

金融市场投资

JINRONG
SHICHANG
TOUZI

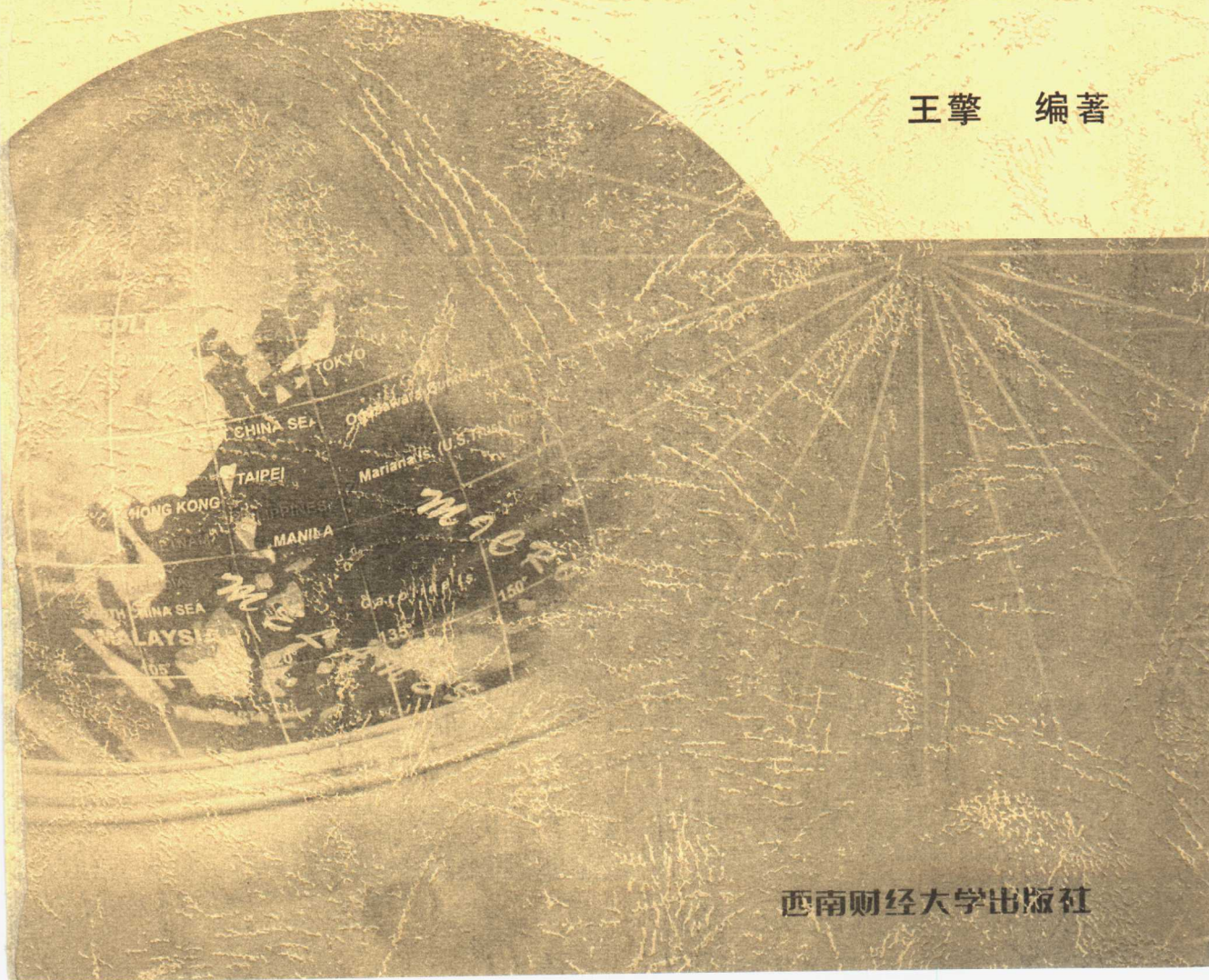
王擎 编著

西南财经大学出版社

金融市场投资

JINRONG
SHICHANG
TOUZI

王肇 编著



西南财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融市场投资/王擎编著. —成都: 西南财经大学出版社, 2006. 11
ISBN 7-81088-595-2

I. 金... II. 王... III. 金融市场—经济理论 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 118532 号

金融市场投资

王 擎 编著

责任编辑:熊永根

封面设计:杨红鹰

责任印制:杨斌

出版发行:	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址:	http://www.xcpress.net
电子邮件:	xcpress@mail.sc.cninfo.net
邮政编码:	610074
电 话:	028-87353785 87352368
印 刷:	四川五洲彩印有限责任公司
成品尺寸:	180mm×230mm
印 张:	23
字 数:	390 千字
版 次:	2006 年 11 月第 1 版
印 次:	2006 年 11 月第 1 次印刷
印 数:	1—3000 册
书 号:	ISBN 7-81088-595-2/F·509
定 价:	35.00 元

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。
2. 版权所有,翻印必究。

前 言

金融是现代经济的核心，金融在资源配置和提高经济运行效率过程中发挥着最基础和最关键的作用。按中国金融百科全书的定义，金融是指货币流通和信用活动以及与之相关的经济活动的总称，因而，以货币或货币索取权形式存在的资产的流通就构成金融的核心。金融市场则是金融活动和金融交易实现的具体场所，是金融核心作用发挥所依托的载体和所凭借的手段。

金融市场投资是金融学专业的一门主干课程，也是一门不断创新的学科。它是研究金融市场上各种投资方式及其实现机制的一门学科。它的研究领域涉及到包括货币市场、资本市场在内的几乎覆盖所有金融领域的范围。在现代经济生活中，由于金融工具的创新不断涌现，金融投资及金融经济的影响日益深远，金融市场投资已经成为了现代金融最核心和最活跃的部分。

本教材一共分为十一章，包括四个大的部分：第一部分是金融市场投资概述；第二部分是金融市场投资实务，包括货币市场、债券市场、股票市场、投资基金市场、外汇市场、金融衍生工具市场六个方面的内容；第三部分讲金融投资的主要理论，包括组合理论、资产定价和效率市场三个方面的内容；第四部分是金融投资的管理及业绩评价。从全书的基本架构和内容看，主要有以下一些特点：①注重对金融市场基本运行规律的介绍。金融市场中涉及到的子市场比较多，全书以金融产品为核心，从金融产品的产生、交易、定价等方面来介绍市场的运行规律和运行特点。注重对基本概念、基本知识、基本理论的介绍，同时在分析国外金融市场运行特点的基础上分析我国金融市场的运行情况。②注重金融投资运用技能的介绍。金融市场投资归根结底是一门运用性较强的学科，金融产品的定价和交易是金融市场投资的核心，因此，本教材注重介绍金融产品的定价机制和定价规律，使读者既能从定性方面分析价格的构成，也能从定量方面分析价格的变动。书中也给出了大量例题，对于知识点的掌握有较大帮助。③注重对金融投资理论的介绍。本书介绍了金融投资的传统理论，也介绍了金融理论的发展方向，使读者既能够从宏观的高度

来认识金融市场的运行，也有助于加深读者的理论思考，促进进一步的理论探索。

为方便教学和学生巩固所学知识，每一章后面还给出了相应的本章小结、重要概念和思考题。

由于本书内容全面、深浅结合，因此，它既适合金融、经济专业的本科学生学习之用，也可作为广大已经从事和准备从事经济金融工作的人士补充知识之读物。

全书由王擎编撰，在教材编写过程中，作者参考了国内外的有关资料和教材，主要的参考资料都列在书后，在此向有关作者致谢。同时，在编写过程中，也注意吸收了国内外金融市场上一些新的发展动态，但由于我国金融市场发展日新月异，书中难免挂一漏万。当然，由于作者学识有限，书中难免有不妥和错误之处，欢迎各位专家和读者指正。

王擎

2006年9月

目 录

第一章 金融市场投资概述	(1)
--------------------	-----

第一节 金融市场与金融投资	(2)
第二节 金融市场的类型	(8)
第三节 金融市场的构成	(12)
第四节 金融市场的产生与发展	(19)
本章小结	(25)
重要概念	(26)
思考题	(26)

目录

第二章 货币市场投资	(27)
------------------	------

第一节 同业拆借市场	(28)
第二节 回购市场	(32)
第三节 商业票据市场	(38)
第四节 银行承兑汇票市场	(44)
第五节 大额可转让定期存单市场	(49)
第六节 短期政府债券市场	(53)
第七节 货币市场基金市场	(59)
本章小结	(63)
重要概念	(63)
思考题	(63)

第三章 债券市场投资 (65)

第一节 债券市场概述	(66)
第二节 债券市场的运行	(73)
第三节 债券的价格及组合管理	(80)
第四节 债券的收益率和利率的期限结构	(92)
本章小结	(97)
重要概念	(98)
思考题	(98)

第四章 股票市场投资 (99)

第一节 股票市场概述	(100)
第二节 股票市场的运行	(105)
第三节 股票的价格与收益	(123)
本章小结	(134)
重要概念	(135)
思考题	(135)

第五章 基金市场投资 (137)

第一节 投资基金市场概述	(138)
第二节 投资基金的运行	(150)
第三节 投资基金的业绩	(159)
本章小结	(162)
重要概念	(163)
思考题	(163)

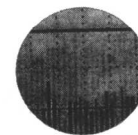
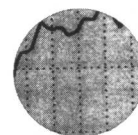
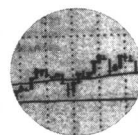
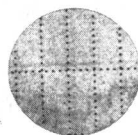
第六章 外汇市场投资 (165)

第一节 外汇市场概述	(166)
------------------	-------

第二节 外汇市场的构成	(175)
第三节 外汇市场的交易方式	(182)
本章小结	(189)
重要概念	(190)
思考题	(190)
第七章 证券组合理论	(193)
第一节 投资收益与风险的衡量	(194)
第二节 风险偏好和无差异曲线	(206)
第三节 风险资产与无风险资产之间的资本配置	(212)
第四节 最优风险资产组合	(217)
本章小结	(223)
重要概念	(225)
思考题	(225)
第八章 风险资产的定价	(229)
第一节 资本资产定价模型	(230)
第二节 因素定价模型	(238)
第三节 套利定价模型	(245)
本章小结	(249)
重要概念	(250)
思考题	(250)
第九章 效率市场假说	(253)
第一节 效率市场假说的定义与分类	(254)
第二节 效率市场假说的理论基础	(256)
第三节 效率市场假说的实证检验	(263)
第四节 市场异常现象与解释	(265)

本章小结·····	(275)
重要概念·····	(276)
思考题·····	(276)
第十章 衍生金融市场投资 ·····	(277)
第一节 金融远期·····	(278)
第二节 金融期货·····	(290)
第三节 金融期权·····	(298)
第四节 金融互换·····	(310)
第五节 其他金融衍生工具·····	(318)
本章小结·····	(323)
重要概念·····	(324)
思考题·····	(324)
第十一章 组合投资管理与业绩评价 ·····	(327)
第一节 组合投资管理·····	(328)
第二节 组合投资的业绩评价与分析·····	(339)
本章小结·····	(354)
重要概念·····	(354)
思考题·····	(355)
参考文献 ·····	(356)

第一章 金融市场投资概述



金融是现代经济的核心。金融市场，以其独特的交易方式和运行机制，将所有金融机构、一切融资行为联系起来，构成资金融通的综合体系，动员和推进社会资金的运动。在现代金融领域中，金融市场占据日益重要的地位，往往反映出一国金融业及金融体系的发展水平和完善程度。

第一节 金融市场与金融投资

一、金融市场的概念

金融市场是指建立在金融资产交易基础上的融资场所、融资机制和各种金融活动的综合体系。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或无形的场所。二是它包含了金融资产交易过程中所产生的各种运行机制，如竞争机制、风险机制、供求机制，其中最主要的是价格（包括利率、汇率及各种证券的价格）机制。三是它包含了各种金融资产交易的活动。但要注意，金融市场总是体现为各种金融资产的买卖行为，但金融资产本身不是交易的目的，货币资金的转移和融通才是金融市场的实质内容和最终目的。

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，亦称为金融工具或证券。金融资产可以划分为基础性金融资产与衍生性金融资产两大类。前者主要包括债务性资产和权益性资产；后者主要包括远期、期货、期权和互换等。金融市场与要素市场和产品市场的差异在于：①在金融市场上，市场参与者之间的关系已不是一种单纯的买卖关系，而是一种借贷关系或委托代理关系，是以信用为基础的资金的使用权和所有权的暂时分离或有条件的让渡。②市场交易的对象是一种特殊的商品即货币资金。金融市场上之所以会发生货币资金的借贷和有条件的让渡，是因为当其转化为资本使用时能够带来增加的货币资金余额。③市场交易的场所在大部分情况下是无形的，通过电讯及计算机网络等进行交易的方式已越来越普遍。

金融场所包含的资金融通有两种方式：一种是资金盈余单位购买企业、政府出售的证券，将资金直接转移到短缺单位，这种方式称为直接融资。企业、政府等出售的证券称为直接证券，主要包括各类债券和股票。另一种方式是金融机构通过发行债务凭证将盈余单位的资金集中起来贷给短缺单位使用，这种方式称为间接融资，金融机构发行的债务凭证称为间接证券，主要包括存款单、人寿保险单、受益

凭证等。

间接融资与直接融资相比，具有以下优点：

1. 融资风险较小

任何融资过程都存在一定的风险。在金融市场融资过程中体现出的风险主要集中在投资者，投资者是最终的资金提供者，如果到期后融资者不能归还借款，将给投资者带来风险。在直接融资中，个别投资者由于资金有限，所能购买的证券种类也有限，因而很难进行分散投资，降低风险；而金融机构可以把众多个别投资者的资金集中起来，汇集成为巨额资金，投向不同的用资单位和证券，通过自身的经营技能和更大数量资产的多样化降低风险。

2. 融资成本较低

融通资金必然花费一定的费用。首先，必须对借款人进行资信调查和研究市场动向，搜集有关信息不仅需要专门知识，而且要花一定时间和费用；其次，购买和出售证券都需要支付费用，即经纪人的手续费及其他费用。在直接融资中，个别投资者受时间、知识不足的限制，进行信息搜寻和分析判断必然十分困难，并且在买卖证券的过程中，由于交易分散，金额较小，无法享受大规模交易的佣金折扣优惠，因此，直接融资成本较高；而在间接融资中，金融机构作为资金融通的专业性中介，具备足够的人力、物力进行全面、集中的信息搜寻，并做出较为准确的分析判断，同时，在资金交易方面，金融机构的大额交易能够享受佣金折扣，从而使单位资金分摊的融资成本大为降低，可以说，金融机构存在着规模经济性，大大降低了融资费用。

而直接融资与间接融资相比，具有以下优点：

1. 证券流动性强、交易活跃，吸引了更多投资者参与

在直接融资市场上，由于交易的直接证券具有标准化、收益性高等特点，因此市场的交易非常活跃。以股票市场为代表的证券市场更以其流动性强的特点，吸引了大量投资者参加，为实体经济的发展提供了源源不断的资金。

2. 单笔融资金额大、期限长，吸引了更多融资者参与

相对于间接融资所对应的融资期限，直接融资提供了融资期限更长的融资工具；由于在直接融资市场上面对的投资者众多，对于单个融资者而言可以融得的资金也更多，这个特点对融资者来讲也具有较大的吸引力。

在现代金融市场上，直接融资与间接融资有效地结合在一起，既发挥了间接融资风险较小的优越性，满足分散投资者的需要，又使企业能够充分享受发行证券筹

集资金所具有的自主性、灵活性及稳定性优势,满足长期资金的需要。由于金融市场广泛的参与层面和庞大的交易规模,加速了信息的传递速度,提高了金融工具的流动性,减少了融资的费用,直接融资的缺陷在很大程度上会得以消除。金融市场以其庞大的规模和完善的机制为社会融资提供了规模经济效应,大大降低了社会融资成本。

金融市场有广义和狭义之分。广义的金融市场涵盖间接融资和直接融资领域,即把社会的一切融资活动,包括存贷业务、保险业务、信托业务、贵金属买卖业务、外汇买卖业务、金融同业拆借和各类有价证券的买卖都纳入金融市场范畴;而狭义的金融市场则把存贷业务、保险业务及信托业务等间接融资活动排除在外,只把同业拆借、外汇买卖和有价证券买卖看成金融市场行为。之所以会存在这种区分,是由于后者具有更为强烈的市场化特征:①同业拆借、外汇、有价证券的交易主体双方,是直接通过市场来进行投资、筹资活动,交易方式表现为多边性的竞买竞卖行为,交易价格及条件也是由众多交易者的市场竞争形成。而银行存贷、保险、信托业务的交易双方不是直接通过市场,而是通过金融中介机构实现融资活动,其方式表现为一对一的个别交易,交易价格也由双方协商决定。②同业拆借、外汇和有价证券市场的交易客体主要是各种有价票据,具有较为标准的内容和格式,便利市场流通、转让;而存贷、保险及信托业务是通过签订合同完成交易,这些合同的内容和形式不具有标准化,如每笔贷款合同的数量、用途、利率等条款不尽相同,从而使其转让较为困难。通常所讲的金融市场都是指狭义的金融市场。

二、金融市场的功能

金融市场在现代经济中发挥着重要的作用,主要体现在以下几个方面。

(一) 调剂资金余缺

金融市场最首要的功能是调剂资金余缺,也就是促进社会闲置资金向生产资金的转换。在国民经济运行中,各部门之间、各部门内部的资金收入和支出在时间上并不总是对称的,一些部门、一些经济单位在一定的时间内可能存在暂时闲置不用的资金,而另一些部门和经济单位则存在资金缺口。金融市场提供了两者沟通的渠道,通过金融市场发挥的资金“蓄水池”的作用,实现闲置资金向生产资金的有效转换。

金融市场调剂资金余缺功能的有效发挥,一是由于金融市场创造了金融资产的流动性。现代金融市场正发展成为功能齐全、法规完善的资金融通场所,资金需求

者可以很方便地通过直接或间接的融资方式获取资金，而资金供应者也可通过金融市场为资金找到满意的投资渠道；另一个原因是金融市场的多样化的融资工具为资金供应者的资金寻求合适的投资手段找到了出路。金融市场根据不同的期限、收益和风险要求，提供了多种多样的供投资者选择的金融工具，资金供应者可以依据自己的收益风险偏好和流动性要求选择其满意的投资工具，实现资金效益的最大化。

（二）优化资源配置

调剂资金余缺是金融市场最直接的功能，优化资源配置是金融市场的终极目标。在金融市场上，资源的优化配置体现为资金的优化配置，表现为盈利能力强、有效率的部门能获得更多的资金投入；而盈利能力弱、效率低的部门获得的资金投入较少。金融市场通过将资源从低效率利用的部门转移到高效率的部门，从而实现稀缺资源的合理配置和有效利用。金融市场的优化资源配置功能是通过价格机制来实现的。证券价格的波动，实际上反映着证券背后所隐含的相关信息。投资者可以通过证券交易中的公开信息及证券价格波动所反映出的信息来判断整体经济运行情况以及相关企业、行业的发展前景，从而决定其资金和其他经济资源的投向。一般地说，资金总是流向最有发展潜力，能够为投资者带来最大利益的部门和企业。这样，通过金融市场的作用，有限的资源就能够得到合理的利用。

（三）经济调节

金融市场的存在及发展为政府实施对宏观经济活动的调控创造了条件。货币政策是调节宏观经济活动的重要经济政策之一，其具体的调控工具包括存款准备金、再贴现、公开市场操作等，这些政策的实施都以金融市场的存在为前提。首先，金融市场提供了反映宏观经济变动的信息，为政府有关部门制定和实施货币政策提供了决策信息。其次，中央银行在实施货币政策时，通过票据贴现、票据买卖和国债回购等行为，可以调节货币供应量、传递政策信息，最终影响到各经济主体的经济活动，从而达到调节整个宏观经济运行的目的。同样，政府依托金融市场实施财政政策，通过国债的发行及运用等方式对经济主体的行为加以引导和调节，对宏观经济活动产生巨大的影响。

（四）分散风险

在现代经济活动中，经济主体面临着各种各样的风险。风险无时不在、无处不在。风险是不能够消除的，但金融市场提供了风险分散的机制，可以一定程度上降低风险。一是可以利用金融市场上数量众多的金融工具，利用组合投资原理消除存在于单一金融资产的非系统风险，降低组合的总风险；二是可以利用金融市场上的

各种衍生工具，如期货、期权、互换等，进行风险对冲，达到规避风险的目的。

（五）信息传递

金融市场既是一个资金融通的场所，也是一个信息的集散地。金融市场上的交易实际上体现了信息的流动。人们收集、整理、分析各种影响证券市场价格的信息，据以判断投资机会，从而导致市场行情的波动。可以说，证券价格是证券信息变动的外在表现，而证券信息是证券价格涨跌的内在原因。因此，金融市场上的各种金融指标，如利率、汇率、债券价格、股票价格、价格指数等，既能反映出企业、行业的运行状况，也能反映出一国宏观经济政策的变化、宏观经济的运行状况，以及国际政治经济环境的变化。正因为如此，金融市场往往被称为国民经济的“晴雨表”，是反映社会经济状况的综合信息系统，也是各国政府、金融机构、企业、居民据以判断宏观经济形势和进行决策的重要依据。

三、金融投资

（一）金融投资与实物投资

在社会生活中，投资一词是人们经常遇到和使用到的，如固定资产投资、证券投资、教育投资、健康投资乃至感情投资，等等。这些概念有的属于经济学意义上的投资，有的则只是在用语上借用了“投资”概念。从经济学的意义上讲，投资是政府、金融机构、企业和个人等经济主体为获取一定的社会经济效益而进行的资金或资本物的投入。

要理解金融投资的概念，我们必须同时理解实物投资的概念。简单来讲，实物投资就是对实物资产的投资。所谓实物资产，又称真实资产，是投入到真实经济中并以此形成社会财富的资产。实物资产可能以有形的方式存在，也可能以无形的方式存在。前者如汽车、土地、房屋、机器设备、各种原材料等，后者如商誉、专利、人力资本等。在实物投资中，投资者将资金用于购买实物资产，通过生产商品和提供服务，为社会创造出更多的财富。

金融投资是对金融资产的投资。所谓金融资产，是以价值形态存在的但并不构成社会财富的资产，如银行存款、贷款、投资基金、股票、债券等。金融投资就是指投资者将资金投资于金融资产，以期获得未来收益的行为。

归纳起来，金融投资与实物投资存在以下不同：

第一，投资目的不同。实物投资的目的是从事生产经营活动，获取生产经营利润，着眼于资产存量的增加和社会财富的增长。从投入产出的关系看，实物投资是

一种直接投资，可称为“实业性投资”。金融投资的目的在于获取金融资产带来的收益，如在银行存款以获取利息，购买股票、债券以获取股息、利息、价差收益等。金融投资并不直接增加社会资产存量和物质财富，而只是对社会财富的一种分配。从投入产出的关系看，金融投资是一种间接投资，可称为“资本性投资”。

第二，投资主体不同。实物投资主体是直接投资者，也是最终的资金需求者，他们通过运用资金直接从事生产经营活动，如投资办厂、购置设备或开展服务贸易。金融投资主体是间接投资者，也是资金供应者，他们通过向信用机构存款，或购买各种有价证券等方式向金融市场提供资金。

第三，投资对象不同。实物投资的对象是各种实物资产，金融投资的对象则是各种金融资产。

同时，金融投资与实物投资也存在以下联系：

第一，投资媒介或者投资手段相同。实物投资与金融投资都是对货币资金的运用，都是以货币作为投资手段或媒介，只是对象及目的不同。因此，金融投资总量和实物投资总量同属于全社会货币流通总量的范围，二者均为社会货币流通总量的重要组成部分。

第二，金融投资为实物投资提供了资金来源，实物投资是金融投资的归宿。尽管金融投资并不直接增加社会财富，但通过金融投资活动，为实物投资筹集到了生产经营资金，从而间接地参与了社会财富的生产和积累。在现代市场经济条件下，假如没有金融投资的存在和发展，实物投资的资金来源将大大受到限制，许多耗资巨大的建设项目难以迅速启动，因此，金融投资成为促进资本积累、集中和扩大再生产的重要手段。

第三，金融投资的收益也来源于实物投资在再生产过程中创造的物质财富。投资者在金融市场上获得的回报，归根结底来源于实物投资创造的价值。只有实物投资创造的物质财富不断增长，投资者才能获得持续不断的收益，否则，金融投资就只是“零和游戏”，只是简单地在投资者之间分配财富。

（二）真实经济与虚拟经济

实物投资形成真实经济，金融投资形成虚拟经济。随着金融创新的发展，随着金融工具、融资手段的日益成熟与完善，金融投资作为实物投资的延伸，成为独立于实物投资的一种投资方式。各种金融工具的交易，逐渐衍生为一定程度上脱离于真实经济的“金融经济”，或称作虚拟经济。在真实经济与虚拟经济的互动关系中，一方面，真实经济决定着虚拟经济，因为金融工具的产生来源于真实经济的需求，

真实经济的规模和发展速度也决定了虚拟经济的规模和发展速度。但另一方面,虚拟经济也不是简单地被决定和处于被动地位,在现代金融经济中,金融结构的变化和金融增长对经济发展具有相当的能动作用,有时还起到决定性的作用。我们看到,当今世界上经济发达的地区往往也是金融投资活跃的地区,金融投资的发展,在相当大的程度上促进了实物投资与实物生产。

因此,现实生活中,处理好真实经济与虚拟经济的关系至关重要。虚拟经济是在真实经济基础上并为满足真实经济发展需要成长起来的,它既具有相对独立性又不能完全脱离真实经济,终归依赖于真实经济。金融投资相对于实物投资来说,具有高流动性、高风险性和高收益性,在投机利益的驱使下,金融投资可能脱离实物投资,导致虚拟经济的畸形发展,冲击真实经济的健康运行,甚至引发金融与经济的全面危机。因此,在发展虚拟经济的过程中一定要规范有序、适度发展,坚持“金融服务于经济”的基本原则,这是避免金融泡沫、金融危机,使虚拟经济与真实经济相得益彰、协调发展之根本所在。

第二节 金融市场的类型

根据金融市场活动的特点,按照不同的标准,可以对金融市场进行多种方式的划分,以从不同的角度概括金融市场的特征。

一、根据金融资产的种类划分:货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场

(一) 货币市场

货币市场是偿还期在1年或1年以内的短期金融资产交易的市场。货币市场的交易对象是短期金融工具,主要包括短期信贷市场、同业拆借市场、银行承兑汇票市场、商业票据市场、大额可转让定期存单市场和国库券市场等。这些金融工具期限较短,最短的只有1天,最长也不超过1年,它们随时可在市场上变现,具有较强的货币性,因而又有“准货币”之称。

货币市场适应短期资金需求者和供应者之间的资金融通及流动性要求,为市场参与者提供调整其流动性头寸的场所。为了最为有效地利用资金,提高资金使用效益,各经济行为主体总是力图将收益极低的现金资产比例降到最低水平,但同时又必须保证一定的支付能力,这一矛盾可以通过货币市场来达到统一。一方面,缺乏流动性资金的经济主体,可以发行短期债务凭证筹集资金;另一方面,临时流动性