

第一章 金融市场投资概述

第一节 金融市场

一、金融和金融市场

(一) 金融和金融资产

当今社会，金融这个名词正日益频繁地出现于各种场合并对人们的经济生活和社会生活产生重大的影响。它可以动员起社会的经济潜力，使生产迅速扩张，又可以猛烈地引起现代社会经济震荡，使社会生产乃至世界经济在一夜之间陷入混乱。在亚洲地区发生的金融危机就是一个很好的例证。

1997年7月2日，泰国政府首先宣布放弃实行了14年之久的与西方主要货币挂钩的汇率制度，泰铢汇率立即大幅下滑。泰国货币危机引起投资者对东南亚新兴市场金融稳定性的怀疑，加上国际投机资本的兴风作浪，使泰国的金融动荡扩大到东南亚各国，引起马来西亚、菲律宾、印尼等国汇市和股市大幅下跌，韩国汇率也发生大幅下跌。东南亚、东亚金融动荡引起的金融恐慌心理向全球扩散，进而引发了全球金融市场的同期性震荡和亚洲地区的金融危机。

金融究竟是什么？金融是资金的融通，是资本的流动，是财富的调节器，它聚集社会的散财、游资和闲钱，使之变成财富的宏流。在金融市场的作用下，它往往会在人们并不需要货币的时候悄然而至，却又会在人们最需要货币的时候逃匿得无影无踪。不仅如此，金融本身还可以创造财富。它可以使急需资金的生产单位及时运转，使那些效益日益低落的产业加速衰败，使那些效益高的新兴产业如虎添翼蒸蒸日上。因此我们就不难理解为什么在美国的

社会总财富中，有一半是金融资产。也就是说，美国的各类金融资产的总值，同其物质财富，如机器设备、各种资源和商品的总值相等。

金融资产是相对于实业资产而言的，它主要有三个属性：流动性、风险性和收益性。

1. 流动性 流动性是指某种金融债务能够在短期内无延迟地、不受损失地得到偿付。流动性高的金融资产需具备两个条件：

第一 容易兑现 交易费用低。资产清偿的时间越长 交易费用越高，即表示流动性越低。一般国库券比股票流动性大，部分原因是由于国库券的交易费用比股票低。

第二，金融资产的市场价值波动要小。例如，某种普通股票在经纪人的安排下可以很快卖掉，但由于价格低于他原先购买时的价格，波动性大，故持有者不愿卖。所以某种金融资产的流动性与其市场价值的稳定性直接有关。

2. 风险性 风险性是指某种金融资产不能恢复它原来投资价值的可能性。风险性可分为赖帐风险和 market 风险。

赖帐风险是指由于证券发行人的破产而永远不能偿还原先投入的全部资产。中国政府发行的国债和各商业银行的储蓄帐户的赖帐风险比企业债券和上市公司发行的股票要小，其原因就是由国家财政和中央银行的保证。特别是我国发行的国债，素有超级金边债券之称。在国外，国债被称为金边债券，主要是就其无风险和收益稳定而言。中国的国债作为一种投资对象的相对优势，已经大大超出了本来意义的金边债券，考虑到这一点，用“超级金边债券”来形容中国的国家债券，是再恰当不过的。

市场风险是投资于某种金融工具的市场价格发生波动而产生的投资风险。债券和股票的市场价格波动是由于人们对通货膨胀和盈利前景的认识改变以及其他因素造成的，所以金融资产的风险与证券期限的长短有关，短期债券比长期债券的风险小。

3. 收益性 收益性是指任何投资的收入率，通常用百分数表

示。例如，某人花 100 元买一张股票，年分红 5 元，其收益率为 5%。不管这张股票到年终可以卖 80 元或 120 元，只要年分红为 5 元，其收益率为 5%。假如红利提高为 5.75 元，则这张股票的收益率为 5.75%。

上述金融资产的三种属性是互相关联的。流动性与收益成反比，投资者往往为了增加流动性而宁愿获取低收益，所以长期债券收益高于短期债券，活期存款收益低于定期存款。人们对金融工具的要求：流动性要大，风险性要小，收益性要高，故长期债券价格的波动比短期债券大。

（二）金融市场及其特性

对于现代金融经济来说，金融市场犹如一面巨大的镜子。金融市场是否发达，金融资产是否丰富，集中反映着金融经济发展水平的高低。在金融经济的发展过程中，金融市场和金融经济密切相关：金融经济的发展，要求金融市场相应地扩展；而金融市场的扩展又将推动金融经济的发展。同时金融经济环境或条件的变化，又会导致金融市场的改革；而适应金融经济新形式的金融市场的改革又将促进金融经济的持续稳定发展。

资本主义进入机器大工业阶段后，一些大型企业规模越来越大，所需资本已非个别资本家短期所能筹措，这就促使投资者创办股份公司。十七世纪初，股份公司开始在欧洲出现。股份公司成立之后就要求发行股票，而买卖股票及其他有价证券的交易日益增多，促使各国相继成立证券交易所。1631 年荷兰阿姆斯特丹证券交易所首先成立，并成为各国商人买卖有价证券的中心。阿姆斯特丹出现证券交易所并不是偶然的。该城是个港口城市，又是欧洲各国的贸易中心，交通方便以及贸易的发达促进了商品经济的发展，从而也要求信用制度进一步发展。

18 世纪后，英国完成了工业革命，成为世界上最大的工业强国。工业垄断地位确立之后，英国积极推行自由贸易政策，扶持本国商品经济的发展，从而使伦敦的证券交易市场逐步取代了阿姆

斯特丹的证券交易市场，成为当时世界上最大的证券交易所。1816年，英国首先实行金本位制，英镑成为世界上最广泛使用的货币，各国商人逐渐通过伦敦进行国际债权债务的清算，因此英国伦敦就成为欧洲国家证券交易的中心。第一次世界大战削弱了英国的经济实力，伦敦金融市场的地位逐渐下降，最后让位于美国纽约的金融市场。和商品市场一样，金融市场可以是一个场所。世界上最著名也是最活跃的金融市场——纽约股票交易所，就设在美国纽约华尔街的一座大厦中。这是“有形的”金融市场。然而金融市场更多的是指那些“无形的”市场，即它完全可以不是一个场所，而仅仅是一种交易关系或交易过程。买卖双方可能远隔千里，一生都无缘相会，但一个电传，一个电话，却能做成影响整个市场价格水平的大宗金融交易。银行家们最熟悉的金融市场之一——货币市场，在绝大多数国家都没有任何具体的、有形的场所，但谁也不会否认这些国家中货币市场的存在。

金融专家曾为金融市场下过不少定义。查理斯·R·格依斯特曾说：“一言以蔽之，金融市场就是金融工具转手的竞争场所。”蒂姆·S·肯波贝尔认为：“金融市场是金融资产交易和确定价格的场所或机制。”杜得雷·G·卢科特却直截了当地指出：金融市场“应理解为对各种金融工具的任何交易”。

以上三个定义的共同点是把金融工具的交易作为金融市场定义的立足点，但每个定义又有其不同的侧重点。第一个定义认为金融市场是一个交易的场所；第二个定义也把金融市场作为场所，但同时强调这个场所的“确定价格”的职能；第三个定义不认为金融市场是场所的概念，而提出金融市场应是各种金融交易的本身。

市场的最主要的职能就是确定其交易对象的价格，金融市场也不例外。我们知道，同所有的商品一样，金融交易基本上包括三个环节：第一个环节是交易双方发生联系，确定交易的对象和数额；第二个环节是双方讨价还价，共同决定交易对象的价格；第三个环节是拍板成交，买方付钱，卖方交货。可见，交易本身便已包含

了确定价格的过程。

无论何种意义上的金融市场，都不外乎是金融交易的总和。不同类型、不同形式的金融交易，可分别构成不同类型、不同特点、不同形式的金融市场，而所有的金融交易会合在一起便构成完整的、全面意义上的金融市场。可见，金融市场的存在与否，不在于有无特定的市场参与者（并非必须有企业、个人之间的直接融资才能算是金融市场）不在于有无特定的金融工具（并非必须有股票、债券才能算是金融市场），不在于有无特定的组织形式（并非必须有证券交易所才能算是金融市场），这些因素的有无只能说明金融市场的发达程度和表现形式。金融市场的实质，在于按照价值规律进行的金融交易。所以金融市场就是按价值规律进行的所有金融交易的总合。

金融市场和其他市场一样，具有竞争价格等市场机制，但又有自己的特殊性。

第一，价格的特殊性。在商品市场上，普通商品的价格是由商品的价值决定的。在金融市场上，金融商品的价格则不是金融商品价值的货币表现形式，而是由资金借贷的利率率决定的。利率率与金融商品的价值无关，因为金融商品的价值是既定的，而利率率却是经常变动的。在实际经济生活中，决定和影响利率率变化的因素很多，它既受平均利润率的制约，还受金融商品的供求关系、经济周期和国家经济政策等因素的影响。

第二，交易对象的特殊性。一般的商品交易是以商品实体为交易对象，而金融商品的交易不是购买金融商品的实体，而是购买金融商品一定时期的使用权，即购买金融商品一定时期的功能。在借贷关系下的金融商品交易，商品的实体并没有发生所有权的转移，只是使用权在有限时间内的转让。至于金融商品的买卖，购买者可能要支付高于金融商品本身价值许多倍的价款，但那并非金融商品实体的交易，而是作为交易媒介的买卖。

第三，交易关系的特殊性。一般的商品交易是买卖双方在等价

原则基础上的交易行为，交易行为结束后，买卖关系随之终止。在金融市场上，金融商品的交易，从形式上看，交割以后，买卖双方的关系已经结束，但实际上是建立和转移了信用关系，使债权或所有权从卖者转移到买者。这种交易的成功作为金融商品买卖关系已经结束，但作为信用关系并没有结束，只有到了还本付息后，债权、债务关系才算结束。而股票由于没有期限，所有权关系一直存在，除非企业破产清理。

第四，交易目的的特殊性。就商品交易的一般动机而言，出售者是要实现商品的价值，购买者则是为了消费。金融商品的交易是使用权的交易。金融商品的出卖者不是要实现其价值，而是为了获得在一定时期里由于让出资金使用权的报酬。购买者的目的也不是为了把资金的使用价值消费掉，而是购买一定时期资金的使用权。因此，在金融市场上进行的金融商品的交易是以一定时期资金的使用权为目的的交易。

第五，交易场所的特殊性。普通的商品市场一般都有固定的交易场所，而金融市场却不完全有固定的场所。有些金融市场是无形的、抽象的市场，如证券场外交易市场、外汇市场、黄金现货市场等，往往没有固定的场所，只要借助于电子计算机或电信工具即可联系成交。这种市场对交易主体限制较少，任何机构、任何人都可以参加。在固定的交易场所里对进场交易限制很严，一般客户不能直接进入市场交易，如证券交易所、期货交易等。

二、金融市场的功能

我们知道，人类社会对物质产品的需求是多方面的、无止境的，而满足人类这种需求的物质资源却是有限的。只有最优的配置并充分利用社会资源，才能使有限的资源最大限度地满足人类社会的物质需求。为此，人们寻找最适合经济发展的经济体制。时至今日，以市场经济为主导的经济体制已成为大多数国家的选择。在现代市场经济体制中，金融市场占有极其重要的地位，这是由金融市场本身特有的功能所决定的。完善的金融市场具有以下五种功

能。

（一）聚财功能

经济中的货币量有很大一部分是作为资产沉淀在居民和企业手里，这些分散的货币不能形成投资规模，并且单纯依靠银行吸收存款还不能满足人们对货币资金的多种需要。金融市场具有吸收社会闲散资金的能力，能够通过多种渠道把小额货币积聚成具有投资能力的大额资金。

金融市场的聚财功能表现在两个方面。

一是把闲散的消费性货币和手持现金聚集在一起，增加社会的储蓄量，为经济发展提供资金来源。金融市场提供了具有不同功效的多种金融商品，如各种期限的存款、可流通的各种债券和国库券以及具有不同风险和收益的股票等，能够适应人们对金融资产的多种要求，从而有效地积聚社会上的货币资金。

二是把不能形成投资规模的小额生产资金聚集成具有投资能力的大额资金。在生产活动中，货币资金只有积累到一定的规模才可形成投资能力，在这之前处于闲置状态。金融市场可以通过股票交易把这些小额货币积聚成大额资本，很快形成投资能力。现代股份制企业就是借助于金融市场的股票交易功能而迅速发展起来的。金融市场是发展股份经济的重要条件。

（二）导向功能

金融市场不仅能聚集资金，而且能够引导货币资金的流向，并通过货币的流动引导商品和各种生产要素的流动。在社会主义市场经济中，商品市场、生产要素市场和金融市场一起构成一个完整的市场体系。在这个市场体系中，金融市场占据主导地位，它主导着其他市场的运动，即金融市场中的货币资金运动引导着商品市场的商品流动和生产要素市场的生产要素流动。通过资金流动的导向，使物质资料、劳动力、技术等生产要素组合成现代生产能力。

（三）调控功能

由于金融市场在市场体系中的主导地位，它必然是国家间接

调控的主要工具。在现代市场经济中，货币像无形的纽带，把众多分散的局部经济运行联接起来，形成社会经济的整体运动。国家的宏观金融政策首先通过金融市场引起货币流量和流向的变动，而货币流量和流向的变动则会引起商品市场和生产要素市场的变动。

中央银行的金融调控不单通过专业银行传导，还可以通过金融市场传导，这样中央银行在实施宏观金融调控上的回旋余地就大大增加了。同时，中央银行既可以从专业银行的信息反馈上观察、检验调控效果，也可以从金融市场的信息反馈上观察、检验调控效果，然后对二者加以综合分析，校正调控措施，保证调控的完美实现。

（四 效益功能

金融市场有利于引导资金合理流向，提高社会资金的使用效率。在金融市场上，企业可以通过各种金融商品形式向资金闲置的单位和个人融通资金。但这些单位和个人是否愿意提供资金，一是要看投资是否安全，资金到期能否收回；二是要看能否获得较高收益。为此，他们就要对筹资企业的生产经营状况和盈利水平进行严格审查。资金供应者能够在金融市场上自由选择对象，这使得众多的资金需求者处于相互竞争的地位。竞争的结果，自然是那些经济效益高的企业和投资项目优先取得资金。因此，金融市场可以引导社会资金用于经济效益最高的企业和投资项目上，从而提高社会资金的使用效益，使资源得到合理的配置。

（五 产权复合功能

金融市场为货币转化为资本，为资本所有者转化为其他生产要素所有者提供了各种渠道，也为生产要素所有权的分割、融合和重新组合创造了条件。金融市场为货币持有者提供了各种直接进行投资的手段和渠道，其中股票就是一种典型的投资形式。购买股票使成千上万的小额货币持有者成为巨额生产资本所有者的成员，原来单一的所有权结构转变成个人所有和集体所有相融合的

所有权结构 从而引起所有制方面的深刻变化。劳动者通过金融市场将自己的个人货币积累直接转化为投资，成为公有企业的个人所有者。

三、金融市场的构成

按照结构的不同 金融市场可以划分为许多种类 如长期金融市场和短期金融市场，政府市场和私人市场，信贷市场和证券市场 等等。目前国际上最流行的分法 是把金融市场划分为资本市场和货币市场，国内金融市场和国际金融市场。

(一) 货币市场和资本市场

货币市场是指短期的金融市场。这里所谓短期 是指一年以下的资金借贷行为，其中又可细分为贴现市场、银行同业拆放市场、定期存款单市场、商业票据市场、政府国库券市场等等。由于各国的情况不同 各国货币市场的构成也不完全相同 即使有的结构相同，但在具体名称上也有区别。

需要指出的是 货币市场所交易的不是现钞货币 也不是银元或硬币 而是一些短期的信用工具。这些短期信用工具最基本的特征是期限较短，多为一年以下。除此之外，它们还必须具有：(1)较高的安全性，其信誉能保障持有者不受损失；(2)适当的收益率 其利息率能使资金的供应者获得较高的利息收入，同时这种利息率对资金需求者来说又是能够负担起的；(3)较高的流动性 即这些信用工具能迅速转变成现金而基本金又不致造成损失。为了获得这种流动性 这些信用工具本身必须质地优良 能为货币市场的参加者普遍接受 并能广泛流通。此外 它们有赖于中央银行的支持，当货币市场一旦出现紧张局面的时候，能通过银行的媒介获得中央银行的资金融通。

从最基本的功能来说 货币市场的作用是调剂工商企业、政府单位和银行之间的短期资金余缺。因此 货币市场的最重要部分是贴现市场和银行同业拆放市场。

贴现市场的主要信用工具是政府票据和各种商业票据。一方

面，它为各经济单位闲置的短期资金（甚至是几天乃至一天的短期资金）提供了投放的出路；另一方面又为市场上已发行的短期信用工具提供了流动的可能，从而使那些购买了政府票据或接收了商业票据的单位，在一旦急需资金的时候，随时可以通过贴现获得现金。

银行同业拆放市场是指当一些银行有多余的短期资金而另一些银行资金不足时，资金多余的银行通过一定的交易活动将多余的资金拆放给资金不足的银行。这一市场的最大特点是，参加者多为银行同业，相互间比较熟悉，了解彼此的资信情况，因此基本上凭当事人之间的信誉而成交。通常 当事双方 或通过经纪人 只需打一个电话即可成交，中间并不需要书面的协议，并且成交的数额往往很大。

银行同业市场的存在，其意义并不限于为银行之间调剂资金提供了方便，更重要的是为资金的生产性使用者与资金的提供者（各种储蓄人）提供了一个平稳的转移机制。当外部资金进入银行体系之后，通过银行同业市场的运行，这些资金能够得到比较平衡的地区分配或时间结构分配，随后再注入经济社会的各有关部门。

货币市场的最终作用 是为经济活动提供短期周转资金。换言之，生产性企业的短期资金需要，是通过货币市场得到满足的。当然，这也意味着，货币市场担负着供应资金的重任。既然货币市场可供应资金，那么它就必须承担稳定币值的责任。这方面的经济理论相当复杂，我们不可能在此一一详述。不过，明白了货币市场的功能并认识到它集货币供应与稳定币值于一身，我们就可以理解，为什么现代商品经济发达的各工业国家都把货币市场作为货币管理的首要目标，为什么这些国家的货币当局都对货币市场的动向密切注意。因此，货币市场的状况是一个国家银行信用体系是否完善的基本标志。

资本市场与货币市场的根本区别，在于资本市场是从事一年期以上的借贷交易的市场。也就是说，资本市场是提供长期资本的

市场，主要进行银行的长期放款和证券投资等业务。

银行的长期放款，一般为 3~5 年，有的可长达 15 年以上。企业借入长期资金，主要用于添置资本设备或修建厂房，其次是为了补充经常性流动资金的不足。此外，也可用于收购、合并或新办企业。

在资本市场上，最重要的筹资方式是证券发行。从一定的意义上说，证券市场构成资本市场的主导部分。国外的一些大企业，当需要大额长期资金时，基本上是通过发行股票和债券（合称证券）来筹集的。只有那些中小企业，因其在公众中的知名度较低，在证券市场上获得资金的条件较差，只得较多地依赖银行的中长期贷款。

资本市场的基本功能是促进资本的形成。资本形成对经济发展的重要性是不待多言的，问题在于如何促进和扩大资本的形成。资本形成的来源，一般可分为国内来源和国外来源两部分。国外来源系指国际上的集资、外国政府的援助乃至私人的捐助等。一个国家的资本形成不可能主要依靠国外来源。迄今为止，世界上还没有哪个国家是只依靠向外国借钱而获得经济发展的。所以，为了促进经济的发展，主要还应靠国内来源来促进和扩大资本形成。

在国内来源的资本形成中，可分为政府部分和民间部分。政府投资不应过大，如果过大，不但会使政府财政拮据，腾不出手来发展与生活有关的一些福利性事业，而且可能导致财政赤字连绵不断，出现通货膨胀。所以，真正可靠的是民间部分的资本形成。也就是说一个国家资本形成的健全基础，在于把人民的储蓄引导到生产性的运用上去，而不在于靠政府多印钞票。在有效地动员起民众的储蓄并将其合理地分配于生产部门的基础上，再借入外国资金（实质是利用外国的储蓄）以满足本国的资金需要，这才是真正可靠而有效的做法。

在动员民间的长期储蓄并将其有效地投入到生产运用方面，资本市场所能发挥的作用是极其突出的。它在这方面的功能，可以

归结为动员长期闲置资金、分配长期资金于社会经济各部门以及便利长期资金买卖交易等三个方面。

（二）国内金融市场和国际金融市场

国内金融市场按其基本结构，可分为货币市场和资本市场，此内容前面已有详述，这里不再介绍。

在现代国际金融领域中，国际金融市场具有十分重要的地位和作用。一方面，它以其特有的形态和交易方式，由简到繁，创新出多种多样的金融工具供投资者选择，极大地动员和推进国际资本的转移；另一方面，它又从高于各种单一信用形式的层次上，把一切国际融资活动，一切参与市场活动的金融机构联系起来，成为一个多功能、多层次、全方位、紧密相关的综合体系。当今世界，商品、劳务的国际性转移，资本的国际移动，黄金的输出输入，外汇的买卖以及国际货币体系的运行等国际经济交往无一不与国际金融市场息息相关。特别是随着现代科学技术的进步，经济、金融国际化的发展，金融交易活动已日益成为推动世界经济发展的主导因素。

国际金融市场通常可以从广义和狭义两方面来理解。广义的国际金融市场是指在国际范围内进行资金融通、有价证券买卖及有关的国际金融机构业务活动的场所，由经营国际间货币信用业务的一切金融机构组成。它是国际货币金融领域内各种金融商品交易市场的总和，包括外汇市场、证券市场、信贷市场和黄金市场等。狭义的国际金融市场则是指国际间的长短期资金借贷场所。

在新技术的推动下，电子计算机技术在银行业务中得到广泛的应用，国际金融市场上的各种交易活动一般都是通过电话、电报、电传等电讯工具来进行。因此，作为国际融资场所的国际金融市场，并非只限于某一地理上的位置，而是体现为一种无形的或抽象的空间或体系。具体地说，它是由包括各种金融机构在内的所有资金供给者和需求者借助各种电讯工具联接而成的国际融资网络。通常所指的国际金融市场就是指这种广义的国际金融市场。

从历史的角度看，国际金融市场是在国内金融业务发展的基础上产生的，因而它与国内金融市场有着密切的联系。但是，作为两种不同性质的金融市场，它们又有着显著的区别，主要表现在以下几个方面：

1. 活动领域不同 国内金融市场的活动领域仅限于一国的领土范围之内，市场活动的参加者只限于本国的居民。国际金融市场的活动领域则超越国界，在世界范围内进行，业务内容包括国际间资金的借贷、外汇买卖、国际债券和股票的发行与推销、黄金价格的确定与买卖等，市场活动的参加者涉及许多国家的居民，居民之间、非居民之间、居民与非居民之间均可发生资金借贷关系及其他市场业务关系。所以，国际金融市场具有明显的国际性。

2. 经营对象不同 国内金融市场的经营对象是本国的货币和货币资金，市场业务活动所涉及的资金借贷、票据与证券的买卖等都是通过本国货币的计价、结算和支付，不通过外汇市场。国际金融市场的经营对象则是国际性货币，市场业务活动所涉及的资金借贷、证券和黄金买卖，都必须通过可兑换货币来计价、结算和支付，并通过外汇市场来进行。作为经营对象的国际性货币不是某一国货币，而是指可自由兑换的各种货币和具有国际支付手段职能的各种外币票据，即外汇。所以，国际金融市场的经营对象主要是外汇，具有多样性。

3. 管制程度不同 国内金融市场的业务活动必须依据本国的法律、法令和制度进行，受本国金融当局的管理和控制。国际市场则相对超越各国金融当局的管理和控制，交易也不完全受市场所在国的法令、规章的制约，市场所在国对于国际金融市场的活动一般不多加干预甚至完全放任自由。所以，国际金融市场具有较大的自由度。

此外，国际金融市场往往比国内金融市场具有更为完备的金融制度和更为现代化的通讯设备，参与市场活动的金融机构更具国际化，金融工具创新的种类也更多。

四、中国的金融市场

(一) 旧中国的金融市场

解放前的旧中国是个半殖民地、半封建的国家，长期的封建统治使经济和金融处于保守落后的状态，各地区经济发展极不平衡，而帝国主义的入侵和经济掠夺又使中国的经济带有浓厚的买办性，解放前的金融市场就是在这种背景下首先在东部沿海大中城市产生和发展的。

旧中国的金融市场，主要有资金拆借市场、票据贴现市场、证券市场以及外汇和黄金市场。

1. 资金拆借市场 解放前的金融业，由于长期受封建势力的影响，相互间缺乏融通资金的组织和制度，比较保守，在经济和金融危机时期，不得不设法建立调剂、融通资金的组织。初期的拆借市场在 1872 年以前就存在了，但这些拆借组织相互间不能直接拆借。为了便于同业头寸拆借，及时清算资金并结清差额，1933 年 1 月 10 日成立了“上海银行同业公会联合准备委员会票据交换所”，使同业拆借市场得到进一步发展。随后天津、北京也相继成立了相应的机构。

2. 票据贴现市场 1929 年后，在上海、天津等工商界和金融界的倡导下，票据承兑和贴现有了发展。1934~1935 年的金融危机中，上海银行业曾积极开展承兑业务，以减少信用的放款所承担的风险，加强资金融通。1936 年 3 月 16 日，上海银行业公会联合委员会建立“银行票据承兑所”，当时各所员银行签订承兑契约额达 3000 多万元。实行一个时期后，由于所员银行开出汇票不多，就停业了。承兑所的建立，已经具有贴现市场的雏形。真正完备的贴现市场并没有形成。

3. 证券市场 最早在中国发行股票和债券的是外商，最早在我国设立证券交易所的也是外商。我国兴办企业、发行股票最早是 1873 年。当时李鸿章、盛宣怀在上海成立轮船招商总局，采用集股筹资的办法发行了股票。1917 年 2 月北洋政府批准成立中国人自

已办、的上海证券交易所，1920 年又批准成立上海证券物品交易所。随后北京、天津等大城市也相继成立了证券交易所。

由于当时成立证券交易所主要是为投机，因此一家出现问题必然会引起连锁反应。1921 年发生了交易所和信托公司的大批倒闭，即所谓的信交风潮。以后，直到 1948 年全国解放前夕，证券市场一直处于兴衰不定的局面中。

4. 黄金和外汇市场 鸦片战争前后，我国的对外贸易由以物易物过渡到使用货币结算，出口货物由出超转为入超，引起白银大量外流。设在我国的外国银行为了对进出口货物提供资金和汇兑的便利，开始经营外汇和黄金的投机买卖。以后国内金融也参与其中。但是受外国银行在国际金融市场上买卖金银、赚取差价等投机活动的影响，加上国内连年战乱，旧中国各任政府主要是利用黄金和外汇的投机买卖为其统治和战争服务，黄金和外汇市场也随着政府的更替而兴衰反复。比较典型的是 1946 年 3 月 4 日国民党政府在开放黄金市场的同时开放了外汇市场，黄金市场采取明配暗售的方式配售。实行不久，金价直线上升，无法控制。1947 年 2 月 17 日形成抢购黄金风潮，之后又实行了黄金管制，严禁买卖黄金。外汇市场开放初期，进口商品几乎不受控制，四大家族享受低价外汇供应，从中获利，同时黑市价格日升，外汇消耗过快，控制不住，也于 1947 年 2 月 17 日实行了禁止外汇买卖的管制。

总之，旧中国的金融市场是畸形的，是极不稳定和极不完善的，虽然它在促进国内经济发展中也发挥过积极作用，但带有浓厚的殖民地、半殖民地和封建色彩。

（二）中华人民共和国成立后的金融市场

中华人民共和国成立后，为了与高度集中的计划经济体制相配合，建立了高度集中的金融体制，其特点是：人民银行一统天下，否定多种金融机构并存；集中信用于国家银行，禁止商业信用和其他信用的形式；融资渠道单一。国家实行统一的银行转帐结算，取消多种信用流通工具，信贷资金纵向分化，统存统贷，企业大部分

资金主要由财政无偿供给，信用活动范围狭小，利率体制僵化，水平低 档次少 种类单一 不能反映出资金供求和引导资金流向。金融管理实行行政管理，否定经济杠杆的作用。所以，在高度集中的计划经济体制下，不可能有金融市场。

我国金融市场是在经济体制改革不断深化，市场经济不断完善 的背景下形成和发展的，目前已初具规模。

下面按不同类型的市场结构对我国金融市场的发展及现状作一简单的介绍。

1. 票据承兑贴现市场 我国金融市场形成较早的是票据承兑与贴现市场。1980 年上半年，银行承兑和贴现商业票据的试验开始起步。人民银行上海市分行根据当时提出的利用市场调节搞活经济的要求，开始研究票据贴现的问题。同年下半年，中国人民银行总行厦门会议传达了国务院领导同志的意见——银行一些传统业务做法，凡是有利于社会主义建设的都可以办。于是，上海市分行于 1982 年初在杨浦和黄浦两个区的银行办事处进行试点，并于 2 月试办了第一笔同城商业业务承兑汇票的贴现。然后，上海徐汇区银行办事处和安徽天长县支行合作试办了第一笔异地银行承兑票据的贴现。1982 年 5 月，中国人民银行总行对上海市分行提出的《关于恢复票据承兑贴现业务的请示》作了批复，肯定了试点的做法和经验 并在重庆、河北、沈阳等地试办了这项业务。中国人民银行在总结了上海、重庆等地试办商业票据承兑贴现业务经验的基础上 颁布了《商业汇票承兑、贴现暂行办法》 决定从 1985 年 4 月起在全国开展这项业务，并于 1986 年正式开办了对专业银行贴现票据的再贴现业务。至此，我国的票据承兑贴现市场初步形成了。

2. 银行同业拆借市场 我国的同业银行拆借活动始于 1984 年末。1986 年 1 月，国家体改委和中国人民银行联合召开了广州等 5 个城市金融体制改革试点座谈会，把银行同业拆借作为重要的金融体制改革试点内容。到 1986 年底，银行同业拆借活动已在

全国铺开。以武汉为中心的 7 个计划单列市为城市拆借市场，以沈阳为中心的辽宁省中部 7 个城市拆借市场，以上海为中心的上海经济区拆借市场，以及以开封为中心的 12 个城市拆借市场 都已初具规模。

进入 90 年代，随着我国国有专业商业银行的不断产生，资产负债管理办法在商业银行全面推行，我国同业拆借市场也获得了更快的发展。一方面，由于银行电子化程度的提高和远程通信手段的不断完善，全国统一的银行间同业拆借市场形成，同业拆借利率成为金融市场短期资金供求的一个重要的标志，为国家宏观经济调控和宏观决策提供了重要的依据；另一方面，银行间同业拆借市场为国有商业银行转变为真正的商业银行，为金融企业建立完善的现代企业制度，彻底转变经营机制并按照市场要求灵活组织生产和经营创造了条件。全国同业拆借发生额按一方计算，1990 年为 2600 多亿，1992 年就突破了万亿大关。1996 年我国中央银行开始试行公开市场业务，同业拆借市场的规模与统一拆借利率等指标成为中央银行实施公开市场业务的重要决策依据。

3. 证券市场 在银行同业拆借市场形成的同时，企业与企业、企业与个人之间的直接融资活动也应运而生并蓬勃发展起来。从 1983 年开始，为促进紧俏商品和重要原材料生产企业的发展，企业向社会直接融资的活动开展起来。1984 年 7 月北京天桥商场股份有限公司公开向社会募股集资，开了建国以来国有企业向社会募股集资的先例。接着 广东、山东、辽宁、上海、浙江等省市也纷纷开始了企业向内部职工和社会公众发行股票债券筹资的活动。

信托投资公司的迅速发展适应了这种直接融资活动的需要。1986 年《中华人民共和国银行暂行条例》规定，信托投资公司可以代理企业的证券发行。一些专业银行也相应开办了企业股票、债券的代理业务。在证券市场出现时，专业银行和其他金融机构也积极利用证券筹集资金。1985 年工商银行和农业银行经批准分别在城