



现代经济与管理类规划教材

金融市场学

宋琳 主编

黄方亮 李文君 副主编



清华大学出版社 · 北京交通大学出版社



现代经济与管理类规划教材

金融市场学

宋 琳 主 编
黄方亮 李文君 副主编

清华大学出版社
北京交通大学出版社

· 北京 ·

内 容 简 介

从发达国家经济发展的经验看,直接融资在现代金融体系中处于核心地位。金融市场学是研究直接融资条件下金融市场运行机制及各主体行为规律的科学。为了适应我国金融改革开放的新形势,满足人们认识金融市场中涌现的新情况和新问题的需要,在充分吸收和借鉴学术界最新理论成果的基础上,我们组织编写了本书。

本书理论联系实际,系统地阐述了现代金融学的主要理论与实务,内容翔实、丰富。全书共分为12章,内容包括金融市场概述、货币市场、资本市场、金融衍生品、利率与汇率、资产定价理论、现代资本市场理论、债券价值估值、股票价值估值、金融衍生品价值评估、套期保值与套利及金融市场发展展望。

本书可作为经济、金融和管理各专业本科生的必修课教材或参考书,也可作为其他各专业本科生的公共选修课教材。此外,还可供经济、金融理论工作者和实际工作者及广大社会公众阅读参考。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,翻印必究。侵权举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

图书在版编目(CIP)数据

金融市场学/宋琳主编. —北京:清华大学出版社;北京交通大学出版社,2011.6

(现代经济与管理类规划教材)

ISBN 978-7-5121-0589-8

I. ①金… II. ①宋… 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(2011)第106453号

责任编辑:解坤 特邀编辑:秦璇

出版发行:清华大学出版社 邮编:100084 电话:010-62776969 <http://www.tup.com.cn>

北京交通大学出版社 邮编:100044 电话:010-51686414 <http://press.bjtu.edu.cn>

印刷者:北京市德美印刷厂

经 销:全国新华书店

开 本:185×230 印张:22 字数:493千字

版 次:2011年6月第1版 2011年6月第1次印刷

书 号:ISBN 978-7-5121-0589-8/F·831

印 数:1~4 000册 定价:33.00元

本书如有质量问题,请向北京交通大学出版社质监组反映。对您的意见和批评,我们表示欢迎和感谢。

投诉电话:010-51686043, 51686008; 传真:010-62225406; E-mail: press@bjtu.edu.cn。

前 言

众所周知，金融是现代经济的枢纽和命脉。著名的金融学家斯蒂芬·A·罗斯在《新帕尔格雷夫经济学大辞典》“金融”词条中写道，“金融以其不同的中心点和方法论而成为经济学的一个分支”，“其基本的中心点是资本市场的运营、资本资产的供给和定价。其方法论是使用相近的替代物给金融契约和工具定价。当债务首次交易时刻，资本市场和金融学科便产生了”。这正是金融市场学的核心内容。可以说，金融市场学是研究金融资产（包括货币资产、资本资产和衍生资产）定价理论的一门学科。

20世纪90年代以来，金融创新层出不穷，金融产品和金融工具日益丰富，同时经济全球化趋势愈益明显，世界金融市场动荡、金融危机加剧，金融市场的发展面临巨大的机遇与挑战。同时，中国的改革开放日益深入，金融市场愈发成为整个经济体系的核心。在此背景下，金融市场学作为金融学专业的主干课程，对于学生全面掌握金融市场运行的原理和规律，培养学生运用相关理论与知识来分析金融市场问题和运用金融工具的能力，适应社会发展对人才的需求具有重要意义。

本书系统介绍了资本市场的基本理论和定价机制，为学生剖析了现代金融市场的结构概貌及市场运行过程中投资、套利和套期保值等行为的金融原理，为其学习其他课程，如投资学、金融工程、金融衍生工具、企业财务管理、金融风险管理等打下坚实基础。本书可作为经济管理类本科学生的教材。

本书在编写过程中，不仅注重内容上的丰富，更强调从理论和实践相结合上进行创新，力求做到以下几点。

第一，认真学习与研究已有相关教材的体系、结构和原理，博采众长，力求反映当今世界金融市场理论的最新成果和金融市场实践的最新进展，使学生在拥有扎实的理论基础的同时，对国际金融市场日新月异的变化有初步了解。例如，专门为信用违约掉期和分形市场假说单列一节进行介绍；对影响全球金融市场波动的大宗商品市场、美元指数等内容做了专门介绍。

第二，努力做到既全面反映西方成熟金融市场运作机制和运行规律，又紧密结合中国金融市场改革和发展的实际，引导学生在树立金融全球化视野的同时也关注中国金融市场改革的实践。因此，本书在强调金融市场普遍性原理的同时，还特别注意介绍中国金融市场的最新理论发展与实践情况。

第三，为了增强对学生的吸引力，本书注重语言的严谨与通俗易懂相结合。例如，对于证券市场线，本书给出了严谨的数学推导过程；对于以往其他教材较为忽视的货币市场给予了翔实的介绍，并用大量图表增强了教学内容的直观性。同时，大量运用案例分析，力求理论联系实际。为了便于课后学生复习巩固，每章后面还设置了一定数量的习题。

第四，鉴于国内外金融市场还处在不断发展中这一现实，本书注重启发学生对金融市场创新、金融危机、金融自由化、金融全球化等未来发展趋势的关注，以培养学生独立思考和综合分析的能力。

本书由宋琳主编、设计体系、统稿，由黄方亮、李文君任副主编。宋琳编写第1章和第7章；黄方亮编写第5章和第12章；李文君编写第8章、第9章和第11章；亓晓编写第2章和第3章；聂左玲编写第4章、第6章和第10章。本书在编写过程中，得到了山东财政学院金融学院院长黄磊教授的大力支持，金融学院长期从事金融市场学课程和相关课程教学的其他教师也提出了宝贵的建议，在此一并表示感谢。另外，编者参考了部分国内外教材及其他文献，在此向有关作者表示感谢。

由于编者水平所限，本书难免存在不足之处，恳请读者提出意见，以便修订完善。

编 者

2011年3月

目 录

第1章 金融市场概述	1
1.1 金融市场的概念与功能	1
1.1.1 金融市场的概念	1
1.1.2 金融市场与经济运行	2
1.1.3 金融市场的功能	3
1.2 金融市场的要素	5
1.2.1 金融市场的交易主体	5
1.2.2 金融市场工具	7
1.2.3 金融中介机构和服务机构	10
1.2.4 金融监管机构	10
1.3 金融市场的类型	10
1.3.1 按市场职能分类	10
1.3.2 按标的物分类	12
1.3.3 按金融交易的地域范围分类	15
习题	16
第2章 货币市场	17
2.1 同业拆借市场	17
2.1.1 同业拆借市场的产生与发展	17
2.1.2 同业拆借市场的作用	18
2.1.3 同业拆借利率	19
2.2 回购协议市场	22
2.2.1 回购协议的含义	22
2.2.2 回购市场的产生与发展	23
2.2.3 回购协议交易的类型	24
2.2.4 回购协议的收益与风险	25
2.3 商业票据市场	26
2.3.1 商业票据市场的产生与发展	27
2.3.2 商业票据市场的要素	28
2.3.3 商业票据的发行	30
2.4 银行承兑汇票市场	31

2.4.1	银行承兑汇票的原理	32
2.4.2	银行承兑汇票市场的产生与发展	32
2.4.3	银行承兑汇票的市场运行	33
2.4.4	银行承兑汇票价值分析	34
2.5	大额可转让定期存单市场	35
2.5.1	可转让存单的产生与发展	35
2.5.2	可转让存单的种类	36
2.5.3	可转让存单的风险和收益	37
2.5.4	可转让存单的发行与流通	38
2.6	国库券市场	38
2.6.1	国库券的产生	39
2.6.2	国库券的特征	40
2.6.3	国库券市场的运行	41
2.6.4	国库券收益计算	43
2.7	货币市场基金市场	43
2.7.1	货币市场基金的产生与发展	44
2.7.2	货币市场基金的特征	45
2.7.3	货币市场基金的市场运行	46
	习题	47
第3章	资本市场	48
3.1	股票市场	48
3.1.1	股票	48
3.1.2	股票发行市场	54
3.1.3	股票交易市场	55
3.2	债券市场	59
3.2.1	债券	59
3.2.2	债券的发行市场	67
3.2.3	债券的交易市场	68
3.3	投资基金市场	68
3.3.1	投资基金的概念与特点	69
3.3.2	投资基金的种类	70
3.3.3	投资基金的产生和发展	72
3.3.4	投资基金的设立和运作	74
3.3.5	投资基金的费用、净资产值和收益	75
	习题	77

第4章 金融衍生品	79
4.1 金融衍生品概述	79
4.1.1 金融衍生品的概念与特征	79
4.1.2 金融衍生品的产生与发展	81
4.1.3 金融衍生品的种类、功能与参与主体	83
4.2 远期	85
4.2.1 远期合约概述	85
4.2.2 远期利率协议	87
4.3 金融期货	91
4.3.1 金融期货的定义、种类与产生	91
4.3.2 期货交易特有的制度性特征	92
4.3.3 期货合约与远期合约的比较	95
4.4 期权	98
4.4.1 期权的概念、分类与特征	98
4.4.2 类似期权的证券	99
4.4.3 期权的头寸与损益	100
4.4.4 期权的功能	102
4.5 互换	103
4.5.1 比较优势理论与互换原理	103
4.5.2 互换的产生与发展	104
4.5.3 互换的功能	104
4.5.4 互换的种类	105
4.6 信用违约掉期	109
4.6.1 基本介绍	109
4.6.2 基本原理	110
4.6.3 特征	110
4.6.4 缺陷	111
习题	111
第5章 利率与汇率	113
5.1 利率概述	113
5.1.1 利率的概念	113
5.1.2 利率的种类	114
5.2 利率的决定	117
5.2.1 马克思的利率决定论	118
5.2.2 西方经济学对利率决定的分析	118

5.2.3 利率波动的影响因素	123
5.3 利率期限结构与收益率曲线	123
5.3.1 有关利率的计算公式	123
5.3.2 利率的期限结构	124
5.4 汇率的概念、种类与标价	128
5.4.1 汇率的概念与种类	128
5.4.2 汇率的标价方式	131
5.5 汇率制度安排	133
5.5.1 固定汇率制	134
5.5.2 浮动汇率制	134
5.5.3 国际货币基金组织对汇率制度的分类	135
5.5.4 汇率制度的选择	136
5.6 汇率水平的决定	137
5.6.1 汇率的决定	137
5.6.2 汇率决定理论	138
5.6.3 汇率波动的影响因素	145
5.7 利率与汇率的作用	146
5.7.1 利率与汇率波动对经济的影响	146
5.7.2 利率与汇率传导机制	148
习题	151
第6章 资产定价理论	152
6.1 收入资本化法	153
6.2 投资组合理论	154
6.2.1 风险收益的衡量	155
6.2.2 最优投资组合	158
6.2.3 投资组合理论——分散投资	164
6.3 资本资产定价模型	168
6.3.1 基本假定	168
6.3.2 资本市场线	169
6.3.3 证券市场线	178
6.4 套利定价理论	184
6.4.1 套利与均衡	184
6.4.2 APT 的前提假设	185
6.4.3 因素模型	185
6.4.4 套利定价理论	187

6.4.5 套利定价理论与资本资产定价模型的区别与联系	190
习题	191
第7章 现代资本市场理论	194
7.1 效率市场假说	194
7.1.1 效率市场假说概述	194
7.1.2 效率市场假说的假定	197
7.1.3 效率市场假说的类型	197
7.1.4 效率市场的特征	198
7.2 效率市场假说的实证检验	199
7.2.1 效率市场假说实证检验的思路	199
7.2.2 弱式效率市场假说的实证检验	199
7.2.3 半强式效率市场假说的实证检验	200
7.2.4 强式效率市场假说的实证检验	202
7.3 行为金融学对效率市场假说的挑战	202
7.3.1 与效率市场假说相悖的金融市场异象	203
7.3.2 行为金融学的诞生	204
7.3.3 行为金融学对效率市场假说前提假设的挑战	208
7.3.4 行为金融学的前景	209
7.4 分形市场假说	210
7.4.1 分形市场假说的提出	210
7.4.2 分形市场假说的理论基础与主要内容	211
7.4.3 分形市场假说的实证研究	213
7.4.4 结论	214
习题	215
第8章 债券价值估值	216
8.1 债券价值的决定因素	216
8.1.1 债券价值的决定因素	217
8.1.2 债券价值的影响因素	223
8.2 债券价格与市场利率	227
8.2.1 久期	227
8.2.2 凸度	233
8.3 债券投资与风险管理	236
8.3.1 债券投资	236
8.3.2 债券利率风险管理	237
习题	238

第9章 股票价值估值	241
9.1 股票价值的决定因素	241
9.1.1 股票价值的决定因素	242
9.1.2 股票价值的影响因素	243
9.2 绝对价值估值模型	244
9.2.1 股息贴现模型	245
9.2.2 股权自由现金流现值	250
9.2.3 公司自由现金流现值模型	252
9.3 相对价值估值模型	254
9.3.1 市盈率模型	254
9.3.2 价格—现金流比率	256
9.3.3 市净率模型	258
9.3.4 价格—销售额比率	258
9.4 股票投资与风险管理	259
9.4.1 股票投资	259
9.4.2 股票风险管理	261
习题.....	262
第10章 金融衍生品价值评估	266
10.1 远期期货定价的背景知识.....	266
10.1.1 远期价格和期货价格的关系.....	266
10.1.2 远期定价中的假设和符号.....	267
10.1.3 定价原理.....	268
10.2 远期期货定价.....	269
10.2.1 无收益资产远期合约的定价.....	269
10.2.2 支付已知现金收益资产远期合约定价.....	271
10.2.3 支付已知收益率资产远期合约定价.....	272
10.2.4 期货价格与现货价格及与预期的未来现货价格之间的关系	273
10.3 期权定价.....	275
10.3.1 期权价值的影响因素.....	275
10.3.2 期权估价原理.....	277
10.3.3 二叉树定价模型.....	281
10.3.4 布莱克—斯科尔斯期权定价模型.....	283
10.3.5 看跌期权定价.....	284
习题.....	286

第 11 章 套期保值与套利	287
11.1 远期与期货的套期保值原理与步骤	287
11.1.1 套期保值的定义与原理	287
11.1.2 套期保值的基本步骤	289
11.2 远期与期货在套期保值中的应用	293
11.2.1 基于远期的套期保值	293
11.2.2 基于期货的套期保值	295
11.3 期权的套期保值	300
11.3.1 Delta 与套期保值	301
11.3.2 Theta 与套期保值	304
11.3.3 Gamma 与套期保值	305
11.3.4 Vega 与套期保值	308
11.3.5 Rho 与套期保值	309
11.3.6 交易费用与套期保值	310
11.4 互换的套期保值	310
11.4.1 负债方的套期保值	310
11.4.2 资产方的套期保值	311
11.5 套利的基本原理与应用	312
11.5.1 套利的基本原理	312
11.5.2 套利应用	312
11.5.3 套利的局限性	316
习题	317
第 12 章 金融市场发展展望	319
12.1 金融市场的创新	319
12.1.1 金融创新的产生、发展与类型	319
12.1.2 资产证券化	321
12.1.3 金融工程的产生与发展	322
12.2 金融危机	323
12.2.1 金融危机的定义	323
12.2.2 金融危机的分类	324
12.2.3 2008 年起源于美国的国际金融危机	324
12.3 金融市场的自由化与全球化	326
12.3.1 金融自由化	327
12.3.2 金融全球化	329
12.3.3 金融自由化与金融全球化的关系	331

12.3.4 中国的金融自由化改革.....	332
12.4 金融市场的监管.....	332
12.4.1 金融市场监管概述.....	333
12.4.2 金融市场监管的目标与原则.....	334
12.4.3 全球金融市场监管的发展趋势.....	334
12.4.4 中国金融市场监管的改革.....	335
习题.....	336
参考文献.....	337

第1章 金融市场概述



本章要点

- (1) 金融市场的概念和功能。金融市场的功能包括融资功能、配置功能、调节功能、价格发现功能和鼓励科技创新功能。
- (2) 金融市场财富上的再分配可以分为财富在空间上的再分配和在时间上的再分配。
- (3) 构成金融市场的要素包括金融市场的交易主体、金融市场工具、金融中介和服务机构及金融监管机构。
- (4) 按照标的物划分, 金融市场可划分为货币市场、资本市场、外汇市场、金融衍生品市场和大宗商品交易市场。

在现代经济系统中, 有三类重要的市场对经济的运行起着主导作用, 这就是要素市场、产品市场和金融市场。要素市场是分配土地、劳动与资本等生产要素的市场; 产品市场是商品和服务进行交易的场所。在经济系统中引导资金的流向、沟通资金由盈余部门向短缺部门转移的市场, 即为金融市场。

1.1 金融市场的概念与功能

1.1.1 金融市场的概念

金融是指资金融通的交易活动, 也就是交易的一方将多余的资金贷借、融通给资金短缺的另一方。资金融通活动可以分为直接融资和间接融资两种。直接融资是指资金需求者直接从资金所有者那里融通资金, 一般通过发行债券或股票的方式完成这一过程。间接融资是指拥有闲置资金的单位、个人通过存款形式或购买金融机构发行的有价证券, 将闲置资金先提供给金融机构, 然后由这些金融机构以贷款、贴现等形式, 把资金提供给资金需求者使用, 从而实现资金融通的过程。

市场是一个交易机制的概念, 任何有关商品和劳务的交易机制都可以形成一个市场。“市场”最初的含义是指商品交易的场所, “市”就是买卖, “场”就是场所, “市场”即买者和卖者于一定的时间聚集在一起进行交换的场所。市场是社会分工和商品生产发展的产

物,在现代市场经济条件下,随着商品生产和商品交换的发展,市场的内涵和外延发生了深刻的变化:市场不仅是指具体的交易场所,还是所有卖者和买者实现商品让渡的交换关系的总和。这个场所既可以是有形的,如证券交易所、期货交易所等,也可以是无形的,如外汇市场,外汇交易员就是通过由电信网络构成的看不见的市场进行资金的调拨。随着科学技术的日益发达,越来越多的资金交易是通过电话、传真、互联网等方式完成的。

因此,金融市场被定义为资金供应者和资金需求者双方通过信用工具交易而融通资金的市场,广而言之,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的市场。更进一步说,金融市场是交易金融资产并确定金融资产价格的一种机制。

金融市场与要素市场和产品市场的差异表现在以下几个方面。首先,市场交易的对象不同。要素市场和产品市场交易的对象是各种有形商品,交易双方主要是买卖关系;金融市场交易的则是特殊商品,这种特殊商品既包括货币、外汇、股票、债券等金融资产,又包括利率、汇率、股票价格指数等金融资产价格,交易双方体现的是一种复杂的借贷、买卖关系。其次,市场价格确定方式不同。在要素市场和产品市场上,普通商品的价格一般由商品的价值所决定,并随着供求关系围绕价值而波动;在金融市场上,金融商品的价格(如利率、汇率等)则与金融商品的价值无关,完全取决于资金的供求状况。再次,市场交易的关系不同。一般的商品交易是买卖双方在对等原则基础上的交易行为,交易行为结束后,买卖关系随之终止;金融商品的交易交割以后,从形式上看买卖双方的关系已经结束,但实际上是建立和转移了信用关系,是债权或所有权从卖者转移到买者,只有还本付息后,债权、债务关系才算结束。最后,市场交易场所不同。普通的要素市场和产品市场一般都有固定的交易场所,而金融市场却不完全有固定的场所。金融市场是一个庞大的市场体系,是一个广义的市场,既可以是有固定场所的有形市场,又可以是无固定场所的无形市场。当今的金融市场,在全球不同的空间范围内,通过电子计算机、电信网络等现代通信设施,就可以使远隔万里的买卖在瞬息间完成。因此,联系着金融机构和客户的庞大电信网络也可以说是一种金融市场。

1.1.2 金融市场与经济运行

为了说明金融市场在经济运行中的作用,下面从最简单的两部门经济模型分析入手。假定整个社会经济部门由家庭和企业构成。家庭向企业提供劳动、资本、土地和自然资源等生产要素,企业用这些生产要素生产各种产品及劳务。在两部门经济模型中,家庭向企业提供生产要素是通过要素市场对等交换而实现的。在要素市场上,家庭向企业提供生产要素,相应地从企业获得对等的生产要素收入。而企业向家庭提供商品和劳务,是通过商品劳务市场的对等交换实现的。企业在商品劳务市场上向家庭提供商品和劳务的同时,家庭向企业作出对等的消费支出。家庭的储蓄转化为企业的投资则是通过金融市场的交易而实现的。在金融市场上,企业通过向家庭借款等形式,使家庭的储蓄转化为企业的投资。金融市场与要素市场和商品市场一起,构成经济运行中的市场体系。尽管在现实经济中,除两部门经济外,还有

政府和国外参与的三部门、四部门经济，但若按交易对象划分，市场体系的逻辑是相同的。

事实上，储蓄和投资在部门之间也经常存在着不平衡，甚至在同一经济部门内的各经济单位间也同样存在着不平衡。这就需要一个机制，将资金盈余部门或单位的储蓄转化为资金短缺部门或单位的投资。储蓄转化为投资的机制是复杂多样的，从转化方式来说，分为内部转化方式与外部转化方式。内部转化方式就是指储蓄主体将自身的储蓄直接用于投资，这是人类历史发展早期普遍存在的现象，农民将自己生产的种子用于粮食种植就是一个典型的例子。外部转化方式就是储蓄单位或部门将盈余资金转移给投资单位或部门，双方要签订金融契约。对资金盈余部门或单位而言，它是资金供给部门或单位，是金融契约的购买者；对资金短缺部门或单位而言，它是资金需求部门或单位，是金融契约的出售者。金融契约就是通常所说的金融工具。储蓄与投资的间接转化机制，可表达为买卖金融工具以实现储蓄转化为投资的机制，而金融市场就是买卖金融工具的市场。

1.1.3 金融市场的功能

金融市场的功能，是指金融市场本身的机能及对经济的能动作用。从整个经济运行的角度出发，金融市场的功能主要体现在以下5个方面。

1. 融资功能

资金融通是金融市场最基本的功能，它是指证券市场为资金需求者筹集资金的功能，也就是将缺乏直接投资机会的资金盈余方的资金引入到有投资机会但缺乏资金的融资方。在金融市场上交易的任何金融资产，既是筹资的工具，也是投资的工具。为了筹集资金，资金短缺者可以通过发行证券来达到筹资的目的，资金盈余者则可以通过买入证券而实现投资。金融市场通过货币资金供需双方的融资，在时空上转移资源，实现总体经济中的余缺调剂，从而提高金融机构经营效率和整个金融体系的配置效率。

金融市场的融资功能不仅对个人、对企业的意义重大，对国家的发展也是如此。例如，英国之所以在18世纪开始远远超过法国，并最终在该世纪末战胜法国进而主宰世界，其关键之一就在于英国有更发达的金融市场让它能够将未来收入提前变现^①。

2. 配置功能

金融市场的配置功能表现在以下3个方面。

1) 资源的配置

由于金融工具价格的波动反映了不同部门收益率的差异，而投资者总是会选择将资金投向收益率最高或最有增值潜力的金融工具。从整体上看，通过金融市场的作用，资金会流向最有发展潜力、能够为投资者带来最大利益的部门和企业，使有限的资源能够得到合理的利用。

2) 财富的再分配

国民收入经初次分配后，在金融市场上可以通过市场价格的波动实现社会财富的再分

^① 陈志武. 金融的逻辑. 北京: 国际文化出版公司, 2009: 37-38.

配。经济单位，如政府、企业及个人通过持有金融资产的方式所持有的财富，会随着金融市场上价格的波动而发生变化。社会财富也通过金融市场价格波动实现再分配。

金融市场财富上的再分配可以分为财富在空间上的再分配和在时间上的再分配。金融市场的核心是跨时间、跨空间的财富交换。例如，传统的借贷交易及现代的资产证券化就是财富在时间上的再分配；汇票、本票乃至支票更多地体现了财富在空间上的再分配；股票交易则既涉及跨时间的财富交换又涉及跨空间的财富交换。可以说，金融市场学的核心思想就是研究跨时间、跨空间的财富交换为什么会出现、如何发生、怎样发展等。

3) 风险的分配

金融市场理论中的风险是指投资结果的不确定性：既有亏损的可能，也有盈利的希望，且亏损和盈利发生的可能性是服从一定的概率分布的，即风险与收益是正相关的，高风险意味着高收益。虽然在当前不确定性的世界中也存在一部分偏好风险和对风险无动于衷的经济主体（风险偏好型和风险中性型），但大多数经济主体都是理性的风险厌恶型，即无论是个人还是企业在投资时都有强烈的动机去规避风险，追求投资收益的平稳。因此，如果一个投资项目的风险太大，投资者可能会倾向于放弃对其投资。这就使高风险、高收益的投资项目难以获得足够的投资资金，遭受到较严重的融资约束。

金融市场通过其特有的风险分配机制大大减少了单个投资者的投资风险，从而缓解了风险厌恶所导致的融资约束。金融市场的风险分配机制主要表现为金融市场将多个分散的投资者集合起来投资于一个项目，使该项目的投资收益和投资风险由众多的投资者共同承担，从而减少了单个投资者的投资风险。金融工具的应用使大额投资分散为小额零散资金投资，既可以使投资者的利益得到保证，又便于筹资者融资目标的实现。

同时，金融资产的定价遵循“无套利均衡”的原则，使金融市场的参与者可以根据自身对风险的态度来选择不同的金融工具，允许投资者构建不同的资产组合来分散不同投资项目的风险。风险厌恶者可以通过出让收益的方式将风险转嫁给风险偏好者，从而实现风险的再分配。金融市场的存在，使投资者可以通过资产组合分散化，化解、降低、抵消投资风险。

3. 调节功能

调节功能是指金融市场对宏观经济的调节作用。市场价格机制的自发作用能够促进稀缺资源得到最合理的配置，但不能使宏观经济避免周期性波动，因此，政府需要借助于宏观经济政策确保经济稳定。而金融市场的存在为政府实施宏观调控创造了条件。政府制定实施的货币政策属于调节宏观经济活动的重要经济政策，其具体的调控工具有存款准备金政策、再贴现政策、公开市场操作等，这些政策的实施都是以金融市场的存在为前提的。金融市场为中央银行实施货币政策提供了一个平台。

金融市场还具有直接调节的作用，只有符合市场需要、效益高的投资对象，才能获得投资者的青睐。而且投资对象在获得资本后，只有保持较高的经济效益和较好的发展势头，才能继续生存并进一步扩张。否则，它的证券价格就会下跌，继续在金融市场上筹资就会面临