

金融市场学

王兆星 吴国祥 陈世河 编著



中国金融出版社

金融市场学

王兆星 吴国祥 陈世河 编著

中国金融出版社

责任编辑:邓瑞锁
责任校对:潘 洁
责任印制:裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

金融市场学/王兆星等编著. —北京:中国金融出版社,1999

ISBN 7-5049-2079-7

I. 金…

II. 王…

III. 金融市场—经济理论

IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 00907 号

出版 **中国金融出版社**
发行
社址 北京广安门外小红庙南里 3 号
邮码 100055
经销 新华书店
印刷 北京市地矿印刷厂印刷
开本 850 毫米×1168 毫米 1/32
印张 13.375
字数 372 千
版次 1999 年 1 月第 1 版
印次 1999 年 1 月第 1 次印刷
印数 1-15000
定价 22.00 元

再版前言

金融市场在我国新时期虽出现较晚,但发展迅速,新鲜事物不断出现,同时,学科本身也在不断发展,因此,要追赶时代潮头,不断更新是必由之路。

我们曾于1995年编写了《金融市场学》一书,蒙广大读者厚爱,提出许多很好的建议,同时也对基本框架给予肯定,此次再版书其实就是我们遵从读者意见的产物。在基本架构无太大改变的基础上,我们邀请陈世河同志加盟,增补了部分章节,并对原书中业已发现的疏漏做了弥补和更正,部分章节的内容及编排做了调整。尽管如此,我们仍感到难以对金融市场做十分完善、准确之描绘,这当然主要是我们的水平所限,故期待着在得到专家斧正和读者一如既往的批评后,不断修改完善。

本书由王兆星编写第六~十章和第十三~十四章;吴国祥编写第一~五章以及第十五章;陈世河编写第十一~十二章。王兆星、吴国祥统稿。

本书在编写过程中,曾得到中国人民银行总行许多专家和朋友的关心和帮助,得到中国金融出版社许多同志尤其是邓瑞锁、毛春明同志的大力协助,他们仔细审阅全书并提出许多建设性意见,在此特致谢忱!

王兆星 吴国祥
1998年9月

第一章 总 论

第一节 金融市场的要素构成

一、金融市场的定义

在现代经济条件下,如果要给金融市场一个通用的、具有广泛意义的概念,那就是金融商品买卖的场所。首先,所谓市场当然是买卖双方聚集交易的地方,但是随着世界经济的飞速发展,科技进步的日新月异,交易手段也日益现代化,许多交易活动可以在无形的市场借助科技手段瞬间完成,并不一定要有固定的空间和工作设施。场所的概念于是演绎成一个惯用的经济领域。其次,有市场必然就有买卖对象,金融市场的买卖对象粗略地说是金融商品。然而在市场经济发达国家,尤其是60年代以后,金融创新浪潮风起云涌,新的金融工具层出不穷,金融商品的内容十分广泛,不仅货币资金,包括银行存贷款、保险、信托、黄金、外汇、货币头寸、票据、债券、股票、金融期货、金融衍生商品等都是金融商品。如果将金融市场仅仅视为金融活动的载体,上述金融市场概念自然无可非议。问题在于,世界许多国家,包括我国在内,都把银行信贷、保险、信托与金融市场作为各自独立的领域进行监管。因此,金融市场应有一个较为具体的定义。

事实上,金融市场作为一个惯用的经济范畴,毕竟在长期发展中形成了一种概念模式或惯例。结合中国金融市场发展的现状,我们认为应给金融市场如下定义,即金融市场是办理各种票据、有价证券、外汇和金融衍生品买卖,以及同业之间进行货币借贷的场所。

二、金融市场的要素构成

世界各国金融市场的发达程度尽管各不相同,但就市场本身的构成要素来说,都不外金融市场主体、金融市场客体、金融市场媒体

和金融市场价格四个要素。

(一)金融市场主体

所谓金融市场主体,即金融市场的交易者。这些交易者或是资金的供给者,或是资金的需求者,或者以双重身份出现。这一时期的资金短缺者,过一时期可能成为资金盈余者,这样的关系转换随时随地都在发生。对于金融市场来说,市场主体具有决定意义。一般来说,交易主体的多寡决定了金融市场规模的大小。一个多样化的、交易量巨大的金融市场,是经济活跃和发达的重要条件。金融市场自身是否发达,除决定于社会生产力发展水平外,最重要的因素是该市场是否拥有足够的市场主体,是否拥有大量的和多样化的边际买主和边际卖主。金融市场主体越多,则金融市场的稍微变化,都能引起大量的交易对手介入,从而保持市场的繁荣与稳定。

金融市场主体不仅决定金融的规模大小,也造就了种类繁多的金融工具。繁多的金融市场交易者及其经常地、频繁地交易,势必使相互之间的竞争更加激烈,导致金融市场业务多样化,从而造就更多的金融工具和更新的金融交易方式。除此而外,金融市场主体多寡及交易的频繁与否对金融市场的深度、广度和弹性也有影响。金融市场的深度、广度和弹性是发达的金融市场必须具备的特点。深度(Depth)是指金融商品的开价同最后成交价之间的差额维持在很小的范围内;广度(Breadth)是指交易者的内部组成复杂多样,从而使交易活动不致“一边倒”,“系统性风险”比较小;弹性(Resiliency)则是指证券价格变动后能够迅速地复原。一个金融市场是否具备深度、广度和弹性,虽然还要取决于金融市场的组织程度,但一般来说,足够的金融市场主体及其相互间的竞争,是使市场具备这三个特征的先决条件。

(二)金融市场客体

金融市场的客体是指金融市场的交易对象或交易的标的物,亦即通常所说的金融工具。

金融工具最初又称信用工具。信用工具是表示债权、债务关系

的凭证,具有法律效力的契约。远在金融市场形成以前,信用工具便已产生。它是商业信用发展的必然产物。但是由于商业信用的局限性,这些信用工具只能存在于商品买卖双方,并不具有广泛的流动性。随着商品经济的进一步发展,在商业信用的基础上,又产生了银行信用和金融市场。银行信用和金融市场的产生与发展反过来又促进了商业信用的发展,使信用工具成为金融市场上的交易对象,激发了信用工具潜在的重要性。在现代金融市场上,信用工具虽然仍是主要的交易客体,但具有广泛流动性的还有反映股权或所有权关系的股票以及其他金融衍生商品,它们都是市场金融活动的工具,因而称之为金融工具。据美国学者戈德史密斯统计,在当代美国,金融工具中大约有 3/4 是债权形式,大约 1/4 为公司股权形式。

20 世纪 60 年代以来,随着市场经济的深入发展,世界金融领域发生了巨大变化,出现了金融活动证券化和国际金融市场一体化趋势,使许多国家的金融活动主要是以金融工具买卖的形式进行,金融市场在一国经济中的重要性迅速提高。那么,这种趋势产生的理论根源何在呢?

首先,金融工具作为法律契约,一证在手,权利和义务便受法律保护,从而就使货币资金供求双方能从心理上获得高于信用贷款的安全保障,使货币资金盈余者更乐于投资,使货币资金短缺者的筹资活动得到鼓励。这样,不仅增加了金融市场主体,扩大了金融规模,也使金融工具的流动性进一步增强。

其次,金融工具既然是有价的证券、信用的凭证,随时可以流通转让,则由社会经济环境和债务人自身的经济实力所决定的清偿的可能性,便会从证券的市场价格上得到反映,因此,从一定意义上说,金融工具成为社会公众对经济变动和债务单位的财务进行监控的一种手段,也使金融工具持有者能在追求盈利和保障安全之间易于选择,金融工具的流通使这种选择的透明度增强。

再次,金融工具对其买进或持有者来说就是金融资产,而金融资产较真实资产(real assets)具有更高的流动性。有的金融资产正是

因为流动性高而成为货币或货币的替代物,从而导致金融市场成为现代市场经济条件下中央银行实施货币政策、调节货币供应量机制的重要组成部分。

基于上述原因,许多西方经济学家认为,金融工具的数量多少,是一国金融是否发达或经济发展水平高低的重要标志。戈德史密斯曾用金融相联比率(即全部金融资产总值与全部真实资产之比)这样一个指标,来衡量一国经济基础的强弱,认为这个比率越高,经济的金融基础也就越雄厚,经济发展的潜力也就越巨大。显而易见,这样的类比略嫌机械,大量的统计数据也说明并非如此绝对,但一般说来,金融工具品种和数量的增多,应是金融市场发达的表现,因而是有利于活跃经济和改善资源配置的。

在经济发达国家,金融工具为数众多,为了分析方便,需要加以分类。

1. 按权利的标的物,可分为票据和证券。前者表现持有者的权利是转化为对货币的索取权,如汇票、本票、支票;后者则表明一种投资的事实,体现投资者的权利,如股票和债券。

需要特别说明的是,在本书中,我们频繁使用票据和证券两个概念,那么它们之间有什么区别与联系呢?

从法律上讲,所谓证券,是个相当广泛的概念,一般是指反映某种法律行为的书面文件或证书。它又有证据证券、所有权证券及有价证券之分。证据证券只是单纯证明事实的文件。所有权证券则是认定持证人是某种权利的合法拥有者,如存单和定期存折。有价证券则是某种权利的化身,所有人有权取得一定收入(有价)。要行使该项权利必须拥有该证券,要转移(如出卖)该项权利也必须拥有该证券。上述票据和证券都可归类为有价证券。

在一些西方发达国家,又将有价证券细分为商品证券、货币证券和资本证券。商品证券是将某种物质资料转化为有价证券,如提单、运货单据等。所谓货币证券,是把商品行为转化为对货币的索取权的有价证券,如汇票、本票、支票等。资本证券则是表明投资的事实,

即把投资者的权利转化为有价证券,如股票、公司债券等。由于货币证券和资本证券最为重要,因而被称为金融市场的两个主要家族。

我国使用的概念与西方国家不尽相同,有票据与证券之分,这大概相当于货币证券和资本证券。在西方国家的商法上,有时也将货币证券叫做有价证券,但在日常生活中所说的有价证券或证券,则多指资本证券。这些在以后几章的研究中还要涉及。

2. 按索取权的性质,可分为股权证券(股票)和债权证券(债券)。前者以股东的身份出现,所索取的是股息和红利;后者则以债权人的身份出现,索取的只是本金与利息(或债务人提供的某种劳务)。

3. 按发行者的身份,债权证券又可分为政府债券、企业债券(或公司债券)和金融债券。

4. 按发行期的长短,可分为短期的(1年以内)、中长期的(1年以上)和永久性的(如股票)。

5. 按发行者的资信,证券又可划分为若干等级。如美国穆迪投资服务公司和标准—普尔公司根据各大公司历史上的财务和清偿状况划分了债券的级别,在美国甚至国际金融市场上都极受重视。穆迪级别为:Aaa, Aa, A; Baa, Ba, B; Caa, Ca, C。标准—普尔级别为:AAA, AA, A; BBB, BB, B; CCC, CC, C; DDD, DD, D。

此外,还可以按流动性的高低、交易费用的大小、抵押品的有无以及市场竞争条件的优劣等作多种划分。但最有意义的,则是按其品种划分为:票据、债券和股票。

不同的金融工具将在不同的市场上为不同的交易者服务。如债券市场主要交易的是各种债券,债券于是就成为债券市场的金融工具。同理,外汇成为外汇市场主要的金融工具。

金融工具之间的种种差别,概括起来就是三个方面的不同:流动性、风险性和收益性。三性之间是有矛盾的。流动性强的工具,收益性一般来说比较低;风险性较高的工具,其收益性也就比较高。金融市场主体就是要在三性之间进行选择,以寻求最有利于自己的组合。

但不同的交易者对流动性、风险性和收益性的评估与偏好又是千差万别的,而且会随着国民经济状况、家庭收支、生活习惯、个人心理、消费行为等因素的影响而发生变化。由此可见,只有较多的金融工具才能为更多的交易者提供选择机会。金融市场主体与金融市场客体之间是互相促进、相辅相成的。

(三)金融市场媒体

金融市场媒体是指那些在金融市场上充当交易媒介,从事交易或促使交易完成的组织、机构或个人。金融市场媒体同金融市场主体一样,都是金融市场的参与者,因而在金融市场上的某些作用是相同的。

金融市场媒体与金融市场主体之间有着重要区别。首先,金融市场媒体(包括中介机构和经纪人)参与金融市场活动,并非真正意义上的货币资金供给者或需求者,而是要赚取佣金,以金融市场中介活动为业。其次,就原始动机而言,金融市场媒体在市场上是以投机者而非投资者的身份进行金融交易。当然,投资与投机之间有时是很难截然区分的。原始动机可能不一样,但有时又会相互转化,原来想投资的可能事实上成为投机,原来投机的也可能转变为投资。本书将金融市场主体与金融市场媒体分开论述,正是着眼于二者的上述区别。

金融市场媒体又可分为两类:一类是金融市场商人,如货币经纪人、证券经纪人、证券承销人、外汇经纪人等。另一类则是机构媒体或组织媒体,如证券公司、商人银行、其他金融机构等。由于两类金融市场媒体在开业条件、权利与义务、活动范围、客观作用等方面有诸多不同,故在本书也分章论述。

(四)金融市场价格

金融市场的价格是金融市场的基本构成要素之一。由于金融商品的交易价格同交易者的实际收益密切相关,自然倍受关注。但不同的金融工具由于具有不同的价格,并受众多的因素影响,使金融市场变得更加复杂。

金融市场四要素之间是紧密联系、互相促进、相互影响的。其中金融市场主体与金融市场客体是最基本的要素,只要有这两个要素存在,金融市场便会形成;而金融市场媒体与金融市场价格则是自然产生的或必然伴随的,只有这两个要素的存在,金融市场才更发达、更高级。

第二节 金融市场的形成与发展

一、金融市场的形成

一般来说,金融市场的形成应以存在最基本的要素构成为标志,也就是说,必须有金融市场的主体与金融市场的客体以及实际的交易活动为要件。虽然至今无人能确定金融市场产生的准确年代,但据推算,金融市场首先形成于17世纪初的欧洲大陆。

早在古罗马时代,地中海沿岸的贸易活动就已有相当规模,并开始使用各种票据结算,汇票便是这一时期意大利人的一个发明。13到14世纪,欧洲大陆出现了许多商品集散地和贸易交易所,这成为证券交易所的前身。这种经济贸易形势的继续发展,不仅使资本主义生产方式在欧洲萌芽,而且引发了第一次工业革命(1540~1640年),而与工业革命相伴的金融革命,无疑是金融市场产生的历史动因。

在任何一个生产力发展已超越糊口水平的社会,无论是政府部门、企业还是个人,其收入和支出都不可能随时随地恰巧相等。一类单位的收入可能大于支出,称之为资金盈余单位;一类单位的支出可能大于收入,称之为资金短缺单位。在商品经济较发展的情况下,资金盈余单位要寻求场所投资,以此来增加资本收入;资金短缺单位则要设法筹资,投资和筹资的沟通,商品经济选择了信用形式,产生了金融。

欧洲经济贸易的飞速发展,扩大了商品经济对金融的内在需求,从而便引起金融自身的革命。首先是银行业的变革。14世纪与15

世纪之交,是银行产生的年代,标志着金融关系发生了根本的变化。1397年成立的梅迪西银行和1407年成立于热那亚的圣乔治银行,成为新式银行的先河。此后,欧洲大陆尤其是西欧各国的银行业迅速发展。但由于仍处初创时期,银行倒闭时有发生,频频诱发金融危机,从而也孕育了新的金融革命:债券与股票的产生与流通。正如美国学者金德尔伯格所说:“(英国)金融革命的实质就在于国债的偿付”。其结果“在于资本市场的扩大使政府债务具有流动性”。

16世纪初,当资本主义还处在原始积累时期,西欧出现了证券交易活动。比利时的安特卫普和法国的里昂被认为是出现证券交易活动最早的地区。1608年,荷兰建立了世界上最早的证券交易所即阿姆斯特丹证券交易所,随后,于1611年建成阿姆斯特丹证券交易所大厦,这也被认为是世界上最早的证券交易所大厦,标志着金融市场已经形成。

这里有一个事实不容忽视,即金融市场是在银行迅速发展的条件下产生的。也许有人会问,难道新式的银行业不能充分满足商品经济深入发展的要求?原因除了第一节我们业已指出的金融工具的天生优点外,似乎还有以下几点:

第一,社会经济行为主体对金融的需求是多种多样的。

第二,不容否认,即使是发达的银行信用自身,也有许多难以克服的缺点。而这些缺点正好可以通过金融市场予以圆满解决或弥补。

第三,金融市场更能适合社会大众对安全性、流动性和盈利性的多元性选择。这一点,即使是发达的银行信用也是难以具备的。当然,我们也不能因此而否认金融市场与银行业之间的互相促进和共同发展。

二、金融市场的发展

金融市场从形成迄今,大约已有400年的历史,但其真正快速发展时期,则是最近五六十年。

从17世纪英国崛起到第一次世界大战以前,英国是世界最大的

殖民者；国际贸易与国际金融中心开始向伦敦转移，英国证券交易市场随之发展起来。证券市场的发展通常有两个源流：一个是股份公司制度的成长与发育，一个是财政上的公债制度。在当时的英国，这两者已逐渐合而为一了。^①英国最早的股份公司，是设立于1600年的东印度公司。该公司从事航海业，由出资者出资入股，在每一次航海归来，进行清算。随后，又相继设立了许多专利公司，股票也便流通起来。1773年在伦敦新乔纳森咖啡馆正式成立了英国第一家证券交易所，它是伦敦证券交易所的前身。在此期间，还发行了短期公债，交易也很盛行，并且成为证券交易所的主要交易对象，因为当时股份公司为数不多，因而股票交易的数量较少。

18世纪60年代，英国兴起了产业革命，并陆续波及欧洲大陆的其他国家，直到19世纪，产业革命在世界范围内基本完成。产业革命使机器生产代替手工业生产，大大提高了生产的社会化程度，欧美各国为了确立其产业资本，竞相在伦敦发行公债。英国国内也掀起了一个设立股份公司的高潮，从而使英国证券市场上的股票交易和债券交易都有了相当的规模。

与此同时，世界各主要资本主义国家也都或先或后发展了各自的证券市场。德国证券市场的历史可以追溯到16世纪。早在1585年，法兰克福证券交易所就已经成立，但当时主要是供票据经纪人和硬币交换商定期开会用，并未一开始就经营证券。直到1790年，该交易所才经营部分债券。德国工业革命以后，以铁路发展为动力的各种产业相继兴起，柏林成为德国证券市场的中心。为了同英国资本主义相对抗，发展股份经济作为国家政策被强行采用，致使私人企业纷纷改组为股份公司，股票市场随之壮大起来。然而，德国的股票基本上都是通过银行认购，在动员更多的交易者进入市场方面存在局限性，从而与其他国家的证券市场大不相同。^②美国的产业资本是在从英国引进生产技术及生产设备的基础上形成的，同德国一样，美国也积极利用股份公司制度。早在1725年，

美国纽约证券交易所就已经设立,当时主要从事小麦、烟草等商品交易,只从事少量的证券买卖。到了18世纪末,美国证券市场才进入急剧发展时期。当时适逢美国独立战争,发行了巨额国债,为了买卖这些国债,在美国东北各州分别成立了证券交易所。随后,各种股票也进入了交易市场,到1817年纽约证券交易所正式组建时,美国的证券市场已初具规模。19世纪30年代开始,美国各州的州债大量发行,逐渐吸引了外国资金尤其是英国资金的流入,进而使美国金融市场成长为国际性的金融市场。

法国的证券交易历史悠久,17世纪路易十四时代已颁布有关证券交易的法令。此后,巴黎还曾一度与伦敦争夺过欧洲及世界金融中心的地位。

日本的证券市场大约形成于明治时期,较欧洲证券市场滞后200多年。由于日本经济中的重要产业被财阀所控制,因而其证券市场也是封闭性的和排他性的,各种证券不过是财阀抽取利润的工具而已。

总而言之,在第一次世界大战以前,尽管世界各国金融市场的发展极不平衡,但就世界范围而言,是处在缓慢发展时期。第一次世界大战才使这种局面有所改变。

第一次世界大战开始到第二次世界大战结束,是金融市场发展的转折时期。在此期间,英国在工业生产和国际贸易上的头等地位逐渐被美国所取代,各国在世界经济中的地位及利益格局也都发生了很大变化。在此期间,曾陆续发生了因战争爆发而使股票交易所关闭的事件(1914年);因过度投机而引发数次“泡沫”事件;1920年伦敦股票市场的崩溃;1920年和1929年纽约股票市场的两次大崩溃;等等,可谓金融市场的多灾多难时期。然而破坏意味着重建,这种变革不能不说是商品经济更高阶段的来临对金融市场发出的热切呼唤。战后的客观实践证实了这一点。

第二次世界大战以后,世界政治经济格局发生了重大改变,金融市场也进入了急剧变革的时期。大的国际金融市场先后形成,新的

金融市场不断地产生和发展,发展中国家的金融市场纷纷建立,全球金融市场出现一体化趋势,等等。对此,我们还将在第十五章进行论述。

三、旧中国金融市场的产生与发展

旧中国金融市场的雏形是在明代中叶以后出现在浙江一带的钱业市场。所谓钱业市场,即钱庄与业主之间兑换货币和调剂资金余缺的市场。显而易见,它兼有早期银行与早期金融市场的功能。这与欧洲金融市场的形成大致在同一时期。但由于受 2000 多年封建社会和自然经济的桎梏,新的资本主义生产方式胎死腹中,缓慢发展的商品经济不能内蕴对金融业的强烈需求,钱业市场也终未能发展为现代金融市场,或者说,旧中国本土并未形成金融市场。

如同旧中国的银行是舶来品,旧中国的金融市场也是帝国主义殖民的产物。1840 年鸦片战争以后,旧中国的封建经济制度迅速瓦解,自给自足的自然经济遭致破坏,外国金融势力也随之侵入,外国银行纷纷来华设立机构,金融市场才逐渐形成。旧中国最早的证券是 1872 年(清同治十一年)由李鸿章、盛宣怀等办的轮船招商局发行的股票和 1894 年(清光绪二十年)由户部“息借商物”发行的债券。清朝末年,随着市场上股票和债券的增多,在上海出现了证券买卖活动,这些证券买卖活动多由一些钱商、茶商、皮货商以及商品经纪人兼营,因而交易是零星的、分散的,而且一般都是现货交易。1918 年,我国历史上第一个证券交易所——北京证券交易所成立,这是北洋政府 1914 年颁布《证券交易所法》的直接结果。接着,1920 年上海证券物品交易所、上海华商证券交易所陆续开业,1921 年天津证券、花纱、粮食、皮毛交易股份有限公司也获准营业。由于业务兴旺,收益较多,吸引了众多的投资者,证券金融市场迅速发展起来。当时,仅上海市的证券交易所就有 140 多家。

1921 年,由于发生信用风潮,使 90% 的证券交易所倒闭,从而使旧中国的金融市场遭受了一次严重打击。抗日战争期间,敌伪支持证券交易所恢复,使证券交易出现第二次高潮,但终因战事吃紧,政

局不稳而萧条。日本投降后,国民党政府为吸引游资而力促证券交易的恢复,但终因恶性通货膨胀无法收拾而不了了之,直至全国解放。

纵观旧中国的金融市场,由于其带有半殖民地半封建性质的烙印,加上一直为战争所困扰,经济发展自身又缺乏需求动因,故而一直处于风雨飘摇、半死不活、时续时断的状态之中。这有力地说明,商品经济没有发展到一定阶段,金融自身没有实质性的发展,人力是不能促使金融市场快速发展的。

四、新中国的金融市场

全国解放以后,经过几年的经济恢复,开始进行社会主义计划经济体制建设,金融市场于是销声匿迹。

改革开放以来,我国经济体制发生了根本变化,特别是提出改革旧的传统的计划经济制度,建立社会主义市场经济之后,金融市场作为市场经济的重要组成部分,也迅速形成和发展。

1984年,我国开始允许金融机构间相互拆借资金以调剂余缺,形成同业拆借市场。1985年,全国范围内开展了商业汇票承兑贴现业务,并允许商业银行向中央银行进行再贴现,标志着票据市场的初步形成。自1981年以来,每年都发行大量国债(国库券),但起初并不能流通转让。从1988年开始,允许部分国库券上市流通,说明债券市场初步形成。90年代开始,所有的国债均可自由买卖。1984年,北京成立了全国第一家股份有限公司——北京天桥百货股份有限公司,公司发行了定期3年的股票。随后,上海飞乐音响公司部分公开向社会发行了不偿还股票,从而拉开了股票交易的序幕。1990年11月和1991年4月上海证券交易所和深圳证券交易所相继成立,标志我国股票市场进入了一个新阶段。截止到目前,全国各大中城市都有了股票交易的场所。从1981年到1994年末,我国累计发行各类债券6,100.6亿元,其中国债3,287.8亿元;到1997年底,我国上市公司已达745家,上市公司总市值超过1.7万亿元,占国内生产总值的23.4%;在国内外股票市场累计筹集资本金2,500多亿

元。市场品种逐渐丰富,已形成五大类(国家债券、企业债券、金融债券、投资证券和股票)约 15 个品种的证券品种框架。市场国际化也迈出了可喜的一步,到 1997 年末,共发行 101 只 B 股,筹资 42.2 亿美元;42 只 H 股,筹资 95.6 亿美元;两项共筹资 137.8 亿美元。证券市场的宏观管理以及法制建设也取得了一定成效。从 1986 年起,我国开始办理外汇调剂业务;1988 年,在全国设立了 10 个外汇调剂中心,从而初步建成了外汇调剂市场。1994 年 1 月 1 日起,实行人民币汇率并轨,并成立了全国外汇交易中心,为建立全国统一的外汇市场奠定了基础。

我国社会主义金融市场自产生以来,发展很快,因为它是以世界金融市场 400 多年的发展历史为参照,可以结合本国实际,不受金融市场形成发展顺序、模式的束缚,在短期内取得丰硕成果。然而要使金融市场真正现代化和规范化,还有一段很长的路要走,还有一个不断发展和逐步完善的过程。

第三节 金融市场的结构

从金融市场的形成与发展中,细心的读者可能已经认识到,金融市场不是一个固定不变的大市场,而是由许多具体的子市场组成的、庞大的金融市场体系。这便引出金融市场的结构(即分类)问题。一国在金融结构方面由于存在许多差异,因此,研究金融市场的结构,对判断一国金融市场的发展程度,确定金融市场的发展特点及完善对金融市场的管理,都有重要意义。

随着金融工具的多样化及交易方式的复杂化,金融市场也变得日益复杂。按照金融市场的定义及金融工具的品种,金融市场可以划分为同业拆借市场、票据市场、债券市场、股票市场、投资基金市场、外汇市场、金融期货市场,等等,但更有理论意义的则是作如下划分: