

金融教材译丛

HZ BOOKS
华章教育

PEARSON

FOUNDATIONS OF FINANCIAL MARKETS
AND INSTITUTIONS (4th Edition)

金融市场 与金融机构基础

(原书第4版)

弗兰克 J. 法博齐

Frank J. Fabozzi

耶鲁管理学院

弗兰科·莫迪利亚尼

Franco Modigliani

麻省理工大学斯隆管理学院

(美)

著

弗兰克 J. 琼斯

Frank J. Jones

圣何塞州立大学商学院

孔爱国 胡畏 张湄 等译



机械工业出版社
China Machine Press

E830.9
244

FOUNDATIONS OF FINANCIAL MARKETS
AND INSTITUTIONS (4th Edition)

金融市场 与金融机构基础

(原书第4版)

弗兰克 J. 法博齐

Frank J. Fabozzi

耶鲁管理学院

弗兰科·莫迪利亚尼

(美)

Franco Modigliani

麻省理工大学斯隆管理学院

著

弗兰克 J. 琼斯

Frank J. Jones

圣何塞州立大学商学院

孔爱国 胡畏 张涓 等译



机械工业出版社
China Machine Press

本书视角独特、操作性强。虽采用传统的章节安排,但将当今金融体系与金融机构的日常运作融入其中,全面介绍了存款机构、非存款金融中介机构、资产价格和利率的决定、政府债务市场等核心主题。本书的结构安排和主题顺序都是基于作者多年的教学经验以及各方反馈而构建的。本书逻辑性强,反映了大多数金融学教师的偏好。

本书适用于金融学等相关经济类专业的本科学生和研究生。

Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani, Frank J. Jones. Foundations of Financial Markets and Institutions, 4th Edition.

ISBN: 978-0-13-613531-9

Copyright © 2010 by Pearson Education, Inc.

Simplified Chinese Edition Copyright © 2010 by China Machine Press.

Published by arrangement with the original publisher, Pearson Education, Inc. This edition is authorized for sale and distribution in the People's Republic of China exclusively (except Taiwan, Hong Kong SAR and Macau SAR).

All rights reserved.

本书中文简体字版由 Pearson Education (培生教育出版集团) 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内(不包括中国台湾地区和香港、澳门特别行政区)独家出版发行。未经出版者书面许可,不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 Pearson Education (培生教育出版集团) 激光防伪标签,无标签者不得销售。

封底无防伪标均为盗版

版权所有,侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号: 图字: 01-2009-2474

图书在版编目(CIP)数据

金融市场与金融机构基础(原书第4版)/(美)法博齐(Fabozzi, F. J.), (美)莫迪利亚尼(Modigliani, F.), (美)琼斯(Jones, F. J.) 著;孔爱国等译. —北京:机械工业出版社, 2010. 8

(金融教材译丛)

书名原文: Foundations of Financial Markets and Institutions

ISBN 978-7-111-31493-6

I. 金… II. ①法… ②莫… ③琼… ④孔… III. ①金融市场-教材 ②金融机构-教材 IV. ①F830.9 ②F830.2

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第152544号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑: 顾 煦 版式设计: 刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷

2010年9月第1版第1次印刷

184mm×260mm·32.25印张

标准书号: ISBN 978-7-111-31493-6

定价: 79.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

客服热线:(010) 88379210; 88361066

购书热线:(010) 68326294; 88379649; 68995259

投稿热线:(010) 88379007

读者信箱: hzjg@hzbook.com

呈现在您面前的这本书是由弗兰克 J. 法博齐、弗兰科·莫迪利亚尼与弗兰克 J. 琼斯共同完成的。一次，在与机械工业出版社华章公司编辑的偶然交流中，出版社委托我将这本书译成中文介绍给中国的读者。

我当时就答应了下来，原因是我在学院给 EMBA 专业学位的同学上一门课，部分内容要用到这本书，也与胡畏老师合作过两次共同为财务金融系的本科生上这门课（胡老师教授绝大部分的内容）。每次上这门课时都会碰到许多问题，一是许多原版教材在介绍到国内来时都会有人为的删节，删节的部分并不意味着我们的学生不感兴趣；二是一些教材是较早引进到国内来，而金融市场里出现的新情况并没有反映出来。当然，更重要的是在 10 年前我第一次访问华盛顿大学俄林商学院时，曾经用过这本书的第 2 版，其简练的语言，明了的编排风格也让我耳目一新。

当拿到原版书之后，我很快复印了一本交给胡畏老师，两人粗读之后商量如何具体分工。在讨论时我们觉得本书最大的特点就是一个字——“新”，书中已经将这次美国金融危机的一些细节性问题进行了讨论与介绍，正如其在前言中所说：“美国的金融机构与金融市场一直在演化，~~这些变化~~在某些领域中起到改造性的作用。这些变化与这一版本的完成几乎处在同一时刻，当然在编辑这一版本的过程中我们也不能停止前进。”此外，本书注重用新的金融产品来对金融机构的资产与负债进行管理，并随着金融市场环境的变化而进行调整。

正是基于这些原因，我们认为要在保证质量的前提下尽快完成译稿让它与大家见面。为了加快进度，我们也邀请张湄老师参加我们的翻译工作，她是上海金融学院的老师，长期主讲这门课程，考虑到她还在复旦攻读博士学位，我们便请她友情参与了第八部分的工作，共 4 章内容。胡畏老师承担了共 16 章内容的翻译工作，我来译前言与前 12 章的内容。整个暑假我们都在工作，到 9 月份开学之后，由于我承担了大量的教学任务，为此请刘林译了部分内容，李岩岩、张跌凡等协助我做一些辅助性的工作，帮助我制作图表，对模棱两可的地方进行上网查找资料并校

IV

对。全部译好之后，我和胡畏老师互相校对了各自负责的内容。当然，为了保持本书的完整性，我们没有对正文内容进行删节，仅仅对一些总结性的段落与术语，即重复性内容进行了删节。

这是一本入门级的教科书，很多阅读资料直接编到正文当中去，特别有益于财务与金融专业的本科生，以及专业学位如 MBA、EMBA、MPAcc 等学员的学习。由于水平与经验有限，错误与不足之处敬请各位同行指正。

孔爱国



本书的第1版于1994年问世，在其前言中我们曾经写到：过去的30年，金融市场与金融机构已经发生了深远的革命性变化，变化的标志就是创新、全球化与减少干预。然而，自1994年以来，金融业的人才集聚，金融业不断经历着巨大而有形的变革，金融学科已经深深吸引着全世界的智慧与活力。

本书的目的就是向同学们介绍这些美妙的变革。我们在较为广泛的范围里介绍金融证券，如现实中我们可以看到的投资、基金操作以及不同类型金融风险的控制等；帮助同学们了解每种证券的供求双方的需要，特别是那些投资人对证券的需要，他们面对利率、资产价格、监管约束、全球竞争与机会等不断变化的环境如何来管理其资产与负债；致力于用较大的篇幅来解读全球主要金融机构是如何来管理其资产与负债，如何通过创新金融工具来支持其资产与负债的管理。我们聚焦金融机构的实际操作，这对学生特别有益，当金融机构及其环境发生变化时，他们就会做出适当的反应。

本书已出版至第4版，第3版在2002年出版，在第3版的前言中我们认为：“可以肯定的是，金融市场与金融机构的变化标志着金融学科可预见的未来，新的市场、机构以及证券会应运而生。”自2002年以来，金融业发生了令人难以置信的变化，我们将在本书中进行论证。美国金融机构、金融市场以及金融产品的体制性变化主要发生在2002~2009年早期，我们原本想在2007年推出第4版，但是为了得到最新的证据，我们不得不推迟到今天。

如果我们要写新版本的《亚里士多德的形而上学》（大约公元前350年），或者是修昔底德的《伯罗奔尼撒战争史》（公元前351年），甚至一门《经济统计学》，也许我们的看法会发生变化，但是主题并没有变化。另一方面，对美国21世纪早期的金融体制进行研究就像在高速行驶的列车中试图击中窗外也在移动的目标那么难，当然，如果人站着不动，只是靶子移动也许会容易得多。

我们试图引入美国金融结构的变化，以完善此书。第3版已经变得陈旧，我们不得不更新版本，而当这一版本送到出版社时，美国的金融结构仍然在持续变化。不过，我们可以通过观察发现，第一，新版本中提出的原理是通用的，原理肯定不是变革的一部分；第二，理论的应用是通用的，这些应用体现在金融产品、金融机构与金融市场当中；第三，在新的版本中我们会介绍一些新的金融产品。

美国的金融机构与金融市场一直在演化，这些变化在某些领域中起到改造性的

作用。这些变化与这一版本的完成几乎处在同一时刻，当然在编写这一版本的过程中我们也不能停止前进。变化一直在发生，新的版本的不完备几乎是不可避免的。

我们将直至 2008 年秋的美国金融产品、金融机构与金融市场详细地充实到第 4 版当中来，总体上来说，本书的新版本是完整的。本书为学生理解美国金融体制的持续演变打下坚实的基础，在体制结构与分析工具上引导学生，他们需要理解这方面的创新，他们在将来的职业生涯中不可避免地会碰到这些创新。

弗兰克 J. 法博齐感激他的妻子唐娜与孩子们（弗朗西斯科、帕特丽夏和卡莉），他们常常将杂乱的环境控制住，让他能够完成这一项目。弗兰克 J. 琼斯则感谢他的太太萨莉，对他来说，太太的大力支持是必不可少的。

本版更新之处

新的章节

第 2 章：金融机构、金融中介和资产管理公司新增了监管者所关心的问题。

第 24 章：商业房产抵押贷款和商业房产抵押贷款支持证券市场。

第 31 章：信用风险转移工具市场：信用衍生品和抵押债券凭证。

重新修改的章节

第 1 章：新增了市场监管的讨论（包括美国财政部的监管改革蓝图）和金融创新的原因。

第 12 章：覆盖了对传统的组合选择理论的批评，包括了资产回报分布的讨论（厚尾），风险测度的替代方法以及行为金融理论。

第 17 章：新增了很多议题，如电子交易、NYSE 和 NASDAQ 市场中的国际与国内兼并，算法交易与内部化。

第 19 章：新增银行贷款的二级市场。

第 22 章：修改了有关住宅按揭贷款市场的讨论，包括次级贷款。

译者序

前 言

第一部分

导 论

| | |
|----------------------------|----|
| 第1章 引论 | 2 |
| 1.1 金融资产 | 2 |
| 1.2 金融市场 | 5 |
| 1.3 金融市场全球化 | 7 |
| 1.4 衍生品市场 | 8 |
| 1.5 政府在金融市场中的作用 | 10 |
| 1.6 金融创新 | 12 |
| 本章小结 | 14 |
| 关键术语 | 14 |
| 习题 | 15 |
| 第2章 金融机构、金融中介和资产管理公司 | 16 |
| 2.1 金融机构 | 16 |
| 2.2 金融中介的功能 | 17 |
| 2.3 金融机构资产/负债管理概述 | 19 |
| 2.4 监管者的考虑 | 21 |
| 2.5 资产管理公司 | 23 |
| 本章小结 | 27 |
| 关键术语 | 27 |
| 习题 | 28 |

第二部分

存款机构、美联储与货币政策

| | |
|------------------------------|----|
| 第3章 存款机构：行为与特征 | 30 |
| 3.1 存款机构的资产/负债问题 | 30 |
| 3.2 商业银行 | 32 |
| 3.3 储蓄贷款协会 | 39 |
| 3.4 储蓄银行 | 42 |
| 3.5 信用合作社 | 42 |
| 本章小结 | 43 |
| 关键术语 | 44 |
| 习题 | 44 |
| 第4章 美联储与货币创造 | 46 |
| 4.1 中央银行及其作用 | 46 |
| 4.2 美国中央银行：美联储 | 48 |
| 4.3 货币政策工具：美联储如何影响货币供给 | 48 |
| 4.4 货币的不同类型 | 51 |
| 4.5 货币和货币总量 | 51 |
| 4.6 货币乘数：货币供给的扩张 | 52 |
| 4.7 利率对货币供给的影响 | 54 |
| 4.8 开放经济中的货币供给过程 | 55 |
| 本章小结 | 56 |
| 关键术语 | 56 |
| 习题 | 56 |
| 第5章 货币政策 | 58 |
| 5.1 货币政策目标 | 58 |

| | | | |
|---------------------------|----|-----------------------------|-----|
| 5.2 政策的协调与冲突 | 61 | 类别 | 99 |
| 5.3 最终目标和中间目标的种类 | 62 | 7.5 基金族的概念 | 102 |
| 5.4 近期美联储政策回顾 | 63 | 7.6 共同基金的投资工具 | 103 |
| 本章小结 | 70 | 7.7 共同基金成本 | 103 |
| 关键术语 | 70 | 7.8 共同基金的税收问题 | 103 |
| 习题 | 70 | 7.9 基金的管制 | 104 |
| | | 7.10 基金的组织结构 | 105 |
| 第三部分 | | 7.11 共同基金行业的近期变化 | 107 |
| 非存款金融中介机构 | | 7.12 共同基金的替代方案 | 109 |
| | | 7.13 交易所交易基金 | 110 |
| 第6章 保险公司 | 72 | 本章小结 | 115 |
| 6.1 保险的种类 | 73 | 关键术语 | 115 |
| 6.2 保险公司与对应的产品种类 | 77 | 习题 | 116 |
| 6.3 保险产业的基本面 | 78 | | |
| 6.4 保险业的监管 | 78 | 第8章 养老基金 | 117 |
| 6.5 保险公司的结构 | 79 | 8.1 养老金计划的简介 | 117 |
| 6.6 保险公司的形式：股份制与互助制 | 80 | 8.2 养老金计划的类型 | 119 |
| 6.7 个人与团体保险 | 82 | 8.3 投资 | 121 |
| 6.8 人寿保险的类型 | 82 | 8.4 监管 | 122 |
| 6.9 一般账户与独立账户产品 | 85 | 8.5 养老基金的管理人 | 123 |
| 6.10 分红保单 | 85 | 8.6 2006年养老金保护法案 | 126 |
| 6.11 保险公司的投资策略 | 85 | 本章小结 | 127 |
| 6.12 保险业的变革 | 86 | 关键术语 | 127 |
| 6.13 保险、投资与退休产品的演化 | 88 | 习题 | 127 |
| 本章小结 | 90 | | |
| 关键术语 | 90 | 第四部分 | |
| 习题 | 90 | 资产价格和利率的决定 | |
| 第7章 投资公司与ETF | 92 | | |
| 7.1 投资公司的类型 | 92 | 第9章 金融资产的特性和定价 | 130 |
| 7.2 基金销售费用和运行年费 | 95 | 9.1 金融资产的特性 | 130 |
| 7.3 基金的经济动机 | 99 | 9.2 金融资产定价原则 | 134 |
| 7.4 根据投资目标分类的基金 | | 9.3 金融资产价格波动性 | 137 |
| | | 本章小结 | 143 |
| | | 关键术语 | 143 |
| | | 习题 | 144 |

| | |
|---------------------------------|-----|
| 第 10 章 利率水平和利率结构 | 145 |
| 10.1 利率理论 | 145 |
| 10.2 利率结构的决定因素 | 151 |
| 本章小结 | 159 |
| 关键术语 | 159 |
| 习题 | 160 |
| 第 11 章 利率期限结构 | 162 |
| 11.1 收益率曲线和期限结构 | 162 |
| 11.2 远期利率 | 167 |
| 11.3 国库券历史收益率曲线的 形状 | 170 |
| 11.4 决定期限结构的形状的因素 | 171 |
| 11.5 对收益率曲线的形状影响的 主要因素 | 175 |
| 本章小结 | 176 |
| 关键术语 | 177 |
| 习题 | 177 |
| 第 12 章 风险/收益和资产定价模型 | 179 |
| 12.1 资产组合理论 | 180 |
| 12.2 资本资产定价模型 | 187 |
| 12.3 多因素资本资产定价模型 | 190 |
| 12.4 套利定价理论模型 | 191 |
| 12.5 对理论的攻击 | 193 |
| 本章小结 | 197 |
| 关键术语 | 197 |
| 习题 | 198 |

第五部分

市场组织与结构

| | |
|------------------------|-----|
| 第 13 章 一级市场与证券承销 | 200 |
| 13.1 新证券发行的传统过程 | 200 |
| 13.2 一级市场的监管 | 202 |

| | |
|----------------------|-----|
| 13.3 承销过程的其他方式 | 203 |
| 13.4 证券的私募 | 207 |
| 本章小结 | 208 |
| 关键术语 | 208 |
| 习题 | 209 |

第 14 章 二级市场

| | |
|---------------------------------|-----|
| 14.1 二级市场的功能 | 210 |
| 14.2 交易场所 | 211 |
| 14.3 市场结构 | 211 |
| 14.4 完全市场 | 212 |
| 14.5 经纪商和交易商在现实市场 中的任务 | 212 |
| 14.6 市场效率 | 214 |
| 14.7 电子交易 | 215 |
| 本章小结 | 217 |
| 关键术语 | 217 |
| 习题 | 218 |

第六部分

政府债务市场

| | |
|------------------------|-----|
| 第 15 章 财政与机构证券市场 | 220 |
| 15.1 财政证券市场 | 220 |
| 15.2 联邦机构证券市场 | 232 |
| 15.3 非美国政府债券市场 | 234 |
| 本章小结 | 237 |
| 关键术语 | 237 |
| 习题 | 237 |

第 16 章 市政证券市场

| | |
|-------------------------|-----|
| 16.1 市政证券的种类和特点 | 239 |
| 16.2 市政证券评级 | 242 |
| 16.3 投资于市政证券的税收风险 | 243 |
| 16.4 一级市场 | 244 |

| | | |
|------|-----------|-----|
| 16.5 | 二级市场 | 244 |
| 16.6 | 应税市政债券市场 | 245 |
| 16.7 | 市政债券的收益率 | 245 |
| 16.8 | 市政证券市场的监管 | 247 |
| | 本章小结 | 247 |
| | 关键术语 | 248 |
| | 习题 | 248 |

第七部分

公司证券市场

| | | |
|------|---------------------|-----|
| 第17章 | 普通股市场：基本特征 | 250 |
| 17.1 | 普通股特征 | 250 |
| 17.2 | 交易机制 | 251 |
| 17.3 | 交易成本 | 255 |
| 17.4 | 零售和机构投资者的交易 安排 | 256 |
| 17.5 | 股票市场的基本机能 | 259 |
| 17.6 | 股票市场指标 | 263 |
| 17.7 | 股票市场定价有效性 | 265 |
| | 本章小结 | 268 |
| | 关键术语 | 268 |
| | 习题 | 268 |
| 第18章 | 普通股市场：结构与组织 | 270 |
| 18.1 | 交易所市场结构 | 272 |
| 18.2 | 交易所所有权和交易结构的 变化 | 274 |
| 18.3 | 美国股票市场：交易所和 场外市场 | 276 |
| 18.4 | 交易所外市场/替补电子 市场 | 285 |
| 18.5 | 演变中的股票市场实践 | 289 |
| | 本章小结 | 294 |
| | 关键术语 | 295 |

| | |
|----|-----|
| 习题 | 295 |
|----|-----|

| | | |
|------|------------|-----|
| 第19章 | 公司高级工具市场：I | 297 |
| 19.1 | 信用风险 | 297 |
| 19.2 | 商业票据 | 298 |
| 19.3 | 中期票据 | 301 |
| 19.4 | 银行贷款 | 304 |
| | 本章小结 | 306 |
| | 关键术语 | 307 |
| | 习题 | 307 |

| | | |
|------|-------------|-----|
| 第20章 | 公司高级工具市场：II | 308 |
| 20.1 | 公司债券 | 308 |
| 20.2 | 优先股 | 318 |
| 20.3 | 破产及债权人的权利 | 320 |
| | 本章小结 | 321 |
| | 关键术语 | 322 |
| | 习题 | 323 |

| | | |
|------|------------|-----|
| 第21章 | 银行债务市场 | 324 |
| 21.1 | 在美国运营的银行类型 | 324 |
| 21.2 | 大额可转让存单 | 324 |
| 21.3 | 联邦基金 | 326 |
| 21.4 | 银行承兑汇票 | 328 |
| | 本章小结 | 330 |
| | 关键术语 | 330 |
| | 习题 | 330 |

第八部分

抵押与证券化资本市场

| | | |
|------|-----------|-----|
| 第22章 | 住房抵押贷款市场 | 332 |
| 22.1 | 住房抵押贷款的发放 | 332 |
| 22.2 | 住房抵押贷款的种类 | 335 |
| 22.3 | 一致贷款 | 341 |

| | | | |
|------------------------------|------------|--------------------------------|------------|
| 22.4 投资风险 | 342 | 关键术语 | 389 |
| 本章小结 | 343 | 习题 | 389 |
| 关键术语 | 343 | | |
| 习题 | 344 | | |
| 第 23 章 住房抵押贷款支持证券 | | 第九部分 | |
| 市场 | 345 | 衍生证券市场 | |
| 23.1 住房抵押贷款支持证券市场的 | | | |
| 各部门 | 345 | 第 26 章 金融期货市场 | 392 |
| 23.2 机构过手证券 | 346 | 26.1 期货合约 | 392 |
| 23.3 机构担保抵押债务证券 | 355 | 26.2 期货与远期合约 | 396 |
| 23.4 机构分离抵押贷款支持证券 | 363 | 26.3 期货在金融市场中的作用 | 397 |
| 23.5 非机构的抵押贷款支持证券 | 364 | 26.4 美国金融期货市场 | 398 |
| 本章小结 | 368 | 26.5 总审计署关于金融衍生品的 | |
| 关键术语 | 368 | 研究 | 403 |
| 习题 | 369 | 本章小结 | 404 |
| | | 关键术语 | 405 |
| | | 习题 | 405 |
| 第 24 章 商业房产抵押贷款和商业房产 | | 第 27 章 期权市场 | 406 |
| 抵押贷款支持证券市场 | 370 | 27.1 期权合约 | 406 |
| 24.1 商业房产抵押贷款 | 370 | 27.2 期权和期货合约的差异 | 408 |
| 24.2 商业房产抵押贷款支持证券 | 372 | 27.3 期权的风险和收益特征 | 408 |
| 本章小结 | 376 | 27.4 期权市场的经济功能 | 415 |
| 关键术语 | 377 | 27.5 美国期权市场 | 416 |
| 习题 | 377 | 27.6 期货期权 | 420 |
| | | 本章小结 | 422 |
| | | 关键术语 | 423 |
| | | 习题 | 423 |
| 第 25 章 资产支持证券市场 | 378 | 第 28 章 期货和期权合约的定价 | 425 |
| 25.1 资产支持证券的创造 | 378 | 28.1 期货合约的定价 | 425 |
| 25.2 抵押品的类型和证券化结构 | 382 | 28.2 期权定价 | 431 |
| 25.3 除房产抵押贷款之外其他主 | | 本章小结 | 440 |
| 要 ABS 综述 | 383 | 关键术语 | 441 |
| 25.4 与投资资产支持证券有关的 | | 习题 | 441 |
| 信用风险 | 385 | | |
| 25.5 证券化及其对于金融市场的 | | | |
| 影响 | 388 | | |
| 本章小结 | 389 | | |

| | | | |
|--|-----|------------------------------|-----|
| 第 29 章 期货和期权合约的应用 | 443 | 31.2 信用违约互换 | 476 |
| 29.1 期货合约的应用 | 443 | 31.3 抵押债务凭证 | 480 |
| 29.2 期权合约的应用 | 447 | 31.4 结构化金融运行公司 | 484 |
| 本章小结 | 448 | 31.5 信用联系票据 | 484 |
| 关键术语 | 448 | 31.6 对新信用风险转移工具的 关注 | 485 |
| 习题 | 448 | 本章小结 | 487 |
| 第 30 章 场外利率衍生品：远期利率 协议、互换、利率上限和 下限 | 451 | 关键术语 | 488 |
| 30.1 远期利率协议 | 451 | 习题 | 488 |
| 30.2 利率互换 | 453 | 第 32 章 外汇及风险控制工具市场 ... | 490 |
| 30.3 利率上限和下限 | 468 | 32.1 欧元 | 490 |
| 本章小结 | 470 | 32.2 外汇汇率 | 491 |
| 关键术语 | 470 | 32.3 即期市场 | 493 |
| 习题 | 471 | 32.4 对冲外汇风险的工具 | 495 |
| 第 31 章 信用风险转移工具市场：信用 衍生品和抵押债务凭证 | 473 | 本章小结 | 502 |
| 31.1 信用衍生品 | 474 | 关键术语 | 502 |
| | | 习题 | 502 |



P
第一部分
PART I

导 论

第1章 引论

第2章 金融机构、金融中介和资产管理公司



第 1 章 引 论

学习目标

- 金融资产及其经济功能的原理。
- 金融资产与有形资产的区别。
- 金融市场及其所执行的经济功能原理。
- 债务工具与权益工具的区别。
- 金融市场不同的分类方法。
- 一级市场与二级市场的区别。
- 金融市场的参与者。
- 金融市场全球化的原因。
- 内部市场与外部市场的区别。
- 国内市场、国外市场与欧洲市场的区别。
- 实体经济运用外国市场与欧洲市场的原因。
- 衍生工具是什么以及两个基本类型的衍生工具。
- 衍生工具的角色。
- 政府监管市场的典型理由。
- 政府监管市场的不同方法，包括信息披露监管、金融行为监管、金融机构监管、外国厂商参与市场的监管、货币体系监管。
- 美国财政部监管改革计划。
- 金融创新最主要的原因。

在市场经济中，经济资源的配置是由许多私人的决策来决定的。价格是市场经济运行的信号，它调节经济资源使其发挥最好的作用。经济当中的市场可以划分成：（1）产品市场（制造商品与劳务）；（2）生产的要素市场（劳动与资本），也称之为要素市场。

本书的目的是强调要素市场的一部分，即金融资产的市场，简称**金融市场**（financial market）。我们将观察金融市场的作用，金融市场当中产品的买卖交易，全球金融一体化的原因，政府在金融市场监管中的作用。在本章的最后一部分内容中，我们会简要地介绍金融创新的原因。

1.1 金融资产

我们首先从一些基本的定义入手。**资产**（asset），广义地说就是一种所有权，在交易中具有价值。资产可以分成有形资产与无形资产，**有形资产**（tangible asset）的价值依赖于特殊物质属性，比如楼房、土地或机器。相应地，无形资产代表的是对未来利益的法律诉求，这种诉求被记录在册，其价值不依赖于其形状、物质或其他的关联。

金融资产是无形资产。对它来说，其利益或价值是对未来现金的要求权。本书将介绍不同的金融资产、它们交易的市场以及对其价值进行评估的原理。书中我们交替地使用**金融资产**（financial asset）、**金融工具**和**证券**等名词，本质上它们是一样的。

从本质上来说，未来支付现金的一方称之为**金融资产的发行者**，**金融资产的所有者**称之为**投资者**，下面有7个这方面的例子：

- 美洲银行（投资人）向个人（发行人/借入方）提供贷款用来购买小汽车。
- 美国财政部发行债券。
- 威瑞森通信公司发行债券。
- 纽约市政府发行债券。
- 日本政府发行债券。
- IBM公司发行普通股股票。
- 日本本田汽车公司发行普通股股票。

在汽车贷款的案例中，贷款的条款是建立在借款人必须在到期时向商业银行支付特定的款项上的，支付款项中包括本金与利息。资产的现金流是由借入方所承诺的特定的支付款项组成的。

在财政债券的案例中，美国政府（发行人）同意向债券持有人或投资人在债券到期前每6个月支付一次利息，并在到期日支付本金。威瑞森通信公司、纽约市以及日本政府发行的债券也要有与上面同样的承诺。在威瑞森通信公司的案例中，发行人是公司也不是政府。在纽约市的案例中，发行人是纽约市市政府。日本政府债券的发行人是中央政府。

IBM公司发行普通股股票是为给这些投资人分配公司红利，在这个案例中，投资人在公司清算时有权要求按比例分配公司净资产值。日本本田汽车公司发行普通股股票也与上述情况相同。

1.1.1 债务工具与权益工具

金融资产持有者的要求权既可以是固定，也可以是可变的。如果是固定的，金融资产可以称之为**债务工具**。在上文所引用的小汽车贷款、美国政府债券以及威瑞森通信公司债券、纽约市政债券的案例中以及日本政府的债券案例中，这些都是**债务工具**（debt instrument），他们要求有固定的支付。

权益工具（equity instrument）——也称之为**剩余索取权**（residual claim）——的发行人有义务根据盈利状况向资产的持有者支付红利。当然，支付一定是在债务工具支付之后才能进行。普通股股票就是一种典型的权益工具，而商业中的合伙股权是另一种情形。

一些证券具有双重特性，比如优先股股票，它是权益工具，但是投资人能得到固定的支付。当然，其得到的支付一定是在发行人向债务工具持有者支付完之后才能发生。另一种复合工具就是可转换债券，在一定的条件下允许投资人将债券转换成权益。债券与优先股都是支付固定的数量，因此又称之为**固定收益证券**（fixed-income instruments）。

1.1.2 金融资产的价格与风险

从经济的基本原理来看，金融资产的价格应当等于其期望现金流的现值，现金流是指期限内所支付的现金流。比如，美国政府发行的债券，承诺在未来的30年中每6个月支付30美元，30年后到期时再支付1000美元，这就是债券的现金流。在美洲银行贷款的案例中，如果借款人在3年中每个月必须支付500美元，那么，每个月500美元就是贷款的现金流。当讨论金融资产的定价时，我们将详尽阐述这一基本原理。

与金融资产价格直接相关的是其期望回报率，一旦给出了金融资产的期望现金流与价格，我们就可以确定其期望回报率。比如，如果金融资产的价格是 100 美元，一年以后的现金流是 105 美元，则其期望回报率就是 5%。

无论是债务工具还是权益工具，金融资产发行人的特征都决定了期望现金流的确定性程度。比如，假定美国政府发行债券时从来不违约，美国政府债券的现金流就是确定性的。然而，什么是不确定性呢？那就是所得到的现金流的购买力是不确定的。

在美洲银行的小汽车贷款案例中，借款人的还款能力代表现金流的不确定性。然而，如果借款人不违约，投资人（美洲银行）就知道具体的现金流。威瑞森通信公司发行债券以及纽约市政府发行债券也适用于同样的情况。

在日本政府债券的案例中，如果日本政府不违约，现金流就是确定的。然而，这个现金流不是用美元而是用日元来计价的，因此用日元来计价的现金流是确定的，而从美国投资人的角度来看，其所获得的美元是不确定的。美元的数量是由现金流产生期内美元与日元的汇率来决定。

IBM 公司普通股股票的持有人，其何时得到红利、得到多少数量的红利都是不确定的，公司红利支付取决于公司的利润。日本本田公司普通股股票也同样适用于这种情况。此外，由于日本本田公司的红利是用日元来支付的，从美元的角度来看，支付红利的现金流又是不确定的。

在本章的讨论中有各种不同的风险，而在我们的例子中可以发现 3 种风险，第一种风险归结到潜在期望现金流的购买力，这是**购买力风险**（purchasing power risk），也是**通货膨胀风险**（inflation risk）；第二种风险是与证券发行人或借款人的合约违约有关，这叫**信用风险**（credit risk）或**违约风险**（default risk）。最后一个风险是金融资产所产生的现金流不是用美元来计价的，汇率可能会向相反的方向变化，导致美元损失，这个风险称之为**外汇风险**（foreign-exchange risk）。

1.1.3 金融资产与有形资产

由经济实体所购买的厂房、机器装备等都是有形资产，它与金融资产共享一个特征，即它们都被期望在未来为所有者生产现金流。比如，假定美国航空购买了 25 亿美元的飞机，美国航空期望从旅客的旅行中实现其现金流。

金融资产与有形资产是相联的，有形资产的所有者通过发行一些债务工具或权益工具等金融资产来筹资。比如，在航空案例中，航空公司通过发行 25 亿美元的债务工具来筹集资金并用于购买飞机，他们用旅客支付的费用来支付给债务工具的持有者，因此，最终金融资产的现金流仍然是由有形资产产生的。

1.1.4 金融资产的作用

金融资产有两个主要的经济功能。第一个是将部分人手中多余的资金转移到那些需要资金投资的人手中，促进有形资本形成；第二个经济功能是将有形资产产生的风险在资金供求双方间重新配置。然而，我们将会看到的，一般来说，金融资产持有者的要求权与资金最终需求者所发行的负债不同，这是由于金融中介的行为所导致，他们将最终的负债变换到公众所偏好的金融资产当中去。

我们通过 3 个例子来说明这两个经济功能：

乔获得一个生产 Rugrat 手表的执照，他估计需要 100 万美元来购买工厂与机器装备。遗憾的是他只有 20 万美元的积蓄可以用来投资，而且他并不想全部用它们来投资，即使他很自