

---

## 第 8 单元 货币市场

### 常见问题

#### 1. 应该怎样理解货币市场在金融体系中的重要性？

货币市场是指以期限在 1 年以内的金融工具为媒介进行短期资金融通的市场。总体来看，货币市场具有交易期限短、流动性强、安全性高、交易额大等特点。

货币市场在金融体系中的重要性由其功能所决定。

首先，货币市场是政府、企业调剂资金余缺、满足短期融资需要的市场。如政府通过发行国库券可以调节国库收支平衡，流动资金短缺的企业可以通过签发商业票据满足其生产经营过程中的短期资金需求，而流动资金暂时闲置的企业也可以通过购买国库券、商业票据等货币市场工具，实现资金合理的收益回报，达到安全性、流动性和收益性相统一的财务管理目的。

其次，货币市场是商业银行等金融机构进行流动性管理的市场。流动性管理是商业银行等金融机构资产负债管理的核心，商业银行等金融机构通过参与货币市场的交易活动可以保持业务经营所需的流动性。

第三，货币市场是一国中央银行进行宏观金融调控的场所。在市场经济国家，中央银行为调控宏观经济运行所进行的货币政策操作主要是在货币市场中进行的。央行通过实行货币政策，改变基础货币投放状况，用以影响商业银行等金融机构的可用资金量和货币市场利率水平，进而影响商业银行等金融机构的信贷规模和其他利率水平，最终引起全社会投资和消费的变动，实现中央银行货币政策操作的目的。

第四，货币市场是市场基准利率生成的场所。基准利率是一种市场化的无风险利率，被广泛用作各种利率型金融工具的定价标准，是名副其实的市场利率的风向标，货币市场交易的高安全性决定了其利率水平作为市场基准利率的地位。货币市场利率是一国利率体系中的基准指标，是影响其他金融和经济指标的基础性变量。

由此可见，在微观金融领域，货币市场不仅为政府、企业、金融机构提供投融资场所，还为整个金融市场提供基准利率，为各种利率型金融工具确立定价标准；在宏观金融领域，如果缺乏一个发达的货币市场，中央银行的间接金融调控

---

即无法实现。

## 2. 同业拆借市场具有怎样的特点与功能？

同业拆借市场的特点有：只允许经批准的金融机构进入、融资期限较短、交易金额较大并且无需担保或抵押等。

同业拆借市场的形成源于中央银行对商业银行法定存款准备金的要求。因此，同业拆借市场上交易的主要是商业银行等存款性金融机构存放在中央银行存款账户上的超额准备金，其主要功能在于为商业银行提供准备金管理的场所，提高其资金使用效率；同时，由于其交易期限的短期性、市场的高流动性和资金的快速周转性，同业拆借市场又成为商业银行等金融机构进行短期资产组合管理的场所。

## 3. 怎样理解回购协议？回购协议市场有何功能？

从表面上看，回购协议是一种证券买卖，但实际上是以一笔证券为质押品而进行的短期资金融通。证券的卖方以一定数量的证券进行质押借款，条件是一定时期内再购回证券，且购回价格高于卖出价格，两者的差额即为借款的利息。

回购协议市场是中央银行进行货币政策操作的市场。在市场经济较为发达的国家或地区，回购协议是中央银行进行公开市场操作的主要工具。

商业银行等金融机构参与回购协议市场的交易活动可以在保持良好流动性的基础上获得更高的收益。同业拆借通常是信用拆借，无担保的特性使得一些不知名的中小银行很难从同业拆借市场上及时拆入自己所需的临时性资金，而回购协议的证券质押特征则解决了这个问题。证券公司等非银行类金融机构是回购协议市场的重要参与者，它们既可以以它们持有的证券为担保来获得低成本的融资，也可以通过对市场利率的预期进行回购与逆回购的投资组合来获利。

非金融性企业参与回购协议市场的积极性很高，因为逆回购协议可以使它们暂时闲置的资金在保证安全的前提下获得高于银行存款利率的收益，而回购协议则可以使它们以持有的证券组合为担保获得急需的资金来源。

## 4. 国库券的发行市场和流通市场各有什么功能？

国库券的发行人是政府及政府的授权部门，尤以财政部为主。政府财政部门发行国库券的主要目的有两个：一是为了融通短期资金调节财政年度收支的暂时不平衡，弥补年度财政赤字。二是作为一项重要的财政政策工具，调控宏观经济。

国库券市场的参与主体十分广泛，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都广泛地参与到国库券市场的交易活动中。

国库券的流通市场是中央银行进行货币政策操作的场所。各国法律大都规定，中央银行不能直接在发行市场上购买国库券，因此，中央银行参与国库券的买卖只能在流通市场上。中央银行买卖国库券的市场被专业化地称为“公开市场”。在这个市场上，中央银行仅与市场的一级交易商进行国库券的现券买卖和回购交易，用以影响金融机构的可用资金数量。

商业银行等金融机构积极地参与国库券市场的交易活动。它们投资国库券的主要目的在于实现安全性、收益性与流动性相统一的投资组合管理。国库券的高安全性、高流动性和税收优惠（各国通常规定来自国库券的收入免交所得税）特点使各类金融机构都将其作为投资组合中的一项重要的无风险资产。

非金融企业和居民个人参与国库券市场交易活动的主要目的是为了实实现安全性、收益性与流动性相统一的投资组合管理。它们参与国库券市场交易活动大都通过金融中介机构进行。20世纪70年代之后，货币市场基金成为居民个人参与国库券交易的主要渠道。

#### **5. 怎样理解票据市场的功能？**

票据市场是各类票据发行、流通和转让的市场。广义的票据市场包括商业票据市场、银行承兑汇票市场、票据的贴现与再贴现市场，以及中央银行票据市场。不同的市场功能各不相同。

商业票据是一种由企业开具，无担保、可流通、期限短的债务性融资本票，商业票据市场是信誉卓越的大公司筹集短期临时性资金的市场。银行承兑汇票将购货商的企业信用转化为银行信用，从而降低了商品销售方所承担的信用风险，有利于商品交易的达成。票据贴现市场可以看作是银行承兑汇票的流通市场。票据的贴现直接为企业提供了融资服务；转贴现满足了商业银行等金融机构间相互融资的需要；再贴现则成为中央银行调节市场利率和货币供给量，实施货币政策的重要手段。中央银行票据是中央银行向商业银行发行的短期债务凭证，其实质是中央银行债券。中央银行发行票据的目的不是为了筹集资金，而是为了减少商业银行可以贷放的资金量，进而减少市场中的货币量，因此，发行中央银行票据是中央银行进行货币政策操作的一项重要手段。

#### **6. 怎样理解大额可转让定期存单市场的特点和功能？**

大额可转让定期存单的特点是：面额大、不记名、二级市场发达。

商业银行等存款性金融机构是大额可转让定期存单市场的主要筹资者。通

---

过主动发行大额可转让定期存单增加负债是商业银行获取资金、满足流动性的一个良好途径，因此，大额可转让定期存单市场是商业银行调整流动性的重要场所，商业银行的经营管理策略在资产管理的基础上引入了负债管理的理念。

### 7. 推动欧洲货币市场的发展动力是什么？

(1) 美国的金融管制政策。在20世纪80年代以前，美国的金融监管部门对银行业有着较为严格的监管，如规定银行对活期存款不付息，对定期存款支付的利率存在最高限制，银行所有的存款需要交纳一定比例的法定存款准备金，并要加入联邦保险，按规定比例缴纳保险费率等。除此之外，为了缓解日益严重的国际收支赤字，美国国会在1963年和1965年分别通过了利息平衡税和“自愿对外信贷限制计划”，规定美国居民购买外国在美发行的证券所得利息一律要按15%的比率付税，限制美国银行和其他金融机构对国外借款人的贷款数额。利率管制限制了美国银行支付的存款利率水平不能随着物价的上升而同比例地上升，准备金和存款保险的强制性要求则提高了美国银行持有存款的成本。这些要求与限制突出了欧洲货币市场这个新兴市场的竞争优势，在这个自由的、超越国家的、充分竞争的市场中，没有利率管制，没有准备金和存款保险要求，为存款提供更高的利率使美元的存款人更倾向于向欧洲的银行存放美元，欧洲货币市场获得充足的资金来源。利息平衡税和“自愿对外信贷限制计划”则使外国借款者很难在美国发行美元债券或获得美元贷款，他们开始转向欧洲货币市场融资。供需的增长促进了欧洲货币市场的快速发展。

(2) 利率优势。利率优势始终是推动欧洲货币市场持续发展的重要动力。作为一个不受任何国家管制和完全竞争的金融市场，与各国国内市场相比，欧洲货币市场的存款利率总是处于较高的水平，而贷款利率总是处于较低的水平。在20世纪60、70年代整个资本主义社会处于普遍的通货膨胀时期，欧洲货币市场利率的自由性不仅为欧洲货币的供给者支付了较高的利率用以弥补通货膨胀损失，还通过浮动利率贷款的方式使出借欧洲货币的金融机构免受利率波动风险。欧洲货币市场的充分竞争性和交易的大额性也使各类贷款利率相对较低，信誉优良的大型跨国公司更愿意到欧洲货币市场进行融资。

9. 债券回购、现券买卖和发行中央银行票据作为我国公开市场业务操作的主要形式，二者各有怎样的优势和局限性？

2003年4月22日，中国人民银行正式采用央行票据作为公开市场操作的手段，并首次以贴现方式发行了金额50亿元、期限为6个月的中央银行票据。央

---

行票据在银行间债券市场上的发行起到了回笼基础货币的作用，发行央票成为中央银行调控基础货币的新形式。

#### (1) 债券回购、现券买卖的优势与局限性

**优势：**中央银行的操作具有灵活性。央行可以通过正回购，即央行向商业银行卖出自己持有的债券，短期内再购回，令市场上资金回笼，利率上升。反向操作即为逆回购。另一方面，央行也可以直接从二级市场买卖现券对基础货币进行调控。此外，相比于央票无法在二级市场进行流通，我国国债二级市场已经有了较大发展，有利于提高公开市场操作的效率。

**局限性：**进行债券回购和现券买卖的公开市场操作要求央行必须拥有足够数量的现券，然而我国中央银行持有的国债规模有限，制约了国债作为公开市场业务工具的功能的发挥。

#### (2) 发行中央银行票据的优势与局限性

**优势：**中央银行票据的发行使中国人民银行的公开市场操作具备了更大的灵活性和准确性，大大提高了公开市场操作的有效性。

**局限性：**国债由财政部发行，所以在到期还本付息时不会增加市场上的货币投放量。而采用央票进行公开市场操作，由于央票本质上是中央银行的一种主动性负债行为，票据到期时央行需要还本付息。虽然滚动发行制度的建立可以推迟市场上流动性的增加，但终究还是要依靠增加货币量才能解决问题。货币量并不能得到有效的控制。人民银行的公开市场操作将失去主动性，且货币当局无法从根本上解决货币供给过多的问题。所以央票的发行只是暂时缓解市场上的流动性过剩现象，而从长期来看反而会加剧流动性泛滥。近年来，我国发行央票的规模较大，但是从长期来看，国债作为公开市场业务的工具能够更好地调节货币量，而央票不应无限制地发行下去，它最终会从市场上消失。