

当代金融名著译丛

金融市场、 工具与机构

[美] 安东尼·M. 桑托莫罗
戴维·F. 巴贝尔 著

郭斌 译

FINANCIAL
MARKETS,
INSTRUMENTS,
and
INSTITUTIONS

Anthony M. Santomero
David F. Babbel



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



Irwin/McGraw-Hill 中国独家授权

当代金融名著译丛

金融市场、工具与机构

[美] 安东尼·M. 桑托莫罗

戴维·F. 巴贝尔

著

(宾夕法尼亚大学沃顿商学院)

郭 斌

译

(浙江大学管理科学研究所)

东北财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融市场、工具与机构/(美)桑托莫罗(Santomero, M.)等著;郭斌译. —
大连:东北财经大学出版社, 2000.4

(当代金融名著译丛)

书名原文: Financial Markets, Instruments, and Institutions

ISBN 7-81044-627-4

I. 金… II. ①桑… ②郭… III. 金融市场-经济理论 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 17182 号

辽宁省版权局著作权合同登记号:图字 06-1998-170 号

Anthony M. Santomero, David F. Babbel: Financial Markets, Instruments, and Institutions

Original English Edition Copyright © 1997 by The McGraw-Hill Companies, Inc., Original ISBN 0-256-16626-9

Simplified Chinese Translation Copyright © 1999 by Dongbei University of Finance & Economics Press

All Rights Reserved.

本书简体中文版由东北财经大学出版社在中国境内独家出版、发行, 未经出版者书面许可, 任何人均不得复制、抄袭或节录本书的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

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)

网 址: <http://www.dufep.com.cn>

读者信箱: dufep@mail.dlptt.ln.cn

朝阳新华印刷厂印刷 东北财经大学出版社发行

开本: 787 × 960 毫米 1/16

印张: 47 1/4

插页: 2

2000 年 4 月第 1 版

2000 年 4 月第 1 次印刷

责任编辑: 孙晓梅

责任校对: 刘东威

封面设计: 张智波

版式设计: 单振敏

定价: 68.00 元

当代金融名著译丛编审委员会

(以姓氏笔画为序)

马君潞(南开大学经济学院副院长,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)

宋逢明(清华大学经济管理学院国际贸易与金融系主任,教授,博士生导师)

吴世农(厦门大学管理学院常务副院长,教授,博士生导师)

张 杰(陕西财经学院金融财政学院院长,教授,博士生导师)

林继肯(东北财经大学金融系教授,博士生导师)

陈雨露(中国人民大学财政金融学院常务副院长,教授,博士生导师)

易 纲(中国人民银行货币政策委员会副秘书长,教授,博士生导师)

赵海宽(中国金融学会副会长兼秘书长,教授,博士生导师)

夏德仁(大连市人民政府副市长,教授,博士生导师)

曹凤岐(北京大学金融与证券研究中心主任,光华管理学院教授,博士生导师)

裴 平(南京大学国际商学院金融系主任,教授,博士生导师)

戴国强(上海财经大学财务金融学院院长,教授,博士生导师)

作者简介

安东尼·M.桑托莫罗是理查德·K.梅隆教授,自1972年起任沃顿商学院沃顿金融机构中心主任。他在学术刊物上发表了大量文章,目前是《银行业与金融》杂志、《货币、信贷与银行业》杂志、《金融服务研究》杂志、《欧洲金融评论》的助理编辑。他同时也是《经济学和商业》杂志、《开放经济评论》杂志、《欧洲金融管理》杂志、《金融、投资与银行业进展》杂志的编委。

作为美国及世界知名的金融机构的顾问,桑托莫罗博士对金融风险管理、规程、不同种类的保险定价、信贷风险的评估与管理较为关注。他曾就资本管制和结构变革的一系列问题向联邦储备委员会、FDIC、会计总署提出建议。在国际上,他曾任欧共体、北美洲际开发银行、瑞典王国、日本大藏省、新西兰财政部、以色列银行、印度国家住宅银行、沙特阿拉伯货币局、土耳其资本市场委员会的顾问。他目前担任瑞典中央银行的终身顾问。

桑托莫罗博士在福特翰姆大学获得经济学学士学位,在布朗大学获得经济学博士学位,并于1992年获得斯德哥尔摩经济学院荣誉博士学位。

戴维·F.巴贝尔1984年进入沃顿商学院,现在是保险与金融副教授。目前,他主要教授保险金融和投资管理领域的研究生课程。在此之前,他在加利福尼亚大学伯克利分校金融系任教7年,主要教授国际金融管理、企业财务、投资的有关课程。

巴贝尔博士是一些最大金融机构的金融顾问,是高盛公司退休金与保险部的副总裁和研究主管,不是世界银行的经济学家。他发表了大量有关资产负债管理、保险、固定收入投资、外汇风险管理的学术与专业论文。他于1996年与人合作出版了题为《利率敏感性金融工具的估价》的专题论文。

他先后在杨伯翰大学就读经济学专业本科,在佛罗里达大学就读金融专业研究生,并在宾夕法尼亚大学沃顿商学院就读保险专业博士后。

译者简介

郭斌,浙江大学管理学院。管理学博士,IEEE 会员。主要研究领域包括:战略管理、创新管理、风险投资,目前已在国内外发表学术论文 50 余篇。近年来参与了多项研究项目,其中包括:《技术创新模式研究:组合创新的理论与方法研究》(1997 年);国家自然科学基金“八五”重大项目“技术创新的过程、机制与政策”第四子课题; *Paths and Policies of Improving Indigenous Technological Innovation Capability in China* (1997 年)——加拿大国际发展与研究中心(IDRC)资助研究项目。作为负责人主持的国家纵向课题有:国家自然科学基金资助项目“基于核心能力的企业竞争优势理论及其在管理中的应用”;国家社会科学基金项目“我国产业风险投资体系的构建及其相关政策的研究”。近年来从事一些上市公司和高科技企业的管理咨询。

译者前言

一个明显的事实就是,相对于十年前甚至是更早一个时期,全球范围内的金融市场、工具和机构都发生了显著而深刻的变化。人们发现,在当今动态性的金融环境中,人们必须从系统的角度来看待金融市场、工具与机构三者之间的关系,尤其是在金融市场的制度性结构方面。大量的金融工具随着经济与技术的发展不断出现,并且它们的交易数额也在不断地迅速增加。近年来网络经济或者说新经济的发展在更大程度上加剧了这一点。

在此背景下,涉及金融资产的创生与交易的机构与市场自身也必然相应地进行了调整,以适应金融市场和经济环境的变化。这种在金融市场不断发生的变革,使得人们在理解金融市场、工具与机构的动态变化时常常感觉到过于纷杂。相对而言,这本书为人们较为深入而清晰地理解金融市场体系的演化提供了一个良好的基础。

本书首先从市场和机构相结合的角度对经济体系中金融市场的角色进行了讨论。由此出发,对利率水平以及利率随时间变动的原因进行了阐释,为现金流的估价问题提供了基础,然后对货币与资本市场的主要工具进行了较为细致的探讨。

在对金融市场与金融工具讨论之后,本书对金融机构及其历史变化、联储体系及其在货币供应中的角色进行了讨论,这将有助于读者更好地从系统和动态的角度理解金融市场、工具与机构三者之间的关联及历史演化。

本书作者是来自于美国宾夕法尼亚大学沃顿商学院的安东尼·M. 桑托莫罗和戴维·F. 巴贝尔,他们不但有着良好的金融研究背景,而且都在一些国际知名的金融机构中担任顾问,这使得本书在体系上,除了有较为清晰的理论论述,而且配有大量的生动案例和文献资料帮助读者更好地理解书中的内容,从而使得读者能更好地把握金融市场、工具与机构三者之间的相互关系及其发展脉络。

必须指出的是,限于译者本人的水平,本书译稿难免存在一些错漏之处,非常欢迎对本书译文的任何评论和改进建议,并通过出版社或是 E-mail 与译者联系。

郭 斌 guob@mail.hz.zj.cn

2000年2月25日于浙江大学求是园

“声音盒子”与金融的演化

美国哈佛大学的罗伯特·莫顿用“声音盒子”这个比喻来描述金融的过去、现在和未来。在立体声出现以前,人们用留声机来进行单声道放音。在立体声技术发展之后,人们开始用落地式收音机或电唱机来播放立体声。于是,在20世纪60年代至70年代,收音机和电唱机制造商开始单独地出售声响部件。消费者可以购买调谐器、唱盘、放大器、走带设备、均衡器和一套音箱。消费者购买他们所喜好的配置,从一个调谐器专业制造商那里购买调谐器,从另一个知名的高级音箱制造商那里购买音箱等等。

但并非事事如此简单。对人们来说,要正确地配置一个声响系统是非常复杂的。当添加光盘播放器、混响器、遥控器时,布线就变得更为复杂了。不同品牌和部件的排列与组合使得消费者变得困惑和沮丧。

在20多年的部件化阶段之后,销售商发觉了这个问题,于是在80年代,他们创造出了“声音盒子”,它把所有的部件正确地匹配、组合在一个附有很轻的耳机的便携式单元中。结果就是,这种便携式单元比早先许多价格昂贵的落地式音响具有更好的音质。

金融工具的历史与此非常类似,但在起始时间上相差十年左右。直至70年代,金融工具还以相当简单的普通一揽子交易的方式出售,如股票、债券、大额贷款、抵押贷款和期货。此后,有一点变得越来越明显,就是每种工具实际上是一些更为基本的构成的组合。

华尔街投资银行家开始把流行的证券加以分割,并出售它们的组分。投资者可以购买这些组分,并加以组合,以满足各自的需要。对这些组分的重新组合产生了许多新的证券,而这些新的证券与它们的基础证券相比具有不同的特点。

随着衍生证券的多样化,投资者面临着许多困惑。在一些情形下,投资者的知识似乎跟不上创新的步伐。今天,金融团体了解了这一点。消费者和投资者需要从他们的投资中得到一些基本的结果。他们也许想得到一定的退休生活水平保障;或者为送他们的子女上大学得到一笔足够的资金;或者为他们豪华的婚礼或厨房装修提供一笔资金。实质上,消费者需要一个“金融盒子”。

许多消费者和投资者都不具备自己从事投资的时间、才能、训练或耐心。他们更愿意其他人把期权、期货、债券和衍生工具加以组合,以满足他们的需要。这种对未来的预见是否正确还有待观察,但对于我们来说,听起来是对的。

序 言

在过去的十年中,金融市场、工具和机构发生了显著的变化。许多金融工具出现,并且它们的交易数额也迅速增加。涉及创造和交易金融资产的一些曾经很稳重的机构也对自身进行了相应的改革,以适应金融市场的变化。考虑到金融市场的大变革,授课教师不得不经常性地对他们的课程大纲进行修订和改编。本书意图在这个变化过程中提供帮助,根据金融市场的动态变化来更新该领域的教科书。它更完整地给出了一些以金融工具定价的方法;提供了对金融市场的最新描述;对金融业机构的演化提供更为深入的解释。

基本体系

在传统的金融市场学教学中,它或者被当做一门货币和银行业课程,或者被当做一门货币和资本市场教程。前者从货币在社会中的作用开始,进而到形形色色的金融市场的宏观经济学意义。它对诸多的金融工具并不注重,也不对金融市场与机构的结构进行任何细节上的分析。而后者则避开评价和定价方法,而热衷于对机构的重点描述。

在当今动态性的金融环境中,一个有知识的参与者需要更扎实的理论基础、对不同金融工具的更多了解,以及对这些市场中机构的角色的正确判断。因而严格地局限于对金融业或是对市场的描述,将不利于学生正确掌握和判断理论的关键性概念以及如何把它们与金融市场联系起来。本书并不要求教师在上述两种方法中进行选择,而是着眼于提供一个对金融市场的职能、定价和制度性结构的透析。在略去宏观经济学工具的同时,本书更完整地给出了不同金融工具的定价方法,以及金融市场中运作的工具与机构之间的差别。

本书结构

在本书第一篇中,首先对经济中的金融市场角色进行了讨论。它通过把市场和机构加以结合,从整体上来认识经济如何运行以及经济活动如何进行测度。

第二篇从讨论金融市场利率的决定开始。它对利率水平以及利率随时间

变动的原因进行了阐释。接着,本书运用当前市场利率对不同类别的现金流进行估价。从简单的现值出发,本书给出了当今金融市场中使用的一些更为现代的技术。

第三篇探讨了货币与资本市场的主要工具。从短期货币市场工具出发,本书探讨了债券、抵押与股票市场。接着,对期货与期权、浮动利率证券以及其他一些衍生工具进行了介绍。在每种情形当中,给出了市场的制度性特性,对工具的关键性特点进行了评论,并把第二部分给出的一些估价技术运用于金融工具的市场价格决定中。

第四篇有两个部分。在头三章中(17,18和19章),对市场特性进行了评述,并对市场在促进新的发行和所有权转移中的作用进行了讨论。接着,本篇对金融市场的一些主要机构进行了评论。最后,本篇对金融结构的变化和这些金融机构如何运用本书给出的技术来管理它们的金融绩效进行了讨论。

在本书最后的第五篇当中,对联邦储备和货币供应的作用进行了讨论。鉴于货币供应在金融业的重要作用,本篇对联储如何影响货币供应的数量以及它如何与金融市场的其他部分相互关联进行了讨论和评述。

本书适用范围

本书是为商学院金融系货币与资本市场课程的一学期教程所设计的。本课程不需要也不与货币经济学或金融论题相重叠。它被设计为初级金融市场课程。在完成本课程后,学生将可以接受一些高级教程如投资学、投机市场、国际金融、固定收入等。另一方面,如果学生并不打算选修进一步的金融课程,本书可为他们提供对金融市场、定价和机构的主要概览。

致谢

我们要对许多在我们写作过程中提出过见解和指导的同事表示感谢。他们细致的工作是使本书在方法上具有通用性、准确性和新颖性的主要特点。在所有帮助过本书写作的人当中,我们要感谢的是:

佐尔顿·爱克思

奈泽·阿萨蒂

莫林·伯顿

亚里桑德·E.卡苏托

罗伯特·A.康纳利

戴维·R.德斯特

巴尔的摩大学

密苏里大学

加利福尼亚州立理工大学(坡莫纳)

加利福尼亚大学

北卡罗莱纳大学(伽佩尔)

阿克隆大学

彼特·埃塞曼
 斯德·高腾
 艾利卡·W. 吉尔伯特
 彼特·高莫利
 欧文·格利高里
 萨姆·兰西·哈奇姆
 查理斯·海伍德
 丹·海马里奥斯
 威廉姆·E. 杰克逊三世
 理查德·乐康普特
 马文·玛格利斯
 托马斯·麦格哈根
 罗伯特·W. 马克利奥
 W. 道格拉斯·麦克米林
 查理斯·梅伯格
 克雷格·莫利尔
 保罗·纳特克
 柯林·C. 潘塔隆
 戴维·派尔
 格纳斯·K. 雷克斯
 南达·兰甘
 尤吉尼·萨沃
 雷斯特·塞格尔
 罗伯特·西维泽
 汤姆·瓦格塞
 詹姆斯·沃布鲁格
 麦克·沃克
 萨姆·韦伯
 马克·维特

佐治亚州立大学
 梅萨迪斯特大学
 伊利诺伊州立大学
 圣弗朗西斯大学
 伊利诺伊大学(芝加哥)
 内布拉斯加大学(欧马哈)
 肯塔基大学
 德克萨斯大学(艾灵顿)
 北卡洛莱纳大学(伽佩尔)
 维吉塔州立大学
 宾夕法尼亚大学(米勒斯维尔)
 匹兹堡大学
 阿拉巴马大学
 路易斯安纳州立大学
 弗吉尼亚大学
 布雷翰青年大学
 密歇根中央大学
 东北大学
 加利福尼亚大学(伯克利)
 俄亥俄大学
 南伊利诺伊大学(卡邦戴尔)
 佩斯大学
 世界银行
 德拉威尔大学
 詹姆斯·麦迪逊大学
 佐治亚大学
 辛辛纳提大学
 维吉塔州立大学
 西北大学

特别要感谢保罗·霍夫曼、丹尼尔·克利姆和安东尼·南在本书定稿中所提供的帮助,他们努力的工作使本书更可能准确与通用。最后,我们要感谢理查德·D. 埃文出版社的员工,特别是责任编辑吉纳·哈克、高级开发编辑简·杜坎、高级项目主任珍·罗·荷斯、出版商麦克·朱尼尔,以及设计师克里斯宾·普里白斯。没有他们的帮助,本书将难以顺利完成和出版发行。

我们非常欢迎对本书的任何评论和改进建议。请告知您对本书的看法，通过埃文出版社或是我们的电子信箱地址与我们联系：

安东尼·M. 桑托莫罗

santo@wharton.upenn.edu

戴维·F. 巴贝尔

babbel@wharton.upenn.edu

目 录

译者前言
“声音盒子”与金融的演化
序言

◆ 第 1 编 研究的基本原则和原因

第 1 章	导言:金融市场的职能	3
第 2 章	市场中的资金流	19

◆ 第 2 编 现金流的定价

第 3 章	利率决定的基本因素	43
第 4 章	名义利率的行为	61
第 5 章	利率的期限结构	82
第 6 章	现金流评价	105
第 7 章	认识未来利率的不确定性	125
第 8 章	利率风险与现金流的价值	152
第 9 章	其他风险与现金流的价值	178
第 10 章	对外汇现金流的估价	210

◆ 第3编 市场中的工具

第11章	货币市场	243
第12章	债券市场	270
第13章	抵押贷款市场	299
第14章	股票	333
第15章	期货和期权	364
第16章	浮动利率证券和衍生工具	402

◆ 第4编 市场和机构

第17章	金融市场的制度性体系	431
第18章	初级市场体系	445
第19章	次级市场体系	470
第20章	投资银行业	497
第21章	商业银行业	531
第22章	其他存款机构	566
第23章	非银行金融机构	590
第24章	金融体系中的变革与竞争	628
第25章	对金融机构的管理	649

◆ 第5编 银行的重要作用

第26章	货币供给过程与银行	689
第27章	联储与货币供给过程	711



研究的基本原则和原因

第 1 章 导言:金融市场的职能

第 2 章 市场中的资金流

