

工商管理精品系列教材

金融市场学教程

■ 主编 / 刘园

■ 副主编 / 虞海侠 胡雅珊



对外经济贸易大学出版社

University of International Business and Economics Press

工商管理精品系列教材

金融市场学教程

刘 园 主 编
虞海侠 胡雅珊 副主编

对外经济贸易大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融市场学教程/刘园主编. —北京:对外经济贸易大学出版社, 2007

(工商管理精品系列教材)

ISBN 978-7-81078-864-9

I. 金… II. 刘… III. 金融市场 - 研究生 - 教材 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 065346 号

© 2007 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

金融市场学教程

刘 园 主 编

虞海侠 胡雅珊 副主编

责任编辑:王 宁

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码:100029

邮购电话:010-64492338 发行部电话:010-64492342

网址:<http://www.uibep.com> E-mail: uibep@126.com

唐山市润丰印务有限公司印装 新华书店北京发行所发行

成品尺寸:185mm×230mm 19 印张 369 千字

2007 年 6 月北京第 1 版 2007 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-81078-864-9

印数:0 001-5 000 册 定价:29.00 元

出版说明

近年来,国内工商管理教育得到了迅猛发展。与之相适应的是,有关工商管理教育类的教材、案例等专业书籍的出版空前繁荣,我社也从2000年开始,推出了“对外经济贸易大学国际商学院 MBA 系列教材”。

上述专业书籍的出版,极大地促进了中国工商管理教育的发展。大浪淘沙,经过十余年的读者检验,在市场上逐渐形成了一批读者喜爱的具有一定品牌形象的作者和教材。这些作者,既是中国工商管理教育的宝贵财富,又是进一步推动中国工商管理教育的中坚力量。

对外经济贸易大学出版社一直密切关注着工商管理出版市场的发展和变化,并以为中国工商管理教育贡献精品教材为使命。此次出版的“工商管理系列精品教材”,汇集了国内在工商管理教育界比较活跃、教学科研能力较强的一批作者。在整体设计和内容安排上,本系列教材有如下突出特点:

第一,权威性强。各书的主要作者均为长期从事工商管理教育的教师,他们具有坚实的理论基础,在各自的专业领域具有较强的学术影响力。

第二,本丛书是定位于高等院校工商管理教育的教材。在理论上,追踪国际工商管理领域发展的前沿动态,吸收国内外工商管理研究的最新成果;在实践上,密切关注工商企业的管理实践,敏锐洞察工商企业管理中的问题。本丛书用于高等院校工商管理教育,教师可根据教学的实际情况来选择授课内容。

第三,价格适中。本丛书在定价上将改变国内“商学院图书定价高”的局面,以符合国内读者的购买力现状。

我们相信,本套丛书的出版,将为中国的工商管理教育注入新的活力。

对外经济贸易大学出版社

2007年6月

前 言

金融市场的形成已走过了数百年的历程。自 20 世纪 80 年代以来,随着经济全球化进程的日益加快,特别是多次区域性甚至全球性金融危机的爆发,使金融市场对各国经济乃至政治的影响力日益显现。在经济发展的每一个阶段,资金的筹集与运用,资本市场的建立与发展,货币市场的活跃与创新,一国宏观经济政策的调整与探索,无不涉及到金融市场的设计与有效运行。在当今这个时代,金融市场已成为整个世界经济体系的核心。

本书沿着金融市场的形成与发展、运行与监管、作用与功能的脉络,对构成金融市场的机构与工具和相关理论进行了深入探讨,以帮助读者对金融市场体系形成完整的了解和认识。本书主编曾于 2001 年出版了《金融市场学》一书,经过近年来的教学实践和探索,编者对原书内容进行了调整和更新,力求以全新的面貌呈现给广大读者。本书可作为金融等相关专业研究生、本科生使用教材。

本书由刘园担任主编,虞海侠担任副主编。此外,胡雅珊、张小芳、王立、陈晶、王梦阳、张作强、李凤阳、张爽、朱绪刚等,均对本书最后成稿作出了贡献,在此一并表示感谢。

书中疏漏纰缪之处,敬请读者不吝赐教。

刘 园

2007 年 3 月于北京

目 录

导论 金融市场的构成与功能	(1)
---------------------	-----

上篇 金融机构

第一章 中央银行	(11)
第一节 中央银行的产生与发展	(11)
第二节 中央银行的性质与职能	(15)
第三节 中央银行的主要业务	(19)
第二章 商业银行业	(36)
第一节 商业银行的产生与发展	(36)
第二节 商业银行的性质与职能	(41)
第三节 商业银行的主要业务	(44)
第四节 商业银行的经营管理	(64)
第三章 投资银行业	(75)
第一节 投资银行的含义与特点	(75)
第二节 投资银行的产生与发展	(80)
第三节 投资银行的主要业务	(84)
第四节 投资银行的经营管理	(92)
第四章 其他存款机构	(100)
第一节 储蓄贷款协会	(100)
第二节 储蓄银行	(102)
第三节 信贷协会	(103)

第五章 非银行金融机构	(106)
第一节 保险公司	(106)
第二节 养老基金	(115)

下篇 金融工具

第六章 货币市场工具	(121)
第一节 短期国库券与回购协议	(121)
第二节 商业票据与银行承兑汇票	(126)
第三节 大额可转让定期存单与货币市场共同基金	(131)
第七章 外汇市场工具	(139)
第一节 外汇与汇率	(139)
第二节 外汇交易	(151)
第八章 证券市场工具	(170)
第一节 股票	(170)
第二节 债券	(188)
第三节 证券投资基金	(209)
第九章 衍生金融工具 (一)	(220)
第一节 衍生金融工具概述	(220)
第二节 金融期货	(222)
第十章 衍生金融工具 (二)	(234)
第一节 金融期权	(234)
第二节 金融互换	(242)
第十一章 金融市场理论	(255)
第一节 证券组合理论	(255)
第二节 资本资产定价模型	(259)

第三节	套利定价模型	(271)
第四节	有效市场假说	(282)
第五节	行为金融学	(287)
参考文献		(291)

导论 金融市场的构成与功能

金融市场是指资金融通的场所或进行金融资产交易的场所。它是以金融资产为交易对象而形成的供求关系及其机制的总和,包括如下三层含义:其一它是金融资产进行交易的一个有形或无形的场所;其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;其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。这里,金融资产是一切代表未来收益或资产合法要求权的凭证,亦称为金融工具或证券。证券可以划分为两类:一类是债务性证券(Debt Securities),代表其发行者在某一特定时期中按约定条件支付一定回报给证券持有人的承诺,如债券、存款单等;(另一类为权益性证券(Equities),要求发行者在支付债务性证券后按收益对权益性证券的所有者进行支付)其中最典型的是普通股票。金融市场通常又分为广义金融市场和狭义金融市场。广义金融市场是指包括直接融资和间接融资活动的金融市场;狭义金融市场是指包括直接融资活动的金融市场。

金融市场与要素市场和产品市场的差异在于:(1)在金融市场上,市场参与者之间的关系已不是一种单纯的买卖关系,而是一种借贷关系和委托代理关系,是以信用为基础的资金使用权和所有权的暂时分离或有条件让渡。(2)市场交易的对象是一种特殊的商品即货币资金。(3)市场交易的场所在大部分情况下是无形的,通过电讯及计算机网络等方式进行的交易已越来越普遍。

事实上,金融市场作为一个惯用的经济范畴,在长期的运作和发展过程中已经形成了一种惯例性的概念模式。将其与中国金融市场发展的现状结合,我们也可以给金融市场定义如下:金融市场是办理各种票据、有价证券、外汇和金融衍生品买卖,以及同业之间进行货币借贷的场所。

一、金融市场的要素构成

世界各国金融市场的发达程度尽管各不相同,但就金融市场本身的构成要素来说,都不外乎金融市场的主体、金融市场的客体、金融市场的媒体和金融市场的价格这几个

方面。

(一)金融市场的主体

所谓金融市场的主体,即金融市场的交易者。这些交易者可以是资金的供给者,也可以是资金的需求者,还可能以双重身份出现。这一时期的资金短缺者,另一时期可能成为资金盈余者,这种关系转换随时随地都在发生。对于金融市场来说,市场主体具有决定性的意义。一般来说,交易主体的多寡决定了金融市场规模的大小。一个交易内容多样化、交易数量巨大的金融市场,是经济活跃和发达的重要条件。

金融市场主体不仅决定了金融规模的大小,也推动了种类繁多的金融工具的出现。数量众多的金融市场交易者及其经常的、频繁的交易行为,势必创造出竞争更为激烈的市场环境,导致金融市场业务的多样化,对金融交易市场的深度、广度和弹性产生巨大的影响。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三大特点。深度(Depth)是指金融商品的初始开价同最后成交价之间的差额所维持的一定范围,它不能过大;广度(Breadth)是指交易者和交易工具的构成应当复杂多样,使交易活动不致“一边倒”,“系统性风险”相对易于约束;弹性(Resiliency)则是指金融商品的价格变动能够较为规律地进行,大幅波动可以在较短的时间内得以调整。一个金融市场是否具备深度、广度和弹性,虽然还要取决于金融市场的组织程度等相关因素,但一般来说,丰富而多样的金融市场主体及其相互间的激烈竞争,是使市场具备这三个特征的先决条件。

(二)金融市场的客体

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。金融工具可以是折现借款、商业票据(Commercial Paper)、购回协议(Repurchase Agreement)、国库券、政府短期债券等;也可以是资本市场金融工具,如长期债券(包括长期国库券)、公司股票、外汇市场的各类外汇,等等。

许多西方经济学家认为,金融工具的数量和种类的多少,是一国金融是否发达或经济发展水平高低的重要标志。一般而言,金融工具品种和数量的增长,应当是金融市场发达的重要表现,有利于活跃经济和改善资源配置。不同的金融工具将在不同的市场上为不同的交易者服务,如债券市场交易的主要是各种债券,债券就成为债券市场的主要金融工具,为该市场的交易者提供服务。同样的,外汇成为外汇市场主要的金融工具。

金融工具之间的各种差别概括起来有三个方面的不同:即流动性、风险性和收益性。它们之间是有矛盾的。流动性强的工具,收益性一般来说比较低;风险性较高的工具,其收益性也就比较高;而流动性和风险性之间一般而言是相悖的。金融市场主体就是要在

三性之间进行选择,以寻求最有利于自己的组合方式。

不同的交易者对于流动性、风险性和收益性的评估与偏好是千差万别的,并且会随着国民经济状况、家庭收支、生活习惯、心理预期、消费行为等因素的变化而发生变化。由此可见,只有较为多样的金融工具才能为更多的交易者提供选择机会和交易条件。总之,金融市场主体与金融市场客体之间是互相促进、相辅相成的。

(三)金融市场的媒体

金融市场的媒体是指那些在金融市场上充当交易媒介,从事交易运作或促使交易完成的组织、机构或个人。金融市场媒体同金融市场主体一样,都是金融市场的参与者,因而在金融市场上发挥的某些作用是相似的。

金融市场媒体与金融市场主体之间有着重要区别。首先,金融市场媒体(包括中介机构和经纪人)参与金融市场活动,他们并非真正意义上的货币资金供给者或需求者,其直接的动因是要以金融市场中介活动为途径赚取佣金。其次,就其市场行为而言,金融市场媒体在市场上以投机者而非投资者的身份从事金融交易。当然,投资与投机之间有时是很难截然区分的。原始动机可能不一样,但有时又会相互转化,原来构想投资很可能在事实上成为投机,而原本投机的初衷也可能转变为投资。

金融市场媒体又可分为两类:一类是金融市场商人,如货币经纪人、证券经纪人、证券承销商、外汇经纪人等;另一类则是机构媒体或组织媒体,如证券公司、商人银行、其他金融机构等。

(四)金融市场的价格

金融市场的价格是金融市场的基本构成要素之一。由于金融商品的交易价格同交易者的实际收益密切相关,自然倍受关注。但不同的金融工具由于具有不同价格并且它们会受到众多因素的影响,从而使得金融市场变得更为复杂。

金融市场四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随着前两者的产生而自然产生的,因为它们的存在,使金融市场变得更发达、更完善。

二、金融市场的执行功能

金融市场分支丰富,参与者广泛,就其整体而言,功能包括:

(一) 转化储蓄为投资的功能

金融市场最基本的功能是将社会储蓄转化为社会投资,其他各种功能都是这一基本功能的派生。

这里所说的储蓄,并非平日讲的银行储蓄,而是指推迟现时消费的行为,是收入扣除当前消费后的剩余,类似于前面提到的社会各经济主体的资金盈余。投资是指经济行为主体以增值和盈利为目的而对资本的投入运用,通常表现为购置新的生产设备、原料并从事生产,也包括购置不动产。对于任何经济社会,高的投资率必须依赖于高的储蓄率,对两者的重要性和相关性必须给予深刻的认识。

首先,储蓄和投资的数量与规模对经济的增长具有深远影响。只有充分调动通过储蓄行为从消费行为中解放出来的社会资源,再通过投资运用到生产中去,经济才能得到实质性的发展。许多经济观察家曾以美国为例,认为美国经济发展相对缓慢与社会单纯鼓励消费而不鼓励生产性投资的政策导向有关。

其次,储蓄和投资的数量与规模及其二者之间是否均衡,对经济稳定和经济周期也同样具有影响。一定时期的储蓄需求若大于投资需求,则社会经济表现为投资不足,资源得不到充分利用,从而使就业水平下降,收入减少,经济发展迟缓,最终导致实际储蓄减少。投资需求若大于储蓄需求,在大量生产资源尚未被利用的情况下,由于投资的增加,生产便会得到快速发展;而在资源已经接近充分利用的条件下,则会引起物价上涨,最终使经济发展受到阻碍。

一个社会的商品经济要想得到健康的发展,必须以社会资源是否得到充分利用为出发点。为此,必须使盈余的储蓄充分、及时地转化为投资。但这种转化需要相应的渠道和机制,而金融市场正为这种传递的实现提供了适当的途径。金融市场与生俱来的功能便是促进商品经济尽可能快速、高效和稳定地发展。

该功能也常被称为金融市场的聚敛功能,即金融市场引导众多分散的小额资金汇聚成为可以投入社会再生产的大额资金的功能。在这里,金融市场起着资金“蓄水池”的作用。在国民经济四部门中,各部门之间、各部门内部的资金收入和支出在时间上并不总是对称的。一些部门、一些经济单位在一定的时间内可能存在暂时闲置不用的资金,而另一些部门和经济单位则存在资金缺口。金融市场则为两者提供了相互沟通的渠道。

(二) 改善社会经济福利的功能

金融市场活动是极其复杂的过程,一部分交易者在市场上获取资金可能并非为了生产目的,例如,希望改善自己的福利。现假定有位刚刚工作不久的青年,薪水不高,通过金融市场筹到一笔资金,用于购买一套住宅。若干年后,他积蓄了足够的资金,便可偿还这

笔债务。该青年还可以在资金积蓄过程中通过投资金融市场的金融工具获取较储蓄更高的收益,以加速积蓄过程,缩短积蓄时间。在这一过程中,资金借贷双方都获得了好处:资金借入者改善了生活,债权人也取得了利息收入。由此可见,金融市场具有使消费者更好地利用购买时机直接改善自己福利的功能。高效运行的金融市场可以改善经济社会中每个人的福利状况。

(三)提供多种金融工具并提高其流动性,使中短期资金凝结为长期资金的功能

在商品经济发达国家,储蓄和投资的主体往往是不同的,大多数储蓄是由家庭部门完成的,而选择投资的则多是企业部门。正是因为储蓄与投资主体并非同一部门,金融市场在促使储蓄向投资转化时,就必须通过提供多种可供交易者自由选择的金融工具来实现。

金融市场通过提供多种金融工具并赋予其极高的流动性,使中短期资金凝结成长期资金,这是金融市场的另一个特殊功能。投资者如果选择在金融市场发行长期债券或股票的方式,由于债券和股票具有极强的流动性,就可以吸引大量的小额、短期和分散的资金通过“接力”形式,以高度的流动性凝聚成大量的长期资金,供投资者使用。

上述两大功能也可统一地概括为金融市场的配置功能。金融市场的配置功能表现在三个方面:一是资源的配置,二是财富的再分配,三是风险的再分配。

在经济的运行过程中,拥有多余资产盈余的部门并不一定是最有能力和机会最为有利投资的部门,现有的财产在这些盈余部门得不到有效的利用,金融市场通过将资源从低效率的部门转移到高效率的部门,从而使整个社会的经济资源能够最有效地配置在效率最高的部门或效用最大的用途上,实现稀缺资源的合理配置和有效利用。一般地说,资金总是流向最有发展潜力,能够为投资者带来最大潜在利益的部门和企业,这样,通过金融市场的作用,有限的社会资源就能够得到合理的利用。

财富是各经济单位持有的全部资产的总价值。政府、企业及个人通过持有金融资产的方式所持有的财富,当金融市场上的金融资产价格发生波动时,其数量也会发生变化。一部分人的财富量随金融资产价格的升高而增加,而另一部分人则由于其持有的金融资产价格下跌,所拥有的财富量相应减少。这样,社会财富就通过金融市场价格波动实现了再分配。

金融市场同时也是风险再分配的场所。在现代经济活动中,风险无时无刻不在,无处不在,不同的主体对风险的厌恶程度也各不相同。利用各种金融工具,厌恶风险程度高的投资者可以把风险转嫁给厌恶风险程度较低的投资者,从而实现风险的再分配。

(四)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整个经济和金融体系的活力增强。首先,金融市场在促成储蓄转化为投资的过程中,使资源得到了更合理的配置,资源浪费现象减少。通过竞争,各投资主体有可能对不同资金来源的成本进行比较,争取以最少的生产成本获取更多的商品和劳务,提高经济运营效率。其次,由于金融市场客观上成为银行业的竞争对手,使金融体系内部充满了竞争性,竞争的加剧则有利于金融体系运作效率的提高。经济和金融如此互相推动、相互促进,促使资金流动更趋合理,国民生产更具活力。

(五)引导资金流向的功能

一般说来,利润高的行业和企业能承担较高的付息压力,这些行业和企业可以较高的利率在金融市场上筹集资金,从而使资金流向这些部门或企业,客观上使利润高的行业和企业得到较快发展,这些行业 and 企业的资金供给也相对充裕。尤其在发展程度较高的金融市场,这种功能十分明显。

(六)对宏观经济的调节功能

这里的调节功能是指金融市场对宏观经济的调节作用。金融市场一边连接着储蓄者,另一边也牵涉着投资者,金融市场的运行机制通过对储蓄者和投资者的影响而发挥调节宏观经济的各项作用。

金融市场的直接调节作用。在金融市场大量的直接融资活动中,投资者为了自身利益,一定会谨慎、科学地选择投资的国家、地区、行业、企业、项目及产品。只有符合市场需要、效益高的投资对象,才能获得投资者的青睐。而且,投资对象在获得资本后,只有保持较高的经济效益和较好的发展势头,才能继续自下而上地进行扩张。否则,其证券价格就会下跌,它继续在金融市场中筹资就会面临困难,发展就会受到后续资本供应不足的抑制。这实际上是金融市场通过其特有的引导资本形成及合理配置的机制首先对微观经济部门产生影响,进而影响到宏观经济活动的一种有效的自发调节机制。

金融市场的存在及发展,为政府实施对宏观经济活动的间接调控创造了条件。货币政策属于调节宏观经济流动的重要宏观经济政策,其中包括的具体调控手段有存款准备金政策、再贴现政策、公开市场操作等,这些政策的实施都以金融市场的存在、金融部门及企业成为金融市场的主体为前提。金融市场既为货币政策提供实施的场所,也为政府提供货币政策得以顺利实现的决策信息。此外,财政政策的实施同金融市场的关联也日益增强,政府通过发行国债等方式对各经济主体的行为加以引导和调节,并为中央银行提供进行公开市场操作的手段,也对宏观经济活动产生了巨大的影响。

(七) 反映功能

金融市场历来被称为经济运行的“晴雨表”和“气象台”,是公认的国民经济信号系统。这实际上就是金融市场反映功能的写照。

金融市场的反映功能表现在如下几个方面:(1)在一个有效的市场中,证券价格的涨跌实际上反映着发行企业的经营管理情况和发展前景。一个健全、有序的金融市场要求证券上市公司定期或不定期地公布其经营信息和财务报表,来帮助广大投资者及时有效地了解及推断上市公司及其相关企业、行业的发展前景。由此可见,金融市场首先是反映微观经济运行状况的指示器。(2)金融市场交易直接或间接地反映国家货币供应量的变动。货币的紧缩和放松均是通过金融市场为媒介而体现的,实施货币政策时,金融市场会出现相应的波动来反映货币紧缩或放松的程度。金融场所反馈的宏观经济运行方面的信息,有助于政府部门及时制定和调整宏观经济政策。(3)为了保证证券交易的顺利进行,金融市场中大量专业人员长期从事商情的研究和分析,他们与各类工商企业保持着不间断的直接接触,能够及时充分地了解其发展动态。(4)金融市场具有能够广泛而及时地收集和传播相关金融信息的通讯网络,它把整个世界金融市场联成一体,使人们可以及时了解世界经济发展变化的情况。

如果从金融市场参与者的行为及具体的业务效用来看,金融市场的功能又可以概括为以下六点:

1. 提供资金融通便利

融资功能是金融市场的最基本的功能,通过金融市场,使资金的多余单位和资金的短缺单位建立了联系。可以说,越是发达的金融市场,越能在更大的范围内(如国际范围)缓解资金供求的矛盾。

2. 提供价格发现机制

在金融市场中,资金供求双方的交互作用决定了交易资产的价格,从而决定了资产的收益率,金融市场上资金的供求决定价格的高低,资产在双方满意的价格下成交,这是一个价格的发现过程。在此过程中,金融市场的价格信息体现着资金供求的状况。

3. 提供资金优化渠道

通过金融市场提供的价格发现机制,可以有效地引导资金向那些收益高的部门流动,使资金得以在更大的范围内选择在不同地区、不同部门之间的流动渠道,从而提高了资金的使用效率。

4. 提供资产交易场地

金融市场为金融资产的持有者提供出售某种资产以及进行金融资产互换的场地,从而提高了该资产的流动性(变现能力)。

5. 提供宏观调控的渠道

通过金融市场,可以实现宏观调控。宏观调控可分为经济调控和金融调控。

经济调控又可分为经济结构调控和价格调控。经济结构调控主要指对国家或一个地区的产业结构进行调控,主要方法是国家提供一定的经济政策(常常是优惠政策),使资金通过金融市场流向某一国家或地区。当资金流量足够大时,就会对该国或地区的产业结构产生较大的影响,以此带动该国或地区的产业结构变化。价格调控主要是通过金融市场中的利率、金融资产收益率的变化来调节资金的供求,以此调节由商品供求决定的价格。

金融调控主要是指利用货币政策来调节一定时期的利率和货币流通总量。反过来说,货币政策关注的目标主要是利率水平和一定时期的货币流通总量。通过利率这一调节器,既可以使社会上的资金在投资、生产、消费三者之间合理地进行流动和分配,亦可以调节一定时期社会上的货币流量。

6. 提供回避和转移风险的诸多金融衍生工具

金融市场还为资金供求双方提供了一系列金融衍生工具(又称为金融创新工具),如金融远期、金融期货、金融期权和金融互换等。这些金融衍生工具可以提供有效分配风险的手段。

总而言之,金融市场在一国国民经济中占据着十分突出和重要的地位。本书将从金融市场上最重要的构成部分——金融机构和金融工具入手,对金融市场进行详细的介绍。

上篇

金 融 机 构

•