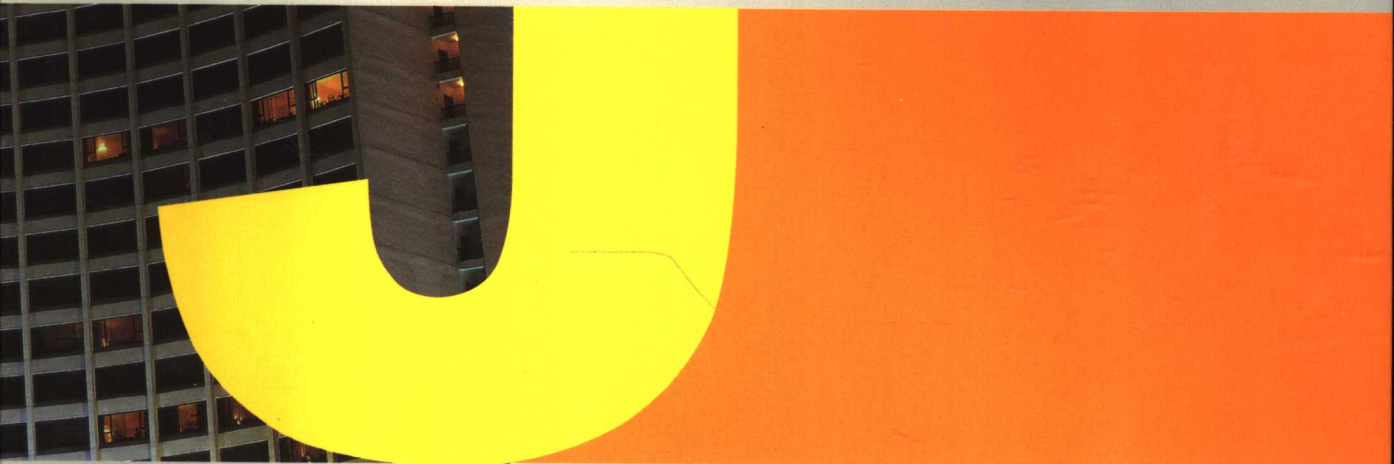




普通高等教育“十一五”国家级规划教材

高等学校财务管理专业核心课程教材

金融市场学

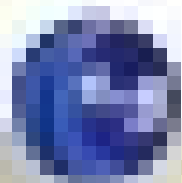


教育部高等学校工商管理类学科专业教学指导委员会 组编

朱新蓉 主编



高等教育出版社



中国金融理论·政策·实证研究系列

中国金融理论·政策·实证研究系列

金融市场学



中国金融理论·政策·实证研究系列

中国金融理论·政策·实证研究系列

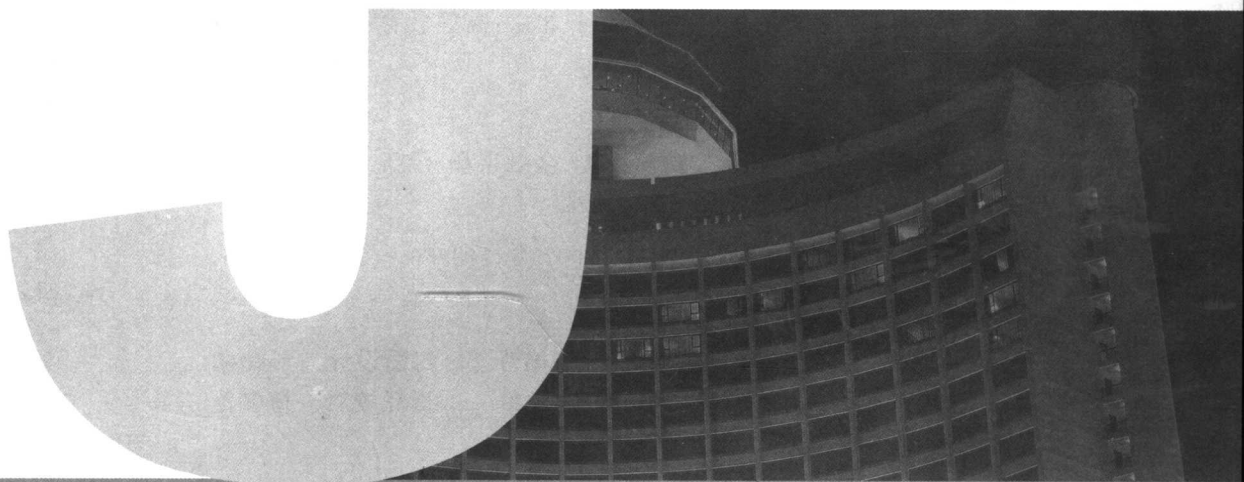
中国金融理论·政策·实证研究系列



普通高等教育“十一五”国家级规划教材

高等学校财务管理专业核心课程教材

金融市场学



教育部高等学校工商管理类学科专业教学指导委员会组编

朱新蓉 主编



高等教育出版社

内容简介

本书是普通高等教育“十一五”国家级规划教材。

“金融市场学”是从宏观和微观结合的角度研究现代金融市场的运行规律,探讨提升主体行为金融配置效率的一门学科。本书围绕金融市场的基础理论和业务运作,主要阐述国内外金融市场领域最新的理论发展,详细介绍债务证券市场、权益证券市场、衍生证券市场的运作机制、定价原理和风险与收益评估方法,并展开对国际金融市场、金融市场监管、金融全球化趋势下金融市场创新的研究。基于主动性财务管理的视角,按照资产—权益对称机制构建本书内容框架,是本书的体系创新所在。同时,本书坚持理论联系实际、图文并茂、深入浅出的写作风格,体现出融理论性、技术性、前瞻性和启发性于一体的鲜明特色。

本书可作为普通高等教育财务管理专业、金融学专业的主干课程教材,也可作为经济学、管理学各本科专业的相关课程教材,还可作为理论研究人员和实际工作者学习的参考书。

图书在版编目(CIP)数据

金融市场学/朱新蓉主编;教育部高等学校工商管理类学科专业教学指导委员会组编. —北京:高等教育出版社,2007.9

ISBN 978-7-04-022464-1

I. 金… II. ①朱…②教… III. 金融市场-经济理论-高等学校-教材 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 118986 号

策划编辑	孙乃彬	责任编辑	陈瑞清	封面设计	刘晓翔
责任绘图	宗小梅	版式设计	范晓红	责任校对	杨雪莲
责任印制	陈伟光				

出版发行 高等教育出版社
社 址 北京市西城区德外大街 4 号
邮政编码 100011
总 机 010-58581000

经 销 蓝色畅想图书发行有限公司
印 刷 北京市鑫霸印务有限公司

开 本 787×1092 1/16
印 张 22.5
字 数 500 000

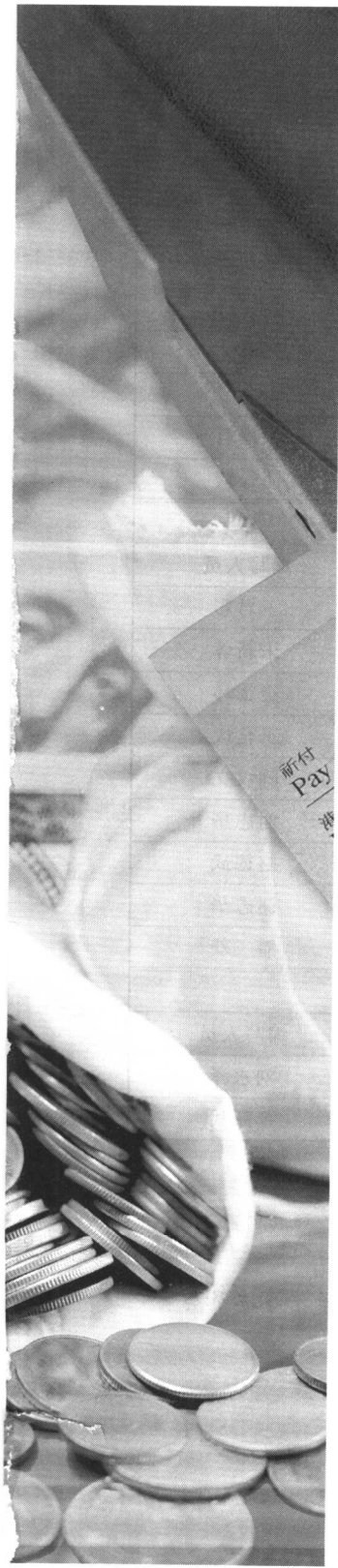
购书热线 010-58581118
免费咨询 800-810-0598
网 址 <http://www.hep.edu.cn>
<http://www.hep.com.cn>
网上订购 <http://www.landraco.com>
<http://www.landraco.com.cn>
畅想教育 <http://www.widedu.com>

版 次 2007 年 9 月第 1 版
印 次 2007 年 9 月第 1 次印刷
定 价 29.80 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

物料号 22464-00



总 前 言

财政部 2006 年 2 月 15 日正式发布了新的《企业会计准则》，定于 2007 年 1 月 1 日起实施。新会计准则的实施适应了市场经济条件下对会计信息需求多元化的需要，适应了经济全球化下会计准则国际趋同的世界潮流。新会计准则的实施对于会计领域落实科学发展观，推进和谐社会建设有着重要的意义。为了充分反映我国新颁布实施的会计准则的实质内容，适应“十一五”期间我国对会计、财务管理专业人才的需求，贯彻教育部关于提高高等教育教学质量的精神，引导和规范高等学校会计学、财务管理专业本科教学，培养合格人才，教育部高等学校工商管理类学科专业教学指导委员会组织编写了高等学校会计学、财务管理专业核心课程教材，已列入普通高等教育“十一五”国家级规划教材，由高等教育出版社出版。

2005 年 11 月，教育部高等学校工商管理类学科专业教学指导委员会在北京召开了会计、财务管理专业核心课程“十一五”国家级规划教材建设会议，委员们从本科会计学专业、本科财务管理专业和非会计学、财务管理专业三个角度，按照各培养目标对核心课程的要求，就教材建设进行了讨论。在确定教材规划的基础上，推荐了会计学、财务管理专业以及非会计学、财务管理专业教材的编写单位和主编人选，通过教育部“十一五”国家级规划教材的申报并经教育部批准，最终确定了入选教材和入选主编。

2006 年 8 月在北京高等教育出版社召开了教育部会计学、财务管理专业“十一五”国家级规划教材编写会，就该套教材的编写意义、编写原则、编写要求、各教材的编写大纲进行了充分讨论，达成如下共识：(1)会计学、财务管理专业“十一五”国家级规划教材是教育部高等学校工商管理类学科专业教学指导委员会组编的唯一一套国家级规划教材，应精心组织编写，保证质量。(2)该套教材应依据我国新颁布的会计准则编写，全套教材要整体考虑，相互衔接；应在形式、结构、内容三方面体现创新，避免与同类教材简单重复。(3)要处理好会计学、财务管理、金融学三个专业课程设置的关系，本科教材与研究生教材之间的关系，各相关教材之间内容分工的关系，创新和继承的关系，课堂教学和学生学习的关系，注重教材的实用性和教学效果。(4)除主教材外，还配套学习指导(学生用)和教学课件(教师用)。

教育部会计学、财务管理专业“十一五”国家级规划教材目录与主编名录

会计学专业		
教材目录	编写单位	编写人员
会计学基础	中南财经政法大学	唐国平
中级财务会计	中南财经政法大学	罗 飞
高级财务会计	中国人民大学	戴德明
成本管理会计	中央财经大学	孟 焰
审计与鉴证服务	东北财经大学	刘明辉
财务报告分析	山西财经大学	郭泽光
财务管理	对外经济贸易大学	王 斌
会计信息系统	中国人民大学	张瑞君
内部控制	福州大学	潘 琰
财务管理专业		
教材目录	编写单位	编写人员
会计学	中央财经大学	王君彩
金融市场学	中南财经政法大学	朱新蓉
投资学	上海财经大学	金德环
公司财务管理	中国人民大学	王化成
成本管理	厦门大学	陈汉文
国际财务	北京工商大学	谢志华
高级财务管理	西南财经大学	赵德武
财务分析(第二版)	北京工商大学	谢志华
内部控制	福州大学	潘 琰
非会计学、财务管理专业教材		
教材目录	编写单位	编写人员
会计学概论	东北财经大学	刘永泽
财务管理概论	西南财经大学	彭韶兵

注:(1) 财务管理专业的《会计学》包括会计学基础和中级财务会计的内容;

(2) 《高级财务会计》包括政府及非营利组织会计;

(3) 会计学专业和财务管理专业的《内部控制》为同一本教材。

教育部高等学校工商管理类学科专业教学指导委员会

2007 年 7 月



前言

金融是现代经济的核心,金融市场是现代市场体系的灵魂。在经济全球化的趋势下,全球金融市场正以不可逆转的趋势走向一体化,并在世界范围内发挥引导资本流动、为资产定价、优化资源配置和提高经济运行效率的作用。因而,掌握金融市场的基础理论和专业知识,熟悉金融市场的运作机制和运行规律,把握金融市场的发展趋势,对于在现代市场经济条件下所有已经从事和准备从事财务管理和金融实务的工作者是十分必要的。

“金融市场学”是国内外高等院校经济类、管理类专业的基础课程。目前,国内外有关金融市场的教材一般都是围绕金融市场功能和金融市场交易机制两条主线展开。国外的教材主要从金融市场微观结构的理论入手,在体系的安排上更注重交易机制的主线,体现在课程内容的设计上更注重案例分析等实践教学;国内的教材,因不同专业的教学需要,在教材的深度与广度上体现差异,但大多数是以金融市场功能为主线展开的,还有部分金融学专业的教材开始尝试采用以交易机制为主线,但教材体系仍不尽成熟和稳定,目前正处于不断探索之中。本教材的最大特点是,在保持传统课程体系优势的同时,在教材内容的编排上,沿着资产—权益对称的财务管理基本理念,将有关风险与收益、资产定价与风险预警等与交易机制密切相关的内容,根据教学对象的需要在各章节的设计中凸显,体现了应用经济学学科规范与管理学业务技能实用有机结合的价值取向;不仅将现代金融市场的前沿理论和创新业务纳入体系,又坚持了教材内容的系统性、完整性和相对稳定性。为适应财务管理专业的学生特点,还在教材各章节中添加专栏和案例,以加强学生的综合分析能力与实际操作能力的训练。

在本教材编写过程中,我们根据教育部新世纪课程教学改革的要求,围绕基本知识、基本理论和基本技能的培养目标,力求在体系、内容和形式上推陈出新。围绕着金融市场的基础理论和业务运作,主要阐述21世纪初金融市场领域最新的理论发展,详细介绍债务证券市场、权益证券市场、衍生证券市场的运行机制、定价原理和风险与收益的评估,并展开对国际金融市场、金融市场监管、金融全球化趋势下金融市场创新的研究。努力做到既较为全面地反映西方成熟金融市场运作机制和运行规律,又紧密结合中国金融市场改革和发展的实际,引导学生树立金融全球化的视野,在学习专业理论知识的同时关注中国金融市场改革的实践。

在本教材的编写上,我们力求做到深入浅出、行文规范。为方便

教学,每一章都有内容提要、本章小结、关键词、重要概念、思考题、练习题和案例题。本教材还配备了金融市场学课程习题集的电子光盘,以便于在学习过程中的复习与训练。

本教材的编写组由中南财经政法大学、湖北大学的9位老师组成,由朱新蓉教授担任主编。主编负责全书框架的设计和定稿。撰写的具体分工如下:曹永华副教授,第一、第七章;张金林教授,第二章;喻鑫博士,第三章;陈红教授,第四章;徐晟博士,第五章;朱小梅教授,第六章;朱新蓉教授,第八章。

本书是普通高等教育“十一五”国家级规划教材。本书可作为普通高等教育财务管理专业、金融学专业的骨干课程教材,也可作为经济学、管理学各本科专业的相关课程教材,还可作为理论研究人员和实际工作者学习的参考书。

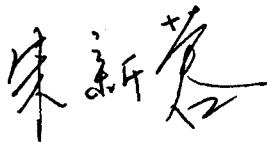
感谢高等教育出版社的信任和支持,对各位有关编辑为教材出版所付出的热诚和心血我们心存感激。

基于主动性财务管理的视角,按照资产—权益对称机制构建《金融市场学》教材的框架,应该是本教材的体系创新,我们一直努力争取能做得更好。然而,直到定稿仍感到还有许多地方不尽如人意,本教材还存在着不少缺陷,我们会坚持不懈地探索和完善,恳请学术界和实际部门的同行及各位读者不吝赐教。

II

前

言



2007年5月于武汉



目 录

第 1 章 金融市场概览 1

- 第一节 金融市场的界定 3
- 第二节 金融市场的要素 11
- 第三节 金融市场的分类 23
- 第四节 金融市场的功能 30

第 2 章 现代金融市场理论 37

- 第一节 有效市场理论 38
- 第二节 资产组合与选择理论 47
- 第三节 资产定价理论 59
- 第四节 行为金融理论 70

第 3 章 债务证券市场 86

- 第一节 货币市场 87
- 第二节 债券市场 110
- 第三节 债券定价与风险 118
- 第四节 抵押贷款市场 123
- 第五节 资产证券化 131

第 4 章 权益证券市场 138

- 第一节 权益证券市场概述 139
- 第二节 股票发行市场 142
- 第三节 股票流通市场 154
- 第四节 股票定价与风险 166
- 第五节 证券投资基金市场 172
- 第六节 证券投资基金运作管理 183

第 5 章 衍生证券市场 195

- 第一节 衍生证券市场概述 196
- 第二节 金融远期市场 203
- 第三节 金融期货市场 208

第四节	金融期权市场	216
第五节	金融互换市场	223
第六节	组合衍生证券市场	231

第6章 国际金融市场 240

第一节	国际金融市场的形成与发展	241
第二节	国际金融市场的类型	248
第三节	外汇市场	254
第四节	离岸金融市场	267
第五节	国际黄金市场	273

第7章 金融市场监管 286

第一节	金融市场监管理论	288
第二节	金融市场监管的内容与手段	297
第三节	金融市场监管的制度变迁	304
第四节	金融市场监管的协调与合作	311

第8章 金融全球化与金融市场创新 321

第一节	金融全球化发展的客观趋势	322
第二节	金融全球化进程中的金融市场创新	330
第三节	中国金融市场发展展望	339

参考文献 348

第1章 金融市场概览

经济史学家声称：早在古希腊时代，第一张借据（IOU）产生的那一刻，金融市场就出现了。我们认为，金融市场需要解决的核心问题就是：如何在不确定环境下，对资源进行跨期的最优配置^①。它为我们提供了一条线索，为了学习和掌握金融市场的理论和相关知识，我们不妨先从经济学家历来钟爱的荒岛鲁宾逊传奇（Robinson Crusoe）谈起。

故事仍然从鲁宾逊在沉船的残骸中取回了最后的一些谷子开始。他必须现在就消费其中的一部分，否则立刻就会饿死；但又不能贪图一时享受把谷子全部吃光，还必须拿出一部分用于耕种，期待来年有所收获以维持生计。到此为止一切还好，就像经济学教科书中描绘的那样有条不紊。但很快鲁宾逊遇到一个新问题，在他耕种得已经很熟悉的那块土地上，每年的产出量都是一个不太多的固定数目，他对此不太满意。一次在岛东边巡视时，他发现了一片看上去非常肥沃的冲积平原。他估计如果把谷子播种在这块土地上，来年可能会有更好的收成。但是他对此又没有十分的把握，如果把所有的种子都投放在这个风险项目（risk project）上，而又不幸出了什么差错的话，那么他辛辛苦苦一年，到头来仍然难逃饿死的命运。



荒岛鲁宾逊传奇

^① 这一点明显受到默顿（Merton, 1996）的启发，在《连续时间金融》（Continuous-Time Finance）一书中，他强调：“（连续）时间金融的问题……就是不确定性和时间。”

现在问题复杂了,鲁宾逊必须同时决定现在消费多少谷子、投放多少谷子在原来的土地上,又投放多少在有风险的土地上。换句话说,作为消费者的鲁宾逊必须决定如何跨期地在不确定的环境下,把资源最优地配置给同时又是生产者的鲁宾逊^①。这就是金融和金融场所要解决的核心问题。按照现代金融理论的术语,鲁宾逊需要求解一个终身的跨期最优消费、投资决策问题,而他至少要了解金融市场运作的基本知识,才能为这个问题寻找到一个令人满意的答案。

然而,在现实生活中,一国政府为了发展经济或者弥补财政赤字,需要发行债券融资;一家公司为了扩大生产经营规模或追加投资,也需要进行融资;某个人想要购买一套住房或新开一家公司,他将从哪里获得资金?又或者你有了货币收入,该如何分配你的资产,选择哪些投资品种?所有这些投融资活动,都是通过金融市场来进行的。

通过本章的学习,你将能够:

- 了解金融市场的形成与发展
- 理解金融市场在现代经济体系中的地位
- 熟悉金融市场的各种构成要素及其类型
- 掌握金融市场的基本功能

^① 这纯粹是一个巧合,如果要同星期五(Friday)谈判的话,问题还要复杂。这同时也说明这种资源配置还包括有空间方面的内容。

第一节 金融市场的界定

一、金融市场的形成与发展

(一) 金融市场的形成

金融市场(financial market)是商品经济和信用经济发展的产物。早在前资本主义的简单商品经济条件下,那时的货币在主要作为商品交换的媒介之外,也作为支付手段,并用信用工具作为支付依据,从而产生了货币经营业和高利贷。这就是说,信用交易孕育了金融市场的萌芽,但由于简单商品经济条件下社会分工的不发达,信用制度也比较简单,因而金融市场很不发达。

金融市场的真正形成与发展是在资本主义经济制度产生和发展起来之后。简单的商品经济发展成为社会化的商品经济,在利润的驱动和竞争的压力下,资本家必须积累更多的资本,而单个资本的有限性与社会对资本要求的无限性的矛盾加上资本的特性,必然要求其能在社会各职能部门之间进行转移,这样就促进了信用制度的发展。于是,商业信用、银行信用、国家信用、消费信用、证券信用等多种信用形式出现了,相应地,信用工具也多样化了。信用工具必须具有流通转让的特点,而信用工具的发行与流通转让的场所就是金融市场。

金融市场形成的确切年代在学术界还没有一个定论,一般认为有形的、有组织的金融市场大约形成于 17 世纪的欧洲大陆。

1. 货币的出现标志着金融市场开始萌芽

货币出现之后,物物交换转化为以货币为媒介的商品交换,货币从一般商品中脱离出来充当一般等价物,双方交换的目标不再仅仅是对方的商品,也包括货币。用作支付手段的货币使交换双方的交易关系转化为债权、债务关系,从而出现了早期的金融市场。

2. 以银行为中心的现代金融市场初步建立

生产需求和贸易需求促进了以银行为核心的金融体系的形成和发展。在市场经济发展初期,生产力水平低下,社会分工不发达,自身积累的资本难以满足社会生产的需要,必须通过借贷资本来弥补生产所需的资金,而私人借贷往往在数量和期限上都难以满足资金的需求,由此产生了对银行借贷业务的需求。另一方面,国际贸易的发展产生了对票据和汇兑业务的需求,经营单一业务的机构逐渐演变为经营多种金融业务的银行,其业务主要集中于与实物经济发展紧密联系的资金借贷、国际结算、货币汇兑和票据贴现的领域。1580 年,威尼斯银行诞生,随后意大利米兰、荷兰阿姆斯特丹、德国汉堡等城市相继设立了银行。最早实行资本主义的英国,也于 1694 年成立了英格兰银行,其成立标志着现代银行制度的确立,也意味着以银行作为中介的借贷资金市场的形成。

3. 证券业的发展是金融市场形成和完善的推动力



阿姆斯特丹证券交易所

股份公司的产生和信用制度的发展,促使证券市场迅速形成。16 世纪初,在西欧就有了证券交易活动。比利时的安特卫普和法国的里昂被认为是证券交易活动出现最早的地区。16 世纪末 17 世纪初,股份公司作为企业组织的新形式开始在荷兰、英国出现。1611 年,荷兰成立了世界上第一个有形的、有组织的证券交易所——阿姆斯特丹证券交易所,标志着现代金融市场的初步形成。1773 年,英国第一个证券交易所成立,并于 1802 年获得英国政府的批准。美国证券市场形成于独立战争时期,为了支持战争,政府发行了巨额的政府债券。1863 年纽约证券交易所正式成立,证券市场上股票逐渐取代政府债券的地位。可见,证券市场的形成离不开信用制度的发展。当货币资本与产业资本相分离,货币资本本身取得一定社会性质时,股票和债券等信用工具得到了充分的运用。信用工具一般具有流通变现的要求,而证券市场为有价证券的流通转让创造了条件。所以随着信用制度的发展,证券市场的产生成为必然。

4. 信用形式的发展使各类金融子市场得以形成和发展

金融市场的形成和发展是以信用制度的发展为基础的,而多样化的信用形式又促进了各类金融市场的形成。在资本主义社会之前,高利贷信用是信用的基本形式。进入资本主义社会后,出现了商业信用和资本信用。商业信用是企业之间购销货物时延期付款或预支货款的行为,是基于商品而提供的信用;资本信用是基于货币而提供的信用,主要包括银行信用和证券信用,并首先表现在银行信用上。银行信用是将筹集的社会资金提供给职能资本家充当企业资本的行为,即在筹资者和投资者之间充当中介人,属于间接资本信用。13 世纪到 19 世纪,欧美各国先后设立了银行。随着信用制度的发展,证券信用即筹资者直接面对社会公众筹集资金的信用形式出现了,股票和债券是两种主要的证券信用工具。17 世纪到 19 世纪,英、荷、美、法等国先后建立的证券交易所更有力地促进了信用制度的成熟及金融市场的深入发展。

上述分析表明,商品信用经济的发展,必然带来信用制度的发展,产生多种金融中介机构、信用形式和信用工具,而多种信用形式和信用工具的运用和流通,必然导致金融市场的形成与发展。换句话说,金融市场的形成得益于商品经济、信用制度和股份制经济的发展,而金融市场的存在与发展又是现代经济得以存在与发展的重要支柱之一。

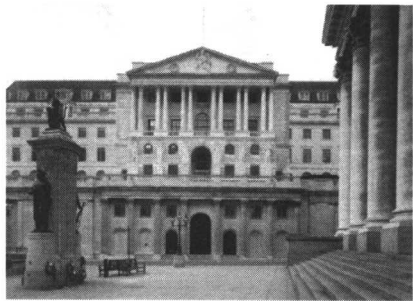
(二) 金融市场的发展历程

金融市场自形成以来,已经有大约 400 多年的历史了。尤其是近半个世纪以来,由于 IT 技术和通信技术的应用,各种新的金融工具不断涌现,交易手段也日益多样化,金融市场进入了真正意义上的快速发展时期。纵观金融市场的发展,大都经历了一个从低级到高级、从萧条到繁荣、从弱小到强大、从无形到有形、从分散到集中、从区域性到全国性、从国内到全球、从现货到期货、从投机性到投资性、从不完善到规范的发展过程。其发展历程大致上可以分为以下几个阶段:

第一阶段,15 世纪中叶到 19 世纪中叶。这一阶段的特点是各国政府对金融市场的管理比较松散,资本可以完全自由流动。1540—1640 年的第一次工业革命,推动了金融市场要素的形成与发展。主要表现为:一是推动了欧洲大陆金融体系的发展。14 世纪与 15 世纪之交,既是欧洲大陆银行业产生的年代,也是世界银行业产生的年代。此后,欧洲大陆,尤其是西欧各国银行业如雨后春笋般建立起来。二是推动了欧洲大陆金融工具的发展。与欧洲经济贸易发展相联系,票据这一结算工具开始

率先在地中海沿岸使用,汇票便是这一时期意大利商人的一种发明;银行倒闭现象的频繁出现,促使了债券与股票的产生与流通。三是推动了欧洲大陆证券交易所的发展。16世纪中叶,随着资本主义经济的发展,所有权和经营权相分离的生产经营方式——股份公司的涌现,使股票、公司债券及不动产抵押债券依次进入有价证券交易的行列。这一时期,各国的金融都是为本国的经济服务,因此表现出很强的区域性性质。

第二阶段,从19世纪中叶到20世纪初。在这一段时期,由于英国是资本主义经济制度建立最早的国家,加上其国内政治经济稳定,金融机构非常发达,金融制度比较完善,特别是伦敦的交通便利,使得英国货币——英镑成为主要的国际结算和支付工具,英国因而成为国际金融市场的中心,世界各国的贸易清算和国际间的融资活动都集中在英国进行。在伦敦柴思胡同的“乔纳



伦敦证券交易所

森咖啡馆”就是因有众多的经纪人在此交易而出名,英国的第一家证券交易所即在该咖啡馆成立,1802年获得英国政府的正式批准。这家证券交易所即为现在伦敦证券交易所的前身。到19世纪中叶,一些地方性证券市场也在英国兴起,铁路股票盛行。1897年,英国、德国、美国、俄国和其他主要资本主义国家达成了将货币和黄金保持固定比价的协议,建立了国际金本位(gold standard)制度,从而提高了国际金融市场的稳定性。20世纪初,英国证券市场以其独特的形式有效地促进了资本的积聚和集中。1901—1910年建立的股份公司有50 000家,1911—1920年建立了64 000家,1921—1930年建立了86 000家,至此,英国90%的资本都处于股份公司控制之下。与此同时,持股公司日益盛行,金融公司、投资银行、信托投资公司、证券公司等证券经营机构也获得了极大的发展。因此,这一阶段资本主义国家的金融市场以英国最为发达。

第三阶段,20世纪初到20世纪60年代。这一阶段的显著特点是经历了两次世界大战,使各国的经济和金融形势发生了很大的变化。由于英国遭受两次世界大战的创伤,经济实力大大削弱,其国际金融市场的领导地位开始下降,而美国则利用两次世界大战中扩张起来的经济实力,逐步建立起以美元为中心的世界货币体系,成为资本主义国家最大的资金供应者和国际经济、金融领域的霸主。1944年随着布雷顿森林会议(Bretton Woods Conference)的召开,成立了国际货币基金组织(International Monetary Funds, IMF)和世界银行(World Bank),建立了以美元为中心的国际金汇兑本位(gold exchange standard)制度,美元成为主要的国际储备货币和结算货币,美国成为世界经济霸主和最大的资金供应国,纽约金融市场迅速崛起,并成为世界的金融中心。与此同时,由于瑞士是两次世界大战的中立国,保存了一定的经济实力,其外汇和黄金市场比较发达。因此,这一阶段资本主义国家的金融市场出现了英国、美国、瑞士三足鼎立的局面。

第四阶段,从20世纪60年代至今。这一阶段的显著特点是金融市场开始走向国际化和全球化。由于第二次世界大战后欧洲经济恢复的需要和严格的金融管制促使国际金融市场扩张,使欧洲货币市场得以发展和昌盛。之后还逐渐形成了许多新

的国际金融中心。这个时期的国际金融市场不再以某一个或某几个国家为典型代表或轴心,而是明显地表现为多极化趋势,即便是发展中国家和地区也纷纷建立起了令世人瞩目的国际金融市场^①。

所谓金融,即货币资金的融通,就是指资金盈余的一方通过金融交易将多余的资金贷借、融通给资金短缺的另一方。狭义的金融是货币流通和信用活动的总称,广义的金融除了资金融通外,还包括金融体系和金融市场。

总之,在第一次世界大战以前,世界各国金融市场发展极不平衡,但是从世界整体来看,这一时期的金融市场仍是处于缓慢发展时期,荷兰、英国这些老牌资本主义国家先后成为了世界金融市场的中心。经历了两次世界大战,金融市场发生了很大的变化,英国在生产和国际贸易上的头等地位被美国取代,各国在世界经济中的地位、格局发生了巨大的变化。战争期间,金融市场也遭遇了严峻的考验,如1914年开始的第一次世界大战使股票交易所关闭,1920年的伦敦股票市场崩盘,1929年纽约股票市场的大崩溃等。第二次世界大战后,世界的政治经济

格局发生了重大变化,形成了纽约、伦敦、东京三大国际金融中心,法兰克福、新加坡、香港等新的金融中心不断涌现,发展中国家的金融市场纷纷建立。金融全球化、一体化的趋势更加明显。现代金融市场正在向着资产证券化、金融国际化、金融自由化和金融工程化的方向发展。



专栏 1-1

改革开放后中国金融市场的发展

1985年9月通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第七个五年计划的建议》中,明确提出“在中国人民银行的指导和管理下,运用多种金融工具积极发展横向的资金融通,促进资金市场的逐步形成”,就此拉开了中国金融市场快速发展的序幕。就中国金融市场整体发展而言,其过程大致可分为三个阶段:

1. 恢复形成阶段

1978年中国共产党十一届三中全会以后,中国进行了全面的经济体制改革,为金融市场的产生创造了条件,各种形式的市场融资活动开始萌生和迅速发展。主要包括:①1984年2月,中国人民银行逐步在全国普遍开展票据承兑贴现业务,从而初步形成了票据承兑贴现市场。②1984年10月,中国人民银行颁布了《信贷资金管理试行办法》,促使各行之间的资金拆借活动普遍开展起来。1986年后,各地陆续出现了信托投资公司、租赁公司、城市信用社等金融机构,这使同业拆借活动的范围更加扩大。③自1981年起,中国政府开始利用国家信用发行国库券。随后,围绕紧俏商品和重要原材料生产进行的企业内部筹资活动日益兴起,并掀起了企业以发行股票、债券方式向社会直接筹资的热潮,从而推出了证券发行市场。④1990年11月26日上海证券交易所挂牌,同年12月1日深圳证券交易所成立。

2. 整顿规范阶段

20世纪90年代中后期,整顿规范金融市场成为中国金融市场发展的基本特征。主要包括:①整顿同业拆借市场秩序,提出了建立健全全国统一的资金拆借市场体系的要求。②推动商业票据的发展,严肃商业汇票结算纪律。③1994年4月4日,中国外汇交易总中心在上海成立,银行间

^① 郭茂佳. 金融市场学[M]. 北京:经济科学出版社,2005:10--11.

外汇市场正式运行。④1995年5月17日,中国证券监督管理委员会发出《关于暂停国债期货交易试点的紧急通知》,决定暂停国债期货交易。1997年初,中国人民银行暂时停止向商业银行融资的债券回购交易。⑤国家先后颁布了《公司法》、《股票发行与交易管理暂行条例》、《交易所管理暂行办法》、《禁止证券欺诈行为暂行办法》等针对上市公司、证券经营机构、专业性中介机构的管理法规以及境外发行上市、境内上市外资股等有关法律法规,为证券市场的监管提供了依据,证券业管理部门也加强对资本市场的监管,保障了证券市场有序规范地发展。

3. 快速发展阶段

20世纪末至21世纪初期,金融市场进入健康发展的快速通道。①金融市场体系已经初步建立,目前已基本形成了货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场共存的金融市场体系。②金融市场参与主体日益多元化。③金融市场产品逐步多样化。④跨市场的金融创新产品不断出现。总之,各类金融市场发展明显加速,市场基础建设不断增强,交易和监管机制不断完善。中国资本市场已经成长为全球第一大新兴市场。

二、金融市场的概念与特征

(一) 金融市场的内涵

市场是提供资源流动和资源配置的场所。市场依靠价格信号,引领资源在不同部门之间流动,从而实现资源配置。一个好的市场可以帮助社会资源实现最佳配置。金融市场是配置资金这种社会稀缺资源的场所,是货币资金融通的市场,它使资金从没有生产性机会的人那里流向有这种机会的人那里,为整个经济增加生产和提高效率作出了贡献。在金融市场上交易的对象是同质的货币,货币资金在这个市场上进行的余缺调剂,不仅实现了金融资源的配置,而且通过金融资产的交易,最终又帮助实现了社会实物资源的配置。金融资产的交易过程就是它的定价过程,而金融资产的价格则反映了货币资金需求者的融资成本和货币资金供应者的投资收益,所以金融资产的定价过程也是金融市场上收益和风险的分配过程,这是金融市场运行的核心机制。

专栏 1-2

国内外学者对金融市场的多种定义

一是场所说,即将金融市场视为金融商品交易的场所。金融商品的买主和卖主(或他们的代理人或经纪人)在交易所见面并进行交易。买卖股票的上海证券交易所和深圳证券交易所,以及买卖商品(小麦、玉米、棉花等)的郑州商品交易所都是有组织的交易所的例子。但是由于经济的发展和科技的进步,许多金融交易活动突破了时空上的限制,借助现代化的电子交易手段瞬间即可完成,并不需要固定的场所。

二是机制说,即认为金融市场是金融资产交易和确定价格的机制。在金融市场上,供求双方讨价还价,最终确定金融资产的价格,并通过金融资产的交易,将盈余单位手中的资金转移到赤字单位。

三是关系说,即认为金融市场是金融资产供求关系的总和以及债权与股权关系的总称。

四是结构说,即金融市场是货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场的总和。

国内外学者对金融市场给出了多种定义,实际上这些观点均是对金融市场从不