
第8单元 货币市场

教学案例

案例1：伦敦银行间同业拆借利率——LIBOR

Libor 全称为伦敦银行间同业拆借利率，由英国银行家协会(BBA, British Bankers' s Association)负责计算与发布。

1. Libor 产生的历史原因。1984 年，伦敦银行间借贷市场迅猛发展，并产生了大量新型金融市场工具，特别是利率互换、外汇期权及远期利率协议等金融衍生工具交易活跃。此类工具有利于增加伦敦银行间市场交易量，推动市场发展，然而市场成员进行交易时，在产品价格上往往很难达成一致的看法，因此这些金融工具的进一步发展需要市场提供具有公信力的交易利率标准，以简化交易手续，节省交易时间。1984 年，英国银行家协会牵头成立了工作小组并推出了“英国银行家协会利率互换条款”(BBAIRS)，该标准条款中便包括了英国银行家协会交割利率(BBA Interest Settlement Rates)，此为 Libor 的前身。1985 年 9 月，它开始成为市场普遍采用的交易标准，Libor 逐渐被使用和发展起来。

2. Libor 的构成及生成机制。Libor 包括隔夜至 1 年 15 个期限品种及英镑、欧元、美元等 9 个主要货币。英国银行家协会针对每种货币均成立一个 Libor 利率报价小组，小组成员由积极参与伦敦同业拆借市场的大银行组成，这些银行根据当天的询价报出对各个期限、货币种类的期望拆借利率，该利率是单利、无担保的利率。英国银行家协会对这些利率价格进行排列，剔除所有报价中排序最高、最低的四分之一，计算剩余报价的算术平均数，即是当日最终公布的 Libor 价格。

3. Libor 的使用范围。Libor 被广泛应用于外汇期货、期权、利率互换、贷款、结构性债券和其他固定收益证券产品合约。Libor 已成为全球短期利率市场的最主要的基准利率。

4. 报价行 Libor 报价的确定。每个交易日上午，报价行前台部门向其交易对手询问资金买入、卖出价格，将信息反馈至报价部门。报价部门在不参考其他银行意见的前提下，根据当天的询价确定自己对各个期限、货币种类的期望拆借利率，并在规定的时间内完成双边报价。

5. 中央银行如何通过 Libor 传递货币政策。与美联储可直接宣布联邦基

金利率 (Federal Funds Rate) 的上调或下浮不同, 英国、瑞士等国家的中央银行通过在货币市场 (主要是回购市场) 上卖出/买入手中的债券或票据——通过投入或回收市场资金流动性来间接引导 Libor 利率乃至整个利率体系向其所期待的目标发展, 最终实现其调控意图。

从我国的情况来看, 上海银行间同业拆放利率 (Shibor) 最有可能逐渐成为货币市场基准利率。

结合上述材料, 试析 LIBOR 和我国的 SHIBOR 相比有何不同? 如何加快建设 SHIBOR 成为我国货币市场基准利率?

案例 2: 央票发行量骤减

据《证券时报》2010 年 6 月 17 日的报道, “为保持基础货币平稳增长, 今日央行将发行 50 亿元 1 年期央票及 180 亿元 3 年期央票。值得注意的是, 两者的数量皆较前一次大幅减少八成以上”。

“统计数据显示, 近四个交易日回购利率连续上涨, 6 月 11 日的隔夜及 7 天利率分别报在 1.9779% 和 2.7274%, 与 5 月初较宽松状态时的利差依旧维持在 60bp 和 110bp 以上”。

根据上述内容, 你认为央行减少央票发行量的意图何在?

回购利率连续上涨说明了什么问题?

案例 3: Shibor 运用

自从 Shibor 建立以来, 它在我国金融市场上得到广泛的应用。

从 2007 年至 2008 年初, 国开行、进出口行、农发行等金融机构采用 3M Shibor 作为基准发行了 11 只 Shibor 浮息债, 发行量 1107.2 亿元, 约占这一期间浮息债发行总量的 13.65%。

2007 年, 有 97% 的企业债券以 1 年期 Shibor 为基准定价; 2008 年 1~7 月, 共发行 24 只企业债券, 发行量为 660.8 亿元, 全部以 1 年期 Shibor 为基准定价。

在 2008 年 5 月共发行的 15 只短期融资券中, 有 9 只以 Shibor 为基准, 发行量为 104 亿元, 占总发行量的 60%。

截至 2008 年 7 月末发行的 16 只中期票据中, 以 Shibor 为基准有 11 只, 发行量为 281 亿元。

此外, 隔夜、7 天和 3 个月 Shibor 都在掉期业务中得到了具体的运用, 尤

其是基于 7 天 Shibor 的利率互换开始有交易。

以上数据说明了什么？谈谈你对 Shibor 的作用和重要性的认识。

案例 4： 国债 VS 央票

某小组正在准备《金融学》课堂讨论题目——“公开市场业务工具的选择”，组员小王和小张的意见产生了分歧。

小王认为我国应选择国债作为主要的公开市场业务工具，因为国债作为公开市场操作的工具，对实施货币政策，抵消外汇占款起到了很大作用。一方面中央银行可以通过正回购，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。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。

但是小张却认为央票比国债更具有优势，央行票据在银行间债券市场上流通起到回笼基础货币的作用，发行央票来调控基础货币具有数量充足、灵活、可滚动发行等优点。

你认为，作为公开市场业务的工具，国债和央票各自有什么优劣？

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。

