

第一章 金融市场概述

学习目标

（一）知识目标

- 理解金融市场的概念、特征及构成要素；
- 从不同的角度理解金融市场的结构、分类；
- 理解金融市场的功能；
- 掌握金融市场中的金融机构；
- 了解金融市场的监督管理。

（二）技能目标

- 能够结合实际分析金融市场的结构和功能；
- 结合我国实际情况，学习掌握金融市场中的金融机构。



金融市场的重要性

小张在某外资企业做技术总监，年收入可观。除了日常开销，他将剩余收入的一部分存入银行，作为储蓄，也为了应对不时之需；一部分购买了国债，国债有国家信用作担保，收益稳定；其余部分购买了股票，炒股的收益较大，但是风险也较高。在我们的日常生活中，从银行存款到银行贷款，从物价上涨到利率调整，从基金股票到外汇期货，到处都闪现着金融活动的影子，而这些过程要在金融市场中才能完成。金融市场已经成为人们了解经济、进行经济活动决策、融通资金的场所。那么，究竟什么是金融市场？它的分类如何？具有哪些功能？我们可以通过本章的学习找到相应的答案。

在现代市场经济体系的运行中,金融市场历来被称为国民经济的“晴雨表”和“气象台”,是公认的国民经济信号系统。金融市场作为金融资产交易的场所,起着关键性的作用,日益成为市场机制的主导和枢纽。它的存在为经济社会的正常运行提供了极大的便利,为资金供给者和资金需求者提供了更广阔的投融资渠道,同时也有利于双方交易成本的降低。

第一节 金融市场的概念、特征和构成要素

一、金融市场的概念

简单来讲,金融就是货币资金的融通,是指通过金融交易,资金有盈余的一方将多余的资金融通给资金短缺的另一方的过程。融资的形式一般分为两种形式,即直接融资和间接融资。资金供求双方以发行股票、债券等各种有价证券直接进行的资金融通就是直接融资,交易双方通过银行或非银行的金融机构实现资金融通的方式就是间接融资。现代经济系统中的市场通常划分为产品市场和要素市场两种类型,前者提供商品或服务,后者提供劳动力、资金等要素。金融市场是要素市场的重要组成部分。

在市场经济发达的西方国家,和其他市场相比,金融市场被认为是复杂而神秘的。即便是研究金融市场的专家和学者,也因分析方法和研究角度的不同而对此有截然不同的理解。例如,有人认为金融市场就是金融工具交易的场所,有人则认为它是金融资产交易和确定价格的机制,更有人认为它是对金融工具的“任何交易”等。

在我国,金融市场的恢复和发展时间不长,但对金融市场的定义千差万别。我们认为,给金融市场上定义不能脱离中国金融市场发展的实际,但也要兼顾通用性。所以,金融市场是指资金融通的场所或进行金融资产交易的场所,即它是办理各种票据、有价证券和外汇买卖,以及同业之间进行货币借贷的场所;它是以金融资产为交易对象并确定金融资产价格、供求关系及其机制的总和。这个概念包括如下三层含义:

(1) 金融市场是进行金融资产交易的场所。它既包括有形市场,如证券交易所、期货交易所,也包括无形市场,如外汇交易员通过电信网络构成的看不见的市场所进行的资金调拨。

(2) 金融市场反映了金融资产的供应者和需求者之间所形成的供求关系。

(3) 金融市场包含了金融资产交易过程中的各种运行机制。其中,最主要的是价格机制,表现为金融产品的价格和资金借贷的利率。

广义的金融市场是指包括直接融资和间接融资活动的金融市场,而狭义的金融市场是指仅包括直接融资活动的金融市场。

二、金融市场的特征

金融市场的特征主要表现在以下几个方面:

(1) 在金融市场上,交易对象是货币形态的资金商品。资金商品只有单一的“使用价值”——获得收益的能力。利息就是资金商品的“价格”,而利息受市场利润率的制约,并由于竞争的结果,利息率趋向一致。

(2) 金融市场中因为交易对象(金融资产或金融工具)的特殊性,其交易的实质是资金所有权和使用权的暂时分离或让渡。因此,金融交易被认为是一种以信用为基础的借贷关系和委托代理关系。

(3) 在金融市场中,金融机构不仅是金融市场的最积极的交易参与者,还是所有金融工具的创造者和所有金融工具交易的中介。另外,现代金融市场的交易更加灵活,不受场所、时间的限制。

(4) 金融商品交易的非物质化,主要表现为债券、股票的转让并不涉及发行企业相应份额资产的变动。即使在“纸张”上,金融商品的交易也不一定以这些证券的物质形态从一人手中转入另一人手中,在有些情况下仅仅表现为在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。金融商品交易的非物质化使得这些交易可以完全凭空进行,没有金融商品的人可以在金融市场上卖出该商品,他们只需在金融市场上进行一次反向交易或以现金结算差价,便不必提供或购入有关金融商品。这完全不同于一般商品市场。

三、金融市场的构成要素

严格说来,不同国家金融市场的发达程度是各不相同的。但就金融市场本身来说,不外乎金融市场主体、金融市场客体、金融市场媒体、金融市场价格几个要素。

(一) 金融市场主体

所谓金融市场主体,是指资金的供给者和资金的需求者,即金融市场的交易者。资金供给者即投资者,也是金融工具的购买者,他们通过购买金融工具,将自己暂时闲置的资金提供给资金短缺的筹资者。资金需求者也即筹资者,也是金融工具的发行者和出售者,通过发行金融工具来筹集资金。金融市场上交易主体数量上的多少决定了金融市场的规模大小和发达程度。众多交易者的参与可以保持金融市场的繁荣和稳定,并有效地防止金融市场的垄断,促进竞争。根据宏观国民经济部门来划分,金融市场主体主要包括个人、企业、政府、存款性金融机构、非存款性金融机构和中央银行等。

1. 个人

个人一般是金融市场上的主要资金供应者。个人通过在金融市场上合理购买各种有价证券来进行组合投资,既满足日常的流动性需求,又能获得资金的增值。个人有时也有资金需求,但数量一般较小,常常是用于耐用消费品的购买及住房消费等。

2. 企业

企业是仅次于政府部门的资金需求者,它既通过市场筹集短期资金从事经营,又通过发行股票或中长期债券等筹措资金用于扩大生产和经营规模。另外,企业也是金融市场上的资金供应者之一。为了使生产经营过程中暂时闲置的资金保值或获得盈利,企业也会将其暂时让渡出去,以使资金的运用发挥更大效益。

3. 政府

通常中央政府与地方政府都是资金的需求者,它们主要通过发行财政部债券或地方政府债券来筹集资金用于基础设施建设、弥补财政预算赤字等。政府部门在一定的时间也可能是资金的供应者,如税款集中收进还没有支出时。另外,不少国家也是国际金融市场上的积极参与者,很多发达国家就是金融市场上资金供应的大户,一些发展中国家则是金融市场

上的主要资金需求者。

4. 存款性金融机构

存款性金融机构是指通过吸收各种存款而获得可利用资金,并将之贷给需要资金的各种经济主体及投资于证券等以获取收益的金融机构,一般包括商业银行、储蓄机构、信用合作社。它们是金融市场的重要中介,也是套期保值和套利的重要主体。

5. 非存款性金融机构

非存款性金融机构的资金来源主要是通过发行证券或以契约性的方式聚集社会闲散资金,主要有保险公司、养老基金、投资银行、投资基金等。

6. 中央银行

中央银行既是金融市场的行为主体,大多又是金融市场上的监管者。首先,作为银行的银行,它充当最后贷款人的角色,从而成为金融市场资金的提供者;其次,中央银行为了执行货币政策、调节货币供应量,通常采取在金融市场上买卖证券的做法,进行公开的市场操作。此外,一些国家的中央银行还接受政府委托,代理政府债券的还本付息;接受外国中央银行的委托,在金融市场买卖证券参与金融市场的活动。

(二) 金融市场客体

金融市场客体是指金融市场的交易对象或交易的标的物,即金融工具。主要的金融工具有货币头寸、票据、债券、股票、外汇、金融衍生品等。金融工具起初又称信用工具。金融工具的数量和质量是决定金融市场效率和活力的关键因素。从数量上看,金融市场主体之间的交易必须借助于以货币表示的各种金融工具来实现;否则,资金的融通就无法进行。从质量上看,一种理想的金融工具必须既满足资金供给者的需要,又满足资金需求者的需要;同时,还必须符合中央银行金融监管的要求。

1. 货币头寸

货币头寸又称现金头寸,是指商业银行每日收支相抵后,资金过剩或不足的数量。货币头寸作为资金拆借市场的交易工具,最重要的特征是它的即时可用性。只要交易达成,借款人即具有使用权,不像支票那样需要经过一个转化为货币的过程,使借款人白白放弃一个营业日的使用权。特别是在高利率时期,各金融机构都愿意避开支票清算机制,追逐交易货币头寸。货币头寸的价格即拆借利率,一般是由两种情况决定:一是由双方当事人议定;二是借助于货币经纪人,通过公开竞价确定。决定拆借利率最重要的因素,是当时货币市场资金供求状况。

2. 票据

票据是指出票人自己承诺或委托付款人在指定日期或见票时,无条件支付一定金额,并可流通转让的有价证券。票据是国际通用的结算和信用工具,由于体现债权债务关系并具有流动性,因而成为货币市场的交易工具。

3. 债券

债券是债务人在筹集资金时,依照法律手续发行的,向债权人承诺按约定利率和日期支付利息,并在特定日期偿还本金,从而明确债权债务关系的有价证券。债券是确定债权债务关系的书面凭证,债券的发行者即为债务人,投资者则为债权人。但它与一般的借贷凭证不

同,它是借贷关系的证券化,因而可向任何第三者自由转卖,由此成为资本市场的交易工具。

4. 股票

股票是指股份公司发给股东作为入股凭证,并借以取得股息收益的一种有价证券。作为股份公司的股份证书,股票主要是证明持有者在公司拥有的权益。如果谁拥有某公司一定比例的股票,谁就在公司拥有一定比例的资本所有权,并凭此所有权定期分得股息收益。

5. 金融衍生品

金融衍生品又称衍生性金融工具或衍生性金融商品,它是在基础性金融工具,如股票、债券、货币、外汇甚至利率和股票价格指数的基础上衍生出来的金融工具。金融衍生品通常以双边合约的面目出现,合约的价值取决于基础性金融工具的价格及其变化。

(三) 金融市场媒体

金融市场媒体是指在金融市场上充当交易媒介,从事交易的机构和个人。它们是金融市场的主要参与者,其作用在于促进金融市场上的资金融通,在资金供给者和资金需求者之间架起桥梁,满足不同投资者和筹资者的需要。金融市场媒体主要包括金融市场经纪人和金融中介机构,另外,还有商业银行、财务公司、信托公司等。金融市场经纪人,如货币经纪人、证券经纪人、外汇经纪人是金融市场上为投资者和筹资者介绍交易的中间商,本身并不参与金融商品的交易,而是通过促成投资者和筹资者之间的交易来赚取佣金(见表 1-1)。金融中介机构,如证券公司、证券交易所,通过证券承销、自营、提供信息和交易场所、投资咨询等业务获得利润。



资料卡

表 1-1 主要市场经纪人的经济活动

分 类	活动范围	如何获利	作 用
货币经纪人	同业拆借市场	收取佣金	使货币头寸的交易更有效率
票据经纪人	票据市场	收取佣金 赚取差价	为贸易界和政府部门提供短期资金
短期证券经纪人	短期证券市场	赚取差价 从短期经营中获利 变动证券规模和平均 偿还期增加收益	

(四) 金融市场价格

金融市场的交易活动也要受交易价格的支配。金融市场的交易对象是货币资金,因此,利息率便成为金融商品的价格。有些金融工具自身有利率,如国库券、企业债券、贴现票据等;有些金融工具没有固定的收益率,如普通股票。利率会通过市场把各种金融工具的价格比较公平地反映出来。金融工具的价格是投资者参与金融交易的主要依据。利率的波动反映市场资金供求的变化状况,是引导市场资金流向的信号。

第二节 金融市场的结构

一、货币市场与资本市场

根据融资时间长短,金融市场可以分为货币市场与资本市场。

1. 货币市场

货币市场又称短期金融市场,是指专门融通短期资金的市场。所谓短期,通常指一年以内。短期资金多在流通领域发挥货币作用,主要解决市场主体的短期性、临时性资金需求。短期金融市场使用的金融工具主要是货币头寸、存单、票据和短期公债(即国库券),它们因偿还期限短、风险小以及流动性强而往往被作为货币的代用品。据此,短期金融市场又可分为同业拆借市场、票据市场和短期债券市场。该市场的主要功能是保持金融资产的流动性,以便随时转换成可以流通的货币。它的存在,一方面满足了筹资者的短期资金需求,另一方面也为投资者暂时闲置的资金找到了出路。

2. 资本市场

资本市场又称长期金融市场,是指专门融通期限在一年以上的中长期资金的市场。长期资金大都参加社会再生产过程,起的是“资本”的作用,主要是满足政府和企业部门对长期资本的需求。长期性金融工具主要是各类有价证券,即债券和股票,其特点是偿还期长、流动性小、风险较大。资本市场包括两部分:一个是银行中长期存贷款市场,另一个是有价证券市场。但是由于在世界各国的长期资本市场中,证券市场是最为重要的市场,而且从长期来看,融资证券化是一种趋势,所以资本市场主要是指债券市场和股票市场。

二、现货市场与衍生市场

根据金融交易中交割的方式和时间不同,金融市场可以划分为现货市场与衍生市场。

1. 现货市场

现货市场是金融市场上的最普遍的交易方式,是指市场上的买卖双方成交后须在若干交易日内办理交割的金融交易市场,包括现金交易、固定方式交易及保证金交易。

2. 衍生市场

衍生市场是指各种衍生金融工具进行交易的市场,一般表现为一些合约,包括远期合约、期货合约、期权合约、互换协议等。其中,期货市场是指交易协议虽然已经达成,交割却要在某一特定时间进行的市场。在期货市场上,成交和交割是分离的。衍生市场又主要划分为期货市场和期权市场。

在期货交易中,交割要按成交时的协议价格进行,而证券价格或升或降,就可能使交易者或获得利润或蒙受损失。因此,买者和卖者只能赌自己对市场走势的判断,完全依靠投机心理,或者说是以投机来引导投资。期权市场即各种期权交易的市场,是期货交易市场的发展和延伸。期权交易是指买卖双方按成交协议签订合同,允许买方在交付一定的期权费用(或保险费)后,即取得在特定的时间内,按协议价格买进或卖出一定数量的证券的权利。但

在协议合同生效前,购买期权的一方如不行使该权利,期权合同则自动失效。期权交易虽然不一定都要付诸实行,但放弃的一方已付出一定代价。

三、初级市场和次级市场

按证券的交易方式和次数不同,金融市场可分为初级市场和次级市场。

1. 初级市场

初级市场是新证券发行的市场,是指通过发行新的金融工具融通资金的市场,主要承担政府和企业新发行债券和股票的承销和分销业务,是证券或票据等金融工具最初发行的市场。没有证券的发行,自然不会有证券的买卖和流通,初级市场的重要性不言而喻。证券发行者与证券投资者的多少是决定初级市场规模的直接因素。因为每笔交易都直接导致资金从盈余部门流向短缺部门,所以初级市场是金融市场的基础环节,是国民经济中储蓄向投资转化的关键因素。

2. 次级市场

次级市场即旧证券流通的市场,通常又称为二级市场。二级市场是指将已经发行的金融工具再次流通、转手买卖的交易市场,主要由证券商和经纪人经营已经上市的股票和债券。买卖双方的经常转换使证券更具流动性,从而在社会范围内使资源得到充分利用。金融资产的持有者需要资金时,可在二级市场出售其持有的金融资产,将其变现。想要进行投资却并没有进入初级市场的企业或个人,可以在二级市场上购买金融资产。二级市场发展规模程度是衡量一国金融市场发达程度的标志。

四、公开市场、议价市场、店头市场和第四市场

按成交与定价方式不同,金融市场可分为公开市场、议价市场、店头市场和第四市场。

1. 公开市场

公开市场一般是有组织和有固定场所的有形市场,即由众多市场主体以拍卖方式定价的市场,如股票交易所。

2. 议价市场

议价市场是指双方的买卖活动要通过直接谈判而自行议价成交,它没有固定场所,相对分散。由于这类活动一般多在公开市场外面进行,故又称场外交易。

3. 店头市场

店头市场又称柜台市场,是指未上市的证券或不足一个成交批量的证券进行交易的市场。店头市场作为证券市场的一个独特形式,同证券交易所那样高度制度化、组织化的市场形成鲜明对照,与议价成交的特点是相似的。尽管有人称其为场外市场,但其与以场外交易为特征的议价市场又略有区别,店头市场以柜台和店内交易为特征,而不像议价市场那样不择场所。

4. 第四市场

第四市场是指作为机构投资者的买卖双方直接联系成交的市场。一般是通过计算机网络(如计算机终端机)把会员连接起来,并在办公室内利用该网络报价、寻找买方或卖

方,最后直接成交。第四市场的运行需要发达的科技和通信手段作基础,而且也只有商品经济高度发达的地方才能产生。机构投资者的交易一般数额巨大,利用第四市场交易可以大大节省手续费等中间费用,筹资成本的降低足可弥补联网的花费,而且不为第三者所知,使交易保密,也不会因交易量大而影响市价,从而给日后的继续交易带来意想不到的好处。因此第四市场的发展蕴涵着极大的潜力。

五、金融产品市场和金融衍生品市场

按金融工具的属性不同,金融市场可分为金融产品市场和金融衍生品市场。

1. 金融产品市场

金融产品市场的金融工具主要是金融基础工具,如现金类金融工具,它又包括证券类(债券、股票)和其他现金类金融工具(存款、贷款)。

2. 金融衍生品市场

金融衍生工具是由基础性金融工具衍生出来的各种金融合约及其各种组合形式的总称,品种繁多的金融衍生工具构成了金融衍生品市场。

从狭义上说,金融衍生品市场仅指金融衍生工具的交易场所,包括场内交易所和场外交易所;从广义上说,则是指金融衍生工具供求关系的总和,既包括金融衍生工具交易的场所,也包括交易主体,还包括由金融衍生工具交易而形成的借贷关系、信用关系、保险关系、交换关系及其变种。它是财富和风险再分配的场所。金融衍生工具是以合约形式出现的,每一份合约一定涉及多方和空方两方,其交易遵循“有输必有赢,输赢必相等”的原则。因此,金融衍生工具的交易既不会增加财富,也不会减少财富,它只能实现财富的再分配。通过财富的再分配,金融衍生工具的交易也在进行风险的再分配。它也是时间再分配的场所,在金融衍生工具交易中,成交时间与履约时间总是不同的。这样,人们就可以通过金融衍生市场实现金融关系在时间上的转移,并以此来创造流动性或实现风险的转移。常见的金融衍生工具主要有期货合约、期权合约、远期合同、互换合同等。

六、国内金融市场和国际金融市场

按交易双方在地理上的距离不同,金融市场可分为国内金融市场和国际金融市场。

1. 国内金融市场

地方性的、全国性的、区域性的金融市场统称为国内金融市场,是指金融工具交易的作用范围仅限于一国之内的市场,交易活动发生在本国居民之间,而不涉及其他国家的居民。

2. 国际金融市场

国际金融市场是指各种国际金融交易活动的场所,大多数是没有固定的交易地点,属于无形市场。国际金融市场的交易由众多的经营国际货币金融业务的机构组成,这些机构通过现代化的通信方式,进行各种跨越国境的金融交易。离岸金融市场也是国际金融市场的一部分,它以非居民为交易主体,资金来源于所在国的非居民或来自于国外的外币资金。该市场不受所在国的金融监管机构的管制,并且可以享受税收上的优惠,资金出入境没有限制。

第三节 金融市场的功能

一、转化储蓄为投资的功能

就每一个社会经济行为主体而言,其收入在一定时期内总是一个相对稳定的量,消费和支出越多,储蓄便越少,储蓄率也就越低。储蓄是指推迟现时消费的行为,是收入减去消费后的剩余。储蓄同消费和支出之间是此消彼长的关系。投资是指经济行为主体为增值盈利目的而对资本的投入和运用,也是扩大生产规模和促进经济增长的重要手段。任何经济制度的社会,经济发展都离不开高的投资率,而高的投资率又依赖于高的储蓄率,储蓄转化为投资就成为事关经济发展的重要机制。

经济增长要保持高速度,没有大量的投资是不行的,而没有足够的储蓄,要进行大量投资也是不可能的。只有把储蓄行为从消费行为中解放出来并使其转化为社会资源,再通过投资运用到生产中去,经济才能有实质性发展。如果说储蓄和投资总量是影响一国经济长期增长的因素,那么,储蓄需求和投资需求的大小及其两者之间的均衡关系则是影响短期内经济稳定的因素。一定时期的储蓄需求若大于投资需求,社会便会投资不足,资源得不到充分利用,导致就业水平下降,收入减少,经济发展迟缓,最终导致实际储蓄减少。投资需求若大于储蓄需求,在大量生产资源未被利用的情况下,生产便会快速发展;而在资源接近充分利用条件下,则会引起物价上涨,最终使经济发展受到阻碍。

因此,一个国家的商品经济要正常健康发展,必须使储蓄充分、及时地转化为投资,进而使社会资源尽可能得到充分、合理的利用。这个使储蓄转化为投资的传递机制和渠道,就是金融市场,换句话说,这是金融市场的天然功能。



小案例

将储蓄转化为投资

假设今年你储存了10万元钱,如果你没有用这些储存来赚取投资收益的机会,到头来仍然只有10万元而得不到利息。同时,有位聪明的年轻人发明了一种很受欢迎的新型手掌计算机,能提高工作效率,但苦于没有钱进行生产,他的这种发明也无法给他带来利益。但是,如果你与这个年轻人取得联系,把你的10万元借给他用于生产这种工具,他就可以把工具以比较满意的价格卖给各个公司,由此每年赚取额外2万元,其中付给你1万元的利息。这样,你们双方都能获利。你的10万元每年可赚得1万元,而借款人每年也可多赚1万元。如果没有金融市场,没有投资机会的人便很难把资金转移给有投资机会的人,最终双方都无法获利,所以金融市场对于提高经济效益非常必要。

二、改善社会经济福利的功能

金融市场有利于社会实现风险分散和风险转移。金融市场的发展促使居民金融资产多

样化和金融风险分散化;发展金融市场就为居民投资多样化、金融资产多样化和银行风险分散化开辟了道路,为经济持续、稳定发展提供了条件;居民通过选择多种金融资产,灵活调整剩余货币的保存形式,增强了投资意识和风险意识。即金融市场可以使消费者更好地利用时机,抓住投资机会,适时购买金融市场中合理的金融产品,提高投资效益,从而不断增强自己的经济实力。所以说,金融市场具有直接改善自己经济福利的功能。金融市场还可以降低交易的搜寻成本和信息成本。搜寻成本是指为寻找合适的交易对方所产生的成本;信息成本是在评价金融资产价值的过程中所发生的成本。金融市场主要是通过专业金融机构和咨询机构实现降低搜寻与信息成本的功能的。金融市场还可以为每一个人提供加速储蓄过程、缩短储蓄时间的服务,从而改善人们的社会福利。

三、提供多种金融工具并加速流动,使中短期资金凝结为长期资金的功能

投资具有数量较大、期限较长的特性,与储蓄额小、相对分散、期限较短的特性相矛盾。商品经济要较快发展,必须加速投资。投资当然可以通过银行贷款来进行,但银行长期资金来源非常有限,一般多是中短期贷款,因而不能满足投资的需求;靠自身积累则需要更长的时间,也会坐失投资机会。投资者通过在金融市场发行长期债券或股票,矛盾便会迎刃而解。因为债券和股票的流动性,诱使无数小额的、短期的、分散的资金通过“接力”形式,即以高度的流动性凝聚成长期的资金,提供给投资者使用。由于储蓄和投资主体并非同一部门,大多数的储蓄是由家庭部门完成的,而从事投资的则多为企业部门。金融市场在促使储蓄向投资转化时,就必须提供多种可供交易者自由选择的金融工具。这些金融工具的种类越多,交易方式越多种多样,也就越能满足交易者的各种偏好和需求,从而刺激社会公众对消费的忍耐力和对投资的热情,借此加速资金周转,促进商品经济发展。金融市场通过提供多种金融工具并赋予其极高的流动性,使中短期资金凝结为长期资金。这既是金融市场的另一个特殊功能,也是整个金融活动的功能。

四、提高经济金融体系竞争性和效率的功能

金融市场因金融工具的流动性而使经济和金融体系的活力增强。首先,金融市场在促成储蓄转化为投资的过程中,一方面使更多的闲置资源得到利用,使社会性资源浪费现象减少;另一方面,也使现有资源得到更合理的配置,使资源的单位效率提高,并且通过不同金融工具之间的竞争,各投资主体有可能对不同的资金来源的成本大小进行比较,各自完成以最少的生产成本获取最多的商品和劳务,进而提高经济效益的选择。其次,由于金融市场客观上成为银行业的竞争对手,金融体系内部充满了竞争。竞争的加剧当然有利于金融体系效率的提高。经济和金融如此互相推动、互相促进,资金流动将更趋合理,国民生产将更具活力。

五、引导资金流向的功能

金融市场能够迅速有效地引导资金合理流动,提高资金配置效率。中央银行可以通过公开市场业务调剂货币供应量,有利于国家控制信贷规模,并有利于使市场利率由资金供求关系决定,促进利率作用的发挥。在一般情况下,利润高的行业和企业具有负担较高利息的能力,这使它们可以以较高的利率在市场上筹集资金,从而使资金可以更多地流向这些行业

和企业,使它们的资金需求更多地得到满足,使生产得到较快发展。在较有深度的金融市场,这种功能是十分明显的。

第四节 金融市场中的金融机构

一、商业银行

商业银行又称存款货币银行,或称存款银行,是金融体系中机构数量最多,业务渗透面最广,资产总额比重最大的银行。银行是金融体系中的骨干与基础。商业银行一般分为国有商业银行、地方性商业银行以及其他性质的商业银行。关于商业银行的产生与发展、性质与职能、地位与作用、业务与功能等问题,将在金融专业其他课程中学习,在此不再赘述。

二、政策性银行

政策性银行的性质既不同于无偿的财政拨款,也不同于以营利为目的的商业银行,它是一种特殊的金融机构。政策性银行的主要任务:承担社会效益很好,而自身经济效益不太高,无力承受正常贷款利息的项目贷款;或是一些资金需求量大、还款期长、商业性银行不愿承担的贷款。政策性银行的主要资金来源:财政部拨付的资本金,向社会发行的国家担保债券,向金融机构发行的金融债券,从原专业银行划出的政策性贷款所占用的人民银行贷款。



资料卡

我国的政策性银行

根据《国务院关于金融体制改革的决定》,从1994年起,我国组建了三家政策性银行:国家开发银行、中国农业发展银行和中国进出口银行。

(1) 国家开发银行。国家开发银行于1994年3月正式成立,总部设在北京,暂不设分支机构,注册资金500亿元人民币,是在六个国家专业投资公司的基础上组建的,业务大部分是从建设银行分出来的。国家开发银行是直属国务院领导的政策性金融机构,负责国家重点建设项目所需资金总量配置和资金结构的宏观调控。国家开发银行的主要任务是:提供长期稳定资金支持,引导社会资金投向,确保重点建设需要,办理政策性重点建设贷款和贴息业务,消除项目投资资金缺口,对资产投资总量和结构进行调节,逐步建立投资约束和风险责任机制。国家开发银行的资金运用参照世界银行资金运行机制进行。

(2) 中国农业发展银行。中国农业发展银行于1994年11月正式成立,注册资金200亿元人民币,直属国务院,实行总分行制,总行设在北京。中国农业发展银行承担国家粮棉油储备和农副产品合同收购、农业开发等业务中的政策性贷款,代理财政支农资金的拨付及监督使用。其主要任务是:集中管理农业政策性信贷资金,保证其良性循环,防止各种流失,提高资金使用效率,以更好地贯彻党和国家的农村产业政策和经济政策,加强农业的基础地位,支持农业和农村经济发展。中国农业发展银行的业务是从农业银行、工商银行、建设银行和人民银行的业务中分离出来集中后形成。

(3) 中国进出口银行。中国进出口银行于1994年7月开业,本部设在北京,不设营业性分支机构,在国务院领导下接受财政部、外贸部、人民银行的指导和监督,实行自主、保本经营和独立核算。其主要任务是执行国家产业政策和外贸政策,为扩大我国机电产品、成套设备和高新技术产品等资本性货物出口提供政策性金融支持。其重点是要适应我国外贸发展和外贸结构性调整的要求,倾斜性地支持机电产品和成套设备的出口,以促进我国这些技术含量较高的产品加快升级换代;同时,提供完善的贸易信用服务,推动出口贸易竞争力的提高和出口增长。中国进出口银行成立之初的业务,主要是从中国银行有关的政策性进出口信贷业务划过来的,业务的重点是出口信贷。

三、合作银行

合作银行是一种互助合作的金融机构。这种金融机构一般规模不大,服务对象与业务范围比较固定,一般分为农村信用合作社、城市信用合作社等。信用合作社资金来源主要是合作社成员交纳的股金和吸收的存款;资金运用主要是贷款,贷款多用于解决合作社成员的资金需要。信用合作社无论是在发展中国家还是在发达国家都普遍存在。合作银行的负债业务主要是通过组织合作社存款、发行债券和向国外借款的方式筹集长期资金。合作银行的资产业务主要是向下一级合作银行或信用合作社提供贷款,或者直接发放长期、大额的贷款,以弥补合作社资金的不足。

四、保险公司

保险公司是依靠投保人交纳保险费和发行人寿保险单方式筹集资金,对那些发生意外灾害和事故的投保人,予以经济赔偿的专业金融机构。保险公司的资金来源主要是投保人交纳的保险费。资金运用主要分成两部分,一部分用于应付赔偿所需,另一部分用于投资证券,如政府债券、企业债券和股票,以及发放不动产抵押贷款、保单贷款等。

保险公司业务广泛,种类很多,按经营范围划分,主要有财产保险公司、人寿保险公司、火灾和事故保险公司、老年和伤残保险公司、信贷保险公司和存款保险公司等。在市场经济比较发达的国家,保险业也比较发达,社会公众保险意识较强,投保范围比较广泛。保险与现代人的生活息息相关。

五、其他金融机构

1. 租赁公司

租赁公司是经营融资租赁业务的金融机构。将自有的物件借给他人并收取费用称为租,借他人的物件而支付费用则称为赁。租赁是所有权人和使用权人之间的一种借贷关系。租赁业务是由资产所有者按契约规定,将租赁物件租给使用者,使用者在规定期限内分期支付租金,并享有对租赁物件使用权的一种经济行为。

2. 信托投资公司

信托投资公司是经营信托与投资业务的专业金融机构。信托是指委托人基于对受托人的信任,将其财产转移给受托人,受托人按照委托人的意愿,以自己的名义,为受益人的利益

或特定目的,管理和处分财产的行为。信托活动是建立在信用关系发展的基础之上的。在信托行为产生的初期,委托人将其财产委托给自己的亲属和朋友,这种委托活动是偶然的经济行为,不具有广泛性,因此没有发展成专业机构。在现代社会中,随着商品经济的不断发展,经济关系日益复杂,商业活动和财务管理越来越烦琐,对财产的有效运用需要相当的知识水平和经营能力,信托活动日益广泛,对信托管理要求变得越来越专业化。信托投资公司就是适应这一需要而产生的。

3. 投资基金

投资基金是一种广泛吸引社会资金,由专人对这些资金进行经营管理,主要是将其投资于证券的专业金融机构。投资基金的资金来源主要是以发行基金股权的方式吸引广大中小投资者投资购买,以此筹集资金。投资基金的资金运用主要是,根据与投资者商定的最佳投资收益目标和最小风险,把资金分散投资于各种证券和其他金融商品。投资基金一般包括的主体有投资人、基金本身、基金管理公司和保管机构。根据交易方式不同,投资基金可以分为开放型投资基金和封闭型投资基金两种。开放型投资基金就是基金股权是开放的,投资者可以随时购买,也可随时赎回(实际上就是退股)。封闭型投资基金是指基金一次发行一定数量股份,以后不再追加发行,投资者不能随时购买,也不能赎回,即不允许退股。在美国,商业银行、共同基金与保险公司成为驱动美国金融市场的三驾马车。



资料卡

我国的其他金融机构

(1) 信托投资公司。中国实行信托制度已有近一个世纪的历史。1920年,由国外资本开始在中国设立信托投资机构;同时,中国民族资本开始开展信托业务。中华人民共和国成立后,信托业一度停顿。1979年以后,我国改革开放,经济领域出现了巨大的变化。一方面,投资主体呈多元化趋势:改革扩大了企业的自主权,企业有了可以自主运用的资金;地方有了机动财产;机关、事业单位实行经费包干,有了结余留用资金。另一方面,由于经济的发展、企业的增加,以及对资金需求的增加,财政投资、银行信贷已满足不了经济发展的需要。鉴于此,国务院决定发展信托投资业务。

(2) 证券公司。证券公司是指专门经营证券业务,具有独立企业法人地位的金融机构。我国证券公司是在经济金融体制改革的推动下建立和发展起来的,是与金融市场、证券市场的建立同步进行的。1987年底,我国第一家专业化证券公司——深圳经济特区证券公司经由中国人民银行总行批准设立,以后又分别在北京、上海、深圳先后设立了华夏、国泰、南方三大证券公司。我国证券公司按出资分为四种类型:一是由中国人民银行直接投资创办的证券公司(现已脱钩);二是金融机构投资设立的证券公司;三是用股份形式设立的证券公司;四是由财政部投资设立的证券公司。证券公司的主要业务有:代理证券发行,自营、代理证券买卖业务,办理证券还本付息和红利的支付、证券的代保管业务,接受委托办理证券的登记和过户、证券贴现和证券抵押贷款、证券投资业务,短期融资、期货业务,证券投资咨询,中国人民银行指定的其他业务。

(3) 财务公司。财务公司是指依据中国人民银行有关管理办法和规定而设立的为企业集团成员提供融资服务和办理其他金融业务的非银行金融机构。1991年国务院

决定,选择一批大型企业集团分期分批进行试点;同时将在企业集团内设立财务公司作为推进企业集团试点工作的一项重要配套政策,明确指出有条件的企业集团都可以成立试点性的财务公司。后来,经中国人民银行批准设立的企业集团财务公司共有60多家。这些企业集团财务公司主要分布在能源、冶金、电子、航空、建材、汽车制造等行业。从行业分布情况看,财务公司的设立体现了国家产业政策的基本要求。

(4) 租赁公司。1981年2月,中信公司与北京机电设备公司、日本东方租赁公司共同创建了我国第一家租赁公司——中国东方租赁有限公司;1981年7月,中信公司又与国家物资局等单位共同成立了中国租赁有限公司。由此,租赁业在我国作为一个新兴行业独立存在了。此后,中国环球租赁有限公司、中国对外贸易租赁公司、中国电子租赁公司等也相继成立。目前,在我国租赁公司大致分为三种类型:中外合资的、中资的、由金融机构兼营的。

第五节 金融市场的监督管理

一、金融监管的必要性

金融监管是指国家(政府)金融管理当局和有关自律性组织(机构)对金融市场的各类参与者及它们的融资、交易活动所作的各种规定以及对市场运行的组织、协调和监督措施及方法。作为资金融通的场所,金融市场能否保持高效、安全、健康、稳定的发展,取决于它能否有序地运行。由于金融市场在市场经济中的中枢地位,这种有序要求尤其严格。但市场本身又有其盲目性,因而要保持有序运行,必须对其进行监督管理。从理论上分析,金融市场监督管理的必要性主要表现在以下几个方面:

1. 金融市场主体的复杂性

为了维护公平、公正、公开、健康的市场秩序,使金融市场在规范的轨道上运作,为了防止可能出现的欺诈、垄断和不合程序的内幕交易,为了保护投资者的合法权益和公平竞争,排除、抵御市场波动风险,就需要对金融市场进行一定的监督管理。

2. 市场机制的自发性和盲目性也作用于金融市场

在金融市场中,“看不见的手”调节着资金的供求规模、流量及流向,这些资金能否被引导到产业发展需要的方向,即能否具有较高的效率,就需要对金融市场进行监督和管理,需要进行必要的引导、干预和调控。

3. 金融市场的监督管理也是政府调节和管理国民经济的重要内容之一

一方面,金融市场作为现代经济发展的必要条件,经济发展中的许多矛盾都在金融市场上有所反映;另一方面,国民经济宏观经济管理,主要是利用货币政策和财政政策来完成的,而不管是货币政策还是财政政策,都要在金融市场上进行操作。例如,财政部门在金融市场上发行公债弥补财政赤字,中央银行通过公开市场业务调控货币供应量,等等。因此,金融市场的监督管理是国家调节和管理国民经济的重要组成部分,各国对国民经济的监督也历来以金融领域最为严格。



资料卡

金融监管的起源与发展

在19世纪以前自由竞争的资本主义时代,对金融市场的监督管理几乎是不存在的。人们普遍认为,竞争才是金融市场效率的根源。因此,虽然当时已经有了公司法、票据法、证券发行法、银行注册条例等,但金融市场的运作是比较自由的。到了19世纪末期,英国、美国等一些国家的证券交易活动急剧扩大,尤其是金融中介机构数量激增,例如,在美国就出现了成千上万利用发行银行券进行诈骗的“野猫银行”。随着此类不负责任的金融活动的增多,以及证券价格的大起大落,金融危机频频发生,严重影响了经济和金融的稳定,也引起了各国政府的关注。尤其到了20世纪30年代的经济大危机,世界经济金融秩序几近崩溃,各国政府才真正开始重视金融市场的监督管理。

近年来,各国政府纷纷颁布规范金融市场行为的法律,例如,对上市的证券进行登记,公开证券发行者、经纪人、证券交易商的财务状况以供社会监督,对证券价格即利率进行一定的管理,等等。近50年间,各国对金融市场的监督管理总的说来比较严格,但存在着经济金融体制方面的差异,各国对金融市场监管的松紧程度和监管手段确有差异,即便是同一国家的不同历史时期,差异也在所难免。也正是在此期间,凯恩斯革命使资本主义国家认识到了财政政策 and 货币政策的重要性,并开始在金融市场上不断进行两个政策的实践。

二、金融市场监督管理的目标与原则

从宏观经济角度看,金融市场监督管理的目标是保证金融市场机制,进而保证整个国民经济秩序的正常运转,以高效、发达的金融制度推进经济的稳定发展。

从金融市场本身看,金融市场监督管理的目标是限制和消除一切不利于市场运行的因素,以维持市场价格的相对稳定,保障市场参与者的正当权益,保证市场减少波动,为国家货币政策与财政政策的实施创造良好的金融环境。

根据其目标,金融市场监督管理必须遵循以下原则:

(1) 合法的原则。合法的原则即一切金融市场活动必须符合金融法规和条例,禁止一切非法的交易活动,以保证金融市场安全健康地发展。

(2) 公平的原则。公平的原则即金融市场上的一切交易活动必须公平合理,使所有买者和卖者处于共同的条件之下,任何人都具有完全相同的机会。

(3) 公开的原则。公开的原则即交易过程和交易所需的文件资料必须公开。没有公开的原则,也就不会有公平和合法的原则存在。

(4) 自愿的原则。自愿的原则即金融市场上的一切交易活动必须是双方自愿的,不允许任何以行政干预、暴力手段相挟的非自愿交易,全力保护交易者的主观意愿和偏好。

三、金融市场监督管理的主要内容

严格说来,金融市场监督管理应该包括金融市场监管和金融市场管理两层含义。金融市场监管是指为了实现监管目标,而对金融市场进行全面监测、分析,发现问题并及时校正,使市场运行恪守国家法令及规定,严格遵循市场管理的过程。金融市场管理通常是指根据

有关金融市场法律,如票据法、证券法、银行法等,规范金融市场交易行为,以达到引导金融市场健康有序运营、稳定发展的目的。金融市场监管与金融市场监督管理虽有区别,却又相互补充、紧密联系。没有金融市场监督管理,便不会有金融市场监管;对金融市场实施监督,正是为了更好地管理金融市场,因而两者常在一起使用,笼统地称为金融市场监管。

金融市场监管的具体内容,因各国经济金融体制的不同而有所区别。一般说来,主要是对金融市场要素的监管。

(1) 对金融市场主体(即交易者)的监管。对金融市场主体的监管主要是对企业、家庭、商业银行、其他金融机构以及外国部门和机构投资者行为的规范和监督,但政府部门自身通常不在监管之列。

(2) 对金融市场客体(即金融工具)的监管。随着金融工具创新对国际、国内金融市场影响的加深,防范金融工具创新风险具有重要意义。

(3) 对金融市场媒体的监管。对金融市场媒体的监管主要是划分不同媒体之间的经营范围和交易方式,杜绝超范围经营的情况发生,以保障金融市场的安全运营。

(4) 对金融市场价格监管。金融市场利率的波动,客观地反映市场银根的松紧。在金融市场上,由于“商品”的单一性,决定了利率的一致性。不论借钱的目的是什么,在期限一致、金额相同时,利率基本相同。因此,统一的利率是金融市场特殊商品交易的参考值,对股票、债券等证券的价格有制约作用。加强对金融价格的监管,能够保证金融市场的有序竞争。

四、金融市场监督管理的机构及手段

金融市场的监督管理机构主要有以下三类:

(1) 主要监督管理机构,即对金融市场监管负有主要责任并进行全面监管的机构,一般是指中央银行。中央银行有权颁布监管金融市场的法规和条例,对金融市场实行全面监控,代理政府制定监管政策并组织实施。

(2) 辅助监督管理机构,是指部分具有对金融市场监管的职责或主要监管金融市场中某一个或某几个子市场的机构或部门,如证券监督管理委员会、外汇管理委员会等。

(3) 自律性监督管理机构,即自我监管或依照监管条例自我约束的机构。自律性监管机构一般是通过制定共同遵守的行为准则和自律规章,以约束自己的市场行为,使之符合道德规范和交易习惯,如证券同业公会、证券交易所等。



资料卡

我国的金融市场监管

我国目前实行的是金融分业经营和分业监管体制。金融市场的监管是由不同的部门分工监管的。中国人民银行作为中央银行,主要负责对货币市场、外汇市场及其衍生产品市场的监管。中国证券监督管理委员会主要负责对证券市场和期货市场的监管;中国银行业监督管理委员会成立于2003年4月,是国务院直属的全国银行业监管部门,专门负责对银行业及部分非银行金融机构的监管。中国保险监督管理委员会是国务院直属的全国商业保险的主管部门,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保险市场。

我国自律性监管机构主要有中国银行业协会、中国证券业协会、中国保险业协会。

金融市场监督管理机构通常使用两类手段即法律手段和经济手段实施监管。我国过去主要运用行政手段,靠行政命令直接干预金融市场的运行。随着市场经济、金融市场发展、深化,调控方式由直接向间接转变,调控手段也由行政手段向法律手段和经济手段过渡,通过制定法律法规、实施合理的财政政策和货币政策使金融市场朝着健康有序的方向发展。

本章小结

随着经济的发展,金融市场活动也越来越活跃,学习金融市场的基本问题是本章的主要任务。

第一节对金融市场进行介绍。金融市场是指资金融通的场所或进行金融资产交易的场所,即它是办理各种票据、有价证券和外汇买卖,以及同业之间进行货币借贷的场所;它是以金融资产为交易对象并确定金融资产价格、供求关系及其机制的总和。它由金融市场主体、金融市场客体、金融市场媒体、金融市场价格几个要素构成。

第二节介绍了金融市场的结构。根据融资时间长短不同,金融市场可以分为货币市场与资本市场;按照金融交易中交割的方式和时间不同,金融市场可以分为现货市场与衍生市场,衍生市场又主要划分为期货市场和期权市场;按证券的交易方式和次数不同,金融市场可分为初级市场和次级市场;按成交与定价方式不同,金融市场可分为公开市场、议价市场、店头市场和第四市场;按金融工具的属性不同,金融市场可分为金融产品市场和金融衍生品市场;按交易双方在地理上的距离不同,金融市场分为国内金融市场和国际金融市场。

第三节主要介绍金融市场的功能。金融市场的功能主要包括:转化储蓄为投资的功能;改善社会经济福利的功能;提供多种金融工具并加速流动,使中短期资金凝结为长期资金的功能;提高经济金融体系竞争性和效率的功能;引导资金流向的功能。

第四节介绍了金融市场中的金融机构。本节分别介绍了商业银行、政策性银行、合作银行、保险公司、其他金融机构等的含义和运行。

第五节介绍了金融市场的监督管理。作为资金融通的场所,金融市场能否保持高效、安全、健康、稳定的发展,取决于它能否有序地运行。由于金融市场在市场经济中的中枢地位,这种有序要求尤其严格。但市场本身又具有盲目性,因而要保持有序运行必须进行监督管理。本节介绍了金融市场监督管理的必要性、目标与原则、主要内容、机构和手段。

复习思考题

1. 金融市场的概念与特征有哪些?
2. 简述金融市场的构成要素。
3. 金融市场的结构有哪些?
4. 简述金融市场的功能。
5. 金融市场中的金融机构有哪些?
6. 金融市场监督管理的目标与原则、主要内容、机构和手段有哪些?

▶ 案例分析

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,而且许多外国银行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。由于世界各地的时差关系,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24小时保持联系。因此,它在国际间的套汇活动可以在顷刻间完成。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、纳斯达克证券交易所和美国证券交易所最大,它们都设在纽约。

问题

1. 根据以上材料分析金融市场的结构。
2. 上述案例提到了哪些金融市场的构成要素?

第二章 货币市场

学习目标

(一) 知识目标

- 理解货币市场的含义及其特点；
- 了解同业拆借市场的定义,并结合基本知识,分析我国同业拆借市场的运行情况；
- 了解回购市场的特点及分类；
- 掌握银行承兑汇票市场的运作机制,深入理解银行承兑汇票对金融业发展的重要作用；
- 掌握短期政府债券的发行及市场特征；
- 了解货币市场共同基金的运作原理以及在我国的发展情况。

(二) 技能目标

- 能够结合实际案例掌握国库券的收益计算；
- 能够结合案例分析银行承兑汇票的原理及其市场运作。



货币市场基金投资

2010年,随着“CPI”的上涨,我国“负利率”时代已然来临,如何理财再次成为人们关注的焦点。如何才能让自己的财富不缩水,成为每一个理财人所面临的烦恼。假如你一年有3万元的余款,是存入银行还是投资股市?货币市场基金或许是一种较为理想的选择。它适合那些追求低风险、稳定收益的投资者。较其他低风险的投资产品,如定期储蓄、一年期国债或人民币理财产品,其投资收益率更高一些。同时,货币市场基金的申购与赎回不需要支付任何费用,并且其取得的收入也不用交税。这样算下来,其在收益方面的优势可见一斑。那么货币市场共同基金是如何运作的,我国的货币市场基金又存在什么问题,是我们本章所要探讨的内容。

货币市场在金融市场和市场经济的良性发展中都发挥着重要的作用,是微观主体和宏观经济正常运行的基础环节。一个有效率的货币市场市场容量大,信息流动迅速,交易成本低,交易活跃且持续,能吸引众多的投资者和投机者参与。货币市场就其结构而言,包括同业拆借市场、票据贴现市场、短期政府债券市场、证券回购市场等。本章将从五个方面对货币市场进行深入解析。

第一节 货币市场概述

一、货币市场的含义与特点

1. 货币市场的含义

货币市场是指由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。它是金融市场的重要组成部分。由于该市场所容纳的金融工具主要是政府、银行及工商企业发行的短期金融工具,具有期限短、流动性强和风险小的特点,在货币供应量层次划分上被置于现金货币和存款货币之后,称为准货币,所以将该市场称为货币市场。

货币市场的活动主要是为了保持资金的流动性,以便随时可以获得现实的货币。它一方面满足资金需求者的短期资金需要,另一方面也为资金盈余者的暂时闲置资金提供能够获取盈利机会的出路。

2. 货币市场的特点

货币市场上交易的是与货币最为接近的金融工具。具体来说,货币市场的主要特点如下:

(1) 期限较短。货币市场期限最长为一年,最短不到一天,其中以3~6个月为主。交易的目的主要是短期资金周转的供求需要,一般是为了弥补流动资金临时性的不足。

(2) 流动性强。货币市场的流动性主要是指金融工具的变现能力及变现时受损失的程度。由于货币市场交易的时间短,变现的速度比较快,且在变现时不容易遭到损失,所以其流动性强。

(3) 货币市场工具质量高、风险小。货币市场金融工具的发行人主要有三类:政府,金融机构,少数知名度大、资信级别较高的大公司和大企业。由于这三类主体资金信誉度高并且实力雄厚,因此违约情况很少发生。

(4) 中央银行直接参与。货币市场是一国金融体系的中心,是中央银行与商业银行和其他金融机构连接的渠道。因此,中央银行通过货币市场公开业务的操作,调节货币市场货币供应量,影响国家利率水平,进而调控国家宏观经济的运行。

二、货币市场的作用

货币市场产生和发展的初始动力是为了保持资金的流动性,它借助于各种短期资金融通工具将资金需求者和资金供应者联系起来,既满足了资金需求者的短期资金需要,又为资金盈余者的暂时闲置资金提供了获取盈利的机会。同时,货币市场既从微观上为银行、企业提供灵活的管理手段,又为中央银行实施货币政策以调控宏观经济提供手段,为保证金融市

场的良性发展发挥巨大作用。具体来说,货币市场的作用如下:

1. 短期资金融通

在市场经济条件下,各种经济行为主体经常会发生资金不足或资金盈余的情况,这种资金不足和盈余从期间上可分为一年期以上的长期性和一年期以内的短期性两大类。相对于长期投资性资金需求来说,短期性、临时性资金需求是微观经济行为主体最基本的也是最经常的资金需求。这种资金缺口如果不能得到弥补,就连社会的简单再生产也不能维系,或者只能使市场经济大发展停滞或处于缓慢发展状态。

2. 加强自身管理

货币市场的管理主要是指通过其业务活动的开展,促使微观经济行为主体加强自身管理,提高经营水平和盈利能力。

3. 政策传导

在市场经济条件下,一国的中央银行实施货币政策主要是通过再贴现政策、法定存款准备金政策、公开市场业务三大政策的运用,来调节货币供应量和影响市场利率以实现宏观经济调控的目标。在此期间,政策传导为货币市场资金余缺调节的作用奠定了基础。

4. 促进资本市场尤其是证券市场发展

货币市场和资本市场作为金融市场的核心组成部分,前者是后者规范运作和发展的物质基础。首先,发达的货币市场为资本市场提供了稳定充裕的资金来源;其次,货币市场的良性发展减少了由于资金供求变化对社会造成的冲击。因此,只有货币市场发展健全了,金融市场上的资金才能得到合理的配置,从世界上大多数发达国家金融市场的发展历程中可以总结出“先货币市场,后资本市场”是金融市场发展的基本规律。

第二节 同业拆借市场和回购交易市场

一、同业拆借市场

(一) 同业拆借市场的定义及特点

1. 同业拆借市场的定义

同业拆借市场又称为同业拆放市场,是指具有准入资格的金融机构之间通过货币信贷进行短期资金融通而形成的市场。换句话说,同业拆借市场是金融机构之间的资金调剂市场。

原始意义上的同业拆借市场是金融机构间进行临时性资金头寸调剂的市场。资金头寸又称头寸,意为收支相抵后的款项或金额,源于旧中国的金融用语。无论是商业还是金融业,在经营结束后,都要对当日的经营状况进行清算,即轧头寸。如果收入大于支出,称为多头寸或正头寸;如果支出大于收入,称为少头寸或负头寸。现代意义或广义上讲,同业拆借市场是指金融机构之间进行短期资金融通的市场,即不仅限于弥补或调剂资金头寸,而且已发展成为各金融机构,特别是商业银行弥补资金流动性不足,以及充分、有效运用资金,减少资金闲置的市场。

2. 同业拆借市场的特点

作为货币市场的重要组成部分,同业拆借市场有其自身特点,发挥着特殊的作用。就现代的同业拆借市场而言,具有如下特点:

(1) 融资期限较短。同业拆借市场主要是为了解决资金头寸临时性盈余或不足所进行的资金融通,所以,该市场的借贷期限一般都比较短,期限最长不超过1年。以伦敦银行间同业拆借市场为例,主要有隔夜、1周、2周、1个月、2个月、4个月、1年等品种,其中,头寸拆借大多都是隔夜拆借。我国同业拆借资金的最长期限为4个月。

(2) 参与者广泛。现代同业拆借市场的参与者相当广泛,不但包括众多实力雄厚的大银行和非银行金融机构,还包括许多小的地方性商业银行、非银行金融机构。但是有些国家在特定时期对参与者也有一定的资格限制,例如,只允许商业银行进入,非银行金融机构不能进入;或存款性金融机构可以进入,非存款性金融机构不能进入;等等。

(3) 交易手段先进,手续简便。同业拆借市场上的交易商之间通过电话、电传或互联网联系进行交易,或者通过专业的经纪人进行交易,基本上是一种无形市场。交易者达成协议后,就可以通过各自在中央银行的存款账户自动划账清算;或者向资金交易中心提出供求信息或进行报价,由资金交易中心按照一定规则撮合成交,进行资金交割划账。

(4) 信用拆借。同业拆借市场基本上都是信用拆借。一方面是因为拆借期限短;另一方面是因为参与拆借的仅限于实力较强、信誉较高,或者相互之间联系较为密切的银行或金融机构。它们一般都能严格遵守有关交易规则,同时也很注重加强信用风险的管理和控制。

(5) 利率由交易双方决定,可以随行就市。同业拆借市场的利率,即资金拆借的价格直接取决于货币市场资金的供求状况。价格成交的方式分为议价和竞价两种:一方面,由双方协商,进行讨价还价,即议价成交;另一方面,资金交易双方向中介机构报出自己的交易指令,中介机构就会把其所持有的交易委托进行竞价撮合,最终使交易双方找到合适的交易对象,即竞价成交。



资料卡

我国的同业拆借利率:CHIBOR 与 SHIBOR

我国同业拆借市场利率简称 CHIBOR(China interbank offered rate),是我国银行间信用拆借的加权平均利率。其生成机制是:以每笔交易的成交量为权重,计算各交易品种的当天成交加权平均利率和当天各交易品种的加权平均利率。SHIBOR(Shanghai interbank offered rate),即上海银行间同业拆借利率,正式名称为中国货币市场基准利率,已经于2007年1月1日正式运行并公开发布。两者都是我国银行间同业拆借利率。具体而言,存在以下几点不同:

(1) 信用定价的问题。CHIBOR 拆借依赖于交易者的信用,而我国一直缺乏健全的信用体系,难以为不同机构的信用风险定价。拆借市场的参与者不仅有银行,还包括证券公司、财务公司、农村信用社等信用级别较低的金融机构。在拆借市场上,这些机构的资金需求难以满足,就只能到回购市场筹资。而 SHIBOR 的参与者都是信用等级很高的银行,SHIBOR 可以认为是剥离了信用升贴水后的利率,这样基本解决了信用风险的问题。

(2) 形成方式上的区别。CHIBOR 是实盘交易形成的利率,而 SHIBOR 是报出的利率,这是两者的一个很大区别。由于市场主体的参与意愿不强,拆借市场交易规模一直不大,CHIBOR 波动幅度较大,而且容易受到操纵。同时,CHIBOR 拆借市场的期限过短(隔夜和 7 天拆借占总量的 90%),基本不超过 1 个月,难以满足市场需要。而 SHIBOR 由交易活跃的银行参与报价,报价期限从隔夜到 1 年共 16 个,涵盖了货币市场的主要期限,每天准时报价,连续性和稳定性好,能够给市场提供一个统一、完整和有效的短期利率曲线。

(3) 有关当局的积极推动与管理。中央银行的强力推动是 SHIBOR 成功的关键因素。第一,中央银行今后会在政策上积极扶持 SHIBOR 的发展,不断提升 SHIBOR 的重要性和吸引力,如在制定政策时更多以 SHIBOR 为参考,规定某些产品定价以 SHIBOR 为基准等。第二,CHIBOR 利率是自由拆借形成的价格,交易行为完全取决于参与者自身的意愿,中央银行几乎不能影响;而 SHIBOR 是具有外在约束力的报价体系。

(二) 同业拆借市场的交易原理

同业拆借市场主要是银行等金融机构之间相互借贷在中央银行存款账户上的准备金余额,用以调剂准备金头寸的市场。在银行的实际经营活动中,资金的流动存在着很大的机动性和不确定性,银行在中央银行准备金存款账户上的余额要始终恰好等于法定准备金余额是很难做到的。也就是说,如果银行准备金存款账户上的余额大于法定准备金余额,即拥有超额准备金,那么就意味着银行有资金闲置,但由此也产生了闲置资金利息收入的损失;如果银行在准备金存款账户上的余额等于或小于法定准备金余额,而银行又无法筹集到所需资金弥补时,银行就只有出售资产或收回贷款等。为了解决这一矛盾,存有超额准备金的银行和存在准备金缺口的银行之间就出现了资金借贷的需求。这种资金需求以及资金的借贷就构成了传统的银行同业拆借市场。

随着市场经济的发展,同业拆借市场的参与者也越来越多,交易标的也超出了银行准备金的范畴。它还包括银行相互间的存款以及证券交易商和政府拥有的活期存款。拆借的目的除满足准备金要求外,还包括轧平票据交换的差额,解决临时性、季节性的资金要求等。但它们的交易过程基本上没什么差别。

同业拆借市场资金借贷程序简单快捷,借贷双方可以通过电话直接联系,或与市场中介人联系,在借贷双方就贷款条件达成协议后,贷款方可直接或通过代理行经中央银行的电子资金转账系统将资金转入借款方的资金账户上,数秒钟即可完成转账程序。当贷款归还时,可用同样的方式划转本金和利息,有时利息的支付也可通过向贷款行开出支票进行支付。



资料卡

我国同业拆借市场管理办法

根据《中华人民共和国中国人民银行法》、《中华人民共和国商业银行法》等法律规定,中国人民银行制定了《同业拆借管理办法》,经 2007 年 6 月 8 日第 13 次行长办公会议通过,现予公布,自 2007 年 8 月 6 日起施行。

一、有权向中国人民银行申请进入同业拆借市场的金融机构

下列金融机构可以向中国人民银行申请进入同业拆借市场:政策性银行,中资商业银行,外商独资银行、中外合资银行,城市信用合作社,农村信用合作社县级联合社,企业集团财务公司,信托公司,金融资产管理公司,金融租赁公司,汽车金融公司,证券公司,保险公司,保险资产管理公司,中资商业银行(不包括城市商业银行、农村商业银行和农村合作银行)授权的一级分支机构,外国银行分行,中国人民银行确定的其他机构。

二、同业拆借的期限

(1) 政策性银行、中资商业银行、中资商业银行授权的一级分支机构、外商独资银行、中外合资银行、外国银行分行、城市信用合作社、农村信用合作社县级联合社拆入资金的最长期限为1年。

(2) 金融资产管理公司、金融租赁公司、汽车金融公司、保险公司拆入资金的最长期限为3个月。

(3) 企业集团财务公司、信托公司、证券公司、保险资产管理公司拆入资金的最长期限为7天。

(4) 金融机构拆出资金的最长期限不得超过对手方由中国人民银行规定的拆入资金最长期限。

(三) 同业拆借市场的重要作用

在市场经济发达的国家,同业拆借市场是货币市场中最为活跃的市场之一。它在促进国家市场经济的发展、增强中央银行货币政策的有效性、促使国家金融体系的有效运行等方面发挥着重要作用。

1. 满足金融机构存款支付及汇兑、清算的需要

在现代金融制度体系中,金融机构为了实现较高利润和收益,必然要扩大资产规模,但同时会面临准备金减少、可用资金不足的问题,甚至出现暂时性支付困难。但准备金过多、可用资金闲置过多又使金融机构利润减少,收益降低。同业拆借市场使准备金多余的金融机构可以及时拆出资金,保证获得较高收益;准备金不足的金融机构可以及时借入资金保证支付,有利于其实现经营目标。

2. 同业拆借市场是中央银行实施货币政策,进行金融宏观调控的重要场所

同业拆借市场的交易价格即同业拆借市场利率,是资金市场上短期资金供求状况的反映。中央银行根据其利率水平,了解市场资金的松紧状况,运用货币政策工具进行金融宏观调控,调节银根松紧和货币供应量,实现货币政策目标。

3. 同业拆借利率是货币市场的基础利率,对宏观经济起到指引作用

同业拆借利率的水平及其变化可以反映出整个金融市场利率的变动趋势以及资金供求状况,对宏观经济起到十分重要的作用。因此,有些国家的中央银行将同业拆借市场利率作为货币政策的中介指标,同业拆借市场利率也常常被看做基础利率,各金融机构在存放款利率的确定上都以此为基础。例如,伦敦同业拆借利率就被欧洲货币市场、美国金融市场以及亚洲美元市场作为基础利率来确定本地区的各种利率水平。

二、回购交易市场

回购交易市场又称为证券购回市场,是指通过回购协议进行短期资金融通交易的市场。所谓回购协议,是指在出售证券的同时,和证券的购买商签订协议,约定在一定期限后按原定价格或约定价格购回所卖证券,从而获取即时可用资金的一种交易行为。从本质上说,回购协议是一种抵押贷款,其抵押品为证券。

(一) 回购协议交易原理

当回购协议签订后,资金获得者同意向资金供应者出售政府债券和政府代理机构债券以及其他债券以换取即时可用的资金。一般情况下,回购协议中所交易的证券主要是政府债券。回购协议期满时,再用即时可用资金作相反的交易,并支付一定的利息。从表面上看,资金需求者通过出售债券获得了资金,但实际上资金需求者是从资金借出者那里借入一笔资金。对于资金借出者来说,他获得了一笔短期内有权支配的债券,但这笔债券到时候要按约定的数量如数交回。因此,债券买卖双方实际上是资金借贷的关系。售出债券的一方,即资金借入者,允许在约定的日期,以高于原来的价格购回该证券,高出的部分为支付的利息。在回购交易中,若贷款或证券购回的时间不足1天,则称为隔夜回购;如果时间长于1天,则称为期限回购。

与回购协议相对应的是逆回购协议,即债券买卖双方约定,买方在购入一笔债券后过一段时间再卖给卖方。在回购协议交易中,对债券的原持有人来说,是回购交易;对投资人来说,是逆回购交易。实际上这是一个问题的两个方面。逆回购协议是从资金供应者的角度出发相对于回购协议而言的。回购协议中,卖出证券取得资金的一方同意按约定期限以约定价格购回所卖出证券。逆回购协议中,买入证券的一方同意按约定期限以约定价格出售其所买入证券。从资金供应者的角度看,逆回购协议是回购协议的逆进行。

(二) 回购市场的分类

1. 按场所划分

按场所不同,证券回购可以分为场内回购和场外回购。

(1) 场内回购。场内回购是指在证券交易所、期货交易所、证券交易中心、证券交易报价系统内,由其设计并经主管部门批准的标准化回购业务。例如,上海证券交易所开展的证券回购业务,它对回购业务的券种、期限结构、回购合约标的金额、交易竞价方式、清算与结算的相关制度等内容作了较为详细的规定。目前,在我国开展证券回购业务的场所,主要有上海证券交易所、天津证券交易中心以及一些中心城市的证券交易中心等。

(2) 场外回购。场外回购是指在交易所和交易中心之外的证券公司、信托投资公司证券部、国债服务中心、商业银行证券部及同业之间进行的证券回购交易。在西方国家,证券回购通常是一个无形市场,而非中心交易场所交易,即通过电话系统而达成回购协议。目前,我国场外真正的证券回购并不多。

2. 按照期限划分

按照期限不同,证券回购可以分为隔日回购和定期回购。

隔日回购是指最初出售者在卖出债券的第二天即将该债券购回的交易行为。定期回购是指最初出售者在卖出债券时,与购买者约定,在两天以后的某一特定日,再将该债券买回

的交易行为。在美国,一般为7天,最长不超过1个月。在我国,最长不得超过1年。目前,我国各主要证券市场为开展国债回购业务均开设了各自的交易品种。例如,上海证券交易所部分国债品种,统一按面值计算持券量的标准化回购交易品种。这种对应标准国债开设的回购交易分别为7天、14天、28天、91天和182天(对应名称为R007、R014、R028、R091、R182)五个回购品种。

3. 按交易的标的物划分

按交易的标的物不同,证券回购可以分为国债回购、金融债回购和公司债回购。

国债回购是指进行国债回购交易的市场,即卖出债券,并附加条件,于一定期限后,以预定的价格由最初出售者买回债券。同国债回购一样,金融债、公司债本身也可以交易,也可以回购,即抵押拆借资金。由于受公司信誉的影响,在美国、日本、英国等国家,以公司债券为依托的证券回购交易量并不大。

4. 按交易的方式划分

按交易的方式不同,证券回购可以分为证券公司回购、委托回购和直接回购三种。

(1) 证券公司回购。证券公司回购是指证券公司为筹措资金卖出自己手持的债券,再以约定的条件在将来购回。证券公司为了发挥其零售商机能,通常要在自己的账户上持有一定数量的债券,但作为补充或调节在库资金的主要手段,证券公司又会通过回购交易(卖出债券)来筹措资金。简单地讲,证券公司回购就是证券公司为了自己筹措资金而进行的证券回购交易。

(2) 委托回购。委托回购是指证券公司以外的债券保有者为筹措资金而通过证券公司以回购交易的形式卖出自己持有的债券。也就是说,债券卖出者以附买回条件的方式将自己保有的债券卖给证券公司,证券公司买了这些债券之后又以附买回条件的方式在当天就将这些债券卖给购买者——事业法人、资金充裕的金融机构等。

(3) 直接回购。直接回购是指商业银行等资金不足的金融机构不通过证券公司和证券交易场所,而直接以回购的方式将自己持有的债券卖给债券购买者的行为。

第三节 商业票据市场和银行承兑汇票市场

一、商业票据市场

商业票据市场是货币市场中历史最悠久的短期金融市场,一般是指以大型工商企业为出票人,到期按票面金额向持票人付现而发行的无抵押担保的远期本票,是一种商业证券。商业票据市场上交易的对象是具有高信用等级的大企业发行的短期、无担保期票。期限一般为3~270天不等。由于商业票据偿还期很短,而且大多数票据发行人在面临投资者流动性压力时,常常在偿还期以前就买回商业票据,故商业票据没有专门的流通市场,基本上是一种初级市场。



资料卡

商业票据与我国企业签发的票据的区别

商业票据与我国企业签发的票据有本质的区别。首先,商业票据是一种脱离了具体商品交易的债务凭证,它的发行与具体的商品交易活动无关;而我国企业签发的票据是企业商品交易活动中签发的,它们都具有真实的交易活动。其次,商业票据直接面向货币市场的广大投资者而发行;而我国企业签发的票据却只面向与出票人有着商品与贸易关系的收款人。再次,本节所指的商业票据属于本票;而我国企业所签发的票据绝大部分属于汇票。最后,商业票据主要发挥短期融资功能;而我国企业签发的票据则主要是一种结算支付手段,尽管由于延迟付款使它们在某种程度上具有短期融资功能,但这种功能是附属于结算功能之上的。由此可知,我国企业签发的票据是一种结算的工具,而不是真正意义上的商业票据。

(一) 商业票据市场的参与者

1. 发行者

商业票据的发行者包括金融性和非金融性公司。金融性公司主要有三种:附属性公司、与银行有关的公司及独立的金融公司。第一类公司一般是附属于某些大的制造公司,如通用汽车承兑公司;第二类是银行持股公司的下属子公司;其他则为独立的金融公司。非金融性公司发行商业票据的次数比金融公司相对较少,发行所得主要用于解决企业的短期以及季节性的资金需求。

2. 投资者

在美国,商业票据的投资者包括中央银行、非金融性企业、投资公司、政府部门、私人抚恤基金、基金组织及个人。通常个人投资者很少,主要原因是商业票据面值较大或购买单位(通常10万美元以上为一个购买单位)较大,个人购买能力有限。另外,储蓄贷款协会及互助储蓄银行也获准以其资金的20%投资于商业票据。投资者可以从三个渠道购买商业票据:从交易商手中购买,从发行者那里购买,购买投资商业票据的基金份额。

(二) 商业票据的信用评级

信用评级是指对商业票据的质量进行评价,并按质量高低分成等级。一般是由发行人或委托代理人发行的交易商向评级机构申请评级,并提供必要的财务数据。美国主要有四家机构对商业票据进行评级,它们分别是穆迪(Moody's)投资者服务公司、标准普尔(Standard Poor's)公司、达夫费尔普斯(Duff & Phelps)信用评级公司和费奇(Fitch's)投资公司。商业票据的发行人至少要获得其中的一个评级,大部分获得两个。美国证券交易委员会认可两种合格的商业票据:一级票据和二级票据。一般说来,要想成为一级票据,必须有两家评级机构对所发行的票据给予了“1”的评级;成为二级票据则必须有一家给予了“1”的评级,至少还有一家或两家的评级为“2”。二级票据为中等票据,货币市场基金对其投资会受到限制。

(三) 发行商业票据的非利息成本

发行商业票据成本的大小在很大程度上影响着企业是否采取发行商业票据方式筹资的金融决策,因而必须进行详细的计算和比较。发行商业票据的非利息成本有:

(1) 信用额度支持的费用。信用额度支持的费用一般以补偿余额的方式支付,即发行者必须在银行账号中保留一定金额的无息资金,有时则按信用额度的 $0.375\% \sim 0.75\%$ 一次性支付。后一种方法近年来较受商业票据的发行者欢迎。

(2) 代理费用。代理费用主要是商业银行代理发行及偿付的费用。

(3) 信用评估费用。信用评估费用是发行者支付给信用评估机构的报酬。在美国,国内出票人每年支付 $5\,000 \sim 25\,000$ 美元,国外出票人还要多支付 $3\,500 \sim 10\,000$ 美元。

二、银行承兑汇票市场

在商品交易活动中,售货人为了向购货人索取货款而签发的汇票,经付款人在票面上盖章承诺到期付款的“承兑”字样并签章后,就成为承兑汇票。经购货人承兑的汇票称商业承兑汇票,经银行承兑的汇票即为银行承兑汇票。由于银行承兑汇票由银行承诺承担最后付款责任,实际上是银行将其信用出借给企业,因此,企业必须交纳一定的手续费。这里,银行是第一责任人,而出票人仅负第二责任。

银行承兑汇票市场就是以银行承兑汇票为交易对象,通过发行、承兑、贴现与再贴现进行融资的市场,是以银行信用为基础的市场。

(一) 银行承兑汇票的原理

银行承兑汇票是为方便商业交易活动而创造出的一种工具,在对外贸易中运用较多。当一笔国际贸易发生时,由于出口商对进口商的信用不了解,加之没有其他的信用协议,出口方担心对方不付款或不按时付款,进口方担心对方不发货或不能按时发货,交易就很难进行。这时便需要银行信用从中作保证。一般来说,进口商首先要求本国银行开立信用证,作为对国外出口商的保证。信用证授权国外出口商开出以开证行为付款人的汇票,可以是即期的也可以是远期的。若是即期的,付款银行(开证行)见票付款;若是远期汇票,付款银行(开证行)在汇票正面签上“承兑”字样,填上到期日,并盖章为凭。这样,银行承兑汇票就产生了。

为了进一步解释银行承兑汇票的产生过程,这里结合一笔进出口贸易来加以说明。假设甲国进口商要从乙国进口一批汽车,并希望在未来支付货款。甲国进口商要求本国银行按购买数额开出不可撤销信用证,然后寄给乙国出口商。信用证中注明货物装运的详细要求并授权乙国出口商按出售价格开出以进口方开证行为付款人的远期汇票。汽车装船后,乙国出口商开出以甲国开证行为付款人的汇票,并经由乙国通知行将汇票连同有关单据寄往甲国开证行,要求承兑。甲国开证行审核无误后,在汇票正面加盖“承兑”图章,并填上到期日。承兑后,这张远期汇票便成为甲国(进口国)开证行的不可撤销负债。开证行承兑后将承兑过的汇票交由乙国的通知行退还给开出汇票的出口商。出口商收到汇票后,可要求通知行贴现,取得现款,等于提前收回货款。乙国通知行取得汇票后,可持有至到期日向甲国承兑行(开证行)收款,也可以将汇票拿到金融市场上出售。

(二) 银行承兑汇票市场的构成

银行承兑汇票市场由出票、承兑、贴现、转贴现与再贴现等环节构成。

1. 出票

出票是指出票人在汇票上填写付款人、付款金额、付款日期和地点以及收款人等项目,经签字交给受票人(收款人)的行为。它包括两个行为:一是制作汇票,并在汇票正面签名;

二是交付汇票,将汇票交给收款人。出票是创设汇票的基本票据行为。

开出的汇票,既是支付凭证,也是信用凭证。出票人发出支付指令命令付款人凭票支付一定金额给收款人,出票人要对支付信用完全负责。一般来说,汇票应具备以下内容:

(1) 表明其为汇票的相应文字,明确其为哪一种票据。

(2) 标明票面金额,以表示票据所体现的债权价值。

(3) 标明出票人、收款人、付款人名称并由出票人签章。汇票必须具备上述三个当事人,但出票人可以是收款人或付款人,也可以指定其他人为收款人或付款人。

(4) 出票日期。

(5) 出票人、收款人、付款人地点,不说明地点的均以其营业或住址为地点。

(6) 到期日,即汇票的付款日期。到期日包括四种类型:一是见票即付,也就是即期汇票;二是定期付款,即约定某个具体日期付款;三是出票日后定期付款,即约定在出票日后若干日为付款日期;四是见票后定期付款,即持票人在向付款人提示汇票时约定在提示日起算的若干日后为付款日,如1个月、2个月为付款日期。不说明付款日期的视为见票即付。

2. 承兑

承兑是指汇票付款人在票据上承诺负担支付票面金额的义务,并将该种意思表示记载在票据上的一种票据行为。承兑是汇票所特有的一种制度。付款人对汇票一经承兑,就叫做承兑人,是汇票的主债务人。承兑是一种附属的法律行为,目的在于使付款人到期负担票面金额的支付义务。因此,付款人在承兑后,必须依照票据上的记载内容,到期向持票人支付票据金额,即使出票人未向付款人供应资金,也不能成为向持票人抗辩的理由。

银行承兑汇票大致有以下几种类型:

(1) 国际进出口贸易的银行承兑汇票。它是对国际进出口贸易的资金融通,又可分为信用证项下银行承兑汇票、托收项下银行承兑汇票以及银行承兑光票。

(2) 国内货物运输的银行承兑汇票。出票人将物权单据交给承兑银行,经审核同意,开出银行承兑汇票。

(3) 国内仓储货物的银行承兑汇票。出票人将仓库收据交给承兑银行作为质押品,开出汇票,由银行承兑。

(4) 出口备货融资的银行承兑汇票。出票人将合同交承兑银行来证实确有一笔出口交易,在出口前准备货物需要融资。银行同意承兑后,可持此汇票在市场上进行贴现,获取所需备货资金。

银行承兑汇票的基本操作程序,如图 2-1 所示。

3. 贴现

贴现是指银行承兑汇票的持票人在汇票到期日前,为了取得资金,贴付一定利息将票据权利转让给银行的票据行为,是银行向持票人融通资金的一种方式。银行承兑汇票的流通转让一般是通过贴现方式来进行的。一般来说,参与银行承兑汇票贴现市场的交易者有中央银行、商业银行、非银行金融机构、企业和公司等。

贴现是一种票据的买卖行为。汇票持有人将票据按一定价格卖给了银行,票据的权利也就转让给银行。票据到期时,银行将向付款人提示按照汇票具体内容和要求付款。银行承兑汇票贴现业务的基本操作程序,如图 2-2 所示。

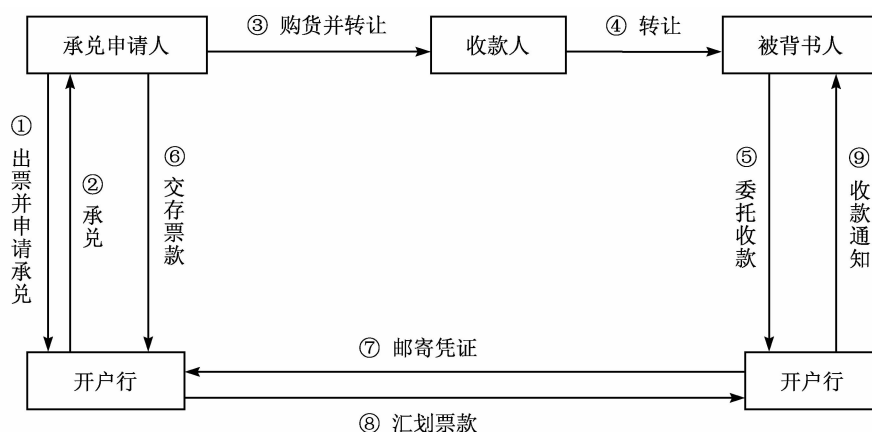


图 2-1 银行承兑汇票基本操作流程图

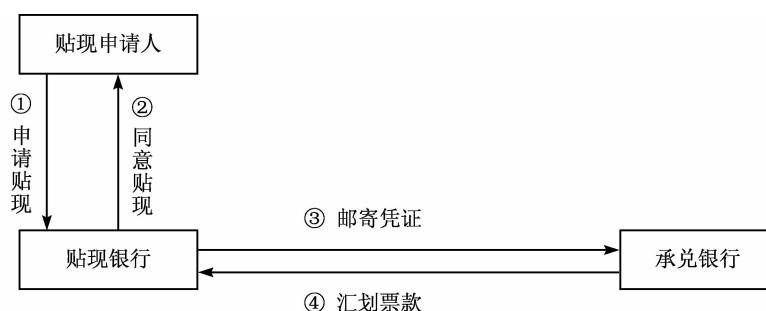


图 2-2 银行承兑汇票贴现业务基本操作流程图

商业银行在贴现票据时,贴现金额应根据以下公式来确定:

$$\text{贴现金额} = \text{票据面额} \times (1 - \text{贴现率} \times \text{到期天数} \div 360)$$

$$\text{贴现利息} = \text{票据面额} - \text{贴现金额}$$

在这里贴现率是年贴现率,一般情况下随中央银行的再贴现率的改变而不断作出调整。例如,某企业将一张 100 万元、还有 30 天才到期的商业承兑汇票向一家商业银行申请贴现。经过银行审查,汇票符合贴现条件,因此决定对这张汇票进行贴现。假定银行的贴现率为 10%。根据以上公式,其贴现金额应为:

$$\text{贴现金额} = 100 \times (1 - 10\% \times 30 \div 360) = 99.17 \text{ 万元}$$

$$\text{贴现利息} = 100 - 99.17 = 0.83 \text{ 万元}$$

4. 转贴现

转贴现是指商业银行在资金临时不足时,将已经贴现但仍未到期的银行承兑汇票,交给其他商业银行或贴现机构给予贴现,以取得资金融通。跟贴现一样,转贴现票据的持有人也需要向买入行支付一定的利息。

转贴现有两种方式:回购和卖断。如果票据贴现行只将票据转卖给其他金融机构一段时间,并约定在票面到期日之前的某个日期重新将票据买回,这种方式称回购式转贴现;如果票据贴现行将票据转卖给其他金融机构之后,票据的所有权归该金融机构,票据贴现行不

再买回,这种方式称卖断式转贴现。转贴现基本操作程序,如图 2-3 所示。

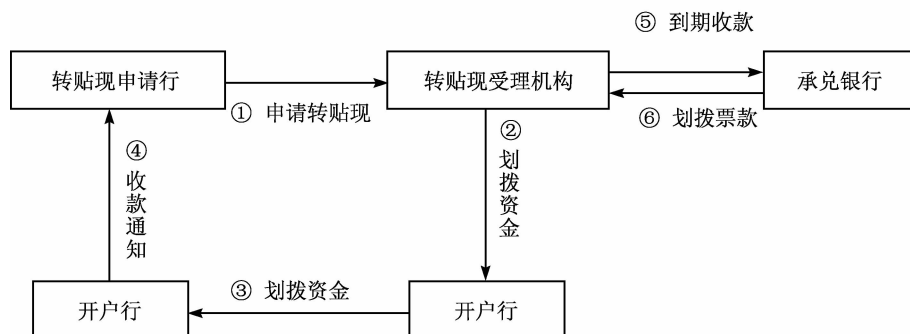


图 2-3 转贴现基本操作流程

5. 再贴现

再贴现是中央银行通过买进商业银行持有的已贴现但尚未到期的商业汇票,向商业银行提供融资支持的行为。

商业银行进行票据贴现后,若其资金紧张,在贴现票据到期前,可持未到期的贴现票据,向中央银行申请再贴现。同理,再贴现也有折扣,其折扣率通常被称为再贴现率。简言之,贴现是商业银行向企业提供资金的一种方式,再贴现是中央银行向商业银行提供资金的一种方式,两者都是以转让有效票据(一般是银行承兑汇票)为前提的。再贴现操作程序,如图 2-4 所示。

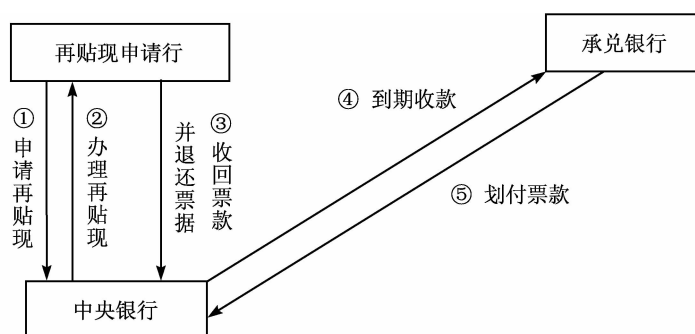


图 2-4 再贴现操作流程

作为中央银行传统的三大货币政策工具(公开市场业务、再贴现、存款准备金)之一,再贴现被不少国家广泛运用。再贴现能够如此受到重视和运用,主要是它不仅具有影响商业银行信用扩张,并借以调控货币供应总量的作用,而且还具有可以按照国家产业政策的要求,有选择地对不同种类的票据进行融资,促进经济结构调整的作用。

第四节 大额可转让定期存单市场

一、大额可转让定期存单市场概述

大额可转让定期存单(简称 CDs),亦称大额可转让存款凭证,是银行和储蓄机构发行的,按一定期限和约定利率计息,到期前可以流通转让和证券化的存款凭证。凭证上印有一定的票面金额、存入日期和到期日以及利率,到期后可按票面金额和规定利率提取全部本利,逾期存款不计息,可流通转让,自由买卖。大额可转让定期存单是一种固定面额、固定期限、可以转让的大额存款定期储蓄。发行对象既可以是个人,也可以是企事业单位。大额可转让定期存单无论单位或个人购买均使用相同式样的存单,分为记名和不记名两种。在我国,两类存单的面额均有 100 元、500 元、1 000 元、5 000 元、10 000 元、50 000 元、100 000 元、500 000 元八种版面。存单期限分为 3 个月、6 个月、9 个月、12 个月四种期限。

第一张大额可转让定期存单是由美国花旗银行于 1961 年创造的。美国的 Q 条例规定商业银行对活期存款不能支付利息,定期存款不能突破一定限额。20 世纪 60 年代,美国市场利率上涨,高于 Q 条例规定的上限,资金从商业银行流入金融市场,转入收益高的金融工具。为了吸引客户,商业银行推出可转让大额定期存单,购买存单的客户随时可以将存单在市场上变现出售。这样,客户实际上以短期存款取得了按长期存款利率计算的利息收入。可转让大额存单提高了商业银行的竞争力,而且也提高了存款的稳定程序,对于发行存单的银行来说,存单到期之前,不会发生提前提取存款的问题。

大额可转让定期存单市场是发行和买卖一定存款金额、期限、利率,并可以流通转让的定期存款凭证的市场。它是金融市场的一个重要组成部分,由发行市场和转让市场构成,属于一种无形市场,主要在店头市场进行交易。参与者主要有:一是存单发行人,其中大银行占发行量的 90%,而小银行则大多靠大银行作为代理人从事经营;二是投资者,包括非银行金融公司、大企业、政府机构、外国下放及企业、银行和个人,但个人因资本有限,通常投资于中小银行发行的面额较小的存单;三是交易商,属中介机构,对存单买卖发挥中介作用。

二、大额可转让定期存单的种类

存单的分类方法有很多种,这里主要讲述以下两种:

1. 按利率划分

按利率不同,存单可分为固定利率存单和浮动利率存单。

(1) 固定利率存单。固定利率存单面额固定,期限固定,票面利率固定,利息到期支付。固定利率存单是最常见的一种形式。

(2) 浮动利率存单。浮动利率存单的利息是按照货币市场上某一时间有相同期限贷款或票据的利率为基数,再加上一个预先确定好的浮动利率来确定,利率浮动的大小视货币市场利率波动及发行者的资信状况而定。

2. 按照发行者划分

按照发行者不同,存单可以分为四类:国内存单、欧洲美元存单、扬基存单和储蓄机构存单。

(1) 国内存单。国内存单是四种存单中最重要,也是历史最悠久的一种。它由国内银行发行。存单上注明存单的金额、到期日、利率及期限。国内存单的期限由银行和客户协商确定,常常根据客户的流动性要求灵活安排,期限一般为1~12个月,也有超过12个月的。流通中未到期的国内存单的平均年限为3个月。

(2) 欧洲美元存单。欧洲美元存单是美国境外银行发行的,以美元为面值的一种可转让定期存单。欧洲美元存单由美国境外银行(外国银行和美国银行在外的分支机构)发行。欧洲美元存单的中心在伦敦,但其发行范围不仅仅限于欧洲,而是美国国境以外的广大市场。

(3) 扬基存单。扬基存单是外国银行在美国的分支机构发行的一种可转让定期存单。其发行者主要是西欧和日本等地的著名国际性银行在美国的分支机构。扬基存单的期限一般较短,大多在3个月以内。

(4) 储蓄机构存单。储蓄机构存单是由一些非银行机构(储蓄贷款协会、互助储蓄银行、信用合作社等)发行的一种可转让的定期存单。其中,储蓄贷款协会是主要的发行者。储蓄机构存单因法律上的规定,或实际操作困难而不能流通转让,因此,其二级市场规模较小。

三、大额可转让定期存单的特征

大额可转让定期存单的发行者通常是资金实力雄厚、信誉卓著的大银行。虽然也有一些小银行发行,但其发行量也远远小于大银行。存单虽然是银行定期存款的一种,但与定期存款相比又具有以下特点:

(1) 定期存款记名,且不可上市流通。而大额可转让定期存单通常不记名,且可以在市场上流通转让。

(2) 定期存款金额不固定,可大可小,可零可整。而大额可转让定期存单面额固定。大额可转让存单有固定面额,是指存单的面额是规范化和标准化的,而且有法律的限定,不得任意变更。金额较大,在美国最少为10万美元,在二级市场交易的最小交易单位为100万美元;在中国香港的最小面额为10万港元;在中国大陆内地,大额存单对个人发行部分面额不得低于500元,对单位发行部分面额不得低于5万元。

(3) 定期存款利率固定,不得随意更改。而大额可转让定期存单利率既有固定的,也有浮动的,但一般来说要比同期银行存款利率高。

(4) 定期存款可以提前支取,但有一部分利息损失。大额可转让定期存单不可以提前支取,但可以在二级市场上流通转让,具有较强的变现能力。

大额可转让定期存单与商业票据和债券等其他金融工具也有所区别。发行商业票据所筹集的资金不需要交纳准备金,也不受存款保险法的保护;而存单属于存款,需要交纳一定数额的准备金。存单的发行人是银行,而商业票据和债券的发行人主要是企业,信誉相对要差些。从以上内容来看,由于发行主体和发行风险等方面的差别,存单与商业票据和债券的利率也会有所不同。

四、大额可转让定期存单的投资

由于大额可转让定期存单风险较小,收益较高且形式灵活,因此,成为了广大市场主体的投资对象。具体而言,有以下几个方面的投资者:

(1) 大企业。大额可转让定期存单的绝大部分投资者是大企业。对于企业而言,在确保资金安全和流动性的前提下,追求资金效用的最大化是其主要目标。大企业可以投资于大额可转让存单,将存单的到期日与自己的定期资金支出(如交税、发工资等)相联系,用存单的本息支付定期的支出。假如有临时性的支出,企业也可以将存单在二级市场上出售,换取资金,以解决暂时性资金不足的问题。

(2) 金融机构。银行等金融机构为了充分利用其闲置资金,也可以购买其他银行或其他金融机构发行的存单。而且多数银行购买存单不是为了自己持有,而是银行信托部为其受托基金作的投资。

(3) 其他投资者。货币市场基金、政府和其他非金融机构也是存单的投资,市场收益率高于国库券。

第五节 短期政府债券市场

短期政府债券是政府部门以债务人身份承担到期偿付本息责任的期限在 1 年以内的债务凭证。从广义上看,政府债券不仅包括国家财政部门所发行的债券,还包括地方政府及政府代理机构所发行的债券;狭义的短期政府债券则仅指国库券(treasury bills)。一般来说,短期政府债券市场主要指的是国库券市场。

短期政府债券在国外一般叫做国库券,在我国称之为短期国债。虽然我国从 20 世纪 80 年代到 1995 年也曾经使用过“国库券”的名称,但偿还期大多超过 1 年,与国外短期政府债券的国库券概念有所不同。有鉴于此,我国从 1995 年开始不再称之为国库券,而改称为无记名国债、凭证式国债、记账式国债等,其实质都是短期国债。

一、短期政府债券的发行

(一) 短期政府债券发行的方式

短期政府债券一般都是通过拍卖的方式来发行的,由财政部公布发行数额,由投资者或承销者投标,提出认购的数量和价格,发行人根据投标情况,然后按照一定规则进行配售。其中,以美国的短期政府债券市场最为典型,也最为发达。

在国外,新发行的短期政府债券主要有 3 个月、6 个月、9 个月和 12 个月四个品种。所发行的时间安排是:3 个月和 6 个月的国库券每星期发行一次;9 个月和 12 个月的国库券每月发行一次。两者的发行程序是相同的,在这里主要介绍 3 个月和 6 个月的国库券的发行。国库券的发行均采用公募投标发行的方式进行。投标可分为竞争性投标和非竞争性投标两种。

1. 竞争性投标

所谓竞争性投标,是指国库券投资者希望用较有利的价格买入一定数量的国库券所进

行的投标。竞争性投标通常由银行、证券经纪商以及其他机构投资者参加。竞争性投标书必须标明认购者的认购数量和认购价格,参加竞争性投标的机构往往会因为投标价格低于其他投标者的出价而买不到国库券。

2. 非竞争性投标

所谓非竞争性投标,是指国库券投资者愿用中等水平的价格,获得希望得到的一定数量的国库券时所进行的投标。非竞争性主要是指在价格上不参与竞争,投标书只标明金额而不标明认购价格,成交时以财政部所接受的竞争性投标价格的平均数作为成交价格。一些小公司、机构投资者及个人投资者多采用这种投标方式。

(二) 短期政府债券发行的程序

短期政府债券的发行通常具备一定的程序,具体包含以下五个步骤:

1. 投资者向联邦储备银行提交投标单

美国财政部通常每个星期四宣布7日后发行国库券的数量、期限,投资者可以向联邦储备银行或其分行索取投标单。投标单主要包括以下内容:

- (1) 投资者所认购的国库券数量。
- (2) 国库券的期限类别,包括3个月、6个月、9个月、12个月等。
- (3) 投标的类别,如竞争性投标或非竞争性投标,如果是竞争性投标则要注明年收益率。
- (4) 所购买的国库券在到期时是否愿意进行再投资。
- (5) 投标人的姓名、住址、联系方式等。
- (6) 投标人的社会安全号码。
- (7) 投标人在一般营业时间中的电话号码。

投标单填好后,投标者可将投标单自行送到各联邦储备银行或其分行,也可以委托他人或金融机构代为提出;另外,也可以用通信投标方式将投标单直接邮寄到联邦储备银行。采用通信方式时,必须在信封下端注明“参加国库券投标”字样,以便及时处理。直接向联邦储备银行提出,不收取任何费用,如果通过其他金融机构代为提出则要收取一定的费用。

2. 联邦储备银行接受投标单

美国联邦储备银行在每一个营业日上午9时至下午3时接受国库券的投标单。但是最迟在下周一纽约时间下午1时以前,投标单必须送到联邦各储备银行,下午1时以后,即停止接受投标单。

3. 决定中标者及中标价格

联邦储备银行及其分行停止受理投标以后,即将投标单按年收益率从低到高的顺序加以排列,提请财政部进行分配。财政部首先分配给准备继续投资的外国政府机构及联邦储备银行,以替换即将到期的旧的国库券;其次,分配给所有非竞争性投标者;最后,再分配给竞争性投标者,按照收益率由低到高的顺序分配,直到原定的发行数量售完为止。

4. 由财政部宣布投标结果

财政部于周一晚上宣布投标结果,宣布内容包括各方认购的数量以及财政部接受的数额,最高、最低和平均年收益率以及按最高收益率中标者认购数额的比例。以上内容通常刊

载于次日的报刊上；同时，由联邦储备银行通知投标者是否中标。

5. 财政部正式发行国库券

投标结果在周一宣布之后，财政部于同一周的周四正式发行国库券，中标者必须于该日或该日前向联邦储备银行交款。交款方式有两种：一种是以现金或联邦储备银行的付款支票交纳；二是以到期的国库券换新发行的国库券，其差额多退少补，多退少补部分以现金支付。

认购者交款后，财政部为每一个认购者开设一个账户，登载其购买国库券的数额等，并且于国库券发行日后4~6周内给认购者邮寄一份对账单。

二、短期政府债券的特征

短期政府债券在许多国家尤其是在美国已经成为金融市场上十分畅销的金融工具。之所以被广大投资者接受，根本原因在于其具有如下特点：

(1) 其利率是市场利率变动情况的集中反映。国库券利率与商业票据、存款凭证等有密切的关系，国库券期货可为其他凭证在收益波动时提供套期保值。

(2) 流动性强。国库券有广大的二级市场，交易方便，随时可以流通变现。较其他短期金融工具而言，它具有较高的组织性和充分竞争性，迅速变现能力强化了这一特征。

(3) 市场风险小。由于它是由政府发行，因而被称为零风险的金边债券。另外，国库券是政府债务，由国家财政作为支持，投资风险相对较低。因此，众多投资者都把它作为最好的投资对象。

(4) 税收优惠。即它的免税特征，这一特性有利于增强国库券的吸引力。免税主要是指免除州及地方所得税。

(5) 国库券发行通常采用贴现方式。即发行价格低于国库券面值，票面不记明利率，国库券到期时，投资者可以得到相当于面值的金额。

因此，国库券市场交易活跃，既是投资的理想场所，也是商业银行调节流动性和中央银行公开市场操作的场所。

三、国库券收益的计算

每一种国库券的发行都有不同的价格。这些价格就是被接受的竞争性和非竞争性投标的价格，相应地，不同的价格都会对应不同的收益率。为满足不同情况下的具体计算要求，国债收益率可分为以下四种类型：

1. 认购者年收益率

认购者年收益率是指投资者发行时购买国库券并一直持有至到期时的收益率，其计算公式为：

$$\text{认购者年收益率} = \text{年利息} \div 100 \times 100\% = \text{债券票面利率}$$

我国发行的贴现国债的年利率率计算公式为：

$$\text{贴现国债的年利率率} = (\text{国债面值} - \text{发行价格}) / (\text{发行价} \times \text{期限}) \times 100\%$$

2. 持有期间年收益率

持有期间年收益率是指投资者在国库券发行时购买，中途卖出时的收益率，其计算公

式为：

持有期间年收益率 = (中途出售价格 - 发行价格) ÷ (持有天数 / 360) ÷ 发行价格 × 100%

例如，某投资者以 90 元认购某国债，若在 2 个月后以 93 元的价格出售，其持有期间收益率应为： $(93 - 90) \div (60 \div 360) \div 90 \times 100\% = 20\%$ ，非贴现国债计算方式与此相同。

3. 到期年收益率

到期年收益率是指投资者从二级市场购买旧券后，一直持有到期满时的收益率，其计算公式为：

到期年收益率 = (到期本息和 - 购买价格) ÷ 待偿年限 ÷ 购买价格 × 100%

4. 买卖年收益率

买卖年收益率是指投资者在二级市场上买进国债并在未到期前又卖出的收益率，其计算公式为：

买卖年收益率 = (卖出价 - 买进价) ÷ (持有期限 ÷ 360) ÷ 买进价 × 100%

四、国库券的投资者

发行的国库券主要由中央银行、商业银行、机构投资者和证券承销商所认购，公司、地方政府、外国银行以及个人投资者也认购一部分。但中央银行、商业银行和证券承销商并不是完全出于盈利的目的。中央银行认购主要是为了进行公开市场操作业务，通过购买和出售来调节货币市场上货币的流通量；商业银行购买主要是为了调节自身资产的流动性，实现流动性与盈利性的平衡，同时也会作为代理人，代理客户购买一定数量的国库券；证券承销商认购国库券一部分是为了自身的盈利，进行自营买卖，另一部分则是代理客户进行买卖。

第六节 货币市场共同基金

货币市场共同基金(money market mutual funds, MMMFs)。共同基金是将众多的小额投资者的资金集合起来，由专门的经理人进行市场运作，赚取收益后按一定的期限及持有的份额进行分配的一种金融组织形式。而对于主要在货币市场上进行运作的共同基金，则称为货币市场共同基金。货币市场共同基金是一种特殊类型的共同基金，是美国 20 世纪 70 年代以来出现的一种新型投资理财工具。

一、货币市场共同基金的发展历史

美国第一家货币市场共同基金创建于 1971 年，是在市场变化环境下金融创新的一个最好的例子。

20 世纪 70 年代初，美国对商业银行与储蓄银行提供的大部分存款利率均进行管制，而货币市场工具则是浮动利率，但许多中小投资者无法进入货币市场(因有最低交易额规定)，货币市场共同基金利用这一事实，也表明追求利润的企业家能够发现设计不严密的政府法规的漏洞。但由于当时市场利率处于存款机构规定能支付的利率上限以下，货币市场共同基金因其收益并不高于银行存款利率而难以发展，总股份在几年中增长非常有限。

到了 20 世纪 70 年代末,由于连续几年的通货膨胀导致市场利率剧增,货币市场工具如国库券和商业票据的收益率超过了 10%,远远高于银行与储蓄机构为储蓄存款和定期存款所支付的 5.5% 的利率上限。随着储蓄机构的客户不断地从储蓄存款和定期存款中抽出资金投向收益更高的货币市场共同基金,货币市场共同基金的总资产迅速扩大。

货币市场共同基金迅速发展,引起了商业银行和储蓄机构的强烈反应,它们要求国会为货币市场共同基金附加储备要求和其他限制。国会最终虽然没有批准存款机构的要求,但给予商业银行和储蓄机构发行一种新型的金融工具即货币市场存款账户的权利(money market deposit accounts, MMDAs)。它与货币市场共同基金相似,也提供有限的支票签发而且没有储备要求,且收益率几乎与货币市场共同基金一样高。

在银行和其他存款机构以超级 NOW(可转让支付命令)账户和 MMDAs 的反击下,1982 年末和 1983 年初,货币市场共同基金的总资产开始下降。商业银行和存款机构的这些创新金融工具暂时阻止了资金从银行向货币市场共同基金的流动。但商业银行与存款机构无法承受提供高收益的成本,不久以后,降低了 MMDAs 的利率。其结果是货币市场共同基金再次迅速发展,20 世纪 80 年代末和 90 年代创造了极大的收益。

在此期间,美国一直是世界上最大的共同基金市场。截止到 2016 年底,全球共同基金的规模有 40.4 万亿美元,其中美国基金的市场份额占了 47%,欧洲基金占 35%,非洲和亚太占 13%,美洲其他区域占 6%。在美国的共同基金中,42% 的规模是本土股票基金,14% 是全球股票基金,22% 是债券基金,14% 是货币基金,还有 8% 是混合基金。

二、货币市场共同基金的市场运作

货币市场共同基金一般属于开放式基金。也就是说,其基金份额总额不固定,在基金合同约定的时间和场所可以随时购买和赎回。符合条件的基金管理人设立基金的申请经有关部门许可后,它就可着手基金份额的募集。基金的发行方式有公募与私募两种。一般来说,基金的发行大都采取发行人直接向社会公众招募或由投资银行或证券公司承销或通过银行及保险公司等金融机构进行分销等公募方式。

基金的初次认购按面额进行,一般不收或收取很少的手续费。由于开放式基金在合同期内的份额总数是不固定的,因此,货币市场共同基金的交易实际上是指基金购买者增加基金持有或减少基金持有的过程。但货币市场共同基金与其他投资于股票等证券交易的开放式基金不同,其购买或赎回价格所依据的净资产值是不变的,一般是每个基金单位 1 元。同时,基金投资者可以对持有基金的分红来选择是将其转换为新的基金份额还是领取现金两种方式。一般情况下,投资者用投资收益再投资,增加基金份额。

三、我国的货币市场共同基金

1. 我国货币市场共同基金的发展现状

我国货币市场共同基金起步较晚,2003 年 12 月 10 日,由华安、博时和招商三家基金公司分别发起管理的首批三只货币市场型基金获准设立。其中,华安现金富利投资基金于 2003 年 12 月 14 日最先开始发行,也是最早设立的货币市场型基金。到 2004 年 4 月 12 日,已经设立的七只货币市场型基金的总份额为 430.93 亿元,占开放式基金总份额的 24%。

目前,我国货币市场共同基金的投资范围还比较狭窄,暂时设定为短期债券(含中央银

行票据)、银行存款和回购协议。相信待有关监管部门许可后,此类基金将来可投资于大额可转让存单、银行承兑汇票、经银行背书的商业承兑汇票或其他流动性良好的短期金融工具。

2. 我国发展货币市场共同基金的现实意义

货币市场共同基金具有收益稳定、风险低、流动性高、投资成本低等特点。它的目标是在保持资金流动性和安全性的基础上,尽可能地赚取高收益。因此,货币市场基金的推出给我国金融业带来了重大影响,主要表现为以下几方面:

(1) 货币市场共同基金为投资者增加了一类新的投资工具。个人投资者没有成员资格,无法直接进入货币市场。通过设立货币市场基金,投资者可以通过购买基金间接参与货币市场进行投资,分享投资收益。货币市场基金不仅拓宽了个人投资者的投资渠道,还完善了我国基金市场的品种结构,方便机构投资者在不同类型的投资工具之间合理配置。

(2) 货币市场共同基金的推出丰富了货币市场参与主体,有利于货币市场资金的流动和交易的活跃;同时,随着参与主体的增加,又将促进货币市场增加产品供给,从而促进货币市场的发展和完善。

(3) 货币市场基金分流银行资金的同时,在竞争的压力下,将促进银行业的金融创新。

3. 我国发展货币市场共同基金的注意事项

我国发展货币市场共同基金需要完善以下几个方面:

(1) 发展货币市场共同基金的市场条件需要完善。我国金融市场发展刚刚起步,基金产品投资品种较为单一而且不太活跃,我国的货币市场显然还难以满足货币市场基金的需要。要发展我国的货币市场基金,就需要继续发展货币市场,加快金融创新的步伐,不断丰富货币市场工具。

(2) 货币市场共同基金的相关监管措施和组织制度方面需要完善。目前,我国金融业实行分业监管,由于货币市场基金的投资对象比较特殊,审批和设立可能需要银监会与证监会双方认可,监管方面也存在一定的困难。货币市场的组织制度建设方面,在允许更多的机构进入银行间债券市场的基础上,考虑使银行间债券市场与证券交易所的债券市场连接,逐步形成一个统一的全国性债券市场。

(3) 货币市场共同基金的系统建设方面需要完善。系统建设包括货币市场基金的清算结算系统建设和货币市场基金管理的风险控制体系建设。可以通过组建清算银行等方式,为货币市场基金的发展提供应有的高效的结算服务。

(4) 基金的风险控制水平需要提高。货币市场基金通常维持资产净值不变,而且投资者有随时要求变现的可能,货币市场基金需要更高的风险控制水平。

(5) 发展货币市场共同基金需要依靠完善的信用制度。目前,我国票据市场的信用风险较大,如果没有完善的信用制度,票据市场的发展将存在较大的障碍。票据市场是货币市场的重要组成部分,建立完善的信用制度将有利于推进货币市场基金的发展。

本章小结

货币市场是一种短期资金市场,是金融市场的重要组成部分。货币市场由同业拆借市场、商业票据市场、大额可转让定期存单市场、短期政府债券市场和货币市场共同基金五个

子市场构成。

第一节对货币市场进行了概述。货币市场是短期资金市场,是指融资期限在一年以下的金融市场。它的主要特点是期限短、流动性强和风险小。货币市场具有短期资金融通、加强自身管理、政策传导、促进资本市场尤其是证券市场发展的作用。

第二节的主要内容是同业拆借市场和回购交易市场。同业拆借市场是金融机构之间的资金调剂市场。商业银行进行同业拆借活动时,必须遵循一定的原则。它对于促进国家市场经济的发展等方面发挥着重要作用。另外,从本质上说,回购协议是一种抵押贷款,其抵押品为证券。

第三节介绍了商业票据市场。商业票据市场主要是指商业票据的流通及转让市场,包括票据承兑市场和票据贴现市场。银行承兑汇票市场由出票、承兑、贴现、转贴现与再贴现等几个环节构成。

第四节的主要内容是大额可转让定期存单市场。大额可转让定期存单按利率和发行者不同而存在一定的差别。存单虽然是银行定期存款的一种,但又明显不同于定期存款。

第五节介绍了短期政府债券市场,其一般都通过拍卖的方式来发行的。在许多国家尤其是在美国,短期政府债券已经成为金融市场上十分畅销的投资工具,它的认购者主要是中央银行、商业银行、机构投资者和证券承销商等机构。

第六节的主要内容是货币市场共同基金。货币市场共同基金是专门以货币市场为投资领域的组合投资基金。我国货币市场共同基金虽然起步较晚,但发展迅速,对我国金融业的发展具有重大积极意义。

复习思考题

1. 货币市场的作用是什么?
2. 简述同业拆借市场形成与发展的客观要求及直接原因。
3. 回购交易市场有什么特点?
4. 简述短期政府债券的发行方式。
5. 简要分析我国货币市场共同基金发展需要注意哪些问题。

案例分析

银行承兑汇票法律效力的认定

2005年9月16日,某市昌达物资商场(以下简称昌达商场)与某实业公司签订了“联营合同书”。在合同签订之前,实业公司向昌达商场出具了关于结算方法的保证书。昌达商场将保证书提供给某市西城区城市信用社,申请办理银行承兑汇票。

2006年1月18日,西城区城市信用社根据昌达商场的申请和联营合同书,与昌达商场签订“银行承兑协议”,并于当日开出金额为100万元人民币的银行承兑汇票。由于西城区城市信用社不具有联行资格,将汇票交给其上级主管单位某市建行,建行在“汇票签发人盖章”处盖章后,交于昌达商场。该“银行承兑汇票行号栏”、“交易合同号码栏”、“承兑银行盖章栏”仍未填写、盖章。昌达商场于2月28日将汇票交给实业公司,实业公司在收到汇票

后,私自将汇票转让给某综合商场(实系个体户),偿付其欠款。

该综合商场将汇票交于其开户行,在汇票到期日,其开户行予以付款,并作了还贷手续,并随即到某县建行要求联行兑付。某县建行向某市建行发出查询电报,某市建行回电,此汇票属无效商业汇票。为此,西城区城市信用社向法院起诉,要求法院确认该汇票有效。

问题

应如何认定该汇票的效力?

第三章 资本市场

学习目标

(一) 知识目标

- 了解资本市场的概念、功能、结构及价格机制；
- 掌握股票市场、债券市场、投资基金市场的基本知识；
- 掌握股票市场、债券市场、投资基金市场的基本原理。

(二) 技能目标

- 通过学习股票市场、债券市场、投资基金市场的基本知识和基本原理能够对资本市场出现的问题和现象进行分析。



公司发行债券案例

特化公司是一家集体所有制企业,由于市场疲软,公司濒临倒闭。但由于特化公司一直是其所在县的利税大户,县政府采取积极扶持的政策。为了转产筹集资金,特化公司经理向县政府申请发行债券,县政府予以批准,并协助特化公司向社会宣传。于是特化公司发行的价值150万元的债券很快顺利发行完毕。债券的票面记载为:票面金额100元,年利率15%,特化公司以及发行日期和编号。但是特化公司债券的发行却存在很多问题,那么在特化公司发行债券过程中存在哪些问题呢?资本市场债券市场是如何运作的?在债券的发行和交易中应注意哪些问题呢?我们可以通过本章的学习找到相应的答案。

近年来,资本市场发展迅速,已成为社会主义市场经济体系的重要组成部分,为扩大直接融资渠道,促进产业结构调整,推动国有企业改革与发展,培育市场投资者,培育新的经济增长点发挥了积极作用。因此,学习资本市场的基本知识、掌握资本市场运行中的基本技能是非常必要的。

第一节 资本市场概述

一、资本市场的概念

资本市场是政府、企业、个人筹措长期资金的市场。全面地看,资本市场包括银行中长期存贷款市场和长期证券市场。长期借贷一般指银行对个人提供的消费信贷,长期证券市场主要包括股票市场和长期债券市场等。一般可将资本市场视同或侧重在长期证券市场。

所谓证券市场,是指按照市场法规从事法律认可的有价证券的发行、转让等活动所形成的市场。按照证券交易的性质和特点,证券市场可分为一级市场和二级市场。

一级市场是有价证券的初始发行市场,也称初级市场或原始市场,包括证券发行前的准备活动及正式发行两项内容。在证券发行中,由于投资者与筹资者不容易直接接触、交易,因此往往需要中介机构,这就是证券商。所以一级市场通常是证券商市场;二级市场是已发行的证券转让交易的市场,也称流通市场或次级市场。

两类市场的关系密切。没有一级市场自然没有二级市场,但二级市场对一级市场又有重要的影响。如果二级市场交易旺盛,那么企业或其他筹资者有可能在一级市场上扩大证券发行量,筹集生产资本。反之,如果二级市场交易萎靡不振,企业和其他筹资者就无法顺利地在一级市场上通过发行新证券筹集资本。另外,两类证券市场的利率在短期内可能有差别,但从长期看,会趋于一致。

二、资本市场的功能

在市场经济条件下,资本市场的功能可以按照其发展逻辑而界定为资金融通、资源配置和产权中介三个方面。

1. 融资功能

最初意义上的资本市场即纯粹的资金融通的市场,它与货币市场相对称,是长期资金融通关系的总和。因此,资金融通是资本市场的本源职能。

2. 配置功能

配置功能是指资本市场通过对资金流向的引导而对资源配置发挥导向性作用。资本市场由于存在强大的评价、选择和监督机制,而投资主体作为理性经济人,始终具有明确的逐利动机,从而促使资金流向高效益部门,表现出资源优化配置的功能。

3. 产权功能

资本市场的产权功能是指其对市场主体的产权约束和充当产权交易中介方面所发挥的功能。产权功能是资本市场的派生功能,它通过对企业经营机制的改造、为企业提供资

金融通、传递产权交易信息和提供产权中介服务而在企业产权重组的过程中发挥着重要的作用。

三、资本市场的结构

典型资本市场的结构包括以下四部分：

1. 股票市场

股票市场是股票发行和买卖交易的场所。股票市场的发行人为股份有限公司。股份有限公司在股票市场上筹集的资金是长期稳定的、属于公司自有的资本。股票市场交易的对象是股票，股票的市场价格除了与股份有限公司的经营状况和盈利水平有关外，还受到其他诸如政治、社会、经济等多方面因素的综合影响。因此，股票价格经常处于波动之中。

2. 债券市场

债券市场是债券发行和买卖交易的场所。债券的发行人有中央政府、地方政府、政府机构、金融机构、公司和企业。债券市场交易的对象是债券。债券因有固定的票面利率和期限，其市场价格相对股票价格而言比较稳定。

3. 基金市场

基金市场是基金证券发行和流通的市场。封闭式基金在证券交易所挂牌交易；开放式基金是通过投资者向基金管理公司申购和赎回实现流通的。

4. 衍生证券市场

衍生证券市场是以基础证券的存在和发展为前提的，其交易品种主要有金融期货与期权、可转换证券、存托凭证、认股权证等。

四、资本市场的价格机制——利率机制

（一）利率机制的含义

利率机制是指竞争过程中利息率变动与信贷资金供求变动之间的联系和作用形式，主要是在资金和资本市场上发生作用的机制，是利率机体各构成要素之间的相互依存、相互关联和互相制约关系及其推动利率运行的自动调节功能。

（二）利率机制对证券价格的影响

利率与证券价格呈反方向变化，并影响着证券的收益。具体从以下两方面影响证券价格：

1. 改变资金流向

当市场利率提高时，会吸引一部分资金流向银行储蓄、商业投资等其他金融资产，减少对证券的需求，使证券价格下降；当市场利率下降时，一部分资金流回证券市场，增加对证券的需求，刺激证券价格上涨。

2. 影响公司的盈利

利率提高，公司融资成本提高，在其他条件不变的情况下净盈利下降，股息减少，股票价格下降；利率下降，融资成本下降，净盈利和股息相应增加，股票价格上涨。利率风险对不同

证券的影响是不相同的。首先,利率风险是固定收益证券,特别是债券的主要风险;其次,利率是政府债券的主要风险;再次,利率风险对长期债券的影响大于短期债券;最后,普通股票和优先股票也受利率风险影响,优先股票因其股息率固定受利率风险影响较大。

第二节 股票市场

一、股票的概念和特征

股票是指股份有限公司在筹集资本时发给股东作为入股凭证,股东凭此取得股息收益的一种有价证券。作为股份有限公司的股份凭证,股票代表着其持有人对股份有限公司的所有权。股票一般具有以下几个特点:

1. 收益性

股票具有收益性主要表现在两个方面:

(1) 股东凭其持有的股票,有权从公司领取股息或红利,获取投资的收益。股息或红利的大小主要取决于公司的盈利水平和公司的盈利分配政策。

(2) 股票的收益性还表现在股票投资者可以获得价差收入或实现资产保值增值。通过低价买入和高价卖出股票,投资者可以赚取价差利润。

2. 不可赎回性

股票是一种不可赎回的有价证券(可赎回优先股除外)。投资者认购了股票后,就不能再要求退股,只能到二级市场卖给第三者。

3. 风险性

股票投资具有较大风险。由于股票价格要受到诸如公司经营状况、供求关系、银行利率、大众心理等多种因素的影响,其波动有很大的不确定性,价格波动的不确定性越大,投资风险也越大。

4. 流通性

股票的流通性是指股票可以在股票市场上随时转让,进行买卖,也可以继承、赠与、抵押,是一种流通性颇强的流动资产。

5. 代表股东权利和义务

股票表示的是对公司的所有权或股权,股东权利的大小取决于占有股份的多少。这种权利通常有多种表现,如参与经营权、利益分配权、索偿权和责任权,等等。同时,在公司解散或破产时,股东需向公司承担有限责任,股东要按其所持有的股份比例对债权人承担清偿债务的有限责任。

二、股票的种类

股票的分类可以按照不同的标准划分:

1. 按照股东的权益划分

按照股东的权益划分,股票可分为普通股和优先股。

(1) 普通股。普通股是在优先股要求权得到满足后,在公司的利润和资产方面给予持有人以无限权利的一种资本所有权证书。

(2) 优先股。优先股是在股东权益方面具有某些优先权的股票。

2. 按记名与否划分

按记名与否划分,股票可分为记名股票与无记名股票。

(1) 记名股票。记名股票指在股份公司的股东名册上记有股东的姓名、住址,有些在股票上也记有股东的姓名。记名股票的买卖必须办理过户手续,以保证股东的权益。

(2) 无记名股票。无记名股票则在公司股东名册及股票上不记载股东姓名,股票买卖也无须过户。

3. 按有无票面额划分

按有无票面额划分,股票可分为有票面金额股票与无票面金额股票。

(1) 有票面金额股票。有票面金额股票即在票面上标明金额,表示投资者投入股份公司的资本额,并作为获得股息红利的基础。

(2) 无票面金额股票。无票面金额股票则无票面金额,称为份额股,指的是股份公司财产价值的一定比例。

4. 按上市地点和所面对的投资者划分

按上市地点和所面对的投资者划分,股票可分为 A 股、B 股、E 股、H 股、S 股及 N 股。

(1) A 股。A 股是指股份有限公司经过特定程序发行的以人民币标明面值,由境内中国居民买卖的普通股。

(2) B 股。B 股也称人民币特种股票,是指那些在中国内地注册、在中国内地上市的特种股票,其以人民币标明面值,只能以港币或美元认购和交易。

(3) E 股。E 股的正式名称是人民币特种股票,是指在中国注册、上市的特种股票,以人民币标明面值,且只能以外币认购和买卖,在境内证券交易所上市交易的普通股票。

(4) H 股、S 股及 N 股。这类股票属于境外上市的外资股票,它是指股份有限公司向境外投资者发行并在境外上市股票。其中,H 股是指在中国香港上市的外资股票;S 股是指在新加坡交易所上市的外资股票;N 股是指在美国纽约上市的外资股票。

5. 按业绩划分

按业绩划分,股票可分为蓝筹股、绩优股、垃圾股、ST 股。

(1) 蓝筹股。在股票市场上,在其所属行业内占有重要支配性地位、业绩优良、成交活跃、红利优厚的大公司股票称为蓝筹股。

(2) 绩优股。经营业绩很好的公司的股票,每股收益在 0.5 元以上。

(3) 垃圾股。经营亏损或违规的公司的股票。

(4) ST 股。ST 股是指境内上市的公司连续两年亏损、被进行特别处理的股票,*ST 股是指境内上市的公司连续三年亏损的股票。摘帽是指原来是 ST 的,现在去掉 ST 了。

三、普通股与优先股

(一) 普通股

1. 普通股的特征

普通股的特征体现在以下几个方面：

(1) 收益性。普通股股东有权利分得公司盈利，普通股这种获取红利或股息的能力，即是它的收益性。

(2) 权利性。持有普通股的投资者即是该股份公司的所有者即股东，对公司的重大决策具有投票表决权。股东通过参加股东大会行使投票权利，间接地参加了公司的经营管理。因此，投票权又称经营参与权。

(3) 流动性。普通股是一种无期证券，它不像债券那样规定有还本付息的日期。普通股的存在取决于发行该股票的公司的存在。但从投资者的角度看，普通股可以在任何时候被买卖。当它被出售时，原持有人一般可以获得投入的本金和持有期的收益。因而，对原持有人来说，普通股被出售日就是股票的到期日，出售的价格相当于它的本利和。普通股这种因出售而变现的能力，即是它的流动性。

(4) 风险性。普通股获得公司利润分配的数量，取决于公司盈利的多少及其分配政策。如果公司经营管理得好、盈利高，则普通股取得的股息就多；反之就少。由于公司盈利的变动性大，投资于普通股的风险相对就大。而且，普通股股东还得承担公司破产的损失风险。如果公司破产，不仅该公司普通股的市场价值将会消失，而且股东还将损失掉已投入的全部或部分资本。因此，在所有证券中，普通股的风险最大。

2. 普通股的种类

根据普通股的性质及相应的权益、风险特征，普通股可分为以下几类：

(1) 蓝筹股。蓝筹股指具备稳定盈利记录，能定期分派股息红利的公司发行的并被公认具有高投资价值的普通股。

(2) 成长股。成长股指销售额和利润迅速增长，并且其增长速度快于整个国家及其所在行业的公司所发行的股票。

(3) 收入股。收入股指那些当前能支付较高收益的普通股。

(4) 周期股。周期股指那些收益随着经济周期而波动的公司所发行的普通股。

(5) 防守股。防守股指在面临不确定因素和经济衰退时期，高于社会平均收益且具有相对稳定性的公司所发行的普通股。公用事业股就是防守股的典型。

(6) 概念股。概念股指适应某一时代发展潮流的公司所发行的、呈较大起伏的普通股。

(7) 投机股。投机股指价格极不稳定，或公司前景难以确定，具有较大投机潜力的普通股。

(二) 优先股

1. 优先股的特征

优先股的特征体现在以下几个方面：

(1) 面值。优先股票面价值有重要意义，它通常意味着在最初发行时公司获得的资本

数量,也代表同等数量剩余财产的要求权。

(2) 投票权。优先股一般没有投票权,这也就意味着优先股的股东无权参与企业的运营管理。

(3) 股息。优先股的股息通常是固定的。由于股息的大小不与公司盈利直接挂钩,因此,优先股的价格一般只随市场利率的升降而变化。虽然优先股可以取得固定比例的股息,但如果公司盈利不足以支付股息,优先股的股东也不能获得股息。优先股的股息率通常比公司债券利率高,但比普通股的红利要低。

2. 优先股的种类

根据优先股的性质及相应的权益、风险与义务特征,优先股可分为以下几种:

(1) 累积优先股。如果当年公司盈利不足以发放股息,则累积于次年或以后某一年盈利时,在普通股的红利发放之前,连同本年优先股的股息一并发放。

(2) 非累积优先股。如果本年度公司营业欠佳,无法分配给股东的优先股股息不能累积。只有当公司盈利时,股东才能优先分得股息。

(3) 可转换优先股。在规定的时间内,股东可以按一定的转换比例把优先股转换成普通股。

(4) 可赎回优先股。可赎回优先股即允许公司按其发行价格加上一定比例的补偿收益予以赎回的优先股。

(5) 参与优先股。参与优先股也称参与分红的优先股。这种股票除可按规定的股息率获得股息外,还可分享公司的剩余盈利。

四、股票的一级市场

一级市场也称发行市场,是指股份有限公司直接或通过中介机构向社会出售新发行的股票所形成的市场。新发行的股票包括初次发行的股票和再发行的股票两种形式,其中,初次发行的股票是公司第一次向投资者出售的原始股;再发行的股票是在原始股的基础上增加新的份额。

(一) 股票发行市场的构成要素

股票发行市场由股票发行者、股票投资者(认购者)和中介机构等要素构成。

1. 股票发行者

股票发行者是指符合发行条件,为筹措资金而发行股票的政府组织、金融机构或商业组织,它是发行市场的主体。

2. 股票投资者

股票投资者是根据发行者的招募要约认购股票的个人、金融机构、基金组织、企业组织或其他机构投资者,是股票一级市场的又一基本要素。

3. 中介机构

中介机构是指经营股票承销业务,即帮助股份有限公司发行股票并从中赚取利润的金融机构,包括投资银行、证券公司或信托投资公司等。

(二) 一级市场的运作过程

一级市场的整个运作过程通常由咨询与管理、认购与销售两个阶段构成。

1. 咨询与管理

咨询与管理是股票发行的前期准备阶段,发行公司需就有关问题咨询投资银行,并听取投资银行的意见,从而对一些主要问题作出决策,主要包括:

(1) 发行方式的选择。股份有限公司确定股票发行方式,是咨询与管理阶段非常重要的环节之一,股票发行的方式根据市场对象范围的不同一般可分成公募和私募两类。关于公募和私募更进一步的讨论将在本书第四章展开。

(2) 选定作为承销商的投资银行。作为承销商的投资银行可以为工商企业办理证券投融资业务以及提供其他必要的金融服务和专业咨询服务。一般情况下,股份有限公司通过竞争性招标的方式来选择承销商,这种方式有利于降低发行费用,但不利于与承销商建立持久牢固的关系。选定投资银行尤其是知名投资银行作为承销商并与其建立良好的关系在一定程度上可以降低发行费用,简化发行手续,并为发行股票提供信誉保证。这是公司试图与承销商建立良好关系的基本原因。当发行数量很大时,常由多家投资银行来承销股票,这种情况称为辛迪加承销或银团承销。在私募的情况下,发行条件通常由发行公司和投资者直接商定,从而绕过了承销环节。投资银行的中介职能减弱许多,通常是寻找可能的投资者、帮助发行公司准备各项文件、进行尽责调查和制定发行日程表等。

(3) 准备招股说明书。招股说明书是发行公司向社会公众公开发行股票的书面的计划说明,并且是投资者了解和购买股票的依据。招股说明书必须包括财务信息和公司经营历史的陈述、高级管理人员的状况、筹资目的和使用计划、公司内部悬而未决的问题(如诉讼)等。招股说明书需要组建专家工作团分工准备,并且需要提交有关部门审核。

(4) 发行定价。发行定价是一级市场的关键环节。如果定价过高,会使股票的发行数量减少,从而使发行公司不能筹到所需资金,股票承销商也会遭受损失;如果定价过低,则股票承销商的工作容易,但发行公司却会蒙受损失。对于再发行的股票,价格过低还会使老股东受损。发行价格主要有平价、溢价和折价三种。平价发行就是以股票票面所标明的价格发行,溢价发行就是按超过票面金额的价格发行,折价发行就是按低于票面金额的价格发行。其中,溢价发行又可分为时价发行和中间价发行,前者即按发行时的市场供求状况决定发行价格,后者则介于时价和平价之间。

2. 认购与销售

发行公司在完成准备工作之后就可按计划发售股票。作为承销商的投资银行就可以执行承销合同批发认购股票,然后销售给投资者。具体方式通常有以下几种:

(1) 包销。包销是指承销商以低于发行定价的价格把公司发行的股票全部买进,再转卖给投资者,承销商所得到的买卖差价是对承销商所提供的咨询服务以及承担包销风险的补偿,也称承销折扣。在包销发行时,发行公司与承销商正式签订合同,规定承销的期限和到期承销商应支付的款项。如到截止日期股票销售任务尚未完成,承销商必须按合同规定如数付清合同确定的价款;若财力不足又不能商请延期,就须向银行借款支付。可见,包销过程中,承销商承担了在销售过程中股票价格下跌的全部风险。

(2) 代销。代销指承销商许诺尽可能多地销售股票,但不保证能够完成预定销售额,任何没有出售的股票可退给发行公司。这样一来,承销商就不承担股票销售风险。

(3) 备用包销。通过认股权来发行股票并不需要投资银行的承销服务,但发行公司可

与投资银行协商签订备用包销合同。该合同要求投资银行作为备用认购者买下未能售出的剩余股票,而发行公司为此支付备用费。但应该指出的是,在现有股东决定是否购买新股或出售他们的认股权的备用期间,备用认购者不能认购新股,以保证现有股东的优先认股权。与公募相比,私募条件下的认购和销售则较为简单,它通常是根据认购协议直接出售给投资者,而投资银行因安排投资者和提供咨询而得到酬金收入。

五、股票的二级市场

股票的二级市场也称交易市场,是投资者之间买卖已发行股票的场所。二级市场的主要功能是创造流动性,使股票能够迅速脱手换取现金,并在买卖过程中形成股票的公开价格。凭此价格既能使投资者了解公司的经营概况,又能使发行公司了解投资者对其股票的需求状况,从而为投资者调整投资组合和公司股东优化控制权提供良好信息。同时,流动也意味着控制权的重新配置。

(一) 股票二级市场的构成

股票的二级市场通常可分为有组织的证券交易所和场外交易市场,但也出现了具有混合特性的第三市场和第四市场。

1. 证券交易所

证券交易所是一种有形的市场,是由证券管理部门批准的,为证券的集中交易提供固定场所和有关设施,并制定各项规则以形成公正合理的价格和有条不紊的秩序的正式组织,如我国上海证券交易所和深圳证券交易所、美国纽约证券交易所等。

2. 场外交易市场

场外交易市场是相对于证券交易所交易而言的,它是一种无形的市场。凡是在证券交易所之外的股票交易活动都可称为场外交易。由于这种交易起先主要是在各证券商的柜台上进行的,因而也称柜台市场或店头市场。场外交易的股票主要是未上市的股票。

3. 第三市场

第三市场是指原来在证券交易所上市的股票移到场外进行交易而形成的市场。也就是说,第三市场的股票既在证券交易所上市又在场外市场交易,它是不同于一般含义的柜台交易。近年来,第三市场交易量增大,特别是其中的债券交易量大量增加,其地位日益提高。准确地说,第三市场就是已上市证券的场外交易市场。

4. 第四市场

第四市场是指投资者和筹资者绕开通常的经纪人,彼此之间利用电子通信网络直接进行证券交易。这些网络允许会员直接将买卖委托挂在网上,并与其他投资者的委托自动配对成交。由于没有买卖价差,其交易费用非常便宜。目前,第四市场只在美国有所发展。

(二) 股票二级市场的交易方式

股票流通市场上的买卖交易方式很多,大致可以分成以下几类:

1. 现货交易

现货交易是指股票的买卖双方成交后马上办理交割手续的交易方式,即卖出者交出股票,买入者付款,当场交割,钱货两清。这是证券交易中最古老的交易方式。

2. 期货交易

期货交易是指股票买卖成交后,按双方契约规定的价格,在约定的时间进行证券交割的一种交易方式。

3. 信用交易

信用交易又称垫头交易或保证金交易,是指股票的买者或卖者通过缴纳一定数量的保证金,得到经纪人的信任而进行的证券买卖。

4. 期权交易

股票的期权交易也称选择权交易,是一种与专门交易商签订的契约,规定持有者(购买者)有权在一定期限内按交易双方商订的协定价格购买或出售一定数量的股票。

股票的期权交易分为买进期权和卖出期权两种:买进期权又称看涨期权,就是在期权的有效期内,期权的买方有按规定的价格和数量买进股票的权利;卖出期权又称看跌期权,就是在期权的有效期内,期权的买方有按规定的价格和数量卖出股票的权利。

5. 股票价格指数期货交易

股票价格指数是报告期平均股票价格对基期平均股票价格的百分比,它是考察股票市场一般价格水平的指标。股票价格指数期货交易中买卖的不是股票,而是股价指数,故称之为“没有股票的股票交易”。

(三) 股票交易的程序

1. 开设账户

(1) 选择证券商。因为普通的客户是不能直接进入证券交易所买卖股票的,所以必须委托证券商或经纪人代理买卖。

(2) 办理开户手续。开户包括开设证券账户和资金账户。证券账户是证券机构为投资者设立的用于记录投资者所持有的证券种类、名称、数量等情况的一种账户。投资者在开设证券账户的同时,即可以委托证券登记机构为其管理证券资料,办理登记、结算和交割业务。投资者开设证券账户后,不能直接进入证券交易所买卖证券,而是要通过证券交易所的会员(证券商)才能进行交易。证券商设有很多证券营业部,所以投资者必须到证券营业部开户,委托其代理买卖,这种开户形式称为开设资金账户,投资者进行股票买卖的现金收付都通过这一账户办理。资金账户一般不能透支,账上必须有足够的金额才能买入股票。

2. 委托买卖

投资者开立了证券账户和资金账户之后,向证券商下达买卖证券的指令称为委托。整个过程是:投资人报单给证券商;证券商通过其场内交易员将委托人的指令输入计算机终端;各证券商通过其场内交易员发出指令一并输入交易所计算机主机,由主机撮合成交;成交后由证券商代理投资者办理清算、交割和过户手续。

3. 竞价成交

证券商在接受客户委托后,应立即通知其在证券交易所的经纪人去执行委托。由于要买进或卖出同种证券的客户都不止一家,因此,在交易所中须采用竞价方式,竞价遵循价格优先和时间优先的原则。价格优先的原则为:较高价格买进申报优先于较低价格买进申报;

较低价格卖出申报优先于较高价格卖出申报。时间优先的原则为:买卖方向、价格相同的,先申报者优先于后申报者,先后顺序按交易主机接受申报的时间确定。

4. 清算

清算是指在股票成交后买卖双方通过证券交易所进行的股票和资金的清理结算。清算工作由证券交易所组织,交易所作为清算的中介人,在价款清算时,向股票卖出者付款,向股票买入者收款;在股票清算交割时,向股票卖出者收进股票,向股票买入者付出股票。

5. 交割

交割是指股票买卖成交后,买主支付现金得到股票,卖主交出股票换回现金。投资者在接到成交确认书之后并确认无误,就携带着股票和价款与证券商在规定的交割日办理交割手续。

6. 过户

过户指在记名股票交易中,成交后办理股东变更登记的手续。只有办完过户手续,投资者才享有股东的权利。

股票的过户一般都是由专门的机构统一办理。例如,在我国,上海股票的过户一律由上海证券交易所办理,深圳股票的过户由深圳证券登记公司办理。

六、二板市场

二板市场又叫第二市场,它是“标准”股票交易市场之外的市场。通俗地讲,二板市场就是一国证券主板市场(第一板市场)之外的证券交易市场。它的明确定位是为具有高成长性的中小企业和高科技企业融资服务,是一条中小企业的直接融资渠道,是针对中小企业的资本市场。

(一) 二板市场的特点

1. 没有统一的交易场所

二板市场的交易是一种典型的没有交易大厅、没有固定交易地点的证券交易形式。二板市场是一个利用现代信息系统建立起来的电子网络交易系统。

2. 交易方式灵活

二板市场的交易基本上是投资者与证券商、证券商与证券商双方之间的一对一的直接交易。就交易价格来讲,一般是按净价基础来确定,交易之间没有佣金。就交易额来讲,证券交易额没有数量起点和单位限制,既可以进行零数交易也可以进行大额交易。二板市场对市场参与者没有限制,既可以是机构,也可以是个人。

3. 交易证券种类繁多

二板市场的交易证券种类繁多,就交易的大类来看,主要以未能在证券交易所登记上市的证券和定期还本付息的债券为主。从发展的趋势看,交易证券种类呈日益上升的趋势。

(二) 二板市场的作用

1. 二板市场的市场交易容量的伸缩性,缓解了证券市场扩张期的风险

证券市场的发展往往是不平衡的。一般而言,证券交易所的设立数量和每个证券交易

所的扩容能力是有限的。当证券发行量迅猛增长时,一个国家的证券交易量不会迅猛增长,这样发行市场和交易市场的平衡就会被打破,如果以加快证券上市的速度来解决,则有可能因证券交易所的超负荷运营而诱发证券市场的风险。但是,如果把大量新发行的证券分流到二板市场进行交易,可在某种程度上化解证券市场的潜在危险,因为二板市场的扩容能力是无限的。

2. 二板市场的自由性,加快了资本社会化的进程

经济越发达,社会公众手里拥有的闲散资金量就越大。如何把巨额闲散资金变成资本投资,是经济发展和社会稳定的需要。二板市场以其具有的特点极大地提高了社会公众从事投资的热情,从根本上改变了公司资本结构和经营机制,提高了资源配置效率,使资本的社会化程度越来越高。

3. 二板市场的多样性,促进了新兴产业的成长与发展

二板市场促进新兴产业的成长与发展主要表现在两个方面:一是为公司发展提供了成本低廉的资金,同时使公司经营的风险分散化;二是为公司创造了人力资本开发的有利条件。

第三节 债券市场

一、债券的概念和特征

1. 债券的概念

债券是政府、金融机构、工商企业等机构直接向社会借债筹措资金时,向投资者发行,承诺按一定利率支付利息并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。它体现着购买者与发者之间的一种债权债务关系,债券发行人即债务人,投资者(或债券持有人)即债权人。因此,债券是一种有价证券。

2. 债券的特征

债券的要素包括面值与利息、期限、限制性条款、税前支付利息、求偿等级、抵押与担保及选择权(如赎回与转换条款)。债券的这些要素使得债券具有与股票不同的特征:

(1) 股票一般是不能退股的,因此,股票没有期限也无须偿还;而债券是有期限的,到期必须偿还本金,且每半年或一年支付一次利息。因此,对于公司来说发行股票越多,其破产的可能性就越小,而发行过多的债券就可能因资不抵债导致公司破产。

(2) 拥有股票的股东从公司税后利润中分享股利,其本身增值或贬值的可能性较大;而债券持有者则从公司税前利润中得到固定利息收入,其面值本身增值或贬值的可能性不大。

(3) 债券具有优先求偿权。当公司由于经营不善等原因破产时,债权人有权优先取得公司财产的权利,其次是优先股股东,最后才是普通股股东。

(4) 在选择权方面,股票主要表现为可转换优先股和可赎回优先股。而债券则更为普遍:一方面,多数公司在公开发行债券时都附有赎回条款,在某一预定条件下,由公司决定是否按预定价格(一般比债券面值高),提前从债券持有者手中购回债券;另一方面,许多债券

附有可转换性,这些可转换债券在到期日或到期日之前的某一期限内可以按预先确定的比例(称为转换比率)或预先确定的价格(称为转换价格)转换成股票。

二、债券的种类

债券的种类繁多,可以从不同的角度进行分类:

(一) 按发行主体划分

按发行主体不同,债券可分为政府债券、公司债券和金融债券三大类。而各类债券根据其要素组合的不同,又可细分为不同的种类。

1. 政府债券

政府债券是由政府(包括中央政府、政府机构和地方政府)作为主体发行的债券。它以政府的信誉作保证,通常无需抵押品,因此,其风险在各种投资工具中是最小的。政府债券有中央政府债券、政府机构债券和地方政府债券。

(1) 中央政府债券。中央政府债券是中央政府财政部发行的以国家财政收入为保证的债券,也称国家公债。其特点表现为:一般不存在违约风险,故又称为金边债券;可享受税收优惠,其利息收入可免所得税。

(2) 政府机构债券。政府机构债券是由一些政府机构发行的债券。这些债券的收支偿付均不列入政府预算,而是由发行单位自行负责。

(3) 地方政府债券。地方政府债券是由地方政府发行的债券。通常这些债券是由地方政府担保,其信用风险仅次于国债及政府机构债券;同时,它也具有税收豁免权。

2. 公司债券

公司债券又称企业债券,是企业按法定程序向社会发行的,约定在一定期限还本付息的有价证券。

3. 金融债券

金融债券是银行或非银行金融机构为筹集信贷资金而发行的债券。这些金融机构发行的金融债券有明确的期限规定,不能提前兑现,因此,筹集的资金要比存款稳定得多。另外,金融机构可以根据经营管理的需要,主动选择适当时机发行必要数量的债券以吸引低利率资金。

(二) 按抵押担保状况划分

按抵押担保状况不同,债券可分为信用债券、抵押债券、担保信托债券和设备信托债券。

1. 信用债券

信用债券是发行债券的公司完全凭自身的信誉发行债券,不提供任何抵押品。一般只有拥有较好声誉的大公司才能发行信用债券。这种债券一般期限较短、利率较高。

2. 抵押债券

抵押债券是以土地、房屋等不动产为抵押品而发行的一种债券。当发行抵押债券的公司不能按期还本付息时,债权人有权处理抵押品以资抵偿。

3. 担保信托债券

担保信托债券是公司以其自身特有的各种动产或有价证券为抵押品而发行的公司债

券,也称流动抵押公司债券。用来作为抵押品的证券必须交由受托人保管,但公司仍保留股票表决及接受股息的权利。

4. 设备信托债券

设备信托债券是指公司为了筹资购买设备并以该设备作为抵押品而发行的公司债券。发行公司购买设备后即将设备所有权转交给受托人,再由受托人以出租人的身份将设备租赁给发行公司,发行公司则以承租人的身份分期支付租金,由受托人代为保管及还本付息。在债券本息全部还清后,该设备的所有权才转交给发行公司。这种债券通常用于铁路、航空或其他运输部门。

(三) 按利率划分

按利率是否浮动不同,债券可分为固定利率债券和浮动利率债券。

1. 固定利率债券

固定利率债券是指在偿还期内利率固定的债券。在偿还期内,无论市场利率如何变化,债券持有人只能按照债券票面载明利率获取利息。

2. 浮动利率债券

浮动利率债券是指利率可以变动的债券。这种债券的利率与市场利率挂钩,一般高于市场利率一定的百分点。当市场利率上升时,债券利率也相应上浮;反之,市场利率下降时,债券利率也就相应下调。这样浮动利率就可以避开市场利率波动带来的风险。

(四) 按内容选择权划分

按内容选择权不同,债券可分为可赎回债券、偿还基金债券、可转换债券和带认股权证的债券。

1. 可赎回债券

可赎回债券是指公司债券附加条款允许发行公司选择于到期日之前购回全部或部分的债券。

2. 偿还基金债券

偿还基金债券是要求发行公司每年从盈利中提取一定比例存入信托基金,定期偿还本金,即从债券持有人手中购回一定量的债券。

3. 可转换债券

可转换债券是指投资者买进这种债券后,可根据自己的选择在规定的日期内按照一定的转换比例,把债券转换为该公司普通股票的债券。

4. 带认股权证的债券

带认股权证的债券是指含有认股权的债券。认股权证是在一定条件下,持有人有权要求认购发债公司增资发行的新股。与可转换债券一样,认股权证允许债券持有人购买发行人的普通股;但对于公司来说,认股权证是不能赎回的。

(五) 按照记名与否划分

按照记名与否,公司债券有记名公司债券和无记名公司债券之分。记名公司债券须由登记债权人本人并凭其印鉴才能领取利息与本金。无记名公司债券则是仅凭债券就能取

回本息。

三、债券的一级市场

债券的一级市场即债券的发行市场,是发行新债券的市场。债券的发行与股票类似,不同之处主要有发行合同书和债券评级两个方面。同时,由于债券是有期限的,因而其一级市场多了一个偿还环节。

(一) 发行合同书

发行合同书也称信托契据,是说明公司债券持有人和债券发行公司双方权益的法律文件,由受托管理人代表债券持有人的利益监督合同中各条款的履行。债券发行合同书一般很长,其中各种限制性条款占很大篇幅。对于有限责任公司来说,一旦资不抵债而发生违约时,债权人的利益会受损害。这些限制性条款就是用来保护债权人利益的,它一般可分成否定性条款和肯定性条款。

1. 否定性条款

否定性条款是指不允许或限制股东做某些事情的规定。最一般的限制性条款是有关债券清偿的条款。例如,利息和偿还基金的支付,只要公司不能按期支付利息或偿还基金,债券持有人有权要求公司立即偿还全部债务,这些限制实际上是对公司设置某些最高限。有些债券还包括所谓交叉违约条款,该条款规定,对于有多笔债务的公司,只要对其中一笔债务违约,则认定为该公司对全部债务违约。

2. 肯定性条款

肯定性条款是指公司应该履行某些责任的规定,如要求营运资金、权益资本达到一定水平以上。这些肯定性条款可以理解为对公司设置某些最低限。

无论是肯定性条款还是否定性条款,公司都必须严格遵守,否则可能导致违约。

(二) 债券的评级

由于债券发行主体信用和发行债券种类的不同,债券投资会面临不同的违约风险。债券违约风险的大小与投资者的利益密切相关,也直接影响着发行者的筹资能力和成本。为了较客观地估计不同债券的违约风险,通常需要由中介机构进行评级。但评级是否具有权威性则取决于评级机构。

(三) 债券的偿还

债券的偿还一般可分为以下两种方式:

1. 定期偿还

定期偿还是指在债券发行后经过一定宽限期后,每过半年或1年偿还一定金额的本金,到期满时还清余额。

2. 任意偿还

任意偿还是债券发行一段时间(称为宽限期)以后,发行人可以任意偿还债券的一部分或全部。具体情况可根据早赎或以新偿旧条款清偿,也可在二级市场上买回予以注销。

四、债券的二级市场

债券的二级市场即债券的流通市场,是对已发行的债券进行买卖的场所。二级市场的存在赋予债券较强的流通性。在二级市场上现金随时可以变成债券,债券也可以随时变成现金。这样一方面促使社会上闲散资金充分流动,另一方面也使企业能够比较容易地从社会上筹集到足够的资金来扩展业务,对促使资金合理流动以及促进国家资源的合理配置起到了一定的作用。

债券的二级市场与股票二级市场类似,也可分为证券交易所、场外交易市场、第三市场和第四市场几个层次。证券交易所是债券二级市场的重要组成部分,在证券交易所申请上市的债券主要是公司债券,但国债一般不用申请即可上市,享有上市豁免权。然而,上市债券与非上市债券相比,在债券总量中所占的比重很小,大多数债券的交易是在场外市场进行的,场外交易市场是债券二级市场的主要形态。关于债券二级市场的交易机制,与股票并无差别,只是由于债券的风险小于股票,其交易价格的波动幅度也较小。

第四节 投资基金市场

一、投资基金的概念与种类

(一) 投资基金的概念

基金即投资基金,是通过发行基金股份或受益凭证,将投资者分散的资金集中起来,由专业管理人员分散投资于股票、债券或其他金融资产,并将投资收益分配给基金持有者的一种融资活动,同时也是从事这类活动的金融中介机构。

投资基金在不同的国家和地区有不同的称谓。美国称之为共同基金或互助基金,也称投资公司;英国和中国香港称之为单位信托基金;日本、韩国和中国台湾称之为证券投资信托基金。虽然称谓各有所不同,但特点却无本质区别,可以归纳为以下几个方面:

(1) 经营成本低。投资基金将小额资金汇集起来,其经营具有规模优势,可以降低交易成本,对于筹资方来说,也可降低其发行费用。

(2) 分散投资降低了投资风险。投资基金可以将资金分散到多种证券或资产上,通过有效组合最大限度地降低了非系统风险。

(3) 专家管理增加了投资收益机会。投资基金是由具有专业知识的人员进行管理,特别是精通投资业务的投资银行的参与,从而能够更好地利用各种金融工具,抓住各个市场的投资机会,创造更好的效益。

(4) 服务专业化。投资基金的发行、收益分配、交易、赎回都有专门的机构负责,特别是可以将收益自动转化为再投资,使整个投资过程轻松、简便。

(5) 投资者按投资比例享受投资收益。

(二) 投资基金的种类

投资基金的分类方法有很多种,主要有以下几种划分方法:

1. 按基金的受益凭证是否可赎回划分

按基金的受益凭证是否可赎回,投资基金可分为开放式基金和封闭式基金两大类。

(1) 开放式基金。开放式基金是指基金管理公司在设立基金时,发行的基金单位总份数不固定,基金总额也不封顶,可视经营策略和实际需要连续发行。投资者可随时购买基金单位,也可以随时将手中持有的基金单位在基金管理公司设定的内部交易营业日里转卖给基金管理公司。购买或赎回基金单位的价格以基金的净资产值为基础计算。

(2) 封闭式基金。封闭式基金是指基金管理公司在设立基金时,限定了基金的发行数额,在初次发行达到了预定的发行计划后,基金即宣告成立,并进行封闭,在一定时期内不再追加发行新的基金单位。基金的流通采取柜台交易或在交易所上市的办法,投资者以后要买卖基金单位,都必须经过证券商,在二级市场进行竞价交易。

2. 按地域划分

按地域不同,投资基金可分为国内基金、国家基金、区域基金和国际基金。

(1) 国内基金。国内基金是指把资金投资于国内有价证券,且投资者多为本国公民的一种投资基金。

(2) 国家基金。国家基金是指在境外发行基金份额筹集资金,然后投资于某一特定国家或地区资本市场的投资基金。这种基金大都规定了还款期限,并有一个发行总额限制,属于封闭式基金。

(3) 区域基金。区域基金是指把资金分散投资于某一地区各个不同国家资本市场的投资基金。这种基金的风险较国内基金和国家基金小。

(4) 国际基金。国际基金也称全球基金。它不限定国家和地区,将资金分散投资于全球各主要资本市场,从而能最大限度地分散风险。

3. 按组织形式和法律地位划分

按组织形式和法律地位不同,投资基金可分为契约型基金和公司型基金两大类。

(1) 契约型基金。契约型基金是依据一定的信托契约原理而组织起来的基金,其活动属于代理投资行为。它是由委托者、受益者和受托者三方组成。委托者是投资基金的设定人,创设基金发行受益凭证,负责投资基金的管理与操作。受益者则是受益凭证的持有人,是普通投资者,凭受益凭证享有投资成果,是信托契约的当事人之一。受托者一般为银行或信托公司,根据信托契约的规定,具体办理证券、现金的管理及其他有关的代理业务和会计核算业务。契约型基金在英国、日本、新加坡、中国台湾和中国香港的基金市场上占主导地位。

(2) 公司型基金。公司型基金依公司法成立,通过发行基金股份将集中起来的资金投资于各种有价证券。公司型基金在组织形式上与股份有限公司类似,公司资产为投资者即股东所有,由股东选举董事会,由董事会选举公司的总经理,由总经理负责管理基金公司的业务。其特点是投资基金即为公司本身,公司委托证券公司发行股票筹集资金,投资者即为公司股东。基金成立后,基金投资管理一般由公司自己的领导班子来承担,有时也聘请其他管理公司来操作,基金财产则委托某个金融机构保管和处理。公司型基金称霸美国基金市场。

4. 按基金投资对象划分

按基金投资对象不同,投资基金可分为股票基金、债券基金、货币基金、专门基金、衍生基金和杠杆基金、对冲基金与套利基金、伞型基金、基金中的基金八种。

(1) 股票基金。股票基金是投资基金中最原始、最常见、最基本的一种,以股票为投资对象。它的投资目标以追求资本成长为主,但也必须面对股票价格波动的风险。

(2) 债券基金。债券基金在基金市场上的规模仅次于股票基金,以债权为投资对象。大部分的债权都属于高级别的债券,这种基金的收益较低、较稳定。

(3) 货币基金。货币基金是货币市场上从事短期有价证券投资的一种投资基金。它的投资对象是国库券、大额可转让存单、商业票据、公司短期债券等。在基金市场上,货币基金属于低风险的安全基金,具有避风港的作用,因而又称停泊基金。货币基金主要具有本金保值和长期收入两大优点。

(4) 专门基金。专门基金是从股票基金发展而来的投资于单一行业股票的基金,也称次级股票基金。

(5) 衍生基金和杠杆基金。衍生基金和杠杆基金是投资于衍生金融工具,包括期货、期权、互换等并利用其杠杆比率进行交易的基金。

(6) 对冲基金与套利基金。对冲基金亦称套期保值基金,是在市场上进行套期保值交易,利用现货市场和衍生工具市场对冲的基金。这种基金能最大限度地避免和降低风险,因而也称避险基金。套利基金是在不同金融市场上利用其价格差异低买高卖进行套利的基金,也属低风险稳回报基金。

(7) 伞型基金。严格说来,伞型基金并不是一种基金,只是在一组基金(也称母基金)之下再组成若干个子基金,以方便和吸引投资者在其中自由选择 and 低成本转换。

(8) 基金中的基金。基金中的基金是以本身或其他基金单位为投资对象的基金,其选择面比伞型基金更广,风险也进一步分散降低。

5. 按投资计划所编定的证券资产内容是否可以变更划分

按投资计划所编定的证券资产内容是否可以变更,投资基金可分为固定型基金、融通型基金和半固定型基金三种。

(1) 固定型基金。固定型基金是指投资基金按计划投资,其投资的证券资产编定后,不论其价格如何变化,基金管理人都不得通过出卖、转让等方式任意改变已编入的证券资产。

(2) 融通型基金。融通型基金是美国证券投资信托的传统类型,基金管理人可根据市场情况,自由决定其证券投资的对象,出售并变更基金所编入的证券资产的内容和结构,以有效地防止受益凭证价格的下跌。

(3) 半固定型基金。半固定型基金介于固定型与融通型基金之间,即投资基金投资的证券资产编定后,其管理人在一定的条件和范围内(如事先赋予特定证券资产中的选择权),可变更基金的资产内容。

6. 按投资目的划分

按投资目的不同,投资基金可分为成长型基金、收入型基金和平衡型基金三种。

(1) 成长型基金。成长型基金一般投资于普通股,不注重当前进账,寻求的是资本效益最大化,其目的在于从股市获得长期的高额收益,风险较大。

(2) 收入型基金。收入型基金注重获取当期最高收入,定期股息、债券利息是收益的主要来源。尽管收入型基金比成长型基金的收益低一些,但因其市场波动小、易于预测及收益率较平稳等优点,使其在货币基金市场异常活跃。

(3) 平衡型基金。平衡型基金是以净资产的稳定、可观的收入及适度的成长为目标的投资基金。其特点是具有双重投资目标,谋求收入和成长的平衡,故风险适中,但成长潜力不是很大。

二、投资基金的设立与募集

1. 投资基金的设立

虽然没有绝对化的标准程序,但一般设立投资基金需经历以下三个步骤:

(1) 物色基金发起人,确定基金性质。这是很重要的一步,因为找到好的基金发起设立的合作伙伴,发起人之间能够配合默契,将为其以后的基金运营打下良好的基础。基金发起人之间一般要签订“合作发起设立投资基金协议书”。基金发起人根据国家的经济政策、金融市场及投资状况、大众的投资心理、各种效益的预期以确定基金的性质和种类。

(2) 制定基金文件,向主管机关报批。基金文件指构成基金组建计划的主要文件,例如,契约型基金的信托契约、公司型基金的公司章程和所有重大协议。确定了基金的性质后,基金发起人就要根据投资基金的要求,选择确定投资基金的管理人、托管人以及注册会计师、律师及投资顾问等,并与之签订各种委托协议。各项委托协议签订之后,基金发起人就要为设立基金制定或委托管理人、托管人等制定有关基金设立的文件,向主管机关申报批准。

(3) 发布基金招募说明书,发售基金券。投资基金在向投资者募集、销售基金券时,为了使投资者明确基金的性质、内容、投资政策等情况,必须向投资者提供基金招募说明书。基金发起人呈报的有关基金文件经主管机关审查批准后,便可在报刊等传媒上刊登基金招募说明书,在银行开设专户,对外发行基金券、募集资金。在一定的期限内,一旦招募的资金达到有关部门规定的百分比,基金便宣告成立;否则,基金发起失败。

2. 投资基金的募集

基金的设立申请一旦获主管机关批准,发起人即可发布基金招募说明书,着手发行基金份额或受益凭证。该股票或凭证由基金管理公司和基金保管公司共同签署并经签证后发行。发行方式可分公募和私募两种,类似于股票的发行。

三、投资基金的运作与投资

(一) 投资基金的运作

按照国际惯例,基金在发行结束一段时间内,通常为3~4个月,就应安排基金证券的交易事宜。对于封闭型基金股份或受益凭证,其交易与股票、债券类似,可以通过自营商或经纪人在基金二级市场上随行就市,自由转让。对于开放型基金,其交易表现为投资者向基金管理公司认购股票或受益凭证,或基金管理公司赎回股票或受益凭证。赎回或认购价格一般按当日每股股票或每份受益凭证基金的净资产价值来计算。大部分基金是每天报价一次。计价方式主要采用“未知价”方式,即基金管理公司在当天收市后才计价以充分反映基

金净资产和股份或受益凭证总数的变化。

（二）投资基金的投资

基金的投资策略依基金类型的不同而不同,但通常各个国家都对基金投资组合加以限制,以减少或避免投资风险。我国的《证券投资基金管理暂行办法》和《开放式证券投资基金试点办法》对证券投资基金的投资作了若干限制或禁止性规定,这些规定是基金管理人进行基金经营运作的基本前提。

1. 基金投资组合的规定

基金投资组合的规定包括:一个基金投资于股票、债券的比例,不得低于该基金资产总值的 80%;一个基金持有一家上市公司的股票,不得超过该基金资产净值的 10%;同一基金管理人管理的全部基金持有一家上市公司发行的证券,不得超过该证券的 10%;开放式基金必须保持足够的现金或者国债,以备支付赎回金;开放式基金的投资方向应当符合基金契约及招募说明书的规定;基金名称应显示投资方向,基金的非现金资产应当至少有 80%属于该基金名称显示的投资内容;等等。

2. 基金投资的禁止性规定

基金投资的禁止性规定包括:基金之间相互投资;基金托管人、商业银行从事基金投资;基金管理人以基金的名义使用不属于基金名下的资金买卖证券;基金管理人从事任何形式的证券承销或者从事除国债以外的其他证券自营业务;基金管理人从事资金拆借业务;将基金资产用于抵押、担保、资金拆借或者贷款;从事证券信用交易;以基金资产进行房地产投资;从事可能使基金资产承担无限责任的投资;将基金资产投资于与基金托管人或者基金管理人有利害关系的公司发行的证券;等等。

四、投资基金的交易市场

投资基金的交易方式有两种:对于封闭型基金,基金管理人不承担基金单位的赎回,而是申请基金单位在证券交易所上市交易或在指定证券商处进行柜台交易;对于开放型基金,除非特殊情况,基金管理人在每一个交易日都有责任以每一基金单位资产净值的价格赎回投资者出卖的基金份额。

1. 封闭型基金的转让

基金证券的转让是针对封闭型基金而言的,与其他证券的转让类似。按国际惯例,封闭型基金的投资者不能向基金管理人申请赎回基金证券,但可以将基金证券拿到证券市场上自由买卖。封闭型基金一般是在其正式成立后 3 个月才允许按一定的交易规则上市交易。投资者转让封闭型基金证券的方式与股票转让方式一样,可以通过证券商在二级市场上随行就市,进行转让交易。在我国,封闭型基金在沪深两个交易所和全国各地证券交易中心进行交易。尚未上市的封闭型基金,按有关规定,也可以在交易所之外通过柜台方式转让。封闭型基金的转让由于通过市场竞价,随行就市,容易受到市场行情的影响。

2. 开放型基金的赎回

基金证券的赎回是针对开放型基金而言的,指投资者向基金管理人申请赎回基金证券。在基金发行规定期限后,投资者才能要求赎回。申请赎回的投资者,可以在任何营业日带基

金证券、赎回申请书亲自向基金管理人或到其指定赎回申请收件地点提出全部或部分赎回申请。基金管理人或其指定的赎回申请收件人收到赎回申请时,应交付投资者或其代理人保管单,在保管单内载明领取赎回价款的日期。基金证券每一基金单位的赎回价格,一般以赎回日的基金单位净资产价值为基础计算。

3. 投资基金的变更和终止

投资基金的变更是指投资基金在其运作过程中,因某种特殊情况而使基金本身或运作过程发生重大改变。一般基金发生变更行为必须报主管机关核准。基金期限届满则基金视为终止。基金终止后,管理人、托管人必须聘请会计师事务所和公正法律机构进行基金的清产核资和公证,并将清产核资后的基金净资产按照投资者的出资比例进行公正合理的分配。如果基金在其运行过程中,因为某些特殊的情况,使得基金的运作无法进行,经主管机关批准,基金可以提前终止。

▶ 本章小结

资本市场是金融市场中最为活跃的领域之一,学习资本市场运作中的基本问题是本章的主要任务。

第一节对资本市场进行了介绍。资本市场是政府、企业、个人筹措长期资金的市场。它的结构包括四部分:股票市场、债券市场、基金市场和衍生证券市场。资本市场的价格机制——利率机制是竞争过程中利息率变动与信贷资金供求变动之间的联系和作用形式,主要是在资金和资本市场上发生作用的机制,是利率机体各构成要素之间的相互依存、相互关联和互相制约关系及其推动利率运行的自动调节功能。

第二节介绍了股票市场。股票市场可以分为一级市场和二级市场。一级市场是指股份公司直接或通过中介机构向社会出售新发行的股票所形成的市场。它通常由咨询与管理、认购与销售两个阶段构成。二级市场也称交易市场,是投资者之间买卖已发行股票的场所,它通常可分为有组织的证券交易所和场外交易市场,以及具有混合特性的第三市场和第四市场。

第三节对债券市场进行了介绍。债券市场可以分为一级市场和二级市场。一级市场是发行新债券的市场。债券的发行程序与股票类似,不同之处主要多了发行合同书和债券评级两个方面。同时,由于债券是有期限的,因而其一级市场多了一个偿还环节。二级市场是对已发行的债券进行买卖的场所,它与股票类似,也可分为证券交易所、场外交易市场、第三市场和第四市场几个层次。

第四节介绍投资基金市场,包括投资基金的设立与募集、投资基金的运作与投资以及投资基金如何进行交易。

▶ 复习思考题

1. 普通股与优先股有何区别?
2. 股票发行与承销方式有哪些?
3. 股票与债券有何区别?

4. 债券的偿还方式有哪些?
5. 什么是投资基金? 其特征是什么?

▶ 案例分析

政府债券——比尔·盖茨热衷的理财工具

据悉,世界首富比尔·盖茨就把其基金的绝大部分资金都投在了政府债券上。在他的个人资产中,除了股票以外,美国政府和各大公司的债券所占比例高达70%;而其余部分的50%直接贷给了私人公司,10%投到了其他股票上,5%则投在了商品和房地产上。盖茨对个人资产的投资分配原则十分简单:重心倾向于风险较小的政府债券。那么,他为何如此看重政府债券呢?据分析说,盖茨可能觉得自己90%多的资产已集中在他自己的微软公司的股票上了。因此,他理所当然地加大了其余资产对风险极小的债券的投资。

问题

政府债券具有哪些投资优势?