

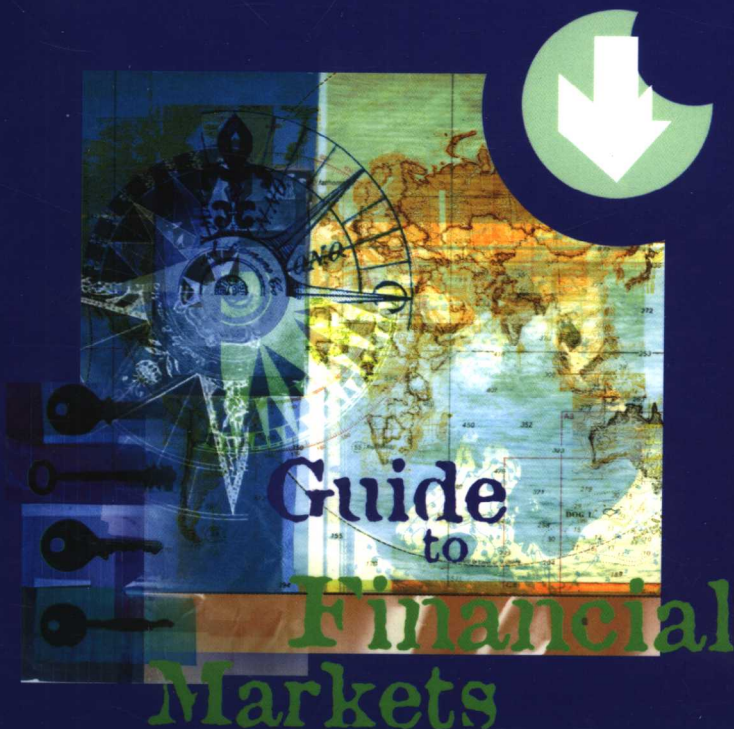
The
Economist

《经济学人》丛书

[英] 马克·莱文森 著

金融**市场**指南

全球精英都在汲取的金融市场基本功



中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

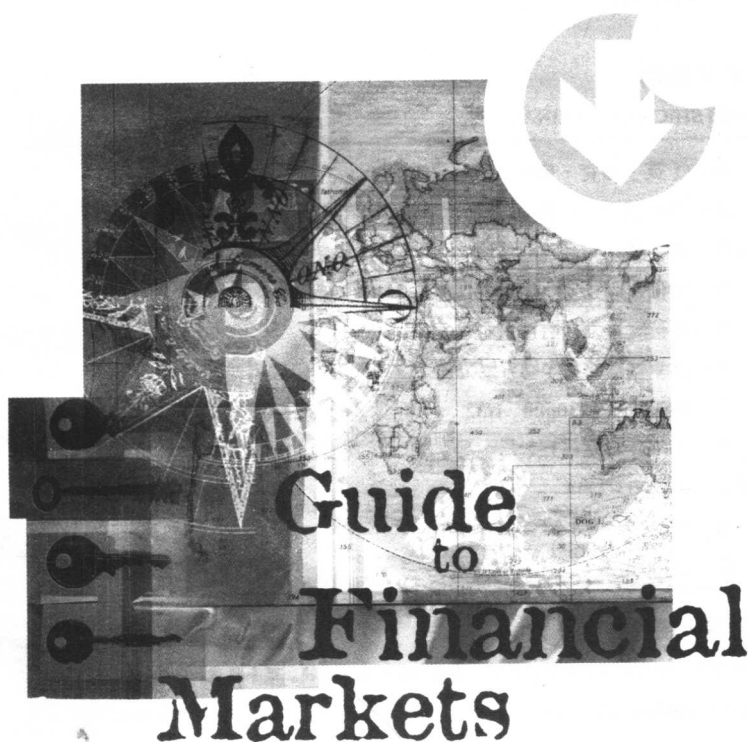
The
Economist

《经济人》丛书

金融市场指南

[英] 马克·莱文森 著

周晓慧 王广轩 译



中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

金融市场指南/[英] 莱文森著; 周晓慧等译. —北京: 中信出版社, 2005.11

书名原文: Guide to Financial Markets

ISBN 7-5086-0454-7

I. 金… II. ①莱… ②周… III. 金融市场-指南 IV. F830.9-62

中国版本图书馆CIP数据核字 (2005) 第094458号

Guide to Financial Markets by Marc Levinson

Copyright © 2002 by The Economist Newspaper Ltd.

Chinese (Simplified Characters Only) Trade Paperback Copyright © 2005 by CITIC Publishing House.

This translation published by arrangement with Profile Books Ltd. through Andrew Nurnberg

Associates International Limited.

ALL RIGHTS RESERVED.

金融市场指南

JINRONG SHICHANG ZHINAN

著 者: [英] 马克·莱文森

译 者: 周晓慧 王广轩

责任编辑: 李 耀

出 版 者: 中信出版社 (北京市朝阳区东外大街亮马河南路14号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 880mm × 1230mm 1/32 印 张: 8.25 字 数: 164千字

版 次: 2005年11月第1版 印 次: 2005年11月第1次印刷

京权图字: 01-2003-2344

书 号: ISBN 7-5086-0454-7/F · 916

定 价: 28.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。服务热线: 010-85322521

<http://www.publish.citic.com>

010-85322522

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

Contents | 目录

第一章 为什么金融市场如此重要

早期的金融市场	3
金融市场是做什么的	4
市场的规模	5
世纪之交的增长减缓	8
投资者	10
正式市场的兴起	12
变革的力量	14
关于本书	15

第二章 外汇市场

货币交易方式	20
货币市场和相关市场	22
参与者	23
主要交易场所	24
最受欢迎的货币	27
清算	28
汇率变动的原因	30
汇率的管理	32

币值的衡量	37
管理浮动汇率	38
获取价格信息	39
货币指数	41

第三章 货币市场

货币市场是做什么的	46
在货币市场中投资	47
利率与价格	49
工具种类	50
回购协议	59
期货与货币市场	62
交易如何发生	62
信用等级与货币市场	63
货币市场与货币政策	64
关注短期利率	66

第四章 债券市场

为什么要发行债券	72
发行者	73
债券期货	76
最大的国家市场	77
债券的发行	78
所有权的证明	80
市场的不断变化	81
债券的种类	83
债券的属性	86
风险评级	88

解释债券的价格	90
利率和债券价格	91
通货膨胀和债券收益	92
汇率与债券价格和收益率	93
收益率曲线	94
利差	96
支持债券	97
回购协议	98
高收益债券或垃圾债券	99
国际市场	101
新兴市场债券	102
债券指数	104
指数的缺陷	106

第五章 证券化

证券化过程	112
对担保品的追索权	113
为什么要证券化	113
市场发展	115
抵押担保证券	116
美国的代理机构证券	118
美国以外的抵押担保证券	121
非抵押担保证券	124
资产担保商业票据	127
结构化融资	127
定价	129

第六章 国际固定收益市场

欧洲市场的简要回顾	135
今天的欧洲市场	136
货币市场工具	139
发行者	140
工具类型	143
掉期市场	143
全球债券	144
债券发行	145
交易	145
获得价格信息	146
展望	148

第七章 股票市场

股票的起源	151
筹集资本	153
股票类型	154
发行股票	156
公开发行的过程	158
投资于首次公开发行	160
股票回购	160
影响股价的因素	161
股票拆分	165
市场效率	165
关键数字	166
度量收益	169
获得股价信息	169
场外交易	171

股票交易所	172
国际上市	177
存托凭证	178
新兴市场	178
股票交易	179
股票交易所如何运作	180
交易竞争	182
机构交易	184
结算和清算	185
保证金交易	185
衡量市场表现	186

第八章 商品和期货市场

商品的特性	191
为什么进行期货交易	192
期货合约	193
合约类型	193
期货如何交易	194
合约条款	195
期货交易所	196
合并压力	198
交易	199
价格如何确定	201
获得价格信息	202
商品期货市场	203
阅读商品期货价格表	207
金融期货市场	209
阅读金融期货价格表	214

结算与清算	215
安全保证金	216
交割	218
交易策略	219
衡量表现	220

第九章 期权和衍生市场

交易所交易的期权	224
期权的种类	225
新的期权种类	229
收益和损失	229
类型	230
到期日	230
期权交易的动机	231
期权交易所	232
期权是如何交易的	234
获得价格信息	234
影响期权价格的因素	235
套期保值策略	238
结算和清算	240
场外衍生工具	241
衍生工具的风险	243
衍生工具的种类	244
衍生工具的特点	250
衍生工具的定价	251
衍生交易的清算	252
衍生灾难	252
会计风险	254

Chapter 1

第一章 为什么金融市场如此重要

Why markets matter

欧元对日元的汇率小幅上扬；道琼斯工业指数在活跃交易中下跌18点；一家香港银行在衍生交易中损失了5亿美元后被监管者关闭；继英格兰银行下调其基准利率的决定之后，抵押贷款的月偿还额也被调低了。

所有这些发生在我们周围的日常事件，都表明金融市场正在活跃运行着，尽管它们已经不再是新闻，但却极大地影响着现代人的生活。世界各地的人们都能够流利地说出“华尔街”、“债券市场”和“货币市场”这些词语，而这些词语在一些人的脑海中却通常与一些模糊过时的含义联系在一起。本书将会解释不同金融市场的运行目标，并阐明它们的运行方式。虽然这不能直接预测你的投资组合价值将上涨还是下跌，但它能够让你明白，投资组合的价值是如何决定的，怎样选择组合中的不同证券并进行交易。

早期的金融市场

金融市场这个词通常会令人想起纽约股票交易所那布满纸片的地板和喧闹的场面，或是芝加哥期货交易者的疯狂交易。但這些正式的证券交易只是金融市場的一个方面，而且远不是最重要的。金融市场的产生早于证券交易，实际上它也早于任何形式的有组织的交易。

自从人类定居下来开始种植谷物并和其他人进行交换起，金融市场便产生了。在收成不好的年份，那些早期的农民不得不想办法获得种子，以便进行下一季的耕种，还需要取得食物以养活家人。这些事情都要求他们从别人那里借到多余的种子和食物。

在收成好的年份，农民就会考虑是将他们多余的粮食立即交换出去还是存储起来。这是每一个20世纪的商品交易者都经常面临的抉择。那些早期的农民用一篮子木薯来交换鱼，所能换得的数量每天都会不同，这取决于捕鱼量、庄稼的收成和天气。简而言之，他们的交易比率并不稳定。

全部农民各自独立的决定构成了一个基本的金融市场，这个市场具有许多和今天的金融市场相同的功能。

金融市场是做什么的

金融市场有许多种形式，运行方式也大相径庭。但所有的这些市场，无论是像伦敦股票交易所一样具有高度组织性的市场，还是像许多非洲国家首都都在街角进行货币兑换那样的非正式的市场，都具有同样的功能。

- ◎ **价格确定。**1盎司黄金或1股股票的价值，不会高于也不会低于人们为拥有它而愿意支付的金额。市场具有价格发现的功能，依据个人为了买入或卖出不同物品而愿意支付的价格，来决定它们的相对价值。
- ◎ **资产评估。**市场价格提供了一个决定企业或企业资产与所有权价值的最好办法，这不仅对从事商业买卖的人来说至关重要，对监管者也一样。例如一家保险公司，如果以多年前买进时的价格来评估它现在所持有的**有价证券**的价值，可能会显得实力雄厚，但判断它实际偿付能力的依据，应该**是**为了偿还债务而在今天的市场上出售这些有价证券的价格。
- ◎ **套利。**在金融市场极不发达的国家里，商品和货币交易在不同的地点可能会有很大的价格差异，当市场中的投机者试图从中获利时，价格就会向一个统一的水平靠拢，整个经济运行会更加有效率。

- ◎ **筹集资金。**企业经常需要资金，用来建造新的设施、更新机器或扩大经营规模。股票、债券和其他种类的金融工具使之变为可能。而且金融市场也日益成为了个人筹资的主要来源，人们通常需要资金来买车、买房或使用信用卡支付。
- ◎ **商业交易。**像长期资金一样，金融市场对于商业交易的顺利进行起到了润滑剂的作用。这包括为海外销售安排支付；给客户欠款不能及时收回的企业提供资金，用来发放员工工资。
- ◎ **投资。**股票、债券和货币市场提供了一个机会，可以利用闲置的资金赚取回报，并积累将来能带来收入的资产。
- ◎ **风险管理。**期货、期权和其他金融衍生工具可以对许多种风险进行防范，比如在收到出口商品销售收入之前，外币相对于本币贬值的风险。它们还能形成一个给风险定价的市场，允许企业和个人对风险进行交易，直到他们只持有所期望的数量为止。

市场的规模

估计金融市场的总规模是困难的。首先，人们很难准确地判定哪些交易应归于“金融市场”的范畴之内，并且也没有办法整理亿万交易者每个人每年所进行交易的完整数据。拥有30个世界最发达国家成员的经济合作与发展组织（OECD），通过统计由企业和政府筹集的资金量，来估算金融市场的总量。结果在表1—1中列出。

表1—1 国际资本市场中的金融活动量（单位：10亿美元）

	1993	1994	1995	1996	1997
美国	124.9	202.6	355	407.5	447.5
德国	65.0	83.7	141.6	177.5	222.8
英国	51.3	77.4	87.2	116.4	181.2

(续)

	1993	1994	1995	1996	1997
法国	58.0	62.7	46.2	89.3	84.9
日本	85.4	74.2	121.4	83.2	79.2
加拿大	38.7	39.1	37.1	44.3	42.7
澳大利亚	27.3	23.4	19.9	35.1	38.4
意大利	31.2	28.0	32.1	29.9	30.7
总计 (包括其他国家)	818.6	967.6	1 284.3	1 571.6	1 769.3

资料来源：经济合作与发展组织

资本市场只是全部金融市场的一部分

1997年的1.8万亿美元已经是相当大的数量，但这并不能代表金融市场的全部。经济合作与发展组织的统计包括通常所说的资本市场，但它并不完全等同于金融市场。一般来说，资本市场是政府和企业筹集它们所需资金的地方，还有其他许多金融市场的行为是不包括在资本市场中的，比如担保、给个人和小企业的银行贷款、远期交易和并非筹资手段的衍生金融工具的交易。而且，经济合作与发展组织没有考虑某些像通过发行商业票据筹集公司短期资金，从而形成的国际资本市场融资的行为。如果所有这些金融行为都被包括进去，那么金融市场的规模总量会大大增加。

跨国交易量的测算

另一个测算金融市场增长的方法是考察跨国融资量。跨国融资并非新鲜事物，在过去的不同时期（例如19世纪末），它都和经济总量保持着很大的相关性。20世纪90年代是跨国融资量大幅增加的时期，在这里，净跨国融资量指的是所有未清偿融资总量的变化而非新增的融资额，它在1993~1997年间增长了两倍多，到了2000年，由于大量的国际贷款又使它增长了两倍（见表1—2）。

表1—2 国际市场净融资量估计（单位：10亿美元）

	1993	1995	1997	1998	1999	2000
国际银行贷款净额	200.0	330.0	465.0	115.0	286.1	1 189.4
短期货币市场净额	-6.2	17.4	19.8	9.8	68.6	152.1
中长期债券融资净额	194.9	245.8	553.5	681.5	1 225.2	1 243.5
国际融资总量	388.7	593.1	1 038.3	792.7	1 580.0	2 585.0
减：重复计算	-113.7	-48.1	-163.3	-227.7		
净国际融资总量	275.0	545.0	875.0	565.0	1 580.0	2 585.0

资料来源：国际清算银行

据国际清算银行（Bank for International Settlements）统计，1998年年底，跨国融资存量是8.35万亿美元，它包括银行贷款和债券发行，但不含发行股票这样的方式。

考察有价证券会给我们提供一个金融市场增长的更加生动的画面。1/4个世纪以前，有价证券的跨国交易量仅占大多数国家经济总量极其微小的一部分。今天，如表1—3所示，几个经济发达国家（日本是个例外）每年跨国的股票和债券交易额达国内生产总值（GDP）的几倍之多。

表1—3 跨国证券交易量占GDP的比重（单位：%）

	1975	1980	1985	1990	1995	1998
意大利	1	1	4	27	253	640
法国	n/a	5	21	54	187	415
德国	5	7	33	57	172	334
加拿大	3	9	27	65	187	331
美国	4	9	35	89	135	230
日本	2	8	62	119	65	91

资料来源：国际清算银行

国际金融交易细分

企业和政府在国际市场上筹集资金的方式在20世纪90年代也发生了重大的变化。在1993年，债券融资占国际融资的59%。到1997年，在亚洲和俄罗斯的金融危机冲击市场之前，国际市场上

筹集的资金中只有47%是通过债券发行的方式获得的。短期金融工具和财团贷款（一个银行联合其他银行一起分担大贷款项目的风险）已经成为最大的资金来源。表1—4列出了国际市场上各种主要金融工具的融资数量。

表1—4 国际资本市场各种金融工具融资量（单位：10亿美元）

	1997	1998	1999	2000	2001
债券	573	682	1 225	1 091	1 150
财团贷款	1 136	902	1 026	1 465	1 376
股票	118	125	216	317	148
短期货币市场工具	20	10	69	152	-79

资料来源：国际清算银行

世纪之交的增长减缓

通过这些交易方式，20世纪90年代金融市场取得了飞速的增长。在这10年的开始时期，金融工具的活跃交易仅局限在少数国家。两国（地区）之间的主要交易工具就是相同种类的债券、股票等有价值证券。然而到了21世纪的第一年，金融市场已经在许多国家蓬勃发展，且新的金融工具占市场交易的大部分。

但是由于许多国家的银行业危机和汇率危机，金融市场活动的扩张在1998年暂停了。然而这场危机很快就过去了，并且在1999年，随着单一欧洲货币的登场，加拿大、英国和欧洲大陆国家的利率下降，美国仅伴有小幅利率上扬而总体良好的经济景象，金融市场活动达到了前所未有的水平。2000年和2001年，由于许多国家股票价格下跌，股票市场活跃程度急剧下降，但债券市场仍维持一片繁荣。在世纪之交，外汇市场交易量出现了显著下降。

金融市场活动的总体增加可以归因于以下四点。

- ◎ 较低水平的通货膨胀。在过去10年间，世界各国的通货膨胀率都大幅下降。通货膨胀会降低金融资产的价值，但可