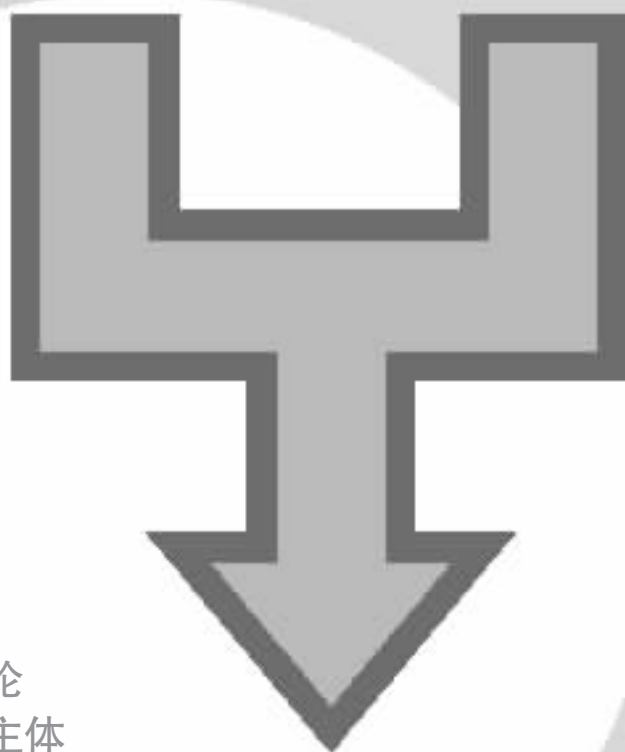


第一篇

导 论



第一章	绪 论
第二章	投资主体
第三章	投资环境
第四章	投资工具

第一章 绪 论

第一节 投资基本内涵

一、投资的定义

投资(investment)作为基本的经济活动,对人类社会的发展已经并且将继续发挥着极其重要的作用。那么,什么是投资呢?

从一般经济学意义上理解,投资是指牺牲或放弃当前可用于消费的价值以获取未来更大价值的一种经济活动。举例来说,假如你手上有2 000元闲钱,对于这样一笔钱,你面临着两种基本的选择:第一种选择是,你可以和家人在周末一起到商场购物,然后找一家好餐馆吃一顿丰盛的晚餐,接着去看电影,等等,花掉这些钱,过一个愉快的周末,获得享受;第二种选择是,你可以把这笔钱存入银行,获得银行利息,或者去购买股票,获得股利,等等。第一种选择是,通过花掉金钱获得商品与全家人的快乐享受,即经济学上所称的消费行为。第二种选择则是放弃当前的消费,以获得未来更多的钱(或收益),从而获得未来更大的享受,这种行为,就是经济学意义上的投资。

《新帕尔格雷夫经济学大辞典》中,关于投资的定义则表述为:投资是资本形成—获得或创造用于生产的资源。一般而言,人们经常关注的是企业的投资,特别是在有形资产方面如建筑、设备和存货等方面的投资。但是,企业也同时有大量甚至超过有形资产投资的无形资产投资特别是在金融市场上的投资。同时,政府、非营利性公共团体、家庭和个人也在经常进行投资活动,这些投资活动不但包括有形资本,而且还包括人力资本和无形资本。

基于上述可以看出,投资是一个与消费相对应的概念,消费是追求现在的享受,放弃未来的收益;投资则是放弃现在的享受,获得未来更大的收益,以此获得未来更大的享受,在本质上是一种对当期消费的延迟行为。因此,可以进一步概括为,投资是各种经济主体(国家、企业、家庭、个人)以获得未来货币增值或收益为目的,预先投入一定量的货币或实物,经营某项事业的经济行为,是一种跨期的经济资源配置行为。同时,投资作为一种经济行为有许多含义。政府、企业、家庭和个人作为不同的投资主体在不同的时期、基于不同的目标都在进行着各种不同形式的投资活动,如一个国家外汇资产的配置属于投资活动,一个企业将通过配股和增发股票获得的资金用于扩大现有的生产规模属于投资,一个家庭花费巨额资金让自己的子女到国外一流的大学接受高水平的教育是一种投资,一个人将银行存款取出用于购买开放式基金或股票、债券也是一种投资。

二、投资的分类

一般而言,投资有广义投资和狭义投资、直接投资和间接投资、实物投资和金融投资之

分,并且有政府投资、企业投资和个人投资、国内投资和国际投资之分。

(一) 广义投资和狭义投资

根据投资的内涵与外延,投资可以分为广义投资与狭义投资。

广义的投资是指为了获得未来报酬或收益而预先投入资本及货币的各种经济行为。例如,创办公司、开办工厂,以及购买股票、债券、期货、期权等。

狭义的投资则仅指投资于各种有价证券的投资行为。从事有价证券的投资,一般也可称为证券投资,例如购买股票、债券、基金等。

(二) 直接投资和间接投资

根据资金投入的直接程度,投资可以分为直接投资和间接投资。

直接投资是指投资者将货币性资金直接投到相关的投资项目,形成实物资产,或组建企业,并参与经营管理活动的行为。这种投资活动中,投资者可以以股份的形式拥有全部或一定数量的企业所有权,从而具有投资企业的全部或部分控制权,直接参与投资项目的经营管理。直接投资包括对厂房、机器、设备、交通运输工具、通信等各种有形资产的投资,以及对专利、商标、技术秘诀、咨询服务等无形资产的投资。

间接投资是指投资者以其资本购买政府公债、公司债券、金融债券或公司股票等,以获取一定预期收益的投资行为。由于间接投资形式主要是购买各种各样的有价证券,因而也被称为证券投资。与直接投资相比较,间接投资的投资者除股票投资外,一般只享有定期获得一定收益的权利,而无权干预所投资的项目或企业的实际经营管理决策。间接投资的资本运用比较灵活,可以随时调用或转卖、更换其他资产,以谋求更大的收益,或者减少由于政治经济形势变化而承担的投资损失的风险。

(三) 实物投资和金融投资

根据投资对象不同,投资可以分为实物投资和金融投资。

实物投资是指投资于具有实物形态的资产,如黄金、房地产、厂房、机器设备、文物古玩、珠宝首饰等。一般来说,实物投资所涉及的是实体经济领域内的资产。实物投资不仅涉及人与人之间的关系,而且涉及人与自然界的关系。

金融投资则是指投资于以货币价值形态表示的金融领域的资产,如股票、债券、银行存款、外汇等。金融投资不涉及人与自然界的关系,只涉及人与人之间的财务交易关系。金融资产是一系列代表着一定价值的无形资产,并具有价值不稳定的特点。

(四) 机构投资和个人投资

根据投资主体不同,投资可分为机构投资和个人投资。

机构投资指的是投资主体是一些机构,包括政府、银行、企业、非营利性公共团体、基金等机构。如中国目前资本市场中的证券投资基金、社保基金、保险基金和 QFII 等都是机构投资者。

个人投资是指投资主体是个人或家庭。一般而言,一国证券市场发育初期,个人投资者占据主导地位,但随着市场不断发展,个人投资者比重不断下降,机构投资者比重不断上升。

(五) 国内投资和国际投资

根据资本来源的不同,投资可分为国内投资和国际投资。

国内投资是指本国政府、企业、个人等在本国境内所进行的投资。国内投资总量代表了一个国家的经济发展水平的高低、资本积累能力的大小和经济实力的强弱。

国际投资是指外国政府、企业、个人,以及国际机构在本国境内所进行的投资。国际投资包括外国资本以各种形式直接进入本国境内投资(如 FDI 或 QFII)和本国筹资者到境外发行债券和股票筹集资本两种类型。国外投资的实质,就是利用外资,利用国际经济资源,包括引进先进的技术设备、举借债务经营等形式来发展本国经济,或者是一个国家资本市场开放程度的标志。

三、本书中投资的定义

本书中,投资的定义取狭义的投资概念,即投资是指投资者在金融市场上投资于金融资产或工具,从而获得投资收益的经济行为,即金融投资。

第二节 投资过程

投资过程是指投资者如何进行金融资产投资及其决策的过程。投资的过程包括:确定投资目的、分析投资环境、选择投资工具、制定投资计划、实施投资策略,以及投资业绩评估等六个步骤。投资过程是一个连续、动态的过程,投资的决策因此而根据不同的投资环境进行动态优化,最终实现投资者的预期回报。关于投资过程的示意图参见图 1.1。

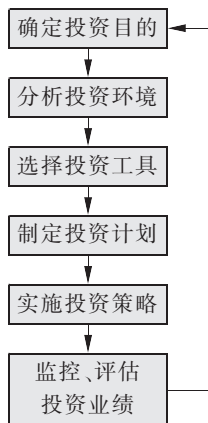


图 1.1 投资过程示意图

一、确定投资目的

投资者在金融市场上的任何投资行为,都是通过买卖金融产品,从而达到获取经济利润的目的。但是,任何一个投资收益率必须与投资风险结合起来考虑才有意义。因此,投资过程的首要任务就是明确投资目的,即基于不同的投资收益率和投资风险来制定具体的投资方案。由于投资主体的差异,机构投资者和个人投资者所追求的投资目的是有差异的,这就导致了不同投资者行为的差异。机构投资者的投资目的会受到其投资理念的影响,从而表现在投资行为上。例如:成长型基金和价值型基金会在资产配置和证券投资组

合上采取不同的策略。机构投资者通常通过缜密的投资计划,会把投资金额、投资预期收益目标、证券资产的流动性以及风险管理等方面的因素都考虑进去。而个人投资者在投资过程中,随意性较之机构投资者相对要强。一般情况下,个人在成长的各个阶段,会基于不同的投资风险偏好而表现出不同的投资目的和投资行为。一般而言,更多的年轻个人投资者是风险偏好型,追求风险高、回报率高的金融产品,随着年龄的增长,个人投资者一般会选择相对风险低和回报率低的诸如政府债券等金融产品,成为风险厌恶者。

二、分析投资环境

金融资产的价值会受投资环境变化的影响,对投资环境的分析是制定投资策略和实施投资过程的基础。投资环境发生变化的影响因素主要包括:宏观经济总体形势、国际收支状况、国家的产业政策、金融政策等。此外,金融市场中的各种主客观因素,例如:投资者的预期和市场行情,金融市场上新的金融工具的出现、交易方式、交易规则和市场监管方式的改变等,都会反映到金融资产价值的变化上。所以,投资者在选择投资工具之前,应该充分了解当前的市场投资环境,例如市场的组织结构、价格形成机制、交易机制、信息披露方式、市场稳定措施等,尤其是不同的投资工具在市场上投资回报的变化情况等。同时,宏观经济状况和行业状况也是投资决策之前对投资环境进行分析的重要内容。投资者必须根据对投资环境的评判结合自身的投资目的制定和实施投资策略。

三、选择投资工具

选择不同的投资工具实际上是投资者在不同收益和风险之间的权衡(tradeoff)。风险,在金融经济学中,一般又称为不确定性,表示在一定的环境条件下和一定时期内,某一事件可能发生的结果与预测结果之间的差异程度^①。一般来说,金融资产的收益与风险之间呈正相关关系;换言之,要追求高预期回报的资产,必然伴随高的风险。因此,投资者的最优策略就是在风险既定的情况下寻求预期投资收益的最大化,或者在预期收益既定的情况下寻求风险的最小化。

按不同的投资对象,投资工具可分为实物资产和金融资产,金融资产又包括股票、债券等有价值证券以及各类金融衍生工具。投资者根据各种投资工具的风险收益特性,结合自身的投资目标和当前的投资环境,可以基本确定投资的大类别。

四、制定投资计划

投资者进行投资的时候,一般并不把所有资金都投资于一种资产,即我们经常所讲的“把所有的鸡蛋放在同一个篮子里面”,而是同时投资于多种资产或多个资产组合,这种同时投资于多种资产的行为叫做投资组合策略或投资组合计划。银行、基金、保险公司或其他金融机构等机构投资者,一般都同时持有多种金融资产组合,甚至许多成熟和理性的个人投资者,也都持有一定的证券投资组合,而不是投资于某一个单独的公司股票或债券。

^① 关于风险,传统意义上的定义仅是指带来损失的不确定性。现代金融经济学中,风险的定义不但包括带来损失的不确定性,也包括带来正收益的不确定性。本教材中,风险的内涵包括上述两个方面。

多元化投资策略的基本目的在于分散风险,降低投资总风险。

五、实施投资策略

投资策略的实施实际上是在投资目标既定、投资工具选择确定,并且已经完成适当的资产配置的情况下,按照风险分散的基本原则,执行既定的投资策略。由于市场环境随时都可能发生变化,投资者应该在既定目标下,动态地跟踪投资组合的回报水平,及时调整各项投资策略,保持投资收益的增长水平。投资过程中的交易成本、换手频率、证券资产的变现能力、交易时机,以及交易风险等都是执行投资策略需要综合考虑的。在实施投资策略的过程中,投资者应及时应对市场环境变化带来的投资工具结构的调整、交易成本不断的增加以及投资目标变化带来的投资行为的改变。

六、评估投资业绩

投资业绩的监控和评估是投资过程的重要环节,其目的是评价投资计划能在多大程度上实现投资目标,以及投资经理执行投资计划的成功程度。投资业绩评估也经常是基金评级和对基金经理进行考核的重要依据。投资业绩评价的各种方法,事实上都是通过将投资组合的表现与事先设定的某个基准投资组合进行比较,并以此得出评价结果。由于市场环境是一个不断发展的动态过程,各种金融资产在系统风险和非系统风险的影响下,资产价值随时都在发生变化,这就需要投资者根据投资目标及时地检测投资回报水平,在风险和收益之间权衡资产的配置效率和策略实施水平,将实际业绩与投资者的预期目标进行比较,以检验投资效果的好坏。

第三节 投资理论历史演变

投资理论大体上可以分为两种:古典投资理论与现代投资理论^①。

一、古典投资理论

古典投资理论,是指早期出现的金融投资理论,主要包括基本分析理论与技术分析理论等。

(一) 基本分析理论

基本分析理论,是指以上市公司的基本财务数据作为投资分析和投资决策基础的证券投资理论。基本分析理论的创始人是“证券分析之父”——本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)。这种理论的基本观点在于,公司的真实价值取决于公司的增长率、现金流和风险等财务指标,股票的内在价值决定其价格,股票的价格围绕价值上下波动。这样,内在价值成为衡量价格是否合理的唯一尺度,任何对真实价值的偏离都被认为是股票价值被高估或低估。

^① 特别指出,这里的投资理论,仅仅是指金融投资理论,或证券投资理论。

基本分析法的核心在于对股票的内在价值进行合理估算。证券估值的主要方法有：内含价值法、相对价值法和收购价值法。内含价值法是根据企业每年分配红利的贴现值来计算该企业的内在价值，也称为现金流量贴现法；相对价值法是通过比较同类公司的价值，来决定一家企业的价值；收购价值法是通过确定一家公司的股票对于第三方收购者而言的价值，来计算股票的价格。具体而言，基本分析法又可分为价值型投资法(value investing)和成长型投资法(growth investing)。购买市盈率、市场价格、账面价值比低而分红率高的股票，称为价值型投资。这种投资方法的中心思想是首先测定出股票的内在价值，然后将内在价值与该股票的市场价格进行比较，决定具体的投资策略。其中，现金流量分析是价值型投资的主要分析方法。投资者在具体操作过程中，追求的投资目标是“买低卖高”，即股票价值被低估时买入，高估时卖出。成长型投资则是指投资于那些销售额及利润增长率持续高于平均水平的公司。一般而言，高于平均水平的定义是随时间而变，普遍的认为是12%~15%的年增长率，但也有人保守地认为增长速度应高于通货膨胀率。成长型公司，又可进一步分为经典成长型公司、市场份额成长型公司和合并成长型公司。

(二) 技术分析理论

技术分析理论是指以图表为基本分析工具，对市场未来的价格变化趋势进行预测的投资理论，主要包括道氏理论、波浪理论、江恩理论等。

道氏理论(Dow theory)由查尔斯·道(Charles Dow)创立，经过威廉·汉密尔顿(William Peter Hamilton)等人发展，最终形成了对股票价格进行分析的所谓“道氏理论”。这种理论的核心在于根据股票价格变动情况来判断股票价格上涨或下跌的持续发展趋势，以及上涨和下跌之间相互转化的转折点。这种理论认为，股票市场的波动如大海起伏，存在三种变动趋势：(1)基本趋势，即股价广泛或全面性上升或下降的变动情形。这种变动持续的时间通常为一年或一年以上，股价总体升(降)的幅度超过20%。(2)次级趋势，因为次级趋势经常与基本趋势的运动方向相反，对其产生一定的牵制作用，一般又称为股价的修正趋势。这种趋势持续的时间从3周至数月不等，股价上升或下降的幅度一般为股价基本趋势的1/3或2/3。一般而言，修正趋势通常由3个或3个以上的短期趋势所组成。(3)短期趋势，反映股价在几天之内的短期变动情况。整体来看，道氏理论是研究股票价格趋势运行的大框架，刻画了市场本身的运行规律，为证券市场技术分析提供了理论基础。

波浪理论(the wave principle)由技术分析大师艾略特(Ralph Nelson Elliott)在1939年提出。波浪理论认为，不论是股票还是商品价格的波动，都具有一定的规律性。价格的波动就像潮汐一样，一浪接着一浪，周而复始，循环往复。投资者可以根据这些具有规律性的波动来预测价格的走势，获取投资收益。该理论进一步认为，股票市场的变化总是遵循着“上升五波，下降三波”的基本形态，从而构成一个包括8个波浪的完整周期，并且这些波与波之间存在某种比例关系，这些比例关系具有费波纳奇数列的特点。艾略特波浪理论的贡献在于从人类社会群体行为的本质出发，提出了股票市场的整体运动呈现出波浪般的特性。

江恩理论(Gann Theory)由金融投资操作大师江恩(William Dillbert Gann)在20世纪上半叶提出。江恩认为，自然定律是一切市场波动的基础，强调用数学原理分析市场，把几何学、星相学、天文学和周期理论融合在一起研究和预测市场。江恩理论包括江恩时间法

则、江恩价格法则、江恩角度线等,其基本原理是市场的时间与价格之间存在着严谨的数学关系,彼此有相互作用、互相牵制的内在联系。例如,江恩角度线就是时间与价格的完美结合。

二、现代投资理论

现代投资理论,是以马柯维茨在 1952 年首次提出的投资组合理论为标志而逐渐发展起来的,主要的理论包括:投资组合理论、资本资产定价模型、套利定价模型、有效市场理论和近些年来兴起的行为金融理论等。

(一) 投资组合理论

马柯维茨 1952 年提出了以均值—方差度量投资收益和风险的投资组合理论。投资组合理论首次对风险进行了正式的数学描述,并在此基础上形成了投资者如何基于多种单一资产构建资产组合,并从所构造的资产组合中选择最优资产组合的投资理论。马柯维茨认为,投资者在进行投资选择时,总是期望获得较高的收益,同时又希望尽可能地回避风险。以此为依据,他提出了关于构建资产组合投资模型的一套理论框架。这种理论的核心在于运用计量分析手段,阐述投资者在组合资产选择过程中如何依据期望效用最大化原则,确定满足“一定风险水平上能够提供最大收益或在不降低收益的前提下具有风险最小”条件的有效投资组合。

(二) 资本资产定价模型

资本资产定价模型(CAPM)最初是威廉·夏普(William Sharpe)于 1961 年提出的所谓“单一指数模型”,这种模型“把马柯维茨的投资组合理论带进现实世界”,使之“大众化”。随后,夏普(1964)提出了一套简单实用的风险性投资均衡理论——资本资产定价模型。CAPM 与之前投资理论的最大不同之处在于,它指出了投资收益来自所投资资产的价格波幅,要在波动中获利,意味着必须低买高卖。换言之,某种股票价格上涨幅度较大,获利机会就较大,当然其风险也较大。由于这种风险可通过分散投资的方法减轻或规避,因此,投资者应注意整个投资组合的风险,个别股票价格波动反而次要了。在 CAPM 模型中, β 和 α 本来是统计学上简单回归分析中的两个系数,夏普率先将它们用于证券分析。简单来说,作为显示风险与收益的数量关系, β 代表一种股票与其他股票的共有风险; α 代表一种股票或投资组合本身特有的风险。由于特有的风险 α 可以通过投资组合加以分散,因而仅仅需要对投资的共有风险进行补偿, β 在 CAPM 模型中就是对共有风险或者说市场风险的度量。整体来看,资本资产定价模型简化了均值—方差模型的计算,并在此基础上产生了单因素模型,所解答的问题是资产在均衡条件下的定价问题,给予了资产的收益、风险以及二者关系的精确描述,因而被看作是金融理论中的一块基石,广泛用于投资绩效评价、证券估价等领域。

(三) 套利定价模型

套利定价模型(APTM)由斯蒂芬·罗斯(Stephen A. Ross)1976 年在 CAPM 模型基础上发展而成。罗斯认为,风险资产的收益不仅与单一因素之间,而且与多个共同因素之间存在线性关系,并由此把单因素模型扩展为多因素模型。套利定价理论认为,套利行为是形成现代有效率市场的一个决定因素,如果市场未达到均衡状态的话,市场上就会存在无

风险套利的机会。由于理性投资者具有厌恶风险和追求收益最大化的行为特征,因此,投资者一旦发现有风险套利机会就会设法利用它们。随着套利者的买进和卖出,有价证券的供求状况将随之改变,套利空间逐渐减少直到消失,有价证券的均衡价格得以实现。而且,套利机会不仅存在于单一证券上,还存在于相似的证券或证券组合中,投资者还可以通过对一些相似的证券或组合进行部分买入,或者部分卖出来进行套利。

(四) 有效市场理论

在关于风险与收益的理论中,最为基础的理论是有效市场假说(efficient market hypothesis, EMH),投资组合理论、资本资产定价理论和套利定价模型等上述投资理论都是建立在有效市场和“经济人”理性两大基本假设基础之上的。有效市场理论是1965年,美国芝加哥大学尤金·法玛(Eugene Fama)在其所发表的题为“股票市场价格行为”一文中正式提出的。随后,法玛(Fama, 1970)根据市场价格所反映的信息程度,将有效市场分为弱式有效(weak-form EMH)、半强式有效(semi-strong-form EMH)和强式有效(strong-form EMH)三种类型。其中,强式有效市场的假设是这一理论的核心。整体来看,有效市场假说的基本观点是,资产的市场价格可以迅速并充分地反映所有相关信息,投资者能够对可获取的信息迅速做出无偏的估计。

(五) 行为金融理论

以理性的“经济人”假设和有效市场假说为基础发展起来的投资理论体系,一方面,突出了投资人是理性的、市场完善、投资人最大化效用等假设;另一方面,强调了市场能够迅速反映信息的高效率。但是,现实经济世界中,人们发现,投资决策过程中投资者的认知、感情、态度等都表现出非理性成分,因此引起了市场非有效性。正因为如此,行为金融理论把投资过程看成一个心理过程,包括对市场的认知过程、情绪过程和意志过程,在这个心理过程中由于存在系统性的认知偏差、情绪偏差而导致投资者决策偏差和资产定价的偏差,如投资者的过度自信、后悔厌恶、羊群行为等认知和行为偏差。这样,行为金融理论更加真实地描述了市场的投资行为,因此得到了迅速发展。

第四节 投资国际化与全球化

金融全球化是经济全球化的内在要求,而投资的国际化、全球化是金融全球化的一个重要体现,同时又成为经济全球化的主要推动力之一,将经济全球化推向了前所未有的广度和深度。在此背景下,各国的经济与金融体系高度地联系在一起,任何一个国家或地区都难以独善其身。

一、投资全球化的含义

关于投资全球化的概念,国内外学者从不同的方面进行了强调。国外经济学家倾向于将其定义为资金在全球范围内迅速、大量、自由地流动的趋势。而国内学术界的主流观点认为,投资全球化是指因全球范围内金融管制放松和金融业开放加速,而使不同国别的资本得以在全球范围内自由流动的趋势。从总体上讲,国内外学者对投资全球化本质的理解是一致的,我们可以将投资全球化管理理解为:世界各国和地区放松金融管制,开放金融市场,

鼓励金融创新,使资金可以在全球范围内进行战略性配置的过程和趋势。投资全球化是以跨国金融机构为主体,以货币市场与资本市场为主战场,以信息网络为技术支撑的国家间的金融竞争。

二、投资全球化的表现

(一) 国际证券资本交易规模迅速扩张

20 世纪 80 年代以前,主要工业化国家跨国界的债券与股票交易额占 GDP 的比重均不到 10%。80 年代以后,各国金融自由化日益兴起,交易成本大幅度下降,金融创新不断涌现,为资本在全球范围内寻找最佳回报创造了有利环境,使资本跨国流动达到了空前的规模和速度。到 90 年代中期以后,大多数工业国家和地区,债券与股票交易额占 GDP 的比重基本上都已超过 100%。例如,早在 1999 年,美国股票市值 15 万亿美元,GDP 是 9 万亿美元,股票市值是 GDP 的 1.66 倍;马来西亚股票市值 1310 亿美元,GDP 是 780 亿美元,股票市值是 GDP 的 1.67 倍;香港 1999 年的股票市值是 GDP 的 3 倍;发展中国家股票市值占 GDP 比重的平均水平已达到 67.3%^①。

(二) 国际短期资本流动规模急速增长

国际短期资本,一般而言,主要是指国际游资,即在世界范围内寻找盈利机会的国际短期资本的一部分,又称国际“热钱”(hot money),其投资对象主要是外汇、股票及其衍生产品。整体来看,国际游资具有停留时间短、反应灵敏、隐蔽性强等特点。根据 IMF 对国际游资的统计,20 世纪 80 年代初的国际短期资本为 3 万亿美元,到 1997 年底增加到 7.2 万亿美元,相当于当年全球国民生产总值的 20%。2002 年以后,随着美国推行扩张性货币财政政策,导致世界货币供应量大幅增加,造成大量的过剩资金成为国际短期资本。目前,活跃在国际市场的对冲基金超过 8 000 只,控制着 1 万多亿美元的资本。这些基金的主要表现形式就是国际游资,并在国际范围内寻找投机机会。

(三) 国际金融市场一体化程度不断提高

近年来,各个金融市场之间的界限日益模糊,相互联系密切,使系统性风险显著增大,世界主要股市和主要国家利率水平基本上同步变化,这说明国际金融市场一体化程度已明显提高。主要体现在三个方面。第一,各地区之间的金融市场相互贯通。金融市场数字化、网络化,把全球主要国际金融中心连在一起,打破了不同地区市场时差的限制,使任何一种金融工具的交易,都可以在一天 24 小时内连续交易。第二,全球不同种类和区域市场的相互贯通。金融市场既有货币市场和资本市场的区分,又有银行信贷、债券、股票、外汇市场等区别。银行等金融企业在金融市场上的经营方式,又大体上分为直接金融和间接金融两大类。近 20 多年来,上述区分正逐渐淡化。在诸多变化中,很重要的一点是“金融证券化”。金融证券化贯通了间接金融与直接金融,连接了各类金融市场,使储蓄存款机构、信贷银行、金融公司、投资银行、各类基金甚至各种保险公司等业务经营上的关系日益密切,从而使资金不但能在某一类市场(例如股票市场)上实现跨国界的流动,而且能在不同

^① 参见国研网,“全球证券市场发展十大趋势”,2002-01-22。

类市场(例如外汇和股票等)之间迅速地转移。第三,市场的相关性提高。由于全球金融市场高度融合,使各国际金融中心的主要资产价格和利率的差距在缩小,各个区域市场的相关度提高,西方国家的长期利率相关关系加强。在主要西方国家,其国内市场和欧洲货币市场之间的借款条件趋于接近。

(四) 银行大大超出传统的储蓄和贷款业务

随着各国政府放松市场管制,特别是分业经营的限制取消,允许商业银行从事投资银行业务、资产管理业务甚至保险业务,这使得银行的收入来源多样化,同时分散了经营风险。不断深化与拓展的资金市场,不仅为银行创造了一项新的业务(为公司债券和资产进行担保),而且为银行提供了一个新的融资渠道。银行越来越倾向于利用资本市场进行融资以支持其自身的投资活动,并且依赖柜台交易外的衍生市场(例如私下的套汇或套利交易)从事中介业务与风险控制。随着来自非银行金融机构的竞争的日趋激烈,银行的传统收入(低吸高放的利差)锐减,利润已降到极限。银行被迫寻求其他收入来源,包括组织新的中介基金或其他收费业务。这一现象在欧洲大陆国家尤为突出。这是因为,这些地区几乎没有金融机构之间的联合。在其他区域,特别是在北美和英国,银行之间、银行与证券公司、银行与保险公司之间的购并重组此起彼伏,其目的都在于利用规模经济保持竞争力,增加市场份额,同时,又利用多元化经营降低和分散风险。

三、投资全球化的动因

投资全球化的动因主要包括四个方面:一是实体经济因素,是指作为经济全球化主要构成的贸易全球化;二是技术进步因素,是指现代科学技术的迅速发展及其广泛应用;三是金融创新因素,是指数十年来金融创新席卷全球和迅猛发展;四是制度变革因素,主要指 20 世纪 70 年代以来全球的投资自由化浪潮。

(一) 投资全球化的实体经济因素

投资全球化的实体经济影响因素中,贸易全球化是推动投资全球化发展的基本动力。1950—1997 年间,全球生产增长了 5 倍多,而同期全球贸易的增长却达 15 倍之多。贸易的增长超过生产的增长,表明对外贸易对各国经济的影响日益增大,各国的生产越来越多地面对全球市场。生产的全球化直接推动了资金的全球化流动和各国对外的直接投资成倍增长。根据 2006 年的《世界投资报告》,2005 年,全球发达国家的资本流入量达到 5 420 亿美元,比 2004 年增加 37%,同期全球发展中国家的资本流入量也达到了历史以来的最高水平,为 3 340 亿美元。此外,目前全球跨国公司数量,估计总共约有 77 000 个母公司和超过 770 000 个国外子公司。其中,一个重要的趋势是,发展中国家的跨国公司数量在大幅增加。但是,全球排名前 100 家大银行垄断了所有跨国商业性金融服务,同时投资者受利润驱使对金融产品投资,甚至跨国金融产品兴趣日增,促使全球资金流动速度明显加快。贸易作为实体经济因素之一,是承载各项服务行业的一个龙头,全球贸易繁荣也带动了其他各行业的发展,其中包括为贸易发展提供资金支持的金融业。贸易的繁荣就要求在最大程度上的金融配套服务的全球化,北美自由贸易区、欧盟、APEC 等都是以前贸易为基础逐步波及金融货币等领域,甚至有些最终实现货币一体化的。

（二）投资全球化的技术进步因素

现代科学技术的发展,为投资全球化提供了极大的技术支持。特别是通信技术和信息技术的迅速发展,促进了金融业务和金融工具的电子化和网络化,使资金的全球调拨在瞬间完成,并且大大降低了交易费用和成本,同时也使分布在全球各地的金融市场和金融机构紧密地联系在一起,形成了全天候的全球金融市场。

（三）投资全球化的金融创新因素

始于 20 世纪 60 年代,并在 80 年代席卷全球、迅猛发展的金融创新活动,极大地推进了投资全球化的进程。金融创新,通常是指金融领域内部各种要素的重新组合和创造性变革,它是一个动态的广义概念,具有众多的表现形式,例如:货币信用形式与制度的创新、金融机构组织和经营管理上的创新、金融体系创新,以及金融工具、交易方式、操作技术、服务种类和金融市场等业务上的创新。

如果从国际金融市场的角度来考察,金融创新主要包括金融市场创新、金融技术创新和金融产品创新。新型金融市场的崛起是金融市场创新的重要标志,如欧洲货币市场、金融衍生工具市场等已成为国际金融市场上最活跃的部分。金融技术创新主要表现在,现代化通信技术与计算机网络的应用和发展,带来金融交易手段的变革,金融资料的处理和传递更加便捷。全球交易体系的形成,使客户能够得到比以往更为便捷和低成本的服务,任何交易者都能够通过计算机终端了解所需要的各种金融信息。金融产品创新是国际金融市场金融创新活动的焦点所在,因为任何金融市场创新和金融技术创新只有体现在金融产品创新上才能实现其自身的价值。20 世纪 80 年代以来,金融产品创新层出不穷,最主要的有金融远期、金融期货、金融期权、金融互换和票据发行便利等。金融创新通过重新组合,衍生出新的工具和市场,为金融交易提供了流动性强、变现能力强、风险低等适应市场需求的金融产品,也使投资的竞争更加国际化、市场化和全球化。

（四）投资全球化的制度变革因素

20 世纪 70 年代末到 80 年代初,美国、日本、澳大利亚、加拿大和欧洲一些发达国家纷纷推行“金融自由化”的金融改革。其主要内容是放松金融管制;放松利率和外汇控制;允许银行、保险和证券业从分业经营走向混业经营;允许银行在离岸市场开展外币业务,等等。90 年代以后,一些发展中国家也加入了金融自由化的浪潮。这种浪潮,正如世界银行《世界发展报告》(1997)所指出的:“除贸易自由化外,更多的国家正在逐步取消对跨国界资本流动的限制,或者是单方面的,或者是作为区域性行动的一个组成部分,在过去 20 年中,建立起自由的或基本自由的资本项目的国家数目,从 9 个增加到 30 个,拥有相对限制性规则的国家数目则大幅度减少了,从 73 个减少为 53 个。”由于许多国家放松了金融管制,尤其是放松了资本项目管制,使得资本能够自由地在世界各地流动,加速了投资全球化的进程。

四、投资全球化的影响

投资的国际化和全球化所造成的影响是深远的,是一柄“双刃剑”,对于发达国家或者发展中国家来说都是有利有弊,只是具体的表现形式有所不同。从积极方面看,主要表现

为如下几点。

（一）促进了资金在全球范围内的有效配置

投资全球化为资金在全球范围内的有效配置提供了更加广阔的空间,极大地提高了资本的配置效率。对于美国等金融大国,无论从市场准入、发达程度及金融产品种类上都处于世界领先水平,其资本市场的开放度和国际化程度也大大超前于其他国家特别是发展中国家,许多国家的外汇储备资产中美国政府债券和美元资产都占有最大的份额,包括中国在内的许多国家的公司都在纽约证券交易所和 NASDAQ 上市,支持了一个国家和地区的经济发展。与此同时,受利益最大化驱使,资本在全球范围内的流动,也补充了许多发展中国家在资金上的不足,并使得他们在寻求更有效的金融衍生产品时更有可借鉴的经验,降低了交易成本。

（二）促进了国际投资和贸易的迅速发展

投资全球化减少了国际资本流动的障碍,并且极大地压缩了国际金融市场上的时空限制,使国际资本流动可以在全世界范围内瞬间完成。资金的调拨迅速、方便,交易成本大幅度降低,为投资融资和贸易提供了便利,极大地促进了国际投资和国际贸易的发展,为各国经济发展提供了有利条件。中国改革开放以来的实践证明,正是由于金融市场的不断开放,才使得全世界 500 强的公司有绝大多数都在中国有投资或建立研究开发中心,才有越来越多的 QFII 投资于中国的股票市场,才有汇丰银行、花旗银行等国际大银行在中国设立分行和开设越来越多的业务。

（三）促进了全球金融体制与融资结构的整合

投资全球化促进了全球金融体制的整合,有利于金融机构加速改革和重组,提高金融体系的效率。而且,金融全球化还推动了金融机构的并购浪潮。20 世纪 90 年代开始,全球金融机构尤其是银行之间出现了并购狂潮,范围广、规模大、影响深远。世界上最大的金融服务集团花旗集团的诞生、跨国银行的出现都预示着金融机构的改革和发展进入了新阶段,这些旗舰式金融机构的出现增强了其资本实力,降低了经营成本,并通过资源的优化配置增加了利润,提高了国际竞争能力。

但是,投资全球化也有消极影响,主要表现为如下两点。

（一）容易造成金融危机

投资全球化使国际资本的流动越来越脱离实体经济运行,资本大规模无序流动,往往造成各国金融市场的动荡不安,而一国的金融动荡又极易“传染”给其他国家,造成“传染效应”,引起全球金融危机。1992 年意大利里拉和英国英镑受到冲击,1994 年墨西哥金融危机,1995 年英国巴林银行投机失手造成银行倒闭,以及 1997 年开始的东南亚金融危机,都是在经济全球化背景之后发生的。

（二）对发展中国家的不利影响大于发达国家

从总体上看,投资全球化对发达国家的不利影响相对较小。但是,发展中国家的情况则大不相同。传统上,金融危机一般都是首先发生在某一个或几个发达国家,然后再进一步传导到其他发达国家和发展中国家。然而,20 世纪 90 年代以后,这种情况却发生了历史性的逆转,即金融危机首先发生在某一发展中国家,然后逐步传导到其他发展中国家和

发达国家。这一巨大改变说明,随着经济全球化与投资全球化程度的不断加深,各个国家与地区相互依存性提高。一方面,表明发展中国家经济、金融绝对与相对实力的提高,对全球经济金融的影响力的提高,另一方面也表明伴随投资全球化而来的金融“双刃剑”负面影响的增强,对发展中国家金融体系与市场的脆弱性与相对较弱的竞争力,以及金融监管的不健全提出了巨大的挑战。



本章小结

投资是一个与消费相对应的概念。消费是追求现在的享受,放弃未来的收益;投资则是放弃现在的享受,获得未来更大的收益,以此获得未来更大的享受,在本质上是一种对当期消费的延迟行为。因此,可以进一步概括为,投资是各种经济主体(国家、企业、家庭、个人)以获得未来货币增值或收益为目的,预先投入一定量的货币或实物,经营某项事业的经济行为,是一种跨期的经济资源配置行为。同时,投资作为一种经济行为有许多含义。

广义的投资是指为了获得未来报酬或收益而预先投入资本及货币的各种经济行为,狭义的投资则仅指投资于各种有价证券,进行有价证券的买卖,一般也可称为证券投资。直接投资是指投资者将货币性资金直接投入到投资项目,形成实物资产,或进行经营活动的行为。间接投资是指投资者以其资本购买政府公债、公司债券、金融债券或公司股票等,以预期获取一定收益的投资行为。实物投资是指投资于具有实物形态的资产,金融投资则是指投资于以货币价值形态表示的金融领域的资产。

投资的过程包括确定投资目的、分析投资环境、选择投资工具、制定投资策略(计划)、实施投资策略及投资业绩评估等六个步骤。

古典投资理论,是指早期出现的投资理论,主要包括基本分析理论与技术分析理论。基本分析理论,是指以上市公司的基本财务数据作为投资分析和投资决策基础的证券投资理论,核心在于对股票的内在价值进行估算。技术分析的理论主要有道氏理论、波浪理论、江恩理论等。现代投资理论包括:投资组合理论、资本资产定价模型、套利定价模型(APTM)、行为金融理论。

投资全球化是世界各国和地区放松金融管制,开放金融市场,鼓励金融创新,使资金可以在全球范围内进行战略性配置的过程和趋势,是以跨国金融机构为主体,以货币市场与资本市场为主战场,以信息网络为技术支撑的国家间的金融竞争。



习题

1. 简述投资的定义。
2. 简述投资的分类。
3. 投资的过程包括哪些步骤?
4. 现代投资理论主要有哪些?
5. 简述投资全球化的主要特点及其动因。

第二章 投资主体

金融市场投资主体,可以分为一般性投资主体和金融机构投资主体。一般性投资主体指非金融机构投资主体,包括社会公众投资者、工商企业投资者和政府;而金融机构投资主体则包括商业银行、投资银行、保险公司、投资基金以及其他形式的投资主体。

第一节 一般性投资主体

一、社会公众投资者

社会公众投资者,或称为散户,包括个人和家庭投资者,他们以个人或家庭的名义,将自己拥有或筹措的合法财产用于实施各种投资行为。社会公众投资主体投资资金的主要来源是储蓄,即当年收入减去为维持生活所必需的消费以及其他必要的费用(如纳税)后的剩余部分,还包括合法继承的财产及依据个人信誉筹措所得的各项资金。在投资市场开放条件下,个人或家庭是金融市场上的主要资金供应者,他们构成了投资市场的主力军,其呈现出的主要特点如下。

(1) 投资目标简单。金融投资的目的是追求投资效应最大化,即在风险既定条件下获得最大的投资收益,或在收益既定的条件下承受最低的风险。对个人投资者来说,尽管其投资目的因人而异,但概括起来,主要集中于获取预期收益和提高资产流动性,特别是追求盈利,已成为绝大多数个人投资者的首要目标。虽然少数资本实力雄厚的大投资者会通过大量购买某公司股票来达到控制、操纵这家公司的目的,或是达到参加股东大会、参与决策管理的目的。但对大多数中小投资者来说,这种观念是非常淡薄的,证券越来越被人们当作金融商品来对待,而不是当作所有权的象征。

(2) 投资活动更具盲目性。由于个人投资者力量分散,资金数量有限,无法将资金投资于多种证券来分散风险,加之个人投资者获取和处理投资信息的途径和能力有限,因而投资活动表现出较大的盲目性。

(3) 投资规模较小,投资方向分散,投资形式灵活。发达国家的金融市场可供社会公众投资的金融工具种类繁多,投资选择大多因人而异,投资分散而灵活。公众投资者通常可以借助两种投资形式:一是投资于各种基金,二是直接投资于市场中的各种金融工具。前者由专家管理,可以通过投资组合来减低投资风险。后者由投资者自己管理,风险也由自己承担。由于散户投资存在缺乏经验、资金额度较小等缺陷,目前在国际上投资基金已经成为个人投资的重要形式。

★ 小资料:中国证券市场投资者

根据朱宝宪(2002)的统计,美国家庭中储蓄存款比例很小,仅占资产总额的 12.64%,

绝大部分投资于金融工具(占 70.16%),这些金融工具包括股票、债券、基金和养老基金等 有价证券。这与中国居民金融资产约 70%的银行存款相比,差距很大。美国非金融企业的金融资产中,个人投资者以散户身份直接在金融市场中的交易量比重很小(仅 5.88%),而大部分投资活动是通过共同基金、养老基金、个人信托基金进行的(占到了 66.18%)。

20 世纪 90 年代以来,中国的证券市场蓬勃发展。由于中国城乡居民存款从 1978 年的 210 亿元增加到 12 万多亿元,城乡居民中的绝大多数人希望能到证券市场进行投资。中国居民的投资理财意识不断加强,越来越多的个人已投身到证券市场的大潮之中。以股票市场为例,1990 年全国股民仅有几万人,1992 年为 100 万人,而到 2004 年在深沪开户的达 7 000 多万人。中国证券市场中涌现出一批成功的家庭和个人投资者。

资料来源:朱宝宪.投资学.北京:清华大学出版社,2002

二、工商企业投资者

现代市场经济体制下,工商企业是最基本、最重要的社会经济单元。随着市场经济和资本市场的不断发展和成熟,越来越多的企业介入金融市场,成为金融市场上重要的投资主体。从整体上说,金融市场的发展离不开企业。一方面,企业多种多样的融资活动和资金的流动性管理促进了金融创新,其结果是企业在拓展了自己的融资渠道,扩大了可利用的资金规模,提高了资金的流动性和资金使用效率的同时,也为金融市场创造了更多的投资工具。另一方面,金融投资已经成为企业巩固企业间的合作关系和进行风险管理的重要工具,例如,企业利用股权投资来加强与其合作企业的联系,利用期货投资来规避价格风险等。企业作为非金融投资机构,其投资行为呈现出以下显著特点。

(1) 资金需求者地位突现。虽然企业也有闲置资金,也需要利用金融市场进行投资,以获得尽可能好的效益,但企业在金融市场中主要是资金需求者,在投资活动中是投资工具的发行者,也是投资资金的接受者。因此,企业更关心如何利用金融市场进行融资,如何利用金融市场满足其生存与发展对资金的需求。

(2) 投资目标多元化。与个人投资者不同,企业投资于证券通常有四个目标。第一,取得预期投资收益。当一家公司认为投资于证券比其他投资的收益要高时,为提高资金收益率,该公司可能会投资于证券。第二,充分利用闲置资金,提高资金使用效率。当一家公司在经营过程中出现暂时闲置的资金时,往往会将其投资于证券,以提高整个资金的运转效率。这种情况下,公司一般会去购买流动性好、变现能力强的国库券,以及高质量的公司债券。这是因为在需要资金时,公司很容易在证券市场上将其出售变现,这样公司就可以在提高资金收益的同时,保证营运资金的流动性。第三,规避风险,主要是通过期货套期保值交易以规避产品价格波动的风险、利率变化的风险和汇率变化的风险。第四,实行兼并收购,即在证券市场上大量购买目标企业的股票实现对该公司的兼并,获得经营管理的控制权。

(3) 投资比较稳定。一般情况下,一家公司购入另一家公司的股票或长期债券,不会在短期内转手出售,而是长期持有,以便享受优厚的股东或主要债权人的权益,很少受短期性市场波动的影响。

(4) 短期投资交易量大。与个人相比,公司的经济实力雄厚,其临时闲置资金规模较

大,是短期投资金融工具交易中的主要资金来源,对市场影响较大。

三、政府

金融市场中,政府投资主体主要是指中央政府、中央银行以及一些地方政府、主管部门作为投资主体。政府与证券市场的关系表现在三个方面。

(1) 政府一般是资金的需求者。政府需要利用金融市场发行中长期国债或短期国库券筹措资金以满足其支出需要。由于政府债券以国家信用以及各级政府的财政收入作为偿还保证,信用等级较高,安全性很好;加之种类较多,不同期限利率档次的搭配可以很好地满足金融市场上各种投资人的不同需要,所以政府债券往往被看作最佳金融市场工具,广泛运用于各类投资主体的投资组合之中。政府在特定的时期内也可能成为资金的供给者,例如中东一些石油输出国政府,在石油涨价的年份,其收入远大于支出。这些国家的政府为了降低持有闲置资金的机会成本,就会进行证券投资。此外,一国的中央银行虽然不直接向企业或个人提供资金,但它通过再贴现业务向金融机构发放贴现贷款,从而间接地向证券市场注入资金。

(2) 政府借助证券市场进行宏观调控。通过中央银行进行公开市场业务(大量买卖国库券),政府可以影响市场利率和货币供应量,调节宏观经济。当中央银行认为货币供应量过多,经济存在或即将出现通货膨胀时,可以通过抛售证券,使货币回笼,以抑制通货膨胀;反之,当货币供应不足,存在或即将出现经济紧缩时,可以通过购买证券,使货币供应增加,以刺激经济增长。这种操作不以盈利为目的,是市场经济国家政府宏观调控的重要手段之一。

(3) 政府是金融市场的监管者。政府在金融市场中扮演着参与者与监管者的双重角色,它通过专门的监管部门(如中国的证监会)对证券市场进行监管,以使上市公司规范地披露有关信息,中介机构合法合规地经营和提供各种服务,确保证券交易的公平、公正、公开。

第二节 金融机构及其他投资主体

金融机构的投资主要是投资于各种金融资产,其突出特点是:(1)投资的资金量大,能充分地吸纳社会的闲散资金,拥有聚集庞大资金的力量;(2)投资专业化水平较高,十分注重投资资产的安全性,能有效地进行投资组合,分散投资风险;(3)投资手段多样灵活,收集信息的途径多,分析各种投资工具和进行投资组合的能力较强,能应对各种复杂的变化。实际上,金融机构在现代金融投资中作用更为突出、更加重要,因为它们是投资活动中各种金融工具的设计者、发行人和重要交易者,既是投资的主体,又是金融市场的中介,往往主导着金融市场的发展方向和速度。金融机构投资活动会对市场产生重大影响,金融投资机构一旦失误,并造成严重的失控,可能给整个金融投资市场带来灾难性的后果。目前,国内外参与投资的主要金融机构包括商业银行、投资银行、保险公司、基金与其他金融机构等。

一、商业银行

商业银行是金融体系中最重要的重要组成部分之一,是通过吸收存款、发放贷款、投资等获取利润的特殊企业,以其数量众多、业务渗透面广、资产总额大、创造存款货币等特殊优势,

始终占据金融行业的基础和主体地位。特别是在以银行为本位的金融体系中,商业银行更是具有不可替代的作用。

(一) 商业银行的产生和发展

商业银行在各种金融机构中历史最为悠久,自 1587 年世界上第一家银行在威尼斯出现以来,商业银行在西方已有 400 多年的历史。中世纪的威尼斯,由于处在地中海沿岸的特殊地理位置,使其成为当时最著名的世界贸易中心。在各种商贸活动中,各国商人带着不同形状、成色、重量的铸币云集此处,为完成交易,他们必须进行不同铸币之间的兑换,渐渐的一种专门依靠为他人兑换铸币而谋生的人,即弃商经钱的人——钱商便出现了。从此,一种特殊的行业——货币经营业由此而发展起来。当货币经营业进一步发展为以存款、放款、汇兑为业务主体,以获取贷款利息高于存款利息的差额为主要收入来源时,就演变成了银行业。1694 年,位于伦敦的英格兰银行的出现标志现代商业银行的产生,也是现代银行制度开始的象征。

(二) 商业银行的性质与职能

商业银行是以获取利润为经营目的,以吸收存款为主要资金来源,主要经营工商业放款的综合性、多功能的金融企业。其性质体现为以下三点。

(1) 商业银行是企业,具有企业的一般特征。商业银行必须拥有一定的自有资本;必须依法经营、照章纳税;实行自主经营、自担风险、自负盈亏、自我约束;以获取利润为经营目标和发展动力。

(2) 商业银行是特殊的企业。商业银行经营的对象不是普通商品,而是货币、资金,业务活动范围并不涉及商品生产和流通等领域,而是为从事商品生产和流通的企业提供金融服务。

(3) 商业银行是特殊的金融企业。商业银行既有别于国家的中央银行,又有别于专业银行和非银行的金融机构。中央银行是国家和金融管理当局和金融体系的核心,它不对客户办理具体信贷,不以盈利为目的;专业银行和各种非银行中介机构只限于办理某一方面或几种特殊的金融业务,业务经营具有明显局限性。而商业银行的业务经营具有广泛性和综合性,它既经营“零售”业务,又经营“批发”业务,已成为了业务触角延伸到社会经济生活各个角落的“金融百货公司”。

商业银行在经济运行中主要的职能如下。

(1) 信用中介职能。这是商业银行最基本、最能反映其经营活动特征的职能。银行通过其负债业务,把社会上的各种闲散资金集中起来,再利用其资产业务,将它投放向社会经济各个部门,供给资金的需求者。信用中介职能挖掘了社会闲散资金的潜力,提高了社会总资本的运营效率;同时,也通过集小成大、化短为长,将小额闲散货币转化为了巨额长期资金,增加了社会资本总量。

(2) 支付中介职能。这是指在经营货币业务的过程中,商业银行代客户支付货款和各种费用,为客户兑付现金等职能。银行支付职能的主要作用在于,它不仅由于广泛使用支票和先进的结算支付工具,大大减少了现金的使用,节约了流通费用,而且加快了结算速度和货币资金周转,为经济活动的顺利进行创造了有利的条件。

(3) 调节媒介职能。这是指商业银行不是专门的经济和金融调节机构,但是,通过其

自身的业务活动,客观上对经济和金融活动从多个方面发挥了调节功能。如通过发放贷款和投资,从总量上调节了企业的生产经营活动;通过办理消费信贷业务调节和引导消费等。其调节功能还集中体现在充当中央银行货币政策传导媒介。中央银行实施调节货币和信用的各种措施,大多数都是首先作用于商业银行。例如,中央银行提高和降低商业银行的法定存款准备金比率、再贴现及再贷款利率,商业银行就会相应调整自身的信用活动,最终将调节货币信用的作用传递到企业和个人等经济活动主体。

(4) 金融服务职能。这是指商业银行利用自身优势,如社会联系广泛、信用较高、信息灵通、技术先进等,为客户提供诸如信息咨询、自动转账、保管箱、代发工资、代理各种费用支付、代理买卖证券等各种服务。商业银行的金融服务职能既是现代复杂经济环境中客户的客观要求,也是银行间以及银行与其他金融机构间竞争日益激烈的产物。因为,在利率、费用水平相同的情况下,谁能提供更优质的服务,增加金融产品的附加价值,谁就能争取更多的客户和资金,赢得激烈的市场竞争。

(5) 信用创造职能。这是指商业银行利用吸收的存款发放贷款,在支票流转和转账结算制度下,贷款又进一步转化为了派生存款,这就增加了整个商业银行体系的资金来源,形成了数倍于原始存款的派生存款。但商业银行创造派生存款的功能并非无限制的,而是要受到中央银行法定存款准备金率、超额准备金率及社会公众决定的通货储蓄率等诸多因素的限制。

(三) 商业银行的业务与经营原则

总的来说,商业银行业务可以归为以下三类。

(1) 负债业务。这是指商业银行资金来源的业务,包括自由资本、存款业务、同业拆借、向中央银行借款、发行金融债券、占用资金等。其中,存款业务是商业银行的传统业务,在负债业务中占有最主要的地位。

(2) 资产业务。这是指商业银行运用资金的业务,也是其收入来源的渠道,包括发放短期、中长期贷款,买卖政府债券、金融债券,同业拆出等业务。其中,贷款业务是最基本的资产业务,也是商业银行日常管理的重点。

(3) 中间业务和表外业务。中间业务是指商业银行不需要运用自己的资金而代客户承办支付和其他委托事项,并据以收取手续费的业务,最常见的是传统的国内外结算、办理票据承兑与贴现、代理发行、代理兑付、承销政府证券等。表外业务则是指未列入商业银行资产负债表内,且不影响资产负债总额的业务。广义的表外业务,不但包括传统的中间业务,还包括金融创新中产生的一些风险业务,例如互换、期货、期权、远期利率协议等。狭义的表外业务,仅指后一类。

具体的业务经营中,商业银行以安全性、流动性、效益性为经营原则,即所谓的“三性”原则。作为企业,商业银行同其他企业一样要追求盈利,这是由企业的共性所决定的;但作为金融企业,其负债经营特征又对资产运用的安全性和负债偿还的流动性提出了较高的要求,形成了商业银行别具特色的经营原则。

★ 小资料:中国商业银行的发展

中国商业银行经历了一个世纪的发展,历经沧桑。中国自办的第一家银行是1897年成立的中国通商银行,它的成立标志着中国现代商业银行业的开始。在此之前,中国的金