

21

世纪高等院校教材

南开大学金融学系列

金融市场学

Financial Market

刘晓峰 主编



科学出版社

www.sciencep.com



中国大学金融与财政
中国大学金融与财政

金融市场学

Financial Market

中国大学金融与财政

中国大学金融与财政
中国大学金融与财政

21 世纪高等院校教材·南开大学金融学系列

金融市场学

刘晓峰 主编

科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书介绍了金融市场学的基本理论和基本知识,介绍了金融市场的各种交易工具(包括股票、债券、基金、票据、外汇、金融衍生品等)以及这些交易工具各自所属金融市场的情况和相关知识。通过学习本教材,可以使學生具备一定的金融市场理论、实务知识,为今后进一步深造或从事实际工作打下良好的基础。

本书适合金融学专业本科生、低年级硕士研究生作为教材,也适合 MBA 及相关专业的本科生、研究生和对金融市场感兴趣的实际工作者参考。

图书在版编目(CIP)数据

金融市场学/刘晓峰主编. —北京:科学出版社,2007

21 世纪高等院校教材. 南开大学金融学系列

ISBN 978-7-03-018535-8

I. 金… II. 刘… 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(2007)第 017251 号

责任编辑:陈 亮 马 跃 贾瑞娜 / 责任校对:纪振红

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>

铭浩彩色印装有限公司印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2007 年 2 月第 一 版 开本: B5(720×1000)

2007 年 2 月第一次印刷 印张: 19

印数: 1—3 500 字数: 354 000

定价: 30.00 元

(如有印装质量问题,我社负责调换(长虹))

总 序

中国经济目前正经历着重要的转型时期,而金融领域无疑是最活跃、最激动人心的领域,众多的社会精英在金融学的理论和实践中进行着积极的探索、追求和创造。要适应新世纪金融学专业人才需求巨大、教学对象复杂、教学层次多等新情况,中国的高等院校金融学教育也需要一系列的突破与创新。为此,我们决定出版这一套质量精、适应面广的“金融学系列教材”。它既浓缩了教师们多年积累的教学经验,以及近年来金融学教材内容改革与创新的成果,又反映了金融理论研究与实践发展的前沿。

系列教材编写的主导思想是:兼顾科学性和前瞻性,既要遵循学科自身的发展规律,也要反映金融学研究 and 教学的相对成熟的新思想;兼顾体系完整和重点突出,既要保证内容详尽丰富和逻辑的内在一致性,也要突出学科的核心和重点内容;兼顾专业性与通用性,既要表现出较高的专业水准和学术水平,又要注意其广泛的适用性。尽量使用简洁易懂的文笔,即便是一些较为深奥的问题,也尽量做到深入浅出,使读者易于理解,便于掌握。

本套系列教材拟推出 10 种,包括《国际金融》、《货币银行学》、《商业银行管理》、《公司财务学》、《投资学》和《金融工程》6 门核心课程以及《经济数学》、《财政学》、《金融市场学》和《货币经济学》。本套丛书均由具有丰富教学经验的专家教授编写,可供金融学专业的本科学生和低年级硕士研究生使用,也可作为金融系统干部培训以及 MBA 等学位教育的专业教材。随着当代金融学教学与科研的不断创新,本套教科书将定期修订,不断充实其内容和完善其结构体系。

所有参与编写这套教材的专家们付出了巨大的心血,在此表示感谢。希望

借此推动我国高等金融学教育事业的发展,也衷心希望读者能够提出宝贵意见,以使我们进一步改进。

马君潞

2006年11月

前言

金融市场在现代市场经济的运行过程中起到了至关重要的作用，在经济发展和社会总福利水平的提高过程中扮演了非常重要的角色。因此，掌握金融市场运行过程中的科学规律和相关知识对于经济管理方向特别是金融方向的学生具有非常重要的意义。金融市场学正是研究市场经济条件下金融市场运行机制及其各主体行为规律的科学。随着中国改革开放的日益深入和社会主义市场经济体系的日益完善，金融市场日益成为整个经济体系的核心，金融市场学的地位也越发重要。金融市场学作为金融学专业主干课程，对于学生全面掌握市场经济条件下金融市场运行的原理和规律，适应社会的要求方面具有重要的意义。

本书全面介绍了各种金融市场相关知识及其运行规律。在内容上，本教材介绍了金融市场的基本理论和基本知识，金融市场的各种交易工具（包括股票、债券、基金、票据、外汇、金融衍生品等），并分别介绍了这些交易工具各自所属金融市场的情况和相关知识。通过本教材的学习，可以使具备一定的金融市场理论、实务知识，为今后进一步深造或从事实际工作打下良好的基础。

本书内容新颖，学术水平高，涵盖了金融市场学近年来主要的研究成果；重点突出、体系完整、逻辑严密；内容丰富，深入浅出，结构合理，有利于学生理解和接受。本书共包括正文十四章和附录。

本书第一章，通过对金融市场的概念、金融市场的构成、金融市场的类型、金融市场的形成和发展以及金融市场各组成部分的功能与结构的介绍，使读者能够从总体上对金融市场拥有整体性的认识。

第二章,介绍了金融市场的参与主体,包括个人和家户、企业、政府、金融机构,并从其他角度进一步对市场参与主体进行认识。通过对金融市场参与主体的构成、行为以及目的进行简单介绍,帮助读者对金融市场参与主体有一个直观的认识和宏观的把握。

第三章,介绍了金融市场的中介,包括经纪人、投资银行、证券交易所以及其他金融机构。

从第四章到第十一章,分别介绍了八种重要的金融市场。它们分别是:股票市场、债券市场、保险市场、同业拆借市场、票据市场、外汇市场、黄金市场、金融衍生工具市场。通过这八种重要的金融市场的介绍,可以使读者对于各种金融市场的运行规律和相关知识拥有全面、细致的了解。

第十二章介绍了20世纪50年代以来有关金融市场的基本理论方面研究的发展历程,介绍了相关的经典理论和最新的前沿知识。该章相关内容对于学生继续在金融市场方面进行进一步深入研究和学习打下一定的基础。

第十三章介绍了金融市场监管的相关理论和实践知识。而第十四章则介绍了世界金融市场的发展历史,并对未来可能的发展趋势作了展望。

除了以上正文部分的十四章外,在本书的最后,还包括一个附录,是对第十二章现代金融市场理论简介的补充。在国内大部分有关金融市场研究的书籍中,很少介绍在系统科学、计算机科学领域对于金融市场的研究成果。这一类研究一般很少为传统金融学科所注意。但笔者认为,这类研究对于从另一个角度认识金融市场的规律具有一定的借鉴意义。该附录可以作为参考阅读材料,不作为课堂讲授内容。

在本书的编写过程中,我的几个研究生作了大量艰苦而富有成效的工作,在此表示感谢。张帆编写了本书第二章、三章、七章的初稿;郑静编写了第四章、五章的初稿;施维编写了第六章、八章、九章的初稿;李梅编写了第十章、十一章初稿。其他章节以及全书的统稿工作由本人完成。

最后,需要说明的是,因水平所限,书中不免存在各种错误和疏漏,在此欢迎读者批评指正。

刘晓峰

2006年11月于南开园

目 录

总序 前言

第一章	
	概 论 1
第一节	金融市场的构成要素 1
第二节	金融市场的形成和发展 6
第三节	金融市场的功能与结构 12
第二章	
	金融市场的主体 20
第一节	个人和家户 20
第二节	企业 25
第三节	政府 26
第四节	金融机构 28
第三章	
	金融市场中介 39
第一节	经纪人 39

第二节	投资银行	45
第三节	证券交易所	48
第四节	其他金融机构	54

第四章

	金融市场之一：股票市场	57
第一节	股票发行市场	57
第二节	股票流通市场	65
第三节	股票价格指数	69
第四节	股票市场基本面分析	77
第五节	股票市场技术分析	82
第六节	欧美股票市场简介	88
第七节	亚洲股票市场简介	93
第八节	中国股票市场简介	95

第五章

	金融市场之二：债券市场	99
第一节	债券发行市场	99
第二节	债券交易市场	105
第三节	可转换公司债券	106
第四节	国债市场	110
第五节	国际债券市场简介	115
第六节	中国债券市场简介	118

第六章

	金融市场之三：保险市场	124
第一节	保险概述	124
第二节	保险的职能和作用	127
第三节	保险的分类	132
第四节	保险的基本原则	135

第七章		
	金融市场之四：同业拆借市场	140
第一节	同业拆借市场的形成和发展	140
第二节	同业拆借市场的构成	144
第三节	同业拆借市场的运作	147
第四节	同业拆借市场的职能	151
第五节	同业拆借市场的管理	153
第六节	中国同业拆借市场介绍	155
第七节	外国同业拆借市场介绍	158
第八章		
	金融市场之五：票据市场	163
第一节	票据市场	163
第二节	商业票据市场	167
第三节	银行承兑汇票市场	171
第四节	大额可转让存单市场	177
第九章		
	金融市场之六：外汇市场	182
第一节	外汇市场概述	182
第二节	外汇市场的特点与作用	184
第三节	外汇市场的构成	187
第四节	外汇市场的交易方式	190
第五节	中国的外汇市场	197
第十章		
	金融市场之七：黄金市场	200
第一节	概述	200
第二节	国际上黄金市场的主要划分方式和类型	205
第三节	黄金市场交易形式	207

第四节	境外主要的黄金市场介绍·····	210
第五节	中国黄金市场简介·····	213

第十一章

	金融市场之八：金融衍生工具市场 ·····	215
第一节	衍生产品市场概述·····	215
第二节	金融远期市场·····	219
第三节	金融期货市场·····	222
第四节	金融期权市场·····	227
第五节	金融互换市场·····	234

第十二章

	现代金融市场理论简介 ·····	239
第一节	概述·····	239
第二节	资产组合理论·····	242
第三节	资本资产定价模型 (CAPM) ·····	247
第四节	套利定价模型 (APT) ·····	251

第十三章

	金融市场监管 ·····	253
第一节	金融市场监管概论·····	253
第二节	世界主要国家的金融市场监管·····	261
第三节	我国的金融市场监管·····	265

第十四章

	世界金融市场发展的回顾与展望 ·····	271
第一节	金融市场发展回顾·····	271
第二节	世界金融市场发展的新趋势·····	273

参考文献..... 277

附 录	
	归纳型资产定价理论简介 279
第一节	归纳型资产定价理论的定义范围..... 279
第二节	命名原因介绍..... 280
第三节	归纳型资产定价理论有效性的讨论..... 283
第四节	基于 AI 技术的资产定价方法 284

第一章

概 论

金融市场在现代市场经济的运行过程中起到了至关重要的作用，在经济发展和社会总福利水平的提高过程中扮演了非常重要的角色。在本章，通过对金融市场的概念、金融市场的构成、金融市场的形成与发展以及金融市场各组成部分的功能与结构的介绍，使读者能够从总体上对金融市场拥有整体性的认识，为读者进一步阅读、学习下面的各个章节打下基础。

第一节 金融市场的构成要素

一、金融市场的概念

在现代经济中，市场发挥了资源配置方面的基础性作用。每个人在日常生活中无时无刻不与市场打交道。一般而言，有三类重要的市场对经济的运行和各种资源的配置起着主导作用，包括要素市场、产品市场以及金融市场。在此，要素市场对于土地、劳动和资本等生产要素的配置起主导作用，而产品市场则是商品和服务进行交易的场所。除了以上两者外，在经济系统中还有一个重要的市场——金融市场。在此，所谓“金融”，顾名思义，指的就是资金的融通，即资金的信贷关系。换言之，资金从供给者流向需求者的过程构成了资金的信贷过程——金融。习惯上，一般认为进行金融商品交易或者金融资产买卖的场所就是金融市场。换言之，金融市场起到了引导资金的流向、沟通资金由盈余部门向短缺部门转移的作用。在此，完成交易的场所既可以是有形的，

也可以是无形的。实际上,伴随着经济的发展和技术的进步,交易手段日益现代化,大量交易活动的完成已经不再需要借助有形的市场进行。事实上,金融市场作为一个普遍使用的概念,人们一般把它看作是处理各种票据、有价证券、外汇和金融衍生品买卖以及同业之间进行货币借贷的场所。

从另一个角度看,金融市场实际上反映了金融资产的供应者和需求者之间的供求关系,并且包含了金融资产交易过程中所产生的运行机制,如金融资产均衡价格的发行和形成机制等。在此,金融资产是一切代表未来收益或资产合法索取权利的凭证,也称为金融工具或证券。笼统地看,金融资产包括债务性证券(debt securities)和权益性证券(equities)。所谓债务性证券,代表了某种权利凭证,规定其发行人在某个特定时期中按照约定的条件向其持有者支付一定的回报。在现实经济生活中,债券、存单等金融资产都属于此一类别。另一方面,所谓权益性证券,要求发行人在支付债务性证券后按照收益对权益性证券的所有者支付剩余。现实经济中最常见的权益性证券是普通股。

与产品市场相比,在金融市场上的参与主体之间不完全是纯粹的买卖关系,而涉及借贷关系和委托代理关系。从交易对象上看,金融市场的交易对象是一种特殊的商品——货币资金。在金融市场中,人们之间发生借贷关系的根本原因就在于交易者间偏好、信息、信念的差异,同时货币资金转化为资本后能带来增加的货币。从交易形式上看,与产品市场不同的是,金融市场的交易场所在大部分情况下都是无形的,通过现代计算机技术和现代通讯技术的帮助得以完成。

二、金融市场的构成要素

从发展程度上看,世界各国的金融市场的成熟程度存在着巨大的差异。不过,就金融市场本身的构成要素来看,所有的金融市场都可以看作由金融市场主体、金融市场客体、金融市场媒介以及金融市场价格等几个方面组成。

(一) 金融市场主体

金融市场的主体,指的是参与金融市场的交易者。在此,这些交易者可以是资金的供给方,也可以是资金的需求方(不排除某些交易者拥有资金供给和需求的三重身份)。从时际的角度看,在某个时期的资金需求方,在另一个时期可能转变为资金的供给方,这种关系转换随时随地都有可能发生。在某种意义上,对于金融市场而言,市场交易主体的数量在某种程度上可以决定金融市场规模的大小。实际上,交易手段多样、灵活,交易数量巨大的金融市场对于

推动经济的快速发展具有非常重要的作用。在此意义上,金融市场本身的发展不但受到经济发展水平本身的影响,也受到能否吸引足够数量的交易者参与该市场的影响。因此,是否能够包容大量的和多样化的交易内容,能否吸引大量交易者参与其中,是保证市场繁荣稳定的非常重要的条件之一。

从另一个方面看,众多交易者的参与不但推动了金融市场规模的不断扩大,也推动了种类繁多的各种金融工具的出现。伴随着交易者数量的不断增加,金融市场的交易活动日趋大量和活跃。市场中的竞争将必然带来金融业务业务的多样化和复杂化,从而对于金融市场的深度、广度和弹性都产生巨大的影响。在此,所谓的市场深度(depth),指的是金融商品的初始报价与最后成交交割之间的差额所维持的一定的范围。一般而言,一个“深”的市场与一个“浅”的市场相比,在收到相同数量、相同报价的委托后,前者的成交价格与委托报价的差距相对较小。所谓市场广度(breadth),指的是交易者与交易工具的构成所具有的复杂多样性。从理论上讲,可供交易的金融品种越丰富,则市场越趋近于金融经济学理论中所谓的“完全”市场,从而所达成的资源配置效率就越高。所谓的弹性(resiliency),指的是金融商品价格变动的灵活性,大幅波动可以在较短的时间内得到调整。在实际的市场中,当市场收到新的信息后(如有关经济整体运行情况宏观经济数据报告的发布),市场必须对新到达的信息作出反应以便使新的市场均衡价格反映新的信息。此时,一个更有“弹性”的市场将能够更加迅速地在价格上对此做出反应。

(二) 金融市场客体

所谓金融市场客体,指的是金融市场的交易对象或交易的标的物,即所谓的金融工具。金融工具一般包括折现借款、商业票据(commercial paper)、回购协议(repurchase agreement)、国库券、政府短期债券等;也可以是资本市场金融工具,如长期债券(包括长期国库券)、公司股票、外汇市场的各类外汇,等等。

金融工具最初又称信用工具。信用工具是表示债权、债务关系的凭证,是具有法律效力的契约。远在金融市场形成以前,信用工具便已产生。它是商业信用发展的必然产物。但是由于商业信用的局限性,这些信用工具只能存在和应用与商品买卖双方,缺乏广泛的流动性和适用性。随着商品经济的进一步发展,在商业信用基础上,又产生了银行信用和金融市场;银行信用和金融市场的产生和发展反过来又进一步促进了商业信用的发展,使信用工具成为金融市场的交易对象,从而将信用工具的潜在重要性日益体现出来。在现代金融市场上,信用工具虽然仍是最主要的交易客体,但具有广泛流动性的交易对象包

括反映股权或所有权关系的股票以及其他金融衍生商品。它们都是维系金融市场运作的工具，因而称之为金融工具。20 世纪 60 年代以来，伴随着市场经济的深入发展，世界金融领域也发生了巨大的变化，出现了金融活动证券化和国际金融市场一体化的新趋势，许多国家的金融活动逐渐转变为主要以金融工具买卖的形式来进行，金融市场在一国经济中的重要性迅速增强。实际上，许多西方经济学家认为，金融工具的数量和种类的多少，构成了对一国金融是否发达或经济发展水平高低的重要评价指标。一般而言，金融工具品种和数量的增长，应当是金融市场发达的重要表现，有利于活跃经济和改善资源配置。在经济发达国家的金融市场中，金融工具种类庞杂、为数众多。在下文中，为了叙述方便，我们将其按照类别分别加以介绍。

1. 按照权利标的物划分

此时，可以将金融工具分为票据和证券两大类。票据表现为持有者的权利转化为对货币的索取权，如汇票、本票、支票；证券则说明了一种投资事实，体现了投资者的权利，如股票和债券。从两者的关系来看，票据和证券之间既有区别又有联系。从法律上讲，证券是个内涵相当广泛的概念，一般指可以反映某种法律行为的书面文件或凭证。它又可分为证据证券、所有权证券及有价证券。证据证券是一种单纯证明事实的文件；所有权证券是用以确认持证人是某种权利的合法拥有者，如存单和定期存折；有价证券则可视作某种权利的标的物，其所有者有权取得一定收入（有价）。要行使该项权利必须拥有该证券，要转移（如出卖）该项权利也必须拥有该证券。上述票据和证券都可归为有价证券类。

在一些西方发达国家，又将有关证券细分为商品证券、货币证券和资本证券。商品证券是将某种物质资料转化为有价证券，如提单、运货单据等。而货币证券，是把商品行为转化为对货币索取权的有价证券，如汇票、本票、支票等。资本证券则是表明投资的事实，即把投资者的权利转化为有价证券，如股票、公司债券等。由于货币证券和资本证券最为重要，因而被称为金融市场的两大家族。

在我国使用的有价证券概念与西方国家有所不同，有票据与证券之分。近似地，这大约相当于上述的货币证券和资本证券。在西方国家的商法中，也有把货币证券叫作有价证券，但在日常生活中所说的有价证券或证券，则多指资本证券。