

Finance

21 世纪高等学校

金融学系列教材

金融市场学

Financial Markets

王庆安 ◇ 主编

罗蓉 ◇ 副主编



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

014058338

Finance

F830.9
644

21 世纪高等学校

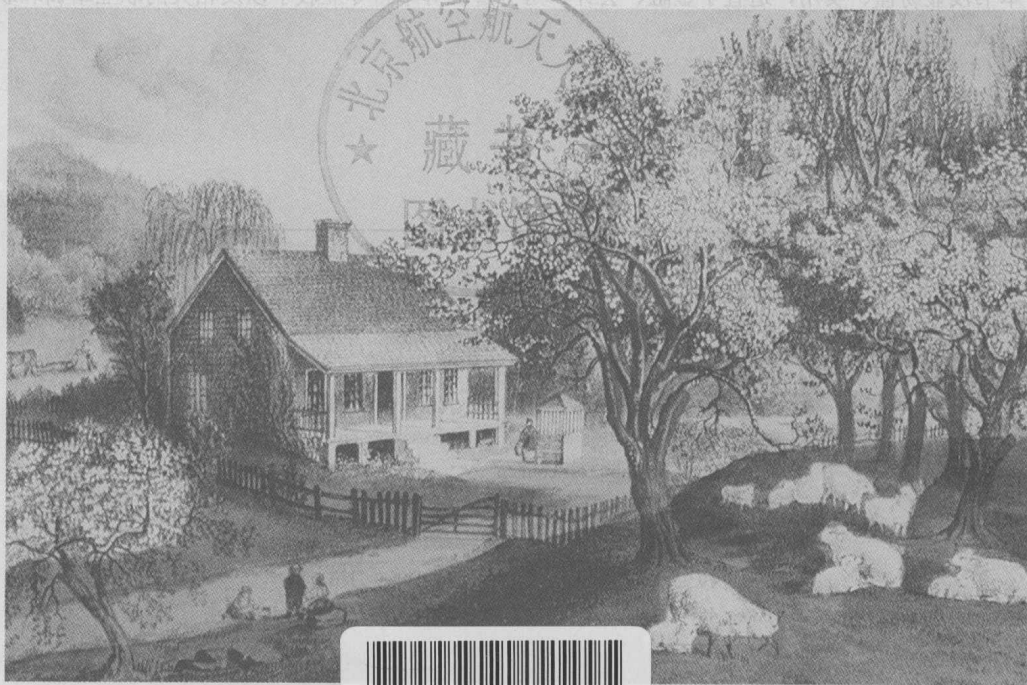
金融学系列教材

金融市场学

Financial Markets

王庆安 ◇ 主编

罗蓉 ◇ 副主编



北航

C1745298

人民邮电出版社

北京

F830.9
644

833820410

图书在版编目(CIP)数据

金融市场学 / 王庆安主编. — 北京: 人民邮电出版社, 2014.9

21世纪高等学校金融学系列教材

ISBN 978-7-115-36168-4

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169138号

内 容 提 要

本书内容分为四个部分。第一部分即第一章为金融市场概述,简要概述金融市场的基本概念、运行机制、金融创新以及金融市场发展趋势。第二部分为债务证券市场。其中第二章介绍货币市场主要工具,包括同业拆借、证券回购、银行承兑汇票、商业票据、大额可转让定期存单和货币市场基金。第三章、第四章介绍债券发行市场和流通市场,以及不同债券价值分析和收益率的计算方法。第三部分为权益证券市场。其中第五章重点介绍股票及其股票的基本概念、股票市场的特征、运行机制、定价原理及证券投资基金运作等。第六章介绍基于收入资本法的股息贴现模型和相对估值法中的市盈率、市净率、自由现金流分析法。第七章、第八章分别介绍衍生证券市场和资产证券化。第四部分即第九章、第十章,为金融市场基本理论,包括基本的效率市场理论、利率、风险与组合投资理论,以及现代金融市场理论及其发展,主要介绍期货期权定价模型、连续时间金融模型和行为金融理论。

本书浅显易懂、实用,适宜于金融、会计、财务管理等本科专业教学以及相关的职业培训和职业资格证考试。

◆ 主 编 王庆安

副 主 编 罗 蓉

责任编辑 武恩玉

责任印制 彭志环 焦志炜

◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市丰台区成寿寺路11号

邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn

网址 <http://www.ptpress.com.cn>

大厂聚鑫印刷有限责任公司印刷

◆ 开本: 787×1092 1/16

印张: 19.75

2014年9月第1版

字数: 457千字

2014年9月河北第1次印刷

定价: 42.00元

读者服务热线: (010)81055256 印装质量热线: (010)81055316

反盗版热线: (010)81055315

广告经营许可证: 京崇工商广字第0021号

前言 FOREWORD

金融知识渗透到社会经济生活的各个层面，成为现代经济的核心。经济的发展依赖于资源的合理配置，而资源的合理配置主要靠市场机制的运行来实现。金融市场在市场机制中占据主导地位，发挥着极为关键的作用。“后金融危机”时代背景下，金融创新日新月异，金融运行的风险也随之增加，保证金融安全、高效、稳定运行，成为各国特别是发展中国家面临的重要而急迫的任务。改革开放以来，我国逐步建立了多层次金融市场体系，各层次金融市场初具规模，金融服务业呈现出多样化和专业化发展的态势，金融市场的广度、深度和弹性都有一定程度的提升。

金融市场学是研究市场经济条件下金融市场运行机制及各主体行为规律的一门科学，在我国它是伴随着改革开放和市场经济体系发展而演化形成的一门新兴学科，它是研究金融市场运行机制及其各主体行为规律的科学。金融的重要性还体现在，无论你今后从事银行、保险、证券等金融职业，还是寻常百姓生活，都需要懂得金融知识，学习基本的投资理财方法。本书是在参阅了很多金融学、投资学与金融市场学教材，以及前沿的中外专著的基础上，去粗取精，兼顾深度和实践性，精心编写的适合作为高等院校金融学专业的教材。

本教材具有四个特征：前沿性、严谨性、适用性和可读性。

第一，知识的动态性与前沿性。伴随着经济全球化的发展，经济金融化的趋势越来越明显：经济关系金融化、资产证券化、融资证券化，金融市场发展的影响已不仅仅局限于产业内部，而且涉及社会经济生活的各个层面。面对不断变幻的金融市场，课程内容更新，紧跟金融市场快速发展的步伐显得十分迫切和必要。本书追踪世界金融市场最新动态，介绍最新发展的金融市场理论、金融工具、金融机构，动态地分析国际国内金融市场发展现状及趋势，力争在教学过程中使读者在最快的时间内完成知识更新，获得最前沿的理论与实践知识。

第二，语言精练、结构严谨。新兴经济体的崛起，对国际国内金融市场发展的影响非常大，无论是宏观格局还是微观结构随时都在发生变化。本书特别注重以最新数据为依据，准确把握金融市场发展最新动态。另外，在本书编写的过程中还注重内容的准确性和体系结构的逻辑严谨，无论是对基本概念的表述、理论介绍，还是案例节选，力求简练准确，内容系统、结构严谨。

第三，具有普遍适用性。金融市场学是一门理论和实践结合十分紧密的课程，在本书编写的过程中，编者力求做到三个结合，即理论与实践相结合、定量分析与定性分析相结

合、综合练习与实验实训相结合。其适用性主要体现在三个方面：首先，体量适当、难度适中。鉴于课时有限，本书摒弃了一般教材内容繁杂、冗长的体例，兼顾金融专业整个课程体系的合理安排，选择内容合理、难度适中。其次，使用了比较通俗的语言，一环扣一环地进行逻辑推导和说明，注重普及性和学习对象的层次性需求，避免了过多过高要求的数学语言，做到了通俗易懂。再次，在突出教材特色的同时，编者注重体例结构设计，每章内容包括导读、案例、知识拓展、综合训练，便于读者准确熟练地掌握教材内容；在本书推出的同时，准备了电子教案、多媒体、教辅等支撑材料，以利于专业教师即选即用。

第四，可读性。每一章设有开篇案例、案例分析与导读，重要的知识点安排了专栏介绍相关知识，每一章最后设计了经典案例及专题讨论，以启发学生思维，开阔学生眼界，有利于读者融会贯通，把握和加深对基础理论的理解，提升读者学习兴趣、扩充知识面。

编者

2014年6月

随着金融市场的不断发展，金融工具的创新层出不穷，金融市场的竞争日益激烈。在这样的背景下，金融市场的参与者需要具备扎实的专业知识和敏锐的市场洞察力。本书旨在为金融专业的学生提供系统的知识框架，帮助他们理解金融市场的运作机制，掌握基本的金融工具使用技能。本书共分八章，第一章介绍金融市场概述，第二章至第四章分别介绍货币市场、债券市场和股票市场，第五章至第七章介绍金融衍生品、国际金融市场和中央银行与货币政策，第八章为综合训练。本书可作为金融专业及相关专业的教材，也可供金融从业人员参考。

本书在编写过程中，参考了国内外大量的文献资料，力求做到内容翔实、重点突出。由于篇幅有限，书中难免存在一些不足之处，恳请广大读者批评指正。本书的出版得到了学校领导和同事们的支持，在此表示衷心的感谢。

第一章 金融市场概述

1.1 金融市场的定义与分类

1.2 金融市场的功能

1.3 金融市场的参与者

1.4 金融市场的运行

1.5 金融市场的监管

1.6 金融市场的未来发展趋势

本章小结

本章主要介绍了金融市场的定义、分类、功能、参与者、运行和监管等方面的内容。通过本章的学习，读者应该能够了解金融市场的整体概况，并掌握金融市场的运行规律。

第二章 货币市场

2.1 货币市场的定义与分类

2.2 货币市场的功能

2.3 货币市场的参与者

2.4 货币市场的运行

2.5 货币市场的监管

2.6 货币市场的未来发展趋势

本章小结

本章主要介绍了货币市场的定义、分类、功能、参与者、运行和监管等方面的内容。通过本章的学习，读者应该能够了解货币市场的整体概况，并掌握货币市场的运行规律。

第三章 债券市场

3.1 债券市场的定义与分类

3.2 债券市场的功能

3.3 债券市场的参与者

3.4 债券市场的运行

3.5 债券市场的监管

3.6 债券市场的未来发展趋势

本章小结

本章主要介绍了债券市场的定义、分类、功能、参与者、运行和监管等方面的内容。通过本章的学习，读者应该能够了解债券市场的整体概况，并掌握债券市场的运行规律。

第四章 股票市场

4.1 股票市场的定义与分类

4.2 股票市场的功能

4.3 股票市场的参与者

4.4 股票市场的运行

4.5 股票市场的监管

4.6 股票市场的未来发展趋势

本章小结

本章主要介绍了股票市场的定义、分类、功能、参与者、运行和监管等方面的内容。通过本章的学习，读者应该能够了解股票市场的整体概况，并掌握股票市场的运行规律。

第五章 金融衍生品

5.1 金融衍生品的定义与分类

5.2 金融衍生品的功能

5.3 金融衍生品的参与者

5.4 金融衍生品的运行

5.5 金融衍生品的监管

5.6 金融衍生品的未来发展趋势

本章小结

本章主要介绍了金融衍生品的定义、分类、功能、参与者、运行和监管等方面的内容。通过本章的学习，读者应该能够了解金融衍生品的整体概况，并掌握金融衍生品的运行规律。

第六章 国际金融市场

6.1 国际金融市场的定义与分类

6.2 国际金融市场的功能

6.3 国际金融市场的参与者

6.4 国际金融市场的运行

6.5 国际金融市场的监管

6.6 国际金融市场的未来发展趋势

本章小结

本章主要介绍了国际金融市场的定义、分类、功能、参与者、运行和监管等方面的内容。通过本章的学习，读者应该能够了解国际金融市场的整体概况，并掌握国际金融市场的运行规律。

第七章 中央银行与货币政策

7.1 中央银行的定义与分类

7.2 中央银行的功能

7.3 中央银行的参与者

7.4 中央银行的运行

7.5 中央银行的监管

7.6 中央银行的未来发展趋势

本章小结

本章主要介绍了中央银行的定义、分类、功能、参与者、运行和监管等方面的内容。通过本章的学习，读者应该能够了解中央银行的整体概况，并掌握中央银行的运行规律。

第八章 综合训练

8.1 综合训练一

8.2 综合训练二

8.3 综合训练三

8.4 综合训练四

8.5 综合训练五

8.6 综合训练六

8.7 综合训练七

8.8 综合训练八

8.9 综合训练九

8.10 综合训练十

本章小结

本章主要介绍了综合训练的内容。通过本章的学习，读者应该能够综合运用所学知识，解决实际问题。

目 录

CONTENTS

第一部分 金融市场总述

第一章 金融市场概述 / 2

第一节 金融市场定义与要素 / 2

第二节 金融市场的功能 / 15

第三节 金融市场的分类 / 17

第四节 金融创新与金融市场发展趋势 / 21

第二部分 债务证券市场

第二章 货币市场 / 33

第一节 货币市场概述 / 34

第二节 同业拆借市场 / 36

第三节 证券回购市场 / 41

第四节 银行承兑汇票市场 / 46

第五节 商业票据市场 / 49

第六节 大额可转让定期存单市场 / 56

第七节 货币市场基金 / 58

第三章 债券市场 / 66

第一节 债券市场概述 / 67

第二节 债券的发行与交易 / 72

第三节 政府债券市场 / 76

第四节 公司债券市场 / 83

第五节 金融债券市场 / 86

第四章 债券价值分析 / 91

第一节 利率与资产价值基础 / 92

第二节 收入资本化法下的债券价值分析 / 94

第三节 麦考利久期与债券的管理 / 108

第三部分 权益证券市场

目录

第五章 股票市场 / 116

第一节 股票概述 / 117

第二节 股票发行市场 / 122

第三节 股票流通市场 / 129

第四节 证券投资基金 / 145

第六章 普通股价值分析 / 163

第一节 绝对估值法：股息贴现模型 / 164

第二节 相对估值法：市盈率模型 / 171

第三节 相对估值法：市净率与自由现金流分析 / 174

第七章 衍生证券市场 / 182

第一节 衍生证券市场概述 / 183

第二节 金融远期市场 / 187

第三节 金融期货市场 / 189

第四节 金融期权市场 / 196

第五节 金融互换市场 / 204

第六节 组合衍生证券产品与衍生证券市场发展趋势 / 209

第八章 抵押与资产证券化 / 220

第一节 资产证券化 / 221

第二节 住房抵押贷款市场 / 225

第三节 住房抵押贷款支持证券市场 / 230

第四节 资产支持证券市场 / 234

第四部分 金融市场基本理论

第九章 效率市场理论 / 240

第一节 效率市场假说的理论渊源、内容与条件 / 241

第二节 有效市场的类型和特征 / 245

第三节 效率市场假说的检验 / 247

第十章 利率基础理论 / 255

第一节 利率概述 / 255

第二节 利率水平的决定及相关理论 / 261

第十一章 风险与组合投资理论 / 269

第一节 金融风险概述 / 269

第二节 投资收益和风险的衡量 / 271

第三节 资本定价理论 / 273

第十二章 现代金融市场理论及其发展 / 281

第一节 现代金融市场的理论基础 / 282

第二节 连续时间金融模型 / 285

第三节 行为金融理论 / 288

参考文献 / 305

后 记 / 307

第一部分

金融市场总述

成熟的金融市场也是中国全面发展的必要前提——推动中国走向更加平衡、和谐、以创新为本及环境可持续发展的目标。高效成熟的资本市场将更有效和高效地配置资源，为中国持续健康地发展创造条件，同时带动经济各领域繁荣，给中国百姓的储蓄和投资一个更好的回报。中国的发展在区域、家庭和行业间越来越不平衡，经济结构的不平衡和收入的不平等，使中国目前面临与过去几十年不同的发展挑战。中国经济的长期繁荣需要发展多元化经济，高附加值生产和世界一流的服务业，包括金融服务业。

虽然从规模上来讲我国资本市场已经处于世界第三位，基本上和我国经济在全球地位相匹配，但从金融市场技术、制度、结构、作用等方面来看，我国金融市场的发展仍然任重道远。

我国资本市场，作为国家金融体系的重要组成部分，承担着筹集资金、配置资源、分散风险、提供流动性等重要功能。随着中国经济的快速发展，资本市场在国民经济中的地位日益重要。然而，我国资本市场在制度、结构、功能等方面仍存在诸多不足，与发达国家相比仍有较大差距。因此，深化资本市场改革，提高资本市场效率，对于推动中国经济高质量发展具有重要意义。

第一章 金融市场总述

一、金融市场的定义

（一）金融市场的概念

（二）金融市场的分类

金融市场是指资金融通和交易的场所，包括货币市场、资本市场、外汇市场和衍生品市场等。其中，货币市场主要进行短期资金融通，资本市场主要进行长期资金融通。外汇市场主要进行外汇交易，衍生品市场主要进行金融衍生品交易。

第一章 金融市场概述



学习目标

1. 熟悉和准确掌握金融市场的基本要素、功能、类型。
2. 理解金融市场运作的基本机制。
3. 了解金融创新及创新型金融市场及其工具。



开篇案例

中国私人可投资资产总额将超 73 万亿元

波士顿咨询公司和中国建设银行私人银行联合发布《2012 年中国财富报告》。2012 年中国私人可投资资产总额将超过 73 万亿元人民币，较上年增长 14%。截至 2012 年年底，预计高净值家庭数量将达到 174 万户，较 2011 年有 17% 的增长。高净值家庭普遍分布在东部沿海地区，广东、北京、上海、江苏和浙江总量都在 10 万户以上。

报告分析，从个人可投资资产结构角度看，2009~2011 年在 3 年间，基金和股票净值占比年均复合增长率分别下滑 7% 和 5%，而居民银行理财和信托资产年均复合增长率达到 78% 和 60%。

案例导读

改革开放 30 多年来，我国国民财富快速增长，居民可用投资资产大幅上升，金融市场供给增加。我国金融市场在 30 余年来虽然也已经取得长足进步，但相对于财富增长和居民投资需求增长，金融市场的发展明显滞后，包括金融市场的规模、结构，金融技术、投融资理念与法律法规等金融生态。随着我国经济的持续稳定增长，金融市场健康稳定发展，成为我国当前金融发展的主要任务。

第一节 金融市场定义与要素

一、金融资产与金融产品

(一) 金融资产

1. 金融资产的概念

资产 (Asset)，广义地说就是一种在交易中具有价值的所有权。资产可以分成有形资产和

无形资产，无形资产的价值依赖于其具有的特殊物质属性，比如楼房、土地或机器等。无形资产代表的是对未来利益的诉求，这种诉求被记录在册，其价值不依赖于资产的形状、物质或其他的关联。

金融资产是指一切代表未来收益与资产合法权益的要求权的凭证，是一种索取实物资产的权利。金融资产是无形资产，无形的金融资产与有形资产是相连的，有形资产的所有者通过发行一些债务工具或权益工具等金融资产来筹资，金融资产的最终现金流仍然是由有形资产产生的。无形的金融资产与经济实体所购买的厂房、机器装备等有形资产有一个共同的特征，即它们都被期望在未来为所有者提供现金流。

2. 金融资产的价格与风险

古典经济理论认为，金融资产的价格基于其期望现金流的现值，这里所讲的现金流是期限内所支付的现金流，我们将在随后的章节中阐述详细的定价机制及原理。

与金融资产价格直接相关的是其期望回报率，一旦给出了金融资产的期望现金流与价格，我们就可以确定其期望回报率。比如，如果金融资产的价格是 100 元，一年以后的现金流是 105 元，则其期望回报率就是 5%。

无论是债务工具还是权益工具，金融资产发行人的特征都决定了期望现金流的确定性程度。比如，假定财政部发行债券时从来不违约，这种政府债券的现金流就是确定性的。然而，什么是不确定性呢？那就是所得到的现金流的购买力是不确定的。这就是金融资产所面临的风险。

金融资产的风险主要有三种：①购买力风险，或者说通货膨胀风险，即潜在期望现金流购买力的不确定性。②信用风险，或者说违约风险，即证券发行人与借款人无法履约的风险。③汇率风险，即汇率变动导致金融资产价值的不确定性，它包括交易风险和折算风险，前者是指汇率变动对日常交易价格的影响，后者是指汇率变动对资产负债表中资产价值和负债成本的影响。

3. 金融资产的作用

金融资产有两个基本经济功能。第一是将部分人手中多余的资金转移到那些需要资金的投资者手中，促进资本形成；第二是将有形资产产生的风险在资金供求双方间重新配置。但是，一般来说，金融资产持有者的要求权与资金最终需求者所发行的要求权会存在不一致，这种不一致是由金融中介的行为所导致，在市场中，将以中介负债的方式转变为公众所偏好的金融资产。

4. 金融资产的分类

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（如债券和存款单）和权益性资产（如股票、期货、期权和互换等）。

（二）金融产品

金融产品指资金融通过程中的各种载体，它包括货币、黄金、外汇、有价证券等。也就是说，金融产品是金融市场的买卖对象，供求双方通过市场竞争原则形成金融产品价格，如利率或收益率，最终完成交易，达到转移资金的目的。金融产品也叫金融工具、有价证券。

金融产品通常是由金融机构发行、具有较高信用、有一定期限的标准化产品,这是其区别于金融资产的主要特征。而那些不是由金融机构设计发行的非标准化的债权债务关系,譬如,亲朋之间的借贷收据,虽然也是金融资产,但不能称作金融产品。

尽管在很多时候,人们没有将金融工具与金融产品进行区分,但严格来说,金融工具只是金融产品的一种,它的样式、内容以及法律要件都是规范的、标准的与统一的,方式简便,容易获得市场的普遍接受,因此有较好的流动性,交易成本较低,有一个活跃的二级市场;而金融产品中可能还包括那些不能交易的,或没有二级市场的金融资产。所以,标准化和可交易性是识别金融产品与金融工具的两个十分重要的指标。在我们的金融市场的学习中,主要的研究对象是金融工具。

二、金融市场

市场是提供资源流动和资源配置的场所。市场依靠价格信号,引领资源在不同部门之间流动,从而实现资源配置。一个有效的市场可以帮助社会实现资源的最佳配置。金融市场是配置资金这种社会稀缺资源的场所,是货币资金融通的市场,它使资金从没有生产机会的人流向有这种机会的人手中,提高了整个社会的经济和社会效益。

(一) 金融市场的定义

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^①。这个定义有三个层面的含义:第一,金融市场交易的是金融资产而非其他资产,金融工具也是金融资产的一种;第二,它反映了整个社会经济体系对金融资产的供求关系;第三,它包含了金融资产交易过程中所产生的运行机制,其中最主要的是价格(包括利率、汇率以及各种证券价格)机制。

进一步来看,金融市场不仅仅是指金融资产的交易场所,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资产的供求关系,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^②。

(二) 金融市场的特征

同传统的商品市场相比,金融市场有着自己独特的特点。

1. 商品的单一性和价格的相对一致性

金融市场上交易的对象是各种金融资产,既包括银行可转让大额定期存单、商业票据、政府债券、公司股票和债券,也包括金融期货、期权等衍生性金融资产。与普通商品相比,这些特殊商品具有相对同质性和价格单一性。

2. 交易价格表现为资金的合理收益率

金融资产的价格体现为不同期限资金借贷的合理收益率。货币性资产一般只包含无风险

① 张亦春、郑振龙、林海:《金融市场学》(第三版)[M].北京:高等教育出版社,2008.

② 谢百三:《金融市场学》(第二版)[M].北京:北京大学出版社,2004.

收益——基础收益，而风险资产的收益率中还包含风险溢价——风险收益。

3. 交易目的表现为让渡或获得一段时期内一定数量资金的使用权

在普通商品市场，交易目的是为了获得商品所有权和使用权。金融市场上金融资产的交易主要体现在使用权的交易上。资金的盈余单位以各种方式让渡资金的使用权，其目的是为了获得利息或收益；而资金的短缺单位则通过各种方式获得资金的使用权，代价是要支付不同期限使用资金的成本和利息。

4. 交易场所表现为有形或无形

传统的商品市场往往是一个有固定场所的有形市场，而金融市场不一定都有固定的场所，随着计算机网络技术的发展，全球各地的交易终端得以连线，金融市场更多的是以无形市场的形式存在。

（三）金融市场的地位

在现代经济体系中，要素市场、产品市场和金融市场这三大市场构成了经济运行的支柱。要素市场分配劳动力、土地、资本等生产要素，产品市场则对商品和劳务进行交易，而金融市场在引导储蓄向投资转化的机制中占有极其重要的地位。

金融是现代经济的核心。经济的发展依赖于资源的合理配置，而资源的合理配置主要靠市场机制的运行来实现。金融市场在市场机制中扮演着主导和枢纽的角色，发挥着极为关键的作用。在一个有效的金融市场上，金融资产的价格和资金的利率能及时、准确和全面地反映所有公开的信息，资金在价格信号的引导下迅速、合理地流动；金融市场作为货币资金交易的渠道，以其特有的运作机制使千百万居民、企业和政府部门的储蓄汇成巨大的资金流，润滑和推动着商品经济持续地运转。金融市场还以其完整而又灵敏的信号系统和灵活有力的调控机制，引导着经济资源向着合理的方向流动，从而优化资源的配置。在金融市场上，价格机制是其运行的基础，而完善的法规制度、先进的交易手段则是其顺利运行的保障^①。

三、金融市场要素

金融市场的要素是指构成和影响金融市场运行的诸多元素，一个完备的金融市场，至少应包括四个基本要素：①资金供应者和需求者。能向金融市场提供资金，也能从金融市场筹措资金。这是金融市场得以形成和发展的一项基本因素。②信用工具。它既是金融市场上交易的对象，又是金融市场上投融资活动必须依赖的标的。③交易媒介。它充当资金供求双方的中介。④价格和保障市场运行的机制。所以，金融市场要素主要包括金融市场主体、客体、交易媒介和市场运行机制等。

（一）金融市场主体

金融市场的主体是指金融市场的参与者。作为金融市场的参与者必须是能够独立作出决策并承担风险的经济主体，它们是资金的供应或需求者，或者是以双重身份出现。从参与交

① 张亦春、郑振龙、林海：《金融市场学》（第三版）[M]。北京：高等教育出版社，2008。

易的动机来看,金融市场的主体可以进一步细分为投资者(投机者)、筹资者、套期保值者、套利者、调控和监管者五大类。从参与市场交易的具体部门来看,金融市场的主体可以分为政府部门、工商企业、居民、存款性金融机构、非存款性金融机构和中央银行六大类。

1. 政府部门

在金融市场上,各国政府和地方政府都是资金的需求者,它们通过发行政府债券筹措资金。政府发行的债券统称为政府债券,按照发行主体不同,又可分为中央(联邦)政府债券和地方债券。中央政府债券又称国债。政府通过发行债券筹措的资金可用于各项开支,既可满足政府的流动性需求,也可用于基础(公共)设施建设、弥补财政赤字、筹措战争经费等。从功能上看,政府债券最初仅仅是弥补财政赤字的工具,但在现代市场经济背景下,政府债券已成为各国实施财政政策的重要工具,通过国债市场的操作来影响投资、消费和就业,成为调控宏观经济的主要工具和手段。

同时,政府也是金融市场上的资金供应者。由于财政资金收支时间的不一致,政府也会出现资金盈余,各级政府也有可能利用盈余资金购买各类金融资产,以达到增值保值的目的。有些国家能够保持长期资金盈余,它们往往是国际金融市场的积极参与者,例如中东主要石油输出国的政府就是国际金融市场上的资金供给大户。

2. 工商企业

企业既是资金的需求者,又是资金的供给者,但在总体上,它们更多的是资金的净需求者。

企业首先是资金需求者。在现代市场经济条件下,只有很少的企业能依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。通过外部融资,企业不仅能扩大经营规模、满足新投资项目的资金需要,还能改善财务结构,提高财务杠杆效用,完善公司治理。企业筹资方式多样,短期资金的筹措主要通过短期信贷或者货币市场操作来完成,对中长期资金的需求则选择发行中长期债券、股票来满足。

企业也是金融市场上重要的投资主体。为提高资金使用效率,企业通常会将闲置的资金投资于金融市场。此外,企业还是套期保值的主体。

3. 居民

居民是金融市场上主要的资金供应者。居民将个人财产投资于金融市场,主要是谋求资产的保值增值、实现个人资产储备的多样化。通常而言,居民投资的特点表现为单笔资金量较少、获取和处理信息的能力有限、承受风险的能力较弱。居民同时也是金融市场上资金的需要者,但他们只能通过消费信贷的方式间接融资或将持有的金融资产变现,后者只是金融资产形式的改变而不是真正意义的市场融资者。

4. 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经济主体,或者投资于证券等以获取收益的金融机构,是金融市场的重要中介,也是套期保值和套利的重要主体,在国民经济中发挥着多层次的调节作用。存款性金融机构一般包括商业银行、储蓄机构、信用合作社等。

(1) 商业银行。在存款性金融机构中, 商业银行是最主要的一种金融机构。早期的商业银行是指接受活期存款, 并主要为工商企业提供短期贷款的金融机构。现代意义上的商业银行已经成为金融领域中业务最广泛、资金规模最雄厚的存款性金融机构。商业银行既是资金的供应者, 又是资金的需求者, 几乎参与了金融市场的全部活动。作为需求者, 商业银行利用其可开支票转账的特殊性, 大量吸收居民、企业和政府暂时闲置资金, 同时还可以通过发行金融债券、参与同业拆借等筹集资金。作为资金供应者, 商业银行主要通过贷款和投资来提供资金。此外, 商业银行还能通过再生存款的方式创造和收缩存款货币, 对整个金融市场的资金供应和需求产生重大影响。中国目前的商业银行主要是指五大国有控股商业银行、新兴的股份制银行、城市商业银行、农村商业银行、村镇银行、各类民营银行等。

(2) 储蓄机构。储蓄银行是专门办理储蓄业务的银行。各国对于储蓄银行的称呼有所不同, 如在美国称为储蓄放款协会或互助储蓄银行, 在英国则叫作信托储蓄银行、房屋互助协会, 意大利和德国则称为储蓄银行等。储蓄银行的资金来源除了自有资本外, 主要是吸收小规模居民储蓄存款与定期存款。其资产主要用于长期不动产抵押贷款、购买政府债券、公司的股票与债券、对个人提供分期付款的消费信贷等。与商业银行相比, 储蓄机构的资产业务期限长, 抵押贷款比重高。政府常利用储蓄机构来实现某些经济目标。因此, 一些储蓄机构得到了政府的支持。

(3) 信用合作社。信用合作社是某些具有共同利益的人组织起来的, 具有互助性质的会员组织。资金来源主要是会员的存款, 其资金运用则是以向会员提供短期贷款、票据贴现及从事证券投资等为主, 也有部分资金用于同业拆借和转存等。随着竞争及金融创新的发展, 信用合作社的业务有拓宽的趋势, 其资金来源及运用都从“以会员为主”逐渐转向多元化。

5. 非存款性金融机构

非存款性金融机构主要是通过发行证券或以契约性的方式聚集社会闲散资金。这类机构主要有以下类别:

(1) 保险公司。保险公司包括人寿保险、财产保险和灾害保险公司。人寿保险公司是为人们因意外事故或死亡造成的经济损失提供保险的金融机构。财产和灾害保险公司是为企业及居民提供财产意外损失保险的金融机构。保险公司资金的主要来源是按照一定标准收取的保险费。一般来说, 人寿保险具有保险金支付的可预测性, 并且只有当契约规定的事件发生时, 或者到约定的期限时才支付的特征, 因此保险费实际上属于一种稳定的资金来源。与财产和灾害保险公司不同, 财产和灾害事故的发生具有偶然性和不确定性。它们之间的差别决定了其资金运用方向的不一致。人寿保险公司的资金运用以追求高收益为目标, 主要投资于高收益、高风险的证券如股票等, 也有一部分用作贷款。这样, 人寿保险公司成为金融市场上的主要资金供应者之一。在一些西方国家, 人寿保险公司是金融市场上最大、最活跃的机构投资者。财产和灾害保险公司在资金的运用上则注重资金的流动性, 以货币市场上的金融工具为主, 还有一部分投资于安全性较高的政府债券、高级别的企业债券等。

(2) 养老基金。养老基金是一种类似于人寿保险公司的专门金融组织, 其资金来源是公众为退休后的生活所准备的储蓄金, 通常由资方和劳方共同缴纳, 也有单独由资方缴纳的。养老金的撤销一般由政府立法加以规定, 因此其资金来源是有保证的。与人寿保险一

样, 养老金也能较精确地估计未来若干年应支付的养老金, 因此, 其资金运用主要是投资于长期公司债券、质地较好的股票和发放长期贷款。它也是金融市场上的主要资金供应者之一。

(3) 投资银行。投资银行是资本市场上专门对工商企业办理长期投资、长期贷款、包销或代销新发行的有价证券等业务的专业银行。最初的投资银行产生于长期证券的发行及推销要求, 随着资本市场的发展, 投资银行的业务范围也越来越广泛。目前, 投资银行业务除了证券的承销外, 还涉及证券的自营买卖、公司理财、企业购并、投融资咨询服务、基金和风险资本管理等。投资银行在金融市场上的功能是, 一方面, 它为需要资金的单位, 包括企业和政府部门提供筹集资金的服务; 另一方面, 它充当投资者买卖证券的经纪人和交易商。投资银行适应市场发展的需要而产生, 又以其长期在资本市场上运作而形成的丰富的市场经验及专长, 为资金的供应者和需求者提供优质服务, 从而促进资金的流动和市场的发展。在当今世界上, 投资银行已成为资本市场上最重要的金融中介机构, 无论是在一级市场还是二级市场上都发挥着重要作用。投资银行在不同的国家有不同的称呼, 在美国称为投资银行或公司, 在英国称为商人银行, 在日本称为证券公司。在中国, 目前一些比较规范的证券公司即是中国的投资银行。

(4) 投资基金。投资基金是向公众出售其股份或受益凭证募集资金, 并将所获资金分散投资于多样化证券组合的金融中介机构。投资基金可以按多种方式分类, 最常见的是按基金份额的变现方式划分为开放式基金和封闭式基金。

此外, 参与金融市场的还有一些官方、半官方的和在各国各具特色的其他类型的金融机构, 例如大部分国家都有为了金融支持行业、产业、政府政策实施的政策性银行, 为了实现某种特殊的融资目的、确保财产安全、便于资金管理等而设立的信托机构, 大企业所属的金融公司、财务公司等。

6. 中央银行

中央银行在金融市场上处于特殊的地位, 它既是金融市场的行为主体, 又是金融市场上的监管者。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, 中央银行虽然不直接向企业或个人提供资金, 但它通过办理资产业务 (如再贴现等) 充当银行金融机构最后贷款人的角色, 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, 通过公开市场业务在金融市场上买卖证券, 进行公开市场操作。中央银行的公开市场操作不以盈利为目的, 但会影响到金融市场上资金的供求、其他经济主体的行为及有价证券的价格。再次, 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。最后, 作为金融市场的监管者, 中央银行代表政府对金融机构的行为进行监督和管理, 防范金融风险, 确保金融市场的平稳运行。

(二) 金融市场客体

金融市场的运营, 仅有市场主体的推动是不够的, 还需要有相应的市场客体。金融市场客体是指金融市场的交易对象和交易的标的物, 也就是通常所说的金融工具。金融市场的交

易客体品种繁多,如货币市场的货币头寸、票据、国库券以及可转让大额定期存单,资本市场的股票、债券,外汇市场的外汇及外汇有价证券等。

1. 金融工具及其特征

金融工具是金融市场的交易载体,是在金融市场上可交易的金融资产。央行 2010 年《金融工具统计分类及编码标准(试行)》对金融工具的定义是机关单位之间签订的、可能形成一个机构金融单位的金融资产,并形成其他机构单位负债或权益性工具的金融契约。它既是一种重要的金融资产,也是金融市场上的重要交易对象。

金融工具的数量和质量是决定金融市场效率和活力的关键因素。首先,从数量上看,金融市场主体之间的交易必须借助于以货币表示的各种金融工具来实现,金融市场上金融工具的种类、数量越多,就越能向不同风险偏好的投资者和筹资者提供选择机会,满足他们的不同需求,从而充分发挥金融市场的功能。其次,从质量上看,一种理想的金融工具必须既满足资金供应者的需求,又满足资金需求者的偏好。

衡量一种金融工具质量高低的标准通常从期限性、收益性、流动性、安全性四个方面的特征考虑。

(1) 期限性是指债务人在特定期限之内必须清偿特定金融工具的债务余额的时间约定。

(2) 收益性是指金融工具能够定期或不定期地给持有人带来价值增值的特性。收益的大小主要是通过收益率反映出来。

(3) 流动性是指金融工具转变为现金而不遭受损失的能力。衡量金融工具流动性强弱的标准有两个:一是能否及时变现;二是变现过程中交易成本的大小和价格的损失程度。

(4) 安全性或风险性是指投资于金融工具的本金和收益能够安全收回而不遭受损失的可能性。

一般来说,期限性与收益性正向相关,即期限越长,收益越高,反之亦然。流动性、安全性则与收益性成反向相关,安全性、流动性越高的金融工具其收益性越低。反过来也一样,收益性高的金融工具的流动性和安全性相对要差一些。正是期限性、流动性、安全性和收益性相互间的不同组合导致了金融工具的丰富性和多样性,使之能够满足多元化的资金需求和对“四性”的不同偏好。

2. 金融工具的分类

金融工具的品种繁多,可按不同的标准进行分类。

(1) 按发行者的性质或融资方式划分,金融工具可分为直接金融工具和间接金融工具。直接金融工具是指工商企业、个人和政府所发行或签发的商业票据、股票、债券等。这些金融工具是用来在金融市场上直接进行借贷或交易的。间接金融工具是指银行等金融机构所发行的银行券、银行本票、可转让定期存单、票据等。这些金融工具是由融资单位通过银行等金融机构发行来完成资金融通的目的。

直接融资和间接融资的比例关系,反映了一国金融市场结构。与间接融资相比,直接融资具有风险共担、利益共享的市场化机制,资金来源和风险相对分散,服务实体经济尤其是创新创业和中小微企业的能力更强。从国际经验来看,随着一国经济不断发展,直接融资比重逐步提高,资本市场在金融体系中发挥的作用越来越大是普遍规律。

2012 年年底,我国直接融资占比为 42.3%,不仅低于美国(87.2%)、日本(74.4%)、