

第二讲

信用与金融工具

一、信用及其特征

1. 信用 (credit) 概念

- 建立在信任基础上，以还本付息为条件的借贷关系
- 包括道德范畴的信用和经济范畴的信用
- 经济范畴的信用行为是以收回本金并获得利息为条件的贷出，或者以还本付息为前提的资金借入，代表债权债务关系



• 信用的构成要素

- 信用主体
- 信用客体
- 信用条件
- 信用载体
- 时间间隔



1/11 大邑县安仁镇（又称中国博物馆小镇）是中国四川成都市大邑县所辖的一个镇，中国历史文化名镇之一。安仁镇有保存较完好的川西风格的明清古典建筑，全国重点文物保护单位——大邑刘氏地主庄园也位于此。



9/11 庄园占地总面积7万余平方米，建筑面积达21055平方米



3. 信用的特征

- 主观愿望与客观条件的统一
- 价值的单方向让渡
- 还本付息为条件
- 交换关系结清的时间不一致，由此产生风险
- 两权分离：由此产生了企业家阶层



4. 信用的发展

— 信用产生的条件

- 私有制
- 剩余产品
- 贫富差距

— 信用发展的基础

- 产权制度的逐步建立和完善

一 信用发展的两次质的飞跃

一是实物借贷到货币借贷的飞跃

- 实物借贷有空间、时间、对象的局限
- 质量的纠纷

二是信用活动领域的扩大，即单纯的消费借贷到生产流通领域到宏观经济领域的扩大

- 早期消费领域的货币借贷主要为高利贷
- 工业革命开始，新兴银行产生
- 20世纪30年代，凯恩斯主义，进入宏观领域

实物借贷：以实物为标的进行的借贷活动，即贷者将一定数量的实物贷给借者，并在约定时间内以多于初始借入数量的实物偿还，其中多出部分为实物借贷的利息

货币借贷：以货币为标的进行的借贷活动，即贷者将一定数量的货币贷给借者，借者到期用货币归还本金和利息

是信用的主导形态

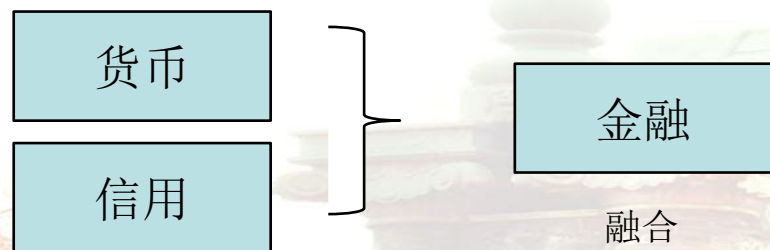
5. 信用与货币的关系

第一阶段：彼此独立发展阶段

第二阶段：彼此联系，相互促进

- 货币借贷扩展了信用的范围和规模
- 信用的发展促进了货币形式和货币流通的发展

第三阶段：相互融合



6. 两种重要的融资形式

(1) 直接融资

- 资金供求双方通过一定的金融工具直接形成债权债务关系或者所有权关系的融资形式
- 融资工具：
 - 商业票据
 - 股票
 - 债券……
- 典型形式：证券市场的投融资活动
- 与间接融资的根本区别：
 - 是否有金融机构做为中介参与融资活动



(2) 间接融资

- 资金供求双方通过金融中介机构间接实现资金融通活动
- 资金供求双方不构成直接的债权债务关系，两者分别与金融机构发生债权债务关系
- 金融中介机构同时扮演债权人和债务人的双重角色
- 典型形式：银行存贷款业务
- 德国、日本.....

如何评价两种融资方式？

| | 直接融资 | 间接融资 |
|----|--------------------------|--------------------|
| 优点 | 资金供求双方联系紧密，利于资金快速合理配置 | 灵活便利 |
| | 筹资成本低，投资效益高 | 安全性高 |
| | 利于实现资金的顺利流通和优化配置 | 规模经济 |
| 缺点 | 在数量、期限、利率方面受限多 | 割断了资金供求双方的直接联系 |
| | 便利程度及融资工具的流动性受金融市场发达程度制约 | 筹资成本高，投资效益较低 |
| | 投资风险大 | 较难同时满足资金供求双方各自不同需求 |

7. 现代市场经济是信用经济

- 现代经济以负债经营为主，且有明显的扩展性
 - 我国企业负债率70%
- 债权债务关系是最主要和普遍的经济关系
- 信用货币是最基本的货币形式
- 居民、企业、政府之间、内部.....
- 信用对现代经济非常重要积极作用：
 - 优化社会资源配置
 - 信用调剂资源
 - 把分散的小额货币变成庞大的社会资本
 - 信用关系对国际经济的交往发挥重要作用
 - 消极作用
 - 信用风险
 - 经济泡沫



二、信用形式

信用形式

高利贷：索取特别高额利息的贷款



发展



借贷资本：借贷资本家为了获得利息而暂时转让给
职能资本家使用的货币资本

1. 高利贷

— 高利贷长期存在的原因

- 脆弱的小生产方式占主导
- 供求严重失衡
- 不用于社会化大生产中

— 特点

- 高利盘剥
- 与社会再生产没有直接联系

— 理解高利贷的两重性

- 抑制了社会化大生产
- 为社会化大生产创造了有利条件：集中了资本，创造了大批无产者

具有资本的盘剥方式，
不具有资本的生产方式

--马克思



- 新兴资产阶级反对高利贷的方式
 - 组建自己的银行
- 现代经济中为什么还存在高利贷？



2. 借贷资本（现代经济中的信用形式）

- 是生息资本的一种形式
- 具体表现为五种形式

借贷资本细分

商业信用

银行信用

国家信用

消费信用

(1) 商业信用

- 也叫企业信用，企业之间在商品买卖过程中提供的信用，包含商品买卖和借贷行为的两种不同性质的经济行为。

- 包括：

- 借贷行为
- 买卖行为
 - 赊购：先付货款，后取商品
 - 赊销：先取走商品，后付款

商业本票：工商企业或者个人签发的，保证即期或者在未来约定的某个时间，无条件支付给债权人或者持票人一定金额的债权债务凭证。



商业汇票：工商企业或者个人向另外单位或个人签发的，要求付款人见票即付或在未来约定的某个时间，向债权人或者持票人支付一定金额的债权债务凭证。



(2) 银行信用

— 银行或者金融机构以货币形态提供的信用

• 特点

- 银行是信用中介，是间接信用
- 货币形态提供的信用，无对象局限
- 贷放的社会资本，没有规模限制
- 期限灵活
- 银行信用与产业资本运动周期不一致
- 与利率等经济政策有关

• 与商业信用的关系

- 在商业信用的基础上产生发展起来的
 - 12世纪意大利有了汇票开始……
- 促使商业信用进一步发展
- 两者并存互利

(3) 国家信用

— 政府做为债务人形成的负债，也称政府信用



- 国家信用的积极作用
 - 调节国库年度收支的临时失衡
 - 调节财政收支，弥补财政赤字
 - 调节经济总量与结构
 - 配合其他经济政策实施
- 国家信用的消极作用
 - 增加政府债务负担，削弱政府未来的融资能力
 - 巨额债务影响国家信用等级，损伤投资人信心
 - 主权债务危机



- 主权债务 (sovereign debt)

- 一国以自己的主权为担保向外国或国际金融机构借来的债务
- 主权债务浮出水面
 - 2008年冰岛主权债务危机
 - 欧元区16个成员国平均赤字占GDP7%以上
 - 中东欧国家如迪拜最大国企“迪拜世界”590亿美元债务延迟偿付
- 当一国政府失信、不能及时履行对外债务偿付义务，将引发主权债务危机

- 欧洲主权债务危机

- **2009年12月**，全球三大评估公司标普、穆迪、惠誉分别下调希腊的主权债务评级，从此欧洲多个国家开始陷入危机
 - 葡萄牙、意大利、爱尔兰、希腊、西班牙经济下滑，债台高筑



• 全球债务状况

- **2010年2月**，全球各国负债总额突破**36万亿**，**2011年**突破**40万亿**
 - 美国、日本、加拿大、欧元区是全球债务最糟糕的国家
- **2010年5月10日**，欧盟**27国**财长被迫决定设立总额为**7500亿欧元**的救助机制，帮助可能陷入债务危机的欧元区成员国，防止危机继续蔓延
- **2011年10月27日**欧盟峰会决定，同意对希腊债务减记**50%**，希腊债务由此减记**1000亿欧元**左右，债券互换在**1月**进行，希腊还将获得**1300亿欧元**的新官方贷款
- **2012年5月23日**欧元央行决定在**2013年6月**前向欧洲银行业注入近**1000亿欧元**，将核心资本充足率提高到**9%**，但政府花掉大量财政收入救助银行，反而增加这些国家的债务负担



• 美国国家债务状况

- 国债上线是具有美国特色的一种债务限额发行制度，源于**1917**年，由美国国会立法通过，其根本目的在于对政府的融资额度做出限制，防止政府随意发行国债
- 自**1960**年以来，美国国会已经**81**次提高债务上限，平均每**8**个月提高一次，
 - 布什2届提高7次，
 - 奥巴马提高5次



图3：美国历史上的债务上限



资料来源：WIND，招商证券

• 我国国家信用发展

- 1950年1-3月发行人民胜利折实公债**3.02**亿元
- 为解决建设资金不足，发行经济建设公债
 - 1954年发行8.36亿元
 - 1955年发行6.19亿元
 - 1956年发行6.07亿元
 - 1957年发行6.84亿元
 - 1958年发行7.98亿元
- 到**1968**年内外债全部还清，**1969**年停止发行全国性国债
- **1969**年**5月11**日《人民日报》宣布我国成为世界上第一个“既无内债，又无外债的国家”
- **1974**年**4**月中央提出“调整改革整顿提高”方针，国家财政收入连续下降，出现了较大的赤字，向银行透支，引起了物价上涨
- **1981**年恢复国债发行

| 财政赤字情况 | | |
|--------|---------|---------|
| | 1979年 | 1980年 |
| 财政赤字亿元 | -170.67 | -127.50 |
| 银行透支亿元 | | 170.23 |

作业：

比较欧洲主权和美国主权债务水平，为什么欧洲主权债务出现危机？你觉得解决途径有什么不同？



4.消费信用

- 概念

- 也称居民信用，是企业、银行或其他机构以生活资料为对象向消费者个人提供的信用

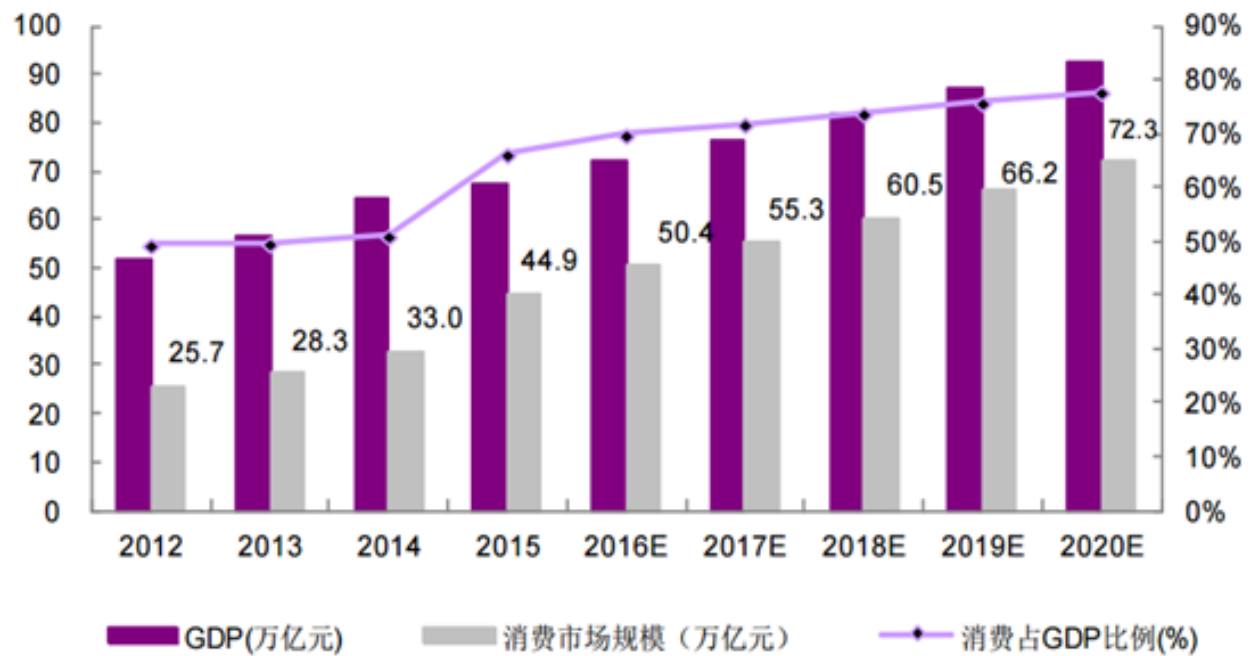
- 主要形式：

- 赊销
- 分期付款
- 消费贷款
- 信用卡透支

- 作用

- 宏观经济的调节作用
- 微观层面：实现生命周期的财务安排优化的渠道
- 过度发展的负面影响：虚假需求、信用膨胀、债务负担





中国消费信贷情况

三、金融工具

(一) 金融工具的含义

- 在信用活动中产生的，证明债权债务关系或者所有权关系的合法的书面凭证。
- 也叫金融工具

• 构成要素

- 面值：即票面价格，包括币种和金额；
- 到期日：债务人向债权人偿还本金的最后日期；
- 期限：债权债务关系维持的时间；
- 利率：债权人获得的收益水平；
- 利息的支付方式

（二）金融工具的类型

按流动性大小分类

- 通货和存款
- 货币市场工具
 - 票据
 - 国库券
 - 大额可转让定期存单
 - 信用证
 - 信用卡
- 贷款
- 股票及其他权益类资产
- 保险
- 金融衍生工具

1. 票据

票据

由出票人签发，约定由自己或者另一人无条件支付确定金额的可流通转让的证券

本票



汇票



支票



传统的商业票据

随金融市场的发展而产生

真实票据

融通票据

(空票据)

不以真实的商品交易为基础，为了融资发行的票据

(1) 汇票：无条件的付款命令书

汇票

债权人或者出票人签发的，委托付款人在见票时或者在指定日期无条件支付确定金额给收款人或持票人的票据

即期汇票：见票付款

远期汇票：在指定日期付款

票样

银行承兑汇票

出票日期 贰零零陆 年 壹拾贰 月 壹拾玖 日 9000000000507

| | |
|------------------------|-----------------------|
| 出票人全称 深圳市天音通信发展有限公司 | 收款人 全称 广东物资燃料有限公司 |
| 出票人账号 1802014140001784 | 账 号 0301014170012347 |
| 付款行全称 深圳分行 | 开户银行 广州 |
| 出票金额 人民币 壹万元整 | 亿 千 百 十 万 千 百 十 元 角 分 |
| | ¥ 1 0 0 0 0 0 0 0 |
| 汇票到期日 贰零零柒年零陆月零壹日 | 付 行号 1802 |
| 承兑协议号 | 行 地址 深圳市 |
| 本汇票请行承兑，到期无条件付款 | 本汇票已承兑，到期由本行付款 |
| 出票人签章 | 承兑日期 07 400 年 月 日 |
| 备注 | 复核 记账 |

汇票的特点

1. 是一种命令式票据
2. 是委托证券，即委托他人付款
3. 必须经过承兑：“承认兑付”盖章

例

我现在没钱，但我给你一张命令书，命令另外一个人给你钱，你拿着这张命令书去找他要钱吧。



例如：

甲去乙公司采购货物，需要现付资金，但带现金又不方便，于是去自己公司开户行开了一张汇票。

如果，出票人是银行，那就是银行汇票乙拿到之后在当地就能兑付。如果，出票人是甲公司或其它主体，那该汇票就是商业汇票。



(2) 本票：无条件的付款承诺书

本票（期票）

债务人或者出票人向债权人签发的，承诺自己在见票时无条件支付确定金额给收款人或持票人的票据

本票的特点

1. 是一种承诺式票据
2. 只涉及两方当事人
3. 自付票据，不需要经过承兑：

付款期限
贰个月

招商银行
本票

地名 2 VV00000000

出票日期 (大写) 壹玖玖肆年 零肆月 零贰拾日

第 号

收款人: 李公

凭票即付人民币 (大写) 壹万捌仟肆佰零玖元玖角玖分 (压数机压印小写金额)

转账 现金

备注

科目(借)
对方科目(贷)
付款日期 年 月 日
出纳 复核 经办

此票出票行结清本票时作借方凭证

票样

本票专用章
XXXXX

出票行签章

(3) 支票：无条件的付款承诺书

支票

银行活期存款客户对银行签发的要求银行在其存款额度或约定的透支额度内无条件即期支付一定款项给指定人或持票人的书面凭证

支票的特点

1. 付款人是银行，出票人是其活期存款客
2. 见票即付
3. 银行替出票人付款，也是付款命令书

The image displays three sample checks from different Chinese banks. The top check is a 'China Construction Bank 现金支票' (China Construction Bank Cash Check) for 350,000 RMB. The middle check is a '中国银行 转账支票' (Bank of China Transfer Check) for 1,000,000 RMB. The bottom check is a '中国工商银行 支票' (Industrial Bank of China Check) for 2,000,000 RMB. Each check includes fields for the date, amount, payee, and bank details, along with a red circular stamp indicating the issuing branch.

(4) 融通票据：

融通票据

是一种新型的商业票据，又称金融票据或空票据，主要是指由资信好的大企业或金融公司等机构以融资为目的而开出的无担保短期期票

融通票据融资的特点：

- 成本低，一般融资成本低于市场上的短期借贷成本
- 灵活，可以根据发行机构与经销商的协议，在某一段约定的时间内，发行机构根据自身资金需要的情况，以及证券市场的状况，不定期不限次数的发行商业票据
- 提高发行公司的声誉，由于融通票据的发行都是经过评估机构认证审查，评出的信誉卓著的大型企业，因此融通票据的发行本身在市场上就是发行机构信用的标志，从而提高自己的信誉

(5) 票据行为

- 出票：出票人依照法定款式作成票据并交付于收款人的行为
- 背书：持票人转让票据权利与他人。票据一经背书转让，票据上的权利也随之转让给被背书人
- 承兑：汇票的付款人承诺负担票据债务的行为
- 参加承兑：票据的预备付款人或第三人为了特定票据债务人的利益，代替承兑人进行承兑，以阻止持票人于汇票到期日前行使追索权的一种票据行为，它一般是在汇票得不到承兑的时候，如
 - 付款人或承兑人死亡、逃亡
 - 付款人或承兑人被宣告破产
- 保证：除票据债务人以外的人为担保票据债务的履行的行为
- 保付：支票的付款人向持票人承诺负绝对付款责任的一种附属票据行为
- 贴现：收款人将未到期的商业承兑汇票或银行承兑汇票背书后转让给受让人，银行按票面金额扣去自贴现日至汇票到期日的利息以将剩余金额支付给持票人
- 付款：

票据行为的特点

- 要式性：票据行为应依法定方式进行，才能产生正常效力，主要体现在三个方面：
 - ①签章
 - ②书面
 - ③款式，票据上应记载的内容、书写格式等应依法定款式为之。
- 无因性：票据行为具备法定形式要件即可生效，不论其实质基础关系如何，票据关系的效力与基础关系相分离，主要表现在：
 - ①票据行为独立产生效力；
 - ②票据权利人行使权利，仅应持有和提示票据，证明票据转移的连续性，不须证明取得票据的原因及其有效。
- 文义性：票据行为的事实及其意思表示内容是以票据上记载的文字意义而确定的。
- 独立性：在同一张有效票据上进行的各个票据行为均独立产生效力，不受其他票据行为的影响，表现为两方面：①各个票据行为均独立发生；②各个票据行为均效力独立。
- 协同性：同一张票据上的票据行为人应对票据债务承担连带责任

2. 国库券

- 国家财政当局为弥补国库收支不平衡而发行的一种政府债券。
- 国库券是**1877**年由英国经济学家和作家沃尔特·巴佐特发明，并首次在英国发行。
- 中国**1950**年“人民胜利折实公债”是最早的国库券
- 两种发行方式;
 - 付息发行
 - 贴现发行

特点

- 低风险
- 期限短
- 高收益



3. 大额可转让定期存单

- 不记名
- 金额大
- 利率高
- 可转让



4. 信用证

- 是指由银行（开证行）依照（申请人的）要求和指示或自己主动，在符合信用证条款的条件下，凭规定单据向第三者（受益人）或其指定方进行付款的书面文件。即信用证是一种银行开立的有条件的承诺付款的书面文件。
- 两类：
 - 商业信用证
 - 旅行信用证
- 三个特点：
 - 信用证是一项自足文件，不依附于买卖合同
 - 是纯单据业务，凭单付款，不以货物为准。
 - 开证银行负首要付款责任

5. 信用卡

- 信用卡又叫贷记卡，是由商业银行或信用卡公司对信用合格的消费者发行的信用证明
- 我国有关法律规定的信用卡，是指由商业银行或者其他金融机构发行的具有消费支付、信用贷款、转账结算、存取现金等全部功能或者部分功能的电子支付卡（2017.12）

贷记卡

持卡人拥有一定的信用额度可在信用额度内先消费后还款的信用卡

准贷记卡

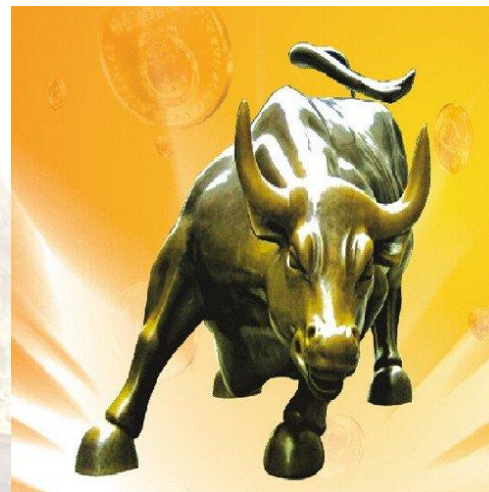
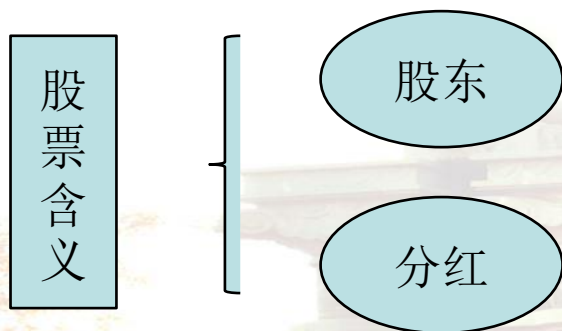
持卡人按要求交存一定金额的备用金，当备用金账户余额不足支付时，可在规定的信用额度内透支

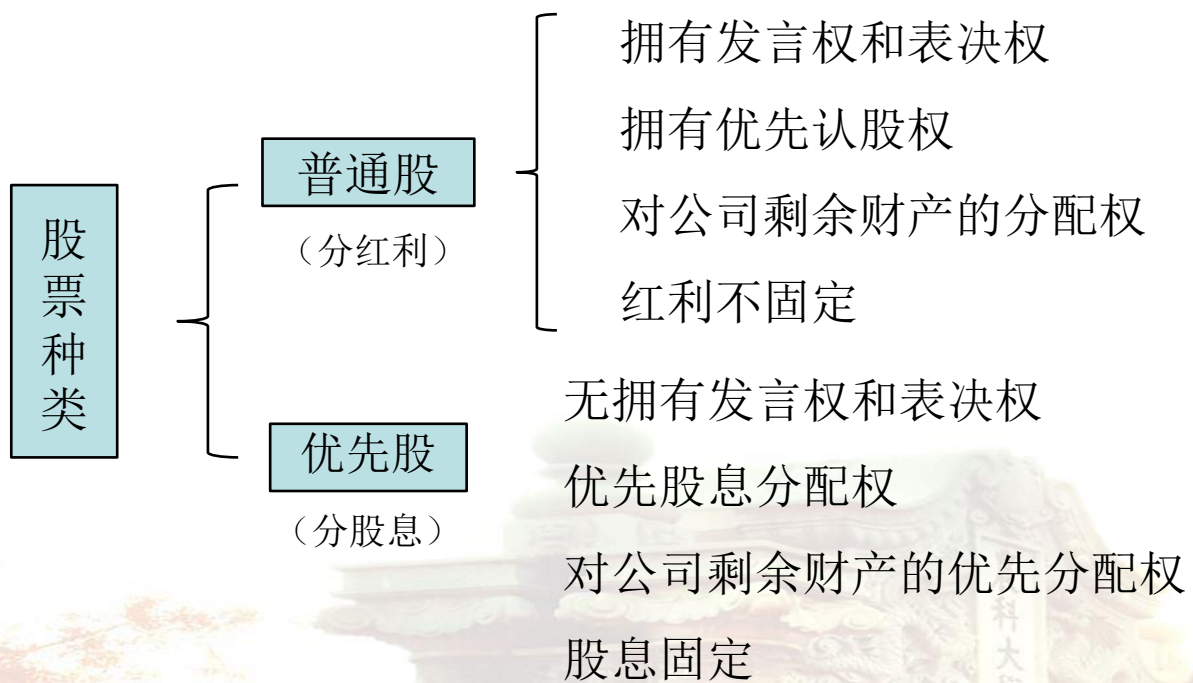


6. 股票

股票公司签发给股东的用以证明股东的证明股东对股份公司的部分资本拥有所有权的书面凭证。

股票包含有经济利益，且可以上市流通转让，股票是一种有价证券。





电子股票

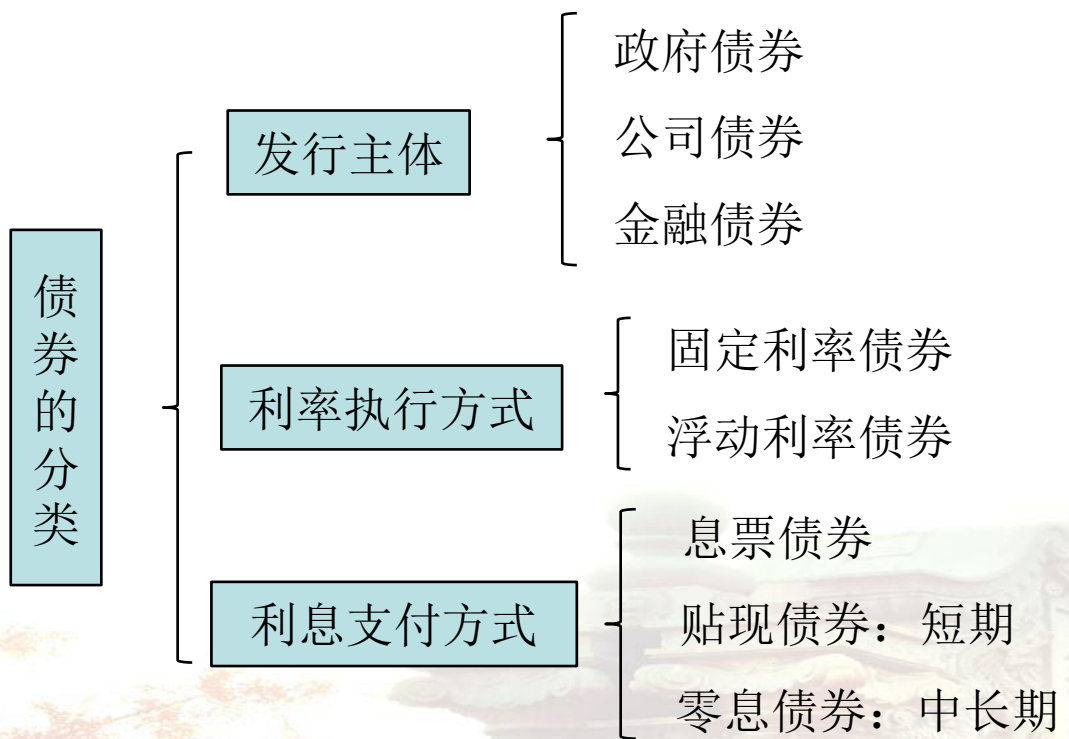
7. 债券

- 债务人向债权人发行的承诺按约定利率和日期还本付息的有价证券

债券的特征

定期付息

到期还本



8. 金融衍生工具

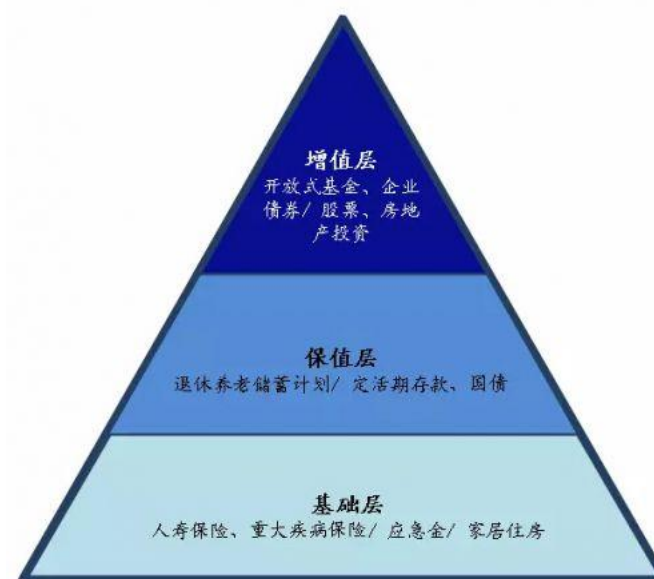
- 在传统的信用工具的基础上发展起来的投资和风险管理的信用工具
- 包括
 - 期货
 - 期权
 - 远期合约
 - 互换

四、金融资产 (financial asset)

1. 概念

- 具有价值并且能够给持有者带来收益的信用工具
 - 对应于实物资产而言
 - 金融资产是从持有者的角度而言的金融工具
 - 金融资产五要素：
 - 发行人
 - 价格
 - 期限
 - 收益
 - 标价货币
 - 金融资产的风险和收益，二者之间具有同向变化的匹配关系

图 1: 居民部门资产配置结构



数据来源: 安信证券研究中心

2. 金融风险

- 金融资产未来收益或损失的可能性
- 按金融资产能否通过有效组合规避风险包括：
 - 系统性风险：无法通过资产组合规避的风险
 - 非系统性风险：通过增加资产持有的种类能够相互抵消掉的风险，也称个别风险

金融资产持有人承受的风险包括

信用风险

市场风险

流动性风险

操作风险

法律风险

政策风险

道德风险

3. 资产收益

- 金融资产给持有人带来的收益，包括：
 - 现金流收益：利息、股息、红利
 - 资本利得：买卖价差收益
- 无风险利率一定时，现金流收益的高低是决定金融资产市场价格的主要因素，并影响着买卖价差收益的大小

$$P = \frac{I}{R}$$

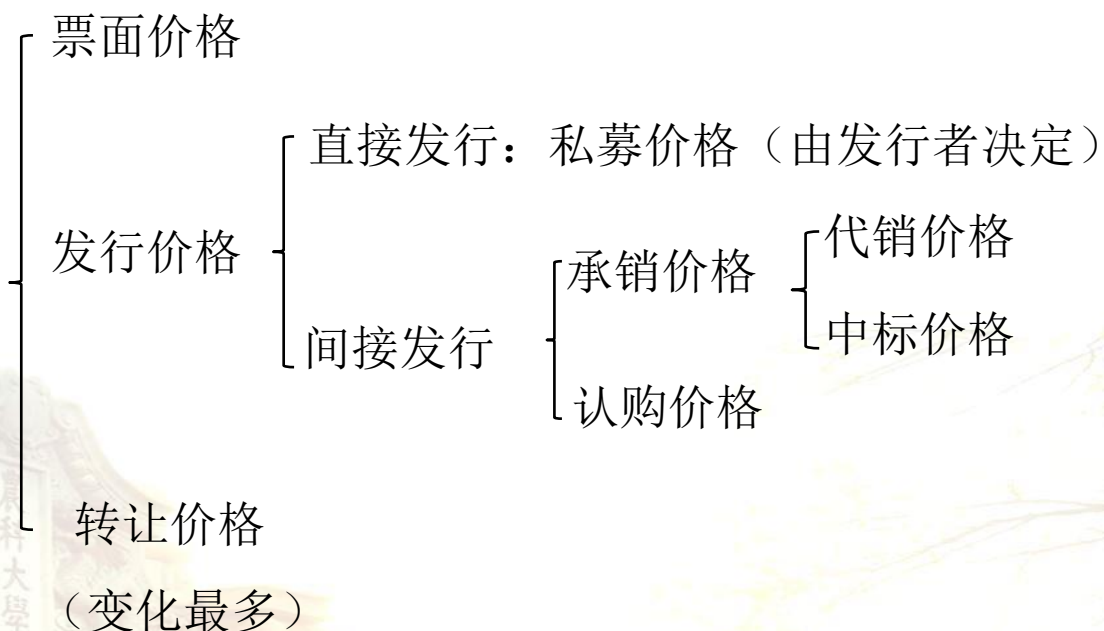


4. 金融工具从金融市场投资者交易的角度进行分类

- 债权类金融工具：持有人对发行人的债权
 - 债券、基金……
- 股权类金融工具：持有人对发行公司财产的所有权和剩余索取权
 - 股票、其他权益类工具……
- 衍生类金融工具：基于债券或股权类原生性资产的远期性契约
 - 期货、期权、互换
- 合成类金融工具：跨越了债券市场、外汇市场、股票市场和商品市场中两个或两个以上市场的金融工具
 - 证券委托凭证、基于贷款的债券、可转股的债券……

5. 金融资产的价格

- 票面价格：又称面值，发行时规定的票面单位值
- 发行价格：有价证券在发行时成交的价格
 - 平价
 - 溢价
 - 折价
- 转让价格：已发行证券在二级市场上流通交易时的价格，通常又称为市场价格或证券行市



- 如何把握金融资产的价格变化？

- 金融市场上各种资产的价格随时都在变化

- 证券市场价格总体水平衡量：价格指数

- 股票价格指数

- 债券价格指数

- 基金价格指数

} 金融时报

- 按指数包含的样本数量分成：

- 综合指数

- 成分指数



6. 有价证券内在价值评估

- 内在价值也称真值或理论值
- 有价证券市场价格与内在价值经常不一致：市场价格围绕内在价值波动
- 评估原理：现金流贴现法
 - 把有价证券未来特定时期内的预期现金流量还原为当期现值
 - 贴现现金流量的基础是根据未来的风险贴现证券未来的现金流
- 内在价值是估计值

7. 金融资产的选择

- 只要存在不同的金融资产，就有资产的选择问题
- 进行资产选择的依据：
 - 收益
 - 成本与风险
 - 货币需求和金融资产存量结构是资产选择的结果
- 资产组合是人们对风险和收益进行匹配后资产选择的结果
- 资产选择受多种因素影响，人们资产组合的调整是动态多变的，并对经济和金融产生广泛的影响