

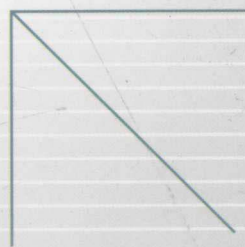


Finance

现代公司 筹融资决策理论

XIANDAI GONGSI
CHOURONGZI JUECE LILUN

主 编 侯剑平
副主编 唐建强 田敏





现代公司筹融资决策理论

XIANDAI GONGSI CHOURONGZI JUECE LILUN

主编 侯剑平

副主编 唐建强 田 敏

责任编辑：褚蓬瑜

责任校对：李俊英

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

现代公司筹融资决策理论 (Xiandai Gongsi Chourongzi Juece Lilun) / 侯剑平
主编. —北京：中国金融出版社，2011. 12

新编高等院校金融类系列教材

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6147 - 1

I. ①现… II. ①侯… III. ①公司—企业融资—高等学校—教材 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 261294 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 185 毫米 × 260 毫米

印张 13.5

字数 298 千

版次 2011 年 12 月第 1 版

印次 2011 年 12 月第 1 次印刷

定价 30.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6147 - 1/F. 5707

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

前言

改革开放以来，中国的市场经济得到了蓬勃发展，市场经济的重要特征就是要发挥市场在资源配置中的作用。经济与金融学界普遍认为金融市场有助于更有效地配置资源，而在金融市场中按照现代公司制度建立起来的股份有限公司已经逐渐成为市场经济中的主体。

企业融资的主要模式无非是权益融资与债权融资两种，在金融市场发达的国家尤其是美国的实践经验证明，现代公司制度的发达程度决定了一个国家的经济发展水平。20世纪以前，西方企业的形式主要是独资、合伙等，企业组织比较单一，资本市场不发达，融资方式单一，融资量有限，企业依赖于少数投资者提供资金和企业内源融资等方式无法筹集足够资金来满足扩张的需要，企业的生产规模相对较小。20世纪以来，技术不断创新，公司需要筹集更多的资金，外部筹资成为企业的必然选择，有限责任公司与股份有限公司等现代公司形式的出现与发展也提高了公司融资规模，丰富了公司的融资形式。现在绝大多数企业都采取了发达国家的现代公司模式，该模式的一个重要特点是，通过外部市场尤其是资本市场融资成为企业融资的主要渠道。随着公司融资规模与融资方法的不断创新，专家与学者对现代公司融资的理论研究也日益丰富与完善。相关研究的目的是为了在经济学研究框架内找到决定公司融资行为与融资决策的理论依据。

本书广泛吸收了近年来国内外关于现代公司筹融资决策理论的相关研究成果，是作者多年来对多家公司尤其是上市公司融资行为的研究总结，同时也是对多年教学实践的归纳。本书坚持做到理论联系实际，将国内外相关理论和方法加以融合，内容基本涵盖了公司融资领域中的大部分研究成果，既包含时间价值与资本成本、传统的资本结构理论以及现代资本结构理论等传统内容，也包含公司治理以及相关者治理、资产组合理论以及有效市场假说等现代公司融资决策的相关理论，总体来说，本书是对现代公司融资决策理论的有机综合。本书内容既能满足相关领域实际工作者的工作需要，也可以作为高年级本科生以及研究生教材使用。

在写作过程中，我们阅读、参考了大量他人文献与研究成果，由于篇幅有限，许多研究成果不能列举并附于书后，在此表示感谢与歉意。感谢本书的合作者唐建强博士、田敏博士的辛苦工作与建议，同时感谢我的学生刘璞、杨慧、马磊、薛强等在资料搜集与整理方面的帮助。

由于学识有限，书中内容难免会有错误与遗漏，欢迎读者批评指正。

侯剑平
2011年12月

目 录

1	第1章 筹融资概述
1	1.1 筹融资概念
1	1.1.1 筹融资定义
2	1.1.2 融资的两方面：筹资和投资
3	1.1.3 筹资渠道
5	1.1.4 筹融资方式
6	1.2 金融市场
6	1.2.1 金融市场分类
8	1.2.2 金融市场的功能
9	1.3 金融工具
9	1.3.1 货币市场工具
12	1.3.2 资本市场工具
13	1.3.3 金融工具的特性
13	1.4 金融中介
14	1.4.1 金融中介存在的必要性
15	1.4.2 存款机构和其他类型的金融中介
15	1.5 现代金融理论的发展
16	1.5.1 早期金融发展理论
17	1.5.2 现代金融发展理论
18	1.5.3 金融可持续发展理论
23	第2章 利息与货币的时间价值
23	2.1 利息
24	2.2 利率及其种类
25	2.3 利率结构



26	2.3.1 利率的风险结构
26	2.3.2 利率的期限结构
28	2.4 货币的时间价值
28	2.4.1 时间价值原理
29	2.4.2 货币时间价值的计算
31	2.4.3 年金的终值和现值
32	2.4.4 单利与复利
33	2.5 证券价值与筹资成本
33	2.5.1 债券价格与成本
34	2.5.2 股票价格与成本
36	第3章 资本结构理论
36	3.1 传统资本结构理论
36	3.1.1 净收入理论
37	3.1.2 净经营收入理论
38	3.1.3 传统折中理论
39	3.2 现代资本结构理论
39	3.2.1 MM 定理
42	3.2.2 税差学派
43	3.2.3 破产成本主义
43	3.2.4 权衡理论
46	3.3 新资本结构理论
46	3.3.1 代理成本理论
49	3.3.2 信号传递理论
50	3.3.3 控制权理论
51	3.3.4 啄食顺序理论
52	3.3.5 不同国家企业融资顺序比较
54	3.3.6 逆向选择与道德风险
58	3.4 市场择时理论与托宾 Q
58	3.4.1 市场择时理论
59	3.4.2 托宾 Q
60	3.4.3 托宾 Q 理论与资本市场价值投资

63	第4章 公司治理理论
63	4.1 公司治理概念与模式
63	4.1.1 公司治理的概念
66	4.1.2 狭义和广义的公司治理概念
67	4.1.3 公司治理模式
71	4.2 公司治理与其他学科的关系
71	4.2.1 经济学与公司治理
72	4.2.2 金融学与公司治理
72	4.2.3 管理学与公司治理
73	4.3 公司治理的重要性
73	4.3.1 事前激励效应
74	4.3.2 减少无效的讨价还价
74	4.3.3 风险厌恶
75	4.4 公司治理及资本结构
75	4.4.1 投资者权益保护
77	4.4.2 经营者激励
80	4.4.3 中国企业融资模式与资本结构
83	4.4.4 现代公司的价值取向
86	4.5 资本结构、公司治理与公司价值
87	4.5.1 资本结构对公司价值的影响
88	4.5.2 资本结构对公司治理的影响
90	4.5.3 中国上市公司资本结构和公司治理的影响因素
91	4.6 公司治理原则与公司治理评级系统
92	4.6.1 国内外公司治理原则
93	4.6.2 公司治理结构
95	4.6.3 公司治理评级
98	4.7 小结
99	第5章 利益相关者理论与相机治理
99	5.1 利益相关者理论
99	5.1.1 利益相关者理论的背景
102	5.1.2 利益相关者的界定
104	5.2 利益相关者与公司治理



104	5.2.1	利益相关者参与公司治理分类
105	5.2.2	各利益相关者参与治理的方式选择
108	5.2.3	利益相关者利益的协调
110	5.2.4	“股东至上”到利益相关者共同治理
114	5.2.5	利益相关者参与公司治理的必要性
115	5.3	相机治理理论
115	5.3.1	财产所有权与企业所有权
116	5.3.2	相机治理的决定因素
118	5.3.3	企业相机治理模型简介
120	5.3.4	相机治理各参与者程序设计
123	5.3.5	企业相机治理的意义
124	5.4	小结
125		第6章 有效市场假说
125	6.1	有效市场假说的概念及意义
125	6.1.1	有效市场假说的理论渊源
127	6.1.2	有效市场假说的含义
129	6.1.3	有效市场理论假说的前提
129	6.2	有效市场假说的意义
129	6.2.1	理论意义
129	6.2.2	实践意义
130	6.3	有效市场分类
130	6.3.1	强式有效市场
131	6.3.2	半强式有效市场
131	6.3.3	弱式有效市场
132	6.3.4	三种形式的有效市场的关系
132	6.4	中国资本市场的有效性
132	6.4.1	多层次资本市场结构开始形成并逐渐发挥效用
133	6.4.2	中国资本市场运行的整体性特征
134	6.5	研究市场有效性的事件研究法
138	6.6	事件研究法应用
142		第7章 资产组合理论
142	7.1	资本市场的发展与变革

142	7.1.1 早期的资本市场
144	7.1.2 现代资本市场的发展和创新
145	7.1.3 资本市场的发展趋势
147	7.2 资本市场的系统风险与非系统风险
147	7.2.1 资本市场的风险与收益
148	7.2.2 资本市场的系统风险与非系统风险
150	7.2.3 风险偏好类型
150	7.3 马科维茨的资产组合理论
151	7.3.1 马科维茨资产组合理论的基本假设
152	7.3.2 资产的收益和风险特征
153	7.3.3 分散投资、资产相关性和风险的规避
154	7.4 Sharpe 的单指数模型
155	7.4.1 单指数模型的基本假设
155	7.4.2 关于随机误差项 ε_{it} 的假设
156	7.4.3 单个资产以及资产组合的收益和风险特征
156	7.4.4 最优投资组合的确定
157	7.5 资本资产定价模型
157	7.5.1 存在无风险资产时, 金融市场的证券组合选择
160	7.5.2 资本市场线
163	7.5.3 证券市场线
165	第8章 其他融资方式
165	8.1 项目融资
165	8.1.1 项目融资的概念及分类
166	8.1.2 项目融资的领域
166	8.1.3 项目融资与公司融资的比较
167	8.1.4 项目融资的主要参与者
172	8.1.5 设计项目融资模式的原则
175	8.1.6 项目融资模式
180	8.2 信托融资
180	8.2.1 信托的起源与发展
187	8.2.2 信托的职能与作用
192	8.2.3 信托资金的筹措

194	8.2.4 信托机构的筹资决策
196	8.2.5 信托机构的投资决策
198	8.2.6 委托投资业务
199	8.3 融资租赁
199	8.3.1 融资租赁的概念
200	8.3.2 主要融资租赁模式
201	8.3.3 融资租赁的程序
201	8.3.4 融资租赁的优势
202	8.3.5 融资租赁风险
205	参考文献

第 1 章

筹融资概述

随着经济与社会的发展，为了扩大生产、占有市场以及为了偿债等需求，现代公司必然面临着筹融资的需要，尤其是面向社会公开筹集资金。现代公司筹融资的产生和发展是随着社会投资规模的不断扩大而产生并不断发展的，一方面，随着社会分工、生产专业化与企业投资规模扩大化，依靠企业自己单独的力量越来越不可能实现整个投资过程，于是就产生了融资的需求，即融资主体根据企业资金余缺的客观需要，运用一定的形式、手段和工具，实现资金的筹措、转化、运用、增值和回偿等活动，融资的产生和发展有其必然性；另一方面，随着现代资本市场的建立，公司筹融资行为受到越来越多的学者和专家的研究与关注，由此也产生了诸多的公司筹融资决策理论。

1.1 筹融资概念

1.1.1 筹融资定义

筹融资，顾名思义就是指资金的融通和资本的借贷行为，通常是指在货币资金的持有者和需求者之间直接或间接地进行资金融通的活动，也就是通过各种方式融通资金的过程。资金融通，是指在经济运行过程中，资金供求双方运用各种金融工具调节资金盈余的活动，是所有金融交易活动的总称。在金融市场上交易的是各种金融工具，如股票、债券、储蓄存单等。资金融通一般分为直接融资和间接融资两种。直接融资是资金供求双方直接进行资金融通的活动，也就是资金需求者直接通过金融市场向社会上有资金盈余的机构和个人筹资；与此对应，间接融资则是指通过银行等金融中介机构进行的资金融通活动，也就是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。

在公司的资产负债表左侧，也就是资产栏显示公司拥有的各种有形或者无形资产（如机器设备、厂房、专利技术、品牌、土地等），运用这些资产会带来收益和利润，因而公司具有价值，谁拥有这些价值呢？资产负债表的右侧（负债与所有者权益部分）显示了公司的所有权结构并依据它对公司的利润和价值进行分配，同时它还显示了公司的融资方案和资本结构。

一般来讲,融资概念有广义与狭义之别。从狭义角度讲,融资主要是指资金的融入,是指一个企业的资金筹集行为与过程,也就是公司根据自身的生产经营状况、资金拥有的状况,以及公司未来经营发展的需要,通过科学的预测和决策,采用一定的方式,从一定的渠道向公司的投资者和债权人筹集资金,组织资金的供应,以保证公司正常生产需要、经营管理活动需要的理财行为。《新帕尔格雷夫经济学大辞典》对融资的解释是,融资是指为支付超过现金的购货款而采取的货币交易手段,或为取得资产而集资所采取的货币手段。

从广义角度讲,所有的资金借贷行为都可称为筹融资,一般简称为融资或筹资。凯恩斯在《通论》中指出,融资是指储蓄转化为投资的过程,因此广义的融资指资金在持有者之间流动,是以余补缺的一种经济行为,它是资金双向互动的过程,不仅包括资金的融入,也包括资金的融出,不仅包括资金的来源,还包括资金的运用。

概括地讲,融资是指融资主体根据资金余缺融通的客观需要,运用一定的融资形式、手段和工具,实现资金的筹集、转化、运用、增值和回偿等活动的总称。融资活动所产生的经济关系,在本质上是一种货币信用关系。一般意义上的无偿性征集和筹集资金的活动及其资金的收支,不属于严格意义上的融资范畴。在融资过程中有五个重要环节,即资金的筹集、转化、运用、增值和回偿,它们依次相连,缺一不可,构成融资活动的系统性主体环节。

现代公司成为社会主要的经济单元,因此公司也成为现代社会筹融资的主体。企业筹集资金无非有三大目的:企业扩张、企业还债以及混合动机(扩张与还债混合在一起)。因为企业有获得规模效应或占领市场的需要,企业通过融资来扩大再生产,从而达到扩张目的。另外,企业在经营过程中会与其他企业、银行产生资金等的往来,当企业现有资金不足以偿还到期债务时就必须融资。

1.1.2 融资的两方面:筹资和投资

筹融资要解决的核心问题就是资金的供需者如何在不确定的环境下,对资金进行最优的跨期配置。融资过程实质是资金在需求者(短缺)和供给者(富裕)之间的配置过程,因此筹融资行为实际包含筹资和投资两个方面,因此筹融资过程的主要参与者包括融资方和投资方。融资方(资金的需求者)需要在当期融入资金(现在获得资金或资金的使用权),这种资金或资金的使用权不是无偿的,融资方要在未来的某一段时间内给投资方支付资金的使用费用(支付给投资方利息或股息);投资方(资金的供给者)需要在当期进行投资(现在让渡资金或资金的使用权),并会在未来的某一段时间内获得资金的使用收益(获得筹资方支付的利息或股息)。

融资方与投资方在不同时期的现金流是不同的,融资方的现金流变化为 $\{C_0, -C_1, -C_2, \dots, -C_n\}$,投资方的现金流变化为 $\{-C_0, C_1, C_2, \dots, C_n\}$ ^①,也就是说,融资方在现期是有现金流入,在融资期限内的未来各期会有现金流出;而投资方在

① 正号代表现金流入,负号代表现金流出。

现期是现金流出,在投资期限内的未来各期会产生现金流入。如果不考虑现金漏出(也就是没有或者不考虑交易费用、交易成本、税收等因素),理论上投资方与融资方各期的现金流之和等于零。

投资和融资的产生和发展是相辅相成的,随着经济全球化、市场化的进一步深化,融资活动可以促进社会福利的增加。假设缺少融资市场环境或融资条件,投资者由于缺少投资渠道,除了满足自己本身的消费需求外,富裕的资金不会自己增值,资金只能闲置;对于筹资方,即使有良好的投资项目,也会由于缺少资金而无法组织生产。在完备的融资环境与市场条件下,融资方可以以支付费用的方式使用投资方的资金(支付费用获得资金使用权),投资方会因让渡资金的使用权而获得投资收益,融资行为产生后融资方与投资方的社会福利都获得了增加,因此资金融通可以达到经济学中的帕累托效率的改进。

现代社会与金融市场的发展是筹融资行为产生的重要原因。首先,就一个国家而言,在一定的时期内,国民经济各部门、各行业、各地区、各企业乃至各个家庭,其资金收支必然有三种情况:一是收入大于支出,即资金盈余;二是收入等于支出,即资金收支平衡;三是收入小于支出,即资金短缺。余者难有其用,缺者难有其补,只有通过融资调节余缺,才能使盈余资金得到充分利用,短缺资金得到有效补偿,使资金这项社会性资源得到优化配置和合理利用。其次,现代社会经济中,独立的经济主体普遍存在,某种意义上,国家(或者政府)也是一个经济人。因此融资主体具有让渡一定时期多余或暂时闲置资金使用权以获得收益或者为使其他要素发挥效益而融入资金的内在冲动,融资活动双方因此各得其利,从而引发融资活动。再次,信用工具的出现和发展,以及市场机制和市场环境的不断完善。为融资活动的开展并进而高效运作提供了客观条件和保证。最后,随着人类社会生产力的不断发展,专业化分工与合作越来越密切,同时科学技术的不断进步更是加强了这种分工协作关系。“资本”从一个生产部门换到另一个生产部门,主要是通过融资活动实现的;而“大批工人”的劳动转移、劳动交换、职能的变换以及工人的全面流动性,又是以融资活动能否实现为前提的。融资是社会生产分工和作为第一生产力的科学技术发展的必然结果,同时又为社会生产分工和科学技术发展提供了必要的资金条件。

总之,筹融资的产生和发展是随着社会生产力和生产关系的发展而产生并不断发展的。商品经济的产生和生产规模的扩大产生了投资的需求,而随着投资量的增加,单靠个体的资金已很难满足需求,就产生了融资。融资的产生和不断发展有力地促进了投资的发展,使原本靠长期积累才能完成的大型项目,在较短时间内即可完成。投资的发展又会产生新的更大的融资需求,这样一来,又有力地促进了融资的发展,甚至弥补财政赤字也要依靠融资。

1.1.3 筹资渠道

筹资渠道是指企业筹措资金的来源和通道。不同的国家有不同的资金供应渠道,即使在同一个国家,在不同的历史时期,其资金供应渠道也不相同。自融资活动产生以

来,融资渠道和方式特点一直在不断地发展和变化。在经济体制改革以前,我国多数企业的资金来源是政府财政资金,经济体制改革以后,企业的资金来源渠道发生了巨大变化。

首先,融资的手段日趋多样化。在现代公司融资制度产生的初期仅有内源融资、股权融资,后来产生了债权融资。而在当今资本市场,除了股票融资、债权融资之外,还有银行融资、应收账款融资、存货融资、无形资产融资等,企业票据融资、金融租赁、银行投资入股、可转换债券、特许权经营(BOT, TOT)、资产证券化(ABS)、存托凭证、备兑认股证、远期、期货、期权、互换等新型金融工具的出现也有力地充实了融资的手段。

其次,融资的地域已经空前地扩大。融资已经突破部门、区域、国家的限制,走上资金来源多元化、国际化的道路,开办合资公司、发行国际债券、到国外发行股票、允许外国投资者购买本国国债都是这一发展趋势的证明。目前,中国已经有多家公司成功地实现了在国外资本市场的融资,如在美国纳斯达克市场上市交易的网易、新浪、搜狐、阿里巴巴公司等。这些公司在外国成功上市交易,一方面提高了公司股东的市场价值,另一方面公司获得了发展需要的资金,同时扩大了公司的市场影响力。

最后,参与融资的主体呈现多样化,不仅有个人和企业,政府、项目及机构(当然包括各种金融机构和非金融机构)也成为融资的主体,大大促进了投融资的发展。

目前企业资金来源的渠道主要有国家财政资金、银行信贷资金、非银行金融机构资金、其他法人资金、民间资金、企业内部资金、境外资金。

(1) 国家财政资金

国家财政资金是指国家以财政拨款、国家投资等方式向企业投入的资金。国家财政资金历来是我国国有企业的主要筹资渠道。中国现在国有企业的资本金大部分是过去国家以财政拨款方式投资形成的。

(2) 银行信贷资金

银行信贷资金是指由商业性银行、政策性银行贷放给企业使用的资金。商业性银行为各类企业提供商业性贷款;政策性银行主要为特定企业提供政策性贷款。银行信贷资金雄厚,方式灵活多样,是企业筹资的重要方式。银行信贷资金一般是以企业信用形式借贷,因此多数称为信贷资金。

(3) 非银行金融机构资金

非银行金融机构资金是指由信托投资公司、保险公司、证券公司、租赁公司等银行以外的金融机构以贷款、租赁的方式向企业投入的资金。目前,由于非银行机构发展迅速,这一筹资渠道的地位也越来越重要。

(4) 其他法人资金

其他法人资金是指其他企业、事业单位、团体法人等向企业投入的资金。

(5) 民间资金

民间资金是指城乡居民、企业员工等个人节余的闲置资金。这部分资金常常通过股

票、债券等方式投入企业。

(6) 企业内部资金

企业内部资金是企业通过计提折旧、提取盈余公积金和未分配利润形成并留在企业的资金来源。

(7) 境外直接投资资金

境外资金从范围上看,是我国香港、澳门、台湾地区及其他国家和地区的投资者投入的资金,吸收境外资金不仅可以满足我国企业对资金的需求,还可以引进先进的管理经验和先进技术,是企业筹集资金的重要渠道。

1.1.4 筹融资方式

现代公司的筹资方式是指公司筹集资本或资金时所采取的具体形式和工具。目前我国筹集资金可采用的具体方式有投入资本筹资、发行股票、银行借款、发行债券、商业信用、租赁等。如果说筹资渠道是客观存在的,那么筹资方式就是企业的主观选择。不同的筹资方式决定了资本不同的属性。

根据所筹集资本的不同属性,筹资方式分为权益筹资、负债筹资以及混合筹资三种主要方式。

(1) 权益筹资

权益筹资主要是指通过投入资本和发行股票来筹资的方式,通过这种方式筹集的资金可以作为企业的永久资本。其中,投入资本筹资是指非股份制企业以协议等形式吸收国家、其他企业、个人和外商等直接投入的资本,而不通过股票作为媒介,适用于非股份制企业,是非股份制企业筹集权益资本的基本方式。发行股票是股份有限公司筹措权益资本的基本方式。一般各国法律都规定投入企业的资本金,投资人(股东)不能要求企业偿还,如果股东不想对该企业投资,只能转让给其他投资人,对于公司而言,股东转让投资不会影响公司的生产与经营,可以保证公司长期稳定存续,因此除非公司破产,理论上公司股东是永远不能从公司收回资金投资的本金(股本),所以一般认为权益筹资是企业最稳定的长期资金来源。

(2) 负债筹资

负债筹资是指通过负债方式来筹集资金,负债是企业的一项重要资金来源,发达国家主要企业无不举债立业,通过债务市场融资。债务筹资与普通股筹资性质不同,负债资金的使用有时间上的限制,而且有固定的利息负担,无论经营结果好坏到期都必须还本付息。负债筹资按照可使用时间的长短,分为长期负债筹资和短期负债筹资。长期负债是指期限超过一年的负债,如长期借款、发行债券、融资租赁等。短期负债是指融资期限在一年以内的负债,如各种短期票据等。

(3) 混合筹资

企业在筹资过程中发行的证券,有的基本性质是股票,但又具有债券的某些特点;有的基本性质是债券,但又可能转化为股票。这种具有双重性质的筹资活动被称为混合

性筹资。混合性筹资主要有发行优先股和发行可转换债券。

1.2 金融市场

金融市场又称为资金市场，是资金融通交易的场所，根据交易融资工具的期限不同，金融市场分为货币市场和资本市场。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。一般根据金融市场上交易工具的期限，把金融市场分为货币市场和资本市场两大类。货币市场是融通短期资金的市场，资本市场是融通长期资金的市场。货币市场和资本市场又可以进一步分为若干不同的子市场。货币市场包括金融同业拆借市场、回购协议市场、商业票据市场、银行承兑汇票市场、短期政府债券市场、大额可转让存单市场等。资本市场包括中长期信贷市场和证券市场。中长期信贷市场是金融机构与工商企业之间的贷款市场；证券市场是通过证券的发行与交易进行融资的市场，包括债券市场、股票市场、基金市场、保险市场、融资租赁市场等。

金融市场对经济活动的各个方面都有着直接的深刻影响，如个人财富、企业经营、经济运行效率，都直接取决于金融市场的活动。经济学家认为，早在古希腊时代第一张借据产生的那一刻，融资活动就出现了。与其他市场相比，金融市场具有自己的特征：第一，金融市场是以资金为交易对象的市场；第二，金融市场交易双方之间不是单纯的买卖关系，更主要的是借贷关系，体现了资金所有权和使用权相分离的原则；第三，金融市场可以有形市场，也可以是无形市场。

远在金融市场形成以前，信用工具便已产生。它是商业信用发展的产物。但是由于商业信用的局限性，这些信用工具只能存在于商品买卖双方，并不具有广泛的流动性。随着商品经济的进一步发展，在商业信用的基础上，又产生了银行信用和金融市场。银行信用和金融市场的产生和发展反过来又促进了商业信用的发展，使信用工具成为金融市场上的交易工具，激发了信用工具潜在的重要性。在现代金融市场上，信用工具虽然仍是主要的交易工具，但具有广泛流动性的还有反映股权或所有权关系的股票以及其他金融衍生商品，它们都是金融市场交易的工具，因而统称为金融工具。

1.2.1 金融市场分类

金融市场的形态有两种：一种是有形市场，即交易者集中在有固定地点和交易设施的场所内进行交易的市场，在证券交易电子化之前的证券交易所就是典型的有形市场，但目前世界上所有的证券交易所都采用了数字化交易系统，因此有形市场渐渐被无形市场所替代；另一种是无形市场，即交易者分散在不同地点（机构）或采用电讯手段进行交易的市场，如场外交易市场、全球外汇市场和证券交易所市场都属于无形市场。

金融市场是一种为金融债权买卖双方牵线搭桥的机制或程序，而不是指具体的交易场所。金融市场的多种划分方法，最常见的一种是根据金融债权类型把金融市场划分为若干单个交易子市场：股票市场、公司债券市场、国库券市场、商业票据市场、期货

市场等。这种划分方法至少存在一个问题：它暗示了单个子市场是分散的部分，相互间缺少或多或少的联系，但是对单个金融债券来说，子市场互相联系，并且在许多方面同大于异。

另一种划分体系认为金融工具间存在一些相似之处。按照这种划分体系，根据金融工具期限的长短，将金融市场分为货币市场（money market）和资本市场（capital market）。货币市场是指到期期限小于或等于1年的证券的交易市场，交易的证券包括国库券、商业票据、可转让（大额）存单。资本市场是指到期期限为1年以上的证券的交易市场，交易的证券包括公司债券、股票、抵押贷款和美国财政部发行的长期国库券。因此，货币市场又称做短期市场，资本市场又称为长期市场。货币市场和资本市场包括了第一种划分方法中的所有子市场。在此，根据金融工具的到期期限（term to maturity），即金融工具从初始发行到到期的时间，将不同的金融工具进行分类。换句话说，不同市场可能在制度上有所区别，但可以根据市场参与者买卖的证券类型将不同的市场联系起来。

第三种划分金融市场的方法是将它分为初级市场（primary market）和二级市场（secondary market）。初级市场是指发行者向投资者出售新发行的有价证券的市场。有价证券也被称为金融工具、金融债权或借款凭证（IOU）。例如，如果一个公司需要发行新股票或债券来筹资购买新设备，这些有价证券就将在初级市场进行第一次出售。因此，初级市场是公众（个人或金融机构）购买公司首次发行的新证券和新股票的场所。一旦人们进一步交易发行的股票或债券，比如初始购买者在购买后一个月将债券卖出，该交易就发生在二级市场。由此可以看出，正是投资组合的不断调整导致二级市场大部分交易的发生。实际上，公司在初级市场发行新证券和在二级市场出售旧证券同时发生。

一级市场和二级市场不是完全割裂开来的，二者之间是相辅相成的关系。缺乏运行平稳的二级市场，将会抑制初级市场上的融资活动，也会对投资和经济增长产生不利影响。一般来说，二级市场的完善程度会影响初级市场实力和发展能力。尽管二级市场不会增加整个社会经济的资金总量，但它的重要性体现在发展完善的二级市场会对初级市场产生积极作用，就像二手车市场并不会增加公路上行驶的汽车总量，但会促进新车市场的发展一样。

按照交易是即刻发生还是约定在将来的某一天进行，还可将金融市场划分为现货市场、期货市场或远期市场。在现货市场（spot market）上，金融工具即时交易，即时履行交割义务或兑现。远期交易是一种在当天决定金融工具买卖价格、在未来进行交割的一种交易形式。在这种情况下，就进入了金融期货市场（financial futures markets），或金融远期市场（financial forward markets）。在金融期货市场上通常使用金融期货合同，即约定在未来某一特定日期交割不同期限的政府债券、股票市场指数和外币的协议。合同中所有的金融工具数量和交割日期都被标准化。在金融远期市场上通常使用金融远期合同，是指当天达成的在未来特定日期买卖金融工具的协议，但金融工具数量和交割日期并没有标准化。银行、交易商和经纪人根据客户要求制定金融远期合同。