

21世纪高等院校金融学教材新系

Financial Market

陈善昂 主编  
(厦门大学)

# 金融市场学

F830.9/255

2009

21世纪高等院校金融学教材新系

Financial Market

陈善昂 主编  
(厦门大学)

# 金融市场学

© 陈善昂 2009

图书在版编目 (CIP) 数据

金融市场学 / 陈善昂主编. —大连: 东北财经大学出版社, 2009. 4

(21 世纪高等院校金融学教材新系)

ISBN 978 - 7 - 81122 - 599 - 0

I. 金… II. 陈… III. 金融市场 - 经济理论 - 高等学校 - 教材 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 036815 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 84710523

营销部: (0411) 84710711

网址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: [dufep@dufe.edu.cn](mailto:dufep@dufe.edu.cn)

大连北方博信印刷包装有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm × 240mm 字数: 366 千字 印张: 17 插页: 1  
2009 年 4 月第 1 版 2009 年 4 月第 1 次印刷

责任编辑: 田玉海

责任校对: 何群

封面设计: 沈冰

版式设计: 钟福建

ISBN 978 - 7 - 81122 - 599 - 0

定价: 28.00 元

# 前言

建设社会主义市场经济体系的改革目标正在推动我国金融市场发生着巨大的创新和变革。近30年来,我国逐步建立起了比较完整的金融市场体系,许多金融子市场发展非常迅猛,在社会、经济特别是金融领域正发挥着越来越重要的作用。进入21世纪,金融市场国际化、金融全球化特征日益明显,为中国带来了新的机会和挑战。金融全球化加快了资源在世界范围内的优化配置,促进了世界经济的融合与增长,但随之而来的风险与挑战也会越来越大,“货币战争”、“金融战争”等触目惊心的字眼频频被人们提起。现在,随着我国金融体系改革的深化与金融领域对外开放的深入,无论国内还是国际,无论是金融业界、学界人士还是普通老百姓,人们都比过去更加关心中国金融市场的建设与发展。金融市场的快速发展,使人们对金融市场理论、运行机制以及实践的掌握越来越必要、迫切。

金融市场学作为金融类专业学生的必修课程和主干课程,是对金融市场运行状况及运行机理的总括。本人在厦门大学长期从事金融市场学、投资学与投资银行学的理论教学工作,同时紧密跟踪金融市场的发展与变革,在教学科研与实践当中,积累了丰富的资料,结合教学与实践的体会,现编撰成教材,以供教学与参考之使用。

本教材的推出,试图使读者对金融市场的演变与发展、运行状况、价格机制、金融市场交易操作、政府对市场的调控与监管等问题进行全面的理解与把握,以更多、更好地理解中国金融市场发展改革的脉络,积极参与中国金融市场的投资与建设。

与国内目前已有的金融市场学教材相比较,本教材有以下特点:

第一,突出时代特色与本土化。本教材在对金融市场普遍原理、发达国家金融市场的形成与运行机制以及最新发展进行介绍的基础上,着重分析介绍了国内金融市场的构成、运行机制以及最新发展;引用了大量的数据反映国内金融市场的最新状况,选择近几年金融市场上的一些典型事件进行了案例分析。

第二,体例设计新颖。在每章前有章内目录与导读,便于读者对各章体系和内容有一个整体的把握并明确各章的重点与难点;在每章里加入适当篇幅的相关理论专栏与实例分析,增强读者对相关实践与理论知识的认识;每章后附有综合训练,便于学生提高理论思考与实践分析能力。

第三,内容详略得当。在设计本书写作内容和具体编写过程中,作者参阅了大量中外教材,进行了多次讨论,考虑到篇幅,并兼顾国内目前大学本科生的知识层次和对金融市场有兴趣的读者的接受能力,确定编写本教材的原则为:既要介绍金融市场的基本内容,又要结合金融市场发展历史与国内金融市场改革发展的实际与最新状况,使读者能学以致用。因此,我们用7章的篇幅对金融市场学的基本内容及运行机制进行比较具体、详细的介绍;用2章的篇幅对金融市场价格机制与资本市场理论进

行介绍,但对理论模型当中一些过于复杂的技术细节没有做过多的展开;用1章的篇幅对主要金融资产的价值进行了分析阐述;另外用1章的篇幅介绍了金融市场监管。

第四,理论联系实践。这是我们在编写过程中始终坚持的一个最基本的原则,金融市场学来源于国际国内实践,是实践的理论结晶,关注实践,进而丰富理论并反过来用于实践,这样的理论才更有应用价值。因此,本教材集中了编者多年来对在实践中被高度关注的案例与前沿理论,做到理论讲解与实践剖析紧密结合,增强了本教材的可读性与趣味性。

在本教材的编写过程中,得到了厦门大学经济学院金融系和东北财经大学出版社的大力支持。我的导师张亦春教授提供了悉心的指导和无私的帮助,郑振龙教授、何孝星教授、东北财经大学出版社的田玉海编辑等也给予了很大的支持,在此表示最真诚的感谢!我的几位研究生做了大量的工作,具体编写分工为:第1章由陈善昂、张兰撰写,第2章由陈善昂、张驰撰写,第3章由梁华、郭仕余撰写,第4章由李东、李健峰撰写,第5章由陈善昂、徐淋琳撰写,第6章由陈善昂、金秋萍撰写,第7章由陈善昂、王振南撰写,第8章由陈善昂、吴波撰写,第9章由陈善昂、王翔、陈丽萍撰写,第10章由陈善昂、杨楠撰写,第11章由吴阳撰写,梁华、李跃军对部分章节正文与每章综合训练题进行了校正,最后由陈善昂总纂定稿。

尽管本人长期从事金融市场学的教学工作,具有丰富的教学与实践经验,但由于时间和水平等原因,书中肯定还存在不少错误与遗漏,恳请读者及时指出,我们将虚心接受批评与指正。

陈善昂

2009年3月

# 目 录

## 第1章 金融市场导论

1

- ★ 导读/1
- § 1.1 金融市场的定义/2
- § 1.2 金融市场的分类/5
- § 1.3 金融市场的功能/11
- § 1.4 金融市场的形成和发展趋势/13
- ★ 本章小结/19
- ★ 关键概念/19
- ★ 综合训练/19

## 第2章 货币市场

21

- ★ 导读/21
- § 2.1 货币市场的概念与特征/22
- § 2.2 同业拆借市场与回购市场/23
- § 2.3 票据市场/28
- § 2.4 大额可转让存单市场/35
- § 2.5 短期政府债券市场/38
- § 2.6 货币市场共同基金/43
- ★ 本章小结/47
- ★ 关键概念/47
- ★ 综合训练/47

## 第3章 债券市场

49

- ★ 导读/49
- § 3.1 债券的定义与特征/50
- § 3.2 债券市场的运行/56
- § 3.3 债券的信用评级/63
- ★ 本章小结/68
- ★ 关键概念/68
- ★ 综合训练/69

## 第4章 股票市场

71

## ★ 导读/71

§ 4.1 股票概述/72

§ 4.2 股票市场概述/75

§ 4.3 股票的发行市场/78

§ 4.4 股票的流通市场/83

§ 4.5 股票价格指数/87

§ 4.6 股票分析/94

## ★ 本章小结/95

## ★ 关键概念/95

## ★ 综合训练/95

## 第5章 外汇市场

98

## ★ 导读/98

§ 5.1 外汇市场及其构成/99

§ 5.2 外汇市场的交易/103

§ 5.3 汇率的影响因素/112

## ★ 本章小结/118

## ★ 关键概念/118

## ★ 综合训练/118

## 第6章 证券投资基金市场

120

## ★ 导读/120

§ 6.1 证券投资基金市场概述/121

§ 6.2 证券投资基金市场的运作/129

§ 6.3 证券投资基金的价格与收益分配/134

§ 6.4 证券投资基金的业绩评价/137

## ★ 本章小结/140

## ★ 关键概念/140

## ★ 综合训练/140

## 第7章 金融衍生市场

142

## ★ 导读/142

§ 7.1 金融期货市场/143

§ 7.2 金融期权市场/150

§ 7.3 金融互换市场/161

## ★ 本章小结/164

- ★ 关键概念/164
- ★ 综合训练/164

## 第8章 利率及利率期限结构

167

- ★ 导读/167
- § 8.1 利率的定义与计算方法/168
- § 8.2 利率决定理论/174
- § 8.3 利率期限结构理论/177
- ★ 本章小结/181
- ★ 关键概念/181
- ★ 综合训练/181

## 第9章 资本市场理论

183

- ★ 导读/183
- § 9.1 有效市场假说/184
- § 9.2 资产组合理论/189
- § 9.3 资本资产定价模型/200
- ★ 本章小结/206
- ★ 关键概念/206
- ★ 综合训练/207

## 第10章 金融资产价值分析

210

- ★ 导读/210
- § 10.1 债券价值分析/211
- § 10.2 普通股价值分析/219
- § 10.3 期权价值分析基础/227
- ★ 本章小结/233
- ★ 关键概念/234
- ★ 综合训练/234

## 第11章 金融市场监管

237

- ★ 导读/237
- § 11.1 金融市场监管概述/238
- § 11.2 金融市场监管体制分析/242
- § 11.3 我国金融市场监管简介/248
- ★ 本章小结/259
- ★ 关键概念/259

## ★ 综合训练/259

1818 金融知识 ★

1818 金融市场 ★

## 参考文献

262

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

1818 金融市场 ★

## 金融市场导论

## ★ 导读

## § 1.1 金融市场的定义

## § 1.2 金融市场的分类

## § 1.3 金融市场的功能

## § 1.4 金融市场的形成和发展趋势

## ★ 本章小结

## ★ 关键概念

## ★ 综合训练

## ★ 导读

本章是导论，主要阐述了金融市场的概念并对金融市场进行了全面但较为简单的描述性介绍，为后面各章详细阐述金融市场的运行机制做好铺垫，使读者可以对金融市场有一个全面的认识。本章共分4节，即：金融市场的定义、构成要素与特征；金融市场的类型；金融市场的功能；金融市场的形成与发展趋势。通过本章的学习，读者可以达到如下目标：

1. 掌握金融市场的定义、特点、构成要素及类型。
2. 对金融市场在经济金融体系中的地位与重要性有一个比较全面、深刻的认识。
3. 对金融市场的演变历程以及发展趋势有一个全面、系统的了解与认识。
4. 掌握金融自由化、金融创新、金融工程、资产证券化的含义。
5. 对金融全球化给中国带来的机遇与挑战有自己的思考。

## § 1.1 金融市场的定义

### 1.1.1 金融市场的内涵和基本特征

**金融市场 (financial market)** 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, 其具体含义为:

第一, 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电信网络构成的看不见的市场进行着资金的调拨; 而且有些金融市场可以全天 24 小时运行, 如全球外汇市场。

第二, 金融市场交易的对象是金融资产。金融资产是相对于实物资产而言的, 表现为各种金融工具或产品 (如外汇、债券、股票等), 代表持有人对实物资产或未来现金流的索取权, 对于持有人来说是资产, 是财富。交易双方的关系不是简单的买卖关系, 而是建立在信用基础上的资金使用权的有偿转让。

第三, 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。

现代经济系统中的市场通常划分为产品市场和要素市场两种类型, 产品市场提供生产所产出的商品或服务; 要素市场提供生产所需要的劳动力、资金等要素, 金融市场是要素市场的重要组成部分。由于金融资产属于无形资产, 其交易不受空间与时间的限制, 因此, 金融市场属于虚拟经济范畴。图 1—1 描绘了构成一国经济金融价值的四个层次: 第一层次为物质产品; 第二层次为商品与真实的服务贸易; 第三层次为货币、股票、债券等基础性金融资产; 第四层次为商品期货、金融期货、期权等金融衍生产品。前两个层次属于实体经济的范畴, 后两个层次属于虚拟经济的范畴, 金融市场就包括后两个层次。现在, 由于经济的货币化程度与金融化程度不断提高, 金融市场的交易规模远远超过了实体经济的规模, 特别是金融衍生市场都是保证金交易, 从而使交易规模迅速扩大。因此, 根据规模的大小, 一国经济金融价值的四个层次表现为倒金字塔结构。

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) 是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。

### 1.1.2 金融市场的构成要素

#### 1) 金融市场的主体

金融市场主体即金融市场的交易者, 可以表现为自然人或法人。这些交易者可以

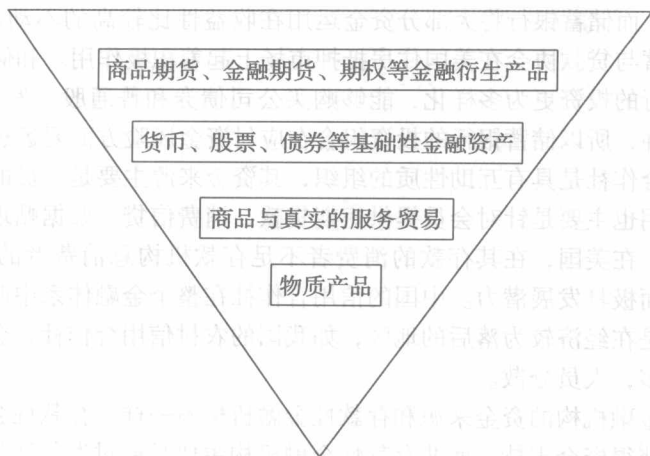


图 1-1 一国经济金融价值的四层次倒金字塔结构

是资金的供给者，也可以是资金的需求者，在一定的条件下角色可以互换。具体来说，金融市场的主体一般包括政府、企业、各种金融机构和个人。

(1) 政府是金融市场的监管者、调节者和资金需求者。首先，政府通过颁布各种法律、法规、条例、制度等，授权监管机构使其对金融市场的运行进行监督，使金融市场的运行符合经济发展目标。其次，中央银行通过在金融市场上公开买卖有价证券来调节货币供应量，从而达到调节经济的目的。国库券是实施财政政策的重要工具，财政部门可以通过国库券引导资金流向，同时国库券也是中央银行执行货币政策的重要工具。再次，中央政府和地方政府是金融市场上主要的资金需求者。一般情况下，中央政府和地方政府都可以通过发行政府债券来筹集资金，进而弥补财政赤字和进行基础设施建设等。

(2) 企业是金融市场上资金的需求者和供给者。在企业的运营过程中，由于其资金量的波动性，会产生资金的盈余和短缺，它们可以采用银行贷款、短期融资券、企业债券、股票等方式筹措资金，同时，它们也可以将暂时闲置的资金投资于金融市场以获取收益。而且，很多企业为了转移价格风险，也会通过金融市场进行套期保值。

(3) 金融机构泛指从事各类金融活动的组织，主要包括存款性金融机构和非存款性金融机构。存款性金融机构是指把存款或从其他融资渠道筹集来的资金用于对各种经济实体放贷和投资以获取收益的金融机构。在美国，存款性金融机构主要包括商业银行、储蓄与贷款协会、储蓄银行和信用合作社；在我国，则仅包括商业银行和信用合作社。商业银行是最重要的一种存款性金融机构。它既是金融市场上的资金供给者，又是资金需求者，同时还发挥着信用中介功能、支付中介功能和金融服务等功能。储蓄与贷款协会主要向个人和家庭提供金融服务，其与信用合作社最大的不同在于储蓄与贷款协会重视长期贷款而非短期贷款。在美国，储蓄与贷款协会是家庭购买住房的一个重要融资渠道。与商业银行主要吸收活期存款不同，储蓄银行专门吸收储蓄存款作为资金来源。储蓄存款的期限一般都比较长，而且相对比较稳定。因此，在资金的运用上，商业银行主要将资金运用在流动性比较强但收益性相对差的短期放款

和证券投资上,而储蓄银行将大部分资金运用在收益性比较高的不动产抵押贷款上。储蓄银行和储蓄与贷款协会在美国住房抵押市场上起着积极作用。和储蓄与贷款协会不同,储蓄银行的投资更为多样化,能够购买公司债券和普通股、发放消费者贷款、投资于商业抵押,所以储蓄银行的投资组合在应付资金风险方面要远远好于储蓄与贷款协会。信用合作社是具有互助性质的组织,其资金来源主要是会员的存款或者是股金,其资金运用也主要是针对会员提供短期贷款、消费信贷、票据贴现等。信用合作社的规模很小,在美国,在其存款的消费者不足存款机构总消费者的10%,但由于其创新的特征而极具发展潜力。中国的信用合作社在整个金融体系中起到了拾遗补漏的作用,特别是在经济较为落后的地区,如我国的农村信用合作社,金融交易活动的规模小,笔数多,人员分散。

非存款性金融机构的资金来源和存款性金融机构不一样,存款性金融机构是通过吸收公众存款获得资金支持,而非存款性金融机构主要是通过发行证券或以契约性的方式获得资金。非存款性金融机构主要有保险公司、养老基金、投资银行和投资基金等。保险公司有两种类型:人寿保险公司及财产保险公司。人寿保险公司为人们因意外事故或死亡而造成的经济损失提供保险。一般来说,人寿保险公司只有在契约规定的事件发生时或者到达约定的期限时才进行保险金的支付,因此,其现金流量是可以预测的。这样,人寿保险公司就可以将资金投入收益比较高、期限比较长的项目上去。财产和灾害保险公司提供财产意外损失的保险,财产和灾害事故的发生具有偶然性和不确定性,因而其现金流量是不稳定的,而且难以预测。因此,在资金的运用上比较注重流动性,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。养老基金是一种用于支付退休收益的基金,其资金来源是公众为退休后生活所准备的储蓄金。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。投资银行专门从事证券承销发行和交易,它主要通过发行股票和债券取得资金来源。投资银行的主要业务有代理证券发行、代理证券买卖、自营证券买卖以及其他咨询服务业务等,它是证券市场上最活跃的金融机构之一,既是资金需求者也是资金供给者。投资基金通过向社会公众出售其股份或受益凭证募集资金,并将所获资金分散投资于多样化证券组合。投资基金是金融市场上主要资金供给者,其资金主要投资于股票、债券、期货和期权等各种金融工具。

(4) 个人是金融市场上活跃的主体之一。一方面,个人投资者通过购买各种有价证券、期货合约、外汇等金融工具实现投资或投机的目的,成为资金供给者;另一方面,他们通过抵押、变现所持有的金融资产融入资金,成为资金需求者。总体看来,虽然个人投资者为了消费大宗商品和不动产有时表现为资金需求者,但从各国的情况来看,个人投资者都是金融市场上最重要的资金供给者。

## 2) 金融市场的客体

金融市场的客体是金融资产或金融工具(financial instruments)。金融工具是指金融市场的交易对象或交易标的物,它泛指在金融市场上进行资金融通的各类凭证或契

约。对持有人来说,金融工具是资产,是财富。金融工具必须具有的一些重要的特性:收益性、流动性和安全性。收益性指的是金融工具能够带来价值的增值。流动性指的是金融工具可以通过在金融市场上交易进行转让,金融工具的流动性越强,其流通的范围就越广。安全性指的是投资在金融工具上的本金和利息能够安全地收回。任何金融工具都是以上三种特性的某种组合。一般来说,流动性、安全性与收益性成反向相关,安全性、流动性越高的金融工具其收益性就越低。金融工具种类繁多,主要分为票据、债券、外汇、股票、基金、期货、期权等。为了加深理解,可以对金融工具做以下分类:

(1) 按权利标的物的不同,可以分为票据和证券。票据体现了持有者对货币的索取权,如汇票、本票、支票等;证券则表明投资,体现持有人拥有的权利,如股票和债券。

(2) 按索取权性质的不同,可以分为股权证券(股票)和债券证券(债券)。股票代表所有权,投资者以股东身份出现,索取股息和红利。债券代表债权,投资者以债权人身份出现,索取利息和本金。

(3) 按发行期限长短,可以分为短期金融工具(1年以内)、中期金融工具(1年以上10年以下)、长期金融工具(10年以上)和永久金融工具(股票)。

(4) 按发行者的资信状况不同,证券可以分为若干级别。美国穆迪投资者服务公司、标准普尔公司等提供商业公司的财务信息并对大型企业债券和市政债券按质进行信用评级。它们用字母等级表示所发行债券的信用等级。最好的信用等级是AAA或Aaa。评级为BBB或Baa及更高的债券被认为是投资级债券,反之,信用等级较低则被认为是投机级债券或垃圾债券。

### 3) 金融中介与服务机构

金融中介与服务机构是指在金融市场上充当交易媒介、从事资金融通交易或促使交易顺利进行的各类组织和机构,主要包括证券交易所、商品交易所、登记结算公司、会计师事务所、律师事务所、资产评估师事务所、信用评价机构、投资咨询公司等。在这些中介机构中,交易所的地位非常重要,是集中交易制度下金融市场的组织者和一线监管者。金融中介与服务机构是金融市场的主要参与者,但与金融市场主体有明显的不同。金融中介与服务机构参与金融市场的主要目的不是进行筹资或投资,而是通过提供交易设施、服务等赚取咨询服务费用、佣金收入和席位费等。金融中介与服务机构是连接投资者与筹资者的桥梁,能提高金融市场的运作效率并促进金融市场的发展。

## § 1.2 金融市场的分类

### 1.2.1 按融资期限划分

#### 1) 短期金融市场

短期金融市场又叫货币市场(money market),是进行短期资金融通的市场,交

易对象是期限在一年以下的金融资产。货币市场主要解决市场主体的短期性、流动性的资金需求,所使用的金融工具主要有同业拆借协议、存单、票据、国库券等。货币市场中金融工具的共同特点是期限短、流通性强、交易成本低和风险低。货币市场一般没有正式的组织,其交易活动不是在特定的场所集中开展,而是通过电信网络进行。因此,货币市场是一个无形的市场。市场交易量大是货币市场区别于其他市场的重要特征之一,巨额交易使得货币市场实际上成为一个批发市场。

## 2) 长期金融市场

长期金融市场又叫资本市场(capital market),是进行长期资金融通的市场,交易对象是期限在一年以上的金融资产。资本市场包括两大部分:银行中长期存贷款市场和有色证券市场,期限短则数年,长则数十年。资本市场的显著特点为融通资金期限长、风险较大。

### 1.2.2 按交易层次划分

#### 1) 一级市场(primary market)

一级市场是指首次发行证券或发行某种金融资产的市场,也称初级市场或发行市场。一级市场的主要功能是融资。金融资产的发行有两种方式:一种是将金融资产销售给特定的机构(一般是机构投资者),被称为私募发行;另一种是将金融资产广泛地发售给非特定的社会公众,被称为公募发行。发行市场是一个无形的市场,它没有特定的场所。新证券的承销也不在任何有组织的场所中进行,而是通过电信网络,将发行人和投资者连接起来。

#### 2) 二级市场(secondary market)

二级市场是已发行证券的流通市场,又称为次级市场、交易市场。二级市场的主要功能是为投资者提供投资场所,为资金需求者提供资产变现场所。根据其组织形式,流通市场又可分为场内市场和场外交易市场。场内市场就是指在证券交易所交易的场所,一般是有形市场;场外交易市场又称柜台交易(OTC)或店头交易市场。场外市场是在证券交易所之外进行证券买卖的场所,具体又可以分为第三市场(the third market)和第四市场(the fourth market)。第三市场指不是某一证券交易所会员的经纪商,在场外交易市场上买卖在交易所上市的普通股票。这种交易能有效地降低交易费用。第四市场指机构投资者不通过证券交易所,利用通讯系统直接进行交易的场所。该市场具有交易数量大、交易费用低和保密性高等特点。

### 1.2.3 按交割方式划分

金融市场的交易过程包括成交与交割两个环节,成交是指交易双方达成协议,而交割就是交易双方履行协议而结束整个交易。根据交割方式的不同,可将金融市场分为现货市场(spot market)、期货市场(future market)和期权市场(option market)等。现货市场上双方交易成交后立即或者在很短的一段时间(一般是两个工作日)内进行交割。期货市场上,交易双方在达成协议后,要到将来某一特定的时间才进行交割。实际上,期货交易的最终目的并不完全是实现商品所有权的转移,而是通过期

货合约来规避风险或投机获利。期权市场上,交易双方在达成协议后,就赋予期权买方拥有在将来某一特定的时间或一特定时期内根据市场情况选择是否进行交割的权利。

### 1.2.4 按交易标的物划分

#### 1) 货币市场 (money market)

货币市场是交易短期债权的市场,期限短到隔夜,长到一年。发达的货币市场上的金融工具一般包括国库券、大额可转让定期存单、商业票据、银行承兑汇票、银行间存款、联邦基金(美国)、正回购和逆回购以及欧洲美元等。

国库券是期限小于一年的政府债券,所以也称短期政府债券。由于有政府信用作保证,它在所有的金融工具中具有最强的流动性。而且国库券收入是免税的,在美国,许多风险厌恶型投资者都偏好投资国库券,国库券拥有最庞大的市场。大额可转让定期存单是一种银行的定期存款,存款者不能因为需用资金而随时任意提取存款,只能进行转让。在美国,一般这种可以转让的定期存单面额都超过 100 000 美元。商业票据是一些大公司发行的短期无担保负债票据,期限一般少于 270 天,面额通常为 100 000 美元或其整数倍。银行承兑汇票是客户委托银行承兑的远期汇票,一般期限是 6 个月。由于银行是汇票持有人最终支付的责任人,所以安全性很高,可以像其他债权一样在二级市场上流通。银行承兑汇票也可以像国库券一样在面值基础上折价发行。银行间存款是银行间为了调剂短期资金余缺而相互进行借贷的资金,资金借贷的时间非常短,一般是隔夜拆借,很少有超过 7 天的。世界上目前影响力最大的银行间市场是伦敦同业拆借市场,它的欧洲美元贷款利率已经成为世界上最重要的短期利率报价。联邦基金是指美国商业银行存入联邦储备银行准备金账户上的资金。在联邦基金市场上,有多余储备金的银行将资金借给储备金不足的银行,所使用的利率成为联邦基金利率。正回购和逆回购是两种政府债券的交易形式。正回购是指交易商将政府债券以隔夜的形式卖给投资者,承诺在第二天以略高的价格购回;逆回购刚好相反,交易商寻找持有政府债券的投资者,将他们的证券买下,协议在未来某个时间以高于原来的价格再出售给投资者。正回购和逆回购都是融资的手段。欧洲美元是指在美国银行或者美国银行的外国分支机构中的美元存款。这种存款的特点是数额巨大且监管宽松。绝大多数欧洲美元为数额巨大、期限少于 6 个月的定期存款。

我国的货币市场经过 10 多年的发展,已经初具规模。交易的金融工具主要包括国库券、银行间同业拆借市场、国债回购协议、商业票据、银行承兑汇票、央行票据、企业短期融资券等。

货币市场的具体内容与运行机制详见本书第 2 章。

#### 2) 债券市场 (bond market)

货币市场和债券市场的区别主要在期限的不同。债券的期限一般长于 1 年,一般是 2~10 年,有些债券是 30 年期的,还有许多债券是永久性的,并没有固定的到期日。这一市场包括的金融工具有中长期国债、公司债券、市政债券、抵押债券与联邦机构债券。

大多数债券定期支付利息，称为“息票”，也有许多零息票债券。零息票债券大部分是长期的债券。很多债券的息票都是事先固定的，被称为固定收益证券，但是也有债券的利息是浮动的，这种债券就是浮动利率债券。随着金融市场全球化的不断深入，许多借款人可以发行多币种的证券，如外汇债券与欧洲债券。

世界上最大的债券市场是以美元和日元标明面值的债券市场，二者占到世界债券市场的2/3，其次是欧元和英镑的债券市场，在这些市场中，政府债券仍占主要地位。我国债券市场起步于20世纪80年代初，债券种类不断增多，交易规模不断扩大。债券市场的具体内容与运行机制详见本书第3章。

### 3) 股票市场 (stock market)

股票市场与债券市场属于资本市场的范畴。

股票或普通股代表着公司股份中的所有权份额。普通股有两个特点，一是剩余请求权，二是有限责任。剩余请求权意味着普通股持有人对公司收益与资产的索取权排在最后一位。在公司分配收益与清算资产时，只有在其他利益相关人如税务机构、公司职员、供应商、贷款银行、债券持有人与其他债权人等都得到满足后，普通股股东才能就剩余收益与资产请求索取。有限责任意味着在公司经营失败破产时，股东最多损失最初的投资额，股东的个人资产不需要拿来抵债。

公司股权除普通股外还会有优先股。优先股拥有股权和债权的双重特征。它与债券的相同点是承诺每年付给持有人一笔固定的收入。在公司管理权限方面，优先股的持有人与债券持有人一样没有表决权。但优先股仍然是一种股权投资，公司有向优先股持有者分红的决定权，但并没有合约义务必须支付这些红利，相反，优先股股利通常具有累计性，即未付红利可以累积起来。优先股在公司破产时的资产要求权排在债券之后。

世界上最大的股票市场都在美国，即纽约证券交易所和美国全国证券交易商协会自动报价系统，都位于纽约市。其次是伦敦证券交易所和东京证券交易所。我国股票市场于1990年12月才正式建立，18年来发展极为迅速。

股票市场的具体内容与运行机制详见本书第4章。

### 4) 外汇市场 (foreign exchange market)

狭义的外汇市场指以外汇专业银行、外汇经纪商、中央银行等为交易主体，通过电话、电传、交易机、互联网等现代化通讯手段实现交易的无形市场，通常被称为外汇的批发市场 (wholesale market)。广义的外汇市场泛指进行外汇交易的场所，包括外币期货交易所、上述的批发市场以及银行同企业、个人间外汇买卖的零售市场 (retail market)。

外汇市场具有空间统一性和时间连续性两个基本特点。空间统一性是指由于各国外汇市场都用现代化的通讯技术 (电话、电报、电传、互联网等) 进行外汇交易，因而使它们之间的联系越来越紧密，形成一个统一的世界外汇市场。时间连续性是指世界上的各个外汇市场在营业时间上相互交替，形成一种前后继起的循环作业格局。外汇市场是一个无形市场，它分散在全世界，由国际间的电信和计算机网络系统将交易商的交易室联系在一起。外汇交易在3个地点最为活跃：伦敦、纽约和东京，其他