



高等院校经济学管理学系列教材
GAODENG YUANXIAO JINGJIXUE GUANLIXUE XILIE JIAOCAI

金融市场学

JINRONG SHICHANGXUE

祁群◎编著

北京大学出版社



金融市场学

JINRONG SHICHANGXUE

祁群◎编著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

金融市场学/祁群编著. —北京:北京大学出版社, 2010. 12

(高等院校经济学管理学系列教材)

ISBN 978 - 7 - 301 - 17966 - 6

I. ①金… II. ①祁… III. ①金融市场 - 经济理论 - 高等学校 - 教材

IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 203796 号

书 名: 金融市场学

著作责任者: 祁 群 编著

责任编辑: 尹 璐 杨丽明 王业龙

标准书号: ISBN 978 - 7 - 301 - 17966 - 6/F · 2627

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn> 电子邮箱: law@pup.pku.edu.cn

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752027

出版部 62754962

印 刷 者: 河北滦县鑫华书刊印刷厂

经 销 者: 新华书店

730 毫米 × 980 毫米 16 开本 15 印张 286 千字

2010 年 12 月第 1 版 2010 年 12 月第 1 次印刷

定 价: 28.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话: 010 - 62752024 电子邮箱: fd@pup.pku.edu.cn



高等院校经济学管理学系列教材

GAODENG YUANXIAO JINGJIXUE GUANLIXUE XILIE JIAOCAI

华东政法大学课程和教材建设委员会

主 任 何勤华

副主任 杜志淳 王立民 顾功耘 叶 青 唐 波

委 员 闵 辉 焦雅君 罗培新 岳川夫 金其荣

贺小勇 刘宪权 吴 弘 刘宁元 杨正鸣

宣文俊 王嘉褪 范玉吉 张明军 高富平

何明升 林燕萍 叶 萌 徐永康

秘书长 唐 波 (兼)



前 言

21 世纪的前十年是世界金融市场不断向数字化在线咨询和交易发展的十年,也是我国金融市场,特别是上海各金融市场日益完善和繁荣的十年。

在这十年,尤其是最近的五年里,国外的金融市场风云突变,到处弥漫着金融危机的气氛。而这五年,我国的金融市场的内涵和外延都不断扩大,上海金融期货交易所的开业和上证 300 股票指数期货的上市交易开创了我国金融衍生品交易的新时代,中石油、中国工商银行、中国农业银行等世界前十强公司发行股票上市,再加上深圳证券交易所中小板股票和创业板股票的推出,使我国的股票发行数量和股票市值多次站上世界第一的位置。上海黄金交易所的现货黄金和黄金递延交割,上海各大商业银行的实物金条的买卖,以及上海商品期货交易所黄金期货商品合约的交易,使上海成为新的世界黄金市场中心。不过,要把上海建设成为世界金融中心,不仅缺少金融市场建设的软件,其中包括:完善的市场发行交易制度、信息披露制度、金融市场监管制度和市场法制,还紧缺大量的中高级金融市场交易制度设计、市场分析、交易工具创新以及市场管理人员。因此大力培养金融市场中高级管理人员成为上海金融市场建设的重点,其中不断修订和编著适合我国国情的金融市场教材更是重中之重。

本书是笔者在多年从事“金融市场”等金融专业课程教学的基础上,参考了国内外金融学前辈、学长的同类教材,特别是上海财经大学霍文文教授的研究成果,并融入了自己多年在金融市场的实践经验,花了近两年的时间编写完成的,其中得到了跟随笔者多年的研究生朱一民的支持与帮助,以他为主撰写的第七章“金融衍生品市场”为本书增添了不少新意和亮点,在此谨表谢意!

本书在编辑校对过程中,还得到了北京大学出版社尹璐等同仁的帮助,在此一并表示感谢!

祁 群

2010 年 7 月完稿于上海

目 录

第一章 金融市场鸟瞰	(1)
第一节 金融市场概念	(2)
第二节 金融市场要素	(8)
第三节 金融市场的由来、发展、展望	(20)
第二章 货币市场	(29)
第一节 货币市场概览	(29)
第二节 同业拆借市场	(30)
第三节 回购协议市场	(35)
第四节 商业票据市场	(38)
第五节 大面额可转让定期存单市场	(41)
第六节 短期政府债券市场	(47)
第三章 股票市场	(52)
第一节 股票市场概览	(52)
第二节 股票发行市场	(57)
第三节 股票交易市场	(64)
第四节 股票交易价格与价格指数	(68)
第四章 债券市场	(77)
第一节 债券概述	(77)
第二节 债券发行市场	(82)
第三节 债券流通交易市场	(89)
第四节 债券投资风险与收益	(92)
第五章 基金证券市场	(95)
第一节 共同基金与基金投资概述	(95)
第二节 共同证券投资基金当事人	(101)
第三节 共同投资基金的发行	(105)
第四节 共同投资基金的投资	(110)
第五节 共同投资基金的资产估值	(116)

第六节 共同投资基金的风险	(117)
第六章 外汇市场	(120)
第一节 外汇市场概述	(120)
第二节 外汇和外汇市场行情	(126)
第三节 外汇市场交易	(131)
第七章 金融衍生品市场	(139)
第一节 金融衍生品市场概述	(139)
第二节 远期合约	(144)
第三节 金融期货	(149)
第四节 货币期货市场	(155)
第五节 利率期货市场	(162)
第六节 股指期货市场	(166)
第七节 金融期权	(171)
第八节 金融期权定价	(177)
第九节 具有期权性质的金融衍生工具	(182)
第十节 金融互换	(186)
第八章 黄金市场	(191)
第一节 黄金与黄金市场概述	(191)
第二节 国际黄金市场类型与分布	(192)
第三节 黄金市场的投融资主体	(195)
第四节 黄金的市场定价	(198)
第五节 影响世界黄金价格变化的要素	(202)
第六节 黄金市场的投资交易品种	(205)
第七节 黄金市场投资交易方式	(211)
第八节 上海黄金期货标准合约及交易规则	(218)
第九章 保险市场	(220)
第一节 保险市场概述	(220)
第二节 保险市场的分类	(222)
第三节 保险市场的供求关系和价格形成	(227)
第四节 保险市场的发展与完善	(231)
参考文献	(235)

第一章 金融市场鸟瞰

金融是当今货币经济社会中最活跃的元素,金融活动可以说是无处不在。在 20 世纪的最后十年里,随着经济的全球化和电子技术、网络通讯技术的发展,世界各国的金融市场都相继步入了繁荣时期,期间国际主要金融市场发生了许多惊人的变化。

在美国,股票市场就像一个大金矿,道琼斯工业股票平均指数 1906 年诞生时是 100 点,到 1990 年也不过 2800 点,而在这以后的十年间却从 2800 点直蹿到 11000 点以上。股票市场的“大牛市”令美国各种阶层的人蜂拥而至,争相成为股民和基金投资人,致使美国股市的股票市值在 2000 年最高时超过了 17 万亿美元,而美国的国债总额在 2001 年也不过 5.5 万亿美元。

经济全球化和金融日益市场化,还使其他主要市场经济国家金融市场相互渗透和影响。日本在 20 世纪 90 年代出现的持续经济萧条,使日本金融市场问题暴露,日元兑美元汇率剧烈震荡;1995 年英国有百年历史的大银行——巴林银行,因一位金融衍生商品交易员里森的投机交易的失败,最终倒闭,并被荷兰国际集团以 1 英镑价格吞并;在东南亚,1997 年一场突如其来的金融风暴袭击了泰国、新加坡、马来西亚、印尼、我国香港和台湾地区等前十几年曾创造了连续快速经济增长奇迹的国家和地区;2000 年金融市场繁荣到极点后的美国,受安然公司和世界通信公司等相关会计假账丑闻披露事件的触发,股市开始剧烈调整,特别是在纳斯达克(NASDAQ)股票市场上市的高科技公司股票暴跌,这时受到金融风暴伤害的广大投资人才开始意识到金融市场的真正含义。

新世纪的各国金融市场在艰辛地渡过一波又一波的局部市场金融危机后,重新起步,继续朝着金融市场的深度和广度发展,迎来了 2006 年至 2008 年三年的市场黄金期。特别是亚洲的中国、印度、越南等新兴市场经济国家,由股票、债券、基金和外汇、票据、黄金等金融商品构成的金融市场体系发展已经初具规模。尤其是中国,经过市场的多次上下洗盘和非流通股份的全流通改造,其股票市场上证指数迅速冲破 2600 点历史高位,并在 2007 年底达到 6400 点,市场新股一次融资金额多次打破世界记录,中国工商银行和中国平安公司的股票市值飞涨,成为行业中的国际龙头老大。

然而,市场有“不测风云”,由美国金融市场过度扩张、市场金融监管滞后导致的次贷危机就像一场由地震引发的海啸,排山倒海般地冲击全球各类金融商品市场。西方主要国家货币大幅贬值,股票暴跌,大宗紧缺商品石油从 2008 年

初的每桶 142 美元,到年底跌至 40 美元以下,中国的金融市场也不例外,最受打击的是股票市场,上证指数 2008 年从 6000 多点重返 2000 点以下,包括金融投资机构在内的多数投资人资产缩水一半。那么,金融市场及金融商品究竟为何物?

第一节 金融市场概念

一、金融市场的定义

狭义的金融市场,是指资金供应者和资金需求者通过信用工具进行交易而融通资金的市场,通俗地讲就是实现货币借贷和资金融通、办理各种票据和有价值证券交易活动的市场。

其中,金融是指以谋利为目的的将本币和不同货币,以及以货币金额为面值的各类金融资产融会贯通的活动,包括资金借贷和证券的发行与交易。而金融资产则是代表未来收益或资产合法权利的凭证,也称为金融工具。金融资产分为基础债务性资产、权益性资产和衍生性资产(包括:远期、期货、期权、互换)三类。

广义的金融市场,是指以金融资产为交易对象而形成的金融供求关系及其交易运行机制的总和。它有三层含义:(1)它是金融资产交易的场所;(2)它反映了市场当事人之间形成的金融资产供求关系;(3)它包含了金融资产交易过程中的交易运行机制(利率、汇率、证券价格指数、交易中介机构及发行交易制度等)。

金融市场是统一市场体系的一个重要组成部分,属于要素市场。它与消费品市场、生产资料市场、劳动力市场、技术市场、信息市场、房地产市场、旅游服务市场等各类市场相互联系、相互依存,共同形成统一市场的有机整体。

二、金融融通方式

金融市场上的从事金融资金活动的融通方式通常有两种,即直接融资和间接融资。

直接融资,是指融资双方(或通过代理人)借助一定的金融工具商品(如股票、债券等)直接发生货币资金借贷或证券发行交易法律关系。需要注意的是,直接融资双方通常也是通过各自的代理人或中介机构代为接洽经办,但直接融资的还本付息或股票发行人对投资人的法律上的义务则不受影响,仍由直接融资的融资方承担。

间接融资,则是特指货币资金的供需双方通过银行或信用社等金融机构间

接实现资金融通,各自与金融机构发生存款或借款法律关系。该融资方式下存款人与借款人之间没有法律关系,借款人仅对银行等金融机构承担到期还本付息义务,即使银行破产,存款人也不得向借款人主张存款本金取回权。

在金融市场上,两种不同的融资方式各有优势和劣势,不同融资方式的金融商品收益和风险也不同。金融市场上的投资人可以根据自己的风险承受能力和对投资收益的期望值进行选择。不过,从风险回避、收益稳定的角度出发,最佳的方法是“两分法”或“三分法”,不要“把所有鸡蛋放在一个篮子里”。

三、金融市场的组成和分类

金融市场的构成十分复杂,它是由许多不同的金融商品市场组成的一个庞大市场体系。人们通常根据金融市场上交易工具的期限长短,把金融市场分为货币市场和资本市场两大部分。货币市场通常是指融通一年内短期资金的市场,资本市场则是指融通长期资金的市场。货币市场和资本市场又可以根据交易工具种类进一步分为若干不同的金融商品子市场。

货币市场的组成包括:国际、国内和区域金融同业货币拆借市场,多层次的外汇市场,多种金融资产回购协议市场,商业票据发行、贴现市场,银行承兑汇票市场,短期政府债券市场,大面额可转让存单市场等。

资本市场的组成包括:中长期货币借贷市场和各类资本证券市场。中长期货币借贷市场是金融机构与工商企业之间的信用或抵押贷款市场;证券市场则是通过各种证券的发行与交易进行资本性投融资的市场,包括各种中长期债券市场,各类股票市场,多种证券、房产、工商产业投资基金市场,以及不断创新的证券类金融衍生商品市场等。

此外,根据市场运作实务、学术研究和金融监管等方面的需要,金融市场还有以下分类:

(一) 按金融资产的交易顺序分类

金融市场按照金融资产的交易顺序可划分为发行市场和流通市场。现代金融资产采取证券化公开运作,一般都要依次经过资产证券发行和流通两个程序,由于不同资产、不同顺序的运作,在法律和金融监管制度上有不同的规定和前提要求,因此就有了各种证券发行和交易市场区分的必要。

发行市场又称初级市场、一级市场,是筹资人将各类资产证券化后,公开按份发售金融资产证券募集资金的场所,投资人通过市场中介或直接认购这些证券后,与发售人发生原始的投资关系,其中有债的关系,也有股权投资关系;筹资人则借助金融资产证券的发售,集中社会闲置的资金并将其转化为资本投入,但在证券发售的程序上,筹资人必须按照金融、证券法律的规定履行相应的信息披露、证券询价和承担投资回报的义务,如果 IPO 发售数量超出一定规模,筹资人

还必须商请证券中介机构为证券发售保荐、承销。

流通市场又称次级市场、二级市场、交易市场,是指公开发售证券资产事后转让交易的场所,也是金融市场制度设计的关键。证券流通市场的存在能够提高已经发售的金融资产流动性,增加证券资产的收益,为新老投资人提供增资或并购机会,特别是该市场正常交易形成的各时期各种类的证券交易价格指数变化,不仅能充分揭示利率、汇率、股票市价变化的趋势,还能为国家统计局部门和社会及时提供经济运行质量的灵敏信号。

(二) 按金融市场的存在形态分类

按现行金融市场的存在形态,可分为证券交易所、票据交换所、银行或证券公司的买卖交易柜台,它们都是有具体场所的金融“有形市场”。此类市场借助固定的交易场地,集中配置相应的有形交易设施,连续向潜在的投资人提供金融资产买卖价格信息,并配备了一定数量的专业化中介机构为投资人提供服务。

金融“无形市场”原是指交易所外进行金融资产交易方式的统称。从市场存在形态角度来讲,就是指无具体交易地点,也无交易柜台,金融资产交易双方直接通过网络进入电子自动竞价交易系统询价、报价、成交、清算的无形金融电子交易系统(如美国的纳斯达克股票市场)。金融无形市场的诞生和发展,可以延长金融交易的时间,使金融资产交易范围扩大,灵活性增加,还可以降低金融交易的成本,提高金融市场交易的效率。

我国现阶段电子商务交易法规欠完善,国家级的各种金融市场都是有具体交易场所的有形市场,但为提高交易和管理的效率,仍然采用了高效率的电子交易系统,同时按照有形市场的规章进行管理。

(三) 按金融资产交割时间分类

金融市场按照金融资产成交与交割时间长短,可以分为现货市场和期货市场。金融现货交易是指金融资产即期交易后,在若干交易日内双方必须完成货币与资产交割的交易方式,也是当今金融市场上最普遍、交割数量最多的交易方式。金融现货市场交易包括:现金交易、保证金交易和信用交易。其中,现金交易是指金融资产成交日和结算交割日为同一天的现货交易;保证金交易也称垫头交易,即由投资人向交易经纪人交付一定比例的交易保证金,其余资金由经纪人垫付,待金融资产交割时再进行清算的现货交易方式;信用交易方式又称“固定方式交易”,它通常是指资产成交日与结算交割日之间相隔7天之内的现货交易,当今各国金融现货市场的大部分交易均采用此种方式。

1972年5月,美国芝加哥国际货币市场诞生了世界上第一份金融商品期货合约,经过四十多年的发展,各种以外汇、债券、股票,以及股价指数等金融变量为基础金融工具的期货合约纷纷入市。我国上海证券交易所在20世纪80年代后期曾经推出国债期货交易品种,2007年上海期货交易所又推出黄金的期货交

易,此外中国证监会还计划在上海成立金融期货交易所,专门推出各类金融指数期货交易,期望利用期货交易的“卖空机制”降低我国证券市场的交易价格波动幅度,同时增加金融市场交易的活跃度。

(四) 按金融主体的参与度及管理分类

金融市场都是设在一定的国家,具体的城市之内,真正地理意义上的国际金融市场是不存在的。所谓国际金融市场,通常是指国内外金融主体均可参与,投资的不同货币、金融资产及收益可以自由兑换和出入境的金融市场。国际金融市场过去常常自发设在国际贸易港口中心城市,主要为国际贸易结算服务,如今的国际金融市场常常由一国政府推动建设和不断完善,吸引国际资本的流动,主要为国际间的投融资服务,具体有国际货币市场、资本市场、黄金市场等。

国内金融市场交易的金融商品资产通常以本币计价,参与交易的主体主要是境内的机构和居民,并且受本国政府严格金融监管。为了吸引国外资金入市,近年来一些国家纷纷出台优惠政策和创新制度设计,鼓励外国投资机构和投资人参与国内金融市场的交易。例如,我国引进了“合格的境外投资机构”(QFII)制度,批准部分外资机构与国内机构合资建立证券公司、证券投资基金直接投资(或中介)国内金融市场。

由于我国地域辽阔,各地经济发展水平差异很大,因此除全国性的国内金融市场外,我国各省市还设有有一定规模的地区性专业金融市场。国外还有些主权相对独立的岛屿、“飞地”,如巴林、拿骚、维京群岛等,为了改善当地的生存环境,发展本地的服务经济,20世纪80年代就纷纷推出所谓的“离岸金融市场”,又称境外金融市场,即在某一货币发行国的境外从事该国货币面值金融资产融通交易的场所,其交易的主体主要是非居民,资金主要来自于境外,几乎无交易税负,金融交易基本不受任何金融管制,而且通常无固定交易场所,即交易是通过当地的金融机构运作的。

(五) 按金融商品工具的层次分类

根据学术研究和金融监管的需要,还可以把金融市场按金融商品工具的层次分为原生金融市场和金融衍生商品市场。所谓金融衍生商品,是指在原生性金融商品或基础性金融工具中发展创造出来的新型金融工具,其形态表现主要是各类金融合约,如期货合约、远期合约、期权合约、互换协议等,这些合约的价值是变化的,具体由其交易的金融资产价格和供求关系决定。由于金融衍生商品在金融交易中采用保证金和卖空抵消的机制,客观上起到套期、套利、套汇保值防范风险的作用,因此金融衍生商品的品种在继续增加,但是过度利用“杠杆融资工具”投机金融衍生商品,也可能导致巨额损失。巴林银行和中航油新加坡事件就是最典型的实例。

(六) 按资产成交与定价的方式分类

金融市场根据金融资产发行和交易时的价格确定方式,可以分为议价市场和公开市场。我国证券市场过去发行股票采用审批制,股票发行有额度,股票发行价格虽然是由发行人与承销机构协商,但是这种协商没有引入竞价机制,而且还要审批,这就是典型的议价发行市场。在我国,上市公司的非流通股股票转让必须经审批方可在交易所外协议转让过户,也就是典型的场外议价交易市场。不过,当今发达国家的大多数中小公司股票和债券依然是在各种现代化的议价市场发行的。

公开市场通常是指金融资产的定价和成交价格是通过众多买家和卖家公开竞价,按价格优先和时间优先的市场化交易规则成交的金融市场,交易所市场就是最典型的公开市场。在开放的西方市场经济国家,所谓上市公司仅指公司股票是在公开市场发行和交易的发行人,否则称为封闭公司。

四、金融市场功能

在整个市场体系中,金融市场是最重要的组成部分之一,是联系其他市场的纽带。因为在现代市场经济中,无论是消费资料、生产资料的买卖,还是技术和劳动力的流动等,各种市场的交易活动都要通过货币的流通和资金的运作实现,都离不开金融市场的密切协助配合。从这个意义上说,金融市场的发展和完善对整个市场体系的发展起着举足轻重的引导和制约作用,而市场体系中其他各要素市场的协调发展则为金融市场的发展提供了条件和可能。

从整个市场经济运行的角度看,金融市场具有以下功能:

(一) 便利投融资的聚敛功能

这是金融市场最基本的功能。它指的是金融市场具有引导各种闲置、分散、小额的资金投入社会生产各紧缺部门的集聚功能。与计划经济体制完全不同,在市场经济体系下,资金的投融资双方都是独立的经济人,它们有着各自的经济利益,而且金融市场瞬息万变,风险无处不在,因此只有在收益大于风险概率的情形下,投融资双方才能实现货币资金的融通。

各类金融市场之所以能吸引大量交易机构和中介机构参与的主要原因,一是金融资产的高度流动性;二是规范的市场发行交易结算制度;三是拥有多种不同期限、不同收益与风险的金融商品工具;四是总体交易成本较低,效率较高,从而能实现有限资金资产变现的最大效益化。

(二) 合理引导资金流向和流量的配置功能

金融市场可促进资本集中和优化资源配置,使其向高效益地区、部门和单位转移,从而实现社会资源合理配置。

在社会经济运行过程中,拥有较多资金和资产的部门经济主体不一定就是

最有能力或拥有最佳投资机会的投资人。金融市场能够通过资产市场价格的自发调节,使多项资源从低效率的部门向高效率的部门转移。例如,证券市场上的资本融资,其证券价格的波动和信息横向比较能够让投资人判断宏观经济运行状况,以及相关行业和公司的发展前景,从而决定其投资方向和数量。

(三) 投资风险分散功能

金融市场在实现资源配置功能的同时,也在进行着财富和风险的再分配。当金融市场上资产价格发生波动时,市场部分参与人的财富数量会随着资产价格升高而增加,同时另一部分参与人的财富量则会由于资产价格的降低而相应减少,这样社会财富通过金融市场价格变动实现了财富的再分配。

金融市场在实现财富的再分配的同时,还通过各种金融工具进行风险的再分配。现代经济生活中,风险无处不在,金融投资风险更甚,可是每个人面对风险的态度是不同的,有的人厌恶风险,希望将风险转嫁给他人;但也有的人认为风险越大,报酬越高,愿意有偿接受部分风险。金融市场创制的各项组合投资金融风险商品为投资人分散风险、回避风险;同时金融市场还通过价格的调节机制,自发地将部分投资风险从风险厌恶人那里转嫁给风险可接受人,从而实现投资风险的再分配。

(四) 经济调节功能

金融市场本身具备自发调节市场供求关系的直接调节功能,但是这种调节首先对微观经济部门产生影响,进而影响到宏观经济全局。这种调节有时是很盲目的,甚至会产生一些假象误导广大投资者。

同时,金融市场的存在和扩大也为政府的间接经济调控提供了条件,因为国内大金融机构和工商企业都是金融市场的主体,政府在金融市场上的主动参与(如政府的外汇平准基金、政府的投资公司直接入市)都会间接影响其他投资主体的市场行为。另外,政府的宏观经济管理活动也经常主动通过金融市场进行。例如,政府在某一经济发展阶段的货币政策,就是通过在货币市场上主动采用存款准备金、再贴现率等经济调控工具实现的。此外,政府的财政政策操作也是通过在债券市场发行不同期限的国债和公开买卖实施的。

(五) 综合反映功能

金融市场向来就是国民经济的“晴雨表”、“气象哨”。市场经济体制下,随着金融各要素市场的纷纷建立和交易量的不断增加,政府和社会经济统计、信息分析机构更加重视金融市场的综合信息反映功能。

金融市场的综合反映功能主要由以下独立的金融子市场交易信息共同组成:(1) 同业借贷市场:全国各大金融机构同业拆借的数量、拆借利率;(2) 外汇市场:交易日的各种币种之间交易的数量、收盘价、变动幅度;(3) 债券市场:国债发行招标成交价、买卖成交价、收益率;(4) 股票市场:各类证券交易指数、股

价涨跌幅、股票市盈率等。以上市场信息都是政府和央行经济管理决策所需要的基础综合信息,对这些信息进行加工、分析、研究,可以为政府及央行及时作出正确决策提供条件。

第二节 金融市场要素

金融市场是需要具备基本要素才能运作的,金融市场依靠这些要素发挥竞争、制衡和约束作用。

一、金融市场参与主体

金融市场的参与主体就是指各金融市场的交易各方。金融市场就其整体来讲,主体是非常广泛的,如金融机构、投资公司、政府、央行、企业、团体单位以及具有完全民事行为能力的自然人。但是,每个具体金融市场的制度设计对其参与主体是有具体限制规定的,如同业拆借市场的参与主体限于独立法人的银行和经批准的特别金融机构,国债的一级发行市场央行不得参加,参与投标的仅限于财政部许可的一级资质独立法人金融机构。股票市场中,政府和商业银行为非参与主体,但证券公司、保险公司则可以参与股票的自营买卖业务。

各金融市场参与主体,参与市场的动机和目的是不同的,政府和央行参与市场交易买卖是其宏观经济调控的职责之一,不是为了营利;而其他市场主体参与市场长期投资或短期买卖交易主要目的就是营利,其中有的是积极营利,有的则是积极套期保值或弥补亏损。

(一) 金融机构

金融机构是金融市场的当然主体,金融机构的市场参与度是市场繁荣发展的一个标志,许多金融机构既是资金的供求方,又是资金的需求方,他们期望参与所有金融市场的交易,同时也经常作为金融市场的中介为他人参与金融市场交易服务。

金融机构内部因经营资金来源和经营性质不同,分为银行类和非银行类,前者包括各种商业银行、政策性银行、信用社、财务公司等,后者则有证券公司、保险公司、基金组织等。金融市场主管部门引进、吸收和自主设计的各种金融市场制度,具体规定了各类金融机构应当如何参与金融市场的各项交易活动。

例如,我国商业银行可以通过股票市场发行股票或发行次级债筹集货币资本,提高银行的资本充足率,也可以参加同业拆借市场的货币资金拆借,外汇市场的头寸买卖,国债发行的招标,票据市场的发行、承兑、贴现和转贴现以及回购市场上多种金融资产证券的交易,但是还不能混业经营直接参与股票二级市场的自营买卖。

当然,受银行自身业务和经营资金特点影响,商业银行的金融市场投资活动历来比较谨慎稳健,他们参与同业拆借市场和其他货币市场活动主要目的是资金头寸的调剂,而投资资本市场也仅限于政府债券、短期市政债券和公司债券,其投资目的主要是货币资金的保值增值。

证券公司是资本证券市场的最重要的参与者和中介机构。它既可以在股票市场上发行股票、债券融资,也可以在股票市场上自营股票、债券、基金买卖,还可以中介人身份参与其他公司证券的承销、保荐、交易经纪活动。在货币市场上,证券公司经批准可以进行短期的融资融券活动。

近年来,保险公司也成为各类金融市场的主要参与者。过去,保险公司业务经营要求较高的稳定性和流动性,我国保险法曾规定其保费收入必须专户存银行或购买国债。随着中长期人寿和投资型保险业务比例不断提高,成为主流业务后,保险公司参与各金融市场投资的积极性高涨,政府主管部门也因势利导开放市场,许可保险公司间接购买证券投资基金。

最近几年,国内保险公司已经直接参与大型基建项目和金融机构股份公司改造的战略投资,并大举进入股票的一级发行市场购买原始股票,它们还在股票交易市场大量买卖各种投资基金,另外还在货币市场上积极拆出资金,参与票据贴现、回购乃至外汇的远期、期货交易,甚至将发行 H 股筹集的外汇资金用于参与国际金融市场的股权投资。由于国内保险公司缺乏国内外投资的经验和风险意识,在 2008 年金融危机中损失巨大,其中最典型的就是平安保险投资富通公司事件了。

证券投资基金公司是专业投资不同金融市场的各类投资基金组合的经营管理型法人机构。具体参与发起、管理和受托经营的投资基金有份额封闭的股票基金、开放基金、债券投资基金、货币基金和混合型基金等,每个契约式基金都独立运作、资金分开、收益单独核算。也就是说,各类投资基金才是真正的金融市场参与者,其中货币基金是各项货币市场的交易参与者,股票和债券基金是证券市场的重要机构投资者人,而混合基金则可以按约定在各金融市场组合及转移投资。

除此之外,我国金融法律还许可财务公司、信用社、投资信托公司、汽车消费信贷公司、QIFF 等金融机构组织有限制地定点参与某些金融市场的交易活动。

(二) 公司企业

公司企业也是金融市场的重要参与主体。它们的主业是生产制造经营,但它们同样需要和依赖金融市场,如公司需要资本市场筹集扩大经营资本、并购其他公司企业以增加自己公司产品服务的市场份额,或实现参股、控股的目标,或筹措中长期借贷资金进行项目建设。当然,公司企业具体通过哪个市场、何种筹资渠道融资,应综合考虑筹资数量、成本高低、风险大小、股权结构、财务安排等

因素后选择确定。

公司企业虽然不能参与金融同业货币市场的交易活动,但是公司的中长期闲置资金可以参与资本市场的股票认购、股票或各类债券的买卖;短期闲置资金则可参与货币市场国债回购协议投资;公司短期资金紧缺时,也可以通过货币市场发行短期债券、票据融资。

(三) 居民个人

随着国内居民个人财产来源的多元化和金融财富的不断增长,特别是沿海经济发达地区的城市居民个人,已经成为国内金融市场的主要投资主体。他们把消费资金以外的货币收入投资资本市场购买公司股票、国库券、公司债券或各类证券投资基金,以获取投资收益和买卖差价收入,或谋求金融资产的保值增值,抵御货币通货膨胀的损失。还有部分擅长货币市场短期买卖获利的居民个人,他们参与国内外汇市场商业银行代理的“外汇宝”交易,赚取不同货币的汇率差价;投资国内货币市场的国债或国债、票据回购协议,获取利息差价;参与黄金现货和期货市场交易,谋取更多的贵金属和期货商品差价。

更多的居民个人投资本金不多、信息不灵、风险承受能力有限,因此他们对直接购买金融产权凭证的兴趣不高,而更多的是参与银行、证券公司或信托投资公司设计组织的组合金融理财产品投资,间接参与金融市场的交易。

(四) 政府部门

各国政府部门都是国内外金融市场的积极参与者。由于政府掌控行政权和行政立法权,而且国库集中的资金数量庞大,因而政府操纵市场的能量比任何一个市场参与主体都要大很多。为此,各民主国家都有限制政府参与金融市场买卖金融商品交易的法律规定。与此同时,许多国家又相继立法许可政府作为市场的筹资人在资本市场发行中长期国库债券,发行数量由政府制定专门预算报立法机构通过后,以招投标方式发行,用于弥补国内财政建设资金的缺口,或在货币市场上发行一定数量短期融资库券,以扩大财政资金的来源。

我国中央政府为防止地方政府财政筹资失控,保证中央财政国库券的发行,曾发布行政法令,禁止地方政府发行地方财政债券融资。但是,许多地方政府想方设法规避法律的规定,它们通过开办政府出资的市政建设公司,发行各种准地方政府债券——市政债,或开办政府的投资控股公司,直接参与股票市场的股票、公司中长期债券发行融资活动。2009年初,为减轻国际金融危机对我国经济发展的影响,中央政府首次破例许可安徽等省市在国内资本市场发行省级地方债券,配合中央财政增加基础投资投入,用以拉动国民经济增长。

政府的财政资金不能参与金融市场的各项投资活动。近年来,为避免政府保有的本外币和其他金融资产形式的财政资金贬值缩水,各国法律也有所松动,许可地方政府用盈余财政资金买卖国债、公司债券,许可中央政府部门设立专业