

# “课程思政”典型案例**素材**



课程名称：金融市场学

所属院系 金融学院

申请人： 张伟

联系方式： 18068812909

## 目 录

教学案例素材 .....	1
（一）扁担上的银行 .....	1
（二）马背上的银行 .....	1
（三）中国人民银行诞生 .....	2
（四）傲娇的清政府，借钱打仗 .....	3
（五）红色金融路：煤矿工人掀起买股热潮！ .....	4
（六）上交所、深交所成立 .....	6
（七）科创板开市首日造就 125 位亿万富翁！ .....	7
（八）人民币加入特别提款权货币篮子 .....	8
（九）美国量化宽松导致美元波动加剧 .....	11
（十）“推动共建“一带一路”走深走实造福人民 .....	12
（十一）“窑洞银行”-朱理治足智多谋试水金融创新 .....	13
（十二）发挥市场合力，开展绿色金融服务 .....	14
（十三）次贷风暴“核裂变”效应 .....	16
（十四）“债台高筑”成语典故 .....	17
（十五）伊世顿-20 亿神奇之旅 .....	18

## “课程思政”的教学素材

### 案例一：银行产生及统一货币发行的相关案例教学素材

#### (1) 视频材料：《扁担银行的货币发行》

中央苏区第五次反围剿失败后，1934年10月中央红军开始长征，中华苏维埃国家银行被编为中国工农红军中央纵队第15大队，该大队由原中华苏维埃国家银行毛泽民、钱希均、曹菊如、莫钧涛等14名工作人员、100多名运输员和一个警卫连组成，100多名运输员挑着100多担原存放于国家秘密金库的黄金、银元以及硬币、成品半成品的纸币、纸币印刷设备及材料随军长征，苏维埃国家银行实际上是一个随军行动的“移动银行”，这个“移动银行”不用流量而是用扁担，故称之为“扁担银行”。1935年1月7日红军攻下黔北重镇遵义，红军开始在遵义建立苏维埃政权、吸纳穷苦百姓参军，扩大红军队伍。红军进城前的遵义，是在王家烈军阀集团的黑暗统治下，王家烈集军阀、政客、奸商于一体，军阀集团欺行霸市、鱼肉百姓。红军进城后，严厉迅猛地打击欺行霸市的军阀和奸商，迅即缴获大军阀王家烈价值约几十万大洋的食盐。扁担银行行长毛泽民早有在遵义发行苏维埃纸币，补充红军给养的想法，他决计利用食盐这个关系民生的重要物资推动苏维埃币的发行。将这批缴获的食盐以极低价格推向市场，规定购买食盐必须用苏维埃币（以下简称苏币）。毛泽民带领“扁担银行”员工在遵义城设立了多处苏币兑换点。老百姓即可用大洋以1比1的比例兑换苏币，也可把手里用不了的苏币随时兑换成大洋。百姓和市场交易接纳苏币，红军官兵也就可以拿着发放的苏币津贴在市场上购买给养和生活用品。因为有最硬的物资食盐作为后盾，又有充足的大洋作为准备金。苏币显示出极其良好的信用，迅即在整个遵义城流转起来。



视频资料：<https://jingji.cctv.com/2021/06/19/ARTIOTn3lBp00aN8qLG1MK48210619.shtml>

图2：长征中“扁担银行”

#### (2) 视频材料：“马背银行”-高捷成穿山越岭开垦战地金融

“行无固址随军游，工无桌椅在炕头。有事即办无日夜，钱账随身安无忧。”这首由当年冀南银行普通员工撰写的打油诗，再现了抗战岁月里“马背银行”的真实工作场景。

高捷成，中国人民银行前身之一的冀南银行首任行长，被称为“红军会计制度的创始人”，“我党金融事业的奠基者”。当他在宗叔开办的百川银庄里做出纳工作时，高捷成去游击队驻地探访，看到多名游击队员身负重伤，因为没有急需的药品医治而痛苦不堪，真是心急如焚。他突然想到银庄里贮存的银元，正是革命队伍眼巴巴盼望的救命“及时雨”，借经管业务之便，从银庄借用2万元巨款，帮助游击队购买药品和武器，缓解了队伍的燃眉之急。红军在漳州驻扎了40余天，人地两熟、又有“理财头脑”的高捷成先后协助红军筹款100多万银元，部分银元之后被运到了江西瑞金，成为中华苏维埃国家银行建立的资本金，对红军在整个长征途中起到了极其重要的保障作用。

后期高捷成踏上瑞金这片红土地，加入了中国共产党，协助毛泽民草拟经济计划，筹划组建银行。1938年，日军对太行山根据地进行军事扫荡与经济掠夺，金融市场动荡不定，货币混乱，币值不一，给革命工作带来诸多不便，边区提出“要造出独立自主的地方性货币”。1939年10月，冀南银行成立，高捷成出任行长兼政委。冀南银行对外号称八路军工作团，为避免暴露目标，高捷成对每个厂址和隐蔽点都实地反复查看，印钞厂建在太行山的深山沟里，机器设备、印钞纸张油墨也分散在崇山峻岭的岩洞中。冀南银行的三个印钞厂，一旦面临扫荡，可做到3小时内安全转移。冀南银行的物资和设备，大多通过迂回曲折的关系和渠道，从日伪占领下的石家庄、德州等地采购而来，时常要靠人背马驮的方式，日夜兼程，躲避敌军的围追堵截，冀南银行也因此获称“马背银行”。冀南银行发行的冀南币投放市场，几经争斗，冀南币信誉上升，阵地扩大，币值增高，终于站稳了本位币的脚跟，成为解放区流通最广泛的一种货币。

1943年5月，敌人又对冀南地区发动了一场大规模的扫荡。当时，高捷成正在银行总部召开会议，获悉情报后立马肩负起“马背银行”的职责，执行隐藏银行物资的预案并在指挥员工迅速转移过程中牺牲。



■ 冀南银行（人民银行前身）在寨堡村旧址

视频地址: <https://v.qq.com/x/cover/ylntea95lorpc1s/c0026j8cco1.html>

图3：冀南银行旧址

### （3）视频材料：《寻访中国人民银行的诞生》

河北石家庄市中华北大街55号，有一栋主体2层的深灰色建筑，当地人非常亲切地把它称为小灰楼。1948年12月1日，中国人民银行就在这座小楼里成立，当时各区财政系统不同、供应系统不同，大家都有自己的银行、发行自己的货币，实际上大家都

很困难。特别是野战军跨区域作战，带来当地的货币，在新的作战区域不能流通。这个问题受到中央的高度关注，所以成立解放区统一的银行，成为一个迫切的问题。

华北财经办事处成立后，一个主要的任务就是筹建中国人民银行，一个更重要的任务，要印票子，印票子的同时要把中国人民银行这个名称确定下来。董必武是1947年10月2日向中央建议银行的名称应该叫中国人民银行。随着解放战争的形势发展，1948年12月1日，在华北银行、北海银行、西北农民银行合并的基础上，中国人民银行在石家庄成立。人民银行成立的当天，发行了第一套人民币，在华北、华东、西北三区统一流通，所有公私款项收付及一切交易均以人民币为本位货币。

当时柏林庄小学挂的是民众书店的牌子，门口有人站岗值班，村民们从这路过都能听到里边轰隆隆的印书的声音，老百姓都认为是在印书。其实，当时民众书店是印钱的地方，原来民众书店是中国人民银行直属印钞厂，第一套人民币的制版设计，包括10元的票券，都是在这里印刷的。

1949年新中国成立后，中国人民银行各地分支机构在用人民币逐步收兑各解放区银行发行的货币，限期收兑国民党政府遗留下来的金圆券、银圆券，禁止以金银计价和金银币流通，禁止外国货币流通，一举统一了全国货币。



视频资料来源: <https://v.qq.com/x/page/h32560vu9d0.html>

图4：石家庄“小灰楼”

### 案例解析：

(1)《扁担上银行》案例涉及到金融基本原理“货币发行的准备金原理”和“货币信用原理”，从“扁担银行”的成立以及货币的顺利发行中体现了“货币信用的根本是发行者的信用。红军此次发行纸币的全过程，充分说明了只有顾及人民群众的利益，才有真正的信用。这也树立了共产党在当地百姓心中的诚信形象。

(2)抗日战争时期高捷成为保障军需供应及发展根据经济，建立了一套较完善的财务和金融管理制度，是革命年代共产党员在敌人的压迫中独立探索发展金融工作的一个

缩影，对我国现代金融家的培养具有重要模范作用。从发行第一套冀南币，到与敌人开展货币战、贸易战，再到建立冀南币为本位币的统一市场，高捷成始终不忘初心、牢记着金融人的使命，坚持我党为人民服务的根本宗旨。当前正值全球金融形势风云变化、国际金融格局进入深度调整这百年未有之大变局，金融行业面临的挑战和不确定性逐渐加剧。国内金融行业必须抓住时机、不惧挑战、迎难而上。

(3) 中国人民银行成立及第一套人民币发行，在我国金融史、货币史上具有划时代的意义。它标志着新中国全国统一的、独立自主的、基本稳定的社会主义货币制度的建立。“小灰楼”寄托了人民银行和金融系统广大员工的爱国情怀，为广大人民群众认知金融、了解金融、支持金融，创造良好平台。当年金融行业前辈的卓越贡献和可贵精神，对今天我们在应对复杂多变的全球金融危机的工作中，仍具有重要的指导意义。

## 案例二：资本市场形成-股票、债券的发行与上市的相关案例教学素材

### (1) 文字材料：傲娇的清政府，借钱打仗

甲午战争之前，清政府的财政收入捉襟见肘，难以维系日常生活，何况还有一个铺张浪费的老佛爷，一顿生日宴吃掉了北洋水师半个舰队。所谓“大炮一响，黄金万两”，为了筹钱打仗，清政府向汇丰银行借了两次共 2860 万两外债，但是钱还是不够花。

于是，清政府在 1894 年第一次尝试发行了国债，操作手段和周赓王借钱时差不多，李鸿章中堂先找了京城各大银号票号的富商，先找他们借，然后让他们带动地方上的有钱人也出点钱，借给政府用一下。并且，也是高利息借款，给所有愿意借钱的人开具凭证，还写明了连本带利的归还日期，搞得和真的要还一样，极其正式。这次总共借了白银 1100 万两，可以说是一次相当成功的国债发放，要知道那年清政府的财政总收入才 8100 万两。这就是后来被称之为“息借商款”的事件。

至于甲午战争的结果大家都是清楚的，还钱的事儿自然也就不再提了。直到十多年之后的武昌起义，为了筹措军费，清政府再次发放了名叫“爱国公债”的国债，这可有意思了，大家都吃过了亏，没几个人愿意出钱，清政府脸上又觉得挂不住，总共发行了 1200 万两的国债其中皇室认购了超过 1000 万两，可惜还没有发放结束，袁大头就把溥仪从皇位赶了下去。眼看钱又要不回来了，更有意思的事儿发生了，北洋政府竟然承认了这笔国债，并且真的连本带利还了。到此，我们中国的最后一个封建王朝也轰然倒地。

### (2) 视频材料：《红色金融路：98 年前，煤矿工人掀起买股热潮！》

安源是中国工人运动的策源地，萍乡煤矿和株萍铁路的创办让安源在 20 世纪初成为中国产业工人最集中的地区之一，中国共产党在产业工人中最早的党支部便诞生于此。1923 年，安源路矿工人消费合作社是中国第一个也是唯一一个工人消费合作社。当



时在消费合作社的门前是一条商业街，中国共产党也在这里发行了第一张股票，这其中的故事就要从距离这里几百米的一座煤矿说起：当时路矿两局将工人們的力气吃干榨尽，对他们滥用私刑，每到发工钱时还有奸商哄抬物价。工人们过着牛马般的生活。由于没有工人阶级政党的领导，从1901年到1919年，安源工人先后进行了7次较大规模的自发斗争，都以失败告终。1921年，在党的一大召开以后，毛泽东专程到安源煤矿实地考察，并在1922年2月指导成立了中共安源路矿支部，这也是中国共产党在产业工人中成立最早的党支部，李立三任支部书记。同年5月，在党支部的领导下，安源路矿工人俱乐部成立。为了减少商家的中间盘剥，减轻工人生活负担，1922年7月，俱乐部创办了中国工人阶级最早的经济实体——安源路矿工人消费合作社，李立三兼任总经理，以“加入合作社，可买便宜货”的口号向群众宣传。起初，合作社仅集资百元，临时设置在工人补习学校内。合作社主要售卖粮油布匹等生活必需品，便宜的秘籍就在于距离安源煤矿几百米的这条株萍铁路。铁路工人自己从那里采购，通过铁路工人把它运输过来，节省了运费。当年最受欢迎的产品是羊油、洋碱，就是肥皂，还有洋布，还有其它的比如粮食、食油都是比较多的，比其他商家卖的能便宜三分之一之多。拉响汽笛，停开列车！煤矿工人蜂拥而出，震惊全国的安源大罢工取得胜利消费合作社为工人们了解俱乐部开启了一扇窗，物美价廉的商品吸引了大量成员加入。1922年9月，路矿两局拖欠工人数月工资拒发，俱乐部果断下令罢工，9月14日凌晨两点，轰动全国的安源路矿工人大罢工爆发。铁路工人拉响汽笛，卸下机车的重要部件，停开列车，煤矿工人砍断井下电源，高举斧头如潮水般从矿井、工棚、街头巷尾蜂拥而出。刘治全带记者来到了当时被他父亲和工人们包围的谈判大楼。安源路矿工人后人刘治全接受采访时说，他父亲当年参加罢工是17岁，李立三经常跟工人讲课，他父亲也参加了夜校读书，接受革命思想的教育，就是“工人要争取自己的幸福，就要团结起来，跟资本家进行斗争”。路矿当局没想到，这次罢工组织有序、计划严密。他们原本打算借谈判之机铲除俱乐部主任李立三，让工人群龙无首，然而，代表工人只身前往谈判的却是一位他们不知底细的年轻人——刘少奇。俱乐部发表《萍乡安源路矿工人罢工宣言》，提出保障工人权利、增加工资、改善待遇、发清欠饷等17项要求，经后来谈判答应了13条要求，承认工人俱乐部能代表个人的权利，每月给俱乐部200大洋，作为俱乐部的经费。40%利润给工人分红！煤矿工人掀起买股热潮！罢工取得胜利后，俱乐部的成员从最初的700人迅速增加到一万两千人。随着消费合作社规模和经营范围的进一步扩大，流转资金严重不足，让消费合作社一度面临缺货的窘境。为解决困局，俱乐部决定，面向成员招股。因为大罢工胜利以后，工人知道了工人俱乐部是为群众谋福利的，购买股票是非常踊跃的。从1923年2月开始发行股票，到同年的10月，工人认购了15690股股票，到同年的10月共发行了总资产是7845块钱，卖得很快。股票的发行不仅为消费合作社筹集了资金，也让工人一同分享红利。印在背面的《招股简章》就特意注明，利润的40%要用于分红。除了拿出利润的40%给工人分红，《招股简章》还明确，利润的10%用于支付店员酬劳，30%用于消费合作社扩大经营，20%上交给工人俱乐部。消费合作社的红火经营让其他商家眼红，他们秘密联手募集资金把消费合作社的低价商品吸纳一空后加价倒卖，想要挤垮合作社。合作社的负责人发现了这个问题以后，就制作了一个购物证，要凭购物证，

才能够在合作社买到低价的商品，如果出示不了购物证，商品就得按市场的价格进行出售。据记载，安源路矿工人消费合作社平均每月售出大米 500 石，食油 4000 斤，煤油 2000 斤，成为工人们生活中不可或缺的一部分。曾任合作社总经理的毛泽民，在一次次转折中展现出卓越的经营天赋。日后成为中华苏维埃共和国国家银行的首任行长。安源也在日后成为中国共产党早期革命活动经费的重要储备点。



视频资料网址：<https://www.iqiyi.com/v tv18xp6m5s.html>

图 5：安源路矿工人俱乐部成立

### （3）视频材料：上交所、深交所成立

1984 年第一支企业股飞乐音响发行，1986 年第一个证券交易柜台也出现，各地的股票交易星星之火已经燃起。中国股市要想做大，需要更大的平台。在中央领导的重视下，在各方人员的多方奔走下，在华尔街里耳濡目染，这些青年学者对建立证券市场跃跃欲试，称自己是“促进中国证券发展委员会”，热情倡议建立资本市场。王波明和高西庆事先就预料到了建设中国证券市场的艰难。两人都没拿已经唾手可得的美国绿卡，自绝后路。高西庆回国后去首都经贸大学当了教授，而王波明则当了一段时间的“北漂”。两人一人一辆自行车，在各大部委和大型企业间四方游说。

1984 年以后，由于北京天桥百货和上海飞乐音响的示范作用，在全国掀起了一股“股份制试点热”。那时候最流行的说法是“摸着石头过河”。尽管争论不断，股份制改革却在蹒跚前行，并越走越像样子。到 1986 年底，我国已有股份制企业 6000 余家，股票集资额达 60 多亿元。这一年的 12 月，国务院出台《关于深化企业改革增强企业活力的若干规定》，放开了全民所有制大中型企业的股份制试点。

1986 年 11 月资本主义世界最大证券交易所的主席菲尔霖访华，邓小平的接见和赠送股票，引发了菲尔霖对中国股票市场的强烈好奇。邓小平接见菲尔霖成了当年一件颇为轰动的标志性事件。外电用这样的题目报道了此事——“中国与股市握手”。

1990 年，上证所深交所几乎同时成立，拉开了中国股市大潮。用一个什么方式宣告开市呢？国际上的证交所有敲钟的，有摇铃的。中国的证交所自然要有中国特色，尉文



渊花 600 多元从上海城隍庙的旧货市场淘来了一面铜锣。上午 11 时，尉文渊敲响了上海证券交易所开市第一槌。尉文渊此前曾经试验过，那个堪称文物的铜锣的声音比较闷，不够想象中的荡气回肠。于是，开市的时候他就用足了力气。“当——”锣声在浦江饭店孔雀厅的拱形穹顶和大理石廊柱间久久回响。这声锣响，敲响了中国股市的宏大乐章。



图 6：上海证券市场成立



图 7：邓小平赠送菲尔霖股票

视频资料地址：<https://tv.cctv.com/2019/09/20/VIDEN0HmU7PR8fwWVsMofSwc190920.shtml>

#### （4）视频材料：十年磨一剑 科创板开市钟声的敲响

十年磨一剑，2009 年 10 月 30 日，伴随着创业板开市钟声的敲响，证监会耗费 10 年“功力”磨砺而成的“创业板之剑”火热出炉。当日创业板首批 28 家公司集体上市，平均涨幅达到 106%。2010 年 10 月 30 日，创业板将迎来一周岁生日。一年中，123 家公司登陆创业板舞台，募资 841.32 亿元，造出了 400 多位亿万富豪。

2019 年 7 月 22 日，中国资本市场迎来历史性事件——科创板鸣锣开市，首批 25 只股票当日表现“实力抢镜”，累计成交 485 亿元，相当于 A 股总成交的 12%；安集科技盘中最多飙涨 520%；平均换手率高达 77.78%；首只千亿市值股票诞生——中国通号；容百科技、新光光电、天宜上佳等 7 股盘中两次涨停……。以 7 月 22 日 25 只科创板股票最高价计算，上述 125 位亿万富翁身家单日最高飙升超千亿；即使以收盘价计算，125 位亿万富翁身家也飙升了 570 亿元。虽然持股市值数十亿甚至过百亿，但对于太多创始人、实控人或是一般持股人来说，这还仅是“纸上财富”，尽管如此，这种造富速度仍令人咋舌。更重要的是，截至收盘，科创板造就了 125 位亿万富翁，共来至 23 家公司。

位居首位的是华兴源创实控人——陈文源，1968 年 11 月出生，苏州华兴源创科技股份有限公司创始人之一。

位居第二位的是杭可科技实控人——曹骥，1952 年出生，1984 年创办杭可仪并担任厂长，1999 年 1 月，杭可仪由集体企业改制为股份合作制企业，担任改制后杭可仪董事长、总经理。

位居第三位的是容百科技实控人——白厚善，锂电池正极材料创业板上市企业——当升科技(300073)的创始人。他在辞去上市公司老总后又自立门户上科创板。

光峰科技董事长李屹位居第四，曾在知名激光研究室——美国罗彻斯特大学国家激光实验室从事研究工作。

天准科技董事长徐一华位居第五，1978年出生，毕业于北京理工大学计算机专业，博士研究生学历，高级工程师职称。



视频地址: <https://v.qq.com/x/page/u32563cdny3.html>

图 8: 科创板首批公司上市仪式

### 案例解析:

(1)从清政府借钱打仗案例中可知清政府代表中央政府、政府机构为了募集资金而发行的一种主要以政府的信誉作保证的债券，因而无需抵押品，其风险在各种投资工具中最小，一般不会存在违约风险，体现了债券融资的低成本以及债券投资的安全性等特点。历史上的国债发放案例非常多，毕竟大家都深谙“有钱花，没钱借钱也要花”的人生真谛。在当今社会，以强大的国家政府、雄厚的经济实力以及以为人民群众谋福利的党的领导做后盾，大家购买国债大可放心。

(2)安源路矿工人消费合作社发行的股票，是中国共产党领导金融事业的最初尝试，安源路矿消费合作社发行的股票主要面向内部工人，持有股票的工人就拥有该消费合作社的所有权，成为合作社的股东，拥有投票决定合作社重大经营决策的权利的同时也要承担相应的责任。合作社发行股票的最初尝试不仅让工人得到了真正的实惠，而且平稳了物价，也体现了中国共产党服务工人阶级的初心。

(3)社会主义初级阶段的建设，不能抛开资本主义国家的经验。要敢于借鉴，善于借鉴，培养文化包容意识以及与时俱进发展意识。发展中国特色社会主义市场经济，其中重要的组成部分就是大力发展资金市场，保证市场中资金资源的合理配置，所以需要有一个平台，将民众手头的闲钱聚集起来投向建设资金匮乏的行业中，这个平台就是证券

市场。

(4) 科创板的开市充分体现了领导层对资本市场支持实体经济和金融供给侧改革的高度重视。科创板的成立对提高我国核心创新技术服务水平，促进高新技术产业和战略性新兴产业发展具有重要的意义，其目的是推进科技型创新型企业的发展，使其获得更多的资金支持，增强资本市场对实体经济的包容性。

### 案例三：外汇市场的作用及风险防范的相关案例教学素材

#### (1) 文字材料：人民币加入特别提款权货币篮子

特别提款权（SDR）是国际货币基金组织（IMF）根据会员国认缴份额进行分配的、可用于偿还国际货币基金组织债务、弥补会员国政府之间国际收支失衡的一种账面资产。人民币于2015年11月获准加入SDR货币篮子并成为第三大货币，2016年10月1日正式实施。人民币加入特别提款权货币篮子整体有利于提高我国在国际货币体系中的话语权，有利于统筹国内外经济两个大局，有利于深化我国经济转型发展和金融体系改革。普通居民亦将由于人民币更加国际化而享受更多的使用和服务便利，有利于促进我国居民的对外交流。

人民币加入SDR充分体现了我国在全球治理体系中的建设性作用。人民币加入SDR为中国参与国际货币体系的改革与合作提供了一个新的机制。在美元公信力遭到严重质疑的背景下，人民币加入SDR，不仅有利于SDR定值的长期稳定性，还有利于中国参与全球经济规则制定和全球治理体系改革。人民币加入SDR将会提升人民币的国际地位和作用，一方面，这将会大大加速人民币国际化的进程，另一方面，这将为国内金融体系的改革提供新动力。

更重要的是，人民币纳入SDR将为国内金融体系改革带来极为深远的影响，是国内完善金融市场体系的催化剂。虽然SDR尚不能直接用于交易和支付，不能用于私人部门，SDR的需求和使用在短期内是有限的，短期内对我国国际贸易成本和收益的影响也都是有限的，但是，人民币加入SDR后，人民币国际化程度将有较大幅度提升，人民币资产在中长期将会迎来一个需求提升的过程。如果国内金融改革能够与人民币纳入SDR的相关制度安排相匹配，那人民币纳入SDR的象征意义将演变成为真正的“金融WTO”。

为更好地发挥人民币加入SDR货币篮子的积极作用，中国市场还需做以下4方面的调整与完善。

一是加快推进利率市场化进程。2015年10月，人民币存款利率上限取消，利率市场化的“面子工程”基本完成，但是，国内仍然缺乏基准利率，市场化程度最高的上海同业拆借利率仍然不是完全的市场化利率和基准利率，国债收益率由于其收益率曲线不合理亦难以成为基准利率。人民币加入SDR后，由于SDR利率定值的需要，人民币市场化基准利率的形成更加重要，这要求我们加快利率市场化的进程。利率市场化是金融要

素价格改革和发挥市场在资源配置中决定性作用的基础，对于完善金融市场体系而言是第一支柱，对金融改革与发展意义重大。

二是深化人民币汇率形成机制的改革。人民币加入 SDR 意味着人民币汇率的变化将会直接导致 SDR 价值的变化，人民币汇率形成机制的透明度面临更加直接而多元的压力，现有机制的适用性可能受到制约，汇率形成机制的完善需要加速。汇率形成机制的完善是内外两个大局、两个市场和两种资源统筹的关键，只有完善、弹性的汇率机制，才能调节好内外经济的互动。

三是金融市场完善和开放。人民币成为 SDR 篮子货币后，国际上对于人民币的需求将会提升，这要求人民币资产规模要大幅扩大，期限要更加多元，市场要更加开放，而目前我们的市场上没有充分的能力提供足够的人民币资产，特别是债券。2016 年 8 月 31 日，世界银行在我国银行间债券市场发行了 5 亿 SDR 计价债券，即木兰债。随着金融市场的开放，要求我国深化金融市场体系建设，加快金融市场内外互联互通，而金融市场的建设则是我国金融发展以及发挥金融支持实体经济的基础设施。

最后是金融风险的管理和防范。人民币加入 SDR 后，内外资源互动将强化，内外市场风险共振问题将日益凸显，这就要求我们要强化对短期资本流动管理机制、金融风险跨境传染应对以及宏观审慎管理框架的建设，坚决守住不发生区域性和系统性风险的底线，确保金融稳定与金融安全。特别是，资本项目开放是一个长期过程，不能因人民币纳入 SDR 就不顾国内金融稳定和安全的现实情况盲目加速资本开放项目，资本项目开放与国内金融稳定、内外经济互动应相互统筹。

人民币加入特别提款权货币篮子对居民有何影响：

人民币加入 SDR 货币篮子将提升人民币的使用范围。一是官方储备带来的直接运用规模大致是 310 亿美元。截至 2016 年 3 月底，所有 SDR 的价值约为 2850 亿美元，人民币权重为 10.92%，这意味着人民币加入 SDR 将可能使得各国央行累计持有人民币资产规模达到 310 亿美元。二是人民币成为重要国际货币，将会明显提升人民币在跨境贸易结算、外商直接投资以及海外直接投资中的应用。三是人民币资产扩张将迎来重大的历史机遇，债券或将成为人民币国际化最为重要的核心资产品种。

人民币日益成为重要的国际货币，居民在海外使用人民币将逐步便利化。虽然，SDR 不能直接用于私人部门，居民无法直接使用 SDR，但是，不管是官方储备导致的需求增加、在贸易和资产项目下的运用，还是债券市场的发展，都需要匹配支付清算、信息系统以及机构服务等基础设施，有助于提高对居民的金融服务能力。

在看到利好消息的同时，随着人民币不断市场化和国际化，汇率波动水平可能增加，这要求普通居民具有风险意识。人民币加入 SDR 使得其在跨境资本流动中的地位上升，而利率和汇率定价更加市场化就会使得人民币及其相关资产价格波动加剧，特别是外部风险的外溢效益以及内外风险的共振问题。比如美联储加息可能对人民币造成贬值压力，人民币贬值可能导致资本流出、资产估值下移以及诸如股票、房地产市场价格下跌

等风险。

人民币加入 SDR 货币篮子整体有利于提高我国在国际货币体系中的话语权，有利于统筹国内外经济两个大局，有利于我国经济转型发展和金融体系改革，但是，相关的风险防范亦是需要重视的。

## **(2) 文字材料：美国量化宽松导致美元波动加剧**

2008 年 11 月，为应对美国次贷危机导致的经济衰退，美联储宣布将购买国债和抵押贷款支持证券（MBS），标志着首轮量化宽松政策（QE）的开始。在经济不景气的情况下推出 QE 可以向市场投放流动性，增加资本供应量，从而刺激内需，带动经济的发展。外汇市场对 QE 作出了激烈反应，美元指数大幅走弱。当第一轮 QE 宣布推出时，美元指数在一个月内走低 12%，而各非美货币走势趋强。由于许多国家都持有占本国外汇储备比例很大的美国国债，此次超常规的量化宽松政策导致美国国债收益率下降，从而使相应持债国家的外汇资产存在非常大的贬值风险。

在美联储量化宽松的货币政策作用下，2009 年以来流入中国的短期国际资本呈现出加速的态势。未来一段时间里，随着美联储向金融市场注入的大量流动，通过各种渠道流向包括中国在内的新兴市场国家。同时，美国联邦基金利率已降至接近零利率的水平，日前中国的一年期存款利率经过四次降息后远高于美国联邦基准利率水平，短期内美联储加息的可能性不大，中美利差倒挂的局面将继续维持。在这种情形下，短期国际资本流入中国的趋势还将持续。

然而，一旦美国经济进入持续复苏，美联储必将逐步退出量化宽松和逐渐收紧银根，美国拆借市场利率和联邦基金利率将会上升。这将使美元升值，并使部分套利交易平仓。一旦美元企稳走强，国债利率上扬，大宗商品价格回落，资产泡沫可能随之而破裂。大量投机性资金撤出中国，造成资产价格的大幅波动，给中国的金融稳定埋下巨大的隐患。

在美元贬值和短期国际资本涌入的背景下，人民币升值压力再次显现，中国政府不太可能选择大幅升值的策略。首先，在大幅升值方式下，热钱在很短的时间内就可以获得升值带来的收益，热钱获利的成本将大大降低。其次，我们很难找到一个均衡汇率点，无法计算怎样的升值幅度为一个合适的水平。采取大幅升值策略，人民币汇率很可能出现超调，资金流向逆转的风险很大，或者是一次性大幅升值以后如果没有升到位，可能还会有下一次的升值预期，造成过多的游资流入。无论是哪一种情形，都会造成资金大进大出，产生宏观金融风险。再者，大幅升值对出口型企业将带来较大冲击，经济可能出现大幅下滑，进而引发严重的失业问题，导致了中国经济的被动，使国内生活成本增高造成人民生活幸福指数降低。

随着美国经济形势改善，失业率逐渐向正常水平靠拢，美联储自 2013 年 12 月以来



开始退出 QE，市场流动性逐步趋紧，这将推动美元升值。

### **(3) 文字材料：推动共建“一带一路”走深走实造福人民**

习总书记在 2018 年 8 月 27 日北京人民大会堂出席推进“一带一路”建设工作 5 周年座谈会并发表重要讲话强调，共建“一带一路”顺应了全球治理体系变革的内在要求，彰显了同舟共济、权责共担的命运共同体意识，为完善全球治理体系变革提供了新思路新方案。我们要坚持对话协商、共建共享、合作共赢、交流互鉴，同沿线国家谋求合作的最大公约数，推动各国加强政治互信、经济互融、人文互通，一步一个脚印推进实施，一点一滴抓出成果，推动共建“一带一路”走深走实，造福沿线国家人民，推动构建人类命运共同体。2013 年秋天，我们提出共建“一带一路”倡议以来，引起越来越多国家热烈响应，共建“一带一路”正在成为我国参与全球开放合作、改善全球经济治理体系、促进全球共同发展繁荣、推动构建人类命运共同体的中国方案。5 年来，共建“一带一路”大幅提升了我国贸易投资自由化便利化水平，推动我国开放空间从沿海、沿江向内陆、沿边延伸，形成陆海内外联动、东西双向互济的开放新格局；我们同“一带一路”相关国家的货物贸易额累计超过 5 万亿美元，对外直接投资超过 600 亿美元，为当地创造 20 多万个就业岗位，我国对外投资成为拉动全球对外直接投资增长的重要引擎。当今世界正处于大发展大变革大调整时期，我们要具备战略眼光，树立全球视野，既要有风险忧患意识，又要有历史机遇意识，努力在这场百年未有之大变局中把握航向。以共建“一带一路”为实践平台推动构建人类命运共同体，这是从我国改革开放和长远发展出发提出来的，也符合中华民族历来秉持的天下大同理念，符合中国人怀柔远人、和谐万邦的天下观，占据了国际道义制高点。共建“一带一路”不仅是经济合作，而且是完善全球发展模式和全球治理、推进经济全球化健康发展的重要途径。广大发展中国家加快工业化城镇化、进而实现经济独立和民族振兴正方兴未艾。共建“一带一路”之所以得到广泛支持，反映了各国特别是广大发展中国家对促和平、谋发展的愿望。共建“一带一路”是经济合作倡议，不是搞地缘政治联盟或军事同盟；是开放包容进程，不是要关起门来搞小圈子或者“中国俱乐部”；是不以意识形态划界，不搞零和游戏，只要各国有意愿，我们都欢迎。经过夯基垒台、立柱架梁的 5 年，共建“一带一路”正在向落地生根、持久发展的阶段迈进。我们要百尺竿头、更进一步，在保持健康良性发展势头的基础上，推动共建“一带一路”向高质量发展转变，这是下一阶段推进共建“一带一路”工作的基本要求。要坚持稳中求进工作总基调，贯彻新发展理念，集中力量、整合资源，以基础设施等重大项目建设和产能合作为重点，解决好重大项目、金融支撑、投资环境、风险管控、安全保障等关键问题，形成更多可视性成果，积土成山、积水成渊，推动这项工作不断走深走实。过去几年共建“一带一路”完成了总体布局，绘就了一幅“大写意”，今后要聚焦重点、精雕细琢，共同绘制好精谨细腻的“工笔画”。

#### **案例解析：**

根据以上金融外汇市场案例分析可知：近些年来，外汇市场的变动对我国国内经济

发展产生了一定的影响，学生可以以近些年来我国经济的发展变化与以上课程的案例相结合来加深对外汇市场相关理论的理解和掌握。以“我国人民币加入 SDR”、“政府推进“一带一路”政策”以及“美元汇率变动造成的外汇风险”三个案例的讲解，不仅能够增强学生同舟共济、权责共担的命运共同体意识的同时使学生树立中国特色社会主义道路的“四个自信”、正确的社会主义核心价值观，而且培养学生的职业素养和良好的竞争心态。

#### 案例四：金融工具创新发展及风险防范的相关案例教学素材

##### (1) 视频材料：“窑洞银行”-朱理治足智多谋试水金融创新

1940 年，陕甘宁边区金融陷入了前所未有的困难境地，财政寅吃卯粮，捉襟见肘，边区银行唯有依靠发行边币来接济，造成边币贬值，物价飞涨，群情大哗。危难之际，党中央于 1941 年 3 月任命朱理治为陕甘宁边区银行（窑洞银行）行长。朱理治认为解决金融问题的关键在于生产，建议对“公营事业放款”需重新配备，设法调剂，如能发展者促其尽量发展，不能发展者则收回放款转移生效最大之处”。“窑洞银行”加大了对农业生产、贸易的放款力度，农业贷款更是从无到有，并以折实方式发放耕牛、农具等贷款。而且，不同地区还采取不同的折实方式，譬如在志丹、安塞等县，银行用锄头、犁、铧等实物贷出，用农产品收回；在安塞县，青黄不接时放出小米，秋收后仍用小米归还。朱理治的“普惠金融”实践，创造性与灵活性兼而有之，帮助农民解决了困难，促进了生产，银行的经营状况也得到了改观。

边币无法在统占边区内部经济贸易市场流通。针对如是情形，朱理治想了一个既能集聚民众存款、又能提升边币信誉的两全之策：开办有奖储蓄。1941 年 9 月，“窑洞银行”推出第一期有奖储蓄，发放 50 万储蓄奖券，设立 5 万元奖金，相对于 50 元的本钱来说，奖金相当可观。这张用延安白麻纸印制的储蓄奖券，一石激起千层浪！据当年 12 月 29 日《解放日报》报道，50 万元奖券已基本售完。1942 年 1 月 1 日，适逢元旦放假，延安当众举行开奖仪式，随着摇奖机的滚动，众目睽睽之下，头奖号码 23083 蹦落出来，幸运者为关中地区的一户农民。随即，在沸反盈天的敲锣打鼓声中，“窑洞银行”行长朱理治亲自把巨奖送到农民家中。有奖储蓄的面世，不仅克服了边区通货膨胀和发展经济、打破封锁的矛盾，更重要的意义在于提高了民众对银行发行边币的信任度，体现出边区政府、人民军队与老百姓的鱼水之情，收效甚好。

朱理治在拓展“窑洞银行”业务的同时，亦注重自身队伍建设。当时的陕甘宁边区在金融方面的专业人才依然极为匮乏。为了广招人才，朱理治不惜采取“贷款收买”的办法，与陕北公学、中国女子大学等建立“互惠”，由银行为其提供生产资金，作为交换，银行从这些学校中抽调知识分子，先后共 50 余名。经过朱理治的一手操持，陕甘宁边区银行工作人员的知识结构发生了重大变化，大学生占到员工人数的 40% 以上。

朱理治出任“窑洞银行”行长尽管只有短短两年，却是边区银行最活跃的光景。在他的主持下，逐步建立了边区独立自主的货币体系，完善了新民主主义国家银行的职能，探索形成了完整的金融网络以及健全的规章制度，实现了诸多“革命根据地金融史上的创举”。



视频资料地址：<https://v.qq.com/x/page/c32549xlqmw.html>

图 9：陕甘宁边区银行旧址

## （2）文字材料：发挥市场合力 开展绿色金融服务

中国证券业协会党委书记、执行副会长安青松表示，在新的发展阶段，协会将积极引导、推动、组织证券行业履行绿色责任，积极开展绿色金融业务，进一步发挥智库作用，发挥市场合力，形成证券行业绿色金融行动方案，进一步发挥自律传导作用，研究制定绿色金融业务规范，推广绿色金融示范实践，引导行业对标提升，增强行业服务绿色经济的能力。

安青松是在中国证券业协会绿色证券委员会专题会上作出上述表述的，此次专题会就证券行业如何发挥金融力量，助力“碳达峰、碳中和”目标实现展开积极研讨。会上，中金公司、中财绿金院介绍了关于碳中和的最新理论研究成果，兴业证券、平安证券、天风证券分享了开展绿色金融的实践与成效，与会代表就证券行业促进实现“30·60目标”提出行动建议。会议认为，碳达峰、碳中和“30·60目标”是习近平总书记代表中国政府向世界做出的庄严承诺，是新发展阶段贯彻绿色发展理念和推动生态文明建设的量化目标。证券行业是建设现代化经济体系的重要力量，积极投入绿色金融工作，促

进解决气候环境问题，推动建设绿色社会，既是证券行业义不容辞的社会责任，更是实现可持续发展的内生动力。证券行业要坚决贯彻党中央、国务院关于“碳中和”目标的战略部署，认真落实证监会的决策安排，发挥投资银行专业优势，积极践行行业责任，为保障“碳中和”目标实现注入金融力量。

安青松在交流中表示，实现“30·60目标”是构建人类命运共同体重要思想的伟大实践，是一场深刻的清洁能源革命、生产技术革命、社会治理革命，对我国现代化经济体系的建设质量和发展战略必将带来深远的影响。碳中和经济涉及的碳成本、碳定价、绿色投资等概念具有特殊的金融属性，怎样为分散不确定性跨期配置资源形成有效投资，怎样为绿色投资的长期低回报性创造溢价，怎样为绿色低碳产业发现价格合理定价，怎样为高碳落后产能有序退出提供金融解决方案，是投资银行的专业本位和职责使命，证券行业应当担当使命，主动作为。近年来在证监会的支持推动下，绿色证券发行取得了积极成效。在新的发展阶段，协会将遵照证监会的统一部署，贯彻落实党中央、国务院关于推动生态文明建设，发展绿色低碳循环经济的决策部署，积极引导、推动、组织证券行业履行绿色责任，积极开展绿色金融业务。下一步协会绿证委要着力推进三方面工作：一是进一步发挥智库作用，加大碳中和经济的理论研究，为政府决策提供精准数据和信息支持，为打造绿色经济产业链、价值链、供应链提供价值引导；二是进一步发挥市场合力，形成证券行业绿色金融行动方案，促进绿色价值发现、绿色溢价形成、绿色投资实现；三是进一步发挥自律传导作用，研究制定绿色金融业务规范，推广绿色金融示范实践，引导行业对标提升，增强行业服务绿色经济的能力，丰富行业服务绿色发展的实践，为实现“30·60目标”做出行业应有的贡献。

2016年是“十三五”规划起航之年，也是我国绿色金融发展史上具有里程碑意义的一年。当年8月，人民银行牵头印发《关于构建绿色金融体系的指导意见》，明确了绿色金融的发展方向和目标任务。我国成为全球首个制定绿色金融顶层设计的国家。9月，我国作为G20轮值主席国，首次将绿色金融纳入G20峰会议题，开启和推动了绿色金融国际主流化进程。自此，在坚持服务实体经济高质量发展与有效防范风险有机结合、坚持发挥政府完善制度环境职责与激发市场内生动能有机结合、坚持强化中央政府顶层设计职能与发挥地方政府自主创新有机结合、坚持立足国情彰显中国特色与引领参与制定国际规则有机结合“四个结合”总体思路的指导下，我国绿色金融发展驶入快车道。

2020年是“十三五”收官之际，新冠肺炎疫情全面暴发、迅速蔓延，国际贸易和全球产业链遭受沉重打击，国际经济陷入第二次世界大战以来最严重的衰退，国际金融市场震荡剧烈。在此背景下，我国坚定走绿色低碳、可持续发展道路。2020年9月22日，习近平总书记郑重宣布“二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和”。我国经济社会发展面临的气候和环境约束进一步增强，但也面临绿色低碳发展的重大机遇，绿色金融以聚焦绿色低碳高质量发展为首要任务和根本遵循，迎来了新的发展高潮。

### （3）视频材料：次贷风暴“核裂变”效应

2001年，金融市场的崩盘和恐怖组织的袭击，导致美国社会陷入了巨大的恐慌当中，美国经济在双重打击之下也变得一蹶不振。为了挽救自己的政治形象，美国政府迅速推出了大规模减税降息政策，降到了2003年的1%，美国的银行推出一种新的金融产品——次贷。次贷就是把钱贷给没有任何担保资产和信用记录的人，只要买房，愿意按时归还利息，并以买的房子本身作抵押就把钱带给你。次贷长期成立的前提是，房价一直看涨，绝不能跌。初期的进展，随着市场上住房需求的骤然增加，美国的房价一路飙升，房市一片景气，从而拉动了整个美国经济，但在利益的驱使下，银行家们又把“次贷”巧妙包装一番，做成各种各样的金融衍生品“打包出售”，这就是著名的“次贷证券化”。短短数年时间，以各种次贷证券为主的金融衍生市场的规模已达数十万亿美元，是美国GDP总量的好几倍。后期“次贷证券化”催生两种金融衍生品，一种是把借钱的人给债主打的借条（次级贷款凭证）包装成这种叫做CDO的债券，然后转手给其他的人，从而快速套取现金，通过CDO，购房者的债务关系就会从最初的金融公司或银行里“跳”出来，进入一个更大的市场，让这个市场中更多的人分担购房人的风险，同时也享受更丰厚的利润。前提就是，房价不能跌。为了让更多的投资者参与次贷衍生品的投资，又推出一个新产品CDS，就是大家把CDO里的钱分一点儿给保险公司，将来一旦出现风险，发生了违约现象，保险公司得给投资人的损失买单。

火热的房市加上火热的次贷债市，让本已疯狂的美国人更加找不到北了。银行家们又以CDS上边赚的钱当做保证金，又创造出了一个规模庞大的基金，不但在美国本土销售，还推向了全世界。正是这一步，让世界各国为这次美国本土的危机买了单。因此，各路退休基金、教育基金及其他林林总总的理财产品，各国的大小商业银行、金融机构、甚至企业和个人都纷纷踊跃申购，争先恐后地分享美国天才新创造的无尽财富。

所有这一切收益的最终根源，是在于“美国房价无限上涨”，都要靠美国的房价来充当最终的“买单者”。2006年底，随着石油价格的飞涨，美联储被迫出手提升利率，收紧银根。随着利息陡升，购房人的还款压力骤然增加，大量穷人开始出现违约、断供现象，越来越多的人失去了房屋赎回权，随之而来的连锁反应引发了剧烈的“核裂变”，最终彻底引爆了“次贷原子弹”。美国的房市开始暴跌，银行大量破产，股市一泻千里，老百姓的财富大幅缩水，市场一片低迷。低迷的市场进一步拖累了房市，不断引发新的“恶性循环”。2007年4月2日，美国新世纪金融公司宣布申请破产保护。美国第十大抵押贷款机构——美国住房抵押贷款投资公司2007年8月6日正式向法院申请破产保护；2007年8月8日，美国第五大投行贝尔斯登宣布旗下两支基金倒闭；2007年8月9日，法国第一大银行巴黎银行宣布冻结旗下三支基金；金融大鳄AIG（美国国际集团，世界著名保险及金融公司）和雷曼兄弟公司（美国最大、历史最悠久的投资银行之一）轰然倒塌，摩根斯坦利出现巨额亏损，2008年7月美国房地产抵押贷款巨头房地美、房





利美宣布破产。

视频资料: <https://www.bilibili.com/video/av68997556/>

图 10: 2008 年美国次贷危机发生过程

### 案例解析:

以与金融衍生工具相关理论来分析金融产品的发展,每一次发展都是一次创新,每一次创新都是适应市场发展的产物,充分发挥学生的主动性,引导学生结合当前的经济需求进行金融工具的创新的同时敢于借鉴,从而培养学生的文化包容以及实现中国梦的使命感,坚定科技创新是第一生产力。

通过“次贷风暴”的发展过程及后期影响进行案例分析,让学生深刻认识到金融创新必须要符合市场经济发展规律,才能真正促进经济的发展;违背经济发展规律的金融创新,往往蕴含着巨大的风险,产生多米诺骨牌效应。

### 案例五: 金融市场监管行为的相关案例教学素材

#### (1) 文字材料: “债台高筑”成语由来

战国末年,天下还是周天子的天下,都城还在洛阳,但是秦国不依不饶,出兵打赵国,并且直逼洛阳城。周赧王一听到消息就慌了,心想:这是弄啥嘞?这都是俺老周家的江山,俺总不能拱手相让吧!

想归想,但是一点办法没有,因为周朝早已今非昔比,除了洛阳已经没有地方归周天子管了。就在这个时候,楚王派人来觐见周赧王,并且带了锦囊妙计:以周天子的名义联合六国一起抵御秦国。此计一出,朝堂上下无不欢呼雀跃,大家一致赞成,但是问题又来了,计策虽好,但是没钱打仗啊。

于是,又有人出来献了一计:"大王,咱可以借钱打仗啊,向洛阳城的百姓借钱!"周赧王说:"咦!百姓哪有钱啊,洛阳城就这点儿人,能有几个钱?"这位大臣又说:"咱可以

先让做买卖的富人乡绅出钱，再让乡绅带着百姓出钱，然后打完仗再连本带利一并归还！咱把利息搞得高一点，肯定能借到钱的！”周赧王又说：“咦！你真聪明嘞！就这么办！”

就这么着，周赧王发放了中国历史上最早的国债。先向地主、商人和乡绅借了一笔钱，然后立好了字据，承诺战争结束后连本带息一起还清。周赧王招兵买马，拼凑了一支 6000 人的军队，准备与楚国还有其他诸侯一起东征秦国，出了钱的洛阳人也眼巴巴的盼着皇上凯旋，好能分点钱花！谁知等了三个来月，只有楚国和燕国派人来了，其他诸侯都没有出兵，这样一搞讨伐秦国的战略就破灭了。仗没打起来，但是借的钱花了个差不多。这下周赧王只能带着军队回城，刚回去两天债主找上门来了，大家听说仗没打都想着赶紧把钱拿回去，以防夜长梦多，毕竟跟这种政府打交道还是得多留个心眼儿。

债主拿着债券成天在官门外堵着，周赧王一看这阵势又慌了，这可咋办？既没钱还债，又不能扔下都城不要跑路，出门上个厕所都能听见外面的叫骂声，河南话骂起街来毕竟也不好听。周赧王手足无措，这时之前献计借钱的大臣又来献计了：“大王！要不避一避风头吧！我怕这帮子愣头青要是冲进来再把您揍了，岂不是有失颜面？”

周赧王说：“这躲哪儿去啊？总不能逃荒跑路吧？你说咱是闯关东还是走西口啊？还是说翻过太行山去山西？我这带着十七八个孩子和四十多个媳妇儿跑起来也不方便啊！”这位大臣又说：“您哪也不用去！就在后宫建个高台，您带着您心爱的妃子往里一住，大门一关！眼不见心不烦，夜夜笙歌，岂不美哉？！”周赧王一听：“这听起来怪带劲的！就这么办！”

不久，高台建成，周赧王住了上去，赖着钱不还，整天歌舞升平，纸醉金迷，就这样有了“债台高筑”的典故。这也是咱们中国历史上最早的国债和债券发放案例，虽然以失败告终，但也是在封建社会的金融领域开了先河。

## （2）文字材料：伊世顿：20 亿神奇之旅

2005 年 7 月 10 日，公安部对涉及证券期货领域的违法犯罪线索开展调查，伊世顿账户组因异常交易早就被纳入调查组视野。伊世顿系注册在张家港保税区的一家贸易公司；两名实际控制人扎亚和安东，均有深厚程序化交易背景。伊世顿的交易手法，是典型的高频交易，以小资金起步，用超高频率的报单和撤单套取价差。伊世顿更大费周章掩盖其账户关联、交易行为和资金往来，在长达两年的时间内游离于监管视野之外。

操纵市场，还是顺应市场？

市场关心的莫过于伊世顿如何通过高频交易快速获利。伊世顿在成立初以 50 万美元注册资本金及他人出借的 360 万元人民币作为初始资金，获利 20 亿元。仅在 6 月初至 7 月初，账户即净盈利达 5 亿余元人民币。“伊世顿账户组通过高频程序化交易软件自动批量下单、快速下单，申报价格明显偏离市场最新价格，实现包括自买自卖（在内的大量交易，利用保证金杠杆比例等交易规则，以较小的资金投入反复开仓、平仓，使

盈利在短期内快速放大，非法获利高达 20 多亿元人民币。”在国内证券和期货市场，“自买自卖”都是监管者高度关注的交易行为，特别是在股票市场即为“对倒交易”，被严格禁止；期货市场尽管在套利交易中难免出现因撤单不及时造成的非主观因素自成交现象，但交易所也有严格限制。

针对伊世顿多账户的自成交现象，市场有两种猜测。一是定性为虚假交易，会对市场产生误导，从而构成操纵。另一种意见认为，自成交是高频策略的一个必然结果而非主观目的。在一个体量已经很大的市场中要改变趋势并不容易，也无必要；伊世顿仍然是一个跟随趋势的交易者，只不过它发现趋势的速度和交易的效率远高于竞争对手。

股指期货的行情数据每 500 毫秒刷新一次。这时大量的委托单变化情况，以及成交信息是被过滤掉的，除交易所自身外，大家都收不到这些信息。通过海量的报单，伊世顿可以在每 500 毫秒的行情刷新闻隔中，发现更多的市场信息，从而探测出市场的深度和边界，以及价格中枢的变化趋势。但是，这种套利策略会有大量买卖申报来不及撤单，被系统自动撮合，产生自成交。由于大部分投资者看不到高频的交易结果，这些自成交是否真的达到了欺骗的目的，引致了跟风盘？事实上，根据案情通报，伊世顿在今年股灾之前单边上涨的行情中可能赚钱比股灾期间更多（15 亿元），这或许也说明它在顺应趋势而非改变趋势。境外团队能以小博大赚这么多钱，根本的问题还是我们相对落后。国内做程序化的，水平也就相当于国外 5 年-8 年前，即便在国外文艺复兴这些公司待过的海归，回来也就学一点皮毛，学不到人家核心的技术。那些都是火箭工程、分子物理级别的硬科学，根本上是综合国力的体现。”

高频交易以速度为前提，华鑫期货涉案的技术总监金文献是这个环节上的关键角色。金文献存在三个问题：一是隐瞒伊世顿公司实际控制的期货账户数量；二是协助伊世顿公司对高频程序化交易软件进行技术伪装；三是使用其银行账户帮助伊世顿公司转移资金。

伊世顿账户组共有 31 个账户，其中 24 个账户是存在“借用他人账户”的行为。借用他人账户是不允许的，除非期货合同里有委托他人交易的授权书。分账户操作有利于规避监管，让高频交易更方便。通过隐瞒伊世顿实际的账户数量，中金所也就不一定能察觉到实际控制账户之间的自成交。一般来说，中金所判断一个账户的自成交是很快的，甚至可以说是实时的；但是，如果这次伊世顿控制的账户表面来看没有直接关系，要判断是否属于自成交则会麻烦一些。

技术伪装的作用则更大。这实际上是指金文献将伊世顿境外团队开发的程序软件伪装成经过期货公司柜台风控，从而不经过期货公司的前端监管而直接接入中金所。目前，国内股指期货的程序化交易基本都在使用“飞马”系统，由中金所下属子公司上海金融期货信息技术有限公司研发，能提供快速交易和高速深度行情服务。客户的交易下单先经由期货公司柜台系统再传送至交易所，即使是使用“飞马”，也不能略过这一道风控程序。如果绕开期货公司而直连交易所，则被称为“直连”或“裸连”，减少了风控环节。绕开柜台能够很大程度上提高交易速度。柜台校验需要进行风险试算，涉及客户、

资金、行情三个数据表，如果期货公司拥有大量账户，延迟最大可能在 100 毫秒。伊顿的交易速度为 30 毫秒一笔。

案例解析：

以历史上经典的成语故事作为案例，鼓励学生用历史思维来理解金融市场监管存在的必要性，充分发挥学生的主体性，引导学生讨论并总结金融市场参与主体的行为规范以及金融市场监管部门的职责。以监管部门对 20 亿巨额资金违规操作行为的有力打击，增强了学生对我国金融监管力度的自信心，同时提高了学生的政治意识、法律意识以及强国意识。