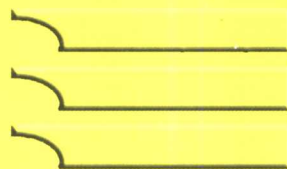


 21世纪高等院校经济与管理核心课经典系列教材

21SHIJI GAODENG YUANXIAO

JINGJI YU GUANLI HEXINKE

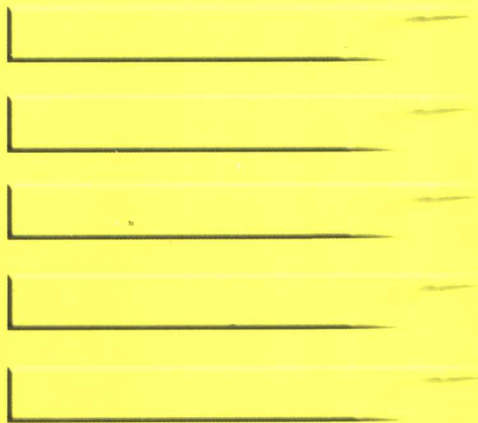
JINGDIAN XILIE JIAOCAI



金融市场学

JINRONG SHICHANG XUE

◎ 张 维 主编



首都经济贸易大学出版社



21 世纪高等院校经济与管理核心课经典系列教材

金融市场学

张 维 主编



首都经济贸易大学出版社

·北 京·

图书在版编目(CIP)数据

金融市场学/张维主编. —北京:首都经济贸易大学出版社, 2004. 8

(21 世纪高等院校经济与管理核心课经典系列教材)

ISBN 7 - 5638 - 1124 - 9

I . 金… II . 张… III . 金融市场—经济理论—高等学校—教材 IV .
F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 076354 号

金融市场学

张 维 主编

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)

电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)

E-mail publish @ cueb.edu.cn

经 销 全国新华书店

照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部

印 刷 北京永生印刷有限责任公司

开 本 787 毫米×980 毫米 1/16

字 数 532 千字

印 张 28

版 次 2004 年 8 月第 1 版第 1 次印刷

印 数 1~5 000

书 号 ISBN 7 - 5638 - 1124 - 9/F·646

定 价 35.00 元

图书印装若有质量问题,本社负责调换

版权所有 侵权必究

出版总序

中国加入世界贸易组织不仅标志着我国成为当今全球最大、最具代表性的国际经济组织的成员,而且标志着我国在融入经济全球化、参与国际经济竞争方面又迈出了决定性的一步,使我国的改革开放和经济发展自此步入了一个崭新的阶段。

入世是一把双刃剑,机遇与挑战并存。

我们已经看到和将要看到的是,经济领域中的竞争会日趋激烈。

经济领域竞争的实质,是人才的竞争;而人才的培养,有赖于教育,尤其是培养高素质专业人才的高等教育。与严酷的现实相比,我们还缺乏一大批既熟悉现代市场经济运行规律和世贸组织规则,又精通专业知识,适应国际竞争需要的高级管理人才和专业人才。

教育是当代科技生产力发展的基础,是科学技术转化为现实生产力的条件,是培养高素质人才和劳动者的根本途径,也是实现管理思想、管理模式、管理手段现代化的重要因素。

《中共中央国务院关于深化教育改革全面推进素质教育的决定》指出:“当今世界,科学技术突飞猛进,知识经济已见端倪,国际竞争日趋激烈。教育在综合国力的形成中处于基础地位,国力的强弱越来越取决于劳动者的素质,取决于各类人才的质量和数量,这对于培养和造就我国 21 世纪的一代新人提出了更加迫切的要求。”

中共中央和国务院的决定为高等教育的改革与发展确定了基本目标和方向。

教材是体现教学内容的知识载体,是进行教学的基本工具,更是培养人才的重要保证。

教材质量直接关系到教育质量,教育质量又直接关系到人才质量。因而,教材质量与人才质量密切相关。

正是由于教材质量在实施科教兴国的发展战略中具有十分重要的作用,我们在策划与组织编写这套教材的过程中倾注了大量的人力、物力和财力。

我们希望奉献给广大教师、学生、读者的是一套经得起专家论证和实践检验的经济与管理专业系列精品教材。

在策划和编写本套教材的过程中,我们贯彻了精品战略的指导思想,使之具有如下特点:

第一,以全面推进素质教育为着眼点,以教育部《普通高等教育教材建设与改革的意见》为指导,面向现代化,面向未来,面向经济全球一体化,充分考虑学科体

系的完备性、系统性和科学性,以适应教学和教材改革的需要,满足培养高素质、创造型、复合型人才的需要,并力求教材在内容质量方面具有体系新、内容新、资料新、方法新的特点。

第二,在广泛调查研究的基础上,通过多所高等院校一批有着丰富教学经验的专家教授论证和推荐,优化选题,优选编者。参加本套教材论证和编写的专家教授分别来自北京大学、清华大学、中国人民大学、中国政法大学、对外经济贸易大学、首都经济贸易大学、东北财经大学、西南财经大学、中南财经政法大学、上海财经大学、武汉大学、北京工商大学、南开大学、天津财经大学、天津商学院、南京大学、华中科技大学、北京科技大学、厦门大学、复旦大学、四川大学、中央财经大学等二十余所国内著名或知名高等院校。

第三,在选择教材内容以及确定知识体系和编写体例时,注意素质教育和创新能力、实践能力的综合培养,为学生在基础理论、专业知识、业务能力以及综合素质的协调发展方面创造条件。在确定选题时,一方面根据教育部的指导性意见收入了各相关学科的专业主干课教材,以利于学生掌握各学科及各专业的基础理论、基本知识;另一方面又在充分学习和借鉴国外经典教材的基础上,编选了部分带有前沿性、创新性的专业教材,以利于中外高等教育在课程设置方面的接轨。

第四,考虑到培养复合型人才的实际需要,本套丛书突破了原有的较为狭隘的专业界限和学科界限,在经济学和管理学两大一级学科的统领下,广纳多个分支学科的基础课、专业基础课、专业主干课教材。这些分支学科和专业包括工商管理、金融学、人力资源管理、物流学、广告学、会计学、市场营销、电子商务等。从纵向上看,各学科、各专业的教材自成体系,完整配套;从横向上看,各学科、各专业的教材体系又是开放式的,相互交叉,学科与专业之间没有明确的界限,以便于各院校、各专业根据自身的培养目标设置课程,交叉选用。

本套丛书自身也是开放式的。我们将根据学科发展的需要、教学改革的需要、专业设置和课程调整的需要,不断加以补充和完善。

本套教材不仅是一大批专家教授多年科研成果的总结和教学实践的总结,而且在编写体例上也有所突破和创新,希望它的问世能够对我国经济与管理人才的培养有所帮助。

出版者

前言

建设社会主义市场经济体系的改革目标正在推动着中国的金融体系发生巨大的创新和变革,金融的全球化更为中国带来新的机会和挑战。无论是在国内还是在国际,无论是金融业界人士还是普通老百姓,人们都比过去更加关心中国金融体系的变化和发展。本书正是试图运用国际上金融教育领域通用的语言和逻辑,向读者揭示这种引人入胜的变革过程背后的基本规律和实现途径,以一种较为系统的方式向人们展示当今中国逐渐丰富的金融产品、不断创新的金融机构和日新月异的金融市场。本书的重点并不在于介绍不同的金融机构、产品和市场的操作性细节,而是着重于金融系统在整个经济体系中的功能及其经济学分析。在所有的金融类课程中,本书所涉及的内容是较为基础的。

1998~2000年间,我应美国任斯利尔理工学院拉里管理学院的邀请到该院做访问教授,为MBA学生讲授“Financial Institutions and Markets in China”的课程,后来又在天津大学和天津财经大学讲授该课程。本书以我所讲授的这些课程的讲稿为蓝本,并由我在天津大学和天津财经大学的博士、硕士研究生们查阅文献资料,进行部分内容的更新,最后由我和天津大学的老师任达博士、熊熊博士统稿而成。

除了引言以外,本书的主体内容大体分成四个部分,即金融机构部分、资产定价理论部分、金融市场部分和风险管理部分。风险管理部分是本书内容上的特点之一,风险管理是保障金融系统安全、高效运行的核心内容,而与市场经济发达国家相比,中国金融系统中的风险管理又恰恰是比较薄弱的环节,需要人们给予更多的关注和思考,因此单独设置三章给予详细讲解。

本书尽可能反映中国金融系统中的实际问题,尽可能将其他学者的最新研究成果纳入本书的内容。另外,为了方便读者参考英文文献,我们还在本书的最后按照英文字母顺序,列举了本书用到的一些主要专业词汇的中英文对照表。

本书是一项集体劳动成果的结晶。在本书的写作过程中,我的研究生们在文献收集和-content调整方面投入了大量的时间。他们是张永杰(引言)、张浩(金融机构概论、中央银行、商业银行)、曾鸿志(保险公司)、朱艳芳(证券机构)、邹高峰(信托机构、证券投资基金)、杨波(金融体系中的利率、金融体系中的汇率、金融资产的定价)、刘丽娜(市场组织结构)、张贵峰(货币市场)、夏梅凤(债券市场、政

前言

府对金融市场的监管)、刘鸿雁(股票市场)、王文峰(衍生工具市场)、梁朝晖(金融风险及其管理、金融机构的风险管理)。其中,天津财经大学的王文峰老师独立完成了“衍生工具市场”一章的写作。对于他们在写作过程中所付出的艰辛劳动,在此我们表示深深的谢意。

本书的写作还深深得益于对众多中外学者学术论著的参考和借鉴,为此我们向那些参考文献的作者们致以深深的敬意。我们在写作过程中十分注意对所引用参考文献的列举和引证标注,但难免会有个别遗漏。我们在此向那些可能被遗漏的参考文献的作者表示歉意,并恳请他们与作者联络,以便将来有机会再版时将他们对本书的贡献予以展现。

本书适合于研究生层次的教学,同时也适合作为本科教学的参考书或者教材。对于那些希望了解中国金融系统全貌的实际工作者,本书也是一本有用的参考文献。

张 维

2004 年暑期于天津大学新园村

目 录

1 导论	1
1.1 金融系统在经济运行中的作用.....	3
1.2 金融资产.....	5
1.3 金融市场.....	11
1.4 金融市场的参与者.....	12
1.5 金融监管的理论与实践.....	16
2 金融机构概论	21
2.1 金融机构担当的角色.....	22
2.2 为什么需要金融机构.....	23
2.3 金融机构能提供哪些服务.....	25
2.4 金融市场上有哪些金融机构.....	25
3 中央银行	30
3.1 货币发行服务.....	32
3.2 货币政策.....	36
3.3 金融服务职能.....	41
3.4 中国人民银行的资产负债分析.....	44
4 商业银行	49
4.1 商业银行在金融体系中的角色.....	50
4.2 商业银行的资产负债特性.....	54
4.3 商业银行的表外业务.....	62
4.4 商业银行的资产负债管理.....	65
5 保险公司	73
5.1 保险公司基本特征.....	74
5.2 保险公司基本经济功能.....	79
5.3 保险公司的组织形式与组织机构.....	80
5.4 保险公司职能与保险服务.....	87
6 证券机构	103
6.1 证券机构概述.....	104

目 录

6.2	证券机构的基本功能	106
6.3	证券机构的业务性质及融资渠道	108
6.4	证券机构的业务运营	111
7	信托机构	121
7.1	信托的基本经济职能	122
7.2	信托机构的基本信托业务	126
7.3	信托业的监管	136
8	证券投资基金	140
8.1	证券投资基金的经济职能	141
8.2	证券投资基金的基本要素	144
8.3	证券投资基金的监管	149
9	金融体系中的利率	153
9.1	利率在经济与金融体系中所起的作用	154
9.2	利率的决定理论	159
9.3	中国利率市场化	164
10	金融体系中的汇率	176
10.1	汇率的作用及其影响因素	177
10.2	汇率的决定理论	178
10.3	外汇风险	181
11	金融资产的定价	186
11.1	金融资产的定价理论	187
11.2	股票的定价	193
11.3	债券的定价	199
11.4	其他金融资产的定价	201
12	市场组织与结构	207
12.1	市场组织与结构概述	208
12.2	初级市场	212
12.3	次级市场	220
13	货币市场	232
13.1	货币市场概述	233
13.2	同业拆借市场	239
13.3	票据市场	242
13.4	短期债券回购市场	249
13.5	外汇市场	253
14	债券市场	264
14.1	债券市场概述	265

目 录

14.2 债券市场工具	274
14.3 中国债券市场	281
15 股票市场	295
15.1 股票及其分类	296
15.2 世界股票市场	302
15.3 中国的股票市场	313
16 衍生工具市场	321
16.1 衍生工具	322
16.2 期货市场	330
16.3 期权市场	338
16.4 其他市场	343
16.5 中国衍生工具市场	346
17 金融风险及其管理	351
17.1 金融风险的界定及分类	352
17.2 金融风险的管理框架	355
17.3 中国金融机构风险分析	365
18 金融机构的风险管理	374
18.1 风险管理体系	375
18.2 风险管理技术	378
18.3 中国风险管理技术实践与发展	391
19 政府对金融市场的监管	398
19.1 金融市场监管概述	399
19.2 政府监管的经济学分析	402
19.3 金融监管的基本框架	408
19.4 中国的金融监管	414
常用词汇中英文对照	426

1 导论

学习要求

通过对本章的学习,你应该了解:

- 什么是金融资产,常见的金融资产有哪些?
- 金融资产具有哪些性质,不同的金融资产是如何区分的?
- 金融市场有哪些参与者?
- 什么是金融机构,中国金融市场上主要有哪些金融机构?
- 什么是金融市场?
- 金融市场在整个经济系统中的作用是什么?
- 政府对金融市场严格监管的原因是什么?
- 在中国,对金融市场进行监管的政府机构主要有哪些?

小品：为什么了解金融市场

每天,世界各地的银行家、基金管理人、企业经理、政府官员、学者和众多普通投资者都会读到下列类似的消息:

银行服务价格管理办法出台,大额取款今后要收费。中国银行业监督管理委员会(简称银监会)出台的《商业银行服务价格管理暂行办法》,对银行服务是否收费、采用什么样的收费模式等关键性问题进行了阐述。虽然许多标准的确定还有待更细的实施细则出台,但从该办法中已能看到银行服务价格收费的总体思想和基本轮廓。(北京青年报,2003-6-27)

中国人民银行副行长吴晓灵最近在接受记者采访时表示,央行将积极支持国家和发展改革委员会扩大债券发行规模和改革债券发行办法,并逐步放开债券利率核定,实现债券由市场定价的目标。(上海证券报,2003-7-1)

国家外汇管理局日前公布了允许经营外汇保险的24家中外保险公司,根据有关规定,符合条件的境内居民和企业可向上述保险公司以外汇形式办理人身及财产保险。符合条件的境内机构和个人,现在可以向国内24家经核准开办外汇业务的中外保险公司投保外汇保险。(中国新闻网,2003-6-30)

国家外汇管理局批准了花旗环球金融有限公司7500万美元的QFII投资额度。(中国经济时报,2003-6-23)

最近,中国证券监督管理委员会(简称证监会)正式知会部分国债回购量较大的券商,要求其呈报国债回购的明细统计情况。几乎与此同时,证监会驻各地的派出机构开始对券商是否挪用客户国债等问题进行清查。(21世纪经济报道,2003-7-2)

那么,银行取款的费用将会以什么标准制定?人民银行为什么要扩大发债规模?从长期来看,扩大发债规模对企业融资成本会有什么样的影响?那些投资者会不会对外汇保险感兴趣?什么是QFII制度?7500万美元的QFII额度对近期股价的影响程度如何?证监会为什么要对券商的国债回购交易进行调查?

这些问题的答案与银行家和基金管理人的绩效收入、企业经理的融资决策、政府经济政策的制定和个人投资者现金账户的余额有着直接的联系。要准确回答上述问题,首先要了解商业银行等金融机构是如何经营的,在金融市场上交易的金融资产有哪些特征和金融市场是如何运行的,这些正是本书所要讨论的内容。

下面,让我们一起开始中国金融市场的奇妙之旅吧。

1.1 金融系统在经济运行中的作用

金融系统是社会经济系统的一个子系统,主要由金融市场的参与者、市场的交易物(金融资产)和金融市场构成。斯蒂格利茨(2000年)曾讲过,金融市场是现代经济的一个中心部分。金融系统在现代社会经济运行中起到了重要的作用,主要表现在以下几个方面。

1.1.1 金融系统为市场参与者提供在时间上和空间上转移资源的场所

这是金融系统的基本功能之一。在时间上转移资源是指经济体可以将暂不消费的资源通过金融资产的形式保值、增值,留待今后消费;或者经济体要提前消费或投资于某种实物资产,可以先通过在金融市场上借取资金,并承诺以未来的部分或全部收入支付给投资者。

金融系统在空间上转移资源的功能常常与在时间上转移资源的功能同时发挥。储蓄者在存款的时候,对自己而言是在时间上转移了资源,但同时也也在空间上把资金通过金融机构或金融市场转移给了资金的短缺者。

Arrow 和 Debreu(1954)证明,在信息完全和市场完全竞争的情况下,金融市场转移资源的功能有助于社会经济资源达到最优配置。

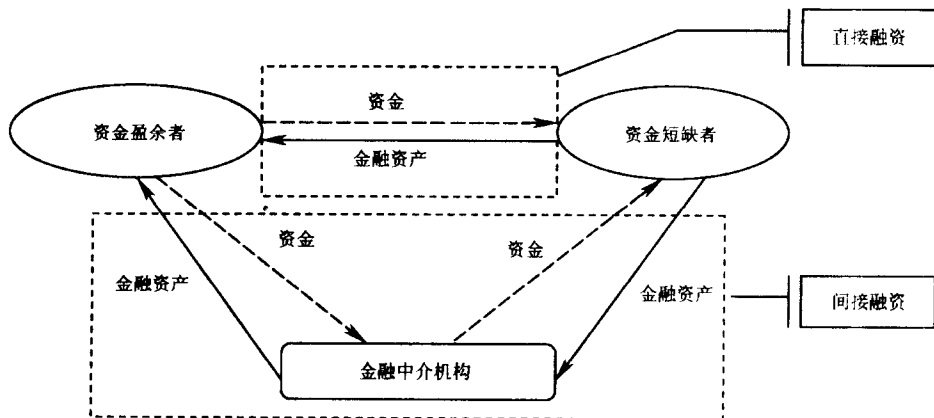


图 1-1 金融市场上的资金流动
(箭头代表资金流动方向)

1.1.2 金融系统为市场参与者提供了便利的支付结算手段

在古代,从事异地贸易的商人常常需要随身携带大量的黄金,这样既不方便又不安全。现代金融系统为我们提供了便利的支付结算手段,如从事国际贸易的企业通过银行在国际上汇款,企业之间以转账支票的形式支付货款,消费者使用银行卡购物消费等,每天都享受着现代金融系统为我们提供的便捷的支付结算金融服务。

1.1.3 金融系统为市场参与者提供了风险管理手段

我们每天都生活在一个不确定的环境中,而金融市场为我们提供了许多对冲风险的手段。例如,每个在职者都面临着失去工作从而失去收入的风险,而购买失业保险虽然不能保证不失业,但可以在一定程度上保证不论是否失业,收入和生活水平都没有太大波动。

对于企业也是一样,未来原材料的成本和产品的售价都是不确定的,这种不确定性可能会给企业造成损失,甚至可能造成企业破产,为了管理价格风险,企业可以通过在金融市场上订立期货或期权合约,对冲掉未来不利价格波动的风险。

在本书的第 17 和 18 章中,我们将介绍风险管理知识。

1.1.4 金融系统为大型企业和项目提供了聚集资本和细分股份的渠道

出于技术上可行和降低成本等原因,许多现代企业都要求巨额资本,而通过传统的个人出资或合伙制根本不可能募集到如此大量的资本。现在西方的大部分大型企业都是股份制公司,而且股权常常十分分散,只有这样才能满足这些公司筹集巨额资本的需要。在我国,许多大型企业目前也纷纷通过向社会公开发行股票的方式为其扩大经营规模和进一步发展融资。

1.1.5 金融系统可以为社会经济体提供有用信息

每天,我们都可以从各种渠道获取到许多金融数据,如银行每天公布的存款利率、报纸上每天提供的股票价格数据和国债交易价格数据。这些数据不仅仅对打算投资于金融市场的投资者有意义,对于许多其他的经济参与者,在进行经济决策时,也是重要的信息。例如,某企业打算新建一个工厂,对新工厂投资的期望收益率是 10%,该企业是否应该投资?这时,企业的经营者就需要从金融市场上获取信息以进行决策。如果市场上的无风险利率是 12%,那么企业显然不应该投资于新工厂,而只要把同样金额的现金投资到无风险证券上,就可以获得稳定且更多的未来收入。

1.1.6 金融系统可以解决一些信息不对称情况下的激励问题

在信息经济学上,我们称拥有私人信息的参与者为“代理人”,不拥有私人信息的参与者为“委托人”。而资金的借贷关系确立时,通常也伴随着“委托—代理”关系的形成。在股权分散的公司里,管理者常常拥有关于公司股东所不知道的信息,这就意味着代理人(公司管理者)有可能隐瞒不利消息,从而导致委托人(股东)的利益遭受损失。而现代金融市场则提供了一些方法,在一定程度上可以解决这个问题。例如,对公司管理者实行股票期权计划,把公司管理者的收入与股东财富紧密联系在一起,这样可以减少委托—代理的成本。

1.1.7 金融系统可以为资金的借贷双方减少订立合同的成本

如果每一个储蓄者都单独与贷款企业签订贷款合约,其成本之大是不可想像的:储蓄者为了几千元的投资,需要不断监督企业的成本变动、销售业绩、管理水平等影响其违约可能性的问题,而企业则要向众多投资者不断提供信息和报表。这样成本太大,以至于这种形式的借贷关系在现实生活中根本就无法存在。在现实社会里,人们把钱存到银行,银行再把集中起来的资金贷给企业,并对企业的还款情况进行监督,从而大大减小了资金借贷双方订立合同的成本,便于资金的流动。

1.2 金融资产

为准确地理解金融资产的含义,让我们先来看一看什么是资产。资产是指具有交换价值且产权归属明确的物品。资产可以分为实物资产和虚拟资产。实物资产对其所属者的有用性依赖于资产本身的特性,如厂房和设备对于厂商的有用性在于厂商可以利用它们生产产品;虚拟资产的所有者所注重的不是资产本身的特性,而是其所代表的对未来利益的要求权,如普通股的持有者并不在意股票的物理形式是纸质的还是记账式的,他真正关心的是这项资产给他带来的控制公司或获取未来收益等权利。

金融资产是虚拟资产的一种,是投资者向发行人要求未来现金流支付的权利凭证。以下几种资产都是金融资产:在中国工商银行的1 000元定期储蓄存款;1 张面值1 000元财政部发行的10年期国债;1 000股青岛海尔发行的普通股股票;张三

向李有财借款1 000元时写的借条。

通常,我们称金融资产的所有者为投资者,而把获取资金并承诺未来支付相应现金流的经济体称为金融资产的发行人。

虽然上述举例中的4种资产都是金融资产,但却有很大的不同之处。在工商银行的定期存款目前来看通常被认为是没有风险的,但每年的利息很少而且还要缴20%的利息税,因此在利率较低的时候,国债成了定期存款的很好的替代品,它既有银行存款无风险的特点,利息率相对较高且不用缴利息税,而且大部分国债在需要变现时还可以在市场上卖掉。股票则是完全不同的金融资产,投资者一旦买入股票,就不能要求发行公司赎回股票,一旦公司因资不抵债破产,所有投资就血本无归,因此我们常说股票市场的风险较大。

而在最后一个例子中,我们常常见到的借条也成了金融资产,这是因为这张借条代表着李有财向张三要求本金和利息的权利,根据我们前面的定义,张三就是这张借条的发行人,李有财投资于这张借条,享有到期获得本金和利息支付的权利。

1.2.1 金融资产的风险—收益对称的特性

在谈及金融市场的时候,我们常常会听到诸如“高风险,高收益”和“收益越大,风险越大”的说法,这些都是对金融资产风险—收益对称特性的不太准确的通俗描述。准确地讲,在一个完全竞争并且不存在信息不对称的完美市场中,金融资产的风险越大,其期望收益也就越大。

完美的金融市场包含了三个假设:每一项金融资产都是无限可分的;金融资产的交易是无成本的;金融资产的交易本身及交易所得都是免税的。这三个假设在现实中都不可能成立,但对于市场上的大额投资者而言,尤其是基金,都是近似成立的。

在现实中,我们有时可以仅通过金融资产的期望收益率判断出其风险特性。例如,某企业借款承诺支付远高于无风险利率的30%的年息(这一收益率甚至超过了量子基金在过去11年中的平均收益率20%^①),那么我们可以肯定地说该借款的风险很高,很有可能到期不能支付利息,甚至不能支付部分或是全部本金。

1.2.2 金融资产、金融产品和金融工具

在金融市场上,我们经常会见到上述三个名词出现,那么它们之间有什么联系呢?

从字面意思上看,金融产品就是金融机构的产品,金融机构的产品常常都是金

^① 数据来源: Fraternity Fund Management Ltd, <http://www.fraternity-fund.com/>, 过去的11年是指1991~2002年。

融资产,所以金融产品是指金融机构作为发行人所提供的金融资产。

而当我们谈到金融工具的时候,常常是指标准化的金融资产。这种标准化常常统一规定了每一单位金融工具中除交易价格外的其他各项合约内容。例如,场内交易的期权,交易所在设计合约时,就预先确定了期权标的物的种类和数量、有效期、执行价格等合约要素,这样做的好处是便利了金融工具的交易,每次交易双方只需要重新议定金融工具的价格就可以成交,而不需要讨论标的物的品质。

从广义上讲,金融资产、金融工具和金融产品所指的内容是一致的。但是,提到金融工具时,我们常常是指标准化的金融合约;而提到金融产品时,一般是说由金融机构作为发行人提供的金融资产。当然上述的区别也不是严格的,因此本书后面将不加区别地使用上述名词。

1.2.3 金融资产的性质

在金融市场上,不同的投资者会选择不同的金融资产,而金融资产的不同之处就在于其性质上的差异,具有相同性质的金融资产是同一类金融资产,而在金融资产性质上的创新也就是金融产品的创新。归纳起来,金融资产的主要性质包括:

1.2.3.1 预期收益率

这是提到金融资产时我们最容易考虑到的一个性质,它是指平均来看金融资产在到期之前提供的现金流的现值与金融资产价格的比率。考虑现值是因为未来资金具有时间价值,也就是说1年后提供1元的金融资产和10年后提供1元的金融资产在预期收益的性质上是不同的,所以应当首先把未来现金流折现后,才能考虑金融资产在收益方面的特性。

但是在实践上,折现未来现金流所使用的折现率是不容易精确计算的,而金融资产的价格和未来现金流常常比较容易在市场上观察到(尤其是对于债券),因此人们常常使用到期收益率来近似地表示金融资产预期收益的大小。到期收益率越大通常意味着该项金融资产的收益性越大。如果某项金融资产现在的价格是 P ,未来共有 n 次现金流支付,其中第 i 次支付的现金流数量是 C_i ,到期收益率通常的算法是:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+r)^i} \quad (1.1)$$

求解上式,其中的 r 就是我们常说的到期收益率。

1.2.3.2 未来现金流的支付时间

许多金融资产的发行人会分期向投资者支付现金,而不是一次付清。但在金融市场上,我们常常用到期期限表示未来现金流支付时间的特性。到期期限是指金融工具发行人承诺支付本金的最后时间到现在的时间间隔。对于活期储蓄而言,到期期限是零。一般认为普通股的到期期限是无限的。在成熟的金融市场上,