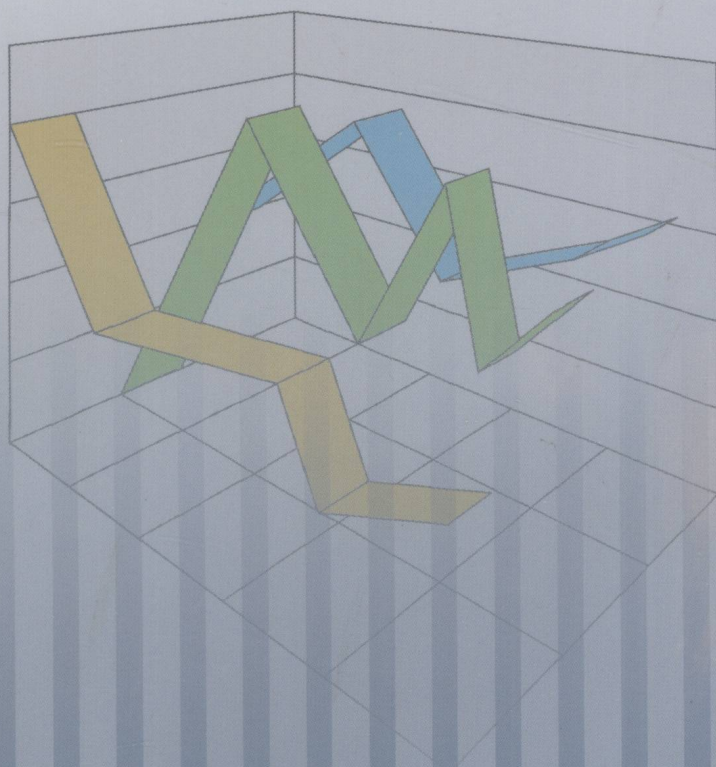


● 全国十一所高等院校联合编写
● 高校21世纪金融类统编教材

金融市场学

J I N R O N G S H I C H A N G X U E

许文新 郭国有 主编



陕西人民出版社

全国十一所高等院校联合编写
高校21世纪金融类统编教材

金融市场学

主 编 许文新 郭国有
副主编 宋浩平 胡 智 王满仓

江苏工业学院图书馆
藏书章

陕 西 人 民 出 版 社

(陕)新登字 001 号

图书在版编目 (CIP) 数据

金融市场学/许文新等主编. —西安: 陕西人民出版社, 2005

ISBN 7-224-07303-2

I. 金... II. 许... III. 金融市场—经济理论
IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 045543 号

高校 21 世纪

金融类统编教材

金融市场学

主 编 许文新 郭国有

封面设计 崔 凯

责任编辑 李俊宏 韩 琳

版式设计 易玉秦

出版发行 陕西人民出版社

购书电话 (029) 87205074 87205054 87205197

地 址 西安北大街 147 号

邮政编码 710003

经 销 陕西省新华书店

印 刷 陕西新胜印务有限责任公司

开 本 787mm × 1092mm 1/16

印 张 24.25

插 页 2

字 数 553 千字

版 次 2005 年 7 月第 1 版 2005 年 7 月第 1 次印刷

印 数 1 - 5000

书 号 ISBN 7 - 224 - 07303 - 2/F · 950

定 价 38.00 元

前 言

近年来,我国金融改革所取得的成果举世瞩目。

一是2003年4月26日,十届全国人大常委会第二次会议通过决议案,决定由中国银行业监督管理委员会行使原由中国人民银行履行的对银行的监督管理权。2003年4月28日,银行业监督管理委员会(以下简称银监会)正式挂牌成立。银监会的成立是中国金融改革与发展过程中的一件大事,标志着中国人民银行集宏观调控与银行监管于一身的管理模式正式结束。银监会的成立,形成了其与中国证券业监督管理委员会、中国保险业监督管理委员会三足鼎立的中国金融监管体系。

二是我国在利率市场化的改革进程中已经取得了实质性的突破。目前,同业拆借市场利率、国债回购市场利率、票据贴现市场利率等已经由市场确定;贷款利率虽然仍由中央银行规定基准利率,但给予了商业银行上浮10%~20%的空间,在存款利率上,允许保险企业5年定期大额存款可以与商业银行商定利率,反映出存款利率也已部分放开;此外,人民银行还采取了在外汇存款利率的管制方面幅度放开的举措。这种渐进式的利率改革方式,为金融市场的稳健发展,创造了良好的环境。

三是货币市场已达到相当规模。1994年建立了全国统一的同业拆借市场,市场交易量逐年扩大。1997年银行债券市场成立,允许商业银行等金融机构进行国债和政策性金融债券的回购和现券买卖。外汇市场成交规模逐年扩大。货币市场已成为金融机构管理资金头寸的主要场所和中央银行公开市场操作的重要平台。

四是证券市场实行了历史性跨越。我国证券市场从小到大,在市场容量、交易品种、交易手段、清算体系以及法规建设和监管措施等方面都取得了历史性的跨越。证券市场已具有相当规模,开辟了企业筹资新渠道,推动了现代企业制度建设,也促进了国民经济的快速增长。这些改革和发展为我们重新编写《金融市场学》开拓了视野,奠定了理论与实务基础。

《金融市场学》重新编写不仅在内容上更加丰富,而且从理论和实践结合上更着重创新。并突出以下特点:①吸收我国近几年来在金融市场理论研究方面取得的最新成果,特别是在资产定价、国有股流通、证券市场监管、市场退出、基金发行与管理等方面的最新研究成果;②密切联系我国金融市场改革发展的最新动态,吸收不少新的金融法规,摒弃了一些陈旧的观点;③更新了各个子市场业务操作方面的一些内容,跟上了时代发展的步伐;④在金融市场理论研究方面不仅拓展了广度,而且更注重深度,使其更适合培养我国高层



次的金融市场人才的需要。

《金融市场学》是研究市场经济条件下金融市场运行机制、发展轨迹、各主体参与者行为规律的科学，主要阐述金融市场的基本理论、基本知识和基本技能，为培养高素质的金融市场人才打好理论基础。

本书各章的编写分工如下：第一章、第二章第五节，郭国有（中国人民银行郑州培训学院）；第二、三章，王满仓（西北大学）；第四章，曲迎波（中国人民银行郑州培训学院）；第五章，万红（西安交通大学）；第六章，章劼（上海金融学院）；第七、十六、十七章，胡智（西北政法学院）；第八、十章，储峥（上海金融学院）；第九、十五、十八章，许文新（上海金融学院）；第十一、十二章，宋浩平（西安交通大学）；第十三章，陈丽宁（福建金融干部管理学院）；第十四章，陈靖（上海金融学院）。本书由许文新、郭国有担任主编，宋浩平、胡智、王满仓任副主编。参加本书统稿的有许文新、郭国有、宋浩平三位同志，最后由许文新总纂定稿。

本书在编写过程中参照和吸收了国内外学术界关于金融市场理论和实践研究的最新成果，得到了上海金融学院张晖老师的大力协助，在此深表谢意。

编者

2005年2月于上海



目 录

第一章 金融市场概述	(1)
第一节 金融市场定义与要素	(1)
第二节 金融市场的分类与功能	(10)
第三节 金融市场的形成与发展	(14)
主要概念	(18)
复习思考题	(18)
第二章 货币市场 (上)	(19)
第一节 货币市场概述	(19)
第二节 同业拆借市场	(21)
第三节 大额可转让定期存单市场	(26)
第四节 商业票据、银行承兑汇票市场	(32)
第五节 央行票据	(39)
主要概念	(40)
复习思考题	(41)
第三章 货币市场 (下)	(42)
第一节 短期国库券市场	(42)
第二节 回购协议市场	(46)
第三节 货币市场共同基金	(50)
主要概念	(53)
复习思考题	(53)
第四章 资本市场——股票市场	(55)
第一节 股票及股票市场概述	(55)
第二节 股票的发行与流通市场	(61)
第三节 股票交易	(71)
第四节 股票价格和收益率	(74)
第五节 风险投资与二板市场	(80)
第六节 我国股票市场的现状及其发展趋势	(87)
主要概念	(90)
复习思考题	(90)



第五章 资本市场——债券市场	(91)
第一节 债券与债券市场概述	(91)
第二节 债券的发行与交易	(97)
第三节 债券交易价格及收益率	(108)
第四节 我国债券市场现状及发展趋势	(116)
主要概念	(120)
复习思考题	(120)
第六章 资本市场——投资基金市场	(121)
第一节 证券投资基金概述	(121)
第二节 证券投资基金的设立	(128)
第三节 投资基金管理与托管机构	(134)
第四节 我国投资基金市场的现状及其发展趋势	(136)
主要概念	(140)
复习思考题	(140)
第七章 国际外汇市场	(141)
第一节 外汇市场概述	(141)
第二节 国际外汇市场结构及其运行	(149)
第三节 外汇市场交易	(153)
第四节 我国外汇市场的发展	(167)
主要概念	(168)
复习思考题	(168)
第八章 保险市场	(169)
第一节 保险市场概述	(169)
第二节 保险市场主体	(171)
第三节 保险市场供求	(180)
第四节 保险市场类型	(182)
第五节 我国保险市场的现状及其发展趋势	(184)
主要概念	(189)
复习思考题	(189)
第九章 黄金市场	(190)
第一节 黄金市场概述	(190)
第二节 黄金市场的价格	(195)
第三节 黄金市场的交易方式	(203)
第四节 国际主要黄金市场	(207)
第五节 我国主要黄金交易所	(210)
主要概念	(212)
复习思考题	(212)



第十章 金融远期市场与金融互换市场	(213)
第一节 金融远期合约概述	(213)
第二节 远期利率协议	(215)
第三节 金融互换市场概述	(217)
第四节 金融互换的定价	(223)
第五节 利率互换市场	(227)
第六节 货币互换市场	(231)
主要概念	(234)
复习思考题	(234)
第十一章 金融期货市场	(235)
第一节 金融期货市场概述	(235)
第二节 外汇期货市场	(238)
第三节 利率期货市场	(244)
第四节 股价指数期货市场	(250)
第五节 金融期货价格的确定	(257)
主要概念	(260)
复习思考题	(261)
第十二章 金融期权市场	(262)
第一节 金融期权市场概述	(262)
第二节 金融期权市场的基本特征及功能	(267)
第三节 金融期权交易的基本策略	(272)
第四节 金融期权价格的确定	(278)
主要概念	(282)
复习思考题	(282)
第十三章 金融市场监管	(283)
第一节 金融市场监管概述	(283)
第二节 金融市场监管的原则和内容	(286)
第三节 金融市场监管理论的演变	(288)
主要概念	(293)
复习思考题	(294)
第十四章 我国金融市场监管体系	(295)
第一节 中国人民银行	(295)
第二节 中国证券监督管理委员会	(302)
第三节 中国保险监督管理委员会	(307)
第四节 中国银行业监督管理委员会	(311)
主要概念	(313)
复习思考题	(313)



第十五章 经典资本市场理论	(315)
第一节 现代投资组合理论的产生和发展	(315)
第二节 马柯维茨的均值方差模型	(317)
第三节 资本资产定价模型	(322)
第四节 因素模型	(326)
第五节 套利定价模型	(327)
主要概念	(331)
复习思考题	(331)
第十六章 美国金融市场	(333)
第一节 美国的金融体系	(333)
第二节 美国货币市场	(334)
第三节 美国市政债券和企业债券市场	(337)
第四节 美国国债市场	(342)
主要概念	(348)
复习思考题	(348)
第十七章 欧元金融市场	(349)
第一节 欧元金融市场概述	(349)
第二节 欧洲中央银行体系及其运作机制	(351)
第三节 欧元对欧洲货币市场的影响	(355)
第四节 欧元资本市场	(356)
第五节 欧元衍生品市场	(360)
主要概念	(361)
复习思考题	(361)
第十八章 日本金融市场	(362)
第一节 日本的金融体系	(363)
第二节 日本的国债市场	(366)
第三节 日本的股票市场	(370)
第四节 东京证券交易所	(374)
第五节 日本的基金市场	(379)
第六节 日本的外汇市场	(380)
主要概念	(380)
复习思考题	(381)



第一章 金融市场概述

本章提要：金融市场是资金供求双方通过金融工具买卖实现资金融通的场所，是金融商品融通关系的总和，是市场规律支配下的金融商品融通的机制和网络。本章着重介绍金融市场的定义与要素，金融市场的分类与功能，金融市场的形成与发展。

本章重点：金融市场的构成要素和金融市场的分类。

本章难点：金融市场的功能。

金融市场是现代经济社会中，市场体系的重要组成部分。在现代市场经济运行中，金融市场以其特有的融通资金的效率与魅力，将触角延伸至整个社会经济生活的各个角落，推动着社会资金的正常运行。本章着重阐述金融市场的历史沿革、发展轨迹和社会功能。

第一节 金融市场定义与要素

一、金融市场的定义

金融市场是指资金供求双方通过金融工具买卖实现资金融通的场所，是金融商品融通关系的总和，是市场规律支配下的金融商品融通的机制和网络。按照金融商品的交易内容，金融市场有广义和狭义之分。广义的金融市场是把社会的一切金融业务，包括银行存款业务、贷款业务、保险业务、信托业务、贵金属买卖业务、外汇买卖业务、金融同业资金拆借业务和各类有价证券的买卖都列入金融市场的范围内；狭义的金融市场则把存贷款业务、保险业务、信托业务排除在外，只把金融同业间的资金借贷、外汇买卖和各种有价证券交易活动看作典型的金融市场行为。

金融市场融通资金的具体途径主要有两条：一是由资金不足单位发行直接金融工具，通过与资金有余单位直接协商，由其购入所发行的金融工具，从而融入资金；也可以在公开市场上，通过经纪人或交易商卖给资金有余单位，实现两者之间的资金融通。这种融资途径称为直接融资。二是通过金融机构发行间接金融工具的形式吸收资金多余单位的资金，再由金融机构向资金不足单位融通资金，这种融资途径称为间接融资。两种融资途径构成现代金融市场活动的基本内容。



二、金融市场的构成要素

金融市场的运行主体——金融市场的参加者、金融市场的客体——金融工具和金融市场的组织方式，是构成现代金融市场的三大要素。

（一）金融市场的运行主体——金融市场的参加者

金融市场的运行主体，按不同的分类方法可以有不同的划分。首先，按照资金的关系划分，金融市场的运行主体可分为资金供应方、需求方，中介机构及管理者——国家证监委和中介银行四个部分。金融市场的资金供应方，主要是那些经常出现资金盈余的工商企业、公司、单位和个人，以及海外投资者。金融市场的资金需求方，主要是公司、企业部门和政府部门，它们由于投资超过自身资金能力而资金不足。中介机构则是指商业银行、投资银行和其他非银行金融机构，这些机构或直接充当资金供需双方的中介人，或是通过各种形式吸收资金，然后再运用出去。其次，按照参与金融市场活动的主体来划分，金融市场的运行主体则是指参与市场活动并对其产生极大影响的企业、公司、金融机构、政府、个人和海外投资者。它们都要通过参与市场的活动来发挥运行主体的作用。

金融市场的参加者可大致分为六类，即金融机构、工商企业、家庭或个人、政府部门、海外投资者、中央银行。

1. 金融机构

（1）存款性金融机构。金融市场运行的第一个主体是金融机构，它是金融市场运行的主导力量。无论是短期金融市场的拆借市场、贴现市场、抵押市场、外汇市场，还是长期金融市场的股票、债券发行市场与证券交易市场，以及黄金市场、国际金融市场等都离不开金融机构。存款性金融机构一般包括如下几类：

①商业银行。在存款性金融机构中，商业银行是其中最主要的一种力量。商业银行在金融市场上的作用：第一，供应资金。商业银行是短期金融市场上的主要投资者，它通过同业拆放、票据贴现、抵押放款、买进债券等，向市场供应资金。第二，筹集资金。商业银行要向金融市场供应资金，光靠自身的资本（资金）是远远不够的，它还必须在金融市场上筹措资金，主要靠吸收储蓄和存款，售出短期债券、再贴现等拆进资金。第三，提供金融工具。如存款单、信用卡、支票、承兑汇票等。商业银行一方面出售这些金融工具吸收资金，另一方面又购入工商企业或政府的股票、债券运用资金。第四，充当金融市场交易媒介，商业银行是短期金融市场的交易媒介。它们类似批发商，一手大量买进国库券、政府债券，另一手又化整为零地向企业和公众推销这些有价证券。这里，买进有价证券是为了出卖，从中获得手续费或买卖差价。商业银行既是金融市场上的资金供应者，又是资金需求者，它们掌握着金融市场上的主要资金，因而对市场上的资金流动和行市升降有着举足轻重的作用。

我国目前的商业银行主要有四大国有独资商业银行，新兴的股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行等。

②储蓄机构。在西方国家有一种专门以吸收储蓄存款作为资金来源的金融机构，这就是储蓄机构。储蓄机构的大部分资金是用来发放不动



产抵押贷款、投资于国债和其他证券。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其某些经济目标,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扶持。储蓄机构在各国名称不一样,如在美国是储蓄贷款协会、互助储蓄银行。英国是信托储蓄银行、房屋互助协会。法国、意大利和德国则为储蓄银行等。在金融市场上,它们与商业银行一样,既是资金的供应者,又是资金的需求者。

③信用合作社。信用合作社是由某些具有共同利益的人们组织起来的、互助性质的会员组织。其资金来源主要是会员的存款,也可以来自于非会员。其资金运用则是对会员提供短期贷款、消费信贷、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,因而其在金融市场上的作用也越来越大。

(2) 非存款性金融机构。金融市场上另一类重要的金融机构参与者就是非存款性金融机构。它们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。主要有:

①保险公司。包括人寿保险公司及财产和灾害保险公司。人寿保险公司是为人们因意外事故或死亡造成的经济损失提供保险的金融机构。财产和灾害保险公司是为企业及居民提供财产意外损失保险的金融机构。保险公司的主要资金来源于按一定标准收取的保险费。一般地说,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,这与财产和灾害保险公司不同。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资金运用方向不一致。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,人寿保险公司就成为金融市场上的主要资金供应者之一。在一些西方国家,人寿保险公司是金融市场上最大、最活跃的机构投资者。财产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。

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。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。养老基金也是金融市场上的主要资金供应者之一。

③投资银行。投资银行是资本市场上从事证券的发行买卖及相关业务的一种金融机构。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的承销外,还涉及到证券的自营买卖、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上的功能是,一方面,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,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上运作而形成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。在当今世界上,投资银行已成为资本市场最重要的金融中介机构,无论是在一级市场还是二级市场上都发挥着重要作用。

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公司,在英国称商人银行,在日本为证券公司等。在我国,目前一些比较规范的证券公司即是我国的投资银行。

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金融机构充当。投资基金可以按多种方式分类,最常见的是按基金份额的变现方式划分为开放型基金和封闭型基金。

此外,参与金融市场的还有一些官方、半官方的和在各国各具特色的其他类型的金融机构,如开发银行、进出口银行及农业信贷机构、大企业所属的金融公司等。在我国金融市场上,三大政策性银行、金融信托机构及财务公司等,它们也归入金融机构之列,是金融市场的运行主体之一。

2. 工商企业

工商企业是指专门从事商品生产和商品流通的独立的经济核算单位。它拥有一定数量的资金(包括固定资产和流动资金),依法履行登记、批准手续,在银行开设账户,具有法人资格,能独立承担民事责任。工商企业是国民经济的细胞,也是金融市场运行的基础。金融市场的其他各个主体都与工商企业有着密不可分的联系。工商企业要向政府部门缴纳税款,要向金融部门借款并支付利息,要向投资者筹资并支付利息和红利,要向本企业内部职工支付工资;企业之间也要相互交换商品,支付原材料费等货款。同时还要将上述部门和个人销售商品获得收入作为上述各项支付的来源。

金融市场是工商企业筹集、运用资金的最好场所。因为任何企业单位在任何时候都很难做到收支平衡,无存款亦无负债是不可能的。或者收大于支,有剩余资金;或者支大于收,资金不足,而这两种情况对企业都是不利的。

第一,有剩余资金不运用出去,就不能给它的所有者带来收益,因为资金只有在运动中才能增值,所以,工商企业必须把收大于支的资金运用出去。运用的渠道主要是向金融市场投资。当然也有其他渠道,如用于扩大再生产。但用于扩大再生产,一

一是要求这部分剩余资金要有足够的量和足够长的闲置时间;二是企业进行生产投资的边际效益要足够高。如果不能满足这两个条件,企业则无法将其剩余资金用于扩大再生产。但是,企业如果要把它的剩余资金用于金融市场上的金融投资,则不受这些条件的限制。其暂时闲置资金可



以投放于短期金融市场,其长期闲置资金可以投放于长期金融市场,而且还可以用来购买生产边际效益较高公司的股票。同时,当企业有了临时的或新的投资机会时还可以把这些短期证券和长期证券卖出去,获得现款。因此,由于企业在金融市场上可以灵活地运用和调度资金,金融市场就成为企业运用闲置资金进行金融投资的理想场所。

第二,资金支大于收的企业不及时筹措资金,将妨碍生产的顺利进行,更不能组织扩大再生产。解决这一问题,如果银行信用贷款不能满足需要,唯一的出路就是到金融市场上开辟新的财源。企业可以通过多种形式取得资金:一是把不到期的商业票据拿到银行去贴现,由于贴现率一般低于银行贷款利率,贴现对企业来说,比贷款有利;二是开出融通票据取得资金;三是将票据经过本身或银行承兑后直接在市场上流通;四是向金融市场发行股票或债券,收取现款;五是将企业所有的财产或各种有价证券拿到银行抵押,获得抵押贷款。上述各种从金融市场上取得资金的办法,为越来越多的公司和工商企业所采用。

3. 家庭或个人

家庭或个人是金融市场上的资金供应者。在世界各国,家庭或个人一般都是收大于支的投资者。他们在金融市场投资,对金融市场运行的作用不仅表现在投资的总量上,还体现在对各种金融资产选择的偏好上。有的家庭或个人投资的目的是为了获得高额利息或红利收入,他就要选择股票或一些低级债券,相应地承担的风险也就较大。有的家庭或个人投资以安全第一,他所选择的金融资产则是较高级的股票和债券,如信誉卓著的大公司股票、国债等。这些证券风险性较小,利息率也较低。还有的家庭或个人投资目的是为将来的某种特定用途,如子女教育,购买住房、汽车,储蓄,养老等,他们所选择的金融资产则应是既安全又能有较高盈利的资产,如保险单、股票或长期债券等。也有人投资的目的是为应急,他们应当选择期限较短、品质较高的金融资产,如国库券、活期储蓄存款等。但这些金融资产利率较低。此外,家庭或个人投资者也可以通过上述各种证券的抵押或转让,从市场上取得资金。

4. 政府部门

政府部门是金融市场上资金的主要需求者。政府为弥补财政赤字或用扩大政府开支的政策来刺激经济增长,都要靠向金融市场发行国债来弥补财政收入的不足。因此,政府部门是短期金融市场和长期金融市场的主要参与者。它在短期金融市场上发行国库券,在长期金融市场发行公债券、地方政府债券和政府担保债券。目前世界上一些发达国家的国债(指未还本的内债)高得惊人。尽管如此,无须摊派,仍能销售出去,而且无论是金融机构还是企业单位,以及个人或家庭都大量购买国债。究其原因,一是国债在所有有价证券中信誉最高,它以国家的信用为担保,因此安全性最大;二是国债买卖自由,随时可以在市场上转让,而且在发达国家,金融市场机制很健全,转让的费用极低,因此国债又有很强的流动性;三是一些国家的国债利率较高,很有吸引力;四是许多国家对购买政府债券在利息收入的所得税方面给予优惠或减免;五是发达国家的国民收入很高,各种金融机构、企业、单位和个人都有很强的认购能力。但是,发行过多的国债也会造成一定的危害,这一点也不容忽视。由于国债的大量发行,而且它已渗透到社会的各个



角落,每个金融机构、每个企业以及每个家庭或个人都保有或多或少的国债,因此国债对金融市场的影响甚大,相应的政府部门这一主体在金融市场上也占有重要的地位。

5. 海外投资者

随着经济的全球化和金融市场一体化的进程,各国对金融市场管理的放松以及吸引外资政策普遍化,金融市场日益向自由化、国际化发展。由于海外投资者在国际金融市场上筹资与投资越来越多,海外资金大量流入与流出,经济发展中金融杠杆的作用明显加强,对金融市场的影响也很大。

6. 中央银行

有了前五种主体,金融市场就可以正常运行。为了加强对货币市场的管理和实现货币政策目标,需要中央银行介入金融市场。中央银行在金融市场上有三重身份:第一是以资金供应者的身份出现的。为了刺激经济增长和增加就业,中央银行通过在金融市场上买进有价证券和再贷款、再贴现而直接增加货币供应;或通过降低存款准备率,提高商业银行的信用扩张能力而间接增加货币供应。第二是以资金需求者的身份出现的。为了控制通货膨胀和改善国际收支,中央银行通过在金融市场上卖出有价证券、央行票据,收回贷款,直接减少货币供应;或通过提高存款准备率,迫使商业银行收缩信用而间接减少货币供应。第三是以中介者的身份出现的,即充当各金融机构的结算银行,利用它们在自己账户上的存款,结清它们之间的债权债务。中央银行利用这三重身份,实现金融市场上资金总供给与总需求的平衡。

此外,一些国家的中央银行还接受政府的委托,代理政府债券的还本付息;接受外国中央银行的委托,在金融市场上买卖证券、参与金融市场的活动。

(二) 金融市场的客体——金融工具

1. 金融工具的概念

金融工具是金融市场上资金运行的载体,亦称“信用工具”、“金融商品”、“金融资产”,或称“交易工具”、“金融市场的运行工具”等。当资金缺乏部门向资金盈余部门借入资金,或发行者向投资者筹措资金时,以书面形式发行或流通的信用凭证或文件,叫做金融工具。金融工具上确定债务人的义务和债权人的权利,是具有法律效力的契约。

金融工具是金融市场交易的对象,它是随着信用关系的发展而产生和发展起来的。现代错综复杂的资金融通关系,不可能单靠口头协议办事。因为口说无凭,容易引起争执,也不能使债权或所有权在市场上转让、流通。适应多种信用形式发展的需要,产生了商业票据、银行存款凭证、借据、股票、债券等金融工具。任何金融工具都具有双重性质:对金融工具的发行者(借款者),它是一种债务;对投资者(贷款者),它是一种金融资产。每种金融工具,适应交易的不同需要而各有其特殊内容,但也有些内容是共同的,如票面金额、发行者(出票人)签章、期限、利率(单利或复利)等。

2. 金融工具的种类

金融工具主要包括两大类,一类是金融市场参加者为筹资、投资而创造的工具,另一类是金融市场参加者为保值、投机等目的创造的工



具。无论哪一类工具，都是资金供求关系的具体反映，都是供求双方共同选择资金借贷形式的具体表现。

金融市场工具种类繁多，可按不同标准分门别类。以职能为标准，可分为投资筹资工具（如股票、债券等）；以收益高低为标准，可分为高收益工具（如股票、公司债券等）和保值投机工具（如期货合同、期权合同等）和低收益工具（如政府债券、金融机构债券等）；以期限长短为标准，可分为短期工具（1年期以下的各种债券）和长期工具（1年期以上的各种债券，以及股票等）；以安全程度为标准，可分为高风险工具（如股票）、中风险工具（如公司债券）和低风险工具（如政府债券）；以创造人为标准，可分为公司筹资工具（如公司股票、公司债券、短期商业债券等）、政府筹资工具（如政府债券）、金融机构筹资工具（如大额可转让存单等）和个人筹资工具（房地产抵押单等）。

3. 金融工具的特征

金融工具有四个基本特征：

(1) 偿还期。是指债务人在必须偿付信用凭证所载明的债务前所剩余的债务时间。偿还期具有相对性，因为除股票、开放型基金单位之外的任何一种金融工具均注明自发行日至到期日的期限，即债务人必须全部偿还债务之前所剩余的时间。例如，1990年7月发行的某种债券，债券上注明1995年7月到期，其偿还期为5年。但如果债券的持有人在1994年7月把它转让给某甲，那么对某甲来说，这张债券的偿还期就不是5年，而是1年，1年后他就可以得到这张债券的偿付。因此，对金融工具的持有人来说，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。是指金融工具在极短时间内迅速变卖为现金而不至亏损的能力，因此它又叫变现力。一般地说，政府发行的国库券和银行的活期存款，变现最易，因而流动性最强。有些金融工具，或短期内不易脱手，或在变现过程中需耗费相当交易成本，其流动性因之就相应减小。一般说来，流动性与偿还期成反比，偿还期越长，流动性越小；流动性与债务人的信誉成正比，债务人信誉越高，流动性越强。

(3) 风险性。是指金融工具的本息是否会遭受损失的可能，风险是针对本息的安全程度来说的。风险大体可分为两类：一类是违约风险，即债务人不履行合约，不按时归还本息的风险。这种风险的大小视债务人的信誉而定，但即使以某一特定的债务人（如某股份公司）而言，其所发行的不同金融工具也有风险的差别。假如这一公司因遇破产而清算，则其剩余净资产或收入应按债券、优先股票、普通股票的顺序偿付。而对这些证券的持有人来说，有的风险大些，有的则小些，有的可能得到全额偿付，有的则可能只得到部分偿付或全部得不到偿付。另一类是市场风险，如市场利率上升引起金融市场价格下降的风险，或因通货膨胀、货币贬值而使本息遭受实际损失的风险。一般来说，风险同偿还期成正比，即偿还期越长，风险越大；与债务人的信誉及实力成反比，即债务人的信誉越高，实力越强，风险越小。

(4) 收益性。收益性通过收益率来表示，它是指金融工具给持有者带来的净收益与预付的本金之比率。收益率包括多种内容：一是名义收益率，即金融工具的票面收益与本金的比率。例如，某一债券面值为



100 元, 3 年还本, 每年利息 15 元, 每年名义收益率则为 15%。在一般的金融工具上(如债券)大都标明年利息率, 它就是名义收益率, 也叫息票率。二是当年收益率, 即用成本价格除当年收益或名义收益。例如, 按 110 元购买一种年息为 15 元的债券, 5 年到期, 每年就能提供 13.64% 的收益。当年收益亦可叫做“当期收益”或“即期收益”。三是折扣与积累。折扣是当按低于面值购买某一金融工具时, 面值与买价之间的差额。这一差额与成本价格之比就是折扣率。积累是按低于面值购买某一金融工具的价值升值。这种升值是购买日期与到期日期(到期时按面值偿付)之间的升值。例如, 美国短期国库券就是按折扣发行的。一张面值为 100 美元的 3 个月期的国库券, 按九八折发行, 其折扣率为 2.04%, 积累为 2 美元。四是升水与分期偿付。升水是购买一种金融工具超过面值所支付的金额。这一金额与成本价格之比就是升水率。分期偿付是按升水购买一种金融工具的价格贬值, 这种贬值是购买日期与到期日期或偿付日期(到期时按面值偿还)之间的贬值。五是应计利息。它是指一种金融工具从最近一次偿付日期起到转让交割时止已经积累的利息总额。大多数债券价格的开价是以其利息为基础的。六是实际收益率。是指持有金融工具到期所获得的纯收益率。这种收益率的决定不仅包括名义收益, 还包括资本的损益和期限长短, 因此能够更加准确地反映投资收益率。例如, 一种息票率为 7%, 面值为 1000 美元的债券, 10 年到期, 按八五折购买, 就能提供 10% 的实际收益。又如, 一种息票率为 8%, 面值为 1000 美元的债券, 20 年到期, 按 110% 的价格购买, 则只能提供 7.14% 的实际收益。

(三) 金融市场的组织方式

有了交易双方和交易对象, 只是有了形成市场的可能性, 还需要有一种形式把交易双方和交易对象结合起来, 使交易双方相互联系, 共同确定交易价格, 最后实现转让交易对象的目的。这种形式便是市场的组织方式。金融市场组织方式主要有两种, 一种是拍卖方式, 一种是柜台方式。

1. 拍卖方式

金融市场工具的拍卖是在交易所内进行的。在以拍卖方式组织的金融市场上, 所有的金融交易都采取拍卖的形式做成。金融交易中的拍卖和其他商品拍卖一样, 是买卖双方通过公开竞争的方式来确定买卖的成交价格。通常, 由出售人把要出售的金融市场工具的要价报出, 通过购买人之间的激烈竞争, 报出买价, 最后将金融市场工具出售给出价最高的购买人。

2. 柜台方式

柜台方式与拍卖方式不同, 它不是通过交易所把众多的交易集中起来, 以竞争方式确定交易价格, 而是通过作为交易中介的证券交易公司来买卖金融市场工具。金融市场工具的实际买卖双方都分别同证券交易公司进行交易, 或将要出售的工具卖给证券交易公司, 或从证券交易公司那里买进想要买的工具。

总之, 金融市场是由金融市场参加者、金融工具和组织方式三大要素构成的。这三大要素的性质和特点决定了各国金融市场的运行技术、操作方式、管理模式等。

