

金融市场学 教程



復旦大學

金融學系列

復旦大學

金融學系列

復旦大學

金融學系列

復旦大學

金融學系列

◆ 霍文文 主編

復旦大學 出版社



金融学系列

FINANCE 金融市场学 教程

■ 霍文文 主编

复旦大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融市场学教程/霍文文主编. —上海:复旦大学出版社, 2005.9

(复旦博学·金融学系列)

ISBN 7-309-04676-5

I. 金… II. 霍… III. 金融市场-经济理论-教材
IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 097500 号

金融市场学教程

霍文文 主编

出版发行 复旦大学出版社

上海市国权路 579 号 邮编 200433

86-21-65118853(发行部) 86-21-65109143(邮购)

fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

责任编辑 李 华

总 编 辑 高若海

出 品 人 贺圣遂

印 刷 上海第二教育学院印刷厂

开 本 787×960 1/16

印 张 22.75

字 数 433 千

版 次 2005 年 9 月第一版第一次印刷

印 数 1—6 000

书 号 ISBN 7-309-04676-5/F·1033

定 价 33.00 元

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

前 言

金融是现代经济的核心,金融市场是现代市场体系的核心。在经济全球化的趋势下,全球金融市场正以不可逆转的趋势走向一体化,并在全球范围内发挥引导资本流动、为资产定价、优化资源配置和提高经济运行效率的作用。因而,掌握金融市场的基础知识和基本理论,熟悉金融市场的组织架构、交易工具、运作机制和运行规律,了解金融市场的发展趋势是现代市场经济条件下所有已经从事和准备从事经济工作的人应该具备的知识。

金融市场学是研究市场经济条件下金融市场运行机制及各主体行为规律的科学,是我国高等院校金融专业的主干课程,也是不少院校经济类、管理类专业的基础课程。国内有关《金融市场学》教材已有多种,而且各具特色,以适应不同层次的教学需要。我希望将自己讲授金融市场学十多年所积累的资料和心得整理出来,为我国高等教育的教材建设添砖加瓦,尽一份绵薄之力。

本教材按金融市场的基本构架安排教材的体系,在结构安排上力求简洁紧凑。全书共分十章,除第一章、第九章、第十章阐述金融市场的概况和发展趋势、国际金融中心和国际金融机构、金融风险和金融监管以外,其余各章分别阐述货币市场、债券市场、股票市场、基金市场、外汇市场、黄金市场、衍生工具市场等金融市场的各个子市场,使学生能从金融市场总体和微观结构两个层面上认识和把握金融市场。在内容安排上,着重阐明金融市场的基本概念、基础知识和基本理论,对各个子市场则分别阐述市场主体、交易工具、运作机制、收益风险和定价原理,使学生能对各个子市场有完整的认识,又可通过对金融市场作总体描述的章节了解各个子市场之间的有机联系,认识和把握金融市场的总体情况。在较全面阐述西方成熟金融市场运作机制和运行规律的同时,注意结合中国金融市场改革和发展的实践,引导学生在学习理论知识的同时关注中国的金融改革。在写作上,我们力求深入浅出、行文规范。为方便教学,每一章都有内容提要、本章小结、重要概念和包括判断题、单项选择题、多项选

择题三种类型的练习题及参考答案。我们还准备了与教材配套的电子课件,使用本教材的教师可向出版社索取。

本教材是应复旦大学出版社之邀写作和出版的。编写分工如下:霍文文(第一章)、吴自强(第二章)、程国树(第三章)、于宁(第四章)、吴天宇(第五章)、郑燕(第六章)、边海燕(第七章)、翟鹏(第八章)、丁向阳(第九章)、潘俐俐(第十章),全书由霍文文策划、修改和总纂。在编写的过程中我们参考了国内外的有关资料和教材,主要的均已列在书后,在此向有关作者致谢。复旦大学出版社的李华博士为本书付出了辛勤的劳动,在此向复旦大学出版社和李华同志致以诚挚的感谢。当然,由于本人才疏学浅,书中难免有不妥和谬误之处,责任由我承担,祈望各位专家、读者指正。

霍文文

2005.7

目 录

第一章 金融市场概论	1
第一节 金融市场的含义和功能	1
一、金融市场的含义	1
二、金融市场的分类	2
三、金融市场的功能	5
第二节 金融市场要素	6
一、金融市场主体	6
二、金融市场工具	9
三、金融市场中介	12
四、金融市场的组织方式	16
五、金融市场监管	17
第三节 金融市场的历史与发展趋势	18
一、金融市场的发展历史	18
二、金融市场全球一体化的发展趋势	30
本章小结	36
练习题	38
第二章 货币市场	41
第一节 货币市场概述	41
一、货币市场的概念	41
二、货币市场的特征	41
三、货币市场的功能	42
四、货币市场的参与者	43
五、货币市场效率的衡量	43
第二节 同业拆借市场	44
一、同业拆借市场的产生和发展	44
二、同业拆借市场的结构	45

三、同业拆借市场的拆借利率	46
四、同业拆借市场的管理	47
五、我国的同业拆借市场	48
第三节 回购协议市场	49
一、回购协议的概念	49
二、回购协议市场的结构	50
三、我国的回购协议市场	52
第四节 商业票据市场	53
一、商业票据概述	53
二、商业票据市场的结构	54
三、商业票据的成本	55
四、商业票据的信用评级	55
第五节 银行承兑汇票市场	55
一、银行承兑汇票的概念和原理	56
二、银行承兑汇票的特点	56
三、银行承兑汇票市场的结构	57
四、我国的银行承兑汇票市场	59
第六节 大额可转让定期存单市场	60
一、大额可转让定期存单概述	60
二、大额可转让定期存单市场及其参与者	62
三、大额可转让定期存单的风险和收益	63
第七节 短期政府债券市场	64
一、短期政府债券的概念和特征	64
二、短期政府债券市场结构	65
三、短期政府债券的收益计算	67
四、我国的短期政府债券市场	68
本章小结	69
练习题	70
 第三章 债券市场	 74
第一节 债券概述	74
一、债券的定义	74
二、债券票面的基本要素	74
三、债券的特征	75

四、债券的种类	76
第二节 债券市场的运行	78
一、债券市场的功能	78
二、债券发行市场	80
三、债券的流通市场	85
第三节 债券投资的收益与风险	87
一、债券投资收益	87
二、债券投资的风险	90
三、利率的期限结构	91
第四节 债券的价格	95
一、债券的定价	95
二、凸性与久期	96
三、影响债券价格的主要因素	98
本章小结	99
练习题	101
 第四章 股票市场	105
第一节 股票市场概述	105
一、股票的定义和性质	105
二、股票的特征	106
三、股票的分类	107
四、股票市场的概念和结构	111
五、股票市场的功能	111
第二节 股票市场的运行	112
一、股票发行市场	112
二、股票的流通市场	117
第三节 股票投资的收益与风险	122
一、股票的投资收益	122
二、股票投资的风险	125
三、股票投资收益与风险的关系	128
第四节 股票的价格与价格指数	129
一、股票的理论价格	129
二、影响股票价格的因素	130
三、股价平均数和股价指数	133

本章小节	139
练习题	141
第五章 基金市场	144
第一节 基金市场总述	144
一、证券投资基金的概念	144
二、证券投资基金的性质	145
三、证券投资基金的特征	146
四、证券投资基金的作用	147
五、证券投资基金的分类	148
第二节 基金市场运行	155
一、证券投资基金的发行	156
二、证券投资基金的交易	159
三、证券投资基金的当事人	162
第三节 基金的投资、价格与评价	165
一、证券投资基金的投资	165
二、证券投资基金的收益、费用和分配	168
三、证券投资基金的绩效评价	171
本章小结	177
练习题	179
第六章 外汇市场	183
第一节 外汇市场概述	183
一、外汇市场定义	183
二、外汇市场的特点	184
三、外汇市场的层次与分类	185
四、外汇市场的参与者	187
五、外汇市场的功能	188
六、世界主要外汇市场	189
第二节 外汇和汇率	191
一、外汇	191
二、汇率	192
三、汇率决定理论	198
四、影响汇率的因素	200

第三节 外汇市场交易方式	201
一、即期外汇交易	202
二、远期外汇交易	202
三、择期外汇交易	204
四、掉期外汇交易	204
五、外汇期货交易	205
六、外汇期权交易	206
第四节 套汇交易与套利交易	208
一、套汇交易	208
二、套利交易	209
本章小结	210
练习题	212
 第七章 黄金市场	216
第一节 黄金市场概述	216
一、认识黄金	216
二、黄金市场的定义	217
三、黄金市场的历史发展过程	217
四、黄金市场的基本构成要素	219
第二节 黄金市场的类型	221
一、国际黄金市场的主要划分方式和类型	221
二、国际上黄金市场的分布	223
三、国际主导性黄金市场简介	224
第三节 黄金市场的价格决定	226
一、黄金的成色及其分类	226
二、黄金交易单位	228
三、黄金价格	229
四、影响世界黄金价格的主要因素	230
第四节 黄金市场的交易方式	232
一、黄金市场的交易品种	232
二、黄金交易方式	234
本章小结	237
练习题	238

第八章 金融衍生工具市场	241
第一节 金融衍生工具市场概述	241
一、金融衍生工具的概念与特征	241
二、金融衍生工具的分类	243
三、金融衍生工具的产生和发展过程	245
四、金融衍生工具市场交易机制	247
五、金融衍生工具市场的风险	249
第二节 金融远期合约	251
一、金融远期合约概述	251
二、一般远期的定价	252
三、远期利率协议	256
四、远期外汇合约	258
第三节 金融期货市场	261
一、金融期货概述	261
二、金融期货的分类与发展历程	262
三、金融期货市场的结构	264
四、金融期货市场的主要交易规则	266
五、金融期货的功能	267
六、金融期货的价格分析	268
七、我国的金融期货	271
第四节 金融期权市场	271
一、金融期权概述	271
二、金融期权的分类与发展历程	273
三、金融期权的基本交易策略和功能	276
四、金融期权的定价分析	278
第五节 金融互换市场	281
一、金融互换概述	281
二、利率互换	283
三、货币互换	284
第六节 其他金融衍生工具市场	286
一、可转换债券	286
二、权证	288
本章小结	290
练习题	293

第九章 国际金融中心和国际金融组织	296
第一节 国际金融中心	296
一、国际金融中心概述	296
二、主要的国际金融中心简介	298
第二节 国际金融组织	302
一、国际金融组织概述	302
二、国际货币基金组织	303
三、世界银行集团	307
四、国际清算银行	310
五、亚洲开发银行	311
六、非洲开发银行	312
本章小结	312
练习题	313
第十章 金融风险与金融市场监管	316
第一节 金融风险	316
一、金融风险的定义	317
二、金融风险的特征	317
三、金融风险的类型	319
四、金融风险形成的原因	322
五、金融风险的影响	326
第二节 金融市场监管	327
一、金融市场监管的定义及要素	328
二、金融监管理论	331
三、金融监管的原则	332
四、金融监管的手段	334
五、金融监管体系	335
六、金融监管的国际协调与合作	340
本章小结	344
练习题	346
参考文献	349

第一章 金融市场概论

提 要

金融是现代经济的核心,金融市场则处于现代市场体系的核心地位。金融市场由市场主体、客体、中介、组织方式等要素组成,并可按不同标准加以分类。金融市场具有融通资金、优化配置、综合反映和宏观调控功能。现代金融市场表现出资产证券化、金融机构多元化、金融监管自由化、全球金融市场一体化的趋势。

第一节 金融市场的含义和功能

一、金融市场的含义

通俗地讲,金融的含义是货币资金的融通。狭义的金融是货币流通和信用活动的总称,广义的金融除了资金融通外,还包括金融体系和金融市场。

金融市场是指以金融资产为交易工具而形成的供求关系和交易机制的总和。金融市场是货币资金融通的市场,在金融市场上交易的对象是同质的货币资金。金融市场的参与者是货币资金的供应者或需求者,他们通过金融资产的交易实现货币资金的融通。金融资产的交易过程就是它的定价过程,而金融资产的价格则反映了货币资金需求者的融资成本和货币资金供应者的投资收益,所以金融资产的定价过程也是金融市场上收益和风险的分配过程,这是金融市场运行的核心机制。

金融市场上的资金融通方式一般分为两种,即直接融资和间接融资。直接融资是指货币资金的需求者借助一定的金融工具直接向资金供应者融通资金的方式。直接融资的主要形式有筹资者直接发行股票、债券、商业票据和企业间的预付和赊销。在直接融资活动中,也需要金融机构的参与,但金融机构仅提供中介服务,并不以筹资者或投资者的身份参与融资活动。间接融资是指货币资金的供应者和需求者通过金融中介实现资金融通的方式。间接融资的主要形式是银行信贷,主要金融中介机构是商业银行。商业银行以存款方式集中社会闲散资金,又以

贷款方式满足筹资者的不同需求,分别与存款人、贷款人建立债权债务关系。直接融资与间接融资各有优势与不足,既相互独立又互为补充,通常同时存在于一国的金融市场中。

广义的金融市场包含一切形式的金融交易活动,既包括直接融资,也包括间接融资。进行直接融资的市场又称直接金融市场、公开金融市场。在这个市场上,交易条件和交易价格对任何人或机构都是公开的、一视同仁的,任何符合交易最低要求的个人或机构都可以自由进出市场并按标准化的条件进行金融交易。股票市场、债券市场是公开金融市场的典型。进行间接融资的市场又称间接金融市场、协议市场,是借贷双方协商借贷条件的市场。在这个市场上,交易的发生以客户关系为限,每次交易的条件又因不同客户而有所差异。抵押贷款市场、贴现市场、消费信贷市场、保险市场是协议市场的代表。根据我国长期以来形成的习惯,间接融资市场是货币银行学、商业银行经营管理学研究的对象,本教材则以直接融资市场为研究对象,但在理念上,我们应树立广义的金融市场概念。

二、金融市场的分类

金融市场的分类方法很多,除了分为直接金融市场和间接金融市场以外,最常见的还有以下几种。

(一) 按金融资产的种类分

按金融资产的种类划分,金融市场可分为货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场、保险市场、衍生工具市场等。

货币市场是以期限在一年以内的金融资产为交易工具的短期资金融通市场。货币市场的主要功能是满足供求双方对短期资金融通的需求,保持金融资产的流动性,以便应付即时支付的需要。货币市场又可细分为短期信贷市场、同业拆借市场、回购协议市场、商业票据市场、银行承兑汇票市场、大面额可转让存单市场、短期政府债券市场,其中,短期信贷市场属间接融资市场,其余的归类于直接融资市场。

资本市场是以期限在一年以上的金融资产为交易工具的中长期资金融通市场。资本市场的主要功能是满足供求双方对中长期资金融通的需求,实现储蓄向投资的转化,优化资源配置。将社会闲散资金转化为生产性的投资资金是微观经济主体扩大规模和宏观经济保持持续发展的重要条件,因此,资本市场是金融市场的核心市场。资本市场可分为中长期信贷市场、证券市场,其中,中长期信贷市场属于间接融资市场。证券市场又可分为股票市场、债券市场、基金市场等。

外汇市场是进行外汇交易的市场。外汇交易的基础是外汇的供给和需求,外汇供求产生于各国之间持续不断的经济、贸易、金融交往。外汇市场的主要功能是

进行国际结算与支付、清偿国际债权债务、调剂国际资金余缺、实现国际资本流动以及规避汇率波动风险。随着国际经济联系日益密切,外汇市场已是金融市场不可或缺的重要组成部分。

黄金市场主要是指集中进行黄金交易的市场。尽管各国货币已与黄金脱钩,黄金非货币化趋势已不可逆转,但黄金仍是重要的国际储备资产,特别是当国际政治经济关系发生动荡时,黄金的重要地位就会凸显,因而黄金市场依然被视为金融市场的组成部分。

保险市场是以保险单和年金单的发行和转让为交易工具的市场。保险市场的主要功能是对因意外灾害事故所造成的财产和人身损失进行补偿,同时还具有积累资金和投资的功能。正是保险的投资功能使它与金融市场的其他子市场发生紧密联系,并成为金融市场的组成部分。但保险市场属于间接融资范畴,保单设立的条件因人、因事、因时而异,不具备标准化的转让条件,不属于公开的金融市场。

金融衍生工具市场是以金融衍生工具为交易对象的市场。金融衍生工具是建立在基础金融工具或基础金融变量之上的,其价格取决于后者价格的变动。金融衍生工具市场的主要功能是转移、分散现货金融资产面临的利率、汇率、股价变动的风险,实现为现货金融资产保值的目的。金融衍生工具市场可细分为期货市场、期权市场、远期协议市场、互换市场。回避风险的功能决定了金融衍生工具市场是现代金融市场中最具发展前景的市场。

(二) 按金融资产的交易程序分

按金融资产的交易程序划分,金融市场可划分为发行市场和流通市场。所有采取证券化形式并在公开市场交易的金融资产都要经过发行和流通两个交易程序。

发行市场又称初级市场、一级市场,是筹资者通过发售金融资产募集资金的市场。发行市场的主要功能是筹资、投资和实现储蓄向投资转化。在发行市场上,企业、政府、金融机构等资金需求者通过公开发行股票、债券、商业票据等金融资产募集所需要的货币资金;投资者通过认购这些金融资产与发行人建立股权债权关系,并在承担风险的同时取得合理的收益;借助金融资产的发行,集中社会闲散的货币资金,转化为对实体经济的投资,加快了社会经济的发展。

流通市场又称次级市场、二级市场,是已公开发行的金融资产转手交易的市场。流通市场的主要功能是为金融资产提供良好的流动性、为投资者提供投资机会、为社会提供经济运行的灵敏信号。流动性是金融资产的基本特性,流通市场为各种长短期不同的金融资产提供以合理的价格迅速变现的机会;流通市场上的金融资产价格变化,特别是各类价格指数的变化能灵敏地揭示利率、汇率、股价的变动趋势,也是一国宏观经济及国际社会政治经济关系运行态势的灵敏反映器。

（三）按金融市场的市场形态分

按金融市场的市场形态划分,可将其分为有形市场和无形市场。

有形市场是指有固定交易场所、集中进行交易的市场,一般指证券交易所、期货交易所、票据交换所等有组织的交易市场。有形市场借助固定的场地、配置的交易设施、专业化的中介服务和所提供的交易信息吸引买卖双方,集中反映金融市场的供求关系,并通过公开的竞价机制形成合理的价格,提高市场的公开性、公平性和效率。

无形市场是指在交易所外进行金融资产交易的市场。大量的证券、外汇、短期资金拆借都在无形市场交易。传统的无形市场是在证券公司、商业银行的柜台上完成的,因此又称为柜台市场。随着通信技术和信用制度的完善,无形市场出现了向网络化发展的趋势,大量的金融交易通过网络在金融机构、企业、政府及各类投资者之间进行,使金融市场进一步扩大了交易范围、延长了交易时间、降低了交易成本、增强了交易的灵活性、提高了交易的效率和市场的有效性。但无形市场的监管难度较高、自动交易技术的发展还面临诸如安全性等问题,因而还有待进一步完善,一些高风险金融资产的交易,尤其是金融衍生工具的交易还需要加强专业性的管理,因此,近期内有形市场和无形市场还会同时存在。

（四）按金融市场所在地域分

按金融市场所在地域范围划分,可将其分为国内金融市场和国际金融市场。

国内金融市场是以本币计价的金融资产交易市场,反映以本币计价的货币资金的供应和需求。国内金融市场按作用范围不同,又可分为全国性金融市场、区域性金融市场、地方性金融市场。国内金融市场受本国金融监管当局的管制。

国际金融市场是金融资产在国际间进行交易并引起资本在国际间流动的市场。国际金融市场是国际贸易、国际资本流动发展及国际经济联系加强的产物。根据资本在国际间流动的方式,国际金融市场又可分为外国金融市场和境外金融市场两类。外国金融市场是指某一国的筹资者在本国以外的另一个国家发行以该国货币为面值的金融资产并以它为交易工具的市场。外国金融市场是传统的国际金融市场,包括国际货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场、衍生工具市场等。外国金融市场上的交易活动受市场所在国法律的约束和金融监管当局的监管。

境外金融市场又称离岸金融市场,通常是指在某一货币发行国境外从事该种货币融通的市场。该市场的货币资金流动一般利用与各国国内金融市场相分离的独立市场进行,交易的货币一般不是市场所在国发行的某种自由兑换货币。境外金融市场的交易主体主要是非居民,资金来源于所在国的非居民或国外的外币资金。境外金融市场是无形市场,通常没有固定的交易场所,而是通过所在地金融机构之间进行交易而存在于某一城市或某一地区。境外金融市场基本上不受市场所

在国和货币发行国的金融管制,资金出入境自由,还可享受税收上的优惠待遇,是完全国际化的市场,并已成为国际金融市场的核心。

除了以上的分类方法以外,金融市场还可根据金融资产期限的长短分为短期金融市场和中长期金融市场;根据金融资产的职能分为筹资投资的市场和保值投机的市场;根据交割方式的不同分为现货市场和期货市场;根据价格决定机制的不同分为公开市场和协议市场等。

三、金融市场的功能

金融市场具有货币资金融通功能、优化资源配置功能、风险分散功能、经济调节功能、综合反映功能。

(一) 货币资金融通功能

融通货币资金是金融市场最主要、最基本的功能。在社会经济运行中,各经济主体必然会出现货币资金的盈余和不足,因而有相互间融通货币资金的需要。然而资金盈余和不足的各方均是独立的经济人,有各自的经济利益,只有通过市场机制,在双方利益、风险对等的情况下才能实现货币资金的融通。同时各经济主体对货币资金的供求在时间长短、数额大小、收益性、风险性、流动性、融资方式上又各不相同,金融市场创造和提供的多种多样的金融工具能满足各方的需求,从而能最大限度地融通资金,实现资金效益最大化。

(二) 优化资源配置

市场体系最重要的经济功能是优化资源配置功能,即借助市场机制将资源从利用效率低的地区或部门转移到效率高的地区或部门,实现社会资源的合理配置和有效利用。在现代经济条件下,社会资源有效配置的前提条件是货币资金的有效配置。通常货币资金总是流向最有发展潜力、能为投资者带来最大利益的地区、部门和企业,而金融资产的价格变动则反映了整体经济运行的态势和企业、行业的发展前景,是引导货币资金流动和配置的理想工具。因而,只有借助金融市场的市场机制有效地配置货币资金,才能实现资源优化配置,使有限的资源得到合理利用。

(三) 风险分散功能

在市场经济中,经济主体面临着各种各样的风险,无论是投资于实业,还是投资于金融资产,都可能面临价格风险、通货膨胀风险、利率风险、汇率风险、经营风险、财务风险、政治风险、自然灾害风险等。风险是客观存在的现象,人们无法消灭风险,但可以利用金融市场分散风险、回避风险。金融市场为它的参与者提供了分散、降低风险的机会,利用组合投资可以分散投资于单一金融资产所面临的非系统风险,而远期合约、期货合约、期权合约、互换合约等则已成为各类经济主体进行风