



21 世纪高等院校经济类与管理类 **(金融类)** 教材

21 SHIJI GAODENG YUANXIAO JINGJILEI YU
GUANLILEI (JINRONGLEI) JIAOCAI

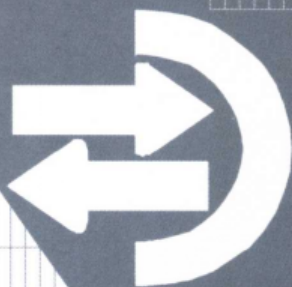
金 融

市 场 学

(第三版)

21 SHIJI GAODENG YUANXIAO JINGJILEI YU GUANLILEI (JINRONGLEI) JIAOCAI

21 SHIJI GAODENG
YUANXIAO JINGJILEI YU
GUANLILEI (JINRONGLEI)
JIAOCAI



21 SHIJI GAODENG YUANXIAO
JINGJILEI YU GUANLILEI
(JINRONGLEI) JIAOCAI

21 SHIJI GAODENG
YUANXIAO JINGJILEI YU
GUANLILEI (JINRONGLEI)
JIAOCAI



中国金融出版社
CHINA FINANCIAL PUBLISHING HOUSE

王兆星 吴国祥 陈世河 编著

21 SHIJI GAODENG YUANXIAO JINGJILEI YU GUANLILEI (JINRONG)

F830.9
W29.6责任编辑/邓瑞锁
封面设计/索美轩

21世纪高等院校经济类与管理类

>>> 金融市场学 (第三版)

JINRONG SHICHANGXUE

内容简介

金融市场是市场经济体系的重要组成部分，也是社会主义市场体系的核心。王兆星博士等编著的《金融市场学》是为适应高等院校教学需要编写的教材。本书理论联系实际，系统地阐述了金融市场的理论与实务，内容和质量较好，被评为全国优秀畅销书。本书分为15章，主要内容包括：金融市场的形成与发展，金融市场的结构、功能与监督管理，金融市场主体、客体和媒体，同业拆借市场、票据市场、债券市场、股票市场、外汇市场、金融期货市场、投资基金市场，股票、债券的转让价格与收益率，投资操作分析，世界金融市场的回顾与前瞻等，除可供院校教学需要外，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。

21 SHIJI GAODENG
YUANXIAO JINGJILEI
YU GUANLILEI
(JINRONGLEI)
JIAOCAI21 SHIJI GAODENG
YUANXIAO JINGJILEI YU
GUANLILEI (JINRONGLEI)
JIAOCAI21 SHIJI GAODENG YUANXIAO JINGJILEI YU
GUANLILEI (JINRONGLEI) JIAOCAI

ISBN 7-5049-3294-9



9 787504 932945 >

ISBN 7-5049-3294-9

F · 2854 定价: 26.00元

21 世纪高等院校经济类与管理类(金融类)教材

金 融 市 场 学

(第三版)

王兆星 吴国祥 陈世河 编著



中国金融出版社

责任编辑:邓瑞锁

责任校对:潘 洁

责任印制:裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

金融市场学/王兆星等编著. —3版. —北京:中国金融出版社,
2004.1

ISBN 7-5049-3294-9

I. 金…

II. 王…

III. 金融市场-经济理论

IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 005026 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部:66024766 读者服务部:66070833-82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 新艺印刷厂

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 12.375

字数 366 千

版次 2004 年 2 月第 1 版

印次 2004 年 2 月第 1 次印刷

印数 1—22090

定价 26.00 元

如出现印装错误本社负责调换

第三版前言

随着改革开放的不断深化,市场经济体制逐步建立,我国的金融市场正在迅速地发展,金融市场的创新层出不穷。同时,随着实践的发展,金融市场理论及学科也在不断发展和丰富。我们曾于1999年对《金融市场学》一书进行过一次修订,考虑到读者对本书基本框架所给予的充分肯定,此次修订再版基本上保留了原有架构,只是对部分章节的内容进行了补充和更新。尽管如此,我们仍感到难以对金融市场的最新发展做出十分完整、全面和准确之描绘,这当然主要是我们的水平所限,故期待着在得到专家斧正和读者一如既往的批评后,不断修改完善。

作者

2003年12月

目 录

第一章 总论	(1)
第一节 金融市场的要素构成	(1)
第二节 金融市场的形成与发展	(6)
第三节 金融市场的结构	(12)
第四节 金融市场的功能	(15)
第五节 金融市场的监督管理	(19)
第二章 金融市场主体(交易者)	(26)
第一节 金融市场主体之一——企业	(26)
第二节 金融市场主体之二——政府	(28)
第三节 金融市场主体之三——金融机构	(29)
第四节 金融市场主体之四——机构投资者	(33)
第五节 金融市场主体之五——家庭	(36)
第三章 金融市场客体(金融工具)	(38)
第一节 金融市场客体之一——货币头寸	(38)
第二节 金融市场客体之二——票据	(40)
第三节 金融市场客体之三——债券	(45)
第四节 金融市场客体之四——股票	(52)
第五节 金融市场客体之五——基金证券	(60)
第六节 金融市场客体之六——外汇	(64)
第七节 金融市场客体之七——金融衍生品	(67)
第四章 金融市场媒体(一)	(70)
第一节 货币经纪人	(71)
第二节 证券经纪人	(72)

第三节	证券承销人	(76)
第四节	外汇经纪人	(78)
第五章	金融市场媒体(二)	(80)
第一节	证券公司	(80)
第二节	证券交易所	(85)
第三节	投资银行	(92)
第四节	商人银行	(94)
第五节	其他金融机构	(96)
第六章	同业拆借市场	(100)
第一节	同业拆借市场的形成及发展	(100)
第二节	同业拆借市场的结构	(106)
第三节	同业拆借市场的运作	(109)
第四节	同业拆借市场的功能	(112)
第五节	同业拆借市场的监管	(114)
第六节	各国同业拆借市场的比较与借鉴	(116)
第七章	票据市场	(118)
第一节	商业票据市场	(118)
第二节	银行承兑汇票市场	(124)
第三节	可转让大额定期存单市场	(129)
第八章	债券市场	(135)
第一节	债券市场的形成及功能	(135)
第二节	债券的发行市场	(139)
第三节	债券的转让流通市场	(145)
第四节	政府债券市场	(154)
第五节	企业(公司)债券市场	(161)

第九章 股票市场	(163)
第一节 股票市场的结构与功能	(163)
第二节 股票的发行市场	(165)
第三节 股票的流通市场	(173)
第四节 股票市场的监管	(179)
第十章 股票、债券的转让价格与收益率	(205)
第一节 股票转让价格及主要影响因素	(205)
第二节 股票价格指数	(213)
第三节 债券转让价格及主要影响因素	(220)
第四节 债券收益率及其计算	(226)
第十一章 股票、债券投资分析	(231)
第一节 基本分析与技术分析概述	(231)
第二节 基本分析	(233)
第三节 技术分析	(242)
第十二章 证券投资基金市场	(273)
第一节 证券投资基金的形成与作用	(273)
第二节 证券投资基金的分类及其特点	(278)
第三节 证券投资基金的设立与发行	(289)
第十三章 外汇市场	(301)
第一节 外汇市场的形成及功能	(301)
第二节 外汇市场的结构及运行机制	(305)
第三节 外汇市场的交易方式	(313)
第四节 外汇市场的管制	(330)
第十四章 金融期货市场	(337)
第一节 金融期货市场的形成及功能	(337)

第二节	金融期货市场的结构与运行	(340)
第三节	外汇期货市场	(348)
第四节	利率期货市场	(351)
第五节	股票期货和股票指数期货交易市场	(355)
第十五章	国际金融市场的回顾与前瞻	(369)
第一节	国际金融市场发展回眸	(369)
第二节	国际金融市场发展的展望	(377)
第三节	国际金融市场发展对中国的启示	(383)

第一章 总 论

第一节 金融市场的要素构成

一、金融市场的定义

在现代经济条件下,给金融市场下一个十分精确、通用的定义,是很困难的。从狭义上讲,金融市场就是进行金融商品买卖交易的场所。所谓市场当然是买卖双方聚集交易的地方,但是随着世界经济的飞速发展,科技进步的日新月异,交易手段也日益现代化,许多交易活动可以在无形的市场借助科技手段瞬间完成,并不一定要有固定的工作空间和设施。由此,物理场所的概念就难以覆盖金融交易的全部了。同时,金融市场上的金融商品范围也在不断扩大,金融创新浪潮风起云涌,新的金融工具层出不穷。金融商品的内容十分广泛,不仅指货币资金,还包括银行存贷款、保险、信托、黄金、外汇、货币头寸、票据、债券、股票、期货、金融衍生商品等都是金融商品。因此,金融市场应该同时有一个更广义的定义,那就是:金融市场是所有金融交易及资金融通的总和。

二、金融市场的要素构成

世界各国金融市场的发达程度尽管各不相同,但就市场本身的构成要素来说,都不外金融市场主体、金融市场客体、金融市场媒体、金融市场价格和金融市场监管者等五个要素。

(一)金融市场主体

所谓金融市场主体,即金融市场的交易者。这些交易者或是资金的供给者,或是资金的需求者,或者以双重身份出现。这一时期的资金短缺者,过一时期可能成为资金盈余者,这样的关系转换随时随地都在发生。对于金融市场来说,市场主体具有决定意义。一般来说,交易主体的多寡决定了金融市场规模的大小。一个多样化的、交易量巨大的

金融市场,是经济活跃和发达的重要条件。金融市场自身是否发达,除决定于社会生产力发展水平外,最重要的因素是该市场是否拥有足够的市场主体,是否拥有大量的和多样化的买主和卖主,或者说是大量的筹资人和投资人。金融市场主体多,则金融市场的任何细微变化,都能引起大量的交易对手介入,从而保持市场的繁荣与稳定。

金融市场主体不仅决定金融规模的大小,也造就了种类繁多的金融工具。众多的金融市场交易者及其经常的、频繁的交易,势必使相互之间的竞争更加激烈,导致金融市场业务多样化,从而造就更多的金融工具和更新的金融交易方式。除此而外,金融主体的多寡及交易的频繁与否对金融市场的深度、广度和弹性也有影响。金融市场的深度、广度和弹性是发达的金融市场必须具备的特点。深度(Depth)是指金融商品的开价同最后成交价之间的差额维持在很小的范围内;广度(Breadth)是指交易者的内部组成复杂多样,从而使交易活动不致“一边倒”,“系统性风险”比较小;弹性(Resiliency)则是指证券价格变动后能够迅速地复原。一个金融市场是否具备深度、广度和弹性,虽然还要取决于金融市场的组织程度,但一般来说,足够的金融市场主体及其相互间的竞争,是使市场具备这三个特征的先决条件。

(二)金融市场客体

金融市场的客体是指金融市场的交易对象或交易的标的物,亦即通常所说的金融工具。金融工具最初又称信用工具。信用工具指表示债权、债务关系的凭证,它是具有法律效力的契约。远在金融市场形成以前,信用工具便已产生。它是商业信用发展的必然产物,但是由于商业信用的局限性,这些信用工具只能存在于商品买卖双方,并不具有广泛的流动性。随着商品经济的进一步发展,在商业信用的基础上,又产生了银行信用和金融市场。银行信用和金融市场的产生与发展反过来又促进了商业信用发展,使信用工具成为金融市场上的交易对象,激发了信用工具潜在的重要性。在现代金融市场上,信用工具虽然仍是主要的交易客体,但具有广泛流动性的还有反映股权或所有权关系的股票以及其他金融衍生商品,它们都是市场金融活动的工具,因而称之为金融工具。据美国学者戈德史密斯统计,在当代美国,金融工具中大

约有 3/4 是债权形式,大约有 1/4 为公司股权形式。

20 世纪 60 年代以来,随着市场经济的深入发展,世界金融领域发生了巨大变化,出现了金融活动证券化和国际金融市场一体化趋势,许多国家的金融活动主要是以金融工具买卖的形式进行,金融市场在一国经济中的重要性迅速提高。那么,这种趋势产生的理论根源何在呢?

首先,金融工具作为法律契约,一证在手,权利和义务便受法律保护,从而就使货币资金供求双方能从心理上获得高于信用贷款的安全保障,使货币资金盈余者更乐于投资,使货币资金短缺者的筹资活动得到鼓励。这样,不仅增加了金融市场主体,扩大了金融规模,也使金融工具的流动性进一步增强。

其次,金融工具既然是有价的证券、信用的凭证,随时可以流通转让,则由社会经济环境和债务人自身的经济实力所决定的清偿的可能性,便会从证券的市场价格上得到反映。因此,从一定意义上说,金融工具成为社会公众对经济变动和债务单位的财务进行监控的一种手段,也使金融工具持有者能在追求盈利和保障安全之间易于选择,金融工具的流通使这种选择的透明度增强。

再次,金融工具对其买进或持有者来说就是金融资产,而金融资产较真实资产(Real Assets)具有更高的流动性。有的金融资产正是因为流动性高而成为货币或货币的替代物,从而导致金融市场成为现代市场经济条件下中央银行实施货币政策、调节货币供应量机制的重要组成部分。

基于上述原因,许多西方经济学家认为,金融工具的数量多少,是一国金融是否发达或经济发展水平高低的重要标志。戈德史密斯曾用金融相联比率(即全部金融资产总值与全部真实资产之比)这样一个指标,来衡量一国经济基础的强弱,认为这个比率越高,经济的金融基础也就越雄厚,经济发展的潜力也就越巨大。显而易见,这样的类比似乎有些机械。大量的统计数据也说明并非如此绝对,但一般说来,金融工具品种和数量的增多,应是金融市场发达的表现,因而是有利于活跃经济和改善资源配置的。

在经济发达国家,金融工具为数众多,为了分析方便,需要加以分

类。

按权利的标的物,金融工具可分为票据和证券。前者表现持有者的权利是转化为对货币的索取权,如汇票、本票、支票;后者则表明一种投资的事实,体现投资者的权利,如股票和债券。

需要特别说明的是,在本书中,我们频繁使用票据和证券两个概念,那么它们之间有什么区别与联系呢?

从法律上讲,所谓证券,是个相当广泛的概念,一般是指反映某种法律行为的书面文件或证书。它又有证据证券、所有权证券及有价证券之分。证据证券只是单纯证明事实的文件。所有权证券则是认定证人是某种权利的合法拥有者,如存单和定期存折。有价证券则是某种权利的化身,所有人有权取得一定收入(有价)。要行使该项权利必须拥有该证券,要转移(如出卖)该项权利也必须拥有该证券。上述票据和证券都可归类为有价证券。

在一些西方发达国家,有价证券又细分为商品证券、货币证券和资本证券。商品证券是将某种物质资料转化为有价证券,如提单、运货单据等。所谓货币证券,是把商品行为转化为对货币的索取权的有价证券,如汇票、本票、支票等。资本证券则是表明投资的事实,即把投资者的权利转化为有价证券,如股票、公司债券等。由于货币证券和资本证券最为重要,因而被称为金融市场的两个主要家族。

我国使用的概念与西方国家不尽相同,有票据与证券之分,这大概相当于货币证券和资本证券。在西方国家的商法上,有时也将货币证券叫做有价证券,但在日常生活中所说的有价证券或证券,则多指资本证券。这些在以后几章的研究中还要涉及。

按索取权的性质,金融工具可分为股权证券(股票)和债权证券(债券)。前者以股东的身份出现,所索取的是股息和红利;后者则以债权人的身份出现,索取的只是本金与利息(或债务人提供的某种劳务)。

按发行者的身份,债权证券又可分为政府债券、企业债券(或公司债券)和金融债券。

按发行期的长短,可分为短期的(1年以内)、中长期的(1年以上)和永久性的(如股票)。

此外,还可以按流动性的高低、交易费用的大小、抵押品的有无以及市场竞争条件的优劣等做多种划分。但最有意义的,则是按其品种划分为:票据、债券和股票。

不同的金融工具将在不同的市场上为不同的交易者服务。如债券市场主要交易的是各种债券,债券于是就成为债券市场的金融工具。同理,外汇成为外汇市场主要的金融工具。

金融工具之间的种种差别,概括起来有三个方面的不同:流动性、风险性和收益性。三性之间是有矛盾的。流动性强的工具,收益性一般来说比较低;风险性较高的工具,其收益性也就比较高。金融市场主体就是要在三性之间进行选择,以寻求最有利于自己的组合。但不同的交易者对流动性、风险性和收益性的评估与偏好又是千差万别的,而且会随着国民经济状况、家庭收支、生活习惯、个人心理、消费行为等因素的影响而发生变化。由此可见,较多的金融工具可以为更多的交易者提供选择机会。金融市场主体与金融市场客体之间是互相促进、相辅相成的。

(三)金融市场媒体

金融市场媒体是指那些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。金融市场媒体同金融市场主体一样,都是金融市场的参与者。金融市场媒体与金融市场主体之间的主要区别在于:金融市场媒体(包括中介机构和经纪人)参与金融市场活动,并非真正意义上的货币资金供给者或需求者,而是以金融市场中介活动为业务,以赚取佣金为收入。金融市场媒体又可分为两类:一类是个体商人,如货币经纪人、证券经纪人、证券承销人、外汇经纪人等。另一类则是机构媒体或组织媒体,如证券公司、商人银行、其他金融机构等。由于两类金融市场媒体在开业条件、权利与义务、活动范围、客观作用等方面有诸多不同,故在本书也分别论述。

(四)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。由于金融商品的交易价格同交易者的实际收益及风险密切相关,自然备受关注。但不同的金融工具由于具有不同的价格,并受众多的因素影响,使金融

市场变得更加复杂。

(五)金融市场监管者

为促进金融市场交易的公开、公平、公正,增强交易的透明度,减少金融市场中的欺诈行为,维护正常的金融市场秩序,保护广大投资人的合法权益,促进金融市场的健康运行,各国都通过立法,授权某个或某些机构对金融市场进行监督管理。金融市场五要素之间是紧密联系、互相促进、相互影响的。其中金融市场主体与金融市场客体是最基本的要素,只要有这两个要素存在,金融市场便会形成;而金融市场媒体与金融市场价格则是自然产生的或必然伴随的,只有这两个要素的存在,金融市场的交易才更便利、更迅速。金融市场的监管者也是伴随金融市场的发展而产生的,它是金融市场的外在因素,也是金融市场运行和发展所必需的。

第二节 金融市场的形成与发展

一、金融市场的形成

一般来说,金融市场的形成应以其内在基本要素的形成作为前提,也就是说,必须有金融市场的主体与金融市场的客体以及实际的交易活动为要件。虽然至今无人能确定金融市场产生的准确年代,但据推算,金融市场首先形成于17世纪初的欧洲大陆。

早在古罗马时代,地中海沿岸的贸易活动就已有相当规模,并开始使用各种票据结算,汇票便是这一时期意大利人的一个发明。13世纪到14世纪,欧洲大陆出现了许多商品集散地和贸易交易所,这成为证券交易所的前身。这种经济贸易的继续发展,不仅使资本主义生产方式在欧洲萌芽,而且引发了第一次工业革命(1540~1640年)。而与工业革命相伴的金融革命,无疑是金融市场产生的历史动因。

在任何一个生产力发展已超越糊口水平的社会,无论是政府部门、企业还是个人,其收入和支出都不可能随时随地恰巧相等。一类单位的收入可能大于支出,称之为资金盈余单位;一类单位的支出可能大于收入,称之为资金短缺单位。在商品经济较发达的情况下,资金盈余单

位要寻求场所投资,以此来增加资本收入;资金短缺单位则要设法筹资,投资和筹资的沟通,商品经济选择了信用形式,产生了金融。

欧洲经济贸易的飞速发展,扩大了商品经济对金融的内在需求,而引起金融自身的革命。首先是银行业的变革。14世纪与15世纪之交,是银行产生的年代,标志着金融关系发生了根本的变化。1397年成立的梅迪西银行和1407年成立于热那亚的圣乔治银行,开新式银行之先河。此后,欧洲大陆尤其是西欧各国的银行业迅速发展。但由于仍处初创时期,银行倒闭时有发生,频频诱发金融危机,从而也孕育了新的金融革命:债券与股票的产生与流通。正如美国学者金德尔伯格所说:“(英国)金融革命的实质就在于国债的偿付”。其结果“在于资本市场的扩大使政府债务具有流动性”。

16世纪初,资本主义还处在原始积累时期,西欧出现了证券交易活动。比利时的安特卫普和法国的里昂被认为是出现证券交易活动最早的地区。1608年,荷兰建立了世界上最早的证券交易所即阿姆斯特丹证券交易所。1611年建成的阿姆斯特丹证券交易所大厦,被认为是世界上最早的证券交易所大厦,标志着金融市场已经形成。

这里有一个事实不容忽视,即金融市场是在银行迅速发展的条件下产生的。也许有人会问,难道新式的银行业不能充分满足商品经济深入发展的要求?金融市场的发展除了第一节我们业已指出的金融工具的天生优点外,似乎还有以下几点原因:

第一,社会经济行为主体对金融的需求是多种多样的。

第二,不容否认,即使是发达的银行信用自身,也有许多难以克服的缺点。而这些缺点正好可以通过金融市场予以圆满解决或弥补。

第三,金融市场更能适合社会大众对安全性、流动性和盈利性的多元性选择。这一点,即使是发达的银行信用也是难以具备的。当然,我们也不能因此而否认金融市场与银行业之间的互相促进和共同发展。

二、金融市场的发展

金融市场大约已有四五百年的历史,但其真正快速发展并进入较发达的时期,则是在20世纪五六十年代以后。

从17世纪英国崛起到第一次世界大战以前,英国是世界上最大的

殖民者,国际贸易与国际金融中心开始向伦敦转移,英国证券交易市场随之发展起来。证券市场的发展通常有两个源流:一个是股份公司制度的成长与发育,一个是财政上的公债制度。在当时的英国,这两者已逐渐合而为一了。

英国最早的股份公司,是设立于 1600 年的东印度公司。该公司从事航海业,由出资者出资入股,在每一次航海归来后,进行清算。随后,又相继出现了许多专利公司,股票便流通起来。1773 年在伦敦新乔纳森咖啡馆正式成立了英国第一家证券交易所,是伦敦证券交易所的前身。在此期间,还发行了短期公债,交易也很盛行,并且成为证券交易所的主要交易对象,因为当时股份公司为数不多,因而股票交易的数量较少。

18 世纪 60 年代,英国兴起了产业革命,并陆续波及欧洲大陆的其他国家,直到 19 世纪,产业革命在世界范围内基本完成。产业革命使机器生产代替手工业生产,大大提高了生产的社会化程度。欧美各国为了确立其产业资本,竞相在伦敦发行公债。英国国内也掀起了一个设立股份公司的高潮,从而使英国证券市场上的股票交易和债券交易都有了相当的规模。

与此同时,世界各主要资本主义国家也都或先或后发展了各自的证券市场。德国证券市场的历史可以追溯到 16 世纪。早在 1585 年,法兰克福证券交易所就已经成立,但当时主要是供票据经纪人和硬币交换商定期开会用,并未一开始就经营证券。直到 1790 年,该交易所才经营部分债券。德国工业革命以后,以铁路发展为动力的各种产业相继兴起,柏林成为德国证券市场的中心。为了同英国相对抗,发展股份经济作为国家政策被强制推行,致使私人企业纷纷改组为股份公司,股票市场随之壮大起来。然而,德国的股票基本上都是通过银行认购,在动员更多的交易者进入市场方面存在局限性,从而与其他国家的证券市场大不相同。

美国的产业资本是在从英国引进生产技术及生产设备的基础上形成的。同德国一样,美国也积极利用股份公司制度。早在 1725 年,美国纽约证券交易所就已经设立,当时主要从事小麦、烟草等商品交易,