



## 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：

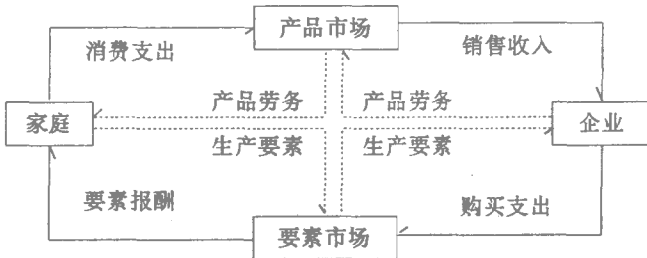


图 1.1 实物流量与货币流量

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、土地和企业家才能 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：

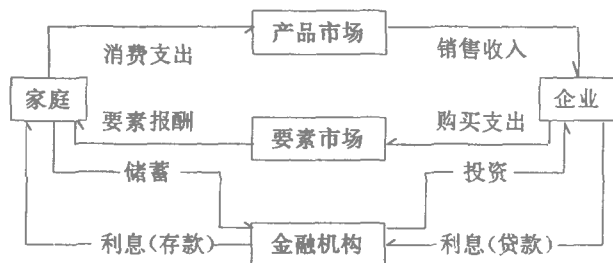


图 1.2 初始储蓄与初始投资

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:

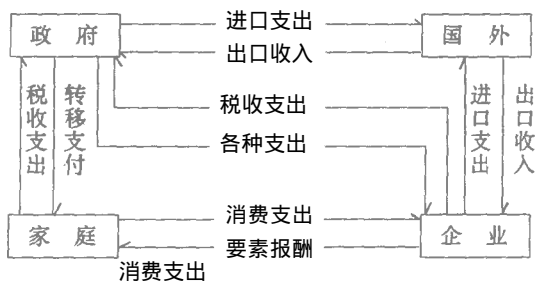


图 1.3 经济体系与货币流量

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：

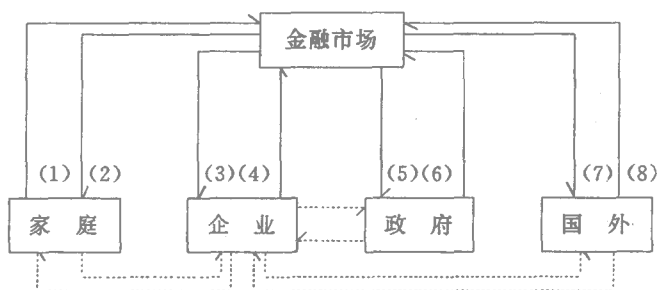


图 1.4 融通资金与金融市场

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。

(5)(6)分别表示政府的财政不足和财政剩余。政府财政不足从金融市场上筹集资金 资金从金融市场流向政府 形成资金的需求；政府产生的临时剩余资金流向金融市场，形成了资金的供给。

(7)(8) 分别表示国外的资金输入与国内资金的输出。国外资金输入表现为通过引进外资或借入外债，资金从国外流向国内金融市场 形成资金的供给 国内资金输出表现为国内剩余资金投向国外金融市场。

#### 1.1-4 直接融资与间接融资

经济体系中总是存在着资金剩余部门和资金不足部门。资金供求双方必然会形成借贷关系。这种借贷关系的建立可以通过金融中介来完成，也可以借助金融市场来完成，如图 1.5 所示：

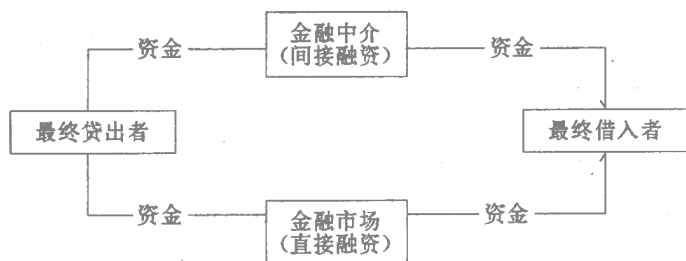


图 1.5 间接融资与直接融资

图 1.5 上半部分表示：最终贷出者的资金通过金融中介流向最终借入者 这种融资方式称作为间接融资。金融中介 即金融机构 包括商业银行、养老基金、保险公司等等 它们作为代理人 把资金从最终贷出者转给最终借入者。金融中介还通过向公众发行它们的债券凭证而获得资金 然后用这些资金购买 有价证券 如股票、债券和抵押契据等等。间接融资中 金融中介不是资金的直接所有者 而是信用流通工具的债权人 它作为资金的债务人 又

不是资金的直接使用者。

图 1.5 下半部分表示：最终贷出者的资金通过金融市场流向最终借入者 这种融资方式称作直接融资。直接融资是通过在金融市场发行短期、长期有价证券融通资金的方式。直接融资中 债权人是资金的直接所有者，债务人是资金的直接使用者。金融市场包括短期金融市场、长期金融市场。

与融资方式相对应，由直接融资产生的信用工具称之为直接证券 它包括非金融部门发行的一切债务和股权的凭证 例如 商业票据、商业汇票、债券和股票。

企业发行直接证券的总量取决于：(1) 边际租金率；(2) 实际收入净值；(3) 债务负担；(4) 证券利率等因素。其中，(1)、(2) 是企业进行直接融资的收益；(3)、(4) 是融资的成本。企业直接融资的多样化是为了分散风险。企业进行直接融资的行为准则是选择最佳的融资方案 使其资本的边际租金率、货币余额的边际内在的存款利率和企业直接证券的利率相等。

家庭积累直接证券的总量取决于：(1) 货币的边际内在存款利率；(2) 证券的利率；(3) 消费的边际效用等因素。其中，(1)、(2) 是家庭进行直接证券投资的收益；(3) 是其投资的成本。家庭直接证券投资的多样化是为了抵御风险。家庭进行直接证券投资的行为准则是选择最佳的投资组合 使其直接证券的利率、实际货币的边际内在存款利率与消费的边际效用相等。

政府通过发行债券的方式进入直接融资渠道，并负责货币的发行、支付系统的管理以及货币政策的制定。

由间接融资产生的信用工具称之为间接证券，例如，存款单、可转让大额存单、银行本票、银行汇票和保险单。

企业在直接融资和间接融资方式中作出选择主要取决于效用与收益的比较；家庭选择直接证券还是间接证券主要取决于各种资产的风险与收益。

从广义上讲，间接融资和直接融资都属于金融市场的范畴。从狭义上讲，金融市场特指直接融资方式的市场。

间接融资与直接融资两者之间存在着依存、制约的关系，主要表现在：

(1) 从间接融资机构——银行业与直接融资机构——证券业的依存关系来看，银行业为证券业的正常活动提供必需的放款，证券业又为银行业创造雄厚的资金来源。在金融市场存在的条件下，间接金融机构与直接金融机构以资金来源和运用为纽带，互为依存。

(2) 从直接融资受到间接融资的制约来看，直接证券的价格受间接融资中利率的影响较大，特别是间接融资中基准利率发挥作用时，会影响到间接融资中的资金流量和流向。间接融资与直接融资两种方式的主要区别在于资金由最终贷出者流向最终借入者，前者通过金融中介，后者通过金融市场。中间环节的不同，两者所体现的关系、发挥的作用以及融资成本、风险、收益，还有信用创造机能等方面都不同：

(1) 从债权、债务关系看，直接融资中股票的发行和流通伴随着所有权的产生和转移，债券的发行和流通则反映了两个经济主体的债权债务关系；股票和债券这两种融资方式都不存在中介因素，而间接融资却反映着三个经济主体（贷出者、金融机构、借入者）的债权债务关系。

(2) 从融资风险、成本、收益以及稳定性看，通过直接融资筹集的资金期限长、稳定性高。例如，公司通过发行股票获得的资金运用稳定可靠。但是，直接融资的筹资成本相对较高。对于出资方而言，投资股票是一种风险高、收益也可能较大的方式。运用间接融资筹集资金，对出资者来讲，风险较小，收益也可能较低；对用资者来讲，融资成本较低，可以汇集巨额资金，但期限短，稳定性差。

(3) 从信用创造机能看，间接融资具有直接融资所不具备的机

能。间接融资除了能发挥信用媒介和加速资金由储蓄向投资转化的作用外，还能发挥信用创造的机能，即通过信用创造存款货币；同时用两种方式满足市场体系运行中所不断增长的资金需求。

间接融资、直接融资各具特点 满足不同经济主体融通资金的要求 共同存在 各有发展。

### 1.1-5 金融市场与货币角色

金融市场的产生与发展是以储蓄与投资的分离为前提的，而货币的产生和发展使储蓄活动与投资活动的分离成为可能。货币可以转化为资金使单个经济单位不必首先限制消费或增加储蓄然后再进行投资，即使没有储蓄的单个经济单位也能负债投资。

金融市场是储蓄和投资相互转化的场所，货币具有刺激储蓄和投资相互转化的作用。货币为储蓄者和投资者之间的资金转化提供了便利。金融市场为储蓄者将货币贷放给借款者提供了多种金融资产，因而促进了储蓄转化为投资的数量。

金融市场的扩张和收缩直接来自货币供给量的变化。货币供给量的变化所带来的利率变动，以及人们所拥有的流动资产的变动直接作用于金融市场的运行状态。货币供给量增加，利率下降，金融市场上资金量增加 就有可能扩张 货币供给量减少 利率上升 金融市场上资金量减少 就有可能收缩。

金融市场是通过买卖金融契约（金融工具或金融资产）行为，或称为金融交易的活动而存在和运转的。金融契约是一种明确规定资金使用权转让条件 转让双方各自权利义务的要式合同 是资金供求双方债权债务关系的法律凭证。资金供给者用储蓄购买金融契约 对资金供给者来说 是一种金融资产 而金融契约对资金需求者来说 是一种金融工具。金融契约所规定的是买卖资金的使用权 而资金的所有权并没有改变。于是 资金使用权的转让最终形成资金供求双方对金融契约的买卖。这种买卖金融契约的行为，

被称作为金融交易。

金融市场交易是金融契约、金融工具或金融资产与货币的交易。因此，货币资金是金融市场运转的核心，也是金融市场分析的中心。

货币作为市场经济活动中的价值尺度、流通手段、贮藏手段和支付手段，就其本质而言，它是一种有形资产，为其持有人提供服务流量。人们利用货币来衡量产品、劳务以及要素的价值，购买资产的收入流量，贮藏价值和支付债务。当货币能够带来货币收入流量时，其本身已转换了资产的形态，从提供服务流量的货币资产转化为有价证券等能提供货币收入流量的金融资产。货币的收入流量是由其自身独立获取的，它是对某种资产，即用它所购买的资产的全部收入流量的索取权。

货币是一种非常特殊的有形资产，其特殊性主要表现在两个方面：(1) 货币既是金融资产的表现形式，又是除了自身之外所有资产的表现形式；(2) 货币是所有资产中一种最活跃、流动性最强的资产，只要持有者愿意，它随时可以转化为人们所需要的任何一种资产。因此，货币的一般等价物职能作用越强，它作为一种可能性上的资产的现实意义就越显著。

货币执行价值尺度和流通手段这二项最基本的职能，表现在金融市场上，成为金融契约上标明的单位和作为一种价值贮藏的工具。在现代市场经济中，货币执行这二种职能主要表现为金属货币和纸币。商业银行的货币性存款是最主要的货币资产，其他某些金融资产虽然也是货币的良好替代品，但没有哪一种金融资产可执行货币这种特殊资产的所有功能。

政府发行用于交易的金属货币和纸币，其较重要的货币功能是属于政策方面的，即在国内部门和国外部门实行货币管理或货币政策。政府货币政策的执行对金融机构（最主要的是商业银行）具有直接的和重大的影响。

商业银行是金融市场的主要参与者，商业银行的功能直接与货币角色有关的是其最主要的业务，即以贷款的方式来创造信用，有时也会通过证券的购买方式来进行。商业银行的贷款或购买证券的资金主要来自于存款。商业银行必须保留一部分准备金。这些准备金是商业银行持有的应付日常业务需要的库存现金或是商业银行在中央银行的存款。当商业银行所持有的准备金数额超过实际上所需要的或法定所要求的数额，超过部分就能用来创造信用。

中央银行是金融市场的特殊参与者，中央银行的功能直接与货币角色有关的是其所持有的货币和存款。中央银行国内货币政策最主要的表现是在法律所赋予的权力范围内通过规定或调整商业银行缴存中央银行的存款准备金比率改变货币乘数借以控制商业银行信贷规模及其构成，间接地控制货币供给量。

商业银行的信用扩张与中央银行的货币政策对金融市场具有明显而又即刻的影响。表现在金融资产上货币资金的流向、流量、流速的变化直接或间接地影响金融资产的价格决定、金融资产的替代变化、金融资产的外在价值以及金融资产的整体规模等等。

### 1.1-6 市场基础与市场地位

市场经济的发展形成了市场系统。这个系统是由三个主要的子系统，即产品市场系统、要素市场系统和金融市场系统组成的整体。上述三个子系统是在市场经济的发展中为实现消费者效用极大化，生产者利润极大化，以及资源、资产的配置最优化的目的而存在的有机集合体。

市场经济系统中的产品市场、要素市场和金融市场，虽然在市场的客体上各不相同，但市场的主体都是居民和厂商。市场主体同时参与这三个市场上的活动，形成了经济循环流量，是参与者的活动以及由此形成的循环流量，还有赖以运行的市场机制将这三个

市场紧密地联结在一起 支撑着现代市场经济 推动着现代市场经济加速度向前发展。

在发达的市场经济中 以货币形态流量为主要内容 以实现资金融通为主要目的的金融市场系统，在市场系统中的核心和中枢地位越来越突出。具体表现为：

(1) 金融市场上的资金融通为产品市场、要素市场运转提供了第一推动力和持续的推动力。

现代社会一切市场性的生产经营活动，一般都是从在金融市场上融资开始的。就这一意义来说 金融市场是产品市场、要素市场的先导市场 是启动整个市场运转的“第一推动力”。产品市场、要素市场上的资金循环和周转 时常出现资金缺乏和资金闲置 要求金融市场的及时融资来不断推动产品市场、要素市场的发展。就这一意义来说 金融市场运转又是这两个市场资本循环、周转和扩张运动的“持续推动力”。

(2) 金融市场上的资金配置直接影响到要素市场上的资金配置，进而影响到经济增长的方式。

金融市场上的资金配置是以资金商品的形态出现的。以融资方式让渡的是资金商品的使用权。资金出租的价格 利率 在金融市场上决定的过程 实际上是通过价格 利率 杠杆和竞争机制 使得资金供求双方都在成本、收益的分析后作出理性的选择过程。国家通过调控进行导向 使得资金供求在满足双方利益的同时 又符合社会整体的利益。一个规范化的金融市场能起到资金优化配置的功能。由于生产性资金配置在要素市场直接转化为要素实物形态的配置 因此 金融市场具有的优化生产性资金配置的功能可转化为要素市场优化资源配置的功能，促进经济增长方式的优化。

(3) 金融市场上资金性质的转化直接影响到产品市场的供求变化，进而影响着整个社会经济活动的扩张和收缩。

金融市场上的金融资产的价格决定，及其资金商品出租价格

(利率)的决定,直接影响着储蓄的购买力,涉及到居民储蓄的期限和消费的选择,决定着金融市场资金性质转化。他们可以用现期货币收入投入金融市场,推迟现期消费,追求最大化的未来收益,也可利用未来的货币收入增加现期的消费。居民的跨时期消费会以实际利率来度量今天消费与明天消费的现值。居民跨时期消费的选择会直接影响到产品市场的供求平衡乃至整个经济的运行状态。

(4) 金融市场为宏观经济调控体系提供经济杠杆以及赖以发挥作用的机制和传导机制。

宏观经济调控体系中的金融调控,其核心是利率、准备金率、贴现率、汇率以及市场机制和货币政策的传导机制,其载体是金融市场。在一个较为完善的金融市场上,政府可以运用宏观货币政策调节货币的供给,以及货币的流向、流速,稳定货币的价值,使得商业信用、银行信用和中央银行信用之间能够相互衔接,相互配合,使经济运行中所需要的短期资金和长期资金得到充分、合理的配置。

## 1.2 金融市场与社会经济

### 1.2-1 金融市场与市场经济

金融市场是市场经济发展的产物,是以经济体系为依托、为基础的,金融市场的形成和发展与市场经济的发展紧密相联,它不能脱离经济体系环境而孤立存在和发展。金融市场与市场经济以及经济体系的关系具体表现为:

(1) 市场经济的发展程度决定着金融市场的发展程度。

市场经济发展过程中,以货币流量为特征的货币经济表现为信用经济的基础,信用经济又是货币经济的表现形式。随着市场经

济高度化的发展 货币经济就越表现为信用经济。信用形式也由以商业信用为主的初级信用阶段发展到以银行信用为主的中级信用阶段，最后再发展到以票据证券为主的高级信用阶段。

市场经济发展初期 各种金融机构尚未建立或尚不发达 市场行为主体大多以延期付款的形式相互提供信用，这是一个以商业信用为主的阶段 市场经济发达时期 现代银行的出现和发展 银行信用取代了商业信用 由此进入了以银行信用为主的阶段 市场经济高度化发展，票据信用在商业信用和银行信用的基础上发展起来，证券信用在现代股份制经济以及在国家信用的基础上发展起来 以票据证券信用为主的阶段出现了 而金融市场只是在票据证券信用阶段才能得到充分的、广泛的发展。

金融市场的发展程度不能滞后于或超越于市场经济发展的程度。市场经济发展的历史表明 金融市场的发展总是随着市场经济发展而自然而然发展的 并不需要人为地去干预。然而 当一个社会由计划经济向市场经济过渡 就涉及到金融市场的建设 其中就有诸多的人为的因素。当市场经济发展到某一水平 任何人为地阻碍金融市场的相应发展 或促使金融市场的超越发展 都是违背市场经济和金融市场发展本身规律的，都将受到规律的惩罚。

### (2) 市场经济的发展规模决定着金融市场的发展规模

一个经济体系的循环流量中货币流量的规模是由实物流量的规模决定的 关于这一点 我们已在 1.1-1 实物流量与货币流量一节中论述过。与货币流量相适应的资金融通规模理所应当也要受到实物流量规模的制约。在一个封闭的经济体系中 人为地扩大或缩小金融市场的发展规模，都会违背市场经济发展对市场规模的内在要求和客观要求。在一个开放的经济体系中 国际金融市场规模的大小，则要将全球范围内的经济发展规模纳入考虑，对此 这里不展开讨论。

### (3) 市场经济的发展深度决定着市场融资方式的深度