



高等学校经济与管理类教材·基础课系列

金融市场学

麦勇 孟磊◇编著



华东师范大学出版社



高等学校经济与管理类教材·基础课系列

金融市场学

麦勇 孟磊 ◇编著



华东师范大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融市场学 / 麦勇, 孟磊编著. —上海: 华东师范大学出版社, 2012. 12

应用型本科经管教材系列

ISBN 978-7-5675-0178-2

I. ①金… II. ①麦…②孟… III. ①金融市场—经济理论—高等学校—教材 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 005294 号

金融市场学

编 著 麦 勇 孟 磊

策划编辑 赵建军

组稿编辑 蒋 将

项目编辑 吴 余

审读编辑 金 天

装帧设计 卢晓红

出版发行 华东师范大学出版社

社 址 上海市中山北路 3663 号 邮编 200062

网 址 www.ecnupress.com.cn

电 话 021-60821666 行政传真 021-62572105

客服电话 021-62865537 门市(邮购)电话 021-62869887

地 址 上海市中山北路 3663 号华东师范大学校内先锋路口

网 店 <http://hdsdcbbs.tmall.com>

印 刷 者 江阴天海印务有限公司

开 本 787×1092 16 开

印 张 18

字 数 389 千字

版 次 2013 年 6 月第一版

印 次 2013 年 6 月第一次

书 号 ISBN 978-7-5675-0178-2/F·220

定 价 32.00 元

出 版 人 朱杰人

(如发现本版图书有印订质量问题,请寄回本社客服中心调换或电话 021-62865537 联系)

前言

2009 年全球金融经历了一场 21 世纪前所未有的洗礼。美国次级房屋信贷行业违约剧增导致美国投资银行业的连锁倒闭以及股票市场急剧下跌,进而使金融市场的风险被迅速地释放出来。危机的爆发使世界经济经历了巨大的考验,也使危机后的世界经济格局发生了深刻的改变。

世界银行行长佐利克曾指出,危机之后的一大特点,就是世界经济力量和经济增长模式的重新平衡。在世界主要经济体中,作为金融危机中心的发达经济体“将目睹其经济实力和影响力的下降”;与此相对应的是,不可忽视的是新兴经济体的崛起已成为不可阻挡的历史潮流,中国正在成为世界经济的稳定力量。

然而,打破一个旧的秩序不是轻而易举的,搭建一个全新的体系更需要时间和努力,其间肯定不乏博弈和斗争。发挥金融对经济的引导和核心功能,需要造就适应市场经济体系的金融人才,培养具有国际视野和基础知识雄厚的金融专业人才是时代赋予我们的艰巨任务。

本教材教学对象是普通高等院校的本科生,教学目的是要求学生掌握金融市场的基本理论、基本知识和基本技能,了解世界主要的金融市场及其功能,掌握金融市场的各种运行机制(如利率机制、汇率机制、价格机制等)、金融资产的定价方法(如股票、债券、期货、远期、互换以及证券化资产等的定价)、金融主体的行为(如投资、筹资、套利、套汇、套期保值等)及其市场影响。培养学生在掌握基本知识和基本原理的基础上,独立分析和思考金融市场现实问题的能力,为后续课程的系统学习提供全面的基础知识积累。

为了适应全球金融市场的快速变化,以及中国金融业改革的日新月异,本教材在保持基础知识的系统性和完整性的基础上,突出了国际金融市场和国际金融衍生工具的定价及其风险机制的内容。同时,也增加了黄金市场、离岸金融市场等内容。

本教材由华东理工大学麦勇教授和孟磊副教授编著。全书各章编写分工如下:麦勇负责教材的编写大纲、教学要求和教学基本点的掌握等内容。其中,第一、二、三章由麦勇和硕士生孙望、陈欢编写;第四章由孟磊和陆佳炜编写;第五、七、九、十、十一章由麦勇组织编写,陈辰、唐亦敏、龚莉、欧阳璐璐参与;第六、八、十二章由孟磊组织编写,陆佳炜、姜垚参与。我们感谢上海黄金交易所顾问曾祥龙教授对本教材第五章黄金市场所提出的宝贵修改建议,感谢华东师范大学出版社编辑对本书的出版给予的支持。

本书是金融专业主干课程教材,也可作为经济类本科专业的教材和研究工作者的参考书。由于时间仓促以及编者水平有限,书中有不足和不当之处,望读者指正,编者欢迎大家提出宝贵建议。

编者

2013年3月

目录

第一章 金融市场概论 1

- 学习目标 1
- 第一节 金融市场的概念及主体 3
- 第二节 金融市场的类型 4
- 第三节 金融市场的功能 6
- 第四节 金融市场的发展趋势 7
- 附:世界主要金融市场交易所网站 8
- 本章小结 10
- 重要概念 10
- 进一步阅读 10
- 习题 12

第二章 货币市场 13

- 学习目标 13
- 第一节 银行间同业拆借市场 16
- 第二节 回购市场 18
- 第三节 商业票据市场 20
- 第四节 银行承兑票据市场 23
- 第五节 大额可转让定期存单市场 24
- 第六节 短期政府债券市场 27
- 第七节 货币市场共同基金市场 31
- 本章小结 32
- 重要概念 33
- 进一步阅读 33
- 习题 34

第三章 资本市场

35

学习目标 35

第一节 股票市场 37

第二节 债券市场 46

第三节 投资基金市场 54

本章小结 59

重要概念 59

进一步阅读 61

习题 65

第四章 外汇市场

67

学习目标 67

第一节 外汇市场概述 69

第二节 外汇市场的功能 72

第三节 外汇市场的交易方式 73

第四节 汇率决定理论与影响因素 78

本章小结 81

重要概念 81

进一步阅读 82

习题 85

第五章 黄金市场

87

学习目标 87

第一节 黄金市场概述 89

第二节 黄金及其衍生产品 93

第三节 黄金价值属性 96

第四节 黄金衍生品定价与影响因素 100

本章小结 105

重要概念 105

进一步阅读 106

习题 107

第六章 债券估值分析

109

学习目标 109

第一节 债券的种类 111

第二节 债券定价原理 113

第三节 债券价值属性 116

第四节 债券的风险 126

第五节 债券组合风险管理 128

本章小结 132

重要概念 132

进一步阅读 133

习题 136

第七章 普通股估值分析

139

学习目标 139

第一节 股息贴现模型 141

第二节 市盈率模型 143

第三节 负债情况下的自由现金流分析法 145

第四节 通货膨胀对股票价值评估的影响 147

本章小结 149

重要概念 149

进一步阅读 149

习题 153

第八章 金融远期、期货和互换

155

学习目标 155

第一节 金融远期和期货概述 157

第二节 远期和期货的定价 169

第三节 金融互换 171

本章小结 176

重要概念 177

进一步阅读 177

习题 178

第九章 期权和权证 181

学习目标 181

第一节 期权 183

第二节 权证 193

第三节 可转换债券 195

本章小结 198

重要概念 198

进一步阅读 198

习题 199

第十章 抵押和证券化资产 203

学习目标 203

第一节 资产证券化 205

第二节 抵押支持证券 210

第三节 资产支持证券 216

第四节 过手证券的定价及影响因素 219

本章小结 222

重要概念 222

进一步阅读 223

习题 225

第十一章 投资组合理论和资产定价理论 227

学习目标 227

第一节 金融风险的定义和类型 229

第二节 投资收益与风险的衡量 230

第三节 证券组合与分散风险 235

第四节 风险偏好与无差异曲线 237

第五节 有效集和最优投资组合 240

第六节 无风险借贷对有效集的影响 241

第七节 资本资产定价模型 247

第八节 因素模型与套利定价模型 250

本章小结 253

重要概念 254
 进一步阅读 255
 习题 256

第十二章 离岸金融 259

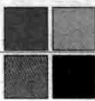
学习目标 259
 第一节 离岸金融概述 261
 第二节 离岸避税港 266
 第三节 影子银行 268
 本章小结 268
 重要概念 269
 进一步阅读 269
 习题 270
 附表1 离岸金融中心 270
 附表2 部分国家和地区公司所得税税率 271

参考文献 273

第一章 金融市场概论

学习目标：

- 了解金融市场的概念和主体；
- 了解金融市场的主要类型；
- 了解金融市场的主要功能；
- 理解金融市场的发展趋势。



第一节 金融市场的概念及主体

金融市场是现代市场经济体系的重要组成部分。在现代市场经济中,人们通常认为三类市场对经济运行起着主导作用,即要素市场、产品市场和金融市场。要素市场是分配土地、劳动、管理与资本等生产要素的市场,在要素市场上,消费部门将劳动力和其他资源出售给出价最高的生产部门;产品市场是商品和劳务进行交易的场所;而在经济系统中引导资金流向、使资金由盈余部门向短缺部门转移的市场即为金融市场。

一、金融市场

金融市场是指以金融资产为交易对象而形成的供求关系及其机制的总和。其包括三层含义:(1)金融资产进行交易的一个有形和无形的场所;(2)反映金融资产之间的供求关系;(3)包含金融资产交易过程中所产生的运行机制。

二、金融资产

金融资产是指一切代表未来收益或资产合法要求权的凭证,亦称为金融工具或证券。主要划分有:(1)基础性金融资产:包括债务性资产和权益性资产;(2)衍生性金融资产:包括远期、期货、期权和互换等。

三、金融市场与要素市场和产品市场的差异

金融市场上参与者之间的关系不是一种单纯的买卖关系,而是一种借贷关系或委托代理关系,是以信用为基础的资金的使用权和所有权的暂时分离或有条件让渡;金融市场中的交易对象是一种特殊的商品即货币资金,交易场所通常是无形的。

四、金融市场的主体

从动机看,金融市场的主体主要有投资者(投机者)、筹资者、套期保值者、套利者、调控和监管者五大类。这五类主体由如下六类参与者构成:

(一) 政府部门

中央政府与地方政府通常是资金的需求者,通过发行财政部债券或地方政府债券来筹集资金。政府部门也可能是资金的供应者。不少国家政府也是国际金融市场上的积极参加者,比如中东的主要石油出口国家。不论是发展中国家还是发达国家,政府部门都是金融市场上的经济行为主体之一。

(二) 工商企业

在不少国家,国有或私营的工商企业是仅次于政府部门的资金需求者。工商企业也是金融市场上的资金供应者之一。他们在生产经营过程中暂时闲置的资金,为了使其保值或

获得盈利,他们也会将其暂时让渡出去,以使资金发挥更大效益。工商企业还是套期保值的主体。

(三) 居民个人

个人一般是金融市场上的主要资金供应者。个人的各种投资,如直接购买债券或股票,或购买共同基金份额、投入保险等,都会向金融市场提供资金。个人有时也有资金需求,但数量一般较小,比如住房抵押贷款等消费贷款。

(四) 存款性金融机构

存款性金融机构是指通过吸收各种存款而获得可利用资金,并将其贷给需要资金的经济主体或是投资于证券等以获取收益的机构。它们是金融市场的重要中介,也是套期保值和套利的重要主体。存款性金融机构一般包括如下几类:商业银行、储蓄机构、信用合作社。

(五) 非存款性金融机构

非存款性金融机构的资金来源和存款性金融机构吸收公众存款不一样,主要是通过发行证券或以契约性的方式聚集社会闲散资金。非存款性金融机构一般包括:保险公司、养老金、投资银行、投资基金。

(六) 中央银行

中央银行的特殊地位:既是金融市场的行为主体,又是金融市场上的监管者。中央银行作为银行的银行,充当最后贷款人的角色,从而成为金融市场资金的提供者。中央银行的公开市场操作不以盈利为目的,但会影响到金融市场上资金的供求及其他经济主体的行为。一些国家的中央银行还接受政府委托,代理政府债券的还本付息;接受外国中央银行的委托,在金融市场买卖证券参与金融市场的活动。

第二节 金融市场的类型

金融市场是一个巨型的体系和系统,不同的分类方法实际上反映了看待同样事物的不同视角和分析思路,多样的分类方法有助于更充分地理解金融市场。

一、按标的物划分:货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场和衍生市场

(一) 货币市场

货币市场是指以期限在一年及一年以下的金融资产为交易标的物的短期金融市场。主要功能是保持金融资产的流动性,以便随时转换成现实的货币。货币市场一般没有正式的组织,所有交易特别是二级市场的交易几乎都是通过通信方式进行的。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。

(二) 资本市场

资本市场是指期限在一年以上的金融资产交易的市场。

一般来说,资本市场包括两大部分:一个是银行中长期存贷款市场,另一个是有价证券市场。通常,资本市场主要指的是债券市场和股票市场。

资本市场与货币市场之间的区别为:

- (1) 期限的差别;
- (2) 作用的不同;
- (3) 风险程度不同。

(三) 外汇市场

外汇市场有广义和狭义之分。狭义的外汇市场是指银行间的外汇交易;广义的外汇市场是指外汇买卖、经营活动的总和。

其主要功能有:

- (1) 实现购买力的国际转移;
- (2) 调剂国际资金余缺;
- (3) 拥有发达的通信设施及手段,提高了资金的使用效率;
- (4) 可有效地避免或减少因汇率变动带来的风险,从而促进国际贸易的发展。

(四) 黄金市场

黄金市场是专门集中进行黄金买卖的交易中心或场所。目前,由于黄金仍是国际储备工具之一,在国际结算中占据着重要的地位,因此,黄金市场仍被看作金融市场的组成部分。但随着时代的发展,黄金非货币化趋势越来越明显。

(五) 衍生市场

衍生市场是各种衍生金融工具进行交易的市场。

衍生金融工具,是指由原生性金融商品或基础性金融工具创造出的新型金融工具。它一般表现为一些合约,这些合约的价值由其交易的金融资产的价格决定。衍生工具包括远期合约、期货合约、期权合约、互换(swap)协议等。

二、按中介特征划分:直接金融市场与间接金融市场

直接金融市场:指资金需求者直接从资金所有者那里融通资金的市场,一般指的是通过发行债券或股票方式在金融市场上筹集资金的融资市场。

间接金融市场:通过银行等信用中介机构作为媒介来进行资金融通的市场。

直接金融市场与间接金融市场的差别并不在于是否有金融中介机构的介入,而主要在于中介机构的特征差异。直接金融市场上也有金融中介机构,但它不是资金的中介,而大多是信息中介和服务中介。

三、按金融资产的发行和流通特征划分:初级市场、二级市场、第三市场和第四市场

资金需求者将金融资产首次出售给公众时所形成的交易市场称为初级市场、发行市场或一级市场。

证券发行后,各种证券在不同的投资者之间买卖流通所形成的市场即为二级市场。

第三市场是原来在交易所上市的证券移到场外进行交易所形成的市场。

第四市场是投资者和证券的出卖者直接交易形成的市场。

四、按成交与定价的方式划分:公开市场与议价市场

公开市场指的是金融资产的交易价格通过众多的买主和卖主公开竞价而形成的市场。金融资产在到期偿付之前可以自由交易,并且只卖给出价最高的买者。一般在有组织的证券交易所进行。

在议价市场上,金融资产的定价与成交是通过私下协商或面对面讨价还价方式进行的。在发达的市场经济国家,绝大多数债券和中小企业未上市股票都通过这种方式交易。

五、按有无固定场所划分:有形市场与无形市场

有形市场是指有固定交易场所的市场,一般指的是证券交易所等固定的交易场地。在证券交易所进行交易首先要开设账户,然后由投资人委托证券商买卖证券,证券商负责按投资者的要求进行操作。

无形市场是指在证券交易所外进行金融资产交易的总称。它的交易一般通过现代化的通信工具在各金融机构、证券商及投资者之间进行。它是一个无形的网络,金融资产及资金可以在其中迅速地转移。

六、按地域划分:国内金融市场与国际金融市场

国内金融市场是指金融交易的作用范围仅限于一国之内的市场,它除了包括全国性的以本币计值的金融资产交易市场之外,还包括一国范围内的地方性金融市场。

国际金融市场是指金融资产的交易跨越国界进行的市场,是进行金融资产国际交易的场所。国际金融市场有广义和狭义之分。

国内金融市场是国际金融市场形成的基础。国际金融市场是国内金融市场发展到一定阶段的产物,是与实物资产的国际转移、发达的金融业、资本的国际流动及现代电子信息技术的高度发展相辅相成的。

第三节 金融市场的功能

一、储蓄向投资转化功能

金融市场能够将众多分散的小额资金汇聚为能够提供社会再生产使用的大资金集合。金融市场是资金供求的中心,是储蓄投资的桥梁,它使国民储蓄与企业所需资金结合起来,有利于资本形成和经济发展。

金融市场具有聚集众多分散的小额资金成为可以投入社会再生产的资金的能力。可以说,金融市场起着资金“蓄水池”的作用。

金融市场之所以具有聚敛资金的功能,一是由于金融工具表示的金融资产要比实物资产具有更强大的流动性和更高的收益性,金融市场创造了金融资产的流动性。二是金融市场根据不同的期限、收益和风险要求,为投资者提供了多样化的金融工具,加速了资金的流通和汇集。

二、资源配置功能

1. 资源的配置:金融市场通过将资源从低效率利用的部门转移到高效率的部门,从而使一个社会的经济资源能最有效地配置在效率最高或效用最大的用途上,实现稀缺资源的合理配置和有效利用。

2. 财富的再分配:通过金融市场价格波动来实现。

3. 风险的再分配:利用各种金融工具,使风险厌恶程度较高的人把风险转嫁给风险厌恶程度较低的人,从而实现风险的再分配。

三、调节经济功能

调节功能是指金融市场对宏观经济的调节作用。

首先,金融市场具有直接调节作用,是指金融市场通过其特有的引导资本形成及合理配置的机制首先对微观经济部门产生影响,进而影响到宏观经济活动的一种有效的自发调节机制。其次,金融市场的存在及发展,为政府实施对宏观经济活动的间接调控创造了条件。

四、提供信息功能

从宏观角度讲,金融市场历来被称为国民经济的“晴雨表”和“气象台”。金融市场交易直接或间接反映国家货币供应量的变动。股票和债券价格在市面上的变动与企业的经济活动和利润水平密切相关。通过证券市场价格的升降,可以预测企业经济活动和利润水平。金融市场有大量专门人员长期从事商情研究和分析,了解企业的发展动态。金融市场有着广泛、及时收集和传播信息的通信网络,使人们可以及时了解世界经济发展变化情况。

第四节 金融市场的发展趋势

金融市场的形成经历了从低级到高级、从萧条到繁荣、从无序到有序、从羸弱到强大、从国内到国际的不同发展阶段。21 世纪初期,世界出现了金融改革和创新的浪潮。在金融全球化、自由化和工程化的背景下,出现了以下新趋势:

第一,全球金融业呈现爆发性增长趋势。麦肯锡全球研究院报告显示,全球金融资产与 GDP 的比值,从 1980 年的 109% 猛增至 2005 年的 316%。2005 年全球股票资产的总价值已