

普通高等院校“十三五”规划教材 ◀ ◀ ◀

金融市场学

JINRONG SHICHANG XUE

张薇薇 徐桂华 冯 博◎主编

清华大学出版社



普通高等院校“十三五”规划教材 ◀ ◀ ◀

金融市场学

JINRONG SHICHANG XUE

张薇薇 徐桂华 冯 博◎主 编
白 桦 杨 弋 马 丽 董孝伍 滕永平 郑 智◎副主编
张昀倩 余小阳◎参 编

清华大学出版社
北 京

内 容 简 介

本书深入浅出地分析现代金融市场的理论发展和研究概况,追寻现代金融市场发展的轨迹,介绍金融市场内部不同子市场各个领域的最新研究成果和学术进展。全书共分13章,每章设有学习目标和学习要点,为学生提供有针对性的学习纲要;案例导入可激发学生的学习兴趣,引导学生学习相关的业务知识。阅读专栏介绍金融市场业务的最新案例和相关拓展,引导学生进行课下的自我储备和学习。每章结束设有本章小结帮助学生及时复习归纳学习要点。本章重要概念和本章复习思考题依据课程要点而设置,帮助学生巩固学习成果。

本书适合应用型本科院校经济管理等专业的大学生使用,也适合其他跨专业的学生选修使用。

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 / 张薇薇, 徐桂华, 冯博主编. -- 北京: 清华大学出版社, 2017

(普通高等院校“十三五”规划教材)

ISBN 978-7-302-47790-7

I. ①金… II. ①张… ②徐… ③冯… 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(2017)第 170851 号

责任编辑: 刘志彬

封面设计: 汉风唐韵

责任校对: 宋玉莲

责任印制: 王静怡

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 装 者: 三河市海新印务有限公司

经 销: 全国新华书店

开 本: 185mm×260mm

印 张: 21

字 数: 539 千字

版 次: 2017 年 7 月第 1 版

印 次: 2017 年 7 月第 1 次印刷

印 数: 1~3000

定 价: 54.60 元

产品编号: 073924-01

前言

金融是现代经济的核心, 直接关系经济社会发展全局。改革开放, 特别是 1992 年以来, 随着我国深度地融入国际社会和社会主义市场经济体制的确立, 我国金融业的发展发生了历史性变化。进入 21 世纪的世界经济所表现出来的金融经济特征, 一方面, 更加突出了金融在现代市场经济中的核心地位; 另一方面, 20 世纪 90 年代以来, 国际金融危机此起彼伏, 特别是 2007 年 8 月由美国的“次贷危机”引发了“大萧条”以来最为严重的国际金融危机, 这充分表明了在经济全球化背景下金融机制的纷繁复杂, 金融活动的形式之多、规律之复杂、牵连之广泛, 是其他经济活动所无法比及的, 需要我们不断地加以研究和总结。这对我国的金融学高等教育提出了更高的要求, 也带来诸多新的挑战。高等教育的“金融学”课程的培养目标与模式应根据经济金融环境的变化做出及时调整, 并相应地更新课程体系和教学内容, 以培养出通晓金融理论与实务, 特别是金融市场理论和实务的人才。

本书以深入浅出的语言, 介绍和分析现代金融市场的理论发展和研究概况, 反映金融市场内部不同子市场各个领域的最新研究成果和学术进展, 追寻现代金融市场发展的轨迹。每章设有学习目标和学习要点, 为学生提供有针对性的学习纲要。开篇设有引导案例, 激发学生的学习兴趣, 引导学生学习相关的业务知识。文中附有金融市场业务的最新案例和相关拓展, 引导学生进行课下的自我储备和学习。每章结束设有本章小结帮助学生及时复习归纳学习要点。本章重要概念和本章复习思考题依据课程要点而设置, 帮助学生巩固学习成果。

本书在编写过程中参考了大量国内外专家学者的文献和研究成果, 同时参阅了许多媒体和网站的报道和资料, 已在参考文献中列出, 在此对这些专家、学者表示感谢。由于编者水平有限, 书中错误在所难免, 恳请广大读者和专家批评指正。

编者

目 录

第一章 金融市场概述	1
学习目标	1
学习要点	1
第一节 金融市场的概念与功能	2
第二节 金融市场的要素	7
第三节 金融市场的结构与类型	15
第四节 金融市场的发展趋势	23
本章小结	32
本章重要概念	32
本章复习思考题	32
第二章 货币市场	33
学习目标	33
学习要点	33
第一节 商业票据市场	35
第二节 银行承兑汇票市场	39
第三节 同业拆借市场	42
第四节 回购协议市场	45
第五节 大额可转让定期存单市场	47
第六节 短期政府债券市场	50
第七节 货币市场共同基金	53
本章小结	57
本章重要概念	57
本章复习思考题	57
第三章 资本市场	58
学习目标	58
学习要点	58
第一节 股票市场	59
第二节 债券市场	70
第三节 投资基金市场	74

本章小结	78
本章重要概念	78
本章复习思考题	78

第四章 外汇市场 79

学习目标	79
学习要点	79
第一节 外汇市场概述	80
第二节 外汇市场的构成	85
第三节 外汇市场的汇率决定理论	88
第四节 外汇市场的交易方式	94
本章小结	99
本章重要概念	100
本章复习思考题	100

第五章 金融远期、期货和互换市场 101

学习目标	101
学习要点	101
第一节 金融衍生产品市场	102
第二节 金融远期合约和期货合约	109
第三节 金融远期和期货的定价	120
第四节 金融互换合约	126
本章小结	134
本章重要概念	135
本章复习思考题	135

第六章 期权市场及应用 136

学习目标	136
学习要点	136
第一节 期权	138
第二节 期权交易策略	147
第三节 权证	151
第四节 可转换债券	157
本章小结	161
本章重要概念	161
本章复习思考题	161

第七章 利率 162

学习目标	162
学习要点	162

第一节 利率概述	163
第二节 利率的水平与结构	167
第三节 利率的期限结构	172
第四节 利率风险	178
本章小结	190
本章重要概念	191
本章复习思考题	191

第八章 债券价值分析 192

学习目标	192
学习要点	192
第一节 债券的定价	193
第二节 债券价格的影响因素	197
第三节 债券定价原理	206
本章小结	211
本章重要概念	212
本章复习思考题	212

第九章 股票价值分析 213

学习目标	213
学习要点	213
第一节 股票价格的影响因素	214
第二节 股息贴现模型	217
第三节 市盈率模型	228
第四节 自由现金流模型	235
本章小结	239
本章重要概念	240
本章复习思考题	240

第十章 有效市场理论 241

学习目标	241
学习要点	241
第一节 有效市场假说的含义与分类	242
第二节 有效市场假说的理论基础	247
第三节 有效市场假说的实证检验	252
本章小结	258
本章重要概念	258
本章复习思考题	258

第十一章 证券投资组合理论	259
学习目标	259
学习要点	259
第一节 金融风险的定义和分类	260
第二节 投资收益与风险的衡量	262
第三节 证券组合与分散风险	267
第四节 风险偏好与无差异曲线	269
第五节 有效集与最优投资组合	271
第六节 无风险资产对马柯维茨有效集的影响	273
本章小结	279
本章重要概念	281
本章复习思考题	281
第十二章 资产定价理论	282
学习目标	282
学习要点	282
第一节 资本资产定价模型	283
第二节 资本资产定价模型的进一步讨论	292
第三节 因素模型与套利定价理论	296
第四节 资产定价模型的实证检验	300
本章小结	305
本章重要概念	306
本章复习思考题	307
第十三章 金融市场监管	308
学习目标	308
学习要点	308
第一节 金融市场监管概述	309
第二节 金融市场监管的理论基础	313
第三节 金融市场监管的国际协调与比较	319
本章小结	326
本章重要概念	326
本章复习思考题	326
参考文献	327

1

第一章

金融市场概述

学习目标

1. 掌握金融市场的概念、功能、要素，以及类型。
2. 了解金融市场的形成过程和发展趋势。

学习要点

1. 金融市场的概念和功能。
2. 金融市场的要素。
3. 金融市场的结构与类型。
4. 金融市场的发展趋势。

案例导入

长眠于衍生品下的巴林银行

巴林银行原本是英国的一家老牌商业银行，由弗朗西斯·巴林爵士于 1763 年创建于伦敦。巴林银行是世界首家“商业银行”，由于其善于变通、富于创新，很快就在国际金融领域获得了巨大的成功。

后来，巴林银行主要从事投资银行业务和证券交易业务，投资银行业务集中在欧洲，证券交易业务则集中于亚洲及南美。在其下属的 17 个证券公司中，以日本、中国香港、新加坡及菲律宾的业务为主，其中，在新加坡的分支机构工作尤为出色。负责期货交易的经理尼克·里森当时年仅 28 岁，因其工作成绩突出，不仅被委任为新加坡巴林期货有限公司的总经理，而且权力极大，几乎不受什么监督。

里森在日本大阪和新加坡的股票交易所买卖在两地市场上市的日经 225 种股票指数的期货，利用两地不断出现的差价从中牟利。如果买进和卖出是等量的，就没有多少风险，但是期货属于“衍生证券”，投资者在购买期货合同时只需按合同金额较小的比例付一笔保证金，到合同期满时再按合同所定的金额进行交割，这类衍生交易有着巨大的利润诱惑，也存在巨大的潜在风险。1993 年，里森为巴林银行赚了 1 400 万美元，自己因此获得 100

万美元的奖金。从1994年秋天开始,里森在上司和同行的溢美声中大肆投机,一发不可收拾。1995年2月,里森在日本股票和利率期货交易中产生巨额亏损,初步估算达4亿英镑之巨。关键时刻里森一逃了之,巴林银行得知讯息时为时已晚,经过两天多的昼夜努力,仍回天无术,只得宣布破产。一家具有233年悠久历史的英国老字号银行,就这样毁于一旦。

资料来源:马丁·迈耶,大银行家[M],海口:海南出版社,2000.

在现代经济系统中,有三类重要的市场对经济的运行起着主导作用:要素市场、产品市场和金融市场。如果把整个经济比喻成一个生命体的话,金融市场就是它的主动脉,资金就是它的血液。金融市场的影响涉及经济、政治、生活的各个层面。金融市场参与者的关系不是单纯的买卖关系,市场交易的对象是货币,市场交易的场所大部分是无形的。

第一节 金融市场的概念与功能

一、金融市场的概念与特征

(一) 金融市场的概念

金融是指资金的融通或者资本的借贷,是资金由资金的盈余单位流向资金短缺单位的过程,它所解决的核心问题就是:如何在不确定的环境下对资源进行跨期的最优配置。在市场经济体制下,一方面,家庭或更一般的资金盈余单位获得收入并分割为当期消费和投资;另一方面,经济体系中存在大量提供产品和劳务的实际生产者,主要是企业,也包括政府,为了生产和再生产,它们需要大量的资金支持。连通消费和生产、媒介资源跨期配置的就是金融市场和金融中介。因此,现代金融可以视为不确定环境下资源跨期最优配置的市场解决方案。由此,我们也可以把金融理解为:在不确定的环境下,通过金融市场,对资源进行跨期最优配置。

金融市场通常是指以金融资产为交易对象而形成的供求关系及机制的总和。金融资产也称金融工具或证券,是与实物资产相对应的。金融资产本身并不是社会财富的代表,对社会经济并没有直接的贡献,而是间接起作用。它们使公司经营权和所有权相分离,当公司的实物资产创造收入以后,金融资产的持有者有权分享这些收益。因此,金融资产是建立在债权或股权关系基础之上,持有人有对未来现金流的索取权。与要素市场不同,金融市场的交易对象是各种金融工具而非生产要素;金融机构不仅是交易的参加者,还是金融工具的创造者和融资中介。

对金融市场概念的理解主要体现在以下三个方面。

(1) 金融市场是进行金融资产交易的场所,它不受空间与时间的限制。这个场所可以有形的,如证券交易所;也可以是无形的,如外汇交易员们通过互联网构成的看不见的市场进行着资金的调拨。有些金融市场可以全天24小时运行,如全球外汇市场。与商品市场一样,金融市场可以是一个场所,如上海证券交易所和深圳证券交易所,它们都有固定的办理交易业务的大厦;金融市场也可以不是一个场所,而仅仅是一种交易关系。在科学技术发展的今天,一个电话、一个电传或通过电脑网络,都可实现金融工具的交易。银

行家们最熟悉的货币市场，在大多数国家都没有任何具体的、有形的“场所”。

(2) 金融市场反映了金融资产的供应者与需求者之间所形成的供求关系。不同类型、不同特点、不同形式的金融交易，可分别构成不同类型、不同特点、不同形式的金融市场，而所有的金融交易汇合在一起便构成金融市场。金融交易满足了资金需求者和资金供给者双方的投资和融资、分散金融风险、转换资产存放形式等诸多需求。

(3) 金融市场包含金融资产交易过程中所产生的各种运行机制，包括价格机制、发行机制、监督机制等，其中最主要的是价格机制。在金融市场上，利率就是资金的价格，在这种特殊的价格信号指引下，资金可以迅速、合理地流向高效率部门。

阅读专栏

经济学家已为金融市场下过不少定义：①金融市场是金融工具转手的场所；②金融市场是金融资产交易和确定价格的场所或机制；③金融市场应理解为对各种金融工具的任何交易；④金融市场是金融工具交易领域。这四个定义的共同点是：都把金融工具的交易作为金融市场的立足点。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金融工具的“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“确定价格”的机能；第三个定义却不认同金融市场是场所的概念，提出金融市场应是各种交易本身；第四个定义认为，金融市场是金融工具交易的“领域”。

金融市场又称为资金市场，包括货币市场和资本市场，是资金融通市场。所谓资金融通，是指在经济运行过程中，资金供求双方运用各种金融工具调节资金盈余的活动，是所有金融交易活动的总称。在金融市场上交易的是各种金融工具，如股票、债券、储蓄存单等。资金融通简称融资，一般分为直接融资和间接融资两种。直接融资是资金供求双方直接进行资金融通的活动，也就是资金需求者直接通过金融市场向社会上有资金盈余的机构和个人筹资；与此对应，间接融资则是指通过银行所进行的资金融通活动，也就是资金需求者采取向银行等金融中介机构申请贷款的方式筹资。金融市场对经济活动的各个方面都有着直接的深刻影响，如个人财富、企业的经营、经济运行的效率，都直接取决于金融市场的活动。

金融市场的深度、广度和弹性是发达的金融市场必须具备的三大特点。深度(depth)指给定交易价格的情况下可以交易的金融资产数要足够多；广度(breadth)指交易者和交易工具多样，使交易活动不会出现单边市场趋势，系统性风险较小；弹性(elasticity)指金融工具价格的调整速度，大幅度的异常波动可以在较短的时间内得到调整。深度是纵向指标；广度是横向指标；弹性是波动指标。

(二) 金融市场的特征

金融市场是社会经济与市场体系的重要组成部分，同其他市场(如商品市场、生产资料市场等)紧密联系在一起。金融市场创造了一个价值发现过程，金融产品的买卖双方金融市场上相互作用决定价格。金融市场提供了一种流动机制，使人们可以在市场上自由买卖金融产品，大大降低了金融产品交易的搜寻成本和信息成本。

金融市场与其他市场有许多相同或相近之处，例如，它们都是交易活动的场所等，但也存在着差别，金融市场有其自身的一些特点。

(1) 交易的对象不同，即金融市场上的交易对象具有特殊性。商品市场交易的对象是各种各样的普通商品；而金融市场的交易对象则是货币资金这种特殊的商品。

(2) 交易的过程不同，即金融市场的借贷活动具有集中性。在商品市场上，其交易的

过程只是一种简单的商品换位运动,商品从卖者手中转移到买者手中,这种交易一般不需要中间机构;而在金融市场上,货币资金的供应者与需求者融通资金的余缺、实现资金交易却是一种极为复杂的借贷活动,需要有中间机构从中牵线搭桥。

(3) 交易的场所不同,即金融市场的交易场所具有非固定性。商品市场一般是以固定的场所来实现商品的交易;而金融市场则是一个极为复杂而庞大的市场体系,它可以通过电话、传真、网络等进行交易,是一个以不固定场所为主的交易市场,或者说,它既可以有一个具体的交易场所(如证券交易所),也可以不要具体的交易场所。

(4) 交易的价格不同,即金融市场上的价格具有一致性。一方面,商品市场上的交易价格是围绕商品的价值在供求关系作用下上下波动;而金融市场上的交易价格则完全是由市场供求关系决定的,且这种价格并不是货币资金当时本身的价格,而是借贷资金到期归还时的价格,即利息。另一方面,普通商品市场上的商品价格是商品价值的货币表现,其价格千差万别;而金融市场上货币资金的价格则是对利润的分割,在平均利润率的作用下趋于一致。

(5) 交易商品的使用价值不同,即金融市场上交易商品的使用价值具有同一性。在普通商品市场上,各种商品的使用价值各不相同;而在金融市场上,虽然交易的对象有许多种(如货币资金、商业票据、银行票据、债券、股票等),但它们都代表了一定量的货币资金,其使用价值是相同的。

(6) 交易的双方不同,即金融市场上的买卖双方具有可变性。在普通商品市场上,一个人作为消费者通常是只买不卖,作为商品的供应者则只卖不买(虽然有时也买,但买是为了卖);而在金融市场上,买卖行为可以交替出现,例如,一个时期某企业可能是资金的供应者,但另一个时期它又可能成为资金的需求者。

二、金融市场的功能

在金融市场上,市场参与者之间的关系已不是一种单纯的买卖关系,而是一种借贷关系或委托代理关系,是以信用为基础的资金的使用权和所有权的暂时分离或者有条件的让渡。因此,金融市场与产品市场的功能和一般的要素市场不同。这里从微观和宏观两个方面进行说明。

(一) 微观经济功能

金融市场的微观经济功能体现在价格发现体制、提供流动性和降低交易成本上。

► 1. 价格发现机制

金融市场的各参与方能够根据发行人和投资人的需要设计出各种不同的金融工具,并通过金融机构的努力,将这些金融工具销售到各种不同类型的投资者手中,从而在资金的供给方与需求方之间建立起资金传递的机制。市场中买卖双方通过对资金借贷的利率、期限及金额等条件的竞争决定了金融资产的价格,这就是金融市场的价格发现机制。这一机制的存在使金融市场的资产创造和分配得以顺利进行。

► 2. 提供流动性

金融市场为投资者提供了卖出金融资产的机制。正是基于此种机制,才使得当外界因素迫使或者驱动投资者出售金融资产时,可以以较小的代价在很短的时间内实现。换言之,此种机制为金融资产提供了流动性。如果金融市场不具备此种机制,则债券的持有者只有等待债券到期,而股权的持有者更只能等到公司清盘,才得以套现其资金了,这样的话,当然很少有人愿意将资金投入金融市场中去。所有金融市场都(应)能够提供某种形式

(尽管程度不一)的流动性,这是金融市场生命力的表现。

► 3. 降低交易成本

金融市场的又一个重要作用是将买者和卖者聚合在一起,以便利金融资产的交易,降低交易成本,促进市场成长。当买者和卖者比较分散时,收集交换信息必须付出相当的成本,这样买者就难以找到卖者,交换就难以完成。金融市场此时的作用就在于通过提供交易场所(有形或无形)将资金供求双方聚集在一起,从而减少信息收集的费用,方便金融交易的开展。

(二) 宏观经济功能

✓ 金融市场的宏观经济功能体现在聚敛功能、配置功能、调控功能和反映功能上。

► 1. 聚敛功能

金融市场的聚敛功能是指金融市场引导众多分散的小额资金汇聚成为可以投入社会再生产的资金集合功能。在这里,金融市场起着资金“蓄水池”的作用。在国民经济四部门中,各部门之间、各部门内部的资金收入和支出在时间上并不总是对称的。这样,一些部门、一些经济单位在一定的时间内可能存在暂时闲置不用的资金,而另一些部门和经济单位则存在资金缺口,金融市场就提供了两者沟通的渠道。

金融市场是由资金供应者和资金需求者组成的。资金供应者就是在一定时间内的资金有余者,这些资金有余者的资金之所以暂时闲置,或者是因为要预防未来的意外急需,或者是要等到积累到足够数量之后进行某项大额投资或消费。例如,个人为预防意外事件或为了满足将来生活及购买大件消费品之需而进行储蓄,企业为了积存足够的资金投资于某个新项目而进行的资金积累等。这些暂时闲置的资金在使用之前有通过投资谋求保值增值的需要。对资金需求者来说,往往是由于要进行某项经济活动,或为了满足其比较迫切的需要,但手中积累的资金不足,因此,需要寻求更多的资金来源。但是,各经济单位的闲置资金是相对有限的,这些暂时不用的资金就显得相对零散,不足以满足大规模的投资要求,特别是企业为发展生产而进行的大额投资和政府部门进行大规模的基础设施建设与公共支出的要求。这就需要一个能将众多的小额资金集合起来以形成大额资金的渠道,金融市场就提供了这种渠道,这就是金融市场的资金聚敛功能。

金融市场之所以具有资金聚敛功能,一是由于金融市场创造了金融资产的流动性。现代金融市场正发展成为功能齐全、法规完善的资金融通场所,资金需求者可以很方便地通过直接或间接的融资方式获取资金,而资金供应者也可以通过金融市场为资金找到满意的投资渠道;二是由于金融市场上多样化的融资工具为资金供应者的资金寻求合适的投资手段找到了出路。金融市场根据不同的期限、收益和风险要求,提供了多种多样的供投资者选择的金融工具,资金供应者可以依据自己的收益风险偏好和流动性要求选择其满意的投资工具,实现资金效益的最大化。

► 2. 配置功能

金融市场的配置功能表现在三个方面:资源的配置、财富的再分配和风险的再分配。在经济运行过程中,拥有多余资产的盈余部门并不一定是最有能力和机会做最有利投资的部门,现有的资产在这些盈余部门得不到有效的利用,金融市场通过将资源从低效率利用的部门转移到高效率利用的部门,从而使一个社会的经济资源能最有效地配置在效率最高或效用最大的用途上,实现稀缺资源的合理配置和有效利用。在金融市场中,证券价格的波动实际上反映着证券背后所隐含的相关信息。投资者可以通过证券交易中所公开的信息及证券价格波动所反映出的信息来判断整体经济运行情况以及相关企业、行业的发展前

景,从而决定其资金和其他经济资源的投向。一般地说,资金总是流向最有发展潜力、能够为投资者带来最大利益的部门和企业。这样,通过金融市场的作用,有限的资源就能够得到合理的利用。

财富是各经济单位持有的全部资产的总价值。政府、企业及个人通过持有金融资产的方式来持有财富,在金融市场上的金融资产价格发生波动时,其财富的持有数量也会发生变化。一部分人的财富量随金融资产价格的升高而增加,而另一部分人的财富量则由于金融资产价格的下跌而相应减少。这样,社会财富就通过金融市场价格波动实现了财富的再分配。

金融市场同时也是风险再分配的场所。在现代经济活动中,风险无时不在、无处不在。不同的主体对风险的厌恶程度是不同的。利用各种金融工具,风险厌恶程度较高的人可以把风险转嫁给风险厌恶程度较低的人,从而实现风险的再分配。

► 3. 调控功能

调控功能是指金融市场对宏观经济的调控作用。金融市场一边连接储蓄者,另一边连接投资者,金融市场的运行机制通过对储蓄者和投资者的影响而发挥作用。

金融市场具有直接调控作用。在金融市场大量的直接融资活动中,投资者为了自身利益,一定会谨慎、科学地选择投资的国家、地区、行业、企业、项目及产品。只有符合市场需要、效益高的投资对象,才能获得投资者的青睐。而且,投资对象在获得资本后,只有保持较高的经济效益和较好的发展势头,才能继续生存并进一步扩张。否则,它的证券价格就会下跌,继续在金融市场上筹资就会面临困难,发展就会受到后续资本供应的抑制。这实际上是金融市场通过其特有的引导资本形成及合理配置的机制首先对微观经济部门产生影响,进而影响到宏观经济活动的一种有效的自发调节机制。

金融市场的存在及发展为政府实施对宏观经济活动的间接调控创造了条件。货币政策属于调控宏观经济活动的重要宏观经济政策,其具体的调控工具有存款准备金、再贴现、公开市场操作等,这些政策的实施都以金融市场的存在、金融部门及企业成为金融市场的主体为前提。金融市场既提供货币政策操作的场所,也提供实施货币政策的决策信息。首先,因为金融市场的波动是对有关宏观、微观经济信息的反映,所以,政府有关部门可以通过收集及分析金融市场的运行情况来为政策的制定提供依据。其次,中央银行在实施货币政策时,通过金融市场可以调节货币供应量、传递政策信息,最终影响到各经济主体的经济活动,从而达到调节整个宏观经济运行的目的。此外,财政政策的实施也越来越离不开金融市场,政府通过国债的发行及运用等方式对各经济主体的行为加以引导和调节,并提供中央银行进行公开市场操作的手段,也对宏观经济活动产生着巨大的影响。

► 4. 反映功能

金融市场的反映功能表现在以下几个方面。

(1) 由于证券买卖大部分都在证券交易所进行,人们可以随时通过这个有形的市场了解到各种上市证券的交易行情,并据以判断投资机会。证券价格的涨跌在一个有效的市场中实际上反映着其背后企业的经营管理情况及发展前景。此外,一个有组织的市场一般也要求上市的证券公司定期或不定期地公布其经营信息和财务报表,这也有助于人们了解及推断上市公司及相关企业、行业的发展前景。所以,金融市场首先是反映微观经济运行状况的指示器。

(2) 金融市场交易直接和间接地反映国家货币供应量的变动。货币的紧缩和放松均是通过金融市场进行的,货币政策实施时,金融市场会出现波动,表现为紧缩和放松的程

度。因此,金融场所反馈的宏观经济运行方面的信息,有利于政府部门及时制定和调整宏观经济政策。

(3) 由于证券交易的需要,金融市场有大量专门人员长期从事商情研究和分析,他们每日与各类工商业直接接触,了解企业的发展动态。

(4) 金融市场有着广泛而及时地收集和传播信息的通信网络,整个世界金融市场已连成一体,四通八达,从而使人们可以及时了解世界经济发展变化情况。

第二节 金融市场的要素

一个完备的金融市场,应包括四个基本要素:金融市场的主体、金融市场的客体、信用中介和金融市场的交易价格。

一、金融市场的主体

金融市场的主体指金融市场的参与者。从动机看,金融市场的主体可以分为投资者(投机者)、筹资者、套期保值者、套利者、调控和监管者五大类。金融市场的投资者与实际部门的投资者是不同的,它是指为了赚取差价收入或者股息、利息收入而购买各种金融工具的主体,它是金融市场的资金供应者。按交易动机和时间长短等划分,广义的投资者又可以分为投资者和投机者两大类。筹资者则是金融市场上的资金需求者。套期保值者是指利用金融市场转嫁自己所承担风险的主体。套利者则是利用市场定价的低效率来赚取无风险利润的主体。调控和监管者是指对金融市场实施宏观调控和监管的中央银行和其他金融监管机构。

更具体地,我们可以把金融市场的主体分为政府部门、工商企业、家庭部门、金融机构和中央银行五个部门。由于上述五个部门在专业化分工中所处的地位不同,因此,它们在金融市场中扮演的角色也就不尽相同。

(一) 政府部门

在各国的金融市场上,政府部门(含中央政府与地方政府)往往是资金的主要需求者之一,它们主要通过发行中央政府债券或地方政府债券来筹集资金,用于基础设施建设、弥补财政预算赤字等。中央政府通过财政部门发行中央政府债券包括国库券和公债,其特点首先是由于政府有征税的特权,所以一般不存在违约风险,其信用等级是最高的;其次是可以享受税收优惠,其利息收入一般可以免征所得税。政府部门有时也可以称为金融市场的资金供应者,如税款集中收入还没有支出时。另外,不少国家的政府也是国际金融市场上的积极参加者,如中东的主要石油输出国家就是国际金融市场上资金供应的大户,一些发展中国家则是金融市场上的主要资金需求者。无论是发展中国家还是发达国家,政府部门都是金融市场上的经济行为主体之一。

(二) 工商企业

在不少国家,国有或私营的工商企业是仅次于政府部门的资金需求者,它们既通过市场筹集短期资金从事经营,以提高企业财务杠杆比例和增加盈利,又通过发行股票或中长期债券等方式筹措资金用于扩大再生产和经营规模。另外,工商企业也是金融市场上的资金供应者之一,为了使生产经营过程中暂时闲置的资金保值或获得盈利,它们也会将其暂

时让渡出去,以使资金的运用发挥更大效益。此外,工商企业也是套期保值的主体。

(三) 家庭部门

家庭部门一般是金融市场上的主要资金供应者。个人或家庭为了存集资金购买大件商品如住房、汽车等,或是留存资金以备急需、养老等,都有将手中资金投资以使其保值增值的要求。因此,家庭部门通过在金融市场上合理购买各种有价证券来进行组合投资,既满足日常的流动性需求,又能获得资金的增值。家庭部门的投资可以是直接购买债券或股票,也可以是通过机构投资者的代理投资间接参与市场,如购买共同基金、参与养老基金和购买保险公司保单等形式,最终都是向金融市场提供资金。家庭部门有时也有资金需求,但数量一般较小,常常是用于耐用消费品的购买和住房消费等。

(四) 金融机构

具体地,我们可以将参与金融市场的金融机构分为存款性金融机构、机构投资者(非存款性金融机构)和中介机构。

► 1. 存款性金融机构

存款性金融机构是指通过吸收各种存款而获得可利用资金,并将其贷给需要资金的各类经济主体或投资于证券等金融资产以获取收益的金融机构。它们是金融市场的重要中介,也是套期保值和套利的重要市场主体。存款性金融机构一般包括以下几类。

1) 商业银行

在存款性金融机构中,商业银行是最主要的机构。早期的商业银行是指接受活期存款并主要为工商企业提供短期贷款的金融机构。现代意义上的商业银行已经成为金融领域中业务最广泛、资金规模最雄厚的存款性金融机构。商业银行既是资金的供应者,又是资金的需求者。随着各国解除对金融机构分业经营的限制,综合化经营的商业银行几乎可以参与金融市场的全部活动。作为资金的需求者,商业银行利用其可开支票转账的特殊性,大量吸收家庭部门、工商企业和政府部门暂时闲置不用的资金,还可以通过发行大额可转让存单、发行金融债券、参与同业拆借等方式筹措资金。作为资金的供应者,商业银行主要通过贷款、投资以及同业拆借等方式为金融市场提供资金。此外,商业银行还能通过派生存款的方式创造和收缩货币,对整个金融市场的资金供应和需求产生着巨大的影响。

2) 储蓄机构

在西方国家,有一种专门以吸收储蓄存款作为资金来源的金融机构,这就是储蓄机构。储蓄机构的大部分资金运用都是用来发放不动产抵押贷款,投资于国债或其他证券。与商业银行相比,储蓄机构的资产业务期限长,抵押贷款比重高。政府常利用储蓄机构来实现某些经济目标,其中多为房地产政策目标。因此,一些储蓄机构得到了政府的扶持。储蓄机构在各国的名称不一样,如在美国是储蓄贷款协会、互助储蓄银行,在英国是信托储蓄银行、房屋互助协会,在法国、意大利和德国则为储蓄银行,等等。在金融市场上,它们与商业银行一样,既是资金的供应者,又是资金的需求者。

3) 信用合作社

信用合作社是由某些具有共同利益的人组织起来的互助性质的会员组织,其资金来源主要是会员的存款,也可以来自非会员。其资金运用则是对会员提供短期贷款、消费信贷、票据贴现及从事证券投资,也有部分资金用于同业拆借和转存款等。信用合作社在经济生活中起着广泛动员社会资金的作用,它们遍布大银行难以顾及的角落,进一步促进了社会闲散资金的汇聚和利用。由于金融竞争的影响及金融创新的发展,信用合作社的业务有拓宽的趋势。其资金来源及运用都从原有的以会员为主逐渐转向多元化,因此其在金融

市场上的作用也越来越大。

► 2. 机构投资者

机构投资者可以定义为一种特殊的金融机构，代表中小投资者的利益，将他们的储蓄集中在一起管理，为了特定目标，在可接受的风险范围和规定的时间内追求投资收益的最大化。

1) 投资基金

投资基金(在美国一般称为共同基金)是一种利益共享、风险共担的集合投资方式，即通过公开发售基金份额，集中投资者的资金，由基金管理人管理，由基金托管人托管，以组合投资的方式进行证券投资。投资基金的当事人有四个：委托人是基金的发起人；受托人是基金管理公司，经营基金所募资金；受益人是投资者，即持有基金份额的人，基金持有人可以按其持有比例分享基金的投资收益或资产净值；信托人负责基金资产的保管，一般由投资银行、信托公司和商业银行等大金融机构充当。关于投资基金，将在后面章节进行详细的介绍。

2) 养老基金

养老基金是指由发起人和收益人(将来受益)收集、汇集并进行投资的基金，它为个人在工作期积累储蓄，作为其退休后的生活保障。养老基金的资金来源是公众为退休后生活所准备的储蓄金，通常由资方和劳方共同缴纳，也有单独由资方缴纳的。养老金的缴纳一般由政府立法加以规定，因此其资金来源是有保证的。与人寿保险一样，养老基金也能较精确地估计未来若干年它们应支付的养老金，因此，其资金运用主要投资于长期公司债券、质地较好的股票和发放长期贷款上。养老基金也是金融市场上的主要资金供应者之一。

3) 保险公司

保险公司包括人寿保险公司及财产和灾害保险公司。人寿保险公司是为人们因意外事故或死亡而造成的经济损失提供保险的金融机构。财产和灾害保险公司是企业及居民提供财产意外损失保险的金融机构。保险公司的主要资金来源于按一定标准收取的保险费。一般地说，人寿保险具有保险金支付的可预测性，并且只有当契约规定的事件发生时或到约定的期限时才支付，因此，保险费实际上是一种稳定的资金来源。这与财产和灾害保险公司不同，财产和灾害事故的发生具有偶然性和不确定性。它们之间的差别决定了其资金运用方向的不一致。人寿保险公司的资金运用以追求高收益为目标，主要投资于高收益、高风险的证券如股票等，也有一部分用做贷款。这样，人寿保险公司成为金融市场上的主要资金供应者之一。在一些西方国家，人寿保险公司是金融市场上最大、最活跃的机构投资者。财产和灾害保险公司在资金的运用上则注重资金的流动性，以货币市场上的金融工具为主，还有一部分投资于安全性较高的政府债券、高级别的企业债券等。

► 3. 中介机构

1) 投资银行

投资银行是资本市场上从事证券的发行、买卖及相关业务的一种金融机构。最初的投资银行产生于长期证券的发行及推销要求，随着资本市场的发展，投资银行的业务范围也越来越广泛。现代投资银行通常主要经营证券承销、证券交易(包括自营业务和经纪业务)、证券研究、资产管理、公司并购、风险投资、基金管理、风险管理和国际金融等业务。投资银行在金融市场上的功能是：一方面，它为需要资金的单位包括企业和政府部门提供筹集资金的服务；另一方面，投资银行充当投资者买卖证券的经纪人和交易商。投资