STUDY NOTES • 01 / 02

金融市场基础知识

前两章学习讲义

按教材顺序理解概念，用例子分清权利与资金关系，用公式和矢量图掌握做题需要的内容。

第一章：金融市场体系　　第二章：中国的金融体系与多层次资本市场　　整理日期：2026年10月13日

> **会用：**理解到能够判断例子、排除错误选项，公式需要会计算。
>
> **会认：**记住名称、特点和对应关系。
>
> **背景：**理解为什么讲这一部分，第一轮不逐字背。
>
> 标记表示学习优先级，不等同于已经验证的出题频率。正文保留此前讲解中的教材口径说明、必要纠正、来源链接和练习。
>
> HTML 中的图可以切换或调节；打印版展开各图的不同状态。练习答案默认收起，点击后查看。

目录

第1章 • 金融市场体系

学习目标与阅读说明

先进入第一节：金融市场概述，第1—9页。

第1—2页：金融市场的五大功能。【会用】

第2—5页：直接融资与间接融资。【会用，必须弄清】

直接融资的五个特点，分别在说什么？

第3页：五种直接融资方式。

第4页：提高直接融资比重，为什么有意义？【会用】

第4—5页：间接融资的定义和特点。

第5页：间接融资的三种方式。【会认】

第5页：直接与间接融资的区别，如何做题？【会用】

第5—6页：金融市场的四个重要性。【会认 + 理解】

第6—9页：金融市场的七种分类。【会用，核心】

第一种：货币市场与资本市场，第6—7页。

第二种：债权市场与权益市场，第7页。

第三种：一级市场与二级市场，第7页。

第四种：交易所市场与场外市场，第7—8页。

第五种：现货市场与衍生品市场，第8页。

第六种：证券市场与非证券金融市场，第8—9页。

第七种：国内金融市场与国际金融市场，第9页。

现在进入第二节：全球金融市场，第9—34页。

第11页：什么是全球金融体系？【理解】

第11—12页：全球金融体系的六类主要参与者。【会认】

第12—13页：国际资金的长期流动。【会用】

第12—13页：国际短期资金的四种流动。【会用】

第13—14页：三个国际金融监管组织。【会认】

第14—19页：英国金融市场。

第14—15页：伦敦外汇市场及五个特点。【会认 + 理解】

第15—16页：同业拆借与LIBOR。【会用】

第16—17页：英国股票市场和五个层次。【会认】

第17—18页：伦敦四套交易系统。【会认；机制要理解】

第18页：英国债券、黄金和其他市场。【会认】

第19页：英国监管的三个时期。【会认，职责要会用】

第19—30页：美国金融市场。

第19—20页：美国外汇与联邦基金市场。【会用】

第20—22页：美国股票市场与两张表。【会认】

第22页：ATS、暗池与内部撮合。【会用】

第23—24页：纳斯达克的历史、分层与机制。【会认 + 会用】

第24—26页：纽约证券交易所的三项制度。【会用】

第26—27页：美国债券市场的四类。【会用】

第27页：市政债券的三类，必须看还款来源。

第27页：公司债、公募私募与TRACE。【会认 + 理解】

第27—28页：美国衍生品市场。【会认】

第28—30页：美国监管，“双层多头”是什么？【会用】

第30—34页：中国香港金融市场。

第30—31页：联系汇率制。【会用，必须理解】

第31页：香港外汇市场与离岸人民币。【会认 + 理解】

第31—32页：香港股票市场历史与互联互通。【会认】

第32页：香港债券市场、CMU、CCASS与债券通。【会认】

第32—34页：香港的监管与自律。【会认，名称关系要会用】

掌握标准与诊断练习

掌握标准与诊断练习

第2章 • 中国的金融体系与多层次资本市场

学习目标与阅读说明

第一节：中国的金融体系，第35—86页。

第35—38页：中国金融体系的五个发展阶段。【会认】

第38—44页：中国金融市场的发展现状。【会认 + 理解】

第39页：货币市场。【会用】

第40页：债券市场。【会用】

第40—41页：股票市场。【会认】

第42—43页：期货和衍生品市场。【会认】

第43页：外汇市场。【会认 + 理解】

第43—44页：黄金市场。【会认】

第44—48页：影响金融市场的七类因素。【会用】

第48—49页：金融中介机构的定义和分类。【会用】

第49—52页：中国金融监管体制。【会认，职责要会用】

第52—54页：商业银行业务。这是本章第一个核心难点。【会用】

第一类：负债业务，教材主要在讲银行资金从哪里来。

第二类：资产业务，教材在讲银行把资金用在哪里。

第三类：表外业务。【会用】

中间业务与表外业务，到底是什么关系？

第55页：证券公司。【会认 + 会用】

第55页：保险公司。【会认】

第55—56页：信托公司。【会用】

第56页：其他金融机构。【会认】

第56—59页：各行业规模与表2-3。【背景，统计概念要会用】

第59—65页：金融与实体经济。这块为什么要讲？【理解＋会认】

第61—62页：为什么需要宏观审慎？【会用】

第62—65页：怎样增强金融服务实体经济？【会认＋理解】

第65—67页：中央银行。这是本章第二个核心部分。【会用】

央行资产负债表，如何理解？

第68—70页：准备金与货币乘数。必须会算。【会用】

先分基础货币与货币供给。

第68—69页：最简单的存款派生。

简单乘数：

加入现金与超额准备金。

例题2-1，逐步算。

例题2-2，为什么分母突然变长？

第70—72页：货币政策的目标。【会用】

选择中介目标的五个标准。【会认】

第72—74页：三大一般性货币政策工具。【会用】

第72—73页：正回购、逆回购，怎么防止背反？【会用】

第73—74页：选择性工具与其他工具。【会认】

直接信用控制与间接信用控制。

量化宽松与前瞻性指引。

第74—75页：中国货币政策工具。【会认】

表2-6：投放、回笼、净投放。【会用】

第75—77页：货币政策四条传导渠道。【会用】

第77—86页：金融业对外开放。【会认，原则要理解】

第77—78页：为什么开放？

第78—80页：2019年“十一条”等政策清单，怎么学？

第80—82页：银行、证券、保险开放实践。【会认】

第82—84页：互联互通与QFII、RQFII。【会用】

第85页：被纳入国际指数，为什么重要？【理解】

第85—86页：基础设施、期货开放与外资配置。【会认】

第二节：中国的多层次资本市场，第87—112页。

第88—94页：主板、科创板、创业板、北交所、新三板。【会用】

第89页：主板。【会认】

第89—91页：科创板。【会用】

教材第90页的数量条件，怎么记？

科创属性四项指标，注意“且”与“或”。

第91页：科创成长层。【会认】

第91—92页：创业板。【会用】

第92页：退市段落，怎样学?

第92—93页：北交所。【会认＋理解】

第93—94页：新三板。【会用】

第94—97页：场外市场。【会认＋会用】

场外市场的三项功能。

第95—96页：区域性股权市场。【会认，规则边界要会用】

第96页：券商柜台市场。【会认】

第96—97页：机构间私募产品报价与服务系统。【会认】

第97—99页：多层次资本市场的六个意义。【会认＋理解】

第99—101页：全面注册制。必须理解。【会用】

第100页：与核准制的实质区别。

发行人与中介责任。

第101—111页：新“国九条”与“1＋N”。【会认，问题逻辑要会用】

第一条：总体要求。

第二条：严把发行上市准入关。

第三条：严格上市公司持续监管。

第四条：加大退市监管。

第五条：加强证券基金机构监管。

第六条：加强交易监管。

第七条：中长期资金入市，“长钱长投”。

第八条：深化改革开放，服务高质量发展。

第九条：形成监管、执法与其他制度的合力。

第111—112页：本章最后落到板块分工。【会认】

现在，哪些是你必须留下来的?

最后做十道原创诊断题。先答，再看答案。

CHAPTER 01 / 第1章

金融市场体系

教材正文第1—34页 · 原PDF第12—45页

学习目标与阅读说明

我们从头来。**这一章的学习目标，是看到一个例子，能判断钱从哪来、流向谁、形成什么权利、属于哪种市场，以及由谁监管。**先把这些关系弄明白，名称和数字才有地方放。

我已核对你提供的《金融市场基础知识（2025）》。下面覆盖第一章正文第 1—34页，对应 PDF 第 12—45 页，按原书顺序拆解段落、长句和术语。

先约定三个标记，帮你分配精力：

- **会用**：要理解到能判断例子、排除错误选项。
- **会认**：记住名称、特点和对应关系，能做识别题。
- **背景**：我会解释它为何出现；第一轮读懂作用即可，暂时不逐字背。

这些标记是我根据知识结构给你的学习优先级，**不是未经验证的“必考频率”**。背景也不等于绝对不会考。教材中的历史统计、机构数量和规则细节，适合框架建立后再补。

还有一件事：这本书第一章确实有一些旧资料和不够严谨的说法。我会在对应位置说明，避免你把矛盾硬背下来。

先进入第一节：金融市场概述，第1—9页。

第1页，第一段：金融市场到底是什么？ 会用

教材这一段有四层意思，我们一句一句拆。

第一层：“金融市场是要素市场的一种。”

“要素”就是生产东西需要的投入，例如土地、劳动、资本。

你去买一台已经生产出来的冰箱，发生的是产品交易。企业为了建厂，需要获得资金，涉及的就是生产要素中的资本。

所以这句话只是在给金融市场定位：**它与生产所需资金的配置有关。**

“要素市场”这个名词能认出来即可，不用在这里钻经济学分类。

第二层：“创造和交易金融资产。”

先理解金融资产。

你买了一张公司债券，这张债券让你有权按约定向公司收取本金和利息。你买了公司股票，就拥有了相应股权。

因此，金融资产通常可以理解成：

能够给持有人带来相应经济利益的权利。

它不必是一张纸。电子账户里记录的股票，也可以是金融资产。

“创造”与“交易”分别指：

- 公司新发行股票、债券，产生新的金融资产。
- 投资者把已经持有的股票、债券转让给别人，交易已有金融资产。

后面讲一级市场、二级市场，就是把这两个过程展开。

第三层：“供求关系和交易机制的总和。”

这句话是在提醒你，市场包含一整套关系和规则。

“供求关系”涉及谁想买、谁想卖、愿意出多少钱。

“交易机制”涉及怎么报单、怎么配对、怎么付款、怎么交付资产。

做题抓住：金融市场以金融资产为交易对象。

第四层：“现代金融市场往往是无形的市场。”

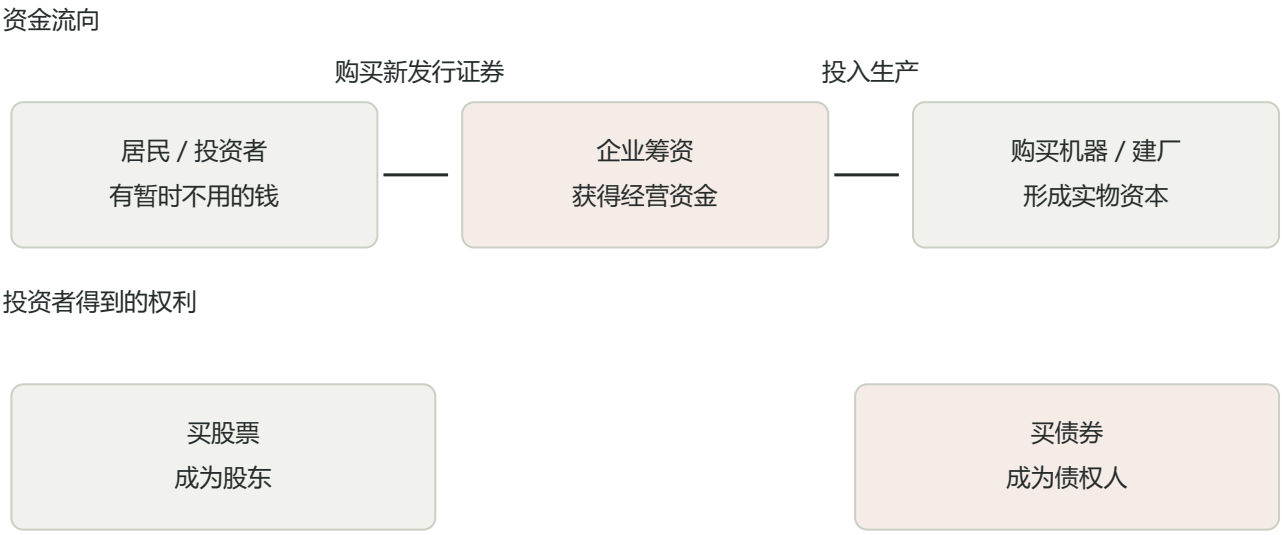
“无形”是指交易不一定集中在一个看得见的大厅里，可以通过电话、网络、电子系统完成。

无形市场照样有参与者、有规则、有交易。

不要把“无形”误解成“虚假”或“无人监管”。

先看钱和资产的关系：

图 1-01 · 矢量关系图



这里最容易混的两件事是：

投资者获得金融资产；企业获得资金后，可以购买机器、建厂，形成实物资本。

股票本身不是机器，却可以帮助企业筹到购买机器的钱。

第1—2页：金融市场的五大功能。【会用】

这五个名称要记，含义更要能区分。

① 资金融通：让有钱的一方与需要钱的一方接上。

“融通”可以先理解为调剂资金。

例如：

你暂时不用一万元，企业需要一万元购买设备。你认购它新发行的债券，企业获得资金，你获得债券。

教材说这是金融市场的首要功能。

做题看到“把资金从供给者转移到需求者”“解决资金余缺”，对应的就是资金融通。

② 价格发现：通过交易形成价格，并传递信息。

买方想便宜买，卖方想贵一点卖。双方根据各种信息报出价格，交易逐渐形成市场价格。

这个价格又会影响其他人是否愿意投资。

所以这段包含两个动作：

- 市场参与者的交易形成价格。
- 价格成为信号，影响资金流向。

“发现”不代表市场找到一个永远正确的价格。它指市场通过交易形成价格的过程，价格仍可能波动、偏离或受到错误信息影响。

做题看到“供求相互作用决定价格”“价格给潜在投资者提供信号”，选价格发现。

③ 提供流动性：给投资者变现的渠道。

你买了股票，后来急需用钱，能够在市场上把它卖出去，这就是市场提供了变现渠道。

理解流动性时，可以问三个问题：

- 能否比较容易卖出去?
- 能否比较快卖出去?
- 是否需要大幅降价才能卖出去?

有价格，不一定有足够的流动性。

一件资产标价一百万元，却一直没人买，并不能说明它流动性好。

流动性好，也不等于稳赚。容易卖出与卖出时赚钱，是两回事。

做题看到“出售资产”“变现”“赎回渠道”，首先想到流动性。

④ 风险管理：把风险转移、分散或对冲。

教材列举资产价格变化、信用恶化、操作错误、灾害等，是为了说明风险来源很多。

例如：

企业担心未来汇率变化，可以用适当的外汇衍生工具对冲风险。购买保险，也是在安排某些损失由谁承担。

这里的关键词是：

管理风险、重新配置风险。

风险转移后，通常会由另一个主体承担，或者以其他方式分散。

所以“金融市场可以消除所有风险”是错误表述。

⑤ 降低搜寻成本和信息成本：找人更省事，判断资产更省事。

这两个成本要分开。

成本	在解决什么问题	例子
搜寻成本	找谁交易	花钱做广告寻找买家
信息成本	判断交易对象或资产怎么样	调查企业的偿债能力

搜寻成本还有两类：

- **显性成本**：实际花出去的钱，例如广告费。
- **隐性成本**：占用的时间、精力，例如花几天寻找合适的交易对手。

信息成本则与了解资产的收益、风险、现金流等有关。

教材最后说，在有效市场中，价格反映参与者搜集的信息。这是在解释：信息可以通过交易进入价格。

第一章学到这里，知道“信息会影响价格”即可。不用现在展开有效市场理论。

这五项可以用五个问题回忆：

钱怎么过去？价格怎么出来？资产怎么变现？风险怎么安排？交易怎么省事？

小检验：

“投资者通过市场出售已有债券，收回现金。”主要体现什么功能？

答案是**提供流动性**。题目强调的是已有资产变现。

第2—5页：直接融资与间接融资。【会用，必须弄清】

先把“融资”翻成日常语言：

需要钱的一方，设法获得资金。

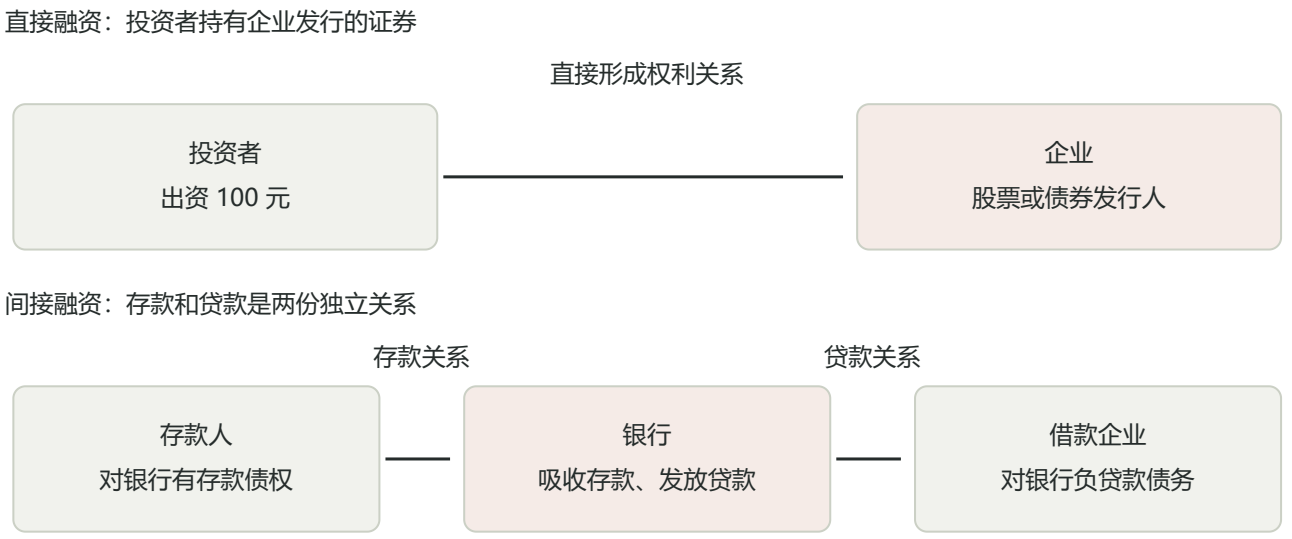
“资金盈余方”就是暂时有可用资金的一方。

“资金短缺方”就是需要外部资金的一方。

教材按照资金从盈余方到短缺方的方式，将融资分成直接融资与间接融资。

看图时，重点看谁对谁拥有权利：

图 1-02 · 矢量关系图



先讲直接融资的定义。

你直接认购企业发行的债券，对企业拥有债权。

你直接认购企业发行的股票，拥有企业股权。

这两种都是典型的直接融资。

直接融资也可以有证券公司等中介提供服务。

例如证券公司帮助企业承销债券，投资者最终持有的仍是企业发行的债券。

因此，“有没有中介参与”不能单独决定直接还是间接融资。

要看这个中介只是帮助发行、交易，还是自己吸收资金后，再以自己的名义向另一方提供资金。

教材把直接融资的基本关系写成“债权债务关系”，这里需要补充：

债券融资建立债权债务关系；股票融资建立股权关系。

不要因此把股票排除在直接融资之外。

直接融资的五个特点，分别在说什么？

① 直接性。

资金提供者直接持有需求者发行的金融资产，或直接与其订立融资协议。

例如你持有甲公司的债券，你的债权对应甲公司。

② 分散性。

融资可以发生在许多主体之间：

企业与企业、政府与个人、个人与个人等。

所以融资关系分散在大量主体和场合中。

这里的“分散”描述融资活动分布，**不代表每个投资者都做到了分散投资**。

③ 融资信誉差异较大。

不同企业、个人的偿付能力和经营情况不同。投资者还可能难以充分了解对方。

例如一家经营稳定的企业，与一家现金流紧张的企业，不能仅因为都发行债券就认为信用一样。

④ 部分融资方式具有不可逆性。

关键词是部分。

股票融资一般没有像普通借款那样约定到期归还本金。股东通常通过转让股票退出。

但是债券融资通常有还本付息安排。

因此：

- “直接融资全部需要到期返还本金”错。
- “直接融资全部不需要返还本金”也错。

教材用股票说明部分直接融资具有不可逆性。

⑤ 融资者自主性相对较强。

在法律允许的范围内，融资者可以对融资对象、融资数量等作出安排。

“相对较强”不代表想怎么融资都行。证券发行仍需要遵守相关规则。

第一轮不必把五条解释背成原句，能把特点与意思配上就够了。

第3页：五种直接融资方式。

① 股票市场融资。 会用

企业通过发行股票获得资金，同时让投资者获得股权。

教材列出三个比较拗口的权利：

- **经营控制权**：通过股东表决等机制参与重大事项决策。
- **收益分配权**：按照规则参与企业收益分配。

- **剩余索取权**：企业清算时，在应当优先支付的项目支付后，对剩余财产享有相应权利。

“剩余索取”可以先理解为：

前面该付的付完，剩下的再按股权关系分配。

股东分红不保证每年都有，公司盈利也不等于必然把所有利润立即分给股东。

教材说股票“不退股、只能转让”，在这里讲的是普通股票投资的基本退出方式：**不能像到期债权一样要求发行人正常归还投资本金**。

特殊回购、减资等安排，后面有需要再展开。

② 债券市场融资。 会用

发行人借钱，投资者成为债权人，发行人按约定还本付息。

教材列政府、金融机构、企业，是为了告诉你：债券发行人不只有企业。

股票与债券先记这组区别：

项目	股票融资	债券融资
投资者身份	股东	债权人
基本权利	股权	债权
是否通常约定偿还本金	不按普通债务方式到期还本	通常有还本安排
收益	不保证分红	按约定支付，但可能违约

③ 风险投资融资。 会用

创业企业让出部分股权，获得投资者的资金。

“风险投资”中的“风险”，是说这类投资通常存在较大不确定性。

教材讲高科技中小企业、缺少抵押物、创业初期需要连续投入，是在解释：

为什么有些企业难以靠普通银行贷款满足融资需求，需要股权资本承担较高风险。

教材列举成功后可能获得很高回报，是在解释投资者的动机。

你需要记住的是：

高风险、可能有高回报、常与创业或成长阶段企业有关。

不能把“可能有高回报”背成“保证高回报”。

④ 商业信用融资。 会用

企业在商品交易中相互提供信用。

例如：

- 供应商先交货，客户过两个月再付款。
- 客户先付定金，企业之后交货。
- 客户预付货款，企业用这笔钱组织生产。

教材说货物与资金交付在时间、空间上分离，就是在描述这类安排。

先交货后收钱，是卖方在向买方提供信用；先付款后收货，则是买方提前向卖方提供资金。

商业信用与商品交易相联系，通常用于短期周转。

⑤ 民间借贷。 会认

个人之间、个人与企业或其他组织之间发生资金借贷。

第一章重点是识别它属于教材列举的直接融资方式，不需要在这里展开民间借贷的全部法律规则。

第4页列公债、国库券、公司债券、股票、借款合同、借据等，是在补充：

融资关系需要相应的金融工具或法律凭证记录。

这里不必把整串名词背成一句话，认识典型工具即可。

第4页：提高直接融资比重，为什么有意义？【会用】

教材三个长段落，可以拆成三个理由。

第一个理由：分散过度集中在银行的风险。

如果企业主要靠银行贷款，一旦大量企业还不上钱，损失就容易集中在银行体系。

股权、债券等直接融资发展起来，融资结构更丰富，风险承担主体也更分散。

风险分散并不意味着风险消失。

第二个理由：更好地匹配不同企业的资金需求。

有些创业企业暂时没有稳定现金流，却有成长潜力。

银行贷款强调偿债安排，股权投资则可以通过分享未来成长收益支持企业。

所以多种股权融资方式，能够补充普通信贷的不足。

第三个理由：发挥市场筛选和资源配置作用。

投资者比较企业的收益和风险，决定把钱投向谁。

资金选择会影响哪些企业更容易获得融资。

教材用“充分博弈”描述这种相互比较、判断和交易。

做题掌握：风险分布、融资匹配、资源配置。不用把政策性长句逐字背下来。

第4—5页：间接融资的定义和特点。

间接融资的典型例子，是银行吸收存款后发放贷款。

你把钱存入银行：

你对银行有存款债权。

银行把钱贷给甲公司：

银行对甲公司有贷款债权。

你与甲公司之间，没有因为这笔银行贷款就建立直接的借贷关系。

银行处在两份关系之间。

教材的定义还列出信托、保险等金融机构，是要说明金融中介不只有商业银行。理解这段时，先用存款—贷款这个典型模型建立概念。

五个特点与直接融资可以对应着看：

维度	直接融资	间接融资
关系	出资人与融资者直接形成相应权利关系	中介分别与两方建立关系
分布	相对分散	相对集中
信誉差异	通常较大	教材概括为相对较小
返还性	部分方式不按债务方式返还	教材以借贷融资概括为具有返还性
主动权	融资者自主性相对较强	中介决定资金配置的作用较大

分别理解：

① 间接性。

初始资金提供者与最终借款者之间，被中介的独立融资关系连接起来。

② 相对集中性。

银行面对许多存款人，也面对许多借款人。

通常不是“你的某一笔存款，专门对应某家企业的某一笔贷款”。

教材提到委托贷款，是提示某些安排具有特殊对应关系，不能把所有业务都想象成同一个模式。

③ 信誉差异相对较小。

教材从监管、金融机构经营和存款保险等角度解释这一特点。

做题注意“相对”两个字。

金融机构同样可能出现风险，不能推出间接融资绝对安全。

④ 可返还性。

教材这里采用传统借贷融资模型：资金到期需要返还，并按约定支付利息。

不要把这句话扩大成“所有保险、信托或资管产品都保本保息”。

⑤ 主动权主要在中介手中。

你把钱存入银行后，一般由银行决定将贷款贷给谁、贷多少。

这就是教材所说的融资主动权。

第5页：间接融资的三种方式。【会认】

银行信用融资：银行等金融机构以货币形式提供资金，例如银行贷款。

消费信用融资：消费者借助资金垫付，提前取得商品或服务，例如教材所列的分期购房、购车、助学贷款。

这里在讲消费者如何获得购买能力。

租赁融资：通过支付租金取得设备使用权，减少一次性购置设备需要占用的资金。

例如企业现在买不起一台贵重机器，先通过融资租赁等安排取得使用权，再按约定支付款项。

第一章要求先能认出教材列举的类别。具体合同中由谁提供信用、采用什么结构，还需要看实际安排。

第5页：直接与间接融资的区别，如何做题？【会用】

按这个顺序判断：

1. 谁是融资者？

2. **投资者或资金提供者，最终对谁拥有权利？**
3. **中介是否分别与两方建立独立的融资关系？**

例子一：

企业发债，证券公司承销，个人认购。

个人持有的是企业债券，属于企业的直接融资。

例子二：

个人存款，银行向企业发放贷款。

个人对银行有债权，银行对企业有债权，属于典型间接融资。

例子三：

银行本身发行债券。

此时银行是债券发行人。**不能仅因为发行人名字中有“银行”，就把它与存款—贷款结构混为一谈。**

教材这一页既给出了“分别形成独立关系”的判断标准，又提到“一方是金融机构”的习惯性说法。后者过于简化，遇到有完整结构的题目，优先按照关系判断。

最后一段讲直接融资较早出现、两者并行发展、比例反映金融结构。

为何讲它？

为了让你知道两种融资方式可以相互补充，各有适用对象。

学到能理解这层关系即可。

第5—6页：金融市场的四个重要性。【会认 + 理解】

这一部分容易与前面的“五大功能”串起来。

前面的功能，是市场具体能做什么。

这里的重要性，是这些功能对经济有什么意义。

① 促进储蓄转化为投资。

你收入中没有消费掉的部分，可以形成储蓄。

企业为了扩大生产，需要投资机器、厂房等。

金融市场把可用资金连接起来，帮助企业获得投资所需资金。

教材展开“非意愿存货投资”“事前计划均衡”，是在讨论宏观经济中的一个问题：

账面上的储蓄与投资关系，并不代表所有人的储蓄计划与企业的投资计划已经顺利协调。

例如企业生产了商品，却没有卖掉，库存增加，也可能被统计成存货投资。

但企业并不一定希望积压库存。

第一轮学到：金融市场帮助储蓄与有意愿的投资需求衔接。不用现在证明宏观经济恒等式。

这段讲解的必要性，是避免你误以为“收入没花掉，钱就自动变成了企业的新机器”。

② 优化资源配置。

资金支持不同企业，会影响生产要素流向哪些部门。

较好的资金配置，能够帮助更有效率的企业扩大生产，提高资源利用效率。

做题抓住“资金配置”“生产效率”“资源利用”。

③ 反映经济状态。

教材把金融市场称为经济的“晴雨表”。

因为企业经营预期、风险、资金需求等信息，会在资产价格和交易活动中有所反映。

“晴雨表”表示提供观察信号，不代表金融市场与实体经济每天完全同步。

④ 宏观调控。

政府、中央银行等可以通过影响利率、信用条件和金融市场环境，影响储蓄、消费、投资等行为。

教材最后列产出、就业、物价、国际收支、分配、公平和福利，是在说明影响可能延伸到整个经济。

第一章先掌握：

金融市场是宏观政策影响经济的重要传导渠道。

具体货币政策工具，第二章再系统学。

第6—9页：金融市场的七种分类。【会用，核心】

这部分最重要的一句话是：

先看分类标准，再看市场名称。

同一项交易，可以同时属于不同类别。

例如，一只上市公司普通股在证券交易所被投资者转让，可以同时涉及资本市场、权益市场、二级市场、交易所市场和证券市场。

因为这些名称回答的不是同一个问题。

分类标准	在问什么	分类
到期期限	资金安排偏短期还是长期	货币市场、资本市场
交易工具	是债权还是股权	债权市场、权益市场
发行流通性质	新发行还是已有资产转让	一级市场、二级市场
组织方式	按什么组织方式交易	交易所市场、场外市场
交割方式	即期交易还是衍生合约	现货市场、衍生品市场
金融资产种类	是否属于本书所指证券	证券市场、非证券金融市场
辐射地域	涉及一个还是多个司法辖区	国内金融市场、国际金融市场

下面把每一段展开。

第一种：货币市场与资本市场，第6—7页。

货币市场：短期资金市场，通常以一年及以内为界。

教材列四个例子：

- 银行间同业拆借。
- 商业票据。
- 短期国库券。
- 大额可转让存单。

它们共同服务于短期资金周转和余缺调剂。

“货币市场”不等于专门兑换钞票的市场。

“货币性强”是指相关资产通常比较接近短期资金、流动性较强等特点。

资本市场：期限超过一年，或者没有到期期限的金融资产市场。

教材列：

- 股票市场。
- 中长期国债市场。
- 中长期银行贷款市场。

股票没有像普通定期债务那样的到期还本日，所以归入资本市场。

做题特别注意：

不是所有债券都属于资本市场。

短期国库券与长期国债，要按期限区分。

银行贷款也不全属于货币市场。中长期贷款属于资本市场范畴。

第二种：债权市场与权益市场，第7页。

债权：按约定要求对方履行偿付义务的权利。

权益：所有者在企业中的相应权益。

典型例子：

债券对应债权；股票对应权益。

教材接着引入两个名称：

固定收益市场：本书把债务工具和优先股交易市场放在这一类别中。

普通股市场：不包含优先股的股票市场。

优先股仍属于股权工具，但某些收益安排具有与固定收益工具相近的特征。

做题抓住：

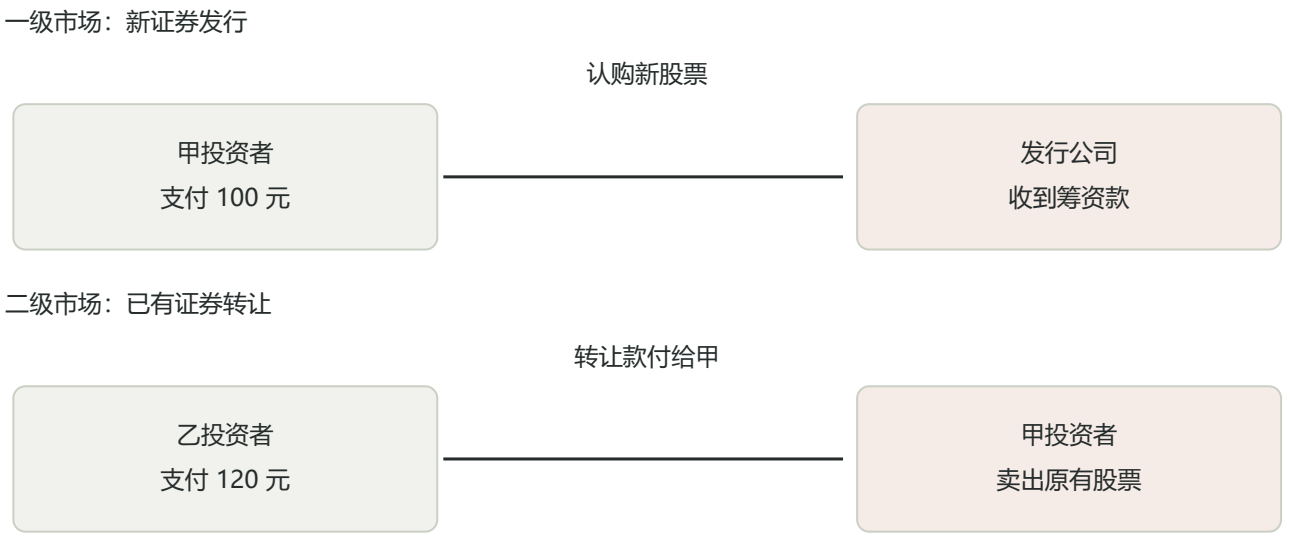
“固定收益”不代表“收益绝对安全”。

债券仍可能违约，价格也可能变化。

第三种：一级市场与二级市场，第7页。

这是第一章最值得花时间理解的关系之一。

图 1-03 · 矢量关系图



一级市场：发行新的金融资产。

例如公司新发行股票，你支付认购款，公司获得筹资款。

主要功能是筹资。

公开发行或面向特定对象发行，只要讨论的是新证券发行，都属于这部分。

二级市场：转让已经发行的金融资产。

甲把已经持有的股票卖给乙，乙把转让款付给甲。

普通二级市场转让中，发行公司不会因为这次转让再获得一笔发行筹资款。

二级市场有两个重要功能：

一是提供流动性。

投资者知道以后可以转让，通常更愿意认购新证券。

二是发现价格。

已有股票、债券的市场交易价格，可以为新发行提供定价参考。

所以二级市场能够支持一级市场发展。

做题抓住：

一级：发行、筹资。二级：流通、变现、价格参考。

“二级市场不能直接完成这次新发行筹资，所以它与融资毫无关系”，也是错误理解。

第四种：交易所市场与场外市场，第7—8页。

交易所市场具有较高的组织化程度，按照相应交易规则开展交易。

教材列证券交易所、期货交易所、期权交易所等。

理解几个动词：

- **竞价**：买卖双方提出价格。
- **撮合**：按照规则把符合条件的买卖指令配对。
- **结算**：处理交易后的资金、证券或其他相关义务。

教材把交易所与担保履约、交易对手等功能写在一起。理解时要知道：**交易组织、清算结算和中央对手方职能，可以由不同机构承担**。

第一章先学会识别组织方式，不必把所有交易所都想象成直接与投资者做买卖的商人。

教材接着讲交易所的两种组织形式：

形式	最高权力机构
会员制	会员大会
公司制	股东大会

这一组适合做对应识别。

交易所本身也可以成为上市公司。香港交易及结算所有限公司就是教材的例子。

场外市场则是相对于交易所组织方式而言的市场。

传统上通过电话、网络、柜台等方式联系和成交，例如教材列出的银行信贷、拆借、外汇、黄金等市场。

中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心，简称 CFETS，是教材列举的场外市场相关平台。

电子化交易，不会自动使市场变成交易所市场。

所以“无形市场”和“场外市场”也不能直接画等号：前者强调不必依赖固定实体场所，后者强调交易组织方式。

第8页的三个段落，分别补充：

- 场外交易结构和方式比较丰富。
- 交易双方直接交易时，需要关注交易对手风险。
- 场外市场也会提高组织化程度，引入做市商、主协议、保证金、中央清算等安排。

为何讲最后这一段?

为了防止你记成“场外市场永远松散、没有规则、没有监管”。

这些绝对化选项很容易误导人。

第五种：现货市场与衍生品市场，第8页。

现货交易：成交后，按照市场规定的即期交割安排，办理资金与资产交付。

“即期”并不必然等于你按下成交按钮的同一秒，所有交付都已完成。

衍生工具：以某种基础资产、价格或指标等为基础形成的合约。

教材列四类：

远期、期货、期权、互换。

第一章先知道这些属于常见衍生工具，具体权利义务后面再细学。

“衍生”的意思是：合约价值与其基础对象有关。

例如股票期权的价值，与相关股票价格等因素有关。

教材按基础对象区分商品衍生品和金融衍生品。

从商品交易发展到商品衍生品、金融衍生品的长段落，是在解释：

交易和生产活动扩大后，对管理价格、利率、汇率等风险的需求也会增加。

衍生工具可以用于风险管理，也可能被用于投机。不能因为它可以对冲风险，就认为所有衍生品交易都降低了交易者风险。

第一章不要求现在计算期权价格。

第六种：证券市场与非证券金融市场，第8—9页。

这部分先处理“证券”这个词。

教材讲广义有价证券时，分为三类：

类别	主要代表什么权利	教材例子
商品证券	与商品所有权、使用权等有关的权利	提货单、运货单、仓库栈单
货币证券	货币索取权	汇票、本票、支票

类别	主要代表什么权利	教材例子
资本证券	与金融投资有关的权利	股票、债券、基金等

货币证券又列：

- 商业证券：商业汇票、商业本票。
- 银行证券：银行汇票、银行本票、支票。

本书后续主要使用狭义口径，即资本证券。

因此本书所讲证券市场，主要围绕股票、债券、证券投资基金及有关衍生品等展开。

教材说证券市场解决资本供求矛盾与流动性问题，可以联系前面：

发行帮助筹资；流通帮助投资者退出和变现。

非证券金融市场则包括教材所列的信托、融资租赁、外汇、黄金、保险、银行理财、长期贷款等。

它还列“股权投资市场”。这里需要理解其分类口径：**股权投资不必全部通过公开证券市场进行**。不能仅看到“股权”二字，就认为任何股权投资活动都属于这里所说的公开股票交易市场。

第9页脚注说，不同教材对资本市场与证券市场的范围会有不同口径。

为何要讲这个脚注?

因为你不能把所有市场分类硬接成一棵只有一种划分方法的树。

按期限分类与按资产种类分类，可能出现交叉。

做本书配套题时，先看题目给的分类标准和定义。

第七种：国内金融市场与国际金融市场，第9页。

教材使用的是**司法辖区**这个概念。

司法辖区可以先理解为适用一套相应法律与监管安排的区域。

- 涉及多个司法辖区居民之间的金融业务，属于国际金融市场范畴。
- 单一司法辖区内的金融市场，属于国内金融市场范畴。

国际市场还可分全球性、区域性。

国内市场还可分全国性、地区性。

做题重点是地域范围，不是交易使用了什么语言。

第一节讲完，你应该至少能解释：

股票为什么属于资本市场；已有股票转让为什么属于二级市场；有证券公司承销为什么仍可能是直接融资。

现在进入第二节：全球金融市场，第9—34页。

这里有很多名称。每学一个名称，都给它配一个问题：它在哪个地区、做什么、与哪个容易混淆的名称有什么区别？

第9—11页：全球金融市场的形成与五阶段发展。 会认，历史细节为背景

最前面的贝币、古巴比伦、古希腊和古罗马，是历史导入。

它说明货币、借贷、商业组织等活动具有很长历史。

第一轮没有必要逐字背这一段，也不用把古代的某些制度雏形等同于今天完整的现代金融制度。

随后两段讲现代金融市场的形成。

教材提到股份公司、所有权与经营权分离、股票和债券进入交易，是要解释：

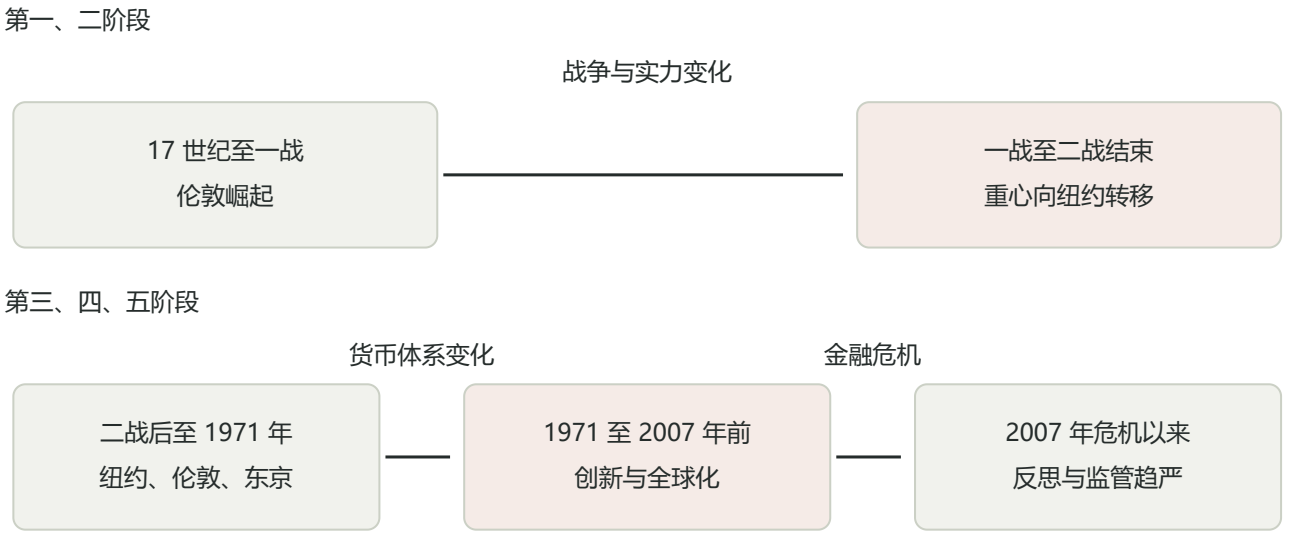
企业组织发展，产生筹资工具；这些工具需要发行和转让，推动有组织市场形成。

教材用 1602年、阿姆斯特丹证券交易所作为重要历史标志。

这组可以记为历史名称对应。

五阶段看下面的主线：

图 1-04 · 矢量关系图



第一阶段：17世纪英国崛起，到第一次世界大战。

这一段的核心是英国的经济、贸易、银行与金融市场发展，伦敦成为国际金融中心。

教材列出：

- 1694年英格兰银行成立。
- 1773年伦敦相关交易所发展。
- 1816年英国实行金本位。
- 美国早期证券市场从政府债券交易发展起来。
- 1790年费城证券交易所。
- 1817年纽约证券交易会，后来改名。

这些日期中，第一轮优先记住**伦敦崛起**这条线，个别交易所“成立、前身、改名”不要混在一起。

后面英国股票市场段落写伦敦证券交易所1801年正式成立，涉及的是不同发展节点，不能只截取一个日期认为全文只能有一个“起点”。

第二阶段：一战开始，到二战结束。

核心变化是世界经济与国际金融的重心向美国转移，纽约的重要性提高。

教材提到苏黎世，是说明国际金融业务也会被其他中心分流。

1944年布雷顿森林会议这一节点值得认识：

与美元为中心的国际货币体系，以及国际货币基金组织、国际复兴开发银行等安排有关。

第一章先知道这组联系，不必现在完整学习固定汇率制度的运作。

第三阶段：二战结束，到1971年。

教材强调纽约、伦敦、东京这三个重要金融中心，称为“金三角”。

《关税及贸易总协定》《罗马条约》及欧洲一体化介绍，是在说明贸易和经济联系加强，也促进金融联系。

这里不用背长段历史论证。书中某些欧盟成员数量属于历史材料口径，也不应直接当作今天的数量。

第四阶段：布雷顿森林体系瓦解，到2007年危机前。

关键词：

新兴市场、技术革新、金融创新、资产证券化、全球联系加强。

教材是在解释金融市场规模和复杂程度如何提高。

第五阶段：2007年国际金融危机爆发以来。

教材讲美国次贷危机演变为国际金融危机，并引起监管反思和趋严。

这一段为后面英国、美国监管改革铺路。

这一部分学到什么程度?

知道五阶段顺序与主要变化，认识阿姆斯特丹、伦敦、纽约、东京，以及布雷顿森林体系等关键联系。

几十个历史小节点，放第二轮记忆。

第11页：什么是全球金融体系？【理解】

教材自己说这个概念比较宽泛。

它主要包括：

- 金融资本以什么形式存在。
- 金融资本以什么方式在国际间流动。

因此接下来分别讲**谁参与**和**资金怎么跨境流动**。

你不需要背那句抽象定义，知道接下来的两部分为什么放在一起即可。

第11—12页：全球金融体系的六类主要参与者。【会认】

① 金融公司。

包括：

- 存款吸收机构。
- 中央银行。
- 其他金融公司。

“金融公司”在这个分类口径里，是机构类别，不能按日常语言把它只理解成某种民营公司。

存款吸收机构的典型代表是商业银行。

教材列储蓄银行、开发银行、信用合作社等，是提示各地机构安排可能不同。

判断这类机构，关键看其实际职能与统计口径，不能仅靠名字中是否有“银行”。

中央银行部分强调三项业务：

发行货币、管理外汇储备、向存款吸收机构提供信贷。

其他金融公司包括保险公司、养老基金、证券交易商、投资基金、财务公司、租赁公司和有关辅助机构。

做题掌握：金融机构不只有吸收存款的银行。

② 非金融公司。

主要提供产品或非金融服务。

例如制造企业、运输企业。

教材解释它们是金融公司的客户，是要说明：

借款企业的经营情况，会影响向它们提供资金的金融机构。

企业大量违约，银行等债权人的状况可能恶化。

③ 住户。

可以先理解为具有共同生活、收入和消费安排的个人或家庭单位。

独自生活的人，也可以构成一个住户。

不是只有结婚、有一家人才叫住户。

④ 为住户服务的非营利机构。

主要向住户或社会提供免费、或者不按通常市场价格提供的商品与服务。

教材还排除了政府控制并提供资金的那类机构，是为了区分统计部门。

第一轮能与企业、政府分开识别即可。

⑤ 广义政府。

教材列立法、司法、行政权力，以及征税、借债、分配和收入再分配等功能。

它既会影响金融活动，也会参与融资等活动。

⑥ 公共部门。

包括广义政府，以及中央银行、政府控制的有关金融或非金融公司等。

最值得理解的是：

公共部门范围可以比广义政府更大。

这里列出的类别也有范围重叠，不能把它们理解成六个彼此完全没有交集的盒子。

教材中的“公共公司”强调政府控制。**不能直接理解成“股票上市的公众公司”**。

第12—13页：国际资金的长期流动。【会用】

国际资金流动，就是资金跨越国界流入或流出。

期限超过一年，教材归为长期；一年及以内，归为短期。

长期流动有三类：

国际直接投资、国际间接投资、国际信贷。

① 国际直接投资：以获得外国企业实际控制权为目的。

教材列三种形式：

- 在国外建立新企业，可以独资、合资或合作。
- 收购国外企业股权，取得实际控制。
- 利润再投资。

“利润再投资”就是把获得的利润继续投入相关企业经营。

关键是控制、参与经营等直接投资关系。

② 国际间接投资：国际证券投资。

通过购买、交易国际证券获得投资收益，教材列普通股、优先股、政府债券、企业债券等。

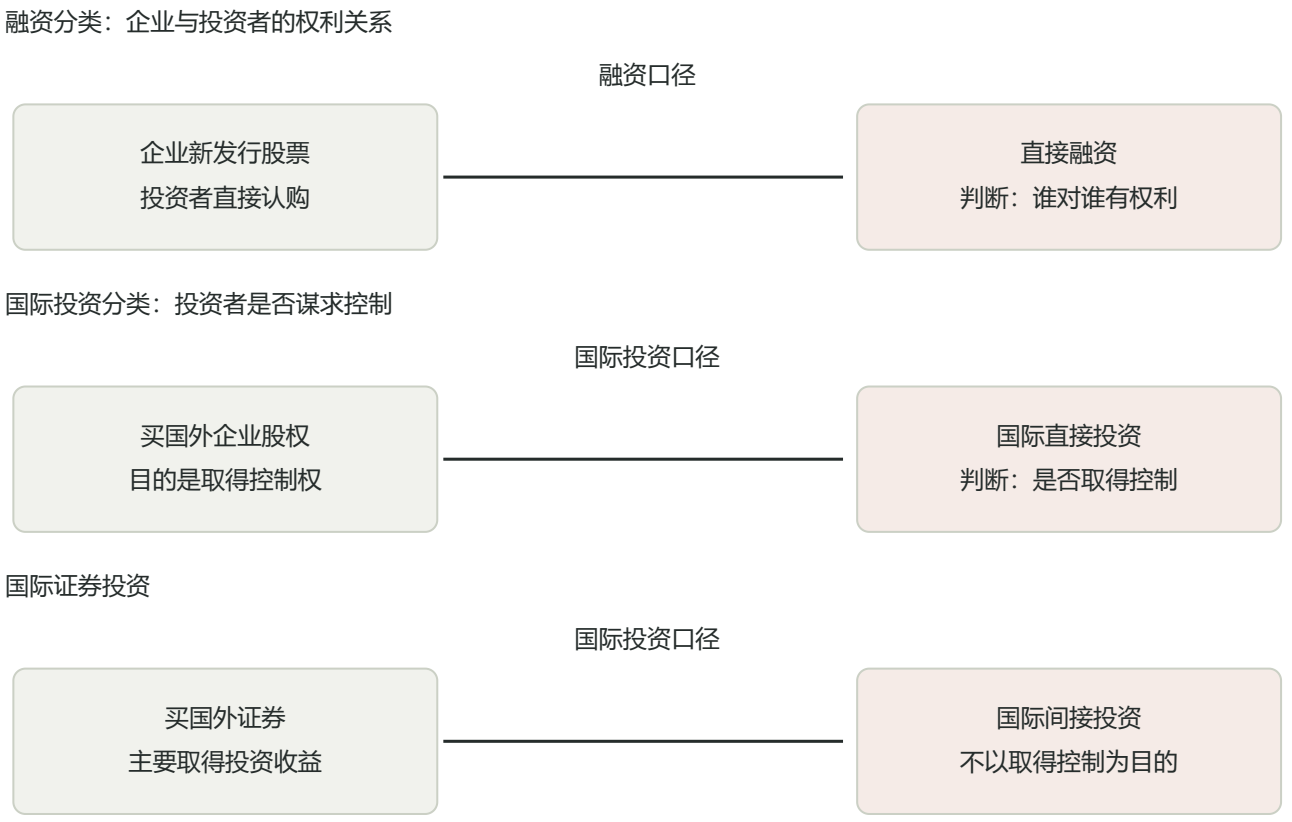
③ 国际信贷：跨境借贷。

包括政府信贷、国际金融机构贷款、国际银行贷款、出口信贷等。

这里有一个必须分开的词：

“国际直接投资”与“直接融资”，分类标准不同。

图 1-05 · 矢量关系图



例如，你认购外国公司新发行的一小部分股票，主要为了获得投资收益，没有谋求控制。

从发行公司的融资关系看，可以属于直接融资。

从跨境投资方式看，则可能属于国际间接投资。

这两个判断可以同时成立。

做题先问：题目讨论的是“融资方式”，还是“国际投资方式”？

这段必须讲清，是因为同一个“直接”特别容易让人以为含义完全一样。

第12—13页：国际短期资金的四种流动。【会用】

这四类主要按动机区分。

类别	核心动机	直观例子
贸易资金	配合商品贸易结算	进口商支付货款
套利性资金	利用市场之间的差异	比较不同市场的利率、价格等
保值性资金	保护资金安全	因风险上升而转移资产
投机性资金	预期价格变化，获取收益	根据涨跌预期进行买卖

贸易资金那段说它最传统、比重变化，是历史与结构介绍。

套利性资金重点是利用差异。实际交易还要考虑汇率、费用等，不能看到某国利率高就认为存在稳赚机会。

保值性资金也被教材称为避险性流动或资本外逃。

它列政治动荡、经济恶化、货币贬值、外汇管制等，是在解释为什么持有人担心资金安全。

投机性资金则主要依据价格波动预期进行交易。

做题区分：

套利侧重差异；投机侧重价格变化预期；避险侧重安全；贸易侧重商品结算。

教材说投机性资金在短期流动中占重要地位，是该段的结构描述，不需要现在记一个具体占比。

第13—14页：三个国际金融监管组织。【会认】

先把名称与领域配上。

组织	对应领域	第一轮记忆重点
巴塞尔银行监管委员会	银行业	资本标准、审慎监管
IOSCO，国际证监会组织	证券与期货监管合作	投资者保护、市场与系统风险
IAIS，国际保险监督官协会	保险业	保险监管原则与标准

它们主要制定标准、促进合作，不能一概想象成在全球直接发牌照和执法的统一政府监管机构。

巴塞尔委员会的两个正文段落。

第一段介绍1974年成立、参与者、瑞士巴塞尔等，是机构身份信息。

第二段讲宗旨：

交换监管信息、改善银行监管、建立资本标准、减少银行倒闭带来的风险和代价。

先把**银行资本**理解为银行承担损失的财务基础之一。

存款不是银行自己的资本。资本要求，就是让银行经营风险资产时具有相应损失承受能力。

后半段列巴塞尔协议的发展，说明监管从单家银行稳健，进一步关注整个系统的风险及大型机构的影响。

微观审慎：关注具体机构是否稳健。

宏观审慎：关注整个金融系统是否积累危险。

书中把巴塞尔Ⅱ节点写成2003年，需要纠正：正式框架于**2004年6月**发布。第一轮优先记“资本标准、宏观与微观结合”，日期不能把书中的错误当成事实。国际清算银行的巴塞尔委员会历史

IOSCO的四组内容。

第一组是历史与成员：

1983年成立；秘书处后来迁到马德里；中国证监会1995年成为正式成员。

教材列正式、联系、附属会员及数量，是机构结构介绍。

数量属于指定时点资料，第一轮不用逐个背。

第二组是工作方式：

制定标准、交流信息、开展跨境监管与执法合作。

第三组是三个监管目标，这组值得记：

1. **保护投资者**。
2. **确保市场公平、高效、透明**。
3. **减少系统性风险**。

第四组是原则的效力：

教材强调相关原则具有指导性，**并不因为是国际组织发布，就自动成为所有成员辖区直接适用的强制法律**。

各成员需要结合自身制度实施。

IAIS的两个段落。

教材介绍1994年成立，是保险领域的国际监管组织。

三项主要作用：

制定规则、发布动态、提供交流平台。

能把它与银行、证券领域组织配对即可。

第14—19页：英国金融市场。

开头介绍英国金融服务、伦敦金融中心，以及爱丁堡、格拉斯哥、伯明翰等城市。

背景 这段是在说明英国金融市场范围广、国际性强。

文中的“最大”“领先”等描述，应结合其资料时期和统计口径理解，不当作今天所有排名的实时报告。

第14—15页：伦敦外汇市场及五个特点。【会认 + 理解】

外汇交易先理解为不同货币之间的兑换和相关交易。

教材先讲欧洲美元。

欧洲美元，指存放在美国本土以外的美元。

它仍是美元，不能理解成欧元。

这里的名字很容易误导人。

教材接着列解除外汇管制、清算系统和电子化，是解释伦敦市场如何提高开放程度与交易效率。

“同步交收”是尽量协调两种货币的交付，降低一方付款而另一方不交付的风险。

五个特点逐条看。

① 以外币之间的交易为主。

伦敦在英国，英国本币是英镑。

但伦敦市场不只是英镑兑换其他货币，还大量交易美元、欧元等外币之间的组合。

② 以非居民交易为主。

说明大量参与者或业务联系来自英国以外，国际化程度高。

③ 以金融机构批发交易为主。

“批发”强调大型机构之间的大额交易。

你在银行柜台兑换旅游外币，属于不同层次的交易活动。

④ 以外汇衍生品交易为主。

除了即期兑换，还大量涉及远期、掉期、互换、期权等。

教材给出的比例按**名义交易本金**计算。这不等于投资者实际支付金额，也不等于最终损失金额。

⑤ 时段桥接美洲和亚太。

伦敦的时区位置有利于与两边市场的营业时间衔接。

这一段做题抓五个标签：外币、非居民、机构批发、衍生品、时区桥梁。

早期电子交易占比等数字，先了解其用于说明电子化进程即可。

第15—16页：同业拆借与LIBOR。【会用】

“同业”就是金融机构之间。

“拆借”可以理解为借入、借出资金。

某家银行今天需要短期资金，另一家有余款，双方可以开展同业资金交易。

资金头寸在这里先理解为可用资金状况、余缺状况。

银行间同业拆借利率，是这种资金交易的利率指标。

教材列的五个缩写要会配：

缩写	地区
LIBOR	伦敦
SHIBOR	上海
HIBOR	香港
EURIBOR	欧元区
TIBOR	东京

这些基准利率曾被或被用于给相关金融产品定价提供参考。

例如，某贷款采用“参考利率加一定幅度”的安排，参考利率变化，贷款利率可能随之变化。

LIBOR的历史计算方式，教材分了几步：

报价行提交相应币种、期限的报价；剔除部分高低报价；对剩余报价进行平均。

这里最重要的是：

传统LIBOR报价包含银行对借款利率的判断，并不是直接把每一笔真实成交利率原样列出来。

教材讲其主观性，是解释为什么基准可能存在可靠性和操纵问题。

其历史节点包括：

1986年正式发布，2014年计算发布管理转移到ICE相关安排，之后逐步退出。

更新：LIBOR全部设置已于2024年9月30日停止。所以书中“是全球最重要基准”等现在时表述，应按历史作用理解。英国FCA关于LIBOR终止的说明

这一节学到：

知道它是什么、过去如何形成、为何会受到质疑、已经退出。

不用现在背完整的管理机构变迁史。

第16—17页：英国股票市场和五个层次。【会认】

最前面的股份公司、咖啡店、交易所成立、公司化上市、并购等，是历史沿革。

它讲三个变化：

股票逐渐可以转让；交易组织逐渐正式化；交易所自身也可以公司化和上市。

并购清单会随时间改变，第一轮不必背集团当时所有业务。

教材的五层介绍：

层次或项目	主要对象、作用
主板市场	上市与监管要求较严格
另类投资市场AIM	较小、具有成长性的企业
专业证券市场	面向专业或机构投资者的有关证券
专业基金市场	给封闭式投资基金提供上市渠道
精英项目ELITE	培育、帮助企业成长

逐段最该抓住：

主板：教材列高级、标准、高成长等当时的分类。这属于版本中的制度口径，不应视为永远不变的分类。

AIM：条件相对宽松，适合较小成长型企业。

专业证券市场：对象偏专业投资者，品种包括存托凭证等。

“存托凭证”先理解为代表相应证券权益的凭证，具体结构后续有需要再拆。

专业基金市场：关键词是封闭式投资基金。

ELITE：企业培育项目。

不能把ELITE直接当作已经完成上市的交易板块。

为何讲这些?

因为不同企业、资产与投资者，需要不同准入条件和市场安排。这也是以后理解多层次资本市场的基础。

第17—18页：伦敦四套交易系统。【会认；机制要理解】

先理解两个词：

指令驱动：买卖双方提交指令，由系统按规则配对。

报价驱动：做市商报出愿意买入、卖出的价格，交易者选择接受报价。

图中可以切换两种机制：

图 1-06 · 矢量关系图

指令驱动



报价驱动



做市商就是持续提供相应买卖报价、参与成交的主体。

“双边报价”包括：

它愿意买入的价格，以及愿意卖出的价格。

你卖给它，看它的买入价；你向它买，看它的卖出价。

不要把做市商的买价、卖价当成你的买价、卖价。

四套系统按本书描述对应：

系统	第一轮记忆重点
SETS	电子指令簿旗舰系统，结合指令与报价机制
SETSqx	为流动性相对较差的证券服务，结合报价与定时竞价
SEAQ	有关AIM股票的做市商报价安排
IOB	与存托凭证交易有关

再把规则细节解释一遍。

SETS段。

教材说至少有一个做市商，并按一定市场规模提供双边报价，是为了维持流动性。

开盘、收盘集合竞价，以及后来增加日内集合竞价，是交易时间安排。

“集合竞价”先理解为：集中一段时间的买卖指令，按照规则形成成交安排。

SETSqx段。

证券交易不够活跃时，需要做市商帮助提供流动性，并安排若干次集中竞价。

教材列9:00、11:00、14:00、16:35四次。

收盘集合竞价没有成交时，教材介绍用最优买卖报价的平均值形成相关收盘价安排。

这是在说明：**缺少成交时，仍需要相应价格确定机制**。

SEAQ段。

教材列至少两个做市商，以及新上市证券不能直接进入这一系统等限制。

第一轮先记它的报价机制与适用对象，再补数量和准入细节。

IOB段。

关键词是存托凭证，以及做市商在规定比例交易时段提供双边报价。

为什么讲这四段?

不是要求你现在去操作伦敦交易系统，而是让你做题时能识别：

系统名称、适用证券、流动性安排、交易机制。

具体时点、报价比例属于第二轮细节。

第18页：英国债券、黄金和其他市场。【会认】

债券市场。

教材先讲政府融资需求推动债券市场发展，历史上政府债券占重要地位；后来国际债券发行和交易更加丰富。

所以这段的主线是：

从政府债券的重要地位，发展为重要的国际债券市场。

2024年未到期国际债券总额、全球占比，是证明规模的统计资料。

第一轮不用背到小数点，记住这一市场的国际性。

黄金市场。

教材强调伦敦是重要的黄金现货市场，并介绍“伦敦金”“伦敦银”和场外清算安排。

LPMCL对应伦敦贵金属清算相关机构。

学到“伦敦黄金现货—贵金属交易—清算安排”的关系即可。

其他市场。

伦敦金属交易所，简称 LME，重点是工业金属交易。

教材列铜、铝、锌、铅、锡、镍等，是说明品种范围，第一轮不逐个背。

教材列2012年被香港交易所收购，这组可以记为机构关系。

保险市场和衍生品市场介绍，是补充英国金融业务覆盖范围。

黄金现货市场与工业金属交易所，要能区分。

第19页：英国监管的三个时期。【会认，职责要会用】

第一个时期：以自律为基础的分业监管。

不同领域分别监管，行业自律具有重要作用。

教材讲流动性危机和法律出台，是解释监管为何逐渐加强。

第二个时期：FSA统一监管。

金融服务局FSA承担统一监管职责。

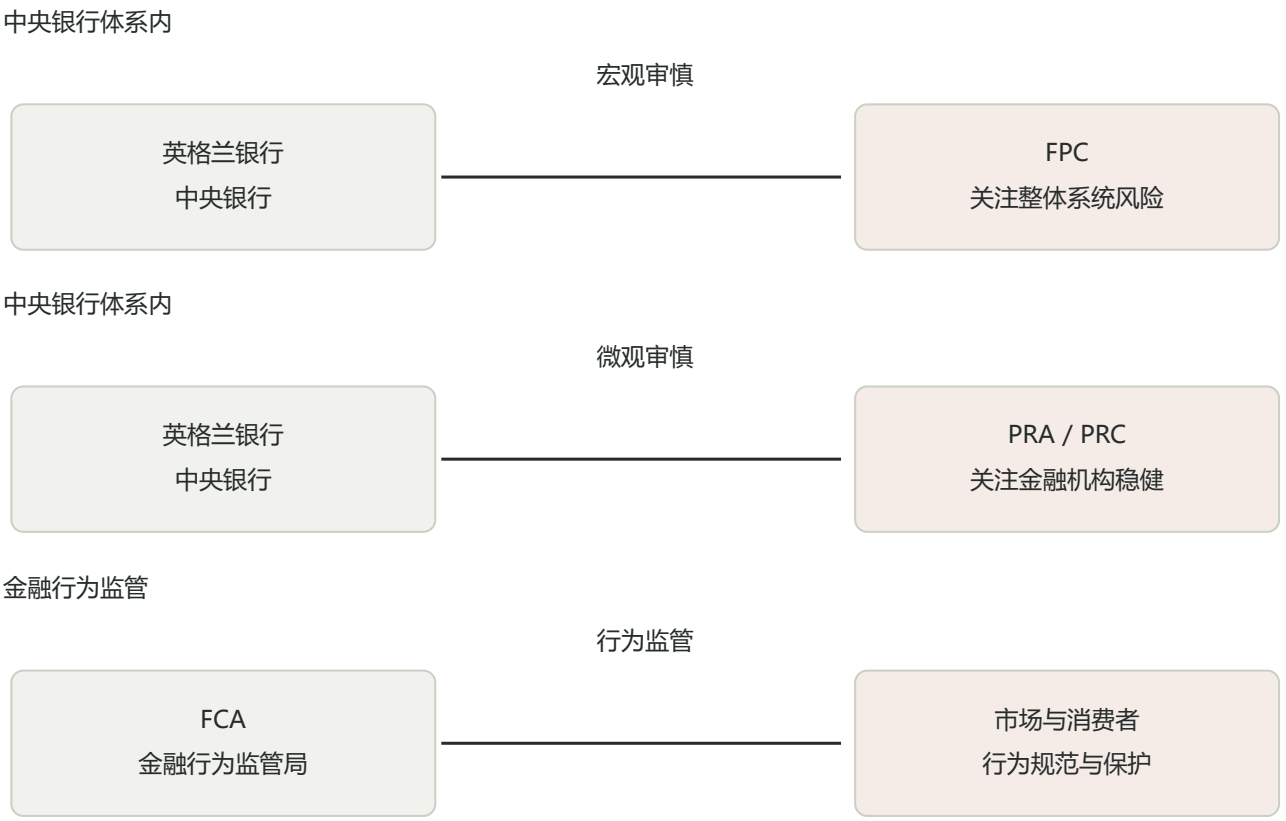
教材列财政部、英格兰银行、FSA的合作，是说明监管体系、中央银行和政府之间需要协调。

第三个时期：危机之后重建框架。

2008年危机推动监管改革。教材以2013年新框架运行为重要节点。

先把职责配清楚：

图 1-07 · 矢量关系图



FPC：金融政策委员会，重点关注整个系统的风险，即宏观审慎。

PRA：审慎监管，重点关注受其监管机构的稳健。

FCA：金融行为监管，重点关注行为、市场与消费者保护等职责。

这组可以用三个例子理解：

- 全行业过度借债、风险相互传染：系统层面。
- 某银行资本不足、承受损失能力弱：机构稳健层面。
- 某机构误导销售、损害客户利益：行为层面。

教材又提到 PRC。它涉及PRA的治理与决策安排，不能简单背成“出现PRC以后就再也没有PRA”。英格兰银行说明，2017年相关委员会和整合安排生效，PRA继续承担法定职责。英格兰银行的PRC说明

第一轮重点是三个时期，以及系统风险、机构稳健、交易行为之间的区别。

第19—30页：美国金融市场。

开头总体介绍美国股票、债券、衍生品和外汇市场的重要地位。

背景 **这段是在建立市场规模和覆盖范围的印象**。具体排名需要指定时期和口径。

第19—20页：美国外汇与联邦基金市场。【会用】

美国外汇市场段，重点是：

- 金融机构联系形成的大量场外交易。
- 大型银行既可能自营，也可能提供中介或做市服务。
- CME等交易场所也提供标准化外汇衍生合约。

同一个大类市场，可以同时存在场内和场外交易。

不能理解成“外汇市场只能场外交易”。

接着讲**联邦基金市场**。

“联邦基金”这里是特定资金市场概念，**不是购买基金产品，也不是政府给企业的补贴基金**。

教材从银行在美联储账户中的准备金余缺调剂，解释这个市场的形成。

相关交易通常是机构之间的无担保隔夜资金交易。

联邦基金利率是这一市场的重要利率指标。

还要区分：

- FOMC：联邦公开市场委员会，作出相关货币政策决定。
- **纽约联邦储备银行**：计算、发布有效联邦基金利率等。
- EFFR：有效联邦基金利率，来自实际交易数据。

计算方式需补充准确：EFFR采用**成交量加权中位数**，不要仅凭“加权”二字，背成普通加权平均。纽约联储的EFFR说明

教材以每天根据法定准备金要求调剂资金的方式介绍市场，有历史背景。美国准备金率自2020年3月26日起降为零，不能把旧介绍直接当作今天形成需求的唯一机制。美联储准备金要求说明

第一轮掌握：

银行间资金交易、利率指标、FOMC与纽约联储职责。

第20—22页：美国股票市场与两张表。【会认】

表1-1：上市公司总市值与证券化率。

这张表最有用的是教你读两列。

第一列：上市公司总市值，反映股票市场规模。

第二列：证券化率，表中定义为：

国内上市公司市值 ÷ GDP × 100%。

例如市值为2000，GDP为1000，比例就是200%。

超过100%不必然算错，因为市值与GDP本来就是不同性质的量：一个是资产价值，一个是一定时期的产出。

这里的“证券化率”，不要与把贷款等资产转化成证券的“资产证券化”过程混淆。

表中列美国、中国、日本、法国、加拿大、印度、德国、韩国、瑞士、南非、巴西、西班牙、俄罗斯、新加坡和全球数据，是让你比较不同市场规模与相对经济体量。

为何放这张表?

为“美国股票市场发达”提供规模证据。

第一轮会读指标、会计算比例，比逐格背各国小数有价值。

正文又讲外国企业上市，以及证券公司数量与营业场所、从业人员变化，是在说明国际性和行业集中情况。暂时按背景读。

美国股票交易的三类场所。

教材列：

1. 全国性证券交易所。
2. 另类交易系统ATS。
3. 经纪商—交易商的内部撮合系统。

股票在哪里上市，与每一笔交易在哪里成交，不必完全一致。

同一股票可以在不同交易平台成交。

这一点要理解，否则会误以为“在纽交所上市，就只能在纽交所发生任何交易”。

表1-2：美国全国性股票交易所。

表格列集团、交易所名称、简称、成立时间和注册地。

它的作用是区分：

交易所集团与旗下单个交易所。

第一轮重点记：

- NASDAQ集团及其有关股票平台。
- ICE集团旗下的NYSE等平台。
- CBOE集团及有关平台。

MEMX、IEX、MIAX、LTSE等名称，知道表中还存在其他交易所即可。

具体交易所数量和成交占比，属于指定时点的数据，不当作永远固定的结构。

第22页：ATS、暗池与内部撮合。【会用】

ATS，另类交易系统。

按照教材介绍，它具有组织交易的功能，但没有注册成全国性交易所，而采用相应经纪商—交易商监管安排。

教材最强调的一项区别：

交易所具有自律监管职能；ATS不因组织交易就自动具备同样的自律监管身份。

教材按报价透明程度分两类。

电子通信网络。

能够提供相关报价信息，组织交易。

暗池。

主要特点是相关交易兴趣或报价不按通常公开方式展示，常被用于降低大额订单对市场的冲击。

例如一家机构准备卖出巨量股票，全部提前公开，可能影响其他交易者行为与市场价格。

“暗”强调这一类透明度特征。

暗池不是“不受监管的非法市场”，也不能背成“任何交易信息都永远不报告”。SEC说明，暗池等ATS同样有交易报告与监管要求。SEC关于暗池与交易报告的说明

内部撮合。

经纪商接受客户订单后，在符合相关要求的情况下，将买卖需求在内部配对。

教材说这部分不纳入某种交易统计口径，不能扩大理解成完全没有监管报告义务。

第一轮抓住：

交易所、ATS、经纪商内部系统，是不同的成交组织方式。

第23—24页：纳斯达克的历史、分层与机制。【会认 + 会用】

纳斯达克最早与自动报价系统有关，后来发展为有关交易所和集团业务。

“起源于场外报价系统”，不等于永远只能按早期身份理解它。

教材列上市、股权分离、并购和子公司数量，是沿革介绍。

其中NASD与FINRA的关系，要能认识：

FINRA是美国证券业重要自律监管组织，与作为交易市场或集团的NASDAQ不同。

不要因为名称有共同历史，就把监管组织和交易所当成一个东西。

纳斯达克分层。

教材先介绍早期两层安排，随后介绍三层：

层次	教材强调的服务对象
全球精选市场	上市标准较高、优质较大企业
全球市场	中等规模、具有一定成长性的企业
资本市场	较小企业

这三个名称要能区分。

“资本市场”在这里是一个具体板块名称。它与前面“金融市场按期限分成货币市场和资本市场”中的大类概念，使用层级不同。

为何分层?

让处于不同规模、成长阶段的企业，采用相应标准进入市场，并形成成长和转板路径。

交易机制的发展。

教材的几个段落依次说明：

- 早期电子化主要是报价，并不能直接完成全部电子交易。
- SOES用于有关小额订单执行。
- SelectNet用于有关较大订单及议价等安排。
- 引入电子通信与竞价机制后，逐渐形成混合制度。

最值得掌握的是：

教材描述的纳斯达克交易机制结合指令驱动和报价驱动。

不要只背成“纯做市商模式”。

SOES的1000股、SelectNet的最大订单等，是历史系统细节，第一轮认识用途，第二轮再记门槛。

第24—26页：纽约证券交易所的三项制度。【会用】

首先记一个机构关系：

纽交所属于ICE集团。

教材列ICE大量收购历史，是为了说明集团发展，第一轮不用整串背。

三项制度是：

指定做市商、场内经纪商、补充流动性提供商。

① 指定做市商DMM。

这类机构负责相应股票的做市和流动性等职责。

教材先介绍历史“专家”制度。

为什么需要约束专家?

因为它掌握较多订单信息，还可能用自有资金交易，因此存在利用优势损害客户的风险。

教材列三条：

- **正面义务**：必要时用自有资金参与交易，帮助维持市场。
- **负面义务**：限制不符合有关市场维护要求的自营买卖。
- **退让原则**：同价情况下，保证客户订单优先于自己的同价订单。

这些是历史制度段落中的要求，理解时不要无条件套到每个时期的所有做市商制度。

随后介绍2008年转为DMM，以及相关要求。

资本要求段。

教材要求维持一定净流动资产，并从规定的两种计算结果中取较大者。

数值包括100万美元底线，以及按有关交易金额比例计算的要求。

另有40%的相关资本来源要求，以及未达要求时的报告义务。

这一段为什么讲?

做市商可能需要拿自有资金成交、持有库存，必须具有财务承受能力。

第一轮理解“有资本门槛、不能空手承诺提供流动性”；第二轮再记计算细节。

报价要求段。

教材列:

- 保持双边报价，显示一定数量。
- 在规定比例的时间达到全国最优买卖报价。
- 报价不能偏离规定范围。
- 帮助开盘、复牌和收盘顺利进行。

流动性较差的股票，在教材所列规则中，适用更高的有关最优报价时间要求。

书中用日均100万股区分，列15%和10%等要求。这些是具体制度细节，先理解比较关系，再记数值。

动力段。

DMM为何愿意提供流动性?

教材给两个收益来源:

有关交易所补贴或回扣，以及买卖价差收入。

做市商也承担库存、价格变化等风险，所以价差不能理解成没有风险的纯利润。

② 场内经纪商。

代表客户提交、执行订单。

教材描述交易大厅与交易站，是说明业务组织方式。

DMM负责特定股票的做市，场内经纪人主要代表客户。

做市商与客户代理人，角色不同。

会员数量、交易站数量是具体时期资料，先认识角色。

③ 补充流动性提供商SLP。

教材强调它们利用自营账户提供报价，补充市场流动性，并满足相关最优报价比例要求。

正文还列成交量与补贴条件，以及：

同一机构对同一只证券，不能同时承担教材所列DMM和SLP两种身份。

第一轮学会三项制度的分工，比把三段名字机械背下来更有用。

第26—27页：美国债券市场的四类。【会用】

教材开头的债券余额、GDP占比，是市场规模证据。

这里开始真正有用的分类：

国债、联邦机构债、市政债、公司债。

要先问：**谁发行，谁承担偿付，靠什么还钱?**

① 美国国债。

美国联邦政府发行的债券。

教材称其为债券市场基石，并把有关收益率用作“无风险收益率”参考。

这里的“无风险”主要是相应定价框架中的信用风险参照。**不代表买入后价格不会波动，也不代表没有利率风险、通胀风险或汇率风险。**

期限名称：

名称	主要特点
T-Bills	短期国库券
T-Notes	中期国库票据
T-Bonds	长期国债
TIPS	通胀保值债券
FRNs	浮动利率票据

教材把Notes概括成“10年以下”，容易造成边界误解。美国财政部列出的常见Notes期限包括 2、3、5、7、10年；Bonds为 20、30年。美国财政部的国库票据说明、长期国债说明

第一轮记短、中、长和特殊类型，不用在这里展开全部发行期限。

② 联邦机构债券。

教材分两类：

- 联邦政府机构发行或担保的有关债券、证券。
- 政府支持企业GSE发行的债券。

政府支持企业，不等于联邦政府无条件担保其全部债务。

教材用Ginnie Mae与房利美、房地美等作对比。

最重要的做题点：

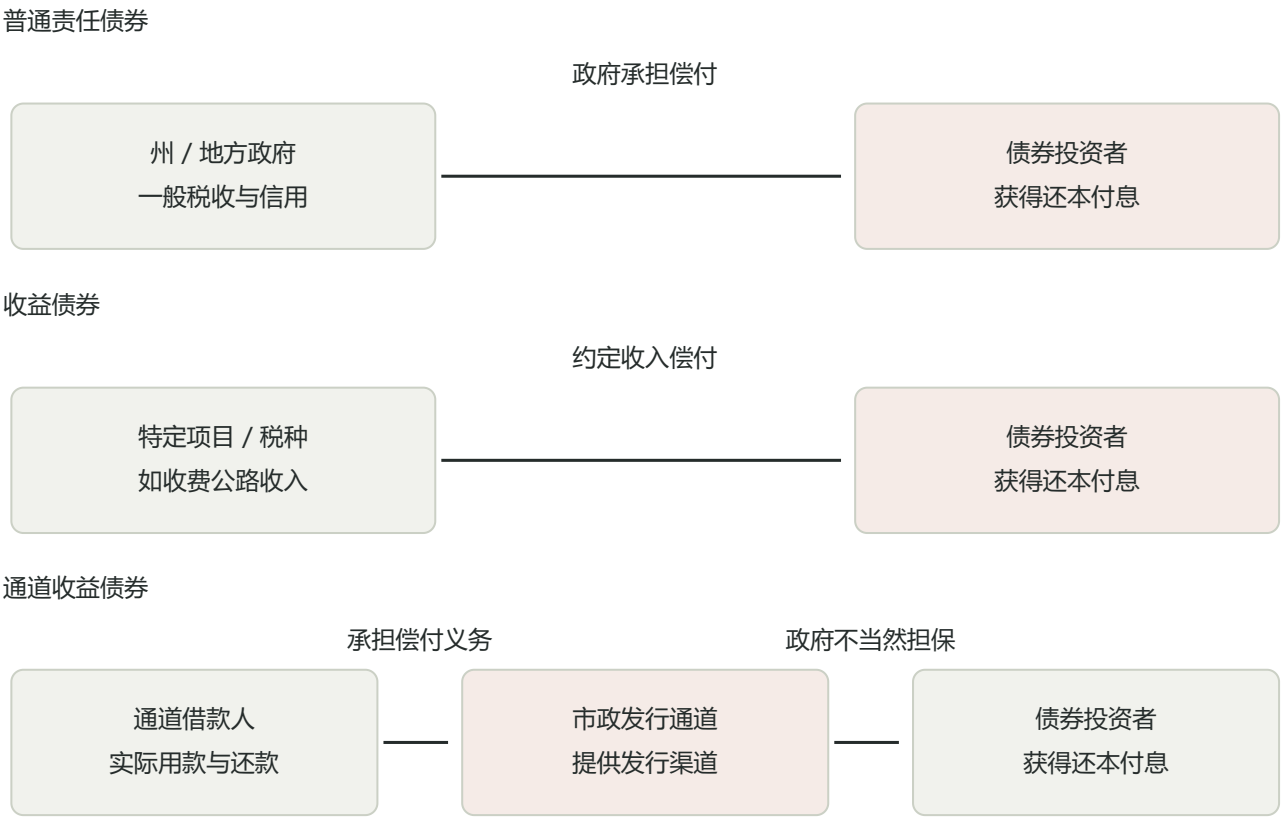
看具体担保与信用安排，不能看到“政府支持”就认为完全等同国债。

第27页：市政债券的三类，必须看还款来源。

市政债券包括州、地方政府及有关机构发行的债券，常用于市政工程等融资。

它也可能被用作其他项目的发行通道。

图 1-08 · 矢量关系图



普通责任债券。

以发行人的一般税收权力、信用等支持偿付。

收益债券。

以规定的税种、项目或事业收入支持。

例如收费公路、机场、港口等相关收入。

通道收益债券。

市政主体提供发行通道，实际用钱和承担还款义务的，是相应通道借款人。

例如由有关市政主体协助某项目融资，不能因为发行通道具有政府身份，就自动认为政府承担全部偿付。

教材列医院、高校、能源、住宅、旅馆、体育场馆等，是说明可能涉及的项目范围。

免税待遇也有条件。

“市政债”不等于任何情况下都免税，也不等于任何情况下都由政府税收还款。

这一部分特别适合做例子判断题。

第27页：公司债、公募私募与TRACE。【会认 + 理解】

公司债是企业举债融资。

公募与私募，在这里主要涉及向何种对象、按何种发行与豁免安排募集。

教材把私募概括成“35人以内、不受SEC限制”，这个说法不够准确。

美国相关Rule 506(b)规则涉及**非认可投资者人数限制**等条件，认可投资者适用另一安排；获得某种注册豁免也不代表完全不受证券法律约束。SEC的Rule 506(b)说明

这处不适合直接把课本一句话当成完整法律定义背下来。

后面的交易结构分为：

- 交易商之间。
- 交易商与客户之间。

TRACE是交易报告及合规相关系统，由FINRA运行有关安排。

这段强调其作用：

提高有关债券市场透明度。

教材所列报告时间属于版本中的具体规则细节。第一轮先记系统用途与所属关系。

第27—28页：美国衍生品市场。【会认】

教材强调美国衍生品市场规模大，芝加哥和纽约是重要集中地。

这段内容短，学到：

芝加哥—衍生品交易重要中心。

不要把这里的地区介绍误当成“只有这些城市才能发生衍生品交易”。

第28—30页：美国监管，“双层多头”是什么？【会用】

双层：联邦与州两个层级。

多头：有多家监管机构分别承担职责。

“多头”不是指只有一个机构、只是科室比较多。

同一家金融机构可能受到不止一个监管机构的相应监管。

教材又讲分业监管历史，以及1933年《格拉斯—斯蒂格尔法案》、1999年金融服务现代化等，是说明经营与监管框架随时期变化。

第一轮不需要逐部法律背全文，要知道这些法律在解释制度形成和变化。

银行业的主要对应关系。

机构	教材中的主要记忆线索
OCC，货币监理署	国民银行牌照与监管
FED，美联储体系	货币政策及有关银行、控股公司监管
FDIC，联邦存款保险公司	存款保险、有关机构监管与处置
NCUA，信用合作社管理机构	信用合作社相关监管与保险
FFIEC	协调、统一检查标准等

教材还列储蓄机构监管署OTS。该项要按历史理解，其职能已在2011年转移、整合，不能当作与其他机构并列的现行独立监管机构背诵。OCC关于原OTS职能整合的说明

FFIEC和总统金融市场工作组PWG等介绍，是提醒你多机构之间需要协调。

证券及有关市场监管。

名称	重点对应
SEC	证券监管
FINRA	证券业自律监管
MSRB	市政证券相关规则，自律组织
CFTC	商品期货及有关衍生品监管
财政部	教材所列政府债券相关职责

做题首先分清：

政府监管机构与行业自律组织。

不能因为FINRA名称里有“监管”，就把它和SEC的机构性质完全等同。

第29页一大段证券法律，怎么学?

教材按照法律来源解释SEC的职责。

第一轮最值得配对的两项：

- 1933年《证券法》：证券发行、注册与披露。
- 1934年《证券交易法》：证券交易市场、持续披露及相关监管。

1939年信托契约相关法律，1940年投资公司与投资顾问相关法律，分别扩展到相应业务领域。

“信托契约法”也不能仅凭中文名字理解成SEC监管全球所有信托活动。

破产相关段落是补充SEC在特定程序中的作用。

为何列这么多法律?

为了说明监管权力有法律依据，而不是哪个机构想管什么就管什么。

第一轮配好主要职责，完整法律清单第二轮补。

保险监管。

教材重点说美国保险监管主要由各州承担，NAIC用于州际协调、标准等工作。

书中把NAIC设立时间写为1987年，需要纠正：NAIC官方介绍是1871年成立。NAIC官方介绍

学到“州监管＋NAIC协调”，比背书中错误日期有用。

危机后的改革，第30页。

教材列2010年《多德—弗兰克法案》，强调：

系统风险、较高监管标准、处置机制、影子银行、证券市场和消费者保护等改革方向。

“影子银行”这里先理解为传统银行体系以外、具有信用中介特征的有关活动和安排，后面有需要再系统展开。

2018年有关修订，主要说明监管要求随后也会调整，特别涉及部分银行负担等。

这段的学习目标：监管会因危机和政策选择而变化。

不必把美国政治人物的每段表态背成考点。

第30—34页：中国香港金融市场。

开头讲香港连接内地与国际市场，金融服务在经济中占重要地位。

市值、排名、IPO筹资规模等，是证明其金融中心作用的资料。

第一轮记其连接功能，暂时不背每个时点的排名和百分比。

第30—31页：联系汇率制。【会用，必须理解】

这是香港部分最值得花时间的一段。

第一层：香港采用与美元挂钩的联系汇率制度。

教材将其介绍为货币发行局制度。

第二层：基础货币需要有外汇储备支持。

这里强调的是基础货币的发行与储备支持关系。

不能扩大成香港所有银行存款、贷款都与美元储备一比一对应。

第三层：基础货币包括哪些部分？

教材列：

1. 支持银行纸币的负债证明书，以及政府发行纸币、硬币。
2. 银行在金管局结算账户的总结余。
3. 未偿还外汇基金票据、债券等。

第一轮先认识这三个组成类别，知道“基础货币”比你手里的现金范围更广。

第四层：三家发钞银行。

汇丰、渣打、中国银行（香港）。

这三个名称适合记忆。

第五层：7.80的发钞支持安排。

发钞银行提交等值美元，按有关安排取得负债证明书，作为发钞支持。

回收纸币时则有相反的赎回安排。

你可以把负债证明书理解成这一发行机制中的支持凭证。

第六层：7.75与7.85的兑换保证。

数字容易混，请先记：

一个美元能换到的港元越少，说明一港元越值钱。

因此：

- 7.75：港元较强。
- 7.85：港元较弱。

图中可以切换三个安排：

图 1-09 · 矢量关系图



强方兑换保证。

银行按有关机制把美元交给金管局，换取港元。

金管局买美元、卖港元，银行体系的港元总结余增加。

弱方兑换保证。

银行把港元交给金管局，换取美元。

金管局买港元、卖美元，银行体系的港元总结余减少。

理解供求调节方向即可：

港元偏强时，释放港元；港元偏弱时，收回港元。

最重要的区别：

7.80是有关发钞支持安排的汇率；7.75和7.85是强、弱方兑换保证水平。

不是三个数字随便选一个来兑换。

第31页：香港外汇市场与离岸人民币。【会认 + 理解】

香港外汇市场大量采用金融机构之间的场外交易方式。

这与前面伦敦、纽约的介绍可以联系起来。

离岸人民币，先理解为中国内地以外有关市场中使用、交易的人民币。

它仍是人民币，“离岸”是在说市场与制度环境。

教材介绍：

2003年人民币业务开放、2009年跨境贸易人民币结算试点、2010年扩展等。

这些是在解释香港人民币资金池和相关业务如何发展。

“资金池”可以先理解为在有关市场中累积、可以用于相关交易和金融业务的资金规模。

做题重点：

香港是重要的离岸人民币业务和结算中心。

指定年份的全球支付占比，先当作规模证据。

第31—32页：香港股票市场历史与互联互通。【会认】

历史段列早期股票经纪会，以及远东、金银、九龙等交易所，后来四所合并。

它的作用是解释市场组织如何整合。

第一轮优先认识：

联交所是股票市场相关交易所；港交所是包含有关交易、结算业务的集团。

这两个名字不能完全互换。

教材还讲港交所自身上市，再次说明交易所集团也可以采用公司制并上市。

沪港通：2014年11月。

深港通：2016年12月。

它们是内地与香港有关股票市场的互联互通安排。

“互联互通”涉及通过相应基础设施和规则进入对方市场，**不能理解成两个交易所合并了**。

2018年上市改革的三项内容。

教材列：

- 为有关未满足通常财务测试的生物科技企业提供上市安排。
- 为符合条件的不同投票权架构企业提供上市安排。
- 提供有关第二上市渠道。

三个词先懂：

生物科技企业特殊安排：与研发周期、经营特点及相应上市要求有关。

同股不同权：不同类别股票可能具有不同投票权安排。

第二上市：企业在其他市场已经上市后，再按有关规则在香港上市。

学到认识三种改革方向即可，具体资格条件需要后面另看规则。

第32页：香港债券市场、CMU、CCASS与债券通。【会认】

最前面两段讲起步、政策支持与政府债券计划。

政府债券还可以为市场提供基准工具，支持债券市场发展。

教材比较股票和债券，是说明香港不同市场的发展情况并不相同。

CMU：债务工具中央结算系统，与债券托管、结算有关。

CCASS：中央结算及交收系统，属于港交所相关结算安排。

先认识：

CMU—债务工具结算；CCASS—港交所相关结算交收。

“托管”是按相应安排持有、记录证券权益。

“结算交收”是完成交易后的资金与证券转移。

债券通是内地与香港有关债券市场的互联互通机制。

需要补充书中一句话的边界：

2017年先开通北向安排；南向安排在**2021年9月24日**推出，主要涉及符合条件的机构投资者等安排。不能背成“2017年起所有个人都可任意双向交易”。香港金管局关于债券通南北向发展的说明

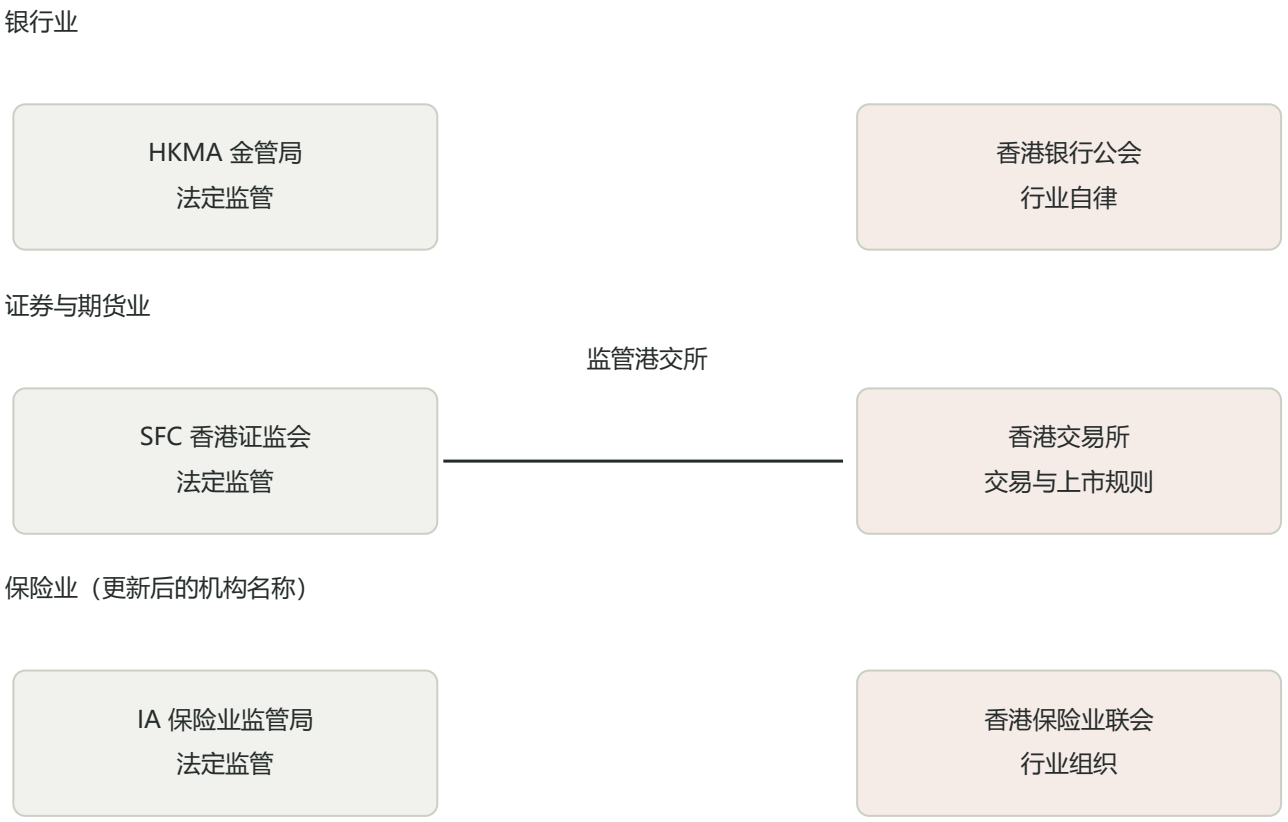
第一轮记：

沪港通、深港通侧重股票；债券通侧重债券。

第32—34页：香港的监管与自律。【会认，名称关系要会用】

先看对应关系：

图 1-10 · 矢量关系图



香港金融管理局HKMA。

教材介绍1993年有关机构合并形成金管局。

主要职责包括：

- 维持港元稳定。
- 银行业监管及金融稳定。
- 管理外汇基金。
- 维护和发展金融基础设施等。

所以教材一面说香港没有一般意义上的中央银行，一面说金管局承担若干类似中央银行的功能。

这两句话可以同时成立：机构设置与所承担的功能，需要分开看。

香港证监会SFC。

法定证券及期货监管机构。

教材强调市场公平、效率、透明、秩序，以及投资者保障和教育。

它也监管港交所及相关机构。

“政府不直接参与日常监管”的表述，不等于证券市场没有法定监管，而是日常职责由相应法定机构承担。

保险监管机构。

教材仍按保险业监理处和2014年提出成立新机构的历史段落叙述。

这部分已过时：**保险业监管局IA自2017年6月26日起接替原保险业监理处承担相关法定职能**。图中使用更新后的名称。香港政府关于保险业监管局接替职能的公告

三个行业自律或行业组织的段落。

香港银行公会。

教材强调行业利益、银行经营守则和会员安排。

银行牌照由金管局相关机制发出，银行公会并不因为制定行业守则就成为金管局。

香港交易所。

教材全称是香港交易及结算所有限公司，旗下包括联交所、期交所及有关结算公司。

主要记：

集团包含不同交易和结算机构。

它制定、执行有关上市规则和市场安排，同时受香港证监会监管。

因此：

港交所与香港证监会不能当成同一个机构。

香港保险业联会。

教材介绍行业发展、与有关监管机构沟通、推动专业水平等作用。

成立、公司化年份是沿革资料。

不能把保险业联会与法定保险监管局等同。

第34页最后一段，是继续解释行业沟通与自律的作用。

学到：

法定监管与行业自律，可以共同作用；各自身份和权力来源不同。

第一章正文到这里结束。

掌握标准与诊断练习

现在检查：**你需要学成什么样，才算第一章有基础？**

不是看完后觉得“好像都见过”，而是能够完成下面三类任务。

第一类，讲清关系。

你能用自己的话解释：

- 股票为什么是股权，债券为什么是债权。
- 为什么有证券公司承销，仍可能属于直接融资。
- 一级市场认购与二级市场转让，钱分别给了谁。
- 股票为什么没有到期日，仍属于资本市场。
- “国际直接投资”和“直接融资”为什么不能用同一个标准判断。
- 做市商提供双边报价，买价和卖价各是从谁的角度说的。
- 香港7.75为何叫强方，7.85为何叫弱方。

第二类，配对名称。

优先配好这些：

名称或组合	你应立即想到
金融市场首要功能	资金融通
一级、二级	发行筹资、流通变现
巴塞尔、IOSCO、IAIS	银行、证券、保险
LIBOR、SHIBOR、HIBOR	伦敦、上海、香港
FPC、PRA、FCA	系统风险、机构稳健、行为监管
NASDAQ、NYSE	纳斯达克、纽交所
SEC、FINRA	法定证券监管、自律监管
T-Bills、T-Notes、T-Bonds	短期、中期、长期美国国债

名称或组合	你应立即想到
TRACE	债券交易报告与透明度
HKMA、SFC、IA	香港银行及货币、证券期货、保险监管
CMU、CCASS	有关债务工具、港交所结算安排

第三类，识别容易设成错项的词。

特别注意：

全部、只有、必然、保证、完全没有、一定。

例如：

- 直接融资**全部**不返还本金。
- 只要出现中介就**一定**是间接融资。
- 二级市场与企业融资**完全没有**关系。
- 场外市场**没有**监管。
- 固定收益工具**保证**不会亏。
- 国际间接投资**只有**债券。
- 政府支持企业的债券**一定**等于国债。
- 香港所有港元资产都与美元储备**一比一**对应。

这些表述通常扩大了原本有限定条件的概念。

掌握标准与诊断练习

下面做一组**原创诊断题**。它们用于检查理解，不是我冒称的真题。先判断，再看后面的答案。

1. 证券公司帮助甲企业发行债券，个人认购并持有甲企业债券。属于直接融资还是间接融资?
2. 个人把钱存入银行，银行向甲企业发放贷款。个人是否因此直接拥有对甲企业的贷款债权?
3. 乙买入甲持有的某公司股票，这次普通转让的钱主要支付给谁?
4. 短期国库券与长期国债，是否一定属于同一种期限市场?
5. 股票没有固定到期日，因此不属于资本市场。这句话对吗?
6. 找交易对手花费的时间，属于信息成本还是隐性搜寻成本?
7. 为了分析企业能否偿债而调查财务情况，主要是哪类成本?
8. 投资者购买国外公司股票，只为获得投资收益，不谋求控制。国际投资分类中更接近哪类?

9. IOSCO对应银行、证券还是保险?
10. 欧洲美元是不是欧元?
11. 做市商报买入价9.9元、卖出价10.1元。你马上向它买入，主要看哪个报价?
12. 暗池因为不公开某些报价，就完全不受监管。这句话对吗?
13. 市政主体提供债券发行通道，就一定由其税收承担全部还款。这句话对吗?
14. 香港联系汇率制度中，7.75与7.85相比，哪个对应较强的港元?
15. 港交所与香港证监会，是否为同一机构?

查看答案与解析

1. **直接融资**。投资者持有企业债券，承销中介的存在不改变这一关系。
2. **不是**。个人对银行有存款债权，银行对企业有贷款债权。
3. **卖出股票的甲**。发行公司不会因此再获得这笔新发行筹资款。
4. **不是**。前者属于短期货币市场范畴，后者属于资本市场范畴。
5. **错**。超过一年或无到期期限的相关资产属于资本市场范畴。
6. **隐性搜寻成本**。花时间寻找交易对象。
7. **信息成本**。在评估交易对象和资产情况。
8. **国际间接投资、国际证券投资**。这里按是否谋求控制等投资关系分类。
9. **证券**。
10. **不是**。它指美国本土以外有关市场中的美元。
11. **10.1元卖出价**。这是做市商愿意卖给你的价格。
12. **错**。报价展示方式与监管、报告义务需要分别判断。
13. **错**。要看具体债券类型与实际偿付义务人。
14. **7.75**。一个美元换到更少港元，意味着港元较强。
15. **不是**。港交所承担交易、上市与结算相关业务，SFC是法定监管机构。

课后复述：① 直接融资为什么也能有中介？② 二级市场的钱没直接给公司，为什么仍能支持融资？③ 7.75为什么比7.85代表港元更强？用自己的话作答，不必照抄定义。

CHAPTER 02 / 第2章

中国的金融体系与多层次资本市场

教材正文第35—112页 · 原PDF第46—123页

学习目标与阅读说明

继续第二章：《中国的金融体系与多层次资本市场》。

这一章最需要你学会的，是四件事：

1. 看到金融机构或业务，知道它做什么、谁承担风险。
2. 看懂银行和央行的资产负债关系。
3. 会算货币乘数，会判断货币政策工具的作用方向。
4. 分清主板、科创板、创业板、北交所、新三板，以及注册制。

我已读取你提供的《金融市场基础知识（2025）》第二章：正文第35—112页，对应PDF第46—123页。下面按原文顺序讲完整章。

沿用上一章的标记：

- 会用：需要理解到能判断例子、排除错误选项，涉及公式的要会计算。
- 会认：记名称、特点、对应关系。
- 背景：理解它为什么出现，第一轮不逐字背。

这表示学习优先级，不表示我已经验证了某个知识点的实际出题频率。

第一节：中国的金融体系，第35—86页。

第35页开头：什么叫“金融体系”？ 理解

先把这个大词拆开。

一个国家的金融活动，需要：

- 有机构提供存款、贷款、证券、保险等服务。
- 有市场进行融资和交易。
- 有产品记录相应权利义务。
- 有支付、登记、托管、清算等设施。
- 有监管、法律和政策安排。

这些相互联系，构成金融体系。

因此，**金融体系比金融市场范围更广**。

市场是其中一部分。银行、监管机构、支付系统等，也在这个体系中发挥作用。

教材开头那段历史概述，主要讲：

中国金融体系从比较集中、单一，逐渐发展成机构多样、市场多层次、监管和基础设施更完善的体系。

后面几十页，就是把这句话展开。

第35—38页：中国金融体系的五个发展阶段。【会认】

不要一开始就背所有年份。先理解每个阶段解决什么问题。

阶段	主要变化	先抓住什么
1949—1978年	建立统一货币与集中金融体系	“大一统”
1979—1993年	央行与专业银行逐渐分工	职能分开、机构增加
1993—2002年	推进市场化改革	商业性与政策性分离
2003—2022年	机构、市场和监管不断完善	分业监管、改革与开放
2023年以来	建设中国特色现代金融体系	服务实体经济、监管与“五篇大文章”

逐段展开。

第一阶段：先解决“用什么钱、由谁组织金融活动”。

新中国成立初期，货币种类繁杂、金融秩序混乱、通货膨胀等问题会妨碍交易。

假设不同地区收不同的钱，而且币值不断变化：

企业卖货难以定价，居民收入也难以保持购买力。

因此，建立统一人民币制度，是恢复正常经济活动的基础。

教材提到：

1948年12月1日，中国人民银行成立，第一套人民币发行。

这组日期与事件值得认识。

接着，教材讲合并、改组银行和发展农村信用合作组织，是在解释金融机构体系怎样建立。

这些具体整合过程属于背景，第一轮不需要把每一种改组途径逐字背下。

“大一统”到底是什么意思？

教材拆成三个字：

- 大：人民银行分支机构覆盖全国。
- 一：中央银行与商业银行的有关职能集中在人民银行。
- 统：实行统一的信贷资金管理。

你先理解成：

那时人民银行既承担央行职能，也承担大量今天由商业银行办理的业务。

这能帮助你理解下一阶段为什么要分工。

第二阶段：央行不再包办商业银行业务。

农业银行恢复设立，中国银行与人民银行分设，建设银行从财政部分离，其他银行和非银行机构逐渐发展。

最重要的制度变化是：

人民银行专门行使中央银行职能，原有商业银行业务由工商银行等承担。

教材提到1983年的决定；在相关改革实施中，人民银行自1984年起专门行使央行职能。

决定出台与实施，可以是两个时间节点。

这一阶段还讲资本市场起步：

- 股票融资试点。
- 上海、深圳证券交易所开业。
- 期货市场起步。
- 1992年中国证监会成立。

它们说明金融活动逐渐不只依赖银行贷款。

第三阶段：把不同性质的业务分开。

这里有两个区别必须懂。

商业性金融：按商业原则经营，考虑成本、收益和风险。

政策性金融：围绕特定政策目标、领域提供金融支持。

有些项目具有公共价值，但商业回报周期长、风险特点特殊，不能简单让普通商业银行按同一套逻辑承担。

因此，需要政策性金融与商业性金融分工。

教材讲《商业银行法》，强调：

自主经营、自担风险、自负盈亏、自我约束。

这四项适合记忆。

以前的专业银行逐渐向商业银行转变，也就是业务不再简单按照某个专业领域划分。

为什么1999年要成立资产管理公司？

银行有一些借出去的钱收不回来，形成不良资产。

资产管理公司接手、管理、处置部分不良债权，帮助处理这些问题。

教材列：

信达、华融、长城、东方。

这是历史上的四家公司，认识其用途即可。

第四阶段：机构、市场、监管和开放进一步发展。

这段有几个重要节点：

- 2003年银监会成立：银行监管职能与央行货币政策职能进一步分离。
- 国有银行股份制改革与上市。
- 2006年中金所成立：金融期货市场发展。
- 2018年银监会、保监会合并为银保监会。
- 金融业对外开放、人民币国际使用等不断推进。

外资参股机构具体数量，是某个时点的统计，第一轮不背。

第五阶段：“五篇大文章”是什么？

这五个名称要会认：

名称	主要关注什么
科技金融	科技创新企业及相关活动的金融需求
绿色金融	绿色低碳转型、环境与可持续发展
普惠金融	提高小微企业、居民等获得金融服务的能力
养老金融	养老事业、养老产业和养老资金安排
数字金融	数字技术支持金融服务、效率与管理

它们可以交叉。

例如，采用数字技术为小微绿色企业提供融资，可能同时涉及数字、普惠和绿色金融。

不是五种彼此完全隔离的机构。

第38页列六个体系：

金融调控、金融市场、金融机构、金融监管、金融产品与服务、金融基础设施。

这是在强调：改革要覆盖整个体系。

2027年等时间表属于政策目标，目标不等于已经实现的结果。

这一部分的做题目标：

会识别五阶段主要变化，会认“五篇大文章”和商业银行四项经营原则。

第38—44页：中国金融市场的发展现状。【会认 + 理解】

开头最重要的一句话是：

中国融资结构长期以间接融资为主，对银行信贷依赖较强。

联系第一章：

银行贷款属于典型间接融资；股票、债券发行可以提供直接融资渠道。

提高直接融资比重，是要丰富融资结构、分散过度集中于银行的风险，更好匹配企业需要。

表2-1“社会融资结构”，应该怎么看?

“社会融资规模”是观察实体经济从金融体系等渠道获得资金的重要统计。

这里的表格比较的是新增规模。

三个词一定分清：

- 存量：某个时点累计有多少。
- 增量：某段时间增加多少。
- 净融资：新获得的融资与偿还等相抵后的结果。

表中出现负数，不代表存在“负的钱”或“负的公司”。

例如某类融资偿还额大于新增额，其净额就可能为负。

第一轮不需要背十年每一格数字。

这张表的用途是说明融资结构及其变化。你要会区分统计概念，知道银行信贷占重要地位，直接融资结构也在变化。

第39页：货币市场。【会用】

本节列四类：

同业拆借、短期债券、债券回购、票据贴现。

它们帮助金融机构和其他主体进行短期周转。

先把两个不熟的词讲清。

债券回购。

可以先理解为：借助债券安排短期融资，并约定将来的反向交易。

钱与债券如何流动，后面央行公开市场操作会详细讲。

票据贴现。

你持有一张将来才到期的票据，现在急需现金。

银行提前把相应款项给你，但会扣除贴现利息等。

你因此提前获得资金，银行取得相应票据权利。

SHIBOR是上海银行间同业拆借利率，联系上一章的地区对应关系。

货币市场还承担央行货币政策传导的作用。

为什么短期资金市场会影响实体经济?

银行短期资金成本发生变化，可能传递到贷款和其他融资成本，继而影响企业和居民行为。

第40页：债券市场。【会用】

这里分了两套类别，不能混在一起。

第一套，按交易组织看：

- 银行间债券市场。
- 银行柜台债券业务。

- 交易所债券市场。

银行间市场以机构之间的交易为主；柜台业务有助于把债券服务延伸到更多投资者；交易所按相应交易所规则运行。

教材把柜台参与者写成“限定为个人”，不宜背成绝对规则，具体可参与主体要看业务规则与适当性安排。

第二套，按信用性质看：

利率债：通常信用风险相对较低，价格受到市场利率变化的重要影响。

信用债：除了市场利率，还要明显考虑发行人的商业信用与违约风险。

教材列国债、地方政府债、政策性金融债等利率债例子。

信用债列：

中期票据、短期融资券、企业债、公司债。

先会配对，具体发行规则后面再学。

“利率债”不等于价格不会下跌。

市场利率上升，已经发行的固定利率债券就可能贬值。

“信用债”也不等于一定会违约。

它是在提醒你，必须分析发行人信用。

托管和结算机构那一段为什么要讲？

证券交易成交后，还需要确认谁持有债券、款项和债券如何交付。

所以“交易平台”与“登记托管结算机构”不是同一概念。

第一轮记住：

交易所证券与中国结算联系密切；银行间市场有中央结算公司等登记托管结算安排。

教材的简化对应表不能理解成银行间市场永远只有一个结算机构。

第40—41页：股票市场。【会认】

历史和统计段落说明：

中国股票市场从试点，逐渐发展出多种板块、投资者和制度。

表2-2中，IPO与再融资要分清。

- IPO：首次公开发行。
- 再融资：上市后通过有关证券发行等方式继续融资。

股权融资不只有第一次上市时的一笔。

投资者包括个人、基金及其他机构，外资也参与市场。

机构投资者比例变化的意义，是市场参与结构在发展，不是保证机构不会犯错。

注册制、交易、减持、退市等制度改革，则是为了完善市场运行。

这一部分先建立印象，板块具体定位在第89页以后详细讲。

第42—43页：期货和衍生品市场。【会认】

教材介绍五家主要期货交易所：

上期所、大商所、郑商所、广期所、中金所。

先抓一个区别：

前四家以有关商品期货业务为重要内容；中金所重点是金融期货及有关金融衍生品。

黄金、天然橡胶、豆粕、工业硅等，是商品领域例子。

股指期货、国债期货等，属于金融领域。

教材按基础风险或资产类别介绍四类金融衍生品：

类别	对应什么	例子
利率类	利率及有关债券价格风险	利率互换、国债期货
权益类	股票、股指等	股票期权、股指期货
货币类	汇率和不同货币	外汇远期、掉期、期权
信用类	借款人或发行人信用风险	信用违约互换等

做题看到品种，能判断基础风险是什么。

交易品种数量、全球排名，是市场规模资料，第一轮不逐个背。

第43页：外汇市场。【会认 + 理解】

两个缩写：

CNY：在岸人民币。

CNH：离岸人民币。

这里主要区别有关市场和制度环境，不能理解成两种完全无关的货币。

1994年改革、2005年汇率形成机制改革，是教材列举的历史节点。

市场有：

- 零售与机构之间的批发层次。
- 即期、远期、掉期等产品。
- 竞价与询价等成交方式。

询价可以先理解为向交易对手询问报价，再选择、协商成交。

竞价则由买卖指令按照规则形成交易。

第43—44页：黄金市场。【会认】

先分开两个名字：

上海黄金交易所：黄金现货等业务。

上海期货交易所：黄金期货、期权等业务。

商业银行柜台也提供有关黄金产品。

四个特点主要说明：

市场结构较完整、参与者多样、与黄金产业有关、提供投资与风险分散渠道。

讲这里的必要性：

黄金不只有首饰消费，也涉及金融交易、企业风险管理与投资。

但“能够分散风险”不能背成“任何时候买黄金都稳赚”。

第44—48页：影响金融市场的七类因素。【会用】

这部分文字很多，做题其实主要需要识别因素和作用渠道。

① 政策因素。

教材分监管政策、货币政策、财政政策、收入政策。

监管政策影响：

谁能开展业务、产品如何销售、信息怎样披露、出现问题如何退出和处置。

货币政策主要通过资金条件、利率、信贷等发生作用。

财政政策主要通过税收、政府支出、政府债券等发生作用。

容易混的是：

央行调准备金率属于货币政策；政府调整税收属于财政政策。

收入政策关注收入总量、结构与分配关系，可能改变储蓄、消费等。

这一块不需要现在展开宏观政策理论，能认渠道即可。

教材讲减税、增加公共支出可能改善企业盈利预期，是在解释传导逻辑。

不能因此推出“只要减税，所有股票一定上涨”。

市场价格还受到预期、估值和其他因素影响。

② 经济因素。

四组宏观变量：

GDP、经济周期、通胀与利率、汇率与国际资本流动。

分别理解。

GDP增长。

经济活动和需求扩大，可能影响企业经营、居民收入及金融需求。

经济周期。

复苏、繁荣、衰退、萧条等阶段，会影响经营风险和融资行为。

金融市场还可能提前反映预期。

因此，不能只用“今天公布的数据不错”解释全部价格变化。

通胀与利率。

一个必须理解的基本关系：

其他条件不变时，市场要求的收益率上升，固定现金流债券的价格通常下降。

为什么？

假设旧债每年只付较低利息，新投资机会能提供更高收益。

旧债要吸引买家，往往需要降低购买价格。

股票还涉及利润、增长等多种因素，不能把债券的简单关系直接套成股票的机械规律。

汇率与资本流动。

跨境资金买卖资产、兑换货币，会影响外汇和相关资产供求。

但实际结果受政策、对冲、市场预期等影响。

教材中的方向性论述，要理解为一定条件下的机制。

国际环境段落讲全球化、监管松紧与货币制度，是说明：

国内市场会受到国外信息、政策和风险影响。

③ 法律因素。

合同权利、信息披露、违法责任和执法效率，会影响参与者是否敢交易、交易成本和风险。

例如，借钱后违约却没有有效追索机制，出资者就会更加谨慎。

④ 市场因素。

重点是：

市场是否有效连接、产品是否适配、价格如何形成。

这里的核心词是**价格发现机制**。

产品丰富的意义，在于更好匹配需求，不是产品越复杂就一定越好。

⑤ 技术因素。

技术改变支付、交易、信息处理、风险管理等。

电子化可以降低某些成本，也会产生新的业务模式和风险。

⑥ 心理因素。

预期会影响投资决策。

羊群行为：大量参与者跟随他人行动，可能放大上涨或下跌。

例如不是自己分析，而是因为“大家都在买”就跟着买。

⑦ 其他因素。

文化、人口结构等会影响储蓄、消费和投资。

老龄化段落是在讲人口与资产供求的联系。

不需要把它背成“老龄化必然导致所有资产长期下跌”。

第一轮做到：

给你一个现象，能判断主要涉及哪类因素，并解释一层影响渠道。

第48—49页：金融中介机构的定义和分类。【会用】

狭义金融中介。

典型是商业银行：

从资金提供者那里获得资金，再向借款人提供资金，分别形成独立关系。

联系第一章的间接融资。

广义金融中介。

包括参与或服务金融活动的各类有关组织，例如证券、保险、信托等机构。

本书采用广义口径。

所以不能因为证券公司不按照“吸收存款再放贷款”这个模型经营，就认为它不是金融中介。

分类也有多种标准：

- 银行与非银行。
- 商业性与政策性。
- 融资、投资、保障、服务等功能。
- 国民核算中的中央银行、其他存款公司、其他中介、辅助机构、保险与养老基金等。

做题先看题目使用哪种标准。

“非银行”是在区分机构性质；“保障类”是在区分主要作用。两者可以同时描述同一家机构。

第49—52页：中国金融监管体制。【会认，职责要会用】

先抓历史变化：

一行三会、一行两会、一行一局一会，是三个不同阶段的概括。

概括	对应机构
一行三会	人民银行、银监会、证监会、保监会
一行两会	人民银行、银保监会、证监会
一行一局一会	人民银行、金融监管总局、证监会

变化背后的问题是：

金融业务越来越交叉，不能让风险落在机构之间无人监管，也需要减少职责重叠、加强协调。

机构监管：看哪家机构在做业务。

功能监管：看这项业务实际发挥什么金融功能。

行为监管：看销售、交易等行为是否合规。

穿透式监管：不能只看外层名称，要继续识别实际资金来源、用途、控制关系和风险承担者。

持续监管：不能只在批准开业时检查一次。

现在把三份主要职责分开：

图 2-01 · 矢量关系图



人民银行的长段职责，怎么学?

先分四组:

1. **货币与金融稳定**：货币政策、宏观审慎、系统性风险等。
2. **货币与市场服务**：发行人民币、支付体系、经理国库等。
3. **特定市场和领域管理**：银行间有关市场、外汇、反洗钱、征信等。
4. **统计、基础设施与国际事务**。

所以“人民银行只发行人民币，其他什么都不管”错。

金融监管总局。

教材重点是除证券业之外的金融业监管，以及统筹金融消费者保护等职责。

但这句不能扩大成“央行从此没有任何监管职责”。

具体分工仍需要结合货币、支付、征信、反洗钱、外汇、证券期货等领域看。金融监管总局职责规定

证监会。

重点是全国证券期货市场:

发行、上市、交易、有关托管结算、经营机构及市场行为监管等。

另外，**中央金融委员会与中央金融工作委员会不是同一个名称**。

教材分别介绍金融领域重大事项统筹协调，以及金融系统党的工作等职责。

第一轮能分清职责方向即可，不逐字背整个机构编制文件。

第52—54页：商业银行业务。这是本章第一个核心难点。【会用】

先固定视角：

下面的资产与负债，都是从银行角度判断。

图 2-02 · 矢量关系图



你存入银行的钱：

对你是资产，因为银行欠你钱。

对银行是负债，因为银行负有偿付义务。

银行贷给企业的钱：

对银行是贷款资产，因为企业欠银行钱。

对企业是负债，因为企业需要偿还。

判断技巧：谁有收款权，谁负有还款义务？

第一类：负债业务，教材主要在讲银行资金从哪里来。

三项来源：

自有资金、存款、借款。

这里要修正一个容易误导你的分类：

银行股东投入、留存收益等自有资金，在会计上属于所有者权益，不是普通负债。

教材把它放在“负债业务”中，是沿用“资金来源”方面的介绍口径。

记住会计关系：

$$资产 = 负债 + 所有者权益$$

自有资金。

股本金是股东投入的资本。

公积金、未分配利润等来自相应收益留存和财务安排。

它们的重要作用之一是承担损失。

存款负债。

银行吸收存款，承担相应偿付义务，是主要资金来源。

借款负债。

银行也可能从央行、同业或其他市场获得资金。

“银行借款”与“银行贷款”别颠倒：

银行借款是银行自己借钱；银行贷款通常是银行把钱贷出去。

第二类：资产业务，教材在讲银行把资金用在哪里。

包括：

现金资产、贷款、票据贴现、证券投资等。

现金资产与支付能力、流动性有关。

贷款资产带来利息，也承担借款人不还钱的风险。

贴现再举一个例子。

一张票据到期能收到100元。

银行现在提前向持票人支付98元，取得票据权利。

持票人提前获得现金，银行预期通过持有到期等方式获得相应收益。

数字只是示意，实际要按期限、利率等计算。

投资业务。

银行持有债券等证券，是银行的资产运用。

不要把“银行买债券”和“银行发行债券”混淆：

前者是投资；后者是筹资。

第三类：表外业务。【会用】

“表外”首先是在说会计记录与业务结构。

不在表内直接形成通常资产负债，不等于没有风险。

教材列四类：

担保承诺类。

例如银行承诺：客户满足条件时提供贷款；或者客户不能履约时，银行按约定承担有关责任。

代理投融资服务类。

银行受客户委托提供服务，在相应安排下不承诺投资回报、不承担代偿责任。

中介服务类。

例如代收付款、财务顾问、托管等，收取手续费。

其他类。

用于容纳前述类别之外的业务。

这里最重要的词是或有。

“或有责任”就是：

现在未必需要支付，但约定事件发生时，可能需要承担责任。

例如银行出具担保后，客户违约，银行就可能需要履行保证责任。

中间业务与表外业务，到底是什么关系？

教材讨论了不同口径，所以看起来像在反复改答案。

其实它使用了不同分类标准：

- **中间业务**：强调提供服务、形成非利息收入等业务特点。
- **表外业务**：强调会计是否计入表内及有关风险结构。

广义、狭义定义不同，范围就可能不同。

做题必须先看题目给的口径。

不要背成“所有中间业务都没有风险”，也不要背成“只要表外就不需要管理”。

这一段为什么值得讲？

因为它很容易出概念判断题，而且直接影响后面风险理解。

第55页：证券公司。【会认 + 会用】

证券公司是非银行金融机构，既为客户提供服务，也可以在获准范围内自己投资。

主要业务逐个翻译：

业务	主要在做什么
证券经纪	帮客户买卖证券
投资咨询	提供相关分析、建议
财务顾问	为交易、融资、重组等提供顾问服务
承销与保荐	帮企业发行证券，履行相应核查等责任
自营	用自己的资金投资
资产管理	按约定管理客户资产
融资融券	提供资金或证券等有关信用服务
中间介绍业务	提供有关介绍服务

经纪、自营、资管必须分开。

客户自己决定交易，券商代执行，通常是经纪。

券商拿自己的资金买卖，是自营。

券商受托管理客户资产，是资管。

名称不同，资金归属、决策和风险承担也不同。

第55页：保险公司。【会认】

核心机制：

收取保费，按合同为约定风险提供保障。

不是所有人交多少保费，就各自拿回多少。

保险把符合安排的风险在更大范围内分散。

教材按业务属性介绍财产险、人身险的基础与扩展业务。

财产保险公司基础业务：

机动车、企业家庭财产及工程、责任、船舶货运、短期健康与意外等。

扩展业务列农业、特殊风险、信用保证、投资型等。

人身保险公司基础业务：

普通人寿与年金、健康、意外、分红、万能等。

扩展业务列投连、变额年金。

第一轮抓住：

财产险关注有关财产损失、责任等；人身险围绕人的生命、健康及相应安排。

部分业务范围有交叉，不能只按日常名称推断某类公司绝对不能做什么。

第55—56页：信托公司。【会用】

教材的关键词：

受人之托、代人理财。

把关系分开：

- **委托人**：作出有关委托和财产安排。
- **受托人**：按信托目的、合同和法律管理财产。
- **受益人**：按约定享有信托利益。

三类信托业务：

资产服务信托：重点提供财产管理、事务服务等。

资产管理信托：重点涉及投资管理等。

公益慈善信托：服务公益慈善目的。

教材引用的新《信托公司管理办法》自2026年1月1日起施行，这一生效时间已核对。金融监管总局公布的办法

还要区分：

信托财产与信托公司的固有财产。

客户信托财产不是信托公司可以随意当作自己的钱使用的财产。

业务范围还需要符合资质、风险能力和监管要求。

第56页：其他金融机构。【会认】

政策性银行与开发性金融机构。

教材现在分别介绍：

- 中国进出口银行、中国农业发展银行：政策性银行。
- 国家开发银行：开发性金融机构。

注意历史章节介绍“三家政策性银行”，与后面的分类有制度发展背景。

不能不看时期就认为教材只能出现同一种称谓。

农村金融机构。

农村信用社、农村商业银行、村镇银行等，为有关地区和主体提供服务。

机构形式不一样，不能因为名字都带“农村”就当成同一类组织。

金融资产管理公司。

重点是收购、管理、处置不良资产等。

它与证券公司受托管理投资组合的“资产管理业务”，不是同一个概念。

财务公司、金融租赁公司、汽车金融公司。

分别理解为：

企业集团有关金融服务、设备融资使用安排、汽车相关金融服务等。

尤其是财务公司不只是普通企业的财务部门。

第56—59页：各行业规模与表2-3。【背景，统计概念要会用】

这一块数字密集，先学三组区别。

机构总资产与受托管理规模。

一家机构自己的资产负债表规模，与它受托为客户管理多少资产，是不同指标。

不能把两者直接当作同一笔钱，也不能随意相加。

总资产、净资产、净资本。

- 总资产：拥有的全部资产。
- 净资产：资产扣除负债后，归属于所有者的权益。
- 净资本：监管规则下进行相应风险调整后的指标。

净资本不能直接当成银行账户里剩多少现金。

保费收入与利润。

保险公司收了很多保费，还需要承担赔付、费用等责任。

保费收入不等于利润。

各类机构数量、资产规模、增长率，用来说明行业结构与变化。第一轮暂时不背全部统计数字。

第59页信托行业的制度变化，倒有几个词值得懂。

刚性兑付：把本来有风险的投资，当成机构必须保证本金收益。

打破刚兑：不能把资管产品一律当成保本存款。

嵌套：产品投资另一个产品，再投资第三个产品等。

嵌套过多，容易增加成本、模糊资金用途和风险承担。

通道业务：相关机构主要提供渠道或结构，缺少实质主动管理等。

教材是在说明信托行业从某些通道、融资模式，转向更重视专业管理和信托本源。

第59—65页：金融与实体经济。这块为什么要讲？【理解 + 会认】

“服务实体经济”反复出现，不只是口号重复。

它要解决一个核心问题：

金融活动如何支持真实生产、经营、消费，又如何把风险传回这些活动？

第60页的理论沿革。

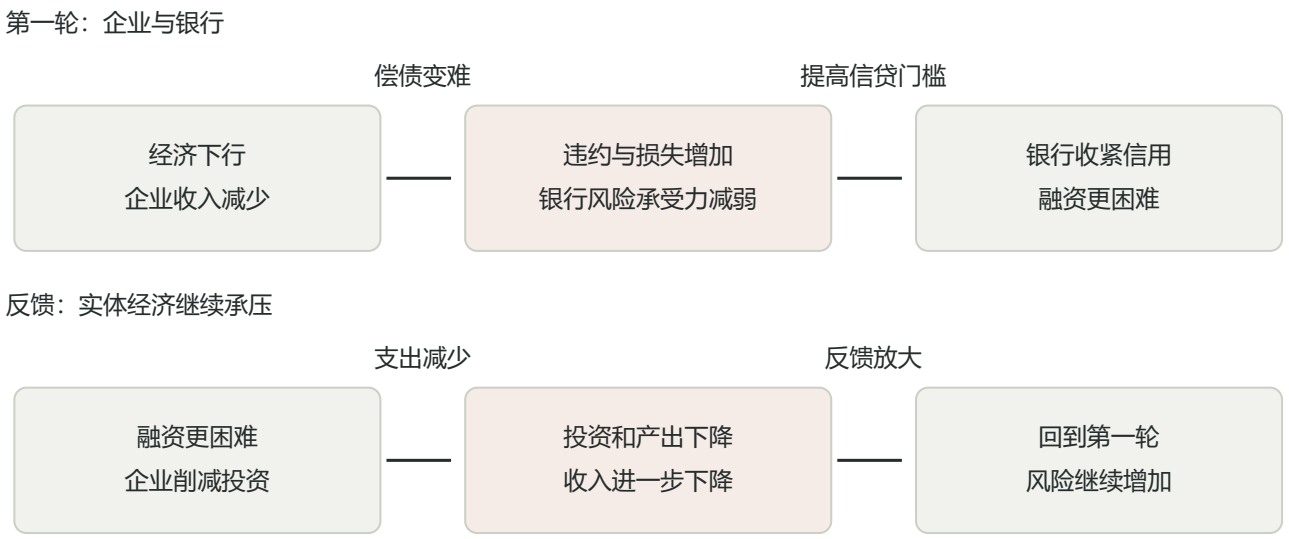
教材列几种观点：

- 货币中性：特定理论条件下，货币变化主要影响名义变量。
- 凯恩斯等：利率可以影响投资，进而影响产出。
- 金融中介理论：金融帮助储蓄转化为投资。
- 金融加速器：金融约束可能放大经济冲击。

经济学家名字适合第二轮配对。

第一轮最应该懂的是**金融加速器**。

图 2-03 · 矢量关系图



企业经营变差，银行贷款损失增加。

银行为了降低风险，收紧贷款。

企业更难融资，只好缩减投资和生产。

经营环境又进一步恶化。

一次冲击在相互作用中被放大。

上涨时也可能发生反馈：资产上涨、融资更容易、借更多钱买资产、资产继续上涨。

所以杠杆和资产价格会相互强化。

杠杆在这里先理解为借助负债扩大资产和投资规模。

第61—62页：为什么需要宏观审慎？【会用】

只看每家机构自身是否合规，未必能看出整个系统的危险。

例如：

每家机构都说自己持有“容易卖的资产”。

但遇到冲击时，大家同时卖同一种资产，价格急跌，原本的流动性就可能消失。

微观审慎关注单家机构；宏观审慎关注整体系统及相互联系。

顺周期：经济好时风险承担不断扩大，经济坏时又一起收缩。

逆周期：适当抑制这种放大过程。

教材接着讲货币政策和宏观审慎政策“双支柱”：

货币政策关注物价、总需求等。

宏观审慎更直接关注系统性金融风险。

两者需要配合，不能简单认为其中一个可以包办全部目标。

第62—65页：怎样增强金融服务实体经济？【会认 + 理解】

教材的措施可以归成四项：

守住系统性风险底线。

降低过度杠杆、信用风险、流动性风险和跨市场传染。

丰富融资渠道。

既改善银行贷款配置，也发展股权、债券等直接融资。

完善监管。

避免新产品、新业务成为监管空白。

改善结构。

让资金更好服务小微、制造业、科技等需要支持的领域。

这里还有两个词：

总量工具：更关注总体资金条件。

结构性工具：更关注资金往什么领域流。

好比一项政策增加总体供给，另一项政策重点改善某些主体获得资金的条件。

结构性工具也可能影响总量，**两者不是绝对互不相干**。

2024—2025年一串文件，是在列这些方向的具体实施例子。

第一轮记文件服务什么领域；不必先背每个文件的完整名称、日期和联合发文部门。

最后的金融安全段落，主要说明：

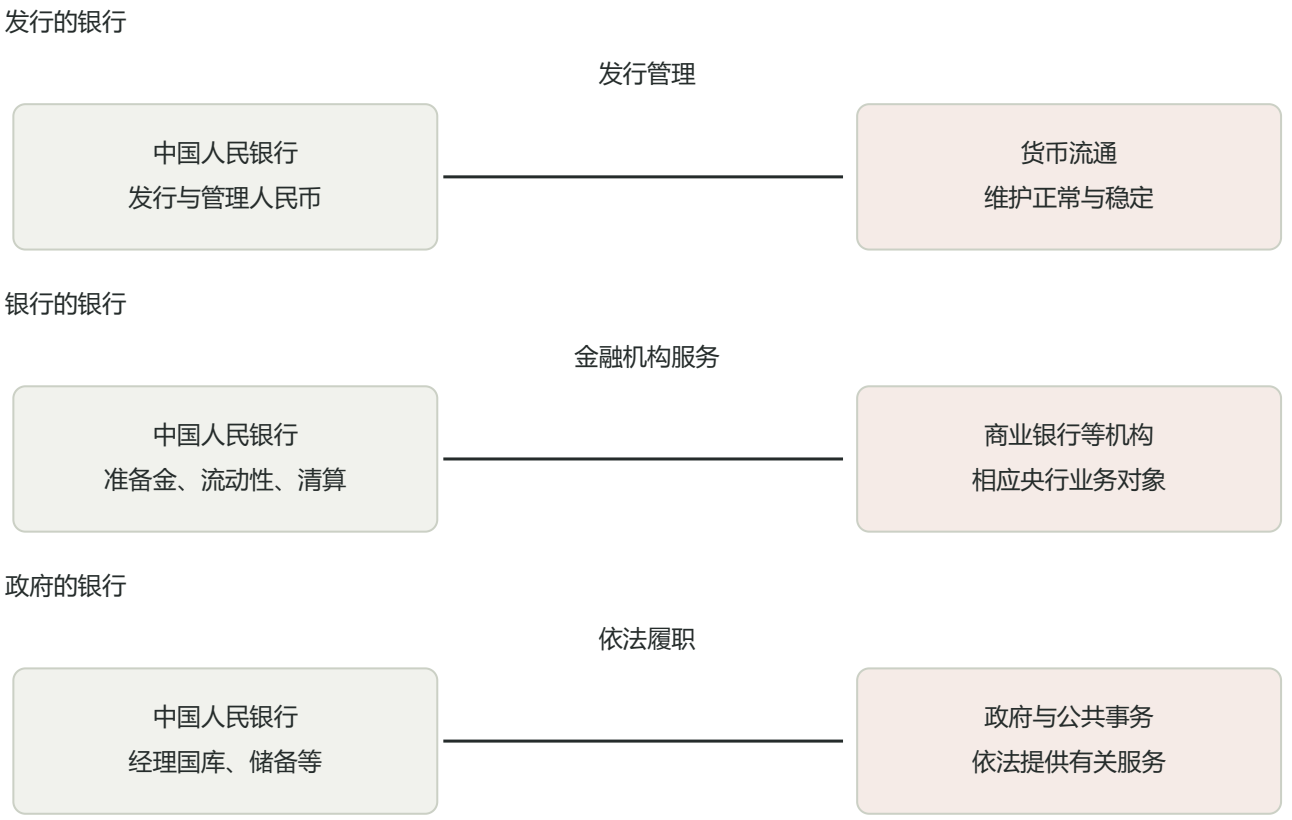
发展金融与维护金融安全需要同时考虑。

不要把“加强监管”理解成完全不允许创新，也不要把“鼓励创新”理解成可以绕开规则。

第65—67页：中央银行。这是本章第二个核心部分。【会用】

先分三个身份：

图 2-04 · 矢量关系图



发行的银行。

发行、管理货币，调节有关货币条件。

对中国而言，重点是人民银行发行人民币。

银行的银行。

为银行等金融机构提供准备金、流动性和清算等服务。

最后贷款人是什么意思?

当金融体系面临有关流动性困难时，央行可以按相应制度提供最后的流动性支持。

不是所有机构亏了钱，央行都必须无限兜底。

政府的银行。

经理国库、管理储备、处理有关公共金融事务等。

这里有一个重要边界：

教材介绍央行的一般职能时列“对政府提供信贷”，不能直接当成中国人民银行可以随意贷款给政府。我国法律规定了不得财政透支、不得直接认购或包销政府债券等限制。《中国人民银行法》相关条款

在二级市场买政府债券，与直接认购新发行政府债券，是不同安排。

央行资产负债表，如何理解?

还是固定央行视角。

央行借钱给商业银行：

央行拥有对商业银行的债权，属于央行资产。

商业银行把准备金存到央行：

央行对商业银行负有相应义务，属于央行负债侧。

外汇、黄金等储备资产在资产侧。

政府存款、金融机构存款、货币发行等在负债侧相应项目。

教材表2-4的详细金额是2024年末快照。

第一轮最有用的是**项目归属和视角**，不背每格金额。

“自有资金”仍要理解为资本性质，不能因为放在表格右侧就把所有者权益与一般债务完全混同。

第68—70页：准备金与货币乘数。必须会算。【会用】

我们慢一点。

准备金是什么?

商业银行在央行等相应安排中的准备金，用于满足制度要求、支付和流动性需要。

分成：

- **法定准备金**：按规定需要维持的部分。
- **超额准备金**：超过法定要求的部分。

准备金率是相应准备金与存款基数之间的比例。

它不是贷款利率，也不是银行资本充足率。

先分基础货币与货币供给。

在本章简化模型中：

$$B = C + R$$

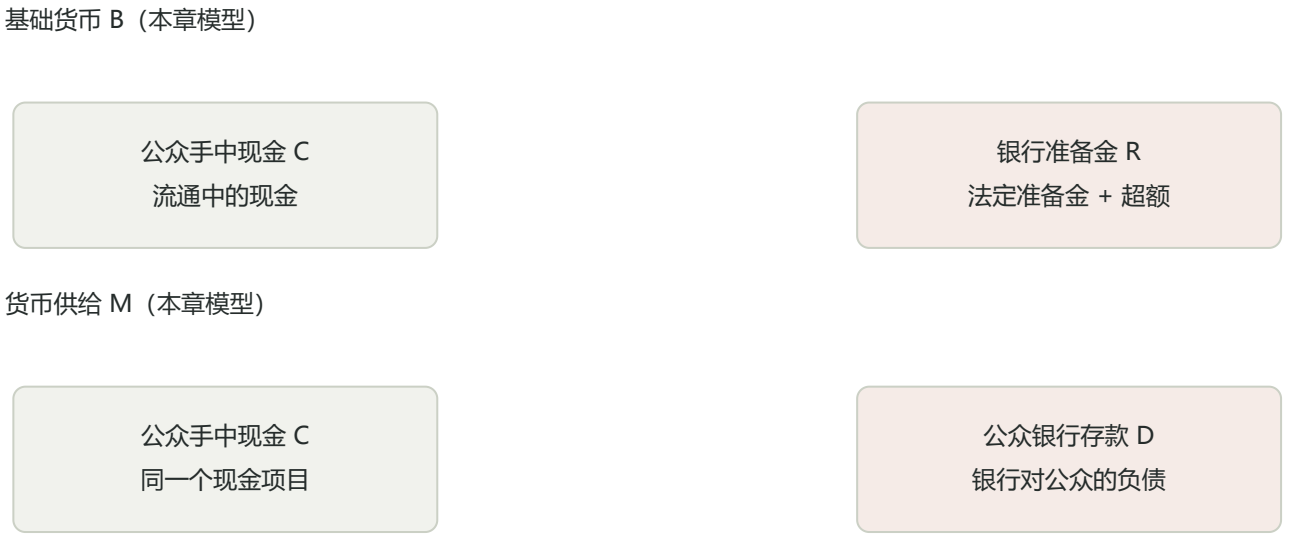
$$M = C + D$$

其中：

- B：基础货币。
- C：公众持有的现金。
- R：银行准备金。
- D：公众持有的银行存款。
- M：模型中的货币供给。

看图：

图 2-05 · 矢量关系图



银行在央行的准备金，与你在商业银行的存款，不是同一个项目。

一个是金融机构持有的央行货币；一个是商业银行对公众的存款负债。

这就是两条公式不同的原因。

第68—69页：最简单的存款派生。

教材假设：

- 所有可继续贷款的资金都贷出去。
- 收到款项后继续存入银行体系。
- 没有人把钱取成现金长期持有。
- 银行不额外保留超额准备金。
- 暂时忽略资本、贷款需求等其他约束。

原始存款 10,000元，法定准备金率 20%。

第一家银行：

留2,000元准备金，其余8,000元用于贷款。

这8,000元经支付后，又进入银行体系。

下一家银行：

留1,600元准备金，继续贷出6,400元。

之后的新增存款依次为：

10,000、8,000、6,400、5,120……

每次是前一次的80%，最终合计：

$$D_{总} = \frac{D_0}{r}$$

代入：

$$D_{总} = \frac{10,000}{0.20} = 50,000$$

总存款：50,000元。

派生存款：40,000元。

因为派生部分需要扣掉原始的10,000元：

$$D_{派生} = D_{总} - D_0$$

这是特别容易算错的地方。

题目问“总存款”，不要回答40,000；问“派生存款”，不要回答50,000。

这里增加的是银行体系中的存款货币及相应信用关系，**不是凭空创造同等数量的实际财富**。贷款同时对应债务。

简单乘数：

$$m = \frac{1}{r}$$

20%准备金率，简单乘数是5。

10%准备金率，简单乘数是10。

准备金率下降，在这个模型中，派生能力提高。

但实际银行还受资本、流动性、风险、借款需求等约束。

因此，教材关于“零准备金可以无限扩张”的表述，只能放在极端简化模型条件下理解。

加入现金与超额准备金。

定义：

$$c = \frac{C}{D}$$

$$e = \frac{ER}{D}$$

其中 ER 是超额准备金。

法定准备金为：

$$RR = rD$$

全部准备金：

$$R = (r + e)D$$

所以：

$$B = C + R = (c + r + e)D$$

而：

$$M = C + D = (1 + c)D$$

两者相除：

$$\boxed{m = \frac{M}{B} = \frac{1 + c}{c + r + e}}$$

为什么分子有 $1 + c$？

因为货币供给里既有存款，也有公众现金。

为什么分母有 $c + r + e$？

因为基础货币分别表现为公众现金、法定准备金和超额准备金。

理解了组成，就不用死记一串字母。

你可以改变图中的比率，观察结果：

图 2-06 · 矢量关系图



例题2-1，逐步算。

已知：

$$r = 0.10, \quad C = 2800, \quad D = 8000, \quad ER = 400$$

单位为亿元。

第一步，现金比率。

$$c = \frac{2800}{8000} = 0.35$$

第二步，超额准备金率。

$$e = \frac{400}{8000} = 0.05$$

第三步，货币乘数。

$$m = \frac{1 + 0.35}{0.35 + 0.10 + 0.05} = \frac{1.35}{0.50} = 2.7$$

第四步，法定准备金。

$$RR = 8000 \times 0.10 = 800$$

第五步，全部准备金。

$$R = 800 + 400 = 1200$$

第六步，基础货币。

$$B = C + R = 2800 + 1200 = 4000$$

顺便检查货币供给：

$$M = C + D = 2800 + 8000 = 10800$$

也等于：

$$mB = 2.7 \times 4000 = 10800$$

两种算法相同，说明计算一致。

然后，准备金率降为8%。

题目保持基础货币和有关比率不变。

新的乘数：

$$m' = \frac{1.35}{0.35 + 0.08 + 0.05} = \frac{1.35}{0.48} = 2.8125$$

新的货币供给：

$$M' = 2.8125 \times 4000 = 11250$$

陷阱：题目固定了基础货币和比率，不是固定所有现金、存款金额。

所以不能一边算新的货币供给，一边又坚持所有原始金额完全不变。

例题2-2，为什么分母突然变长？

银行从央行获得10,000元有关资金，支票存款法定准备金率10%。

第1问：简单模型。

$$D = \frac{10000}{0.10} = 100000$$

第2问：再保留5%超额准备金。

$$D = \frac{10000}{0.10 + 0.05} = 66666.67$$

超额准备金多了，存款派生就少了。

第3问：现金和非交易存款也要占用基础货币。

教材答案沿用第2问的5%超额准备金假设。

每增加1元支票存款：

- 公众现金增加0.15元。
- 支票存款法定准备金需要0.10元。
- 超额准备金需要0.05元。
- 非交易存款增加0.20元，而其准备金率为3%，需要 0.20×0.03 元。

因此，每1元支票存款对应的基础货币需求：

$$0.15 + 0.10 + 0.05 + 0.20 \times 0.03 = 0.306$$

支票存款：

$$D_{\text{支票}} = \frac{10000}{0.306} = 32679.74$$

公众现金：

$$C = 0.15 \times 32679.74 = 4901.96$$

非交易存款：

$$T = 0.20 \times 32679.74 = 6535.95$$

这题的关键不是背0.306。

而是逐项问：

新增一种存款或现金安排，需要占用多少基础货币？

题目给了比率，就按基数计算。不能把比率对应的分母随意换掉。

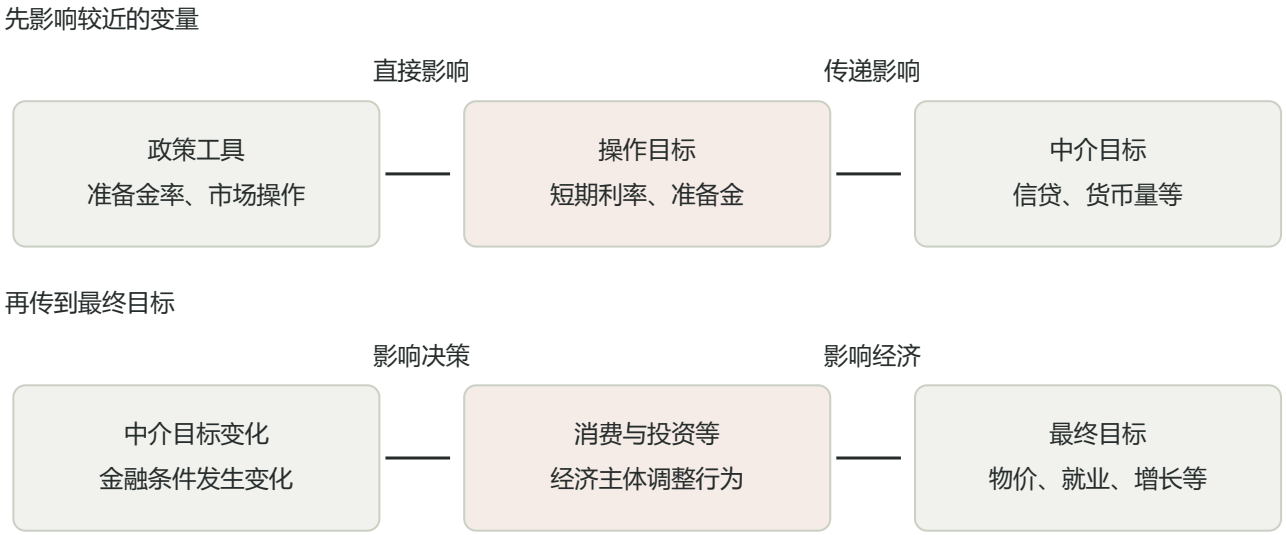
第70—72页：货币政策的目标。【会用】

货币政策，就是央行通过有关工具影响货币、信用和金融条件，服务相应经济目标。

目标分三层：

操作目标、中介目标、最终目标。

图 2-07 · 矢量关系图



操作目标：离央行工具最近。

例如短期货币市场利率、银行准备金、基础货币等。

央行相对容易直接影响。

中介目标：中间观察和调控变量。

教材列信贷规模、货币供应量、长期利率等。

用来连接操作与最终经济效果。

最终目标：希望经济达到什么状态。

教材列：

稳定物价、充分就业、经济增长、国际收支平衡、金融稳定。

“充分就业”不等于零失业。

“稳定物价”也不等于所有商品价格永久不变。

为什么要分三层?

央行不能按一个按钮，直接指定全国今年增加多少就业岗位。

它首先影响金融条件，再通过企业和居民决策影响经济。

选择中介目标的五个标准。【会认】

可测、可控、相关、抗干扰、适应。

翻译成五个问题：

- 能不能量出来？
- 央行能不能有效影响？
- 是否与最终目标有关？
- 会不会主要被其他因素干扰？
- 是否适合这个国家和时期的金融体系？

教材讨论利率与货币量的优缺点，是说明没有一个指标永远最优。

金融创新会改变货币统计和传导关系，政策框架也会调整。

第一轮不需要把整段争论背下来，掌握五个选择标准和三层目标即可。

第72—74页：三大一般性货币政策工具。【会用】

准备金制度、再贴现、公开市场业务。

分别看方向和特点。

① 准备金率。

提高准备金率，在教材模型中会约束存款派生与贷款扩张。

降低准备金率，则可以释放相应资金条件、降低约束。

教材强调：

作用较强，但频繁调整可能增加银行流动性管理难度。

② 再贴现。

前面银行给客户办理贴现，叫贴现。

银行把符合条件的票据再向央行办理相应融资，叫再贴现。

央行降低再贴现率，银行获得有关资金的成本下降。

提高则相反。

它还会传递政策信号，教材称为告示效果。

一个特点：

银行是否愿意申请，影响工具实际效果，所以央行在这一环节具有相对被动的一面。

③ 公开市场业务。

央行通过有关证券和资金操作，影响市场流动性等。

最基本判断：

央行买证券、付出资金，通常是投放；央行卖证券、收回资金，通常是回笼。

它的特点是：

主动、灵活、连续、可逆。

与准备金率调整相比，日常操作可以更细致。

第72—73页：正回购、逆回购，怎么防止背反？【会用】

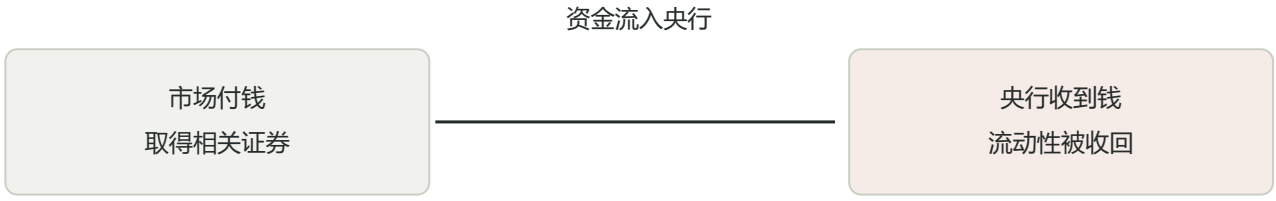
每次固定：

站在央行角度看。

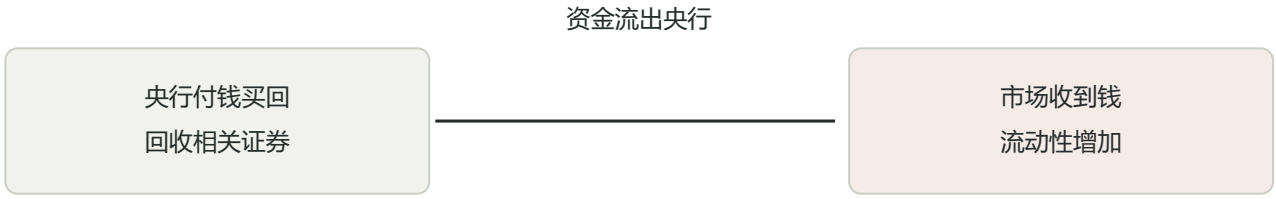
图 2-08 · 矢量关系图

逆回购

操作时：回笼流动性

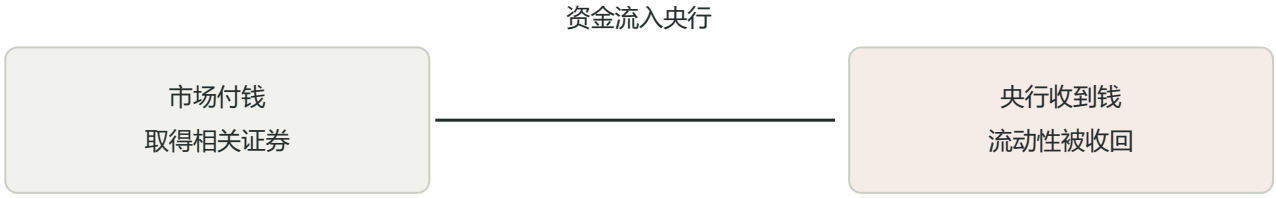


到期时：投放流动性

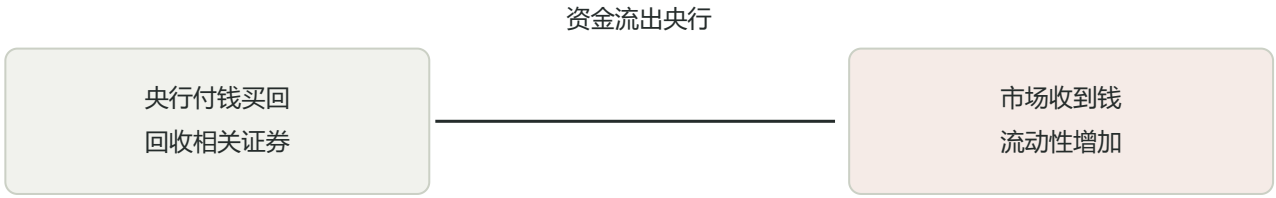


正回购

操作时：回笼流动性



到期时：投放流动性



央行逆回购：操作时投放，到期回笼。

操作时央行支付资金，市场获得流动性。

到期发生相应反向安排，资金被收回。

央行正回购：操作时回笼，到期投放。

操作时市场付资金给央行，流动性被收回。

到期央行付出相应资金，流动性回到市场。

央票发行：回笼。

市场付钱购买央票，资金进入央行。

央票到期：投放。

央行偿付，资金回到持有人。

做题不仅要看工具名字，还要看“操作时”还是“到期时”。

第73—74页：选择性工具与其他工具。【会认】

选择性工具更关注某些用途、部门或信用条件。

逐个理解：

消费者信用控制。

例如调整耐用消费品分期购买的首付款、期限等条件。

证券市场信用控制。

限制用于证券交易的有关信用扩张，降低过度杠杆投机。

不动产信用控制。

影响房地产贷款的额度、期限、首付等。

优惠利率。

通过相应利率安排支持特定领域。

预缴进口保证金。

要求进口商预先存入一定金额，影响进口融资和需求。

这些措施的共同点：

针对特定信用用途或结构。

直接信用控制与间接信用控制。

直接控制侧重行政限额、分配或直接干预等。

间接控制包括道义劝告、窗口指导等。

道义劝告：利用央行地位、沟通与政策要求，引导机构行动。

窗口指导：通过有关业务指导影响信贷行为。

不直接采用同一种法律命令形式，也不意味着完全没有实际影响。

量化宽松与前瞻性指引。

量化宽松QE：通过大规模资产购买等安排改善金融条件，往往关注较长期利率和市场环境。

不能只理解成印纸钞送给居民。

前瞻性指引：央行沟通未来政策方向，影响市场预期。

例如明确政策可能在什么经济条件下调整。

它利用的是预期传导，不只是当期资金投放。

第74—75页：中国货币政策工具。【会认】

教材分四类：

公开市场业务、准备金率、中央银行贷款、利率政策。

缩写比较多，按功能记。

名称	先记住的功能
SLF	常备借贷便利，提供有关流动性支持
MLF	中期借贷便利
PSL	抵押补充贷款
TMLF	定向中期借贷便利
LPR	贷款市场报价利率
CBS	央行票据互换有关安排
SFISF	证券、基金、保险公司互换便利

便利是工具名称的一部分，可以理解为按制度提供某种资金或金融操作安排。

LPR不是央行贷款给银行的利率。

它是贷款市场报价利率，与商业银行向实体经济提供贷款的定价联系密切。

互换工具也不一定等同于央行直接给机构一笔无条件现金。

要看交换什么资产、怎样获得流动性，以及资金用途要求。

科技创新、保障性住房、股票回购增持等再贷款，体现结构性引导。

表2-6：投放、回笼、净投放。【会用】

最有用的一条计算：

$$净投放 = 投放 - 回笼$$

例如投放5000，回笼6000，净投放就是−1000。

看到操作金额很大，不能直接认定市场流动性同样增加很多。

还要扣除到期回笼等。

表格中的某个月数据是操作快照，第一轮会算净额即可。

第75—77页：货币政策四条传导渠道。【会用】

图 2-09 · 矢量关系图



分别补充理解。

① 利率渠道。

资金成本变化，影响投资与消费。

例如企业借款成本降低，某些原本不划算的投资项目可能变得可行。

② 信用渠道。

不仅看利率，还看**能不能借到钱**。

教材分两个：

银行信贷渠道：银行可贷能力和贷款安排变化。

企业资产负债表渠道：企业抵押能力、净值、现金流等影响借款条件。

两个词顺手讲清：

逆向选择：交易前难以识别真正风险，可能吸引较差的借款者或错配资金。

道德风险：获得资金后，借款人可能采取损害出资者利益的行为。

财务条件和有效约束改善，可能缓解这些问题。

③ 资产价格渠道。

包括托宾 q 和财富效应。

$$q = \frac{\text{企业市场价值}}{\text{资本重置成本}}$$

“重置成本”先理解为重新建立相应生产资本需要的成本。

市场价值相对较高时，企业可能更容易融资建设新的生产能力。

这是投资渠道。

财富效应则是：

居民持有资产价值增加，可能影响消费意愿和支出。

资产涨价不意味着居民一定立即卖掉，也不意味着全部增值都会变成消费。

④ 汇率渠道。

货币政策影响金融条件和汇率，再影响进出口相对价格、净出口等。

净出口 = 出口 - 进口。

教材描述本币贬值可能促进净出口，是一个简化机制。

实际还受进口依赖、计价货币、需求弹性等影响，不能背成必然结果。

做题抓主变量：利率、信用、资产价格、汇率。

第77—86页：金融业对外开放。【会认，原则要理解】

这部分政策清单很长。先分三个问题：

谁能进入？能做什么？资金怎样跨境投资？

第77—78页：为什么开放？

引入资金、产品、经验和竞争。

也帮助中国企业、金融机构参与国际活动。

但开放需要监管和风险管理配套。

三大原则值得记：

准入前国民待遇与负面清单。

符合相应规定的外资，在准入方面按有关国民待遇原则安排；禁止或限制领域通过清单列明。

与汇率改革、资本项目可兑换相配合。

这几项相关，但不是同一件事。

监管能力与开放程度相匹配。

开放不是取消一切许可、资质和审慎要求。

第78—80页：2019年“十一条”等政策清单，怎么学？

可以归成四类：

1. 放宽股权比例和设立条件。
2. 扩大评级、承销、资管等业务参与。
3. 便利跨境投资与资金管理。
4. 加强制度、服务和监管衔接。

教材十一条逐项涉及评级、理财公司、养老金管理、货币经纪、人身险、保险资管、证券基金期货、债券承销等。

第一轮学会把某条措施归到“机构准入”“业务范围”“投资渠道”中的相应类别。

具体过渡期、文件日期适合第二轮。

2024—2025年自贸区、上海金融中心等政策，是继续提高服务和制度便利程度。

“研究推动”“支持符合条件者”与“已经允许所有人开展”，不能互换。

第80—82页：银行、证券、保险开放实践。【会认】

共同变化包括：

- 放宽外资持股等限制。
- 调整机构设立和股东条件。
- 扩展可以申请的业务。
- 保留资质、合规和监管要求。

控股、独资、参股，三个词分开。

参股：持有股权。

控股：具有相应控制地位。

独资：由单一相应出资主体持有全部股权等安排。

外资控股机构不等于全部机构都是外资，也不等于只为外国客户服务。

公司名单、数量、资产规模是教材时点资料，第一轮不逐个背。

第82—84页：互联互通与QFII、RQFII。【会用】

沪港通、深港通：股票等相应市场连接安排。

债券通：债券市场有关连接安排。

ETF互联互通：把符合条件的ETF纳入有关机制。

基金互认：符合条件的基金按相应安排在对方市场销售。

跨境支付通：跨境支付基础设施连接。

这几个“通”不能全部当成买股票的工具。

QFII、RQFII是什么?

有关合格境外投资者参与境内证券期货投资的制度。

教材讲资格、规则合并、取消额度限制、简化账户和汇兑安排等。

取消投资额度限制，不等于取消投资者资格、允许任何资金任何时候不受限制地流动。

沪伦通等存托凭证安排。

通过存托凭证等结构连接有关市场。

不是把境内股票直接当作外国交易所同一种证券随意搬过去。

第一轮认识“境外投资者进入境内”和“境内外市场通过有关机制连接”这两类路径。

第85页：被纳入国际指数，为什么重要？【理解】

指数包含哪些资产，会影响跟踪指数的资金配置。

A股、人民币债券纳入有关国际指数，可以使这些资产进入更多国际投资者的参考范围。

但：

纳入因子、指数权重、全球资产市值占比，是不同指标。

某资产纳入因子20%，不能直接翻译成“它占全球所有股票20%”。

第一轮认识MSCI、富时、彭博等指数提供者或指数名称与有关资产的联系即可。

第85—86页：基础设施、期货开放与外资配置。【会认】

开放不只有银行、券商。

还涉及：

征信、评级、支付和清算等服务。

期货参与主要有不同路径：

- 符合规则的境内特定品种。
- 合格境外投资者参与有关合约。

品种是否开放、允许哪些参与者、交易目的是否有限制，需要分别判断。

例如教材某项ETF期权安排限定套期保值，不能改成可任意投机。

最后的外资持有规模，是开放效果的统计资料。

第一轮不需要背全部数字，掌握渠道和规则边界。

第二节：中国的多层次资本市场，第87—112页。

第87—88页：为什么需要“多层次”？ 会用

先想两家企业：

一家规模大、经营成熟、收入稳定。

另一家刚研发出新技术，暂时没盈利、资产也少。

再想两类投资者：

一类不能承受太大损失。

另一类愿意承担高风险，换取成长机会。

如果只设置一套准入标准、一种产品、一种交易安排，就很难同时服务它们。

因此需要按企业特点、投资者需求、产品和交易方式等分层。

“多层次”不只是把股票板块画成几个高低台阶。

它还包括：

不同产品、公开与非公开募集、交易组织、地域、投资者、中介和监管安排等。

而且各层次可以联系、交叉。

不是每家企业都必须按一条固定路线，从最低层一路升到最高层。

第88—94页：主板、科创板、创业板、北交所、新三板。【会用】

先把定位放到正确位置：

图 2-10 · 矢量关系图



这里先纠正一个分类问题：

教材把新三板划入“场内市场”，甚至在介绍中用“交易所市场”笼统包括它。

新三板是国务院批准的全国性证券交易场所，但不是上海、深圳、北京那样的证券交易所。

官方也按“全国性证券交易场所”介绍其身份。全国股转系统官方介绍

做题时：

“按本书场内外分组”与“是不是证券交易所”，是不同问题。

第89页：主板。【会认】

重点服务成熟大型企业，教材强调经营规模、盈利和资本等条件。

它具有较重要的市场规模和经济观察作用。

沪深交易所不只有主板。

上交所有主板和科创板等相应安排；深交所有主板和创业板。

中小板。

教材讲其2004年设立，后来与深交所主板合并。

2021年合并后，不应再把中小板作为独立现行板块与创业板并列背诵。

历史身份与现在结构要分开。

第89—91页：科创板。【会用】

设在上交所，突出硬科技。

教材列新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保、生物医药等领域。

“公司名字听起来有科技感”，不等于符合科创板定位。

要看主营业务、核心技术、研发与相应产业定位。

上市条件的三个概念不要混。

发行条件：能否依法发行证券。

上市条件：能否在该市场上市。

科创属性与板块定位：是不是这个板块要服务的企业。

满足其中一项，不代表自动满足全部。

教材第90页的数量条件，怎么记?

按其所述一般安排：

- 发行后股本总额不低于3000万元。
- 一般公开发行比例达到25%以上。
- 股本总额超过4亿元时，公开发行比例为10%以上。
- 符合有关市值与财务标准之一。

这组是发行人条件，不是个人投资者买股票需要有多少资金。

五套标准体现：

评价企业不只看当前净利润，还可以结合市值、收入、研发、现金流和研发成果。

允许符合条件的未盈利企业，不等于任何亏损公司都能上市。

科创属性四项指标，注意“且”与“或”。

教材引用2024年修订口径：

1. 最近三年研发投入占收入比例达到相应5%要求，或累计投入达到8000万元要求。
2. 研发人员占比不低于10%。
3. 应用于主营业务并符合要求的发明专利7项以上。
4. 最近三年收入复合增长达到25%，或最近一年收入达到3亿元。

四项之间强调同时满足；某项内部可能有“或”。

不能把它简化成“随便满足一项就行”。指标和特殊适用条件可对照证监会的评价指引。

后面的五类特别情形，包括重要技术、国家科技奖、重大专项、进口替代、有关专利等。

这一段为什么讲？

它告诉你一般量化标准之外，还有符合规则的特殊评价路径。

脚注又列部分企业和软件行业的特殊适用要求。

第一轮理解框架，第二轮再把特殊条件单独配对，不与一般标准混背。

第91页：科创成长层。【会认】

教材列2025年改革，重点是提高对符合条件的未盈利科技企业的包容性。

包括专业机构投资者、预先审阅、第五套标准适用领域等措施。

科创成长层是科创板内的相应安排，不是另一个独立证券交易所。

它的作用是让特定企业融资与投资者风险识别更加匹配。

第91—92页：创业板。【会用】

设在深交所。

核心定位：

成长型创新创业企业。

与科创板相比，强调成长创新，也支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式融合。

因此：

科创板更突出硬科技；创业板不必全部是同一种硬科技企业。

教材讲行业负面清单与融合条件，是提示板块定位要结合规则，不能只用企业所属大行业简单判断。

交易制度。

教材重点：

- 新股上市前5个交易日不设通常涨跌幅限制。
- 此后相关普通交易安排的涨跌幅限制为20%。
- 无涨跌幅限制阶段还有有关临时停牌机制。

无涨跌幅限制，不等于没有任何交易规则。

新增个人投资者准入。

教材列：

前20个交易日日均资产不低于10万元，证券交易经验24个月以上。

不是20个自然日，也不是只在申请当天放入10万元。深交所投资者适当性说明

科创板的有关个人准入资产门槛，则是50万元这组安排。

第92页：退市段落，怎样学？

四种强制退市类别要认识：

财务类、交易类、规范类、重大违法类。

- 财务类：有关财务和持续经营指标触及规则。
- 交易类：价格、市值、交易等指标。
- 规范类：披露和规范运作等重大问题。
- 重大违法类：符合规则的重大违法情形。

退市不等于所有债务、赔偿责任自动消失。

教材将科创板退市整理期写为30个交易日，是旧表述。相关制度此前已将整理期缩为15个交易日，交易类退市等还有不进入整理期的安排，不能背成“所有退市都有30天”。交易所退市规则修订说明

具体金额门槛会修订。第一轮先分四类，练规则题时再按题目适用版本核对数值。

第92—93页：北交所。【会认＋理解】

教材列：

2021年成立，2021年11月15日开市。

重点服务：

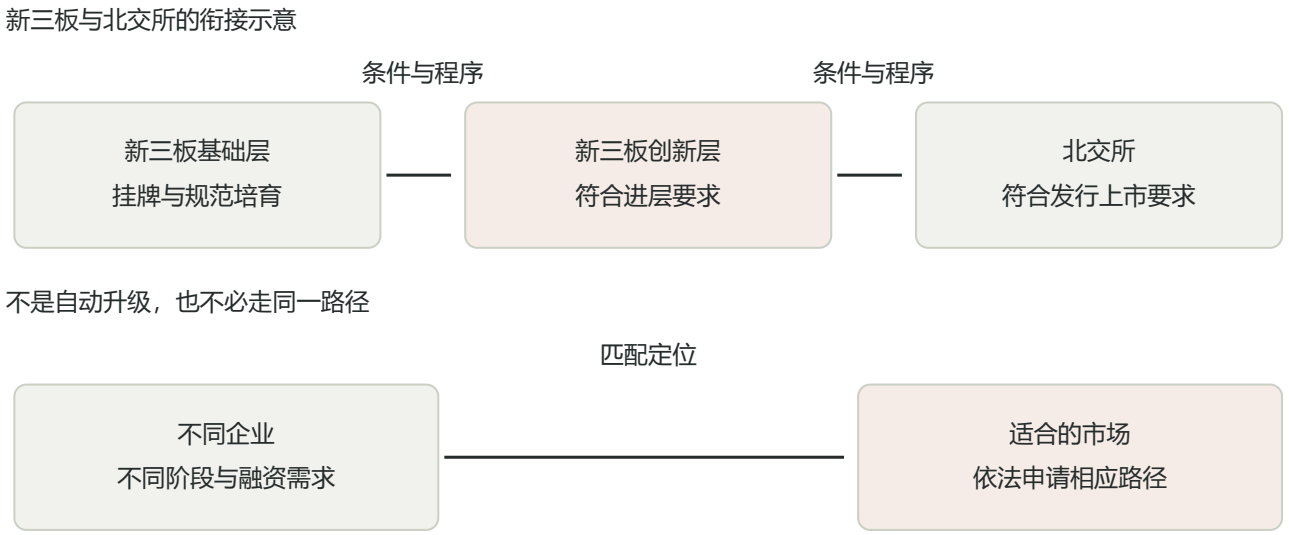
创新型中小企业。

“专精特新”先理解为专业化、精细化、特色化、新颖化等方向的企业特点。

相比其他板块，其服务对象更强调较早、较小、具有创新特点的企业。

它与新三板基础层、创新层相联系：

图 2-11 · 矢量关系图



图上的每一步都需要满足相应条件和程序。

不是挂牌一段时间后就自动上市，也不是所有企业都必须走完这条路径。

经营收入、盈利企业比例等统计，是用于描述服务对象，第一轮不逐项背。

第93—94页：新三板。【会用】

全称：

全国中小企业股份转让系统。

它为符合条件的中小微企业提供股份公开转让、有关融资和规范培育等服务。

挂牌与上市不能随意互换。

教材说“设立伊始就分基础层、创新层”，时间表述不准确。基础层、创新层的分层管理自2016年6月27日起实施。相关分层公告

层次演变：

- 基础层、创新层。
- 曾设精选层。
- 以精选层为基础设立北交所。

不能把历史精选层继续作为当前新三板三层结构中的固定一层。

交易方式涉及集合竞价、做市等相应安排。

做市商提供双边报价，可以联系第一章。

全国性新三板与地方区域性股权市场，范围与制度身份不同。

第94—97页：场外市场。【会认 + 会用】

教材概括其特点：

挂牌或服务标准相对适配较小企业，交易产品和组织方式更加多样，部分安排采用做市、协议等方式。

其中“披露较少、监管宽松”是相对性描述。

不能理解成无披露、无监管。

教材自己随后也说，场外交易已经存在电子撮合等机制。

所以：

场外市场不是必须在银行柜台面对面交易。

场外市场的三项功能。

拓宽融资渠道。

帮助不适合直接进入大型交易所市场的企业融资。

提供流通转让。

资产需要退出和转让，才能更好吸引投资者。

提供不同风险层次的产品与管理渠道。

匹配不同投资者，而不是让所有人购买同样风险的产品。

第95—96页：区域性股权市场。【会认，规则边界要会用】

主要为**本省级行政区域内**有关中小微企业提供非公开发行、转让等服务。

教材列几条边界：

- 不能向不特定公众变相公开发行。
- 不能非法集资。
- 不采用其禁止的集中交易方式。
- 同一证券反向交易间隔不得少于5个交易日。
- 单只证券持有人累计原则上不超过200人，另有规定的除外。
- 适用合格投资者要求。

这里的数字我已核对原页，**是200人，不是扫描识别中的“2人”**。相关解释见证监会区域性股权市场说明。

教材对自然人列金融资产50万元等条件。

这是区域性股权市场合格投资者的一组要求，不能与科创板开通条件直接合并。

省级政府监管和风险处置责任、运营机构自律，也要分开。

第96页：券商柜台市场。【会认】

由证券公司在集中交易场所之外，为特定交易对象提供有关私募产品发行、销售、转让等服务。

产品可能来自券商自己，也可能来自其他机构。

券商销售产品，不等于该产品就是券商自己发行、保证收益的产品。

交易可以有协议、报价、做市等相应方式，但必须遵守具体限制。

账户、托管、清算和估值段落，强调客户资产记录与保护。

禁止挪用客户资产，是这里需要保留的关键点。

第96—97页：机构间私募产品报价与服务系统。【会认】

名字长，先拆成三个词：

机构之间、私募产品、报价和服务。

它提供报价、发行转让、登记结算、信息等有关服务，并与其他私募市场连接。

交易报告库相关身份，是基础设施功能。

它不是面向所有散户的一般股票交易所。

六个特点中，第一轮抓：

参与机构、多种私募产品、前中后台服务连接、风险分类管理。

“7×24小时”等系统服务描述，也不能理解成所有产品都像股票连续竞价一样随时成交。

第97—99页：多层次资本市场的六个意义。【会认 + 理解】

分别对应六个实际问题：

① 储蓄多，企业仍可能融资难。

因为资金与风险、期限、企业阶段不匹配。

分层帮助匹配。

② 对银行贷款依赖过大。

丰富股权等融资，改善融资结构和风险分布。

特别注意：

股权融资可以改善负债结构；债券融资本身仍是举债。

不能说任何直接融资都自动降低企业债务。

③ 科技企业抵押物少、不确定性高。

股权、风险投资等可以分享收益、共同承担风险。

④ 企业需要并购、产业整合。

市场提供估值、融资和支付工具。

⑤ 居民有不同财富管理需求。

提供不同风险收益特征的产品。

⑥ 企业参与国际竞争。

需要跨境融资、风险管理和专业中介服务。

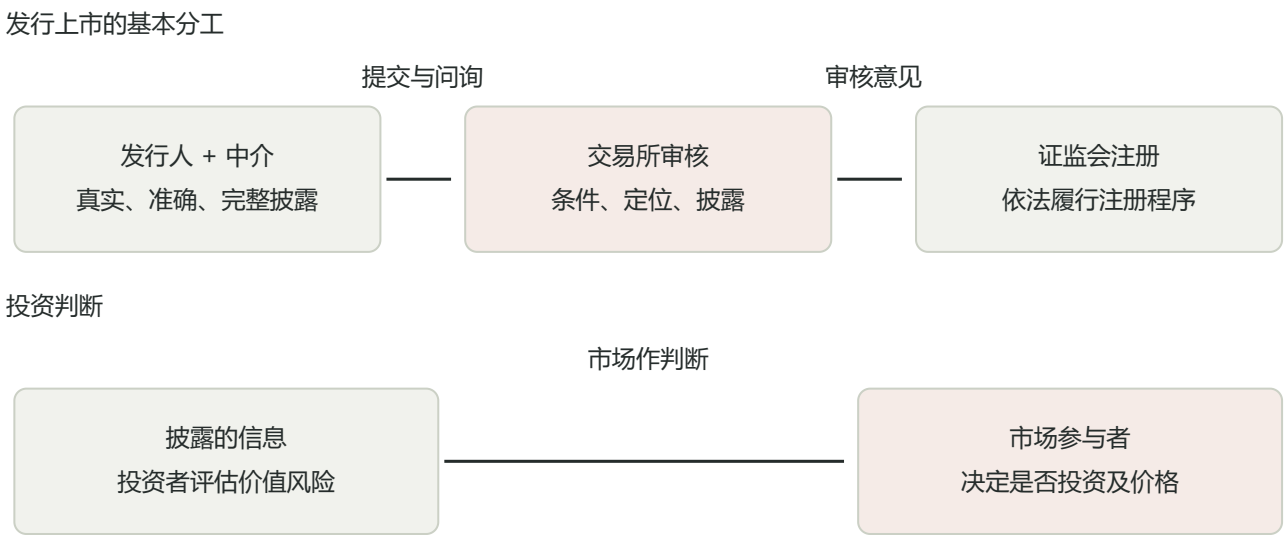
第一轮能把意义与问题配对，就比背六段长句有效。

第99—101页：全面注册制。必须理解。【会用】

最重要的一句话：

注册制以信息披露为核心，投资价值判断交给市场，同时仍有发行上市条件、审核和监管。

图 2-12 · 矢量关系图



注册制不是登记一下就能上市。

交易所审核发行、上市条件和披露等，证监会依法履行注册程序。

监管机构同意注册，不是保证企业股票值得买。

第99页历史段落。

主要节点：

- 提出注册制改革。
- 科创板试点。
- 创业板改革。
- 北交所有关安排。
- 2023年全面实行股票发行注册制。

授权日期、规则数量属于改革过程细节，第一轮不逐个背。

第100页：与核准制的实质区别。

教材强调三个变化：

优化条件。

在保留必要资格、合规要求的同时，减少监管部门对投资价值的判断。

严格披露。

企业必须真实、准确、完整提供信息，问询与检查仍然重要。

公开透明。

审核标准、程序和过程更加公开。

不是仅把审核办公地点从证监会搬到交易所。

它还涉及政府与市场如何分工。

发行人与中介责任。

发行人第一责任：自己披露的信息，首先由自己负责。

中介“看门人”责任：保荐、审计、法律等服务机构，需要履行相应核查和专业责任。

申报后撤回，不等于此前违法行为可以一笔勾销。

教材第101页的“放管结合”，就是：

适当让市场判断价值，同时加强规则、披露、执法和投资者保护。

第101—111页：新“国九条”与“1＋N”。【会认，问题逻辑要会用】

先分清：

“1”是新“国九条”这一纲领性文件；“N”是若干配套制度。

不是固定只能有九个配套文件。

教材表2-7列很多文件名称、日期，它的作用是告诉你：

大方向如何落实到发行、披露、减持、退市、交易、中介、长期资金等具体制度。

第一轮不从表格第一行开始背几十个完整文件名。

我们按九个部分讲它们要解决什么问题。

第一条：总体要求。

主线：

强监管、防风险、促进资本市场高质量发展。

兼顾投资者保护、市场化法治化、服务经济和制度完善等。

未来五年、2035年、本世纪中叶是目标层次，不能当作已完成状态。

第二条：严把发行上市准入关。

要防止：

信息不真实、企业不符合条件、中介核查失职、发行利益输送等。

教材列辅导、现场检查、科创属性、发行承销规则，是把准入责任落实到不同环节。

清仓式分红为何被关注?

上市前突击把大量资金分出去，随后又向公众募资，可能涉及资金需要、股东利益与信息披露等问题。

“提高质量”不等于监管机构承诺新股不会亏。

第三条：严格上市公司持续监管。

上市后继续管：

披露、治理、资金占用、减持、分红和市值管理。

减持：股东减少持股。

减持行为本身不等于违法，要看对象、条件、程序和披露。

资金占用：有关主体违规拿走或使用上市公司资金等问题。

分红监管：关注投资者回报及相应规则要求。

市值管理：通过提高经营质量、合规资本运作、投资者沟通等方式改善价值实现。

不允许拿“市值管理”作操纵价格、内幕交易的借口。

限售股、战略配售股份出借等段落，是在堵住绕开持股限制的有关路径。

第四条：加大退市监管。

目的是形成正常退出机制。

上市资格不能成为无论经营和合规状况怎样都永久保留的特权。

教材讲“壳资源价值”，就是：

有人看重上市资格本身，而不是企业正常经营价值。

完善退市与并购监管，有助于减少违规保壳、借壳等问题。

企业退市后，责任人对违法行为的赔偿责任不能因此消失。

第五条：加强证券基金机构监管。

关注机构是否：

- 真正提供专业金融服务。
- 具有相应资本与风险管理能力。
- 合规经营。
- 合理处理收益、客户利益和从业激励。

功能性与盈利性要协调。

不是所有能赚钱的业务，就天然符合金融服务和监管要求。

文化、薪酬和执业声誉段落，是在约束短期冲动和利益冲突。

第六条：加强交易监管。

重点包括：

异常交易、操纵市场、程序化与高频交易、私募和跨市场风险等。

程序化交易：按照程序规则生成、执行交易等。

使用程序不自动等于违法。

监管重点是信息、行为、风险和市场影响。

同样，普通卖出、合规风险管理，不等于恶意操纵做空。

第七条：中长期资金入市，“长钱长投”。

养老金、保险资金、长期基金等，可能具有较长期投资能力。

但如果每几个月就按短期业绩考核，它们也可能被迫追逐短期收益。

所以教材讲：

长期资金来源需要与长期考核、投资机制相匹配。

基金费率、指数投资、权益投资、保险考核等配套，是改善这种匹配。

ETF先认识为交易型开放式指数基金这一常见类型，后面基金章节会系统讲。

中长期资金入市也不等于无限保证股价上涨。

第八条：深化改革开放，服务高质量发展。

联系前面的：

五篇大文章、科技融资、多层次市场、并购、国际连接等。

“募投管退”四个字值得懂。

- 募：募集资金。

- 投：投资项目或资产。
- 管：管理与服务。
- 退：通过合规方式退出、实现资金回收。

没有合理退出，新的资金也不容易进入。

REITs是有关不动产等资产投资安排的产品类型，第一轮认识名称和融资、投资作用即可。

第九条：形成监管、执法与其他制度的合力。

不仅由证监会单独完成。

还涉及司法、地方政府、税收、行业和跨部门协作。

行政责任、民事赔偿、刑事责任，是不同责任。

受到行政处罚，不必然意味着投资者损失已经赔付，也不自动排除刑事责任。

离职人员、影子股东、旋转门等治理，主要针对利益冲突和权力与资本不当勾连。

教材最后的立法计划，说明制度在继续完善。

计划制定，不等于已经生效。

以上各段按教材展开；总体框架可对照新“国九条”官方全文。

第111—112页：本章最后落到板块分工。【会认】

主板服务成熟大型企业。

科创板突出硬科技。

创业板服务成长型创新创业企业。

北交所与新三板共同服务创新型中小企业。

它们要错位发展、相互补充。

不是所有板块都争取同一种企业，也不是“门槛越低就越没有价值”。

主板普通新股前5个交易日与之后的涨跌幅安排，也是全面注册制下有关交易制度的一部分。

主板普通交易的10%与科创板、创业板相关20%安排，不能混背；特殊证券和特殊情形另外看规则。

第二章到这里结束。

现在，哪些是你必须留下来的？

先把这十二条学扎实：

1. **金融体系比金融市场广。**
2. **存款是银行负债，贷款是银行资产，自有资金是权益。**
3. **经纪、自营、资管，资金归属和角色不同。**
4. **表外不等于无风险。**
5. **微观审慎看单家机构，宏观审慎看整个系统。**
6. **央行是发行的银行、银行的银行、政府的银行。**
7. **基础货币 $B = C + R$，本章模型货币供给 $M = C + D$。**
8. **简单乘数 $1/r$，加入漏出后为 $(1 + c)/(c + r + e)$。**
9. **总存款与派生存款要区分。**
10. **央行逆回购操作时投放，到期回笼；正回购相反。**
11. **板块定位、发行人条件、投资者准入是三件事。**
12. **注册制仍有审核监管，同意注册不保证投资收益。**

历史年份、行业规模、政策文件清单，放在这些关系弄清后记，效率会高很多。

最后做十道原创诊断题。先答，再看答案。

1. 客户在银行存100万元，对银行而言是资产还是负债？
2. 银行股东投入资本，在会计上属于普通借款负债吗？
3. 银行为客户提供担保，暂时没有付款，因此绝对没有风险，对吗？
4. 原始存款1000元、准备金率20%、无现金漏出和超额准备金，总存款是多少？派生存款是多少？
5. $c = 0.2, r = 0.1, e = 0.1$，货币乘数是多少？
6. 央行逆回购到期，单看这笔操作，是投放还是回笼？
7. 稳定物价属于操作目标还是最终目标？
8. 个人开通创业板需要的日均资产条件，与企业申请科创板上市的股本条件，是同一种条件吗？
9. 新三板是不是上海、深圳、北京那样的证券交易所？
10. 某公司获准注册发行股票，就说明监管机构保证它具有投资价值，对吗？

查看答案与解析

1. **负债**。银行负有偿付客户存款的义务。
2. **不是**。属于所有者权益。
3. **错**。约定事件发生后，可能需要履行担保责任。
4. **总存款5000元，派生存款4000元**。
5. $\frac{1.2}{0.4} = 3$。
6. **回笼**。不要把操作时与到期时混淆。
7. **最终目标**。
8. **不是**。前者是投资者条件，后者是发行人条件。
9. **不是**。它是全国性证券交易场所。
10. **错**。投资价值和风险仍需投资者判断。

这一章先以“会解释、会分类、会计算”为掌握标准。尤其把两道货币乘数例题独立算一遍；哪里算不通，我们就从那一步继续拆。

讲义来源：本聊天此前输出的第一章与第二章完整学习讲解。本文件整理排版，保留原有知识内容、重点标记、公式、练习与22幅图示。

教材：《金融市场基础知识 2025》，中国证券业协会。第一章正文1—34页，第二章正文35—112页。实际教材版本与规则适用时间以相应来源为准。

本文件无需联网即可阅读。文中外部出处链接在联网时可打开。