



21世纪高等院校教材

金融市场理论与实践

主 编 滕莉莉 王春雷
副主编 曾海舰 甘海源 张志林



科学出版社

21 世纪高等院校教材

金融市场理论与实践

主 编 滕莉莉 王春雷
副主编 曾海舰 甘海源 张志林

科学出版社
北 京

内 容 简 介

本书分为四篇共 13 章，第一篇重点介绍金融市场的概念、功能与构成要素，主要的投资类金融中介机构，利率的种类与计算；第二篇介绍金融市场的交易工具，包括货币市场交易工具、资本市场交易工具、外汇市场交易工具和金融衍生工具；第三篇介绍金融市场的基本定价理论与方法，主要包括固定收益证券的定价、权益证券的定价、金融衍生产品的定价；第四篇基于中国的金融市场，介绍主要金融产品的交易规则与方法，并通过对证券的模拟投资实践，解释均值-方差模型和投资组合管理理论。

本书既可作为普通高等学校金融学、经济学、工商管理等专业本科阶段“金融市场学”课程的教材，也可作为金融学专业研究生、MBA 学生以及金融从业者理解中国金融市场理论与实践的阅读书籍。

图书在版编目 (CIP) 数据

金融市场理论与实践/滕莉莉，王春雷主编. --北京：科学出版社，2014

21 世纪高等院校教材

ISBN 978-7-03-040405-3

I. ①金… II. ①滕… ②王… III. ①金融市场—高等学校—教材 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 072960 号

责任编辑：兰 鹏 张 凯 / 责任校对：贾如想
责任印制：阎 磊 / 封面设计：蓝正设计

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>

安泰印刷厂 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2014 年 6 月第 一 版 开本：787×1092 1/16

2014 年 6 月第一次印刷 印张：22 1/4

字数：527 000

定价：42.00 元

(如有印装质量问题，我社负责调换)

前言

经济金融化、金融证券化的趋势使金融市场越来越成为现代经济活动的中心,而金融活动的不断发展和创新使“金融市场学”成为一门教学内容需要不断更新、理论与实践密切联系的课程。作为高等学校金融专业的主干课程,本教材的编写目的是为普通高等教育经济管理类专业的学生和广大金融投资领域的工作者建立经济学、金融学与投资学有机结合的理论知识体系奠定基础,通过梳理金融市场的运作过程、阐释金融市场交易工具的特点和基本定价思想,深化他们对金融市场功能与金融产品创新的认识,以提高其从宏观和微观角度把握经济、金融运行规律的能力。

我国金融市场学理论体系的形成是基于改革开放与市场经济建设对金融投资活动发展的客观要求,但目前金融市场学教材的理论基础主要来源于西方国家以自由竞争为基石的经济金融理论与实践,与中国特色社会主义市场经济的金融运行状况存在较大差异。而与此同时,特别是2008年全球金融危机爆发,揭示出无论是世界主要的市场经济国家,还是处于经济转型当中的中国,金融市场正经历着前所未有的变化。金融市场中创新型投融资工具不断涌现,市场运行和金融风险呈现出新的特点,需要我们重新认识和把握世界金融市场领域最新的发展与演变规律。

全书由理论基础、交易工具、定价方法、投资实践四大部分构成,共分为13章,将现代金融学理论与金融投资实践有机地结合起来。不同于以往同类教材偏重于单纯的理论阐述,本书在清晰阐释金融投资学的基础理论的同时,引用具有较强时代感的数据和案例,在经济现象解释、金融知识拓展、课后能力训练等方面均有所加强,将实验室的仿真模拟交易过程与中国金融市场的投资实践及投资组合管理理论结合,以帮助学生更好地理解和掌握金融投资理论知识,提高其实际应用能力。

为了将实践教学与理论教学相结合,提高学生独立思考问题、解释经济现象和投资实践的能力,本教材力图做到以下几点。

(1)理论体系简洁明了,原理阐释深入浅出,拓展阅读资料翔实,将编者多年教学与科研的积累融入教材之中,避免出现基本概念的模糊与混淆,避免不必要的陈述,同时,提供丰富的阅读资料引导学生探究和思索金融市场领域的新现象、新问题。

(2)注重利用国家重点实验室的教学资源,基于“广西大学商学院经济管理实验室”的网络教学平台,在教材编写过程中,充分融合国泰安虚拟交易所、同花顺股票模拟投资软

件、国海良时期货模拟投资软件在实训教学环节的指导与应用,将理论教学与实践教学紧密结合。

(3)写作风格上避免语言的刻板教条、案例的生搬硬套,阐释问题力求简洁生动,增强理论与实际的联系,注重将货币金融学理论知识延展到金融市场投资工具的定价与投资决策中,结合近年来在金融市场发生的重要事件剖析金融现象,注重于培养学生独立思考、勇于质疑的能力,提高其经济学专业素养。

(4)教材的编撰者既有在金融学领域教学经验丰富与科研成果突出的教师,还包括来自证券公司、投资基金、商业银行、人民银行等金融机构的专业人士。他们既倾力于理论知识的传授,又重视对实践能力的培养,尽可能地激发学生学习兴趣,提高学生学以致用能力。

本书的编撰者主要为广西大学商学院、广西财经学院从事金融学专业课程教学和理论研究工作的教师和金融投资与管理实务部门的专业人士,其中,主编为滕莉莉、王春雷;副主编为曾海舰、甘海源、张志林。具体分工如下:第1章和第2章由曾海舰(广西大学)编写;第3章由曹传碧(广西大学)编写;第4章由滕莉莉(广西大学)、曹传碧编写;第5章由王春雷(广西大学)编写;第6章由唐菁菁(广西大学)编写;第7章由褚丽莎(桂林银行)、滕莉莉编写;第8章由王春雷、滕莉莉编写;第9章由韦妃(中国人民银行百色市支行)、滕莉莉编写;第10章由梁权熙(广西大学)编写;第11章由李国兵(民生加银基金管理有限公司)编写;第12章由甘海源(广西财经学院)编写;第13章由张志林(国海证券股份有限公司)编写。此外,蒋宇清、张红曼、赖靖、蒋艳萍、王钰文、奉如丹、张本振等硕士研究生参与了资料的整理与书稿校对工作。

本书为“十二五”期间广西大学教材立项建设重点项目;2013年度广西高等教育教学改革工程立项项目:金融市场学课程群“双平台+实践”创新研究的成果之一(项目编号:2013JGA107);2013年度广西特色高校建设项目:金融学重点专业及专业群建设成果之一;2011年度广西教育科学“十二五”规划课题:应用型本科院校投资学特色专业建设研究(项目编号:2011C0090)成果之一。本书的顺利完成得到众多专家学者的支持与帮助,在此特别感谢范祚军教授、黄绥彪教授、潘永教授、宋光辉教授、岳桂宁教授、蔡幸教授的悉心指导和帮助,并诚挚地感谢科学出版社编辑们的辛勤劳动。此外,本书还参考和引用了大量的文献和资料,在此对这些学者致以由衷的感谢。

由于本书编者的学识和能力还十分有限,不当和疏漏之处在所难免,恳请广大读者、专家不吝赐教,批评指正。

编者

2014年3月30日于南宁



第一篇 理论基础

第1章 金融市场概述	2
1.1 金融市场的概念与功能	3
1.2 金融市场的要素	9
1.3 金融市场的发展趋势	17
第2章 投资类金融中介机构与监管	21
2.1 投资类金融中介机构的概述	22
2.2 投资类金融中介机构的种类	23
2.3 对投资类金融中介机构的监管	31
第3章 利率	38
3.1 利息与利率的概述	39
3.2 利率的计算与运用	42
3.3 利率决定理论	46
3.4 利率期限结构	51

第二篇 交易工具

第4章 货币市场交易工具	60
4.1 货币市场交易工具概述	61
4.2 同业拆借	62
4.3 回购协议	71
4.4 票据	77
4.5 短期政府债券	90
4.6 货币市场共同基金	96
第5章 资本市场交易工具	100
5.1 债券	101
5.2 股票	111
5.3 证券化资产	124
第6章 外汇市场及交易工具	135
6.1 外汇与汇率	136
6.2 外汇市场的构成与功能	142
6.3 外汇市场的交易工具	148
第7章 金融衍生工具	162
7.1 远期合约与期货合约	163

7.2 期权	175
7.3 互换	181

第三篇 定价方法

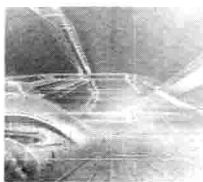
第8章 固定收益证券的定价	192
8.1 债券收益率与价值	193
8.2 债券价格、期限与收益率的关系	202
8.3 债券久期与凸性	205
8.4 影响证券化资产定价的因素	211
第9章 权益证券定价	218
9.1 股利贴现模型	219
9.2 自由现金流贴现模型	227
9.3 相对价值模型	229
第10章 金融衍生产品定价	238
10.1 远期与期货的定价	239
10.2 期权定价原理	242
10.3 可转换债券的估值	249
10.4 互换的定价原理	253

第四篇 投资实践

第11章 金融市场实验平台	260
11.1 实验平台介绍	260
11.2 实验平台操作入门	263
11.3 指标及术语	285
第12章 金融市场产品交易实训	289
12.1 股票交易	289
12.2 债券交易	296
12.3 投资基金交易	300
12.4 股票价格指数交易	304
12.5 国债期货交易	310
12.6 外汇交易	312
12.7 权证交易	318
12.8 商品期货交易	319
第13章 金融市场投资组合管理实训	325
13.1 证券组合收益和风险度量	325
13.2 无风险资产与多种风险资产最优投资组合的模型分析	332
13.3 股指期货和现货套利实验	337
13.4 商品期货套利实验	341
参考文献	348

第一篇

理论基础



第1章

金融市场概述

内容提要

金融市场是配置金融资源最重要的场所，这个市场通常以各种有价证券作为信用工具实现储蓄向投资的转化，提高融资效率。金融市场的有效运行对稳定和发展一国的经济与金融至关重要，而金融工具的种类和数量的多少又是一国金融市场是否发达的重要标志。本章主要介绍金融市场的基本概念、基本类型及主要功能，金融市场的参与主体、金融工具、金融中介以及金融市场的发展趋势。

学习要点

1. 掌握金融市场的概念、类型和功能。
2. 了解金融市场的参与主体及其在金融市场中的作用。
3. 认识金融市场的主要交易工具。
4. 了解金融中介和监管者在金融市场中的作用。
5. 了解金融市场的发展趋势。

本章导读

虽然经济学家对金融市场的认识已有了很大的深化，但是就目前情况而言，我们仍无法解释金融市场中的许多复杂的现象。

很多导致近期股市和房市高涨的因素是难以预测的，但是，很多因素也具有无可争议的标志性。例如，互联网热、网上交易的激增、资本利得税削减都发生在股市最激动人心的飙升时期。其他因素(包括固定缴费养老金计划、共同基金的发展、通货膨胀下降、交易额的上升)也都明显地与1982年股市到达低谷后出现的事件密切相关。此外，我们的文化伴随股市涨潮也出现了进一步的变化，研究表明，实用主义在过去的一代人中稳步上升。也许最有意思的是，赌博在20世纪90年代发展迅速。

我们分析了造成美国股市繁荣的诸多因素，在其他国家也得到一定程度的验证。但是，对这些因素进行介绍绝不是说某一因素能够解释市场一定时期的涨跌。事实上，市场自身具有反馈和放大机制，经过一定时期，那些因素就通过市场自身的这种机制产生作用，有时，市场反馈和放大机制还会使得作用因素的效果变得巨大和至关重要。

资料来源：希勒 R.J. 非理性繁荣(第二版)[M]，林心丹译，北京：中国人民大学出版社，2008。

1.1 金融市场的概念与功能

1.1.1 金融市场的概念

金融市场是极其复杂和神秘的,即使是从事金融市场研究的专家,也因分析方法和研究视角的不同而对其有截然不同的理解。例如,有人认为金融市场就是金融工具交易的场所;也有人认为它是金融资产交易和确定价格的机制;还有人认为它是对金融工具的“任何交易”。

所谓金融,是指货币资金的融通,是货币流通、信用活动及与之相关的经济行为的总称。资金融通一般分为直接融资和间接融资两种。直接融资是资金供求双方直接进行资金融通的活动,也就是资金需求者直接通过金融市场向社会上有资金盈余的机构和个人筹资;与此对应,间接融资则是指通过银行进行的资金融通活动,也就是资金需求者采取向银行等金融中介机构申请贷款的方式筹资。金融市场,简单来说就是指金融商品的交易场所。但进一步来看,金融市场不仅仅指金融商品的交易场所,还涵盖了一切由于金融交易而产生的关系,其中最主要的是金融商品的供求关系以及金融交易的运行机制——价格机制,表现为金融产品的价格和资金借贷的利率。在金融市场上,利率就是资金借贷的价格。在这种特殊价格信号的引导下,资金自动、迅速、合理地流向高效率的部门,从而优化资源配置,推动经济持续快速发展。因此,金融市场可以被定义为资金供应者和资金需求者双方通过信用工具进行交易而融通资金的市场,是实现货币借贷和资金融通、办理各种票据和有价证券交易活动所形成的供求关系及运行机制的总和。

金融市场的概念有广义和狭义之分。广义的金融市场涵盖直接融资和间接融资领域,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、外汇交易、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;如果从狭义的角度理解金融市场的概念,则金融市场是以各种票据、有价证券和外汇买卖以及银行同业之间进行货币借贷作为交易对象而形成的供求关系及机制的总和,它把直接融资活动作为研究对象,将存贷业务、保险业务及信托业务等间接融资活动排除在外,原因是:①同业拆借、外汇买卖、有价证券的交易主体直接通过市场来开展投融资活动,交易方式表现为多边性的竞买竞卖,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,便于市场流通、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。狭义的金融市场避开间接金融,以直接金融作为研究对象,但两者不能割裂开。本书对金融市场的研究侧重于狭义范畴。

知识拓展**金融市场的特征**

和要素市场、产品市场相比，金融市场具有自己的特征。

1. 金融市场是以货币资金及其衍生产品为交易对象的市场。
2. 金融市场交易不是单纯的买卖关系，更重要的是建立在信用基础上的借贷关系，体现了资金所有权和使用权相分离的原则。
3. 金融市场交易的目的是不是获得商品的使用价值，而是为了实现资金的融通和风险的转移。
4. 金融市场价格的决定较为复杂，影响因素很多并且波动巨大。
5. 金融市场可以有形市场，也可以是无形市场。
6. 金融市场的交易方式具有特殊性，包括现货、期货、期权、互换等。

1.1.2 金融市场的类型

金融市场是由许多子市场组成的庞大的金融市场体系。从不同角度、按不同的划分标准对金融市场进行分类，可以更充分地了解金融市场，尽可能地反映出这个复杂市场的全貌。

1. 按融资期限不同可分为短期金融市场和长期金融市场

短期金融市场又称货币市场，是指专门融通一年以内短期资金的场所。短期资金在流通领域中主要起货币作用，满足市场主体短期性、临时性的资金需求。货币市场主要由同业拆借市场、票据市场、大额可转让定期存单市场、国库券市场、消费信贷市场和回购协议市场等子市场构成。

长期金融市场又被称为资本市场，是指期限在一年以上的各种资金借贷和证券交易场所。长期资金大都参加社会再生产过程，资金用途多形成固定资本，起着“资本”的作用，因此被称作资本市场。广义的资本市场除股票市场和长期债券市场外，还包括长期信贷市场。由于在资本市场上筹集的资金多用于固定资产投资，相对于货币市场，资本市场呈现出期限长、变现难、风险大和收益高等特点。其功能主要体现在将社会中闲置的资金迅速地集中起来形成生产资本，投入到生产过程。

作为金融市场的重要组成部分，货币市场与资本市场有着密切的关系：首先，货币市场是资本市场发展的基础。货币市场为资本市场提供稳定、充裕的资金。其次，从宏观调控的角度看，货币政策若想达到预定的宏观调控目标，需要作用于金融系统的各个子市场，这就要求金融市场之间建立完善的政策传导渠道。最后，资本市场的健康发展又会促进货币市场的发展。

2. 按交割方式不同可分为现货市场、期货市场和期权市场

现货市场是指市场上买卖双方成交后须在当天或很短的几个交易日内办理交割的市场，即卖者交出金融商品，买者可以立即支付，也可以在限定的几日内支付，并非一手交钱一手交货。现货交易是金融市场上最普遍的一种交易方式。

期货市场是指交易双方在期货交易所通过买卖标准化的期货合约，并根据合约规定的条款，约定在未来某一特定时间和地点，以某一特定价格交割合约商品所形成的市场。期

货交易的最终目的并不是商品所有权的转移,而是通过买卖期货合约,回避现货价格风险或是投机获利。

期权市场是进行期权合约交易的市场。期权交易是对特定时间内、特定商品或合约的交易选择权进行买卖的一种交易,期权买方向卖方支付一定数额的权利金或期权费后,就拥有了在一定时间内以一定的价格出售或购买一定数量的标的物(实物商品、证券或期货合约)的选择权利,卖方则必须按期权合约规定的内容履行相应的义务。

3. 按交易性质不同可分为发行市场和流通市场

发行市场又称一级市场,是筹集资金的公司或政府机构将其新发行的股票、债券等证券销售给最初购买者的金融市场。发行市场的参与者多为大的资金持有者,如各种证券投资基金、信托基金、养老基金及机构投资者等。在发行过程中,发行者一般不直接同持币购买者进行交易,需要由投资银行和证券经纪商来运作。投资银行对证券发行者进行上市辅导,使其满足证券管理机构的上市要求;证券经纪商则帮助证券发行者寻找投资者,促使证券供求双方以合理的价格达成交易。

流通市场又称为二级市场或次级市场,是已经公开发行的各种证券在不同投资者之间转手交易的市场。它又可分为场内交易市场(即证券交易所市场)和场外交易市场两种类型,其中,场内交易市场是流通市场的核心。证券交易所是依照国家有关法律规定,经政府主管机关批准设立的证券集中竞价的有形场所。场外交易市场又称柜台交易市场或店头交易市场,它是在证券交易所之外进行证券买卖的市场。原则上,在场外交易的证券以未上市的证券为主,不过为了降低交易成本,也有不少上市证券在场外交易市场进行交易。

发行市场与流通市场既相互依存又相互制约,是一个不可分割的整体。一方面,发行市场是流通市场的前提和基础。有了发行市场的证券供应,才有流通市场的证券交易;证券发行的种类、数量和发行方式决定着流通市场的规模和运行。另一方面,流通市场是发行市场存在与发展的必要条件。有了流通市场为证券的转让提供保证,才使发行市场充满活力。此外,流通市场的交易价格制约和影响证券的发行价格。

4. 按金融资产的种类可分为货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场、保险市场和衍生工具市场

货币市场实际上就是短期资金融通市场,由于该市场的金融工具期限短、流动性强,可随时在二级市场出售变现,功能近似于货币,因而被称为货币市场。货币市场的主要功能是满足供求双方对短期资金融通的需求,保持流动性,应付即时支付的需要。在货币市场的各子市场中,短期信贷市场属于间接融资市场,其余的属于直接融资市场。

资本市场融通的是期限在一年以上的资金,一般由股票市场、中长期债券市场、中长期借贷市场构成。由于股票、债券的发行与流通可以使社会资金重新配置,资产能够以证券化方式流动,所以,一般将以股票、债券、投资基金作为主要交易对象的证券市场视为资本市场。

外汇市场是指经营外币和以外币计价的票据等有价值证券买卖的场所,是金融市场的主要组成部分。外汇市场有狭义和广义之分。狭义的外汇市场是指银行间的外汇交易,包括银行间的交易、中央银行(简称央行)与外汇银行以及央行之间的外汇交易活动,通常被称为批发市场。广义的外汇市场除上述批发市场外,还包括银行同企业、个人间外汇买卖的零售市场。外汇交易的基础是外汇的供给和需求,外汇供求产生于各国之间持续不断的经

济、贸易、金融交往。外汇市场的参与者，主要包括外汇银行、外汇银行的客户、央行、外汇交易商和外汇经纪商。外汇市场的主要功能在于：一是通过外汇市场进行外汇储备买卖和货币兑换业务，实现购买力的国际转移；二是提供资金融通，加速国际资金周转，调剂国际资金余缺，提高资金使用效率；三是通过外汇市场中的远期外汇买卖业务，有效规避汇率变动带来的风险。此外，外汇市场提供的外汇供求信息有助于各国政府和企业正确地进行相关决策。

黄金市场是专门集中进行黄金买卖的交易中心或场所。目前，黄金仍然是国际储备的工具之一，在国际结算中占据重要的地位，黄金非货币化趋势已经越来越明显，但黄金市场仍被看做金融市场的组成部分。

保险市场是以保险单和年金合同的发行和转让作为交易对象的市场。保险市场除具有对因意外灾害事故所造成的财产和人身损失进行补偿的功能外，还具有积累资金和投资的功能。而投资功能使得它与金融市场中其他子市场存在较为密切的关系，并成为金融市场的组成部分。但保险市场属于间接融资范畴，不属于狭义的金融市场。

在金融市场中，衍生工具市场是指以金融衍生产品为交易对象的市场。衍生工具市场的主要功能是转移、分散金融现货资产所面临的风险，实现保值或投机获利。金融衍生工具市场可细分为期货市场、期权市场、远期协议市场、互换市场等。

5. 按成交与定价的方式不同可分为公开市场和议价市场

公开市场是指金融资产的成交价格通过众多买方和卖方以公开竞价的方式，按照价格优先、时间优先的原则产生的市场。金融工具在到期之前可以自由地在市场上交易、流通。例如，一些在公开市场以竞标价出售的公司债券在到期之前可以被任意多次地买卖。公开市场的交易活动一般在有组织的交易场所内进行。

议价市场是指没有固定场所、相对分散的市场，金融工具的定价与交易是通过买卖双方以协商或面对面讨价还价方式进行的。在发达的市场经济国家，绝大部分的债券和股票，特别是中小企业所发行的股票都通过这种方式进行交易。

6. 按有无固定交易场所可分为有形市场和无形市场

有形市场是指有固定交易场所、集中进行交易的市场，一般是指证券、期货等交易所市场。投资者要通过此类交易所从事交易活动需先开设账户，然后委托具有交易所会员资格的中介结构，如证券交易商、经纪人进行证券、期货买卖，中介机构从中可获取手续费收入。有形市场利用自身配置的交易设施、专业化的服务和交易信息集中反映金融市场的供求关系，形成合理价格，提高市场的公开性、公平性和效率。

无形市场是指在证券交易所外进行金融工具交易的总称，特点是无固定交易场所，有众多相对不固定的人从事交易，交易甚至可以运用虚拟的网络来进行。传统的无形市场是在证券公司和商业银行的柜台上实现的，又称柜台市场。随着通信技术的快速发展，无形市场出现了网络化的趋势，使得金融市场扩大了交易范围、延长了交易时间、降低了交易成本、增强了交易的灵活性、提高了交易的效率和市场的有效性。但同时也不可避免地带来了监管难度提高和安全漏洞增加等方面的问题。现代金融市场大多属于无形市场。

7. 按地域进行划分可分为国内金融市场和国际金融市场

国内金融市场指本国居民之间发生金融关系的场所，仅限于有居民身份的法人和自然

人参加,经营活动一般只涉及本国货币,既包括全国性的以本币计值的金融交易市场,也包括地方性金融交易市场。国内金融交易市场受本国金融监管当局的管制。

国际金融市场则是金融工具跨国界进行交易而形成的市场,是国际贸易发展、国际资本流动及国际经济联系加强的产物。国际金融市场有广义和狭义之分。广义的国际金融市场是指居民与非居民之间或者非居民之间进行各种国际金融业务的场所,包括货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场、保险市场以及金融衍生工具市场等;狭义的国际金融市场是指与国内金融体系分离的离岸金融市场。离岸金融市场通常是指以非居民为主,在某一货币发行国之外从事该国货币资金融通的市场。离岸金融市场基本不受市场所在国和货币发行国的金融管制,一般可享受税收上的优惠。

国内金融市场是国际金融市场形成的基础,而国际金融市场是国内金融市场发展到一定阶段的产物。

8. 按照融资方式的不同,可分为直接融资市场和间接融资市场

直接融资市场是指由资金供求双方直接进行融资所形成的市场。在直接融资市场上,筹资者通过发行债券或股票的方式从投资者手中直接筹集到资金,而不需要通过信用中介机构。间接融资市场是指以银行等金融机构作为信用中介进行融资所形成的市场。在间接融资市场上,是由资金供给者把资金先以存款等形式借给银行等金融机构,二者之间形成债权债务关系,再由银行等机构把资金提供给资金需求者,进而与资金需求者之间形成债权债务关系,通过信用中介的传递,资金供给者的资金间接地转到资金需求者手中。在此过程中,资金的所有者并不知道自己的资金供谁使用,而资金的使用者也不清楚使用的是谁的资金。因此,资金所有者将只拥有对信用中介机构的债权而不能对最终使用者具有任何权利要求。这种间接融资的特点约束了信用中介加强资金监管的责任,从而保障了资金的安全。

由于直接融资市场和间接融资市场都需要金融中介来辅助交易,所以二者的区别并不在于是否有金融中介机构介入,而主要在于中介机构的作用。对于直接融资来说,证券发行者一般没有足够的能力和专门的人才来推销自己的证券,因此就需要专门的金融中介(如投资银行)来帮助其完成证券的发行、分销等业务。中介机构在这个过程中仅充当资金供求对接的媒介,并由此收取服务费用;对于间接融资来讲,商业银行等存款吸纳部门本身是金融中介,在融通资金过程中,银行与资金供求双方建立了债权债务关系,成为存款者的债务人、借款者的债权人,承担着市场风险、信用风险。

随着金融市场的不断发展,出现了直接融资与间接融资相互转化的新特点。传统的间接融资产品一般是持有至到期日的,但商业银行为了加速资金周转或调剂流动性,出现了将同类贷款集中打包证券化出售的现象,这样,原来的间接融资就变成了直接融资。与之相反,债券发行本身是直接融资,但是如果债券被商业银行认购,那么从实质上来说也是一种间接融资。因此,随着金融业及金融市场的发展,原本明确的直接融资和间接融资的界限也慢慢变得模糊了。

1.1.3 金融市场的功能

1. 资金聚集功能

金融市场资金聚集功能是指,金融市场引导众多分散的小额资金汇集成为可以投入社会

再生产的大额资金的集合功能。在国民经济部门中,由于各部门之间资金收入和支出的不对称,一些部门在一定的时期内有闲置的资金而另一些部门则存在着资金的短缺。同时,由于经济中各部门的闲置资金相对零散,并不能够满足大规模的投资要求,尤其是企业为发展生产而进行的大额投资和政府部门进行的大规模基础设施建设等。一个商品经济社会要正常健康地发展,必须使社会资源得到充分利用。这就需要一个能将众多的小额闲散资金集合起来形成大额资金的渠道,金融市场就起到了为两者提供沟通渠道的作用,并通过这个市场实现储蓄向投资的转化。这里所说的储蓄并不是银行储蓄存款,而是指一些部门、经济单位推迟即时消费,将收入扣除消费后的剩余所形成的在一定时间内暂时闲置不用的资金。

金融市场之所以具有资金聚集功能,首先是因为金融市场创造了金融工具的流动性,使资金供应者能方便地找到满意的投资渠道,资金需求者能通过直接或间接的融资方式迅速获取资金;其次是金融市场上品种丰富的金融工具使资金供应者能依据自身的经济利益、风险偏好和流动性要求选择其满意的投资工具,实现对资金效益的最大化。

2. 资金融通功能

金融市场的资源资金融通功能主要指其调剂资金余缺,实现资金高度流动性和灵活性的机能。货币在国民经济各部门之间的循环运动中,不同类型单位在任何一个时期的货币收入与支出不可能完全相等。政府和企业部门经常作为资金的需求方,需要筹集资金来满足其经济及行政活动的需要;居民作为资金的供给方,经常在寻找投资渠道以充分利用闲置资金获取收益。这就需要在资金需求者与供给者之间融通资金,以维持和推动社会经济的正常运行。金融市场为资金供求双方融通资金提供各种金融工具和良好的交易机制及场所,从而解决了供求矛盾,实现资金余缺的调剂。

3. 资源配置功能

金融市场的资源配置功能是指通过金融工具的价格的变动,引导资金的流动,实现资源的合理配置。金融市场通过将资源从利用效率低的部门转移到利用效率高的部门,实现有限资源的合理配置和有效利用。在金融市场中,金融工具价格的变动,实际上是其背后所隐含的相关信息的反映。投资者可以通过交易过程中公布的信息及金融工具价格与成交的变化所反映出的信息,判断整体经济运行情况以及相关企业、行业的发展前景,从而决定其资金的投向。一般来说,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、企业。这样,通过金融市场的作用,资源从效率低的部门转移到效率高的部门,使有限的资源能得到最充分、合理的运用。在合理配置资源的同时,也实现了财富和风险的再分配。政府、企业和个人通过持有金融资产的方式来持有财富,这样,在金融市场上,金融资产价格的变动就会导致其持有的财富发生变化,即社会财富通过金融市场价格变动实现再分配。风险在现代经济生活中无处不在,而不同主体对风险的厌恶程度不同。这样,风险厌恶程度较高的人就可以利用各种不同的金融工具把风险转嫁给风险厌恶程度较低的人,实现风险的再分配。

4. 调节功能

调节功能是指金融市场对宏观经济的调节功能,金融市场通过影响储蓄者和投资者而发挥调节宏观经济的作用。在金融市场中,投资者为了自身利益,科学、谨慎地选择所投资的国家、行业、企业及产品,只有符合市场需求、效益高的投资对象才能得到投资者的

认可。同时,资金使用者在获取资金后,只有保持较高的经济效益和较好的发展趋势才能得到进一步的扩张。否则,证券价格的下跌会使其从金融市场上再次筹资的难度加大,发展就会受到抑制。这实际上是金融市场上引导资本形成及合理配置机制,先对微观部门产生影响,进而影响宏观经济活动的过程。

金融市场为政府对宏观经济活动的间接调控创造条件,是政府实施宏观经济政策的重要场所。货币政策是政府重要的宏观经济政策,货币政策工具包括存款准备金率、再贴现率、公开市场操作,金融市场不仅为这些货币政策工具提供了市场条件,还提供实施货币政策决策的信息。首先,金融市场的波动是对有关宏观、微观经济信息的反映,使得政府部门可以通过收集及分析金融市场的运行情况来为政策的制定提供依据。其次,央行在实施货币政策时,通过金融工具的买卖调节货币供应量,传递政策信息,从而影响到各经济主体,达到货币政策调控目标。此外,财政政策的实施也越来越依赖金融市场,发行国债和调节国债发行结构对经济主体的行为加以引导和调节,加之央行的公开市场操作业务,也对宏观经济活动产生巨大的影响。

5. 反映功能

金融市场是社会经济运行的“晴雨表”,是公认的国民经济信号系统。首先,人们可以通过证券交易所这个有形的金融市场了解和分析证券买卖的行情,以此做出投资决策。因为在一个有效的资本市场中,股票价格的波动反映了公司的经济效益和经营管理状况。此外,证券交易所一般要求上市公司公布其财务报表,有助于投资者分析上市公司及相关行业的发展前景。其次,国家货币供应量的变动会在金融市场交易中得到直接或是间接的反映。同时,货币政策的实施情况、通货膨胀程度也会反映在金融市场之中。这样,金融场所反馈的宏观经济运行信息就有助于政府部门及时制定和调整宏观经济政策。再次,随着金融业的快速发展,金融市场中涌现出大量专业人员从事信息研究和分析工作,更有助于投资者了解相关企业及行业的发展动态。最后,通信网络的存在与发展,使得全球金融市场连成一体,信息的收集和传播使得人们可以及时了解到世界经济发展变化的情况。

此外,金融市场还具有反映国民经济运行状况、完善利率机制、提高经济金融体系竞争力及效率的功能。随着经济的金融化、金融的证券化,资本的国际间流动愈发频繁,金融市场俨然成为发达国家利用货币和资本争夺资源的场所,是大国之间没有硝烟的经济博弈战场。

1.2 金融市场的要素

1.2.1 金融市场主体

金融市场主体是指参与金融市场活动而形成买卖双方的各种经济单位。一般包括政府部门、企业、家庭及个人、金融机构、央行。它们参与金融交易的动机主要是筹措资金,对金融资产进行投资、套期保值、套利、投机,或是为实现宏观调控目标而进行买卖。一般而言,主体的多少决定着金融市场的规模。金融市场主体多,则金融市场任何细微变化都能引起大量交易者介入,从而保持市场的繁荣和稳定。除此之外,金融市场主体需求的多样性造就了种类丰富的金融商品,进而促进金融市场业务的多元化。

1. 政府部门

在各国金融市场上，中央政府、地方政府和政府机构通常是资金需求者，它们主要是通过发行政府债券来筹集资金。这些资金可用于各项开支，既满足政府的流动性需求，又可用于弥补财政赤字、投资于基础建设项目、弥补战争费用，或实施某种特殊政策。最初的政府债券仅仅是弥补财政赤字的工具，但如今它已成为政府筹措资金、扩大公共开支的重要手段，同时，政府将它作为实施财政政策的重要工具，通过影响投资、消费，实现对宏观经济的调控。政府部门在某些时候也可能成为金融市场上的资金供应者，由于财政收支在时间上的不一致，各级政府和政府机构会出现资金短暂盈余，如税款集中收进却尚未形成支出时。此时，除了以银行存款形式保持盈余外，地方政府或政府机构还可持有国债、金融机构债券、公司债券等。有些国家的中央政府长期保持财政盈余或外汇收支顺差，使得它们成为国际金融市场的重要参与者，它们倾向于持有发达国家的政府债券。

2. 企业

企业是金融市场极其重要的参与者之一，它们既是资金需求者，又是资金供应者，但总体来看，企业是资金净需求者。企业首先是资金需求者，只有很少的企业能靠自己的资金积累满足生产经营的需要，绝大多数企业需要在金融市场上筹措资金。信贷市场是企业主要的筹资渠道之一，大多数企业因经营中有支付结算需求，都与当地银行存在长期的合作关系，对信贷程序比较了解，所以，若有资金需求，贷款企业从节约成本和时间的角度考虑，首先想到的一般是当地银行。但如果当地银行授信规模无法满足企业的融资需求时，公开上市、利用股权融资就成为企业解决其资金不足的渠道。此类筹资方式优点在于，它不但可以降低企业的融资成本和现金流压力，还有助于提高企业知名度，规范企业管理，建立现代公司治理结构，为企业的长远发展打好基础。对于规模较大、知名度较高的企业还可以选择在债券市场上发行企业债券进行筹资。该种方式的优点在于，企业可一次性地在规模巨大的债券市场上满足自身对资金的需求，且融资成本小于信贷市场；利用自身有利的信用评级，降低发行利率，最终达到降低财务成本的目的。对于小企业，只要企业的业务模式明确、发展前景较好，也可能找到合适的筹资方式，如私募股权投资基金。总之，作为资金需求者的企业可以充分利用金融市场上的筹资渠道和金融工具来达到融通资金、扩大生产的目的。

从总体上讲，企业是资金需求者，但资金需求的时空分布并不均匀。对于同一企业来讲，其资金需求很可能存在季节性，有资金需求的旺盛期和资金的充沛期。对于不同企业来讲，资金需求状况也往往不同，有的企业处在成长期，资金需求较为旺盛，有的企业处在成熟期，资金比较充沛。这样，就会出现资金调剂的可能，资金充沛的企业就会作为金融市场中的资金供给者，将暂时闲置的资金让渡出去，以使资金发挥更大的效益。此外，由于企业所面临的生产环境的不确定（市场需求的变化、原材料价格的变动、新技术的不断出现等），企业需要通过参与金融市场，利用金融市场中适合的工具来规避经营过程中潜在的各种风险。

3. 家庭及个人

家庭及个人是金融活动的基础。其主要以资金供给者的身份参与金融市场交易，将消费的剩余转化为投资。其主要目的是追求盈利、谋求资本的保值增值、抵御通货膨胀、实现资