

世纪经济管理类精品教材

[第2版]

金融市场学

主 编 史建平
副主编 官 兵

Financial Markets



清华大学出版社

21 世纪经济管理类精品教材

[第 2 版]

金融市场学

主 编 史建平
副主编 官 兵

常州大学图书馆
藏书章

Financial Markets

清华大学出版社
北 京

内 容 简 介

金融市场是现代金融体系的重要组成部分。本书以深入浅出的语言,系统地介绍了金融市场的基本理论、组织体系和运行机制。全书可分为四篇十三章:第一篇包括第一章和第二章,概括性地介绍了金融市场要素、运行机制及其发展过程,分析了经济发展的不同阶段对金融市场的需求差异;第二篇包括第三章至第八章,分别介绍了金融市场各类子市场的结构、组织和运行机制;第三篇包括第九章至第十二章,分别阐述了金融市场运行过程中的利率、风险与收益以及定价机制;第四篇即第十三章,主要介绍了金融市场监管的理论、制度和方法。

本书将金融市场的基本理论与中国的实际相结合,注重介绍规范理论和西方成熟市场经济国家金融市场的运行与管理经验,并在此基础上研究我国金融市场发展的道路,既具有前瞻性,又具有较强的现实针对性。本书可作为经济管理类专业学生的教材使用,也可作为金融行业从业人员的参考用书。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

金融市场学/史建平主编. —2版. —北京:清华大学出版社,2012.6

21世纪经济管理类精品教材

ISBN 978-7-302-29102-2

I. ①金… II. ①史… III. ①金融市场-经济理论-高等学校-教材 IV. ①F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第130868号

责任编辑:杜春杰

封面设计:康飞龙

版式设计:文森时代

责任校对:张兴旺

责任印制:沈 露

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦A座 邮 编:100084

社总机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 刷 者:北京富博印刷有限公司

装 订 者:北京市密云县京文制本装订厂

经 销:全国新华书店

开 本:185mm×230mm 印 张:24.75 字 数:496千字

版 次:2007年5月第1版 2012年6月第2版 印 次:2012年6月第1次印刷

印 数:1~5000

定 价:38.00元

第2版前言

自20世纪70年代末开始的金融自由化浪潮席卷全球,针对金融市场的金融工具、业务和组织体系的创新此起彼伏,通过金融市场融通的资本数量相比40年前呈现爆炸式增长,而基于基础金融资产的衍生品市场规模则更是呈几何级数增长,现代金融市场以其前所未有的广度和深度深刻影响着实体经济和社会的方方面面。但是,在人们为自己的发明创造欢呼雀跃的同时,可怕的金融海啸则如幽灵一般如影随形,总是在人们举杯欢庆的时候突然给以致命一击。人们在吞下自己酿下的苦果后是否会不断反思、不断改进、永不要忘记呢?

不管是成就还是问题,不管是经验还是教训,记住金融市场发展中的点点滴滴,促使读者思考问题、厘清思路正是本书修订的目的所在。本书的第1版是在2006年底写成的,当时的国际国内金融市场蓬勃发展,一片繁荣,鼓励创新、放松监管是那个时期的主流。今年,是金融危机过去后的第四个年头,国际资本市场萎靡、欧洲债务危机此起彼伏、美国财政难以为继,三大经济体还没有完全摆脱金融危机的阴影,严格监管、加强干预的呼声已经成为全球共识;但中国并没有因噎废食,而是在免费学习了金融危机带来的教训后更为自信地发展自己的金融市场。因此,本书第2版的修订就是基于客观总结中国“十一五”时期以内国内金融市场发展的经验,认真吸取美国次贷危机引发的全球性金融危机的教训等考虑,以准确介绍现代金融市场知识为基,以跟踪国际国内金融市场发展脉搏为末,纲举目张、以点带面,为读者勾勒出现代金融市场体系波澜壮阔的画卷。

第2版的修订主要包括:重新编排、修订了各章节内容;将第1版的第十一章、第十二章分别合并到第四章、第五章;对第六章的内容作了调整;对每章之后的专栏进行了重写或补充。当然本书也存在不当之处,恳请读者批评指正,我们将进一步修订完善。

编 者

2012年3月于中央财经大学

第 1 版前言

金融市场是现代市场体系的重要组成部分。作为货币资金交易的渠道，金融市场以其特有的运作机制推动着商品经济的持续运转，以其信号系统和调控机制引导着资源的优化配置，它在现代市场机制中处于核心地位，发挥着关键性作用。

随着社会主义市场经济体制的确立和经济市场化改革的深化，我国的金融市场也从无到有，并且不断完善和发展，其在资源配置中的作用也日益显现。由于现代市场经济条件下资金是最重要的资源，而金融市场是资金的交易场所，因此，现代经济中的几乎所有经济活动都与金融市场相关，作为介绍金融市场理论和市场运作机制的金融市场学，也就成为经济工作者的一门必修课。

本书系统介绍了金融市场的基本理论和运行机制，以深入浅出的语言，为读者提供了现代金融市场的结构概貌及市场运行过程中的利率、风险、定价机制与市场管理等原理，可作为经济管理类本科学生的教材使用。为了便于读者自学，本书还配有重要概念提示、复习思考题及一些专栏。

本书共分十五章，由史建平任主编，官兵任副主编。各章的编写分工是：第一章：官兵、粟雁飞；第二章：官兵；第三章：贾丽博、杨志宁；第四章：赵曦；第五章：王晓庆；第六章：李辉、唐雷；第七章：刘芳；第八章：封华；第九章：刘宏海；第十章：王超；第十一章：王晓宁；第十二章：刘艳妮；第十三章：刘晓晗、姜霜凌；第十四章：冷榕；第十五章：钟君红。全书由史建平修改和总纂。

在本书的编写过程中，参考了部分国内外已经公开出版的教材和文献，在此，向有关作者表示感谢。

由于作者水平所限，本书可能存在不足和疏漏之处，恳请读者提出意见，以便作者不断修订完善。

编 者

2006 年 3 月于中央财经大学

目 录

第一篇 基础篇

第一章 金融市场概述.....	2
第一节 金融市场的概念与功能.....	2
一、金融市场的概念.....	2
二、金融市场的功能.....	5
第二节 金融市场的结构与组织方式.....	8
一、金融市场的结构.....	8
二、金融市场的组织方式.....	13
第三节 金融市场参与者与金融市场工具.....	14
一、金融市场的参与者.....	14
二、金融市场工具.....	18
第四节 金融市场的发展趋势.....	20
一、金融市场的形成与发展.....	20
二、金融市场的发展趋势.....	22
本章小结.....	24
本章重要概念.....	25
本章复习思考题.....	25
专栏 1-1 中国金融市场发展成就.....	26
专栏 1-2 美国次贷危机大事记.....	27
第二章 历史和比较视角下的金融市场.....	30
第一节 金融市场发展路径的历史分析.....	30
一、金融市场发展的基本走向.....	30
二、金融市场发展的路径依赖.....	31
三、南北战争后美国金融市场上的泡沫事件及其影响.....	35
第二节 金融体系中的金融市场与金融中介.....	39

一、金融体系中的金融中介	40
二、金融市场与金融中介的比较分析	41
本章小结	48
本章重要概念	48
本章复习思考题	48
专栏 2-1 中国资本市场发展简要回顾	48
专栏 2-2 美国次贷危机为何成为全球性金融危机的导火索	52

第二篇 结构篇

第三章 货币市场	56
第一节 同业拆借与短期国库券市场	56
一、同业拆借市场	56
二、短期国库券市场	62
第二节 商业票据与大额可转让定期存单市场	66
一、商业票据市场	66
二、大额可转让定期存单市场	69
第三节 银行承兑汇票与回购协议市场	72
一、银行承兑汇票市场	72
二、回购协议市场	75
第四节 联邦基金和欧洲货币市场	80
一、联邦基金市场	80
二、欧洲货币市场	83
本章小结	86
本章重要概念	87
本章复习思考题	88
专栏 3-1 中央银行票据	88
第四章 债券市场	91
第一节 债券与债券市场	91
一、债券的概念与特征	91
二、债券的分类	94
三、债券与股票的比较	98

第二节 债券的发行与流通	100
一、债券的发行	100
二、债券的流通转让	103
第三节 债券价值评估	106
一、债券内在价值分析	106
二、投资决策分析——两种常见的债券价值的评估方法	109
三、影响债券价格的因素	110
第四节 债券的久期与凸性	115
一、久期	115
二、凸性	117
三、久期与凸性的关系	119
本章小结	119
本章重要概念	120
本章复习思考题	120
专栏 4-1 中国债券市场的发展	121
第五章 股票市场	124
第一节 股票的发行与流通和股票价格指数	124
一、股票的概念和特征	124
二、股票的种类	125
三、股票的发行	127
四、股票的流通	130
五、股票价格指数	132
六、主要的证券价格指数	133
第二节 股票价值评估	137
一、影响股票投资价值的因素	137
二、资产价值评估方法在股票价值评估中的应用	139
第三节 股息贴现模型的四种特殊形式	141
一、零增长模型	141
二、不变增长模型	143
三、三阶段增长模型	144
四、多元增长模型	147
五、股息贴现模型的参数估计	149
第四节 市盈率模型	152

一、市盈率模型的一般形式	152
二、零增长的市盈率模型	154
三、不变增长的市盈率模型	155
四、多元增长的市盈率模型	156
五、股息支付率参数估计	157
本章小结	159
本章重要概念	160
本章复习思考题	160
专栏 5-1 中国资本市场的六大变化	161
专栏 5-2 美国次贷危机的触发及传导过程	164
第六章 证券投资基金市场	167
第一节 证券投资基金的性质、功能和分类	167
一、证券投资基金的性质	167
二、证券投资基金的功能	168
三、证券投资基金的类型	169
第二节 我国证券投资基金的运作程序	174
一、设立	174
二、销售与申购	175
三、变更与终止	176
四、交易	177
本章小结	179
本章重要概念	180
本章复习思考题	180
专栏 6-1 私募股权投资基金(PE): 过去、现在和未来	180
第七章 外汇市场	185
第一节 外汇及外汇市场概述	185
一、外汇	185
二、汇率	186
三、外汇市场	187
第二节 外汇市场的组织	189
一、外汇市场的参与者	189
二、外汇市场交易的三个层次	191
第三节 外汇市场的交易方式	192

一、即期外汇交易	192
二、远期外汇交易	195
三、掉期交易	196
第四节 汇率机制	197
一、汇率的决定	197
二、汇率制度选择	199
三、影响汇率变动的主要因素	200
四、汇率变动对经济的影响	202
本章小结	204
本章重要概念	205
本章复习思考题	205
专栏 7-1 人民币汇率形成机制改革	206
第八章 金融衍生品市场	209
第一节 金融远期市场	209
一、金融远期合约概述	209
二、远期利率协议	211
三、远期外汇合约	213
第二节 金融期货市场	215
一、金融期货市场及功能	215
二、外汇期货	218
三、利率期货	221
四、股指期货	222
第三节 金融期权市场	226
一、金融期权合约及其风险收益特征	226
二、股票指数期权	231
三、股票期权合约	232
四、利率期权合约	233
五、期货期权合约	235
第四节 金融互换市场	236
一、金融互换概述	236
二、货币互换	237
三、利率互换	239
本章小结	242

本章重要概念	243
本章复习思考题	243
专栏 8-1 我国场内衍生品市场的发展	244
专栏 8-2 次贷危机中的金融衍生品: CDS	248

第三篇 运行篇

第九章 金融市场利率	252
第一节 利率水平与结构	252
一、利息的性质和利率的决定	252
二、利率的种类	254
三、净现值、到期收益率和贴现收益率	259
第二节 利率的期限结构与风险结构	260
一、利率的期限结构理论	261
二、利率的风险结构理论	265
第三节 利率风险	268
一、利率风险的定义、种类和表现	268
二、利率风险的计量	269
本章小结	274
本章重要概念	275
本章复习思考题	276
专栏 9-1 中国的利率市场化	277
第十章 金融市场的风险与收益衡量	281
第一节 金融风险的定义与种类	281
一、金融风险的定义	281
二、金融风险的种类	281
第二节 单一证券的收益与风险	283
一、单一证券的收益及衡量	283
二、单一证券的风险及衡量	284
第三节 证券组合的收益与风险	285
一、两种证券组合的收益和风险	285
二、多种证券组合的收益和风险	289

第四节 市场模型与 β 系数估计	290
一、系统性风险的衡量	290
二、市场模型与 β 估计	290
本章小结	291
本章重要概念	291
本章复习思考题	291
专栏 10-1 雷曼兄弟的破产	292
第十一章 资产组合定价	296
第一节 效率市场假说	296
一、效率市场假说的含义	296
二、有效资本市场的类型及相互关系	297
三、效率市场假说的实证检验	299
第二节 投资组合理论	303
一、概述	303
二、证券组合分析	304
三、无风险资产对马柯维茨有效集的影响	307
第三节 资本资产定价模型	310
一、概述	310
二、资本资产定价模型的假设条件	311
三、分离定理和最优投资组合	312
四、资本市场线	312
五、证券市场线	313
第四节 套利定价理论	315
一、因素模型	315
二、套利定价理论	317
三、APT 与 CAPM 的比较	320
本章小结	321
本章重要概念	322
本章复习思考题	323
专栏 11-1 AIG 的清盘危机	324
第十二章 远期、期货与期权合约定价	327
第一节 远期与期货合约的定价	327

一、无套利定价原理	327
二、无收益资产远期合约的定价	328
三、支付已知现金收益资产远期合约的定价	331
四、支付已知收益率资产远期合约的定价	332
第二节 期权定价方法	336
一、期权简介	336
二、期权定价的基本无套利关系	339
三、二项式期权定价模型	341
四、布莱克—斯科尔斯期权定价模型	346
本章小结	348
本章重要概念	350
本章复习思考题	350
专栏 12-1 中信泰富炒汇巨亏事件	351

第四篇 监管篇

第十三章 金融市场的监管	356
第一节 金融市场监管的概念及原则	356
一、金融市场监管的理论依据	356
二、金融监管的概念及要素	359
三、金融市场监管的原则	362
第二节 金融市场监管的内容	363
一、货币市场监管	363
二、外汇市场监管	365
三、金融衍生品交易市场的监管	368
第三节 各国金融监管体制的比较	369
一、金融市场监管体制	369
二、各国(地区)金融监管体制比较分析	370
本章小结	377
本章重要概念	378
本章复习思考题	378
专栏 13-1 次贷危机与金融监管改革方向	378
参考文献	383

第一篇

基础篇

目次

- 第一章 金融市场概述
- 第二章 历史和比较视角下的金融市场

第一章 金融市场概述

在现代经济系统中，产品市场和要素市场这两种类型的市场对经济的运行起着重要的主导作用。产品市场是商品和服务进行交易的场所，要素市场是分配土地、提供劳动力、资金等生产要素的市场。金融市场是要素市场的重要组成部分，是在经济系统中引导资金流向、沟通资金由盈余单位向赤字单位转移的市场。金融市场为政府开辟了筹资渠道，为中央银行的宏观调控提供了政策工具，为工商企业筹资和投资提供了机制，为居民个人创造了借贷消费和投资获利的条件，在整个经济活动中发挥着重要的作用。本章的目的就是通过介绍金融市场的各个组成要素，如金融市场的概念和功能、金融市场的结构和组织方式、金融市场的参与者和金融市场工具以及金融市场的发展趋势等知识，帮助读者初步了解和掌握金融市场的基本知识，为深入学习后面各章内容做一个理论铺垫。

第一节 金融市场的概念与功能

一、金融市场的概念

经济学家对于金融市场（Financial Market）有许多不同的定义，例如：“金融市场是金融工具转手的场所”^①；“金融市场是金融资产交易和确定价格的场所或机制”^②；“金融市场应理解为对各种金融工具的任何交易”^③；“金融市场是金融工具交易的领域”^④；“金融是资金融通的交易活动”^⑤等。一般来讲，金融市场是指以金融资产为交易对象而形成的供求关系及其机制的总和。它包括三层含义：第一，金融市场是金融资产进行交易的一个有形和无形的场所。有形的场所如证券交易所，无形的场所如外

^① [英] 查理斯·R.格依斯特. A Guide to the Financial Markets.London: Macmillan,1982,1

^② [美] 蒂姆·S.肯波贝尔. Financial Institutions. Markets and Economic Activity.New York: Mcgraw-Hill Inc,1982,2

^③ [美] 杜德雷·G.卢科特. Money and Banking.2nd ed. New York: Mcgraw-Hill Book Inc,1980,111

^④ 赵海宽,杜金富. 资本市场知识入门. 南昌: 江西人民出版社, 1993, 2

^⑤ 何国华. 金融市场学. 武汉: 武汉大学出版社, 2003, 1

汇交易员通过电信网络构成的看不见的市场进行资金的调拨。第二，金融市场反映了金融资产的供应者和需求者之间所形成的供求关系，揭示了资金从集中到传递的过程。第三，金融市场包含了金融资产交易过程中所产生的各种运行机制，其中最主要的是价格（包括利率、汇率及各种证券的价格）机制，它揭示了金融资产的定价过程，说明了如何通过这些定价过程在市场的各个参与者之间合理地分配风险和收益。^①

金融市场上的市场参与各方是以信用为基础的借贷关系和委托代理关系，其交易对象是货币资金这一特殊的商品。在金融市场上，金融机构扮演着十分关键的角色，它不仅是金融工具最积极的交易参与者，还是所有金融工具的创造者和所有金融工具交易的中介。另外，现代金融市场大部分情况下是无形市场，其参与者没有一定的限制，交易的进行也无须集中在一个具体的场所，很多交易都通过经纪人或者交易商的电话联络成交，交易双方相隔万里也能交易成功。以上这些是金融市场与产品市场以及要素市场和其他子市场的主要差异。

现代经济的发展有赖于通过市场机制的良好运行来实现资源的合理配置。金融市场作为货币资金交易的渠道，以其特有的运作机制推动着商品经济的持续运转，金融市场还以其信号系统和调控机制引导着经济资源的优化配置。金融市场在市场机制中扮演着主导和枢纽的角色，发挥着极其关键的作用。在一个有效的金融市场上，各种金融资产的价格以及资金的利率能够及时、准确地反映出一定的信息，资金在价格信号的引导下进行合理流动。在金融市场上，价格机制是其运行的重要基础，完善的法规制度、先进的交易手段则是其顺利运行的可靠保障。

现以图 1.1 进一步介绍金融市场的运作机理。金融体系中的一些参与者是“储蓄者”，因而能够出售多余的资金，他们是市场上的贷款人。其他参与者是“花销者”，经常需要借钱，他们是借款人。一般把前者称为盈余单位（Surplus Unit），将后者称为赤字单位（Deficit Unit）。盈余单位是指当前的总储蓄超过当前在资本品上支出的参与者。^②盈余资金就是盈余单位当前的总储蓄超过当前资本品支出（即当前对真实资产的投资）的金额。赤字单位是一个当期总储蓄低于当期资本品支出的参与者。一个赤字单位的资金缺口（流量概念）反映了该单位当前的融资需求。这一缺口等于赤字单位当期的资本品支出减去当期的储蓄值。赤字单位能通过两种途径弥补其资金缺口：一种途径是出售自己所拥有的实物资产或金融资产来获取资金。另一种途径是发行金融证券来弥补资金缺口。这些金融证券可以是债务，如发行债务证券（Debt Securities），这是发行单位承诺在将来特定日期支付固定的金额；金融证券还可以是股权，即向盈余单位发行的股权证券（Equity Securities）。这样，盈余单位就成为赤字单位的所有者

^① 张亦春. 现代金融市场学. 北京: 中国金融出版社, 2002, 3

^② 总储蓄意味着没有折旧, 折旧是实物资产每年消耗的部分。净储蓄等于总储蓄减去折旧。

之一。显然，两种途径都需要金融市场的帮助，否则就很难弥补资金缺口。特别地，金融市场就是盈余单位直接购买赤字单位所发行的直接证券（Direct Securities）的场所。当然，金融市场中还有一种类型的金融机构，叫做市场专家，赤字单位通过市场专家也可以向市场公开发行直接证券，这样的直接证券也被称为公开市场证券（Open Market Securities）。市场专家主要是投资银行（Investment Banks）或经纪人（Brokers），它们受赤字单位的委托，代为搜寻购买者、设计证券甚至包销证券等。随着直接证券通过金融市场的作用从赤字单位转移到盈余单位，资金也就由相反方向流动到了赤字单位手中。

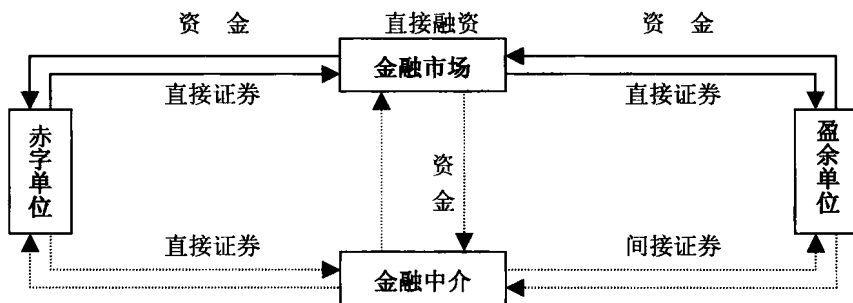


图 1.1 金融市场的运作机理

金融中介（Financial Intermediaries）是金融体系中的另一个重要组成部分。不过，与金融市场的资金转移机制不同，金融中介的运作机理是：它首先购买赤字单位发行的直接证券（Direct Securities），然后再向盈余单位发行间接证券（Indirect Securities）^①，成为赤字单位和盈余单位之间名副其实的媒介。^②现代金融市场的一个重要趋势是金融市场的机构化（Institutionalization of Financial Markets），由于现代金融市场十分复杂且非常专业化，小规模盈余单位（如家庭或个人等市场参与者）直接进行金融市场投资的参与成本（Participation Costs）甚高，因此它们往往通过金融中介机构（如共同基金、保险公司等金融中介机构）的专业化运作，以降低参与金融市场的成本，从而完成在金融市场上的投资活动。而另一些金融中介机构也从金融市场上获取资金。例如，一个向家庭提供贷款的金融公司可能通过在市场上发行股票或债券获得资金。（在图 1.1 中表现为金融中介与金融市场之间的资金往来关系）显然，越是发达的金融市场，越离不开金融中介机构的参与；而中介机构越是发达，金融市场的功能也越完善、运作也更有效率。二者相互促进，优势互补。从表面看，二者存在互相替代的关系，实

^① 因此，不同于金融市场，金融中介的关键性职能是把直接证券转变成间接证券，并从中谋利。

^② [美]迈克尔·G.哈吉米可拉斯斯，卡马·G.哈吉米可拉斯斯。现代货币、银行与金融市场。中文版。上海：上海人民出版社，2003，28～35