



AN INTRODUCTION TO CAPITAL MARKETS

资本市场导论

产品、策略、参与者

「美」安德鲁·M·奇泽姆 (Andrew M. Chisholm) 著



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

F830. 9/215

WILEY

2008

资本市场导论

AN INTRODUCTION TO CAPITAL MARKETS

〔美〕安德鲁·M·奇泽姆 (Andrew M. Chisholm) 著

裴益政 李玲玲 陈琼琼 译
程小可 审校

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

资本市场导论/(美) 奇泽姆著; 裘益政, 李玲玲, 陈琼琼译.—北京: 中信出版社, 2008.1

书名原文: An Introduction to Capital Markets

ISBN 978-7-5086-1052-8

I. 资… II. ①奇…②裘…③李…④陈… III. 资本市场—研究 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 185173 号

An Introduction to Capital Markets, by Andrew M. Chisholm

Copyright © 2002 by John Wiley & Sons, Ltd.

The simplified Chinese edition © 2008 by CHINA CITIC PRESS

(the former CITIC Publishing House).

ALL RIGHTS RESERVED.

资本市场导论

ZIBEN SHICHANG DAOLUN

著 者: [美] 安德鲁·M·奇泽姆

译 者: 裘益政 李玲玲 陈琼琼

审 校: 程小可

策 划 者: 中信出版社策划中心

出 版 者: 中信出版社 (北京市朝阳区东外大街亮马河南路 14 号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京通州皇家印刷厂

开 本: 787mm×1092mm 1/16 印 张: 25.25 字 数: 460 千字

版 次: 2008 年 1 月第 1 版 印 次: 2008 年 1 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2003-5164

书 号: ISBN 978-7-5086-1052-8/F·1261

定 价: 65.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

<http://www.publish.citic.com>

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

服务热线: 010-85322521

010-85322522

目 录

- 1 绪论：市场环境 / 1
 - 1.1 金融中介和风险 / 2
 - 1.2 欧洲市场 / 3
 - 1.3 当代投行业务 / 5
 - 1.4 关于本书 / 6
- 2 货币市场 / 9
 - 2.1 本章概览 / 9
 - 2.2 国内货币市场 / 9
 - 2.3 美国国内货币市场 / 10
 - 2.4 欧洲货币市场 / 12
 - 2.5 英国货币市场 / 13
 - 2.6 日本银行 / 13
 - 2.7 短期国库券 / 14
 - 2.8 贴现短期国库券 / 14
 - 2.9 美国商业票据 / 17
 - 2.10 美国商业票据的信用风险 / 18
 - 2.11 银行承兑汇票 / 19
 - 2.12 欧洲货币市场 / 20
 - 2.13 欧洲货币贷款和存款 / 20
 - 2.14 欧洲货币利率行情 / 21
 - 2.15 欧洲货币存单 / 22

- 2.16 欧洲货币存单的到期收益率 / 23
- 2.17 欧洲商业票据 / 24
- 2.18 回购与逆回购 / 25
- 2.19 回购：案例分析 / 25
- 2.20 回购的其他特点 / 26
- 2.21 本章小结 / 27

3 外汇市场 / 28

- 3.1 本章概览 / 28
- 3.2 市场结构 / 28
- 3.3 外汇交易员和经纪人 / 29
- 3.4 即期外汇交易 / 30
- 3.5 英镑和欧元行情 / 31
- 3.6 即期汇率的影响因素 / 31
- 3.7 即期外汇交易 / 33
- 3.8 持有即期头寸 / 35
- 3.9 外汇风险控制 / 37
- 3.10 套算汇率 / 38
- 3.11 直接远期外汇交易 / 40
- 3.12 远期外汇保值：案例分析 / 40
- 3.13 远期外汇公式 / 42
- 3.14 外汇或远期互换 / 43
- 3.15 外汇互换行情 / 44
- 3.16 理解远期点数 / 46
- 3.17 本章小结 / 47

4 债券市场 / 48

- 4.1 本章概览 / 48
- 4.2 政府债券市场 / 48
- 4.3 政治风险 / 49
- 4.4 美国政府债券 / 51
- 4.5 美国国库券行情 / 53
- 4.6 美国本息分离债券 / 55
- 4.7 债券的定价 / 55
- 4.8 付息债券的定价：案例分析 / 56
- 4.9 更加详细的债券定价：美国国债 / 58

4.10	债券收益率	/ 59
4.11	再投资假设	/ 60
4.12	一年付息债券和半年付息债券的收益率	/ 61
4.13	英国政府债券	/ 62
4.14	公司债券	/ 64
4.15	信用衍生工具	/ 64
4.16	信用等级	/ 65
4.17	公司债券的其他特性	/ 66
4.18	证券化	/ 66
4.19	欧洲债券	/ 67
4.20	欧洲债券的发行定价	/ 68
4.21	本章小结	/ 69
	附录：其他主要政府债券市场	/ 70
5	债券价格的敏感性	/ 72
5.1	本章概览	/ 72
5.2	债券市场的定律	/ 72
5.3	其他影响价格敏感性的因素	/ 74
5.4	麦考利久期	/ 75
5.5	计算麦考利久期	/ 75
5.6	零息债券的久期	/ 76
5.7	修正久期	/ 78
5.8	基点价格值	/ 79
5.9	凸度	/ 79
5.10	凸度的计量	/ 80
5.11	凸度的表现	/ 81
5.12	投资组合久期	/ 83
5.13	贡献战略	/ 84
5.14	免疫战略	/ 85
5.15	久期基础上的套期保值	/ 87
5.16	凸度对久期套期保值的影响	/ 88
5.17	本章小结	/ 89
6	收益率曲线	/ 90
6.1	本章概览	/ 90
6.2	实际利率与名义利率	/ 90

- 6.3 复利期间 / 91
- 6.4 收益率曲线 / 92
- 6.5 关于收益率曲线的理论 / 93
- 6.6 收益率曲线和信用风险 / 95
- 6.7 零息债券或即期利率 / 96
- 6.8 迭代法 / 98
- 6.9 票面收益率曲线与即期利率的关系 / 99
- 6.10 运用即期利率进行债券定价 / 100
- 6.11 远期利率 / 100
- 6.12 贴现系数 / 102
- 6.13 本章小结 / 103

7 股票市场 / 105

- 7.1 本章概览 / 105
- 7.2 债务和股权 / 105
- 7.3 股权的其他特征 / 106
- 7.4 混合型证券 / 107
- 7.5 机构投资者 / 108
- 7.6 股票投资类型 / 108
- 7.7 有效市场 / 109
- 7.8 对冲基金 / 111
- 7.9 初级市场 / 111
- 7.10 增发 / 113
- 7.11 配股：案例分析 / 113
- 7.12 其他新股发行 / 115
- 7.13 伦敦证券交易所 / 115
- 7.14 SETS 电子交易系统 / 117
- 7.15 纽约证券交易所 / 117
- 7.16 存托凭证 / 118
- 7.17 股票借贷 / 119
- 7.18 投资组合交易 / 119
- 7.19 本章小结 / 121
- 附录：股票市场统计 / 121

8 股票分析和估价 / 123

- 8.1 本章概览 / 123

8.2	估价原则	/ 123
8.3	主要的财务报表	/ 124
8.4	资产负债表恒等式	/ 124
8.5	利润表	/ 126
8.6	英国食品零售业：案例分析	/ 126
8.7	资产负债表	/ 127
8.8	负债	/ 129
8.9	所有者权益	/ 129
8.10	利润表	/ 130
8.11	每股收益	/ 131
8.12	每股股利	/ 132
8.13	会计比率	/ 133
8.14	流动性比率	/ 133
8.15	盈利能力比率	/ 134
8.16	资产回报率的构成	/ 135
8.17	杠杆比率	/ 137
8.18	投资者比率和估价	/ 138
8.19	Tesco 和 J Sainsbury 的投资者比率	/ 138
8.20	应用估价比率	/ 139
8.21	其他估价比率	/ 140
8.22	本章小结	/ 141
9	股票估价的现金流模型	/ 142
9.1	本章概览	/ 142
9.2	基本的股利折现模型	/ 142
9.3	固定股利增长模型	/ 143
9.4	股票隐含回报率	/ 145
9.5	要求的回报率和股利收益率	/ 145
9.6	市盈率	/ 146
9.7	分阶段股利折现模型	/ 148
9.8	两阶段模型：案例分析	/ 148
9.9	资本资产定价模型	/ 149
9.10	β 系数	/ 150
9.11	市场回报率和风险溢价	/ 151
9.12	股票风险溢价的争论	/ 151
9.13	资本资产定价模型和投资组合理论	/ 152

9.14	自由现金流量估价	/ 155
9.15	加权平均资本成本	/ 156
9.16	剩余价值	/ 157
9.17	加权平均资本成本和杠杆	/ 157
9.18	恒定的资产回报率：案例分析	/ 158
9.19	资产的 β 系数	/ 159
9.20	公司价值和杠杆	/ 160
9.21	本章小结	/ 160
10	利率远期与期货	/ 161
10.1	本章概览	/ 161
10.2	远期利率协议	/ 161
10.3	远期利率协议的应用：案例分析	/ 162
10.4	总计借款成本	/ 164
10.5	远期利率协议支付子交易	/ 165
10.6	远期利率协议市场行情	/ 165
10.7	远期利率	/ 167
10.8	公平远期利率	/ 169
10.9	金融期货	/ 170
10.10	芝加哥商品交易所的欧洲美元期货	/ 171
10.11	欧洲美元期货行情	/ 172
10.12	交易欧洲美元期货：案例分析	/ 173
10.13	期货保证金	/ 173
10.14	保证金举例：欧洲银行同业拆借利率期货	/ 174
10.15	利率期货套期保值：案例分析	/ 176
10.16	期货剥息	/ 177
10.17	远期利率协议和期货的比较	/ 179
10.18	本章小结	/ 180
	附录：衍生产品市场的统计数据	/ 180
11	债券期货	/ 182
11.1	本章概览	/ 182
11.2	定义	/ 182
11.3	芝加哥期货交易所美国长期国债期货	/ 183
11.4	发票额	/ 184
11.5	转换因子	/ 184

11.6	长期金边债券与欧洲德国政府债券期货	/ 185
11.7	远期债券价格	/ 187
11.8	持有成本	/ 187
11.9	隐含回购利率	/ 188
11.10	最便宜可交割债券	/ 189
11.11	最便宜可交割债券计算：案例分析	/ 190
11.12	卖方期权	/ 191
11.13	最便宜可交割债券性质	/ 192
11.14	债券期货套期保值	/ 192
11.15	基差风险	/ 194
11.16	非最便宜可交割债券套期保值	/ 194
11.17	债券期货的其他用途	/ 195
11.18	本章小结	/ 197
12	利率互换	/ 198
12.1	本章概览	/ 198
12.2	互换定义	/ 198
12.3	基本的利率互换	/ 199
12.4	互换：现货加远期交易	/ 201
12.5	典型的互换应用	/ 201
12.6	利率互换：案例分析	/ 203
12.7	标准互换条款	/ 205
12.8	比较优势	/ 206
12.9	计算全部利得	/ 208
12.10	互换报价	/ 210
12.11	信贷价差	/ 211
12.12	互换价差的决定因素	/ 211
12.13	用长期国债对互换保值	/ 212
12.14	交叉货币互换	/ 213
12.15	本章小结	/ 215
	附录：互换变量	/ 215
13	利率互换估价	/ 217
13.1	本章概览	/ 217
13.2	合约开始时的互换估价	/ 217
13.3	互换要素估价	/ 219

13.4	互换重新估价	/ 221
13.5	支付日之间的重新估价	/ 222
13.6	远期利率方法	/ 222
13.7	使用远期利率对互换重新估价	/ 224
13.8	远期利率方法中的变量	/ 224
13.9	互换利率与 LIBOR 利率	/ 225
13.10	近似的互换重估方法	/ 226
13.11	远期利率协议、期货和互换利率	/ 227
13.12	从期货定价互换：案例分析	/ 228
13.13	互换保值	/ 233
13.14	本章小结	/ 234
14	股权指数期货与互换	/ 235
14.1	本章概览	/ 235
14.2	指数期货	/ 235
14.3	初始和变动保证金	/ 236
14.4	交割结算价格	/ 238
14.5	保证金与经纪人费用安排	/ 239
14.6	利用指数期货保值：案例分析	/ 239
14.7	保值效率	/ 241
14.8	指数期货的其他用途	/ 242
14.9	股权远期合同约定价	/ 243
14.10	指数期货公允价值	/ 245
14.11	基差	/ 246
14.12	指数套利交易	/ 246
14.13	套利管理	/ 248
14.14	指数期货的特点	/ 248
14.15	单一股票期货	/ 249
14.16	股票互换	/ 250
14.17	股权指数互换：案例分析	/ 251
14.18	控制股票互换的风险	/ 252
14.19	在现货市场上对互换保值	/ 254
14.20	结构化股票互换	/ 255
14.21	股票互换对投资者的利益	/ 256
14.22	本章小结	/ 257

15 期权基础 / 258

- 15.1 本章概览 / 258
- 15.2 定义 / 258
- 15.3 期权类型 / 259
- 15.4 基本期权交易策略 / 260
- 15.5 购买看涨期权：到期收益率曲线 / 261
- 15.6 与现货头寸的比较 / 262
- 15.7 出售看涨期权：到期收益率曲线 / 263
- 15.8 购买看跌期权：到期收益率曲线 / 264
- 15.9 与做空股票的对比 / 266
- 15.10 出售看跌期权：到期收益率曲线 / 266
- 15.11 小结：内在价值与时间价值 / 267
- 15.12 生活中的股票期权 / 268
- 15.13 芝加哥期权交易所股票期权 / 270
- 15.14 FT-SE 100 指数期权 / 270
- 15.15 提前执行 / 272
- 15.16 标准普尔指数期权 / 272
- 15.17 本章小结 / 274
- 附录：奇异期权 / 275

16 期权估价模型 / 279

- 16.1 本章概览 / 279
- 16.2 基础原则 / 279
- 16.3 欧式期权 / 281
- 16.4 提前执行 / 282
- 16.5 买卖权平价原则 / 282
- 16.6 合成远期和期货头寸 / 284
- 16.7 买卖权平价公式与美式期权 / 284
- 16.8 二元树 / 285
- 16.9 对二元树的扩展 / 288
- 16.10 布莱克 - 斯科尔斯期权定价模型 / 291
- 16.11 有股利的布莱克 - 斯科尔斯期权定价模型 / 293
- 16.12 布莱克 - 斯科尔斯期权定价模型假设 / 293
- 16.13 本章小结 / 294
- 附录：测量历史波动性 / 294

17 期权估价与风险 / 297

- 17.1 本章概览 / 297
- 17.2 内在价值与时间价值 / 297
- 17.3 即期价格与期权价值 / 298
- 17.4 时间价值性质 / 299
- 17.5 波动性 / 300
- 17.6 德尔塔 / 302
- 17.7 德尔塔性质 / 303
- 17.8 作为保值比率的德尔塔 / 304
- 17.9 伽玛 / 304
- 17.10 重新调整德尔塔保值 / 306
- 17.11 德尔塔和伽玛的性质 / 306
- 17.12 西塔 / 308
- 17.13 维加 / 309
- 17.14 柔 / 310
- 17.15 本章小结 / 311
- 附录：德尔塔与伽玛保值 / 312

18 期权策略 / 315

- 18.1 本章概览 / 315
- 18.2 运用看跌期权保值 / 315
- 18.3 来自保护性卖权的盈利 / 316
- 18.4 卖出持有标的看涨期权 / 319
- 18.5 双限期权 / 321
- 18.6 零成本的双限期权 / 322
- 18.7 牛市价差 / 323
- 18.8 熊市价差 / 325
- 18.9 卖权比率价差 / 326
- 18.10 日历价差或时间价差 / 327
- 18.11 再谈波动性 / 328
- 18.12 波动性交易：案例分析 / 329
- 18.13 当前的盈利线 / 331
- 18.14 从做空跨式期权中获取的利润 / 333
- 18.15 其他波动性交易 / 335
- 18.16 本章小结 / 335

19 货币与利率期权	/ 337
19.1 本章概览	/ 337
19.2 货币期权	/ 337
19.3 外汇的套期保值：案例分析	/ 338
19.4 货币期权定价	/ 341
19.5 利率期权	/ 342
19.6 交易所交易的利率期权	/ 343
19.7 欧洲美元期权	/ 343
19.8 伦敦国际金融期货交易所的欧洲银行同业拆借利率期权	/ 345
19.9 上限期权、下限期权和双限期权	/ 345
19.10 利率上限期权：案例分析	/ 346
19.11 上限期权和下限期权的定价	/ 348
19.12 个别上限期权的估价：案例分析	/ 349
19.13 下限期权的估价	/ 350
19.14 互换权	/ 350
19.15 互换权的估价	/ 351
19.16 利率策略	/ 353
19.17 本章小结	/ 354
 致 谢	 / 355
金融术语表	/ 357

绪论： 市场环境

一般来说，金钱和信用是建立和支持交易的两个必不可少的原则性基础。

丹尼尔·笛福

从最广泛的意义上讲，**资本 (capital)** 可以定义为能够用来创造未来新财富的已累积的财富或资产，它是参与再生产过程的财富。资本市场是需要额外资本的人们与具有过剩资本的投资者集会的场所，在这里，风险能够被分散变得多元化，因此那些资本过剩者可以将风险分散到一系列具有吸引力的投资之上。最初这些集会场所都是实体空间，比如旧时的城市集会，一间咖啡屋或者是股票交易市场，而现在的资本市场参与者们可以身处世界各地，通过电话或者电子邮件和互联网等网络工具来完成交易。

那么谁是真正的资本使用者呢？从某种意义上讲，我们都是，至少在某一时间里是。我们借钱买房买车来保障我们的生活，完成我们的工作，养活我们的家庭并为我们国家财富的增长做出小小的贡献。我们同样运用我们的储蓄来支付学校的学费，这等于投资于保障我们国家未来经济可持续发展的人力资本。然而，企业、国家政府、各州各市政府以及跨国机构等也在使用资本。当一个公司开办一家工厂或者购买新设备时，它就是在进行资本消费，这些资金来源于股东、债权人或过去的经营利润，而这一资本消费是用来购买能带来未来现金流的资产。政府运用税收投资于主要的国家基础设施建设和教育卫生等事业，从而使我们都能顺利地从事我们的事业，过上安逸的生活。世界银行、欧洲重建与发展银行等跨国机构为发展中国家的经济发展提供资金，使得它们能实现基本的经济发展和未来繁荣。

谁是资本的提供者呢？答案还是：我们都是。有时我们直接提供资本，如购买由公司、政府和各种机构的股票或债券。有时我们运用金融或者其他中介手段来为自己投资。我们把钱存入银行账户，购买共同基金，为退休后的养老金计划积攒资金。我们向国家和地方政府纳税。我们向保险公司交纳保险费以便为未来提供保障。当公司

将利润再投资于它们的业务而不是将其作为红利分配给股东时，公司自己也成为了资本提供者。

1.1 金融中介和风险

这本书主要包括以下一些内容：资本市场经营、市场参与者、主要金融中介的作用、联系资本提供者和使用者的产品和技术。此外，本书还深入地讨论了风险管理。在资本市场中，风险以许多不同的形式存在。金融机构在风险的评估、风险管理和分散中扮演了重要的角色。例如，银行进行贷款就意味着一种信用风险——借款者不履行偿还义务的风险。银行家们在过去许多个世纪的时间里已经发展出了一些用于分析和减小这些风险的技术，从而使得股东和储户避免了难以接受的损失。

目前，银行越来越多地利用它们作为金融中介的优势，创造出贷款，并将它们“打包”，以债券发行的形式进行出售，这一过程叫做**证券化 (securitization)**。投资于这些债券的投资者实际上承担了这些贷款的风险，作为回报，他们获得了比政府债券利率更高的利率。银行将其股东和储户提供的资金不断地循环利用，使得他们拥有了创造新贷款的可利用的资金。他们分析风险、管理风险，再通过公共债券市场来分散风险。

不同类型的金融机构之间的区别在当代金融市场上变得越来越不明显了。20 世纪早期，这一区别要比现在严格、明显得多。例如：1933 年的《格拉斯·斯蒂格尔法案》(The Glass-Steagall Act)，对美国的投资银行和商业银行做出了明确的区分。商业银行吸纳存款和发放商业贷款。它们承担信用风险，并且通过对借款者的信用度进行仔细分析和多元化的贷款投资组合来减小这一信用风险。相比较来看，投资银行认购新发行的证券并且在**二级市场 (secondary market)** 上进行股票和债券的交易。[**一级市场 (primary market)** 是创造新金融工具的市场，二级市场是对已有金融工具进行交易的市场。] 投资银行承担**承销风险 (underwriting risk)**，这一风险发生在当一家银行或银团以固定的价格购入新发行证券，并承担把这一证券销售到资本市场的责任时。

在《格拉斯·斯蒂格尔法案》出台之前，美国国会认为如果一个金融机构同时从事投资银行和商业银行的业务，它将会面对一个利益上的冲突，因此这一法案提出后便得到了通过。由于这一法案，著名的摩根银行被拆分为两个部分。商业银行业务部分演变为现在的摩根大通银行，投资银行业务部分则发展成现在的摩根士丹利。而美林则不断发展自身业务和国际市场，从美国国内的一个证券经纪和交易商，成为了一家羽翼丰满的全球性投资银行。

英国历史上也曾经运用过相似的分业经营法案，但后来被废除了。从二战以后到 20 世纪 80 年代，伦敦市场上的新发行证券业务主要是由所谓的**商业银行 (merchant banks)** 来完成的，这些银行是票据承兑商行协会 (Accepting Houses Committee) 的成

员。零售银行和公司银行业务被主要的清算银行或“金融中心”银行所控制，如巴克莱银行（Barclays）和国民威斯敏斯特银行（现在成为了苏格兰皇家银行的一部分）。在伦敦市场上，英国和欧洲股票以及英国政府债券的交易和经纪业务由一些小型的合伙性质公司控制，如詹姆士·卡佩尔（James Capel）、韦布·杜拉彻（Wedd Durlacher）和佳信公司（Kleinwort Benson）。当时保险公司和银行是分离开的，世界保险市场被伦敦劳合社（Lloyds of London）所控制，现在所有的这些细分都已经被取消了。如今英国的大型金融机构向公司、机构和零售客户提供种类繁多的银行和投资服务。

在美国，《格拉斯·斯蒂格尔法案》的限制到20世纪末时已经被逐步取消。不论是在美国国内市场还是国际市场，商业银行都开始重新涉足投行业务。促成这一发展的一个重要因素就是银行的**非中介化（bank disintermediation）**。在20世纪的最后10年里，越来越多的法人借款者选择用发行债券（可交易的债务证券）而非向商业银行或者银团贷款的方式来筹资，这一做法尤其被美国的一些拥有良好信用等级的优质借款者所采用。采用这一做法的部分动机在于削减支付给商业银行的中介费用（商业银行作为资本提供者和使用者的纽带要收取一定费用）。这也从某种程度反映了商业银行自身信用质量的下降，优质借款者发现他们能够通过发行债券的方式以比向大多数商业银行贷款更低的利率来为自己筹资。银行非中介化（消除贷款银行的中介作用）在美国首先迅速地发展了起来，随后发展到了其他金融市场。到后来，甚至信用质量并不是很高的借贷者也发现他们能在公共债券市场上有效地筹集资金了。

欧洲单一货币——欧元的出现，刺激了这一趋势在欧洲大陆的发展。在单一货币之前，欧洲存在许多相对较小并且高度分散的金融市场，这些市场上存在着许多地区性的银行。银行和公司企业之间有着非常紧密的相互关系，这一关系通过交叉持股的方式加以巩固，例如，在德国，主要的银行和保险公司拥有顶级实业企业很大部分的股份。大多数公司的借贷都是通过关系银行来实现的。股票和债券以本国货币在本国发行并且最先在本国市场上进行交易，当时对于机构投资者持有外国货币资产存在着限制，各国市场上的投资者缺乏相互的了解。

而现在，所有这一切都正在以惊人的速度发生变化。欧洲各地的银行都正在合并，放松交叉持股来解放自己的资本以投资于它们自己的业务。在德国，政府通过立法使得这一过程在税收方面更具效率。借款者们正在不断地利用新的发行证券市场来筹资。欧洲的投资者现在能够购买以单一货币计价的股票、债券和其他的各种证券。这些证券可以在整个欧洲大陆自由活跃地进行交易。从国内市场发展起来的证券和金融衍生产品交易所正在不断地进行重组合并，它们将自己重新定位为跨越国家疆界的交易平台。

1.2 欧洲市场

当代的资本市场不管是在规模上还是在范围上都已经全球化了。尽管纽约现在是