

金融资产管理

——金融产品与金融创新

林义相 著



北京大学出版社

金融资产管 理
——金融产品与金融创新

林义相 著

图书在版编目

金融资产管理/林义相著. —北京:北京大学出版社,
1995

ISBN 7-301-02556-4

I. 金… I. 林… III. 金融市场-市场管理 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(94)第 02708 号

书 名: 金融资产管理——金融产品与金融创新

著作责任者: 林义相

责任编辑: 符 丹

标准书号: ISBN 7-301-02556-4/F·203

出 版 者: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

电 话: 出版部 62752015 发行部 62559712 编辑部 62752032

排 版 者: 北京大学出版社激光照排中心

印 刷 者: 国防科工委印刷厂

发 行 者: 北京大学出版社

经 销 者: 新华书店

850×1168 毫米 32 开本 17.5 印张 420 千字

1995 年 3 月第一版 1996 年 4 月第二版

1996 年 4 月第一次印刷

定 价: 38.50 元

鸣 谢

(第二版)

承蒙刘鸿儒先生赐序,在此谨表深深的谢意。

本书的出版得到了北京大学工商管理学院曹凤岐教授和深圳市安信财务顾问有限公司大力帮助,在此一同致谢。

林义相

1995年12月于北京

序

在短短的几年时间内,我国金融市场取得了令人瞩目的发展。无论从市场规模、组织和法规制订,还是从金融业从业人员队伍建设、设备购置等各个方面来看,所取得的成就都是巨大的。

证券市场的发展不但为企业筹集资金提供了很大的便利,还有力地推动了国有企业的改造和整个国民经济体制的改革。

我国金融市场的进一步发展、规范化和繁荣有赖于丰富多彩的、高质量的金融产品和理性的投资行为。

金融产品是资金融通的载体,是金融市场上的交易对象。在当今西方金融市场上最常见的金融产品主要有如下五大类:股票类、利息率类(货币市场产品和债券)、实物类(如石油、原材料、房地产和艺术品)以及这三类基本的金融产品的派生类(如期货、期权)和混合类(如可兑换债券、共同基金券)。

每一具体的金融产品,都有其不可或缺的基本特征规定,都有其独特的适用环境、适用范围、适用对象和适

用时机。在目前的情况下,我国的金融市场恐怕还没有能力容纳前述各类金融产品。在学习和借鉴西方证券业务经验的时候,应当避免不加选择地照搬国外现成的金融产品的作法。由此提出了熟悉各种金融产品、详细了解它们的基本特征、正确认识 and 把握其风险性质和风险程度的必要性。从长期的角度来看,熟悉这些金融产品,不但有利于启发我们根据具体的融资需要和条件进行金融创新、在金融市场上及时推出适当的金融产品,还有利于我们从中借鉴西方金融市场和金融产品的一些规范化作法。

金融市场的健康发展和繁荣还有赖于投资者、企业、金融中介机构和金融工程人员各方面的积极参与。熟悉金融产品,无疑会有助于提高这些参与者的业务水平。从投资管理人員的角度来看,熟悉金融产品不但是其最基本的和最重要的业务素质,而且是他们理性地进行投资决策的必不可少的前提条件。对于企业来说,只有非常熟悉各种金融产品,才有可能在特定的宏观经济环境下,凭其特定的微观条件,以尽可能低的成本及时地成功地筹集到符合其特定需要的资金。至于金融中介机构和金融工程人员,金融产品方面的知识更是其向顾客(企业和投资者)提供高水平服务的“看家本领”。总之,从微观参与

者的角度来看,在金融产品知识方面的优势有可能转化为战略决策中的先见和日常经营中的竞争力。在我国的现有条件下,高水平的金融服务还会有力地推动我国金融市场的发展、国有企业的改造和整个国民经济体制的改革。

投资者的决策程序、决策模式和决策依据,一方面可以反映投资管理的质量,另一方面还体现一个金融市场的发达水平和规范化程度。金融市场的技术分析可以为投资管理提供很多有益的参考指标。但是,如果没有基础分析作为基本依据,理性的长期投资行为便无从谈起。在国际上常见的投资决策过程中,基础分析通常采取由宏观到微观这样一种程序:首先分析市场环境和宏观经济金融形势,以便确定市场参与方向(买或卖)和参与时机等战略性选择;然后根据各经济部门的特点和现状确定部门投资方向;最后按照同部门各企业的财务分析和比较选择投资的企业。我国当前最为缺乏的正是高水平的基础分析工作。

林义相博士在法国最大的金融机构工作多年,并拥有在西方证券市场监管机构和组织机构的工作经历。他在自己的工作实践中收集、整理了金融产品方面的大量资料,并从中选出数十种具体的金融产品在本书的上篇

献给广大读者。他从证券市场参与者和监管组织者的角度详细深入地分析了各个金融产品的基本要素、主要特征、适用范围、风险收益关系以及对于筹资者和投资者双方的利弊,并以具体实例加以说明。

在金融管理和投资分析方面,本书下篇比较全面地探讨了基础分析中常用的经济金融变量以及这些变量对证券市场的影响,这在国内同类书籍中是一种非常有益的尝试。林义相在国外留学期间接受了西方经济分析的系统训练,对当前西方经济学的各大流派都有相当深入的研究。本书的基础分析体现了作者在经济学上的修养。对于爱好技术分析的读者,作者以其工作实践和近年来西方股票市场的实例介绍了多种分析方法。

我相信,《金融资产管理》对于金融业从业人员、企业金融人员和高等院校金融专业师生都是一本很好的参考书籍。

刘鸿儒

1993年11月27日

前 言

股票市场的发展,不但为企业从社会筹集资金开辟了新的途径,而且为一般群众积极地参与金融活动提供了广阔的天地。买卖股票,既可以带来巨额利润,也可能招致惨重损失。在股票交易所内,没有常胜将军。但是,对于股票本质的深刻体会、对于股票价格决定因素的全面了解、对于股票分析技术的熟练掌握和运用都有可能使股票买卖获得利润的机会大大增加,同时使损失风险得到有效地控制。

在整个国民经济的资金融通过程中,股票市场只是其一个组成部分。因此,我国金融市场的发展将不可避免地超越股票市场。在不远的将来,货币市场、债券市场、期货市场和期权市场都有可能在我国金融业中占得应有的一席。与此相适应,各种各样的金融产品也将逐渐地出现、发展和完善。我国金融市场在短短两三年中的实践证明:企业率先发行一种金融产品可以获得巨大的收益,正如工业企业向社会提供新产品一样;投资者先人一步购买合适的金融产品也可以获得几倍甚至几十倍的利润。企业和金融机构不失时机地推出适当的金融产品,投资者及时地买入新的金融产品,都是取得可观的金融利润的重要手段。从现在开始了解、熟悉、研究和发明各种金融产品,难道为时过早吗?结论显然是否定的。

本书上篇(第一至第八章)论述各种各样的金融产品的共性,并继而具体地介绍了当前西方金融市场上最常见的四十多种金融产品。作者的意图是:全面地介绍这些产品、深入地分析它们的特点、客观地探讨其对于企业和投资者的利弊、尽可能地提醒买卖中

的注意事项,并在此基础上力求概括出这些金融产品的风险和收益特征。但愿本书的上篇在一定的程度上可以起到“金融产品目录”的作用,为企业筹资、投资者选择投资对象、金融工程人员创新金融产品、金融管理者买卖决策和金融投机者优化风险/收益关系提供点滴帮助。

本书下篇探讨买卖这些金融产品应当遵循的分析思路和操作技巧。在第九至第十一章中,我们不但讨论了金融市场、金融风险和利息率等金融活动中不可避免的普遍性问题,还以西方金融市场中的实例说明在金融管理中如何有效地运用其中的各项原则。第十二章的重点是探讨股票市场的宏观决定因素和决定机制,除了借助于简明实用的图式分析经济增长、通货膨胀、劳动力市场、对外收支以及经济政策等宏观经济和金融指标在各种不同的条件下对股票市场的影响之外,我们还通过金融市场的最近实例讨论了股票管理者如何将这些因素纳入其买卖战略并及时地对指标的公布作出适当的反应。股票价格的微观决定因素是其发行企业的价值,本书的第十三章介绍了资产法、收益法、规模法、混合法、股票市场法等五大类几十种具体的企业价值评估法,说明各种方法的特点和适用条件。对于股票价格的未来变动,虽然从理论上说是不能预测的,但是人们在金融管理的实践中摸索出的一些分析技术却能明显地改善金融管理的结果。本书最后两章(十四、十五章)介绍的便是金融产品价格的技术分析法。

本书写作的出发点是金融管理者在其日常的金融产品买卖中的实际问题,因此,书中涉及的课题大都是在金融管理中经常遇到的,对于这些问题的讨论也相应地限于金融管理者所关心的范围内,而有别于专题学术研究的深入和精细。但是,在介绍和讨论这些问题的时候,作者总是力求条理性、逻辑性和系统性,因此,本书对于金融理论工作者和大中院校金融专业的师生也有参考价值。

倘若没有董辅弼先生对作者的热情鼓励和支持,就不可能有这本书与读者见面。在此,作者谨向董老师表示由衷的感激之情。同时,也向法国储蓄与信托银行(Caisse des Dépôts et Consignations)的贝勒祁耶(F. Pelletier)先生表示感谢,作为我的上司,他为本书的写作提供了很大的便利。北京大学讲师孔繁敏抽空通阅、润色全文,在此一并致谢。还有,由于不便一一列名鸣谢,请帮助过此书写作的其他朋友们谅解并接受我的谢意。

林义和

1993年5月9日,于法国

目 录

上篇 金融产品

第一章 金融产品概论	(4)
第一节 金融活动和金融产品	(4)
一、金融和金融活动.....	(4)
二、金融产品的定义.....	(6)
三、金融产品、金融工具或金融商品	(7)
第二节 为何要熟识金融产品?	(8)
第三节 金融产品的构成要素	(10)
一、发行者	(11)
二、认购者	(11)
三、期限	(12)
四、价格和收益	(13)
五、流通性	(14)
六、偿还	(15)
第四节 金融产品的特点	(17)
一、金融产品的价值本质	(17)
二、金融产品之间的相互替代性	(19)
三、金融产品的“非物质化”的可能性	(20)
第五节 金融产品的本质特征	(21)
一、期限	(22)
二、流通性	(23)
三、偿还方式	(24)
四、发行者	(25)

第六节	金融产品的收益	(26)
一、	金融产品的收益衡量	(26)
二、	金融产品收益率的决定因素	(27)
第七节	金融产品的风险	(28)
一、	金融产品的风险的表现	(29)
二、	金融产品风险的决定因素	(30)
第八节	金融产品的风险管理	(32)
一、	金融产品的基本特征与金融风险管理	(32)
二、	金融风险管理中收金融产品基本特征的控制 ...	(35)
三、	金融产品的创举与金融风险管理	(37)
第九节	金融产品的质量判断	(38)
一、	金融产品的质量指标	(39)
二、	金融产品的适宜指标	(41)
第二章	利息率产品(1): 货币市场产品	(43)
第一节	利息率产品	(43)
一、	利息率产品的分类:货币市场产品和债券.....	(43)
二、	固定利率产品、变动利率产品和可调整利 率产品	(44)
三、	零息票债券和带息票债券	(45)
四、	利息的计算方法	(46)
第二节	货币市场业务	(51)
第三节	货币市场产品	(52)
一、	国库券	(52)
二、	可转让大额存单	(55)
三、	商业票据	(56)
四、	证券回购协议	(57)
第四节	货币市场产品的价格和利息计算	(57)
一、	贴现法	(58)

二、增息法	(58)
三、债券等价法	(59)
四、折现法	(59)
五、四种价格和利息计算法的比较	(60)
第三章 利息率产品(2): 债券	(63)
第一节 债券的概念和特点	(63)
第二节 普通债券	(64)
一、普通债券的定义、特点和实例	(64)
二、债券的价格	(67)
第三节 偿还方式和债券价格	(73)
一、定期定额偿还债券的价格决定	(73)
二、零息票债券的价格决定	(76)
三 零息票债券、普通债券和定期定额偿还债券 的比较	(76)
第四节 关于固定利率债券的几个一般规则	(78)
一、固定的期限和收入	(79)
二、债券的价格风险	(79)
三、市场利息率和债券价格	(79)
四、债券期限与价格对市场利息率变动的敏 感程度	(79)
五、偿还方式与债券风险	(79)
六、债券风险的两个方面	(80)
第五节 利息率不固定的债券	(80)
一、变动利率债券	(80)
二、可调整利率债券	(81)
三、指数化债券	(82)
第六节 其它债券	(82)
一、“带窗”债券	(82)

二、抽签偿还债券	(83)
三、固定比例还本、按上期本金付息的债券	(83)
四、递增利率债券	(84)
第四章 股票	(85)
第一节 股票与股东	(85)
一、股票的定义	(85)
二、股东的权利	(85)
三、股东的义务	(87)
第二节 普通股	(87)
一、定义	(87)
二、股票与债券的比较	(88)
第三节 股东构成对股票价格的影响	(92)
第四节 其它种类的股票	(93)
一、双份投票权股票	(93)
二、受益股票	(95)
三、不带投票权的股息优先股	(96)
四、投资证	(98)
第五节 法国国有企业的私营化	(100)
一、八十年代法国经济的国有化和私营化概况	(100)
二、私营化中的几个前提	(101)
三、私营化企业股票价格的决定	(104)
第五章 实物金融产品	(105)
第一节 房地产	(107)
一、成亦房地产,败亦房地产	(107)
二、企业用房地产和家庭用房地产	(108)
三、房地产的买卖和租用	(109)
四、房地产:金融投资的载体	(110)
五、房地产与利息率	(111)

六、房地产的投机·····	(112)
七、我国住宅市场的需求·····	(113)
第二节 艺术品·····	(114)
一、艺术品也是金融产品·····	(114)
二、艺术品市场的规模·····	(114)
三、艺术品市场的组织·····	(115)
四、世界上主要的艺术品市场·····	(116)
五、艺术品作为金融产品的特点·····	(117)
第六章 派生金融产品(1): 期货合同·····	(123)
第一节 派生金融产品概论·····	(123)
第二节 期货合同的定义和特点·····	(125)
一、期货合同的定义·····	(125)
二、期货与现货之比较·····	(125)
三、期货交易的风险特点·····	(128)
第三节 期货市场的组织·····	(130)
一、期货合同的标准化·····	(130)
二、结算中心·····	(131)
三、期货市场的安全措施·····	(131)
第四节 期货的套利功能·····	(134)
一、期货价格与现货价格的关系·····	(134)
二、期货与现货之间的套利活动·····	(134)
第五节 期货市场的投机·····	(136)
一、投机与期货合同的运用·····	(136)
二、期货市场的“杠杆”作用·····	(137)
第六节 期货合同与风险管理·····	(138)
一、期货合同的避险功能·····	(138)
二、期货合同在企业金融管理中的运用·····	(140)
第七章 派生金融产品(2): 期权合同·····	(144)

第一节	期权合同的定义、特点和类别	(144)
一、	定义和特点	(144)
二、	期权合同的分类	(145)
第二节	期权合同的价格	(146)
一、	期权合同价格的构成	(146)
二、	期权合同价格的决定因素	(149)
三、	期权合同价格的敏感度	(160)
第三节	期权合同市场	(161)
第四节	期权合同的运用	(163)
一、	期权合同的风险与收益	(163)
二、	期权合同的用途	(165)
第五节	期权合同的运用战略	(168)
一、	标的产品的价格看涨	(169)
二、	标的产品的价格看跌	(177)
三、	标的产品的价格稳定	(185)
四、	标的产品的价格大波动	(189)
第八章	混合金融产品	(194)
第一节	可兑换债券	(194)
第二节	保本股票券	(198)
第三节	带有股票认购权的债券	(201)
第四节	带有股票认购权的股票	(204)
第五节	以股票偿还的债券	(204)
第六节	参股券	(205)
第七节	利率中性债券	(206)
第八节	本利分离债券	(207)
第九节	指数产品	(208)
第十节	共同基金股	(210)