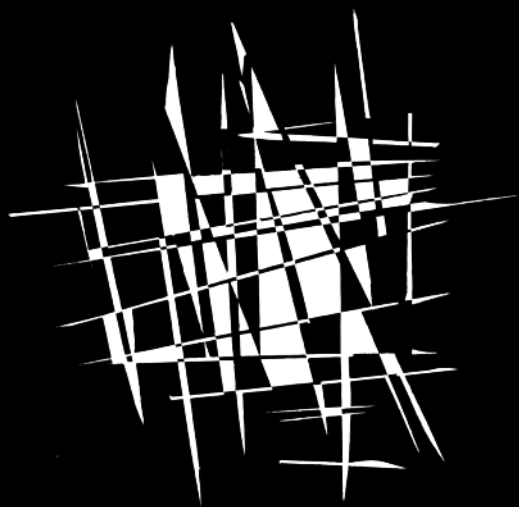


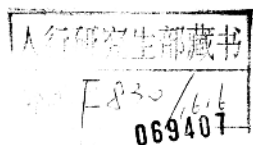
杜金富 著

金融资产论



金融资产论

杜金富 著



069407

内蒙古大学出版社

(内蒙)新登字 6 号

金融资产论

杜金富 著

*

内蒙古大学出版社出版发行

(呼和浩特市大学西路 1 号)

内蒙古自治区新华书店经销

内蒙古科技印刷厂印刷

开本:850×1168 1/32 印张:10 插页: 字数:196 千

1996 年 7 月第 1 版 1996 年 7 月第 1 次印刷

印数:1—1500 册

ISBN 7-81015-634-9/F·89 定价:10.00 元

序

——为《金融资产论》而作

随着我国市场经济和金融市场的发展,我国金融理论界对金融市场问题的研究逐步加强。从改革开放初期研究我国要不要开放金融市场,金融市场的交易对象应包括哪些项目,发展到近年来研究金融市场的期货交易、期权交易、互换交易等金融产品的高级交易方式。对金融市场可以从不同角度去进行研究,杜金富博士是从金融资产的角度研究的。他所著《金融资产论》一书就是对金融资产进行系统研究的一项成果。

目前国内研究金融资产的论著不多,杜金富的这部《金融资产论》,无疑在这方面处于领先地位。此书的特点是:

第一,系统性强。我国过去研究金融资产的论文不少,但尚未看见系统地研究金融资产的专著。而《金融资产论》从金融资产概念谈起,逐次对金融资产形成的机理、金融资产的规模、金融资产的结构、金融资

产的价格、金融资产的质量、金融资产的交易、金融资产投资等有关问题,全面系统地进行分析和研究。

第二,理论上创新多。《金融资产论》一书,是作者在大量阅读和研究中外学者对金融资产论述的基础上,提出自己独立看法而写成的,理论上有不少创新。如什么是金融资产;金融工具、有价证券和金融衍生产品与金融资产是何种关系;金融资产是如何形成的;金融资产规模如何计量,怎样判断金融资产规模是否适度,如何调控;决定金融资产结构的因素有哪些,不同种类的金融资产有哪些联系和区别;什么是金融资产质量,评价金融资产质量应有哪些指标;金融资产交易的理论基础是什么,体现何种关系,如何看待金融资产交易方式;什么是金融资产选择理论,如何看待投机等,对这些问题杜金富博士都有自己独立的观点和看法。当然,他的观点和看法是否科学,有的还有待于研究。但学术界应该提倡“百花齐放、百家争鸣”,通过不同观点和看法的争论,对问题会理解得更深入和清楚。

第三,理论联系实际。《金融资产论》一至八章,主要从理论上对金融资产进行阐述。第九章“中国金融资产实证分析”则是在前八章理论论述的基础上,根据所占有的材料,对中国金融资产规模、结构、交易方式、质量问题,进行实证分析,并提出“中国金融资产总量增加较快,金融相关率较高,控制金融资产增长

速度,调整金融资产结构,是我国中央银行宏观调控的主要任务之一”的政策建议。这一章对中国金融资产的实际联系较紧,针对性较强,提出的建议也具有参考价值。

杜金富博士在东北财经大学金融系毕业并获得硕士学位后,先在该校任教师,讲授货币银行理论,后调到中国人民银行内蒙古分行金融研究所任所长、调统处处长。1991年考入中国人民银行总行金融研究所研究生部,攻读博士学位。毕业后又回到中国人民银行内蒙古伊克昭盟地区分行任行长。他既有比较扎实的理论基础,又有丰富的实际工作经验。过去已出版不少经济金融书籍,发表过许多文章。《金融资产论》既是他的博士论文,又是他近几年来对金融理论研究的结晶。祝愿杜金富博士在今后的理论研究和实际工作中取得更大的成绩。

赵海宽

1996年7月28日

内 容 提 要

随着经济市场化的发展,对金融对象的研究不断扩大,由主要研究现金、存款、贷款,扩大到研究股票、债券、保险单、外汇等整个金融资产。仅从研究货币供应量的角度来说,货币供应量的计量范围有的国家已由研究现金延伸到了全部金融资产。对整个金融资产进行系统研究已经成为学术界的一个重要课题。目前国内外学术界从不同角度对金融资产进行过研究,并有不同的建树,但系统地研究金融资产尚未展开。本文《金融资产论》试图在这一方面做一尝试。

全文共分九章,分别论述金融资产的概念、构成、性质、作用、形成机理、规模、结构、价格、质量、交易、投资和对中国金融资产的实证分析。

第一章 金融资产导论。主要阐述什么是金融资产,它与货币、金融工具、有价证券是什么关系,它由哪些要素构成,具有哪些性质和作用,为进一步研究金融资产的其它问题打下铺垫。金融资产是资产的一部分,要定义金融资产,必须定义资产。资产是由个人、家庭、企业或政府部门拥有或控制的能以货币计量的经济源泉,包括各种财产、债权和其它权力。金融资产是指对财产或所得具有索取权的、代表一定价值的,与金融负债相对应的无形资产,包括现金、票据、保险单、存款、贷款、外汇、债券、股票、各种应收款等。货币是不是金融资产,国内外学术界都有不同的看法,我认为,货币具有金融资产的

特征,属于金融资产;有价证券属于金融资产的一部分;有些金融工具属于金融资产,有些则不属于金融资产;金融衍生产品不属于金融资产,它们是从不同角度来定义金融凭证的;金融资产的要素构成有:金融资产的发售者、价格、期限和收益;金融资产的买者和卖者有:企事业单位、家庭及个人、金融机构、财政和社会团体;金融资产具有货币性、可分性、可逆性、虚拟性、风险性的性质;金融资产具有融通资金的媒介、分散风险的工具、调节经济的手段作用。

第二章 金融资产形成的机理。在明确金融资产概念及包括的范围后,就需要回答金融资产是如何形成的。为研究方便起见,我们把现金和存款称为货币资产,简称货币,其余的金融资产称为其他金融资产。从现象分析金融资产的形成是指在一级市场上金融商品的买卖。(一)其它金融资产的形成一般是与货币相交易的,通过对票据、债券、同业拆借资金、保险单、股票、债券形成的分析得出结论:货币与其它金融资产虽然都同属于金融资产,但在金融资产的形成过程中,一般先有货币后有其他金融资产,货币是其它金融资产形成的前提;(二)货币是如何形成的呢?即是如何投放出去的,货币是银行投放出去的,我们从商业银行、中央银行、和整个银行体系三个方面进行分析。商业银行能创造存款货币,存款是通过贷款业务创造出来的。中央银行创造基础货币,基础货币是通过中央银行资产业务创造出来的。银行创造货币。考察整个银行体系的资产负债业务,则银行资产业务创造货币的关系更直接和明显。(三)金融资产的形成从根源来说,在于储蓄向投资转化的市场机制。储蓄与投资相等,这是西方经济学根据定义得出的恒等式。我们通常所说的储蓄与投资相等,是指计划储

蓄与计划投资相等,即将未消费的产品转化为生产投入,通过投资系数作用,扩大国民收入,在此基础上,使储蓄与投资达到意愿上的平衡。从微观分析,部门的储蓄与投资是不平衡的,居民部门是储蓄的盈余单位,企业部门是储蓄赤字单位,储蓄只有转化为投资,才能扩大生产,增加国民收入。储蓄转化为投资有两种方式:一种是财政主导型,即由国家、政府集中大部分国民储蓄,统一安排投资活动,这种方式存在许多弊端,另一种方式是金融主导型,即由各经济主体自主安排储蓄和投资活动,储蓄与投资是通过金融市场和金融凭证来实现的。在这种转化中,金融凭证对购买者来说就是金融资产。

第三章 金融资产规模。金融资产规模合适与否,对经济影响很大。这一章主要研究金融资产规模的三个方面:(一)金融资产规模的计量,即对实有金融资产规模的计量。金融资产规模是一定期限金融资产各项目价格总额之和,这涉及金融资产计量项目和金融资产计价两个问题。确定金融资产计量项目的原则一是与经济发展高度相关;二是计量项目可行。金融资产项目可以从购买者角度、出售者角度、及购买者和出售者角度三个方面进行计量,哪个角度易于计量比较准确,就从哪个角度进行计量。金融资产种类繁多,若对金融资产种类划分过细,会给金融资产计量带来一定的困难。通常划分为两种基本类型:债权和股票。债权又进一步划分为对金融机构的债权,包括现金、活期存款、定期存款、金融债券、保险单;对国内非金融机构债权,包括短期贷款、长期贷款、企业债券、政府债券、其它债权;对国外债权,包括外汇和其它债权。金融资产计价大体分为按面值或帐面额计价,按票面额加利息收入计价,按一定比率折算,按票面固定收益除以市场利息率计价,按市

市场价格计价五种情况。(二)金融资产规模的确定。决定金融资产规模的主要因素有:经济发展和国民收入水平、经济的市场化程度、社会分配状况、企业经济组织体制和运行机制、利息率水平、企业和居民的经济预期及居民的消费习惯。确定金融资产适度规模的方法有:宏观测算法、微观测算法、直接融资与间接融资分别测算法。(三)金融资产规模的调控。判断金融资产规模是否适当是调控的前提,其判断标志主要有:金融资产价格的变动、物价的变动、一组相关指标的变动。调控的措施和手段有①货币政策调控,包括存款准备金率、公开市场业务和中央银行基准利率;②财政政策调整,包括调控财政收入和财政支出两个方面;③调控金融资产发行和流通制度;④舆论引导。

第四章 金融资产结构。在金融资产规模已定的情况下,金融资产结构合理与否,对经济影响很大。因此,在研究完金融资产规模后,就需要研究金融资产结构,即研究决定金融资产结构的因素,弄清各种金融资产的联系与区别,为确定与经济发展相适应的金融资产结构提供理论依据。金融资产结构因分组标志不同,可以确定多种结构。本章主要研究(一)货币金融资产与资本金融资产。货币金融资产指偿还期在一年以下的金融资产,包括现金、活期存款、短期贷款、抵押放款、同业拆借资金、贴现票据、短期债券等。货币金融资产具有货币性、灵活性、调控性的特点。资本金融资产指偿还期在一年以上的金融资产,包括长期债券、股票和长期贷款等。货币金融资产具有资本性、风险性、波动性的特点。货币金融资产与资本金融资产在流动性、风险性、投向、对经济影响、同质性方面存在着差异。但它们互相联系,互相转化。货币金融资产是资

本金融资产存在的前提,二者互相影响。决定二者比例关系的因素有:经济发展水平、经济运行周期、利率的变动及心理预期、经济体制、金融意识等。(二)直接金融资产与间接金融资产。直接金融资产是直接融资过程中形成的资产。间接金融资产是在间接融资过程中形成的资产。间接金融资产与直接金融资产相比,具有风险性小、流动性大、收益低、期限短的特点。货币金融资产与资本金融资产既有联系,又有区别。二者的规模均决定于储蓄转化为投资的规模,它们互相转化、互相促进,但二者形成的前提不同,对经济的适应弹性不同,易控性不同。二者的比例关系在数量上发生了很大变化,决定二者的因素主要取决于融资效率 and 安全性。(三)一级市场金融资产和二级市场金融资产。二者在流通性、对经济的影响、对金融资产的要求和波动性方面存在着差异。但一级市场金融资产是二级市场金融资产形成的前提,二级市场金融资产是一级市场金融资产的延续。决定二者比例关系的主要因素有:经济发展规模、金融资产存量、金融资产管理体制、利率的变动及心理预期、交易便利程度和金融意识等因素。

第五章 金融资产价格。金融资产作为特殊商品也有价格。它的价格的实质是什么,由什么决定的,确定金融资产价格的一般规律是什么,这就是本章研究的内容。(一)金融资产价格的实质。对金融资产价格从价格形成原理来说,有根据现值理论来定义金融资产价格;有根据可贷资金理论来定义金融资产价格;有根据流动性偏好理论来定义金融资产价格;有根据虚拟资本理论来定义金融资产价格。我认为金融资产价格是金融资产收益市场化的表现。金融资产作为特殊商品其使用价值就是为持有者带来的收益,而这个收益是购买者在

使用其所代表的资金过程中创造的,这个收益的标准就是市场利息率。(二)金融资产价格的确定。金融资产价格是金融资产收益的市场化表现。这样决定金融资产价格的基本因素是:金融资产收益和市场利息率。金融资产收益决定于金融资产发行单位的经济效益及金融资产的性质。市场利息率如何确定,西方学者有实物资本利息率理论,货币利息率理论,新古典可贷资金利息率理论。我认为利息率首先受利润率的限制,其次受供求关系的影响。具体影响金融资产价格变动的因素有:金融资产的期限,收益的支付方式,风险程度,经济运行周期,通货膨胀率的高低,国家的宏观经济政策。(三)金融资产价格的确定。这里就信贷资产、债券和股票一般价格水平的确定研究一些决定性因素。

第六章 金融资产质量。金融资产如同其它商品一样,也有个质量问题。金融资产质量是指金融资产收益与风险的对比关系,一般来说,高收益、低风险 of 金融资产质量最高,而高风险、低收益的金融资产质量最差。不同的金融资产有不同的质量表现方式。现金的质量主要表现在内在存款利率与通货膨胀率的差额;各项存款和贷款的质量主要表现为本息及时偿还上;票据的质量主要表现为能否及时支付承兑上;债券的质量主要表现为本息的到期偿还上;股票的质量一般应使用其收益的高低来表现。评价金融资产质量对于降低和减少投资风险,促使金融资产交易稳定运转具有重要作用。评价金融资产质量的指标体系分为两个部分:一是评价金融资产收益的指标体系,二是评价金融资产风险的指标体系。收益指标体系有信贷资产的利息率、债券的面值收益率、本息收益率、到期收益率、股票的本期收益率、持有一期收益率。风险指标体系

有信贷资产中存款和同业拆入资金的速动比率、流动比率、资本充足率；贷款中的逾期率、呆帐率；债券的流动比率、速动比率、负债比率；股票的股份盈利率、纯资产与股份的比率、股票价格波动率、股票收益风险。要对金融资产质量作出最终评价，要涉及两方面的问题：一是金融资产收益和风险指标如何计算；二是解决判断金融资产质量优劣的标准，金融资产质量数值就是按上面论述的指标体系，计算每一项指标数值，最后综合各项指标数值。对于金融资产质量划分世界尚无统一标准。各国要从实际出发，收益方面指标可参照资金收益率，风险指标有些可参照国际惯例规定。最后，还要解决金融资产质量评价的组织问题。

第七章 金融资产交易。金融资产作为特殊商品，要进行买卖，金融资产交易中的货币发挥何种职能，金融资产交易反映何种经济关系，采取何种交易方式，交易市场如何，这是研究金融资产交易需要解决的问题。（一）金融资产交易的理论基础。金融资产表现为一定的货币额，具有货币性。金融资产交易是金融资产与货币的交易，那么如何解释这种交易行为呢？学术界对此有不同的看法，大体分为货币时间价值论、资金属币论、货币商品论。我认为金融市场上的货币是在货币发挥基本职能的基础上被当作商品来看待的。（二）金融资产交易所反映的经济关系，金融资产交易反映的是借贷关系，投资关系，还是买卖关系？通过分析得出如下结论，一级市场上金融资产交易反映的是资金的借贷关系和投资关系，二级市场上金融资产交易反映的是资金的买卖关系。（三）金融资产交易市场。金融资产交易所形成的关系称之为金融市场。金融市场按金融资产交易的程序或层次，划分为发行市场和流通

市场。金融资产发行一般要受到较严格的管理,这包括建立信息公开制度,金融资产信用评级制度,核准发行制度,财务约束和发行的保证措施等方面内容。金融资产发行条件包括期限、利率、价格和偿债办法四个方面。金融资产发行方式根据不同的标志可以划分为不同的种类,一般分为自营发行和代理发行两种。金融资产流通市场一般包括交易所集中交易和场外交易市场,此外还有三级市场和四级市场。(四)金融资产交易方式。金融资产交易方式是金融资产从成交到清算交割整个过程的概括,包括现货交易、期货交易、信用交易和期权交易等方式。现货交易指金融资产的出卖者将金融资产立即或在很短的时间内交给购买者,而购买者必须以现款支付的一种交易方式。期货交易与远期合约交易不同。期货交易的主要功能是转移价格风险和发现价格。期货交易的目的大体分为套期保值和投机两种。套期保值就是利用现货市场与期货市场同时存在,通过在期货市场持有一个与将来的现货市场上准备交易的现货相同数量和交易位置的期货合约,来避免未来价格波动可能给交易者带来的损失。所谓期货投机,是指只买入或卖出,赚取两市场的价格差额。信用交易是指交易人借款购买金融资产或借金融资产出售的一种交易。它分为买进和卖空两种。期权交易是指买卖双方订约在未来时间内执行买进或不买进,卖出或不卖出这种选择权而进行的金融资产交易。期权交易有看涨期权和看跌期权两类。期权交易既有有利的一面,但也存在弊端。

第八章 金融资产投资。金融资产投资是指金融资产购买者购买金融资产的交易行为。金融资产投资的前提是对金融资产作出选择。金融资产选择理论是研究如何使各种金融

资产保持最适当比例关系的理论。它的基本内容是确定用标准差来反映金融资产的风险程度;金融资产的效用就是在收益已定的情况下,使风险最小,或在风险已定的情况下,使收益最大;确定无差异曲线,即反映投资者对风险和收益偏好的无差异曲线;确定有效集,即确定投资者可能选择领域的机会集合;最优金融资产的组合,即金融资产的无差异曲线与可行集的切点。金融资产投资不是实物投资,但它却是增加资本存量的前提。投资与投机是有区别的。学术界对其区别的划分大体有五种主张:动机与目的论、信用关系论、基础因素关心程度论、风险关系论。金融资产投资者分为个人投资者与机构投资者两大类。金融资产投资的目标是获取金融资产收益性、安全性和流动性。金融资产投资分为筹集资金、明确投资目标的态度、了解金融资产特征、购买金融资产几个步骤。金融资产投资的策略分为收入型和增长型两类。投资方法多种多样,但任何方法都有其局限性。

第九章 中国金融资产实证分析。这一章根据1978年—1993年中国金融资产的有关资料,对中国金融资产四个方面进行了分析。(一)金融资产规模的分析。从总量看,14年中我国金融资产增长了18.05倍,年均增长22.96%。并通过分析中央银行金融资产对整个资产的倍数作用,得出调控金融资产规模,首先要调控中央银行金融资产规模的结论。从金融相关比率分析,我国比发达国家1988年水平还有差距,但在发展中国家已经十分高。通过对金融资产适度规模的分析可以看出,控制金融资产总量,调整金融资产结构,仍是中央银行宏观管理的主要任务。(二)金融资产结构的分析。通过对金融资产种类的分析可以看出,我国金融资产种类结构不合理,

证券资产所占比例过小,应适度增加证券和票据的种类。通过对直接融资与间接融资比例关系的分析可以看出,二者比例极不相称,应发展直接融资。发展直接融资,并不是要以直接融资为主,而是在以间接融资为主的同时,应适当发展直接融资。从货币金融资产与资本金融资产的比例关系分析可以看出,改革开放以来,我国注重发展了资本市场。我认为当前应优先发展货币市场。从发行市场金融资产与流通市场金融资产的分析可以看出,中国证券资产中要发展股票的发行市场,对上市的股票要严格控制,对债券资产重点放在搞活流通市场上。(三)金融资产交易的分析。我国金融资产交易市场存在的主要问题有:从发行市场上看,发行的品种结构不尽合理,债券利息较高,信息透明度还不够高,证券资产发行规模不足;从流通市场上看,上市的证券结构不合理,结构单一,股市过度投机,缺乏机构投资者,交易方式单一,发展我国金融资产交易市场必须逐步完善金融资产交易的立法,适度放宽非国有银行金融机构的市场准入限制,理顺金融资产的价格关系,完善证券评级制度,加强股票市场的运作管理,发展和完善投资基金市场,大力发展证券交易市场。我国交易方式较单一,应积极创造条件发展规范化期货交易。(四)金融资产质量分析。我国银行存款质量是比较好的。但也存在公款私存及压票问题。贷款质量不高,证券资产质量较好。

第一章 金融资产导论

什么是金融资产,它包括哪些内容,具有哪些性质和作用,它的供给者和需求者由哪些经济单位组成,这是研究金融市场的核心内容——金融资产形成的机理、金融资产的规模和结构、金融资产的价格和质量、金融资产的交易等有关金融资产问题的前提和基础。本章主要对研究金融资产的这些前提或基础问题作一阐述。

第一节 金融资产的涵义

一、资产与金融资产

金融资产只是资产的一部分,资产是大概概念,金融资产是小概念,要弄清金融资产的涵义,我们必须从资产概念谈起。西方经济学通常定义,资产是“由企业或个人拥有,并具有价值的有形的财产或无形的权利。资产之所以对物主有用,或者是由于它是未来事业的源泉,或者是由于它可以取得未来的利益”。^①资产的价值是指“某一种货物或劳务在市场所表现

^① [美]《现代经济词典》D·格林沃尔德主编,商务印书馆,1983年版第27页