

西欧金融市场

郭元析 编著

中国大百科全书出版社

目 录

西欧金融市场

一、金融市场概述	1
1. 金融市场的含义	1
2. 金融市场的作用	6
3. 金融市场的类型	10
二、英国金融市场	15
1. 货币市场	16
2. 资本市场	38
3. 其他金融市场	52
4. 英国金融市场的特征	60
三、德国金融市场	66
1. 货币市场	66
2. 信贷和资本市场	75
3. 外汇市场	86
四、西欧其他国家的金融市场及主要国际金融中心	89
1. 法国金融市场	89
2. 瑞士金融市场	97

3. 法兰克福国际金融中心	107
4. 卢森堡国际金融中心	109
五、欧洲货币市场	114
1. 概述	114
2. 欧洲短期信贷市场	122
3. 欧洲中、长期信贷市场	127
4. 欧洲债券市场	138

一、金融市场概述

1. 金融市场的含义

经济活动具有大量互换交易的特点——商品、劳务和生产资源的购买和销售。对这些交易活动从“实物”和“金融”两个方面加以区分是有益的。例如在一次销售交易中,购买者取得对商品的实物占有,而以现金或约期承诺支付货款。在这些交易中,前一方面是“实物”,后一方面是“金融”。商品是“实物资产”;而支付是“金融资产”。在以物易物形态中,是以货物交换货物。在引入货币作为交换媒介后,就在经济交易中增加了“金融”成分。由于涉及交易过程和一定期限,交易的“实物”方面变得日益复杂,“金融”方面也必然变得更为复杂。经济发展的过程也就是金融不断深化的过程,与此相伴,一个日益复杂的金融体系也逐渐形成。

一个国家的金融体系和人类生活中极其多样复杂的工作、购买与销售活动之间,有着非常重要的联系。金

融体系作为经济体系总体的一个重要组成部分,它极大地增加了经济体系满足人们对商品需求和欲望的能量,极大地提高了经济社会在不同经济活动参与者之间分配资源以及利用资源的效率。

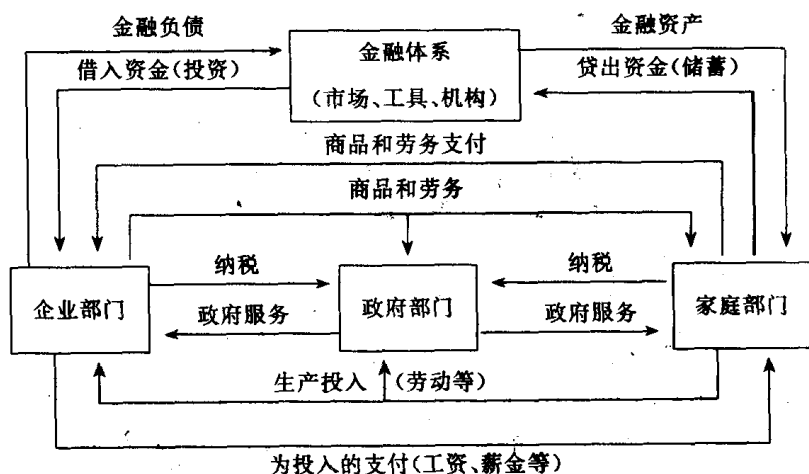


图1.1 一个经济体系中的交换流转

在很大程度上,金融体系的经济作用可以表述为推动实物和金融交易两个方面。图1.1描绘了金融体系与经济生活中各种各样的实物和金融流转之间的关系。从中可以看出,经济体系中包括企业部门、家庭部门和政府部门。

从实物流转方面来说,企业部门生产商品和提供劳务,由家庭部门买去满足消费需要。家庭部门为企业部门提供劳动力和其他必要的生产性投入,以换取工资、

薪金和其他补偿。政府部门从家庭部门和企业部门征税并使用这些收入购买商品、劳务和生产性投入,然后再利用它们为其他部门提供政府服务。金融体系在实物流转方面主要是借助于支付功能发挥作用。

金融体系更主要的经济作用表现在推动金融交易方面,在这一简化了的经济模型中,我们可以看到金融体系是介于储蓄、投资和金融工具(储蓄者的金融资产和投资者的金融债务)流转之间的。进而还可以看到,这些流转反映了长期资金运用的交换,而不是即期的实物资金交换(现货交易)。由于储蓄者愿意为将来更多的消费而放弃现时消费,使得长期资金运用的交换(贷出和借入)成为可能,这种推迟消费的储蓄为以投资为目的的现行资金供应提供了来源。

从对这一简化了的经济模型的简单分析中,我们可以看到,一个国家的金融体系,执行着许多对于现代市场经济必不可少的职能。其中最重要的两种职能是:提供完成交易的支付手段;积累储蓄并引导用于投资。所有对商品和劳务的支付,储蓄、贷出、借入和投资等活动,都是在金融体系这一框架中进行的。一个综合的和复杂的金融体系是任何工业化社会经济体系中一个必不可少的重要组成部分。

金融体系是由金融工具、金融机构和金融市场几个部分组成的。金融工具是资金交易合同中各方承担义务的书面保证,包括银行存款、债券和股票等;金融机构的

作用则是创造进行交易的金融工具以及在市场参与者之间推进资金流转,金融机构包括商业银行、保险公司和经纪公司等;而金融市场则是进行金融工具交易的场所和机制。在金融市场上,各种金融机构、投资者和储蓄者共同参加,完成金融工具的交易。储蓄资金对金融资产的交换行为,通过金融市场迅速而有效地完成,因此,金融市场是金融体系的核心。

金融市场的特性:金融市场与其他市场一样,具有竞争、价格等市场机制,但金融市场与其他市场相比较,又有自己的特殊性。

第一,价格的特殊性。在商品市场上,普通商品的价格是由商品的价值决定的。在金融市场上,金融商品价格则不是金融商品价值的货币表现形式,而是由资金借贷的利息率决定的。利息率与金融商品的价值无关,因为金融商品的价值是既定的,而利息率却是经常变动的。在实际经济生活中,决定和影响利息率变化的因素很多,它受平均利润率的制约,还受金融商品的供求关系、经济周期和国家经济政策等因素的影响。

此外,由于在金融市场上金融工具的交易反映了长期资金运用的交换流转,而不是即期的实物资金的现货交易,因此,预期的收益和有关的风险对金融债权的价格有特别重要的影响。

第二,交易对象的特殊性。一般的商品交易以商品实体为交易对象。在金融市场上,金融商品的交易则不

是或不完全是以金融商品的实体为交易对象,购买者购买金融商品不是购买金融商品的实体,而是购买金融商品一定时期的使用权,即购买金融商品一定时期的功能。在借贷关系下的金融商品交易,商品的实体并没有发生所有权的转移,只是使用权在有限时间内的转让。至于金融商品的买卖,购买者可能要支付高于金融商品本身价值许多倍的价款,但那并非金融商品实体的交易,而是作为交易媒介的买卖。

第三,交易关系的特殊性。一般的商品交易是买卖双方~~在等价原则基础上的交易行为~~,交易行为结束后,买卖关系将随之终止。在金融市场上,金融商品的交易,从形式上看,交割以后,买卖双方的关系已经结束,但实际上是建立和转移了信用关系,使债权或所有权从卖者转移到买者。这种交易的成功,作为金融商品买卖关系已经结束,但作为信用关系并没有结束,只有到了还本付息后债权债务关系才算结束。而股票由于没有期限,所有权关系一直存在,除非企业破产清理。

第四,交易目的的特殊性。就商品交易的一般动机而言,出售者是要实现商品的价值,购买者则是为了消费。金融商品的交易是使用权的交易,金融商品的出卖者不是要实现其价值,而是为了获得在一定时期里由于让渡资金使用权的报酬。而购买者的目的也不是为了把资金的使用价值消费掉,而是购买一定时期资金的使用权。因此,在金融市场上所进行的金融商品的交易是以

一定时期里资金的使用权为目的的交易。

第五,交易场所的特殊性。普通的商品市场一般都有固定的交易场所。而金融市场却不完全有固定的场所,有些金融市场是无形的抽象的市场,如证券场外交易市场、外汇市场、黄金现货市场等往往没有固定的场所,只要借助于电子计算机或电讯工具即可联系成交。这种市场对交易主体限制较少,任何机构、任何人都可以参加,而在固定的交易场所里对进场交易限制很严,一般客户不能直接进入市场交易,而要委托经纪人进行交易,如证券交易所、期货交易所便是这样。

2. 金融市场的作用

要理解金融市场在经济中的作用,首先要对投资和储蓄有所了解。

储蓄是指推迟现时消费的行为,储蓄者将其资金让渡给其他经济单位用于消费或投资。以投资为目的的储蓄行为具有重要的经济意义。通过投资,一个经济体就扩大了它的生产能力。投资指的是生产设备、厂房和存货的增加。这种资本的增加是扩大经济体的生产能力的一种手段。经济增长基本上是要依靠投资的。实际的生产性投资和获得金融资产的投资有明显不同的含义。增加实际的生产性资产从而增加经济体生产产品的能力,只有和储蓄行为结合起来才能达到。只有那些实际资源

不被用于生产消费品时，它们才可以用于扩大经济的生产基础。相形之下，投资于普通股票和债券——金融投资——并不直接增加经济体的生产基础。当一个人购买了一张股票时，从社会的角度观察并不产生净投资。

储蓄和投资的重要性主要表现在两个方面。第一，储蓄和投资对经济增长潜力有深远的影响。增加体现新技术的工厂和设备以及其他类型的投资，是发展经济的基础。把大部分资源用于投资并取得经济迅速发展的国家，并不是偶然的。当然，没有大量的储蓄把资源从消费品生产中解放出来，大量的投资也是不可能实现的。第二，储蓄和投资对经济稳定和商业循环有重要的影响。储蓄和投资总量是影响一个经济体长期增长率的决定性因素之一；人们的储蓄额和投资额之间的数量平衡是影响短期内经济稳定的基本因素。

在储蓄—投资过程中，金融市场发挥着关键性的中介作用，这种作用可以从下述过程中表现出来：经济体系的储蓄和投资是由不同的集团担当的，即大多数储蓄是由个人（家庭）担当的，而大多数的投资是由企业担当的。从而个人有额外的资金供应企业扩大经济的生产能力。因此，必须有一些机制，通过它们使储蓄资金（代表解放出来的实际资源）能提供给需要资金的人（控制实际资源），完成投资目标。这种机制即是由金融市场提供的。

储蓄—投资过程的核心是经济体系的各基本部门

——家庭、企业和政府。这些经济部门是彼此相互联系的，储蓄通过金融体系，往往是通过金融市场的中介作用导向投资。例如，家庭可能把资金存到一个商业银行，或类似的金融机构。从而，这些资金所代表的实际资源的控制权就转移到金融机构手中，个人就得到一种金融资产——储蓄帐户，这通常属于一种间接证券。作为这一过程的第二步，金融机构可能把资金贷给一个企业以扩大生产能力并从企业获得一种抵押契据。这种抵押契据本身属于一种初级（直接）证券，因为它是由经济体的非金融性的消费单位——企业、政府或家庭发行的。在这一过程中，通过金融市场的中介作用，实际资源的使用权已经从一个资源盈余的经济单位转向一个资源不足的经济单位，资金从储蓄者流向投资者。

当然，资金从储蓄者流向投资者这一过程，也可以不通过金融市场，而由投资者（企业）直接向储蓄者（家庭或个人）发行初级证券的方式来实现。然而，这种直接证券却具有许多不利条件。首先是初级证券的“调查费用”——对于待选择购买的初级证券的鉴定、分析所需的经常费用和实际开支——以及“交易费用”（经纪人佣金和其他买卖初级证券的费用）过高；其次，从风险性看，小储户由于受资金所限，不能通过资产多样化（需要有大量资金）的形式来减少风险；最后，持有初级证券的预期流动性程度是难以实现的，除非掌握的数量相当大。初级证券所具有的这些不利条件，一般并不存在于

间接证券之中,相反还是后者的有利条件。一个储蓄者可能以很少的调查和交易费用来挑选接受存款的金融机构(发行间接证券)。这样获得间接证券的风险也是很低的,流动性也合乎存款者的要求。间接证券相对于初级证券(从而也是间接金融对直接金融)的有利条件可以概括为票面额度、风险和流动性等几方面。

金融中介机构本身是直接证券的获得者。但是它依靠发行间接证券集聚小额的个人资金,安排所集聚的大量金额,有效地将获得的直接证券的不利条件减少到最小限度。这就是享有所谓的“经济规模”优势。通过金融市场,金融中介机构能够把调查、分析和交易费用分散在大量的多种多样的直接证券买卖之中。由于持有大量的直接证券,所以金融中介机构能够以较低的单位成本使证券的多样化和流动性达到所希望的程度。持有直接证券的好处和它们所引起的对于流动性经营管理的有利条件,使得金融机构有可能适应它们顾客的需要去发行间接证券。从某种意义上说,存款的中介机构把具有一定流动性的直接证券转化为具有高度流动性的间接证券,正是通过金融市场、金融机构的中介作用,大大提高了资金从储蓄者流向投资者的效率。

储蓄和投资是经济增长的关键。金融市场的存在大大促进了储蓄和投资过程。金融市场提供了从储蓄者向投资者转移资金的有效手段。金融市场通过高效率地促进资金从储蓄者向投资者的转移,对促进经济持续、稳

定地增长发挥着重要的作用。

3. 金融市场的类型

虽然一切金融市场都包括把资金从储蓄者转移给投资者的过程,但不同金融市场所起到的具体作用大不相同。由于这些差异,可以对金融市场的性质采取各种不同的分类方法。

根据在金融市场中买卖的金融资产的偿还期,可以把金融市场区分为货币市场和资本市场。按照这种分类,短期金融资产(偿还期为一年或一年以内)通常在货币市场交易。例如,短期国库券、商业票据、银行承兑汇票和其他短期偿还的金融资产。这种类型的金融工具主要用于个人、企业和政府调节清偿能力。相比之下,长期(一年以上)金融工具,包括公司债券、股票、抵押品及政府债券等,则在资本市场进行交易。

将有中介和非中介的金融市场加以区分,对了解金融市场的作用也有裨益。有中介的金融市场包括由金融中介机构创造的金融工具(所谓间接证券)的交易。例如,银行大额定期存单市场是一种有中介的市场,因为买卖的资产是金融机构的负债(即间接证券)。非中介金融市场包括初级或直接证券的交易。例如,公司债券市场(一种初级证券)本质上是一种非中介的市场,因为进行交易的公司债券多数是由和金融机构相对立的非金

融机构发行的初级证券。

金融市场的第三种分类方法是根据证券发行者的法律义务来区分的。这里基本的差别表现在债券和股票之间。债券代表在特定期间内支付特定数量的承诺，股票代表对一个企业所有权的权益。货币市场完全是一种债务工具的市场；而资本市场包括债券和股票两种工具的交易。

第四种区别对于了解由金融市场的参与者所构成的效用特别重要，那就是区分初级市场和二级市场。初级市场也称一级市场，是指发行新证券的市场。二级市场指购销现有证券的市场。通过初级市场，发挥了金融市场从储蓄者向投资者转移资金的重要作用。但是，从事买卖现有证券的二级市场，同样在资金转移过程中起重要作用。没有足够的二级市场使金融工具具有流动性，投资者在初级市场购买股票和债券的意愿就会降低，投资者的可用资金就会减少，这类资金的价格也会提高。

通常，可以把金融市场区分为以下几种类型。

①货币市场。货币市场是指从事短期债券（偿还期在一年或以下）交易的金融市场。货币市场的基本功能是把资金盈余经济单位和资金不足的经济单位联系起来，在社会上进行资金再分配。货币市场工具一般的特点是高度可流通性和资本确定性，从而它们具有高度流动性。购买这种工具是暂时使用过多现金的方便手段，

它们的发行是暂时融通过多的现金流出超过现金流入的方便手段。货币市场工具包括商业银行之间的短期借贷、银行大额可转让定期存单、银行承兑汇票、短期国库券和商业票据。普通的货币市场工具都是大面额的。因为这种市场主要适合的是那些对短期资金需求甚大的企业和政府借款者的需要，而这类短期资金通常是由机构投资者提供的。但这并不意味着这类市场对个人生活就无影响，因为这类市场是人们对政府经济政策以及利率的变化作出反应的直接焦点。

②资本市场。借入和贷出期限在一年以上的资金结构叫做资本市场。资本市场可分为中期(偿还期不超过十年)和长期(偿还期在十年以上)两种资金。资本市场包括股票市场和债券市场。资本市场工具的类型包括政府债券、抵押债券、公司债券和公司股票。公司是资本市场资金的主要需求者(资本市场工具的供应者)。股票工具构成资本市场中公司债务的最大部分，而公司债券和抵押债务也为数很大。作为贷款人和借款人两者的个人，在资本市场所起的作用比他们在货币市场的作用更大。家庭投资于债券和股票资本市场工具，主要是通过金融中介机构，也可以是直接投资。

由于资本市场包括各种类别的证券——债券、抵押和股票——由各个经济单位发行，与货币市场很同质的性质相比，资本市场是很分裂的。它的证券在信用风险、利率风险、流通性和其他特点各方面都不相同。资本市

场金融工具的相对收益率上的巨大差异反映了这些工具本身特点的基本差异。

③金融期货市场。与金融资产的“现货”市场不同，金融期货市场是指从事金融资产未来交易的金融市场。在期货市场上，金融资产的买或卖都是将来交货，这里成交的是远期合同。远期合同规定所列数量的特定资产在一定日期交货。

金融期货市场的经济价值是为个人或企业提供避免风险的预防手段。通过期货合同方式销售金融资产，可以使销售者避免由于价格下降可能发生的损失。但是这也迫使他不得不放弃由于价格上涨而可能得到的利益。实际上，这种销售者为了避免可能的损失是愿意放弃可能得到的利益的。运用期货市场以避免价格风险叫做套期保值。除了利用期货市场避免风险的套期保值者之外，参加这些市场的还包括投机者，他们承担风险以企图在价格波动中获取利润。虽然投机行为常常会对经济产生不利影响，投机者却有助于“组成市场”，并以接受风险的愿望完成一种合法的和必要的经济职能。

④外汇市场。外汇市场是指各种经营外汇业务的机构和个人汇合在一起进行外汇买卖的场所或网络。它是外汇供给者、外汇需求者以及买卖的中介机构所构成的买卖外汇的交易系统。外汇市场按其经营场所不同可以分为具体外汇市场（有固定的交易场所）和抽象外汇市场（无固定的交易场所）两种形式。外汇市场的交易方式

主要有三种：即期交易、远期交易和掉期交易。在外汇市场上，交易的货币主要有美元、德国马克、日元、英镑、加拿大元、瑞士法郎和法国法郎。

外汇市场是适应国际间经济交往和金融活动的需要而产生的，并随着各国经济日益国际化以及银行业的跨国经营的发展而不断扩展。与此同时，它对世界经济的发展起着较大的推动作用。在外汇市场上，银行通过外汇买卖，为购买力在国际间的转移创造了必要的条件。因而，外汇市场在国际贸易活动中充当了“转移支付手段”的重要角色。