



21世纪高等院校教材·金融学系列

金融市场学

(第二版)

主 编 © 沈 悦



科学出版社

www.sciencep.com



21世纪高等院校教材·金融学系列

F830.9
SY=2

内 容 简 介

金融市场学 (第二版)

主 编 ◎ 沈 悦



科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书包括金融市场概况、金融市场理论和金融监管三方面内容,深入分析了货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场、保险市场、风险投资市场、金融衍生市场、房地产市场的具体情况以及交易和运作方式。对投资组合、资本资产定价、套利定价、有效市场假说等金融市场理论进行阐释,论述了国内金融监管和开放经济条件下的金融监管问题。

本书从中国开放经济视角组织编写,适当安排了现代金融市场运行中风险收益理论的基本内容,并增加了案例分析,对金融从业人员具有很强的指导性和启发作用。

本书配有教学课件支持,可作为高等院校金融系本科、专科学生教材,也可供金融业从业人员参考。

图书在版编目(CIP)数据

金融市场学/沈悦主编. —2版. —北京:科学出版社,2008

(21世纪高等院校教材·金融学系列)

ISBN 978-7-03-021780-6

I. 金… II. 沈… III. 金融市场-经济理论-高等学校-教材 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 059550 号

责任编辑:王伟娟 胡志强 李俊峰 苏雪莲/责任校对:赵燕珍

责任印制:张克忠/封面设计:耕者设计工作室

科学出版社出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码 100717

<http://www.sciencep.com>

源海印刷有限责任公司印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

2004年8月第 一 版 * 开本: B5(720×1000)

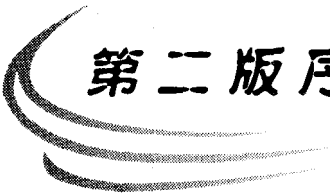
2008年6月第 二 版 印张: 18

2008年6月第三次印刷 字数: 334 000

印数: 5 001—8 500

定价: 30.00 元

(如有印装质量问题,我社负责调换<明辉>)



第二版序

在举国上下喜迎 2008 年北京奥运会之际,这本《金融市场学》经过编写组全体教师近半年的密切配合和共同努力后终于与读者见面了。在此,我们既为终于完成了一件有意义的工作而欣慰,同时也为读者是否能够接受我们的编写风格和水平而忐忑。

这本书是在科学出版社的组织下,由西安交通大学经济与金融学院沈悦教授主编,组织主讲“金融市场学”的骨干教师——阎敏、李江、刘亚萍、邓彤、毛英、李世瑛等共同参加而编写完成的。从讨论编写大纲、确定编写风格和内容到最后完成定稿,本书无不浸透着每位编写者的辛勤劳动。因此,作为集体劳动的成果,它的完成既反映了我们在讲授这门课程方面的实力,也为与更多业内人士分享我们的劳动成果提供了一次机会。

在编写本书之前,我们曾经于 2004 年在科学出版社出版了本书的第一版,该书出版后在市场上的反响比较好,曾经两次印刷并且已经脱销。为了能够使本次出版的质量进一步提高,我们又查阅了几乎所有相关教材后,深入分析了不同版本教材的优点、特色与经验教训,结合新时期教学改革的要求与发展趋势,调整了新版的编写思路,讨论并重新确定了编写内容和风格,明确了具体分工,并组织编写。

本次编写最突出的特点是:在保留第一版设计新颖、内容全面、层次适中等优点的基础上,加入更多具有知识性、趣味性的内容,特别是在每一章的导读部分,不是简单地介绍本章要学习的内容,而是先用案例或新闻等导入每一章要学习的内容,从而能够提高学生的兴趣和注意力,使学生在每一章的导论部分能够

对所学习的内容有一个直观的理解。在具体内容的讲述中,根据学习内容的需要穿插练习、案例、脑力激荡等信息,从而既使学习内容变得更生动,又使学生能随时做到理论联系实际、学以致用。

全书各章分工如下:毛英(第2章、第5章)、邓彤(第3章、第4章)、李世瑛(第6章)、刘亚萍(第7章、第8章)、李江(第9章、第10章)、阎敏(第13章)、沈悦(第1章、第11章、第12章)。

需要说明的是,尽管我们付出了大量心血,但由于编写组每位教师的知识结构、编写能力等存在差异,书中难免存在错误和遗漏,希望广大读者谅解,我们随时接受读者的批评和指正。

在我国,金融市场的主体——证券市场——特别是股票市场的发展自2006年以来进入一个新阶段后,科学出版社为本书的及时出版提供了难得的机会,对此我们非常感谢!

编 者

2008年4月5日清明于西安

第一版序

经过长达 8 个月有张有弛、分工有序、紧密配合的工作后，这本《金融市场学》终于完成了从确定大纲、安排写作、完成初稿、反复修改到最后定稿的整个工作，与读者见面了。

作为“21 世纪高等院校教材：金融学系列”教材之一，这本《金融市场学》是在金融市场发展日新月异、金融创新步伐不断加快、金融衍生工具层出不穷的背景下，为适应国内金融学本科教学的需要而编写的。因为当前世界的现实是，任何国家都不能脱离其他国家而生存下去，也没有一个国家愿意脱离世界经济而自行发展，这就是全球化时代。在全球化时代，经济的全球化促进了金融的自由化和国际化发展，金融的国际化 and 自由化已经成为经济全球化的最新态势。正如经济学家沙奈（2001）所说，“如果了解当代世界资本主义运动，就应该从金融领域出发，而不能仅仅从产业资本的运营出发。”

非常有历史意义的事情是，在人类社会刚刚进入 21 世纪的头一年，中国就以发展中国家的身份加入了 WTO，成为国际经济舞台上名副其实的成员国之一，似乎瞬息之间我们已经进入了一个所谓全球化的时代。面对全球化的滚滚浪潮，对于已经作为 WTO 成员国的中国来讲，不管是主动或是被动，我们已经被推入全球化的浪潮中了。从这一点讲，我们走的是一条不归路。对于中国的金融业来讲，为了能够顺应金融全球化的趋势，在加快发展本国金融市场的同时成功加入全球化，认真学习金融市场的基本知识，深入了解金融市场的运作机制，系统掌握金融市场的操作技术已经成为历史的需要。这正是本书编写的目的和要旨所在。

与国内目前现有的“金融市场学”教材相比较,本教材有以下特点:

第一,设计先进。在最初确定写作大纲时,我们就在第一章和最后一章加入了新内容,在介绍“金融市场学”基本内容的基础上,使学生能够结合现实了解当今金融市场运作的基本动态和最新趋势,并且将中国的金融市场发展放在开放经济框架下进行分析。

第二,内容合理。在设计本书写作内容和具体编写过程中,我们参阅了大量中外教材,进行了多次讨论,认为就国内目前大学本科生的知识层次和接受能力看,教材的编写应当体现的原则是:既要介绍金融市场的基本内容,又要结合中国金融市场发展的实际,使学生能够学以致用。因此,在编写本教材过程中,我们对“金融市场学”的基本内容介绍得比较具体,而对有些过于复杂的技术细节没有进行展开。

第三,层次适中。在编写过程中,我们一直坚持的一个最基本的原则是,既然本教材的使用对象是国内经济学、管理学专业的学生,而在中国目前金融市场还发育不良、市场价格还未真正形成、子市场还残缺不全的背景下,完全没有必要将以介绍已经发育完善的国外金融市场的“金融市场学”的内容照搬过来,在内容的设计上,一定要适中,切合中国国内学生的层次需要。

需要说明的是,在本书编写过程中,得到了西安交通大学和科学出版社的大力支持,责任编辑卢秀娟女士更是付出了大量心血,才使本书能够在尽可能短的时间内顺利出版。再次表示诚挚的感谢。尽管编写本书的作者都是长期从事金融市场学教学的、有丰富教学与科研经验的教师,但由于时间和水平等原因,书中肯定还有不少错误与遗漏,恳请读者及时发现,我们将虚心接受批评与指正。

本书由沈悦任主编,具体编写分工为:沈悦(第一、十五章)、毛英(第二章)、邓彤(第三、四章)、李世瑛(第五章)、刘亚萍(第六、七章)、陈卫东(第八、十三章)、李江(第九、十章)、阎敏(第十四章)、谢坤峰(第十一章)、李良瑞、安德利(第十二章)。

沈悦

2004年6月



目 录

92	货币市场	9.2
93	货币市场工具	9.3
94	货币市场利率	9.4
95	货币市场与商业银行	9.5
96	货币市场与中央银行	9.6
97	货币市场与金融市场	9.7
98	货币市场与货币政策	9.8
99	货币市场与金融创新	9.9
100	货币市场与金融监管	9.10
101	货币市场与金融国际化	9.11
102	货币市场与金融全球化	9.12
103	货币市场与金融自由化	9.13
104	货币市场与金融开放	9.14
105	货币市场与金融改革	9.15
106	货币市场与金融发展	9.16
107	货币市场与金融稳定	9.17
108	货币市场与金融安全	9.18
109	货币市场与金融健康	9.19
110	货币市场与金融繁荣	9.20

第二版序

第一版序

第1章

1	导论	1
1.1	储蓄、投资与金融市场	3
1.2	金融市场的构成与分类	6
1.3	金融市场的参与者	10
1.4	金融市场的功能	12
1.5	金融市场的发展趋势	15
本章小结		20
思考与练习		20

第2章

21	货币市场	21
2.1	货币市场概述	21

2.2	短期借贷市场	22
2.3	同业拆借市场	25
2.4	回购市场	27
2.5	商业票据市场	28
2.6	票据承兑市场	29
2.7	大额可转让定期存单市场	36
2.8	短期政府证券市场	38
2.9	货币市场共同基金	41
	本章小结	42
	思考与练习	42

第3章

	资本市场	44
3.1	股票市场	45
3.2	债券市场	55
3.3	投资基金	62
	本章小结	67
	思考与练习	67

第4章

	外汇市场	68
4.1	外汇与汇率	69
4.2	外汇市场概述	76
4.3	外汇市场的交易方式	79
	本章小结	88
	思考与练习	88

第5章

	黄金市场	89
5.1	黄金市场概述	90

5.2 黄金市场的分类	94
5.3 黄金市场价格	100
5.4 黄金市场交易的主要品种	103
本章小结	107
思考与练习	107

第6章

保险市场	108
6.1 保险市场概述	109
6.2 保险市场的构成	111
6.3 保险市场的供给与需求	115
6.4 保险市场与证券市场的关系	119
本章小结	125
思考与练习	125

第7章

风险投资市场	126
7.1 风险投资概述	127
7.2 风险投资的运作方式	130
7.3 风险投资的退出	137
7.4 中国风险投资业的现状与发展	139
本章小结	144
思考与练习	144

第8章

金融衍生市场	145
8.1 金融衍生市场概述	146
8.2 金融远期市场	148
8.3 金融期货市场	150
8.4 金融期权市场	163

8.5	金融互换市场	168
	本章小结	170
	思考与练习	170
第9章		
	投资组合理论	171
9.1	金融风险	172
9.2	收益与风险的测定	177
9.3	投资组合理论	184
	本章小结	194
	思考与练习	194
第10章		
	资本资产定价理论	195
10.1	基本假定	196
10.2	分离理论	197
10.3	资本市场线	199
10.4	证券市场线	203
10.5	β 系数与资本资产定价模型的应用	206
10.6	证券风险的分解与分散化的效果	210
	本章小结	212
	思考与练习	213
第11章		
	套利定价理论	214
11.1	研究思路与假定	216
11.2	证券市场曲线和套利组合	219
11.3	套利定价模型	221
11.4	套利定价理论与资本资产定价模型	225
	本章小结	229

思考与练习	230
-------------	-----

第 12 章

有效市场假说	231
12.1 有效市场假说及其理论基础	232
12.2 有效市场假说的实证检验	236
12.3 对有效市场假说的挑战	239
本章小结	250
思考与练习	251

第 13 章

金融市场监管	252
13.1 概述	252
13.2 金融市场监管理论	255
13.3 金融市场监管体系	262
本章小结	272
思考与练习	272



第1章

导论

► 本章导读

故事中的金融——金融市场由来

从前，有两个朋友结伴沿着百老汇街赶往证券交易所，在快要到华尔街的地方，其中一个问另一位：“老兄，你对市场有什么看法？”那位耸耸肩，用手指着特里尼提教堂墓地，说道：“这令我想起那里。”这位很疑惑，说道：“难道你是说市场如此安静？”“哦，不是，我的意思是，市场就像墓地，里面的人出不去，外面的人却终究要进来。”

你知道这是什么意思吗？

在欧洲的大航海时代，很多人知道靠帆船做海外贸易能赚很多钱，但最初只有国王或贵族才能负担得起。很多老百姓也想来分一杯羹，碰到的第一个问题就是：很少有人能独自负担起一艘船的费用，另外，即使能负担起，万一船沉了或被海盗打劫，那就倾家荡产了。于是想到大家合伙投资远洋贸易，每个人都可以入股，这算是股票思想的雏形。但即使这样，其实也不保险。

1602年，荷兰联合东印度公司成立，荷兰人把所有有钱的商人联合起来，同时为了筹措更多的资金，面向全社会融资，每个人只要手头有闲钱，都可以跑去东印度公司，在小本子上记下自己出了多少钱，公司则承诺有收益就给大家分红。于是，即使是一个女仆都可以成为东印度公司的股东之一，同时，荷兰政府也是公司的大股东，换句话说，在股票的创立之初就已经是类似于现在中国的全

民炒股了，炒的公司竟还是国有企业。东印度公司由于自身的规模，使得不确定性大大降低，即使有那么几艘船沉没，也不会有任何一位股东因此倾家荡产。

接下来的问题是，假设某个小股东突然家里急需钱怎么办？他不可能立马跑去东印度公司说要拿回自己的钱，事实上东印度公司最初十年都几乎没有赢利，钱都花在造船和做准备之上了，公司也不可能拿出钱给他。于是大家就想出一个办法，成立了最初的股票交易所，每个人都可以随时在公开市场上卖出手里的股票，也可以随时买入，通过这种方式给资本创造了流动性。这是破天荒头一遭，此前人们不管是投资什么，几乎都是覆水难收，要么成功，要么失败，想中途掉转方向是不可能的。

另一个棘手问题是，总不可能每个人都跑去交易所交易。且不说人太多，很多人根本就不懂如何交易，于是就有了专职的场内交易员和经纪人负责给自己的客户提供交易服务。前者就是一般人想象中的“红马甲”，他们站成一圈大喊大叫，同时手里还拿着一个小本子记着什么，随着交易电子化的推广，这类镜头越来越少。如果说交易员主要活动场所在交易所之内（即场内）的话，那后者经纪人的活动范围就广泛多了，在英文里经纪人（broker）最早也有皮条客的意思，实际上两者做的事情非常类似，都是在场外不停地吸引新客户，撮合交易，从中获利。

数年之后，另一家名为“荷兰联合西印度”的公司也成立并上市了。顾名思义，前者往东方做贸易，后者往西方做贸易。由于都是靠做贸易赚钱，自然而然就需要找大宗货物的买家，一艘船从出海到回航至少好几个月，经理们总不可能先在家睡上几个月的觉，等到船靠岸了再开始找货物的买家，他必须在这空闲的时间内就把买家找到，但此时他手里并没有货，他是在卖手里没有却预期会有的东西。于是期货交易市场便诞生了。这段时间内，他要找到下家并确认以下内容：货物种类、数量、交割地点、交割日期、付款条件，同时再收取一些保证金。我们看到，这些内容正好就是一张现代标准期货合同的所有条款，也就是说当年的期货交易市场和现在并无多大区别。

荷兰联合西印度公司去美洲做贸易的时候发现了一处天然良港，于是在此建立了一座城市，叫做“新阿姆斯特丹”。当时的美洲根本就是一块无主之地，谁都可以来争抢，荷兰担心到手的地盘让人夺去，于是就在“新阿姆斯特丹”周围建立了城墙。荷兰人的担心果然应验，不久后英国人来进攻，只可惜英国人从水路进攻，城墙没有发挥半点用处。城市被攻克之后更名为“新约克郡”（New York），也就是我们现在所熟知的纽约。城墙之后 30 米的地方不能建任何建筑，当初是为了调动军队用，随着城市的扩大，城墙最终被拆除，但那块空地却被保留下来，成为了一条主要街道，由于毗邻城墙，故被称为“墙街”（Wall Street），也就是华尔街。纽约这座城市继承了荷兰人的商业精神，因此华尔街也成了此后数

百年的世界金融中心。

——摘自：<http://www.chinavalue.net>

1.1 储蓄、投资与金融市场

一、金融市场的概念

金融市场是指以金融资产为交易对象而形成的供求关系及其机制的总和。它包括如下三层含义：一是它是金融资产进行交易的一个有形和无形的场所；二是它反映了金融资产的供应者和需求者之间所形成的供求关系；三是它包含了金融资产交易过程中所产生的运行机制，其中最主要的是价格机制。这里，金融资产是指一切代表未来收益或资产合法要求权的凭证，也称为金融工具或证券。一类是债务性证券（debt securities），代表其发行者在某一特定时期中要按约定条件支付一定的回报给持有人的承诺，如债券、存款单等；另一类为权益性证券（equities），要求发行者在支付债务性证券后，按收益对权益性证券的所有者进行支付，其中最典型的是普通股。

二、国民经济中的储蓄和投资

金融市场在现代经济系统中起着重要的作用，这与其引导储蓄向投资转化的功能有很大的关系。我们知道，在一个开放的经济条件下，宏观经济存在着如下恒等关系式：

$$C + S + T + M = C + I + G + X \quad (1.1)$$

其中， C 为消费； S 为储蓄； T 为税收； M 为进口； I 为投资； G 为政府支出； X 为出口。该等式涉及四个部门，即居民部门、企业部门、政府部门和国外部门。将等式作一下变换，则有

$$(S - I) + (T - G) = X - M \quad (1.2)$$

式（1.2）表示当私人部门（包括居民部门和企业部门）和政府部门（合称国内部门）均出现顺差时，进出口一定也是顺差。相反，当前者均为逆差，或者私人部门的顺差不足以弥补政府部门的逆差时，进出口一定是逆差。因此，该等式实际上表达了四大部门收支差额之间的相互关系，也反映了总储蓄和总投资的事后恒等关系。下面对此进行具体分析。

（一）国民经济中的储蓄

按照宏观经济分析中的四部门分类法，可将全社会的储蓄来源分为居民储蓄、企业储蓄、政府储蓄和国外储蓄四类。相应地，全社会的投资则分为居民投

资、企业投资和政府投资。国外投资不在其中，是因为它已包括在前三者之中。

从宏观经济运行的角度来看，储蓄实质上是社会资本的聚集和形成过程。它提供一国经济在一定时期内可运用的总资本增量。具体地说，储蓄包括以下四个来源：居民储蓄、企业储蓄、政府储蓄、国外储蓄。

（二）国民经济中的投资

投资是对储蓄收入的运用。一国的储蓄总额，只有在经过投资阶段之后，才能最终形成资本。国民经济中的投资一般指为获得资本品而进行的资金运用。如用于厂房和设备的支出，购买原材料、存货所占用的资金等。具体包括：居民投资、企业投资、政府投资。

式（1.2）所反映的情况只是一种事后的等式。在实际经济活动中，事前的储蓄和投资实际上受多种因素的影响，如各经济主体决策时所面临的客观经济环境、各自的效用函数、对未来收入水平的估计等。因此，储蓄与投资总量在事前并不必然地相等，有可能出现储蓄不足或投资不足的现象。如果储蓄的愿望大于投资的愿望，储蓄不能全部转化为投资，即意味着对经济总产品的需求不足，导致实际存货的增加，从而有可能造成生产设备的闲置，就业和收入的下降，甚至还可能发生经济萧条；相反，如果储蓄的愿望小于投资的愿望，即发生储蓄不足时，就会产生对现有经济总产品的过度需求，实际经济中就会存在通货膨胀的压力。

另外，不仅宏观层次上的储蓄和投资有可能不等，而且在微观上也表现出这种现象。国民经济各部门都有储蓄和投资，但各部门内部的储蓄和投资也通常不是正好相等。拥有有利投资机会的人不一定是储蓄者，而且，一般来说，为扩大生产而进行的投资所需资金量是巨大的，单个经济单位要进行资金的积累将是长期的，因而容易错过有利的投资机会。所以，只有将资金盈余部门的积累转移到资金短缺部门，才能解决这一问题。这实际上涉及储蓄-投资的转化机制问题。

三、储蓄-投资转化机制和金融市场

储蓄-投资的转化机制从其方式上看，有直接转化机制和间接转化机制。直接转化机制，指储蓄主体将自身的储蓄资源直接进行投资的过程，储蓄者和投资者是二位一体的。这种储蓄向投资的转化方式已不是现代经济的主流。间接转化机制，是指储蓄者通过购买各种金融产品的方式将储蓄转移到投资者手中，由投资者完成投资的过程。与直接转化方式相比，间接转化方式具有如下优点：一是它有利于小额储蓄的积累，从而形成足够规模的资金集合，为规模投资提供合适的资本支持；二是它能缓解储蓄规模与投资需求在空间和时间上的不一致，有利于充分调动社会储蓄资源，更好地发挥其效用；三是间接转化机制一般要通过某

种中介机制来进行,在中介过程中,如果能形成合适的制约机制,将有利于储蓄资源的优化配置。接下来我们就来讨论如何形成这种合适的制约机制。

储蓄向投资转化的间接转化机制主要有财政和金融两个渠道。财政的作用主要体现在:政府通过财政和税收政策对国民收入进行再分配,储蓄的形成及储蓄向投资转化的规模和结构均会受到影响。财政收支的过程不仅决定了政府部门的储蓄和投资规模,而且还全面影响着居民部门和企业部门的收入分配和储蓄形成,在开放经济条件下还影响着国家取得国外资源的规模及结构;金融则是以金融资产的交易为核心而形成的储蓄向投资转化的机制。在储蓄转化为投资的金融机制中,通过在金融市场上进行金融资产的交易,使各个储蓄主体和投资主体按照效益原则进行配对,实现储蓄向投资的转化。

储蓄者和投资者之间在金融市场上的资金融通活动有两种方式:一种为直接融资方式,即资金短缺者或借款者通过在金融市场上出售证券,直接从资金盈余者手中获取资金;另一种为间接融资方式,即资金盈余者先将资金的使用权转让给银行或其他金融机构,并获得一种代表其权益的金融资产,由金融机构再将资金贷给资金需求者或购买某种直接证券。储蓄者和投资者之间的资金融通活动,无论是采取直接融资方式,还是间接融资方式,都要受到金融市场内在运行机制的约束。在一个有效的金融市场上,金融市场的内在运行机制能保证资金得到合理的配置,增加储蓄者和投资者双方的效益。如果说财政更多地体现了政策意图和政府偏好的话,金融在资金的配置中则更能反映市场内在的要求。现代金融市场一边连接着经济中的储蓄者,另一边连接着经济中的投资者,储蓄向投资的转化将主要在这个市场上进行,包括拥有财政手段的政府部门的储蓄和投资活动也越来越依靠这个市场,如前述的政府储蓄来源中的债务收入以及政府投资中的财政投资等活动皆离不开此。

投资实例

在中国目前经济快速发展的时代,产品市场的升级换代步伐日益加快。为了在市场上抢占有利时机,企业家们都在挖空心思地开发新产品以满足市场需要。以手机市场为例,随着技术水平的不断提高,手机从最初只能打电话、发短信,发展到现在能拍照片、录像,还能用作MP3,随着科技水平的不断提高,手机的功能将会更加强大。假设A(一名刚从海外留学归来的“海龟”)掌握一种高智能手机的生产技术和许可证,这种技术在全球目前处于最先进水平,产品生产出来后将会在市场上大受欢迎。但是,要进行这项投资,至少需要600万元购买工厂和设备,而A目前只是一个刚完成学业不久的年轻人,只有20万元可以进行投资,而这笔钱是其父母为其开户的人寿储蓄。除此之外,A没有能力再筹集到任何资金。但出于对父母的感激以及自身对市场风险的非常敏感,A无论