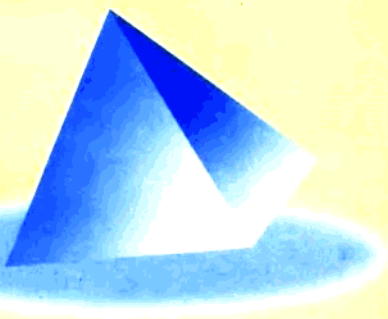


广播电视大学注册视听生试用教材

# 金融市场学导学

本书编写组编写



中国商业出版社

98  
F830.9  
37

广播电视大学注册视听生试用教材

# 金融市场学导学

本书编写组编写

XA168/01



中国商业出版社



C 277398

# 目 录

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| <b>第一部分 学习辅导</b>        | (1)   |
| 第一章 总 论                 | (1)   |
| 第二章 金融市场主体 (交易者)        | (14)  |
| 第三章 金融市场客体 (交易工具)       | (20)  |
| 第四章 金融市场媒体 (一)          | (31)  |
| 第五章 金融市场媒体 (二)          | (35)  |
| 第六章 同业拆借市场              | (41)  |
| 第七章 票据市场                | (48)  |
| 第八章 债券市场                | (60)  |
| 第九章 股票市场                | (78)  |
| 第十章 股票、债券的转让价格与收益率      | (86)  |
| 第十一章 外汇市场               | (113) |
| 第十二章 金融期货市场             | (132) |
| 第十三章 世界金融市场的回顾与前瞻       | (149) |
| <b>第二部分 综合练习题</b>       | (158) |
| <b>第三部分 部分综合练习题参考答案</b> | (189) |

---

金融市场主体即金融市场交易者，对金融市场具有决定意义。金融市场交易者多少决定金融市场规模大小。交易者踊跃参与的市场肯定要比交易者寥寥无几的市场繁荣得多。金融市场细微变化都会引起大量交易对手介入，从而保持金融市场的繁荣和稳定。

金融市场客体即金融市场主体交易的对象，即通常所说的金融工具。金融工具数量多少，是衡量一国经济基础的强弱和金融市场发达水平的标志。

金融市场主体与客体之间是一种相辅相成关系。如果金融工具品种和数量难以满足需求，即使交易者熙熙攘攘，实际交易也难于达成；如果没有足够的交易者，即使金融工具琳琅满目，也只能落得乏人问津。金融市场主体多少造就着金融工具的种类和数量，而金融工具的种类和数量也反过来影响金融市场交易者的多少。

金融市场媒体是指那些在金融市场上充当交易媒介，从事交易或促使交易完成的机构或个人。金融市场媒体也是金融市场上的主要参与者，因而在金融市场上的某些作用和金融市场主体是相同的。

金融市场的实际交易必然要有交易价格，它同交易者的实际收益密切相关，自然倍受关注。不同的金融工具由于具有不同的价格，并受众多的因素影响，而使金融市场变得更加复杂。

金融市场四要素之间是紧密联系、互相促进、互相影响的。其中金融市场主体与金融市场客体是最基本的要素，只要有这两个要素存在，金融市场便会形成；而金融市场媒体与金融市场价格则是自然产生的，只有这两个因素的存在，

金融市场才更发达、更高级。

### 三、金融市场的形成与发展

金融市场的形成应以存在最基本的要素为标志，也就是说，必须要有金融市场的主体与客体以及实际的交易活动为要件。据此推算，金融市场首先形成于 17 世纪初的欧洲大陆。

金融市场形成迄今已近 400 年，但其真正快速发展则在最近五六十年。金融市场的发展大致可分为三个阶段。

第一次世界大战以前，世界各国金融市场的发展极不平衡。金融市场发展最早的国家当数英国。证券市场发展的两个源流，即股份公司制度和公债制度已经逐渐合而为一了。到 19 世纪，英国证券市场上的股票交易和债券交易都有了相当的规模。与此同时或者稍后，德国、美国、法国、日本等资本主义国家的金融市场也相继发展，但发展极不平衡，有的发展快，有的发展慢；有的规模大，有的规模小。总的说来，从世界范围来看，是处在缓慢发展时期。

第一次世界大战开始到第二次世界大战结束，是金融市场发展的转折时期。在此期间，美国逐渐取代了英国在工业生产和国际贸易上的头地位；各国在世界经济中的地位及利益格局也都发生了很大变化；曾数次发生股票市场的大崩溃。然而破坏意味着重建，这种变革不能不说是商品经济更高阶段来临时对金融市场发出的热切的呼唤。战后的客观实践证实了这一点。

第二次世界大战以后，世界政治经济格局发生了重大改变，金融市场发展也进入了急剧变革时期。大的国际金融市

说是以投机来引向投资。

期权市场即各种期权交易的市场，是期货交易市场的发展和延伸。期权交易是指买卖双方按成交协议签订合同，允许买卖在交付一定的期权费用（或保险费）后，即取得在特定的时间内，按协议价格买进或卖出一定数量的证券的权利。在协议合同生效前，购买期权的一方如不行使该权利，期权合同则自动失效。期权交易虽然不一定都要付诸实行，但放弃的一方已付出一定代价。

3. 按证券的交易方式和次数可分为初级市场和次级市场。

初级市场是新证券发行的市场，又称一级市场。证券发行者与证券投资者的多少，是决定初级市场规模的直接因素。

次级市场即旧证券流通的市场，通常又称二级市场。证券持有者需要资金，便可到次级市场出售变现。需要进行证券投资也可在次级市场上圆梦。

4. 按成交与定价方式可分为公开市场、议价市场、店头市场和第四市场。

公开市场即由众多市场主体以拍卖方式定价的市场。这类市场一般是有组织的和有固定场所的有形市场，如股票交易所。

议价市场是指没有固定场所、相对分散的市场，双方的买卖活动要通过直接谈判而自行议价成交。由于这类活动一般多在公开市场外面进行，故又称场外交易。

店头市场又称柜台市场，是指未上市的证券或不足一个成交批量的证券进行交易的市場，有人称之为第三市场。美

国的柜台市场就已成为仅次于纽约股票交易所的大市场。尽管有人称其为场外市场，但和以场外交易为特征的议价市场略有区别。店頭市场以“柜台”和店内交易为特征，而不像议价市场那样不择场所。不过，“议价”成交的特点倒是共同具备的。

第四市场是指作为机构投资者的买卖双方直接联系成交的市场。一般是通过电脑通讯网络如电脑终端机，把会员联接起来，并在办公室内利用该网络报价、寻找买方或卖方，最后直接成交。机构投资者的交易，一般数额巨大，利用第四市场交易，可以大大节省手续费等中间费用，筹资成本的降低足可弥补联网的花费，而且不为第三者所知，使交易保密，也不会因交易量大而影响市价，因而第四市场的发展蕴含着极大的潜力。

5. 按交易双方在地理上的距离而划分为地方性的、全国性的、区域性的金融市场和国际金融市场。

地方性的和全国性的金融市场都同属国内金融市场，其主体都是本国的自然人和法人，交易工具也多由国内发行。而区域性的金融市场同国际金融市场一样，金融市场的主体和客体都十分庞杂，分属许多国家和地区。二者的区别只在于，前者的活动范围是某一地区，如东南亚地区；后者的活动范围可以是整个世界。国际金融市场中有一种是以证券交割地点之外的别国货币为买卖或借贷对象，称为境外金融市场或离岸市场，如欧洲美元市场。

## 五、金融市场的功能

### 1. 转化储蓄为投资的功能。

力增强。首先，金融市场在促成储蓄转化为投资的过程中，一方面使更多的闲置资源得到利用，使社会性资源浪费现象减少；另一方面，也使现有资源得到更合理配置，使资源的单位效率提高。通过竞争，各投资主体有可能对不同的资金来源成本大小进行比较，争取以最少的生产成本获取更多的商品和劳务，提高经济效率。其次，由于金融市场客观上成为银行业的竞争对手，使金融体系内部充满了竞争性。竞争的加剧当然有利于金融体系效率的提高。经济和金融如此互相推动、相互促进，资金流动将更趋合理，国民生产将更具活力。

#### 5. 引导资金流向的功能。

一般情况下，利润高的行业和企业具有负担较高利息的能力，这使它们能以较高的利率在市场上筹集资金，从而使资金更多地流向这些行业和企业，使它们的资金需求更多地得到满足，使生产得到较快发展。

### 六、对金融市场进行监督管理的必要性

从理论上分析，金融市场监督管理的必要性主要表现在以下几个方面：

首先，金融市场的参与者成份复杂，为了维护公平、公正、公开、健康的市场秩序，使金融市场在规范的轨道上运作，就要防止可能出现的欺诈、垄断和不合程序的内幕交易，保护投资者的合法权益，排除、抵御市场波动风险。总之，为了金融市场的安全，需要一定的监督管理。

其次，金融市场遵循的是市场运行规则，“看不见的手”调节着资金的供求规模、流量及流向，带有一定的自发性和

盲目性。这些资金能否被引导到产业发展需要的方向，需要进行监督和管理，需要进行必要的引导、干预和调控。

再次，金融市场的监督管理也是政府调节和管理国民经济的重要内容之一。一方面，金融市场作为现代经济发展的必要条件，经济发展中的许多矛盾都在金融市场上有所反映。另一方面，国民经济宏观经济管理，主要是利用货币政策和财政政策来完成的，而这都需要在金融市场上进行操作。因此，金融市场的监督管理是国家调节和管理国民经济的重要组成部分，各国对国民经济的监管也历来以金融领域为最严格。

从经济实践层面看，金融市场监督管理的必要性并非一开始就为人们所认识，而是伴随着金融市场发展中问题的充分暴露而逐渐觉悟的。尤其是 20 世纪 30 年代的经济大危机使得世界经济秩序几近崩溃，各国政府才真正开始重视金融市场的监督管理。

## **七、金融市场监督管理的目标与原则**

金融市场监督管理的目标，世界各国都十分相近。从宏观经济角度看，是为了保证金融市场机制，进而保证整个国民经济秩序的正常运转，以高效、发达的金融制度推动经济的稳定发展。从金融市场本身看，是为了限制和消除一切不利于市场运行的因素存在和发展，以维持市场价格的相对稳定，保障市场参与者的正当权益，保证市场在具有足够的深度、广度、弹性基础上稳步运行，减少波动，为国家货币政策和财政政策的实施创造良好的金融环境。

根据金融市场的监管目标，必须遵循以下原则：

1. 合法的原则。即一切金融市场活动必须符合金融法规和条例，禁止一切非法的交易活动，以保证金融市场安全健康的发展。

2. 公平的原则。即金融市场上的一切交易活动必须公平合理，使所有买者和卖者处于共同的条件之下，任何人都具有完全相同的机会。

3. 公开的原则。即交易过程和交易所需的文件资料必须公开。没有公开的原则，也就不会有公平和合法的原则存在。

4. 自愿的原则。即金融市场上的一切金融活动必须遵循市场规则以及交易各方的需要进行，不允许以行政干预人为地强行交易，全力保护交易者的主观意愿和偏好。

#### 八、金融市场监督管理的主要内容

金融市场监督管理包括金融市场监管和金融市场管理两层含义。金融市场管理通常是指国家根据有关金融法律法规，规范金融市场交易行为，以达到引导金融市场健康有序营运、稳定发展的目的。金融市场监管则是为了实现此目的，而对金融市场进行全面监测、分析，发现问题并及时整治，使市场运行恪守国家法令及规定，严格遵循市场管理的过程。金融市场监管与金融市场管理虽有区别，却又互相补充、紧密联系，没有金融市场管理，便没有金融市场监管；对金融市场实施监督，正是为了更好地管理金融市场。因而两者常在一起使用，只笼统地称为金融市场监管。

金融市场监管的具体内容，因各国经济金融体制的不同而有所区别。一般说来，主要是对金融市场要素的监管。

公平性和合法性，是金融市场监管的基础手段。这些法律，通常对金融市场的各个方面均有详尽规定，以法律为准绳，使市场各方都有法可依。当然，法律本身也要随各国货币政策的改变和金融市场的发展不断完善和更新。

金融市场监管的另一重要手段是经济手段，如中央银行利用传统的三大法宝，调节和稳定金融市场价格，通过财政政策和外贸政策影响汇率，等等。发达国家对金融市场的监管有“以调节为主”的传统，故使中央银行通过直接参与金融市场的买卖以影响和调节市场价格，稳定和引导市场营运，成为监管金融市场最重要的方式。

我国经济管理多年来一直习惯于运用行政手段，金融市场开放不久，旧习一时难以改变。目前，我国金融市场监管已形成了法律、经济和行政手段并存，正在实现从行政手段为主向以法律、经济手段为主转变的过程中。

## 第二章 金融市场主体（交易者）

本章主要研究金融市场主体——交易者。通过学习，要求学员对金融市场上的主要交易者及其形成基础、活动领域与方式、在金融市场中的地位与作用等，都要有深入地了解 and 把握，为进一步研究他们在各个子市场上的活动规律奠定基础。

### 一、金融市场主体

金融市场主体即金融市场的交易者，也就是以资金供给方或资金需求方的面目出现在金融市场上，从事投资与筹资活动的人。它们既可以是自然人，也可以是法人。一般来说，主要包括企业、政府、金融机构、机构投资者和家庭。在开放的金融市场，还应包括国外投资者。

在金融市场上，市场主体具有决定意义。首先，市场主体的多少一般决定金融工具的种类和数量。其次，市场主体的多少成为决定市场媒体需求的重要因素。再次，市场主体还决定金融市场的规模、特征及其运行的机制。金融市场主体的活动是赋予金融市场特性的主要因素。

金融市场主体积极从事金融市场的动力来自两个方面。从内部看，就是对利润和收益的追求。不同的金融市场主体之间资金余缺状况是不同的。资金盈余者常常苦于没有机会投资。资金短缺者有投资机会却无钱投资。如果在两者之间进行沟通，就能使双方通过交易得利。这是金融市场主体积极从事交易的原始驱动力。从外部来看，则是金融主体之间

的激烈竞争。金融市场上的资金余缺者都不在少数，并且相互间关系随时都在发生变化，获利机会稍纵即逝，也并非只垂青一家。这就促使金融市场主体之间的竞争更趋激烈，市场效率也就越高。

## 二、企业与金融市场

在任何国家和地区，企业都是经济活动的中心，因而也是金融市场运作的基础。

从法律形态看，企业主要有三种组织形式：独资企业、合伙企业和公司。不论哪一种企业，其生产经营过程都会发生资金余缺的情况，金融市场因而成为满足各类企业资金需求及投资的场所。作为现代企业形式的公司同金融市场关系最为密切，这不仅因为它是现代企业的中坚和主导力量，还因为它的组织形式与金融市场息息相关。公司的重要特征是投资主体的多元化，归根结底是资本联合的一种形式。这个“资本联合”的过程，必须通过金融市场实现。因此，公司资本来源的多样化和投资主体的多元化，意味着企业成为金融市场上证券发行的主体，成为决定市场规模的主要因素。

企业一般是作为最大的资金需求者在金融市场上从事交易的。不论是何种企业，总会因各种原因不断产生中长期或短期资金的不足。弥补资金不足的方式不外两种途径：一是从内部筹措资金，或动用公司积累，或减少分红派息，然而这类资金来源极其有限；二是筹措外部资金。在大多数国家或地区，企业极少仅以自有资本投资，而是千方百计以借得的资本运营，才使金融成为经济发展的强大动力。

企业从外部筹措资金既可采取向银行借款，也可在金融

体地位，使其在金融市场交易中，不论以何种身份出现，意义均十分重大。

### 三、政府在金融市场上的双重身份

政府部门是一国金融市场上主要的资金需求者。不管是中央政府、地方政府，还是政府机构，为了建设公共工程，或者为了弥补财政赤字，一般都要通过发行公债的方式筹措资金。在一些国家，政府部门是债券市场上最重要的主体。

在国际金融市场上，政府的资金需求者身份有所改变。各国政府虽然仍是金融市场的活动主体之一，但有的是资金供给者，有的则是资金需求者。

政府除了是金融市场上最大的资金需求者和交易的主体之外，还是重要的监管者和调节者，因而在金融市场上的身份是双重的。

政府对金融市场的监管虽然主要是授权给监管机构，如中央银行、财政部门，但也经常自己出面向金融市场施加影响。另一方面，还通过财政政策施加影响，尤其是国债管理和国债交易，就是在金融市场上同中央银行的货币政策协调配合产生影响的。

### 四、金融机构在金融市场上的特殊地位

一般来说，凡专门从事各种金融活动的组织，均称金融机构，它在金融市场上的作用是极其特殊的。首先，金融机构是金融市场上最重要的中介机构，是储蓄转化为投资的传递者和导向者。资金从储蓄者手中转移到投资者手中之所以采取通过金融机构的间接融资方式，根本原因是间接融资有

巨大。

机构投资者主要活跃在资本市场，通常主要是买卖公司证券，如股票和公司债券。有时也购买一定的金边债券。机构投资者由于交易数额较大，因而对市场价格有较大影响。机构投资者同家庭部门一样，是金融市场上主要的资金供给者。在一定时期内，两部门在资本市场的地位互为消长。

## 六、家庭在金融市场上的地位和作用

家庭部门又称个人部门，在任何国家和地区，家庭部门都是金融市场上重要的资金供给者，是金融工具的主要认购者和投资者。一般情况下，家庭部门的收入总是大于支出，原因不外节俭或预防不测。

家庭部门因其收入的多元化和分散性特点而在金融市场上成为一贯的投资者和资金供给者。虽然有时也是资金需求者。家庭部门正是因为投资的分散性和多样性特征，才使金融市场具有了广泛的参与性和聚集长期资金的功能。可以这样说，如果没有家庭部门作为主体，金融市场便缺乏迷人的魅力，在国民经济中的重要性也要大打折扣。

必然要借出多出的准备金头寸以增加利息收入；“少准备金头寸”的银行则要拆入资金以弥补法定准备金的差额，以免被中央银行查处而征收罚金。货币头寸因此而成为货币市场的交易工具。

## 2. 货币头寸作为交易工具的特点与价格。

货币头寸作为资金拆借市场的交易工具，最重要的特征是它的“即时可用”性，只要交易达成，借款人即具有使用权，不像支票那样需要经过一个转化为货币的过程。特别是在高利率时期，各金融机构都愿意避开支票清算机制，专宠货币头寸。

货币头寸的价格即拆借利率，一般是由两种情况决定：一是由双方当事人议定；二是借助于货币经纪人，通过公开竞价确定。决定拆借利率最重要的因素，是当时货币市场资金供求状况。

拆借利率一般低于中央银行的再贴现率。拆借利率如果比再贴现利率高，银行不仅会拒绝向客户办理贴现，也会争相向中央银行申请再贴现贷款，引起金融秩序的混乱。拆借利率有时也可能低于市场利率，那是在货币头寸供给大于货币头寸需求的时刻，拆出的利率虽较市场利率为低，却比无息可收强出许多。

拆借利率由于变动频繁，能迅速、及时、准确地反映货币市场资金供求情况，因而成为货币市场上最敏感的“晴雨表”。各金融机构都密切关注货币头寸的价格变动，借以及时调整自己的投资决策。

## 二、票据的性质、特征和分类

票据是指出票人自己承诺或委托付款人，在指定日期或见票时，无条件支付一定金额、并可流通转让的有价证券。票据是国际通用的结算和信用工具，它由于体现债权债务关系并具有流动性，而成为货币市场的交易工具。

### 1. 票据的特征。

票据具有以下主要特征：

(1) 票据以无条件支付一定金额为目的。无条件是指出票人自己承诺支付或委托付款人支付时，均不得附有任何支付的前提条件。票据的产生和存在以支付一定金额为唯一的目的。票据只有得到全部支付，债权债务关系才归于结束。

(2) 票据是一种无因债权证券。无因债权证券是指持票人行使票据权利时，可以不向债务人负证明责任。这里的“因”是指产生票据义务权利关系的原因。票据一经设立，便具有独立的权利义务关系，并与票据产生或转让的原因相分离。

(3) 票据是一种设权证券。票据债权人占有票据，即可根据票面所载权利义务关系，向特定的票据债务人行使请求权。这种票据权利行使也离不开票据，随票据的设立而产生，随票据的转移而转移，必须交付票据，票据的权利才能行使。

(4) 票据是一种可以流通转让的权利证书或流通证书。所谓流通，就是票据权利可以通过背书或交付方式而转让。一般说来，无记名票据仅依交付转让；记名票据转让时，才必须经过背书。作为流通证书的票据，其权利的转让无需通知债务人。为了保护票据的流通转让，法律还规定票据受让人的权利要优于让与人。