

金融市场学 Financial Markets

宋芳秀

选课及考试

- 选课要求
- 考查方式
 - 平时成绩30%
 - 期中小测10%
 - 两次平时练习10%
 - 课堂参与10%
 - 期末考试70%

授课团队

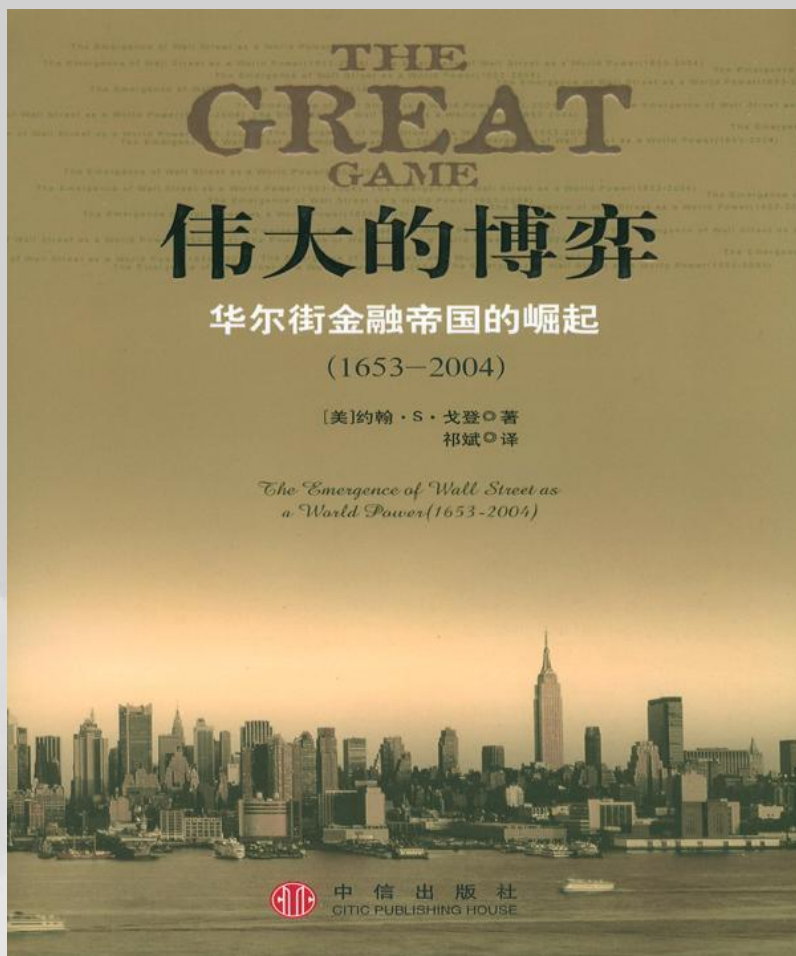
- 教师：宋芳秀，sfx@pku.edu.cn
- 开放时间
 - 周一下午 2:30—4:30 ； 经院338（请预约）
- 助教：吕伯龙，陈玥扬

关于教材

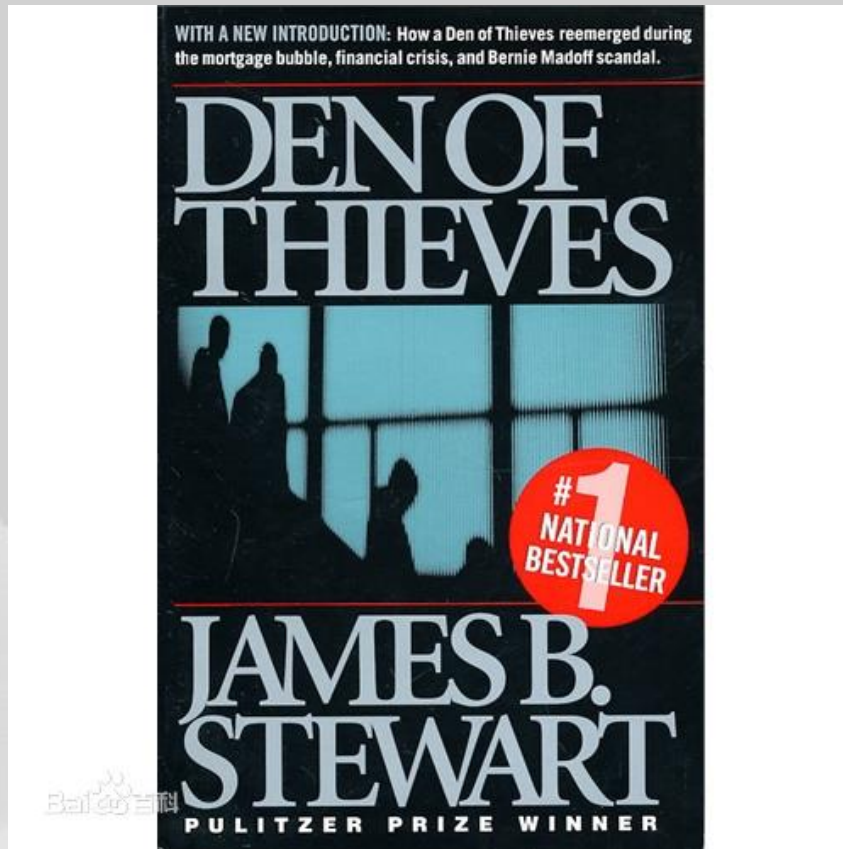
- 《金融市场学》（第5版），张亦春 郑振龙 林海编，高等教育出版社，2017
- Financial Markets and Institutions (8th Edition), by Frederic S. Mishkin, Pearson Education
- 《资本市场：机构与工具》[美] 弗兰克.J. 法博齐，弗朗哥.莫迪利亚尼， 经济科学出版社

课外阅读

- 《伟大的博弈》 John. S.Gordon, 中信出版社2005。

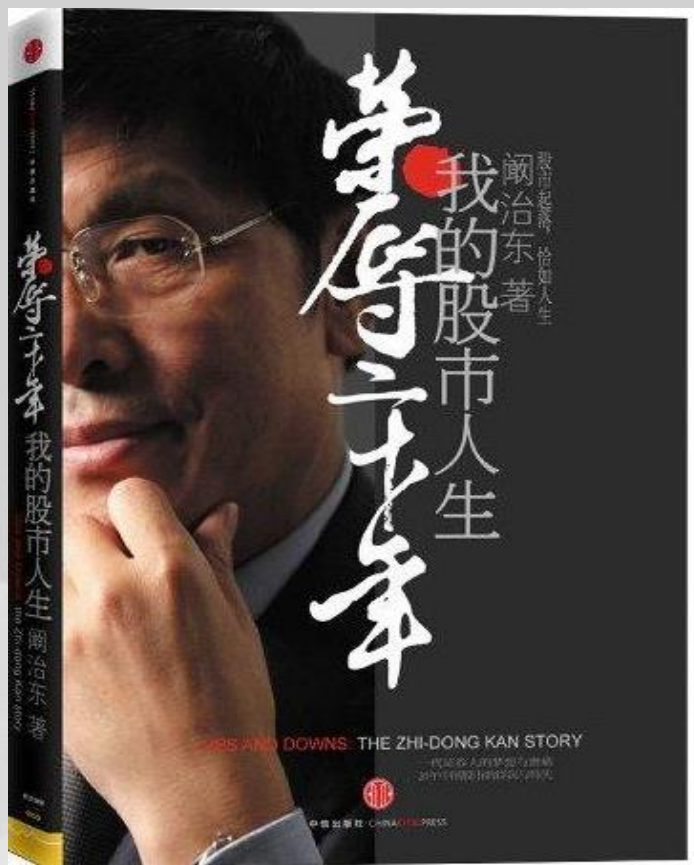


课外阅读



- 《贼巢》，James Stewart, 中信出版社2010年
- Den of Thieves

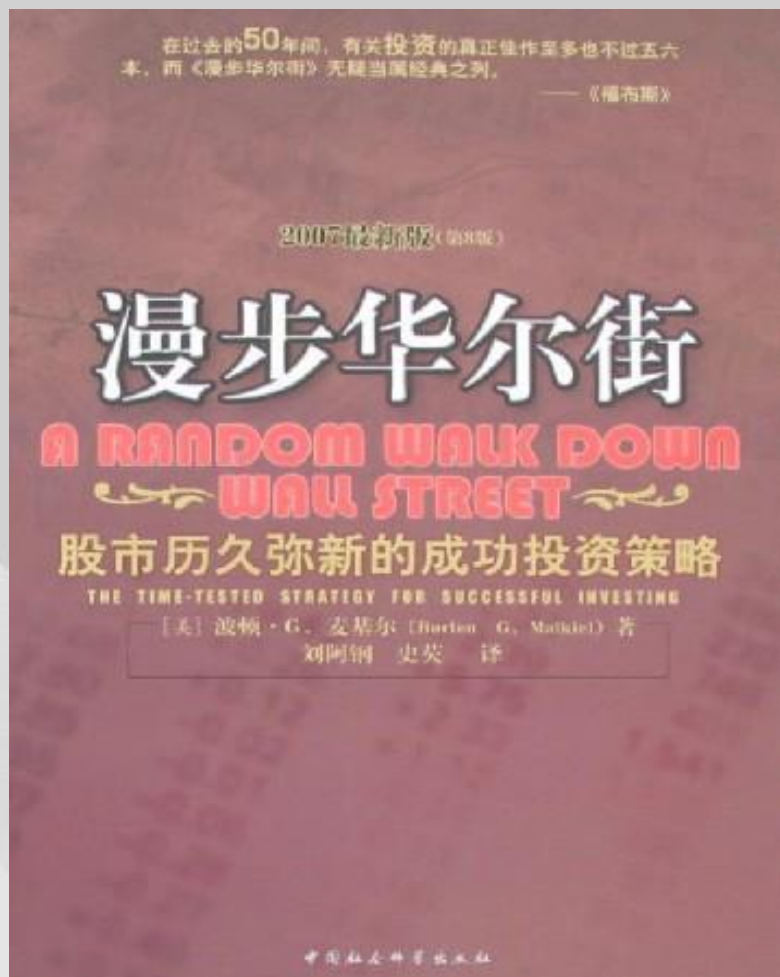
课外阅读



《荣辱二十年》 阚治东
， 中信出版社2010年

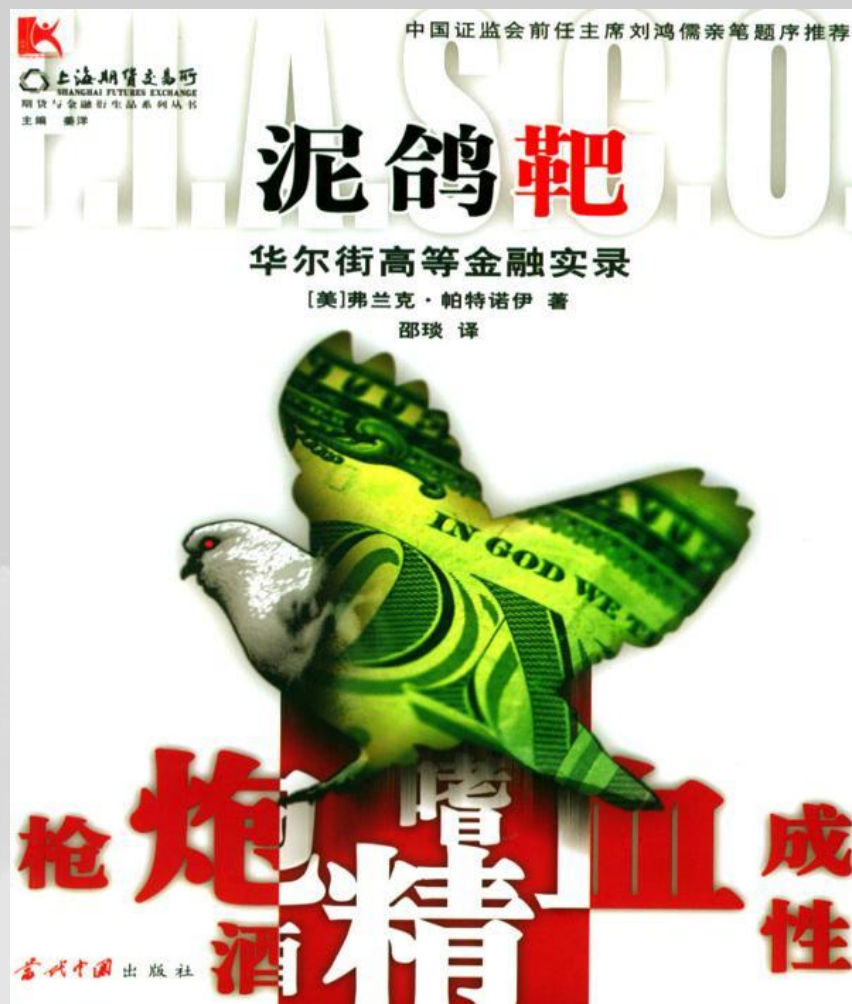


课外阅读



- 《漫步华尔街》麦基尔，机械工业出版社
2008.译者：骆玉鼎 / 彭晗
- A Random Walk Down Wall Street

课外阅读



- 《泥鸽靶》 Frank Partnoy 当代中国出版社 2004

引子：中国金融的国际地位

- 我国银行业资产总规模位居全球第一
- 股票、债券、保险的规模位于全球第二
- 外汇储备规模连续19年位居全球第一
- 绿色金融、普惠金融、数字金融方面走在世界的前列。
- 人民币国际地位也大幅提升：在IMF特别提款权货币篮子中的权重已位居第三；全世界80多个国家和经济体将人民币纳入储备货币。

引子：中国的融资结构

- 直接融资和间接融资
- 从我国的整体融资结构来看，随着金融市场的稳步发展，直接融资所占比重逐渐上升，2012年中国资本市场直接融资占比仅为15.9%，2021年，这一比例升至30%左右。

引子：近年来的金融大事

- 股票市场注册制的推行
- 原油期货价格跌为负值；
- 永煤债违约：市场一片哗然！AAA级企业突然违约！千亿资产还不上10亿债券？...
- 美股熔断：2020年美股熔断了4次
- 北京证券交易所开市
- Deepseek对全球金融市场的影响



为什么要研究金融市场和金融机构

- 什么是金融市场？
- 为什么需要研究金融市场？
- 为什么需要研究金融机构？
- 金融市场概览

什么是金融市场

金融市场： 以金融资产为交易对象而形成的供求关系及其机制的总和。

金融市场本质：

场所论----金融商品交易的场所
关系论----金融交易关系的总和
机制论----金融交易机制的集合

金融市场的特征

- 1、交易主体是性质不同的投融资者
- 2、交易客体是形式各异的金融产品
- 3、交易媒介是种类繁多的金融机构
- 4、交易目的是投资融资和避险保值
- 5、交易价格是汇率利率和股价指数
- 6、价格的波动性导致交易的风险性

为什么要研究金融市场

- 金融市场打通了不同时段从资金剩余者向资金短缺者的转移渠道，实现资源配置，提高经济效率
- 金融市场行为影响着经济主体行为、财富、经济社会的各个方面
- 金融市场运转有效对经济增长至关重要
 - 债券市场
 - 股票市场
 - 外汇市场
 -

为什么要研究金融市场

- 债券市场和利率

- 债务市场，债券市场为需要资金主体提供重要融资功能，以支持其各种经济活动/投资，消费和储蓄
- 债务市场上，借款人发行证券，例如，发行债券承诺在某期限下及时偿付借款的本金和利息获得资金
- 利率/利息则是借款成本/资金的成本
- 金融市场上利率有很多种类
 - 住房抵押贷款利率，汽车贷款利率，信用卡贷款利率等
- 各种利率水平及其变化非常重要
 - 例如，美国上世纪八十年代住房抵押贷款利率曾经达到13%，使用贷款购买房子成本非常高
 - 2008年金融危机之前房贷利率非常低



债券市场和利率



FIGURE 1.1 Interest Rates on Selected Bonds, 1950–2010

Sources: Federal Reserve Bulletin; www.federalreserve.gov/releases/H15/data.htm.

债券市场案例

- 阿根廷曾被誉为“南美巴黎”，却在2001年宣布史上最大主权债务违约（950亿美元），导致国家信用崩溃、货币贬值70%，民众上街敲锅抗议（“锅碗瓢盆革命”）。

为什么研究金融市场

- 股票市场

- 股票市场是公司所有权交易的市场
- 公司首先在股票发行市场/一级市场出售股票进行融资，而后股票投资人在股票交易市场/二级市场进行买卖
 - 股票交易市场保证了股票投资资金的流动性
- 所有活跃的金融市场，股票市场受到最大的关注
 - 或许是因为股票市场是人们最快致富/致贫的地方
- 已经上市的公司还可能继续在股票市场上融资，后续融资非常依赖公司股票的当时价格
 - 公司需要与资本市场进行有效沟通，帮助市场理解公司潜在价值

中国股票市场趋势和波动1991年-2025年



股票市场案例

- 2021年，美国游戏零售商GameStop（GME）的股票因Reddit论坛“WallStreetBets”散户的集体买入，股价在几周内从20美元飙升至483美元，导致做空该股的对冲基金巨亏超百亿美元。这场“散户VS机构”的对抗被称作“金融民主化”的象征。

为什么研究金融市场

- 外汇市场

- 外汇市场上各国货币进行交易，汇率形成并不断变动着
- 外汇市场交易量非常大，日交易额超过一万亿美元
 - 虽然大部分人都参与外汇市场
- 需要研究短期和长期汇率波动的影响因素
- 如果美元相对于欧元弱势，则美国人会发现在欧洲旅行会比较贵
 - 如果美元强势，外国人购买美国货会比较贵，美国企业会发现外国人购买他们产品的需求下降
- 人民币一样

外汇市场

– 2012年以来的人民币汇率



外汇市场案例

- 1992年，乔治·索罗斯的量子基金通过押注英镑贬值，单日获利10亿美元，迫使英国退出欧洲汇率机制（ERM）。此役被称为“一人打垮英国央行”。

为什么研究金融机构

- 金融机构的组织形式，业务内容，经营效果以及由这些机构和其他所有的经济主体互动构筑成为金融市场和金融体系
- 研究金融体系的结构
 - 如何帮助资金剩余者和需求者之间互通有无
- 研究金融危机
 - 特别是2007-2009年的金融危机，大萧条以来最严重的金融危机，为什么会发生

为什么研究金融机构

- 银行和其他金融机构
 - 保险公司，投资银行，共同基金，养老金基金等等
- 金融创新
 - 金融领域的技术进步对于金融产品生产和消费的影响
- 金融机构风险管理
- 研究中央银行及其货币政策的传导渠道
 - 各国中央银行如何管理利率和货币供应量
- 国际金融体系
 - 国际资本流动对一国经济的影响
 - 国际经济组织，例如，**IMF**，对于汇率和资本管制，资本流动的影响

金融市场概览

- 金融市场及其功能
- 金融市场结构
- 金融市场的国际化
- 金融中介的功能
- 金融中介的类型
- 金融体系监管

金融市场的功能

- 张三有投资机会但资金不够，李四有资金没有好的投资机会，但希望进行投资为退休养老做准备，如果二人不认识，无法沟通互相帮助，则金融体系，金融市场和金融机构的重要性就凸显出来
 - 连接没有资金，但是有投资机会和有资金却没有投资机会的双方
 - 提高经济效率
- 需要对于金融体系的结构和运作机理进行了解，才能够更好地理解金融体系在经济中的作用

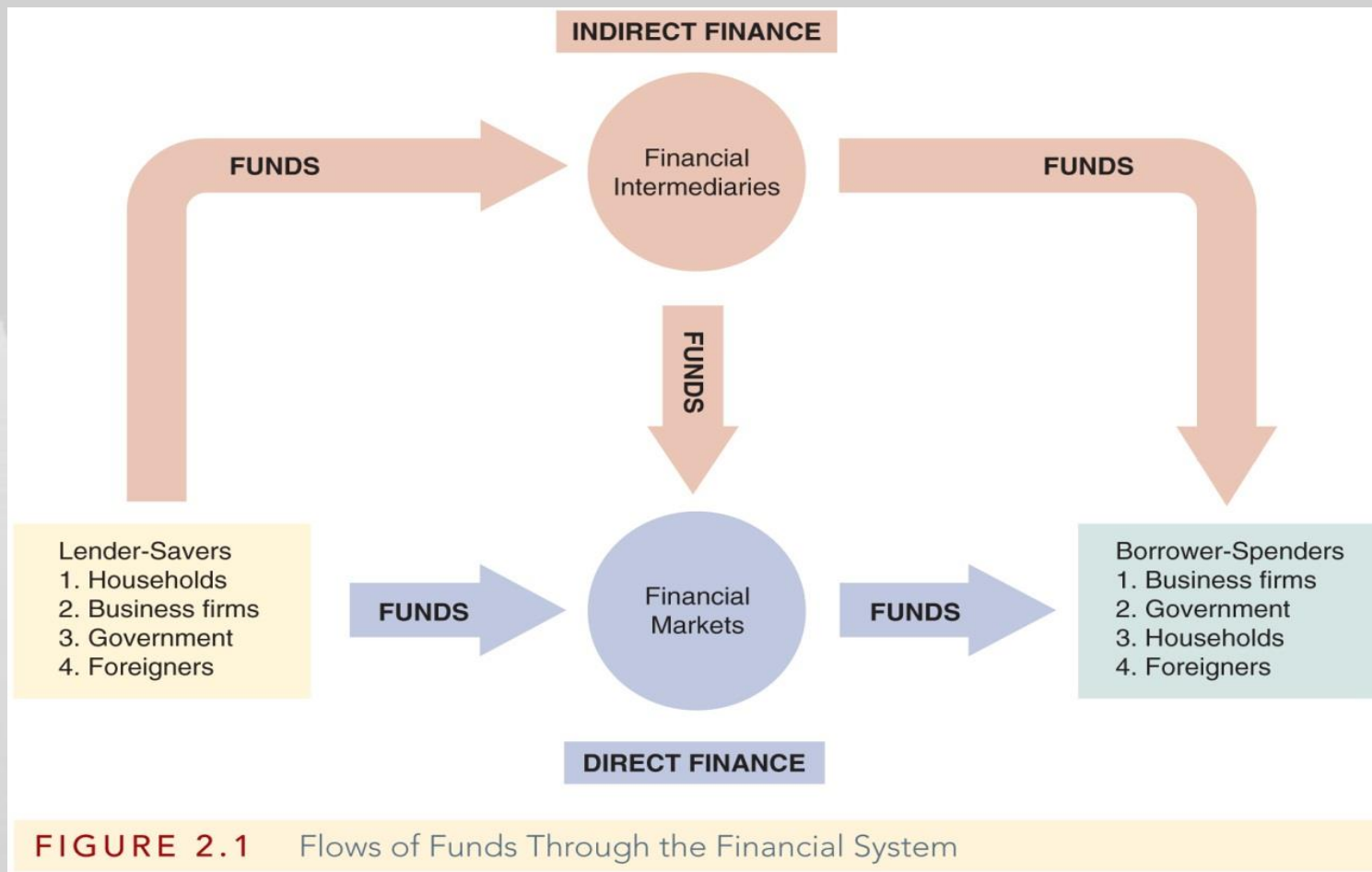
金融市场的功能

- 如果你有剩余资金，但是，没有金融市场，可能这笔钱只能放着无法获利
 - 如果有了金融市场，可能木匠借了你的钱买了锯子，他投资赚了钱可以让你分享一些
- 金融市场对于社会资本的有效配置起到了至关重要的作用
 - 联通了资金从缺投资机会到有投资机会的各方
- 消费者获得资金融通，更有能力进行消费，改进福利水平

金融市场的功能

- 1.聚敛功能：** 金融市场创造了金融资产的流动性，多样化的融资工具也为资金供应者提供了合适的投资手段，所以金融市场具备将众多分散的小额资金汇聚成可投入社会再生产的资金集合的功能。
- 2.配置功能：** 资源配置---资源由低效率部门流向高效率部门；
财富再分配---通过金融市场价格波动实现财富再分配；
风险再分配---风险厌恶者可通过金融工具实现风险转嫁。
- 3.调节功能：** 指金融市场对宏观经济的调节作用。
一方面，金融市场对宏观经济活动进行有效的自发调节；
另一方面，金融市场为政府对宏观经济实施间接调控提供了条件。
- 4.反映功能：** 国民经济的“晴雨表”
证券价格涨跌反映了企业的经营状况及发展前景；
市场交易直接或间接反映了国家货币供应量的变动；
大量专业人员对商情的研究和分析反映了企业的发展动态；
通达的交易网络可以反映世界经济发展变化情况。

金融市场：直接融资与间接融资





金融市场的结构

- 从各种维度定义金融市场
- **Debt Markets** 债务市场 / 债权市场 / 债类市场
 - 短期，到期期限小于等于1年
 - 长期，到期期限大于10年
 - 中期
 - 2009年底美国债类市场的价值是52.4万亿美元，2023年第一季度为56.7万亿美元。
- **Equity Markets** 权益市场
 - 支付红利，理论上永远
 - 代表对企业的所有权
 - 2009年底，美国全部权益的市场价值是20.5万亿美元，2023第二季度46.2万亿美元。



全球股票市场概况

The \$109T Global Stock Market IN 2023

Here's how global equity markets break down in 2023, according to analysis from SIFMA.

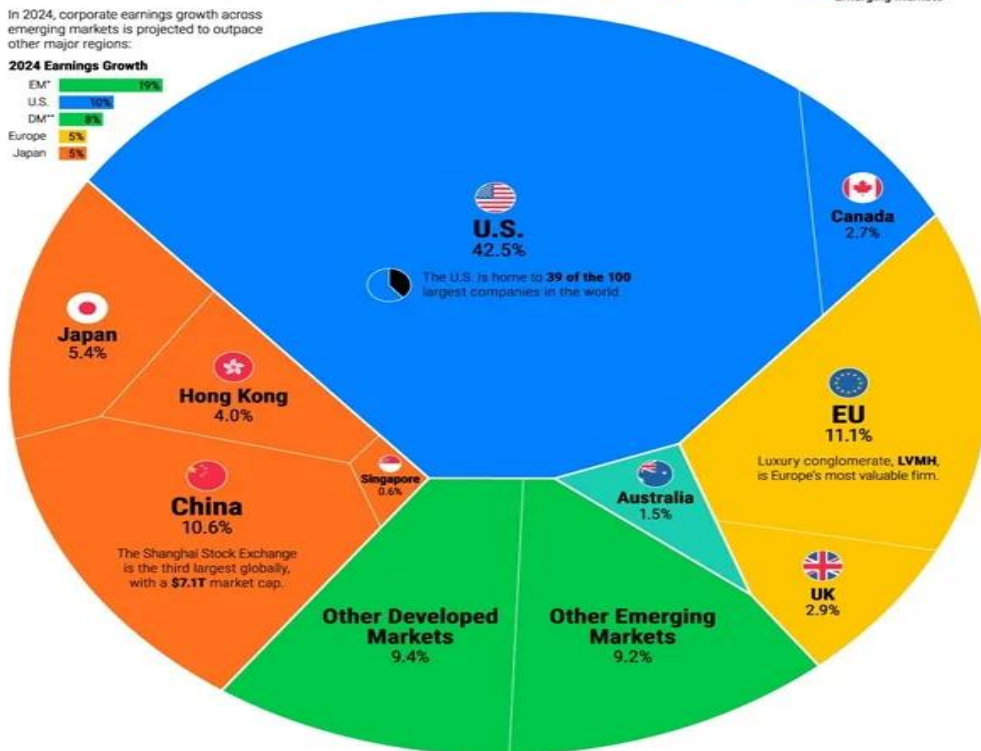


Global Equity Market Share as of Q2 2023

North America Asia Europe Oceania Developed & Emerging Markets

In 2024, corporate earnings growth across emerging markets is projected to outpace other major regions:

2024 Earnings Growth



*Represented by the MSCI Emerging Markets Index.

**Represented by the MSCI World Index which measures the performance of developed market equities.

Source: World Federation of Exchanges, SIFMA estimates, Forbes, Bloomberg, JP Morgan, MSCI. Numbers may not total 100 due to rounding. Largest companies in the world based on Forbes 2000 methodology that accounts for market value, sales, profits, and assets.

金融市场的结构

- **Primary Market**初级市场
 - 向初始买家发行 / 出售新证券
 - 通常包含投资银行进行承销
- **Secondary Market**二级市场
 - 一级市场已经发行的证券进行买卖再交易的市场
 - 债券，股票，外汇，期货，期权等
 - 例如，NYSE and Nasdaq全美交易商协会自动报价系统，A股市场，港股市场等
 - 经纪人**brokers**和自营商/经销商**dealers**
 - 作用
 - 二级市场并不直接获得融资，但是提供了流动性
 - 发现价格，为已发行的证券随时定价

金融市场的结构

- 二级市场的构成
 - Exchanges交易所市场
 - 专门的交易场所，例如，A股市场， NYSE and Nasdaq等
 - Over-the-Counter Markets场外市场/柜台市场
 - 各地不同的自营商进行买卖
 - 最典型的，国债市场

金融市场的分类

- 将金融市场按照证券的到期期限进行分类
 - 货币市场
 - 短期金融市场，期限小于1年
 - 交易量极大，价格波动小
 - 资本市场
 - 长期，期限大于1年
 - 债券市场
 - 股票市场/权益市场
 - 保险公司，养老金基金积极参与

金融市场国际化

- 离岸/欧洲货币市场Eurocurrency market
- 离岸市场 offshore market
 - 与传统在岸市场运用类似金融产品进行竞争的平行市场
 - 独立帐簿系统 a separate set of books
- 货币本位国金融监管规则不适用
 - 非居民Nonresident
 - 非本币本位Non-domestic currency denominated
 - 典型形式为三方甚至多方
 - 德国银行的伦敦分行的美圆存款 A dollar-denominated deposit liability of the London branch of a German Bank

金融市场国际化 - 离岸货币市场

- 在岸市场 Onshore
 - Deposit and lending
 - CDs
 - Note
 - Commercial paper
 - Repo
 - Forward rate agreement

- 离岸市场 Offshore
 - Eurodeposit and eurocredit
 - Euro CDs
 - Euronote
 - Eurocommercial paper
 - Eurorepo

– Forward rate agreement

推动人民币离岸市场发展和人民币国际化

金融市场的国际化 – 离岸债券市场

- 离岸债券市场Eurobond
 - 指在某货币发行国以外,以该国货币为面值发行的债券.
 - A German MNC issues dollar-denominated bonds to U.K. investors
 - Eurodollar bond, euroyen bond
- 离岸债券市场规模已经大于美国公司债市场

金融市场的国际化 - 股票市场

金融市场为全世界融资人
提供各种渠道的资金，
为全世界投资人寻找
更高回报的投资机会

FOLLOWING THE FINANCIAL NEWS



Foreign Stock Market Indexes

Foreign stock market indexes are published daily in the Wall Street Journal in the "Money and Investing" section of the paper.

International Stock Indexes

Region/Country	Index	Close	Net chg	LATEST % chg	YTD % chg
World	The Global Dow	1804.04	-26.17	-1.43	-9.1
	DJ Global Index	213.73	-3.70	-1.70	-5.8
	DJ Global ex U.S.	180.48	-4.71	-2.54	-10.2
World	MSCI EAFE*	1374.39	-33.83	-2.40	-13.1
Americas	DJ Americas	295.30	-2.82	-0.95	-0.4
Brazil	Sao Paulo Bovespa	59689.32	-1151.76	-1.89	-13.0
Canada	S&P/TSX Comp	11665.77	-98.74	-0.84	-0.7
Mexico	IPC All-Share	30992.76	-143.59	-0.46	-3.5
Venezuela	Caracas General	61899.59	363.01	0.59	12.4
Europe	Stoxx Europe 600	243.71	-7.59	-3.02	-3.7
Euro zone	Euro Stoxx	250.45	-7.31	-2.84	-8.9
Belgium	Bel-20	2432.85	-52.39	-2.11	-3.1
France	CAC 40	3511.67	-105.65	-2.92	-10.8
Germany	DAX	5988.67	-167.26	-2.72	0.5
Israel	Tel Aviv	1131.26	...	Closed	-1.2
Italy	FTSE MIB	19612.66	-701.55	-3.45	-15.6
Netherlands	AEX	321.45	-9.55	-2.89	-4.1
Spain	IBEX 35	9376.5	-251.10	-2.61	-21.5
Sweden	SX All Share	305.17	-9.36	-2.98	1.9
Switzerland	Swiss Market	6374.43	-96.41	-1.49	-2.6
U.K.	FTSE 100	5158.08	-149.26	-2.81	-4.7
Asia-Pacific	DJ Asia-Pacific	118.10	-1.77	-1.48	-4.0
Australia	S&P/ASX 200	4387.10	-83.65	-1.87	-9.9
China	Shanghai Composite	2587.81	-6.98	-0.27	-21.0
Hong Kong	Hang Seng	19578.98	-365.96	-1.83	-10.5
India	Bombay Sensex	16408.49	-467.27	-2.77	-6.0
Japan	Nikkei Stock Avg	10186.84	-55.80	-0.54	-3.4
Singapore	Straits Times	2774.54	-69.81	-2.45	-4.2
South Korea	Kospi	1630.08	-13.16	-0.80	-3.1
Taiwan	Weighted	7559.16	-26.14	-0.34	-7.7

* Europe, Australia, Far East, U.S.-dollar terms Sources: Thomson Reuters; WSJ Market Data Group

The first two columns identify the region/country and the market index; for example, the colored entry is for the DAX index for Germany. The third column, "CLOSE," gives the closing value of the index, which was 5988.67 for the DAX on May 20, 2010. The "NET CHG" column indicates the change in the index from the previous trading day, -167.26, and the "% CHG" column indicates the percentage change in the index, -2.72. The next column indicates the year-to-date percentage change of the index (0.5%).

Source: Wall Street Journal, May 20, 2010, p. C2. THE WALL STREET JOURNAL. Copyright 2010 by DOW JONES & COMPANY, INC. Reproduced with permission of DOW JONES & COMPANY, INC. via Copyright Clearance Center.

金融中介的作用 - 间接融资

- 金融中介作为中间人帮助最终借款人和贷款人进行资金融通
 - 例如，银行是典型的金融中介
 - 金融中介从存款人处获得不同期限资金集成大笔资金
 - 金融中介选择性发放不同期限贷款

金融中介的作用

- 金融中介发展如此规模的理由
 - 降低交易成本Transactions Costs
 - 风险分担
 - 平衡信息不对称

金融中介的作用 – 降低交易成本

- 降低交易成本
 - 金融中介拥有金融专门技能和规模经济优势
 - 金融中介能够为客户提供流动性服务，更便于进行交易
 - 美国的银行可以为存款人提供支票账户，支付便利
 - 存款人获得利息，同时可以进行支付交易
 - 我国大量的微信支付，支付宝支付
 - 支付领域的竞争

金融中介的作用 – 降低交易成本

- 金融中介能够降低交易成本，从而有可能通过风险分担过程减低投资人的风险暴露程度
 - 低交易成本的能力使得金融中介可以购买各种资产，形成资产池，再向个人出售各种资产池中的权利
 - 金融中介将更低风险的资产卖给投资人，又从融资人处买入风险更高的资产，通过承担风险差额赚钱
 - 资产转换过程使得投资人获得了低风险的安全资产
- 金融中介为个人和企业投资组合多样化，分散风险提供帮助
- 金融中介赚钱的一个理由

金融中介的作用 – 降低信息不对称性

- 金融中介存在的第二个理由
 - 降低信息不对称性对于投资人的风险
- 投资人/出资人对于融资人/借款人的关键信息缺乏，无法有效决策
- 通常从两个角度
 - 逆向选择
 - 道德风险

金融市场信息不对称 - 逆向选择

- Adverse Selection逆向选择

金融市场次品车问题

- 在交易前发生
- 最想获得资金的人会使用各种方法，从而对投资人/出资人可能造成逆向结果
 - 例如，身体不健康的投保人最愿意使用各种方法买到保险，从而损害保险公司
 - 再如，债券市场和股票市场直接融资市场的次品车问题
 - George Akerlof, “The Market for “Lemons”: Quality, Uncertainty and the Market Mechanism”, Journal of Economics, 1970.

金融市场的信息不对称 – 道德风险- 委托代理关系问题

- Moral Hazard道德风险
 - 交易完成后出现
 - 借款人有动机把钱投入到高风险或者对于投资人不利的活动，导致无法偿还投资人贷款
 - 例如，被保险人获得保险后有可能进行没有保险时不会实施的高风险行为
 - 也称为存在利益冲突**conflict of interest**
 - 自己的利益和委托人的利益，甚至代表多方委托人

金融市场信息不对称

- 逆向选择道德风险的解决思路

- 经济主体生产并销售信息
 - 搭便车的问题
- 政府监管信息披露
 - 金融行业是监管最为严格的部门之一
- 金融中介参与
 - 优序融资理论pecking order hypothesis
 - 大型知名企业更容易通过资本市场获得融资
- 抵押物和净值要求
- 债务合约

金融市场存在次品车问题

金融中介的类型 – 以美国为例

TABLE 2.1 Primary Assets and Liabilities of Financial Intermediaries

Type of Intermediary	Primary Liabilities (Sources of Funds)	Primary Assets (Uses of Funds)
Depository institutions (banks)		
Commercial banks	Deposits	Business and consumer loans, mortgages, U.S. government securities, and municipal bonds
Savings and loan associations	Deposits	Mortgages
Mutual savings banks	Deposits	Mortgages
Credit unions	Deposits	Consumer loans
Contractual savings institutions		
Life insurance companies	Premiums from policies	Corporate bonds and mortgages
Fire and casualty insurance companies	Premiums from policies	Municipal bonds, corporate bonds and stock, U.S. government securities
Pension funds, government retirement funds	Employer and employee contributions	Corporate bonds and stock
Investment intermediaries		
Finance companies	Commercial paper, stocks, bonds	Consumer and business loans
Mutual funds	Shares	Stocks, bonds
Money market mutual funds	Shares	Money market instruments

Source: Federal Reserve Flow of Funds Accounts: www.federalreserve.gov/releases/Z1/.



TABLE 2.2 Principal Financial Intermediaries and Value of Their Assets

Type of Intermediary	Value of Assets (\$ billions, end of year)			
	1980	1990	2000	2009
Depository institutions (banks)				
Commercial banks	1,481	3,334	6,469	10,045
Savings and loan associations and mutual savings banks	792	1,365	1,218	1,253
Credit unions	67	215	441	884
Contractual savings institutions				
Life insurance companies	464	1,367	3,136	4,818
Fire and casualty insurance companies	182	533	862	1,360
Pension funds (private)	504	1,629	4,355	5,456
State and local government retirement funds	197	737	2,293	2,673
Investment intermediaries				
Finance companies	205	610	1,140	1,690
Mutual funds	70	654	4,435	7,002
Money market mutual funds	76	498	1,812	3,269

Source: Federal Reserve Flow of Funds Accounts: www.federalreserve.gov/releases/Z1/.

金融中介的类型 – 美国存款类机构

- Depository Institutions (Banks存款类机构（银行）
 - 接受存款，发放贷款
 - 美国主要包括商业银行和储蓄类银行
 - 1. Commercial bank商业银行
 - 主要通过发行支票类，储蓄类和定期存款获得资金，再进行工商企业贷款，消费者贷款和住房抵押贷款
 - 商业银行是最大的金融中介，有着最为分散化的投资组合
- 阅读中国工商银行资产负债表

金融中介的类型 – 美国存款类机构

- Depository Institutions (Banks存款类机构（银行）
 - 接受存款，发放贷款
 - 美国主要包括商业银行和储蓄类银行
- 2.Thrifts: S&Ls & Mutual Savings Banks储蓄贷款银行和 Credit Unions信用社
 - 融资方式主要是通过发行储蓄存款，定期存款和支票存款/活期存款，投资方式主要是住房抵押贷款和消费贷款，工商企业贷款在储蓄贷款银行和信用社银行也越发重要
 - 储蓄贷款银行和信用社发行存款作为股份，从而由存款人共同集体所有
 - 信用社更是常常属于某个特定团体，例如，公司员工，学校师生等

金融机构类型 - 契约式储蓄机构

Contractual Savings Institutions (CSIs)

- 融资是在合约基础上买方定期缴费，卖方承诺未来按照约定偿付
 - **Life Insurance Companies** 人寿保险公司签发保单获得保费收入
 - 并投资于流动性较低的公司债券和抵押贷款
 - 寿险公司对被保险人的定价和利益返还经过精算平衡分析
 - **Fire and Casualty Insurance Companies** 火灾和意外保险公司也是签发保单获得保费收入
 - 由于灾害事件很难预测，这些公司往往投资于具有很高流动性的政府和公司证券
 - **Pension and Government Retirement Funds** 养老金基金和政府退休基金由公司，州和地方政府主导，以雇主和雇员缴费payroll contributions获得收入，投资于公司证券，并以年金形式发放养老金
- 阅读中国人寿资产负债表

金融中介的类型 – 以美国为例

- **Finance Companies** 金融公司出售商业票据，发行债券和股票进行筹资，提供消费贷款和小企业贷款，购买不动产和耐用品等
- **Mutual Fund** 共同基金通过向个人投资者出售股份获得资金
 - 美国个人投资者很多都是以个人退休账户进行购买
 - 使用这些收入购买股票和债券建立大型的分散化的投资组合

金融中介的类型 – 以美国为例

- **Money Market Mutual Funds** 货币市场共同基金
 - 通过向个人投资者出售类似活期存款形式的股份，进而购买高度流动性和安全的货币市场短期投资工具
- **Investment bank** 投资银行
 - 为计划上市的公司发行股票提供咨询
 - 承销上市股票
 - 并购重组顾问咨询
 - 证券市场自营和经纪交易

- 阅读中信证券资产负债表

金融监管与监管机构 – 以美国为例

TABLE 2.3 Principal Regulatory Agencies of the U.S. Financial System

Regulatory Agency	Subject of Regulation	Nature of Regulations
Securities and Exchange Commission (SEC)	Organized exchanges and financial markets	Requires disclosure of information, restricts insider trading
Commodities Futures Trading Commission (CFTC)	Futures market exchanges	Regulates procedures for trading in futures markets
Office of the Comptroller of the Currency	Federally chartered commercial banks	Charters and examines the books of federally chartered commercial banks and imposes restrictions on assets they can hold
National Credit Union Administration (NCUA)	Federally chartered credit unions	Charters and examines the books of federally chartered credit unions and imposes restrictions on assets they can hold

金融监管与监管机构 – 以美国为例

State banking and insurance commissions	State-chartered depository institutions	Charter and examine the books of state-chartered banks and insurance companies, impose restrictions on assets they can hold, and impose restrictions on branching
Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)	Commercial banks, mutual savings banks, savings and loan associations	Provides insurance of up to \$250,000 for each depositor at a bank, examines the books of insured banks, and imposes restrictions on assets they can hold
Federal Reserve System	All depository institutions	Examines the books of commercial banks that are members of the system, sets reserve requirements for all banks
Office of Thrift Supervision	Savings and loan associations	Examines the books of savings and loan associations, imposes restrictions on assets they can hold

金融市场监管

- 监管的理由
 - 为投资人提供金融市场透明度，解决信息不对称问题
 - 确保金融中介健康运营
 - 防范系统性金融危机

监管的理由 – 帮助投资人获得更多信息

- **Asymmetric** 金融市场信息不对称意味着投资人可能会受到逆向选择和道德灾害的损害
 - 从而导致投资人不愿意进入金融市场，影响金融市场有效运行
 - 例如，美国证监会The Securities and Exchange Commission (SEC)核心工作任务
 - 规范信息披露
 - 防范和惩戒内幕交易

监管的理由 - 确保金融中介健康运营

- 为金融中介提供资金的一方可能无法评估这些中介对于他们的资金持有形式是否健康
 - 信息不对称
- 如果投资人对于金融中介是否良好运行存在怀疑，他们可能从坏银行，也可能从好银行把资金取出
 - 形成金融恐慌和银行挤兑
- 恐慌和挤兑会造成各种巨大损失，对经济产生严重损害
 - 金融系统是现代经济的中枢神经系统

监管的理由 - 确保金融中介健康运营

- 为了保护社会公众和国家经济不受金融恐慌的损害，政府主要实施六种类型的监管
 - 设置进入壁垒
 - 信息披露
 - 对于资产构成和经营行为进行限制
 - 存款保险
 - 限制竞争
 - 利率限制

监管 - 设置进入壁垒

- 设置进入壁垒

- 监管者对于谁有资格设立金融中介设置了严格限制
- 个人或者机构希望建立金融中介，例如，设立银行或者保险公司，都需要从州或者联邦政府获得许可
- 只有品质优良且有着较大数量初始资金的人或者机构才能够获得许可牌照

监管－信息披露

- 信息披露要求
- 对于金融中介建立了严格的报告制度
 - 金融中介簿记必须遵循严格的规则
 - 账目会受到定期检查
 - 必须向社会公众公布要求披露的信息

监管 – 限制资产形式和交易行为

- 金融中介能够做什么，能够持有什么资产都有着监管的限制
 - 限制金融中介从事高风险活动
 - 限制金融中介持有某些高风险资产，至少是限制它们持有更大数量的这些高风险资产
- 保护投资人
 - 投资人在把资金投入金融中介之前希望明确知道所投入的资金将是安全的，这些机构是能够达到相应要求的



监管 – 存款保险 Deposit Insurance

- 有了存款保险制度，政府保证存款人在金融中介倒闭时不受承保范围的损失
- 美国联邦存款保险公司 The Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) 保证每个存款人在商业银行或者共同储蓄银行的存款账户免受损失最高可达**25**万美元
- 美国其他政府机构对其他存款机构进行存款保险
 - The National Credit Union Share Insurance Fund (NCUSIF) 国家信用合作社股份保险基金为信用社储户提供存款保险
- 我国存款保险制度
 - 2015年5月正式实施
 - 最高偿付金额**50**万人民币

监管 – 限制竞争

- 研究表明金融中介不受约束的竞争造成的倒闭对于公众的损害并不大，但是，美国州和联邦政府仍然没有放松限制性监管
 - 历史上，美国的银行曾经不允许在其它州设立分行，某些州立银行也不允许在其他地点设立营业网点



监管 – 限制利率

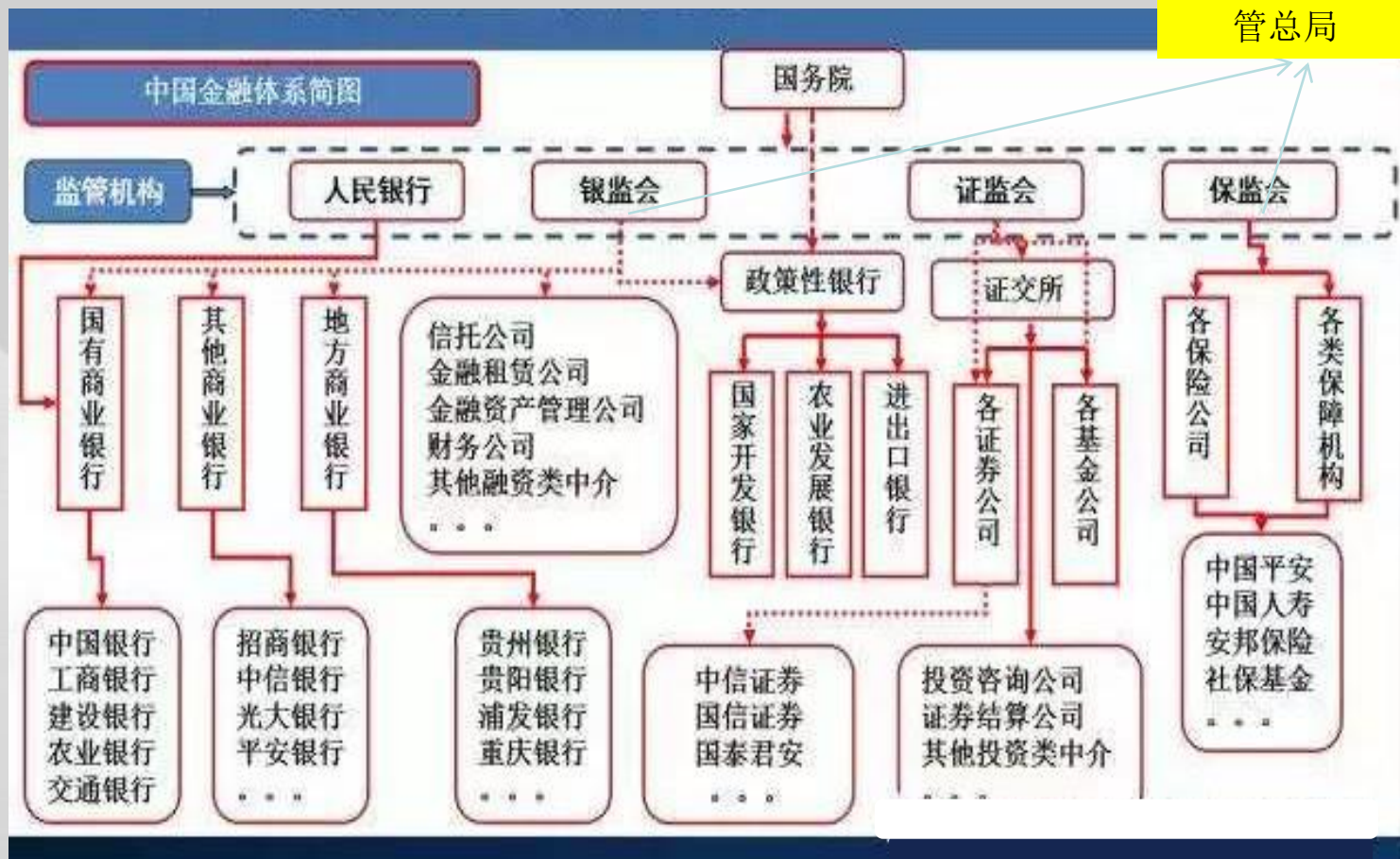
- 人们曾经普遍认为大萧条时期自由竞争的市场利率促进了银行倒闭，因此，进行利率限制
 - 研究并不支持这个观点
 - 市场竞争对于监管施加的利率限制很不适应
- 美国利率限制已经废除
 - 美国上世纪60-70年代的利率市场化改革曾导致大量银行倒闭
 - 美国储贷协会倒闭潮
- 我国利率市场化改革

监管原因 – 提高货币控制能力和水平

- 商业银行在决定货币供应量方面发挥着非常重要的作用，进而影响着经济的各个方面
 - 对于金融中介的管制也意在以此改进货币供应量控制和管理
- 其中之一就是存款准备金要求，要求每个存款机构在美联储账户按照存款比例存入一定数量的资金
- 存款准备金要求有助于中央银行对于货币供应量实施更为准确的控制

中国金融体系概览

- 2018年中国银保监会挂牌
- 2023年在银保监会基础上组建金融监管总局





中国金融体系概览

中国金融市场的分类

分类标准	市场种类	具体含义及举例
企业或个人取得资金的方法	债务市场	契约协定，借款者承诺向此项债务工具的持有者支付固定金额。 短期（1年及1年以下）、中期（1-10年）、长期（10年以上）债务工具。
	股权市场	如股票，是分享企业的净收入和资产收益的凭证。
交易层次	一级市场 （发行市场）	借款公司或政府向最初购买者出售新发行的债券或股票等证券的市场。 一级市场上最重要的机构是投资银行（证券公司）
		再出售过去发行的证券（二手货）的金融市场。 上海证券交易所和深圳证券交易所； 外汇市场、期货及期权市场；
	二级市场 （流通市场）	
市场组织形态	交易所市场	证券的买主和卖主（或其代理人或经纪人）在交易所的一个中心地点见面进行交易。 上海证券交易所及上海期货交易所等
	场外市场	位于不同地区的拥有证券存货的交易商随时向与他们联系并愿意接受他们所提出价格的任何人在柜台上买卖证券。 政府债券市场；大额可转让定期存单、同业拆借市场、银行承兑汇票及外汇交易市场等。
资金期限	货币市场	期限在1年及1年以下的债务工具交易的市场。
	资本市场	期限在1年以上的债务工具交易的市场，又称为中长期资金市场。 直接融资的主要场所； 广义：中长期贷款市场和有价证券市场； 狭义：证券市场（股票、债券及基金等市场）。

中国金融市场运行

- 2018年中国银保监会挂牌
- 2023年在银保监会基础上组建金融监管总局

