

策划编辑 摇孙乃彬
责任编辑 摇陈瑞清
封面设计 摇杨立新
责任绘图 摇朱摇静
版式设计 摇史新薇
责任校对 摇存摇怡
责任印制 摇

内容简介

本书是教育部“新世纪高等教育教学改革工程——21世纪中国金融学专业教育教学改革与发展战略研究”项目的研究成果,是“十五”国家级规划教材,也是高等学校金融学专业主干课程教材。

本书从金融中介在现代经济、金融体系中所处的重要地位和承担的重大社会责任出发,着重研究金融中介发展的内在规律和金融中介机构的基本行为规范。主要内容包括:金融中介在经济、金融活动中的地位和作用;金融中介的性质和功能;金融中介存在和发展的必然性和演进原理;金融中介与经济社会发展的内在联系机理;金融中介机构的组织原理、业务运作规范和基本行为准则;中介机构的主要业务及发展规律;金融中介的风险管理;金融稳定机制等。

本书适用于金融学专业及相关专业本科、研究生作为教材使用,也可作为理论研究和实际工作者的参考书。

摇图书在版编目(悦粤)数据

摇金融中介学 广谦主编 北京：高等教育出版社，

圓形標

搖陽 羣苑 原原 原原 原原 原原 原原

摇 I 援金援 II 援王援 III 援融事业 原中介组织 原高

等学校 原教材插图IV援五福园魏恕

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (9742) 第 000000 号

出版发行 高等教育出版社 购书热线 010-58581000

社摇摇址摇北京市西城区德外大街 源号

免费咨询摇愿园原愿园愿愿

邮政编码 450000

网摇摇址摇澡澡:轱轳曾曾爱爱秦秦怎怎爱爱

总摇摇机摇摇园园原愿园愿愿愿

摇摇摇摇摇测表:轱辘曾曾爱桑葚桑曾曾吐

经摇摇销摇摇新华书店北京发行所

印摇摇刷

开摇摇本摇摇范伊怨园摇摇员最远

版摇摇次摇摇年摇摇月第 员版

印摇摇张摇摇缘缘缘

印摇摇次摇摇年摇月第摇次印刷

字摇摇数摇摇源园园园

定摇摇价摇摇圆肆圆元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

总摇前摇言

新世纪金融学专业新增的 缘门主干课程教材 ,是教育部“新世纪高等教育教学改革工程——新世纪中国金融学专业教育教学改革与发展战略研究”项目(项目编号为 员圆圆圆圆圆圆)的主要研究成果,也是“十五”国家级规划教材。主持此项目研究的单位是中央财经大学、厦门大学、复旦大学和中国人民大学。此项研究是前几年完成的教育部“面向 圆世纪金融学专业系列课程主要教学内容改革研究与实践”项目的继续。上一研究项目由厦门大学张亦春教授主持,怨所重点院校参加,确定了货币银行学(现改为金融学)、金融市场学、国际金融学、中央银行学、商业银行经营学和保险学 远门主干课程并编写了相应的教材。该项目成果获得了国家级教学成果一等奖,同时项目研究的成功为本项目研究奠定了坚实的基础,提供了高的起点。

几年来,本项目研究在教育部高教司的直接指导下,在项目主持人中央财经大学王广谦教授、厦门大学张亦春教授、复旦大学姜波克教授和中国人民大学陈雨露教授的共同主持下,项目组投入了极大精力,召开了多次会议,全面考察分析了国外著名大学金融学专业的发展方向和课程设置特点。圆圆圆年 愿月,项目组在西宁召开了专家研讨会,我国顶尖级金融学家和金融教育家、具有金融学科博士学位授予权的高校和其他高校的金融学科带头人共 缘余人出席了研讨会。专家们对新世纪中国金融学专业的学科建设、课程设置和人才培养等问题进行了认真、深入的研讨,把本项目的研究提高到一个新的层次。专家们和项目组的成果已集中反映在《金融学科建设与发展战略研究》(高等教育出版社摇圆圆圆年 怨月版)一书中。在讨论课程建设问题时,专家们对上一项目确定的 远门主干课程及编写的教材给予了较高的评价,同时,根据经济全球化迅速推进和中国经济正快速与世界经济接轨的新形势,认为应该在已定主干课程的基础上再增加几门新课程,一并作为新世纪金融学专业的课程。新增加的课程是:金融学、金融中介学、金融工程、投资学、公司理财。其中,金融学课程教材由黄达教授编写,中国人民大学出版社出版,其余 源门课程教材由高等教育出版社出版。

新增课程的教材编写由主持项目研究的 源所高校共同承担。《金融中介学》由中央财经大学王广谦教授主持编写,《金融工程》由厦门大学郑振龙教授主持编写,《投资学》由复旦大学刘红忠教授主持编写,《公司理财》由中国人民

大学陈雨露教授主持编写。教材初稿完成后,项目组于 2014 年 10 月邀请国内著名专家召开了教材审定会议。审定专家有:中国人民大学黄达教授、张杰教授,西南财经大学曾康霖教授、刘锡良教授,厦门大学张亦春教授,复旦大学姜波克教授,中央财经大学李健教授,南开大学马君潞教授,北京大学曹凤岐教授,清华大学宋逢明教授,上海财经大学戴国强教授,中南财经政法大学朱新蓉教授。教育部高等教育司刘凤泰副司长和杨志坚处长出席了会议,提出了指导性意见。在学术顾问黄达教授和召集人曾康霖教授的主持下,专家们对初稿进行了认真审阅,提出了具体的修改建议。会后,教材编写组根据专家审稿意见对教材初稿又进行了认真修改、完善,最后定稿。可以说,这套教材不仅反映了编写人员的研究成果,而且凝聚了审稿专家和所有参与本项目研究的全国同行专家的智慧,是集体智慧的结晶。

欢迎各高校使用这套教材,同时恳请各位专家、广大教师和读者朋友提出宝贵意见。

教育部“新世纪高等教育教学改革工程——21 世纪中国金融学专业
教育教学改革与发展战略研究”项目组

2014 年 10 月

本书前言

本书是教育部“新世纪高等教育教学改革工程——金融学专业教育教学改革与发展战略研究”项目的研究成果,是“十五”国家级规划教材,也是高等学校金融学专业新增主干课程系列教材之一。

随着经济货币化、金融化程度的不断加深和经济全球化的迅速推进,金融中介本身已发展成为一个十分复杂的体系,并且这个体系的运作状况对于经济和社会的健康发展具有极为重要的作用。但是,不论是学术界,还是政府宏观管理部门以及金融机构,对此的研究都远远不够。不论是在金融的宏观分析中,还是在微观分析中,都还未能把金融中介机构作为一个整体来考虑,重视的只是分类金融机构,研究难以深入,不能从宏观总体上去把握。在西方,一些著名学者在20世纪40—50年代即有这方面的研究文章,1959年由英国爱德华艾格出版公司出版的论文集《金融中介》就集中反映了这一领域的主要研究成果,影响很大。但从总体上说,“金融中介学”在西方也还没有发展成为相对独立的学科。在中国,对这一领域的研究就更是不够,许多争论和困惑也便由此而生。因此,在金融机构多元化、金融创新层出不穷的现代金融体系下,要看清和把握金融发展的内在规律,建立“金融中介学”这一独立课程是极为必要的。

“金融中介学”是一门新课程。酝酿建立这一课程已有几年时间。在“面向21世纪金融学专业教育教学改革”项目研究过程中,著名经济学家、金融学家和教育家黄达教授就曾提出应该建立这一课程。之后,他又多次指出建立这门课程的重要性。他指出:“建立一门金融中介机构理论的教程十分必要。”“如果说有关金融市场的学问已形成相当成熟的教程并‘抢占’了‘金融学’的‘域名’,那么,有关金融中介机构的学问好像尚未取得独立存在的空间。自然,在货币银行学里有一点,在各种金融机构的教程中也有一些。只是嫌支离破碎,难以提升到较高的理论层次。比如,国外的研究已深入到揭示类如商业银行与保险公司之间质的共同规律,而我们的精力却只关注如何考察它们质的差异来寻求分业管理的理论依据。特别是在中国,应该说,真正深入探讨金融中介的理论,有极其现实的意义。所以,创建这门教程极为迫切。”我们正是在这一思想的指导下尝试建设这门课程的。

“金融中介学”是从社会融资、资源配置、风险管理和金融稳定的角度研究金融中介发展规律和金融中介机构运作规范的一门学科。本书从金融中介在现代经济、金融体系中所处的地位和承担的重大社会责任出发,着重研究金融

中介发展的内在规律和金融中介机构的基本行为规范。主要包括:金融中介在经济、金融活动中的地位和作用;金融中介的性质及功能;金融中介存在与发展的必然性及演进原理;金融中介与经济和社会发展的内在联系机理;金融中介机构的组织原理、业务运作规范和基本行为准则;中介机构的主要业务及发展规律;金融中介的风险管理及金融稳定机制等。

本书各章编写作者如下:第一章,王广谦(中央财经大学);第二章,王广谦、马丽娟(中央财经大学);第三章,陈国进(厦门大学);第四章,秦国楼(中国人民银行);第五、六章,史建平(中央财经大学)、陈颖(中央财经大学);第七、八章,庄毓敏(中国人民大学);第九、十章,马丽娟;第十一章,陈国进;第十二章,邵宇(复旦大学)、秦国楼;第十三章,秦国楼。在修改阶段,贾玉革、马亚同志提出了一些很好的建议,马丽娟、秦国楼、陈颖做了许多具体工作,全书由王广谦负责修改定稿。

在本书写作过程中,得到了许多专家的关心、支持和帮助。初稿完成后,黄达教授、曾康霖教授主持了教材审定会议,张亦春教授、曹凤歧教授、宋逢明教授、马君潞教授、刘锡良教授、姜波克教授、戴国强教授、朱新蓉教授、张杰教授、李健教授等出席了审定会。刘锡良、张杰、朱新蓉三位教授先行通读了全书。专家们提出了许多具体的修改建议,在本书付印之际,我们对审定专家和所有参与课题研究的专家表示诚挚的谢意。

由于金融中介在经济金融发展中的重要性日益突出,可以预见,对金融中介的研究,将成为经济金融理论研究中的一个新热点,金融中介学也将成为金融学专业课程体系中最为基础的课程之一。但由于此课程刚刚开始建设,许多内容尚不成熟,教材体系与具体内容安排都还是尝试性的。恳请各位专家和读者批评指正。同时,十分希望广大的教学工作者和研究人员加入到对金融中介学的研究中来,共同推进这门重要课程的建设。

编 者

2006年 缘月

目 录

第一章 导论——经济运行中的金融活动与金融中介	员
引言从现实金融活动谈起	员
第一节 金融中介在金融活动中的重要性	圆
一、储蓄与投资	猿
二、融资与金融市场	源
三、金融中介在融资过程中的作用	苑
第二节 金融中介作用的经济学分析	愿
一、从国民收入流量循环看金融中介在宏观经济运行中的重要性	怨
二、从资金流量表分析看金融中介在经济活动中的重要性	圆
第三节 “金融中介学”研究的基本范畴及意义	猿
一、关于“金融中介”的定义	猿
二、金融中介的性质	远
三、“金融中介学”研究的基本范畴	苑
四、“金融中介学”研究的重要意义	苑
附录 中国 1995 年实物交易和金融交易资金流量表及其分析	圆
第二章 金融中介存在的必然性与基本功能	獭
第一节 金融中介产生与发展的必然性	獭
一、经济社会发展中的需求与金融中介的产生	獭
二、金融中介的发展与经济社会发展的关系	獭
第二节 金融中介的基本功能	獭
一、便利支付结算	獭
二、促进资金融通	源
三、降低交易成本	源
四、改善信息不对称	源
五、转移与管理风险	源
第三章 交易费用、信息成本与金融中介	缘
第一节 交易费用与金融中介	缘
一、交易费用与企业	缘
二、交易费用与金融中介	缘
第二节 信息成本与金融中介	缘
一、银行的代理监督	缘
二、银行作为信息生产者的联盟	缘

三、银行的流动性供给和流动性保险	282
四、参与成本与金融中介	283
摇第三节 摇信息成本的动态分析和关系型银行业务	283
一、关系型银行业务的界定	283
二、关系型银行业务的收益	284
三、关系型银行业务的成本	285
摇第四节 摇信息技术的发展和银行业变革	285
一、规模经济和银行业重组	285
二、范围经济和银行业重组	286
三、银行业重组对银行业效率和稳定性的影响	286
摇附录一 摇戴蒙德(阅读材料)的代理监督模型	286
摇附录二 摇莱兰德和佩勒(阅读材料)的信息示意模型	286
摇附录三 摇戴蒙德和迪维格(阅读材料)的流动性保险分析	286
摇附录四 摇戴蒙德(阅读材料)的声誉模型	286
第四章 摇金融中介机构及其演进	286
摇第一节 摇早期的金融中介机构	286
一、早期金融中介机构与对外贸易的关系	286
二、由商人到商业银行的蜕变	286
三、股份制商业银行的建立	286
四、中国近代商业银行的出现	286
摇第二节 摇专业细分与多元金融中介机构的形成	286
一、合作银行的产生	286
二、储蓄银行的出现	286
三、保险公司的建立和养老基金的形成	286
四、投资银行的出现	286
五、基金管理公司的兴起	286
摇第三节 摇金融中介机构体系及其分类	286
一、融资类金融中介	286
二、投资类金融中介	286
三、保障类金融中介	286
四、信息咨询类金融中介	286
五、中国目前的金融中介机构体系	286
摇第四节 摇金融中介机构的演进和发展	286
一、金融创新与金融中介机构的演进和发展	286
二、信息技术的变革与金融中介机构的演进和发展	286
三、金融管制政策与金融中介机构的演进和发展	286

第五章摇金融中介机构的组织原理	页远
摇第一节摇金融中介机构的特殊性	页远
一、金融中介机构经营的是特殊商品	页远
二、金融中介机构对宏观经济发展的特殊影响	页愿
三、金融中介机构面临较大的风险	页园
四、金融中介机构具有比较特殊的运作机制	页员
摇第二节摇金融中介机构的一般组织形式	页缘
一、金融中介机构组织形式的基本特点	页缘
二、金融中介机构组织结构设置的基本模式	页愿
三、几种常见的金融中介机构组织形式	页原
摇附录摇英国营销专家亚瑟·梅丹对金融服务产品的分类	页圆
第六章摇金融中介机构业务活动的基本规范	页远
摇第一节摇金融中介机构业务活动的法律规范	页远
一、金融法律规范的基本含义	页远
二、金融法律规范对于金融中介机构的重要性	页园
三、金融中介机构法律规范体系的基本框架	页圆
摇第二节摇金融中介机构的业务规范	页远
一、金融中介机构的基本业务规范	页远
二、金融法律规范对金融中介机构业务活动的基本限定	页愿
摇第三节摇宰裁韵与市场开放	页圆
一、宰裁韵框架的基本内容与《金融服务协议》	页猿
二、宰裁韵基本原则在金融服务业中的具体体现	页缘
三、我国加入 宰裁韵有关金融业的承诺	页愿
四、宰裁韵规则对我国金融中介机构的影响	页缘
第七章摇商业银行及其他融资类金融中介	页员
摇第一节摇融资类金融中介机构的基本特点	页员
一、融资类金融中介机构的功能特点	页员
二、融资类金融中介机构资产负债的特点	页员
三、国有商业银行在我国融资类金融中介机构中的特殊地位	页猿
摇第二节摇融资类金融中介机构资本的重要性	页源
一、金融中介机构资本的定义与功能	页缘
二、资本充足率与金融中介机构的稳健运营	页远
摇第三节摇商业银行的主要业务活动	页园
一、商业银行的负债业务	页园
二、商业银行的资产业务	页猿
三、商业银行的中间业务及其地位的上升	页远
摇第四节摇对商业银行发展前景的争论	页愿

一、商业银行消亡论	153
二、资本市场中心论	154
三、商业银行仍具生命力	155
四、商业银行与资本市场之间动态互补	156
第五节 其他融资类金融中介机构	157
一、信用合作组织	157
二、储蓄银行	158
三、政策性银行	159
四、财务公司	160
五、金融资产管理公司	161
六、金融信托投资公司	162
七、金融租赁公司	163
附录 商业银行的资产负债表	164
第八章 证券公司及其他投资类金融中介	165
第一节 投资类金融中介机构的主要特点	165
一、投资类金融中介机构的作用	165
二、投资类金融中介机构业务运作的主要特点	166
第二节 证券公司	167
一、证券公司概述	167
二、证券公司的作用	168
三、证券公司的业务	169
第三节 投资基金管理公司	170
一、投资基金概述	170
二、投资基金的运作和管理	171
第四节 证券交易所	172
一、证券交易所的功能	172
二、证券交易所的组织形式	173
三、证券交易所的成员	174
四、证券交易所的产品结构	175
五、世界各国证券交易所的发展趋势	176
第五节 其他投资类金融中介机构	177
一、按揭证券公司	177
二、投资咨询公司	178
三、证券结算公司	179
第九章 保险公司及其他保障类金融中介	180
第一节 保险公司和社会保障机构存在的基础	180
一、保险公司的社会与经济功能	180

二、保险公司发展的经济基础	107
三、社会保险与社会保障机构的建立	108
四、保险公司与社会保障机构的金融中介属性	109
第二节 保险公司的业务运作与发展	110
一、保险公司在经济运行中的作用	110
二、保险公司的基本业务运作	111
三、我国保险业的改革与发展	112
四、全球保险业的发展态势及影响因素	113
第三节 社会保障机构的发展与运作	114
一、我国的社会保险与社会保障机构	114
二、全国社会保障基金的基本运作	115
三、各种社会保险资金的筹集与运用	116

第一章 导论——经济运行中的 金融活动与金融中介

引言 从现实金融活动谈起

现代社会,人们的经济生活已经与金融密不可分。

从个人或家庭来看,随着货币收入的增长,在满足消费需求之后的货币积累不断增加,这些不断增加的货币积累或开支后的盈余部分需要寻求保值或增值,或存入银行等金融机构,或购买股票、债券、基金,或购买各类保险合同,或购买外汇以满足特定需要,或委托有关机构代为保管与投资,在货币积累尚未达到某项大宗消费之前,可以通过贷款购买汽车、住房、支付学费,等等。由于这些金融活动已与人们的生活如影相随,因此,利率的高低、汇率的升降、股票和债券价格的涨跌等成为人们生活中密切关注的重要内容。至2004年10月底,中国城乡居民本外币储蓄存款总额已超过10万亿元人民币,加上股票、债券、基金、各类保险权益等,居民金融资产总值已达15万亿元人民币,证券市场投资者开户数已达近2.4亿户。因此,人们的金融活动成为日常生活中的重要组成部分。

从公司或企业来看,其经营活动更是与金融活动交织在一起。在现代公司或企业中,自有资金只占其经营资金的较小部分,大部分资金需求是通过融资活动解决的。融资方式主要是从银行等金融机构贷款或在金融市场上发行公司(企业)债券。就企业的自有资金或资本金来看,一般也是通过筹资活动形成的,其主要方式是公开发行股票或定向募集资金。公司或企业经营中的资金盈余,短期的大都存放在银行等金融机构,长期的也可以用于投资。因此,公司或企业的经营活动是与金融活动完全融合在一起的。

从政府方面来看,其收入和支出都是通过金融机构的资金划拨完成的,而在收与支之间,不论是在时间上还是在数额上并不是一一对应的,这便产生了资金盈余或不足。资金盈余反映在金融机构的存款账户上,成为金融机构的资金来源,构成金融机构资产运作的基础;资金不足也反映在金融机构的账户上,存款账户上出现赤字,相当于金融机构对政府进行了融资。更重要的,现代各国的政府大都直接利用政府信用这一形式,主要方式便是发行政府债券。发行政府债券主要是用于一些特定项目,如基础设施建设等,同时也为居民、单位等提供了投资工具,为中央银行通过买卖其债券调控货币供给提供了条件。因此,政府的

经济行为也是与金融活动密切结合在一起的。

从一个国家或地区的宏观经济来看,金融已成为经济运行的核心。在国家的经济发展计划中,金融指标,包括货币供应量、信用总量、外汇储备、股票债券发行规模、利率、汇率等,已取代实物指标成为最主要的内容之一;在国家对经济的调节与控制中,金融手段成为最重要的基本手段之一;在经济增长质量的决定因素中,金融效率成为最重要的决定因素之一。特别是在经济货币化、金融化加速推进的过程中,许多国家的货币总量和金融总量已超过实物经济量,且有继续拉大差距的趋势。1994年底,中国的广义货币量(M₂)已达 5.2 万亿元人民币,全部金融机构资产总量近 6 万亿元人民币,分别是当年国内生产总值(GDP)的 1.4 倍和 1.3 倍。

从世界经济来看,国际间的金融交易量已远远超过实物贸易量和服务贸易量。1994 年,世界商品贸易出口总额为 2.4 万亿美元,服务贸易出口总额为 1.2 万亿美元,而在世界几大金融市场上,一天的货币交易量即达 1.2 万亿美元,在国际金融市场上随时寻找机会的短期资金已达 2 万多亿美元。随着经济全球化趋势的快速推进,金融的国际化趋势更加迅猛。国际间的金融活动包括国际投资、跨国公司融资、金融市场上的资金流动、金融机构的跨国设立、各国在货币领域的合作等,不但成为国际间经济关系的最重要内容之一,而且还是经济全球化的重要推动力量。

在上述所有金融活动中,一个重要事实是,这些金融活动基本上都是通过金融中介推动、运作和完成的。金融中介在现实金融活动中处于极为重要的地位。

第一节 金融中介在金融活动中的重要性

前已分析,在现代经济社会中,金融活动已经与经济运行和社会成员的日常生活紧密联系在一起。而在金融活动中,金融中介机构处于中心的环节。个人或家庭的货币结余大部分存入银行等金融中介机构,提前消费一般也要向提供消费信贷的银行或其他金融中介机构申请贷款;把自己的货币结余用于投资,除个体经营者外,大多数家庭也是通过金融中介机构购买股票、债券、基金等;购买各类保险也要到保险公司及其他专门的社会保障机构。企业的融资活动,不论是存款、贷款、证券发行还是投资,都是通过各类金融中介机构完成的。政府债券的发行与偿还一般也是由金融中介代为实现。国际间的金融活动更是离不开金融中介。因此,金融中介在现实金融活动中发挥着重要的作用,金融中介机构的效率与安全对社会经济、金融活动具有决定性的影响。

一、储蓄与投资

储蓄与投资是经济生活中既有联系又相互独立的经济行为,在经济学理论研究中,这是两个极为重要的基础概念。分析金融中介在金融活动中的重要性,可以从分析这两种经济行为入手。

储蓄,是当期末用于消费的货币收入。从动态角度考察,它既是上期经济活动和分配的结果,又是下一期经济活动的前提和起始点。人们之所以不把货币收入全部用于即期消费,主要是为了满足未来更大效用的消费。储蓄的动因是多重的,如:为购买大宗商品积累资金;为预防不测之需建立储备;为子女教育、赡养老人和自己老年生活积聚后备资金;为照顾亲友、社会捐助做准备;或用于某一特定目的等。影响个人储蓄水平的最重要因素是收入水平。一方面,收入增加,储蓄的数额便增加;另一方面,随着收入的增加,收入中用于储蓄的比重也会增加。换句话说,高收入者的储蓄率要低于低收入者高,这是因为人们必须首先满足生活必需的即期消费。影响储蓄水平的另一个因素是人们对自身未来收入水平的预期。如果预期自己的收入会增加,那么当期储蓄的意愿就会减弱;反之,如果对自己的未来收入没有把握,当期储蓄的意愿就会增强。可见,稳定的工作和乐观的预期是储蓄增长的重要因素。另外,接受储蓄的金融机构支付利息的高低和服务条件的优劣也会影响储蓄的增长。

在各类经济行为主体中,居民个人或家庭是主要的储蓄者,居民储蓄在社会总储蓄中构成最主要的组成部分。在金融统计中,储蓄一般是指城乡居民在金融机构的储蓄存款,尽管在经济学分析中储蓄的概念要比这宽泛的多。由于居民个人或家庭是主要的储蓄者,因而在金融活动中,居民部门是主要的资金提供者。

除居民个人或家庭部门之外,公司企业在支配自己的货币收入时,也会形成自己的储蓄。公司企业的销售收入及其他各项收入总和减去原材料购买、劳动者报酬、各项税金等各项支出总和后的纯利润和资本权益,如不全部分配给所有者便形成公司企业的储蓄。如股份公司在分红时,只向股票持有人分配部分收益,而将另一部分留做储蓄,以便将这笔款项用于再投资。企业储蓄是企业投资的第一来源,由于企业投资要远远大于自身的储蓄,其差额是通过向其他部门融资实现的,因此,在宏观经济分析中,企业部门一般不被看做是储蓄部门,而被视为资金需求部门。

政府部门也有自己的储蓄。政府部门储蓄同样是指该部门货币收入中未用于消费的部分。政府部门的储蓄一部分来自于税收与公共支出的差额,更重要的是来自于政府部门所属的非营利性企业、单位的各项收益。政府部门储蓄占社会总储蓄的比重与一个国家实行的经济体制有关,在市场经济国家,该比重较

低,在计划程度较高的国家,该比重较高。我国在改革之前,政府储蓄比重曾高达90%以上,随着经济体制的转轨,政府储蓄比重在下降,1995年,该比重为15.1%。

居民个人或家庭部门储蓄、公司企业部门储蓄、政府部门储蓄,构成一个国家的社会总储蓄,成为投资的来源。

投资,是指把资金用于各类生产活动,也即资本形成。资本形成不但包括有形资本如建筑、设备等固定资本和存货增加,还包括人力资本和无形资本以及土地改良、河流整治、自然资源开发、道路等公共设施建设方面的进展。从生产方面看,既包括生产用于出售的商品和劳务,也包括非市场性产出。

投资主要由企业部门来完成,企业部门是社会投资的主要承担者。政府部门也是主要投资者,主要进行基础设施建设和公益性投资。政府部门在总投资中的比重在各个国家有所不同,这是由于国家赋予政府的经济职责大小不同决定的。居民个人或家庭也是投资者,但除了自产自用投资和个体经营者以外,大部分个人或家庭的投资是间接进行的。投资的前提是拥有储蓄,但各部门的投资并不等同于自身的储蓄,其差额便是储蓄在部门间的转移。从全社会看,投资的总量应该与储蓄总量相等,并且,在古典经济学分析中,这两者的相等被认为是必然的。但事实上,二者并不是自然一致的。这是由于储蓄与投资虽然有密切的联系,但二者的形成是由不同因素决定的,已是两个相互分离的经济行为。使这两种行为连在一起的,是金融中介。虽然利率是促使储蓄与投资实现平衡的内在动力,但利率的决定在很大程度上取决于金融中介的运作效率。因此,金融中介的行为对储蓄与投资的平衡起着至关重要的作用。

二、融资与金融市场

融资是指资金短缺者为实现自己的经济目的或满足特定需要,通过一定方式和渠道,直接或间接获得资金的行为,包括需要偿还的借入资金行为和按照某种条件约定的筹集资金行为。融资是一个较新的概念,在这一概念出现之前,对其所包含的经济行为的分析被涵盖在储蓄与投资这对相互关联的范畴之内。随着经济货币化和金融化的推进、科技成果在金融领域的广泛应用和金融市场的高度发展,储蓄向投资转化的技术性越来越强,作为储蓄向投资转化过程具体体现的融资行为也变得日益复杂。因此,在储蓄和投资这两种经济行为各自的独立性日渐增强的同时,处于两者之间并将两者联系在一起的“融资”,也成为一种相对独立的经济行为并形成一个新的范畴。近几十年来,“融资”以及把融资和投资包涵在一起的“投融资”这两个新概念被广泛使用。

与储蓄和投资这两个概念相比,融资是更加具体、涵义更加明确的经济行为,并且,融资更多地是从资金需求者的角度而言的。虽然个人、企业、政府都有

融资问题,但一般情况下,融资主要是指企业融资,因此,对融资问题的分析,更多地具有微观经济分析的性质。

企业融资是为了实现投资。前已述及,企业投资来源于储蓄,首先是企业自身的储蓄,但企业储蓄远远满足不了其投资的需要,需要向其他部门主要是居民部门融资。在融资分析中,企业对自身储蓄的使用也被视为融资。在一般的研究中,经常把企业融资分为内源性融资和外源性融资。内源性融资包括企业在创业过程中的原始资本积累和经营过程中的剩余价值或利润的资本化(纯收益中未分配给股东的部分)。另外,企业在收入中提取的折旧基金也被视为内源性融资。对国有企业来说,政府的财政拨款和政府留给企业的自有资金也被视为内源性融资。外源性融资是指企业发展过程中的资本扩充(企业从股东那里筹集股本)和对外举借的各类债务,主要是向金融机构借款和发行企业债券。各类融资的比例组合称为企业融资结构,它从一个侧面决定了一个企业的内部治理结构和企业的市场价值。

企业通过外源性融资获取资金的具体方式称为融资形式。融资形式大体分为直接融资和间接融资两种,又称直接金融和间接金融。传统上,直接融资和间接融资的划分标准是看融资行为是否通过金融中介,这里的金融中介是指商业银行。一般来说,直接融资包括股权融资和债权融资,间接融资主要是指向银行借款。企业采取哪种方式融资取决于融资的目的及资金的使用安排,如为了改善企业治理结构和长期资金使用,就可能通过发行股票来实现其目的,如为了短期资金使用便可以向银行借款,或发行商业票据,等等。另外,各种融资形式的成本和方便程度也是企业决定融资形式时考虑的因素。

融资实现的场所是金融市场,或者说,金融市场是资金由盈余者向短缺者(需求者)转移——即实现融资的市场。广义的金融市场是包括所有融资行为即全部货币和资金交易在内的市场。而在金融市场研究中,有时不把银行借贷市场放在其中,还有的研究则把金融市场限定在资本市场范围内,只包括股票市场和债券市场。金融市场在把那些拥有盈余资金但却没有生产性投资机会的人的资金,转移到那些需要资金并且能够将其投入到生产性用途的人手中方面,发挥着重要的作用,从而为优化资源配置和提高经济效率提供条件。由于金融市场的技术性很强且十分复杂,对金融市场的研究已形成一个相对独立的体系,并且已有相当的深度。但金融市场的功能和作用并不是自动发挥的,它依赖于金融中介机构的业务运作。

金融中介机构是金融市场活动的组织承担者,是促使融资实现的行为主体。所有的融资工具都是由金融中介机构创造、提供的,即使像企业发行的商业票据这类融资工具,也要由银行背书承兑才能成为合格票据,并且商业票据本身一般也是由银行设计提供的。金融机构在充当融资中介的同时,在金融市场上,它们

还是主要的市场交易者,并且为融资双方提供各类服务。因此,所有的融资活动都离不开金融中介机构。由此,融资活动中所谓的直接融资和间接融资是相对而言的。

在现代金融体系和金融市场上,已不存在原来意义所指的资金供需双方不通过任何金融中介而实现资金融通的行为,只不过通过金融中介的具体方式有所不同。所谓间接融资,主要是指企业向商业银行等金融机构借款,银行将资金盈余者存入的资金贷放给企业,银行与企业形成直接的债权债务关系。相对于将盈余资金存入银行等金融机构的所有者来说,企业的融资通过了金融中介,是间接融资。所谓直接融资,主要是指企业发行股票和债券以及商业票据,这类融资也要通过金融中介才能实现,不同的是企业与金融中介并没有形成债权债务关系,金融中介提供的是服务,收取的是服务费。因此,在现代的融资关系中,判断直接融资和间接融资的区别已不能简单地看这种融资是否通过金融中介,而是要看企业与金融中介是否直接形成债权债务关系。随着金融市场的发展和融资形式的多元化,在许多国家,企业通过银行贷款融资在全部融资中的比重在下降,通过股票和债券融资的比重在上升。与此同时,金融中介机构的业务及其构成也发生了很大变化。在传统业务发展的同时,各类中间业务及为直接融资服务的相关业务迅速发展,商业银行等传统金融中介机构的业务经营向综合性方向发展,一些与新兴业务相适应的专门金融机构迅速成长起来。一般来说,在金融市场发达的国家,企业直接融资的比重要比金融市场欠发达国家的该项比重为高,在同一个国家,上市公司的直接融资比重要比非上市公司的该项比重为高。但是,就总体来看,在企业融资中,间接融资仍然是主要的形式。在直接融资中,虽然股权融资在发达国家的比重不断上升,但发行债券融资仍然是重要的形式。即使在金融市场最为发达的美国,债务市场(主要是银行借贷市场,也包括债券市场)的规模还是大大超过股权市场。1995年,美国债务工具的价值总额为10.4万亿美元,股权价值为7.7万亿美元,前者高于后者约35%。^①在其他发达国家,债务融资的比重要比美国高得多。我国的金融市场自1995年以来有了很大发展,企业通过股票、债券融资的比重有了较大上升。1995年,企业股票、债券融资在全部融资中占的比重为17.4%,目前该项融资的比重已占15%左右。可以预见,随着经济体制转轨的推进和金融市场的发展,直接融资的比重还会上升,但间接融资仍将占据主体的地位。概括说来,企业融资采取哪种方式,要视企业融资的目的和资金使用安排而定,由于直接融资和间接融资各自具有不同的特点和优势,两种方式并存和互补将是长期的发展方向。尽管两种融资的比重在一定条件下可能发生较大变化且直接融资的比重增长的空间较大,

① 云米什金 货币金融学 中文版 北京:中国人民大学出版社,1999年。