

第四章 金融机构体系概述

学习目标

(一)知识目标

- 银行的产生过程；
- 金融机构的构成与分类；
- 金融机构的功能；
- 我国金融机构体系的构成；
- 西方金融机构体系的构成。

(二)技能目标

- 了解银行的产生过程和发展的方向；
- 掌握金融机构的构成与分类；
- 理解金融机构的功能；
- 了解我国金融机构体系的构成和西方金融机构体系的构成并能够分析二者的差异。

开篇案例

我国的金融机构体系

截至 2003 年底,我国银行业金融机构总资产(本外币)已达到 28 万亿元人民币,与改革开放初期的 1980 年相比增加了 103 倍。

据中国银行业监督管理委员会有关负责人介绍,目前银行业金融资产占全部金融机构资产总额的 95%。银行业间接融资作为中国金融业的主体,在社会经济发展中发挥着十分重要的作用,有力地支持了国民经济持续、快速、健康发展。

目前,我国银行业已形成了以国有商业银行为主体,其他银行业金融机构并存,功能齐全、形式多样、分工协作、互为补充的多层次机构体系。截至 2003 年底,我国银行业金融机构包括:4 家国有商业银行、3 家政策性银行、11 家股份制商业银行、4 家资产管理公司、112 家城市商业银行、192 家外资银行营业机构、209 家外资银行代表处、723 家城市信用社、34 577 家农村信用社、3 家农村商业银行、1 家农村合作银行。另外,还包括 74 家信托投资公司、74 家财务公司、12 家金融租赁公司和遍布城乡的邮政储汇等非银行金融机构。

第一节 银行的产生与发展

目前,在各类金融机构中,商业银行的历史最为悠久,规模最大,对社会经济的影响最深远,因而人们通常把商业银行看做金融机构的代名词。随着经济贸易的发展,相继出现了为不同贸易活动提供特定金融服务的其他金融机构,如保险公司、证券经纪人、合作银行、储蓄银行、投资公司等。

一、早期银行与对外贸易的关系

早期的金融机构是商业银行,商业银行的前身是货币经营业。货币经营业主要是指从事与货币(早期的货币是实物形态的铸币)流通相关的各种技术性业务,如货币的兑换和收付、往来账目的登记、货币的保管等。

商业银行最早出现在中世纪的欧洲,它的形成与对外贸易的发展有着密切的关系。当时,欧洲各国之间的贸易很活跃,贸易集中于地中海沿岸各国,意大利处于当时各国之间贸易的中心。以货币为媒介的商品交易便利了贸易的进行,因而大大扩展了易货贸易的范围和规模;反过来,贸易的扩大离不开货币支付和货币结算。最早的货币是实物货币,如贝、帛、牛、羊等,到了中世纪的欧洲,用于货币支付和结算的主要工具是金属铸币和铸币的替代物——汇票。汇票是由债权人向债务人开立的收款凭证,或者由债务人向债权人开立的承诺付款的凭证,它可以流通和转让,其作用在于冲销债务,减少铸币支付。汇票由13世纪的意大利人发明,用以取代笨重而不易携带的金属铸币。但用汇票支付并不能全部代替铸币,这不仅因为商人之间的债权债务不能完全抵消,差额仍需用铸币支付,而且因为汇票受时间、空间和信用接受程度的限制,因而当时的欧洲仍然大量使用铸币作为支付手段。

国际贸易中大量使用铸币带来了铸币兑换的问题。不同国家使用的铸币的单位、成色和品种不一样,还有一些人出于自利的目的,降低铸币的成色,消减铸币的质量,因而需要有人专门对贸易中的铸币进行鉴定、称量。早期从事铸币鉴定和称量的人是专门从事铸币兑换的私人货币兑换商,他们的任务是除了把不同的货币兑换为能够接受的货币外,还要把不同材质、不同规格的铸币转化为共同的价值单位。铸币兑换既需要专门的知识和技术设备,也需要雄厚的经济实力。

货币兑换业务最初由一些从事国际贸易的大商人兼为承担,但不久,一些商人对商品贸易的兴趣下降,放弃了贸易业务,专门从事与铸币流通相关的各种技术性业务,如货币的兑换和收付、往来账户的登记和货币的保管等,这些商人后来成为汇票经纪人或银行家。以上分析表明,铸币兑换业的产生与国际贸易的发展有着密切的关系,没有国际贸易的发展,就没有铸币兑换业。

二、从商人到商业银行的蜕变

货币兑换业的形成还不能表明商业银行的出现,因为商业银行最重要、最基本的功能之一是提供借贷,如果贸易商人只从事铸币兑换及相关的账户登记和货币保管业务,那么他就

还没有完成由商人到商业银行的蜕变。在长期从事货币兑换和保管业务的过程中,货币经营者发现总有部分货币沉淀在手中,威尼斯和意大利其他几个城市的一些精明的商人尝试着将这些沉淀的货币贷出,贷款主要用于对国际贸易活动进行融资。

意大利最早的银行有:分别于1272年和1310年在佛罗伦萨设立的巴尔迪银行和佩鲁齐银行。这两家银行因债务问题于1384年倒闭。以后在意大利较早设立的银行有1397年成立的麦迪西银行(Medici Bank)、1407年成立的热那亚圣乔治银行(Bank of St. George)以及1587年成立的威尼斯银行(Bank Of Venice)。^①

三、股份制商业银行的建立

早期由“商人银行家”转变而来的商业银行主要是为贸易活动提供短期资金,很少对工业融资,其原因是工业革命尚未开始或刚刚萌芽,生产设备比较简单,生产过程中长期占用的资本在总资本中所占比例很小,而且这一部分资本主要由企业家筹集。

商业银行向工业领域融资始于第一个进行工业革命的国家——英国。19世纪早期,英国北部地区的纺织工业较为发达,这些工业企业的生产季节性强,为了生产贮备,不得不依靠银行融资,所融通的资金名义上是短期的,实际上是长期的。到了工业革命完成后的19世纪后半期,企业普遍以股份公司形式建立,相应成立了很多股份制形式的商业银行,并出现了向工业企业贷款的高潮。

四、中国近代商业银行的出现

当西方资本主义国家先后建立起自己的现代银行体系时,中国信用领域里占统治地位的依旧是高利贷性质的“票号”和“钱庄”。早在明朝末年,中国就有了票号和钱庄这类信用机构,以后特别是在清朝嘉庆年间,这类信用机构有了很大的发展。但是,作为货币经营性质的票号和钱庄,在中国却没有发展为商业银行,这其中有着复杂的原因。

最早在中国出现的现代商业银行是由西方列强建立的。1845年英国在中国开设的丽如银行,是中国的第一家商业银行,此后英国的其他银行和其他帝国主义列强的一些银行相继在中国设立了一批银行或分行。中国自办的第一家银行是1897年成立的中国通商银行,它的建立标志着中国现代银行业的开始。这家以商办面目出现的股份制商业银行实际上受控于官僚买办。1904年成立的户部银行(1908年改为大清银行,1912年又改为中国银行)、1907年成立的交通银行,都为官商合办性质。与此同时,一批股份制或私人独资的民族资本商业银行开始建立。

五、银行的发展

商业银行的出现极大地促进了经济与贸易的发展。在这个过程中,金融的重要性日益突出,金融活动也日益复杂。一方面,许多国家和地区开始主动成立各种类型的金融机构以促进本国或当地的经济贸易发展;另一方面,金融业务的快速发展又使许多专业化的金融机构发展起来,包括合作银行的产生,储蓄银行的出现,保险公司的建立和养老基金的形成,投资银行的出现,基金管理公司的兴起等。

^①曾康霖. 银行论. 成都:西南财经大学出版社,1997.

第二节 金融机构的构成、分类与功能

一、金融机构的构成及分类

继最早的商业银行产生后,合作银行、储蓄银行、保险公司、投资银行、基金管理公司等各类金融机构相继出现。但是,在不同国家,从事同种业务的机构的名称并不一定相同,比如美国的储蓄信贷协会主要从事吸收储蓄存款和发放住房按揭贷款业务,在英国从事类似业务的机构却是建房贷款协会;美国的投资银行在日本被称为证券公司,在英国类似的机构却叫商人银行。相反,有着同一名称的机构却不一定从事相同的业务,比如美国的商业银行与德国的商业银行就大不一样,美国的商业银行业务不能与英国的商业银行混为一谈。为了了解不同金融机构各自具有的运作特点和它们之间共有的规律,对各类金融机构进行一定的划分是必要的。

本书以金融机构所从事的主要业务的性质和在金融活动中所起的具体作用,将金融机构区分为融资类金融机构、投资类金融机构、保障类金融机构和信息咨询服务类金融机构四大类,并分别进行简要介绍。

(一) 融资类金融机构

融资类金融机构主要是指以为资金供需双方提供融资服务为主的金融机构,包括各类商业银行、储蓄银行、信用合作组织等。这类机构的主要业务是对个人和机构接受存款并发放贷款。由于其他类型的金融机构一般不吸收存款,此类机构通常又称为存款类金融机构。融资类金融机构在提供融资服务的同时,它们的业务能够创造存款,而这些存款又是货币供应的重要组成部分。所以,它们的行为在决定货币供应量方面至关重要。商业银行可以经营各类存贷款,是规模最大、历史最悠久的融资类金融机构。在美国,类似于商业银行的融资类机构还有储蓄贷款协会、互助储蓄银行、信用社等。储蓄贷款协会和互助储蓄银行主要吸收储蓄存款和定期存款,发放抵押贷款。信用社是特定社会集团内的合作信用机构,依靠股本存款吸收资金,主要用于发放消费贷款。随着美国社会竞争的日益激烈和有关法律的变化,现在这些机构之间的界限已变得模糊。在我国,除商业银行和城市、农村信用社之外,财务公司、金融信托投资公司、金融租赁公司等也是以融资业务为主的金融机构。

(二) 投资类金融机构

投资类金融机构主要有投资银行、证券公司、基金管理公司等,是为企业在一级证券市场融资和投资者在二级证券市场上投资提供中介服务的金融机构。

证券公司与投资银行都是从事证券业务的金融机构,如美国的投资银行与日本的证券公司的业务几乎一样。但进一步细分,二者又有所区别。投资银行主要在证券一级市场上从事证券承销业务,证券公司主要是在证券二级市场上提供证券交易服务。

基金管理公司是投资者提供专门投资服务的机构投资者,它向投资者提供的金融产品是将各类投资产品组合在一起的集合投资计划,其资产是股票、债券、银行存款等各类金融产品,其负债是基金份额持有人的要求权。最重要的集合投资计划是证券投资基金和养老基金。证券投资基金向个人出售股份以获得资金,并将其用于投资多样化的股票或债券。证券

投资基金在美国又称共同基金,它有开放式和封闭式两种形式,由于开放式基金最为普遍,因此常常有人将共同基金等同于开放式基金。开放式基金发行的份额是固定的,基金像股票一样在证券市场上交易,但持有人不能向基金公司售回。养老基金主要由雇员和雇主定期缴纳的费用构成,其投资与证券投资基金类似,但对资产的安全性要求较高。

(三)保障类金融机构

保障类金融机构主要是指各类保险公司。由于社会保障基金(如退休基金、失业保险基金、医疗保险基金等)的管理机构一般都在金融市场上进行运作,所以社会保障机构也具有金融机构的性质。保险公司以收取保险费为条件,向投保人或投保人指定的受益人提供某类风险保障。这些机构一般能够比较准确地预计未来年度里必须向受益人支付的金额,所以对它们而言,资产的流动性不像存款机构那么重要。它们主要投资于长期证券,如公司债券、股票以及抵押贷款等。这类机构包括人寿保险公司、财产损失与灾害保险公司以及公共养老基金和私人养老基金。

(四)信息咨询类金融机构

信息咨询类金融机构主要是指资信评估公司及其他以金融信息咨询业务为主的金融机构。这类金融机构既为企业和社会服务,也为前三类金融机构提供服务。随着金融市场的快速发展,信息咨询类金融机构日益重要和不可或缺,并且与前面三大类主要金融机构的业务发展关系越来越密切。

二、金融机构的功能

金融机构之所以在社会经济运行和金融活动中发挥着重要的作用,是由于其自身具有特殊的功能。金融机构的功能是与其性质和作用紧密联系在一起,功能是性质的具体体现,作用是功能发挥的客观效果。本书以现代金融机构的性质和承担的经济、社会责任为出发点,把金融机构的基本功能概括为五个方面,即便利支付结算、促进资金融通、降低交易成本、改善信息不对称、转移与管理风险。

(一)便利支付结算

在社会经济活动过程中,时时刻刻都发生着因商品交易、劳务供应、单向转移等引发的货币收付。金融机构便利支付结算的功能是指金融机构通过一定的技术手段和流程设计,为客户之间完成货币收付或清偿因交易引起的债权债务关系提供服务,实现货币资金的转移。

随着经济社会的发展和需求的变化,金融机构支付结算的功能与效率通过支付工具、方式和手段的不断增多以及技术的不断提高而增强。早期的金融机构发挥支付结算功能的工具很少,方式简单。例如,对不同重量、成色的铸币进行鉴定和兑换时,主要凭借经验,通过牙咬、听音、观色、掂量等手段进行。因此,早期金融机构支付结算功能的发挥受到诸多条件的限制,效率低下。随着商品经济的发展与交易种类范围的扩大,特别是信用的普及,以及与各种债权债务关系的建立、转移和清偿,使得支付结算关系日益错综复杂,货币各异、金额不等、时间不一、地域不同的多种支付结算需求,显然不是原有的简单支付结算方式与技术能够满足得了的。为了能够安全、方便、快速、低成本地满足经济发展中的支付结算需求,金融机构通过创造汇票、本票、支票、信用卡以及各种支付账户,使支付结算的工具日益多样化;通过提供现金支付和转账支付使货币支付方式发生了重大变化;通过建立票据交换所、清算机构、同业支付系统、电子支付系统、网络支付系统等组织形式,拓宽了支付结算的渠道;通过采用电

子计算机和卫星通信技术及设备,提高了技术水平,从而极大地增强了现代金融机构的支付结算功能与效率。

(二) 促进资金融通

金融机构在充当融资中介或提供与融资相关的服务的过程中发挥着促进资金融通的功能。金融机构促进资金融通功能的主要方式是通过吸收存款或发行推销各种金融工具、提供各种条件或服务,从不同部门积聚资金,积少成多、续短为长,然后再通过一定的专业化运作将资金提供给需求者,促进储蓄向投资转化并最终实现资金价值的增殖。

资金余缺者之间的融通有两种不同的基本方式:直接融资和间接融资。直接融资是指资金供求双方通过一定的金融工具直接形成债权债务关系的融资形式。直接融资的工具主要是商业票据、股票、债券等。间接融资是指资金供求双方通过金融机构间接实现资金融通的活动,在间接融资中,资金供求双方不构成直接的债权债务关系,而是分别与金融机构发生债权债务关系,银行的存贷款业务就是典型的间接融资。

在直接融资中,金融机构的功能主要是为促进投融资活动提供各种服务。例如:商业银行对商业票据的承兑为企业间利用商业信用融通短期资金提供了重要条件;证券公司的代销或承销业务有力地促进了新证券的发行;证券交易所通过其特有的组织及管理功能在股票和债券的流通交易中发挥了重要的促进和规范作用;各种信息服务机构则通过信息搜寻、信用评估、财务分析、投资顾问等业务生产信息并向客户提供咨询服务,在直接融资中发挥着越来越重要的促进作用。

在间接融资中,金融机构促进资金融通的功能更为突出。这是由于:

(1)金融机构作为借贷双方的中介,可以提供数量不同和期限不同的资金,可以提供多种金融工具和借贷方式供融资双方选择,从而可以最大限度地积聚社会闲散资金和充分地运用资金。

(2)间接融资中的风险主要由金融机构来承担,而金融机构通过资产负债的多样化和采用科学的管理技术可以分散风险,有利于吸引更多的闲散资金,更好地运用资金。

(3)金融机构一般都有相当的规模和资金实力,拥有专业化的人才、技术和信息,雇用各种专业人员进行调研分析,有能力利用现代化工具从事各种投融资业务,可以在一个地区、一个国家甚至世界范围内调度资金,很容易达到规模经济和范围经济。

(三) 降低交易成本

降低交易成本是指金融机构通过规模经营和专业化运作,在为投融资双方提供资金融通服务的同时,降低交易的单位成本。这个功能是金融机构得以存在与发展的重要原因。

对于资金需求者而言,任何融资交易的完成都要付出一定代价,这就是融资交易成本,简称为交易成本,它包括资金的价格(即利率)、交易过程中的费用和时间的付出、机会成本等。金融机构能够通过规模经营,进行合理定价,节约融资交易的各项费用支出,最终使交易成本得以降低。

对于个体借贷者而言,个体贷款者提供的资金数量有限、期限相对较短,与借款人对资金的数量、期限要求难以一致,因此,融资交易的单位成本比较高,资金供应也比较紧张,这样的融资基础使高利贷极易产生。高利贷最明显的特征是极高的利率。当极高的贷放利率超过社会生产的平均利润率时,借款人的资金需求就会受到抑制,从而社会融资遇阻。金融机构出现后,情况大不一样。金融机构作为借者和贷者的集中,可以集聚各种期限和规模的资金,

资金供应能力增强,资金的价格也随之降低到资本所能获得的利润水平之下。当借款人的资金需求以合理的利率得到满足时,社会融资活动就能够顺畅地进行下去。

金融机构在节约融资费用支出方面也发挥了重要作用。融资交易的完成需要经过调查、谈判、签约等环节,每个环节都要有一定的费用和时间的支出成本。对个体投资者来说,还需要付出大量的时间与成本支出用于搜集、掌握、分析和评估与投资相关的信息;而借款人在考虑借入资金时,除了资金价格(利率)的高低因素外,也还需要考虑其他费用支出等成本因素。因此,融资活动能否顺利进行与适当的融资费用支出相关联。如果一笔投资或贷款所带来的收入在扣除上述成本后得不到足够的收益,投资者就会取消这笔交易,借款人也会中止向他人融资。

总之,金融机构通过规模经营,可以合理控制利率、费用、时间等成本,使投融资活动能够最终以适应社会经济发展需要的交易成本来进行,从而满足迅速增长的投融资需求。

(四)改善信息不对称

金融机构具有改善信息不对称的功能,是指金融机构通过自身的优势,能够及时搜集、获取比较真实、完整的信息,据此选择合适的借款人和投资项目,对所投资的项目进行专业化的监控,从而有利于投融资活动的正常进行,并降低信息处理成本。

在金融市场的融资活动中,金融中介在通过改善信息不对称来进行项目筛选方面发挥了重要作用。投融资活动的顺利进行需要具备一个重要的前提条件,即资金提供者需要获得与交易有关的真实、完整的信息,这样才能做到正确决策。事实上,在复杂的经济活动中,这一点常常难以做到。因为任何严格的信息披露法规和先进的信息传递组织与技术都不可能保证给市场提供真实、完整的信息。即便是真实的信息,买卖双方也仍然在获取时间和获取内容上存在不对称,从而使买卖双方不能处于同等的决策地位,并在交易前后做出不同的选择。例如,在交易前,对于一笔贷款的潜在收益和风险,借者要比贷者清楚,并且在申请贷款时表现得非常积极。而贷款人极可能根据有限的信息,把贷款发放给那些借款特别积极但信息风险很高的借款人,这一现象就是逆向选择。逆向选择会增加贷款不能收回的可能性。在交易之后,借款人不按申请时的承诺使用资金而致使贷款难以归还。面对借款人极有可能发生的道德风险,资金盈余者很可能选择不参与融资。由此可知,信息不对称或信息不真实会影响市场的有效运作,资金盈余者要么放弃贷款,退出融资活动,要么为贷款付出较高的信息成本,减少风险,于是金融市场中出现了融资障碍。

当融资市场中有了金融机构,情况就大不一样了。金融机构所处的位置特殊(既是债务人又是债权人,既是筹资人又是投资人),为了保证债权债务关系以及其他与资金融通有关的契约关系的顺利建立和清偿,必须对资金供应者和需求者的信息有充分的了解和必要的监督。客观上讲,金融机构在信息处理与监督方面具有一定的优势,归纳为以下几个方面:

(1)在提供支付服务的过程中,能够获得信息搜集与获取的便利。金融机构在与客户广泛的资金业务联系中,可以通过客户开立的账户了解客户的个性化信息,如信用历史、基本财务情况、现金流量状况、经营政策的调整等,可从中掌握客户发展的基本动态。

(2)具有专业的信息筛选能力。在从事相关业务的过程中,金融机构的专业人员能够根据与客户的资金往来情况,或客户提供的其他相关情况,对客户的信用状况做出基本的判断,以此来决定是否向该客户提供融资支持。

(3)具有降低信息处理成本的规模经济效应。金融机构能够实现规模经营,并通过规模经营使获取信息的单位成本大大降低。

(五) 转移与管理风险

转移与管理风险功能是指金融机构通过各种业务、技术和管理,分散、转移、控制、减轻金融、经济和社会生活中的各种风险。金融机构转移与管理风险功能主要体现在:金融机构在充当融资中介的过程中,为投资者分散风险并提供风险管理服务;此外,通过保险和社会保障机制对经济和社会生活中的各种风险进行的补偿、防范和管理,也体现了这一功能。这里重点讨论金融机构在投融资过程中转移与管理风险的功能。

通过前面已述及的金融机构功能的发挥,一些源于融资业务自身的问题均已得到缓解,并推动了自身的发展。但是,由于融资并非经济发展中的一种孤立活动,而是与其他经济活动、甚至与政治局势密切相关,所以融资过程中还会受一些不确定性因素的影响,投资者必须关注这些不确定性因素可能造成的损失。资金融通过程中的不确定性所带来的可能损失就是金融风险。

早在银行业产生初期,银行把别人存放的金属货币转借出去就承担着收不回来的风险。伴随着金融的发展,越来越多种类的风险出现,而且已经成为金融市场融资过程中的一种客观存在。在融资过程中,投融资者不仅要冒信用风险(Credit Risk)、利率风险(Interest Rate Risk)、汇率风险(Foreign Exchange Risk)、流动性风险(Liquidity Risk),还要冒通货膨胀风险、汇兑风险、政治风险,而且经济发展的内在复杂性常常使这些风险相互关联。此外,金融创新在带来诱人利润的同时,也增加了各种风险。一旦风险发生,就会给投资者带来程度不同的损失,因而,风险的存在减低了人们的预期收益。在确定性结果和不确定性结果中,人们更愿意选择前者。在这种情况下,人们更多持观望的态度,对投资裹足不前,储蓄向投资转化难以顺利实现。能否将这些风险进行化解,或控制到尽可能低的水平,成为决定融资能否获得进一步扩展的至关重要的环节。

但是,由于个人或个体企业的知识能力以及客观条件的限制,个体投资者难以胜任分散风险之责。即使个体投资者可以进行自己分散风险的工作,他们也往往难以获得规模经济效益。因此,投资者更愿意选择从专业的金融机构获得分散、转移和防范风险的手段。金融机构帮助投资者将高风险资产转换为低风险资产,运用自身的技术和经验,对可能遭遇的风险进行有效的管理和控制,获得规模经济效益,从而使投资者在努力获得资金增殖的同时,降低投资风险。此外,金融机构防范风险损失的办法较多,而且能够有意识地总结经验,通过提高自身的研发能力,不断改进防范信用风险或其他风险损失的办法。

随着经济货币化、金融全球化的迅速发展,大量游资在国际间自由流动和投机,同时,虚拟经济快速发展,金融资本日益脱离实体经济运行,金融风险较以往进一步升级。在这一投资环境中,对投资过程中风险的分散、管理更加重要。因此,金融机构必须不断总结以往业务运作经验,提高风险管理技术,向投资者提供更完善的风险管理服务。

第三节 我国的金融机构体系

从新中国成立到改革开放以前,我国的金融机构体系基本上是“大一统”的银行体制。这种体系实际上是中国人民银行独家经营金融业务。它的分支机构按行政区划逐级设立,遍布

全国各地,各级分支机构按总行统一的计划办事;它既是金融行政管理机关,又是具体经营银行业务的金融机构;它的信贷、结算、现金出纳等业务活动的开展,都是服从于实现国家统一计划任务与目标的。

改革开放以后,客观上要求改变“大一统”的人民银行体系。为此,相继恢复和设立了中国农业银行、中国银行、中国建设银行(1996年以前称“中国人民建设银行”)、中国工商银行四大国家专业银行。随着金融体制改革的深入,“大一统”的银行体制向多类型、多层次的格局演变,原国家专业银行逐步改革为国有独资商业银行,股份制商业银行成长壮大,保险公司、证券公司、基金管理公司、信托公司等非银行金融机构纷纷涌现,外资和合资金金融机构发展迅速。目前,我国已形成了以中央银行为核心,商业银行为主体,政策性金融机构、其他非银行金融机构等多种金融机构并存,分工协作,相对完整的金融机构体系。随着改革开放的深入和经济发展,我国的金融机构体系还将不断发展、完善。

一、中央银行和金融监管机构

(一)中央银行——中国人民银行

中国人民银行作为我国的中央银行,是国务院的组成部门之一,是制定和执行货币政策、维护金融稳定、提供金融服务的宏观调控部门。中国人民银行是1948年12月1日在华北银行、北海银行、西北农民银行的基础上建立的。在1984年以前,中国人民银行既行使中央银行职能,又对企业单位和居民个人办理存、贷款业务。1983年9月,国务院决定中国人民银行剥离商业银行业务,专门行使中央银行职能。1995年3月8日,第八届全国人民代表大会第三次会议通过了《中华人民共和国中国人民银行法》,至此,中国人民银行作为中央银行以法律的形式被确定下来。

随着社会主义市场经济体制的不断完善,中国人民银行作为中央银行在宏观调控体系中的作用更加突出。根据2003年12月27日第十届全国人民代表大会常务委员会第六次会议修正后的《中华人民共和国中国人民银行法》,中国人民银行的主要职责包括以下几个方面:

(1)起草有关法律和行政法规;完善有关金融机构运行规则;发布与履行职责有关的命令和规章。

(2)依法制定和执行货币政策。

(3)监督管理银行间同业拆借市场和银行间债券市场、外汇市场、黄金市场。

(4)防范和化解系统性金融风险,维护国家金融稳定。

(5)确定人民币汇率政策;维护合理的人民币汇率水平;实施外汇管理;持有、管理和经营国家外汇储备和黄金储备。

(6)发行人民币,管理人民币流通。

(7)经理国库。

(8)会同有关部门制定支付结算规则,维护支付、清算系统的正常运行。

(9)制定和组织实施金融业综合统计制度,负责数据汇总和宏观经济分析与预测。

(10)组织协调国家反洗钱工作,指导、部署金融业反洗钱工作,承担反洗钱的资金监测职责。

(11)管理信贷征信业,推动建立社会信用体系。

(12)作为国家的中央银行,从事有关国际金融活动。

(13)按照有关规定从事金融业务活动。

(14)承办国务院交办的其他事项。

中国人民银行的最高决策机构是理事会,理事长由中国人民银行行长担任。中国人民银行总行设在北京,其分支机构作为中国人民银行的派出机构、根据总行的授权,依法维护本辖区的金融稳定,承办有关业务。1998年以前,中国人民银行的分支机构按行政区划设置,1998年后撤销省级分行,按经济区域设立了天津、沈阳、上海、南京、济南、武汉、广州、成都、西安九个跨省(自治区、直辖市)的大区分行,并设中国人民银行营业管理部和中国人民银行重庆营业管理部,实行总行、大区分行、中心支行和县市支行四级管理体制。在总行和分支机构之间,银行业务和人事安排实行垂直领导、统一管理。为了更好地围绕金融中心改进中央银行总行的调节功能和服务功能,2005年8月10日,主要以中国人民银行上海分行为基础组建了中国人民银行上海总部,作为中国人民银行总行的有机组成部分,在总行的领导和授权下开展工作,将主要承担部分中央银行业务的具体操作职责,同时履行一定的管理职能。

(二)金融监管机构

1. 中国证券监督管理委员会

随着中国证券市场的发展,建立集中统一的市场监管体制势在必行。1992年10月,国务院证券委员会(简称“证券委”)和中国证券监督管理委员会(简称“证监会”)宣告成立,标志着中国证券市场统一监管体制开始形成。证券委是国家对证券市场进行统一宏观管理的主管机构。证监会是国务院证券委的监管执行机构,依照法律法规对证券市场进行监管。1998年4月,根据国务院机构改革方案,决定将证券委与证监会合并组成国务院直属正部级事业单位。1998年9月,国务院进一步明确证监会为国务院直属事业单位,是全国证券期货市场的主管部门,进一步强化和明确了证监会的职能。

证监会的基本职能是:建立统一的证券期货监管体系,按规定对证券期货监管机构实行垂直管理;加强对证券期货业的监管,强化对证券期货交易所、上市公司、证券期货经营机构、证券投资基金管理公司、证券期货投资咨询机构和从事证券期货中介业务的其他机构的监管,提高信息披露质量;加强对证券期货市场金融风险的防范和化解工作;负责组织拟订有关证券市场的法律、法规草案,研究制定有关证券市场的方针、政策和规章,制定证券市场发展规划和年度计划;指导、协调、监督和检查各地区、各有关部门与证券市场有关的事项,对期货市场试点工作进行指导、规划和协调;统一监管证券业。

证监会的主要职责有:

(1)研究和拟定证券期货市场的方针政策、发展规划;起草证券期货市场的有关法律、法规;制定证券期货市场的有关规章、规则和办法。

(2)垂直领导全国证券监管机构,对证券期货市场实行集中统一监管。管理有关证券公司的领导班子和领导成员,负责有关证券公司监事会的日常管理工作。

(3)监管股票、可转换债券、证券公司债券和国务院确定由证监会负责的债券和其他证券的发行、上市、交易、托管和结算;监管证券投资基金活动;批准企业债券的上市;监管上市国债和企业债券的交易活动。

(4)监管境内期货合约的上市、交易和清算;按规定监督境内机构从事境外期货业务。

(5)监管上市公司及其按法律法规必须履行有关义务的股东的证券市场行为。

(6)管理证券期货交易所;按规定管理证券期货交易所的高级管理人员;归口管理证券业

协会和期货业协会。

(7)监管证券期货经营机构、证券投资基金管理公司、证券登记清算公司、期货清算机构、证券期货投资咨询机构、证券资信评级机构；与中国人民银行共同审批基金托管机构的资格并监管其基金托管业务；制定上述机构高级管理人员任职资格的管理办法并组织实施；指导中国证券业、期货业协会开展证券期货从业人员的资格管理。

(8)监管境内企业直接或间接到境外发行股票、上市；监管境内机构到境外设立证券机构；监管境外机构到境内设立证券机构、从事证券业务。

(9)监管证券期货信息传播活动，负责证券期货市场的统计与信息资源管理。

(10)会同有关部门审批会计师事务所、资产评估机构及其成员从事证券期货中介业务的资格并监管其相关的业务活动；监管律师事务所、律师从事证券期货相关业务的业务活动。

(11)依法对证券期货违法违规行为进行调查、处罚。

(12)归口管理证券期货行业的对外交往和国际合作事务。

(13)国务院交办的其他事项。

2. 中国保险监督管理委员会

中国保险监督管理委员会(简称“保监会”)于1998年11月18日成立,是全国商业保险的主管部门,为国务院直属正部级事业单位,根据国务院授权履行行政管理职能,依照法律、法规统一监督管理全国保险市场,维护保险业的合法、稳健运行。

保监会的主要职责是:

(1)拟定保险业发展的方针政策,制定行业发展战略和规划,起草保险业监管的法律、法规,制定业内规章。

(2)审批保险公司及其分支机构、保险集团公司、保险控股公司的设立,会同有关部门审批保险资产管理公司的设立;审批境外保险机构代表处的设立,审批保险代理公司、保险经纪公司、保险公估公司等保险中介机构及其分支机构的设立;审批境内保险机构和非保险机构在境外设立保险机构;审批保险机构的合并、分立、变更、解散,决定接管和指定接受,参与、组织保险公司的破产、清算。

(3)审查、认定各类保险机构高级管理人员的任职资格、制定保险从业人员的基本资格标准。

(4)审批关系社会公众利益的保险险种、依法实行强制保险的险种和新开发的人寿保险险种等的保险条款和保险费率,对其他保险险种的保险条款和保险费率实施备案管理。

(5)依法监管保险公司的偿付能力和市场行为,负责保险保障基金的管理,监管保险保证金,根据法律和国家对保险资金的运用政策,制定有关规章制度,依法对保险公司的资金运用进行监管。

(6)对政策性保险和强制保险进行业务监管,对专属自保、相互保险等组织形式和业务活动进行监管。归口管理保险行业协会、保险学会等行业社团组织。

(7)依法对保险机构和保险从业人员的不正当竞争等违法、违规行为以及对非保险机构经营或变相经营保险业务进行调查、处罚。

(8)依法对境内保险及非保险机构在境外设立的保险机构进行监管。

(9)制定保险行业信息化标准;建立保险风险评价预警和监控体系,跟踪分析、监测、预测保险市场运行状况;负责统一编制全国保险业的数据、报表,并按照国家有关规定予以发布。

(10) 承办国务院交办的其他事项。

保监会的派出机构称保监局。目前保监会设有 31 个派出机构。保监会对派出机构实行垂直领导。

3. 中国银行业监督管理委员会

中国银行业监督管理委员会(简称“银监会”)是国务院直属事业单位。根据第十届全国人民代表大会审议通过的国务院机构改革方案的规定,将中国人民银行对银行、金融资产管理公司、信托投资公司及其他存款类金融机构的监管职能分离出来,并和中央金融工委的相关职能进行整合,成立中国银行业监督管理委员会。银监会自 2003 年 4 月 28 日起正式履行职责。银监会根据授权,统一监督管理银行、金融资产管理公司、信托投资公司及其他存款类金融机构,维护银行业的合法、稳健运行。

银监会监管工作的目的是:通过审慎有效的监管,保护广大存款人和消费者的利益;通过审慎有效的监管,增进市场信心;通过宣传教育工作和相关信息披露,增进公众对现代金融的了解;努力减少金融犯罪。

银监会的主要职责有:

(1) 依照法律、行政法规制定并发布对银行业金融机构及其业务活动监督管理的规章、规则。

(2) 依照法律、行政法规规定的条件和程序,审查批准银行业金融机构的设立、变更、终止以及业务范围。

(3) 对银行业金融机构的董事和高级管理人员实行任职资格管理。

(4) 依照法律、行政法规制定银行业金融机构的审慎经营规则。

(5) 对银行业金融机构的业务活动及其风险状况进行非现场监管,建立银行业金融机构监督管理信息系统,分析、评价银行业金融机构的风险状况。

(6) 对银行业金融机构的业务活动及其风险状况进行现场检查,制定现场检查程序,规范现场检查行为。

(7) 对银行业金融机构实行并表监督管理。

(8) 会同有关部门建立银行业突发事件处置制度,制定银行业突发事件处置预案,明确处置机构和人员及其职责、处置措施和处置程序,及时、有效地处置银行业突发事件。

(9) 负责统一编制全国银行业金融机构的统计数据、报表,并按照国家有关规定予以公布;对银行业自律组织的活动进行指导和监督。

(10) 开展与银行业监督管理有关的国际交流、合作活动。

(11) 对已经或者可能发生信用危机,严重影响存款人和其他客户合法权益的银行业金融机构实行接管或者促成机构重组。

(12) 对有违法经营、经营管理不善等情形银行业金融机构予以撤销。

(13) 对涉嫌金融违法的银行业金融机构及其工作人员以及关联行为人的账户予以查询;对涉嫌转移或者隐匿违法资金的申请司法机关予以冻结。

(14) 对擅自设立银行业金融机构或非法从事银行业金融机构业务活动的予以取缔。

(15) 负责国有重点银行业金融机构监事会的日常管理工作。

(16) 承办国务院交办的其他事项。

银监会的派出机构称银监局。银监会对派出机构实行垂直领导。

二、商业银行

商业银行是我国金融机构体系的主体。我国的商业银行主要有：国有商业银行、股份制商业银行和城市商业银行。

根据 2003 年 12 月 27 日第十届全国人民代表大会常务委员会第六次会议修正后的《中华人民共和国商业银行法》的规定，我国商业银行的业务经营范围包括：

- (1) 吸收公众存款。
- (2) 发放短期、中期和长期贷款。
- (3) 办理国内外结算。
- (4) 办理票据承兑与贴现。
- (5) 发行金融债券。
- (6) 代理发行、代理兑付、承销政府债券。
- (7) 买卖政府债券、金融债券。
- (8) 从事同业拆借。
- (9) 买卖、代理买卖外汇。
- (10) 从事银行卡业务。
- (11) 提供信用证服务及担保。
- (12) 代理收付款项及代理保险业务。
- (13) 提供保管箱服务。
- (14) 经国务院银行业监督管理机构批准的其他业务。

按照这一法律，除国家另有规定外，商业银行在境内不得从事信托投资和证券经营业务，不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资。这说明我国商业银行业务与信托、证券等投资银行业务必须实行分业经营，不能交叉。

(一) 国有商业银行

我国国有商业银行是由原国家专业银行转变而来的。为适应社会主义市场经济发展的需要，国务院决定实行政策性金融与商业性金融相分离的方针，加快对原国家专业银行改革的步伐，逐步将国家专业银行转变为国有商业银行。从 1994 年开始筹备并陆续成立了国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行三家政策性银行，把原中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行四家专业银行的政策性业务划归政策性银行经营，国家专业银行专营商业性业务，并逐步实行商业银行的经营模式。1995 年 5 月 12 日颁布的《中华人民共和国商业银行法》，从法律上确认了原四大国家专业银行的性质为国有独资商业银行。四大国家专业银行原有的分工是：中国农业银行以开办农村信贷业务为主；中国工商银行主要承担城市工商信贷业务；中国建设银行主要承担中长期投资信贷业务；中国银行主要经营外汇业务。随着金融体制改革的不断深化，几家银行的传统分工开始被打破，各行的业务交叉进一步扩大。至今，四大国有商业银行的传统分工几乎完全消失。

国有商业银行无论在人员和机构网点数量上，还是在资产规模及市场占有率上，在我国整个金融体系中均处于举足轻重的地位，在世界大银行的排序中也处于较前列的位置。截至 2008 年 3 月末，国有商业银行资产总额达 29.2 万亿元，占银行业金融机构（包括政策性银行、国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行、农村合作银行、城市信用

社、农村信用社、邮政储汇局、外资银行和非银行金融机构)总资产的比例为 53.1%。

国有商业银行是从计划体制下大一统的银行体系演化而来的,垄断经营、机构臃肿,阻碍着效率的提高。近年来,这几家银行的运营机制有所改善,内部管理正在加强,效益也在逐步提高。伴随金融业的进一步改革,建立与完善我国现代商业银行体系的一项重要内容就是国有独资商业银行的改造。改革的途径是使国有商业银行成为国有控股的股份制商业银行,以有利于它们经营机制的转换及国内外竞争力的提升。2004年8月26日,经国务院批准,中国银行由国有独资商业银行整体改制为国家控股的股份制商业银行,名称为中国银行股份有限公司(简称“中国银行”)。2004年9月17日,中国建设银行股份有限公司(简称“中国建设银行”)成立。2005年12月28日,中国工商银行股份有限公司(简称“中国工商银行”)成立。中国农业银行于2007年宣布正式开始股份制改革。

(二) 股份制商业银行

随着金融体制改革的不断深化,我国陆续组建和成立了一批股份制商业银行。1986年国家决定重新组建股份制商业银行——交通银行。1987年4月,交通银行重新组建,成为我国改革开放后第一家股份制商业银行。随后,按现代企业制度已成立了深圳发展银行、中信实业银行、中国光大银行、华夏银行、招商银行、广东发展银行、福建兴业银行、上海浦东发展银行、中国民生银行等股份制银行。

这些商业银行的共同特点是:

(1)初步建立了自主经营、自负盈亏、自担风险、自求平衡、自我约束、自我发展的经营机制。

(2)产权关系明晰,最终所有者比较明确,风险意识和盈利意识大为加强。

(3)公司治理结构得到不断的完善,实行董事会领导下的行长负责制和股东大会制度。

(4)依照国际通行规则和市场原则、开展各项银行业务,进行自身经营管理。

(三) 城市商业银行

城市商业银行有时冠以“合作”两字,但实际上也属于股份制商业银行,适用《中华人民共和国商业银行法》。1995年,国务院决定在城市信用社基础上组建城市合作银行和城市商业银行。1995年6月22日,全国首家城市合作商业银行——深圳城市合作商业银行经中国人民银行批准正式成立。此后,城市合作银行逐渐在全国大中城市推开。1998年,从北京开始,陆续出现了以城市名命名的商业银行。它们是由各城市原来的城市合作银行合并组建而成的。目前,城市合作银行的改革已进一步深化,很多城市的合作银行已转变为城市商业银行。这些城市商业银行是由城市企业、居民和地方财政投资入股组成的地方性股份制商业银行,主要功能是为本地区的经济发展融通资金、重点为城市中小企业的发展提供金融服务。近年来,城市商业银行发展速度很快,经营管理水平有所提高,经济效益明显改善,抵御风险能力有所增强。2004年第四季度末,城市商业银行总资产比上年同期增长 16.3%。

三、政策性金融机构

(一) 政策性银行

我国的政策性银行是由政府投资设立的,以贯彻国家产业政策和区域发展战略为目的的非营利性的金融机构。1994年以前,我国没有专门的政策性金融机构,国家的政策性金融业务分别由四大国家专业银行承担。1994年,为了适应经济发展的需要,实现政策性金融与商

业性金融分离,以解决专业银行身兼二任的问题,割断政策性贷款与基础货币的直接联系,确保中国人民银行调控基础货币的主动权,我国相继组建了三家政策性银行,即国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行。它们根据政府的决策和意向专门从事政策性金融业务,不以营利为目的,并且根据具体分工的不同,服务于特定的领域。这三家政策性银行实行自主经营,企业化管理,保本微利。其资金来源主要有三个渠道:一是财政拨款;二是由原来的各专业银行划出的资本金;三是发行金融债券。

1. 国家开发银行

国家开发银行于1994年3月17日正式成立,直属于国务院领导。其总部设在北京,目前在全国设有32家分行和4家代表处。国家开发银行成立之初,按照国务院的规定,其主要任务是集中资金支持基础设施、基础产业和支柱产业大中型基本建设、技术改造项目及其配套工程(“两基一支”)建设,并对所投资项目在资金总量和资金结构配置上负有宏观调控职责。在全面建设小康社会的新时期,国家开发银行的任务是:立足社会主义初级阶段经济社会发展的“瓶颈”制约和市场缺损的国情特点,按照科学发展观的要求和宏观调控政策目标,运用开发性金融的建设市场的方法,建立长期稳定的资金来源,筹集和引导社会资金,重点支持“两基一支”和高新技术产业及其配套工程建设,以及政府急需发展的其他领域,完善风险约束机制,推进市场建设,促进城乡、区域、经济社会、人与自然、国内和对外开放的协调发展,实现政府持续稳定发展和安全的目标。

2. 中国进出口银行

中国进出口银行于1994年7月1日成立,是直属于国务院领导的、政府全资拥有的国家出口信用机构,其国际信用评级与国家主权评级一致。中国进出口银行总行设在北京,目前在国内设有7家营业性分支机构和6个代表处,在境外设有2个代表处,与140家银行建立了代理行关系。中国进出口银行的主要职责是:贯彻执行国家产业政策、外贸政策、金融政策和外交政策,为扩大我国机电产品、成套设备和高新技术产品出口,推动有比较优势的企业“走出去”开展对外承包工程和境外投资,促进对外关系发展和国际经贸合作,提供政策性金融支持。中国进出口银行的主要业务范围包括:办理出口信贷(包括出口卖方信贷和出口买方信贷);办理对外承包工程和境外投资类贷款;办理中国政府对外优惠贷款;提供对外担保;转贷外国政府和金融机构提供的贷款;办理本行贷款项下的国际国内结算业务和企业存款业务;在境内外资本市场、货币市场筹集资金(不含发行股票);办理国际银行间的贷款,组织或参加国际、国内银团贷款;从事人民币同业拆借和债券回购;从事自营外汇资金交易和经批准的代客外汇资金交易;办理与本行业务相关的资信调查、咨询、评估和鉴证业务;经批准或受委托的其他业务。

3. 中国农业发展银行

中国农业发展银行于1994年11月18日正式成立,是直属于国务院领导的国有农业政策性银行。中国农业发展银行总行设在北京,其分支机构按照开展农业政策性金融业务的需要设置。目前在各省、自治区、直辖市和计划单列市设立一级分行35个,在各地级市(地区)设立二级分行294个,在各县(县级市、区)设立支行1607个。中国农业发展银行的主要任务范围包括:按照国家的法律、法规和方针、政策,以国家信用为基础,筹集农业政策性信贷资金,承担国家规定的农业政策性金融业务,代理财政性支农资金的拨付,为农业和农村经济发展服务。中国农业发展银行的具体业务范围,由国务院根据一定时期国民经济发展和宏观调控的需要并考虑其承办能力来界定。中国农业发展银行目前的主要业务范围包括:办理由国

务院确定的粮食、油料、棉花收购、储备、调销贷款；办理肉类、食糖、烟叶、羊毛等国家专项储备贷款；办理中央财政对上述主要农产品补贴资金的拨付，为中央和省级政府共同建立的粮食风险基金开立专户并办理拨付；办理粮食企业简易建仓贷款等。中国农业发展银行目前的运营资金来源主要依靠中国人民银行的再贷款。截至 2003 年 6 月末，中国农业发展银行向中国人民银行再贷款余额 6 315 亿元。中国农业发展银行的运营资金目前主要用于粮、棉、油收购等流动资金贷款。截至 2003 年 6 月末，中国农业发展银行各项贷款余额为 7 012 亿元，其中粮、油贷款为 5 863 亿元，棉花贷款为 1 054 亿元。

(二) 政策性金融资产管理公司

1999 年 3 月至 10 月，我国先后组建了华融、长城、东方、信达四家金融资产管理公司，专门用来剥离和处理国有商业银行不良资产。四家金融资产管理公司注册资本分别为 100 亿元，均为财政拨款。它们的经营经营范围包括：华融公司主要收购并经营中国工商银行剥离的不良资产，长城公司主要收购并经营中国农业银行剥离的不良资产，东方公司主要收购并经营中国银行剥离的不良资产，信达公司主要收购并经营中国建设银行剥离的不良资产。组建金融资产管理公司的主要目的有三个：一是收购、管理和处置从工、农、中、建四家国有独资商业银行剥离出来的不良资产，改善它们的资产负债状况，化解潜在的金融风险，提高其国内外资信；二是运用特殊的法律地位和专业化优势，通过建立资产回收责任制和专业化经营，实现不良贷款价值回收最大化，以最大限度地保全资产、减少损失；三是通过金融资产管理，对符合条件的企业实施债权转股权，支持国有大中型亏损企业摆脱困境，并按照现代企业制度的要求转换经营机制，建立规范的法人治理结构。

四、非银行金融机构

(一) 保险公司

自新中国成立到改革开放前，我国保险业发展缓慢，甚至陷入停顿状态。直至 1980 年，中国人民保险公司恢复办理国内保险业务，大力开展涉外保险以后，中国的保险业才得以复苏，并进入新的发展阶段。1988 年以前，我国保险业几乎由中国人民保险公司独家经营。1988 年成立的中国平安保险公司打破了中国人民保险公司一统天下的局面，保险市场竞争格局开始出现。1991 年中国太平洋保险公司宣布成立。中国平安保险公司和中国太平洋保险公司经过发展，逐渐形成与中国人民保险公司和中国人寿保险公司在经营方式、管理水平和保险技术等方面不相上下的格局，并形成了目前中国保险市场的四巨头垄断局面。

改革开放以后，许多外国保险公司看好中国保险市场的巨大发展潜力，纷纷来华设立分公司及代表处，并积极与中国保险公司组建合资保险公司。与此同时，中国人民银行有计划地批准设立了一批新的股份制保险公司，如大众、天安、华泰、永安、华安、泰康等保险公司，保险业由中国人民保险公司一家独揽转向“百家争鸣”的局面。

目前，我国基本形成了以国有保险公司为主体、多种保险形式并存、多家保险公司竞争和共同发展的保险机构体系，并成为金融业中最具活力、发展最快的行业。中国保险市场的总保费收入从 1980 年的 4.6 亿元增加到 2000 年的 1 595.9 亿元，年均增长 34%，大大超过同期国内生产总值的增长速度。2007 年全国实现保费收入 7 035.8 亿元，同比增长 25%。截至 2005 年 8 月，全国保险公司有 85 家，其中，中资保险公司 44 家，外资保险公司 41 家，还有 18 个国家(地区)的 124 家保险公司在我国设立了 188 个代表处。

(二) 证券公司

证券公司是以经营证券业务为主的金融机构。我国证券公司的业务范围包括:代理企业发行各种有价证券,代理客户买卖证券,证券自营,代办股票红利支付和债券的还本付息,证券的代保管和鉴证,证券投资咨询等。我国的证券经营机构在最初发展时可分成两大类:一类是由若干金融机构和非金融机构投资组建的股份制证券公司;另一类是由银行、信用社、企业集团、租赁公司和信托公司等金融机构设立的证券营业部。随着规范证券公司发展工作的落实,证监会在要求证券机构彻底完成与其他种类金融机构脱钩的同时,鼓励经营较好的证券公司通过增资扩股、收购和兼并业务量不足的证券机构,组建较大规模、更为规范的现代证券机构。我国现有的证券公司可分成两大类:一类是综合类证券公司,可以从事证券承销、经纪、自营业务;另一类是经纪类证券公司,只能从事证券经纪类业务。截至2007年3月底,我国共有证券公司129家,注册资本金总额为1250多亿元,其中80家具有主承销业务资格。需要指出的是,我国证券公司显然从事部分投资银行业务,但我国的证券公司与国外成熟的现代投资银行还存在着明显的差距,尚不能充分发挥投资银行的职能,主要表现在:证券公司的业务经营范围比较狭窄,除了经营证券业务等传统的投资银行业务之外,对公司并购、公司理财、项目融资、资产管理等业务的开展极为有限或尚未涉足。

(三) 投资基金

投资基金作为金融机构,在我国是指基金管理公司。经批准设立基金和基金管理公司,募集成功后将基金交基金管理公司管理,基金管理公司提取管理费并负责基金的运作。基金管理公司属于专家管理,所投资的证券都应该是经过专家的多方面分析而最终决定的。我国规范的基金管理公司历史很短暂。1998年3月国泰基金管理有限公司和南方基金管理有限公司成立。我国证券投资基金近年来发展迅速,到2005年底,我国基金管理公司达52家,证券投资基金超过220只,资产总规模维持在5000亿元左右。

(四) 信托投资公司

信托投资公司是受人之托、代人理财的金融机构。1979年10月,新中国第一家信托投资公司——中国国际信托投资公司作为国家的一个重要对外窗口组建成立。此后随着商品经济的发展,社会预算外资金的积累不断扩大,信托投资业快速发展。以后又陆续设立了一批全国性信托投资公司以及为数众多的地方性信托投资公司与国际信托投资公司。相当部分的信托投资公司是由银行系统出资创办的;此外,还有部分信托投资公司或是由国务院或是由国务院各部委组建,更多的则是由各级地方政府出资组建。我国信托投资公司虽然数量不少,又很分散,但由于这些公司都有复杂的地方行政背景,因此缺乏竞争性。业务重心又存在商业银行化和向证券业倾斜的发展趋势。因此,虽然经历过多次整顿,我国信托投资公司仍然处在动荡、变革之中。根据2002年5月中国人民银行公布的《信托投资公司管理办法》,我国信托投资公司的经营范围包括:

- (1) 资金信托业务。
- (2) 动产、不动产及其他财产的信托业务。
- (3) 投资基金业务。
- (4) 企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等中介业务。
- (5) 国债、政策性银行债券、企业债券等债券的承销业务。
- (6) 代理财产的管理、运用和处分。

- (7)代保管业务。
- (8)信用鉴证、资信调查及经济咨询业务。
- (9)以固有财产为他人提供担保等。

(五)财务公司

我国的财务公司即企业集团财务公司,是指以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的,为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构。财务公司在业务上接受银监会领导、管理、监督与稽核,在行政上隶属于各企业集团,是实行自主经营、自负盈亏的独立法人企业。企业集团财务公司不是商业银行,它的业务限制在本集团内,不得从企业集团之外吸收存款,也不得对非集团单位和个人发放贷款。根据银监会2004年7月公布的《企业集团财务公司管理办法》的规定,财务公司的业务主要包括:对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务;协助成员单位实现交易款项的收付;经批准的保险代理业务;对成员单位提供担保、办理票据承兑与贴现、办理贷款及融资租赁;办理成员单位之间的委托贷款及委托投资、内部转账结算及相应的结算、清算方案设计;吸收成员单位的存款等。

(六)信用合作组织

我国的信用合作组织主要指农村信用合作社和城市信用合作社。

农村信用合作社是我国历史最长、规模最大、覆盖面最广的合作金融机构。在计划经济体制下组建起来的农村信用合作社,定性为农村集体金融组织。组建的原则是:农民入股,社员民主管理,主要为入股社员服务。其主要业务活动是经营农村个人储蓄以及向农户贷款等。然而,在几十年的发展中,农村信用合作社长期是作为国家银行的基层机构存在,应该说并不具有世人通常理解的“合作”性质。改革开放后到1996年下半年,我国对农村信用合作社进行了多次整顿、改革,目的是使其恢复合作制的性质,但一直未能成功。2003年,国务院明确应把农村信用合作社逐步办成由农民、农村工商户和各类经济组织入股,为农民、农业和农村经济发展服务的社区性地方金融机构。自此以后,陆续成立了多家农村商业银行。

城市信用合作社是城市合作金融组织,是由个体工商户和城市集体企业入股组建的,入股者民主管理,主要为入股者提供金融服务,具有法人地位的金融机构。目前,我国部分城市的信用合作组织已经通过合并,改组成为城市商业银行。

(七)邮政储蓄机构

为了有效地利用遍及全国城乡邮政机构的现有基础设施,并发挥它们点多、面广、相关业务联系密切和四通八达的电信网络等优势,从1986年起,我国在全国开办邮政储蓄业务,邮政网点吸收的储蓄存款全部转存中国人民银行。目前,我国从事邮政储蓄业务的机构是国家邮政局邮政储汇局。邮政储汇局直属于国家邮政局,是其二级单位。各省(区、市)设邮政储汇局,隶属于本地区邮政局。

从2003年8月开始,邮政储蓄新增存款不再享受人民银行高于市场水平的转存款利率,完全按照各家金融机构在人民银行准备金存款的利率计息。

同时,邮政储蓄开始自主运用资金。至2004年6月,已经有1700亿元邮政储蓄自主运用资金投入金融市场当中,资金主要用于对政策性银行、农村信用合作社和国内商业银行的协议存款,国债和金融债的承销,以及银行间债券交易。至2004年6月末,邮政储蓄存款余额突破1万亿元,居中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行及中国银行之后,列第5位。邮政储蓄存款余额市场占有率目前已经达到8.99%。全国办理邮政储蓄的网点达

到 3 万多处,邮政储户数量达到 2.7 亿户。由邮政储蓄业务延伸发展出的各种中间业务,包括代理保险、代发养老金、代发工资、代理国债、代收代付各种资费等业务目前均已开办,业务呈多元化发展态势。根据国务院关于邮政体制改革的统一部署,同步推出的邮政储蓄改革的目标是组建邮政储蓄银行,并将其依法纳入银行监管体系。

(八)金融租赁公司

金融租赁公司是以经营融资租赁业务为主的非银行金融机构。1986 年 11 月成立的中国对外贸易租赁公司是我国第一家金融租赁公司。金融租赁公司的创建,大都是由银行、其他金融机构以及一些行业主管部门合资的。由于种种原因,我国金融租赁业的发展几经波折,总的看来,经营活动没有得到很好的发展。根据对金融业实行分业经营、分业管理的原则,目前,全国经过重新登记的金融租赁公司共有 15 家。

五、在华外资金融机构

现已在中国境内设立的外资金融机构有外资银行、外资财务公司和外资保险公司。按照业务范围划分,目前在我国境内设立的外资金融机构有如下两类:

1. 外资金融机构在华代表处

在华外资金融机构代表处的工作范围包括:进行工作洽谈、联络、咨询、服务等非营业性活动,不得开展任何直接盈利的业务。在华设立代表处,是外资银行进入中国必须的一个步骤。1979 年,日本输出入银行在北京设立了第一家外资银行代表处。截至 2000 年底,各类在华外资金融机构代表处共有 543 家,其中,银行 233 家,保险公司 181 家,投资银行 58 家。

2. 外资金融机构在华设立的营业性分支机构

截至 2004 年 10 月的统计数字显示,已有 19 个国家和地区的 62 家外资银行在中国设立了 205 家营业性机构,106 家外资银行获准经营人民币业务;在华外资银行资产总额达到 677.53 亿美元,约占中国银行业金融机构资产总额的 1.8%。根据 2002 年颁布的《中华人民共和国外资金融机构管理条例》,这些外资金融机构可以从事下列业务项目的部分或全部:

- (1)吸收公众存款。
- (2)发放贷款。
- (3)办理票据承兑与贴现。
- (4)买卖政府债券、金融债券,买卖股票以外的其他外币有价证券。
- (5)提供信用证服务及担保。
- (6)办理国内外结算。
- (7)买卖、代理买卖外汇。
- (8)从事外币兑换。
- (9)从事同业拆借。
- (10)从事银行卡业务。
- (11)提供保管箱业务。
- (12)提供资信调查和咨询服务。
- (13)经批准的其他业务。

我国加入 WTO 后,正在按照承诺循序渐进地开放金融业。其目标是在协议所承诺的期限之前,逐步实现外资金融机构在我国享有国民待遇。

第四节 西方国家的金融机构体系

当前,西方各国金融机构主要有以下几类:商业银行、专业银行、其他金融机构及外资(合资)银行。

一、商业银行

商业银行是各国银行制度中的骨干,在银行体系中居主导地位,是最早出现的银行机构。“商业银行”一词由来已久,国内外教科书和著作中,习惯用来指那些与工商企业发生短期(一般指一年以下)存放款关系的银行。商业银行主要从事自偿性贷款。所谓“自偿性贷款”,就是指银行通过贴现票据对储备资产发放的短期周转性贷款,一旦票据到期和产销完成,贷款就可以自动收回。这类贷款与消费性贷款和固定资本贷款不同,它是一种商业行为,以票据和流通实物为担保,流动性高,期限短,比较安全。第二次世界大战以后,随着银行竞争的加剧,商业银行业务范围有所扩大,特别是长期贷款和投资所占的比重有所增加,但仍不失上述特点。所以,这种传统区分商业银行的标志,仍被保留下来,并仍然适用。在世界上大多数国家,商业银行成为万能式银行,从事多种综合性银行服务,被称为“百货公司”式的银行。

从组织形式区分,西方各国商业银行可划分为以下四个主要类型:

第一类是单一银行制。即每一个商业银行由一家银行构成,不设分支机构。这种制度的目的是企图限制银行业的竞争,目前仅美国实行这种制度。近些年来,由于银行业竞争的加剧,美国对设立分支机构的限制有所松动。特别是1980年“新银行法”对这方面的规定明显放松,但单一银行制仍是美国商业银行体制的重要特点,单一银行制的银行数量仍占多数,目前美国国内有14 000多家,而且每个商业银行的资本量并不大,但也有少数是大银行。

第二类是分行制。这种制度与上述单一银行制相反,即在总行下面设立众多的分支机构。这些分支机构与总行构成一体,是总行的一部分,遍及国内外各地,办理各种商业银行业务,采用这种制度的以英国为代表,目前,世界上的多数国家实行这种制度,其结果是国内商业银行机构少,但分支机构多。

第三类是集团银行制。即由一家股权公司控制两家或两家以上的银行。在美国这一制度较流行,其原因是为了对付美国关于商业银行不准设立分支机构的有关法律。这样一来,控制的银行或公司实质上变成了大银行的分支机构,但在法律上却不承担义务。

第四类是连锁银行制。两家或两家以上的表面上独立的银行的所有权掌控在一个或一家集团手中,这是资本参与制在银行的表现。这种类型主要在美国中西部较为盛行,但远不及集团制。

以上四种类型的商业银行体制,以前两类为典型,而以第二类较为普通,第三类和第四类仅是在实行前两类制度的国家中并存的一种制度。

二、专业银行

如果说商业银行是以经营万能性和综合性为特征,那么专业银行则是专门经营指定范围

和提供专门性服务的金融机构。专业银行是社会分工发展在金融业的表现。随着生产力的发展,社会分工越来越细,要求银行必须具有某一方面的专门知识,以提供专门服务,这样才能满足经济发展的需要,才能确保资金的安全和盈利的增加。专业银行按服务对象和借贷资金运用特点,一般可划分为:开发银行、投资银行、储蓄银行和进出口(外贸)银行等。

(一)开发银行

开发银行是专门为满足经济建设长期投资需要而设立的银行。这类投资具有开发性,投资量大,时间长,见效慢,风险也大,一般商业银行不愿承担,有时也不能承担。这类银行多为国家或政府所创办,不以盈利为目的。例如,新产业的开拓,新经济区的基础建设,公共设施和水电站等都属于投资多、见效慢、周期长的工程,是否盈利也难以预计,所以往往由国家承担。

开发银行分为国际性开发银行、区域性开发银行和本国性开发银行三种。国际性开发银行,以联合国的国际复兴开发银行(也称世界银行)为代表,它主要为会员国提供长期贷款,解决成员国经济的复兴和开发对资金的需求。贷款主要用于各种基础设施,如农业、工业、电信、铁路、公路、港口及动力设备、公共事业、文化教育等工程项目。贷款需要成员国政府出面担保,期限最长可达30年,利息较低,贷款要专款专用,审查较严格。区域性开发银行的宗旨和业务与世界银行基本相同,其服务对象仅限于某一区域的成员国,如亚洲开发银行,仅对亚洲地区各参加该组织的成员国提供服务。本国性开发银行主要对国内企业和建设项目提供长期贷款。我国以前的建设银行就属于这种银行,负责对基本建设项目贷款,对技术改造、技术革新和挖掘企业潜力所需基本建设贷款,对基本建设单位发放长期贷款或短期贷款。

(二)投资银行

这类银行与开发银行类似,但从世界范围看,这类银行多是私营的机构,以牟取利润为目的。在欧美和日本,均以投资银行命名,在英国称为商人银行。其业务活动主要为工商企业发行和包销证券(股票和债券等),安排中、长期贷款,从事证券咨询业务。与我国等投资银行不同,它以证券投资和参与企业创业活动为主要特征。

(三)储蓄银行

这类银行专门吸收居民储蓄存款,并为居民个人提供必要的银行服务,如提供消费信贷和住宅建设及修理贷款等。这类银行的服务对象主要是居民,资金来源是居民储蓄。这类银行的资金除对居民发放贷款外,也进行投资活动(主要是国家债券)。这类银行在西方国家和东欧各国广泛存在,目前我国还没有。

(四)进出口(外贸)银行

这类银行专门从事对外贸易及非贸易外汇结算和信贷,是一种专门从事国际金融业务的专业银行。它在东西方各国普遍存在,其目的是促进本国进出口业务的发展,加强国际间金融合作,广泛吸收国际资本,搜集国际信息。我国的中国银行属于这一类银行。东欧国家叫做外贸银行,西方一般叫做进出口银行。

除以上四类专业银行外,还有一些提供专门金融服务的银行,如农业银行、食品银行、土地银行等。各国根据自己的需要设立各种专业银行,有些从名称上一看便知,故不再赘述。

三、其他金融机构

一般分类是把商业银行、专业银行和中央银行以外的金融机构列入其他金融机构。因此,这一类较为庞杂,它们属于信用机构,但又不叫银行,如保险公司、信托公司、信用合作组织等。现择其主要部分概述如下:

(一) 保险公司

保险公司是西方重要的非银行金融机构,可分为财产保险公司和人身保险公司两种。保险公司集聚的资金,除留下一部分以应付赔偿所需外,其余部分多投向政府债券、企业债券和不动产抵押上。第二次世界大战后,保险业特别是人身保险,在西方国家金融体系中,得到迅速发展。其原因,除了西方国家的政治、社会和经济不安定,使人民生活无可靠保证外,还因为社会化大生产的发展,人们在生产斗争和科学实验中,遇到的风险越来越大,造成的经济和人身损伤越来越重,从而促进了社会保险的发展。

(二) 退休及信托投资基金组织

该组织也是现代重要的金融机构。退休基金是职员和雇员按期缴付工资的固定比例,在退休后,可取得一次付清或按月支付的退休养老金。该基金集聚的资金主要投向公债、私人债券、不动产抵押和股票等。

信托基金多是由社会团体、学校、教会、慈善机构和医院等和个人将财产和资金委托有关金融机构管理,投资对象与退休基金相类似。

(三) 信用合作社

该机构是为满足小生产者和中下层职工居民资金的需要而建立的一种互助性组织,因为大银行不愿光顾他们,他们只有靠这种机构融通资金。该组织的资金来源于社员,也主要用于社员,如修建房屋贷款、对购买耐用消费品发放贷款等。它也对小生产者所需生产资金发放贷款。

被列入其他金融机构的还有证券交易所、消费信贷机构和租赁公司。

总之,其他金融机构与商业银行及专业银行并无本质区别,都是以信用方式筹集资金和运用资金,达到盈利的目的。只是商业银行是唯一能吸收活期存款,并能提供综合金融服务的机构。相比之下,专业银行和其他金融机构业务面较狭窄和专门化,特别是在创造存款上的差别。商业银行可以在不减少储备的情况下,增加放款和存款,而专业银行和其他金融机构则必须减少储备才能增加贷款,但无法增加其存款。也就是说,商业银行可以创造资金放款,其他金融机构不能作为资金的经纪人,也就不能创造资金。正因为如此,对商业银行的管理不善会引起信用膨胀,进而加快通货膨胀,所以,各国对商业银行管理较为严格。

四、外资(合资)银行

外资银行是指在一国境内外国开设的银行或银行的分支机构。合资银行是指外国资本与本国资本联合投资开设的银行。各国一般都应将这类银行列入本国银行体系内,并受本国金融当局管理和监督。随着国际经济交往的发展,特别是跨国公司的迅速发展,使银行国际化的步伐加快,一个国家境内出现越来越多的外资银行,各国根据自己经济发展的需要普遍采取了放宽限制和管理外资银行的措施,以更多地引进外资,加强国际金融的交往,促进本国经济对外开放。

本章小结

最早的金融机构是商业银行,商业银行的前身是货币经营业。商业银行最早出现在中世纪的欧洲,它的形成与对外贸易的发展有着密切的关系。货币兑换业务最初由一些从事国际贸易的大商人同时承担,后来一些商人成为汇票经纪人或银行家。在相当长的时间里,国际贸易活动是和银行业结合在一起的。早期的商业银行都是由商人蜕变而来,主要提供贸易结算和融资服务,工业革命后才有了为工业企业服务的股份制商业银行。随着经济的发展,金融业务的快速发展又使许多专业化的金融机构发展起来,包括合作银行的产生,储蓄银行的出现,保险公司的建立和养老基金的形成,投资银行的出现,基金管理公司的兴起等。

按所从事业务的类型,将金融机构区分为融资类金融机构、投资类金融机构、保障类金融机构和金融信息咨询类金融机构四大类。金融机构的功能包括:便利支付结算、促进资金融通、降低交易成本、改善信息不对称、转移与管理风险。

目前,我国已形成了以中央银行为核心,商业银行为主体,政策性金融机构、其他非银行金融机构等多种金融机构并存,分工协作,相对完整的金融机构体系。随着改革开放的深入和经济发展,我国的金融机构体系还将不断发展、完善。

当前,西方各国金融机构主要有以下几类:商业银行、投资银行、开发银行、储蓄银行、进出口(外贸)银行、保险公司、退休及信托投资基金组织、信用合作社、外资(合资)银行等。

思考练习

1. 商业银行是怎样形成的?为什么说早期的商业银行是由从事贸易的商人蜕变而来?
2. 金融机构有哪些种类?各类金融中介机构又包括哪些具体的金融机构?
3. 金融机构的职能有哪些?
4. 我国的金融机构有哪些?
5. 西方国家的金融机构有哪些?

案例分析

韩国金融体系改革的成败^①

1. 韩国金融体系危机前的基本情况

1997年的亚洲金融危机,使韩国经济遭受了沉重打击和巨大损失。韩元大幅贬值50%,股市暴跌70%以上,利率急剧上涨,外汇储备锐减至40亿美元,多家大企业和银行倒闭,韩国金融体系的安全受到严重威胁。

韩国的金融体系形成于20世纪50年代,主要由中央银行、国民城市银行、地方银行、专门银行、外国银行分行、开发金融机构和其他非银行金融机构(如保险公司、投资公司、证券公司等)组成。其中,中央银行是金融体系的主导,商业性金融机构为金融体系的主体,包括国民城市银行、地方银行、外国银行分行、其他金融机构和部分专门银行,政策性金融机构处于重要的补充地位。

韩国的中央银行是韩国银行,它是依照《韩国银行法》于1950年6月建立的,主要目的是

^①曹龙骥.金融学案例与分析.北京:高等教育出版社,2005.

发展经济,稳定通货,管理并完善银行信用制度,制定并实施货币和信贷政策。

商业性金融机构包括:5家国民城市银行、10家地方银行、32家外国银行分行组成的商业银行;韩国外汇银行、平民银行两家专门银行;长期信贷银行以及若干储蓄机构、保险公司、金融公司、证券公司、投资公司等专业性银行和非银行金融机构。

政策性金融机构包括韩国开发银行、中小工业银行、住房银行、进出口银行、国民农业合作社联合会、渔业合作社联合会等。

尽管从20世纪60年代起,韩国政府就开始注意扶持和培育金融市场的发展,不断修订和完善金融法规和金融体系,但韩国的金融体系与亚洲其他一些发展中国家相似,也因受制于政府的统制金融体制而表现出明显的金融压抑现象。1997年韩国金融危机的爆发,从表象上看是国际金融投机导致了外汇储备的短缺,但其根本原因是由金融体系的缺陷所致。概括来讲,韩国金融体系的弊端主要表现在以下几个方面:

- (1)官办金融色彩浓厚。
- (2)银行机构缺乏风险管理意识。
- (3)财阀介入非银行金融机构经营。
- (4)资本市场发育不健全。
- (5)资本项目开放失序。
- (6)金融监理制度不完善。
- (7)银行流动性风险内部控制不佳。

总之,在亚洲金融危机之前,韩国的金融体制基本上以政府干预为主要特征。在这种体制框架之下,金融监管被作为宏观调节的手段之一,主要服务于短期的宏观经济政策目标。金融监管的出发点,不是为了提高金融机构自身的竞争力,而是力图通过政府提供无限担保对国内金融机构实行过度保护,并通过多元化的分业监管体制保证金融体系的安全。自20世纪80年代开始,韩国政府逐渐意识到过度干预金融市场会带来较多弊端,于是开始减少对金融机构的干预,但与此同时,由于一些人误以为减少干预即是放松监管,因而造成了金融纪律松弛,监管力度不够,金融业风险逐渐加大,最终导致1997年在亚洲金融风暴的冲击下爆发了空前的金融危机。

2. 韩国金融体系改革和重组的措施

1997年12月,韩国接受国际货币基金组织(IMF)583亿美元的援助后,开始了IMF建议的一揽子改革,其中主要有:金融体系改革、金融机构重组、处置不良贷款、调整金融环境等。这些改革尤其是金融体系的改革对韩国经济复苏起到了至关重要的作用。

韩国金融体系改革和重组的措施主要包括以下几个方面:

(1)重整金融机构体系。金融机构体系重整是韩国金融改革的首要工作。为重整金融机构体系,韩国政府迅速成立了专门机构,负责金融机构重整的监督、评估工作,并注入大量公共资金,改善银行资产质量。例如,成立了独立的金融监管委员会(FSC)和金融监管服务部(FSS),专门负责全体金融机构的监理工作,并指定韩国存款保险公司(KDIC)、韩国资产管理公司(KAMCO)等机构,协助金融机构加速重整。此外,还成立了过渡银行(Bridge Bank),负责接管、清算被裁定无法继续营运的金融机构的资产与负债。

(2)进行金融法制再造。金融法制再造主要围绕金融检查与监理标准一元化和强化金融规范进行。

韩国非银行金融机构的监理标准较商业银行松弛,主管机关不一,因而出现了财阀控制

非银行金融机构,进行高风险贷放。为整顿金融秩序,韩国政府通过设立金融监督委员会(FSC),由其制定统一的监理规范,并统筹金融检查工作,监督全体金融机构的营运,实行金融检查一元化。同时,撤销了韩国银行与财政经济部(MOFE)对金融机构的控制权,以切断政策性融资渠道。为强化执行效力,1999年1月在FSC下,又新设金融监理执行会,属特殊公共法人,专责执行FSC的决策。

在FSC制定的统一金融监理规范中,商业银行与非银行金融机构适用同一法规,尤其是商业银行的信托账户与一般银行业务适用同一标准(例如:银行计算资本充足率时,须计入信托账户资产;信托账户的损益亦须于财务报表上明列等),防止商业银行规避金融监理。

(3)开放金融市场。为加速引进外资,缓和国内信用紧拙,韩国政府陆续开放了债券市场、股票市场与货币市场。1998年底,政府公债、公共债券与公司债券市场对外国投资者开放。1998年2月放宽了对外国人投资短期金融工具(如商业本票与商业票据等)的限制,1998年5月开放了金融机构发行定期存单与回购协议的交易。1998年5月,取消了外国投资股市的比例上限,并允许恶意并购,外国投资国营企业的股权上限则由25%提高为30%。

(4)促进金融市场深度化。金融市场发育不健全也是导致韩国金融体系危机的重要因素,为此,韩国政府采取了一系列消除金融压制,促进金融市场发展和深化的措施。

①建立资产证券化制度。为加速不良放款的处理,并提高金融机构资金募集的能力,韩国政府在健全资产证券化的法制环境上下功夫,新制定的《资产证券化法》与《不动产放款抵押证券公司法》,分别于1998年9月与1999年4月生效,从而为成立专责承办资产证券化与不动产放款抵押证券化的公司,扩大、活跃资本市场提供了法律支持。这些承办资产证券化(不动产放款抵押证券化)的公司,可以用资产(不动产放款)作为担保基础,发行资产抵押证券(不动产放款抵押证券),再由资产(不动产放款)的收益偿付证券的利息。

②促进法人投资机构发展。1998年9月实施的《证券投资公司法》,内容包括开放封闭型基金(或称股额固定证券投资公司)的登记设立,并规定证券投资公司投资某种股票不得超过证券投资公司资产的10%及该股票总股数的10%等,以健全证券投资公司体制。

③发展债券市场。具体措施包括:扩充债券种类,如发行3年期、5年期等政府公债,并建立债券操作指标;允许证券公司与综合金融公司承销1年期以下的公司债券;设立信用评级机构,以增强债券市场流动性;允许外资设立信用评级机构,并鼓励国内外合资提供信用评级服务。

3. 韩国金融体系重组的成效

韩国政府通过重整金融机构体系、金融法制再造、整顿金融自由化与国际化和促进金融市场开放,对韩国的金融体系进行了全面的改革和调整,取得了显著的成效。

(1)经济恢复增长。韩国1998年的GDP增长率为-5.8%,1999年为7%,2000年为10.7%,2002年为6.1%,达到4766亿美元,人均10013美元。1998年韩国的失业率曾一度高达11.4%,1999年2月为8.6%,2000年下降到3.6%。

(2)金融形势好转。银行利率由1998年第一季度的最高峰23.6%下降到1999年2月的5.7%,低于金融危机前的水平,2001年进一步下降至4.75%。汇率也由金融危机时的最低点2000韩元/美元稳步回升,并在较长时期内稳定在1200韩元/美元左右。韩国外汇储备在亚洲金融危机爆发后的1998年4月降到66.1亿美元的低点。其后逐年增加,2001年底突

破1 000亿美元,2002年底达1 214亿美元,2003年12月突破1 500亿美元,外汇储备总额名列世界第四位。外国直接投资自1998年5月起大幅回流,1998年全年累计已高达88.5万美元,较1997年的69.7万美元增加27.0%,1999年上半年更较上年同期增加81.3%。短期外债占总外债的比例,亦由1997年底的40.0%速降为1999年6月的22.7%。

(3)金融市场更加活跃。1999年上半年股票与债券交易金额分别由1997年下半年的75.3万亿韩元与2.1万亿韩元,跃升为311.3万亿韩元与282.7万亿韩元,债券流通金额则由1997年底的195.3万亿韩元上扬为1999年6月底的289.7万亿韩元。此外,企业部门发行商业本票、股票与公司债券筹集的资金,1998年亦达到49.7万亿韩元,弥补了非银行金融机构资金来源的缩减,改变了以往企业部门依赖金融机构借贷的筹资方式。

(4)银行营运状况得到逐渐改善。银行平均资本充足率由1997年底的7.04%上升至1988年底的8.3%,1999年6月底继续增至9.84%,达到国际清算银行(BIS)所规定的标准。银行备抵放款损失占总放款的比率,已由1997年第四季度的1.9%上升至1998年第二季度的3.0%,1998年12月继续增至4.8%,为多年来的历史高点。银行备抵放款损失的提列愈趋严谨,反映了银行内控制度的强化。

思考题:

1. 比较我国的金融机构和西方国家的金融机构的不同。
2. 分析世界金融机构发展的趋势。

第七章 金融市场

学习目标

(一)知识目标

- 掌握金融市场的基础知识和金融交易的基本原理；
- 理解货币市场和资本市场的基本框架；
- 掌握各类金融工具的发行与交易方式及定价原理；
- 理解各类货币市场上的交易活动；
- 掌握资本市场的构成；
- 理解资本市场上各类证券的发行与交易；
- 理解现货交易、信用交易、期货交易、期权交易。

(二)技能目标

- 能够对现实中金融市场上的金融现象进行简单的分析和评价；
- 能够对我国的金融体制改革提出一定的建议。

开篇案例

纽约金融市场

纽约是世界最重要的国际金融中心之一。第二次世界大战以后,纽约金融市场在国际金融领域中的地位进一步加强。美国凭借其在战争时期膨胀起来的强大经济和金融实力,建立了以美元为中心的资本主义货币体系,使美元成为世界上最主要的储备货币和国际清算货币。西方资本主义国家和发展中国家的外汇储备中大部分是美元资产,存放在美国,由纽约联邦储备银行代为保管。一些外国官方机构持有的部分黄金也存放在纽约联邦储备银行。纽约联邦储备银行作为贯彻执行美国货币政策及外汇政策的主要机构,在金融市场的活动直接影响到市场利率和汇率的变化,对国际市场利率和汇率的变化有着重要影响。世界各地的美元买卖,包括欧洲美元、亚洲美元市场的交易,都必须在美国,特别是在纽约的商业银行账户上办理收付、清算和划拨,因此,纽约成为世界美元交易的清算中心。此外,美国外汇管制较松,资金调动比较自由。在纽约,不仅有许多大银行如商业银行、储蓄银行、投资银行、证券交易所及保险公司等金融机构云集,许多外国银行也在纽约设有分支机构,1983年世界最大的100家银行在纽约设有分支机构的就有95家。这些都为纽约金融市场的进一步发展创造了条件,加强了它在国际金融领域中的地位。

纽约金融市场按交易对象划分,主要包括外汇市场、货币市场和资本市场。

纽约外汇市场是美国,也是世界上最主要的外汇市场之一。纽约外汇市场并无固定的交

易场所,所有的外汇交易都是通过电话、电报和电传等通信设备,在纽约的商业银行与外汇市场经纪人之间进行。这种联络就组成了纽约银行间的外汇市场。此外,各大商业银行都有自己的通信系统,与该行在世界各地的分行外汇部门保持联系,又构成了世界性的外汇市场。由于世界各地时差的关系,各外汇市场开市时间不同,纽约大银行与世界各地外汇市场可以昼夜 24 小时保持联系。因此,它在国际间的套汇活动几乎可以立即完成。

纽约货币市场即纽约短期资金的借贷市场,是资本主义世界主要货币市场中交易量最大的一个。除纽约市金融机构、工商业和私人在这里进行交易外,每天还有大量短期资金从美国和世界各地涌入、流出。和外汇市场一样,纽约货币市场也没有一个固定的场所,交易都是供求双方直接或通过经纪人进行的。在纽约货币市场的交易,按交易对象可分为:联邦基金市场、政府库券市场、银行可转让定期存单市场、银行承兑汇票市场和商业票据市场等。

纽约资本市场是世界最大的经营中、长期借贷资金的资本市场,可分为债券市场和股票市场。纽约债券市场交易的主要对象是政府债券、公司债券、外国债券。纽约股票市场是纽约资本市场的一个组成部分。在美国,有 10 多家证券交易所按证券交易法注册,被列为全国性的交易所。其中,纽约证券交易所、NASDAQ 和美国证券交易所最大,它们都设在纽约。

第一节 金融市场概述

一、金融市场的特征

金融市场是融通资金的场所,通过各种交易方式,促使金融产品 in 供求双方达成交易即进行商品买卖的场所,或者说,是金融商品的供求双方运用市场机制,通过交易进行融资活动的流通领域。金融市场有广义和狭义之分。广义的金融市场是指能够从事资金集中与分配的一切场所,包括银行对资金的集中与贷放;狭义的金融市场是指通过金融工具的买卖而实现资金的集中与配置的场所,不包括银行通过存款和放款所形成的交易。广义的金融市场包括银行信用与狭义的金融市场两个部分。金融市场有以下三个特征:

1. 金融市场的非物质化

金融市场是以货币和资本为交易对象,通过短期与长期金融工具的买卖所形成的,区别于市场经济中的其他商品种类,如商品市场、劳务市场、技术市场等。非物质化首先表现为股票等证券的转手并不涉及发行企业相应份额资产的变动;其次,即使在“纸张”上,金融资产的交易也不一定发生实物的转手,它常常表现为结算和保管中心有关双方账户上的证券数量和现金储备额的变动。金融产品交易的非物质化使得金融交易可以完全凭空进行,买空、卖空活动在金融市场上司空见惯。尽管这种非物质化,在一定程度上加大了金融市场上的投机性,然而,它却加速了金融产品的流动性。而这正是金融市场生命力旺盛的原因之一。

2. 现代金融市场是无形市场

现代的金融交易既包括有具体交易场所的交易,也包括在无形交易场所内的交易。由于

现代金融市场的主体非常广泛,且现代通信设施日益完善,交易双方可以在相距千里之外的两地参与交易,因此,交易市场的无形化是现代金融市场的—个明显特征。互联网技术的发展,拓展了金融交易的时间与空间,网上交易已越来越普及,因此,金融市场的无形化特征越来越强。

3. 金融市场是一个自由竞争市场

由于各种各样的金融产品在本质上是完全一致的,它们都代表着一定量的价值或财富,它们之间存在着相互替代性。因此,在金融市场上对各种不同的金融产品的供给与需求在很大程度上是相通的,它们之间具有很强的竞争性。相对于一般商品市场,金融市场为供求竞争规律提供了更全面的、更完整的条件。可以说,它是自由竞争的典范。

二、金融市场的基本要素

金融市场与其他市场—样,基本要素包括交易对象、交易主体、交易工具、交易价格。

(1)金融市场的交易对象是货币与资本。金融市场的交易对象不管具体形态如何,都是货币资金,无论是何种金融工具的买卖,最终所达到的目的都是一致的,即实现货币资金的所有权、使用权的转移。与商品市场买卖的相同之处在于,金融工具的买卖也表现为所有权的转移。但银行信用中的存款与借贷行为中的放款,是价值运用的特殊形式,只是使用权发生转移,而货币的所有权并没有发生变化。

(2)金融市场的交易主体包括任何参与交易的个人、企业、金融机构和政府。金融市场上的狭义的主体是指参加金融交易的资金盈余或不足的企业和个人以及金融中介机构。金融市场的广义的主体是指包括资金供给者、资金需求者、中介人和管理者在内的所有参加交易的单位、机构和个人。

(3)金融市场上的交易工具是所有权或债权的证明。金融市场上的交易工具又称金融工具和融资工具,它是证明债权债务关系并据以进行货币资金交易的合法凭证。这种工具必须具备规范化的书面格式、广泛的社会可接受性和可转让性以及法律效力。

(4)金融市场上的交易活动也受交易价格来支配。金融工具的价格则是指它所代表的价值,即规定的货币资金及其所代表的利率或收益率的总和。有的金融工具自身有利率,如贴现利率、国库券利率、企业债券利率等。有些金融工具没有固定的收益率,如普通股票。利率通过市场会把各种金融工具的价格比较公平地反映出来。投资者就是根据金融工具的价格参与交易的。

三、金融市场的分类

金融市场是一个复杂的系统,包括大量既相互独立又互相关联的市场。不同的划分标准,可以划分出不同类别的金融市场。金融市场从不同的角度考察,可作如下分类:

(一)按交易区域划分

按交易区域对金融市场进行划分,可以分为国际金融市场与国内金融市场。

1. 国际金融市场

国际金融市场的活动范围超越了国界,由经营国际间货币业务的金融机构组成,其经营

内容包括资金借贷、外汇买卖、证券买卖、资金交易等。国际金融市场可以是区域性的,如中东、东南亚、欧洲等,也可以是全世界性的。国际金融市场的交易主体可以是不同国家和地区的自然人与法人。

2. 国内金融市场

国内金融市场的活动范围仅限于本国之内,双方当事人都为本国的自然人和法人,由国内金融机构组成,办理各种货币、证券及信用业务活动。国内金融市场又分为城市金融市场和农村金融市场,或者分为全国性、区域性、地方性的金融市场。

(二)按融资交易期限划分

按金融工具的期限划分,可以将金融市场划分为货币市场和资本市场。货币市场是交易一年以内的短期金融工具的市场,其作用是满足交易者对货币的流动性需求,包括同业拆借、票据贴现、短期债券及可转让存单的市场等。资本市场是长期资金融通的市场,主要供应一年以上的中长期资金,其作用是满足中长期的投资需求和政府弥补财政长期赤字的资金需要。资本市场包括银行长期借贷市场、股票与长期债券的发行与流通市场。

(三)按交易性质划分

按金融工具进入市场的时间来划分,可以将金融市场划分为一级市场与二级市场。一级市场也称发行市场,是新证券发行的市场;指需要资金的单位在一级市场上发行新的融资工具时,该金融工具发行者与原始购买者之间进行的交易。二级市场也称流通市场,是指已经发行、处在流通中的证券的买卖市场。

(四)按交割期限划分

按金融工具的交割期限的不同,可以将金融市场划分为现货市场和期货市场。金融现货市场是指融资活动成交后一般在1~3个交易日立即付款交割,如股票市场和债券市场的交易方式;金融期货市场是指投资活动成交后按合约规定在指定日期(几周或是几个月后)付款交割。金融工具采用期货交易的方式越来越多,如债券期货、股票期货、股票价格指数期货、期权期货、外汇期货、黄金期货等。

第二节 货币市场

一、货币市场概述

货币市场(Money Market)亦即短期资金市场,主要从事一年或一年以内的短期资金的融通活动。相对于资本市场来说,货币市场工具具有安全性高、流动性强的特点,它们极易在短时间内变现。另外,货币市场是一种批发市场,由于交易额极大,周转速度快,一般投资者难以涉足,所以货币市场上活动的主要参与者都是商业银行、中央银行、大公司、财政部和各级政府部门等机构,一些机构投资者如保险公司、基金组织等也积极参与其中。作为货币市场借贷双方中间人的则是一些著名的经纪公司和自营商,它们共同创造了这个无形的,但却

十分活跃、内容丰富、多层次的短期资金市场。

(一) 货币市场存在的必要性

首先,通过货币市场,暂时的现金盈余持有者可以满足暂时的现金赤字持有者的资金需求。货币市场也是满足公司、金融机构与政府的短期现金需求,提供发放最短隔夜、最长一年的贷款的途径。同时,货币市场为那些持有短期现金,并希望暂时闲置的资金至少能赚取某些收益的部门提供了一个投资出路。因此,货币市场的存在和发展对于短期资金的融通和缓解经济活动中短期资金的供求矛盾是十分重要的。

其次,货币市场是中央银行吞吐基础货币、调控社会资金流动的重要场所,货币市场的完善程度直接决定了中央银行货币政策实施的效果。中央银行通过贴现率的变动及公开市场业务操作,影响长期利率,实现货币政策目标及对货币供应量的控制。

此外,它还为财政筹措短期资金和借新债偿旧债带来了极大的便利。货币市场包括银行同业拆借市场、贴现市场和短期证券市场。短期证券市场主要由下列市场构成:国库券市场、商业票据市场、存单市场、银行承兑票据市场和回购协议市场等。

(二) 货币市场的特征

(1)交易期限短。资金借贷期限短的只有一天,长的一般不超过1年,以3~6个月者居多。

(2)交易的目的主要是满足短期资金周转的供求需要,一般的去向是弥补流动资本的临时不足。

(3)交易工具的流动性强,可以在市场上随时出售兑现。从这个意义上说它们近似于货币,故将融通短期资金的市场称为货币市场。

二、货币市场细分

(一) 同业拆借市场

同业拆借市场即银行及其他金融机构之间进行临时性资金借贷的场所,是我国货币市场的最主要部分,又称为同业拆放市场。1983年,我国同业拆借市场开始在深圳等地试点;1996年,我国建立了全国统一的同业拆借市场,开始形成全国统一的拆借市场利率(CHIBOR),并放弃了对该利率的限制。同业拆借一般按日计算,拆息率每天不同,甚至1天之内也有可能出现波动。拆借期限少则1~2天,多则1~2周,最多不超过4个月。在这个市场中相互拆借的资金,主要是各银行和其他金融机构经营过程中暂时闲置的资金和支付准备金。拆借的目的是为了弥补头寸的暂时不足和灵活调度资金。同业拆借过程遵循自主成交、相互协商、随行就市的原则。

我国同业拆借市场的特点是:

(1)交易活动的主体是银行,这有利于统一管理银行信贷活动,避免和防止投机活动和逃避资金管理等行为。

(2)交易的对象是短期资金,拆借期限少则几天,多则几个月,以日计息。

(3)拆借市场的领导中心是中国人民银行,各地资金拆借市场由中国人民银行牵头,以票据交易所为中心,信息准确,便于管理,具有较高的资金使用率。

(二) 票据贴现市场

我国的票据承兑贴现市场是从1980年上半年起步的。商业银行应票据持有人要求买进到期的票据,支付款项时,按贴现利率从票面金额中扣除自贴现日起至到期日止的利息。商业银行可以将贴现的票据拿到中央银行去再贴现,可以保证银行信贷资金的安全营运和充分流动。中央银行按同样的方法扣除未到期的利息,实现放松或紧缩银根的货币政策目标。因此,票据贴现市场是以实质性交易为基础、以自偿性为保证,是最有效、最灵敏的短期金融市场的形式之一。

到1990年,我国经过承兑的商业票据达到1 045.66亿元,贴现的商业票据达134.6亿元,中国人民银行再贴现票据(该项业务始于1986年)达85.2亿元。承兑汇票从1995年的2 424亿元增长到1999年的5 076亿元,增长109.4%;贴现量从1995年的1 412亿元增长到1999年的2 499亿元,增长80%;再贴现从1995年的844亿元增长到1999年的1 150亿元,增长36.25%。由此可见,我国的票据市场发展呈上升趋势。但由于商业习惯、传统习俗、信用制度及体制等多方面的原因,票据贴现市场仍然存在市场规模小、信用基础差、业务范围窄等一些不足之处。

(三) 国库券市场

我国的国库券发行始于1981年,1988年陆续在全国各地开放国库券交易市场。国库券是由一国政府发行,流动性很强且收益不交所得税的短期债券。就投资者而言,国库券安全可靠,操作方便,而且可以获得收益;就政府而言,发行国库券不需增加税收就可解决预算资金不足的问题,有利于平衡财政收支;就中央银行而言,通过变动买进或卖出的国库券数量,不仅可以直接左右市场货币供应量,而且可以借助于对市场利率水平所产生的影响来达到调节市场货币供应量的目的,从而调控宏观经济。

(四) 可转让大额定期存单市场

可转让大额定期存单是20世纪60年代以来金融环境变革的产物。所谓可转让大额定期存单,是指一种由商业银行发给存款人以一定金额、按一定期限和约定利率计息的可以转让流通的金融工具。与传统的定期存单相比,可转让大额存单具有以下几个特点:

- (1) 不记名,且可以流通转让。
- (2) 金额较大,在美国最少为10万美元,二级市场上的交易单位为100万美元。
- (3) 既有固定利率也有浮动利率,且一般比同期的定期存款利率高。
- (4) 不能提前支取,但是可以在二级市场上流通转让。

在我国,各大专业银行于1986年开始发行。它面额固定且巨大、期限短、不记名、不能提前向银行支取本息,利率一般高于相同期限的普通定期存款利率,可以在金融市场上转让出售。

(五) 回购协议市场

回购协议是美国20世纪70年代以来逐步建立起来的一种新的货币市场金融工具,即在货币市场上出售证券以取得资金的同时,出售证券的一方同意在约定的时间按原价或约定价格重新买回该笔证券,从而获得一笔即时可用资金的行为。因此,回购协议基本上是一种以证券为担保物的短期资金融通,期限通常只有一个营业日。它采取买卖证券的形式,按约定价格(稍低于市价)买回,不受证券价格涨落的影响,因此,不会产生资本损失的风险。

第三节 资本市场

资本市场是指经营一年以上中长期资金借贷的市场。其主要职能是为企业及政府筹集所需要的中长期资金,以及为私人的中长期投资提供场所及便利的机会。资本市场除了银行长期放款以外,就是证券市场(包括债券市场和股票市场)。证券市场分为发行市场和流通市场。

一、证券市场

(一) 证券发行市场

证券发行市场也称“初级市场”或“一级市场”。它是政府、金融机构、企业直接或通过发行单位发行新的债券和股票的场所,是企业和政府筹集资金的重要渠道。证券发行的方式主要有两种形式:

(1)直接发行。直接发行即由发行主体自己办理有价证券发行所必需的一切事务手续,直接从投资者那里筹措资金的发行方式。

(2)间接发行。间接发行即发行主体不是自己直接向投资者办理发行,而是通过证券商作为受托机构,由其牵头,组织承购集团来推销发行的证券,间接地从投资者手中筹措资金。间接发行又可分为三种情况:①代销,承购集团仅仅是代发行主体销售,承购集团没有自购的义务,如销售不完,剩余证券退还给发行主体。②包销,由承购集团买下,而不能退还给发行主体。③全额认购,由承购集团与发行主体签订契约,用自己的资金将证券发行总额一次全部购入,然后再根据情况在市场上售出。

(二) 证券流通市场

证券流通市场也称二级市场,是已发行的证券买卖交易的市场。二级市场有以下四种:

1. 证券交易所

证券交易所是指对已核准发行的债券、股票进行买卖的专门场所。它作为有价证券行市的市场,是高度组织化的二级市场,也是最重要、最集中的证券买卖场所。

(1)证券交易所的功能。证券交易所创造了连续性市场。证券交易所创造了在价格极小变动范围内迅速买卖证券的市场,称为连续性市场。它具有交易频繁、进出报价甚微、买卖极易完成、出售时价格波动甚微的特征,具有完全的市场性,这是“完全竞争”市场的一个典范。在完全竞争市场中,形成证券公平合理的价格。由于证券交易所内买卖双方公开讨价还价和以竞争的方式形成价格,这种价格可谓公平合理的“均衡价格”。

相对于微观企业而言,证券交易所可以协助企业筹措长期资金。证券交易所协助证券上市的公司筹措长期资金,而且证券上市就意味着公司的信誉好,使得上市公司能比较容易地发行新证券来筹措长期资金。相对于投资者而言,证券交易所的存在有助于减少投资风险。证券价格涨落起伏较大,证券投资要担风险,但是,由于证券交易所信息灵,可以促使投资者能尽量投资于安全的企业;证券交易所汇集了大量证券,使投资者能较容易地进行选择和分散投资对象;证券交易所具有严格的管理制度和机构,可以保证证券交易有序地进行,还可

以防止欺诈行为。

在宏观方面,证券交易所的存在一方面可以预测经济动态,另一方面可以促进资金的有效利用和分配。证券交易所的股票价格指数灵敏地反映经济周期,是经济变动的“晴雨表”。股价周期总是先于经济周期发生,所以从证券交易所的行事变动就能预测经济动态。在证券交易所内,交易者最关心的是证券价格。当某些企业盈利增加,发展潜力大时,就能吸引更多的证券投资者。与之相反,如果某些企业经营不好,盈利下降,那么证券投资者就会采取两种态度:一是转换投资;二是敦促该企业迅速扭亏为盈。

(2)证券交易所的组织形式。从世界各国证券交易所的情况看,证券交易所一般采用公司制和会员制这两种形式。公司制证券交易所,由投资者组织一个股份公司,以营利为目的,供给交易场地、设施和服务人员,以便利证券商的证券交易与交割,并收取发行公司的上市费与证券成交的佣金,但证券交易所人员不得参与证券买卖。会员制证券交易所是由各证券商组成的,它与公司制不同,参与证券交易所经营的各证券商可参与证券交易所中证券的买卖与交割。会员制证券交易所由会员自治自律,互相约束,而不以营利为目的。

两种组织制度各有利弊,公司制交易所经营人员本身不直接参与证券买卖,在证券买卖中持中立态度,这样保证了证券交易的公正性,且不易形成垄断。但会员制交易所采取自治制,所以佣金及上市费均较低,能防止上市证券的场外交易;公司制交易所则相反,以盈利为目的,主要收入来自上市费和佣金,证券买卖者为逃避高额的上市费和佣金,有可能将上市证券在场外进行交易。

2. 场外交易市场

场外交易市场是指在证券交易所场外的交易市场,一般称为店头交易市场。这是证券经纪人或证券自营商不通过证券交易所,把没有在证券交易所登记上市的证券,有时也包括一部分上市的证券,直接和顾客买卖的市场。与证券交易所市场相比,店头交易市场具有以下特点:

(1)它是一个没有组织的、没有固定场所的、分散的市场。

(2)它是一个以买卖没有在证券交易所登记上市的证券为主的市场。在店头交易市场上交易的证券主要是债券,也有股票,特别是金融业和保险公司的股票。

(3)在店头市场上交易的,以自营商为主,成交的证券价格不是以减价拍卖的方式得出来的,而是通过买卖双方协议得出来的。在店头交易市场上交易证券的品种和数量都远远超过证券交易所。

3. 第三市场

第三市场是指非证券交易所成员,进行已在证券交易所登记的普通股的场外交易的场所。参加这一市场交易的主要是金融机构、大证券经销商和大投资者。这一市场的好处是买卖证券可以直接进行,从而可以节省巨额佣金、费用等。而且已登记的股票也可以在这里进行交易,并可以不经经纪人直接进行,因此,目前这一市场也很活跃。

4. 第四市场

大金融机构之间相互直接买卖或交换证券,从而形成第四市场,这一市场出现的原因是为了获得更好的价格,节省佣金,以及不必在证券交易所和交易委员会登记就可以进行证券交易。

二、股票市场

股票是股份有限公司在筹集资本时向出资人发行的证明其所有权的一种权益凭证。股票市场是股票发行和交易的场所,可以分为发行市场和流通市场。

(一)股票发行市场

股票发行市场是指股份公司直接或通过中介机构向投资者出售新发行的股票进行筹资的市场,也称为一级市场。

1. 股票的发行方式

按照股票发行对象和程序的不同,股票发行分为公募和私募两种形式。

(1)公募(Public Offering)发行。公募发行是指发行人委托金融中介机构面向社会公众公开发行股票,是最基本、最常见的发行方式。为了保障广大投资者的利益,各国对公募发行都有较严格的要求,如发行人要有较高的信用,并符合证券主管部门规定的各项发行条件,经批准后方可发行。发行人必须通过发布招股说明书等方式,向市场公布其有关经营和财务状况的详细信息,以供投资人决策时参考。

采用公募方式发行股票的优点在于:①公募以众多的投资者为发行对象,可以在短时间内迅速筹集到大额资金;②公募发行的股票可以申请在证募交易所上市,有利于增强股票的流动性,并提高发行人的社会信誉。采用公募方式发行股票的缺点是发行过程比较复杂,登记核准所需时间较长,且发行费用较高。

公募发行通常要选择承销商。所谓承销,就是指证券经营机构借助自己在证券市场上的信誉和网点,在规定的发行有效期内将证券销售出去。股票承销商一般是由投资银行或证券公司等金融机构充当。它们帮助筹资人设计筹资方案,包括确定发行价格、发行数量、发行时间;帮助寻找律师及会计师编制有关文件;帮助推销证券等。

承销的方式又可以分为代销和包销。在代销方式中,证券发行人委托承销商代为向投资者销售证券,承销商按照规定的发行条件,在约定的期限内尽力推销,到销售截止日期,证券如果没有全部售出,那么未售出部分退还给发行人。承销商不承担任何发行风险,因此代销佣金较低。代销发行比较适合于那些信誉较高的企业。

(2)私募(Private Placement)发行。私募发行是指只向少数特定的投资者发行股票的一种方式,也称内部发行。私募的对象一般是与发行者有特定关系的投资者,如发行人的职工或与发行人有密切关系的金融机构、公司、企业等,包括个人投资者(如使用本公司产品的用户或本公司的职工)和机构投资者。私募发行者的资信情况为投资者所了解,不必像公募发行那样向全社会公开内部信息,也没有必要取得证券资信级别评定。这种发行方式具有节省发行时间或注册时间,有确定的投资人,不必担心发行失败等优点,但私募股本一般不允许上市流通。

2. 股票的发行价格

股票的发行价格是指股份公司发行股票时向投资者收取的价格。股票的发行价格关系到发行者与投资者的根本利益。若发行价格过低,将难以满足发行者的筹资需求;若发行价过高,又会增大承销机构的发行风险和发行难度,抑制投资者的认购热情,并会影响股票上市后的表现。股票发行价格的确定要综合考虑多种因素,包括股份公司的利润及其增长率、同

行业股票价格、市场利率、证券市场供求关系等。根据发行价格和票面面额的关系,可以将股票发行分平价发行、溢价发行和折价发行三种形式。

(1)平价发行。平价发行也称为等额发行或面额发行,是指发行人以票面面额作为发行价格。如某公司股票面额为1元,若采用平价发行方式,那么该公司发行股票时的售价也是1元。由于股票上市后的交易价格通常要高于面额,面额发行能使投资者得到交易价格高于发行价格时所产生的额外收益,因此绝大多数投资者都乐于认购。平价发行方式较为简单易行,但其主要缺陷是发行人筹集资金量较少。目前,按面额发行在发达证券市场中用得很少,多在证券市场不发达的国家和地区采用。

(2)溢价发行。溢价发行是指发行人按高于面额的价格发行股票,因此,可使公司用较少的股份筹集到较多的资金,同时还可降低筹资成本。溢价发行又可分为时价发行和中间价发行两种方式。时价发行也称市价发行,是指以同种或同类股票的流通价格为基准来确定股票发行价格,股票公开发行人通常采用这种形式。当一家股份公司首次发行股票时,通常会根据同类公司(产业相同、经营状况等相似)的股票在流通市场上的价格表现来确定自己的发行价格;而当一家已上市公司增发新股时则会按已发行股票在流通市场上的价格水平来确定发行价格。中间价发行是指以介于面额和时价之间的价格来发行股票。我国股份公司对老股东配股时,基本上都采用中间价发行。

(3)折价发行。折价发行是指以低于面额的价格出售新股,即按面额打一定折扣后发行股票,折扣的大小主要取决于发行公司的业绩和承销商的能力。如某种股票的面额为1元,如果发行公司与承销商之间达成的协议折扣率为5%,那么该股票的发行价格为每股0.95元。

(二)股票流通市场

股票流通市场是已发行在外的股票进行买卖交易的场所,由于它是建立在发行股票的初级市场基础上的,因此又称为二级市场。股票流通市场的存在和发展为发行者创造了有利的筹资环境,投资者可以根据自己的投资计划和市场变动情况,随时买卖股票。股票流通市场上的价格是反映经济动向的“晴雨表”,它能灵敏地反映出资金供求状况、市场供求、行业前景和政治形势的变化。

1. 股票流动市场交易形式

大部分股票市场在固定的交易场所——证券交易所进行交易。股票交易最早出现在欧洲国家,1773年在伦敦成立了第一家股票交易所。美国于19世纪初成立了纽约股票交易所,现在,所有经济发达的国家和地区均拥有几家规模庞大的证券交易所。

证券交易所只是为交易双方提供一个公开交易的场所,它本身并不参加交易。能够进入证券交易所进行交易的,必须取得证券交易所会员资格。会员资格的取得历来均有各种严格的限制并需缴纳巨额会费。会员有两类:经纪人和交易商。前者只能充当买者与卖者的中间人,从事代客买卖业务,收入来自佣金;后者则可以直接进行证券买卖,收入来自买卖差价。一般客户如果有买卖上市证券的需要,首先需要向在经纪人处开设账户,取得委托买卖证券的资格。当客户认为需要以怎样的价格买卖哪种证券时,应向经纪人发出指令;经纪人将客户的指令传递给它在证券交易所的场内交易员,交易员则按照指令要求进行交易。

交易所内的证券交易是通过竞价成交的,是指对同一种股票有不只一个买方或卖方时,

买方交易员和卖方交易员分别从当时成交价逐步向上、向下报价；当任一买方交易员与任一卖方交易员的报价相等时，则这笔交易成交。竞价成交后，还须办理交割和过户的手续。交割，是指买方付款与卖方交货收款的手续。过户手续仅对股票购买人而言。如为记名股票，买者须到发行股票的公司或其委托部门办理过户手续，方可以成为该公司股东。

股票的交易，也在场外交易市场(Over The Counter,OTC)进行。场外交易市场没有集中的交易场所，交易通过信息网络进行，交易对象主要是没有在证券交易所登记上市的股票，证券交易一般由双方协定价格，不同于证券交易所采取的竞价制度。由于场外交易的相当部分是在证券商的柜台上进行的，所以也称“柜台交易”和“店头交易”。

2. 中国股票交易的发展

我国在1880年前后开始有股票交易，这是由清政府洋务派创办的近代工业企业引起的。当时有这样的记载：“1876年，招商局面值为100两的股票价40~50两，到1882年涨到200两以上。”同时，出现了一些专营股票买卖的股票公司。清末开始，政府发行公债及铁路债券数量增多，证券交易日盛。1918年以后，上海和北京分别成立了证券交易所。从1918年到1949年，中国的证券交易所历经了兴衰交替。中华人民共和国建立后，证券交易所停止活动。

改革开放以来，由于政府开始发行股票债券、债券等有价证券，建立证券交易市场势在必行。1986年8月至1989年间，一些不规范的、尝试性的证券交易市场开始运行。1990年11月26日，上海证券交易所成立。它是按照证券交易所的通行规格组建的，办理组织证券上市、交易、清算交割、股票过户等多种业务。1991年7月，深圳证券交易所开业。深、沪证券交易所的成立，标志着中国证券交易市场开始走上正规化的发展道路。

到2007年9月28日收盘时，上交所拥有上市公司855家，总股本11933亿股，总流通股本2926亿股，总流通市值57212亿元，总市值196493亿元。深交所拥有上市公司644家，总股本2685亿股，流通股本1435亿股，流通市值28344亿元，总市值56663亿元。两市股东开户数上亿。沪、深两市的总市值合计达33750亿美元，已远远超越香港股市，在全球股市之中，排名第四。

三、长期债券市场

债券是指发行人依照法定程序发行，承诺在指定日期还本付息的有价证券。债券市场是指发行和买卖长期债券的场所，是资本市场的一个重要组成部分。债券市场由债券的发行市场与流通市场构成。通过发行市场将新发行的债券从发行人手中转移到初始投资者手中，再通过流动市场，进行债券买卖、转让和流通。

(一) 债券发行市场

债券发行市场是发行主体出售新债券的市场。债券发行市场的作用是将政府、工商企业以及金融机构为筹集资金向社会发行的债券分散销售到投资者手中。债券发行涉及发行主体、发行方式、发行价格、债券的面额、期限、利率、利息支付方式及债券信用评级等一系列内容。

按照发行债券的经济主体不同，债券可以划分为政府债券、公司债券和金融债券。其中，政府债券是由政府发行的，又可分为中央政府债券和地方政府债券；公司债券是由股份公司发行的，一般是为了扩展和追加投资而发行；金融债券是由银行和非银行金融机构发行的债

券,能够有效地解决银行等金融机构资金来源不足和资产负债期限不匹配的矛盾。在英、美等国家,金融机构发行的债券归类于公司债券,在我国及日本等国家,金融机构发行的债券称为金融债券。

债券发行方式可以分为公募和私募两种。发行价格也分为溢价发行、平价发行和折价发行三种形式。债券面额并没有统一的标准,通常有 100 元的,也有 1 000 元甚至上万元的。对于投资人来说,债券面额意味着未来可以收回的确定金额。

与股票的一个重要区别是,债券是有偿还期的,需要还本付息。长期债券市场上发行的都是一年以上的债券。长期政府债券一般附有固定利率或浮动利率的息票,以定期付息、到期还本,或到期一次还本付息的方式支付本息。我国近年来发行的长期政府债券多为 3、5、7、10、20 年期的。公司债券是企业筹集长期资金的重要工具,其期限不等,西方国家通常在 10 年以上,我国的公司债券目前多为 3 年和 5 年。公司债券的利率采用固定利率或浮动利率,20 世纪 70 年代以后,由于西方市场利率频繁波动,浮动利率债券逐渐占据重要地位。公司债券可以采取到期一次还本付息,也可以采取分期归还本息的方式,就像分期归还银行贷款一样。有些公司债券还附带可提前赎回的条款,即允许债券发行人在债券尚未到期时,提前以购回的方式使债券终止。期限很长的公司债券往往附有这种条款,以帮助发债的公司根据需要调节债务成本或者资本结构。

公司债券的发行人资信状况千差万别,公司债券的风险也远远高于政府债券,因此,公司债券的发行一般需要先通过权威的、绝对中立的信用评级机构进行评级。信用评级的作用在于使投资人了解不同债券发行人的盈利能力、偿债能力,以方便投资者进行投资决策,还可以降低信誉高的发行人的筹资成本。信用级别越高,表明债券发行人的偿债能力越好,债券的发行成本就可以越低,这包括较高的发行价格和较低的息票利率。目前,国际上公认的最具权威性的信用评级机构主要有美国标准·普尔公司和穆迪投资服务公司。这两家公司采用先进科学的分析技术,又有详尽的资料、丰富的实践经验和大量的专门人才,因此它们所做出的信用评级具有很高的权威性。如标准·普尔公司信用等级标准从高到低可划分为:AAA 级、AA 级、A 级、BBB 级、BB 级、B 级、CCC 级、CC 级、C 级和 D 级,前四个级别债券信誉高,违约风险小,是“投资级债券”,第五级开始的债券信誉低,是“投机级债券”。我国目前已经有一些信用评级机构,针对企业的经济实力、支付能力、经济效益及守信水平等一系列复杂的指标将评级对象分为 AAA 级(特级,信用优良),AA 级(一级,信用良好)和 A 级(二级,信用较好)三个级别。

(二) 债券流通市场

债券流通市场即债券的二级市场,是指已发行债券实现流通、转让的市场。根据市场组织形式,债券流通市场可以分为场内交易市场和场外交易市场。

1. 场内交易市场和场外交易市场

在证券交易所内买卖债券所形成的市场就是场内交易市场,证券交易所是进行证券买卖的固定场所。债券只有经过批准才能在证券交易所进行交易,这称为债券上市。各证券交易所一般都有债券上市的标准,以作为审核债券能否上市的依据。一般来说,政府债券不经审核便可直接上市,而公司债券则必须符合一定的条件方可上市。这些条件包括:公司设立达到一定年限和资产净值达到一定金额;债券按面值计算的发行额达到一定金额并且期限通常在一年以上;债券必须是公开发行为并且信用等级通常在 A 级以上等。已上市的债券若不再满

足上述条件,交易所有权令其停止上市交易。

证券交易所内的买卖主要通过各自的证券经纪商和交易商进行。经纪人在交易所进行交易时,遵循“价格优先”、“时间优先”和“数量优先”的原则,以体现公开、公正、公平竞争为原则。报价较高的买者可以优先于报价低的买者买到证券;报价低的卖者可以优先于报价高的卖者卖出证券。在报价相同的情况下,则按委托指令的先后和委托数量的多少成交。

除证券交易所市场外,债券交易还存在场外交易市场,即在银行、证券经营机构等金融机构的柜台以及其他在证券交易所以外进行证券交易的市场。由于债券上市要符合一定的条件和规定,要经过较为严格的审核,而有些债券无法达到上市的要求,为了满足这些债券的流动性要求,就形成了场外交易市场。

目前,我国的债券交易市场就包括证券交易所市场、银行间市场和商业银行柜台交易市场。随着我国债券市场的进一步发展,市场布局会有所调整,但大部分公司债券都是在场外交易市场进行交易的。

2. 债券交易方式

债券流通市场上的交易方式主要有现货交易、期货交易、期权交易和回购协议等。

现货交易是指交易双方在成交后立即交割,或在极短的期限内交割的交易方式。

期货交易是指交易双方在成交后按照期货协议规定条件远期交割的交易方式,其交易过程分为预约成效和定期交割两个步骤。期货交易对冲交易多,而实际交割少,采取有形市场的方式,市场表现活跃,流动性好。期货交易的主要作用在于保值和投机。通过对未来行市涨跌的预测,交易者做多头交易或空头交易是期货交易中最为常用的两个交易方式。

期权交易又称为选择权交易,是投资者在给付一定的期权费后,取得的一种按约定价格在规定期限内买进或卖出一定数量的金融资产或商品的权力。

回购协议是指债券买卖双方按预告签订的协议,约定在卖出一定债券后一定时间再以特定的价格买回这笔债券。

第四节 金融工具

各种形式的信用和融资活动都需借助于一定的金融工具。一般来讲,金融工具是在信用和融资活动中产生,能够证明金融交易金额、期限、价格的书面文件。它对于债权债务双方、投资者和筹资者所应承担的义务与享有的权利均有法律约束意义。

金融工具是金融市场的交易工具,也是金融市场的客体。在金融市场上,资金的需求者与供给者之间进行资金的融通,必须有合法凭证,以证明债权债务关系或所有权关系(如股票),这种凭证就是金融工具,也称金融证券。融资关系是一种信用关系,如果把股票融资也视为一种信用关系,那么金融工具也是信用工具。金融工具的经济功能在于将资金盈余单位的剩余资金转移给资金不敷单位使用,把社会的剩余资金吸引到生产投资上去。

一、金融工具的种类

金融市场的交易对象是金融工具,金融工具代表的是金融资产。金融市场上各类基本金

融工具主要包括：商业票据、股票、公司债券、政府债券、金融债券以及以此为基础派生出来的衍生金融工具，即各种金融合约及其各种组合方式。其中，最具代表性的衍生金融工具有远期合约、互换、期货和期权。

1. 商业票据

商业票据是指公司吸引日常商业活动所需资金而发行的短期无担保期票，主要发行人是工业公司、金融公司和银行持股公司等。只有那些拥有极高信誉等级的著名公司才能通过发行商业票据筹资。商业票据可以直接或通过交易商出售给进行大量短期投资的投资者。商业票据的原始购买者包括各种类型的金融机构和非金融公司。在英国和欧洲其他国家的货币市场上，商业票据是一种非常古老的金融工具，近十年才在美国市场流行。在主要大公司看来，发行商业票据是一种替代银行借款的筹资方式。因此，当银行贷款供给不足或成本较高时，商业票据的发行数量可能会增加。

2. 公司债券

公司债券是指工商企业对外借债而发行的债务凭证，由发行债券的公司债券持有人做出承诺，在一定时间按票面载明的本金、利息予以偿还。公司对债券具有较高的收益能力，风险程度适中，因而成为以资金稳定增值为目标的各类长期性金融机构，如保险公司和各类基金的主要投资对象之一。

3. 政府债券

政府债券是指国家、政府机构和地方政府所发行债券的总称。它所具有的安全性高、税收优惠以及流动性强等优点使之成为金融市场最优良的无风险债券，并为社会公众、企业、金融机构和中央银行广泛持有。

4. 金融债券

金融债券是指银行或其他金融机构为筹集信贷资金而向社会发行的一种债务凭证。由于金融机构的资信程度高于一般工商企业，金融债券因此具有较高的安全性和流动性，成为居民、其他金融机构的重要投资对象。

5. 股票

股份有限公司必须将其资本划分为等额股份，每一单位股份的有价证券形式是股票。它代表持有者对公司一定份额资产的所有权，是重要的金融资产品种。它虽然面临不还本金、无固定收益的风险，但也存在公司良好业绩带来丰厚股息收入的可能性，并且二级市场上股票频繁地流通转让还可以为投资者带来可观的价差收益。股票的高风险、高收益特征使之成为居民、长期性金融机构及各类基金的证券资产内容。

6. 远期合约

远期合约是指合约双方约定在未来某一时期交换资产的一种合约。远期合约主要有远期利率合约与远期汇率合约。

7. 互换

互换是指合约双方在一定时期内互替对方进行有关支付的合约。互换分为利率互换和货币互换两种。

8. 期货

期货是指合约双方按约定时间和约定价格就买进或卖出某种金融工具而达成的协议。

它是高度标准化的合约,主要种类有利率期货、外汇期货和股票指数期货。

9. 期权

期权是指合约双方按约定的价格在约定时期内就选择权达成的协议。期权合约也是一种标准化合约,主要种类有利率期权、外汇期权、股票指数期权等。

二、金融工具的特性

金融工具的三个最重要的特性是流动性、风险性和收益性。这些特性在个人和公司决定如何分配其货币、储蓄、股票、证券和其他各种金融资产等金融财富的决策中具有重要作用。

(一)流动性

流动性是指一种资产立即变现的容易程度和意愿。金融工具具有极高的流动性必须满足三个前提:①必须很容易地变现;②变现交易成本必须极小;③本金必须保持相对稳定。在高度发达的金融市场上,金融工具可以被自由买卖主要归因于这些工具的流动性。银行存款与普通股股票相比较,由于银行存款完全满足上述三个前提,因而具有极高的流动性;而普通股股票虽然比较容易进入市场交易,但交易成本较高,而且股票价格的波动性较大,因而流动性较小。

(二)风险性

金融工具的风险源于到期不能收回最初投入的全部资金。风险可以分为两种:违约风险和市场风险。违约风险是指金融工具的发行人不履行合约,不按期归还本金的风险。这类风险与债务人的信誉、经营状况有关。任何金融工具都有风险,只是风险的大小不同。即使是在大银行存款的储户有时也会受到银行破产而导致的违约风险。另外,违约风险也与金融工具种类有关。例如,与普通股相比,股票中的优先股风险较低,这是因为在股份公司破产清算时,优先股股东有优先受偿的权利。市场风险是指金融工具的价格或市场价格波动的风险。某些金融工具,如股票、债券,它们的市价是经常变化的,市价下跌,就意味着金融资产贬值。1987年10月股市暴跌风险潮席卷美国时,在10月19日这一天损失的财产就多达5 000亿美元。

(三)收益性

收益性是指持有金融工具可以获得较高的收益,一般用收益率表示。收益率是指金融工具所取得的收益与本金的比率。收益率有三种计算方法:

1. 名义收益率(票面收益率)

名义收益率是指金融工具票面收益与票面额的比率,用公式可表示为:

$$\text{票面收益率} = \frac{\text{票面收益}}{\text{票面金额}} \times 100\%$$

例如,某债券面值100元,10年偿还期,年息8元,则其名义收益率就是8%。

2. 当期收益率

当期收益率是指票面利息与该金融工具当期市场价格的比率,用公式可表示为:

$$\text{当期收益率} = \frac{\text{年收益额}}{\text{当期市场价格}} \times 100\%$$

例如,某10年期债券面值为100元,当期市场价格是95元,年息8元,则当期收益率为:

$$\frac{8}{95} \times 100\% = 8.42\%$$

3. 平均收益率

平均收益率即实际收益率。它是指金融工具在整个有效期内,每年净收益(即票面利息与年平均资本损益之和)同市场价格的比率,用公式表示为:

$$\text{平均收益率} = \frac{\text{年净收益}}{\text{市场价格}} \times 100\% = \frac{\text{年票面利息} + \text{年均资本损益}}{\text{市场价格}} \times 100\%$$

其中:年均资本损益 = $\frac{\text{面值} - \text{市价}}{\text{偿还期}}$, 年均资本损益是反映投资者从面值与买价的差额(即

资本升值或贬值)中每年得到的收益或亏损。除每年获得利息收入外,在金融工具到期时,投资者还应得到相当于面值金额的本金。若买价即所付成本小于面值,则获得资本升值;反之,则资本贬值。

例如,某10年期债券面值为100元,第5年末市场价格为95元,年息8元,如果持有到期,则平均收益率为:

$$\text{年均资本损益} = \frac{100 - 95}{5} = 1$$

$$\text{平均收益率} = \frac{8 + 1}{95} \times 100\% = 9.47\%$$

金融工具的三个特性(流动性、风险性和收益性)是密切相连的。投资者接受较低的收益率是为了获得较高的流动性。因此,银行活期存款比年定期存款的收益率低。风险和收益是正相关的。因为大部分投资者厌恶风险,如果接受风险就必须有高收益,因此公司债券、政府债券的收益率较高。风险性与流动性之间有一种内在的联系,流动性高的金融工具风险小,因为它们可以立即以接近原始购买的价格变现。例如,由于长期债券的价格波动比短期债券大,所以,它们就比短期债券的流动性低,风险高。

第五节 金融衍生工具市场

经济活动的日趋复杂推动了金融工具的发展。汇率、利率、股票价格的波动使得跨国或长周期的经济活动结果变得难以预料。商业银行、投资银行和大公司都需要某种新型的金融工具使其以较小的代价锁定自己的收益,各种衍生工具便应运而生。金融衍生工具是一种金融合约,其价值决定于一种或多种“标的物”,金融衍生工具只能依附于现货市场,是现货市场的标的物的派生物。金融衍生工具最大的特点就是其风险转嫁功能。在完善的交易规则和稳固的清算体系下,套期保值者只要以很小的代价就可以锁定自己的收益,而将价格波动的风险转嫁给投资者。根据产品形态,衍生工具可以分为远期、期货、期权和互换四大类。

一、金融远期合约

金融远期,全称金融远期合约,简称远期,是金融衍生工具的基础工具。金融远期合约是远期交易的法律协议,交易双方在合约中规定在未来某一确定时间以约定的价格购买或出售一定数量的某种资产。该种资产称为基础资产,该约定的价格称为交割价格,该确定时间称为交割日。金融远期合约中同意以约定价格买入基础资产的一方称为多头,同意以同样价格

出售基础资产的一方称为空头。在金融远期合约到期时,交易双方必须进行交割,即空方会给多方合约规定数量的基础资产,多方付给空方按约定价格计算出来的现金。双方也可以就交割价格与到期时市价的差额进行净额交易。

(一)金融远期合约的特点

远期合约可以说是一种最简单的衍生产品,通常发生于两个金融机构和金融机构与其客户之间,是一种场外交易产品。其中,远期利率协议是近年来发展最快的品种,常见的还有远期外汇交易,另外还有远期股票合约。

1. 金融远期合约的价值

金融远期合约的价值是对合约的多、空双方而言,在某一时刻合约本身所具有的价值。该价值的决定因素是合约基础资产的价格。在合约生效初始,多方与空方之间均没有因合约而发生现金流动,因而双方就不会产生收益或损失,此时,远期合约的价值为零。此后,随着基础资产的现货价格的变化,虽然多、空双方没有实际的现金支付或收取,但一方有了账面上的收益,相应的另一方有了账面上的损失,因而此时对多、空双方而言合约就有了价值,该价值可能为正,也可能为负。如果多方在合约到期之前不想购买这个基础资产,那么他就需要平仓,多方账户上有损失。所以,金融远期合约对于多、空双方来讲都代表一种或有债务。从这个意义上讲,金融远期合约就是资产负债表中的或有债务。

2. 金融远期合约交易的特点

金融远期合约是非标准化的合约,由双方谈判达成合约,主要在场外交易,一般不需要缴纳保证金。金融远期合约的交易成本较高,缺乏流动性,违约风险也较高。但对于客户来说,正是由于金融远期合约的非标准化,客户可以“定制”远期合同以满足其特殊要求。而且虽然期货交易的效率较高,却不是所有的金融工具都有期货交易,即使存在相关的期货合约,标准化的期货与现货之间也存在着一些不同。此外,套期保值者的保值期限与期货到期日也可能不匹配,期货合约期限一般很短,而远期合约中已经出现了长期限的合约。当对汇率风险进行保值时,传统的做法是利用远期交易。

(二)金融远期合约的种类

金融远期合约主要有远期利率协议和远期外汇合约等。

1. 远期利率协议

远期利率协议(Forward Rate Agreement, FRA)是交易双方为规避利率风险或利用未来的利率波动进行投机而签订的协议。它最早是在1983年由银行业为了管理其资产负债的利率风险而引入的一种远期合约。

远期利率协议的交易双方约定从未来某一商定的时间开始,在一段特定的时期内按约定利率借贷一笔数额确定的名义本金。该协议的交易双方选择一种市场利率作为参考利率,通常是LIBOR、银行优惠利率、短期国库券利率等。远期利率协议中约定的固定利率称协议利率,实际上就是远期利率,远期利率水平是假设在无风险套利的情况下,依据利率的期限结构,由一系列即期利率计算得出的。名义上借贷的本金数额是协议数额。远期利率协议的成交日叫交易日,在交易日之后,一般相隔2天为起算日。名义借贷开始的日期叫结算日,也是远期利率协议的交割日。名义贷款到期的日期是到期日。名义贷款人是协议的卖方,名义借款人是协议的买方。名义贷款人并不向名义借款人实际转移借贷资金,交易双方只是在交割

日根据协议利率和参考利率之间的差额以及名义本金额,由交易一方向另一方支付结算金。如果参考利率高于协议利率,协议卖方向买方提供补偿;如果参考利率低于协议利率,协议的买方向卖方提供补偿。确定参考利率水平的日期称为确定日,也叫基准日,在交割日之前。起算日与确定日之间的时间间隔为延后期,交割日与到期日之间的时间间隔为合同期。

远期利率协议的买方参与交易的目的是为防范利率上升而造成一笔实际借款成本的损失,或者是并无现实的借款需求,而是预期未来利率将会上升,借此进行投机。远期利率协议的卖方则是为了避免利率下降导致其投资收益或借款利率的损失,或者是预期利率将会下降,想在利率下降中获取投机利润。

2. 远期外汇合约

远期外汇合约(Forward Exchange Contract)是外汇买卖双方约定在未来某个时期按约定的远期汇率、币种、金额进行交割的合约。

远期汇率并非未来的即期汇率,它是预先约定的未来交割时的汇率,在合约中一经确定就不能改变。远期汇率与现时的即期汇率之间的差额即远期差价,主要取决于两种货币的利差。在市场平衡的情况下,远期差价率应该等于两国货币的利差。

远期外汇交易的目的主要是为了避免汇率变动的风险。为达到这一目的,最基本的交易策略是套期保值。它是指交易者根据已有的一笔外币资产或负债,卖出或买进与之数额相同,期限一致、币种相同的一笔远期外汇,使这笔资产或负债的价值不受汇率变动的影响。例如,某英国进口商3个月后要支付一笔30万英镑的3个月期汇,远期汇率为1英镑=1.5010美元。3个月后英镑即期汇率上升到1英镑=1.5060美元,则进口商可以按预先确定的远期汇率交割,付出45.03万美元买入30万英镑,用以支付贷款,由此可避免1500美元的损失。出口商也可通过远期交易降低出口中的外汇风险。

二、期货交易

期货(Futures)交易又称期货合约(Future Contract)交易,是指交易双方成交后,按照合约规定的价格在未来某一特定时间进行交割的交易方式。期货交易的交割结算时限一般有半个月、1个月、2个月、3个月四种。

(一)商品期货与金融期货

根据交割对象属性的不同,期货交易可以分为两大基本类别,即商品期货(Commodity Futures)与金融期货(Financial Futures)。商品期货是指期货交易的对象为实物商品。商品期货交易发展的历史比较长,最早的商品期货是以粮食等农产品为标的。由于粮食市场的价格存在收获季节下降、非收获季节上升的季节性波动,为了避免由此给粮农带来的风险和给粮食买方带来货源不稳定的风险,产生了以粮食产品为内容的期货合约交易。后来,又相继出现了以生产资料、工业品、贵金属为对象的商品期货。进入20世纪70年代,金融市场的动荡和风险催生出金融期货交易。1972年,美国芝加哥商业交易所的国际货币市场开始国际货币的期货交易。1975年又开展房地产抵押券的期货交易,标志着金融期货交易的开始。金融期货交易是期货交易的一种,具有期货交易的一般特点,但与商品期货相比较,其合约标的物不是实物商品,而是金融工具。

(二)金融期货的分类

按照标的物的不同,金融期货又可以分为利率期货、股票指数期货和外汇期货三种。

1. 利率期货

利率期货是以各种利率的载体作为标的物的期货合约,是为了防范利率波动风险而产生的,主要包括以长期国债为标的物的长期利率期货和以3个月短期存款利率为标的物的短期利率期货。因为债券类证券是利率的载体,其交易价格变化与利率水平波动密切相关,故称其为利率期货。目前,在期货交易比较发达的国家和地区,利率期货早已超过农产品期货而成为成交量最大的一个类别,如美国利率期货的成交量甚至已占到整个期货交易总量的一半以上。

2. 股票指数期货

股票指数期货是以股票指数为标的物的期货合约。由于股票指数不是具体的金融工具,且本身无法交割,因此,买卖双方的交易只能通过把股票指数换算成货币单位进行结算。股票指数合约的价格是股票指数点数乘以人为规定的每点价格形成的。股票指数期货合约到期后,合约持有人只带交付或收取到期日股票指数与合约成交指数差额所对应的现金,即可了结交易。例如,投资者在9 000点的位置买入一份恒生指数期货合约后,一直将其持有到期,假设到期日的恒生指数为10 000点,每点价格是50港元,则投资者无须进行与股票相关的实物交割,而是通过收取5万港元 $[(10\ 000-9\ 000)\times 50]$ 了结交易。

3. 外汇期货

外汇期货问世于20世纪70年代初期,其充分发展是在20世纪80年代。20世纪80年代是西方各国货币汇率变动最剧烈的时期,美元汇率大起大落,频繁的汇率波动,对进出口商、跨国公司、银行等外币债权债务的持有者来说,汇率风险大大增加了,他们需要利用外汇期货来防范外汇风险。外汇期货交易是指买卖双方按照事先约定的价格在期货交易所买进或卖出某种货币,而在未来的一段时间进行交割的一种外汇业务,是在商品期货交易基础上发展出来一种创新金融业务。美国纽约棉花交易所率先推出了美元指数期货和欧洲货币单位期货。继美国之后,1982年9月,伦敦国际金融期货交易所也开始外汇期货交易。新加坡、澳大利亚也在20世纪80年代开始外汇期货交易。经过20多年的发展,外汇期货市场已具有了相当规模。

(三) 期货交易的主要特征

1. 期货交易是在有组织的期货交易所内完成的

期货交易所与证券交易所类似,只有作为期货交易所成员的经纪商和自营商才能进场交易,期货交易必须在严格的组织与管理下遵循特定的交易规则进行。

2. 期货合约是由期货交易所制定的标准化合约

期货合约中的各项条款,如金融工具的品种、数量、交割时间、交割方式等都是标准化的。期货合约唯一可变的是价格,它是通过期货交易所竞价确定的成交价格。

3. 期货交易大多进行对冲,实物交割较低

所谓对冲,是指在期货合约到期日前进行反方向的交易,即买卖期货合约者在规定的交割日以前都可以通过数量相同、方向相反的交易将持有的期货合约相互抵消,仅支付货币差额,而不付实物。只有在期满日以实物交割方式履约时才需要买卖双方以足额券款交割清算。

4. 实行保证金制度,杠杆率高

交易者并不需要有足额的证券和资金,只需支付一定的保证金就可进行全额交易,保证

金率一般是期货合约价值的 3%~15%，这就使得交易者可以较少的保证金进行大额的交易，以小博大。保证金比率越低，杠杆率越高，期货交易的风险也越大。

(四) 期货交易的功能

期货交易具有套期保值、获取投机收益和价格发现等功能。

1. 套期保值

期货交易使交易者可以通过套期保值来规避一段时期内金融资产价格波动带来的风险。所谓套期保值，是指投资者将现货交易与期货交易相结合，在买进(或卖出)某种金融资产现货的同时，卖出(或买进)同等数量的该种金融资产的期货合约，使两个市场的盈亏大致抵消，达到防范价格波动风险的目的。买进现货，卖出期货称顺套；卖出现货，买进期货称为逆套。例如，当投资者以现货交易买进某种有价证券后，为防止以后该种证券价格下跌遭受损失，可再以期货交易方式卖出相同数量的同种证券。在期货合同到期时，如果该证券价格下跌了，那么现货交易买进证券发生的损失就可以由期货交易的收益得到补偿，如果该证券价格上涨了，投资者在期货交易中的损失又可以由现货交易的收益来弥补。同样道理，投资者在卖出某种有价证券现货的同时也可以期货交易方式买入相同数量的同种证券，以防止该证券价格上涨带来的损失。套期保值作用的原理在于，影响某种金融资产现货价格的因素也是影响其期货价格的因素，因此两种价格走势是大致相同的，无论价格怎样变动，只要在两个市场同时交易、反向操作，就可以在一个市场出现亏损的同时，在另一个市场盈利，从而实现盈亏大致相抵。

2. 获取投机收益

投机者可以通过对一定时期内期货合约价格变化的预期买卖期货合约以获取价差收益。有人预计证券行市将上涨时，就选择先买进后抛出的“多头”做法，即在期货市场上先买进期货合约，以便在价格上涨时售出而获利；有人预计证券价格将下降时，则选择先抛售后买进的“空头”做法，即在期货市场上售出期货合约，以便在价格下降后以更低的价格补进，从中获利。例如，投机者预期 6 个月后市场利率下降，某种国债价格将上涨，于是购入 6 个月该国债的期货合约一份，每张国债期货市场价格是 100 元，共 1 000 张，期货合约价格总计为 10 万元。6 个月后，市场利率果然下降，该国债期货价格上升为 105 元，期货合约价格则上升为 10.5 万元，投机者将这份期货合约卖出，可获取价差收入 5 000 元。

利用期货交易进行投机能否获利，取决于对证券行市预期的准确性。预测正确的一方往往会获得巨额利润，而预测失误一方则亏损累累。期货市场上适度的投机能促进证券交易的活跃，但过度的投机将扰乱市场，不利于期货市场健康发展。

3. 价格发现功能

在一个公开、公平、高效、竞争的期货市场中，通过期货交易形成的期货价格，具有真实性、预期性、连续性的特点，因而期货交易还具有价格发现功能。由于期货交易的透明度高，所有期货合约的买卖都必须在期货交易所内公开、集中、连续地进行，不允许进行场外交易，交易者能够及时了解期货市场的交易情况和价格变化，并对未来价格走势做出估计与判断，进一步调整自己的交易行为，这种价格预期的不断调整最后反映到期货价格中，进一步提高了价格的真实性。

我国曾于 1992 年开办过国债期货交易，但由于投机现象严重，且风险控制滞后，监管力度不足，使市场风险几乎达到了无法控制的地步，非但没有发挥期货市场的功能，反而造成现

货市场的混乱。在1995年5月,国债期货市场停止交易。为了更好地完善我国证券市场、促进金融市场的开放、应对WTO的挑战,中国于2006年开始了沪深300指数期货的筹备工作,并推出了相应的交易法规与细则。

三、期权交易

(一)期权交易的内涵与类型

1. 期权交易的内涵

期权交易,也称选择权交易,是指期权买方向卖方支付一定数额的费用后,有权在规定时期内以协定价格向期权卖方购买或出售一定数量的标的物(股票、债券、外汇等),也可以放弃行使这一权利。期权买方支付的费用称为期权费,通常为期权交易额的1%~2%。之所以称为选择权交易,是因为对于期权的买方来说,可以选择在规定时期内行使或者放弃这种权利,而不承担必须买进或卖出的义务;而对于期权的卖方来说,由于收取了期权费,则承担了到期或到期前由买方选择的交割履约义务。

2. 期权交易的类型

根据不同的标准,金融期权可以分为许多类型。按照相关金融资产的不同,金融期权有外汇期权、利率期权、股票期权、股票价格指数期权等。

按照买方行使期权的时间不同,期权又分为欧式期权和美式期权。欧式期权是指期权买方只能在合约到期时行使期权,它在大部分场外交易中被采用。美式期权是指买方可以在期权有效期内的任何一天行使期权,多为场内交易所采用。

按照买进和卖出的性质划分,期权又分为看涨期权和看跌期权。看涨期权,又称买进期权,它赋予期权购买者按协议价格在指定的时期内买进一定数量的某种金融工具的权利。看跌期权,也称卖出期权,它赋予期权购买者在指定的时期内卖出一定数量的某种金融工具的权利。

例如,投资者购进某种看涨股票期权50张,期限3个月,每张股票现金交易价格为100元,期权费为2%,协议价格为102元(加上了期权费2%)。3个月后该股票价格上涨为108元,投资者按协议价102元购进,再按108元卖出,每张期权净赚6元,共赚300元。如果3个月后,该股票价格下跌为95元,投资人可以放弃期权,净损失期权费100元。如果是现货交易,其损失就是 $250(100 \times 50 - 95 \times 50)$ 元。

(二)期权交易的功能

在现实经济生活中,由于期权的风险结构具有不对称性,期权买者承担有限风险,但期权卖者则要承担无限损失,因此期权交易的主要功能体现在以下几个方面:

1. 限定风险功能

相对于其他金融工具,期权的特点是,其价格风险对期权的买者和期权的卖者是不对称的。对买者来说,期权只含有履行合约的权利,并不承担相应的义务。期权买者只在有收益的条件下行使期权,而在不利的情况下可以放弃行使期权的权利。期权买者为获得这一权利而付出的代价只是购买期权时所支出的期权费用。对期权的卖者来说,当期权的买者决定行使期权时,其面临的损失是无限的,而在期权买者放弃期权时,最高的利润只是出售期权合约时收取的费用。因此,准确地说,期权只限定了期权购买者的价格风险。

2. 保值功能

当面临着币值、利率和股价下跌的风险时,可以在期权市场上支付一定的期权费用购买一种卖权,使卖出价格固定在较高的水平上,抵消资产价格下跌带来的损失。同样,可以通过付出费用购买一种买入期权,使买入价格固定在较低水平上,抵消因币值、利率和股份上涨带来的损失。由于利率期权能有效地规避利率风险,所以利率期权交易通常也被称为利率变动风险担保交易。在场外期权交易中,购买利率封顶期权,在基础利率超过上限利率时行使,可以避免因利率上升带来借入资金成本增加的风险。购买利率保底期权,在基础利率低于下限利率时行使,可以避免因利率下降带来的资金运用收益下降风险。购买利率封顶保底期权,将购买封顶与出售保底组合。一方面可以避免因利率上升导致的借款成本增加的风险,另一方面可减低保值所需成本。甚至当对上、下限利率调整到封顶与保底费用相同水平时,可以无成本地进行保值。

3. 杠杆功能

期权购买者可以通过支付少量的费用参与与现货交易相比具有相当效益的期权交易。从理论上讲,当一份买入期权的协议价格低于基础资产的现行市价,或一份卖出期权的协议价格高于基础资产的现行市价时,期权买者行使期权将是盈利的,买者所获的收益可能是无限的。还有利率期权和以指数为交易对象的期权,其结果是以轧差的方式进行的,这种以相对小的差额支付完成较大宗的交易,也反映了期权交易的杠杆功能。但是,期权交易相对于期货交易来讲,杠杆作用程度更高,也就是说,购买期权合约的最高投资额限额在支付的权利金之外,收益是无限的;而购买期货合约的投资额是由合约价值总额决定的,要取得与期权交易中相同的收益就要加倍进行投资。

4. 风险对冲功能

采取保证金交易方式投资某商品或资产的远期头寸,在价格出现相反变化时,投资人要承担较大风险。但如果投资人在买卖远期头寸的同时,做一相反的期权交易,则可以使风险对冲,以较小的代价限定远期头寸的风险。例如,投资人预期商品的价格能上涨,欲多买入该商品远期合约以期获利。但如果价格没有上涨,而是下跌,他购买该商品的看跌期权,一旦价格真的下跌,其损失可以由期权收益补偿。最大损失限定在期权费,这样,风险得以对冲。价格如其所料,真的上涨,投资人则可坐享其成。同理,卖出远期合约空头与买入看涨期权并用,也可以起到风险对冲的效果。

四、互换交易

金融互换(Financial Swaps)是指多方或空方根据事先达成的条件在未来交换现金流的契约或协议。互换的实质是远期合约的组合。互换双方大多彼此互利互惠,因而互换一般是“互和游戏”,而远期、期货、期权都属于“零和游戏”。

(一)金融互换的产生与功能

金融互换市场是目前最为成功的场外交易金融创新工具市场。1981年金融互换市场的交易量仅有几亿美元,到1991年底,利率互换和通货互换未偿名义本金分别达到30651亿美元和8072亿美元。它的飞速发展与业务量的壮大,充分显示了其在金融衍生工具市场上的优势。

1. 金融互换的产生

互换交易的雏形是平行贷款和背对背贷款。平行贷款(Parallel Loan)是指位于不同国家的两个母公司分别向对方设在本国的子公司提供以本国货币表示的贷款,其目的是为了逃避外汇管制。不过,平行贷款是由两个彼此相互独立的贷款合约构成的,如果一方违约,另一方仍然要履行合约。为了避免平行贷款存在的违约风险问题,又产生了背对背贷款(Back-to-Back Loan)。它是指位于不同国家的两公司之间相互以各自所在国货币向对方直接贷款。两笔贷款只订立一个贷款协议,若一方违约使另一方遭受损失,对方有权在其借款中抵消自己的义务,以作为补偿。不过,平行贷款和背对背贷款虽然与互换有相似之处,但两者都是表内业务,而互换是表外业务。金融互换产生于20世纪80年代初,随着互换业务的迅速发展,20世纪80年代中期,互换合约的二级市场逐步形成,互换合约日趋标准化。

2. 金融互换的功能

金融互换市场作为金融创新工具市场中发展最快的市场之一,其在功能上有独特的发展优势。从互换市场在整个金融创新工具市场的作用来看,其主要功能是:

(1)空间填充功能。所谓空间填充,理论上指的是金融机构依靠创新工具提供的金融中介,以弥合总体空间存在的缺口和消除在此范围内的不连续性,形成一个理想的各种工具特征的不同组合,创造出一个平滑连续的融资空间,如发行形式间存在的差异、工具运用者信用级别差异、市场进入资格限制等。事实上,这种“空间”的存在正是互换能够进行的基础。

互换本质上就是对不同融资工具的各种特征进行交换,它就像融资空间中的一架梭机,有人称之为金融交易中的“集成电路”。货币互换可以把一种货币负债换为另一种货币负债,等于在浮动利率债券市场上筹措资金,而得到固定利率债券的效益。受到进入某一特定市场限制的机构或信用级别较低的机构可以通过互换,得到与进入受限制或信用级别要求较高的市场的同等机会,从而消除了业务限制和信用级别差异而引起的市场阻隔。互换交易具有明显的对融资工具不同特征的“重新组合”的特征。

(2)规避风险功能。当某种货币的币值极不稳定,而该货币又是某交易者想要的货币时,通过通货互换足以用一种货币换得想要的币值相对稳定的货币,结果避免了因币值易变风险而带来的损失。由于交易者们对币值变动预测不同,且有甘愿承担风险的投机者参与,这种为保值、规避风险而进行的互换是能够完成的。在利率互换中,为避免利率上升带来的损失,有浮动利率负债的交易者与负债数额相同的名义本金的固定利率互换,所收的浮动利率与原负债相抵,而仅支出固定利率,从而避免了利率上升带来的风险。

(3)降低筹资成本功能。互换交易是基于比较优势而成立的。由比较优势而产生的全部利益是互换交易的主要动机。当一家企业或机构在某一市场具有筹资优势,而该市场与该企业或机构的所需不符时,通过互换可以利用具有优势的市场地位筹措而得到在另一个市场上的所需。如具有信用级别差异的双方,作数额、币别、期限相同的负债互换,以伦敦银行间同业拆借利率(LIBOR)成本筹资,信用级别差的一方也可以用低于自己单独筹资的利率成本获得资金,这样双方均可以较低的成本满足其最终的需求。

(4)加强资产负债管理功能。互换是以名义本金为基础进行的。利率互换在对资产和负

债利率暴露头寸进行有效操作中比利用货币市场和资本市场进行操作更有优势,它可以不经过真实资金运动而对资产负债额及其利率期限结构进行表外重组。

在负债的利率互换中,付固定利率相当于借入一笔名义浮动利率债务,会延长负债利率期限;付浮动利率相当于借入一笔名义浮动利率债务,会缩短负债利率期限。而在资产利率互换中,收固定利率等于占有一笔名义浮动利率债权,会延长资产的利率期限,而收浮动利率等于占有一笔名义浮动利率债权,会缩短资产的利率期限。

(二)金融互换的种类

1. 货币互换

货币互换是指计算方式相同但币种不同的资产或负债的交换。由于互换双方本金的币种不同,不仅要相互支付利息,而且也要相互交换本金。货币互换是最早出现的互换交易。1981年8月,世界银行与IBM公司进行了世界上第一笔货币互换业务。

货币互换可以降低双方的融资成本,还可以用于控制汇率风险。以世界银行与IBM公司的互换为例,当时IBM公司需求美元资金,但世界银行需要的是瑞士法郎和德国马克资金,同样为市场规模所限,世界银行也难以直接筹集所需资金。于是,在所罗门兄弟的安排下,双方进行了互换。通过互换,世界银行以相对较低的成本获得了所需的瑞士法郎和德国马克资金,IBM获得了相对廉价的美元资金,而且还避免了汇率风险。在现实中,若双方在不同货币的融资市场上具有比较优势,那么双方可以在各自具有优势的市场上筹资,然后进行交流,获得自己实际所需要的货币资金,则双方都可以降低融资成本。

2. 利率互换

利率互换是指双方将各自持有的以同种货币表示、具有相同期限、以不同计息方式计息的资产或负债相互调换。利率互换主要有两种情况:一种情况是固定利率与浮动利率的互换,称为息票;另一种情况是两种不同的浮动利率互换,称为基础利率互换。利率互换双方的标的资产或负债的数量、币种相同,因而没有交换本金的必要,只交换利息。最早的利率互换产生于1982年。

利率互换的基本功能首先是降低融资成本。假定A公司与B公司信用等级不同,A公司由于拥有较高的信用等级,在固定利率市场和浮动利率市场上都有绝对优势。但是,B公司在浮动利率市场上具有比较优势,A公司在固定利率市场上具有比较优势,双方可利用各自的比较优势。A公司借入固定利率贷款,B公司借入浮动利率贷款,可以使双方总的筹资成本降低。双方就分割成本降低所带来的利益达成协议,并交换定期支付利息的现金流。

利率互换的另一功能是控制利率风险。若某家金融机构持有利率敏感性正缺口,为避免利率下降的风险,可以将一部分浮动利率资产调换成固定利率资产,或将固定利率负债调换成浮动利率负债。相反,若某金融机构持有负缺口,为回避利率上升的风险,也可以通过利率互换来减少利率风险。

本章小结

金融市场是指融通资金的场所,交易对象是各种金融工具。金融市场涵盖面极广,包括许许多多相互独立又相互关联的市场,根据其交易的金融资产类型的不同,可以分为多种不

同的类型,如信贷市场、证券市场、外汇市场、黄金市场,以及各种衍生金融工具的交易市场等。

金融市场与其他市场一样,基本要素包括交易对象、交易主体、交易工具、交易价格。金融市场可以按多种方式进行分类,其中最常用的是按交易的标的物划分为货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场等。

货币市场是一年以内的短期金融工具交易所形成的供求关系及其运行机制的总和,在货币市场上交易的短期金融工具期限短、可限时变现,有较强的货币性。货币市场可以划分为:同业拆借市场、商业票据市场、国库券市场、大额可转让定期存单市场、回购协议市场等。

资本市场是期限在一年以上,中长期资金融通的市场,主要由股票市场和债券市场构成。股票市场和债券市场的组织结构可以划分为一级市场和二级市场,资本市场的发达程度与一国的经济发展密切相关。

金融市场衍生工具是指其价值依赖于原生性金融工具的一类金融商品。按不同的标准,可将金融衍生工具分成远期、期货、期权和互换四种类型。金融市场衍生工具为规避金融风险发挥了较大作用。

思考练习

1. 如何对金融市场进行分类?
2. 金融市场的交易主体包括哪些?不同的交易主体参与金融市场的动机有何不同?
3. 简述金融市场的基本功能。
4. 按照不同的划分标准,金融市场可以分为哪些类型?
5. 货币市场工具有何特点?请列举主要的货币市场工具。
6. 比较货币市场与资本市场的不同特点,它们各自又包括哪些子市场?
7. 一级市场与二级市场有何区别与联系?
8. 简述我国货币市场的发展概况。
9. 场外交易市场有什么特点?我国场外交易市场的发展现状如何?
10. 假如你是一家大公司的财务主管,计划下一年借入大量短期资金。在金融市场上,你可以利用哪些途径来借款?
11. 比较公募和私募的特点与利弊。
12. 期货交易的特征与功能是什么?

案例分析

“中航油事件”

2003年经国家有关部门批准,中航油新加坡公司在取得总公司授权后,开始做油品套期保值业务。在此期间,其总裁陈久霖没有经过总公司的批准就擅自扩大业务范围,从事期权交易,由于操作失误,2004年10月26日至今,使公司损失总计约5.54亿美元。

中航油5.5亿美元亏损中,原油期货只占小部分,最大的亏损来自航空煤油期权交易。从中航油内部了解到的消息显示,在2004年7月份,也就是国际原油价格在每桶40美元、航煤接近每吨350美元的时候,中航油或者说陈久霖做出了错误的判断:石油价格不会继续升

高,而要开始下跌。此时,原油已经从2003年5月的每桶25美元上升了60%。

在这个时间,中航油开始在国际市场上做出错误的操作,大量抛空原油期货,由此一步步滑向深渊。

但是这种投资显然遭受了市场的严厉狙击。国际原油价格由每桶40美元迅速蹿升到2004年10月26日的最高每桶56美元附近。这个价位,可以说是陈久霖心理崩溃的上限。

在原油价格到达50美元以上后,中航油的判断再次出现严重错误,入市建立多头仓位。然而市场的打击再次降临,油价从每桶56美元大幅下跌,至2004年12月6日每桶仅有42美元。这时候油圈有人出来说,陈久霖实在是运气太差。而更难听的话还有:陈不懂油,也不懂期货,所以才一败涂地。

市场人士透露,中航油卖出的这份看涨期权,价格大约在每桶3美元、每吨22美元左右。尽管具体的期权合约中行权价不同,但估计应在每吨400美元以下。然而,到了2004年10月中下旬,受原油价格的影响,新加坡航煤价格已经达到450美元左右。由于航空煤油价格的高涨出乎中航油的判断,行权价格低于市场价格,投资者要求行权,从而使期权卖出方,也就是中航油公司产生巨额亏损。

以每吨航空煤油产生30美元的亏损计算,每卖出300万吨的期权就差不多损失1亿美元。这种损失的速度和规模,都不是期货交易能比拟的。这种风险几乎是无限加于期权卖出者身上,而中航油又没有采取好的对冲措施。

一位资深市场人士认为,原油期货的损失是投机过度,止损不及时。而期权交易上的错误则在于,没有按照市场的变化,及时将看涨期权的权利金大幅调升,并降低看跌期权的权力金。这位人士认为,如果权力金足够高,那么很少会有人花大价钱买这份权利的。

三大失误巨亏5.5亿美元。

失误1:2004年7月份,也就是国际原油价格在每桶40美元时,陈久霖做出错误判断,认为原油价格不会继续升高,而要开始下跌。

失误2:在原油价格到达50美元以上后,陈久霖的判断再次出错,入市建立多头仓位,但油价从每桶56美元开始大幅下跌,至2004年12月6日跌至每桶42美元。

失误3:没有正确制定航煤限价保顶期权的权力金,使得投资者购买了大量的这类期权。到2004年10月中下旬,受原油价格的影响,新加坡航煤价格已经达到450美元左右。行权价格低于市场价格,投资者要求行权,中航油产生巨额亏损。

对于中航油事件,市场人士颇多疑问。其中重要的疑团就是,为何此次中航油在进行投机操作时,竟会选择“卖出看涨期权”。在油价涨至每桶40美元附近时,如果中航油真的看空油价,完全可以选择更安全的期权产品——“买入看跌期权”。

在期权市场上,“卖出看涨期权”的收益是固定的,即期权合约卖出时的期权价格,但风险却无限大,因为从理论上讲,价格可以无限拉升;而同样看空的“买入看跌期权”,当实际资产价格小于执行价格和期权价格之差时,其收益为执行价格减去期权价格再减去资产价格后的差,从理论上讲,当价格跌至零时,这一产品的利润将达到最大;但其风险却是固定的,为期权价格。

国际炒家逼空中航油?

“中航油石油期货交易出现巨额亏损的时候,正值纽约原油期货价格在2004年10月25日飙升至每桶55.67美元的纪录高点。为什么国际投机力量推动的原油期货最高价,与中航油爆仓的价位这么接近?且最高价出现的时间点,与中航油爆仓的时间点几乎同步?”一位原

油资深人士疑惑。

“而在中航油爆仓后,油价便开始连续回落,从这些迹象看,很可能此次中航油中了国际炒家的圈套,故意逼空中航油。”中天期货一位人士分析。

记者曾采访台湾中国石油公司炼制事业部营运处经理毕淑倩女士,她认为,当油价达到每桶 40 美元以上后,价格已经不再是由需求基本面支持了,更多的是投机基金之间的博弈。而从中航油事件来看,的确存在国际大资金之间的博弈。

一位接近真相的人士透露,中航油巨亏的原因在于 2003 年下半年国际油价在 40 多美元时,卖出了大量的看涨期权,并且没有制定有效的风险控制机制;随着油价的不断攀升,中航油没有及时止损,反而不断追加保证金,最终导致油价攀升至每桶 55.67 美元时没有资金支持,不得不“爆仓”。(注:爆仓是期货术语,指账户亏损额已超过账户内原有的保证金,即账户内保证金为零,甚至是负值,此时交易所有权对账户内所有仓单强制平仓。)

思考题:

通过“中航油事件”说明衍生工具市场如何避免风险。