节·基金财务会计报告分析的目的

...

《三本老账》

1952年初春·十六铺码头

...

开场

开春头一桩事，是老沈要交账。

十六铺的老规矩：每年正月底，米行掌柜都得把去年的"米行三本账"整整齐齐摊在柜上，让买米人过目。仓里有什么、这年赚多少、本钱怎么变——一本不多，一本不少。老沈的沈记米行，做了十九年，年年如此。

可今年，老沈望着柜台上的三本厚账，眉头皱成了个"川"字。

隔壁陈源丰的伙计探头过来："老沈，您今年账上不太好看吧？去年那场台风，您仓里塌了半面墙，糙米进了水；跟着又是银根紧，赊出去的账收不回来。您这账本一摊，买米人看了怕是要跑。"

老沈没吭声，只把三本账又往柜里推了推。

冲突

钱庄恒泰的周先生上门了。

"老沈，去年您借的八千块，今年到期。"周先生坐下，也不喝茶，"您那三本账，我得先翻一翻——仓里还剩多少米、这年还赚不赚、本钱缩水了没有。"

老沈摊开账本。

"第一本，仓里还剩八百石，比前年少了四百石——墙塌那天，湿米低价甩了三成。第二本，这年亏了一千二，是头一遭亏。第三本，您再看——本钱从八千缩到五千。"

周先生合上账本，摇了摇头："老沈，您这米行，照账面是瘦了一大圈。"

消息传开，买米人议论纷纷。有人摇头要走，有人蹲在码头边叹气。林四姑恰巧挑米路过，听了这话，凑过来翻了翻那三本账，又听了老沈的注解——"哪本米是湿的、哪笔账是赊出去的、明年打算怎么补仓"。

"老沈，"四姑放下账本，"您这三本账，连着注解一起念给我听听。"

转折

四姑是老码头的人，识得账。

她翻到第一本，指着注解里一行小字："您看，老沈写明——'仓里八百石，其中二百石是去年秋收的好米，可撑到来年六月'。这就告诉我们，**家底虽然薄了，可撑得过去**。"

又翻第二本："注解里写得清楚——'亏的一千二里，七百是塌墙损失，四百是赊账烂账，只有一百是生意真的亏'。 **这年没真亏到家**。"

再翻第三本："本钱缩了三千，可注解里说——'已与周先生谈妥，本月先还两千，余款秋后补齐；另有一笔苏州陈家的老账，年后能收回一千五'。 **本钱能慢慢补回来**。"

四姑合上账，朝周先生一拱手："周先生，您再看看这注解里的门道。"

周先生细细又看了一遍，神色缓和下来："老沈，您这三本账——一本说家底，一本说盈亏，一本说本钱——再加上注解里的来龙去脉，这账就不是死账，是一本活账。"

老沈这才开口："周先生，去年是难。可这注解里写得明白——湿米怎么处理的、赊账怎么追的、仓墙怎么修的、明年打算进多少好米。买米人看了，晓得**这米行去年虽然亏了，可知道亏在哪、怎么补**。"

结局

开春第三天，沈记米行照常开张。

柜上摊着三本老账，旁边的注解写得清清楚楚。林四姑不光自己留下了米，还领了几个老主顾来；周先生答应把余款宽限到秋后。买米人散在码头边议论——

"老沈这人，账本不光给你看'仓里有什么'，还给你讲'这年怎么过的'、'明年打算怎么走'。"

"可不，**看过往、知当下、猜将来**——三本账加上注解，咱们心里有数。"

老沈站在柜台后头，把那三本账收好，又从抽屉里取出一本新的——"这是今年的空账本。明年这时候，我再交给各位过目。"

十六铺的晨雾里，账本上"沈记"二字，墨迹未干。

...

原文定义

基金财务会计报告分析的目的：

1. 评价基金过去的经营业绩及投资管理能力

- 2. 通过分析基金现时的资产配置及投资组合状况来了解基金的投资状况
- 3. 预测基金未来的发展趋势，为基金投资者的投资决策提供依据

对应点

故事元素	概念对应
三本老账（仓里有什么、这年赚多少、本钱怎么变）	资产负债表、利润表、净资产变动表
账本旁的注解	会计报表附注 + 投资组合报告等披露信息
林四姑翻账看注解、猜米行能不能撑过	评过去（评价经营业绩及投资管理能力）
买米人看仓里剩多少米、哪批是好的	看现在（了解现时资产配置及投资组合）
老沈说明年打算进多少米、周先生宽限余款	猜未来（预测发展趋势、为投资决策提供依据）

来源：科目二·第十五章第四节·一、基金财务会计报告分析的目的

...

二、基金资产估值的原则与程序

寓言故事 —— 《钱庄的盘库规矩》

扬州东关街上，陈记米行的掌柜陈鹤年，三十年盘库从未出过差错。他常说一句话："盘库不是算账，是定规矩。"规矩定了，人人照做，米票的实价才站得住。

这一日，陈鹤年把三个徒弟叫到内堂，要立一份正式的"盘库规矩书"。大徒弟周善，管了十年账房；二徒弟赵诚，管了五年库房；三徒弟孙敏，去年才进门，专管对外告示。陈鹤年铺开宣纸，提笔写下第一行："盘库者，谁为主？谁为核？"

...

一、主盘之人与复核之责

陈鹤年放下笔，先看周善："你管账十年，我问你——月底盘库，谁该先算？"

周善不假思索："自然是掌柜您。您掌着总账，知道每批米进价几何、赔账几何，只有您才能定得出公允价。"他顿了顿，"可您算完，我得再核一遍。核的不是您的人，是您的数。核对了，我签章；核不对，我回禀，您重算。"

陈鹤年点头："这便是**主盘与复核**。掌柜是头一责任人，账房是复核人。主盘的人，心里得有杆秤；复核的人，眼里得有把尺。主盘的人不能推说'我忙，让伙计代算'；复核的人不能图省事，盖个章就算完。"

他提笔写下："**掌柜主盘，账房复核。主盘者定其责，复核者守其关。二者不可混为一谈，亦不可相互推诿。**"

赵诚在边上插了一句："师傅，若掌柜算错，复核人也跟着签章，算谁的？"陈鹤年沉声道："各担各的责。掌柜错算，是主盘之失；复核人未查出，是复核之失。若二人串通，一并追究。这叫**分责而不分过，各守其位，各负其责**。

...

二、盘库的程序

规矩书第二行，陈鹤年写"盘库之序"。他让孙敏取来历年的折银册，摊在桌上，一页页翻给徒弟们看。

"每月三十日闭市后，库房锁门，盘点开始。第一步，先点实物——稻多少石、麦多少石、粟多少石，逐一过秤，赵诚，你管这个，对不对？"赵诚点头。"第二步，按当日米市牌价折算银两。这牌价从哪儿来？从扬州府商会每日挂牌。有牌的，照牌价；无牌的，按最近一日牌价。若遇大灾、大疫，牌价失真，便得召集账房、掌柜、商会代表，三方会商，另定公允之价。这叫**有事则议，无事则循**。

"第三步，"陈鹤年继续道，"扣负债。赊出去的米、欠脚夫的工钱、铺子的月租，一笔笔减。减完，得出'实存银两'。第四步，数米票。当月流通在外的米票共有多少张，孙敏，你管告示，这个数你最清楚。"孙敏应声。"第五步，实存银两除以米票总数，得出每一张米票的实价。这实价，次日一早贴于门外，街坊凭此兑米、买米、卖米。"

周善补充道："月末、年中、年末，复核不单对盘库数，还要与整月的流水账逐笔核对。盘库是点，流水是线，点对上了，线才能连得上。"

陈鹤年满意地写下："**闭市盘点→按市折银→扣负债→数米票→得出实价→次日告示→月末对账。七步连环，缺一不可。"

...

三、盘库的基本原则

写到第三行，陈鹤年搁下笔，起身从书架上取出一个檀木盒，盒里是他父亲三十年前立下的"陈记盘库祖训"。他一字一句念给徒弟们听：

"**公允**。折银之价，须是市价，不可因陈记米多便压价，亦不可因陈记米少便抬价。价由市定，不由人定。"

"**一致**。同一种稻，今年按此法折，明年亦按此法折；陈记按此法折，分号亦按此法折。不可今日用商会牌价，明日用街坊议价；不可扬州用此法，镇江用彼法。法一而价正，法杂而价乱。"

"**谨慎**。若遇灾年，稻价一日三变，不可轻率定数。须多方求证，留有余地。宁可今日估低一分，不可明日被人戳穿虚高一钱。"

"**公开**。折银之法、盘库之序、米票之数，每月贴于门外，街坊谁都能看。藏法于柜，则法不可信；示法于众，则法不可欺。"

念完，陈鹤年把祖训推到桌中央，让三个徒弟轮流看。周善看完，叹道："师傅，这四条里，'公允'是根，'一致'是干，'谨慎'是枝，'公开'是叶。根不深，树不活；干不直，枝不展；枝不密，叶不茂。四者缺一不可。"

陈鹤年抚掌："善！你管账十年，总算悟到了这一层。"

...

四、规矩成书

那日午后，陈鹤年把"盘库规矩书"工工整整誊了三份：一份悬于米行正堂，一份存于账房铁柜，一份送呈扬州府商会备案。送呈那日，商会老会长读完，提笔在书后加了一行批注：

"**陈记盘库，主盘有责，复核有职，程序有章，原则有四。四者兼备，米票之价，方可立信于民。**"

消息传开，东关街上另几家米行纷纷来抄陈记的规矩。陈鹤年却不藏私，把规矩书借出去，只提一个条件："抄可以，须得照你们自家实情改。主盘的人是谁，复核的人是谁，程序几步，原则几条，你们自己定。但定完之后，须报商会备案，须贴于门外公示。规矩是死的，人是活的；可规矩若不死，人便不敢乱活。"

三个月后，扬州府商会通令全城米行：自今而后，凡发行米票者，须立盘库规矩书，明定主盘复核之人、盘库之序、折银之原则，报商会备案，按月公示。违者，米票不得流通。

陈鹤年听到通令，把三个徒弟又叫到内堂，指着墙上新悬的规矩书，说了一句：

"你们记住——**盘库盘的不是米，是人心。人心正，米价正；人心歪，米价歪。规矩书是锁，锁的是歪心；规矩书也是灯，照的是正路。**"

周善、赵诚、孙敏三人齐声应诺。

窗外，东关街的米市正喧。街坊们围着陈记门外新贴的那张"本月米票实价：一两二钱三分"的告示，有人点头，有人记账，有人揣着米票进门兑米。没人知道内堂里那份规矩书写了什么，可每个人都知道——自己手里的米票，值这个价。

...

原文定义

我国基金资产估值的责任人是基金管理人，基金托管人对基金管理人的估值结果负有复核责任。基金管理人应制定基金估值和份额净值计价的业务管理制度，明确基金估值的程序和技术；建立估值委员会，健全估值决策体系；使用可靠的估值业务系统；确保估值人员熟悉各类投资品种的估值原则及具体估值程序；完善相关风险监测、控制和报告机制；建立定期复核和审阅机制，以确保相关程序和技术不存在重大缺陷。

基金份额净值是按照每个开放日闭市后，基金资产净值除以当日基金份额的余额数量计算。基金日常估值由基金管理人进行。基金管理人每个交易日对基金资产估值后，将基金份额净值结果发给基金托管人。基金托管人按基金合同规定的估值方法、时间、程序对基金管理人的计算结果进行复核，复核无误后签章返回给基金管理人，由基金管理人对外公布，并由基金注册登记机构根据确认的基金份额净值计算申购、赎回数额。月末、年中和年末估值复核与基金会计账目的核对同时进行。

基金管理人在确定相关金融资产和金融负债的公允价值时，应根据企业会计准则的规定，采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术。对存在活跃市

场且能够获取相同资产或负债报价的投资品种，在估值日有报价的，除会计准则规定的例外情况外，应将该报价不加调整地应用于该资产或负债的公允价值计量。对不存在活跃市场的投资品种，应采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定公允价值。采用估值技术确定公允价值时，应优先使用可观察输入值，只有在无法取得相关资产或负债可观察输入值或取得不切实可行的情况下，才可以使用不可观察输入值。

估值方法的一致性是指基金在进行资产估值时均应采取同样的估值方法，遵守同样的估值规则。估值方法的公开性是指基金管理人应履行与基金估值相关的披露义务，应当在半年度和年度报告中披露估值程序、估值技术及重大变化、假设、输入值、对基金资产净值及当期损益的影响等对基金估值有重大影响的信息。

对应点

故事元素	概念对应
陈鹤年"掌柜主盘，账房复核"	估值责任人：基金管理人是估值责任人，托管人负有复核责任
"主盘者定其责，复核者守其关，二者不可混为一谈"	管理人与托管人职责分离，各自承担相应责任
七步盘库程序：闭市盘点→按市折银→扣负债→数米票→得出实价→次日告示→月末对账	估值程序：闭市后计算净值→管理人估值→发送托管人复核→复核无误签章返回→管理人对外公布→注册登记机构计算申赎数额→月末/年中/年末与会计账目核对
"价由市定，不由人定"	估值基本原则之**公允性**：采用市场报价或公允价值计量
"同一种稻，今年明年同法；陈记分号同法"	估值基本原则之**一致性**：同一投资品种估值方法一致，不同基金相同特征品种估值原则一致
"宁可今日估低一分，不可明日被人戳穿虚高"	估值基本原则之**谨慎性**：优先使用可观察输入值，无法取得时才用不可观察输入值；重大变化及时调整
"折银之法、盘库之序、米票之数，每月贴于门外"	估值基本原则之**公开性**：披露估值程序、技术、重大变化等信息
规矩书誊三份：正堂、账房、商会备案	估值程序的制度化：建立估值委员会、业务管理制度、定期复核审阅机制
商会老会长批注"四者兼备，方可立信于民"	估值四原则（公允、一致、谨慎、公开）共同保障基金份额持有人利益
"规矩书是锁，也是灯"	估值制度既约束行为（防错），也指引方向（合规）

来源：科目二·第十五章第一节·五、基金资产估值的原则及方法（一）（二）（三）

...

二、基金财务会计报告分析的主要内容

寓言故事 —— 《晋商票号的五张药方》

宣统二年的深秋，平遥城外的官道上黄叶纷飞。

查账师爷范澄背着旧皮箱，再度走进“汇通号”票号的大门。这一回不是受人所托，而是老掌柜李兆麟亲自写信请来的——上回范澄替票号查过账后，李兆麟一直惦记着他那句“季表比年表更早明白”。这大半年里，汇通号照范澄的建议，按季做了一份季表。如今四季过去，年关将至，李兆麟要把这四份季表连同去年那张年表，**一并请范澄再过一遍**。

后堂里，李兆麟、老账房孙禄、查账师爷范澄三人围炉而坐。炕桌上摊开五张表——四份季表、一份年表。

“范先生，”李兆麟亲手斟茶，“这大半年汇通号的进出，全在这五张表上。您上回说‘查账有五桩事’，今儿还请再细细分说。”

范澄把茶盏推回，拿起第一份季表，眯起眼看了一会儿，开口道：

“**头一桩，瞧持仓。**”

他指着表上几行小字：“李掌柜，您今春把八万两银子贷给了三家茶庄、两家绸缎庄，秋后又收回了多少？如今银库里实存的现银、库里押着的欠条、柜上留给存户备付的头寸——这三样各占多少？”

“现银三成五，欠条五成，备付一成五。”孙禄答得流利——他做了十九年账房，这些张口就来。

“这就叫**持仓结构**。”范澄点头，“银子压在欠条上还是压在现银上，是不同的生意。**现银多则稳，欠条多则利厚**。再者，您这欠条是茶庄的多还是绸缎庄的多——这便是**行业分布**”，能看出您这票号的主业在哪一行。”

他又补一句：“**持仓虽稳，亦要看天时**。哪怕您今春一两银子没动，可市面上的行情跌了，欠条上的抵押物缩水了，那您‘持仓’的比例**也是会变的**。这便是我常说的一句——**占比的小动，未必是掌柜动了手脚，也可能是行情动了手脚**。”

李兆麟点头：“记下了。”

范澄又拿起第二份季表，翻了几页，眉尖一挑：

“**第二桩，瞧盈利能力与分红。**”

他指着表中“本年利润”四个字：“李掌柜，您这一年净赚了多少？”

“一万四千两。”孙禄答。

“隔壁‘日升昌’呢？”

“听闻是一万六千两。”

“哦？咱比他少赚两千两。”李兆麟皱眉。

范澄摆手：“**莫急**。您看他票号本钱多少？”

"八万两本金。"

"咱呢？"

"七万两本金。"

范澄笑了："**这便看出门道了**。日升昌赚一万六，本金八万——**赚头占本金两成**；您赚一万四，本金七万——**赚头占本金也是两成**。两家其实**盈利能力一样**。"

孙禄恍然："原来**看利润不能光看绝对数，要看占本金的比例**。"

"正是。"范澄又指着表上一行小字，"再看这行——'**本期已实现收益**'。什么叫'**已实现**'？是实打实进了口袋的银子，扣掉那些只是账面上浮动的。**浮盈不算赚，落袋才算赚**。"

他再翻到年表最后一栏："还有一桩——**分红**。您今年赚了一万四千两，可您打算分给存户多少？"

"约摸五千两。"

"那就要算**期末可供分配利润**——是**未分配利润**与**未分配利润中已实现部分**的**孰低数**。为何取'**孰低**'？是规矩——**未落袋的钱不能分**。您赚了浮盈一万，未实现的部分，**不能拿去分给存户**。"

李兆麟拊掌："妙！这五项算得明白，分红才能分得稳当。"

范澄端起茶盏呷了一口，又翻到第三份季表：

"**第三桩，瞧收入从哪来。**"

他指着"利息收入"、"投资收益"、"汇兑手续费"、"其他收入"四栏："您这票号一年进项，从这四口子里来。**利息**是放贷的收成，**投资收益**是入股丝茶行号的分红，**汇兑手续费**是替人汇银的手头费，**其他收入**是杂项。"

"这四口子的**比例**就看出您这票号的**路子**——**利息高的走的是放贷型**，**投资收益高的走的是投资型**，**汇兑手续费高的才是正经票号**。您这三季下来，**利息占七成、投资占两成、汇兑占一成**——您这票号，**是放贷多过汇兑**啊。"

李兆麟脸色微变。范澄笑了笑："**不是坏事，但要看您想往哪条道走**。票号之所以是票号，**汇兑才是本业**；放贷再多，**终究是钱庄的活儿**。"

"存户若不细看，单看总利润，定以为您这票号兴隆；可若细看收入结构，便知您**正渐渐从票号变成钱庄**。**这便是分析收入结构的好处**。"

范澄翻到第四份季表：

"**第四桩，瞧费用花在哪。**"

他指着"掌柜月俸"、"伙计月钱"、"库房租银"、"柜上杂费"、"税局厘金"五栏："赚了一万四千两，**花了多少**？"

"约摸三千两。"孙禄答。

"**掌柜月俸与伙计月钱占多少**？"

"约一半。"

“**柜上杂费与税局厘金占多少**？”

“约三成。”

“**剩下一成呢**？”

“库房租银。”

范澄点头：“费用中有**人事费、营业费、税金、杂项**，每一项都该**逐年比一比**。**今年人事费比去年涨一成**，是加了人还是加了月俸？**今年杂费比去年涨半成**，是库房多租了还是柜上的笔墨纸张贵了？”

他顿了顿，又道：“您可记得，**买卖股票的差价收入里，要扣一项‘交易费’**？这交易费，**新规矩下不单列，全混在‘投资收益’里**。从前的账是分开的，**如今是混的**。您若不细看，会以为交易费不见了——**其实没不见，只是藏进了投资收益的口袋**。”

李兆麟点头：“**这便是细看费用的门道**。”

范澄最后翻到第五份季表。这一份表是孙禄特意新制的——专门记存户的进出。

“**第五桩，瞧存户的来与去。**”

“李掌柜，您今年存户是**多了**还是**少了**？”

“春上多了二百户，秋后又跑了一百五十户。”

“那您票号的银子是**多了**还是**少了**？”

“多了三万两。”

范澄眯起眼：“**人少了，银却多了**——这说明什么？”

孙禄抢答：“**大户来了，散户走了**。”

“对。”范澄抚掌，“**人多人少，看热闹；银多银少，看门道**。”

他又指着表中“机构存户”与“个人存户”两栏：“您今年机构存户的银子涨了两成，**说明大商家越发信您**；个人存户的银子跌了一成，**说明小户有些动摇**。机构多则**生意稳**，个人多则**生意活**。您这票号，如今**机构占六成、个人占四成**——**机构太重，恐有‘一户撤银、满盘皆动’的风险**。”

李兆麟听得后背发凉：“**原来一份存户表，能读出这许多文章**。”

范澄合上五张表，缓缓道：“李掌柜，**持仓、盈利、收入、费用、存户**——**这五张表便是票号的五张药方**。一张表诊一症，**五张表合诊，便知全身**。”

“从前您只看一张总表，**赚了多少、赔了多少**——这是看病只看一症。**如今分作五张细看，**方知这病是出在**持仓**上、还是出在**收入**上、还是出在**存户**上。**病不同，药便不同**。”

孙禄长叹：“**从前我做账，是把五件事搅在一锅；今日查账，才知该分作五道看**。”

范澄点头：“**会做账的是匠人，会查账的才是东家**。李掌柜，您这汇通号若再传三十年，靠的不是孙先生的算盘，**而是您这五张表**。”

窗外北风渐起，黄叶落尽。范澄把五张表叠好，亲手交还李兆麟。

"李掌柜，**年关将至，五张表合一份年表，记清楚这一年的来龙去脉**。明年开春，我再来。"

李兆麟起身相送，拱手道："范先生，**您这一席话，抵得上汇通号半年的进项**。"

范澄笑着摆摆手，背起旧皮箱，踏入风雪中。

...

原文定义

基金作为一种进行证券投资的资产组合，与普通企业的财务会计报告的分析有很大的不同。不同类型的基金其分析的方法和内容也不一样。一般来说，对股票基金及混合基金的财务会计报告的分析包括五个方面：基金持仓结构分析、基金盈利能力和分红能力分析、基金收入情况分析、基金费用情况分析、基金份额变动分析。

基金定期报告的投资组合报告中要求披露基金资产组合情况，包括权益投资、固定收益投资、银行存款和结算备付金合计等项目占基金总资产的比例。

权益投资占基金总资产的比例如发生少量变动，并不意味着基金经理一定进行了增仓或减仓操作，因为市场波动也可能引起计算结果的变动。

本期利润反映了基金本期产生的净收益（或净亏损），是指本期利息收入、投资收益、公允价值变动收益、其他收入等收入项目扣除管理人报酬、托管费、利息支出等费用项目后的余额。

本期已实现收益反映了基金本期产生的已实现净收益（或净亏损），是指本期利润扣除公允价值变动收益后的余额。

期末可供分配利润反映了基金截至目前的可分红金额，是指期末未分配利润与未分配利润中已实现部分的孰低数。

基金收入包括利息收入、投资收益、公允价值变动损益和其他收入。

基金费用一般包括管理人报酬、托管费、销售服务费、利息支出、信用减值损失、税金及附加和其他费用。可以看到，基金费用中并没有单独列示交易费用，这是因为在新金融工具准则下，基金发生的交易费用都已经反映在了投资收益。

对于开放式基金来说，基金的份额会随申购、赎回活动而变动，基金定期报告中一般会披露基金份额的变动情况和基金持有人的结构。

对应点

故事元素	概念对应
五张表：持仓、盈利、收入、费用、存户	股票基金/混合基金财务报告分析的五个方面
现银三成五、欠条五成、备付一成五	权益投资、固定收益投资、银行存款及结算备付金合计占比
欠条上茶庄多还是绸缎庄多	股票投资在各行业的分布，分析基金重点投资方向
"占比的小动未必是掌柜动了手脚，也可能是行情动了手脚"	持仓比例变动需注意：市场波动也可能引起计算结果变动

利润绝对数（日升昌 1.6 万 vs 汇通号 1.4 万）	本期利润：反映净收益的绝对金额
赚头占本金两成 vs 两成	净值利润率：比较不同基金盈利能力的相对指标
"浮盈不算赚，落袋才算赚"	本期已实现收益：本期利润扣除公允价值变动收益
"未落袋的钱不能分"	期末可供分配利润：未分配利润与未实现部分的孰低数
利息占七成、投资两成、汇兑一成	收入结构分析：利息、投资、汇兑、其他四类收入的占比
"票号若变了钱庄，从收入结构便能看出"	通过收入结构分析可深入了解基金投资状况
人事费、营业费、税金、杂项逐年比	基金费用情况分析：管理人报酬、托管费、销售服务费等
交易费"藏进了投资收益的口袋"	新金融工具准则下交易费用不单列，已反映在投资收益中
大户来了、散户走了	份额变动与持有人结构分析
人少银多 = 机构占比上升	机构投资者占比上升的意义
"机构太重，恐有'一户撤银、满盘皆动'"	份额变动较大对基金管理人的不利影响
五张药方合诊全身	五个方面综合分析基金财务报告

来源：科目二·第十五章第四节·基金财务会计报告分析的主要内容

...

《四家米行》—— 柜上的米、散钱、账房各占多少

一九五二年初春，十六铺码头的米行刚开完同业茶会，老陆、老沈、老冯、周先生四人坐在江边的茶棚里，翻着彼此刚交上来的"柜上盘单"。

"周先生，你家柜上摆的还是那些东西吧？"老陆抿了口茶，探头去看周先生手里的那张单子，"粳米、籼米、糙米……再加几笔散钱、几笔存银，对不对？"

周先生点头："理应如此。柜上能摆的，无非三大类——米色货（占大头）、散钱零头、还有压在账房里的存银（票号里放着）。盘单上得一笔一笔把数算清楚，'米色占比'就是米色货除以家底总数；'散钱占比'、'存银占比'也是一个算法。哪一项占多少，明明白白写在单子上，市面上一翻便知。"

老沈皱起眉："可这单子背后还有讲究。你看我家——米色货里头，又分苏北粳米、安徽籼米、东北糙米……单子上还得再单列一栏，叫'分行的米各占多少'。苏北粳米占我家几成、安徽籼米占几成，一行一行写清楚，外人看了才知道我这老沈走的是什么路子。"

"这倒也是。"老冯接话，"我那账房陈源丰昨儿就为这事跟我吵了一架。他说光写总占比不够——比如粳米这一行里，泰州粳米占多少、苏州粳米占多少，也得算出来。不然光看总数，谁知道你走的是泰州线还是苏州线？这算法也不难，就是'这一行米的市值'除以'全部米色货的总值'，再乘个一百。"

周先生笑着拍桌："这算法跟存银占比、米色占比的算法，是一路货色——都是'这一项'除以'家底'，再乘个一百。算的虽是不同行当，道理全是一根筋。"

老陆叹口气："我倒遇上桩麻烦事。年前盘过一次单子：米色货七千担、散钱三千担，总家底一万担，米色占比七成整。可这两个月市面晃了一晃，年后再盘——米色货掉到六千担、散钱没怎么动，总家底变成九千担。米色占比自己跑到了六成六七。"

"你动了手没有？"老沈斜眼看他。

"没有！"老陆拍胸脯，"陈源丰和老米都能作证，米色货一担没卖，散钱一文没花。可这数字，它自己变了。"

周先生点头："这就是盘单里最要紧的一桩事——**市面波动能让比例自己动，不一定说明东家动了手脚**。看盘单的人若不细想，光看见米色占比从七成掉到六成六七，便嚷着'老陆减仓了'，那可是冤枉人。"

"可不是。"老冯接话，"所以盘单边角上，从来都要添一句注脚：'本期内未操作，比例变动系市面波动所致'。有这句在，外人看了才不会胡乱猜。"

四人把茶喝尽，周先生起身结账："咱们四家米行，往后柜上的盘单就这么办——大类占比写清、分行占比写清、未操作要注明。十六铺的东家们看着这些单子，谁家走什么路数、谁家受了市面波动、谁家真动了手，一目了然。"

江风一过，四人散去，米行的算盘珠子又开始噼啪响。

...

原文定义

基金定期报告的投资组合报告中要求披露基金资产组合情况，包括权益投资、固定收益投资、银行存款和结算备付金合计等项目占基金总资产的比例。某行业投资占基金资产净值的比例 = 该行业股票投资市值 / 基金资产净值 × 100%。注意市场波动可能使各占比自动变化，不一定说明基金经理操作。

对应点

故事元素	概念对应
柜上摆的米色货	权益投资
散钱零头	现金类资产
压在账房的存银 / 票号存款	银行存款与结算备付金
泰州粳米、苏州籼米各占多少	股票在各行业的分布
米色货 ÷ 家底总数 × 100%	各类资产占基金总资产的比例
比例从七成掉到六成六七	市面波动使持仓占比自动变化
"本期内未操作"注脚	报告中的"未操作"声明

来源：科目二·第十五章第四节·二（一）基金持仓结构分析

（四）具体投资品种的估值方法

寓言故事 —— 《老周的九柜货》

江南松江府，老周经营着一家百年货栈，名叫“周正堂”。堂中摆着九口樟木大柜，分别收着不同来路的货物。老周有个规矩：每柜货每日必核一次价，核价簿上写得清清楚楚，伙计们谁也不能乱写。这一日，新来的账房先生小冯头一天上工，老周便领他一柜一柜地看过去，教他怎么给货定价。

...

第一柜：未挂牌的货

“这柜里收的是还没上行的货。”老周掀开柜盖，里头是几匹新织的松江细布，“这批布是苏州新染坊出的头茬，还没在行市上挂牌。你没法去街上问价，得自己估。”

小冯挠头：“那怎么估？”

老周取出一本册子：“看织法、看染料、看工时，比照同类已挂牌的货，算出一个公道价。这叫‘估算法’。”他翻到一页，“去年也有这么一批新货，我按当时细布均价打了八折，后来挂牌了，价差不到半成。”

小冯点头记下。老周又道：“还有一种——送股、配股，就是老东家白送或加价配给老股东的新货。这种货虽没挂牌，但跟已在行市上的同一货同源同质，直接按街上那货的当日市价定就行。今日没交易，就看昨日收市价。”

...

第二柜：挂牌畅货

第二柜里码着几摞景德镇瓷器，箱子上贴着“松江瓷行 当日挂牌”。老周说：“这些货已经在瓷行挂了牌，每日有收盘价。有收盘价，就按收盘价定。今日瓷行歇市，没有新价，但最近几日行情平稳，瓷行也没出什么大事，那就按最近交易日的收盘价定。”

小冯问：“要是瓷行出了大事呢？比如窑塌了、御窑停了？”

老周赞许地看他一眼：“问得好。若最近交易日后出了大事，就不能死磕旧价。得找同类瓷行的现行价，再掂量这变故的影响，把旧价调一调。”他顿了顿，“还有一种货，长期停着不交易——好比某家瓷行突然封了门，里头的事外人摸不清。这种就得用‘估算法’，不能硬套旧价。”

...

第三柜：限售货

第三柜上了铜锁。老周掏出钥匙打开，里头是几箱滇南普洱茶，箱上贴着“限售三年”。

“这货上了行市，但一时半会儿不能转手。”老周说，“你按街上同类畅货的价定，但要打折扣——锁多久，打多少折。”

小冯问：“折扣怎么算？”

老周写下一个式子：

> 限售货价 = 畅货价 × (1 - 流动性折扣)

"流动性折扣，就是因为你这货被锁着、不能随时变现，比畅货便宜的那一块。"老周解释，"好比有人想买你这批茶，但知道你三年不能转手，他自然不愿出全价。这折扣用'看跌'的思路算——假设有人现在签个约，三年后按畅货价收，但中间跌了算他的，这'看跌'值多少，折扣就是多少。"

小冯似懂非懂，但把式子抄了下来。

...

****第四柜：固定收益货——债券与息票****

第四柜分上下两层。上层是"净价货"，下层是"全价货"。老周先指上层："这些债券，行市上按'净价'挂牌——就是不带利息的裸价。你定价时，得把净价加上'应计利息'，才是这货真正的全价。"

他又指下层："这些是全价交易的债券，行市上直接给全价，你按收盘价定就行。但有一种——可转股债券，既有债性又有股性，行市活跃，也按全价定。"

小冯翻着簿子，看到一行："还有未上市、未挂牌的固定收益货？"

"对。"老周说，"那种没有行市价，也没有第三方报价的，就得用估算法，找同类可比的数据，自己算一个公道价。"

...

****第五柜：货中货——FOF****

第五柜最特别，里头不是实物，而是一叠"子货栈"的份额凭证。老周说："咱们周正堂不只囤实物，还投了其他货栈的份额。这叫'货中货'。"

"怎么给这些份额定价？"

"分几种。"老周如数家珍，"投的是普通货栈，按那货栈估值日公布的份额净值定；投的是钱庄货栈（货币市场基金），按前一日到估值日之间的每日万份收益，累计算出收益。投的是挂牌交易的ETF，按估值日收盘价定；投的是ETF联接货栈，按ETF估值日份额净值定。"

小冯听得头大，老周放慢语速："还有——如果那货栈估值日没公布净值，或者正在折算拆分，你就按最近公布的净值为基础，结合折算比例、分红金额、持仓份额，合理算一个公允价。"

...

****第六至第九柜：期货、期权、信用衍生品、贵金属****

老周快步走过最后四柜，只在小冯的簿子上各记一行：

- 第六柜（期货合约）：按当日结算价定；无结算价且行情平稳，用最近交易日结算价。
- 第七柜（期权合约）：同上。
- 第八柜（信用衍生品）：有活跃行市的，按未经调整的市场报价；行市不活跃或没行市的，用估算法。
- 第九柜（贵金属）：现货按收盘价；集中定价合约按午盘基准价；现货延期按结算价。

小冯合上簿子，问："九柜货，定价法各不相同，有什么共通道理？"

老周在柜前站定，缓缓道："一句话——有市价的，按市价；没市价的，估一个；被锁着的，打折扣；带利息的，别漏息；投别人的，按别人的规矩。定价不是死数，是公道数。"

窗外夕阳照进，九口大柜的铜锁泛着暖光。小冯忽然觉得，这货栈的规矩，比账本上的数字更重。

...

原文定义

- 1. 交易所发行未上市品种的估值：首次公开发行未上市的股票，采用估值技术确定公允价值。送股、转增股、配股和公开增发新股等发行未上市股票，按交易所上市的同一股票的市价估值；该日无交易的，以最近一日的市价（收盘价）估值。
- 2. 交易所上市交易的非流通受限品种的估值：交易所上市的有价证券（包括股票等），以其估值日在证券交易所挂牌的市价（收盘价）估值；估值日无交易的，且最近交易日后经济环境未发生重大变化或证券发行机构未发生影响证券价格的重大事件的，以最近交易日的市价（收盘价）估值。
- 3. 交易所上市交易的流通受限品种的估值：流通受限股票按 $FV = S \times (1 - LoMD)$ 确定估值日该股票的价值，引入看跌期权计算该流通受限股票对应的流动性折扣。
- 4. 固定收益品种的估值：已上市或已挂牌转让的不含权固定收益品种，以第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价进行估值。实行净价交易的，估值当日收盘价加计每百元税前应计利息作为估值全价。
- 5. 基金中基金投资的证券投资基金的估值方法：基金中基金投资的境内非货币市场基金，按所投资基金估值日的份额净值估值；基金中基金投资的境内货币市场基金，按所投资基金前一估值日至估值日期间（含节假日）的万份收益计提估值日基金收益。
- 6. 期货合约，以期货合约当日结算价进行估值。
- 7. 期权合约，以期权合约当日结算价进行估值。
- 8. 信用衍生品：对于存在活跃市场的情况下，应以活跃市场上未经调整的报价作为计量日的公允价值；对于不存在市场活动或市场活动很少的情况下，应当采用估值技术确定其公允价值。
- 9. 贵金属投资品种：现货交易品种按估值日挂盘的收盘价估值；集中定价合约按估值日午盘基准价估值；现货延期交易品种，以其估值日挂牌的结算价估值。

对应点

故事元素	概念对应
未挂牌的新织细布，用估算法定价	交易所发行未上市品种——估值技术确定公允价值
已挂牌瓷器按收盘价，歇市看旧价、出大事要调整	交易所上市非流通受限品种——市价（收盘价）估值
限售普洱茶打流动性折扣，用"看跌"思路算折扣	交易所上市流通受限品种—— $FV = S \times (1 - LoMD)$

净价债券加应计利息得全价；全价债券直接按收盘价	固定收益品种——净价/全价/应计利息
投其他货栈的份额，按对方净值/收盘价/万份收益	FOF 持有的基金——按所投资基金估值日份额净值或收盘价
期货按结算价、期权按结算价	期货/期权合约——当日结算价估值
信用衍生品有市按市价、无市用估算	信用衍生品——活跃市场报价或估值技术
贵金属现货按收盘价、延期按结算价、集中定价按午盘基准价	贵金属品种——收盘价/结算价/午盘基准价
"有市价的按市价，没市价的估一个"	估值基本原则——存在活跃市场用报价，不存在用估值技术
九柜货规矩各异，共通是"公道数"	具体投资品种估值方法的核心：公允价值计量

来源：科目二·第十五章第一节·五（四）具体投资品种的估值方法

...

第四节 基金财务会计报告分析

二（二）基金盈利能力和分红能力分析

寓言故事 —— 《年底两笔账》

年关将近，米行街上家家盘账。顾先生替陆记拢完总账，老陆和伙计老冯守在账房，眼睛都不敢眨。

"陆记这一年赚多少，要看两笔账。"顾先生敲着算盘说，"头一笔是今年'真金白银'赚的——票子到期的息、粳米涨上来的差价、零星倒手的小钱，再扣掉给伙计的工钱、给仓老板的仓租、给行里的佣金、零零碎碎的杂费。剩下多少，陆记今年就是'真赚了'多少。"

老冯探头问："第二笔呢？"

顾先生把算盘拨一格："第二笔是陆记'落袋'的。这里头有个坑——粳米还没出手，价格已经涨了，按规矩这种'涨上去还没卖'的钱，账面要算进今年赚的米里。可这种钱是'纸上的赚头'，没落袋；明年粳米一跌，又得还回去。行里的聪明人就把它从今年总账里剔掉，剔完之后剩多少，才是陆记今年'落袋'赚的。"

老陆点头："所以第二笔，常比头一笔还大。"

"对。"顾先生合上算盘，"头一笔看赚的总账，第二笔看真正落袋的钱。"

老冯接着问："那能不能给东家分点红？"

顾先生摇头："这要另算——'账上能拿出来分'的钱。要取'米行账上没分完的钱'和'那笔钱里已落袋的部分'这两笔里更低的那一个。取低不取高，免得粳米一跌，分出去的钱又得从东家手里要回来。"

"取出来之后呢？"

"除以陆记这一年'签'出去的'米份'总数，就是每份米能分到多少。"

老陆吸了口气："原来分红不是看赚多少，是看账上能拿出来的钱再除以米份。"

"正是。"顾先生起身，"还有最后一件——街坊问'陆记今年比去年赚头高不高'，你别拍胸脯报总数。"

老冯愣住："为啥？"

顾先生笑了："陆记一年赚二十万，可米份签得多，每份赚头未必高；隔壁孙记一年只赚八万，米份签得少，每份赚头反而高。街坊挑米行，比的是'每份米赚多少'，不是总数。"

老陆起身作揖："顾先生，回头我把'今年真赚的、今年落袋的、账上能拿出来分红的、每份能分多少、跟别家比按每份算'一笔一笔抄在铺子最显眼的位置，让街坊自己看。"

顾先生点头："米行一年到底赚多少、能分多少、跟别家比谁高谁低，归根到底四件事——分清了，街坊心里才踏实。"

老冯把笔一搁："我这就回去给冯记也理一份。"

...

原文定义

在基金定期报告中，基金一般会披露本期利润、本期已实现收益、加权平均基金份额本期利润、本期加权平均净值利润率、本期基金份额净值增长率、期末可供分配利润、期末可供分配基金份额利润、期末基金资产净值、期末基金份额净值等指标，通过这些指标可以分析基金的盈利能力和分红能力。

本期利润反映了基金本期产生的净收益（或净亏损），是指本期利息收入、投资收益、公允价值变动收益、其他收入等收入项目扣除管理人报酬、托管费、利息支出等费用项目后的余额。

本期已实现收益反映了基金本期产生的已实现净收益（或净亏损），是指本期利润扣除公允价值变动收益后的余额。

本期利润和本期已实现收益反映的都是基金的盈利能力，但并不能反映出不同基金的盈利能力强弱。如果想要比较不同基金的盈利能力，则更应关注基金的净值表现指标，比如基金份额净值增长率。

期末可供分配利润反映了基金截至目前的可分红金额，是指期末未分配利润与未分配利润中已实现部分的孰低数。

期末可供分配基金份额利润反映了基金截至目前每份额可分红的金额。

$$\text{期末可供分配基金份额利润} = \text{期末可供分配利润} / \text{期末基金单位总份额}$$

对应点

故事元素	概念对应
头一笔"真金白银赚的"（收入扣费用）	本期利润 = 收入项目 - 费用项目
第二笔"落袋赚的"（剔掉"纸上的赚头"）	本期已实现收益 = 本期利润 - 公允价值变动收益
头一笔看赚的总账，第二笔看真正落袋	本期利润与本期已实现收益均反映盈利能力，但口径不同
"账上能拿出来分"取"未分完"与"已落袋"两笔里更低	期末可供分配利润 = min(期末未分配利润, 未分配利润中已实现部分)
"取出来除以签出去的米份总数"	期末可供分配基金份额利润 = 期末可供分配利润 / 期末基金单位总份额
"分红不是看赚多少，是看账上能拿出来的再除以米份"	分红能力看的是期末可供分配利润与每份额可分金额，不是本期利润
街坊挑米行比"每份米赚多少"不看总数	比较不同基金盈利能力应关注净值表现指标（如基金份额净值增长率），而非绝对金额
"涨上去还没卖的钱"是纸上的赚头	公允价值变动收益——未实现的估值变动
票子到期的息、粳米涨上来的差价、零星倒手的小钱	收入项目：利息收入、投资收益、其他收入等
给伙计的工钱、给仓老板的仓租、给行里的佣金、杂费	费用项目：管理人报酬、托管费、销售服务费、其他费用等

来源：科目二·第十五章第四节·二（二）基金盈利能力和分红能力分析

...

计价错误、暂停估值、QDII 估值与侧袋机制

寓言故事 —— 《永丰号的三次账灾》

徽州永丰号是府城里数一数二的大米行，掌柜姓程名守方，做米生意三十年，靠的就是一本账——"日日盘账，账账对得上一粒米"。每逢月半，柜上把当月进出米袋、价银、赊欠、库存拢成一本总册，城里十几家老主户都按这个册子来算账，银货两讫，分毫不差。程守方总说："盘账错一粒米都不行，错一袋就是砸招牌。"

然而这一年的腊月，老程撞上了第一场账灾。

那天账房新来的学徒小柳盘错了一笔——把陈年米价"斗银三钱"误录成了"斗银三钱五分"，整本账被这一笔带偏。到月底合计库存时，老程一翻总册，脸色变了：账面多出近四百两银子。他立刻命人停下一切放款、赊米，连夜重新盘库、逐条核对，直到天亮才把总册掰回原样。错的那笔，账上那四百两只是"虚胖"，是账面多算了，不是真金白银。

按永丰号向来的规矩——错半粒米都要追到人，账面错超两成五要报官府、错超五成要张榜认错——这一回，账上差额已经超了五成。小柳吓得脸白，老程却先拍板："错是我柜上的错，不是老主户的错。"他一面写呈子报徽州府，一面把写错的总册张贴在柜上、抄送给城里十几家老主户，附一句："本号因学徒手误盘错，差额四百两已校正，凡与本号有账目往来者，以校正后之册为准，凡因此受损者，本号一力担赔。"事后查下来，是小柳粗心，老程监督失责，两人各赔了一年的工钱。

老主户周老爷看了那纸认错的文告，叹了一口气："程掌柜，错账不丢人，藏错账才丢人。"

第二场账灾，来年开春。

徽州发了一场三十年未遇的大雪，府河封冻，南北米路全断。柜上库存的米冻在仓里、车马停在外头，连运河封冻那几日，连一桩进出都没有，按理说账面不增不减，可老天爷偏偏让城里几家米行都撞上了同一桩事——账目没法对。没人出门、没船运米、没秤过货，米价是涨是跌全凭外头传言，账上怎么写？

程守方连夜召集城里几家同行。茶馆里，老米行吴掌柜头一个开口："我号上，仓里那批糯米冻成砖，砸也砸不开，称也称不准，账面没法动。"旁边粮商老汪接话："我号还有一批货压在苏北船行，连个信儿都送不进来，写啥数？"众人议了一炷香，最后议定：这事天灾，谁都盘不准，干脆挂"盘账封笔"四个字。从那天起，徽州城里所有米行一律贴出告示："大雪封河，账目无法核对，暂停盘账，待河开再复。"

封账那七日，老程一文钱不收、一文钱不放，柜上伙计也歇了工，专等河开。周老爷听说，反倒夸他："这才是真懂盘账——算不准的时候硬算，那叫糊涂账。"

第三场账灾，最凶。

那年秋，徽州连发两桩大事：一是城北钱庄暴雷，牵连永丰号一笔三万两的银票兑不出；二是柜上压着一批苏北运来的米，船在长江翻了一只，剩下一船被债主扣住，连米带船都成了糊涂账。偏偏这两桩里头，钱庄那笔还涉及城里十五家小户的口粮银，米船那笔又押着老程自家二十年的积蓄。

老程急得三天没合眼。钱庄那边，账面能写，但写出来就是一笔"活雷"——今天写三万，明天可能变两万五；米船那边，连货在不在都不确定，写啥数？

就在这当口，老程的老师傅、七十岁的老账房傅先生从乡下赶了回来。老人听完，拍了下桌子："分仓。"

老程愣住。傅先生慢慢说："永丰号一百二十年老规矩，遇到货物有疑、款项未定，便把这部分单独划一个'附仓'。附仓里的账不跟主仓混，主仓的银货两讫照常做，附仓的等查清再算。这样，主仓的老主户不受拖累，附仓的疑账也不至于把整本账拖崩。"

老程立刻照办：钱庄那三万两、苏北米船那笔，一并划入"附仓"；主仓照常盘账、照常收放款、照常赎米；附仓则贴出封条，单独设账，单独派两个老伙计盯着，等钱庄结案、米船归还，再行处理。

消息传开，城里几家受钱庄牵连的小户反倒放了心——主仓那一半还在，附仓那一半等说法，谁都没被一锅煮。周老爷听说后，专门跑来道谢："程掌柜，这一手分仓，是救了我们十五家。"

又过了一年，钱庄结案追回两万两，米船也讨回三成，永丰号把那两笔“附仓”的账，一笔笔核算清楚，按比例赔付给十五家小户——谁家多、谁家少，写得明明白白。

到了年关，永丰号摆年夜席，老程端起酒杯，把这一年三场账灾数了一遍。

“头一场，错账——我柜上认了，赔了，谁的错谁担；”

“二一场，账灾——天灾算不准，账宁可停一停，也不能硬写；”

“三一场，分仓——主仓照走，疑账另开，城里老小不受牵连。”

傅先生在席间添了一句：“守方啊，米行盘账有三怕：一怕藏错，二怕硬算，三怕混账。你这一年，三样都躲过去了。”老程笑了，举杯敬了老师傅一杯。

他想起三十年前师父传他的第一句话——“盘账盘的是人心”。今天才算真正听懂了：账面错了要认，天算不清要等，账有疑要分。三件做到，米行才能再开一百年。

...

原文定义

基金管理公司应制定估值及份额净值计价错误的识别及应急方案。当估值或资产净值计价错误实际发生时，基金管理人应立即纠正，及时采取合理措施防止损失进一步扩大。当错误达到或超过基金份额净值的 0.25%

时，基金管理人应及时向中国证监会报告；当错误达到或超过基金份额净值的 0.5% 时，基金管理人应及时编制临时报告书，并登载在指定报刊和指定网站上。基金管理公司和托管人在进行基金估值、计算或复核基金份额净值的过程中，未能遵循相关法律法规规定或基金合同约定，给基金财产或基金份额持有人造成损害的，应分别对各自行为依法承担赔偿责任。因共同行为给基金财产或基金份额持有人造成损害的，应承担连带赔偿责任。

基金投资所涉及的证券交易市场遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；因不可抗力或其他情形致使基金管理人、基金托管人无法准确评估基金资产价值时；当前一估值日基金资产净值 50% 以上的资产出现无可参考的活跃市场价格且采用估值技术仍导致公允价值存在重大不确定性时，经与基金托管人协商确认后，基金管理人应当暂停估值。中国证监会和基金合同认定的其他情形。

侧袋机制是开放式基金重要的流动性管理工具之一，是指将基金投资组合中的特定资产从原有账户分离至一个专门账户进行清算，目的在于有效隔离并化解风险，确保投资者得到公平对待。特定资产包括但不限于违约债券、因重大事项长期停牌股票、债券回购等。基金管理人经与基金托管人协商一致，并咨询会计师事务所意见后，可以依照法律法规及基金合同的约定启用侧袋机制。特定资产进入侧袋，与基金本身的主袋分隔。侧袋在启用后，相关份额不能进行申购或赎回，需等待侧袋中特定资产恢复流动性后，特定资产被处置变现并向投资者分配。

在实践中，基金管理公司是 QDII 基金的会计核算和资产估值的责任主体，托管人负有复核责任。基金份额净值应当至少每周计算并披露一次，如基金投资衍生品，应当在每个工作日计算并披露。基金份额净值应当在估值日后 2 个工作日内披露。基金份额净值应当以人民币或美元等主要外汇货币单独或同时计算并披露。

对应点

故事元素	概念对应
永丰号月半盘账、日日对账	基金估值频率与每日估值复核
小柳把三钱录成三钱五分、账面虚胖四百两	计价错误的发生机制（人为失误导致净值虚增/虚减）
错超两成五报官府、错超五成张榜认错	计价错误达到 0.25% 报证监会、0.5% 编制临时报告
老程写呈子、抄送主户、一力担赔	立即纠正、防止损失扩大、责任承担（管理人与托管人各赔）
雪封河、米路断、账上写不准	暂停估值情形一：证券交易市场遇法定节假日或暂停营业
茶馆议定"盘账封笔"、七日不收不放	暂停估值情形二：不可抗力致使无法准确评估
傅先生拍桌"分仓"、附仓单独设账	侧袋机制：流动性管理工具，将特定资产分到专门账户单独清算
钱庄三万两、米船扣货划入附仓	侧袋机制适用资产：违约债券、长期停牌、价值存重大不确定性的资产
主仓照常盘账、附仓封条另算	主袋申购赎回不受影响、侧袋份额暂停申赎
一年后追回两万两、按比例赔付	侧袋资产处置变现后向投资者分配
永丰号开一百年	估值责任人（管理人）切实履行主体责任、托管人复核

来源：科目二·第十五章第一节·五（五六七）/六、计价错误/暂停估值/侧袋/QDII

...

老陆看总账

一

1952 年初春，上海十六铺码头。老陆是恒泰米仓的账房先生，每年开春都要把米仓的"年度总账"摊在老沈、老冯面前。这总账厚厚一册，里头有"仓底清单"、"盈亏流水"、"存粮变动"，还有密密麻麻的注释。老陆总说："看总账不能只看一个数，得从五个门道看。"

二

这年开春，郑老大拎着一壶黄酒来查账。他翻了两页就皱眉："仓里存粮值多少，我心里有数。可你这总账，我怎么看不懂门道？"老陆不慌不忙，把总账摊平："郑老板别急，我教你五个看账的法子。"

三

老陆指着第一页："先看仓里各类米的占比——粳米几成、籼米几成、陈米几成，还有存在钱庄的现银占多少。这叫'仓底结构'，能看出米仓是真囤粮还是空架子。"又翻到第二页："再看今年

赚了多少、能分多少红利——'本期净利'、'已兑现的利'、'每份存粮能分多少'，这些数看出米仓会不会赚钱、肯不肯分利。"第三页是"进钱门路"：利息钱、买卖差价、市价浮盈、杂项收入，四路进钱，哪路稳、哪路虚，一目了然。第四页是"花钱去向"：掌柜的酬劳、仓租、伙计工钱、借钱的利息、损耗、税金，一笔笔列得清楚。最后一页最要紧："存粮份额变动"——去年多少人来存粮，今年多少人撤资，份额增减就是人心向背。

四

郑老大听完，拍着大腿笑："老陆啊，你这五个门道，我记住了！仓底结构看家底，赚分能力看本事，进钱门路看财源，花钱去向看开销，份额变动看人心。一份总账，五种看法，米仓是好是坏，再也瞒不过我了。"老陆捋须点头："正是。总账不是死的，看对了，过去赚亏、现在家底、将来走势，全在里头。"

...

原文定义

基金财务会计报告是指基金对外提供的反映基金某一特定日期的财务状况和某一会计期间的经营成果、现金流量等会计信息的文件。

财务会计报告包括会计报表及其附注和其他应当在财务会计报告中披露的相关信息和资料。基金会计报表包括资产负债表、利润表和净资产变动表等报表。

基金财务会计报告分析可以达到以下目的：评价基金过去的经营业绩及投资管理能力；通过分析基金现时的资产配置及投资组合状况来了解基金的投资状况；预测基金未来的发展趋势，为基金投资者的投资决策提供依据。

对股票基金及混合基金的财务会计报告的分析包括五个方面：基金持仓结构分析、基金盈利能力和分红能力分析、基金收入情况分析、基金费用情况分析、基金份额变动分析。

对应点

故事元素	概念对应
年度总账 / 仓底清单 / 盈亏流水 / 存粮变动	基金财务会计报告（资产负债表、利润表、净资产变动表）
仓里各类米的占比（粳米、籼米、陈米、现银）	持仓结构分析（各资产类别占比、行业分布）
今年赚多少、能分多少红利（本期净利、已兑现的利、每份存粮能分多少）	盈利能力和分红能力分析（本期利润、本期已实现收益、加权平均基金份额本期利润、加权平均净值利润率、份额净值增长率、期末可供分配利润等）
进钱门路（利息钱、买卖差价、市价浮盈、杂项收入）	收入情况分析（利息收入、投资收益、公允价值变动损益、其他收入）

花钱去向（掌柜酬劳、仓租、工钱、借钱利息、损耗、税金）	费用情况分析（管理人报酬、托管费、销售服务费、利息支出、信用减值损失、税金及附加、其他费用）
存粮份额变动（多少人存、多少人撤）	份额变动分析（反映投资者认可程度）
过去盈亏、现在家底、将来走势	分析目的：评价过去业绩、了解现时投资状况、预测未来趋势

来源：科目二·第十五章第四节·基金财务会计报告分析

...

第四节 基金财务会计报告分析

二（三）基金收入情况分析

寓言故事 —— 《四笔赚头从何来》

年末盘账刚完，老陆又把顾先生请回了米行。这一回，不是问陆记一年赚多少，是问“赚头从哪儿来的”。

“陆记今年赚二十万，这二十万是怎么一笔一笔攒下的？”顾先生把账簿翻开，点了四个名目。

老冯伸头过来看。“头一笔，‘银存生利’——陆记钱库里常年压着几万两现银，钱庄恒泰那边存的；再有平时囤的粳米、籼米按规矩折价算存货；手上还有各家米铺打的欠条。这些压在库里的钱，米行没去倒手，但钱庄按月结息，欠条到期也有一笔息钱。这是陆记‘坐着不动’的赚头，最稳。”

老陆点头：“这笔占多少？”

“不多，但稳。”顾先生接着说，“第二笔，‘买米生利’——陆记今年从常州进一批粳米，苏伙计拉到十六铺，赶上米价高了一钱五分，转手倒给陈源丰；又从南浔进一批糯米，赶在八月节前出手。这些低买高卖的差价，零零碎碎加起来，是陆记一年赚头的大头。这笔里头，又有苏伙计代客买卖收的佣金、街面上‘过个手’顺手落的小钱，连老冯去码头帮别家撮合两笔，账上也算在里头。”

老冯挠头：“还有呢？”

“第三笔，‘纸上的涨跌’。”顾先生压低了声音，“陆记库里还压着一批糯米，没出手，可市价已经涨了一钱。按规矩，这种‘涨上去还没卖’的钱，账面要算进今年赚的米里。可它没落袋——明年糯米一跌，又得还回去。这种赚头，是‘纸上的赚头’，也算陆记今年的进项。”

“第四笔最少，叫‘杂项’。”顾先生翻到最后一页，“林四姑帮陆记代销一批碎米，收到一笔回佣；郑老大从苏北捎来一批新稻样品，按例给陆记一笔‘信钱’——这些都是零星进项，单笔小，加在一起也不能漏。”

老陆掰着手指头：“银存生利、买米生利、纸上的涨跌、杂项——四笔。”

顾先生合上账簿：“这四笔里头，第一笔第二笔是陆记‘自己动脑动手’赚的，第三笔是‘市价帮衬’，第四笔是零碎凑的。四笔加在一起，才是陆记今年‘每份米赚多少’的总账。”

老冯忽然问：“街坊挑米行，不是只看每份赚多少么？干么还要分这四笔？”

顾先生笑了："这就是街坊常犯的糊涂。陆记每份赚一钱，隔壁孙记每份也赚一钱——可陆记靠的是银存生利加倒米，稳；孙记靠的是纸上的涨跌加上零星杂项，险。同样赚一钱，里头名堂不一样。街坊光看'每份赚多少'，看不出陆记稳不稳、孙记险不险。"

老冯愣住："所以——"

"所以光看赚头不够，还要看赚头从哪儿来。"顾先生起身，"陆记把四笔一笔一笔摆到铺子门口，让街坊自己看；街坊挑米行，也别只瞄总数，得把四笔的名堂看清楚。名堂清，街坊心里才踏实。"

老陆起身作揖："回头我就让苏伙计把四笔抄在铺子最显眼的位置——一笔'银存生利'，一笔'买米生利'，一笔'纸上的涨跌'，一笔'杂项'——让街坊自己掂量。"

顾先生点头："米行一年赚的钱打哪儿来，归根到底就这四笔——分清了，街坊才知米行的底细。"

...

原文定义

基金收入包括利息收入、投资收益、公允价值变动损益和其他收入。其中，利息收入包括存款利息收入、债券利息收入、资产支持证券利息收入、证券出借利息收入和买入返售金融资产收入，投资收益包括股票投资收益、基金投资收益、债券投资收益、资产支持证券投资收益、贵金属投资收益、衍生工具收益、股利收益和其他投资收益。

对于证券投资基金来说，这些收入是其份额净值变动的源泉，通过分析基金的收入结构可以了解基金的投资情况。对于大多数投资者来说，可能更关心基金份额净值及其变化情况，而不太关心引起净值变化的收入结构，其实这是一种误解。通过对基金收入来源的分析，尤其是通过基金间收入来源结构的比较分析，可以更为深入地了解该基金具体投资状况。

对应点

故事元素	概念对应
银存生利（钱庄按月结息、欠条到期息钱）	利息收入：存款利息收入、债券利息收入、资产支持证券利息收入、证券出借利息收入、买入返售金融资产收入
买米生利（低买高卖的差价、佣金、小钱）	投资收益：股票投资收益、基金投资收益、债券投资收益、资产支持证券投资收益、贵金属投资收益、衍生工具收益、股利收益、其他投资收益
纸上的涨跌（糯米未卖，市价已涨）	公允价值变动损益——未实现的估值变动
杂项（回佣、信钱、零星进项）	其他收入
四笔加在一起，才是陆记今年“每份米赚多少”的总账	收入是基金份额净值变动的源泉，分析收入结构可了解基金投资情况

同样赚一钱，里头名堂不一样——稳 vs 险	通过基金间收入来源结构的比较分析，可以更深入了解该基金具体投资状况
别只看“每份赚多少”，还要看赚头从哪儿来	投资者不能只看净值变化，应分析收入来源结构

来源：科目二·第十五章第四节·二（三）基金收入情况分析

...

第四节 基金财务会计报告分析

二（四）基金费用情况分析

寓言故事 —— 《一年开销账》

年三十傍晚，陆记米行的账房里还亮着灯。老沈夹着一本红皮账册走进来，往桌上一搁：“陆兄，今年米行赚的钱我看过了，再看看一年到底‘花哪儿去了’，心里才有底。”

老陆请他坐下，顺手把茶端上：“一年到头花钱的地方多，我也糊涂。”

老沈翻开账册，慢慢念：“头一笔，是给管事的钱。陆记一年到头靠你拿主意、定行情、决定收哪批米、出哪批货，这笔‘管事钱’按年算，按月给，是一年里最大的一块。”

老陆点头：“管事钱，是养你这个‘军师’。”

“第二笔，是给库房的钱。”老沈指一行数字，“咱们收来的米存在码头仓里，仓老板替咱看着，防潮防虫防走水，这笔‘库房钱’也按年算，按月给。”

“第三笔，是给跑腿的钱。”老沈又指一行，“这一年里帮咱们把米一份一份签出去给街坊，跑腿的脚钱、中人介绍的茶水、看铺子的辛苦，都归这一笔。”

老冯在边上插嘴：“那零零碎碎的杂项呢？修铺子的木工钱、过年的礼钱、给衙门上的税钱——”

老沈点头：“这些都归‘杂项’里。算上利息、税钱、零零碎碎的损耗加在一起，就是陆记一年‘养铺子’的全部开销。”

老陆问：“可我听说，米行每次倒手买米卖米，码头要抽一笔‘水脚钱’，这钱算哪儿去了？”

老沈笑了：“这里有个门道。这笔‘水脚钱’从来不单列一行。它早就偷偷算到‘买米卖米的差价’里头去了——你报账上‘赚的差价’，已经是扣过这笔钱之后剩下的。所以账本上看陆记今年倒手粳米赚了九万九，里头已经把那一千块水脚钱刨干净了。”

老冯瞪眼：“那为啥不单写一行？”

“老规矩。”老沈说，“从前账房先生图省事，把水脚钱摊到每一笔进价里，所以报出来的差价就是‘干净’的差价。如今行里新立了规矩，更是一笔都不许单列——统统进差价，不许另起一行。街坊看账本，看到的差价就是真赚头。”

老陆点头：“所以报账上，今年粳米买卖差价九万九千块，已经扣过那一千块水脚钱。我不用再减一遍。”

"正是。"老沈合上账册，"米行一年的钱'打哪儿去'，分四块——管事的、库房的、跑腿的、杂项；至于每次倒手的零碎钱，早就悄悄埋进差价里头，不必再单独扣一遍。"

老冯拿笔抄了一遍："管事钱、库房钱、跑腿钱、杂项；差价里头已含水脚钱。"

老沈起身拱手："陆兄，开年再算。"

老陆回礼："老沈，一年开销账，理清了心里才踏实。"

...

原文定义

基金费用一般包括管理人报酬、托管费、销售服务费、利息支出、信用减值损失、税金及附加和其他费用。

可以看到，基金费用中并没有单独列示交易费用，这是因为在新金融工具准则下，基金发生的交易费用都已经反映在了投资收益。

[案例15-11] 卖出股票成交总额 900000 元、卖出股票成本总额 800000 元、交易费用 1000 元

股票投资收益 = 900000 - 800000 - 1000 = 99000 元

实际呈现：买卖股票差价收入 = 799000 元（已含交易费用）

对应点

故事元素	概念对应
给管事的钱，按年按月给，是最大头	管理人报酬
给库房的钱，按年按月给	托管费
帮陆记把米一份一份签出去给街坊的跑腿钱	销售服务费
利息、税钱、零零碎碎损耗归"杂项"	利息支出、信用减值损失、税金及附加、其他费用
一年开销分四块	基金费用四大类：管理人报酬、托管费、销售服务费、其他费用
码头抽的"水脚钱"从不单列，悄悄埋进差价	交易费用不单列，已包含在投资收益中
卖价 90 万 - 买价 80 万 - 水脚 1 千 = 赚 9 万 9	股票投资收益 = 成交总额 - 成本总额 - 交易费用
报账上差价已是扣过水脚钱的"干净差价"	投资收益按净额列示，交易费用不再单独扣减
"新规矩"——统统进差价、不许另起一行	新金融工具准则下交易费用计入投资收益反映

来源：科目二·第十五章第四节·二（四）基金费用情况分析

...

第四节 基金财务会计报告分析

二（五）基金份额变动分析

寓言故事 —— 《十六铺码头人丁簿》

清明前后，十六铺码头的陆记米行刚忙过一阵南洋粳米的大单。账房先生孙掌柜把红皮账册递给老陆，账册末页附了一张“人丁簿”——记的是这一年里跟陆记做买卖的街坊，总共多少份子。

老陆翻开一看，眉头皱起来：“孙掌柜，年初咱陆记一共挂着三百四十万零五千零六份半的份子；到了年尾巴，只剩二百九十二万四千五百四十三份半。整整少了四十八万零六百六十二份半。”

孙掌柜点头：“东家，是这么个数。这一年下来，进来的街坊少，出去的街坊多，份子缩了。缩水一成四还多。”

老沈正好来喝茶，听见这话搁下杯子：“陆兄，人丁簿缩水一成四，那可不是小数目。”

老陆叹气：“可不是嘛。份子这么一来一回地折腾，咱这摊子可就被动了。”

老沈指着人丁簿的首页：“份子大进大出，对东家有两桩不好。第一桩——今天进十个街坊，明天走八个；今天进五十个，明天走四十个。进来的人多，街上流言也多，进价要稳也稳不住；走的人多，又得忙着善后，把刚到手的米贱卖出去回钱。第二桩——进进出出的人多了，每天光顾着‘接待新客、安抚走客’，哪还有心思琢磨下一批米该囤哪路？”

老陆越听越沉：“难怪今年南洋粳米这一单，我举棋不定。”

“正是。”老沈说，“反过来，份子稳或者慢慢变大，对东家就好。街坊认可陆记的米、认陆记的价、认陆记的路，进的人多走的人少，或者一个不走，咱手头这摊货，就能安安稳稳地做长线。”

老冯从外头跑进来，递上一张红纸条：“陆兄，城北郑老大刚派人来问，今年能不能在陆记多挂一份。他说街坊里几家大馆子都信咱的米，想一并合过来。”

老陆接过红条看了一眼，递给老沈：“你瞧瞧，这就是街坊大客的认可。”

老沈点头：“这就要看人丁簿上头一栏——‘大客’那一栏。街坊里有大客、也有散客；大客一出手就是几百份，散客不过三五份。大客多了，说明陆记在外头的口碑硬，街面上的大买卖人家都认咱；散客多也不打紧，是街坊小门小户过日子。怕就怕大客也没几个，散客也跑得七零八落，那陆记这摊子就真撑不住了。”

孙掌柜把红条夹进人丁簿，插嘴道：“东家，这一成四的缩水里头，我数了数，跑的大半是散客；城北郑老大和钱庄恒泰的几位大客，倒是一份没动。”

老沈击掌：“那陆兄你心里该有数了。散客走了，份子一时难看，但大客稳着，说明陆记的根还在。把进出的口子收一收，今年稳住这几位大客，再把散客慢慢养回来，份子自然就回得来。”

老陆合上人丁簿，长出一口气：“从前我只顾着看赚了多少钱，如今才知道，进的人多少、走的人多少、大客多不多——这本簿子，比账册还重要。”

老沈拱手："陆兄，开年稳住。"

老陆回礼："十六铺码头人丁簿，年年得细看。"

...

原文定义

对于开放式基金来说，基金的份额会随申购、赎回活动而变动，基金定期报告中一般会披露基金份额的变动情况和基金持有人的结构。通过对基金份额变动情况和持有人结构的比较分析，可以了解投资者对该基金的认可程度。

一般来说，如果基金份额变动较大，则会对基金管理人的投资有不利影响；反之则有助于基金投资的稳定。

如果基金持有人中机构投资者较多，表明机构比较认可该基金的投资。

[案例15-12] 报告期期初份额 3405206147.11 份，期末 2924543566.34 份，本期变动 -480662580.77 份，约占期初 14.12%。

对应点

故事元素	概念对应
陆记米行"人丁簿"：跟陆记做买卖的街坊总份子	基金份额及持有人结构
年初 340.5 万份 → 年末 292.4 万份，少了 48 万份	报告期期初份额 3,405,206,147.11 份 → 期末 2,924,543,566.34 份
缩水一成四	本期变动 -480,662,580.77 份，约占期初 14.12%
份子大进大出，对东家两桩不好：进价稳不住 + 忙于善后、无心长线	份额变动较大对管理人投资的不利影响
份子稳或慢慢变大，东家安安稳稳做长线	份额稳定或增加有助于基金投资稳定
街坊大客（郑老大、钱庄恒泰）一份没动	机构投资者持有稳定
人丁簿上"大客"一栏	持有人结构中的机构投资者占比
大客多 = 街坊大买卖人家认可陆记	机构投资者较多表明机构认可该基金
散客走了大客没走 = 陆记的根还在	关注份额变动的同时要分析持有人结构

来源：科目二·第十五章第四节·二（五）基金份额变动分析

...

第 16 章

基金的利润分配与税收

本章包含 7 篇寓言

一、基金利润的构成

寓言故事 —— 《米行一年账》

同治年腊月廿六，江南浦口镇。同昌米行的账房先生许半仙病倒了。东家林老太爷急得团团转：再过四天就是除夕，股东们都等着看一年的总账。许半仙在米行做了二十一年账，从没出过差错，他徒弟钱小满跟着学了七年，账底子扎实，可从没单独向一镇股东交代过整年的盈亏。

林老太爷把账本一擦一擦抱到柜台上，叹口气："小满，许先生信里写了个法子，让我照着念给股东听。你先把今年的进出理一理，年三十晚我念总账的时候你替我对数。"钱小满接过账本，手心出汗。他知道许半仙这辈子最怕两件事——一笔糊涂账和一笔说不清来路的银子。

他先把十二本流水账摊开。一月的存银利息三两七钱，三月的同业拆借息四两二钱，加上几张城商号的借据按月计息——这些稳稳当当的钱，许半仙在封面右上角标了个"息"字，是他每年最先誊写的一栏。钱小满松了口气：进账里的大头之一，是这部分"坐着就来的钱"。

钱小满接着翻第二摞。这一摞记载的是米行今年在粮市、丝市上的买卖：开春低价囤了三百石早稻，夏末卖给官仓，赚了八十四两；四月买进一张钱庄的票据，七月抛出，赚了六两；腊月给邻镇一家布行代销了一批干果，得佣金二两八钱；初夏还分到了两个商号的股利合共十九两——这些都是许半仙口中"一笔一笔做出来的进项"。他心里暗暗点头：这摞账里进出最热闹，每一笔都有买入、卖出的对照，得单独列一栏。

翻到第三摞，钱小满皱了眉。这一摞是零碎：帮客商的过秤费、退袋子的押金扣下的小头、替镇上义仓垫脚粮讨回来的茶水银、几回赊米收回的逾期利——每一笔都不大，加起来却也成数。许半仙管这一摞叫"杂项"，单立一栏，名字最朴素，进来就是进来，出去就算损耗，不掺和。

接下来一摞，是今年让钱小满最没底的——同业转来的"行市价"。许半仙平日誊米价，都按进货时的实价入账，到腊月却要重新估一回岁末的市价。年初囤的早稻，每石进价二两四钱，按腊月行价却值二两七钱；夏末买进的那批干果，进价八钱，今岁尾市已经涨到一两一钱。许半仙把这一段涨跌另立一栏，账面上看进项又多了一截——可钱小满心里犯嘀咕：米还在仓里，干果还在架上，银子没进钱匣，这笔"涨"出来的钱，到底算不算真赚到了？

翻下一摞，钱小满的眉头皱得更紧了。这一年是米行头一回做了洋行生意——六月替东洋商号代兑了一批银票，按当日汇价收进，腊月汇价一跌，账面银两缩水了十一两。许半仙单独把这笔"汇水"的起落记在角落，注了一行小字："汇兑损益，单独列账。"钱小满想起师傅的嘱咐：凡涉及外洋的进出，汇价涨落自成一家，别和本镇买卖混在一处。

钱小满掰着手指头一拢：息钱、做买卖赚的、零碎进来的、行市涨跌、汇水起落，五路进项加在一处，米行这一年看着家底是殷实了。可林老太爷等不及了："小满，光算进项不算出项，那是败家子的算法。许先生说过：把今年进出理清楚，把铺子的开销扣掉，把赊出去的呆账剥一层皮，再把今年该交的铺捐、漕粮折色扣干净，最后剩的，才是能摆在桌上给股东看的'账面盈余'。"

账房的出项摞子也不薄。米行有八位伙计、两位掌柜，岁俸加上年节红封是六十两整；铺租十八两；码头仓储的翻晒费、栈租、修仓木料合计十四两；冬季添置的新秤、量斛、麻袋又是九两多；连林老太爷中秋请镇上士绅看账本的一桌席面，都按规矩入了公账。林老太爷叹了口气："一进

一出里，开销这一摞最不能含糊——写不下，整本账就白做了。"钱小满一笔一笔核对，又去翻赊欠簿。

赊欠簿最让人头疼。年初赊给镇上三家脚店的稻米共四十二两，夏末只收回二十六两，余下的十六两写进了"未收"；入冬又有两家脚店关了门，许半仙在账上注明"呆账成数已现"，按镇里老规矩，把其中十二两单独剥了一层皮，另立"呆账损耗"一栏。钱小满看着这一栏，心里发紧——这可不是米行的错，可银子的窟窿就在这儿。"还有，"林老太爷从柜下摸出一沓税单，"铺捐、漕粮折色、岁暮义学捐，按今年铺面和入册的进出算下来，共三十一两。你一并扣掉。"钱小满一笔笔誊清，又把这一摞摆在出项的最末。

钱小满攥着算盘算到腊月廿八夜里，终于把五路进项和三摞出项拢成了几行数。他拿着算出来的数字去找林老太爷，把数字一张一张摆出来——

第一张写着"五路进项全加总"：息、买卖、杂项、行市涨跌、汇水，五项通加。这一张反映的是"账面盈余的全貌"，里头既有真金白银，也含了米还在仓里却被行价抬高的那一份，外加还没坐实的汇水缩水。林老太爷点点头："这叫'全部进出总账'。"

第二张则把"行市涨跌"那一摞单独剔出去——因为那只是按岁末行价重估的差，米还在、干果还在，没卖就没落袋。这一张剩下来的，是真正进了钱匣的息、买卖、杂项、汇水，再扣开销、呆账、税银，得出的是"落袋盈余"。许半仙生前最看重这张："卖了才算赚，没卖的只是涨了账。"

第三张是另一面镜子——专门看"行市涨跌"那一摞。是涨是跌，涨多少跌多少，要单独告诉股东，因为今年行市是涨，米行就多一笔"涨出来的账面"；若是跌，那就成了一笔"挂账的窟窿"——银子没到手，米还在仓里，账上却已经记了一笔"未坐实的盈亏"。

第四张则把前两张加回一处，看米行整年"做完一次分配之后还剩多少"。许半仙生前讲过：股东分了红、伙计分了红、义仓拿了捐，余下来的银子滚到下一年。这张就是"滚存到下年的剩余"——上一年没分完的，下一年接着分。

第五张最要紧，许半仙叫它"岁末能分的那一摞"。米行账上的滚存里有两块：一块是落袋了的真银两，另一块是行市涨跌算出来的"账面浮银"。分红的规矩是：真银两能分；浮银要看情况——若浮银是正数，那只能按"真银两"那部分分；若浮银是负数，那就只能按"扣完浮银窟窿之后剩下的真银两"来分。钱小满算完抬头，看见林老太爷正捋着胡子盯着他："许先生这五张账，一张是总账，一张是落袋，一张是行市浮银，一张是滚存，一张是能分。能分这一张最严——浮银不能分，这是老规矩。"

腊月三十晚，股东们坐在堂前。林老太爷打开账本，把五张总账一张一张念下去。念到最后一张"岁末能分的那一摞"时，他顿了顿，加了一句许半仙病中托人捎来的话："账有五张，账面是面子，落袋是里子；分红的底线是里子，不是面子。"堂下一时安静。钱小满站在账房门口，手里攥着一方砚台，望向镇外江面——许师傅没来，但这五张账，他替师傅立住了。

...

原文定义

基金利润指基金利息收入、投资收益、其他收入、公允价值变动损益和汇兑损益扣除相关费用、信用减值损失及相关税项后的余额，基金已实现收益指基金利润减去公允价值变动损益后的余额。

本期利润是基金在一定时期内全部损益的总和。该指标既包括基金已经实现的损益，也包括未实现的估值增值或减值，是一个能够全面反映基金在一定时期内经营成果的指标。

本期已实现收益指基金本期利息收入、投资收益、其他收入、汇兑损益扣除相关费用、信用减值损失及相关税项后的余额，是将本期利润扣除本期公允价值变动损益后的余额，反映基金本期已经实现的损益。

本期末实现收益是指本期基金持有的金融资产因市场价值变动而产生的、但尚未实现的估值增值或减值。本期末实现收益和本期已实现收益共同构成本期利润。

未分配利润是基金进行利润分配后的剩余额。未分配利润将转入下期分配。

期末可供分配利润，该指标是指期末可供基金进行利润分配的金额，为期末资产负债表中未分配利润与未分配利润中已实现部分的孰低数。

对应点

故事元素	概念对应
第一摞"息"字账——存银利息、同业拆借息、借据按月计息	利息收入（债券利息、存款利息、买入返售金融资产收入等）
第二摞买卖进出——囤稻卖官仓、票据低买高卖、代销干果、股利	投资收益（股票/债券/资产支持证券/基金/衍生工具/股利收益等）
第三摞零碎——过秤费、退袋押金、茶水银、逾期利	其他收入（赎回费扣除基本手续费后的余额、手续费返还等）
腊月按行市重估早稻、干果，账面进项多了一截	公允价值变动损益（交易性金融资产按公允价值估值的浮盈浮亏）
代兑东洋银票、腊月汇价缩水十一两	汇兑损益（QDII基金因汇率变动产生的记账本位币差异）
八位伙计岁俸、铺租、栈租、修仓、新秤量斛、席面	基金费用（运作过程中的各类费用支出）
两家脚店关门、未收回的十六两中剥出十二两另立"呆账损耗"	信用减值损失（金融资产按摊余成本计量或分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的减值损失）
铺捐、漕粮折色、岁暮义学捐共三十一两	相关税项（基金运作过程中涉及的相关税项）
第一张"五路进项全加总"——息、买卖、杂项、行市涨跌、汇水全加，扣完三摞出项	本期利润（一定时期内全部损益的总和，含已实现与未实现）
第二张"落袋盈余"——剔出行市涨跌后，息/买卖/杂项/汇水再扣开销呆账税银	本期已实现收益（本期利润扣除本期公允价值变动损益后的余额）
第三张"行市浮银"——专门看行市涨跌那一摞是涨是跌	本期末实现收益（市场价值变动产生的尚未实现的估值增值或减值）

第四张"滚存到下年的剩余"——股东伙计义仓分完后滚入下年	未分配利润（基金进行利润分配后的剩余额，将转入下期分配）
第五张"岁末能分"——真银两与浮银按孰低规则取数	期末可供分配利润（未分配利润与未实现部分的孰低数）

来源：科目二·第十六章第一节·一、基金利润

...

第二节 基金税收

寓言故事 —— 《税契处的告示》

清明过后，镇上贴出一张告示，米行公会的朱红大印压得镇纸都翘了角——公会新设的"税契处"要照章办事。告示一出，茶馆里就坐满了人。

老陆、老沈、老冯三个做米的老搭档围着一张八仙桌。旁边是镇上年年替米行把脉的老账房顾先生。

老沈先叹气："咱做米生意赚个辛苦钱，那头也来分一笔？"

"分成三处讲。"顾先生把茶壶盖一揭，"头一处，是咱们做米行生意的自己人。"

"先说最常被念叨的'市面流转钱'。米行自家倒米，低价收、高价卖，赚的就是中间这一截。税契处说，这截钱里头要再交一笔。从前做这行只交铺面钱，如今市面上都改用流转钱了，铺面钱免了，流转钱新立，得按规矩交。"

老冯眉头一皱："按多少？"

"按赚的差来算。公会替咱们争了——做米生意的自己人、走简易算法，按一锭银子三钱来交。原本该交的铺面钱免了，里外一抵，比从前还轻。"

老陆端起茶碗："那要是借钱出去吃保底利息呢？"

"那也要交。做保底的事更得交。"

"再就是'契约钱'。米行买卖米要写字据，字据一立就要贴一张红印花。买卖一手，贴一张。公会定的规矩只贴在'卖'那一手——你买进，没人贴；你卖出，才贴一张。原本两边都贴的，去年起改了一回，只贴一边。"

老陆插一句："那做米生意赚的差，要不要再单独交一回？"

顾先生摇头："公会专替做米生意的自己人说过——做米生意赚的差，'上面'暂不另收一笔；代客买卖的零碎收入、坐收的'保管费'这一类，也都暂免。"

老沈松了口气："那还算公会替咱们着想了。"

"第二处要讲的是街坊散户。"顾先生竖起第二根指头，"街坊买米、卖米、申购、赎回——一概不收流转钱、不贴印花。公会替散户免了这些杂费，盼街坊愿意多来走动。"

"可有一条。"他话锋一转，"代客坐收的那些'分利'——比如某家米行投资了一号田，年底分了红——落到街坊头上，那就要单独算一笔。钱在米行里就扣下来，按日子长短定个规矩：街坊买米利这一手，拿得越久，扣得越轻；拿得特别短的，全算。"

"扣完之后呢？"

"米行不再替街坊多收，扣完一笔到头。"

老陆点头："那买米卖米赚的差，街坊要不要再单独交？"

"不收。散户这一头，全免了。"

"第三处，是镇上做大宗买卖的商号。"顾先生压低了声音，"商号买米利、卖米利，赚的差按流转钱交；印花一手照贴，跟咱们一样。商号多了一桩——最后算总账赚的钱，要按大商号的算法单独再收一笔。"

"那岂是'做米生意的自己人'反而最轻？"老沈咂嘴。

"正是。"顾先生笑道，"公会立的规矩，是把做米生意的自己人和散户这一头全免一遍，只在大商号那一头照章收。"

老陆站起身朝告示拱了拱手："公会定这规矩，咱照办就是。回头我把米行账目顺一顺——哪些要交、哪些免，分门别类记清。"

顾先生把茶壶盖一合："做米行这行当，最怕稀里糊涂。该交的交，该免的免，账上清爽，街坊才信你。"

告示在春风里轻轻晃着。"税契处"三个朱红大字，把镇上做米和买米的人分成了清清楚楚的三层。

...

原文定义

2016年5月1日起，全国范围内全面推开营业税改征增值税试点，金融业纳入试点范围，增值税税率为6%。根据《关于资管产品增值税有关问题的通知》，资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，按照3%的征收率缴纳增值税。资管产品涉及的增值税应税行为包括贷款服务和金融商品转让。证券投资基金（封闭式证券投资基金、开放式证券投资基金）管理人运用基金买卖股票、债券的收入免征增值税。

根据财政部、国家税务总局的规定，从2008年9月19日起，基金卖出股票时按照1‰的税率征收证券（股票）交易印花税，而对买入交易不再征收印花税。自2023年8月28日起，证券交易印花税实施减半征收。

根据《关于企业所得税若干优惠政策的通知》，对证券投资基金从证券市场中取得的收入，包括买卖股票、债券的差价收入，股权的股息、红利收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。对基金取得的股利收入、债券的利息收入、储蓄存款利息收入，由上市公司、发行债券的企业和银行在向基金支付时代扣代缴20%的个人所得税。

对证券投资基金从上市公司和股份转让系统挂牌公司取得的股息红利所得实行差别化个人所得税：持股期限在1个月以内（含1个月）的，全额计入应纳税所得额；持股期限在1个月以上至1年（含1年）的，暂减按50%计入应纳税所得额；上述所得统一适用20%税率计征个人所得税。持股期限超过1年的，股息红利所得暂免征收个人所得税。

机构投资者买卖基金份额属于金融商品转让，应按照卖出价扣除买入价后的余额为销售额计征增值税。机构投资者买卖以及申购和赎回基金份额暂免征收印花税。机构投资者投资基金获得的收入依法征收企业所得税。

个人买卖基金份额的行为免征增值税。个人投资者买卖基金份额获得的差价收入和申购、赎回基金的差价收入，暂不征收个人所得税。

对应点

故事元素	概念对应
镇上的"米行公会"贴告示	基金行业的相关税收法规体系
公会新设的"税契处"	国家税务总局对资管/基金行业税收的征收管理
"做米行生意的自己人"	资管产品管理人 / 公募基金管理人
"市面流转钱"	增值税（取代原营业税，自2016年5月1日起金融业纳入）
原本的"铺面钱"免了，流转钱新立	营改增：营业税改征增值税
"按一锭银子三钱来交"的简易算法	资管产品管理人运营资管产品按3%征收率简易计税
"借钱出去吃保底利息也要交"	资管产品将资金贷与他人取得的保本利息收入按贷款服务缴增值税
"字据上贴一张红印花"	证券交易印花税（基金卖出股票按1‰缴纳）
只贴"卖"那一手	印花税实行单向征收（卖出方缴纳，买入方不缴）
去年起"只贴一边"	2023年8月28日起证券交易印花税减半征收
"做米生意赚的差，'上面'暂不另收一笔"	证券投资基金从证券市场取得的差价等收入暂不征收企业所得税
代客坐收的"保管费"	基金管理费、托管费等管理人运用基金取得的收入
"街坊散户"	个人投资者
散户"买米、卖米、申购、赎回"一概免流转钱和印花	个人买卖基金份额免征增值税；个人投资者买卖、申购赎回基金份额暂免印花税
"代客坐收的分利"	基金从上市公司、新三板挂牌公司取得的股息红利所得
"按日子长短定个规矩……拿得越久，扣得越轻"	差别化个人所得税：持股≤1个月全额、1个月-1年减按50%、>1年暂免，税率20%

"扣完一笔到头"	由上市公司、发行债券企业、银行在向基金支付时即代扣代缴20%个税
散户买米卖米赚的差"不收"	个人投资者买卖基金份额、申赎基金差价收入暂不征收个人所得税
"镇上做大宗买卖的商号"	机构投资者
商号"赚的差按流转钱交"	机构投资者买卖基金份额按金融商品转让缴增值税（卖出价减买入价）
商号"按大商号的算法单独再收一笔"	机构投资者投资基金取得的收入依法征收企业所得税
公会"把做米生意的自己人和散户这一头全免一遍"	公募基金（管理人运用基金）的税收优惠政策：免征增值税与企业所得税；个人投资者免增值税、免差价个税

来源：科目二·第十六章第二节·基金税收

...

《恒泰米仓的厘金簿》

一、十六铺的清晨

1952年开春，上海十六铺码头雾气未散。恒泰米仓的掌柜老陆推开仓板，照例把一本泛黄的《厘金簿》摊在账桌上。簿子封皮磨得起了毛边，里头分门别类记着米仓自己跑生意要交的各路"过路钱"。

苏伙计端了壶热茶过来："掌柜的，今儿厘金局来查账，上头问咱米仓自己做生意这一头，该交的厘金都齐了没？"

老陆把簿子往桌上一拍："米仓自己做生意，有三大笔躲不过——行佣钱、印花厘、仓业税。一笔一笔说，你仔细听。"

二、第一笔：行佣钱

"头一笔叫'行佣钱'。"老陆翻开簿子第一页，"从1950年起，做买卖的都要照规矩交，米仓自己倒手粮票、做短借，赚个差价，这一截钱里头要再交一笔。"

苏伙计问："按多少？"

"上头给的简易算法——按一锭银子三钱交。原本该交六分，咱们走简册，只交三分，省了一半。"

"那要是借钱出去吃保底利息呢？"

"那也算。"老陆用指甲在"保底"二字下划了一道，"借钱出去吃保底的利息，按'跑单帮'算，一样要交。"

苏伙计赶紧记下。老陆又翻到一页空白处，添了几行字："不过有几笔，白纸黑字免了，你莫要糊涂。"

他念道："存粮在库里生息的,不算跑单帮,免;米仓自己买卖米票、谷票,免;米仓之间互相调头寸的利息,免;国仓券、地方仓券的利息,免;还有做押库买入返售、拿政策性金融券的同业利息,也都免。"

苏伙计问："咱们十六铺的老周,前两日做了笔同业存款,这笔——"

"同业存款、买断式买入返售、同业存单、金融债券同业往来——"老陆一气念完,笔尖在"免"字上画了个圈,"一律免,厘金局的人来问,就照这簿子上写的答。"

三、第二笔:印花厘

"第二笔叫'印花厘'。"老陆翻到簿子中段,"米仓卖出粮票,按千分之一交,买进不交——单边规矩。"

"那是从哪年起?"

"民国三十七年,也就是一九五〇年的去年起。"老陆眯起眼,"上头说减半收,如今卖出这一手,只交半厘。"

他用手指在簿子上比划："买入不交,卖出才交,这一条记牢。前年还有位新手跑街,糊涂到把买入也贴了红印花,被厘金局罚了款,你可别学他。"

四、第三笔:仓业税

"第三笔最要紧。"老陆压低声音,把簿子摊到最后一页,"米仓从市面上赚的钱——倒手粮票的差价、收的股息、坐收的债息——厘金局暂不征'仓业税'。"

苏伙计一愣："暂不征？那不是占了大便宜？”

"这是上头给米行的余地。"老陆摇头,"但有一桩——米仓收进来的股息、债券利息、存粮利息,由付钱的东家——上市公司、发行债券的商号、银行——在付钱时直接扣下两成,代咱们米仓缴个税。这叫'代扣',走的是两成的规矩,扣完一笔到头。"

他又补了一句："从香港那头进来的H股红利,香港联交所那边也按两成代扣,咱们这边不再另征。"

苏伙计拿笔的手微微一停："还有呢？米仓从上市公司、新三板挂牌公司那点分利,按日子还有差别？”

"差别是另一档——"老陆抬手止住他,"这一档是给散户东家算的,米仓自己做生意这一头不归这条管。你只记:行佣钱三分、印花厘卖出半厘、仓业税暂免、代扣两成——米仓这四笔账,簿子上写得清清楚楚。"

五、簿子合上

苏伙计把账本合上,递给老陆。老陆把簿子锁进抽屉,慢慢道："米仓自己跑生意,赚的是替上百号东家管钱、跑码头的辛苦钱。厘金局看似繁杂,实则一笔一笔都写在簿子上——该交的交,该免的免,账上清爽,东家才信你。"

窗外,黄浦江的汽笛声悠悠传来。老陆望着码头上新到的粮船,又把那本《厘金簿》在手心摩挲了一遍。

...

原文定义

2016年5月1日起,金融业纳入营改增试点,增值税税率为6%。资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为,暂适用简易计税方法,按照3%的征收率缴纳增值税。应税行为包括贷款服务和金融商品转让。资管产品将资金贷与他人使用而取得的具有保本性质的利息收入,按贷款服务缴纳增值税。资管产品转让有价证券、非货物期货和其他金融商品所有权产生的差价收入,按金融商品转让缴纳增值税。

存款利息不征收增值税。国债、地方政府债、金融机构间的资金往来业务的利息收入免征增值税。证券投资基金(封闭式证券投资基金、开放式证券投资基金)管理人运用基金买卖股票、债券的收入免征增值税。证券投资基金开展质押式买入返售业务和持有政策性金融债券取得的金融同业往来利息收入不征收增值税。证券投资基金开展同业存款、买断式买入返售、同业存单业务和持有金融债券取得的金融同业往来利息收入免征增值税。

在中华人民共和国境内书立应税凭证、进行证券交易的单位和个人,为印花税的纳税人,应当依法缴纳印花税。从2008年9月19日起,基金卖出股票时按照1‰的税率征收证券(股票)交易印花税,对买入交易不再征收印花税,即对印花税实行单向征收。自2023年8月28日起,证券交易印花税实施减半征收。

根据《关于企业所得税若干优惠政策的通知》,对证券投资基金从证券市场中取得的收入,包括买卖股票、债券的差价收入,股权的股息、红利收入,债券的利息收入及其他收入,暂不征收企业所得税。对基金取得的股利收入、债券的利息收入、储蓄存款利息收入,由上市公司、发行债券的企业和银行在向基金支付时代扣代缴20%的个人所得税。

证券投资基金从上市公司和股份转让系统挂牌公司取得的股息红利所得实行差别化个人所得税:持股期限在1个月以内(含1个月)的,其股息红利所得全额计入应纳税所得额;持股期限在1个月以上至1年(含1年)的,暂减按50%计入应纳税所得额;上述所得统一适用20%税率计征个人所得税。持股期限超过1年的,股息红利所得暂免征收个人所得税。

内地证券投资基金通过沪港通、深港通投资香港联交所上市H股股票取得的股息红利所得,由H股公司按20%的税率代扣个人所得税;基金通过沪港通、深港通投资香港联交所上市的非H股取得的股息红利,由中国结算公司按20%的税率代扣个人所得税。

基础设施REITs试点税收政策:设立前原始权益人向项目公司划转基础设施资产适用特殊性税务处理,原始权益人和项目公司不确认所得,不征收企业所得税;设立阶段原始权益人向基

基础设施REITs转让项目公司股权实现的资产转让评估增值,当期可暂不缴纳企业所得税,允许递延至基础设施REITs完成募资并支付股权转让价款后缴纳。

对应点

故事元素	概念对应
米仓自己倒手粮票、做短借	资管产品管理人运用基金进行金融商品转让、贷款服务等增值税应税行为
简易算法按一锭银子三钱	资管产品管理人运营资管产品按3%征收率简易计税
原本要交的六分	一般纳税人增值税税率6%
借钱出去吃保底利息也要交	资管产品将资金贷与他人取得的具有保本性质利息收入按贷款服务缴增值税
存粮在库里生息不算跑单帮、免	存款利息不征增值税
米仓自己买卖米票、谷票,免	证券投资基金(封闭式、开放式)管理人运用基金买卖股票、债券收入免征增值税
米仓之间互相调头寸的利息,免	同业往来利息收入免征增值税(金融机构间资金往来)
国仓券、地方仓券的利息,免	国债、地方政府债利息收入免征增值税
押库买入返售、政策性金融券同业利息免	证券投资基金开展质押式买入返售、持有政策性金融债券券同业往来利息收入不征收增值税
同业存款、买断式买入返售、同业存单、金融债券同业往来免	同业存款、买断式买入返售、同业存单业务和持有金融债券券同业往来利息收入免征增值税
卖出印花厘半厘、买进不交	基金卖出股票按1‰缴印花税,买入不征,2023.8.28起减半征收
单边规矩	印花税实行单向征收(出让方缴,买入方不缴)
米仓从市面上赚的钱厘金局暂不征"仓业税"	证券投资基金从证券市场取得的差价、股息红利、债息等收入暂不征收企业所得税
付钱的东家直接扣下两成代缴	基金取得股利、债券利息、储蓄存款利息由支付方代扣代缴20%个人所得税
港岛 H 股红利按两成代扣	沪港通、深港通投资H股股息红利由H股公司按20%代扣个人所得税
港股非H股由中国结算按两成代扣	沪港通、深港通投资香港联交所上市非H股股息红利由中国结算按20%代扣
簿子上的"差别是另一档,给散户东家算的"	股息红利差别化个税由基金(管理人)层面在代付时代为执行:≤1个月全额、1个月-1年减按50%、>1年暂免,统一20%税率

来源:科目二·第十六章第二节·基金自身投资活动产生的税收

...

一、封闭式与开放式基金的利润分配

寓言故事 —— 《两月绸缎庄的年终账》

民国十二年的杭州清河坊，绸缎业有两家字号最出名。一家叫“合丰永”，门脸阔绰，三百年老招牌，铺后便是自家的大库房，从湖州收生丝、从苏州进织锦，统统一匹匹锁进库，轻易不外卖。合丰永的东家姓沈，沈老板做了大半辈子生意，最得意的一句话是：“我家的货，从不拆零。”——客人要么整匹买，要么一根纱都别想拿走。

另一家叫“锦源号”，门脸小，伙计多。锦源号没有大库房，进的货当天就挂到柜上，按尺卖、按件裁。掌柜姓林，林掌柜的生意经是另一句：“不怕买得多，只怕客人挑不着。”

这年腊月，清河坊的老规矩照旧——腊月二十四，街上的字号都要把当年账目结算一遍，向出资的东家、股东报账分红。合丰永和锦源号正好是两种典型的“商号”，坊里人便把他俩的年终账拿来作比。

腊月二十三夜里，沈老板在合丰永的后堂摊开账本。东家们坐在太师椅上，看沈老板一笔笔念：本年生丝涨价、湖州老客退了一批货、织锦坊又添了两张机……算下来，扣除工钱、税银、库房折旧，本年可分的盈余是八万两银子。沈老板抬头看看诸位东家，又低头看看账本，念出章程：“本号规矩，年终必分一次；分出去的银子，不得少于当年可分盈余的九成。”他合上账本，让账房先把五万两银子从库银里点出来，按股折成银票，余下的三万两滚入下年。东家们点头——合丰永从开号起，年年都这么办，从不赊账，也从不拖欠。沈老板最后又添一句：“本号之货，库进库出，从不拆零；分给列位东家的盈余，亦只以现银交付，别无他法。”

腊月二十四的清晨，锦源号这边是另一番光景。林掌柜把当年的账摊开，可供分的盈余是五万两。锦源号没有“一年至少分一次”的死规矩——他翻出当年跟各位小股东签的“合股文书”，文书上写明：每年最多分十二次，每次最少拿出当次可分盈余的三成；分完之后，账面上的份额净值不得低于一两银子。账房又取出一本红册子——这是要分账的方案：每十股派发红利一钱五分八厘银子；分红的日子是腊月二十七；东家们有两条路可走——一是拿现银，二是把这一钱五分八厘按分完之后的份额净值折回新的股数，仍旧留在号里。林掌柜念完，问各位小股东：“要现银的，举左手；要把红利转成新股的，举右手。”没举手的，账房就按现银发。

东家老胡举了右手。“我在锦源号投的本就不多，银子拿回去也压箱底儿，不如折成新股，明年跟着分。”东家阿珍举了左手。“我开春要给孩子交学费，现银踏实。”林掌柜一一记下，转头对账房说：“腊月二十七之前，把选了现银的银子从号里拨出去；选了折股的，把新股数落到名册上，过了年初一就能查。”

腊月二十五的清河坊，两家字号都贴出了红榜。合丰永的红榜写得简短：可分盈余若干、按股派银若干、何日付清。锦源号的红榜比合丰永长——除了派银的数，还把“合股文书”里的分配原则、“现银/折股”两种办法、除权日、到账日一并写明。街坊围着两家红榜看，有人咂嘴：“合丰永一年就分一次，分得还狠；锦源号分得勤，但门槛写在纸上。”

腊月二十七的清晨，林掌柜的账房把银子拨出去，把新股落到册子上。阿珍拿到了属于她的三钱银子，老胡的户头上多了一行新的股数。两人走出锦源号的时候，阿珍顺手把银子在手里掂了掂，问：“林掌柜，我把三钱银子拿走了，我这份净值是不是就跌了？”林掌柜笑着答：“是跌了一截。但你兜里那三钱银子，是从份上分出来的；你的股份没变少，账面银子是真金白银地落到了你

手里。"老胡也问："我把红利折成了新股，是不是净值也跌、但我手里股票多了？"林掌柜点头："是。锦页上的数字看着小了，可你那一份'东西'——原来是一百二十股，现在变成了一百二十三股多——一丝一毫没少。"

沈老板在旁边听了，淡淡说了句："我们合丰永只分现银，没这么多花头。但账上的道理是一样的——分账那天，每一股的账面值是会跌一点的，因为银子从号里走出去了。可这跟你口袋里实际拿到的钱，是两码事。"

林掌柜补了一句最要紧的："所以无论你选现银，还是把红利再投回号里，你在这号里的'份'没多也没少。账面上的数字，从来不等于你兜里的份。"

街坊听完，两位掌柜的对视一眼。清河坊的雪落在红榜上，墨迹未干——两种商号，两种分账法；可分账时账面缩水、东家落袋的"东西"一点没少这件事，道理却是一桩。

...

原文定义

基金进行利润分配会导致基金份额净值的下降，但对投资者的利益没有实际影响。
封闭式基金的收益分配，每年不得少于一次；封闭式基金年度收益分配比例不得低于基金年度可供分配利润的 90%。封闭式基金只能采用现金分红。
开放式基金利润分配是指基金管理人根据基金利润情况，按投资者持有基金份额数量进行利润分配。我国开放式基金可在基金合同中约定每年基金利润分配的最多次数、基金利润分配的最低比例以及基金收益分配后基金份额净值不能低于面值……每一基金份额享有同等分配权。开放式基金的利润分配方式有两种：（1）现金分红……（2）分红再投资。分红再投资是指将应分配的净利润按除息后的份额净值折算为新的基金份额进行基金收益分配。通常情况下基金收益分配默认为采用现金分红。
一份基金分红公告中应当包含的内容主要有收益分配方案、时间和发放办法等。

对应点

故事元素	概念对应
合丰永：大库房、库进库出、不拆零	封闭式基金：份额固定、存续期内不赎回
沈老板"年分一次、分不少于九成"	封闭式基金：每年至少 1 次，分配比例不低于 90% 年度可供分配利润
合丰永"只以现银交付，别无他法"	封闭式基金只能采用现金分红
锦源号：无大库房、按尺按件卖	开放式基金：份额不固定，申购赎回灵活
林掌柜翻"合股文书"找分配规则	开放式基金利润分配由基金合同约定
"每年最多 12 次、每次不低于 30%"	基金合同可约定分配最多次数与最低比例
"分完账面不得低于 1 两银子"	收益分配后基金份额净值不能低于面值
锦源号"举左手拿现银、举右手折新股"	现金分红 vs 分红再投资
老胡把红利折回新股	分红再投资：按除息后净值折算为新份额

阿珍拿到现银	现金分红：默认分配方式
锦源号红榜：方案 / 时间 / 发放办法	基金分红公告应当包含的内容
分账日每股账面值跌一点，兜里的“份”没少	利润分配导致份额净值下降，但对投资者利益无实际影响

来源：科目二·第十六章第一节·二、基金利润分配（封闭/开放）

...

米仓的厘金簿

一、十六铺的规矩

1952年初春，上海十六铺码头。老陆的“恒泰米仓”是码头上最大的仓储行，收了上百户米农的存粮，替他们统一跑码头、谈价钱、换船票。老陆每日坐在仓房门口，翻一本泛黄的《厘金簿》——上头记着米仓自己做生意要交的各路“过路钱”。

这日，苏伙计捧着账本跑来：“掌柜的，上月仓里替客人们倒手了一批江南粳米，又放了几笔短期拆借，厘金局的人来问，这该怎么算？”

老陆捋了捋账簿：“咱们米仓自己做生意，有三笔规矩躲不过。”

二、三笔躲不过的账

老陆指着簿上第一行：“凡米仓自己倒手粮票、做短借，这叫‘跑单帮’，按规矩要交一笔‘行佣钱’。不过咱们用的是‘简册法’，不按六分，只按三分交，省了一半力气。”

“但有几笔是免的，”老陆翻过一页，“存粮在库里生息的，不算跑单帮；替客人们买卖江南米票、江北谷票，也不算；米仓之间互相调头寸的利息，厘金局不收；国仓券、地方仓券的利息，更是白纸黑字免了。”

苏伙计点头记下。老陆又翻到第二页：“第二笔叫‘印花厘’。米仓卖出粮票时，按千分之一交，买入时不交——这是单向规矩。去年八月起，上头说减半收，如今只收半厘。”

“第三笔最要紧，”老陆压低声音，“米仓从市面上赚的钱，厘金局暂不征‘仓业税’——这是给咱们聚财的余地。但米仓收进来的股息、利息，由付钱的东家直接扣下两成，替咱们代缴，这叫‘代扣’。”

三、东家的过路钱

苏伙计又问：“那投资人呢？郑老大他们买卖米仓的份额，要不要交？”

老陆合上簿子：“东家的规矩，和米仓不同。”

“郑老大是机构投资者，他买卖米仓份额，按‘跑单帮’交行佣钱；但如果买了份额一直捂着到期，就不算跑单帮。洋人东家——比如港岛的林先生、QFII那几位——通过‘互认’买卖咱们的份额，行佣钱全免。”

"至于印花厘，"老陆摆摆手，"不管是郑老大还是散户，买卖份额、申购赎回，一概暂免。"

"个人小东家呢？"苏伙计追问。

"个人买卖份额，行佣钱不交，印花厘也不交。但赚了钱，要按'财产转让'或'利息红利'缴个税。持股不到一个月的，红利全额缴；满一个月不满一年的，缴一半；超过一年的，免了——这是上头鼓励长持的恩典。"

四、簿子上的道理

苏伙计恍然大悟："原来米仓和东家，各有各的厘金簿。"

老陆把簿子锁进抽屉："米仓自己跑生意，行佣钱三分、卖出印花半厘、仓业税暂免、代扣两成个税。东家们买卖份额，洋人互认免行佣、个人免行佣、买卖都免印花——这十六铺的规矩，看似繁杂，实则一笔一笔，都写在《厘金簿》上。"

窗外，黄浦江的汽笛声悠悠传来。老陆望着码头上的粮船，轻声道："会算账的，不是聪明人；知道哪笔该交、哪笔该免的，才是明白人。"

...

原文定义

基金自身投资活动产生的税收包括增值税、印花税、所得税。

增值税：2016年5月1日起金融业营改增，税率6%；资管产品运营中增值税应税行为以管理人为纳税人，暂适用简易计税方法按3%征收率缴纳。应税行为包括贷款服务和金融商品转让。存款利息不征增值税；国债、地方政府债、金融机构间资金往来利息收入免征增值税；证券投资基金买卖股票、债券收入免征增值税；质押式买入返售、政策性金融债券同业往来利息收入不征收增值税；同业存款、买断式买入返售、同业存单、金融债券同业往来利息收入免征增值税。

印花税：基金卖出股票按1‰征收证券交易印花税，买入不征，单向征收；2023年8月28日起减半征收。机构投资者买卖及申赎基金份额暂免印花税。

所得税：证券投资基金从证券市场取得收入暂不征收企业所得税；基金取得股利、债券利息、储蓄存款利息由支付方代扣代缴20%个人所得税。股息红利差别化个人所得税：持股1个月以内全额计税，1个月以上至1年减按50%计税，超过1年暂免；统一适用20%税率。沪港通、深港通投资H股股息红利按20%代扣个人所得税。基础设施REITs试点有特殊性税务处理。

投资者投资基金产生的税收：

- 机构投资者：买卖基金份额按金融商品转让计征增值税，持有至到期不属于金融商品转让；QFII、香港市场投资者通过基金互认买卖内地基金份额免征增值税；买卖及申赎基金

份额暂免印花税；所得并入企业应纳税所得额征收企业所得税。

- 个人投资者：买卖基金份额免征增值税；暂免印花税；所得按"财产转让所得"或"利息、股息、红利所得"征收个人所得税。

对应点

故事元素	概念对应
行佣钱（米仓自己）	资管产品增值税，简易计税3%
行佣钱（郑老大/机构买卖份额）	机构投资者买卖基金份额按金融商品转让征增值税
行佣钱（个人买卖份额）	个人投资者买卖基金份额免征增值税
行佣钱（洋人互认）	QFII、香港市场投资者通过基金互认买卖内地基金份额免征增值税
行佣钱（持有至到期）	持有至到期不属于金融商品转让
卖出印花半厘	基金卖出股票印花税1‰，2023.8.28起减半征收
买入不交印花	买入不征，单向征收
买卖份额免印花	机构投资者/个人投资者买卖及申赎基金份额暂免印花税
仓业税暂免	证券投资基金从证券市场取得收入暂不征收企业所得税
代扣两成	基金取得股利、债券利息、储蓄存款利息由支付方代扣代缴20%个人所得税
持股不到一个月全额缴	股息红利差别化：≤1个月全额计税
满一个月不满一年缴一半	1个月以上至1年减按50%计税
超过一年免缴	超过1年暂免
存粮生息不算跑单帮	存款利息不征增值税
买卖米票谷票免行佣	证券投资基金买卖股票、债券收入免征增值税
米仓之间调头寸免行佣	同业存款、买断式买入返售、同业存单、金融债券同业往来利息收入免征增值税
国仓券地方仓券利息免	国债、地方政府债利息收入免征增值税

来源：科目二·第十六章第二节·基金税收

...

《东家们的厘金簿》

一、米仓的账桌上

恒泰米仓的掌柜老陆,锁好自己那本《厘金簿》之后,又从抽屉里翻出另一本——封皮上写着"东家分册"。这是专门给那些把米存在他仓里、又来买他米仓份额的人算账用的。

苏伙计探头过来："掌柜的,东家们买卖米仓份额,跟米仓自己做生意那一头,是不是同一本簿子?"

老陆摇头,把两本簿子并排摊开："米仓自己做生意的,归我这本;东家们买卖份额、分红、赎回的,归那本。厘金局对两类人,规矩是两套。"

二、郑老大来了

说话间,码头上一个穿灰布长衫的中年人走进来——是镇上做粮油批发的郑老大,米仓的老主顾,也是这回打算买恒泰米仓份额的商号东家。

郑老大坐下,开门见山："陆掌柜,我这回去钱庄下单,买你米仓的份额,过路钱怎么算?"

"郑兄是商号东家,按'商号'的规矩走。"老陆翻开"东家分册"第一页,"三笔。"

"头一笔,行佣钱。"他用笔杆点着字,"商号东家买卖米仓份额,等同于在'跑单帮'上做了一笔,卖出价扣掉买入价的差额,要按行佣钱交。"

郑老大皱眉："那要是我买了米仓份额一直捂着,等它到期呢?"

"那就免了。"老陆把这一条指给他看,"买进后持有至到期,不算跑单帮,行佣钱不交。"

郑老大又问："若是港岛那边的林先生——他是 QFII——通过'互认'买咱们米仓的份额呢?"

"洋人东家,行佣钱全免。"老陆在"免"字上画了个圈,"不管是 QFII 委托境内商号买卖,还是港岛东家通过基金互认买卖内地份额,这一笔,厘金局都替他们免了。"

"第二笔,印花厘。"老陆翻到第二页,"商号东家买卖份额,按道理要贴红印花——但厘金局对米仓这一行另有说法:商号东家买卖、申购、赎回米仓份额,印花厘暂免。"

郑老大松了口气："这一笔倒也省心。"

"第三笔最要紧。"老陆压低声音,把簿子翻到最后一页,"商号东家从米仓分到的那份钱——买卖赚的差、分到的红、坐收的利——并进商号当年总账,按'大商号算法'单独再收一笔。"

郑老大点头："这是商号的所得税,该交的。厘金局这一头,我心里有数了。"

三、巷口的散户

郑老大走后,又来了一个人——码头对面卖馄饨的王婆婆,攒了几十块大洋,也想来买点米仓份额。

"陆掌柜,老婆子我买个十块八块的,过路钱怎么算?"

"王婆婆,散户的规矩比商号东家还轻。"老陆放下郑老大的账,另起一行,"散户这一头,厘金局是盼着街坊多来走动,特意给免了不少。"

"头一笔,行佣钱——散户买卖米仓份额,免。"

"第二笔,印花厘——买卖、申购、赎回,一概免。"

王婆婆眼睛一亮："那赚的差呢?买卖米仓份额赚到的钱,要不要再单独缴?"

"免。"老陆笑着摇头,"散户买卖米仓份额赚的差,申购赎回赚的差,厘金局都替散户免了。"

王婆婆乐了:"那分到的红呢?米仓年底分下来的红,老婆子我要不要缴?"

"这一笔要算。"老陆指着簿子上的一行,"米仓分下来的红,落到散户头上,按'财产转让'或者'利息红利'算个税。"

"可这里头又有差别。"他把簿子翻到一张夹页,"你听仔细——米仓从上市公司、新三板挂牌公司拿到的分利,落到散户头上,按你拿的日子长短定规矩:"

"你买进后不到一个月就卖掉——红利全额算,一文不少;"

"满一个月不满一年——减一半算;"

"超过一年——免了。"

他又补一句:"而且这钱在米仓里头就扣下来,你从米仓拿到手的,是已经扣过的。"

王婆婆连连点头:"懂了,懂了——拿得越久,扣得越轻。"

老陆把笔一搁:"散户这一头,厘金局本就念着街坊不容易,能免的都免了。唯独分到手的红利这一笔,要看日子长短。你若打算长持,这一笔几乎就不缴了。"

四、簿子合上

送走王婆婆,苏伙计把"东家分册"也合上,递给老陆。

老陆把两本簿子并排锁进抽屉,慢慢道:"米仓自己跑生意,和东家们买卖份额,是两本账、两套规矩。米仓那一本,行佣钱三分、印花厘卖出半厘、仓业税暂免、代扣两成;东家这一本,商号按'跑单帮'交行佣钱、印花免、最后按大商号算法单独再收一笔;散户呢,买卖份额的行佣钱、印花厘、差价个税全免,唯独分到的红按日子长短定轻重。"

"会算账的,"老陆抬眼望着苏伙计,"不是聪明人;知道哪本簿子归谁、哪笔该交哪笔该免的,才是明白人。"

窗外,黄浦江的汽笛声悠悠传来。米仓的《厘金簿》和"东家分册",在抽屉里一上一下,各自安放。

...

原文定义

根据《营业税改征增值税试点有关事项的规定》,机构投资者买卖基金份额属于金融商品转让,应按照卖出价扣除买入价后的余额为销售额计征增值税。但机构投资者购入基金、信托、理财产品等各类资产管理产品持有至到期,不属于金融商品转让。

根据《营业税改征增值税试点过渡政策的规定》,合格境外投资者(QFII)委托境内公司在我国从事证券买卖业务、香港市场投资者通过基金互认买卖内地基金份额取得的收入免征增值税。

个人买卖基金份额的行为免征增值税。

根据《关于对买卖封闭式证券投资基金继续予以免征印花税的通知》和《关于开放式证券投资基金有关税收问题的通知》,机构投资者买卖以及申购和赎回基金份额暂免征收印花税。

个人投资者买卖基金份额暂免征收印花税。

机构投资者投资基金取得的收入,并入企业应纳税所得额,依法征收企业所得税。

个人投资者买卖基金份额获得的差价收入和申购、赎回基金的差价收入,暂不征收个人所得税。

个人投资者从基金分配中获得的收入,暂不征收个人所得税。

基金向个人投资者分配股息红利所得时,根据《财政部 国家税务总局 证监会关于上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》及后续延续政策,对个人投资者从基金分配中取得的股息红利所得,持股期限在1个月以内(含1个月)的,全额计入应纳税所得额;持股期限在1个月以上至1年(含1年)的,暂减按50%计入应纳税所得额;上述所得统一适用20%税率计征个人所得税。持股期限超过1年的,股息红利所得暂免征收个人所得税。公司派发股息红利时,对个人投资者持股1年以内(含1年)的,公司暂不扣缴个人所得税,待个人投资者转让股票时,证券登记结算公司根据其持股期限计算应纳税额,由证券公司等股份托管机构从个人投资者的资金账户中扣收。

投资者从基金清算中取得的所得,按"财产转让所得"项目,适用20%税率计征个人所得税(机构投资者并入企业应纳税所得额依法征收企业所得税)。

对应点

故事元素	概念对应
米仓的"东家分册"	投资者投资基金产生的税收规则(独立于基金自身投资活动税收)
郑老大是商号东家	机构投资者
商号东家买卖份额按"跑单帮"交行佣钱	机构投资者买卖基金份额属于金融商品转让,按卖出价减买入价的余额计征增值税
买进后持有至到期免行佣钱	机构投资者购入基金等产品持有至到期,不属于金融商品转让
港岛 QFII 林先生通过互认买份额全免	合格境外投资者(QFII)委托境内公司从事证券买卖、香港市场投资者通过基金互认买卖内地基金份额免征增值税

商号东家买卖、申购、赎回米仓份额印花厘暂免	机构投资者买卖及申购、赎回基金份额暂免征收印花税
商号分到的钱并进总账按"大商号算法"再收一笔	机构投资者投资基金取得的收入并入应纳税所得额依法征收企业所得税
卖馄饨的王婆婆	个人投资者(散户)
散户买卖份额免行佣钱	个人买卖基金份额免征增值税
散户买卖、申购、赎回份额印花厘一概免	个人投资者买卖及申购、赎回基金份额暂免征收印花税
散户买卖份额赚的差免	个人投资者买卖、申购、赎回基金差价收入暂不征收个人所得税
散户分到的红按"财产转让/利息红利"算个税	个人投资者从基金分配中取得的收入按对应税目征收个人所得税
拿不到一个月红利全额算	持股≤1个月,股息红利所得全额计入应纳税所得额
满一个月不满一年减一半算	持股1个月以上至1年(含1年),暂减按50%计入应纳税所得额
超过一年免了	持股超过1年,股息红利所得暂免征收个人所得税
在米仓里头就扣下来、拿到手的是已经扣过的	由支付方(上市公司等)在向基金支付时即代扣代缴20%个人所得税
厘金局盼着街坊多来走动,能免的都免	公募基金对个人投资者的税收优惠政策:免增值税、免申赎差价个税、免长期持有分红个税

来源:科目二·第十六章第二节·投资者投资基金产生的税收

...

一、货币市场基金与基础设施基金（REITs）的利润分配

寓言故事 —— 《钱庄掌柜的两种活法》

扬州城运河边，有两大钱庄。东岸的"日日升"做的是短借短贷的流水生意，西岸的"码头仓"守着一座货运码头，收的是过路货船的仓租。

日日升的掌柜叫沈万禾，四十来岁，精瘦得像根竹竿。他的铺子门面不大，柜台后头常年坐着七八个伙计，算盘珠子打得噼啪响。日日升做的是"隔夜钱"——街坊手头宽裕了，存进来；船夫、脚夫急着用钱，借出去。利息薄得像纸片，但周转快，一笔钱一天能倒三手。沈万禾有个规矩：每天早上开门，先算一遍前一天的息钱，按每个存户的本金折算，直接滚进本金里。存户老张头存了一百两，今天息钱三钱，明天本金就变成一百两零三钱，后天再按新本金算息。伙计问："掌柜的，为啥不按月发息？"沈万禾头也不抬："这钱今天在我手里，明天就在船夫手里，后天又回我手里。利息若按月结，那中间断档的日子，息钱算谁的？"

日日升最让存户安心的是"随进随出"。早上存了银子，下午就能取。但沈万禾也有他的算计：今天存进来的，明天才开始算息；今天取走的，今天的息照样给。存户们起初不解，后来一算，发

现这正是公平——你今天才把钱交给我，我凭什么白给你今天的息？你今天取走了，可钱毕竟在我手里过了一夜，该你的还得给你。逢上节庆休市，沈万禾更是提前一天把节假日的息都算清楚，一并滚进本金。存户们夸他厚道，他摆摆手：“不是厚道，是规矩。钱在谁手里过夜，息就是谁的。”

西岸的码头仓掌柜叫马守成，五旬上下，膀大腰圆，常年穿一件靛蓝布褂。码头仓的买卖和日日升完全不同。二十年前，马守成花光全部积蓄，又借了债，买下运河边三座货栈和两里长的码头泊位。他不放贷，只做一件事——收仓租。南来北往的货船，泊岸卸货，按吨收租；货栈租给布商、盐商堆货，按年收租。这买卖重得很，一座货栈的价钱能顶日日升十年的流水。但马守成有个铁规矩，年年雷打不动：每年腊月底，把当年收来的租子拢一拢，刨去修码头、补货栈、请护院、缴厘金这些开销，剩下的真金白银，九成以上必须分给当初凑钱帮他买码头的人。

这些“凑钱的人”，当年都是马守成一个个登门请来的。有绸缎庄的孙老板，有米行的李掌柜，还有几个告老还乡的县丞，把棺材本都投了进来。马守成给他们每人一张“码头仓单”，上面写着占几成股。年年分红，马守成从不含糊。有一年，码头遭遇大水，货栈塌了两间，修起来要花三千两。账房先生劝他：“今年少分些，留钱修货栈。”马守成把账本一摔：“当年人家把钱给我，图的就是年年有进项。我若今年少分，明年少分，后年人家还信我？货栈塌了，可以借债修；人心塌了，借什么修？”他硬是分成了九成二，又向钱庄借债修货栈，多背了三年的利息。

伙计们心疼，马守成却看得明白：“码头仓单”和“日日升存单”是两种活法。日日升的钱是活水，今天流进来，明天流出去，息钱要日日跟着走，存户图的是灵活；码头仓的钱是沉下去的，买码头、建货栈，一沉就是二十年，投钱的人图的是稳稳当当的进项。若我马守成把租子捂在手里不分，那和当年地主囤粮有何区别？人家买的是“年年有租收”，不是“掌柜的说了算”。

有一年，绸缎庄孙老板病急，想把仓单转手。马守成亲自帮他寻买家，按当年买价加了二成利，三天就脱手。孙老板临终前握着马守成的手：“马掌柜，我投了五家买卖，只有你年年分红，从不落空。”马守成叹气：“不是我厚道，是规矩。码头仓单上写得清楚，九成租子归仓单持有人。这是当年立下的契约，不是我马守成的心情。”

扬州城里后来开了不少钱庄，有的学日日升，有的学码头仓。学日日升的，若做不到“每日结息、次日生本”，存户便去别家；学码头仓的，若做不到“年年分红、九成分配”，仓单便无人肯接。沈万禾和马守成偶尔在商会碰面，一个瘦、一个胖，一个管着活水、一个守着沉产，却都守着各自的铁规矩。有人问沈万禾：“你俩谁赚得更多？”沈万禾笑：“他赚的是慢钱，我赚的是快钱。慢钱养人，快钱养铺子。”马守成也笑：“他的存户今天来明天走，我的仓单持有人走了二十年还在。两种活法，各守各的规矩罢了。”

...

原文定义

《货币市场基金监督管理办法》规定，对于每日按照面值进行报价的货币市场基金，可以在基金合同中将收益分配的方式约定为红利再投资，并应当每日进行收益分配。

《货币市场基金监督管理办法》规定，当日申购的基金份额应当自下一个交易日起享有基金的分配权益，当日赎回的基金份额自下一个交易日起不享有基金的分配权益，但中国证监会认定的特殊货币市场基金品种除外。

每周五进行分配时，将同时分配周六和周日的利润；每周一至周四进行分配时，则仅对当日利润进行分配。投资者于周五申购或转换转入的基金份额不享有周五和周六、周日的利润，投资者于周五赎回或转换转出的基金份额享有周五和周六、周日的利润。

《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》规定，基础设施基金应当将90%以上合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者。基础设施基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于1次。

与其他基金不同，基础设施基金可供分配金额是在净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括基础设施项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素。

对应点

故事元素	概念对应
日日升每日算息、滚入本金	货币市场基金每日进行收益分配，默认红利再投资
今天存明天起息、今天取今天息照给	当日申购的份额自下一交易日起享有分配权益；当日赎回的份额自下一交易日起不享有分配权益
节假日前一日把节假日息一并结算	周五分配时同时分配周六和周日利润；节假日前最后一个开放日利润与节假日期间利润合并分配
码头仓每年腊底分红、九成分给仓单持有人	基础设施基金（REITs）每年分配不少于1次，90%以上合并后年度可供分配金额以现金形式分配
马守成创去修货栈、请护院等开销后分红	REITs可供分配金额在净利润基础上调整，扣除折旧摊销、公允价值变动等，并考虑持续发展、偿债能力等因素
当年立契约、年年守规矩	基金合同与监管规定对分配方式的强制性约束

来源：科目二·第十六章第一节·二（四五）货币市场基金与基础设施基金（REITs）的利润分配

...

第 17 章

基金的信息披露

本章包含 22 篇寓言

老陆的晒账本

一、码头上的新规矩

1952年初春，上海十六铺码头。米行老板老陆把七家米仓的掌柜叫到栈房，宣布了一件新鲜事：从清明起，每旬头一天，各仓要在码头布告栏贴出“进出明细”——收了多少糙米、卖了多少白米、仓里还剩几担、钱庄往来多少银两，一律白纸黑字写清楚。

掌柜们面面相觑。老冯先开口：“陆老板，账本向来是柜里锁的，晒出来怕不怕同行看了去？”老陆摆摆手：“不是给同行看的，是给投钱入仓的散户看的。”原来这七家米仓，都有码头上的挑夫、栈房里的伙计、甚至隔壁钱庄的恒泰先生入了份子。他们投了血汗钱，却从不知米仓底细，只听掌柜一张嘴。

二、暗账里的风波

规矩实行前，出过一档子事。老沈管的那仓，去年腊月账面说亏了两成，可伙计们私下议论，明明见夜里有人扛米上小船。入份子的林四姑急了，跑到码头哭闹，说掌柜私吞。老沈百口莫辩——没有晒账，他说什么人都只信一半。最后闹到郑老大那儿，请孙掌柜查了三日，才发现是管账的苏伙计记错了斤两，把“石”写成了“担”，一差差了十倍。一场乌龙，伤了和气，更吓退了三户想入份子的人家。

老陆看在眼里。他对周先生说：“米市要活络，得让买家看得清；仓里要太平，得防掌柜私吞；更要紧的是，不能让一句没头没脑的闲话，毁了一仓的信誉。”周先生点头：“是这理。可晒账也有晒账的讲究——数字不能编，用词不能绕，该写的不能漏，出了事不能拖，大户小户不能两样待遇。”

三、布告栏前的转机

清明头一旬，七家米仓的布告栏齐齐贴出明细。挑夫们下工后围着看，识字的人念，不识字的人听。恒泰先生特意从钱庄赶来，逐条核对银两往来，发现一处笔误，当场指出，老冯红着脸当场改过来。围观的人反倒点头：“能当场改，说明没藏着。”

更妙的是，自从晒了账，码头上的谣言少了。从前有人说“某仓米发霉了”，传得沸沸扬扬，如今布告栏上写得明白：某仓存米品种、成色、通风记录，一目了然。谣言没了土壤，米市反倒比往年更热闹。连顾先生那样谨慎的人，也入了半仓的份子。

四、铁规矩与红底线

晒账成了铁规矩，老陆又立了几条红底线：不许编数字哄人，不许写半截话引人误会，不许该写的不写，不许出了事捂着不报，不许给大户先看、小户后看。形式上也有讲究：统一用码头公用的格子纸，写得简明，贴在人人够得着的地方。

年底，十六铺的米仓合伙成了黄浦江两岸的样板。有人请教老陆秘诀，他只指了指布告栏：“把账本摊开，让太阳照进去，霉味自然就散了。”

...

原文定义

基金信息披露是指基金市场的有关当事人在基金募集、上市交易、投资运作等一系列环节中，根据法律法规规定向社会公众进行的信息披露。

基金信息披露的作用：

- 第一，有利于投资者的价值判断。
- 第二，有利于防止利益冲突与利益输送。
- 第三，有利于提高证券市场的效率。
- 第四，能有效防止信息滥用。

信息披露的原则：

- 内容上：真实性、准确性、完整性、及时性、公平性
- 形式上：规范性、简明性、易得性

我国基金信息披露制度体系可分为国家法律、部门规章、规范性文件与自律性规则四个层次。

公开募集基金信息披露的内容包括基金招募说明书、基金合同、基金托管协议、基金份额发售公告、基金募集情况、基金合同生效公告、基金份额上市交易公告书、基金资产净值和基金份额净值公告、基金年度报告、半年度报告、季度报告、临时报告、澄清公告、基金份额持有人大会决议、中国证监会规定的其他信息。

信息披露禁止行为：虚假记载、误导性陈述、重大遗漏、不正当披露、对投资业绩进行预测、违规承诺收益或承担损失、诋毁其他基金管理人/托管人或基金销售机构、登载任何自然人/法人或其他组织的祝贺性/恭维性或推荐性的文字、法律/行政法规/中国证监会禁止的其他行为。

对应点

故事元素	概念对应
每旬贴出"进出明细"	基金信息披露的定义：在募集、交易、运作等环节向社会公众披露信息
让散户看得清、吸引新份子	作用一：有利于投资者的价值判断
防掌柜私吞、查账发现笔误	作用二：有利于防止利益冲突与利益输送
谣言少了，米市更热闹	作用三：有利于提高证券市场的效率；作用四：防止信息滥用
数字不能编、用词不能绕、该写不能漏、出事不能拖、大小户一样	内容原则：真实性、准确性、完整性、及时性、公平性

统一格子纸、写得简明、贴人人够得着的地方	形式原则：规范性、简明性、易得性
铁规矩与红底线	制度体系与禁止行为

来源：科目二·第十七章第一节·基金信息披露概述

...

《恒源号门脸上的大账墙》

开场

民国十二年的秋天，十六铺码头米行一条街，孙掌柜的「恒源号」米行门脸上多了一样东西——一整面粉墙，上面贴满了账。

事情起因很简单。前几日镇上来了位新米东家，叫周敬安，是个从南洋回来的老华侨，听说十六铺有家米行管账讲规矩，专程把一车米寄在恒源号代卖。头一天进店，周敬安就拉住孙掌柜的手问：「老孙，我这一车米由你代卖，你打算怎么跟我讲？」

孙掌柜把胸脯一拍：「周老板，米东家把钱、米交到我孙某手里，我替您看着，您随时来查。第一，我把米行的规矩写成章程贴出来——米从哪里收、卖给谁、出了事谁担，写得明明白白。第二，每一季我把进出货的账贴在门口，谁来核都行。第三，临时出了大事——货损、船难、行情突变——我当日就贴急报。第四，年终我把总账贴满这面粉墙，让全镇都看得见。」

周敬安听完，眉头却没松开：「老孙，说得倒好听。我那车米交给你，是让你替我管着。可你管成什么样，你讲的就是真的吗？我又看不见你那仓库——」

冲突

这话戳到了恒源号的痛处。

原来就在半月前，隔壁郑老大的米行就出过事。郑老大仓库里那批陈米掺了新米，本想悄悄换完就拉倒，结果风声走漏，米东家们堵在门口讨说法。郑老大一开始还嘴硬：「我自己的仓库我自己看，碍着谁了？」后来镇上钱庄恒泰的掌柜亲自上门，甩下一句话：「郑老大，米东家把米交给你管，你要是不讲清楚，谁还敢把米寄在你家？」

郑老大哑口无言，只好关门歇业三天，把掺米的事老老实实写在大红纸上贴在门脸外，又把仓库让米东家派代表进去查验。一场风波才算平息。

顾先生事后跟孙掌柜聊天，摇头叹气：「老郑这事，错就错在一个『藏』字。他以为管账是掌柜自家的事，可米东家把钱米交出去的那一刻，账就已经不是他一个人的了。」

转折

孙掌柜听完这话，回到恒源号，连夜把账房先生老冯叫来商量。两人商定：从下月起，恒源号的所有账——进货、出货、库存、抽成、损耗——一律按月誊抄一份，贴在门脸上的那面粉墙里。米东家谁来查都行，查出问题，照规矩赔；查不出问题，照规矩继续合作。

老冯有些迟疑：「老孙，账全晒出去，要是同行来抄怎么办？」

孙掌柜哈哈一笑：「同行来抄，正好。他们学着做，对米东家是好事。再说——」他指了指墙上挂的那幅字，是林四姑前两日送来的，写着八个字：**「阳光是最好的消毒剂。」**

「你看林四姑这句话讲得多透。米东家把钱米交给我，怕的就是我这账里有暗病。账放在暗处，谁都疑；账晒在太阳底下，谁都不用疑。这道理，跟咱十六铺晒鱼干是一个路数——太阳底下晒过的鱼干，才放得久、吃得放心。」

结局

年底，恒源号那面粉墙成了十六铺一景。米东家们路过都要停下来看一眼，连镇上茶摊的老陆都把这事编成了顺口溜：「恒源号，门脸亮，账贴墙上晒太阳。米东家，放心放，规矩明白钱米旺。」

周敬安在年终总账前站了半晌，回头对孙掌柜拱了拱手：「老孙，我在南洋跑了三十年生意，见过无数管账的，像你这样把账全晒在太阳底下的，还是头一份。我那一车米，明年还寄在恒源号，后年也是。」

孙掌柜笑着回礼：「周老板，您把钱米交给我，我替您看着。可『看』这件事，不能我一个人说了算，得让太阳也替您看着。」

门外，钱庄恒泰的掌柜恰好路过，听见这话，默默点了点头。

...

原文定义

基金信息披露是指基金市场的有关当事人在基金募集、上市交易、投资运作等一系列环节中，根据法律法规规定向社会公众进行的信息披露。

"阳光是最好的消毒剂。"依靠强制性信息披露，减少信息不对称，培育和完善市场运行机制，增强市场参与各方对市场的理解和信心，促进市场的健康发展，是世界各国（地区）证券市场监管的通行做法。

基金信息披露的作用主要表现在四个方面：第一，有利于投资者的价值判断；第二，有利于防止利益冲突与利益输送；第三，有利于提高证券市场的效率；第四，能有效防止信息滥用。

对应点

故事元素	概念对应
恒源号米行替米东家代管钱米	基金管理人受投资者委托管理基金资产
米行章程、季账、急报、年终总账四样公示	基金在募集、运作、临时、年终的信息披露
门脸上贴满账让全镇都看得见	强制性信息披露的公开性

林四姑送的「阳光是最好的消毒剂」八字	教材核心金句，强调透明的力量
郑老大藏账被米东家堵门	信息不对称引发的信任崩塌
周敬安这种远道来托付的人	投资者基于公开信息作价值判断
老冯担心同行抄账，孙掌柜不怕	信息披露能防止信息滥用与逆向选择
钱庄恒泰掌柜点头认可	强制性信息披露是市场通行的监管做法

来源：科目二·第十七章第一节·基金信息披露的含义与作用

...

《陆掌柜的四张榜》

开场

民国十三年春，临安城西长庆坊最体面的买卖，是老陆家的「通济钱庄」。钱庄开了十一年，柜前柜后一肩挑的，只有老陆一个人。街坊把钱存进来，老陆放贷出去，账怎么走、利怎么分，全凭他一支笔。

老冯是钱庄最大的银东，股本占了四成。旁人都以为，老陆做掌柜就是「一人说了算」，可老陆自己心里清楚——钱庄的事，头一桩要写在告示上的，是他自己。

「我掌柜做的事，从招银东、定章程，到买卖放贷、每季结账、告示净值，桩桩件件都得讲清楚。」开春那日，老陆把告示墙前围着的银东们叫拢，竖起四根木桩，「第一根，贴招银东的榜；第二根，贴买卖规矩的榜；第三根，贴每年经营账的榜；第四根，贴钱庄净值的榜。四张榜，缺一张都不算。」

街坊陈源丰从茶楼下来，凑过来听。抬眼一瞧，老陆怀里还揣着一张特别的告示——是掌柜自掏腰包、入自家钱庄股份的那张。

「这张也要贴？」陈源丰问。

老陆点头：「我自己投自己的钱庄，认购哪一日、费率几何、掏了多少银两，都得在告示上讲明白。这是我掌柜的规矩。」

冲突

头一年顺顺当当。可到了第二年开春，麻烦来了。

城南茶商郑老大找到老陆：「老陆，你去年腊月放给松江茶行那笔款子，听说茶行老板跑了三成？」老陆心里咯噔一下——这事他原想等催讨回来再说。可转念一想，钱庄的事若瞒到年底，年中账怎么结？

正巧这时，老沈从库房赶来：「掌柜，钱庄里最近传的话可不少——有人说你私下拿了二十两银子入股，没贴告示；有人说你放的某笔款子连契约都没影。」

老陆一拍桌子：「这事不能瞒！」

转折

当天下午，老陆在告示墙上连夜贴出两张新榜。第一张把郑老大那笔放款的来龙去脉写清：放了多少、利息几何、茶行出了什么事、催讨有什么进展、银东的钱会不会打水漂。第二张是掌柜自己入股的那一笔——认购日期、金额、费率、白纸黑字，跟普通银东一样列在榜上。

第二天一早，老冯从家里赶来，站在告示墙前从头到尾看了一遍，回头对老沈说：「掌柜把自个儿的事也写上了——这一点倒没话说。」

陈源丰从茶楼探头：「可不是嘛。掌柜做的事，从招银东到定买卖规矩，从经营账到净值账，再加上掌柜自个儿掏钱入股那一笔——这五样事，少一样，银东心里都不踏实。」

顾先生从城东赶来，捋着胡子补一句：「老陆这套做法，跟朝廷账律里写的『募、卖、运、值』四样事是一个道理。招银东时讲明规矩，定了买卖章程，经营中按季亮账，临时有大事急报，再把净值榜一贴——缺一样，告示都立不住。」

结局

到了年末，老陆把四张榜齐齐贴出：头一张是当年招银东时立的章程；第二张是买卖放贷的规矩、放出去的款子、利息几何、坏账几桩；第三张是掌柜自个儿入股自家钱庄的那一笔；第四张是钱庄年末净值——库里值多少、欠银东多少、还剩多少。

街坊围了一圈看，老冯拿笔抄，陈源丰点头，郑老大再也不提茶行那笔款子的事——因为告示上写得明明白白，催讨的事已经交到下一季。

顾先生路过看了一眼，私下跟陈源丰讲：「这陆掌柜是个明白人。掌柜做的事——募钱时贴招银东的榜，做买卖时贴规矩的榜，自家入股时贴自个儿的账，经营中按季亮账，年末把净值榜一晒——这五样缺一不可。」

老陆听见这话，回头朝街坊喊一嗓子：「诸位听着！明年规矩照旧——招银东讲章程，做买卖讲规矩，自家入股也讲，经营亮账目，净值照单晒。通济钱庄的账，诸位尽管放心！」

老冯在底下举起茶碗：「好！这才是临安钱庄该有的样子！」

...

原文定义

对于基金管理人来说，主要负责办理与基金财产管理业务活动有关的信息披露事项，具体涉及基金募集、上市交易、投资运作、净值披露等各环节。

除依法披露基金财产管理业务活动相关的事项外，对基金管理人运用固有资金投资本公司管理的基金，基金管理人也应履行相关披露义务，包括：认购基金份额的，在基金合同生效公告中载明所认购的基金份额、认购日期、适用费率等情况；申购、赎回或者买卖基金份额的，在基金定期报告中载明申购、赎回或者买卖基金的日期、金额、适用费率等情况。

为了做好上述信息披露工作，基金管理人应当在公司内部建立健全信息披露管理制度，并指定专门部门及高级管理人员负责管理基金信息披露事务。

对应点

故事元素	概念对应
老陆（通济钱庄掌柜）	基金管理人
老冯、陈源丰、街坊们（银东）	基金份额持有人 / 投资者
第一张榜：招银东的章程	基金募集阶段披露（基金合同、招募说明书等）
第二张榜：买卖放贷的规矩	上市交易阶段披露
郑老大所传放款坏账一事所贴急报	投资运作阶段的临时公告 / 重大事项披露
掌柜自己入股自家钱庄那一笔单独列榜	基金管理人运用固有资金投资本公司管理基金的披露义务
第三张榜：年末放款、利息、坏账经营账	基金定期报告
第四张榜：年末净值（库里值多少、欠多少、剩多少）	基金净值披露
老陆「在公司内部定下规矩、专人负责」的承诺	基金管理人建立健全信息披露管理制度，指定专门部门及高级管理人员负责

来源：科目二·第十七章第二节·一、基金管理人的信息披露义务

...

一、基金合同

寓言故事 —— 《老号东的合伙章程》

光绪二十三年，腊月将尽，晋中平遥城里"德丰长"票号的东家沈鹤亭，正在后堂跟两位老友合计一桩大事。他要做一桩新买卖——把票号的生意从汇兑扩到丝茶囤积，等来年开春召集合股人时，章程未定，怕的是日后扯皮。

沈鹤亭先去找了城里最有名的讼师钱文甫。钱文甫平日里替商号写契书，一支笔能写三种章程：第一种是"牙行契"，只写几两银子几担货，两厢交货两清，最是简单；第二种是"号规"，写在柜台后头给伙计看的，迟到一次罚多少银，账错一笔扣多少薪，写得清清楚楚；第三种他最擅长，叫"合伙章程"——三五个东家凑在一处做买卖，没一份白纸黑字把话说透，三年五年后非散伙不可。

钱文甫没急着动笔，反问沈鹤亭三个问题：你这新买卖的银子怎么用？赚的银子怎么分？赔了呢，是各担各的，还是连带承担？沈鹤亭一一答了。钱文甫又问第二组：合股人能不能私下再拉人进来？有人要退股怎么算？谁说了算？沈鹤亭被问住了——他原以为章程就是把出资数写明白，哪想得到这许多。

钱文甫从柜中取出一卷空白的"合伙章程"格式，提笔先写上半卷。第一段写"立约缘由"：为何设号、号名何来、东家几人、各出银两、号设何处。第二段写"营运之制"：做哪路买卖、银钱调动之规、伙计之俸、分红之期。第三段写"进出之则"：何时募股、何时分红、增股减股如何办、新旧东家之接替。这一段写完，钱文甫搁笔，说："上半卷是'怎么把买卖做起来'的章程，下半卷才是你真正该琢磨的。"

沈鹤亭不解。钱文甫道："上半卷人人会写，下半卷才是合伙的筋骨。头一样要写各人有什么权、担什么责——你管账还是我管货？谁去外头跑商？出事时谁去衙门打官司？第二样要写合股人大会怎么开：迁号要不要大家点头？换个东家要不要大家点头？分账的算法要不要大家点头？第三样要写买卖收场的时候怎么散：哪些情形算散伙，散伙时银子怎么分，剩货怎么卖，欠账怎么还。"

沈鹤亭听到"散伙"二字，脸上闪过一丝难色。钱文甫没理他，继续说："还有一样东西，叫'特别约定'。普通章程只写大家的共同之责，特别约定则把每个人独一份的担子写明白——比方说沈东家出银最多、但不能亲自去外头跑商，就要在特别约定里写明他享有什么样的决定权；钱东家跑外头，就要写明他每年至少要跑几趟、亏了自己担几成。这一段不写，将来谁都觉得别人占了便宜。"

沈鹤亭沉吟片刻，点头说："写。"

钱文甫又补一句："章程写成，要誊三份。一份东家们收着，一份贴在号里让伙计都看得见，一份送到官府备案。三份字句一字不差，盖印画押各执为凭。日后有人翻悔，便以此章程为据——你交银子那天，就是认这份章程的时，章程便算立住了。"

沈鹤亭这才明白：合伙的规矩，不是哪一个人说了算，也不是哪一天临时起意定下来的。是要把"怎么做买卖"的安排和"东家之间怎么相处"的安排分开写清楚——前半卷是给买卖本身立的规，后半卷是给人心的规。两卷合在一起，才是合伙的章程。

他抱拳谢过钱文甫。腊月二十九，章程写成；正月初八，开市那日，五位东家先后在章程末页按下红手印。茶铺里的老掌柜看着这一幕，对伙计说："买卖不立章程，三年五年便散；章程立得透，三代五代人还能接着做。"

...

原文定义

基金合同是约定基金管理人、基金托管人和基金份额持有人权利义务关系的重要法律文件。投资者交纳基金份额认购申购款项时，即表明其对基金合同的承认和接受，此时基金合同成立。

基金合同应包含的重要内容：募集基金的目的和基金名称；基金管理人、基金托管人的名称和住所；基金的运作方式；封闭式基金的基金份额总额和基金合同期限，或者开放式基金的最低募集份额总额；确定基金份额发售价格和费用的原则；基金份额持有人、基金管理人和基金托管人的权利、义务；基金份额持有人大会召集、议事及表决的程序和规则；基金份额发售、交易、申购、赎回的程序、时间、地点、费用计算方式以及给付赎回款项

的时间和方式；基金收益分配原则、执行方式；基金管理人、基金托管人报酬的提取、支付方式与比例；与基金财产管理、运用有关的其他费用的提取、支付方式；基金财产的投资方向和投资限制；基金资产净值的计算方法和公告方式；基金募集未达到法定要求的处理方式；基金合同解除和终止的事由、程序以及基金财产清算方式；争议解决方式；当事人约定的其他事项。

基金合同包含两类重要信息。第一类：基金投资运作安排和基金份额发售安排方面的信息，包括基金运作方式、运作费用、基金发售交易申购赎回的相关安排、基金投资基本要素、基金估值和净值公告等事项。第二类：基金合同特别约定的事项，包括基金各当事人的权利和义务、基金持有人大会、基金合同终止等方面的信息。

对应点

故事元素	概念对应
讼师钱文甫执笔立约	基金合同是约定各方权利义务的重要法律文件
上半卷写"立约缘由、营运之制、进出之则"	基金合同的主要披露事项：基金目的、名称、运作方式、发售价格、申购赎回程序、费用计提、收益分配、清算方式等
三位东家各出银两、号设何处	基金管理人、基金托管人的名称和住所、募集基金的目的
写明谁管账、谁跑商、出事谁打官司	基金管理人、基金托管人和基金份额持有人的权利、义务
合伙章程上半卷	基金投资运作安排和基金份额发售安排方面的信息（基金运作方式、运作费用、发售申购赎回安排、估值和净值公告等）
合伙章程下半卷：权责、大会、散伙	基金合同特别约定的事项（当事人权利义务、持有人大会、合同终止）
增股、退股、迁号、换东家须大家点头	基金份额持有人大会召集、议事及表决的程序和规则
写明散伙情形与剩余财产分配	基金合同解除和终止的事由、程序以及基金财产清算方式
特别约定写明出银最多者的决定权、跑外头者的担责	当事人约定的其他事项，特别约定每个角色独一份的权责
交银之日即为认约之时，章程立住	投资者交纳认购款项时即表明对基金合同的承认和接受，基金合同成立
章程誊三份、字句一致、盖印画押	基金合同应保持信息一致性、并向投资者充分披露

来源：科目二·第十七章第三节·一、基金合同

...

一、基金净值公告

寓言故事 —— 《米行老陈的"日榜"与"周榜"》

江南松陵城外有两家米行，一新一旧，声名却各有各的响亮。

老字号叫"陈记仓栈"，门面三开间，后头靠着运河，仓里堆着别家托存的稻米和豆麦。开栈三十年，老陈掌柜最讲信用：谁家寄存的米、价几何、损耗多少，开春封仓他都要一一清点、登簿、贴告示。每到月初，栈门口便贴出一张"周榜"——把上头各家寄存的米折成银两总数、每一石米折成多少银子、连本带利滚到如今又是多少，一笔一笔写得清清楚楚。这便是陈记三十年的规矩：闭栈不营业时，每七日一榜，街坊看一眼便知自家米安不安全、值不值钱。

新字号叫"通济米铺"，开在陈记斜对面，铺面小，做的是现卖零售的买卖。客人来一升、买一斗，当日付钱当日扛米走。这买卖天天开门，便不能七天一回账——客人今日来买，账上该收多少银子，得当场就报得出来。开业头一年，小掌柜阿通也学着陈记，七日贴一回大账。可街坊不依：昨日买米的人回家跟媳妇报账，说今日米价几何，媳妇翻出七日榜来一比，少说差了七八文。一来二去，通济门前竟挂出"账目未更新"的小牌子，街坊们摇头散去，米卖不动了。

阿通咬咬牙，请了账房先生重立规矩：每日闭铺前，把今日卖出多少石、库存几何、每一石米折银几何，核算一遍，次日清晨便在门板左侧贴出一张"日榜"，上头写明今日份价、上月同时份价、连涨连跌一目了然。街坊路过瞄一眼，嘿，账跟今天的米对得上。一个月后，通济米铺的生意反倒把陈记甩下了。

老陈坐在栈房里头，听着对门人声鼎沸，酸了半盏茶，跟儿子嘀咕："我三十年的规矩，七日一榜，有何不妥？"

儿子摇头："爹，您这栈是替人存米，街坊不急着把米换成银子，七日一回账够了；通济是天天现卖、天天结银，账若不日日新，客人怎敢进门？七日与一日，没有对错，是买卖不同。"

老陈这才释然。两家米行，便各按各的规矩贴榜——陈记七日一回，通济日日一新。街坊走哪一家，都看得见真账。

但隔了一座城，还有一家米铺，做的买卖更奇怪，唤作"日利通"。

日利通掌柜姓钱，从前是放印子的，最会算细账。钱掌柜说：咱家铺子做的是"日日分利"的买卖——客人把米存在我这儿，米价不变，永远按一石一价算，每日结一分利给客人，七日累计折算成年利——客人不用关心米价涨落，只看自己分到多少利便成。

可这买卖有个难处。账面上"日利通"的米都是按入栈时约定价算的，叫"老价法"，米涨价了纸面不会涨，跌了纸面也不会跌——账稳是稳，可若市面上的米价已跌到约定价之下，钱掌柜账上的"老价"就比真值高，把米取走反倒亏了。

钱掌柜不敢大意，请了位"影子先生"每日来盘一回市价。所谓"影子先生"，便是撇开账本，去粮行问今日散米一石几何、豆麦几何，按真行情重新给栈里这批米估个价。账本上的"老价"和"影子先生"的"实价"，一比，便知"差几分"。

钱掌柜立下几条铁规矩贴于柜上：

——影子价比账本价低出"二分半"（即负差到0.25%）的，五日之内必须把账本拉回二分半以内。钱掌柜自掏腰包，按影子价把米收进自己仓中，托住栈底；

——影子价高出账本价"半成"（即正差到0.5%）的，便要关上铺门，暂停客人存米，五日内把账本调到半成以内；

——影子价低于账本价"半成"（即负差到0.5%）的，钱掌柜要动用"保本钱"补窟窿，把负差压回半成之内；若连着两日都跌到这个份上，他便不能再用老价法记账，要请账房按市价一笔笔重新估算；再兜不住，索性把铺门一关，米按市价退给客人，铺子清盘散伙。

街坊听了咂舌："你们这铺子规矩恁多。"

钱掌柜笑回："米价天天动，客人却要日日见分利。账本上稳的，影子价里不一定稳；影子价里见的，才是真价。我把'差几分'这桩事写明白、贴出去，客人心里才有底——是浮盈还是浮亏，我同他一道担着。"

每季、每岁，钱掌柜还要把"差几分"的台账——多久到过两分半、半成之间，最高差多少、最低差多少——列在总账里，刻在册子扉页，请街坊长老过目。这铺子虽小，账目却清清白白，分毫不藏。

老陈听完钱掌柜这一套，沉默良久。他回头对儿子说："七日一榜、日日新榜，那是米行买卖的本分；可日利通那一套'日利+影子盘账'的法子，是给最精细的街坊看的——账本价是面，影子价是里，两下里一对照，才见得真章。米行的规矩，原来不止一种。"

儿子点头："爹，日日榜是胸口的秤，七日榜是仓里的秤，影子价是夜里悄悄称的那一杆。三杆秤各有各的用处，少一杆都不成。"

...

原文定义

普通基金净值公告主要包括基金资产净值、份额净值和份额累计净值等信息。封闭式基金和开放式基金在披露净值公告的频率上有所不同。封闭式基金一般至少每周披露一次资产净值和份额净值。对开放式基金来说，在其开放申购和赎回前，一般至少每周披露一次份额净值和累计份额净值；开放申购和赎回后，则会披露每个开放日的份额净值和份额累计净值。

对于每日按照面值进行报价的货币市场基金，每日分配收益，份额净值保持1元不变，因此，货币市场基金不像其他类型基金那样定期披露份额净值，而是需要披露收益公告，包括每万份基金收益和7日年化收益率。

货币市场基金应至少于每个开放日的次日在规定报刊和管理人网站上披露开放日每万份收益和7日年化收益率。

为了客观地体现货币市场基金的实际收益情况，避免采用摊余成本法计算的基金资产净值与按市场利率和交易市价计算的基金资产净值发生重大偏离……基金管理人会采用影子定价于每一估值日对基金资产进行重新估值。当影子定价与摊余成本法计算的基金资产净值负偏离度绝对值达到0.25%时……当正偏离度绝对值达到0.5%

时……当负偏离度绝对值达到0.5%

时……前述情形及处理方法应当事先在基金合同中约定并履行信息披露义务。

对应点

故事元素	概念对应
陈记仓栈闭栈七日一榜	封闭式基金每周披露一次资产净值和份额净值
通济米铺天天开门、日日新账	开放式基金开放申购赎回后披露每个开放日的份额净值和份额累计净值
儿子点破"买卖不同则榜期不同"	披露频率依基金运作方式而异
日利通米价按约定不变、每日分利	货币市场基金每日按面值报价、份额净值保持 1 元不变
日利通报"每日分利"与"七日折年利"	每万份基金收益 + 7 日年化收益率
影子先生撇开账本按市价重新盘估	影子定价法对基金资产重新估值
老价与影子价的"差几分"	摊余成本法净值与影子定价净值的偏离度
负偏离 0.25% 五日内压回	负偏离度绝对值达到 0.25% 时的 5 日内调整义务
正偏离 0.5% 暂停收米	正偏离度绝对值达到 0.5% 时暂停接受申购
负偏离 0.5% 动保本钱、连两日则改市价记账或清盘	负偏离 0.5% 启动风险准备金/固有资金补亏；连续 2 个交易日超 0.5% 则改公允价值估值或清盘
每季每岁将偏离度台账刻于扉页请长老过目	中期/年度报告及投资组合报告中披露偏离度信息

来源：科目二·第十七章第四节·一、基金净值公告

...

一、QDII 基金的信息披露

寓言故事 —— 《南洋货行的对账风波》

光绪二十七年腊月，宁波三江口码头边有一家"源通南洋货行"，掌柜姓林，单名一个"瑞"字。这家铺子做的不是寻常绸缎茶叶，而是替本地绸商把货卖到暹罗、新加坡，再把那边的橡胶、胡椒、米粮运回江南。账目牵涉两国王银、九国商号、十余种币种，每年腊月都要在祖祠里摆一次"对账宴"，把一年的进出逐笔念给股东听。

这一年腊月廿三，对账宴还没开，前任老账房陈伯抱着一摞簿子冲进了后堂。

"东家，出大事了！"陈伯把簿子往桌上一摔，"新来的账房宋先生，把暹罗那边的账全写成了英文字，又用了'叻币'和'港纸'两种单位。这账……股东们看不懂，衙门也未必认啊！"

林瑞不动声色，把茶盏放下："宋先生怎么回的话？"

"他说，洋行对账，暹罗那边通行的就是英文和叻币，港商那边又是港纸，两边对不上号。"

林瑞点点头。宋先生没说错——南洋贸易，洋文是通用的；但陈伯也没说错——源通号的根在宁波，账目最终还是给宁波的股东看。他沉吟片刻，起身走到堂前，提笔写了一行字贴在照壁上：
凡对账之文，可中英并列，以中为正；凡折算之银，可华洋并列，以华元为正；凡换算之数，必标当日行市，前后一致。

陈伯拍案叫绝。这正是源通号立铺四十年没出过大纰漏的规矩：给自家股东看的账，必须是母语、是本币；但洋商那边递来的底单、洋行里流通的凭据，也不能装作没看见。两边都不抹掉，但要分清主次。

风波刚平，第二桩麻烦又来了。

原来源通号這幾年在暹罗、新加坡都雇了当地的"坐庄先生"代为看货，又把货物和银两存在当地的"南洋银号"里代为保管。这些"坐庄先生"和"南洋银号"的来历、资历、本钱几何，宁波股东们竟无人知道。去年暹罗米价大起大落，坊间传闻帮源通号代储的那家"暹罗广盛兴银号"实收本钱不到五万两，存银却有八十万之巨——分明是空架子。消息传回宁波，股东们炸了锅。

林瑞连夜把宋先生和陈伯叫来，吩咐道："从今往后，凡是要雇外埠坐庄、代储代管的，签契之前，必须先在我们发给股东的招股文书里，把对方的字号、注册地、办公地、当家是谁、开张多少年写得一清二楚。坐庄先生还得附上他管过多少货、做过多少年、拿过什么凭证；代储银号要附上他家最近一年的实收本钱、托管货物总值、在当地的信用等第。若是外埠的买卖要动用期货、汇票这类'纸面玩意儿'，更得在文书里写明：用什么品种、怎么避险、一年动几回、出了事怎么收场。"

陈伯一边记一边嘀咕："东家，这是不是太啰嗦了？"

"啰嗦？"林瑞冷笑一声，"你忘了十年前咱们在新加坡吃了谁的亏？——那家'瑞丰号'，签契时只写了'新加坡某商号'五个字。结果人家跑路，咱们连门朝哪开都说不清。"

这件事刚定下来，第三桩事又顶上了门。

腊月廿八那天，源通号在宁波城里的柜上挤满了要提货的绸商。绸商们要提的是年前订好的一批暹罗米——可米价跌了，他们要按跌价后的数重新算账。

"那可不成。"林瑞摇头，"契约里写得明白，柜上要按日子报出米价。可这米价怎么报？报一次还是天天报？"

按寻常米铺的规矩，半个月报一次价已经算勤快。但源通号做的是跨境生意——暹罗那边的米船漂在海上要两个月，靠港要半个月，行情一日三变，半个月不报一次价，绸商们会疑心源通号私下吃了价差。

宋先生这时插话："东家，我打听过了，暹罗、新加坡那边的大商号，每日都挂出'今日行市'。"

林瑞沉吟良久，定了三条铁律：**柜上挂牌卖米之前，每七日须挂一次"对账行市"；柜上正式开张提货之后，每一个开市日都须挂一次；行市挂出后两日之内，须以红纸抄录贴于柜前。 **

陈伯小心翼翼地问："七日一次，会不会太勤？"

"勤？"林瑞道，"你算算：咱们一个米船从暹罗开到宁波要两个月。若半月不报一次价，等第二趟船靠岸，绸商们已经疑心咱们在海上做过手脚。倒不如早早把'行市'亮出来，省得大家心里嘀咕。"

事情到这一步，似乎该歇口气了。可年关一过，源通号又连着出事。

正月初五，"暹罗广盛兴银号"突然换了当家——老东家过世，儿子接位。可这儿子从未在源通号的文书里出现过；正月初八，帮源通号在新加坡看货的"坐庄先生"郑某，竟被当地的华民政务司告了一状，说他私挪客户货物——官司虽未结案，但消息已经传回了宁波。股东们一迭声地追问："广盛兴换了人，源通号的米还存在那儿呢，存不存得住？郑先生吃了官司，咱们在新加坡的货还算不算数？"

林瑞连夜召集陈伯、宋先生和几位老股东，关上祠堂的门商量。他一开口就定调："凡外埠合作之字号换了当家、换了管事、吃了官司——凡此种种，皆为大事。事出一日之内，源通号须以红纸告示贴于柜前，并派人快马送至各位股东门上；同时在来年新印的招股文书里，把'旧人已去、新人是谁'写得明明白白。"

"那若是坐庄先生手下的副手、账房，也换了呢？"陈伯追问。

林瑞想了想："若只是底下的人调动，寻常不必惊动股东。但若是管事的大掌柜换了——那便算大事。"

宋先生提笔写下了五条新规，贴在了源通号祠堂的照壁上：

一、对账文字，中英并列，以中为正；折算银两，华洋并列，以华元为正；折算之数，必标当日行市，前后一致。

二、立契文书，必列外埠合作字号之来历、本钱、信用；外埠交易若用期货汇票，必明品种、明避险、明频次、明收场。

三、柜上未开张前，七日报行市一次；开张之后，每开市日报一次；行市两日内贴红纸于柜前。

四、岁账、季账、月账之中，必专列"外埠合作字号现况"一栏；外埠货物、银两分布到哪一国、哪一港，分项列明；外币折算之损益，亦必明列。

五、外埠合作字号若换当家、换大掌柜、吃官司，源通号必于一日内出红告示，并更新来年招股文书。

老股东王二爷看完五条，捋着胡须点头："林东家，源通号立铺四十年，靠的不是'欺'字，也不是'瞒'字，靠的就是这两条：'让股东看得懂'，'让股东来得及时'。看得懂，股东才敢把银子交给你；来得及时，股东才不会被蒙在鼓里。这五条规矩，我看行。"

林瑞端起茶盏，望着照壁上那五条字，淡淡笑道：

"做买卖的，最怕的不是亏钱，是股东看不懂账、听不见声。今日里把规矩写在墙上，比写在契书上管用——贴在墙上，股东们抬头就能看见，伙计们低头就得照办。"

门外，江风猎猎，码头上停着源通号第二趟南洋米船。船老大正在码头上点货，准备正月初十开船。

...

原文定义

QDII基金在披露相关信息时，可同时采用中文和英文，并以中文为准，可单独或同时以人民币、美元等主要外汇币种计算并披露净值信息。当涉及币种之间转换的，应披露汇率并保持一致性。

基金管理公司在管理QDII基金时，如委托境外投资顾问、境外托管人，应在招募说明书中披露境外投资顾问和境外托管人的相关信息……QDII基金投资金融衍生品，应在基金合同、招募说明书中详细说明拟投资的衍生品种及其基本特性，拟采取的组合避险、有效管理策略及采取的方式、频率……投资境外市场可能产生的风险信息，包括境外市场风险、政府管制风险、政治风险、流动性风险、信用风险等的定义、特征及可能发生的后果。

QDII基金也是开放式基金，在其开放申购、赎回前，一般至少每周披露一次份额净值和份额累计净值；开放申购、赎回后，则需要披露每个开放日的份额净值和份额累计净值。QDII基金的净值在估值日后2个工作日内披露。

在基金定期报告的产品概况部分中披露境外投资顾问和境外资产托管人的基本情况……在基金投资组合报告中，QDII基金将根据证券所在证券交易所的不同，列表说明期末在各个国家（地区）证券市场的权益投资分布情况……在报表附注中披露外币交易及外币折算采用的会计政策，计入当期损益的汇兑损益等。

当QDII基金发生变更境外托管人、变更投资顾问、涉及境外诉讼等重大事件时，应在事件发生后及时披露临时公告，并在更新的招募书中予以说明。基金运作期间投资顾问主要负责人员变动，境内机构投资者认为该事件有可能对基金投资产生重大影响，应当及时公告，并在更新的招募说明书中予以说明。

对应点

故事元素	概念对应
源通号"中英并列，以中为正；华洋并列，以华元为正；必标当日行市，前后一致"	信息披露所使用的语言及币种选择（中文为主，可中英并列；以人民币为主，可同时披露主要外汇币种；汇率标注且保持一致）
招股文书必列外埠坐庄先生与南洋银号的来历、本钱、信用、从业资格	基金合同、招募说明书中关于境外投资顾问和境外托管人的特殊披露要求
签契文书必明期货汇票之品种、避险、频次、收场	基金合同、招募说明书中关于投资金融衍生品的特殊披露要求
投资外埠须在文书中写明汇率、管制、官府、流动性、违约诸风险	基金合同、招募说明书中关于境外市场风险、政府管制风险、政治风险、流动性风险、信用风险等的披露要求
柜上开张前七日报行市一次、开张后每开市日报一次、两日内贴红纸	净值信息的披露频率要求（开放申购赎回前至少每周一次；之后每个开放日一次；估值日后2个工作日内披露）
岁账季账中列"外埠合作字号现况"、货物银两按国按港分项、外币折算损益明列	定期报告中的特殊披露要求（境外投资顾问与托管人信息；境外证券投资按国家/地区分布；外币交易及外币折算相关信息）

外埠字号换当家、换大掌柜、吃官司，一日内出红告示、更新来年招股文书	临时公告中的特殊披露要求（变更境外托管人、变更投资顾问、涉及境外诉讼、投资顾问主要负责人员变动）
林瑞定规"让股东看得懂、来得及时"，写于祠堂照壁	QDII 基金信息披露的本质目的：保证境外投资信息对境内投资者透明、可理解、可及时获知

来源：科目二·第十七章第五节·一、QDII 基金的信息披露

...

一、私募基金信息披露的特点

寓言故事 —— 《老陆的暗仓对内账》

宣统二年三月，临安城西长庆坊的"通济钱庄"掌柜老陆，遇到了一个难办的事。

他名下另有一桩小买卖——城北脚店"义兴祥"米行。这米行跟通济钱庄不一样：钱庄是开门迎客的明买卖，银东十一位、街坊存银上千号，每日柜前熙熙攘攘；义兴祥米行却是他跟三位老友凑的私伙钱，只做熟主顾，只卖相熟的酒楼饭庄，从来不挂牌、不吆喝、不接生客。一年下来，账目清清楚楚，米价也比市价略高些——熟主顾图的是稳，私伙图的是不惹事。

这日午后，老陆把通济钱庄的老沈、城南钱庄的讼师冯先生请到后堂，把义兴祥的账本往桌上一摊："二位，我这事有两难。第一难，义兴祥的米价、进出、库存、写折子的规矩，跟通济钱庄差不离——真、准、整、及时，一样不能少。银两入库要画押、账目可疑要标红、月初一对账、季末总结。这些硬规矩，是钱庄立的，不能因为我换了'义兴祥'三个字就抹掉。"

老沈点头："这是该守的。"

"第二难，"老陆指了指窗外——长庆坊口人来人往，茶楼酒肆间议价声此起彼伏，"通济钱庄的账，每年除夕前十日要贴照壁，让街坊都看得见。可义兴祥这账，能贴出去吗？贴出去，满城都知道我做私伙米行；不贴出去，账又怎么交代？"

冯先生抿了口茶："掌柜，这便是'明账'和'暗账'的分别。"

老陆一愣："暗账？我没想偷银子。"

冯先生笑了："暗账不是说糊涂账，是说这本账，只让该知道的人知道。明账是写给天下人看的，暗账是写给特定人看的。义兴祥的米行，三位老友就是'特定人'——谁是银东、谁是掌柜、谁是坐庄买米的先生、谁是管库的先生，写折子只写给这几个人。街坊、外客、路人、报馆先生、电报局的人，一个字都不漏。"

"可万一上头来查呢？"老陆追问。

"查便查给他看。"冯先生说，"义兴祥该立的真、准、整、及时、简明、易得这六样规矩一样不能少，登记备案簿要齐、资金募集的来路要清、投资运作的进出要明——这本账的规，跟通济钱庄的规是一套规。但'给谁看'这件事，得收紧：只给该看的人看。"

老陆沉默片刻，又问："那若有外人好奇，撞上门来问呢？"

冯先生说："撞上门来，便分两种。一种是经三位老友之一引荐、写明了姓名银两的——这种人，便算'特定对象'，折子抄一份给他，请他画押为凭，从此他便是义兴祥的银东；另一种是街口晃过来的生客、酒楼里听了一耳朵想凑份子的闲人——这种人，一律挡驾。一个不特定对象，一个都不能接。"

老陆点头："我懂了。义兴祥的账，写得清清楚楚，是给特定人看的真账；通济钱庄的账，写得明明白白，是给天下人看的真账。两本账都是真账，立账的规矩也都一样——只是'给谁看'，一本对街坊，一本对银东。"

"正是。"冯先生点头，"这就是'明仓暗仓一个规'。账是真账，对象是特定对象，路子是按规矩给的非公开路子。三样东西，缺一不可——账不齐，事就摆不到桌面上；对象不定，事就分不清谁是东家；路子走错，事就漏给了不该知道的人。"

老沈这时补了一句："掌柜，义兴祥这头我帮不了——我代管的只是通济钱庄的账。义兴祥您既做了，便得自己另请一位代管账房。我只提醒一句：暗账的规矩要跟明账一样严，甚或更严——因为暗账一出纰漏，街坊看不见，损失便全落在这几位特定银东头上。"

老陆抱拳："受教。"

那一年的年尾，义兴祥米行的折子由老陆亲笔写就，每月初五派可靠伙计送到三位银东家中。米行虽小，账目却比通济钱庄还细——进出几担、存余几袋、成色如何、银两几厘，一一写明。冯先生看了，点头道："这本账虽暗，筋骨却是明的。"

...

原文定义

基金信息披露的原则和信息披露中的禁止行为对私募基金都是适用的。但是，私募基金信息披露因其"非公开"的特点，信息披露的对象必须为特定对象。

针对私募基金活动，监管部门对其登记备案、资金募集、投资运作等规定了特殊的信息披露事项。

对应点

故事元素	概念对应
通济钱庄（明仓）vs 义兴祥米行（暗仓）	公开募集基金 vs 私募基金
两本账都要真、准、整、及时、简明、易得	基金信息披露的原则和禁止行为对私募基金同样适用
义兴祥账本只写给特定银东，不挂牌、不让生客瞧见	私募基金信息披露的"非公开"特点，对象必须为特定对象
经三位老友引荐并写明姓名银两的，才算"特定对象"	私募基金的合格投资者身份确认与特定对象界定
街口晃来的生客、酒楼里想凑份子的闲人一律挡驾	私募基金不得向不特定对象宣传推介
折子抄一份给新银东并画押为凭	私募基金投资者适当性管理与风险揭示

登记备案簿齐、募集来路清、运作进出明	私募基金登记备案、资金募集、投资运作的特殊披露事项
老沈只代管通济钱庄账，义兴祥须另请账房	私募基金管理人与基金财产的独立核算与托管分离
暗账的规矩要跟明账一样严，甚至更严	非公开不等于降低披露要求，反而需更严谨
折子每月初五由可靠伙计送到特定银东家中	私募基金应通过特定渠道向投资者披露信息
暗账虽暗，筋骨是明的	"非公开"指对象和方式，不等于账目本身模糊

来源：科目二·第十七章第六节·一、私募基金信息披露的特点

...

《老冯的「八不许」账规》

开场

民国十二年腊月，恒源号米行门脸上的大账墙刚挂出来没几天，账房先生老冯就病倒了。

老冯是恒源号的老账房，跟孙掌柜搭档十二年，账目从未出过错。可这一回他倒在床上，跟孙掌柜说：「老孙，我这把老骨头撑不住了。年后我荐个人来接班，叫何敬之，是我远房侄子，在南边票号里做过十年账。」

孙掌柜点头应下。可没过几日他就犯愁——何敬之还没来，米行的账目反倒先乱了套。

冲突

事情是这样的。腊月二十那天，米东家陈源丰上门查账，发现恒源号把上个月的米数写成「约三百石」。陈源丰不乐意：「『约三百石』——到底是二百八还是三百二？我这米是拿来算家底的，你给我一个『约』字，我回去怎么跟我婆娘交代？」

孙掌柜赶忙解释：「老陈，账房老冯病中写的，一时手抖……」

陈源丰把手一摆：「手抖不手抖我不管，账上不能有『约』字。」

话音未落，隔壁钱庄恒泰的掌柜跑来诉苦：「老孙，你那急报贴得晚了一日。二十三日码头塌的事，你到二十四日才贴告示。米东家们在我那儿议论纷纷——说恒源号是不是想先压一压再讲？」

紧接着，米行学徒小六子又匆匆来报：「掌柜的，西街郑老大那边学着咱贴账，可他那账只贴了一半，进货的贴了，出货的没贴。米东家跑去问他，他支支吾吾说不清楚——」

三件事撞在一起，孙掌柜这才意识到：恒源号的账目要讲规矩，光有「贴出来」还不够，还得讲**怎么贴、贴什么、贴多少、贴给谁看**。

转折

当夜，孙掌柜赶到老冯家，把三件事一五一十说了。老冯从床上撑起来，让儿子取来笔墨，写下八行字，递给孙掌柜：

「老孙，这八条，是我在票号三十年、恒源号十二年摸出来的规矩。你让何敬之来了照着办，账目再不会出错。」

孙掌柜接过来一看——

****头五条是「内容」上的规矩：****

第一，****真实****——米数多少写多少，不许「约」、不许「大致」、不许「左右」。
第二，****准确****——一石就是一石，一斗就是一斗，零头要写清。
第三，****完整****——进货贴进货，出货贴出货，库存贴库存，损耗贴损耗，少一样都不行。
第四，****及时****——码头塌了当日贴，米价涨了当日贴，绝不许拖到第二天。
第五，****公平****——同一张告示，贴在恒源号门脸给米东家看，也贴在茶摊老陆那儿给街坊看。不能这边一份、那边一份，更不能对张三讲的不对李四讲。

****后三条是「形式」上的规矩：****

第六，****规范****——告示用统一的格式，抬头、落款、日期都不能少。
第七，****简明****——一张告示只讲一件事，长话短说，米东家扫一眼就明白。
第八，****易得****——贴在街口、贴在茶摊、贴在米行门口，米东家走到哪儿都看得见。

老冯写完，把笔一放：「老孙，这八条不是我老冯定的，是咱镇上米行代管钱米这一行的老规矩。从朝廷的律法，到县衙的告示，到咱米行自己定的章程，再到师傅带徒弟的口诀——一层一层传下来的。你把这八条钉在账房里，何敬之来了照着做，米东家们照着查，谁也挑不出毛病。」

结局

年后何敬之上任，第一件事就是把这八条规矩刻在一块木牌上，挂在账房正中。孙掌柜又在恒源号门脸外挂出一张大纸，把这八条抄在上面，旁边注了一行小字：「以上八条，朝廷律法、县衙告示、米行章程、师傅口诀皆有定案，米东家可据此查账。」

陈源丰再来查账，看一眼那八条，笑着对孙掌柜说：「老孙，这才像个办大事的样子。账不光要贴出来，还得贴得明、贴得准、贴得快、贴得一样。」

门外，老陆在茶摊上举着茶碗喊了一嗓子：「十六铺的米行掌柜们听着——老冯八条，条条是金！」

...

原文定义

信息披露的原则体现在对披露内容和披露形式两个维度的要求上。在披露内容上，要求遵循真实性原则、准确性原则、完整性原则、及时性原则和公平性原则；在披露形式上，要求遵循规范性原则、简明性原则和易得性原则。

我国基金信息披露制度体系可分为国家法律、部门规章、规范性文件与自律性规则四个层次。

对应点

故事元素	概念对应
老冯口述的八条账规	信息披露内容五原则 + 形式三原则
「约三百石」被陈源丰退回	内容原则之「准确性」——不使人误解
码头塌了拖一日才贴告示	内容原则之「及时性」
郑老大只贴进货不贴出货	内容原则之「完整性」
同一告示贴米行也贴茶摊	内容原则之「公平性」
统一格式、抬头落款日期齐全	形式原则之「规范性」
一张告示只讲一件事	形式原则之「简明性」
贴在街口茶摊米行门口三处	形式原则之「易得性」
朝廷律法、县衙告示、米行章程、师傅口诀四层	我国基金信息披露制度体系的四个层次

来源：科目二·第十七章第一节·基金信息披露的原则和制度体系

...

第二节 基金主要当事人的信息披露义务

寓言故事 —— 《三张告示》

临安城西有条长庆坊，坊里最体面的买卖，是老陆家的"通济钱庄"。钱庄开了十一年，存银的街坊从坊里排到城门口。老陆是掌柜，柜前柜后一肩挑；老沈是"代管账房"，每日开门前到、关闸后走，账本、银两、契约全归他守。

老冯是钱庄最大的"银东"，当年一人投了四成股本。后来虽又添了十几个小银东，但每回议事，老冯一句话顶别人十句。他不常来钱庄，可账本、契约、告示，他都要一份过目。

每年除夕前十日是钱庄照例"张榜"的日子。掌柜、账房、银东，缺一不可——少了哪一方的字，照壁上的账都说不圆。

老陆写"放贷经营"账：新放多少、收回多少、坏账几桩、净值几何、掌柜自己又入几股。老沈写"银两保管、清点交割、核账"账：库中存银几厘、进出对账、月初一与掌柜对总。掌柜写的"账面盈余"和他这头"库中实存"，差一文都标红。

老冯按理说不用写榜。可这一年出了件蹊跷事。

中秋前后，老冯听说钱庄要换大铺面，定金要两千两。他找老陆，老陆说"忙年关没工夫"；找老沈，老沈说"我只管账，章程里没写我要过问召集"。他翻出当年立下的老契书，找到一条："凡涉及铺面、迁址、增减本金等大事，须由银东自行招集议事。"

腊月初三，老冯一咬牙，叫家丁挨家给十几个小银东下帖子：腊月十五午后，城南茶楼，由他老冯出面，请各位银东议一议"迁铺面、定金两千两"这件大事。帖子发完，他又把议事的时间、议程、怎么讨论、怎么拍板，统统写清楚，提前三十日贴在了坊口照壁的另一面。

老陆头一个跳出来："老冯你越权！"老冯笑了："契书写得明白，你不肯招，我招。"老陆再去找老沈评理。老沈翻出账本："陆掌柜，契书上写得清楚，银东有这权，我账房只认程序——只要程序对、帖子上讲的事对，我就在榜上也写一笔'银东已开会议事'。"

除夕前十日，照壁前围满了人。左边是老陆的经营账：放贷、坏账、净值、掌柜自己又入的股。中间是老沈的库房账：存银、进出对账、净值复核、掌柜写的与实存是否对得上。右边是老冯的议事账：哪一天、哪些银东、议了哪些事、怎么定的。

三面墙，三本账，三套说辞。街坊们看着，越看越明白。老陆忽然笑了："我以为榜就我一个人写，原来你们俩也要写。"老冯也笑了："你以为我只会拍桌子？我也得会写帖子、写告示、写议事录。"

老沈没笑，把厚厚的三本账往桌上一擦："写是写齐了，可要让人信，光咱们三个自己写还差一步。"

"还差什么？"

"差一双外面的眼睛。"

老沈转头差人请了城东的顾先生。城东的顾先生是临安城里最出名的"外头请来查账的账房先生"，专替各路商号年终结总时挑错。又请了城西那位审契书的先生，把契书、议事帖、银东名册一并过了目。

顾先生坐堂三日，翻完三本账，第四日提笔在三本封面各写下八个字：真、准、整、及时。告示封面上又添两条：简明、易得。

"这六个字不是我定的，是朝廷账律里写的。"顾先生搁下笔，"少一字，你这榜就立不住。"

老冯问："我那议事账也算？"

"当然算。"顾先生头也不抬，"该谁写的，谁就得写。掌柜不写经营账，账房不写库房账，银东不写议事账，外头先生不写查账意见——这本账就是一笔糊涂账。"

老陆沉默了一会儿，朝老冯拱了拱手："老冯，往年是我小气了。"

老冯也朝老陆拱了拱手："掌柜也别往心里去，我也是今年才闹明白，我自己也有一份要写的。"

除夕前一日，照壁前又围满了人。街坊们看着三面墙上的账本和顾先生那六个字，都说："这钱庄的榜，往年是看热闹，今年才看出了门道。"

...

原文定义

在基金募集和运作过程中，负有基金信息披露义务的当事人主要包括基金管理人、基金托管人、召集基金份额持有人大会的基金份额持有人。基金信息披露义务人应当以保护基金份额持有人利益为根本出发点，按照法律法规和中国证监会的规定披露基金信息，并保证所披露信息的真实性、准确性、完整性、及时性、简明性和易得性。

另外，有时公开披露的基金信息需要由中介机构出具意见书。例如，会计师事务所需要对

基金年度报告中的财务报告、基金清算报告等出具审计意见，律师事务所需要对基金清算报告等文件出具法律意见书。此时，该类中介机构应保证所出具文件内容的真实性、准确性和完整性。

基金管理人的信息披露义务：对于基金管理人来说，主要负责办理与基金财产管理业务活动有关的信息披露事项，具体涉及基金募集、上市交易、投资运作、净值披露等各环节。

基金托管人的信息披露义务：基金托管人的信息披露义务主要是办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项，具体涉及基金资产保管、代理清算交割、会计核算、净值复核、投资运作监督等环节。

基金份额持有人的信息披露义务：根据《证券投资基金法》，当代表基金份额10%以上的基金份额持有人就同一事项要求召开持有人大会，而基金份额持有人大会的日常机构、基金管理人和托管人都不召集的，代表基金份额10%以上的基金份额持有人有权自行召集，并报中国证监会备案。该类基金份额持有人应至少提前30日公告基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序和表决方式等事项。基金份额持有人大会不得就未经公告的事项进行表决。

对应点

故事元素	概念对应
老陆（掌柜）写放贷经营账	基金管理人披露基金募集、上市、净值、运作等业务活动信息
老沈（代管账房）写库房对账	基金托管人披露资产保管、清算交割、会计核算、净值复核、运作监督等环节信息
老冯（最大银东）召集议事、写议事账	召集基金份额持有人大会的基金份额持有人履行信息披露义务
老冯提前三十日贴出招集帖	至少提前30日公告持有人大会的召开时间、形式、审议事项、议事程序、表决方式
银东招集权写进老契书	法规赋予代表10%以上份额持有人自行召集权
掌柜、账房不召集时老冯可自行召集	日常机构、基金管理人、托管人都不召集时，10%以上持有人自行召集并备案
顾先生（外头请来查账的账房先生）过账签字	会计师事务所对年报、清算报告等出具审计意见
城西审契书的先生过契书、招集帖	律师事务所对清算报告等出具法律意见书
三家各写各的账目	三方信披义务人各司其职、各负其责
顾先生提笔写"真、准、整、及时"	基金信息披露的真实性、准确性、完整性、及时性
告示封面另写"简明、易得"	基金信息披露的简明性、易得性
顾先生说"差一字榜就立不住"	六性原则缺一不可，是各方信披的统一底线
中介机构保证所出具文件真实准确完整	中介机构对所出具意见书承担真实性、准确性、完整性责任

来源：科目二·第十七章第二节·基金主要当事人的信息披露义务

...

《沈账房的库房五件事》

开场

民国十三年秋，临安城西长庆坊的「通济钱庄」已经开了一年。掌柜老陆这日把账房老沈请到库房——库房是一进青砖小院，里头一排排银匣子，银匣上编了号，钥匙挂在墙上钉死的铁环里。

「沈先生，从今日起，库房里头的事，都由您这边来办。」老陆把钥匙取下，双手递过去，「我陆掌柜只管柜前柜后，库房里的事一桩不沾手。」

老沈是城里恒泰钱庄退下来的老手，接过钥匙，朝银匣子点了点头：「陆掌柜放心。库房里头五件事——守银匣子、清点进出、对清账簿、复核净值、盯着柜上的买卖有没有按规矩来——这五样，都归我这边讲明白。」

老冯闻讯赶来：「沈先生，您这边怎么跟银东们说话？」

老沈笑了笑：「库房里头每一件事——银匣子里存了多少、进出对没对、账核得公不公、库里值多少、柜上有没有按规矩动手脚——都得跟银东们讲清楚。我账房先生的规矩是，库房里的事，银东有权知道。」

冲突

头两个月倒还相安无事。可到了第三个月，城南茶商郑老大送来一笔大额放款，老陆急着转手让利给茶行老板，想多赚一笔。账还没等老沈核完，老陆就已经在柜上贴出了「今日大额放款、月息八厘」的告示。

老沈当晚锁了库房，把老陆请到账房：「陆掌柜，账还没核完，您这告示就贴出去了？放款合不合、利息公不公、库里能不能平，我这边还没点头呢。」

老陆讪讪一笑：「沈先生，我这是抢行情，过了这村就没这店了。账的事，您慢慢核，亏不了银东的。」

老沈沉下脸：「陆掌柜，钱庄代管银东的银子，进多少出多少，每笔单子我这边都得核清楚；每两银子值多少，也得我这边算过盖过章；您柜上放款的时候是不是按规矩出库、有没有私下动手脚，我这边也得盯着。这些事，要是不跟银东讲清楚，银东怎么信您？」

这事儿传出去，老冯炸了锅——有人怕老陆乱放亏了本，有人怕老沈和老陆合穿一条裤子。

转折

第二天一早，老沈把库房的门牌摘下来，端端正正挂到了钱庄最当眼的门口。又在告示墙上贴出三张大纸：

第一张是这三个月库房存银多少匣、进出多少笔、还剩多少——银匣上编了号，银东想数匣都行；第二张是把老陆那笔大额放款的单子单独列出来：放了多少、利息几何、亏的部分由谁担，写得明明白白；第三张是老沈自己定的「账房先生职责十二条」——从钥匙怎么管、到账簿怎么记、到每一笔放款单子由谁核、库里每两银子值多少、柜上有没有按规矩动手脚，条条框框写得清楚。

老冯路过看完，跟茶摊旁的陈源丰说：「这沈先生，是个真正替银东守库的人。库房里有几匣银子、单子核没核、每两值多少、柜上有没有按规矩动手脚——这五样事，他都肯跟银东讲，这事就稳了。」

陈源丰点头：「可不是嘛。掌柜管柜前柜后，账房管库房。柜上和库房都要让银东知道，这钱庄才立得长久。」

顾先生从城东赶来补一句：「沈先生这五件事，对的正是朝廷账律里写的『保管、清算、核算、复核、监督』。少一样，银东都不踏实。」

结局

到了年末，老沈把库房全年的总账贴在了钱庄门口——全年存银多少匣、进出多少笔、损耗多少、核过的单子多少份、复核过的利息多少回、柜上有没有违规动手脚查了多少次，银东们围了一圈看，有点头的，有拿笔抄的。

恒泰钱庄的掌柜路过，私下跟老冯讲：「这沈先生，是个守库的明白人。钱庄里头的银，账房先生守得清清楚楚；钱庄里头的账，账房先生核得明明白白。银东交钱进来，图的就是这份『明』字。」

老沈听见这话，朝街上喊一嗓子：「银东们听着！明年账房先生照旧——库里有多少匣报多少，每张放款单子核过的都告诉您，每两银子值多少也算过告诉您，柜上有没有按规矩动手脚，库房这边天天盯着。通济钱庄的库，您尽管放心！」

老冯在底下举起茶碗：「好！这就叫——掌柜管柜，账房守明，长庆坊的钱庄这才算立住了！」

...

原文定义

基金托管人的信息披露义务主要是办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项，具体涉及基金资产保管、代理清算交割、会计核算、净值复核、投资运作监督等环节。

同基金管理人一样，基金托管人也应建立健全各项信息披露管理制度，指定专门部门及高级管理人员负责管理信息披露事务。

对应点

故事元素	概念对应
老沈（恒泰钱庄退下来的老账房）	基金托管人
一进青砖小院、银匣子、银匣上编的号	基金资产保管
库里银匣进出多少笔、清点交割	代理清算交割
每笔放款单子由谁核	会计核算
每两银子值多少核过盖章	净值复核

柜上有没有按规矩动手脚、库房盯着	投资运作监督
老沈自己定的「账房先生职责十二条」	建立健全信息披露管理制度
老沈指派专人管钥匙、专人对账	指定专门部门及高级管理人员负责管理信息披露事务
老陆是掌柜、老沈是账房，掌柜「柜前柜后」账房「库房」	基金管理人 vs 基金托管人职责边界
库里五件事与顾先生总结的「保管、清算、核算、复核、监督」	五项托管业务活动一一对应

来源：科目二·第十七章第二节·二、基金托管人的信息披露义务

...

二、基金招募说明书与基金产品资料概要

寓言故事 —— 《福源票号的挂牌告示》

光绪三十一年，上海外滩新开了一家“福源票号”，东家姓陆，单名一个谦字，祖上三代做钱庄生意。陆谦要干的事，在同行眼里颇为新鲜——他不只收存款、放贷款，还要把票号的生意拆成若干“股”，叫寻常百姓也能入股分利。这法子西洋人叫“合股公司”，陆谦取了个更直白的名，叫“众利银号”。

银号要开张，头一桩难事不是筹银子，而是怎么让街面上的人看得懂、信得过。陆谦把账房先生周老夫子叫到后堂，说：“我打算在正门外头立一块大告示牌，把众利银号的底细一五一十写明白。人家要掏银子入股，总得知道这银子怎么用、怎么赚、怎么分，万一赔了怎么办。”

周老夫子捻着山羊须，铺开一张三尺宽、六尺长的熟宣纸，提笔便写。告示分六大段，一段比一段紧要。

****第一段，写“营运之制”。****周老夫子写道：众利银号分两种入股法子。第一种叫“封股”，入股之后三年不得抽回，若要转手，只能在票号门口设的“股柜”上卖给旁人，价随市变；第二种叫“活股”，随时可到柜上按当日牌价兑回银子，但票号须常备一笔现银以备兑付，故活股之收益略低。陆谦在边上看着，插一句：“再加一句——有一种‘通兑股’，既能在股柜上买卖，也能直接拿一篮子货物来换，两便。”周老夫子点头添上。这一段写完，陆谦道：“人家看了，就知道自己的银子是锁三年还是随时能取，流通快慢、风险大小，心里先有数。”

****第二段，写“费用之条”。****周老夫子列得极细：票号每年从总盈利中提取二厘作“管事费”，付给操持日常买卖的掌柜们；另提一厘作“守库费”，付给看管银库的镖局；若银号总盘子缩水到原本钱的七成以下，管事费暂停计提，待回升后再补。此外，活股之人每回兑回银子，千分之二作“兑出费”；封股之人若在股柜上转手，千分之一作“过户费”。陆谦指着末尾一行小字：“还有一种‘稳当股’，不收兑出费，也不收过户费，但管事费略高半厘——这一条也要写清，免得人家事后算账觉得吃了亏。”

****第三段，写“募股之规”。****何时开幕、每股定价几何、最低认几股、认股后银子分几期缴清、逾期不缴如何处置——周老夫子写得明明白白。最要紧的是“费用相关条款”：不同日子认股，

价可能不同；认得多的人，兑出费可以打折；持满一年再兑，费率减半。陆谦说："这些细规矩，不能藏在后头，要让人家在掏银子之前就看得清清楚楚。"

****第四段，写"生利之道"。******** 这是整块告示的核心。周老夫子写道：众利银号的钱，七成投江南丝茶、二成买洋行债券、一成留作备兑现银；不投地产、不投赌坊、不投军需借款；以"三年稳增一成"为努力之标，但不作保票。陆谦亲自添了一段："此银号之钱，或投丝市、或投茶山，或趁洋行债券之息，各时各势，掌柜们相机调拨。丝价高时多收茶，茶价贱时多持券，总以分散为上。"他又补一句："这一条，是让人家掂量自己的胆气——怕丝茶起伏的，莫入；信得过掌柜们眼光的，再来。"

****第五段，写"盘账之法"。******** 周老夫子写：每月初五，账房核算上月末之总盘子，按股数均摊，得出每股值银若干——此数曰"每股净值"。净值算出后，当日贴于门外告示牌，并抄送《申报》刊登，使远近股东皆能知晓。陆谦嘱咐："活股之人按净值兑回，封股之人虽不能兑，但心中也要有这根秤——知道手里的股值多少。"

****第六段，写"风险之告"。******** 周老夫子把这段写在告示最顶头，字写得最大："本告示所述皆据实而书，经上海道台备案，然道台之备案，不保本号必赚，亦不保入股必不亏。过往之盈利，不预示将来之收成。掌柜们当尽忠职守、诚实信用、谨慎勤勉，然不保本号一定盈利，亦不保最低之收益。"底下又用小字详列：丝茶市价之起落、洋行债券之倒账、活股挤兑之风险、战事波及商路之不测——种种可能，一一道来。陆谦说："这一条写透，人家赔了银子，也怨不得我们；我们收了银子，也睡得安稳。"

告示写成，贴于门外，路人驻足围观。有人嫌字太多，摇头走了；有人抄了满满两页，回去跟家人商议。陆谦看着，心中既喜且忧。

三日后，陆谦又命周老夫子另写一张"简帖"——巴掌大的一张纸，只写四行：众利银号，投丝茶债券，封股活股两种，每股净值每月见报。底下印一个"备案"朱戳。周老夫子不解："大告示写得那般详尽，还要这简帖何用？"陆谦笑道："大告示是给拿定主意要入股的人细读的，简帖是给路过的人扫一眼的。有人没工夫读六尺长文，但看了简帖，就知道这是什么东西、值不值得再细问。简帖虽小，却是银号的'门面'——人家先认这张脸，再读那张告示。"

他把简帖发到各处分号、各家书局、各条轮船，叫更多人看见。果然，简帖所到之处，来问详情的多了三成。

一年后，众利银号净赚一成二，股东们皆大欢喜。但陆谦没忘一件事：每年腊月，他都要叫周老夫子把告示上的数字、规矩、掌柜名录重新核对一遍，有变的改写，没变的重申，再贴出去。他说："告示上的话，说过一年，可能就不作数了。银子的事，一年一清，年年要说新话。"

有同行笑他："陆东家，你把底细都抖给人家，不怕人家不入吗？"陆谦正色道："恰恰因为抖得干净，人家才敢入。银子是胆小的东西，藏头露尾，它跑得比兔子还快；摊在太阳底下，它反倒愿意留下来生崽。"

他顿了顿，又指指门外那张简帖："再说，人家先看简帖，再读告示。简帖是引路的灯笼，告示是照路的火把——两样都不能少。"

...

原文定义

基金招募说明书是基金管理人为发售基金份额而依法制作的，供投资者了解管理人基本情况、说明基金募集有关事宜、指导投资者认购基金份额的规范性文件。其编制原则是，基金管理人应将所有对投资者作出投资判断有重大影响的信息予以充分披露，以便投资者更好地作出投资决策。

基金招募说明书包含的重要信息：1. 基金运作方式；2. 从基金资产中列支的费用的种类、计提标准和方式；3. 基金份额的发售、交易、申购、赎回的约定，特别是基金费用的相关条款；4. 基金投资目标、投资范围、投资策略、业绩比较基准、风险收益特征、投资限制等；5. 基金份额净值的计算方法和公告方式；6. 基金风险提示。

基金产品资料概要是基金招募说明书的摘要文件，用于向投资者提供简明的基金概要信息。基金管理人申请募集基金时，应当编制基金产品资料概要，相关内容不得与基金合同、招募说明书有实质性差异。基金产品资料概要的内容应当真实、准确，篇幅简短，文字表述简明扼要、通俗易懂。基金管理人可以针对同一基金的不同份额类别分别制作基金产品资料概要，体现不同份额类别的不同特征（如基金简称、基金代码、销售渠道、销售费率、币种等），以向投资者提供更具针对性的信息。

基金合同生效后，基金招募说明书、基金产品资料概要除重大变更外的其他信息变更，基金管理人至少每年更新一次。

对应点

故事元素	概念对应
六尺长告示牌（六大段详细信息）	基金招募说明书——详尽的规范性文件
第一段"营运之制"：封股/活股/通兑股的流通方式与风险差异	基金运作方式（封闭式/开放式/ETF等，交易场所、流动性、风险收益特征）
第二段"费用之条"：管事费、守库费、兑出费、过户费及暂停计提条款	从基金资产中列支的费用的种类、计提标准和方式
第三段"募股之规"：认股时间、价格、最低股数、分期缴纳、费率折扣	基金份额的发售、交易、申购、赎回的约定，特别是基金费用的相关条款
第四段"生利之道"：七成丝茶、二成债券、一成现银，不作保票，相机调拨	基金投资目标、投资范围、投资策略、业绩比较基准、风险收益特征、投资限制
第五段"盘账之法"：每月初五算每股净值，贴门外并登报	基金份额净值的计算方法和公告方式
第六段"风险之告"：道台备案不保本赚、过往盈利不预示将来、详列各类风险	基金风险提示（封面显著位置的风险声明，详细阐述各种风险因素）
巴掌大的"简帖"：四行概要，盖备案朱戳，发到各处	基金产品资料概要——招募说明书的摘要文件，简明扼要、通俗易懂
简帖是"引路灯笼"，告示是"照路火把"	产品资料概要用于快速了解，招募说明书用于深入决策，两者互补

每年腊月重新核对、改写、重申告示	基金合同生效后，招募说明书和产品资料概要至少每年更新一次
简帖与告示内容不得相矛盾	产品资料概要内容不得与基金合同、招募说明书有实质性差异
针对不同分号发同样的简帖	基金管理人可以针对同一基金的不同份额类别分别制作产品资料概要

来源：科目二·第十七章第三节·二、基金招募说明书与基金产品资料概要

...

票号的三道账

寓言故事

光绪二十九年，山西平遥城里有一家"日昇昌记"票号，掌柜姓雷，六十出头，业内人称"雷半城"。他这一辈子最得意的事，是把祖上留下的一间小钱庄，做成了贯通京、津、沪、汉四地的汇兑大号。柜上常年趴着八千多两真金白银的存款，东家、伙计、大掌柜一应人等都指着他吃饭。雷掌柜有句口头禅："钱庄的命脉不是银子，是信用；信用的根子不是嘴皮子，是账。"

可他偏偏遇上了麻烦。年底将至，按理各家股东都等着看大账，偏偏这年市道不顺，京津票号被挤兑波及，沪上的放贷又收回几个呆账，雷掌柜心里头一锅粥。偏偏大掌柜孙吉甫抱着一摞新账本来请示："东家，账是关起门来跟您自个儿说，还是按老规矩，发给各股东？"

雷掌柜一愣。原来日昇昌记有一桩老例：每个季度柜上要做一次"流水月报"，半年做一次"中账清册"，年底做一次"通年总簿"。三本账，各有各的章程——月报最轻，只盘存银、登欠条、列收付；中账稍重，要核资金、说生意、辨盈亏；总簿最重，要请外头德高望重的"账师爷"通篇复核，再由东家签字画押。雷掌柜的父亲在世时，把这套规矩写进过柜规，谁也改不得。

偏偏这一年，孙吉甫仗着自己是雷掌柜的亲外甥，主意大得很。他凑到舅父耳边嘀咕："外头市道乱，京里挤兑风还没过，这时节把三本账都按老规矩发出去，股东们一看，咱们家在天津的窟窿、沪上的呆账全露了底，倒叫人家趁火打劫。不如——月报照发，那是流水，看不出深浅；中账压一压，找个由头说'正在清核'；总簿嘛，容咱们先把窟窿补上几分再发。"

雷掌柜没吭声，端起茶碗呷了一口。片刻，他把茶碗顿在桌上："吉甫，你打小跟我走南闯北，我信你。可柜规是柜规——'月报须十五日内成册，半年账须两月内成册，年度账须三月内成册'，这是雷家三代人订的。押后不发，便是欺股东、欺自己。"

孙吉甫急了："舅父，外头情形——"

雷掌柜抬手止住："你听我说完。月报按老规矩，十五个工作日内封册，原原本本发到各股东手里；半年账两个月内封册，登在票号会馆与咱们柜上的告示牌上，外头人也能看；年度总簿三个月内封册，这份最要紧，里头要把全年盈亏、坏账、东家与伙计各自担的责任一笔一笔说清楚，再由账师爷复核签字，我亲自盖戳——这叫**由柜上亲手编，由账师爷当面核**。少一样，股东就不信；晚一天，股东就生疑。月报不怕事小，只怕事不清；中报不怕事多，只怕事不核；年报不怕

有亏，只怕有亏不说。”

孙吉甫还欲争辩，雷掌柜已经起身，从柜里取出一本泛黄的柜规翻到第七页，上头一行朱砂批注：“票号信，立于账；账失信，号必倾。”他指着那行字说：“你爹、我爹、我爷爷，三代人为什么立这规矩？不是怕麻烦，是怕三件事——怕月报发迟了，东家疑心咱们拆了东墙补西墙；怕半年账不核，外头人疑心咱们做了假；怕年度账晚出，监管的衙门一查，票号执照都得吊销。”

孙吉甫听得后背发凉。他终于明白：月报、半年账、年度账这三本账本，发得越勤、发得越透，反而越能稳住人心；藏着掖着，看似稳妥，实则把自己推到悬崖边。舅父坚持的不是“麻烦”，是“信用”。

后来雷掌柜把月报按时发了，股东们看完，议论归议论，倒没起风浪；半年账两个月内出齐，由柜上自己核过，存进了票号会馆备查；年度总簿则请了城里最有声望的账师爷王老先生，闭门核了半个月，逐笔对清，最后由雷掌柜亲手签字盖戳，昭告各家。

那一年的总簿里，真就如实列了天津的窟窿、沪上的呆账，末了还写了一段话：“本号虽遭年关逆风，幸赖各股东信义相扶，账目一日不虚，票号一日不倾。日后补亏之策，另列于附。”

股东们看完，愣了半晌，最年长的李老东家拍着桌子道：“老雷，把窟窿亮出来，比藏起来值十倍银子。咱们跟了日昇昌记三十年，靠的就是这一条——账能亮在太阳底下。”

三年后，京里又起了一轮风潮，平遥城里几家票号接二连三地倒，唯有日昇昌记稳稳当当。孙吉甫后来接了掌柜的班，他给新来的伙计们讲的第一课，就是“三道账”：月报讲“清”，中报讲“核”，年报讲“全”——清、核、全，三个字，三本账，雷家三代人的命脉。伙计们听罢才懂：原来票号立于世，靠的不是银子多寡，是账本按时、按规矩、按人头发到该看的人手里。

...

原文定义

基金管理人应当在每个季度结束之日起 15 个工作日内，编制完成基金季度报告，并将季度报告登载在规定报刊和网站上。基金合同生效不足 2

个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或年度报告。

基金季度报告主要包括基金概况、主要财务指标和净值表现、管理人报告、投资组合报告、开放式基金份额变动等内容。

基金管理人应当在上半年结束之日起 2 个月内，编制完成基金中期报告，并将中期报告登载在规定网站上，将中期报告提示性公告登载在规定报刊上。中期报告不要求进行审计。

基金年度报告是基金存续期信息披露中信息量最大的文件。应当在每年结束之日起 3 个月内，编制完成基金年度报告，并将年度报告提示性公告登载于规定报刊上。基金年度报告的财务会计报告应当经过审计。

管理人是基金年度报告的编制者和披露义务人，因此，管理人及其董事应保证年度报告的真实、准确和完整……托管人在年度报告披露中的责任主要是一些与托管职责相关的披露责任，包括负责复核年度报告、报告中的财务会计资料等内容，并出具托管人报告等。

对应点

故事元素	概念对应
雷掌柜要求 15 日内出"流水月报"、登在会馆	基金季度报告：季度结束后 15 个工作日内编制完成并披露
月报只盘存银、登欠条、列收付，三月一盘	季报内容：基金概况、主要财务指标和净值表现、管理人报告、投资组合报告、份额变动
半年"中账清册"，两个月内出齐，由柜上自行复核	基金中期报告：上半年结束后 2 个月内编制；不要求审计；不披露 5 年净值增长率等
年度"通年总簿"，三个月内出齐，账师爷逐笔复核	基金年度报告：每年结束后 3 个月内编制；财务会计报告须经审计
月报"清"、中报"核"、年报"全"	季报/中报/年报在披露频率、内容详略、是否审计上的递进关系
雷掌柜（柜上东家）亲手签字盖戳	管理人是年报的编制者和披露义务人，对真实性、准确性、完整性承担责任
城里账师爷王老先生闭门半月复核、签字	托管人的复核责任：负责复核年报中的财务会计资料，出具托管人报告
孙吉甫想压账不发，雷掌柜坚持按柜规出账	信息披露原则：按时、按规、按人头披露，不得拖延、不得隐瞒
总簿如实列窟窿、呆账，股东反倒更信	信息披露的"重大性"标准：以理性投资者决策需要为依归

来源：科目二·第十七章第四节·二、基金定期公告

...

二、票号的每日牌价

寓言故事 —— 《通合钱庄的"晨牌"与"瞬秤"》

光绪二十三年春，杭州府清河坊新开了一家票号，名号"通合庄"。这家票号有一样新鲜事，引得整条街的商贩都凑过来看。

通合庄的东家姓沈，叫沈观澜。开业头一日，他在铺前木牌上贴了一张长长的清单——里头写明：本号今日收兑哪几种现银、按什么成色、兑价几何；放出哪几种银票、面额几两；持票人若要换回现银，须按本号事先写明的"配银清单"逐项交割：大锭几块、小锭几块、铜钱几串，一项不可少。

围观的钱庄老掌柜李伯看罢，捻须摇头："沈老板，你这是钱庄还是市集？哪家票号会把一日的兑价、配银法子，逐条写在木牌上？让同行瞧了底牌去，还怎么做买卖？"

沈观澜笑着拱了拱手："李伯，正要让同行瞧。我的票号与别家不同——我不光让人在柜上兑银子，我还让人'以货兑票'。"

李伯一愣："此话怎讲？"

沈观澜道："我有一批官银锭子，锭重、纹路、成色全有定数。旁人若想拿现银来换我的银票，须按我牌上写明的单子——一锭几两、加几钱找零、按什么规矩收足色——一项不差地把银子凑齐送来。我不点票子就见票给银，而是先看货、对牌、按牌上成色定兑价。这样一来，凡是揣着我银票走在街上的人，随时知道这银票值几两几钱现银，谁也骗不了谁。"

李伯抚掌："妙！这便是'按牌对货、明码实银'。"

可开业头一个月，麻烦就来了。

那日清晨，一个徽州茶商急匆匆赶来，敲开钱庄大门，说家中母亲病重，需即刻兑五百两现银赶回徽州。伙计取出"配银清单"——清单写明：需五十二两大元宝六锭、九两四钱小锭三块、库平足色铜钱二十串。茶商愣了："这清单昨日是这样，今日怎么又变了？昨日明明是五十两的元宝六锭，今日变成五十二两？"

伙计苦笑："您有所不知。昨日元宝市价涨了三分，沈掌柜连夜改了清单，以配出之货仍值五百两现银为准。清单上每项货色，皆随市价浮动。"

茶商跺脚："我家中等着银子救命，哪有空去凑这一堆零碎？昨日收市时你们牌价五百两整，今早却变作五十二两大元宝六锭——这中间的差额，岂非白白损耗？"

消息传到沈观澜耳中，他沉吟良久。

半月后，通合庄门前新立一杆大秤，秤旁立一木人，刻"瞬秤"二字。每日辰时三刻，沈观澜亲自坐到秤前，按当日清晨张贴的配银清单，将清单所列一锭一锭过秤；过秤完毕后，司秤先生高声唱报："按本庄今晨清单逐项核验，所列货色合计市值，平准兑出纹银五百两整——这是本庄当下之'时价'！"

街坊哗然。从辰时到申时，那司秤先生每隔半个时辰便再过一次秤、再唱一次价。街巷之中，买米的说"通合庄此刻一两合钱九百文"，卖布的说"通合庄此刻一两合钱八百八"，传得街知巷闻。茶商那日的窘境再未发生：徽州茶商只需在瞬秤之前来兑，沈观澜便按瞬秤所唱之价、当场配齐清单所列货色，茶商一手交银、一手接银票，童叟无欺。

李伯再来围观时，捻须笑道："沈老板，你这瞬秤，比我那账房日夜算盘打得还勤。"

沈观澜摇头："李伯，瞬秤勤不勤，不为我一人之便。我这钱庄既让人持票上街，便须让街坊随时知道票面之值；若不勤唱、不日揭，揣票之人便如盲人夜行，迟早出事。"

李伯默然良久。

月末那日，李伯回自家票号，也立了一杆秤，也设了瞬秤——他到底服了沈观澜那句"凡开门做兑，便须让街坊随时知值"的道理。沈观澜于月下闻之，举杯遥贺，杯中映出清河坊那一排大秤的影子。

他想起开业时那块木牌上的两行字——一行写"晨牌"，一行写"瞬秤"。晨牌者，每日开市前便将配银清单公之于众；瞬秤者，营业时辰之内随时唱报时价。晨牌是规矩，瞬秤是良心；规矩与良心齐备，街坊方可安步当车。

他没读过什么商书，但他说得出：牌既贴出，秤便不能停。

...

原文定义

针对 ETF 特有的证券申购、赎回机制，以及一级市场与二级市场并存的交易制度安排，交易所的业务规则规定了 ETF 特殊的信息披露事项。

基金上市交易之后，需按交易所的要求，在每日开市前披露当日的申购、赎回清单，并在交易时间内即时揭示基金份额参考净值（IOPV）。

在每日开市前，基金管理人需向证券交易所、证券登记结算机构提供 ETF 的申购、赎回清单，并通过基金公司官方网站和证券交易所指定的信息发布渠道予以公告。对于当日发布的申购、赎回清单，当日不得修改。申购、赎回清单主要包括最小申购、赎回单位对应的各组合证券名称、证券代码及数量、现金替代标志等内容。

在交易时间内，证券交易所根据基金管理人提供的基金份额参考净值计算方式、申购和赎回清单中的组合证券等信息，实时计算并公布基金份额参考净值。

基金管理人关于 ETF 份额参考净值的计算方式，一般需经证券交易所认可后公告；修改 ETF 份额参考净值计算方式，也需经证券交易所认可后公告。

对应点

故事元素	概念对应
通合庄每日开市前公示的"配银清单"	ETF 每日开市前披露的申购、赎回清单（PCF 清单）
清单逐项写明：元宝几锭、几两、小锭几块	PCF 清单披露：组合证券名称、代码、数量、现金替代标志
茶商当日"配银清单不得修改"	PCF 清单"当日发布的，当日不得修改"
通合庄门前大秤"瞬秤"每半时辰唱报时价	IOPV：交易时间内实时计算并公布的基金份额参考净值
司秤先生按清单合计市值、唱报"平准兑出五百两"	IOPV 即"申购和赎回清单中组合证券（含预估现金部分）的实时市值"
沈观澜亲设瞬秤、不让他人代劳	IOPV 计算方式须经证券交易所认可后公告
改瞬秤公式（由"五十两元宝"改"五十二两元宝"）须经李伯点头	修改 IOPV 计算方式也需经证券交易所认可后公告
揣票上街之人随时可知票值	IOPV 供投资者交易、申购、赎回基金份额时参考
晨牌是规矩，瞬秤是良心	开市前披露 PCF + 交易时间内实时披露 IOPV，二者缺一不可
茶商被迫"按零碎货色凑齐方能兑银"	一级市场"以货兑票"——实物申购赎回机制，对应 ETF 的特殊申赎机制
李伯最终也立了秤、设了瞬秤	信息披露规则的强制性：上市交易基金须按交易所业务规则执行

来源：科目二·第十七章第五节·二、ETF 的信息披露

...

二、私募基金信息披露的特殊事项

寓言故事 —— 《老陆的暗仓折子，不上街面》

宣统二年入秋，临安城里办了一场"丰乐会"。这是商会牵头、城里各家商号凑份子办的集市戏——戏台搭在城隍庙前广场，绸缎庄、布行、米行、钱庄、当铺各家都支了棚子，顺带吆喝几日。通济钱庄的伙计们忙里忙外，老陆在后台盯着流水账。

"掌柜，"苏伙计跑过来，"丰乐会上各家都摆着摊，咱们的'明仓'——通济钱庄的招牌——那是大大方方挂着。可您名下的义兴祥米行，正是招揽熟主顾的好时候啊！不如让小的去戏台子前吆喝几声，'义兴祥'的字号一喊出去，保管几天内能多揽几十桩买卖！"

老陆沉下脸："胡闹。"

苏伙计一愣："为什么？"

老陆没答话，转头把老沈、冯先生又请到后堂。这回，他把自己拟的"义兴祥秋季披露规"摊在桌上，逐条念给二人听。

"第一条，"老陆念道，"凡义兴祥的折子、米价、库存进出、银两分配，**一概不得登报刊、不得进电台广播、不得在城隍庙前对着人念、不得在茶楼里开报告会、不得在坊口贴布告、不得发传单、不得在街上拿大喇叭嚷**。"

冯先生听一句，点头一点。

"第二条，**凡有人未经理事引荐、未写明姓名银两的，一律不得凑过来听**。街口晃来的生客、酒楼里听了一耳朵的闲人、报馆里闻风而来的先生——一个都不接。"

老沈听到这里插一句："掌柜，那丰乐会上的吆喝怎么算？"

老陆斩钉截铁："丰乐会是广场，是对着不特定人。义兴祥的人不许去。"

苏伙计在一旁脸都白了——这等于把他刚才的提议彻底堵死。

老陆没理他，接着念第三条："义兴祥的折子、书信、米价清单、银两结总，**只许走四条路**：一是驿铺的邮差，按址按名投到银东家中；二是我们自己的小网站——义兴祥的网站只对记了名、登了记的银东开放，外人进不去；三是装在绸袋里的短信、装在信封里的家书，由可靠伙计或冯讼师代为投送；四是移动客户端的小程序——可这小程序装在银东自己的手机上，凭字号和暗号登录，外人下载了也看不见东西。"

冯先生拍案："这四条路，全是按址按名、按号按户的。"

"正是。"老陆说，"这四条路，统称'非公开路子'。每一条都只对着'特定对象'——某街某巷某人、某号某户某银东。街面上过来的人、电台里听见的人、报上看见的人，全都不算。"

老沈这时问："掌柜，您这三条里头，前两条是'堵口子'，第三条是'开正路'。可您这义兴祥登记备案的簿子、资金募集的来路、投资运作的进出——这些事您打算怎么报？"

老陆说："我正要请冯讼师办。义兴祥这头，登记备案簿要由冯讼师代为上报商会和府衙备案；银东的姓名银两、资金的来路去向、米行的进出存余，每季末由冯讼师造册一份，封了火漆送府

衙备查。这叫'特殊事项'——跟通济钱庄贴照壁的明账不一样，这份册子只送该送的衙门，不贴街面。"

冯先生点头："正是。义兴祥的账有三本：街坊看的明账不能有，特定银东看的暗账要齐，衙门备案的专账要严。三本各走各的路。"

老沈补一句："掌柜，您方才堵的那几条——报刊、电台、戏台、报告会、布告、传单、短信、博客、电邮——里头有一样要单挑出来说。"

"哪一样？"

"短信和电邮。"老沈说，"这两样最容易出事。短信是散的，谁都能发；电邮也是散的，谁都能写。可义兴祥的短信和电邮，是按冯讼师备案的银东名册一个一个发出去，**每一条都对应一个特定的人**。发得出去的，是该发的；发不出去的，是不该发的。"

老陆叹了口气："以前有个相熟的绸缎庄，做私伙银两的买卖，被伙计拿了主顾名册去大街上发传单。结果怎样？府衙来人，把那绸缎庄连明账带暗账一并查了——主顾名册上明明写明'某某银东'，可传单落到了不特定人手里，规就破了。一破，全破。"

冯先生接着说："这就叫'以非公开为皮、以公众传播为实'——披着'只对特定对象'的外衣，做着'对天下人广播'的事。这种事，朝廷账律里写得最重：既不是明账，也不是暗账，是假账。"

苏伙计在一旁听得脊背发凉，终于明白自己方才那个主意差在哪里——他想的是"在戏台前吆喝"，可这恰恰是把"特定对象的暗账"做成了"对不特定人的明账"。明账暗账两不沾，是最坏的一档。

老陆最后说："义兴祥这头，从今往后按这三条办：堵口子走正路，登记备案报衙门，短信电邮按名发。丰乐会上，义兴祥的字号不挂，义兴祥的伙计不到，义兴祥的米价不出。通济钱庄的明账照贴照壁，义兴祥的暗账照走四条路——明暗两分，各守各的规。"

冯先生拱手："掌柜这三条，'堵、开、报'三字诀，够义兴祥用三十年。"

...

原文定义

私募基金管理人、私募基金销售机构不得通过报刊、电台、电视、互联网等公众传播媒体或者讲座、报告会、分析会和布告、传单、手机短信、微信、博客和电子邮件等方式，向不特定对象宣传推介；应当采用非公开方式，通过邮寄、网站、移动客户端、电子邮件、短信等途径向私募基金投资者披露信息。

针对私募基金活动，监管部门对其登记备案、资金募集、投资运作等规定了特殊的信息披露事项。

对应点

故事元素	概念对应

苏伙计想去丰乐会戏台前吆喝	私募基金管理人/销售机构不得通过公众传播媒体宣传推介
报刊、电台、戏台、报告会、布告、传单、短信、博客、电邮一概不许	禁止以报刊、电台、电视、互联网、讲座、报告会、分析会、布告、传单、手机短信、微信、博客和电子邮件等公众方式向不特定对象宣传推介
街口晃来的生客、酒楼里的闲人、报馆先生一律不接	私募基金信息披露对象必须是特定对象
邮寄、网站、移动客户端、电子邮件、短信	私募基金披露信息应通过非公开方式（邮寄、网站、移动客户端、电子邮件、短信）
网站只对记了名、登了记的银东开放，小程序凭字号暗号登录	非公开渠道的"特定对象"识别与访问控制
短信电邮按名册一个一个发，每条对应一个特定的人	非公开方式的精准定向，不能群发至不特定对象
冯讼师代为向商会、府衙上报登记备案簿	私募基金登记备案的特殊信息披露事项
每季末造册封火漆送府衙备查	资金募集、投资运作的特殊披露：定向报备而非公开披露
明账贴照壁给街坊，暗账走四条路给银东，专账送衙门备案	公开/非公开/法定备案三种披露方式各循其道
私伙银两的绸缎庄因发传单被连明账暗账一并查	违反"非公开"要求会同时触发公开与私募两套监管后果
"以非公开为皮、以公众传播为实"是最坏一档	披着私募外衣做公募宣传，性质上属于违规宣传推介
"堵、开、报"三字诀：堵口子、开正路、报衙门	禁止行为、合法非公开方式、法定备案事项三位一体

来源：科目二·第十七章第六节·二、私募基金信息披露的特殊事项

...

《十六铺米行一年要晒几本账》

开场

民国十三年开春，恒源号米行的门脸上又多了一样新东西——一张大告示，把「米东家一年到头该看哪些账」列得清清楚楚。

这事起因于一场争执。年前，米东家周敬安把一车米寄在恒源号代卖，年中又有一批新米东家加入。新米东家叫吴瑞堂，是镇上绸缎庄吴记的二公子，从小跟着父亲学看账目，初一上门就问孙掌柜：「孙掌柜，我把米交给你管，一年到头，你到底要给我看几本账？」

孙掌柜一愣。

他心里盘算：周敬安要看的、钱庄恒泰掌柜要看的、码头脚夫要看的、陈源丰要看的——不同人想看的東西不一样。可米行的账就那些，给谁看、不给谁看、什么时候看、怎么看，从来没有一张总单子。

这一问，倒把孙掌柜问住了。

冲突

老冯病愈回来复职，听见这事，立刻把何敬之叫来。两人在账房里翻箱倒柜，找出了这几年恒源号贴出来的所有告示，足足有厚厚一摞。可这一翻，问题来了——

有的告示贴了又揭，揭了又贴，账目前后对不上；有的告示是急报，可急报里又夹着别的事，米东家看得一头雾水；有的账目只贴给大客户看，小客户跑来问，何敬之支支吾吾不肯给——「您那米才三石，看什么账？」

吴瑞堂听见了，冷笑一声：「孙掌柜，我是米东家，米东家就该看米东家的账。米多米少，那是我与恒源号之间的事，跟恒泰钱庄没关系。你若把我的账只给大户看、不给我看，可就违背了『公平』二字。」

顾先生这时踱进账房，捋着胡子说：「老孙，米行代管钱米，账是该晒。可晒什么、何时晒、晒给谁——这事得列一张总单子。米东家也好，街坊也好，钱庄也好，谁来查都照单子来，这才叫规矩。」

转折

孙掌柜当即拍板。他让何敬之把过去一年所有的告示、账目、急报按时间顺序排了一遍，又请老冯、顾先生、林四姑三人做参议，定下「恒源号一年晒账四件事」：

****第一件，招集米商时把章程贴出来****——米从哪里收、卖给谁、抽成几何、出了事谁担。这叫「招集说明书」，是新米东家进门必看的。

****第二件，米行经营中按季亮账****——进货多少、出货多少、库存多少、损耗多少，按季誊抄贴在门脸。这叫「季账」，是米东家随时来查的。

****第三件，临时出了大事当日贴急报****——码头塌了、米价崩了、仓库进水了，都得当日贴告示。这叫「急报」，是不能拖的。

****第四件，年终把全年总账贴在门脸那面粉墙上****——一年进出、抽成、损耗、米东家们分到的利，一笔一笔列清。这叫「总账」，是全镇都要看的。

老冯点头：「招集说明书、季账、急报、年终总账——这四样，少一样，米东家心里都不踏实。」

顾先生也点头：「这四样，便是米行一年到头『晒账』的全部内容。把它写在一张大纸上，贴在恒源号门口，谁来查都照单子来——这便是『披露内容』的规矩。」

结局

那张大告示贴出来的当天，吴瑞堂特意跑来，从头到尾读了一遍，读完朝孙掌柜拱手：「孙掌柜，这才像话。米东家该看什么、什么时候看、怎么看，您这告示写得明白。从今往后，我吴某把米寄在恒源号，再也不用追着您问了。」

陈源丰也来了，站在告示前点头：「老孙，章程、季账、急报、总账——一年四件事，件件有定数。米东家按这四件事查账，米行按这四件事亮账，十六铺的米行往后就不愁没有规矩了。」

门外，老陆在茶摊上又编起了顺口溜：「恒源号，四本账：招集先亮章程样，季账按月不撒谎，临时大事当日讲，年终总账贴满墙。」

孙掌柜听见，回头朝码头上喊了一嗓子：「米东家们听着！章程、季账、急报、总账——一年四件，件件照办。恒源号的米，诸位尽管放心！」

...

原文定义

为了保护投资者及相关当事人的合法权益，我国法律法规规定，公开募集基金信息披露的内容包括募集信息披露（基金合同、招募说明书、基金产品资料概要）、运作信息披露（定期报告、临时公告、净值公告）、临时信息披露（重大事件）等。

对应点

故事元素	概念对应
恒源号门脸上贴出一年晒账总单	基金信息披露的内容范围
招集米商时贴出的章程	募集信息披露：基金合同、招募说明书、基金产品资料概要
米行经营中按季亮账	运作信息披露：定期报告（基金季报、半年报、年报）
临时大事当日贴急报	临时信息披露：重大事件、临时公告
年终贴在门脸的总账	基金净值公告、年度财务报告
吴瑞堂质问为何小客户也该看账	信息披露公平性原则——所有投资者一视同仁
何敬之只想给大户看账	信息披露禁止的差别对待行为
老冯、顾先生、林四姑三人参议	信息披露内容由法律法规与行业规范共同界定
陈源丰按四件事查账	投资者依据披露内容进行价值判断

来源：科目二·第十七章第一节·基金信息披露的内容

...

《老冯的招集帖》

开场

民国十四年冬，临安城西长庆坊的「通济钱庄」已经开了两年。掌柜老陆、账房老沈各管各的事，银东们年年除夕看榜，倒也相安无事。

这一年入冬，老冯——也就是钱庄里股本占了一成半的最大银东——听说钱庄要换城南的大铺面，定金要两千两。可掌柜老陆忙着去松江收账，账房老沈守着库房不开腔，眼看到了小雪，连一张议事告示都没贴出来。

老冯心里打鼓：「钱庄的事，银东也有一份要讲话。掌柜不招、账房不招，难道就这么黄了？」

冲突

老冯先去找老陆。老陆在码头上拍着胸脯说：「老冯，今年收成一般，钱庄里账还没拢齐，议事的事开春再说。」老冯追问：「开春是哪一月？议什么事？」老陆支支吾吾，只说「到时候再讲」。

老冯又去找账房老沈。老沈手里拨着算盘，头也不抬：「我只管库里存银、出入过秤，议事召集是陆掌柜的事，章程里没写我要过问。」

老冯回到自家铺子里，把十几个小银东请来一商量：账要讲，事要议，可掌柜不召集、账房也不召集，这事就这么黄了？他翻开钱庄当年的老契书，找到一条：「凡涉及迁铺、增减本金、亏损分摊等大事，若掌柜、账房均不召集，占股本一成半以上之银东，可自行招集，并报市廛备案。」

老冯一合计，自己一人就占了一成半，再加上另外几家大户联手，凑过两成不在话下。

转折

腊月初三，老冯掏腰包，请茶摊的小学徒抄了二十份帖子，挨家送到银东们手上。帖子上写得明白：「**腊月廿二午后，城南陈源丰茶楼二楼**，由老冯出面召集；议的事是「本年钱庄盈亏、库里存银、明年铺面是否迁址」；怎么讨论、怎么拍板，一笔一笔都列了出来。

帖子发完，老冯又把同样的内容写在大红纸上，贴在坊口照壁上，落款盖了钱庄公认的那方小印。

街坊围过来看。陈源丰问：「老冯，你这一帖发出去，老陆那边不恼？」老冯笑笑：「契书写得清楚，他不肯招，我招。」

老陆端着茶碗从隔壁过来，眯眼一瞧，点了点头：「日子、形式、议的事、怎么议、怎么表决——五样写全，差一样都不算。」

老冯接口：「差一样，银东们说了也不算。」

结局

腊月廿二那天，陈源丰茶楼坐得满满当当。老冯把一年的钱庄账摊开：放了多少贷、收了多少利、库里还存多少、亏了多少。一桩桩念完，银东们七嘴八舌定下了明年不迁铺面、亏损按股本分摊两件事。

会一散，老沈从库房赶过来，开口就问：「老冯，会上的事，钱庄要贴一张告示跟外面讲一声吗？」老冯笑答：「老陆不在、老沈你也没开腔，这张告示就由我召集人来贴。」

他当晚就赶出一张告示，把会上议定的两件事白纸黑字贴在照壁上，请坊间街坊一同过目。旁边小字还写了一句：「如有疑问，可至城南陈源丰茶楼查阅议事录。」

恒泰钱庄的掌柜路过，看了看告示，对老冯拱了拱手：「老冯，你今年这场『银东议事』办得规矩——日子提前三十日贴出，议的事一件不漏，会后该讲的也都讲了，往后钱庄再起风浪，坊间都有凭据。」

老陆从松江回来，听说这事，沉默了半晌，也朝老冯拱了拱手：「老冯，往年是我小气了。」

老冯摆摆手：「掌柜也别往心里去。钱庄的事，银东自己也有一份要写的。」

...

原文定义

基金份额持有人的信息披露义务主要体现在与基金份额持有人大会相关的披露义务。

根据《证券投资基金法》，当代表基金份额 10% 以上的基金份额持有人就同一事项要求召开持有人大会，而基金份额持有人大会的日常机构、基金管理人和托管人都不召集的，代表基金份额 10% 以上的基金份额持有人有权自行召集，并报中国证监会备案。

该类基金份额持有人应至少提前 30 日公告基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序和表决方式等事项。基金份额持有人大会不得就未经公告的事项进行表决。

会议开后，基金管理人、基金托管人对基金份额持有人大会决定的事项不依法履行信息披露义务的，召集人应当履行相关信息披露义务。

对应点

故事元素	概念对应
老冯一人占股本一成半、联手凑过两成	代表基金份额 10% 以上的持有人
老契书上写明的「自行招集」条款	《证券投资基金法》赋予 10% 以上持有人的自行召集权
老冯去市廛备案	报中国证监会备案
老冯腊月初三发帖子、贴照壁	召集人应当提前公告持有人大会
帖子上写明时间、地点、议程、讨论与表决办法	至少提前 30 日公告召开时间、会议形式、审议事项、议事程序和表决方式
老陆（掌柜）不肯召集	基金管理人未召集
老沈（账房）不肯召集	基金托管人未召集
老冯召集议事并定下迁铺、亏损分摊两件事	持有人大会不得就未经公告的事项进行表决

会后老陆、老沈未出告示，老冯自己贴告示	基金管理人、托管人不履行信披义务时，由召集人履行
告示旁写「可至茶楼查阅议事录」	召集人保证所披露信息易得、可查

来源：科目二·第十七章第二节·三、基金份额持有人的信息披露义务

...

三、票号钱库委托

寓言故事 —— 《晋商三掌柜的契书》

光绪二十三年，山西平遥城内有一家“汇通号”票号，财东是从张家口收皮货回本的李兆麟，掌柜名叫孙仲文，是个在钱桌上算过百万元银两的精明人。汇通号做的是吸存放贷的买卖——把城里乡下的闲钱聚拢一处，再放给口外的商队去贩货，年息八厘到一分二不等。孙仲文把这摊生意打理得井井有条，可在李兆麟眼里，他到底是个舞文弄墨不如算盘响的“账房先生”，少了一样最要紧的东西——**让人信得过**。

李兆麟是个明白人。他晓得票号这买卖，靠的是两个字：**信用**。银子进了号里，东家不过手，掌柜不过手，最后把关钱箱子的，是另一个人。这第三个人，得和孙仲文“互相掣肘”，否则孙仲文要是手一抖，把张家口商队的货款先挪去放贷，收不回来时，砸的是李兆麟的招牌。

于是他请来了一个老钱庄出身的人，姓周名守正，在晋中替人守了二十年金库，从没出过一笔差错。汇通号一开张，李、孙、周三人便坐下议了一桩大事：得立一份契书，把三方的权责——尤其是周守正“看管银子”的活儿——白纸黑字写清楚。

第一稿契书是孙仲文拟的。周守正看了连连摇头。原文写的什么呢？“钱库由周某看管，账目由周某复核。”周守正把笔一搁：“仲文兄，你这一句把我架到火上——‘看管’二字我担得起，‘复核’二字我可不敢担。账目是你做的，我不识你这套记账的规矩，怎么复核？”

孙仲文没恼，反倒笑了：“那你倒说说，怎么写才妥帖？”

周守正提笔改了三处：**第一**，账目怎么记、怎么核，得由我二人“依号规共商”，不能我一人说了算，也不能你一人说了算。**第二**，张家口那批皮货货款到了、运到口外的银车何时发，得由你我“互相知会”，你不能瞒我先动银子，我也不能瞒你先走银车。**第三**，若有一日你做的账目对不上钱库的实数，“以钱库实数为准”，再一起追查缘由。

孙仲文看完，眉头先皱后展：“第三条……这不是明着削我的权么？”周守正平静地答：“不是削你的权，是护你的名。万一库银短缺，错不在你，是你账上记漏了一笔；若错在于你，那也是你一人担责，财东不疑我，我不疑你——这才叫‘分得开’。”

李兆麟坐在上首，把那稿子又添了一行：**钱库的钥匙由周守正执掌，账本的印鉴由孙仲文执掌**。钥匙与印鉴分持，如车之两轮、鸟之双翼——单有一件便不能成事，单失一件便要立时报警。三方在契书末尾各自画押，又到县衙备了案。

票号开张后第三年腊月，出了件大事。张家口商队回信，运皮货的车被大雪困在外头，归期推迟两月。汇通号原定腊月二十给几家存户兑付的银子，一时凑不齐。孙仲文急得团团转，要从别的账上先挪，周守正按契书拦住了他："仲文兄，契上写得明白——你若动库银，须我二人会签。如今商队未归，你可以先告知存户推迟兑付；你若要动库银，须开临时账，注明缘由，待商队归来归还——我便签。"

孙仲文跺脚："你这不是误事么！"周守正不慌不忙："误事的是大雪，不是你我。你按契书来，最多晚兑三日；你若绕过我，五日之内我也无处查你——可一旦存户日后起了疑心，票号的招牌便塌了。"

三日后商队归来，银子入库，孙仲文开了那张"临时账"，周守正会签，两人把契书重读了一遍，相视而笑。门外李兆麟的管家恰好经过，把这一幕回了东家。李兆麟在账本空白处写了一句："票号百年，靠的不是一人之能，是三手互信。契书者，三手互信之凭证也。"

又过了几年，汇通号成了平遥城里数一数二的大票号，外地分号开了六家。有一回新来的学徒问周守正："周掌柜，您这'守库人'，和孙掌柜的'账房'，到底谁大？"周守正笑了笑，从柜上取出那纸契书，指着最后一行："你看——这上头没有'谁大'，只有'谁该做什么'。孙掌柜运筹，我守库，东家出资——三方分立，三方互监，三方互信。少一角，戏唱不成。"

学徒似懂非懂。周守正又说："你且记住——**银子进号不归一人管，账本出号不归一人核，钥匙印鉴分执不分赃**。这三句话，便是这契书的命。"

那纸契书，后来被汇通号裱起来，挂在后堂正中。后来的分号掌柜到总号述职，第一桩事便是先去拜一拜这张纸。

...

原文定义

基金托管协议是基金管理人和基金托管人签订的协议，主要目的在于明确双方在基金财产保管、净值计算、收益分配、信息披露及相互监督等事宜中的权利、义务及职责，确保基金财产的安全，保护基金份额持有人的合法权益。

基金托管协议包含两类重要信息：第一，基金管理人和基金托管人之间的相互监督和核查。例如，基金托管人应依据法律法规和基金合同的约定，对基金投资对象、投资范围、投融资比例、投资禁止行为、基金参与银行间市场的信用风险控制等进行监督；基金管理人应对基金托管人履行账户开设、净值复核、清算交收等托管职责情况进行核查。第二，协议当事人权责约定中事关持有人权益的重要事项。

基金合同、基金招募说明书和基金托管协议是基金募集期间的主要三大信息披露文件。

对应点

故事元素	概念对应
汇通号票号整体	基金法律体系（基金财产/基金整体）
李兆麟（出资人/财东）	基金份额持有人（最终出资方）

孙仲文（掌柜/运筹人）	基金管理人（负责投资运作）
周守正（守库人/复核人）	基金托管人（负责财产保管）
三方立契书并县衙备案	基金托管协议的法律地位（与管理人/基金合同共同构成基金法律体系）
契书里“账目依号规共商”	托管协议第一类信息：相互监督与核查（管理人监督托管人，托管人监督管理人）
契书里“互相知会”发银车	托管人对基金投资运作的监督
契书里“账目复核”由周守正担	基金管理人 对托管人 托管职责的核查
钥匙归周守正、印鉴归孙仲文	托管人职责：账户开设、资产保管、印鉴分执
契书里“库银实数为准”	净值计算与复核的重要权责
契书里“动库银须会签”	托管协议对持有人权益的保护机制
临时账 + 周守正会签	协议当事人权责约定中事关持有人权益的重要事项
契书裱在总号后堂	基金托管协议是基金募集期间主要三大信息披露文件之一
三大信息披露文件并列	基金合同、招募说明书、托管协议共同构成募集期间信息披露体系
“少一角戏唱不成”	托管协议不可缺位，是基金治理结构的关键一环

来源：科目二·第十七章第三节·三、基金托管协议

...

第六节 私募基金的信息披露

寓言故事 —— 《不挂招牌的号子》

老陆在柳巷深处又盘下一个小铺面。这回不是替人管粮，是自己单挑一摊，专做“粮价进进出出”的买卖——逢低收、逢高抛，赚的是差价。门脸窄，匾额也小，开业那天连一挂鞭炮都没放。街坊问起来，老陆只笑笑：“铺子小，认得的人来就行。”老冯站在巷口，替老陆捏把汗：“你这是开店还是藏铺？连块招牌都没挂，街面上谁知道你？”

老陆把老冯拉进铺子，从柜底翻出一本厚册子：“招牌不必挂，账却要送。”他把册子摊开给老冯看——里头不是客人名单，是一百零几号人的名字、地址、所投的本钱。老冯瞪大眼：“这……”老陆压低声音：“这些是认得我的老主顾。铺子小，认得的人来就够。不认得的人，我不接。”老冯糊涂了：“这不和米市广场上的‘振记米仓’一样？把生意招徕得满城都知道？”老陆摇头：“振记那块是替人管钱的号子，匾额要亮，招牌要响。我这摊自个儿出本钱，规矩不一样——上门的是认得的，认不得的我不招。”

话虽如此，老冯还是替老陆发愁：“不挂招牌，街坊不认得，哪来的客？”老陆指着柜上那本厚册子：“这一百零几号人，就是我的客。逢年过节，铺子里的进出、对每一户的盈亏，我都得一户一户送到位。”老冯皱眉：“挨家挨户送？这么麻烦。”老陆叹了口气：“麻烦是麻烦，但这一摊的门

面就立在这里——只认得的人来，只给认得的人送。要是我在米市广场贴告示、支摊子、扯开嗓子喊，那就坏了规矩。”

老冯越听越糊涂：“那立档那一步呢？这种铺子要不要去公会盖个章？”老陆把茶碗往桌上一顿：“这一条可不能省。铺子虽小，立档那一步得走——立档的时候把铺子里的来龙去脉报给公会，让公会知道这一摊是谁在管、管的是谁的本钱。公会在册子上记一笔，盖个戳儿，这摊子才算在镇里立了脚。”老冯追问：“立了档，街坊就认得咱了？”老陆摇头：“立档是立档，街坊是街坊。公会盖戳不是替咱担保赚钱，是让公会知道这摊在做事；赚不赚，街坊自己心里也有数。”

老冯竖起耳朵又问：“募集的银子从哪进、买卖怎么调头、赚了亏了怎么结——这些要不要也报给街坊？”老陆把茶壶推过去：“这一摊和街面上大铺子有一个最大的不同——我只跟那一百零几号人讲。我做的事我报给那一百零几号人，他们认得我的字、认得我的章、认得我这间小屋。不认得的人，哪怕他站在巷口探头探脑，我也不讲。这是一摊的底色。”

老冯点点头，又追问：“那‘送’账本这件事，到底怎么送？街坊都在家等着？”老陆笑了：“一户一封的信，递到门上。或者开个小小的门头网站，认得的人点进去看；或者下载个专门的小件儿，在那上头看；再不然发个短信、发封邮件——都行。”他数着手指头，“但有一条：米市广场上的报栏、街头巷尾贴的小告示、茶馆里的讲书场、饭桌上的饭局——这些地方我都不去。”

老冯一挥手：“明白了！这摊子的规矩是——‘小本生意’四个字挂嘴边，认得的人一户一户送，不认得的人门前不招呼。要是不留神，在米市广场上扯开嗓子喊了一嗓子、把那一百零几号人的名字写进街口告示里、把亏了的银子瞒着老主顾不报……那才叫砸了招牌。”

老陆长舒一口气：“招牌不在门脸上，招牌在那一百零几号人的心里。送得勤、写得实、认得不认得的人不混在一处——这一摊，就立得稳。”

...

原文定义

基金信息披露的原则和信息披露中的禁止行为对私募基金都是适用的。但是，私募基金信息披露因其“非公开”的特点，信息披露的对象必须为特定对象。

针对私募基金活动，监管部门对其登记备案、资金募集、投资运作等规定了特殊的信息披露事项。

私募基金管理人、私募基金销售机构不得通过报刊、电台、电视、互联网等公众传播媒体或者讲座、报告会、分析会和布告、传单、手机短信、微信、博客和电子邮件等方式，向不特定对象宣传推介；应当采用非公开方式，通过邮寄、网站、移动客户端、电子邮件、短信等途径向私募基金投资者披露信息。

对应点

故事元素	概念对应
老陆的“小铺面”、匾额小、不挂招牌	私募基金“非公开”特点：信息披露对象必须为特定对象

一百零几号人的厚册子	私募基金投资者 = 特定对象（不是不特定社会公众）
上一回合伙号"挂着别人牌子" vs 老陆这摊"自己出招牌"	私募基金由管理人自行管理，区别于公募基金的信息披露对象
不在米市广场贴告示、不扯开嗓子喊	禁止通过报刊、电台、电视、互联网等公众传播媒体宣传推介
不在茶馆讲书场、饭桌上饭局讲	禁止通过讲座、报告会、分析会向不特定对象宣传推介
不把小告示、报栏里写客户名字	禁止通过布告、传单、手机短信、微信、博客向不特定对象宣传推介
"一户一封信"递到门上	允许的非公开披露方式：邮寄
开个小小的门头网站 / 专门小件儿	允许的非公开披露方式：网站、移动客户端
发短信、发邮件	允许的非公开披露方式：短信、电子邮件
登记备案去公会盖戳	私募基金特殊披露事项之一：登记备案
把铺子里来龙去脉报给公会	登记备案的对象、内容与自律管理
募集的银子从哪进、买卖怎么调头、赚了亏了怎么结	私募基金特殊披露事项：资金募集、投资运作
"公会盖戳不是替咱担保赚钱"	备案不构成对管理投资能力/合规情况/财产安全的认可
"招牌不在门脸上，招牌在那一百零几号人心里"	私募基金信息披露仍需真实、准确、完整；非公开 ≠ 不披露

来源：科目二·第十七章第六节·私募基金的信息披露

...

《晋商票号上市前夜》

开幕

光绪二十九年，秋。山西平遥城里，协同庆票号的掌柜郝秉烛正站在后院的天井下，看着伙计们把一摞摞新印的「号则」码进木匣。所谓「号则」，是票号开业前要广发四方的那本厚册子——股本几何、银股多少、出资的东家是谁、掌柜的出身履历、票号打算在哪几座城开庄、打算做哪几路生意、出了事怎么担，全写在里面。

郝秉烛今年四十出头，做了十五年账房，从没亲手张罗过票号「挂牌」这档子事。今年东家们拍板，要在平遥、太原、汉口、广州四地同时挂出「协同庆」的招牌，正式做异地汇兑。挂牌之前，惯例是要把号则印齐、派人送往各大商埠商号，再请山西票号同行会一份齐备的「上市文书」——这文书要写明：号则里约定的生意、首批入号的银两、十大出资东家与各占几成、号内账房与外庄先生是谁、近三年试营业的账目、外加所有可能让存银客户心里打鼓的大事。

掌柜太太在廊下听了直皱眉：「郝掌柜，咱们又不是官府衙门，把股东和账目都摊开给外人看，图什么？」

郝秉烛把号则放进匣子，拍了拍：「图的就是让存银的人信得过。票号一挂牌，外头人凭什么把银子送进来？凭的就是这一纸文书。股本、账目、人物、章程，讲明白了人家才敢把钱留下。号则和那本文书，缺一不可。」

冲突

文书刚印好三成，麻烦来了。

先是广州分号传来密报：年初从南洋购进的一批胡椒货款，因外庄先生误听市价，赔了两千多两白银。这事原本压在水先生手里没报，郝秉烛原打算等挂牌后再私下补上。可消息一漏，外头商号里立刻有人议论纷纷，说协同庆「先赔后挂牌，是拿存银的人的钱填自家的窟窿」。

更糟的是，太原那边也有风声：股东孙茂才家的小儿子上个月赌博输了一千八百两，典出了自家在协同庆的三成银股，已经悄悄过户到一个姓钱的布商手里。按规定，股东凡持有五成以上的银股，挂牌文书里都要列名；三成虽不到五成，但这种私下典股的事一旦传开，外头人会怀疑整家票号根基不稳。

两天后，又一件急事砸到桌前——汉口分号的老主簿林先生得了急病，连夜过世，掌柜的人事立刻空出了一块。

郝秉烛坐在账房里，烛火摇红。他闭上眼，把这三条捋了一遍：赔银、典股、死人。这三件事，哪一件对外头的存银户和同行影响都不算小，若按往常做法——能压就压，挂牌前多一事不如少一事——可若被官府或同行查出来，协同庆这块招牌就彻底臭了。

他猛然睁开眼。

「把师爷叫来。」

转折

第二天清早，协同庆票号在平遥总号门口贴出了三份急报。

第一份急报讲胡椒货的事：认错的是哪一位外庄先生，赔银多少，已经从这位先生的两年俸银里扣抵；连带今后凡外庄大宗进货，须先报总号审账。这份急报同时抄送广州、汉口两处大商号。

第二份急报讲孙家典股的事：孙茂才典出的三成银股已由钱布商接手，挂牌文书里原本没有钱布商的名，如今要补录进来；并说明票号今后凡股东银股变更，须在两日内张贴于总号门外。

第三份急报讲林主簿过世：林先生在职八年，汉口分号的账目核查已由继任者接替，请存银户照常办理汇兑。

最关键的，郝秉烛同时给各路存银大户发了一份「澄清帖」。原来上一晚，城里有谣言说协同庆「银根断绝、掌柜出逃」，连夜传到了祁县、太谷。郝秉烛把仓库里实存白银的数量、近期放贷回收的情况、股东钱布商的来历一一列明，盖了票号四方红印，差人骑快马分送。

澄清帖里写得明白：「凡市面所传协同庆倒闭、掌柜潜逃、股东内讧等语，皆为无据之揣测。本号自即日起，所有汇兑照常办理，所有存银分文不少。」

存银大户孙德茂收到澄清帖时，正在和另两位东家商议「要不要把银子提走」。看完帖子，孙德茂冷笑一声，提笔写了一封回信：「郝掌柜这帖发得及时——比真的倒闭了再发，强上千倍。」

结局

挂牌当日，协同庆的上市文书连同三份急报、一份澄清帖、一份登有近三年试营业账目的「号中账」一起，厚厚一摞摆在柜台上，任存银户翻阅查证。

票号会首的师爷站在大堂中央，环视一圈在场的人，说了番话：

「诸位东家、存银户、同行，挂牌前讲号则、亮账目、立章程，这是一家票号对存银户最起码的交代。挂牌之后，票号要做的生意越来越广，更要守住两条铁律——

其一，**凡能影响存银户决断的事，必须两日内发文**。大到主簿过世、股东典股、银股易主，小到外庄赔了一笔胡椒钱，凡是会让存银户掂量『我还要不要把银子放这儿』的事，都算大事，都要急报。

其二，**市面上一旦有谣言流传，票号就得立刻出澄清帖**。谣言这东西，比真亏一笔银子还要命——银子亏了还能赚回来，信用塌了神仙也补不上。澄清帖不仅要发给存银户，还得报给同业会与官府衙门，请他们一道作证。」

台下有人低声议论：「这郝掌柜，倒像是开票号不像开票号，倒像是在戏台上说书——可这一条条掰开了讲，听着还真在理。」

孙德茂站起来，朗声道：「协同庆的号则讲在明处，文书亮在明处，出了事急报在明处，传了谣言澄清在明处——这才是山西票号该有的样子。我孙某的存银，留在协同庆！」

台下响起一片叫好声。郝秉烛站在柜台后，向四方拱手，桌上那摞号则与急报，被秋日的晨光照得发白。

挂牌的炮仗响了。

...

原文定义

凡是根据有关法律法规发售基金份额并申请在证券交易所上市交易的基金，基金管理人均应编制并披露基金上市交易公告书。目前，披露上市交易公告书的基金品种主要有封闭式基金、上市开放式基金（LOF）、交易型开放式指数基金（ETF）和基础设施基金。基金上市交易公告书的主要披露事项包括：基金概况、基金募集情况与上市交易安排、持有人户数、持有人结构及前10名持有人、主要当事人介绍、基金合同摘要、基金财务状况、基金投资组合报告、重大事件揭示等。

信息披露的标准在于使证券市场和投资者得到投资判断所需要的信息，但又要力图避免证券市场充斥过多的“噪声”。各国（地区）信息披露所采用的“重大性”概念有以下两种标准：一种是“影响投资者决策标准”，另一种是“影响证券市场价格标准”。

基金发生重大事件，有关信息披露义务人应当在两日内编制临时报告书，并登载在规定报刊和规定网站上。重大事件，是指可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重

大影响的下列事件（二十二类，含份额持有人大会决议、基金终止上市、扩募、转换运作方式、更换管理人/托管人、股东与实控人变更、董监高变更、诉讼、关联交易、净值计价错误达 0.5%、巨额赎回及延期、侧袋机制启用与处置等）。

由于上市交易基金的市场价格等事项可能受到谣言、猜测和投机等因素的影响，基金信息披露义务人还有义务发布公告对这些谣言或猜测进行澄清。

对应点

故事元素	概念对应
协同庆票号挂牌	基金上市交易（封闭式/LOF/ETF/基础设施基金）
挂牌前印的厚册子「号则」	基金上市交易公告书（披露上市前信息）
号则里的股本、银股、十大东家	基金概况、持有人户数、持有人结构及前10名持有人
章程、办事规则、出事谁担	基金合同摘要、基金募集情况与上市交易安排
三年试营业的账目	基金财务状况、基金投资组合报告
掌柜、外庄先生、主簿的人事	主要当事人介绍
赔胡椒银、孙家典股、林主簿过世	重大事件揭示（重大性标准的"影响投资者决策标准"）
挂牌前必须讲明、不能压下	信息披露的重大性标准：影响投资者决策即属重大
三件事各发急报、附处理办法	基金临时报告——两日内编制并披露
谣言「银根断绝、掌柜出逃」	影响证券市场价格标准下的重大性
给存银户发的澄清帖	基金澄清公告（针对谣言、猜测、误导性信息）
澄清帖同时报同业会与官府	立即报告中国证监会、证券交易所
师爷总结的「两条铁律」	临时报告（两日内）+ 澄清公告（立即）两套机制
孙德茂当众表态「存银留下」	投资者对信息披露的信任回归

来源：科目二·第十七章第四节·三、基金上市交易公告书 /
四、基金临时信息披露（含重大性标准、临时报告、澄清公告）
...

三、码头仓单的明账规则

寓言故事 —— 《黄浦江畔的招商账簿》

清末民初，黄浦江边有一家老字号的"通济仓栈"，老板姓沈，做的是码头仓单生意。所谓仓单，就是把仓库里真真切切的货——米、棉、煤油、机器——切成等份的"份子"，卖给想沾手大宗货又买不起整批的散户。沈老板的生意做了一辈子，最得意的是一条铁律：**票子上印什么，仓库里就必须有什么；票子上没写的，仓库里也不能有**。可这一回，他接了一桩从没做过的大单——要替上海第一家"码头仓单公募"操盘，把十六铺到吴淞口一整条煤运栈台的份额，切成小份卖给寻常

市民。监管的先生把规矩递过来时，沈老板翻了翻，倒吸一口凉气：零零碎碎几十条，和他过去卖米行仓单的规矩完全两码事。

第一道坎，是“**开卖之前**”要亮的东西。沈老板的老规矩，开仓前贴一张红纸，写“今到新米三百石，每石五两二钱”，街坊看了就掏钱。可监管的先生说，你这次卖的不是一仓米，是一整条栈台从买到管的全套安排。开卖前三天，红纸上得写明：整条栈台是怎么搭起来的、资金进去后归谁管、栈台现在还欠着外头多少账、欠账合不合理、钱收上来打算怎么用、栈台一年的进出货量估多少、过往三年的账让先生看过没有、租户稳不稳、万一有个天灾人祸怎么收拾。沈老板听着，手里那支写红纸的笔迟迟落不下去：“沈某卖米三十年，没人在开卖前问过这些细账。”监管的先生笑一笑：“米卖错了，至多亏一仓；栈台卖错了，亏的是几百户人家养老的钱。”沈老板咬咬牙，把栈台三任账房过去三年的流水翻了个底朝天，又请了城里最有名的算账先生出了“两年能分多少钱”的预估，连煤栈里哪位老师傅管哪道闸、哪辆推车、哪台磅秤都列了名册，红纸写成了小册子。三日后小册子贴出去，第一天认购的人就排到了街口。

第二道坎，是“**开了卖之后**”每月每季要交的东西。沈老板过去卖米行仓单，一个月结一次账，登在自家铺子门口的小黑板上，写“本月进出仓米若干、结余若干”就够了。可这回，监管的先生说，不行——每个季度都得把整条栈台的家底盘出来：今日堆场里还剩多少货、本季进了多少出了多少、租栈台的几家大主顾还在不在、栈台向外借的钱有没有还上、本季一共能分多少钱、每份仓单能分多少、跟当初预估的差了多少、为什么差。沈老板招了四个新账房，专门对着栈台一间间仓房、一台台机器点过去。头一个季度结账那天，账房报上来的数和当初估的差了一成二。沈老板急得要改数，监管的先生把他拦住：“差就照差写，把为什么差也写明白。**估得不准不可怕，藏着不报才可怕**。”沈老板愣了半晌，叹口气，照实写了。让人意外的是，写出去之后，认购的客户反倒更多了——大伙儿看见账是实账，放心。

第三道坎，也是最要命的一道，是“**出了大事**”时一刻都不能等的事。沈老板卖米三十年，仓里走水、米生虫这类事，顶多在街口贴一张黄纸。可这回，监管的先生说，下面这些事一旦发生，**两个时辰之内**就得贴红榜：栈台欠了外头新债、债多到本金的两成以上、一笔过账超过家底的一成、栈台要卖出去了、栈台要再扩一份、要换管事的大掌柜、要换算账的先生、要换估价的行家、原先押着自己货的东家要把自己那份脱手了——每一桩都得即时贴出去。沈老板起初嫌烦：“我沈家卖米，仓里走水都是自家关起门来收拾，犯得着惊动街坊？”监管的先生摇头：“米仓走水，街坊自认倒霉；栈台走水，街坊是掏了银子进来的，**他们有权利在第一时间知道**。”那年秋天，栈台租户里最大的一家南洋糖行突然退租，沈老板当夜没睡，按规矩写了红榜，第二天一早就贴出去。街坊非但没慌，反倒夸沈老板“是个规矩人”。

三年下来，通济仓栈的仓单生意在上海滩站稳了脚。沈老板六十大寿那天，徒弟问他做这单生意的诀窍，他把三本账簿摆在桌上——开卖前的小册子、季度的小黑板、临时的红榜——轻轻拍了拍，说：“**长辈卖米，是卖了再说；新辈卖栈台，是说清楚再卖、卖完了还要不停说、出了事马上说**。”规矩看着麻烦，麻烦里头的道理只有一个：把真话说在明处，听的人自己会做主。”

他顿了顿，又补一句：“**亮在明处的账，比藏在暗处的货更值钱**。”

...

原文定义

基础设施基金应当充分披露与产品特征相关的重要信息，确不适用的常规基金信息披露事项，基础设施基金可不予披露，包括但不限于：每周基金资产净值和基金份额净值，半年度和年度最后一个交易日基金份额净值和基金份额累计净值，定期报告基金净值增长率及相关比较信息。

基础设施基金应重点披露基础设施项目及原始权益人等信息。基金信息披露文件涉及评估报告相关事项的，应在显著位置特别声明相关评估结果不代表基础设施项目资产的真实市场价值，也不代表基础设施项目资产能够按照评估结果进行转让。

份额发售环节：基金合同、托管协议、招募说明书、基金份额发售公告、基金产品资料概要等法律文件应在基金份额公开发售3日前披露；招募说明书须披露整体架构、发售安排、上市时间、费用、用途、底层资产支持证券、项目基本情况（含宏观经济、行业、市场、项目概况、运营数据、合规与风险）、财务状况与经营业绩、现金流测算、未来展望、配备的主要负责人员、运营管理安排、借款安排、关联关系与利益冲突防控、原始权益人情况、募集失败处理、权属到期处置、原始权益人承诺、最近三年及一期财务报告与审计报告、可供分配金额测算报告、尽职调查与财务顾问报告、评估报告、主要参与机构基本情况、可能影响投资者决策的其他重要信息。

基金定期报告：季度报告披露产品概况及季度主要财务指标、项目明细及运营情况、现金流归集管理使用、对外借入款项、费用收取、购入或出售情况等；中期与年度报告除上述内容外，还须披露期末基金总资产/净资产、基金净值、总资产占净资产比例、实际可供分配金额与测算差异、基金与各参与机构履职情况、关联关系与关联交易、利益冲突防范、基金份额持有人结构变化与关联方持有变化情况；年度报告应当载有年度审计报告和评估报告。

临时公告：发生金额超过基金净资产10%以上的交易或损失、对外借入款项、项目现金流或产生现金流能力发生重大变化、项目购入或出售等重大事项（含重大关联交易、对外借入款项或基金总资产被动超过基金净资产140%、占基金净资产10%及以上的交易或损失、项目购入或出售、扩募、运营/现金流/产生现金流能力重大变化、基金管理人/资产支持证券管理人重大变化或主要负责人员变动、更换评估/律所/会所等专业机构、原始权益人或其同一控制下关联方卖出战略配售取得的基金份额、可能对基金份额持有人利益或基金资产净值产生重大影响的其他事项）时，应及时披露。

对应点

故事元素	概念对应
码头仓单=把整条栈台切成小份卖给散户	基础设施基金（公募基金化，份额化持有底层资产）
开卖前三天贴出的小册子	份额发售环节的特殊披露：招募说明书及发售公告等
小册子里列的栈台搭法、欠账、用途、过往账、未来两年分配预估	整体架构、借款安排、募集资金用途、最近三年及一期财务报告、可供分配金额测算报告
师傅管哪道闸、哪台磅秤、谁来管事的安排	配备的主要负责人员、运营管理安排、外部管理机构

栈台估价、原始东家是谁、谁不能既当裁判又当球员	评估报告、原始权益人基本情况、关联关系与利益冲突防控
老沈过去红纸写"今到新米三百石"、月结小黑板	传统基金/普通仓单披露：开仓前简要公告 + 定期净值披露
本季进出货量、能分多少钱、与预估差多少、为什么差	季度报告：运营情况、现金流、可供分配金额、实际与测算差异
中期、年度还得多交一份完整的家底盘和审计、估价	中期/年度报告：总资产/净资产/净值、审计报告、评估报告
南洋糖行退租、两个时辰内贴红榜	临时公告：重大资产/经营变化须及时披露
债多到本金两成以上、一笔过账超家底一成、换管事大掌柜、换算账先生、原始东家脱手	重大关联交易/借款超 140%/超 10% 交易或损失/购入或出售/扩募/管理人或主要负责人员变动/更换专业机构/原始权益人卖出战略配售
"估得不准不可怕，藏着不报才可怕"	评估结果不代表真实市场价值，披露真实情况比粉饰更重要
"亮在明处的账，比藏在暗处的货更值钱"	基础设施基金信息披露的核心：围绕底层资产与现金流充分披露

来源：科目二·第十七章第五节·三、基础设施基金的信息披露

...

《何敬之差点闯的祸》

开场

民国十三年正月，新账房何敬之刚到恒源号上任不到半月，就差点闯了一场大祸。

那天米东家陈源丰来查上月季账。何敬之接过账本一翻，发现上月的米数对不上——原来老冯在病中写的「约三百石」，虽然事后改成了准确数，但改的痕迹还在。陈源丰是个仔细人，一眼看见涂改，便沉了脸：「何账房，这账怎么改过？」

何敬之慌了神。他想遮掩，可又想起老冯交代的八条规矩——**真实、准确、完整、及时、公平、规范、简明、易得**——其中第一条就是「真实」。他若是把改过的账重新誊抄一份干净的递上去，那便算「藏真」；可若直接把账本原样给陈源丰看，又显得恒源号做事不严谨。

何敬之进退两难，只好去找孙掌柜。

冲突

孙掌柜听完，叹了口气：「敬之，你刚来，有些事还不明白。米东家把钱米交给咱，咱贴出去的账，就不是咱一家的账——那是米东家们共同看的账。你想藏、改、拖、漏、拣——哪一种，都是给恒源号招祸。」

他把何敬之叫到门脸外，指着那张大告示说：「敬之你看，这告示上写得明白——米行贴账，有『五不许』。」

何敬之细细一看，原来恒源号的门脸告示上，除了老冯那八条账规之外，还多了一列「五不许」：

- **一不许「藏真」**——账目本是真实的，不许改动、隐瞒、抹掉真实数据。
- **二不许「误导」**——不许用模棱两可的语言，不许说「约」「大致」「左右」之类让人误解的话。
- **三不许「漏项」**——进货、出货、库存、损耗，少一样都不许贴——哪怕那一样对掌柜不利。
- **四不许「拖报」**——临时大事当日贴告示，不许拖到第二日、第三日。
- **五不许「差别对待」**——同一张告示，贴给大户看的、贴给小户看的、贴给钱庄看的，要一样。不许张三看一份、李四看一份。

孙掌柜正说着，米东家周敬安也来了。他听见「五不许」，连忙点头：「老孙这话说得透。米东家最怕的就是这五样——账里藏真，嘴里误导，告示漏项，急报拖延，对人不一样。这五样若都禁了，米东家才能放心。」

转折

何敬之回到账房，沉思半晌，终于做了一个决定——

他把老冯改过的账本原样递给陈源丰，又在账本夹了一张白纸，把改动的来龙去脉写得清清楚楚：「上月某日，老冯病中误写『约三百石』，经米东家陈源丰指正后，于某日改为准确数，特此说明。」

陈源丰看完，反而笑了：「何账房，你这一手做得对。账有改动不怕，怕的是改动不说明——改了又不说，那叫『藏真』。你改了又说明，那叫『规范』。恒源号的规矩，就是这么个规矩。」

孙掌柜在门外听见，朝何敬之点了点头。

可这事没完。何敬之正要松一口气，学徒小六子又匆匆跑来报信：「何账房，西街郑老大那边出事了！」

原来郑老大看恒源号门脸上那张「五不许」告示看得眼红，也学着在自己米行贴了一张。可郑老大那「五不许」是他自己编的版本——他把「不许藏真」改成了「不许藏小账」，把「不许差别对待」悄悄抹掉了。米东家们跑去质问，郑老大还嘴硬：「我贴什么、不贴什么，我自己说了算，碍着谁了？」

这话传到顾先生耳里，顾先生摇头叹气：「老郑这是自作聪明。基金市场的账，是受法律法规管的，不是掌柜自家的事。朝廷律法、县衙告示、米行章程、师傅口诀——四层规矩管着呢，哪里由得他自己改？」

结局

后来郑老大被钱庄恒泰的掌柜和镇上几位老米东家联名劝诫，只好把那「五不许」改回正规版本，又当众向米东家们赔了不是。

何敬之听说这事，私下对老冯说：「冯叔，孙掌柜跟我讲的那『五不许』，原来不是恒源号一家定的，是镇上米行代管钱米这一行的老规矩。朝廷有律法、县衙有告示、米行有章程、师傅有口诀——这四层规矩把『不许藏真、不许误导、不许漏项、不许拖报、不许差别对待』管得死死的，谁也不能乱来。」

老冯点点头：「敬之，你记住——米行贴账，是给米东家看的，不是给掌柜自己看的。账里有禁，禁里有规，规里有法。这三句话，你一辈子都不能忘。」

门外，老陆在茶摊上又编起了顺口溜：「恒源号，五不许：藏真误导都禁止，漏项拖报不许提，差别对待最不许——米东家才安心！」

...

原文定义

为确保投资者不受误导信息的影响，保障投资者的合法权益，并维护证券市场的正常秩序，对于基金信息披露，法律法规明确禁止以下行为：虚假记载、误导性陈述、重大遗漏、延迟披露、差别对待等。

信息披露应遵循真实性、准确性、完整性、及时性、公平性原则；披露形式应遵循规范性、简明性、易得性原则。

我国基金信息披露制度体系可分为国家法律、部门规章、规范性文件与自律性规则四个层次。

对应点

故事元素	概念对应
老冯的「八条账规」	内容五原则（真实、准确、完整、及时、公平）+ 形式三原则（规范、简明、易得）
何敬之想藏改账痕迹	禁止行为之「虚假记载」与「误导性陈述」
账目里少贴损耗一项	禁止行为之「重大遗漏」
临时大事拖到第二日才贴	禁止行为之「延迟披露」
何敬之只想把账给大户看	禁止行为之「差别对待」
郑老大私自改「五不许」告示	信息披露须受法律法规约束，掌柜不能自定规则
朝廷律法、县衙告示、米行章程、师傅口诀四层	我国基金信息披露制度体系的四个层次
何敬之改动后又主动写说明	真实性原则——不藏真、不护短
陈源丰对「改了又说明」表示认可	规范的披露行为反而能修复信任

来源：科目二·第十七章第一节·基金信息披露的禁止行为

...

暗仓的规矩

1952年初春，十六铺码头。

老陆经营着一间不大不小的米行，除了门面上摆着的白米、糙米，他手里还有几仓上好好米，从不挂牌，也不让生客瞧见。这些"暗仓"里的货，只卖给相熟的掌柜、老主顾，或是经人引荐、知根知底的买家。老陆常说："暗仓有暗仓的规矩，不是谁都能进门。"

这日，苏伙计兴冲冲跑来，说街上新开了一家茶馆，人来人往，不如去那儿吆喝几声，兴许能多揽几桩买卖。老陆当即沉了脸："胡闹！暗仓的买卖，能在大街上嚷嚷？你这一嗓子，满码头都听见了，那些不相干的人围上来，问价、看货、传闲话，暗仓还叫暗仓吗？"苏伙计挠挠头，不敢再提。老陆又补了一句："不光是茶馆，什么电台、报纸、传单、甚至托人带口信，只要是对着不认识的生人，一概不许。这是铁规矩，碰不得。"

规矩虽严，账却不能含糊。老陆每月初五，必定把暗仓的进出、存余、成色，一五一十地写成折子，派可靠的人送到各位熟客手中。有时用邮寄，有时让伙计亲自登门，后来也用了电报和电话，只打给该知道的人。有回林四姑问他："你这暗仓遮遮掩掩，账目却做得比明仓还细，图个什么？"老陆叹道："暗仓虽暗，规矩不暗。该让谁知道、该让人家知道多少，一分一厘都不能差。上头查起来，明仓暗仓一个样，该交代的都得交代。"

到了年尾，码头上几家不懂规矩的米行，暗仓的买卖做得稀烂——有人在大街上发传单招揽，有人对着生人夸夸其谈，结果被查了底朝天，连明仓的营生都受了牵连。唯独老陆的米行，暗仓稳当、账目清楚、只跟熟人通气，非但无事，反倒让老主顾们更信得过他。老陆端着茶碗，对苏伙计说："记住，暗仓的门要窄，心里的账要明。"

...

原文定义

基金信息披露的原则和信息披露中的禁止行为对私募基金都是适用的。但是，私募基金信息披露因其"非公开"的特点，信息披露的对象必须为特定对象。

针对私募基金活动，监管部门对其登记备案、资金募集、投资运作等规定了特殊的信息披露事项。

私募基金管理人、私募基金销售机构不得通过报刊、电台、电视、互联网等公众传播媒体或者讲座、报告会、分析会和布告、传单、手机短信、微信、博客和电子邮件等方式，向不特定对象宣传推介；应当采用非公开方式，通过邮寄、网站、移动客户端、电子邮件、短信等途径向私募基金投资者披露信息。

对应点

故事元素	概念对应

暗仓	私募基金
不挂牌、不让生客瞧见	非公开特点
只卖给相熟的掌柜、经人引荐的买家	信息披露对象必须为特定对象
大街上吆喝、茶馆嚷嚷、电台报纸传单一概不许	不得通过公众传播媒体向不特定对象宣传推介
每月写成折子，邮寄、登门、电报、电话只给该知道的人	采用非公开方式，通过邮寄、网站、移动客户端、电子邮件、短信等途径向投资者披露信息
暗仓虽暗，规矩不暗；上头查起来明仓暗仓一个样	基金信息披露的原则和禁止行为对私募基金同样适用
暗仓的门要窄，心里的账要明	监管部门对登记备案、资金募集、投资运作等有特殊信息披露事项要求

来源：科目二·第十七章第六节·私募基金的信息披露

...

第 18 章

基金销售基础知识

本章包含 18 篇寓言

第一节 基金投资者

寓言故事 —— 《米行门口的街坊须知》

开春时节，老陆家的“陆记”米铺要上新货。这一回他进了五种米：上等精白米、糙米、粗米、能放十年的陈粮、还有一种“高粱红”——颜色喜庆，价钱便宜，但一遇天潮就发霉，吃多了烧心。

老陆原本打算把五种米摆成一排，街坊进门爱挑啥就挑啥。他师傅顾先生从茶馆里听了消息，连夜赶来把他拦下了。

“你这五种米，五种脾性，”顾先生敲着烟杆，“卖给同一个人，要么他买亏了，要么你卖错了。这一春你得先把进门的人分清楚，再决定把哪种米端给他。”

顾先生把老沈和老冯都请来，让他们各自报一报最近上门的主顾。三杯茶下肚，一张“街坊花名册”就慢慢露了形。

最常见的，是镇上自家开火做饭的散户街坊。张三家要为儿子娶亲，攒的是中短期花销；李四家刚添了孙子，想给小孩子攒一份长远的口粮；王五两口子快六十了，靠卖菜攒一点养老钱。散户街坊的来意各不相同，但有一个共同点：兜里的钱各有各的用途，谁也输不起。

第二种，是做大生意的同行。镇东的钱庄老钱、镇西的布行老方、城外的漕运帮办赵七爷——他们来不是买米，是替身后一大群人管钱。管着水运账的老钱，亏得起；管着几千号工人口粮的老方，不敢亏；替皇家管那笔天大钱粮的赵七爷，输赢都得稳稳当当。

“这两种人，”顾先生提笔在纸上画了一道横线，“第一种叫‘散户街坊’，第二种叫‘同行大商号’。散户要挑米，同行行走行规——做买卖的逻辑根本不一样。”

老陆点头：“那这跟我们卖哪种米，有啥关系？”

顾先生又画了一道竖线。“同一拨散户街坊里，又分两路人。一路是‘行内人’——做米粮生意的张掌柜，自己在米行里滚了二十年，账目一翻就懂。另一路是‘门外街坊’——头一回来米铺，稻子和稗子都分不清。”

老沈插话：“门外街坊懂得少，咱们是不是反而应该多照顾他？”

顾先生摇头：“门外街坊不懂行，咱们反而得加倍小心他。卖错一种米给他，他一家老小半年都翻不了身。”

“那怎么知道这位街坊懂不懂？”

“问。”顾先生一字答他。“摸他家的底——一年的进账、要办啥事、啥时候用钱、爱挑啥米。问完了，铺子心里要有一杆秤，把街坊从高到低分五档：‘最谨慎型’、‘稳健型’、‘平衡型’、‘进取型’、‘激进型’。一档配一档米，对得上的才能卖。”

“米这一头，也得先分好。”顾先生接着说。“铺子里的米也要分五档——‘稳当米’、‘中低档’、‘中等米’、‘中高档’、‘高粱红’。街坊来一档，咱们才能端一档。”

老冯追问：“要是街坊走进门，张口就要‘高粱红’，可他自己被分到了‘最谨慎型’那一档呢？”

顾先生端起茶碗，沉了一会儿："这就是铺子的最后一道关。'最谨慎型'的街坊，按规矩不能给他'高粱红'——他亏不起，你也担不起。'稳健型'的，给'中低档'及以下；'平衡型'的，'中等米'及以下；'进取型'的，'中高档'及以下；'激进型'的，五种米随便挑。"

"可他非要买呢？"

顾先生把茶碗重重一放："他要是非买，铺子得把话说透——'高粱红'性子烈，您这一档本不该端上桌。街坊点头了，自己签个字据，明白是他自个儿的主意，铺子才能卖。这一步叫'特别提示'。"

老陆沉默半晌，忽然笑了："我明白了。这五种米不是摆在门口任人挑的，是铺子一面要摸街坊的底，一面要摸自家米的底，两相对上才能端上桌。"

顾先生点头："米行街千百家铺子，最怕的不是米卖不掉，是米卖错。错一对，回头一桩命案。"

老陆当天就让人在门口贴了一张"街坊须知"——不是劝人买哪种米，而是先问三件事：家里是开店还是开火，攒钱图长远还是图眼前，最怕米里出啥事。问完了，米才一档一档地端出来。

那张"须知"贴出去第二天，进门的街坊反而更多了——因为人人都觉得，这家铺子真的知道自己卖的是什么。

...

原文定义

基金投资者即基金份额的持有人，是基金资产所有者和基金投资盈亏的承担者。根据投资主体的法律地位，可把投资者分为个人投资者与机构投资者两种类型，前者为自然人，后者为法人及非法人主体。在投资者适当性管理中，常常根据风险承受能力、资产状况以及投资知识和经验的不同，把投资者分为专业投资者和普通投资者。

个人投资者以自然人身份进行投资，具有以下特征：个人投资者有各种各样的投资需求；影响个人投资者投资需求的基本因素是他们在生命周期中所处的阶段，通常，个人投资者的风险承受能力将随着年龄的增长逐渐下降；个人投资者不同的财务状况在很大程度上也会影响其投资需求；个人投资者的其他个人状况，如就业状态和家庭状况，也会对其投资需求产生多方面的影响。

机构投资者是指用自有资金或者筹集投资者的资金进行投资的法人或非法人主体。机构投资者有许多不同的类型，例如养老基金、大学基金会、银行、银行理财子公司、证券公司、期货公司、保险公司、FOF、私募基金、主权财富基金等。相比个人投资者，机构投资者通常具有以下特征：机构投资者在资产管理策略上通常采用内部管理或外部委托管理两种模式；机构投资者需要承担一系列复杂的决策，包括选择合适的资产管理机构、评估具体的投资经理、制定投资策略和业绩基准，并持续监督外部管理人的表现。

《证券期货投资者适当性管理办法》将投资者分为专业投资者与普通投资者两大类。这种分类基于投资者的专业知识、投资经验、风险承受能力和财务状况等因素。专业投资者具备专业的投资知识和经验，能够自行判断投资品种和期限是否符合投资需求，能够理解金

融产品和金融服务的风险，在财务上能够承担相应的投资风险，因此基金公司及基金销售机构在面对这类投资者时可适当豁免部分适当性义务。普通投资者之外的，符合法律、法规要求，可以从事基金交易活动的投资者均为普通投资者。

合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只资产管理产品不低于一定金额且符合下列条件的自然人和法人或者其他组织。合格投资者投资于单只固定收益类产品的金额不低于30万元，投资于单只混合类产品的金额不低于40万元，投资于单只权益类产品、单只商品及金融衍生品类产品的金额不低于100万元。

投资者需求分为投资目标和投资限制。投资目标是对收益和风险要求的结合体，投资限制对投资目标做了进一步框定，二者相互作用，共同影响最终的投资方案。

风险容忍度取决于投资者的风险承受能力（Risk Capacity）和风险承受意愿（Risk Willingness），前者是投资者客观的抵御风险能力，后者是投资者对投资风险的主观偏好。风险容忍度的确定采取"孰低原则"，在风险承受能力和风险承受意愿间就低不就高。

根据《基金募集机构投资者适当性管理实施指引（试行）》的要求，基金销售机构应将普通投资者按照风险承受能力由低到高分至少C1（含风险承受能力最低类别）、C2、C3、C4、C5五种类型。

基金产品或者服务的风险等级需按照风险由低到高顺序，至少划分为R1、R2、R3、R4、R5五个等级（低风险、中低风险、中风险、中高风险、高风险）。

适当性匹配原则要求基金销售机构应根据普通投资者风险承受能力和基金产品或者服务的风险等级建立明确的匹配关系：C1型（含最低风险承受能力类别）普通投资者可以购买R1级基金产品或者服务；C2型可以购买R2级及以下；C3型可以购买R3级及以下；C4型可以购买R4级及以下；C5型可以购买所有风险等级的基金产品或者服务。

对应点

故事元素	概念对应
散户街坊（张三、李四、王五）	个人投资者
同行大商号（钱庄老钱、布行老方、漕运赵七爷）	机构投资者
散户街坊各自的需求与生命周期	个人投资者投资需求受生命周期、财务状况、就业与家庭状况影响
同行大商号"亏得起"和"亏不起"的差别	机构投资者整体风险承受能力高于个人投资者，但风险承受意愿因机构而异
"行内人"懂行、亏得起	专业投资者
"门外街坊"不懂行、需要多照顾	普通投资者
散户街坊兜里的钱各有各用途，谁也输不起	普通投资者处于信息不对称的相对弱势地位
街坊花名册上的"五档"	普通投资者风险承受能力 C1-C5 五种类型
五种米按脾性排成一档一档	基金产品风险等级 R1-R5 五个等级

摸街坊家的底（进账、用途、用钱时点）	风险承受能力评估问卷（收入来源、家庭年收入、可投资比例、债务、投资知识、投资经验、投资期限、风险态度、最大可承受损失）
街坊"亏得起"和"敢亏"的两把秤	风险承受能力（客观的抵御风险能力）与风险承受意愿（主观的风险偏好）
"两把秤就低不就高"	风险容忍度取"孰低原则"
街坊"最谨慎型"对"稳当米"	C1 对应 R1
街坊"稳健型"对"中低档"及以下	C2 对应 R2 及以下
街坊"平衡型"对"中等米"及以下	C3 对应 R3 及以下
街坊"进取型"对"中高档"及以下	C4 对应 R4 及以下
街坊"激进型"五种米随便挑	C5 对应所有风险等级
街坊非要买"高粱红"——铺子把话说透、街坊签下字据	投资者主动要求购买超出风险承受能力的产品时，遵循风险警示、特别确认、特别警示等程序
街坊"最谨慎型"不能给他"高粱红"	最低风险承受能力类别的普通投资者不得购买高于其风险承受能力的基金产品或者服务
同行大商号替一群人管钱	机构投资者用自有资金或者筹集投资者的资金进行投资
替皇家管钱粮、几大行当	机构投资者主要类别：银行、保险、社保、年金等
一次性拿出三十万、四十万、一百万买米	合格投资者（30万/40万/100万的门槛）
门外街坊之外的散户	不特定社会公众（合格投资者之外）

来源：科目二·第十八章第一节·基金投资者

...

《老周的三杆秤》

——投资者分类 fable

序

民国七年，一九一八年的春天来得早，黄浦江上的雾气还没散尽，老周钱庄的朱漆大门已经卸了门板。

老周掌柜本名周世恒，在洋行街上开这爿"周恒通"票号已有十五年。柜台前的紫檀木架上，原本只供一杆老秤，铜盘磨得发亮，那是他爹留下的遗物，专门用来称银锭、称金叶子，秤得准，价就定得公，买卖双方都心服。

可今年开春，老周忽然让人在柜台上头又并排立起了两杆新秤——一杆雕着"人/号"二字，一杆刻着"懂/扛"二字，连同那杆老银秤，一字排开，足足三杆。徒弟小陈从南京刚来上海学徒，看着这三杆秤直发愣。

老周拈着胡须笑笑："这柜上的买卖，今岁起，得换种法子做。"

第一杆秤：人是人，号是号

小陈的表弟阿寿头一个进门。这孩子十五岁，在码头给人扛麻袋，攒了三块银元，攥出汗来，怯生生问："周老板，听说您这儿也收散户的银子？"

老周一眼便看穿这孩子是**自然人**——一个人投资者。小陈刚要招呼他坐下，老周摆摆手，从阿寿手里把那三块银元接过来，又轻轻推回去：

"小哥，你这三块银元，攒了几个月？"

"……五个月。"

"五个月的苦力钱，搁进我钱庄里，三年期满，撑死翻个对半。亏了呢？阿寿兄弟，你扛得起？"阿寿脸涨得通红，嗫嚅半天，攥着银元退了出去。

老周望着他的背影对小陈说："这便是头一杆秤——按**谁家来**分。前面来的是一个**人**，或是一个**号**。"

话音未落，"隆"地一声，绸缎庄恒源号的赵账房领着两个伙计抬进三口樟木箱，里头是四千两官银的票子。原来是恒源号今年要囤一批湖绉，资金一时周转不开，挪到周恒通做过桥。

老周换了一副笑脸迎上去。赵账房递上恒源号的关防印鉴、营业执照、股东名册——这便是**法人**，机构投资者。

"周老板，"赵账房笑道，"我们东家说了，这四千两放着也不必分户，就以恒源号的名义入账。"

"好说好说。"老周让小陈把票子入了"恒源号专户"的红漆账本，回头对小陈道："这第二桩——一个**人**来，账记在他自己名下；一个**号**来，账记在字号名下。这杆秤，分的是'**自然人和法人**'。"

第二杆秤：懂与不懂，扛与不扛

单子刚立完，又进来一位穿灰呢大衣的中年人——沈半仙。这人在法租界开了三家钱庄、两爿当铺，是上海滩有名的"银根大亨"。人还没坐稳，沈半仙就开口了：

"老周，听说你这儿有笔'洋行外汇拆借'的生意？我出五千两。"

老周一愣。那笔拆借是拿墨西哥银元押给汇丰银行、吃美元贴水的营生，行情一天三变，亏起来一月能跌三成。

"沈先生，"老周正色道，"您是行家，这拆借的规矩您比我还熟，期限、汇率、保证金条款，您看两眼就明白。"

"那当然。"沈半仙不屑地挥挥手，"少啰嗦，写单子吧。"

老周提笔便写。这便是**专业投资者**——钱厚、懂行、扛得住亏，监管的规矩允许他"少啰嗦"。

沈半仙刚出门，门外怯生生探进一颗脑袋——又是林四姑。她男人去年病故，留下一爿小香烛店，寡妇拉扯三个伢儿过日子，今日凑了三十块银元，想给伢儿攒点嫁妆钱。

"周老板，"林四姑搓着手，"我不懂你们那些'贴水'拆头'的弯弯绕……我只要个稳当的本息。"

老周看看她怀里那卷银元，又看看她那身打了补丁的褂子，沉吟片刻。

"四姑，您是**普通投资者**。您这笔钱，我不能让您去押那拆借的洋行。我劝您放我那'三年期周息六厘'的银本位存折——亏不了几个，利也稳当。"

林四姑千恩万谢地走了。

小陈忍不住问："掌柜，沈半仙和林四姑都出的是银子，咋就一个能进、一个只能守？"

老周指着第二杆秤上"懂/扛"二字：

"懂不懂行、扛不扛得住亏。沈半仙是金融圈内人、亏得起也认得清——这叫**专业**。林四姑不懂行、亏了要饿殍儿——这叫**普通**。"

"那……是不是开个号的都算专业、有钱人都算专业？"

"差得远。"老周摇头，"洋行街上那些个小商号，账上就几百两银子、东家自己又没读过书，照样算**普通投资者**；反过来，林四姑这种自然人，要是自己炒过十年股、考过账房、出得起几十万两，照样可以申请转成**专业投资者**。'懂不懂、扛不扛'是看本事，不是看是不是个号、是不是个有钱人。"

第三杆秤：门槛一丈高，门外汉莫进

这边小陈还在记，门外又来了一位穿洋装的瘦高个儿，操着一口宁波官话，开口就要"周老板帮忙打理一百万两，分散投到纺织、面粉、轮船三桩生意里"。

老周端起茶盏，眯起眼问："先生贵姓？"

"免贵姓杨，宁波人，在天津做进出口。"

"杨先生，"老周搁下茶盏，"您这一百万两要打理，可以。但我得先问您——您这银子，**资产多少是自己的、多少是借的？**单笔投到本号最低**三十万**——若是投混合类的，得四十万；投股权类的，得一百万。您可看清楚了？"

杨先生把眼镜推了推："一百万，正好够。"

"还有一条——您得来签一份'**合格投资者**'的认证书，证明您能识别风险、也扛得起亏。这不是我不信您，是**资管新规**里白纸黑字写着的。"

杨先生一一签了，老周才让人把银子入账。

小陈这下更糊涂了："掌柜，这'合格投资者'，和刚才那位沈半仙的'专业投资者'，是一回事吗？"

老周把三杆秤并排一推，笑道：

"**不一样。**"

"**专业**'是看**懂不懂、扛不扛**——是你自身有没有本事。"

"**合格**'是看**门槛够不够**——是问你一次性能不能拿出三十万、四十万、一百万这种下限银子。前者看人，后者看钱。"

"上海滩上那些散户，攒了三五十两就想进我钱庄打理洋行外汇的，便叫**不特定社会公众**——这钱，您给到您家门口那号老冯米行打一升米还成，进我的门，**对不起，门槛一丈高，门外汉莫进**。"

尾声

日头偏西，老周把三杆秤都用鸡毛掸子掸了一遍，在账簿封皮上端端正正写下十六个字：

"**人/号**、**懂/扛**、**够/不够**——三杆秤下去，**一柜的客，半分都不会乱**。"

小陈赶紧抄进自己的小册子里，嘀咕一句："原来这柜台上的买卖，分的不仅是钱多钱少，还是人、是号、是真懂、是真扛、是过门槛还是不过门槛。"

春风里，周恒通票号的那三杆新秤，在夕阳下晃得锃亮。

...

原文定义

基金投资者即基金份额的持有人，是基金资产所有者和基金投资盈亏的承担者。根据投资主体的法律地位，可把投资者分为个人投资者与机构投资者两种类型，前者为自然人，后者为法人及非法人主体。在投资者适当性管理中，常常根据风险承受能力、资产状况以及投资知识和经验的不同，把投资者分为专业投资者和普通投资者。

合格投资者是一种投资门槛，即准入要求，目的是规定某些特定的产品或特定的服务只能是由某些投资者进行投资。合格投资者投资于单只固定收益类产品的金额不低于30万元，投资于单只混合类产品的金额不低于40万元，投资于单只权益类产品、单只商品及金融衍生品类产品的金额不低于100万元。

对应点

故事元素	概念对应
阿寿、林四姑以自然人身份进门	个人投资者（自然人）
恒源号以赵账房携关防印鉴进门	机构投资者（法人及非法人主体）
三杆秤中"人/号"秤	按投资主体法律地位分类
沈半仙懂拆借、扛得住亏	专业投资者（懂行 + 财务能担风险）
林四姑不懂行、亏不起	普通投资者（信息不对称的相对弱势地位）
杨先生需签 30/40/100 万门槛的认证书	合格投资者（准入金额门槛）
阿寿、三五两银子的小散户	不特定社会公众（合格投资者之外）
沈半仙 ↔ 林四姑之间可以申请转换	专业投资者与普通投资者的相互转化

来源:科目二·第十八章第一节·投资者分类

...

一、基金销售

寓言故事 —— 《米行找帮手》

开春头一天，老陆盘完了自家米行的账，越想越闷。米仓里堆着上好的松江粳米，柜上招呼的还是镇上那几户老街坊——可外县问米的人一拨接一拨找上门，他竟拿不出一条像样的路把米送过去。

顾先生过来喝茶，掰开了讲："卖米，归根到底两条路。"一条，是自家柜上——老沈站在秤后，街坊来了招呼，街坊不来坐着；店是你的，价你说了算，挣多挣少都落自家口袋。另一条，是借别人的铺子卖——米还是你的米，铺子是人家的铺子，客人也是人家的客人，老陆把米送过去，卖出去了分一份代卖钱给人。两条路各走各的，能并着走。

老陆心里一动：顾先生接着把"借铺子"那一条拆成了四种人听。

第一种是"老钱庄"恒泰号。街坊吃米之前总得先存钱取钱，柜上人来人往，恒泰号的小学徒在钱匣子旁边摆一袋样品米，街坊顺带就抓一斤——米行不用自己开口招呼客人，恒泰号也不用自己囤米，各做各的营生。

第二种是"经纪号子"郑老大那一摊。手头宽裕的大户都爱来号子里谈买卖，号子里懂行的人多，张嘴就是"这阵子粳米价看涨、糯米看跌"，客人听着点头，米顺带就订了——郑老大手上有客，老陆手上有米，两边一对上就成。

第三种是"保局"林四姑那一摊。米要出镇、过水路、上外县的船，都得过保局一道；保局手上攥着一份保单，保单上写明这一船米从十六铺到嘉兴，沿途若有雨淋、有人劫，保局赔——客人买米要的就是这一纸安心，林四姑在保单边上顺手就把米行的新货荐了出去。

第四种是镇东"掇客铺"小秤米铺。没铺面、没大客户、也不做保，小秤米铺的孙掌柜就靠一条腿——上午跑南浔、下午跑平望，把各家米行的新货背到镇外茶馆里说合。卖出去了按斗抽佣，卖不出去不收一文钱。铺子小，可手伸得长。

老陆听到这里，眼前一亮：原来"借铺子"这一条，不是只把米送过去就完事，每一种铺子都有自己的本事和客路——钱庄靠"人来"，经纪号子靠"行家"，保局靠"安心"，掇客铺靠"腿勤"。他自家伙计老沈和老冯盯着自家柜上，外头这四路人马各有各的用处，并起来就是一张天罗地网。

月底头一天，老陆在柜上把四路帮手召来开会。恒泰号小学徒先说话："代卖抽的那份钱，我们柜上要明账，不能多也不能少；客人买了几石、哪天买的、买的人姓什么叫什么，单子要一笔一笔记清，存二十年。"郑老大补一句："我家客人问行情多，你米行的米好在哪、差在哪、价怎么定，得有人讲得清楚。"林四姑说："保单上写什么就是什么，没写的不能临时加。"孙掌柜最后拍了拍腰间的秤砣："跑腿的最熟，可你米行出了事，得有人出来担，不能跑腿的替你背黑锅。"

老陆点头，从柜上抽出自家米行的老招牌，往四路人马面前一亮——上头"陆记米行"四个字是掌柜的，下头盖着米行公会的红戳。钱庄柜上、经纪号子、保局、掇客铺四家，从此就照着这方老招牌替陆记卖米，自家伙计守自家柜上，外头四条腿跑外头四条路。

过了三月，老陆再盘账：柜上老沈招呼老街坊的米，稳稳妥妥占了四成；外头四路帮手替陆记卖出去的米，零零碎碎合起来也占了六成。镇上镇外两条水，老陆家这只米船头一回驶出了十六铺

的码头。

...

原文定义

- 基金销售主要包括基金管理人销售和基金销售机构销售。
- （一）基金管理人销售：指基金公司自己的直销团队。
- （二）基金销售机构销售：包括：
- 1. 商业银行销售
 - 2. 证券公司销售
 - 3. 保险公司、保险经纪公司和保险代理公司销售
 - 4. 独立基金销售机构
- （三）基金销售服务

对应点

故事元素	概念对应
老沈守自家柜上招呼街坊	基金管理人销售（基金公司直销团队）
米行自家的老招牌	基金公司直销品牌与渠道
"借别人铺子卖米"四种	基金销售机构销售（代销）
恒泰号钱庄小学徒卖米	商业银行销售
郑老大经纪号子撮合买卖	证券公司销售
林四姑保局在保单上荐米	保险公司、保险经纪公司、保险代理公司销售
镇东"小秤米铺"孙掌柜跑腿	独立基金销售机构
钱庄靠"人来"、经纪号子靠"行家"、保局靠"安心"、掮客铺靠"腿勤"	不同类型销售机构各有客户基础与特色
两种路"能并着走"	直销 + 销售机构代销并行
柜上四成 + 外头六成	基金销售渠道多元化、优势互补
月底四路帮手开会明账、明责	基金销售服务——流程、记录、问责
"代卖抽的那份钱明账、存二十年"	销售费用规范与投资者信息留存
米行公会的红戳	基金销售机构须经监管注册、取得资格

来源：科目二·第十八章第二节·一、基金销售

...

合格投资者与不特定社会公众

寓言故事 —— 《十六铺的三道门槛》

一九五二年初春，十六铺码头新开了三家米铺——老沈的“稳丰号”、老冯的“混丰号”、还有周先生盘下的“险丰号”。三家门面挨着门，招牌一字排开，老陆看着眼热，凑过去问老沈：“老沈，你这铺子门槛多高？”

老沈翘起指头比了比：“稳丰号卖的是稳稳当当的米——官价锁死，年底准有票子进。规矩也简单，进内堂的客，**三十两银子起**。”

老冯一撇嘴：“我这儿卖的是稳中带活的米——一半走官价，一半跟着棉纱、洋油涨跌，进我内堂，**四十两**。”

周先生最阔气，门口的告示写得明白：“险丰号做的是船货、期票、远洋大豆的买卖——涨得凶、跌得也凶。客要进我内堂，**一百两**。”

老陆一算，怀里正好揣着五十两碎银，便先踱进老沈的稳丰号，要买一份“份子”。伙计一拱手：“陆爷，五十两进门，三十两的门槛您是过了。但咱这铺子——先散后稳，外头的散米摊您先瞧瞧？”

老陆愣了：“三十两我都够了，怎么还让我去散米摊？”

伙计笑：“三十两的门槛是银子数，可这米铺还有第二道槛——**得让卖米的数得清您是哪路客**。散客一个，店门口一升一升地卖；进了内堂的，按份子、按章程、按契约——那是替人打理米仓的事。咱监管那头定下的规矩：进了内堂的，得是有头有脸、数得清账的客。”

老陆这才明白：那三十两、四十两、一百两，是**银子够不够**的门槛；进门之后是散米摊还是内堂，是**认不认得清客**的门槛。两道槛合起来，才叫“够格”。

过了两日，老陆领着表兄陈源丰来。老陈是外乡来的小地主，揣着整整一百五十两银票，跺着脚要进险丰号的内堂。伙计一拦：“陈爷，银子够数了，可您是头一遭来十六铺，您知道咱这远洋大豆期票的弯弯绕么？”

老陈摇头：“不懂。”

伙计又问：“跌个三成，您家里揭不开锅么？”

老陈抹了把汗：“那、那是要饿死人。”

伙计摊手：“陈爷，您这一百两是过了，可您扛不住事，也看不懂账。按规矩，险丰号的内堂不收您——外头散米摊反倒合适您。”

老陈不服：“我钱够了，怎么还不让我进？”

伙计一指隔壁：“老沈家的稳丰号，三十两就够。可您连稳丰号那点稳稳当当的‘份子’都看不懂，就别想跨进险丰号了。**门槛里头的活儿，是看您懂多少、扛多少**。”

老陈垂头走了。

苏伙计在账簿里把三道门槛画成图：一道是**银子数**——稳的三十两，混的四十两，险的、远洋的、跟船跑的一百两；一道是**认不认得清**——散米摊一升一升卖，内堂一份一份签；一道是**扛不扛得住**——看不懂账、亏了要饿死的，都进不了内堂。

苏伙计问老陆：“陆爷，那钱庄恒泰的周大掌柜、源丰火险的顾先生、还有郑老大那三家字号来买——他们怎么也过得了门槛？”

老陆笑："人家是**铺户**——开着字号、签着契约、盖着红章，银子数够，账也算得清，跌了也不至于揭不开锅。 **三样齐了，自然过得了**。”

"那林四姑呢？"

"她三十两银子攥在手里，可她是个寡妇拉扯三个娃，跌一成就得卖房。银子够、人不够，那也是**普通大众**——只能在外头散米摊打米。"

苏伙计把图一收："懂了。 **卖米的人按这三道槛数人头，过了槛的叫'够格'，没过槛的就是普通大众**。 银子数、懂不懂、扛不扛，三样里头缺一样，就给打发到外头去。"

老陆补一句："对了一——这儿说的'够格'，跟懂行不懂行**不是一回事**。周大掌柜是内行，可他能不能进险丰号的内堂，还得看银子够不够、看扛不扛事。'内行'是一个门道，'够格'又是另一道门道。 **林四姑钱攒够了、也想透了，照样能从普通大众转成'够格'**。"

春风里，三家米铺的吆喝声一浪一浪。那三道门槛——银子的、识货的、扛事的——在十六铺码头立得稳稳当当。

...

原文定义

合格投资者是一种投资门槛，即准入要求，目的是规定某些特定的产品或特定的服务只能是由某些投资者进行投资。专业投资者、普通投资者并不与合格投资者、不特定社会公众有对应关系，普通投资者也可以是合格投资者。

不同类型的产品，合格投资者的标准会有所不同。资产管理产品的投资者分为不特定社会公众和合格投资者两大类。非公开发行的基金产品，如私募资产管理计划，应当向符合相关资格的合格投资者进行募集。

合格投资者投资于单只固定收益类产品的金额不低于 30 万元，投资于单只混合类产品的金额不低于 40 万元，投资于单只权益类产品、单只商品及金融衍生品类产品的金额不低于 100 万元。

合格投资者之外的，即为不特定社会公众。

对应点

故事元素	概念对应
稳丰号 / 混丰号 / 险丰号	固定收益类 / 混合类 / 权益类与商品及金融衍生品类 (不同产品的合格投资者门槛不同)
稳的三十两、混的四十两、险的一百两	合格投资者投资单只产品金额门槛: 30 / 40 / 100 万元
三道门槛: 银子、识货、扛事	合格投资者的多重条件: 金融资产门槛 + 风险识别能力 + 风险承受能力

散米摊 vs 内堂	不特定社会公众 vs 合格投资者——准入后的销售/服务方式不同
林四姑：三十两够、却扛不住事	钱够但风险识别与承担能力不足，仍属不特定社会公众
老陈：银子够、不懂也扛不住	金融资产达标但识别/承担能力不达标，不能进对应风险等级产品的内堂
钱庄恒泰、源丰火险、郑老大三家铺户	符合资格的机构投资者——同时满足三道门槛
"内行"是一道门道，"够格"又是另一道门道	专业投资者 / 普通投资者与合格投资者 / 不特定社会公众是两套独立的分类标准，二者无对应关系
林四姑攒够钱、想透后也能从普通大众转成"够格"	普通投资者只要达到金融资产、识别、承担三项标准，也可以成为合格投资者
"卖米的按三道槛数人头"	销售机构对投资者进行适当性匹配，按合格投资者制度进行募集

来源：科目二·第十八章第一节·一（三）合格投资者与不特定社会公众

...

《老周的两道筐》

——投资者需求 fable

序

民国七年，端午刚过，老周钱庄的后院多摆了两只青竹筐。一只筐盖上贴着红纸"***望**"字，一只筐盖上贴着红纸"***框**"字。

徒弟小陈端着茶盘进后堂，瞧见这两只筐，瞪大了眼："掌柜，您搁两只空筐在这儿作甚？"

老周把茶盏搁下，指着墙上一幅自己手书的条幅——"***求利者，筐外；受制者，筐内**"。

"这两只筐，"老周说，"往后客人进门谈打理，先问清他搁多少进'望'筐，再问清他还剩多少在'框'筐。两道筐都摸透了，这桩生意才能开做。"

第一道"望"筐：求的啥

清早进来的是城北"沈记"绸缎庄的少东家沈小开。这人二十出头，西装革履，开口就是"年化八厘半"。

"周老板，"沈小开从皮包里摸出一份写满英文的合同，"我同洋行谈了一笔'伦敦金'的过手买卖，年利八厘半。您给我配一个同款收益的便是。"

老周没接合同，先问："沈少，您这八厘半——是**绝对收益**还是**相对收益**？"

"啥叫相对？"

"绝对收益，便是拍胸脯保证您本息年化八厘半，一分不能少。相对收益，是要寻个'基准'，比如某个沪市指数加 3%——指数涨您跟着涨，指数跌您照样跌。"

沈小开挠头："我不懂那么多，我就要我钱能照这个数涨。"

"那便难了。"老周笑，"这'望'筐里头装的，**不只是收益，更是风险**。同样八厘半，里头有大起大落的八厘半，也有细水长流的八厘半——你扛得住哪种？"

沈小开想了一会儿，坦白道："我这笔钱下月要给工人发饷，最怕半夜跌得睡不着。"

"那您要的其实是'**波动小**'，不是'**收益高**'。"老周提笔，在沈小开的单子上改了一行——把"伦敦金过手"改成了"周息六厘半的银本位存折"，再附一句"**最大回撤不超过 1%**"。

沈小开满意地走了。

老周回头对小陈说："方才这位沈少，**求的是稳**。可你若光听他嘴上那'八厘半'，便会把那'伦敦金'的过手单子推给他——月头他睡觉都不安生。"

"**投资目标**是收益和风险的结合体——分不得。光看'望'，**不看'扛'**，是要出事的。"

小陈忙把"**望=收益+风险**"五个字抄进小册子。

第二道"框"筐：受啥制

午后来的是华界巡捕房的周翻译。三十出头，月俸八十块大洋，养着一家老小六口。他怀里揣着五百块银元，想放老周这儿吃息。

"周老板，"周翻译开门见山，"我就要稳当。"

"稳当好说。"老周问，"只是有几桩我得问清——"

"**头一桩，投资期限**。您这五百块，是放一年，还是放十年？"

"我估摸着三年，仨儿要读书。"

"**第二桩，流动性**。这三年里，您可能临时要支取吗？"

"保不齐。老娘身子不好，万一生病要抓药。"

"**第三桩，税收**。您这俸禄，要不要交个税？"

"那要交的。"

"**第四桩，监管**。您是巡捕房公职，朝廷可有规矩不许官中人放贷生利？"

周翻译一怔，细想了想："这倒没明文。但我若放印子钱，怕也犯忌讳。"

"**第五桩，特殊要求**。您是信洋教还是信佛？可有忌讳不投的行业？"

周翻译笑了："我忌烟忌赌。"

老周合上账本，皱眉道："周翻译，您这笔钱不好打理。"

"怎么说？"

"您这银子，**期限是三年**——说长不长、说短不短。**流动性要随叫随到**——我不能把您的钱全锁进那'三年期大额存折'。**还要避税**——洋行那票子利息高、但要抽厘金。**又要避开烟赌**——这一半行业我不能投。**再加上随时可能要支取**——我非得给您留一笔高流动的活期。"

"这样理下来，**真正能让您稳稳当当做点事情的，剩不了多少**。这便是'**框**'筐——框住您、框住我的一道无形栅栏。"

周翻译叹口气："原来想放个钱还有这么多道道。"

"这便是**投资限制**。"老周指着那"框"字竹筐，"**期限、流动性、税收、监管、特殊要求**——五道栅栏。哪怕您跟方才那位沈少，**望**字筐里装的'稳当'一模一样——**框**字筐不一样，最终打理出来的东西也完全两样。"

周翻译点点头，老老实实按老周给的方案办：三百块存三年期银本位存折、一百块买国债吃免利息、一百块留活期。

望 + 框 = 真正的需求

傍晚打烊前，小陈在账簿上摊开两张单子——

一张是沈小开的：**望**字筐里装着"年化八厘半但要稳"，**框**字筐里装着"下月要给工人发饷、要高流动性"。

一张是周翻译的：**望**字筐里也装着"年化八厘半但要稳"，**框**字筐里装着"三年期、要避税、要避烟赌、要随取"。

小陈看了半天，迟疑道："掌柜，他俩**望**字筐一样，**框**字筐不同——按您前头教我的，最终方案该是两套。"

"对。"老周点头，"**望**字筐是**想要什么**，**框**字筐是**能要什么**。一个人说'我要八厘半'，不等于他能承受那八厘半背后的波动；一个人说'我只要稳当'，不等于他愿意为稳当放弃所有灵活性。两道筐**相互框定**，才是一个人的真正需求。"

"若只听**望**字筐——把沈小开配成伦敦金、把周翻译配成小盘股票——他们早晚要来找后账。"

"若只听**框**字筐——光顾着避税、顾着流动性——反倒埋没了他们真正想要的东西。"

"**两道筐的并集**，才是这位客人真正的需求。"

尾声

小陈把两道筐的来由一条条抄进小册子，最后在封底写了一行话：

"**望字筐装'求'，框字筐装'制'。光问求、不问制——失之过贪；光问制、不问求——失之过俭。求与制并算，方得真需求。**"

老周看了看，点头赞许："明日再有客人来，你便按这两道筐一道一道地问。问清楚了，**配**出来的方案，客人才睡得着觉。"

夜色里，周恒通票号后院那两只青竹筐在月光下静静立着。一只"**望**"字，一只"**框**"字——看上去空空如也，里头却装着一片钱庄安身立命的真章法。

...

原文定义

投资者需求分为投资目标和投资限制。投资目标是对收益和风险要求的结合体，投资限制对投资目标做了进一步框定，二者相互作用，共同影响最终的投资方案。

投资目标是投资者期望实现的投资结果，而投资结果是由收益和风险共同构成……投资目标由风险和收益两个相互依存的要素构成，不能孤立地考虑其中任何一项。

投资限制是由投资者内、外部因素所产生的，是投资决策的约束条件。投资限制因素通常包括投资期限、流动性要求、税收政策、监管规定以及特殊要求等。

对应点

故事元素	概念对应
"望"字筐	投资目标：求什么
沈小开嘴上要"年化八厘半"	收益目标的绝对/相对之分
沈小开怕半夜睡不着 → 改配低波动存折	风险容忍度约束收益目标
"框"字筐	投资限制：受什么制
周翻译的三年期限	投资期限
周翻译要随取给老娘抓药	流动性要求
避厘金、买国债吃免税息	税收政策影响
巡捕房公职身份的合规顾虑	监管规定
忌烟忌赌不投相关行业	特殊要求
望 + 框并集 = 真正需求	投资目标与投资限制共同决定投资方案

来源:科目二·第十八章第一节·投资者需求

...

第二节 基金销售机构、策略和业务规范

寓言故事 —— 《米怎么卖》

开春，米市又热起来。老陆盘着铺子，越想越不对劲——街坊想吃好米的人一年比一年多，可他家的米架子上永远只摆着自家那几样粳米糯米。镇口冯记的米凭啥卖到外县？老冯一句话点破："你只在自家门口卖。"

老陆愣住了。自家门口卖米，老沈最熟——柜上招呼街坊，秤平斗满，钱当面结清。可镇上就这么几条街，吃米的就那几户；外县的人听说老陆的米好，找上门也没地方买；街坊偶尔想换换口味，要点"米糕"之类的花样，他也拿不出来。

顾先生过来喝茶，慢慢讲："卖米，归根到底两条路。一条，是你家柜上这一摊——只卖自家的米，街坊来了你招呼，街坊不来你坐着。店是你的，价钱你说了算，省了中间人抽佣。"老陆点头："这就是我现在的样子。"

顾先生接着讲："另一条，是借别人的铺子卖。比如钱庄柜上——街坊存钱取钱顺带看见你的米，顺手就买一斤；经纪号子柜上——撮合买卖，手上都是手头宽裕的客户；再比如镇东'小秤米铺'，专做替各家米铺代卖的活，不囤米，只做门面、只抽佣。"老冯插嘴："我冯记的米能卖到外县，靠的就是'小秤米铺'。一上午跑十几个镇子，我的小铺子比不了。"

老陆心里算账：自家门口的米，街坊是老客，价钱定低些、走量大，一年稳稳妥妥；借别人铺子卖，铺子多、客也多，可每卖一石要分一份佣给人家——钱庄抽得稳当，经纪号子懂行，小秤米铺手脚勤快。

月底头一天，顾先生替老陆对账，皱着眉回来："出事了。"原来老陆急着冲销量，让老沈在柜上贴了张大红纸——"老陆家新粳米，一年稳收七成利"。张嫂冲着这七成利买了两石；这阵子粳米价跌，本钱亏了一截，跑到柜上骂老陆"骗人"。

老陆懵了。他从没说过"稳收七成"——是老沈顺嘴编的。"夸口赚多少"传到公会，公会来人问话；街坊买米时叫啥、住哪里，也根本没人记——柜上就老沈一个忙里忙外，单子上连名字都没留下。

顾先生把茶碗一放："我跟你讲卖米有两条路，没跟你讲卖米得有规矩。"

第一，柜上招呼街坊的人，得是懂米的人——得明明白白告诉街坊"我是谁"，米好不好、价怎么定、买完有事找谁。那个人得先过了米行公会的考试、再到公会记上名。

第二，门口贴的红纸、派出去的传单——卖之前都得过一道内审，写得和米仓里摆的要一样。写"最香"得有依据，写"稳赚"得挨罚，写别人家的米"不如我家"，街坊可以告到公会。街坊的姓名、地址、买了几石、哪天买的，单子上一笔一笔要记清，底子至少要存二十年。

第三，借别人铺子卖米，分出去的那份"代卖抽的佣"，不能各家一个价——公会定多少就是多少，没贴告示就不能临时改。哪一家铺子敢私下多抽、敢给街坊"私下补钱换回头"，公会就要吊销代卖资格。

老沈站在一旁，越听脸越红。老陆叹了口气："从前以为卖米就是把米搬到柜上、秤好、收钱——今天才知道，归根到底都要过四道关：卖什么、卖多少钱、走什么路、吆喝什么声。要让人信，得有凭有据；卖的人得守规矩——嘴上说的、纸上写的、柜上收的，三样东西要对得上。"

老沈把那大红纸悄悄撕了下来。

开春头一茬新米下了架，老陆重新摆过：自家柜上，老沈先去公会过了考试、登了名；外县要货的，托给镇东"小秤米铺"代卖；街口钱庄、经纪号子柜上，也按公会定的抽佣明明白白签了契。张嫂再来，老沈递过一张小单——"这石米、这天买的、这个价、买的人是您、退的规矩写在上头"——张嫂点点头，把米扛走了。

老陆站在门口，看着柜前柜后两条队伍——一条是自家门口的老街坊，一条是借别人铺子卖出去的外县客——心里头第一次觉得，自家这铺子像是真的活了过来。

...

原文定义

基金销售，是指为投资者开立基金交易账户，宣传推介基金，办理基金份额发售、申购、赎回及提供基金交易账户信息查询等活动。

基金管理人销售也称"基金公司直销"，是指基金公司通过直属的销售队伍直接向投资者销售其自行管理的基金产品，主要包括在线销售、电话销售和基金公司的直销柜台等。

基金销售机构是指经中国证监会或者其派出机构注册，取得基金销售业务资格的机构。未经注册，任何单位或者个人不得从事基金销售业务。常见的基金销售机构包括商业银行、证券公司、期货公司、保险公司、保险经纪公司、保险代理公司、证券投资咨询机构和独立基金销售机构等。

美国营销学家 E. Jerome McCarthy 于 20 世纪 60 年代提出的 4Ps 营销理论认为，企业需通过产品（Product）、价格（Price）、渠道（Place）和促销（Promotion）这四个关键要素的有效组合，来满足投资者需求、提升市场竞争力并实现盈利。

基金销售业务在基金销售人员、宣传推介行为、投资者信息管理、销售费用等方面有严格的业务规范。基金销售人员须具备专业知识和技能，通过相关考试取得基金从业资格，并进行执业登记。基金宣传推介材料在发布前必须经过内部审核，确保信息真实准确，明确提示风险，客观公正地展示信息。投资者身份资料和交易信息应至少保存 20 年。基金销售费用应当合理、透明、合规，对所有投资者应适用一致的费用标准。

对应点

故事元素	概念对应
老陆自家柜上招呼街坊	基金管理人直销（基金公司直销）
借钱庄柜上、经纪号子柜上卖米	通过基金销售机构（商业银行、证券公司等）代销
镇东"小秤米铺"专做代卖、不囤米	独立基金销售机构（专业从事基金销售业务）
钱庄抽得稳当、经纪号子懂行、小秤米铺手脚勤快	不同类型销售机构的特点互补
老陆发愁"卖不远、花样少"	直销渠道"较难给予投资者全面的配置服务"
"代卖抽的佣"	销售服务费 / 销售费用
老陆算账"借别人卖分一份佣"	直销与代销的优缺点权衡（成本 vs 覆盖面）
顾先生讲"卖什么"	基金销售的产品策略（产品线多样性、生命周期管理）
顾先生讲"卖多少钱"	基金销售的价格策略（费率结构、买卖时点）
顾先生讲"走什么路"	基金销售的渠道策略（多元化、线上化、机构 vs 高净值）
顾先生讲"吆喝什么声"	基金销售的营销策略（差异化沟通、品牌建设）
老沈没考试就上柜被公会问话	基金销售人员须取得基金从业资格并登记
大红纸写"稳收七成利"挨罚	宣传推介材料需内审，禁止"稳赚"等误导性表述

街坊姓名、买几石"至少存二十年"	投资者身份资料和交易信息保存 ≥20 年
公会定抽佣、没贴告示不能改	销售费用应一致标准，未经公告不得差别收费
哪家铺子敢"私下补钱换回头"	禁止商业贿赂、私下利益承诺等违规行为
"嘴上说的、纸上写的、柜上收的"对得上	销售规范性要求——宣传、推介、收费三一致

来源：科目二·第十八章第二节·基金销售机构、策略和业务规范

...

《四家米行的活法》

开场

1952年初春，十六铺码头东街一字排开四家米铺：老陆的「陆顺记」、老沈的「沈源丰」、老冯的「冯记」、周先生的「周记」。开春后粮船靠岸，米价起落不定，码头上的主妇、戏班子的伙夫、租界里的洋行买办，各色人等都到这一带买米。四家铺子门对门开着，做的是同一桩生意，过的是四种光景。

冲突

最先撑不住的是老冯。冯记只卖一种米——太湖粳米，整袋拆零，价钿不二，街坊嫌他不灵活：戏班子要散米、买办要精米、主妇要搀点便宜籼米煮粥，他一概摇头。不到两个月，冯记门可罗雀，米生了虫，老冯愁得整夜在柜台后头叹气。

老陆稍好些，但也犯难。陆顺记只盯着街面上的散客，既不去戏班子登门，也不在报上登小广告。他只会守株待兔，等着客人上门。可租界里的洋行买办根本走不进十六铺的窄巷，街角新开的菜场又把左邻右舍的主妇拉走了一半。老沈看着老陆的冷清柜台，心里也打鼓——自家虽然米全、价稳、街也熟，可「沈源丰」三个字除了老主顾，外头没人晓得。

转折

开春第二个月，周先生拎着一壶黄酒，挨家敲了门。他坐下便说：「我周记的米能撑下来，靠的不是一招，是四招凑齐的。」

他掰着指头讲给三人听：第一，米要分——太湖粳米卖给戏班和讲究人家，掺了籼米的平价米卖给码头脚夫和小饭馆，过期的陈米压成米粉专供糕饼铺。这就是「卖什么样的米」。第二，价要分——散买要贵些，整袋批给菜贩子要让点利，赊账到月底还要再添一点损耗，这就是「卖什么价」。第三，路要分——街坊散客走铺面，戏班子和洋行买办派人蹬车送货上门，城里的大饭馆则托钱庄恒泰的伙计顺路捎带，这就是「走什么街」。第四，要让人晓得——清明前在报上登半版小广告，请戏班子台柱子在茶馆里随口夸一句「周记的米粉蒸糕点最稳当」，这就是「怎么吆喝」。

老陆听完，回去便在自家铺子旁边辟出一间小屋，专做糕饼铺的陈米粉生意；老沈咬咬牙，托钱庄恒泰的赵掌柜把沈源丰的名片塞进了城里十几家大饭馆。

结局

到了四月底，码头边上的米市重新洗了牌。老冯的冯记因为只守一样，月底关了门板，盘给了一个卖杂货的；老陆的陆顺记靠着那间陈米粉小屋缓过气来，慢慢添了平价散米；老沈的沈源丰靠着饭馆和菜贩子两条新路，把柜台后头那摞落灰的米袋一销而空；周先生的周记则门庭若市，戏班子、买办、主妇、糕饼铺都往他那里去，伙计一天到晚脚不沾地。

傍晚收摊，老陆、老沈、周先生三人坐在黄浦江边的石阶上喝茶。老陆望着江面，忽然念叨：「原是同一袋米，看你怎么分、怎么定、怎么送、怎么让人晓得。」周先生摇着蒲扇笑：「四样都凑齐了，米才卖得动，米行才活得下去。」

...

原文定义

- 基金销售策略主要包括产品策略、价格策略、渠道策略、营销策略。
- （一）产品策略：根据不同投资者需求设计不同产品
 - （二）价格策略：参与费用、退出费用、产品运营费用
 - （三）渠道策略：通过什么渠道卖
 - （四）营销策略：怎么推广宣传

对应点

故事元素	概念对应
周记分出太湖粳米、平价掺粳米、陈米粉	产品策略（按不同客户设计不同米）
散买、整袋、赊账三种价	价格策略（参与费/退出费/运营费）
铺面、蹬车送货、托钱庄捎带	渠道策略（直销/代销/代送）
报上登广告、茶馆里戏班子台柱子随口夸	营销策略（推广宣传）
老冯只卖一种米，最终关门	反例：策略单一撑不起铺子

来源：科目二·第十八章第二节·二、基金销售策略

...

《老周的红黄蓝签》

——投资者适当性管理 fable

序

民国七年七月，沪上入伏，老周钱庄的柜台上多了一叠彩色竹签——红、黄、蓝、绿、紫，五色各二十根，整整齐齐码在紫檀木盒里，每根签上都刻着字。

小陈从后堂端茶出来，瞧见这盒彩签，不解道："掌柜，您这是要摆签筒抽签？"

"这不是庙里求签。"老周拈起一根红签在指间转了转，"这是给客人定级用的。"

"定级？"

"嗯——打今日起，每一位进我钱庄的客人，我都要先问清他是哪一等人。问清了，挂上签，再谈配什么档次的营生。客的级，与货的级，对得上才卖；对不上的，宁可不卖。"

小陈还没回过神，门口已经响起了脚步声。

第一签：稳健如老茶

头一个进门的是前文书那位林四姑。她仍穿着那身打了补丁的褂子，怀里抱着个布包，里头是这半年攒下的四十块银元。

"周老板，"林四姑拘谨道，"我那几个伢儿明年要进学堂，我想攒点稳当钱。"

老周不忙接银子，先从柜上抽出一份"客等问卷"——收入来源、家庭年可支配银元、可投比例、有无未偿大额债务、投资知识、投资经验、计划投资期限、最大可承受损失，十大项，每项若干分。

"四姑，您识字不多，我问您答便是。"

一问一答，老周提笔在问卷上逐项记下：

- 主要收入来源：香烛店小本经营（不稳定）
- 家庭年可支配：约八十块银元
- 可投比例：10% 以内
- 未偿债务：尚有夫君生前治病欠下的三十块
- 投资知识：仅放过钱庄活期
- 投资经验：基本无
- 计划投资期限：1-3 年（孩子读书）
- 对风险收益态度："亏了要睡不着"
- 最大可承受损失：10% 以内

合计得分，32 分。

老周从木盒里取出一根黄色竹签，递给小陈："C2 — 稳健型普通投资者。"

"四姑，"老周把竹签递到她手里，"您这根签，是黄签。在我这柜上，黄签的客人，能配 R2 及以下营生——也就是说，最多能配低风险保本型的存折、国债之类。能配的、不能配的，您看清。"

林四姑接过黄签，千恩万谢地走出门去。

小陈疑惑道："方才不是还有 C1 吗？四姑咋不归 C1？"

"您想得细。"老周点头，"C1 是风险承受能力最低类别——三个条件占一个便行：没完全民事行为能力、没风险容忍度或不愿承受任何投资损失、或法律法规规定的其他情形。四姑虽然保守，但她识字、能自主、能接受一点收益波动——所以放 C2。"

小陈忙把"红签=C1(含最低类)"记了下来。

第二签：进取如沈小开

第二签还没放稳，门口又响起了皮鞋声——是沈小开。西装笔挺，这回手里还捏着一份洋行收益凭证。

"周老板，"沈小开开门见山，"上回您给我配的银本位存折——年化六厘半，太慢了。我现在想配个**股票型基金**——年化 15% 我也要。"

"莫急。"老周不紧不慢，"**先定级，再配货**。您这回让我再问问。"

一问一答，老周记下：

- 主要收入来源：绸缎庄分红 + 父亲留下的几处房产租金
- 家庭年可支配：500-1000 块
- 可投比例：25%-50%
- 债务：基本无
- 投资知识：读过《申报》财经版，炒过三年美股
- 投资经验：5-10 年
- 计划投资期限：5 年以上
- 风险收益态度：愿意为较高收益承担一定亏损
- 最大可承受损失：25%-50%

合计得分，**78 分**。

老周从木盒里取出一根**蓝色**竹签——**C4 — 进取型普通投资者**。

"沈少，您这根签是**蓝签**。**蓝签**的客人，能配**R4 及以下**的营生。 **R4 中高风险**的偏股混合型基金、**R3 中风险**的债券型基金、**R2**、**R1**——都能配。"

"那 R5 呢？"沈小开追问。

"R5 是**高风险**的被动指数型、衍生品类。您若要买 R5，**得走特别程序**——我得**完整揭示风险**、**给您一份特别警示书**、**您签字确认**愿自行承担不利结果，三步走完，才能卖给您。这是**监管定的规矩**——不是我不通融。"

沈小开点点头："那 R4 偏股混合，先给我来一份。"

"成交。"老周让小陈在沈小开的蓝签上盖了红章，登在《R4 配货簿》上。

第三签：低签莫碰高货

送走沈小开，门外又来了一位老者——**钱老太爷**。这人是老周的老主顾，七十二岁，孤老无依，把一辈子的积蓄一千块银元都搁在老周钱庄吃息。

"周老板，"钱老太爷一进门就颤巍巍掏出一份传单，"我那侄孙从天津寄来的，说是有个**养老产业基金**，年化 18%——我这一千块全放进去，够我养老了。"

老周接过传单一瞧——这是某家新设的"**养老产业股权基金**"，按评级标准属**R5 高风险**。

"老太爷，**先问您一句**——您这银子，是您养老的全部家当？"

"可不是。"

"那好。"老周不动声色，从木盒里抽出一根**红签**——C1。

"您这根签是**红签**——**C1，最低风险承受能力类别**。**红签**的客人，**只能配 R1**——也就是保本型存折、国债之类。"

"**R5 高风险的养老产业股权基金，红签客人不能配**——这是**监管定的死规矩**。不是因为我看不起您，是因为您这根签扛不住那种货。"

"莫说您主动要买，**就是您跪下来求我，我也卖不得**。卖给您，**亏了您老来无依，**我吃不了兜着走。"

钱老太爷想了想，把传单塞回袖里："那……还是吃我那六厘半的存折吧。"

老周送他到门口，又叮了一句："您若要听那侄孙的话，**来我这儿办一张 R1 存折**；**那 R5 的单子，您自个儿去别家看——但别家若肯卖，**您老也得想清楚**。"

第四签：C5 全开，货随客选

末了进来的是华界**鸿盛纱厂**的少东家**汪少东**。这人家底厚实，三十出头，账上躺着几十万两的周转银。

"周老板，"汪少东开门见山，"我名下那'鸿盛纱厂互助基金'，想转到你这儿打理。我自己也想再添点私房——R5 的衍生品类、R4 的偏股混合，我都要。"

老周一问——资产过亿、懂行、能扛、做过十年期货。

"汪少东，您不用问卷。"老周直接从木盒里抽出一根**紫色**竹签——**C5 — 激进型普通投资者**。

"您这根签是**紫签**。**紫签**的客人，**R1 到 R5**，**五档货，您都能配**。"

"但您要 R5，照样要**风险揭示**、照样要**签字确认**——这是程序，不是看人下菜碟。"

汪少东一笑："周老板规矩。"

红黄蓝绿紫，一柜一签

打烊后，老周让小陈把五色签按序排开：

"**红签 C1**——**最低风险承受**，**只能配 R1 保本**。"

"**黄签 C2**——稳健型，**能配 R2 及以下**。"

"**绿签 C3**——平衡型，**能配 R3 及以下**。"

"**蓝签 C4**——进取型，**能配 R4 及以下**。"

"**紫签 C5**——激进型，**能配 R1-R5 全部**。"

"反过来，**货也要按风险分档**——R1 保本、R2 中低、R3 中、R4 中高、R5 高。这套评级不是我周恒通发明的，是**监管定的**——基金公司、销售机构都得这么评。"

"**对得上**——**签色配货色**，**卖**。**对不上**——**哪怕客人把头磕破**，**也不卖**。**卖错了**——**轻则吃官司，重则吃牢饭**。"

小陈赶紧把对应表抄在账簿封底：

客等 (C)	货等 (R)
C1 红签	R1
C2 黄签	R2 及以下
C3 绿签	R3 及以下
C4 蓝签	R4 及以下
C5 紫签	R1-R5 全部

"还有一条您得记牢——"老周又补一句，"**客的级与货的级，**不是一次定终身**。四姑这回是 C2，五年后她伢儿读完书、家境宽裕了，**她可以申请重新评定**；沈小开这回是 C4，**他若执意要买 R5**，**得走特别警示、签字确认的额外程序**；汪少东若是哪年亏光了，**照样要从 C5 跌回 C4**。"

"**级，是活的；规矩，是死的；签，是冷的。**—**—**柜上办事，靠的是这三样东西**。"

小陈把这段话一笔一划抄进小册子，封皮上写：**《老周钱庄·配货签簿》**。

尾声

夜色里，周恒通钱庄的紫檀木盒里，那五色竹签静静躺着。红、黄、蓝、绿、紫——每一种颜色背后，都是一桩桩真金白银的买卖，也是一道道不能逾越的规矩。

民国七年立的这套规矩，往后几十年，在上海滩的票号、钱庄、米行、绸缎庄里，隐隐约约都能看到它的影子——只是到了后来，竹签换成了塑料卡，柜台换成了柜台机，可**"客等与货等，对得上才卖；对不上，宁可不要卖"——这一句，**始终没改过**。

...

原文定义

根据中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》，投资者适当性管理要求基金销售机构在销售产品或者提供服务时，必须勤勉尽责，审慎履职，全面了解投资者情况，深入调查分析产品或者服务信息，科学有效评估，充分揭示风险，基于投资者的不同风险承受能力以及产品或者服务的不同风险等级等因素，提出明确的适当性匹配意见，将适当的产品或者服务销售或者提供给适合的投资者。

基金销售机构应将普通投资者按照风险承受能力由低到高分至少

C1（含风险承受能力最低类别）、C2、C3、C4、C5

五种类型。基金产品或者服务的风险等级需按照风险由低到高顺序，至少划分为

R1、R2、R3、R4、R5 五个等级。

适当性匹配原则：C1 型（含最低风险承受能力类别）普通投资者可以购买 R1

级基金产品或者服务；C2 型可以购买 R2 级及以下；C3 型可以购买 R3 级及以下；C4 型可以购买 R4 级及以下；C5 型可以购买所有风险等级的基金产品或者服务。

对应点

故事元素	概念对应
客等问卷十大项	风险承受能力评估问卷（收入、债务、投资知识、经验、期限、风险态度、最大损失等）
林四姑得 32 分 → 黄签 C2	普通投资者风险承受能力评级
钱老太爷 → 红签 C1	含风险承受能力最低类别的 C1 投资者
五色竹签 (红/黄/绿/蓝/紫)	C1-C5 五种普通投资者类型
货分 R1-R5 五档	基金产品或者服务风险等级的划分方法
红签只配 R1、紫签通配 R1-R5	适当性匹配原则
沈小开主动要 R5 需走"特别警示、签字确认"	投资者主动要求购买超出风险承受能力产品时的程序
钱老太爷的红签即使主动要 R5 也不卖	最低风险承受能力类别投资者不得购买高于其承受能力的产品
客户等级可重新评定、并非定终身	投资者风险评级的动态管理与适当性义务的持续履行
老周按监管定的规矩办	基金销售机构的法定义务与勤勉尽责要求

来源:科目二·第十八章第一节·投资者适当性管理

...

第一节 基金投资者

寓言故事 —— 《十六铺的大客们》

一九五二年初春，十六铺码头刚开春汛，老陆的米行门前来了一拨又一拨"大客"。这些客不是来打一升两升的散米，是带着银票、带着账本、带着"入伙份子"的大户。孙掌柜在账房嘀咕一句："得嘞，给这拨大客另立一本账——叫'字号来客簿'。"

...

头一个上门的是钱庄恒泰的顾先生。一身藏青长衫，皮包里塞着三摞账本。他没拎米，倒先掏出一张盖着红印的"理财章"——这是钱庄新设的"理财分号"，专替大户打理闲钱。顾先生把账本摊在桌上：

"孙掌柜，这批号里的银子，有的放长线、买债券粮仓的'稳仓'；有的拼一拼、买你们这米行的'份子'，博个长涨。规矩我懂——分号的钱归分号管，主号的钱归主号管。"

孙掌柜点头："分号的钱，是替旁人打理的；主号的钱，是钱庄自家压仓的。两种钱，**一张是替人理财、一张是自己下注**——分头记账，分头投资。"顾先生合上账本："正是。"

这便是头一拨——**钱庄**。

自家仓里压银子是一回事，另立分号替人打理又是另一回事。

...

第二拨来得迟些。保局的陈源丰陈老板，裹着一件呢子大衣，腋下夹着两本厚账。

"孙掌柜，我们保局分两摊。"陈老板压低嗓子，"短险这一摊，明日进、后日出，得保着能随时兑付，所以只能放短期——买国库券那种'三月可兑'的稳当货。长险这一摊，十年二十年的寿险，银子压得长，就敢放长线——买你们这种'长涨'的份子。"

孙掌柜竖起拇指："陈老板这是把'什么时候要用钱'算透了再下手。"

"可不是嘛，"陈老板笑，"短险配短钱，长险配长钱——钱性子不一样，下的注也得不一样。"

这便是第二拨——保局。短钱走短路，长钱走长路。

...

第三拨是经纪号子的老冯。他没带账本，倒拎了一壶黄酒，一屁股坐下。

"老孙，我这个号子可不一样。"老冯倒了一杯，"一摊是号子自己下注——我看好米价要涨，就拿号里的钱去押。赚了归号子，亏了也归号子。另一摊是替大户打理——有几个大老板的银子托在我这儿，我替他们出主意、买进卖出，按规矩抽一笔'中费'。"

孙掌柜挑眉："自家下注、替人下注，两摊账两摊做法。"

"还有，"老冯又添一句，"几张大主顾手头阔得很，他们说：'冯老哥，你号子能不能直接替我们卖'份子'？不用每回都跟你号子打商量。'——这便是挂牌的'大铺面'。"

孙掌柜点头："自家下注、替人打理、挂牌直卖——三件事。"

这便是第三拨——经纪号子。钱进、钱出、钱挂牌，三条路子。

...

第四拨只露了一面。纱厂的林四姑——不是散米摊那位林四姑，是另一位、当家的林掌柜——打发了个伙计来送帖子："我们厂里设了个内库，替厂里各分号、各车间管钱。不放外头，就在自己人里头转。"

孙掌柜记下："这是大铺子自己设的内库钱房。"

这便是第四拨——集团钱库。只管自家人，不沾外头的买卖。

...

第五拨是社保堂的老周。社保堂不是商号，是官府设的"养老仓"——替千千万万干了一辈子的老工人存着过日子的米。孙掌柜恭敬地请他坐下："周先生，您这仓里压的是国家养老的底。"

老周点头："可不是嘛。这仓里的钱，亏不得、也动不得——只能稳稳地放着，慢慢地生利息，替老辈人撑一份体面。"

这便是第五拨——社保堂。国家养老储备，长钱长放。

...

第六拨是中投堂的郑老大。中投堂替国家管的是外汇底仓——从洋行、码头收来的洋银，不能乱花。钱庄恒泰的顾先生悄悄告诉孙掌柜："郑老大手里那批，是国家的'压舱银'，得投在洋行外头——上海、伦敦、纽约的码头，都有他的人。"

孙掌柜咂舌："这是替国家在**外面**下注。"

这便是第六拨——**中投堂**。国家外汇储备，洋银外投。

...

第七拨是企业补充堂。一连来了几位大厂的厂长，手里的帖子都盖着"补充堂"的红印。

"我们厂里工人除了国家发的养老金，厂里还另存了一笔**'补充粮仓'**—这是**企业补充堂**。"一位厂长说。

"我们这行当还有**职业补充堂**——专门给某一拨人补的。"另一位行长接话。

孙掌柜记下："企业一家一份、行当大家一份——两份**补粮**。"

这便是第七拨——**企业补充堂**。一份是企业各补各的，一份是行当共补的。

...

第八拨最稀罕。一九五二年初春，十六铺码头来了几位**洋装大客**，一开口就是带洋文的银票。

恒泰钱庄的顾先生陪着他们来："孙掌柜，这几位是**外面来的大客**——他们在上海滩立了户头，银子和户头都过了官府的明路。"

孙掌柜拱手："几位远道而来，要买哪一摊份子？"

大客们笑笑："我们按洋规矩办——**先开户、再下注**。上海、香港、东京，哪里有赚头，我们的钱就跟到哪里。"

这便是第八拨——**外面大客**。先在本地立户，本地的钱本地下。

...

账房打烊时，孙掌柜把八拨大客的帖子一一贴在了"字号来客簿"上：

- 钱庄——自家下注、另立分号；
- 保局——短钱短走、长钱长走；
- 经纪号子——自家下注、替人打理、挂牌直卖；
- 集团钱库——只管自家各分号；
- 社保堂——国家养老储备；
- 中投堂——国家外汇底仓、外头下注；
- 企业补充堂——一份企业各补、一份行当共补；
- 外面大客——本地立户、本地下注。

苏伙计趴在柜台边抄写，一边抄一边问："掌柜的，这八拨大客里头，谁最稳？"

孙掌柜笑了笑："**都是大户，分头管钱。**管自家的叫'自营'，替旁人管的叫'代客'，替国家管的叫'国仓'，从外面来的叫'洋客'。八拨大客、八本账，归到根上，就是**'谁的银子、谁说了算'*五个字。"

春风里，十六铺码头的吆喝声又热闹起来。账房墙上那本新立的"字号来客簿"，在灯下轻轻翻着页。

...

原文定义

- 我国机构投资者的主要类别：
- 1. 商业银行及银行理财子公司：传统商业银行将表内资金用于债券、基金投资，理财子公司通过商业银行代理销售理财产品，募集理财资金。
 - 2. 保险公司及保险资管公司：保险公司通过销售保单募集保费进行投资，分为财险公司（短期投资）和寿险公司（长期投资）。
 - 3. 证券公司及其资管子公司：可开展自营业务，可发行资管计划，部分有公募牌照。
 - 4. 财务公司：大型企业集团设立的、为成员单位提供金融服务的非银行金融机构。
 - 5. 全国社会保障基金理事会：管理运营全国社会保障基金，国家社会保障储备基金。
 - 6. 中国投资有限责任公司：主权财富基金，管理部分外汇储备资产。
 - 7. 企业年金和职业年金：补充养老保险制度。
 - 8. 合格境外投资者：QFII，境外机构投资者通过在境内开立资金和证券账户开展投资。

对应点

故事元素	概念对应
钱庄恒泰的顾先生，自家仓里下注 + 另立"理财分号"	商业银行（表内资金投资）+ 银行理财子公司（募集理财资金）
顾先生说"一张是替人理财、一张是自己下注"	表内资金 vs 理财资金分头管理
保局陈老板：短险配短钱、长险配长钱	财险公司（短期投资）+ 寿险公司（长期投资）
经纪号子老冯：自家下注、替人打理、挂牌直卖三件事	证券公司：自营业务 + 资管计划 + 部分券商有公募牌照
纱厂设"内库钱房"，只管各分号	财务公司：大型企业集团设立，为成员单位提供金融服务
社保堂老周：国家养老的底、亏不得动不得	全国社会保障基金理事会：管理国家社会保障储备基金
中投堂郑老大：国家外汇底仓、外头下注	中国投资有限责任公司：主权财富基金，管理外汇储备资产
厂长们的"补充堂"：企业各补 + 行当共补	企业年金（企业补充养老保险）+ 职业年金（行业补充养老保险）
洋装大客：本地立户、本地下注	合格境外投资者 QFII：在境内开立资金和证券账户开展投资
八拨大客分头记账	机构投资者的主要类别及各自不同的资金来源与运作方式
"谁的银子、谁说了算"	机构投资者分类的核心：按资金性质与资金来源划分

来源：科目二·第十八章第一节·一（四）我国机构投资者的主要类别

...

《码头商会的卖米章程》

开场

1952年初春，十六铺码头的米行生意越做越红火，可乱子也跟着来了。铺子越开越多——除了老陆、老沈、老冯、周先生四家老字号，街角又冒出七八家小秤米铺；卖米的人三教九流，有从南浔过来的乡下亲戚，也有戏班子散伙改行的把式；客人呢，有码头上扛包的苦力，也有租界里西装革履的洋行买办。鱼龙混杂的局面让码头商会周先生直皱眉头。

冲突

最先出事的是街角新开的「陈源丰米铺」。掌柜老米是外地来的，进铺头一个月就贴出一张红纸告白：「本号新米，存满三月保本，年利七厘，水旱保收！」码头上下街坊都轰动了，连钱庄恒泰号的赵掌柜都忍不住多看了两眼。开业那几天，铺门口挤得水泄不通，老米收钱收得手软。

可这头一热闹，下头就露了馅。先是有老主顾拿红纸去问郑老大：「七厘稳的？米还能旱涝保收？」郑老大哭笑不得，转头去找周先生告状；接着是码头上一个老把式，把自家的棺材本都送进了陈源丰，回过头来察觉不对，又抹着眼泪回来讨要。钱庄恒泰号里也在传：陈源丰的新伙计苏伙计压根没考过米业公会的卖米牌，连一斗米几斤几两都讲不清；更蹊跷的是，有人看见苏伙计半夜在柜台后头抄小纸条，把客人姓什么叫什么、家住哪里、买了多少米，全都誊在另一本簿子上。

周先生坐不住了，亲自带人去查陈源丰。一查之下，问题一条接一条：红纸告白上写的「年利七厘」是空口许的，新伙计苏伙计没在商会登记，柜台后头那本小簿子抄的是客人的底细，连小孩子今天喝了几碗粥都写上了。

转折

周先生把老米叫到码头商会的议事堂，桌上摊开的是去年腊月刚修订的《十六铺卖米章程》。周先生一条一条念给老米听：

章程里写得明白：卖米的人先要考一张「米业公会」的牌，每年要再培训一回，没牌的伙计不许站柜台；招徕客人要亮明身份，姓啥、哪个铺子、卖的是什么米，不许含糊；吆喝要实在——这米好在哪、差在哪、能放多久、能煮出几碗饭，都要讲得清楚，禁绝「最香」「最糯」「天下第一」这一类没边的字眼，更不许拍胸脯许收益；客人买米时要问一句「你家几口人、口粮怎么吃」，合适的人推合适的米，不合适的人要劝退；客人姓名、住址、买了什么米、付了多少钱，单子要一笔一笔记清，簿子要锁进柜子存够二十年，谁也不许私下抄一本；代卖铺子抽的那份钱，要明账、要公示、要一致，禁绝偷偷给回扣、禁绝拉人下馆子、禁绝临时涨价。

周先生讲到「年利七厘」那一段，老米的汗珠子啪嗒啪嗒往下掉；讲到「苏伙计没考牌」那一段，老米的脸红到了脖子根；讲到「客人底细存二十年」那一段，苏伙计在一旁哆嗦得话都说不利索。

周先生最后盖了商会的红戳，把处罚念出来：陈源丰停业整顿三个月，「年利七厘」那张红纸当街撕掉，苏伙计罚回炉重考卖米牌，老米本人登报向街坊认错，私下抄的那本小簿子当众烧毁。钱庄恒泰号帮着代卖陈源丰米的赵掌柜，也被罚了三个月不许代卖——他没核过陈源丰的米好不好

、合不合规，就稀里糊涂把人介绍给老主顾，这是代卖铺子的失职。

结局

三个月后，十六铺码头又恢复了往日的模样。陈源丰的铺子重新开张，红纸告白换成了「本号松江粳米，颗粒饱满，煮饭七碗」，再没那些花里胡哨的「七厘稳」字眼；老米本人穿着商会发的褂子，胸口别着「米业公会」的铜牌，站在柜上迎客；苏伙计重考过了卖米牌，回来后第一件事是把柜上所有客人的簿子重新核对、归档、锁进大铁柜。

傍晚收摊，老陆、老沈、老冯、周先生四人坐在黄浦江边的石阶上喝茶。老冯感慨：「原以为卖米就是把米卖出去、把钱收回来，没想到里头还有这么多讲究。」周先生摇着蒲扇笑：「米可以随便卖，但卖米的人不能随便当，吆喝不能随便喊，账不能随便记，钱不能随便抽，客人的底细更不能随便抄——章程摆在那里，谁碰谁挨罚，米行才做得长久。」

...

原文定义

在我国，基金销售活动受到严格监管。基金销售的监管框架涵盖多部法律、行政法规、部门规章、规范性文件和自律规则，主要涉及的领域包括销售机构人员管理、基金销售机构管理、基金产品宣传推介、投资者适当性管理、反洗钱管理、销售费用规范和投资者信息保护等。

监管机构对基金销售人员的资格、管理和行为有明确要求。销售人员须具备专业知识和技能，通过相关考试取得基金从业资格，并进行执业登记。

在行为规范方面，基金销售人员应当明示身份、公平对待投资者、真实宣传、揭示风险并提供售后服务。同时，禁止虚假陈述、承诺收益、私下交易、泄露信息和利用职务之便谋取不正当利益等行为。

基金宣传推介行为的规范性直接影响投资者的决策。监管机构要求宣传推介材料在发布前必须经过内部审核，禁止使用未经证实的最高级词语、误导性词语、夸大紧迫感或诋毁竞争者的表述。

投资者信息管理是基金销售机构的法律责任和道德义务。投资者身份资料和交易信息应至少保存 20 年。

基金销售费用应当合理、透明、合规。费用类型包括认、申购费用、销售服务费、赎回费用和日常管理费用等。对所有投资者应适用一致的费用标准，禁止商业贿赂、恶意压低收费或未经公告擅自变更收费标准等行为。

对应点

故事元素	概念对应
码头商会周先生	监管机构（中国证监会、基金业协会）
《十六铺卖米章程》	基金销售监管框架（法律/法规/自律规则）
卖米人要先考米业公会牌、每年再培训	基金从业资格考试 + 执业登记 + 持续培训
招徕客人要亮明身份	明示身份
不许拍胸脯许「年利七厘」	禁止承诺收益、虚假陈述
客人姓名住址买米明细存够二十年	投资者身份资料与交易信息至少保存 20 年
苏伙计私下抄客人底细	禁止泄露投资者信息
红纸告白禁「最香」「天下第一」	宣传推介禁未经证实的最高级词语
红纸告白禁「七厘稳、水旱保收」	禁承诺收益、夸大宣传、虚假陈述
红纸告白要先内审才能贴	宣传推介材料发布前须经内部审核
「你家几口人、口粮怎么吃」	投资者适当性管理
代卖抽钱要明账、要公示、要一致	销售费用规范——合理、透明、合规、一致
禁偷偷给回扣、禁拉人下馆子	禁止商业贿赂
赵掌柜没核陈源丰的米就介绍	基金销售机构管理责任
招徕客人要公平、不偏心	公平对待投资者
米卖出后还要管售后	提供售后服务
陈源丰停业整顿、红纸当街撕、登报认错	违反销售业务规范的处罚

来源：科目二·第十八章第二节·三、基金销售业务规范

...

第一节 基金投资者

寓言故事 —— 《十六铺码头的散客》

一九五二年初春，十六铺码头刚开市，晨雾还没散尽，米铺门前已经排起了弯弯绕绕的长队。

排在最前头的，是老陆的徒弟阿根。十七八岁的小伙子，刚到米铺学徒第三个月，怀里揣着这个月攒下来的一吊钱，红绳绑着，像护着宝贝似的。阿根冲着铺子嚷："掌柜的，我下个月想攒钱娶媳妇，能不能先替我把这点钱换成'份子'？"老陆抬头瞄了瞄，从柜台后头摸出一杆小秤："小哥，你这点钱，买散米吃都不够一个月，拿来入份子，水花都溅不起。回去老老实实把学徒钱攒起来，三年后再讲。"阿根嘟囔着走了。

第二个来的是码头扛包的赵嫂，三十出头，胳膊粗得像小腿，肩上扛着半袋米走进来擦汗。赵嫂把手往围裙上抹了抹："掌柜的，我那大儿子明年要去洋学堂念书，二丫头也要进绣坊——一笔一笔的开销都在后头等着。我想攒点'份子'，可又怕栽跟头。"老陆点头："你这是家小口重，担子沉。上有老下有小，亏一回，半年的米钱就没了。我劝你挑稳当的米，稳稳当当攒着——细水长流比什么都强。"赵嫂听了，转身去挑那价格平稳、不大起大落的米。

第三个进门的是顾先生，四十来岁，账房先生出身，西装革履，手里捏着算盘珠子一路拨。顾先生往椅子上一坐："老陆，我这个月手头活络，年中也宽裕，可就是想搏一把大的——攒一笔大份子，给孩子将来娶媳妇盖房子用。"老陆摆手："顾先生，你家里小口少、负担轻、又有进项，亏了不伤筋动骨——倒是可以挑点带'险'的米，搏一搏。可话说回来，份子压里头三五年才见回头钱，你要是哪天急着用钱，可别怨我没提醒。"顾先生笑着点了点头。

第四个是卖鱼的老冯他娘，六十多岁，头发全白，拄着一根枣木拐杖，一步一步挪进铺子。老人家把一卷铜板码在柜台上，颤巍巍地说："掌柜的，我这一卷铜板，是攒了三年留给我那小孙子的——他爹走得早，孩子将来念书要钱。我老了，只想这笔钱一个子儿都不少。"老陆赶紧起身搀着："老人家，您这钱，得挑那最稳当的米——一分一厘都不许亏。什么'险'的、什么'搏'的，您都别沾。"老人家这才放心地点了头。

最后一个进来的，是船厂做工的钱大，二十出头，膀子宽厚，兜里铜板叮当响。钱大嗓门响亮："掌柜的！我一个光棍汉，一人吃饱全家不饿，这几年就攒了点钱。我想搏个大的——置一份能生钱的份子！哪怕眼前吃点亏，将来翻身才有机会。"老陆笑着拍了拍钱大的肩："小子，你这年纪、这身子骨、这兜里没拖累——正是扛得起风浪的时候。挑那点带'险'的米去！"钱大咧着嘴笑。

午时一到，晨雾散尽。米铺里人进人出，热闹非凡。

苏伙计趴在柜台上，把今天一早的五位散客一笔一划记在账簿上，回头问老陆：

"掌柜的，今儿这五位——徒弟阿根、赵嫂、顾先生、冯大娘、钱大——我瞧着都是散客，可您推给他们的米，怎么个不一样法？"

老陆拍了拍手上的米灰，慢悠悠地说：

"散客的米，不是看人，是看'家里那张牌'。"

"年纪越大手越紧——冯大娘那卷铜板，是攒了三年的棺材本旁的活命钱，一分一厘都得稳稳当当；钱大一个光棍汉，一人吃饱全家不饿，水里来浪里去都不怕。年纪和拖累，把'扛不扛得住'亏'这一栏填得明明白白。"

"家小口重的人挑稳当米——赵嫂上有老下有小，码头上一家子都指着她那副肩膀，她挑的那份子，三五年见不着大动静，可年年都有进账。稳，是她最硬的底。"

"家里宽裕、负担轻、又有进项的人——顾先生算一个，钱大算一个——可以挑那点带险的米，搏的是三五年的回头钱。"

"至于像阿根那样的小学徒——兜里几个铜板、家里还没立起来——别入份子，先把日子过稳，把学徒钱攒起来，三年后再讲。"

苏伙计听得连连点头，提笔在账簿上头写下一行字——

****散客买米三看：看年纪，看拖累，看钱多钱少。****

春风里，十六铺码头的吆喝声又热闹起来。米铺门口那杆小秤在阳光里轻轻晃着。

...

原文定义

个人投资者：个人投资者是指以自然人身份进行投资，依法享有资产收益权、重大事项决策权等各项基金权利，并承担相应义务的投资者。

个人投资者具有以下特征：

- 1. 投资需求多样：短期（买房买车）、中期（子女教育、创业）、长期（退休）等；
- 2. 风险承受能力随年龄下降：中青年冒险，老人保守；
- 3. 财务状况影响需求：收入水平、负债水平等；
- 4. 其他个人状况：就业状态、家庭状况等。

简言之：年轻 + 稳定工作 + 负担轻 → 风险承受高、买"险的米"；子女多 + 老人多 → 负担重、买"稳的米"。

对应点

故事元素	概念对应
米铺前排队的五位散客	个人投资者——以自然人身份参与投资，自掏腰包
徒弟阿根，十七八岁、刚学徒、兜里一吊钱	收入低、负担待定、风险承受低的年轻个人投资者
赵嫂，三十出头、码头扛包、家小口重	子女教育 / 赡养老人等"中期+长期"需求并存，负担重，倾向稳健
顾先生，四十来岁、账房先生、负担轻	就业稳定、收入稳、负担轻的中青年，可承受较高风险
冯大娘，六十多岁、孙辈念书钱	退休 / 养老等长期需求为主，年纪大手紧，必须保守
钱大，二十出头、光棍汉、一人吃饱全家不饿	年轻 + 负担轻 + 无家庭拖累，风险承受高，可搏"险的米"
"年纪越大手越紧"	风险承受能力随年龄下降——中青年冒险、老人保守
"家小口重的人挑稳当米"	家庭状况（子女多 + 老人多）→ 负担重 → 风险承受低
"负担轻又有进项的人挑带险的米"	财务状况好、就业稳定、负担轻 → 风险承受高
阿根被劝退回家攒学徒钱	投资需求 / 财务状况尚不成熟时不应入市
老陆那一杆小秤和"散客三看"口诀	个人投资者特征四要素的浓缩：年龄、收入、负债、家庭负担

来源：科目二·第十八章第一节·一（一）1. 个人投资者
...

一、基金投资者服务概述

寓言故事 —— 《陆记米行的待客经》

开春第三日，老陆把苏伙计叫到柜上，特意叮嘱一句："打今儿起，柜上来买米的不光是买几斗米走人——从抬脚进门那一刻，到他拎着米回了家，路上再拐回头来找咱们，都得有人接、有人管、有人跟。"苏伙计点头，心里却嘀咕：米行就是卖米，怎就生出这么些讲究？

这话还得从月初那桩事说起。月初镇上来了个姓陈的婆婆，第一次上陆记买米。苏伙计只顾把米过秤打包，连一句"陈婆婆您几口人、煮粥还是蒸饭"都没问。陈婆婆回家煮了锅夹生饭，第二天黑着脸把钱庄隔壁那袋米全退了回来，还逢人便讲陆记的米不行。这事传到顾先生耳里，顾先生当晚便把老陆请到老茶馆，把"伺候买米人"的规矩一条条掰开讲。

顾先生讲，做米行生意，"买米的排第一"。米行招牌再老、米再香，要是让买米人进门没人理、买完没人跟、出事没人接，那招牌撑不到秋天。陆记从今往后，伺候买米人得分三步走：买米之前怎么说、买米之时怎么陪、买米之后怎么跟。三步缺一不可都不算把事做圆。

"买米之前"，苏伙计要先把话说透。陈婆婆头回来，她懂不懂米？一斤粳米和一斤糯米差在哪、这阵子雨水多该挑哪一袋、米价怎么走——这些事苏伙计要主动讲清，再把米行的底子一一摆给她听。米行是几代传下来的老字号、东家是谁、这袋米从哪块田收来晾的——这些都要摆给买米人看，明白才好做决定。

"买米之时"，苏伙计要陪着挑。街坊张家三口人吃粥、李家五口人蒸饭、码头扛包的汉子图个顶饱，各家要的不一样；苏伙计得问清楚，再按各家的情形荐对的米。可荐米有一桩铁规矩——明明是牙口不好的老婆婆，偏要把硬粳米往她怀里塞，这便是害了人家。米行有米行的行规：什么人荐什么米，荐错了米要赔、荐错了客人要担。

"买米之后"，苏伙计还得把账记清、把人跟牢。陈婆婆买米那桩事若当时柜上有人问一句"煮来可还行"，陈婆婆不至于气成那样。米卖出去了不是终点——账要对清楚、单子要一笔一笔记好、哪天米价变了、哪天新米到了、哪天东家换了章程，都要想法子送到买米人手里。苏伙计还得隔三差五上门回访，看看米罐子还满不满、家里有没有新添人、有没有不顺心的事。这些事看着零碎，却一件件把"陆记"二字往买米人心里摁。

顾先生最后把那桩铁规矩又念了一遍：买米的排第一，话要说得明，事要做得对，账要记得清。米行伺候买米人，讲究四条——人懂行（专业）、话要守规矩（规范）、事要做长做久（持续）、米价天天变、出错了损失大（时效）。四条缺一，伺候人的活就出了纰漏。

月底，陆记柜上的光景已大不一样。陈婆婆不光自己回来，还带了隔壁王婶一道来；码头上的郑老大听人讲起，月底盘账时特意派了伙计过来，要订下半年的大单。老陆把苏伙计招到跟前，拍了拍他肩："这桩事，你算摸着门了。"

...

原文定义

投资者服务是基金营销的重要组成部分，销售机构为投资者提供优质、满意的投资者服务，可以树立起良好的品牌形象，提升销售机构的市场竞争力。

基金投资者服务的范围（狭义）：基金账户信息查询、基金信息查询、基金管理公司信息查询、人工咨询、投资者投诉处理、资料邮寄、基金转换、修改账户资料、非交易过户、

挂失和解挂等服务内容。

基金投资者服务的特点：

- 1. 专业性（要懂金融和基金）
- 2. 规范性（要守法规和业务规则）
- 3. 持续性（不是一锤子买卖）
- 4. 时效性（净值每天变，错了损失大）

投资者服务应遵循的原则：投资者利益优先、有效沟通、安全第一、专业规范、适当性管理。

投资者服务步骤：售前、售中、售后服务。

售前：介绍证券基金基础、基金管理人情况、风险教育

售中：协助风险测试、推荐合适产品、办业务

售后：核对交易单、信息披露、变动通知、定期回访

对应点

故事元素	概念对应
"伺候买米人"是米行生意的一部分	投资者服务是基金营销的重要组成部分
买米人排第一	投资者利益优先原则
把话说透、问清	有效沟通原则
单子要一笔一笔记好、不能临时加	规范性特点 + 安全第一原则
苏伙计要懂米和米行	专业性特点 + 专业规范原则
月底上门回访、把账跟长	持续性特点
米价天天变、出错损失大	时效性特点
什么人荐什么米、荐错了要赔	适当性管理原则
买米之前：讲清米、摆明底子	售前服务（介绍基础、基金管理人情况、风险教育）
买米之时：陪着挑、荐对的米	售中服务（协助风险测试、推荐合适产品、办业务）
买米之后：账对清、人跟牢、上门回访	售后服务（核对交易单、信息披露、变动通知、定期回访）
陈婆婆买米被冷落、退米、逢人讲陆记不好	服务不到位损害品牌形象
陈婆婆回柜、还带王婶来	优质服务树立良好品牌形象
郑老大派伙计来订半年大单	提升销售机构市场竞争力
苏伙计 = 客户经理 / 客服人员	投资者服务的具体执行人
顾先生把规矩掰开讲	投资者服务原则与特点的方法论来源
"陆记"二字往买米人心里摁	服务品牌建设与持续信任

来源：科目二·第十八章第三节·一、基金投资者服务概述

...

第一节 基金投资者

寓言故事 —— 《十六铺的大客经》

一九五二年初春，十六铺码头开春汛，米行里来了八拨"大客"。孙掌柜在账房一合计——光顾着卖米，不够；得弄清这些大客**是拿谁的钱、谁在管、怎么下注**。于是他把这八拨大客的章法，分成了三本账来记。

...

一、源头：银子从哪儿来

头一件事，孙掌柜先问："大客，你袋里装的银子，可是**自己压仓**的，还是**替旁人拢来**的？"

钱庄恒泰的顾先生头一个答得干脆："**自己压仓**是主号——钱庄东家、伙计们的本金，赚了自己分。 **替旁人拢来**的是分号——城里那些存了钱的小户头托我们打理，我们抽一笔'中费'。两摊银子，两本账，分头进米行。"

社保堂的老周紧随其后："我们堂里的银子，既不是自己的，也不是小户头拢的——是**国家从码头的税里一文一文攒下来**的养老底。亏不得，动不得。"

孙掌柜点头，在第一本账上记下三行：

- **自家压仓**——东家、合伙人的钱，赚了归自己；
- **替旁人拢**——把散户的钱拢一起，代客打理；
- **国家养老的底**——官府设的仓，专款专用。

这便是大客的**头一层章法**——**银子的来路，定下了他下注的分量**：来路稳的，下注稳；来路长的，下注长；来路是国家底子的，稳上加稳。

...

二、章法：谁来动手买米

第二件事，孙掌柜问："这许多大客，银子都压在账上，**是你们自己派人去米行挑米，还是请外面人代挑**？"

纱厂集团钱库的钱房先生头一个开口："我们厂里的内库，银子多、伙计多、还养着几个**专门看米价的师傅**——米行新到一批货、价是高是低，师傅心里门清。我们**自己人挑、自己人下注**，不必再请外人。"

钱庄恒泰的顾先生苦笑："我们钱庄可不一样——主号那边，自己养着一班**看米价的行家**，行情、品种、出货时机，自己人一手操办，这叫'**自己养人买**'。可分号那边，银子是替散户拢的，自己人忙不过来，就**请外面代挑**——找几家口碑好的'挑米行'代客打理，我们只管盯账。"

经纪号子的老冯抿一口黄酒，补上一句："**自己养人买，还是请外面代挑**，说到底看两桩：**一桩是你手里的银子多不多**——银子多到养一班闲人都划算，自然自己养；**一桩是你自己人里有没有行家**——没行家，再多的银子也是瞎挑。"

孙掌柜在第二本账上记下：

- **自己养人买**——银子够厚、自己人有行家;
- **请外面代挑**——银子多但自己人没功夫,或没那门手艺。

这便是大客的**第二层章法**——**银子多不多、自己人有没有行家,决定下注是亲手上阵,还是请人代挑**。

...

三、难关:请外面代挑,也不能撒手

第三件事,孙掌柜问得最要紧:"**请外面代挑**,挑米的是外人——那大客自己,还做不做主?"

老冯放下酒杯,一本正经:"外人挑米,可不代表撒手。 **挑哪家代挑、挑米的那位老师傅靠不靠谱、按什么章法挑、按什么成色交货**——这四桩,都得**大客自己定、自己盯**。挑错了人,银子打水漂;定错了章法,挑出来的不对路;不定成色,米行那边给什么算什么。"

顾先生点头:"可不是嘛。我钱庄的分号,**年年都要把代挑的师傅请来喝回茶、翻他的账、问他近一年挑中了几桩、走眼了几桩**——这叫'**选人、盯人、量人**'。挑米是外人,定章法的是东家。"

孙掌柜在第三本账上记下:

- **选人**——挑哪家代挑,挑哪一位老师傅;
- **定章法**——什么米、什么价、什么时机;
- **定成色**——挑出来的米,合不合事先说好的标准;
- **盯人**——代挑的师傅,年年都要请来对一对账。

这便是大客的**第三层章法**——**外人下注,东家也不能撒手;选人、盯人、量人,一桩都不能省**。

...

收账

账房打烊时,孙掌柜把三本账翻到一页:

- **第一本,银子的来路**——自家压仓、替旁人拢、还是国家底子;
- **第二本,谁来下注**——银子多不多、自己人有没有行家,亲手上阵或请人代挑;
- **第三本,请人代挑怎么办**——选人、盯人、量人,东家不能撒手。

苏伙计趴在柜台边抄,问:"掌柜的,这八拨大客,哪个最稳?"

孙掌柜笑了笑:**"来路稳的,下注稳;银子厚的,扛得住;外人下注的,东家也得亲自盯。八个字——****大客下注,东家做主****。"

春风里,十六铺码头那三本新立的账,在灯下轻轻翻着页。

...

原文定义

机构投资者是指用自有资金或者筹集投资者的资金进行投资的法人或非法人主体。机构投资者有许多不同的类型,例如养老基金、大学基金会、银行、银行理财子公司、证券公司、

期货公司、保险公司、FOF、私募基金、主权财富基金等。

机构投资者特征:通常资金实力雄厚、风险承受能力较强、注重长期投资、寻求稳健回报。

机构投资者在资产管理策略上通常采用内部管理或外部委托管理两种模式。

- 内部管理:组建专业投资团队,直接参与金融市场操作
- 外部委托管理:将资金交由一家或多家专业的资产管理公司

管理模式的选择主要受两大因素影响:资产规模和内部专业能力。

即便采取外部委托管理,机构投资者依然需要承担一系列复杂的决策,包括选择合适的资产管理机构、评估具体的投资经理、制定投资策略和业绩基准,并持续监督外部管理人的表现。

对应点

故事元素	概念对应
"大客"——八拨上门买米的大户	机构投资者:用自己或替旁人拢来的钱下注的法人或非法人主体
第一本账"银子的来路":自家压仓 / 替旁人拢 / 国家底子	资金来源:自有资金 / 筹集投资者资金 / 国家战略储备资金
"来路稳的,下注稳;来路长的,下注长"	机构投资者特征:资金实力雄厚、风险承受能力较强、注重长期投资、寻求稳健回报
纱厂集团钱库"自己养看米价的师傅、自己人下注"	内部管理:组建专业投资团队,直接参与金融市场操作
钱庄恒泰分号"请外面挑米行代挑、自己只管盯账"	外部委托管理:将资金交由一家或多家专业的资产管理公司
老冯"银子多不多、自己人有没有行家"	管理模式的两大决定因素:资产规模 + 内部专业能力
顾先生"年年请代挑的师傅回来对账"	即便外部委托,也要选机构、评经理、定策略、盯表现
老冯四桩"选人、定章法、定成色、盯人"	选择合适的资产管理机构、评估投资经理、制定投资策略和业绩基准、持续监督外部管理人
"大客下注,东家做主"	机构投资者在外部委托管理下仍需对整体资产配置战略保持控制

来源:科目二·第十八章第一节·一(一)2. 机构投资者

...

三、投资者保护和教育

寓言故事 —— 《码头的识米讲堂》

开春涨水那阵子，十六铺码头上出了件怪事。一连三日，拎着米袋上船的外乡客，竟有七八个在过秤之后才回过神："哎，我方才买的这一袋，分明是陈米拌了新糠啊！"有位嘉兴来的老板娘，攥着一张皱巴巴的米袋站在船头哭——她要赶回镇上给儿子办喜事，米却被人坑了，回去怎么交差？

老陆在自家柜上听到这消息，眉头一皱，喊来老沈、老冯一起商量。"咱们卖米的，客人也分两种——街坊来了招呼一声，袋子一拎走人；外乡客头一回上门，认不得咱家松江粳和别处粳有啥分别，也分不清新陈、辨不出真伪。"老冯点头："问题就出在这里。"

老沈提议："那就让柜上的伙计多一句嘴，客人进门先讲两句。"可老冯摇头："伙计就这几张嘴，天天码头上来来往往百来号人，讲得过来吗？"

正说着，码头商会的周先生踱了进来。听完这桩事，他从袖子里抽出一本薄薄的小册子，封皮上写着《米客须知》四个毛笔字。"老陆，你看——这事不该只怪散客不识米，也不该只怪卖米的没提醒。"周先生把册子摊开，里头分五块：米是什么米、米的成色、买米的规矩、出了事找谁、什么人该买什么米。

"头一条，叫'认米'——好米坏米新米陈米，怎么分；第二条，叫'识险'——哪家米行说话算话、哪家说话不算话；第三条，叫'知规'——上海米业公会定的行规，秤怎么过、袋子怎么封、票怎么开；第四条，叫'维权'——米出了事该去找谁、拿什么凭据去说理；第五条，叫'量力'——你是要办喜事还是要囤着等涨价，量力买，别让人忽悠着把半年的口粮都押上去。"

老陆眼睛一亮："这册子发到散客手里，他们进米行之前先翻一翻，不就少了一大半的坑？"周先生点头："不过发册子只是头一步。"

接着几桩事就按着周先生的路子办了下来。先是码头商会在十六铺大钟底下辟出一间小屋，挂上"识米堂"的木牌，每逢三六九日请老行家来讲——讲的全是散客听得懂的事：新陈米怎么一捏一闻辨出来、掺沙的米怎么在水里捞一把、别镇来的米袋和本镇米袋封口有啥不同。

然后是印发小册子。头一批五百本，封面印着"陆记米行"和"恒泰钱庄"两家带头捐的字样，里头把行规一条条写明——比如秤上玩花样要罚几倍、袋子破了要换、票丢了凭邻居一句话能补——全用白话写，散客也看得懂。

再然后是"走街串巷"。苏伙计本是码头上跑腿的后生，被商会请去做了"识米堂"的宣讲人，每逢集日就到南浔镇、平望镇的茶馆里坐定，摆开米样，给茶客们上手摸、鼻头闻——陈米和新米的手感全然不同这一条，听过讲的、摸过样米的，十个里头九个记得住。

最后，是"识米堂"常设下来——不是讲一次就散，是整年开着，冬天讲腊月里怎么存米、春天讲涨水天怎么防霉、夏天讲怎么防米虫。识米堂的墙上还挂了一本"红黑簿"：哪家米行说话算话、哪家常被投诉，红的写"信得过"、黑的写"且慢"，散客进门先翻这本簿子。

到了夏天，那个嘉兴来的老板娘又来了一趟十六铺——这回她没急着进米行，先去"识米堂"翻了一本小册子、又听了一堂课、再看看墙上的"红黑簿"，最后才走进老陆的柜上。买的还是松江粳，袋子一过秤、票一开、章一盖——回到家，喜事办得顺当，米也没出岔子。

她临走时回头对老陆说："你们码头这家讲堂，办得真是时候。"

老陆笑了："咱们卖米的，替客人挡风遮雨是一桩，教会客人自己识米、不被人坑，又是另一桩——两桩都得做。"

...

原文定义

投资者保护是指维护投资者合法权益、防范投资风险、提升投资能力的系列工作；投资者教育是其中的重要组成部分。

投资者保护和教育的基本原则：依法保护、预防为先、教育公平、投资者适当性。

投资者教育的内容：投资基础知识、产品风险、法律法规、维权途径、风险承受能力。

投资者教育工作的形式：讲座、宣传册、网站、媒体、基地。

投资者教育基地：监管部门、行业协会、基金销售机构等建设专门的投教基地，提供系统化、持续性的投教服务。

对应点

故事元素	概念对应
替客人挡风遮雨	投资者保护（维护合法权益、防范风险）
教客人自己识米、不被人坑	投资者教育（提升投资能力）
米行公会定的行规、罚则	依法保护
客人进门先讲、先发册子、不等出事	预防为先
小册子发到散客、宣讲到外县茶馆	教育公平
量力而买、什么人该买什么米	投资者适当性
《米客须知》五块：米、险、规、权、力	教育内容：基础、风险、法规、维权、风险承受
识米堂三六九讲、宣讲人走茶馆	讲座形式
印发《米客须知》小册子	宣传册形式
"红黑簿"挂在墙上常年翻看	持续性教育（基地）
十六铺"识米堂"整年开着、按季节讲	投资者教育基地：系统化、持续性

来源：科目二·第十八章第三节·三、投资者保护和教育

...

《十六铺的"内行"》

开场

一九五二年初春，十六铺码头边上的老冯米行刚挂出新牌。老冯做这行三十年，从苏州、常州一路收米，南北通货全认得清。这日清早，钱庄恒泰的账房先生顾先生领着两个伙计推门进来，开门见山："老冯，你这新米，给我留三十石。要陈的、要新的、要霉过的掺沙的，我全要，月底结账。"

老冯心里一盘算：钱庄恒泰在浦西开了三家分号，码头上的行当没他不掺和的，他买米绝不是自家煮饭。他要三十石米，多半是拿去质押给纱厂周转，这种买主钱厚、门路广、识货，自然不必多费口舌。

冲突

正说着，门外又进来一位——林四姑。林四姑是本弄堂的寡妇，拖三个孩子，平日在米行只买三五斤碎米煮粥。老冯见她进来，习惯性地迎上去："四姑，今早的籼米好，一角二一斤，给你留两斤？"

顾先生回头瞥了一眼，忽然插嘴："老冯，你同我做生意只消报个价、签个单子，连米都不用验。同她啰嗦这么多做什么？难不成你还怕我吃不起？"

老冯笑也不是恼也不是，只得解释："顾先生，不是不肯同你省功夫。钱庄、纱厂、报关行那些大主顾我认得清，你们买米就像进货，行有行规。但四姑头一回来，我总得把米好不好、几成新陈、煮出来啥味道讲讲明白——她家三个伢儿等着开锅呢。"

顾先生哼了一声："你这是看不起我们内行。"

转折

老冯不慌不忙，请顾先生和林四姑都在柜台前坐下，叫伙计端两碗米汤来。

"顾先生，我问你——你是钱庄出身，认票子、认金子、认外汇券，米里的门道你未必比得上我。林四姑，识字不多，可是她晓得自家伢儿爱吃什么、家里米缸几时见底。这两人买米，差得远哩。"

"我同恒泰钱庄做买卖，不用多嘴——你们看货准、扛得起亏、嫌贵了自会走人。我同四姑做买卖，便要把米的好歹讲透：这是新米，那是陈米；这是早稻，那是晚稻；这是客米，那是本地米。哪一桩该省口舌、哪一桩该讲清楚，我分得清。"

"你们大字号买米，米行不用啰嗦；四姑这样的人家来买米，米行便得多说几句。这不是我势利眼，是买卖有分工——内行有内行的规矩，外行有外行的交代。"

顾先生听完，沉默了一盏茶的工夫，点头道："你这套法子，公平。"

林四姑也笑："老冯，难为你——那角二一斤的籼米，给我来三斤。"

结局

月底，钱庄恒泰按时结清三十石米的账。恒泰掌柜还特意派伙计送来一张帖子，邀老冯去北外滩看新落成的仓库，说往后大宗存米都托他打理。

林四姑也成了老冯米行的常客。每回进门，老冯都亲自给她抓米、量斤、说几句煮饭的窍门；四姑偶尔手头紧，老冯便让她赊账、回头再补，邻里都讲老冯厚道。

十六铺的街坊们把这桩事传开来，渐渐都明白了一个理：买米的人里头，有的"内行"——钱庄、保局、经纪号子、办善堂的、家里存得起几百担米的大户——他们挑米自有主张，米行不必多嘴；而寻常街坊来买三五斤煮饭的米，米行便得把米的成色、价钱的公道、煮出来的滋味——交代清楚。买米卖米，各有各的章法；内行外行，米行心里自有一杆秤。

...

原文定义

- 根据《证券期货投资者适当性管理办法》，符合下列条件之一的是专业投资者：
- 经有关金融监管部门批准设立的金融机构
 - 上述机构面向投资者发行的理财产品
 - 社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金
 - 合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）
 - 同时符合下列条件的自然人：金融资产不低于 500 万元 或 最近 3 年个人年均收入不低于 50 万元 + 2 年以上投资经历

前款所称金融资产，是指银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货及其他衍生产品等。

专业投资者可以购买或接受所有风险等级的产品或服务。

对应点

故事元素	概念对应
钱庄恒泰（账房、掌柜、买三十石米）	金融监管部门批准设立的金融机构（专业投资者第 1 类）
林四姑（识字不多、买三五斤碎米）	普通投资者（需要米行详尽讲解与风险提示）
老冯给恒泰报个价、签个单、不必多嘴	专业投资者享有"低适当性义务" / 可购买所有等级产品
老冯给四姑讲新米陈米、几成成色	普通投资者严格适当性匹配 + 充分告知
老冯心里"内行外行一杆秤"	经营机构对投资者分类的识别义务
恒泰按月结账、林四姑按需散买	不同类型投资者的交易模式与资金特征
顾先生质问"你这是看不起我们内行"→老冯解释买卖有分工	分类目的不是歧视，而是"区别对待、合适匹配"

来源：科目二·第十八章第一节·一（二）1. 专业投资者

《码头的买米账本》

开场

1952年初春，十六铺码头的米行生意越做越大，老陆、老沈、老冯、周先生四家老字号已经稳住了阵脚，可家家都碰上一个新麻烦——客人买完米之后的事情，比卖米本身还琐碎。陈源丰米铺的老米就深有体会：「客人进铺子挑米是一回事，米挑好了付了钱走出门，那才是另一回事的开始。」钱庄恒泰的赵掌柜也笑：「你们米行做的是一辈子的买卖，一斗米吃完客人还会回来下一回；不像我们钱庄，一笔款子结清，账就完了。」

老米掰着指头一数：客人买米之前要挨家挨户去看哪家的米好，这一关叫「招徕」；买米当天要问东问西，新客问得多，老客问得少，这一关叫「答疑」；米挑好付完钱，客人半路回家又折回来问「这米能不能退」，这一关叫「听抱怨」；米吃完了客人要续买，老米得记得这位客人家住哪里、口味偏哪一挂，这一关叫「跟单」；最要紧的是——所有客人的姓名、住址、买了什么米、付了多少钱，全要记在一本账上，锁进柜子，谁也不许偷看，这一关叫「藏档案」。光这五关走完，老米已经忙得脚不沾地。

冲突

最先出岔子的是老冯家的「周家米铺」。伙计孙掌柜是个毛头小子，嫌麻烦，那本买米账记了一半就丢在柜台上。有一回林四姑来买米，签了名字、付了钱，转身想再要一份收据，孙掌柜不耐烦：「都是街坊邻居，签什么名啊，您记着不就行了？」林四姑不乐意了，回去跟码头商会的周先生告状：「连个收据都不给，回头米出问题我找谁说理去？」

更糟的是钱庄恒泰的赵掌柜传过来一桩事：周家米铺的新伙计苏伙计——就是从陈源丰被开除又转去周家的那个——又把买米账上的客人姓名、住址抄了一份在袖珍小本上，私下拿到戏园子门口卖给算命先生，按人头收五分钱一位。消息传开，码头上炸了锅。租界里来买米的顾先生气得拍桌子：「我花多少钱买米是小事，我的底细被你们卖给算命先生——我还要不要在租界做生意了？」郑老大听了也摇头：「卖米的把客人的姓名住址都卖了，这米行还能开？」

紧跟着是西街的「林四姑米铺」——虽然是老字号，可掌柜林四姑不识字多，年初换了个新伙计陈源丰的老米来帮忙，老米照搬陈源丰那一套：客人来买米从来不问人家家里几口人、口味偏什么，只管自己柜上有什么米就吆喝什么米。结果一个租界洋行买办走进铺子，老米劈头就推荐最贵的松江香粳米：「先生您看，这米颗粒饱满，七块钱一斗，是铺子里最贵的！」买办家里就三口人，平时只吃两块钱的粗米，听了哭笑不得，转身就走，回头跟老沈吐槽：「这铺子卖米连客人吃什么米都不问，只管往贵里推。」

转折

周先生把老陆、老沈、老冯、林四姑、钱庄恒泰的赵掌柜都叫到码头商会的议事堂，摊开一本泛黄的《十六铺买米须知》，一字一句念给大伙听。老米、孙掌柜、苏伙计也都站在下头听。

须知上写得明白：卖米之前要先吆喝，把自家米的好差、能煮几碗饭、能放多久讲清楚，这就是「宣传」；客人挑米要问一句「您家里几口人、口味偏什么」，合适的人推合适的米，这就是「答疑」；客人挑米付钱的时候要问「您还有别的要问的吗」，这就是「互动」；客人买了米回去，吃得不满意回来找后账，要耐心听、要认真记、要给个说法，这就是「听抱怨」；米卖出去之后，过十天半月要派伙计去回访，问问客人「这米煮得香不香」「家里还缺不缺」「下回什么时候要」，这就是「跟单」；客人姓名、住址、买了什么米、付了多少钱，账要一笔一笔记清，簿子要锁进铁柜子，存够二十年，谁也不许私下抄一本——这就是「藏档案」。

老米听到「合适的人推合适的米」那一段，脑门上沁出了细汗；孙掌柜听到「耐心听、认真记」那一段，腿一软差点坐地上；苏伙计听到「簿子存够二十年、不许私下抄一本」那一段，脸白得像拌了石灰的米糠。周先生当场把孙掌柜那本半截子账和苏伙计私下抄的小本子收走，盖了商会的红戳子烧掉，并罚周家米铺停业整顿半个月，孙掌柜回炉重训、苏伙计直接除名、永不许再在码头卖米；老米也被林四姑撵了回去——按人下菜这一关没过，就别想再在米行干。

结局

半个月后，十六铺码头又恢复了往日的模样。重新开张的周家米铺柜台上多了一块小木牌，上面写着「买米须知」：一、买前招徕；二、买中答疑；三、买完互动；四、买后回访；五、客人档案锁柜存二十年。老陆看了连连点头：「这才像卖米的样子。」老沈也笑：「卖米的人要把客人的姓名住址当成压箱底的宝贝，不能像撒米糠一样随便丢。」

周先生最后拍板，把买米的规矩从五个「老路子」扩到八个「新法子」：柜上装一部电话，方便客人问米价；每季给老主顾寄一张对账单；急事发个电报或短信；大主顾由周先生本人「一对一」接待；码头上贴海报讲怎么挑好米；戏园子门口发宣传册；每月十五在茶馆办一场「买米讲座」；再弄一个「码头上」的微信群——客人想什么时候问米就什么时候问。租界里来买米的顾先生听说了这一套，感叹：「这才像做生意的样子——卖米是开头，伺候客人是一辈子。」

码头商会的周先生盖了最后一道戳子，语重心长地说：「米可以论斗卖，但卖米的人不能论天算，客人也不能论次算。宣传要实在，答疑要耐心，互动要勤快，抱怨要听清，跟单要跟上，档案要锁紧，按人下菜要做到位——这八样做到了，米行才做得长久。」

...

原文定义

基金投资者服务流程：服务宣传与推介、投资咨询与基金咨询、互动交流、受理投诉、投资跟踪与评价、投资者档案管理与保密等。

服务宣传与推介：围绕投资者需求展开的产品宣传和推介活动。

投资查询、咨询与互动交流：日常咨询、查询、互动。

投诉处理：处理投资者不满与纠纷。

投资跟踪与评价：跟踪投资者持有、评价客户。

投资者档案管理与保密：保存客户资料，保密至少 20 年。

投资者个性化服务：电话、邮寄、传真、邮件、短信、一对一专人、互联网、微信/移动端、媒体/宣传手册、讲座/推介会/座谈会。

对应点

故事元素	概念对应
米行招徕客人、把米的好坏讲清楚	投资者服务宣传与推介
客人挑米时问「家里几口人、口味偏什么」	投资咨询与基金咨询
客人付钱时问「您还有别的要问的吗」	互动交流
林四姑铺子里不按人下菜、买办掉头就走	适当性管理原则（按人下菜）
米吃得不满意回来找后账、要耐心听认真记	投诉处理（受理投诉）
过十天半月派伙计去回访「米煮得香不香」	投资跟踪与评价
客人姓名住址买米明细存够二十年	投资者档案管理与保密（≥20 年）
苏伙计私下抄客人姓名住址卖给算命先生	禁止出售、泄露投资者信息
孙掌柜不签名、不给收据	投资者账户管理不规范
柜上装电话	电话服务中心
每季寄对账单	邮寄服务
急事发电报、短信	自动传真、电子信箱、手机短信
大主顾周先生本人「一对一」接待	「一对一」专人服务
码头上贴海报讲怎么挑米	媒体和宣传手册的应用
戏园子门口发宣传册	派发宣传资料
每月十五茶馆办「买米讲座」	讲座、推介会和座谈会
「码头上」微信群	互联网、微信和移动投资者端的应用
周家米铺买米须知小木牌	投资者服务流程制度化
顾先生感叹「卖米是开头，伺候客人是一辈子」	投资者服务持续性原则
周先生强调「八样做到位」	全流程合规与个性化服务

来源：科目二·第十八章第三节·二、基金投资者服务流程

...

《外行买米的五道坎》

——普通投资者 fable

开场

一九五二年初春，十六铺码头的早市刚开，老冯米行门口便排起小队。林四姑头一个进得门来，她是本弄堂的寡妇，三个伢儿等着开锅，平日只买三五斤碎米煮粥。她身后跟着周先生——周先生在法租界洋行做账房，月俸不低，攒了些积蓄，想来买米存着等涨价。再后面是郑老大，跑船的出身，胆子大、脾气躁，看见米行里新到一批进口洋米，眼睛就亮了。

老冯把三人请到柜台边坐下，又叫伙计端来三碗米汤。他开门见山："三位今朝来买米，规矩不一样。我米行里分两种客人——一种是大字号的内行，认货、识价、扛得起亏，米行不必多嘴；另一种是街坊邻里的外行，识货有限、家里米缸见底得快、亏不起也等不起。米行对内行只用报价签单，对外行则要多问几句、多讲几句。今日你们三位，我都不熟，按规矩都得按外行来办。"

冲突

林四姑先开口："老冯，你讲的'外行'我认，我就是来买三五斤碎米的。可我周先生和郑老大都是见过世面的，你也把他们当外行？"

周先生也皱眉："我在洋行做事，账上进出几千上万银元，买几石米算什么？"

郑老大更不耐烦："我跑船的，太平洋都闯过，米行里什么米我没吃过？你把我当下不懂事的伢儿？"

老冯不慌不忙，从柜下摸出一本厚厚的账册，翻开第一页："三位莫急。我米行有个老规矩——外行来买米，米行得先掂量他'能扛多大的事'。家里只有十担米的本钱，扛不起丢一担；家里有三百担的本钱，丢一担也不至于开不了锅。这'能扛多大的事'，我得问几桩：家里几口人、米缸几时见底、本钱多少、亏了一成会不会心慌、亏了三成会不会卖屋卖地。问清楚了，我才晓得该给你配哪一档的米。"

"我不是说三位是伢儿，"老冯补一句，"也不是说三位笨。是因为米行里的米，分五档——有的米稳当得像存钱，丢不了多少本；有的米起起落落像跑船的潮水，丢起来一眨眼就少半成。我若不分档，只管往高档里推，害得四姑家米缸见底、郑老大卖了船本，那才叫不厚道。"

转折

周先生哼了一声："那便分来听听。"

老冯点头，请伙计把米行里的米按"脾气"排成一排，又竖起五块小木牌，从低到高刻着"一档"到"五档"。

"第一档，最稳当——存得住、亏不掉、价也涨得慢，类似存钱庄，但比不上钱庄随时取。家里米缸浅、等米下锅的人家，配这一档最安心。四姑家三个伢儿，本钱薄，扛不住大起大落，米行便把她归到这一档里。"

"第二档，比第一档稍微多赚一点，但也能稳——米行多塞几句'煮出来香不香、新陈几成'的话。"

"第三档，不上不下，能赚也能亏，亏个两三成不伤根本——家里米缸厚、伢儿大了、有人在外头挣钱的，配这一档差不多。"

"第四档，赚得多亏得也多——家里本钱厚、亏了三成还能再扛一年的，配这一档。"

"第五档，顶到天上去——赚起来翻倍、亏起来连本带利全没。郑老大跑船的脾气，进这一档不奇怪；但米行得把话讲透：船一翻，啥都沉。"

老冯看一眼三人："周先生在洋行做账，本钱厚、扛得起，进了第四档；郑老大跑船的，胆大、扛得起更大的事，进了第五档；林四姑本钱薄、家里等米下锅，进了第一档。我米行不是看不起谁，也不是势利眼，是把合适的人配到合适档位的米里去。"

周先生低头想了一想："你讲的也有理。我在洋行是认得票子，可米里的门道我确实外行——若是米行只看名气把我推到第五档，亏了米行不担责，我连哭都找不着地方。"

郑老大也点头："跑船是跑船，买米是买米。能扛多大的事，自己说没用，米行量过才算数。"

结局

当日，老冯按这三档，给林四姑配第一档的碎米粳米，三斤；给周先生配第四档的本地晚稻与早稻各半，五石；给郑老大配第五档的进口洋米，附上一个小册子，写明这米价起起落落、亏起来连本带利全没的道理。

三人各自扛米出门。临走时老冯在门口又喊一嗓子："往后街坊邻里来买米，米行一概按外行来办——先问本钱、再分档、再配米。嫌麻烦的，去找钱庄恒泰那种内行做主顾；愿听米行细讲的，十六铺老冯米行随时恭候。"

周先生回头应一句："老冯，你这'外行'的规矩，比我洋行里那套还公道。"

十六铺的街坊们把这桩事传开来，渐渐都明白了一个理：到米行买米的寻常街坊，皆是"外行"——米行不能因为人家本钱薄、识货少便糊弄人家，而是要先测他"能扛多大的事"，再按由低到高分五档；米也按"脾气"分五档；外行买米，米行便得按他的档位配对应的米，多讲几句、多嘱咐几句，把丑话说在前头。这不是看不起谁，是买卖有分工、保护有厚薄。

...

原文定义

专业投资者之外的，符合法律、法规要求，可以从事基金交易活动的投资者均为普通投资者。

基金销售机构一方面需要对投资者进行风险承受能力评估，按照普通投资者风险承受能力由低到高，基金销售机构应将普通投资者分为至少 C1（含风险承受能力最低类别）、C2、C3、C4、C5 五种类型；

另一方面，需要对基金产品或者服务的风险等级进行划分，根据投资者的风险承受能力评估结果，向投资者建议合适的、符合其风险承受能力的基金产品和服务。

对应点

故事元素	概念对应

林四姑、周先生、郑老大来米行买米	普通投资者（专业投资者之外的投资者）
老冯"对内行报价签单，对外行多问几句"	普通投资者需要更详尽的告知与保护
老冯问"家里几口人、米缸几时见底、本钱多少"	风险承受能力评估（问卷测评）
竖起五块木牌"一档"到"五档"	普通投资者风险承受能力由低到高分 C1 ~ C5 五类
林四姑归到第一档	C1 谨慎型普通投资者（低风险承受能力）
周先生归到第四档	C4 进取型普通投资者（较高风险承受能力）
郑老大归到第五档	C5 激进型普通投资者（高风险承受能力）
米按"脾气"分五档	基金产品或者服务的风险等级划分
按买米人的档位配对应档的米	适当性匹配原则（向投资者建议符合其风险承受能力的产品）
老冯"米行不能糊弄人"	普通投资者在信息告知、风险警示方面享有特别保护
老冯"把丑话说在前头"	严格履行信息披露、风险提示义务

来源：科目二·第十八章第一节·一（二）2. 普通投资者

...

《老冯的两张字据》

——普通与专业"内行外行"换边站 fable

开场

一九五二年初春，老冯米行门口那块写着"门槛"的红漆小木牌还挂着，自打上回码头传开那桩"恒泰三十石、林四姑三斤"的事，顾先生每回路过都要朝那块牌子多瞅一眼。

这日清早，老冯正在柜台后头拨算盘，外头进来两个人——头一个是顾先生，怀里夹着一本账册；后头跟着一位四十出头的男人，穿着半旧的中山装，手里捏着个封了火漆的牛皮纸袋。顾先生朝老冯拱了拱手："老冯，这位是陈源丰，做过纱厂账房、又在报关行蹲了七年，今天特意来寻你。"

冲突

老冯赶忙让座，倒了两碗茶。陈源丰把牛皮纸袋往桌上一放，开口便说："冯老板，我在十六铺做了这么些年，进的货走的账也算内行了。你这米行里头的陈米、新米、客米、本地米的门道我全认得。我这一袋子里头，是我在恒泰钱庄的存单——三百两打底；这是我在报关行七年的工牌。我来找你，是想买你替人打理米仓的那一档'份子'，按内行的规矩办就成。"

老冯端起茶碗，沉吟半晌没接话。顾先生在旁插嘴："老冯，源丰兄又是老码头、又是钱庄存着三百两，这不就是钱够、人也懂行么？你那'内行'的章法，照办就是。"

老冯慢慢放下茶碗："顾先生、源丰兄，你们先听我把话讲完。"

他指着陈源丰的牛皮纸袋："三百两存单、七年工牌——钱厚、人懂行，按理说该是内行。可是米行这条街上，从来有句老话：'内行'是分两头算的。一头是买卖上的内行，一头是受规矩保护上的内行。我这米行替人打理米仓，亏起来一宿能跌去一月的米价，你陈源丰既然要按内行的规矩办，那米行同你之间就少了一层啰嗦——米行不必成天追着给你讲'今天米跌了几钱'明天仓里该不该出'。这对你，是省事；对我，是省心。两边都认。"

陈源丰点头："那便按内行的办。"

老冯却把话头一转："可是源丰兄，今天我反倒想劝你一句——你按内行办，米行对你的保护便薄了一分。换句话讲：将来仓里真出了岔子、亏了大钱，米行不必再像对外行那般把丑话说在前头。这层'薄一分'，你愿不愿意？"

陈源丰怔了一下："你这是在劝我……别走内行这条道？"

老冯摇头："我劝的是——你自己想清楚再写那张字。"

转折

陈源丰低头想了半晌，忽然抬头问："冯老板，那我反过来问一句——我若是今天不想担这'薄一分'的保护，写个字跟你讲明白，要米行把我当外行来对待，你肯不肯？"

老冯笑："这有何不肯？米行这行当，向来是客人自己挑椅子坐。你是内行，可你今天想多一分米行的啰嗦、多一分米行的交代，只要你落个纸、写个'我陈源丰自愿按外行规矩办'，米行照外行的法子同你做买卖便成。钱够、懂行，那是内行的本钱；可你要不要内行的'少啰嗦'，那是你自己的主意。米行不能替你定。"

顾先生听到这里，忍不住插话："那若是反过来——我是外行，今天攒够了钱、又在米行里蹲了十几年，从外行想换进内行的门里来，你米行接不接？"

老冯把茶碗搁下，正色道："顾先生，这便要看三样东西。头一样，钱够不够——按行里的规矩，门槛是银子上摆着的，没那笔钱，你写一百份申请我也不敢接。第二样，经历够不够——你是在米行里干过的、还是只在街上看过的？蹲过几年？做过什么行当？这一层，米行得问得清清楚楚。第三样——你光钱够、经历够，还得自己写张纸、盖个手印，'我顾某人自愿换进内行那门，亏了赚了自担'。三样都齐了，再加一道——米行得自己再考你一考：问几句米里的门道、或者让你试着做一笔小买卖、看看你到底懂不懂。这几道关都过了，米行才点头。"

顾先生追问："那万一我钱够、经历够、考试也过了，我就是想换进内行，你米行却不肯点头呢？"

老冯摊手："米行有米行的难处。你是个外行来投的，米行得替你担一份心——万一把你当内行、哪天你亏了回头找米行扯皮，米行也要吃官司。所以米行自己有一杆秤：哪怕你都齐了，米行说'不接'，那也是米行的本分。你要进内行的门，先得让米行愿意替你开门。"

结局

陈源丰和顾先生对视一眼，都笑了。

陈源丰率先从怀里摸出一张白纸，提笔写下一行字——“我陈源丰，自愿按内行规矩与冯记米行做份子买卖，亏赚自担”，末尾盖了私章，双手递给老冯。老冯接过字据，点头收进账柜。

顾先生却把茶碗一推，叹了口气：“我这把年纪，钱还差着、经历也差着，今天先不写。等我攒齐了银子、再在米行里蹲满两年，到那时再来同你讨那张申请。”

老冯起身把两人送出门，回头朝门口那块“门槛”小木牌看了一眼，对伙计说：“把这行字加到下头——‘门槛’内外，可进可出；进要自己写、出也要自己写。米行只管记账，不管替客人挑椅子。”

春风里，十六铺码头上的吆喝声又起。老冯米行的门槛，依旧挂着那块红漆小木牌——只是下头，又多添了一行墨字。

...

原文定义

- 根据《证券期货投资者适当性管理办法》的要求：
- 专业投资者可以书面告知经营机构选择成为普通投资者，经营机构应当对其履行相应的适当性义务。
 - 符合下列条件之一的普通投资者可以申请转化成为专业投资者，但经营机构有权自主决定是否同意其转化：
 - 金融资产不低于 500 万元，或最近 3 年个人年均收入不低于 50 万元
 - 具有 1 年以上证券、基金、期货、黄金、外汇等投资经历，或者具有 2 年以上金融行业设计、研究、交易、投资、风险管理等相关工作经历
 - 普通投资者申请成为专业投资者应当以书面形式向经营机构提出申请并确认自主承担可能产生的风险和后果，提供相关证明材料。
 - 经营机构应当通过追加了解信息、投资知识测试或者模拟交易等方式对投资者进行谨慎评估，确认其符合要求。

对应点

故事元素	概念对应
老冯开篇讲“内行两头算”	专业投资者与普通投资者在保护强度上的差异（双向可转前提）
陈源丰主动写字“我自愿按内行规矩办” → 米行照办	专业投资者书面告知经营机构选择成为普通投资者，经营机构须履行相应适当性义务
“你写个字，米行照外行法子做买卖”	内行 → 外行：单方书面告知即可，米行必须照办
顾先生问“外行能不能换进内行”	普通投资者 → 专业投资者：需要主动申请
顾先生问“钱够不够、经历够不够、写不写字”	申请转化的三项硬条件：金融资产/收入门槛 + 投资或金融工作经历 + 书面申请并确认自担风险
老冯说“米行自己再考一考”	经营机构以追加了解信息、投资知识测试或模拟交易等方式进行谨慎评估

"米行说'不接'，那也是米行的本分"	经营机构有权自主决定是否同意转化
顾先生最后"先不写，等攒齐了再来"	普通投资者申请转化的自主性 + 条件未达成时不可强行转化
门槛木牌下"米行只管记账，不管替客人挑椅子"	双向转化以投资者自主意愿为前提，经营机构不替投资者做身份选择

来源：科目二·第十八章第一节·一（二）3. 普通投资者和专业投资者的转化

...