



香帅的北大金融学课

站在高处 · 重新理解财富

第八周讲义·金融创新（上）

第八周任务：投资银行章节·金融创新（上）

模块二：金融中介机构·投资银行

金融创新（上）

- 1 零售经纪：中产阶级们，到我这儿买股票吧
- 2 垃圾债券：巴菲特的秘密武器
- 3 量化交易：诺奖得主也会掉进的坑

第八周：金融创新（上）

一周3课时30分钟

香帅带你轻松登入金融殿堂，训练专业金融思维，重新解密财富和人生

第1课

零售经纪：中产阶级们，到我这儿买股票吧

理解零售经纪的概念、盈利模式及其对金融市场的深刻影响。

第2课

垃圾债券：巴菲特的秘密武器

理解垃圾债的概念及其在美国的发展历程，了解未来中小企业私募债在中国可能的发展前景。

第3课

量化交易：诺奖得主也会掉入的坑

了解量化交易的概念和原理，把握其中存在的巨大风险，并理解中国量化交易发展缓慢的原因。

第1课 零售经纪：中产阶级们，到我这儿买股票吧

要点1 零售经纪是投资银行转型的开始，它改变了金融市场的投资者结构和投资银行自身的业务模式。

投资者结构

- (1) 金融市场平民化、普及化；
- (2) 金融业从有钱人的专属转型成为全社会的基础设施。

投行业务模式

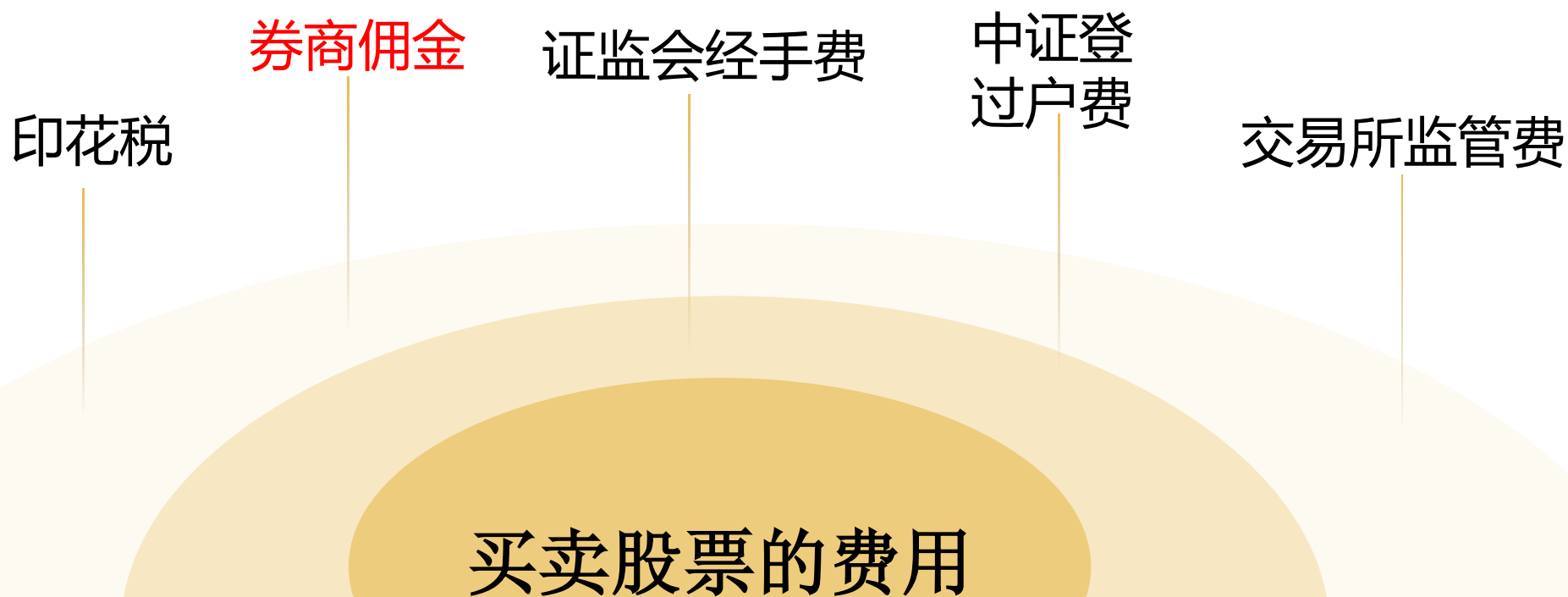
- (1) 产生了做证券自营业务的需求，开始开拓资产管理业务；
- (2) 创新各种增值服务，增加投资者便利。

零售经纪的出现使得全球金融市场规模急速扩容，改变金融市场的投资者结构，使融资型的证券市场逐步转型为普通人的财富管理市场。

第1课 零售经纪：中产阶级们，到我这儿买股票吧

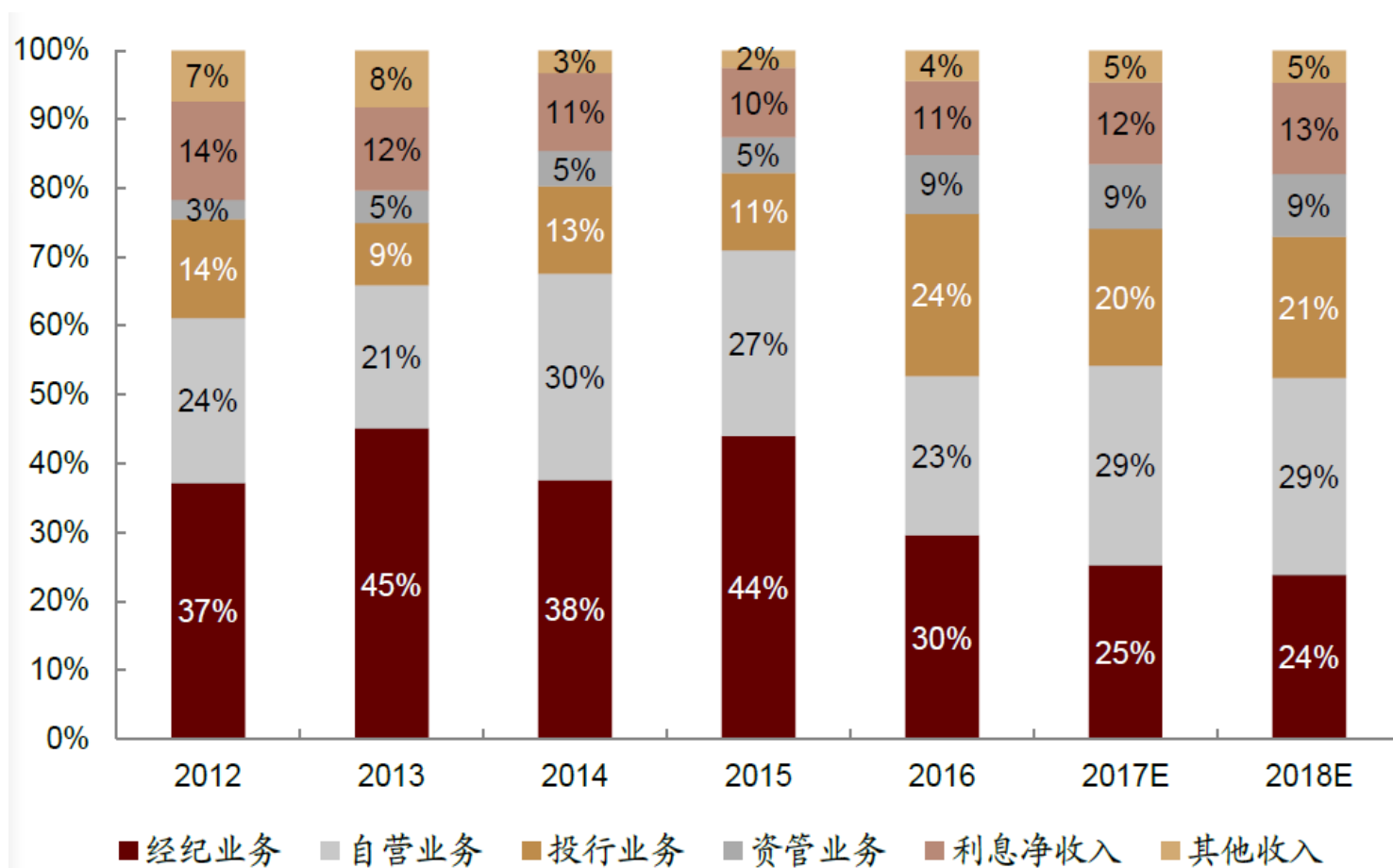
要点2 零售经纪赚钱的方式就是收取佣金。虽然每一笔佣金数额很小，但是中国人口多、交易频繁，最终的佣金总额数量非常可观。

2017年我国沪深股市的总成交额是113万亿，总佣金是430亿，其中352亿是券商的。



第1课 零售经纪：中产阶级们，到我这儿买股票吧

要点3 经济业务在大国外投行的收入占比已经低于10%，而中国券商对零售经纪的依赖还比较大，业务创新能力还有待提高。



第2课 垃圾债券：巴菲特的秘密武器

要点1 经济业务在大国外投行的收入占比已经低于10%，而中国券商对零售经纪的依赖还比较大，业务创新能力还有待提高。

1 什么是垃圾债？

垃圾债(junk bond)指那些因为违约风险高，对投资人来说本金保障比较低，所以要求较高回报率的债券，又叫high yield bond高收益债券。

2 垃圾债一定是垃圾吗？

不是！其中蕴藏着很多投资机会。例如，亚马逊就在2002年美国科技股泡沫刚刚破裂时被迫发行垃圾债，巴菲特在这个时候果断买入3.1亿美元的亚马逊垃圾债，次年亚马逊经营情况开始好转，短短几年内巴菲特就赚取了高达140%的收益率。

3 垃圾债包括哪些类型？

- 1) “堕落天使”：原来比较优质的债券因为公司盈利下降被降级的垃圾债；
- 2) 实力较弱的小公司或者现金流不稳定的高科技（高风险）公司发行的高收益率债券。



第2课 垃圾债券：巴菲特的秘密武器

要点2 垃圾债本身是中性的，它既开辟了高风险中小企业融资的新途径，也在利率上行的背景下压垮了许多参与杠杆收购的公司。

作为天使的垃圾债

- 增强企业危机感，迫使管理人员进行战略和经营调整
- “垃圾债 + 杠杆收购” 成功创造巨额利润
- 石油危机中迈克尔·米尔肯成功投资石油企业的债券

作为魔鬼的垃圾债

- 使得企业更关注短期利益和股价、对研发的投入下降
- 90年代利率上升，垃圾债违约率上升，众多投资机构破产



金融工具的创新有利也有弊，如何正确使用考验着投资者的智慧、眼光和定力。

第2课 垃圾债券：巴菲特的秘密武器

要点3 目前中国的垃圾债市场还没有形成规模，但随着经济从高速增长逐渐转为中高速增长，我国的中小企业私募债可能会有较大的发展空间。

定义：
垃圾债在中国被称作“中小企业私募债”

现状：
此类债券发行门槛低，采取“备案制”。截止2018年1月仅发行73只，利率在8%-10%之间，仅占债券市场存量的0.2%，违约率也较高。目前，在我国参与中小企业私募债市场的最低门槛是人民币500万元；

前景：
随着中国经济进入“新常态”，遍地黄金的投资机会变少，在银行贷款困难的中小企业可以考虑参与垃圾债市场，未来中国杠杆收购市场的也可能会刺激这一市场。

第3课 量化交易：诺奖得主也会掉入的坑

要点1 量化交易就是依靠计算机程序实施投资策略的方法,这种策略一方面收益极高，另一方面也可能导致市场短期内大幅震荡。

定义：

量化交易就是依靠计算机程序实施投资策略的方法；

例子：

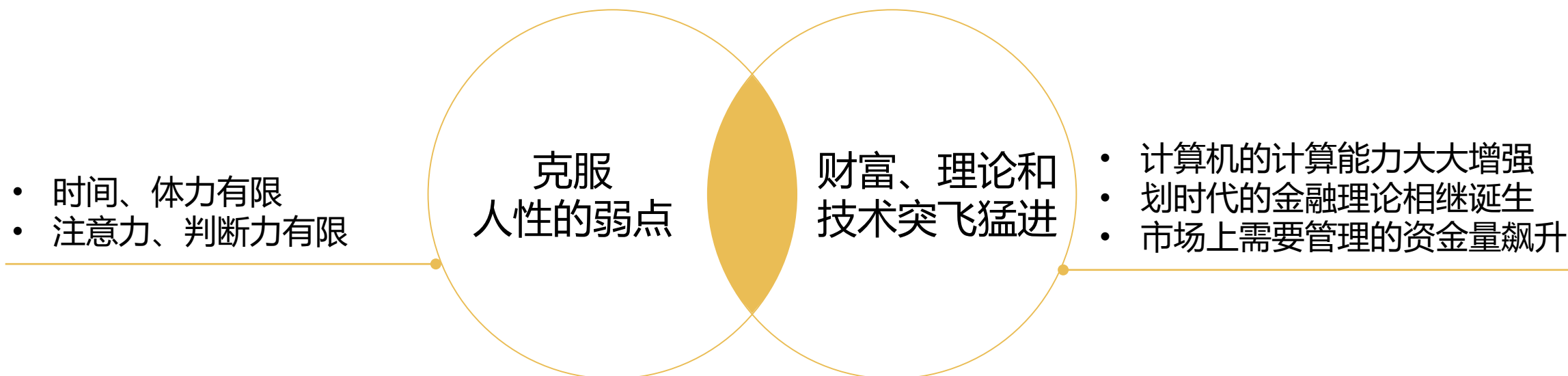
交易员通过写代码的方式向计算机输入一个交易策略的指令——“当股票价格上涨超过20日移动平均线时买入，当股票价格下跌，跌破20日移动平均线时卖出”，之后机器就会在条件满足时立刻下单操作。

重大事件：

2013年光大证券发生乌龙指事件，触发了众多量化交易程序，59支权重股瞬间涨停。

第3课 量化交易：诺奖得主也会掉入的坑

要点2 量化交易建立在计算机技术、金融理论和财富管理总量迅速发展的基础上，它的原理就是利用计算机技术克服人的弱点、寻找钱的规律。



量化交易的作用就是利用计算机技术和金融理论的进步帮助我们克服人性上的弱点，在投资中去追求更高的收益；量化交易的核心竞争力，是可以对海量的数据进行计算，提炼规律、做出预测。

第3课 量化交易：诺奖得主也会掉入的坑

要点3 量化交易在规律稳定的时候可以获得很高的收益，但是如果规律发生了巨大变化而策略又没有能及时调整，则会带来巨大的损失。

1998年

- 量化交易员根据历史经验错误估计俄罗斯偿还国债的意愿；
- 俄罗斯宣布国债违约后卢布大幅贬值；
- 量化交易公司纷纷被清盘。

2007年

- 次贷危机发生后，量化交易员仍根据历史数据的规律认为市场波动率非常小；
- 资产价格崩塌使投资者信心崩塌、市场波动率加大；
- 量化交易基金纷纷破产。

量化交易从历史数据中挖掘规律，利用高杠杆赚取利润；但是金融市场归根结底是人的市场，而量化交易经常忽视人性对金融市场的不确定影响，由此带来极大的风险。

第3课 量化交易：诺奖得主也会掉入的坑

要点4 中国的量化交易尚处于一个萌芽的状态，这既是由于次贷危机引发人们对量化的反思，也是因为中国的金融市场还未发展成熟。

次贷危机以后，市场开始对量化交易进行严肃反思。市场已经认识到量化交易在应对突如其来的规律变化时的局限性。

在宽客们最风光的时代，天才们也曾质疑是否巴菲特属于已经过时的老古董；但经过了这次危机后，巴菲特这样的价值投资者仍然屹立不倒，受到市场的追捧。

中国的市场规律变动是非常频繁，这使得量化交易策略很不稳定。在2015年的股灾中，号称搞量化的私募基金死了300多家，这说明中国市场量化交易的策略风险可能比那些成熟的发达市场要更大。



第九周任务：投资银行章节·金融创新（下）

模块二：金融中介机构·金融创新（下）

金融创新 (下)

- 1 资产证券化（上）：将未来收入在今天变现
- 2 资产证券化（下）：美国梦与次贷危机
- 3 投行的夕阳之歌

THANK YOU