

全国高等院校财经类专业教材
QUAN GUO GAO DENG YUAN XIAO CAI JING LEI ZHUAN YE JIAO CAI

新编金融市场学

教 程

李德荃 主 编
郅海娜



中国财政经济出版社

全国高等院校财经类专业教材

新编金融市场学教程

李德荃 邹海娜 主编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

新编金融市场学教程/李德荃, 邹海娜主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2005.9

全国高等院校财经类专业教材

ISBN 7 - 5005 - 8596 - 9

I. 新… II. ①李…②邹… 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 (2005) 第 105694 号

中国财政经济出版社出版

URL: [http:// www.cfeph.cn](http://www.cfeph.cn)

E-mail: cfeph @ cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

850 × 1168 毫米 32 开 17.125 印张 406 000 字

2005 年 10 月第 1 版 2005 年 10 月北京第 1 次印刷

定价: 24.00 元

ISBN 7 - 5005 - 8596 - 9/F·7485

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

新编金融市场学教程

主 编：李德荃 郅海娜

副主编：王昱慧 邓 岩 宫晓霞 毕秋丽

前言

金融市场学主要研究市场经济条件下金融市场的组织结构、定价机制、以及各市场参与主体的行为规律。随着我国改革开放的日益深入和社会主义市场经济体系的日臻完善，金融市场愈益成为整个国民经济体系的核心或枢纽，金融市场的地位愈益重要。金融市场学作为金融或财务管理等专业的主干课程，对于学生全面掌握市场经济条件下金融市场运行的基本原理和规律，适应教育部“宽口径、厚基础”的改革要求，适应我国社会主义市场经济实践对于人才培养的要求具有重要的意义。

金融市场学的教学目标：使得学生掌握关于金融市场的基本理论、基本知识和基本技能；掌握金融市场的基本运行机制（包括利率机制、汇率机制、风险机制和证券价格机制等）、金融资产（包括货币资金、外汇、股票、债券、远期、期货、期权等）的定价方法、主要金融变量的相互关系、各主体的行为（包括筹资、投资、套期保值、套利、政策行为和监管行为等）规律；并能够运用所学理论、知识

和方法分析解决有关金融市场的实际问题；达到相关专业培养目标的要求，为日后深入学习、进行理论研究或从事实际工作奠定扎实的基础。

本书的编者长期从事金融市场学的教学工作。在教学的实践过程中，我们深切地感觉到，尽管与金融市场学有关的教科书很多，质量也很高，但都不能完全适应本校学生的知识结构、接受能力和专业特点，由此萌生了有针对性地编写教材的念头。依据教学大纲的要求，以达到相关学位应有的专业水准为前提，针对本校所设专业的特点，顺应所面对学生的接受能力，在完善学生相关知识结构的基础上提高学生的相关专业能力，是编写本教程的主要目的和思路，也是本教程选择内容以及组织、阐述逻辑的基本依据。

本教程的主要内容在编者历年来所使用的授课讲稿的基础上加工润色而成。在本书的编写过程中，编著人员尽量吸收国内外金融市场领域理论研究和教材建设的最新成果。在内容上尽量做到充实完整。他山之玉，爱不释手。尽管其名录已经一一详列于参考文献中。但在这里，我们仍想提及例如朱元、张志强、张亦春、刘红忠、曹风歧等先生。在本书编者涉入金融市场学的初期，即已拜读了诸位专业前辈的相关作品。因此，本教程在逻辑的阐述和内容的构成等方面都深受滋润浸染，在此谨致深深的谢意。

本书的内容大致可以划分为两部分：从第一章到第八章为第一部分。这一部分主要阐述金融市场的体系构成；各主要金融市场的基本结构及其基本知识。掌握金融市场的基础性知识，形成对金融市场的一般性认识，从而为以后的深入学习提供基础性的知识准备是这一部分教学的主要目的。从第九章到第十五章是本书的第二部分。这一部分主要阐述收益和风险的计量方法；金融资产价格的形成机制以及金融市场各主体的行为（包括筹资、投资、套期保值、套利、政策行为和监管行为）规律等。

本书在编写的过程中力求能够体现出如下几个方面的特点:

1. 内容尽量做到全面、完整、充实,以适应相关但不同专业学生的选学需要。本教程在教学实践中会涉及到金融学或财务管理学等多个不同的专业。不同专业的学生与金融市场学有关的知识基础很不相同,因此,在内容上尽量全面、充实、完整,以适应不同专业学生选学的需要,是本教程的基本特色。

2. 本教程在阐述专业逻辑的时候将力求细致、清晰,不厌其繁。我们在教学实践中发现,许多学生的专业逻辑思维缺乏深度,不善于深入浅出地阐述专业思想,不注意专业逻辑思维因果链条的清晰性和衔接性。因此,本教程将特别关注学生这方面技能的培养、相关缺陷的校正。逻辑的清晰细致即是其中的一个体现。

3. 对于数学工具的使用既谨慎,又不完全回避。现代金融学已经离不开数学工具的使用。实际上,金融市场学的许多理论成果必须使用数学语言才能描述清楚,学生也必须依据所掌握的数学能力才能真正地搞明白。因此,对于那些必须讲授的内容,在阐述方式的选择上,本教程不会回避必需的数学工具,但会尽量地做到通俗易懂。

4. 为了培养学生的专业逻辑分析能力,使得学生能够运用所学理论、知识和方法分析解决有关金融市场的实际问题,本教程特别注意案例的设计和使用。大量地举例分析是本教程的又一个特点。

当前,各国金融市场的发展日新月异,金融市场学的研究成果层出不穷。由于本教程编者的学识有限,再加上时间的仓促,本书很可能会出现不应有的瑕疵。欢迎斧正,以利再版。

编著者

2005年7月

目 录

第一章 导 论	(1)
第一节 金融市场的含义、分类 和功能	(1)
第二节 国外金融市场的形成与 发展	(11)
第三节 我国金融市场的形成和 发展	(13)
第二章 外汇市场	(21)
第一节 外汇市场概述	(21)
第二节 外汇市场的构成	(25)
第三节 汇率	(35)
第四节 外汇市场的交易方式	(49)
第三章 货币市场	(64)
第一节 同业拆借市场	(65)
第二节 银行承兑汇票市场	(73)
第三节 商业票据市场	(78)
第四节 可转让定期存单市场	(84)
第五节 国库券市场	(89)

第六节	货币市场共同基金市场·····	(95)
第七节	回购协议市场·····	(103)
第四章	境外金融市场·····	(109)
第一节	欧洲货币市场·····	(110)
第二节	国际债券市场·····	(122)
第五章	股票市场·····	(132)
第一节	股票市场的特征·····	(132)
第二节	影响股票价格的因素·····	(139)
第三节	股票发行市场·····	(143)
第四节	股票流通市场·····	(150)
第六章	债券市场·····	(175)
第一节	债券市场的性质·····	(175)
第二节	债券的发行和流通·····	(190)
第七章	基金市场与保险市场·····	(221)
第一节	证券投资基金市场的特征·····	(221)
第二节	投资基金的发行和流通·····	(230)
第三节	基金绩效的衡量·····	(242)
第四节	保险市场·····	(253)
第八章	衍生金融工具市场·····	(266)
第一节	金融远期交易市场·····	(266)
第二节	金融期货市场·····	(280)
第三节	金融期权市场·····	(289)

第四节	金融互换市场	(296)
第九章	证券投资收益与风险的计算	(310)
第一节	单一证券投资的收益与风险	(310)
第二节	资产组合的收益与风险	(320)
第三节	投资者的风险偏好和无差异曲线	(327)
第十章	资产组合理论	(335)
第一节	投资组合的风险分散效应	(335)
第二节	最优资产组合的选择	(341)
第十一章	资本市场理论	(361)
第一节	资本资产定价模型	(361)
第二节	因素模型与套利定价理论	(371)
第十二章	股票与债券的定价	(387)
第一节	股票价值的确定	(387)
第二节	债券价值的确定	(398)
第三节	债券的久期与凸度	(407)
第四节	市盈率因素分析	(414)
第十三章	远期和期货的定价	(422)
第一节	远期价格和期货价格的关系	(422)
第二节	无收益资产远期合约的定价	(426)
第三节	拥有已知现金收益资产的远期合约的定价	(428)
第四节	拥有已知收益率资产的远期合约的定价	(431)

第五节 期货价格与现货价格的关系·····	(436)
第十四章 期权价格的特性·····	(441)
第一节 期权价格的构成·····	(441)
第二节 影响期权价格的因素·····	(445)
第三节 期权价格的上下限及其平价关系·····	(449)
第十五章 期权定价模型·····	(486)
第一节 二项树期权定价模型·····	(486)
第二节 布莱克—斯科尔斯期权定价模型·····	(505)
第三节 期权定价原理的应用·····	(519)
历年金融联考相关试题·····	(529)
主要参考文献·····	(533)

第一章 导 论

一个典型的宏观经济系统，由三个市场组成：要素市场、产品市场和金融市场。要素市场形成劳动、土地和资本等生产要素的均衡价格和数量；产品市场形成普通商品和劳务的均衡价格和数量；而引导资金流向、沟通资金余缺的传统金融市场则形成资金供求的均衡价格和数量。许多现代的衍生金融工具市场已不具有融通资金的功能。

第一节 金融市场的含义、分类和功能

一、金融市场的含义

金融即资金的融通，也就是交易的一方将多余的资金贷借、融通给短缺资金的另一方的交易活动。资金融通活动可分为直接融资和间接融资两种类型。直接融资即资金的供求双方通过券商直接进行融资交易活动。在直接融资的过程中，资金的供求双方直接形成债权或股权法律关系，券商只在其中起着代理人的作用。而间接融资则是通过银行等金融中介机构来进行的融资活动。在间接融资的过程中，银行等金融中介机构分别与资金的供求双方形成债权债务法律关系，而资金的供求双方之间并不产生

直接的法律关系。

狭义地说，金融市场，就是从事资金融通活动的行为、场所或机制。随着货币信用制度的日益完善、金融管制的逐步放宽、金融机构的陆续增加以及金融工具的不断创立，金融活动的领域越来越广，参与者越来越多，交易越来越频繁，方式越来越多样，金融市场的具体含义也就越来越丰富。许多新型的金融市场已不具有融通资金的功能。

二、金融市场的构成要素

金融市场有三个构成要素：金融市场的参与者、金融市场的交易对象以及金融市场的组织方式和交易机制。

金融市场的参与者是金融市场的主体，它包括个人、公司企业、金融机构、政府机构以及监管机构（中央银行等）。这些参与者分别以投资者、筹资者或监管者的身份进入金融市场。其中，金融机构通常作为中介机构为金融交易双方提供中介服务。而中央银行则以双重身份出现在金融市场：它既是金融市场的监管机构又是普通的参与者。它在进行金融交易的时候与其他参与者处于同等地位。但它参与金融市场活动只是为了执行国家的货币政策，调控货币供应量，稳定本国货币币值，而不是为了赢利。

金融市场的交易对象即金融市场的参与者进行交易的标的物，是市场客体。传统金融市场的交易对象即是货币资金。参与者在传统金融市场上分别以资金供求方的身份进行货币资金交易，相互融通、相互调剂，以满足各自的需要。但是这一说法不适合于许多新近才出现的衍生金融工具市场。

传统金融市场的金融工具即资金融通的载体。传统金融工具一方面作为信用工具，代表货币资金进行交易，使资金融通更为

方便；另一方面作为合法凭证，使债权或产权权利义务的执行或了结有了法律的保障，使资金融通交易能够顺利地进行。金融工具多种多样，以适应不同金融市场的交易需要。它包括股票、债券、商业票据、可转让定期存单等。传统金融市场的参与者运用这些金融工具进行筹资、投资等活动。所以，将金融工具称作金融市场的交易对象可能更为恰当。

但是，许多新型金融市场里的交易对象（例如期货、期权等）也不能称其为典型的金融工具。衍生金融工具这一称呼仅可理解为习惯用语。因此，我们更愿意笼统地将上述传统的金融工具以及期货、期权等新型的金融创新成果统称为金融资产。它是站在投资者的角度对金融市场交易对象的一种称谓。

把参与者与金融资产联系起来组成买方和卖方来进行交易的方式，即金融市场的组织方式和交易机制。它包括交易所交易方式和柜台交易方式等。交易所交易方式是指在特定的交易所内进行的交易，又叫场内交易。柜台交易方式是指在金融机构如银行、证券公司等的柜台上进行的交易。在柜台交易方式中，金融机构根据金融资产的市场行情和供求关系定出交易价格，买方或卖方按此价格同金融机构在柜台上进行交易。

金融资产的交易通常通过中介人（经纪人）进行。中介人促成买卖双方成交，从中赚取佣金，本身不是交易双方中的一方。

金融市场的参与者、金融市场的交易对象以及金融市场的组织方式和交易机制三种构成要素的有机结合，形成金融市场。因此，广义地说，金融市场即是以金融资产为交易对象而形成的供求关系及其实现机制的总和。

三、金融市场的分类

（一）按融资期限划分

1. 短期金融市场，也称货币市场，是指融资期限或金融资产的有效期限在 1 年以下的金融市场。

2. 长期金融市场，也称资本市场，是指融资期限或金融资产的有效期限在 1 年以上的金融市场。

（二）按地域范围划分

1. 国内金融市场，是指金融资产交易活动的范围以一国为限，不涉及其他国家，也就是说，只限于本国居民参加的金融市场。

2. 国际金融市场，是指金融资产的交易活动涉及多个国家，也就是说，其他国家的居民也能参与交易的金融市场。国际金融市场又可划分为传统型国际金融市场和新型国际金融市场两种类型。传统的国际金融市场是指历史悠久，在国内金融市场的基础上发展而成的国际金融市场。它既是国际金融市场又是本国的国内金融市场，其交易活动受本国金融当局监管的力度较大，如伦敦、纽约、苏黎世等金融市场。新型的国际金融市场是指 20 世纪 50 年代末以来形成的、专门从事境外融资活动的欧洲金融市场，也称境外金融市场。其参与者为非居民，交易币种为欧洲货币。在这个市场进行交易活动有很大的自由，一般不受所在国金融当局监管。它主要位于欧洲各国，也分布在亚洲、中东、拉丁美洲等地区。

（三）按交易对象划分

1. 资金市场，是指融通资金的市场。如借贷期限在 1 年以内，就是货币市场。例如国库券市场、大面额可转让定期存单市场、商业本票市场、承兑汇票市场和短期借贷市场等。如借贷（或其他融资方式）的期限超过 1 年，就是资本市场，例如股票

市场、(长期)债券市场、证券投资基金市场和长期借贷市场等。

2. 外汇市场,是买卖外汇的市场。

3. 衍生金融工具市场,是进行期货、期权等新型金融资产交易的市场。

4. 保险市场,是进行风险的积聚、转移和分散的市场。

5. 黄金市场,是进行黄金交易的市场。

(四) 按发行和流通特征划分

1. 一级市场(发行市场、初级市场),是指首次发行金融资产的市场。在传统的金融市场中,融资是一级市场的主要功能。

2. 二级市场(流通市场),是指各种已发行的证券在投资者之间进行买卖并流通所形成的市场。二级市场的主要功能是为证券投资者提供流动性。

二级市场又可分为4种形式:

(1) 场内市场(证券交易所交易市场),是依照国家有关法律规定,经政府主管机关批准设立的专门进行证券集中竞价交易的有形场所。

(2) 场外市场(柜台交易或店头交易市场),是指在证券交易所之外进行证券买卖的市场。

(3) 第三市场,是指在交易所上市的证券在场外进行交易所形成的市场。

(4) 第四市场,是指绕过中介机构,由证券的供求双方直接交易形成的市场。

(五) 按交割方式划分

1. 现货市场,是指即期交易的市场。相对于远期交易来说,现货交易的买卖双方成交后须在若干个交易日内办理交割。

现货交易包括现金交易、固定方式交易及保证金交易等几种类型。现金交易是指成交日和结算日发生在同一天的证券买卖。固定方式交易是指成交日和结算日之间相隔很短的几个交易日,一般在7天之内。保证金交易也称垫头交易,是投资者在资金不足,又想获得较多投资收益时,采取交付一定比例的现金,其余资金由经纪人贷款垫付,买进证券的一种交易方式。

2. 非现货市场,是指买卖双方成交后须在较多个交易日后办理交割的金融交易市场。各种衍生金融工具市场(例如期货、期权等)一般均属非现货交易。

四、金融资产的分类

金融资产可以划分为货币、债务性证券、产权性证券和衍生证券四大类。

1. 货币,即可在商品交易中发挥交易媒介和流通手段职能的金融资产。支票账户或现金属于典型的货币形式金融资产。

2. 债权性证券,包括债券、储蓄存款等。在法律上,债权类金融资产的持有人拥有比产权所有人优先的求偿要求权。这些要求权通常有固定的数目和期限,并且在协议中一般规定有抵押条款。可以将债权性证券分为两类:(1)可转让的债权,能在证券市场上在不同的持有人之间自由转移;(2)不可转让的债权,例如银行存折、储蓄账户就属于这类债权工具。

3. 产权性证券,它代表对企业净资产的所有权。产权性证券的所有者对证券发行人的求偿要求权排在债权性证券所有人的后面。我们还可以将产权性证券进一步区分为普通股和优先股两大类。优先股东较普通股东享有一些更为优先的权利。

4. 衍生证券,它包括期权合约、期货合约、远期合约、互换协议等。它们是在传统金融工具基础上派生出来的新型金融资