



華東理工大學商學院
EAST CHINA UNIVERSITY OF SCIENCE AND TECHNOLOGY SCHOOL OF BUSINESS



AACSB
ACCREDITED



ASSOCIATION
AMBA
ACCREDITED

CAMEA
中国高质量MBA教育认证



金融学 ——现代金融体系

主讲：郑庆寰
单位：商学院

连接商业与科技 培养知行合一的经管人才

TO BRIDGE BUSINESS WITH TECHNOLOGY, AND TO NURTURE MANAGERIAL TALENTS WITH ADVANCED KNOWLEDGE AND PRACTICAL ABILITY.



目 录

CONTENTS

1 金融结构

2 金融中介机构

3 金融工具

4 资产证券化

5 金融体系功能

6 信息不对称



01

金融结构



资金融通



- 盈余单位：收入 $>$ 支出，一般为家庭或居民。
- 赤字单位：支出 $>$ 收入，一般为企业和政府。





3-16 资金流量表（金融交易，2018年）

单位：亿元

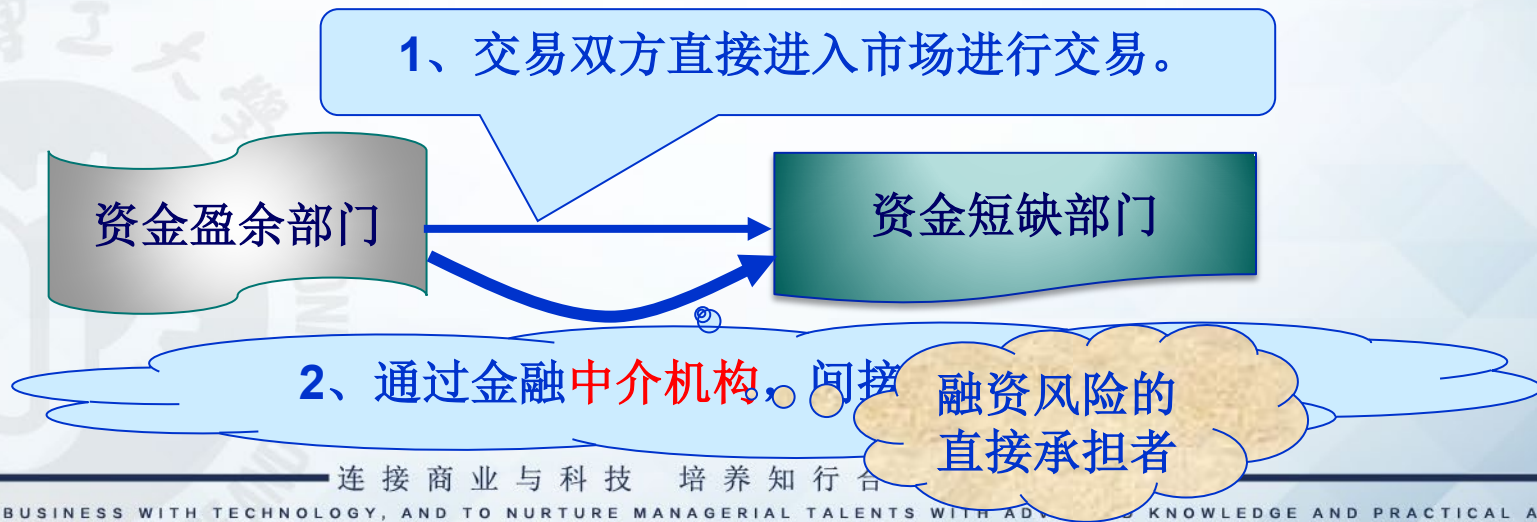
机构部门 交易项目	非金融企业部门		金融机构部门		广义政府部门		住户部门		国内合计	
	运用	来源	运用	来源	运用	来源	运用	来源	运用	来源
净金融投资	-79875		74253		-46515		55348		3211	
资金运用合计	-4163		185604		19147		135701		336289	
资金来源合计		75712		111350		65663		80353		333078



直接金融与间接金融



- **直接金融**：短缺单位直接在证券市场向盈余单位发行某种凭证(即金融工具)，比如**债券**或者**股票**等金融融资。
- **间接金融**：盈余单位把资金存放(或投资)到**银行**等金融中介机构中，再由这些机构以贷款或证券投资的形式将资金转移到短缺单位手中。





直接融资的特点



长期筹资

- 融资**双方直接联系**，融资期限、规模、利率等具有**较大灵活性**，有利于筹措长期资金。

市场约束

- 对资金短缺者有**较大压力和约束力**，从而有利于资金的合理配置，提高资金的使用效率。

节约成本

- 不通过商业银行等中介环节，**节约融资成本**，资金盈余单位可获得**较高的报酬**。



直接金融的不足





间接融资特点



融资能力极强

- 吸收小额零散资金

债权人安全性强

- 金融中介机构以自身专业能力和信誉担保

具有信息优势

- 非公开交易性可避免“搭便车”问题；银行更专业地监督企业，可以相对有效防范逆向选择和道德风险。

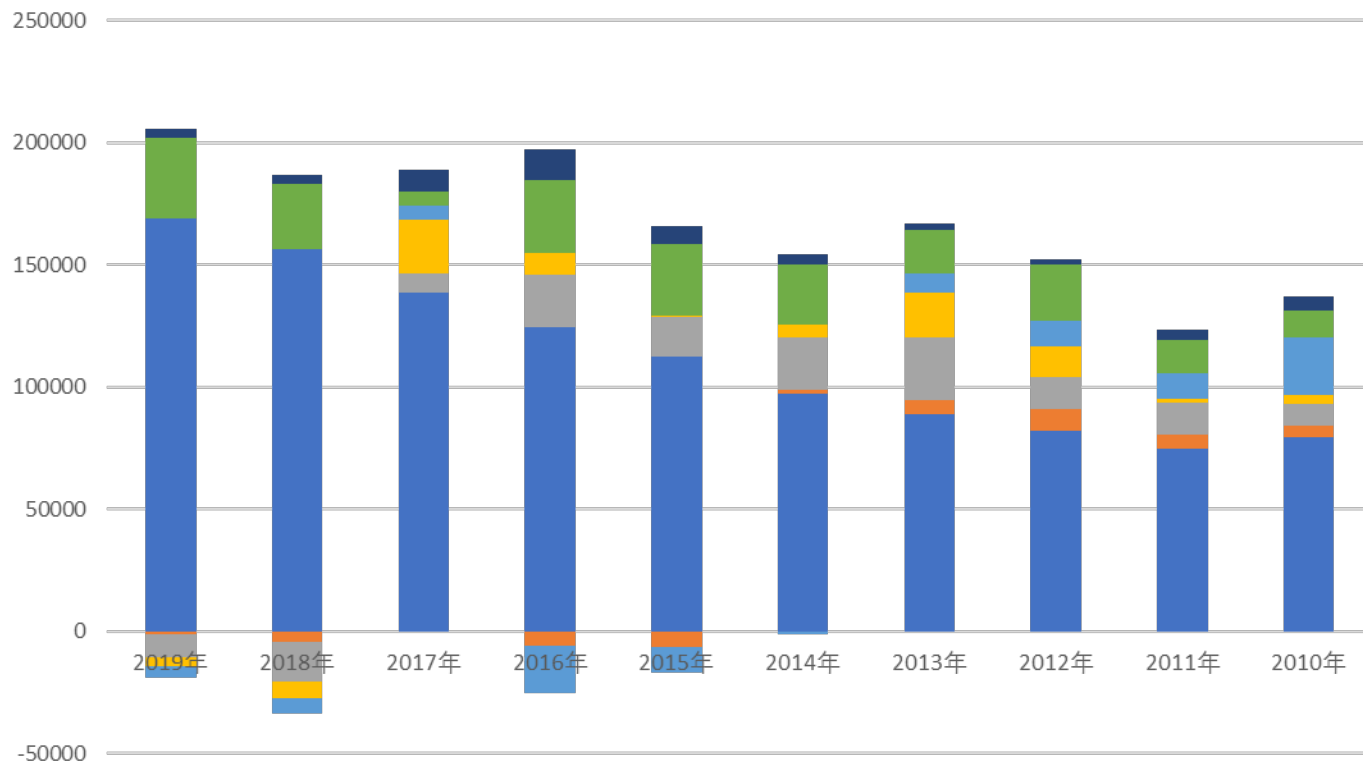
不足之处：风险集聚在金融中介；盈余单位的投资收益低。



	间接融资	直接融资
信息透明度	低	高
债权流动性	低	高
风险	代际跨期平滑	横截面风险分担
公司类型	中小公司、大公司	大公司、中小公司
创新融资	低	高



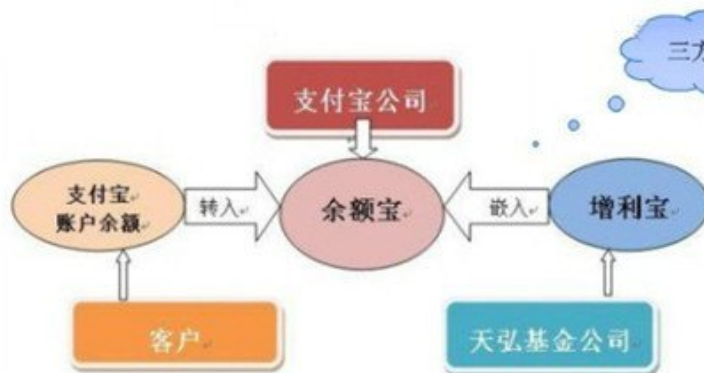
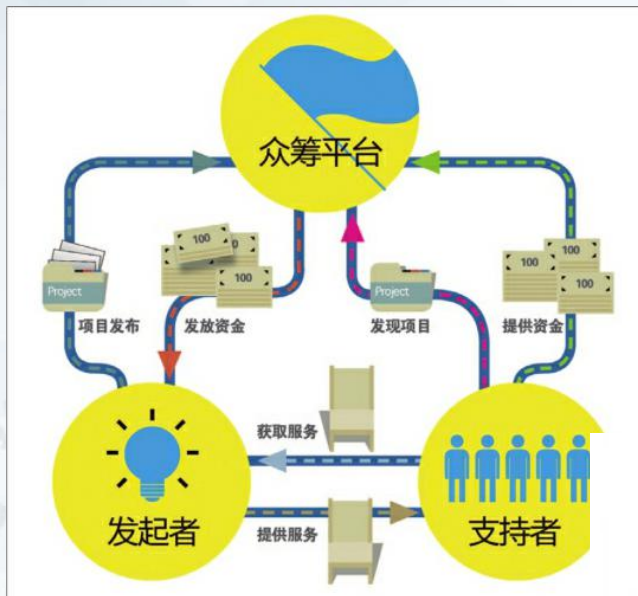
社会融资总额



- 非金融企业境内股票社会融资规模(亿元人民币)
- 企业债券社会融资规模(亿元人民币)
- 未贴现银行承兑汇票社会融资规模(亿元人民币)
- 信托贷款社会融资规模(亿元人民币)
- 委托贷款社会融资规模(亿元人民币)
- 外币贷款(折合人民币)社会融资规模(亿元人民币)
- 人民币贷款社会融资规模(亿元人民币)



讨论：直接融资？间接融资？





02

金融中介机构



金融中介机构的类型



➤ 存款型金融机构

商业银行、储贷协会、互助银行、信用社

➤ 合约型储蓄机构

保险公司、养老基金

➤ 投资型金融机构

投资银行、基金公司、金融公司

➤ 政策性银行

农业发展银行、开发银行、进出口银行



存款型金融机构

贷款

存款

- 盈利模式：存贷利差
- 主要功能：流动性转换
- 主要风险：期限错配



商业银行

区域性商业银行

中国光大银行

中信银行

华夏银行

招商银行

中国民生银行

深圳发展银行

广东发展银行

兴业银行

上海浦东发展银行

全国性商业银行

中国工商银行

中国农业银行

中国银行

中国建设银行

交通银行

邮政储蓄银行

地方性商业银行

各地城市商业银行

各地农村商业银行

2019年5月，锦州银行爆发严重的同业挤兑危机，情势较为紧急，人民银行、机构稳健性的预期，截断了风险传染。



2. 合约型金融机构

- 保险公司和养老基金
- 以合约方式定期定量地从持约人手中收取资金（保险费或养老金预付款），然后按合约规定向持约人提供保险服务或养老金。

投资

准备金

- 盈利：保费？投资收益？
- 功能：风险管理
- 风险：巨灾风险



AACSB
ACCREDITED



ASSOCIATION
AMBA
ACCREDITED

CAMEA
中国高质量MBA教育认证





A股大跌以来获险资举牌个股

证券代码	证券简称	举牌方	举牌后持股比例
002085.SZ	万丰奥威	百年人寿	5%
600000.SH	浦发银行	富德生命人寿	10%
600620.SH	天宸股份	国华人寿(刘益谦)	15%
600621.SH	华鑫股份	国华人寿(刘益谦)	10%
600628.SH	新世界	国华人寿(刘益谦)	10%
600133.SH	东湖高新	国华人寿(刘益谦)	5%
600206.SH	有研新材	国华人寿(刘益谦)	7.51%
002159.SZ	三特索道	君康人寿	5.06%
600896.SH	中海海盛	览海上寿的一致行动人上海人寿	17.27%
600101.SH	明星电力	前海人寿及其一致行动人	5.02%
600712.SH	南宁百货	前海人寿及其一致行动人	10.01%
000417.SZ	合肥百货	前海人寿及其一致行动人	5.01%
600872.SH	中炬高新	前海人寿及其一致行动人	20.11%
000601.SZ	韶能股份	前海人寿及其一致行动人	15%
000012.SZ	南玻A	前海人寿及其一致行动人	25.05%(含A、B股)
000002.SZ	万科A	前海人寿及其一致行动人	20.008%
600493.SH	凤竹纺织	阳光人寿	5%
600138.SH	中青旅	阳光人寿	5%
600683.SH	京投银泰	阳光人寿	5.0%
000848.SZ	承德露露	阳光人寿	5.03%





3.投资型金融机构



- 资本市场金融中介
- 投资银行、基金公司、金融公司

蚂蚁集团

投资

同业融资

- 盈利：投资收益
- 资金来源：稳定性差
- 投资特征：风险性高



4.政策性金融机构



- 由政府投资设立的、根据政府的决策和意向专门从事政策性金融业务的银行。
- 国家开发银行，中国进出口银行，中国农业发展银行

政策性贷款

发行债券

- 盈利：不以盈利为目的
- 资金来源：发行债券
- 运营特征：不设立网点



“一带一路”与亚投行



丝绸之路经济带



21世纪海上丝绸之路

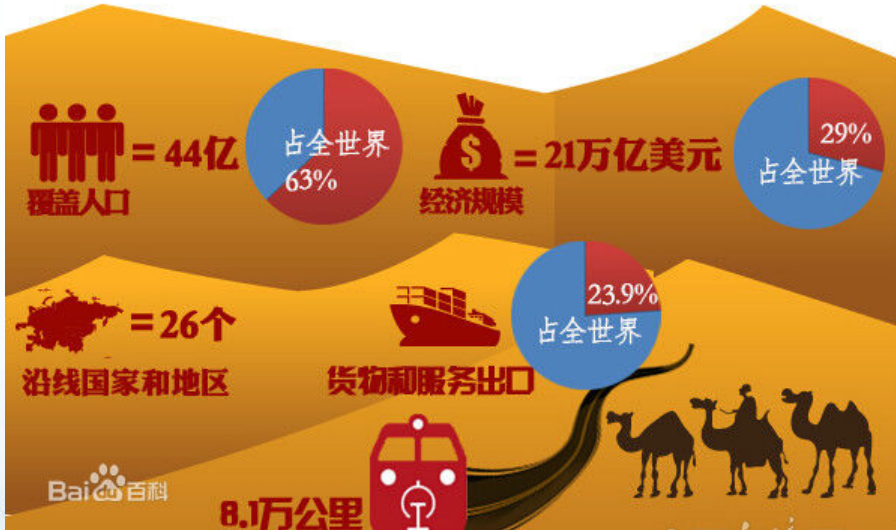


Baidu 百科

东盟 南亚 西亚 北非 欧洲

中国新闻网
www.ccn.com

initiative; 或One Belt And One Road, 简称
Road, 简称“OBOR”; 或Belt And Road, 简
称“一带一路”和“21世纪海上丝绸之路”的简称,
习近平分别提出建设“新丝绸之路经济带”
战略构想。



知识 培养 支撑

- 亚洲基础设施投资银行（Asian Infrastructure Investment Bank，简称亚投行，AIIB）是一个政府间性质的亚洲区域多边开发机构，重点支持基础设施建设，成立宗旨在促进亚洲区域的建设互联互通化和经济一体化的进程，并且加强中国及其他亚洲国家和地区的合作。总部设在北京。亚投行法定资本1000亿美元。

亚投行投资方向



行合一的经管人才



亚洲开发银行("Asian Development Bank")



- 亚行创建于**1966年11月24日**，总部位于菲律宾首都马尼拉。中国于**1986年3月10日**加入亚行。按各国认股份额，中国居第三位(**6.44%**)，日本和美国并列第一(**15.60%**)，拥有一票否决权。
- 亚行在**政府透明度、意识形态、环保、雇佣、招投标**等方面审核时间长、效率低，无法满足贷款申请国需求。
- **2015年12月11日**亚行批准向中国提供一笔总额为**3亿美元**的政策性贷款(PBL)，帮助中国解决长期困扰首都北京及周边地区的空气污染问题，这是亚行首次向中国提供政策性贷款。





03

金融工具





货币市场金融工具



商业票据CP

- 发行主体：企业
- 短期融资券
- 银行承兑汇票贴现

回购协议RPs

- 1天、7天、.....1年
- 正回购方期初出售债券，获得贷款；到期时反向操作，偿还贷款。（质押贷款）

同业拆借

- 1天、7天、.....1年
- 金融机构之间相互借贷
- 信用借贷

国库券

- 中央财政发行
- 3个月、6个月、9个月
- 贴现发行

大额可转让定期存单CDs

- 金额大（>30万元）
- 到期前不可到银行提现
- 可在二级市场转让





资本市场金融工具：股票



- **股票：是由股份公司发行的权益（equity）凭证，代表持有者对公司资产和收益的剩余要求权（residual claims）。**





资本市场金融工具：股票



权利不同

- 普通股
- 优先股



发行主体

- 国家股
- 法人股
- 个人股



面额设定

- 有面额股票
- 无面额股票

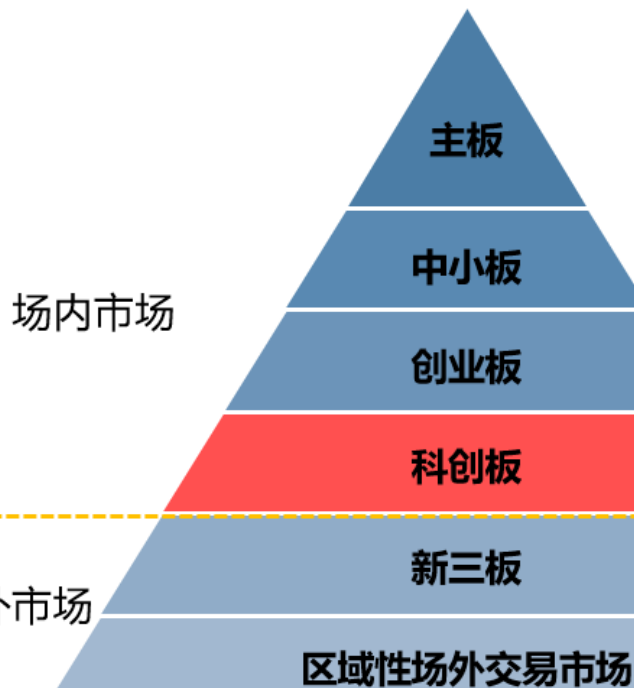


上市地点

- A股、B股
- H股、S股、N股



资本市场金融工具：股票



蚂蚁集团
ANT GROUP

ANT GROUP CO., LTD.

蚂蚁科技集团股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號: 6688)

暫緩 H 股上市



股票分类



普通股



优先股

点击录 决策参与权

优先认股权

盈余分配权

剩余资产分配权

盈余分配权

剩余资产分配权



剩余资产分配顺序



优先股分类



股利是否累计

- 累计优先股：任何一年未付的股息能递延到以后年度一起发放
- 非累计优先股：以前年度欠发的股息不再补发



是否参与剩余利润分配

- 参与优先股：获得优先股股利后，有权参与剩余分配
- 非参与优先股：仅获得优先股股利



可否转换股票

- 可转换优先股：优先股发行时规定，将来某一段时间股东有权转换为普通股
- 不可转换优先股：没有转换成普通股的权利



是否可以赎回

- 可赎回优先股：优先股发行时规定，将来某一段时间企业有权按照约定的价格赎回股票
- 不可赎回优先股：公司只能在市场上按照市价赎回



资本市场金融工具：债券



➤ **债券：保证债券持有人在到期日偿付债券面值和支付利息的信用凭证或合同。**

政府债券、金融债券、
公司债券

信用债券、抵押债券、
担保债券

贴现债券
分期付息、到期还本
到期一次还本付息

发行主体

偿还期限

是否担保

利率设定

计息方式

短期、中期、长期债券

固定利率债券
浮动利率债券



04

资产证券化



资产证券化定义



- **资产证券化(Asset-backed Securities, ABS):** 资产证券化, 是指以基础资产未来所产生的现金流为偿付支持, 通过结构化设计进行信用增级, 在此基础上发行资产支持证券的过程。

基础资产: 住房抵押贷款、汽车贷款、信用卡贷款、应收账款、应收票据等。

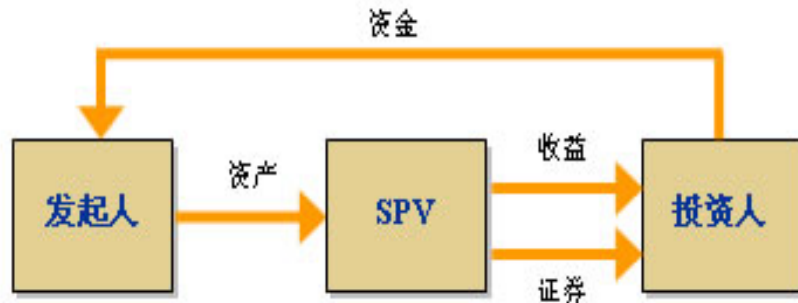
3分钟了解资产证券化



资产证券化一般过程



- **资产打包：**基础金融资产组合
- **生成证券：**成立特殊目的实体（SPV）将金融资产组合转换为证券
- **增信：**由保险公司提高其信用状况或信用评级水平
- **承销：**由投资银行将证券出售给第三方机构投资者
- **购买：**投资者购买该证券。





存款

- 改善期限错配
- 提高资金周转效率
- 杠杆率?
- 盈利能力?
- 盈利模式?
- 信息问题?

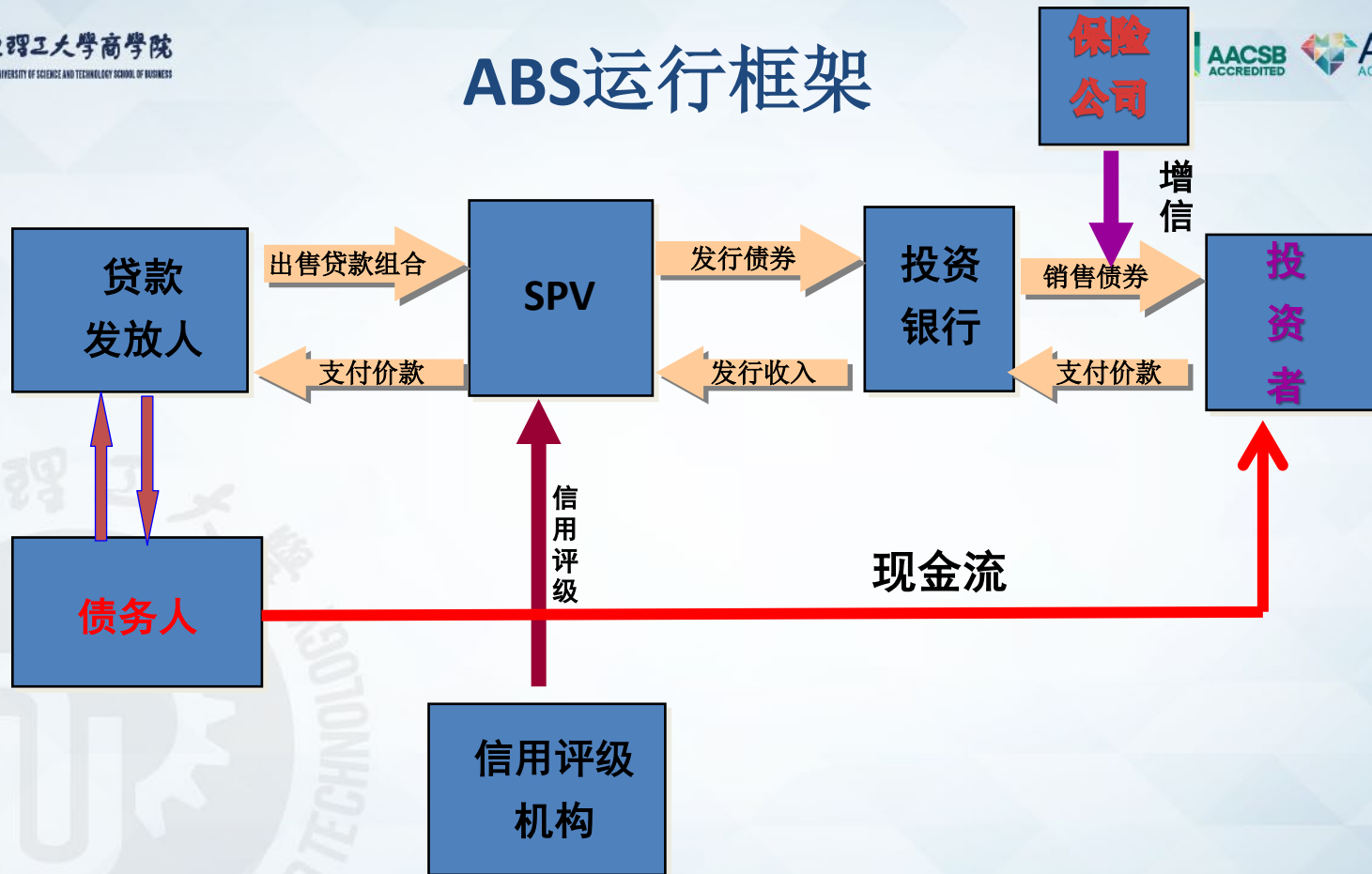


ABS运行框架

AACSB
ACCREDITED

ASSOCIATION
AMBA
ACCREDITED

CAMEA
中国质量MBA教育认证



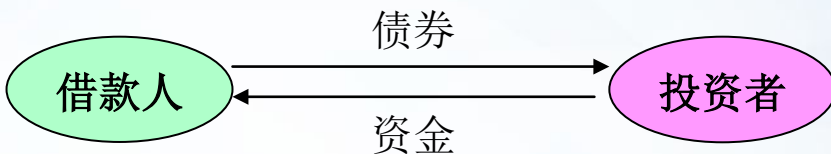


资产证券化机制剖析



➤ 融资结构视角：沟通直接融资和间接融资

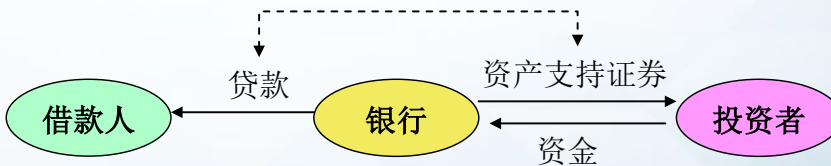
直接融资



间接融资



资产证券化





资产证券化机制剖析



- **信息不对称视角：道德风险增大，信息链条延长，依赖评级机构和保险**
- **风险传递视角：多方金融机构参与，风险传染性强**
- **金融监管视角：资本金设置、杠杆率监管、功能监管**



05

金融体系的功能



金融体系的功能



降低交易费用

- 减少信息成本
- 减少合约成本

实现时间与空间转换

- 短期变长期
- 资金空间转移

流动性与投资的连续性

- 银行提供流动性转换
- 二级市场为股票投资者提供流动性

清算支付

- 银行支付网络
- 期货期权清算所

监督与激励

- 贷款非公开交易有效克服“搭便车”
- 股票市场“用脚投票”





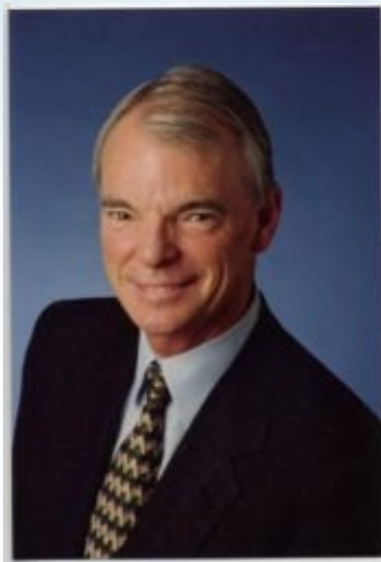
06

金融体系中的信息不对称



什么是信息不对称？

- 信息不对称（asymmetric information）就是具有直接利益关系的双方当事人，其中一方具有另一方所不具有的、且会影响双方利益分配的信息。
- 掌握更多信息的一方可以通过向信息贫乏的一方传递可靠信息而在市场中获益；买卖双方中拥有信息较少的一方会努力从另一方获取信息；市场信号显示在一定程度上可以弥补信息不对称的问题。



2001年诺贝尔经济学奖获得者

- 约瑟夫·斯蒂格利茨 (Joseph E. Stiglitz)：保险、信贷市场信息不对称问题
- 迈克尔·斯宾塞 (A. Michael Spence)：《劳动市场的信号》
- 乔治·阿克洛夫 (George A. Akerlof)：《柠檬市场》



信息不对称会产生两个后果



- 逆向选择：事前的

由于信息不对称，资金盈余者或金融机构恰恰将他们的盈余资金贷放给了那些他们所不愿意贷给的风险更高的资金短缺者。

- 道德风险：事后的

指资金短缺者在获得了资金盈余者提供的资金以后，违反合约从事高风险的投资活动。

在信贷市场上，借款者在获得了一笔借款后，由于使用的是别人的钱，他们就可能会冒比较高的风险。

在股份公司，类似的道德风险被称为委托——代理问题。（股东与CEO之间、股东与债权人之间、大股东与小股东之间）



- 随着对借款人所收取的利率的提高，借款人的违约可能性增加，这主要是由于：
 1. ” 逆向选择”：风险偏好型借款人将接受贷款人的出价；风险回避型借款人将退出申请人的队伍。
 2. “道德风险”是发生在交借贷之后的信息不对称，有三种表现：
 - 改变资金用途（激励效应，投资更高风险项目）
 - 有钱不愿还（借款人隐瞒真实收入）
 - 对借款使用不尽责，致使资金发生损失（委托——代理问题）



- 提高利率并不是银行的最优选择，银行必须花费成本来甄别风险并进行“信贷配给”

米什金 (Frederic Mishkin)：所谓金融危机就是一种逆向选择和道德风险问题变得太严重，以致于金融市场不能有效地将资源导向那些拥有最高生产率的项目，而导致金融市场的崩溃。



案例：安然公司的倒闭



- 在能源交易市场，安然公司占据1/4的份额，2000年8月，公司估值高达770亿美元，是美国第7大公司。
- 2001年10月，安然公司宣布，第三季度损失高达6.18亿美元，披露公司的会计账目犯了一些“错误”。
- 美国证券交易委员会在安然公司前财务主管的协助下，对公司的财务展开正式调查。结果表明，安然公司参与了一系列复杂的交易，通过这些交易，安然公司能够在其资产负债表中隐瞒大量的债务和财务合约记录。公司根据自身利益，向股东和贷款人隐瞒公司的财务问题。
- 2001年12月份，尽管摩根大通和花旗集团提供15亿美元担保，最后仍然宣布破产。
- 美国历史上规模最大的破产案。



解决信息不对称的办法（1）



信息优势者

- 信息的自我披露：诚信的重要性
- 承诺



解决信息不对称的办法（2）



信息劣势者

- 金融中介
- 贷款承诺
- 抵押和净值
- 金融合约安排：债务与股权在克服信息不对称方面的不同作用；合约的限制性条款



债务与股权在克服信息不对称方面的作用

- 债务表达企业信息可以有两个途径：
 - 一是企业履行合同债务的能力, 是否按时无条件履约;
 - 二是企业违约时通过谈判或进入破产程序所传递的信息.
- 股权: 用脚投票
- 债务工具区别于股权是, 当企业出现债务违约时, 债权人可以要求企业进入破产, 从而由债权人来控制企业并选择清算还是重组。股权拥有的是剩余索取权, 因而比债权融资存在更多的难以监控因素。



解决信息不对称的办法（3）

第三方的作用

- 信息的私人生产和销售：如信用评级公司的评级
- 外部监管：政府的强制性信息披露与信息提供





本章小结



- 直接融资和间接融资比较分析
- 金融中介机构
- 金融工具
- 资产证券化运行框架及分析
- 金融体系的功能
- 信息不对称



華東理工大學商學院
EAST CHINA UNIVERSITY OF SCIENCE AND TECHNOLOGY SCHOOL OF BUSINESS

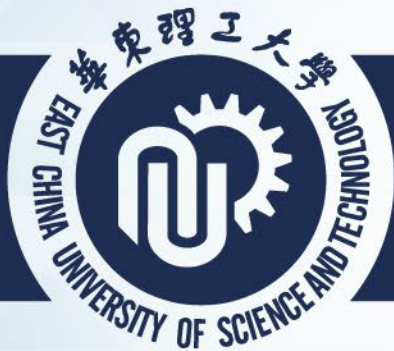


AACSB
ACCREDITED



ASSOCIATION
AMBA
ACCREDITED

CAMEA
中国高质量MBA教育认证



谢 谢！

连接商业与科技 培养知行合一的经管人才

TO BRIDGE BUSINESS WITH TECHNOLOGY, AND TO NURTURE MANAGERIAL TALENTS WITH ADVANCED KNOWLEDGE AND PRACTICAL ABILITY.