

充满魅力的新野

—— 形成中的 中国金融市场

夏 斌 著

改革与发展丛书

中国青年出版社

中国经济体制改革研究所改革宣传室编

改革与发展丛书

充满魅力的新野

——形成中的中国金融市场

夏 斌 著

中国青年出版社

封面设计：刘 静 刘京川

充满魅力的新野

——形成中的中国金融市场

夏 斌 著

*

中国青年出版社出版 发行

中国青年出版社印刷厂印刷 新华书店经销

*

787×1092 1/32 3印张 54千字

1987年12月北京第1版 1987年12月北京第1次印刷

定价0.58元

G025267

出版者的话

我国的改革正在进一步深化和展开。为了帮助广大读者理解改革、支持和参与改革,我们约请中国经济体制改革研究所改革宣传室组织参与改革决策咨询的专家、从事经济改革研究的理论工作者,编写了这套《改革与发展丛书》。

这套丛书将把中国经济体制改革的战略、方针、政策、形势、步骤、方法等情况全面真实地介绍给读者,主要内容包括:改革的基本理论,改革的形势,计划与市场,机构改革,企业制度改革,价格改革,工资制度改革,财政税收改革,金融改革,劳动制度改革,住宅商品化,外经、外贸、特区的改革,改革的社会心理,改革的文化背景,改革的国际比较,以及今后的经济发展战略等等。

这套丛书具有知识性和实用性,它不仅较系统地介绍了各个方面的有关知识,有针对性地实事求是地回答读者普遍关心的有关改革的问题,还向读者提供了看待改革中出现的各种具体问题的方法。

改革需要宣传,宣传需要改革。我们热忱期望读者多多提出宝贵意见,帮助我们出好这套丛书。

1987年8月

前 言

改革需要深化,改革更需要取得千万人的理解和支持。只有当改革成为千万人的自觉行动,改革才能成功。

本书介绍国内金融市场的形成、特征与发展,除了要使读者了解我国的金融市场,支持金融改革,更重要的还在于,使读者在了解有关知识的基础上,与自己周围的经济生活相结合,积极投身金融市场活动,通过参与金融市场活动,发现与反映我国金融市场的不完善之处,同心同德,探求我国金融市场进一步发展的道路,以促进我国社会主义商品经济的繁荣。

本书共分六个部分,第一部分,概括介绍西方各国金融市场的一般基础知识;第二部分,简单回答中国80年代上半期为什么会出现金融市场这个问题;第三部分,从金融市场中各个子市场出发,较为详细地介绍中国金融市场的现状;第四部分,通过比较世界各国金融市场通常的特征,寻找我国金融市场目前阶段的特征,以及进一步分析形成这些特征的直接原

因和基础性原因；第五部分，根据作者对我国发展有计划商品经济模式的理解以及对金融改革方向的理解，预示我国金融市场发展的前景，并顺便指出，目前发展我国金融市场需要正确处理的两个基本关系；第六部分，作为结束语，提出进一步发展我国金融市场需要探索的若干问题，以期与读者共同讨论。

因为是写小册子，要求用简短的篇幅，深入浅出的通俗语言，从金融市场一般知识介绍起，向非金融专业的读者系统地叙述正在探索不定的我国金融市场的形成、特征、原因及发展，客观地阐述理论界尚在争论的问题，而自己理论功底浅弱和对实际情况了解不够，书中捉襟见肘之处肯定不少。在此，望请理论界同行和实际工作者批评指教。

夏 斌

1987年8月

目 录

一	经营货币的“百货商场”.....	3
	——国外金融市场一般	
二	李生兄弟的呼唤.....	20
	——中国金融市场出现的背景	
三	改革中的“热点”.....	27
	——中国金融市场现状	
四	“凡是现实的都是合理的”.....	48
	——中国金融市场特征现象及形成原因	
五	魅力的充分释放.....	64
	——中国金融市场展望	
六	超前的思索.....	82
	——代结束语	

这是一则未经核实,但在实际生活中又确实存在的事。

时间:1986年秋。

场合:某省辖市城区,一个卖T恤衫个体户货摊边。

一穿牛仔青年:这件灰白T恤衫什么价?

货主:十一块伍。

青年:能否便宜些,九块伍?

货主:不行。九块伍我还赚不赚?十块吧,只赚你几毛。

青年:(正犹豫欲走)

货主:(环顾一下周围)有国库券吗?两张(指拾圆一张)。

青年:开玩笑。两张?不算利息,我还干亏一张。

货主:利息?利息能顶住这几年物价?

青年:(眨了眨眼,似乎思索了一会)一张加钞票两块。

货主:加三块。

(双方沉默、相持数分钟后)

青年:行。算我倒霉,等于昨天发工资多扣三块钱国库

券。

(随之,两人利索地钱货两清。)

精明,真精明,80年代的牛仔青年和货主青年,把物价和利息联系起来考虑买与卖,把现金和国库券搭配进行买卖。

按我国目前的政策,国库券是不允许流通的。这两个青年进行的是违法交易。举这一事例只是说明,80年代特别是从80年代后半期开始,我国的居民以及企业、各层决策者,对于金融意识,证券知识,股票、债券等金融名词,比较60年代、70年代来说,已不是那么陌生好奇了。当然,比较英、美、日等金融市场发展历史较长的国家中的各界,我国各界在如何选择金融性资产、熟识金融市场的程度方面,差距还很大。可以这么说,只要金融市场上各种金融工具还不为我国各界所了解、所熟悉,金融市场的形成乃至整个金融体制改革,就难以有长足的进展。

一 经营货币的“百货商场”

——国外金融市场一般

什么是金融市场

什么是市场？简单说，市场就是买卖双方集聚的场所。商品市场是买卖商品的双方集聚的场所，金融市场是买卖货币的双方集聚的场所。进一步类比，商品市场与金融市场还有明显的区别。一是买卖的对象不同。商品市场买卖的对象是货物，例如电视机、衬衫等，金融市场买卖的对象是各种有价证券、金融性凭证，例如股票、企业债券等。发行债券，等于买进货币，从市场上买进债券，等于卖出货币。二是买卖场所的差异。商品市场作为买卖商品的场所一般是固定的，存在物理性的建筑物，例如某百货公司、某农贸市场等，金融市场的买卖场所可以有固定的、物理性的场所，例如美国的纽约证券交易所、日本的东京证券交易所，交易上百种、上千种股票、债券等，也可以不存在固定的场所，例如银行之间货币资金的借贷活动，就不需要在固定建筑物内进行。通过电话，今天上午伦敦甲银行，可从东京甲银行借入一笔资金，下午东

京乙银行通过一电话，又可从纽约甲银行借入一笔资金。三是买卖后的关系不同。商品市场中商品买卖活动一结束，钱货两清，买卖双方不存在什么联系，金融市场中有价证券等金融凭证的买卖活动结束后，往往还存在一种债权债务关系，到期还须还本付息，例如张某买入甲公司发行的5年期债券，张某为债权方，5年后作为债务方的甲公司须偿还张某借债本金及一定的利息。四是价格的表现方式不同。既然是买卖活动，须有价格的表现。商品市场上货物的价格表现容易明白。一件衬衫10元钱，即用10元货币表现。金融市场上买卖的是货币，货币的买卖价格用货币表现，岂不矛盾？这里所讲货币的“价格”是指利息水平。利息率高，则“价格”贵；利息率低，则“价格”便宜。货币“价格”实际上反映的是出让货币使用权的代价。因为在商品经济中，货币通过购买生产要素，投入生产过程能使其自身增殖，把货币卖出去，就是把相应的增殖的权利卖出去。买进货币者使用这些货币进行生产，增殖产生的利润，自然应划出一部分（即利息）归货币所有者。否则，货币所有者是不会把其货币增殖的权利让出的。

市场的家族成员

商品市场有商品市场的家族成员，例如，出售商品方，可以有商店、农户、工厂自销店等，其数量数以千万计。买入商品方，有个人、有生产单位，也有各种事业团体，数量也可以千万计。

金融市场是经营货币的“百货商店”，参加“商店”内交易

活动的买卖双方同样也可以千万计。但是归纳起来，作为卖出方看，大体可以分四类：

(1)各种金融机构。金融机构有普通的商业银行、证券公司等(商业银行相当于我国的中国工商银行、中国银行、中国农业银行、中国人民建设银行)。金融机构通过购入市场上的有价证券，向市场提供货币资金。例如，某一公司需一笔资金，发行一定数量的股票，其中一部分由某一金融机构买下了。该金融机构在成为该公司股东的同时，向该公司提供了一笔资金。金融机构在金融市场上往往扮演着特殊的中介角色，作为货币资金供给方，它的资金，主要又来自于其在上通过各种形式吸收的存款。

在各种金融机构中，中央银行(相当于我国的中国人民银行)是资金供给的最后来源。例如，某一商业银行运用吸收的存款，向某一工商企业提供一笔资金后，当存款户要求提取存款，商业银行本身发生资金拮据时，可以向中央银行申请贷款，或把持有的债券卖给中央银行，中央银行以贷款或买进债券的形式，向该商业银行提供资金。

(2)企业。在人们想象中，企业总是向金融市场寻求资金的借款者，其实不然。企业时而也是市场上货币资金的提供者。譬如一工厂刚卖出一批新的产品，获取一大笔货币资金。交完税金、支付工人月工资后，只需购进部分原材料维持正常生产，此时会产生一部分货币资金的暂时闲置(称“闲置资金”)。这部分闲置资金工厂若持有不用，是一种浪费。因为如果把它存入银行或购买其他有价证券，它可获得一笔利

息收入。在实际生活中,工厂是这样,在商业企业、农户的经济活动中,也经常会发生临时性的闲置资金,可以提供给资金需求者使用。

(3)政府及其他公共团体。政府税收有旺、淡两季区分。旺季时税收收入大于其政府支出,淡季时支出大于其收入。在淡季未到之前,政府可把闲置的钱存入银行,孳生利息。公共团体中譬如各种基金会,其货币资金在实际支出前,均是存入银行或购买有价证券,向市场提供资金,孳生利息的。

(4)家庭或个人。在各国,家庭或个人往往是金融市场上最大的资金供给成员。供给的方式可以存入银行,也可以买进政府、企业、金融机构发行的各种债券或股票。百万富翁是这样,就是生活不太富裕的人们,为了准备购买房子、耐用消费品,养老等各种目的,也会把收入中的一部分存入银行。每笔数额虽少,但因整个社会集腋成裘,就成为金融市场上非常重要的资金供给成员。

货币的卖出方有四个基本成员,作为货币的买入方,同样也存在四个基本成员:

(1)企业。企业是金融市场上最大的货币需求成员。新设工厂,需长期建设资金;工厂购买原材料,资金不足,需向银行借。商业企业的经营活动更明显,进一大批商品,并不是全靠自己的资金,而是向银行借钱或通过与其他企业签订赊销合同,待商品卖出后赚了钱,再偿还借来的钱。农户也同样,购买种子、农机具等,发生资金不足,就暂时先向他人或机构借贷,待收获季节结束后再偿还。

(2)政府及其他公共团体。前面已说过,政府收入有淡、旺季区分。旺季的多余可补淡季的不足。但是并不是“多余”和“不足”正好相等的。当“不足”大于“多余”,或者国家财政年度内根本入不敷出时,就须发债券筹集资金。其他公共团体也同样。所不同的是,其他公共团体筹资的数量和范围比较狭小。

(3)家庭或个人。这是货币供给中最大的成员,但有时为了紧急支出或者为了大额款项支出的需要,例如购买房屋、汽车等,也向金融机构申请买房贷款或消费品贷款,这时家庭或个人就成了货币买入者。另外,个人因临时急需,把手中持有的债券在市场上卖出,此时也成为货币的买入者。

(4)各种金融机构。前面已提到,金融机构是集他人之钱,用于他人需要,从中赚取一些利息差。当它集他人之钱不能满足他人之需求时,或者说借来的钱(企业、居民存款)必须偿还(到期支付)又偿还不起的时候,可以再次向外借钱来抵付需偿还的债务。金融机构再次从金融市场中借钱的手段很多,例如临时向同行借贷,向中央银行借贷,或者把持有的其他企业或机构的股票、债券卖掉等,这时金融机构也成了货币买入者。

由上可见,参加金融市场的成员,不管是政府、企业、个人,还是金融机构,它们既可以成为货币买方的成员,也可以成为货币卖方的成员。时而可成为买方成员,时而可成为卖方成员。而且,在同一时间内,每一类成员既是买方又是卖方(例如甲公司发债筹集资金,乙公司购买甲公司的债券,甲银

行把钱拆借给乙银行)。而金融机构作为成员之一,发挥着特殊的作用。它自身不仅仅是买方与卖方,更重要的是通过其“桥梁”、“中介人”、“蓄水池”的作用,为其他三个成员既成为买方又成为卖方创造了条件。譬如,其他成员要进行买入货币的筹资活动,金融机构可以提供贷款,也可以买入其他成员欲卖出而又难于卖出的有价证券,或者帮助代销其债券。其他成员要进行卖出货币的投资活动,金融机构可以吸收其存款,帮助其寻找优良的投资品(咨询工作),提供各种服务(例如投资信托、其他各种代理业务等),以满足投资者的各种需求。

千姿百态的金融商品

商品市场中的商品,大到飞机、卫星,小到一粒纽扣、一根针,堪称千姿百态。金融市场中交易的“货币”,也是这样。金融市场的交易活动是货币的买卖,货币买卖需要有对象物,有媒介,这种以货币价格表示的各种金融工具就是货币买卖的媒介,没有各种金融工具,金融市场中的货币交易很难完成。我们知道,商品交易过程由商品与货币两个对立物所组成,货币交易同样也有金融工具与货币两个对立物所组成。说金融商品千姿百态,是指各种金融工具可以表现为多种多样的形式。

1. 金融工具的分类。

金融工具又称为信用工具。它是买入货币者(资金需求者)向卖出货币者(资金供给者)出具的一种书面借据。借据

上必须写明交易的货币金额、交易时间、偿还条件等事项,是一种具有法律效力的契约。

迄今为止,世界各国金融市场中一共有多少种金融工具,作者还未曾见到详细的统计目录。因为各国政治、经济、金融市场发展的历史情况不一样,金融工具的品种也不一样,即使同一种金融工具往往也存在许多细微的差别,因此很难用同一“商品录”统计。在各种金融工具中,偿还期限短至1天、2天,长至1年、2年,甚至10年、20年乃至无期限、永久性的。同一种金融工具有的利息率(或分红率)高达10%、15%,有的不仅连1%都保证不了,而且连借出的本金都收不回。同一种金融工具,在交易市场上价格可以上升50%,也可能下跌50%。千姿百态,无奇不有。也就是说,发达的金融场所提供的金融工具,可以满足不同偿还期限、不同利率水平等多种的筹资需求,同样也可以满足不同偿还期限、不同利率水平等多种的投资需求。

但是,不管怎么说,如同商品市场上商品可以从不同角度分成几大类一样,金融工具也可以分为几大类。当然,每一类在不同的国家、不同的金融市场上,还可衍生出多种多样具体的形式,有不同的特点。这里,介绍一下各国金融市场中最基本的传统的几类金融工具,对于当今国外“超级金融市场”上所拥有的各种新金融工具,因篇幅关系,不作一一介绍。

第一类,国库券。

国库券在日本又称“政府短期证券”。国库券是政府向民众或企业等发行的,由政府承担到期偿还债务的书面借据。国

库券偿还期限一般不超过一年,有90天、180天、270天等。政府发行国库券的目的,主要是为了弥补财政收入与支出中临时发生的资金短缺。在美国,国库券的发行采取折扣发行办法,即譬如面额1000美元的国库券打折扣卖出,买入国库券者只需付965美元现金,到期政府偿还1000美元,35美元为利息收入,等于利息收入提前支取。买入的国库券可以随时在市场上再卖出。

第二类,商业本票。

目前有些国家存在的商业本票,实质上是企业发行的短期债券,即一些知名度较高的大公司,为了筹集资金,向社会(金融机构,其他公司和个人)发行的短期债券,偿还期限一般在一个月,最长不超过九个月。商业本票购入者如果中途需要现金,也可在市场上把商业本票卖出兑现。

第三类,承兑汇票。

在商品市场中,一位电视机制造商生产出一批电视机急需出售怕积压,一家商店看市场行情见好,愿购电视机但又缺少进货资金,此时制造商与商店主商议,愿签发一张一个月后待商店销售出电视机再偿还进贷款的凭证。双方同意后,制造商开出一张单据,上面载明偿还日期、双方单位名称、银行帐号、偿还金额等内容,由商店主在单据正面签上表示同意到期付款的“承兑”两字,一张商业承兑汇票就产生了,一笔商品交易完成了。如果制造商对商店的信用表示怀疑,或怕商店汇票到期时产生不测,请银行予以支持,银行签上表示同意到期保证付款的“承兑”两字,这种汇票就成了银行承兑汇票。