

高等学校教材辅导读物

《金融市场学》

学习手册

徐立平 韦忠娟 阮银兰 吴国祥 编著

中国金融出版社

高等学校教材辅导读物

《金融市场学》学习手册

徐立平 韦忠娟 阮银兰 吴国祥 编著

中国金融出版社

责任编辑:邓瑞锁

责任校对:吕 莉

责任印制:裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

《金融市场学》学习手册/徐立平等编著 一北京:中国金融出版社,1999 12

ISBN 7-5049-2268-4

I.金…

II.徐…

III.金融市场-自学参考资料

IV.F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 56217 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 廊坊市欣欣印刷有限公司

开本 850 毫米×1168 毫米 1/32

印张 10

字数 256 千字

版次 2000 年 1 月第 1 版

印次 2001 年 1 月第 3 次印刷

印数 3014 3—50200

定价 18.90 元

如出现印装错误请与印刷装订厂调换

编写说明

《〈金融市场学〉学习手册》一书,是为学习《金融市场学》课程编写的辅导读物,其目的是为学习该课程提供一个纲要,同时,通过各类练习题帮助学生更好地掌握这门课程的重点和难点。本书的编写是以中国金融出版社 1999 年 1 月出版的《金融市场学》教材为蓝本,在教学讲授的基础上来安排结构与内容的。全书共分四部分:第一部分是学习指导,主要是对《金融市场学》中各章的重点和难点问题进行辅导讲解;第二部分是教学大纲及复习提要对课程中重点进行总结概括,以便同学们期末复习时识记;第三部分是作业练习题,根据每章内容设计各类题型;第四部分是练习题参考答案,供学生作题时参考。希望本书能对同学们学习《金融市场学》课程起到一定的帮助和辅导作用。

作者

1999 年 12 月 30 日

目 录

第一部分 学习指导	(1)
第一章 总 论.....	(1)
第二章 金融市场主体(交易者).....	(16)
第三章 金融市场客体(交易工具).....	(22)
第四章 金融市场媒体(一).....	(35)
第五章 金融市场媒体(二).....	(39)
第六章 同业拆借市场.....	(46)
第七章 票据市场.....	(53)
第八章 债券市场.....	(66)
第九章 股票市场.....	(83)
第十章 股票、债券的转让价格与收益率	(99)
第十一章 股票、债券投资操作分析	(124)
第十二章 投资基金市场	(132)
第十三章 外汇市场.....	(137)
第十四章 金融期货市场.....	(155)
第十五章 世界金融市场的回顾与前瞻.....	(171)
第二部分 教学大纲及复习提要	(181)
第三部分 作业练习题	(199)
第四部分 练习题参考答案	(254)

第一部分 学习指导

第一章 总 论

本章主要阐述金融市场的要素构成、金融市场的形成与发展、金融市场的主体结构、金融市场的主要功能及对金融市场的监督管理。通过学习,要求学员对金融市场能有一个概要的了解和总体的把握,为以后章节的学习奠定基础。

一、关于金融市场的定义

学习金融市场学,首先要对金融市场有一个较为准确的定义,这既是为了表明作者的观点和立场,也是为了帮助初学者对整个金融市场活动方式有一个正确的理解与把握,因而是全书的开端。

在市场经济发达国家,金融市场是极其神秘复杂的。不要说初学者,即使是从事金融市场研究的专家,也因分析方法和研究角度的不同而有截然不同的定义。比如有人认为金融市场就是金融工具交易的场所;有人则认为它是金融资产交易和确定价格的机制;更有人认为它是对金融工具的“任何交易”;等等。在我国,金融市场的恢复和发展虽然只有短短十多年,但对金融市场的定义也是众说纷纭。不同的定义虽然各有各的道理,却在客观上混淆上初学者的视听,使他们在对金融市场的把握和理解上无所适从。由此可见,金融市场的定义虽然是个难以解决的问题,却要予以解决。

我们认为,首先,给金融市场下定义不能脱离中国金融市场发

展的实际。在这里,理性同感性认识应该有机结合。其次,给金融市场下定义又不能不兼顾通用性,不能不兼顾传统和未来。正是基于这两点考虑,我们认为金融市场即是办理各种票据、有价证券和外汇买卖,以及同业之间进行货币借贷的场所。

二、金融市场的要素构成

由于课程在方法论上遵循了从个别到一般,再从一般到个别的认识规律,因此揭示金融市场的构成要素就成为必然。

严格说来,不同国家金融市场的发达程度是各不相同的。但就金融市场本身来说,不外主体和客体两个基本要素。金融市场的主体即金融市场的交易者。一般来说,金融市场交易者的多寡决定着金融市场规模的大小。交易者蜂拥的市场肯定要比交易者寥寥无几的市场繁荣得多。金融市场的客体即金融主体交易的对象,也就是常说的金融工具。一般情况下,金融工具的数量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。金融工具品种和数量的增多,意味着金融市场的发达,因而有利于活跃经济和改善资源配置。

需要注意的是,金融市场主体与客体之间是一种相辅相成的关系。如果没有足够品种和数量的金融工具供人们交易,即使交易者熙熙攘攘,实际交易也难于达成;如果没有足够的交易者,即使金融工具的品种和数量多不胜数,最终也只能落个无人问津。上述分析有力地说明,金融市场主客体之间,完全是一种相互促进的关系。金融市场主体的多寡造就着金融工具的种类和数量,而金融工具的种类和数量也反过来影响着金融市场交易者的多少。

除了金融市场的两个基本要素,还有一类某些作用同市场主体相同的要素,即金融市场媒体。金融市场媒体也是金融市场上的主要参与者。如同货币是商品的交易媒介一样,金融市场媒体也是金融市场主体之间进行交易的媒介。

金融市场的实际交易必然要有交易价格,因此,金融市场价格是金融市场的又一要素。只不过不同的金融工具的价格是各不相同的,并且同交易者的实际收益密切相关,因而这一要素更为复杂,难以集中论述清楚,只好散见于以后许多章节。

三、金融工具成为金融活动主流的原因及其分类

20世纪60年代以来,出现了金融活动证券化和国际金融市场一体化等趋势,金融工具的重要性迅速提高,其主要原因如下:

首先,金融工具作为法律契约,一证在手,权利和义务便受法律保护,从而就使货币资金供求双方能从心理上获得高于信用贷款的安全保障,使货币资金盈余者更乐于投资,使货币资金短缺者的筹资活动得到鼓励。这样,不仅增加了金融市场主体,扩大了金融规模,也使金融工具的流动性进一步增强。

其次,金融工具既然是有价的证券、信用的凭证,随时可以流通转让,则由社会经济环境和债务人自身的经济实力所决定的清偿的可能性,便会从证券的市场价格上得到反映,因此,从一定意义上说,金融工具成为社会公众对经济变动和债务单位的财务进行监控的一种手段,也使金融工具持有者能在追求盈利和保障安全之间易于选择,金融工具的流通使这种选择的透明度增强。

再次,金融工具对其买进或持有者来说就是金融资产,而金融资产较真实资产具有更高的流动性。有的金融资产正是因为流动性高而成为货币或货币的替代物,从而导致金融市场成为现代市场经济条件下中央银行实施货币政策、调节货币供应量机制的重要组成部分。

在金融市场发达国家,金融工具为数众多,为了便于监督和管理,一般可进行如下分类:

(一)按权利的标的物,可分为票据和证券。前者表现持有者的权利是转化为对货币的索取权,如汇票、支票;后者则表明一种

投资的事实,体现投资者的权利,如股票和债券。

(二)按索取权的性质,可分为股权证券(股票)和债权证券(债券)。前者以股东的身份出现,所索取的是股息和红利;后者则以债权人的身份出现,索取的只是本金与利息(或债务人提供的某种劳务)。

(三)按发行者的身份,债权证券又可分为政府债券、企业债券(或公司债券)和金融债券。

(四)按发行期的长短,可分为短期的(1年以内)、中长期的(1年以上)和永久性的(如股票)。

(五)按发行者的资信,证券又可划分为若干等级。如美国穆迪投资服务公司和标准—普尔公司根据各大公司历史上的财务和清偿状况划分了债券的级别,在美国甚至国际金融市场上都极受重视。穆迪级别为:Aaa, Aa, A; Baa, Ba, B; Caa, Ca, C。标准—普尔级别为:AAA, AA, A; BBB, BB, B; CCC, CC, C; DDD, DD, D。

此外,还可以按流动性的高低、交易费用的大小、抵押品的有无以及市场竞争条件的优劣等作多种划分。但最有意义的,则是按其品种划分为:票据、债券和股票等。

四、金融市场的形成与发展

金融市场的形成要以最基本的要素构成为标志,也就是说,必须要有金融市场的主体与客体以及实际的交易活动为要件。据此推算,金融市场首先形成于17世纪初的欧洲大陆。

早在古罗马时代,地中海沿岸的贸易活动就已有相当规模,并开始使用各种票据结算。13世纪到14世纪,欧洲大陆出现了许多商品集散地和贸易交易所,这成为证券交易所的前身。

欧洲经济贸易的飞速发展,扩大了商品经济对金融的内在需求,引起了金融自身的革命。首先是银行业的产生和急剧发展,在梅迪西银行(1397年)和圣乔治银行(1407年)成立以后的200多

年间,银行业迅速遍及欧洲大陆。但由于银行频繁倒闭,从而孕育了新的金融革命:债券与股票的产生与流通。

16 世纪初,当资本主义还处在原始积累时期,西欧出现了证券交易活动。比利时的安特卫普和法国的里昂被认为是出现证券交易活动最早的地区。1608 年,荷兰建立了世界上最早的证券交易所即阿姆斯特丹证券交易所,随后,于 1611 年建成阿姆斯特丹证券交易所大厦,这也被认为是世界上最早的证券交易所大厦,标志着金融市场已经形成。

金融市场形成迄今,经过大约 400 年的发展,理论和实践才都趋于成熟,而真正快速发展,只是最近五六十年。据此,金融市场的发展大致可分为三个阶段。

第一次世界大战以前,世界各国金融市场的发展极不平衡。金融市场发展最早的国家当数英国,设立于 1600 年的东印度公司被认为是最早的股份公司。虽然人们对金融市场在英国产业革命期间所扮演的角色尚无定论,但却可以肯定地说,17 世纪英国在世界的崛起,是以国际贸易的发展和国际金融中心向伦敦转移作为有力的铺垫。在当时,证券市场发展的两个源流,即股份公司制度和公债制度,已经逐渐合二为一了。

与此同时或者稍后,德国、美国、法国、日本等资本主义国家的金融市场也相继发展,但比较而言,各国金融市场的发展极不平衡,有的发展快,有的发展慢;有的规模大,有的规模小;总而言之,从世界范围来看,是处在缓慢发展时期。

第一次世界大战开始到第二次世界大战结束,是金融市场的转折时期。在此期间,英国在工业生产和国际贸易上的头等地位逐渐被美国所取代;各国在世界经济中的地位及利益格局因两次世界大战也都发生了很大变化;金融市场多灾多难,曾陆续发生了因战争爆发而使股票交易所关闭事件(1941 年);因过度投机而引发数次“泡沫”事件;1920 年伦敦股票市场的崩溃;1920 年和 1929

年纽约股票市场的两次大崩溃;等等。然而破坏意味着重建,这种变革不能不说是商品经济更高阶段的来临对金融市场发出的热切呼唤。战后的客观实践似乎已经证实了这一点。

第二次世界大战以后,世界政治经济格局发生了重大改变,金融市场也进入了急剧变革的时期。大的国际金融市场先后形成,新的金融市场不断产生和发展,发展中国家的金融市场纷纷建立,全球金融市场出现了一体化趋势,等等。标志着金融市场在世界范围内趋于成熟。

五、金融市场的分类

(一)按照金融市场的定义及金融工具的品种可以分为同业拆借市场、票据市场、债券市场、股票市场、外汇市场、金融期货市场等。

(二)按期限划分为短期金融市场和长期金融市场。

短期金融市场又称货币市场,是指专门融通短期资金的场所。所谓短期,通常指1年以内。短期资金多在流通领域起货币作用,主要解决市场主体的短期性、临时性资金需求。在经济生活中,政府、企业、家庭和银行等金融机构,都需要短期资金用于周转,因而成为短期金融市场的主体。短期金融市场使用的金融工具主要是货币头寸、存单、票据和短期公债(即国库券),它们因偿还期限短、风险小以及流动性强而往往被作为货币的代用品。据此,短期金融市场又可分为同业拆借市场、票据市场和短期债券市场。

在一些国家如美国金融史的早期,货币市场通常指贷款给证券交易商和经纪商的市场。现在则指国库券、商业票据、银行承兑汇票、大额可转让定期存单、经纪人贷款、联邦基金和货币市场共同基金等短期信用工具和基金的发行和流通的市场。

长期金融市场又称资本市场,是指专门融通期限在1年以上的中长期资金的市场。交易期限短则数年,长的可达数十年。长

期资金大都参加社会再生产过程,起的是“资本”的作用,主要是满足政府和企业部门对长期资本的需求。长期性金融工具主要是各类有价证券,即债券和股票,其特点是偿还期长,流动性小,风险较大。长期金融市场主要包括债券市场和股票市场。

(三)按交割方式分为现货市场、期货市场和期权市场。

现货市场是随交易协议达成而立即交割的市场。实际上是在3天内进行交割。

期货市场是指交易协议虽然已经达成,交割却要在某一特定时间进行的市场。在期货市场上,成交和交割是分离的。在期货交易,交割要按成交时的协议价格进行,而证券价格的或升或降,就可能使交易者或获得利润或蒙受损失。因此,买者和卖者只能赌自己对市场的判断,完全依靠投机心理,或者说是以投机来引向投资。

期权市场即各种期权交易的市场,是期货交易市场的发展和延伸。期权交易是指买卖双方按成交协议签订合同,允许买卖在交付一定的期权费用(或保险费)后,即取得在特定的时间内,按协议价格买进或卖出一定数量的证券的权利。但在协议合同生效前,购买期权的一方如不行使该权利,期权合同则自动失效。期权交易虽然不一定都要付诸实行,但放弃的一方已付出一定代价。

(四)按证券的交易方式和次数可分为初级市场和次级市场。

初级市场是新证券发行的市场,又被称为一级市场。没有证券的发行,自然不会有证券的买卖和流通,初级市场的重要性不言而喻。证券发行者与证券投资者的多少,是决定初级市场规模的直接因素。

次级市场即旧证券流通的市场,通常又称为二级市场。证券持有者需要资金,便可到次级市场出售变现。需要进行证券投资而未进入初级市场的,也可在次级市场上圆梦。买卖双方的经常转换,使证券更具流动性,从而在社会范围内使资源得到充分利

用。

(五)按成交与定价方式可分为公开市场、议价市场、店头市场和第四市场。

公开市场即由众多市场主体以拍卖方式定价的市场。这类市场一般是有组织的和有固定场所的有形市场,如股票交易所。

议价市场是指没有固定场所、相对分散的市场,双方的买卖活动要通过直接谈判而自行议价成交。由于这类活动一般多在公开市场上进行,故又称为场外交易。

店头市场又称为柜台市场,是指未上市的证券或不足一个成交批量的证券进行交易的市场。有人称之为第三市场。店头市场历史悠久,早在 1792 年,当时美国纽约金融市场繁荣,许多商人看到经营证券有利可图,便纷纷买进证券留在手边,待别人要买时以高出买进的价格在柜台上出售,从中获取盈利。据说许多证券公司甚至跨国公司,都是由这种交易发展而来。美国的柜台市场就成为仅次于纽约股票交易所的大市场。

店头市场作为证券市场的一个独特形式,同证券交易所那样高度制度化、组织化的市场形成鲜明对照。尽管有人称其为场外市场,但与以场外交易为特征的议价市场也略有区别,店头市场以“柜台”和店内交易为特征,而不像议价市场那样不择场所。不过,“议价”成交的特点倒是共同具备的。

第四市场是指作为机构投资者的买卖双方直接联系成交的市场。一般是通过电脑通讯网络如电脑终端机,把会员联接起来,并在办公室内利用该网络报价、寻找买方或卖方,最后直接成交。

第四市场的运行,需要发达的科技和通讯手段作基础,而且也只有商品经济高度发达的地方才能产生。机构投资者的交易,一般数额巨大,利用第四市场交易,可以大大节省手续费等中间费用,筹资成本的降低足可弥补联网的花费,而且不为第三者所知,使交易保密,也不会因交易量大而影响市价,从而对日后的继续交

易带来意想不到的好处。因此第四市场的发展蕴含着极大的潜力。

(六)按金融工具的属性可分为基础性金融市场和金融衍生品市场。

(七)按交易双方在地理上的距离而划分为地方性的、全国性的、区域性的金融市场和国际金融市场。

六、金融市场的功能

(一)转化储蓄为投资的功能

储蓄是指推迟现时消费的行为,是收入减去消费后的剩余。就每一个社会经济行为主体而言,其收入在一定时期内总是一个相对稳定的量,消费和支出越多,储蓄便越少,储蓄率也便越低。由此可见,储蓄同消费和支出之间,是此消彼涨的关系。

投资是指经济行为主体为增殖盈利目的而对资本的投入和运用,也是扩大生产规模和经济增长的重要手段。任何经济制度的社会,经济发展都离不开高的投资率,而高的投资率又依赖于高的储蓄率,储蓄转化为投资就成为事关经济发展的重要机制。

首先,储蓄和投资的数量规模对经济增长具有深远影响。经济增长要保持高速度,没有大量的投资无异于纸上谈兵,而没有足够的储蓄,要进行大量投资也不可能。只有把储蓄行为从消费行为中解放出来并使其转化为社会资源,再通过投资运用到生产中去,经济才能有实质性发展。

其次,储蓄和投资的数量规模及其二者之间均衡与否,对经济稳定和经济周期具有影响。如果说储蓄和投资总量是影响一国经济长期增长的因素,那么,储蓄需求(意愿)和投资需求(意愿)的大小及其二者之间的均衡关系,则是影响短期内经济稳定的因素。一定时期的储蓄需求若大于投资需求,社会便会投资不足,资源得不到充分利用,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,在大量生产资源未被利用的情况下,生产便会快速发展;而在资源接近充分利用条件下,则会引起物价上涨,最终使经济发展受到阻碍。

上述分析说明,一个国家的商品经济要正常健康发展,必须使储蓄充分、及时地转化为投资,进而使社会资源得以尽可能充分和合理地利用。这个使储蓄转化为投资的传递机制和渠道,就是金融市场,换句话说,这是金融市场的天然功能。

(二)改善社会福利的功能

金融市场可以为每一个人提供加速储蓄过程、缩短储蓄时间的服务,从而改善人们的社会福利。

(三)提供多种金融工具并加速流动,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,比如大多数的储蓄是由家庭部门完成的,而从事投资的则多为企业部门。正是因为储蓄和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。这些金融工具的种类越繁多,交易方式越多种多样,也就越能满足交易者的各种偏好和需求,从而刺激社会公众对消费的忍耐力和对投资的热情,借此加速资金周转,促进商品经济发展。

金融市场通过提供多种金融工具并赋予其极高的流动性,使中短期资金凝结为长期资金。这既是金融市场的另一个特殊功能,也是整个金融活动的功能。

如前所述,投资具有数量较大、期限较长的特性,而与储蓄相对小额分散、期限较短的特性形成矛盾。商品经济要有较快发展,必须加速投资,投资当然可以通过银行贷款来进行,但银行长期资金来源非常有限,一般多是中短期贷款,因而不能满足投资的需求,靠自身积累则需要更长的时间,也会坐失投资机会。投资者通过在金融市场发行长期债券或股票,矛盾便会迎刃而解,因为债券

和股票的流动性,诱使无数小额的、短期的、分散的资金通过“接力”形式,即以高度的流动性,凝聚成长期的资金,提供给投资者使用。

(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,一方面使更多的闲置资源得到利用,使社会性资源浪费现象减少;另一方面,也使现有资源得到更合理地配置,使资源的单位效率提高,并且通过不同金融工具之间的竞争,各投资主体有可能对不同的资金来源之成本大小进行比较,各自完成以最少的生产成本获取最多的商品和劳务,进而提高经济效率的选择。其次,由于金融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。竞争的加剧当然有利于金融体系效率的提高。经济和金融如此互相推动、互相促进,资金流动将更趋合理,国民生产将更具活力。

(五)引导资金流向的功能

这一功能比较容易理解。因为在一般情况下,利润高的行业和企业具有负担较高利息的能力,这使它们可以较高的利率在市场上筹集资金,从而使资金可以更多地流向这些行业和企业,使它们的资金需求更多地得到满足,使生产得到较快发展。在较有深度的金融市场,这种功能是十分明显的。

七、对金融市场进行监督管理的必要性

严格说来,对这个问题应从三个层面上分析理解,即哲学社会层面、理论层面和实践层面。

从哲学社会层面看,金融市场作为资金融通的场所或机制,能否保持高效、安全、健康、稳定的发展,取决于它能否有序地运行。对社会经济中的任何领域来说,有序运行都是必须具备的特征。由于金融市场在市场经济中的中枢地位,这种有序要求尤其严格。

但市场本身又有其盲目性,因而要保持有序运行必须进行监督管理。这对任何经济范畴来说都是适用的。

从理论上分析,金融市场监督管理的必要性主要表现在以下几个方面:

首先,金融市场的参与者成分复杂,为了维护公平、公正、公开、健康的市场秩序,使金融市场在规范的轨道上运作,就要防止可能出现的欺诈、垄断和不合程序的内幕交易,保护投资者的合法权益和公平竞争,排除、抵御市场波动风险。总之,为了金融市场的安全,需要一定的监督管理。

其次,金融市场作为市场机制,带有一定的自发性和盲目性。金融市场遵循的是市场运行规则,“看不见的手”调节着资金的供求规模、流量及流向,这些资金能否被引导到产业发展需要的方向,即能否具有较高的效率,需要进行监督和管理,需要进行必要的引导、干预和调控。

再次,金融市场的监督管理也是政府调节和管理国民经济的重要内容之一。一方面,金融市场作为现代经济发展的必要条件,经济发展中的许多矛盾都在金融市场上有所反映。另一方面,国民经济宏观经济管理,主要是利用货币政策和财政政策来完成的,而不管是货币政策还是财政政策,都要在金融市场上进行操作,如财政部门在金融市场上发行公债弥补财政赤字,中央银行通过公开市场业务调控货币供应量等。因此,金融市场的监督管理是国家调节和管理国民经济的重要组成部分,各国对国民经济的监督也历来以金融领域为最严格,即使像美国那样高度自由化的市场经济模式,也毫不例外。

从经济实践层面看,金融市场监督管理理论上的必要性并非一开始就被人们所认识,而是伴随着金融市场发展中问题的不断和充分暴露而逐渐觉悟的。在19世纪以前自由竞争的资本主义时代,对金融市场的监督管理几乎是不存在的。人们普遍认为,竞