



上海普通高校“九五”重点教材

# 金融市场

FINANCIAL MARKET

主编 郑沈芳

上海市教育委员会组编

上海交通大学出版社

世界银行贷款资助项目  
上海市教育委员会组编

# 金 融 市 场

郑沈芳 主 编  
郭也群 副主编

上海 交 通 大 学 出 版 社

**图书在版编目(CIP)数据**

金融市场/郑沈芳主编. —上海:上海交通大学出版社,  
2000

ISBN 7-313-02482-7

I. 金… I. 郑… III. 金融市场-高等学校-教材  
IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 35787 号

**金融市场**

**郑沈芳 主编**

上海交通大学出版社出版发行

(上海市番禺路 877 号 邮政编码 200030)

电话:64071208 出版人:张天蔚

常熟市文化印刷厂印刷 全国新华书店经销

开本:787mm×1092mm 1/16 印张:17.25 字数:426千字

2000年9月第1版 2000年9月第1次印刷

印数:1—4000

ISBN 7-313-02482-7/F·359 定价:28.00元

---

**版权所有 侵权必究**

2000/10/1

## 序

金融市场是现代市场经济社会中市场体系的重要组成部分。中国的金融市场是在中国共产党十一届三中全会之后建立和完善起来的。目前,中国的金融市场经过了二十几年的初期发展阶段之后,进入了一个更深层次的发展阶段。这不仅表现为金融市场的整体结构更趋完善,还表现为金融市场在实现资源优化配置方面的功能更加突出。例如,在短期金融市场方面,银行间同业拆借活动 1986 年在全国铺开,目前已发展成为统一的全国范围内的银行间同业拆借市场,在调剂银行资金余缺方面发挥着重要作用。在长期资本市场方面,国债发行市场的规模不断扩大,成为深受投资者青睐的投资工具,股票市场自 1990 年上海证券交易所及 1991 年深圳证券交易所相继成立以来,取得了前所未有的发展,尤其在配合国有企业转制、改组、实现扭亏方面发挥了积极作用。在时机成熟的时候,我们还将进一步成立金融期货期权市场,使我们的市场体系逐步完善。由此可见,中国金融市场将随着整个市场体系的不断健全和完善,走出一条既富有特色,又融于全球的道路。

随着世界经济全球化趋势日益明显,中国的金融市场将面临更大的机遇和挑战。所谓机遇,就是全球化将使我们有机会在国际化社会大分工中确立并巩固自己在国际经济中的一席之地,而所谓挑战,就是我们将在一个开放的环境中进行竞争,这个环境的游戏规则是“优胜劣汰”,而中国的实力与发达国家相比还存在较大差距:在证券市场方面,中国的股票市场无论是在规模上还是监管上都难以达到与国际接轨的基本要求;在衍生金融市场方面,中国还处于试点阶段,国内投资者至今仍缺乏有效的套期保值机制;在外汇市场方面,中国目前实现了经常项目下的货币自由兑换,但资本项目下的货币自由兑换尚需假以时日。1997 年 7 月至 1998 年 2 月发生的东南亚金融风暴,尽管并未对中国

的经济造成巨大冲击,但是,通过此次事件我们应该深深意识到:在中国金融市场的对外开放的进程中,我们还有许多路要走,从现在开始,我们就必须在金融研究与实践部门加强对金融最新专业理论的研究和传播,同时对金融专业的学生加强现代金融市场观念、现代金融创新意识以及现代金融风险意识的培养,这样我们才能在未来全球金融市场的竞争中立于不败之地。而本书在此时出版,我认为正顺应了这一时代要求。

从国际范围看,中国的金融市场是一个后发的、外生性的市场,不可避免地要借鉴国外金融市场的成功经验,然而中国经济发展现状与经济体制的特点又决定了我们不能照搬国外模式,那种貌似繁荣实则发育不良的市场体制可能比现在的体制潜伏着更大的危机。因此,中国金融市场的发展既要有不断开拓进取的勇气,更要保持冷静理智的头脑,认真分析当前形势,探索出一条适合中国金融市场的道路,使这个年轻的市场体系能健康稳定地发展壮大。为了很好地实现两者的有效结合,本书编者对此也作了非常有益的探索,他们在进行基本理论阐述时除了讲述最基本的原理,还注意引进西方最新的金融市场理论进行介绍,同时启发学生将这些理论运用于中国金融市场实践进行实证分析,使学生既学到了理论知识,又提高了分析能力,这一点是非常难能可贵的。此外,本书在文章结构、知识点安排等方面都作了精心设计,在此恕不一一说明。

最后,在《金融市场》即将出版之际,我衷心希望本书能给金融专业学生在本课程的学习过程中提供有益的指导,同时能给关心中国金融事业发展的广大读者提供一些有价值的借鉴和参考。

龚浩成  
2000年4月

## 编写说明

随着我国社会主义市场经济体制改革的逐步深入,金融市场正日益成为市场经济体系中不可或缺的重要组成部分,它在实现资源优化配置,提高资金使用效率,调节国民经济运行等方面发挥着重要作用。

金融市场的快速发展同时对金融人才的培养提出了新的要求。他们应该具有完备的金融知识体系,熟悉最新的现代金融信息,并且学会培养自己不断开拓创新的能力。为了适应这一新的要求,我们决定编写本书。本书作为金融专业《金融市场》课程的教材,力求在知识体系上,信息选取上,创作风格上都对原有教材有一个全新的突破,并达到上述要求,不断更新在校学生的知识结构,使他们成为符合时代需求的知识型人才。

本书的指导思想是在一个完整的金融体系构架下系统地介绍金融市场各子市场的一般规律、基本原理及运作手法,使学生和读者通过阅读本书,能对金融市场的整体结构及市场内涵有一个全面的认识。

本书的内容主要分为四大部分共十三章:第一部分为第一章,主要讲述金融市场的基本概念,第二部分为第二章至第十章,主要讲述各金融子市场的内涵,具体包括:货币市场,股票市场,债券市场,外汇市场,黄金市场,期货市场,期权市场,投资基金市场和保险市场。第三部分为第十一章,主要讲述金融市场投资理论,第四部分为第十二章、十三章,主要讲述金融市场管理及21世纪中国金融市场发展理论。

本书与以往采用的《金融市场》教材相比,具有以下特点:

首先是理论性强。本书各章节的编排是参照西方发达国家较为成熟的金融市场体系为标准,在具体内容的介绍上也摒弃了我国某些不规范的或是与市场经济规律相背离的作法,而尽量选取国际上通行的或是较为规范的作法进行介绍,使本书真正反映金融市场一般规律,从理论上经得起时间的检验。

其次是实用性强。本书各章节的编写都是分别由在相关专业课程上教授多年的专业教师执笔完成。他们对于所处领域的理论与实践有着独到的研究,积累了大量的数据资料,并在教学过程中加以提炼和升华,这些都是不可多得的经验总结,从根本上保证了本书编写内容的高水准。

第三是结构完整。本书各章节都根据学生学习的需要设计了本章小结,重要名词术语以及思考题等内容,使学生在在学习过程中能尽快把握书中的重点难点,提高学习效果。

最后,本书具有较强的前瞻性。世纪之交,中国加入世贸组织的工作取得决定性进展,这必将给中国金融市场带来重大的变化。中国金融市场创新的金融产品将逐渐增多,金融市场的法律法规将不断完善,金融市场的管理体制也将日趋规范,而这些趋势都在本书的相关章节中得以充分体现,强化了本书的时代特色。

全书由郑沈芳任主编,郭也群任副主编。全书也由郑沈芳,郭也群负责总编纂。全书各章分别由下列同志执笔:第一章、第十一章郭桂莹,第二章李钢,第三章、第十三章陈文君,第四章、第九章、第十章郑沈芳、郭也群,第五章席世昌,第六章周茂涛,第七章、第

八章胡海平，第十二章储峥。

书中如有错误及不足之处，敬请各位专家学者和读者批评指正。

编 者

二〇〇〇年四月

# 目 录

|                    |    |
|--------------------|----|
| 第一章 导论             | 1  |
| 第一节 金融市场概述         | 1  |
| 第二节 金融市场的形成与发展     | 5  |
| 第三节 建立金融市场的意义      | 7  |
| 第二章 货币市场           | 11 |
| 第一节 货币市场概述         | 11 |
| 第二节 货币市场的主要交易工具    | 13 |
| 第三节 货币市场的创新金融工具    | 21 |
| 第四节 我国货币市场的发展      | 27 |
| 第三章 股票市场           | 34 |
| 第一节 股票及股市概述        | 34 |
| 第二节 股票的发行与交易       | 38 |
| 第三节 股票的价格和收益率      | 41 |
| 第四节 股票交易的投资、投机和欺诈  | 48 |
| 第五节 我国及西方主要国家的股票市场 | 53 |
| 第六节 我国股票市场的发展策略    | 59 |
| 第四章 债券市场           | 65 |
| 第一节 债券及债券市场概述      | 65 |
| 第二节 债券的发行与交易       | 68 |
| 第三节 债券的价格及收益率      | 73 |
| 第四节 债券的信用级别        | 76 |
| 第五章 急待发展的国债市场      | 77 |
| 第六节 大力发展企业债券市场     | 80 |
| 第五章 外汇市场           | 84 |
| 第一节 外汇与外汇市场的概述     | 84 |
| 第二节 汇率             | 89 |
| 第三节 人民币汇率制度        | 93 |
| 第四节 外汇交易的主要类型      | 97 |

|                              |     |
|------------------------------|-----|
| 第五节 外汇交易的组织与管理·····          | 101 |
| <b>第六章 黄金市场</b> ·····        | 112 |
| 第一节 黄金市场概述·····              | 112 |
| 第二节 黄金市场的价格·····             | 116 |
| 第三节 黄金市场交易方式分析·····          | 121 |
| 第四节 主要国际黄金市场·····            | 125 |
| <b>第七章 期货市场</b> ·····        | 130 |
| 第一节 期货市场的形成及其特征·····         | 130 |
| 第二节 金融期货·····                | 136 |
| 第三节 中国金融期货市场的尝试及教训·····      | 148 |
| <b>第八章 期权市场</b> ·····        | 153 |
| 第一节 期权交易的基本原理·····           | 153 |
| 第二节 期权交易程序与期权价格·····         | 158 |
| 第三节 金融期权·····                | 161 |
| <b>第九章 投资基金市场</b> ·····      | 168 |
| 第一节 投资基金概述·····              | 168 |
| 第二节 投资基金的分类·····             | 169 |
| 第三节 投资基金的运作机制·····           | 171 |
| 第四节 投资基金的发展与资本市场的稳定·····     | 173 |
| 第五节 中国投资基金发展模式的选择·····       | 176 |
| <b>第十章 保险市场</b> ·····        | 180 |
| 第一节 保险市场概述·····              | 180 |
| 第二节 保险市场的组织形式·····           | 182 |
| 第三节 保险市场监管·····              | 186 |
| <b>第十一章 金融投资理论</b> ·····     | 196 |
| 第一节 现代资产配置理论·····            | 196 |
| 第二节 资本资产定价模型·····            | 203 |
| 第三节 多因素 CAPM 模型和 APT 模型····· | 209 |
| 第四节 资本市场效率理论·····            | 211 |
| <b>第十二章 金融市场管理</b> ·····     | 218 |
| 第一节 概述·····                  | 218 |
| 第二节 金融市场管理主要方式·····          | 222 |

|             |                                            |            |
|-------------|--------------------------------------------|------------|
| 第三节         | 我国证券市场的管理·····                             | 228        |
| 第四节         | 金融市场管理与金融市场自由化的关系思考·····                   | 239        |
| <b>第十三章</b> | <b>21 世纪初中国金融市场发展的理论研析</b> ·····           | <b>242</b> |
| 第一节         | 对 20 世纪 90 年代国际金融市场动荡的反思和 21 世纪金融风暴的预防 ··· | 242        |
| 第二节         | 政府在金融市场中的新形象·····                          | 246        |
| 第三节         | 信息技术与金融市场的深度融合·····                        | 249        |
| 第四节         | 21 世纪初新兴的金融工具预测和分析 ·····                   | 256        |

# 第一章 导 论

金融市场为公司企业提供了投资和筹资的有效机制,衍生金融市场又为投资者可能面临的风险提供保值的机会,金融市场还为中央银行的金融宏观调控提供了一种颇为有效的政策工具。但金融市场对投资者而言同时又是一个内在关系错综复杂,产品品种形式繁多,市场价格变化莫测的投资场所。为了使学生对金融市场的内涵和外延有一个整体认识,本章从空间和时间两个角度对金融市场的构成及发展变化作了综合介绍,同时结合现状阐述了金融市场对我国发展市场经济的重要意义。

## 第一节 金融市场概述

### 一、金融市场的概念

金融市场是金融工具确定价格和进行交易的场所或机制。金融市场首先是一个交易场所,它为交易双方提供了接触和交易的地方。一些金融工具的交易需要一定的场所,例如股票的买卖,对股民来说,是在证券公司的营业大厅中进行的,而股票交易则是在股票交易所实现的;期货的买卖需通过期货交易所;在商业银行,证券公司及各种金融机构的营业厅中,也可以进行多种金融工具的买卖,这些营业厅室形成的交易网络是金融市场最初的发展形式。但是,随着电信事业日益发达,愈来愈多的交易可以通过电话、电报、传真和电脑网络等方式完成,因此联系着金融机构和用户的庞大电信网络也是金融市场,而且它形成的是一种机制而不仅仅是一个场所。同时金融市场又是金融商品的供求双方运用市场机制,通过讨价还价,最终确定金融价格达成交易的地方。因此,对金融市场来说,重要的不是其地理位置和场地,而是在于其金融产品达成交易的数量和质量,数量越多,速度越快,金融市场就越发达。

一般而言,衡量一个金融市场的发达程度主要是从金融市场广度、深度和弹性三个方面来考察。

金融市场的“广度”是指市场参与者的类型复杂程度。有广度的市场,其主要特征是有很多不同类别的人士同时入市,如有机构客户、基金客户、长线投资者、短线投资者、国内投资者和国外投资者等。他们的入市目标各不相同,有的是为了保值,有的是为了投机;他们对风险的偏好程度不同,有的不惜冒险力争赚取高息,有的则是为了逃避风险等等。市场愈有广度,愈有不同类型的市场参与者,市场被一小撮人士控制的风险便越小,市场价格便愈能反映当前的供求情况和对未来市场的预期。

金融市场的深度是指交易与投资持续不断,市场价格有秩序,保持连贯。这就要求市场有相当大的市值,有着较大的市场吞吐能力,且信息十分公开。

金融市场的弹性是指应付突发事件的能力及大笔成交之后迅速调整的能力。这主要取决于一国的经济实力及经济结构。经济实力越强,对困难的承受力也越强,而健康合理的经济结构本身则有助于避免金融市场危机的产生。

一个有广度有深度有弹性的金融市场是一个完全竞争或接近完全竞争的市场,它能实现交易双方的高效率低成本,吸引更多的投资者和投机者,而更多投资者和投机者的参与又更进一步强化了该市场的完全竞争性,并最终形成了拥有众多投资者信息完全进出自由的理想市场模式。

## 二、金融市场的分类

(1) 按金融市场的业务或金融产品的类型划分,金融市场可分为货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场和其他市场(如租赁市场、典当市场)等,可以说,只要有一种金融产品在交易,便有这样一个金融市场存在。

(2) 按金融市场的功能划分,金融市场可分为发行市场和交易市场。发行市场亦称为初级市场或一级市场,是指各种新发行的证券第一次售出的活动及场所。交易市场亦称为流通市场或二级市场,是进行各种证券转手买卖交易的市场。

(3) 按交易方式分,可分为证券市场和借贷市场。证券市场是证券发行和流通买卖的市场,它以股票、债券、票据、权证、合约等为交易对象。而借贷市场则是直接以货币作为交易对象的市场,其交易内容实质上就是货币使用权的转让。

(4) 按偿还期的长短,市场可分为经营短期金融工具的货币市场和经营长期金融资产的资本市场,长短期的界限以一年为期。

(5) 按市场的组织机构划分,市场可分为拍卖市场和场外交易市场。在拍卖市场上买卖的双方通过公开竞价的方式来确定金融工具的成交价格。一般地说,出价最高的购买者和出价最低的出售者将在交易中取胜,这是一种买卖双方直接讨价还价达成交易的方式。交易所交易即是通过竞价方式来完成。场外交易也称作柜台交易,因为这种交易最早是在银行的柜台上进行的。在场外交易市场中,金融工具的买卖双方需要通过作为交易中介的证券公司进行交易,证券公司对其经营的证券公布其买卖价,金融工具的卖者只能按照证券公司公布的买入价出售拥有的证券,其买者亦只能按照公布的卖出价购买该种证券,证券公司一旦报价,就必须按此价格买卖,如有风险,由公司自行承担。因此,在拍卖市场中,证券公司所起的只是中介人的作用,但在柜台市场中,证券公司已是交易的直接参与者。

(6) 按照金融工具成交时约定的付款交货时间划分,市场可分为即期市场和远期市场。即期市场是成交后立即交割的市场,即买者付出现款,收进证券或票据,卖者交付证券或票据,收进现款,一般可分为即时交割、次日交割和例行日交割。远期市场包括期货、远期和期权市场,这是一个成交后在约定的时间再交割的市场。例如买卖双方在六月份时成交了一项当年九月份交割的期货合约,就要到九十天后再交货,当然在交割前是可以转让或对冲合约的。

此外按照金融市场作用的范围,可以把金融市场分为国际金融市场、全国金融市场和地方金融市场。按是否存在固定场所,可分为有形市场和无形市场。按活动的目的不同,可分为有价证券和保值市场等等。

## 三、金融市场的构成

金融市场是一个由多种要素构成的有机统一体,它既是一个场所又是一种机制,更是一种活动,它是由金融活动的主体各类金融产品及有关交易组织共同组成的。

### 1. 金融市场的参加者

金融市场的参加者主要指那些期望通过在金融市场中买卖各种金融产品而达到筹措资金、获取利润、避免风险、匹配期限、调整利率等目的的活动主体,如个人、企业、金融机构、中央银行、各级政府和外国机构等。

### 2. 金融市场的中介人

金融中介人是指资金融通过程中在资金供求者之间起媒介或桥梁作用的人和机构,如银行、信托投资公司、证券公司、保险公司、经纪人、交易商等,它们一方面可以作为金融市场参加者为自己买卖金融工具,而更主要的一面则是为其他交易提供买卖中介服务。

具体地说,金融机构主要承担的任务是:①通过金融市场把顾客自己拥有的资产或金融工具转换成他们所偏好的其他一种或多种金融工具;②为顾客设计金融工具并帮助顾客把它们推销给其他市场参加者;③为自己买卖金融工具;④向顾客提供投资咨询;⑤为顾客管理证券资产。由于金融机构在提供上述业务时比一般投资人具有更大的资产组合选择空间、更及时广泛的市场信息和资料、更专业的市场分析理论以及更经济的交易规模,因而,它们的存在加快了资金的流动,降低了交易成本,分散了风险,提高了资金使用效率,并进而提高了整个经济体系的效率。

### 3. 金融产品

金融产品是资金融通过程的载体,是企业筹集资金和投资者运用资金的工具,是金融管理者在金融市场上买卖的对象。金融产品具有如下基本性质:

(1) 货币性。即它们可以直接作为交换媒介实现交易安排如现金、支票或可以用较少的费用把它们转化为货币,如定期存款、国库券等。

(2) 可分性。即可以以不同金融产品的单位为交易单位,进行可多可少个单位的投资,如股票单位1手,投资者可选择买入或卖出1手、2手、199手等。

(3) 可逆性。即金融工具所具有的重新转换成现金的性质。

(4) 收益性。它可以是正数也可能是负数。

(5) 流动性。流动性大小取决于一种资产的市场容量大小,如果有众多的交易者,则资产很容易转手,流动性较大;反之,则流动性较小。

(6) 风险性。

当前金融市场上可以交易的主要金融产品有:

- (1) 票据,例如本票、汇票、支票、典当票等;
- (2) 债券,包括政府债券、公司债券、金融债券等;
- (3) 股票,报刊国家股、法人股、流通股等;
- (4) 可转让大额存单即 CDs;
- (5) 合约,包括各种期货、期权合约;
- (6) 权证,包括股权证、债权证、可转换债券等;
- (7) 协议,如回购协议、抵押协议、转让协议等;
- (8) 基金券,包括投资基金各种受益券等;
- (9) 其他,如艺术品、房屋产权证、邮票、文物等。

### 4. 金融市场的组织方式

金融市场的组织方式主要有三种类型:

(1) 交易所方式,即通过金融交易双方公开竞价促成买卖成交。在这种方式下交易集中于交易所内由代理人按照时间优先、价格优先、数量优先的原则进行交易。

(2) 柜台方式,也称店头市场或场外交易方式。它是一种不通过交易所而分散于各个金融机构柜台上,采用挂牌方式进行的交易。

(3) 中介方式,即金融机构通过出售自己创造的信用工具筹集资金用于购入市场上一般的金融工具的特殊组织形式,如基金股份、储蓄存单等,金融中介机构成为金融交易双方中债务人的债权人和债权人的债务人。

### 5. 金融市场的管理者

政府作为金融市场参加者主要表现为发行国债筹集资金,而作为金融市场管理者,其主要职能在于运用经济和法律手段限制金融机构职能,降低金融机构风险。中央银行在金融市场上的身份和地位也是双重的,既作为金融市场参加者进行买卖活动,同时又作为金融市场的主要管理者,制定金融市场活动的基本规则和管理作为金融市场专业参加者的金融机构,直接和间接地影响交易活动,并利用对货币供应量的调控,从根本上控制和协调整个金融市场上的资金供求规模。

## 四、金融市场的功能

金融市场有四大功能——融资功能、调节功能、避险功能和信号功能。

### 1. 融资功能

这是金融市场最主要的功能。公司弥补资金不足的方式主要有两种:一是内部积累,即把留下的利润用于投资;二是外部筹集,即向公司外部的资金供给者筹措资金。公司可以根据资金需求的性质不同,向公司发售不同种类的金融工具,如股票、债券、短期商业债券等,具有很大的适应性和灵活性,可以跨越时空界限迅速地满足不同投资者的各种融通资金的需要,其融资功能可用图 1-1 表示如下:

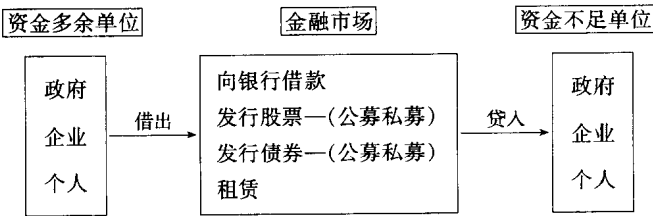


图 1-1

### 2. 调节功能

金融市场的调节功能体现在多方面。首先,金融市场自发调节着资金供求总量,市场利率上升投资者获利下降,资金的总需求就会减少,而总供给则会增加;反之市场利率下降,投资者获利增加,资金总需求上升,而总供给则会减少。通过不断的调节,达到新的供求平衡点。其次金融市场自发引导着资金流向,在市场评价机制的作用下,那些投资发展有前途,经济效益好,信誉高的行业其股票价格不断上涨,配股能力强,吸引资金的进入;而那些前景黯淡,效益差,无信誉的行业,其股票价格不断下跌,资金逐渐退出,因而有利于把资金引导到最有利的行业企业上去,从而实现资源优化配置。最后,在金融市场上投资者对金融资产的调节更为方便。金融市场上有着种类繁多的长短期证券及各种期货、期权合约并且可以自由地相互转化,

为投资者随时调整自己的投资组合使之趋于合理提供了条件。试举一例：假设有赵、钱、孙三人，赵先生获得一种治疗仪的生产特许权，投资生产需资金 100 万元，他有 20 万元储蓄，但不愿全部拿出来投资，钱先生有 75 万元奖励金，愿意用 5 万元购买消费品，70 万元投资，孙先生有遗产 25 万元，准备用 5 万元买车，20 万元投资，三人最后达成协议：赵先生投资 10 万元，钱先生投资 70 万元，获 50% 的利润，孙先生借出 20 万元，年利 18%，期限四年，企业由赵先生独自经营，这样三人的资产都得到了更合理的安排。

### 3. 避险功能

金融市场有各种各样的金融工具可供选择，因而投资者可通过分散投资来避免风险；其次金融市场为长期资金提供了流动性，使投资者风险得以降低；此外金融市场可进行对冲交易、期货交易、期权交易等，使投资者得以转移和避免风险，有完善的法规和制度，交易行为是规范和有序的，在一定程度上防止了作弊欺诈行为，从而增强了交易的安全性。

### 4. 信号功能

金融市场是衡量经济状况的温度计，是反映经济运行的晴雨表。首先，金融市场以资金为交易对象，能综合反映经济运行状况，金融市场的繁荣标志着经济的繁荣；其次，国家宏观货币政策的调控往往通过金融市场上银根的紧缩或放松来实施，因而货币市场上利率的变化，能真实反映一国资金供求状况；此外，金融市场拥有广泛而及时的收集和传播信息的现代化通信网络，又有大量专门从事金融研究与分析的专业人员，能全面及时准确地预测市场动向。

金融市场作为一种机制，其功能是多方面的。这里需要指出的是，市场不是万能的，金融市场也是如此，在具有诸多功能作用的同时仍存在“死角”，这就需要政府对市场进行必要的干预，更多地运用经济手段管理金融市场。另外，金融市场客观存在着投机活动，它有积极的一面也有消极的一面，关键在于有效的控制。

## 第二节 金融市场的形成与发展

在自给自足的自然经济条件下，不需要货币，不需要信用，当然也不需要金融市场，但到了商品经济时代，货币、信用、银行应运而生，随着商品经济的进一步发展，尤其是股份制经济出现后，在商业信用直接融资和银行信用间接融资的基础上新的金融资产形式，如商业期票、汇票、银行本票、股票、债券等不断被创造利用，金融市场逐渐形成。因此，金融市场是商品经济发展的产物，同时也是现代货币信用制度发展的产物。

### 一、金融市场形成与发展概况

资本主义进入机器大工业阶段后，建立一个大型企业所需要的资本规模越来越大，已非个别资本家短期内所能筹措，这促使投资者们创办股份公司，通过发行股票筹措资本。1602 年荷兰成立了东印度股份公司，随后英、法等国也先后成立了类似的股份公司。股份公司的大量出现，促使了证券市场的形成。作为一种有形的资金交易场所，金融市场最初起源于 1631 年设立的荷兰阿姆斯特丹证交所。阿姆斯特丹是欧洲各国的贸易中心，兼港口优势交通便利，首先成立交易所，并成为各国商人买卖有价证券的中心。

18 世纪后英国逐步完成了工业革命,成为世界上最大的工业强国,英国积极推行自由贸易政策,扶持本国商品经济发展,从而使伦敦的证券交易市场逐步取代了阿姆斯特丹的证券交易市场成为当时世界上最大的证券交易所。1816 年,英国首先实行金本位制,英镑成为世界上最广泛使用的货币,各国商人逐渐通过伦敦进行国际债权、债务结算。因此,伦敦成为欧洲国家证券交易的中心。第二次世界大战后英国经济受到战争的严重破坏,伦敦金融市场地位逐步下降,同时由于以美元为中心的布雷顿森林体系的建立,美元成为主要的国际储备货币和结算货币,美国经济地位大为增强,纽约金融市场迅速崛起,并最终成为西方世界最主要的国际金融市场。此外,瑞士由于在二战期间得天独厚的稳定政局,始终保持了其货币的自由兑换,自由外汇与黄金交易活跃,苏黎世金融市场得以快速发展,因而在这一时期基本上形成了纽约、伦敦、苏黎世三大国际金融市场并列的局面。

从 20 世纪 50 年代起,英国、美国相继发生货币危机,为保卫本国货币,英格兰银行和美国政府均对本国采取了一系列外汇管制措施,而一些西欧国家为防止外汇市场动荡,也采取了一些限制性措施。西欧国家的银行为了逃避这些限制,寻求业务发展,纷纷把资金转移到其他国家,欧洲美元、亚洲美元及至欧洲其他货币市场相继建立并迅速发展起来,从此国际金融市场由少数的传统中心如纽约、伦敦、苏黎士迅速地扩散到巴黎、法兰克福、布鲁塞尔、阿姆斯特丹、卢森堡、米兰、东京等市场。

二战后,许多发展中国家和地区纷纷进行金融改革,实行金融自由化政策,逐步培养起金融市场。进入 20 世纪 70 年代后,随着发展中国家经济的发展,发展中国家对国际金融市场产生了越来越大的影响,亚洲的新加坡、马来西亚、菲律宾、泰国、韩国等国家的金融市场均有较大发展,新加坡和香港现已成为亚太地区最为重要的金融中心,也是世界上最大的金融中心之一。

进入 20 世纪 80 年代,世界各国的金融市场有了更大的发展,随着金融工具的不断创新和现代科技手段的运用,一些西方发达国家的金融市场已从单一化市场转变为综合化市场。

## 二、现代金融市场的发展趋向

目前,世界各国金融市场的发展日新月异,并呈现出以下趋向:

### 1. 金融市场全球化

金融市场全球化主要是由于各国金融管制的放松、技术的进步和市场的机构化等因素带来的。金融管制的放松也被称之为金融自由化,主要是指政府放宽对金融市场各项业务的管制,允许金融机构在金融市场上进行更有效的竞争。其主要内容有:取消利率上限、取消外汇管制;减免外国投资所征收的税收;允许外国人购买国内证券;允许外国人在国内发行债券;允许外国商业银行在国内参与当地借贷市场的业务活动;允许外国投资银行和商业银行参与在国内市场上发行债券的业务;允许外国金融机构参与所在国政府债券的发行和买卖活动。近年来,各国出于发展经济、发展金融市场考虑,开始逐步放松金融管制,使本国经济在整个国际分工体系中得到更充分的发展。技术上的进步加速了各国金融市场的一体化,提高了全球金融市场的效率。远距离通信系统的进步把世界各地的交易商联成一体,从而使市场参与者了解和处理全球业务成为可能。市场的机构化是指在金融市场中金融机构日益成为投资的主体,而金融机构更愿意使基金在国际间移动以改进投资组合,获得更多的收益和较低的风险。上述这些因素都从不同方面加强了金融市场全球化趋势。

## 2. 金融业务综合化

这是指一些金融机构就像大型综合超级商品市场一样,能经营多种金融业务,为客户提供综合服务,这是金融市场一种新形态,人们称之为“超级金融市场”。此外,20世纪90年代以来,各国银行业证券业间掀起了一轮新的兼并浪潮,一批规模实力雄厚的金融机构应运而生,客观上亦形成了不同产品、不同业务相结合的综合性金融机构。

## 3. 金融创新多样化

作为西方金融改革的一个重要方面,金融创新的浪潮在20世纪80年代以来更进一步,一是国际金融业务创新的势头方兴未艾,二是金融市场交易的技术创新。美国率先将商品期货交易技术运用于金融业务中,随后,期货、期权、指数期货、利率互换和货币互换等概念相继进入金融市场,这些创新产品的出现,为投资者规避汇率、利率风险,稳定投资收益,降低筹融资成本等提供了更为灵活方便的手段。

## 4. 金融资本证券化

所谓金融资本证券化是指各种有价证券在资本总量中所占的比重不断增大的过程。资本证券化减少了货币资本运行过程中的许多中间环节和流动成本,减少了银行从中的谋利、周转时间和过程的浪费和损失,增强了资本流动性、提高了资本效率,使资本的作用得到更大发挥。1982年国际债务危机大爆发后,国际金融市场上银团贷款急剧减少,正是由于融资工具证券化,才使国际资本流量不但没有减少,反而有所增加。1985年国际银行贷款仅为450亿美元,而国际债券的发行额则高达1,650亿美元,远远超过前者,虽然1987年股市“大震”后,银团贷款的比重有所回升,但从长期看来,资本市场证券化的趋势不会改变。

# 第三节 建立金融市场的意义

在市场金融体制中,金融市场占据着十分突出和重要的地位,在我国现实中的金融市场活动早有萌芽,除传统的银行存款活动之外,承兑汇票的贴现(1981)、发行股票(1980)、发行国库券(1981)等业务的开展都较早,而从1984年我国首次正式提出建立开放资本市场理论到今天各种关于西方最新金融工具的书籍的出版,金融市场理论研究伴随着改革开放逐步确立了其在经济理论研究中的重要一席。因为初级阶段的社会主义经济既然不能超越商品经济阶段,就必然要允许金融市场的出现和不断完善及发展。

## 一、建立金融市场是发展社会主义市场经济的内在要求

首先从金融市场的产生看,金融市场是经济发展的产物。经济发展到一定程度,必然派生出与之相适应的经济调节杠杆,这是一种普遍现象。20世纪70年代末,在我国开始进行的经济体制改革是金融市场产生的直接原因。换言之,金融市场的产生是与社会经济主体的多元化分不开的。在古典资本主义二元经济模式下经济由企业和居民两个元素组成,企业间的商业信用逐步票据化,导致了票据贴现市场的出现,股份制企业的出现则带动了股票市场的兴起。在现代资本主义三元经济模式下经济主体中又加入了政府,随着政府公债的大量发行,推动了国债市场的形成。在当代资本主义四元经济模式下,一国经济逐步走入世界大市场,从而导致了外汇市场的出现。其次从金融市场的运作来看,它遵循着市场经济基本规律,同时又促进了市场经济的高效运行。