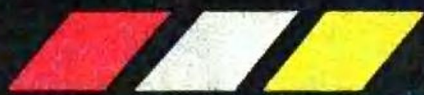


金融市场 与投资

张亦春 主编

全国高校金融类教材



厦门大学出版社

金融市场与投资

张亦春 主编

郑振龙 生柳荣 徐 健 编著

厦门大学出版社

1991.9

全国高校金融类教材
金 融 市 场 与 投 资
张亦春 主编

*

厦门大学出版社出版发行
福建省新华书店经销
福建第二新华印刷厂印刷

*

开本850×1168 1/32 16印张 2插页 385千字
1990年10月 第1版 1991年6月 第2次印刷
印数：4001—14000册

ISBN 7-5615-0284-2/F·54

定价：7.90元

内 容 简 介

《金融市场与投资》系中国人民银行教材编审委员会制定的《1988—1990年全国高校金融类教材编选规划》的教材之一。全书共21章。第1章导言，阐述商品经济与金融市场以及金融市场概念、构成要素、分类和功能。第2章至21章是本书的主要内容，由货币市场、资本市场、外汇市场三大部分组成。本书的特点是：(1)中外结合，内容全面、详尽、新颖，注意介绍国际金融市场上的最新业务；(2)基础理论与实务操作并举，既注重研究金融市场的内在运行机制和运行原理，又详述各经济主体的投资、保值策略和转移风险的技巧，实用性强；(3)定性分析与定量分析结合，既有性质的比较深刻剖析，又配有图示和数据演算，各章之后还附有思考题；(4)从国情出发，对拓展和完善我国金融市场，提出了作者的建议或设想。本书体系完整，层次分明，条理清晰，行文流畅。它可作为高等财经院校本科和成人教育的教材，也可作为广大财经教学、科研和实际工作者研究和学习的参考书。

前 言

1984年10月《中共中央关于经济体制改革的决定》作出了社会主义经济“是在公有制基础上的有计划的商品经济”这一马克思主义的结论以后,我国各个领域进一步贯彻执行对内搞活经济、对外实行开放的方针,加快了以城市为重点的整个经济体制改革的步伐,有力地推动了我国社会主义有计划商品经济的发展,国民经济日益向着商品化、货币化、信用化的广度和深度阔步前进。

适应社会商品经济、商品市场发展的需要,金融市场随之得到开拓,全国各地先后出现了证券市场和股票市场;建立一级市场之后又萌生了二级市场。虽然金融市场在旧中国和外国是普遍存在的,股票、债券是常见的东西,但是,在社会主义的中国却是新鲜的事物。人们特别是年青人对它感到陌生,很需要学习这方面的知识;就是从旧社会过来、年长的人,也需要更新观念,重新认识。总之,不论年青人还是年长的人都需要学习现代金融市场的理论知识。尤其是,在深化改革、加快开放的情况下,国际经济贸易往来日益发展,参加国际经济交流日益增多,我们就有必要到国际商品市场、金融市场去从事商业活动,包括筹资、投资与融资的活动,如果没有学习和掌握金融市场的基本理论和业务知识就会寸步难行、难以胜任工作。传播知识,培养人才是教育工作者的天职。根据形势的要求,为了满足需要,本书作者之一张亦春教授曾经与苏大川同志合作撰写了一本《股票市场》,并于1988年4月由四川人民出版社出版。这两年来,不少院校的

本科、专科、函授和其他成人教育就用这本书作教材，受到大家的欢迎。

《股票市场》一书虽然也有介绍一定的债券知识，但它是以股票为主要内容的，远不能满足人们学习金融市场全面知识的欲望。在1987年撰写《股票市场》一书的同时，我们就已开始计划写一本《金融市场与投资》的教材，之后根据中国人民银行教育司关于制定全国高校金融类教材编选规划的通知，我们写作的提纲上报了，1988年6月总行教育司在南宁召开“全国高校金融类教材工作会议”，经过到会教授、专家对本教材编写提纲的讨论和中国人民银行教材编审委员会的审查认可，本教材正式列入了《1988—1990年全国高校金融类教材编选规划》，并得到总行编写经费的资助，这就给了我们以有力的支持和鼓励。经过两年来的努力，《金融市场与投资》这本教材今天终于与读者见面了。

本教材编写的宗旨：是要使学习者在马克思主义的辩证唯物主义和历史唯物主义的指导下，比较全面地学习和掌握金融市场与投资的基本理论、基本知识和基本技能；借鉴外国经验，结合我国国情，探讨建立具有中国特色的社会主义金融市场，为我国社会主义现代化建设事业服务。从整体来看，我们觉得此书有如下几个主要特点：(1)中外结合，洋为中用。既主要介绍西方发达国家金融市场的业务、管理制度、提供借鉴，为我所用；又总结我国几年来金融市场建立过程中的正反经验，提出健全和完善我国社会主义金融市场管理制度的设想。(2)内容比较全面，材料比较新颖。全书除绪论外，分为货币市场、资本市场、外汇市场等三大部分。既有短期资金市场，又有长期资金市场；既有本国市场，又有外汇市场。这些方面都作了比较全面的介绍。材料数据用到1988年底，有的用到1989年的，一些情况已反映1990年第一季度，如外汇调剂公开市场中的实例就是1990年第一季度的材料。

(3)定性分析与定量分析相结合。既力求对事物性质作比较深刻的剖析，又配有图示和数据演算、实证分析。各章之后附有学习的思考题，有利于学习者复习和掌握重点、难点。(4)从国情出发，对拓展和完善我国金融市场，提出了作者的建议或设想，对一些重要问题进行了学术探讨。如第十八章中，对大中型国营企业的深化改革的目标模式，提出了可实行国有资产承包股份制的设计等。但是，由于受我国金融市场实践时间短的限制以及我们认识水平所限，书中存在错误和缺点在所难免，恳切期望同行和广大读者多提宝贵意见，以便今后若有机会再版时修改。

本书有关部分参考了张亦春、苏大川合著的《股票市场》一书。参加撰写的教师有张亦春、郑振龙、生柳荣、徐健等同志，由张亦春教授担任主编，负责最后总纂、修改定稿工作。在编写过程中得到高路明副教授的支持，提出了一些宝贵的意见；赵磊同志做了不少实际的帮助工作，在此一并表示衷心的感谢。

作者

1990年5月于厦门大学

目 录

前 言

第一章 绪 论	(1)
第一节 商品经济与金融市场	(1)
第二节 金融市场概述	(5)

第一部分 货币市场

第二章 货币市场与投资	(11)
第一节 货币市场与投资	(11)
第二节 货币市场及其分类	(13)
第三节 货币市场的运行	(18)
第三章 货币市场中的政府和企业	(32)
第一节 国库券	(32)
第二节 购回协议	(41)
第三节 商业票据	(48)
第四节 银行承兑汇票	(58)
第四章 货币市场中的商业银行与中央银行	(67)
第一节 可转让存单	(67)
第二节 中央银行准备金帐户	(74)
第三节 中央银行公开市场操作	(82)

第五章 我国的短期资金市场	(92)
第一节 发展我国短期资金市场的必要性与可行性.....	(92)
第二节 商业票据承兑贴现市场.....	(94)
第三节 金融同业拆借市场	(104)
第四节 我国的短期债券市场	(113)
第五节 中央银行对短期资金市场的管理	(115)

第二部分 资本市场

第六章 资本市场概述	(122)
第一节 证券投资的一般特性	(122)
第二节 资本市场的形成和发展	(124)
第三节 资本市场与货币市场的关系	(126)
第四节 资本市场发展的新特点	(128)
第七章 资本市场投资工具——债券	(134)
第一节 国家公债	(134)
第二节 市政债券	(140)
第三节 公司债券	(148)
第八章 资本市场的投资工具——股票	(160)
第一节 普通股	(160)
第二节 优先股	(168)
第三节 互助基金和投资公司股份	(172)
第九章 资本市场的组织	(180)
第一节 一级市场	(180)
第二节 二级市场	(187)
第三节 三级和四级市场	(196)
第十章 资本市场的交易	(200)

第一节	证券交易的一般程序及其规定	(200)
第二节	证券买卖委托种类	(208)
第三节	证券交易制度与交易方法	(213)
第十一章	资本市场的管理	(225)
第一节	证券市场管理的必要性	(225)
第二节	证券市场监督管理机构与法规	(229)
第三节	证券市场的具体管理办法	(235)
第十二章	证券价格	(242)
第一节	证券价格决定及其影响因素	(242)
第二节	股票价格平均数与指数	(248)
第三节	证券价格的技术分析	(256)
第十三章	证券投资：收益与风险	(275)
第一节	证券投资概述	(275)
第二节	证券投资的收益	(278)
第三节	证券投资的风险	(282)
第四节	证券信用等级的评定	(290)
第十四章	证券投资分析	(296)
第一节	证券投资的经济分析	(296)
第二节	证券投资的行业分析	(300)
第三节	证券投资的公司分析	(305)
第十五章	投资组合管理策略	(319)
第一节	投资组合管理目标	(319)
第二节	投资组合管理策略	(324)
第三节	投资组合管理行为	(329)
第十六章	金融期货市场	(346)
第一节	金融期货市场概述	(346)
第二节	金融期货市场的参与者及其动机	(355)

第三节	金融期货交易程序	(358)
第四节	金融期货交易策略：保值与投机	(362)
第十七章	期权市场	(377)
第一节	期权交易的基本知识	(377)
第二节	期权价格的确定	(390)
第三节	期权交易策略	(397)
第十八章	我国的长期资金市场	(407)
第一节	社会主义与股份制度	(407)
第二节	我国长期资金市场的现状、问题及对策	(413)

第三部分 外汇市场

第十九章	外汇市场概述	(432)
第一节	外汇市场及其构成	(432)
第二节	外汇市场的功能	(440)
第三节	外汇市场运行机制	(444)
第二十章	外汇市场交易	(453)
第一节	汇率	(453)
第二节	外汇风险及其对策	(460)
第三节	外汇市场交易类型及其比较	(467)
第二十一章	形成中的我国外汇市场	(481)
第一节	外汇市场雏形——外汇调剂市场	(481)
第二节	初级外汇市场——外汇调剂公开市场	(489)
第三节	发展具有中国特色的外汇市场	(491)

第一章 绪 论

第一节 商品经济与金融市场

商品经济作为人类社会发展中的一种经济形式，就其性质来说，它是以商品生产和商品交换为内容的经济；就其交易方式来说，它表现为物物直接交换形式、货币经济形式和信用经济形式；就其历史地位来说，它是人类社会经济发展不可逾越的阶段，它既与自然经济相对立又与产品经济格格不入，因此它是一个历史的经济范畴。

市场是商品交换关系的总和，它反映社会生产和社会需要之间、商品可供量和有支付能力的需求之间、生产者和消费者之间、国民经济各部门之间的经济关系。金融市场是指以金融资产为交易对象而形成的供求关系的总和，它与商品市场、劳动力市场等在时间和空间上有机结合共同组成动态的市场体系。在现代商品经济条件下的市场体系中，商品市场是基础市场，劳动力市场是动力市场，而金融市场则是主导和枢纽市场。因为在现代商品经济的发展中，首先必须有货币资金的集聚和合理分配，然后才能进行生产要素的合理配置，最后才能谈得上商品的供给和需求是否能基本相适应，商品的价值是否能顺利地实现，社会再生产能否正常的运转。

商品经济与市场是形影不离的，只要有商品经济就必然有市场伴随，有些学者干脆称商品经济为市场经济，虽说这种提法不一定全面，但也能表现出商品经济与市场的密切程度。列宁指出：“哪里有社会分工和商品生产，哪里就有‘市场’；社会分工和商品生产发展到什么程度，‘市场’就发展到什么程度。”^① 市场的广度和深度以及它对社会发展的作用是随着商品经济的发展而发展的。同时，市场的发展和扩大，又为商品经济的进一步发展创造条件。

金融市场作为市场的一个有机组成部分，它与商品经济的关系与整个市场与商品经济的关系是一致的，只不过是更为具体和特殊一些罢了。从总体上来说，商品经济决定金融市场，而金融市场又反作用于商品经济。商品经济决定金融市场具体表现在以下几个方面：

1. 商品经济的性质决定金融市场的性质。商品经济的发展是分阶段的，由简单商品经济到现代商品经济和有计划的商品经济，商品经济的发展经历了几个不同的发展阶段。各个阶段的商品经济由于其内在的经济关系不同而体现出不同的性质，这也就决定了与之相适应的金融市场的性质。如资本主义商品经济条件下的金融市场与社会主义有计划的商品经济条件下的有计划的金融市场就具有不同的性质。

2. 商品经济的规模决定金融市场的规模。商品经济如果是一个有机体，那么金融市场就是这个有机体的循环系统，商品经济规模的大小决定了与之相配套的金融市场的规模。如果金融市场规模过大就会形成无米之炊而导致其迅速萎缩，如果金融市场规模过小就会由于商品经济对其需求的刺激和带动下而迅速扩大以适应商品经济发展的内在要求。

^① 《列宁全集》，第一卷，第79页。

3. 商品经济的发展程度决定金融市场的发展程度。金融市场是商品经济发展到一定程度的产物。在物物交换时期，根本就不需要金融市场。到了货币经济时期，金融市场开始产生并不断随着货币深化而深化。到了信用经济时期，金融市场就日益成为市场体系的中心和枢纽。金融市场绝不可能超越商品经济发展的程度而孤军深入，任何想人为制造金融市场的做法都是无济于事的。因为那样只能使金融市场徒有虚名而有行无市，最终不得不退回到商品经济客观要求的水平。

金融市场的状况虽取决于商品经济的状况，但它并不单纯被动地适应商品经济，它作为现代市场体系的主导和枢纽市场，对整个商品经济的发展起着巨大的反作用。具体说来有以下几方面：

1. 金融市场为商品经济的迅速、均衡发展创造前提。正如前面所说，金融市场作为市场体系的主导和枢纽市场担负着合理配置资金的重任，而资金配置得合理与否直接影响着商品经济发展的快慢及均衡状况的优劣。因为金融市场的发展和完善使任何经济单位都可以平等的身份在市场上筹集和调剂资金，资金的安全性、盈利性和流动性的特性决定了它必然在完善的金融市场信号系统的引导下，流向经营好、风险低、周转快、效益高的企业，从而保证了有限的资金用到刀刃上，促进商品经济的健康发展。如果金融市场机制不健全，必然导致资金的错误配置，影响商品供给与商品需求的均衡，导致影响商品经济的发展速度。

2. 金融市场是商品经济适度规模经营的重要支柱。随着商品经济的发展，市场机制日趋完善，竞争也将日益激烈。为了在竞争中保持不败之地，企业必须实行适度规模的集约经营，这就必然要引起资本的积聚和集中，而这种资本积聚和集中就要通过生产要素的横向流动来实现。在商品经济条件下，生产要素的横向流动必须以资金的横向流通为先导。金融市场是资金横向流通的

重要条件，没有完善的金融市场，资金的横向流通必然受阻从而影响生产要素的重组，进而阻碍商品经济向高层次发展。

3. 金融市场是政府调节商品经济的舞台。现代商品经济，无论是西方国家高度发达的商品经济还是我国有计划的商品经济，无一例外地都必须利用金融市场作为调节经济发展的舞台，当然在金融市场舞台上表演得如何，则有差别。在日益发达的金融市场上，政府可以通过金融市场工具操作，控制资金总量、调节资金结构和流向，从而保证经济比例的协调和经济秩序的稳定。如果没有这个舞台，从而没有舞台上工具的操作，仅仅靠行政干预的方式来调节经济就会由于缺乏必要的缓冲区而不能实行软着陆，从而造成经济生活周期性的振荡，影响商品经济持续、稳定地向前发展。

由于金融市场在我国开放的时间还不长，尤其是在社会主义有计划商品经济条件下，建构具有我国特色的金融市场我们还缺乏必要的或充分的理论指导和实践经验，一切还处于初期探索过程中，从而致使我国金融市场主体不健全，制度、法规不完善、运行不规范。考虑到我国金融市场发展的目标模式结合教材体系的要求，书中借鉴了一些金融市场比较发达国家的素材和经验，其中尤以美国的居多。为了防止盲目引进带来鱼龙混杂良莠不分的副作用，在借鉴过程中，我们力求联系中国实际，紧扣我国社会主义有计划商品经济的现实，尽可能正确区分其科学成份和非科学成分，取其精华，去其糟粕，将那些并非资本主义所特有的反映商品经济共性的科学知识和管理经验为我所用，决不盲目照搬。

第二节 金融市场概述

一、金融市场概念

理论界对金融市场有多种表述，有些学者认为金融市场就是金融交易的场所；另一些学者认为金融市场是金融交易参加者相互聚集的地方；还有些学者认为金融市场实质上是确定金融价格的一种机制。这些定义虽然有一定的合理成份，但不够全面完整。如第一种定义只突出了场所，第二种定义强调了参加者，第三种定义则主要突出了价格机制；因此这三种定义都无法全面准确地解释金融资产交易全过程。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，即金融市场是指以金融资产为交易对象而形成的供求关系的总和。它具体地表现为债权人和债务人相互接触，各种金融工具自由买卖和沟通资金供求双方的资金融通。

金融市场从它诞生的那一刻起就成为人们广泛关注的热点，既有人用“神奇的经济舞台”、“充满魅力的新野”等赞美之词大加褒扬，也有人用“投机的场所”、“冒险家的乐园”之类的措辞尽力鞭笞。在这个充满争议的金融市场上既洋溢着成功者的喜悦，也荡漾着失意者的哀怨；它既能合理配置资源使经济飞速发展，又会出现“黑色星期一”使经济陷入绝境。这是一块神奇莫测的土地，它既有着无法抵御的经济利益的强烈诱惑，又有着无法逃避的形形色色风险的威胁。

当代世界商品经济的飞速发展在相当程度上是资源合理配置的结果，而资源的合理配置主要是靠市场机制的运行实现的，金融市场在市场机制中扮演着主导和枢纽的角色，发挥着极为关键

的作用。它作为货币资金交易的渠道，以其特有的魔力使千百万民众和企业、政府部门的储蓄汇成巨大的资金流推动和润滑着商品经济这个巨大的经济机器持续稳定地运转。金融市场还以其完整而又灵敏的信号系统和灵活有力的调控系统引导着经济资源向着合理的方向流动，优化着社会资源的配置。不可否认，金融市场的运行也有一定的盲目性，尤其在其初级阶段，由于其机制不健全，法规制度不完善，调控手段单一且软弱无力，致使非法投机盛行，人为操纵市场的现象严重，正常的交易活动被破坏，市场信号被扭曲，从而导致信用危机进而诱发经济危机。但是随着社会的发展尤其是在社会主义有计划商品经济条件下，由于消灭了资本主义社会所固有的矛盾，人们就能够逐步掌握市场运行的规律并按其客观要求加强计划指导，健全市场机制，完善法规制度，从而防止其弊端的发生，减少其危害性，使金融市场成为配置社会主义经济资源的有效形式之一。

二、金融市场的构成要素与市场分类

纵观世界各国金融市场，其构成要素不外乎有三个方面：即金融市场参加者，金融市场工具和金融市场组织方式。金融市场参加者是市场主体，它包括个人、企业、金融机构、政府及政府机构、中央银行。金融市场工具是市场客体，它包括股票、债券、票据、公债等。金融市场组织方式则是市场的载体，它包括交易所方式、柜台方式和中介方式。这三种构成要素相互配合、相互作用共同促进金融市场的形成和发展。

根据金融市场构成要素，我们可以对金融市场进行如下分类：

从参加者来看，通常是从筹资者的角度把金融市场划分为企业筹资市场、金融机构筹资市场和政府筹资市场。企业筹资市场包括股票市场、企业债券市场和企业融资票据市场等；金融机构