



普通高等教育农业部“十二五”规划教材



金融学教程

JINRONGXUE JIAOCHENG

张启文◎主编

 中国农业出版社

普通高等教育农业部“十二五”规划教材

金融学教程

张启文 主编

中国农业出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融学教程 / 张启文主编. —北京: 中国农业出版社, 2014. 8

普通高等教育农业部“十二五”规划教材

ISBN 978-7-109-19150-1

I. ①金… II. ①张… III. ①金融学-高等学校-教材 IV. ①F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 143663 号

中国农业出版社出版

(北京市朝阳区麦子店街 18 号楼)

(邮政编码 100125)

策划编辑 何晓燕

文字编辑 王玉水

北京中兴印刷有限公司印刷 新华书店北京发行所发行

2014 年 12 月第 1 版 2014 年 12 月北京第 1 次印刷

开本: 787mm×1092mm 1/16 印张: 17.5

字数: 420 千字

定价: 36.00 元

(凡本版图书出现印刷、装订错误, 请向出版社发行部调换)

内 容 简 介

本书根据构建金融学知识体系应强调“宽口径、重应用”的特点编写，力图反映现代金融理论与我国金融实践的发展，做到理论性与应用性紧密结合。全书共分十二章，主要内容包括金融学概述、货币与货币制度、利息与利率、金融市场、金融机构体系、商业银行与存款货币创造、中央银行与货币政策、货币的供求与均衡、通货膨胀与通货紧缩、国际金融、金融风险与金融监管、金融创新与金融发展。本书既可作为高等学校经济、管理等学科的金融学课程教材，又可供理论研究者 and 实际工作者参阅。

编 写 人 员

主 编：张启文（东北农业大学）

副主编：师 帅（东北农业大学）

雷 光（黑龙江八一农垦大学）

张广文（东北农业大学）

参 编：何铁林（哈尔滨金融学院）

潘方卉（东北农业大学）

李海红（吉林师范学校）

刘晓蕾（枣庄学院）

前言

金融学是从经济学中分化出来的一门应用经济学科,它以融通货币和货币资金的经济活动为研究对象,具体研究个人、机构、政府如何获取、支出以及管理资金以及其他金融资产,现代金融机构、金融市场以及整个金融经济的运行规律。

稳健的金融系统是一个国家经济持续稳定发展的基础。世界经济发展史证明,一国金融活动的有效程度会直接对该国经济发展产生深刻的乃至决定性的影响。金融的发展使得金融学科的内涵也在不断地丰富和深化,为了适应现代金融业的发展趋势,更好地认识金融运行,我们要不断研究一些新问题、新理论和新方法,培养出一批具有扎实的理论基础和勇于探索、敢于创新的专业人才。为了适应这一需要,我们编写了这本金融学课程教材。

本书充分借鉴和吸收了国内外同类教材和学术专著的精华,结合作者多年教学经验编写而成,全书逻辑清晰,阐述深入浅出,紧密结合实际,力争反映金融学科的主要内容和最新动态,在结构体系安排、框架设计、内容取舍方面有所创新,全书共分十二章,主要内容包括金融学概述、货币与货币制度、利息与利率、金融市场、金融机构体系、商业银行与存款货币创造、货币的供求与均衡、中央银行与货币政策、通货膨胀与通货紧缩、国际金融、金融风险与金融监管、金融创新与金融发展。既吸收了一般教材偏重制度性、操作层面的优点,又使金融理论能更清晰、准确而简练地表达,以利于学生进一步深造发展。

本书是集体劳动和团队合作的成果,由张启文教授拟定编写大纲,由师帅、雷光、何铁林、刘晓蕾、张广文、李海红和潘方卉等老师分工合作撰写,并由张启文教授对书稿进行总纂并定稿。

本书是为本科生编写的教材,也可作为研究生和实际工作者的参考教程。由于编者水平有限,对金融学理论研究和改革进展的理解和归纳可能失之片面,不足之处在所难免,敬请各位专家学者和读者不吝赐教,以便我们对教材做进一步修订和完善。

编者

2014年9月

前言

第一章 金融学概述	1
第一节 金融和金融学	1
一、金融的概念及分类	1
二、金融的特征	2
三、金融学的分类	2
第二节 金融学的产生与发展	3
一、金融学的历史起源	3
二、宏观金融学的发展	3
三、微观金融学的发展	4
第二章 货币与货币制度	7
第一节 货币的起源	7
一、货币的起源	7
二、货币形态的演进及特征	9
第二节 货币的职能	10
一、价值尺度职能	10
二、流通手段职能	11
三、贮藏手段职能	12
四、支付手段职能	12
五、世界货币职能	13
六、货币职能间的关系	14
第三节 货币制度	14
一、货币制度及其构成	14
二、货币制度的演变	16
三、国际货币制度	19
第三章 利息与利率	27
第一节 利息及其计算	27
一、利息的本质	27
二、利息的计算	29

第二节 利率的种类和结构	30
一、利率的定义	30
二、利率的种类	30
三、利率体系及其结构	32
四、复利在经济中的应用	34
第三节 利率的决定及对经济的影响	34
一、利率的决定性影响因素	34
二、利率对经济活动的调节作用	35
三、利率与其他经济杠杆的协调	37
第四节 我国利率市场化	38
一、我国的利率市场化改革	38
二、我国利率市场化的进程	38
三、进一步推进利率市场化改革的条件	39
第四章 金融市场	42
第一节 金融市场概述	42
一、金融市场的概念与特征	42
二、金融市场的分类	43
三、金融市场的融资方式	43
四、金融市场的构成要素	45
五、金融市场的功能	46
第二节 金融工具	47
一、金融工具的含义	47
二、金融工具的特征	47
三、金融工具的种类	48
四、几种主要的原生金融工具	48
五、几种主要的衍生金融工具	52
第三节 货币市场	53
一、货币市场的构成与特点	53
二、同业拆借市场	54
三、商业票据市场	54
四、国库券市场	55
五、可转让大额定期存单市场	56
第四节 资本市场	56
一、资本市场的特点	56
二、发行市场	57
三、流通市场	58
第五节 其他金融市场	62
一、外汇市场	62

二、黄金市场	63
三、金融衍生品市场	66
四、保险市场	68
第五章 金融机构体系	71
第一节 金融机构体系概述	71
一、金融机构体系的概念	71
二、金融机构体系的构成要素	71
三、金融机构体系的功能	72
第二节 金融机构体系的构成	73
一、金融机构的分类	73
二、银行类金融机构	73
三、非银行金融机构	76
第六章 商业银行与存款货币创造	80
第一节 商业银行概述	80
一、商业银行的产生	80
二、商业银行的性质	81
三、商业银行的职能	82
四、商业银行的组织形式	83
第二节 商业银行的业务	84
一、负债业务	84
二、资产业务	86
三、中间业务	89
第三节 商业银行的存款货币创造	91
一、存款货币创造的条件及基本原理	91
二、存款货币的创造过程	92
三、其他制约存款货币创造的因素	93
第七章 货币供求与均衡	97
第一节 货币需求	97
一、货币需求的含义	97
二、马克思的货币需求理论	98
三、古典货币数量论	98
四、凯恩斯的货币需求理论	100
五、现代货币数量论	102
六、影响货币需求的因素	105
第二节 货币供给	106
一、货币供给的含义	106

二、供给的内生性和外生性	106
三、货币层次的划分	107
四、影响货币供给的因素	108
第三节 货币均衡	114
一、货币均衡的含义	114
二、货币均衡的理解要点	114
三、货币均衡的实现条件	115
四、货币均衡的标志	116
第八章 中央银行与货币政策	118
第一节 中央银行概述	118
一、中央银行的产生与发展	118
二、中央银行的性质与职能	120
三、中央银行的基本任务	123
四、中央银行制度的类型	124
五、中央银行的业务	127
第二节 货币政策体系	130
一、金融宏观调控与货币政策概述	130
二、货币政策的目标与工具	133
三、货币政策的实施	147
第九章 通货膨胀与通货紧缩	154
第一节 通货膨胀的概述	154
一、通货膨胀的概念	154
二、通货膨胀的测量	155
三、通货膨胀的分类	157
第二节 通货膨胀的原因	159
一、需求拉上型通货膨胀	159
二、成本推动型通货膨胀	160
三、混合型通货膨胀	162
四、结构型通货膨胀	162
五、停滞型通货膨胀	164
六、输入型通货膨胀	164
第三节 通货膨胀的效应及治理	165
一、通货膨胀的经济效应	165
二、通货膨胀的政治效应	166
三、通货膨胀的治理	167
第四节 通货紧缩	170
一、通货紧缩的含义和标志	170

二、西方关于通货紧缩的主要理论	171
三、通货紧缩的成因	171
四、通货紧缩对经济的影响	172
五、治理通货紧缩的政策和措施	173
第十章 国际金融	179
第一节 国际收支与国际收支平衡表	179
一、国际收支的概念	179
二、国际收支平衡表	180
三、国际收支失衡与调节	184
四、我国国际收支失衡及其调节	187
第二节 汇率	187
一、外汇及其分类	187
二、汇率及其分类	188
三、影响汇率变动的因素	190
四、汇率变动对经济的影响	190
五、汇率制度	192
第三节 国际储备及其管理	197
一、国际储备的概念	197
二、国际储备的功能	197
三、国际储备的管理	198
第四节 国际信用	199
一、国际政府间信用	199
二、国际金融机构信用	201
三、国际银行信用	201
四、国际商业信用	202
五、国际直接信用	203
第五节 国际金融机构	204
一、国际货币基金组织	204
二、世界银行集团	207
三、国际清算银行	209
四、亚洲开发银行	211
第十一章 金融风险与金融监管	213
第一节 金融风险的特征和类型	213
一、风险的含义及特征	213
二、金融风险的含义与要素	214
三、金融风险的主要特征	214
四、金融风险的分类	216

五、我国的金融风险的管理	219
第二节 金融监管概述	220
一、金融监管的定义及分类	220
二、金融监管的目标与基本原则	221
第三节 金融监管的具体内容	223
一、银行监管	223
二、证券业监管	231
三、保险业监管	237
第十二章 金融创新和金融发展	244
第一节 金融创新	244
一、金融创新的含义	244
二、金融创新的背景及动因	245
三、金融创新的内容	248
四、金融创新的影响	250
第二节 金融发展与经济发展	254
一、经济发展决定金融发展	254
二、金融对经济发展发挥着重要的促进作用	255
三、金融发展对经济发展的负面影响	256
第三节 金融抑制	257
一、金融抑制的原因	257
二、金融抑制的表现	257
三、金融抑制的后果	258
第四节 金融深化	258
一、金融深化的含义	258
二、金融深化的影响	259
三、金融改革与发展	263

第一章 金融学概述



学习目的

掌握金融的概念、分类及特征，掌握金融学的概念及分类；了解金融学的起源、微观金融学和宏观金融学的发展。

第一节 金融和金融学

一、金融的概念及分类

在金本位时代，黄金是世人公认的最好的价值代表。金，指的是金子，融，最早指固体融化变成液体，也有融通的意思，所以，金融就是将黄金融化分开交易流通，即价值的流通。如今黄金已很大程度上被更易流通的纸币、电子货币等所取代，但是黄金作为价值的流通并没有变。离开了价值流通，金融就成为“一潭死水”，价值就无法转换。价值无法转换，经济就无法运转。同许多其他学科一样，金融学的本质是研究探索金融的客观规律，然而由于人类进入金融社会的时间还非常短，因此人类仍处在金融洪荒时代，距发现金融规律还有很长的路要走。正因如此，金融危机频发。

金融就是资金的融通，即由资金融通的工具、机构、市场和制度构成的有机系统，是经济系统的重要组成部分。广义的金融泛指一切与信用货币的发行、保管、兑换、结算、融通有关的经济活动，甚至包括金银的买卖。狭义的金融专指信用货币的融通。

金融的内容可概括为货币的发行与回笼，存款的吸收与付出，贷款的发放与回收，金银、外汇的买卖，有价证券的发行与转让，保险，信托，国内、国际的货币结算等。从事金融活动的机构主要有银行、信托投资公司、保险公司、证券公司，还有信用合作社、财务公司、投资信托公司、金融租赁公司以及证券、金银、外汇交易所等。

金融是信用货币出现以后形成的一个经济范畴，它和信用是两个不同的概念：①金融不包括实物借贷而专指货币资金的融通（狭义金融），人们除了通过借贷货币融通资金之外，还以发行股票的方式来融通资金。②信用指一切货币的借贷，金融（狭义）专指信用货币的融通。人们之所以要在“信用”之外创造一个新的概念来专指信用货币的融通，是为了概括一种新的经济现象；信用与货币流通这两个经济过程已紧密地结合在一起。最能表明金融特征的是可以创造和消减货币的银行信用，银行信用被认为是金融的核心。

金融学是从经济学分化出来的、研究资金融通的学科。传统的金融学研究领域大致有两个方向：宏观层面的金融市场运行理论和微观层面的公司投资理论。

二、金融的特征

(1) 金融是信用交易。

① 信用。经济学上的信用，是一种商品交易的形式，对应于现货交易（即时清结的交易）。信用是金融的基础，金融最能体现信用的原则与特性。在发达的商品经济中，信用已与货币流通融为一体。

② 信用交易的应有特点：a. 一方以对方偿还为条件，向对方先行移转商品（包括货币）的所有权，或者部分权能；b. 一方对商品所有权或其权能的先行移转与另一方的相对偿还之间，存在一定的时间差；c. 先行交付的一方需要承担一定的信用风险，信用交易的发生是基于给予对方信任。

(2) 金融原则上必须以货币为对象。

(3) 金融交易可以发生在各种经济成分之间。

三、金融学的分类

(一) 金融学分类应注意的问题

在金融学的划分中，不能简单地将西方现代金融学划为微观金融学，将我国传统金融学相应地划为宏观金融学。宏观金融学与微观金融学的发展是相互联系、相互促进的，二者之间必然有一个知识的整合过程。例如，马克思的劳动价值论解决了商品价值和价格问题，而资本资产定价理论则解决了资本性资产的定价问题，二者之间是否可以建立某种合理的联系呢？

不应将宏观金融学与微观金融学的划分，与理论金融学与应用金融学的区分混淆。宏观金融学有一个庞大的应用学科体系问题，如国家与区域层面的货币调控与管理、信贷调控与银行管理，国家层面的保险、证券、外汇监控与管理，金融风险、金融衍生品的监控与管理等。也就是说，宏观金融学也包括理论金融学与应用金融学两个部分，而这一学科的应用部分发展严重滞后。微观金融学也包括众多的一般金融理论问题，其中资本资产定价理论、市场有效性理论等，不仅是金融学的一般理论，也是整个经济学最重要的基础理论；而资产组合选择理论、期限结构理论、期权定价理论、资本结构理论、起源于亚当·斯密的货币博弈论等不仅属于金融学的一般理论，而且对于改造传统的宏观金融学也将发挥巨大作用。

(二) 金融学分类

金融学包括微观金融学和宏观金融学，金融学不能仅研究微观金融运行而不研究宏观金融运行。

1. 微观金融学 微观金融学，也即国际学术界通常理解的 Finance，主要含公司金融、投资学和证券市场微观结构（securities market microstructure）三个大的方向，它比较强调从“科学”而不是其他的角度（例如“制度”）来认识人类金融活动中的客观规律。自 20 世纪后半叶逐步形成以后，微观金融学理论就不断地遇到市场“金融异象”的挑战，引发了微观金融学研究的范式变迁。

微观金融学是金融学的两大分支之一，是仿照微观经济学建立起来的一套研究如何在不确定的环境下，通过资本市场，对资源进行跨期最优配置的理论体系。核心内容是个人在不确定环境下如何进行最优化；企业如何根据生产的需要接受个人的投资；经济组织（市场和

中介)在协助个人及企业完成这一资源配置任务时,应起的作用;关键在于怎样达成一个合理的均衡价格体系。微观金融学借助正统经济学的基本方法(例如,个人最优化和均衡分析等),意味着它必然带有浓厚的新古典特征;同时也最大限度地使用现代数学提供的有利工具——随机过程理论。

克来默(1728)和伯努里(1738)提出了如何在不确定环境下进行决策的最初思考,两个世纪后,它成为微观金融学的基础。

2. 宏观金融学 国际学术界通常把与微观金融学相关的宏观问题研究称为宏观金融学(Macro Finance)。

宏观金融学是宏观经济学(包括开放条件下)的货币版本,它着重于宏观货币经济模型的建立,并通过它们产生对于实现高就业、低通货膨胀、高经济增长和其他经济目标可能有用的货币政策结论和建议。

第二节 金融学的产生与发展

一、金融学的历史起源

金融学在古代不是独立的学科。如在中国,一些金融理论观点散见在论述“财货”问题的各种典籍中。它作为一门独立的学科,最早形成于西方,叫“货币银行学”。近代中国的金融学,是从西方介绍来的,有从古典经济学直到现代经济学的各派货币银行学说。

20世纪50年代末期以后,“货币信用学”的名称逐渐被广泛采用。这时,开始注意对资本主义和社会主义两种社会制度下的金融问题进行综合分析,并结合中国实际提出了一些理论问题加以探讨,如:人民币的性质问题,货币流通规律问题,社会主义银行的作用问题,财政收支、信贷收支和物资供求平衡问题,等等。不过,总的说,在这期间,金融学没有受到重视。

自20世纪70年代末以来,中国的金融学建设进入了新阶段,一方面结合实际重新研究和阐明马克思主义的金融学说,另一方面则扭转了完全排斥西方当代金融学的倾向,并展开了对它们的研究和评价。同时,随着经济生活中金融活动作用的日益增强,金融学科受到了广泛的重视,这就为以中国实际为背景的金融学创造了迅速发展的有利条件。

金融学研究的内容极其丰富。它不仅限于金融理论方面的研究,还包括金融史、金融学说史、当代东西方各派金融学说,以及对各国金融体制、金融政策的分别研究和比较研究,信托、保险等理论也在金融学的研究范围内。

在金融理论方面主要研究课题有:货币的本质、职能及其在经济中的地位和作用;信用的形式、银行的职能以及它们在经济中的地位和作用;利息的性质和作用;在现代银行信用基础上组织起来的货币流通的特点和规律;通过货币对经济生活进行宏观控制的理论,等等。

二、宏观金融学的发展

宏观金融学的发展经历了以下几个重要的发展阶段:

(一) 古典货币需求理论

古典“二分法”把经济分为两个相互独立的部分:实际领域和货币领域。实际领域的因

素决定相对价格和生产要素的所得,构成价值理论。货币领域的因素决定一般物价水平,构成货币理论。经济学家多用瓦尔拉斯一般均衡体系研究价值理论,用货币数量方法研究货币理论。

凯恩斯从宏观经济的角度来考察就业量、国民收入、国民生产、总供给、总需求、社会总消费和社会总投资等宏观变量。在总量分析的基础上,提出了“有效需求不足理论”。凯恩斯认为,由消费需求和投资需求构成的有效需求,其大小主要取决于消费倾向、投资边际效率和流动性偏好三大基本心理因素以及货币数量。

弗里德曼的货币需求理论是他的现代货币数量说的重要组成部分。这一货币需求学说研究的是人们愿意持有的现金数量是由哪些因素决定的。弗里德曼摒弃了凯恩斯和凯恩斯学派从人们保持货币的动机出发来研究货币需求的方法,把货币作为一种资产,一种持有财富的方式或“一种资本货物”。

(二) 新凯恩斯主义经济学派

新凯恩斯主义经济学派承认实际产量和就业量波动的非均衡性质,特别是承认产品市场中的普遍生产过剩,承认劳动市场中非自愿失业的存在;认为名义总需求的冲击可以造成非均衡的产量和就业量的波动;经济体系本身的不完全性是名义总需求的冲击产生的实际效应的原因。

新凯恩斯主义经济学派货币是非中性的、政府的经济政策能够影响就业和产量,市场的失效需要政府干预来发挥积极作用。

(三) 金融约束理论

金融约束理论由斯蒂格利兹等提出,指金融管理当局在金融部门创造一种寻租机会,即有意识地为一些金融机构提供“特许权价值”,如存贷利率控制、市场准入限制等,使这些机构能获得一个持续稳定的利润流,让银行不为短期获益而损害社会利益。

金融约束理论对金融自由化条件尚不成熟的发展中国家有一定的指导意义,它为发展中国家由“金融抑制”走向“金融深化”提供了过渡性的指导思想,也是对金融抑制论和金融深化论的补充,它所提出的政策主张有助于推动发展中国家的金融改革,使金融市场保持稳定和健康发展。

(四) 理性预期学派

20世纪70年代美国发生了严重的通货膨胀,物价一直居高不下,投资减少,经济发展缓慢,然而运用凯恩斯主义经济政策增加货币供应量并没有使利率下降,却因为人们对于物价上涨的预期,利率反而上升了。与此同时,消费、储蓄、投资等反而都受到物价上涨预期的影响。

人们的预期从被动地适应情况渐渐地变得更明智、更合理、更有主动性,他们根据预期打出了提前量,而且采取各种预防措施,与政府相抗衡,这一事实表明当人们的预期对于经济活动具有越来越大的作用,预期日益成为经济中不可忽视的因素。

20世纪70年代初在美国形成的理性预期学派的一个重要结论就是货币政策无效。

三、微观金融学的发展

(一) 早期微观金融学

微观金融学的发展经历了早期微观金融学、现代微观金融学和新微观金融学(罗伯特·

豪根, Robert Haugen, 1999) 三个阶段。19 世纪 60 年代前即“旧时代金融”, 当时主要是通过会计财务报表分析来研究金融; 现代微观金融学则是以有效市场假说、资本资产定价理论和现代资产组合理论建立起来的金融经济学, 着重分析价格发生机制和金融市场效率问题; 20 世纪 80 年代“新金融”产生, 依赖行为金融学理论, 研究投资者的有限理性以及无效率市场。

微观金融思想源于克来默 (Gabriel Crammer, 1728) 和伯努里 (Daniel Bernouli, 1738) 在不确定环境下的最初思考, 200 年后成为微观金融学的基础。传统微观金融学的典型代表作品是本杰明·格雷厄姆和大卫·多德的《证券分析》以及亚瑟·斯通·丢寅的《公司金融政策》, 其分析范式是用会计和法律工具来分析公司的财务报表以及金融要求权的性质。20 世纪早期, 费雪 (Fisher I, 1906)、希克斯 (Hicks, 1934)、凯恩斯 (Kenyes, 1936) 等重新审视不确定环境下的决策问题。马夏克 (Marschak, 1938) 在 1938 年就试图用均值-方差空间中的无差异曲线来刻画投资偏好。拉姆齐 (Ramsey, 1927) 开创性地提出了动态的个人 (国家) 终身消费/投资模型。它使得主流经济学家们再次重视时间和不确定性。

(二) 现代微观金融学

现代微观金融学的启蒙是冯·诺依曼和摩根斯坦 (von Neumann & Morgenstern, 1947) 的期望效用体系。博迪和默顿 (Bodie 和 Merton) 认为, 微观金融学是一门研究人们在不确定环境下如何进行资源跨期配置的学科。20 世纪 50 年代马柯维茨的均值-方差理论成为现代微观金融学的标志, 也是整个现代金融理论的奠基石。之后, 夏普 (Sharpe)、林特纳 (Lintner)、莫辛 (Mossin), 建立了一个由期望效用公理体系出发的单期一般均衡模型——资本资产定价模型 (capital assets pricing model, CAPM)。20 世纪 70 年代后, 布莱克和斯科尔斯的期权定价理论标志着开始了一个新的金融时代。

现代微观金融学的基础是金融经济学, 其核心是单只证券或若干证券组成的资产组合定价。现代微观金融学的基本方法论主要是无套利均衡分析。它是采用组合分解技术, 利用基本的金融工具 (如远期协议、期货、期权及互换等) 组装成具有特定流动性和收益/风险特性的金融产品, 或者分解金融风险, 又或者是分解后加以重新组合, 本质上是用一组金融工具来“复制”另一组金融工具的技术, 即无套利均衡分析方法的具体化。总体来说, 微观金融从单期到跨期、从个体决策到市场动态一般均衡的拓展, 依赖于无套利分析方法, 建立一个学科体系, 在不确定环境下, 在时间和风险约束下, 获得资源的最优配置和市场均衡, 并对资产进行定价。

(三) 新微观金融学

20 世纪 80 年代中期, 随着计算技术的进步和主要金融市场数据库的建立, 金融学家们从不同角度对金融理论进行了广泛的实证检测。新的研究发现否定了传统资产定价研究的结论: 单个资产、资产组合、基金和投资策略的平均收益与其贝塔系数不相称。CAPM 并非衡量风险的合适模型。收益具一定程度的可测性。例如, 股息率、短期债券收益率、长短期国债收益率差、金边垃圾债券收益率差、商业周期指标等可预测股票收益的时序变化 (法玛和弗伦奇, Fama 和 French, 1989)。三因素、四因素模型对股票收益变化具有较强的解释能力。法玛和弗伦奇 (Fama and French, 1993) 证明了三因素模型 (市场因子、规模因子和价值因子) 能够解释 70%~80% 的美国股票收益变化。在其他市场也发现了类似的实证