



高等院校本科
财务管理专业
教材新系

金融市场学

JINRONG SHICHANGXUE

夏德仁 主编
王振山

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

高等院校本科财务管理专业教材新系
21 世纪新概念教材

金 融 市 场 学

夏德仁 王振山 主编

东北财经大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融市场学/夏德仁, 王振山主编. —大连: 东北财经大学出版社, 2002.9

高等院校本科财务管理专业教材新系

ISBN 7-81084-086-X

I. 金… II. ①夏…②王… 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 (2001) 第 080053 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 4710523

营销部: (0411) 4710525

网址: <http://www.dufep.com.cn>

读者信箱: dufep@mail.dlptt.ln.cn

东北财经大学印刷厂印刷

东北财经大学出版社发行

开本: 890 毫米×1240 毫米 1/16 字数: 583 千字 印张: 24 3/4

印数: 1—6 000 册

2002 年 9 月第 1 版

2002 年 9 月第 1 次印刷

策 划: 许景行 方红星 组

稿: 许景行 方红星

责任编辑: 田玉海

责任校对: 刘铁兰

封面设计: 张智波

版式设计: 丁文杰

定价: 32.00 元

“高等院校本科财务管理专业教材新系”

编写指导委员会

指导委员会

主任委员

- 余绪缨 厦门大学会计系教授、博士生导师
陈彪如 华东师范大学教授、博士生导师
谷 祺 东北财经大学会计学院教授、博士生导师
郭复初 西南财经大学财政研究所副所长, 教授、博士生导师

委 员 (按姓氏笔画排列)

- 于长春 国家会计学院教授、博士后
于玉林 天津财经学院会计系教授、博士生导师
马君潞 南开大学经济学院副院长兼金融系主任, 博士生导师、教授
于增彪 清华大学经济管理学院会计系教授、博士生导师
王立彦 北京大学光华管理学院会计系教授、博士生导师
王庆成 中国人民大学会计系教授
王光远 全国政协委员, 福建省审计厅副厅长, 教授、博士后、厦门大学会计系博士生导师
孙 铮 上海财经大学副校长, 教授、博士生导师
艾洪德 东北财经大学副校长, 教授、博士生导师
冯淑萍 财政部部长助理
李 爽 中国注册会计师协会副秘书长, 教授、中央财经大学会计系博士生导师
汤云为 中国财务会计准则委员会委员, 大华会计师事务所董事长, 教授、上海财经大学会计学院博士生导师
汤谷良 北京工商大学会计学院院长, 教授、博士
朱小平 中国人民大学会计系教授、博士生导师
刘永泽 东北财经大学会计学院院长, 教授、博士生导师
刘明辉 东北财经大学津桥商学院院长, 教授、博士生导师
刘贵生 湖南大学常务副校长, 教授、博士

- 陈国辉** 东北财经大学津桥商学院党总支书记, 教授、博士生导师
张为国 中国财务会计准则委员会委员, 中国证监会首席会计师, 教授、上海财经大学会计学院博士生导师
张文贤 复旦大学管理学院会计系教授、博士生导师
张先治 三友会计研究所所长, 东北财经大学教授、博士生导师
张杰明 暨南大学管理学院教授、博士
陆正飞 北京大学光华管理学院会计系主任, 教授、博士后、博士生导师
闵庆全 北京大学光华管理学院会计系教授、博士生导师
杨宗昌 西安交通大学会计学院会计系教授、博士生导师
林继肯 东北财经大学金融学院教授、博士生导师
罗 飞 中南财经政法大学会计学院院长, 教授、博士生导师
欧阳清 东北财经大学会计学院教授、博士生导师
秦荣生 国家会计学院副院长, 教授、江西财经大学博士生导师
郭道扬 中南财经政法大学会计系教授、博士生导师
夏德仁 辽宁省副省长, 国务院学位委员会管理学科评议组成员, 教授、东北财经大学金融学院博士生导师
常 勋 厦门大学会计系教授
黄菊波 中国成本研究会副会长, 财政部财政科学研究所研究员、博士生导师
蔡 春 西南财经大学会计学院院长, 教授、博士
魏明海 中山大学管理学院院长, 教授、博士生导师

编写委员会

主任委员

- 陆正飞** 北京大学光华管理学院会计系主任, 教授、博士后、博士生导师
刘明辉 东北财经大学津桥商学院院长, 教授、博士生导师

委 员 (按姓氏笔画排列)

- 方红星** 东北财经大学出版社社长, 副编审
马君璐 南开大学经济学院副院长兼金融系主任, 教授、博士生导师
王化成 中国人民大学会计系副主任, 教授、博士生导师
王立国 东北财经大学投资系教授
毛付根 厦门大学会计系博士、副教授
王振山 东北财经大学金融学院院长, 教授、博士
张 鸣 上海财经大学会计学院副院长, 教授、博士
张先治 三友会计研究所所长, 东北财经大学教授、博士生导师
许景行 东北财经大学出版社副社长, 编审
吴大军 东北财经大学会计学院副院长, 博士、教授
杨雄胜 南京大学国际商学院会计系主任, 教授、博士

宋献中 暨南大学管理学院副院长、教授
荆 新 中国人民大学会计系副主任、教授、博士生导师
夏德仁 辽宁省副省长，国务院学位委员会管理学科评议组成员，教授、东北财经大学金融学院博士生导师

总序

(一)

企业需要有人“当家”，而“当家”人则须善于“理财”。这本该是最为普通的道理，却在我国企业过去的实践中往往被忽视。或许，只能说环境使然。

记得日本学者小宫隆太郎于1986年在北京所作的一场演说中曾经断言：中国没有真正的企业。一时间，我国学术界、企业界乃至有关政府部门都无不为之震惊：莫非“外来的和尚”不了解中国有着千千万万的企业？但冷静细想，此言确有其理。

在日语中，“企业”意指筹划事业的组织，我看在汉语中也应该是这样。然而，20世纪80年代（以下年代如未做说明，皆指20世纪）中期及之前的中国企业，其筹划事业的功能基本外在于企业本身而归于有关政府部门——企业的“婆婆”们。在这样的环境条件下，中国企业——在小宫隆太郎看来只是“工厂”、“商店”而已——的基本角色，就是充当国家经济计划实施过程中各环节的计划执行主体。就财务管理而言，其内容基本局限于企业“内部”日常的资金、成本及利润管理。

80年代的中国企业改革是以“放权让利”为突破口的。但事实上，应该“放”给企业的各种自主权并未同步回归企业。从企业改革的实际进程看，政府认为最有必要控制因而“放”得最慢的权力，除人事权之外恐怕就要数财权了。这典型地表现为政府对企业项目投资决策的严格控制和干预，以及企业利润分配决策上的政府（或曰国家）利益导向，而非企业发展导向。加之改革开放初期中国金融市场尤其是资本市场很不健全，企业资金主要依赖于财政和银行，且资金供给制并未得到根本性的扭转，因此，企业财务管理的内容单一、方法简单、观念陈旧等问题依然存在。随着90年代企业改革由简单的“放权让利”转向机制改造，以及与此同时的金融市场的逐步健全，特别是证券市场的恢复和初步发展，中国企业财务管理的内容才得以逐渐丰富，财务管理的观念和方法也相应地不断更新。

如果说中国企业在改革开放前只需要传统意义上的算账,在改革开放初期需要灵活多变的“内部”算账和“内部”财务管理,那么在跨世纪的今天,中国企业尤其是上市公司,所要求的便是广义的“理财”:既要做好企业“内部”的核算与控制工作,又要面向产品市场和金融市场,做好包括投资决策和筹资决策在内的“外部”理财工作。这就必然要求财务管理专业人才的知识结构和能力特征与之相适应。正是着眼于这一趋势,教育部1998年颁布的《普通高等学校本科专业介绍》在大幅度削减专业数量的情况下,新设了“财务管理”专业。尽管在此之前已有部分高校试办了“理财学”或“财务学”专业,但毕竟只是初步的尝试,况且新设的“财务管理”专业与旧有的“理财学”或“财务学”专业在内涵上也不尽一致。因此,如何建设财务管理专业,就成了我国财务管理学界亟待解决的问题。而其中,形成并建设好一套或数套适于中国培养未来首席财务官(CFO)所需的教材系列尤为紧迫。

(二)

传统意义上的财务管理作为一种实践活动,无疑有着与人类生产活动同样悠久的历史,但现代意义上的财务管理无论就实践还是就理论发展而言,都只是近百年的事情。旧中国民族资本主义经济发育的不完全,以及新中国长达30年的计划经济制度,使得我国近、现代财务管理的实践与理论发展在总体上显著地落后于发达国家。为此,欲知近、现代财务管理的内容构架及其发展过程和趋势,我们就不得不首先从西方谈起。

早在15世纪,商业发达的地中海沿岸城市就出现了有社会公众入股的城市商业组织。商业股份经济的初步发展,要求企业做好资金筹集、股息分派和股本管理等财务管理工作。尽管当初尚未在企业中正式形成财务管理部门或机构,但上述财务管理活动的重要性确已在企业管理中得以凸现。到了20世纪初,由于股份公司的迅速发展,许多公司都面临着如何为扩大企业生产经营规模和加速企业发展筹措所需资金的问题。这种状况一直延续到20年代末。

30年代的大危机使得破产倒闭的企业空前增多,于是,企业财务管理的重点迅速转移到破产与重组,以及公司偿债能力的管理上。这一时期财务管理的重心是企业与外部市场之间的财务关系处理。

50年代后期,企业财务管理的焦点开始从外部转向内部,企业财务管理决策成为公司管理的重心。人们将计算机技术应用于财务分析和财务规划,以及现金、应收账款、存货、固定资产等的日常管理,各种计量模型也得到了日益广泛的应用。导致这一变化的主要推动力量,是第二次世界大战以后激烈的市场竞争对企业内部管理带来的巨大压力。

到了60年代中后期和70年代,财务管理的重心又重新从内部向外部转移,资本结构和投资组合的优化,成为这一时期财务管理的核心问题。而80年代以来通货膨胀及利率的多变,金融市场的迅速发展,计算机的广泛应用,市场竞争的白热化,企业的集团化与国际化等,都无不推动财务管理的进一步发展和变化。财务管理的许多专门领域,诸如通

货膨胀财务管理、企业集团财务管理、国际企业财务管理、企业并购财务管理等，都主要是在这一时期发展起来的。

(三)

理论的发展总是以实践的发展为先导的，财务管理理论也不例外。19世纪末和20世纪初，财务管理研究的重点是筹资财务问题。美国财务学者格林（Green）所著并于1897年出版的《公司财务》一书，被公认为筹资财务理论的最早代表作。其后一段时期出版的一些财务著作，如1910年米德（Meade）的《公司财务》、1938年戴维（Dewing）的《公司财务政策》及李恩（Lyon）的《公司及其财务问题》等，也都主要研究企业如何有效地筹集资本。苏尔蒙（Solomon）将这些财务研究称为“传统财务研究”，并认为它们为真正意义上的现代财务理论的产生奠定了基础。真正意义上的现代筹资财务理论则是以资本结构理论为核心的，它旨在解释资本结构是否及如何影响企业价值和股东财富。其中，50年代之前的资本结构理论被称为“早期资本结构理论”，而50年代之后形成的以MM理论和权衡理论为代表的资本结构理论则被称为“现代资本结构理论”。

内部财务理论研究的是企业内部资本周转的效率与安全问题。它产生于30年代，发展于50年代之后。内部财务理论包括的主要内容有：目标财务管理、责任中心与业绩评价、营运资金管理以及日常财务控制等。由于内部财务管理内容的边缘性特征，它的内容除了出现在财务管理著作和教材中之外，也反映在现代管理会计的有关著作和教材之中。

投资财务理论的研究是随着投资的职业化而逐步展开的。1952年，美国著名财务学家哈里·马可维兹在《财务杂志》上发表的《资产组合的选择》一文，奠定了投资财务理论发展的基石。该文连同其后陆续产生的资本资产定价理论、有效资本市场假设理论以及套利定价理论等，共同构成了当代投资财务理论的基本框架。

除上述三大领域之外，现代财务管理理论还包括一些专门领域，诸如国际企业财务管理理论、通货膨胀财务管理理论、企业并购财务管理理论以及企业破产清算财务管理理论等。

(四)

尽管现代西方财务管理理论的丰富内容为我们提供了有益借鉴，尽管中国企业财务管理实践的迅速发展为我们带来了许多可资研究的课题，但是，如何建设一套适于培养未来首席财务官（CFO）的财务管理系列教材，仍是一件十分困难和颇具挑战性的事情。困难之一是：西方财务管理理论的内容虽然相当丰富，但这些内容究竟该“属于”什么学科并不甚明确。在西方发达国家，财务与金融往往并不严格区分，而在我国则不然。因此，如何使“财务管理”专业有别于“金融”专业，就需要很好地把握。困难之二是：我国财务管理学科长期以来一直依附于会计学科，而且在会计学科的定位上，为企业培养财务管理专业人才是其重要方面之一。但是，在我国长期的会计学教学实践中，“财务管理”基本

只是局限于一二门课程,而未能形成比较完整的学科体系。所以,当前建设适于中国培养财务管理专业人才的财务管理系列教材,如果算不上拓荒,至少也是一种富于挑战的尝试。

我们组织编写的“高等院校本科财务管理专业教材新系”(以下简称“新系”),正是在上述背景下进行的一种尝试。为了使“新系”既科学、先进,又合理、可行,我们在编写过程中努力使其达到如下要求:

1. 博采众长。过去我国在引进和建设财务管理及相关课程时,存在两种极端倾向,即:或者过分强调国际理论发展潮流,原原本本地“拿来”;或者过分强调中国国情,极力维护旧有的“中国化”体系。从总体上看,由于发达国家发展市场经济的历史较长,市场经济体制业已比较成熟,因而其财务管理理论及相应的学科建设确实比我国领先一步,所以学习和借鉴发达国家财务管理理论成果十分必要。但是,借鉴国外经验不应排斥总结我国企业财务管理成功经验。事实上,经历了二十多年的改革,我国企业的机制改造业已取得了可喜的进展,财务管理实践中也形成和积累了不少很有特色的成功经验,值得总结提炼。在“新系”教材的编写过程中,我们广泛参考和吸取了国内外相关教材的优点,尽量做到既符合国际理论发展潮流,又切实反映中国企业财务管理实际情况。

2. 大胆创新。虽然我国部分高校曾试办了“理财学”或“财务学”专业,但过去的“理财学”或“财务学”与现在所要建设的“财务管理”专业有着很大的差异。简单来讲:前者是计划经济向市场经济过渡之初的产物,依然带有比较浓重的计划经济时代的特征;后者则是适应市场经济进一步发展的需要,既符合国际潮流,又结合中国企业实际的结果。为此,“财务管理”专业及其教材建设在我国可以说是一次脱胎换骨的革新。本“新系”无论在内容还是在形式上,都有所创新:在内容方面,彻底扬弃了计划经济时代的旧内容,更新了反映计划经济向市场经济过渡时期财务管理实践但已与当前及未来发展不相适应的理论观念;在形式方面,各门课程在结构、栏目、体例及写作风格上均有所突破,且各教材均由“主教材”和“教师手册”两者组成,大大方便了教学。

3. “通”“专”相宜。“通”与“专”是现代高等教育中的一对矛盾。一方面,由于社会分工越来越细,就需要为各“行”培养专门人才;另一方面,现代社会相关“行”之间的协作又十分必要,这就要求高等教育所培养的人才的知识结构不能过分单一。就工商管理而言,财务管理作为其中的一项职能管理,作为一个相对独立的专业,其课程体系和教学安排既要体现本专业的特殊性,也不能完全割断与其他相关学科之间的必要的联系。财务管理专业尤其应该与会计学、金融学、企业管理学等相近专业保持一定的共性。本“新系”在一定程度上体现了这一原则要求。

4. 作者一流。众多资深财务管理、金融学及会计学教授、博士联袂组成编委会,十余所著名高校财务管理及相关专业的知名专家、教授领衔编撰。他们都具有各该领域突出的研究专长和丰富的教学及教材编写经验。他们中的大多数曾在欧美高校进修学习、合作研究或访问交流,因而对各该学科的最新进展比较熟悉。他们长期关注中国企业财务管理

实践，善于总结提炼。此外，“新系”中各门课程教材，其基本体系、结构和内容都经过编写指导委员会和各教材领衔作者的集体讨论、互提意见和建议，集思广益。尽管我们尽了最大努力，使现在所奉献给读者的这套“新系”教材体现了上述特点，但作为初步尝试，难免会存在不足乃至缺陷。因此，这套“新系”的推出应该是开始而非结束。我们希望能够尽快得到来自各方面尤其是读者方面的反馈意见，以为我们在不久的将来再版修订提供有益的参考。我们也希望并有信心通过不断修订，使“新系”紧随时代步伐，及时反映学科的最新进展，为培养中国未来的首席财务官（CFO）持续贡献。

世上既然能有长青之树，为什么不能有长青之书?! 我们期待，我们努力……

陆正飞

2001 年春于北京大学光华管理学院

前 言

金融市场是总体经济运行中一个重要的组成部分,在经济发展和社会福利提高过程中扮演着非常重要的角色。经历了整个20世纪,世界上各个国家或地区的金融市场发生了巨大变化,由第二次世界大战后的零乱到今天的繁荣,由相互分割到日益融合和一体化。这种变革仍然在持续,而且随着信息技术和经济全球化的加快发展,金融市场正在经历一场悄悄的革命。现在就来断言这场革命的结果还为时尚早,但是,可以预见到这场变革必将对全球经济、贸易、居民福利乃至世界各国或地区的政治生活产生深刻影响。

《金融市场学》作为金融学、财务管理等专业的本科教材,是对金融市场运行状况及运行机理的总括,同时还必须对金融市场的上述变革做出及时的反馈与分析。正值国内从事金融学和财务管理教育的人士全面反思教育成败、探讨新世纪的学科建设、规划与发展战略大计之际,本教材的推出,试图在完善原有金融学、财务管理学课程体系,建立相关学科对政府、企业、金融机构与个人的金融问题进行比较与研究的平台方面进行某种尝试。

《金融市场学》与国内同类教材相比,我们认为有以下特点:

1. 本教材全面体现了该课程理论与实践相结合的编写思路。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。所以,本书在进行系统的理论分析的同时,特别注重了与实践问题的融合。

2. 金融市场正在经历着前所未有的创新与变革,本书充分分析了新技术革命和经济全球化对金融市场的影响,对金融市场和金融结构的发展变化趋势进行了高度概括与前瞻。

3. 《金融市场学》是一门基础性课程,为此,本书在编写过程中特别考虑到了课程体系的完整性和连贯性,注意与其他相关课程,特别是后续课程的相互呼应与衔接。

本教材共分四编、17章。教材编写组由五人组成,夏德仁教授、王振山教授担任主编。具体编写分工如下:

夏德仁:第4~5章、第9~10章;王振山:前言、第1~3章、第15章、各章阅读材料、个案分析、自测题及参考答案;

王晔：第 6~8 章；周鹏：第 11~14 章；张奇、王振山：第 16~17 章。

本书写作提纲由编写组讨论拟定，全部书稿经反复修改后，由夏德仁教授、王振山教授进行了总纂。

本书在编写过程中得到东北财经大学出版社许景行副社长的鼓励、支持、鞭策与激励，在此表示衷心感谢！

由于时间紧、工作繁忙，加之其他各种主客观原因，本书仍然存在许多缺点和不足，恳请读者批评指正。

夏德仁 王振山
2002 年 6 月

目录

MULU

第 I 编 金融市场原理

第 1 章 金融市场与经济发展	3
学习目标	3
1.1 资金循环与资金融通	4
1.2 资金融通与金融市场	9
1.3 金融市场与经济发展	12
个案分析	15
本章小结	17
关键概念	17
思考题	17
练习题	17
自测题	18
补充阅读材料	18
第 2 章 金融市场的主体、结构与功能	19
学习目标	19
2.1 金融市场的主体	20
2.2 金融市场的结构	23
2.3 金融市场的功能	25
个案分析	28
本章小结	29
关键概念	30
思考题	30
练习题	30

自测题	30
补充阅读材料	30
第3章 金融市场的价格：利率	31
学习目标	31
3.1 利率在经济和金融体系中的功能	32
3.2 古典利率理论	34
3.3 流动性偏好利率理论	37
3.4 新古典可贷资金利率理论	38
3.5 利率期限结构理论	40
个案分析	42
本章小结	43
关键概念	43
思考题	44
练习题	44
自测题	44
补充阅读材料	44

第Ⅱ编 基础性金融市场

第4章 同业拆借市场	47
学习目标	47
4.1 同业拆借市场的形成与发展	48
4.2 同业拆借市场的构成	51
4.3 同业拆借市场的运作机理	55
个案分析	57
本章小结	58
关键概念	58
思考题	58
练习题	59
自测题	59
补充阅读材料	59
第5章 票据市场	60
学习目标	60
5.1 商业票据市场	61
5.2 银行承兑汇票市场	66
5.3 大额定期可转让存单市场	70

5.4	短期证券市场与回购协议	74
■	个案分析	77
■	本章小结	78
■	关键概念	79
■	思考题	79
■	练习题	79
■	自测题	79
■	补充阅读材料	80
第6章	债券市场	81
■	学习目标	81
6.1	债券概述	82
6.2	债券的发行市场与流通市场	87
6.3	国家信用与政府债券市场	93
6.4	商业信用与公司债券市场	99
■	个案分析	104
■	本章小结	104
■	关键概念	105
■	思考题	105
■	练习题	105
■	自测题	105
■	补充阅读材料	106
第7章	股票市场	107
■	学习目标	107
7.1	股票、股票市场	108
7.2	股票发行市场	112
7.3	股票流通市场	116
7.4	风险投资与二板市场	120
■	个案分析	129
■	本章小结	130
■	关键概念	130
■	思考题	130
■	练习题	130
■	自测题	130
■	补充阅读材料	132

第8章 外汇市场	133
学习目标	133
8.1 外汇市场的价格：汇率	134
8.2 西方汇率理论	140
8.3 外汇市场与外汇交易	144
8.4 外汇市场的运行机制	150
个案分析	153
本章小结	153
关键概念	154
思考题	154
练习题	154
自测题	155
补充阅读材料	155

第Ⅲ编 衍生金融市场

第9章 衍生金融市场的产生与发展	159
学习目标	159
9.1 金融衍生品的产生与发展	160
9.2 金融衍生品的功能	172
9.3 主要国家和地区衍生金融市场的监管	177
个案分析	182
本章小结	183
关键概念	183
思考题	183
练习题	183
自测题	183
补充阅读材料	184
第10章 金融远期市场	185
学习目标	185
10.1 金融远期合约	186
10.2 远期利率协议	188
10.3 远期外汇合约	193
10.4 远期外汇市场实务	197
个案分析	199
本章小结	200