

学校编码: 10384

分类号 \_\_\_\_\_ 密级 \_\_\_\_\_

学号: 13620101150195

UDC \_\_\_\_\_

廈門大學

碩 士 學 位 論 文

论我国股市中的投资者适当性制度

Research on the Suitability Doctrine of Stock Market  
in China

曾庆希

指导教师姓名: 朱崇实教授

专业名称: 经济法

论文提交日期: 2013年4月

论文答辩时间: 2013年 月

学位授予日期: 2013年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2013年 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（）课题（组）的研究成果，获得（）课题（组）经费或实验室的资助，在（）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

- 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于  
年 月 日解密，解密后适用上述授权。
- 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

## 内容摘要

发达的证券市场是我国市场经济改革进程的重要部分，其核心和支柱是股票市场。股票市场的发展和有效运行有赖于完善的投资者保护机制、对金融机构的规制以及监管资源的有效配置。在成熟的市场经济国家，完善的投资者适当性制度能够同时在上述三个方面都达成良好的效果。我国的投资者适当性制度应以证券市场的培育为最终目的，通过市场化的机制来构建完善的资本市场运行体系。

本文包括引言、正文、结束语等三部分，其中正文共分三章：

第一章介绍了投资者适当性制度的基本概念和主要制度体系，以市场自治和信义义务为主线，从制度层面和理念层面对适当性制度作了完整的阐述。第二章对我国投资者适当性制度的现行规定进行了介绍，从制度设计方向、投资者管理制度、信息披露规则、纠纷解决和监管机制等四个层面分析了我国股市投资者适当性制度的不足。第三章结合我国股票市场自身的运作特点，针对性地设计并完善了我国适当性制度的框架，为未来的制度设计提供有益的建议。

本文的创新之处在于：第一，现有对投资者适当性制度的学术研究主要以介绍发达国家的某一方面经验为主，而本文通过对国外经验的借鉴系统梳理出适合我国国情的适当性制度主要内容。第二，本文结合我国证券市场发展特点，将股市中的投资者适当性制度作为未来我国整个证券市场投资者适当性制度的基础和参考，细化了投资者适当性的研究。第三，投资者适当性制度的内涵较为丰富，本文提炼出市场自治和信义义务两条分析思路，跳出了单一的投资者保护或者金融机构管制的角度，保证了逻辑的严密与完整。

**关键词：**投资者适当性；市场培育；信义义务

## ABSTRACT

Development of the securities market is of great important for the reform process of China's market economy and the stock market is the core of the development of China's securities market. The efficient operation of the stock market depends on improved investor protection, regulation of financial institutions and the effective allocation of regulatory resources. Suitability in Securities Transactions is one of significant mechanisms in a mature market economy that can play important role in all of three aspects above. In China, the market-oriented reform of the securities market is still in the stage of the reform of the stock market. The introduction of Suitability Doctrine will power the reform and development of the stock markets for a long time when we are looking for the right way to marketization.

The full text includes three parts: introduction, main text and conclusion, and the main text divides into three chapters:

The first chapter is “overview of the Suitability Doctrine in the stock market”. This chapter is a brief description of the Suitability Doctrine in U.S. and other developed countries. Through exploring the Suitability Doctrine from the systematic and the conceptual level of securities business, it is discovered that the market autonomy and fiduciary duties should be the core values for the reform of stock market.

The second chapter is “Problems in the Suitability Doctrine in China and its current situation and environment”. This chapter reveals problems from four aspects: the legal system; the management institution of investors; the mechanism of information disclosure; and dispute resolution and regulation.

The third chapter is “Perfection of the Suitability Doctrine in China”. This chapter tries to overview the current situation of the stock market in China and makes a detailed analysis about the frame of Suitability Doctrine and supply comprehensive solution on the designation of Suitability Doctrine in China.

The innovation of this paper lies in three following aspects: First, suitability doctrine is still at the elementary stage of research. The existing academic research mainly introduces the experience of developed countries and

lacks research refining foreign mature theory and applying for China, which is not accepted in the paper. Second, the paper focuses on the basic characteristics of the stock market in China and makes suitability doctrine in stock market as the basis of entire securities market system, wherefore refine the study of suitability doctrine. Third, the paper, with reference to mature experience in developed countries and characteristics of stock market in China, sorted out the analytical frame of market autonomy and fiduciary duties and ensured strict and complete logic by jumping out of the mode of analyzing the problem from the perspective of a single issue.

**Key Words:** Suitability Doctrine; Market Cultivation; Fiduciary Duties

# 目录

引言.....	1
<b>第一章 股票市场中投资者适当性制度概述.....</b>	<b>3</b>
<b>第一节 投资者适当性的概念与适当性制度的作用 .....</b>	<b>3</b>
一、股票市场中投资者适当性的概念.....	3
二、股票市场中投资者适当性制度的作用.....	4
<b>第二节 投资者适当性制度的具体构成.....</b>	<b>5</b>
一、了解客户.....	5
二、投资者分类.....	6
三、了解交易信息并合理披露.....	10
四、金融产品或服务与客户的匹配.....	11
五、针对证券公司的约束机制.....	12
<b>第三节 投资适当性制度与市场自治 .....</b>	<b>12</b>
一、市场机制是证券监管的基础.....	12
二、作为投资者适当性管理主要路径的市场机制.....	14
<b>第四节 投资者适当性制度与信义义务.....</b>	<b>15</b>
一、信义义务的确立.....	15
二、信义义务的内容.....	16
<b>第五节 市场自治与信义义务的相互作用.....</b>	<b>18</b>
<b>第二章 我国股票市场中投资者适当性制度的现状及不足.....</b>	<b>20</b>
<b>第一节 我国股票市场中的投资者适当性制度 .....</b>	<b>20</b>
一、创业板市场的投资者适当性制度.....	20
二、融资融券业务的投资者适当性制度.....	22
三、投资者适当性制度的其他规定.....	24
<b>第二节 我国股票市场投资者适当性制度的不足.....</b>	<b>25</b>

一、制度设计方向出现偏差.....	25
二、现行制度的局限或缺漏.....	26
<b>第三章 我国股票市场中投资者适当性制度的完善.....</b>	<b>32</b>
<b>第一节 我国股票市场的特点对投资者适当性制度提出的要求.....</b>	<b>32</b>
一、股票是最大众化的投资标的.....	32
二、投资者散户化特点突出.....	33
三、证券公司的发展路径依然狭窄.....	34
四、我国股市发展阶段对投资者适当性制度的要求.....	36
<b>第二节 我国股票市场中投资者适当性制度的完善方向.....</b>	<b>37</b>
一、制度构建精细化.....	37
二、着重进行市场信用培育.....	38
三、公共实施与私人实施的共同作用.....	39
<b>第三节 我国股票市场中投资者适当性制度的具体完善.....</b>	<b>40</b>
一、投资者管理的体系化.....	40
二、强化信息披露与风险提示义务.....	43
三、虚假陈述规则与纠纷解决机制.....	45
四、监管资源的合理配置.....	47
<b>结束语.....</b>	<b>50</b>
<b>参考文献.....</b>	<b>51</b>

# CONTENTS

<b>Preface.....</b>	<b>1</b>
<b>Chapter 1 Overview of the Suitability Doctrine in Stock Market ....</b>	<b>3</b>
<b>Subchapter 1 The Connotation and Function of Suitability Doctrine .....</b>	<b>3</b>
Section 1 The Definition of Suitability Doctrine .....	3
Section 2 The Function of Suitability Doctrine .....	4
<b>Subchapter 2 The Formation of Suitability Doctrine .....</b>	<b>5</b>
Section 1 The Understanding of Clients .....	5
Section 2 The Classification of Investors .....	6
Section 3 The Understanding and Disclosure of Products and Services .....	10
Section 4 Matching Products and Investors .....	11
Section 5 The Limitation for Securities Companies .....	11
<b>Subchapter 3 The Suitability Doctrine and Market Autonomy .....</b>	<b>12</b>
Section 1 Market Autonomy——the Basement of Regulation .....	12
Section 2 The Path of Market Autonomy .....	13
<b>Subchapter 4 The Suitability Doctrine and Fiduciary Duties.....</b>	<b>15</b>
Section 1 The Establishment of Fiduciary Duties.....	15
Section 2 The Content of Fiduciary Duties.....	16
<b>Subchapter 5 Market Autonomy and Fiduciary Duties.....</b>	<b>18</b>
<b>Chapter 2 Situation and Environment of Suitability Doctrine in China and Its Problems .....</b>	<b>20</b>
<b>Subchapter 1 The Suitability Doctrine in China.....</b>	<b>20</b>
Section 1 The Suitability Doctrine in GEM.....	20
Section 2 The Suitability Doctrine in Margin business .....	22
Section 3 The Suitability Doctrine in Other Areas .....	24

<b>Subchapter 2</b>	<b>The Problems of the Suitability Doctrine in China</b>	<b>25</b>
Section 1	The Defect of Legal Principles	25
Section 2	The Deficiency of Basic System	26
<b>Chapter 3</b>	<b>Perfection of Suitability Doctrine of Stock Market in China</b>	<b>32</b>
<b>Subchapter 1</b>	<b>The Characteristics of Stock Market and Suitability Doctrine in China</b>	<b>32</b>
Section 1	The Stock—the most Popular Investment Target	32
Section 2	The Individual Investor Remians Mainstream	33
Section 3	The Narrow Roads for the Development of Security Companies	34
Section 4	Perspective into the Suitability Doctrine from the Characteristics of Stock Market in China	36
<b>Subchapter 2</b>	<b>The Fundamental Principles of Suitability Doctrine in China</b>	<b>37</b>
Section 1	The Specification of Legal System	37
Section 2	The Cultivation of Stock Market	38
Section 3	The Private and Public Enforcement	39
<b>Subchapter 3</b>	<b>The System of Suitability Doctrine in China</b>	<b>40</b>
Section 1	The Formation of Investor Classification Management	40
Section 2	Improvement on the Information and Risk Disclosure	43
Section 3	The Application of False Statement and Dispute Resolution	45
Section 4	The Rational Allocation of Regulatory Resources	47
<b>Conclusion</b>		<b>50</b>
<b>Bibliography</b>		<b>51</b>

## 引言

投资者适当性制度最早诞生于美国。在美国股市的发展历程中，金融产品的销售机构为了牟取更大的利益，有时候会无视投资者的个人情况，向其推荐超出投资者风险承受水平的股票或者其他金融产品。而投资者一旦购买这些金融产品很可能会遭受损失，同时考虑到股市等证券市场较大的波动性，这种损失可能也会非常大。金融机构或者由于没有尽到尽职调查义务或者由于故意忽略客户情况违背了正当交易程序，破坏了健康的市场交易秩序，理应受到规制。为了应对这个问题，美国发展出了适当性制度。证券公司必须根据特定客户的财务情况，推荐与该客户风险承受能力相一致的证券类型或者投资方案；同时证券公司公布的市场预测，或者提供的投资意见等都必须有合理的事实基础，而不是没有根据的臆测。<sup>①</sup>

现今，投资者适当性制度是发达国家和地区促进证券市场发展和保障交易秩序方面的重要制度。历经数十年的发展，投资者适当性制度已经发展成为涵盖投资者管理与教育、金融产品分类与匹配，证券公司规制、监管与诉讼机制等多层次、多方面的交易保障机制。其将投资者是否能够“进入”证券市场作为关注点，与传统意义上的交易机制相结合，构成了真正意义上完整的交易制度。

我国证券市场较之发达国家还远未成熟，股票市场作为我国证券市场的基石虽然有了 20 余年的发展但是离社会大众的预期还十分遥远。近年来，监管部门陆续出台了股市改革的政策措施，重拳打击 IPO（首次公开募股）造假等顽疾。<sup>②</sup>但是效果似乎并不明显，中国股市还没有彻底摆脱“政策市”的称号，股市的走势也屡屡打击投资者的信心。<sup>③</sup>市场经济改革进行多年，

<sup>①</sup> 王伟.投资人适当性法律制度探讨——美国法的启示（硕士学位论文）[D].上海:华东政法大学, 2010.73.

<sup>②</sup> 在 2013 年 1 月 8 日召开的“首次公开发行（IPO）在审企业 2012 年度财务报告专项检查工作会议”上，证监会副主席姚刚再次表态，证监会要依法依规对检查中发现的问题进行严肃处理，进一步遏制虚假信息披露行为，坚决打击欺诈上市、恶意造假等违法行为。一场被称为史上最严的 IPO 财务审核复查工作全面展开。参见朱宝琛.证监会掀 IPO 财报核查风暴严查虚假披露[EB/OL].  
<http://finance.jrj.com.cn/2013/01/10030114923617.shtml>.2013-1-22.

<sup>③</sup> 中国股市从 2007 年 10 月至今已经五年多，股指一路下滑，屡创新低，特别是在过去的一年里，资本市

但是似乎金融体系的改革还属于“后进生”。如果我们将责任仅仅归于投资者或者证券公司，甚至政策制定者，可能都是不公平的。股市的健康运行需要三者的能动作用与配合，而非单一的推力。

在交易制度的体系中，我国已经在创业板和融资融券两个领域出台了适当性规则。但距离严格意义上、覆盖整个股票市场的适当性制度差距还很大。现行制度的缺陷突出表现在立法体系不完备、投资者管理制度欠缺、信息披露规则有局限、纠纷解决机制及监管措施不到位四个方面。未来我国需要构建框架完整、内容齐全的适当性规则，需要认真对待上述四个方面的不足，摒弃粗放立法的传统做法，着力推进精细化立法、私人实施与公共实施的共同作用，建立有效的股票市场信用机制。

目前国内对投资者适当性制度的研究成果已不少。通过期刊网查询，研究较为深入的论文有校坚、任炜、申屹的《境外投资者适当性制度比较与案例分析》<sup>①</sup>；李春风、李镇华的《证券市场产品适当性管理现状与改进建议》<sup>②</sup>；王敏的《证券推荐的适合性义务——从职业道德到法律责任》<sup>③</sup>；赵一佳的《美国证券法下“适当性原则”探究》<sup>④</sup>；曾洋的《投资者适当性制度：解读、比较与评析》<sup>⑤</sup>；赵晓钧的《金融产品创新视野下的投资者适当性——兼论中国金融投资者保护》<sup>⑥</sup>；陈洁的《证券公司违反投资者适当性原则的民事责任》<sup>⑦</sup>。但是上述研究多以介绍美国经验为主，视角单一，全盘考虑股市适当性制度的思路还没有得到完整的体现。在中国资本市场改革尤其是股票市场市场化进程不断加快的当下，建立适应中国股市运行特点的适当性制度对于投资者保护和股票市场健康运行有着十分重要的意义，这正是本文所希望达成的目的。

---

场更是一片狼藉，这五年从 6000 多点到 2012 年底的 1949 点，下跌了 68%。在经济增长速度世界第一的大背景下，A 股却出现堪与历史上最大股灾比肩的下跌，令投资者损失惨重。参见韩平.券商放炮：A 股五年跌七成惨烈不输世界六大股灾[N].羊城晚报.2012-12-12.

<sup>①</sup> 校坚,任炜,申屹.境外投资者适当性制度比较与案例分析[J].证券市场导报,2010(9).

<sup>②</sup> 李春风、李镇华.证券市场产品适当性管理现状与改进建议[J].证券市场导报,2010(7).

<sup>③</sup> 王敏.证券推荐的适合性义务——从职业道德到法律责任[J].环球法律评论,2010(6).

<sup>④</sup> 赵一佳.美国证券法下“适当性原则”探究[J].北京仲裁,2012(1).

<sup>⑤</sup> 曾洋.投资者适当性制度：解读、比较与评析[J].南京大学学报（哲学·人文科学·社会科学）,2012(2).

<sup>⑥</sup> 赵晓钧.金融产品创新视野下的投资者适当性——兼论中国金融投资者保护[J].新金融,2011(12).

<sup>⑦</sup> 陈洁.证券公司违反投资者适当性原则的民事责任[J].证券市场导报,2012(2).

## 第一章 股票市场中投资者适当性制度概述

在金融市场急速发展的今天，金融市场内在的牟利性得到了充分的张扬，金融机构将充满风险和不确定性的证券、期货及衍生产品予以华丽的包装之后推荐给广大投资者，获取超额利益的同时，却留给市场一颗颗定时炸弹。为确保投资者拥有一个健康、有序的投资环境，美国证券自律机构率先在其行业守则中确立了适合性义务，要求证券公司推荐证券或提供投资建议必须与客户情况相适合，基本含义就是将合适的金融产品推荐给合适的客户。<sup>①</sup>中国近年来逐步认识到了该制度的重要性，并先后在股指期货、创业板市场等领域发布了投资者适当性管理的有关规定。<sup>②</sup>高层人士也发出了完善投资者适当性的声音。<sup>③</sup>

### 第一节 投资者适当性的概念与适当性制度的作用

#### 一、股票市场中投资者适当性的概念

证券市场是市场经济体系中变化最多、感应最强，同时对其他社会元素影响非常强的经济架构。投资者、金融机构、监管机构是证券市场的主要参与者，其中投资者是证券市场的源泉。证券市场具有极为突出的风险性特征，大至宏观环境，小到公司治理，证券市场的波动带来的不止是投资者经济利益的得失，更可能对整个经济环境产生影响。证券市场投资者在另一个层面也是整个社会经济体制的根基和价值创造者。因此，对证券市场投资者的保护具有很强的现实意义。尤其在广大发展中国家，证券市

<sup>①</sup> 全美证券交易商协会（简称 NASD）是美国唯一在联邦交易委员会注册的全国交易商协会，该协会于 1939 年首次制定适合性规则并将其作为其行业守则的一部分，使其成为最古老、最著名的适合性规则。

<sup>②</sup> 我国颁布的投资者适当性管理制度包括了：《创业板市场投资者适当性管理暂行规定》（证监会 2009 年 6 月 30 日发布），《关于建立股指期货投资者适当性制度的规定（试行）》（证监会 2010 年 2 月 8 日公布），《上海证券交易所债券市场投资者适当性管理暂行办法》（上交所 2011 年 12 月公布，2012 年 2 月 1 日开始实施）。

<sup>③</sup> 深圳证券交易所总经理宋丽萍就曾公开表示：“把合适的产品卖给合适的投资者，是资本市场持续稳定发展的基本要求。”参见刘伟.深交所呼吁完善投资者适当性管理[N].上海证券报, 2010-12-4(2).

场的发展还不成熟，其作为资本流通、价值创造的社会功能还远未形成。在迈向成熟的资本市场的过程中，必须在监管与市场、投资者与上市公司之间寻求一个平衡点，让市场参与者都能获得正当的利益，同时将危害市场健康、有序运行的风险降至最低。投资者适当性原则正是这样一个平衡点。美国证券交易商协会（NASD）早在 1938 年就规定，“在推荐客户买卖、交易任何一支证券时，所有的会员都必须有充足的理由相信该推荐建立在以下经披露的基础之上，考虑到客户的其他证券资产以及他的财务处境和需求”<sup>①</sup>。

根据美国证券市场的实践经验，适当性原则可以分为两种：其一为投资人导向型适当性原则（Customer-Specific Suitability），要求证券公司或者银行必须根据特定客户的财务情况，推荐与该客户风险承受能力相一致的证券类型或者投资方案；其二为合理基础适当性原则（Reasonable-Basis Suitability），要求证券公司公布的市场预测，或者提供的投资意见等都必须有合理的事实基础，而不是没有根据的臆测。<sup>②</sup>根据国际清算银行、国际证监会组织、国际保险监管协会 2008 年 4 月联合发布的《金融产品和服务销售领域的客户适当性》所给出的定义，适当性是指“金融中介机构所提供的金融产品或服务与客户的财务状况、投资目标、风险承受水平、财务需求、知识和经验之间的契合程度”<sup>③</sup>。简言之，投资者适当性的要求就是“适合的投资者购买恰当的产品”<sup>④</sup>。

## 二、股票市场中投资者适当性制度的作用

首先，从性质上讲，投资者适当性制度是对市场管理制度的补充与完善，而非对既有监管与投资者保护制度的替代。投资者适当性制度作为舶来品，在美国是经由行业自律这个特殊背景下发展起来的。而在中国，投资者保护的主要手段来自证券监督管理机构的一系列监管措施，对市场主

<sup>①</sup> See NASD Rule 2310(a).

<sup>②</sup> 王伟. 投资人适当性法律制度探讨——美国法的启示（硕士学位论文）[D]. 上海: 华东政法大学, 2010.73.

<sup>③</sup> Basel Committee on Banking Supervision, Customer Suitability in the Retail Sale of Financial Products and Services[EB/OL]. <http://www.bis.org/publ/joint20.htm>. 2012-08-16.

<sup>④</sup> 校坚, 任炜, 申屹. 境外投资者适当性制度比较与案例分析[J]. 证券市场导报, 2010(9):48.

体本身所能发挥的作用重视不足。市场经济的运行最终是要由市场自主决定，只有市场本身最了解市场。所以，投资者适当性制度应该发挥证券市场的基础性作用，逐步完善市场经济的运行体系。

其次，随着投资者适当性制度在各国的发展，“投资者适当性制度...发展成为了包含较为丰富权利义务内容的成熟投资者利益保护制度”<sup>①</sup>。这需要证券市场参与主体（包括监管者和被监管者、产品的买卖双方）共同为此目标而努力：监管者需要健全产品适当性制度；市场机构需要加强投资者教育，按投资者具体情况推荐、提供适当的金融产品；投资者需要加强自身学习，理性选择投资产品。<sup>②</sup>即，市场所需要的是外部力量介入与市场主体自律双重保险下的投资者适当性制度。

最后，执行严格的信息披露和严格的风险告知程序是各个国家投资者适当性制度一贯坚持的准则，其对市场运行效率和监管效率的提高也能起到重要作用。投资者适当性制度在发达国家是证券市场的基础性制度，皆以法律规范的形式加以确定，这使得信息披露的实施更有针对性，监管措施更加具体化。正因为如此，监管资源的不合理利用问题可以得到有效解决，证券市场运作效率的提高也能得以确保。

## 第二节 投资者适当性制度的具体构成

投资者适当性作为证券市场维护投资者合法权益、注重投资风险的控制和平衡的重要制度是发达国家和地区金融市场的基本制度。投资者适当性制度作为一种投资者准入机制，让最合适的投资者进入证券市场，在源头上保证证券市场特别是股票市场的良好有序运行。投资者适当性制度在构成上包括以下几个方面：

### 一、了解客户

“了解你的客户”（Know Your Customer）是适当性工作的核心内容之

<sup>①</sup> 武俊桥.证券市场投资者适当性原则初探[A].张育军,主编.证券法苑（第三卷）[C].北京:法律出版社,2010.155.

<sup>②</sup> 李春风,李镇华.证券市场产品适当性管理现状与改进建议[J].证券市场导报,2010(7):9.

一，证券公司只有对客户的信息做全面的了解，才能根据每一个客户的具体情况，向其销售合适的金融产品。证券公司如果违背该项原则，做出不准确乃至错误的判断，将会导致客户的投资损失，证券公司自己也可能承受声誉和经济利益的损害。

近年来，证监会先后出台了《关于加强证券经纪业务管理的规定》、《证券公司融资融券业务管理办法（2011年修订）》、《证券投资顾问业务暂行规定》等法规。其中明确规定了证券公司通过开展经纪、融资融券、投资顾问等业务时负有了解客户的义务，要求证券公司了解客户的身份、财产与收入状况、证券投资经验、投资需求、风险偏好等信息。证券公司在对客户信息的充分了解基础之上，再对客户投资风险承受能力进行评估，据此得出客户风险承受能力的具体等级。目前国内各个证券公司采取的客户风险承受能力评级主要采用证券业协会颁行的标准，其中的三档评级标准，将客户风险承受能力分为保守型、稳健型、积极型；而五档评级标准，将客户风险承受能力分为保守型、相对保守型、稳健型、相对积极型、积极型。<sup>①</sup>

## 二、投资者分类

从履行适当性义务的角度，最佳的做法是应该对投资者进行分类管理，因为不同的投资者需要证券公司所做的工作和所履行的义务不同；在合理分类的基础上，监管者、证券公司才能针对不同投资者的特性进行个性化的管理。这是投资者适当性制度的关键一环。

欧盟发布的《金融工具市场指令》（Markets in Financial Instruments Directive, 简称“MiFID”）把客户分成“合格对手方”（Eligible Counterparty）、“专业客户”（Professional Client）和“零售客户”（Retail Client），其中合格对手方主要是指金融机构、国家政府及相应机构，而零售客户是指专

---

<sup>①</sup> 三档评级中，保守型指不愿意接受暂时的投资损失或者极小的资产波动，即风险厌恶型者；稳健型，指愿意承担一定程度的风险，主要强调投资风险和资产增值之间的平衡；积极型，指为了获得高回报的投资收益能够承受投资产品价格的剧烈波动，投资目标主要是取得超额收益。五档分类仅对三档分类做了细微调整。参见中国证券业协会.个人投资者风险承受能力评估问卷（试行模板）[EB/OL].  
[http://www.sac.net.cn/tzzyd/fzgj/201205/t20120503\\_15058.html](http://www.sac.net.cn/tzzyd/fzgj/201205/t20120503_15058.html).2012-11-12.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库