



高等学校金融学教材新系

金融市场学

FINANCIAL MARKETS

(第四版)

杜金富等 编著



东北财经大学出版社

Dongbei University of Finance & Economics Press



金 融 市 场 学

FINANCIAL MARKETS

(第四版)

杜金富 等 编著

© 杜金富等 2014

图书在版编目 (CIP) 数据

金融市场学 / 杜金富等编著. —4 版. —大连: 东北财经大学出版社, 2014. 1

(21 世纪高等学校金融学教材新系)

ISBN 978-7-5654-1115-1

I. 金… II. 杜… 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 (2013) 第 027583 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)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连图腾彩色印刷有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 186mm×230mm 字数: 365 千字 印张: 21 1/4 插页: 1

2014 年 1 月第 4 版

2014 年 1 月第 11 次印刷

责任编辑: 郭 洁

责任校对: 赵 楠

封面设计: 张智波

版式设计: 钟福建

ISBN 978-7-5654-1115-1

定价: 36.00 元

丛书策划：郭洁

21世纪新概念教材
高等学校金融学教材新系

NEW CONCEPT TEXTBOOK TOWARDS THE 21ST CENTURY
NEW TEXTBOOK SERIES IN FINANCE

 **东北财经大学出版社·大连**
Dongbei University of Finance & Economics Press



杜金富

经济学博士，研究员。内蒙古赤峰市人。改革开放初考入辽宁财经学院，主修金融，1984年获得经济学硕士学位。1991年考入中国人民银行研究生部攻读博士学位，研究金融市场。发表学术论文50余篇；出版《货币与金融统计学》、《金融市场学》、《宏观经济账户与分析通论》、《政府财政统计学》、《金融资产论》、《货币银行学》、《征信理论与实践》等多部著作，主持编写金融证券系列教材多本，翻译出版了伊利诺斯大学的教材《金融市场学》。

四版前言

《金融市场学》自 2001 年面世以来，受到广大读者的欢迎和喜爱，已于 2004 年和 2009 年修订了两次。考虑到近年来国内外金融市场的发展情势不好，也有不少新的变化，为了让广大读者掌握最新知识和信息，在本书出版 12 年后，我们对其进行了再次修订。

此次修订中，除了进行文字和知识上的细节订正外，还增加了部分章节，主要是增加了“黄金市场”一章，而在第 6 章中，则增加了“回购协议市场”一节。

本次修订由杜金富主持完成，上海黄金交易所黄凌燕撰写了“黄金市场”一章，中国人民大学宋玮撰写了“回购协议市场”一节。

欢迎读者继续关注本书，并对其中的不足给予批评指正，以便于它的进一步完善。

作 者

2013 年 5 月

第三版前言

《金融市场学》自 2001 年面世以来，受到广大读者的欢迎和喜爱，已于 2004 年修订了一次。考虑到近年来国内外金融形势的发展变化和相关领域的新动向，为了让广大读者掌握最新的信息与知识，在本书出版 8 年后，我们对其进行了第二次修订。

此次修订，对部分章节进行了调整和增减。重点在于根据金融市场的发展增加一些新的知识，比如在第 3 章中增加了“利率与证券价格”的内容，在第 8 章中增加了“金融债券”的内容，在第 11 章中增加了“金融衍生工具的标准化和主协议”的内容，对第 4 章和第 12 章重新进行了撰写。

本次修订由杜金富主持，章向东协助完成。其中第 4 章和第 12 章的重新撰写工作由章向东负责。

欢迎读者继续关注本书，并对其中存在的不足之处给予批评指正，以便于它的进一步完善。

作 者
2009 年 10 月

目 录

第1章 导 论	1
学习目标	1
1.1 金融市场的概念	2
1.2 金融市场的要素	6
1.3 金融市场的结构	13
1.4 金融市场的形成和发展	16
思考与练习	21
第2章 金融资产与资金流动	22
学习目标	22
2.1 金融资产概述	22
2.2 金融资产的创造	30
2.3 简单的资金流动分析	36
2.4 资金流量的核算	40
思考与练习	48
第3章 利率水平与证券价格	49
学习目标	49
3.1 利 率	49
3.2 终值、现值和年金	56
3.3 利率的期限结构	65
3.4 利率与证券价格	68
思考与练习	73
第4章 风险、收益和资产定价模型	75
学习目标	75
4.1 资产的风险与收益	75
4.2 证券组合理论	80
4.3 资本资产定价模型	84
4.4 多因素资本资产定价模型	90

4.5	套利定价理论	91
	思考与练习	94
第5章	货币市场（上）	95
	学习目标	95
5.1	货币市场概述	95
5.2	同业拆借市场	100
5.3	短期政府债券市场	111
	思考与练习	115
第6章	货币市场（下）	116
	学习目标	116
6.1	票据概述	116
6.2	商业票据市场	120
6.3	银行承兑汇票市场	125
6.4	可转让大额定期存单市场	130
6.5	回购协议市场	135
	思考与练习	142
第7章	外汇市场	144
	学习目标	144
7.1	外汇市场的概念	144
7.2	外汇市场的构成	145
7.3	外汇市场的汇率	150
7.4	外汇市场的交易方式	156
	思考与练习	164
第8章	债券市场	165
	学习目标	165
8.1	债券概述	165
8.2	债券的发行市场	174
8.3	债券的转让流通市场	180
	思考与练习	183

第9章 股票市场	184
学习目标	184
9.1 股票概述	184
9.2 股票的发行市场	191
9.3 股票的流通市场	197
思考与练习	203
第10章 股票、债券的流通价格与收益率	204
学习目标	204
10.1 股票价格及其主要影响因素	204
10.2 股票的收益率	214
10.3 债券流通价格及其主要影响因素	217
10.4 债券的收益率及其计算方法	220
思考与练习	224
第11章 金融衍生工具市场	225
学习目标	225
11.1 金融衍生工具市场概述	225
11.2 金融远期市场	231
11.3 金融期货市场	234
11.4 金融期权市场	238
11.5 金融互换市场	246
思考与练习	249
第12章 资产证券化	251
学习目标	251
12.1 资产证券化概述	251
12.2 资产证券化的交易机制与架构	257
12.3 住宅抵押贷款证券	265
12.4 商业房地产抵押贷款支持证券	269
12.5 资产支持证券	272
思考与练习	277

第 13 章 投资基金市场	278
学习目标	278
13.1 投资基金概述	278
13.2 证券投资基金的发起与设立程序	284
13.3 证券投资基金的交易	289
思考与练习	291
第 14 章 黄金市场	292
学习目标	292
14.1 黄金市场概述	292
14.2 黄金市场交易	295
14.3 中国黄金市场	308
思考与练习	312
第 15 章 证券投资技术分析	314
学习目标	314
15.1 技术分析的基本假设与分类	314
15.2 技术图表的制作与分析	317
15.3 证券投资的技术分析指标	322
思考与练习	327
参考文献	328

第1章 导论

◆学习目标

- 金融市场及其与储蓄、投资的联系
- 金融市场在市场体系中的地位
- 金融市场的构成要素
- 证券交易所及其所具有的功能
- 拍卖方式和柜台方式的不同
- 金融市场通常的分类
- 公开市场、议价市场、店头市场和第四市场
- 金融市场的形成

“金融市场”这个概念对人们来说并不陌生。《金融时报》和《中国证券报》每天刊登大量股票、债券、外汇和票据的有关信息。电视台每天播发金融市场的有关行情。

金融市场与企业、政府和个人都有着密切的联系。企业经营资金不足怎么办？到金融市场去筹资，可以发行股票和债券，可以到银行申请贷款。企业有了暂时闲置资金怎么办？到金融市场去投资，可以买债券，可以买股票，可以到银行存款。政府资金不足怎么办？到金融市场去筹资，可以发行政府债券。个人缺少资金怎么办？如果你有良好的信誉，可以到银行去借款。个人有了闲置资金可以购买国库券、企业债券、银行大额存单，也可以购买股票；购买的股票达到一定规模，你可能还会当上公司的董事、监事，参与公司的经营决策。金融市场还与中央银行的宏观调控有着密切的联系，当经济运行中银根过松、物价上涨时，中央银行可以卖出手中持有的证券，回笼货币，抽紧银根；当市场上货币疲软、通货紧缩时，中央银行可以买进市场上的证券，投放货币，放松银根。

总之，金融市场在经济活动中发挥重要作用。它为企业筹资和投资提供了有效的机制；为政府开辟了一个经常性的稳定的筹资渠道；为个人创造了借钱消费和投资获利的方便条件；为中央银行的宏观调控提供了有效的政策工具。

人们虽然接触金融市场，并知道这个概念，但要说清金融市场并非易事。让我们从最基本的概念谈起，逐步揭开盖在金融市场上的神秘面纱。

1.1 金融市场的概念

1.1.1 经济运行与金融市场

为了说明金融市场在经济运行中的作用,让我们从最简单的两部门经济循环分析入手。假定整个社会经济部门由家庭和企业构成。家庭向企业提供劳动、资本、土地和自然资源等生产要素,企业用这些生产要素生产各种产品及劳务。在商品经济条件下,家庭向企业提供生产要素,企业为了换取这些生产要素要向家庭进行支付,这些支付被称为收入。家庭购买企业的各种产品和劳务也必须进行支付,这些支付被称为消费支出。假设家庭向企业提供生产要素 100 亿元,企业生产的商品及劳务也为 100 亿元。企业生产的商品与劳务全部为家庭所购买,则整个经济处于均衡状态。若家庭的收入并没有全部用于购买消费,只消费 90 亿元,储蓄 10 亿元,则企业出售商品及劳务 90 亿元,投资 10 亿元。储蓄转化为投资是通过金融市场来实现的。两部门的经济循环如图 1—1 所示。

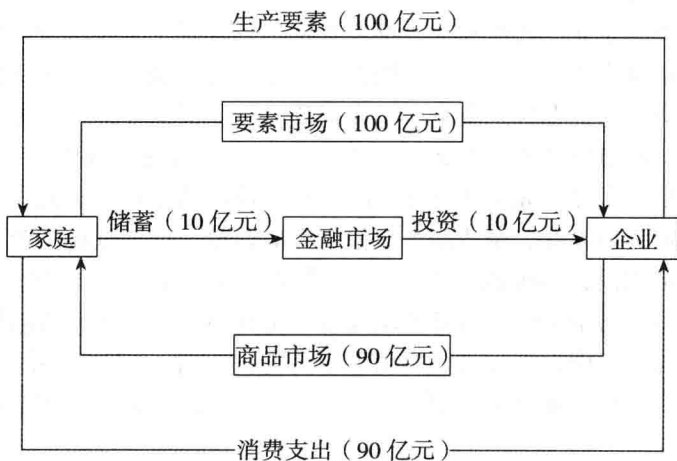


图 1—1 两部门的经济循环

通过图 1—1 可以看出:在经济循环中,家庭向企业提供生产要素是通过要素市场对等交换而实现的。在要素市场上,家庭向企业提供生产要素,相应的从企业获得对等的生产要素收入。而企业向家庭提供商品和劳务,是通过商品劳务市场的对等交换实现的。企业在商品劳务市场上向家庭提供商品和劳务

的同时,家庭向企业做出对等的消费支出。家庭的储蓄转化为企业的投资则是通过金融市场的交易而实现的。在金融市场上,企业通过向家庭借款等形式,使家庭的储蓄转变为企业的投资。金融市场与要素市场和商品市场一起,构成经济运行中的市场体系。尽管在现实经济中,除两部门经济外,还有政府和国外参与下的三部门、四部门经济,但若按交易对象来划分,市场体系是相同的。

1.1.2 储蓄、投资与金融市场

如上所述,在经济运行中,金融市场把储蓄转变为投资。金融市场是如何实现这一职能的?我们还要从储蓄和投资谈起。

储蓄是指推迟现时的消费行为,是收入扣除消费后的剩余。按储蓄的主体划分,它分为居民储蓄、企业储蓄、政府储蓄和外国储蓄。居民储蓄是居民可支配收入(劳动收入、财产收入和转移收入)减去消费后的剩余部分。企业储蓄是指企业税后利润中扣除向企业所有者分配利润后的余额。政府储蓄是指政府部门的财政收入中扣除用于国防、教育、行政、社会救济等经常项目支出后的剩余部分。外国储蓄是来源于国外的储蓄。外国储蓄实际上是一国进出口差额。如果进出口额为逆差,则外国储蓄为正,如果进出口额为顺差,则外国储蓄为负。从资金的角度来看,储蓄类似于经济部门的资金盈余。就每一经济部门而言,其收入在一定时期是相对稳定的量,其消费和支出越多,储蓄便越少。储蓄因消费和支出的多少而具有伸缩性。

投资是指以增值营利为目的的资本投入,通常表现为购置生产设备、建筑和存货。这里所讲的投资是指实物投资,不同于金融投资。金融投资如购买股票和债券,并不直接增加经济体的生产基础。当一个人买了一张股票而另一个人卖了一张股票,从社会的角度观察并不增加净投资。投资按其主体划分,也分为居民投资、企业投资、政府投资和外国投资四部分。居民投资是指居民部门的资本性项目支出,主要是指居民用于住宅的投资,也有人认为还应包括家庭部门在耐用消费品方面的支出。企业投资包括:非住宅性固定资产投资,即企业用于购买厂房和设备方面的投资;存货投资,包括产成品、在产品以及投入品价值的增值部分;住宅性固定资产投资,指为建造新的住宅面积进行投资。政府投资的重要项目是基础设施。外国投资是指外国企业的直接投资。

从上述分析中可以看出,储蓄和投资在家庭(居民户)、企业、政府和国外四个部门都同时存在。虽然国民收入中各个部门总和的储蓄和投资在事后应

该平衡,但各部门各自的储蓄和投资通常是不相等的。家庭部门的储蓄通常大大高于其投资,是一个资金盈余部门。企业部门和政府部门的储蓄通常不足以支持其投资,是资金短缺部门。外国投资和外国储蓄的关系是比较复杂的,外国直接投资及其吸引机制或政策能否引起出口的增长,是决定外国投资和外国储蓄之间关系的重要因素。

储蓄和投资在部门间存在着不平衡,就是在各经济部门内的各经济单位间也同样存在着不平衡。例如,在企业部门内部,甲企业可能是资金盈余的储蓄单位,乙企业可能是资金短缺的投资单位。就是甲企业此时可能是资金盈余的储蓄单位,彼时可能就成为资金短缺的投资单位。储蓄和投资在各经济部门及各经济单位存在的不平衡,就需要一个机制,将资金盈余的部门或单位的储蓄转化为资金短缺部门或单位的投资。储蓄转化为投资的机制是复杂且多种多样的。从转化方式来说,分为直接转化方式与间接转化方式。直接转化方式就是指储蓄主体将自身的储蓄直接用于投资,这是人类历史发展早期普遍存在的现象。农民将自己生产的种子用于粮食种植就是一个典型的例子。间接转化方式就是储蓄单位或部门将盈余资金转移给投资单位或部门,双方要签订金融契约。对资金盈余部门或单位而言,它是资金供给部门或单位,转移资金要握有投资部门或单位的金融契约,是金融契约的购买者。对资金短缺部门或单位而言,它是资金需求部门或单位,使用资金要给转移资金的储蓄部门或单位签发金融契约,它是金融契约的出售者。金融契约就是通常所说的金融工具。储蓄与投资的间接转化机制,可表达为买卖金融工具实现储蓄转化为投资的机制。而金融市场就是买卖金融工具的市场。

1.1.3 金融市场的定义

“市场”这个概念包括的内容是相当广泛的。市场可以指交易关系的建立,例如某产品抢占了市场,实际上是经营者经营某种产品已经与许多客户建立了买卖关系;市场也可以指实现交易的场所,如我们最为熟悉的农贸市场、超级市场;市场还可以指某种商品的销路,如我们说某商品有无市场,就是指这种商品是否有人购买。

金融市场也是这样,不同的研究角度,不同的分析侧重,不同的方法,不同的场合,可以使金融市场具有不同的含义。在实际生活中,这种同一词汇的不同运用比较常见。但对于刚刚接触金融市场的人来说,给金融市场下一个准确的定义有助于正确理解金融市场的本质。

经济学家已为金融市场下过不少定义:“金融市场是金融工具转手的

场所”^①，“金融市场是金融资产交易和确定价格的场所或机制”^②，“金融市场应理解为对各种金融工具的任何交易”^③，“金融市场是金融工具交易领域”^④。这四个定义的共同点，是都把金融工具的交易作为金融市场的立足点，同时，每个定义又各有其不同的侧重点。第一个定义认为金融市场是一个交易金融工具的“场所”；第二个定义也把金融市场作为场所，但同时强调这个场所“确定价格”的机能；第三个定义却不认同金融市场是场所的概念，提出金融市场应是各种交易本身；第四个定义认为，金融市场是金融工具交易的“领域”。

与商品市场一样，金融市场可以是一个场所，如上海证券交易所和深圳证券交易所，它们都有固定的办理交易业务的大厦。但金融市场也可以不是一个场所，而仅仅是一种交易关系。在科学技术发展的今天，一个电话、一个电传，或通过电脑网络，都可实现金融工具的交易。银行家们最熟悉的货币市场，在大多数国家都没有任何具体的、有形的“场所”，但谁也不会否认这些国家货币市场的存在。用“场所”来定义金融市场恐怕有失偏颇。

市场最主要的机能就是确定所交易对象的价格，金融市场也不例外。但是，有无必要在定义金融市场时特别强调这一机能，并将其和交易并列起来，是值得讨论的。我们知道，同所有的商品交易一样，金融交易基本上包括三个环节：第一个环节是交易双方发生联系，确定交易的对象和数额；第二个环节是双方计价和还价，共同决定交易对象的价格；第三个环节是买卖成交，买方付钱、卖方交货。可见，交易本身就包含确定价格的过程。因此，在用金融工具交易的概念定义了金融市场之后，又加上对价格形成机能的强调，便显得无此必要，况且这个定义仍属“场所”概念的同类。

第三个定义所指的金融市场是多种金融交易关系的总和。这个定义认为，不同类型、不同特点、不同形式的金融交易，可分别构成不同类型、不同特点、不同形式的金融市场，而所有的金融交易汇合在一起便构成金融市场。实际金融交易关系或交易总和是一个含糊不清的概念，既然是总和，就存在多种金融交易或交易关系，而实际上金融交易不能同时存在多种形式。虽然金融市场可以按不同标准划分为多种形式的市场，但要给金融市场下定义，恰恰需要从一般定义上去把握，它必须概括多种形式金融市场最本质的东西。显然，把

① Charles R. Geisst, A Guide to the Financial Markets, London: Macmillan, 1982, p. 1.

② Tim S. Campbell, Financial Institutions, Markets and Economic Activity, New York: McGraw-Hill Inc., 1982, p. 2.

③ Luckett, D. G., Money and Banking, New York: McGraw-Hill Book Company, 1980, p. 111.

④ 赵海宽、杜金富：《资金知识入门》，2页，南昌，江西人民出版社，1993。

金融市定义为金融交易的总和是达不到这样的目的。

第四个定义认为,金融市场的含义是金融工具交易领域。金融交易领域既包括了金融交易关系,同时又突破了“场所”的局限;既包括有形金融市场,也包括无形金融市场,是对金融市场一般定义上的概括。

金融市场可分为广义的金融市场和狭义的金融市场。广义金融市场包括协议贷款市场和公开金融市场。

协议贷款市场是借款人和贷款人之间通过个别协商借贷合同条件,从而实现资金借贷的市场。它主要包括把闲置资金存入银行,向银行借入资金等金融交易市场。存款市场、贷款市场、贴现市场都属于协议贷款市场的范畴。协议贷款市场的主要特点是:金融交易以固定客户的交易关系为限;交易价格(存贷款利率)和条件由双方协商议定,其议定的价格既不适用于下次交易,也不适用于与他人交易。因此,协议贷款市场又称客户市场。

1.2 金融市场的要素

金融市场和其他商品市场一样,也有交易者,即买者与卖者,有交易的对象,有交易的中介机构和交易的具体形式。我们把金融市场上的各种交易者称为金融市场主体;把金融市场上的交易对象称为金融市场客体或工具;把金融市场交易中介机构称为金融市场媒体;把做成交易的具体形式称为金融市场组织方式。金融市场主体、金融市场客体(工具)、金融市场媒体和金融市场组织方式,便构成了金融市场四大要素。

1.2.1 金融市场主体

金融市场主体即金融市场交易者,他们既可以是自然人,也可以是法人,一般包括企业、政府、金融机构、机构投资者和家庭五个部门,在开放的金融市场上,还应包括国外投资者。

(1) 企业。在生产经营过程中,由于产供销渠道与环节的差异,周期性和季节性等因素的影响,会出现一些企业暂时性的资金盈余,而另外一些企业暂时性的资金短缺。这两类企业除通过银行等金融中介机构进行资金余缺的融通外,资金短缺企业还可以在金融市场上发行相应的金融工具得到所需的资金,而资金盈余的企业可以通过在金融市场上购得金融工具,将其暂时盈余的资金投资于生息资产。另外,在创建或扩大生产经营规模时,企业可以发行股票、债券等筹措所需的资金。在金融市场运行中,企业无论是作为资金的需求