

市场经济型金融市场运行机制的塑造

于长福

在市场经济型金融运行机制模式中,金融市场运行机制是联系宏观金融运行机制和微观金融运行机制的中间环节。与此相应,金融市场运行机制是既对微观金融运行机制发生决定作用,又接受国家和中央银行宏观调控机制导向的中介机制,即同时对微观金融运行机制和宏观金融调控机制发生作用的双向性金融运行机制。因此,社会主义市场经济条件下的金融市场机制构成总体金融运行机制的关键环节。

一、市场经济型金融运行机制的金融市场

在社会主义市场经济的运行中,金融市场本质上是一种在市场机制配置资金源和价值规律支配下的货币资金融通机制。它包括两方面的含义:(1)金融市场是以市场经济为基础,受价值规律支配的一种资金融通和交易行为,否则就不属于市场的范畴;(2)在市场经济条件下,金融要以市场机制配置资金资源,达到金融运行的公平与效率的统一,否则就失去了市场经济的本质要求。二者的统一体现了市场经济规律体系的要求,按价值规律和市场机制融通资金的措施要靠经济规律的要求来加以约束或限制,配置社会资金资源也要通过市场约束和价值规律的要求,保证其分布的合理性和科学性。

基于对社会主义金融市场的以上认识,我们认为,在传统的高度集中的计划经济体制和大一统的金融体制时期,我国银行虽然形式上也存在货币资金的收支和借贷活动,但实际上并不存在金融市场。因为金融市场

最本质的东西,是资金的商品化,是在价值规律的基础上按市场原则融通资金的一种机制。而在传统的体制下,银行资金是按指令性计划分配的,它忽视了商品经济及其规律,排斥市场机制,不具有任何市场性和商品性,完全是产品化的资金。所以,我们过去的银行信贷不属于市场的范畴。正是从这个意义上讲,我们金融体制改革的实质就是要开拓和发展金融市场,使我国资金融通的广阔领域适时引入市场机制,以提高融资的广泛性、选择性、流动性、灵活性和有效性。

社会主义市场经济所要建立的金融市场就是那种建立在发达的商品经济基础上,与纯粹的市场经济相联系的金融市场。市场经济型金融运行机制的主要特征是利率机制、供求机制、竞争机制、风险机制等调节着资本货币的供求总量、方向与结构。反过来,市场上货币资金的供求关系又影响着各种市场机制,在这种相互作用的关系中,无论是利率机制等决定资本货币的供求,还是资本货币供求决定利率机制等,其运行机制都具有有序性的特征,从而导致金融稳定和社会资金的优化配置。这种金融市场是与市场经济体制相联系的,市场经济有两个基本内涵:一是市场运行的基础是所有制多元化;二是市场运行的根本原则是市场有序调节,这显然与我国多种所有制基础上的市场经济运行机制相吻合。

二、市场经济型金融市场运行机制的构成要素及运行机理

市场经济条件下的金融市场本质上是一

种在 market 规律、市场机制配置资金资源支配下的货币金融融通机制，那么建立市场经济型金融运行机制的实质要求和完善金融市场的核心即培育金融市场机制，没有金融市场机制的发育和成熟，就不会有金融市场的调节作用，金融市场系统既不可能成为宏观调控机制赖以发挥作用的基础，也不可能成为微观金融运行的决定机制。

所谓金融市场，就指在资金融通过程中，各种市场因素，如利率、供求、竞争、收益、风险等机制之间互为因果、相互制约、各自发挥功能又共同发挥功能的联系和作用。金融市场的正常运转，就是这些市场机制共同作用的结果，兹分别考察如下：

（一）供求机制。供求机制是市场活动的最基本的机制。金融市场是货币金融通通的场所，是联接资金供求双方的枢纽，是反馈资金供求关系信息的指示，是供求双方竞争的舞台，是资金价格形成的基础。就是说，供求机制是金融市场机制中最基本的机制，而其他机制，如竞争机制、利率机制、风险机制、利益机制等必须通过供求机制形成并具体发挥功能。在现实融通活动中，供求机制是通过资金供给和需求关系的不断变动而实现的。由于市场供求关系的不断变动，导致资金价格的涨落，反过来又调节着资金供求数量，从而使供求机制成为供求双方矛盾运动的平衡机制，发挥调节整个金融市场正常运转的作用。

（二）资金价格—利率机制。利率机制是金融市场运行机制中的主导机制，是指竞争过程中利率变动与资金供求之间的相互联系、相互制约和相互作用。在市场经济条件下，利率水平是由借贷资金的供求关系决定的，如果市场资金出现供给大于需求的态势，利率就会向下浮；反之，如果市场资金出现于需求大于供给的态势，利率就会上浮；而在一定的利率水平下，资金供求趋于均衡时，这种利率便是均衡利率，这是金融

市场供求机制发挥作用的结果。

然而，价格—利率机制并非单向地决定于供求机制，反过来也能影响供给和需求，对资金的供给量和需求量发挥调节作用。在市场机制充分发挥作用的条件下，当资金价格—利率上升时，资金需求量会因成本递增效应而减少；反之，当资金价格—利率低时，资金需求量则会因成本递减效应而增加，从而使供求趋于均衡。

资金价格—利率机制的调节机能不仅体现在利率总水平的调节，还在于利率差别的调节。一方面，各种资金的供求关系形成各种不同的融资利率，如存款利率、贷款利率、短期利率、长期利率、债券利率、抵押利率、拆借利率、贴现利率等。另一方面，各种不同的融资利率会引导资金在各部门之间的自由流动，从而优化了资金配置结构。因此，资金价格—利率机制作为金融市场中价值规律的作用形式，一方面通过调节信贷资金的规模，以协调资金的供求状况，促进国民经济的总量平衡；另一方面通过调节借贷资金的结构，以引导资金流向，优化资金资源配置，促进国民经济结构均衡。

（三）竞争机制。竞争机制是组成金融市场机制的基本机制之一。在金融市场活动中，存在着众多的资金供给者和需求者，而且他们在资金融通利益上都存在着自己的比较选择，其选择的方式是按照市场竞争原则实现的。这种竞争包括资金需求者之间、资金供给者之间以及需求者与供给者之间的竞争，同时存在着各种竞争手段，如资金价格竞争、服务手段竞争等等。此外，还有不同融资形式之间的例如间接融资与直接融资之间的竞争。由于竞争机制是一个优胜劣汰、激励市场参与者最大限度地发挥各自主动性和创造性，以确保在竞争中生存、发展的机制，同时竞争机制与金融市场的其他机制如供求机制、利率机制等，是相辅相成的伴生关系。因而，其有效运转，一方面可以保证

社会资金最有效率的运用,并不断推动金融业自身的发展和 innovation;另一方面可保证利率等其他市场机制的功能的发挥。

(四)拆借机制与贴现机制。拆借机制与贴现机制是货币市场即短期金融市场运行中两种重要的融资机制,是金融市场发挥融资功能的基础。

拆借机制是金融同业内部资金通过金融市场融通而形成的一种金融机制,是金融机构或金融同业之间融通短期资金的一种重要形式,其作用范围仅限于货币市场。资金拆借机制能够充分利用金融同业间在资金融通过程中的时间差、空间差和行际差,使得金融机构之间能够随时调整其准备资金的余缺,从而大大提高融资效率。

贴现机制是通过票据贴现的方式实现资金融通的一种机制,是联接商业信用和银行信用的一种融资媒介形式,即商业票据持有者在票据到期之前为获得现款而向银行付一定的利息所作的票据转让。通过贴现机制、功能的发挥,工商企业可以提前收回垫支于商业信用的资金,银行也可以利用再贴现提早收回资金。所以,贴现机制作为一种融资行为较之贷款机制具有更大的灵活性和流动性,从而能够迅速、灵活地满足贴现者的流动性需要,有效地提高资金的运用效率,促进金融市场的活跃与繁荣,强化银行经营和管理信用的功能,同时也为中央银行通过贴现和再贴现政策进行间接调控创造了条件。

(五)证券发行与交易机制。证券发行与交易机制是证券市场即长期金融市场运行中的重要机制,是工商企业和金融机构面向社会公开筹资的一种金融机制,也是方便社会公众投资的金融市场机制。证券发行机制主要作用于初级市场,是初级市场上出售信用工具、筹集资金的作用装置;证券交易机制主要作用于二级市场,是二级市场上提供流通和转让有价证券的装置。这两种证券市场机制相辅相成,二者相互作用,共同推动

着证券市场有效运行。

(六)风险机制与收益机制。金融市场中风险与收益之间紧密相关,风险机制与收益机制之间也存在着密切的联系,二者间的相互作用,很大程度上决定着金融市场的稳定与繁荣。

1. 风险机制。风险机制是市场主体行为同盈利、亏损和破产之间的相互关系和作用,它以收益的诱力和损失的压力作用于金融市场主体,迫使金融市场的参与者对机会和风险进行反复权衡,并对资金融通和经营作出更为谨慎的决策,从而大大减少资金流动,因而风险机制是金融市场运行中一种极为重要的市场机制,它与供求机制、竞争机制和利率机制共同作用,形成优胜劣汰的过程,减少资金的流动盲目性,促进资金优化配置。在现实金融市场的运行中,风险机制又可分为风险补偿机制和风险平衡机制。

风险补偿机制是指风险与收益补偿之间的相互作用与制约,是一种收益保护的安全装置。证券市场上的债券和股票价格是由市场利率和风险补偿收益两部分组成,一般来讲,高收益率的股票和债券实际上包含着较大的风险补偿,并且风险补偿收益大小与风险上的大小基本上是对称的。因此,风险补偿机制作为投资保护的安全装置,一方面可与满足投资者的利益需求,增加其从事投资或投机活动的兴趣和信心;另一方面可以满足筹资者筹集长期资金的需要,并将激励筹资者改善经营管理,提高所筹资金的使用效益。

风险平衡机制指分散、选择和平衡风险的有机系统,是消除和降低证券市场风险的平衡装置。在证券市场运行中,其风险有两类:系统性风险和非系统性风险,前者指市场共同的风险,后者是指个别股票、债券的特殊险风。在现代证券市场的投资活动中,系统性险风的平衡与调整往往是采取各种各样的期货交易方式,如选择权的期权交易、股票指数期货交易等等。在这种期货交易中

一般采取保值的方式，或把损失限制在一个合同约定的数额内，以平衡风险损失。而非系统性风险的平衡与消除，是以现代投资理论与实践推出的投资组合管理为基础，采取多种证券搭配组合的“一篮子”混合证券投资方式，即根据各种证券的风险大小、收益多寡、信用状况及期限结构，实行投资的多元化配置，以平衡或降低非系统性风险，保证投资者获得较好的收益。

2. 收益机制。收益机制是收入与利率、风险之间的相互联系与作方式。金融市场运行的最大动力就在于收益机制的作用。收益需求作为金融市场活动主体的最终动机，吸引着金融市场的各参与者从事融资、筹资与投资活动，以期通过对金融市场上各种金融工具收益的选择，取得一定的金融收益，实现本金的增殖。在金融市场活动中，收益率的变化不仅与资金的供求关系和竞争变动有关，而且与金融工具的风险大小、期限结构以及信用状况紧密相关。事实上，收益机制是以竞争机制、供求机制、利率机制和风险机制的作用为基础，并与这些机制耦合一体，共同形成金融市场运行机制的复合有机体，从而形成金融市场运行的协同力量，推动着金融市场的有序运行。

三、市场经济型金融市场机制运行的实现与功能

金融市场从运行的过程和结果的角度来考察，表现为金融市场运行机制的功能。金融市场运行机制的功能是多方面的，而且这些功能在实际运行当中往往因处于同一系统而相互交织，从而整合为金融市场机制运行的总体功能。

(一) 金融市场运行机制的信息传递功能。在金融市场运行过程中，通过各种市场机制的作用，如利率涨落、资金供求关系的变化，可直接反映出市场的行情，进而反映出银根松紧、经济状况与发展趋势。由于公开性原则，市场每时每刻都给市场的参与者

和管理者输出大量信息，既有金融商品数量和构成方面的信息，又有利率水平和差别方面的信息；既可从区域性方面反映金融状况，又可以从有价证券的期限结构上反映金融状况；既可以从新旧证券的发行上反映金融状况，又可以从证券流通上反映金融状况；既反映过去的情况，又预兆着将来的发展趋势。在风险—利益机制的约束下，微观经济单位对这些市场信息会作出灵敏的反应，如在其他条件不变时，市场利率的涨落会导致企业融资成本的提高或降低，影响到企业利润，企业对此采取调整对策便会影响到市场的融资量以至生产和销售。金融市场运行机制的这种信息传递功能，同时也为提高金融宏观调控的科学性、有效性和灵敏性创造了条件。

(二) 金融市场运行机制的资金嬗变功能。金融市场运行机制具有使社会资金嬗变或转化的功能。从资金的性质上看，通过金融市场能够把分散的社会资金集中起来，变闲置资金为周转资金、变储蓄资金为投资资金、变消费资金为生产资金，货币的时间价值观念推动人们尽可能地提高储蓄率，与人们切身利益密切相关的利率和证券价格变动影响着货币的流动和分布方向，从而既有利于灵活调控资金余缺解决建设资金不足之矛盾，又有利于加速资金周转提高资金使用效益促进资金的横向流通，最大限度地利用社会有限资金。从资金的期限结构上看，通过金融市场的中介机构和证券流通机制，可以实现长期资金短期化、短期资金长期化。“人们不会在同一时间需要货币”，这就使得在金融市场上可以借长贷短，也可以借短贷长，即长期资金短期化、短期资金长期化。例如，所有价证券都可以在证券流通市场上变现或脱手，或卖出长期信用证券，买进短期信用证券，实现长期信用短期化或长期信用变化。以银行信用为代表的间接金融，则是续短为长，以短期资金长期化为基本特征

的。这都可从根本上解决资金筹集者与出资者之间的长期固定性与短期流通性的矛盾。

(三) 金融市场运行机制的效益促进功能。金融市场运行机制的发育和形成,可促进金融机构和工商企业改善经营管理,提高资金使用效益。因为在金融市场上融资渠道和方式多样化,融资工具同时兼有盈利性、流动性、风险性,资金的价格、供求和竞争时刻都在变幻之中。在这里,压力和动力兼备,竞争激烈,优胜劣汰。因此,金融市场及其机制必将促进金融机构和企业改善经营管理,寻找创新发展机会,提高资金使用效益。对于企业来说,如果将企业推入市场,割断企业与国家的资金依赖关系,企业就会全面面对市场,与市场机制建立联系,按市场原则进行生产和经营。金融市场机制对企业的约束是刚性的,企业在现行体制下可向国家要钱和拖欠银行贷款,都不能无视股东的收益和拖欠证券持有者的本金,否则它就会在市场上失信,面临破产和倒闭的危险。这样,来自市场的外部约束会反过来促使企业内部约束的硬化,有利于完善企业内部经营机制和提高经济效益。对金融机构来说,比较完善的金融市场运行机制无疑会给你带来竞争压力,想方设法改善经营管理,以增强对社会闲散资金持有者的吸引力,稳定自己的资金。在我国,金融市场的开放,必然要向银行挖取资金,一方面使大部分资金由市场机制直接配置,另一方面逼使银行等金融机构采取有效措施,引进市场机制,进一步推行银行企业化,这都将促进社会资金的优化配置和有效使用。

(四) 金融市场运行机制的资金资源配置功能。社会资源的有效配置和利用是经济学研究和国家宏观决策的最基本问题。按照马克思主义经济学原理,资源的有效利用意味着用尽可能少的劳动时间,生产尽可能多的消费者所需要的使用价值。这里暗含的前提是:其一,在同一部门内,资源必须流向

生产最有效的企业;其二,在部门之间,资源必须流向社会最需要的部门。许多国家的经验证明,市场机制是市场经济条件下合理配置资源的最好方法,其中金融市场运行机制扮演着尤其重要的角色。在货币经济中,货币资金的流向决定着商品和劳动力的流向,因而资源配置的效率如何,很大程度上取决于货币资金能否按经济合理原则在各个企业和部门之间高效流动。资 市场作为货币资金融通的载体则提供了这样一种机制:首先,金融市场为生产资源的流动和重新配置提供了一个场所,既可以使企业在这里筹集资金,又可以在这里转让闲置的资源;其次,由于证券市场拥有复杂的价格机制,广泛的信息来源和众多的各类投资者,因而能使那些有前途的企业获得价格合理的充裕的资本供给,同时拒绝给那些没有前途的或已过时的企业以资金注入;最后,金融市场品种多样的金融商品使证券市场价格与利率之间建立起一种内在的感应关系,从而大大提高了利率机制的弹性和机动性,在此基础上引入宏观计划机制的调节,能使资源得到最优化的配置。

(五) 金融市场运行机制的宏观平衡与调节功能。作为连接宏观金融与微观金融的枢纽,金融市场运行机制成为中央银行实施宏观间接调控的最主要手段和有效的货币政策工具。在无金融市场的条件下,以货币扩张收缩或财政扩张收缩为内容的宏观经济政策变动,对生产和流通的影响比较强烈。反之,如果存在一个完善的金融市场,宏观经济政策变动即使比较强烈,也往往会遇到市场机制的缓冲作用。在存在完善的金融市场的条件下,中央银行通过存款准备率、再贴现率、公开市场业务等手段对货币供应量和社会信用规模进行微调,将大大减轻宏观经济政策变动对生产和流通过程的冲击和振动效应。

(责任编辑 徐云鹏)