

金融市场理论与实践

主编 叶春明

中国科学技术

0.9

金融市场理论与实践

叶春明 主编

吴承业 吕世平 副主编

中国科学技术出版社

内 容 提 要

本书是一部系统阐述社会主义金融市场理论与实践的专著。全书共分七章。第一章阐述了金融市场的性质、功能、结构和模式；第二、三、四、五章分述了短期金融市场、证券市场、外汇市场、国际金融市场的理论与实务；第六章阐述了有计划商品经济条件下开放金融市场与加强宏观经济调控的结合；第七章阐述了金融市场的管理。

全书结构严谨，条理清晰，深入浅出，理论与实际相结合。本书适于经济理论界，经济部门工作者、企业界人士和大专院校师生阅读，并可作为辅助教材。

金融市场理论与实践

叶春明 主编

封面设计：寇国正

*

中国科学技术出版社出版（北京海淀区白石桥路32号）

郑州市人民印刷厂印刷

*

开本：787×1092毫米 1/32 印张：9.3 字数：200千字

1990年12月第1版 1990年12月第1次印刷

印数：1—5,000册 定价：4.50元

ISBN 7—5046—0264—7/F

序

我国的金融市场，已经有了一定的发展。这是我国经济体制改革，特别是金融体制改革的一项重大成果。事实已经证明，只有正确开放金融市场，才能真正搞活金融，推动金融事业更快发展，最大限度地用好社会资金，加速社会主义建设。

然而开放和管理金融市场，我们至今仍是知识和经验不多。要做到正确开放金融市场，还必须系统研究金融市场理论和我国国情，总结我国开放金融市场已取得的经验。《金融市场理论与实践》一书，在这方面走出了可喜的一步。全书共分七章约20万字，由河南财经学院叶春明同志任主编，吴承业、吕世平两同志任副主编，谭忠善同志任主审，叶春明等六位同志合作写成的。从内容可以看出，作者在写作过程力求以马克思主义基本原理为指导，坚持理论联系实际的原则。我相信这本书的问世，定能引起经济界、特别是金融界的欢迎。

金融市场的理论与实践是一个很大的课题。希望能有更多的人对这一问题进行研究，并以专著或论文的形式发表出来。以便尽快形成我国的系统的金融市场理论。

赵海宽

1990年10月18日

本书得到河南省社会科学学会联合会
学术专著出版资助

目 录

第一章 金融市场总论	(1)
第一节 什么是金融市场.....	(1)
第二节 金融市场的产生与发展.....	(8)
第三节 金融市场的构成要素.....	(15)
第四节 金融市场的性质与职能.....	(19)
第五节 我国社会主义金融市场建立的必要性与 可能性.....	(25)
第六节 社会主义金融市场的目标模式.....	(34)
第二章 短期金融市场	(44)
第一节 短期金融市场概述.....	(44)
第二节 同业拆借市场.....	(48)
第三节 票据市场.....	(62)
第四节 可转让大额定期存单市场.....	(76)
第三章 证券市场	(81)
第一节 证券市场概述.....	(81)
第二节 证券发行市场.....	(95)
第三节 证券转让市场.....	(117)
第四节 我国证券市场的发展与展望.....	(134)
第四章 外汇市场	(141)
第一节 外汇市场综述.....	(141)
第二节 外汇汇率.....	(149)
第三节 外汇交易.....	(177)
第四节 我国的社会主义外汇市场.....	(182)

第五章 国际金融市场	(191)
第一节 国际金融市场概述	(191)
第二节 国际金融市场的构成	(195)
第三节 欧洲货币市场	(199)
第四节 亚洲货币市场	(208)
第五节 建立我国的国际金融中心	(215)
第六章 金融市场与宏观经济调控	(220)
第一节 开放金融市场对宏观经济调控提出了新 问题	(220)
第二节 计划经济与市场调节相结合的货币政策 模型	(226)
第三节 考虑财政政策的货币政策模型	(236)
第四节 计划经济与市场调节相结合的国民经济运 行模型	(239)
第七章 金融市场管理	(247)
第一节 金融市场管理概述	(247)
第二节 国际金融市场管理	(255)
第三节 我国金融市场管理	(266)
第四节 完善我国金融市场管理的设想	(278)
附录一	
企业债券管理暂行条例	(284)
附录二	
上海市股票管理暂行办法	(288)

第一章 金融市场总论

第一节 什么是金融市场

市场是商品经济的特有范畴，是商品买卖双方进行商品交易的场所。市场调节是按照市场规律对经济运行进行调节的一种功能。我国现阶段实行的是以公有制为主体的有计划的商品经济，计划经济和市场调节结合起来，共同调控经济运行。在中国经济系统的各个层次和部分，都将逐渐形成计划与市场相结合的调控体系，金融市场则是其中一个极其重要的组成部分。

一、金融市场的含义

金融，简单的说是指资金的融通活动，它是信用货币出现之后形成的一个经济范畴。随着商品经济的日益发达和货币信用制度的不断完善，金融和它所活动的领域越来越广阔，已经渗透到社会经济生活的各个方面。广义的金融泛指一切与信用货币的发行、保管、结算、兑换、融通有关的经济活动，以及金银、外汇与有价证券的买卖等等。在发达的商品经济条件下，各种金融活动或金融商品的买卖是通过市场进行的，金融市场是买卖货币资金活动的总和。

根据资金供求双方在融资时接触与联系的方式不同，融资方式可以分为直接融资与间接融资两类。直接融资是资金盈余方与资金不足方直接接触，互相之间进行资金融通的方式；间接融资则是资金供需双方不直接接触，通过银行与其他金融机构等中介人进行的融资活动。鉴于融资方式的不同，人们对金融市场的看法，也有广义金融市场与狭义金融市场之分。广义的金融市场既包括银行与其他金融机构所进行的间接融资活动，又包括资金供求双方之间运用各种金融工具直接进行的融资活动。狭义的金融市场则将直接融资与间接融资区分开来，专指资金供求双方以金融工具为媒介的直接融资活动。狭义的金融市场观点认为，只有在直接融资活动中，市场机制才能发挥完全的支配作用，而间接融资除了受市场机制影响之外，还要受计划、行政等其他因素的制约，因此金融市场只宜包括直接融资活动。

本书是从广义的角度来论述金融市场的。首先因为，商品经济的载体是市场，在发达的商品经济条件下，市场机制的作用是全面和深刻的，价值规律是普遍的经济规律。金融市场作为社会主义统一市场体系的一个组成部分，理应囊括各种融资活动，它以计划为指导，在整个金融领域发挥市场机制的作用。其次，从我国开拓金融市场的实践来看，虽然目前作为市场来开放的还主要是银行计划外的直接融资部分，但这并不意味着金融领域的其他部分永远是市场的禁区。社会主义经济是有计划的商品经济，计划经济与市场机制有内在的必然联系，二者之间是有机的融合，不是板块式的各自分别运行与简单拼加。计划经济与市场机制的这种内在联系，要求金融领域在经济改革当中，根据我国有计划商品经

济的发展水平和其它条件的逐步成熟，有步骤地开放社会主义金融市场，当然也包括在银行的贷款领域逐步引入市场机制。

金融市场还有有形市场与无形市场之分。如果金融交易汇聚在某些固定的场所进行，人们习惯于把它叫做有形金融市场。初期的金融市场主要是有形市场。随着金融业务、金融机构、金融工具和科学技术的发展，尤其是20世纪以来，各种金融交易并不固定在某些特定的场所，而是由各种银行和金融机构所构成，业务活动一般都是通过各种现代化的通讯工具和技术手段进行。因此，现代的金融市场实际上是一种有形市场与无形市场并存、以无形市场为主的市场。

关于金融市场的含义，我国经济理论界的认识不甚统一，目前主要有以下几种观点：

（1）金融市场是金融工具买卖交易的场所，即“场所论”。

（2）金融市场是一种市场机制，这种机制的作用在于使微观经济活动不断完善，使宏观经济得到有效控制，即“机制论”。

（3）金融市场是通过货币资金融通所反映出来的各种信用关系的总和，即“关系论”。

（4）金融市场是指那些把货币资金当作商品进行交易的活动，即“活动论”。

以上种种看法分别从不同的侧面给金融市场下了定义，都有其合理的因素，但也有不足之处。“场所论”侧重于强调金融市场是金融交易的场所，突出了市场的地理位置，而事实上现代的许多金融市场交易并无固定的场所。“机制论”

将金融市场看作一种机制是有道理的,因为离开了市场机制,也就无所谓金融市场了。然而,市场机制是一切市场所共有的特征,如仅用市场机制来概括金融市场,则无法说明它的本质特征。“关系论”强调了金融市场融资活动所反映的各种信用关系,这从理论上来看是有道理的,然而,我们所研究的金融市场作为金融学的一个分支,是金融机制的运行以及货币流通领域的金融商品交易活动。由此看来,融资活动中反映的经济关系并非是本质的概括。至于“活动论”,则是将金融市场概括为金融商品交易的活动,虽然反映了金融市场的一些重要方面,但是作为市场最本质特征的描述,还尚感不足。

综上所述,金融市场是资金供求双方在市场机制的基础上,运用金融工具融通货币资金的领域。在金融市场上,参与者以金融工具为媒介,汇合各种货币资金,共同决定资金交易的价格,开展金融商品交易,由市场来沟通资金的供需各方,实现货币资金的融通。

二、金融市场的特点

一般的商品市场是商品交易的汇集场所。各种商品生产者只有把自己的产品拿到市场上出售之后,才能实现其商品的价值,从而进行下一个生产过程。由此看来,商品市场是联结生产与消费的纽带。但是,金融市场与商品市场相比,有着明显的区别,其特殊性主要表现在以下几点:

(一) 交易对象的不同

商品市场的交易对象是商品,是有形的物体。在商品市场上,商品购买者要索取的是商品的使用价值,而商品出卖

者也需要通过对商品使用价值的让渡来实现其商品的价值。因此，一般的商品交易都以商品的实体作为交易对象。金融市场与普通的商品市场不同，它的交易对象直接表现为各种金融工具的买卖，其实质是货币资金。

由信用聚集起来的各种货币资金在融通和调剂时有一个明显的特征，即资金的所有权和使用权相分离。资金盈余者向市场提供的资金只是让渡它的使用权，资金需求者购买这种资金使用权的目的，是为了解决生产经营活动中资金暂时不足的问题。双方的交易行为结束后，资金的所有权并无改变。所以，金融商品交易与普通商品交易不同，它不是以本身的实体为交易对象，而是以货币资金的功能为交易对象，交易双方所买卖的只是货币资金在一定时期内的使用权，而不是所有权。

（二）交易关系的不同

在商品市场上，供求双方是执行等价交换原则的一次性买卖关系。商品交易结束后，买方得到了商品，卖方得到了货币，随着商品与货币的易手，双方的买卖关系即告结束。

在金融市场上，金融商品是以借贷方式交易的。交易结束后，卖方仍然保留资金的所有权，而买方得到的只是资金的暂时使用权，买卖双方在一定时期内将保持债权债务关系。有时金融工具（如股票、债券等）的买卖，从表面上看交割以后买卖双方原来的关系已经结束，但从整体来看，信用关系并没有结束，这种金融工具的买卖，使债权或资金的所有权从一个所有者手里转到另一个所有者手里，只是债权债务关系的转移或重建，作为金融商品交易所形成的信用关系依然存在。

（三）交易场所的不同

商品市场主要是有形市场。因为商品是有形的物体，出售商品需要有专门的商店和柜台，要有集中或固定的交易场所。而金融市场则较少受此限制，它以无形的抽象市场为主。金融商品交易的参与者可以不受地点和场所的限制，通过经纪人或交易商的电讯联系直接成交。

（四）交易价格的不同

商品的价格是商品价值的表现形式。在商品市场上，商品的价格是以商品的价值为基础的，同时也受商品供求关系的影响。

金融商品——货币资金的价格与普通商品不同，其表现形式是特殊的。也就是说它不是自身价值的货币表现形式，而是买卖资金使用权的价格。在金融市场上，金融商品交易是资金使用权的交易，资金供应者之所以出售资金的使用权，目的是为了得到相应的报酬——利息，不然他宁可将资金压住不用，也不愿出借；而资金需求者之所以愿意付出利息购买资金的使用权，是因为他取得资金后，在生产和经营活动中能得到比所付利息更高的收益。因此，利息率的高低与资金的价值并无多大关系，它主要由市场资金供求关系的变化所决定，同时也受社会平均利润率和资金边际效率等多种因素的影响。一般地说，当市场上资金的需求量大于供应量时，利息率会上涨；当资金的需求量小于供应量时，利息率会下降，即出现价格下跌的现象。

三、金融市场的分类

金融市场按照不同的标准，可以区分为许多不同的

类。

按照融资的条件划分，可分为公开市场和协议市场。

按照融资的期限划分，可分为短期金融市场和长期金融市场。

按照融资的工具划分，可分为票据贴现市场、大额存单（CD）市场、股票市场、债券市场等等。

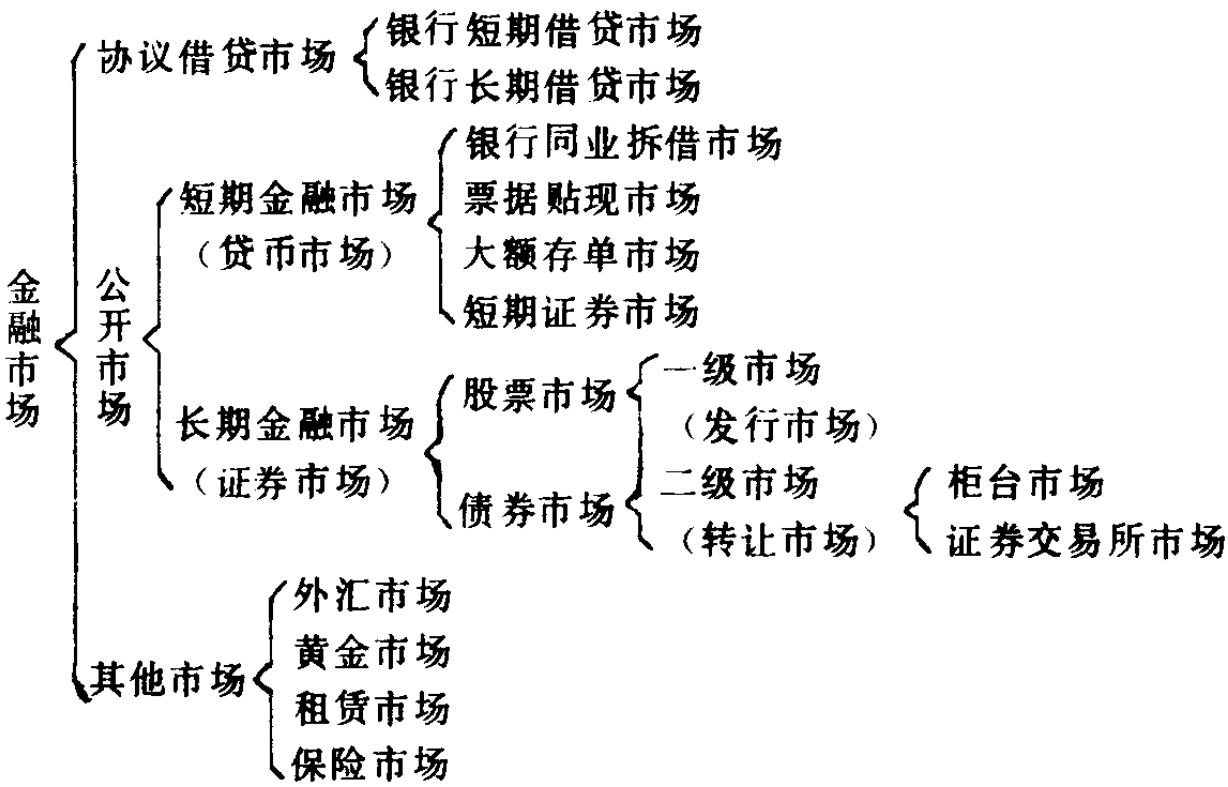
按照融资的地域划分，可分为国内金融市场与国际金融市场。

按照融资的层次划分，可分为一级市场（发行市场）和二级市场（转让市场）。

按照融资方式划分，可分为直接融资市场和间接融资市场。

按照融资的组织形式划分，可分为交易所市场和柜台市场。

综合以上分析，金融市场可以大致划分为：



第二节 金融市场的产生与发展

一、金融市场的产生

金融市场是商品经济发展到一定阶段的产物，它是伴随着信用制度和银行制度的发展而产生和发展起来的。

在商品经济的初期，金融活动极少，货币在经济中的作用比较单纯，主要是执行价值尺度和流通手段的职能。而后，由于商品生产和商品交换的发展，货币又执行在基本职能基础上派生出来的支付手段和贮藏手段的职能。在商品经济中，商品和货币在各个持有者之间的分布是不均衡的。于是出现了一方有商品要出售、另一方虽然需要但又暂时无货币的现象，这就产生了借贷的需要。在这种情况下，先是购买者赊购商品，然后再偿还欠款，出现了延期支付行为，于是货币开始发挥支付手段职能，出现了信用的范畴。随着商品经济的进一步发展，在货币支付手段的基础上，信用得到了广泛的发展，借贷活动日益增多。在欧洲的中世纪和我国的封建社会时期，高利贷信用有了较快的发展，出现了原始的资金借方和贷方，这时，开始产生了金融市场的萌芽。

金融市场的真正形成，是资本主义生产方式发展的结果。欧洲中世纪之后，资本主义生产方式开始产生并迅速发展起来。这时高利贷已无法满足资本主义经济发展的要求，因为高利贷资本数量有限，利息太高，不仅不能满足生产和贸易发展对货币资本日益增长的需要，而且使新兴的资产阶级无利可图。于是资产阶级展开了反对高利贷的斗争。斗争的结

果是资本主义信用取代了高利贷信用，新型的信用机构——银行的出现，摧毁了高利贷资本在金融市场的垄断地位，形成了具有真正意义的金融市场。

资本主义信用在取代高利贷信用的过程中，金融领域出现了以下几个明显的变化：

（一）以银行为代表的金融体系开始建立和发展

欧洲中世纪时期，城市手工业不断发展，商业日益繁荣，当时意大利的威尼斯和热那亚，曾经是沟通欧亚贸易的中心，出现了定期的“集市”。为了满足兑换各国货币的需要，集市上有了专门的货币兑换商，从而产生了货币经营业。这些货币经营业最初只办理铸币兑换业务，随着经济的发展和货币的增加，兑换商开始为人们保管货币，并接受委托，办理保险和汇兑。保管业务和汇兑业务的扩大，使兑换商手中聚集了许多货币资金，他们利用这些资金来办理放款业务，于是货币经营业就发展成为银行。继1850年威尼斯银行诞生之后，几十年之间，先后在米兰、阿姆斯特丹、纽伦堡、汉堡等城市也相继成立了银行。早期资本主义经济最发达的英国，银行是在17世纪形成和发展起来的。1694年成立的英格兰银行，是现代资本主义银行成立的鼻祖，它的诞生既标志着银行信用制度的确立，也意味着以银行作为中介的放款市场的真正形成。18世纪时，英国伦敦的金融市场已成为当时世界最大的金融市场。

（二）股份公司的出现与证券市场的形成

股份公司是一种用发行股票办法筹集社会资金来兴办企业的组织形式。它诞生于资本原始积累时期。资本主义机器工业产生后，建立大企业所需的资本已非个别资本家所能筹

集，于是客观上就产生了联合许多个人资本成为一个股份资本的要求，这样股份公司就应运而生了。17世纪上半叶，欧洲各国先后出现了较稳定的股份公司组织。1602年荷兰成立了最早的东印度股份公司，随后，英国、法国、瑞典、丹麦、普鲁士等国也先后建立了类似的股份公司。1695年，仅英国的股份公司就达100多家，资本额达450万英镑。股份公司的大量涌现，带动了证券市场的形成。17世纪时，荷兰的阿姆斯特丹成立了证券交易所，开始了有价证券的买卖。1698年，伦敦出现了挂牌的证券交易，以后又成立了正式的伦敦证券交易所，美国、法国等地也先后建立了证券交易所。到19世纪，证券交易所已遍及各主要资本主义国家的金融中心，证券市场迅速发展起来。

（三）信用形式的发展与信用工具多样化

当高利贷信用被资本主义信用取代之时，信用形式得到了广泛的发展。最初，只有单一的商业信用形式，随后银行信用、国家信用、国际信用、消费信用等信用形式相继产生和发展起来，出现了多种信用形式并存的格局。与此同时，信用工具也随之发展起来，并日益多样化。在金融市场上，各种票据、债券、股票等信用工具不断涌现，使金融交易越来越方便和迅速。

二、二次世界大战后金融市场的进一步发展

二次世界大战后，世界经济的格局发生了巨大变化，一些老牌的帝国主义国家遭到削弱，英国的经济实力日益衰落，而美国的经济实力则不断上升，并称霸于世界。与此相应，美国的金融市场迅速崛起，纽约已经在主要方面取代伦敦，