


金融市场学

李德全 编著

 黄河出版社

前 言

《金融市场学》是研究市场经济条件下金融市场的组织结构、定价机制及其各市场参与主体的行为规律。随着改革开放的日益深入和社会主义市场经济体系的日益完善，金融市场愈益成为整个经济体系的核心，地位愈益重要。《金融市场学》作为金融或财务管理等专业的主干课程，对于学生全面掌握市场经济条件下金融市场运行的原理和规律，适应教育部“宽口径、厚基础”的教学改革要求，具有极强的针对性。

《金融市场学》的教学对象是已掌握了宏微观经济学、货币银行学、国际金融、证券投资、期货交易和高等数学等基础课程理论知识的高等院校本科学生。本课程的教学目的是要求学生掌握关于金融市场的基本理论、基本知识和基本技能，掌握金融市场的运行机制（包括利率机制、汇率机制、风险机制和证券价格机制等）、金融资产的定价方法（包括货币资金、外汇、股票、债券、远期、期货、期权等）、主要金融变量的相互关系、各主体的行为（包括筹资、投资、套期保值、套利、政策行为和监管行为），并能够运用所学理论、知识和方法分析解决金融市场的相关问题，达到相关专业培养目标的要求，为日后进一步地学习、理论研究或实际工作奠定扎实的基础。

作为面向 21 世纪教学内容和课体系改革努力成果之一，本教材的基本内容及教学要求与以前相比有了很大改进，以体现时代发展的需要和学科建设的成果。

本书的主要内容作为讲义已经试进过多次。在教学的过程中发现不同专业的学生相关的知识基础差异很大。为此，本书的内容安排有意识地倾向于全面，以利于选学。

在编写该书中，参考了朱元、张亦春、刘红忠、曹风岐、张志强等同志出版的相关类著作，在此表示感谢。

作 者

目 录

第一编 金融市场的结构

第一章 导论	(3)
第一节 金融市场的本质.....	(3)
第二节 国外金融市场的形成与发展.....	(7)
第三节 我国金融市场的形成和发展.....	(9)
第二章 外汇市场	(12)
第一节 外汇市场概述	(12)
第二节 外汇市场的参与者	(14)
第三节 外汇买卖的价格——汇率	(16)
第三章 货币市场	(25)
第一节 同业拆借市场	(25)
第二节 银行承兑汇票市场	(28)
第三节 商业票据市场	(31)
第四节 可转让定期存单市场	(33)
第五节 国库券市场	(34)
第六节 货币市场共同基金市场	(36)
第七节 回购协议市场	(38)
第四章 境外货币市场	(40)
第一节 欧洲货币市场	(40)
第二节 欧洲银团贷款市场	(46)
第三节 欧洲信贷二级市场	(50)
第四节 欧洲货币市场的风险管理	(51)
第五章 证券市场——股票市场	(55)
第一节 股票市场的意义	(55)
第二节 股票价格	(58)
第三节 股票发行市场	(63)
第四节 股票流通市场	(65)

第六章 证券市场——长期债券市场和基金市场	(71)
第一节 债券市场的意义	(71)
第二节 债券的发行市场	(78)
第三节 债券的评级	(84)
第四节 债券的流通市场	(87)
第五节 投资基金	(89)
第七章 国际债券市场	(93)
第一节 国际债券市场的形成与发展	(93)
第二节 国际债券市场的类别	(95)
第三节 欧洲债券市场的结构	(97)
第四节 欧洲债券的不同类型	(98)
第五节 欧洲债券的发行	(100)
第六节 二级交易市场	(104)
第七节 投资者	(105)
第八章 衍生金融市场	(108)
第一节 金融远期市场	(108)
第二节 金融期货市场	(114)
第三节 金融期权市场	(118)
第四节 金融互换市场	(122)
第五节 票据发行便利市场	(127)

第二编 金融资产的定价机制

第九章 单一证券收益与风险的衡量	(133)
第一节 证券投资的收益	(133)
第二节 证券投资风险	(137)
第三节 投资者的效用函数	(140)
第十章 证券组合收益和风险的衡量	(145)
第一节 证券组合的收益与风险	(145)
第二节 证券组合的效率边界	(150)
第三节 证券组合的风险分散效应	(156)
第四节 证券组合理论的应用与局限	(162)
第十一章 资本资产定价模型和套利定价模型	(163)
第一节 资本资产定价模型	(163)
第二节 因素模型与套利定价理论	(171)
第十二章 债券定价理论	(181)
第一节 债券种类创新	(181)

第二节	债券价值评估	(185)
第三节	债券风险分析	(189)
第十三章	股票定价理论	(197)
第一节	股票价值评估概述	(197)
第二节	折现法	(198)
第三节	每股盈余估价法	(201)
第四节	其他估价方法	(207)
第五节	市盈率因素分析	(208)
第十四章	远期和期货的定价	(213)
第一节	远期价格和期货价格的关系	(213)
第二节	无收益资产远期合约的定价	(215)
第三节	支付已知现金收益资产远期合约的定价	(216)
第四节	支付已知收益率资产远期合约的定价	(218)
第五节	期货价格与现货价格的关系	(220)
第十五章	期权的价格特性	(222)
第一节	期权价格的构成	(222)
第二节	影响期权价格的因素	(224)
第三节	期权价格的上下限及其平价关系	(226)
第十六章	二项树期权定价模型	(251)
第一节	一期二项树模型	(251)
第二节	二期二项树模型	(254)
第三节	期权估价的 n 期模型	(256)
第十七章	布莱克——斯科尔斯期权定价模型	(264)
第一节	基础知识	(264)
第二节	布莱克——斯科尔斯期权定价模型	(268)

第一编 金融市场的结构

第一章 导 论

第一节 金融市场的本质

一、金融市场的含义

金融即资金的融通，也就是交易的一方将多余的资金贷借、融通给短缺资金的另一方的交易活动。资金融通活动可分为直接融资和间接融资两种类型。直接融资是指资金供求双方通过券商直接进行融资交易活动；而间接融资则是指双方通过银行等金融机构来进行的融资活动。

按照本意，金融市场即是从事资金融通活动的行为或场所。随着货币信用制度的日益完善，金融管制的逐步放宽，金融机构的陆续增加和金融工具的创新，金融活动的领域越来越广，参与者越来越多，交易越来越频繁，方式越来越多种多样，金融市场的具体含义也越来越丰富。

为了全面准确地把握金融市场的实质，我们给金融市场下一个广义的定义，即金融市场是从事金融资产交易和融资活动所形成的金融资产的买卖和资金的供求、借贷等诸关系的综合体系或机制。

二、金融市场的构成要素

金融市场的构成要素有三个：即金融市场的参与者，金融市场的交易对象和金融市场的组织方式。金融市场参与者是市场的主体，它包括个人、非金融企业、金融机构、政府机构以及中央银行等监管机构。这些参与者分别以投资者、筹资者或监管者的身份进入金融市场。其中，金融机构经常作为中介机构为金融交易双方提供中介服务。而中央银行则是以双重身份出现在金融市场。它既是金融市场的监管机构又是普通的参与者。它进行金融交易时与其他参与者处于同等地位。但它参与金融市场活动只是为了执行国家的货币政策，调控货币供应量，稳定本国货币币值。

金融市场交易对象是指金融市场参与者进行交易的标的物，是市场客体，传统金融市场的交易对象即是货币资金。参与者在金融市场上分别以资金供求方身份进行货币资金交易，相互融通、相互调剂，以满足各自的需要。但是这一说法可能不适合于许多新近才出现的金融市场。所以，将金融资产称作金融市场的交易对象可能更为恰当。

金融市场的金融工具即资金融通的载体。金融工具一方面作为信用工具，代表货币资金进行交易，使资金融通更为方便。另一方面作为合法凭证，使债权或产权权利义务的履行或了结获得法律保障，使得资金融通交易能够顺利进行。金融工具多种多样，以适应不同金融市场的交易需要。它包括股票、债券、商业票据、可转让定期存单等。金融市场参

与者运用这些金融工具进行筹资、投资等活动。但是许多新型金融市场里的交易对象例如期货、期权等似乎不能称其为金融工具。因此，我们进一步地将上述金融工具以及期货期权等新近的金融创新成果统称为金融资产。它是适合于投资者角度的一种称谓。

金融市场的组织方式是指把参与者与金融资产等联系起来组成买方和卖方来进行交易的方式。它包括交易所方式、柜台方式等。交易所方式是指在特定的交易所内进行交易，又叫场内交易。柜台方式是指在金融机构如银行、证券公司等的柜台上进行交易。金融交易通常通过中介人（经纪人或经纪机构）进行。中介人只是促成买卖双方成交，从中赚取佣金，本身不是交易双方中的一方。

这三种构成要素的有机结合，形成金融市场。

三、金融市场的分类

（一）按融资期限划分

1. 短期金融市场，也称货币市场，是指融资期限在一年以下的金融市场。
2. 长期金融市场，也称资本市场，是指融资期限在一年以上的金融市场。

（二）按地域范围划分

1. 国内金融市场，是指融资交易活动的范围以一国为限，不涉及其他国家，也就是说，只限于本国居民参加的金融市场。国内金融市场又可分为地方性和全国性两类金融市场。地方性金融市场是融资规模不大，影响力局限于一个国家某一地区的小型金融市场。全国性金融市场是设立在一个国家的金融中心，融资规模涉及全国，在全国范围内起重要作用的金融市场。

2. 国际金融市场，是指融资交易活动涉及多个国家，也就是说，其他国家的居民也能参与交易的金融市场。国际金融市场又有传统的和新型的金融市场之分。传统的国际金融市场是指历史悠久，在国内金融市场的基础上发展而成的国际金融市场。它既是国际金融市场又是本国的国内金融市场，其交易活动需受本国金融当局监管，如伦敦、纽约、苏黎世等金融市场。新型的国际金融市场是指五十年代末形成的、专门从事境外融资活动的欧洲货币市场，也称境外货币市场。在这个市场进行交易活动有很大的自由，不受所在国金融当局监管。它主要在欧洲各国，也分布在亚洲、中东、拉丁美洲等地区。

（三）按交易对象划分

1. 资金市场，它是融通资金的市场。如借贷期限是短期，就是货币市场。如借贷或其他融资方式的期限是中期或长期，就是资本市场。
2. 外汇市场，它是买卖外汇的市场。
3. 黄金市场，它是进行黄金交易的市场。
4. 衍生金融工具市场，它是进行期货，期权等交易的市场。

（四）按融资工具划分

1. 证券市场，它又可分为股票市场和债券市场。前者是以股份公司发行的股票作为交易对象，后者则以政府、银行、企业发行的债券为交易对象。债券市场由于发行人居住地不同而有国内债券市场与国际债券市场之分；由于债券期限长短而有短期债券如国库券

市场与中长期债券市场之分。

2. 商业票据市场，指从事本票、承兑汇票等商业票据贴现、买卖的市场。

3. 可转让定期存单市场，指以金融机构发行的大额可转让定期存单为交易对象的市场等等。

上述金融市场都可分为发行市场（又称一级市场）和流通市场（又称二级市场）两个层次的市场，前者发行新金融工具，以融资为目的；后者是已发行金融工具的转让市场，以提高流动性目的。

四、金融资产的分类

尽管金融资产多种多样，但基本上可以分为4类：货币、债务性证券、权益性证券（要求权）和衍生证券。

1. 货币 它是指任何能够用来支付购买商品和服务的金融资产。支票账户、现金都能作为支付媒介，因此都属于货币形式。

2. 债务性证券 它包括公司债券、国库券、储蓄存款等。在法律上，债务类金融资产的持有人对相应资产或收入，拥有比权益所有人优先的要求权。这些要求权通常有固定的数目和期限，并且在协议条款中一般规定特定的资产作为抵押。我们可以将债务工具分为两类：①可转让的债务，能在证券市场上在不同的持有人之间自由转移；②不可转让的债务，例如银行存折储蓄账户就属于这类债务工具。

3. 权益性证券 它代表对企业资产的部分所有权，要求金融资产的发行人在支付债务工具所有者后，按其利润或资产出售所得对权益工具的所有者进行支付。我们可以将权益工具进一步分为普通股（其持有人拥有投票权、决策权）和优先股（没有投票权，但其持有者有优先获得固定数目支付的权益要求权）。

4. 衍生证券 它包括期权合约、期货合约、远期合约、互换协议等。这些工具给予其持有者某种义务或对一种金融资产进行买卖的权利，它的价值由其交易的金融资产的价格决定。

五、金融市场的功能

（一）聚集和分配资金的功能

金融市场是一种多渠道、多形式、多层次筹资与融资的场所，金融市场通过各种金融工具的买卖交易，为资金供求者提供了多种多样的选择机会，以适应他们不同的投资和融资要求。

在金融市场上，参与者可以根据自己的需要，用现金购买金融资产，使流通手段转化为长、短期投资，把消费基金转化为生产基金；也可以把金融资产卖掉，变成现实购买力，以解决即期支付的需要；还可以通过市场交易变换投资、筹资方式，如把长期证券转化为短期证券，或把短期证券调换成长期证券。金融市场使多余或闲置资金得到有效利用。在没有金融市场的情况下，资金融通的渠道单一，速度也慢，不利于资金的有效利用。金融市场的建立，冲破了地区和部门的界限，成为资金横向融通和纵向分配的枢纽，

起到了各地区、各部门相互关系，相互合作，相互协调，挖掘资金潜力，保障资金流动畅通无阻，加速资金周转，提高资金效益的积极作用。

(二) 优化资源配置功能

金融市场通过金融资产价格机制和利率机制这个“神经中枢”来调节资金的流量、流向和流速，使资金在各个部门重新组合，优化配置。例如，当国民经济某个部门经济效益良好时，它就会通过价格机制和利率机制，显示出较高的收益率，以此吸收资金投资于该部门，加速其发展，从而使资金得到优化配置高效利用。

(三) 分散和转移风险的功能

由于金融市场有各种各样的金融工具可资选择，使投资者较易采用各种证券组合的方式分散风险，从而提高投资的安全性和盈利性。同时，金融市场为长期资金提供了流动性，为投资者和筹资者进行对冲保值交易提供了便利，使他们得以转移和防范风险。此外，金融市场作为一种有组织的市场，有完善的法规和制度，交易行为是规范的和有秩序的，在一定程度上防止了作弊欺诈行为，从而增强了交易的安全性。

(四) 信号系统功能

金融市场被认为是国民经济的“晴雨表”和“气象台”，是人们公认的国民经济信号系统。这主要表现在以下几个方面：

1. 证券的价格高低及其变动反映了人们对其未来价值的预期，人们可以通过上市证券发行企业公布的财务报表，了解到企业的财务状况和经营业绩。某一企业的经营好坏及社会公众对某产业前景的判断，可以很快从证券价格的涨跌中反映出来。因此，金融市场的行情变化总是比国民经济或企业的实际变化先行一步。

2. 金融市场交易直接和间接地反映了国家货币供应量的变动。货币紧缩和放松均是通过金融市场进行的，货币政策实施时，金融市场立即会有反应，出现波动，表现出银根紧缩和放松的程度。

3. 金融市场有大量专门人员长期从事商情研究和分析，并且他们每日与各类工商业直接接触，能较为准确判断企业发展的动向。

4. 金融市场拥有广泛及时收集和传播信息的现代化通讯网络，整个世界金融市场已连为一体，信息传递四通八达，迅速及时。

六、现代金融市场的特点

西方国家金融市场的形成和发展是一个长期的过程，约有三百年的历史。特别是经历了两次世界大战后，金融市场随着世界经济的发展变得越来越成熟，越来越发达，显示出充分的现代化。现代金融市场具有与过去不同的一些新的特点，它们是：

(一) 金融市场全球化

随着生产、资本、市场、信息的国际化，国际分工向纵深发展，世界各国经济的相互依存、相互联系、相互合作和相互促进有了进一步的加强，从而有形成全球经济一体化的趋势。在这种经济形势下，世界各国主要金融市场之间的相互联系，相互合作，相互交流，相互作用更加密切，从而有形成统一的全球性金融市场的趋势。这主要体现在以下方

面：其一是金融交易活动突破地域范围，并不限于在本国或本地区，而经常是跨国、跨地区；其二是全球昼夜 24 小时联通交易。一方面由于各国存在时差，各地金融市场营业时间不尽相同，可以相互衔接。另一方面由于各国金融市场都配备现代化电子通讯设备，形成了联通各国的通讯网络，因此可以连续 24 小时同各地金融市场进行交易；其三是金融管制放宽，金融法令协调。除境外金融市场不受管制外，其他金融市场仍受本国金融当局监管，这在一定程度上限制了金融市场的交易活动。近年来，各国出于发展经济、发展金融市场考虑，开始逐步放松金融管制。同时各国金融法令的制定也相互协调，趋于一致，这就可以比较自由地在各国金融市场进行交易，资金流动也十分方便。

(二) 融资活动证券化

在 80 年代以前，金融机构提供的信贷在金融市场上占主要地位。自 80 年代初发生国际债务危机以来，银行信贷日渐缩减，融资活动趋向证券化，即通过发行证券来进行融资。证券融资有其独特的优点，如流动性强，转让方便；程序规范化；风险可以防范（如采取对冲保值交易）等。

(三) 金融创新多样化

为了方便筹资和融资活动，防范汇率、利率频繁波动的风险，降低筹资融资成本，稳定投资收益，进行资产保值，金融市场适时推出各种各样金融创新工具和技术。金融市场日益成为金融工具多样化，融资技术新型化，融资、筹资活动更为灵活方便的市场。

(四) 金融业务多元化

在新的形势下，金融机构面临新的挑战：一方面筹资者和融资者对金融机构的要求越来越多，越来越高；另一方面金融机构必须在相互激烈竞争中获取优势，才能不被淘汰。为此，金融机构不得不在管制许可的情况下对其经营范围、方式、业务和操作管理、金融服务、中介职能等方面有所突破、有所创新。一方面配备最先进的现代化电子通讯设备，提高工作效率，准确、快速处理业务，为客户提供良好服务。另一方面冲破原有的经营服务范围 and 方式，开拓新型业务，提供创新服务，扩大经营范围，以满足各个层次、各个行业客户的不同要求。因此，目前的金融机构已成为多元化经营的综合性金融机构。各金融机构原先那种业务有分工、服务有专门对象、经营范围狭小的特点已不复存在。

第二节 国外金融市场的形成与发展

金融市场是商品经济发展的产物。欧洲在中世纪时，城市手工业不断发展，商业日益繁荣，为了满足开展国际贸易的需求，货币兑换业应运而生。随着它经营业务的不断扩大，货币兑换商经营单一的货币兑换业务，已不能适应当时的需要，就逐步演变成为经营多种金融业务的银行。1694 年成立的英格兰银行是现代银行的始祖。它的成立标志着银行信用制度的确立，意味着以银行作为中介的借贷资金市场的形成。十八世纪时，随着英国经济实力增长，金融业快速发展，其经济政治中心伦敦成为当时世界最大的金融市场。

股份公司是一种用发行股票和债券的方法向社会公众筹集资本的新型企业组织形式。商品经济发展到一定程度后，资本家自身的资本积累已经跟不上社会化大生产的发展需

要，客观上就产生了吸收他人资本入股的要求。于是，股份公司应运而生。股份公司的大量出现，促使了证券市场的形成。十七世纪时荷兰的阿姆斯特丹最早成立了证券交易所，开始进行有价证券的买卖。1698年，伦敦出现了挂牌的证券交易，随后，美、法等国也先后建立了证券交易所，证券市场得到了迅速的发展。

随着经济的发展，信用形式也由单一的商业信用逐步发展到银行信用、国家信用、国际信用和消费信用等多种信用形式并存的状态，信用形式的多样化，带来了信用工具的多样化，在金融市场上，各种各样票据、债券、股票等金融市场工具不断涌现，使金融市场功能更加齐全，运转更加灵活。

第一次世界大战以前，伦敦金融市场依托英国巨大的经济实力和完备的金融体系，成为最大的金融市场，左右着世界经济的脉搏。第二次世界大战以后，世界政治经济格局发生了重大变化。国际金融市场也经历了重大的演变过程。这个过程大致分为以下几个阶段。

第一阶段，纽约、苏黎世与伦敦并列成为三大国际金融市场。第二次世界大战以后，发达国家的力量对比发生了深刻的变化，英国经济受到了战争的严重破坏，经济、金融实力大大减弱，伦敦国际金融市场的地位受到削弱。同时，由于以美元为中心的布雷顿森林体系的建立，美元成为主要的国际储备货币和结算货币，美国经济地位大为增强，纽约金融市场迅速崛起，成为西方世界最主要的国际金融市场。二战期间西欧各国饱受战争创伤。经济金融体系受到严重破坏，而瑞士却得天独厚，始终保持其货币可自由兑换，自由外汇与黄金交易活跃，苏黎世金融市场得以快速发展，从而形成纽约、苏黎世、伦敦三个国际金融市场并驾齐驱的局面。

第二阶段，欧洲货币市场的产生和发展。欧洲货币市场是1957年开始在伦敦出现的。1956年英国为苏伊士运河而入侵埃及，英国国际收支急剧恶化，1957年英镑发生危机，英格兰银行为了保卫英镑，宣布把利率提高7%，同时加强外汇管制，禁止伦敦商业银行把英镑贷给英镑区外的国家作为外贸融资，防止英镑资金外流。于是，伦敦商业银行为了摆脱业务紧缩困境，开始系统地吸收美元存款，然后贷给客户以牟取利润。于是，一个在美国境外的美元资金借贷市场就出现了。从50年代起，美国的国际收支长期持续逆差，大量美元流到境外，黄金储备不断流失，美元信用动摇，美国政府采取了一系列管制措施，防止美元外流。有些西欧国家为了防止美元流入过多引起外汇市场的动荡，也采取了一些限制性措施。西欧国家的银行为了逃避这些限制，寻求业务发展，纷纷把资金转移到国外，欧洲美元、亚洲美元乃至其它欧洲货币的市场相继建立并迅速发展起来，这标志着资金借贷交易走向国际化。从此，国际金融市场由少数的传统中心如纽约、伦敦、苏黎世迅速地扩散到巴黎、法兰克福、布鲁塞尔、阿姆斯特丹、卢森堡、米兰、东京等市场。

第三阶段，发展中国家金融市场的崛起，并向国际金融市场发展。进入70年代以后，随着发展中国家经济的崛起，发展中国家金融业对国际金融市场产生了越来越大的影响。亚洲的新加坡、马来西亚、菲律宾、泰国等国家的金融市场均有较大的发展。拉丁美洲、中东、非洲等发展中国家的金融市场也正在兴起。一些发展中国家的金融市场正在向国际性的金融市场发展。

第三节 我国金融市场的形成和发展

(一) 旧中国金融市场的产生和发展

我国金融市场的雏型是所谓钱业市场，即钱庄与业主间兑换货币和调剂资金余缺的市场，它在明代中叶以后出现在浙江杭州、宁波等地。钱业市场早期业务不多，交易场所也不固定，随着业务的扩大才形成了有形的交易市场，集中在固定的场所进行交易。清代中叶，浙江和江苏各地的钱业市场普遍发展起来，上海、宁波等地还形成了中心市场，成为各地钱业市场的枢纽。

上海自1843年对外开放，1845年开辟租界以后，很快发展成为全国的经济、贸易、金融中心。全国对外贸易的一半以上在上海进行，全国近半数的资金在上海集散，许多全国性银行的总行都设在上海。总行不在上海的其他银行，绝大部分也在上海设有分支机构，上海有全国最大的证券交易所，黄金交易量在远东首屈一指，外汇交易量也很大。各地利率和其他金融行情都随上海的变动而变动。上海成为中国金融市场的中心。

抗日战争时期，上海、北平、天津、广州、武汉等金融市场比较发达的大城市先后被日军占领，国民党政府迁往重庆，从而使重庆成为当时国民党统治区的政治经济中心，当时约有一百六十多家金融机构在重庆设立，重庆成了新的金融市场中心。但由于处于战争时期，金融交易量不能与战前相比。抗战胜利后，随着上海等沦陷区的收复，许多金融机构也陆续迁回上海，上海重新设立了新的证券交易所，开放外汇市场，逐步恢复了全国金融市场中心地位。金融市场有很大发展，但好景不长，由于国民党发动内战，致使国统区经济日益衰落，通货恶性膨胀，资本外逃严重，从而导致金融市场衰败。到解放前夕，上海的资金被抽调一空，上海金融市场一蹶不振，濒临崩溃。

纵观旧中国的金融市场，可以看出有以下几个特点：

1. 外国金融机构居统治地位。旧中国民族经济不发达，经济、贸易、金融都受外国控制，金融市场是在外国金融机构大量涌入的情况下获得快速发展的，当时世界上主要资本主义国家均在中国设立银行等金融机构，外国货币在中国市场大量流通，金融市场被外国金融机构所垄断。在我国境内的第一家现代银行和证券交易所都是外国人建立的。在第二次世界大战之前上海的三个证券交易所有两个掌握在外国人手里。上海外汇市场更是操纵在外国人手里。外汇牌价由英国汇丰银行上海分行制定。

2. 金融市场业务畸形发展。旧中国的金融市场并不是在中国经济土壤中自行发展起来的，它在发展的过程中，既受传统经济惯性影响，又受西方经济的影响，其业务发展受当时历史条件和经济发展水平制约，处于畸形状态。在金融市场上，黄金外汇交易量较大，货币兑换业较发达，证券业务规模狭小，而且交易对象主要为公债，资金借贷不多，票据贴现不发达。

3. 金融市场分布不均衡。由于帝国主义势力瓜分中国，中国长期处于分裂状态，加上中国幅员广阔，政治、经济、文化发展不均衡，金融市场发展也不均衡。东南沿海城市

的商品经济较发达，金融市场产生早，发展快，其中上海、广州、天津等沿海大城市的金融市场一度发展到较高水平。而内地一些城市的金融市场发展非常缓慢。

（二）新中国金融市场的建立和发展

解放初期，国民党政府在经济上留下的是一个烂摊子，金融市场极度混乱，通货恶性膨胀，物价飞跃上涨，外汇、金银黑市猖獗，逃汇套汇极其严重，投机者兴风作浪。人民政府为了稳定金融，稳定经济，进而稳定刚刚建立的新政权，采取了许多有力的措施来整顿金融市场。这些措施主要有：将官僚资本金融机构收归国有，对私营金融机构进行社会主义改造；统一货币发行，用人民币彻底肃清国民党法币、金元券和银元券；金银由国家管理购销，禁止金银计价流通和私下买卖；取消在华外商银行的特权，肃清在我国流通的外国货币，外汇由国家统一管理集中经营；建立新中国的金融机构，统一全国的财政金融工作，遏制通货膨胀等。经过一段时间的整顿，金融市场秩序明显好转，恢复正常。

经过建国初期的整顿，我国计划经济体制已逐步建立。为了与高度集中统一的计划经济相配合，我国也建立了与之相适应的高度集中的金融体制，其特点是：否定传统的中央银行、商业银行等多种金融机构，由人民银行一统天下，禁止其它信用形式的存在和发展，信用集中于国家银行，取消多种信用工具；信贷资金采用纵向计划分配，实行计划指标管理，专款专用不得移作他用，不许横向融通调剂；财务上统收统支，业务上统存统贷，一切存款向上交，一切贷款向上要；利率由人民银行制定，并不反映资金供求关系。

在投资体制上国家成为投资主体，在投资中占绝大部分，尤其是对重工业，国家基本实行投资垄断，把有限的人力、财力、物力掌握在政府手里，统一分配，在资金分配中采用吃大锅饭的无偿分配方式。一切投资和金融活动由财政、银行分口管理，一般划分原则是财政拨款固定资产投资资金和定额流动资金，银行负责提供超定额流动资金。投资方向以新建为主，以农轻重为序。在这种体制下，金融市场不起作用，反而成了高度集中统一的金融体制的绊脚石，它已失去了继续生存的土壤，于是逐步自行消亡。

改革开放以来，我国的经济体制发生了显著变革，旧的传统计划经济体制正在逐步向新的社会主义市场经济转化，金融市场作为新式经济模式的重要内容也逐步发展起来。

经过二十多年的发展，我国金融市场现已初具规模，并在我国经济发展中扮演着越来越重要的角色。我国金融市场的主要组成部分是货币市场和资本市场。

我国的货币市场主要包括：

1. 同业拆借市场。同业拆借市场是我国银行等金融机构同业之间相互融通短期资金的场所。也是我国货币市场的最主要部分。从1984年起，我国开始允许金融机构互相拆借资金调剂余缺，1986年全面铺开广泛拆借。同业拆借遵循自主成交，相互协商，随行就市的原则，对搞活资金融通，提高资金利用效益起到了积极作用。

2. 短期证券市场。该市场交易的是期限在一年以内的信用工具。我国短期证券市场按其交易对象可分为可转让定期存单市场，短期金融债券市场和票据承兑市场。

3. 票据贴现市场。贴现是指票据持有人将未到期的票据转让给银行，并向银行贴付一定的利息，以提前获得现款的一种资金融通行为。在我国，票据贴现市场的参与者是企

业、商业银行和中央银行。票据贴现市场并无固定的场所，它集中由商业银行和中央银行办理，贴现的票据是商业承兑票据和银行承兑票据。

我国的资本市场主要包括股票和债券市场。

1. 股票市场。股票市场是发行和买卖股票的场所，上海和深圳建立了证券交易所。

2. 债券市场。我国的债券基本上都是通过金融机构发行的，债券上市也有固定的场所和范围。

第二章 外汇市场

第一节 外汇市场概述

一、外汇市场的概念

外汇市场是设置在各国主要金融中心，由外汇供给者、外汇需求者与外汇供求的中介人构成的，进行外汇买卖的交易行为、场所或交易网络。当今世界，交易量最大的外汇市场在伦敦、纽约、东京、苏黎世、新加坡、香港、法兰克福等著名的国际金融中心。

在外汇市场上进行买卖交易的商品是外汇，它是一种以外国货币表示或计值的国际支付手段，通常包括可自由兑换的外国货币、外币支票、汇票、本票、存单等（广义的外汇还包括外币有价证券如股票、债券等）。

外汇买卖就是将一国货币兑换成另一国货币的交易活动，一般是指外币信用工具的买卖。外汇供求的产生是由于各国间持续不断的国际经济贸易金融往来，是为了进行国际结算与支付、清偿国际债权债务。外汇供给者如出口商需要出售其出口所得的外汇。外汇需求者如进口商需要购买外汇以便支付进口。外汇供求的中介人如金融机构一方面通过它们的中介作用使外汇供求双方达成交易；另一方面为了本身的业务经营，需要调拨外汇资金，抛补外汇头寸，也在频繁地买卖外汇（在这种情况下，它们就成为外汇供求者）。于是就形成外汇市场。

外汇市场上的交易货币都属可兑换货币。其中美元的交易量约占外汇交易总量的四分之三。这不仅是因为美元是最主要的国际货币，而且还由于美元经常充当媒介货币，即在外汇交易中，把非美元货币先兑换成美元，再用美元去兑换其他所需货币。

外汇市场上的外汇交易一般都通过现代化的通讯手段如电话、电报、电传和电脑设备进行。各个外汇市场都用这些通讯手段和电脑设备保持联系，相互联接，形成一个紧密联系的全世界范围的电话、电报、电传线路的交易网络。信息的反馈，准确可靠；买卖的成交，快速方便。

由于世界各地的主要外汇市场都分属不同时区，其营业时间因各地有时差而交错重叠、相互衔接。因此，一天24小时都能在全球主要外汇市场连续不断地进行交易，从这个意义说，现代外汇市场是一个全球性一体化的外汇市场。

外汇市场同其他金融市场如货币市场、资本市场、黄金市场等，特别是同交易对象涉及外国货币的金融市场如境外货币市场、国际债券市场、金融创新市场等联系非常密切。因为这些市场的金融交易经常会涉及外汇买卖。有外汇买卖，就必须通过外汇市场进行。外汇市场的存在不仅便利了其他金融市场进行交易，同时也使外汇市场本身获得发展。