

# 焉得同此凉热

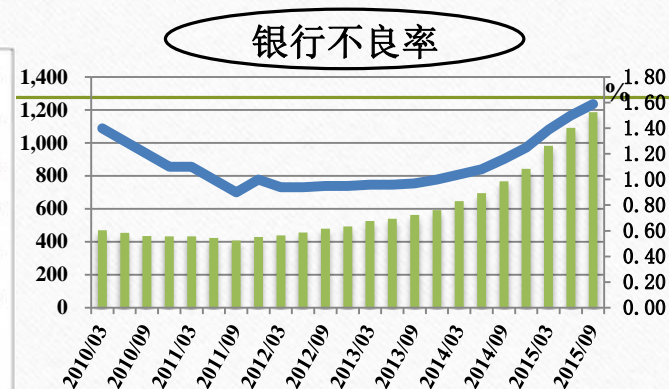
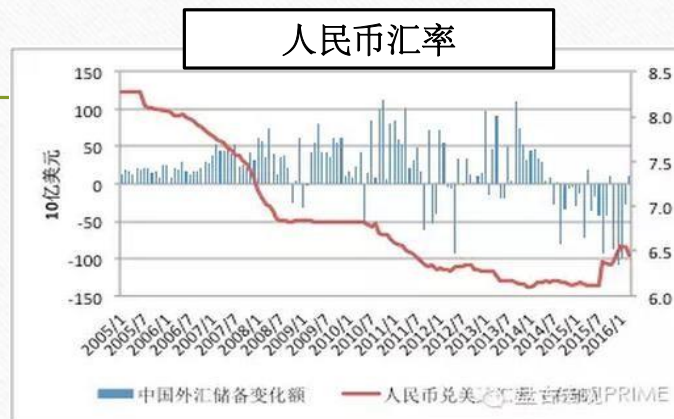
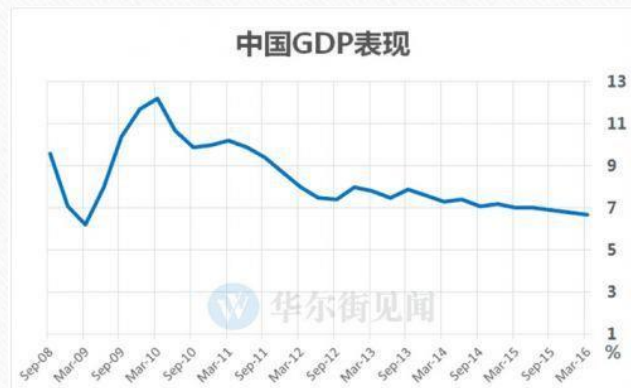
- 中国金融市场的机遇和挑战

---

北京大学 --- 唐涯



# 一半是凉的海水



## 2015股灾



## 泛亚倒闭





# 一半是热的火焰

表：北上深商品住宅成交均价变动情况

月份	城市	成交均价	环比	同比
2016年1月	深圳	46490	9.66%	71.33%
	北京	29613	-0.14%	7.65%
	上海	35894	6.75%	25.91%
2016年2月	深圳	49088	5.59%	74.07%
	北京	31718	7.11%	31.49%
	上海	36381	1.36%	25.84%

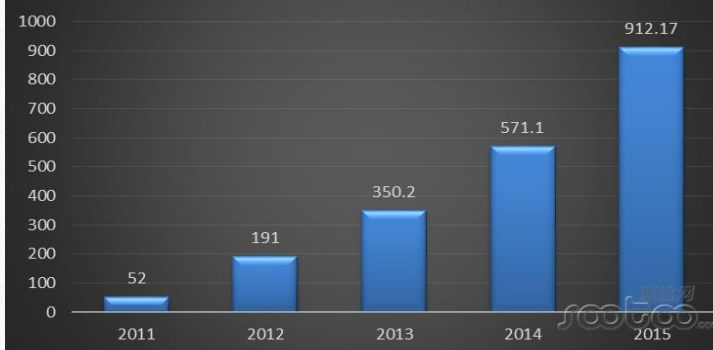
杭州购房潮



爆满的餐厅



2011-2015天猫双十一交易额（亿）



估值3000亿的蚂蚁金服



# 风口浪尖上的金融业-这盛世如你所愿?

- 金融业对GDP的贡献率

- 中国：2012年（6.6%），2014年（7.4%），2015年（9.5%），2016年（9%）
- （2014年）美国（7.05%），英国（7.11%），日本（4.33%）

- 金融市场系统性风险



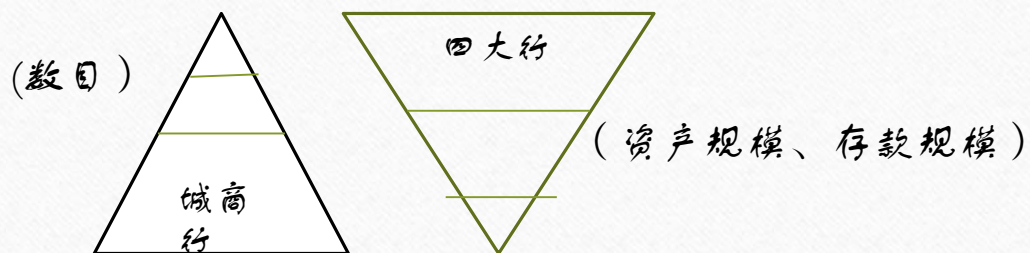


# 回到历史的起点——官办金融

- 官办金融
  - 国家掌控金融资源、设立和管理金融机构，并依据国家经济发展和产业发展战略，决定信贷规模、资金成本、和资金流向
- 利
  - 集中力量办大事（e.g., 50年代重工业）
  - 企业（国家政策倾向支持的产品）得以享受低廉成本
- 弊？

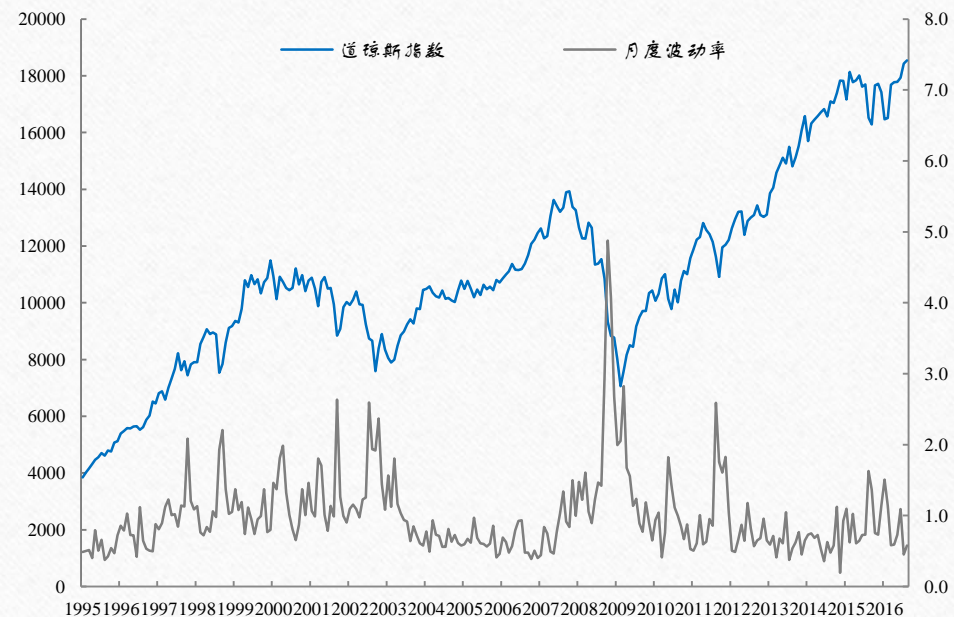
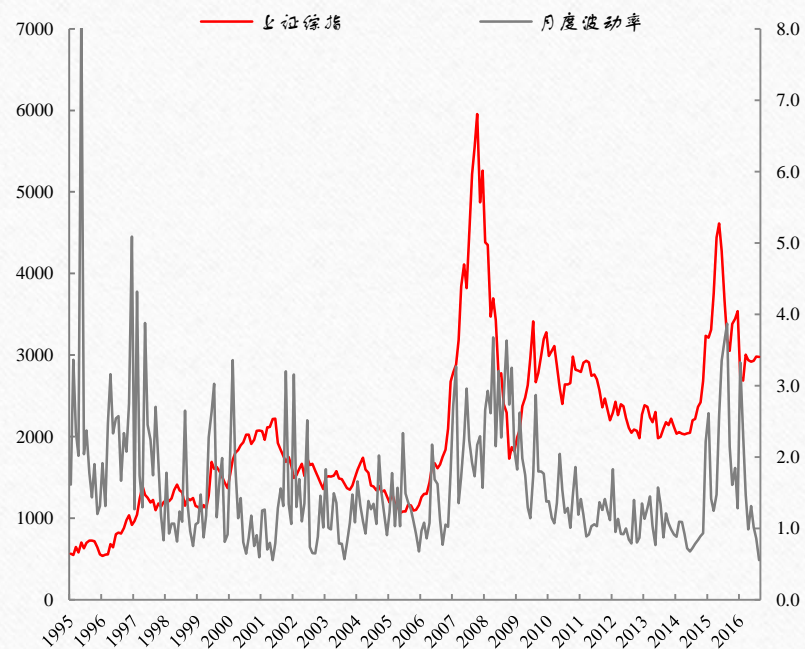
# 沉痾宿疾——被压抑的要素价格

- 银行一支独大，利率管制（2014年之前）、银企关系不良
  - （大企业）大而不倒、高杠杆率；中小企业融资畸高



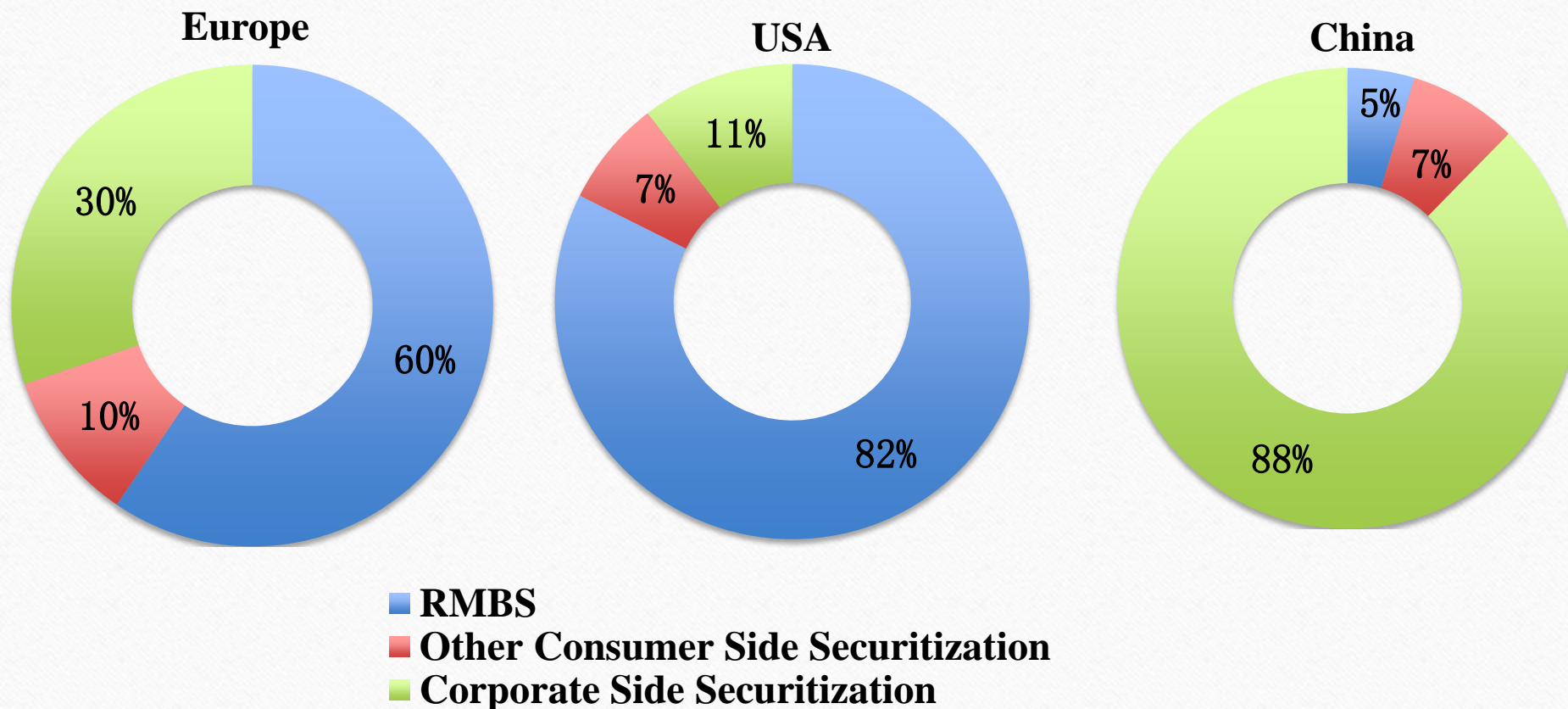
- 直接融资市场乏力，机制扭曲，行政干预过度
  - 债市结构失衡，刚性兑付成为常态，定价机制和流动性均受到伤害（e.g. 企业债）
  - 股市缺乏透明度，炒作盛行，波动剧烈
  - 低回报率下的“炒楼、炒石、炒。。。。。”

# 上证指数与道琼斯指数波动率的比较





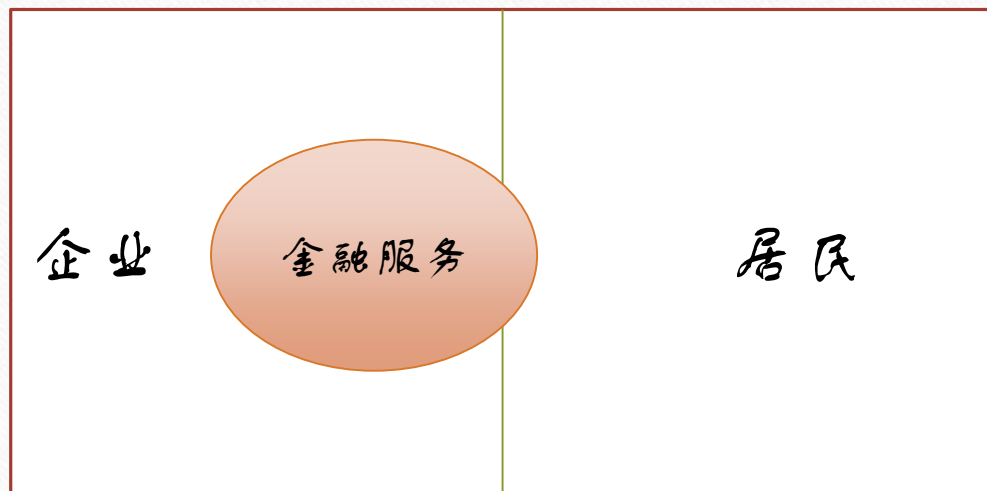
# 中、美、欧资产证券化产品发行的比较



Data source: hand collected from Wind and SIFMA



# 石缝中生长的“新”金融



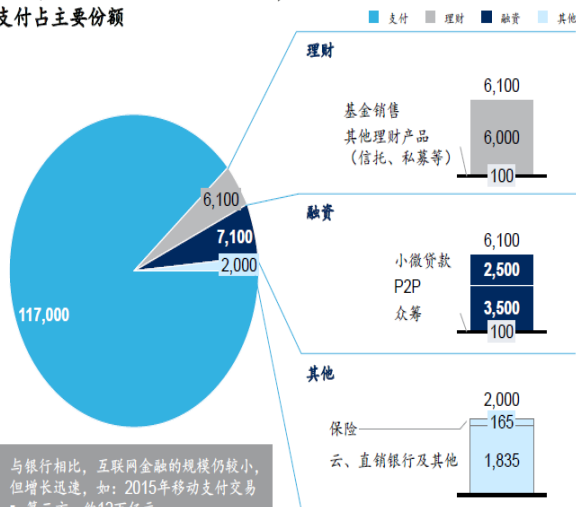
## “新”

- 新经济增速（下行）
- 新人口结构（独孩）
- 新国际背景（低利率）
- 新技术环境（移动互联网）
- 新制度环境

# 恶之花——金融抑制下的“边缘”力量

中国互联网金融市场的整体规模已超12万亿元，其中第三方支付占主要份额

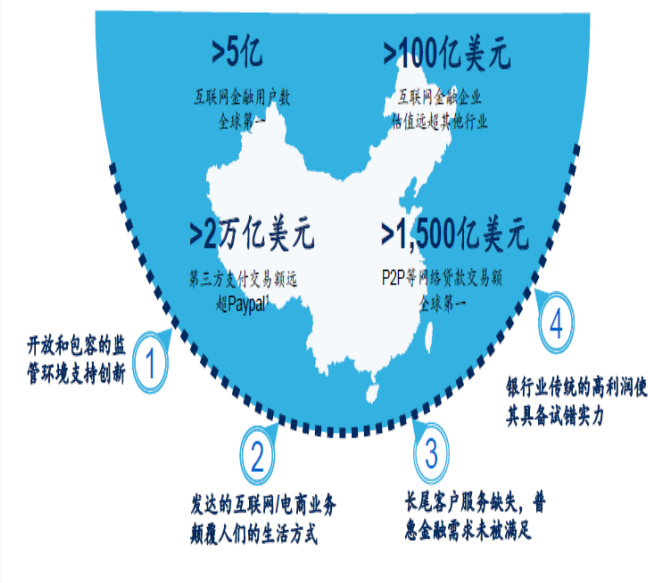
亿元



与银行相比，互联网金融的规模仍较小，但增长迅速，如：2015年移动支付交易

- 第三方：约12万亿元
- 银行：约150-200万亿元

## 蚂蚁金服的前世今生







*It was the best of times, it was the worst of times,  
it was the age of wisdom, it was the age of foolishness,  
it was the epoch of belief, it was the epoch of incredulity,  
it was the season of Light, it was the season of Darkness,  
it was the spring of hope, it was the winter of despair,  
we had everything before us, we had nothing before us  
we were all going direct to Heaven  
we were all going direct to other way*

— Charles John Huffam Dickens, "A tale of Two Cities"