

21世纪高等学校金融学实践创新系列教材

金融市场学 (第二版)

FINANCIAL MARKET

主编 © 王千红

- 学以致用的编写思路
- 知识的延伸与扩展
- 系统的基础训练

东南大学出版社

金融市场学

(第二版)

主 编 王千红

副主编 徐 强 李军峰

南 大 学 出 版 社

· 南 京 ·

图书在版编目(CIP)数据

金融市场学/王千红主编.—2版.—南京:东南大学出版社,2014.4

ISBN 978-7-5641-2704-6

I. ①金… II. ①王… III. ①金融市场—经济理论—高等学校—教材 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 016896 号

出版发行:东南大学出版社
社 址:南京市四牌楼2号 邮编:210096
出 版 人:江建中
责任编辑:刘庆楚
网 址:<http://www.seupress.com>
经 销:全国各地新华书店
排 版:南京星光测绘科技有限公司
印 刷:江苏凤凰扬州鑫华印刷有限公司
开 本:787mm×1092mm 1/16
印 张:18.50
字 数:462千字
版 次:2014年4月第2版
印 次:2014年4月第1次印刷
书 号:ISBN 978-7-5641-2704-6
定 价:38.00元

本社图书若有印装质量问题,请直接与营销部联系。电话:025-83791830

第二版 前言

上世纪 70 年代,由于各国逐步放松对外汇市场和资本市场的管制,国际金融资本规模迅速扩大,已远远超出国际贸易的规模,以外汇市场的急剧膨胀为例,如今全球每日外汇交易量达到 1.8 万多亿,是国际贸易量的 100 倍。进入 21 世纪,金融市场国际化特征日益显性化。许多国家选择了国内金融市场向世界开放,金融机构全球扩张所形成的国际网络,不仅使巨额资金在万里之外能够瞬间调动,而且促使世界主要金融市场国际资本价格以及统一国际规则的形成。随着金融市场向全球化深入发展,将会进一步在世界范围内优化资源配置,促进世界经济融合与增长,但随之带来的风险和挑战也会增大。

我们正是在金融市场国际化的背景下,本着追踪金融市场发展前沿问题的出发点,注重用通俗易懂的文字,总结和介绍发达国家金融市场的成熟交易技术和方式,尽可能地阐释金融市场的运行规律和机制,以宏观微观的双重视角向读者充分展示金融市场的理论性、业务性、操作性的特征。

本书注重了前沿性与适用性、理论性与实践性、全面性与简洁性的有机结合,并精心编写和设计了启示性的阅读资料和实证性的讨论题目,在更好地提示读者消化“是什么”的同时,较深入地思考“为什么”,以引导读者能够运用所学理论、知识和方法分析解决金融市场的相关问题,达到金融学专业培养目标的要求,为日后进一步学习、理论研究和实际工作奠定扎实的基础。

本书的大纲由东华大学王千红提出,第一版由山西大学梁红岩和南京航空航天大学徐强参与了大纲的讨论。本书第一版在 2005 年出版后,在各类教学与培训的使用中反馈了很多好的建议,同时金融市场业务在国际和国内的迅速发展和不断创新,对我们提出了进一步修订教材的要求。在广泛听取意见和建议的前提下,我们对本教材的大纲做了大幅度的调整和修改,特别是针对我国金融国际化和金融交易创新的需求,补充扩展了更多微观市场交易技术方面的操作流程和定价机制的内容,进一步契合本教材创新实践的写作动机,突出了实践性和应用性的特点。

本教材修订本大纲由王千红提出,南京航空航天大学徐强和石家庄经济学院李军峰参与讨论。我们根据多年来从事金融市场学以及其他金融学主干课程教学的经验,同时听取了本书第一版使用中来自各个院校教师和学生的反馈意见和建议,结合我国金融市场的最新变化,对本书的章节重新进行了编排;同时,为了将作为金融学专业主干课程的金融市场学区别于投资学,我们提炼金融市场的规律和范畴,在金融市场学教材的整个编写中,时刻以各种金融工具的价格确定和市场选择,各种市场的行情分析和交易流程、业务运用为核心,注意运用主题内容、案例、补充读物以及课后思考与应用分析的互补性,将金融市场业务和交易技术向深度拓展。

全书共十五章。

第一章是金融市场概述。本章将金融市场的界定放在直接融资和间接融资的流程分析中,以突出理解金融市场在金融体系中的功能。它将引领读者走进金融市场这个大世界,了解完整的金融市场的结构、类型、管理以及金融市场全球化的发展现实。

第二章介绍了金融市场中的金融机构。在分析金融机构在金融市场上的特殊地位的基础上,着重介绍了商业银行、投资银行和中央银行在金融市场中的不同身份与地位。希望读者能够在比较不同机构的市场功能的前提下,更多地思考金融市场中的各种机构竞争与发展的辩证关系。

第三章介绍了金融市场的客体与交易工具——金融资产。本章阐述了金融资产的含义与特征,指出金融资产与其他资产,特别是无形资产的区别与联系,对金融资产与金融工具、金融负债和权益性工具的联系和不同作了介绍。而对金融资产的定价原则和方法以及对金融资产的风险与收益的分析,将为进一步把握金融市场交易技术提供准备。

第四章介绍了货币市场的特征、货币市场利率和货币市场工具三方面问题。首先在介绍货币市场含义的基础上分析西方货币市场和我国货币市场的特征;其次,简要介绍利率的含义和种类,分析影响利率的因素,着重讲述货币市场利率的种类;最后详细介绍货币市场工具。

第五章是资本市场。在给出了资本市场的结构和功能的基础上,本章主要介绍资本市场中的债券市场和股票市场,并对债券市场和股票市场的发行和流通市场加以介绍并阐述了这两个市场的功能作用及其交易方式。

第六章是外汇市场概述。在介绍外汇市场基本概念的基础上,重点分析外汇市场的产生和发展迅速的原因。学习当今外汇市场的特征、功能;把握外汇市场的交易结构与交易层次;为进入各种外汇即期、外汇远期以及外汇掉期业务的学习提供基础。

第七章是即期外汇市场。以介绍外汇银行的即期外汇交易为核心,在学习即期外汇市场上交易原理的基础上,重点分析了即期外汇交易的惯例与规则,并提示即期外汇交易的现实应用,以增强读者对于外汇交易工具的运用能力。

第八章是远期外汇市场。远期外汇交易之所以受到市场参与者的青睐以及远期外汇市场之所以快速发展,是因为远期外汇交易可以有效地规避汇率风险。本章首先介绍远期外汇交易的基本原理,通过大量的交易实例分析了远期汇率的报价及其确定机制;并特别介绍了远期外汇市场业务的独有特征与用途。

第九章是掉期交易。外汇掉期交易实质是披着外汇市场外衣的货币市场交易,是做市商的常规资金管理工具。本章在介绍外汇掉期交易的概念特征及类型的基础上,重点讨论了掉期率的计算,分析了掉期交易的成本,并运用案例分析介绍了掉期交易的操作,以帮助读者理解其市场功能。

第十章金融期货概述。本章首先介绍了金融期货的产生,引出金融期货交易的概念与特征,着重介绍了金融期货的市场管理结构和交易程序,最后分析了金融期货的功能与发展趋势。希望读者能够通过本章的学习把握金融期货的市场结构和交易规则的整体框架,以便于进一步分析货币期货、利率期货与股指期货交易。

第十一章货币期货市场。本章在详细介绍货币期货市场的要素构成、交易程序和市

场操作规则的同时,对于货币期货的市场的规定、操作程序以及管理方式进行了分析。

第十二章利率期货与股指期货。提示性地介绍了利率期货与股指期货的报价特征和市场操作过程。通过介绍现实期货合约特征和应用方式,引导读者理解利率期货与股指期货交易决策的关键要素。

第十三章是金融期权。本章首先介绍了金融期权的定义、种类、特征,在读者掌握了基本的金融期权的市场特征后,进一步介绍了货币期权的定义、种类、交易操作和盈亏分布,并深入分析了影响与决定期权价格的因素、期权价格公式,并展示了当今市场发展中期权交易策略的多样化。

第十四章是金融互换。金融互换具有很大灵活性,通过互换可以创造出一系列的证券新品种,以满足投资者的需要。金融互换在全球金融市场和新型金融工具及策略的发展方面发挥着重要的作用。本章首先介绍了金融互换合约和互换交易的概念和特征,着重讨论了金融互换交易的操作过程,并进一步介绍了利率互换与货币互换。

第十五章也是本书的最后一章,特别介绍了国际金融市场。国际金融市场为金融活动提供了主要依托和运行机制。随着金融全球化的趋势愈演愈烈,对各经济主体而言,把握国际债券市场和国际信贷市场的交易机制与运行特点就越发显得重要。本章分别介绍了国际信贷市场和国际债券市场的业务活动和市场结构。理解国际债券和外国债券的区别,把握国际债券的发行机制,了解国际信贷市场的交易技术和风险管理机制,无论对于一国的公共决策还是私人决策都具有重要意义。

本书在部分章节参考了第一版编写者的书稿的基础上,大篇幅地重新编写。参加本修订本写作的人员及承担的任务具体为:第一章梁红岩(山西大学)、王千红(东华大学);第二章梁红岩(山西大学);第三章余继鹏、徐强(南京航空航天大学);第四章乔适(东华大学);第五章徐强(南京航空航天大学);第六章李志伟(山西大学);第七章王千红(东华大学);第八章王千红(东华大学);第九章张万朋(华东师范大学);第十章王千红(东华大学);第十一章王千红(东华大学)、汤锦春(赣南师范学院);第十二章李军峰(石家庄经济学院);第十三章李军峰(石家庄经济学院);第十四章、第十五章张万朋(华东师范大学)。

本书最后由东华大学王千红统稿。东华大学刘晓君、乔适、王迎晓、樊新民承担了大量的校对和部分章节资料补充编写的工作。本书是对金融市场学体系构建的再尝试与再探索,唯愿读者能够开卷有益。

编写组

2014年2月

目 录

第一章 金融市场概述	(1)
第一节 金融市场的含义与功能	(1)
第二节 金融市场的要素构成	(4)
第三节 金融市场的类型	(8)
第四节 金融市场的管理	(14)
第五节 金融市场的全球化	(17)
第二章 金融市场中的金融机构	(20)
第一节 金融机构在金融市场上的特殊地位	(20)
第二节 金融市场中的商业银行	(21)
第三节 金融市场中的投资银行	(25)
第四节 金融市场中的中央银行	(30)
第五节 金融市场中的其他中介机构	(32)
第三章 金融资产	(38)
第一节 金融资产的含义与性质	(38)
第二节 金融资产的定价	(44)
第三节 金融资产的风险与收益	(48)
第四章 货币市场	(57)
第一节 货币市场特征	(57)
第二节 货币市场价格决定方式	(59)
第三节 货币市场工具	(66)
第四节 货币市场基金	(75)
第五章 资本市场	(79)
第一节 资本市场的结构与功能	(79)
第二节 债券市场	(81)
第三节 股票市场	(89)
第六章 外汇市场概述	(97)
第一节 外汇市场的特征	(97)
第二节 外汇市场的组织形态和交易结构	(103)
第三节 外汇市场的交易基础	(109)
第七章 即期外汇市场	(116)
第一节 即期外汇交易的基本原理	(116)
第二节 即期外汇交易的惯例与规则	(120)

第三节	即期外汇市场上的套汇	(124)
第八章	远期外汇市场	(131)
第一节	远期外汇交易的原理	(131)
第二节	远期汇率	(133)
第三节	远期交易的目的和应用	(138)
第九章	掉期交易	(146)
第一节	掉期外汇交易的基本知识	(146)
第二节	掉期交易的市场成本	(149)
第三节	掉期交易的市场运用	(151)
第十章	金融期货概述	(156)
第一节	金融期货交易的概念及其产生条件	(156)
第二节	金融期货市场结构	(161)
第三节	金融期货的交易方式	(167)
第四节	金融期货市场的功能及其发展趋势	(170)
第十一章	货币期货市场	(177)
第一节	货币期货市场及其要素构成	(177)
第二节	货币期货交易程序	(183)
第三节	货币期货的套期保值	(186)
第十二章	利率期货与股指期货	(192)
第一节	利率期货	(192)
第二节	股指期货	(199)
第十三章	金融期权	(209)
第一节	金融期权概述	(209)
第二节	货币期权	(214)
第三节	期权价格的决定	(217)
第四节	货币期权的操作	(225)
第五节	期权交易策略	(229)
第十四章	金融互换	(236)
第一节	金融互换概述	(236)
第二节	利率互换	(244)
第三节	货币互换	(253)
第十五章	国际金融市场	(258)
第一节	国际信贷市场	(258)
第二节	国际债券市场	(273)
	能力训练部分参考答案	(283)
	网络资源与阅读书目	(285)

【内容提要】本章首先讨论了金融市场的内涵和外延,在介绍直接融资和间接融资的流程中分析了金融市场的结构和功能,这部分内容是理解金融市场的出发点。其次,本章介绍了一个完整的金融场所必须具备的基本要素,分析了金融市场多样化的分类及其内容,以期理解金融市场管理的原因及其层次性,重点掌握金融市场全球化的趋势。

【重点难点】本章重点是在金融市场运行流程中理解和掌握金融市场的功能。从复杂的金融市场构成中体会和把握金融市场管理的动因是本章的难点。

【基本概念】金融市场 直接融资 间接融资 金融机构 金融工具 货币市场
资本市场 自律性管理 金融市场全球化

第一节 金融市场的含义与功能

一、金融市场的含义

金融市场是指以金融资产为交易对象而形成的供求关系及其机制的总和。它包括三层含义:一是它是金融资产进行交易的一个有形和无形的场所;二是它反映了金融资产的供应者和需求者之间所形成的供求关系;三是它包含了金融资产交易过程中所产生的运行机制,主要是价格机制。

金融市场属于要素类市场,专门提供资本要素。在这个市场上进行资金融通,实现借贷资金的集中和分配,完成金融资源的配置过程,并最终帮助实现社会实物资源的合理配置。可见,金融市场与要素市场和产品市场之间存在着密切的联系。

金融市场应当包括所有的融资活动:包括银行以及非银行金融机构的借贷;包括企业通过发行债券、股票实现的融资;包括投资人通过购买债券、股票实现的投资;包括通过租赁、信托、保险等途径所进行的资金集中与分配;等等。在日常活动中,对金融市场狭义的理解则把金融市场限定在有价证券交易的范围,比如股票市场、证券市场等。

金融交易方式是随着商品经济的发展不断变化的。在商品经济不发达阶段,货币资金借贷主要通过民间口头协议的方式进行,大量范围小、数额少的小金融市场并存;而随着资本主义商品经济的发展,银行系统逐步发展起来,此时金融交易主要表现为:通过银行集中地进行着全社会主要部分的借贷活动;当商品经济进入高度发达时期,金融交易相当大的部分以证券交易的方式进行,表现为各类证券的发行和买卖活动。

现代的金融交易既有具体的交易场所,如在某一金融机构的建筑内进行;又有无形

的交易场所,即通过现代通信设施建立起来的网络进行。特别是现代电子技术在金融领域内的广泛运用和大量无形市场的出现,使得许多人倾向于将金融市场理解为金融商品供求与交易活动的集合。

伴随着经济全球一体化趋势的发展,经济金融化的进程日益加剧,程度也不断加深。突出表现为:经济关系日益金融关系化,社会资产日益金融资产化,融资日益非中介化、证券化。在这种情况下,金融业的发展所带来的影响涉及了社会经济政治生活的各个层面。频繁发生的金融危机对正常的经济发展及政治生活的稳定产生了巨大的冲击。因此,只有深刻认识金融市场上各行为主体的行为规律及金融市场的运行机制,才能对当今世界上复杂的经济金融问题做出客观而具体的分析,以指导我们的经济发展。

二、金融市场的运作流程

金融市场的交易是在市场参与者之间进行的。为了概括描述金融市场的运作流程,需要对市场的参与者进行分类。依据参与者的交易特征,可以将他们分为最终投资者、最终筹资者和中介机构三类。最终投资者可以是任何拥有资金盈余的个人、企业和政府;最终筹资者的构成也可以这样划分;中介机构则是专门从事金融活动的金融机构,包括商业银行、保险公司、投资银行等。如果资金转移是在最终投资者和最终筹资者之间发生转移,这样的融资活动就是直接融资,例如通过发行股票、债券等有价证券实现的融资。如果资金转移是通过中介机构才能够实现在最终投资者和最终筹资者之间的转移,这样的融资活动就叫间接融资,例如通过银行存款贷款活动实现的融资。与这两种融资方式相对应的金融产品分别称之为直接融资工具和间接融资工具。金融市场上的资金在各市场参与者之间的转移过程可用图 1-1 简单描述。

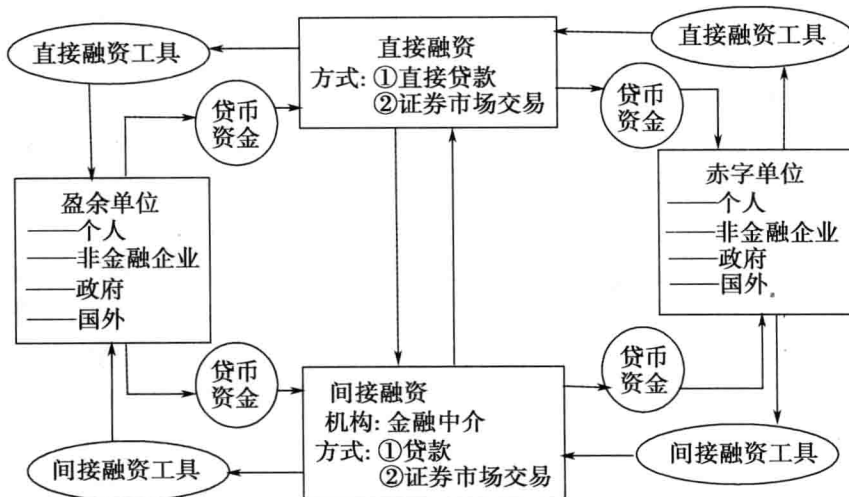


图 1-1 金融市场的流程

专栏 1 - 1

金融体系中的直接融资与间接融资

金融体系的基本功能是筹集和分配资金。为了实现这个目标,金融体系发展出直接融资和间接融资两大方式。直接融资的主要形式是股票,资金的拥有者直接将钱投资到需要资金的企业。间接融资则由银行中介,资金供给者将钱存到银行,银行再把集中起来的资金贷放给资金需求者。

直接融资和间接融资各有优势,互相补充。从企业的角度来看,直接融资没有按期付息、还本的压力,即使经营失败,也不必负偿还责任,因此,风险较间接融资小,但投资者的风险就较高,为了说服资金拥有者购买本企业的股票,需要给投资者较高的回报,企业直接融资的成本较间接融资高。从资金供给者的角度来看,间接融资由于有中介银行的专业服务,储蓄集中、贷款分散,风险较直接融资小,但收益较直接融资低。

在现实经济中,金融体系是直接融资和间接融资的组合,最有效的金融结构取决于一个社会中的企业、产业的性质。如果一个经济中的企业以资金密集型的大企业和产业为主,其融资渠道以从大银行贷款和发行股票为主。如果一个经济中的企业以中小企业为主,则有效的融资方式应以中小银行贷款为主。这种金融格局的形成主要是由交易费用和信息成本决定的。中小企业需要的资金不多,而且分散在各地,大银行等大金融机构获取其经营和信用状况的成本很高,因此,中小企业难以得到大银行的资金支持。即使想用间接融资,也因为规模小,承担不起股票发行的费用,也不易取得公开发行上市的资格,因此中小企业一般不依赖间接融资。中小银行则因为资金规模小,无力经营大的贷款项目,只好以中小企业为主要服务对象。而且,中小银行与中小企业一样,分散在各地,对当地的中小企业资信和经营情况比较了解,信息费用不高,因而中小银行也较愿意为中小企业服务。大企业则因资金需求量大,和其相适应的资金供给方式是大银行贷款、股票及债券融资。

——林毅夫《中小银行事关金融体系发展》,国务院发展研究中心

信息网 2000 年 10 月 8 日

三、金融市场的功能

金融市场通过组织金融资产、金融产品的交易,可以实现以下五个方面的功能:

第一,实现资金从盈余部门向短缺部门之间的调剂,完成资本配置。如果在良好的市场环境和价格信号引导下,这种转移有助于实现资本的最佳配置。

第二,实现风险分散和风险转移。通过金融资产的交易,对于某个局部来说,风险由于分散、转移到别处而在此处消失,而不是指从整体上消除了风险。这个功能的发挥程度取决于市场的效率。在一个效率低下的市场上,由于市场不能充分发挥分散和转移风

险的功能,最终可能导致风险的集聚和集中爆发,最典型的就是金融危机的爆发。

第三,确定价格。大多数金融资产的票面金额并不能代表其内在价值,例如股票所体现在每一股份上的内在价值与其票面标注的金额通常存在着极大的差异,只有通过金融市场交易中买卖双方相互作用的过程才能“发现”其内在价值,即必须以与该企业有关的金融资产由市场交易所形成的价格作为依据来估价,而不能简单地以会计报表上的账面数字作为依据来计算。金融市场的定价功能有助于市场资源配置功能的实现。

第四,实现金融资产的流动性。金融市场的存在可以帮助金融资产的持有者将资产转让或出售以获得流动性。如果没有金融市场,人们很可能因变现困难而不愿持有金融资产,企业就可能因为金融产品发行困难而无法筹集到足够的资金,进而影响正常的生产和经营。不同的金融产品市场的流动性是不同的,它取决于产品的期限和品质等多种因素。

第五,降低交易的搜寻成本和信息成本。搜寻成本是指为寻找合适的交易对方所产生的成本,信息成本是在评价金融资产价值的过程中所发生的成本。金融市场帮助降低搜寻成本和信息成本的功能主要是通过专业金融机构和咨询机构来发挥的,众多金融中介的存在以及他们之间的业务竞争,可以促使搜寻成本和信息成本不断降低。

金融市场的上述功能能否正常发挥,取决于金融市场本身的效率和质量,是金融市场发达与否的重要标志。而金融市场发达与否,则是一国经济和金融发达程度以及制度选择取向的重要标志。

第二节 金融市场的要素构成

作为一个完整的金融市场,必须具备交易主体、交易对象、交易价格和交易方式等四个基本要素,它们共同构成了金融市场的基本框架。

一、金融市场的交易主体

金融市场的交易主体从交易动机看主要有投资者(投机者)、筹资者、套期保值者、套利者、调控和监管者五大类。金融市场的投资者与实物产品市场的投资者是不同的,前者是指为了赚取差价收入或者股息、利息收入而购买各种金融工具的主体,它是金融市场的资金供给者;后者则是运用自有资金或筹集资金在产业市场上进行实物产品的开发、生产和销售以获取利润,它是金融市场上资金的使用者。广义的投资者还可根据交易动机和时间分为投资者和投机者两类。筹资者则是金融市场上资金的需求者;套期保值者是指利用金融市场转嫁自己所承担风险的主体;套利者则是指利用两个或多个市场的价格差异来获利的交易者,他们通常通过一组相互对应、买卖方向相反的交易,将价差变为利润。在学术界,有的套利交易被定义为不存在损失可能的交易,或至少交易组合中的一端能绝对获利的交易。简而言之,有一类套利交易是能以低成本获取无风险利润的交易操作。金融市场的调控和监管者是指对金融市场实施宏观调控和监管的中央银行和其他金融监管机构。这五类主体是由以下各类具体的主体构成的:

(一) 政府部门

在各国的金融市场上,通常该国的中央政府和地方政府都是资金的需求者,他们主要

通过发行财政部债券或地方政府债券来筹集资金,用于基础设施建设,弥补财政预算赤字等。政府部门在一定时间内也可能是资金的供应者,如税款集中收进还没有支出时。此外许多国家政府也是国际金融市场上的积极参与者,不论是发展中国家还是发达国家,政府部门都是金融市场上重要的经济行为主体之一。政府除了是金融市场上最大的资金需求者和交易的主体之外,还是重要的监管者和协调者,因而其在金融市场上的身份是双重的。政府对金融市场的监管虽然主要是授权给监管机构,如中央银行、财政部门,但也经常自己出面向金融市场施加压力;另一方面,还通过财政政策施加影响,尤其是国债管理和国债交易,就是在金融市场上同中央银行的货币政策的协调配合发生作用的。

(二) 工商企业

工商企业是现代市场经济运行的主体,是一国国民经济活动的中心,在各国的金融市场中都处于基础地位。不论哪一种企业,其生产经营过程都会发生资金余缺的情况,金融市场因此成为满足各类企业资金需求及投资的场所。不仅如此,作为现代企业形式的公司,还因其组成方式的特点同金融市场有着天然的紧密联系。在许多国家,工商企业既通过间接融资市场筹集短期资金从事经营,以提高企业财务杠杆比例和增加盈利;又通过直接融资市场发行股票或中长期债券等方式筹措资金用于扩大再生产和经营规模。特别是近年来,企业资本来源的多样性和投资主体的多元化,使企业成为金融市场上证券发行的主体,成为决定初级市场规模的主要因素。另外,工商企业也是金融市场上的资金供应者之一。有时,工商企业还是金融市场套期保值的主体。

(三) 居民个人

居民个人一般是金融市场上主要的资金供应者。个人为了积攒资金购买大件商品如住房、汽车等,或是留存资金以备急需如看病、养老等,都有将手中资金投资以使其保值增值的要求。因此个人通过在金融市场上合理购买各种有价证券来进行组合投资,既满足日常的流动性需求,又能获得资金的增值。个人有时也有资金需求,但数量一般很小,常常是用于耐用消费品的购买及住房消费等。在任何国家和地区,居民个人都是金融市场上最重要的资金供给者,是金融工具的主要认购者和投资者。

(四) 金融机构

从较广泛的意义上讲,在现代金融活动中金融机构是指从事金融服务业的有关金融中介机构,是金融体系的一部分,包括银行、证券公司、保险公司、信托投资公司和基金管理公司等。在金融市场上,金融机构的作用是极其特殊的。首先,它是金融市场上最重要的中介机构,是储蓄转化为投资的传递者和导向者。其次,金融机构还是金融市场上资金的供给者和需求者。在传统金融活动中,我们一般在讨论金融机构时,主要将其区分为存款性金融机构和非存款性金融机构。存款性金融机构是指通过吸收各种存款而获得可利用资金,并将之贷给需要资金的各经济主体及投资于证券等以获取收益的金融机构。它们是金融市场的重要中介,也是套期保值和套利的重要主体。存款性金融机构主要包括商业银行、储蓄机构和信用合作社等,它们既是资金的供应者,又是资金的需求者,几乎参与了金融市场的全部活动。非存款性金融机构不能像存款性金融机构那样吸收公众存款获得资金,而是通过发行证券或以契约性方式聚集社会闲散资金。主要有保

险公司、养老基金、投资银行和投资基金等。此外,在我国金融市场上,三大政策性银行、金融信托机构及财务公司等,也归入金融机构之列,是金融市场的主体之一。

(五) 中央银行

中央银行既是金融市场的行为主体,又是金融市场的调控和监管者。中央银行为了调节货币供应,维持该国货币的稳定性,通常通过调节存款准备金率、控制贴现率,以及公开市场行动等方式达成其政策意图。特别是,在金融危机发生时,一国的中央银行往往充当银行类机构急用借款者的最后支柱,试图隔绝外部效应或采取相应措施稳定金融市场。从中央银行参与金融市场的角度来看,首先,作为银行的银行,它充当最后贷款人的角色,从而成为金融市场资金的提供者;其次中央银行为了执行货币政策,调节货币供应量,通常采取在金融市场上买卖证券的做法,进行公开市场操作,以此影响金融市场的资金供求及其他经济主体的行为。此外,一些国家的中央银行还接受政府委托,代理政府债券的还本付息;接受外国中央银行的委托,在金融市场买卖证券,参与金融市场的活动。

二、金融市场的交易对象

金融市场的交易对象是指金融市场上的交易的各种客体或可交易的标的物,在广义上,包括各类可以交易的金融资产,在狭义上主要指金融工具。

金融资产有别于实物资产,它的价值取决于能够给其所有者带来的未来收益;或者说,持有金融资产意味着拥有对未来收益的要求权利。例如,金融资产中的债券代表着持有人对发行人索取固定收益的权利,股票代表着股东在公司给债权人固定数量的支付以后对收入剩余部分的要求权——剩余索取权。金融资产的种类很多,除债券、股票之外,还包括保险单、商业票据、存单和各种存款、现金等。金融资产价值的大小是由其能够给所有者带来未来收入的量和可能程度决定的。例如一种债券,息票利率较高并且按期支付利息和到期归还本金的保证程度较高,就会有较高的价值;一种股票,可以给投资人带来稳定的、高额的现金红利,也会有较高的价值。在金融资产的价值决定中,金融资产与实物资产,如厂房、设备、土地等之间存在着密切的关系。例如,能够产生较高现金收益的股票,往往归功于发行股票的企业用这笔资金购置了性能先进、运营成本低、能产生大量现金流的实物资产。但是,也有一些金融资产与实物资产之间的价值联系并不那么直接,如期货、股票指数期权等,这些金融资产的价值是依附于股票、债券的价值变化,具有“依附”、“衍生”的特征,因而被冠以“衍生金融产品”的称呼。金融资产具有两个重要的功能,一个是帮助实现资金和资源的重新分配,另一个是在资金重新分配过程中,帮助分散或转移风险。例如,一个从未借债的企业通过举债,可将企业所有者的一部分风险转移给债权人;一个可能面临因日元贬值而导致出口产品收入下降的企业,可以通过卖出日元期权的交易,将风险转移出去;等等。由于衍生的金融产品在转移风险方面往往比原产品更有效率,所以从20世纪70年代起,在金融风险日趋加大的情况下,衍生金融产品的品种和市场规模取得了飞速的发展。

在核心金融市场上,金融交易主要通过各种信用工具实现。它是在信用活动中产生的能证明金融交易金额、期限和价格的书面文件,具有法律效力。市场上各种融资活动

正是通过金融工具的买卖来完成的。金融交易作为一种有偿转让资金的活动,可以采用口头协定、账面信用和书面凭证等方式进行。前两种方式虽然简单,但由于协议条件没有正式凭证,不能可靠地确立债权债务关系,容易发生纠纷,并且无法在市场上流通转让,不能适应当今社会信用关系日益发展和复杂交错的情况。而书面凭证则具体载明支付或偿还条件等事宜,可凭此确立信用关系和流通转让,因而成为金融交易的必要工具。

金融工具一般包括债权债务凭证(债券、商业票据等)和所有权凭证(股票),是金融市场上买卖交易的对象。在这个意义上,金融资产和金融工具又具有共同的表现形式,所以在习惯上金融工具有时也被称为金融资产,但严格来讲,二者是有差别的。进一步讨论将在第三章《金融资产》中进行。

金融工具的基本特征表现为:(1)受偿还期的限制。偿还期是指债务人在必须还债前所经历的时间。从实际观点来看,偿还期应相对于目前时间来解释,即应是从持有金融工具之日起到该金融工具到期之日止所经历的时间。如某一种在2000年发行、2020年到期的公债,从发行日期来说,有20年的偿还期,但若某人于2009年购入,则对他来说,偿还期就只有11年。另外各种金融工具由于性质的不同而具有不同的偿还期。(2)金融工具具有一定的流动性或变现力,这是指金融工具在极短时间内变卖为现金而不致亏损的能力。现金本身就是流动性的体现,人们把对持有现金的偏好称为对货币的“流动偏好”或“灵活偏好”。大致而言,金融工具的流动性与偿还期成反比,而与债务人信用成正比。(3)金融工具还讲究本金的安全即风险性。风险主要包括违约风险和市场风险两类。违约风险是指债务人不履行合约,不按时还本付息的风险。市场风险即由于市场利率上升所导致金融工具市场价格下跌的风险。一般说来,风险性与偿还期成正比,与流动性及债务人的信誉和实力成反比。(4)金融工具必须具有一定的收益率。收益率是指持有金融工具所得收益与本金的比率。收益率分为名义收益率、即期收益率和平均收益率。名义收益率是金融工具的票面收益与本金的比率。即期收益率是年收益额与该金融工具当期市场价格的比率。平均收益率是将即期收益与资金损益共同考虑的收益率,它更能准确反映投资者的收益状况。

三、金融市场的交易价格

金融市场的交易价格也构成金融市场的基本要素。金融市场上的各种交易都是在一定的价格条件下实现的,但金融市场的交易价格不同于商品市场的商品交易价格。商品市场的交易价格反映交易对象的全部价值,如一件衣服交易价格为200元,一辆汽车交易价格为15万元等。由于金融市场上的交易对象是货币资金,交易所实现的只是货币资金使用权的转移,因此交易价格所反映的是在一定时期内转让货币资金使用权的报酬。由于本金不变,货币资金借贷时的交易价格通常表现为利率。例如以10%的利率出让100元货币资金的使用权1年,这10%或10元便是这100元货币资金1年使用权的交易价格。但要注意的是,金融工具的价格通常表现为它的总值即本金加收益。如100元的1年期债券,年利率为10%,交易价格为110元;一张100元的股票,交易价格却可能是180元。因此,在金融市场上,货币资金借贷的交易价格和金融工具买卖的交易价

格有多种不同的表现形式。

利率作为金融市场的交易价格,它的高低取决于社会平均利润率水平和资金供求关系,但反过来它又起着调节资金供求和引导资金流向的作用。正如价格是调节商品市场的主要杠杆一样,利率是金融市场上调节资金供求、引导资金合理流动的主要杠杆。这一作用的发挥建立在利率能够灵敏如实地反映资金供求状况的基础上。一个多种层次、梯形差别、灵活调节、富于弹性的利率体系,是金融市场正常运行的重要保证。

四、金融市场的交易方式

金融市场的交易方式主要有两种:

(一) 交易所方式

一般是指有固定交易场所、有组织、有制度、集中进行交易的方式。在证券交易所内进行交易首先要开设账户,然后由投资人委托证券商买卖证券,证券商负责按投资者的要求进行操作。

(二) 柜台交易方式

柜台市场又称店头市场或场外市场。一般是指在各金融机构的柜台上买卖双方进行面议的分散交易的方式。就柜台交易方式而言,针对不同交易工具,分为有形市场和无形市场。后者往往是既没有固定场所,也不进行直接接触。一般是通过现代化的电讯工具在各金融机构、证券商及投资者之间进行。它是一个无形的网络,金融资产及资金可以在其中迅速转移。在现实世界中,大部分的金融交易均是以这种方式进行的。

不同交易机制的市场,其价格形成过程和运作特征是有差别的,主要体现在市场组织、订单匹配原则、信息传递范围和价格确定方法和交易过程等方面,并导致不同交易机制的市场属性也会有差别。广义的交易机制就是市场的微观结构。狭义的交易机制特指市场的交易规则和保证规则实施的技术,以及规则和技术对定价机制的影响。

第三节 金融市场的类型

金融市场是一个大系统,包括许多具体的、相互独立但又紧密相关联的市场,可按不同的标准划分为不同的市场。(1)按金融交易的期限来划分,分为货币市场和资本市场。货币市场是交易期限在一年之内的短期金融交易市场,交易对象是各种短期金融工具如同业拆款、商业票据、短期债券、可转让存单等。资本市场是交易期限在一年以上的长期金融交易市场,其交易对象主要是比较长期性的证券如公债、股票、债券、抵押契约等。资本市场又可分为长期存贷市场和证券市场。(2)从金融交易的交割期限来看,金融市场可分为现货市场和期货市场。现货市场要求在成交后的1~3日内立即付款交割;而期货市场的交割是在成交日之后合约所规定的日期进行。期货市场交易的标的可以是证券、外汇、黄金和各种衍生金融工具。(3)以金融资产的发行和流通特征来看,可以分为发行市场、流通市场和第三市场等。(4)以地理、政治范围为标准,金融市场可分为地方性金融市场、全国性金融市场、区域性金融市场和国际性金融市场。此外,金融市场还

可分为外汇、黄金和保险、信托等市场。它们共同构成金融大市场。这里重点介绍按金融市场交易对象划分的货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场和衍生工具市场。

一、货币市场

货币市场是短期融资市场，融资期限一般在一年之内。这是典型的以机构投资者为主的融资市场。货币市场一般没有确定的交易场所，交易一般通过计算机网络进行。货币市场可以按照金融产品的不同划分为许多子市场，如票据贴现市场、银行间拆借市场、短期债券市场、大额存单市场、回购市场等。

美国早期的货币市场概念狭义地专指对证券经纪商和交易商进行通知放款的市场，后来货币市场的概念又广义地包含了短期资金市场。现在，货币市场一般指短期的国库券、商业票据、银行承兑汇票、可转让定期存单、回购协议、联邦资金等短期信用工具买卖的市场。许多国家把银行短期贷款也归入到货币市场的业务范围。一般地说，资金借贷以3到6个月期最为普遍，国库券则以6到9个月期为多。由于该类市场信用工具随时可以在发达的二级市场上出售变现，具有很强的流动性和变现力，功能近似于货币，故归入货币市场，又由于该市场主要经营短期资金的借贷，所以也称为短期资金市场。

二、资本市场

资本市场是政府、企业、个人筹措长期资金的市场。包括长期借贷市场和长期证券市场。但在一般情况下，我们讨论的资本市场主要专注于证券市场，包括债券市场和股票市场。这是因为，在资本市场的两大部分中，证券市场在大多数国家是长期融资的最重要市场，同时融资证券化特别是长期融资证券化已成为金融市场发展的潮流，构成当今世界融资活动的主要特征。

资本市场与货币市场的主要区别是：（1）期限的差别。资本市场上交易的金融工具均为一年以上，最长可达数十年，有些甚至无期限，如股票。而货币市场上一般交易的是一年以内的金融工具，最短的只有几日甚至几小时。（2）作用不同。货币市场所融通的资金，大多是工商企业的短期周转资金；而在资本市场上所融通的资金，大多是用于企业的创建、更新、扩充设备和储存原料。政府在资本市场上筹集长期资金则主要用于兴办公共事业和保持财政平衡。（3）风险程度不同。货币市场的信用工具由于期限短，因此流动性高，价格不会发生剧烈变化，风险较小；资本市场的信用工具由于期限长，流动性较低，价格变动幅度较大，风险也较高。

初级市场和二级市场是针对资本市场功能特征划分的两个类型。初级市场是组织证券发行的市场，凡新公司成立发行股票，老公司增资补充发行股票，政府及工商企业发行债券等，构成了初级市场活动的主要内容，所以，初级市场也称为实现融资的市场。在发挥融资功能的同时，初级市场还发挥着价值发现和信息传递的功能，好的初级市场能够相对准确地确定金融资产的价值。二级市场则是对已经发行的证券进行交易的市场，所以也叫流通市场。二级市场最重要的功能是实现金融资产的流动性。当股东想转让股票或债券持有人想把未到期的债券提前变现时，均需在二级市场寻找买主；而希望将