



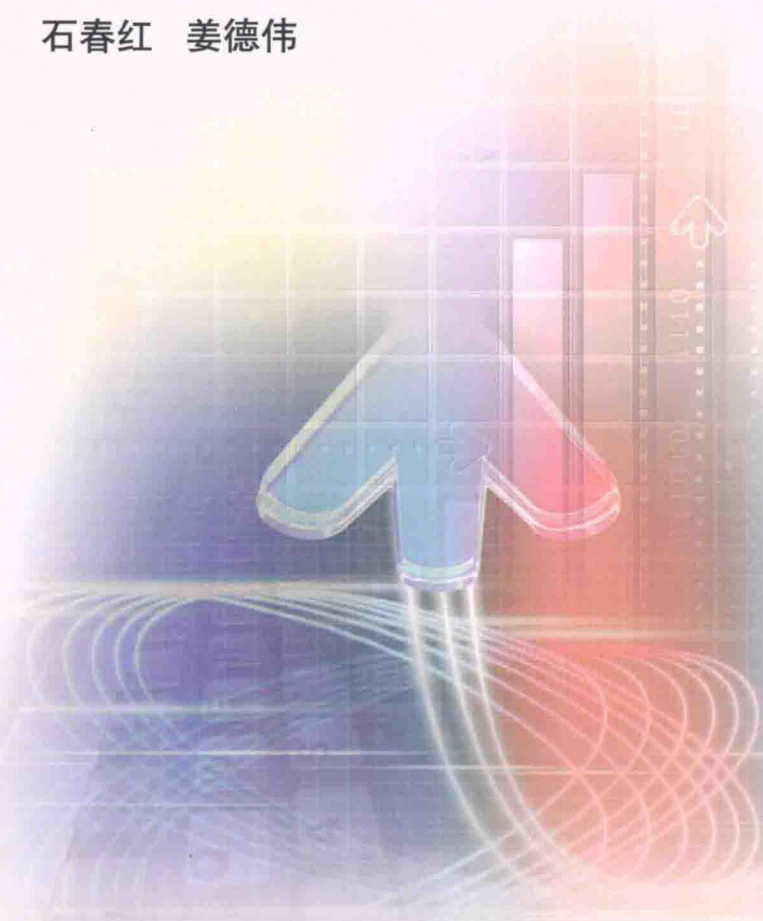
高等学校“十一五”规划教材

# 中级财务管理

Zhongji Caiwu Guanli

主 编 于翠芳

副主编 石春红 姜德伟



中国矿业大学出版社

China University of Mining and Technology Press

高等学校“十一五”规划教材

# 中级财务管理

主 编 于翠芳

副主编 石春红 姜德伟

中国矿业大学出版社

## 内 容 提 要

本书以企业资金运动为主线,以企业筹资、投资、股利分配内容为核心,全面系统地对企业正常生产经营活动中所出现的财务问题进行了阐述。内容包括:金融市场与有效市场假设,风险与收益,资本成本与资本结构,权益筹资,负债筹资,资本预算,证券投资,营运资金管理,股利政策,财务预算与控制。本书作为财务管理课程的提高教材,希望进一步完善学生的知识体系,在强调理论性和实践性相结合的同时,注重加强学生应用能力的培养。每章由学习目标、导入案例、正文、本章小结、习题与案例分析构成,为读者设计了一个较为科学的知识体系,以利于应用型财务管理人才的培养。

本书适用于财务管理专业、会计专业、注册会计师专业的本科生教育和研究生教育,对广大财务和会计实务工作者提高财务管理理论水平也具有较高的参考价值。

### 图书在版编目(CIP)数据

中级财务管理/于翠芳主编. —徐州:中国矿业大学出版社,2010.11

高等学校“十一五”规划教材

ISBN 978 - 7 - 5646 - 0860 - 6

I. ①中… II. ①于… III. ①财务管理 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 211372 号

书 名 中级财务管理

主 编 于翠芳

责任编辑 陈振斌 史凤萍

责任校对 张海平 潘利梅

出版发行 中国矿业大学出版社有限责任公司  
(江苏省徐州市解放南路 邮编 221008)

营销热线 (0516)83885307 83884995

出版服务 (0516)83885767 83884920

网 址 <http://www.cumtp.com> E-mail: cumtpvip@cumtp.com

印 刷 徐州中矿大印发科技有限公司

开 本 787×960 1/16 印张 21.25 字数 404 千字

版次印次 2010 年 11 月第 1 版 2010 年 11 月第 1 次印刷

定 价 37.00 元

(图书出现印装质量问题,本社负责调换)

# 高等学校“十一五”规划教材经济与管理学科 教材编审委员会

主 任 张 骅

副主任 张金锁 王新华 王汉斌

委 员 (以姓氏笔画为序)

丁日佳 王 丹 王建华 牛冲槐

宁云才 冯振翼 朱 炜 朱学义

刘友金 纪成君 李汉通 时力华

周 敏 高凤莲 曹靖宇 曾 旗

雷思友 路世昌 廖湘岳 谭旭红

鞠耀绩

## 前 言

我国资本市场的不断发展和完善,为企业理财活动提供了广阔的空间,同时也对企业的理财能力和水平提出了更高的要求。中级财务管理作为财务管理专业重要的专业课之一,前有财务管理原理,主要介绍财务管理的基本知识和基本技能,后有高级财务管理,主要介绍企业理财中的特殊问题。为了避免内容的简单重复,在财务管理原理与高级财务管理课程之间形成良好过渡,本书联系我国资本市场和企业发展的实际,对企业正常生产经营活动中所出现的财务问题进行了较为深入的分析。以全面财务管理的三大决策为基本主线,重点阐述公司理财的方法,使读者对财务管理的运作有一个清晰的认识。

本书由多年从事中级财务管理教学的教师 and 具有丰富理财经验的会计师编写,在编写中本着务实、求新、继承与开拓的原则,适度强调了当前财务管理理论的一些前沿思想,尽量做到理论联系实践,体现了财务管理内容的理论性和实用性,以有利于应用型财务管理人才的培养。

本书由于翠芳担任主编,负责大纲的编写和结构的设计,并对全书进行了修改、统稿。具体分工为:第一章、第三章、第八章由黑龙江科技学院于翠芳编写;第二章、第六章、第十章由黑龙江科技学院石春红编写;第四章、第七章由黑龙江科技学院姜德伟编写;第五章由东北电力大学李娜编写;第九章由鹤岗诚基水电热力有限责任公司范玉顺编写。

本书在编写过程中参阅了许多国内外有关中级财务管理方面的教材和文献,在此特向各位专家、学者表示衷心感谢。尽管我们尽了很大努力,并试图在某些方面有所创新,但由于受自身水平以及时间所限,不足之处在所难免,恳请各位读者不吝赐教。

编 者

2010年11月

## 目 录

|                 |    |
|-----------------|----|
| 前言              | 1  |
| 第一章 金融市场与有效市场假设 | 1  |
| 学习目标            | 1  |
| 导入案例            | 1  |
| 第一节 金融市场与金融机构   | 2  |
| 第二节 金融中介        | 7  |
| 第三节 有效市场假设      | 11 |
| 本章小结            | 16 |
| 习题与案例分析         | 17 |
| 第二章 风险与收益       | 19 |
| 学习目标            | 19 |
| 导入案例            | 19 |
| 第一节 单个证券的风险与收益  | 20 |
| 第二节 投资组合的风险与收益  | 27 |
| 第三节 马科维茨投资组合理论  | 28 |
| 第四节 资本资产定价模型    | 33 |
| 第五节 套利定价理论      | 40 |
| 本章小结            | 43 |
| 习题与案例分析         | 43 |
| 第三章 资本成本与资本结构   | 51 |
| 学习目标            | 51 |
| 导入案例            | 51 |
| 第一节 资本成本        | 52 |
| 第二节 杠杆原理        | 62 |
| 第三节 资本结构理论      | 70 |

|                       |     |
|-----------------------|-----|
| 第四节 资本结构决策 .....      | 84  |
| 本章小结 .....            | 93  |
| 习题与案例分析 .....         | 94  |
| <b>第四章 权益筹资</b> ..... | 103 |
| 学习目标 .....            | 103 |
| 导入案例 .....            | 103 |
| 第一节 投入资本筹资 .....      | 105 |
| 第二节 股票筹资 .....        | 107 |
| 第三节 认股权证筹资 .....      | 116 |
| 第四节 并购筹资 .....        | 117 |
| 本章小结 .....            | 121 |
| 习题与案例分析 .....         | 121 |
| <b>第五章 负债筹资</b> ..... | 126 |
| 学习目标 .....            | 126 |
| 导入案例 .....            | 126 |
| 第一节 借款筹资 .....        | 127 |
| 第二节 商业信用筹资 .....      | 130 |
| 第三节 债券筹资 .....        | 132 |
| 第四节 融资租赁筹资 .....      | 138 |
| 本章小结 .....            | 153 |
| 习题与案例分析 .....         | 153 |
| <b>第六章 资本预算</b> ..... | 159 |
| 学习目标 .....            | 159 |
| 导入案例 .....            | 159 |
| 第一节 资本预算程序 .....      | 160 |
| 第二节 投资项目现金流量估算 .....  | 162 |
| 第三节 项目评估标准 .....      | 168 |
| 第四节 项目投资决策分析 .....    | 175 |
| 第五节 项目风险分析 .....      | 180 |
| 本章小结 .....            | 193 |
| 习题与案例分析 .....         | 193 |

|                          |     |
|--------------------------|-----|
| <b>第七章 证券投资</b> .....    | 205 |
| 学习目标.....                | 205 |
| 导入案例.....                | 205 |
| 第一节 债券投资.....            | 205 |
| 第二节 股票投资.....            | 212 |
| 第三节 基金投资.....            | 217 |
| 第四节 金融期货与金融期权投资.....     | 223 |
| 本章小结.....                | 225 |
| 习题与案例分析.....             | 225 |
| <b>第八章 营运资金管理</b> .....  | 230 |
| 学习目标.....                | 230 |
| 导入案例.....                | 230 |
| 第一节 营运资金管理概述.....        | 231 |
| 第二节 现金管理.....            | 234 |
| 第三节 应收账款管理.....          | 243 |
| 第四节 存货管理.....            | 250 |
| 本章小结.....                | 260 |
| 习题与案例分析.....             | 260 |
| <b>第九章 股利政策</b> .....    | 270 |
| 学习目标.....                | 270 |
| 导入案例.....                | 270 |
| 第一节 股利理论.....            | 271 |
| 第二节 股利政策的选择.....         | 273 |
| 第三节 股利支付的程序与方式.....      | 278 |
| 第四节 股票股利、股票分割和股票回购 ..... | 281 |
| 本章小结.....                | 288 |
| 习题与案例分析.....             | 288 |
| <b>第十章 财务预算与控制</b> ..... | 294 |
| 学习目标.....                | 294 |
| 导入案例.....                | 294 |
| 第一节 财务预算概述.....          | 295 |

|                      |         |
|----------------------|---------|
| 第二节 财务预算的编制 .....    | 296     |
| 第三节 财务预算的日常管理 .....  | 301     |
| 第四节 现金预算 .....       | 302     |
| 第五节 财务预算 .....       | 309     |
| 本章小结 .....           | 311     |
| 习题与案例分析 .....        | 312     |
| <br>附录 .....         | <br>320 |
| 附表 1 复利终值系数表 .....   | 320     |
| 附表 2 复利现值系数表 .....   | 322     |
| 附表 3 年金终值系数表 .....   | 324     |
| 附表 4 年金现值系数表 .....   | 326     |
| 附表 5 正态分布曲线的面积 ..... | 328     |
| <br>参考文献 .....       | <br>329 |

## 第一章 金融市场与有效市场假设

### 学习目标

1. 掌握金融市场要素和金融市场分类；
2. 掌握金融市场的功能；
3. 理解企业理财与金融市场的关系；
4. 了解金融中介的基本含义、类型及其功能；
5. 了解市场有效性假说的相关观点；
6. 理解有效市场假设对财务管理的影响。

### 导入案例

#### 雅戈尔资本创造神话

雅戈尔系 1993 年经宁波市体改委批准,由宁波盛达发展公司和宁波青春服装厂等发起并以定向募集方式设立的股份有限公司,经营范围主要为服装制造及针纺织品。公司设立时总股本为 2 600 万股,1998 年经中国证监会批准,公司向社会公众公开发行境内上市内资股(A 股)股票 5 500 万股并上市交易。

1999 年中信证券股权投资是雅戈尔的成功之作,申购成本价不到 2 元/股,而股价一度曾高达 117.89 元,至今仍为市场津津乐道。2004 年年底,雅戈尔投资宁波银行,按照 3 月 27 日的收盘价计算,宁波银行给雅戈尔带来浮盈达 23.6 亿元。据雅戈尔 2007 年第三季报披露,截至 2007 年 9 月 30 日,雅戈尔持有 10 家上市公司股权,最高的时候,雅戈尔持有上市公司股票市值达 240 亿元。但在后来二级市场一片惨淡的情况下,雅戈尔持有的这部分上市公司股权的市值出现了大幅缩水。根据持续的公告显示,雅戈尔 2008 年共持有 16 家上市公司的股票,包括中信证券、海通证券、中国人寿、中国远洋和宁波银行等。根据 2008 年 3 月 27 日的收盘价计算,雅戈尔持有的这部分上市公司股权的总市值达 137 亿元,扣除初始成本,这部分浮盈达到 94 亿元,但其中有 6 项投资出现亏损,亏损金额为 6.8 亿元。

雅戈尔 2008 年 1 月 30 日的业绩预告显示,2007 年净利润与 2006 年同期相比,增长幅度将达 210% 以上。雅戈尔 2006 年同期净利润为 7.55 亿元,按照

预增幅度计算,该公司 2007 年净利润为 23.4 亿元。天相投资顾问有限公司纺织服装行业分析师于化海对雅戈尔进行专访调研后在报告中写道,雅戈尔 2007 年全年减持中信证券 4 000 万股左右,致使投资收益大幅增加,预计投资收益对净利润的贡献约为 16 亿元,对 2007 年每股收益贡献预计在 0.7 元左右。以此推算,仅股权投资收益就贡献了雅戈尔 2007 年 68% 的业绩。另外,随着资本市场进入调整期和房地产行业陷入低迷,2007 年 12 月 31 日至 2008 年 4 月 25 日期间,雅戈尔抛售中信证券套现 29.97 亿元;2008 年 4 月 25 日至 2008 年 11 月 11 日期间套现 14.58 亿元;2008 年 11 月 11 日至 2009 年 2 月 4 日期间套现 14.18 亿元。总共将近 60 亿元来弥补服装对主业利润贡献度小和资金流紧张等问题。

雅戈尔董事长李如成坦言:“如果没有进入房地产和金融投资,雅戈尔不可能有 200 多亿元的净资产。下一步发展,至少有一个很大的金融支撑,没有很大的金融支撑,企业很难有几十年、几百年的生存。”

(资料来源:①《雅戈尔:股权市值缩水 6 项投资浮亏 6.8 亿》,载于《纺织商业周刊》2008 年第 13 期。② 俞蒙:《李如成承认投资失误 减持中信证券套现救急》,载于《纺织商业周刊》2009 年第 7 期。)

企业的财务管理活动离不开金融市场,金融市场为企业的财务管理活动提供了场所和便利,为企业资本结构优化以及一系列财务管理活动提供了可能性,通过金融市场和金融中介可以更好地实现企业价值最大化的财务管理目标。首先,金融市场是企业筹集资金和进行间接投资的场所,金融市场的各参与方能够根据企业和投资人的需要设计出各种不同的金融工具,从而在资金的需求方和供给者之间建立起资金的传递机制;其次,金融市场可以为企业理财提供有价值的信息,这些信息是企业进行生产经营和财务决策的重要依据;最后,对于一个成功的理财者而言,能够从金融市场的发展中吸取教训,并将其应用到公司管理和公司战略决策中。

## 第一节 金融市场与金融机构

### 一、金融市场概念及要素

#### (一) 金融市场概念

金融市场是指以金融资产为交易对象而形成的交易场所和机制的总称。从这个表述可以看出:第一,金融市场的交易对象是金融资产或金融产品;第二,金融市场不受固定场所、固定时间的限制,可以有形的市场,也可以是无形的市

场;第三,金融市场包括了金融资产在交易过程中所产生的各种运行机制,其中最重要的是价格机制。

## (二) 金融市场要素

金融市场要素,可分为核心要素和非核心要素。

### 1. 核心要素

核心要素包括交易主体、交易客体(金融工具)、交易价格,是金融市场必不可少的要素。

(1) 交易主体。交易主体是构成金融市场的第一要素,它是由参加金融市场交易的所有资金供应者和资金需求者共同构成的,包括个人、企业、政府机构、金融机构和中央银行等五类。

(2) 交易客体。交易客体指的是金融工具,亦称信用工具,是在信用活动中产生,能够证明金融交易金额、期限、价格的书面文件,包括各种债券、股票、票据、可转让存单、借款合同、抵押契约等。金融工具,从持有者的角度来说又称金融资产,一般具有流动性、风险性和收益性等方面的基本特征。通常情况下,流动性越高,风险越小,收益率越低;流动性越低,风险越大,收益率就越高。

(3) 交易价格。在金融市场的交易中,利率即资金商品的价格。健全的利率机制能够有效地调节市场资金的供给与需求。当资金供不应求时,市场利率会趋于上升;当资金供过于求时,市场利率又能自动下降。通过利率的自由调节,引导资金合理流动。

不同的金融市场有不同的利率,如贴现市场利率、国库券市场利率、银行同业拆放市场利率等。在金融市场上决定利率高低的因素有:纯粹利率、通货膨胀附加率、变现力附加率、违约风险附加率和到期风险附加率。纯粹利率是指无通货膨胀、无风险情况下的平均利率。通货膨胀附加率是投资者以弥补通货膨胀造成的购买力损失而要求的附加利率。变现力附加率是投资者对变现力低的证券要求的补偿。违约风险附加率是投资者对违约风险大的证券要求的补偿。到期风险附加率是指因到期时间长短不同而形成的利率差别。

### 2. 非核心要素

非核心要素包括金融中介机构和管理机构。非核心要素虽不是必不可少的要素,但在现代金融市场中发挥着重要的作用。

(1) 金融中介机构。中介机构是金融市场上资金供应者和资金需求者之间融通资金的桥梁,实现交易的中介人。扮演中介人的是银行和非银行的金融机构与经纪人,包括商业银行、投资银行、储蓄银行、保险公司、信托投资公司、信用合作社、养老基金会以及经纪人和证券商等。它们通过吸收存款、发放贷款或代客户发行证券、代理证券投资等业务,充当金融交易中介。

(2) 金融管理机构。随着经济的全球化,金融市场正经历着全球化的巨变。金融管理机构越来越显示其在金融市场上的重要性。在我国,中国人民银行是金融管理的最重要的机构,其次如证券监督委员会、保险监督委员会等。

## 二、金融市场的分类

### 1. 按照金融工具的偿还期限划分为短期金融市场和长期金融市场

短期金融市场也称为货币市场,是指买卖的金融工具偿还期在1年以内的金融市场。它包括1年内的借贷、银行承兑汇票、商业票据、可转让存单、国库券、同业拆借、期货交易和黄金买卖等。这些工具偿还期短,流动性好,风险较小。长期金融市场也称为资本市场,是指买卖的金融工具偿还期在1年以上的金融市场。它包括股票、政府公债、公司债券、金融债券等。这些金融工具偿还期较长,流动性相对较差,风险较高。

### 2. 按照金融工具的发行顺序划分为初级市场和二级市场

初级市场也称为发行市场或一级市场,是指从事新证券和票据等金融工具买卖的市场。二级市场也称流通市场或次级市场,是指从事已发行的证券和票据等金融工具买卖的转让市场。

### 3. 按交易存在的场地划分为无形市场和有形市场

无形市场没有固定的交易场所和规定时间,供需双方当面议定,或者通过电讯手段协商来完成金融交易。有形市场是指有固定场所和规定交易时间的金融市场。事实上,大部分金融市场都是无形市场,而证券市场(包括股票市场、债券市场和期货市场)一般都属于有形市场。

### 4. 按交割的时间划分为现货市场和期货市场

现货市场是指买卖双方成交后,当场或几天之内买方付款、卖方交出证券的交易市场。期货市场是指买卖双方成交后,在双方约定的未来某一特定的时日才交割的交易市场。

### 5. 按地域划分为国内金融市场和国际金融市场

国内金融市场是指金融交易的作用范围仅限于一国之内的市场,它除了包括全国性的以本币计值的金融资产交易市场之外,还包括一国范围内的地方性金融市场。国际金融市场是指进行各种国际金融业务的场所,包括货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场以及衍生市场等。

## 三、金融市场的功能与公司理财

由于现代市场经济是经济关系货币化的经济,金融手段全面介入社会经济的运行,金融活动牵动着商品交换和生产要素的重组,发达的金融市场在现代市场经济体系中居主导地位。这就决定了金融市场对企业财务行为的社会化具有重大影响,使企业的理财活动从企业内部扩展到企业外部整个金融市场体系中,

从而在企业理财与金融市场之间形成一种相互交融的辩证关系,使复杂、多变的金融市场对企业的生产经营和财务活动产生重大影响。金融市场的功能与企业财务活动的内容、范围是紧密联系在一起的。

### (一) 金融市场的功能

#### 1. 提高资金使用效益的功能

金融市场的存在,首先扩大了资金供给者和资金需求者接触的机会,便利了金融交易,降低了融资成本,提高了资金使用效益;其次,金融市场为筹资人和投资人开辟了更广阔的融资途径,投资人可以选择最适合自己的投资工具,而筹资人也可以选择最适合自己的筹资形式,双方都在谋求最佳经济效益,将资金投向最有利的投资项目,使社会资金的配置得到优化。

#### 2. 实现借贷资金转换的功能

金融市场上的金融交易,可以实现借贷资金的转换。这一功能首先表现在金融资产的流动性上,比如商业银行在有超额准备时可以在货币市场上暂时拆出或购买短期证券或票据,而在资金不足时,又可以随时收回变成现款;其次可以把短期资金转为长期资金,如机关、团体、企业事业单位或个人可把手中短期性的闲置资金投入长期有价证券,因为有价证券在金融市场上可以转让,随时转换为现款,这样就可实现短期闲置资金与长期资金的转换,不仅方便了短期资金的投资人,也便于企业筹集长期资金,用于扩大再生产。

#### 3. 引导储蓄转向生产的功能

金融市场是资金供求的中心,是储蓄转为投资的桥梁。它把国民储蓄与企业所需资金联结起来,有利于资本的形成和经济的发展。就个人来说,一个小的数额,不能当做资本来运用,但就社会来说,把这些小的金额集中起来,就形成一个巨大的货币资本,将其投入生产,可以扩大社会总资本,有利于促进经济的发展。

#### 4. 为经济活动提供信息的功能

在金融市场上,资金的供求决定利率水平。同样,证券在市场上价格的变动与企业的经济活动和经营利润密切相关。持有证券者若预计企业经营利润下降,证券价格看跌,便卖出证券;相反,若预计企业经营利润上升,证券价格看涨,便买进证券。通过证券市场上证券价格的升降,可以预测企业经济活动和利润水平。金融市场上发出的这种金融信息,可以为企业经营提供决策的依据。

#### 5. 调节国民经济的功能

健康的国民经济必须有合理的产业结构、产品结构、技术结构,这些合理结构在市场经济中,不是通过人为的行政分配,而是通过市场机制,通过合理的资源配置达到的。金融市场是形成资源合理配置的重要场所,这种功能一方面是

自发形成的,另一方面是由于中央银行运用经济手段进行宏观调控形成的。

## (二) 金融市场功能与公司理财的关系

企业理财活动包括三个最基本的方面,即筹资活动、投资活动(包括企业内部资金配置和外部资金投放)和收益分配活动。这是相互联系、相互制约又相对独立的三个方面,构成了企业全部理财工作的主线。它们之间的关系是:最终收益的大小,取决于投资的规模、组合及效益;而投资的规模、组合及其效益又受制于筹资的数量、结构及其代价。为实现企业的财务目标——股东财富最大化,要从企业整体的最优化出发。首先进行科学的投资决策,确定最佳的投资流向和流量,以期获得最佳的投资效益,这是进行筹资决策的基础;其次要进行科学的筹资决策,合理选择筹资方式、筹资规模和筹资结构,并对预期筹资效益与筹资成本进行对比分析,以期达到既能优化企业的资本结构,又能提高企业的盈利水平;再次,要科学地进行收益分配决策,正确确定企业利润留存与分配的比例和合理的股利政策。这些决策与政策的成效,对企业长期、健康发展有重大影响。

企业上述三项活动(筹资、投资、收益分配)与金融市场有着非常紧密的联系。筹资、投资固然离不开金融市场,就是收益分配也必须充分考虑金融市场的状况。况且,三者之间联系紧密,浑然一体。总的来说,金融市场与企业理财有如下关系。

(1) 金融市场是企业投资和筹资的场所。金融市场有许多种融通资金的方式,并且比较灵活。企业需要资金时,可以到金融市场选择适合自己需要的方式筹资。企业有了剩余的资金,也可以灵活选择投资方式,使资金得到有效的利用。

(2) 金融市场的价格发现过程确定了金融资产要求的收益率,为企业的投融资决策提供了基本的依据。金融市场上买方和卖方的相互作用决定了交易资产的价格,即确定了金融资产的收益率。由于各种资产的风险不同,从而使得各种资产所要求的回报率不同,企业在融资决策中,应根据企业的具体情况,选择不同的资本结构,使其资本成本达到最优。在投资决策中,企业应运用资产的最低收益率作为贴现的标准。金融市场的价格发现过程实际上决定了资金在不同企业之间的分配。

(3) 金融市场为企业资金的互相转化提供了一种机制。金融市场提供了一种流动性,企业持有的股票和债券等长期资金在金融市场上随时可以转手变现,成为短期资金;与此相反,短期资金也可以在金融市场上转变为股票、债券等长期资产。

(4) 金融市场为企业理财提供有意义的信息。金融市场的利率变动,反映资金的供求状况,有价证券市场的行市反映投资人对企业的经营状况和盈利水

平的评价,它们是企业经营和投资的重要依据。另外,金融市场减少了企业搜寻信息的成本。

## 第二节 金融中介

金融中介是指从事金融活动以及为金融活动提供相关服务的各类金融机构。金融中介作为资金盈余者与资金需求者之间融通资金的信用中介,是金融体系的重要组成部分,在国民经济中起到举足轻重的作用。它们通过疏通、引导资金的流动,促进和实现了资源在经济社会中的分配,提高了企业财务管理活动的效率。

### 一、金融中介与金融市场

从金融活动的角度出发,金融中介是金融市场的参与主体之一,在间接筹资领域吸收存款发放贷款,在直接筹资领域为筹资者和投资者牵线搭桥。这一层面的联系说明两者间的发展会相互促进,金融机构的成长壮大有利于推进金融市场提高效率,而金融市场的不断完善为金融机构提供良好的外部环境和发展动力。从金融体系的角度出发,金融体系由金融市场和金融中介机构共同构成。金融体系的主要功能是在一个不确定型的环境中,在时间和空间上便利经济资源的配置或拓展。无论是以银行为主导的金融系统还是以市场为主导的金融系统,金融中介和金融市场在推动金融系统朝着一个具有充分效率的理想目标前进时,都发挥了不可替代的作用。在金融系统中资金的流动可以通过两种方式:通过金融中介机构的间接筹资和通过金融市场的直接筹资。资金流动过程如图1-1所示,其中箭头代表资金流向。



图 1-1 金融体系中的资金流

金融发展史表明,金融中介和金融市场不是一种相互竞争和相互替代的关系,而恰恰相反,两者是互补的,在功能上彼此加强和促进,两者是一种“金融创新螺旋”的向上的发展过程。金融市场与金融中介在金融产品创新、风险分摊、筹资机制等方面在竞争中相互配合、相互补充,共同促进了金融功能的深化。

首先,从金融产品创新视角看,金融中介通过创造新市场的基础产品和加大已有产品的量来帮助金融市场成长,而金融市场则通过降低生产这些金融产品

的成本,帮助金融中介创造更具有特色的新金融产品。总之,在金融产品创新发展的“螺旋”中,中介与市场是高度互补、相互依赖的,共同为对方开辟发展的空间。

其次,从产业筹资特性的角度看,一个国家实现国民经济的协调发展既需要发展新兴行业,也需要巩固传统行业的优势。市场为主导的金融体系在新兴行业发展方面要比银行等中介为主导的金融体系更为成功,而与之对比的是金融中介在传统行业以及成熟行业的投资方面则具有相对优势。从这个角度讲,发展金融市场配合新兴行业筹资特性的要求,同时发展金融中介满足优势行业以及成熟行业大额的资金需求,是一国国民经济协调发展的客观要求。

最后,从风险管理的角度看,有横向风险分担和跨期风险分担两种类型的风险管理功能。在金融市场上,投资者可根据自己的风险承受能力分散投资组合,对冲异质风险。横向风险分担通过不同的投资者在既定时点上进行风险互换实现的。与金融市场不同的是,金融中介能够提供跨期风险的分担机制。金融中介机构可以通过在不同时期组合资产来防止资产价格的过分波动,从而在不同期限之内平滑投资收益。风险管理的功能是通过中介与市场两个方面综合实现的。

金融中介与金融市场在彼此不断的竞争中互动发展,金融中介本身的发展越来越借助于市场方式,出现了“非中介化”现象;而金融市场发展越复杂,交易过程就越需要借助于中介机构完成,由此出现“中介化”趋势。新的交易技术和新的信息利用方式逐渐减弱了市场运作中的不完善性,金融中介本身的信息优势及交易费用优势随之下降,人们的金融交易越来越通过市场而不是通过金融中介来实现,金融市场本身的发展导致了“脱媒”现象的出现。资金来源的流失迫使金融中介通过证券化创新方式来获取新资金来源并增强资金运用的流动性。证券化过程既包括负债方的证券化,也包括资产方的证券化。但是证券化过程本身并不意味着金融市场将取代金融中介,金融中介在克服信息不对称方面的作用以及项目遴选方面的技术与专业优势是市场所不能取代的。证券化本身使金融中介在某种程度上克服了其资产负债表的内在不对称性,强化了金融中介的信息优势。金融市场交易的复杂化伴随着中介越来越多地服务于市场交易本身,金融市场出现了“中介化”趋势。金融工具的复杂化、资产组合技术难度加大、信息收集技术的障碍、宏观经济形势的预测与分析越来越要求更高的信息管理能力、资产组合的专业技术以及风险管理能力与之相配合,个人越来越多地从直接的市场交易中退出,而代之以通过基金等中介机构参与市场。自 20 世纪 70 年代以来,金融市场衍生金融工具的蓬勃发展进一步推动了服务于金融市场的各类中介机构的兴起与发展。从这个意义上,也说明了金融市场和金融中介