

第7单元 金融市场与功能结构

教学案例

案例1：东京金融中心的崛起与衰退

崛起

上世纪60年代开始，日本经济持续高速增长，东京作为日本的经贸中心，其金融市场也在此期间稳步发展。再加上七、八十年代日本的金融自由化改革，东京金融市场进一步发展壮大。至80年代末，无论从哪个角度来看，东京都已经是一个非常耀眼的全球金融中心。

泡沫

但是这一繁荣的基础并不稳固，80年代中后期，为了应对由于日元连续升值带来的“升值萧条”，日本政府实施了宽松的财政金融政策，有效缓解了升值对经济的冲击。

然而，在经济开始回升之后，日本政府仍然继续放宽金融政策，连续降低官定利率，货币供应量大幅上升，同时政府大力推进基础设施建设和都市发展规划，引发房地产业的投机热潮，以至于日本的不动产价格在80年代末达到了令人瞠目结舌的程度——普通的日本家庭要经过100年、三代人的共同奋斗才能买得起一套住房。

同时，大量资金涌入股市，股价一路飙升，过高的股价使得企业获得大量超额资金，他们运用这些资金进行投机；另外，上市公司借助股市筹资的成本降低，银行为了不失去这些放贷对象，积极给中小企业甚至个人提供持股资金，进一步加速了股票价格的上涨。由于银行同时持有土地和股票，二者的涨价都使银行的自有资本增值，银行从而不断增加信贷规模，向证券业和房地产业盲目拆借巨资。于是，过度的信贷创造了泡沫经济，而经济泡沫又回过头来衍生了更多的信贷，不断恶性循环。

衰退

日本实施的是“护送舰队”式金融体制——政府必须保证银行的信用，绝对不能让主要的大银行和大型非银行金融机构破产。日本国民对“金融机构不破产”的神话也一直充满信心。

然而这一神话却不攻自破了，1990年泡沫经济开始破灭，日经225指数一

年内暴跌了 40%，大批企业破产，大量外资银行撤离东京，日本四家大型金融机构相继倒闭。东京的金融市场虽然仍具有较大规模，但是其国际影响力已经受到严重削弱。

结合上述材料以及所学知识，你认为东京金融中心衰退的原因何在？在建设我国的金融中心时应当吸取哪些经验教训？

案例 2：几个金融子市场的产生

期货市场的产生可以追溯到中世纪。当有的农民并不急于卖出收割的大量谷物，而是准备几个月后再卖出时，他面临着价格下跌的风险，同样，商人如果准备在几个月后买入谷物，他面临着价格上升的风险，因此，双方可以通过协议几个月后以固定价格交易，消除价格的不确定性，期货交易得以产生。随着市场的不断扩大和发展，期货交易的对象不断翻新，目前的期货市场已经囊括了农产品期货、能源期货、金融期货等，期货交易的规模也日益增长。

同业拆借市场起源于存款准备金制度，即为了保证支付能力，商业银行必须按存款余额的一定比例向中央银行缴纳法定存款准备金。然而在商业银行日常经营活动中，存款余额随时都在发生变动，一部分商业银行的实际准备金超过法定准备金，银行产生了闲置资金及相应的利息收入损失；一部分商业银行的实际准备金低于法定存款准备金，在出现有利投资机会时，银行为了满足法定存款准备金的要求又不得不放弃投资机会。因此，银行间客观存在相互调剂、融通准备金的要求，为同业拆借市场的产生创造了条件。

可转让定期存单产生于美国。当时，美国银行业机构为了规避“Q 条例”，阻止存款的流出，开发了新的存款工具吸引客户，花旗银行于 1961 年推出可转让定期存单，它既具有活期存款流动性，又具有定期存款的收益性，一经推出就收到了投资者的追捧。

结合上述三段材料，谈谈你对金融市场的产生原因的认识。

案例 3：世界最大的金融丑闻——住友

（节选自《哈佛商学院 MBA 案例全书》上册 P300）

早在 16 世纪时，住友家族因在四国岛上开创并经营一座铜矿而日益发展壮大，成为日本官方指定的供铜商。到 20 世纪初，住友家族已经迅速发展成为日本第三大金融财阀。

1996年6月,住友家族面临历史性大灾难。而且这一灾祸又恰恰是在曾给住友家族带来滚滚财源的法宝——铜闯下的。肇事者是有色金属交易部部长首席交易商滨中泰男。他利用公司的名义以私人账户进行期铜交易,给住友商社造成了19亿美元的巨额损失。

滨中泰男在期铜交易中所持有的是多头头寸,即大量买进期铜合约,这在铜价上涨之时无疑是获利的,滨中泰男曾经为此暗喜。但是,自1995年以来,国际铜价一跌再跌,1995年1月20日,国际铜价还高达每吨3075美元,到1996年初,却跌至每吨2600美元以下。铜价的连续下挫使得滨中泰男的多头头寸赢利不仅损失殆尽,而且造成了相当严重的亏损。

他天真地认为,凭借其雄厚的资金实力必将扼住铜价连续下跌的强劲势头。基本面的不佳表现在他日益发胀的头脑中已经显得不再重要,于是在他的操纵下,伦敦交易所铜价果然在1995年末略微持稳。

铜价的反常波动引起了英美两国证券期货监管部门的共同关注,滨中泰男企图操纵市场的行为也逐渐败露。监管部门的追查以及交易大幅亏损的双重压力,使滨中泰男难以承受。

1996年6月5日,滨中泰男未经授权参与期铜交易的丑闻在纽约逐渐公开。1996年6月24日,住友商社宣布巨额亏损19亿美元并解雇滨中泰男之后。铜价更是由24小时之前的每吨2165美元跌至两年来的最低点每吨1860美元,狂跌之势令人瞠目结舌。

按照当时的价格计算,住友商社的亏损额约在19亿美元左右,但是接踵而来的恐慌性抛盘打击,使住友商社的多头头寸亏损扩大至40亿美元。

期货交易是零和交易,有人亏必定有人赚。那么住友的巨额亏损资金到底流到了谁的手中呢?

目前,在国际期铜中放空的主要有一些国际基金,其中包括美国金融大户。在80年代英镑危机中一举“打败”英国政府而举世闻名的索罗斯旗下的量子基金,以及罗宾逊的老虎基金,加拿大富豪布莱克和至少一名欧洲知名金属交易商。

一些交易人士认为,目前这些基金已经或多或少地控制住了大局。但是它们在这场风波中获利多少,以及对今后铜价能够带来的影响依然鲜为人知。

金融市场具有“风险分散和规避”的功能,那为什么住友的投资会遭受如此巨大的损失呢?从住友事件,我们能得到什么启示?

案例分析过程解析请参见资源共享课资料，路径为《金融学》（高等教育出版社2014年第2版）封底的明码和密码。

