

FINANCIAL MARKET

囊括中国金融市场几十年历史的小百科全书

中国金融市场 理论与实务

吴世亮 著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

中国金融市场理论与实务

吴世亮 著

中国经济出版社

北京

图书在版编目(CIP)数据

中国金融市场理论与实务/吴世亮著. —北京:中国经济出版社,
2006.10

ISBN 7-5017-7744-6

I. 中... II. 吴... III. 金融市场—研究—中国
IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 118324 号

出版发行: 中国经济出版社(100037·北京市西城区百万庄北街3号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑: 王振德(010 68319284)

责任印制: 石星岳

封面设计: 华子图文平面设计

经 销: 各地新华书店

承 印: 北京地矿印刷厂

开 本: A5 印 张: 16 字 数: 431 千字

版 次: 2006 年 10 月第 1 版 印 次: 2006 年 10 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 7-5017-7744-6/F·6450 定 价: 38.00 元

版权所有 盗版必究 举报电话: 68359418 68319282

服务热线: 68319284 68344225 68369586 68346406 68309176

序 言

改革开放以来,随着市场经济的不断发展,我国金融市场经过 20 余年的洗礼已经初具雏形,尤其是货币市场已经取得了长足的发展,资本市场、保险市场也有了较快的发展。但是,我们必须看到,目前我国的金融领域特别是金融市场还存在许多有待解决的问题。例如,间接融资比重过大,直接融资比重过小,融资过分集中于银行;一方面银行存差过大,流动性过多,另一方面农业、农村企业、中小企业资金缺乏;金融产品单一,投资渠道过少,居民储蓄非正常增长;货币市场资金积压;资本市场资金短缺,资金在两个市场之间难以流通;国内资本市场欠发达,大量优质企业海外上市;外汇储备过多,得不到合理运用,宝贵的外汇资源积压浪费。这些问题的出现,充分反映出我国长期存在的货币市场独大,资本市场、保险市场、外汇市场、信托市场过小的金融市场体系与快速发展的多元化、多层次的商品、技术等要素市场的发展很不适应。充分反映出我国金融市场结构、社会融资结构、金融资产存量结构与市场经济发展需要很不适应,作为商品、技术等要素市场核心的金融市场,已经阻滞了其他要素市场的发展,金融改革特别是金融市场改革已经滞后于经济改革,拖了经济改革和经济发展的后腿。加快金融改革,完善金融市场体系,规范金融市场运作,充分发挥各类金融市场的功能作用已经成为亟待解决的问题。

中国经济的崛起已经是世界公认的事实。然而,与迅速提升的经济地位相比,我国的金融业,尤其是金融市场的发展水平却比世界经济强国相差甚远。经济强国必定是金融强国。自上个世纪 80 年代以

来,各国经济呈现出进一步金融化的发展趋势,经济的发展越来越依赖于金融的发展,金融已经成为一种社会性的战略资源,被提升到全面性、宏观性和战略性的地位。而在金融业的发展中,以资本市场为核心的虚拟经济日益壮大,功能不断拓展,已经在相当程度上动摇了银行在金融市场体系的主导地位。积极发展金融市场尤其是资本市场,在世界各国已经成为一种必然趋势。我国加入 WTO 以后,随着我国经济的进一步国际化和全球化,国内资本与国际资本之间的较量,即国内外金融领域的竞争将越来越激烈。可以说,提升我国金融业的竞争力,不仅关系到我国国民经济能否持续、协调、稳定地发展,而且关系到我国能否由经济大国变为经济强国、金融强国,关系到我国和平崛起战略的能否实施。因此,大力发展金融业,尤其是大力发展以资本市场为主导的金融市场体系不仅具有必要性,而且具有紧迫性。

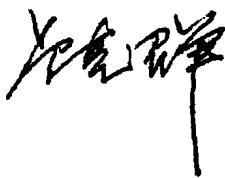
党中央、国务院非常重视我国金融市场的改革和发展,党的十六届三中全会提出要“大力发展资本和其他要素市场”;国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》全面系统地阐述了发展资本市场的指导思想、主要任务和改革措施;十六届五中全会在《关于制定国民经济和社会发展第十一个五年规划的建议》中又明确指出,要“积极发展股票、债券等资本市场”,“建立多层次的市场体系,完善市场功能,提高直接融资的比重”。今年国务院又发布了《关于保险业改革发展的若干意见》,明确提出,要建设一个市场体系完善、服务领域广泛、经营诚信规范、偿付能力充足、综合竞争力较强,发展速度、质量和效益相统一的现代保险业。

党中央国务院的决策发布后,人们高兴地看到近年来我国金融市场尤其是资本市场、保险市场的改革和发展正在稳定推进,存在的问题正在逐步解决。当然,已有的改革和发展还远远不够,人们还希望看到有关主管部门和金融实务部门进一步采取有力措施,加快对现有不适应经济改革发展需要的金融市场结构、融资结构和金融资产存量结构进行改革和调整,建立适应市场经济发展需要的多层次的金

场体系,完善市场功能,改变货币市场一市独大的局面,逐步实现货币市场、资本市场、保险市场、信托市场、外汇市场和期货市场的协调发展,提高我国金融业的竞争力,推动国民经济持续、协调、稳定的发展。

针对我国金融市场的现状、存在的问题和发展前景,进行深入、系统地研究,提出有实用价值的政策性建议,推动金融市场的改革和发展,是金融理论工作者的一项重要任务。本书作者长期从事金融教学工作,并长期从事证券市场的实务操作,既有扎实的金融理论功底,又有丰富的实践经验。作者充分发挥其自身优势,采用理论联系实际的研究方法,对中国金融市场的理论、金融市场的形成发展及运作方式进行了系统的研究,分别对货币市场、资本市场、保险市场、信托市场、外汇市场和基金市场进行了深入的剖析,详细地分析了各子市场的历史、现状和存在的问题。提出了改革和发展的策略及政策性的建议。

本书的一个突出特点是理论密切联系实际,尽可能通过对现实问题的分析来说明理论观点,对市场运作也尽可能给出相关的操作技巧。相信阅读本书对关心中国金融市场现状、改革与发展的人士会“开卷有益”。



2006年9月于北京

前言

目前,国内关于金融市场方面的教材和参考书已经出版很多,但大部分都是借鉴西方的金融市场理论和操作方式展开讨论和研究的,系统研究中国金融市场实践方面的著作还比较少。改革开放以来,随着市场经济的不断深化,中国金融市场经过 20 余年的洗礼已初具雏形,尤其是长期资本市场方面已取得了长足的进展,不仅与国际惯例日益接轨,而且依然具有中国特色。本书试图通过对中国国内金融市场的客观描述,并加以理论的总结,为广大读者提供一个了解中国金融市场现状的窗口,并希望引起更多的理论研究学者对国情的关注。另一方面,也可以作为大学教材,使在校学生能了解中国金融市场现状、历史和发展前景,做到学以致用,这是本书之所以强调操作性的目的所在。在多年《金融市场学》课程的教学实践中,我不断吸取教训,总结经验,探索了一条理论与实践相结合的道路,坚持教学与市场动态同步。通过课堂授课、讨论、实习、演讲等多种形式,使学生对中国金融市场的理论与实务有了比较清晰地了解,学了就能用。改变了以往许多学生对金融市场的了解只限于对西方国家金融市场理论上的介绍,而对中国金融市场知之甚少,甚至连“头寸”“银根”之类的概念都搞不懂、对国内证券买卖的操作规则也说不清;金融市场这门课成了一门西方金融市场讲解课,学完之后对中国现状依然一无所知,毕业后就业适应性很差的情况。

其实对中国金融市场的研究远不止其历史和现状,更主要的是对其新框架的探索,中国加入 WTO 虽然为中国金融市场与世界市场的

完全接轨铺平了道路,但并没有解决如何接轨的问题:这里有一系列适应国情的技术操作问题,有与旧体制相衔接的问题。如金融机构的混业经营问题、市场监管问题;证券市场的股权分置问题,券商融资问题、上市公司质量问题;企业债券市场问题;做空机制问题;外汇市场中外汇的有限制流动问题,汇率制度变革以及人民币汇率问题等。本书将就这些问题结合名家学派观点,深入浅出地进行分析,从理论和实践上给予尽可能详尽的探索和说明,并提出理论上的对策。一个真正规范化的金融市场是随着完善的市场经济秩序的建立而产生的。目前我国的金融市场正处于历史上的一个重要转折过渡期,各项法规初步建立或还没有建立起来,缺乏有效地监督机制,时刻潜伏着金融风险,威胁着社会的安定团结。因此,正确认识中国金融市场的历史、现状和发展前景是十分必要的,也是这本书写作的目的。

本书坚持理论联系实际的主导思想,紧扣中国金融市场的实际情况,全面、系统、规范地介绍了金融市场的各方面内容,同时力求做到新颖。与此同时,针对目前国内就金融市场的研究出现的重定性、轻定量的问题,本书加入了许多定量的研究,并在定性与定量之间的平衡方面使其恰到好处。本书力求全面反映金融市场的各种理论,旨在通过加强读者的理论功底而使之具备适应当今金融市场繁杂多变的能力;本书力求系统阐述中国金融市场的历史与现状,使读者对中国金融市场有一个全面地了解,同时尽量给出相关的操作技巧,给读者在实际操作中以一个指导;本书编写过程中还力求反映当今世界金融市场的最新理论成果和实践的最新发展动向,希望能给还不完善的中国金融市场提供一些参考性的资料,同时也积极的提出了一些有益的建议,以供有关人员参考。

本书共分十六章,从中国金融市场的形成发展谈起,对金融市场理论和中国金融市场的历史变迁及运作方式做了详尽地阐述,并且分别对中国的货币市场、资本市场、风险投资市场、产权交易市场;保险、外汇和黄金市场等进行了详尽的分析和总结,同时分别提出了不同的

发展策略和战略。此外还加入了少有人涉及过的中国信托市场。对国内还没有出现的金融衍生产品市场,本文没有专门涉及,只放到各子市场中进行了介绍。

最后本书研究了金融市场的风险,并对金融市场监管提出了建议。本书的创新之处在于,把金融市场理论与实务更好地结合起来;尽可能详细地分析了各子市场的历史、现状和存在的问题,提出了解决这些问题的建议和策略;尤其是在信托市场发展、企业债券发行、券商融资以及金融机构的市场退出方面提出了新的思路。希望本书能起到预期的目的,给广大读者以现实的指导。不论此初衷是否能达到,我们都将坚信中国的金融市场必将兴旺。

本书既可作为金融学及相关专业的教材,也可作为金融工作者和广大读者进行理论研究及实操操作的参考书目。对有兴趣在中国金融市场方面发展的各阶层人士来说,这本书会是你们的良师益友。

作者 2006 年 8 月于北京

目 录

序言	(1)
前言	(4)
第一章 中国金融市场概述	(1)
第一节 金融市场的概念和分类	(1)
第二节 中国金融市场的形成和发展	(5)
第三节 中国金融市场的主体与客体	(16)
第二章 中国金融市场的功能及运行机制	(30)
第一节 中国金融市场的功能	(30)
第二节 金融市场的利率运行机制	(35)
第三节 金融市场的汇率运行机制	(48)
第三章 同业拆借市场	(65)
第一节 同业拆借市场概述	(65)
第二节 中国同业拆借市场运作程序及管理措施	(70)
第三节 中国同业拆借市场的历史与现状	(72)
第四节 中国同业拆借市场存在的问题及改革方向	(78)
第四章 票据市场	(84)
第一节 票据市场概述	(84)

第二节	中国票据承兑市场	(89)
第三节	中国的票据贴现市场	(93)
第四节	中国票据市场的发展历史及现状	(98)
第五节	中国票据市场存在的问题及改革措施	(103)
第五章	回购协议市场	(109)
第一节	回购协议市场概述	(109)
第二节	中国开展回购交易的发展过程和经验教训	(116)
第三节	国债买断式回购市场	(122)
第六章	大额可转让定期存单市场	(130)
第一节	大额可转让定期存单概述	(130)
第二节	大额可转让定期存单市场	(133)
第三节	中国的可转让定期存单市场	(137)
第七章	股票市场	(140)
第一节	股票市场的形成与发展	(140)
第二节	中国股票市场概述	(157)
第三节	中国股票市场存在的问题及对策	(168)
第八章	债券市场	(178)
第一节	中国债券市场概述	(178)
第二节	中国国债市场	(188)
第三节	中国金融债券市场	(200)
第四节	中国企业债券市场	(207)
第五节	中国其他债券市场	(219)
第九章	证券投资基金市场	(232)
第一节	证券投资基金及其发展历史	(232)

第二节	中国证券投资基金的发展和现状	(245)
第三节	中国证券投资基金市场存在的问题及对策	(252)
第十章	信托市场	(256)
第一节	信托与信托市场	(256)
第二节	西方信托市场的发展状况及启示	(267)
第三节	中国信托市场发展的历史及现状	(282)
第四节	中国信托市场的发展策略	(297)
第十一章	中国风险投资市场	(303)
第一节	风险投资市场概述	(303)
第二节	中国风险投资市场的发展与现状	(310)
第三节	中国风险投资市场存在的问题与对策	(319)
第十二章	产权交易市场	(329)
第一节	中国产权交易市场概述	(329)
第二节	中国产权交易市场中存在的问题及其发展现状 ..	(330)
第三节	推动产权交易市场发展的建议措施	(336)
第十三章	保险市场	(344)
第一节	保险市场概述	(344)
第二节	中国保险市场的形成与发展	(351)
第三节	中国保险市场存在的主要问题	(356)
第四节	中国保险市场的发展前景及对策研究	(361)
第五节	保险市场与货币、资本市场的协调发展	(371)
第十四章	外汇市场	(376)
第一节	外汇市场概述	(376)

第二节	中国外汇市场的历史与现状	(384)
第三节	中国外汇市场存在的问题及对策	(390)
第四节	外币买卖业务与做市商制度	(396)
第十五章	黄金市场	(404)
第一节	黄金市场概述	(404)
第二节	中国黄金市场的发展历史及现状	(412)
第三节	中国黄金市场存在的问题及建议	(421)
第十六章	金融市场风险与监管	(427)
第一节	中国金融市场的风险	(427)
第二节	金融监管	(440)
第三节	金融机构退出机制研究	(459)
第四节	建立存款保险制度	(476)
第五节	混业经营监管研究	(488)
参考文献		(494)
后记		(497)

第一章 中国金融市场概述

第一节 金融市场的概念和分类

一、金融市场的概念

金融市场是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。包括以下三层含义：一是它是金融资产进行交易的一个有形和无形的场所；二是它反映了金融资产的供应者和需求者之间所形成的供求关系；三是它包含了金融资产交易过程中所产生的运行机制，其中最主要的是价格（包括利率、汇率及各种证券的价格）机制。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，也称为金融工具或证券。金融资产可以划分为基础性金融资产与衍生性金融资产两大类。基础性金融资产包括债务性金融资产和权益性资产；衍生性金融资产主要包括远期、期货、期权和互换等。

二、金融市场的构成要素

世界各国的金融市场发达程度不同，市场本身的构成要素也不尽相同，但都主要由四大基本要素构成，分别是：金融市场主体、金融市场客体、金融市场中介和金融市场价格。

（一）金融市场主体

金融市场主体是指金融市场的交易者。根据交易者与资金的关系，金融市场主体可分为资金需求者和资金供给者。资金需求者即筹

资人,是金融工具的发行者和出售者。资金供给者即投资人,也是金融工具的购买者。根据宏观国民经济部门来划分,金融市场主体可以分为个人与家庭、企业、政府、金融机构和机构投资者五大类。

1. 个人与家庭

个人与家庭主要以资金供给者的身份参与金融市场交易。个人和家庭的收入中除了一部分应付日常生活开支,还会有一部分剩余资金。这部分剩余资金可以存入银行,获得利息收入;可以投资在金融市场上获得投资收益,因此成为金融市场上的资金供给者。近年来,随着个人消费信贷的迅速发展,以房屋贷款和汽车贷款为主的个人信贷不断扩大,个人与家庭作为资金需求者的特征也越来越明显。

2. 企业

企业在金融市场上既是资金供给者,又是资金需求者。一方面需从金融市场筹资补充流动资金的不足,成为资金需求者;另一方面,企业在生产过程中会积累一部分闲置资金,以资金供给者的身份出现在金融市场上。

3. 政府

中央政府和各级地方政府通常是金融市场上的资金需求者。政府部门通过发行各种国债、举借外债等形式募集资金,成为金融市场的资金需求者。同时,也会通过政府贷款等形式成为国内金融市场以及国际金融市场上的暂时资金供给者。

4. 金融机构

金融机构是金融市场的主要参与者,金融机构又分为银行性金融机构和非银行性金融机构。银行性金融机构是以吸收存款方式获得资金,以发放贷款或投资证券等方式获得收益的金融机构,包括商业银行、信用合作社等。非银行性金融机构是指以发行证券或契约方式筹集资金的金融机构,包括投资银行(证券公司)、保险公司、财务公司、信托投资公司等银行体系以外的金融机构。

5. 机构投资者

机构投资者是指在金融市场从事证券投资的法人机构,主要有保

险公司、养老基金和投资基金、证券公司、银行等。机构投资者是金融市场的重要参与者,他们资金雄厚,聚集着大量的专业人才,投资技术熟练,对金融市场产生重大的影响力。证券公司作为机构投资者主要通过自营业务进行,银行作为机构投资者主要通过投资类资产业务买卖有价证券。

(二)金融市场的客体

金融市场的客体是指金融市场的交易对象(交易标的物),即金融工具。金融工具又称为信用工具,是一种具有法律效力的债权债务工具。金融工具种类繁多,按照不同的分类标准,又有不同的分类。按不同权利的标的物,可分为票据和证券;按索取权的性质,可分为股权证券(股票)和债权证券(债券);按发行者的身份,债券又可以分为政府债券、公司债券和金融债券;按发行期长短,可分为短期金融工具(1年以内)、中期金融工具(1年以上,10年以下)、长期金融工具(10年以上)和永久性金融工具;按发行者的信用状况,证券又可划分为若干级别。

(三)金融市场中介

金融市场中介是指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。金融市场中介分为两类:一类是金融市场交易者的受托人,如经纪人、承销商等;另一类是以提供服务为主的中介机构,主要有投资咨询公司、投资与保险代理机构、证券交易所、信用评估公司、会计师事务所等。

(四)金融市场价格

金融市场价格通常表现为各种金融产品的交易价格,它与交易者的实际收益及风险密切相关。在资本市场上金融工具的价格大多直接表现为交易价格,特别是在证券的二级交易市场上直接表现为股票价格、债券价格等。货币资金交易的价格一方面取决于社会资金平均盈利率,另一方面取决于货币资金的供求状况。此外,金融工具的价格

格还会受到供给与需求、其他金融工具价格以及交易者心理预期等众多外生因素的影响。在金融市场上,价格机制发挥着极为重要的作用。在一个有效的即充分竞争的金融市场上,金融工具的价格能够及时、准确、全面地体现该资产的价值,引导资源自动流向高效率的部门,从而能够实现资源在整个经济体系中的优化配置。

金融市场的主体、金融市场客体、金融市场中介和金融市场价格是构成金融市场的四大要素,他们之间紧密联系、互相促进、相互影响。金融市场主体和客体是最基本的要素,完善的金融市场中介和价格机制是金融市场发展的重要条件。

三、金融市场分类

在金融市场上,各种金融交易的对象、方式、条件、期限等都不尽相同。按照不同的标准有以下几种不同的分类:

第一,按金融交易的标的物,即金融资产的形式为依据,金融市场可以划分为货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场、保险市场等。

第二,按照金融交易中交割的方式和时间为依据,金融市场可以划分为现货市场与衍生市场。衍生市场又主要可以分为:期货市场和期权市场。

第三,按金融交易中中介商的作用为依据,金融市场可以划分为直接金融市场和间接金融市场。直接金融市场是指资金供给者直接向资金需求者进行融资的市场。间接金融市场是指以银行等信用中介金融机构为媒介,来进行资金融通的市场。

第四,按偿还期的长短,金融市场可分为经营短期金融工具的货币市场和经营长期金融资产的资本市场。

第五,按照证券交易的程序为依据,金融市场可以划分为发行市场和流通市场。发行市场又称为一级市场,流通市场又称为二级市场。

第六,按有无固定的交易场地为依据,金融市场可划分为有形市