



大学本科金融类专业系列教材

Daxue Benke Jinronglei Zhuanye Xilie Jiaocai

金融学

JINRONGXUE

王周伟 张震 李刚 邢学艳 朱敏 编著

上海财经大学出版社

大学本科金融类专业系列教材

金融学

王周伟 张震 李刚 邢学艳 朱敏 编著

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融学/王周伟,张震,李刚,邢学艳,朱敏编著. —上海:上海财经大学出版社,2007.8

(大学本科金融类专业系列教材)

ISBN 978-7-81098-992-3/F·942

I. 金… II. ①王… ②张… ③李… ④邢… ⑤朱 III. 金融学-高等学校-教材 IV. F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 100343 号

责任编辑 王 焱

封面设计 周卫民

JIN RONG XUE

金 融 学

王周伟 张 震 李 刚 编著
邢学艳 朱 敏

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海南汇教育印刷厂印刷装订

2007年8月第1版 2007年8月第1次印刷

787mm×960mm 1/16 30.75 印张 584 千字

印数:0 001—2 000 定价:38.00 元

前 言

金融是现代经济的核心。随着现代金融经济的发展及其运行模式的变化,金融的含义也日益丰富。国际金融理论界对金融(Finance)、金融学和金融学科的研究有了很大的突破,也取得了越来越多的共识。其中很重要的一点就是,根据金融系统中主体的差异,可以把金融划分为微观金融和宏观金融两个部分。微观金融(Micro-finance)主要研究金融市场主体(如投资者、融资者、政府、机构和个人)的投融资行为及其金融资产的价格决定等微观层面的金融活动。而宏观金融(Macro-finance)主要探讨金融系统当中各构成部分之间的相互影响,作为一个有机整体的经济行为以及金融与经济之间的相互作用。基于这些共识,中国高等院校的金融研究对金融学科的认识也正在形成新的框架体系。作为金融学科的基础理论课程,现代金融学需要涵盖现代金融体系的主要方面,如金融体系、金融市场、金融中介机构和金融制度等;以及微观、宏观金融运行机理,提供一个相对系统的金融运行整体框架。

正是在此背景下,上海师范大学金融学院组织编写了这套面向大学本科金融类专业学生的系列教材。这套教材由茆训诚总策划,上海师范大学金融学院教师共同编写,力求反映中国大学金融类专业教学的发展趋势。

我们编著这本教材的目的是让大学本科金融类专业的学生了解金融体系的有机构成,初步理解微观金融主体的投融资行为,特别是在不确定条件下跨期配置资源的规律,以及宏观金融体系的运作机理与整体框架,如货币供求及其均衡、金融与经济的相互作用、金融调控、金融治理和金融发展等,初步掌握微观金融分析与宏观金融分析的基本技能。

本书的主要特征在于重点分析金融活动微观化、金融系统动态化和金融国际一体化等问题,尤其是更多地关注金融行为。本书适用于大学本科金融类专业以及经济学类专业的金融学课程教材,或相关执/职业资格培训与技能学习的教材,也可以是金融投资从业人员的后续学习教材。

本书由王周伟提出整体编写框架,并作最后统稿。其中,第1、5、7、8、9、10、11章由王周伟编写;第3、4、16、17、18章由张震编写;第2、13、14、15章由邢学艳编写;第12章由李刚编写;第6章由朱敏编写。

本书在编写过程中得到了上海师范大学金融学院院务委员会的全力支持,在此表示诚挚的感谢。

为更好地服务于教学,我们尽心尽力地编写本书,先后历时一年半有余,期间节次内容先后调整、修改达七次之多。但书中仍然会存在许多不足之处,还请学者、金融界专家和读者批评指正。

编著者

2007年6月

目 录

前言	1
第 1 章 金融与金融体系	1
1.1 金融概述	1
1.2 传统融资方式	8
1.3 项目融资	13
1.4 结构化融资	14
1.5 资产证券化	15
1.6 金融与金融体系	17
第 2 章 金融资产与金融市场	26
2.1 金融资产	26
2.2 金融市场概述	40
2.3 货币市场和资本市场	44
2.4 金融工程	50
2.5 金融市场的微观结构与运行效果	51
第 3 章 金融中介机构	59
3.1 金融中介机构体系概述	60

3.2	西方国家的金融中介机构体系	64
3.3	我国的金融中介机构体系	70
3.4	金融中介机构管理	77
第4章	金融制度	81
4.1	金融制度及其特征	82
4.2	货币制度	86
4.3	国际货币制度与汇率制度	90
第5章	财务分析	99
5.1	有效市场假设	99
5.2	公司财务信息的供求分析	103
5.3	公司财务报表	105
5.4	公司财务报表分析概述	109
5.5	公司财务比率分析	113
5.6	财务因素分析	121
5.7	公司财务综合分析	123
5.8	财务信息质量分析	125
第6章	货币时间价值与系列现金流估值分析	130
6.1	利息与利率	131
6.2	利率决定理论	141
6.3	利率结构理论	154
6.4	系列现金流估值分析	160
第7章	金融资产的价值评估	171
7.1	金融资产价值评估的原理和方法	171
7.2	贷款定价	177
7.3	债券价值评估	185
7.4	股票价值评估	189
7.5	金融期货价值评估	194
7.6	金融期权价值评估	198

第 8 章 投资组合管理	208
8.1 投资组合管理概述	208
8.2 投资组合选择	213
8.3 资本资产定价模型	224
8.4 套利定价模型	231
8.5 投资组合绩效评价	234
第 9 章 金融风险 管理.....	237
9.1 金融风险	237
9.2 金融风险管理	244
9.3 套期保值	256
9.4 保险	261
9.5 资产组合理论与金融风险分散化	266
9.6 金融管理与全面风险管理	268
第 10 章 公司金融	274
10.1 资本成本概述.....	274
10.2 个别资本成本.....	277
10.3 加权平均资本成本.....	281
10.4 边际资本成本.....	282
10.5 融资杠杆.....	285
10.6 混合融资.....	289
10.7 资本结构.....	293
10.8 融资决策.....	298
第 11 章 跨国金融	305
11.1 外汇与汇率.....	305
11.2 汇率的决定.....	310
11.3 国际资产定价.....	314
11.4 跨国融资.....	317
11.5 跨国资本成本和资本结构.....	325

第 12 章 行为金融	333
12.1 行为金融学概述	334
12.2 行为金融学的基本理论	337
12.3 行为资产组合与定价理论	344
12.4 行为公司金融理论	347
12.5 行为金融学对“异常现象”的解释	350
第 13 章 货币需求与货币供给	353
13.1 货币需求	354
13.2 货币需求理论	357
13.3 货币供给	370
第 14 章 货币均衡与通货膨胀	381
14.1 货币均衡与经济均衡	381
14.2 通货膨胀及其治理	386
14.3 通货紧缩及其治理	397
第 15 章 货币金融政策	400
15.1 货币政策目标	401
15.2 货币政策工具	407
15.3 货币政策传导机制	413
15.4 货币政策效果	416
15.5 国际金融政策	420
第 16 章 金融稳定	423
16.1 金融稳定的内涵	424
16.2 金融稳定统计	426
16.3 维护金融稳定的框架和工具	432
16.4 金融危机理论	435
16.5 金融危机预警理论	440

第 17 章 金融监管	445
17.1 金融监管的基本理论.....	446
17.2 金融监管的目标.....	450
17.3 金融监管的原则和内容.....	453
17.4 金融监管制度.....	457
17.5 金融监管效果评价.....	460
第 18 章 金融创新与金融发展	464
18.1 金融创新.....	465
18.2 金融发展理论.....	475
参考文献	479

第 1 章

金融与金融体系

学习目的

1. 掌握金融的含义、要素构成及其核心原理；
2. 掌握传统的和现代的融资方式；
3. 理解金融体系及其形成、运作机理；
4. 理解项目融资、结构化融资和资产证券化的特点；
5. 理解资产证券化的作用、金融体系的作用；
6. 了解结构化金融产品的种类。

1.1 金融概述

1.1.1 金融的含义

通俗地讲,金融(Finance)就是资金的融通。而从经济学意义上讲,金融就是在不确定条件下,对稀缺资金资源(Scarce Resources)在不同时期之间进行配置。

这个定义说明了金融资源配置决策具有不同于其他资源配置的两个特点。

第一,金融决策的成本和收益是分布在不同时期的。

金融是跨期配置资源。换句话说,金融活动所涉及的期间不只是某一个时期,而是包含了至少两个或两个以上的时期。

第二,金融决策的结果是带有不确定性的。

决策者和任何其他人都无法预先明确地知道分布在不同时期内金融决策的成本和效益。因为金融决策包含了两个甚至两个以上的时期,而且这些时期中一般都有一个甚至一个以上是未来的时期。既然未来是不确定的,那么,金融决策的结果可能与当初在第一个时期时所设想的并不一样,存在没有预期到的损失发生的可能性,即风险,就如同我们并不能肯定银行在一年以后一定会还给我们本金和利息一样。

1.1.2 金融活动的要素

与商品交易或其他生产要素交易一样,任何一次资金融通都需要有一些必备的要素。如图 1—1 所示。金融活动的主要构成要素有:

1. 金融活动的主体

从金融活动的直接参与动机与角色看,金融活动的交易主体主要有投资者(投机者)、筹资者、套期保值者、套利者、调控和监管者五大类。金融市场的投资者与实际部门的投资者是不同的,它是指为了赚取买卖差价收入或者股息、利息收入而购买各种金融工具的主体,它是金融市场的资金供应者。按交易动机、时间长短等划分,投资者又可以分为长期投资者和短期投机者两大类。筹资者则是金融市场上的资金需求者。套期保值者是指利用金融市场转嫁自身风险的主体。套利者则是利用市场定价的低效率来赚取无风险利润的主体。调控和监管者是指对金融市场实施宏观调控和监管的中央银行和其他金融监管机构。这五种角色的扮演者主要是:

(1)政府。政府部门是一国金融市场上主要的资金需求者,即筹资者。在强化国家干预和政府宏观调控的现代经济中,无论是中央政府还是地方政府,为了调节国库收支、建设公共工程或干预经济运行、弥补财政赤字,一般都需要通过发行公债方式筹措资金。因此,政府是金融市场上最主要的筹资人之一。在货币市场上,政府通过发行国库券借入资金;在资本市场上,各国政府主要利用发行国债满足资金需求。

(2)金融调控机构和金融监管机构。根据在金融活动中的作用不同,金融机构包括金融管理机构、金融监管机构、金融中介机构以及金融服务机构。

中央银行是各国政府重要的金融调控机构,也是金融市场的重要参与者。中央银行参与金融运作的目的与政府部门一样,都是为了实现政府的宏观经济目标,但参与方式不尽相同。中央银行要根据货币流通状况,在金融市场上进行公开市场业务

操作,通过有价证券的买卖,吞吐基础货币,以调节市场上的货币供应量。在参与金融运作过程中,中央银行不以营利为目的,而是以调控宏观经济运行以及实施政府政策需要为己任。只要有宏观需求,即使没有盈利,甚至发生亏损,中央银行也会参与金融市场中的金融活动运作。

金融监管机构是对银行业、证券期货业、保险业、信托投资业的监督和管理机构。

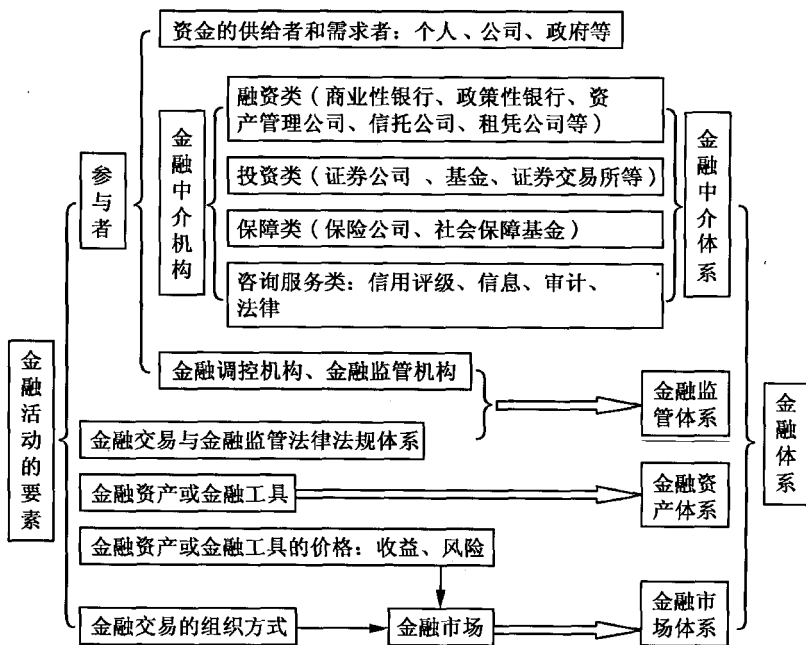


图 1-1 金融活动的要素

(3)金融中介机构。金融中介机构的基本功能就是在间接融资过程中作为连接资金需求者与资金盈余者的通道,促使资金从盈余者流向需求者,实现金融资源的重新配置。

金融中介机构作为金融中介,一方面通过发行自己的金融资产(存单、债券和股票)来筹集资金,另一方面又通过提供贷款或购买债券、股票向资金需求者提供资金。

金融中介机构存在的经济必要性不仅在于它能够“集零为整,续短为长”,将分散的短期资金汇集为集中的长期资金以满足资金需求者的需要,而且还在于它有利于降低交易成本、控制信息不对称导致的逆向选择和道德风险,通过资产组合的多样化来分散和降低金融风险。这些优点也是在以金融市场为依托的直接融资迅速发展的

今天,以金融中介机构为媒介的间接融资仍然占据主导地位的重要原因。

金融中介机构大致可以分为两类:政策性银行和商业性金融中介机构。政策性银行是指由政府出资发起成立,为贯彻或配合政府特定经济政策而进行的融资和信用活动的非营利性金融机构。目前我国的政策性银行有三家,即国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行。

商业性金融机构是为营利而提供金融服务的金融中介机构。在金融活动上,商业性金融机构的作用较为特殊。首先,它是金融市场上最重要的中介机构,是储蓄转化为投资的重要渠道;其次,商业性金融机构在金融市场上充当资金的供给者、需求者和中介人等多重角色。它既发行、创造金融工具,也在市场上购买各类金融工具;既是金融市场的中介人,也是金融市场的投资者、货币政策的传递者和承受者。

而商业性金融机构包括存款性金融机构及非存款性金融机构。存款性金融机构一般包括商业银行、储蓄机构、信用合作社等。其中商业银行是金融市场中最主要的存款性金融机构之一,它们接受活期存款,具有创造存款货币的职能。它们的负债业务和资产业务最为多样化,并创造出众多的金融工具投入金融流通市场。商业银行已成为金融市场各层面活动最为广泛的参与者,尤其是票据贴现市场、同业拆借市场以及短期证券市场的主体。

非存款性金融机构主要有证券机构、保险机构、金融资产管理公司、信托投资公司、金融租赁公司、金融(集团)公司、集团财务公司、邮政储蓄机构,以及养老金基金等机构投资者。它们的资金来源主要是通过发行证券或以契约性的方式聚集社会闲散资金。它们的交易数额较大,对市场的稳定具有较大影响,从而成为金融市场上重要的交易主体;此外,一些机构还从事公司的上市、股票承购包销,公司的收购、兼并等业务,从而成为连接一级市场与二级市场、资本市场与货币市场的桥梁。

(4)公司。公司是经济活动的中心,也是金融活动的微观主体。公司是金融活动中最大的资金需求者,同时也为市场提供巨额、连续不断的资金。公司既用现金余款来进行短期投资,又利用金融市场融入短期资金以满足季节性、临时性的资金需求。一般地,公司是资本市场上最重要的筹资者。

(5)个人。为了满足自己生活与发展的需要,个人(包括家庭)总是要进行个人理财活动。从总体上讲,个人主要是金融活动中的资金供应者。

个人理财就是分析个人的生活和财务现状,制定并实施个人理财规划,从而实现其理财目标的一种综合金融活动。在一定程度上可以说,个人理财是针对客户整个一生而不是某个阶段的规划,它包括个人/家庭生命周期每个阶段的资产和负债分析、现金流量预算和管理、个人风险管理与保险规划、投资(教育、金融或房地产)规

划、投资目标的确立与实现、职业生涯规划、子女养育及教育规划、居住规划、退休计划、个人税务筹划及遗产规划等方面。

个人理财可以进一步细分为生活理财和投资理财两个部分。生活理财主要是通过帮助客户设计一个将其整个生命周期考虑在内的终身生活及其财务计划,将客户未来的职业选择、子女及自身的教育、购房、保险、医疗、企业年金和养老、遗产及事业继承以及生活中个人所需面对各种税收等各方面的事宜进行妥善安排,使客户在不断提高生活品质的同时,即使到年老体弱以及收入锐减的时候,也能保持自己所设定的生活水平,最终到达终身的财务安全、自主、自由和自在。

而投资理财则是在客户的生活目标得到满足以后,追求投资于股票、债券、金融衍生工具、黄金、外汇、不动产以及艺术品等各种投资工具时的最优回报,加速个人/家庭资产的保值增值,从而提高家庭的生活水平和质量。

实践当中,生活理财和投资理财之间是相互交融的。

为了存集资金购买大件商品如住房、汽车等,或是留存资金以备急需、养老等,为了预防不测及未来的不确定性或出于节俭等目的,个人就将手中闲置资金或剩余资金进行投资以使其保值增值,或成为储蓄者。因此,个人通过在金融市场上合理购买各种有价证券来进行组合投资,既满足日常的流动性需求,又能获得资金的增值。个人的投资可以是直接购买债券或股票,也可以是通过金融中介机构进行间接投资,如购买共同基金份额、投入保险等,最终都是向金融市场提供资金。个人有时也有资金需求,但数量一般较小,常常是用于耐用消费品的购买及住房消费等。总之,个人(家庭)参与金融活动涉及到四类金融决策:

一是消费和储蓄决策,即将多少当前财产用于消费,将收入的多大部分储蓄起来,以备日后之需。

二是投资决策,即如何把闲置金融资产用于投资。

三是融资决策,即在何时及如何使用他人的钱来实现其消费计划或投资计划。

四是风险管理决策,即如何减少家庭面临的金融方面的不确定性,或者说,如何减少风险。

总之,在整个金融活动中,政府、公司、个人是金融活动中最终的资金供给者和需求者,是金融活动的交易主体。在经济活动中,任何一个时期,总是有一些个人、家庭、公司或政府部门的收入大于支出,产生资金盈余,我们称之为资金盈余者或盈余部门;而另外一些个人、家庭、公司或政府部门支出大于收入,出现资金短缺,我们称之为资金短缺者或赤字部门。就整个社会而言,在一般情况下,政府和公司是资金短缺者,个人或家庭是资金盈余者。在开放的金融市场上,还应包括国外的金融交易

主体。

2. 金融资产与金融工具

从本质上看,金融交易的对象就是货币资金,但由于货币资金之间不能单独地直接进行交易,需要借助金融工具来进行交易,其过程一般是货币资金首先转换成金融资产,进入交易后再转变为金融工具。

金融资产(Financial Assets)是一种代表未来收益或资产合法要求权的凭证。金融资产可以划分为基础性金融资产和衍生性金融资产两大类,前者主要包括债务性资产和权益性资产,后者主要包括远期、期货、期权和互换等。发行或出售金融资产可使发行人或转让者获得资金,购买并持有金融资产可以给购买者和持有人带来未来投资收益。因此,许多金融资产就成为金融市场交易的工具,即金融工具成为金融市场上进行货币资金交易的载体。比如公司通过发行债券这种金融资产可以为其筹集需要的资金;投资者通过购买公司债券并持有一定时期可以获得一定的利息收益,将其转让出去还可能获得一定的价差收益。

金融工具一般具有广泛的社会可接受性,随时可以流通转让。不同的金融工具具有不同的特点,能分别满足资金供需双方在数量、期限、风险、收益和交易条件等方面的不同需要,在不同的市场上为不同的交易者服务。

金融资产和金融工具是资金融通的载体,是金融交易的对象,是金融体系的基本构成要素,并形成金融体系的子系统——金融资产体系。金融体系的基本功能是由金融资产或金融工具的基本功能派生出来的。没有金融资产也就没有了金融交易的对象。通过金融资产的发行和交易,金融体系的基本功能得以实现。

3. 金融资产或金融工具的价格

金融资产或金融工具的价格是金融活动的另一个重要构成要素。没有价格就不可能有资金的融通,价格反映资金的供求关系,资金供求双方的活动也要受价格变动的影 响和制约;政府对市场从而对宏观经济的调节也必须通过间接调控金融工具的价格来实现,因此在金融市场上,价格发挥着核心作用。

一般地,作为一种未来收益的索取权,金融资产或金融工具是一种无形的虚拟资产,其价值与其所有权的具体形式无关,而与其未来收益的多少及其不确定性大小相关。其市场价格不仅受其价值的影响,还受其市场供求和心理预期等因素的影响。因此,金融资产的市场价格往往具有较大的波动性和不确定性。

4. 金融交易的组织方式

金融交易的组织方式是指组织金融工具交易时采用的方式。受金融市场本身的发育程度、交易技术的发达程度以及交易双方交易意愿的影响,金融交易主要有以下

三种组织方式：一是有固定场所的有组织、有制度、集中进行交易的方式，如交易所方式；二是在各金融机构柜台上买卖双方进行面议的、分散交易的方式，如柜台交易方式；三是电讯交易方式，即没有固定场所，交易双方也不直接接触，主要借助电讯手段来完成交易的方式。这几种组织方式各有特点，分别可以满足不同的交易需求。在发达的金融交易组织中，这几种组织方式应该是并存的，彼此之间保持一个合理的结构。

金融市场的含义有广义和狭义之分。狭义的金融市场特指金融资产交易的场所。金融交易的组织方式的总和就形成了金融市场(Financial Market)。由于金融资产既是融资的工具，也是投资的工具，因此，金融市场既是融资者利用金融资产筹集资金的场所，也是投资者购买或出售金融资产进行投资的场所。

5. 金融制度

金融制度主要是由金融法律、法规构成的。金融法是在法律体系中处于经济法与商法之下的独立部门法。金融法(即广义的金融法)是调整在货币资金融通过程中形成的金融关系的所有法律规范的总称；其基本原则应当是维护金融稳定，保护存款人等投资者权益，提高金融效率。这里的金融法包括国内金融法和国际金融法。其中，国内金融法(即通常所讲的狭义金融法，以下简称为金融法)是一国调整其货币资金流通的法律规范的总称；而国际金融法是调整国际金融关系的法律规范的总称。

1.1.3 金融活动的核心原理

金融活动有效运行的核心原理主要有：

第一，时间是有价值的。由于货币资金具有时间价值，所以期限是金融工具价值的主要决定因素之一。

第二，风险需要补偿。大多数经济主体都是风险厌恶的，对于风险要求有相应的补偿。风险越大，要求的补偿就越高。

第三，信息是金融决策的基础。金融决策主要基于未来预期，而预期则需要相关所有信息。没有信息的决策是盲目决策。

第四，金融市场决定金融工具价格，并且配置金融资源。金融工具的价格水平最终决定于金融市场的供求状况。供求机制与价格机制相互作用，使金融资源配置不断优化。

第五，金融稳定提高福利。金融稳定是指金融体系处于能够有效发挥其关键功能的状态。在这种状态下，宏观经济健康运行，货币和财政政策稳健有效，金融生态环境不断改善，金融机构、金融市场和金融基础设施能够发挥资源配置、风险管理、支