



面向 21 世纪 课 程 教 材
Textbook Series for 21st Century

高等学校金融学专业主干课程系列教材

金融市场学

张亦春 主编



高等教育出版社
HIGHER EDUCATION PRESS

面向 21 世纪课程
Textbook Series for 21st C

高等学校金融学专业主干课程系列教材

金融市场学

张亦春 主编



高等教育出版社
HIGHER EDUCATION PRESS

(京)112 号

图书在版编目(CIP)数据

金融市场学/张亦春主编. —北京:高等教育出版社,1999.8

金融学专业主干课系列教材

ISBN 7-04-007067-7

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 23305 号

金融市场学

张亦春 主编

出版发行 高等教育出版社

社 址 北京市东城区沙滩后街 55 号

邮政编码 100009

电 话 010-64054588

传 真 010-64014048

网 址 <http://www.hep.edu.cn>

经 销 新华书店北京发行所

印 刷 化学工业出版社印刷厂

纸张供应 山东高唐纸业集团总公司

开 本 787×960 1/16

版 次 1999 年 8 月第 1 版

印 张 27

印 次 1999 年 8 月第 1 次印刷

字 数 490 000

定 价 28.10 元

凡购买高等教育出版社图书,如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请在所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

1999

内 容 简 介

本书是教育部“高等教育面向 21 世纪教学内容和课程体系改革计划”的研究成果,是全国高校金融学专业主干课程教材之一。

本书充分吸收国内外金融市场领域理论研究和教材建设的最新成果,吸收国内外金融市场实践的最新发展,在体系上大胆创新,在方法上大胆突破,在内容上尽力充实,在层次上大胆提升,以适应 21 世纪对人才的要求。

本书分为三大部分。第一部分是基础知识篇,全面、系统地阐述金融市场及货币市场、资本市场、外汇市场、衍生市场的基础知识和基本原理。第二部分是机制和定价篇,深入剖析利率机制、汇率机制和风险机制的基本原理,详细阐述债券和普通股价值分析的原理,系统分析了风险资产、远期、期货、期权的定价方法。第三部分是主体行为篇,着重运用前两篇的基础知识、基本原理和基本方法,分析筹资、投资、套期保值、套利和监管行为,培养学生分析问题和解决问题的基本技能。

本书除作为金融学的专业教材外,也可作为理论研究和实际工作者的参考书。

总 前 言

面向 21 世纪金融学专业六门主干课程教材,是教育部立项的重点项目“金融学系列课程主要教学内容改革研究与实践”的重要成果。参加此项目研究的单位包括厦门大学、复旦大学、中国人民大学、北京大学、武汉大学、中央财经大学、上海财经大学、西南财经大学、华东师范大学等 9 所重点院校。3 年来,本项目在教育部高教司的直接领导下,在总召集人厦门大学张亦春教授的主持下,积极开展各项调查、资料搜集和比较研究,先后召开大、小会议 10 余次,特别是由教育部高教司于 1998 年 8 月发函邀请全国 10 多位同行专家讨论了教材编写大纲和知识点,到会专家提了许多好的意见:教材脱稿后,1999 年 3 月又由教育部高教司发函邀请全国 20 多位著名专家,分别审查了各门教材初稿,会后各主编根据审稿意见对教材初稿又进行了认真修改和完善,最后定稿。可以说,这套教材不仅倾注了主编、参编人员的智慧,而且是相当广泛地征求和听取了全国著名专家的意见,她是集体智慧的结晶。

面向 21 世纪金融学专业主干课程教材,包括《货币银行学》、《金融市场学》、《国际金融学》、《中央银行学》、《商业银行经营学》和《保险学》,除《货币银行学》列入经济学类专业核心课程另行编写外,其余 5 本教材此次一并出齐。

在着手组织编写这套教材时,我们确定的指导思想是:坚持知识、能力、素质协调发展和遵循本学科专业自身发展的规律及特点,在界定各门课程主要理论、观点和知识点的基础上,编写出高水平、高质量、上台阶,融理论性、知识性、前瞻性和启发性于一体,适合我国高等学校金融学专业本科教学需要的真正面向 21 世纪的专业课程教材。我们希望全国金融学专业的广大教师继续关心和支持这项工作,及时将使用这套教材中遇到的问题和改进意见向各位主编反映,以供修订时参考。

教育部面向 21 世纪“金融学系列课程主要教学内容改革研究与实践”项目组

1999 年 6 月

本书前言

金融市场学是研究市场经济条件下金融市场运行机制及其各主体行为规律的科学。随着中国改革开放的日益深入和社会主义市场经济体系的日益完善,金融市场愈益成为整个经济体系的核心,金融市场的地位也愈益重要。金融市场学作为金融学专业主干课程,对于学生全面掌握市场经济条件下金融市场运行的原理和规律,适应教育部“宽口径、厚基础”的改革要求,适应社会主义市场经济对于人才的要求具有重要意义。

金融市场学的教学对象是已掌握了宏微观经济学、货币银行学、财政学、高等数学等基础课程理论知识的高等院校本科学生。本课程的教学目的是要求学生掌握金融市场的基本理论、基本知识和基本技能,掌握金融市场的各种运行机制(包括利率机制、汇率机制、风险机制和证券价格机制等)、金融资产的定价方法(包括货币资金、外汇、风险资产、股票、债券、远期、期货、期权等)、主要金融变量的相互关系、各主体的行为(包括筹资、投资、套期保值、套利、政策行为和监管行为),并能够运用所学理论、知识和方法分析解决金融市场的相关问题,达到金融学专业培养目标的要求,为日后进一步学习、理论研究和实际工作奠定扎实的基础。

作为面向 21 世纪教学内容和课程体系改革项目的成果之一,本教材的基本内容及教学要求与以前相比有了很大改进,以体现时代发展的需要和学科建设的成果。为了适应 21 世纪对人才的要求和本课程的教学目的,本教材在编写过程中力求做到如下几点:

1. 全面体现反映市场经济普遍规律的金融市场的各种理论,力求通过加强学生的理论功底使学生拥有适应当今金融市场快速变化的能力,提高学生的素质。

2. 力求反映当今世界金融市场理论的最新成果和实践的最新发展,体现超前性原则。

3. 加强对数学和计量经济学在理论研究和实证分析中的运用,使学生掌握现代经济学的分析方法和基本技能。

为达到预定的教学目的,在教学方法上应注意如下几点:

第一,加强对基本理论的讲解和分析,使学生掌握现代经济学先进的分析方法。金融市场是当今社会发展最快的领域之一,为了培养学生的适应能力和创

造能力,必须把教学重点放在理论上。我们应当在马列主义指导下,加强对反映市场经济普遍规律的金融市场理论的学习与研究,加强对数学和计量经济学等现代分析方法的运用,提高金融市场学教学的层次和水平。

第二,注重培养学生分析问题、解决问题的能力。在充分理解和掌握基本理论的基础上,要通过案例教学、课后习题练习等形式培养学生分析问题、解决问题的能力。

第三,坚持理论联系实际的原则,加强学生生活学活用的能力。在教学过程中应联系金融市场领域不断涌现的新情况、新问题,运用教材中的基本理论和方法进行分析、研究,这既可解决教材难以完全反映各种实际情况的问题,又能培养学生的能力。

第四,坚持从实际出发原则。由于各校水平、层次不一,本书编写力求全面反映当今世界较成熟、较前沿的各种理论,其中有些难度较大,在教学要求中做了标记,各校可根据自身情况取舍。此外本教材理论性较强,各校可根据需要开设一些实务性课程,如投资银行业务、证券市场实务等。此外,为保证本教材体系的完整性,我们在写作时力求全面、系统,因此难免会与有些课程有所重复,如第四章和第七章就与国际金融有所重复,任课教师在授课时可酌情删减。

本教材由厦门大学张亦春教授担任主编、郑振龙教授担任副主编,负责制订教材写作大纲、教学基本要求和教学要点,并对全书作了逐字逐句的修改和总纂。本书各章分工如下:第一、二、三、十四章由厦门大学张亦春教授编写;第四、七章由厦门大学李晓峰副教授编写;第五、十二、十三、十六、十七章,附录和参考文献由厦门大学郑振龙教授编写;第六章由北京大学吕随启副教授编写;第八、九章由厦门大学陈国进副教授和郑振龙教授编写;第十、十一章由复旦大学刘红忠教授编写;第十五和十八章由中国人民大学赵锡军副教授编写。

本书的写作得到了众多专家、学者的大力支持、指导和帮助。江其务教授(陕西财经学院)、周升业教授(中国人民大学)、曾康霖教授(西南财经大学)、白钦先教授(辽宁大学)、曹凤岐教授(北京大学)、俞天一教授(中国金融学院)、李继熊教授(中央财经大学)和沈伟基教授(中国人民大学)对本教材的编写大纲提出了系统、宝贵的修改意见。林继肯教授(东北财经大学)、周升业教授(中国人民大学)、白钦先教授(辽宁大学)、邱华炳教授(厦门大学)、何泽荣教授(西南财经大学)、曹凤岐教授(北京大学)、马君潞教授(南开大学)、魏华林教授(武汉大学)和王广谦教授(中央财经大学)对本教材的初稿提出了全面、细致、宝贵的修改意见。在此,我们表示深深的谢意。我们要特别感谢教育部高教司财经政法处对本教材的写作和出版所给予的始终如一的支持。我们还要感谢高等教育出版社为本教材的出版所付出的辛勤努力和巨大的支持。

本书是金融学专业的主干课教材,也是经济学类大学本科的教材,也可作为

理论研究和实际工作者的参考书。由于编者水平有限,加上时间仓促,书中可能有不妥或错误之处,还望广大读者不吝指正,并请为本书的修订工作多提宝贵意见。

编 者

1999年6月

目 录

第一篇 基础知识

第一章 金融市场概述	1
第一节 储蓄、投资与金融市场	1
一、金融市场的概念	1
二、国民经济中的储蓄和投资	2
三、储蓄—投资转化机制和金融市场	4
第二节 金融市场的类型	5
一、按标的物划分:货币市场、资本市场、外汇市场和黄金市场	6
二、按中介特征划分:直接金融市场与间接金融市场	7
三、按金融资产的发行和流通特征划分:初级市场、二级市场、第三市场和第四市场	8
四、按成交与定价的方式划分:公开市场与议价市场	9
五、按有无固定场所划分:有形市场与无形市场	9
六、按交割方式划分:现货市场与衍生市场	9
七、按地域划分:国内金融市场和国际金融市场	10
第三节 金融市场的主体	10
一、政府部门	11
二、工商企业	11
三、居民个人	11
四、存款性金融机构	11
五、非存款性金融机构	12
六、中央银行	14
第四节 金融市场的功能	14
一、聚敛功能	14
二、配置功能	15
三、调节功能	16
四、反映功能	16
第五节 金融市场的趋势	17
一、资产证券化	17
二、金融全球化	20
三、金融自由化	22
第二章 货币市场	26

第一节 同业拆借市场	26
一、同业拆借市场的形成和发展	26
二、同业拆借市场的交易特征	27
第二节 回购市场	29
一、回购协议交易原理	29
二、回购协议的市场交易及风险	30
三、回购利率的决定	31
第三节 商业票据市场	31
一、商业票据的历史	31
二、商业票据市场的要素	32
三、商业票据市场的新发展	34
第四节 银行承兑汇票市场	34
一、银行承兑汇票原理	34
二、银行承兑汇票的市场交易	35
三、银行承兑汇票价值分析	36
第五节 大额可转让定期存单市场	37
一、大额可转让定期存单市场概述	37
二、大额可转让定期存单的种类	38
三、大额可转让定期存单的市场特征	39
四、大额可转让定期存单的投资者	40
五、大额可转让定期存单价值分析	40
第六节 短期政府债券市场	41
一、政府短期债券的发行	41
二、政府短期债券的市场特征	42
三、国库券收益的计算方法	43
第七节 货币市场共同基金市场	43
一、货币市场共同基金的发展历史	43
二、货币市场共同基金的市场运作	44
三、货币市场共同基金的发展方向	45
第三章 资本市场	47
第一节 股票市场	47
一、股票的概念和种类	47
二、股票的一级市场	49
三、股票的二级市场	53
第二节 债券市场	57
一、债券的概念与种类	57
二、债券的一级市场	61
三、债券的二级市场	62

第三节 投资基金	62
一、投资基金的概念和种类	62
二、投资基金的设立和募集	65
三、投资基金的运作与投资	66
第四章 外汇市场	68
第一节 外汇市场概述	68
一、外汇市场的涵义	68
二、外汇市场的特点	69
三、外汇市场的功能	70
第二节 外汇市场的构成	72
一、外汇市场的参与者	72
二、外汇市场交易的三个层次	73
第三节 外汇市场的交易方式	75
一、即期外汇交易	75
二、远期外汇交易	78
三、掉期交易	81
第五章 衍生市场	84
第一节 金融远期市场	84
一、金融远期市场概述	84
二、金融远期合约的种类	85
第二节 金融期货市场	92
一、金融期货合约的定义和特征	92
二、金融期货合约的种类	94
三、期货合约与远期合约比较	94
四、期货市场的功能	96
第三节 金融期权市场	97
一、金融期权市场概述	97
二、期权合约的盈亏分布	99
三、期权组合的盈亏分布	101
四、新型期权	110
第四节 金融互换市场	112
一、金融互换概述	112
二、金融互换的种类	115
三、衍生金融工具与金融工程	119

第二篇 机制与定价

第六章 利率机制	122
第一节 利率概述	122

一、利率的含义	122
二、名义利率与真实利率	128
三、即期利率与远期利率	129
第二节 利率水平的决定	130
一、可贷资金模型	130
二、流动性偏好模型	134
第三节 利率的结构	137
一、预期假说	137
二、市场分割假说	139
三、选择停留假说	140
第七章 汇率机制	144
第一节 汇率的决定	144
一、国际金本位制度下汇率的决定基础	144
二、纸币流通制度下汇率的决定基础	145
第二节 外汇的供求	146
一、因实际经济活动需要而进行的外汇交易	146
二、因外汇风险管理需要而进行的外汇交易	147
三、为牟取投机利益而进行的外汇交易	147
四、为保持平衡而进行的干预性买卖	147
第三节 汇率的影响因素	148
一、国民经济发展状况	148
二、相对通货膨胀率	149
三、相对利率	150
四、宏观经济政策	150
五、国际储备	151
第四节 西方汇率理论	151
一、购买力平价说	152
二、利率平价说	154
三、国际收支说	155
四、资产市场说	157
第八章 风险机制	164
第一节 金融风险的定义和种类	164
一、金融风险的定义	164
二、金融风险的种类	164
第二节 投资收益和风险的衡量	165
一、单个证券收益和风险的衡量	165
二、证券组合收益和风险的衡量	167
三、系统性风险的衡量	171

第三节 证券组合与分散风险	171
第四节 风险偏好和无差异曲线	174
一、不满足性和厌恶风险	174
二、无差异曲线	175
第九章 风险资产的定价	181
第一节 有效集和最优投资组合	181
一、可行集	181
二、有效集	182
三、最优投资组合的选择	182
第二节 无风险借贷对有效集的影响	183
一、无风险贷款对有效集的影响	183
二、无风险借款对有效集的影响	186
第三节 资本资产定价模型	188
一、基本的假定	189
二、资本市场线	189
三、证券市场线	191
四、市场模型和 β 值的估算	194
第四节 资本资产定价模型的进一步讨论	196
一、资本资产定价模型的展开	196
二、资本资产定价模型的实证检验	197
第十章 债券价值分析	202
第一节 收入资本化法在债券价值分析中的运用	202
一、贴现债券	202
二、直接债券	202
三、统一公债	203
第二节 债券属性与价值分析	205
一、到期时间	205
二、息票率	206
三、可赎回条款	206
四、税收待遇	207
五、流通性	208
六、违约风险	208
第三节 债券定价原理	210
一、债券定价原理	210
二、凸性	213
三、久期	213
第十一章 普通股价值分析	218
第一节 收入资本化法在普通股价值分析中的运用	218

一、收入资本化法的一般形式	218
二、股息贴现模型	218
三、利用股息贴现模型指导证券投资	219
第二节 股息贴现模型之一:零增长模型	220
第三节 股息贴现模型之二:不变增长模型	221
第四节 股息贴现模型之三:三阶段增长模型	222
一、三阶段增长模型	222
二、 H 模型	224
三、案例	226
第五节 股息贴现模型之四:多元增长模型	227
第六节 市盈率模型之一:不变增长模型	229
一、股息增长率的决定因素分析	230
二、贴现率的决定因素分析	231
三、市盈率模型的一般形式	232
四、案例	233
第七节 市盈率模型之二:零增长和多元增长模型	235
一、零增长的市盈率模型	235
二、多元增长的市盈率模型	236
第十二章 远期和期货的定价	239
第一节 远期价格和期货价格的关系	239
一、基本的假设和符号	239
二、远期价格和期货价格的关系	240
第二节 无收益资产远期合约的定价	240
第三节 支付已知现金收益资产远期合约的定价	242
一、支付已知现金收益资产远期合约定价的一般方法	242
二、中长期国债期货的定价	243
第四节 支付已知收益率资产远期合约的定价	247
一、支付已知收益率资产远期合约定价的一般方法	247
二、外汇远期和期货的定价	248
三、远期利率协议的定价	248
四、远期外汇综合协议的定价	249
第五节 期货价格与现货价格的关系	251
一、期货价格和现在的现货价格的关系	251
二、期货价格与未来现货价格的关系	252
第十三章 期权的定价	256
第一节 期权价格的特性	256
一、期权价格的影响因素	256
二、期权价格的上、下限	258

三、提前执行美式期权的合理性	259
四、期权价格曲线的形状	262
五、看涨期权与看跌期权之间的平价关系	263
第二节 期权定价的理论基础	265
一、弱式效率市场假说与马尔可夫过程	265
二、布朗运动	266
三、证券价格的变化过程	268
四、伊托过程和伊托引理	269
五、证券价格自然对数变化过程	270
第三节 布莱克—斯科尔斯期权定价模型	271
一、布莱克—斯科尔斯微分方程	271
二、布莱克—斯科尔斯期权定价公式	275
三、有收益资产的期权定价公式	276
第四节 二叉树期权定价模型	278
一、无收益资产期权的定价	278
二、有收益资产期权的定价	282

第三篇 主体行为

第十四章 筹资行为	286
第一节 筹资方式与资本成本	286
一、筹资方式	286
二、资本成本	290
第二节 财务杠杆与最优资本结构	292
一、财务杠杆	293
二、MM定理	294
三、现代资本结构理论的发展	297
四、新资本结构理论的兴起	301
第三节 留存比率和股利政策	304
一、留存比率(内部筹资)对公司价值的影响	305
二、股利支付的有关制度性问题	306
三、现实中实行的股利政策	307
第十五章 投资行为	310
第一节 投资管理	310
一、投资管理的基本概念和基本步骤	310
二、投资管理组织方式	311
三、证券组合的构建	313
四、证券组合的修正	317
五、经理—客户关系维护	320

第二节 投资分析	321
一、证券投资分析的意义	321
二、证券投资分析的主要方法	322
第三节 投资业绩评价	326
一、投资回报率的测度	327
二、风险调整后的业绩测度	328
三、证券组合风险调整测度比较	329
四、市场时机选择	330
五、债券组合业绩的评估	330
第四节 国际环境下的投资行为	332
一、证券投资国际化	332
二、国际性投资的风险和收益	332
三、跨国公司与国际上市	333
第十六章 套期保值行为	336
第一节 套期保值的基本原理	336
一、套期保值的定义和原理	336
二、套期保值的目标	336
三、套期保值的效率	337
第二节 基于远期的套期保值	338
一、基于远期利率协议的套期保值	338
二、基于直接远期外汇合约的套期保值	339
三、基于远期外汇综合协议的套期保值	340
第三节 基于期货的套期保值	340
一、基差风险	341
二、合约的选择	342
三、套期比率的确定	342
四、滚动的套期保值	344
五、久期与套期保值	345
第四节 基于期权的套期保值	346
一、Delta 与套期保值	346
二、Theta 与套期保值	349
三、Gamma 与套期保值	350
四、Vega 与套期保值	353
五、RHO 与套期保值	355
六、交易费用与套期保值	355
第五节 基于互换的套期保值	355
一、负债方的套期保值	356
二、资产方的套期保值	356

第十七章 套利行为	359
第一节 套利的基本原理	359
一、空间套利	359
二、时间套利	360
三、工具套利	361
四、风险套利	361
五、税收套利	362
第二节 套利定价理论	362
一、因素模型	362
二、套利组合	364
三、套利定价模型	365
第三节 套利实例	368
一、基于远期和期货合约的套利	368
二、基于期权的套利	371
第十八章 金融市场监管	379
第一节 金融市场监管概论	379
一、监管与金融监管	379
二、金融监管的主体	380
三、金融监管的对象与范围	380
四、金融监管的目标	382
五、金融监管的工具和监管原则	384
六、金融监管体系	385
第二节 金融监管理论依据	386
一、经济学关于监管的理论	386
二、金融产品的特性	392
三、金融业的特殊性与金融监管	393
第三节 证券市场监管的基本内容	394
一、证券监管导论	394
二、证券监管体制	397
三、证券市场监管法规体系	399
四、证券市场监管机构	400
五、证券发行监管	402
六、证券市场交易监管	403
七、证券商监管	404
附录	408
参考文献	412