

金融的本质

郑振龙

厦门大学管理学院

个人网站: <http://efinance.org.cn>

EMAIL: zlzheng@xmu.edu.cn

什么是金融

- 金融学是什么？
 - 合作
 - 资源
 - 药方
 - 信息

Copyright © Zheng Zhenlong 2013

一、合作

- 人类初期的合作
- 财产互换

Copyright © Zheng Zhenlong 2013

法则1：合作共赢

- 金融的首要本质是合作与交换
- 合作的基础是信用
- 要象珍惜生命一样珍惜自己的信用

Copyright © Zheng Zhenlong 2013

二、资源

- 金融资源与自然资源
- 基本原则：优胜劣汰 = 锦上添花 + 落井下石
- 结果：效率提高 + 差距扩大
- 银行体系主导与资本市场主导的差别
- 资源开发战略：国家之间的竞争

Copyright © Zheng Zhenlong 2013

(三) 药方

企业家面临的问题

- 当你判断原材料价格将上涨时，怎么办？
- 当你判断产品价格要下跌时，怎么办？
- 当你认为美元要升值或者贬值时，怎么办？
- 当你预测利率要上升或下跌时，怎么办？
- 当你认为金融危机要来临时，怎么办？
- 当你认为交易对手有可能违约时，怎么办？
- 如何在谈判中设计双赢方案？
- 如何设计新的商业模式、打造核心竞争力？
- 如何设计员工激励方案？
- 如何设计更好的并购方案？ ……

投资者面临的问题

- 散户：如何实现以小博大？
- 中产阶级：如何在保本的前提下实现高收益？
- 高净值阶层：如何合理配置资产？
- 后市看涨，融资（配资）成本太高，怎么办？
- 后市看空，手中股票停牌或者限售，怎么办？
- 后市看空，手中没有仓位的投资者，怎么办？
- 如何利用衍生品构造概率和赔率对自己有利的投资策略？
-

监管者面临的问题

- 如何提高市场效率?
- 如何降低风险?
- 如何防止市场操纵?
- 衍生品是魔鬼还是天使?

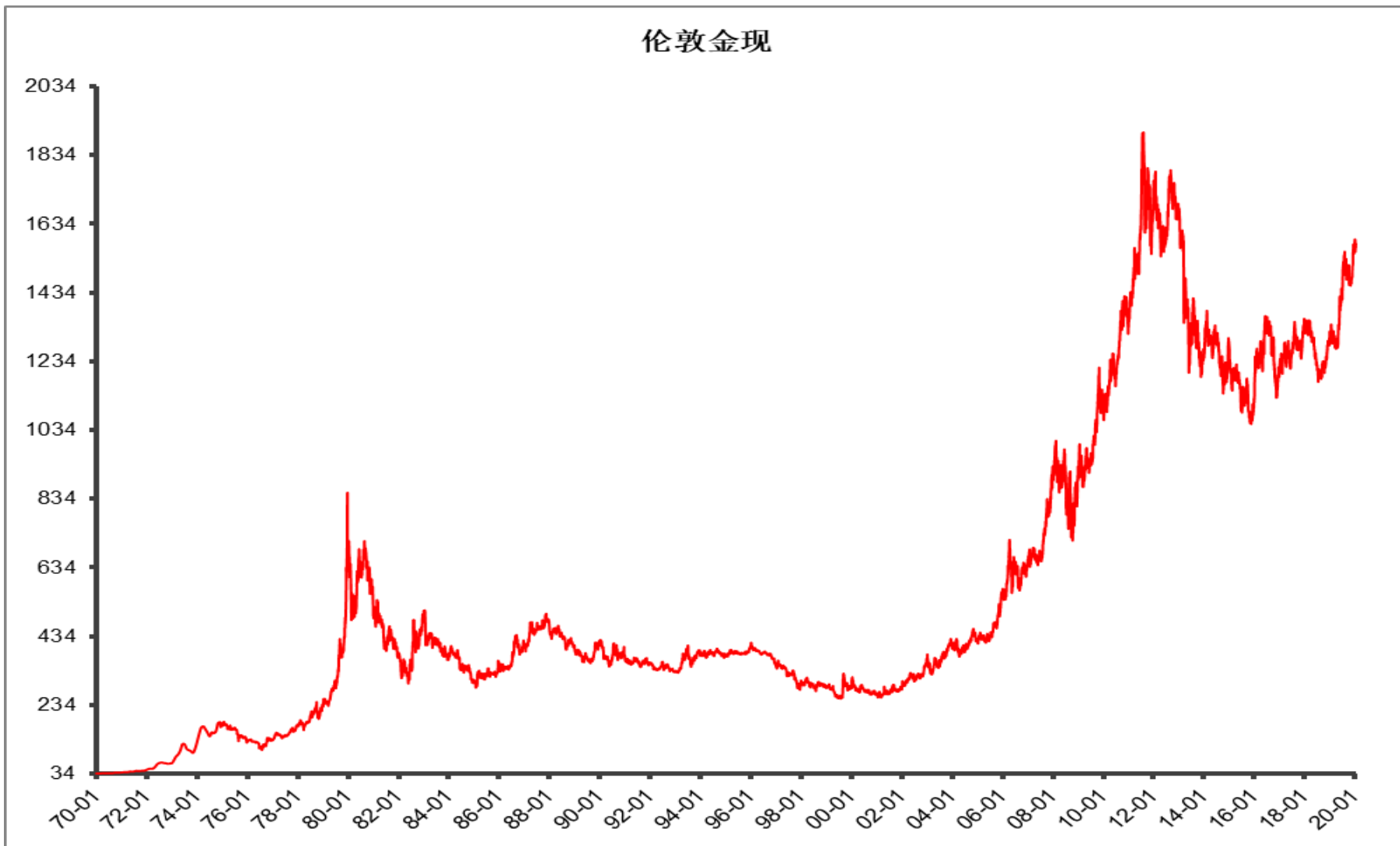
Copyright © Zheng Zhenlong 2013

金融机构面临的问题

- 如何设计解决方案或者产品？
- 如何为这些方案和产品定价？
- 如何对冲风险？

Copyright © Zheng Zhenlong 2013

紫金矿业的命运：百年老店还是流星？



风险管理的工具

- 远期
- 期货
- 期权
- 互换
- CDS
- 二代衍生品
- 三代衍生品
-

Copyright © Zheng Zhenlong 2013

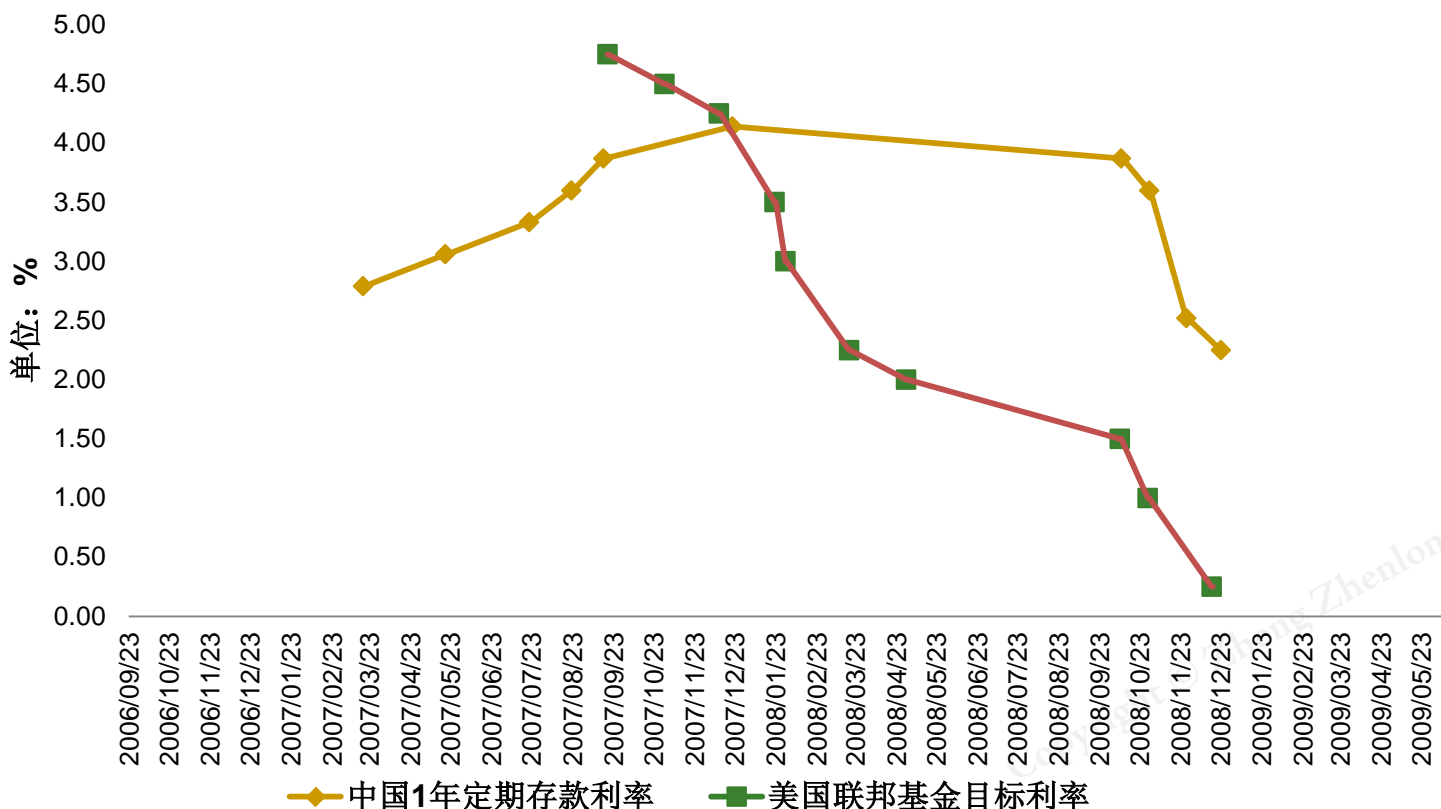
四、信息

Copyright © Zheng Zhenlong 2013

中美央行降息时间顺序

2007.9.18，美联储开始降息，至2008.9.16共降息8次

2008.9.16，中国人民银行才开始降息，之前还升息4次，9次提高存款准备金率



Data Source: Wind Info

决策依据

- 中国：统计信息
- 美国：金融市场隐含的信息

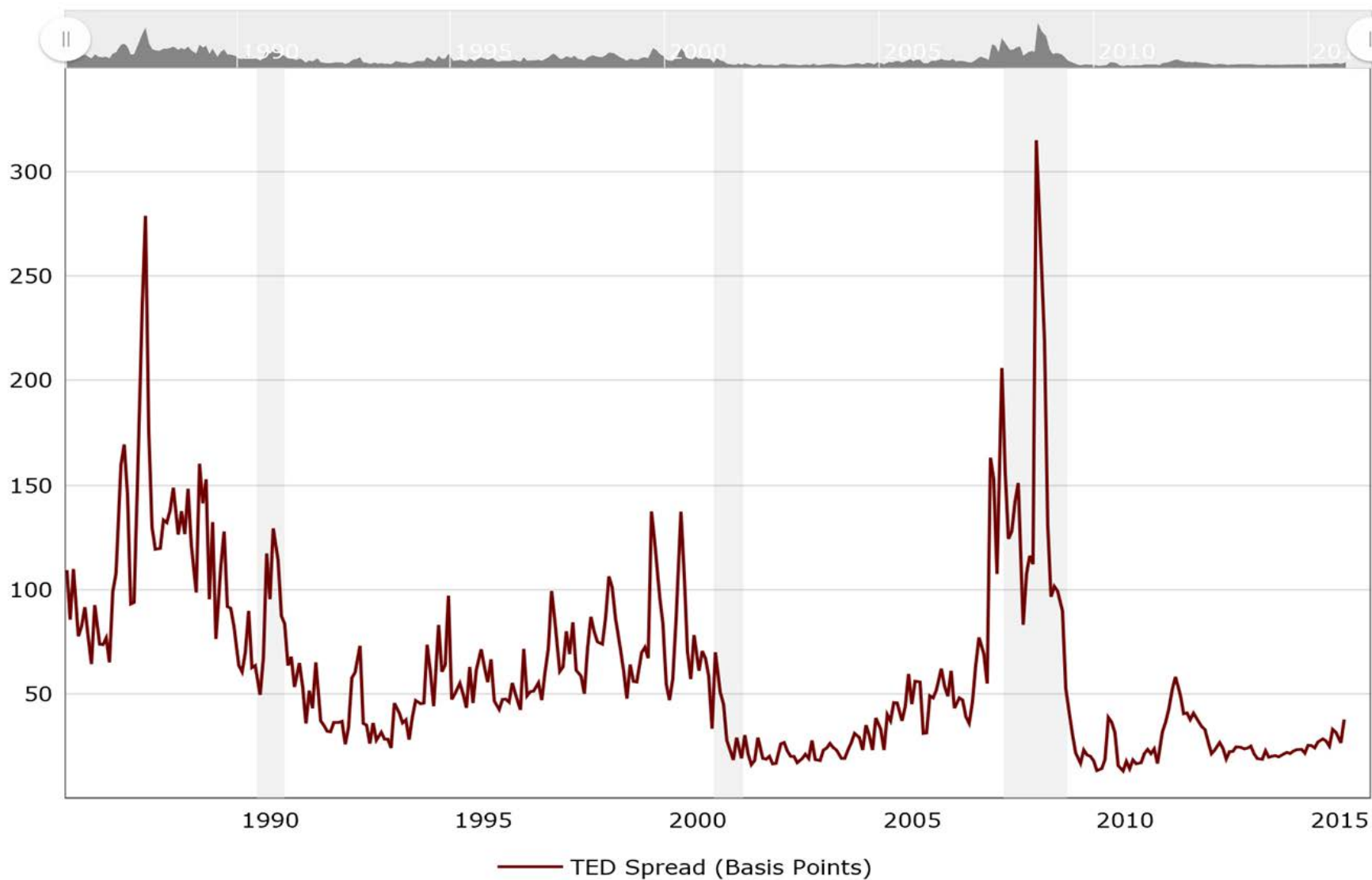
Copyright © Zheng Zhenlong 2013

统计信息与隐含信息的对比

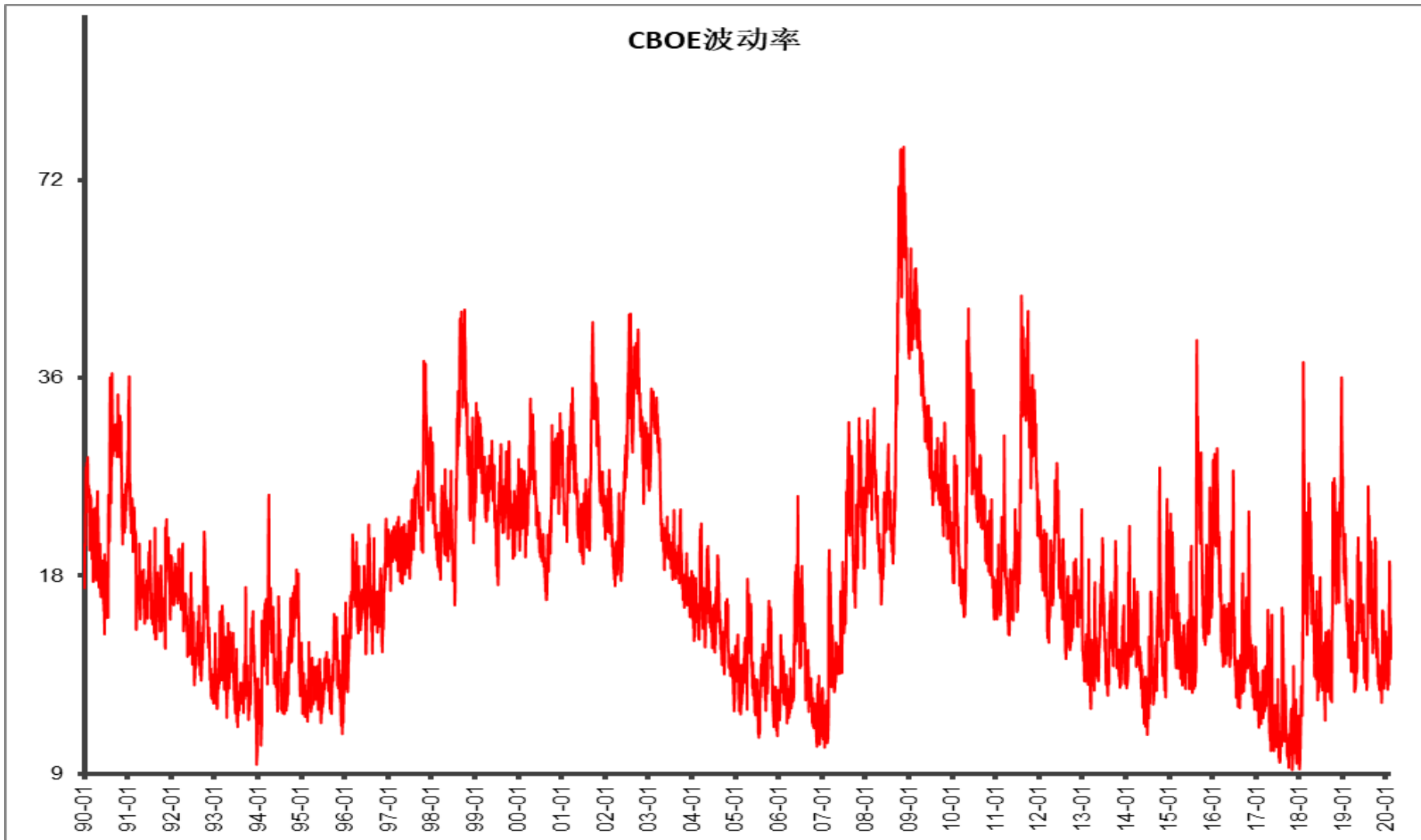
- 统计信息：滞后、水分、反映历史
- 隐含信息：及时、真实、反映未来

Copyright © Zheng Zhenlong 2013

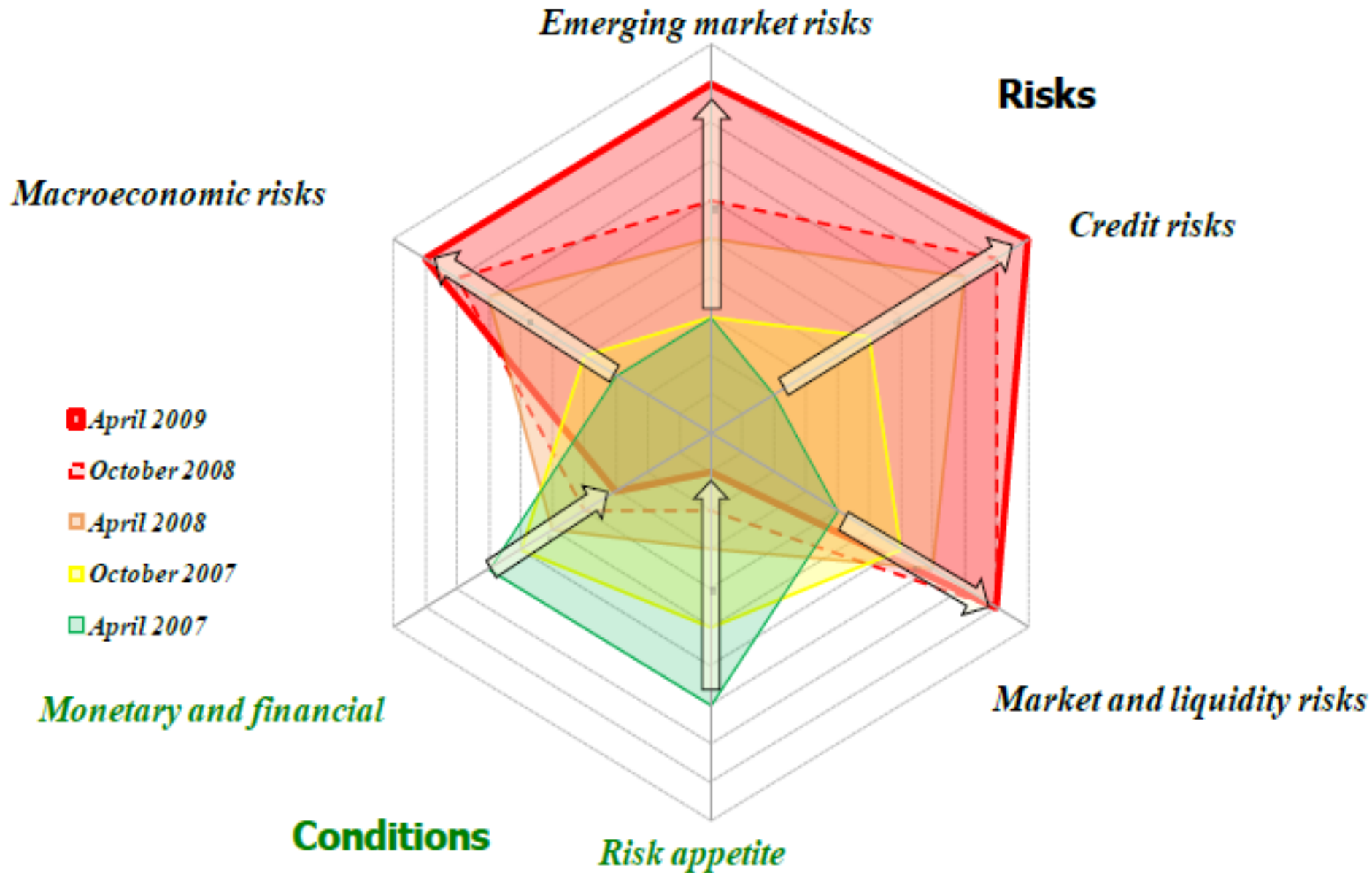
TED利差（LIBOR-3个月国债收益率）



VIX (隐含波动率指数)



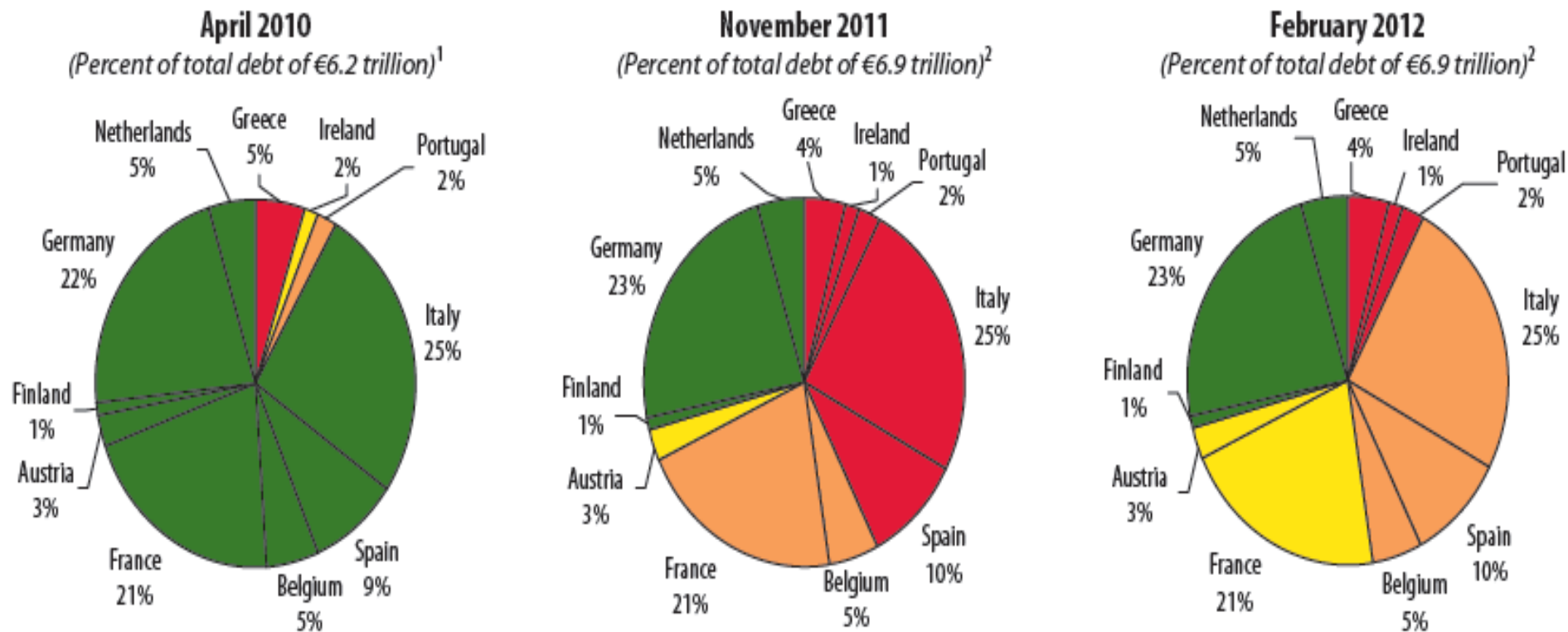
April 2007-09



欧元区国债CDS变化比较

Figure 2.1. Credit Default Swap Spreads in Selected Euro Area Government Bond Markets

Average sovereign CDS spreads in basis points: ■ Less than 150 ■ 150–200 ■ 200–400 ■ More than 400



Sources: Bank for International Settlements; Bloomberg L.P.; and IMF staff estimates.

欧债危机国家5年期预期违约概率

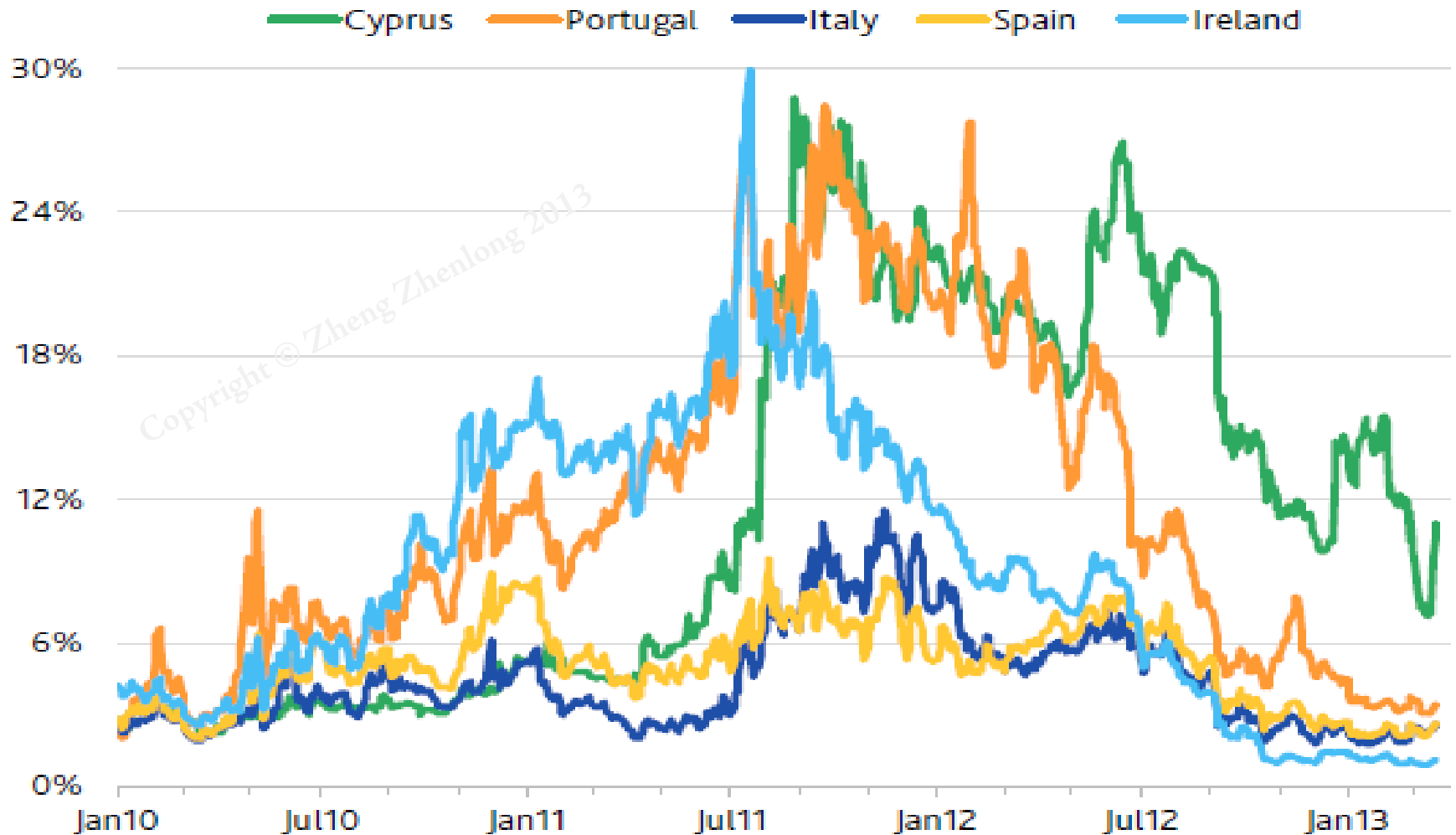
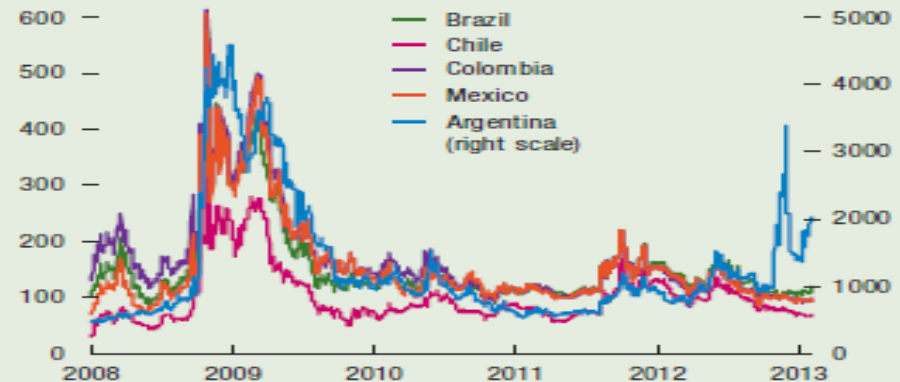
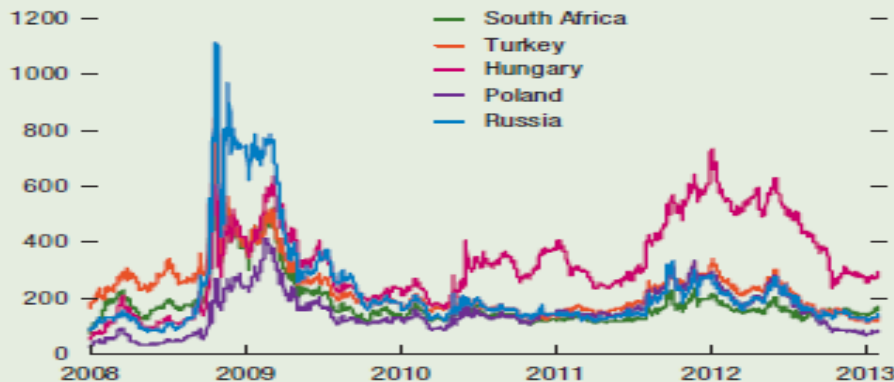
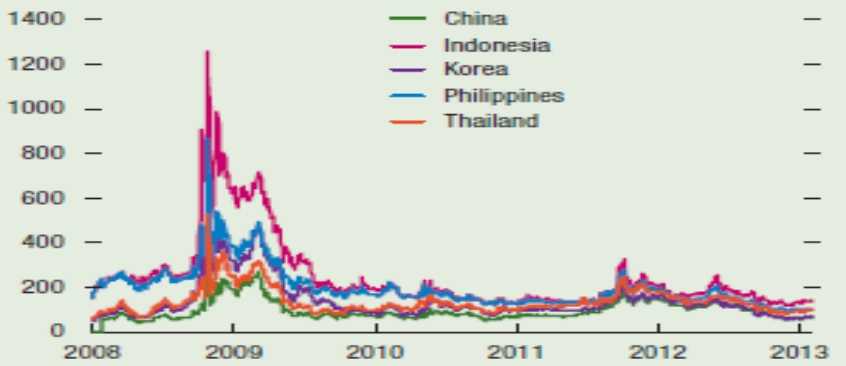
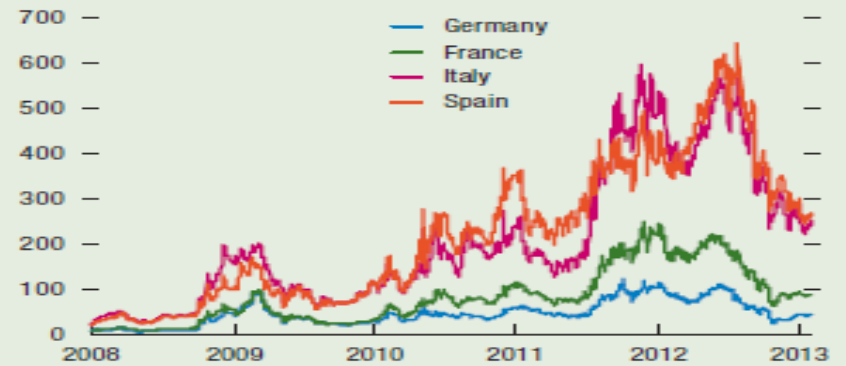
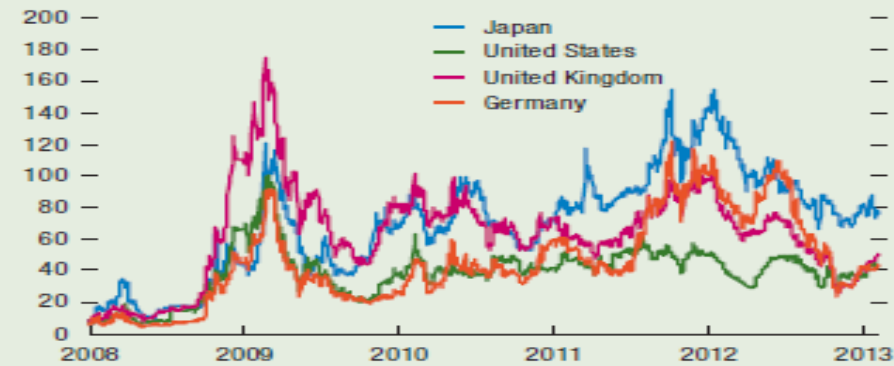


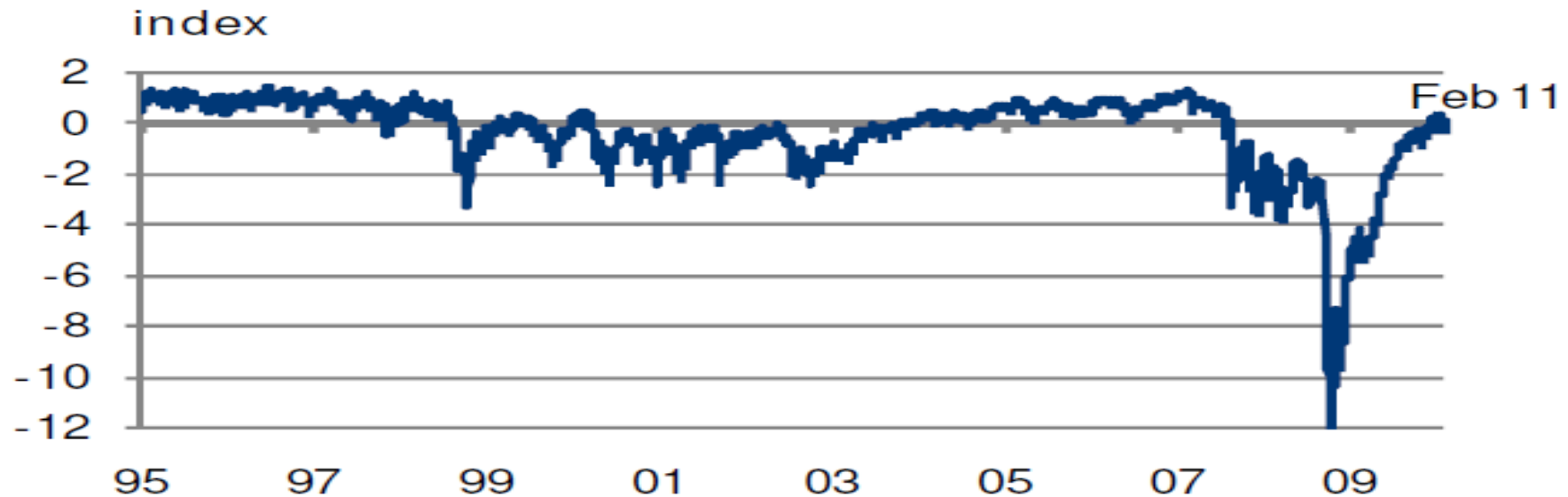
Figure 2. Sovereign Credit Default Swap Spreads
(Five-year tenors, in basis points)



Source: Bloomberg L.P.

彭博财经的金融状况指数 (FCI)

The Bloomberg Financial Condition Index (FCI), based on various market measures*, shows “normalization.”

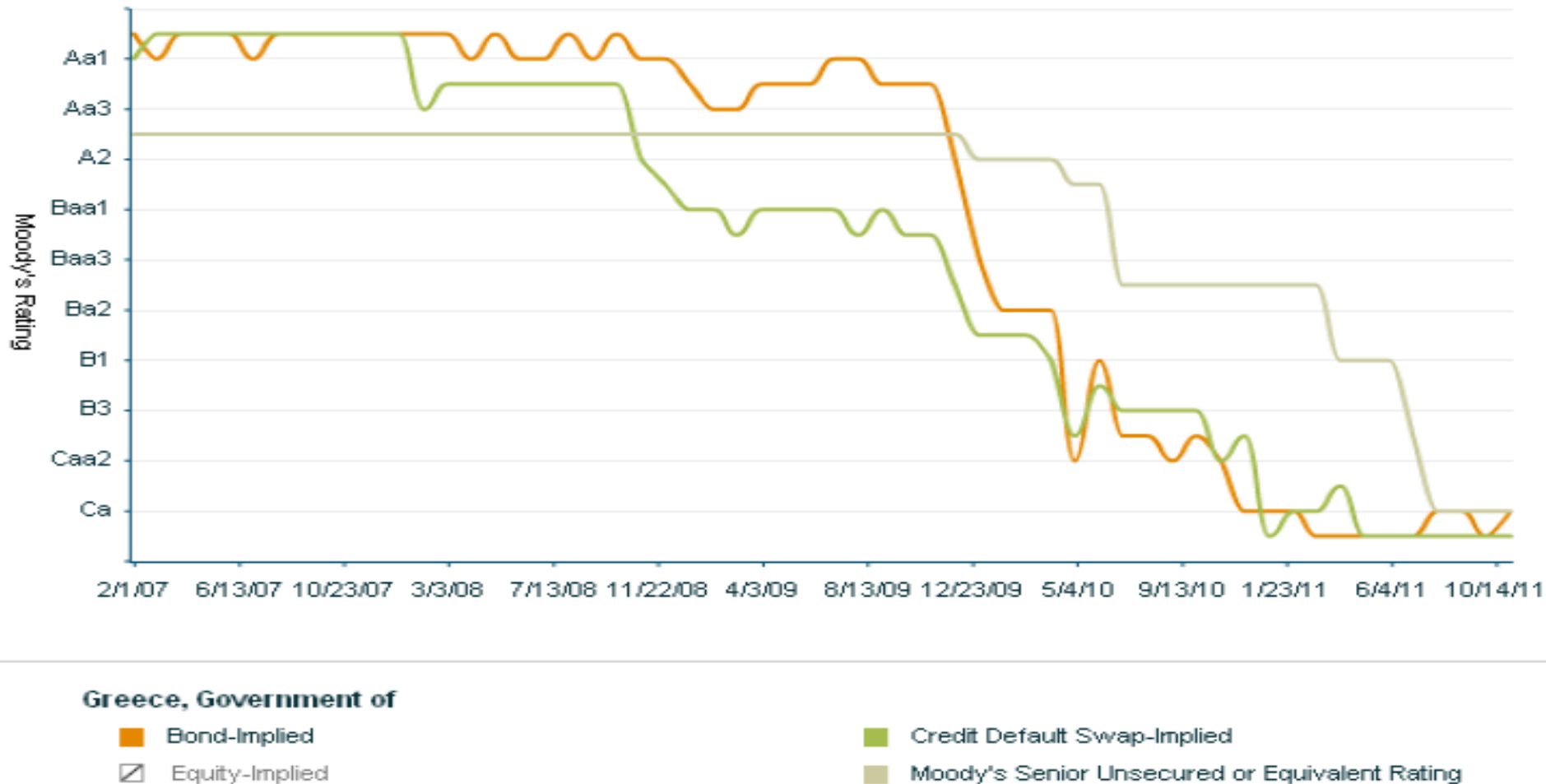


*The Bloomberg Financial Conditions Index is a weighted average of money market spreads, bond market spreads, and equity prices and implied volatility. The 10 components are TED spreads, CP/T-bill spreads, Libor/OIS spreads, investment grade corporate bond spreads, Muni/Treasury spreads, swaps/Treasury spreads, high-yield/Treasury spreads, Agency/Treasury spreads, the S&P 500, and the VIX index. Values are normalized and reported as “Z-scores” (based on standard deviations from the 1991 to mid-2007 norm).

Source: Bloomberg

希腊信用级别：穆迪的评级与市场隐含评级

Figure 3. Greek's rating and market implied ratings



Source: Moody's Analytics



THANKS *for your time*