

齐 霞  
侯军岐

# 金 融 市 场 理 论 与 实 务

F83  
502  
332303

西安地图出版社

# 金融市场理论与实务

齐 霞 侯军岐

西安地图出版社

**(陕)新登字013号**

**责任编辑：杨琪林**

**金融市场理论与实务**

**齐 霞 侯军歧**

**西安地图出版社出版发行**

**(西安友谊东路124号 邮政编码710054)**

**新华书店经销 西北农业大学印刷厂印刷**

**850×1168毫米 32开本 8.8印张 221千字**

**1994年10月第1版 1994年10月第1次印刷**

**印数1—1000**

**ISBN7—80545—317—9/K·306**

**定价：7.30元**

## 前 言

金融市场是社会主义市场经济的最重要组成部分。在发达的市场经济中，无论从商品市场到信息市场，从政府到企业，甚至作为投资者或消费者的个人，几乎都是与金融市场有着息息相关的联系。我国的金融市场是在经济体制改革过程中逐渐形成的。随着我国市场经济体制的建立和完善，金融市场将会得到迅速发展，为了适应市场经济的发展和教学的需要，作者在多年教学和研究的基础上编写了《金融市场理论与实务》一书。

本书共分为两部分。前一部分是金融市场理论，扼要地介绍了金融市场概况、金融资产、金融资产价值中的时间因素、金融资产价值中的非确定因素和金融市场的运行；后一部分是金融市场实务，主要介绍了各类市场业务的应用，包括货币市场、资本市场、股票市场、债券市场、外汇市场、期货市场和期权市场。

本书由齐霞、侯军岐同志共同编著。各章的具体分工是：齐霞，第1、5、6、7、10、11、12章；侯军岐，第2、3、4、8、9章。齐霞同志初拟了编写大纲，并负责最后的总纂定稿。

本书编写过程中，得到了任文辉教授、孙养学讲师的帮助，得到庾国柱教授、张襄英教授的关怀和支持。在此一并致以诚挚的谢意。

《金融市场理论与实务》是一门年轻学科，内容多，涉及面广，且经常出现新现象和新问题，加之我们水平有限，书中肯定有许多不当之处乃至错误，我们恳切希望同行及广大读者批评指正。

本书在编写过程中，我们参阅大量的相关文献资料，特别还

采用了一些论文，研究报告及有些上市公司的资料作为案例，恕不能一一列举。在此谨向各位作者致谢。

作 者

一九九四年十月

# 目 录

|                                |        |
|--------------------------------|--------|
| <b>第一章 金融市场概述</b> .....        | ( 1 )  |
| 第一节 金融市场的形成及发展.....            | ( 1 )  |
| 第二节 金融市场的功能.....               | ( 10 ) |
| 第三节 金融市场的类型.....               | ( 15 ) |
| <b>第二章 金融资产</b> .....          | ( 19 ) |
| 第一节 资产、收入和价值.....              | ( 19 ) |
| 第二节 有形资产和金融资产.....             | ( 20 ) |
| 第三节 金融资产的时间性和非确定性.....         | ( 23 ) |
| 第四节 金融资产和金融市场.....             | ( 26 ) |
| <b>第三章 金融资产价值中的时间因素</b> .....  | ( 30 ) |
| 第一节 利率.....                    | ( 30 ) |
| 第二节 收入流量的期值和现值.....            | ( 37 ) |
| 第三节 总现值、净现值和内部收益率.....         | ( 43 ) |
| 第四节 债券和股票的现值.....              | ( 47 ) |
| <b>第四章 金融资产价值中的非确定因素</b> ..... | ( 52 ) |
| 第一节 基本概念.....                  | ( 52 ) |
| 第二节 单一资产的收益与风险.....            | ( 56 ) |
| 第三节 资产搭配中的收益与风险.....           | ( 67 ) |
| <b>第五章 金融市场的运行</b> .....       | ( 79 ) |
| 第一节 金融市场的构成及其运行机制.....         | ( 79 ) |
| 第二节 金融市场运行主体.....              | ( 81 ) |
| 第三节 金融市场运行工具.....              | ( 84 ) |

|            |                |        |
|------------|----------------|--------|
| 第四节        | 金融机构及其业务特点     | ( 90 ) |
| 第五节        | 金融市场的组织形式      | ( 95 ) |
| <b>第六章</b> | <b>货币市场</b>    | ( 98 ) |
| 第一节        | 货币市场及其作用       | ( 98 ) |
| 第二节        | 货币市场的运行主体      | (102 ) |
| 第三节        | 货币市场的投资工具及组织形式 | (105 ) |
| 第四节        | 货币市场体系         | (110 ) |
| <b>第七章</b> | <b>资本市场</b>    | (121 ) |
| 第一节        | 资本市场及其特征       | (121 ) |
| 第二节        | 资本市场的金融工具      | (126 ) |
| 第三节        | 资本市场的构成        | (129 ) |
| 第四节        | 资本市场的组织形式      | (134 ) |
| <b>第八章</b> | <b>股票市场</b>    | (145 ) |
| 第一节        | 股本和股票          | (145 ) |
| 第二节        | 股票的发行与转让       | (151 ) |
| 第三节        | 股票的市场价格        | (164 ) |
| 第四节        | 股票投资的基本分析      | (171 ) |
| 第五节        | 股票投资的技术分析      | (182 ) |
| <b>第九章</b> | <b>债券市场</b>    | (198 ) |
| 第一节        | 债券的本质及其种类      | (198 ) |
| 第二节        | 债券的付息和还本       | (204 ) |
| 第三节        | 债券的期限和利率的期限结构  | (208 ) |
| 第四节        | 债券的发行价格和转让价格   | (212 ) |
| 第五节        | 债券的信用等级        | (216 ) |
| <b>第十章</b> | <b>外汇市场</b>    | (220 ) |
| 第一节        | 外汇市场概述         | (220 ) |
| 第二节        | 外汇汇率           | (223 ) |
| 第三节        | 外汇交易           | (227 ) |

|             |                  |              |
|-------------|------------------|--------------|
| 第四节         | 外汇的供给与需求·····    | (236)        |
| <b>第十一章</b> | <b>期货市场·····</b> | <b>(241)</b> |
| 第一节         | 期货交易概述·····      | (241)        |
| 第二节         | 期货市场·····        | (247)        |
| 第三节         | 期货交易价格及其业务·····  | (255)        |
| 第四节         | 期货市场管理·····      | (259)        |
| <b>第十二章</b> | <b>期权市场·····</b> | <b>(261)</b> |
| 第一节         | 期权交易·····        | (263)        |
| 第二节         | 期权交易策略·····      | (267)        |
| 第三节         | 主要的非股票期权·····    | (271)        |

# 第一章 金融市场概述

## 第一节 金融市场的形成及发展

### 一、金融市场及其特征

#### (一) 金融市场的概念

金融市场是债权人与债务人互相接触，各种金融工具自由买卖的场所。在金融市场里，交易的客体是资金，而以货币表示交易的媒介又极为复杂。参加交易的主体有各金融机构，也有政府、企业单位和个人。金融市场的交易表现为资金需求者发行或出售各种金融工具，通过资金供应者的购买而融通资金。实际上就是资金融通的媒介和手段，有无固定场所并不是实质和关键。它既可以有形的场所，也可以没有固定场所，可以用电报、电话或其它方式联系成交。

对于市场的解释，一般地说，是指进行交易的场所。现代西方经济学家不再把它单纯地看作是一个交易场所，而是更多地着眼于它在经济中的地位和作用。他们认为金融市场是进行金融工具交易的场所或机制。金融市场、金融工具、金融机构三者构成国民经济中的金融体系。这个体系为社会提供完成交易的支付手段，储蓄积累并引导用于投资。金融市场是这个体系的中心。

金融市场是完整的市场体系的重要组成部分，它不仅反映和调节货币资金的运动，而且对整个经济的运行具有重要作用。在经济发展史上，金融市场与工业革命和现代商品经济是相伴而生的，它不仅以一定的生产力发展水平及相应的生产方式为基础，

而且与社会的政治、经济体制、文化传统等上层建筑和意识形态密切相关。因此，金融市场尽管是商品市场体系的重要组成部分，但它却不同于普通的商品市场。在商品市场上，商品是以各种各样的使用价值形式出现的，因而也就有各种各样的商品市场。如生产资料市场，消费资料市场等。然而，在金融市场上，交易的对象是一种特殊的“商品”——金融工具。所谓金融工具，是资金需求者所出售的各种债务、债权凭证，如票据、存单、债券、股票等。这种金融工具从发行者来看，是一种金融负债，从购买者来看，是一种金融资产。因此，资金交易又称为金融资产交易，它是构成金融市场的基本要素。

## （二）金融市场的特征

金融市场是商品经济高度发展的产物。无论其存在的社会形态有何不同，作为金融市场，却有着共同的质的规定性。一般来说，金融市场具有如下特征：

### 1. 交易的是金融商品

即交易的客体是货币（特殊的商品），它具有能带来利润的能力，这是金融市场构成的基本要素。金融商品包括各种票据、有价证券等。分为直接证券和间接证券。

直接证券，多用于直接融资。主要有政府、工商企业和个人等非金融机构所发行或签署的债券、国库券、股票、抵押契约、借款合同和其他形式的借据。

间接证券，多用于间接融资。主要有银行、保险公司、信托公司等金融机构所发行的存款单、可转让大额存款单（CD）、人寿保险单、基金股份和其他形式的借据。

此外，金融商品还包括各种外汇、黄金等。

### 2. 市场交易

在金融市场上是对各种金融商品的自由买卖和借贷，即债权人与债务人相互接触，并以各种金融商品为工具，通过买卖或借

贷把资金需求者与供给者联系起来，达到融通资金的目的。在市场交易中，交易的金融商品被规格化，容易对其进行质量评价。市场价格以及其他交易条件不是特定的，而是通过多数交易者竞争决定的。市场利率的一致性，借钱干什么，投向那个行业，只要在金额和时间相同的条件下利率总是一致的，不象商品市场上的商品价格，由于价值规律，供求规律的作用，其价格是不相同的。

### 3. 交易场所

金融市场既可以是某一建筑物内营业大厅这种具体场所，也可以是跨越地区、跨越国界的抽象空间。除证券交易所外，大多无特定的场所。由于现代科学技术的发展，已开始进入信息社会，因此使整个世界的空间正在相对变小，而金融市场的空间却在相对变大，它已冲破营业室的狭小范围，通过现代化的信息传递手段而把整个世界构成一个庞大无比的网路。

## 二、金融市场的形成

金融市场的形成和发展是一个历史过程，它的形成与商品和信用经济的发展相联系，是商品和信用经济高度发展的产物。

### （一）金融市场是历史的产物

从历史上考察，金融市场的形成也同最初的商品市场形成一样，是由资金供给者和需求者之间自发进行的货币拆借、资金调剂、票据买卖、黄金外汇买卖等资金融通活动，经过漫长的历史过程而逐渐形成和不断完善起来。

金融市场的实质，是以证券买卖为主体，调节资金供求，实现资金融通的一种市场机制。证券买卖流通是金融市场发达的主要标志。在历史上，证券出现以后，便产生了证券的发行，随着证券转手交易的出现，便产生了证券流通，当证券的发行与转让公开通过市场交易的时候，才有了健全发达的金融市场。金融市场

首先出现在比较发达的资本主义国家。如英国早在十七世纪前就有了货币市场、证券市场和黄金市场。债券和股票是证券的两大门类。债券的产生早于股票。在十六、十七世纪欧洲资本主义工场手工业时期，政府发行公债的方式已广为流行。正如马克思指出的：“国债制度，在中世纪的热亚那和威尼斯就已产生，到工场手工业时期流行于整个欧洲。”<sup>①</sup> 企业债券和股票的产生稍晚于政府债券，但在十七世纪后期也已普遍存在。1531年比利时安特卫普已有了证券交易所，十七世纪在荷兰阿姆斯特丹有了大发展，十八世纪伦敦交易所成为世界有价证券交易的中心，随后纽约、巴黎、柏林等大城市相继发展起来。十七世纪法国就已颁布有价证券交易的法令。其他如日本、美国等国也随着商品经济的发展形成了发达的金融市场。十九世纪中叶，中国上海已经开始形成国内金融市场，二十世纪出现国际金融市场。虽然我国国内的商品经济没有发展到资本主义那样的高度，但中国早已卷入世界资本主义市场，因此，它也就相应地形成和发展了金融市场。

近年来，随着发展中国家经济的振兴，相应地金融市场也有了较大的发展。特别是发展中国家的石油生产国，由于掌握大量石油、美元而获得国际收支巨额顺差，已在国际金融市场中具有举足轻重之势。这些国家的金融市场正在逐步发展成为国际性的金融市场。

由此可见，金融市场形成与发展的历史过程同工业革命产生的现代大工业有着血缘般的天然联系，它萌芽于工业革命的襁褓里，发展于工业革命的浪潮之中。没有生产力的发展，现代大工业的出现，就没有金融市场产生和发展的可能。现代大工业的出现为金融市场的产生准备了必要的条件，金融市场的兴起也极大地促进了现代大工业的发展，加快了工业革命的进程。

---

<sup>①</sup> 《马克思恩格斯全集》，第23卷，人民出版社，1972年版，第822页。

## （二）金融市场是商品经济的产物

信用和金融是与商品、货币密切相联系的两个经济范畴，发达的商品经济必然是信用经济。在商品生产过程中，按照生产部门的资金循环，即 $G-W \cdots P \cdots W' (W + \Delta W) - G' (G + \Delta G)$ ，应该是价值与使用价值的统一，生产过程与流通过程的统一，货币资金、生产资金、商品资金三种资金形态的统一。但是在实际资金循环过程中，由于生产的季节性和周期性，各企业生产过程与流通过程不一致性，必然会出现资金的多余和短缺。在商品经济条件下，不同的所有者其经济利益不同，资金的融通必然采用信用的形式。货币、信用、银行便应运而生，而且随着商品经济的发展，光靠商业信用、银行信用融通资金已满足不了商品经济发展的需要。特别是现代大工业的发展，使小生产转化为社会化的大生产。生产过程是以资本价值的运动为特征，生产的物资要素和人力要素都采取了资本的形式，货币资本作为生产的第一推动力和持续推动力，成为最重要的生产要素，货币资本进入了市场，成为最受欢迎的特殊商品。这样，就在商业信用这种直接融资和银行信用这种间接融资的基础上，新的金融资产如商业票据、银行存折、人寿保险单以及股票、债券等不断被创新。这些金融资产的发行和购买总是通过各种有形的或无形的市场，通过初级市场或发行市场，使以上各种金融资产得以发售和认购，从而使资本得到了融通，资本短缺者取得了所需资本，资本盈余者进行了投资，取得一定收益，促进了资本的积累和集中，促进了股份公司的形成，为商品经济的发展创造了条件。

由于各种金融资产一般都具有偿还性、安全性、流动性和收益性的要求，为了实现这些要求，就必须使各种金融资产具有相应的法律保证性、变现保证性和收益保证性，为此就必须建立证券管理法或金融管理法等法规。此外，还必须要有一个使各种金融资产或证券能够变现、转手买卖的场所或媒介，于是出现了证

券交易所，形成了次级市场或交易市场，证券交易所开始盛行，金融市场逐渐形成并迅速得到发展。可见，商品市场是金融市场形成的前提或基础，商品流通范围扩展到哪里，资金融通的需要就扩展到哪里，金融市场就在哪里应运而生。随着统一的世界性商品市场的形成，国际间的贸易经济往来日趋紧密，各国间的结算、借贷关系也日益发展，国际金融市场逐步形成。金融市场的形成反过来又极大地促进了商品经济的发展。

到了现代，凡是商品经济发达的国家都离不开金融市场。金融市场成为商品经济运转的血液和心脏。它既植根于商品经济，与它共存亡，又自发调节着整个高度发达的商品经济。

### **（三）金融市场是金融体系发展的产物**

金融体系包括金融工具、金融市场和金融机构。金融工具是资金交易合同中各方面承担义务的书面保证，金融市场是进行金融工具交易的场所或机制，金融机构的作用则是创造进行金融交易的金融工具以及在市场参与者之间推进资金流转。金融机构是金融市场活动的中心，它们提供各种不同的金融或信用工具，金融工具的特性即偿还性、安全性、流动性和收益性的要求，就必须要有相应的金融工具交易的场所，金融市场则为这些金融工具提供自由交易的场所，并使资金的供给者和需求者完成各种金融工具的交易活动。金融体系越发达，所能提供的金融工具越多，所起的作用越大，金融市场则越兴旺，越完善。所以说，金融体系的发展是金融市场形成和发展的重要条件，金融市场是金融体系发展的必然结果。

## **三、金融市场的发展**

本世纪七十年代以来，西方经济经历了神奇的飞速增长。与此同时，科学技术又以前所未有的速度向前发展。以电子计算机、航天新材料、通讯技术等为特征的新的产业革命，改变着西

方的经济结构和金融结构。经济和金融自由化风靡全球，各种各样的管制逐步被放松，金融业的竞争从以往有限度的竞争向全方位的竞争转化，推动着金融创新和不断发展。欧美和日本金融市场的发展进入了全盛时期。目前世界各国金融市场的发展呈现出以下几种趋势。

### （一）金融市场自由化

1929年西方国家经济大萧条以后，西方各国金融当局普遍加强了对金融业的管制。他们对银行业、证券业等部门采取多种防范性措施，限制它们的业务范围和竞争，增强金融业的安全性，以此来消除或减少金融业的混乱和对经济的影响。这样一来，金融业的发展也因此而受到种种限制，对经济增长产生了不利影响，要求国家对此实行调整。首先在英、美国家，金融当局纷纷取消或放松对金融业的诸多限制。这一过程在西方货币经济学中称为“金融管制放松”（deregulation）。金融管制放松，使金融市场上资金的各种市场价格、资本流动与机构的经营均自由化了。主要表现为：

（1）证券市场价格自由化。消除证券交易中的固定佣金制度，取消利率限制，发挥其对市场的调节作用。例如在西方国家，证券市场利率不受政府控制，有的没有行政限制，有的则由金融机构之间协议规定。

（2）资本流动自由化。西方国家允许外国资本、外国金融机构更方便地进入本国市场，同时相应地放宽了本国资本和金融机构进入外国证券市场的限制。

（3）证券机构的业务范围和经营权利扩大化。商业银行业、储蓄业、保险业、证券经纪业之间原有的业务分工的界限越来越不清楚了。银行部门可以插足于房地产抵押贷款，甚至可以直接进入证券经纪业务领域。非银行金融机构也可以进入到银行业的业务领域。从而形成了你中有我，我中有你的金融服务业的新格

局。

## （二）资本证券化

在金融市场上货币的直接借贷逐步减少，资本的流动、资金的余缺调剂大都通过买卖各种有价证券来实现。从历史上看，有价证券是直接融资的产物，间接融资与有价证券是没有直接关系的。然而，进入七十年代以来，随着国际经济与金融形势的变化，证券融资逐步渗入到了间接融资的领域。特别是进入八十年代以来，国际资本市场上资本流动的形式逐步以国际债券融资为主，间接融资较多地采取了证券的形式，出现了贷款证券化的趋势。

## （三）融资工具多样化

随着经济和金融业的发展，各种各样新的、更具吸引力的金融工具不断被创新，金融工具日趋多样化。我们知道，证券市场从产生到二次大战前，金融工具和融资技术保持了一个相当稳定的状态。金融工具一般只有公司债券、政府公债券和股票。股票只有普通股和优先股。二次大战后，金融工具较为单一的局面逐步发生了变化。证券金融工具愈来愈多，品种愈来愈丰富。金融工具已从传统的股票、债券类扩展到新债券、新股票、帐户、票据、单证、基金等等。例如，有证券认购人可以分期付款的“分期股票”；有可以定期调整利率的“浮动利率债券”；有可以在规定时期内以一定价格购买一定普通股的“附有认股权证之债券”；有可以自由换成股票的“可转换债券”；有发行时按票面价格打折扣卖给投资者，到期时发行人按票面价格赎回的“零息债券”等等。

金融工具被不断创新的同时，融资技术也多样化了。传统的融资技术往往不包含对风险、期限、利率等因素的处理。新的融资技术则根据经济与金融条件的变化，根据投资者对风险、币种、期限、利率等因素的不同要求，设计出分散风险、保值可

靠、灵活多样的技术特征。如期权与期货交易、货币调换、利率调换、货币与利率的复合调换等等。

金融工具和融资技术的不断创新，推动了金融深化，促进了各部门金融资产与实物资产的合理配置，对于经济的稳定和发展有着重要的积极意义。

#### **（四）金融市场国际化**

二次世界大战后，尤其是七十年代以来，电子计算机与先进的通讯技术广泛地应用于金融业，证券业，证券市场中电子技术的运用更是比比皆是。随着电子技术和先进的卫星技术、信息技术的广泛运用，将世界连成一体。世界各主要的证券交易所的经纪人，可以通过设在本国的电脑系统与外国的证券市场进行二十四小时连续不断的业务交易。证券交易跨越国界进行，各国的证券市场不再是分割的、独立的，而是国际化的。金融市场的国际化，主要表现为欧洲货币市场的迅速发展及世界各国国内金融市场与国际金融市场的日益融合。这种国内市场与国际市场之间的结合，促进了世界范围的横向资金融通，国际证券市场一体化的趋势日见明显。

#### **（五）证券市场机构化**

由于证券市场机构化，使得个人直接买卖证券的越来越少，金融机构自身或居间买卖证券的越来越多。

#### **（六）金融体制综合化**

各国金融机构普遍由过细分工向业务多样化发展，综合经营各种金融业务和信息业务，金融机构逐渐综合化，大型化。各种金融机构的业务相互交叉，其职能日益接近，它们为社会提供同样或类似的金融商品或服务。一些金融机构或非银行金融机构，通过收购、合并或成立附属公司的办法互相渗入对方的营业领域。还有些金融机构建立新的组织机构来扩大业务范围或者直接开办其他金融机构所经营的业务。机构创新的结果，涌现出了大