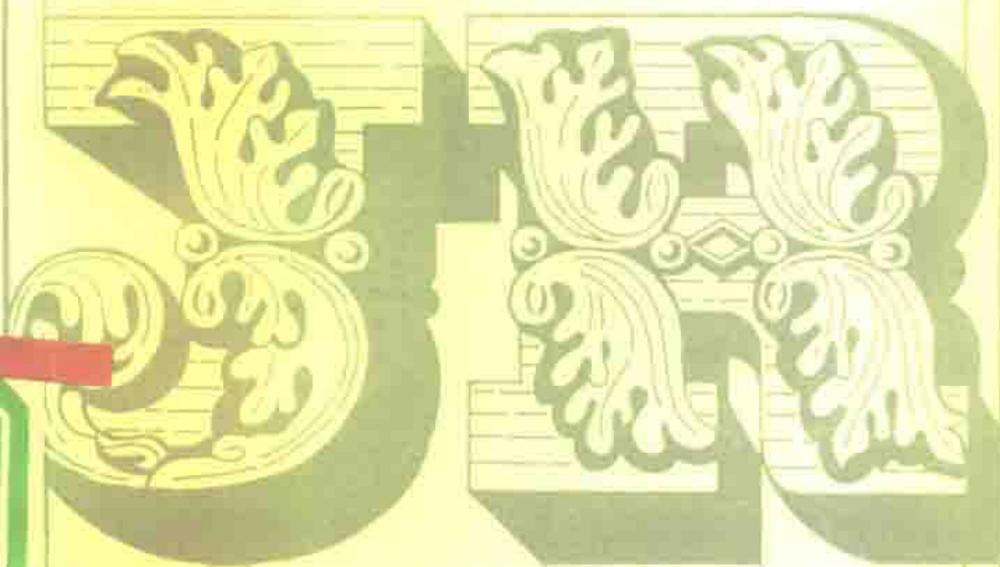


金融市场学

潘青木 陈野华 王自力 编著



西南财经大学出版社

金融市场学

潘青木 陈野华 王自力 编著

西南财经大学出版社

责任编辑：黄小平

封面设计：李 恺

金 融 市 场 学

潘青木 陈野华 王自力 编著

西南财经大学出版社出版	西南财经大学出版社发行
四川省新华书店经销	四川省安县印刷厂印刷

787×1092毫米	1/32	印张12.5 字数260千字
1991年4月第一版		1991年4月第一次印刷

印数：1—7000册

书号：ISBN7—81017—297—2/F·224

定价：4.00元

前 言

《金融市场学》是为适应高等财经院校金融专业教学需要而编写的教材，同时可作为函大、夜大以及金融干部培训班的教材使用，也可作为广大经济工作者系统了解金融知识的参阅书籍。

经过十年改革、开放，我国的金融体制和金融运行机制发生了极大变化，其中一个引人注目的内容是金融市场的逐步形成。实践证明，在我国有计划的商品经济关系中，金融市场对于搞活金融、筹集资金、改善储蓄和投资环境、促进经济建设具有卓越的社会功能，已经成为社会主义市场体系中一个不可缺少的组成部分，并将在我国金融业发展中占据日益重要的地位。为适应这种变化的需要，目前各高等财经院校金融专业不少已单独开设金融市场课程。本书正是我们在总结近两年教学的基础上写成的。在编写过程中，我们力求以马克思主义理论为指导，着重于阐述金融市场的一般原理和基本操作方法，注意处理系统性、理论性和实际操作性之间的关系，避免停留于对国外情况的泛泛介绍，努力联系我国经济关系的特点和反映金融市场在我国的发展现状。

本书的第一、三章由潘青木撰写，第二、四章由王自力撰写，第五、六章由陈野华撰写。最后由潘青木负责总纂。完稿之后，曾康霖教授对全书进行了认真审阅，提出了不少

宝贵的修改意见。

由于金融市场学作为一门课程在国内开设时间尚不久，教材内容究竟该如何组织尚在探索，加之受编者水平的限制，本书定有许多不当之处，恳请专家和读者批评指正。

编 者

1990年11月

GDZ46/15

目 录

第一章 金融市场概论	(1)
第一节 金融市场的概念.....	(1)
第二节 金融市场的作用.....	(9)
第三节 金融市场的分类与构成.....	(16)
第四节 金融市场在我国金融业发展中的 地位.....	(40)
第二章 货币市场	(57)
第一节 货币市场的特征.....	(57)
第二节 同业拆借市场.....	(61)
第三节 银行承兑汇票市场.....	(75)
第四节 商业票据市场.....	(92)
第五节 可转让大额定期存单市场.....	(106)
第六节 国库券市场.....	(113)
第三章 资本市场	(120)
第一节 国债和政府中长期债券.....	(120)
第二节 公司债券.....	(136)
第三节 股份有限公司制度和股票.....	(144)

第四节	证券的价格	(157)
第五节	证券发行市场	(183)
第六节	证券流通市场	(207)

第四章 外汇市场 (224)

第一节	外汇与外汇市场的产生	(224)
第二节	外汇市场的一般构成	(232)
第三节	外汇买卖的价格	(240)
第四节	外汇买卖实务	(258)
第五节	世界外汇市场的发展趋势及我国的外汇市场	(273)

第五章 世界金融市场 (285)

第一节	境外货币市场	(286)
第二节	纽约金融市场	(299)
第三节	伦敦金融市场	(311)
第四节	东京金融市场	(325)
第五节	其它重要的国际金融市场	(334)

第六章 金融期货市场 (344)

第一节	金融期货市场概述	(344)
第二节	金融期货市场实务	(354)
第三节	金融期权交易	(374)

第一章 金融市场概论

在现代金融领域中，不只存在货币流通和银行信用的关系，金融市场作为一个巨大而复杂的机体，占有着愈益重要的位置。它以其特定的形态和独自的交易方式，由简单到复杂，创新了多种多样的金融商品供人们选择，极大地动员和推进社会资金的移转；它又从高于各种单一信用形式的层次上，把一切融资活动，一切金融机构联系起来，成为一个紧密相关的综合市场体系。可以讲，当今各国金融市场的发达与否，标志着该国金融业的发展水平和金融体系的完善程度。在这一章中，我们将从总体框架的角度，阐述金融市场的构成内容、社会功能及其运行方式。

第一节 金融市场的概念

金融体系
的构成

金融作为商品货币关系发展的必然产物，与经济活动的各个主体息息相关，与社会再生产过程紧密相联。居民向社会提供劳动取得货币收入，用以购买各种消费品和支付劳务费用，在各个时期中尚未实际支出的货币收入部分，或存入银行等金融机构，或购买有价证券，或以现金方式保存。这些保存货币收入的各种形式，既满足了居民价值贮存、灵活支付以及可以带来收益的需要，也为他人运用借贷资金从事生

产经营提供了来源。企业进行生产经营活动，需要垫支一定数额的货币资金，这些资金很大部分依靠向外部借贷，或向银行通融，或通过发行有价证券筹集。企业的原材料购买和产品销售，则一般要通过银行帐户结算；产品销售后取得的货币资金，在支用前大都会留存于银行，这又构成银行的信贷资金。财政的一收一支都要通过银行办理，如有结余会集存在银行帐户上，如出现赤字，则需通过国家信用方式来弥补。可见，金融活动尤如人体的血液循环一样，须臾不能停滞。它作为社会经济生活不可缺少的组成部分，对于整个国民经济的运行发挥着提供支付手段、媒介商品交换、积累储蓄并引导用于投资的重要功能。

金融活动是在金融体系内完成的。金融工具、金融机构和金融市场组成了金融体系。社会经济生活中所有对货币的支付、储蓄、贷出、借入和投资等活动都是在金融体系这个框架中进行。

金融工具是资金往来关系中各方享有权利和承担义务的书面凭证，包括钞票、存款、债券、股票、商业票据、银行票据以及保险单等等。在商品、劳务的交易活动中，金融工具是作为流通手段和支付手段发生作用的，一方面使购买人取得对商品、劳务的实物占有，另方面使销售人获得一种金融资产。执行流通手段和支付手段职能的金融工具主要是货币，而货币流通表现为只是金融活动的一个部分，大多数金融工具的作用不在于直接推动实物商品的移转，而是完成以货币为对象的融通行为，使资金从盈余单位转移到不敷单位。在这种融通关系中，虽然亦可采用口头协定、帐面信用的方式，但转让货币的条件并未由正式文件确定，容易引起争

执。采用书面凭证则便于载明支付或偿还条件，易于做到标准和规范，尤其是可以直接对这种凭证进行流通转让，从而扩大了资金融通的范围，使社会的储蓄和投资行为能够在更大的规模和更深的层次上进行。随着金融业的发展，金融工具的种类愈来愈多样化，资金融通行为可以是短期的，也可以是长期的，可以即期完成，也可以延期完成。

金融机构是以金融中介活动为行为主体的经济实体，它的经济功能是创造各种金融工具、组织货币流通，并在资金盈余单位和不敷单位之间充当融资的中介，推进资金流转。金融机构的种类很多，通常把它分成存款式金融机构和非存款式金融机构两大类。存款式金融机构主要包括中央银行、商业银行、储蓄银行、投资银行、进出口银行等，它们的共同特点是发行称为存款的间接证券，通过吸收存款来取得资金来源。由于一切存款都直接是本位货币的代表，只表现为是本位货币的要求权，因此存款式金融机构在其资产负债业务活动中扮演一种纯粹的媒介体角色。非存款式金融机构是指不吸收存款的金融中介机构，也可称为契约性的金融中介机构，如保险公司、租赁公司、信托投资公司、财务公司等。这类金融机构发行的证券并不是对货币单一的要求权，而是具有其它某种权利。例如保险公司发行的保单只代表索赔的权利，社会保险机构经营的退休基金只代表领取一定数量退休金的权利，信托投资公司发行的证券是投资股份。

金融工具在流通和转让过程中，自身转变为各种特定的金融商品。如同实物商品一样，它们的交易需要有场所进行，也需要形成一定的价格。分散的金融中介机构在从事各种不同业务内容的金融活动中，有可能出现资金盈余，也可

能发生头寸短缺，从而需要通过同外部的联系实现资金余缺的调剂。这样，金融市场就成了金融体系的第三个组成部分。它作为一个网络，为一切金融机构和所有参加金融活动的人们提供了聚集一起进行融资交易的场所；它作为一种机制，为金融商品提供了交易的价格，使社会的资金融通都在共通的价值规律基础上进行。由于在金融市场上，不同的金融机构、众多的储蓄者和投资者是并列出现，因此在金融体系内金融市场占有重要的位置。

金融市场 的定义

金融市场是指建立在金融商品买卖内容基础上的融资场所、融资机制和各种金融活动的综合体系，按照金融商品的交易内容，金融市场有广义和狭义之分。广义的金融市场把社会的一切金融业务，包括存贷款业务、保险业务、信托业务、贵金属买卖、外汇买卖、金融同业拆借和各类有价证券的买卖都列入金融市场的范围内，而狭义的金融市场则把存贷款同业务、保险业务及信托业务排除在外，只把典型的金融商品的买卖看作金融市场行为。之所以会存在这种区分，是因为同业拆借、外汇及贵金属买卖，特别是有价证券买卖，相比于银行存贷款、保险及信托业务具有如下特点：1. 同业拆借、外汇、有价证券交易主体的双方，都是直接通过市场买卖来实现投资或筹资活动的，交易方式表现为多边性的竞买竞卖行为，其交易价格及交易条件一般是通过不特定的为数众多的交易者之间的竞争来决定。而银行存贷款、保险、信托业务，交易双方不是直接通过市场，而是通过银行等信用中介机构来实现投资或筹资活动的，方式表现为只是一对一的个别交易。交易价格，即利率具有相对的固定性。2. 同业拆

借、外汇和有价值证券市场的交易客体，主要是可转让的各种票据、债券、股票等有价值证券，这些证券有比较规范的内容和形式，象一般商品那样容易进行品质评定。而银行存贷款、保险、信托业务是通过签订合同进行，其内容和形式不规范，例如每笔贷款的数量、用途、利率都不完全相同，难以进行品质评定。我们通常讲金融市场一般都是指同业拆借、外汇买卖和有价值证券买卖这些典型的金融市场，即狭义的金融市场。

~~~~~  
} 金融机构是 {  
} 金融市场交 {  
} 易的主体 {  
~~~~~

从金融市场的参与者来看，有居民、企业、政府和各个金融机构，但交易的主体是银行与非银行金融机构。这是因为社会的储蓄主要是由居民担当的，居民分散的储蓄资金大部分都集中于银行、保险公司等金融中介机构。虽然一部分储蓄资金也会直接到金融市场去活动，但其活动也往往要通过证券公司、证券经纪人而进行。社会的最终投资主要是由企业担当的。企业在金融市场上筹集资金一般采取发行债券、股票的方式。虽然这些证券的发行是可以直接向公众募集，但绝大部分都需要借助于金融中介机构的代理。从金融机构自身的业务内容看，一些金融机构的职能本来就是服务于金融市场活动的需要，例如证券公司、投资银行、经纪商等，另一些金融机构，如储蓄银行和保险公司，筹集资金的活动不属于金融市场的范围，以吸收存款或发售各种保险单的方式获取资金来源，但其资金的运用绝大部分是在金融市场上购买各种直接证券。商业银行是中介机构中我们最熟悉、也是最主要的类型，它以活期存款和定期存款的形式发行“间接证券”筹集资金，以贷款

方式运用资金，但也常常需要发行金融债券，购买各种政府债券来改善自身的资产负债结构，也需要通过同业拆借来调整自己的资金头寸，故商业银行也是金融市场的重要参与者。

金融中介机构作为金融市场的交易主体，这使金融市场成为了各种金融活动的综合体系。这即是说，一个金融机构有各自不同的业务，如存款、放款、贴现、投资、信托租赁以及证券买卖等活动，这些业务活动的结果，一定要反映出资金的多或少，其多或少的解决，就是通过金融市场。因而我们研究金融市场，不仅要研究具体的某一项市场业务，更重要的是要从总体上研究各个金融机构之间、各种金融业务之间、以及整个社会资金盈余者和短缺者之间的融资关系。正是从金融市场是各种金融活动的综合体系出发，我们看见，在作为市场交易主体的金融机构中，中央银行是核心。这是因为，中央银行贯彻实施货币政策，或是直接在金融市场上进行操作，或是改变其它金融机构在金融市场上的行为，最终都会对金融市场上的总需求和总供给状况产生巨大的影响。即是说，在金融市场上，金融机构的行为也是围绕中央银行这个核心而转动。

~~~~~  
} 金融市场 }  
} 是一个历 }  
} 史 范 畴 }  
~~~~~

金融市场是一个历史的范畴，它是现代货币信用制度发展的产物。在商品经济的发展进入到现代社会后，社会化程度逐渐提高，投资的平均规模日益扩大，资金融通的需要迅速增长，在这种背景下，银行虽然依靠自己的特殊地位，可以吸收社会闲散资金向资金不足的部门提供信用，但也日渐暴露出其局限性。特别是股份制的出现，更使

得银行的融资手段显得单薄。于是，股票、债券等融资方式应运而生，证券公司、交易所、经纪人等金融机构开始出现。而且，在现代经济社会中一切变化比以往快得多，资金的盈余者和不足者也在不断变化，昨天的资金盈余者今天就可能变成资金短缺者。在经济形势变动迅速、难以预测的情况下，不同的个人、部门对于投资的期限、收益、风险、流动性的要求也各不相同。为适应这些不同的需要，金融市场上便出现了多种多样的金融商品供人们选择。可见，高度发展的现代经济是金融市场发展的基础，而金融市场的形成则适应了现代经济迅速发展、变化的需要。

由于金融市场是一个历史的范畴，它自身的发展必然会经历一个由低级到高级，由简单到门类逐步齐全的漫长过程。英国伦敦金融市场创始于1670年，距今已有300年的历史；美国的证券交易所开办于1792年，到现在也有200年的发展过程。可在这些国家的金融市场上，不少金融商品和交易方式问世的时间并不长。如美国的短期国库券是在1929年才开始发行，大额可转让定期存单是在1961年才开始出现，黄金期货和国库券期货的交易方式在本世纪70年代才产生，而进入80年代之后，也才有了股票指数期货交易和期货合约的期权交易。由此可见，我国金融市场的开拓也非一日之功的开放而能够建成的。

既然金融市场是一个历史范畴，必然有它形成的条件。一般讲，如下三个基本条件缺一不可：一是比较发达的商品经济；二是存在多种信用工具的流通；三是已经出现大中小不同的金融机构及其不同的业务经营。在当今的世界经济中，不是任何一个国家都充分地具备这三个条件，因此，一

般说来，在经济发达的国家中才存在着比较完善的金融市场。在我国，由于产品经济半产品经济刚转入商品经济的轨道，金融市场尚处于起步阶段。

金融市场是
一种机制

金融市场是一种机制，是讲在金融市场上，资金的移动和融通不是采取行政手段的分配方式，而是通过金融商品买卖的交易方式，充分按照供求规律和价值规律进行。

资金的供求规律一方面决定着金融市场整体的松紧状态。在金融市场上，如果资金供给和需求的规模不变，双方保持均衡，那么市场表现为平衡状态。如果需求不旺盛，金融市场显得呆滞，当需求转畅，金融市场就会活跃；当需求过大，金融市场又会感到紧张。如果供给不丰厚，金融市场呈现紧缩，而当供给增加，金融市场即会松动，但当供给过多，金融市场又会显得疲软。另一方面，资金的供求规律决定着资金在地区之间、部门之间的流动。

价值规律在金融市场上的机制作用，具体表现为市场利率水准的波动。金融市场上交易的标的物，不管是借贷资本或是虚拟资本，虽然与商品市场上的商品是不同的范畴，但却变成特种商品，因而利息就变成它们的价格，这种价格与商品市场上的商品价格一样，是由当时的资金供求状况决定的。这样一来，金融市场机制中供求规律和价值规律二者的作用是密切联系在一起的：市场资金的供给多，则利率低，反之则利率高。故市场利率的高低，实际是金融市场松紧的体现。

在金融市场上，供求规律和价值规律的机制作用，既体现在市场利率的变动上，同时也是通过利率的变动来发生作

用，这如同商品市场上商品价格的变动作用一样。当市场利率趋高，会刺激储蓄，吸引资金投向市场，反之则资金会退出市场。金融市场上资金的充裕与否，决定着市场的松紧状况。而如何使金融市场由紧张变为松动，由疲软变为正常，这有赖于企业本身投资的克制，有赖于商业银行的控制，有赖于市场自身的调节，更是有赖于中央银行的货币供应量和利率政策的运用，这里需要注意的是，中央银行运用货币政策调整社会的货币供应量，对改变金融市场的松紧状况具有很重要的直接影响，但金融市场资金的松紧同社会银根的松紧毕竟不完全是同一回事，当企业投资出现过度膨胀而引致金融市场资金紧缺时，是不能依靠中央银行一味扩大货币供应来解决的。

第二节 金融市场的作用

对金融市场在经济中的作用的基本理解，必须是在对储蓄和投资有所理解的基础上。金融市场提供了从储蓄者向投资者转移资金的有效手段，极大地促进了储蓄和投资过程。

储蓄
和
投资

储蓄是指推迟现时消费的行为。就其本身来说，也可称之为节俭，是储蓄者放弃用现时的收入去购买商品和劳务。在储蓄者作出这种放弃时，他可以将其资金让渡给其它经济单位用于消费或者投资。从社会发展的角度看，以投资为目的的储蓄行为更具有卓越的经济意义。投资指的是获得新的生产设备。这种资产的增加是一个经济体扩大生产能力的手段。社会的经济增长基本上是靠投资实现的，而这正是储蓄者推迟现

实消费的决定，使资金能够用于投资目的。

储蓄和投资的重要性可以从两个方面来理解。第一，储蓄和投资的数量规模对经济增长的潜在能力具有深远影响。虽然经济增长是一个复杂的问题，它涉及到社会、政治和民族的文化特性，以及可用的自然资源和其它经济因素，但最重要的决定因素是投资。增加体现新技术的工厂和设备以及其它类型的投资，是发展经济的基础。一个社会要保持高速度的增长，没有大量投资是不可能实现的。而没有大量的储蓄，要进行大量投资也是不可能的，只有通过储蓄行为把社会的资源从消费品生产中解放出来，否则那些资源是不能用于投资的。第二，储蓄和投资的数量对经济稳定和经济的周期波动具有重要影响。前面是说储蓄和投资总量是影响一个经济体长期增长率的决定因素之一，这里是讲人们的储蓄要求和投资要求之间的数量平衡是影响短期内经济稳定的基本因素。假如人们的储蓄要求在数量上超过投资要求，那么社会对经济总产品的需求就会不足，结果生产将要削减，收入和就业将要下降。反之，假如投资的安排超过了人们的储蓄要求，那将发生国民收入的超分配，出现超过社会现有生产水平的过度需求，其结果是商品和劳务的价格上涨。由于储蓄和投资对于社会经济具有如此重要的作用，因此必须有一些机制，通过它们使储蓄基金能够提供给需要生产资金的人们，完成投资目标，从而实现已经生产出来的社会产品被得到充分使用，以及适当缩减消费品的生产而扩大社会未来的生产能力。这种机制即是由金融体系及金融市场提供的。