金融中介不是充当资金的中介,而是充当信息中介和服务中介。

3. 债务市场与股权市场

一种方式是发行债券或抵押票据等债务工具,借款人以契约的方式,向债务工具的持有人定期支付固定的金额(利息与本金支付),直至一个确定的日期(到期日)支付最后一笔金额。

另一种方式是发行普通股等股权工具,股权工具承诺持有者按份额享有公司的净收益和资产。

相对于债务融资,股权融资的不利之处在于,股权持有者是剩余索取人,该公司在向股权持有者支付前,必须完成向所有债权人的支付;股权融资的有利之处在于,股权持有者可以直接分享公司盈利能力和资产增加的好处。

4. 按金融资产的发行和流通特征标准: 金融市场可分为一级市场和二级市场

一级市场是筹集资金的公司或政府机构将其新发行的股票或债券等证券销售给最初购买者的金融市场。

二级市场是交易已经发行的证券的金融市场。

二级市场发挥着两个重要的功能: 第一,二级市场使金融工具具有更好的流动性; 第二,二级市场决定了发行企业在一级市场上销售证券的价格。

5. 按地域划分为国内金融市场和国际金融市场

(1) 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。

(2) 国际金融市场是指跨越国界进行金融资产交易的市场,广义的国际金融市场包括离岸金融市场,指非居民间从事国际金融交易的市场(无形市场)。

① 外国债券: 在国外发行并以发行国货币计价的债券。

② 欧洲债券: 在外国市场上发行,但并非以发行国货币来计价的债券。

③ 欧洲货币: 存放在本国之外的银行的外国货币。

④ 欧洲美元: 存放在美国以外的外国银行或是美国银行国外分支机构的美元。

真题

简述货币市场和资本市场的分类依据及定义,并简要比较两个市场的特点。
[西南财经大学 2017 金融硕士]

答: 金融市场按金融工具的期限可划分为货币市场和资本市场。

货币市场是指期限在 1 年以内的短期金融工具交易市场,主要解决金融市场上的短期性、临时性的资金需求,在货币市场上筹集资金具有期限短、风险小、流动性强等特点。货币市场主要包括同业拆借市场、票据贴现市场、短期债券市场、回收协议市场等。

资本市场是指交易的金融工具期限在 1 年或 1 年以上的市场,主要作用是满足中长期的投资需求和政府弥补长期财政赤字的资金需求。资本市场主要包括中长期信贷市场、债券市场和股票市场等。

两者的区别如下:

(1) 期限的差别: 资本市场上交易的金融工具期限均为 1 年或 1 年以上。货币市场上一般交易的是 1 年以内的金融工具。

(2) 作用不同：货币市场所融通的资金，大多用于工商企业的短期周转资金。而在资本市场上融通的资金，大多用于企业的创建、更新、扩充设备和储存原料，政府在资本市场上筹集长期资金则主要用于兴办公用事业和保持财政收支平衡。

(3) 风险程度不同：货币市场的信用工具，由于期限短，所以流动性高，价格不会发生剧烈变化，风险较小。资本市场的信用工具，由于期限长，流动性较低，价格变动幅度较大，风险也较高。

三、金融市场的功能

① 聚敛功能

金融市场的聚敛功能是指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。

② 配置功能

金融市场的配置功能表现在三个方面：一是资源的配置，二是财富的再分配，三是风险的再分配。

③ 调节功能

金融市场的调节功能是指金融市场对宏观经济的调节作用。金融市场是联系储蓄者与投资者的纽带，金融市场的运行机制通过对储蓄者和投资者产生影响而发挥作用。

第二节 货币市场

一、货币市场

货币市场是短期金融工具的交易市场，参与交易的信用工具的期限都在1年以内。货币市场的主要功能是调剂暂时性的资金余缺。另外，货币市场也是中央银行进行公开市场操作、贯彻货币政策意图的主要场所。

真题 货币市场的主要功能是()。[复旦大学2015金融硕士]

A. 短期资金融通 B. 长期资金融通 C. 套期保值 D. 投机

【答案】 A

【解析】 货币市场是期限在1年之内的资金融通的市场，所以主要功能是短期资金融通。

二、同业拆借市场

① 同业拆借市场的含义

同业拆借市场是指金融市场之间以货币借贷方式进行短期资金融通活动的市场。同业拆

借的资金主要用于弥补短期资金的不足、票据清算的差额以及解决临时性的资金短缺需要。

2. 同业拆借市场的形成

同业拆借市场的主要参与者首推商业银行。

同业拆借市场的形成源于中央银行对商业银行法定存款准备金的要求。同业拆借市场上交易的主要是商业银行等存款类金融机构存放在中央银行存款账户上的超额准备金,其主要功能在于为商业银行提供准备金管理的场所。

在国际货币市场上,比较典型的、有代表性的同业拆借利率是伦敦银行同业拆借利率,是伦敦金融市场上银行间相互拆借英镑、欧洲美元及其他欧洲货币时的利率。

三、回购市场

1. 回购协议和逆回购协议

回购市场是指通过回购协议进行短期资金融通交易的市场。

回购协议是在出售证券的同时,与证券的购买商签订协议,约定在一定期限后按原定价格或约定价格购回所卖证券,从而获取即时可用资金的一种交易行为。回购协议是一种质押贷款,质押品为证券。

逆回购协议实际上与回购协议是一个问题的两个方面,是从资金供应者的角度出发相对于回购协议而言的。回购协议中,卖出证券取得资金的一方同意按约定价格购回所卖出的证券。在逆回购协议中,买入证券的一方同意按约定期限以约定价格出售其所买入的证券。

2. 回购市场的参与者及其目的

回购协议市场的参与者十分广泛,中央银行、商业银行等金融机构,非金融性企业都是这个市场的重要参与者。

中央银行参与回购协议市场的目的是进行货币政策操作。

商业银行等金融机构参与回购协议市场的目的是为了在保持良好流动性的基础上获得更高的收益。

非金融性企业参与回购协议市场的积极性很高,因为逆回购协议可以使它们暂时闲置的资金在保证安全的前提下获得高于银行存款利率的收益,而回购协议则可以使它们以持有的证券组合为担保获得急需的资金来源。

真题 逆回购是中央银行向一级交易商购买有价证券,并约定在未来特定日期将有价证券卖给一级交易商的行为,则下列说法不正确的是()。[上海财经大学 2017 金融硕士]

- A. 逆回购是中央银行向市场释放流动性的手段
- B. 逆回购到期时收回流动性
- C. 商业银行得到利息
- D. 这是公开市场操作的手段之一

【答案】 C

【解析】 回购业务中,商业银行作为融资方支付利息。

四、票据市场

票据市场是各类票据发行、流通和转让的市场。票据市场通常分为商业票据市场和银行承兑汇票市场,两个市场有着不同的运作机制。

1. 商业票据市场

商业票据是大公司为了筹措资金,以贴现方式出售给投资者的一种短期无担保承诺凭证。

2. 银行承兑汇票市场

承兑,是指商业汇票到期前,汇票付款人或指定银行确认票据记明事项,承诺在汇票到期日支付汇票金额给汇票持有人并在汇票上签名盖章的票据行为。如果是银行在汇票上签名盖章,承诺在汇票到期日承担最后付款责任,则此汇票为银行承兑汇票。银行承兑汇票是货币市场中的一种重要金融工具。

3. 票据贴现市场

票据贴现市场可以看作是银行承兑汇票的流通市场。

贴现:票据的持有人在需要资金时,将其所持有的未到期票据转让给银行,银行扣除利息后将余额支付给持票人的票据行为。

转贴现:贴现银行在需要资金时,将已贴现的票据再向同业其他银行办理贴现的票据转让行为。

再贴现:贴现银行在需要资金时,将已贴现的未到期票据向中央银行贴现的票据转让行为。

真题 2010年12月5日,兴业银行急需20 000万元资金应付客户提款,由于流动性不足只能用即将于2011年3月1日到期的票据向中央银行进行再贴现,中央银行再贴现率为5.1%,计算兴业银行需要拿多少数额的票据去中央银行办理贴现?(小数点后保留4位)
[中央财经大学2011金融硕士]

解: 计息天数=27+31+28=86天(算头不算尾),设兴业银行需要拿票面金额为X万元的票据去办理贴现,则:

$$\text{贴现利息} = X \cdot \frac{86}{360} \cdot 5.1\%$$

$$\text{实付贴现金额} = \text{贴现额} - \text{贴现利息} = X - X \cdot \frac{86}{360} \cdot 5.1\% = 20\,000$$

解得 $X = 20\,246.6721$ 。

所以,兴业银行需要拿票面金额为20 246.6721万元的票据去办理贴现。

4. 中央银行票据市场

中央银行票据是中央银行向商业银行发行的短期债务凭证,其实质是中央银行债券。之所以叫“中央银行票据”,是为了突出其短期性特点。大多数中央银行票据的期限在1年以内。

五、大额可转让定期存单市场

大额可转让定期存单,是由商业银行发行的具有固定面额、固定期限、可以流通转让的大额存款凭证。

1. 大额可转让定期存单市场的产生与发展

大额可转让定期存单市场首创于美国,这种存单与普通定期存款相比的区别在于:存单面额大,通常在10万美元~1000万美元之间;存单不记名,全球存单持有人在存单到期前在二级市场上将存单转让出去;存单的二级市场非常发达,交易活跃。

2. 大额可转让定期存单市场的功能

商业银行等存款类金融机构是大额可转让定期存单市场的主要筹资者。商业银行通过发行大额可转让定期存单可以主动、灵活地以较低成本吸收数额庞大、期限稳定的资金,从而改变了其经营管理理念。

大额可转让定期存单到期前可以随时转让流通,具有与活期存款近似的流动性,但与此同时又拥有定期存款的收益水平,这种特性极好地满足了大宗短期闲置资金拥有者对流动性和收益性的双重要求,成为其闲置资金的重要运用方法。

第三节 资本市场

一、资本市场

资本市场是指以期限在1年或1年以上的金融工具为媒介进行长期性资金融通交易活动的场所,又称长期资金市场。

二、股票市场

股票是股份有限公司在筹集资本时向出资人或投资者发行的股份凭证,代表其持有者(即股东)对股份公司的所有权。

1. 按上市地区划分

A股:人民币普通股票,是由我国境内的公司发行,供境内机构、组织或个人以及境外合格投资者以人民币认购和交易的普通股股票。

B股:人民币特种股票,是指那些在中国内地注册、在中国内地上市的特种股票。B股以人民币标明面值,只能以外币认购和交易。

H股:境内公司发行的以人民币标明面值,供境外投资者用外币认购,在香港联合交易所上市的股票。

N股:境内公司发行的以人民币标明面值,供境外投资者用外币认购,在纽约证券交易

所上市的股票。

S 股：境内公司发行的以人民币标明面值，供境外投资者用外币认购，在新加坡交易所上市的股票。

真题 境内上市外资股是股份公司向境外投资者募集并在我国境内上市的股票，该股票称为()。[东北财经大学 2012 金融硕士]

- A. H 股 B. N 股 C. A 股 D. B 股

【答案】 D

2. 按股票代表的股东权利划分

普通股：在优先股要求权得到满足之后才参与公司利润和资产分配的股票合同，它代表着最终的剩余索取权。

优先股：在剩余索取权方面较普通股优先的股票，这种优先性表现在分得固定股息并且在普通股之前收取股息。

优先股和普通股的区别如表 3-1 所示。

表 3-1 优先股和普通股的区别

	普通股	优先股
股息	如果没有足够现金配发优先股股息，普通股不能分发股息	优先获得股息；当企业获得优厚利润，优先股不能获得超额收益
剩余财产优先分配权	靠后	仅次于债务
投票权	剩余控制权(会议权、表决权、选举与被选举权)	只有在涉及优先股权益时，才拥有临时表决权
优先购股权	可获优先购买与持股量相称的新股	无权获得优先发售

真题 2014 年 9 月，中国银行、华夏银行先后宣布在香港发行优先股。称证监会已核准其非公开发行优先股。10 月 16 日，中国银行在香港发行我国首单优先股。这标志着我国金融改革又向前迈出了一大步。请回答以下问题：

- (1) 优先股的特征有哪些？
- (2) 商业银行发行优先股的动机和作用？
- (3) 比较境内外证券市场的特点，说明为什么选择在境外发行？[对外经济贸易大学 2015 金融硕士]

答：(1) 优先股是相对于普通股股票而言的。它是指优先于普通股股票分取公司收益和剩余资产的股票。优先股股票一般在票面上注明“优先股”字样。具体的优先条件，必须由公司章程加以明确规定。

优先股股票的主要特征如下：

① 优先按规定方式领取股息。公司在支付普通股股息之前必须先按事先约定的方法计算优先股股息，并支付给优先股股东。通常，优先股股票是按固定的股息率乘以优先股股票面额的方式计算股息，但也有些优先股股票的股息率并不固定，而是定期随一定基准浮动。无面额的优先股股息常以固定金额表示。

② 优先按面额清偿。在公司破产或解散清算时，优先股有权在公司偿还债务后按照票面金额先于普通股从清算资金中得到补偿。

③ 限制参与经营决策。优先股股东一般没有投票权,从而不能参与公司的经营决策。只有在直接关系到优先股股东利益的表决时,才能行使表决权,或是在对优先股股息积欠达到一定数额后,可以投票选举一定人数的董事。

④ 一般不享有公司利润增长的收益。通常情况下,优先股股东只能按事先规定的方式领取股息,而不能因为公司利润增长而增加股息收入。

⑤ 优先股属于股权资本,发行优先股筹资能够增强公司的股权基础,提高公司的举债能力。

(2) 商业银行发行优先股的动机与作用

① 资本提高的需要。2013年1月1日,银监会正式实施《商业银行资本管理办法》,对资本金的定义和数量提出了新要求,商业银行面临资本金补充的压力,其中,优先股所在的一级非核心资本的补充压力最大。

② 扩宽银行筹资渠道。长期以来,商业银行资本提升策略单一,资本工具相对匮乏,仅限于普通股、次级债、可转债三类。融资工具单一造成了银行资本结构的“扭曲”——一级核心资本和二级资本占比过高,而一级非核心资本长期处于空白状态。

③ 有利于缓解由于资产质量下滑造成的资本金压力。目前,银行风险不断释放,资本消耗或将提高。银行业正面临资产质量下滑的风险,使用优先股融资有利于缓解由于资产质量下滑造成的资本金压力;同时,通过提高非一级核心资本的占比,强化市场约束,提高银行风险承担水平。

④ 银行业股价低估,股票增发困难。目前,我国银行业整体估值水平较低。利用优先股融资,可缓解股市低迷下银行的资本压力,同时,利用优先股融资回购普通股,也可起到稳定股价的作用。

⑤ 保持普通股股东对公司的控制权。当公司既想向社会增加筹集股权资本,又想保持原有普通股股东的控制权时,利用优先股筹资尤为恰当。

(3) 银行选择在境外发行优先股的原因

① 优先股大多为私募发行,由机构投资者购买,而国内证券市场机构投资者培育不足。

② 国内资本市场对优先股不熟知。国外市场相对发达,资本补充手段较为多元化,而我国目前商业银行的资本构成较为单一。

③ 受银行估值的影响。银行估值一直很低,很重要的一个原因是,银行通过二级市场增发量进行巨额融资,对其股价造成了负面影响。如果通过发行优先股来满足融资需求,对二级市场的股价冲击就会比较小。

3. 股票发行市场

股票发行市场又称一级市场,是筹集资金的股份公司将其新发行的股票销售给最初购买者,从而将社会上分散的资金转化为公司股本的金融市场。

股票发行制度主要有注册制和核准制两种模式。

(1) 注册制: 证券监管机构公布发行上市的必要条件,公司只要符合所公布的条件即可发行上市的一种证券发行制度。

(2) 核准制: 发行人在申请发行股票时,不仅要充分公开企业真实财务情况,而且必须符合有关法律和证券监管机构规定的必备条件,证券监管机构有权否决不符合规定条件的股票发行申请。

三、债券市场

债券是一种金融契约,是政府、金融机构、工商企业等机构直接向社会借债筹措资金时,向投资者发行,同时承诺按一定利率支付利息并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。

1. 债券的分类

(1) 根据是否能转换为公司股票划分

可转换债券:在特定时期内可以按某一固定的比例转换成普通股的债券,具有债务与权益双重属性,属于混合性筹资方式。

不可转换债券(普通债券):不能转换为普通股的债券,利率一般高于可转换债券。

(2) 根据是否能够提前偿还划分

可赎回债券:在债券到期前,发行人可以事先约定的赎回价格收回的债券。公司发行可赎回债券主要是考虑公司未来的投资机会、回避利率风险等问题。

不可赎回债券:不能在债券到期前收回的债券。

真题

可转换债券实质上是一种()。[湖南大学 2011 金融硕士]

- A. 债券的看涨期权
B. 债券的看跌期权
C. 股票的看涨期权
D. 股票的看跌期权

【答案】 C

【解析】 当投资者认为股票价格会上涨时才会行使转换权利,因此可转换债券实际上是股票的看涨期权。

2. 优先股与债券的区别(见表 3-2)

表 3-2 优先股与债券的区别

	优 先 股	债 券
持有人身份	若公司无力派发股息,股东有权派代表加入董事会,以协助改善财务状况	债权人在债券利息上具有法律权利
回报	稳定,回报率较高	固定,回报率较低
风险	低	更低
公司破产	求偿权在债券之后	优先求偿权
到期日	无到期日	有到期日

第四节 衍生工具市场

金融衍生工具是在原生金融资产的基础上衍生出来的,根据当前约定的条件,在未来规定的时间,就约定的金融资产进行交易的标准化合约。

一、金融远期合约

金融远期合约是指双方约定在未来的某一确定时间,按确定的价格买卖一定数量的金

融资产的协定。在合约中固定在将来买入标的物的一方称为多方,而在未来卖出标的物的一方称为空方。合约中规定的未来买卖标的物的价格称为交割价格。

远期利率交易是指交易双方约定在未来某一时期,交换协议期间内一定名义本金基础上分别以合同利率和参考利率计算的利息的一种远期金融合约。

真题 一般来讲,远期合约的违约风险要高于期货合约。() [中国人民大学 2011 金融硕士]

【答案】 正确

【解析】 远期合约交易一般规模较小,较为灵活,交易双方易于按各自的愿望对合约条件进行磋商。而期货合约的交易是在有组织的交易所内完成的,合约的内容,如相关资产的种类、数量、价格、交割时间、交割地点等,都有标准化的特点。比较起来,期货交易更为规范化,也便于管理。因此,远期合约的违约风险比期货合约更高。

二、金融期货合约

金融期货合约是指协议双方同意在约定的将来某个日期按约定的条件(包括价格、交割地点、交割方式)买入或卖出一定标准数量的某种金融资产的标准化协议。合约中规定的价格就是期货价格。期货合约与远期合约的区别见表 3-3。

表 3-3 期货合约与远期合约的区别

区 别	远 期 合 约	期 货 合 约
标准化程度	遵循“契约自由”原则,具有很大的灵活性;但流动性较差,二级市场不发达	标准化合约,流动性强
交易场所	没有固定的场所,是一个效率较低的无组织分散市场	在交易所内交易,一般不允许场外交易。期货市场是一个有组织的、有秩序的、统一的市场
违约风险	合约的履行仅以签约双方的信誉为担保,违约风险很高	合约的履行由交易所或清算公司提供担保,违约风险几乎为零
价格确定方式	交易双方直接谈判并私下确定,存在信息不对称,定价效率很低	在交易所内通过公开竞价确定,信息较为充分、对称,定价效率较高
履约方式	绝大多数只能通过到期实物交割来履行	绝大多数都是通过平仓来了结
合约双方关系	必须对对方的信誉和实力等方面作充分的了解	可以对对方完全不了解
结算方式	到期才进行交割清算,其间均不进行结算	每天结算,浮动盈利或浮动亏损通过保证金账户体现

期货市场具有如下两个功能:

第一,转移价格风险(最主要的功能)。有了期货交易,市场主体可利用期货多头或空头把价格风险转移出去,从而实现避险目的。

第二,价格发现功能。相对于现货市场,期货市场的定价效率通常高于现货市场。期货