



中央财经大学 金融学院

Central University of Finance and Economics School of Finance

金融学

第八讲 货币市场



本讲内容

- 货币市场的特点和功能
- 同业拆借市场
- 回购协议市场
- 国库券市场
- 票据市场
- 大额可转让定期存单市场
- 国际货币市场



本讲需要识记的概念

贴现

国库券

再贴现

转贴现

回购协议

商业票据

上海银行间同业拆放利率

货币市场

一级交易商

美国式招标

荷兰式招标

逆回购协议

欧洲货币市场

同业拆借市场

票据发行便利

中央银行票据

银行承兑汇票

货币市场基金

大额可转让定期存单

伦敦银行同业拆借利率

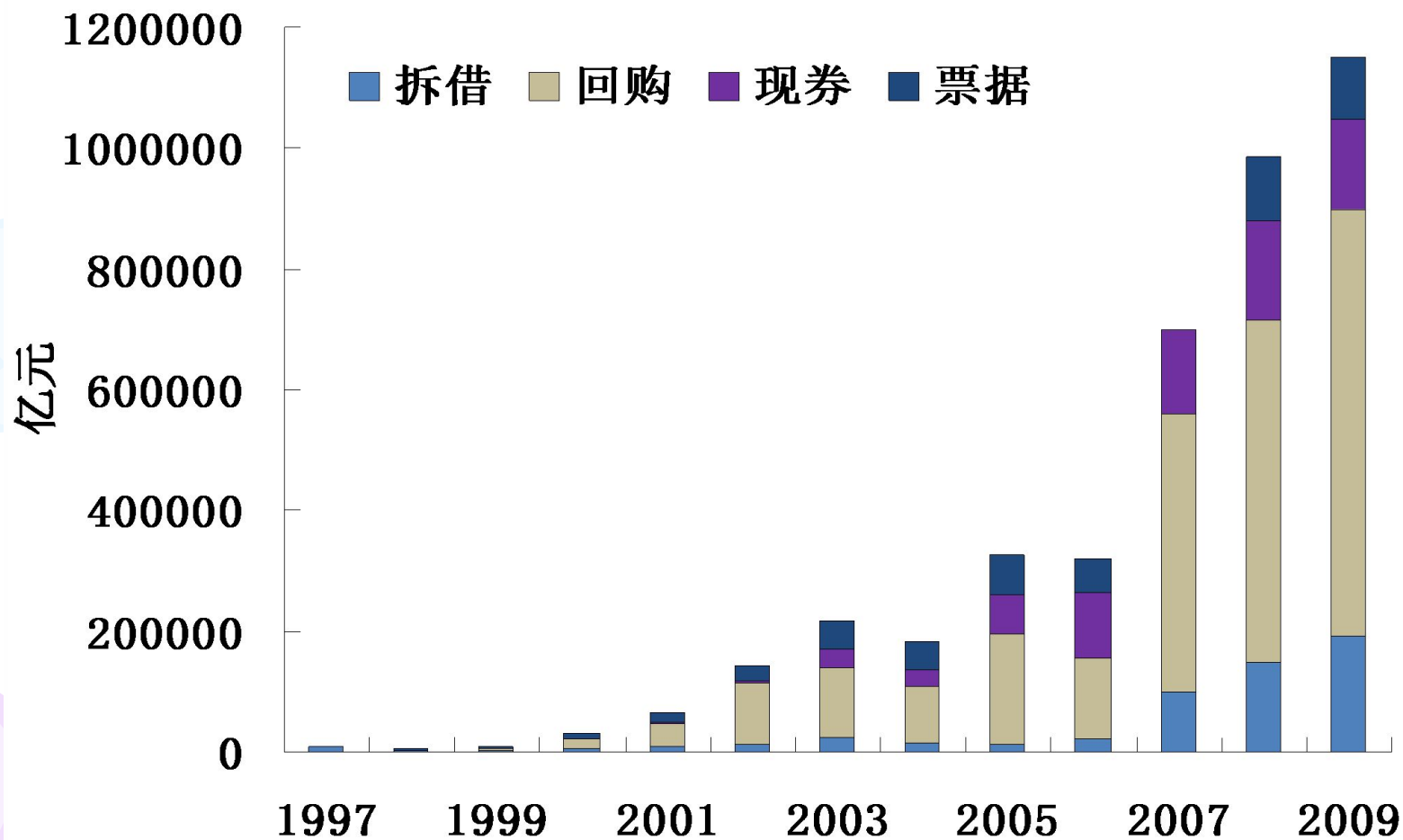


一、货币市场的特点和功能

- ① 货币市场：指以期限在1年以内的金融工具为媒介进行短期资金融通的场所。
- ① 货币市场的特点：
 - 1 交易期限短、流动性强、安全性高、交易量大。
- ① 货币市场的功能：
 - 1 政府和企业调剂资金余缺，满足短期融资需要；
 - 1 商业银行等金融机构进行流动性管理；
 - 1 是一国央行进行宏观金融调控的场所；
 - 1 是市场基准利率生成的场所。
- ① 在一国宏观调控体系中具有特殊重要性。



我国货币市场交易量 (1997-2009)





二、同业拆借市场

◎ 同业拆借市场（interbank market）：是金融机构同业间进行短期资金融通的市场。

1 金融机构以其信誉参与资金拆借活动，市场准入条件较高。

◎ 同业拆借市场的形成与特点：

1 源于中央银行对商业银行法定存款准备金的要求。

1 具有同业性、期限短、电讯化、无工具、无抵押、利率敏感性高等特点。

◎ 同业拆借市场的功能：

1 是为商业银行提供准备金管理的场所，提高其资金使用效率；

1 是商业银行等金融机构进行短期资产组合管理的场所。



二、同业拆借市场

◎ 同业拆借的期限和利率：

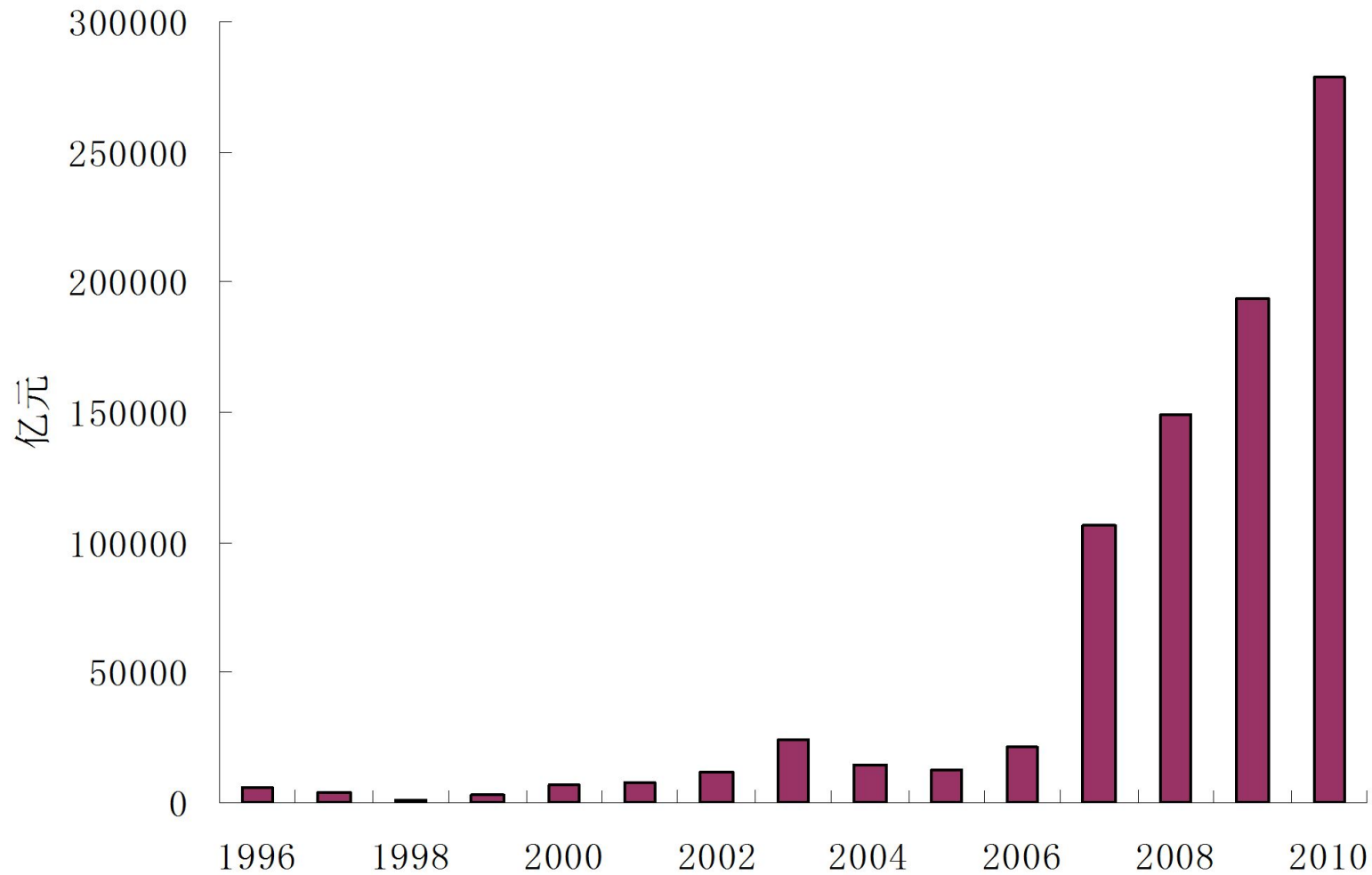
1 常见的期限：隔夜、**7天**、**14天**、**21天**、**1个月**、**2个月**、**3个月**、**4个月**、**6个月**、**9个月**和**1年**。

1 同业拆借利率属于短期利率，受流动性影响，其波动性较大，对货币政策非常敏感。

◎ 我国同业拆借市场的发展。

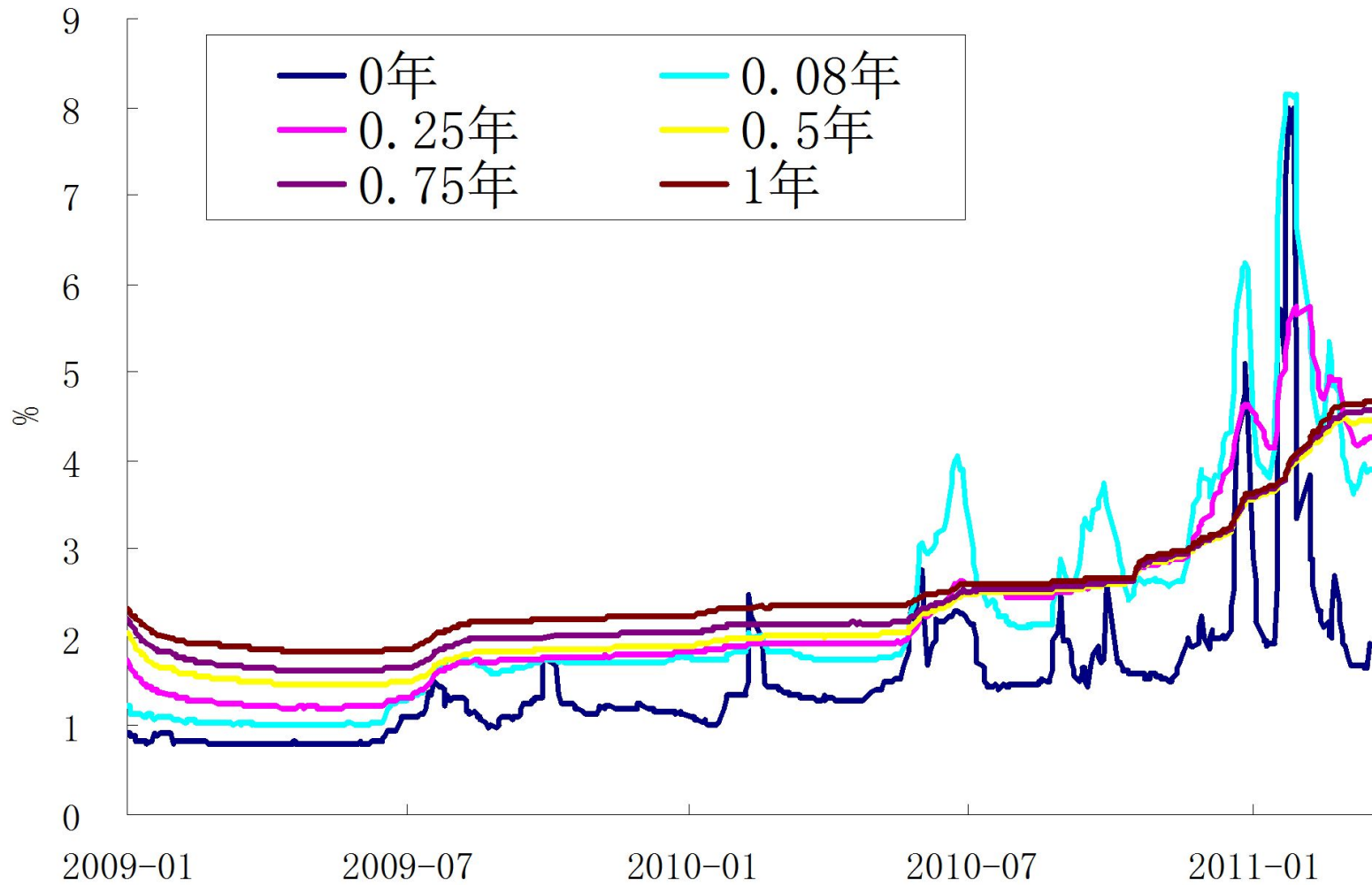


我国同业拆借规模 (1996-2010)





我国同业拆借利率走势 (2009-2011)





三、回购协议市场

① 回购协议（repurchase agreement）：证券持有人在卖出一定数量证券的同时，与证券买入方签订协议，双方约定在将来某一日期由证券的出售方按约定的价格再将其出售的证券如数赎回。

1 实质是以证券为抵押品而进行的一笔短期资金融通。

② 逆回购协议（reverse repurchase agreement）：证券买入方在获得证券的同时，与证券的卖方签订协议，双方约定在将来某一日期由证券的卖方按约定的价格再将其购入的证券如数卖回。

1 回购协议和逆回购协议是同一事物的两个方面。



三、回购协议市场

◎ 回购协议市场具有广泛的参与者：

1 中央银行：利用回购协议市场进行货币政策操作。

1 商业银行等金融机构：利用回购协议市场在保持流动性的基础上获得更高的收益。

1 非金融性企业：回购协议和逆回购协议可使其资金得到更好地配置和利用。

◎ 广泛的市场参与者使回购协议市场交易量迅速扩大。



三、回购协议市场

◎ 回购协议的期限与同业拆借类似：

1 隔夜、7天、14天、21天、1个月、2个月、3个月、4个月、6个月、9个月和1年。

◎ 回购协议的利率通常低于同业拆借利率。

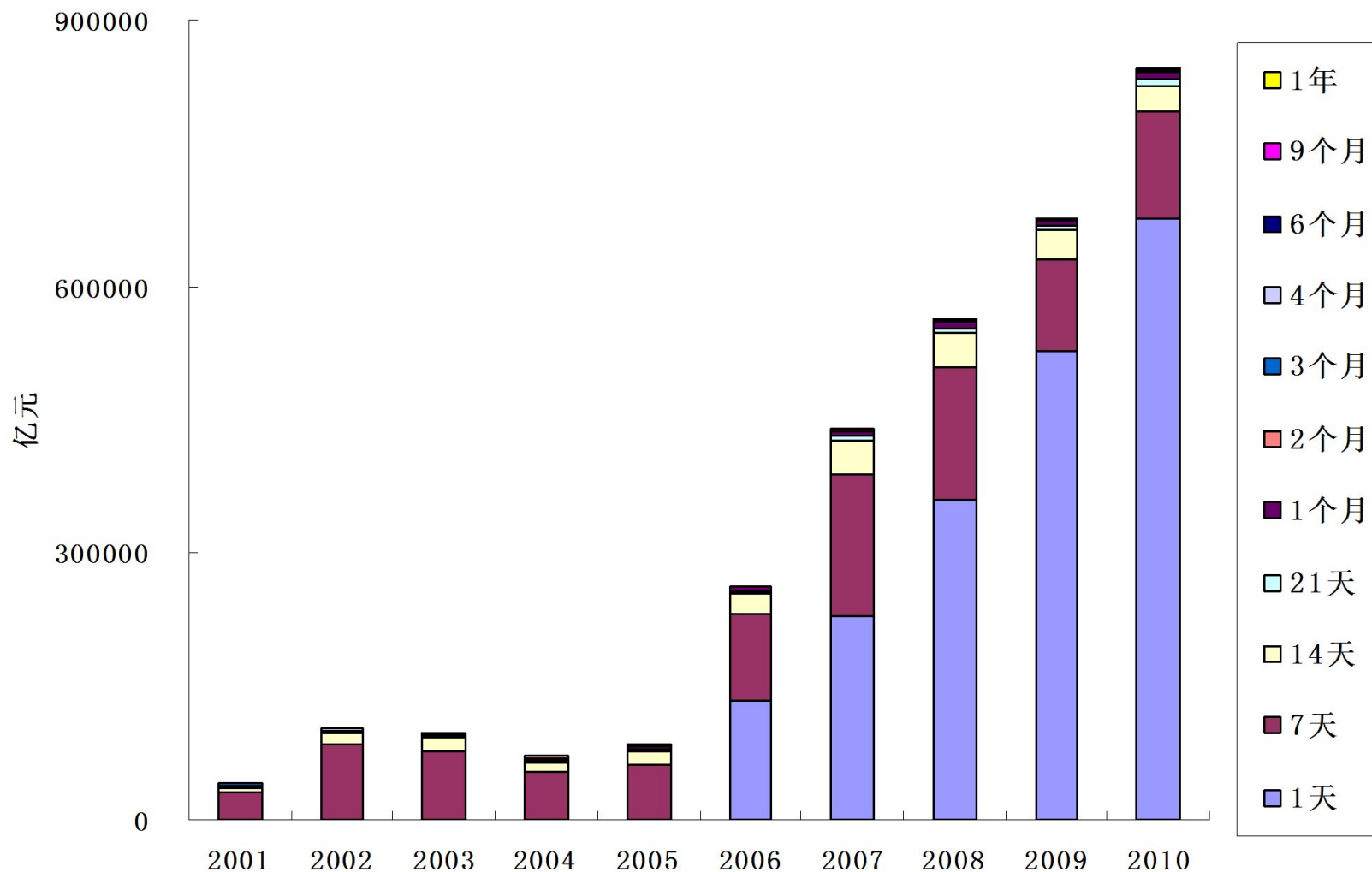
1 因为回购具有完全担保品。

◎ 回购协议的利率：

$$\text{回购利率} = \frac{\text{回购价格} - \text{出售价格}}{\text{出售价格}} \times \frac{360}{\text{据到期日天数}} \times 100\%$$



我国回购协议市场发展 (2001-2010)





我国回购协议利率 (2002-2010)





四、国库券市场

◎ 国库券：指政府或政府授权部门发行的期限在1年以内的金融工具。

1 具有高安全性、高流动性的特征，通常被看做无风险债券。

◎ 国库券的发行市场：

1 国库券的发行人：财政部。

1 国库券发行目的：融资短期资金，调节宏观经济。

1 国库券发行方式：

- 贴现发行；
- 美国式招标，荷兰式招标。



四、国库券市场

◎ 国库券的流通市场：

- 1 具有广泛的参与主体：中央银行、商业银行、非银行金融机构、企业、个人及国外投资者等。
- 1 中央银行买卖国库券通常被称为“公开市场操作”。
- 1 商业银行购买国库券的目的在于实现资产的安全性、流动性和收益性的目标。

◎ 我国国库券市场的发展。



五、票据市场

- ① 商业票据（**commercial paper**）：企业开具的，无担保、可流通、期限短的债务性融资本票。
 - 1 只有信誉好的大公司才有资格发行。
- ① 商业票据发行市场：
 - 1 发行人：工商企业、财务公司。
 - 1 投资者：商业银行、保险公司、企业、信托机构、养老基金等。
 - 1 发行方式：直接募集和交易商募集。
- ① 发行人通常采取“贷款承诺（**loan commitment**）”降低票价发行的风险。
 - 1 贷款承诺：银行承诺在未来一定时期内，以确定的条件向商业票据发行人提供一定数额的贷款。
- ① 商业票据的流通市场：
 - 1 商业票据流通市场不发达。
 - 1 我国目前不允许签发融资性的商业票据。



五、票据市场

◎ 银行承兑汇票市场：

1 银行承兑汇票：银行在汇票上签名盖章，承诺在汇票到期日承担最后付款责任。

1 银行承兑汇票的功能：将商业信用转化为银行信用，降低信用风险，促进商品交易的进行。

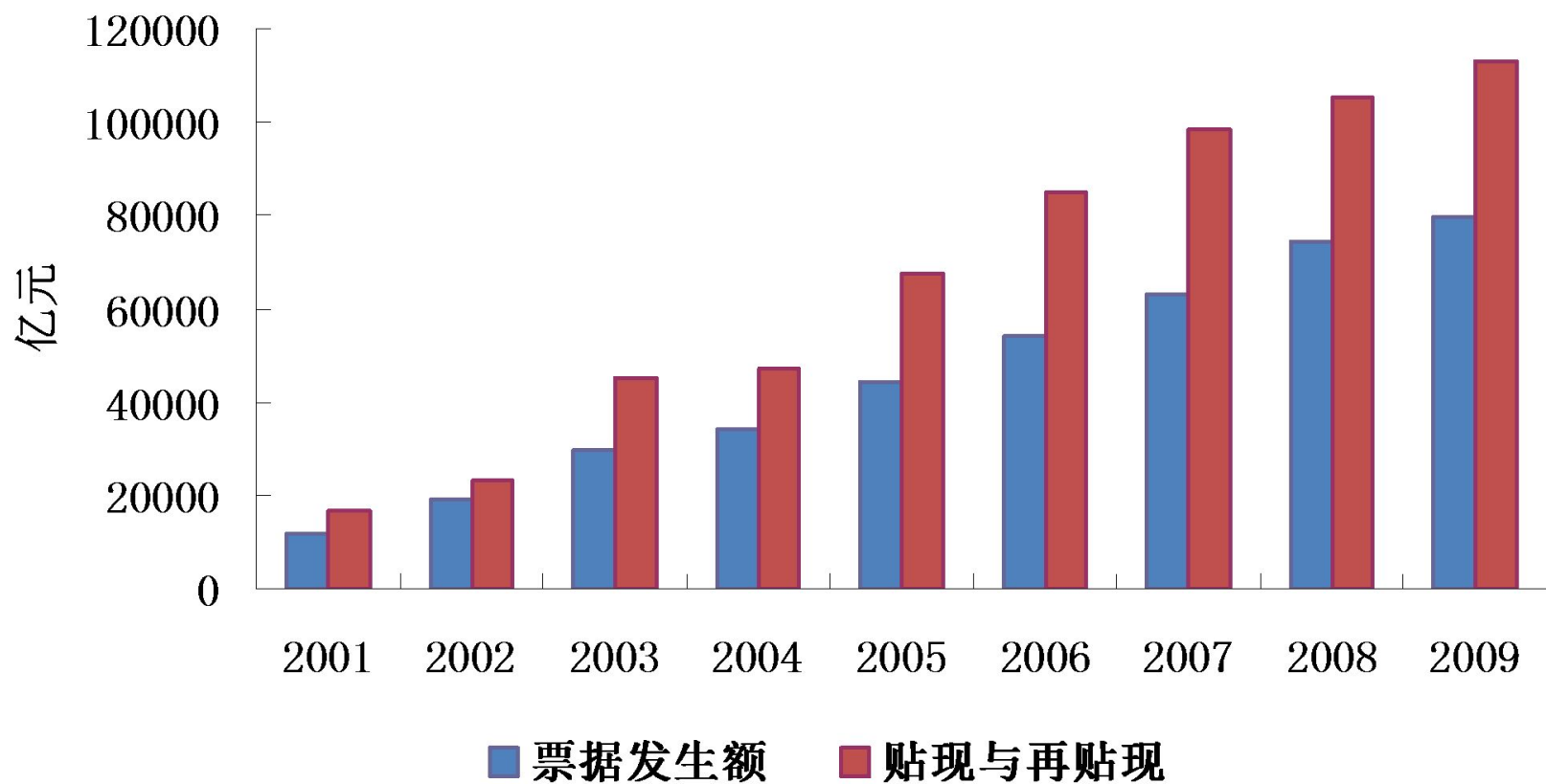
◎ 票据贴现市场：银行承兑汇票的流通市场。

1 贴现、转贴现、再贴现。

◎ 我国的票据市场的发展。



我国票据市场的发展 (2001-2009)





五、票据市场

◎ 中央银行票据市场

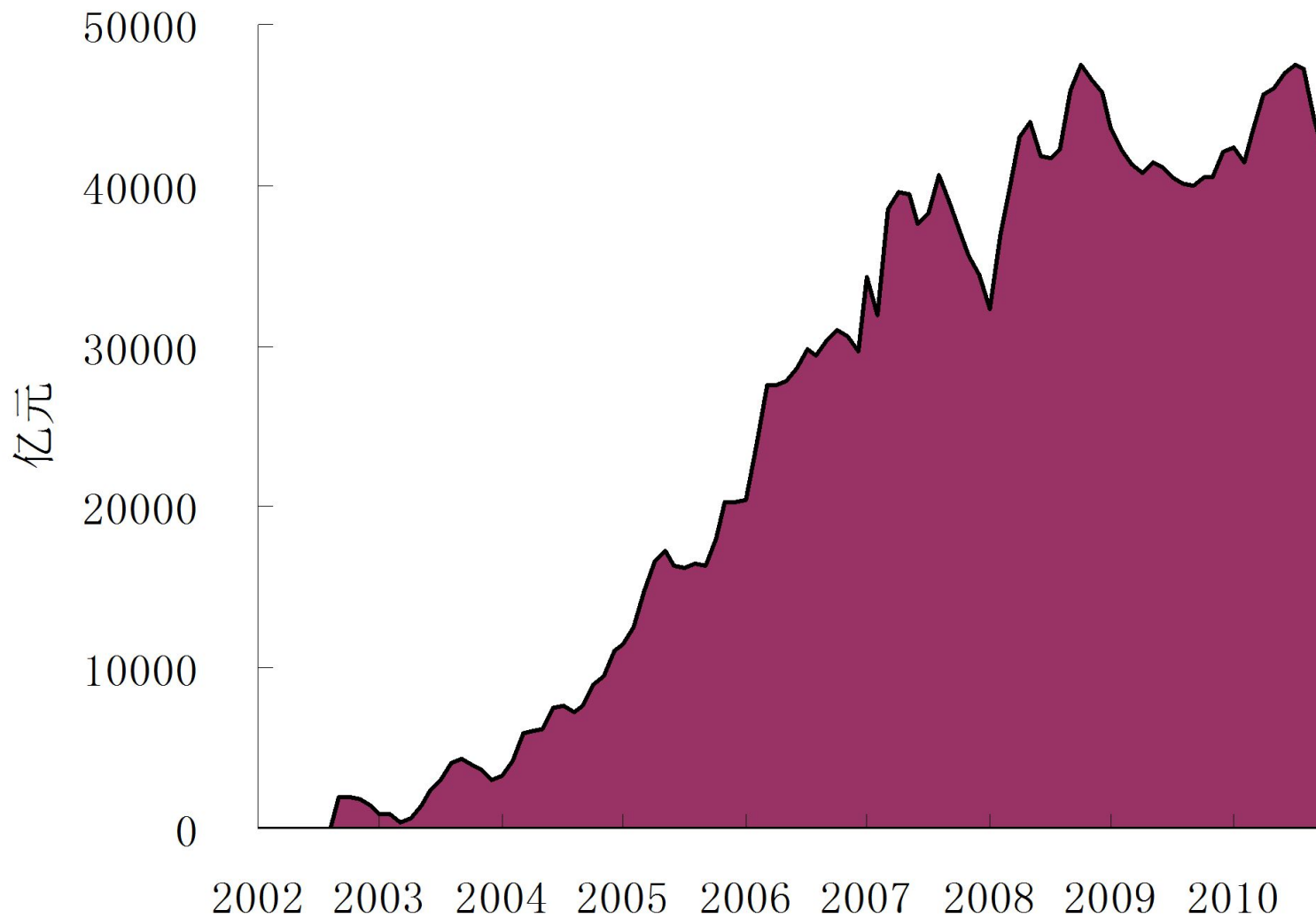
- 1 中央银行票据（**central bank notes**）：中央银行向商业银行发行的短期债务凭证。
- 1 一般来说，发行中央银行票据是国库券市场不发达的情况下的权益之计。
- 1 我国的中央银行票据是为了便利流动性管理发行的。目前的主要目的在于收回流动性。

◎ 中央银行票据的利弊：

- 1 增加货币政策操作的工具，增强央行货币管理的能力。
- 1 增加中央银行货币管理的成本。



我国流通中央行票据规模 (2002-2010)





六、大额可转让存单市场

- ◎ 大额可转让存单（**negotiable certificate of deposit, CD**）：由商业银行发行的具有固定面额、固定期限、可以流通转让的大额存款凭证。
 - 1 是规避金融管制产生的金融创新，**1961**年产生于美国。**1972**年占美国全部银行存款的**40%**。
- ◎ 特点：
 - 1 面额大、不记名、可流通、同时具备活期存款和定期存款的特征。
- ◎ 功能：是商业银行调整流动性的重要场所。
- ◎ 期限：**14天—6个月**。
- ◎ 利率：固定利率、浮动利率。
- ◎ 我国的大额可转让定期存单市场。



七、国际货币市场

- ◎ 国际货币市场：指期限在**1年**以内的金融工具为媒介进行国际短期资金融通的市场。
- ◎ 国际短期资金融通的两种方式：
 - 1 在国内货币市场中允许国外交易者参与交易。如美国的扬基商业票据、扬基存单。
 - 1 独立于各国国内的货币市场专门设立一个国际市场，该市场不受各国法律约束，可以交易各种可自由兑换的货币，称为“欧洲货币市场（**European Currency Market**）”



七、国际货币市场

- ① 欧洲货币市场产生于冷战时期。
- ① 欧洲货币市场快速发展的两个原因：
 - 1 美国的金融管制；
 - 1 利率优势。
- ① 欧洲货币市场的组成：
 - 1 伦敦同业拆借市场
 - 1 欧洲商业票据市场
 - 票据发行便利：银行承诺在确定时间内买入票据发行公司连续发行的无法出售给其他投资者的商业票据。它为信用等级较低的发行人提供了信用保障。
 - 1 欧洲大额可转让定期存单市场