



东北财经大学
Dongbei University of Finance and Economics

第3讲 金融体系

王
如
60

本讲主要内容

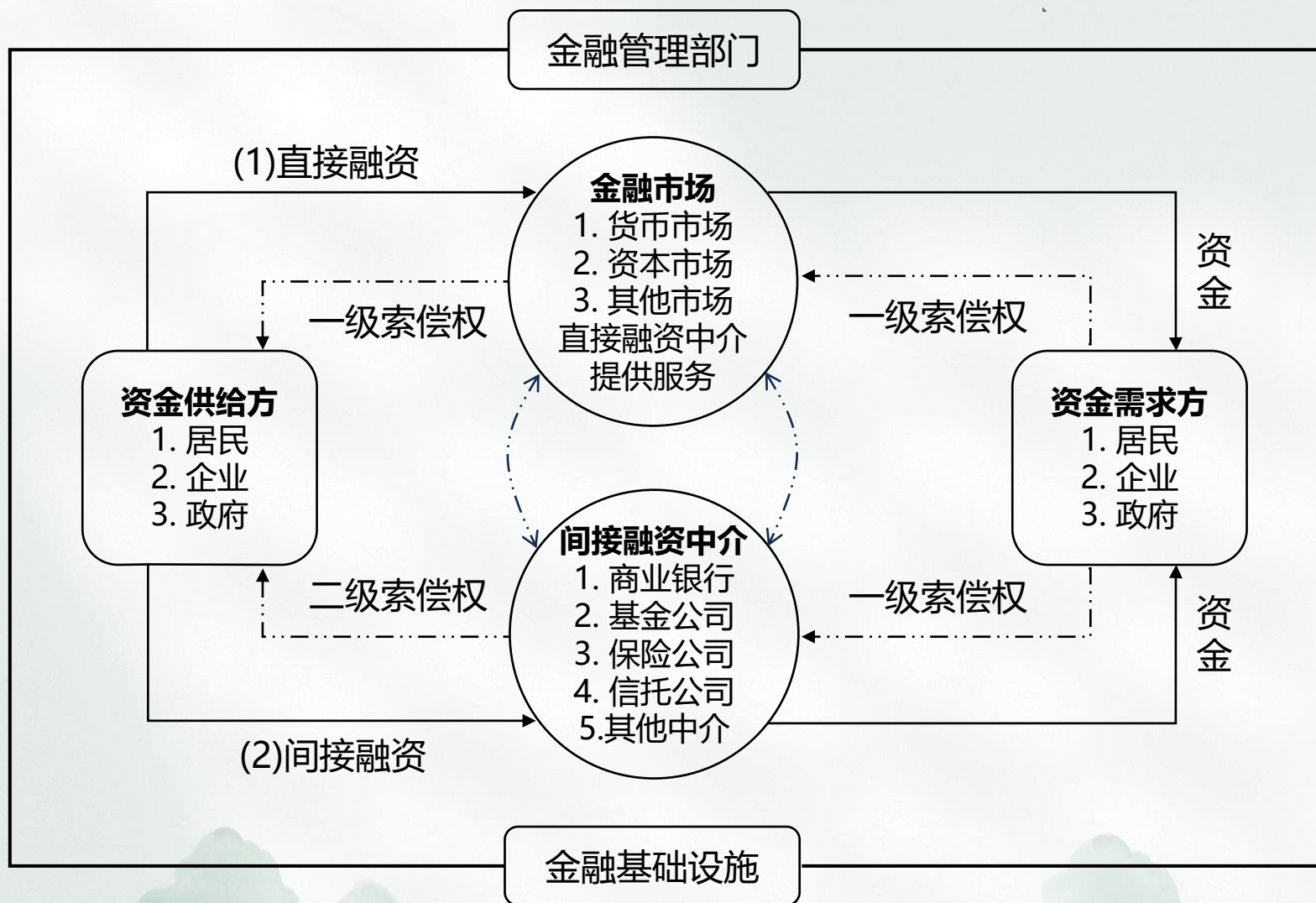
金融机构的主要分类

金融市场的分类与职能

货币市场与资本市场的主要分类

衍生金融工具

回顾：金融体系的构成及运行机制



保障投融资交易的顺利进行

通过降低信息不对称，促进投融资交易形成规模

一、认识不同的金融机构

教材中的分类（应试参考）

● 管理性金融机构

▶ 中央银行、监管当局

● 经营性金融机构

▶ 存款性金融机构：商业银行、信用合作社

▶ 投资性金融机构：投资银行、证券公司、投资基金

▶ 契约性金融机构：保险公司、养老（保险）基金

● 政策性金融机构

● 国际性金融机构

一、认识不同的金融机构

中国金融机构体系

机构编码	机构大类
A	货币当局
B	监管当局
C	银行业存款类金融机构
D	银行业非存款类金融机构
E	证券业金融机构
F	保险业金融机构
G	交易及结算类金融机构
H	金融控股公司
Z	其他

一、认识不同的金融机构

● A 货币当局

- ▶ 中国人民银行
- ▶ 国家外汇管理局

● B 监管当局

- ▶ 国家金融监督管理总局（原银保监会）
- ▶ 证监会

一、认识不同的金融机构

● C 银行业存款类金融机构

▶ 政策性银行

由政府创立、参股或保证的，不以盈利为目的，按照政府的意图与计划从事信贷活动的金融机构。

特征：

- 1、资金来源主要是国家预算拨款、发行金融债券、向国内外金融机构借款。
- 2、资金运用以发放中长期贷款为主，贷款利率较低，贷款重点是政府产业政策、社会经济发展计划中重点扶植的项目。

国家开发银行

China Development Bank

1994年3月成立。在国家基础设施、基础产业和支柱产业重大项目及配套工程建设中，发挥长期融资作用。



中国农业发展银行

AGRICULTURAL DEVELOPMENT BANK OF CHINA

1994年11月成立。筹集农业政策性信贷资金，承担国家规定的农业政策性金融业务，代理财政性支农资金的拨付。



中国进出口银行

THE EXPORT-IMPORT BANK OF CHINA

1994年4月成立。我国机电产品、高新技术产品出口和对外承包工程及各类境外投资的政策性融资主渠道，外国政府贷款的主要转贷行和中国政府对外优惠贷款的承贷行。

一、认识不同的金融机构

● C 银行业存款类金融机构

▶ 商业银行

- 大型商业银行
- 全国性股份制商业银行
- 城市商业银行
- 农村商业银行
- 村镇银行
- 民营银行

▶ 城市信用合作社、农村信用合作社、农村资金互助社

■ 大型商业银行（老大哥）

- 中国工商银行（1984-）
- 中国农业银行（1950-）
- 中国银行（1912-）
- 中国建设银行（1954-）
- 交通银行（1986-）
- 中国邮政储蓄银行（2007-）

■ 股份制商业银行

- 中信银行（1987-）
- 招商银行（1987-）
- 兴业银行（1988-）
- 广东发展银行（1988-）
- 中国光大银行（1992-）
- 上海浦东发展银行（1992-）
- 华夏银行（1992-）
- 中国民生银行（1996-）
- 恒丰银行（2003-）
- 浙商银行（2004-）
- 渤海银行（2006-）
- 平安银行（2012-）

一、认识不同的金融机构

● C 银行业存款类金融机构

▶ 财务公司

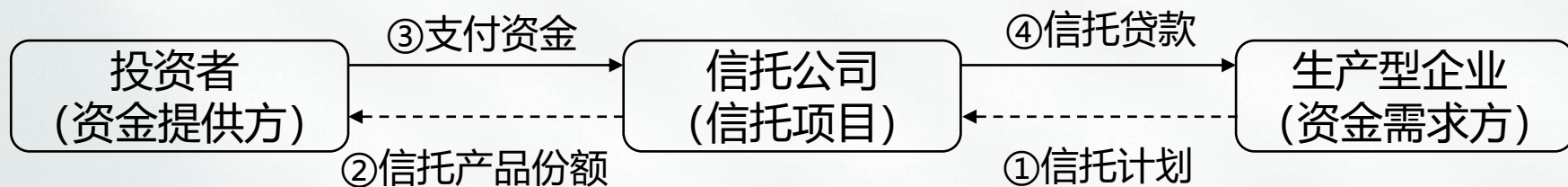
- 大型企业集团投资成立的，为本集团提供金融服务的金融机构。
- 主要业务：
 - 融资：成员单位存款；发行债券；同业拆借
 - 投资：承销企业债券；对金融机构的股权投资；消费信贷、买方信贷；贷款及融资租赁
 - 中介：对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证、代理、担保、票据承兑与贴现、转帐结算等

一、认识不同的金融机构

● D 银行业非存款类金融机构

▶ 信托公司

- 信托，是指**委托人**基于对**受托人**的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为**受益人**的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。——代人理财
- 融资信托业务



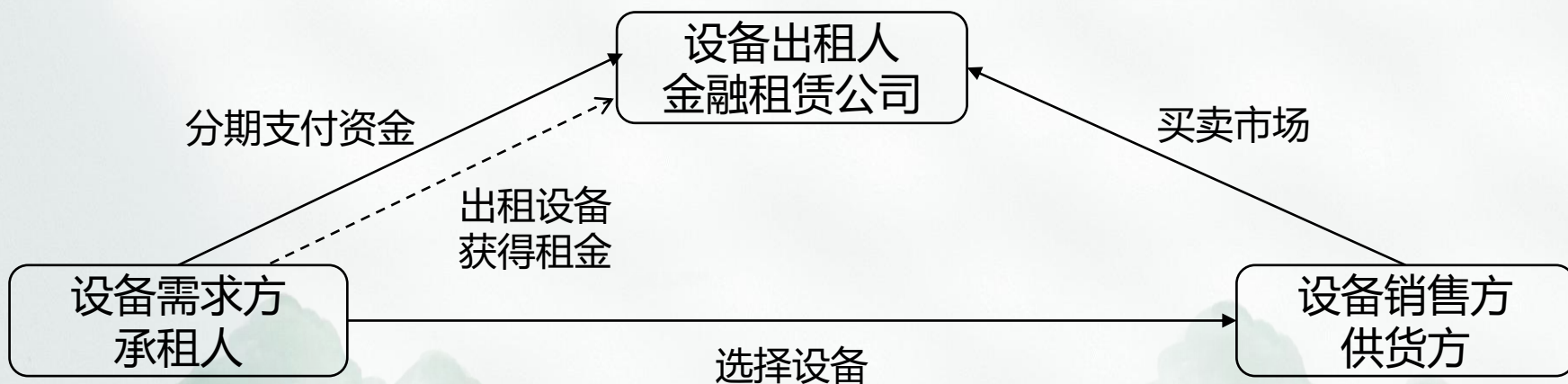
- 银行+信托→通道业务“影子银行”，投向房地产等行业

一、认识不同的金融机构

● D 银行业非存款类金融机构

▶ 金融租赁公司

➤ 融资租赁——出租人对承租人所选定的租赁物件，进行以其融资为目的购买，然后再以收取租金为条件，将该租赁物件中长期出租给该承租人使用。



一、认识不同的金融机构

● D 银行业非存款类金融机构

- ▶ 汽车金融公司
- ▶ 消费金融公司
- ▶ 银行理财子公司
- ▶ 金融资产管理公司
 - 政策性金融资产管理公司
 - 银行金融资产管理子公司

■ 政策性金融资产管理公司

1999年，经国务院决定设立的收购国有独资商业银行不良贷款，管理和处置因收购国有独资商业银行不良贷款形成的资产的国有独资非银行金融机构。

经营范围：

- 1、信达公司主要收购并经营中国建设银行剥离的不良资产
- 2、华融公司主要收购并经营中国工商银行剥离的不良资产
(已划归中信)
- 3、长城公司主要收购并经营中国农业银行剥离的不良资产
- 4、东方公司主要收购并经营中国银行剥离的不良资产
(已经划归中投)

一、认识不同的金融机构

● E 证券业金融机构

▶ 证券公司

■ 主要业务

- 经纪类业务（帮助客户）
- 投资管理业务（自己赚钱）
- 投资银行业务（帮助企业）
 - » 股票承销与保荐、债券承销、并购重组、财务顾问、金融创新服务等
- 资本中介（融资融券业务）
- 研究与机构销售业务（“卖方机构”）

一、认识不同的金融机构

● E 证券业金融机构

▶ 证券投资基金管理公司

▪ “买方机构”

▪ 主要分类

- 公募基金vs私募基金
- 开放式基金vs封闭式基金
- 主动投资型基金vs被动投资型基金

▶ 期货公司

▶ 证券投资咨询公司

一、认识不同的金融机构

● F 保险业金融机构

- ▶ 财产保险公司
- ▶ 人身保险公司（非投资连结型、投资连结型）
- ▶ 再保险公司
- ▶ 保险资产管理公司
- ▶ 保险专业中介公司

二、金融市场的分类

● 货币市场

- ▶ 同业拆借市场
- ▶ 票据贴现市场
- ▶ 回购市场
- ▶ 短期政府债券：短期国债、中央银行票据
- ▶ 存单市场：大额可转让定期存单、同业存单
- ▶ 其他：货币基金市场、欧洲美元市场，...

● 资本市场

- ▶ 长期债券市场、股票市场、基金市场

● 衍生金融市场

- ▶ 远期、期货、期权

金融市场的主要内容

❖ 货币市场：介绍几个重点的子市场

- ❖ 货币市场是大家每天都会参与的市场！——宝宝类产品

❖ 资本市场：介绍股票市场的投资策略

- ❖ 一级市场：打新
- ❖ 二级市场：做多与做空&套利思维

❖ 衍生品市场：介绍远期、期货、期权

- ❖ 理解套期保值与投机套利之间的差异
- ❖ 理解衍生品市场投机可能面临的巨大风险

❖ 总结：金融市场功能

- ❖ 理解国家强调提高直接融资比重的重要性

三、货币市场

❖ 为什么叫“货币”市场？

❖ 短期金融市场，是专门融通1年以内短期资金的场所。

❖ 对应的货币市场金融工具：期限在1年以下。

❖ 中国货币市场的核心特征：主要为金融机构、政府部门提供短期融资服务！

❖ 本质上就是一个借贷市场，融资方进行短期流动性周转，投资方收取固定收益——利率。

❖ 企业可以不可以在此融资呢？

答：不可以直接参与融资，可以利用票据进行贴现融资！

❖ 参与主体：

❖ 机构投资者为主：信用等级高（安全性）、批发市场（交易额大）

❖ 大多数市场不允许个人投资者参与



基金信息	
基金名称	博时现金收益证券投资基金
基金简称	博时现金收益货币
基金代码	A类份额:050003;B类份额:000665;C类份额:008393
基金类型	货币理财型
成立生效日期	A类2004年01月16日,B类2014年06月03日,C类2019年12月03日
基金存续期限	不定期
基金单位面值	每份基金初始面值为1.00元人民币
投资目标	在保持低风险和高流动性的前提下获得高于投资基准的回报。
投资范围	本基金投资于法律法规及监管机构允许投资的金融工具，包括现金，期限在1年以内(含1年)的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单，剩余期限在397天以内(含397天)的债券、非金融企业债务融资工具、资产支持证券，以及中国证监会及/或中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。本基金不得投资信用等级在AAA级以下的企业债券、信用等级在AA+以下的除企业债券外的其他债券与非金融企业债务融资工具。
业绩比较基准	本基金成立于2004年1月16日，业绩比较基准是一年期定期存款利率(税后)。自2009年7月1日起，本基金的业绩比较基准变更为：活期存款利率(税后)。
销售对象	中华人民共和国境内的个人投资者和机构投资者（法律、法规和有关规定禁止购买者除外）。
基金经理	魏桢
管理人	博时基金管理有限公司
注册登记人	博时基金管理有限公司
托管人	交通银行股份有限公司
销售机构	博时基金管理有限公司、代销机构列表
客服电话	95105568(免长途话费)
风险收益特征	本基金的预期风险低于债券基金，预期收益低于债券基金。本基金属于证券投资基金中的低风险、低收益品种。

投资范围：包括现金，期限在1年以内的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单、剩余期限在397天以内的债券，等

三、货币市场——同业拆借市场

❖ 同业拆借市场是金融机构同业之间进行短期资金融通的市场

❖ 为什么需要短期资金融通？

答：满足流动性要求：能够随时应付客户提取存款或对外支付要求。

满足法定存款准备金率的要求。

❖ 同业拆借市场是**信用拆借**——不需要抵押品

❖ 拆借期限不同：隔夜、1天、7天、15天、1个月、3个月、6个月。

❖ 拆借需要支付利息——**竞争性的市场利率**，由市场供求和融资方的信用水平决定。

❖ 谁能影响市场供给？——中央银行，通过货币政策向市场投放超额准备金。

❖ 参考利率——上海银行间同业拆借利率SHIBOR

❖ **报价利率**：由信用等级较高的银行组成报价团自主报出的人民币同业拆出利率计算确定的算术平均利率。

三、货币市场——同业拆借市场

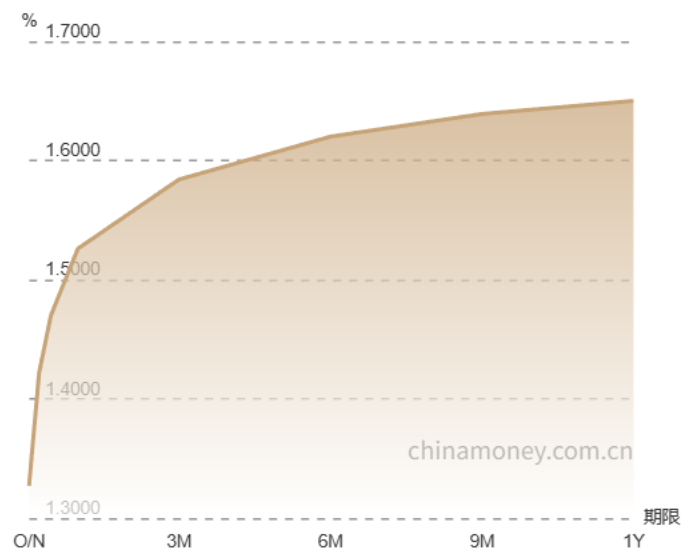
❖ 参考利率——上海银行间同业拆借利率SHIBOR

上海银行间同业拆放利率 (Shibor)

2025-11-07 11:00

期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
O/N	1.3270	1.40 ▲
1W	1.4220	0.10 ▲
2W	1.4700	1.60 ▲
1M	1.5260	0.80 ▼
3M	1.5840	0.35 ▼
6M	1.6200	0.40 ▼
9M	1.6390	0.25 ▼
1Y	1.6500	0.25 ▼

Shibor曲线



三、货币市场——同业拆借市场



Q：在中国，谁是净拆出方？谁是净借入方？

A：就当前的情况来看，中国存在较为明显的流动性分层现象。即大银行普遍是净拆出方，中小银行是净借入方。这也意味着，大银行超额存款准备金账户余额大，而中小银行超额存款准备金账户普遍表现为清空的状态。

补充知识：票据市场

❖ 中西方票据市场存在较大差异

- ❖ 西方：企业可以发行短期融资性票据，纯以融资为目的。

- ❖ 中国：企业只能签发商业票据，不能发行融资性票据。

此外，中国的央行也发行票据——央票。

❖ 商业票据：在商业信用中被广泛使用的表明买卖双方债权债务关系的凭证。

- ❖ 交易双方，一手交货，一手交票。票据必须具有商业背景！

- ❖ 那票据怎么兑换成钱呢？——依据票据的分类！

❖ 票据的分类

- ❖ 支票

- ❖ 本票：银行本票

- ❖ 汇票：银行汇票+商业汇票（商业承兑汇票+银行承兑汇票）

补充知识：票据市场

❖ 支票：企业（或个人）给银行的支付指令。

❖ 出票人：企业（或个人）

当然你得在银行账户里有存款~

❖ 即期支付：银行见票当天就付款

 中国工商银行 支票		BG 02 28184557																	
出票日期（大写） 2010 年 12 月 15 日		付款行名称：																	
收款人：		出票人帐号：2003010709410857110																	
本票付款期限十天	人民币 (大写)	壹拾万元整							亿	千	百	十	万	千	百	十	元	角	分
用途		科目（借）.....																	
上列款项请从我帐户内支付		对方科目（贷）.....																	
出票人签章		复核 记帐																	
																			
文字全均为文本，还方便修改，表格为矢量，未曾格式化。																			
昵图网 www.nipic.com BY: 111122																			
NO:20101210131446252000																			

补充知识：票据市场

❖ **银行本票：银行给企业（或个人）的一张欠条。**

❖ 出票人：银行

银行签发给企业A一张本票，会冻结企业的存款~

企业A可以将本票转交企业B，企业B拿本票找银行要钱！

❖ **即期支付：**银行见票当天就付款

❖ “本”：必须本地、本银行结算！

❖ **银行汇票：银行给企业（或个人）的一张欠条。**

❖ 出票人：银行

银行签发给企业A一张汇票，企业B可以拿汇票找银行要钱！

❖ **即期支付：**银行见票当天就付款

❖ “汇”：可以异地异行结算！

付款期限
壹个月



中国建设银行
银行汇票

2 × × 0000
第 号

出票日期
(大写) 贰零壹陆年零伍月零叁日

代理付款行

行号

收款人

深圳 × × 公司

账号

出票金额

人民币
(大写)

叁拾陆万元整

(压数机压印出票金额)

实际结算金额

人民币
(大写)

叁拾叁万玖仟元整

千	百	十	万	千	百	十	元	角	分
	¥	3	3	9	0	0	0	0	0

申请人: 北京市 × × 公司 账号或住址:

20 × × × ×

出票行: 建行 × × 支行 行号: 0752

备注: 货款

凭票付款

出票行签章



张华

多余金额

千	百	十	万	千	百	十	元	角	分
	¥	2	1	0	0	0	0	0	0

科目(借)

双方科目(贷)

兑付日期 年 月 日

复核 乎 @ 莹 棘 观 天

此联代理付款行付款后作联行往来借方凭证附件

补充知识：票据市场

❖ **商业承兑汇票：企业A给企业B的一张欠条。**

✿ 出票人：企业A

❖ 承兑 (付款) 人: 企业A

企业A签发给企业B一张商业承兑汇票，企业B过一段时间找企业A要钱！

❖ 到期支付!

电子商业承兑汇票																																					
出票日期 2020-01-13				票据状态 背书待签收																																	
汇票到期日 2021-01-13				票据号码 2 302290031106 20200113 56262083 6																																	
出票人	全 称	恒大地产集团上海盛建置业有限公司			收款人	全 称	城博（宁波）置业有限公司																														
	账 号	7311010182100016831				账 号	574905101310201																														
	开户银行	中信银行股份有限公司上海分行营业部				开户银行	招商银行股份有限公司宁波明州支行																														
出票保证信息																																					
票据金额		人民币 壹佰万元整 (大写)			<table><tr><td>十</td><td>亿</td><td>千</td><td>百</td><td>十</td><td>万</td><td>千</td><td>百</td><td>十</td><td>元</td><td>角</td><td>分</td></tr><tr><td></td><td></td><td>¥</td><td>1</td><td>0</td><td>0</td><td>0</td><td>0</td><td>0</td><td>0</td><td>0</td><td>0</td></tr></table>									十	亿	千	百	十	万	千	百	十	元	角	分			¥	1	0	0	0	0	0	0	0	0
					十	亿	千	百	十	万	千	百	十	元	角	分																					
		¥	1	0	0	0	0	0	0	0	0																										
承兑人信息		全 称	恒大地产集团上海盛建置业有限公司		开户行行号		302290031106																														
		账 号	7311010182100016831		开户行名称		中信银行股份有限公司上海分行营业部																														
交易合同号					承兑信息		出票人承诺：本汇票请予以承兑，到期无条件付款																														
能否转让		可转让					承兑人承兑：本汇票已经承兑，到期无条件付款 承兑日期 2020-01-13																														

补充知识：票据市场

❖ 银行承兑汇票：企业A给企业B的一张欠条，由银行提供担保。

❖ 出票人：企业A

❖ 承兑（付款）人：银行

企业A签发给企业B一张商业承兑汇票，企业B过一段时间找银行要钱！

❖ 到期支付！

电子银行承兑汇票

出票日期 2019-03-26

票据状态 背书待签收

汇票到期日 2019-09-26

票据号码 1 313303200082 20190326 36783120 8

出票人	全 称	徐州鑫宇光伏科技有限公司										收款人	全 称	协鑫集成科技股份有限公司																															
	账 号	803030801421001830											账 号	3050020010120100089453																															
	开户银行	莱商银行股份有限公司沛县支行											开户银行	浙商银行股份有限公司苏州分行																															
出票保证信息																																													
票据金额		人民币 壹拾万叁仟玖佰元整 (大写)										<table><tr><td>+</td><td>亿</td><td>千</td><td>百</td><td>+</td><td>万</td><td>千</td><td>百</td><td>+</td><td>元</td><td>角</td><td>分</td></tr><tr><td></td><td></td><td></td><td>¥</td><td>1</td><td>0</td><td>3</td><td>9</td><td>0</td><td>0</td><td>0</td><td>0</td></tr></table>										+	亿	千	百	+	万	千	百	+	元	角	分				¥	1	0	3	9	0	0	0	0
+	亿	千	百	+	万	千	百	+	元	角	分																																		
			¥	1	0	3	9	0	0	0	0																																		
承兑人信息		全 称	莱商银行股份有限公司沛县支行								开户行行号		313303200082																																
		账 号	0								开户行名称		莱商银行股份有限公司沛县支行																																
交易合同号												承兑信息	出票人承诺：本汇票请予以承兑，到期无条件付款																																
能否转让		可转让											承兑人承兑：本汇票已经承兑，到期无条件付款 承兑日期 2019-03-26																																

三、货币市场——票据贴现市场

❖ 票据贴现市场是**商业汇票**的**流通市场**。



为什么是商业汇票？

❖ **贴现**：是指票据持有人将还未到期票据转让给银行，银行按票面金额扣除贴现利息后将余额支付给持有人的行为。

(票据持有人 VS 商业银行；**为企业融资**)

❖ **转贴现**：已经贴现的票据在金融机构之间转让流通。

(商业银行 VS 商业银行；**金融机构之间相互融资**)

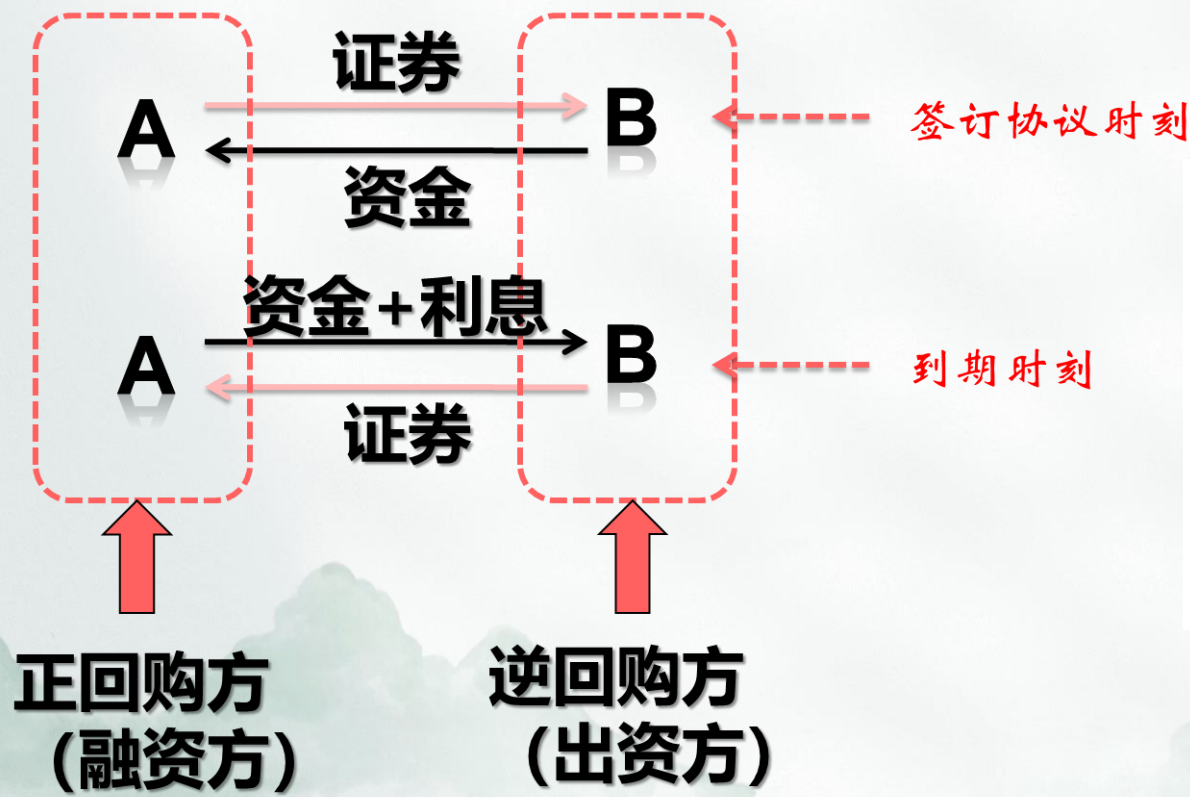
❖ **再贴现**：中央银行给商业银行办理的贴现业务。

(商业银行 VS 中央银行；**中央银行货币政策工具**)

三、货币市场——回购市场

❖ 回购协议：本质上是短期抵押贷款

❖ 商业银行在出售证券等金融资产时签订协议，约定在一定期限后按原定价格或约定价格购回所卖证券，以获得即时可用资金。协议期满时，再以即时可用资金作相反交易。



- ❖ 正回购方主动发起的协议为正回购协议
- ❖ 逆回购方主动发起的协议为逆回购协议

三、货币市场——短期政府债券市场

❖ 短期政府债券：

- ❖ 短期国债：期限在1年以内国债。

- ❖ 中央银行票据

❖ 短期国债通常采用贴现的方式发行，即以低于票面金额的价格发行，发行时的贴现率就是短期国债的利率。

❖ 央票产生的原因：

- ❖ 进入WTO后，我国出口迅速增加，统一结售汇制度下，我国央行外汇储备暴增（外汇占款），为避免货币供给较快，央行通过发行央票回收流动性。

❖ 央行发行央票不是为了融资，而是为了实施货币政策的需要！

补充知识：央行参与哪些货币市场？

- ❖ 央行可以直接买卖**短期国债**——公开市场操作
 - ❖ 买入国债——释放流动性、宽松。
 - ❖ 卖出国债——收回流动性、紧缩。
- ❖ 央行可以主动发起**回购协议**——公开市场操作
 - ❖ 发起逆回购（**7天逆回购利率**）——释放流动性、宽松。
 - ❖ 发起正回购——收回流动性、紧缩。
- ❖ 央行可以配合商业银行**再贴现**
 - ❖ 再贴现（**再贴现利率**）——释放流动性、宽松。
- ❖ 央行可以发行**中央银行票据**
 - ❖ 发行央票——收回流动性、紧缩。
- ❖ 上述央行的行为都可以间接影响**同业拆借市场（利率）**

四、资本市场

❖ 资本市场：

❖ 资本市场是以期限在1年以上的金融工具为媒介进行长期性资金融通交易活动的场所。

❖ 中国资本市场的核心特征：投资功能与融资功能并重！

❖ 中国金融市场的顽疾：融资方占优的市场！对投资者的利益维护不足~

❖ 全球资本市场的核心特征：收益与风险并存！

❖ 货币市场：固定收益

❖ 资本市场：浮动收益：价格买卖赚价差！（技术投资）

固定收益：吃利息、吃分红~（价值投资）

补充知识：政府债券市场

❖ 中央与地方财权

- ❖ 分税制改革：地方没钱事多，大量举债
- ❖ 城投债、地方债

❖ 财政四套账本：

- ❖ 一般公共预算：列支赤字~~**国债、地方债**
- ❖ 政府性基金预算：列支赤字，但不计入政府赤字率水平~~**特别国债、地方政府专项债**
- ❖ 国有资本运营预算：不列赤字
- ❖ 社会保障基金预算：不列赤字

❖ 国债分类：

- ❖ 储蓄式国债：面向个人投资者，持有至到期
- ❖ 记账式国债：面向机构投资者，在二级市场买卖

补充知识：股票市场

❖ 一级市场——发行市场

- ❖ 发行人向投资者出售证券的市场，是发行人融资的市场。
- ❖ 打新！

❖ 按发行对象不同分为：

- ❖ 公募发行：公开
- ❖ 私募发行：不公开，特定群体

❖ 按发行过程分类：

- ❖ 直接发行：发行人不通过证券承销机构而自己发行证券
- ❖ 间接发行：承销发行，指发行人不直接参与证券的发行过程，而是委托给一家或几家证券承销机构 (投行业务) 的一种方式。

❖ 二级市场——流通市场

- ❖ 已经发行的证券在投资者之间相互转让流通的市场。

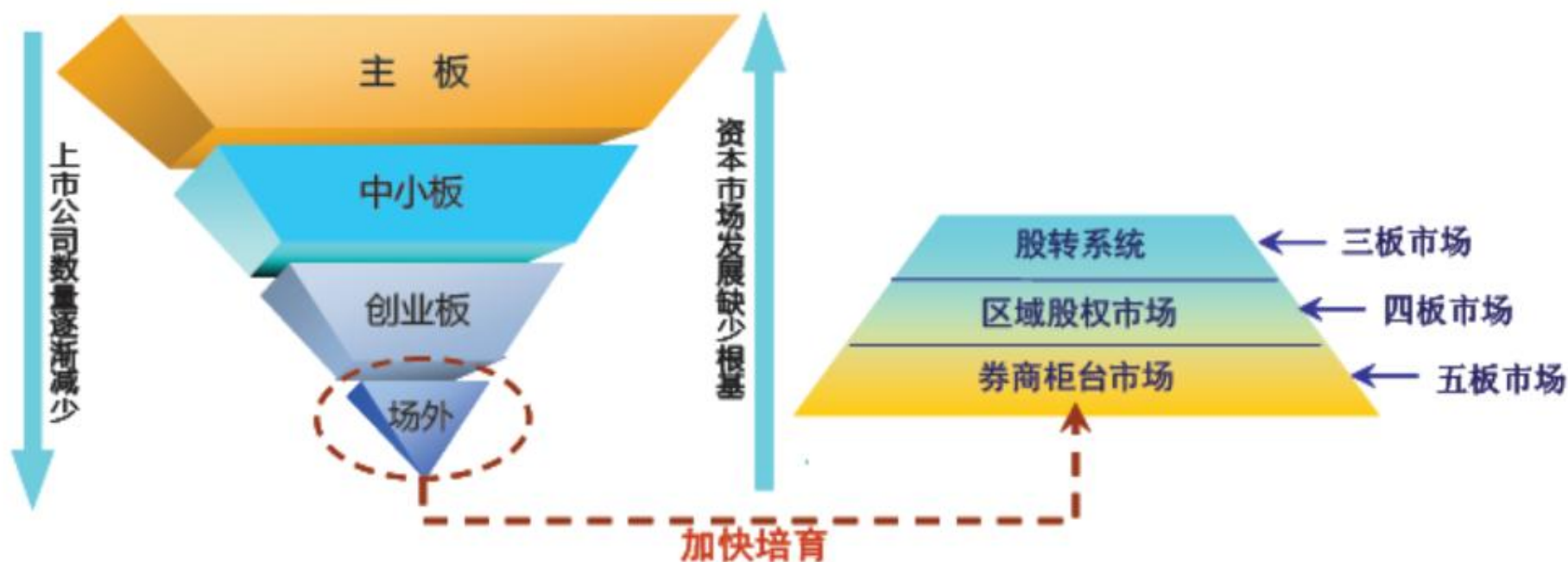
补充知识：股票市场

❖ 打新!

- ❖ 2025年沪市主板有15只新股上市，平均中签率是0.07%、涨幅209.72%
(破发)、每签获利15910元。
- ❖ 首日可交易，不受T+1限制!
- ❖ 不同股票市场有不同的参与门槛条件。

股票代码	股票简称	申购日期	上市日期	发行价格	首日收盘价	中签率	涨幅	每签获利(元)
603406	天富龙	07-28 周一	8月8日	23.6	56.8	0.03%	188.12%	22200
603262	技源集团	07-14 周一	7月23日	10.88	40.75	0.03%	302.45%	16455
600930	华电新能	07-07 周一	7月16日	3.18	7.18	0.56%	122.27%	1945
603400	华之杰	06-10 周二	6月20日	19.88	53.87	0.02%	216.59%	21530
603382	海阳科技	06-03 周二	6月12日	11.5	55.97	0.03%	255.38%	14685
603049	中策橡胶	05-23 周五	6月5日	46.5	49.68	0.05%	11.58%	2690
603014	威高血净	05-08 周四	5月19日	26.5	41.41	0.03%	63.37%	8395
603202	天有为	04-14 周一	4月24日	93.5	116	0.03%	32.29%	15095

补充知识：多层次资本市场



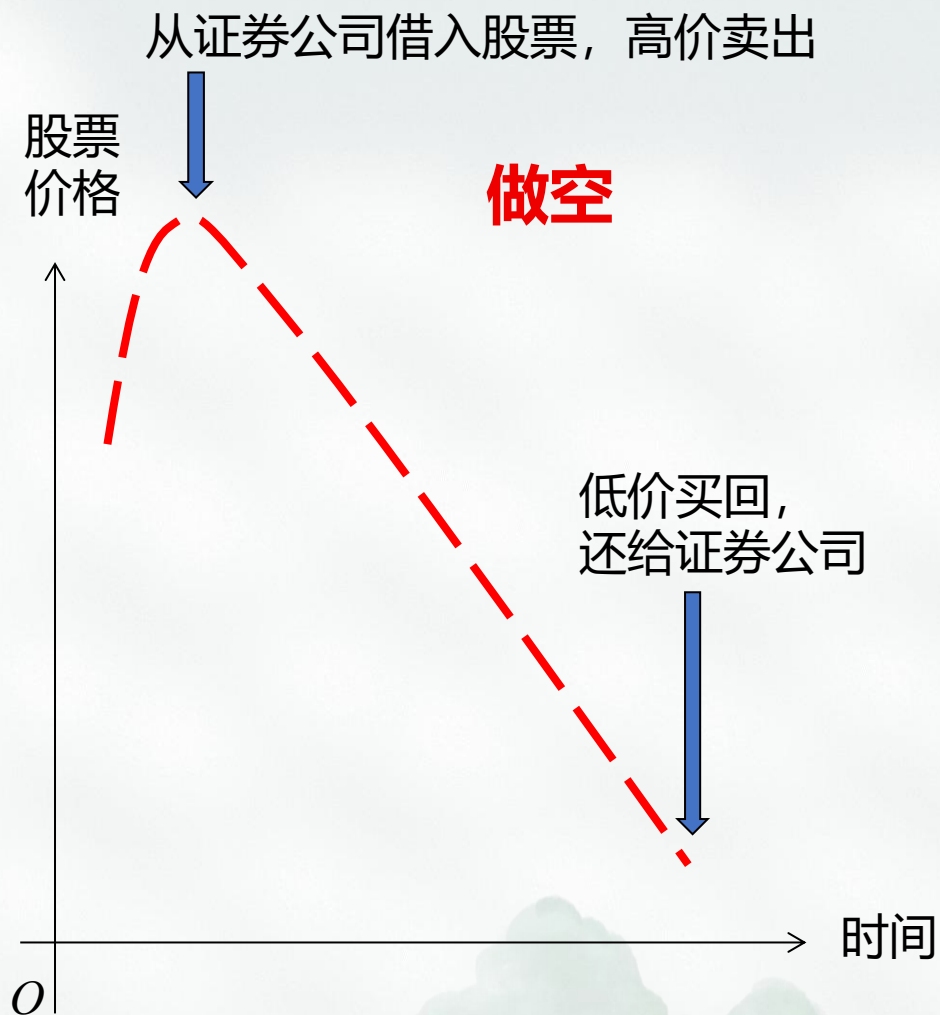
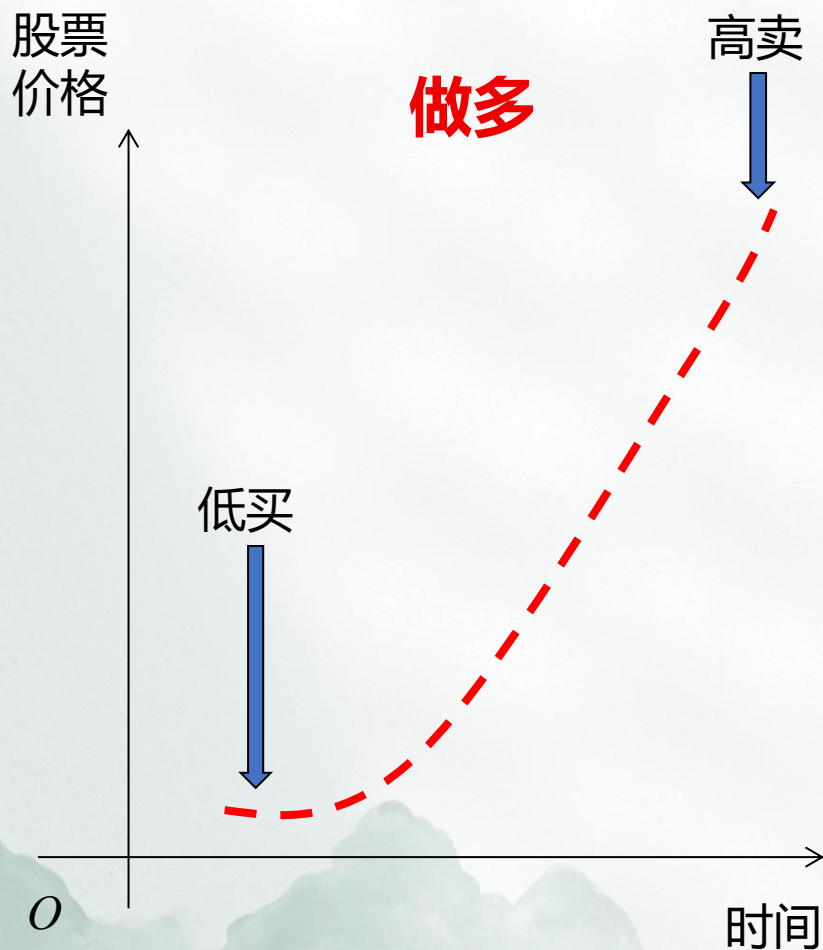
人们承担风险的能力是有差异的。

让能承担风险的人承担更大风险，不能或不愿意承担风险的人承担更小的风险。

补充知识：股票市场

❖ 二级市场投资策略

❖ 做多&做空



补充知识：股票市场

❖ 时机与预期

- ❖ 做多long：预计股票会涨时，收益无上限，亏损有理论上限。
- ❖ 做空short：预计股票会跌时，亏损无上限，收益有理论上限。

❖ 杠杆与保证金：高风险伴随高收益

- ❖ 融资做多：借钱炒股，低买高卖
- ❖ 融券做空：做空必加杠杆，因为需要借票！
- ❖ **保证金制度：需要提前缴纳保证金，一旦亏损超过警戒线，证券公司会对你进行强制平仓！亏损不但会立即确认，还会被放大！**

❖ 那怎么分析股票走势呢？

$$P = \frac{CF}{r}$$

- ❖ 有效市场假说：如果市场是有效的，当前价格反映了市场上的所有信息
- ❖ 不是强有效市场：基本面分析（宏观、行业、公司）、技术分析

❖ 如何建立套利思维而不是单项投机思维？

五、衍生金融工具——远期

❖ 远期合约

❖ 合约双方约定以某一价格（协议价格）在某一未来时期（到期日）交易商品或金融工具（基础资产）的合约，该合约在到期日必须进行交割。

远期合约举例：假设现在蛋糕价格100元，小王想圣诞节吃蛋糕，于是

小王和蛋糕店老板约定在12月25日以100元的价格买入一份蛋糕

❖ 异质性预期

❖ 小王（做多方，多头）：预计12月25日蛋糕价格会涨。到期日，小王想以100元的价格买入时价120元的蛋糕。

❖ 老板（做空方，空头）：预计12月25日蛋糕价格会跌。到期日，老板想以100元的价格卖出时价80元的蛋糕。

五、衍生金融工具——远期

❖ 主体间横向比较：零和博弈

- ❖ 如果12月25日蛋糕价格最终是120元：小王+20元，老板-20元。
- ❖ 如果12月25日蛋糕价格最终是80元：小王-20元，老板+20元。

但最终蛋糕的价格只有一个，所以一个人的盈利必定建立在零一人的损失之上，这就是**零和博弈**。

五、衍生金融工具——远期

❖ 单一主体跨时间比较：套期保值——平抑现货的价格波动

❖ 小王有两种方式买蛋糕：

1. 现在花100元买入蛋糕，放到12月25日
2. 等到12月25日再以时价买入蛋糕

❖ 如果不使用远期合约：

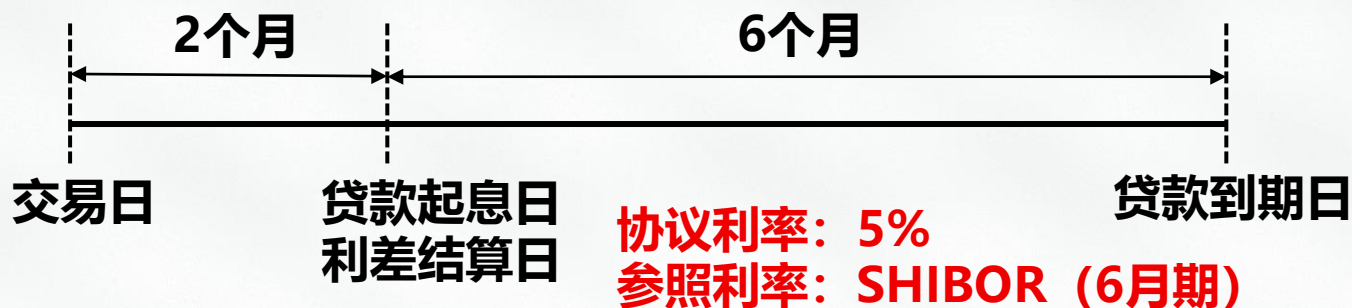
- 如果12月25日蛋糕价格最终是120元，方式2比方式1亏20元
- 如果12月25日蛋糕价格最终是80元，方式2比方式1赚20元

❖ 如果使用远期合约：

- 如果12月25日蛋糕价格最终是120元，方式2比方式1亏20元，但远期合约弥补了这20元损失！
- 如果12月25日蛋糕价格最终是80元，方式2比方式1赚20元，但远期合约对冲了这20元得利！

五、衍生金融工具——远期

远期利率协议： 小李计划2个月后想银行办理一笔100万元的6个月期贷款，他预计市场利率会上升，于是他向银行买入一份远期利率合约：



❖ 如果两个月后市场利率SHIBOR（6月期）=5.5%，则银行向小李支付利差，然后银行继续以5.5%的利率发放贷款。

$$\text{利差} = \frac{100\text{万} \times 0.5\% \times \frac{1}{2}}{1 + 5.5\% \times \frac{1}{2}}$$

❖如果两个月后市场利率SHIBOR（6月期）=4.5%，则小李向银行支付利差。

五、衍生金融工具——期货

❖ 远期工具的特点

- ❖ 私下交易/场外交易
- ❖ 合约内容双方灵活协商
- ❖ 交易价格也是协商确定
- ❖ 到期时通常需要实物交割
- ❖ 存在违约风险
- ❖ 保证金不强制

❖ 期货工具的特点

- ❖ 交易所场内交易
- ❖ 除价格外，标准化合约
- ❖ 交易价格竞价决定
- ❖ 到期时通常不选择实物交割
- ❖ 不存在违约风险，但存在市场风险
- ❖ 必须是保证金交易

期货 (Futures)： 是一种标准化的远期协议，该协议在期货交易所交易。
交易所规定了交易基础资产的标准和交易时间。

五、衍生金融工具——期货

❖ 通俗理解

- ❖ 如果你看涨资产，可以向交易所买入（做多）一份该资产的期货合约。
 1. 如果合约到期时该资产价格真的涨了，则你盈利，交易所向你支付利得金额。
 2. 如果合约到期时该资产价格反却跌了，则你亏损，你需向交易所支付损失金额，或者选择实物交割。
- ❖ 如果你看跌资产，可以向交易所卖出（做空）一份该资产的期货合约。
 1. 如果合约到期时该资产价格真的跌了，则你盈利，交易所向你支付利得金额。
 2. 如果合约到期时该资产价格反却涨了，则你亏损，你需向交易所支付损失金额，或者选择实物交割。

五、衍生金融工具——期货

❖ 注意事项

- ❖ 期货合约不一定必须持有至到期，中途随时可以做对冲交易。
- ❖ 期货合约与股票交易不同的是，无论是做多还是做空，只需要缴纳保证金即可操作，而不需要真的有钱或者有券！
 - 逐日盯市(mark-to-market)：期货交易所根据每日期货收盘价计算期货交易双方的保证金账户余额是否达到维持保证金要求。不能达标则会催缴乃至强制平仓。
- ❖ 期货交易通常在到期前会被全部平仓，即使到期也很少有人选择实物交割！
 - 投机盛行！

五、衍生金融工具——期货

❖ 保证金机制示例

- ❖ 初始保证金比例：初始的保证金数值÷衍生品总价值。
- ❖ 维持保证金比例：期货运行过程中的保证金数值÷衍生品总价值。
- ❖ 一旦保证金突破维持保证金比例，一定要缴纳保证金直至初始保证金比例。否则，就会被强制平仓。

	初始日期	第2日	第3日	第4日
期货总价值	1000	990	985.05	965.349
要求的保证金比例	10% (初始)	8% (维持)	8% (维持)	8% (维持)
期货价格涨跌幅度	——	-1%	-0.50%	-2%
保证金余额	100	90	85.05	65.349
保证金比例	0.1	0.090909	0.086341	0.067695
需要追缴的保证金数额	0	0	0	31.1859

四、衍生金融工具——期货

❖ 套期保值案例

案例1：一家公司向美国出口业务，以美元结算。3月签订价值700万美元的合同，当时人民币现汇汇率7.1429人民币/美元。公司预计6月收到货款，且人民币预计处于升值趋势之中。于是，公司想使用期货合约规避汇率变动风险带来的损失！

❖ 为什么会有损失？

- 3月：美元对人民币=1 : 7.1429
- 6月：假设美元对人民币=1 : 6.8712
- 亏损： $(6.8712 - 7.1429) \times 700 \text{万元} = -190.19 \text{万元}$

❖ 如何用期货套期保值？

- 判断方向：预计人民币涨，**但我不想人民币涨**，则做多人民币期货合约！
- 3月买入50份（1份100万）人民币期货合约，买入价1人民币=0.1428美元
- 6月卖出上述合约，卖出价1人民币=0.1465美元
- 期货合约获利= $(0.1465 - 0.1428) \times 50 \times 100 \text{万} \times 6.8712 = 126.77 \text{万元}$

四、衍生金融工具——期货

❖ 套期保值案例

案例2：如果你看好A公司的利好消息，预计A公司股票会涨，在低位买入A公司股票。但是，你预计大盘在未来一段时间会震荡下跌，势必影响A公司股票涨势。请问，你可以如何使用期货合约建立投资策略，规避大盘价格变化风险？

❖ 投机套利案例：中国银行“原油宝”



**原油期货结算价：
-37.63美元/桶**

持仓历史详情	
人民币美国原油2005合约 多头 平仓 5400手	
交易时间：2020-04-22 05:17:43	
交易方向	卖出
平仓价	-266.12
交易前持仓量	5400手
交易后持仓量	0手
持仓均价	146.45
保证金币种	人民币
平仓损益	-2,227,878.00元

四、衍生金融工具——期货

❖ 套期保值与投机套利的本质区别在于什么？

答：你是不是真的拥有或者需要底层资产！

❖ 小测验

九三集团大连大豆科技有限公司是大连市的主要豆粕供应商，产量可满足大连市金州和瓦房店等地畜牧业的饲料需求。考虑到豆粕市场供需不稳定，价格波动较大，因此九三集团希望利用大连商品交易所的豆粕期货业务对冲豆粕业务的市场波动风险。在这种情况下，九三集团大连大豆科技有限公司在豆粕期货交易中将主要承担哪一角色？

- A、多头
- B、空头
- C、根据市场行情决定多头还是空头
- D、以大致接近的比例同时担任多头和空头

四、衍生金融工具——期货

❖ 期货市场的基差套利

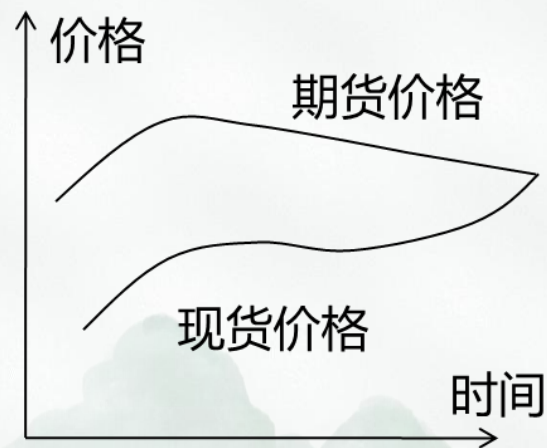
❖ 基差 (basis)：期货价格与现货价格之间的差。

❖ 在期货合约到期前：**一般来说，期货价格会高于现货的即期价格**——因为期货交易有利率或者仓储成本。

❖ 在期货合约到期时：**一般来说，期货价格会与现货价格相收敛！**——期货的价格发现功能。

❖ **这也就意味着，一般来说，随着期货合约的到期，基差必然趋小！因此可以在期货合约临近到期时，做空期货做多现货——基差套利**

❖ 只要基差变小，稳定赚钱（对冲基金安身立命的法宝）；但一旦基差反常理扩大，就会亏钱（比如：2025年4月美国国债期货合约）。



五、衍生金融工具——期权

❖ 通俗理解：一种选择权或者说保险

期权 (Option)：该衍生工具赋予期权的**买方**在约定的未来某一时期（到期日或交割日）以约定的价格（协议价格）**买入或卖出**基础资产的**权利**。

❖ 买方双方权利义务不对等：

1. 期权的买方（多头）：**到期享有买入或卖出资产的权力。**
2. 期权的卖方（空头）：**到期只有配合卖出或买入资产的义务。**

❖ 因此，期权的买方要向期权的卖方多支付一笔费用——**期权费**。期权的定价就是围绕期权费进行分析~**诺奖级成果**

❖ 期权费可以看作保险费，期权本质上就是期权卖方给期权买方的一份保险。

五、衍生金融工具——期权

❖ 最主要的分类（很绕，反复多看几遍）：

❖ 看涨期权：

1. 看涨期权的买方（多头）：到期享有买入资产的权力，付出期权费，**预期未来基础资产价格上涨。**
2. 看涨期权的卖方（空头）：到期只有配合卖出资产的义务，得到期权费，**预期未来基础资产价格下跌。**

❖ 看跌期权：

1. 看跌期权的买方（多头）：到期享有卖出资产的权力，付出期权费，**预期未来基础资产价格下跌。**
2. 看跌期权的卖方（空头）：到期只有配合买入资产的义务，得到期权费，**预期未来基础资产价格上涨。**

五、衍生金融工具——期权



案例：中航油的陈久霖是如何决策的？

❖ 你将如何决策？

❖ 如果你预期基础资产价格未来会上涨：

1. **做多看涨期权**：固定成本—付出期权费；如果价格真的上涨，行权，**盈利无上限**；如果价格反而下跌，不行权，**亏损有下限**。
2. **做空看跌期权**：固定收益—得到期权费；如果价格真的上涨，配合不行权，**盈利有上限**；如果价格反而下跌，配合行权，**亏损无下限**。

❖ 如果你预期基础资产价格未来会下跌：

1. **做多看跌期权**：固定成本—付出期权费；如果价格真的下跌，行权，**盈利无上限**；如果价格反而上涨，不行权，**亏损有下限**。
2. **做空看涨期权**：固定收益—得到期权费；如果价格真的下跌，配合不行权，**盈利有上限**；如果价格反而上涨，配合行权，**亏损无下限**。

五、衍生金融工具——期权

❖ 期权与期货的差别？

❖ 权力与义务的不同

期货：多头与空头双方权力义务平等；期权：多头与空头双方权力义务不平等。

❖ 盈亏风险不同

期货：多头与空头盈亏理论上均无上限；期权：见上一页PPT。

❖ 保证金要求不同

期货：买卖双方都要缴纳保证金；期权：卖方缴纳保证金

五、衍生金融工具——功能观

❖ 套期保值

❖ 套期保值是衍生工具为交易者提供的最主要功能，也是衍生工具产生的原动力。

❖ 投机套利

❖ 投资者面临基础资产的价格风险，同时进行衍生品交易是套期保值；不面临基础价格风险，单纯进行衍生品交易是投机套利。

❖ 投机套利并不完全是坏事，其为市场提供了流动性——有充足的交易对手方就是流动性。

❖ 价格发现

❖ 如果市场竞争是充分的和有效的，通过竞价方式形成的衍生工具市场价格，能够相对准确地反映交易者对标的物未来价格的预期。

六、金融市场的功能总结

◆资源配置与转化功能

- 金融市场上多种形式的金融交易可以**不受行业、部门、地区或国家的限制**，充分运用**不同性质、不同期限、不同额度的**资金。
 - ✓ 股票、债券的发行能将储蓄资金转化为投资资金，将流动的短期资金转化为相对固定的长期资金
 - ✓ 证券的转让出售能将投资者的长期投资即刻转变为现金。
- 金融市场通过收益率的差异和上下波动，通过市场上优胜劣汰的竞争以及对有价证券价格的影响，**引导资金流向最需要的地方**。

五、金融市场功能

◆ 价格发现功能

- 金融市场中金融产品的价格是所有参与市场交易的经济主体对这些产品未来收益的期望的体现。
- 买卖双方都会根据自身立场和所掌握的市场信息，并对过去的价格表现加以研究后，做出买卖决定。
- 随着金融市场国际化水平的日益提高，不同市场同类产品的套利行为也使金融产品的价格日益国际化。
- 交易都会产生价格，市场是交易的场所，所以有价格发现功能。

五、金融市场功能

◆ 风险分散和规避功能

- 各种金融工具的自由买卖和灵活多样的金融交易活动，使资金供应者能够灵活地调整其闲置资金的保存形式，达到既能获得盈利又能保证安全性和流动性的目的。
- 虽然金融市场并不能最终消除金融风险，但却为金融风险的分散和规避提供了丰富的手段和平台。
- 衍生品市场建立的目的即在于分散风险——跟配置资源没有关系。

五、金融市场功能

◆ 宏观调控传导功能

- 金融市场为央行货币政策提供了操作场所，央行货币政策发挥作用需要在金融市场中进行传导。
- 财政政策的实施离不开金融市场（国债）。
- 金融市场的培育和成长可以为政府产业政策的实施创造条件（创业板市场）。

谢谢！

