

第一章 金融市场导论



学习目标 ○○○

1. 通过本章的学习,学生应能做到:了解金融市场的含义;
2. 熟悉金融市场的分类、特点;
3. 掌握金融市场的功能;
4. 认识金融市场的主体、客体及交易工具;
5. 能够对生活中的金融融资现象进行简单分析。



引导案例 花旗公司和旅行者集团的合并

1998年4月6日,美国花旗银行(Citibank)的母公司花旗公司(Citigroup)和旅行者集团(Travelers Group)宣布合并,这一消息给国际金融界带来了极大的震动。这次合并之所以引人注目,不仅仅是因为其涉及1400亿美元资产而成为全球最大的一次合并,更重要的在于,一旦这次合并得到美国联邦储备委员会的批准,合并后的实体将成为集商业银行、投资银行和保险业务于一身的金融大超市,从而使“金融一条龙服务”的梦想成为现实。

花旗公司共辖13个子公司,提供银行、证券、投资信托、保险等金融服务,是美国最大的单一银行控股公司。旅行者集团是一家总部设在纽约的老字号保险金融服务公司。该公司早期以经营保险业为主,在收购了美邦经纪公司后,其经营领域扩大到投资金融服务领域。1997年底又以90多亿美元的价格兼并了所罗门兄弟公司,成立了所罗门-美邦投资公司,该公司已居美国投资银行的第二位。至此,旅行者集团的业务涉及投资服务、客户金融服务、商业信贷和财产及人寿保险业四

大领域。

合并后的新公司将命名为“花旗集团”(Citigroup)。旅行者集团首席执行官斯坦福·韦尔和花旗公司董事长约翰·里德(John S. Reed)同时担任花旗集团董事会主席。根据协议,旅行者集团的股东将以1股换新公司1股,花旗公司的股东将以1股换新公司2.5股的方式获得新公司的股份。合并完成后,原来的两家公司各持50%的新公司股份。根据两家公司原来的财务及业绩计算,新组成的花旗集团1997年的资产为7000亿美元,流通股市值超过440亿美元。以市值而言,是全球最大的金融服务公司。新组成的花旗集团将集中于传统的商业银行业务、消费者信贷、信用卡业务、投资银行业务、证券经营业务、资产管理业务及地产保险和人寿保险等业务。韦尔说,新集团将成为一家经营全球多元化消费者金融服务的公司,一家杰出的银行,一家全球性资产管理公司,一家全球性投资银行及证券交易公司,一家具有广泛经营能力的保险公司。花旗公司和旅行者集团即将合并的消息在世界金融界引起了巨大的



震动。欧洲、日本对此极为不安,欧洲舆论呼吁欧洲金融界尽快采取类似的兼并行动以防止美国金融界独霸全球;日本认为,花旗集团的出现使日本中小银行面临更为严峻的生存压力,同时也将冲击亚洲金融界。可以预料,花旗集团的出现将在美国乃至世界的银行与金融服务公司之间引起新

一轮的兼并和合并浪潮,从而形成更多业务广泛的金融集团公司。

思考与讨论

试分析并购对商业银行的意义。

金融市场是资产融通的场所。随着社会的开放和经济的进一步发展,金融在国民经济中的地位越来越重要。我国的金融市场经历了一个从无到有、逐步深化的过程,对人民生活的影响也越来越显著。在国际竞争日益激烈的今天,金融市场的健康运行已经成为各国金融监管当局密切关注的问题。本章详细介绍了金融市场的定义、类型、要素构成和功能,通过对金融市场基本知识的介绍,帮助学生从理论上形成客观认识。

第一节 金融市场概述

一、金融市场的定义

金融市场是指资金供应者和资金需求者双方通过信用工具进行交易而融通资金的市场,广而言之,是实现货币借贷和资金融通、办理各种票据和有价证券交易活动的市场。

金融市场是资金融通市场。所谓资金融通,是指在经济运行过程中,资金供求双方运用各种金融工具调节资金盈余的活动,是所有金融交易活动的总称。在金融市场上交易的是各种金融工具,如股票、债券、储蓄存单等。资金融通简称为融资,一般分为直接融资和间接融资两种。直接融资是资金供求双方直接进行资金融通的活动,也就是资金需求者直接通过金融市场向社会上有资金盈余的机构和个人筹资;与此对应,间接融资则是指通过银行所进行的资金融通活动,也就是资金需求者采取向银行等金融中介机构申请贷款的方式筹资。直接融资和间接融资的主要区别不在于是否有银行等金融机构参与进来,而是看金融机构是否有发行自己的债权债务凭证。金融市场对经济活动的各个方面都有着直接的深刻影响,如个人财富、企业的经营、经济运行的效率,都直接取决于金融市场的活动。

金融市场的构成十分复杂,它是由许多不同的市场组成的一个庞大体系。通常根据金融市场上交易工具的期限,把金融市场分为货币市场和资本市场两大类。货币市场是融通短期资金的市场,资本市场是融通长期资金的市场。货币市场和资本市场又可以进一步分为若干不同的子市场。货币市场包括金融同业拆借市场、回购协议市场、商业票据市场、银行承兑汇票市场、短期政府债券市场和大面额可转让存单市场等。资本市场包括中长期信贷市场和证券市场。中长期信贷市场是金融机构与工商企业之间的贷款市场;证券市场是通过证券的发行与交易进行融资的市场,包括债券市场、股票市场、基金市场、保险市场和融资租赁市场等。



二、金融市场的分类

1. 按照金融市场的交易对象分类

按照金融市场的交易对象,金融市场可分为资金市场(包括货币市场、资本市场)、外汇市场、黄金市场和衍生市场。

(1)货币市场是指以期限在1年以内的短期金融工具为交易对象的金融市场。其交易者主要是资金的临时闲置者和资金的暂时需求者,其交易对象主要包括短期国债、商业票据、银行承兑汇票、大额可转让定期存单和回购协议等。其主要功能是保持金融资产的流动性,以便随时转化为货币。

(2)资本市场是指以期限在1年以上的金融工具为交易对象的金融市场。其交易者主要是资金的长期供应者和需求者。其交易对象主要包括中长期债券、股票等。其主要功能是追求金融资产的增值性。

(3)外汇市场是指专门从事外汇买卖的场所。外汇是一种特殊的商品,即货币商品。它是一种以外国货币表示的国际支付手段,主要包括外币和以外币表示的支票、汇票、本票、存单及其他有价证券等。

(4)黄金市场是指专门从事黄金买卖的场所。它既是一种商品市场,又是一种金融市场。由于黄金仍是当今国际储备的工具之一,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。目前,世界上的黄金市场已发展到40多个,其中交易量较大的黄金市场主要集中在伦敦、纽约、东京、苏黎世、芝加哥、新加坡、中国香港和法兰克福等地。上海黄金交易所则是我国内地最大的黄金市场。

知识拓展 1-1 上海黄金交易所概况

上海黄金交易所是经国务院批准,由中国人民银行组建,在国家工商行政管理总局登记注册的,中国唯一合法从事贵金属交易的国家级市场,遵循公开、公平、公正和诚实信用的原则组织黄金交易,不以营利为目的,实行自律性管理的社团法人。上海黄金交易所的建立,使中国的黄金市场与货币市场、证券市场、外汇市场一起构筑成中国完整的金融市场体系。为中国黄金市场的参与者提供了现货交易平台,使黄金生产与消费企业的产需供求实现了衔接,完成了黄金统购统配向市场交易的平稳过渡。

上海黄金交易所的基本职能有以下几个。

(1)提供黄金、白银、铂等贵金属交易的场所、设施及相关服务。

(2)制定并实施黄金交易所的业务规则,规范交易行为。

(3)组织、监督黄金、白银、铂等贵金属的交易、结算、交割和配送。

(4)制定并实施风险管理制度全控制市场风险。

(5)生成合理价格,发布市场信息。

(6)监管会员黄金业务正常进行和交易合约按时履约,查处会员违反交易所有关规定的行为。

(7)监管指定交割仓库的黄金业务。

(8)沟通国际国内黄金市场,加强与国际黄金行业的交流。

(9)中国人民银行规定的其他职能。



(5) 衍生市场是指专门进行金融衍生工具交易的市场。金融衍生工具是指从传统金融工具中衍生出来的一种创新工具,它起源于原生性金融商品或基础性金融工具,如远期合约、期货合约、期权合约和互换合约等。衍生市场主要包括金融远期市场、金融期货市场、金融期权市场和金融互换市场等。

知识拓展 1-2 欧洲主宰金融期货期权,中国应择机追赶

欧洲是期货的发源地,在欧元启动的背景下,主要的期货市场借助技术与制度创新进行一系列改革,使市场再次焕发新活力。总体来看,与美国相比,欧洲各国基本上属于各类大宗商品的纯消费国,资源相对缺乏,1990年以后,英国的实物商品期货(如石油、农产品等品种)的交易量均出现不同程度的萎缩。而以英国、德国为代表的欧洲金融期货市场,凭借发达完善的金融体系、规模庞大的金融资本、众多的金融机构及优秀的治理人才,汇率、利率及股指期货都在世界期货市场占有重要地位。

作为20世纪最重要发明的金融衍生产品已成为现代市场经济不可或缺的组成部分。中国“入世”和经济全球化对企业经营又提出了更高要求,企业经营管理必须运用期货工具,对原材料、资金、汇率等进行套期保值。

美国学者盖伊(Guay)和考斯里(Kothari)指出,企业面临的市场风险主要来自于利率风险、汇率风险及商品价格风险。根据国际掉期交易协会

(International Swaps and Derivatives Association) 2007年的调查,世界500强中92%的企业将衍生品用于利率风险管理,85%的企业用于管理外汇风险,25%的企业用于商品价格风险管理,12%的企业用于股票价格风险管理。而中国的企业在境外进行衍生品交易都受到重重限制(已在泛欧交易所上市的中国企业大概55家)。这明显影响了企业的风险管理能力,降低了国际竞争力。

随着全球贸易和金融市场一体化进程的推进,金融衍生品市场已经并且还将继续经历长期的高速增长。

从欧洲市场的发展经验来看,中国应逐步放松企业参与衍生品市场的准入限制,推进利率、股票指数和外汇等衍生品市场的建设,同时为了规范市场的发展,避免监管缺位或过度监管,中国应建立各金融监管机构的统一协调机构,对金融衍生品市场体系的发展做出总体规划,并为市场参与者的操作提供正确的引导。

2. 按照金融工具的发行和交易程序分类

按照金融工具的发行和交易程序,金融市场可分为一级市场和二级市场。

(1) 一级市场又称初级市场或发行市场,是指金融工具首次出售给投资者的交易市场。金融工具在向投资者出售时一般要通过包销商和代销商来进行。也就是先由包销商和代销商把金融工具(如股票)承接下来,然后再向投资者出售,承销商从中向金融工具的发行者收取一定的手续费。

(2) 二级市场又称次级市场或流通市场,是指金融工具在投资者之间相互转让和流通的市场。其主要交易功能在于为投资者提供金融资产的流动性,通过交易可以使金融资产转化为现金。



3. 按照交易期限分类

按照交易期限,金融市场可分为短期金融市场和长期金融市场。

(1)短期金融市场,是指融资期限在1年以内的短期资金融通的场所,如同业拆借市场、票据市场、短期债券市场等。这类市场主要用于短期周转,解决金融市场主体的临时性和短期性的资金需求。由于短期金融市场中的交易工具的偿还时间较短、流动性较高、风险较小,通常在流通领域起到货币的作用,因而该类市场又称作货币市场。

(2)长期金融市场,是指融资期限在1年以上的中长期资金融通的场所,如股票市场、政府债券市场、企业债券市场和长期资金借贷市场等。这类市场主要是满足政府、企业等部门对长期资金的需求,如政府进行大型水利建设、企业进行大型固定资产投资等。由于长期金融市场中的交易工具的偿还时间较长、流动性较差、风险较大,但可以给持有者定期带来收入,因而该类市场又称作资本市场。

4. 按照交易范围分类

按照交易范围,金融市场可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范围仅限于一国之内的市场。它包括一国范围内的地方金融市场和全国性的以本币计值的金融资产交易市场。国内金融市场的活动范围限于本国领土之内,双方当事人为本国的自然人和法人。

(2)国际金融市场是指金融交易的范围跨越了国界的市场,其范围可以是整个世界,也可以是某一个地区,如中东地区、东南亚地区、北美地区等。国际金融市场的交易由众多经营国际货币金融业务的机构组成,这些机构通过现代化的通信方式,进行各种跨越国境的金融交易。这类市场大多没有固定的场所,是一种无形市场。例如,离岸金融市场就是国际金融市场的一个组成部分,它是非居民之间从事国际金融业务的场所。离岸金融市场一般不受市场所在国的法律管辖,并可享受税收优惠等。

此外,按照市场产生方式,金融市场可分为原生市场和衍生市场;按照交易性质和方法,金融市场可分为借贷市场、证券市场和租赁市场等。

第二节 金融市场的构成要素

金融市场是一个由多种要素构成的有机整体,尽管世界各国金融市场的发展程度各不相同,但就金融市场本身的构成要素来说都包括金融市场主体、金融市场客体(金融工具)、金融市场的交易价格和金融市场媒体四个部分。

一、金融市场主体

金融市场主体是指金融市场的参与者。作为金融市场的参与者必须是能够独立做出决策并承担利益和风险的经济主体,包括机构或个人,它们既可能是资金的供应者,也可能是资金的需求者,或者以双重身份出现。一般来说,金融市场主体包括政府、企业、金融机构和居民个人,下面将着重介绍前三类主体。



(一) 政府

政府是一国金融市场上主要的资金需求者,它们一般通过发行政府债券来筹措资金,用于基础设施建设、弥补财政预算赤字等。政府在一定时间内也可能成为金融市场上的资金供应者。由于财政资金收入和支出时间上的不一致,各级政府和政府机构也会出现年度中的资金短暂盈余,此时除了以银行存款形式保持盈余外,地方政府或政府机构也可持有国债或高级别的金融机构债券。除此之外,政府还是金融市场重要的监管者和调节者,因此在金融市场中它具有双重身份。一方面,政府对金融市场的监管授权给监管机构,但也经常自己出面向金融市场施加影响;另一方面,政府通过财政政策来对金融市场进行调控。一些发达国家的政府为了实现对世界经济和国际金融市场的控制,还通过政府协定方式,建立起许多国际金融市场的行为准则及权利、义务关系。例如,西方七国财长会议就经常对国际金融市场问题进行磋商,甚至为解决金融市场的突出问题而采取联合行动。这些都说明,政府在金融市场上起到了举足轻重的作用。

(二) 企业

从法律形态上看,企业的组织形式主要有独资制、合伙制和公司制三种。现代公司主要采取股份有限公司和有限责任公司两种形式,而独资企业和合伙企业则是传统的企业形式。作为金融市场主体的企业主要指的是公司,特别是有限责任公司和股份有限公司。在金融市场中,企业无论是作为资金的需求者还是资金的供给者都毫无疑问地居于非常重要的地位。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,一些企业会出现暂时性的资金盈余,而另外一些企业会出现暂时性的资金短缺。这两类企业除了通过银行等金融中介机构进行资金余缺的融通外,资金短缺企业可以通过金融市场筹集短期资金来从事经营,以提高企业财务杠杆比例和增加盈利,也可以通过发行股票或中长期债券等方式筹措资金用于扩大再生产和经营规模。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暂时闲置的资金让渡出去,以获得保值或盈利,同时使资金的运用发挥更大效益。

(三) 金融机构

一般来说,凡是专门从事各种金融活动的组织,均称为金融机构。金融机构不仅是金融市场中重要的资金供给者和需求者,发行和购买各类金融工具,如发行大额可转让存单,票据贴现、再贴现业务,向同业拆入资金,购买有价证券等,同时它也是金融市场中最重要 的中介人,代理筹资者和投资者进行融资与投资活动。金融机构可分为存款性金融机构和非存款性金融机构。

1. 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,并通过将之贷给需要资金 的各经济主体及投资于证券等途径而获取收益的金融机构。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商业银行、储蓄机构和信用合



作社等。

(1) 商业银行。商业银行是最主要的存款性金融机构。早期的商业银行是指接受活期存款,并主要为工商企业提供短期贷款的金融机构。但现代意义的商业银行已经成为金融领域中业务最广泛、资金规模最雄厚的存款性金融机构。商业银行既是资金的供应者,又是资金的需求者,几乎参与了金融市场的全部活动。作为资金的需求者,商业银行利用其可开支票转账的特殊性,大量吸收居民、企业和政府部门暂时闲置不用的资金,还可以发行金融债券、参与同业拆借等。作为资金的供应者,商业银行主要通过贷款和投资来提供资金。此外,商业银行还能通过派生存款的方式创造和收缩存款货币,对整个金融市场的资金供应和需求产生巨大的影响。目前,中国的商业银行主要是指四大国有控股商业银行、新兴的股份制商业银行、城市商业银行等。

(2) 储蓄机构。储蓄机构是指专门吸收居民储蓄存款,并为居民家庭或个人提供专门金融服务的金融机构。储蓄机构的名称各国有所不同,如在美国称为储蓄放款协会或互助储蓄银行,在英国则叫做信托储蓄银行、房屋互助协会,在法国、意大利和德国则称为储蓄银行等。储蓄机构的资金来源除了自有资本,主要是吸收小规模居民储蓄存款与定期存款。其资产主要用于长期不动产抵押贷款、购买政府债券和公司的股票与债券、对个人提供分期付款的消费信贷等。与商业银行相比,储蓄机构的资产业务期限长,抵押贷款比重高。政府常利用储蓄机构来实现某些经济目标,其中多为房地产政策目标。因此,一些储蓄机构得到了政府的支持。在金融市场中,储蓄机构与商业银行一样,既是资金的供应者,又是资金的需求者。

(3) 信用合作社。信用合作社是某些具有共同利益的人们组织起来的、具有互助性质的会员组织,如农村信用合作社、城市手工业者的信用合作社等。其资金来源主要是会员的存款,也可以来自于非会员。资金运用则是对会员提供短期贷款、消费贷款、票据贴现及从事证券投资,也有部分资金用于同业拆借和转存款等。信用合作社在经济生活中起着广泛动员社会资金的作用,它们遍布大银行难以顾及的每一个角落,进一步促进了社会闲散资金的汇聚和利用。由于金融竞争的影响及金融创新的发展,信用合作社的业务有拓宽的趋势。其资金来源及运用都从原有的以会员为主逐渐转向多元化,因此其在金融市场上的作用也变得越来越大。

2. 非存款性金融机构

金融市场中另一类重要的金融机构就是非存款性金融机构。其资金来源与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。这类金融机构主要有以下类别。

(1) 保险公司。保险公司专门提供风险管理服务,从被保险人那里获得保费收入,根据约定承担保险赔付责任,按照规定运用保险资金。保险公司的传统业务运作机制是筹集资本金、出售保单、收取保费、给付赔偿款和运作保险资金。保险公司获得的保费收入并不是立即全部用于赔偿,它们能够相对准确地预计未来的赔付金额,而对剩下的资金加以运用。



不同种类的保险公司,其资金运用方向是不同的。保险公司一般包括人寿保险公司、财产保险公司和灾害保险公司。人寿保险公司是为人们因意外事故或死亡而造成经济损失提供保险的金融机构。财产保险公司和灾害保险公司是企业及居民提供财产意外损失保险的金融机构。一般来说,人寿保险具有保险金支付的可预测性,并且只有当契约规定的事件发生时或到约定的期限时才支付的特征,因此,保险费实际上是一种稳定的资金来源。这与财产保险和灾害保险不同,财产和灾害事故的发生具有偶然性和不确定性。它们之间的差别决定了其在资金运用方面的一致。人寿保险公司的资金运用以追求高收益为目标,主要投资于高收益、高风险的证券(如股票等),也有一部分用作贷款。这样,人寿保险公司成为金融市场的重要资金供应者。财产保险公司和灾害保险公司在资金的运用上则注重资金的流动性,以货币市场的金融工具为主,还有一部分资金投资于安全性较高的政府债券和高级别的企业债券等。

(2)养老基金。养老基金是一种类似于人寿保险公司的专门金融组织,它通过吸收公众为退休生活准备的储蓄金积聚资金、实施投资,并最终以养老金的形式偿还给基金会员。养老基金是一种契约性的准金融机构,其资金来源是公众为退休后生活所准备的储蓄金,通常由资方和劳方共同缴纳,也有单独由资方缴纳的。养老基金的撤销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。各国养老基金的投资对象主要分为四类:政府债券类、银行证券类(银行债券、银行票据、银行存款等)、公司证券类(公司债券与股票)和不动产类(主要是房地产)。总而言之,养老基金也是金融市场的重要资金供应者。

(3)投资银行。投资银行是资本市场专门对工商企业办理长期投资、长期贷款、包销或代销新发行的有价证券业务的专业银行。最初的投资银行产生于长期证券的发行及推销要求,随着资本市场的发展,投资银行的业务范围也越来越广泛。目前,投资银行业务除了证券承销,还涉及证券的自营买卖、公司理财、企业购并、咨询服务、基金管理和风险资本管理等。投资银行在金融市场中的功能是:一方面,投资银行为需要资金的单位(包括企业和政府部门)提供筹集资金的服务;另一方面,投资银行充当投资者买卖证券的经纪人和交易商。投资银行适应市场发展的需要而产生,又以其长期在资本市场中运作而形成的丰富的市场经验及专长,为资金的供应者和需求者提供优质服务,从而促进资金的流动和市场的发展。在当今世界,投资银行已成为资本市场中最重要的金融中介机构,无论是在一级市场还是二级市场都发挥着重要作用。投资银行在不同的国家有不同的称呼,在美国称为投资银行或投资公司,在英国称为商人银行,在日本称为证券公司等。在中国,目前一些比较规范的证券公司即中国的投资银行。

(4)投资基金。投资基金是向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的金融中介机构。投资基金的当事人有四个:委托人是基金的发起人;受托人是基金经理公司,即代理投资机构,经营基金所募集资金;受益人是投资者,即持



有基金份额的人,基金份额的持有者可以按其持有比例分享基金的投资收益或资产净值;信托人负责基金资产的保管,一般由投资银行、信托公司和商业银行等大型金融机构充当。投资基金可以按多种标准分类,最常见的是按基金份额的变现方式划分为开放式基金和封闭式基金。

最后,我们对在金融市场中处于特殊地位的中央银行做一点说明。中央银行既是金融市场的行为主体,又是金融市场的监管者。从中央银行参与金融市场的角度来看,首先,作为银行的银行,中央银行虽然不直接向企业或个人提供资金,但它通过其办理的资产业务(如再贴现业务)充当银行金融机构最后贷款人的角色,从而成为金融市场资金的提供者。其次,中央银行为了执行货币政策,调节货币供应量,通过公开市场业务在金融市场上买卖证券的做法,进行公开市场操作。中央银行的公开市场操作不以营利为目的,但会影响金融市场中资金的供求、其他经济主体的行为及有价证券的价格。此外,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。作为金融市场的监管者,中央银行代表政府对金融机构的行为进行监督和管理,防范金融风险,确保金融市场的平稳运行。

二、金融市场客体

(一)金融工具的定义

金融市场客体是指金融市场的交易对象或交易的标的物,即通常所说的金融工具。金融工具又称信用工具,是证明债权债务关系并据以进行货币资金交易的合法凭证。

金融工具是资本的载体,借助它就可以实现资本由供应者手中转移到需要者手中。因此,也可以说金融工具是资金供应者和资金需要者之间进行资金融通时所签发的各种具有法律效力的凭证。它既是一种重要的金融资产,也是金融市场上的重要交易对象。

金融工具种类繁多,不同的金融工具反映着不同的融资关系和性质。我们可按不同的标准对金融工具进行分类。

1. 按发行者的性质或融资方式分类

金融工具可分为直接金融工具和间接金融工具两种。直接金融工具是指工商企业、个人和政府所发行或签发的商业票据、股票、债券等。这些金融工具是用来在金融市场中直接进行借贷或交易的。间接金融工具是指金融机构所发行的银行券、银行本票、可转让定期存单、人寿保单、各种借据和银行票据等。这些金融工具是由融资单位通过金融机构融资而产生的。

2. 按金融市场交易的偿还期分类

金融工具可分为长期金融工具、短期金融工具和不定期金融工具。长期金融工具又称资本市场工具,是指期限在1年以上的凭证,如国债、股票、公司债券等。短期金融工具又称货币市场工具,是指期限在1年以内的凭证,如国库券、商业票据、可转让存单等。不定期金融工具是指没有规定信用关系存续期限并可长期循环使用的凭证,主要是银行发行的银行券。



3. 按不同金融市场交易的金融工具的品种分类

金融工具可分为货币市场工具、资本市场工具和外汇市场工具。货币市场工具主要有货币头寸、票据、国库券及可转让大额定期存单等。资本市场工具主要有股票、公司债券及中长期国债等。外汇市场工具主要有外汇和外汇有价证券等。

(二) 金融工具的特点

1. 偿还性

偿还性即金融工具的债权人或投资人可按金融工具上所记载的应偿还债务的时间,到期收回投资本金。例如,投入到股票上的资本虽然属于长期投资,但股票可随时卖出而收回投资;商业票据或债券等金融工具,通常注明了发行日期和到期的日期,即偿还期。但具体到其持有人(债权人)来说,金融工具实际的偿还期应从持有人得到金融工具之日开始,计算至到期日止。

2. 流动性

流动性是指金融工具在不受或少受损失的情况下能迅速变现的能力。能随时在市场上出卖而换取现金的金融工具,表明其流动性强,反之则弱。衡量金融工具流动性强弱的标准有两个:一是能否及时变现;二是变现过程中价格的损失程度和交易成本的大小。

3. 风险性

风险的大小是决定金融工具价值的主要因素。风险是指一种金融工具未来本金受损或收益的波动大小或不确定性的程度。金融工具本金受损的风险主要有信用风险和市场风险两种。信用风险又称违约风险或爽约风险,是指债务人不履行合约,不按期归还本金的风险。这类风险与债务人的信誉、经营状况有关,还与信用工具的种类有关。例如,企业发行的债券的风险小于优先股票的风险,而优先股票的风险又小于普通股票的风险。信用风险对于任何一个投资者来说都是存在的。市场风险是指由于市场利率上升而导致金融工具市场价格下跌所带来的风险。这是因为金融工具的市场价格与市场利率是成反方向变化的,而金融工具的市场价格下跌就意味着投资者的资产贬值(缩水)。

4. 收益性

收益性是指金融工具能定期或不定期为其持有人带来收益。金融工具的收益有两种:一种是固定收益,另一种是即期收益。收益的大小主要由收益率反映。

一般来说,所有的金融工具都具备以上四个特点,但是同时兼得四者是不容易的。期限性的长短与风险性的程度成正比,与流动性的强弱成反比,与收益性的程度成正比;风险性的程度与流动性的强弱成反比,与收益性的程度成正比;流动性的强弱与收益性的程度成正比。总而言之,对于任何一种金融工具来说,安全与收益是不可能两全的,购买者应根据其投资的意愿进行选择。

(三) 典型金融工具

1. 货币头寸

头寸又作“头衬”,意即款项或资金制度。“头寸”一词源自旧中国商业和金融用语,通常



指收支相抵后的差额。货币头寸也称现金头寸,是指商业银行每日收支相抵后,资金过剩或不足的数量。它是同业拆借市场的重要交易工具。货币头寸之所以成为金融市场交易工具,是由金融管理当局实行存款准备金制度引起的。在存款准备金制下,商业银行吸收的存款都必须按一定比例作为法定准备金。现假定某银行吸收存款 100 万元,在法定准备金率为 10% 的情况下,便有 10 万元必须作为法定存款准备金存在中央银行,而不能用于放款或其他运用。法定存款准备金通常以一定时间的存款余额为计算对象。然而不论采取何种计算方式,当计算期一过,存款余额总要发生变化,这就使法定存款准备金的计算难以做到十分精确;加之商业银行所持有的实际存款准备金,因清算和日常收支的变化也在不断变化,这些变化或形成“准备金头寸多余”,或形成“准备金头寸不足”。“准备金头寸多余”的银行必然要借出多出的准备金头寸,以增加利息收入;而“准备金头寸不足”的银行则要拆入资金以弥补法定准备金的差额,以免被中央银行查处而征收罚金。货币头寸从此成为拆借市场的交易工具。随着同业拆借市场的发展,货币头寸已成为多种金融机构解决临时性、季节性等短期资金余缺的交易对象。

2. 货币市场基金

货币市场基金(Money Market Fund)是指投资于国库券、银行存款单、商业票据、银行承兑汇票等货币市场短期金融工具的投资基金。它作为开放式基金中一种新的投资理财工具,既拥有开放式基金的一般特征,又具有独特的特性,具体如下。

(1)流动性更强。由于该类基金购买的金融投资产品多为 3~6 个月各类短期债务工具,因此其具有较高的流动性,可以满足基金投资者随时变现的要求。

(2)安全性更高。因为货币市场基金投资的对象期限很短,所以,其收益的不确定性也就较小。更重要的是,货币市场基金投资的对象往往具有强大的信用背景和信用级别。尤其是在中国,短期债券、中央银行票据是以政府信用为保障的,而协议存款、可转让定期存单、银行承兑汇票和经银行背书的商业承兑汇票等工具则是以银行信用为保证的。

3. 票据

票据是指出票人自己承诺或委托付款人在指定日期或见票时,无条件支付一定金额,并可流通转让的有价证券。票据作为一种有价证券,具有一定的票面金额。票据是出票人做出的到期向持票人支付一定金额的承诺,出票人必须承担到期支付票据上规定金额的义务,只有在支付了相应金额后才能解除其承担的义务。一般认为,票据具有“四性”:一是要式性,即票据行为须凭借一定有特定格式的书面凭证方为有效;二是文义性,即票据行为的内容完全以票据上的文字记载为准;三是无因性,即票据出票人做出的付款承诺是无条件的;四是独立性,即依法成立的各个票据行为,不受其他票据行为的影响,一个票据行为的无效,不会影响同一票据上其他票据行为的效力。

4. 债券

债券是确定债权债务关系的书面凭证,债券的发行人就是债务人,债券投资者则是债权人。债券虽是表示债权债务关系的书面凭证,却与一般的借贷凭证不同,它是借贷关系的证



券化。债权债务关系的证券化,使得债券所标示的借贷条件和规格具有同一性和开放性,从而可以向第三者自由转卖。正因为债券具有可转让性,才使其成为资本市场重要的交易工具。债券按发行主体可分为政府债券、金融债券和公司债券;按利息支付方式可分为付息债券和零息债券;按形态可分为实物债券、凭证式债券和记账式债券;按券面是否载有投资者姓名可分为记名债券和无记名债券;按期限可分为短期债券、中期债券、长期债券、永久性债券、可延期债券和自选到期日债券等;按有无担保可划分为担保债券和无担保债券;按募集方式可划分为公募债券和私募债券;按附权方式可划分为可转换债券和附新股认购权债券等。

5. 股票

作为股份公司的股份证书,股票主要是证明持有者在公司拥有的权益。股票作为股权证券,是持有人对公司投资的凭证,因而必须依法经主管机构核定并登记签证后才能发行。股票有多种类型,一般可分为普通股和优先股、记名股票和无记名股票、有面额股票和无面额股票等。根据股票上市地点及股票投资者的不同,可以将中国上市公司的股票分为A股、B股、H股、N股等。A股是以人民币标明面值,以人民币认购和进行交易、供国内投资者买卖的股票。B股又称人民币特种股票,是指以人民币标明面值、以外币认购和进行交易、专供外国投资者和中国香港、中国澳门、中国台湾地区的投资者买卖的股票,从2001年2月28日开始,国内居民也被允许用银行账户的外汇存款购买B股。H股是指由中国境内注册的公司发行、直接在中国香港上市的股票。N股是指由中国境内注册的公司发行、直接在美国纽约上市的股票。

股票具有以下几个特点。

(1)永久性。股票一经发行,便具有不可返还的特性。对股票持有者来说,不存在退股还本,即使公司破产清理,其得到的补偿也是有限的。

(2)权益性。股票表示的是对公司的所有权或股权,这种权益通常有多种表现,如普通股股东有权参加股东大会,并享有投票表决权、分配盈余权、分配剩余财产权及审查年终账目权等。

(3)风险性。即股票投资人具有较大风险。一般而言,股票的高收益是与高风险相伴的,因为股票价格的涨跌、股利的多少,不仅取决于公司的经营状况和盈利状况,还要受多种因素(如政策因素、利率因素、供求关系等)的影响。

(4)流动性。股票作为一种重要的金融工具(有价证券),随时可以流通转让。股票的流动性是针对永久性的,而部分是针对风险性的,不同的投资者由于对风险和收益的估价不同,以及各种原因引起的投资偏好不同,结果导致股票市场的价格波动频繁;而价格的波动促使股票的买卖与交易数量的增加,提高了股票的流动性。

6. 外汇

外汇是商品生产国际化和国际资产流动的必然结果。按照《外汇管理条例》的规定,外汇由以下几个部分构成:①外币现钞,包括纸币、铸币等;②外币支付凭证或支付工具,包括



票据、银行存款凭证、银行卡等；③外币有价证券，包括债券、股票等；④特别提款权；⑤其他外汇资产。外汇必须是以外币表示的国外资产，在国外能得到偿付的货币债券（空头支票、拒付的汇票不能视为外汇）和可以兑换成其他支付手段的外币资产。不能兑换成其他国家货币的外国货币也不能视为外汇。

7. 期货合约

期货合约是一种由期货交易所统一制定的规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量和质量商品或货币的标准化合约。期货合约是在远期合约基础上发展起来的一种标准化合约。期货交易者通过期货合约交易可以降低交易成本，进行套期保值和投机获利。根据标的物，金融期货合约可分为利率期货合约、股价指数期货合约和外汇期货合约。

期货合约具有以下显著特征。

(1) 期货合约均在交易所进行，交易双方不直接接触，而是各自跟交易所的清算部或专设的清算公司结算。

(2) 期货合约的买者或卖者可在交割日之前采取对冲交易以结束其期货头寸（平仓），而无须进行最后的实物交割。

(3) 期货合约的合约规模、交割日期、交割地点等都是标准化的，即在合约上有明确的规定，无须双方再商定。

(4) 期货交易每天进行结算，而不是到期一次性进行结算，买卖双方在进行交易之前都必须在经纪公司开立专门的保证金账户。

8. 期权合约

期权合约是一种建立在期货合约基础上并附设一定选择权的金融衍生工具，是指赋予购买者在规定期限内按双方约定的价格（简称“协议价格”）购买或出售一定数量某种金融资产的权利的合约。投资者利用期权合约进行交易可以达到规避风险和投机获利的目的。根据期权买者的权利，期权可分为看涨期权和看跌期权；根据期权买者执行期权的时限，期权可分为美式期权和欧式期权；根据期权合约的标的物，期权可分为利率期权、外汇期权、股价指数期权、股票期权和金融期货期权。对于期权的买者来说，期权合约所赋予他的只有权利，而没有任何义务。他可以行使其购买或出售标的资产的权利，也可以不行使这个权利。对期权的卖者来说，他只有履行合约的义务，而没有任何权利。当期权买者根据合约规定行使其买进或卖出标的资产的权利时，期权卖者必须依约相应地卖出或买进该标的资产。

三、金融市场的交易价格

金融市场的交易价格是指货币资金使用权的转让价格，即利率。金融市场中货币资金的交易只是交易对象持有的货币资金使用权的转移，而利率所代表的就是一定资金在规定使用期限内转让资金使用权所需要付出的价格。

利率是指一定时期内利息额与贷出额（本金）的比率。利率的表示方式有年利率、月利率和日利率。年利率一般以本金的百分之几表示，通常称为年息几厘。月利率一般以本金的千分之几表示，通常称为月息几厘。日利率一般以本金的万分之几表示，通常称为日息几厘。



利率总是表现为一个既定的、明确的量。因为利息额的大小及其在总利润中所占的比例虽然是由贷者和借者在再生产过程之外通过竞争决定的,但是,由于货币具有可以向任何商品转化的特点,其投向不受地区、部门和企业的限制,因此这种竞争是在货币所有者和货币使用者这两类人之间进行的,而不是由个别竞争决定的。此外,影响利率的因素相当复杂,这些因素综合作用的结果使利率总是表现为一个既定的、明确的量。

(一) 利率的特征

利率是价值规律发生作用的重要机制,其基本特征如下。

1. 双动性

作为交易价格,利率就是市场机制的组成部分。因此,它是经济运行中的一个内生变量,它随着社会资金需求量的增加和社会资金供给量的减少而提高;随着社会资金需求量的减少和社会资金供给量的增加而下降。这就是其自动的一面。同时,利率又是国家干预经济的重要手段,作为政策变量,它与社会总需求呈反方向变动。为刺激需求,必然会降低利率,放松信贷;为抑制需求,则应该提高利率,紧缩信贷。因此,它又具有他动的一面。

2. 相关性

利率在经济活动中不是孤立地发挥作用,而是与其他经济杠杆相互联系、相互制约、相互作用,共同组成经济杠杆体系,对社会经济运行发生影响。任何其他经济杠杆的变动都会直接或间接影响利率;反之,利率的变动也直接或间接地影响其他经济杠杆。

3. 灵敏性

物质利益是人们行动的动力,更是商品生产者生产经营的基本目标,而利息作为价值的表现形式,它的变动直接影响物质利益在人们之间的分配,使企业和个人做出相应反应。因此,利率的变动能够调节企业和个人的经济行为。

4. 直接性

这是因为虽然借贷资金作为货币资金在社会总资金运动中占有重要地位,货币资金是否能够顺利得到是企业资金循环能否顺利进行的重要前提,但是企业是根据利润率的高低来决定如何生产的。因此,在需要借款时,企业一般总是考虑利率和平均利润率水平的高低。因此,调节利率对生产过程具有更直接的作用。

(二) 利率的种类

利率是一个十分复杂的经济变量系统,一方面是由于金融资产的多样化,另一方面还由于人们可以从不同的角度考虑利率,因此,利率具有各种各样的表现形式。

1. 名义利率与实际利率

名义利率是指以名义货币数量表示的利率,也就是通常所说的银行挂牌的利率,或借款合同和有价值证券上载明的利率。例如,截至2014年2月17日一年期银行存款年利率为3.00%就是名义利率。它是投资者根据借贷契约应该收到的利率或债务人应该支付的利率。名义利率包含了物价变动率、货币升值率或贬值率等诸多因素。

实际利率是指剔除物价变动、货币升值或贬值等诸多因素后的利率。它表明投资者实



际所获得的利率或债务人实际所支付的利率。实际利率可以表示为

$$\text{实际利率} = \text{名义利率} - \text{物价变动率}$$

2. 短期利率与长期利率

短期利率一般是指融资期限在1年以内的利率,包括各种存款、各项贷款及有价证券的利率。长期利率是指融资时间在1年以上的利率,包括期限在1年以上的各种存款、贷款及各种有价证券利率。

短期利率低于长期利率。首先,长期融资比短期融资风险大,期限越长,贷者遭受损失的风险就越大;其次,融资时间越长,借者使用借入资金经营所获得的利润越多,贷者得到的利息理应越多;最后,在纸币流通的条件下,融资期限过长,只有提高利率才能避免通货膨胀造成的损失。

3. 固定利率与浮动利率

固定利率是指不随借贷资金的供求状况而波动,在整个借款期内固定不变的利率。其特点是不随市场供求关系及市场利率的变化而变化,简便易行,易于计算借款成本,比较适宜于短期借款或市场利率变化不大的情况。

浮动利率是指随市场资金供求关系及市场利率的变化而定期调整的利率。由于浮动利率在借款期内随着市场利率的变化而定期调整,因此借款人在计算借款成本时比较困难,利息负担可能减轻,也可能加重。但由于借贷双方可以共同承担利率变化的风险,利息的负担与资金供求状况密切结合,这种利率比较适用于中长期贷款。

4. 官定利率与市场利率

官定利率也叫法定利率,是指一国政府通过中央银行(或金融管理部门)确定的利率。例如,中央银行对商业银行和其他金融机构的再贴现利率等。官定利率是国家实现宏观调控目标的一种政策手段,在一定程度上反映了非市场的强制力量对利率形成的干预。

市场利率是指在金融市场上由借贷双方通过竞争而形成的利率。它包括借贷双方直接融资时商定的利率和在金融市场上买卖各种有价证券时的利率。市场利率是借贷资金供求状况的显示器,当资金供过于求时,利率呈下跌趋势;反之,当资金供不应求时,利率呈上升趋势。

5. 一般利率与优惠利率

一般利率是指金融机构按一般标准发放贷款或吸收存款所执行的利率,而优惠利率则是指低于一般标准的贷款利率和高于一般存款利率的利率。在国际借贷市场上,一般以伦敦同业拆借利率(LIBOR)为衡量标准,低于该标准的称为优惠利率。

四、金融市场媒体

金融市场媒体是指那些在金融市场上充当交易媒介,从事交易或促使交易完成的组织、机构或个人。金融市场媒体一般可以分为两类:一类是金融市场经纪人,如货币经纪人、证券经纪人、证券承销人和外汇经纪人等;另一类是机构媒体或组织媒体,如证券公司、证券交易所和商人银行等。金融市场媒体同金融市场主体一样,都是金融市场的参与者,因而在金



融市场中的某些作用是相同的,但是金融市场媒体与金融市场主体之间有着重要区别。首先,金融市场媒体参与金融市场活动,但并非真正意义上的货币资金供给者或需求者,而是为赚取佣金,以金融市场中介活动为业;其次,就原始动机而言,金融市场媒体在市场上一般是以投机者而非投资者的身份进行金额交易的。当然,投资与投机之间有时很难区分。原始动机可能不一样,但有时又会相互转化,原来想投资的可能事实上成为投机,原来投机的也可能转化为投资。

知识拓展 1-3 中国人民银行报告:机构投资者已成我国金融市场主体

中国人民银行 2007 年 5 月 30 日发布的《2006 年中国金融市场发展报告》指出,机构投资者已经成为我国金融市场的主体。提出今年要大力发展多层次的资本市场体系。并建议要加强市场法律法规制度建设,巩固市场发展成果,尽快颁布出台《上市公司监管条例》等相关法律法规。

报告指出,随着我国金融市场投资者结构的不断完善,机构投资者队伍正不断壮大。除银行业金融机构外,基金公司、财务公司和保险公司等非银行金融机构和企业等非金融机构的市场参与程度快速提高,我国银行间市场的影响与日俱增,其中银行业金融机构是我国银行间市场的主体,同业拆借市场和银行间债券市场会员中,分别有商业银行 339 家和 289 家。

上海黄金交易所共有会员 150 家,其中商业银行 17 家,产金冶炼企业 39 家,用金企业 94 家,

金融类交易成员进一步增多。

证券市场机构投资者日益成熟,机构投资者基础日益雄厚。2006 年年底,我国共有基金公司 58 家,管理各类基金 307 只,当年新募集资金的资产净值 4 028 亿元,累计净值达 8 565 亿元,合格境外机构投资者(QFII)累计批准机构达 55 家,批准外汇额度 90.45 亿美元;社保基金、保险资金和企业年金等加快进入证券市场。

报告指出,2006 年我国直接融资获得进一步发展,资源配置功能进一步发挥。

中国人民银行数据显示,2006 年沪深股市累计筹资总额达 2 463.7 亿元,比 2005 年增长 628.6%,债券发行量从 2005 年的 1.35 万亿元增加到 2006 年的 2.02 万亿元(不含央行票据),增幅达 41.2%。

第三节 金融市场的功能

金融市场主体丰富,参与者广泛,就整体而言,其功能包括以下几个方面。

一、融通资金功能

融通资金功能是指金融市场具有调剂资金余缺、加速资金周转、动员社会闲散资金进行储蓄的作用。

首先,金融市场的出现,不仅为资金供应者和资金需求者提供了相互沟通的渠道,而且也各种长短期资金的相互转化和资金横向融通提供了媒介和场所。通过金融市场,资金盈余者可以将盈余的资金让渡出去,资金需求者可以获得所需要的资金。人们可以根据自己的需要,用现金购买有价证券,也可以将有价证券卖掉以取得现金,从而实现长短期资金



的互相转化,同时还可以实现大额资金和小额资金的互相转换。金融市场的这种转换功能,一方面能调剂不同的资金供求;另一方面又冲破了地区、部门、公司、个人和国家的界限,为资金的横向融通提供了纽带和渠道。总之,金融市场创造了金融资产的流动性。资金需求者可以很方便地通过直接或间接的融资方式获取资金,而资金供应者也可以通过金融市场为资金找到满意的投资渠道。

其次,金融市场的发展为储蓄者提供了越来越多样化的金融产品,增加了储蓄者的可选范围,能够满足储蓄者不同偏好的储蓄要求,因而能够最大限度地动员社会闲散资金。再次,金融市场为融资者提供了优质的中介服务,特别是以商业银行和投资银行为代表的金融服务体系形成后,大大便利了融资者的融资活动,节约了融资成本,增强了融资能力。

二、资金配置功能

资金配置功能是指金融市场具有对资金进行时间上和空间上的配置作用。在现代经济中,金融的运行依靠金融机构和金融市场的活动来进行。金融市场作为沟通经济中储蓄向投资转化的渠道,一般可分为直接金融市场和间接金融市场两种类型。经济中的资金分布不平衡是一种常态。一部分人手中拥有多余的资金需要出借以获得资本利益,而另一部分人手中有好的投资项目却没有资金。企业、居民和政府部门在资金的周转过程中,暂时闲置不用的资金需要得到合理地使用以最大限度地盈利,而一时周转不开的企业需要短期的调剂资金。金融市场中的货币市场和资本市场就构成了这些资金的所有者和短缺者相互沟通的场所和渠道。在一个发达的金融市场中,货币市场的资金和资本市场的资金是流动的,长期资金可以短用,因为可以不断地通过金融市场来获得更大的盈利;短期资金也可以经过适当的组合作为长期的投资。对于资金的供应者来说,哪一个市场的盈利水平高,资金就会向哪一个市场流动。各种不同类型的金融工具及完善的市场交易条件为资金的流动和组合提供了便利的条件,这样,通过金融市场的作用,有限的资源就能够得到合理运用。由于金融市场是由多个部分组成的,而各部分市场的资金是可以自由流动的。当某一市场利率提高时,就会吸引更多资金的流入;反之,当某一市场利率下降时,就会有更多资金的流出。资金在不同市场间自由流动的结果是,平抑了资金的价格,引导了资金的合理配置。在实体经济运行中,利润较高的行业、企业或产品经常能够在金融市场上提出竞争性价格,以更高的利率来吸引资金,并通过资金流动引导更多的社会资源进入该行业或部门。所以,资金流动的最终结果是社会资源得到高效率的重新配置。

三、宏观调控功能

宏观调控功能是指金融市场作为政府宏观经济调节机制的重要组成部分,具有宏观调控经济的作用。

首先,金融市场作为中央银行货币政策的传导渠道和实施场所,其宏观调控功能主要包括两个方面:一是规模调控(或称总量调控);二是结构调控。规模调控,是指调节货币供应量总规模和贷款总规模,也就是通常所说的放松银根或紧缩银根。这种调控的特点是通过



控制货币供应量来控制总需求,使之与总供给相适应,从而保证国民经济的正常发展。结构调控,主要是通过信贷、利率、汇率及其他金融工具价格的变化,来调节资金的流向和流速,使之与产业结构、企业结构、产品结构、消费结构和就业结构等相适应。规模调控和结构调控的内在统一,使得金融市场逐渐成为政府调控经济的一个主要渠道。一方面,金融市场运行状况成为国民经济运行的“晴雨表”,为政府决策提供了大量信息;另一方面,政府通过对金融市场直接或间接的干预来影响金融市场中的有关变量,进而影响公众的储蓄、消费和投资等行为,最终实现对产出、就业、物价及国际收支的有效控制。

其次,金融市场作为政府财政政策发挥作用的重要环节,对国民经济具有干预和影响作用。从财政收入政策来看,企业或个人税负的增加或减少会影响其消费和投资活动,而消费倾向和投资倾向的变化会进一步影响到金融市场上资金的供给与需求,通过改变市场利率的水平和结构,就可以对国民经济产生刺激或抑制作用。从财政支出政策来看,财政支出的规模、结构和方向都会对国民经济产生影响,但是,如果没有金融市场的作用,这种影响将十分有限,而金融市场可以将政府支出的效果放大,从而产生倍数作用。从债务政策来看,政府发行公债和国库券也必须借助于金融市场才能完成。通过金融市场引导资金的流向和流量,进而调节整个社会资金的供求关系,使社会闲散资金集中到国家手中,及时满足国家财政支出需要。

再次,金融市场的培育与成长,有助于国家其他宏观经济政策,如收入分配政策、价格政策、产业政策、就业政策、投资政策及对外经济政策等的顺利实施。

四、财富分配功能

财富分配功能是指金融市场具有当金融资产交易价格发生变化时,会引起金融资产持有者的财富数量发生变化,从而使以金融资产形式存在的财富在持有者之间发生相对转移的作用。在现代经济条件下,金融资产乃是个人、企业和政府财富的主要存在形式。这是因为,同实物资产相比,金融资产具有不易磨损而且容易保存、转让和变现的特点。但是,当金融市场上的金融资产价格发生波动时,政府、企业及个人以金融资产的形式持有的财富将会发生变化,即一部分人的财富量随着其持有的金融资产的价格的升高而增加,而另一部分人的财富量则随着其持有的金融资产的价格的下跌而减少。这样,社会财富就通过金融市场价格的波动实现了财富的再分配。虽然从全体交易者的角度来看,是一种零和交易,即一个交易者财富的增加就是另一个交易者财富的减少,但是从整个社会来看,金融市场交易却是一种非零和交易,即金融市场可以提高金融体系的运行效率,对国民经济的发展具有巨大的促进作用。

五、分散风险功能

分散风险功能是指金融市场具有分散和转嫁风险的作用。

首先,金融市场为投资者提供了多种多样的金融产品,投资者通过对金融产品的选择,可以比较容易地利用各种证券组合方式来分散风险,从而提高投资的安全性和盈利性。例



如,持有股票、债券的投资者,可根据其对市场行情的预测随时抛出以避免风险,或者及时买进以从中获利。

其次,金融市场上提供的多种交易方式,使投资者可以利用期货交易、期权交易、掉期互换交易等方式最大限度地降低和逃避风险。

再次,金融市场作为一种有组织的市场,具有完善的法规、制度和管理机制,从而使交易行为规范和有序,这也在一定程度上防止了欺诈行为的产生。

总之,在风险无处不在、无时不在的现代经济活动中,不同的经济主体对风险的厌恶程度是不同的。利用各种金融工具,较高厌恶风险的人总可以把风险转嫁给厌恶风险程度较低的人,从而实现风险的分散和转嫁。

六、信息反映功能

信息反映功能是指金融市场具有反映经济动向、传播经济信息的作用。在现代经济条件下,社会资源的流动与配置是借助于信息的传递和引导实现的。金融市场作为国民经济的“晴雨表”和“气象台”,不仅反映了国民经济的运行状况,而且也是国民经济运行的重要信息系统。

首先,金融市场的行情直接反映国民经济的整体运行状况。金融交易活动虽然由不同的个别交易活动组成,但是这些交易结果及其利率或价格在反映个别交易对象的信用品质和经营状况时,也反映了整个国民经济的运行状况。当整个国民经济形势向好时,金融市场从总体上就会趋于活跃和繁荣;而当整个国民经济状况欠佳时,金融市场也不会孤立,必然出现冷清和萧条的局面。

其次,金融市场的交易状况反映着微观经济运行情况的好坏。一般情况下,微观经济主体的运行状况是由一系列的指标,如收益水平、经营状况、竞争能力和市场信誉等来反映的。而公司股票价格的升降则是上述指标体系的综合体现。当公司经营正常、产品销路好、盈利水平高时,股票价格就上升;反之,股票价格就下降。

再次,金融市场的交易价格反映了社会资金余缺和银根松紧的程度。一般来说,当金融产品价格下降、利率提高时,表明金融市场上的资金供给较为紧张,资金需求过旺,银根紧缩;反之,当金融产品的价格上升、利率降低时,在其他条件不变的情况下,表明资金供给充裕,资金需求疲软,银根放松。

最后,金融市场还具有及时收集和传播信息的作用。金融市场完善、先进的通信网络、中介网络、交易和结算网络为经济信息的收集和传播提供了客观基础,政府部门可以以此作为判断经济发展趋势、做出科学决策的依据。另外,随着各国经济开放程度的不断扩大,金融市场具有一体化、国际化、全球化趋势,整个世界的金融市场将连为一体,从而及时反映世界各国经济的发展、变化动向。

事实上,金融市场的功能是多方面的,除了上述功能外,金融市场还具有流动性功能、信用创造功能、支付功能及创新功能等。



第四节 金融市场的形成、发展及发展趋势

一、金融市场的形成与发展

(一) 金融市场的形成

金融市场是商品经济高度发展的产物,也是信用制度发展到一定程度的结果。金融市场产生的基础是信用及其制度,而信用制度的形成与发展是与商品经济的发展紧密相连的,是商品经济发展的直接结果。但是在资本主义生产方式建立之前,虽然信用和信用制度已经有所发展,但还没有产生真正意义上的金融市场。真正的金融市场是在商品经济发达的资本主义生产方式的基础上产生和发展起来的。

古罗马时期,地中海沿岸的贸易活动已经发展起来,罗马人在这一时期发明了汇票结算。13—14世纪,欧洲大陆出现了许多商品集散地和贸易交易所,这就是证券交易所的前身。经济贸易形式的迅速发展引发了工业革命,而与工业革命相伴的金融革命正是金融市场产生的历史动因。

金融革命首先是银行业的变革。14世纪与15世纪之交是银行产生的年代,标志着金融关系发生了根本的变化。1397年成立的梅迪西银行和1407年成立的圣乔治银行成为新式银行的先河。随后,欧洲大陆特别是西欧各国的银行业迅速发展。由于处于创始时期,银行倒闭时常发生,并频频诱发金融危机,从而也孕育了新的金融革命:债券与股票的产生和流通。17世纪初,西欧出现了证券交易活动。比利时的安特卫普和法国的里昂被认为是出现证券交易活动最早的地区。1608年,荷兰建立了世界上最早的证券交易所——阿姆斯特丹证券交易所。随后,1611年建成的阿姆斯特丹证券交易所大厦,这被认为是世界上最早的证券交易所大厦,标志着金融市场的形成。

(二) 金融市场的发展

金融市场发展至今已几百年的历史,但其真正快速发展时期则是近五六十年。从17世纪到第一次世界大战以前,英国一直是世界上最大的殖民者,伦敦是国际贸易和金融中心,英国的证券市场也随之发展壮大。英国最早的股份公司是成立于1600年的东印度公司。1733年在伦敦新乔纳森咖啡馆正式成立了英国第一家证券交易所,这就是伦敦证券交易所的前身。19世纪,工业革命在世界范围内基本完成,欧美各国为了确立其产业资本,竞相在伦敦发行国债,英国国内出现了一个设立股份公司的高潮,从而使英国证券市场上的股票交易和债券交易都有了相当的规模。

美国的产业资本是在从英国引进生产技术和设备的基础上形成的。美国也积极利用股份公司制度,1725年设立了纽约证券交易所。到18世纪末期,美国证券市场进入急剧发展时期。美国的独立战争发行了巨额国债,当时美国东北各州纷纷成立证券交易所以买卖这些国债。随后,各种股票也进入了交易市场,到1817年纽约证券交易所正式组建时,美国的证券市场已经初具规模。19世纪30年代开始,美国各州大量发行州债,吸引了外国资金特



别是英国资金的流入,从而使美国金融市场逐渐成长为国际性的金融市场。

德国证券市场的发展历史可以追溯到16世纪,早在1585年法兰克福就已经出现了证券交易所的雏形。法国在17世纪已经颁布过有关证券交易的法令,巴黎还曾与伦敦争夺过欧洲及世界金融中心的地位。日本的证券市场大约形成于明治时期,由于其经济中的重要产业被财阀控制,因此其证券市场也是封闭和排他的。总之,在第一次世界大战之前,世界各主要资本主义国家都先后发展了各自的证券市场,但发展比较缓慢且极不平衡。

从第一次世界大战开始到第二次世界大战结束是金融市场发展的重要转折时期。在此期间,英国的世界领先地位逐渐被美国取代,各国在世界经济中的地位和利益格局发生了重大变化。在此期间陆续发生了许多金融事件,如1914年战争爆发时的股票交易所关闭事件,1920年伦敦股票市场的崩溃,1920年和1929年纽约股票市场两次大崩溃等。商品经济更高阶段的来临对金融市场的发展起到了重要推动作用。第二次世界大战之后,世界政治经济格局发生了重大变化,金融市场进入了急剧变革时期。许多大的国际金融市场先后形成,新的金融市场不断产生和发展。发展中国家和地区为了摆脱贫困,赶上西方发达国家,纷纷进行金融体制改革,逐渐培育和建立起金融市场,如新加坡、韩国、中国香港和中国台湾。目前,新加坡和中国香港已经成为亚太地区最大的两个金融市场,也是世界重要的两个金融中心。

进入20世纪80年代之后,世界金融市场有了更大的发展,西方各国的金融市场逐渐从单一化市场转变为综合化市场,有的国家出现了经营多种金融业务和提供综合服务功能的超级金融市场,金融工具的创新层出不穷,各种类型的机构投资者迅速崛起,金融市场的发展逐渐呈现新的趋势。

二、金融市场的发展趋势

(一) 金融一体化、自由化进程加快

金融市场的一体化已经成为当今世界的一个重要趋势。20世纪20年代末期以来,世界经济出现了一体化趋势。国家间经济交往日益密切,国际金融市场逐渐成为联系密切的整体市场。1999年欧元进入国际金融市场,2002年7月欧元的过渡期结束,欧元现钞开始流通,欧洲货币联盟的发展进入新的时代。欧元的崛起和发展标志着区域性金融市场一体化的进程加快,并对国际金融市场的格局产生了深远影响。美元依然在国际金融市场上占据着主导地位。随着中国经济实力的增强,人民币在国际金融市场的地位也在逐步提高,未来有望成为继欧元之后重要的国际货币之一。世界各国的金融市场相互影响,任何一个局部市场的波动都可能马上传递到其他金融市场,国际金融市场一体化的趋势更加明显。

金融自由化的趋势是指20世纪20年代中期以来,在西方国家特别是发达国家出现的一种逐渐放松甚至取消对金融活动的一些管制措施的过程。金融自由化的内容包括减少或者取消国家之间对金融机构活动范围的限制;放松或解除外汇管制,促进资本国际流动;鼓励金融创新,允许和支持新型金融工具的交易等。金融自由化导致了更激烈的金融竞争,促进了金融业经营效率的提高,有利于资源在世界范围内的合理配置。但同时,金融自由化也



对金融机构的稳健经营提出了更高的要求,给货币政策的实施和金融监管带来新的困难。

(二) 高科技引领金融市场不断创新

高科技是进行金融市场创新的物质条件和技术保障,在提高市场效率和竞争力方面起着至关重要的作用,是近些年来金融市场发展的重要推动力。目前电子技术、电信网络的深入发展促进了信息的即时传送和技术更新,使得在全球范围内进行各种复杂的交易成为可能,并引发了金融市场上的不断创新,金融工程化就是高科技在金融市场领域应用的标志之一。

金融工程化是将工程思维引入金融领域,综合采用各种工程技术方法,主要有数学建模、数值计算、网络图解和仿真模拟等,来设计和开发新型的金融产品,创造性地解决金融问题。金融工程化的动力来自于 20 世纪 20 年代以来的社会经济制度变革和电子技术的发展,主要应用于套期保值、投机、套利和构造组合四个方面。金融工程化的趋势为人们创造性地解决金融风险提供了空间,大大提高了金融市场的效率。

金融工程是一柄双刃剑,在金融市场全球化、自由化的背景下,各国政府和货币当局为保卫自身经济和金融的稳定,必须积极利用这种高科技的手段,积极推进金融工程的发展应用。但同时,金融工程也可以成为破坏金融市场秩序、引发金融危机的工具。例如在 1997 年的东南亚金融危机中,国际炒家就是利用金融工程的套利和投机策略,直接导致了该地区的金融动荡。

(三) 资产证券化趋势明显

资产证券化(Asset Securitization)是把流动性较差的资产通过商业银行或者投资银行的集中及重新组合,以这些资产作为抵押来发行证券,从而实现相关债权的流动化。其主要特点在于将原来不具有流动性的融资形式变成具有流动性的市场性融资。按照国际上通用的分类标准,资产证券化产品可分为住房抵押贷款证券化产品(Mortgage-Backed Security, MBS)与信贷资产证券化产品(Asset-Backed Securities, ABS)。

资产证券化最早起源于美国,最初是对住宅抵押贷款的证券化。20 世纪 20 年代后期不断产生新的发展,开始成为国际金融市场的一个显著特点。目前世界各国的资产证券化均有了不同程度的发展,以美国为例,截至 2011 年第二季度末,美国 MBS 存量达到了 8.5 万亿美元,ABS 的存量也达到 1.3 万亿美元,MBS 和 ABS 的总存量合计为 9.8 万亿美元,约占美国市场债券总存量(21 万亿美元)的 46%,存量规模甚至已经超过了国债市场。

资产证券化能够建立连接不同金融市场的通道,将短期存款资金转化为长期资本,从而实现资源和风险的优化配置。从宏观角度来看,资产证券化也有助于完善现有融资体制,提高资源利用效率,改善金融结构和化解金融风险。对于中央银行来说,资产证券化不仅有利于疏通货币政策传导渠道,提高货币政策的传导效率,而且还可以拓展公开市场操作的工具。但另一方面,资产证券化中的风险也表现出复杂性,使得政府和金融监管当局在信贷扩张和货币供应量的估计上面临更多问题,金融调控监管的难度加大。



(四) 强调金融子市场之间的融合统一和国际金融市场监管的协调合作

金融市场体系中包含着众多的金融子市场。随着金融一体化的发展,各子市场之间的联系也越来越密切,融合统一、相互影响的趋势越来越明显。各个子市场的资金标价越来越趋于统一,金融资产越来越具有替代性。例如,资本市场上的金融资产越来越有某种货币性,货币市场的金融工具(如债券)则越来越有金融资产的特征。尤其是资产的证券化发展,使得货币市场和资本市场的融合具有了现实的基础。再如,外汇市场,汇率的变动必然影响到利率,也必然对货币市场和资本市场产生影响。因此,为了维护一国金融市场体系的稳定,各国都越来越强调金融子市场之间的有机结合和协调发展,从各个金融子市场之间的联系出发研究整个金融市场的发展,建立透明高效、互联互通、功能完善、层次分明、协调发展的金融市场体系。

在金融全球化背景下,近些年来爆发的金融危机使得世界各国不仅注重本国范围内金融市场体系的稳定,也越来越强调国际金融市场的整体稳定性,全球性的金融市场监管协调与合作得到加强。各国中央银行的金融调控职能中都包括了维护金融市场稳定的内容,作为法定支付手段的提供者和支付清算体系的监护者,中央银行担当着维护金融市场正常运行的重要职责,是防范整体金融风险的看门人。今后各国将积极研究实施防范和化解系统性金融风险的政策措施,并不断努力加强国家之间的沟通合作,共同防范区域性、国际性的金融市场风险,以防止局部的金融市场风险蔓延成为波及面广大的金融风险,齐心协力促进区域内乃至全球范围内金融市场的稳定。

知识拓展 1-4 2012 年中国金融市场发展成就

2012年,我国金融市场在改革和创新中加快发展,在国民经济和金融体系中的地位和作用日益增强。尽管股票市场、黄金市场交易量同比有所下降,但金融市场总体规模仍保持稳步增长态势;直接融资进一步发展,金融市场功能继续深化;金融市场的发行人和投资人类型更加丰富和多元,多层次资本市场体系建设稳步推进;金融市场在加强协调、促进自律、推进市场化改革及保护投资者方面的制度日趋完善;金融市场对外开放步伐明显加快。总体来看,金融市场的稳定健康发展,促进了金融资产规模的迅速增加,使得金融市场在资源配置中的基础性作用进一步增强,有力地推动了金融的不断创新与变革,有效地夯实了实体经济的发展基础,对加快经济结构调整和经济发展方式转变、促进国民经济持续健康发展

起到了重要作用。

一、金融市场总体规模继续增长

2012年,我国金融市场的总体交易规模继续稳步增长,金融市场的广度和深度不断拓展,但各子市场之间也呈现出较为明显的分化。

货币市场、债券市场和期货市场成交量保持增长。2012年,包含同业拆借、质押式回购和买断式回购在内的货币市场成交量为188.41万亿元,同比增长40.71%。银行间债券市场累计成交75.20万亿元,同比增加18.67%。债券市场托管总量达到25.44万亿元,其中银行间债券市场债券总托管量达到24.19万亿元,同比增长17.20%,占全部可交易债券托管总量的95.10%。2012年,期货市场累计单边成交14.45亿手,成交金额为171.12万亿元,同比分别增加37.60%和



24.44%。其中,商品期货成交量为 13.45 亿手,成交金额为 95.29 万亿元,同比分别上升 34.05% 和 1.64%。股指期货成交量为 1.05 亿手,成交金额为 75.84 万亿元,较上年分别增加 108.41% 和 73.29%。股票市场和黄金市场交易量有所下降。

2012 年,沪深两市股票、基金和权证合计成交 32.27 万亿元,同比减少 25.21%。其中,A、B 股总成交 31.47 万亿元,同比减少 25.30%,两市基金累计成交 8 123.61 亿元,同比增加 27.61%。证券市场筹资方面,沪深两市 A 股筹资总额为 3 127.54 亿元,同比减少 38.35%,其中首次公开发行(IPO)筹资金额为 1 034.32 亿元,同比减少 63.39%。2012 年,上海黄金交易所各主要品种成交量和成交金额均有所下降。其中,黄金各品种累计成交 6 350.2 吨,成交金额为 2.15 万亿元,同比分别减少 14.63% 和 13.18%;白银各品种累计成交 20.89 万吨,成交金额为 1.36 万亿元,同比分别减少 15.46% 和 29.9%。

二、直接融资对经济发展和结构调整的作用进一步凸现

2012 年,直接融资获得较快发展,融资格局出现积极变化,金融市场的资源配置功能进一步发挥,金融市场尤其是债券市场在增加公司信用类债券发行量以促进经济发展、发展新的产品以支持经济转型等方面发挥的作用明显增大。我国间接融资占比已经由 2006 年的 91% 下降至 2012 年的 80.9%,债券融资占直接融资的比重由 60% 增长至 90%。

从直接融资的结构来看,2012 年,企业类机构发行的公司信用类债券(包括企业债券、中期票据、短期融资券、中小企业私募债券、公司债券、PPN、集优票据 SMECNII 和资产支持票据 ABN 等)在发行券种中的占比继续提高。以银行间市场为例,在扣除中央银行票据的融资性债券发行中,公司信用类机构筹资规模 3.60 万亿元,同比增加 60.1%,增幅远大于人民币债券发行量 4.17% 的增幅。

2012 年,社会融资规模为 15.76 万亿元。其中全年本外币各类贷款及未贴现的银行承兑汇票等间接融资占同期社会融资规模的比例为 80.9%,同比降低 1.5 个百分点;企业债券和非金融企业境内股票等直接融资占比为 19.1%,同比提高 1.5 个百分点,其中企业债券在社会融资中的占比为 14.3%,同比提高 3.7 个百分点。

此外,期货市场为国民经济服务的价值不断体现,以上海期货交易所的期铜价格为例,其已成为我国铜生产、消费、流通企业进行现货销售、原料采购和贸易流通的定价基准,也是国际铜行业企业定价的基准,上海期货交易所已经被国际认可为全球铜期货三大定价中心之一。

三、多层次金融市场体系建设成效明显

1. 债券市场发行人和投资人类型进一步丰富

发行人方面,债券市场服务企业的类型增多。一是短期融资券发行主体范围拓宽。2012 年,主体信用评级在 AA 级以下的企业占发行家数的 38.25%,比 2011 年提高 4.6 个百分点。其累计发行短期融资券占短期融资券发行只数之比为 35.01%,比 2011 年增加 1.36 个百分点。二是中小企业私募债券的推出吸纳了更多中小企业发行主体。中国证监会、沪深证券交易所和中国证券业协会在第二季度积极推进中小企业私募债券的试点工作,截至 2012 年末,在中国证券登记结算有限公司登记托管的中小企业私募债券已达到 81 只,合计募集资金 93.75 亿元,平均每只达到 1.16 亿元。

投资人方面,基金等多类非法人机构对债券市场的投资进一步深化。2012 年,银行理财、证券投资基金、券商资产管理等业务蓬勃发展,监管机构密集修订有关金融机构资产管理业务的相关办法,促进了非法人机构金融市场的参与广度和深度。伴随着各类资产管理业务的快速发展,短期融资券的市场需求量大幅增加,大量非法人机构在上海清算所开户,持有量明显增加,有效地缓解了商业银行在银行间债券市场“一家独大”的局面,促进了投资者结构的优化。



2. 股票市场“新三板”扩容加快了场外交易市场建设

发展以场外交易为特征的“新三板”是完善我国多层次资本市场的重要一环。一方面,融资门槛较低的场外市场可以为中小企业提供融资新途径;另一方面,“新三板”扩容和市场流动性提升也将为私募股权投资(Private Equity, PE)和风险资本(Venture Capital, VC)提供更好的退出通道,扩大了风险投资对实业的支持力度,同时也缓解了单一股票融资通道对主板市场的资金压力。截至2012年年末,在“新三板”挂牌企业合计达到了200家,较2011年年末的97家大幅增加了103家。

3. 股指期货市场机构投资者队伍不断壮大

根据《保险资金参与股指期货交易规定》,在中国境内依法设立的保险集团(控股)公司、保险公司、保险资产管理公司等保险机构能参与在中国金融期货交易所上市的、以股票价格指数为标的的金融期货合约。

此外,相关监管机构还提出了要鼓励社保基金、企业年金、保险公司等机构投资者增加对资本市场的投资比重,积极推动全国养老保险基金、住房公积金等长期资金入市,逐渐改善我国机构投资者的结构,激发市场的内生动力,稳固市场的长期健康发展。

四、金融市场制度建设稳步推进

在债券市场方面,一是成立公司信用类债券部际协调机制。该部际协调机制由中国人民银行牵头,国家发展和改革委员会、中国证监会为成员单位,有利于形成发展债券市场的合力,对信用债市场的发展、扩大直接融资、更好地满足企业融资需求具有重要意义。二是相关管理部门发布一系列规定以确保债券市场运行的规范和高效。中国银行间市场交易商协会在中国人民银行的指导下,发布了《非金融企业债务融资工具市场自律处分规则》,通过构建系统、完善的自律处分规范体系保证了自律处分程序的正义性和完备性;制订了《中国银行间市场金融衍生产品交易定义文件

(2012年版)》,为我国场外金融衍生产品市场的进一步发展奠定了坚实的法律基础;建立了非金融企业债务融资工具注册信息系统(以下简称“孔雀开屏系统”),这一系统公开展示债务融资工具注册文件及工作流程,接受市场监督,进一步提升了注册工作的透明度。

在股票市场方面,一是启动第三轮新股发行体制改革。中国证监会于2012年4月1日发布了《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见(征求意见稿)》,进一步弱化行政干预,推动股票市场发行制度更加市场化。二是启动转融通业务试点。中国证监会于2012年8月30日正式启动转融通业务试点,首批有11家证券公司作为试点券商。转融通开放,将能扩大融资融券的规模,使其真正发挥完善市场机制的作用。三是调整红利税。2012年11月,中国证监会宣布从2013年1月1日起对股息红利税征缴比例实行调整,提高了投资者的红利回报,有利于鼓励投资者长期持有股票,也鼓励上市公司分红。四是完善上市公司退市制度。2012年下半年,沪深证券交易所发布了《退市整理期业务实施细则》、《退市公司股份转让暂行办法》等规定,有助于中国股票市场进一步发挥优胜劣汰、价值发现、资源有效配置的功能。五是基本完成交易所清理整顿。根据国务院2012年1月10日的批复,建立了由中国证监会牵头的清理整顿各类交易场所部际联席会议制度,一方面对各省批准设立交易所提出意见,另一方面对涉嫌违法的证券、期货交易活动的性质进行认定,杜绝变相搞均等份额、变相搞股票交易、变相搞期货和金融衍生产品交易,确保各类交易所依法运营,规范发展。

在黄金市场方面,2012年12月,中国人民银行下发了《关于加强银行业金融机构黄金市场业务管理有关事项的通知》(银办发[2012]238号),要求建立黄金市场业务的备案管理制度,进一步完善黄金市场业务统计监测制度。对于规范商业银行黄金市场业务,促进场内场外黄金市场的有序发展具有重要意义。



在期货市场方面,2012年11月,公布了《国务院关于修改〈期货交易管理条例〉的决定》。进一步明确了期货监管及清理整顿非法期货交易活动的法律依据,并为期货业进一步创新、发展提供空间。中国金融期货交易所出台《套期保值与套利管理办法》,进一步加强了套期保值管理,简化了操作流程,并推出了套利交易,有利于提升市场运行质量。

五、金融市场创新持续活跃

在债券市场方面,一是推出非金融企业资产支持票据。2012年8月,中国银行间市场交易商协会发布《银行间债券市场非金融企业资产支持票据指引》,允许非金融企业发行资产支持票据,并重点对非金融企业资产支持票据的资产类型、风险隔离、交易结构、信息披露、参与各方的权利义务等进行了规范。2012年8月8日,首批非金融企业资产支持票据以私募形式发行,规模总计25亿元人民币,期限1~5年不等,票面利率介于4.88%~5.85%。二是启动中小企业私募债券试点。2012年5月,沪深证券交易所同时发布了《中小企业私募债券业务试点办法》,正式启动中小企业私募债券业务试点。试点券1年期(含)以上,发行人为符合工信部中小企业标准的未上市非房地产、金融类的有限责任公司或股份有限公司。6月8日,首只中小企业私募债券在交易所市场挂牌。三是发行小微企业专项金融债券。中国人民银行积极支持商业银行发行小微企业专项金融债券,所筹资金专项用于小微企业贷款。截至2012年年底,中国人民银行共批复19家商业银行发行专项用于小微企业贷款的金融债券共计2405亿元。这一产品的推出,连通了信贷市场和债券市场,对于缓解小微企业资金困难具有积极作用。

在期货市场方面,2012年5月,上海期货交易所成功上市了白银期货,初步形成了黄金、白银的贵金属产品系列,并于12月推出了有色金属期货价格指数。5月,大连商品期货交易所启动商品期货期权仿真交易。12月,郑州交易所正式推出

玻璃期货、油菜籽期货和菜籽粕期货,我国期货市场商品期货品种体系得到了进一步完善。在金融期货市场方面,2012年,围绕股指期货开展的各类创新层出不穷,股指期货合成指数基金、指数增强基金、结构化保本型产品、绝对收益型产品、可转移阿尔法产品等创新金融工具不断涌现。股指期货市场交易策略多样化、产品创新个性化趋势明显,机构从传统的高风险、方向性投资逐步转向以市场中性策略为主的低风险、稳定收益的多样化业务模式。

在黄金市场方面,经中国人民银行备案同意,上海黄金交易所从2012年12月3日起试运行银行间黄金询价业务。该业务的推出,有利于满足黄金市场投资者多样化的投资需求,进一步丰富市场交易模式,不断深化市场功能,促进形成多层次的黄金市场交易体系。

六、金融市场对外开放继续稳步推进

在债券市场方面,一是获准进入银行间债券市场的境外机构继续增加。自2010年8月允许三类境外机构进入银行间债券市场试点投资以来,2012年有57家境外商业性机构参与银行间债券市场。2012年4月,国际复兴开发银行和国际开发协会获准进入中国银行间债券市场,成为首家进入中国银行间债券市场的国际多边机构。二是进一步规范境内企业赴香港发行人民币债券。2012年,境内金融机构继续赴香港发行人民币债券,发行主体由最初的政策性银行扩展到政策性银行、国有控股大型商业银行和股份制银行。财政部也继续赴香港发行国债。5月,国家发展改革委规范了非金融机构赴香港发行人民币债券工作,对赴香港发债企业的资质、发债流程以及相关事项明确了具体标准。赴香港发行人民币债券主体种类和数量进一步增多,发行制度的进一步规范,有利于香港人民币债券市场的发展和人民币跨境使用进程的推进。

在股票市场方面,一是合格境外机构投资者(QFII)申请和资金汇入速度明显加快。2012年,新获批QFII投资机构66家,额度约为120亿美元



元。目前 QFII 总数已经突破 200 家,整体持股比例明显上升。2012 年 7 月,中国证监会还发布了《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理办法〉有关问题的规定》,大幅降低了 QFII 资格要求并提高持股比例上限,允许 QFII 投资银行间债券市场和中小企业私募债券,并将所有境外投资者的持股比例由 20% 提高到 30%。二是人民币合格境外机构投资者(RQFII)投资额度大幅增加。2012 年年初,其投资额度在原来 200 亿元的基础上增加至 700 亿元。2012 年 11 月,经国务院批准,中国证监会、中国人民银行及国家外汇管理局决定增加 2 000 亿元 RQFII 投资额度。至此,RQFII 试点总投资额度达 2 700 亿元。三是跨境 ETF 发行和上市取得了突破。2012 年 2 月中国证监会正式受理港股 ETF 和沪深 300ETF 的产品申报;7 月 18 日,华夏恒生 ETF 及易方达恒生中国企业 ETF 首发,我国跨境 ETF 发行和上市工作步入新里程。四是对外资参股证券公司限制进一步降低。中国证监会正式公布《外资参股证券公司设立规则》、《证券公司设立子公司试行规

定》,外资参股证券公司境外股东的持股比例上限从 1/3 提高至 49%,并将外资参股证券公司申请扩大业务范围的经营年限从 5 年缩短至 2 年。

在外汇市场方面,一是银行间即期外汇市场人民币兑美元汇率单日波动幅度扩大到 1%。2012 年 4 月 12 日,中国人民银行发布公告,扩大银行间即期外汇市场交易价格浮动幅度,这有利于市场供求在汇率形成中发挥更大作用。二是人民币对日元启动直接交易。在银行间外汇市场发展人民币对日元直接交易,有助于降低两国货币的交易成本,减少金融机构的结算风险,有利于提高人民币在境外市场的地位,增强人民币在国际上被接受的程度。三是香港交易及结算有限公司(以下简称香港交易所)推出人民币期货,对增加人民币的国际结算需求、帮助外贸企业对冲汇率风险以及进一步推进香港发展成为人民币离岸中心起到了积极作用。四是香港交易所收购了伦敦金属交易所,提高了香港交易所联结国际市场及投资者的作用。

(资料来源:2012 年中国金融市场发展报告)



本章小结

金融即资金融通。资金融通对于任何一个企业或者单位来说都具有十分重要的地位和作用。而金融市场就是资金融通的场所,它不同于产品市场,但是和产品市场一样,都是市场经济体系的重要组成部分。金融市场可以按照不同的标准而分为不同的类型,这些分类有助于从不同的角度去认识和运用金融市场。一个完整的金融市场通常由 4 个要素构成,即市场主体、市场客体、市场交易中介、交易价格。金融市场在国民经济中的作用越来越大,其功能主要有融通资金、配置资源、转移和分散风险,以及反映和调节经济现状等。



引导案例解析

商业银行作为金融企业,其一切经营活动根本动机就在于利润最大化,并购作为一种直接投资行为当然也不例外。在世界经济迅速走向自由化、全球化,各国金融当局日益放松管理的背景下,金融竞争空前激烈。在追逐利润的商业冲动下,商业银行为在较短时间内提高自身竞争力,都倾向于利用并购的手段。因为通过并购,可以达到以下目的。

(1)低市场进入成本。竞争的加剧使商业银行的传统业务规模萎缩,利润下降,迫使其积极寻求新的投资机会。业务开拓有两条途径:一是内部发展;二是并购。除了创新业务之外,银行一般都不愿意采用内部发展的办法。一方面,市场容量有限,作为后来者难以获得优势;另一方面,银行业务对技术与经验的要求甚高,而积累这种技术和经验往往需要较长时间。因此,收购一家经营目标业务的老品牌金融机构更易让人接受,成

本相对较低,成功的可能性更大。

(2)实现规模经济和范围经济。一般而言,银行具有显著的规模经济效应。通过并购,不仅可以节省大量的技术费用和网点建设费用,取消某些重复的业务设置并相应地裁减员工,更为重要的是,银行可能获得管理上的协同效应(管理资源的充分利用)与财务上的协同效应(现金流量的充分利用),使成本收入比降低,资产回报率提高。在获取规模效应的同时,并购也使一些相关金融产品的交叉销售成为可能。商业银行成为“金融百货公司”创造了更多销售机会,提高了经营效率与盈利能力,达到了范围经济的效果。

本案例就充分体现了并购的上述两个优势,并购后的新集团公司,使一些相关金融产品的交叉销售成为可能,可以充分获取范围经济和规模经济的好处。



本章习题

一、单项选择题

- 金融市场的客体是指()。

A. 市场交易者	B. 金融中介机构
C. 金融工具	D. 交易价格
- 金融市场的宏观经济功能不包括()。

A. 分配功能	B. 财富功能
C. 调节功能	D. 反映功能
- 金融市场按()可划分为货币市场、资本市场、外汇市场、保险市场和衍生金融市场。

A. 交易范围	B. 交易方式
C. 定价方式	D. 交易对象
- ()是货币市场区别于其他市场的重要特征之一。

A. 市场交易频繁	B. 市场交易量大
C. 市场交易灵活	D. 市场交易对象固定



二、多项选择题

金融市场最基本的要素是()。

- A. 金融市场的主体
- B. 金融市场的客体
- C. 金融市场的媒体
- D. 金融市场的价格

三、简答题

1. 简述金融市场的含义。
2. 金融市场通常包括哪些主体?
3. 简述金融市场的分类。
4. 金融市场可划分为哪几种类型?
5. 简述金融市场的功能。