

现代 金融市场 概论

华 东 师 范 大 学 出 版 社

· 李方 编著
· XIANDAI JINRONG
SHICHANG GAI LUN
· LIFANG BIANZHU
· HUADONG SHIFAN
DAXUE CHUBAN
SHE

华东师范大学教材出版基金资助出版

现代金融市场概论

李 方 编著

UD316/117

华东师范大学出版社

454319

责任编辑 王世云
责任校对 李雯燕
封面设计 周艳梅

现代金融市场概论

李 方 编著

华东师范大学出版社出版

(上海中山北路 3663 号 邮政编码 200062)

新华书店上海发行所发行

上海新文印刷厂印刷

开本 850×1168 1/32 印张 11 字数 274 千字

1997 年 9 月第一版 1997 年 9 月第一次印刷

印数:001—5,000 本

ISBN7—5617—1726—1/F·066 定 价 14.00 元

内 容 提 要

本书以储蓄、投资作为现代金融市场理论和实践的逻辑与现实起点,并以此贯穿全书。围绕现代金融市场实质性的、关键性的种种关系,从一个新的角度,突出阐明现代金融市场的一般以及转轨经济中金融市场的特殊,既概览现代金融市场的基本原理,又贴近我国金融市场的实际,以使读者得到启发和产生联想,引出新思维,并指导实践。

本书的主要内容:(1)将金融市场作为市场体系有机整体中的一部分来分析,揭示金融市场与产品、要素市场;实物流量与货币流量;资金融通与金融市场;金融市场与社会经济的内在联系。(2)将金融市场作为一个系统来论述,揭示金融市场发展的客观要求;金融市场各子市场的形态及其相互关系。(3)从制衡论的角度论述利率、证券价格和汇率均衡、变动及其相互制约关系,以及与此相联的金融市场的资金流量和流向。(4)从控制论的角度论述金融市场的受控目标、受控手段和受控范围,以及金融多样化与政策均衡性等问题。(5)论述金融市场的规范化。(6)对国际和国内金融市场的发展特点、发展趋势作出分析。金融市场系统论和金融市场制衡论是本书的中心内容,各用二章加以论述,一拆为二是出自于篇幅上的考虑。

本书具有较广泛的适应范围,至少可作为大专院校经济学科的教材和教学参考书,或供与金融市场有关人士阅读。

目 录

1 金融市场导论

1.1 金融市场与资金融通	(1)
1.1-1 实物流量与货币流量	(1)
1.1-2 货币流量与资金融通	(4)
1.1-3 融通资金与金融市场	(6)
1.1-4 直接融资与间接融资	(9)
1.1-5 金融市场与货币角色	(12)
1.1-6 市场基础与市场地位	(14)
1.2 金融市场与社会经济	(16)
1.2-1 金融市场与市场经济	(16)
1.2-2 金融市场与经济增长	(18)
1.2-3 金融市场与一般市场	(20)
1.2-4 市场效应与效应估量	(23)
1.2-5 市场重建与均衡发展	(25)

2 金融市场系统论(I)

2.1 短期融资与货币市场	(28)
---------------------	------

2.1-1	企业部门与货币市场 I	(34)
2.1-2	企业部门与货币市场 II	(38)
2.1-3	金融机构与货币市场 I	(42)
2.1-4	金融机构与货币市场 II	(45)
2.1-5	政府部门与货币市场	(49)
2.2	长期融资与资本市场	(53)
2.2-1	企业部门与资本市场 I	(58)
2.2-2	企业部门与资本市场 II	(64)
2.2-3	政府部门与资本市场 I	(72)
2.2-4	政府部门与资本市场 II	(76)

3 金融市场系统论(II)

3.1	外汇融资与外汇市场	(80)
3.1-1	即期交易与远期交易	(88)
3.1-2	汇率风险与保值交易	(93)
3.1-3	汇率波动与投机交易	(99)
3.2	市场系统与市场建设	(104)
3.2-0	三大市场与市场系统	(104)
3.2-1	我国货币市场的建设	(109)
3.2-2	我国资本市场的建设	(114)
3.2-3	我国外汇市场的建设	(120)

4 金融市场制衡论(I)

4.1	金融市场的资金流量	(124)
4.1-1	实际储蓄与储蓄决定	(124)
4.1-2	实际投资与投资决定	(128)

4.1-3	储蓄投资与金融市场	(131)
4.1-4	资金流量与资产负债	(134)
4.1-5	流量分析与分析用途	(137)
4.2	金融市场的资金价格(I)	(142)
4.2-1	资金供求与利率决定	(142)
4.2-2	借贷利率与利率变动	(146)
4.2-3	利率结构与收益变化	(149)
4.2-4	利率结构与兑现风险	(154)
4.2-5	资产选择与决定因素	(158)
4.2-6	风险估计与预期收益	(161)

5 金融市场制衡论(I)

5.1	金融市场的资金价格(I)	(165)
5.1-1	证券组合与风险收益	(165)
5.1-2	风险收益与有效组合	(168)
5.1-3	证券价格与价格决定	(172)
5.1-4	外汇供求与汇率决定	(178)
5.1-5	实际汇率与决定因素	(183)
5.1-6	汇率变动与影响因素	(186)
5.2	金融市场的资金流动	(190)
5.2-1	市场利率与证券价格	(190)
5.2-2	货币市场与资本市场	(194)
5.2-3	市场利率与市场汇率	(199)
5.2-4	货币市场与外汇市场	(202)
5.2-5	证券价格与市场汇率	(205)
5.2-6	资本市场与外汇市场	(207)

6 金融市场调控论

6.1 宏观调控与调控系统	(211)
6.1-1 宏观调控与调控目标	(211)
6.1-2 一般目标与中间指标	(214)
6.1-3 金融调控与调控系统	(219)
6.1-4 财政调控与调控系统	(222)
6.1-5 金融调控与财政调控	(226)
6.2 金融调控与金融市场	(230)
6.2-1 存款准备政策与市场	(232)
6.2-2 再贴现率政策与市场	(236)
6.2-3 公开市场政策与市场	(239)
6.2-4 选择货币政策与市场	(242)
6.3 财政调控与金融市场	(247)
6.3-1 财政政策与金融市场	(247)
6.3-2 公债管理与金融市场	(249)

7 金融市场规范论

7.1 金融市场的法制规范	(254)
7.1-1 立法规范与法规体系	(254)
7.1-2 执法规范与监管体系	(261)
7.2 金融市场的管理规范	(265)
7.2-1 货币市场的管理规范	(265)
7.2-2 资本市场的管理规范	(271)
7.2-3 外汇市场的管理规范	(278)
7.3 金融市场的运作规范	(281)
7.3-1 经营机构与运作规范	(281)

7.3-2 上市公司与运作规范	(285)
-----------------------	-------

8 金融市场发展论

8.0 金融创新与金融市场	(291)
8.1 套期交易与期货市场	(293)
8.1-1 期货价格与决定因素	(297)
8.1-2 套期保值与期货市场	(303)
8.1-3 期货投机与期货市场	(308)
8.2 套期选择与期权市场	(312)
8.2-1 期权风险与期权收益	(317)
8.2-2 期权价格与影响因素	(320)
8.2-3 期权市场与其他市场	(323)
8.3 融资方式创新与市场	(327)
8.3-1 互换交易与互换市场	(327)
8.3-2 票据发行便利与市场	(335)
8.3-3 远期利率协议与市场	(337)

后记	(343)
----------	-------

金融市场导论

金融市场导论主要讨论两个问题:第一,金融是现代市场经济的核心,资金融通与金融市场的关系,以及金融市场的市场基础与市场地位如何。第二,金融市场是市场经济发展的产物,金融市场发展与市场经济发展,以及与市场体系中的其他市场的依存关系如何,怎样实现均衡发展。

这一讨论的逻辑的和历史的起点是储蓄与投资,从考察经济总流程中的实物流量与货币流量,进入初始储蓄与初始投资,然后是资金融通与金融市场;进而在弄清金融市场与社会经济和市场体系之间关系的基础上,探讨过渡经济条件下金融市场的建设中的均衡、协调发展等问题。

1.1 金融市场与资金融通

1.1-1 实物流量与货币流量

为了探索在金融市场体系中发生作用的基本力量和基本因素,按照理论描述从简单到复杂,从抽象到具体的方法,我们的分

析从不少人已经熟识的经济学原理中有关循环流量的基本模型开始。

我们假定一个简单的经济循环流量模型中,只有两个基本决策单位:企业和家庭;还假定所有家庭把他们的收入全部用于消费支出,没有任何储蓄,所有的企业也将其收入全部用于对生产要素的支付,没有任何投资;再假定产品、劳务和生产要素的相对价格不变,则这两个部门经济循环流量模型如图 1.1 所示:

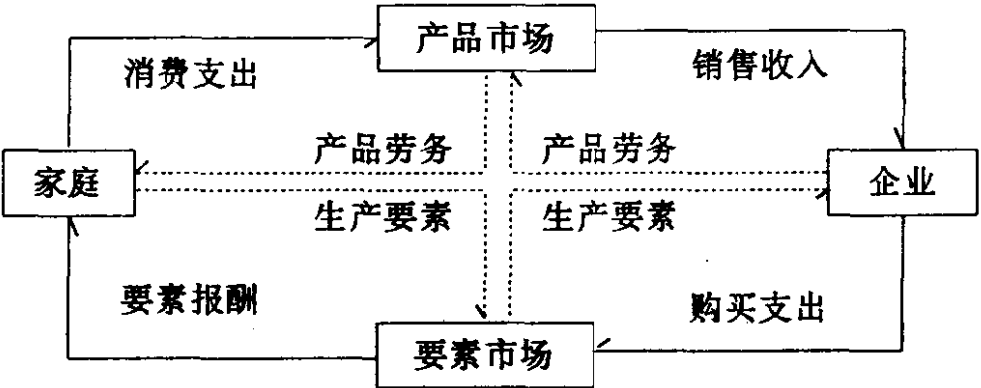


图 1.1 实物流量与货币流量

图 1.1 表示家庭没有储蓄的情况下,企业和家庭之间作为实物形态的产品、要素的循环流量以及作为货币形态的支出、收入的循环流量。

实物流量是指以产品与要素作为交易对象,在经济循环中形成连续不断运动的流量。实物流量具体表现为各种产品、要素的交易,图中用虚线表示实物形态的流量,家庭通过要素市场向企业提供各种生产要素,即劳动、资本、土地和企业才能;企业运用购得的生产要素生产出产品和劳务,通过产品市场卖给家庭。

货币流量是指以货币作为流通手段,在经济循环中形成连续不断运动的流量。货币流量具体表现为各种货币的收支活动,图中用实线表示货币形态的流量。同实物形态的流量相对应,企业通过要素市场向家庭支付生产要素的报酬,即工资、利息、地租和利润;

家庭运用要素报酬通过产品市场购买企业生产出来的产品、劳务。

在市场经济体系中,实物形态和货币形态这两种经济循环流量的关系是:

(1)实物形态的流量是整个经济循环流量的基础,没有实物形态的流量,货币形态的流量就失去了附着的物质载体。实物形态流量决定着货币形态流量,其具体表现为:第一,实物形态流量的大小及其价格水平决定着货币形态流量的大小;第二,实物形态流量的流动方向、速度和范围决定着货币形态流量的流动方向、速度和范围;第三,实物形态流量的性质决定着货币形态流量的性质。简单商品经济循环中,货币充当实物交易的媒介,货币形态流量仅发挥单纯流通中介的作用。在发达商品经济循环中,货币可以作为资本进行运动,货币形态流量成为以实物形态流量为媒介的资本流量。

(2)货币形态流量是整个经济循环流量赖以进行的条件,没有货币形态的流量,实物形态的流量就失去了依存的运动中介。货币形态流量对实物形态流量具有反作用,其具体表现为:货币形态流量的规模直接影响实物形态流量的状态,适度的、与实物形态流量相对应的货币形态流量是实物生产和流通得以正常进行的必不可少的条件。如果货币形态流量的规模超过或小于实物形态流量,不仅会影响货币本身的价值,而且会影响整个经济体系的状态。

经济循环流量以不同的形态出现虽相互对应,但货币形态流量与实物形态流量相比较,又具有自身的特点:第一,货币形态流量中的货币作为交易的中介,在一次实物交易完成后,并不随实物退出流程,而是继续留在流程中充当交易的中介,只有当持币者将货币积蓄下来,货币才退出经济总流程。第二,货币在经济总流程中反复流转,就涉及到同一货币的流通速度,货币的流通速度是决定经济总流程中货币需求量的重要因素。第三,货币形态流量中的货币作为生息资本的形态,生息资本积累有可能超过现实资本的

积累,超过再生产扩大的规模,即超过实物形态流量的规模。生息资本积累超过现实资本积累达到一定程度,就会出现金融危机以至整个经济危机。

1.1-2 货币流量与资金融通

我们接着考察一个家庭存在储蓄情况下的货币形态循环流量模型。家庭所得到的要素报酬,即收入并没有全部被用于消费,而是有一部分被用于储蓄,这种储蓄被称为私人储蓄。企业并不希望在维持原有规模上进行生产,而要不断追加新的投资。那么,就出现了我们这里要讨论的初始储蓄和初始投资,如图 1.2 所示:

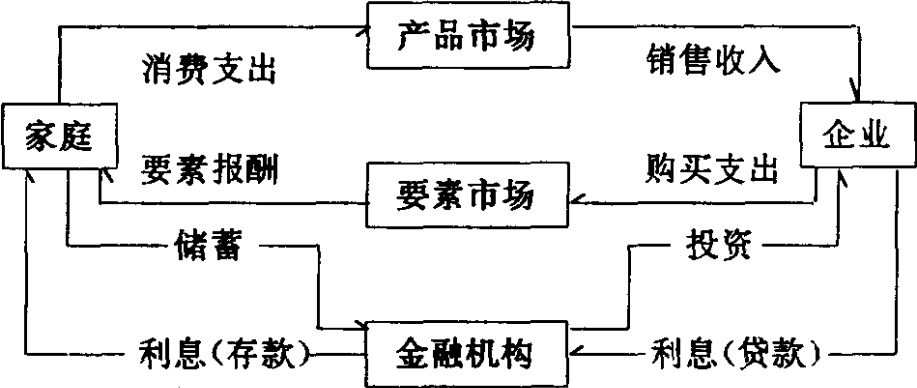


图 1.2 初始储蓄与初始投资

图 1.2 中,家庭将储蓄部分存入金融机构,金融机构向家庭定期支付存款利息;金融机构再把这部分资金贷给企业,企业获得除产品和劳务的销售所得之外的追加投资,为此企业定期向金融机构支付贷款利息。

图 1.1 所示的经济模型中,产品市场上的货币形态流量和要素市场上的货币流量,虽然流向相反,但是流量完全相等,整个经济体系始终处于一个均衡的状态中。

图 1.2 所示的经济模型中,由于家庭初始储蓄的出现,就有可能导致家庭在产品市场上削减消费支出;企业就会因产品未能售

出而产生积压,由此而可能减少生产,其结果是企业在要素市场上的支付缩减,而家庭所获得的要素报酬减少,家庭储蓄若不能及时、全部地转化为投资,就会引起企业的生产萎缩以至整个社会收入的下降。因此,储蓄—投资的转化是国民收入决定的主要因素。

考察储蓄、投资及其转化有三个基本方面:

(1)家庭的储蓄形式。家庭的储蓄表现为对某种形式资产的需求,可供选择的资产可以是实物资产,譬如房地产、贵金属;也可以是金融资产,譬如债券,股票;还可以是货币资产,譬如现金、银行存款。随着储蓄积累的不断增大,采取何种形式进行储蓄的问题变得突出。

(2)企业提供金融工具的形式。企业投资所需吸纳资金必须能够为可能的贷款人提供符合要求的、多样的金融工具。

(3)融资的场所和机制。产品交换的场所及其机制形成产品市场,要素交换的场所及其机制形成要素市场,而资金融通的场所和机制形成金融市场。

现在,我们把前面所假定的一个两部门经济流量循环模型扩展到四部门经济流量循环模型。下面是一个由家庭、企业、政府和国外四个部门经济流量循环构成的模型,如图 1.3 所示:

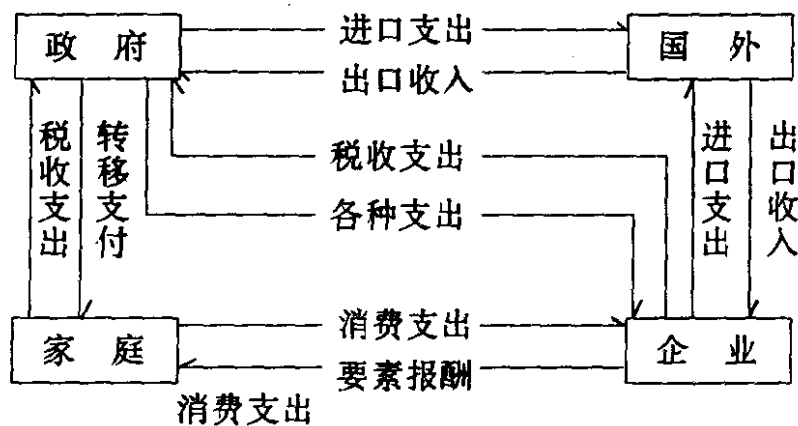


图 1.3 经济体系与货币流量

图 1.3 中,家庭的收入来源于要素报酬和政府的转移支付。家庭将其收入用于三方面:一是作为购买产品和劳务的消费支出;二是用于私人储蓄;三是交纳政府税收。企业的收入来源于:消费者的支出、私人投资、政府的各种支出以及产品出口收入。企业的支出为:一是支付家庭的要素报酬;二是交纳政府的税收;三是支付进口产品、要素等费用。政府的收入主要来源于各种税收。支出为对产品、劳务的购买与转移支付。

1.1-3 融通资金与金融市场

在资金循环中,各经济部门经常处于资金剩余或资金不足的状态之中。我们假定国际收支平衡,那么,我们的分析重点则在企业、家庭和政府三个部门上:

(1)企业资金剩余与资金不足

企业在经济活动过程中,某一时刻一些企业出现资金剩余,而另一些企业却出现资金不足。当出现资金剩余时,企业要寻找投资方向;当资金不足时,企业要找到资金来源。企业进行投资时,一般都是资金需求大于企业储蓄,因此要通过一定方式进行弥补。企业是参与资金融通的主体。

(2)家庭资金剩余与资金不足

家庭在经济活动过程中,从总体上讲,其收入总是大于支出,是资金剩余部门。消费的剩余形成储蓄,储蓄量要采取多种资产形式分流。与此同时,部分家庭会举债消费,出现负储蓄,又要通过各种形式弥补。家庭也是参与资金融通的主体。

(3)政府资金剩余与资金不足

政府的资金剩余体现在财政收入大于支出上,资金不足则出现赤字,政府一般都处于支出大于收入状态,是个资金不足的部门。政府资金不足,一是向中央银行借款或透支;二是直接向公众发行公债来加以弥补。政府不仅是参与资金融通的主体,而且还是

特殊的主体。

在货币形态的流量循环过程中,三个部门中的各个不同单位存在的资金剩余和资金不足的状况以及存在的储蓄和投资的欲望,产生了资金融通的要求。为弥补一定时期内资金不足而需要借入资金,即购买资金的使用权,形成了资金需求;为获得一定报酬而愿意在一定时期内贷出剩余资金,即出售资金的使用权形成了资金的供给。

资金需求和资金供给只有具备一定的条件才有可能形成实际的融资活动。

从资金需求方面看:(1)代价要合理。借入资金的成本应低于借款人的投资收益。如果借入资金的成本高于运用这笔资金进行投资所能获得的产出收益,那么,投资人宁愿放弃资金需求。(2)期限要固定。借入资金的时间要由借款人事先明确规定。期限不确定,借款人既无法用借入资金解决预计时间内的资金不足问题,也可能因借入资金投入运营而无法撤资还债,于是,借款人也不会发生资金需求。(3)风险能分担。借入者和贷出者在共享一笔资金创造的收益时,共同承担借入资金的风险,如果借入者要承诺借入资金的绝对安全,那么也就没有借入者能符合条件,因而也就不能产生资金需求。

从供给方面看:(1)盈利性。贷出者力求出借资金能获得最大限度的报酬。(2)流动性。贷出者希望能在需要的时候随时抽回资金,以供自由使用。(3)安全性。贷出者力图按期回收出借资金和应得报酬,避免借出款项的风险。

由于资金的供求在时间、空间、数量、方式、目标和信息等方面的不确定性、不完全性和不对称性,使得储蓄和投资分离。在市场经济条件下,资金剩余与资金不足所导致的投资、筹资选择行为具有高度的自主权。资金剩余部门的资金流向资金不足的部门是通过一系列复杂的市场交易活动来完成的。资金不足部门依据所筹

资金的性质和特点,可以选择贷款、股票、债券和各类市场投资基金等金融工具。同时,资金剩余部门按照资金运用的特点,在一系列金融资产中作出选择。通过金融交易活动,完成各部门间储蓄向投资的转化。金融市场是实现资金融通的市场,金融市场介于储蓄和投资之间,促成了储蓄向投资的转化,以完成资金供求的实现过程。

一个开放经济体系中的资金融通与金融市场的关系如图 1.4 所示:

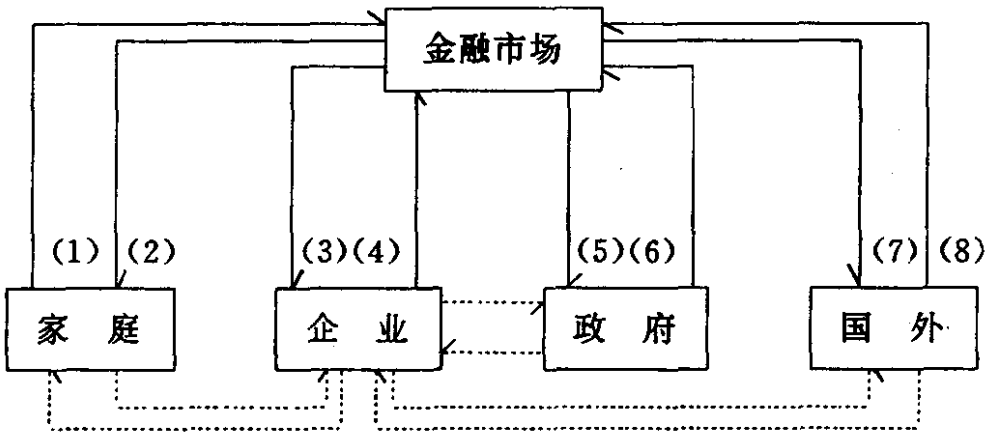


图 1.4 融通资金与金融市场

图 1.4 中虚线表示各部门之间的资金循环,实线表示通过金融场所进行的资金融通。资金融通包括以下几个方面:

(1)(2)分别表示家庭的储蓄与负储蓄。家庭的储蓄表现为家庭从金融市场上获得金融资产,资金从家庭流向金融市场,形成资金的供给;家庭的负储蓄表现为从金融市场上获得私人贷款,资金从金融市场流向家庭,形成资金的需求。

(3)(4)分别表示企业的负债与储蓄。企业负债表现为企业在金融市场上筹集资金,资金从金融市场流向企业,形成资金的需求;企业储蓄表现为企业将剩余资金投入金融市场,形成资金的供给。