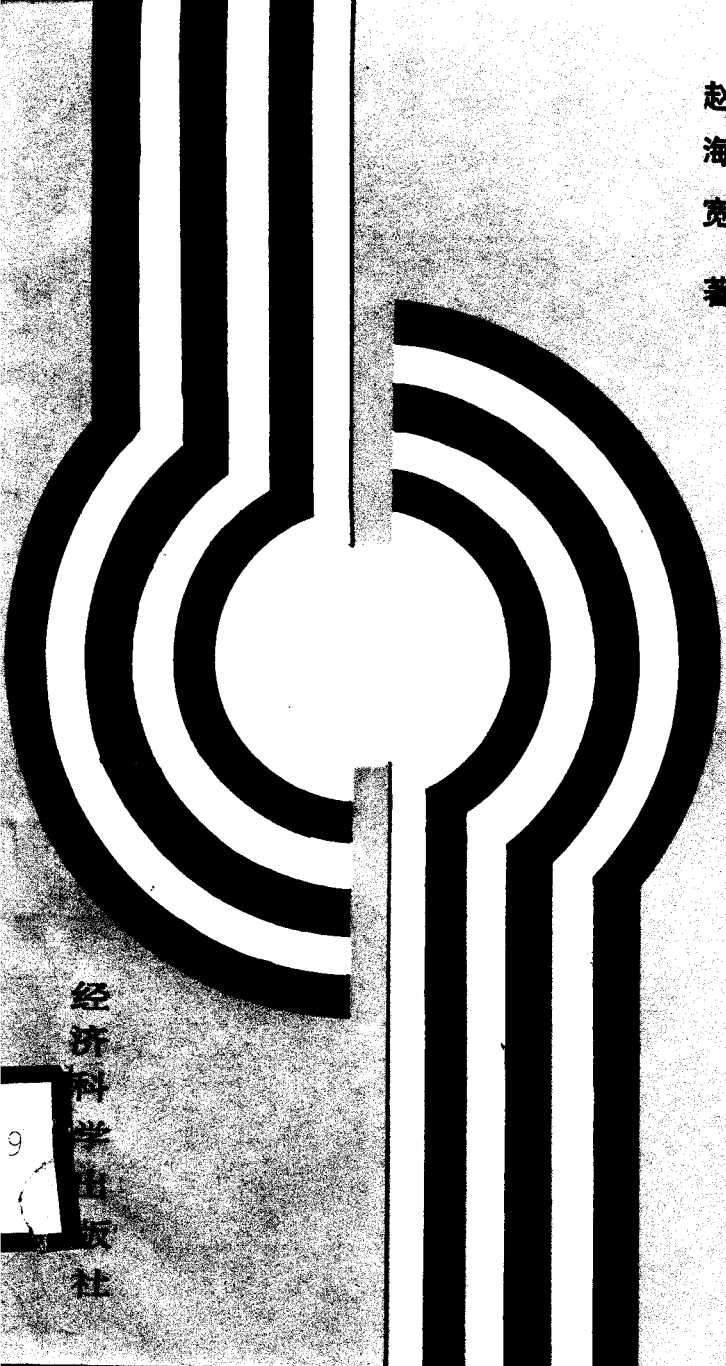


金融市场论

赵海宽 著



经济科学出版社

9

责任编辑：龚 援
责任校对：李 鹏
封面设计：习亚薇
版式设计：代小卫

金 融 市 场 论

赵海宽 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销
华东印刷厂印刷

787×1092毫米 32开 6.75印张 148000字

1988年9月第一版 1988年9月第一次印刷

印数：000001—7000000册

ISBN 7-5058-0158-9/F·133 定价：1.60元

前 言

开放金融市场，是我国经济体制改革，特别是金融体制改革的一项重要内容。几年来的经验证明，只有正确开放金融市场，才能真正搞活微观金融，推动整个金融事业大踏步前进，最大限度地用好社会资金，加快社会主义建设。

然而开放和管理金融市场，对我们来说是一件新鲜事情，原来没有直接经验。写作本书的目的，就是运用金融市场的基本理论，借鉴外国、旧中国在金融市场方面的实际做法和经验，研究我国金融市场当前的情况、问题和趋势，促进我国金融市场的进一步健康发展。因此，本书写了三部分内容：第一章和第二章为第一部分，主要结合我国情况，研究和介绍金融市场的基本理论；第三章和第四章为第二部分，研究和介绍了旧中国和美、日两国金融市场的具体做法和经验；第五章和第六章为第三部分，主要分析我国现在的金融市场和金融市场开放后的宏观金融控制问题。

旧中国的金融市场，是我国自己过去的一段史实，对我国现在的金融市场有着重要的参考价值。因此，作者花了很大的功夫，收集资料，走访老银行工作人员，写成了这一章。写作这一章时，还参考了洪葭管、张继风、王绍华、王恭敏等同志的有关论文，有多处直接用了他们的观点和材料，书稿写出后又请他们作了修改。

第一、二、四章林志琦同志详细进行了审阅，并提出许

多宝贵意见。

以上几位同志都是我国金融界的老专家，在金融市场方面具有丰富的知识，对我写作或修改有关章节帮助很大，特此致谢！

由于作者水平不高，掌握材料有限，本书的遗漏和错误一定不少，希望读者给予批评指正。

作 者

1988年3月

目 录

第一章 金融市场的概念、意义和作用.....	1
第一节 什么是金融市场.....	1
第二节 金融市场上的资金.....	8
第三节 我国改革前的信贷资金,不属于资金商品.....	15
第四节 资金市场的作用.....	22
第五节 我国金融市场同资本主义国家金融市场的区别.....	31
第二章 金融市场的信用工具.....	36
第一节 股票.....	36
第二节 债券.....	47
第三节 商业票据.....	58
第四节 同业拆借.....	67
第五节 可转让大额定期存单和其他交易对象.....	71
第三章 旧中国的金融市场.....	75
第一节 旧中国金融市场的概况.....	75
第二节 旧中国的上海金融市场.....	93
第三节 天津金融市场.....	100
第四章 资本主义国家金融市场.....	110
第一节 美国的金融市场.....	110
第二节 日本的证券市场.....	133
第五章 我国金融市场的现状及发展趋势.....	152
第一节 当前我国金融市场的概况.....	152
第二节 对进一步发展金融市场的一些设想.....	162

第六章 加强宏观金融控制 保证币值

和 物价的 稳定.....	176
第一节 加强宏观金融管理的意义.....	176
第二节 开放金融市场对总供给同总需求的影响.....	182
第三节 用掌握中央银行贷款额的办法进行宏观金融控制...	190
第四节 如何保证宏观金融控制目标的实现.....	203

第一章 金融市场的概念、 意义和作用

开放金融市场，是当前经济体制改革，特别是金融体制改革的一项重要内容，也是我国广大人民群众，甚至许多经济工作者所不熟悉的一个问题。因此我们在深入研究这一问题之前，有必要先简要介绍一下它的概念、意义和作用。

第一节 什么是金融市场

一、金融市场的一般概念

金融市场是金融领域各种市场的总称，包括黄金市场、外汇市场、资金市场等等。其中主要的是资金市场。市场是买卖商品的场所。金融市场就是把黄金、外汇、资金等当做商品买卖的场所。

黄金本身具有实际价值，既是某些工业品和工艺美术品的制造材料，又可在国际市场很快出卖，可作为国家清算国际收支差额的后盾。外汇是指外国货币和以外国货币表示的各种外国有价证券。在黄金、外汇市场上一般直接把黄金、外汇当做商品进行买卖。资金是可以用以购买物资、劳务进行生产、经营并增殖的货币。货币资金在市场上进行交易，有的直接表现为交易双方对货币资金的融通（借贷）。有的则表现为对代表一定资金所有权的有价证券的买卖。

我国经济界目前有人把金融市场同资金市场混为一谈，认为金融市场就是资金市场。这是值得商榷的。我们应该把金融市场看做大概概念，资金市场看做小一层的概念，金融市场包括资金市场，资金市场是金融市场的组成部分。当然我国当前黄金市场、外汇市场尚未开放，金融市场实际上只有资金市场，互相混用不会引起很大问题，但从发展看，混用这两个概念将会带来很多不便，还是按它们的本来含义分别使用为好。

二、长期资金市场和短期资金市场

资本主义国家通常不按长期和短期划分资本市场，而只划分资本市场 (capital market) 和货币市场 (money market)。资本市场是通过买卖股票、债券把零星资本和国民储蓄转化为企业及政府之大额、长期资本的市场。货币市场则是融通货币的市场，其突出特点是期限很短，多数只有一天，少数为几个月，最长不超过一年。这种市场活动的目的，主要是解决支付手段临时短缺的问题，而不是为了增加营运资本。

我国的情况则不同。我国现在兴起的短期资金市场，主要为银行之间的资金拆借。这种拆借不完全为了解决支付手段临时短缺的问题，更主要的是为了满足一定时期内的资金需要。拆借这样的货币，既能增加贷款，促进当地经济的更快发展，又能增加银行自身的收入，从而是一种资金，而不是仅仅发挥支付手段的货币。因此，我们不应把这种短期拆借叫做货币市场，而应准确地称做短期资金市场。具体说，就是把期限在一年之内的资金融通称做短期资金市场，一年以上的称做长期资金市场。短期资金市场，除现在已经出现的同业拆借、票据贴现、可转让大额定期存单外，还应该包

括可能出现的财政和金融短期债券等的交易。而长期资金市场则主要包括股票和一年期以上债券的交易。

三、一级市场和二级市场

资金市场通常又可划分为一级市场和二级市场。

一级市场泛指资金作为商品进行的第一次交易，如债券和股票的发行，银行之间相互拆借等。以股票、债券为例，其特点是：

第一，股票、债券的出卖者，即为股票、债券的发行者或受其委托者，也即利用发行股票、债券筹集资金，组织生产或业务经营，为股票、债券最终承担经济责任的人。

第二，售买时间集中，一个法人，经过规定申报程序取得发行股票、债券权利后，就由自己或代理机构，把计划发行的股票、债券一次或分几次投入市场出售，较之以后的零星转手买卖，时间要集中得多。

第三，新成立公司发行股票和债券，由于刚刚发行，决定价格的条件变化不大，在一般情况下，实际购买价格同票面价格接近。

二级资金市场是办理转手买卖股票、债券的市场。同一级市场相比，它有以下一些特点：

第一，股票、债券的出售者，通常不是股票、债券的发行者，而是它的持有者，买卖行为使股票、债券由一个持有者转移到另一个持有者手里，一宗交易完成，买卖双方就脱离了关系。

第二，在正常情况下，对某种股票、债券的交易会连续长期进行，但每天交易数量相对较小。

第三，随着决定股票、债券价格的条件变化，股票、债券交易价格同票面价格可能拉开距离。股票价格的这个特点

最明显，交易的时间离发行时间越长，价格差距可能拉得越大。

对于股票、债券的持有者来说，二级市场极为重要。对那些没有兴趣直接影响企业决策，也不愿或没有力量进行大量投资的持有者尤其如此。二级市场的意义是：

第一，为股票、债券增强流动性。货币所有者可随时到市场上购买股票、债券；股票、债券持有者也可随时到市场把股票、债券出卖。

第二，能分散风险。货币所有者可以很快购得几家企业而不是一家企业的股票、债券，同时还可以及时调整手中各种股票、债券的结构，保持它的可靠性和尽可能大的盈利性。

第三，在股票、债券价格的变动中，力求避免损失，争取分享可能带来的好处。

总之，没有二级市场，股票、债券对人们的吸引力就要大大下降，下面分别加以简单介绍：

二级资金市场分为证券交易所市场和柜台（店头）市场。

（一）证券交易所市场。

证券交易所就是有着健全组织体系、严格管理制度、专门进行证券交易的场所。它在1531年产生于比利时的安特卫普，初期证券交易所的主要交易对象是公债。19世纪后半期，由于股份公司的广泛发展，企业股票和债券日益成为主要的交易对象。目前世界上已有六十多个国家设立了证券交易所。其中最大的是美国纽约证券交易所和日本东京证券交易所。资本主义国家的证券交易所通常有以下几种交易方式供客户选择：

第一种方式，买卖双方直接协商议价。这种方式比较简便，但弊病较大。因只有两方进行交易。对证券及其行市的了解有限。或因交易双方的知识水平和经验差别大，交易条件不平等，以致议定的价格往往不合理。因此各国多不鼓励采用这种方式。

第二种方式，由证券商议价。采用这种方式，证券交易通过证券商进行。这种方式虽然由于有证券商参加，费用较高，但可以形成一个以证券商的经济利益为基点的价格自动调节系统。证券商如果把价格定低了，他的股票、债券就会卖出的多买进的少，不得不提价；相反，如果定高了，又会买进的多，卖出的少，促使其降价。

第三种方式，“拍卖”的方式。这种方式由一批买主代理人同另一批卖主代理人议价，互相竞争，直到交易成立。

（二）柜台市场。

柜台市场是泛指证券交易所之外的证券交易活动。此种交易活动主要在证券公司各营业机构柜台之上进行。证券公司持有一定数量的证券库存，投资者出售证券时证券公司购入，投资者购买证券时证券公司出售。以此赚取利润并推动证券交易活动。

柜台市场同证券交易所市场相比，有以下一些特点：

第一，柜台交易的有价证券种类繁多，可上证券交易所交易的和不可上证券交易所交易的均可在这里交易，而证券交易所只限于符合一定条件的股票和债券上市交易。

第二，柜台交易由证券出卖者和购买者直接交易，不需中介机构；而一般人在证券交易所交易，必须通过经纪人。

第三，柜台是分散的市场，交易所是集中的、大量的、每天持续进行的市场。

四、大市场和小市场

从空间方面来划分，金融市场又可分为全国性的、区域性的、地方性的和国际性的几种。一般国度较小、通讯联系方便、资金活动中心集中的国家，金融市场以全国性的为主。例如，英国的金融市场主要是伦敦金融市场。国度较大、全国有若干个金融活动中心的国家，除了全国性金融市场外，还可能出现区域性和地方性金融市场。例如，美国除了纽约为全国性的金融市场外，还有芝加哥、旧金山、圣路易等区域性金融市场。国际金融市场，则只有在经济高度发展，国际经济往来频繁，货币、信用制度相对稳定的国家才可能形成。

我国幅员辽阔，经济发展不平衡，当前通讯联系也不方便，金融市场开放初期，很可能会形成多层次、分散型的市场格局。在北京市形成的全国性金融市场，交易笔数将不会很多。由于政治、经济、历史等原因，形成的多个区域性金融市场，例如华东地区的上海金融市场（也可能发展成全国性金融市场）、东北地区的沈阳金融市场、西北地区的西安金融市场、西南地区的重庆金融市场、中南地区的广州或武汉金融市场及各省、市、自治区的金融市场，将在我国发挥重要作用。

五、没有场所的市场

我们前面已经说过，金融市场是买卖资金、黄金和外汇等的场所，这是金融市场的古老概念。在近代通讯工具出现之前，各种商品交易通常都要到一定的场所进行，于是交易和场所就紧密联系到了一起。“市”就是交易、“场”就是场所，市场就是交易的场所。然而随着近代通讯手段的发展，许多商品的交易并不一定到某个专用的场所进行，而是

用电话、电报、电传等通讯手段洽谈成交。所谓市场交易已包括这样一些没有交易场所的交易。因此开放金融市场，主要是指开放那种把资金、黄金、外汇当做商品买卖的活动，而不在于是否为这种活动建立场所。我国金融市场进一步发展之后，必然会建立必要的有形市场，大部分零星交易会通过这种市场进行，但有的交易也会由买卖双方在场外直接进行，这只是如何便于交易的问题，而不是实质问题。

六、现货市场和期货市场

同商品市场一样，金融市场也划分为现货市场和期货市场。现货市场在成交后立即交割。期货市场则是按现在价格成交，在以后某个时间（交割期）交货的一种交易。以股票和债券交易为例，在现货市场上，售卖者把股票、债券出卖给购买者，购买者把相应的货币交付给售卖者，交易成立，当即或几天之内钱、货两清。而在期货交易中，购销双方按现行价格就某种股票、债券达成一定数量的交易，当时既不交货也不交钱，按议定的期限签订协议，到期再实际付款、交货，或以相反的交易（卖出期货的反过来买进，买进期货的卖出）冲销。概括起来说，同现货市场相比，期货市场有如下一些特点：

第一，交易成立同实际交割钱、货的时间是分开的，交易在前，交割在后。

第二，价格是在成交时决定的，交货和付款时，不管实际价格有无变化，都只能按成交价格付款。

第三，在交易成立到实际交割之前的一段时间。购买者还可出卖协议或合同，转让股票、债券或黄金、外汇的占有权。这样的转让交易可以进行几次。

第四，期货交易的风险性和投机性大。

第二节 金融市场上的资金

目前我国黄金、外汇市场尚未开放，资金是金融市场上的唯一交易对象，就是黄金、外汇市场将来开放，由于交易量不会很大，资金仍然是金融市场上最重要的交易对象。

一、金融市场上的资金供给和需求

（一）资本主义国家金融市场资金的供给与需求。

资本主义国家金融市场上的最大资金供给者是各种金融机构。这些机构通过经营货币资本，赚取利润，并把金融市场作为它们最主要的运用资本和赚取利润的场所。其次是企业。它们在经营过程中往往出现暂时闲置的货币资本，为了尽可能多赚取利润，通常要根据货币资本可能闲置的时间，投资于金融市场相应的交易对象。财政部门和其他政府部门有时也把暂时不用的货币投入金融市场，赚取利息。个人收入的货币，除存入银行外，也到金融市场购买股票、债券等。这部分货币，就一个人来说通常数额不大，但由于人数多，总的数额也是很可观的。

资本主义国家从金融市场筹措资本的主要是企业。企业既通过发行股票、债券等方式，从金融市场吸收长期资本，扩大生产和经营规模，又通过票据贴现等办法，从金融市场取得短期资本，增加利润收入。政府也既从金融市场筹集短期货币解决财政先支后收的困难，又通过发行长期债券筹集货币，弥补财政赤字。美国政府1985年财政年度的财政赤字高达2,121.1亿美元，为弥补这些赤字当年举借债款2,005.4亿元，占赤字的94.5%。金融机构也用发行金融债券和同业拆借等办法，向金融市场筹集资本，解决其存款准备和贷款

资本不足的问题。此外，个人有时也从金融市场筹借款项。

（二）我国金融市场的资金供给者。

从我国当前的实际情况和发展趋势看，我国金融市场的资金供给者，将主要有以下几类：

1. 企业、事业等单位。经济体制开始改革后，企业的利润留成增加，都有一些可用于生产建设的资金。但就绝大部分企业来说，这种资金的数额很小，很难单独完成建设项目。同时，如不设法引导和集中这些资金于重点建设，它的经济效益也不可能真正提高。于是企业手上的这些资金，就成了金融市场上可以吸引的对象之一。有些事业、机关、团体、部队单位，也掌握着一部分资金，愿意通过购买股票、债券等办法，投向金融市场，增加利息收入。

2. 职工、农民和个体经济户。职工除参加储蓄、购买公债和国库券外，近些年收入增加，许多人还购买了金融债券、企业债券和股票。成为这些有价证券的重要购买者。农民除了也购买公债、国库券、金融债券、企业债券、股票外，还成为当地政府为乡镇企业筹资的主要对象。个体经济户有的掌握大量货币，也可能用于购买股票、债券和可转让大额定期存单等，赚取利息或红利。

3. 各种金融机构。金融机构不仅是同业拆借和票据贴现的资金供给者，其中信托投资公司、城市信用合作社、农村信用合作社等还将把购买债券、股票等作为运用资金的一个途径。随着金融体制改革的进一步开展，银行按计划发放的各种信用贷款，将更多接受市场机制的影响，成为有计划的资金商品，即在信贷计划总的约束下按照商品经济规律运动的资金，金融机构成为金融市场最主要的资金供给者。

4. 国家财政。国家财政现在还不是金融市场的资金供

给者。如果将来有些集体企业或小的国营企业实行股份制，国家为了便于领导这些企业，保持这些企业的社会主义性质，也可能用财政收入购买一些股票。这样，国家财政也可能成为金融市场的一个资金供给者。

（三）我国金融市场上的资金需求者。

这也可以分成以下几类：

1. 中央财政和地方财政。我国财政为了增加经济建设资金，在建国初期和第一个五年计划期间，曾发行过经济建设公债，近几年又发行了国库券。这是两种长期性国债。

在经济体制开始改革以来，许多地方政府也向金融市场发行债券，筹集资金，进行地方性建设，成了金融市场上的资金需求者。

2. 企业单位。近些年来，许多企业，特别是集体企业和乡镇企业，采用发行债券、股票等多种形式，从资金市场筹集资金，资金市场成为其资金来源之一。随着经济体制改革的深入，银行将摆脱把企业需要的资金包下来的做法。中央银行按照宏观金融控制的需要，对专业银行供应资金，专业银行根据自己的资金来源决定贷款规模。企业需要资金，如从银行得不到足够的借款，就可以用发行债券等办法从市场筹集。那时，企业对资金市场的依赖将进一步加强，企业不仅可以从市场筹集固定资金，也可以筹集流动资金，将成为市场上的主要资金需求者。

3. 金融机构。金融机构不仅可以通过同业拆借而借入资金，而且用发行金融债券的办法从资金市场筹集资金。金融机构筹集资金的基本方法是开展各项存款业务。运用期限较短、利率较高的债券筹集资金，所筹资金的一大部分可能是搬家存款，增加资金不多，提高资金成本不少，不一定符合

经济原则。但资金市场开放以来，各方面都从资金市场筹集资金，所筹资金也大部分来源于金融机构的存款和存款源，金融机构受到竞争的压力，资金来源的增长慢于资金运用，不得不用发行债券的办法筹资。今后金融机构受到的竞争压力还将加大，除必须大力改善吸收存款的工作外，可能还要增发金融债券的数额。

以上就是我国当前在金融市场上的主要筹资者。

我国资金市场虽然开放不久，但发展很快，据不完全统计，1985年1月到1986年6月末，各家筹资者已向市场筹集资金约120亿元。其中用于固定资产投资的78亿元，占64%；用于流动资金的33亿元，占27%。这里还不包括银行的同业拆借和票据贴现金额。这说明资金市场已成为我国融资活动的不可忽视的组成部分。

二、金融市场的利息

在金融市场上，人们追求利息或买卖差价，买卖差价的基础实际上也是利息，因此利息是金融市场上的一个重要因素。

（一）利率及其规律。

利息是由借款者付给贷款者的一定数额的货币。在资金市场上按其表现形态来说，它是作为商品的资金之价格，即投资者把货币资金的使用权暂时转让给筹资者。筹资者支付利息作为暂时占用这种使用权的价格。但这是一种特殊价格，一切商品的价格是其价值的货币表现，而利息却不是资金价值的货币表现，因为资金本身已经用货币表现了，因而利息只是资金这种特殊商品的使用价值的代价，即能为筹资者创造和提高经济效益，或满足某项需要的功能的代价。

利息通常不以一定数额的货币表示，而用利息同本金的