

PEARSON

金融学译丛

*Capital Markets
Institutions and Instruments*
4e

资本市场 机构与工具

(第四版)

弗兰克·J·法博齐 (Frank J. Fabozzi) 著
弗朗哥·莫迪利亚尼 (Franco Modigliani)

汪涛 郭宁 译



 中国人民大学出版社

金 融 学 译 从

*Capital Markets
Institutions and Instruments*

资本市场 机构与工具

(第四版)

弗兰克·J·法博齐 (Frank J. Fabozzi) 著
弗朗哥·莫迪利亚尼 (Franco Modigliani)

汪 涛 郭 宁 译

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

资本市场：机构与工具：第4版/法博齐等著；汪涛，郭宁译．—北京：中国人民大学出版社，2011.6
(金融学译丛)

ISBN 978-7-300-13828-2

I. ①资… II. ①法…②汪…③郭… III. ①资本市场-研究 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 099525 号

金融学译丛

资本市场：机构与工具（第四版）

弗兰克·J·法博齐

弗朗哥·莫迪利亚尼 著

汪涛 郭宁 译

Ziben Shichang: Jigou yu Gongju

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511398 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京联兴盛业印刷股份有限公司

规 格 185 mm×260 mm 16 开本

版 次 2011 年 7 月第 1 版

印 张 47.25 插页 1

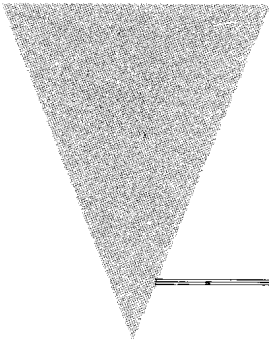
印 次 2011 年 7 月第 1 次印刷

字 数 1 035 000

定 价 85.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换



出版说明

作为世界经济的重要组成部分，金融在经济发展中扮演着越来越重要的角色。为了加速中国金融市场与国际金融市场的顺利接轨，帮助中国金融界相关人士更好、更快地了解西方金融学的最新动态，寻求建立并完善中国金融体系的新思路，促进具有中国特色的现代金融体系的建立，中国人民大学出版社精心策划了这套“金融学译丛”，该套译丛旨在把西方，尤其是美国等金融体系相对完善的国家最权威、最具代表性的金融学著作，被实践证明最有效的金融理论和实用操作方法介绍给中国的广大读者。

该套丛书主要包括以下三个方面：

(1) 理论方法。重在介绍金融学的基础知识和基本理论，帮助读者更好地认识和了解金融业，奠定从事深层次学习、研究等的基础。

(2) 实务案例。突出金融理论在实践中的应用，重在通过实务案例以及案例讲解等，帮助广大读者将金融学理论的学习与金融学方法的应用结合起来，更加全面地掌握现代金融知识，学会在实际决策中应用具体理论，培养宏观分析和进行实务操作的能力。

(3) 学术前沿。重在反映金融学科的最新发展方向，便于广大金融领域的研究人员在系统掌握金融学基础理论的同时，了解金融学科的学术前沿问题和发展现状，帮助中国金融学界更好地认清世界金融的发展趋势和发展前景。

我们衷心地希望这套译丛的推出能够如我们所愿，为中国的金融体系建设和改革贡献一份力量。

中国人民大学出版社

2004年8月

这本书献给诺贝尔经济学奖得主弗朗哥·莫迪利亚尼。

2003年9月25日，弗朗哥·莫迪利亚尼教授在马萨诸塞州剑桥城的家中去世了，享年85岁。由于他在储蓄和金融市场以及资本结构理论方面开创性的贡献，获得了1985年的诺贝尔经济学奖。莫迪利亚尼于1962年成为麻省理工学院的教员，他分别在罗马大学和纽约新社会研究学院获得学士学位和博士学位。1952年莫迪利亚尼调入卡内基技术学院工作，在这之前，他在好几所大学从事教学和科研工作。十年后，他以经济学和金融学教授的身份加入麻省理工学院，1970年成为麻省理工学院资深教授，这是麻省理工学院授予的一项殊荣。1988年他成为学院荣誉教授。

1985年莫迪利亚尼获得了麻省理工学院詹姆斯·R·卡利安教员成就奖(James R. Killian Faculty Achievement Award)。

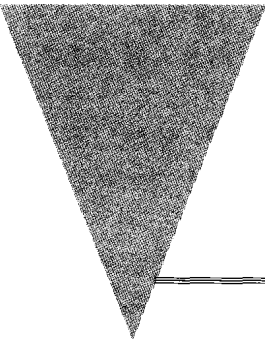
1995年麻省理工学院设立了莫迪利亚尼金融经济学讲座教授职位。

既是莫迪利亚尼的朋友，同时又是诺贝尔经济学奖得主的麻省理工学院资深教授保罗·萨缪尔森这样说道，“弗朗哥·莫迪利亚尼应该获得多个诺贝尔奖项。他通过T模型、尼安德特和大萧条的现代形式重新修正了凯恩斯主义经济学。”

萨缪尔森教授提到华尔街处处都是研究莫迪利亚尼教授的各种专家。莫迪利亚尼教过的学生包括1997年的诺贝尔经济学奖得主罗伯特·默顿。“他是一位伟大的老师，严谨、热情而又风趣，”萨缪尔森说道，“麻省理工学院很幸运地拥有这样一位大师达四十年之久，他是镶在皇冠上的宝石，一直都是。”

莫迪利亚尼教授的研究领域和专长包括公司金融、资本市场、宏观经济学和计量经济学。

“弗朗哥在所有经济学家中堪称伟人，在公司金融学术发展方面起着关键性的作用。”斯隆管理学院院长理查德·施马伦西如此说道，“他传奇般的热情和精力从未减弱过。他用经济学的知识服务社会的激情鼓舞着几代学生和老师。所有认识他的人都将会怀念他。”



前言

席卷全球金融市场的变革被著名的经济学家亨利·考夫曼（Henry Kaufman）在 1985 年巧妙地描述如下：

如果今天的瑞普·凡·温克尔^①早在二十年前就沉睡过去，或者由于某种原因，沉睡了十年，直到今天才醒来，那么他一定会对今天金融市场上所发生的一切感到非常震惊。与之前每个国家资本市场完全独立，而且固定利率融资占绝对垄断地位完全不一样的是，他将会发现全球的金融市场高度关联在一起，市场上存在各种各样的融资工具，而且防范和转嫁金融风险的方法也增加了不少。

这本书的目的就是要详细介绍在今天的金融市场上可获得的、多种多样的融资工具、投资工具和风险控制工具。这些金融工具被创造出来，并不是简单地因为华尔街的工作人员相信它们比已经存在的金融工具更有甜头，更有意思。借款人和投资者的各种需求促使了这些金融工具的产生，而借款人和投资者的需求又源于他们的资产/负债管理、监管限制（如果存在）、财务会计考虑和税收考虑等方面管理的需要。正是因为这些原因，为了更好地理解已经发生和未来可能发生的各种金融创新，对机构投资者在资产/负债管理方面存在的问题有一个全面的了解就显得非常有必要。此外，为了了解覆盖所有金融工具的金融市场状况，我们还介绍了众多机构投资者的资产/负债管理的宏观框架以及它们所实施的各种战略。

在本书前三版写作的过程中，莫迪利亚尼（Modigliani）教授和我都觉得覆盖机构投资者和金融工具的这些内容应该尽可能紧跟市场的发展，应该充分反映出

① 美国作家欧文（W. Irving）所写一篇故事名及其主人公，比喻时代的落伍者，或嗜睡的人。——译者注

市场参与者特征的快速变化和变动的各种规章制度，从而了解交易应该如何进行。在这版书中，我继续沿用这一传统做法。最近金融市场上发生的让人感到震惊的事件就是 2007 年夏季开始发生的次级抵押贷款市场的坍塌，我们在第 26 章中对此进行了详细的说明。按照常规做法，介绍了新产生的金融工具，不过，在了解借款人和机构投资者的需求以及现有金融工具特征的基础上，读者完全有能力了解和掌握新产生的金融工具的各种特征。

本书的第一版于 1992 年出版。那个时候，本书与其他传统的资本市场教科书在好几个方面存在明显的差异，其中最特别的是本书包含了金融衍生品市场（包括期货、期权、互换，等等）。这些市场是全球资本市场不可分割的组成部分，它们并不是什么“怪异”市场——流行媒体和那些知识面不够丰富的国会代表与监管者们经常将衍生品市场归为此类。金融衍生品为市场参与者提供了一种控制风险的机制——借款人可以控制借款成本而投资者可以控制投资组合的市场风险。可以负责任地说，如果没有金融衍生品，就不可能存在一个有效的全球资本市场。此外，理解期权理论的基本原则非常重要，这不仅是因为期权是一种独立的金融工具，还因为很多金融工具都含有期权；同时，很多金融机构的负债也含有期权。因此，如果不了解期权理论的基本内容，很难对各种具有复合特征的资产和负债进行评估。

尽管我们已经知道很多高校就金融衍生品市场为学生开设了专门的课程，但我们写作第一版书的目的不是要深究各种交易策略和各种定价模型的细微差别，并认为它是独立的一门课程，相反，莫迪利亚尼教授和我是想向读者介绍金融市场上各种金融工具的基本作用和它们的定价原则以及市场参与者如何运用这些金融工具来控制风险。

本书第一版的另外一个特征是对抵押贷款市场和资产证券化做了比较广泛的介绍。资产证券化指的是创造各种新的证券，这些新创造的证券以基础资产的现金流为抵押。资产证券化的过程与传统的获得资产的融资体系有着非常大的区别。到目前为止，资产证券化最大的构成部分是抵押贷款支持证券化市场，在这个市场上，支持证券化的资产是各种抵押贷款。在本书第一版出版的时候，非住房抵押贷款支持的证券化资产份额还比较少，但是增长速度却很快，而现在它们则是资本市场上最重要的构成部分之一，各种金融公司和非金融公司都在通过该市场进行筹资。

最后，1990 年当我们决定本书内容应该覆盖的范围时，我们忽略了资本市场课程和投资管理课程在内容方面的交叉。因为在通常情况下，当机构投资者考虑具有投资特征的金融工具需求时，或者在运用资本市场工具进行某种特殊的战略安排时，两者之间是相互交叉的。在本书第一版的写作过程中，我们采取的方法是，当觉得这些内容在投资银行课程中需要时我们就会采用，并将此作为衍生品市场课程的附录内容。本书第四版依然按照这样的方法进行处理。

这些都是我们在第一版写作过程中所考虑的事情。我们必须承认，当出版商 Prentice Hall 将最初的手稿送给十位审稿人看时，他们的意见是多元化的。一半人认为这本教材的内容与传统资本市场、金融市场与机构课程所教授的内容相差太大，如果 Prentice Hall 出版这本书，那将会是一个错误的选择。而另外的五位

审稿人则强烈坚持这本书将是未来资本市场教学内容的蓝本和标杆。当然，Prentice Hall 在 1992 年出版了本书第一版，随后在 1996 年又出版了本书第二版。

从 20 世纪 90 年代中期以来，我们书中的模型和蓝本开始被教科书作者大量引用。因此，现在看来，当初第一版和第二版所呈现出来的独特性在其他教科书中都已经很普遍了。然而，我们相信从核心的市场构成来看，我们所选择的内容和视角仍然是独树一帜的。

未来的发展

鉴于金融市场在经济中的重要作用，一直以来，政府都认为对市场进行监管是非常有必要的。在它们的监管能力范围内，政府对金融市场和金融机构的发展与革新有着非常重要的影响。正如 2008 年 3 月 31 日，时任美国财政部长的亨利·M·保尔森（Henry M. Paul）在演讲中所说的那样：

强大的金融体系是至关重要的——不仅对华尔街和银行家们来说如此，对所有工作着的美国人来说都是如此。当我们的市场正常运转时，人们从经济体中获得相应的收益——美国人准备购买汽车和房屋，家庭通过借款支付大学费用，创新者通过借款将一个新想法变成新产品或新技术，企业通过投融资获得创造新就业的机会。而当我们的金融体系出现问题、承担压力的时候，上百万工作着的美国人就要承担相应的后果。政府有责任确保我们的金融体系有效运转。在这方面，我们可以做得更好。总的来说，提供金融监管的最终受益人是有所有拥有工作的美国人、美国家庭和美国的企业——不管规模如何。

当前美国监管结构的格局很大程度上都是各个阶段发生的金融危机引致的结果。大多数的监管法规都是 1929 年股票市场崩盘和 20 世纪 30 年代大萧条的产物。有一些法规放在当前金融市场来看，经济意义比较小，不过，它们都可以追溯到那个时代立法者所遇到的各种挑战和困境，或者可以想象立法者们所遇到的情况。事实上，正如 2008 年 3 月 31 日，时任美国财政部长的亨利·M·保尔森在演讲中所说的那样：

我们当前所建立的监管结构并不是针对现代的金融体系的，如今的金融市场参与者越来越多样化，金融创新层出不穷，金融工具多种多样，金融中介和交易平台交织在一起，金融机构、投资者和金融市场之间的内在联系和全球一体化的发展越来越迅速。此外，我们的金融服务公司规模变得越来越庞大，越来越复杂，也越来越难管理。从 20 世纪 30 年代发生大萧条到现在，我们的监管体系已经发生了很大的变化，这种改变都是应对式的发展——根据金融市场创新和市场压力而做出的监管反应与调整。

美国当前的监管体系是建立在监管者关注的行业和市场发展的安排上。当我们介绍各种各样的金融机构和金融市场时，我们将会对监管的复杂安排进行讨论。在本书将要出版的时候，出现了很多关于美国监管体系彻底改革的建议。2008 年 3 月份，美国财政部提出来的建议，通常被称为“监管改革蓝图”，或者简称为蓝图，提出用基于功能的监管体系替换当前盛行的混合监管机构安排体系。更具体地说，主要存在三大类监管者：（1）市场稳定监管机构；（2）审慎金融监管机构和（3）商业行为监管机构。市场稳定监管机构将会取代美国联邦储备体系（简称美联储）的传统作用，赋予其监管整个金融市场稳定性的职责和权力，美联储负

责监控金融体系的风险。审慎金融监管机构将通过联邦担保对金融机构的安全和合理性负责，本书将要讨论的联邦担保机构包括联邦储蓄保险公司和住房担保机构。商业行为监管机构将会监管各种金融机构的商业行为，这类监管机构将会承担当前美国证券交易委员会和商品期货交易委员会的大部分监管职责。

监管结构的这种变化和安排是蓝图提出的长期目标。如果真地能实现，时间也许不止 10 年或 15 年。以史为鉴，很多监管方面的改变都需要经历很长时间才会变成实实在在的法律。例如，本版修订中我们将会介绍的重要监管改革：1999 年的《格雷姆-里奇-比利雷法》，该法案里的部分内容早在 20 世纪 80 年代中期的里根政府特别委员会中就提到过。因此，我们预测，在本书未来的修订中，在金融监管方面，一定会发生比较大的变动。

对第三版所做的修订

与第三版相比，作者在第四版中做了许多重要的修订。第三版共有 8 个部分，30 章内容，而在第四版中，仍分为 8 个部分，但共有 33 章内容，新增增加了几章内容，并对以前版本中的一些章节进行了合并。

新增加的章节内容包括保险公司（第 4 章）、资产管理公司（第 5 章）、投资银行（第 6 章）、商业地产抵押贷款与商业地产抵押贷款支持证券（第 28 章）、国际债券市场（第 29 章）和信用风险转移工具（也就是信用衍生品和债务抵押证券）（第 32 章）。将原来版本中有关一级市场和二级市场的内容合并为一章，也就是本书的第 7 章，并且将投资银行独立为一章新内容。

在第 7 部分，也就是债务市场，除了前面提到的新增加的章节外，很多内容也都发生了很大的改动。公司优先金融工具的两章内容（第 22 章和第 23 章）做了大量的修订和重新安排。在修订的内容中，增加了银行贷款市场的相关知识。对第 25 章的住房抵押贷款市场和第 27 章的资产支持证券市场这两部分内容做了彻底的修订。

在第 3 部分有关风险与收益理论的介绍中，增加了行为金融学的相关理论。

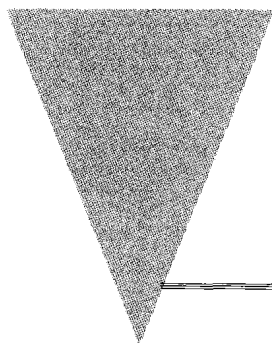
致谢

很多人通过各种形式为本书的修订提供了帮助。首先要感谢，也是特别要感谢的是圣何塞大学的金融学教授 Frank J. Jones。Jones 教授在这一版中与我合写了好几章内容。Michael Ferri（乔治梅森大学）为许多章内容的写作提供了大量的帮助。

初稿的很多部分是莫迪利亚尼教授在麻省理工学院和我在耶鲁大学授课时所讲的内容。我们从学生那里获得了很多有益的反馈意见。此外，我们还要感谢如下审稿人：K. Thomas Liaw（圣约翰大学）、John Spitzer（爱荷华大学）、Robert E. Lamy（维克森林大学）、Rita Biswas（詹姆斯麦迪逊大学）和 Jacobus T. Severiens（约翰卡罗尔大学）。

在每章最后的思考题中，我们所用的内容都摘录于《机构投资者》和机构投资者出版集团出版的几份周刊，包括《华尔街快讯》、《银行快讯》、《债券周刊》、《公司融资周刊》、《衍生品周刊》、《货币管理快讯》和《投资组合快讯》。我们由衷地感谢这些周刊的编辑 Tom Lamont，谢谢他同意我们使用这些材料。

弗兰克·J·法博齐



目 录

第1章 导 论	1
金融资产	1
金融市场	9
衍生品市场	13
资产类别	14
第1部分 市场参与者	19
第2章 市场参与者与金融创新概览	21
市场参与者	22
金融机构	26
金融中介机构的作用	27
金融机构的资产与负债管理概述	30
金融市场的监管	32
金融创新	35
第3章 存款性金融机构	42
存款性金融机构的资产/负债问题	43
监管部门考虑的问题	45
商业银行	47
商业银行的资本监管要求	52
储蓄贷款协会	57
储蓄银行	61
信用合作社	62
第4章 保险公司	67
保险公司概述	67
保险类型	68

保险公司各种类型的产品	71
保险行业的基础	72
保险公司的监管	72
保险行业的去监管化	73
保险公司组织结构	74
人寿保险产品的种类	74
人寿保险税收	76
总账产品与独立账户产品	77
保险公司投资策略	77
第5章 资产管理公司	80
资产管理行业的概况	81
投资公司	83
交易所交易基金	92
独立管理账户	93
对冲基金	94
养老金	98
第6章 投资银行	109
证券的公开发行（承销）	111
证券交易	113
证券私募	117
资产证券化	117
收购与兼并	118
商人银行业务	119
财务重组咨询服务	120
证券融资业务	120
机构经纪业务	121
衍生产品的创造与交易	121
资产管理	122
第2部分 市场组织与市场结构	125
第7章 一级市场与二级市场	127
一级市场	128
二级市场	136
第3部分 风险与收益理论	157
第8章 风险与收益理论（一）	159
投资收益的度量	161
投资组合理论	164
风险资产和无风险资产	164
投资组合风险的度量	165
分散化	169
选择风险资产组合	170

对马科维茨理论的批判	174
第9章 风险与收益理论(二)	182
经济学假设	183
资本市场理论	184
资本资产定价模型	188
多因素资本资产定价模型	197
套利定价理论模型	198
值得深思的一些原则	203
第4部分 金融衍生品市场	207
第10章 金融期货市场导论	209
期货合约的交易机制	210
期货合约与远期合约	212
期货合约的风险与收益特征	213
期货合约的定价	214
基于套利模型的理论期货价格	216
利用期货产品进行套期保值交易的一般原理	221
期货在金融市场上的作用	231
第11章 期权市场导论	237
期权合约的定义	237
期权合约与期货合约的区别	239
期权的风险与收益特征	240
期权的定价	248
期权市场的经济功能	260
奇异期权	262
第12章 互换、上限和下限市场	266
互换	267
利率上限与下限协议	271
第5部分 权益市场	277
第13章 普通股市场(一)	279
美国国内股票交易场所概览	280
股票交易所	281
场外交易市场	285
第三市场	287
第四市场:选择性交易系统	288
交易指令的执行	289
普通股交易的其他类型	290
交易所和场外交易市场上经纪人的作用与监管	290
国外指定支付地点的股票交易	297
第14章 普通股市场(二)	301
交易机制	302

交易成本	305
散户投资者和机构投资者的交易安排	309
价格限制与管制	316
股票市场指标	318
股票市场的定价效率	322
全球多样化投资	325
第15章 股票期权市场	330
交易所交易期权的发展历史	331
交易所交易的股票期权的特点	332
股票期权的定价模型	333
期权的使用策略	338
股票期权市场的定价效率	343
权证	344
第16章 股票指数期权及其他股权衍生品市场	349
股票指数期权	350
股票指数期货市场	354
个股期货合约	367
股权互换协议	370
股票指数合约、股价波动率和黑色星期一	371
第6部分 利率决定与债券估值	383
第17章 利率理论与利率结构	385
利率理论	386
利率结构	401
第18章 债务合约的估值及其价格波动特征	412
债务合约的特征	413
估值基本原理	413
债券的收益：到期收益率指标	415
不含选择权的债券的定价	416
债券价格变动的原因	417
溢价—平价收益率的决定因素	417
现金流的再投资与收益率	418
债券价格的波动性	419
第19章 利率的期限结构	435
收益率曲线与期限结构	436
远期利率	442
观测到的国债收益率曲线的历史形状	447
利率期限结构形状的决定因素	448
收益率曲线形状的主要影响	453

第 7 部分 债务市场	459
第 20 章 货币市场	461
国库券	462
商业票据	464
大额可转让存单	468
银行承兑票据	470
回购协议	473
联邦基金市场	476
第 21 章 政府债券与联邦机构债券市场	480
美国政府债券市场	480
联邦机构债券市场	496
第 22 章 公司优先金融工具市场（一）	503
信用风险和公司债务评级	504
破产与债权人权益	508
银行贷款	510
融资租赁	513
第 23 章 公司优先金融工具市场（二）	516
公司债券	516
中期债券	531
优先股	534
第 24 章 市政债券市场	539
市政债券的种类与特点	540
信用风险	545
投资市政债券面临的税收风险	546
一级市场	547
二级市场	547
免税市政债券的收益率	548
应税市政债券市场	549
市政债券市场的监管	549
第 25 章 住房抵押贷款市场	553
住房抵押贷款的发放	554
住房抵押贷款的类型	558
合格贷款	566
投资风险	567
第 26 章 住房抵押贷款支持证券市场	571
抵押贷款二级市场的发展历史	571
住房抵押贷款支持证券市场的子市场	573
机构转手证券	574

机构担保抵押贷款债券	584
机构剥离式抵押贷款支持证券	594
非机构 MBS	595
第 27 章 资产支持证券市场	603
资产支持证券的创造	604
担保品类型和证券化结构安排	608
非机构相关资产支持证券的主要产品回顾	609
与投资资产支持证券相关的信用风险	612
证券化及其对金融市场的影响	615
第 28 章 商业地产抵押贷款与商业地产抵押贷款支持证券	618
商业地产抵押贷款	619
商业地产抵押贷款支持证券	620
第 29 章 国际债券市场	627
全球债券市场的分类	627
欧洲债券市场	629
政府债券市场	632
新兴市场债券	635
欧洲资产担保债券市场	635
第 30 章 利率风险转移工具市场：交易所交易产品	639
利率期货合约	640
交易所交易的利率期权	651
第 31 章 利率风险转移工具市场：场外交易产品	660
场外交易利率期权	661
远期利率协议	662
利率互换	663
利率协议	686
第 32 章 信用风险转移工具市场：信用衍生品与债务抵押证券	693
信用衍生品	694
信用违约互换	697
债务抵押证券	702
信用联结票据	708
对新型信用风险转移工具的思考	708
第 8 部分 外汇市场	715
第 33 章 外汇市场及风险控制工具	717
欧元	718
外汇汇率	719
即期外汇市场	722
针对外汇风险的套期保值工具	724
译后记	736

第 1 章

导 论

学习目标

学习完本章内容，读者将会理解以下问题：

- 什么是金融资产
- 债务工具与权益工具的区别
- 金融资产价格决定的普遍规律
- 金融资产的十大特征：货币性、可分性和面值、可逆性、到期期限、流动性、可转换性、币种、现金流和收益的可预测性、复合性和税收状况
- 金融资产的主要经济功能
- 什么是金融市场及其主要经济功能
- 划分金融市场的不同方法
- 衍生产品的含义
- 金融市场全球一体化的原因
- 全球金融市场的分类
- 什么是资产类别

在市场经济中，众多私人决策博弈的结果直接引导着资源的分配。价格是引导经济资源实现最佳配置的市场信号。在一个经济体中，市场可以分为以下类型：（1）提供产品（制成品和劳务）的市场，或称产品市场；（2）提供生产要素（劳动和资本）的市场，或称要素市场。在本书中，我们将重点讨论要素市场的构成部分之一，即交易金融资产的市场，或简称为金融市场。这一市场直接决定着资本的成本。本章我们主要讲述金融资产和金融市场的基本特征与功能。

金融资产

首先要向大家介绍几个最基本的定义。**资产**（asset）是指具有交换价值的一

切所有物。资产可划分为有形资产或无形资产。**有形资产**（tangible assets）是指其价值决定于特定有形财产的资产，例如房屋、土地或机械设备。有形资产可进一步划分为可再生资产（如机械设备）和不可再生资产（如土地、矿产或艺术品）。

与有形资产相反的是，**无形资产**（intangible assets）代表了对某种未来收益的合法诉求权，它们的价值与所有权的具体形式（无论是具体物质形态还是其他方面）没有任何关系。**金融资产**（financial assets）、金融工具或有价证券均属于无形资产。对这些金融产品而言，未来收益的常见形态是对未来现金流的要求权。本书将讨论各种类型的金融资产，交易（即买卖）各种金融资产的市场以及对其进行估值的基本原则。

同意未来支付现金流的实体机构被称为金融资产的发行人（issuer），通过购买，拥有金融资产的所有者被称为**投资者**（investor）。金融资产的一些具体例子如下：

- 美国财政部发行的债券
- 通用电气公司发行的债券
- 加利福尼亚州发行的债券
- 法国政府发行的债券
- 汽车贷款
- 房屋抵押贷款
- 微软公司发行的普通股
- 本田汽车公司发行的普通股

对于美国财政部发行的债券，美国政府（发行人）承诺向投资者支付利息直至债券到期，并在到期日偿还债券本金。通用电气公司和加利福尼亚州政府发行的债券与美国财政部发行的债券一样，发行人同意在债券到期前向投资者支付利息，并在到期日偿还债券本金。

对于法国政府发行的债券，只要法国政府不违约，投资者未来获得的现金流收益是事先就可以知道的。然而，未来的现金流可能不是以美元而是以欧元来支付的。因此，虽然未来能获得多少以欧元计价的投资收益是事先已知的，但是从美国投资者的角度来看，这些欧元现金流能够兑换成多少美元却是未知的。美国投资者能够获得多少美元收益要取决于收到欧元现金支付后将其转换为美元时欧元与美元的汇率水平。

对于汽车贷款和房屋贷款而言，借入资金的个人就相当于是发行人。投资者相当于是向个人发放资金的实体，比方说银行。贷款协议规定了借款者偿还贷款和支付利息的时间安排。

微软公司发行的普通股使投资者有权获得公司派发的股利。与此同时，一旦公司清盘或破产清算，投资者还可享有按所持股份比例获得公司净资产的权利。

对于持有本田汽车公司普通股的投资者来说，现金流支付的原理也是一样的。此外，从美国投资者的角度来看，由于本田公司将用日元向投资者支付股利，因此，兑换成美元的金额具有不确定性。美国投资者能获得多少美元收益要取决于当时美元与日元的兑换汇率。