

F·G

金融市场基础知识讲座

夏斌 张志平 著



JIN RONG
SHI CHANG
JICHU ZHI
SHI JIAHNG ZUO

能源出版社



金融市场基础知识讲座

夏斌 张志平 著

能源出版社

内 容 简 介

本书通俗易懂地介绍了金融市场的基本内容、构成和分类，着重介绍了短期金融市场及其工具，长期金融市场及其工具，并根据金融市场一般规则和我国目前金融市场开放业务的实现，介绍了参与金融市场交易的业务技术和要点，可使读者对金融市场有个全面了解，并获得有益的业务知识。

金融市場基础知识讲座

夏 斌 张志平 著

能源出版社出版 能源出版社发行

北京财贸学院印刷厂印刷

787×1092 1/32开本 3.75印张 82千字

1988年5月第一版 1988年5月第1次印刷

印数 1—13,000

书号：ISBN7—80018—127—8/F121 定价：1.20元

前 言

刘鸿儒

金融市场、股票、证券交易……一系列过去只被认为是资本主义经济固有的金融术语，随着我国经济改革和金融改革的不断深入，逐渐被中国人民所熟悉，在报刊文章中也已经常出现，并运用了我国的改革实践之中，在试验、在摸索。

社会主义经济体制改革，从本质上说，是要发展社会主义的商品经济，引入市场机制，合理配置诸生产要素，以最大限度地发展生产力。经济改革是如此，金融改革也是如此。回顾近十年金融改革历史，核心问题是要打破过去产品经济下，依附于指令性计划体制的资金行政分配体制，引入市场竞争机制，优化社会资金分配结构，加速资金周转，以促进国民经济稳定、持续的发展。在这里，建立中央银行体制，改善和发展金融组织体系，促进银行企业化等，都是围绕解决上述核心问题而展开的一系列过程。在金融领域要引入市场机制，商品经济的国家和正在发展商品经济的国家，概莫能外，开拓和发展金融市场是首当其中的任务，尽管金融市场在各国发展的具体模式、市场内容发展的先后次序不一样。

在我国，狭义意义上的公开金融市场的发展已有几年

了，确实还存在着许多非尽人意的地方。但是应当看到，中国目前的金融市场是转轨时期经济模式的产物，而转轨时期是一个过渡时期，社会主义商品经济本质所需求的金融市场，会随着政治、经济体制改革的不断深入而到来。待我国金融市场发展到“不惑之年”，人们会认识到，今天迈出的第一步是幼稚的，但也是勇敢的。当然在看到了这一点的同时，也不应忽视，在发展当前我国金融市场过程中，有许多我们应该能做得更好但还没有做好的工作。其中原因之一，我们的金融界在金融市场方面知识还很贫乏。我们的共和国已到了而立之年，而我们的金融市场知识还仍处于幼儿园孩子的水平。

夏斌、张志平俩人合著《金融市场基础知识讲座》为我们做了一件有益的事情。他们俩是我们金融界自己培养的第一届硕士研究生。近几年他们一直亲身参与开拓和发展我国金融市场的规划制定工作，试点城市的改革实际工作。可以说，此书在国内还是较早结合我国金融市场的发展实际，有针对性地、深入浅出地、较全面系统地介绍了金融市场知识。本书最早以分篇讲座形式登载于《金融时报》的“金融市场基础知识讲座”栏中“讲座”一开，纷纷收到读者来信，要求编印成册。经《金融时报》促成，俩人又改写，增设部分内容，形成了目前的书稿。

目前的书稿有三个特点：

第一，既照顾了全面介绍金融市场知识的要求，又考虑国内多数读者的特点，不是面面俱到，而是选择基础性的、重点性的知识作了介绍。

第二，全书能自始至终以金融市场知识体系为主线，边

介绍国际上通用性知识、实务性操作技术，边分析介绍我国金融市场的现状，笔墨不多，切中要点，给人以中国金融市场现状概貌的了解。

第三，深入浅出。一提起金融市场，往往给人一种神秘感。作者在叙述金融市场理论知识时尽量做到大众化，举例说明，浅显易懂。我相信，对非金融专业者来说，此书亦有一定的可读性。

我国的金融市场日前和经济体制改革一样，正处于艰难发展的时期。除去外部环境，就市场本身而言，有许多理论性和操作性的问题，还有待人们进一步去研究、去实践，譬如金融市场的发展和中央银行的宏观控制、货币市场与资本市场间以及各市场内部的传导机制特点、市场发行和转让操作技术的完善，等等。希望作者以及更多的中青年金融工作者投身于伟大的金融改革事业，潜心钻研、踏踏实实、振奋精神，为“四化”的早日实现多做些事情。

1988年7月1日晨

目 录

一. 金融市場概述

1. 什么是金融市场..... (1)
2. 金融市场的基本构成要素..... (3)
3. 金融市场的分类..... (6)

二. 短期金融市場及其工具

1. 短期金融市场的作用..... (12)
2. 银行同业拆借..... (13)
3. 国库券..... (18)
4. 可转让大额定期存单..... (21)
5. 商业票据..... (24)
6. 银行承兑汇票..... (29)

三. 长期金融市場及其工具

1. 长期金融市场的作用..... (35)
2. 政府债券..... (37)
3. 金融债券..... (42)
4. 企业债券..... (48)
5. 股票..... (53)

四. 有价证券发行市場基本技术

1. 有价证券种类的选择..... (63)
2. 有价证券期限的设置..... (68)

- 3. 有价证券的利息决策····· (71)
- 4. 有价证券的发售技术····· (78)
- 五. 有价证券转让市场的技术要点**
- 1. 有价证券转让市场的概念及市场组织形式····· (86)
- 2. 有价证券转让价格的形成原理····· (96)
- 3. 有价证券自营和代理买卖业务的技术要点·····(108)

一、金融市场概述

1. 什么是金融市场

商品经济中的资金运动有两个重要的特性，一是资金收支的不平衡性，二是资金使用权的可转让性。

资金收支的不平衡性是指某一经济主体在某一时点上的资金收入可能与支出并不相等，或收入大于支出，或支出大于收入。这两种资金收支不等的情况在全社会商品经济活动的某一时期内，往往表现为不同地区、不同行业的不同经济主体之间，资金的临时不足和资金的暂时有余相并存。这就是我们平时常说的资金运动中的“时间差”、“空间差”和“行业差”等等。发生资金临时不足的经济主体为使其经济活动不致停顿，常常愿意以一定的代价借入资金剩余者的资金，在运用一段时间后将其偿还，以此渡过自己收不抵支的难关；而发生资金临时闲置的经济主体也不愿意让其剩余资金白白闲置，它们通常把这笔资金在闲置期内借与资金不足者，到期收回并索取一定的报酬，作为在这段时间内出让资金使用权的补偿。这种资金在临时余缺双方之间按一定条件进行转移的特性，就是资金的可转让性。

当人们在无数次偶然的经济活动中，越来越清楚地认识了商品经济下资金运动的这两个特性之后，便开始有意识地

主动运用它们来实现自己的特定目的，并不断丰富其特性内容。有人为弥补其经济活动中的资金不足而借入或买进他人的资金，这就是所谓的“筹资”；有人为使其暂时剩余资金带来一定的收入，而将资金借给或卖给他人，这就是所谓“投资”；也有人发现资金所有权转让的代价依时间和地区等的不同可能会出现差异，便力图通过多次资金转让活动获得额外好处，这就是所谓“投机”；还有一些人担心自己的资金会因转让代价的变动而发生贬值，便想方设法利用特殊的借贷活动来避免或减少贬值的免险，这就是所谓的“保值”。

人们为了达到上述四种目的而进行的多种方式的资金有偿转让活动，可以统称为金融交易。

有交易就有市场。进行什么样的交易决定了存在什么样的市场。商品市场是商品供求交易的市场。金融市场简单而言就是资金供求交易的市场。

但是，由于构成资金的交易活动是由多种要素所组成。因此在给金融市场这个概念下完整定义时，不同的研究角度、不同的研究方法，往往会有不同的表述。有人认为，金融市场就是金融交易的场所（突出了“场所”）；有人指出，金融市场就是金融交易参加者相互聚集的地方（突出了“参加者”）；有人强调，金融市场实质上是确定金融交易价格的一种机制（突出了“价格机制”）等等。这些定义无可非议，都有其合理因素，但是这些定义都旨在强调金融交易的某一侧面，因而在不同程度上忽视了其它方面的特性，往往导致由于实际金融交易活动形式多样而无法运用其定义予以解释。为了避免这样情况，我们认为应力求对金融市场

下一个最广义的定义，这就是：金融市场是资金供求双方运用金融工具进行各种金融交易活动的总和。当然，要完整理解此定义，须对金融交易的市场构成要素、金融交易的所有内容有个全面的把握。

2. 金融市场的基本构成要素

既然金融市场是金融交易活动的总和，因此要了解金融市场须从金融交易活动的过程中去考察，从构成金融交易活动的各个基本要素中去把握。

如果是从金融市场交易活动的具体形态角度，观察金融市场的基本构成要素，其主要有三个方面：

(1) 市场参加者。同商品交易以及其它一切交易一样，形成金融交易首先要有交易双方。参加金融交易的双方叫做金融市场参加者。从各国情况看，金融市场的参加者大致可分五类：A、个人；B、企业；C、金融机构；D、政府及某些政府机构；E、中央银行。他们参加金融市场的目的，主要是筹资、投资、投机和保值。从交易供求双方角度看，他们又可分别既是资金供给者又是资金需求者。

个人，在各国金融市场上往往是最大的资金供给者。供给的方式可以直接购买政府、企业、金融机构发行的各种债券和股票，也可以购买证券投资信托公司发行的各种受益证券，委托该公司间接投资于金融市场上其它的有价证券。但是有时为了紧急支出或出于其它目的，个人也把手中持有的证券在市场上卖出，成为金融市场上的资金需求者。

企业，一般是各国金融市场上最大的资金需求者。除银行贷款外，企业增加资本金，需发行股票，筹集长期建设资

金，可发行企业长期债券。工业企业是这样，其它各种企业也是如此。但是企业是金融市场上最大的资金需求者并不影响其同时又是市场上的资金供给者。当企业在经营活动中产生一部分闲置资金时，它可以在各种金融资产中作出合理选择，或存银行，或购买债券，或投资于其它金融工具。

金融机构，包括各种银行和非银行金融机构。它们在金融市场上往往扮演着特殊的中介角色，作为货币资金供给者，它可以购买金融市场上各种证券，但它的资金，又主要来自于其在社会上通过各种形式吸收的存款或其它资金。作为货币资金需求者，它可以通过存款、发行股票债券等形式筹集资金，但筹集的资金是为他人需要，金融机构从中赚取一些利差。

政府及政府机构，根据其预算收支状况，当货币资金入不敷出时，发行短期或中长期债券，在金融市场上筹集资金，用于弥补临时收支的缺口、弥补财政赤字或经济建设的需要。政府及政府机构在收支过程中也经常发生资金的临时闲置，此时其又往往作为资金供给者，或存于银行，或在市场上收回、买入短期证券。

中央银行（在我国即为中国人民银行），作为市场参与者，它不同于其它的市场参与者，它不是单纯的资金需求者与资金供给者。虽然也在市场上买卖证券参与资金的交易活动，但是其一切交易活动的目的，是为了服从于一定的货币政策，调节和控制货币供应量，而不纯粹是为了筹集资金或者在交易中赚取利润。

（2）**金融市场工具**。金融市场参加者是金融交易中的买方和卖方。金融交易是一种有偿转让资金的行为，因此金

融交易的对象当然是资金。但是，资金的交易又不完全等同普通的商品交易。资金的交易是通过缔结各种金融契约的形式进行的。例如，交易双方要进行三年期资金使用权的有偿转让，通常利用买卖三年期债券的形式，这样的债券便是所谓的金融契约。金融契约，从发行人的角度可称为金融负债，从购买人的角度可称为金融资产，然而从金融交易或市场的角度看，则可称之为金融市场工具。

和其它市场交易对象不同，金融市场工具有几个特殊的性质。首先，一般具有明显的期限性，即发行人有义务按规定期限退回资金的使用权（如债券到期还本付息等）。股票是唯一例外的，这是由股票并非普通的债务工具这一性质所决定。其次，它们具有不同的风险性。这里的风险主要是金融市场工具发行人能否按期偿还债务。不同的筹资人，其偿还能力是不同的。另外，从收益的角度看，债券的收益一般是固定型的，而股票的收益往往随股票公司经营状况而决定，公司经营良好，股息分红高，公司经营差，股息分红低甚至没有。再次，金融市场工具有着多重市场职能。有些工具同时具有筹资、投资、投机和保值的职能，例如某些股票、债券等；有些工具则只具有较单一的职能，如期货合同、期权合同等只能用于保值和投机。

（3）金融市场组织方式。纵观世界各国的金融市场，其交易的组织方式主要有三种，一种是交易所方式，一种是柜台方式，还有一种叫中介方式。交易所方式又称拍卖或竞价方式，它是通过金融交易的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、价格优先的原则进行成交。柜台方式又称店头市场方式。

或场外交易方式。这是一种不通过交易所而分散于各个金融机构柜台上的金融交易。中介方式是一种特殊的组织形式。它的特点是，金融交易双方的直接联系被金融中介机构完全割断。金融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。例如美国的养老基金和日本的中期国债基金，它们作为债务人吸收个人储蓄，又作为债权人将其用于购买国债等有价证券。中介方式和柜台方式最明显的区别，在于金融机构在组织交易过程中是否改变金融市场工具性质。后者，买卖的对象是同一的；前者，金融机构自身购入的是一般的市场工具，通常是国债、公司债、股票等，而卖出的则是自己创造的工具，如基金股份、储蓄存单等。可见，在交易时已改变了市场工具的原有性质。

金融市场参加者，金融市场工具和金融市场组织方式这三个基本要素，构成了金融市场交易活动的具体形态。当然，作为市场交易，交易价格的决定是由供求双方决定，而不是由行政的人为决定。但由于是一种市场的运行机制而不是交易的具体形态，在此，故未被列入金融市场基本构成要素展开叙述。但是，只要基本了解上述三大基本要素的性质和特点，就有可能进一步理解金融市场的分类、市场职能与性质，以及市场操作管理上的各种特点。

3. 金融市场的分类

在金融市场的分类中首先遇到的一个问题，是要区分广义金融市场和狭义金融市场的问题。根据前面对金融市场所下的定义，则所有的金融交易活动都包括在金融市场之中。这个定义所指的金融市场是广义的金融市场。广义的金融市

场可进一步划分为两个市场：协议信贷市场和公开市场。

协议信贷市场是金融交易双方议定借贷条件的市场。这一市场上的活动通常以较固定的客户交易关系为限，即所有的交易均在较固定的客户关系范围内进行，因此该市场又称客户市场。市场的交易价格由交易双方议定（有的是私下议定），既不公开，也不适用他人或下次交易。由于所有交易都是在交易双方两者之间进行的，因此交易工具是因人、因事、因时而异，不具备标准化的转让条件。银行的存贷款市场、保险市场等都属于协议信贷市场范畴之内。

公开市场和协议信贷市场恰恰相反。首先，它不以客户关系为限，任何人，任何机构都可以自由进出这个市场。其次，该市场上的交易价格是公开的，不是由市场上特定的、而是由为数众多的参加者共同议定，对所有的市场参加者都适用。再次，该市场是要吸引大量投资人参加，因此交易工具、条件均是标准化的，无论是证券票面额、期限，还是交易单位，都有一个大家能共同接受的标准。标准化的市场工具，自然具有可转让的条件。股票市场、债券市场、外汇市场等都是典型的公开市场。

可以看出，我们日常所说的金融市场，尤其是我国金融体制改革以来开放的金融市场，多是指公开市场而不包括协议信贷市场。为了和广义的金融市场相区别，我们把公开市场称为狭义的金融市场，以下讨论的金融市场，均以狭义的金融市场为限。

现在，我们可以对金融市场进行详细分类了。

根据金融市场构成要素的线索，金融市场分类可根据不同的参加者、不同的工具或不同的组织方式分类。

按照参加者来分，通常是从筹资人的角度把金融市场划分为企业筹资市场、金融机构筹资市场和政府筹资市场。前者包括股票市场、企业债券市场和企业融资票据市场等；中者包括银行同业拆借市场、大额可转让存单市场和金融债券市场等；后者则包括各级政府的长、中、短期债券市场。

按照金融市场工具的性质来划分，则有不同角度的标准。

若以工具的期限为标准，金融市场可分为长期金融市场（又称资本市场）和短期金融市场（也叫货币市场）。长、短期的分界线通常是一年。因此，一年期限以上的债务工具被称为债券，它们和股票一起被列为长期金融市场的工具；一年期限以下的债务工具则被统称为货币市场工具，主要包括短期国库券、银行的大额可转让存单、拆借资金、企业融资票据等。

若以工具的具体类别为标准，则金融市场可划分为如国库券市场、企业债券市场、股票市场、金融债券市场、大额可转让存单市场、外汇市场、期权市场等等。可以说，有一种金融工具在交易，便有一个相对独立的市场存在。

若以工具的职能为标准，金融市场又可分为筹资投资市场和投机保值市场，前者的工具具有筹资和投资的职能，如股票、债券等。发行人可通过它们筹集资金，而购买人则利用它们将剩余资金用于投资获利。由于这类工具被统称为有价证券，因此该市场又被叫做有价证券市场。后者的工具不具有上述职能，只能用于投机获利或保值避险，这些工具包括各种期货合同和期权合同。外汇和黄金在金融市场上的作用，除了特殊的商业目的外，主要是投机或保值，因此也可

归入后者的工具中。

按照金融市场的组织方式来划分，金融市场可以分为交易所市场、柜台市场和中介市场。在国外，有些金融工具的交易同时具备上述三种组织形式，如美国的国库券交易；而有些工具的交易只有上述一种或两种组织形式，如美国的金边债券交易，只有交易所市场和少许中介市场，而该国的一些非上市公司的股票，只能采取柜台方式交易。

金融市场还可以按照其它一些标准来划分。例如，按照金融交易的活动范围划分，金融市场可分为国际金融市场和国内金融市场，其国内金融市场又可分为全国性金融市场、区域性金融市场和地方性金融市场。按照金融交易的融资层次来划分，金融市场又可以分为初级市场（又称一级市场）和次级市场（也叫二级市场）。前者指筹资人和初始投资人之间的金融交易，因此也有人称之为发行市场；后者指证券发行之后在投资人之间进行的转让交易，故也被叫做转让市场或流通市场。

最后，需要强调指出三点：

第一，金融市场的分类方法是多种多样的，世界各国间不存在统一的分类法。每一种分类方法对理解、研究和利用金融市场都有其独特的角度和优势。但是与此同时，也没有一种分类方法是完善的。总会存在一些不适合分类原则的例外情况。分类的目的，是便于分析研究和利用管理金融市场。因此，对于分类分析中所出现的例外，就不要过于求全。

第二，下面为了便于结合我国的具体情况介绍金融市场的基本知识，我们准备采用综合分类的办法，即首先把金融