

高等院校金融类教材

金融资金运行分析： 机制·效率·信息

周升业 主编



中国金融出版社

高等院校金融类教材

金融资金运行分析： 机制·效率·信息

周升业 主编



中国金融出版社

责任编辑 邓瑞锁

责任校对 刘 明

责任印制 尹小平

图书在版编目 (CIP) 数据

金融资金运行分析: 机制·效率·信息 Jinrongzijin Yunxing Fenxi: Jizhi, Xiaolu, Xinxì/周升业主编. -北京: 中国金融出版社, 2002.10
ISBN 7-5049-2886-0

I. 金… II. 周… III. 金融-资金-研究 IV. F83

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 082926 号

出 版 中国金融出版社
发 行

社 址 北京广安门外小红庙南里 3 号

发行部: 66024766 读者服务部: 66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>.

邮 编 100055

经 销 新华书店

印 刷 固安印刷厂

尺 寸 148 毫米×210 毫米

印 张 8

字 数 238 千

版 次 2002 年 10 月第 1 版

印 次 2002 年 10 月第 1 次印刷

印 数 1—3090

定 价 22.00 元

如出现印装错误本社负责调换

前 言

(一)

近些年，我们按照学校的教学要求开设一门专题课，名之为《金融资金运行分析》。说实话，开课之初我们并不十分清楚应该讲些什么，只是在已开设的金融课程间“拾遗补缺”、“打擦边球”。其后，在讲授中拜读了诸多老学者和中青年学者的论著，从中得到启发，汲取了营养，逐步充实内容，提高了认识水平。其间，季冬生和邓智毅两位同志加盟，进一步拓展了观察的领域，注入了新内涵。这样，我们似乎有了新的领悟，形成目前摆在大家面前的这本教材。不言而喻，它还有待完善、提炼和提高。

(二)

正如本书书名所示，本书着重阐述金融资金运行中的三个重点问题：机制、效率、信息。全书分上下两篇，上篇讲机制，下篇讲效率和信息。两篇在内容上是统一的，在表述上又各有相对独立性。

所谓机制，通常表述为：在一个系统内，各个组成部分之间相互连结、配合、渗透和制约的作用机理。显然，机制是要提示一个经济系统运行的内在经济特性，这是理解和运用、驾驭金融资金运作的基础和依据。而金融资金运行的机制是由其性质所决定，或者说是其性质的一种体现，因而在上篇（机制篇）中，从讨论金融资金性质开始。正是基于金融资金作为资本商品的特性，具有追求价值增殖及在资金所有权和使用权分离的基础上运作的特征，从而形成利益机制、风险机制及激励和约束等机制，并体现在资金运行的各个方面。金融资金运行作为一个系统，是各个子系统的统一体，子系统之间既有共性，也有特殊性。因而在上篇中，除了揭示金融资金运行的一般特征外，还细化到各子系统的比较。在全篇中着重经济原理性的描绘，虽

然也涉及到一些政策问题，但没有着意去展开，因为政策讨论除了涉及到经济原理的依据外，还关系到当时总体环境和制度安排等情况，所以把它放到下篇中一并讨论。

信息，是制约金融资金运行的重要要素。信息技术的迅猛发展，更加凸显出这一点。金融资金运行本来就涉及（买卖）双方，有跨空间和跨时间的特性，即交易双方可能不在同一地点，而且是现在借，以后还，因而捕捉对方信息——现在和未来的信息，无疑是至关重要的头等大事。掌握确切信息，就是成功；反之则一败涂地。在传统研究中，主要着眼于资金本身角度，信息技术发展提示我们更要从信息角度去分析。信息技术已不仅仅是加速资金周转速度的问题，更是推动着融资方式的创新和结构深化，乃至引起金融资金运作方式的革命。这就是我们为什么把信息分析引入下篇的原由。当然，这还是个新领域，我们知之甚少，只不过是刚迈步而已。

不论金融资金怎样运行，其影响因素有多少，最终衡量金融资金运行状况的标准只有一个即金融效率，也是组织金融资金运作要追求的目标。金融效率，从微观说，就是通过比较成本与收益，寻求一个金融机构或融资项目的最佳效果；从宏观上说，则是寻求全社会资金配置合理得当的社会效益。求得最优效率，首先得遵循金融资金运行内在经济原理，顺其性质而引导之；其次则要充分考虑当时的经济条件和体制、制度等环境背景，因为金融资金总是在某种环境下运行的。只有充分考虑到上述两方面的状况，才能确立有序、高效的金融资金运行秩序。怎样从中国实际出发，充分发挥和体现资金运作的内在机理，顺应改革、开放的要求，进一步提高中国金融资金运作的效率，正是下篇的关注点。考虑到在相关的金融类课程中较少谈及效率问题，因而在下篇中从效率的一般理论与研究方法谈起，再延伸到金融效率。

以上就是我们想做的，能做到什么程度实在没有把握，恳请广大读者不吝指教！

(三)

本书分上下两篇，共9章。上篇含第一至第五章，下篇含第六至第九章。各章编写分工如下：

周升业：第一、三、四章。

李德光：第二章。

季冬生：第一章第三节及第九章。

林 琳：第五章。

邓智毅：第六、七、八章。

文中桥：关于资产定价的基本原理专题，列在第一章第四节的末尾。此外，还做了一些数据整理工作。

全书由周升业负责总纂，李德光协助进行部分总纂工作以及大量文字编排处理任务。

在本书行将出版之际，我们忘不了中国金融出版社及本书责编邓瑞锁同志的大力支持和关心指导。邓瑞锁同志为修润原稿倾注了大量心血，并大力促成本书的尽快问世，我们再次致以诚挚的敬意！

周升业

二〇〇二年八月

目 录

上篇

第一章 金融资金的内涵	(1)
第一节 金融资金的含义与性质	(1)
从资本和资金定义谈起	(1)
金融资金的含义	(2)
金融资金与货币资金	(3)
金融资金的性质	(4)
第二节 金融资金运行的实质:储蓄到投资的转化	(6)
储蓄→投资的转化	(6)
储蓄转化为投资的方式	(7)
融资机制	(10)
第三节 融资方式	(11)
直接融资与间接融资	(11)
两种融资方式在资金配置中的作用	(12)
两种融资方式的相互渗透	(13)
融资方式结构	(14)
第四节 金融资产——金融资金存在的形态	(17)
金融资产的含义	(17)
金融资产的分类	(18)
金融资产的功能	(19)
资产定价的基本原理	(19)
第二章 金融资金运行的一般特征	(26)
第一节 金融资金运行的两个层次	(26)
金融资金运行的初始状态	(26)
金融资金运行的第二个层次	(27)
金融投资与实物投资	(28)

第二节 金融资金运行的内在机制	(30)
利益机制	(30)
风险机制	(31)
激励与约束	(33)
机制与体制	(35)
第三节 金融资金运行的货币含义	(37)
金融资金运行与货币收支的连接点	(37)
银行资金运行的货币含义	(37)
资金松紧与货币多少	(39)
货币市场与货币供求	(41)
资本市场资金运行中的货币含义	(41)
第三章 金融资金的流程	(44)
第一节 金融资金流程的框架	(44)
参与部门	(44)
金融资金的流程	(45)
第二节 企业部门	(46)
现代企业的金融需求	(46)
企业在金融资金运行中的基础地位	(47)
企业资金结构与融资结构的关系	(48)
企业的资本运营	(51)
第三节 居民部门	(54)
居民的金融需求	(54)
居民储蓄结构与融资结构	(56)
制约居民储蓄结构变化的主要因素	(57)
制约居民储蓄增长的因素	(58)
关于居民储蓄存款适度问题	(62)
第四节 政府部门	(64)
财政资金与金融资金属性的差异	(64)
财政资金与金融资金在运行中的内在联系	(64)
我国两种资金联系的特点	(66)
债市场	(66)

第五节 国外部门与金融部门	(67)
国外部门资金收支的特点	(67)
贸易收支与人民币资金	(69)
资本(项目)收支与人民币资金	(70)
金融部门(体系)	(71)

第四章 银行资金与金融市场资金运行比较

(73)

第一节 商业银行资金运行的特点	(73)
商业银行的资产与负债	(73)
资金来源决定资金运用(存款决定贷款)	(75)
资金“蓄水池”的转化机制	(75)
流动性——资金运行的生命线	(76)
非完全市场化的磋商定价	(77)
商业银行的可用资金量	(77)

第二节 中央银行资金运行特点	(78)
资产与负债	(78)
负债与基础货币	(79)
资金运用决定资金来源	(80)
中央银行在金融资金运行中的重要地位	(81)

第三节 金融市场资金运行特点	(82)
货币市场与资本市场的差异	(82)
货币市场与资本市场的内在联系	(83)
货币市场与资本市场的协调发展	(83)
资本市场运行的特点	(86)

第四节 银行与资本市场间的资金互动	(88)
替代与互补并存	(88)
资金的互动	(90)
银行资金进入资本市场问题	(92)
对我国银行资金进入市场的回顾	(93)

第五节 虚拟资本运行与金融泡沫	(95)
从虚拟经济谈起	(95)
金融虚拟化进程	(96)

金融泡沫问题	(97)
正确认识虚拟资本的运行	(100)
第五章 开放经济下的利率与汇率	(102)
第一节 开放条件下利率和汇率在金融资金运行中的作用	(102)
汇率的作用	(102)
利率的作用	(103)
两类不同的开放经济	(104)
中国的情况	(105)
第二节 开放经济条件下利率与汇率相互作用机制的 理论描述	(106)
利率与汇率互动机制的理论依据	(106)
完全开放条件下	(106)
不完全开放条件下	(109)
中国目前的情况	(110)
第三节 利率和汇率的政策协调	(112)
一般的协调选择	(112)
我国当前的选择	(113)

下篇

第六章 效率一般理论	(115)
第一节 经济效率的概念	(115)
效率是经济学的核心命题	(115)
效率的经济定义	(116)
经济效率分类	(116)
第二节 经济效率概念和考察角度	(117)
效率概念的演变	(117)
评价经济效率的价值标准	(118)
帕累托原则	(119)
阿罗的“不可能定理”	(120)
福利经济学第二定理	(121)

第三节 经济效率的分析框架和影响因素	(122)
影响效率的产权制度	(122)
制度变迁与效率提高	(124)
经济组织种类和效率比较	(125)
市场均衡程度对效率的影响和考察标准	(128)
创新效率和考察标准	(129)
内部管理效率与 X 效率理论	(132)

第七章 金融效率 (136)

第一节 金融效率理论基本内容及概念	(136)
金融效率的划分	(136)
金融功能效率	(137)
金融配置效率	(141)
金融管理效率	(142)
第二节 金融效率理论中的产权制度	(145)
金融产权概念及特征	(145)
金融产权制度安排	(146)
银行组织的产权分析	(147)
第三节 金融效率理论中的金融结构	(149)
金融结构的含义和分类	(149)
金融结构与金融效率的关系	(150)
第四节 金融效率理论中的价格机制	(151)
金融价格分析的理论基础	(151)
金融价格的分类	(154)
信贷市场价格的决定	(154)
资本市场价格理论	(157)
第五节 金融效率理论中的金融创新	(159)
金融发展理论和金融创新理论	(159)
金融创新成果	(162)
金融自由化与创新对市场效率的影响	(163)
第六节 金融效率理论中的管理效率	(165)
银行 X 效率理论的国际研究	(165)

商业银行运行效率分析	(166)
第七节 金融效率理论中的信用环境影响	(169)
社会信用环境的概念	(169)
社会信用环境与金融效率的关系	(170)
优化信用环境,提高金融效率的途径	(171)
第八章 中国金融效率现状与改革	(173)
第一节 中国金融业效率现状与任务	(173)
中国金融业改革发展的历史进程	(173)
中国金融业效率问题	(176)
金融业深层问题分析	(178)
第二节 中国金融产权改革	(179)
中国金融产权问题的提出	(179)
中国金融公有产权的变革	(180)
中国公有产权低效的制度分析	(182)
中国金融产权改革的目标模式	(184)
第三节 中国金融结构水平及提高	(187)
我国金融结构的现状与问题	(187)
我国金融结构的目标模式	(188)
提升中国金融结构的途径和方法	(189)
第四节 利率市场化改革	(190)
利率管理现状和症结	(190)
中国利率市场化的现实条件	(191)
借鉴国外经验,推进中国利率市场化进程	(193)
创造条件推进利率市场化进程	(196)
第五节 金融创新与金融发展	(197)
中国的金融抑制与金融深化	(197)
中国金融创新的目标和原则	(201)
中国金融创新的方向和重点	(201)
第六节 中国金融业管理效率	(202)
国有商业银行的X效率分析	(202)
第七节 中国金融效率环境改善	(205)

优化社会信用环境的两条途径	(205)
引导商业信用,优化信用秩序的设置	(207)
第九章 信息技术发展与金融资金运行	(208)
第一节 信息技术在金融资金运行中应用的历史	(208)
信息技术的发展	(208)
信息技术在金融资金运行中应用的经济背景	(211)
信息技术在金融资金运行中应用的历史过程	(212)
第二节 信息技术发展与金融资金运行效率	(217)
信息技术发展对金融资金运行效率的贡献	(217)
信息技术产业发展形成新的经济增长点	(219)
信息技术发展改善价格机制的信息环境,增进市场效率	(220)
信息技术发展对交易成本的影响	(224)
对策研究	(224)
第三节 信息技术发展对融资结构的影响	(229)
金融资金运行方式的种类	(229)
信息技术发展促进了债券市场的发展	(230)
信息技术发展对银行资产负债业务的影响	(231)
第四节 金融资金运行的新方式:电子金融	(232)
电子金融的定义	(233)
电子信息货币与电子支票	(234)
金融服务业结构的变化	(236)
价格透明与差别定价	(237)
金融市场的电子化、全球化趋势	(239)
电子金融的深远意义	(239)
主要参考文献	(241)

上 篇

第一章 金融资金的内涵

第一节 金融资金的含义与性质

从资本和资金定义谈起

金融资金是资金的一种形式，而我国通常所沿用的资金概念实际是从资本概念转化而来的，所以，一开始要从回顾资本定义谈起。

资本历来是经济学家作为阐述经济问题的重要概念之一。从不同角度对资本有各种不同的理解。马克思认为资本不是物而是能够带来剩余价值的价值；庞巴维克（E.V.Bohm-bawerk）在《资本实证论》中认为资本是能够产生利息的本钱；威廉·配第在其《政治算术》中把资本等同于流通中的货币；亚当·斯密在《国民财富的性质和原因的研究》中用“积蓄”（Stock）和资本（Capital）解释资本概念；萨伊在其《政治经济学概论》中将资本理解为产业装备的物品和价值；而马尔萨斯（Thomas Robert Malthus）在其《政治经济学原理》中认为资本只不过是积累的财富中被用来在未来财富的生产与分配中谋取利润的特殊部分。这些不同的论述，可以归为三类：一类是将资本当作一种生产要素物质形态来研究；一类是当作一种生产要素价值形态来研究；一类是当作一种社会关系来研究。它们分别表明了不同的研究角度。

在现代实际经济研究中，通常把生产设备等资本品视为资本，即“在特定生产机构内进行的生产过程中所包含的一组生产要素”。^① 这

^① 参见《新帕尔格雷夫经济学大辞典》第1卷。

种定义侧重于从资本的物质形态来研究，这对于实体经济运行研究无疑是十分重要的。可是在商品经济中，资本形态不仅有实物形态，还有货币形态，而且要不断进行形态的转换。因此也需要从资本的价值形态并结合实物形态去研究。

马克思把资本表述为能带来剩余价值的价值，一方面从一定历史条件下社会关系的角度说明资本的形成；另一方面阐明资本的形态（实物、货币）变化及资本的特性——在运动中带来价值的增殖从而从动态上研究资本的运动及其规律性。在过去较长时期中，研究我国经济运行时，常抽象马克思资本定义中的社会属性一面，而把资本定义为能带来价值增殖的价值，或者干脆把它称为资金。因而，我们习惯上常使用的资金概念，实际是从资本概念转化而来。这里，我们就不准备就资本定义展开讨论，只是说明采用哪个定义去展开对金融资金运行的分析。

金融资金是以货币资本为对象，并在其基础上派生出来的形态——存款、贷款、证券等。因此，研究金融资金运行，很自然要从资金是能带来价值增殖的价值这一定义展开，侧重于资本价值形态的考察，并与资本的实物形态运动结合起来研究。

金融资金的含义

谈到金融活动，我们很自然会想到沿用已久的借贷资本这一概念，以概括按照有偿和付息原则运作的资金。在新中国建立后的较长时期中，我们则更多地习惯用信贷资金这一说法，以表示银行运用存款形式所集中并通过贷款投放的资金。显然，这是与计划管理体制下采用单一的银行信用形式相适应的，因为在单一银行信用形式下，除了银行信贷资金外，几乎不存在其他形式的借贷资金了。可是随着实行改革开放政策以来，金融领域进行了深刻改革，其中融资形式和渠道多样化是一重要标志。除了银行信贷资金外，还存在大量非银行金融机构集聚的资金，以及通过发行票据和债券等所筹集的资金，等等。原来习惯使用的所谓信贷资金显然难以概括这些资金，因而开始统称之为信用资金，其特征似可归纳为以下两点：第一，都是以有偿

和付息为运行的条件，具有债权性质；第二，以资金所有权和使用权分离（即所谓两权分离）为运行基础，出资人拥有资金所有权，筹资人则取得资金使用权（在承诺偿还和付息的条件下）。

问题是随着股权融资形式的出现，怎样理解股权形态的资金呢？我们可以看到它与上述信用资金的共同点及某些差异。首先，它们都是在资金所有权与使用权分离的基础上运行的，而且股权资金更是以两权分离制度高度发展为特征。其次，我们通常说股权融资是无需还本的，这是与上述信用资金的债权性质不同之处；不过，股权资金具有剩余追索权，并且可以在证券市场二级市场上随时转让，从而弥补其不具有偿还性的不足之处。我们也许可以把这称为特殊的偿还形式。

正是基于股权资金与债权资金的基本特征是一样的，而形式与运作上又稍有不同，因而简单引用信用资金概念，似乎不能完全涵盖股权资金。我们所以引用金融资金概念，无非可以更全面地概括债权性和股权性两类资金。在实际经济生活中，金融资金具体涵盖：银行信贷资金、非银行金融机构资金、各种基金、金融市场（票据、债券和股权等）资金、外汇资金以及保险资金等。

金融资金与货币资金

在商品经济条件下，实物的生产、分配和消费过程都离不开货币的媒介。在这里货币的最基本职能是作为购买和支付手段。这时货币本身不是资本，但是构成总资本运动的一种形式。从其与总资本运动的联系意义上看，构成货币资本（或货币资金）。

随着信用关系的发展，从实物再生产过程中游离出的货币资金——包括用于生产经营的和消费分配的，都聚集于各种金融机构，形成金融资金的各种来源。因此，货币资金是金融资金赖以运作的对象。不过，另一方面，金融资金的形成与使用，又使其与前述再生产过程中游离出的单纯货币资金有所区别，表现在：

1. 金融资金的聚集与使用过程，使单纯的货币转化为借贷资本，从而另外具有获利功能，即取得利息或其他收益的能力。如资金存入

银行即可以得到利息，购买债券可以取得收益，等等。显然，借贷资金的功能和形态较货币资金有所延伸。

2. 赋予货币资金以更丰富的独立运行形态，如存款、贷款、证券的发行与交易等形式，并产生各种存在形态。

3. 借助于银行创造货币功能，使货币创造与金融资金运行密切交织，并产生互动的内在联系（在以后我们将作专门介绍）。

由此可见，金融资金运行要以货币资金为对象，但在其上又形成本身相对独立的运动形式及其规律性。

金融资金的性质

金融资金的运行，表现为一定数量的货币资金在货币所有权与使用权分离的基础上流动和转让。其中，让出者是把它作为一种资本以获取价值增殖；借入者也是把它作为一种资本，用它来进行价值增殖。这就是说，无论让出者或借入者都是把一定数量的金融资金作为一种资本商品。因此，马克思在分析借贷资本运动时，曾指出，这里“货币作为资本变成了商品”，形成一种特殊的资本商品。

金融资金作为一种资本商品，具有类似于商品的特征：

（一）具有类似于一般商品的价值和使用价值的两重性

金融资金作为一定的货币资金，本身当然代表一定的价值量。它还具有使用价值，表现为它区别于一般货币，即除了作为购买和支付手段功能以外，还作为一种资本能带来一种追加的使用价值，具有价值增殖能力。当然，这是种区别于一般商品的特殊使用价值。一般商品的使用价值是基于本身的自然属性，可用于吃或用等多方面；金融资金的特殊使用价值则与其自然属性无关，它反映的一种社会属性是能带来价值的增殖。

（二）有类似于商品的转让方式——买卖

在一般商品的买卖交易中，卖方让出商品的使用权和所有权，但通过等价交换并没有让渡商品价值。

在金融资金借贷中，资金所有者同样要让渡资金使用权。在经济生活中，过去习惯把这种交易称之为借贷，实际这也类似于一种商品