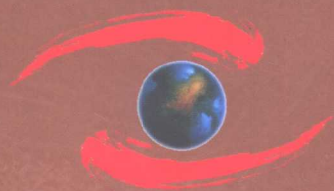
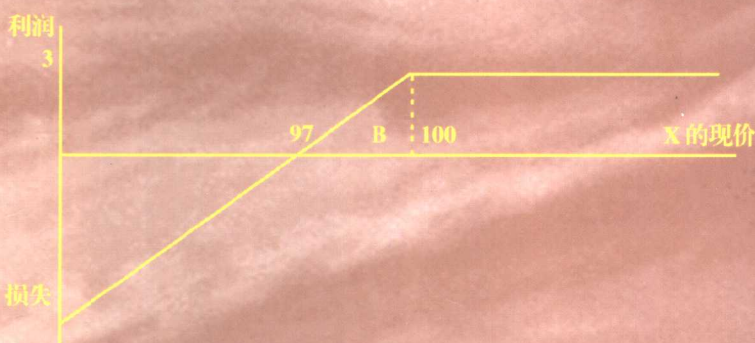


经济与金融管理教材



# 金融市场与 金融机构

曹凤岐 贾春新 著



北京大学出版社

经济与金融管理教材



# 金融市场与 金融机构

曹凤岐 贾春新 著



北京大学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

金融市场与金融机构/曹凤岐,贾春新著. —北京:北京大学出版社,2002.2

ISBN 7-301-05475-0

I. 金… II. ①曹… ②贾… III. ①金融市场-基本知识 ②金融机构-基本知识 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 002754 号

书 名: 金融市场与金融机构

著作责任者: 曹凤岐 贾春新

责任编辑: 陈 莉

标准书号: ISBN 7-301-05475-0/F·0494

出 版 者: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn>

电 话: 出版部 62752015 发行部 62754140 编辑部 62752027

电子信箱: [zpup@pup.pku.edu.cn](mailto:zpup@pup.pku.edu.cn)

排 版 者: 高新特激光照排中心 62637627

印 刷 者: 中国科学院印刷厂

发 行 者: 北京大学出版社

经 销 者: 新华书店

787毫米×980毫米 16开本 20印张 380千字

2002年2月第1版 2002年2月第1次印刷

定 价: 32.00元

## 内 容 简 介

本书是国内第一本“金融市场与金融机构”教材。本书的主要内容包括：1. 金融市场。涉及一级市场、二级市场，股票市场（含二板市场）、货币市场、财政证券市场、公司债券市场、市政债券市场、抵押贷款市场等各个金融工具的子市场，期货、期权、互换与上限下限等衍生产品市场。2. 金融机构。包括商业银行等存款性金融机构，投资基金、投资银行等非存款性金融机构。3. 金融市场上的价格。包括利率的风险与期限结构、汇率的决定、证券的定价等。4. 中央银行。包括中央银行、货币政策、银行监管与货币的创造等。本书的特色是既把握了现代西方金融机构与金融市场的最新发展，又紧密结合中国实际，描述与分析了中国相应领域的历史变迁与现实问题。既有基本理论与市场运行的框架性介绍，又有切中中国金融市场与机构热点问题的深入探讨。

本书是金融学专业本科生和金融学专业 MBA 的教材。也适合金融证券部门实际工作者和一切对中国与西方金融市场与金融机构领域有兴趣的人士使用。

# 目 录

<b>第一章 导论</b> .....	(1)
<b>第一节 为什么要研究金融市场与金融机构</b> .....	(1)
一、是中国金融发展和金融体制改革的需要 .....	(1)
二、中国融资体系正在发生根本性变化 .....	(2)
三、中国的金融制度和金融工具不断创新 .....	(2)
四、要掌握金融投资的理论与方法 .....	(3)
<b>第二节 金融资产</b> .....	(3)
一、资产与金融资产 .....	(3)
二、金融资产的估价 .....	(4)
三、金融资产的性质 .....	(4)
四、金融资产的作用 .....	(6)
<b>第三节 金融市场</b> .....	(7)
一、金融市场的分类 .....	(7)
二、金融市场的功能 .....	(8)
三、盈余与赤字 .....	(9)
四、金融交易的发展 .....	(10)
五、脱媒 .....	(11)
六、金融市场的全球化 .....	(12)
<b>第四节 金融机构与金融监管</b> .....	(12)
一、金融市场的参加者 .....	(12)
二、金融机构 .....	(13)
三、金融机构的资产与负债 .....	(15)
四、金融市场监管 .....	(16)
<b>第二章 存款性金融机构</b> .....	(18)
<b>第一节 存款性金融机构概述</b> .....	(18)
一、存款性金融机构的特征 .....	(18)
二、储蓄贷款协会 .....	(19)
三、储蓄银行 .....	(20)

四、信用合作社 .....	(20)
第二节 商业银行的主要业务 .....	(21)
一、商业银行的基本业务 .....	(21)
二、商业银行的负债业务 .....	(22)
三、商业银行的资产业务 .....	(24)
四、商业银行的中间业务 .....	(27)
五、电子化银行业务 .....	(30)
第三节 商业银行的发展与结构 .....	(31)
一、西方国家商业银行的产生与发展 .....	(31)
二、中国商业银行的产生与发展 .....	(32)
三、商业银行的结构 .....	(33)
四、银行合并现象 .....	(34)
五、金融创新 .....	(35)
第四节 中国存款性机构的其他热点问题 .....	(36)
一、国有银行上市问题 .....	(36)
二、中小商业银行的发展 .....	(38)
三、设立与发展民营银行问题 .....	(43)
四、中国商业银行不良资产的处理问题 .....	(45)
<b>第三章 非存款性金融机构 .....</b>	<b>(48)</b>
第一节 非存款性金融机构概述 .....	(48)
一、非存款性金融机构的性质及种类 .....	(48)
二、保险公司 .....	(48)
三、养老保险机构 .....	(49)
四、金融公司(财务公司) .....	(50)
五、政策性银行 .....	(50)
六、邮政储蓄 .....	(51)
第二节 投资基金 .....	(52)
一、投资基金的形式 .....	(52)
二、基金的结构和收支 .....	(55)
三、基金的投资策略 .....	(56)
四、投资基金的监管 .....	(57)
第三节 中国的投资基金 .....	(57)
一、投资基金的折价交易问题 .....	(58)



---

二、货币市场共同基金 .....	(59)
三、开放式基金 .....	(59)
四、契约型基金问题 .....	(60)
五、指数基金 .....	(60)
六、证券投资基金与产业投资基金 .....	(61)
七、创业投资基金 .....	(61)
八、境内基金与境外基金 .....	(61)
第四节 投资银行 .....	(62)
一、投资银行的主要业务 .....	(62)
二、投资银行业的结构 .....	(64)
第五节 中国的投资银行 .....	(65)
一、中国证券经营机构的组成 .....	(65)
二、中国证券经营机构的业务现状 .....	(65)
三、中国券商的融资问题 .....	(68)
<b>第四章 中央银行 .....</b>	<b>(71)</b>
第一节 中央银行的职能与类型 .....	(71)
一、中央银行的产生 .....	(71)
二、中央银行的职能 .....	(71)
三、中国中央银行的产生与发展 .....	(74)
四、中央银行的资产负债表 .....	(74)
五、中央银行的类型 .....	(75)
六、中央银行的独立性 .....	(77)
第二节 中央银行与货币供给 .....	(79)
一、派生存款创造 .....	(79)
二、完整的货币供给模型 .....	(82)
三、决定货币供给的四方面因素分析 .....	(84)
第三节 货币政策的目标与工具 .....	(88)
一、货币政策的主要目标 .....	(88)
二、货币政策的工具 .....	(89)
第四节 货币政策的传导机制与中介目标 .....	(95)
一、凯恩斯主义的货币政策传导机制 .....	(95)
二、货币学派的货币政策传导机制 .....	(95)
三、货币政策的中介目标 .....	(96)

四、货币政策的时滞 .....	(99)
<b>第五节 银行监管</b> .....	(99)
一、注册和检查 .....	(100)
二、对银行持有资产的限制 .....	(100)
三、银行资本要求 .....	(100)
四、存款保险 .....	(104)
五、对银行业务活动范围的管理——分业经营与混业经营 .....	(105)
<b>第五章 市场组织与结构</b> .....	(109)
<b>第一节 一级市场</b> .....	(109)
一、公募方式 .....	(109)
二、私募方式 .....	(111)
三、发行价格的确定 .....	(112)
四、新的证券承销方式 .....	(112)
五、境外发行的原因 .....	(114)
<b>第二节 二级市场</b> .....	(115)
一、二级市场 .....	(115)
二、二级市场委托单的类别 .....	(116)
三、委托单的时间限制 .....	(117)
四、委托单的数量 .....	(118)
五、保证金交易 .....	(118)
六、卖空 .....	(120)
七、证券交易所的会员及其作用 .....	(121)
八、市场效率 .....	(123)
<b>第三节 中国的发行与交易市场</b> .....	(124)
一、证券发行的审批 .....	(124)
二、中国的股票发行方式(投资人选择) .....	(126)
三、新股发行价格的确定 .....	(128)
四、投资银行的承销 .....	(130)
五、二级市场的组织 .....	(130)
<b>第六章 金融市场上的利率</b> .....	(135)
<b>第一节 认识利率</b> .....	(135)
一、现值与未来值 .....	(135)
二、到期收益率 .....	(136)



---

三、当期收益率 .....	(138)
四、贴现基础上的收益率 .....	(139)
五、即期利率与远期利率 .....	(139)
六、利率与回报率 .....	(140)
七、名义利率与真实利率 .....	(141)
第二节 利率的决定 .....	(142)
一、资产需求理论 .....	(142)
二、可贷资金理论 .....	(143)
三、流动偏好理论 .....	(147)
第三节 利率的风险结构与期限结构 .....	(149)
一、利率的风险结构 .....	(149)
二、利率的期限结构 .....	(151)
第四节 中国的利率改革与利率市场化 .....	(155)
一、中国利率市场化进程中的利率调整 .....	(156)
二、利率放开与市场利率的形成 .....	(163)
三、利率市场化的步骤选择 .....	(166)
<b>第七章 金融市场上的汇率</b> .....	(171)
第一节 汇率与外汇市场 .....	(171)
一、即期交易与远期交易 .....	(171)
二、汇率的作用 .....	(172)
三、外汇市场 .....	(172)
第二节 长期中汇率的决定 .....	(173)
第三节 短期中汇率的决定 .....	(175)
一、利率平价条件 .....	(175)
二、外汇市场均衡 .....	(176)
三、汇率的变动 .....	(177)
四、资产市场方法的应用 .....	(177)
<b>第八章 衍生产品市场</b> .....	(180)
第一节 期货市场 .....	(180)
一、期货的产生 .....	(180)
二、期货交易机制 .....	(181)
三、期货的风险与收益 .....	(183)
四、期货合约的定价 .....	(184)

五、利用期货的套期保值 .....	(186)
六、中国的期货市场 .....	(187)
<b>第二节 期权市场</b> .....	(190)
一、期权 .....	(190)
二、期权的产生 .....	(191)
三、场内交易的期权与场外期权 .....	(191)
四、期货与期权的差异 .....	(191)
五、期权的风险与收益 .....	(192)
六、期权的价格 .....	(196)
七、期权的作用 .....	(198)
八、奇异期权 .....	(200)
<b>第三节 互换、上限和下限市场</b> .....	(200)
一、互换 .....	(200)
二、上限与下限协议 .....	(203)
<b>第九章 股权市场</b> .....	(206)
<b>第一节 普通股票市场</b> .....	(206)
一、二级市场 .....	(206)
二、股权市场结构 .....	(208)
三、大宗交易与程序交易 .....	(209)
四、股票市场指标 .....	(210)
五、定价效率的检验 .....	(214)
六、普通股投资的方法 .....	(216)
<b>第二节 中国的股权市场</b> .....	(216)
一、B股市场 .....	(217)
二、H股与红筹股市场 .....	(217)
三、国家股、法人股、社会公众股 .....	(218)
四、中国的政策市问题 .....	(220)
五、中国股票市场的有效性问题 .....	(221)
六、中国的股票价格指数 .....	(221)
<b>第三节 二板市场与做市商制度</b> .....	(223)
一、海外的二板市场 .....	(223)
二、二板市场的价格形成机制 .....	(224)
三、NASDAQ市场的价格形成机制 .....	(225)

---

四、做市商制度与竞价交易制度的比较 .....	(228)
五、多家做市商制度与一家专营商制度的比较 .....	(229)
六、中国的二板市场及其价格形成机制 .....	(231)
<b>第十章 货币市场</b> .....	<b>(233)</b>
<b>第一节 美国的货币市场</b> .....	<b>(233)</b>
一、国库券市场 .....	(233)
二、商业票据 .....	(235)
三、银行承兑汇票 .....	(238)
四、大额可转让存单 .....	(238)
五、回购协议 .....	(239)
六、通知贷款 .....	(241)
七、联邦基金市场 .....	(241)
<b>第二节 中国的货币市场</b> .....	<b>(241)</b>
一、货币市场的发育状况 .....	(241)
二、同业拆借市场 .....	(243)
三、债券回购市场 .....	(244)
四、票据市场 .....	(244)
<b>第十一章 财政证券市场</b> .....	<b>(246)</b>
<b>第一节 西方国家的财政证券市场</b> .....	<b>(246)</b>
一、美国财政证券的类型 .....	(246)
二、美国财政证券的一级市场 .....	(247)
三、美国财政证券的二级市场 .....	(249)
四、分拆的财政证券 .....	(251)
五、联邦机构证券 .....	(252)
六、其他西方国家的政府证券市场 .....	(253)
<b>第二节 中国的国债市场</b> .....	<b>(253)</b>
一、中国国债市场的主要特征 .....	(253)
二、中国的一级市场 .....	(255)
三、中国的二级市场 .....	(257)
<b>第十二章 公司债券市场</b> .....	<b>(259)</b>
<b>第一节 西方国家的公司债券市场</b> .....	<b>(259)</b>
一、公司债券的期限 .....	(259)
二、债券的担保 .....	(260)

三、有关债券清偿的条款 .....	(261)
四、一级市场 .....	(262)
五、垃圾债券市场 .....	(263)
六、二级市场 .....	(264)
七、欧洲债券市场 .....	(265)
第二节 中国的企业债券与公司债券市场 .....	(265)
一、企业债券市场的发展 .....	(265)
二、企业债券的品种 .....	(266)
三、与其他金融工具的比较 .....	(266)
四、中国企业债券市场的其他问题 .....	(268)
<b>第十三章 其他债务市场</b> .....	(270)
第一节 市政证券市场 .....	(270)
一、州与地方政府的收入与支出 .....	(270)
二、市政证券的免税特性 .....	(270)
三、市政证券的种类 .....	(271)
四、短期债券 .....	(273)
五、市政证券的风险 .....	(274)
六、一级与二级市场 .....	(274)
七、市政证券市场的监管 .....	(275)
八、市政证券的收益率 .....	(275)
第二节 抵押贷款市场 .....	(275)
一、美国的抵押贷款 .....	(275)
二、抵押贷款的发起人 .....	(276)
三、抵押贷款服务人 .....	(277)
四、抵押贷款保险人 .....	(278)
五、传统抵押贷款 .....	(279)
六、传统抵押贷款的不匹配问题 .....	(279)
七、传统抵押贷款的倾斜问题 .....	(281)
八、抵押贷款的违约风险 .....	(281)
第三节 抵押转递证券市场 .....	(282)
一、二级市场的产生 .....	(282)
二、投资者与抵押转递证券 .....	(282)
三、抵押转递证券的现金流量 .....	(283)

---

四、影响提前偿还的因素 .....	(283)
五、抵押转递证券的收益率 .....	(284)
六、分拆的抵押担保证券 .....	(285)
<b>第十四章 证券的定价</b> .....	<b>(287)</b>
第一节 证券的理论价格 .....	(287)
第二节 股票的价格决定 .....	(288)
一、股利折现模型 .....	(288)
二、价格盈利比模型 .....	(292)
第三节 债券的价格决定 .....	(294)
一、普通债券的价格决定 .....	(294)
二、可转换债券的价格决定 .....	(295)
第四节 优先认股权与认股权证的价格决定 .....	(298)
一、优先认股权的价格决定 .....	(298)
二、认股权证的价格决定 .....	(300)
<b>部分复习思考题答案</b> .....	<b>(303)</b>
<b>本书主要参考资料</b> .....	<b>(304)</b>
<b>后记</b> .....	<b>(306)</b>

# 第一章 导 论

在国内高校的金融学专业教学中,一般都会开设“货币银行学”、“证券投资学”这样的核心课程。“金融市场与金融机构”,在国内还是一门比较新的课程。那么,“金融市场与金融机构”和“货币银行学”、“证券投资学”是什么样的关系呢?应该说,“金融市场与金融机构”与另两门课程在一些问题上会有交叉,但这门课又有本身的内涵和所研究的对象。“货币银行学”重点研究宏观金融的调节与控制,研究货币政策,研究中央银行、商业银行的控制,以及国际金融中的关系问题。“货币银行学”实际是宏观经济学的一部分。“证券投资学”研究投资,比较集中地研究在证券市场中以证券方式进行投资的理论与方法问题。“金融市场与金融机构”在整个面上比“货币银行学”要微观,比“证券投资学”涉猎面广。它研究具体的金融市场和金融机构,研究它们的运作,同时还研究金融工具和投资方法。但它又不局限于证券市场方面,而是研究广义金融市场,不仅研究资本市场,还研究货币市场、外汇市场等。比较而言,“证券投资学”较侧重技术方法,而“金融市场与金融机构”较侧重制度层面。

## 第一节 为什么要研究金融市场与金融机构

为什么要开设这样一门课程呢?至少有以下一些重要原因。

### 一、是中国金融发展和金融体制改革的需要

中国的金融市场越来越发展,金融市场在经济发展中的作用越来越大,金融工具、金融技术不断创新,要求我们研究一些新问题、新理论和新方法。中国的金融市场在改革开放以前几乎不存在,所谓的融资或者信用就是银行信用,没有其他的融资市场。现在,中国的融资市场得到了很大发展,不仅有货币市场,还有资本市场。而且资本市场的深化程度越来越高,该市场的作用也越来越大,尤其是证券市场,在社会资源调配中发挥着很大的作用。这就要求我们对中国金融市场中的新问题进行研究。

## 二、中国融资体系正在发生根本性变化

西方国家的融资体系是市场融资体系,主要是通过金融市场进行融资。金融市场包括间接融资市场和直接融资市场。而中国过去是计划经济,不通过市场融资。中国发展金融市场实际是融资制度的转变,即从计划经济的融资制度转变到用市场的方式融资,这是一种最根本的制度创新。过去我们也有融资,主要是通过银行进行间接融资。那时的观点是向日本学习,因为日本在经济起飞时主要靠银行融资,它的证券市场是在起飞后才发展起来的。日本在经济起飞时期,资金来源一个是靠企业的自有资金,另一个是靠银行的信贷资金。在20世纪50—60年代,日本企业的自有资金占了18%—20%,80%左右的资金来自于银行贷款,银行与企业的关系非常密切。日本采取主银行制,银行参与到企业中来,对企业进行参股和控股。许多人认为,中国与日本非常相似,中国的直接融资市场也很不发达,到目前为止,中国仍以间接融资为主要金融形式,而且在相当长时期里,间接融资还会占相当比例,所以,现在的问题不是如何发展直接融资,而是如何搞好银行信贷。必须承认,在一定的时期内,中国的间接融资还将发挥一定作用。但从根本上说,这种观点是不正确的。最关键的问题是,日本的银行是真正的银行,中国的银行不是真正的银行。在以前相当长的时间内,中国的一些银行行长甚至不懂资产负债表,不知头寸为何物。在这种情况下,我们不仅仅有资金的问题,更有体制的问题。中国的融资体制要变革,商业银行要市场化,要以利润为主要指标,同时要大力发展直接融资市场。既然如此,我们就必须理解金融市场是如何运转的。

## 三、中国的金融制度和金融工具不断创新

中国的金融改革首先是制度的创新。西方国家在市场经济体系下自然形成了市场金融制度,包括间接融资市场、直接融资市场等,并且还在不断地发展和完善。中国过去是计划经济,不通过市场融资。中国发展金融市场本身就是一种制度创新,金融市场发挥作用要有市场的工具,因此许多金融工具需要创新。用股票融资就要发股票,用债券融资就要发债券,这些工具都要创新。还有其他金融衍生工具的创新,如期货、期权等。随着信息经济的发展,电子技术的应用,网上银行、网上结算、网上证券交易将得到很大发展,电子货币将广泛应用,将有新的金融技术和金融工具创新。应该说,这些创新是对我们来说不少是新东西,我们要研究它们在中国的情况下如何运用。



#### 四、要掌握金融投资的理论与方法

学习管理必须掌握如何在市场经济下融资,如何投资,如何进行财务管理。首先要掌握投资理念。中国人在相当长的时间内缺乏投资理念,因为我们收入少,投资似乎是很遥远的事情。那时,我们也没有个人投资的理念。有些人进行储蓄存款,存款本身是一种投资的方式,但那个时候,我们没有投资的理念,只称之为“支援国家建设”,还说利息是国家对支援的奖励(实际上大家都知道利息是投资报酬)。中国很少有“复利”的概念,实际上“复利”才是货币时间价值的体现,“利滚利”、“利生利”是对的。改革开放以来,中国人最大的进步是投资观念增强了,风险意识增强了。我们首先要掌握投资的理念,然后再研究方法。

### 第二节 金融资产

#### 一、资产与金融资产

资产(assets)是财富的价值储藏,它具有交换价值。资产可以划分为有形资产(tangible assets)和无形资产(intangible assets)。有形资产的价值决定于特定的有形财产,如土地、房屋等。它包括可再生和不可再生资产。前者如机器,后者如土地等。

无形资产代表着对某种未来收益的合法要求权,其价值与所有权的具体形式无关。金融资产(financial assets)是无形资产的一种,它是由货币的贷放而产生,通常以凭证、收据、或者其他法律文件来表示。比如股票、债券本身并不是实际的有形物,再比如股票指数交易合同,它是一种衍生金融工具,是一种无形资产。对金融资产而言,它们的价值取决于对未来现金流的要求权。金融资产的所有者称为投资者,承诺向金融资产所有者支付现金流的一方称为发行者。

比如,就财政证券而言,政府是金融资产的发行者,居民家庭、非金融企业、金融机构是投资者。政府承诺在未来一定时期对投资者支付债券利息,到期支付本金。就银行贷款而言,借入资金者,比如企业,是发行人,银行是投资者。

金融资产与有形资产都能为其所有者带来预期的现金流。金融资产的发行者可以通过发行金融资产而购买有形资产。但金融资产与有形资产不同,它不存在折旧的问题。当然,金融资产的现金流最终来自于有形资产。

## 二、金融资产的估价

估价(valuation)就是确定金融资产的价值。这一过程的基本原理很简单,金融资产的价值应等于其所带来的预期现金流的现值。然而,无论是估计金融资产的现金流还是对现金流进行贴现,都不是容易的事情。

所谓现金流是指投资于一项特定资产而预期每期将获得的现金。比如说到银行储蓄,年息10%,本金是100元,3年存期,按单利计算,每年付息一次,第1年得到10元利息,第2年也得到10元利息,第3年得到10元利息和100元的本金。这就是这项资产的现金流。这种支付可能具有很大的不确定性。比如,财政债券一般不存在违约风险,所以现金流的名义值是确定的。但是考虑到通货膨胀因素,其实际值并不确定。公司债券可能存在违约风险,发行人不能按约定偿还本金和利息。另外,许多债券有早赎或转换条款。发行人可以在到期前提前赎回债券,或者投资者可以在到期前将债券转换成其他金融资产,如普通股股票。另外,某些债务工具不是按照固定利率,而是按可变利率发行的。普通股的未来支付更不确定。公司的盈利状况好坏,直接影响着股利的支付。而且,投资者的收益不仅取决于股利支付,还取决于资本利得或资本损失,也就是买卖股票的差价,这更具有不确定性。

在估计了金融资产的现金流之后,要对现金流进行贴现。贴现需要选择适当的利率。金融资产的现金流的贴现率应等于无风险利率加上风险升水。

## 三、金融资产的性质

金融资产主要具有以下10种性质:

### 1. 货币性

一些金融资产本身直接具有交易媒介的功能,比如现金、支票存款等。这些金融资产称为货币。另一些金融资产可以很容易地转化为货币,比如国库券、储蓄存款、定期存款等。这类资产称为准货币。一些不是货币的金融工具是可以流通的。比如商业票据就可以流通,可以转让。假定甲向乙购买了100元的商品,但不是用现金支付,而是给乙开出一张期票,3个月以后连本带息付给乙120元,乙再向丙买东西时,完全可以用甲开的期票进行支付。现在国外一些大的公司自己可以发行商业票据,这些票据具有一定的货币性(moneyness),或者代替货币,或者表现为货币。

### 2. 可分性

有些金融资产有很强的可分性(divisibility)。比如银行存款的最小单位是