

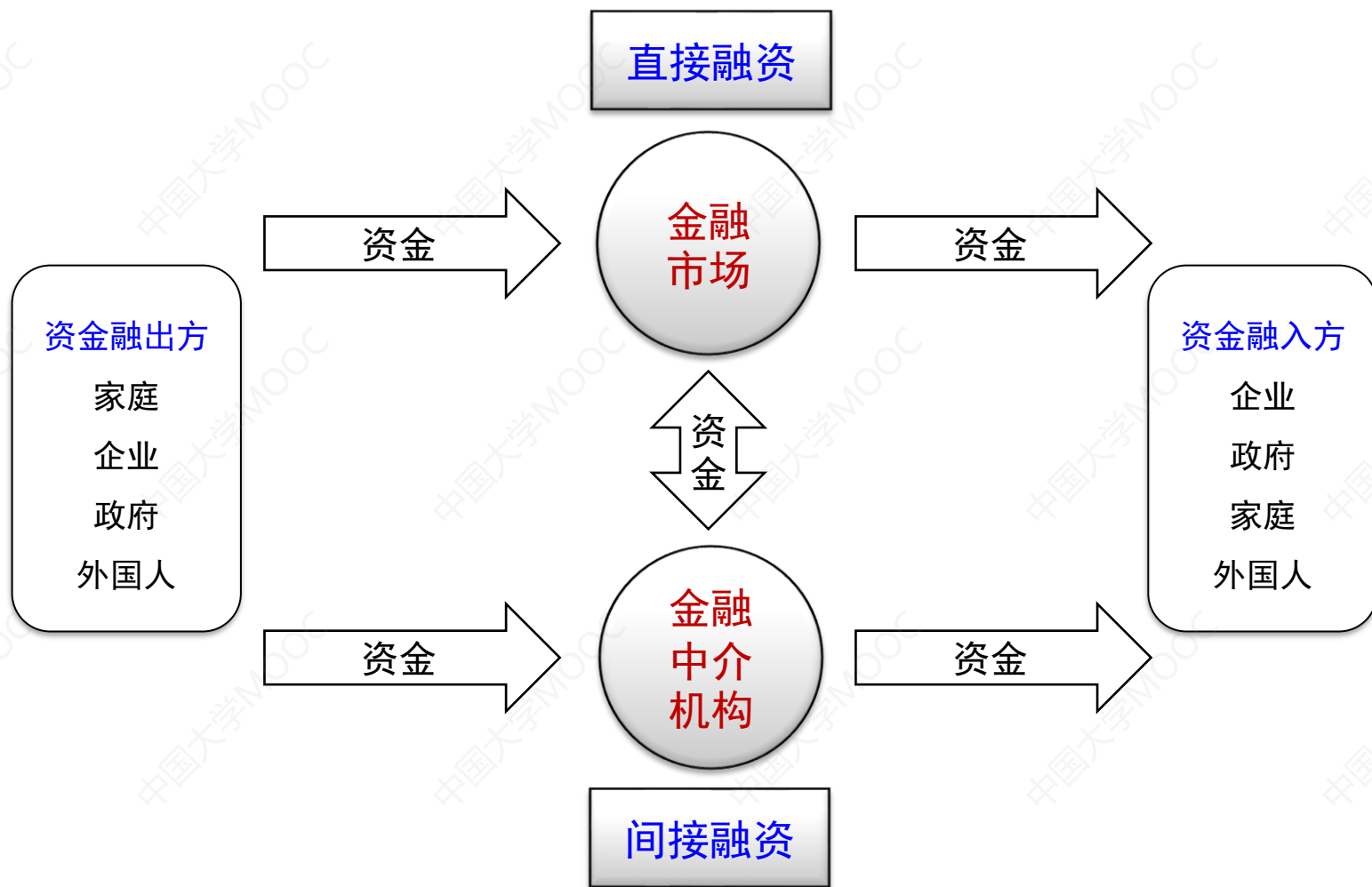


## 第3章 金融体系概览

### 本章教学内容

- ❑ 金融体系的融资方式
- ❑ 金融体系的功能
- ❑ 金融市场的分类
- ❑ 金融市场工具
- ❑ 金融市场的国际化
- ❑ 金融中介机构的功能
- ❑ 金融中介机构的类型
- ❑ 金融体系的监管

# 1.金融体系的融资方式



# 直接融资和间接融资

□ **直接融资**：资金盈余单位和短缺单位一般通过**金融市场**发生联系。短缺单位通过出售股票、债券等金融工具而获得资金，盈余单位持有这些金融工具而获得未来的本息收入或股息分红。

■ 直接融资可分为直接股权融资和直接债权融资。

□ **间接融资**：资金盈余单位和短缺单位并不发生直接关系，而是分别同**金融中介机构**发生一笔独立的交易，金融中介机构发挥吸收和分配资金的功能。即是说：

■ **金融中介机构通过发行对自身的要求权（比如债权或股权）来获得资金，然后再把它转化成对短缺单位的要求权。**

■ 在间接融资中，金融中介机构是融资风险的直接承担者。





# 直接融资和间接融资的优势与局限

	直接融资	间接融资
优势	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 资金供求双方联系紧密，有利于合理配置资金，提高资金使用效率。</li><li>■ 直接融资避开了银行等中介机构，由资金供求双方进行交易，因此筹资本成本相对较低而投资收益相对较大。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 有助于缓解信息不对称问题。</li><li>■ 有助于降低投资者面临的风险。金融中介机构可以通过风险分担和多样化策略降低风险，安全性较高。</li><li>■ 通过规模经济，节约交易成本；与直接融资的标准化合约相比，间接融资的一对一谈判形成的融资合约可以照顾多样化的融资需求…</li></ul>
局限	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 金融市场存在信息不对称，要求投资者具有一定的专业知识和技能。</li><li>■ 要求投资者承担较高的风险。</li><li>■ 对于融资者来说，直接融资的门槛较高；融资工具流动性和变现能力受金融市场发育程度的限制…</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 资金供需双方的直接联系被割断，不利于监督和约束资金使用。</li><li>■ 对融资者来说，增加了筹资成本；对投资者来说，降低了收益。</li></ul>



# 金融结构

- 根据美国经济学家戈德史密斯的界定，**金融结构**是指金融体系中各种现存金融工具（债权凭证和股权凭证等）与金融机构的相对规模。根据**直接融资**和**间接融资**在金融体系中的地位，可以区分为**市场主导型**和**银行主导型**金融结构。
  - 市场主导型金融结构的典型代表是美国 、英国等
  - 银行主导型金融结构的典型代表是中国 、日本、德国等
- 为什么不同的国家会出现如此不同的金融结构？一般来说，一方面是受各国工业化初始条件的影响，另一方面是受人为管制因素的制约，并具有一定的历史偶然性。
- 金融结构基本格局形成后，会随环境的变化而变化，但基本能适应各自经济发展的需要。当前，**市场主导型金融结构是发展趋势**。



## 2.金融体系的功能

- 金融体系的基本功能是向居民、企业和政府提供**资金融通**服务，将资金从收大于支而拥有盈余的经济主体，转移到收小于支而出现短缺的经济主体。
- 金融体系的基本功能：两个角度
  - **提高资源配置的效率（投资的效率角度）**：如果没有金融体系，没有投资机会的人很难把资金转移给有投资机会的人，导致资金闲置和投资机会的错失。金融体系有助于整个经济增加生产和提高效率。
  - **增进社会福利（消费的效用角度）**：如生命周期理财规划，金融体系使消费者能更好地利用购买时机，提高他们的福利。
- 总之，金融体系的重要意义在于它能够有效地配置资本，从而提高整体经济的产出水平和效率以及增进社会福利。
- 具体来看，金融体系的功能包括：**跨越时空转移资源、管理风险、支付结算、聚集资源和分割股份、提供信息、解决激励问题。**



# 3.金融市场的分类

- 按照不同的标准，金融市场可以进行不同的划分

按契约的性质	按在发行和交易中的地位	二级市场按金融工具交易的地点和场所	按所交易金融工具期限长短
债务市场 股权市场	一级市场 二级市场	场内交易市场(交易所) 场外交易市场	货币市场 资本市场

- 一级市场和二级市场的关系

- 一级市场是证券发行的市场，是源头。
- 二级市场是证券流通的市场，二级市场为金融工具创造流动性，为证券发行定价提供参考。

- 货币市场和资本市场

- 货币市场是短期债务工具(期限1年以内)进行交易的金融市场。
- 资本市场是长期债务工具(期限1年及以上)和股权工具进行交易的金融市场。





## 4. 金融市场工具

- **金融工具**：完成资金融通所使用的工具（通常也叫金融产品）
  - **广义的金融工具**不仅包括股票、债券等**有价证券**，而且包括存款、贷款等**金融资产**。
  - **狭义的金融工具**是指依一定格式制成**标准化的**、在**金融市场上**被普遍接受和交易的**金融资产**。
  
- **金融工具分类**
  - **货币市场工具** VS **资本市场工具**
  - **债务市场工具** VS **股权市场工具**
  - **直接融资工具** VS **间接融资工具**
  - **原生金融工具**(为投融资创造的工具) VS **衍生金融工具**(为保值、投机创造的工具)
  - .....





# 金融工具的特性

- 金融工具有三个重要特性：风险性、流动性和收益性。
  - **风险性**：金融工具的风险主要包括信用风险（又称违约风险）和市场风险等。**违约风险**指由于金融工具发行人违约或破产而导致不能收回本金或利息的可能性。**市场风险**指金融工具的价格或市场价格波动的风险。
  - **流动性**：指一种资产转换成现金时的难易程度。金融工具具有极高的流动性必须满足三个前提：1）很容易地变现；2）变现交易成本必须极小；3）资产价格保持相对稳定。
  - **收益性**：是指金融工具可以获得收益的特性。
- 风险性和收益性正相关
- 流动性和收益性负相关



# 货币市场工具

## □ 货币市场工具特征：



- 到期期限在一年内，大多数工具拥有三个月甚至更短的期限。
- 都是债务契约
- 风险性：本金的高度安全性  
——高度安全性源于：1) 货币市场工具通常由信用状况很好地借款人发行，比如政府、中央银行、商业银行、证券交易商、杰出的非银行金融机构和企业等，**违约风险小**；2) 短的期限意味着所受的**利率风险小**。
- 流动性：具有高度的流动性  
——高度流动性源于：活跃的二级市场
- 收益性：收益率不高

## □ 主要货币市场工具：

短期国债📉；回购协议📉；银行同业拆借市场工具📉；大额可转让定期存单📉；商业票据📉…



# 资本市场工具

- **资本市场工具**是期限在一年和一年以上的中长期债务工具和股权工具。（用“三性”分析资本市场工具特征？）。
- **主要资本市场工具**
  - **股票**：股票代表着其持有者（即股东）对股份公司的所有权。按股东权利分类，股票可分为**普通股**和**优先股**。
  - **政府债券**：中央政府债券；政府机构债券；地方政府债券
  - **公司债券**：公司债券是指公司依照法定程序发行的，约定在一定期限内还本付息的有价证券。
  - **拓展思考**：1. 我国还有一种债券——企业债券，和公司债券有什么区别？2. 我国的交易所债券市场和银行间债券市场？
  - **抵押贷款和抵押贷款支持证券**
  - **消费贷款和银行商业贷款**



# 5.金融市场的国际化

□ 金融市场国际化已经成为一个重要的发展趋势。对此，我们简要了解国际债券市场和全球股票市场国际化情况。

## □ 国际债券市场

国际债券市场传统的金融工具是外国债券，近期一个创新是欧洲债券，欧洲债券的一个变体是欧洲货币。

■ **外国债券**：在境外发行并以发行市场所在国的货币计价的债券。

■ **欧洲债券**：以发行市场所在国以外的货币计价的债券。

■ **欧洲货币**：存放在货币发行国境外银行之中的该种货币存款。

——**欧洲美元**：存放在美国境外的外国银行或美国银行境外分支机构里的美元。↘

## □ 全球股票市场

目前，美国的股票市场仍然是世界上规模最大的股票市场，很多国家的公司选择在美国的股票市场上市。同时不少国家的股票市场国际化发展步伐也不断加快。



# 6.金融中介机构的功能

## □ 金融中介的重要地位

- 虽然媒体更加关注证券市场，但是对于需要外部融资的公司而言，**金融中介机构在很多情况下是比证券市场更加重要的融资来源**。即使在金融市场高度发达的美国，金融中介机构提供的贷款规模也可能超过证券市场。

## □ 金融中介机构的功能（或说间接融资的优势，和直接融资相比）

- **交易成本**：金融市场交易过程涉及大量交易成本，金融中介通过规模经济降低交易成本。
- **信息不对称**：金融市场存在显著信息不对称，金融中介有助于缓解信息不对称——**逆向选择**和**道德风险** ↘
- **风险**：金融市场存在较大风险，金融中介有助于降低投资者面临的风险——金融中介机构可以通过**风险分担**和**多样化策略**降低风险，安全性较高。



# 7.金融中介机构的类型

金融中介机构类型	主要负债(资金来源)	主要资产(资金运用)
<b>存款类金融机构</b>  商业银行  信用合作社	  存款  存款	  贷款  贷款
<b>契约性储蓄机构</b>  保险公司  养老基金和政府退休基金	  保单保费  雇主和雇员的缴款	  金融市场投资等  金融市场投资等
<b>投资性中介机构</b>  信托公司  投资基金  .....	  信托产品  基金发行  .....	  金融市场投资等  金融市场投资等  .....



# 8.金融体系的监管

□ 在各国，金融体系可归为被监管最严厉的部门。

★ 课堂拓展：一个另类的解释——破窗理论 

□ **金融监管**：即金融监管机构通过制定市场准入、风险监管和市场退出等标准，对金融机构的经营进行干预，以确保金融机构的安全稳健运行。

□ **金融监管的原因**

■ 信息不对称——帮助投资者获得更多的信息

■ 金融脆弱性——保障金融机构的稳定运行

□ **金融监管的措施**

注册与检查；信息披露；对持有资产的限制；资本金要求和监管；风险管理评估；保护金融市场消费者；限制金融机构的竞争；…





# 本章重点回顾

- 金融体系的融资方式
  - 直接融资和间接融资
  - 金融结构
- 金融体系的功能
- 金融市场
  - 金融市场的分类：债务市场和股权市场；一级市场和二级市场；场内交易市场和场外交易市场；货币市场和资本市场
  - 金融市场工具：货币市场工具；资本市场工具。
- 金融中介机构
  - 金融中介机构的功能
  - 金融中介机构的类型

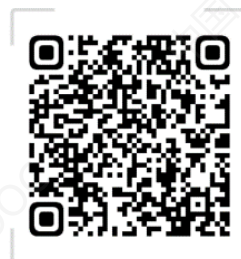


# END

---



货币金融学  
中国大学MOOC

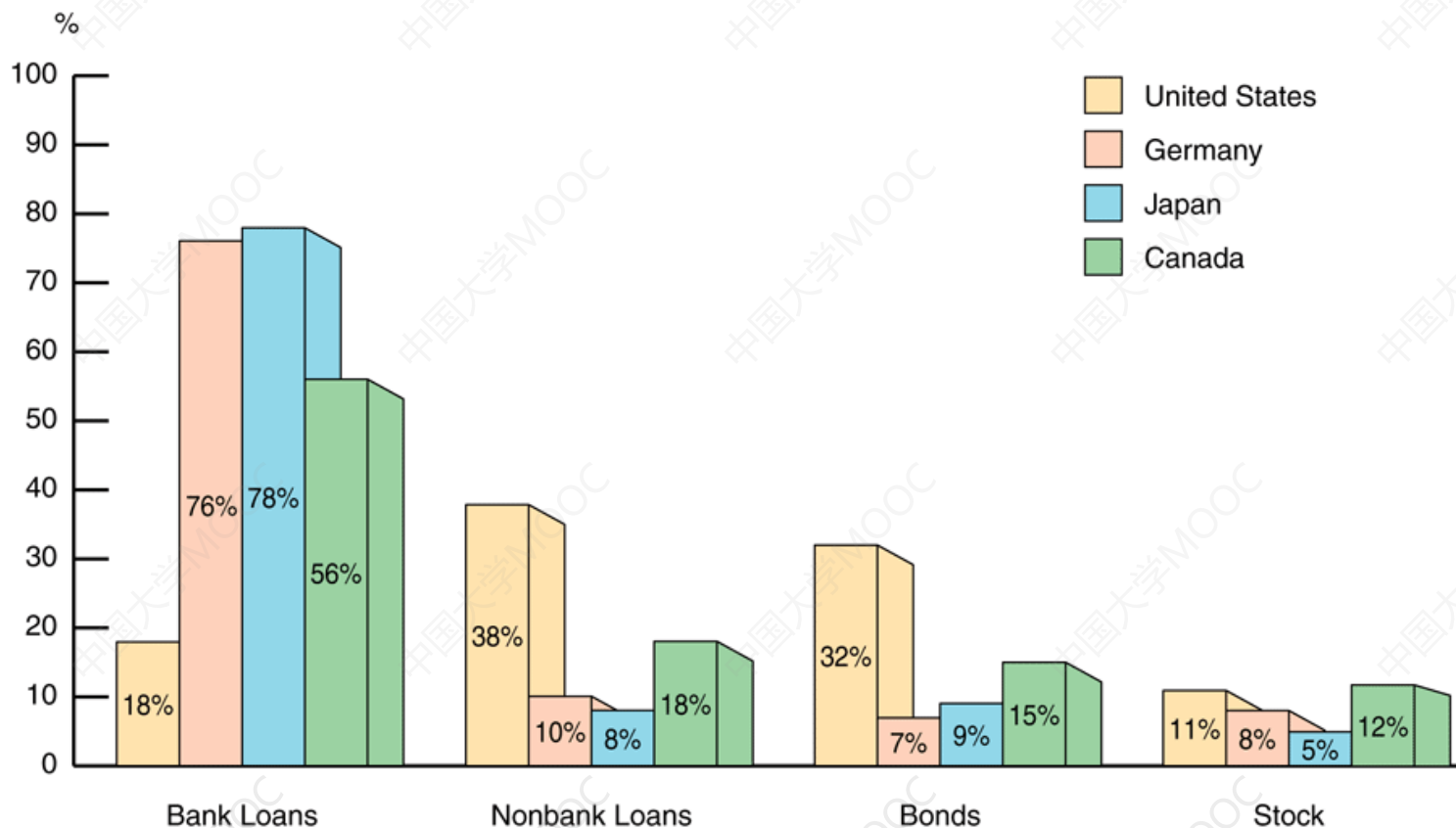


货币金融学  
学堂在线

# 非金融类企业外部融资来源情况

## □ 美、德、日、加等国工商企业外部融资来源构成

下图显示了1970-2000年美国的工商企业外部融资来源构成，以及与德国、日本和加拿大之间的相关数据比较。



## ★课堂拓展：中国金融结构情况

- 根据中国人民银行网站公布的社会融资规模存量统计表，分别计算基于金融中介（银行等）的融资规模和基于金融市场（债市、股市等）的融资规模的比重。

社会融资规模存量 (2018年6月，单位：万亿元)			
社会融资规模存量	186.53	小计	比重
其中：人民币贷款	127.78	156.00	85.67%
外币贷款(折合人民币)	2.53		
委托贷款	13.17		
信托贷款	8.35		
未贴现银行承兑汇票	4.17		
企业债券	19.20	26.10	14.33%
非金融企业境内股票	6.90		

# ★课堂拓展：中国金融结构情况（续1）

社会融资规模存量(2019年12月，单位：万亿元)			
社会融资规模存量	251.41	小计	比重
其中：人民币贷款	151.57	179.97	71.90%
外币贷款(折合人民币)	2.11		
委托贷款	11.44		
信托贷款	7.45		
未贴现银行承兑汇票	3.33		
贷款核销	4.07		
企业债券	23.56	70.33	28.10%
政府债券	37.73		
非金融企业境内股票	7.36		
存款类金融机构资产支持证券	1.68		

■ 注意：2019年以后的社会融资规模统计口径，相比于以前有调整。

中国人民银行一直在不断完善社会融资规模统计。2018年7月起，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计。2018年9月起，将“地方政府专项债券”纳入。2019年9月起，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标。2019年12月起，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。



# ★课堂拓展：中国金融结构情况（续2）

社会融资规模存量(2021年12月，单位：万亿元)			
社会融资规模存量	314.14	小计	比重
其中：人民币贷款	191.54	218.33	69.76%
外币贷款(折合人民币)	2.23		
委托贷款	10.87		
信托贷款	4.36		
未贴现银行承兑汇票	3.01		
贷款核销	6.32		
企业债券	29.93	94.64	30.24%
政府债券	53.06		
非金融企业境内股票	9.48		
存款类金融机构资产支持证券	2.17		

**数据表明：**我国通过金融中介机构的融资比重呈逐年下降趋势，通过金融市场的融资比重呈逐年上升趋势，或者说我国间接融资比重逐年下降，直接融资比重逐年上升。



# ★课堂拓展：债券与股票的比较

- 契约关系和投资者地位不同
  - 债券——债权债务关系——债权人没有投票权、不参与经营决策
  - 股票——股权关系——股东有投票权、可参与经营决策
- 利润分配次序不同
  - 债券——支付利息在前
  - 股票——支付分红在后（剩余索取权）
- 破产清算次序不同
  - 债券——债权人优先分取清算资产
  - 股票——股东最后分取剩余清算资产
- .....







# 短期国债

- **短期国债**又常被称为国库券，是国家财政为满足短期资金需求而发行的一种债券。特征如下：
  - **风险最低**：短期国债是政府的直接负债，政府在一国有最高的信用地位，一般不存在到期无法偿还的风险，并且较短的期限意味着面临的利率风险较低，因此投资短期国债基本没有风险。
  - **高度流动性**：由于短期国债风险低，机构和个人都乐于将短期资金投资到短期国债上，为短期国债创造了发达的二级市场。
  - 短期国债一般通过折价发行来支付利息，即短期国债大部分为贴现国债。
  - .....

## ★ 课堂拓展：**国债的重要作用**

- 金融工具定价标杆（基准利率）——“三性”角度分析
- 货币政策——特别是公开市场业务
- 财政政策——国债规模



# 回购协议

- 回购或回购协议（Repurchase Agreement, Repos）是指交易者与交易对手在卖出（或买入）**有价值证券等金融资产**时签订协议，约定在一定期限后按约定价格再买入（或卖出）该笔**有价值证券**的交易行为，以融入（或融出）**即时可用资金**。
- **正回购：**  
金融机构之间通过协议**卖出**有价值证券，并约定在未来特定日期**买回**有价值证券的交易行为。正回购为拆入资金的行为。
- **逆回购：**  
金融机构之间通过协议**买入**有价值证券，并约定在未来特定日期将有价值证券**卖给**交易对手的交易行为。逆回购为放出资金的行为。

# 银行同业拆借市场工具

- **同业拆借市场**：是指金融机构之间为调剂短期资金余缺而相互融通的市场。其交易对象为金融机构的多余头寸，因资金不足而借入称拆入，因资金盈余而贷出称拆出。我国同业拆借市场分为两大部分：一部分为通过全国银行同业拆借中心交易的场内交易（必须取得成员资格）；一部分为金融机构的场外交易。
- **同业拆借市场利率**：由于同业拆借市场交易频繁且量大，能准确地反映资金供求的状况，因而同业拆借市场利率是货币市场乃至金融市场的标杆利率（基准利率）。比如：LIBOR（London Interbank Offered Rate）、HIBOR、CHIBOR和SHIBOR
- **同业拆借市场工具（主要拆借方式）**：
  - 隔夜拆借：同业拆借市场的主要拆借方式，期限为一日，头天清算时拆入，次日清算前偿还。不需要担保品，属于信用拆借。
  - 通知贷款：拆借时间常在一周以内，这类拆借一般要求以国债、金融债券等有价值证券为担保品。
  - 回购协议：一般用于较长期限或对资信一般的金融机构的拆借。

# 大额可转让定期存单（阅读&自学）

□ 大额可转让定期存单（Negotiable Certificate of Deposit, CDs）是可以在二级市场上出售的定期存单。期限多为短期，由14天到1年不等。大额可转让定期存单是商业银行获取资金的重要工具，主要参与者包括商业银行、货币市场基金、政府和其他非金融机构投资者。

## □ 以我国为例

经中国人民银行批准，储蓄机构可办理大额可转让定期存单，这是存款人在储蓄机构存入一笔固定数额的货币，按与银行约定的利率计算的存款方式。大额可转让定期存单其面额不得低于500元，以500元的倍数，即1000元、1500元、2000元等发行。大额可转让存单的期限为1个月、3个月、6个月、9个月和12个月5个档次。它与整存整取定期储蓄基本相同，不同的是，大额可转让定期存单可以转让，但不提前支取，也不分段计息，到期一次还本付息，不计逾期息。

# 商业票据和商业汇票（阅读&自学）

- **商业票据**（Commercial Paper, CP）是由信用较高的企业为满足流动资金需求所发行的、可流通转让的短期债务工具。
  
- **商业汇票**（Commercial Bill of Exchange / Commercial Draft）是指收款人或付款人（或承兑申请人）签发的，由承兑人承兑并于到期日向收款人或背书人支付票款的票据。这种汇票按承兑人的不同可分为两种：
  - **商业承兑汇票**（Commercial Acceptance Bill）是出票人签发的，委托付款人在指定日期无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。商业承兑汇票是由银行以外的付款人承兑。
  - **银行承兑汇票**（Bank's Acceptance Bill）是由在承兑银行开立存款账户的存款人出票，向开户银行申请并经银行审查同意承兑的，保证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。



# 公司债券

## □ 公司债券的分类

- 抵押债券 VS 无抵押债券
- 可赎回债券 VS 不可赎回债券
- 可回售债券 VS 不可回售债券
- 可转换债券 VS 不可转换债券
- 公募债券 VS 私募债券

## □ 公司债券的发行方式

- 公募：是指在市场上向所有合格的公众投资者公开发发行债券，公募债券可上市流通。
- 私募：是指把债券卖给少数事先约定的投资者，私募债券不能上市流通。

## □ 公司债券的发行价格

溢价、折价、平价

（取决于债券的票面利率与债券发行时的市场利率比较。例如：如果票面利率低于市场利率，则折价发行。）





## ★课堂拓展：欧洲美元由来历史

- 冷战期间，尤其是1956年的匈牙利事件（苏联进行了军事干预）之后，苏联政府担心美国会因此冻结它在北美银行的美元存款。此时一家英国银行向苏联政府表示可以在美国境外接收其美元存款，之后再将其存入美国银行。这样美国就不可能将其冻结，因为此时的存款是属于英国银行，而不属于苏联政府名下的帐户。这次操作被认为是“欧洲美元”一词的首次使用。之后，由于美国持续的贸易逆差，“欧洲美元”逐渐扩散到全世界。

欧洲美元并不是一种特殊的美元，与美国国内流通的美元是同质的，具有相同的流动性和购买力。所不同的是，由于这部分资金并不属于美国银行，因此欧洲美元不受美国政府法令限制，不受美联储相关监管约束。





# 金融市场的逆向选择和道德风险

□ **逆向选择**：在交易前，信息不对称问题会导致逆向选择。金融市场上的逆向选择，指的是贷款者发放贷款前，由于信息不对称，具有潜在违约风险的借款者因为寻找贷款最积极，往往成为最可能得到贷款的人。由于逆向选择使得贷款可能招致违约风险，因此即便市场上存在风险较低的贷款机会，贷款者也很可能作出不发放贷款的选择。

★ 课堂拓展：逆向选择的经典案例——次品车问题（Lemon Problem）

□ **道德风险**：在交易后，信息不对称问题会导致道德风险。金融市场的道德风险，指的是贷款者发放贷款后，由于信息不对称，借款者可能从事那些从贷款者的观点来看不希望从事的风险活动，这些活动会提高贷款违约的可能性。由于道德风险降低了偿还贷款的可能性，因此贷款者可能作出不发放贷款的选择。

## ★课堂拓展：破窗理论

- 美国斯坦福大学心理学家詹巴斗曾做过这样一项试验：他找来两辆一模一样的汽车，一辆停在比较杂乱的街区，一辆停在中产阶级社区。他把停在杂乱街区的那一辆的车牌摘掉，顶棚打开，结果一天之内就被人偷走了。而摆在中产阶级社区的那一辆过了一个星期也安然无恙。后来，詹巴斗用锤子把这辆车的玻璃敲了个大洞，结果，仅仅过了几个小时，它就不见了。
- 后来，政治学家威尔逊和犯罪学家凯琳依托这项试验，提出了一个“破窗理论”。这一理论认为：如果有人打坏了一个建筑物的窗户玻璃，而这扇窗户又未得到及时维修，别人就可能受到暗示性的纵容去打烂更多的窗户玻璃。久而久之，这些破窗户就给人造成一种无序的感觉。那么在这种公众麻木不仁的氛围中，犯罪就会滋生、蔓延。
- **对金融监管的启示**：金融业经营的是货币资金，必须严格监管以保持有序，不然“破窗效应”会比其他行业表现的更为明显。