

北大清华学经济 刘 伟 魏 杰 / 主编

The Economics Textbooks of Peking University and Tsinghua University



资本市场运作教程

AN INTRODUCTION TO CAPITAL MARKET

【第二版】

何小锋 黄 嵩 刘 秦 / 编著

中国发展出版社
DEVELOPMENT

资本市场运作教程

AN INTRODUCTION TO CAPITAL MARKET

【第二版】

何小锋 黄 嵩 刘 秦/编著



中国发展出版社
DEVELOPMENT

图书在版编目 (CIP) 数据

资本市场运作教程/何小锋, 黄嵩, 刘秦编著. —2 版.
—北京: 中国发展出版社, 2006. 6
(北大清华学经济丛书/刘伟, 魏杰主编)
ISBN7-80087-646-2

I. 资... II. ①何... ②黄... ③刘... III. 资本
市场—研究—教材 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 065108 号

书 名: 资本市场运作教程 (第 2 版)
著作责任者: 何小锋等
出版发行: 中国发展出版社
(北京市西城区百万庄大街 16 号 8 层 100037)
标准书号: ISBN7-80087-646-2/F·408
经 销 者: 各地新华书店
印 刷 者: 北京大地印刷厂
开 本: 670×990mm 1/16
印 张: 20.25
字 数: 313 千字
版 次: 2006 年 6 月第 2 版
印 次: 2006 年 6 月第 1 次印刷
印 数: 1—6000 册
定 价: 33.00 元

联系电话: (010) 68990630 68990692
购书热线: (010) 68990682 68990686
网 址: <http://www.developress.com.cn>
电子邮件: bianjibu16@vip.sohu.com

版权所有·翻印必究

本社图书若有缺页、倒页, 请向发行部调换

前 言

我们现在所处的时代，是一个迅速发展变化的时代。从世界经济看，经济全球化正在加速蔓延，新的世界格局正在形成；从国内经济看，我国经历了 20 多年的改革与发展，经济体制和经济生活也发生了巨大变化；从经济科学本身的发展看，经济学的新思想、新理论和新的分支，不断丰富人们对现实生活的认识和理解。但是，所有这些发展和变化，还难以及时地反映在我们的教材中，我们的教学工作也不能完全适应这种发展和变化。不论是大学，还是社会，都希望经济学教材能够贴近现实，并反映经济发展的未来。可以说，时代呼唤着更新、更好的经济学教材。为了满足教学工作和广大读者的需要，我们编写了这套丛书。由于作者是以北京大学和清华大学第一线授课的教师为主，所以，这套丛书包含了在“北大清华学经济”的立意。

我们在编写这套丛书时，注意把握好以下几点：一是要反映经济科学的新发展。不仅在结构上安排了环境经济学、网络经济学、知识经济学等新的分支，而且在内容上要反映经济学发展最新成果。二是内容表述既要完整、系统和科学，又要深入浅出，通俗易懂，尽可能用通俗的语言，表达深邃的理论。三是处理好编和著的关系。这套丛书不仅吸收

了国内外经济研究和教学的最新成就，也就是“编”，而且结合了作者的教研实践和教研成果，结合了作者对现实经济生活的理解，这也就是“著”。没有广泛取材的“编”，就难以拓宽读者的视野，把握本领域的脉络；没有在教研基础上的“著”，教材就会失去灵魂，就会脱离实际。四是注意“冷”和“热”的结合。我们要求，尽可能在讨论“冷”的基础理论问题时，折射出现实生活的逻辑和哲理；在讨论“热”的现实问题时，给人以理论上的满足感。

在“北大清华学经济”这套丛书即将出版之际，我们感谢诸多作者给予的积极合作，以及中国发展出版社的大力支持和配合。

刘 伟 魏 杰

目 录

第 1 章	导 论	1
	第 1 节 资本市场的定义与分类	2
	§ 1 资本市场的定义	2
	§ 2 资本市场的分类	3
	第 2 节 资本市场的筹资者	5
	§ 1 企业	5
	§ 2 政府	7
	第 3 节 资本市场的投资者	9
	§ 1 个人投资者	10
	§ 2 证券投资基金	12
	§ 3 养老基金	12
	§ 4 商业银行	13
	§ 5 保险公司	14
	§ 6 其他	15
	第 4 节 资本市场的中介机构	16
	§ 1 投资银行	16
	§ 2 会计师事务所	17
	§ 3 律师事务所	18
	§ 4 投资顾问咨询公司	18
	§ 5 证券评级机构	19
	本章重要提示	20
	本章总结	20
	本章需要掌握的内容和概念	21
	思考题	21

第 2 章	股票市场	22
	第 1 节 股票市场概述	23
	§ 1 股票的定义与特征	23
	§ 2 股票的种类	24
	§ 3 股票市场及其种类	27
	第 2 节 股票发行市场	28
	§ 1 股票发行制度	28
	§ 2 股票发行方式	29
	§ 3 股票公开发行的运作	31
	§ 4 股票私募的运作	33
	第 3 节 股票交易市场	34
	§ 1 股票交易市场的分类	34
	§ 2 股票交易机制种类	35
	§ 3 股票交易程序	39
	第 4 节 股票上市	40
	§ 1 股票上市概述	40
	§ 2 发行上市	44
	§ 3 买壳上市	44
	§ 4 分拆上市	49
	§ 5 两地上市	53
	本章重要提示	53
	本章总结	53
	本章需要掌握的内容和概念	54
	思考题	55
第 3 章	债券市场	56
	第 1 节 债券	57
	§ 1 债券的定义和特征	57
	§ 2 债券的分类	58
	第 2 节 国债市场	59
	§ 1 国债的定义及特点	59
	§ 2 国债的种类	60
	§ 3 国债市场的主要功能	61

§ 4	中国国债市场的运作	62
第 3 节	市政债券市场	65
§ 1	市政债券的概念	65
§ 2	市政债券的分类	65
§ 3	市政债券的发行运作	66
§ 4	中国的市政债券市场	68
第 4 节	企业债券市场	73
§ 1	企业债券的概念	73
§ 2	企业债券的种类	74
§ 3	企业债券的信用评级	78
§ 4	中国的企业债券市场	80
第 5 节	国际债券市场	80
§ 1	国际债券的概念	80
§ 2	外国债券	81
§ 3	欧洲债券	82
	本章重要提示	83
	本章总结	83
	本章需要掌握的内容和概念	84
	思考题	85
第 4 章	投资基金市场	86
第 1 节	投资基金	87
§ 1	投资基金的基本概念	87
§ 2	投资基金的利弊	88
§ 3	投资基金的分类	89
§ 4	投资基金的运作机制	92
第 2 节	证券投资基金	94
§ 1	证券投资基金的运作	94
§ 2	对冲基金	96
第 3 节	产业投资基金	100
§ 1	产业投资基金概述	100
§ 2	风险投资基金	102
§ 3	企业重组基金	104

	§4 基础设施投资基金	105
	§5 中国产业投资基金的发展	105
	本章重要提示	108
	本章总结	108
	本章需要掌握的内容和概念	110
	思考题	110
第5章	衍生证券市场	111
	第1节 远期市场	112
	§1 远期的基本概念	112
	§2 远期的价格	113
	§3 远期利率协议	115
	第2节 期货市场	116
	§1 期货的概念	116
	§2 期货的价格	117
	§3 金融期货市场	119
	§4 金融期货市场的功能	123
	第3节 互换市场	124
	§1 互换的基本概念	124
	§2 利率互换市场	125
	§3 货币互换市场	128
	第4节 期权市场	130
	§1 期权的基本概念	130
	§2 期权的损益	131
	§3 期权价格的决定因素	132
	§4 期权的定价	134
	§5 期权的种类	134
	§6 世界主要期权交易市场	135
	本章重要提示	137
	本章总结	137
	本章需要掌握的内容和概念	139
	思考题	139

第 6 章	资产证券化市场	140
第 1 节	资产证券化的概念	141
§ 1	资产证券化的定义	141
§ 2	被证券化资产	141
§ 3	结构性重组	144
§ 4	资产支持证券	144
第 2 节	资产证券化的运作	146
§ 1	参与主体	146
§ 2	一般流程	148
第 3 节	资产证券化的特征和意义	151
§ 1	资产证券化的特征	151
§ 2	资产证券化的意义	152
第 4 节	资产证券化的核心	157
§ 1	破产隔离是资产证券化的核心	157
§ 2	实现破产隔离的两种方式	157
§ 3	真实出售的资产转移	158
§ 4	破产隔离的 SPV	160
第 5 节	住房抵押贷款证券化	161
§ 1	住房抵押贷款证券化的定义	161
§ 2	住房抵押贷款证券化的发展历程	161
§ 3	住房抵押贷款支持证券类型	162
第 6 节	资产支持证券化	164
§ 1	商用房产抵押贷款证券化	164
§ 2	贸易应收款证券化	166
§ 3	信用卡应收款证券化	168
§ 4	汽车贷款证券化	171
§ 5	基础设施收费证券化	174
本章重要提示	175
本章总结	175
本章需要掌握的内容和概念	176
思考题	176

第 7 章	企业并购市场	177
	第 1 节 扩张性并购	178
	§ 1 扩张性并购的含义	178
	§ 2 扩张性并购的一般操作流程	179
	§ 3 合营企业	184
	第 2 节 收缩性并购	186
	§ 1 收缩性并购的含义	186
	§ 2 收缩性并购的一般操作流程	187
	§ 3 收缩性并购的动因	190
	第 3 节 管理层收购	193
	§ 1 杠杆收购	193
	§ 2 管理层收购概述	196
	§ 3 中国管理层收购的常见模式	197
	§ 4 管理层收购的信托模式	203
	第 4 节 上市公司收购与反并购	210
	§ 1 上市公司收购的含义	210
	§ 2 上市公司收购的基本操作流程	212
	§ 3 协议收购与要约收购	214
	§ 4 上市公司反收购	222
	本章重要提示	230
	本章总结	230
	本章需要掌握的内容和概念	232
	思考题	232
第 8 章	信托市场	233
	第 1 节 信托的概念	234
	§ 1 信托的定义	234
	§ 2 信托的本质特征	235
	§ 3 信托与代理的区别	238
	第 2 节 信托的构成要素	238
	§ 1 信托财产	238
	§ 2 信托目的	240
	§ 3 信托当事人	240

§ 4 信托行为	244
第 3 节 信托的运行机制	244
§ 1 信托的一般流程	244
§ 2 信托的成立	244
§ 3 信托的变更与终止	245
第 4 节 信托的分类	245
§ 1 自由信托和法定信托	245
§ 2 民事信托和商事信托	246
§ 3 个人信托和法人信托	246
§ 4 公益信托和私益信托	246
§ 5 自益信托和他益信托	247
§ 6 可撤销信托和不可撤销信托	247
第 5 节 信托业务	247
§ 1 信托业务的分类	247
§ 2 资金信托业务	248
§ 3 实物信托业务	251
§ 4 权利信托业务	252
本章重要提示	254
本章总结	254
本章需要掌握的内容和概念	255
思考题	255
第 9 章 资本市场监管	256
第 1 节 监管目标	257
§ 1 资本市场监管的终极目标	257
§ 2 资本市场的具体监管目标	260
第 2 节 监管理念与基本原则	262
§ 1 监管理念	262
§ 2 监管的基本原则	263
第 3 节 监管体制与监管模式	264
§ 1 资本市场监管体制	264
§ 2 资本市场监管模式	266
本章重要提示	267

	本章总结	267
	本章需要掌握的内容和概念	269
	思考题	269
第 10 章	资本市场理论	270
	第 1 节 资产及其价值	271
	§ 1 资产的涵义	271
	§ 2 资产价值的衡量	273
	第 2 节 有效市场假设	274
	§ 1 弱式有效市场	274
	§ 2 次强式有效市场	274
	§ 3 强式有效市场	275
	§ 4 小结	275
	第 3 节 MM 定理	276
	§ 1 MM 定理 I	276
	§ 2 MM 定理 II	277
	§ 3 MM 定理 III	277
	§ 4 小结	278
	第 4 节 资产组合理论	278
	§ 1 基本假定	279
	§ 2 资产组合的风险与收益	279
	§ 3 无差异曲线	281
	§ 4 资产组合的有效前沿	281
	§ 5 投资者对资产组合的投资选择	282
	第 5 节 资本资产定价模型	286
	§ 1 模型的基本假定	286
	§ 2 模型的基本内容	287
	第 6 节 套利定价理论	290
	§ 1 基本假设	290
	§ 2 套利行为与套利组合	291
	§ 3 APT 的基本内容	292
	第 7 节 期权定价理论	292
	§ 1 二项式期权定价模型 (BOPM)	293

§ 2 布莱克—舒尔斯模型 (Black-Scholes Model)	296
§ 3 期权平价关系	298
第 8 节 行为金融理论	299
§ 1 理论的提出	299
§ 2 理论基础	300
§ 3 投资行为模型	301
§ 4 小结	302
本章重要提示	303
本章总结	303
本章需要掌握的内容和概念	305
思考题	306
参考文献	307
再版后记	310

第1章

导论

本章概要

本章对资本市场的定义、分类和参与者进行了介绍。资本市场的定义和分类存在许多不同的认识，我们对主要的观点进行了介绍；资本市场的参与者，我们主要介绍了筹资者、投资者和中介机构。

学习目标

辨析资本市场的概念，了解资本市场的不同分类，认识资本市场各类参与者在资本市场中所扮演的角色和所起的作用。

人们对各种经济,特别是对比较发达的经济进行考察中发现,为满足人类需要的商品和劳务的生产,既依靠劳动,也依靠资本。如果资本的存在是为了用于生产,那就必须有人去占有它;而在所有权的职能由个人或其他私有实体掌握的经济中,资本市场的首要作用是确立资本占有的条件。

——《新帕尔格雷夫经济学大辞典》

第1节 资本市场的定义与分类

§1 资本市场的定义^①

资本理论一直是经济学中最有争议的一个领域。正如著名经济学家布利斯(Bliss)所说“经济学如能在资本的理论方面取得一致意见,那么,其他所有问题就将迎刃而解了”^②。

资本理论的争议性也表现在对资本市场的认识上。可能是由于对资本的理解存在严重分歧,也可能是由于资本工具的复杂性,或者可能是由于资本市场的强操作性和多变性,所以导致人们对资本市场的认识很不一

^① 参见何德旭:《中国资本市场理论:描述与分析》,载李扬、王松奇:《中国金融理论前沿》,社会科学文献出版社2000年版。

^② Bliss, C. J., 1975, Capital and the Distribution of Income, 第7页, North-Holl and Publishing Company。

致。这突出地表现在对资本市场定义和界定的不同，人们几乎可以在任何角度使用资本市场，并且在不同的场合赋予它不同的内涵。

从经济学原理的角度出发，美国著名经济学家斯蒂格利茨（Stiglitz）认为，资本市场通常是指“取得和转让资金的市场，包括所有涉及借贷的机构”^①。单纯从期限层面，美国斯坦福大学教授詹姆斯·范霍恩（James C. VanHorne）等认为，资本市场是“长期（成熟期在1年以上）金融工具（股票和债券）的交易市场”^②。美国著名经济学家弗里德曼（Friedman）从资本市场的功能出发，指出资本市场是“通过风险定价功能来指导新资本的积累和配置的市场”^③。

从最近几年国内发表的论著来看，人们对资本市场的把握同样也存在很大的分歧。有些人认为资本市场就是指证券市场，甚至股票市场。有些人认为资本市场就是“金融市场”。但主流的观点或者说大多数人的意见，还是将资本市场定义为期限在1年以上的各种资金融通活动的总和。本书也接受最后一种定义。

§ 2 资本市场的分类^④

我们可以从不同的角度对资本市场进行分类，以下列举了几种主要的分类。

（1）一级市场和二级市场

按照金融产品是初次在资本市场上交易还是已经在市场上流通的再次交易，可以分为一级市场和二级市场。

一级市场又称发行市场。在一级市场中，资金筹集者按照一定的法律规定和发行程序通过发行新的金融产品来筹集资金，金融产品的发行者就是筹资者。一级市场上出售的金融产品都是新发行的金融产品，是金融产品的“新货市场”。一级市场的发行者主要是各种类型的企业和政府。在一级市场上的发行收入才是严格意义上的通过资本市场筹集的资金额，是储蓄向投资的转化额。在一级市场上证券的出售主要是通过证券经营机构进行的。

① 斯蒂格利茨：《经济学》，中国人民大学出版社1997年版。

② 詹姆斯·范霍恩等：《现代企业财务管理》（第10版），经济科学出版社1998年版。

③ 《新帕尔格雷夫经济学大辞典》，第一卷，经济科学出版社1996年版。

④ 参见王益等：《资本市场》，经济科学出版社2000年版。