

金融市场学

全国高等教育自学考试教材
全国高等教育自学考试指导委员会组编

周升业 王广谦 主编



JINRONG
SHICHANGXUE

中国财政经济出版社

全国高等教育自学考试指导委员会组编

全国高等教育自学考试教材

金 融 市 场 学

周升业 王广谦 主编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融市场学/周升业, 王广谦主编. —北京: 中国财政经济出版社, 1996

全国高等教育自学考试教材

ISBN 7-5005-3035-8

I. 金… II. ①周… ②王… III. 金融市场-高等学校-自学考试-教材 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (95) 第 23714 号

中国财政经济出版社 出版

社址: 北京海淀区阜成路甲28号 邮编: 100036

北京市鑫鑫印刷厂印刷

850×1168 毫米 32开 12 印张 284 000字

1995年12月第1版 2001年11月北京第5次印刷

印数: 14041—19940 定价: 13.00元

ISBN 7-5005-3035-8 / F · 2864

(本书如有质量问题, 请与教材供应部门联系)

出版前言

高等教育自学考试教材建设是高等教育自学考试工作的一项基本建设，经国家教育委员会同意，我们拟有计划、有步骤地组织编写一些高等教育自学考试教材，以满足社会自学和适应考试的需要。《金融市场学》是为高等教育自学考试经济管理类专业组编的一套教材中的一种。这本教材是根据专业考试计划、从造就和选拔人才的需要出版，按照全国颁布的《金融市场学自学考试大纲》的要求，结合自学考试的特点，组织高等院校一些专家学者集体编写而成的。

经济管理类专业《金融市场学》自学考试教材，是供个人自学、社会助学和国家考试使用的。

现经组织专家审定同意予以出版发行。我们相信，随着高等教育自学考试教材的陆续出版，必将对我国高等教育事业的发展，保证自学考试的质量起到积极的促进作用。

编写高等教育自学考试教材是一种新的尝试，希望得到社会各方面的关怀和支持，使它在使用中不断提高和日臻完善。

全国高等教育自学考试指导委员会

1995年10月

目 录

第一章 金融市场的功能与构成要素	(1)
第一节 金融市场的涵义与功能.....	(1)
第二节 金融市场的基本要素与市场类型.....	(8)
第三节 金融市场的沿革	(14)
第二章 货币市场	(19)
第一节 货币市场的基本特征与主要参与者	(19)
第二节 同业拆借市场	(24)
第三节 票据市场	(29)
第四节 国库券市场	(39)
第五节 可转让大额定期存单市场	(42)
第六节 回购协议市场	(45)
第三章 资本市场——股票市场	(48)
第一节 股票	(48)
第二节 股票发行市场	(62)
第三节 股票流通市场	(71)
第四节 证券交易所及其场内股票交易活动	(78)
第五节 股票的场外交易活动	(94)
第六节 股票的价格与收益	(97)
第四章 资本市场——债券市场	(109)
第一节 债券.....	(109)
第二节 债券发行市场.....	(120)

第三节	债券流通市场	(131)
第四节	债券转让价格	(136)
第五章	黄金外汇市场	(139)
第一节	黄金市场	(139)
第二节	外汇市场概述	(150)
第三节	外汇市场的结构	(161)
第四节	国际外汇市场	(172)
第五节	中国的外汇市场	(182)
第六章	金融期货市场	(191)
第一节	期货市场概述	(191)
第二节	外汇期货市场	(201)
第三节	利率期货市场	(209)
第四节	股票指数期货市场	(217)
第五节	金融期权市场	(222)
第六节	中国的金融期货市场	(228)
第七章	金融市场投资	(236)
第一节	金融市场投资的一般原理	(236)
第二节	股票市场投资	(246)
第三节	债券市场投资	(254)
第四节	基金投资	(261)
第五节	投资方式的比较分析与选择	(270)
第八章	金融市场管理	(274)
第一节	金融市场管理体制	(274)
第二节	货币市场的管理	(278)
第三节	证券市场的管理	(288)
第四节	外汇市场的管理	(301)
第九章	世界主要金融市场	(312)

第一节	伦敦金融市场	(312)
第二节	纽约金融市场	(322)
第三节	巴黎金融市场	(332)
第四节	法兰克福金融市场	(336)
第五节	东京金融市场	(339)
第六节	香港金融市场	(348)
第七节	苏黎世金融市场	(356)
第八节	卢森堡金融市场	(358)
第九节	主要发展中国家的金融市场	(360)
第十节	欧洲货币市场	(364)
第十一节	亚洲美元市场	(371)
后记		(375)

第一章 金融市场的功能 与构成要素

第一节 金融市场的涵义与功能

一、金融市场的涵义

在现代经济生活中，不管是个人、企业、还是政府，他们的经济活动都离不开一定的货币收支。在货币收支过程中，收支相等为平衡，但大多数情况是收支不平衡，收大于支为盈余，支大于收为赤字。货币在盈余方与赤字方之间的调剂或融通是借助于各种金融工具通过信用方式在金融市场上进行的。盈余方是货币资金的供给者，通过持有各种金融工具拥有着相应金额的债权，赤字方是货币资金的需求者，通过发行各种金融工具承担着相应金额的债务。在具体操作中，为了满足供需双方在融资期限、融资条件和融资方式上的不同要求，需要借助于不同的金融工具，如票据、股票、债券等等。不同的融资工具，构成了不同的融资市场。金融市场便是各种融资市场的总称。

从融资活动的内容看，金融市场的涵义有广义和狭义之分。广义的金融市场泛指资金供求双方运用各种金融工具，通过各种途径进行的全部金融性交易活动，包括金融机构与客户之间、各金融机构之间、资金供求双方之间所有的以货币资金为交易对象的金融活动，如存款、贷款、信托、租赁、保险、票据抵押与贴现、

股票债券买卖、黄金外汇交易等等。狭义的金融市场则一般限定在以票据和有价证券为金融工具的融资活动、金融机构之间的同业拆借、以及黄金外汇交易等范围之内。在一般情况下，金融市场主要是指后者。

金融市场在发展的最初阶段，一般都有固定的地点和工作设施，也即有形市场。有形市场最主要的形式就是证券交易所。因此，在对金融市场下定义时，大多表述为：“金融市场是指票据、有价证券和黄金外汇交易的场所”。但随着商品经济、科学技术和金融交易活动本身的发展，金融市场早已突破了固定场所的限制，有形市场和无形市场同时发展。一方面，高度组织化的证券交易所等机构不断扩展和完善；另一方面，通过电脑、电传、电话等设施进行资金交易的活动跨越了城市、地区和国界等地域上的界限，把整个世界通过现代化的信息传送手段联成一个抽象的庞大空间市场。因此，如果避开“场所”一词，对金融市场的定义可以表述为“资金供求双方以票据和有价证券为金融工具的货币资金交易、黄金外汇买卖以及金融机构之间的同业拆借等活动的总称”。

二、直接融资与间接融资

资金供给者与资金需求者之间的融资活动，从大的方面看，有两种基本形式，即直接融资和间接融资。直接融资是指资金供给者与资金需求者通过一定的金融工具直接形成债权债务关系的金融行为。资金供给者是直接的贷款人，资金需求者是直接的借款人。直接融资使用的金融工具有两种，一是商业票据和直接借贷凭证，二是股票和债券。间接融资是指资金供给者与资金需求者通过金融中介机构间接实现资金融通的金融行为。在间接融资中，资金供给者与资金需求者不是分别作为直接的贷款人和借款人出

现的，它们不构成直接的债权债务关系，而是分别与金融中介机构发生金融关系，成为金融中介机构的债权人或债务人。典型的间接融资便是银行的存贷款业务。资金供给者将资金存入银行等金融机构，然后再由这些金融机构向资金需求者发放贷款，在这种业务中，存款人是金融机构的债权人，借款人是金融机构的债务人，而金融机构对存款人来说则是债务人，对借款人来说是债权人，而对资金供给者和资金需求者双方来说，它是金融中介。

在实际融资活动中，直接融资与间接融资的区别比较明显，如企业直接发行股票和债券属直接融资，银行的存放款属间接融资。有些融资活动的区别表面上并不明显，如企业通过金融机构发行证券、金融机构购买企业债券和国债、金融机构办理商业票据贴现等等。但若具体分析，还是能够看出这类融资活动的基本属性。企业通过金融机构发行证券，并不改变企业与证券购买者之间的直接债权债务关系，金融机构只是为企业提供发行服务。同样，在证券二级市场上通过金融机构买卖企业已发证券，也没有改变资金供给者与资金需求者之间的直接债权债务关系，因而它们都属于直接融资。金融机构作为发行主体直接发行金融债券则属于间接融资，因为金融机构作为债务人筹集的资金最终还要提供给真正的资金需求者。同样，金融机构购买企业债券或国债，也属于间接融资，因为金融机构的资金主要是由资金供给者（存款人）提供的。银行办理商业票据贴现的金融行为基本上也属于间接融资，这是由于贴现使银行变成了直接债权人、原票据持有人从银行获得了资金。总之，直接融资与间接融资的区别标准在于债权债务关系的形成方式，资金需求者与资金供给者之间直接形成债权债务关系的融资活动为直接融资，资金供给者与资金需求者彼此不直接联系，而是分别与金融机构形成债权债务关系的融资活动为

间接融资。

按照广义金融市场的定义，直接融资与间接融资都是在金融市场上进行的。按照狭义金融市场的定义，金融市场上的融资主要是直接融资，习惯上，则把所有以票据和有价证券为金融工具的融资活动以及金融机构之间的资金拆借和黄金外汇买卖也包括在内。

直接融资与间接融资具有各自的优点，相应地，也都有各自的局限。直接融资的优点在于：①资金供需双方联系紧密，有利于资金的快速合理配置和使用效益提高。由于直接融资双方是直接的贷款人和借款人，不管是直接协商借款还是发行各种证券，资金供给者与资金需求者之间都直接构成债权债务关系，在这种情况下，资金需求者的资金使用状况与资金供给者的利益密切相关，债权人就会特别关注和支持债务人的经营活动。同时，债务人面对直接的债权人，在资金使用上也会有一定的约束力，在经营上也具有较大的压力。债权人的关注、支持和债务人的压力会促使资金使用效益的提高。②筹资的成本较低而投资的收益较大。对资金需求者来说，由于直接融资没有中间环节，可以较低的成本获得资金，特别是股票不用还本付息，除发行费用外，基本上没有筹资成本。对资金供给者来说，由于直接从筹资者获得收益，一般收益较高。直接融资与间接融资比较也有局限性。主要表现在三个方面：①直接融资的双方在资金数量、期限、利率等方面受到的限制比间接融资为多；②在金融市场欠发达的国家或地区，直接融资使用的金融工具其流动性比间接融资工具的流动性要弱，变现能力相对较低；③对资金供给者来说，直接融资的风险比间接融资的风险相对较大，因为在市场竞争的环境中，不排除筹资者有经营亏损和破产的可能。

与直接融资比较，间接融资的优点在于：①灵活方便。银行

等金融机构作为借、贷双方的中介，可以提供数量不同的资金和不同的融资方式，以及多样化的金融工具来满足供需双方融资选择要求。②安全性高。在直接融资中，资金融通的风险主要由债权人独自承担，而在间接融资中，由于金融中介机构的资产与负债是多样化的，某一项融资活动的风险便可由多样化的资产和负债结构分散承担。③作为间接金融活动主体的金融中介机构，一般都有相当大的规模，其财力也十分雄厚，它们可以雇佣各种专业人员对融资活动进行分析，也有能力利用现代化的工具从事金融活动，还有可能在地区、国家、甚至世界范围内调动资金，因此，间接金融提高了金融的规模经济。与直接融资一样，间接融资也有局限性。由于在资金供给者和资金需求者之间加入了银行等金融机构作为中介、资金供需双方的直接联系被割断，在一定程度上会减少投资者对企业生产的关注和筹资者对使用资金的压力和约束力。同时，由于中介机构提供服务要收取一定的费用，也在一定程度上，增加了筹资的成本。

从历史上考察，直接融资活动先于间接融资而出现，直接融资是间接融资的基础。另一方面，在直接融资基础上发展起来的间接融资又极大地促进了直接融资的发展。在现代市场经济中，直接融资与间接融资是并行发展、互相促进的。它们在充分发挥自身优点的同时，也互相填补着各自的局限。因此，对直接融资与间接融资必须给予同等的关注。

三、金融市场的功能

金融市场的功能可以从六个方面来概括。

1. 便利投资和筹资。在现实经济生活中，资金所有者在为闲置资金寻求出路时，要求兼顾其安全性、流动性和盈利性，而资金需求者在筹集资金时，也要求在降低成本的同时，满足在数量

上和时间上的需要。因此，要使资金所有者和资金需求者之间实现满意的结合，以充分有效地动员社会储蓄向生产性投资转移，需要为双方创造一个理想的场所。金融市场上有多种融资工具和融资形式可供双方进行选择。各种融资工具的自由买卖和灵活多样的金融交易活动，增强了金融工具的流动性和安全性，使资金供应者能够灵活地调整其闲置资金的投资形式，根据自己的意愿选择投资对象，达到既能获得盈利，又能保证安全性和流动性的目的；同时资金需求者也能从众多的筹资方式中选择适当的有利方式，及时、灵活、有效地筹集到所需资金，以满足自己不同期限、不同数额的货币资金需要。所以，金融市场对资金供应者和需求者都有强大的吸引力，是投资和筹资的理想场所。

2. 促进资本集中。政府部门、企业部门能够通过金融市场向社会公众广泛筹集资金，将分散的、小额的资金转化为巨额的资本，用于产业投资，特别是股票市场能够解决筹资人长期资金需要与出资人短期投资的矛盾。

3. 方便资金的灵活转换。金融市场上多种形式的金融交易，形成纵横交错的融资活动。这种融资活动可以实现资金的三种转换：一是长短期资金的相互转换；二是大额资金和小额资金的相互转换；三是不同区域间资金的相互转换。例如，股票、债券的发行能将货币储蓄转换为生产资金，将流动的短期资金转换为相对固定的长期资金；证券的转让出售能将长期投资即刻转换为现金；远期票据的贴现能使将来收入转换成现期收入，等等。这种多方式的相互转换能够迅速调节不同种类和期限的资金供求关系，促进资金流通。对金融机构来说，这种转换有利于灵活调度资金，可以在保持最低限度流动资产的条件下，进行正常的业务经营。

4. 合理引导资金流向和流量，促进资本向高效益单位转移。在金融市场上，通过利率的上下波动和人们投资收益的变化，能够引导资金流向最需要的地方，即把资本从利润低的部门流向利润高的部门，也即流向那些经营管理好、效益高、有发展前途的经济单位，从而有利于提高整个投资效益，实现社会资源的优化配置。

5. 有利于增强中央银行宏观调控的灵活性。金融市场的存在，使中央银行的宏观调控多了一条灵活的渠道。中央银行可以通过公开市场业务，买进或卖出有价证券，实现对货币供应量的调节。通过调整再贴现率等手段，影响信用总规模，从而增加中央银行宏观调控的手段和灵活性。

6. 有利于加强部门之间、地区之间、国家之间的经济联系。在现代经济条件下，部门之间、地区之间、国家之间的联系十分密切，并朝着全球经济一体化的方向发展。金融市场是实现这种联系的重要纽带，也是加速这一进程的重要因素。

金融市场的功能是多方面的。从不同的角度分析，还可以概括出其他许多方面。从历史上考察，在商品经济发展的过程中，金融市场自身功能的发挥，对经济发展起到了重要的推动作用。但是也应看到，在金融市场促进经济发展和技术进步的同时，也给一部分交易者提供了投机、诈骗等机会，甚至操纵市场、破坏经济的稳定。同时，运行不当的金融市场可能引发或加剧经济危机，也可能使危机在国际间迅速传播。因此，世界各国都对金融市场进行必要的管理，以兴利除弊，为经济发展服务。就我国的实际而言，金融市场尚处在开拓发展之中，市场的功能尚未得到充分发挥。但随着市场条件的完善和管理的科学化，金融市场的功能将会逐步显示出来。

第二节 金融市场的基本要素 与市场类型

一、金融市场要素构成

任何市场的成立都必须具备交易的对象、交易的主体、交易的工具及交易的价格这四个基本要素。金融市场也是如此。

1. 交易对象。金融市场上有多种交易行为，但不论何种交易，其交易的对象都是货币资金。这与商品市场不同。在商品市场上，交易的对象是具体的商品，钢材的交易对象就是钢材，汽车的交易对象就是汽车。金融市场交易则不然，不管是股票的交易、债券的交易，还是外汇的买卖、票据的转让等等，其交易对象都是货币资金，交易的目的都是为了实现货币资金的转移。

2. 交易主体。交易主体是指市场参加者。所有参加交易的单位、机构和个人都是交易主体。金融市场上的参加者最初主要是资金盈余或不足的企业和个人以及金融中介机构。随着商品经济和金融市场的发展，现代金融市场的参加者已扩大到社会经济生活中的各个部门，包括企业、个人、政府机构、商业银行、中央银行、证券公司、保险公司、各种基金会等。按照它们进入市场的身份，就某一时点作静态考察，可分为资金供应者、资金需求者、中介人和管理者四大类型。在金融市场上促进交易进行的力量有两种：（1）参加者自身对利润的追求。资金供给者供应资金是为了获取利息或红利；资金需求者筹措资金是为了获取比支付利息或红利更多的利润收入；资金中介机构提供各种服务是为了获取手续费收入或赚取差价收入。这种参加者自身对利润的追求，

推动着资金从盈余部门向短缺部门流动。(2) 参加者之间的相互竞争。不仅资金供求双方存在着竞争, 资金需求者之间、资金供给者之间也同样存在着竞争。正是这些错综复杂的竞争, 引导着资金的流向、流量和流速, 促使资金从效益低的部门向效益高的部门流动, 从而实现资金的优化配置。

3. 交易工具。由于货币资金的供给者和需求者对交易对象在数量、期限和条件上有着多种多样的要求, 为满足这些要求, 需要借助各种不同的交易工具。不同的交易工具具有不同的特点, 能分别满足货币资金供需双方的不同需要。金融市场上的交易工具又称金融工具或融资工具, 它是证明债权债务关系并据以进行货币资金交易的合法凭证。各种交易工具的共性有三: 一是规范化的书面格式; 二是广泛的社会可接受性或可转让性; 三是具有法律效力。金融工具的种类很多。传统的金融工具, 在货币市场上主要有商业票据、短期债券等; 在资本市场上主要有股票、中长期债券等。70 年代初期以来, 金融市场上出现了许多衍生金融工具。所谓衍生金融工具是指从传统金融工具中派生出来的新型金融工具。例如, 从股票交易中派生出来的股票期货合约、股票指数期货合约、期权合约; 从债券交易中派生出来的债券期货合约; 从外汇交易中派生出来的外汇期货、期权、货币掉换、汇率掉期的合约等。衍生金融工具的最大特点是能够以少量资金从事数倍乃至数十倍的交易, 故具有高风险性、高投机性和高收益性。随着金融市场各种创新业务的扩展, 金融工具会越来越多。

金融工具一般具有期限性、流动性、风险性和收益性这四个基本特征。

期限性是指金融工具一般都规定了偿还期。偿还期是指债务人必须全部归还本金之前所经历的时间。债务人有义务在规定的

期限届满时归还本金并按约定的条件和方式支付相应的利息。偿还期限一般在金融工具上有明确的规定，如政府发行二年期的国库券，偿还期即为二年。但对持有人来讲，更有现实意义的是从购买日到该金融工具到期日之间的时间。如政府发行的二年期国库券，一年后在金融市场上从他人手中买入，对自己来说偿还期即为一年而非两年。金融工具的偿还期一般是以月或年为单位，如一个月、三个月、六个月、九个月、一年、二年、三年、五年、十年等等。金融工具的偿还期有两个极端情况，即零期和无限期。活期存款的偿还期限可看作是零，而普通股票或永久性债券的偿还期则是无限的。

流动性是指金融工具在必要时迅速转变为现金而不致遭受损失的能力。金融工具变现越方便、成本越低、流动性也就越强；反之，流动性就差。一般说来，金融工具的流动性与偿还期成反比。货币（通货）这一金融工具本身就是流动性的体现，零期限的活期存款几乎具有完全的流动性。在大多数情况下，偿还期越短、流动性越大，偿还期越长，流动性越小。但这也不是绝对的，因为在发达的金融市场上，金融工具的盈利率高低也是决定流动性大小的重要因素，一些盈利率高的金融工具，即使偿还期较长，往往也具有很强的流动性。决定金融工具流动性的另一重要因素是发行者的资信程度。如国家发行的债券、信誉卓著的公司签发的商业票据、银行发行的可转让大额定期存单等，其流动性就很强。对持有者来说，流动性强的金融工具相当于货币。在一些国家，这类金融工具往往分别被列入不同层次的货币供给数量范围之内，并成为中央银行监控的目标。

风险性是指购买金融工具的本金和预定收益遭受损失的可能性大小。风险可能来自两个方面：一是债务人不履行约定的按时支付利息和偿还本金的风险；二是市场上金融工具价格下降可能