

全国经济专业技术资格考试用书



JINRONG
ZHUANYE ZHISHI YU SHIWU (ZHONGJI)

QUANGUO JINGJI ZHUANYE JISHU
ZIGE KAOSHI YONGSHU

金融 专业知识与实务

人力资源社会保障部人事考试中心 组织编写

● ● ● 登陆<http://rsks.class.com.cn>获取增值服务

2014 (中级)

查询网址: rsks.class.com.cn



 中国人事出版社

全国经济专业技术资格考试用书

金融专业 知识与实务(中级)

(2014 年版)

人力资源社会保障部人事考试中心 组织编写

主 编

刘 亚

编写人员

刘 亚 郭 敏 屈满学 何丽芬 李伟平

中国人事出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融专业知识与实务:中级:2014 年版/人力资源社会保障部人事考试中心组织编写. —北京:中国人事出版社,2014

全国经济专业技术资格考试用书

ISBN 978-7-5129-0736-2

I. ①金… II. ①人… III. ①金融-资格考试-自学参考资料 IV. ①F83

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 074871 号

2014 年版全国经济专业技术资格考试用书防伪轧纹鉴别方法:

封面及封底可以看到形社标及社名英文缩写“CLSSPH”的暗纹,有明显的凹凸感。由于制作工艺的原因,封二、封三可见与封面及封底对应的反向轧纹。

2014 年版全国经济专业技术资格考试用书防伪标识鉴别方法:

1. 防伪印制:防伪标识纸张中有一条开天窗式的金属安全线,底纹中有“RSKS”组成的防伪浮雕文字。

2. 网站防伪查询及增值服务获取:刮开防伪标识中的涂层,获取防伪码。登录中国人事考试图书网(<http://rsk.class.com.cn>),即可按照提示查询真伪,同时还可获得网站提供的增值服务。

3. 粘贴位置:封面左下方。

中国人事出版社出版发行

(北京市惠新东街 1 号 邮政编码:100029)

*

河北省零五印刷厂印刷装订 新华书店经销

787 毫米×1092 毫米 16 开本 16.75 印张 430 千字

2014 年 5 月第 1 版 2014 年 5 月第 1 次印刷

定价:50.00 元

售书网站:中国人事考试图书网

网址:<http://rsk.class.com.cn>

咨询电话:400-606-6496/010-64962347

版权专有 侵权必究

如有印装差错,请与本社联系调换:010-80497374

我社将与版权执法机关配合,大力打击盗印、销售和使用盗版图书活动,敬请广大读者协助举报,经查实将给予举报者奖励。

举报电话:010-64954652



前 言

为做好全国经济专业技术资格考试工作,促进经济专业技术人员不断提高业务知识和能力,更好地为经济建设服务,根据最新修订的《经济专业技术资格考试大纲》,结合我国的社会经济发展和方针、政策及法律法规的变化,特别是“十二五”规划和党的十八届三中全会有关精神和内容,我们在认真听取专家和应试人员意见的基础上,组织专家对《全国经济专业技术资格考试用书》进行了重新编写,供广大应试人员和有关人员学习参考。

书中疏漏及不足之处,恳请指正。

人力资源社会保障部人事考试中心

2014年5月16日

目 录

第一章 金融市场与金融工具	(1)
第一节 金融市场与金融工具概述	(1)
第二节 传统的金融市场及其工具	(5)
第三节 金融衍生品市场及其工具	(9)
第四节 我国的金融市场及其工具	(12)
第二章 利率与金融资产定价	(18)
第一节 利率的计算	(18)
第二节 利率决定理论	(21)
第三节 收益率	(24)
第四节 金融资产定价	(26)
第五节 我国的利率市场化	(31)
第三章 金融机构与金融制度	(34)
第一节 金融机构	(34)
第二节 金融制度	(39)
第三节 我国的金融机构与金融制度	(46)
第四章 商业银行经营与管理	(58)
第一节 商业银行经营与管理概述	(58)
第二节 商业银行经营	(60)
第三节 商业银行管理	(66)
第四节 改善和加强我国商业银行的经营与管理	(79)
第五章 投资银行业务与经营	(83)
第一节 投资银行概述	(83)
第二节 投资银行的主要业务	(86)
第三节 全球投资银行业的发展趋势	(101)
第六章 金融创新与发展	(105)
第一节 金融创新	(105)
第二节 金融深化	(113)
第三节 金融深化与经济发展	(119)
第四节 我国的金融改革与金融创新	(123)

第七章 货币供求及其均衡	(129)
第一节 货币需求	(129)
第二节 货币供给	(132)
第三节 货币均衡	(137)
第八章 通货膨胀与通货紧缩	(141)
第一节 通货膨胀概述	(141)
第二节 通货膨胀的治理	(144)
第三节 通货紧缩及其治理	(149)
第九章 中央银行与货币政策	(155)
第一节 中央银行概述	(155)
第二节 货币政策体系	(159)
第三节 货币政策的实施	(174)
第十章 金融风险与金融危机	(186)
第一节 金融风险及其管理	(186)
第二节 金融危机及其管理	(199)
第十一章 金融监管及其协调	(205)
第一节 金融监管概述	(205)
第二节 金融监管的框架和内容	(209)
第三节 金融监管的国内协调	(220)
第四节 金融监管的国际协调	(223)
第十二章 国际金融及其管理	(228)
第一节 汇率	(228)
第二节 国际收支及其调节	(234)
第三节 国际储备及其管理	(238)
第四节 国际货币体系	(240)
第五节 离岸金融市场	(243)
第六节 外汇管理与外债管理	(247)
金融专业知识与实务(中级)模拟试卷	(253)

第一章 金融市场与金融工具

第一节 金融市场与金融工具概述

一、金融市场的含义与构成要素

(一)金融市场的含义

金融市场是指有关主体,按照市场机制,从事货币资金融通、交易的场所或营运网络。它是由不同市场要素构成的相互联系、相互作用的有机整体,是各种金融交易及资金融通关系的总和。

(二)金融市场的构成要素

尽管各国各地区的金融市场的组织形式和发达程度有所不同,但都包含四个基本的构成要素,即:金融市场主体、金融市场客体、金融市场中介和金融市场价格。

1. 金融市场主体

金融市场主体是指在金融市场上交易的参与者。在这些参与者中,既有资金的供给者,又有资金的需求者。二者的相互关系使得市场上资金的融通成为可能,从而促进了金融市场的形成。在金融市场上,市场主体具有决定性意义。市场交易主体的数量决定着金融工具的数量和种类,进而决定了金融市场的规模和发展程度。同时,金融市场主体的多少与交易的频繁程度也影响着金融市场的深度、广度与弹性。

一般来说,金融市场的主体包括家庭、企业、政府、金融机构、中央银行及监管机构。

(1)家庭。家庭是金融市场上主要的资金供应者。他们以购买债券、股票、投资基金等金融工具的方式,将手中的闲置资金投入市场,实现资金的保值和增值。有时,为了购买耐用消费品(如住房、汽车等),家庭也是资金的需求者,但需求数额一般较小。

(2)企业。企业是金融市场运行的基础,是重要的资金需求者和供给者。一方面,为了扩大生产规模或弥补暂时性的资金不足,企业通过向银行借款、发行债券或股票等方式筹集资金,成为金融市场上的资金需求者。另一方面,由于企业的资金收入和支出在时间上往往是不对称的,因此在生产经营的过程中会有部分暂时闲置的货币资金。为了实现资金的保值和增值,企业会将其投入金融市场,作为金融市场上资金的供给者。除此之外,企业还是金融衍生品市场上重要的套期保值主体。

(3)政府。在金融市场上,各国的中央政府和地方政府通常是资金的需求者。它们通过发行国债或地方政府债券来筹措资金,用于弥补财政赤字、投资基础建设项目等。政府也会出现短期资金盈余,如税款集中收进却尚未产生支出时。此时,政府部门也会成为暂时的资金供应者。

(4)金融机构。金融机构是金融市场上最活跃的交易者,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经营各种存款并提供信用中介服务以获取收益的金融机构,主要包括商业银行、储蓄机构和信用合作社等。非存款性金融机构不直接吸收公众存款,而是通过发行债券或以契约的形式聚集社会闲散资金,包括保险公司、退休养老基金、投资银行和投资基金等机构。各类金融机构通过各种方式,一方面向社会吸收闲散资金,另一方面又向需要资金的部门提供资金,在金融市场上扮演着资金需求者和资金供给者的双重身份。

(5)中央银行。中央银行在金融市场上处于一种特殊的地位,既是金融市场中重要的交

易主体,又是监管机构之一。从参与金融市场交易的角度来看,中央银行作为银行的银行,充当最后的贷款人,从而成为金融市场资金的供给者。此外,为了执行货币政策,调节货币供应量,中央银行以公开市场操作的方式参与金融市场交易。中央银行的公开市场操作不以营利为目的,但会影响到金融市场上资金供求双方的行为和金融工具的价格。同时,中央银行还与其他监管机构一起,代表政府对金融市场上交易者的行为进行监督和管理,以防范金融风险,确保金融市场平稳运行。

2. 金融市场客体

金融市场客体即金融工具,是指金融市场上的交易对象或交易标的物。

(1)金融工具的分类。第一,按期限不同,金融工具可分为货币市场工具和资本市场工具。货币市场工具是期限在一年以内的金融工具,包括商业票据、国库券、银行承兑汇票、大额可转让定期存单、同业拆借、回购协议等。资本市场工具是期限在一年以上,代表债权或股权关系的金融工具,包括国债、企业债券、股票等。

第二,按性质不同,金融工具可分为债权凭证与所有权凭证。债权凭证是发行人依法定程序发行并约定在一定期限内还本付息的有价证券。它反映了证券发行人与持有人之间的债权债务关系。所有权凭证主要是指股票,是股份有限公司发行的、用以证明投资者的股东身份和权益、并据以取得股息红利的有价证券。它反映的是股票持有人对公司的所有权。

第三,按与实际金融活动的关系,可分为原生金融工具和衍生金融工具。前者是指商业票据、股票、债券、基金等基础金融工具。后者是在前者的基础上派生出来的,包括期货合约、期权合约、互换合约等新型金融工具。

(2)金融工具的性质。第一,期限性。期限性是指金融工具中的债权凭证一般有约定的偿还期,即规定发行人到期必须履行还本付息义务。债券一般有明确的还本付息期限,以满足不同筹资者和投资者对融资期限和收益率的要求。债券的期限具有法律约束力,是对融资双方权利和义务的保障。

第二,流动性。流动性是指金融工具在金融市场上能够迅速地转化为现金而不致遭受损失的能力。它主要通过买卖、承兑、贴现与再贴现等交易来实现。金融工具的收益率高低和发行人的资信程度也是决定流动性高低的重要因素。

第三,收益性。收益性是指金融工具的持有者可以获得一定的报酬和价值增值。它包括两个方面:一是金融工具定期的股息和利息收益;二是投资者出售金融工具时获得的价差。

第四,风险性。风险性是指金融工具的持有人面临的预定收益甚至本金遭受损失的可能性。金融工具的风险一般来源于两个方面:一是信用风险,即一方不能履行责任而导致另一方发生损失的风险;二是市场风险,是指金融工具的价值因汇率、利率或股价变化而发生变动的风险。具有风险性是各类金融工具的共同特征,但风险大小则与金融工具的设计有关,不同的金融工具往往具有不同的风险状况。

金融工具的上述四个性质之间存在着一定的联系。一般而言,金融工具的期限性与收益性、风险性成正比,与流动性成反比。而流动性与收益性成反比,即流动性越强的金融工具,越容易在金融市场上迅速变现,所要求的风险溢价就越小,其收益水平往往也越低。同时,收益性与风险性成正比,高收益的金融工具往往风险也高,低收益的金融工具往往风险也低。

3. 金融市场中介

金融市场中介是指在金融市场上充当交易媒介,从事交易或促使交易完成的组织、机构或个人。它与金融市场主体一样,都是金融市场中的参与者,但二者之间又存在着重要的区别。

金融市场中介参与金融市场活动的目的是获取佣金,其本身并非真正的资金供给者或需求者。

金融市场中介在金融市场上发挥着促进资金融通、降低交易成本、构造和维持市场运行的作用。同时,金融市场中介也是金融创新活动的活跃主体,通过不断开拓新的业务,创造多种多样的金融工具,对金融市场的风险控制和防范、扩大金融市场的广度深度、提高金融市场在社会经济中的地位都有重要作用。

4. 金融市场价格

金融市场的价格也是金融市场的基本构成要素之一,它通常表现为各种金融工具的价格。由于金融市场价格与投资者的利益密切相关,因而受到广泛的关注。不同的金融工具有着不同的价格,且影响其变动的因素十分广泛,这也使金融市场的价格形成变得更加复杂。

价格机制在金融市场中发挥着极为关键的作用,是金融市场高速运行的基础。在一个有效的金融市场中,金融工具的价格能及时、准确、全面地体现该工具所反映的资产的价值,反映各种公开信息,引导市场资金的流向。

金融市场的四个要素之间是相互联系、相互影响的。其中,金融市场主体和金融市场客体是构成金融市场最基本的要素,是金融市场形成的基础。金融市场中介和金融市场价格则是伴随金融市场交易产生的,它们也是金融市场中不可或缺的构成要素,对促进金融市场的繁荣和发展具有重要意义。

二、金融市场的类型

金融市场是一个由许多子市场构成的庞大的市场体系,内含丰富的种类。各种类型的子市场的组成和关系就是通常所说的金融市场结构。研究金融市场的类型及其结构,对于判断一国金融市场的发展程度,确定金融市场的发展特点以及完善对金融市场的管理,都具有重要的意义。

(一) 按交易标的物划分

按照市场中交易标的物的不同,金融市场划分为货币市场、资本市场、外汇市场、衍生品市场、保险市场和黄金市场等。

(二) 按交易中介划分

按照交易中介作用的不同,金融市场可以划分为直接金融市场和间接金融市场。直接金融市场是指资金需求者直接向资金供给者融通资金的市场,一般指的是政府、企业等通过发行债券或股票的方式在金融市场上筹集资金。而间接金融市场则是以银行等信用中介机构作为媒介来进行资金融通的市场。在间接金融市场上,资金供给者将闲置资金贷放给银行等中介机构,再由这些信用中介机构转贷给资金需求者。

值得注意的是,直接金融市场和间接金融市场的差别并不在于是否有中介机构参与,而在于中介机构在交易中的地位和性质。在直接金融市场上也有中介机构,但这些机构并不作为资金的中介,而仅仅是充当信息中介和服务中介。

(三) 按交易程序划分

按照金融工具的交易程序不同,金融市场可以划分为发行市场和流通市场。

发行市场又称一级市场、初级市场,是金融工具首次出售给公众所形成的交易市场。在一级市场中,投资银行、经纪人和证券商等作为经营者,承担政府和企业新发行债券的承购和分销业务。流通市场又称二级市场、次级市场,是已发行的金融工具在投资者之间买卖流通的市场。投资者可以在二级市场上出售持有的金融资产,以满足其对现金的需求。

发行市场是流通市场的前提和基础,流通市场为金融资产提供良好的流动性,是发行市场

的重要补充。流通市场上的交易情况影响着发行市场上的金融工具价格,其价格变动也反映着一国宏观经济的运行态势。

(四)按有无固定场所划分

按照金融交易是否存在固定场所,金融市场可划分为有形市场和无形市场两类。有形市场是指有固定的交易场所、集中进行交易的场所,一般指证券交易所、期货交易所等有组织的交易场所。无形市场是在证券交易所外进行的金融资产交易的总称。它本身并没有集中固定的交易场所,通过现代化的电信工具和网络实现交易。在现实世界中,大部分的金融交易是在无形市场上进行的。

(五)按本原和从属关系划分

按照金融工具的本原和从属关系不同,金融市场可划分为传统金融市场和金融衍生品市场。传统金融市场又称基础性金融市场,是指一切基础性金融工具的交易市场,主要包括货币市场、资本市场、外汇市场等。金融衍生品市场是从基础性金融市场中派生出来的,从事以传统金融工具为基础的金融衍生品交易的市场。

(六)按地域范围划分

按照地域范围的不同,金融市场可分为国内金融市场和国际金融市场。国内金融市场是指金融交易的范围仅限于一国之内的市场。它在一国内部,交易以本币计价,受本国法律制度的规范和保护。国内金融市场又包括全国性金融市场和地区性金融市场。国际金融市场是金融工具在国际间进行交易并引起资本在国际间流动的市场。它大多数没有固定的交易场所,属于无形市场。

三、金融市场的功能

(一)资金积聚功能

金融市场最基本的功能就是将众多分散的小额资金汇聚为能供社会再生产使用的大额资金的集合。在这里,金融市场实际发挥着资金蓄水池的作用。在一个国家的经济中,各部门之间和部门内部的资金收入和资金支出在时间上往往是不一致的。在某一时间内,有些部门和经济单位可能存在暂时闲置的资金,另一些部门和经济单位则可能存在资金缺口。金融市场通过金融工具,将储蓄者或资金盈余者的货币资金转移给筹资者或资金短缺者使用,为两者提供了融通资金的渠道。

(二)财富功能

所谓财富功能是指金融市场为投资者提供了购买力的储存工具。金融市场上销售的金融工具作为储蓄财富、保有资产和财富增值的途径,使许多人在银行存款外找到了更好的收益与风险匹配的投资渠道。金融市场的流动性和产品的多样性也维系了市场的财富效应。

(三)风险分散功能

金融市场为市场参与者提供了防范资产风险和收入风险的手段。投资者通过对资产组合的分散化管理,可以有效地降低甚至抵消投资风险。同时,金融工具的应用将大额投资分散为小额零散资金投资,从而将较大的投资风险分由大量投资者共同承担,既使投资者的利益得到保证,又便于筹资者融资目标的实现。

(四)交易功能

规范的交易组织、交易规则和管理制度,使得金融市场工具大都具有较高的流动性,能更加便捷地进行交易。金融市场为金融资产的变现提供了便利,流动性是金融市场效率和生命力的体现。便利的金融资产交易和丰富的金融产品选择,使得交易成本大大降低,进而促进了

金融市场的发展。

（五）资源配置功能

在金融市场上,交易工具的价格波动实际上就反映着其背后隐含的相关信息。投资者对这些信息的分析判断,决定资金或其他经济资源的流向。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或企业。这样,金融市场就将资源从低效率的部门转移到高效率的部门,从而使全社会的经济资源得到更加有效的配置和利用。

（六）反映功能

金融市场常被看作是社会经济运行中的“晴雨表”,能够及时而灵敏地反映各种经济状况。正因为如此,各国政府、金融机构、企业及居民都高度关注金融市场指标的变化,并以此作为决策的重要依据。

（七）宏观调控功能

金融市场是政府调控宏观经济运行的重要载体,为政策的执行提供了操作平台。中央银行通过金融市场,运用存款准备金率、再贴现率和公开市场操作三大货币政策工具,调节货币供应量,对经济起到刺激或平抑作用。此外,财政政策的实施也与金融市场紧密相连,政府通过发行国债等手段,对宏观经济进行引导和调控。

第二节 传统的金融市场及其工具

一、货币市场

货币市场是指交易期限在一年以内,以短期金融工具为媒介进行资金融通和借贷的交易市场,主要包括同业拆借市场、回购协议市场、票据市场、银行承兑汇票市场、短期政府债券市场和大量可转让定期存单市场等。货币市场中交易的金融工具一般都具有期限短、流动性高、对利率敏感等特点,具有“准货币”特性。货币市场活动的主要目的是保持资金的流动性:一方面,满足资金需求者的短期资金需要;另一方面,为资金充裕者的闲置资金提供短期盈利机会。

（一）同业拆借市场

同业拆借市场是指具有法人资格的金融机构或经过法人授权的金融分支机构之间进行短期资金头寸调节、融通的市场。

同业拆借市场有以下特点:①期限短。同业拆借市场的期限最长不得超过一年,这其中又以隔夜头寸拆借为主。②参与者广泛。现代同业拆借市场的参与者相当广泛,商业银行、非银行金融机构和中介机构都是同业拆借市场的主要参与者。③在拆借市场交易的主要是金融机构存放在中央银行账户上的超额准备金。④信用拆借。同业拆借活动都是在金融机构之间进行的,市场准入条件比较严格,金融机构主要以其信誉参加拆借活动。也就是说,同业拆借市场基本上都是信用拆借。

同业拆借市场有以下功能:①调剂金融机构间资金短缺,提高资金使用效率。有了同业拆借市场,金融机构就可以在不用保持大量超额准备金的前提下,满足存款支付及汇兑清算的需要。同业拆借市场使具有超额准备金头寸的金融机构可以及时拆出资金,减少闲置资金,提高资金使用效率和盈利水平;同时,也为准备金不足的金融机构提供了高效率、低成本地获取资金的途径。②同业拆借市场是中央银行实施货币政策,进行金融宏观调控的重要载体。同业拆借市场利率有效地反映了资金市场上短期资金的供求状况,中央银行根据其利率水平,了解市场资金的松紧状况,运用货币政策工具进行金融宏观调控,调节货币供应量,实现货币政策目标。

(二) 回购协议市场

回购协议市场是指通过证券回购协议进行短期货币资金借贷所形成的市场。证券回购协议是指证券资产的持有人在卖出一定数量的证券资产的同时与买方签订的在未来某一特定日期按照约定的价格购回所卖证券资产的协议。

从表面上看,证券回购是一种证券买卖,但实际上它是一笔以证券为质押品而进行的短期资金融通。证券的卖方以一定数量的证券为抵押进行短期借款,条件是在规定期限内再购回证券,且购回价格高于卖出价格,两者的差额即为借款的利息。

在证券回购协议中,作为标的主要是国库券等政府债券或其他有担保债券,也可以是商业票据、大额可转让定期存单等其他货币市场工具。

证券回购作为一种重要的短期融资工具,在货币市场中发挥着重要作用:①证券回购交易增加了证券的运用途径和闲置资金的灵活性。通过回购交易,证券交易商可以融入短期资金,或者通过逆回购交易买入证券以满足自己或客户的需要,有些交易商甚至利用回购协议市场进行空头交易,实现套利目的。商业银行通过回购交易,能够不断地调剂头寸余缺,保持资产与负债的动态均衡,使存贷差资金得到很好的利用。对一般投资者来说,证券回购市场也提供了更加灵活地选择到期日以及规避债券价格变动风险的手段。②回购协议是中央银行进行公开市场操作的重要工具。在市场经济较为发达的国家或地区,中央银行常常通过回购协议进行公开市场操作,达到间接调控货币市场的目的。即中央银行以回购或逆回购方式吞吐基础货币,减少或增加短期内社会的货币供应量。这样操作的最大优点是能够减少利率波动给中央银行持有债券资产带来的资本损失,对证券市场的冲击也比直接买卖有价证券带来的冲击小。因此,回购协议在中央银行公开市场操作中占据日益重要的地位。

(三) 商业票据市场

商业票据是公司为了筹措资金,以贴现的方式出售给投资者的一种短期无担保的信用凭证。由于商业票据没有担保,完全依靠公司的信用发行,因此其发行者一般都是规模较大、信誉良好的公司。商业票据市场就是这些公司发行商业票据并进行交易的市场。

一般来说,商业票据的发行期限较短,面额较大,且绝大部分是在一级市场上直接进行交易。商业票据具有融资成本低、融资方式灵活等特点,并且发行票据还能提高公司的声誉。因此无论对于发行者还是投资者而言,商业票据都是一种理想的货币市场工具。

(四) 银行承兑汇票市场

汇票是由出票人签发的委托付款人在见票后或票据到期时,对收款人无条件支付一定金额的信用凭证。由银行作为汇票的付款人,承诺在汇票到期日支付汇票金额的票据,称为银行承兑汇票,以此为交易对象的市场就是银行承兑汇票市场。

银行承兑汇票市场主要由一级市场和二级市场构成。一级市场即发行市场,主要涉及汇票的出票和承兑行为;二级市场相当于流通市场,涉及汇票的贴现与再贴现过程。

银行承兑汇票具有以下特点:①安全性高。由于汇票的主债务人是银行,因此相对于商业票据而言,银行承兑汇票的信用度较高,投资者的收益能够得到更好的保障。②流动性强。银行承兑汇票以银行信用为付款保证,在市场上易于转让或贴现,变现能力强。③灵活性强。银行承兑汇票的持有人既可以选择在二级市场上出售票据或办理贴现,也可以持有汇票到期获得收益。正是由于银行承兑汇票具有的以上特点,使其成为货币市场上最受欢迎的一种短期信用工具。

(五) 短期政府债券市场

短期政府债券是政府作为债务人,期限在一年以内的债务凭证。广义的短期政府债券不

仅包括国家财政部门发行的债券,还包括地方政府及政府代理机构所发行的债券;狭义的短期政府债券则仅指国库券。一般所说的短期政府债券市场指的就是国库券市场。

短期政府债券以国家信用为担保,几乎不存在违约风险,也极易在市场上变现,具有较高的流动性。同时,政府债券的收益免缴所得税,这也成为其吸引投资者的一个重要因素。相对于其他货币市场工具而言,短期政府债券的面额较小。

政府发行短期政府债券,通常是为了满足短期资金周转的需要。除此之外,它也为中央银行的公开市场业务提供了一种可操作的工具。

(六)大额可转让定期存单(CDs)市场

大额可转让定期存单(CDs)是银行发行的有固定面额、可转让流通的存款凭证。它产生于美国,由花旗银行首先推出,是银行业为逃避金融法规约束而创造的金融创新工具。

与传统的定期存单相比,大额可转让定期存单具有以下特点:①传统定期存单记名且不可流通转让;大额可转让定期存单不记名,且可在市场上流通并转让。②传统定期存单的金额是不固定的,由存款人意愿决定;大额可转让定期存单一般面额固定且较大。③传统定期存单可提前支取,但会损失一些利息收入;大额可转让定期存单不可提前支取,只能在二级市场上流通转让。④传统定期存款依照期限长短有不同的固定利率;大额可转让定期存单的利率既有固定的,也有浮动的,一般高于同期限的定期存款利率。

二、资本市场

资本市场是融资期限在一年以上的长期资金交易市场。资本市场的交易对象主要是政府中长期公债、公司债券和股票等有偿证券以及银行中长期贷款。在我国,资本市场主要包括股票市场、债券市场和投资基金市场。

(一)债券市场

(1)债券的概念与特征。债券是债务人依照法定程序发行,承诺按约定的利率和日期支付利息,并在约定日期偿还本金的书面债务凭证。它反映了筹资者和投资者之间的债权债务关系。

根据发行主体的不同,债券可分为政府债券、公司债券和金融债券。根据偿还期限的不同,债券可分为短期债券、中期债券和长期债券。根据利率是否固定,债券分为固定利率债券和浮动利率债券。根据利息支付方式的不同,债券分为付息债券、一次还本付息债券、贴现债券和零息债券。根据性质的不同,债券又可分为信用债券、抵押债券、担保债券等。

作为资本市场上最为重要的工具之一,债券具有以下特征:①偿还性。债券有规定的偿还期限,债务人必须按期向债权人支付利息和偿还本金。②流动性。在到期日之前,债券一般都可可在流通市场上自由转让变现,具有较强的流动性。一般来说,债券市场越发达,债券发行人的信用程度越高,债券期限越短时,债券的流动性就越强。③收益性。债券能够为投资者带来一定的收入,这种收入主要来源于投资者获得的定期的利息收入以及在二级市场上出售债券时获得的买卖价差。④安全性。与股票等其他有偿证券相比,债券的投资风险较小,安全性较高。这是因为:债券的发行要经过有关部门的严格审查,一般只有信誉较高的筹资人才能获准发行债券;债券利率是固定的,且二级市场上的价格也比较稳定;即使在企业破产时,债券的持有者也享有优先于股票持有者的求偿权。

(2)债券市场的含义及功能。债券市场是发行和买卖债券的市场。债券的发行市场又称一级市场,是将新发行的债券从发行人手中转移到初始投资者手中的市场。债券的流通市场又称二级市场,是指已发行的债券在投资者之间转手买卖的场所。债券一经认购,即确立了一

定期限的债权债务关系,但通过债券流通市场,投资者可以转让债权,将债权变现。

债券市场的功能包括:①债券资产作为金融市场的一个重要组成部分,具有调剂闲散资金、为资金不足者筹集资金的功能。②债券体现了收益性与流动性的统一,是资本市场上不可或缺的金融工具,吸引了众多的投资者。③债券市场能够较为准确地反映发行企业的经营实力和财务状况。同时,债券市场上的国债利率通常被视为无风险资产的利率,成为其他资产和衍生品的定价基础。④债券市场是中央银行实施货币政策的重要载体。中央银行通过在证券市场上买卖国债或发行中央银行票据进行公开市场操作,对经济进行宏观调控。

(二) 股票市场

股票是由股份有限公司签发的用以证明股东所持股份的凭证,它表明股票持有者对公司的部分资本拥有所有权。股票是代表对一定经济利益分配请求权的资本证券,是资本市场上流通的一种重要工具。

股票市场是股票发行和流通的市场,可分为一级市场和二级市场。一级市场就是股票的发行市场,是股份公司发行新股票筹集资本的市场。二级市场即股票的流通市场,是指对已发行的股票进行买卖和转让的市场。股票的发行是流通的基础;流通市场的存在又保证了股票的流动性,为投资者提供了交易变现的途径,保证了股票发行市场的正常运行。

随着各国经济的蓬勃发展,近年来各国股票市场中上市公司和投资者的数量也急剧增加。股票市场在国民经济中发挥着越来越重要的作用。交易规范、活跃的股票市场是促进一个国家金融市场繁荣不可或缺的方面。

(三) 投资基金市场

投资基金通过发售基金份额或收益凭证,将众多投资者分散的资金集中起来,由专业管理人员投资于股票、债券或其他金融资产,并将投资收益按投资份额分配给基金持有者。它是一种利益共享、风险共担的集合投资方式,其本质是股票、债券和其他证券投资的机构化。

投资基金体现了基金持有人与管理人之间的一种信托关系,是一种间接投资工具。具体来看,它有以下特征:①集合投资,降低成本。投资基金集合了众多投资者的小额资金,通过统一经营,可以显著地降低交易成本,实现规模收益。②分散投资,降低风险。投资基金将巨额的资金分散投资到多个市场,构造有效的资产组合,最大限度地降低投资的非系统性风险。③专业化管理。相比普通投资者而言,投资基金的管理人一般拥有广泛的金融证券知识和丰富的投资经验,并能了解和掌握更多的市场信息。

投资基金的投资对象范围十分广泛,既包括资本市场上的股票和债券、货币市场上的短期票据等金融工具,也包括一些金融衍生产品和黄金、收藏品等。

三、外汇市场

(一) 外汇市场概述

外汇是一种以外国货币表示的用于国际结算的支付手段,通常包括可自由兑换的外国货币和外币支票、汇票、本票、存单等。广义的外汇还包括外币有价证券,如股票、债券等,实际上就包括了一切外币金融资产。

外汇市场是进行外汇买卖的场所或营运网络。它是由外汇需求者、外汇供给者及买卖中介机构组成的。

外汇市场也有狭义和广义之分。狭义的外汇市场是指银行间的外汇交易市场,包括同一市场各银行间的外汇交易、不同市场各银行间的外汇交易、中央银行与外汇银行之间以及各国中央银行之间的外汇交易活动;广义的外汇市场是指由各国中央银行、外汇银行、外汇经纪人

及客户组成的外汇买卖、经营活动的市场,包括上述银行间交易的批发市场以及银行同企业、个人之间外汇买卖的零售市场。

(二) 外汇交易类型

在外汇市场上,外汇交易基本类型包括即期外汇交易、远期外汇交易和掉期交易。

(1) 即期外汇交易。即期外汇交易又称现汇交易,是指在成交当日或之后的两个营业日内办理实际货币交割的外汇交易。

对于非银行的交易者来说,进行即期外汇交易的目的主要有三个方面:满足临时性的支付需要,调整持有的外币币种结构,进行外汇投机。

(2) 远期外汇交易。远期外汇交易又称期汇交易,是指交易双方在成交后并不立即办理交割,而是按照事先约定的币种、金额、汇率、交割时间、地点等交易条件,到约定时期才进行实际交割的外汇交易。

远期外汇交易是适应国际贸易、借贷和投资的需要而产生的。在国际经济交往中,交易者不仅面临商品价格变动的风险,还面临汇率变动的风险。投资者选择远期外汇交易,既可用于套期保值,防范汇率风险;也可以通过买空或卖空交易对远期外汇汇率进行投机。

(3) 掉期交易。掉期交易是指将币种相同、金额相同但方向相反、交割期限不同的两笔或两笔以上的交易结合在一起进行的外汇交易。也就是说,交易者在买进或卖出某种货币的同时,卖出或买进同种货币,但两者的交割日期不同。这种交易形式常用于银行间外汇市场上。

掉期交易是复合的外汇交易,进行掉期交易的目的在于利用不同交割期汇率的差异,通过贱买贵卖获取利润,或者用来防范汇率变动风险。除银行外,一些大公司也经常利用掉期交易进行套利活动。

第三节 金融衍生品市场及其工具

一、金融衍生品市场概述

(一) 金融衍生品的概念与特征

金融衍生品又称金融衍生工具,是从原生性金融工具(股票、债券、存单、货币等)派生出来的金融工具,其价值依赖于基础标的资产。金融衍生品在形式上表现为一系列的合约,合约中载明交易品种、价格、数量、交割时间及地点等。目前较为普遍的金融衍生品合约有金融远期、金融期货、金融期权、金融互换和信用衍生品等。

与传统金融工具相比,金融衍生品有以下特征:①杠杆比例高。金融衍生品市场中允许进行保证金交易,这就意味着投资者可以从事几倍甚至几十倍于自身拥有资金的交易,放大了交易的收益和损失。②定价复杂。金融衍生品的价格依赖于基础标的资产的未来价值,而未来价值是难以测算的,这就给金融衍生品的定价带来了极大的困难。③高风险性。由于金融衍生品的上述两个特征,使得从事金融衍生品交易的风险也被放大了。④全球化程度高。

(二) 金融衍生品市场的交易机制

金融衍生品市场上主要的交易形式有场内交易和场外交易两种。场内交易是在有组织的交易所内进行的交易,投资者需申请成为交易所会员后才能进行交易。金融衍生品交易所仅提供交易的场所与设备,制定交易规则,但其本身并不参与交易,且不具有营利性。场外交易也称 OTC 交易,没有固定的场所,交易者和委托人通过电话和网络进行联系和交易。近年来,由于场外交易的便捷性和规则的相对简单,其发展速度快于场内交易,并逐渐成为衍生品交易

的主要形式。

根据交易目的的不同,金融衍生品市场上的交易主体分为四类:套期保值者、投机者、套利者和经纪人。套期保值者又称风险对冲者,他们从事衍生品交易是为了减少未来的不确定性,降低甚至消除风险。投机者是参与交易获取利润的投资者。套利者利用不同市场上的定价差异,同时在两个或两个以上的市场中进行衍生品交易,以获取无风险收益。经纪人作为交易的中介,以促成交易、收取佣金为目的。

二、主要的金融衍生品

按照衍生品合约类型的不同,目前市场中最为常见的金融衍生品有金融远期、金融期货、金融期权、金融互换和信用衍生品等。各类金融衍生品具有不同的标的资产,其交易形式和特征也有很大差别。

(一)金融远期

金融远期合约是最早出现的一类金融衍生品,合约的双方约定在未来某一确定日期,按确定的价格买卖一定数量的某种金融资产。在合约有效期内,合约的价值随标的资产市场价格的波动而变化。远期合约是一种非标准化的合约类型,没有固定的交易场所。这既使得远期合约拥有自由灵活的优点,同时也降低了远期合约的流动性,加大了投资者的交易风险。目前比较常见的远期合约主要有远期利率协议、远期外汇合约和远期股票合约。

(二)金融期货

金融期货是指交易双方在集中性的交易场所,以公开竞价的方式所进行的标准化金融期货合约的交易。金融期货合约就是协议双方同意在未来某一约定日期,按约定的条件买入或卖出一定标准数量的金融工具的标准化协议。主要的期货合约有外汇期货、利率期货、股指期货等。

期货合约与远期合约区别在于:远期合约的交易双方可以按各自的愿望就合约条件进行磋商;而期货合约的交易多在有组织的交易所内进行,合约的内容(如相关资产的种类、数量、价格、交割时间和地点等)都有标准化的特点。无论是远期合约还是期货合约,都为交易者提供了避免价格波动风险的工具,同时也为投机者利用价格波动取得投机收入提供了手段。

(三)金融期权

金融期权是20世纪70年代以来国际金融创新发展的最主要产品。金融期权实际上是一种契约,它赋予合约的购买人在规定的期限内按约定价格买入或卖出一定数量的某种金融资产的权利。为了取得这一权利,期权合约的买方必须向卖方支付一定数额的费用,即期权费。按照买方权利的不同,期权合约可分为看涨期权和看跌期权两种类型。看涨期权的买方有权在某一确定的时间或确定的时间之内,以确定的价格购买相关资产;看跌期权的买方则有权在某一确定时间或确定的时间之内,以确定的价格出售相关资产。

对于看涨期权的买方来说,当市场价格高于合约的执行价格时,他会行使期权,取得收益;当市场价格低于执行价格时,他会放弃合约,亏损金额即为期权费。对于看跌期权的买方来说,情况则恰好相反。因此,期权合约的买方可以实现有限的损失和无限的收益。

(四)金融互换

金融互换是两个或两个以上的交易者按事先商定的条件,在约定的时间内交换一系列现金流的交易形式。金融互换分为货币互换、利率互换和交叉互换等三种类型。

互换合约实质上可以分解为一系列远期合约组合。例如在最常见的利率互换中,交易双方约定一方按期根据以本金额和某一固定利率计算的金额向对方支付,另一方按期根据本金

额和浮动利率计算的金额向对方支付。当交易终止时,只需交易的一方支付差额即可。

(五) 信用衍生品

信用衍生品是一种使信用风险从其他风险类型中分离出来,并从一方转让给另一方的金融合约。自 20 世纪 90 年代问世以来,金融衍生品的发展保持了强劲的势头,种类和数量都不断扩大。经过近 20 年的迅猛发展,信用衍生产品已成为国际金融市场中不可或缺的交易品种。作为各类机构主动管理信用风险、获得超额投资收益的主要渠道,目前信用衍生品市场的参与者也从最初的银行扩展到固定收益投资者、保险公司、高收益市场基金、新兴市场基金以及非金融机构等各种机构。

信用衍生品是衍生工具中较为复杂的品种,其涵盖了信用风险、市场风险的双重内容,并且组合技术具有兼顾股权、债权的特点,在设计上、操作上以及风险管理上均呈现出高度复杂性的特点。

信用违约互换(CDS)是最常用的一种信用衍生产品。合约规定,信用风险保护买方向信用风险保护卖方定期支付固定的费用或者一次性支付保险费,当信用事件发生时,卖方向买方赔偿因信用事件所导致的基础资产面值的损失部分。CDS 一经产生,就受到了国际金融市场的热烈追捧,2007 年其规模一度高达 62 万亿美元。从表面上看,信用违约互换满足了金融资产的持有方控制违约风险的需要,同时也为愿意和有能力承担这种风险的保险公司或对冲基金提供了一个新的利润来源。然而,由于信用违约互换市场上几乎都是柜台交易,缺乏政府监管,没有一个统一的清算和报价系统,也没有保证金要求,市场操作不透明,这就给投资者带来了巨大的交易风险。在美国次贷危机爆发后,这一隐患也开始被人们意识到。

三、金融衍生品市场的发展演变

自 20 世纪 80 年代以来,国际金融市场最为重要的创新便是金融衍生品市场的建立和发展。金融自由化和全球化趋势使得金融领域内风险日益突出,企业、金融机构等的避险要求也逐渐提高,这就为金融衍生品市场的产生奠定了基础。而科技的发展和信息技术的进步,客观上为金融衍生品市场的发展创造了可能。

实际上,金融衍生品早已有之,但其真正迅速发展则是从近 40 年才开始的。1972 年,美国芝加哥商品交易所货币市场推出了英镑、加元、德国马克、日元、瑞士法郎、墨西哥比索等外汇期货合约,标志着第一代金融衍生品的产生。此后,股票期权、利率期货、货币互换、股指期货、互换期权等产品也陆续出现,金融衍生品市场逐渐发展壮大。

从合约形式来看,金融衍生品经历了由简趋繁的演变。最开始出现的是一般衍生工具,如单一的远期、期货、期权、互换等;随后出现了混合衍生工具,也就是传统金融工具与一般衍生金融工具的组合;近年来,衍生品市场中又出现了多种复杂衍生金融工具,即将一般衍生工具改造、组合而形成的新工具,又被称为“衍生工具的衍生物”。信用衍生品的产生,将金融衍生品市场的发展推入了一个新的阶段。

金融衍生品为风险规避者提供了方便的避险工具,也为风险承受者提供了有效的投机对象,因此越来越多的投资者开始关注这个市场。现在,金融衍生品市场已经成为一个种类繁多、结构复杂的金融产品大系统,并且随着金融创新的不断开展,新的衍生品也层出不穷,使得金融衍生品市场的体系更为完善、规模更加壮大。然而由于金融衍生品设计和定价的复杂性,当前世界各国的金融衍生品市场仍然存在一些漏洞,为整个金融市场体系带来了风险因素,因此各国政府和中央银行也在探索更有力的监管措施,以促进市场更平稳、有效运行。