

金融 市場學

• 主編 湛仲寬
江西人民出版社



99
F830.9
951
2

XAL71/02

金融市场学

主 编 谌仲宽

副主编 邹玲 陈春霞 焦继军



图书在版编目(CIP)数据

金融市场学/湛仲宽主编

—江西南昌:江西人民出版社,1998.8

ISBN 7-210-02006-3

I.金……

II.湛……

III.通俗读物,金融市场—经济

IV.F83

金融市场学

湛仲宽主编

江西人民出版社出版发行

中共江西省委党校印刷厂印刷 新华书店经销

1998年8月第1版 1998年8月第1次印刷

开本:850×1168毫米 1/32 印张:8.25

字数:200千 印数:1—3000册

ISBN 7-210-02006-3/F·276 定价:14.80元

江西人民出版社 地址:南昌市新魏路17号

邮政编码:330002 电报挂号:3652 电话:8511534(发行部)

(赣人版图书凡属印刷、装订错误,请随时向承印厂调换)

前 言

金融市场是现代市场经济体系的一个必不可少的重要组成部分,它是从事金融资产交易和融资活动所形成的供求、借贷、信用等关系的综合体系。在我国大力发展社会主义市场经济的今天,进行经济建设,首先要考虑的问题之一是资金来源,而解决这一问题的基本思路,则是把过去资金来源以国家财政拨款为主的形式,改革为以社会融资为主的形式,以适应我国经济商品化、货币化程度日益加强的新局面,因此,必须加快发展和完善以银行融资为主的金融市场。

新中国的金融市场是在经济体制改革过程中逐渐建立起来的,现已初具规模,并在我国经济发展中发挥着愈益重要的作用,但对于金融市场的性质、内容及其活动情况,仍有不少人非常陌生,况且,金融市场在其发展过程中也会向人们不断地提出新问题,引起人们的探索,鉴于此,为配合发展和完善我国金融市场的需要,普及金融市场知识,我们编写了本书。在编写过程中,我们参考了大量国内外有关书籍和资料,在此,谨向它们的作者表示深深的谢意。由于我们的水平有限,书中如有不当之处,敬请读者指正。

本教材由谌仲宽主编,邹玲、陈春霞、焦继军为副主编。各章编写分工如下:谌仲宽(第一章、第二章、第三章),吕江林(第四章第一节),陈燕(第四章第二节)、杨玉凤(第四章第三节)、焦继军(第五章)、陈春霞(第六章)、刘卫红(第七章)、潘永(第八章)、舒海棠(第九章)、邹玲(第十章)。最后由熊大信教授、谌仲宽修改定稿。

作 者

1998年3月

目 录

第一章 金融市场导论	(1)
第一节 金融工具	(1)
第二节 金融市场的意义	(8)
第三节 金融市场管理	(20)
第二章 股票市场概述	(30)
第一节 股份有限公司与股票	(30)
第二节 股票市场结构	(40)
第三节 股票投资收益与风险	(52)
第三章 股票市场操作	(60)
第一节 股票的发行	(60)
第二节 股票交易程序	(68)
第三节 股票交易方式	(73)
第四章 股票市场分析	(84)
第一节 股票价格及其影响因素	(84)
第二节 股票投资的基础分析法	(96)
第三节 股票投资的技术分析法	(103)
第五章 债券市场概述	(121)
第一节 债券市场的意义	(121)
第二节 债券的发行市场	(130)

第三节 债券的流通市场	(136)
第六章 债券的评级和价格确定	(139)
第一节 债券的信用级别	(139)
第二节 债券价格的确定	(152)
第三节 债券价格的影响因素及收益	(156)
第七章 货币市场	(163)
第一节 同业拆借市场	(163)
第二节 可转让大额定期存单市场	(168)
第三节 国库券市场	(172)
第四节 商业票据市场	(175)
第五节 银行承兑汇票市场	(180)
第八章 外汇市场	(186)
第一节 外汇市场概述	(186)
第二节 外汇汇率	(187)
第三节 外汇业务	(193)
第四节 外汇风险防范	(201)
第九章 黄金市场	(212)
第一节 黄金市场概述	(212)
第二节 黄金市场交易	(217)
第三节 主要国际黄金市场	(230)
第十章 金融期货期权市场	(237)
第一节 金融期货市场	(237)
第二节 金融期权市场	(245)
第三节 金融期权的价格	(250)

第一章 金融市场导论

金融市场是现代市场经济体系的一个必不可少的重要组成部分,它在现代经济生活中发挥着广泛的作用。金融市场中的一切交易都是交易参加者对各种金融工具的交易,金融工具是金融市场作用的物质基础,金融工具种类和数额的多少是金融市场规模、广度和深度的具体体现,金融市场的运行机制也要由各种具体的金融工具的交易方式及机制来说明。

第一节 金融工具

一、资产、收入和价值

在研究金融工具之前,我们先了解一下金融资产的有关内容。按照西方经济学中的一般定义,资产是指在交换中有价值的任何所有权。它是“由企业或个人拥有并具有价值的有形的财产或无形的权利。资产之所以对物主有用,要么是由于它是未来事业的源泉,要么是由于它可以用于取得未来的利益。”

这个定义给出了两个有关资产的基本概念。第一个概念是资产所具有的“价值”,这个价值是指“某一种货物或劳务在市场上所表现的价格”;第二个概念是资产能够作为“未来事业的源泉”或“用于取得未来的利益”,在西方经济学中,这个“源泉”和利益被统称为收入。

收入和价值是两个完全不同的概念。收入是相对某一段时期而言的,回答一段时期内每单位时间获取多少的问题,因而是一个流量;而价值则是相对于某一时点而言的,回答某个时刻保持多少的问题,因而是一个存量。

收入贯穿于整个时期而不停留在某一个具体的时点,它的表达形式是某期间单位时间获取多少数额,因而又称为收入流量。

收入流量和资产之间具有“一对一”的对应关系,即每一种资产具有一个收入流量,反过来说,每一种收入流量都必然产生于一种特定的资产。

收入流量既有货币形式,称为货币收入流量,也有非货币形式,通常称为服务流量或实物性收入。服务流量是一个资产所有者从拥有的资产上获得的实际服务。例如,房屋可为其所有人提供居住、使用和出租等服务,机器可为其所有人提供生产产品的服务等。

价值是一个存量概念,它是指某种资产在某一时点上的价格。由于资产对其所有者来讲,代表着一定时期内获得未来收入的源泉或权利,因此,资产购买人在购买某种资产时,总是要求该资产所能带来的未来收入流量不能少于他在购买时付出的价款。这样,一种资产的价值便体现为人们愿意为获得该资产的收入流量而付出的价格。资产能够产生的收入流量越大,其价值便越大,反之价值便越小。

但是,仅从收入流量大小的角度确定的资产价值,只是资产的所谓“内在价值”。在实际经济活动中,很多资产是可以相互替代的。在这些可替代的资产之间,如果投资人发现一种资产比另一种资产便宜,大家都会抛出手中较贵的资产而争相去购买便宜的资产,结果造成便宜的资产供不应求,价格上升,而较贵的资产供大于求,价格下跌,最终使各种可相互替代的资产比价趋于合理。在这个意义上,一种资产的价值还要取决于能够替代它的那些资产的价值。用这种方法确定的价值,叫做资产的“相对价值”。利用内在价值和相对价值这两种方法,便可以确定某种特定资产的价值。简单说,一种资产的价值,就是把该资产从购买时点起的未来收入流量总和与一种最简单、最稳定、替代性最强的资产的收入

流量相比较,据此计算出来的投资人愿意为购买该资产付出的价格。这一计算过程叫做收入流量资本化。利用这种方式确定的资产价值实际上就是资产在未来将给持有人带来的收入流量的资产化价值,或者说是资产的资本化收入流量。

二、有形资产和金融资产

按照能够为持有人带来收入流量的性质,经济中最主要的资产可以划分成四个范畴,即有形资产、债权资产、股本资产和货币资产。

(一)有形资产

有形资产是指有特定物质形态的有价值的所有权,它主要产生服务流量而不是货币收入流量。通常把有形资产进一步划分为六种类型,即住宅建筑、非住宅建筑、土地、耐用生产资料、耐用消费品和库存物资。从表面上看,这些有形资产既能够提供服务流量,也能够一定条件下提供货币收入流量。例如,把房屋、机器等有形资产出租,便可使所有人获得租金这种货币收入流量,但这些货币收入流量实质上是租用者按期为获得别人的有形资产的服务流量而付出的价款。这时有形资产提供的仍然是服务流量,并没有因为出租者获得的是货币收入而改变其本身收入流量的性质。

(二)债权资产

债权资产是附属于有形资产的一种资产范畴,它代表着对有形资产创造的收入流量中事先约定部分的索取权。债权资产和有形资产的最根本的区别,在于它的收入流量是货币收入流量而不是服务流量。债权资产最主要的形式是储蓄人的存款、银行的贷款和投资人手中的有固定收入的有价证券。最典型的债权资产是债券,它承诺在一段时间内分期付给持有人一定数额的货币。当然,也有实物付息债券这种例外,但这时作为债息付给债权资产持有人的实物,实际上是债权资产持有人要用货币去购买的东西(否

则他不会购买这种债券),获得实物收入流量,等于他用货币收入流量去购买所需实物,因此并没有改变债权资产货币收入流量的性质。

(三)股本资产

股本资产和债权资产有很多共同之处,主要体现在:它们都是附属于有形资产的资产范畴,都是代表对有形资产创造的收入流量部分索取权。它们的收入流量都是货币收入流量。但同时,股本资产和债权资产有一个本质上的区别,这就是:股本资产是对有形资产创造的收入流量的“剩余索取权”,而不是象债权资产那样是事先约定部分的索取权。所谓“剩余”,是指对股本所附属的有形资产的收入流量的其他索取权要首先兑现。只有在这些索取权先行兑现后仍有剩余收入的条件下,股本资产所代表的索取权才能实现。

到此我们已经发现,债权资产和股本资产是和有形资产完全不同的资产范畴。一方面,债权资产和股本资产都是代表对有形资产所创造的收入流量的一部分的索取权,因而它们是附属于有形资产的资产范畴;另一方面,它们所获得的收入流量,即有权索取有形资产创造的那部分收入流量,是货币收入流量而不是服务流量。我们把这种代表对有形资产所创造的一部分收入流量的索取权、能够为持有人带来货币收入流量的资产,称为金融资产。

(四)货币资产

货币是一个相当独特的资产范畴。有很多经济学家把货币归入金融资产的范畴,认为它是一种能够为持有人带来利息这一货币收入流量的金融资产。事实上,货币从本质上讲是一种有形资产。作为经济活动中的价值尺度、流通手段、贮藏手段和支付手段,货币为其持有人提供的是服务流量。当货币能够带来货币收入流量的时候,它本身已在不知不觉中转换了资产的形态——从提供服务流量的货币资产转化为存款等能提供货币收入流量的金

融资产。另外,按照我们为金融资产所下的定义,金融资产是代表对有形资产所创造的一部分收入流量的索取权,而货币并不是这样的索取权。

但与此同时,货币又是一种非常特殊的有形资产,其特殊性主要表现在两个方面:其一,既是金融资产收入流量的表现形式,又是除自身之外所有资产的价值表现形式,这个特点是其他资产所不具有的;其二,最容易转换成其他的资产形态。可以说,货币资产是其他所有资产相互转换形态的媒介。

正是上述这两个特殊性,使货币从一般的有形资产中分离出来,形成一个独立的资产范畴。

三、金融工具

我们有了金融资产的概念,再来理解金融工具的确切含义以及其价格和风险就相对容易了。

(一)金融工具的概念

金融工具又称信用工具,或金融证券,它是金融市场上制度化、标准化的融资凭证,是反映借款人与贷款人之间债权债务关系的一种合约证明文件。由于合约证明文件以书面形式存在,所以又称金融票据。

广义上,根据定义,金融工具可以包括所有形式的借贷证明文件,即使普通人之间的借据,也属金融工具之列。但是事实上,一般的金融工具并非指所有的借贷合约,它是具有以下性质的借贷合约:

1. 合约条文标准化,即借贷证明文件的格式与内容是规范、标准和统一的。

2. 借贷证明文件市场化,即借贷证明文件在金融市场上是被普遍接受的,可以方便地转让和流通。证明文件的标准化简化了转让程序,债权随票不随人,持有人就是债权的拥有人。所以任何人均愿意购入金融工具持有,因为他日后可以随意将金融工具转

让给他人,一旦金融工具的购买者急用现金,就可以以较低的交易费用把金融工具兑现。作为融资凭证,金融工具具有双重性,从发行人或筹资人的角度可称为金融负债,从持有人或投资人的角度可称为金融资产。

(二)金融工具的收益、价格和风险

1. 金融工具的收益与价格

金融工具的收益是指持有的金融工具在一定时期可带来的利息。通常的收益计算方式是计算金融工具的收益率,即利息与本金之比。收益率又分名义收益率和实际收益率。名义收益率指金融工具的票面收益与本金的比率;而实际收益率还要包括拥有金融工具期间资本的损益。例如一种偿还期为一年的国库券面值为100元,年利息8元,期满本息一并归还,如果它的发行价是97元,那么,名义收益率就是 $8\%(8 \div 100)$;实际收益率就是 $(8 + 3) \div 97 = 11.3\%$ 。很显然,实际收益率更能反映投资收益。所以,实际收益率的高低是影响投资者是否购入金融工具的决定性因素之一。

金融工具的价格也可分为理论价格和实际价格。其理论价格等于它的未来预期总收益的现值。例如股票的理论价格应为无限期的未来各年预期收益总值用现行利率折现的现值。

但是,金融工具的实际价格常常与它的理论价格并不相等,它的实际价格是由金融市场上这种金融工具的供求状况决定的,金融工具的供求状况既受其理论价格的指导,又要受到其它因素的影响。

2. 金融工具的风险

金融工具的风险来自两个方面。一是不履约的风险,即信用风险,这是由债务人破产、毁约等原因造成的。这种风险的程度主要取决于借款人的信用程度或信用等级,也与金融工具的种类有关,例如:同一借款人发行债券和股票两种工具,当公司破产清算时,债券所有人先获赔偿,而股东只能按持股比例获赔剩余资产。

二是利率风险,即通货膨胀风险,这是由物价上涨,金融工具折成现金后的实际购买力下降造成的。

(三)金融工具的性质和种类

1. 金融工具的性质

(1)期限性。指借款人在全部偿还债务之前所经历的时间。因为金融市场上的交易都是信用交易,其基本要求是有借有还,所以金融工具作为融资凭证必然要规定偿还期限。

(2)流动性。流动性是指金融工具在无损状态下的变现能力。虽然金融工具一般都规定有偿还期限,但在没有偿还之前,它只是一种资产,不具备现实的购买能力,如果持有者遇有急需,便须将其变为现金。由于金融工具是制度化、规范化的融资凭证,在未到期前,持有者都可以通过在市场上出售将其转让变现。一般而言,流动性和偿还期成反向关系,期限愈长,流动性愈弱;期限越短,流动性越强。

(3)风险性。风险性是指金融工具的本息存在遭受损失的可能。由于市场不确定因素的影响,任何金融工具都可能发生收不回本金或预期收益得不到保障的风险。一般来说,风险性与期限性成正向关系,与流动性成反向关系。

(4)收益性。指金融工具能为持有者带来超过本金支出的价值补偿。这种价值补偿主要表现为利息、股息或红利,其高低一般通过收益率来反映,即通过金融工具带来的净收益与预付本金之比率来反映。一般说来,收益的高低与期限的长短成正向关系;与流动性的强弱成反向关系;与风险的大小成正向关系。

2. 金融工具的种类

金融工具可以有两种分类方法。按期限性或流动性可将金融工具分为货币证券和资本证券两大类。货币证券是指融资期限在一年以内、流动性较高的融资凭证,即短期金融工具,如本票、汇票、支票、可转让存单、国库券等。资本证券是指融资期限在一年

以上、流动性较低的融资凭证,即长期金融工具,如政府债券、公司债券、金融债券、股票等。

按融资方式可将金融工具分为直接证券和间接证券两大类。直接证券是指采取直接融资方式由资金融出单位或资金融入单位所签发的融资凭证,如商业期票、商业汇票、公债券、公司债券、股票等。间接证券是指采取间接融资方式由信用中介机构所签发的融资凭证,如银行本票、银行汇票、可转让存单、金融债券。

第二节 金融市场的意义

一、资金供求与金融交易

我们知道,商品经济条件下的资金运动有两个重要的特性:一是资金收支的不平衡性,二是资金使用权在一定条件下的可转让性。

在收支不平衡的资金运动过程中,发生资金临时不足的企业为保证生产经营过程不致停顿,愿意以一定代价取得在一定时期内运用他人资金的权利,待自己的货币收入实现后再将他人资金返还;而发生资金临时剩余的企业不愿让短期剩余的资金白白闲置,同意在不影响自己到期用于支付的前提下,把这笔资金交与他人运用一段时间,并为此索取一定的报酬。这种资金使用权在余缺双方之间按一定条件转移的性质,就是资金使用权的可转让性。

资金使用权在货币收支不平衡时的有偿转让,便是我们通常所说的“资金借贷”。为弥补一定时期内资金不足而需要借入资金(购买资金使用权)的现象,称为资金需求;为获得一定报酬而愿意在一定时期内贷出剩余资金(出售资金使用权)的现象,称为资金供给。商品经济中的资金供求行为并不是无原则的,供求双方都要以价值规律作为自己的活动基础。

在正常情况下,资金需求的产生要有三个条件:代价合理、期限固定、风险共担。

代价合理,是指借入资金的代价不能高于借款人的边际投资收益水平。也就是说,借款人不能因为借入资金用于生产经营而发生亏损。如果借入资金的代价高于运用这笔资金所能获得的收益,则借款人宁肯收缩自己的生产经营规模而不使资金需求发生。

期限固定,是指使用借入资金的时间长短要根据资金需求的性质在事先明确规定。在这段确定的期限内,借款人具有使用这笔借入资金的全权。除事先双方有特殊约定外,贷款人不得提前抽回出借的资金,否则,借款人既无法用借入资金解决预计时间内资金不足的问题,也可能因借入资金已投入生产经营过程而无法立即抽出资金还债。

风险共担,是指借款人和贷款人在共享一笔资金创造的收益时,必须“有难同当”,共同承担运用这笔资金所面临的风险。众所周知,在商品经济条件下,几乎所有的经济活动都含有不同程度的风险。一旦借款人破产倒闭,所有的借入资金都可能违约止付的危险。资金需求者不能也不可能保证在任何情况下都归还借入的资金。如果资金供给者强调无论如何都必须保证借出资金的绝对安全,那么可以说,没有哪一个需要借入资金的人符合条件,也没有任何资金需求者敢于做出这种承诺借入资金。

与这三个资金需求的条件相对应,资金供给者在出借资金时也有三个要求,即报酬要高,时间要适当,资金要安全。借款人要求借入资金的代价合理,而贷款人则力求出借资金能获得最大限度的报酬。在相同条件下,谁承诺的报酬高,贷款人便把资金借给谁。借款人要求借入资金的期限要固定,而贷款人却希望能在需要时随时抽回资金以供自用。借款人要求贷款人也承担一定程度的风险,而贷款人则力图避免这种风险,保证按期收回出借的资金和应得的报酬。

资金供给者的这三个要求,就是经常在金融理论中提到的投资管理的盈利性、流动性和安全性的三原则。

资金供求的实现过程,就是资金供求双方选择和搭配各自的条件和要求,然后再将双方的结果协调一致的过程。资金需求者的三个条件和资金供给者的三个要求都是相互制约的。在商品经济条件下,资金需求的三个条件都以愿付代价的高低表现出来。一笔资金出借的条件和借款人要求的后两个条件越接近,借款人愿意付出的代价便越高,差距越大,借款人愿付的代价越低;资金供给的三个要求也以贷款人索取报酬的水平体现出来,借款人提出的条件和贷款人的后两个要求越接近,贷款人要求的报酬便越少,反之,贷款人就要提高索取报酬的水平,以求得到补偿。我们把资金供求双方的索取报酬和愿付代价看做资金使用权转让的价格,习惯上称之为资金的价格,通过借款人和借款人,贷款人和贷款人之间的竞争,通过借款人和贷款人之间的协商,资金供求双方的要价和出价逐渐趋于一致,资金的供求便在讨价还价中得以实现。

在实践中,资金的供求必须采取某种有形的方式来实现。最常用的方式就是资金供求双方签订金融契约。金融契约是一种明确规定资金使用权转让条件,转让双方各自责任义务的要式合同,是资金供求双方债权债务关系的法律凭证。它通常由资金需求方创造,由资金供给方持有。资金需求方按金融契约规定的条件向供给方支付报酬,并在金融契约到期时向供方偿还所借资金,收回后者持有的金融契约。这样,资金使用权的转让便具有了物质载体:资金需求者利用金融契约买进资金使用权,资金供给者再利用金融契约收回资金使用权,并获取报酬。金融契约在这一过程中充当着买卖资金使用权时所用的工具,故常常被称为金融工具,于是,资金使用权的转让最终转化为资金供求双方对金融契约——金融工具的买卖。这种买卖金融工具的行为,叫做金融交易。

二、金融市场的定义

一般说来,有交易就有市场,市场是对交易而言的。在日常生

活中，“市场”这个概念所包括的内容是相当广泛的。它可以指交易关系的建立，也可以指实现交易的场所，甚至可以指某种商品的销路。这是由于从不同的研究角度、不同的分析目的和不同的方法与场合出发，会得到不同的市场的定义。金融市场也是这样。

西方国家的金融市场专家曾为金融市场下过不少定义，比较有代表性的有：一、金融市场就是金融工具转手的竞争场所。二、金融市场是金融资产交易和确定价格的场所或机制。三、金融市场是对各种金融工具的任何交易。

这三个定义的共同点是明显的，它们都把金融工具的交易作为金融市场定义的立足点。与此同时，每个定义又各有其不同的侧重点。第一个定义认为金融市场是一个交易的“场所”；第二个定义也把金融市场作为场所，但同时强调这个场所的“确定价格”的职能；而第三个定义却不认为金融市场是场所的概念，提出金融市场应是各种金融交易的本身。

和商品市场一样，金融市场可以是一个场所，它为交易双方提供了接触和交易的地方，许多金融工具的交易需要一定的场所。但是，金融市场也完全可以不是一个场所，而仅仅是一种交易关系或交易过程。随着电讯事业的日益发展，越来越多的金融交易可以通过电话、电报、传真等方式而不必在具体的、有形的场所内完成。可见，用场所来定义金融市场恐怕有些以偏概全。

市场的最主要的职能就是确定所交易对象的价格。金融市场也不例外。从这点来说，第二个定义的提法丝毫不错。但是，有无必要在定义金融市场时特别强调这一职能，并将其和交易并列起来，是值得讨论的。我们知道，任何单位的交易包括金融交易，其本身就已经包含了确定价格的过程。因此，在用金融资产交易的概念定义了金融市场之后，又加上对价格形成职能的强调，未免有些画蛇添足了。

我们比较倾向于第三个金融市场的定义。它是对金融市场最