

我国金融市场与投资

张亦春 赵磊 郑振龙 著

Woguo

5 Jinrong Shichang

1 Touzi

责任编辑： 陈旭明
责任校对： 冯 涛
封面设计： 毛国宣
版式设计： 张汉林

我国金融市场与投资

Woguo Jinrong Shichang Yu Touzi

张亦春 赵 磊 郑振龙 著

中国社会科学出版社 出版
发行

新华书店 经销
社科保定印刷厂印刷

787×1092毫米 32开本 9 印张 195千字

1990年11月第1版 1990年11月第1次印刷

印数 1—3 500册

ISBN 7-5004-0708-8/F·146 定价：3.80元

前言

金融市场——从它诞生的那一天起，就成为人们广泛关注的热点，既有人用“神奇的经济舞台”、“充满魅力的新野”等美妙的词语大加褒扬，也有人用“投机的场所”、“冒险家的乐园”之类的措辞尽力鞭笞。

在这个充满争议的金融市场上，既洋溢着成功者的喜悦，也徘徊着失意者的哀怨；既能合理配置资源使经济飞速发展，又会出现“黑色的星期一”使经济陷入绝境。这里是一块神奇莫测的土地，它对人们既有着无法抵御的经济利益的强烈诱惑，又有着无法逃避的形形色色的风险的压抑……。

当代世界经济的飞速发展，在相当程度上是资源合理配置的结果，而资源的合理配置又是靠金融市场的运行来实现的。金融市场作为货币资金交易的场所，以其特有的魔力，使千百万民众手中的储蓄、企业和政府部门的储蓄汇成巨大的资金流，推动和润滑着巨大的经济机器持续稳定地运转。同时，金融市场又作为现代市场体系的枢纽市场，以其完整而又灵敏的信号系统和灵活而又有力的调控系统，引导着经济资源向合理的方向流动，优化着社会资源的配置。

当然，金融市场的运行存在着一定的盲目性，尤其在金融市场的初级阶段，由于市场机制不完善，法规、

制度不健全，调控机制软弱无力，致使非法投机盛行、人为地哄抬和压低有价证券的价格等操纵市场、损人利己的行为时有发生，结果市场信号被扭曲，正常的市场交易被破坏，导致货币信用危机，诱发经济危机，严重时会使国民经济崩溃。但是，随着社会的发展，人们逐渐认识了市场运行的规律，并按客观规律要求，不断地健全市场机制，完善法规和管理制度、方法，金融市场的弊端得到了有效的抑制。我们可能还记得1987年10月，纽约股票市场股市暴跌的情景，股市暴跌发生的时机及时间的延续均与1929年的那次危机有明显的相似之处，而且其下跌幅度已超过1929年“黑色星期一”的下跌幅度，并引起伦敦、东京、香港等国际金融中心的股市大幅度下跌，但这次却没有引发致命的经济危机，这正是完善的市场机制和强有力的调控机制共同作用的结果。

金融市场是伴随着帝国主义的入侵进入我国的，虽然帝国主义的军事侵略和经济剥夺给中国人民带来了巨大的灾难和耻辱，但客观上商品生产和金融市场等经济形式的引入，无疑又对从外部摧毁旧中国封建的自给自足的自然经济发挥了积极作用。当时中国的经济发展水平，决定了当时的金融市场无论在形式上还是在内容上都处于低级阶段，存在着许多弊端。

新中国成立以后，摧毁了私有制生存的基础，为生产力的发展创造了条件。但是，由于没有正确地认识我国的经济现实，过早地想取消商品货币，“跑步进入共产主义”，所以，金融市场也被视为“投机的场所”和“冒险家的乐园”遭到取缔，投资和融资活动均由国家

垄断，缺乏高效的投资与融资的市场机制，结果是投资多、周转慢、效益差，致使我国经济发展缓慢、拉大了与发达国家之间的距离。

三中全会以后，改革与开放给我国注入了新的活力，随着社会主义商品经济理论、初级阶段理论和生产力标准的陆续确立，我国社会主义金融市场获得了新生。几年来，经过准备和起步阶段，金融市场象雨后春笋遍布全国各地。股票、债券、国库券这些名词术语已家喻户晓，人们的金融意识在不断增强。过去耻于谈论经济利益的人们，开始算计投资于哪种证券更有利可图；过去沉淀在炕头、箱底的死钱，开始投向具有增殖能力的有价证券；过去排队购买紧俏商品，现在开始排队购买金融债券……

当然，由于我国正处在新旧体制转轨时期，所有制改革和价格改革尚未完成，各种经济关系尚未理顺，金融市场在发展过程中仍然存在许多阻力和障碍，也出现了一系列问题，诸如证券发行的不够规范、发行市场与流通市场不配套、市场分布不均衡、法规不健全、管理制度不完善等，这些问题在一定程度上影响了金融市场功能的正常发挥，也使人们对金融市场产生了一些不必要的误解，对进一步拓展金融市场十分不利。

我们相信，社会主义商品经济的发展和改革的深化，必将逐步完善金融市场的外部环境和内部条件，使金融市场逐步健全和完善起来，成为一个具有多样性、开放性，有组织、有序的，功能齐全的，计划机制与市场机制相互溶合的，既运转灵活，又调控自如的多层次金融市场，为繁荣我国社会主义商品经济做出贡献。

本书是我们承担的国家教委“七五”重点科研课题的成果，它以现阶段我国的金融市场为研究对象。我们在研究中尽可能地把国内和国外结合起来，把过去、现状和未来结合起来，把理论论证与实践情况结合起来，力求能比较全面地概括我国金融市场的现状、问题和对策，并揭示我国金融市场的目标模式及发展步骤，为深化金融市场的改革服务。

本课题组前负责人是厦门大学财金系博士生导师洪文金教授，在课题研究正式开始前洪教授不幸逝世，生前他对本书体系进行了设计，并作了一定的准备工作，在此，我们特向洪文金教授表示深切的悼念和衷心的感谢。在本书写作过程中，厦门大学财金系的一些硕士研究生做了一些调查和收集资料的工作，特别是在职博士研究生苏大川对本书提出了一些宝贵的意见，在此一并表示谢意。由于我国金融市场正在形成过程中，尚未定型，加之资料有限，书中难免有不妥之处，望读者指正。

作 者

1988.10.15

目 录

前 言	(1)
第一章 社会主义商品经济与金融市场的建立	(1)
第一节 传统的投资与融资管理体制	(1)
一、传统的投资与融资管理体制的特征	(1)
二、传统投资与融资管理体制的弊端	(4)
三、拨款改贷款的进步意义及其局限性	(11)
第二节 新体制下投资与融资的市场机制	(13)
一、金融市场及其内容	(13)
二、金融市场的功能	(14)
三、建立我国金融市场的必要性	(16)
第三节 开拓和发展我国金融市场的客观条件	(19)
一、企业经营自主化	(20)
二、商品价格合理化	(21)
三、生产资料商品化	(23)
四、投资证券化	(25)
五、专业银行企业化	(27)
六、金融机构多样化	(28)
七、利率体系合理化	(29)
八、中央银行独立化	(30)
第二章 我国金融市场的现状及存在的问题	(32)
第一节 我国货币市场的现状及存在的问题	(32)
一、拆借市场	(33)
二、短期证券市场	(37)

三、贴现市场·····	(42)
第二节 我国资本市场的现状及存在的问题·····	(44)
一、股票市场与债券市场·····	(45)
二、发行市场与流通市场·····	(52)
三、货币市场与资本市场的联系和区别·····	(58)
第三节 外汇市场与黄金市场的现状及存在的问 题·····	(60)
一、我国外汇市场的现状及存在的问题·····	(60)
二、我国黄金市场的现状及存在的问题·····	(62)
第四节 我国金融中心的形成及发展·····	(64)
一、金融中心及其形成条件·····	(64)
二、我国金融中心的形成和发展·····	(65)
第三章 我国金融市场的发展战略 ·····	(68)
第一节 我国金融市场发展的目标模式·····	(68)
一、确定我国金融市场目标模式的前提、标准 和参照系·····	(68)
二、我国金融市场发展的目标模式·····	(69)
第二节 我国金融市场发展的战略重点·····	(80)
一、确定战略重点的原则·····	(80)
二、战略重点的选择·····	(81)
第三节 我国金融市场发展的战略步骤·····	(87)
一、战略准备·····	(87)
二、战略实施·····	(89)
第四章 我国金融市场的金融工具和中介机构 ·····	(97)
第一节 短期金融工具·····	(97)
一、短期金融工具是货币市场运行的基础·····	(97)
二、短期金融工具的种类·····	(99)

三、短期金融工具的比较研究·····	(105)
第二节 长期金融工具·····	(106)
一、长期金融工具的产生及其特点·····	(106)
二、长期金融工具的种类·····	(107)
三、股票与债券的比较研究·····	(116)
第三节 我国金融工具的规范化·····	(117)
一、证券格式的规范化·····	(118)
二、证券发行的规范化·····	(119)
三、证券经营的规范化·····	(120)
四、市场管理的规范化·····	(120)
第四节 我国金融市场的中介机构·····	(121)
一、中介机构的作用·····	(121)
二、中介机构的种类·····	(122)
三、我国金融市场的中介机构·····	(123)
四、积极培养我国的证券经纪人·····	(126)
第五章 建立和完善我国金融市场的机制 ·····	(129)
第一节 金融市场的供求机制·····	(129)
一、储蓄和投资的决定·····	(129)
二、资金供给和需求与利率的关系·····	(134)
第二节 金融市场的竞争机制·····	(136)
一、金融市场上竞争的必然性·····	(136)
二、金融市场上竞争的形式·····	(138)
三、金融市场竞争机制的功能·····	(140)
第三节 金融市场的利率机制·····	(141)
一、利率总水平的决定·····	(141)
二、利率的结构·····	(143)
三、完善我国的利率机制·····	(149)

第四节 金融市场的风险机制·····	(150)
一、风险的种类·····	(151)
二、风险的衡量·····	(153)
三、风险——利益——行为·····	(155)
第五节 金融市场的证券价格机制·····	(157)
一、股票价格的决定·····	(157)
二、股票价格指数和平均数的计算·····	(163)
三、债券价格的决定·····	(166)
四、证券价格机制的作用形式·····	(167)
第六节 建立和完善我国金融市场机制的障碍和 对策·····	(169)
一、市场参与者的不完善使金融市场机制失去 了着力点·····	(169)
二、事业型的专业银行使金融市场缺乏高效率 的中介·····	(170)
三、不适当地把经济内生变量当作政策变量来 操纵使金融市场失去了均衡机制·····	(170)
四、企业预算约束软化导致金融市场的风险机 制失灵·····	(171)
五、普遍存在的垄断现象严重阻碍了竞争机制的 正常运行·····	(171)
六、价格体系不合理导致资源配置的扭曲·····	(172)
第六章 我国金融市场机制的运行·····	(174)
第一节 金融市场投资者的选择·····	(174)
一、对单个证券的选择·····	(175)
二、有效证券组合的选择·····	(178)
第二节 金融市场筹资者的行为·····	(181)

一、流量和存量：金融工具供给的两种概念·····	(181)
二、债务总量决策·····	(182)
三、债务结构决策·····	(187)
第三节 金融机构的中介行为·····	(189)
一、金融机构的中介作用·····	(189)
二、降低风险的最佳方式——多样化经营·····	(191)
三、提高收益的有效途径——规模经济·····	(193)
第四节 金融市场的均衡·····	(195)
一、金融市场均衡的含义·····	(195)
二、金融市场均衡与资源配置·····	(197)
三、金融市场均衡和政府决策·····	(198)
四、金融市场均衡的国际因素·····	(198)
第七章 我国金融市场的管理·····	(201)
第一节 金融市场管理的原则和目标·····	(201)
一、金融市场管理的原则·····	(201)
二、金融市场管理的目标·····	(203)
第二节 金融市场管理的内容·····	(208)
一、打破垄断格局 规范竞争行为·····	(208)
二、维持公正原则 杜绝损人利己行为·····	(211)
三、管理代理人行为 维护委托人利益·····	(214)
四、防止信用危机发生 维持金融市场稳定·····	(215)
第三节 证券市场的管理·····	(216)
一、证券发行的管理·····	(216)
二、证券交易的管理·····	(218)
三、对证券交易所的管理·····	(220)
四、对证券商的管理·····	(221)
第八章 我国的证券评级制度·····	(222)

第一节 证券评级的涵义、机构及其作用·····	(222)
一、证券评级的涵义·····	(222)
二、证券评级机构·····	(224)
三、证券评级的作用·····	(225)
第二节 证券评级的程序·····	(226)
一、评级人员与证券发行机构主要负责人碰面·····	(227)
二、保密问题·····	(229)
三、证券等级的监督和修改·····	(229)
第三节 证券评级的依据及证券级别·····	(230)
一、债券评级的依据及其级别·····	(230)
二、优先股评级的依据及其级别·····	(231)
三、商业票据评级的依据和等级划分·····	(233)
四、普通股编列的依据及其类别划分·····	(233)
第四节 证券评级的标准·····	(234)
一、产业债券的评级标准·····	(234)
二、金融债券的评级标准·····	(238)
三、优先股的评级标准·····	(242)
四、商业票据的评级标准·····	(244)
第九章 金融市场与宏观经济政策·····	(246)
第一节 金融市场与货币政策·····	(246)
一、金融市场是货币政策发挥作用的前提·····	(246)
二、货币政策的传导机制·····	(247)
三、货币政策中间目标的选择及其对金融市场的 影响·····	(251)
四、货币供应量宏观调控方式的选择——供给 型调控·····	(253)
第二节 财政政策、债务管理政策和金融市场·····	(256)

一、财政模式的转变·····	(256)
二、自发的和主动的财政政策·····	(258)
三、弥补财政赤字手段的选择·····	(262)
四、国库券的困境和出路·····	(266)
五、运用债务管理政策调节金融市场·····	(270)

第一章 社会主义商品经济 与金融市场的建立

投资与融资机制是国民经济的造血机能与血液循环机能，它们的性能和效率直接影响着国民经济的协调和发展。传统的投资与融资机制单纯以数量扩张为目标，忽视经济效益，结果使投资“饥饿症”愈演愈烈，致使国民经济发展缓慢，结构严重失调，每隔十年左右就不得不进行一次大伤元气的调整。

改革开放使我们进入了一个新的历史发展时期，尤其是社会主义商品经济理论、初级阶段理论和生产力标准的相继确立，使长期以来被我们错误地作为“投机场所”和“冒险家乐园”而打入冷宫的金融市场，名正言顺地步入了我国投资与融资领域，并以其独特的功能，为发展我国社会主义商品经济服务。同时，开放金融市场的创举作为改革的一项重要成就，已经载入了社会主义经济体制改革的史册。

第一节 传统的投资与融资管理体制

一、传统的投资与融资管理体制的特征

投资与融资是经济生活中十分重要的经济行为，投资作为经济的启动力和持续推动力，与使经济生活不断灵活运转的融资一起，在经济生活中扮演着十分重要的角色。实践证

明：哪一个国家具有灵活高效的投资与融资体制，哪一个国家的经济就迅猛发展；哪一个国家的投资与融资机制僵化，哪一个国家的经济就发展缓慢。

我国传统的投资与融资体制是同产品经济模式相联系的。它具有以下几方面的特征：

（一）国家是投资主体

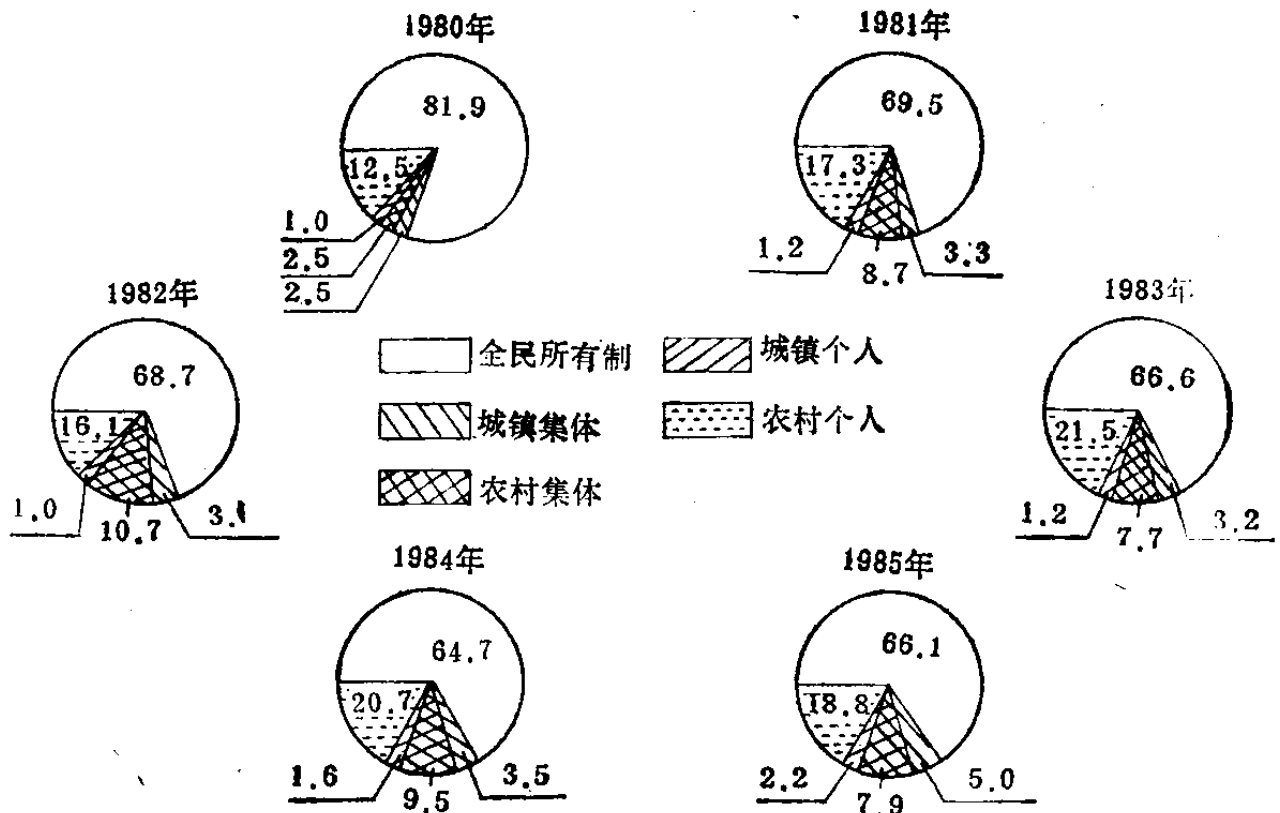
解放后，我国照搬苏联的经验，为了保证优先发展重工业特别是国防工业，国家实行投资垄断，把有限的人力、财力和物力集中在政府手里，统一使用和分配。地方和企业投资方面没有决策权，企业利润绝大部分上缴中央预算，基建项目由国家批准和决定，投资款项专款专用，所谓“买盐的钱不准买醋”。由表一可以看出，国家在总投资中所占的垄断地位。

表 1 国家投资占基本建设投资的比重

年 份	基建投资额（亿元）	其中国家投资（亿元）	所占比重（%）
1 9 5 0	11.34	10.41	89.10
1 9 5 3	99.44	75.49	76.7
1 9 5 7	143.32	131.48	91.7
1 9 6 5	179.61	163.09	90.8
1 9 7 0	312.55	272.73	85.3
1 9 7 6	376.44	289.76	76.9

近几年来，随着经济体制改革的深化，投资格局出现了投资主体多元化的趋势，但国家控制的全民所有制投资仍占绝大部分，总的格局并未改变。（见图 1）

图 1 各种经济形式投资比重变化 (以全社会投资总额为100)



资料来源：《1950—1985中国固定资产投资统计资料》，中国统计出版社出版。

(二) 资金计划分配无偿使用

由于企业绝大部分利润上缴给国家预算，建设项目由国家规定，因而基建所需资金也就由国家按计划进行无偿拨付，项目建成后也无偿移交企业并无偿使用。

(三) 财政、银行分口管理

一切投资和融资活动主要通过财政和银行两家分口管理，一般划分原则是财政拨付固定资产投资资金和定额流动资金，银行负责供应超定额流动资金。一切信用集中在银行，资金的融通全部通过银行办理，并由银行加以监督，不允许商业信用存在。

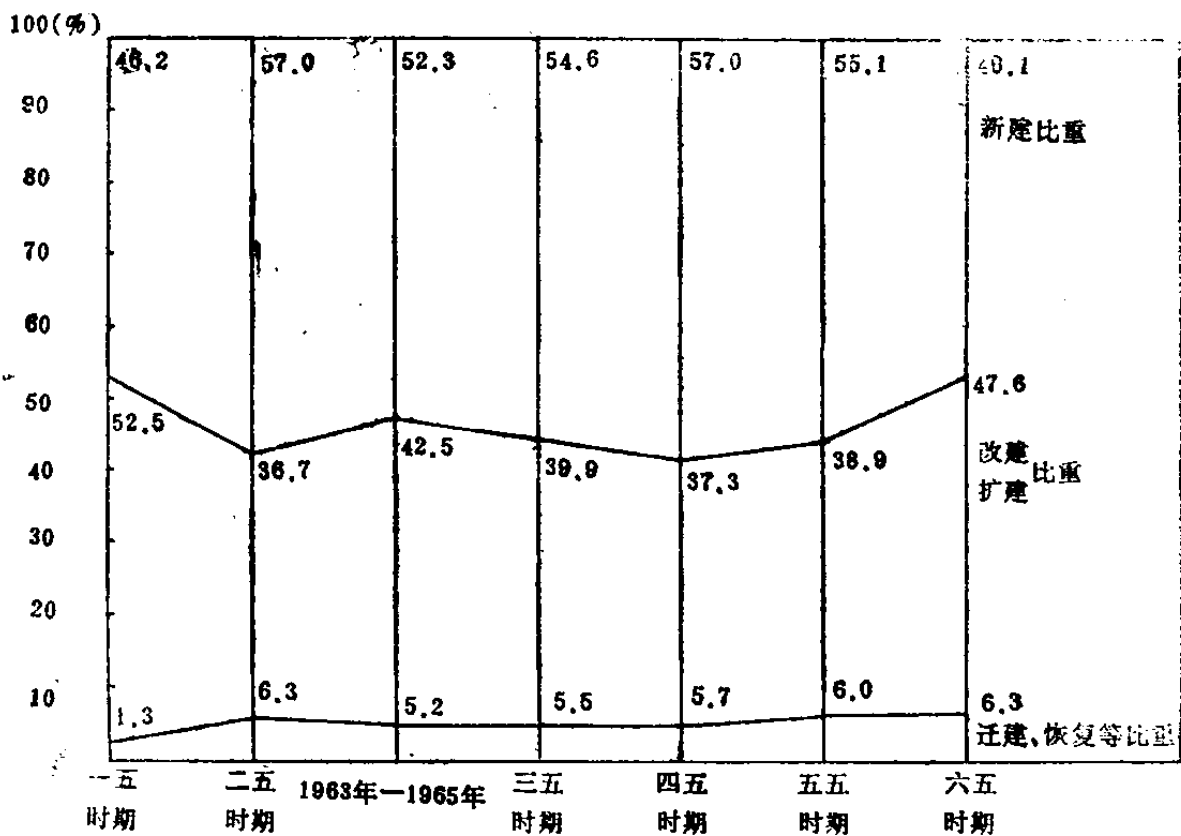
(四) 投资方向以新建为主，以重、轻、农为序

在立足“早打”、“大打”的战备思想指导下，为了抢时间、赶速度，尽快建立起完整的大工业体系，国家长期实行高积累、高投入的方针，把绝大多数资金用于新建项目，轻工业和农业积累的资金首先用于支持重工业的发展。从图2、图3可以看出建国以来投资方向和比例的扭曲状况。

二、传统投资与融资管理体制的弊端

在解放初期，国民经济经历了长期的战争破坏，资金、人才和物资奇缺，在当时的历史条件下，需要适当集中资金进

图2 新建、改建和扩建项目比例



资料来源：《1950—1985中国固定资产投资统计资料》，中国统计出版社出版。