

Finance
经济管理类课程教材

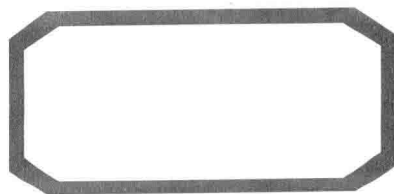
金融系列

金融市场学 (第二版)

主 编 刘 园
副主编 王东超 王 硕



中国人民大学出版社



Finance
经济管理类课程教材

金融系列

金融市场学 (第二版)

主 编 刘 园
副主编 王东超 王 硕

中国人民大学出版社
· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

金融市场学/刘园主编. —2 版—北京: 中国人民大学出版社, 2016. 7
经济管理类课程教材·金融系列
ISBN 978-7-300-23068-9

I. ①金… II. ①刘… III. ①金融市场-经济理论-高等学校-教材 IV. ①F830. 9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 153349 号

经济管理类课程教材·金融系列

金融市场学 (第二版)

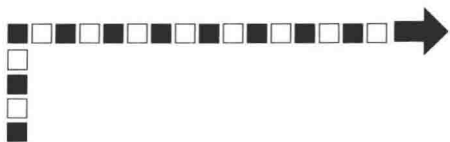
主 编 刘 园

副主编 王东超 王 硕

Jinrong Shichangxue

出版发行	中国人民大学出版社	邮政编码	100080
社 址	北京中关村大街 31 号		010-62511770 (质管部)
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62514148 (门市部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62515275 (盗版举报)
	010-62515195 (发行公司)		
网 址	http://www.crup.com.cn		
	http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店	版 次	2013 年 3 月第 1 版
印 刷	北京密兴印刷有限公司		2016 年 7 月第 2 版
规 格	185 mm×260 mm 16 开本	印 次	2016 年 7 月第 1 次印刷
印 张	20.5	定 价	39.00 元
字 数	465 000		

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换



出版说明

改革开放以来，中国的金融走上了高速发展的快车道，获得了前所未有的发展，有关院校都开设了金融课程，以便培养我国急需的人才。

一套高质量的教材是提高教学质量的前提之一。教材规定了教学内容，是教师授课取材之源，是学生求知和复习之本，没有优秀的教材，就无法提高教学质量。中国人民大学出版社推出“经济管理类课程教材·金融系列”，旨在推动国内金融人才培养工作的发展。

组织编写这套教材时，我们遵照以下原则：

1. 教材实行本土化。为了更快地与国际接轨，许多人主张采用“拿来主义”原则，直接引进国外的教材。实践证明，我国与发达国家相比，国情不同，文化背景不同，思维方式不同，语言表述方式不同，广大的专家教授一致认为：我们培养的是中国金融人才，是为中国的金融服务的，教材还是本土化为宜。在了解我国现况之后，再学习国外的知识。把中国的背景知识与国际接轨才是我们最需要的。该套教材均为本土原创作品。

2. 精选作者，保证教材质量。金融与国家的政策联系紧密，应用性强，培养的学生既要懂理论又要会应用，既要与国际接轨，又要考虑中国的国情。该套教材涵纳全国

“政产学研”方面的作者，从源头上保证了这套书的质量。

3. 要始终保持教材的“精”与“新”。现代金融日新月异，课程设置不断变化。该套教材根据形势的发展，不断推出新课程教材，并不断修订、完善。

4. 形式多种多样，方便教材使用者。书中每章都设有“本章小结”、“本章要点”、“本章关键术语”、“本章思考题”和“本章练习题”等栏目。此外，各书还有配套的“学习指导书”，方便读者学习和使用。

总之，这套系列教材紧密结合当前国内外金融研究的最新成果与金融政策发展的实际情况，全面讲述金融基本理论和基本知识。我们相信“经济管理类课程教材·金融系列”的推出，能够为读者掌握现代金融知识，培养人才起到应有的作用。

中国人民大学出版社



第二版前言

在与 2008 年那场席卷全球的金融危机时隔 8 年之后，一场范围可能更广、影响更为深远的危机正愈演愈烈：全球股市哀鸿遍野，新兴市场货币江河日下，资本流动惊涛拍岸，大宗商品价格一泻千里，互联网金融呼啸而来，各国经济增速纷纷坠落……与此同时，难民危机、朝核危机、中东危机，与经济金融危机交相呼应，将 2008 年后各国政府所做的救市努力全部打回了原形。各国监管机构如何调整和预判金融市场发展的未来趋势，各国企业如何应对金融市场的竞争压力，各国百姓又如何适应金融创新给人们现实生活带来的新要求、新方式，所有这些挑战更加昭示出研究金融市场运行规律的极为重要的现实意义。

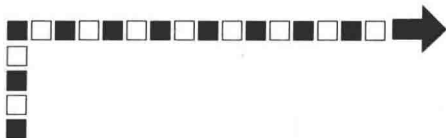
在上一版的基础上，除保留本书原有的风格和体系外，根据读者的反馈意见和金融市场的最新发展，本版全面更新了课前和课后的引导阅读、补充阅读内容，调整了拓展阅读内容，增加了新的一章“互联网金融”。

新版更加注重课堂与市场运行、理论与实际操练的连接。与上一版相比，本版教材内容的前沿性、时效性、完整性和科学性更为突出，从而也更加有利于教师的讲授和学生的自学。

新版仍由对外经济贸易大学国际经贸学院金融系博士

生导师刘园教授担任主编，王东超、王硕担任副主编。此外，陈浩宇、李捷嵩、周杨、万山峰（参与第一章），丁宁、林天晨、王旭、万竞（测试题设计、补充阅读设计），帅颖、李呈翔、廉新媛、曹梅（拓展阅读设计），侯彬、高瑜、祝梦晴（引导阅读设计），彭程跃、彭翱等均对本书最后成稿作出了贡献，在此一并致谢。

刘园



第一版前言

2008年，全球爆发了第二次世界大战后范围最广、影响最深远的国际金融危机。这场危机不仅深刻改变了国际金融业的发展进程，而且改变了国际经济和国际政治的基本格局。尽管时光已经过去了四年，但世界各国的人们至今仍然深陷危机无法脱身，甚至正在面临更严峻的挑战。2011年，欧洲爆发了主权债务危机，2012年，新兴市场国家的强劲增长势头遇到了前所未有的阻力，美国经济的复苏势头潜伏着重重危机，全球经济增速一再下滑。金融市场以它对实体经济的不断“发威”，彰显了其对后者的决定性作用。

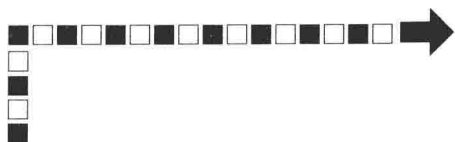
进入21世纪，金融市场已经走过了数百年的历程。在全球经济发展的每一个阶段，资金的筹集与运用，资本市场的建立与发展，货币市场的活跃与创新，一国宏观经济政策的调整与探索，无不涉及金融市场的有效运行。数百年来，实践充分证明，一个经济体金融市场的发展水平决定了一国经济的发展水平和竞争力，甚至影响着一个民族的前途和命运。在当今时代，金融市场已成为全球经济体系的核心。

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进行了深入

探讨,力图勾勒出金融市场的全景式框架,并向读者揭示金融市场的内在规律。为了有效地帮助读者学习和研究金融市场的相关知识,本书从知识的科学性、前沿性、逻辑性、时效性、操作性和生动性角度出发,分成金融机构篇和金融工具篇共十章进行编写。除了内容丰富、信息量大、脉络清晰、通俗易懂的编写特点外,编者在每章主体内容前,为读者提供了关键词、学习目标和引导案例,在每一节结束时均提供了补充阅读专栏,大大丰富和延伸了课堂的广度和深度。为了方便读者检验自身的学习成果和帮助教师获得良好的教学成果,本书还为每一章设计了本章测试卷,并提供了所有测试卷的答案。这样的编写安排有效提高了本书的实用性和适用面,也使本书具有突出的编写特色。

本书由对外经济贸易大学国际经贸学院金融系博士生导师刘园教授担任主编,赵丹婷担任副主编,此外,韩斌、王云升、袁博、杨水清、万山峰、颜新艳、邓社文、姜和、钱昊、王倩、王妍、黄铂、刘桂枝、王健、李沁、孔旭昶、刘涵瑛、冯敏、杨彬等均对本书最后成稿作出了贡献,在此一并致谢。

刘 园



目 录

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

第一部分 金融机构篇

第一章	商业银行业	(13)
第一节	商业银行的产生与发展	(14)
第二节	商业银行的性质与职能	(19)
第三节	商业银行的主要业务	(21)
第四节	商业银行的经营管理	(39)
第二章	其他存款机构	(50)
第一节	储蓄贷款协会	(51)
第二节	互助储蓄银行	(53)
第三节	信贷协会	(54)
第三章	投资银行业	(60)
第一节	投资银行的含义与特点	(61)
第二节	投资银行的产生与发展	(66)
第三节	投资银行的主要业务	(70)

	第四节 投资银行的经营管理	(77)
第四章	其他非银行金融机构	(87)
	第一节 共同基金	(88)
	第二节 保险公司	(97)
	第三节 养老基金	(106)
第五章	中央银行	(111)
	第一节 中央银行的产生与发展	(112)
	第二节 中央银行的性质与职能	(115)
	第三节 中央银行的主要业务	(119)

第二部分 金融工具篇

第六章	金融工具的收益与风险	(139)
	第一节 利率	(140)
	第二节 利率的决定	(146)
	第三节 证券投资的收益与风险	(148)
第七章	货币市场工具	(156)
	第一节 短期国库券与回购协议	(157)
	第二节 商业票据与银行承兑汇票	(161)
	第三节 大额可转让定期存单与货币市场共同基金	(165)
	第四节 同业拆借市场	(170)
第八章	资本市场工具	(176)
	第一节 股票	(177)
	第二节 债券	(193)
	第三节 抵押贷款相关证券	(208)
第九章	衍生金融工具	(219)
	第一节 衍生金融工具概述	(220)
	第二节 金融期货	(222)
	第三节 金融期权	(229)
	第四节 金融互换	(236)

第十章	外汇市场工具	(248)
	第一节 外汇与汇率	(249)
	第二节 外汇交易	(259)
第十一章	互联网金融	(277)
	第一节 互联网金融概述	(278)
	第二节 P2P	(281)
	第三节 众筹	(287)
章后测试题答案		(294)
参考文献		(310)

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活动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,通过电信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概念模式。将其与中国金融市场发展的现状结合起来,我们也可以给金融市场作如下定义: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,但金融市场本身的构成要素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。

金融市场的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(Elasticity)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到调整。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。金融工具可以是贴现借款、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。

许多西方经济学家认为,金融工具的数量和种类的多少,是一国金融市场发达程度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。同样地,外汇成为外汇市场的主要金融工具。

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者之间进行选择，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。金融市场的媒体同金融市场的主体一样，都是金融市场的参与者，因而它们在金融市场上发挥的某些作用是相似的。

金融市场的媒体与金融市场的主体之间有着重要区别。首先，金融市场的媒体（包括中介机构和经纪人）参与金融市场活动，它们并非真正意义上的货币资金供给者或需求者，其直接的动机是以金融市场中中介活动为途径赚取佣金。其次，就其市场行为而言，金融市场的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，原来构想的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。

金融市场的媒体又可分为两类：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、商业银行、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，自然备受关注。不同的金融工具具有不同的价格，并且价格会受到众多因素的影响，因此金融市场是复杂多变的。

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，金融市场的主体与金融市场的客体是最基本的要素，只要这两个要素存在，金融市场便会形成；而金融市场的媒体与金融市场的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，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，功能包括以下几个方面。

（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

营利为目的对资本的投入运用,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,再投资运用到生产中去,经济才能得到实质性发展。许多经济观察家认为,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二者之间的均衡程度,对经济稳定性和经济周期同样具有影响。一定时期的储蓄需求若大于投资需求,社会经济则表现为投资不足,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,投资的增加会使生产得到快速发展;而在资源已经接近充分利用的条件下,投资的增加则会引起物价上涨,最终使经济发展受到阻碍。

一个社会的商品经济要想健康发展,必须以社会资源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。

上述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。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(居民、企业、政府和外国)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,而是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,他积蓄了足够多的资金,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中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:债务人改善了生活,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

在商品经济发达的国家,储蓄和投资的主体往往是不同的,大多数储蓄是由家庭完成的,而投资则多是由企业部门完成的。正是因为储蓄与投资的主体并非同一部门,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这一功能。

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上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，拥有盈余资产的部门并不一定是最有能力和机会、最为有利的投资部门，现有的资源在这些盈余部门中得不到有效的利用，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，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，其市值也会发生变化。一部分人的财富市值随着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，所拥有的财富市值相应减少。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

金融市场因为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，由于证券市场客观上成为银行业的竞争对手，金融体系内部充满了竞争性，竞争的加剧有利于金融体系运作效率的提高。经济和金融互相推动、相互促进，促使资金流动更趋合理，国民生产更具有活力。

（五）引导资金流向的功能

一般说来，利润高的行业和企业能够承担较高的付息压力，这些行业和企业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，对这些行业和企业资金供给也相对充裕，这客观上使利润高的行业和企业得到较快发展，尤其对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，另一边连接着投资者，金融市场的运行机制通过对储蓄者和投资者进行影响来发挥调节宏观经济的作用。

1. 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