

第一章 金融市场概论

学习目标:

- 了解金融市场的基本特征;
- 了解金融市场的类型;
- 掌握金融市场的主体和发展趋势;
- 理解金融市场的功能。

第一节 金融市场的含义与特征

一、金融市场的含义

金融市场,简单地讲,就是通过金融资产进行交易而融通资金的市场。金融市场的存在为资金供给方和资金需求方提供了重要的融资渠道。金融市场为家庭、政府和公司的融资和投资生活提供了便利。

金融市场包含以下三层含义:①它是金融资产进行交易的一个有形和无形的场所;②它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它包含了金融资产交易过程中所产生的运行机制,其中最主要的是价格(包括利率、汇率及各种证券的价格)机制。

金融资产是指一切代表未来收益或资产合法要求权的凭证,也称为金融工具或证券。金融资产可以划分为基础性金融资产与衍生性金融资产两大类。前者主要包括债券性资产和权益性资产;后者主要包括远期、期货、期权和互换等。

金融市场与要素市场和产品市场的差异在于:①在金融市场上,市场参与者之间的关系已不是一种单纯的买卖关系,而是一种借贷关系和委托代理关系,是以信用为基础的资金使用权和所有权的暂时分离或有条件的让渡;②市场交易的对象是一种特殊的商品即货币资金。金融市场上之所以会发生货币资金的借贷和有条件的让渡,是因为当其转化为资本使用时能够带来增加的货币资金余额;③市场交易的场所在大部分情况下是无形的,通过电信及计算机网络等进行交易的方式已越来越普遍。

在当今世界上,伴随着经济全球一体化趋势的发展,经济金融化的进程也日益加剧、程度不断加深。这突出的表现为:经济关系日益金融关系化,社会资产日益金融资产化,融资非中介化、证券化趋向越来越明显。在这种情况下,金融业的发展所带来的影响已不仅仅局限于其产业内部,而是涉及社会经济政治生活的各个层面,世界各国都越来越关注和重视金融业的发展及由此带来的巨大影响。进入 20 世纪 90 年代以来,由于世界有关国家和地区频繁发生金融危机,对正常的经济发展及政治生活的稳定产生了巨大的冲击,因此,人们对当今金融市场的发展现状和趋势、国际金融体制和秩序以及传统的金融理论开始进行一系列的反思和新的探索。在一个各种不同利益交集的、充满变幻的全球一体化的金融市场上,只有深刻地理解了金融市场上各经济主体的行为规律及金融市场的运行机制,才能对当前世界上复杂的经济金融问题做出客观而具体的分析,以指导我们的行动。

金融是现代经济的核心。经济的发展依赖于资源的合理配置，而资源的合理配置主要靠市场机制的运行来实现。金融市场在市场机制中扮演着主导和枢纽的角色，发挥着极为关键的作用。在一个有效的金融市场上，金融资产的价格和资金的利率能及时、准确和全面地反映所有公开的信息，资金在价格信号的引导下迅速、合理地流动。金融市场作为货币资金交易的渠道，以其特有的运作机制使千百万居民、企业和政府部门的储蓄汇成巨大的资金流，推动和润滑着商品经济这个巨大的经济机器持续地运转。金融市场还以其完整而又灵敏的信号系统和灵活有力的调控机制引导着经济资源向着合理的方向流动，优化资源的配置。在金融市场上，价格机制是其运行的基础，而完善的法规制度、先进的交易手段则是其顺利运行的保障。

二、金融市场的特征

1. 交易对象为金融资产

金融资产是指代表未来现金收入的所有权的合约，属于无形资产。在金融市场上交易的对象是各种金融资产，既包括银行可转让大额定期存单、商业票据、政府债券、公司股票和债券，也包括金融期货、期权等衍生性金融资产。金融资产具有货币性、流动性、期限性、可分性、收益性和风险性等特征。

2. 交易价格表现为资金的合理收益率

金融市场上的交易对象则为特殊商品——金融资产，它的价格体现为不同期限资金借贷的合理收益率。货币性的资产一般只包含无风险收益——基础收益，而风险资产的收益率还包含风险溢价——风险收益。了解无风险收益和风险收益的区别和各自的决定机制，对于投资成功至关重要。

3. 交易目的表现为让渡或获得一定时期一定数量资金的使用权

金融市场中金融资产的交易主要体现在使用权的交易上。资金盈余的单位以各种方式让渡一定时期一定数量资金的使用权，其目的是为了获得利息或收益；而资金短缺的单位则通过各种方式获得一定时期一定数量资金的使用权，其代价是要支付不同期限资金使用的利息和资金成本。

4. 交易场所表现为有形或无形

传统的商品市场往往是一个有固定场所的有形市场，而金融市场不一定都有固定的场所。例如，货币市场中的很多交易都是通过经纪人或交易商的电信联系而成交的。计算机网络技术的发展，使得全球各地的终端得以连线，形成了全球外汇交易的无形市场，使得资金可以每天 24 小时在全球流动。

第二节 金融市场的分类

为了更充分地理解金融市场，尽可能地反映这个复杂市场的全貌，我们从多个角度对金融市场做如下分类。

一、按标的物分类

1. 货币市场

货币市场，亦称短期资本市场，是进行 1 年以下的短期资金交易活动的市场。在货币市场上，通常利用发放短期债券、商业票据、通过某些交易方式（贴现和拆借业务）实现资金的短期借贷，以满足金融市场上供求双方对短期资金的需求，货币市场又包括票据市场、同业拆借市场等。

货币市场一般没有正式的组织，所有交易特别是二级市场的交易几乎都是通过电信方式联系进行的。市场交易量大是货币市场区别于其他市场的重要特征之一。巨额交易使得货币市场实际上成为一个批发市场。由于货币市场的非人为性及竞争性，因而它又是一个公开市场，任何人都可以进入市场进行交易，在那里不存在固定不变的顾客关系。

2. 资本市场

资本市场是指期限在 1 年以上的金融资产交易的市场。一般来说，资本市场包括两大部分：一是银行中长期存贷款市场；二是有价证券市场。本章的讨论主要着眼于后者。通常，资本市场主要指的是债券市场和股票市场。它与货币市场之间的区别有以下几点。

(1) 期限不同

资本市场上交易的金融工具均为 1 年以上，最长者可达数年，有些甚至无期限，如股票等。而货币市场上一般交易的是 1 年以内的金融工具，最短的只有几日甚至几小时。

(2) 作用不同

货币市场所融通的资金，大多用于工商企业的短期周转资金。而在资本市场上所融通的资金，大多用于企业的创建、更新、扩充设备和储存原料，政府在资本市场上筹集长期资金则主要用于兴办公共事业和保持财政收支平衡。

(3) 风险程度不同

货币市场的信用工具，由于期限短，因此流动性高，价格不会发生剧烈变化，风险较小。资本市场的信用工具，由于期限长，流动性较低，价格变动幅度较大，风险也较高。

3. 外汇市场

如同货币市场一样，外汇市场也是各种短期金融资产交易的市场，不同的是货币市场交易的是同一种货币或以同一种货币计值的票据，而外汇市场则是以不同种货币计值的两种票据之间的交换。在货币市场上所有的贷款和金融资产的交易都受政府法令条例管制。但在外汇市场上，一国政府只能干预或管制本国的货币。

外汇市场按其含义有广义和狭义之分。狭义的外汇市场指的是银行间的外汇交易，包括同一市场各银行间的交易、中央银行与外汇银行间以及各国中央银行之间的外汇交易活动，通常被称为批发外汇市场（Wholesale Market）。广义的外汇市场是指由各国中央银行、外汇银行、外汇经纪人及客户组成的外汇买卖、经营活动的总和，其包括上述的批发市场以及银行同企业、个人间外汇买卖的零售市场（Retail Market）。

外汇市场的主要功能在于：①通过外汇市场的外汇储备买卖和货币兑换业务，使各国间债权债务关系的货币清偿和资本的国际流动得以形成，实现购买力的国际转移；②外汇市场集中了各国政府、企业、公司等单位的闲置资金，并对国际贸易中进出口商进行借贷融资，从而加速了国际资金周转，调剂国际资金余缺；③外汇市场所拥有的发达的通信设施及手段，将世界各地的外汇交易主体连成一个网络，缩短了世界各地间的远程货币收付时间，提高了资金的使用效率；④进出口商利用市场中的远期外汇买卖业务，可有效地避免或减少因汇率变动带来的风险，从而促进国际贸易的发展。此外，外汇市场提供的各种外汇资金的供求信息及其价格动态，有助于各国政府和企业据以正确地进行有关决策。

4. 黄金市场

黄金市场是专门集中进行黄金买卖的交易中心或场所。目前，由于黄金仍是国际储备工具之一，在国际结算中占据着重要的地位，因此，黄金市场仍被看作金融市场的组成部分。但随着时代的发展，黄金非货币化趋势越来越明显，因此，本书不专门介绍黄金市场。黄金市场早在

19 世纪初就已形成，是最古老的金融市场。现在，世界上已发展到 40 多个黄金市场。其中伦敦、纽约、苏黎世、芝加哥和香港的黄金市场被称为五大国际黄金市场。

二、按中介特征分类

金融市场的形成是直接与资金的融通相联系的。在正常的经济生活中，总有资金暂时闲置者及资金短缺者存在，金融市场就为这两者提供互通有无的渠道。根据在资金的融通中的中介机构特征来划分，可将金融市场分为直接金融市场和间接金融市场。

直接金融市场指的是资金需求者直接从资金所有者那里融通资金的市场，一般指的是通过发行债券和股票方式在金融市场上筹集资金的融资市场。而间接金融市场则是通过银行等信用中介机构作为媒介来进行资金融通的市场。在间接金融市场上，资金所有者将手中的资金贷放给银行等信用中介机构，然后再由这些机构转贷给资金需求者。在此过程中，无论这笔资金最终由谁来使用，资金所有者都将只拥有对信用中介机构的债权而不能对最终使用者具有任何权利要求。

直接金融市场与间接金融市场的差别并不在于是否有金融中介机构的介入，而主要在于中介机构的特征的差异。在直接金融市场上也有金融中介机构，只不过这类公司不像银行那样，它不是资金的中介，而大多是信息中介和服务中介。虽然两者难分轻重，但本书重点是直接金融市场。

三、按金融资产的发行和流通特征分类

资金需求者将金融资产首次出售给公众时所形成的交易市场称为初级市场、发行市场或一级市场。金融资产的发行方式主要有两种方式：一是将金融资产销售给特定的机构；二是将金融资产广泛地发售给社会公众。前者称为私募发行，其发行对象一般为机构投资者；后者称为公募发行，其发行对象为社会公众。私募又分为包销和代销两种。所谓包销，是指金融资产的发行人与银行等金融机构协商，由银行等承销机构按照商定的条件把全部证券承接下来负责对公众销售。包销期满后，不论证券是否已经推销出去，包销机构都要如数付给发行人应得资金。代销则是发行人自己承担全部发行风险，只将公开销售事务委托投资银行等办理的一种方式，代销商销多少算多少，它只收取手续费等费用，不承担任何风险。此外还有一种自办发行或称自销的方式，一般通过私下洽商的方式直接销售给为数不多的个人及团体投资者。目前国际上流行的是包销方式。

证券发行后，各种证券在不同的投资者之间买卖流通所形成的市场即为二级市场，又称流通市场或次级市场。它又可分为两种，一是场内市场即证券交易所，二是场外交易市场。证券交易所是依照国家有关法律规定，经政府主管机关批准设立的证券集中竞价的有形场所。场外交易市场又称柜台交易或店头交易市场。它是在证券交易所之外进行证券买卖的市场。原则上在场外交易的证券以未上市的证券为主。然而现在情况发生了很大的变化，为数不少的上市证券，尤其是政府债券、地方和公司债券也都纷纷涌入场外交易市场进行交易。

初级市场是二级市场的基础和前提，没有初级市场就没有二级市场；二级市场是初级市场存在与发展的重要条件之一，无论从流动性上还是从价格的确定上，初级市场都要受到二级市场的影响。

此外，在发达的市场经济国家还存在着第三市场和第四市场，实际上都是场外市场的一部分。第三市场是原来在交易所上市的证券移到场外进行交易所形成的市场。第三市场的交易相对于交易所交易来说，具有限制更少、成本更低的优点。第四市场是投资者和证券的出卖者直接交易形成的市场。其形成的主要原因是机构投资者在证券交易中所占的比例越来越大，它们之间的买卖数额很大，因此希望避开经纪人直接交易，以降低成本。

四、按成交与定价的方式分类

公开市场指的是金融资产的交易价格通过众多的买主和卖主公开竞价而形成的市场。金融资产在到期偿付之前可以自由交易，并且只卖给出价最高的买者。一般在有组织的证券交易所进行。在议价市场上，金融资产的定价与成交是通过私下协商或面对面的讨价还价方式进行的。在发达的市场经济国家，绝大多数债券和中小企业的未上市股票都通过这种方式交易。最初，在议价市场交易的证券流通范围不大，交易也不活跃，但随着现代电信及自动化技术的发展，该市场的交易效率已大大提高。

五、按有无固定场所分类

有形市场即为有固定交易场所的市场，一般指的是证券交易所等固定的交易场地。在证券交易所进行交易首先要开设账户，然后由投资人委托证券商买卖证券，证券商负责按投资者的要求进行操作；而无形市场则是指在证券交易所外进行金融资产交易的总称。它的交易一般通过现代化的电信工具在各金融机构、证券商及投资者之间进行。它是一个无形的网络，金融资产及资金可以在其中迅速的转移。在现实世界中，大部分的金融资产交易均在无形市场上进行。

六、按交割方式分类

现货市场实际上是指即期交易的市场，是金融市场上的最普遍的一种交易方式。相对于远期交易市场来说，现货市场指市场上的买卖双方成交后须在若干个交易日内办理交割的金融交易市场。现货交易包括现金交易、固定方式交易及保证金交易。现金交易是指成交日和结算日在同一天发生的证券买卖，固定方式交易则是指成交日和结算日之间相隔很短的几个交易日，一般在7天以内。保证金交易也称垫头交易，它是投资者在资金不足，又想获得较多投资收益时，采取交付一定比例的现金，其余资金由经纪人贷款垫付，买进证券的一种交易方法。目前现货市场上的大部分交易均为固定方式交易。

衍生市场是各种衍生金融工具进行交易的市场。所谓衍生金融工具，是指由原生性金融商品或基础性金融工具创造出的新型金融工具。它一般表现为一些合约，这些合约的价值由其交易的金融资产的价格决定。衍生工具包括远期合约、期货合约、期权合约、互换（Swap）协议等。由于衍生金融工具在金融交易中具有套期保值、防范风险的作用，衍生工具的种类仍在不断增多。衍生金融工具同时也是一种投机的对象，其交易所带来的风险也应引起注意。

七、按地域分类

金融市场按其作用的地域范围来划分，又可以分为国内金融市场及国际金融市场。国内金融市场是指金融交易的作用范围仅限于一国之内的市场，它除了包括全国性的以本币计值的金融资产交易市场之外，还包括一国范围内的地方性金融市场。国际金融市场则是金融资产的交易跨越国界进行的市场，进行金融资产国际交易的场所。国际金融市场有广义和狭义之分。狭义的国际金融市场指进行各种国际金融业务的场所，有时又称传统的国际金融市场，包括货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场以及衍生市场等；广义的国际金融市场则包括离岸金融市场，所谓离岸金融市场，是非居民间从事国际金融交易的市场。离岸市场以非居民为交易对象，资金来源于所在国的非居民或来自于国外的外币资金。离岸金融市场基本不受所在国的金融监管机构的管制，并可享受税收方面的优惠待遇，资金出入境自由。离岸金融市场是一种无形市场，从广义来看，

它只存在于某一城市或地区而不在于一个固定的交易场所，由所在地的金融机构与金融资产的国际性交易而形成。

国内金融市场是国际金融市场形成的基础。实际上，从金融监管角度来看，国内金融市场及传统的国际金融市场都要受到所在国金融监管当局的管制，而新兴的国际金融市场，如离岸金融市场则可以说是完全国际化的市场，它不受任何国家法令的限制，主要经营境外货币。国际金融市场是国内金融市场发展到一定阶段的产物，是与实物资产的国际转移、金融业较为发达、资本的国际流动及现代电子信息技术的高度发展相辅相成的。

第三节 金融市场的要素与功能

一、金融市场的主体

金融市场主体又称为金融市场的交易主体，即金融市场的交易者。参与金融市场的机构和个人，或者是资金的供给者，或者是资金的需求者，或者以双重身份出现。

这五类主体是由以下各类主体构成的。

1. 中央银行

中央银行在金融市场中处于一种特殊的地位，它既是金融市场的行为主体，又是金融市场上的监管者。从中央银行参与金融市场的角度来看，首先，作为银行的银行，它充当最后的贷款人角色，从而成为金融市场中的资金的提供者。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，进行公开市场操作。中央银行的公开市场操作不以营利为目的，但会影响到金融市场上资金的供求及其他经济主体的行为。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，在金融市场中买卖证券，参与金融市场的活动。

2. 政府部门

在各国的金融市场中，该国的中央银行与地方政府通常都是资金的需求者，它们主要通过发行财政部债券或地方债券来筹集资金，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期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，不少国家政府也是国际金融市场的积极参与者，如中东的主要石油出口国家就是金融市场中资金供应的大户，一些发展中国家则是金融市场的主要资金需求者。不论是发展中国家还是发达国家，政府部门都是金融市场上的经济行为主体之一。

3. 工商企业

在不少国家，国有或私营的工商企业是仅次于政府部门的资金需求者，它们既通过市场筹集短期资金从事经营，以提高企业财务杠杆比例和增加盈利，又通过发行股票或中长期债券等方式筹措资金用于扩大再生产和经验规模。另外，工商企业也是金融市场的资金供应者之一。为了使它们在生产经营过程中暂时闲置的资金得到保值或获得盈利，它们也会将其暂时让渡出去，以使资金的运用发挥更大的效益。此外，工商企业还是套期保值的主体。

4. 居民个人

个人一般是金融市场的主要资金供应者。个人为了存集资金购买大件商品（如住房、汽车等），或是留存资金以备急需、养老等，都有将手中资金投资以使其保值、增值的要求。因此，个人通过在金融市场中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，个人的投资可以是直接购买债券或股票，也可以是通过金融中介机构进行间接投资，如购买共同基金份额、投入保险等，最终都是向金融市场提供资金。个人有时也有资金需求，但数量一般较小，常常是用于购买耐用消费品及住房消费等。

5. 存款性金融机构

存款性金融机构是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经济主体及投资于证券等以获得收益的金融机构。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。存款性金融机构一般包括以下几类。

(1) 商业银行

商业银行是最主要的存款性金融机构。早期的商业银行是指接受活期存款，并主要为工商企业提供短期贷款的金融机构。但现代意义上的商业银行已经成为金融领域中业务最为广泛、资金规模最雄厚的存款性金融机构。商业银行既是资金的供应者，又是资金的需求者，几乎参与了金融市场的全部活动。作为资金的需求者，商业银行利用其可开支票转账的特殊性，大量吸收居民及企业和政府部门暂时闲置不用的资金，还可以发行金融债券、参与同业拆借等。作为资金的供应者，商业银行主要通过贷款和投资来提供资金。

(2) 储蓄机构

西方国家有一种专门以吸收储蓄存款为资金来源的金融机构，也就是储蓄机构。储蓄机构的大部分资金用来发放不动产抵押贷款，投资于国债和其他证券。与商业银行相比，储蓄机构的资金业务期限长，抵押贷款比重高。政府常常利用储蓄机构来实现其某些经济目标，其中多为房地产政策目标。因此，一些储蓄机构得到了政府的扶持。

(3) 信用合作社

信用合作社是由某些具有共同利益的人们组织起来的、互助性质的会员组织。其资金来源主要是会员的存款，也可以来自非会员。其资金运用则是对会员提供短期贷款、消费信贷、票据贴现及从事证券投资，也有部分资金用于同业拆借和转存款等。信用合作社在经济生活中起着广泛动员社会资金的作用，它们遍布大银行难以顾及的每一个角落，进一步促进了社会闲散资金的汇聚和利用。

6. 非存款性金融机构

金融市场中另一类重要的金融机构参与者就是非存款性金融机构。它们的资金来源和存款性金融机构吸收公众存款不一样，它们主要是通过发行证券或以契约性方式聚集社会闲散资金。非存款性金融机构主要有以下几种。

(1) 保险公司

保险公司包括人寿保险公司及财产和灾害保险公司。人寿保险公司是为人们因意外事故或死亡而造成经济损失提供保险的金融机构。财产和灾害保险公司是企业及居民提供财产意外损失保险的金融机构。保险公司的主要资金来源是按一定标准收取的保险费。一般地说，人寿保险具有保险金支付的可预测性，并且只有当契约规定的事件发生时或到约定的期限时才支付的特征，因此，保险费实际上是一种稳定的资金来源。这与财产和灾害保险公司不同，财产和灾害事故的发生具有偶然性和不确定性。它们之间的差别决定了其资金运用方向的不一致。人寿保险公司的资金运用以追求高收益为目标，主要投资于高收益、高风险的证券（如股票等），也有一部分用做贷款。这样，人寿保险公司成为金融市场的主要资金供应者。

(2) 养老基金

养老基金是一种类似于人寿保险公司的专门金融组织。其资金来源是公众为退休后生活所准备的储蓄金，通常由资方和劳方共同缴纳，也有单独由资方缴纳的。养老金的缴纳一般由政府立

法加以规定，因此其资金来源是有保证的。与人寿保险一样，养老基金也能较准确地估计未来若干年其应支付的养老金，因此，其资金运用主要投资于长期公司债券和质地较好的股票、发放长期贷款上。养老基金也是金融市场上的主要资金供应者。

(3) 投资银行

投资银行是在资本市场中从事证券的发行、买卖及相关业务的一种金融机构。最初的投资银行产生于长期证券的发行及推销要求，随着资本市场的发展，投资银行的业务范围越来越广泛。目前，投资银行业务除了证券的承销，还涉及证券的自营买卖、公司理财、企业购并、咨询服务、基金管理和风险资本管理等。投资银行在金融市场上的功能是：一方面，它为需要资金的单位（包括企业和政府部门）提供筹集资金的服务；另一方面，它充当投资者买卖证券的经纪人和交易商。

(4) 投资基金

投资基金是向公众出售其股份或受益凭证募集资金，并将所获资金分散投资于多样化证券组合的金融中介机构。投资基金的当事人有以下 4 种：①委托人，是基金的发起人；②受托人，是基金经理公司，即代理投资机构，经营基金所募资金；③受益人，是投资者，即持有基金份额的人，基金份额的持有者可以按其持有比例分享基金的投资收益或资产净值；④信托人，负责基金资产的保管，一般由投资银行、信托公司和商业银行等大金融机构充当。

此外，参与金融市场的还有一些官方、半官方的和在各国各具特色的其他类型的金融机构，如开发银行、进出口银行及农业信贷机构、大企业所属的金融公司等。我国把政策性银行、金融信托机构及财产公司等也归入金融机构之列，它们也是金融市场的主体。

二、金融市场的中介机构

1. 金融中介机构的意义

金融中介机构是指在金融市场的资金融通过程中，在资金供求者之间起媒介或桥梁作用的人或机构。金融中介机构可以分为货币系统和非货币的中介机构两大类。货币系统作为中介机构，购买初级证券和创造货币；非货币的中介机构只履行购买初级证券和创造对自身的货币债权的中介作用，这种债权采取储蓄存款、股份、普通股票和其他债券的形式。

在资金融通过程中，不可避免地存在筹资者和投资者之间在资金供需数量和时间上的不一致，以致借贷行为或股权融资行为不能成立，融资目的无法实现。然而，金融中介机构所提供的媒介服务使社会零星闲散的货币资金聚少成多、续短为长、变闲置为有用，促使储蓄转化为投资，使金融市场最基本的融资功能得以实现。

在金融市场上存在信息不对称现象，即交易的一方对另一方并不充分了解，因而影响其做出准确地决策，如公司的管理人比股东和债权人更了解公司的经营情况和盈利能力。金融中介机构以其信息优势、专业水准和自身信誉在对拟发行证券的公司进行筛选，并提供辅导、保荐、承销等系列服务的同时，也为投资者提供了独立公允的投资信息。

在金融交易中必然产生交易成本，即从事金融交易所需耗费的时间和金钱。交易成本是筹资者筹资成本的一部分，也是对投资者投资收益的抵消，因此是任何从事金融交易主体需要考虑的。在没有金融中介机构的市场中，筹资者要自办发行业务，由于缺乏专业人才，更重要的是投资者无法确认发行人的信誉、经营能力和未来前景，将使发行工作困难重重，即使成功也要耗费大量的交易成本。而金融中介机构以其特有的专业服务和规模经济效益将大大降低交易成本。

除此之外，金融中介机构对维持、创造金融市场的运行也起着非常重要的作用。无论在发行市场充当承销商，还是在交易市场作为做市商、经纪商和自营商。金融中介机构在提供服务、提高市场流动性、发现价格并保障价格的连续性和稳定性方面的作用都是不可或缺的。

金融中介机构是金融创新活动最活跃的主体，其通过不断创造新的金融工具，开拓新业务，不仅增加了金融工具的种类和数量，而且对控制和防范金融市场风险、扩大金融市场的广度和提升金融市场的深度、提高金融市场在社会经济中的地位都有重要作用。

2. 金融中介机构的类型

在广义的金融市场中，金融机构种类繁多，主要有存款机构、契约性储蓄机构、投资金融中介机构和金融服务机构等。在狭义的、直接的金融市场中，金融中介机构是指为直接融资提供中介服务的，并以此为主业的金融机构。它们可以分为主要为一级市场提供中介服务的投资银行和为二级市场提供中介服务的经纪人。

(1) 投资银行

按照最传统、最狭义的投资银行定义，仅将在证券一级市场中承销证券和在二级市场中交易证券的金融机构视为投资银行；而广义的投资银行，是指经营部分或全部资本市场业务的证券经营机构。投资银行从事的主要业务有证券承销、证券交易、私募发行、兼并收购、基金管理、风险投资、受托资产管理、金融衍生工具的创造与交易、咨询业务、清算及其相关业务等。

证券承销业务是指投资银行代理证券发行人发行证券的业务。投资银行承销证券的范围很广，不仅承销本国中央政府、地方政府和政府机构发行的证券，工商企业发行的股票债券、外国政府和外国公司发行的证券，甚至还承销国际金融机构发行的证券。

证券交易业务是指投资银行在二级市场担当交易商、做市商和经纪商三重身份，同时还在二级市场进行风险套利和无风险套利的业务。交易商是指投资银行以自己的资金和账户从事证券交易，此时投资银行是金融市场的投资主体而非中介。做市商是投资银行作为特许交易商不断地向投资者报出某些特定证券的买卖价格，并在该价位上接受投资者的买卖要求，以其自有资金与投资者进行交易，为所做市的证券维持市场的流动性和稳定价格。投资银行作为证券经纪商，则与以下介绍的金融市场上的经纪商没有区别。

证券的私募发行业务是相对于公开发行业而言的。所谓私募发行或私下发行，是指发行人将证券出售给有限的特定投资者，如保险公司、证券投资基金和养老基金等。在私募发行过程中，投资银行为发行人设计发行方案，寻找合适的机构投资者，以及充当发行顾问提供咨询服务。

在风险投资业务中，投资银行可以通过私募发行方式为新兴的企业募集资金，也可以直接投资于新兴的创业企业成为它的股东，还可以发起设立风险基金或创业基金，作为专门向创业公司提供创业资本的资金。

委托资产管理业务是指投资银行作为受托资产管理人根据委托人的意愿，与委托人签订受托投资管理合同，将委托人委托的资产投资于各种金融工具，以实现委托资产收益最大化的目标。

(2) 经纪人

经纪人是指接受交易者委托，以代理人的身份进行金融工具交易或是为交易双方提供信息促使双方成交，并收取佣金的金融机构或自然人。作为代理人，经纪人对委托人负有信托责任，应尽可能地使委托人的指令以最理想的条件执行。根据所从事的业务，经纪人可以分为货币经纪人、外汇经纪人、证券经纪人和金融衍生工具经纪人等。

① 货币经纪人和外汇经纪人。货币经纪人是指在货币市场中充当交易双方中介收取佣金的中间商。外汇经纪人是指在外汇市场中充当交易双方中介收取佣金的中间商。由于外汇市场以一国货币或以它表示的金融工具为交易对象，所以也称外汇经纪人为货币经纪人。货币经纪人起源于早年的英国外汇市场和日本银行间的货币批发市场。传统的货币经纪媒介的主要品种是同业拆借、外汇即期与远期买卖、短期政府债券和欧洲货币市场的金融工具。20 世纪 90 年代以后，不仅货币市场及外汇市场的衍生产品，甚至非金融产品（如能源期货和期权等）均纳入货币经纪业务。

传统的货币经纪业务主要通过电话和直接接触完成交易，而 80 年代以来的电子化交易开始了对传统货币经纪业务的全面改造，现代货币经纪除了传统交易方式以外，屏幕经纪、电子经纪和网络经纪等交易方式取得了明显发展。

② 证券经纪人和金融衍生工具经纪人。证券经纪人是指接受客户委托代理买卖有价证券，并收取佣金的金融中介机构。证券经纪人的主要职能是为证券投资者提供信息咨询、开立账户、提供信用（如果本国法律允许的话）、接受委托、代理买卖、代办证券保管、过户和清算等一整套服务。金融衍生工具经纪人是指在期货期权交易所接受客户委托买卖金融衍生工具合约并收取佣金的经纪人。与证券经纪业务不同之处在于，金融衍生工具经纪人在接受客户委托买卖证券时，以客户的名义进行交易；而在接受委托买卖金融衍生工具时，以金融衍生工具经纪人自己的名义进行交易。

除了以上金融中介机构，还有一些金融机构，如信托投资公司、财务公司等也在金融市场上接受客户委托，或代理投资，或作为融资中介，发挥媒介作用。

三、金融市场的功能

金融市场作为金融资产交易的场所，从整个经济运行的角度来看，它具有以下几种经济功能。

1. 聚敛功能

金融市场的聚敛功能是指金融市场引导众多分散的小额资金汇聚成为可以投入社会再生产的资金集合功能。在这里，金融市场起着资金“蓄水池”的作用。在国民经济 4 部门中，各部门之间、各部门内部的资金收入和支出在时间上并不总是对称的。这样，一些部门、一些经济单位在一定的时间内可能存在暂时闲置不用的资金，而另一些部门和经济单位则存在资金缺口。金融市场就提供了两者沟通的渠道。

金融市场是由资金供应者和资金需求者组成的。资金供应者就是在一定时间内的资金有余者，这些资金有余者的资金之所以暂时闲置，或者是因为要预防未来的意外急需，或者是要等到积累到足够数量之后进行某项大额投资或消费。如个人为预防意外事件、或为了满足将来生活及购买大件消费品之需要而进行储蓄，企业为了积存足够的资金投资于某个新项目而进行的资金积累等。这些暂时闲置的资金在使用之前有通过投资谋求保值增值的需要。对资金需求者来说，其资金的需要往往是由于要进行某项经济活动，或为了满足其比较迫切的需要，但手中积累的资金不足，因此，需要寻求更多的资金来源。但是，经济中各经济单位的闲置资金是相对有限的，这些暂时不用的资金就显得相对零散，不足以满足大规模的投资要求，特别是企业为发展生产而进行的大额投资和政府部门进行大规模的基础设施建设与公共支出的要求。这就需要有一个能将众多的小额资金集合起来以形成大额资金的渠道，金融市场就提供了这种渠道，这就是金融市场的资金聚敛功能。

金融市场之所以具有资金的聚敛功能的原因有：一是由于金融市场创造了金融资产的流动性。现代金融市场正发展成为功能齐全、法规完善的资金融通场所，资金需求者可以很方便地通过直接或间接的融资方式获取资金，而资金供应者也可通过金融市场为资金找到满意的投资渠道。另一个原因是金融市场的多样化的融资工具为资金供应者的资金寻求合适的投资手段找到了出路。金融市场根据不同的期限、收益和风险要求，提供了多种多样的供投资者选择的金融工具，资金供应者可以依据自己的收益风险偏好和流动性要求选择其满意的投资工具，实现资金效益的最大化。

2. 配置功能

金融市场的配置功能表现在资源的配置、财富的再分配和风险的再分配。

在经济的运行过程中，拥有多余资产的盈余部门并不一定是最有能力和机会做最有利投资的部门，现有的财产在这些盈余部门得不到有效的利用，金融市场通过将资源从低效率利用的部门转移到高效率的部门，从而使一个社会的经济资源能最有效地配置在效率最高或效用最大的用途上，实现稀缺资源的合理配置和有效利用。在金融市场中，证券价格的波动，实际上反映着证券背后所隐含的相关信息。投资者可以通过证券交易中所公开公告的信息及证券价格波动所反映出的信息来判断整体经济运行情况以及相关企业、行业的发展前景，从而决定其资金和其他经济资源的投向。一般地说，资金总是流向最有发展潜力且能够为投资者带来最大利益的部门和企业，这样，通过金融市场的作用，有限的资源就能够得到合理的利用。

财富是各经济单位持有的全部资产的总价值。政府、企业及个人通过持有金融资产的方式来持有的财富，在金融市场上的金融资产价格发生波动时，其财富的持有数量也会发生变化，一部分人的财富量随金融资产价格的升高而增加了其财富的拥有量，而另一部分人则由于其持有的金融资产价格下跌，所拥有的财富量也相应减少。这样，社会财富就通过金融市场价格波动实现了财富的再分配。

金融市场同时也是风险再分配的场所。在现代经济活动中，风险无时不在，无处不在。而不同的主体对风险的厌恶程度是不同的。利用各种金融工具，较厌恶风险的人可以把风险转嫁给厌恶风险程度较低的人，从而实现风险的再分配。

3. 调节功能

调节功能是指金融市场对宏观经济的调节作用。金融市场一边连着储蓄者，另一边连着投资者，金融市场的运行机制通过对储蓄者和投资者的影响而发挥作用。

首先，金融市场具有直接调节作用。在金融市场大量的直接融资活动中，投资者为了自身利益，一定会谨慎、科学地选择投资的国家、地区、行业、企业、项目及产品。只有符合市场需要、效益高的投资对象，才能获得投资者的青睐。而且，投资对象在获得资本后，只有保持较高的经济效益和较好的发展势头，才能继续生存并进一步扩张。否则，它的证券价格就会下跌，继续在金融市场上筹资就会面临困难，发展就会受到后续资本供应的抑制。这实际上是金融市场通过其特有的引导资本形成及合理配置的机制首先对微观经济部门产生影响，进而影响到宏观经济活动的一种有效的自发调节机制。

其次，金融市场的存在及发展为政府实施对宏观经济活动的间接调控创造了条件。货币政策属于调节宏观经济活动的重要宏观经济政策，其具体的调控工具有存款准备金政策、再贴现政策、公开市场操作等，这些政策的实施都以金融市场的存在、金融部门及企业成为金融市场的主体为前提。金融市场既提供货币政策操作的场所，也提供实施货币政策的决策信息。首先，因为金融市场的波动是对有关宏观经济信息的反映，所以，政府有关部门可以通过收集及分析金融市场的运行情况来为政策的制定提供依据。其次，中央银行在实施货币政策时，通过金融市场可以调节货币供应量、传递政策信息，最终影响到各经济主体的经济活动，从而达到调节整个宏观经济运行的目的。此外，财政政策的实施也越来越离不开金融市场，政府通过国债的发行及运用等方式对各经济主体的行为加以引导和调节，并提供中央银行进行公开市场操作的手段，也对宏观经济活动产生着巨大的影响。

4. 反映功能

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。这实际上就是金融市场反映功能的写照。

金融市场的反映功能表现在如下几个方面：

① 由于证券买卖大部分都在证券交易所进行，人们可以随时通过这个有形的市场了解到各种

上市证券的交易行情，并据以判断投资机会。证券价格的涨跌在一个有效的市场中实际上是反映着其背后企业的经营管理情况及发展前景。此外，一个有组织的市场，一般也要求上市的证券公司定期或不定期的公布其经营信息和财务报表，这也有助于人们了解及推断上市公司及相关企业、行业的发展前景。所以，金融市场首先是反映微观经济运行状况的指示器。

② 金融市场交易直接和间接的反映国家货币供应量的变动。货币的紧缩和放松均是通过金融市场进行的，货币政策实施时，金融市场会出现波动而表示出紧缩和放松的程度。因此，金融市场所反馈的宏观经济运行方面的信息，有利于政府部门及时制定和调整宏观经济政策。

③ 由于证券交易的需要，金融市场有大量专门人员长期从事商情研究和分析，并且他们每日与各类工商业直接接触，能了解企业的发展动态。

④ 金融市场有着广泛而及时的收集和传播信息的通信网络，整个世界金融市场已联成一体，四通八达，从而使人们可以及时了解世界经济发展变化情况。

第四节 金融市场的发展趋势

一、金融全球化

金融全球化是经济全球化的重要组成部分，主要表现为金融市场的全球化、金融交易的全球化、金融机构全球化和金融监管全球化。金融市场的全球化已成为当今世界的一种重要趋势。20 世纪 70 年代末期以来，西方国家兴起的金融自由化浪潮使各国政府纷纷放宽对金融业活动的管制。随着外汇、信贷及利率等方面管制的放松，资本在国际间的流动日渐自由，国际利率开始趋同。目前，国际金融市场正在形成一个密切联系的整体市场，在全球各地的任何一个主要市场上都可以进行相同品种的金融交易，并且由于时差的原因，由伦敦、纽约、东京和新加坡等国际金融中心组成的市场可以实现 24 小时不间断的金融交易，世界上任何一个局部市场的波动都可能马上传递到全球的其他市场上，这就是金融的全球化。

1. 金融全球化的内容

金融全球化是指一国的金融活动超越本国国界，脱离本国政府金融管制，在全球范围展开经营、寻求融合、求得发展的过程。金融全球化是经济全球化的重要内容。金融体系是一个复杂的整体，金融的全球化意味着资金可以在国际间自由流动，金融交易的币种和范围超越国界。它具体包括以下内容：

（1）市场交易的国际化

在金融全球化的背景下，实际上意味着各个金融子市场交易的国际化。在资产证券化的趋势影响之下，传统的以国际银行为主的间接信贷市场已让位于直接的证券买卖和发行。而各国间资金的流动必然又涉及各国货币的交易及兑换，这也对外汇市场的全球化提出了要求。以下就从国际货币市场交易的全球化、国际资本市场交易的全球化和外汇市场的全球一体化三个方面加以说明。

首先，从国际货币市场交易的全球化来看。国际货币市场主要指欧洲货币市场。它涉及银行间的拆借、定期存单的发行及交易和各国大银行进行的银团贷款活动。此外，还有 20 世纪 80 年代资产证券化所产生的证券发行便利和欧洲票据市场。西方主要发达国家及部分发展中国家的银行及其他一些大金融机构通过欧洲货币市场筹集或运用短期资金，参与国际金融市场的活动。一些跨国公司也通过国际货币市场发行短期商业票据来融通资金。目前，伦敦是最重要的国际货币市场中心，另外，巴黎、卢森堡、巴林、新加坡、我国香港地区等在国际货币市场的交易中也占据着重要地位。

其次，从国际资本市场交易的全球化角度来看。适应企业跨国经营和国内企业对外融资的需要，一些国家的政府和一些大企业纷纷进入国际资本市场融资。国际资本市场的融资主要是通过发行国际债券和到国际性的股票市场直接募资。国际债券市场一般分为两类，一是各发达国家国内金融市场发行的以本币计值的外汇债券，如美国的扬基债券、日本的武士债券都是这种类型。另一种是离岸债券市场，即欧洲债券市场发行的以多种货币计值的债券。它是以政府名义在国外发行的以本币计值的债券，但不受本国法规的约束，其发行地也不一定局限于欧洲。股票市场交易的国际化体现在两个方面，一是一些重要的股票市场纷纷向外国的公司开放，允许国外公司的股票到其国家的交易所上市交易。像英国的伦敦、德国的法兰克福、美国的纽约等都是国外上市公司的上市可选地之一；股票市场交易的国际化的另一个表现为一些国家既允许外国投资者参与本国股票市场上股票的买卖，如 1986 年 10 月 27 日被称为“大爆炸”（Big Bang）的伦敦证券交易所改革使国外的银行、非银行金融机构及证券商等可以直接进入英国股市进行交易，也允许本国投资者买卖在国外市场交易的股票。虽然目前资本市场的开放还有地区性及国别的差异。但由于一些主要发达国家在市场上所占份额很大，这些国家市场的国际化对国际金融市场的影响是非常巨大的。

第三，从外汇市场的全球一体化角度来看。由于外汇市场涉及的是各国间的货币交易，因此，它的国际性更加明显。尤其是浮动汇率制实行以来，各国中央银行为了稳定汇率，在外汇市场上进行的外币买卖使外汇市场交易更加活跃。外汇市场上的新工具层出不穷，诸如互换、期权等创新日新月异。

（2）市场参与者的国际化

金融市场的全球化还表现为市场参与者的国际化。传统的以大银行和主权国政府为代表的国际金融活动主体正为越来越多样化的国际参与者所代替。大企业、投资银行、保险公司、投资基金、甚至私人投资者也纷纷步入国际金融市场，参与国际投资组合，以分散投资风险、获取高收益。在这个过程中，银行和各种非银行金融机构纷纷向全球各金融中心扩散，代理本国或国外的资金供求者的投资与筹资活动，或直接在金融市场上参与以赢利为目的的交易活动。特别值得一提的是，近几十年来各国金融机构之间并购重组浪潮风起云涌，以及各种各样的投资基金在全球金融市场上所取得的空前大发展，更是大大地促进了金融市场交易的国际化。

2. 金融全球化的原因

全球金融的一体化的发展与国际经济之间的交往日益密切是分不开的。这种趋势正以过去所未有的速度向前推进。产生这一趋势的原因主要有：

（1）金融管制放松所带来的影响

金融管制的放松，各国对金融机构跨国经营的限制减少、对外汇管制政策的放宽，大大地促进了国际资本的流动及金融市场的国际化。

（2）现代电子通信技术的快速发展，为金融的全球化创造了便利的条件。现代电脑及自动化技术的发展，使国际金融交易中信息传递更及时、交易成本更低、手续更简便。这构成了现代金融市场全球化的技术基础。

（3）金融创新的影响

20 世纪 70 年代以来的国际金融创新浪潮产生了许多新型的金融工具，它们有的本身就具有浓厚的国际性质，如利率互换、货币掉换等。此外，高新技术在金融领域的广泛运用，也在不断地为国际金融交易提供更方便、成本更低的交易手段。

（4）国际金融市场上投资主体的变化推动了其进一步的全球化

如前所述，国际金融市场的参与者已越来越多样化，特别是各种类型的投资基金的崛起大大地改变了投资结构及交易性质，产生了一批专为套利而参与买卖的机构投资者，它们为了获利，

必然频频出没于全球各国的金融市场，寻找获利机会。这种频繁的交易更加促进了各国市场间的联系。

3. 金融全球化的影响

金融全球化促进了国际资本的流动，有利于稀缺资源在国际范围内的合理配置，促进世界经济的增长。金融市场的全球化也为投资者在国际金融市场上寻找投资机会、合理配置资产持有结构、利用套期保值技术分散风险创造了条件。一个金融工具丰富的市场也提供给筹资者更多的选择机会，有利于其获得低成本的资金。这些都是金融全球化的有利影响的一面。

金融全球化的不利影响首先表现在国际金融风险的防范上。由于全球金融市场的联系更加紧密，一旦发生利率和汇率波动或局部的金融动荡，会马上传递到全球各大金融中心，使金融风险的控制显得更为复杂。其次是造成政府在执行货币政策与金融监管方面的难度。由于国际资本流动加快，一些政策变量的国际影响增强，政府在实施货币政策和进行宏观调控时往往更难估计其传导过程及影响。此外，涉及国际性的金融机构及国际资本的流动问题，往往不是一国政府所能左右，也使政府金融监管部门在金融监管及维护金融稳定上产生了一定的困难。

总体来看，金融的全球化是大势所趋。通过国际协调及共同监管，建立新型的国际金融体系，是摆在金融全球化面前必须解决的一项重要课题。

二、金融自由化

金融自由化的趋势是指 20 世纪 70 年代中期以来在西方国家，特别是发达国家所出现的一种逐渐放松甚至取消对金融活动的一些管制措施的过程。金融的自由化和金融的证券化、全球化在进入 90 年代以来，表现得尤其突出，它们相互影响，互为因果，共同促进。

1. 金融自由化的主要表现

由于金融业的活动涉及全社会各部门的利益，一旦某一金融机构倒闭必然牵连很多，引起一些不利的连锁反应，甚至导致金融动荡和危机。因此，基于安全和稳健的理由，从历史上看，金融业一直是受政府管制最严厉的部门之一。20 世纪 70 年代中期以来，无论是过去管制较严的国家，还是管制较为宽松的国家，都出现了放松管制的趋势。其主要表现为：

（1）减少或取消国与国之间对金融机构活动范围的限制

这是直到现在为止金融业务活动全球化的最主要推动因素之一。国与国之间相互开放本国的金融市场，允许外国银行等金融机构在本国经营和国内金融机构一样的业务，给予外国金融机构国民待遇。这些使国际金融交易急剧活跃，金融的全球化进程大为加快。

（2）对外汇管制的放松或解除

英国已于 20 世纪 70 年代末取消了外汇管制，法国和日本也随后逐渐地予以取消。美国在对外汇管制较为宽松的情况下，1990 年又取消了对外资银行账户的某些限制。外汇管制的放松或取消，使资本的国际流动进程大大加快，促进了国际金融的一体化。

（3）放宽金融机构业务活动范围的限制，允许金融机构之间的业务适当交叉

在西方国家，除了少数实行全能银行制度的国家如联邦德国、奥地利、瑞士等国家外，绝大多数国家都在 20 世纪 30 年代经济危机的基础上建立起严格的分业经营制度，即银行业务和证券业务的严格分离。但这一管制措施在 70 年代末期以来已经有缓和的趋势。特别是进入 80 年代后期以来，由于各国间金融竞争的日趋激烈，金融国际化进程的加快，各国为了抢占国际金融市场，提高本国金融机构在国际金融竞争中的地位，尤其在国际金融领域，这些限制已大为放宽。

（4）放宽或取消对银行的利率管制

美国已经取消了 Q 项条例所规定的银行存款利率上限。其他一些主要发达国家也纷纷效仿美国，这导致了银行领域内的自由化的快速发展。

除了上述内容的管制措施的放宽或解除外，西方各国对金融创新活动的鼓励，对新金融工具交易的支持与放任，实际上也是金融自由化兴起的重要表现。

2. 金融自由化的原因

从金融自由化的内容可以看出，自由化实际上是对不适应经济金融环境变化的管制措施的废除。这是与其背后的基本经济金融因素的变化分不开的，主要表现为以下几点：

（1）经济自由主义思潮的兴起

由于 20 世纪 70 年代以来西方经济的“滞胀”，凯恩斯学派的经济思潮受到质疑，代之以新经济自由主义思潮的崛起。像在 70 年代兴起的货币学派和供应学派都强调市场机制的作用，反对政府的过度干预。并在当时受到了较为广泛的欢迎，从而为金融的自由化奠定了理论和实践的基础。

（2）金融创新的作用

20 世纪 70 年代末和 80 年代初，西方国家出现了两位数字的恶性通货膨胀，导致市场利率高企，而银行等金融机构受存款利率上限的限制，在市场竞争中处于不利的地位。为了缓解经营困境，并应付来自于国内外金融同业之间的竞争，纷纷采取金融创新措施以绕过管制，加之现代电脑及通信技术的飞速发展，一些新的金融工具不断地被开发出来。这些新的金融工具有效地避开和绕过了原有的管制条例，使监管者意识到许多旧的条例已不适应形势的变化，从而在客观上促进了管制的放松。

（3）金融市场的证券化和金融全球化的影响

金融市场的证券化、金融全球化与金融自由化是相互促进、相互影响、共同发展的。证券化过程中不断出现的新型金融工具总体已大大超出了原有管制条例的范围，而全球 24 小时的不间断的金融市场交易活动对资本自由流动和外汇、利率及信贷等管制的放松提出了客观的要求。在国际金融市场的交易中，机会是稍瞬即逝的。要参与国际金融的竞争，提高本国金融业在国际市场上的地位，放松管制，推行金融自由化是必然的。

3. 金融自由化的影响

金融自由化导致了金融竞争的更加激烈，这在一定程度上促进了金融业经营效率的提高。在金融自由化过程中，产生了许多新型的信用工具及交易手段，大大地方便了市场参与者的投融资活动，减低了交易成本。金融自由化也极大地促进了资本的国际自由流动，有利于资源在国际间的合理配置，在一定程度上促进了国际贸易的活跃和世界经济的发展。

金融自由化也同样面临着诸多问题。国际资本的自由流动，既有机遇，也充满了风险。金融市场上管制的放松，对金融机构的稳健经营提出了较高的要求，一旦处理不好，有可能危及金融体系的稳定，并导致金融动荡和经济危机。金融自由化还给货币政策的实施及金融监管带来了困难。

面对金融自由化利弊兼有的特点，国际金融界对金融自由化问题有一些不同的看法，赞成者有之，批评者有之，还有一些人持有折中的观点。实际上，自由化并不意味着没有政府的干预和管制，任何时候政府都没有对金融业的运行放任自流过，只不过在不同的时间由不同的趋势占上风罢了。问题的关键不在于是否要管制还是要自由化，而是如何适应新的发展态势采取适当的管制措施以趋利避害。无论从历史还是从现实来看，金融业的发展都是一个“管制—放松—再管制”的循环过程。当然，每一轮新的管制和新的自由化趋势都被赋予了新的内容。

三、资产证券化

所谓资产证券化（Asset Securitization），是指把流动性较差的资产，如金融机构的一些长期固定利率放款、或企业的应收账款等通过商业银行或投资银行的集中及重新组合，以这些资产做抵押来发行证券，实现了相关债权的流动化。资产证券化最早起源于美国。最初是储蓄银行、储蓄贷款协会等机构的住宅抵押贷款的证券化，接着商业银行也纷纷仿效，对其债权实行证券化，以增强资产的流动性和市场性。从 20 世纪 80 年代后期开始，证券化已成为国际金融市场的一个显著特点，传统的以银行为中心的融资借贷活动开始发生了新的变化。

1. 资产证券化趋势的内容

资产证券化的主要特点是将原来不具有流动性的融资形式变成流动性的市场性融资。以住宅抵押融资的证券化为例。住宅抵押融资虽然信用度较好，但属于小额债权，且现金流动不稳定。为此，有关金融机构就将若干小额债权集中起来，通过政府机构的担保，使其转换成流动性较高的住宅抵押证券。又如对信用度较低的借款人融资的证券化。一些信用度较低的风险企业和中小企业，其资金大都依靠商业银行的贷款，因为受自身信用度的限制，它们难以在资本市场上筹资。但是，随着流通市场的扩大，这种低信用等级企业发行的债券迅速增加，出现了一种高收益债券市场。这种高收益债券可视为银行向低信用企业融资证券化的一种形式。此外对于某些信用度较低的发展中国家贷款也开始出现证券化的趋向，从而提高其流动性，以便于解决不断积累的债务问题。

随着 20 世纪 80 年代以来住宅抵押证券市场的不断扩大，资产证券化又有了一些新的发展：① 将住宅抵押证券的做法应用到其他小额债权上，对这些小额债权进行证券化。这使资产证券化的领域大大拓宽，如汽车贷款、信用卡应收款、住宅资产净值贷款和大型设备的租赁等；② 商业不动产融资的流动化。从 1984 年起，市场上出现了公募形式的商业不动产担保证券。它以商业不动产的租金收入作为还债金，与原所有者完全分离。③ 担保抵押债券。它是将住宅抵押凭证（Pass-through）、住宅抵押贷款等汇集起来，以此为担保所发行的债券。其发行方式是由某个金融企业作为发行人，收买住宅抵押凭证并设立集合基金。在以此为担保的同时发行 3~4 组债券。发行者以抵押集合基金每月产生的资金流动为资金来源，在对各组债券支付利息的同时，只对其中的某一组债券的持有人偿还本金。发行此种债券在某种程度上是为了解决住宅抵押凭证在到期偿还时现金流动不稳定的问题。

当前，西方国家资产的证券化趋势正深入到金融活动的各个方面，不仅是传统银行贷款的证券化，而且经济活动中以证券形式持有的资产占全部金融资产的比例越来越大。社会资产金融产业化、融资非中介化都是这种趋势的反映。国内有人认为，现代金融正由传统的银行信用发展到证券信用阶段。在证券信用阶段，融资活动以有价证券作为载体，有价证券把价值的储藏功能和价值的流通功能统一于一身，即意味着短期资金可以长期化，长期资金亦可短期化，从而更好地适应了现代化大生产发展对资金调节的要求。这种观点与国外流行的资产证券化趋势是比较一致的，也符合我国改革开放以来发展趋势的实际。

2. 资产证券化的原因

资产证券化之所以在 20 世纪 80 年代以来成为一种国际性的趋势，与以下原因是分不开的。

（1）金融管制的放松和金融创新的发展

20 世纪 70 年代以来，西方世界出现了一种经济自由化的思潮，强调市场机制的作用。与此同时，银行等金融机构的经营环境也发生了巨大的变化：30 年代的大萧条历史已经成为遥远的过去，而经济的“滞胀”则成为困扰西方发达国家的主要问题。这一时期，市场利率大幅波动，各

类金融机构之间的竞争日趋激烈，一些以 30 年代经济危机的经验总结为基础而制订的金融管理法规与现实的经济环境已不相适应。这样，西方发达国家纷纷采取放松管制的措施，刺激本国金融业的发展。在这一过程中，金融创新起了推波助澜的作用。金融创新本身是适应市场需要的产物，也是金融机构规避管制的结果。金融管制的放松和金融创新的发展，促进了金融市场的活跃及效率的提高，从而构成了资产证券化的基础。

(2) 国际债务危机的出现

国际债务危机的出现导致了巨额的呆账，一些国际性的大银行深受债务拖欠之苦，希望通过加强资产的流动性来解决资金周转的困难，而证券的发行无疑是途径之一。资产的证券化，既能使原有债权得以重新安排，又可使新增债权免受流动性差的困扰。因此，银行越来越多的开始介入国际证券市场。银行的介入，又对资产的证券化起着巨大的促进作用。

(3) 现代通信及自动化技术的发展为资产的证券化创造了良好的条件

一方面，随着信息传递和处理技术的发达，获取信息的成本降低。完全依赖金融机构的服务以消除借贷者之间的信息不对称的情况已有了很大变化。另一方面，交易过程中的计算机技术的广泛使用，使数据处理成本大大下降，信息流通渠道大为畅通，从而证券交易成本大幅度下降。另外，交易技术的改进，也为新的金融工具的开发创造了条件，这些都支持了资产证券化的发展。

3. 资产证券化的影响

资产证券化的影响主要表现在以下几个方面：首先，对投资者来说，资产的证券化趋势为投资者提供了更多的可供选择的新证券种类，投资者可以根据自己的资金额大小及偏好来进行组合投资。其次，对金融机构来说，通过资产的证券化，可以改善其资产的流动性，特别是对原有呆账债权的转换，对其资金周转效率的提高是一个很大的促进。而且，资产的证券化，也是金融机构获取成本较低的资金来源，增加收入的一个新的渠道。第三，对整个金融市场来说，资产的证券化为金融市场注入了新的交易手段，这种趋势的持续将不断地推动金融市场的发展，增加市场活力。

但是，看到资产证券化有利的一面的同时，也应看到，资产证券化中的许多资产实际上是一些长期的贷款和应收账款的集合，它们所固有的风险也不可避免地影响到新证券本身的质地。资产的证券化涉及发起人、还本付息者、担保人、受托者及投资者等多个当事人，从而使传统贷款功能分散给几个有限责任的承担者，这样，资产证券化中的风险就表现出一定的复杂性，一旦处理不当，就会影响到整个金融体系的稳定。同时，资产证券化也使金融监管当局在信贷扩张及货币供应量的估计上面临更复杂的问题，对金融的调控监管产生一定的不利影响。

不管怎样，资产证券化的趋势仍将持续下去。这是因为，国际金融市场仍在蓬勃发展，随着现代交易及清算技术的不断发展，金融市场的功能已越来越完善，其运作过程也日趋成熟，证券的发行及交易成本不断降低，手续也日趋简便。这都对资产的证券化具有强大的吸引力。

四、金融工程化

所谓金融工程化是指将工程思维运用进入金融领域，综合采用各种工程技术方法（主要有数学建模、数值计算、网络图解、仿真模拟等）设计、开发新型的金融产品，创造性地解决金融问题。这里的新型和创造性指的是金融领域中思想的跃进、对已有观念的重新理解与运用，或者是对已有的金融产品进行分解和重新组合。

金融工程化的动力来自于 20 世纪 70 年代的社会经济制度变革和电子技术的进步。自 70 年代以来，国际金融领域内社会经济制度的最大的变革是布雷顿森林体系的崩溃。汇率的浮动化使行国际贸易和国际投资活动的风险大大加剧，工商企业不仅要应付经营上的风险，还要面对汇率波

动的风险。为保证国际贸易和国际投资的稳定，各国货币当局力图通过货币政策控制汇率的波动幅度，其中最常用的是改变贴现率。这样汇率的波动就传导到了利率上。70年代的另外一个重大的冲击是石油提价引起的基础商品价格的剧烈变动。这些变化共同形成了对风险管理技术和需求。

在过去的30年间，金融环境发生了变化，但是如果如果没有相应的技术进步，金融方面的演变将是不可能的。今天的金融市场日益依赖于信息的全球传播速度、交易商迅速交流的能力和个人计算机及复杂的分析软件的出现。金融工程采用图解、数值计算和仿真技术等工程手段来研究问题，金融工程的研究直接而紧密地联系着金融市场的实际。大部分真正有实际意义的金融工程研究，必须有计算机技术的支持。图解法需要计算机制表和作图软件的辅助，数值计算和仿真则需要很强的运算能力，经常用到百万甚至上亿次的计算，没有计算机的高速运算和设计，这些技术将失去意义。电信网络的发展能够实现即时的数据传送，这样在全球范围内进行交易才成为可能。技术的进步使得许多古老的交易思想旧貌换新颜，在新的条件下显示出更大的活力，譬如利用股票现货市场与股指期货之间的价格不均衡性来获利的计算机程序交易，其基本的套利策略本身是十分陈旧的，这种策略被应用于谷物交易已经有一个多世纪了，但是将该策略扩展到股票现货与股指期货上则要求复杂的数学建模、高速运算以及电子证券交易等条件才能实现。

金融工程化的趋势为人们创造性地解决金融风险提供了空间。金融工程的出现标志着高科技在金融领域内的应用，它大大提高了金融市场的效率。值得注意的是，金融工程同是一把双刃剑：1997年东南亚金融危机中，国际炒家正是利用它来设计精巧的套利和投机策略，从而直接导致这一地区的金融、经济动荡；反之，在金融市场日益开放的背景下，各国政府和货币当局要保卫自己经济和金融的稳定，也必须求助于这种高科技的手段。

复习思考题

一、单项选择题

- 1. 金融资产发行后进行买卖的市场被称为（ ）
A. 初级市场 B. 次级市场 C. 第三市场 D. 第四市场
- 2. 参与金融市场交易的主要目的是实施货币政策的金融机构是（ ）
A. 保险公司 B. 中央银行 C. 商业银行 D. 政府
- 3. 金融市场的交易机制的核心是（ ）
A. 价格机制 B. 市场机制 C. 风险机制 D. 收益机制
- 4. 能引导小额分散资金，汇聚成能够投入社会在生产资金集合功能是（ ）
A. 聚敛功能 B. 配置功能 C. 调节功能 D. 反应功能
- 5. 中央银行是货币市场的主要参与者，中央银行参与货币市场的主要目的是（ ）
A. 调剂资金头寸，进行短期资金融通
B. 取得投资利润
C. 获取该市场上安全的投资品种，实现合理的投资组合
D. 通过公开市场操作，实现货币政策目标

二、判断题

- 1. 金融市场是货币资金融通市场，在金融市场上交易的对象是同质的货币资金。（ ）
- 2. 间接融资是指货币资金的需求者借助一定的金融工具直接向资金供应者融通资金的方式。（ ）
- 3. 资本市场是以期限在3年以上的金融资产为交易工具的中长期资金融通市场。（ ）