



新坐标金融系列精品教材



普通高等教育『十一五』国家级规划教材

金融市场学

王振山 王立元 编著



清华大学出版社

Financial Market



新坐标金融系列精品课程

金融市场学

王振山 王立元 编著

Financial Market

清华大学出版社
北 京

内 容 简 介

本书是“十一五”国家级规划教材。本书的编写,借鉴和吸收了国内外同类教材与学术专著的最新成果,全面反映了金融学科的主要内容,力争在结构体系安排、框架设计、内容取舍、讲述方式等方面均有所创新和提升,以适应 21 世纪对高素质人才的要求。

本书共分为 4 个部分。第 1 部分是概述篇。这一部分从金融市场的内涵与外延、交易者以及交易价格的角度对金融市场进行了鸟瞰式的介绍。第 2 部分是价格篇。这一部分主要围绕金融市场上最重要的价格——利率展开,从利率与收益率的关系、利率的影响因素、利率风险管理以及利率期限结构方面进行阐述。第 3 部分和第 4 部分是市场篇,其中,第 3 部分主要针对衍生金融工具市场展开,分别阐述期货市场、期权市场,以及互换市场的交易特征、交易规律和交易技巧;第 4 部分主要针对原生金融工具市场展开,分别阐述货币市场、资本市场、外汇市场的内涵和外延、市场结构,以及交易制度、运行机制等内容。

本书不仅可以作为综合院校应用经济学专业和财经院校各专业的专业课教材,也可以作为广大从事企业管理以及有意提高家庭理财水平的人员的参考书。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

金融市场学/王振山,王立元编著.--北京:清华大学出版社,2011.3

(新坐标金融系列精品教材)

ISBN 978-7-302-24952-8

I. ①金… II. ①王… ②王… III. ①金融市场—经济理论—高等学校—教材 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 020756 号

责任编辑:刘志彬

责任校对:王荣静

责任印制:孟凡玉

出版发行:清华大学出版社

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座

<http://www.tup.com.cn>

邮 编:100084

社 总 机:010-62770175

邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 刷 者:北京四季青印刷厂

装 订 者:三河市新茂装订有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:185×260 印 张:18.5 插 页:1 字 数:424 千字

版 次:2011 年 3 月第 1 版 印 次:2011 年 3 月第 1 次印刷

印 数:1~5000

定 价:35.00 元

前言

金融市场是总体经济运行中一个重要的组成部分,在经济发展和社会福利提高过程中扮演着非常重要的角色。经历了整个 20 世纪,世界上各个国家和地区的金融市场发生了巨大变化,由第二次世界大战后的纷乱到今天的繁荣,由相互分割到日益融合和一体化。目前,这种变革仍在持续,而且随着信息技术和经济全球化的加快发展,金融市场正在经历一场悄悄的革命。现在就来断言这场革命的结果还为时尚早,但是,可以预见的是,这场变革必将对全球经济、贸易、居民福利乃至世界各个国家和地区的政治生活产生深远的影响。

金融市场学作为金融学、财务管理学等专业的本科课程,是对金融市场运行状况及运行机制的总括,同时必须对金融市场的上述变革作出及时的反馈与分析。正值国内从事金融学和财务管理教育的人士全面反思教育成败、探讨 21 世纪的学科建设、规划与发展战略大计之际,本教材的推出,试图在完善原有金融学、财务管理学课程体系,建立相关学科对政府、企业、金融机构与个人的金融问题进行比较与研究的平台方面进行某种尝试。

本教材与国内同类教材相比,具有以下特点:

(1) 本教材体现了该课程理论与实践相结合的编写思路。金融市场问题有着系统的理论背景,更有着鲜明的实践性特征。因此,本教材在进行系统的理论分析的同时,特别注重与实际问题的融合。

(2) 金融市场正在经历着前所未有的创新与变革,本教材充分分析了新技术革命和经济全球化对金融市场的影响,对金融市场和金融结构的发展变化趋势进行了概括与前瞻。

(3) 金融市场学是一门基础性课程,为此,本教材在编写过程中特别考虑到了课程体系的完整性和连贯性,注意与其他相关课程,特别是后续课程的相互呼应与衔接。

本教材共分 4 篇 13 章。教材编写组由 7 人组成,王振山、王立元担任主编,张洪海、李永霞、杨云鹏、梁筠、王圣莉参与编写。

本教材的写作提纲由王振山教授拟定,全部书稿经反复修改后,由王立元统稿。

本书在编辑过程中参阅了大量国内外已有教材并取之所长,其中所参阅的主要教材已在参考文献中列示,编者对这些教材的作者表示感谢,但因篇幅所限,在此不一一具名。

由于时间紧、工作繁忙,本教材无论是从结构体系安排角度,还是从主要内容讲解角度,都有待完善,恳请专家学者和广大读者批评指正。

王振山 王立元

2010 年 6 月

目 录

第 1 部分

第 1 章 金融市场概述	3
1.1 金融市场及其结构	3
1.2 金融市场的功能	5
1.3 金融市场的类型	8
1.4 金融市场创新与发展	12
本章小结	16
关键概念	16
思考题	16
练习题	16
第 2 章 金融市场参与者	18
2.1 政府与政府机构	18
2.2 企业	22
2.3 家庭与个人	27
2.4 金融机构	28
本章小结	36
关键概念	36
思考题	36
练习题	37
第 3 章 金融市场中的利率	38
3.1 利率在金融市场中的作用	38
3.2 古典利率理论	41
3.3 流动性偏好理论	45
3.4 可贷资金理论	49
3.5 理性预期理论	54
本章小结	58
关键概念	58
思考题	59
练习题	59

第 2 部分

第 4 章 债券价格与利率	63
4.1 现值与债券价值	63

金融市场学

4.2 债券收益率计算	71
4.3 货币市场工具的收益	77
4.4 收益率与价格的关系	83
本章小结	88
关键概念	88
思考题	88
练习题	88
第5章 利率的影响因素	91
5.1 通货膨胀与利率	91
5.2 债券期限与收益率曲线	94
5.3 持续期	96
5.4 违约风险和利率	100
5.5 证券收益税	101
5.6 影响利率的其他因素	103
本章小结	104
关键概念	105
思考题	105
练习题	105
第6章 利率的期限结构	106
6.1 预期理论	106
6.2 不确定性与利率期限结构	108
6.3 市场分割理论	110
6.4 CIR 理论	111
6.5 利率期限结构的其他解释	112
本章小结	114
关键概念	114
思考题	114
练习题	114
第7章 利率风险及其管理	116
7.1 利率预测及其问题	116
7.2 利率风险的性质	122
7.3 利率风险的管理策略	125
本章小结	134
关键概念	135
思考题	135
练习题	135

第3部分

第8章 期货市场	139
8.1 期货合约及其特性	139
8.2 利率期货及交易品种	144
8.3 套期保值与投机	150
8.4 基差风险	157
本章小结	159
关键概念	159
思考题	159
练习题	159
第9章 期权市场	161
9.1 期权合约及其特性	161
9.2 期权价格	164
9.3 金融期权的应用	169
本章小结	179
关键概念	180
思考题	180
练习题	180
第10章 互换市场	182
10.1 互换市场概述	182
10.2 金融互换	188
10.3 互换交易价格	198
本章小结	202
关键概念	203
思考题	203
练习题	203

第4部分

第11章 货币市场	209
11.1 货币市场的特征	209
11.2 货币市场的交易主体	211
11.3 货币市场的主要工具	213
本章小结	224
关键概念	225

思考题	225
练习题	225
第 12 章 资本市场	226
12.1 资本市场的特征	226
12.2 资本市场的交易主体	227
12.3 资本市场的主要工具	229
12.4 资本市场交易机制	233
12.5 资本市场投资收益与风险	236
12.6 资本市场工具的价格	246
本章小结	252
关键概念	252
思考题	252
练习题	253
第 13 章 外汇市场	254
13.1 外汇与汇率	254
13.2 汇率决定	265
13.3 外汇市场与外汇交易	275
本章小结	285
关键概念	285
思考题	285
练习题	286
参考文献	287

第 1 部分

- 第1章 金融市场概述
- 第2章 金融市场参与者
- 第3章 金融市场中的利率

第1章 金融市场概述

【学习目标】

1. 了解金融市场的产生与发展；
2. 理解金融市场的内涵与外延；
3. 理解和掌握金融市场的基本功能；
4. 理解货币市场和资本市场以及整个金融制度在经济中的重要性。

1.1 金融市场及其结构

1.1.1 金融市场的产生和发展

1. 前货币时期的金融市场

我们今天熟知的金融市场都是以货币为媒介,或者以货币计价的市場,但实际上,金融市场的产生要远远早于货币的产生。在原始社会末期,人类社会发展到农耕社会时,早期的金融市场就已经萌芽了。我们可以用一个简单的例子来还原当时的情况。一个典型的远古农民在秋天收割庄稼后会面临一个现实的选择:将怎样利用收获的谷物?对于一个耕种大量农田的农户来说,除了自己消费掉和留足下一年耕种需要的种子外,还有大量的剩余,而对于一个只耕种少量土地的农民来说,他收获的谷物可能仅仅够自己消费所需。市场的力量使两者的需求得到互补,谷物剩余的农户可以通过出借自己多余的谷物以期来年获得更多的谷物,而谷物不足的农户可以通过借入,来安排下一年的生产。如此一来,一个早期的以粮食为交易对象的金融市场就产生了。

在这里,我们姑且称谷物富裕的农户为农户甲,称谷物短缺的农户为农户乙。在本书的后续部分,我们将频繁地引用这个例子,并不断加入新的元素,来阐明金融市场是如何发展的。

2. 货币产生之后的金融市场

货币制度的产生不单单方便了日常交易,更极大地促进了金融市场的发展。我们还以谷物市场为例,农户甲与农户乙达成协议,约定农户甲出借1000斤^①谷物给农户乙,而农户乙在来年粮食收获后要归还农户甲1100斤谷物。但问题是,甲乙二人的住所相距很远,足足有100公里。农户甲要想把谷物运给农户乙需要一辆牛车,而牛每走一公里需

^① 1斤=0.5千克

要吃掉一斤谷物。在经济学中,我们把这种因交易而带来的成本叫做交易成本。高昂的交易成本使农户甲没有积极性参与到这项交易当中,而在货币发明之后这种情况很大程度上可以得到解决。农户甲可以在当地卖掉粮食,得到货币后再借给农户乙,从而使农户乙能够在当地市场购得谷物,组织生产。货币充当交易媒介的整个交易过程,其交易成本远比 100 斤谷物的价值要小得多,因此使交易双方都有积极性参与进来,使交易能够达成。

货币的出现,降低了交易成本和交易条件,使金融市场的范围不断扩大,使更多的市场参与者能够根据自身的条件参与到交易中来,为金融市场的成熟和发展奠定了基础。货币的出现,更使金融市场虚拟化,由原本交易的实物资本表现为交易货币资金。尤其是金融业发展到最近几十年,金融市场交易不再局限于投资需求下的融资交易,更发展为纯套利目的的金融交易需求。可以说,金融市场发展到今天,其已经成为一个复杂的系统。

1.1.2 金融市场的特征、结构与定义

1. 金融市场的特征

金融市场作为一种特殊的市场有其特性。这种特性在农户的例子中,就已经得到了很好的表现。第一,金融市场交易始终与信用联系在一起。信用是以还本付息为前提的价值出借,信用这种交易的价值转移在时空上是不对称的,无论交易标的是实物资本还是货币资金,出借和还本时都是价值的单方面转移。这一点不同于一般商品交易,其交易当中是用一种商品的价值交换另一种商品的价值,价值的转移是同时且对称的。以农户的谷物交易为例,农户甲出借谷物时得到的仅仅是农户乙的承诺,而并没有得到任何实际的支付,同样到第二年,农户乙偿还农户甲谷物时也只是单方面的支付。第二,金融市场是一个面向未来的市场。金融产品的价格一方面由供求决定;另一方面很大程度上是由对未来的预期决定的。农户乙在决定偿还多少谷物给农户甲时,其心中就有一个对未来收获的预期。如果预期来年风调雨顺,则其愿意付出的谷物就相对多一些;反之,其就不愿意付太多的谷物给农户甲。第三,正是由于金融市场面向未来且实行信用交易,这就决定了金融市场带有风险性。表现在交易的金融产品价格的波动,就本例而言,农户们每年会根据不同的自然条件来确定归还谷物的数量。

2. 金融市场的结构

一个完整的金融市场包括资金供给者、资金需求者、金融中介机构以及市场监管机构。

资金供给者,即货币资金的融出方,其向其他人借出资金,以期获得回报。典型的资金供给者是家庭。家庭以其储蓄投资于各种金融工具,成为金融市场上最主要的资金提供者。

资金需求者,即需求资金的人。政府和企业是典型的资金需求者。政府以未来税收作为担保可以发行债券,以进行公共产品的提供,服务社会大众。企业以还本付息或未来收益作为承诺融入资金进行生产投资。不同的资金需求者有不尽相同的需要,从而产生出不同的金融产品。

金融中介机构是金融市场重要的组成部分,它们或是为经济中其他参与者结清支付,

便利经济活动；或是为潜在的购买者和出售者牵线搭桥，方便交易；或是从储蓄者那里获得资金，变为自身的负债，然后贷给其他人，从而加速资金供需的匹配。可以说，如果没有金融中介机构的存在，金融市场无论从发展的广度还是发展的深度来看都不会如此深入。

金融市场最后的组成部分是市场监管机构。由于金融市场存在着风险性，而对于风险的信息资金供求双方又存在着信息不对称，因此，在现实的市场交易中极易产生逆向选择和道德风险问题。为了规范市场，使金融市场不断发展，就有必要建立专门的监管机构，理顺市场秩序，维护公平交易。

通过了解金融市场的产生和发展，分析金融市场的特点和结构，我们就可以对金融市场进行准确的定义了。我们可以将金融市场定义为：金融市场是指在不确定条件下，对资源进行跨期配置的市场。

1.2 金融市场的功能

金融市场的功能用一句话概括就是：通过市场机制对资源进行时空配置，对风险进行合理配置。

1.2.1 资源的时间优化——调节储蓄与消费

当生产力发展到一定程度时，储蓄与消费的矛盾就自然而然地产生了。而金融市场的重要作用之一恰恰解决了这一问题，帮助人们优化自己一生的消费计划，使其更为合理。我们还以农户为例，假设农户甲具有生产能力的生命周期为30年，也就是从他20岁到50岁，其可以满负荷地参加农业劳动。这30年当中，他每年都可以生产出超过自己消费量的谷物，但问题是50岁以后，他就再也不能参加劳动了。也就是说，如果没有金融市场的存在，50岁以后，他就没有办法获得自己赖以生存的粮食了。如果你是农户甲你将如何解决这一难题呢？有人说，他可以把前30年的产出储存起来留待50岁之后享用。这样做虽然能部分地解决这一问题，但是效果未必很好。因为，大规模储存本身就需要很大成本。另外，即使能够储存，也会因虫鼠害、自然腐败的因素造成一定的损失。也就是说，通过这种方式保存劳动成果不但不能保值、增值，而且需要承担很大的持有成本。如果我们换一种方式，利用金融市场来解决这一问题就容易得多了。在金融市场上，可以有多种方法来解决这一问题。一种方法是农户甲可以将30年间每一年的粮食出售给市场上需要粮食的人，并同时约定30年后对方要还一定数量（通常这个数量要大于当初出售的谷物数量）的谷物给农户甲，那么农户甲就可以保证从50岁到80岁每年至少可以消费同前30年消费的一样多的粮食，而且其既不用承担储存粮食的成本，也不用担心虫鼠害的风险。另一种方法是农户甲可以将30年的谷物借给没有谷物的人，使其可以参与生产劳作，并约定每年固定地从其收获的粮食中分取一定的比例用于自己的消费。如果这一比例确定得当，那么农户甲就不用担心自己后半生没有足够粮食消费了。

以上农户的例子可以从原理上说明在人们的现实生活中金融市场是如何起作用的。如果用现代金融语言来翻译，那么前一种方法是利用债券市场的原理来调节储蓄与消费

的矛盾,后一种方法则是利用股票的原理来解决同一问题。事实上,现代金融市场解决同样的问题更有效率也更为方便,因为农户再也不用寻找需要谷物的交易对手了,他只需以市场价格把谷物卖掉,再把交易所得投入债券市场或股票市场就可以了。

另外,现代金融市场可以提供多种工具来解决个人消费在时间上分布不均的问题。比如,从一个人完整的生命周期来看,其前半生劳动能力强、负担小,后半生劳动能力弱,却存在子女教育、个人医疗、养老等多种需求。如何解决这种多种需求时空分布上不均的问题呢?答案还是利用金融市场。现代金融市场可以提供基金、保险等多种工具来完成这种消费在时间维度上的最优配置。

1.2.2 资源的空间优化——调节融资与投资

融资与投资的矛盾也是经济生活中普遍存在的矛盾。金融市场在解决投融资矛盾方面的作用十分明显,它可以起到投融资需求匹配的作用。一方面,金融市场可以为那些有好点子、好计划、好项目,但苦于资金短缺的创业者提供融资的平台;另一方面,金融市场为那些资金富裕,但无保值、增值方法的人提供了投资渠道。在这一匹配过程中,作为融资方,其得到了货币资金的使用权,获得了经济发展的必需资金,从而为商业成功提供了可能性。而作为出资方,其使闲置的货币资金得到了利用,可以凭借资金使用权的出借获得相应的资本回报,实现了资本保值、增值的目的。因此,投融资需求的匹配是一件一举两得的事情。而这种匹配是需要金融市场中进行的。

金融市场对投、融资需求的匹配可以通过间接方式进行也可以通过直接方式进行。间接融资的典范是诸如商业银行这类吸纳存款发放贷款的金融中介机构。以商业银行为例,一方面,其以支付一定的利息为条件吸纳公众的存款作为它的负债;另一方面,商业银行以公众存款为基础在缴纳相应的存款准备金之后向社会上的资金需求者发放贷款,收取贷款利息。虽然其负债(存款)、资产(贷款)都产生相应的利息,但是正常情况下贷款利息要高于存款利息,因此商业银行通过经营来获得净利差收入。净利差收入是商业银行的主要收入来源(在我国尤其如此),而正是通过这种存款——贷款的经营模式,商业银行作为市场中介将资金提供者与资金需求者间接地联系在了一起,保证了资金供需的匹配。

直接融资的方式多样,如传统的债券市场、股票市场,还有 20 世纪末期开始兴起的私人股权基金、风险投资、天使基金等方式。在投融资的匹配方面,相对于间接融资的投资者,直接融资的投资者知道自己的资金投资的对象,因此,在资金的使用上更灵活。另外,由于间接融资对于融资者的信息要求更高,因此有效率的二级市场或者较大的资金实力是直接融资的必备条件。

金融市场发挥投融资匹配的功能之所以重要,是因为通过这种匹配过程其为资源的有效配置搭建了一个平台。投资与融资这对矛盾只是问题的表象,其背后的真正含义是资源的有效配置。需要投资的一方掌握了资源的所有权,他们想要通过资源使用权的出借来获得足够高的回报,而这种回报只能通过其将手中的资源投资给那些能够高效率、利用这些资源但却不拥有这些资源的人,使这些融资者通过资源的利用、资本的循环创造出更多的价值来实现。这一投资需求与融资需求相互匹配的过程其实是社会经济资源进

行配置的过程。

同时,我们还应该注意到这一资源的配置过程一方面是物质资源的有效配置,让每一种生产资料都掌握在最能发挥其作用的人手里,做到物尽其用;另一方面是人力资源的有效配置,让最能够提高生产效率、最能够创造价值的人掌握生产资料,从而将潜在的生产力转化为现实的生产力,做到人尽其才。这种物尽其用、人尽其才的状态就是经济学中的“有效率”,只有经济运行得足够有效率,才能够生产出足够的物质财富以供分配,才能够保证社会经济不断地向前发展。而金融市场有益于这种有效率状态的形成。因此,我们经常说如果金融市场配置资源的效率越高,那么物质资源配置的效率就越高,实体经济就越有效率。

1.2.3 风险的规避与最优配置

人们对于风险的态度可分为三类:风险喜好型、风险中性型和风险厌恶型。人们对于风险的态度实际上反映了人们对于一个不确定结果的态度。如有两个选择:第一,给你1000元;第二,投硬币决定,如果是人头就给你2000元,如果是背字就一分钱也不给你。面对这样的选择,你的回答决定了你的风险类型。虽然两种选择的期望收入都是1000元,但是不同的风险偏好者会有不同的选择。风险厌恶者会选择确定的1000元钱,他认为确定性的结果带给自己的效用要大于不确定性的结果(虽然从概率结果上讲,两个结果是一样的)。风险喜好者会选择或是收入2000元,或是一分钱也得不到。而风险中性者认为两结果没有差别。

在大多数情况下,我们都是风险厌恶者。我们都希望每天消耗一定的谷物,而不是今天消耗两倍的,而明天没得吃这种情况。但是,现实生活中,风险又是常态。还以粮食和农户为例,每年的降水、日照、气温都不一样,进而谷物的收成也不同,粮食的供给呈现不确定性。同时,人们的偏好随时间也有变化,现在大家偏爱大米白面,过一段时间可能大家转而消费牛排面包了。因此,粮食的需求也呈现不确定性。因此,谷物的价格波动对于农户生产来说就是一个风险因素。如何规避这一风险对于农业生产的影响,金融市场提供了多种工具。

一是保险。保险机制给人们提供了一种风险管理的有效方式。这种机制通过将大量的同质需求集中起来,通过计算向每一需求者收取一定的费用,当风险事件发生时,向投保者赔偿一定的损失。比如,农户为规避旱涝灾害对谷物收成的影响,可以投保巨灾险,通过支付一定的保费将承担风险的责任转移出去。如果一旦受灾,则可以得到相应的赔偿。

二是衍生品市场。衍生品市场是近几十年发展起来的重要金融市场,衍生品以交易的方式给风险定价,并进行交易。具体而言,农户可以通过期货的方式,在收获之前就将未来的谷物卖出去,提前锁定交易价格。

三是分散化投资。农户可以采用同时种植抗旱和抗涝的谷物来规避任何一种灾害对农业生产带来的致命的打击。分散化投资的意义在于可以在收益和风险两方面获得平衡,而金融市场恰恰提供了多种投资工具和投资方式以方便广大投资者进行分散化投资。

四是信息收集。对一事物了解得越深入,就越容易把握事物发展的规律,避免误

判,规避风险。金融市场恰恰提供了信息披露的方式和途径。通过这些信息渠道,交易者可以更好地了解交易对象,修正交易行为,避免风险事件的发生。

保险、衍生品市场、分散化投资与信息收集这几种方法对于农户面临的风险十分有效。实际上,这些方法对于大量的其他风险同样适用,它们是风险管理的主要方式,也是金融市场发挥风险规避与配置的主要方式。但需要指出的是,风险是确定存在的,是伴随着自然界和人类社会发展的。因此,作为风险管理的方法,降低不确定性是相对的,对风险进行优化配置是绝对的。风险最优配置的原则是使有意愿并且有能力承担风险的人有偿地承担风险。因此,对待金融市场规避风险的作用要正确地认识,只有正确运用金融市场提供的工具和方式才能达到事半功倍的效果。

本节我们详细阐述了金融市场的主要功能。事实上,并不是先有金融市场才有这些功能。恰恰相反,正是由于人类经济生活中现实地出现了对这些功能的需求,才逐渐发展产生了金融市场。并且,随着社会和经济的进步,金融市场的这些功能被逐渐地完善起来。从最早期的信贷市场到债券市场、股票市场,再到最近几十年才出现的衍生品市场,金融市场本身根据社会经济的需要不断创新、自我进化。但是万变不离其宗,这些形式总体来看都是为了更好地完成以上的几个功能进化而来的。因此,要学好金融市场学,我们就要在理解其功能的基础上,在今后的学习和实践中好好体会各种金融市场的功能与区别,才能做到融会贯通、得心应手。

1.3 金融市场的类型

金融市场按照不同的标准可以划分为不同的类型。具体而言,可以从以下角度进行划分。

1.3.1 直接融资市场与间接融资市场

按照融资方式的不同,可以将金融市场划分为直接融资市场和间接融资市场。

所谓直接融资市场,是指资金提供者与资金需求者直接交易的市场,如债券市场、股票市场一级市场等。在直接融资市场上,证券发行者发行的证券被投资者直接认购,证券发行者知道谁买了自己的证券,而投资人也同时知道投资了谁的证券。在这种情况下,一旦发生违约事件,法律上的利益追索关系是很明确的。这一点与间接融资市场不同。

间接融资市场是指资金的提供者与资金的需求者并不直接进行议价交易,而是通过金融中介间接地完成资金使用权交易的市场。在间接融资市场上,由存款吸纳机构(在我国主要是商业银行)将社会上的闲置资金以存款的形式集中起来,并作为自己对公众的负债。商业银行在缴纳一定比例的存款准备金后,向公众发放贷款作为自己的资产。在整个过程中,资金提供者并不清楚自己的资金供谁使用了,而资金使用者也不知道使用的是谁的资金。双方都认为商业银行是自己的交易对手。因此,由于资金供需双方的非特定性,一旦发生贷款违约事件,商业银行就得用自己的资本金来弥补这方面的损失。这种间接融资的特点约束了商业银行加强资金监管的责任,从而为资金的安全提供了一定的保障。

需要说明的是,无论是直接融资市场还是间接融资市场都需要金融中介来辅助交易。作为间接融资来讲,商业银行等存款吸纳部门本身就是金融中介。对于直接融资来说,同样需要金融中介帮助其完成交易。因为,作为证券发行者来说一般没有足够的能力和专门的人才来推销自己证券,因此需要专门的金融中介如投资银行来帮助其完成证券的发行、分销等业务。

随着金融市场的发展,直接融资与间接融资之间的相互转化的新特点出现了。传统的间接融资产品如信贷合同一般是持有至到期的,但是商业银行为加速资金周转或调剂流动性,出现了将同类贷款集中打包证券化出售的现象,这样原本是间接融资的模式变成了直接融资。与之相反的是,债券发行本来是直接融资,但是如果债券被商业银行认购,那么从实质上说这又是一种间接融资。因此,随着金融业以及金融市场的发展,原本明确的直接融资与间接融资的界限慢慢模糊起来,这与金融业混业经营的大趋势也是契合的。

1.3.2 货币市场与资本市场

按照融资期限的不同可以将金融市场划分为货币市场和资本市场。货币市场(money market)是指融资期限在1年以下的金融市场,即短期资金市场。它是金融市场的重要组成部分。货币市场为季节性资金、临时性资金的融通提供了融资渠道。相对于长期投资性资金需求来说,短期性资金需求、临时性资金需求是微观经济行为主体最基本的、最经常的融资需求。这种资金缺口如果不能得到弥补,经济的最基本循环就会被打断,正常的社会大生产就无法进行下去。因此,货币市场的功能巨大。

货币市场上所交易的金融工具,主要是政府、银行及工商企业发行的短期信用工具,具有期限短、流动性强和风险小的特点。在结构方面,货币市场包括同业拆借市场、票据贴现市场、短期政府债券市场、证券回购市场等。

货币市场的最初功能是为了给市场提供资金的流动性,它借助于各种短期资金融通工具将资金需求者和资金供应者联系起来,既满足了资金需求者的短期资金需要,又为资金有余者的暂时闲置资金提供了获取盈利的机会。然而,随着经济和金融的不断发展,货币市场又衍生出了许多新的功能。在微观上其为银行、企业提供了灵活的货币资金管理手段,使它们在对资金的安全性、流动性、盈利性管理上更灵活、更便利。同时在宏观上,其为中央银行实施宏观政策调控提供了货币政策工具和手段。尤其是近十多年,各国货币政策干预越来越趋向于选择市场性的公开市场操作这一手段,而公开市场操作大多是在货币市场上进行的(尤其是我国央行的特殊货币政策工具——央行票据)。

资本市场(capital market),即期限在1年以上的各种资金借贷和证券交易的场所。因为在长期金融活动中,该场所涉及资金期限长、风险大,且资金用途多为形成固定资本,因此称之为资本市场。

狭义的资本市场是指股票市场和长期债权市场,广义的资本市场也包括长期信贷市场。相对于货币市场,资本市场主要呈现出期限长、变现差、风险大、收益高的特点。因为在资本市场上筹得的资金多形成了机器、厂房等固定资产,这些资产是特定目的的投资,很难转做其他生产,因此资产变现能力差,从而带给资金融出者的还本付息风险就大,为平衡这种高风险,资金融入者愿意提供的报酬也要相应地提高。资本市场有其不可替代