

金融市场

理论与实践

赵凤荣 主编

中国金融出版社



金融市场理论与实践

主 编:赵风荣

副主编:李忠星

荆希财

李可红

中国金融出版社

(京)新登字 142 号

责任编辑：彭元勋

金融市场理论与实践

主 编：赵风荣

副主编：李忠星

荆希财

李可红

*

中国金融出版社出版发行

新华书店经销

北京经纬印刷厂印刷

*

850 毫米×1168 毫米 1/32 11.75 印张 291 千字

1993 年 10 月 第一版 1993 年 10 月 第一次印刷

印数：1—11000

ISBN 7-5049-1143-7/F·733 定价：8.50 元

序

党的十四大明确提出我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制,在国家宏观调控下让市场在资源配置中起基础性作用,使经济运行遵循价值规律的要求,适应供求关系的变化。社会主义市场经济理论的提出是对马克思列宁主义政治经济学基础理论的丰富和发展,已经成为激励各行各业加快改革开放的巨大推动力。

金融是国民经济发展的综合部门,为适应社会主义市场经济的需要,我国金融运行机制和管理体制进行了一系列改革,建立了以中央银行领导,国家专业银行主体,多种金融机构分工协作的金融组织体系,尤其引人注目的是建立和发展了全国统一的金融市场体系,扩大了运用市场机制配置社会资金资源的辐射面,银行转向企业化经营,金融机构和金融工具逐步创新,金融资产实现多元化,金融业开始走向国际化道路,同国际金融市场接轨。在这新的历史发展时期,我们不仅要做好传统的银行存贷款业务工作,还要迎接经济改革和对外开放的挑战,真正按照金融的内在市场属性,建立和发展公平、高效、开放、统一、严格管理的全国金融市场体系。在这个大市场范围内,要进一步搞活以资金拆借市场和国债发行转让市场为主体的全国性融资活动,实现资金的合理配置,在区域性同业拆借市场的基础上,在经济中心区组建区域性融资公司,进而建立全国统一的融资中心。还要进一步发展证券市场,加强对证券市场制度化、规范化管理。积极发展外汇市场,开展外

汇同业拆借业务,试办定期外汇交易,扩大外汇市场的调剂范围。同时试办一些金融期货业务并为商品期货业务提供良好的金融服务。我感到在社会主义条件下,建立和发展金融市场这样一个新生事物,我们现有的认识是远远不够的,尤其是生活工作在广大农村的金融工作者,对如何运用金融市场筹措资金更为陌生,也将会遇到许多新情况和新问题。因此,目前很需要在我国农村金融系统广大干部职工中由浅入深全面普及金融市场知识,转换脑筋,解放思想,更新知识,拓宽视野,学习和吸收国内外一切发展金融市场的有益经验和做法,掌握现代金融业务和参与金融市场活动的操作技术。在我国社会主义市场经济体制形成和发展过程中,金融市场的发育必须与金融宏观调控手段的完善同步考虑,从这一意义上说金融市场的规范运作是加强金融宏观调控的基础,我们要在这方面不断地进行探索,使之既有利于搞活金融又有利于稳定金融,更好地为推进我国金融事业的发展服务。

辽宁省农业银行高级经济师赵风荣同志,组织了工作在基层的几位中青年理论和实际工作者,利用繁忙的工作之余,编写出《金融市场理论与实践》一书,我首先阅读一遍,觉得这是一本比较好的书,为广大农村金融工作者提供了一本丰富的学习材料。该书在邓小平同志建设有中国特色社会主义理论指导下,以金融资产价值形成理论为基础,参照和利用了金融学术界一些现成研究成果,用通俗易懂的语言,针对农村金融的特点,系统地介绍了股票市场、债券市场、货币市场、外汇市场、金融期货市场和期权市场6大市场的形成和运作过程,注重理论与务实相结合,融理论性、知识性、实用性为一体,金融工作者在步入金融市场时,可以从书中找到相关的操作技术和办法。该书还对金融市场形成的市场环境,金融市场的管理和作用进行了全面的探讨,使广大读者对金融市场有一个全面的了解,有益于帮助大家提高金融理论和业务水平。我认为《金融市场理论与实践》一书可以作为农村金融专业大中专

教材的参考书,也是金融实际工作者和企业、政府经济管理人员必备的业务工具书。我为他们付出辛勤劳动所取得的学术成就感到由衷的高兴,非常乐意向大家推荐此书。在本书的编写过程中曾经得到辽宁省财政专科学校财政金融系教研室谷毅等同志具体指导和支持,中国金融出版社彭元勋同志认真审阅了书稿并提出修改意见。我代表作者一并向他们表示感谢。

当然,由于参加本书的著作者是第一次写作,缺少编写经验,再加上时间仓促和水平所限,缺点和错误在所难免,我也希望广大金融工作者和金融学术界同仁能够积极支持他们的工作,提出宝贵的批评意见,共同为建立、健全和完善全国统一的金融市场体系做出无私奉献。

中国农业银行总行副行长



1993年8月30日于北京

目 录

序

第一章 金融市场概述	(1)
第一节 金融和金融市场.....	(1)
第二节 金融市场的要素.....	(8)
第三节 金融市场的分类	(14)
第四节 金融市场的功能	(18)
第二章 金融资产的价值形成与风险预测	(26)
第一节 金融资产的价值形成	(26)
第二节 金融资产的时间价值	(33)
第三节 金融资产的风险预测	(52)
第三章 股票市场	(63)
第一节 股票的基本特征	(63)
第二节 股票的种类	(68)
第三节 股票收益与价格	(73)
第四节 股票发行市场	(80)
第五节 股票流通市场	(90)
第六节 股市行情与股价指数.....	(100)
第四章 债券市场	(109)
第一节 债券和债券市场.....	(109)
第二节 债券发行和交易.....	(117)
第三节 债券的收益率和发行转让价格的计算.....	(128)
第四节 债券的信用评级.....	(137)
第五章 货币市场	(142)

第一节	货币市场的特点和作用	(142)
第二节	同业拆借市场	(146)
第三节	票据贴现市场	(154)
第六章	外汇市场	(165)
第一节	外汇概述	(165)
第二节	汇率制度	(169)
第三节	外汇市场	(178)
第四节	外汇交易	(184)
第七章	金融期货市场	(193)
第一节	期货市场概述	(193)
第二节	金融期货市场的功能	(198)
第三节	金融期货交易程序	(208)
第四节	我国建立期货市场的展望	(211)
第八章	期权市场	(220)
第一节	期权交易概述	(220)
第二节	期权的类型及交易原理	(225)
第三节	期权交易的组织及盈亏分析	(232)
第九章	建立和健全全国统一的金融市场体系	(238)
第一节	我国金融市场的目标模式和标志	(238)
第二节	金融市场与市场机制	(246)
第三节	金融市场活动主体——商业银行	(253)
第十章	金融市场的管理	(268)
第一节	国家运用行政手段对金融市场的管理	(268)
第二节	运用经济手段对金融市场的管理	(272)
第三节	国家运用法律手段对金融市场的管理	(279)
第十一章	企业如何步入金融市场	(289)
第一节	企业如何利用金融市场筹措资金	(289)
第二节	企业在金融市场上如何选择投资方向	(298)

第三节	企业如何利用金融市场引进外资·····	(307)
第十二章	发展中的我国农村金融市场·····	(321)
第一节	农村金融市场的重要地位和特点·····	(321)
第二节	农业银行在农村金融市场中的主导作用·····	(326)
第三节	农村信用合作社·····	(333)
第四节	民间借贷·····	(336)
第五节	农村金融市场的培育和发展·····	(343)
附录		
	《股票发行与交易管理暂行条例》·····	(348)

第一章 金融市场概述

党的十四大明确提出我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制。我们要建立的社会主义市场经济体制,就是要使市场在社会主义国家宏观调控下对资源配置起基础作用,使经济活动遵循价值规律的要求,适应供求关系的变化。我国长期以来实行高度集中的计划经济体制,运用计划手段配置社会资源,组织社会经济活动,与之相配套的高度集中统一的银行体制曾经在经济建设中起过积极作用。在改革开放的 14 年中,金融体制进行了一系列改革,建立了以中央银行领导,国家专业银行主体,多种金融机构分工协作的金融组织体系,培育和发展了金融市场,使之成为市场经济体系中一个极其重要的组成部分。中国金融业正处在一个新的起点上,历史赋予我们的重任,是真正按照金融的内在属性,建立有中国特色的社会主义金融市场。银行和其他金融机构都要涉足市场,转换经营机制,掌握和操纵金融交易工具,促进社会主义市场经济的发展。这一章介绍金融市场的基本理论。

第一节 金融和金融市场

一、金融

金融即货币资金和货币信用的融通,它是指与货币流通和货币信用以及与之有关的一切经济活动的总称,是一个描述资金动态的概念。金融实现商品化有两个基本属性,一是资金所有者收支的不平衡性,二是资金使用权在一定条件下的可转让性。

随着经济体制的改革,商品交易形式日益多样化,地区和地区之间,企业和企业之间的横向经济联系越来越广泛。横向经济联系的发展,要求资金融通的形式多渠道,客观上要求银行和银行之间发生横向资金往来。同时,由于各地区经济发展不平衡,企业和职工的收入水平有很大差别,各级银行的信贷资金来源也有较大差距,由此则决定它们可以用于发放贷款的营运资金数量极为不同。另一方面,由于各地区经济发达程度不同,企业对信贷资金需求也有很大差别。有些银行信贷资金来源不足,营运资金较少,而企业对贷款需求较多,银行贷款不能满足企业资金需要,信贷资金供不应求;同时,又有些银行信贷资金来源较多,而企业对贷款需求相对较少,这些银行的营运资金比较充裕,信贷资金供过于求。信贷资金供不应求的银行,需要寻找资金来源,增加营运资金,以便更好地支持生产发展和扩大商品流通。信贷资金供过于求的银行,需要寻找资金运用场所,以便提高资金使用效果,降低银行成本。这就是市场经济中资金收支的不平衡性,我们通常把这种不平衡性称为资金的时间差、地区差或行际差。

在收支不平衡的资金运动中,发生资金临时不足的银行为维持业务经营,愿意以一定代价取得一定时期内运用其他银行资金的权利。发生资金剩余的银行不愿将资金闲置浪费,为索取一定的报酬,同意在不影响本行业务经营的前提下把资金转让给其他银行运用一段时间,这种资金使用权在一定时期内按一定条件进行转移的情况,就是资金使用权的可转让性。

在实践中,资金的有偿转让不是无原则的,供求双方都以价值规律为自己的活动基础,采取签订金融契约的有形方式来实现。金融契约是一种明确规定资金使用转让条件、转让双方各自责任义务的合同,是资金供求双方债权债务关系的法律凭证,使资金使用权的转让具有了物质载体。在市场上,资金使用权的转让都是表现为资金供求双方对金融契约的买卖,我们把金融契约的买卖行为

叫做金融交易,把用于交易的货币资金及其代表资金价值的金融契约通称为金融商品。金融商品泛指金银、外汇、商业票据、银行票据、政府证券、公司债券、股票、可转让大额定期存单、基金份额、其他各种形式的借据,等等。

二、金融市场

金融市场狭义上讲一般是指各种金融商品进行直接交易的场所,广义上讲金融市场是按照价值规律进行的所有金融交易的总和,它包括两种金融市场,一种是银行传统的间接金融交易,也叫做协议贷款市场;一种是上述直接金融交易,也叫做公开金融市场。下面我们是从广义的角度来研究金融市场的。

间接金融市场是货币银行学主要研究对象,已为广大银行工作者所熟悉,表现为资金盈余与资金短缺单位之间的资金融通不是直接进行,而是通过各种金融机构作为媒介来实现,具体过程是资金盈余单位将其多余的资金存入银行,或者是购买银行、信托、保险公司等金融机构所发行的间接证券,金融机构再对资金需求部门发放贷款或购买它们发行的直接证券。特点是,金融交易以固定客户的交易关系为限,要想进行交易,必须首先建立客户关系,交易价格和条件由交易双方共同议定,以借款合同的方式履行各自的义务。

直接金融市场,是任何个人、任何机构都可以自由进出的市场,交易工具的价格和条件对所有市场参加者都是公开的。资金盈余者与资金短缺者分别作为最后贷款者与最后借款者直接接触,按照标准化的条件进行市场交易活动,从而使资金不经过任何中间环节,直接从资金盈余者手中流向资金短缺者手中。不过在公开市场上买卖直接证券,也要通过中介人经纪商的安排,有的企业发行股票、债券要委托银行或其他金融机构代办。中介人和代办的金融机构本身不发行间接证券,起到金融中介人的媒介作用,是筹资

人和投资人进行金融交易的桥梁。

现代金融市场是开放型的公开市场,我们不能简单地理解为某一具体的具有三维空间的固定交易场所。由于现代科学技术的发展,把整个世界通过现代化的信息传递手段联成一个庞大无比的市场,金融商品交易跨越了系统、地域、所有制的限制,交易双方有的近在咫尺,有的远在数万里之外,通过无形的融资网络,一个电话或一个电报就可以联系成交。可见,金融市场的存在,不在于有无特定的市场参加者,不在于有无特定的金融工具,不在于有无特定的组织形式,这些要素只能表明金融市场的发展程度,金融市场的实质,在于按照价值规律进行的金融交易。广义的金融市场概念表达了这一本质特征。我们在本书中所要研究的对象是以直接融资的公开金融市场为主,以利于学习和掌握。

三、金融市场的形成

金融市场是适应市场经济发展需要,随着商品市场、劳动力市场的发展自发形成的。

(一)金融市场是市场经济发展的必然产物

在自给自足的自然经济条件下,不需要货币,不需要信用,也没有金融市场。在商品经济条件下,生产是为交换商品而进行的,货币作为特殊商品起到了交换的媒介作用,简单商品生产只是调剂余缺和互通有无,具有很大的地域性,活动范围狭小,金融的运行机制和结构比较简单,它在经济活动中的重要作用没有得到充分发挥。现代化大生产条件下的商品经济、是一个发达的市场体系,不仅有全国统一的商品市场,而且具有发达的金融市场、劳务市场、技术市场、知识和信息市场等,并且同国际市场的联系也愈益密切。市场经济是商品经济发展的高级阶段,只有在社会化大生产条件下充分发达的商品经济才是市场经济。英国《现代经济学词典》给市场经济下的定义是:“一种经济制度,在这种制度下有关资

资源配置和生产的决策,是以价格为基础的,而价格则是生产者、消费者、工人和生产要素所有者之间的自愿交换产生的。”

市场经济与商品经济二者明显的区分是,“商品经济”更多地注重扩大为交换进行的生产,“市场经济”更多地注重资源的配置方式,强调用市场机制来配置资源。

在社会化的商品经济发展中,光靠商业信用、银行信用融通资金已满足不了市场经济的需要,金融市场得到了充分的发展,在市场经济活动中居中枢统治地位。新的金融资产如商业信用的期票、汇票、银行信用的钞票、支票、银行汇票、大额定期存款单,国家信用的国债、公债,以及企业直接融资的股票、债券等不断被创造,产生了多种融资形式和融资工具,这些多种融资形式和多种融资工具的运用和流通,保证了商品交换得以正常运行。另外,金融市场不仅囊括了金融机构和社会上从事商品生产的投资人和筹资人,而且进入了人们整个的日常生活中,向所有社会成员提供了利用和参与金融市场活动为自己获得经济利益的机会。

金融市场的发展取决于市场经济的规模与结构,取决于经济发展水平与市场发育程度,当经济走向全球一体化时,国际间的贸易经济往来日趋紧密,各国间的结算、借贷关系也日益发展,促进了国际金融市场的逐步形成。金融市场成为现代市场经济的调节中心和神经中枢,它不仅加快了货币流通和资金的周转速度,还利用重新配置社会资本的机制,操纵整个社会资金高速度地运转起来,推动了市场经济的更大发展。

(二)金融市场是多样化金融机构发展的产物

金融市场的存在和发达是以金融机构之间,金融机构与企业、个人之间的频繁的金融商品的交易为前提的,各种银行和非银行的金融机构是金融市场活动的中心,它们提供各种不同的金融或信用工具,金融市场则为这些金融工具提供自由买卖的场所,并使资金的供给者和需求者聚集在市场上完成各种金融工具或有价证

券的交易活动。在市场经济中,多种经济成分和多样经营方式的经营实体,其资金运营特点各异,对金融服务的需求也是各式各样的。在这种情况下,过于集中,经济成分和经营方式比较单调的金融体系,很难满足不同类型经济实体的发展要求。如果一家金融机构在社会经济生活中处于独占地位,没有金融交易,金融市场的存在是难以想象的。只有不同形式、不同类别的众多金融机构的共同参与竞争,才能为市场提供期限不同,流动性、收益率不同的金融工具,使投资经营者的决策通过选择得以实现,形成金融交易的环境和氛围。金融机构多样化,所能提供的金融工具越多,不仅与市场经济的脉息合拍,而且将有利于国家干预经济,进行宏观调控管理,维持经济长期稳定发展的目标,也有利于银行和非银行的金融机构按照金融市场的标准化要求实行企业化经营,提高全社会资金使用效率。所以说,金融机构的多样化发展是金融市场形成的重要条件,金融市场是金融机构多样化发展的必然结果。我国从1979年起逐步打破了人民银行独家经营的“大一统”体制,初步形成了一个以中央银行领导,国家专业银行主体,多种金融机构分工协作的新格局。完善和发展充满生机活力的多渠道、多形式、多工具、高效益的金融体系,将是今后适应社会主义市场经济的发展要求,进行金融体制改革的一个重要战略目标。

(三)金融市场的发展

传统的观念是金融市场的形成与发展是滞后于商品经济的,即先有商品市场,再有生产资料市场、劳务市场、技术市场,最后才是资金市场,其实这是理论界的一个误区。在原始的商品生产交换中,交换的外表形式是商品,本质是商品价值的交换,商品价值的表现形式是价格。所以,我们说资金市场和商品市场是同步存在和发展的。我们缺少早期商品经济始发阶段的资金市场的具体记录,但不可主观武断地否认它的形成历史过程。近代金融市场是在资本主义发展较早的国家首先形成的。我国近代金融市场是在鸦片

战争以后,受到外国资本主义影响,逐步形成的,上海在 20 世纪初就发展成为国际金融市场。

新中国成立以后,我国建立了高度集中的计划经济管理体制,相对应的实行了间接融资的单一形式,银行体制也是“大一统”的银行体制,运用计划手段配置社会资源,组织社会经济活动,高度集中的计划经济体制下单一的融资形式,对发展我国社会主义经济,初步建立工业化基础,保障人民生活等方面曾经发挥了重要作用。随着社会主义商品经济的发展,改革开放的深化,经济结构的多元化,单一的间接融资形式和“大一统”的银行体制已不适应改革开放的形势了。中共十一届三中全会以后,确立了社会主义有计划商品经济体制,开始建设功能齐全的金融市场。1979 年,恢复成立农业银行、中国银行。1980 年在部分城市开始了商业票据承兑贴现的试点工作。1983 年 9 月,人民银行专门行使中央银行职能。1984 年 1 月,成立工商银行。1984 年,我国对传统的高度集中统一的信贷计划管理体制进行改革,采用“统一计划、划分资金、实贷实存,相互融通”的信贷资金管理办、开放同业拆借市场,允许专业银行相互拆借资金。

我国证券市场的孕育、发展是从债券市场开始的。1981 年财政部发行了国库券。股票市场的建立和发展起于上海、深圳两地,1984 年 11 月,上海飞乐音响公司首次向社会公开发行股票。1990 年 12 月 19 日上海证券交易所正式挂牌对外营业,1991 年 7 月深圳证券交易所也正式对外营业,北京设立了连通上海、深圳和其他城市的全国金融市场报价、信息、交易中心,初步建立了以“两所一网”为依托,集中与分散交易相结合的证券市场体系。1992 年 8 月经中国人民银行批准,以国家专业银行为主体,组建了华夏、国泰和南方三大跨系统、跨地区、跨行业、全国性证券公司。

1992 年 12 月我国成立了国务院证券管理委员会和国家证券监督委员会,标志着我国金融市场进入了成熟发展阶段。

第二节 金融市场的要素

金融市场是由各种金融商品进行交易汇合组成的,同其他性质的交易一样,基本要素构成要有参加交易的主体、交易的对象和做成交易的具体形式。我们把金融市场上各种参加交易的主体称为金融市场参加者、把各种被交易的对象称为金融市场工具,把做成交易的具体形式称为金融市场组织方式。金融市场就是由参加者、金融工具和组织方式三大要素构成的。

一、金融市场的参加者

金融市场的参加者包括有:个人家庭、企业、政府部门、金融机构、中央银行。

(一)个人家庭

个人家庭是指代表本人或家庭身份参加金融市场活动的人,家庭是构成市场经济体系最基本的细胞,是社会产品的最终消费者。他们参加金融市场的目的,通常是调整自己的货币收支结构,追求消费的最佳效果和最大的投资收益率。他们在金融市场上可以作为投资人,将自己劳动所得或是存入银行储蓄,或是购买债券、股票等,推迟现期消费,追求未来投资收益。他们也可以作为筹资人,为了购买耐用消费品,如住宅、汽车等,在金融市场办理抵押贷款,有的则是为了避免风险或是筹措现金购买新的金融工具,转变资金投向,将手中的股票、债券在金融市场上出售。不过,个人家庭在金融市场上主要是起资金供给人的作用。

(二)企业

企业在市场经济中,转换经营机制,成为自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束的法人实体和市场竞争的主体。国家不再统包企业的资金供应,任何企业在任何时候都做到收支相等是不可能