



普通高等教育“十一五”金融学专业规划教材

总主编 李成

金融市场学

主 编 陈永生



西安交通大学出版社
XI'AN JIAOTONG UNIVERSITY PRESS

F830.9/211

2007



普通高等教育“十一五”金融学专业规划教材
总主编 李成

金融市场学

主 编 陈永生

副 主 编 赵 勇

参编人员 (以编写章节顺序排列)

王小霞 周 蓉 张 博 吴平凡

陈永生 谢海芳 赵 勇

北方工业大学图书馆



C00067473



西安交通大学出版社
XI'AN JIAOTONG UNIVERSITY PRESS

西安

内 容 提 要

本书的目的是介绍金融市场的基本理论和基本知识,并运用这些理论、知识和方法分析解决金融市场的相关问题。本书分成四篇,共 13 章:第一篇实务基础:首先对金融市场作了总括性的介绍,分别介绍了货币市场、资本市场、外汇市场等方面的内容;第二篇理论基础:讲述了有效市场假说、利率理论、汇率理论、组合理论等金融理论知识;第三篇衍生金融工具:对远期、期货、期权等一系列衍生工具进行了介绍;第四篇监管:对国外以及我国的监管和自律模式进行了梳理。

本书读者对象为经济类专业大学本科高年级学生及金融系统的工作人员。在阅读本书之前,读者应该具备经济学基础(微观、宏观)、货币银行学、高等数学、基础会计等方面的准备知识。

图书在版编目(CIP)数据

金融市场学/陈永生主编. —西安:西安交通大学出版社,2007.10

普通高等教育“十一五”金融学专业规划教材

ISBN 978-7-5605-2583-9

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 155947 号

书 名	金融市场学
主 编	陈永生
出版发行	西安交通大学出版社
地 址	西安市兴庆南路 10 号(邮编:710049)
电 话	(029)82668357 82667874(发行部) (029)82668315 82669096(总编办)
印 刷	陕西江源印刷科技有限公司
字 数	361 千字
开 本	727mm×960mm 1/16
印 张	20
版 次	2007 年 10 月第 1 版 2007 年 10 月第 1 次印刷
书 号	ISBN 978-7-5605-2583-9/F·164
定 价	27.00 元

版权所有 侵权必究

普通高等教育“十一五”金融学专业系列规划教材

编委会

学术指导：赵海宽

总主编：李 成

编委会(以姓氏笔画为序)：

王建喜 王政霞 申尊焕 李 成 李忠民

李富有 任 远 刘 月 祁敬宇 陈卫东

陈永生 孟钊兰 周好文 胡 碧 胡 智

徐璋勇 强 力 程婵娟 翟立宏 颜卫忠

策 划：魏照民

AD 8/04

总 序

现代市场经济中,金融已经成为整个经济的核心。第一,金融在市场资源配置方面发挥着核心作用,是连接商品市场和其他要素市场的枢纽,在价值规律作用下,金融机构将资金投向效益好、前景好的产业和企业,使社会资源得到优化配置。第二,金融在宏观经济调控中发挥着核心作用,是宏观经济调控的重要杠杆。国家运用利率、汇率等多种金融手段,调节货币供应量,争取经济的总量平衡,实现物价稳定、经济增长、充分就业和国际收支平衡,促进经济又好又快发展。第三,金融在维护国家经济安全方面发挥着核心作用。经济发展中最大的不安全因素之一是金融危机;要保证国家经济安全发展,首先必须掌握金融发展状况,保证金融业的健康运行。第四,金融在决定国家经济综合竞争力中发挥着核心作用。发达的金融业能给科技创新、实业发展、政府公共支出等提供源源不断的低成本资金,带动投资、消费的增长,推动社会经济的繁荣和居民生活的改善。没有现代化的金融,不可能有现代化的经济。掌握和控制国际银行系统、拥有硬通货以及主宰国际资本市场,被视为西方强国控制世界的三大战略手段。美国之所以能够称霸世界,美元的霸主地位和金融业的高度发展是重要因素。根据洛桑国际管理发展学院发布的2007年世界竞争力年度报告,名列前6位的美国、新加坡、香港、卢森堡、丹麦和瑞士,都具有十分发达的金融业,其中有的是世界的金融中心。

在经济全球化趋势加快的背景下,金融在经济中的核心地位将越来越突出。谁能率先实现产业结构的调整和升级,优先发展金融为主的服务业,尽快建立发达的金融体系,谁就能站在全球竞争的最前面。

近些年来,发达国家开始放松对金融业的管制。美国在1999年颁布《金融服务现代化法》以后,取消了银行、证券、保险业之间传统的跨业经营限制。俄罗斯、印度等一些新兴市场经济国家也纷纷加快了金融自由化步伐,放松或取消金融管制,为金融发展创造更加宽松的

制度和条件。与此同时,世界金融业的并购、整合加快,创新能力和风险管理能力提升,金融格局正在发生重大变化。这种变化主要表现在三个方面:第一,全球金融资产迅速膨胀。美国和日本等长期的低利率政策,造成了全球货币的超额供给和流动性过剩,大量资金涌入金融市场,扩大了金融市场的规模。反过来,金融市场的快速扩张,又刺激了全球流动性的进一步膨胀。据国际权威机构统计,目前全球金融业核心资产总额已达 140 万亿美元,占全球 GDP 总额之比,由 1980 年的 109% 提高到 316%;全球金融衍生产品的名义价值已达 370 多万亿美元,超过全球 GDP 的 7 倍。第二,资本市场进一步成为金融市场的主体。全球银行资产占金融资产的比重,由 1980 年的 42% 下降为 2005 年的 27%。第三,新型金融投机资本迅速兴起。全球对冲基金、私人股权投资基金数量增加很快,拥有的资产数额急剧膨胀,世界金融业的风险增加。

我国改革开放以来,充分发挥金融在现代经济中的核心作用,果断推出了一系列重大金融改革措施,不失时机地实施国有商业银行股份制改革,推进建立现代金融制度,大力推进以深化农村信用社改革为重点的农村金融改革,发挥金融在支持社会主义新农村建设中的重要作用。积极推行互利共赢的开放战略,不断提高金融对外开放水平。强调金融创新的重要位置,全面提升银行业的竞争力和服务水平。坚持把金融监管作为金融工作的重中之重,维护金融体系稳健、安全运行。由于采取了一系列强有力措施,我国金融业取得长足进步,发生了历史性的剧变。金融体系不断完善,金融资产迅速增加;金融企业的公司治理加强,盈利能力提高,财务状况和资产质量明显改善;金融改革迈出重大步伐,商业银行改革、农村信用社改革取得了阶段性进展;人民币汇率形成机制和利率市场化改革进展顺利;资本市场基础性制度建设全面加强;保险业改革成效显著,保险公司整体实力和承保能力提高较大;金融监管明显加强,防范和处置金融风险力度加大;金融对外开放水平不断提高。截至 2006 年底,中国金融资产总量已突破 60 万亿元,其中,银行业金融机构资产为 44 万亿元。中国的经济货币化程度(M2/GDP),已由改革初期 1978 年的 30% 跃升至当前的 180% 强。至 2007 年 7 月底,沪深两市股票市值 20 万亿元,

占GDP的比重达98%。金融业在推动我国经济转型、支持经济发展方面发挥了重要作用。当然,同国际先进水平相比,中国金融业的发展水平还不算高,结构仍然不够合理,区域发展不平衡,创新能力、服务水平与实际需求还有差距等。必须进一步深化金融改革,加快金融发展,扩大金融开放,加强金融监管,提升我国金融业的水平。

金融大业,人才为本。面对新形势新任务,迫切需要一大批经济、金融理论基础扎实、对现代金融业务熟悉、能适应国际竞争需要的高级专业人才。只有培养和造就一大批这样的人才,才能应对国际竞争和挑战,更好地服务经济、服务社会。

金融业的发展依靠人才,人才培养依靠教育,发展教育离不开高质量的教材。作为知识载体和教学工具,教材质量关系教育质量和人才质量。西安交通大学李成教授组织编写的这套金融学专业系列教材,适应新形势对培养金融人才的需要,以面向世界、面向未来,体现学术性、系统性和前瞻性为宗旨,注重培养学生的创新能力和实践能力,为塑造高素质、创造性、复合型人才提供了条件。教材编写者,大都是具有扎实经济金融理论基础和较丰富的教学经验的年轻学者。他们思维活跃,思路开阔,善于学习和借鉴国内外研究成果,具有宽广的国际视野。在吸收国内外重要专业文献、教材内容的同时,有不少创新。我相信,这套系列教材的推出,必将有助于我国金融教学和金融研究水平的提高。



2007年7月28日

于北京

注:赵海宽先生是我国老一辈著名金融专家,中国金融理论和金融改革的开拓者,中国人民银行研究生院创始人之一。曾任中国金融学会副会长,中国人民银行研究所所长,《金融研究》主编等职。现任国家政治协商委员会委员,中国人民银行研究生院博士生导师、教授,国内多家著名大学特聘教授。

前 言

随着改革开放的不断深化和市场经济体制的逐步建立,我国的金融市场正在迅速发展,金融市场创新层出不穷。随着实践的发展,金融市场理论及学科也在不断发展和丰富。金融市场学作为金融学专业主干课程,对于学生全面掌握市场经济条件下金融市场运行的原理,适应社会主义市场经济对于人才的要求具有重要意义。

本书主要针对大学本科高年级学生。在阅读本书之前,读者应该具备经济学基础(微观、宏观)、货币银行学、高等数学、基础会计等方面的准备知识。课程的教学目的是要求学生掌握金融市场的基本理论和基本知识,并能够运用所学理论、知识和方法分析解决金融市场的相关问题,达到金融学专业培养目标的要求,为日后进一步学习、理论研究和实际工作奠定扎实的基础。

本书分成四篇,共十三章。第一篇实务基础:首先对金融市场进行了总括性的介绍,并分别具体介绍了货币市场、资本市场、外汇市场等方面的内容;第二篇理论基础:讲述了有效市场假说、利率理论、汇率理论、组合理论等金融理论知识;第三篇衍生金融工具:对远期、期货、期权等一系列衍生工具进行了介绍;第四篇监管:对国外以及我国的监管和自律模式进行了梳理。本书的基础理论篇,即第二篇,主要以债券和普通股定价为主要内容;有关风险的部分,主要侧重对基础思想的理解。为了便于学生了解理论的内容和意义,衍生证券定价部分,即第三篇中涉及理论的内容,不以理论推导为主,主要突出结论和思想。

本书与国内同类教材相比,具有以下特点:

1. 全面性。理论论述全面、科学,并具有一定的前瞻性。
2. 务实性。金融市场问题有着系统的理论背景,更有着鲜明的实践性特征。因此,本书在进行系统的理论分析的同时,特别注重与实践问题的融合。为了加深学生对书本内容的直观理解,本书为有些章节配上了相关的案例,考虑到教材的实用性,所采用的实例也以我国的市场实践为主。
3. 逻辑清晰性。本书由浅入深,层层推进,力争使逻辑思路达到尽可能最清晰的程度,并且注意与相关学科的联系,尽量克服以往学科设置的孤立性和封闭性。

本书由西南财经大学陈永生教授担任主编,负责全书体系设计,并对全书作了逐字逐句的修改和总纂,赵勇老师对本书进行了认真的校对和订正。本书各章具体分工如下:第一、七章由西安财经学院王小霞编写;第二、三、四章由成都信息工程学院周蓉编写;第五、六章由西安理工大学张博编写;第八章由厦门理工学院吴平凡编写;第九章由西南财经大学陈永生编写;第十、十三章由西华大学谢海芳编写,第十一、十二章由成都信息工程学院赵勇编写。全书的案例分析由厦门理工学院吴平凡编写。

由于编撰人员水平有限,加之中国经济金融实践不断发展,金融理论也在不断创新,书中错误在所难免,望专家、读者不吝指正。

陈永生

2007年6月

目 录

1	第一篇 实务基础
2	第一章 概论
2	第一节 金融市场的定义和作用
7	第二节 金融市场的类型
11	第三节 金融市场的结构
23	第四节 金融市场的形成和发展
31	第二章 货币市场
31	第一节 货币市场概述
32	第二节 同业拆借市场
39	第三节 商业票据市场
43	第四节 银行承兑汇票市场
47	第五节 大额可转让定期存单市场
51	第六节 短期政府债券市场
55	第七节 回购市场
62	第三章 资本市场
62	第一节 资本市场概述
66	第二节 股票市场
80	第三节 债券市场
89	第四节 投资基金
105	案例分析
108	第四章 外汇市场
108	第一节 外汇市场概述
112	第二节 外汇市场的构成
115	第三节 外汇市场的交易

124	第二篇 理论基础
125	第五章 有效市场假说
125	第一节 概述
132	第二节 有效市场假说的内容
135	第六章 利率
135	第一节 利率概述
140	第二节 利率的决定
145	第三节 利率期限结构
154	第四节 利率风险结构
161	第七章 汇率
161	第一节 汇率概述
166	第二节 汇率的影响因素
168	第三节 汇率理论
176	案例分析
179	第八章 资产组合理论
179	第一节 资产的收益与风险
183	第二节 资产组合的收益和风险
185	第三节 有效资产组合与最优资产组合
194	第九章 资本资产定价理论
194	第一节 资本市场线
199	第二节 证券市场线
202	第三节 证券特征线
204	第四节 投资分散化与证券风险的分解
208	第十章 证券价值分析
208	第一节 收入资本化法的运用
211	第二节 债券定价
217	第三节 普通股定价
226	案例分析

229	第三篇 衍生金融工具
230	第十一章 金融远期和期货
230	第一节 金融远期与金融期货简介
235	第二节 金融远期价格与金融期货价格
236	第三节 金融远期的定价
240	第四节 期货价格与现货价格的关系
244	案例分析
247	第十二章 期权概述
247	第一节 金融期权市场
250	第二节 期权价格的特性
254	第三节 期权定价的理论基础
258	第四节 布莱克-斯科尔斯期权定价模型
263	第五节 二叉树期权定价模型
275	案例分析
278	第四篇 监管
279	第十三章 证券市场的监管和自律
279	第一节 证券监管体制
284	第二节 证券经营机构的监管和自律
288	第三节 证券交易所的监管和自律
291	第四节 证券市场的监管
297	案例分析
301	参考文献
303	后记

第一篇

实务基础

第一章 概论

本章要点

1. 金融市场的概念、功能及构成要素
2. 金融市场的类型
3. 金融市场的形成和发展
4. 金融市场发展的趋势

第一节 金融市场的定义和作用

一、市场经济下的金融体系

现代经济的一个重要组成部分是金融体系，它是金融市场和机构的联结。金融体系联结的这两部分使得一个高度复杂且专业化的经济能够以分散的方式运作。金融机构把借方与贷方联结起来，增进经济效率和更好地使用社会资源，促进更高的经济整体资本存量，提高居民的生活水平。

如果缺乏一个发达的金融体系，社会机构、企业、家庭便只能按照自发而又分散的经济模式进行运作。结果，由于无法对自己的资源进行有效的外部配置而难以实现合理的储蓄，同时因为不能从其现有的产出中进行有效的储蓄而无法进一步实现新的投资。金融体系的存在允许个体间通过金融交易达到各自的目的。

金融体系使得储蓄者能延迟消费而获取等待的收益。金融市场的发展为储蓄者提供了越来越多样化的金融产品，增加了储蓄者的可选择范围，满足储蓄者不同偏好的储蓄要求，因而能最大限度地动员社会闲散资金。金融市场发达的交易机制、便利的交易方式和交易条件使储蓄者不断降低储蓄成本、增加储蓄收益。另外，金融市场为储蓄者提供了储蓄资产变现的机会。发达的金融市场存在着活跃的交易机制，从而使储蓄资产流动性大大提高。金融市场还为储蓄者提供了分散风险的机会。专业化的风险管理和多样化的资产组合可以有效地防

范、化解或减少储蓄风险。金融市场既为储蓄者提供了各种专业化的储蓄资产管理手段,同时,又提供了多样化的金融产品,以满足客户不断提高的防范和规避储蓄风险的需要。总之,金融市场是动员储蓄、增加资本供给的场所,而多样化的储蓄工具、便利的交易条件、低廉的交易成本成为动员储蓄的物质保障。

金融体系能够使投资者配置大于其所拥有财富的资源从而获取投资收益。金融市场聚集储蓄并使之转化为投资,金融市场是储蓄者与融资者集中的场所,通过金融市场的各种融资工具的发行、承购、包销和分销等活动,使储蓄资金进入生产和流通过程,从而推动经济的快速增长。金融市场为融资者选择融资工具,决定融资数量、融资利率、融资时机与融资方法提供了条件,为融资者提供了各种融资服务,不但提高了融资效率,而且节约了融资成本。金融市场集中了资金供给,为融资者提供了资金来源。金融市场聚集储蓄资金并使之转化为投资,最根本的目的在于灵活调节社会资金,促进社会资源的有效分配。

经济本身也能从金融体系中获益,因为投身于金融市场中的家庭和企业都在推动着福利、产出和经济的增长。

在经济体系中运作的市场有要素市场、产品市场和金融市场。金融市场在经济体系中起着举足轻重的作用。金融市场把储蓄融通给个人与企业,支付其资金需求。金融市场是整个金融体系的中心,起着吸引、分配储蓄,并确定利率与证券价格的重要作用。有效的金融市场对实际经济运营的作用十分巨大。从储蓄者的角度来看,有效的金融市场为他们提供了允许融资者使用其储蓄而获取收益的机会。储蓄者从金融资产中获得的收益有助于他们实现未来更高的消费。

同时,投资者可以通过一个有效的金融市场筹集资金而从中受益。通过提供给企业用于增加厂房、设备和其他各种生产资料的资金,金融市场为企业创造了能够投资于未来具有巨大发展潜力项目的条件。由于资金的获得相对稳定而便利,企业可以尽可能地把握回报率较高的各种机会。

在任何市场经济体系当中,金融体系是一个核心的制度安排。金融体系对于市场经济来讲,就像血液对于一个人,如果没有金融体系良好的资金循环,整个经济活动就会难以正常运转。

二、金融市场的定义

(一)金融

金融指资金的融通,即资金的借贷关系,是资金由资金的盈余单位流向资金短缺单位的过程。融资的形式主要有直接融资和间接融资两种形式。

直接融资是指拥有暂时闲置资金的单位、个人与资金短缺的单位、个人,相

互之间直接进行协议,或者在金融市场上,前者购买后者发行的有价证券,将资金提供给需要补充资金的单位使用,从而完成资金融通的过程。如债券融资、股票融资和投资基金等。

间接融资是指拥有闲置资金的单位、个人通过存款形式或购买金融机构发行的有价证券,将闲置资金先提供给金融机构,然后由这些金融机构以贷款、贴现等形式,或者金融机构通过购买资金短缺单位发行的有价证券,把资金提供给这些单位使用,从而实现资金的融通过程。在这种融资关系中,最初的资金所有者(即存款人)与最终的资金使用者(即借款人)不发生直接关系,而要通过商业银行等信用中介机构发生间接关系。换言之,最初的存款人将货币存入银行,存款人与银行之间发生第一种债权债务关系。然后,银行再把货币资金贷给最终的借款人,于是,银行与借款人之间发生第二种债权债务关系。这样,在这种借贷关系中,最终的存款人与最终的借款人之间,存在着一种理论上的债权债务关系,这是一种间接的债权债务关系,故称其为间接融资。

(二)市场

市场是一个交易机制的概念,任何一种有关商品和劳务的交易机制都可形成一种市场。市场是商品经济的产物,“市场”最初的含义是指商品交易的场所,“市”就是买卖,“场”就是场所,“市场”即买者和卖者于一定的时间聚集在一起进行交换的场所。市场是社会分工和商品生产发展的产物。在现代市场经济条件下,市场的内涵和外延发生了深刻的变化,已成为一个多重含义的概念。随着商品生产和商品交换的发展,市场的含义也随之发生变化,市场不仅是指具体的交易场所,而是指所有卖者和买者实现商品让渡的交换关系的总和,是指商品交换关系和(或)供需关系总和。经济学一般是在这种意义上使用“市场”这一概念的,市场既可以是有特定场所的有形市场,也可以是无形的,尤其是在泛指的情况下。

(三)金融市场

金融市场也是这样,从不同的研究角度、不同的分析侧重、不同的方法、不同的场合出发,金融市场具有不同的含义。

金融市场一般是指各种进行交易的场所。我们认为用场所来定义金融市场会忽视无形的交易场所下的交易关系,有失全面。因为金融市场可以有固定场所进行各种融资活动,也可以是没有固定场所,由参加交易者利用电讯手段进行联系洽谈而完成融资交易。只要在一定区域进行票据或各种证券的买卖行为或过程都应视为金融市场的业务活动。用交易关系的总和来定义金融市场又太含糊,多种金融交易或交易关系没有突出金融市场最本质的东西。而金融交换领域既包括无形金融市场,同时又突破了场所的局限;既包括有形金融市场,也

包括无形金融市场,是对金融市场一般定义上的概括。

金融市场可分为广义的金融市场和狭义的金融市场。广义的金融市场包括协议贷款市场(negotiated-loan markets)和公开金融市场(open financial markets)。协议贷款市场是借款人和贷款人之间通过个别协商借贷合同条件,从而实现资金借贷的市场。存款市场、贷款市场、贴现市场都属于协议贷款市场的范畴。协议贷款市场的主要特点是金融交易以固定客户的交易关系为限;交易价格和条件由双方协商,其协议价格既不适用于下次交易,也不适用于与他人交易。因此,协议贷款市场又称客户市场。

公开金融市场是任何人、任何机构都可以自由进出的市场。在这个市场上,交易工具的价格和条件对所有市场参加者都是公开、公正、公平的。任何符合条件的机构和个人都可以参加交易活动。货币市场、股票市场、债券市场是公开金融市场的典型代表。公开金融市场,一般又称为狭义的金融市场。

协议贷款市场是货币银行学的主要研究对象,虽然协议贷款市场中的一些内容如抵押市场、贴现市场也包括在金融市场学研究范围之内,但本书所使用的金融市场概念,主要是指公开金融市场。

金融市场是市场体系中的一个重要组成部分,它既具有市场体系的共性,又有自身的特点,这些特点奠定了金融市场在市场体系中的特殊地位。全面、系统地考察金融市场是发展和利用金融市场的基础。

第一,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,而是一种借贷关系或委托代理关系,是以信用为基础的资金的使用权和所有权的暂时分离或有条件的让渡。第二,市场交易的对象是一种特殊的商品,即货币资金。第三,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进行交易的方式已越来越普遍。

三、金融市场的作用

金融市场的存在为资金供应者和需求者提供了便利的融资途径。金融市场的存在提高了金融资产的流动性,有利于各经济主体灵活地调整资产、负债结构,使其资金达到最充分的利用。金融市场的存在,有利于为国民经济的发展提供宏观和微观的信息。

(一) 结算与支付功能

通过提供结算与支付手段促进商品交换和国际贸易发展,这里提到的结算和支付功能既包括国内经济实体之间的,又包括国际经济实体之间的。这一功能主要由商业银行来承担。