



中国人民银行干部培训
继续教育系列教材

2

JINRONG SHICHANG XUE

金融 市场学

主编 穆怀朋

副主编：沈炳熙 时文朝

 中国金融出版社



中国人民银行干部培训
继续教育系列教材 2

JINRONG
SHICHANG XUE

金融 市场学

主编 穆怀朋

副主编：沈炳熙 时文朝



中国金融出版社

责任编辑：亓霞
责任校对：潘洁
责任印制：张莉

图书在版编目 (CIP) 数据

金融市场学 (Jinrong Shichangxue) / 穆怀朋主编. —北京: 中国金融出版社, 2006. 4

中国人民银行干部培训继续教育系列教材

ISBN 7-5049-3972-2

I. 金… II. 穆… III. 金融市场—经济理论—技术培训—教材
IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 016701 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 18.25

字数 332 千

版次 2006 年 5 月第 1 版

印次 2006 年 5 月第 1 次印刷

定价 39.00 元

如出现印装错误本社负责调换



中国人民银行干部培训

继续教育系列教材

丛书编委会

主任：吴晓灵

委员：吴晓灵 金琦 易纲 蔡浩仪

穆怀朋 许罗德 谢平 张新

胡正衡 张晓慧 凌涛 唐思宁

邵长年 戴根有 唐旭 王顺

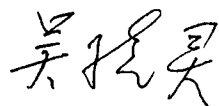
穆西安 杜金富 黄良波 张汉平

序

进入新世纪以来，人民银行面临着如何适应经济全球化、金融自由化快速发展的挑战，面临着如何进一步履行好中央银行职能，推动中国金融体系的改革开放，提高金融宏观调控水平，维护金融稳定以及提供优质金融服务的挑战。为了应对这些挑战，做好中央银行的各项工作，需要建设一支高素质的干部队伍。为此，人民银行党委提出了加快培养一支“学习型、研究型、专家型、务实型、开拓型”干部队伍的**战略思想。而加强干部培训工作，不断提高中央银行干部队伍素质是落实这一战略思想的具体措施。为了指导人民银行系统干部学习我国以及世界各国中央银行业务发展的最新成果，人民银行干部培训领导小组组织人民银行主要业务司局编写和出版了一套具有金融学专业研究生教学水平的《中国人民银行干部培训继续教育系列教材》，适合于全体干部职工在岗位任职资格学习后继续深造之用，也适合一切对中央银行理论和知识感兴趣的受过经济学、金融学本科教育以上的人士学习。

本套教材一共 11 本，涵盖了货币政策、金融稳定、金融市场、国际金融、反洗钱以及征信等业务，全部由人民银行有关业务司局的领导负责，有关专家执笔编写而成。全套教材具有以下特点：一是反映中央银行业务最新研究成果。本套图书的作者都在人民银行长期从事中央银行的有关业务工作，对中央银行的发展趋势及国内外研究成果非常了解。书中许多研究内容是其**他教科书无法替代的。如货币模型以及货币政策和金融研究的分析方法，完全是人民银行长期研究和操作的成果；而反洗钱和征信等教材的内容集中反映了目前中央银行业务操作中的一些制度和政策规定，也是同类教材没有的。二是具有很强的实用性和可操作性。本套教材完全从中央银行业务实际操作出发，从中央银行业务发展实际需要出发，具有较强的实用性和可操作性，对于指导人民银行具体工作具有很好的现实意义。

希望这套教材能够帮助人民银行所有干部职工通过不断的学习，掌握最新的知识和技能，成为合格的“五型”干部，为我国中央银行事业的发展作出更好的贡献。

Handwritten signature in black ink, reading '吴燕燕'.

二〇〇六年一月十日

目 录

第一章 金融市场学总论	1
第一节 金融市场的定义及分类	1
一、金融市场的定义	1
二、金融市场的类型	2
三、金融市场的参与者	5
四、研究金融市场的意义	9
第二节 金融市场的形成与发展	10
一、资金的盈余与赤字	10
二、金融市场的形成与发展	11
三、我国金融市场的发展与现状	13
第三节 金融市场的结构与功能	18
一、金融市场的结构	18
二、金融市场的功能	20
三、中央银行在金融市场中的作用	22
第四节 金融市场的监管	23
一、监管的必要性	23
二、监管的目标与原则	25
三、监管的主要内容	26
四、金融市场的监管机构	26
第五节 金融市场的最新发展	27
一、资产证券化	27
二、金融全球化	30
三、金融自由化	32
四、金融工程	35
第二章 货币市场	37
第一节 同业拆借市场	37
一、同业拆借市场的功能与运行机制	37
二、我国同业拆借市场的发展历程	43

三、我国同业拆借市场监管的基本原则	45
四、同业拆借市场监管的主要内容	47
五、同业拆借市场的监管架构	49
第二节 回购市场	50
一、回购概述	50
二、发达国家回购市场的发展	52
三、我国的债券回购市场	53
第三节 票据市场	56
一、银行承兑汇票市场	56
二、商业票据市场	61
第四节 大额可转让定期存单市场	66
一、大额可转让定期存单的特点和种类	66
二、大额可转让定期存单的产生与发展	68
三、大额可转让定期存单市场的特征	69
第五节 短期融资券市场	71
一、推出企业短期融资券的背景	71
二、推出企业短期融资券的政策意图	73
三、短期融资券市场的框架设计和运作管理	76
第三章 债券市场	78
第一节 概述	78
一、债券的概念与分类	78
二、债券市场概述	81
第二节 债券发行市场	82
一、债券发行方式	82
二、债券承销方式	83
三、债券信用评级与担保	84
四、债券发行利率及发行价格的确定	85
第三节 债券的流通市场	86
一、债券流通市场的功能	86
二、债券流通市场的种类	87
三、债券的交易方式	88
四、债券的交易形式	91
第四节 国际债券市场的发展	92

一、国际债券市场组织形式的发展变化	93
二、主要债券市场发展的特点	94
三、债券市场发展变化的新趋势	97
第五节 我国债券市场的发展	98
一、我国债券市场发展的历史沿革	98
二、目前我国债券市场运行的基本架构	100
三、我国债券市场发展的成就和意义	105
第四章 股票市场	111
第一节 股票市场概述	111
一、股票的定义与分类	111
二、股票市场的定义与分类	112
三、股票的发行市场与流通市场	113
四、我国股票市场的发展	116
五、国际主要股票交易所与指数	117
第二节 股票市场的功能	120
一、股票市场是股份公司筹措资本的渠道	120
二、股票市场为股份公司改善经营状况创造了条件	121
三、股票市场是投资者的投资场所	121
四、股票市场是企业经营的“晴雨表”	122
第三节 我国股票市场的监督管理	122
一、股票市场的监管概况	122
二、我国的股票发行监管	123
三、我国股票交易与收益分配的监管	127
第五章 保险市场	136
第一节 保险与保险市场的内涵	136
一、保险与保险市场的内涵	137
二、保险市场的定义、功能与分类	141
三、保险市场与货币市场、资本市场的统一互联	143
第二节 主要保险险种及其投资价值	146
一、财产保险	146
二、人身保险	151
第三节 保险监管	157

一、保险监管的含义	157
二、保险监管的内容	162
第四节 我国保险市场的发展历程及趋势	165
一、我国保险市场发展的简要历程及现状	165
二、我国主要投资类保险产品的发展情况	170
三、我国保险立法及保险监管现状	174
四、我国保险资金运用的情况及发展趋势	182
第六章 外汇市场	191
第一节 外汇市场概述	191
一、外汇市场的定义和功能	191
二、外汇市场的结构	196
第二节 汇率形成机制	199
一、不同时期的汇率制度	199
二、主要的汇率理论	201
三、汇率波动分析	206
第三节 外汇交易产品	210
一、传统的外汇交易产品	210
二、主要的外汇衍生产品	216
第四节 中国外汇市场	220
一、中国外汇管理体制与外汇市场的发展历程	220
二、当前中国外汇市场的基本框架	225
三、当前中国外汇市场存在的主要问题	226
四、中国外汇市场的发展方向	226
第七章 期货市场	228
第一节 期货市场基础知识	228
一、期货交易的定义与功能	228
二、期货市场的运行	229
第二节 期货价格的决定	232
一、期货价格的形成	232
二、影响期货价格变动的因素	234
第三节 中国期货市场	236
一、中国期货市场的发展历程	236

二、中国期货市场的现状	238
三、中国期货市场的发展前景	241
第八章 黄金市场	243
第一节 黄金基础知识	243
一、黄金的分类	243
二、黄金的成色	244
三、黄金的供应和需求	244
第二节 黄金市场概述	245
一、黄金市场的定义、分类及发展历程	245
二、黄金市场的基本构成	248
第三节 黄金市场的运行原理	250
一、国际黄金市场运行的基本特点	250
二、世界主要的黄金市场	259
三、黄金市场对货币政策的影响	262
第四节 黄金价格的确定	263
一、金本位制度下的定价机制	263
二、布雷顿森林体系下的定价机制	264
三、目前国际金融市场的价格确定机制	265
第五节 中国黄金市场	269
一、中国黄金市场的发展历程	269
二、中国黄金市场的现状	270
三、中国黄金市场的发展前景	273
参考文献	276
后记	279

第一章

金融市场学总论

第一节 金融市场的定义及分类

一、金融市场的定义

金融是指资金融通的交易活动。也就是交易的一方将多余的资金贷借、融通给资金短缺的另一方。资金融通活动又可以分为直接融资和间接融资两种。所谓直接融资，是指资金供求双方直接进行融资交易活动，而间接融资是指双方的融资活动通过中介人即银行或其他金融机构来进行。

金融市场（financial markets）则是指资金供给者与资金需求者从事资金融通活动的场所。由于资金融通是通过便利资金转移的金融工具来进行的，所以，金融市场又是以金融工具（financial instruments）或以金融资产（financial assets）为交易对象的资金供给者和需求者相互汇合，依照竞争原则共同决定价格（利率或收益率），最终完成资金交易的场所。

金融市场为交易双方提供了接触和交易的场所。这个场所既可以是无形的，例如证券交易所；也可以是无形的，例如外汇市场，外汇交易员就是通过电信网络构成的看不见的市场进行着资金的调拨。随着科学技术的日益发达，越来越多的资金交易是通过电话、传真、互联网等方式完成的。正因为如此，也有人把金融市场定义为以金融工具为交易对象而形成的供求关系及其机制的总和，或者更简单地认为金融市场就是各种金融交易的总和。

二、金融市场的类型

按照对金融市场广义的理解，金融市场既包含直接融资的市场，也包括间接融资的市场，而对金融市场狭义的理解，金融市场是指直接融资的市场。全面研究金融市场，应当包括广义和狭义两个方面。但为了有针对性地解决某些问题，我们也可以侧重于某一个方面。本书所研究的金融市场，侧重于直接融资的金融市场。

（一）货币市场、资本市场、外汇市场和黄金市场

根据金融交易对象的不同，可以把金融市场划分为货币市场、资本市场、外汇市场和黄金市场。

货币市场是指以短期金融工具为媒介进行期限在一年（包括一年）以内的融资活动的交易市场，也称为短期资金市场或短期金融市场。货币市场最主要的功能是为个人、工商企业、金融机构以及政府调剂短期资金的余缺，通常由以下四个部分组成：银行同业拆借市场、短期信贷市场、短期证券市场 and 贴现市场。

资本市场是指期限在一年以上的金融工具交易的市场，又叫长期资金市场。资本市场的功能主要有两个：一是提供一种使资本从剩余部门转向不足部门的机制，实现资本的优化配置；二是为已经发行的证券提供具有充分流动性的二级市场，以保证发行市场活动的顺利进行。资本市场主要包括股票市场、债券市场以及银行中长期信贷市场等。

外汇市场是指进行外币和以外币表示的支付凭证买卖的市场。外汇市场可以分为狭义的外汇市场和广义的外汇市场。前者指的是银行间的外汇交易市场，包括同一市场各个外汇银行间的交易、中央银行与外汇银行间以及各国中央银行间的外汇交易活动，又称为批发外汇市场；后者是指由各国中央银行、外汇银行、外汇经纪人以及客户组成的外汇买卖、经营活动的总和，包括上述的批发市场和银行与客户之间买卖外汇的零售市场。从本质上说，外汇市场也是进行各种短期金融工具交易的市场，所不同的是，货币市场上交易的是同一种货币或以同一种货币计值的票据，而外汇市场上则是不同种货币或以不同种货币计值的票据之间的交换。

（二）一级市场和二级市场

根据所交易的金融工具是否初次发行，可以把金融市场分为一级市场和二级市场。

一级市场又称为初级市场或发行市场，是指通过金融工具的发行来融通资金的市场。金融工具的发行有两种方式：一是将金融工具销售给特定的机构，二是将金融工具广泛地发售给社会公众。前者称为定向发行或私募发行，其发行对象为机构投资者；后者称为公开发行业或公募发行，其发行对象为社会公众。在一级市场上，由于每笔交易都直接导致资金从盈余部门流向短缺部门，因此，一级市场是金融市场的基础环节，是国民经济中储蓄转向投资的关键。

二级市场又称为次级市场或流通市场，是指已经发行的金融工具再次进行转手买卖的交易市场。金融工具在二级市场上的交易也有两种组织方式，即交易所场内交易和场外交易。二级市场上的交易只表示现有金融工具所有权的转移，并不代表社会资本存量的增加。二级市场的重要性在于：首先，它的存在使金融工具具有流动性，解决了投资者和发行业之间融资期限的矛盾。在金融工具到期之前若持有者需要现金，可将其转让给拥有闲置资金的其他投资者，而不必向发行业索回资金，这样，既满足了投资者的期限需求，又不影响发行业使用资金的期限。二级市场越活跃，金融工具的流动性越强，则一级市场的金融工具就越具有可销售性，因而其融资功能就越能够得到充分发挥。其次，二级市场的金融工具的交易价格是企业选择发行时机和为新发行的金融工具定价的基础。企业可以将二级市场上该企业或同行业企业已发行融资工具的市场价格作为制定新工具发行价格的依据。再次，二级市场行情波动，集中反映了经济、政治和市场主体心理预期的变化，是经济的寒暑表。

（三）现货市场、期货市场和期权市场

根据金融交易合约性质的不同，可以把金融市场分为现货市场、期货市场和期权市场。

现货市场是指现货交易活动及其场所的总和。一般而言，现货交易是交易协议达成后立即办理交割的交易，具体包括现金交易和固定方式交易两种类型。现金交易是指成交和结算在同一天发生的交易方式。由于现金交易要求在较短的时间内进行结算，所以经纪人对进行这种交易的客户有一定的条件限制。在现货市场上，大部分交易是固定交易方式，即成交日和结算日之间相隔1~5个营业日。当日成交当日结算称为T+0方式，隔日结算则被称为T+1方式，其余依此类推。

期货市场是指期货交易活动及其场所的总和。期货交易一般是指交易协议达成后，在未来某一特定时间才办理交割的交易。在期货市场上，由于成

交和交割是分离的，交割要按成交时约定的协议价格进行，证券价格的波动既有可能使交易者获得利润，也有可能蒙受损失。因此，期货市场对于交易的参加者而言，既具有保值的功能，又具有投机的功能。

期权市场是各类期权交易活动及其场所的总和，它是期货市场的发展和延伸。具体来说，期权交易是指买卖双方按成交协议签订合同、允许买方在交付一定的期权费用后，取得在特定时间内、按协议价格买进或卖出一定数量的证券的权利。如果协议合同到期，购买期权的一方没有行使该权利，则期权合同自动失去效果。

期货市场和期权市场都属于衍生产品市场。所谓衍生产品市场是指以金融衍生工具为交易对象的市场。金融衍生工具（financial derivatives instruments）亦称“金融衍生商品”，它是在原形金融工具基础上衍生出来的、根据当前约定的条件在未来规定时间就规定的原形金融工具或变形工具进行交易的标准化合约。除了期货和期权外，远期利率和汇率协议、利率或外汇掉期、货币或利率互换、认购证、备兑认购证、可转换债券等都属于金融衍生工具。

（四）国内金融市场与国际金融市场

按照金融交易的地域范围来划分，可以把金融市场分为国内金融市场与国际金融市场。

国内金融市场是指金融工具交易的作用范围仅限于一国之内的市场，它除了包括全国性的以本币计值的金融工具交易市场之外，还包括一国范围内的地方性金融市场。在国内金融市场上，交易活动发生在本国居民之间，不涉及其他国家的居民。如果金融活动跨越国界，涉及其他国家居民，则这些金融活动的总和就形成了国际金融市场。换言之，国际金融市场是国内金融市场的延伸和扩展，是非居民也可以参加的金融工具交易的市场。

国际金融市场有广义和狭义之分。广义的国际金融市场是指进行各种国际金融业务的场所，有时又称传统的国际金融市场，包括货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场以及衍生市场等。狭义的国际金融市场是指同市场所在国的国内金融体系相分离，主要由市场所在国的非居民从事的境外金融交易，既不受所使用货币发行国政府法令的管制，又不受市场所在国法令管制的金融市场，也叫境外货币市场或离岸金融市场，这种类型的国际金融市场，既可以在传统的国际金融中心的基础上发展起来，如伦敦、纽约等，也可以在其他地区，甚至一些并不重要、人口稀少的地区或一个小岛、一个风景游览区形成。由于当地政府为繁荣本地经济，实行了非常宽松的金融管制

政策，或者根本不加管制、征税较低或者免税，加上地理位置合适，往往就能吸引大量资金流入，于是，金融市场就在那里形成，如加勒比海地区的开曼群岛等。

此外，金融市场还可以按照市场组织方式的不同分为拍卖市场和柜台市场，按照金融工具的交易有无固定场所分为有形市场和无形市场。

三、金融市场的参与者

（一）金融市场的主体

金融市场的主体即金融市场的参与者，包括个人或家庭、工商企业、政府部门、金融机构和中央银行等。

（1）个人

个人并不是简单地指某一个人，而是指千千万万的以非组织成员的身份参与金融市场活动的人。西方国家传统上称之为公众（public）。例如，某一企业的经理以他个人名义而不是该企业的名义买进一笔股票时，他就是金融市场上的个人参与者。个人参与金融市场的目的通常是调整自己的货币收支结构，追求消费的最佳效果和投资收益的最大化。个人既可以是金融交易中的买方，也可以是卖方。作为买方时，他们是金融市场的投资人，用现期的货币收入或货币积蓄买进金融工具，如股票、债券等。推迟现期消费，追求最大化的未来收益。作为卖方时，他们的动机十分复杂：有时是为了筹措现金购买另外的金融工具，以转变资金投向；有时是为了利用未来的货币收入增加现期消费，追求消费的最佳化，如住房抵押贷款等；有时是为了避免风险或进行投机；有时只不过是应付一笔开支而将手中的金融工具出售。

（2）工商企业

工商企业在金融市场上首先是筹资人。西方国家的工商企业通常采用公司的组织形式。无论是工业公司、商业公司还是其他实业公司，总会因为各种原因不断出现短期、中期、长期的资金不足。为了弥补资金不足，公司可选择向银行借入贷款或在金融市场上发售不同性质的金融工具，如股票、债券、短期商业债券等，吸收各种期限不同的资金。公司也可以是金融交易中的买方，通过买进金融工具进行长期、中期、短期投资。公司投资有两个主要特点：一是长期投资比较稳定。例如一个公司购买另一个公司的股票或长期债券，一般不在短期内转手出售，而是长期持有，以便享受优厚的股东或主要债权人的权益，很少受短期性市场波动的影响。二是短期投资交易量大。同个人相比，公司的经济实力要大得多，其临时闲置的资金规模往往很大，

因而是短期金融市场工具交易中的主要资金来源之一。

(3) 政府

有政府及其机构参加的金融交易绝大多数都是大额交易，因此，政府是金融市场上非常重要的参加者。西方国家的政府都是金融交易中的主要卖方，无论是在凯恩斯主义得势还是货币主义盛行时都是如此。政府及其有关机构通过发行各种债券，大量地、经常性地筹集各种来源、各种期限的资金，利用金融市场调节财政收支状况。在政局比较稳定的情况下，政府筹资有借有还，风险极小，而且期限和利率档次较多，可以满足金融市场上各类投资人的不同需要，因此，政府债券往往被看做最佳的金融市场工具。

(4) 金融机构

金融机构是金融市场上的特殊参加者，也是专业参加者。从表面上看，金融机构是金融市场上最大的买方和卖方，它们一方面创造着大量的金融工具，另一方面也大量地购买金融工具。但实质上，金融机构并不是资金的初始供给者和最终需求者。在金融市场上，金融机构对产生资金需求的交易方来说是资金供给者；而对持有剩余资金寻找投资机会的交易方来说则是资金需求者。在每笔金融交易中，金融机构又是为了卖而买，它们的买和卖最终是为了金融市场其他参加者的买和卖。这就是金融机构作为金融市场参加者的特殊性之所在。

金融机构又是金融市场上惟一的专业参加者。它们的专业就是参加金融市场活动，为潜在的和实际的金融交易双方创造交易条件。它们每天的业务就是提供各种中介服务，沟通金融市场买方和卖方之间的信息往来，为买方寻找卖方，为卖方寻找买方，从而为买卖双方降低寻找成本，使潜在的金融交易的可能性变成现实。因此，它们往往被称为“市场创造者”（market makers）。

作为金融市场参加者的金融机构大致可以分为三类：各种银行、市场中介机构和合同式储蓄机构。银行作为筹资人时，向金融市场发行大量的长期债券或大额可转让存单，吸收市场的闲散资金，用于贷款或投资。作为投资人时，则购进大量的政府债券、银行承兑汇票和少量高安全度的公司债券。多数西方国家的商业银行通常是国库券的最大买方，把国库券作为应付提现的二级准备。市场中介机构主要包括证券交易公司（dealers）和经纪人公司（brokers），它们的主要业务是为持有并为想出售金融工具的卖方寻找买方，为持有资金并想购买金融工具的买方寻找卖方（在有些西方国家，商业银行也可以兼营市场中介机构的业务）。合同式储蓄机构主要是指人寿保险公司、养老金基金、信托公司等吸收个人专项储蓄存款的金融