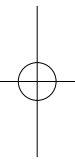
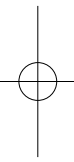




寄语



香港作为全球领先的国际金融中心之一，是境内外客户对多样化金融服务的首选之地。得益于众多国际化金融人才的汇聚、优质多元高效的金融产品和服务的提供、以及具国际先进水平的监管环境，香港金融市场背靠内地、连通世界、多年来获得长足稳健的发展。特别是在资产管理、财富管理及私人银行服务领域更积累了丰富的经验，具有明显的优势。

香港金融管理学院二十余年坚持深耕于香港与内地的金融人才教育和培训领域，现携手香港与内地金融专家适时推出“资产配置分析师”财富管理技能认证，是当前金融强国建设中的国家之所需、香港之所长、两地专才之所优；是提升中国金融实力、惠及具理财需求大众的有益之举。

希望有关认证项目的推出为国家的金融人才队伍建设、为大湾区和跨境金融建设做出积极的贡献。

朱燕来

2024年3月

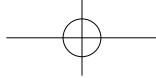
序 一

由衷祝贺《资产配置分析实务》一书正式问世，该书为广大财富从业人员提供了一份难得的学习资料和实务参考书。

习近平总书记指出：“金融强国应当基于强大的经济基础，具有领先世界的经济实力、科技实力和综合国力，同时具备一系列关键核心金融要素，即：拥有强大的货币、强大的中央银行、强大的金融机构、强大的国际金融中心、强大的金融监管、强大的金融人才队伍。”新时代催生新金融，新金融呼唤新人才，培育和打造强大的金融人才队伍，尤其是银行财富管理人才队伍，是各家银行推动金融高质量发展的“关键招”和“必答题”。

在当今复杂多变的金融市场中，有效的资产配置是实现个人和机构财富增长的关键。这本教材汇集了境内外众多财富管理专家的经验 and 智慧，聚焦银行财富管理资产配置实际业务场景，为银行归纳总结出完整的资产配置分析底层逻辑、方法论、流程、工具和实战案例，帮助金融行业财富管理从业者打下扎实的理论 and 实务基础，构建银行理财净值化转型的底层能力。

通过这本教材，众多金融从业者可以深入了解不同资产类别的特性、风险与收益，学会运用先进的分析工具和方法，构建适应个体风险



偏好和财务目标的资产组合。我相信,《资产配置分析实务》将成为金融专业领域的经典之作,为金融界和学术界的进步贡献力量。

本书是资产配置分析师专业技能认证考试的配套参考用书,由香港国际财富管理学会CAA认证专家、《零售银行》杂志总编辑林巧红女士牵头主编,汇集中国大陆、中国香港、亚太地区众多金融专家智库共同参与精心编写而成。衷心感谢各位专家学者,为本书所付出的辛勤努力!

期待这本教材能够增进更多人对资产配置领域的了解,帮助财富管理从业者提升资产配置分析及胜任不同工作场景的职业能力。从而为金融行业培养具有中国特色的“财富管理金融工匠”,促进金融教育培训事业的繁荣发展!

王中英 董事长
香港金融管理学院

序 二

中国金融市场投资，正处在一场新的发展阶段。

刚性兑付属性的理财时代在2022年彻底画上了终止符，意味着我国投资者倾向的“低风险、高收益、高流动性”的投资，已无法靠单一资产满足客户需求。在净值化时代，刚兑打破，投资者将面临被动接受合理的投资风险与收益。整个市场环境的变化会对从产品销售人员、产品设计人员、投资管理人员到投资者的各个环节参与者提出科学投资理念的培养要求。

随着经济增速放缓、全球不确定性增多导致市场波动性显著上升，风险资产波动增加，内外部环境的变化对个人财富的保值增值提出新挑战，也为投资者逐渐接受资产配置理念提供了土壤。金融市场有各类风险偏好的投资者，亦有不同风险收益特征的基础资产，如何将投资者的风险收益诉求与产品相结合，最好的方式就是通过资产配置，资产配置本身是以组合管理的方式在风险收益曲线上进行调节，以符合不同投资者的风险收益要求。对于财富管理机构而言，需要以分散风险为基础帮助客户找寻新的收益获取模式，资产配置的理念和方法论进入视野。

资产配置的逻辑，起源于成熟国际市场及二级市场投资，实践验证有着显著的价值和意义。中国金融发展之路与西方金融模式有着本质



的区别，有关资产配置精华在中国特色金融投资市场如何更好地应用的话题，近十年探讨的视角有很多，最终都将回归到中国金融的第一性视角——支持实体经济的发展。金融是国民经济的血脉，是国家核心竞争力的重要组成部分。随着产业升级转型的推进，资本市场服务实体经济的必要性凸显。企业需要通过长期规划做大做强，而企业经营者长期视野的形成则要以资本市场的长期资金为支撑。在资产配置理念下，投资者将更注重长期目标而非短期收益。资金资产配置效率是金融机构的核心能力。因此，在中国市场进行投资，首先立足于我国金融第一性原理进行思考，即符合支持实体经济发展的投资思路，国家实施的资管新规，破除刚性兑付、“房住不炒”等即是对过往投资的纠偏。2024年4月新“国九条”重磅发布，更好地发挥资本市场服务实体经济的功效，为建设金融强国奠定基础，为中国庞大的财富管理市场注入新动力。回归初心、金融向善，是金融工作必须坚持的基本原则。

对于金融机构发展而言，资产配置有其时代的必然性。金融领域风险防控压力加大，尤其是银行作为业务涉及领域广、产品/账户结构复杂的机构，服务客户的资产涉及现金、固定收益、权益、汇率、贵金属等各大类资产。银行的客户投资面临的利率、汇率、市场风险有增无减，亟待提高对市场分析研判能力和对风险的分析预判能力，必须通过对宏观、产品、客户等多维度综合分析，提升应对水平和能力。传统的产品导向、卖方视角的经营模式已不适当前形势的发展，而以买方视角的资产配置模式综合以上亟待解决的复杂问题，正当其时。

金融市场投资领域专业性强，复杂程度高，资产配置毫无疑问是金融投资领域中复杂而综合的部分，投资者复杂需求和资产配置解决方案过程，会面对复杂的专业挑战。金融机构从业者要做到“卖者尽责”，首先要以买方视角来重视和保护投资者利益，从专业合格做起。从产品

销售、产品设计、投资管理的各个环节参与者，都不只是将资产配置作为一些知识来学习，更是一种职业技术来系统地掌握，成为一项职业技能。

由香港国际财富管理学会（IWMHK）推出的认证资产配置分析师（Certified Asset-Allocation Analyst，以下简称CAA）即是为从事资产配置分析服务的金融从业者提供的职业技能认证。CAA致力于推出并维持优质的资产配置分析教育课程，务求使中港财富管理行业提升并保持专业水平和实务运作。CAA认证教育旨在通过综合及精心设计的教学内容，向学员提供资产配置理论及实务方面的知识技能，同时全面涵盖资产配置的所有重要范畴，巩固学员基础。

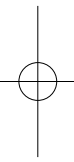
为了向学员提供更多支援，香港国际财富管理学会特别就CAA认证教育课程编撰一系列教材课本，本教材为首册，分为上下册，其中大量借鉴境内外资产配置专业教育经验，收集并整理了海内外投资学术界和金融业界研究文章与实践成果资料，注重结合本土情况和学员实务工作结合的实用性，然后熔炼成一，形成适应中国特色资产配置职业技能培养体系，为金融投资教育生态补上重要的一片拼图，对于提升金融从业者资产配置分析专业能力，助推财富管理行业高质量发展，产生积极作用。我们在这里要感谢这些贡献了智慧与经验的作者，他们的思想形成了资产配置分析师的思想沃土。同时特别感谢香港恒生大学何善衡银行及金融学教授郑子云博士在其中给予的专业指导支持。

林巧红 理事
香港国际财富管理学会
2024年4月



前 言

1. 本教材的目的



本教材的开发有两个目标：第一，形成资产配置分析师关键知识和技能的关键概念、理论研究和实务应用的专业教材；第二，为CAA认证证人提供全面的学习资源，以便在申请CAA认证资格的过程中能够更加高效地学习和准备。

2. 本教材的布局结构

资产配置相关理论方法起源于西方金融市场发展成熟的国家，在我国研究实践起步较晚，不过基于西方成熟的资产配置理论实践体系，中国的学术界和金融行业研究机构经过近年不断探索研究以及在中国市场的实践应用，已经形成了不少的研究和实践成果。我们利用学术界和金融行业一些优秀的专家、分析师和研究机构团队的作品加以编辑形成体系，提供了一个以“CAA学习核心主题列表”（包含在《CAA考生手册》）为学习清单，以CAA《资产配置分析实务》教材为“了解和熟悉”资产配置知识技能的核心内容，以“精读教辅材料”作为深度理解的统



一学习内容体系。

虽然教材中的内容遵循“CAA学习核心主题列表”清单范围和章节，同时遵循“CAA考试内容蓝图”，但并非该清单上的所有项目内容都在本教材中涵盖。教材是对资产配置知识技能要求“了解和熟悉”的部分，而“精读教辅材料”，才是结合实例分析或案例解读加深对概念、理论、方法要求“理解”的部分，同样重要的是，每一个主题都在适当的深度和认知技能水平上进行了覆盖。当然，在资产配置服务工作中的实战运用是深度理解和实现绩效转化的最终手段。

除了遵循“CAA学习核心主题列表”的顺序外，我们还以一种合乎逻辑且易于理解的方式将研究专家和专业分析师的作品作为“精读教辅材料”编织在一起，在CAA教学培训中，通过自学或作业方式提供给各位预考生系统性学习。本教材中提出的概念、理论应该被视为资产配置分析应用的底层构建模块，这些内容应用的大量实例分析图表、案例解读将在精读教辅材料出现。因此，学习中可能会看到教材内容与精读教辅内容在一些概念、理论、实例内容上的重复，我们认为这将形成理解更高级的应用方法的关键基础。伴随资产配置理论创新和投资实践，资产配置所涉及的领域在中国投资实践不断拓宽，对资产配置理论实践的认知和研究是一个逐步升级的过程，“精读教辅”也将会跟随资产配置认知实践发展持续更新。

在大多数情况下，我们尽量运用完整的章节和阅读材料来帮助候证人充分探索各种应掌握的学习主题内容，但在某些情况下，我们删除了各种作品的一些部分内容，因为它们不直接涉及CAA认证课程；因此，你可能会注意到一些内容或阅读材料似乎跳跃了一点，这是因为我们希望将阅读内容减少到我们认为对考生学习CAA考试最关键的部分。

还需要注意的是，并非所有的阅读材料作者的观点都是一致的。例

如，许多作者对市场的效率水平存在分歧等。我们认为最好包括不同的意见，因为这应该有助于读者了解资产配置分析理论与实践发展的辩论点在哪里，并探索不同的分析和结论，也正因为这些争议点、分歧点促进了资产配置理论与实践探索的进步。

纳入不同作者作品的另一个原因是，每个作者基于自己独特的沟通与呈现风格所带来的价值，值得我们多样化学习。通过介绍不同的写作风格，有助于确保众多的风格得到学习。因此，有的章节文字描述可能更贴近你的语言理解习惯，而有的则不会。

3. 如何使用教材内容

要达到专家级别的资产配置是一个“庞大的工程”，比如CFA的三级认证，需要在金融学、经济学、统计学、行为心理学甚至是数理计算等方面都非常专业。CAA认证关于资产配置知识技能的定位是，暂时忽略掉那些统计技术上的细节，只把一些资产配置主要的概念、方法、公式和统计核算步骤展现出来，让读者对资产配置这个非常“宏观”的概念，能够有更直观的了解、理解即可。

每一章都以简要的介绍——“概述”开始，突出与资产配置分析相关的主题概念、理论、工具、方法实务。这些简短的介绍为每一章的学习阅读内容和精读材料建立了一个框架，特别是因为一些章节包含了不同作者的阅读材料。

每一章都提供了与“CAA核心学习主题列表”直接相关的“学习目的”，可以帮助你专注于每次阅读中最重要的内容，因为与CAA内容和考试有关。

我们建议你成为一个积极主动的学习者。不要只是阅读教材文本，



还要做笔记；列出关键概念、计算方法和学习图表、案例；列出你需要再次回顾和复习的主题内容；列出你不理解的问题并主动寻找答案；把例子、问题和测验题目通读一遍，然后回过头来再做一遍。

您应使用《CAA 考生手册》中的“CAA 学习核心主题列表”作为您考试对标的路径图。在学习这本教材的过程中，自我评估自己的优势和劣势，我们也会为你提供考前测评工具进行自我评估。回顾日常测试题库，持续评估自己的能力。如果对本书中的任何一个学习主题感到困惑，我们建议你在学习和准备考试的过程中，主动寻找这些领域的额外资源，当然，我们也会提供一些额外读物或资源的指引。

你还可以考虑从其他的渠道（例如，专业研究机构的研究报告、专家撰写的书籍、大学教科书或网络等）进一步获得备考材料。我们不建议你把这本教材作为唯一的“备考”资源或指南，本教材只是涵盖了考试内容，但这不是这本教材的目的。本教材只是作为一个高度概括资产配置分析专业技术的综合性资源，旨在以适当的深度涵盖 CAA 核心主题列表中的关键概念和应用。

4. CAA 教材内容介绍

本教材全部共 4 大部分、12 大章、70 多个小节、合计 270 多个知识点，每章节的知识点和学习目标，将作为候证人参加 CAA 资格认证复习考试的关键蓝图。教材内容包括四大部分，其中，第一部分为资产配置的基础概论，第二到第四部份为资产配置实务应用，具体为：

第一部分 资产配置分析概论。包括资产配置基本概念、基础理论、专业概述、金融市场体系概述和监管与法律规范五个章节内容。第一部分作为资产配置分析应用的底层知识，对资产配置专业的关键概

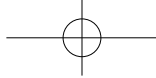
念、理论和发展历史、市场概况、监管法规等进行详细阐述。掌握第一部分内容，为接下来的实务部分的章节打下理论基础。第一部分教材内容占整体内容比例的34%。

第二部分 市场投研分析实务。包括市场投研分析概述和市场投研分析应用两大章节内容。第二部分内容详细介绍市场投研分析的目的、内容，从宏观经济分析出发，详细介绍各经济指标以及宏观政策分析方法，刻画投资市场状态，判断经济环境与潜在趋势，分析所处经济周期，进而为大类资产策略提供科学判断分析预测依据。掌握市场投研分析方法是资产配置分析师提供资产配置分析与方案的重要依据。第二部分内容占整体内容比例的28%。

第三部分 资产与产品分析实务。包括资产与产品概述和大类资产产品解读两大章节。详细阐述了大类资产的分类以及资产评估方法，资产与产品的解读逻辑、解析方法，目的是让学员理解现金类、固收类、权益类和另类四大类资产及子类产品的基本特征（流动性、收益风险特性）及在资产配置组合中相关性特征，掌握资产配置分析中产品解析与配置的方法。第三部分内容占整体内容比例的18%。

第四部分 资产配置分析综合实务。包括资产配置实务应用、资产配置分析工具和资产配置顾问工作法三大章节内容。内容详细阐述了资产配置的工作流程、工作方法和实务操作，在实务工作中运用到的工具，以及与客户展开资产配置分析咨询与沟通的顾问工作方法，通过具体的实际工作场景案例展开说明。第三部分内容占整体内容比例的20%。

本教材通过以上四大部分内容和十二章来组织，直接与《CAA考生手册》中四大部分十二大章节对齐，根据CAA考试内容蓝图，大约有70多个小节和270多个知识点。



5. 关于CAA考试认证

根据《CAA考生手册》的学习核心主题列表，CAA资格考试包括四大部分十二章的内容和70多个子小节都将在考试中进行测试。预备参加CAA资格考试的考生，在认证考试中学习100小时以上通过机率更高。当然，还包括其他一些因素，例如，包括候证人现有的知识和经验、学习习惯、专注力和决心。

6. 关于CAA资格认证

CAA资格认证由香港国际财富管理学会（IWMHK）开发、管理和运作认证、教育，是借鉴国际标准的专业资格认证经验，结合中国金融市场与财富管理行业实际情况，专注资产配置分析咨询与顾问深造级别的资格认证。取得CAA资格认证标志着CAA认可资产配置分析师符合了严谨的认证要求，包括知识、技能、专业操守及资产配置分析实践四大领域。

CAA认证重视专业操守，监管机构及投资者适当性管理、金融消费者保护均要求资产配置分析师在道德及操守方面必须达到最高水平。HKIWM通过在中港财富管理领域建立、维护和推广财富管理职业标准，CAA专业人士将遍布中港财富管理领域的金融与财富管理服务机构，使社会各方受益。