

金融市场研究

◆ 姜 淮 著 ◆



四川出版集团 ● 四川人民出版社
SICHUAN CHUBAN JITUAN SICHUAN RENMIN CHUBANSHE

金融市场 研究

● 姜 淮 著



四川出版集团 ● 四川人民出版社
SICHUAN CHUBAN JITUAN SICHUAN RENMIN CHUBANSHE

金融市场研究/姜淮著. —成都:四川人民出版社,
2008.9

ISBN 978-7-220-07667-1

I. 金… II. 姜… III. 金融市场—研究—中国
IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 137803 号

JINKONG SHICHANG YANJIU

金融市场研究

姜 淮 著

特约编辑
责任编辑
封面设计
技术设计
责任校对
责任印制

李殿元
王定宇
解建华
戴雨虹
叶 勇
丁 青 李 进

出版发行
网 址

四川出版集团(成都槐树街2号)
四川人民出版社
<http://www.scpph.com>
<http://www.booksss.com.cn>
E-mail: scrmcbf@mail.sc.cninfo.net

发行部业务电话
防盗版举报电话
印 刷
成品尺寸
印 张
插 页
字 数
版 次
印 次
书 号
定 价

(028)86259459 86259455
(028)86259524
成都金龙印务有限责任公司
170mm×240mm
19.5
2
343 千
2008 年 9 月第 1 版
2008 年 9 月第 1 次印刷
ISBN 978-7-220-07667-1
30.00 元

■ 版权所有·侵权必究

本书若出现印装质量问题,请与我社发行部联系调换
电话:(028)86259624

自序

改革开放 30 年来,国际和国内金融市场参与者复杂化、交易数量巨额化、渠道多样化、各种新的金融衍生工具层出不穷。随着我国社会主义市场经济体制的建立、经济全球化进程的加快和科学技术的飞速发展,金融业已作为国民经济的重要支柱产业,将促进本世纪我国国民经济水平走上一个新的台阶。从中央到地方以及各个对市场反应灵敏的企业,已经把金融工具作为提升市场竞争力和提高企业核心竞争力的有效手段,将现代金融理念、先进的金融衍生工具技术和金融衍生产品融入到国家、地方的经济建设和企业经营管理之中。

当前,国际国内的金融形势发生了巨大变化。国际金融市场深度调整的可能性增大,震荡更加频繁,风险日益加大。特别是美国经济的放缓和金融动荡形势正在显露其消极作用,国际金融秩序受到了极大的冲击和破坏,其危害程度与日俱增。国际金融组织治理结构的改革、国际货币体系的重大变革、大宗商品价格和资产价格泡沫的上涨、主要发达国家可能进入降息周期、国际银行业发展可能步入低谷、热钱大量流入中国等一系列因素,都将会对中国经济金融发展产生重大影响。金融市场研究范围广,要求的理论性、业务性强,对金融市场进行研究首先应从其动态的环境入手,对其基本构成进行详细探讨。

中国金融走向国际是一个不可避免的选择,国际收支经常项目要开放,资本项目在条件成熟的前提下也必然要开放。宏观金融环境不是风平浪静的,时刻有可能发生重大变化。因此,如何在这一过程中做到既充分享受国际资本自由流动带来的益处,同时又能防范和化解宏观金融波动,是摆在我们面前的重大课题。特别是作为世界上最大的发展中国家,在我国加入 WTO 之后,国内金融领域对外开放的深度与广度都将以不可逆转的方式进行,金融市场的变化也比我国“入世”前复杂得多。

鉴于于此,研究金融形势对中国的影响和应对之策,是很有必要的。在此形势



下，中国需要稳妥实施一系列重大战略举措，做好充分应对准备，保障经济金融的稳健运行。

我长期从事金融领域的实践，对国际国内宏观金融环境的变化有深深的体会。在把握国际国内金融形势和热点的前提下，以我国为主要事例，本书对金融市场的构成进行了最新的描述和研究。鉴于金融市场的多样性和复杂性，本文采用定量与定性分析相结合的办法，以期通过系统的分析，深入探讨金融市场的变化趋势，并结合我国的实际，提出了应对金融市场变化的对策措施，以期降低或隔离金融风险，提高我国金融业在国际金融中的分量，促进国内金融的持续健康发展。

我将全书分为三篇九章。第一篇用一章对金融市场进行概念性总述。第二篇是金融市场的微观组成部分，分别对金融市场的四大构成进行研究：第二章对货币市场进行研究，包含同业拆借、回购协议、商业票据、银行承兑汇票、政府债券、大额可转让存单等6个子市场的研究；第三章则为对资本市场的研究，根据我多年在资本市场的从业经验，将资本市场分为了信贷市场、企业债券市场、股票市场、开放式基金市场、保险市场、融资租赁市场等6个子市场；第四章研究国际储备市场，包含了外汇市场和黄金市场等；第五章研究了金融市场的创新——衍生金融市场，并对当前一些金融衍生工具的热点进行了分析。在此基础上，我提出了一些有针对性的政策建议，以期能为我国金融市场建设和金融业开放竞争的格局提供理论借鉴与参考，提高中国金融市场建设的理论水平。第三篇研究金融市场的宏观环境：第六章介绍国际金融中心 and 离岸金融的构建，重点针对我国国际金融中心和离岸金融市场的建立进行了研究；第七章探讨宏观金融环境中的金融泡沫和国际游资，分析国际游资对我国经济的影响；第八章对金融危机的传导机制进行了研究，分析了接触性和非接触性传导机制以及外部冲击机制，在分析典型国际金融危机传导的基础上，与我国实际相结合，提出我国防范金融危机的政策选择；第九章强调了宏观金融环境的均衡稳定机理，从国际金融组织的协调与合作、区域金融市场、城乡金融一体化建设等三个方面进行了研究。

在本书写作的过程中，我不仅关注研究的理论成果，更注重研究的过程和方式，按照三个结合来开展金融市场构成研究：一是坚持理论和实际相结合。大量资料翔实的金融市场案例为我提供了丰富的题材，金融市场理论又反过来指导金融实践工作的开展，二者相得益彰。二是坚持国际和国内相结合。三是坚持独立研究和开放式研究相结合，在以自己多年的工作积累开展研究的同时，充分吸收借鉴他人的研究成果，以提高自我的研究水平。

本书在写作过程中，得到了许多大专院校和研究机构的专家、学者、教授以及金融界从业人员的大力支持，在此表示深深的感谢。由于写作时间仓促，加上作者水平有限，书中不足之处在所难免，恳请广大读者提出宝贵意见，以日臻完善。

姜 淮

2008年7月于成都

目 录

第一篇 绪 论

第一章 金融市场概述	(003)
第一节 金融市场的定义	(003)
第二节 金融市场的形成和发展	(004)
第三节 金融市场的构成要素	(005)
第四节 金融市场的分类	(006)
第五节 金融市场的功能	(007)

第二篇 金融市场微观组成

第二章 货币市场	(011)
第一节 中国银行同业拆借市场的发展研究	(012)
第二节 回购协议市场研究	(019)
第三节 商业票据市场研究	(025)
第四节 银行承兑汇票业务的风险及防范	(031)
第五节 从世界主要国家政府债券市场看我国的债券制度改革	(037)
第六节 大额可转让存单研究	(044)
第七节 本章小结	(050)
参考文献	(051)
第三章 资本市场	(053)



第一节 信贷市场研究	(054)
第二节 企业债券市场发展研究	(061)
第三节 中国股票市场研究	(066)
第四节 开放式基金市场风险管理问题研究	(073)
第五节 我国农村保险市场的发展思考	(079)
第六节 融资租赁在我国的应用研究	(084)
第七节 本章小结	(089)
参考文献	(090)
第四章 国际储备市场	(092)
第一节 国际储备市场概述	(092)
第二节 外汇市场	(098)
第三节 黄金市场	(113)
第四节 国际货币体系的形成与发展	(127)
第五节 本章小结	(129)
参考文献	(130)
第五章 金融衍生市场	(132)
第一节 国际金融衍生市场概述	(132)
第二节 股指期货分析	(137)
第三节 股票期权	(145)
第四节 金融远期合约	(152)
第五节 国际金融互换市场发展风险监控研究	(160)
第六节 新兴金融衍生工具——结构化衍生金融工具	(165)
第七节 本章小结	(167)
参考文献	(168)

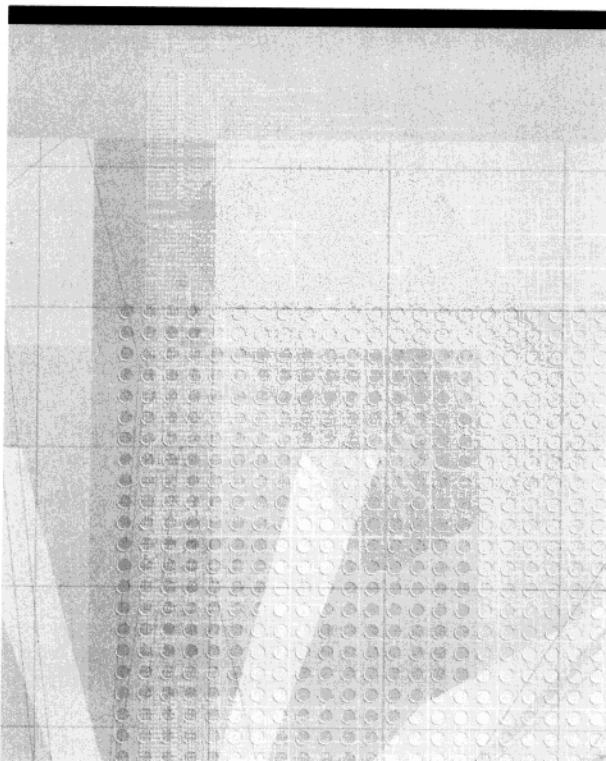
第三篇 金融市场宏观环境

第六章 国际金融中心与离岸金融	(173)
第一节 基本概念	(173)
第二节 国际金融中心 and 离岸金融市场演变的过程及原因	(179)
第三节 我国构建国际金融中心的尝试	(183)

第四节 我国构建离岸金融市场的尝试	(196)
第五节 本章小结	(202)
参考文献	(203)
第七章 金融泡沫与国际游资	(205)
第一节 金融泡沫	(205)
第二节 国际游资	(222)
第三节 我国国际游资存在分析——以股市为例	(228)
第四节 本章小结	(234)
参考文献	(235)
第八章 金融危机传导机制研究	(237)
第一节 金融危机研究概述	(238)
第二节 金融危机传导机制研究	(242)
第三节 20 世纪 90 年代五次国际金融危机传导的实证分析	(251)
第四节 我国防范和化解国际金融危机的对策	(259)
第五节 本章小结	(264)
参考文献	(265)
第九章 宏观金融均衡稳定分析	(267)
第一节 国际金融组织的协调与合作	(267)
第二节 区域金融市场分析	(276)
第三节 城乡金融一体化建设	(291)
第四节 本章小结	(300)
参考文献	(300)



第一篇 绪 论



第一章 金融市场概述

第一节 金融市场的定义

金融市场，是提供一个金融操作的平台，其操作对象是资金的融通，因此又称“资金市场”。

资金融通，即在经济活动中，资金供求双方应用各种金融手段（股票、债券、存单等）调节资金用途，处理资金盈亏。资金融通是对所有金融交易活动的概括，又称“融资”。资金融通分为直接融通和间接融通两种：前者是指资金供求双方通过金融操作平台提供的机会直接进行资金融通，没有第三方或多余平台，这里的资金供求双方不仅仅包括一对一，同时也包括一对多、多对一、多对多；后者是指资金供求双方，通过中间方（银行等金融机构）进行的资金融通，如资金需求者采取向银行等金融中介机构申请贷款的方式筹资。

由于金融市场是提供资金融通的平台，因此其定义应为：提供给资金供求双方，通过一系列金融工具，促使双方办理各种票据、有价证券、外汇和金融衍生品买卖，以及同业之间进行货币借贷的市场。

金融市场有狭义和广义之分。狭义金融市场将交易工具限定在一定范围之内，这些工具包括票据、有价证券、金融机构间的同业拆借、黄金和外汇等，即通常所



说的金融市场。广义金融市场涵盖资金供求双方能够运用的所有金融工具，并充分利用这些金融工具通过各种形式进行广泛的金融交易，交易对象多元化，包括金融机构与客户之间、各金融机构之间等所有以货币资金为交易对象的金融活动，在狭义金融市场基础上还添加了抵押、贴现、信托、租赁、保险等内容。

第二节 金融市场的形成和发展

既然金融市场是资金融通的平台，那么金融市场的产生就是伴随着资金融通而产生的。在金融市场正式成型以前，商业信用工具已较为发达。但是这些商业信用工具只存在于商品买卖双方，缺乏流动性和便易性。随着商品经济的发达，商业信用衍生出了银行信用和金融市场。

我国金融市场的雏形形成于明清时代。在明代中叶，江浙一带的钱庄与业主之间为了货币兑换和调剂的方便，自发形成了钱业市场，与欧美金融市场的形成处于同一时期。但是由于封建社会的束缚和商品经济发展的滞后，“重农轻商”思想泛滥，钱业市场并未发展为现代金融市场。

随着清朝中后期的衰败，1840年鸦片战争后，外国经济渗入我国，国外银行纷纷来华开设分支机构，中国金融市场逐渐发展成形。我国最早的证券是1872年由李鸿章、盛宣怀等创办的轮船招商局发行的股票和1894年由户部“息借商物”发行的债券。我国历史上第一个证券交易所——北京证券交易所于1918年由北洋政府成立。由于当时的内战、日本侵华等原因，我国的金融市场并未取得实质性进展。

新中国成立以后，我国的金融机构逐步得到恢复和发展。特别是改革开放以来，我国金融市场发展迅速。1984年，金融机构间通过相互拆借资金以调剂余缺，标志着我国同业拆借市场的形成；1985年，商业汇票承兑贴现业务的开展，以及允许商业银行向中央银行进行再贴现等，标志着我国票据市场的初步形成；1988年，我国国库券上市流通使债券市场基本成型，及至20世纪90年代，所有的国债均可自由买卖；我国的第一家股份有限公司——北京天桥百货股份有限公司于1984年在北京成立；随着上海飞乐音响公司部分公开向社会发行不偿还股票，我国股票市场的发展从此展开；1990年11月和1991年4月，上海证券交易所和深圳证券交易所先后成立，标志着我国股票市场的发展进入了一个全新阶段，我国第三家证券交易所——天津证券交易所也有望于近期成立；1994年1月1日，我国实行了人民币汇率并轨，

并成立了全国外汇交易中心，为建立全国统一的外汇市场奠定了基础。总之，我国金融市场体系日臻完善；但与发达国家成熟的金融市场相比，在金融市场的现代化与规范化方面尚有一定差距。

第三节 金融市场的构成要素

一个完备的金融市场，应该由以下五个要素构成：

一、市场参与者

市场参与者指通过金融市场进行金融交易的资金供求双方，是金融市场的主体，大致分五类：政府及政府机构、企事业单位、中央银行、商业银行和非银行金融机构、个人等。这是金融市场形成和发展的第一要素。市场的参与者必须是自主决策、自负盈亏的经济主体。

二、交易工具

交易工具指帮助交易双方完成交易的操作工具，是金融市场的客体，包括各种债券、股票、票据、可转让存单、借款合同、抵押契约等。金融工具的种类繁多，各具特色，并由此衍生出金融市场的各类子市场。

三、交易价格

金融市场上的各种交易只有在合理的价格下才能进行，但这一交易价格不同于一般的商品交易价格，而是跟不同金融工具的实际收益相关。同时金融市场的交易价格分为货币资金借贷的交易价格和金融工具买卖的交易价格。货币资金借贷的交易价格通常表现为利率，金融工具的价格表现为它的总值即本金加收益。

四、交易中介

交易中介指在金融市场上为资金供求双方充当交易媒介，促使交易完成并收取一定佣金的中介人。交易中介分为两类：一类是金融市场商人，另一类是机构媒体。

五、交易方式

交易方式是指资金供求双方采取一定方式进行交易，主要有三种：一是有固定



场所的有组织、有制度、集中进行交易的方式，如交易所方式；二是在各金融机构柜台上买卖双方进行面议的分散交易的方式，如柜台交易方式；三是场外交易方式，既没有固定的场所，也不直接接触，而主要是借助电讯手段来完成交易的方式。

第四节 金融市场的分类

金融市场的构成十分复杂，它是由许多不同的市场组成的一个庞大体系。按照不同的标准，具有不同的分类。

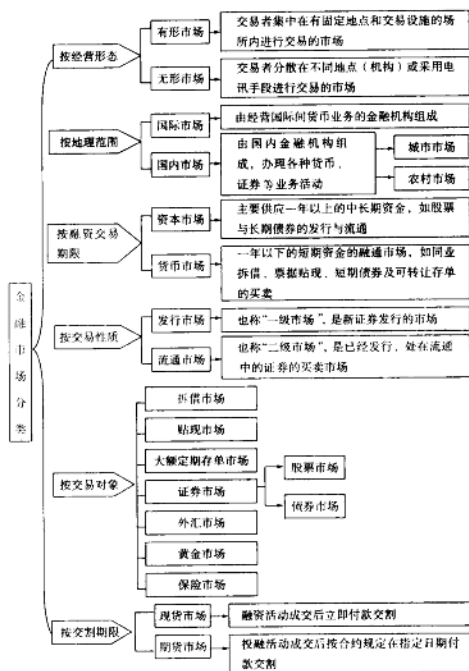


图 1-1 金融市场的分类

笔者在综合考量金融市场结构及目前金融市场热点的基础上，将分别用四章对金融市场构成进行阐述。

第五节 金融市场的功能

金融市场的功能主要是为了满足社会再生产过程中的投融资需求，促进资本的集中与转换。也就是说，它具有以下几种经济功能：

一、资金的“蓄水池”功能

金融市场能够将供求者的资金在较大范围内集中起来，积少成多，汇聚成巨额资金。将储蓄转化为投资，使资金供应者和需求者可以在更大范围内自主地进行资金融通，达到有效利用资金的目的。

二、资金的再配置功能

金融市场能够合理引导资金流向和流量，促使资金向高效率的区位转移。从配置趋势来看，资金总是流向发展潜力大、收益高的部门；社会财富在经过初次分配后可再分配，实现交易风险的转移，提高经济金融体系的竞争性。

三、经济的“均衡稳定器”功能

金融市场对宏观经济的运行发挥着均衡稳定的作用，为政府的宏观调控创造了条件。金融市场功能的发挥程度，主要取决于市场的建立基础与发展方向。中央银行通过公开市场业务操作，通过调节货币供应量的多少实现国家对信贷规模的控制，有利于利率制定的合理性，促进利率作用的发挥，改善社会经济福利。

四、区域协调功能

金融市场充当了经济发展的“润滑剂”，有利于促进地区间的资金协作，开展资金融通方面的竞争，提高资金使用效益；有利于加强部门之间、地区之间和国家之间的经济联系。

