



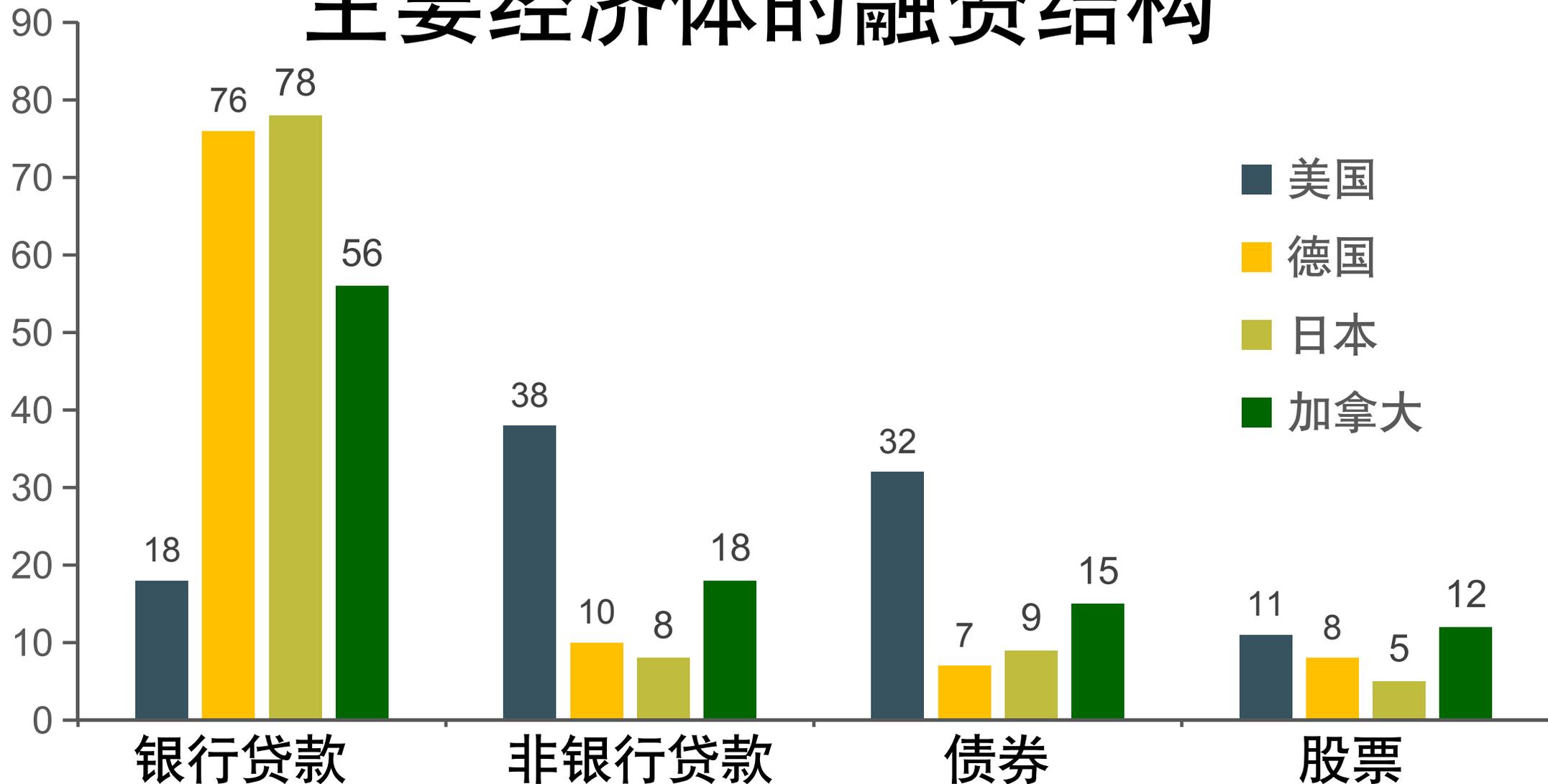
9. 金融机构基础

间接融资 VS. 直接融资

两种融资方式有优劣吗？

各国的融资结构是否存在显著差异？

主要经济体的融资结构



来源：米什金，《金融市场与金融机构》。图中所示是各国1970~2000年的累计值

米什金：全球金融体系的八个基本事实

- 1 股票并非企业最主要的融资来源
- 2 发行有价证券也并非企业最主要的融资来源
- 3 只有大型知名公司能够在市场轻松获得融资机会
- 4 从总量水平看，间接融资的重要性远大于直接融资
- 5 特别地，银行是企业最重要的融资来源
- 6 金融体系通常受到严格的监管
- 7 家庭和企业的债务融资通常都需要抵押
- 8 债务合约往往具有十分严格的约束性条款，是及其复杂的法律文本

八个基本事实揭示出企业融资的偏好

学术界给出的解释：信息不对称

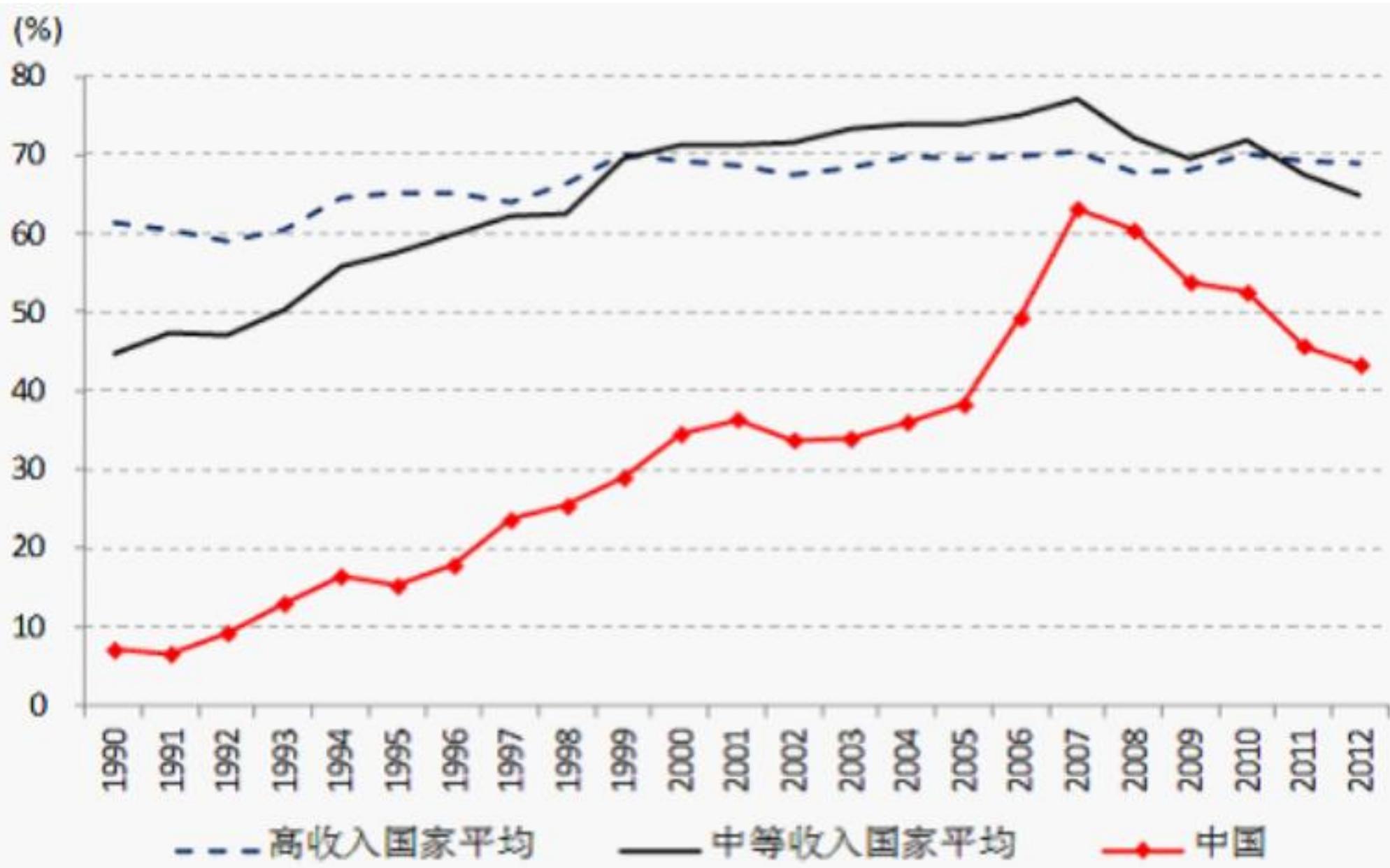
逆向选择与道德风险

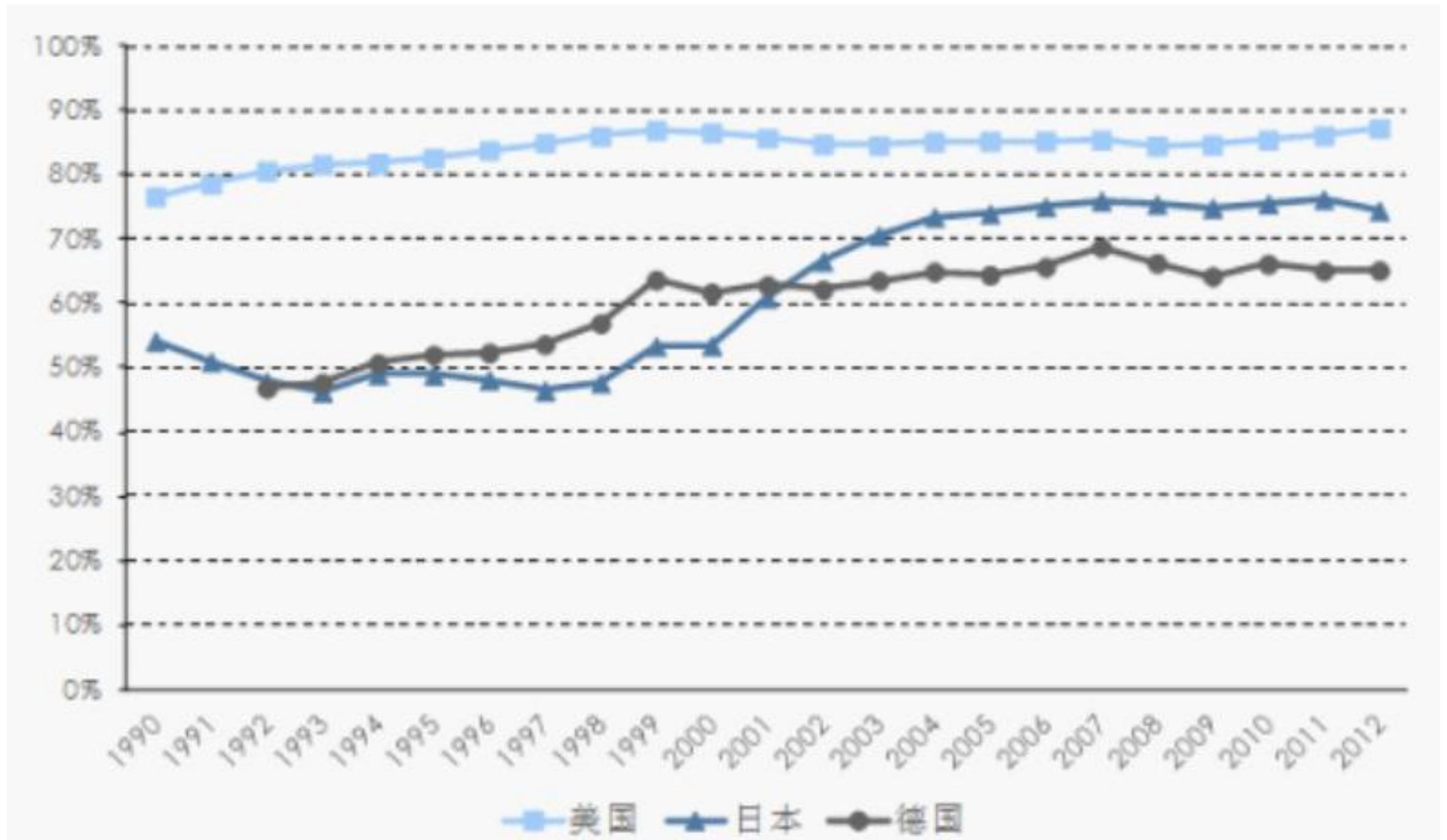
按照上述事实， 间接融资更为重要

不同的观点： 融资结构的计算应该
依据**流量**数据还是**存量**数据？

米什金等人采用的是**流量**数据

若利用**存量**数据，从全球趋势看，近年金融市场的重要性大幅度上升





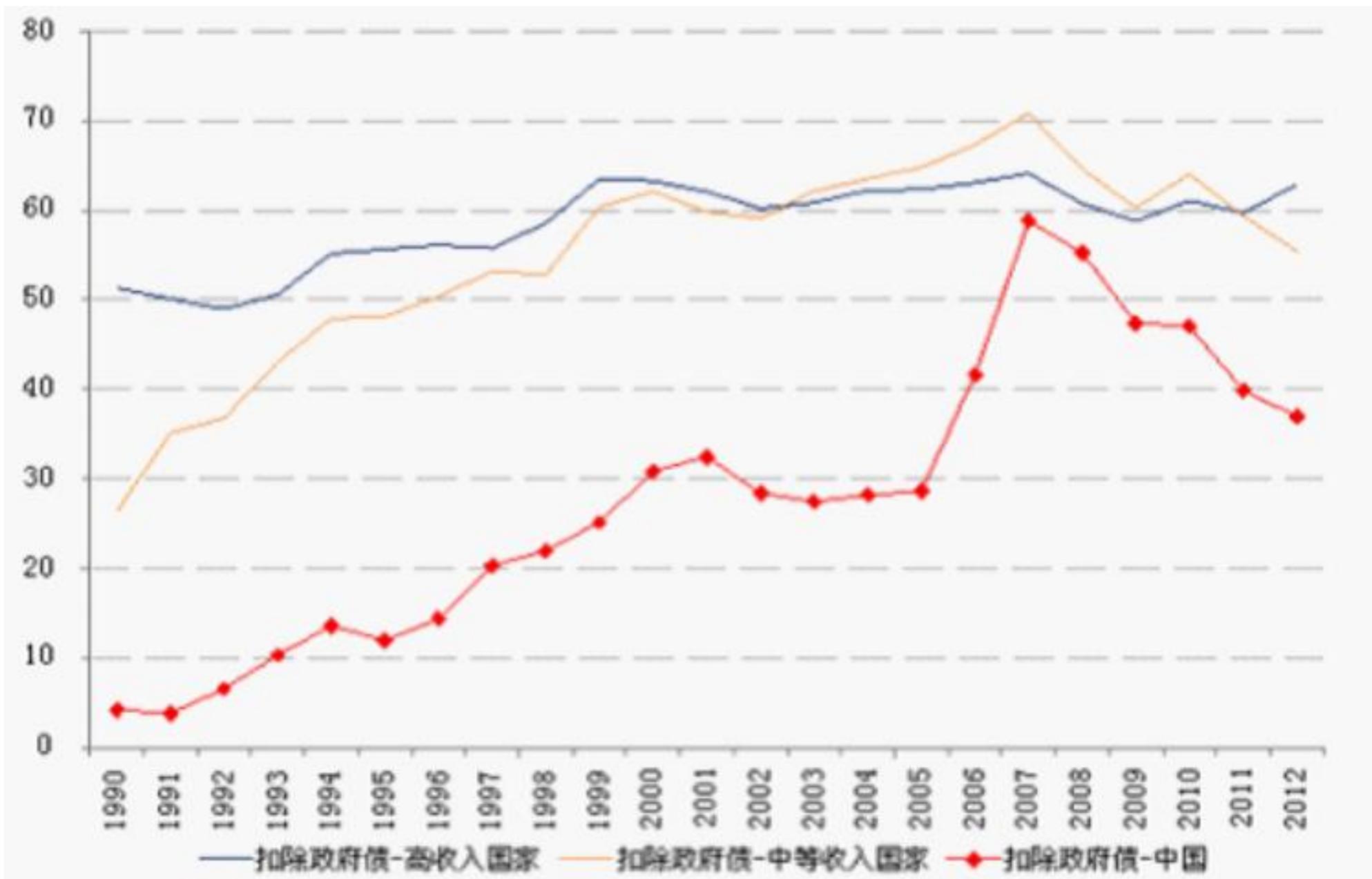
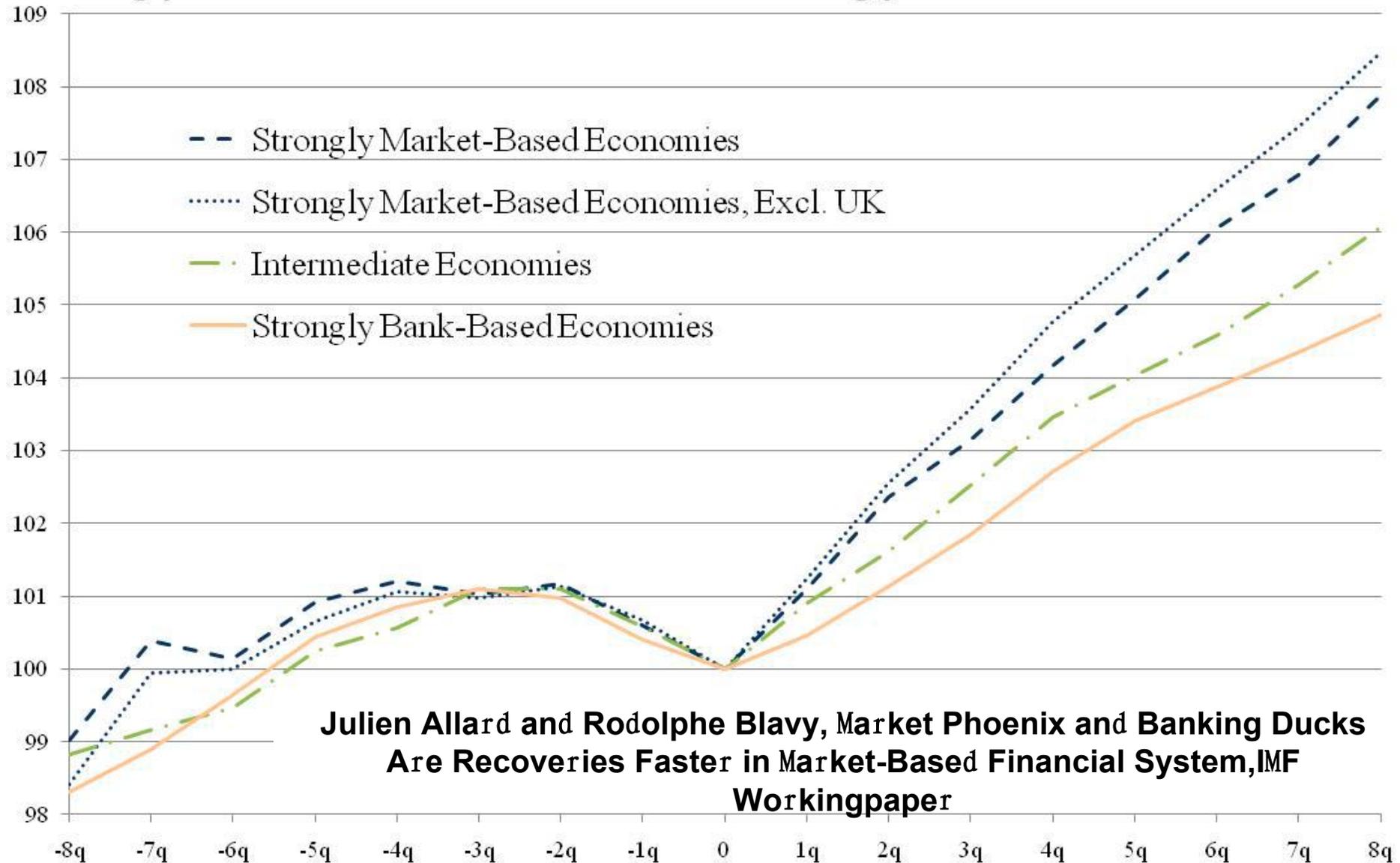


Figure 3. Recoveries, 1960-2007

Strongly Market-Based vs. Intermediates vs. Strongly Bank-Based Economies

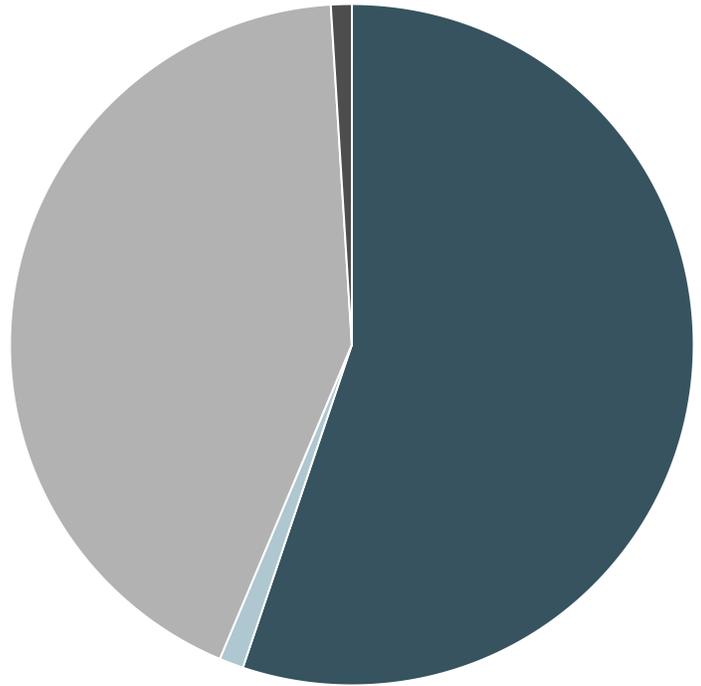


**Julien Allard and Rodolphe Blavy, Market Phoenix and Banking Ducks
Are Recoveries Faster in Market-Based Financial System, IMF
Workingpaper**

Sources: IMF World Economic Outlook April 2009, National Financial Accounts, OECD, authors' calculations.

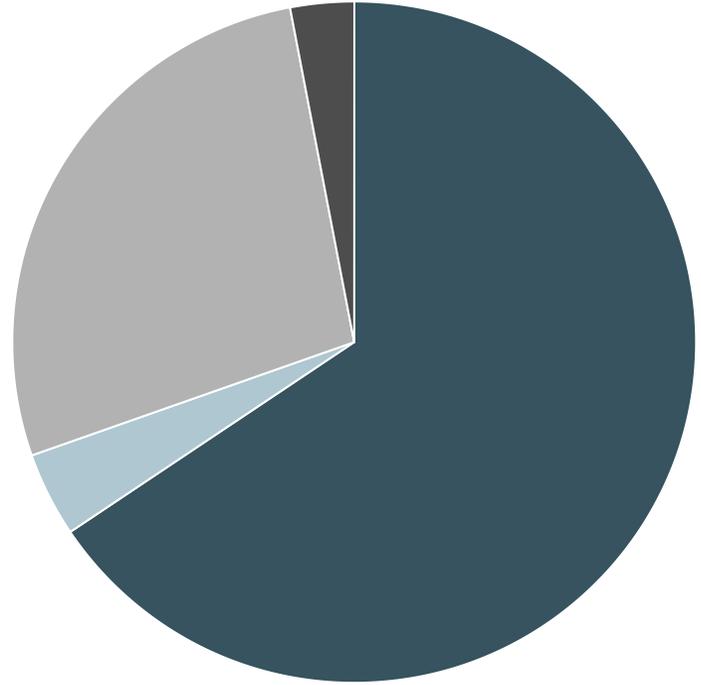
中国目前的金融体系是以银行为主导

■ 银行贷款 ■ 非银行贷款 ■ 债券 ■ 股票



2024年社会融资规模增量结构

■ 银行贷款 ■ 非银行贷款 ■ 债券 ■ 股票



2024年社会融资规模存量结构

中国需要多层次的资本市场

