



21世纪应用型本科金融系列规划教材

金融市场学

Financial Market

李刚 高西 主编



东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press



金 融 市 场 学

李刚 高西 主编

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

Dongbei University of Finance & Economics Press

大连

© 李 刚 高 西 2015

图书在版编目 (CIP) 数据

金融市场学 / 李刚, 高西主编. —大连: 东北财经大学出版社, 2015. 4

(21 世纪应用型本科金融系列规划教材)

ISBN 978-7-5654-1883-9

I. 金… II. ①李… ②高… 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 (2015) 第 041652 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连美跃彩色印刷有限公司印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 148mm×210mm

字数: 440 千字

印张: 14 5/8

2015 年 4 月第 1 版

2015 年 4 月第 1 次印刷

责任编辑: 田玉海 吴焕 郭海雷

责任校对: 刘咏宁 刘洋

封面设计: 张智波

版式设计: 钟福建

定价: 26.00 元

前言

金融，是当前经济社会生活当中不可或缺的内容，金融市场则是我们参与金融最直接的地方。哪些金融市场“高大上”，只能机构投资者参与，普通老百姓看得见却摸不着？哪些市场又是普通人能直接参与的？我们参与这些市场又有哪些具体途径？这些都是与普通大众息息相关的问题。

讲述金融市场学的书非常多，而且很多都是金融领域非常著名的经济学家或学者编著的，我们在阅读这些教材的时候，感受到了这些学者渊博的知识和深厚的金融理论功底。但是，很多学者，包括国外的经济学家，他们在编写这方面教材的时候，更注重理论的描述、模型的讲解，没有深入“市场”这一核心。“市场”既是理论的，更是实务的，是真实存在的交易内容。我们要掌握理论，更要应用于实践。

本书主旨就是要讲“市场”，除第1章金融市场导论外，其他章节都是对具体某个市场的讲解，我们立足于各个金融市场的操作性，重点讲述每个市场如何参与，每个市场的收益风险关系，以及投资者需要注意的地方。比如，在风险投资市场，风险投资企业应如何参与风险投资项目的运作，运作流程包括哪些？比如，在黄金市场，普通投资者应如何参与，有哪些购买黄金相关投资产品的途径？比如，债券市场，通过评级机构的评价如何参与债券买卖？因此，本书的核心即是，力图凸现实践性、应用性，与市场实际相结合。

编者希望，读者通过阅读本书能掌握全球金融市场的基本分布情况、掌握具体每一个市场如何参与，读者阅读本书之后

能够对金融市场产生兴趣。金融市场充满魅力，金融市场可以让参与者热血沸腾，也能让参与者屏息闭气，金融市场是人性各种情绪的展示场所，我们要驾驭我们所参与的市场，而不是被市场所驾驭。为方便教师授课，本书配有电子课件，请登录“www.dufep.cn”免费下载，每章末综合训练的答案也包含在课件中。

本书由李刚、高西任主编，孙欢参与编写，李刚负责本书的统筹规划，具体分工为：李刚编写第1、2、4、7、10、11章；高西编写第3、5、6、8章；孙欢编写第9章。

感谢在本书编写过程中提供各种帮助的同事、同仁，特别是石磊副教授、张芳副教授、白玮玮老师；感谢东北财经大学出版社的各位编辑，他们为书稿的加工做了大量辛苦的工作；感谢我的学生们，他们从学生的角度、从学习的角度对本书提出了非常宝贵的意见。

最后，限于编者的精力和能力，本书难免有一些错误和不足之处，也希望广大读者指出问题，提出修改意见，以使我们再接再厉，不断完善本书。

编者
2015年春

目 录

第1章 金融市场导论	1
引例	1
1.1 金融市场概述	2
1.2 金融市场主体	7
1.3 金融市场客体	15
1.4 金融市场媒体	19
1.5 金融市场的分类	30
1.6 金融市场监管	36
本章小结	38
关键概念	38
综合训练	38
第2章 货币市场	41
引例	41
2.1 货币市场概述	42
2.2 同业拆借市场	44
2.3 票据市场	50
2.4 短期政府债券市场	63
2.5 大额可转让定期存单市场	66
2.6 回购市场	69
2.7 货币市场基金	75
本章小结	79
关键概念	79
综合训练	80
第3章 债券市场	84
引例	84

3.1	债券概述	85
3.2	债券的发行市场	87
3.3	债券的流通市场	92
3.4	债券的风险与信用评级	96
3.5	我国债券市场现状	103
	本章小结	105
	关键概念	106
	综合训练	106
第4章	股票市场	109
	引例	109
4.1	股票	110
4.2	股票市场概述	121
4.3	股票发行市场	122
4.4	股票流通市场	142
	本章小结	171
	关键概念	172
	综合训练	172
第5章	基金市场	176
	引例	176
5.1	投资基金概述	177
5.2	基金市场的运作	185
5.3	我国基金市场	193
	本章小结	200
	关键概念	200
	综合训练	200
第6章	外汇市场	203
	引例	203
6.1	外汇市场概述	204
6.2	外汇市场运作	207
6.3	传统外汇交易形式	210
6.4	外汇衍生交易	223

6.5 我国外汇市场	231
本章小结	238
关键概念	238
综合训练	238
第7章 期货市场	244
引例	244
7.1 期货市场概述	245
7.2 期货市场组织结构	254
7.3 期货市场交易	260
7.4 期货品种及市场	272
7.5 期货套期保值及套利	279
本章小结	290
关键概念	291
综合训练	291
第8章 黄金市场	295
引例	295
8.1 黄金市场概述	296
8.2 黄金市场的运作	301
8.3 黄金市场的交易方式	304
8.4 我国的黄金市场	308
本章小结	312
关键概念	312
综合训练	313
第9章 保险市场	315
引例	315
9.1 保险市场概述	316
9.2 保险市场的构成要素	320
9.3 保险市场的供求	327
9.4 保险市场的监管	333
9.5 世界主要保险市场概况	341
本章小结	347

关键概念	348
综合训练	348
第10章 风险投资市场	351
引例	351
10.1 风险投资市场概述	352
10.2 风险投资运作方式	357
10.3 风险投资运作流程	361
10.4 国内外风险投资市场	366
本章小结	371
关键概念	371
综合训练	371
第11章 金融衍生交易市场	374
引例	374
11.1 金融衍生交易市场概述	375
11.2 金融远期市场	381
11.3 金融期货市场	395
11.4 金融期权市场	430
11.5 金融互换市场	445
本章小结	452
关键概念	453
综合训练	453
主要参考文献	458

第 1 章

金融市场导论

引例

2014 年初,中国人民银行发布《2013 年中国金融市场发展报告》。2013 年,面对错综复杂的国际形势,中国经济以加快转变发展方式为主线、以提高经济发展质量和效益为中心,为金融市场的创新发展提供了现实基础。金融市场交易规模保持增长,价格动能有所提高,市场创新力度加大,运行机制日益完善,服务实体经济的功能不断增强,对外开放继续稳步推进。

2013 年,国际金融市场上,欧洲美元和欧元拆借利率一路走低,各国国债收益率上扬,新兴市场国家收益率全年涨幅高于发达国家,主要储备货币走势分化,新兴市场货币对美元贬值,发达经济体股市上行,新兴市场经济体股市表现较差,大部分农产品价格下行,贵金属价格全面下跌。

2013 年,我国金融市场的总体交易规模继续稳步增长,除债券市场现券交易量下降外,其余各主要子市场成交量均有不同程度的上升。货币市场、股票市场、期货市场和黄金市场的成交量保持

增长。2013 年, 包含同业拆借、质押式回购和买断式回购在内的货币市场成交量为 193.68 万亿元, 同比增长 2.80%。2013 年, 期货市场累计单边成交 20.62 亿手, 成交金额为 267.47 万亿元, 同比分别增加 42.15% 和 56.30%。其中, 商品期货成交量为 18.68 亿手, 成交金额为 126.47 万亿元, 同比分别上升 38.88% 和 32.72%; 股指期货和国债期货成交量为 1.94 亿手, 成交金额为 141.01 万亿元, 较上年分别增加 84.76% 和 85.93%。2013 年, 上海黄金交易所黄金各品种累计成交 1.16 万吨, 成交金额为 3.21 万亿元, 同比分别增加 82.90% 和 42.60%。2013 年, 沪深两市股票总成交 46.88 万亿元, 同比增长 49.0%。证券市场筹资方面, 沪深两市 A 股筹资总额为 2 802.76 亿元, 同比减少 10.4%。

那么什么是金融市场? 金融市场有哪些具体的市场组成? 金融市场在一国经济中发挥什么作用? 本章将进行具体的阐述。

1.1 金融市场概述

1.1.1 金融市场定义

要了解金融市场, 就先要理解什么是金融。任何一个学科对任何一个概念下一个准确的定义都是很困难的, 关于金融和金融市场的定义同样如此。

从资金或资本流动的角度来看, 金融, 就是指资金的融通或者资本的借贷, 它所要解决的核心问题就是: 如何在不确定的环境下, 对资源进行跨期的最优配置。资源配置一般可以通过计划和市场两种方式进行。

现代金融可以视为不确定环境下, 资源跨期最优配置的市场解决方案。由此, 我们也可以把金融理解为: 在不确定的环境下, 通过金融市场, 对资源进行跨期最优配置。

就一般意义而言, 金融市场是指以金融资产为交易对象而形成的供

求关系及有关机制的总和。它包括3层含义：第一，它是金融资产进行交易的一个有形或无形的场所；第二，它反映了金融资产的供应者和需求者之间所形成的供求关系；第三，它包含了金融资产交易过程中所产生的运行机制。其中最主要的是价格机制。

随着科学技术的发展，随着金融创新的推进，金融市场的范畴也在发生着变化，金融市场的参与者、金融市场的交易标的、金融市场的交易场所，甚至金融市场交易的规则等都在发生变化。

1.1.2 金融市场要素构成

构成一个完整的市场，要有参与人、要有参与的对象、要有组织交易的场所、要有交易成交的价格体系和市场的组织规则，金融市场同样如此。

世界各国金融市场的发达程度各不相同，所以它的构成要素也不尽一致，但就市场本身的构成来说，都是一样的，包括：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5个要素。

1. 金融市场主体

所谓金融市场主体，就是金融市场的交易者。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。

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”；弹性则是指证券价格变动后能够迅速地复原。

2. 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。很多时候，可以把这种金融工具看成一种金融资产，有价值，有流通。

金融市场客体一般包括票据、债券、股票、外汇、同业拆借资金、基金、期货、金融衍生品、贵金属等。

3. 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。

4. 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，它是指作为一种资产，金融市场中的每一种工具由初级或二级市场交易形成的价格。但不同的金融工具由不同的市场供给及自身的不同，所以有不同的价格。

5. 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。这些机构就是金融市场的监管者，一般都是国家部门这样的非营利性组织。

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。

1.1.3 金融市场的形成与发展

1. 金融市场的形成

金融市场的形成要以最基本的要素构成为标志，也就是说，必须要有金融市场的主体与客体以及实际的交易活动作为要件存在才能认为金融市场正式形成。据此推算，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。

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性的变化。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，开了新式银行之先河。

16世纪初，资本主义还处于原始积累时期，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证券交易活动出现最早的地区。1608年，荷兰建立了世界上最早的证券交易所——阿姆斯特

丹证券交易所。1611年建成的阿姆斯特丹证券交易大厦，被认为是世界上最早的证券交易大厦，阿姆斯特丹证券交易大厦的建成标志着金融市场的诞生。

2. 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国家，英国证券交易市场随之发展起来。英国最早的股份公司，是设立于1600年的东印度公司。1773年英国第一家证券交易所在伦敦新乔纳森咖啡馆正式成立，它是伦敦证券交易所的前身。

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，但仅供票据经纪人和硬币交换商定期开会用。直到1790年，该交易所才经营部分债券。

早在1725年，美国纽约证券交易所就已经成立，当时主要从事小麦、烟草等商品交易，只从事少量的证券买卖。到了18世纪末，美国证券市场才进入急剧发展时期，到1817年纽约证券交易所正式组建。

法国的证券交易历史悠久，17世纪路易十四时代已颁布有关证券交易的法令。

日本的证券交易大约形成于明治时期，较欧洲落后200年。

第一次世界大战开始到第二次世界大战结束，是金融市场发展的转折时期。第二次世界大战以后，世界政治经济格局发生了重大改变，金融市场也进入了急剧变革的时期。

3. 中国金融市场的产生与发展

旧中国金融市场的雏形是明代中叶以后出现在浙江一带的钱业市场。所谓钱业市场，即钱庄与业主之间兑换货币和调剂资金余缺的市场。

旧中国最早的证券是1872年由李鸿章、盛宣怀等兴办的轮船招商局发行的股票和1894年由户部“息借商物”发行的债券。

新中国成立后，中国开始了全面的计划经济。改革开放以来，逐步建立了市场经济体制。1981年，我国历史上第一个证券交易所——北京证券交易所成立。1984年，我国开始允许金融机构相互拆借资金以

调剂余缺，形成同业拆借市场。同年，北京成立了全国第一家股份有限公司——北京天桥百货股份有限公司，公司发行了定期3年的股票。随后，上海飞乐音响公司公开向社会发行了不偿还股票。1990年11月和1991年4月上海证券交易所和深圳证券交易所相继成立，标志着我国股票市场进入了一个新的阶段。

1.1.4 金融市场的功能

金融市场是现代经济的核心，它在当今市场经济中占据着举足轻重的地位。

1. 转化储蓄为投资的功能

储蓄是指推迟现时消费的行为，是收入减去消费后的剩余。投资是指经济行为主体为增值营利目的而对资本的投入和运用，也是扩大生产规模和经济增长的重要手段。一个国家的商品经济要正常健康发展，必须使储蓄充分、及时地转化为投资，进而使社会资源得以尽可能充分和合理地利用。而使储蓄转化为投资的传递机制和渠道，就是金融市场。

2. 成为市场机制主导和枢纽的功能

金融市场在市场机制中扮演着主导和枢纽的角色，发挥着极为关键的作用。一个有效的金融市场上，金融资产的价格和资金的利率能及时、准确和全面地反映所有公开的信息，资金在价格信号的引导下迅速、合理地流动。金融市场还以其完整而又灵敏的信号系统和灵活有力的调控机制引导着经济资源向着合理的方向流动，优化资源的配置。

3. 改善社会经济福利的功能

金融市场可以为每一个人提供加速储蓄过程、缩短储蓄时间的服务，从而改善人们的社会便利。金融市场是一个开放的市场，人人都可参与，每个人都能在特定的金融市场中找到符合自己需求的产品。这些需求的满足改变着每一个人的生活方式和生存方式。

4. 提供多种金融工具并加速流动，使中短期资金凝结为长期资金的功能

金融市场通过提供多种金融工具并赋予其极高的流动性，使中短期资金凝结为长期资金。这既是金融市场的另一个特殊功能，也是整个金融活动的功能。对于每一个个体，资金的期限都是不一样的，但是金融市场能将这些差异化的资金聚集起来，变成可以“流动”的

长期资金。

5. 引导资金流向的功能

在较有深度的金融市场上，资金肯定会流向利润、效率较高的行业和企业。如果金融市场是有效的，更多的资金会追逐利润较高的行业，而低收益率的企业将会一步步被金融市场所摒弃。

6. 提高经济金融体系竞争性和效率的功能

金融市场因金融工具的流动性而使经济和金融体系的活力增强。金融市场在储蓄转化为投资的过程中，使更多的闲置资源得到利用，使社会性资源浪费现象减少，也使现有资源得到更合理的配置，使资源的单位效率提高。另外，由于金融市场客观上成为银行业的竞争对手，金融体系内部充满了竞争性。

1.2 金融市场主体

1.2.1 金融市场主体概述

金融市场主体是金融市场上的交易者，是以资金供给方或资金需求方的身份出现在金融市场上，从事投资与筹资活动的人。他们既可以是自然人，也可以是法人。一般来说，主要包括以下部门：家庭或个人、企业、政府、金融机构，如果是开放的金融市场，还应包括国外投资者。

1. 金融市场主体的意义

在金融市场上，市场主体具有决定性意义。

(1) 市场主体的多寡一般决定着金融工具的种类和数量。

(2) 市场主体虽然同市场媒体一起构成金融市场的参与者，但市场主体的多寡则成为决定市场媒体需求的重要因素。众多的市场主体自然会产生众多的对市场媒体的需求。

(3) 市场主体还决定着金融市场的规模、特征及其运行的机制。机构投资者活动频繁的金融市场同机构投资者基本没有活动的金融市场显然是不同的；政府部门作用显著的金融市场同政府部门作用相对弱小的金融市场相比，运行机制肯定会有差异。这些都集中说明，金融市场

主体的活动是赋予金融市场特质的主要因素，因而也是认识金融市场的开端。

2. 金融市场主体从事交易的驱动力

金融市场主体积极从事金融市场交易的动力主要来自两个方面。

(1) 从内部来看，主要是对利润和收益的追求。不同部门之间的资金余缺状况经常是不同的，资金盈余者常常苦于没有机会投资，资金短缺者虽有投资机会却缺少资本，但如果二者之间进行沟通，就能够满足双方对利润和收益的追求。任何一方都没有理由放弃机会。

(2) 从外部来说，则是市场主体之间的激烈竞争。金融市场上的资金短缺者和资金盈余者都不在少数，并且相互间的关系随时都在发生变化；随着商品经济向更高阶段发展，获利机会稍纵即逝，并非只垂青某一家；任何一方如果采取消极态度，就难以实现对利润和收益的追求，使自己的生产经营规模和实力缩减，最终导致难以在市场上占据有利位置，甚至可能被市场淘汰。

1.2.2 家庭部门

家庭部门又称个人部门，在任何国家和地区，家庭部门都是金融市场上重要的资金供给者，是金融工具的主要认购者和投资者。一般情况下，家庭部门的收入总是大于支出，原因不外节俭或预防不测。

1. 家庭部门在金融市场上的地位与作用

家庭部门因其收入的多元化和分散化特点而在金融市场上成为一贯的投资者和资金供给者。

正是因为家庭部门的投资具有分散性和多样性特征，才使金融市场具有了广泛的参与性和聚集长期资金的功能。可以说，如果没有家庭部门作为主体，金融市场便缺乏迷人的魅力，在国民经济中的重要性也大打折扣。

2. 家庭部门在金融市场中的活动领域与方式

根据不同的投资目的，投资者可以做出各种不同的投资选择，如有人要投资于短期的金融资产，以达到短期投资的目的，有人则要投资于长期的股票与债券，以达到长期投资的目的。这就使家庭部门的活动领域遍布货币市场和资本市场。

家庭部门在金融市场上的投资受诸多限制，因此在金融市场上成为