

# 中国 金融市场论

严惠芳

ZHONGGUOJINRONGSHICHANG



中国经济出版社

---

# 中国金融市场论

严惠芳

中国经济出版社

---

(京)新登字 079 号

责任编辑:张新安

封面设计:楼少君

**中国金融政策论**

严惠芳 编著

中国经济出版社出版

(北京市百万庄北街3号)

(邮政编码:100037)

各地新华书店经销

北京兴华印刷厂印刷

850×1168 毫米 1/32 9.25 印张 224 千字

1993 年 6 月第 1 版 1993 年 6 月第 1 次印刷

印数 1—5200

ISBN7-5017-2342-7/F·1608

定价:6.00 元

## 序

——为《中国金融市场论》而作

随着改革开放而兴起的当代中国金融市场,以其社会主义市场经济的特有内涵,在中国大陆上已经运行了将近八年;它对于中国金融格局的调整,对于中国金融体制改革的推动和对中国金融体系的完善都起到了积极的作用。适应金融市场在中国不断发展和完善的需要,许多学者写出了一批有关金融市场的专著和教材。在众多的有关金融市场的书海中,严惠芳同志的经数年研究、调查和思考而写成的《中国金融市场论》以其崭新的面貌呈现在读者面前。

《中国金融市场论》,就金融市场的基本概念、基本要素、基本范畴,就我国各类金融子市场的运行机理、运行现状和规范化运行法则,进行了全面详细的分析和阐述,着重剖析和考察了同业拆借市场、票据贴现市场、企业债券市场、金融债券市场、国债市场、股票市场、外汇市场的具体情况,阐明了中国金融市场的管理体制和模式,并就金融市场近期发展策略进行了探索,格局恢宏,力求全面

系统,这是本书的第一个特点。

本书第二个特点是从中国实际出发,在注意与金融市场运行的国际惯例相衔接的同时,紧密联系中国经济、社会的实际,着力研究中国金融市场的总体特色和各类子市场的特色,并对中国金融市场的体制和模式作了透彻的阐述,提出自己的见解,因而具有较多的新意。

本书的第三个特点是把握理论、实务、管理三者相结合的原则,融理论、实务、管理于一体。在本书中,理论分析简明扼要,实务描述完整准确,管理探索务实新颖。加以全书结构合理,论据充分,逻辑性强,文笔流畅,实堪称为佳作。

本书作者严惠芳是一位中年金融工作者,长期从事经济管理和金融管理工作,从金融工作实践中,积累了丰富的经验,提高了理论修养,曾撰写过不少著作和论文,这是作者刻苦好学、勤奋努力的结果,令人欣慰,也令人钦佩。值此他的又一新作《中国金融市场论》公开出版之际,应作者之约,写了以上这些话,以表示对作者的鼓励和对作品的肯定。

洪霞管

1993年5月于上海

## 前 言

随着金融体制改革的不断深化,金融市场在我国不断发展,并在宏观经济调控和微观经济运行中日益显示出其作用。在社会主义市场经济发展进程中,中国的金融市场必然会有更快的发展,尤其对提高融资效率,健全金融机制更会产生积极的影响。这一点,笔者在多年的金融工作中已经深切地感受到了,有鉴于此,我鼓起了写作这本《中国金融市场论》的勇气。

本书全面系统地阐述了中国金融市场的基本理论、基本知识(第1~3章),详细具体地对中国金融市场的各个子市场进行了考察(第4~10章),并就中国金融市场管理机制及发展模式进行了探索(第11~12章),对市场经济条件下如何进一步发展金融市场的问题,也进行了考察(结束语),力求做到体系的科学性、结构的合理性、内容的务实性、观点的正确性。

本书由我构思写作大纲、提出写作的具体指导思想和要求,并由我本人作为主要撰稿人,承担主要章节写作;与此同时,为了使本书尽快与读者见面,我们请了对中国金融市场问题有较深研究的王全来、方合英、俞浩进、严红霞等同志承担了部分书稿的写作,对此,我要向他们表示衷心的感谢。

本书作为中国管理科学研究院的课题成果之一,列入中国经济出版社《金融与发展》丛书,在书稿撰写过程中,得到了中国经济出版社总编辑韩天雨、责任编辑张新安、浙江大学周庆元同志,中

国管理科学研究院许德祥副教授、浙江银行学校副校长周建松等同志的大力支持,对此,我要向大家表示衷心的感谢。中国金融学会理事、金融史志专业委员会主任、著名金融专家、中国人民银行研究生部教授洪葭管研究员不仅审阅了书稿,而且热情为本书撰写序文向读者推荐,对此,我谨向洪老致以崇高的谢意。

由于成书时间仓促,作者水平有限,书中定有不少不足和错误之处,恳请读者批评指正。

严惠芳

1993年5月28日

# 目 录

## 第一章 金融市场概论

- 第一节 金融市场的定义 ..... (1)
- 第二节 金融市场的要素 ..... (3)
- 第三节 金融市场的分类 ..... (14)
- 第四节 金融市场的功能 ..... (18)

## 第二章 金融市场的运行

- 第一节 金融市场的运行体系 ..... (21)
- 第二节 金融市场的运行工具 ..... (25)
- 第三节 金融市场运行中的价格 ..... (30)
- 第四节 金融市场上的资金流动 ..... (36)

## 第三章 金融市场在中国

- 第一节 金融市场的产生与发展 ..... (38)
- 第二节 近代中国的金融市场 ..... (44)
- 第三节 改革开放与金融市场 ..... (49)
- 第四节 现阶段中国金融市场的基本情况 ..... (58)

## 第四章 资金拆借市场

- 第一节 资金拆借市场概述 ..... (68)
- 第二节 资金拆借的特点与原则 ..... (71)
- 第三节 资金拆借交易的基本内容 ..... (73)
- 第四节 我国资金拆借市场的展望 ..... (76)

## 第五章 票据贴现市场

- 第一节 票据与票据市场 ..... (79)
- 第二节 票据承兑 ..... (84)
- 第三节 票据的贴现、再贴现 ..... (92)



---

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| 第四节 我国票据市场的展望 .....      | (96)  |
| 第六章 企业债券市场               |       |
| 第一节 企业债券及其分类 .....       | (100) |
| 第二节 企业债券市场的业务处理 .....    | (106) |
| 第三节 我国企业债券市场的现状与展望 ..... | (124) |
| 第七章 金融债券市场               |       |
| 第一节 金融债券及其分类 .....       | (132) |
| 第二节 金融债券市场的业务处理 .....    | (136) |
| 第三节 我国金融债券市场的现状与展望 ..... | (142) |
| 第八章 国家债券市场               |       |
| 第一节 国家债券及其分布 .....       | (149) |
| 第二节 国家债券市场的业务管理 .....    | (156) |
| 第三节 我国国家债券市场的现状与展望 ..... | (165) |
| 第九章 中国的股票市场              |       |
| 第一节 中国股票市场的产生与发展 .....   | (174) |
| 第二节 我国的股票发行 .....        | (181) |
| 第三节 我国的股票交易 .....        | (188) |
| 第四节 中国股票市场的展望 .....      | (207) |
| 第十章 中国的外汇市场              |       |
| 第一节 我国外汇管理的历史回顾 .....    | (214) |
| 第二节 外汇调剂市场的考察分析 .....    | (220) |
| 第三节 开放外汇市场的基本构想 .....    | (225) |
| 第十一章 中国金融市场的模式           |       |
| 第一节 金融市场的形成模式 .....      | (234) |
| 第二节 金融市场的结构模式 .....      | (240) |
| 第三节 金融市场的经营模式 .....      | (247) |

## 第十二章 中国金融市场的管理体制

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| 第一节 金融市场管理的必要性·····     | (255) |
| 第二节 金融市场管理的机构和手段·····   | (259) |
| 第三节 金融市场的管理原则和具体内容····· | (264) |
| 第四节 对金融市场的调控与管理·····    | (268) |
| 结束语 在深化改革中促进金融市场的稳步发展   |       |

## 第一章 金融市场概论

金融市场是商品经济的一般要求,它属于商品经济的范畴,只要有商品经济,就必然有市场关系。商品经济的客观性决定金融市场的必然性。因此,不仅资本主义有金融市场,而且社会主义也有金融市场;不仅社会主义有金融市场,而且发展社会主义经济离不开金融市场,如何发展和完善社会主义金融市场是摆在我们面前的一个现实问题。本章拟在系统研究我国金融市场之前,将金融市场的基本原理作一介绍,以便为探讨和研究社会主义金融市场提供理论指导。

### 第一节 金融市场的定义

#### 一、金融市场的定义

金融市场是金融性商品交易的场所,如货币资金借贷的场所,债券、股票发行和交易的场所,外汇、黄金买卖的场所等。金融市场有广义和狭义两种含义。广义的金融市场,包括所有资金需求和供给的交易市场,不论哪种资金的需求,也不论资金的长短期限或采用哪种融通形式,凡属金融性交易均属广义金融市场。狭义的金融市场,专指证券的发行和买卖,最典型的形式是证券交易所。

在金融市场上交易的商品,是一种特殊的商品,即货币和货币资本。所以,金融市场不一定有具体的场所和设施,而是在一定的区域里,通过电讯手段相互联系,进行交易活动。

金融市场的主体,是银行和非银行的金融中介机构,它们是筹资人和投资人进行金融交易的桥梁。在金融市场的主体中,中央银行又处于特殊地位,它是金融市场的管理者,操纵着金融市场上资金总供应与总需求的平衡。金融市场的客体是货币或货币资本及其各种信用工具,如金银、外汇、商业票据、政府债券、公司债券、银行承兑汇票以及股票等等。

## 二、金融市场的特点

金融市场虽然也是交易市场,但它与普通商品交易市场相比较,有着明显的差别。

### 1. 市场商品的单一性

在普通商品市场上,各种商品虽然都有价值,但使用价值各不相同。在金融市场上交易的对象虽然有许多种类,如商业票据、银行票据、债券和股票等,但它们都代表一定数量的货币资金,使用价值是相同的,就是能给货币资金的需求者带来利润,给货币资金的供应者带来利息。

### 2. 信贷活动的集中性

在普通商品市场上买卖商品,一般不经过中间机构,买卖双方直接见面,看货成交。在金融市场上,资金的买卖一般都要通过金融中介来实现。间接融资的银行存款和放款是经过银行这一中介机构进行的,直接融资的股票、债券发行,一般也是由证券公司及其经纪人作中介进行的,而不是由筹资人和投资人直接交易。

### 3. 买卖双方的可变性

在普通商品市场上,商品的买者与卖者具有较强的稳定性,即一个人作为消费者一般是只买不卖,作为商品的供应者,通常是以卖为主,有时也买,但归根到底,买还是为了卖。在金融市场上,资金这种特殊商品的买卖都具有可变性,即一个企业某个时期可能

资金不足,是金融市场上资金的需求者,过一个时期,他的资金又可能暂时多余,成为金融市场上资金的供应者。

## 第二节 金融市场的要素

金融市场同其他市场一样,有许多构成要素,具体地说,这些要素包括:金融工具、金融市场的主体、中介机构和管理机构。

### 一、金融工具

金融工具是指借入资金的部门或筹资者向资金出借的部门或投资者借入资金时所出具的依据。

金融工具是为适应借贷双方的不同需要而创造出来的,每一种金融工具都有其自身的特点。但是,作为一种金融工具,也具有一些共同的内容:

1. 面额。可分为不含利息的本金,或本金与利息之和。
2. 到期日。可分为见票即付,或出票后若干日、见票后若干日或承诺后若干日付款。
3. 对发行者的要求偿付权。可分为所有权凭证和债权凭证。除股票属于所有权凭证外,其余的票据和证券基本上属于债权凭证。
4. 索偿的保证。可因有无抵押品与受偿次序而异。
5. 利息的计算。分为固定利率与浮动利率,单利与复利,先扣利息的贴现与到期付息等。

除工具外,在货币市场上还存在着直接借贷的债权债务关系,并不一定要具有形式上的工具,如同业拆借。

金融工具的种类很多,一般来说,可分为以下几种:

#### 1. 政府公债

政府公债是资本主义国家的普遍现象,除石油出口国外,资本

主义国家的政府差不多都是负债累累的。在高度发达完善的市场经济国家里,政府公债特别是其中的短期国库券,不仅成为政府筹措资金、融通巨额财政赤字的重要手段,而且成为中央银行干预调节金融市场的主要政策工具。政府公债又可区分为中央政府债券和地方政府债券,此外,还有政府保证债券。政府公债通常具有流动性强、信誉高、收益稳定等特点。

### 2. 企业(公司)债券

公司债券是公司企业为筹措资金而发行的债权凭证,由发行债券的公司对债券持有人作出承诺。在一定期间按债券的票面金额偿还,并在一定时期按约定利率付息。公司债券一般附有息票,到付息日期债权人可剪下息票去领取利息,也有少数公司发行贴现公司债,即发行时以贴现方式发行,到期按票面金额还本,票面上不列利息条款,也称无息公司债。发行公司债券的目的是为了筹集长期建设资金,一般都有特定用途,期限多为10—30年。公司要发行公司债券,必须先参加信用评级,级别达到一定标准才可发行。与政府债券相比,公司债券的风险相对较大,因而其利率一般也较高。

### 3. 股票

股票是股份公司发给股东以证明其入股的资本额并有权取得股息的书面凭证,是资本市场上借以实现长期投资的工具。股份企业根据自己的需要,可以发行不同的股票。不同类型的股票,决定股票持有人对企业的不同权益。目前世界各国发行的股票主要有普通股票和优先股票。普通股票是股票中最普遍和最主要的形式。普通股票的股息随着股份公司利润的变动而变动,并且股东具有优先认股权。普通股票的持有者在认股上可有各种选择,它可以行使认股权,可以出售认股权,也可以不认股票,使认股权过期失效。因此,这对股票持有者是有利的。优先股票是一种有固定收入的股

票,而且这个股息必须在普通股票得到股息收入以前获取。当股份公司破产清理时,这种股票的索取权在普通股票之前。但在一般情况下,优先股票的持有人不能参与企业的经营管理权,也没有象普通股票持有人那样的认股权,尤其不能分享企业获取的高额利润。对于投资者来说,股票比债券有较大的风险但有提供较高收益的可能性。对于发行公司来说,股票与债券相比,是一种风险较小的融资手段,因为,对于股票持有者没有支付的固定承诺。

#### 4. 商业票据

商业票据是记载商业信用债权或债务的一种凭证。商业票据具有四个特点,即:

(1)商业票据是在商业信用的基础上产生的。

(2)商业票据的票面必须载明特定的内容。每一张商业票据都必须写明名称、金额、付款单位(或个人)、支付日期等,还必须要有发票人的签字,这些要素是商业票据特有的。

(3)票据具有不可争议性。只要票据经过确认不是伪造的,付款人不得以任何借口和理由拒绝付款。

(4)票据具有流动性。票据经过背书可以转让。

商业票据主要有期票和汇票两种。期票是债务人对债权人发出的在一定时期内无条件支付款项的债务证书,期票当事人只有两个,即出票人和收款人。汇票是债权人发给债务人,命令他支付一定金额给持票人或第三者的无条件支付命令书。由于汇票是由债权人发出的。这就必须在债务人承兑后才能生效。经过承兑的汇票,叫承兑汇票。承兑如果由企业作出,就叫商业承兑汇票,如果由银行或金融机构作出,就叫银行承兑汇票。银行承兑的汇票大大提高了商业票据的信用能力,因为如债务人不能按期如数付款,将由银行直接付款。商业票据可以流通。为了保障持票人的利益,票据流通转让时要经过“背书”的手续。商业票据的流通有一定的限

度,它只能在彼此有经常往来而且相互了解的单位之间流通,而不能在其他范围内流通。

### 5. 可转让大额定期存单

可转让大额定期存单是银行发给存款人以一定金额,按一定期限和约定利率计息,可以转让流通的金融工具。存单上印有票面金额、存入日、到期日、利率等,到期后可按票面金额和规定利率提取本息,过期不再计息,存单不能提前支付,但可流通转让,到期还能转让,存单最短期限 14 天,最长达 5 年之久。这种存单是美国花旗银行于 1960 年首先发行的,其后许多银行纷纷效仿。由于它的适应性强,发展很快,目前它已成为货币市场上的重要融资工具。我国在 1986 年 9 月由交通银行上海分行首先发行可转让大额定期存单,1987 年中国银行也开办了人民币大额存单的业务,并分别就单位和个人的大额定期储蓄存款制订了存款章程。

### 6. 以债券为担保的证券

近年来,国际金融市场上出现了一种新的筹资方式,用债权作为担保品来发行债券,即所谓的资产证券化。这是由于市场利率的频繁波动,使得原来主要存在银行的资金和银行信贷急剧减少,出现了存放款的非中介化,导致金融机构面临一方面要以高利吸收短期资金,另一方面所持有的资产都是长期的和低利的放款。这种资产负债在期限上的搭配不当,造成了亏损,资产证券化就是为了摆脱这一困境的一种新产品。发行这种债券的金融机构,把它们持有的长期的、流动性较差、利率固定且偏低的资产,结合起来,作为抵押品,并以此为依据,创造一种可以在市场上销售的证券,大致有转递证券、以抵押放款为保证的债券及转付证券等多种类型。

## 二、金融市场的主体

对于金融市场来说,最具有决定意义的是市场的主体。市场主



体不仅造成了种类繁多的金融工具,而且也决定了金融市场的规模、特征及其运行机制,它们与金融市场的中介机构一起构成了市场参与者的总体。

### (一)政府

在金融市场的运行中,政府充当双重角色。其一是作为借款者,其二是作为调节者。作为借款者,表现为政府为了弥补财政赤字,或为了举办公共工程,扩大开支而进入金融,通过发行政府公债筹措所需资金。作为调节者,它主要通过以下几个方面进行操作:一是政府运用其行政职能,明确规定金融市场的交易规则、各种金融工具的流通范围及各类金融机构的业务划分等,使金融市场规范化;二是中央银行通过在公开市场上买卖国库券和调节金融市场上的货币供应量达到控制经济的目的;三是通过政府协定的方式,确定政府之间应共同遵守的行为准则及权利义务关系。

### (二)金融企业

金融企业在金融体系中起着关键作用,它既发行与创造金融工具,同时也是购买各种金融工具的重要投资者,其活动构成金融市场融资活动的主体。在发达国家里,对金融市场的压力一般都是通过金融机构传动的。例如,货币政策开始作用于银行储备和流动资金头寸,然后影响实际经济部门,这大都通过商业银行以有价证券的调整,这种有价证券的调整,实际上就是有价证券的买卖,通常构成金融市场交易活动的主要内容。更为重要的是,金融企业作为中介机构,一方面代理筹资者和投资者进行融资与投资活动,另一方面其本身也有直接发行证券、筹集资金的需求,以及以自营为特征的投资活动。

### (三)非金融性企业

在这里,非金融性企业是指作为资金的需求者与资金供给者进入金融市场进行资金融通的工商企业。众所周知,在社会再生产