

ZHONGGUOJINRONGSHICHANG

中国 金融市场

陈湛匀 王小群 著

上海社会科学院出版社

责任编辑 范舰萍
封面设计 邹越非

中国金融市场

陈湛匀 王小群 著

上海社会科学院出版社出版

(上海淮海中路 622 弄 7 号)

新华书店上海发行所发行 上海新文印刷厂印刷

开本 850×1168 1/32 印张 7.875 插页 2 字数 189 千字

1998 年 1 月第 1 版 1998 年 1 月第 1 次印刷

印数 1—2000

ISBN 7-80618-397-3/F·387

定价:12.60 元

目 录

序	
第一章 中国金融市场发展综述	1
第一节 近代中国金融市场发展的轨迹	1
一、纵向描述	1
二、横向分析	4
第二节 现代中国金融市场的轨迹分析	8
一、新中国前 30 年的金融业概况	8
二、80 年代中国金融市场的发展轨迹	9
三、90 年代中国金融市场的发展轨迹	11
第三节 中国金融市场的特征与功能	13
一、中国金融市场的主体构成特征	13
二、中国金融市场的其他基本特征	15
三、中国金融市场的主要功能分析	17
第四节 中国金融市场发展的国际背景	19
一、金融市场在现代经济中的地位	19
二、国际金融市场的最新发展趋势	20
三、中国金融市场发展面临的挑战	22
四、中国金融市场进一步发展的基本思路	24
第二章 中国货币市场	27
第一节 中国货币市场的发展回顾	27

一、货币市场的一般特点·····	27
二、中国货币市场的发展简史·····	28
三、同业拆借市场的发展历程·····	29
四、其他货币市场的发展状况·····	33
第二节 中国货币市场的问题分析·····	38
一、功能定位问题·····	38
二、市场主体问题·····	40
三、运行机制问题·····	42
四、外部配套问题·····	44
第三节 中国货币市场的发展对策·····	46
一、同业拆借市场的发展对策·····	47
二、票据贴现市场的发展对策·····	49
三、大额可转让定期存单市场的发展对策·····	51
四、货币市场的统一与完善·····	51
五、一些关系的处理与协调·····	54
第三章 中国国债市场·····	58
第一节 中国国债市场的发展轨迹·····	58
一、中国国债市场的建立·····	58
二、中国国债市场的扩展·····	59
三、中国国债市场的飞跃·····	61
第二节 中国国债市场发展的现状·····	62
一、规模和结构的变化·····	62
二、市场运作的变化·····	63
三、国债回购市场的专门分析·····	65
第三节 中国国债市场面临的问题和对策·····	67
一、问题分析·····	67
二、对策建议·····	71

第四章 中国股票市场	76
第一节 中国股市的发展回顾	76
一、中国股市的初创	76
二、中国股市的规范发展	77
三、沪深股市发展的比较	78
四、中国 B 股市场的发展简况	81
第二节 中国股市发展的综合分析	82
一、影响股市波动的因素分析	82
二、股市波动与各类经济指标的关联	83
三、股票价格的多因素模型	84
四、中国股市的经济功能	86
五、中国股市的有效性研究	88
第三节 中国股市发展面临的问题和对策	90
一、供需调控问题	90
二、过分投机问题	92
三、上市公司问题	94
四、B 股市场问题	95
五、规范化问题	97
第五章 中国基金市场	99
第一节 中国基金市场的发展回顾	99
一、投资基金发展的国际背景	99
二、中国投资基金的发展历程	100
三、中国投资基金的组织形式	102
第二节 中国基金市场发展的问题分析	105
一、规模和结构问题	105
二、经营者与制度保障问题	107

	三、公众认识与政府监管问题	109
第三节	中国基金市场的总体思路	112
	一、中国投资基金发展的宏观保障	112
	二、中国投资基金发展的行业对策	113
第四节	有关专门基金的发展战略	120
	一、国家基金	120
	二、并购基金	122
	三、国债基金	123
	四、中外合作基金	124
	五、创业基金	125
第六章	中国外汇市场	127
第一节	外汇管理体制与外汇市场沿革	127
	一、中国外汇管理体制的变革	127
	二、中国外汇市场的发展概况	128
	三、中国外汇市场发展的渐进性	131
第二节	人民币汇率分析	132
	一、人民币汇率变动轨迹	132
	二、人民币汇率形成机制	133
	三、人民币汇率的调控机制	135
	四、近期人民币汇率变动的因素	137
第三节	我国外汇市场的完善	140
	一、中国外汇市场的发展对策	140
	二、外币拆借市场的建立与完善	145
	三、中国外汇储备的控制	147
第七章	中国离岸金融市场	150
第一节	离岸金融市场发展的背景与意义	150

	一、离岸金融市场发展的国际背景	150
	二、中国发展离岸金融市场的意义	151
第二节	离岸金融市场的模式分类与选择	153
	一、离岸金融市场的模式分类	153
	二、中国离岸金融市场的模式选择	154
第三节	中国离岸金融市场发展的具体思路	156
	一、基本条件与基本步骤	156
	二、离岸金融业务的监管	158
	三、外资银行与我国离岸金融市场	159
第四节	中国离岸金融中心的建设	161
	一、深圳的实践述评	161
	二、上海的发展对策	163
第八章	中国金融市场的利率机制	168
第一节	现状分析与评价	168
	一、对中国现行利率体系的分析	168
	二、对中国利率体制改革的评价	170
	三、中国利率体制改革的最新动态	171
第二节	利率市场化改革研究	172
	一、利率市场化的时机	172
	二、利率市场化的步骤安排	175
	三、利率市场化的难点与对策	178
第三节	当前利率调整分析	181
	一、利率调整的总体目标	181
	二、利率调整的结构目标	183
	三、利率调整的突破口	184
	四、利率调整的效应	186

第九章 公开市场业务与金融监管	191
第一节 公开市场业务研究	191
一、央行开展公开市场业务的意义	191
二、央行开展公开市场业务的现状	192
三、央行开展公开市场业务的障碍	194
四、央行公开市场业务的改进建议	198
第二节 央行金融监管体系研究	200
一、央行金融监管体系的建立	200
二、现行金融监管体系的局限	202
三、央行金融监管体系的完善	204
第三节 金融市场监管的热点问题分析	207
一、市场准入问题	207
二、证券市场监管问题	209
三、违规处理问题	211
四、对外资金融机构的监管问题	213
第十章 香港金融市场发展评析	215
第一节 香港金融业发展的历史轨迹	215
一、19 世纪香港金融业的发展	215
二、20 世纪上半叶香港金融业的发展	216
三、“二战”以后香港金融业的发展	218
第二节 香港金融市场发展的现状分析	223
一、香港外汇黄金市场	223
二、香港债券市场	225
三、香港股票市场	227
四、香港基金市场	230
五、香港金融衍生市场	232
第三节 香港回归后的金融中心地位	234

一、亚洲金融中心的分布与竞争	234
二、香港回归后的金融监管格局	235
三、内地对香港资本市场的利用	236
后 记	239

第一章 中国金融市场发展综述

金融市场的形成有其特定的历史条件和经济规律。经济学原理业已阐明,货币是在商品生产和商品交换的长期发展过程中,从一般商品演变而形成的。货币产生以后,最初的以物物交换为纽带的简单经济逐步发展成为商品货币经济。随着商品货币经济的发展,出现了专门从事货币兑换业务和承担信用中介的组织,这些组织逐渐演变发展成为近代的银行。在社会化大生产的强力推动下,商品货币经济又逐渐成为发达的信用经济,随着信用的广泛引用,以银行业为主导的各种金融组织发展起来,金融市场也就得以逐渐形成和扩展开来。

中国金融市场的发展同样符合这一基本规律。为了便于描述和分析,我们把解放前后两个历史阶段分别称为“近代”和“现代”,实际上本书以下各章所称“中国金融市场”都是指“现代”部分。

第一节 近代中国金融市场发展的轨迹

一、纵向描述

1. 本土的萌芽

中国是一个有着悠久历史的文明古国,很早就出现了货币和从事金融活动的机构,我国古代金融市场的雏型,可能出现于浙江杭州、宁波等地。我国进入明中叶之后,由于政治上比较安定,商品生产有了较快的发展,特别在浙江一带出现了市镇勃兴、商业繁荣的局面。金融业随之兴盛,产生了金融市场的早期形态——钱业市场。

钱业市场的产生是出于钱庄同业之间兑换货币和调剂资金余缺的需要,开始由于交易不多,没有固定场所。后来交易数额越来越大,交易场所逐渐固定,形成了有形的交易市场,并因此成立钱业公所,定立规矩,规定每日或定期进行交易。到了清代初期,在浙江地区已形成了宁波、绍兴、杭州、湖州、温州、兰溪等多个钱业市场。清朝中叶,钱业市场在浙江和江苏各地普遍发展起来,其中上海、宁波、绍兴、杭州和苏州等地发展更快,逐渐形成了钱业市场的中心市场。这些市场同当地民族工商业有着极为密切的关系,是旧中国金融市场的组成部分,在近代金融市场产生之后还长期存在。

2. 外来的影响

货币、金融这些名词在中国是从近代才通行起来的。1840年鸦片战争以后,中国沦为半殖民地半封建的社会。随着外国资本主义的侵入,外国金融势力也迅速进入我国。在我国境内第一家新式银行机构是由外国人设立的,这就是先后于1845年在香港、1848年在上海设立分行的英国东方银行。

1894年中日甲午战争以后,以资本输出为主要特征的资本主义列强加紧了对中国的经济掠夺,纷纷在中国开设银行,并很快成为旧中国金融事业和金融市场的垄断力量。所以说,金融市场是伴随着帝国主义的入侵而进入中国的。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,刺激了中国民族资本主义的产生和商品经济的发展。

从19世纪下半叶起,在中国陆续出现了各种形式的官办、官督商办以及私人资本的工商业,这些新开办的企业要求有新式的金融机构即银行为它们融通资金,加上这一时期清政府需要通过设立银行和发行纸币以解决其财政上的燃眉之急,同时社会舆论也要求中国人自办银行以挽回民族权利,在时势所迫之下,中国的

银行逐渐兴办起来了。在清政府铁路总办盛宣怀奏准清廷之后，1897年5月27日于上海成立中国通商银行。1904年又由户部奏准设立了户部银行（后相继改为大清银行和中国银行），同时各地一批民族资本银行陆续设立，一时出现中国银行业兴旺发达的局面。

3. 形成与发展

旧中国的金融市场就以上海为中心，由大城市到中等城市，由江、浙一带到沿海其他城市，又由沿海到内地逐步发展起来。

上海自1845年开辟租界以后，很快发展成为全国的贸易金融中心，全国对外贸易的一半以上在这里进行，许多全国性银行的总行设在这里，其余全国性银行中的绝大部分也在这里设有分支机构。到1932年，全国157家银行中设在上海的为67家，占42.68%；在全部银行实收资本27,480万元中，设在上海的银行实收13,090万元，占47.67%。

上海自然地成为全国金融市场的中心，全国近半数的资金在这里集散，各地的存、放贷款利率和其他金融行市以上海为转移，各大商埠的内汇市场以申汇为折算基础，上海有全国最大的证券交易所，业务量远超过北京等其他城市，上海的黄金交易量在远东首屈一指，外汇的交易量也很大。

1927年南京国民政府建立后，当权者蒋介石取得上海金融界的巨大经济支持，国民政府的中央银行于1928年在上海成立。之后，上海由于金融业的集中，资金辐射作用的广泛，金融市场成交量的巨大，其金融中心的作用全面发挥。1935年豫鄂皖赣四省农民银行改组为中国农民银行，1930年和1935年先后成立了邮政储金汇业局和中央信托局，1946年中央合作金库成立，遂之形成“四行二局一库”的官僚资本银行体系。

随着一般银行业的发展，中国自办的信托、保险、证券机构也逐渐发展起来。然而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。并且,当时占统治地位的金融体系主要服务于国民党政府的政治经济利益,置广大人民群众的利益于不顾,以致造成恶性的通货膨胀,受到人民的普遍反对。

抗日战争爆发后,我国大片领土陷落,上海、北平、天津、武汉等金融市场比较发达的大城市先后失守,国民党政府西迁到重庆,使重庆成为国民党统治区的金融市场中心。不仅属于官僚资本的中央银行、中国银行、交通银行、农民银行、邮政储金汇业局和中央信托局的总行或总局迁到重庆,而且其他许多大银行,例如“北四行”、“南四行”、“小四行”,部分地方银行、钱庄、银号、保险公司,及少数外国银行也迁到了重庆,使重庆的金融机构一度达到一百五六十家。

抗日战争胜利后,上海等沦陷区收复,国民党政府由重庆迁回南京,上海重新设立证券交易所,接着开放外汇市场,逐步又恢复了全国金融市场中心的地位。不过由于国民党很快又发动了内战,经济进一步衰落,通货恶性膨胀,金融市场不但无法恢复兴盛状况,而且愈来愈衰败,到上海解放前夕已濒临崩溃。

二、横向分析

旧中国金融市场,虽然是在外国资本主义经济和金融业入侵之后发展起来的,主体是新式银行,但由于它的前身是我国原有的钱业市场,也继承和包含了我国原有钱业市场上的一些活动。由于旧中国实际上长期处于地方割据的状态,一个地方同另一个地方的金融市场不完全相同。

东南沿海城市的金融市场产生最早,发展得也比较快。其中,上海、广州、天津等沿海大城市的金融市场曾达到很高的发展程度。而内地一些城市的金融市场不仅产生得晚,而且发展的程度也比较低。从总体上看,近代中国金融市场包含以下一些内容。

1. 同业拆借

这项内容通常同票据交换直接有关。所谓票据交换,就是同一地区的行、庄,在统一的时间,到票据交换所交换各自收到对方付款的票据,并随即轧出差额,进行结算。凡自己收到别的行、庄付款的票据金额小,别的行、庄收到自己付款的票据金额大,需要向别的行、庄补付资金而自己又无资金补付,需要向别的行、庄借款时,就发生了我们现在所说的同业拆借。

当时的一般做法是以每 5 日为一期,逢 5 逢 10 进行。后改为 3 日一期,每隔 3 日进行一次。再后因钱业间实行“划帐制度”,每日往来收付差额必须轧平,同业拆借也就改为每日进行。拆借期限多数为 1 天,即今日拆进,次日归还,利随本清,故称“日拆”。

2. 证券买卖

中国的第一家证券交易所,是由外商于 1905 年在上海成立的。中国自己建立的最早的一批证券交易所是:1916 年在湖北省汉口市成立汉口证券交易所,但开业不久即停止营业。以后由于中央和地方政府公债及金融债券的发展,才又于 1933 年 5 月在证券业同业公会内附设了证券交易市场。

1919 年,北京证券交易所成立,为有限公司形式。这是全国第一家专营证券业务的证券交易所。1920 年 5 月,北洋政府批准上海华商证券交易所成立。1921 年 2 月由北洋军阀、官僚和天津市商会、银行等筹资 250 万元,成立天津证券花纱粮食皮毛交易所。以后在其他一些大城市也成立了证券交易所。

旧中国证券交易所的主要交易对象是政府债券。以上海证券交易所为例,在抗日战争以前,交易额的 98% 是公债。

3. 异地款项划拨

当时采用买汇和卖汇的形式,上海自 1856 年(清咸丰六年)起使用“规元”作为虚本位用于清算和记帐。外地款项划进上海使用,首先要换成“规元”。由于上海当时是全国的经济和金融中心,各地同上海的资金划拨十分频繁,于是在当时的天津、汉口、重庆、西

安、南昌、宁波、杭州等城市形成了申汇市场。申汇是各地同上海之间电汇的简称,由当地钱业公会主持、钱庄参加,受各业商号委托,进行申汇交易。

申汇交易方式分为“现交”、“对交”和“到盘”三种。“现交”由买方给卖方在汉口交付当地通用的“洋例银”,在最近期由卖方在上海给买方指定的收款人支付上海通行的八九“规元”。“对交”由买卖双方议定于逢 5 或逢 10 的某日,两地对交一定数额的当地货币。“到盘”是按照双方的约定,卖方先于某月 15 日在上海交付“规元”,买方于月底在当地交付“洋例银”,除按 15 日的申汇牌价结算外,并由买方付给卖方半个月拆息。

4. 货币兑换

由于旧中国各地流通和记帐使用的货币不同,地区之间的资金流动,一般都要经过货币兑换。就是在一个地区的同一时期,也往往流通或使用多种货币,需要进行兑换,才能实现资金和商品流通。

当时浙江地区有用于钱庄相互往来记帐使用的“汇划洋”,有在市面流通的银元、银两、铜元和铜钱等。用汇划洋在市场上买卖其他货币,和其他各种货币相互进行买卖。由于上海是当时全国的资金划拨中心,各地之间的汇兑行市,以申汇为基础,款项划拨也以上海为中心,进行“间接汇兑”。

随着帝国主义的侵入,大量银元从国外涌入,各地开始流通银元、银两、制钱和铜元等多种货币,于是用银元兑换银两,银元、银两兑换制钱、铜元,就成为钱庄及货币兑换商的业务之一。经营货币买卖的除某些金融机构外,还有许多小摊贩在大街上摆设摊位,经营各种货币的兑换。

5. 外汇交易

旧中国的外汇市场更是基本上操纵在外国人手里,因此上海、天津、厦门、青岛等口岸城市的外汇交易活跃。由于我国对外贸易

被外商操纵,大部分进出口贸易掌握在外商手里;加上外国银行在世界各大商业城市都有分支机构,可以通汇,办理外汇业务有些有利条件,外国银行也就垄断了国际汇兑。

外汇交易的参加者也主要是外国银行、本国银行、汇兑经纪人、专办进出口业务的洋行和商行、投机商等,其中外国银行占主导地位。在上海,外汇买卖业务的三分之二由英商汇丰银行经营,外汇市场的汇价也由汇丰银行上海分行挂牌决定,抗日战争前上海共有外汇经纪人 69 名,其中外国人 53 名,中国人 16 名,分别属于外国和中国汇兑经纪人公会;在天津,外国银行设有“天津外国汇兑银行分会”,英商汇丰银行和日商正金银行处于主导地位,操纵着外汇市场;在青岛,1930 年前基本上也由汇丰、麦加利等外国银行所垄断。

30 年代初期,中国银行虽然开始承做外汇业务,但为数很少。抗日战争胜利后,国民党中央银行指定在该地经营外汇业务的,除中央、中国、交通三个官僚资本银行和汇丰、麦加利两家外汇银行外,还有中国的上海、金城、国华、中国实业四家商业银行。

6. 票据贴现

早在清朝同治以前,在浙江、宁波等地已出现钱票。后因商业信用发达,还出现很多期票(简称竹票)。但长期以来这些票据实际上只起债务证书的作用,并非转让交易对象,很迟才出现票据贴现业务。到了本世纪 30 年代之后,才开始有承兑汇票和汇票的贴现。1935 年上海绸缎业推行商业承兑汇票,1936 年银行公会联合准备委员会成立承兑所,正式进行票据承兑和贴现业务,而且贴现额一直不大。该所有 38 家银行参加,认缴承兑基金 762 万元,约定承兑金额 3,000 万元。

据中国交通银行和浙江兴业银行等 12 家银行 1936 年底的统计,他们在上海的贴现额仅等于放款额的 3.5%,其中商业票据贴现额的比重当然更低。天津工商界也不喜欢用期票和汇票,票据贴

现一直不够发达。从中国银行、交通银行等 15 家银行 1935 年的统计来看,贴现额也仅占全部放款额的 5.25%。

7. 金银买卖

旧中国各地金融市场都有这项交易,沿海城市的交易量更大。特别是上海于 1921 年成立标金(黄金)交易所,很快成为当时世界黄金市场之一。

标金每条重量漕平 10 两,成色 97.8%,呈长方形,似小砖,故也称“金砖”。旧中国产金不多,能够上市买卖的更少,然而上海金业市场的买卖的总额很大,上海市标金交易量,1924 年为 2,870 万条、1925 年 4,689 万条、1926 年 6,232 万条。因为主要是买空卖空,投机交易数量很大。抗日战争爆发后,上海沦陷,标金交易所停业。

第二节 现代中国金融市场发展的轨迹分析

一、新中国前 30 年的金融业概况

解放前夕,国民党政府留下来的金融市场极度混乱,通货膨胀、物价上涨,黄金、白银黑市猖獗,投机者兴风作浪。建国之后,中央人民政府对 200 多家旧金融机构按照它们的不同资本性质分别对待。对官僚资本银行进行监管,把中国银行和交通银行整顿改组为专业银行;对民族资本银行、钱庄,经过利用、限制和改造,组成统一的公私合营银行,完成了金融业的全行业公私合营;彻底肃清国民党法币、金元券和银元券,用人民币占领货币阵地;禁止金银计价流通和私下买卖,由国家统一管理购销;肃清在我国流通的外国货币,外汇由国家统一管理和经营;统一全国的财政经济工作,制止通货膨胀等等。

1949 年 2 月,中国人民银行由石家庄迁入北京,自此就一直把中央银行的驻地设在北京,同中央政府同处一地,成为全国的金融管理中心。在 1949 年下半年和 1950 年初的三次涨价风中,人民