

金融学

第八单元 货币市场



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

一、本章主要内容与结构安排

- ★货币市场的特点与功能
- ★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



二、本章需要掌握的重要名词术语

贴现

货币市场

同业拆借市场

国库券

一级交易商

票据发行便利

再贴现

美国式招标

中央银行票据

转贴现

荷兰式招标

银行承兑汇票

回购协议

逆回购协议

货币市场基金

商业票据

欧洲货币市场

大额可转让定期存单

上海银行间同业拆放利率

伦敦银行同业拆借利率



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

三、需要重点把握和理解的几个问题

1. 为什么货币市场在金融市场中居于重要地位？

- 从货币市场的特点进行分析
- 从货币市场及其子市场的功能进行分析
- 从宏观金融调控的角度进行分析



2. 如何认识货币市场的功能？

- 货币市场的功能与其特点密切相关
- 货币市场的功能主要体现在：
 - ▲ 政府和企业调剂资金余缺，满足短期融资需要
 - ▲ 商业银行等金融机构进行流动性管理
 - ▲ 是一国央行进行宏观金融调控的场所
 - ▲ 是市场基准利率生成的场所
- 在一国宏观调控体系中具有特殊重要性
- 我国货币市场的发展



3.如何认识同业拆借市场？

●同业拆借市场的形成与特点

- ▲ 金融机构同业间进行短期资金融通的市场，都在中央银行开立存款帐户，交易资金主要是该帐户上的超额准备金；
- ▲ 源于中央银行对商业银行法定存款准备金的要求，可以使商业银行不必保持过多超额准备金的前提下满足支付清偿的需要
- ▲ 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

- ▲ 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
- ▲ 是商业银行等金融机构进行短期资产组合管理的场所
- ▲ 形成货币市场基准利率

●我国拆借市场的发展



4. 如何把握证券回购协议市场？

● 回购协议市场（*repurchase agreement market*）通过回购协议进行短期资金融通的市场

- ▲ 回购协议的标的物是有价证券。我国目前银行间债券回购交易是指市场参与者之间通过一对一方式达成的、基于固定收益类有价证券的回购交易，包括债券质押式回购交易和债券买断式回购交易；交易所市场主要是标准券回购。
- ▲ 回购协议市场的交易流动性强，安全性高，收益稳定且超过银行存款收益，商业银行利用回购协议融入的资金不用交纳存款准备金。



5. 回购协议市场的参与者有那些？目的何在？

● 回购协议市场具有广泛的参与者

▲ 中央银行：利用回购协议市场进行货币政策操作

▲ 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

▲ 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

▲ 由于我国货币市场的其他子市场的发展相对滞后，回购协议市场成为央行宏观调控的主要场所



6. 如何认识国库券市场？

● 国库券的发行市场：

▲ 国库券的发行人：财政部

▲ 国库券发行目的：解决国库收支临时失衡

▲ 国库券采取拍卖方式定期发行：美国式与荷兰式招标

● 国库券的流通市场：

▲ 国库券流通市场具有广泛的参与主体

● 我国的国库券市场



7. 如何认识票据市场？

● 票据市场的界定

▲ 商业票据市场

▲ 票据贴现市场

▲ 银行承兑汇票市场

▲ 中央银行票据市场

● 我国票据市场的发展



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

8. 如何认识大额可转让定期存单市场？

● 大额可转让定期存单市场的产生与发展

▲ 外在环境

▲ 大额可转让定期存单的优越性

● 大额可转让定期存单市场的功能

▲ 是商业银行调整流动性的重要场所

▲ 为商业银行的经营管理引入了负债管理的理念

▲ 是大额闲置资金的重要运用方式

● 我国的大额可转让定期存单市场



9. 欧洲货币市场的发展与原因？

● 欧洲货币市场的产生

▲ 政治因素导致了欧洲货币市场的诞生

▲ 欧洲货币市场的前身是欧洲美元市场

● 欧洲货币市场的发展原因

▲ 美国的金融管制政策

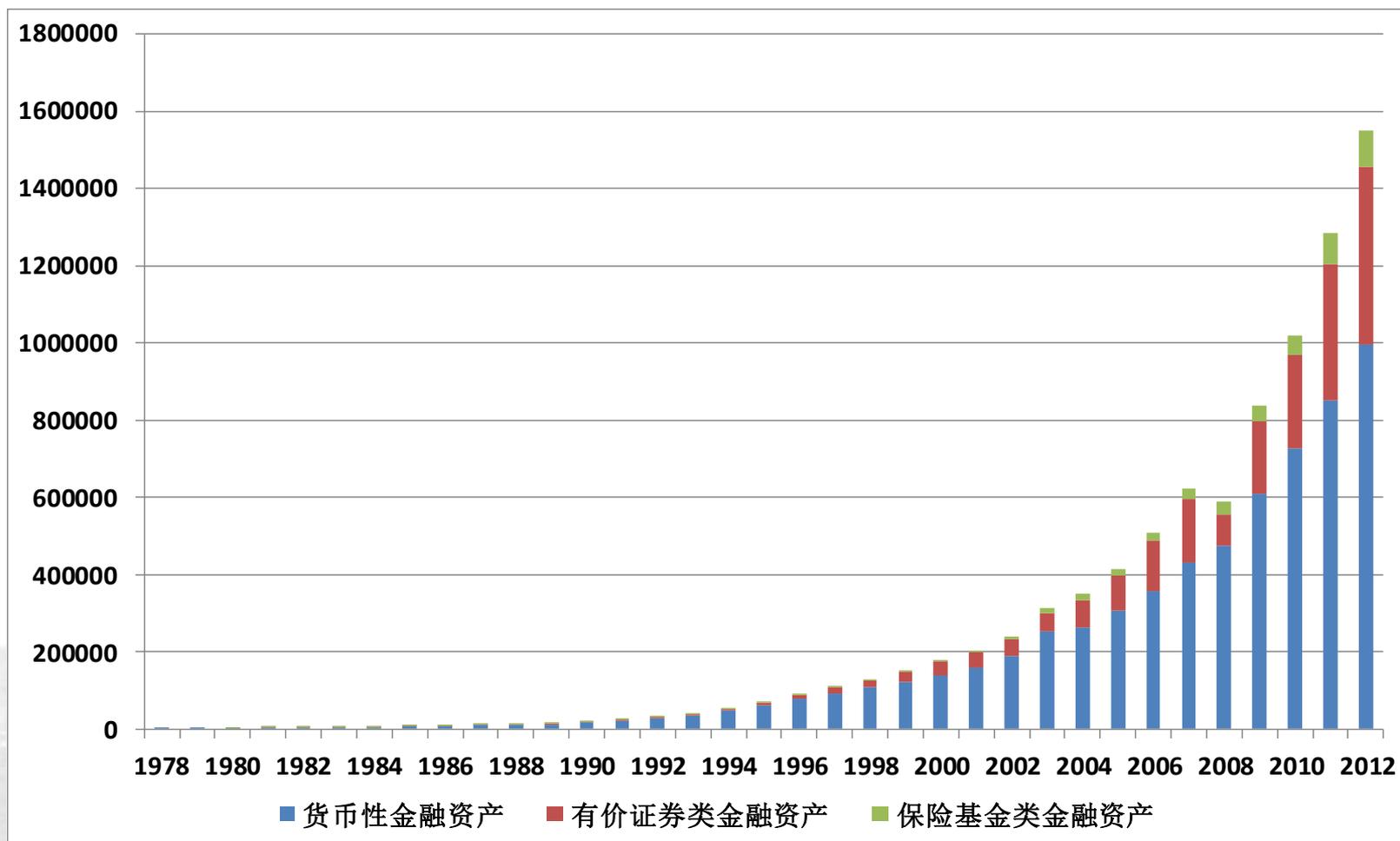
▲ 自身的利率优势

● 欧洲货币市场的发展



中国金融资产变化情况

单位：亿元



资料来源：中国人民银行、银监会、保监会、证监会

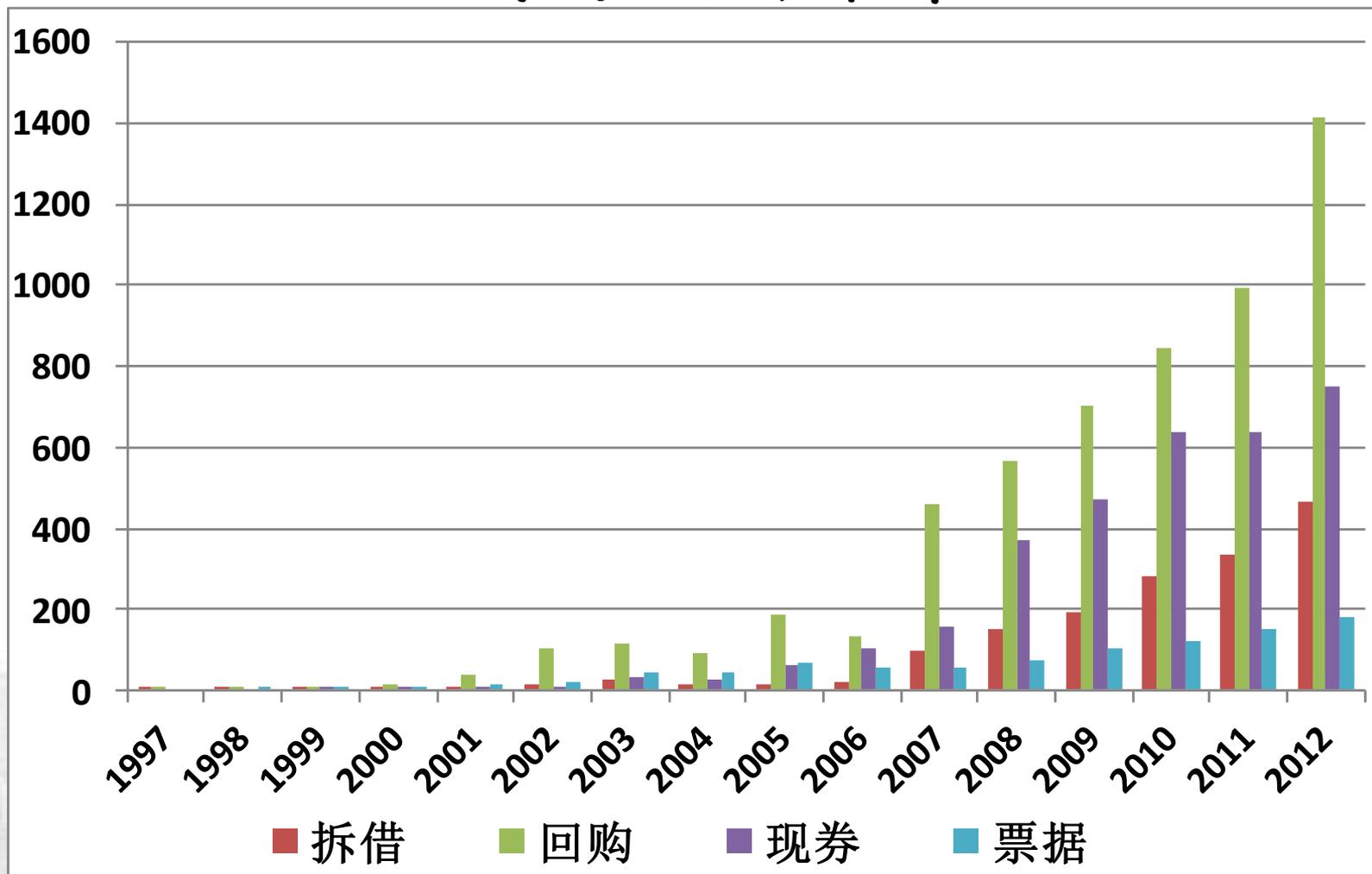


中央财经大学

Central University of Finance and Economics

1997-2012年中国货币市场交易量

单位：千亿元



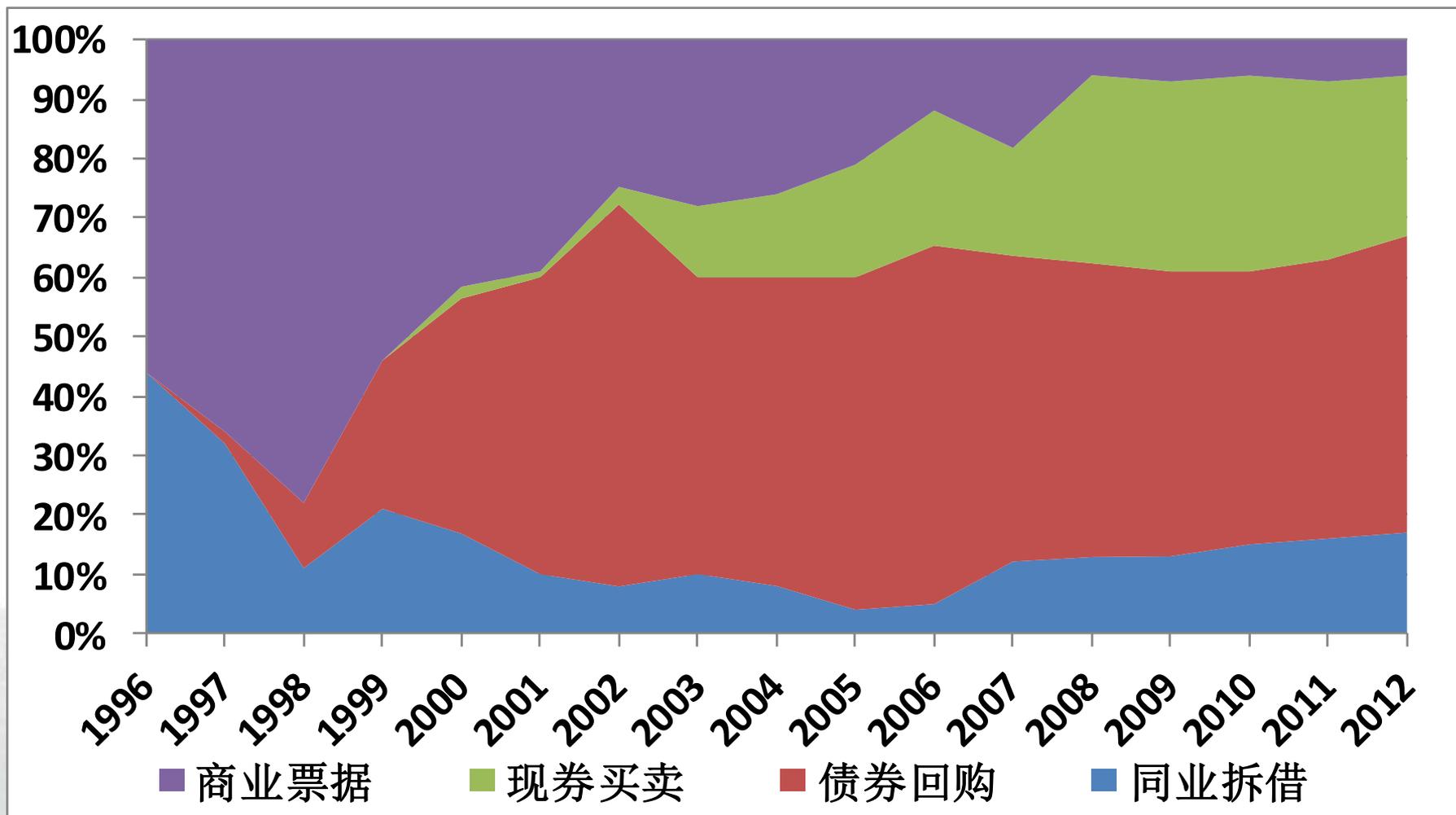
数据来源：货币政策执行报告



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

1996-2012年中国货币市场工具结构图



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

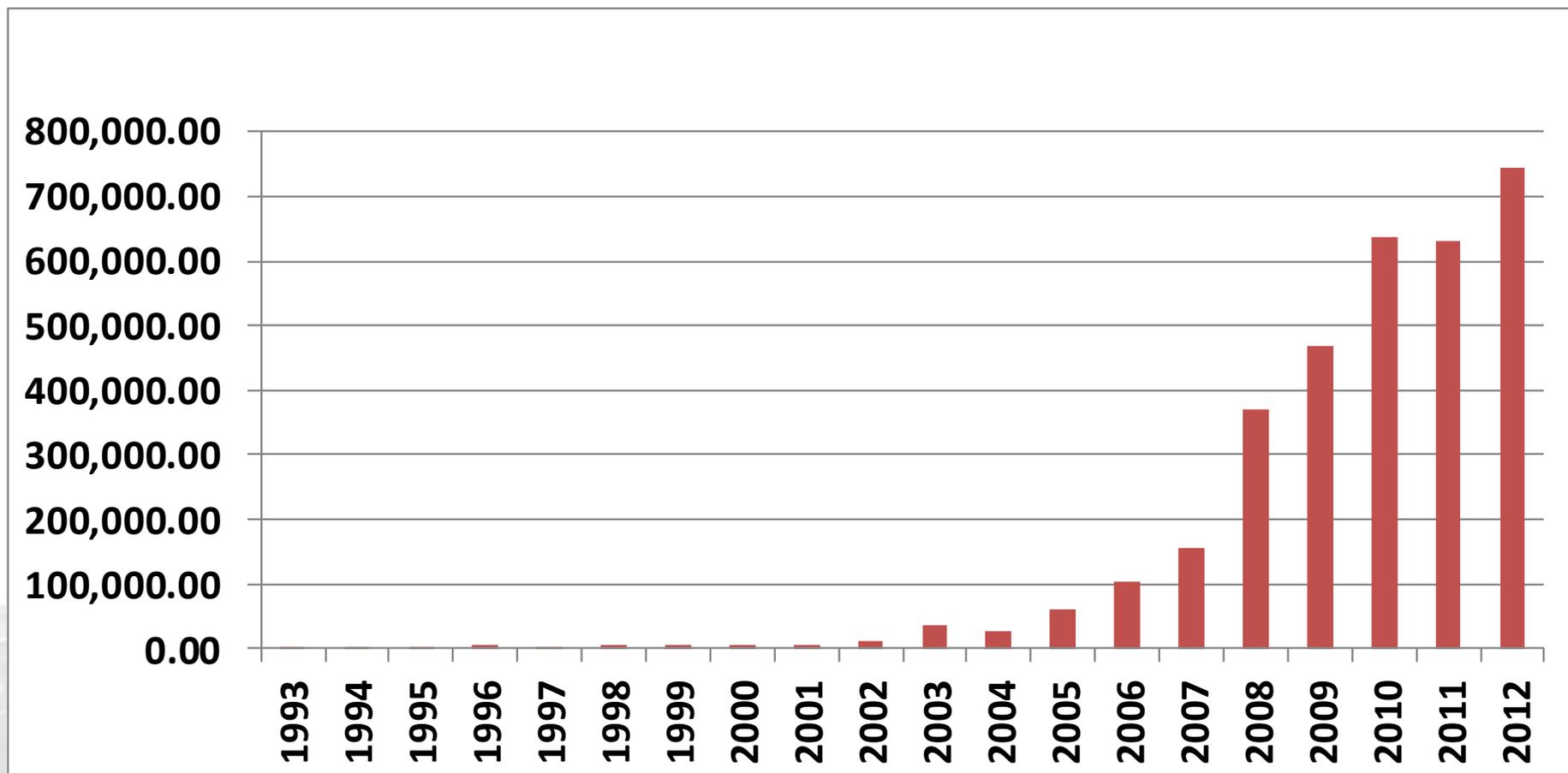
我国债券回购市场的发展

- 我国银行间债券回购市场年度成交量从1997年的309.87亿元，增加到2012年的151.7万亿元。
- 参与主体日益丰富，从市场成立之初的16家商业银行，增加到包括银行、保险、证券、信托、基金等金融机构和部分非金融机构投资者共2200余家。
- 我国债券回购市场已经成为市场参与者进行短期融资、流动性管理的主要场所，成为央行进行公开市场操作、实现货币政策传导的重要平台。银行间回购利率也已成为反映货币市场资金价格的市场化利率基准，为货币政策的决策提供了重要依据，在利率市场化进程中扮演重要角色。



我国回购市场交易量总量

单位：亿元



数据来源：中国货币网

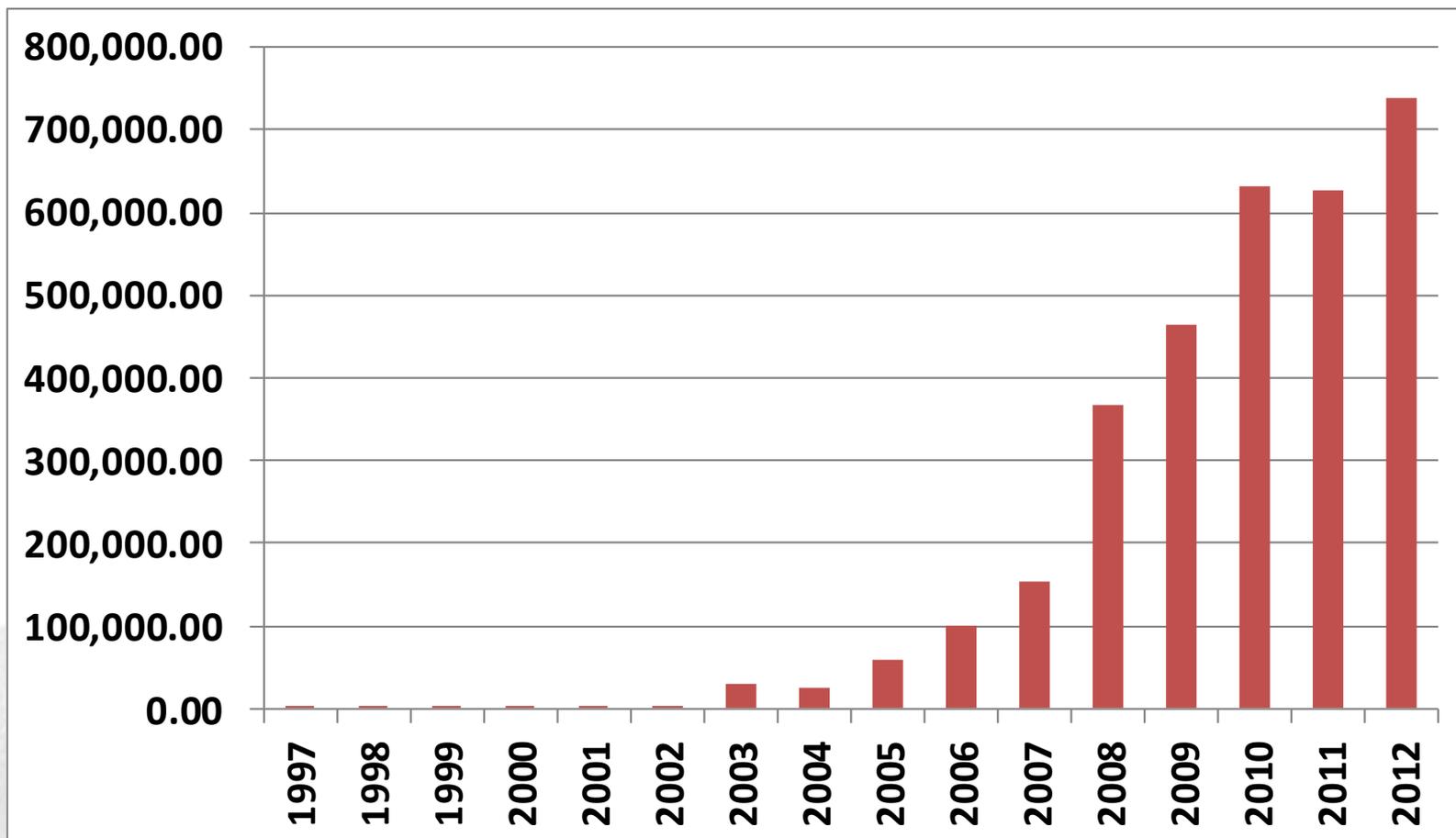


中央财经大学

Central University of Finance and Economics

我国银行间回购市场交易量

单位：亿元



数据来源：中国货币网

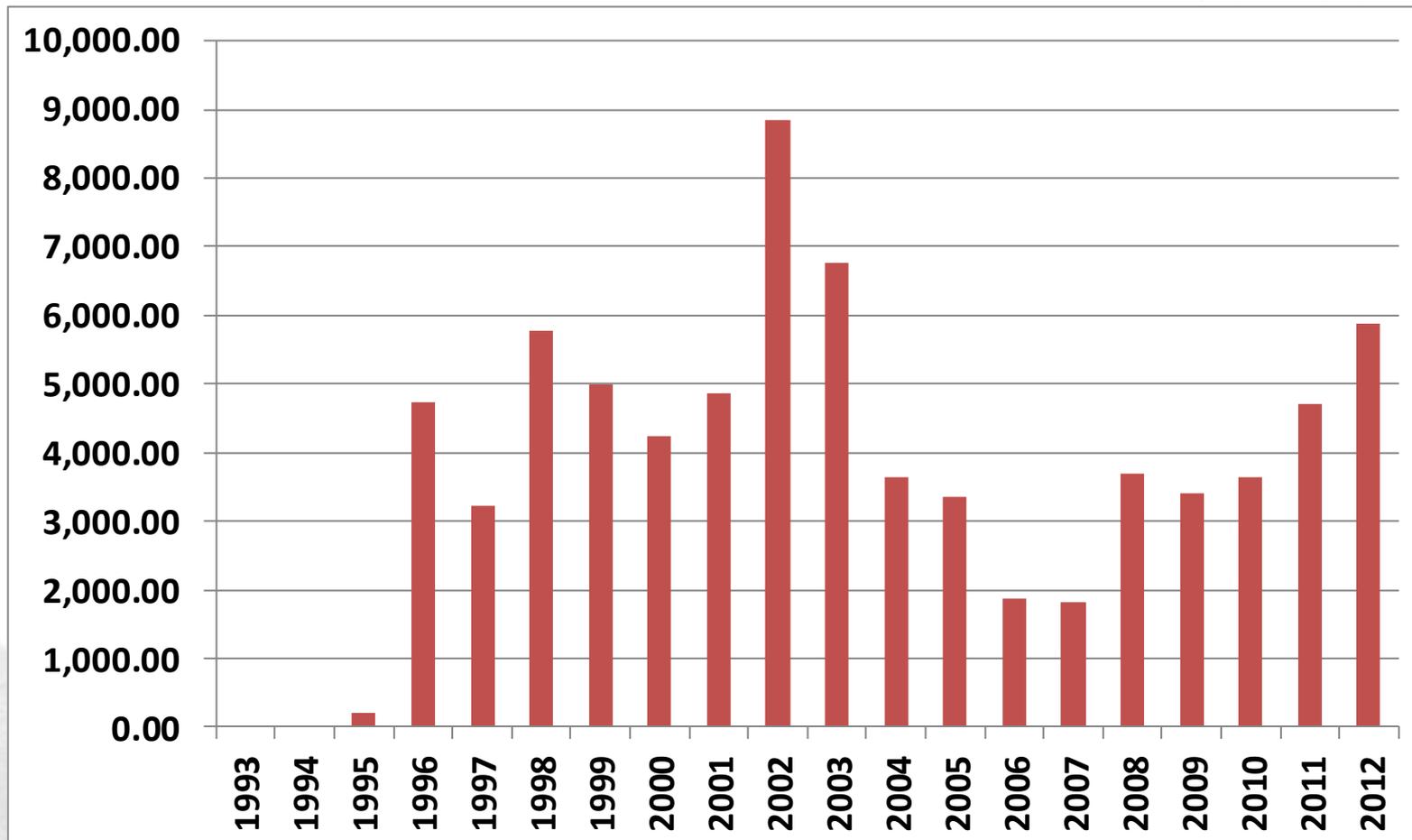


中央财经大学

Central University of Finance and Economics

我国交易所回购市场交易量

单位：亿元



数据来源：中国货币网



中央财经大学

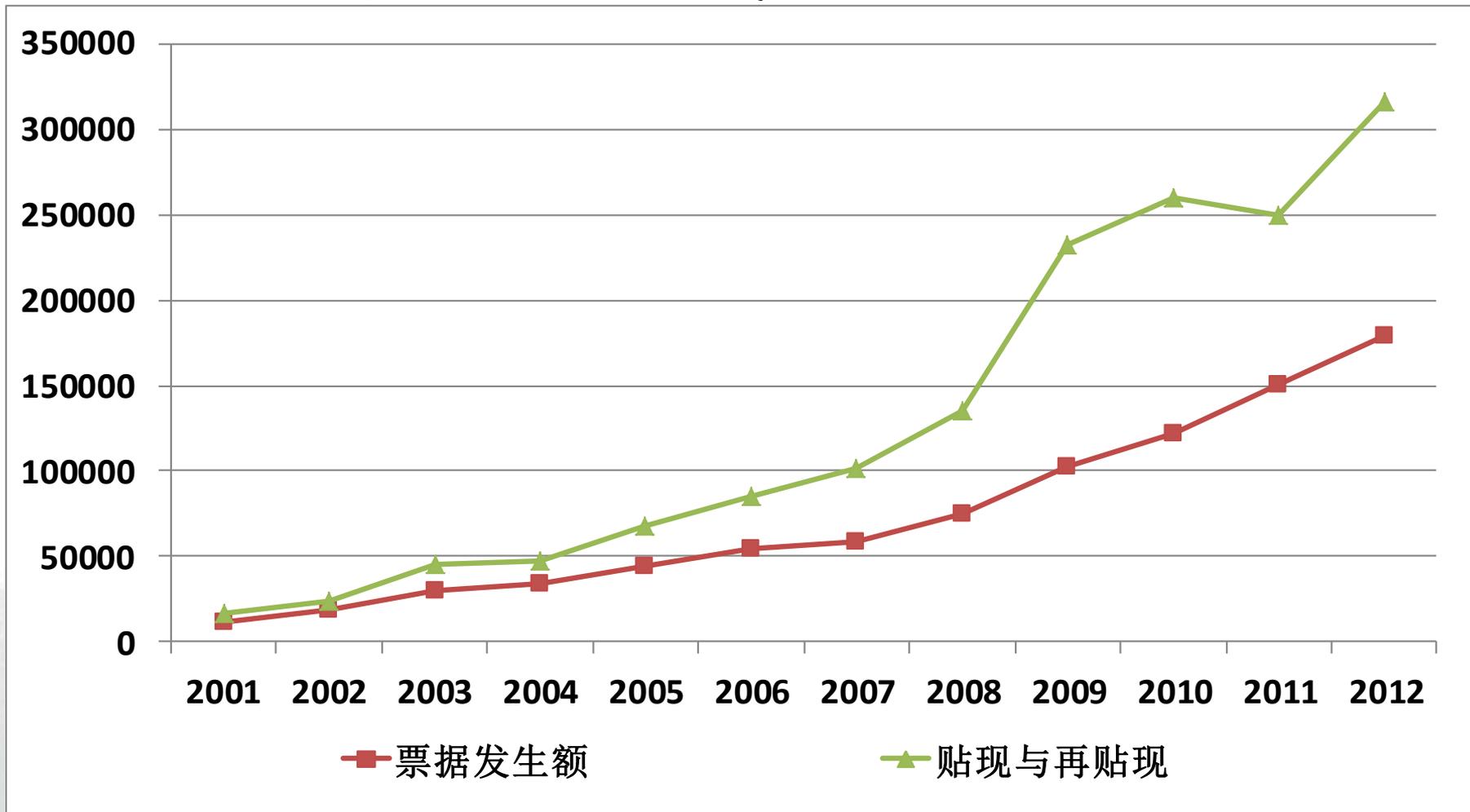
Central University of Finance and Economics

我国债券七天回购移动平均利率 (2013.10.25)

品种	平均利率(%)	品种	平均利率(%)
B0	5.0501	B_2M	3.9269
B_2W	3.8901	B2M	4.0268
B2W	4.0112	B_3M	4.0060
B_1M	4.0377	B3M	4.0191
B1M	4.0663	B6M	4.0581



1996-2012年中国票据市场发行与流通 单位：亿元

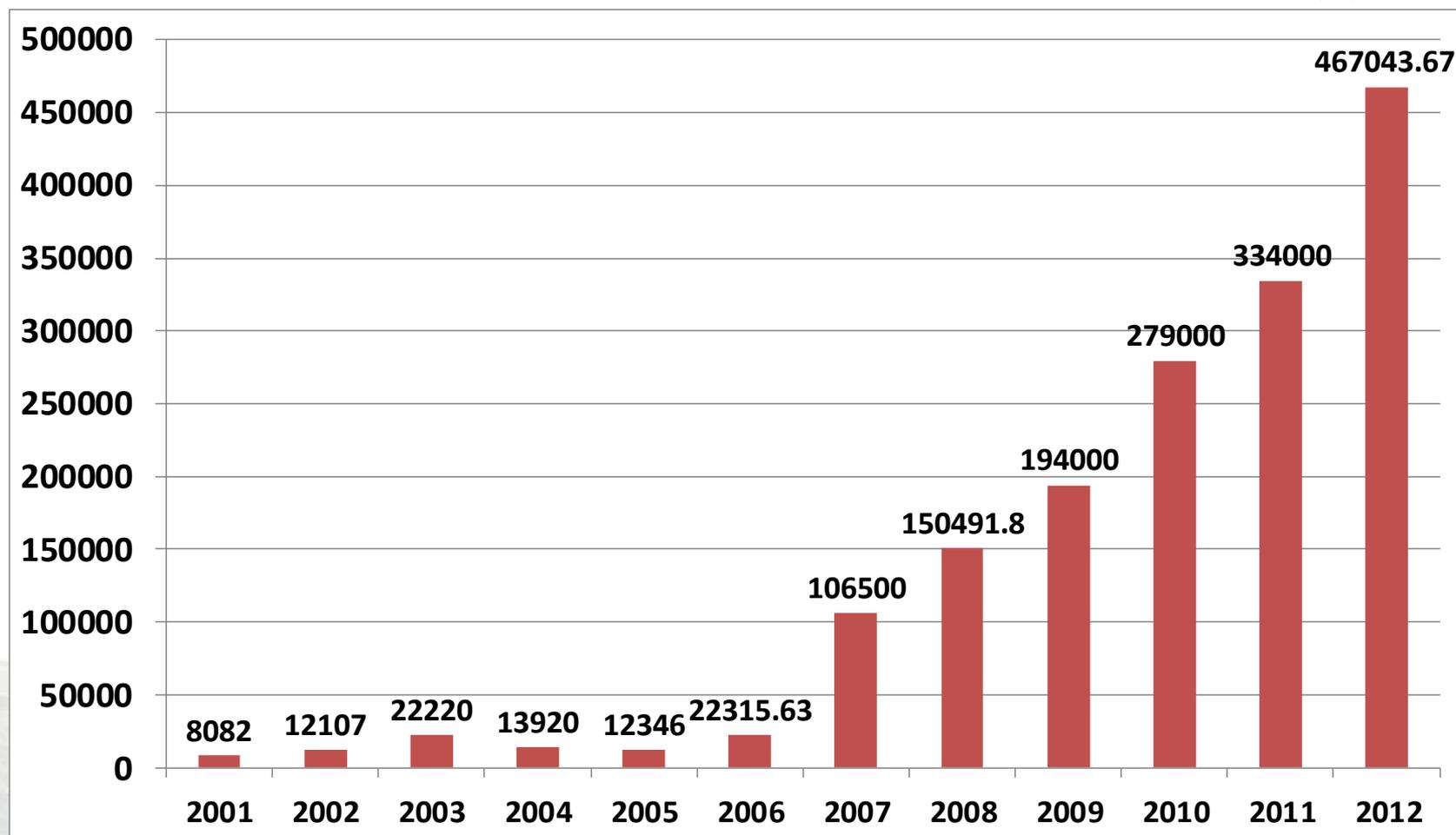


中央财经大学

Central University of Finance and Economics

我国同业拆借市场交易量(总量)

单位: 亿元



数据来源: 历年货币政策执行报告

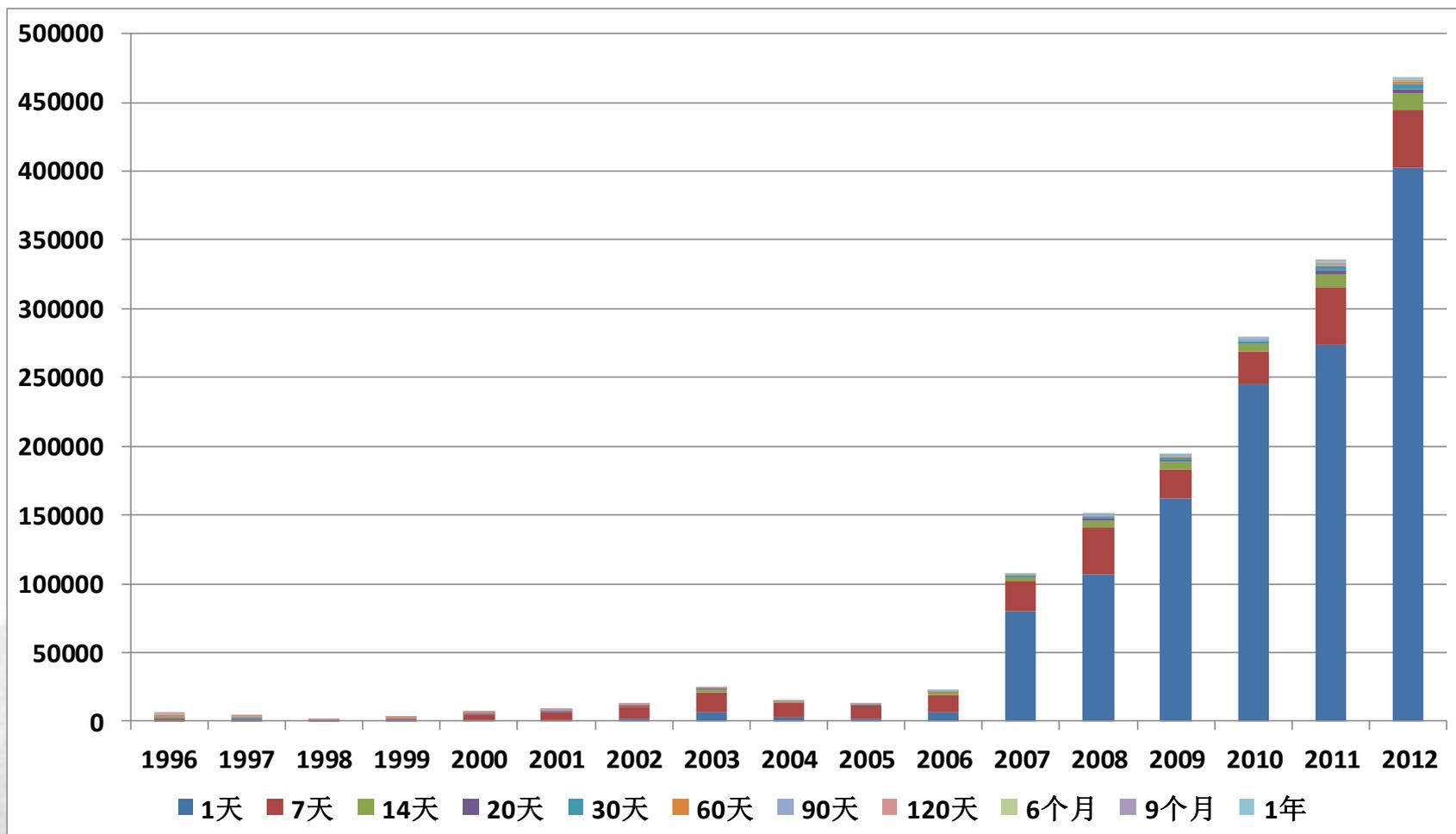


中央财经大学

Central University of Finance and Economics

全国银行间同业拆借交易情况（按交易期限划分）

单位：亿元



数据来源：中国人民银行



中央财经大学

Central University of Finance and Economics



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

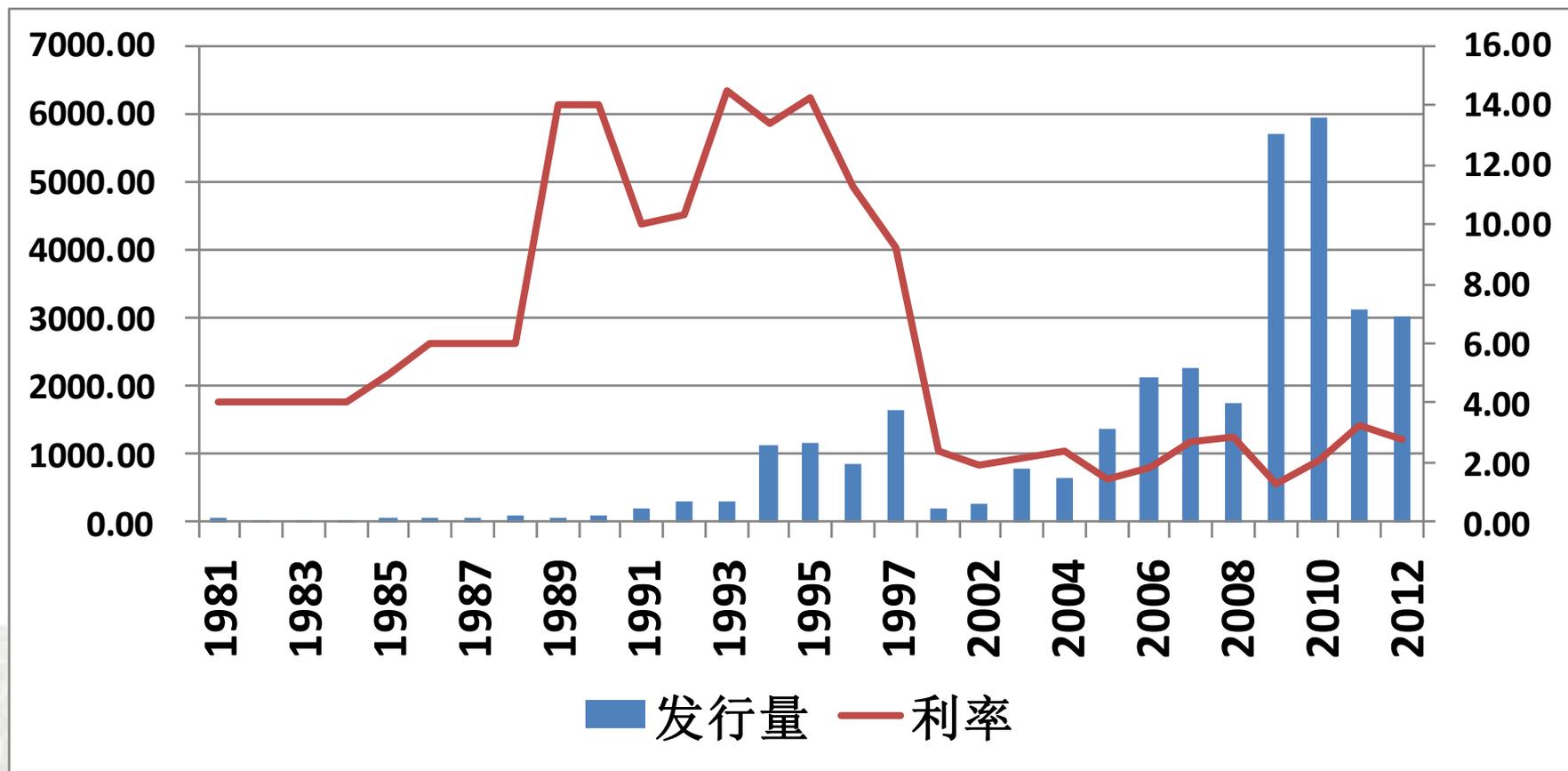


中央财经大学

Central University of Finance and Economics

我国国库券发行情况统计

单位：亿元，百分比



数据来源：财政部统计年鉴

注：1998、1999、2001年未发行国库券

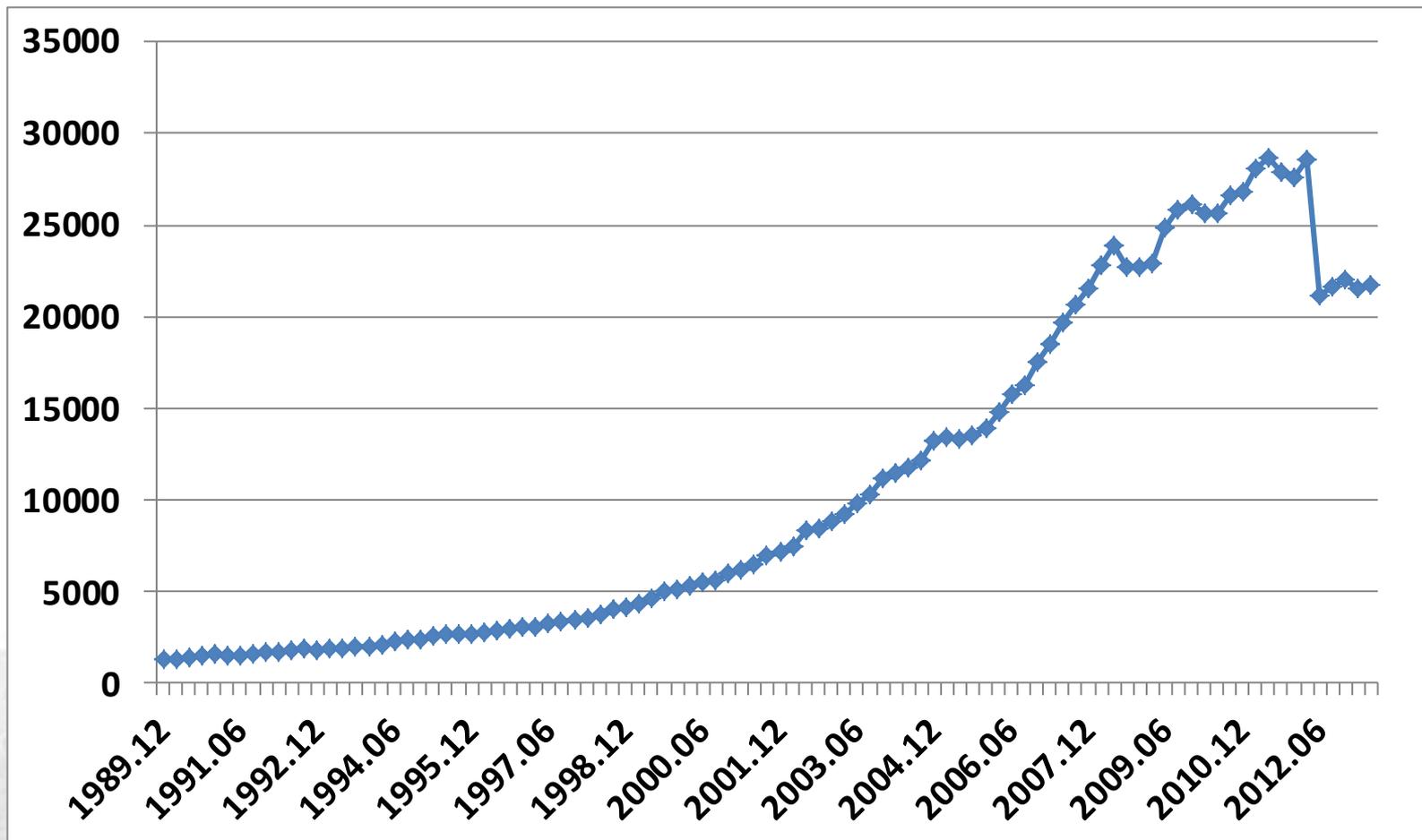


中央财经大学

Central University of Finance and Economics

国际债券和票据发行余额

单位：十亿美元



数据来源：国际清算银行

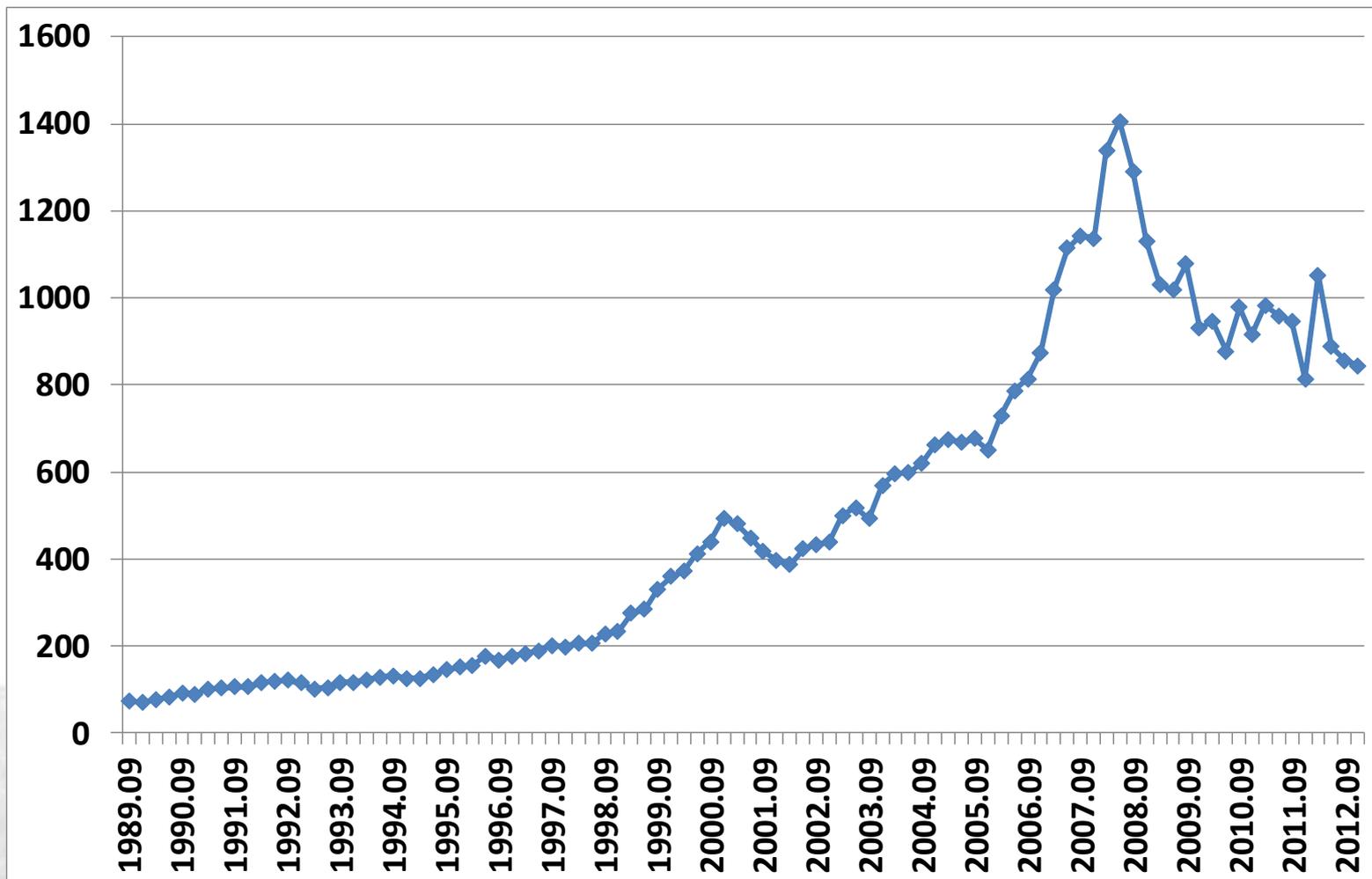
注：2012年第四季度季报调整统计口径



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

跨国货币市场工具规模 单位：十亿美元



数据来源：国际清算银行

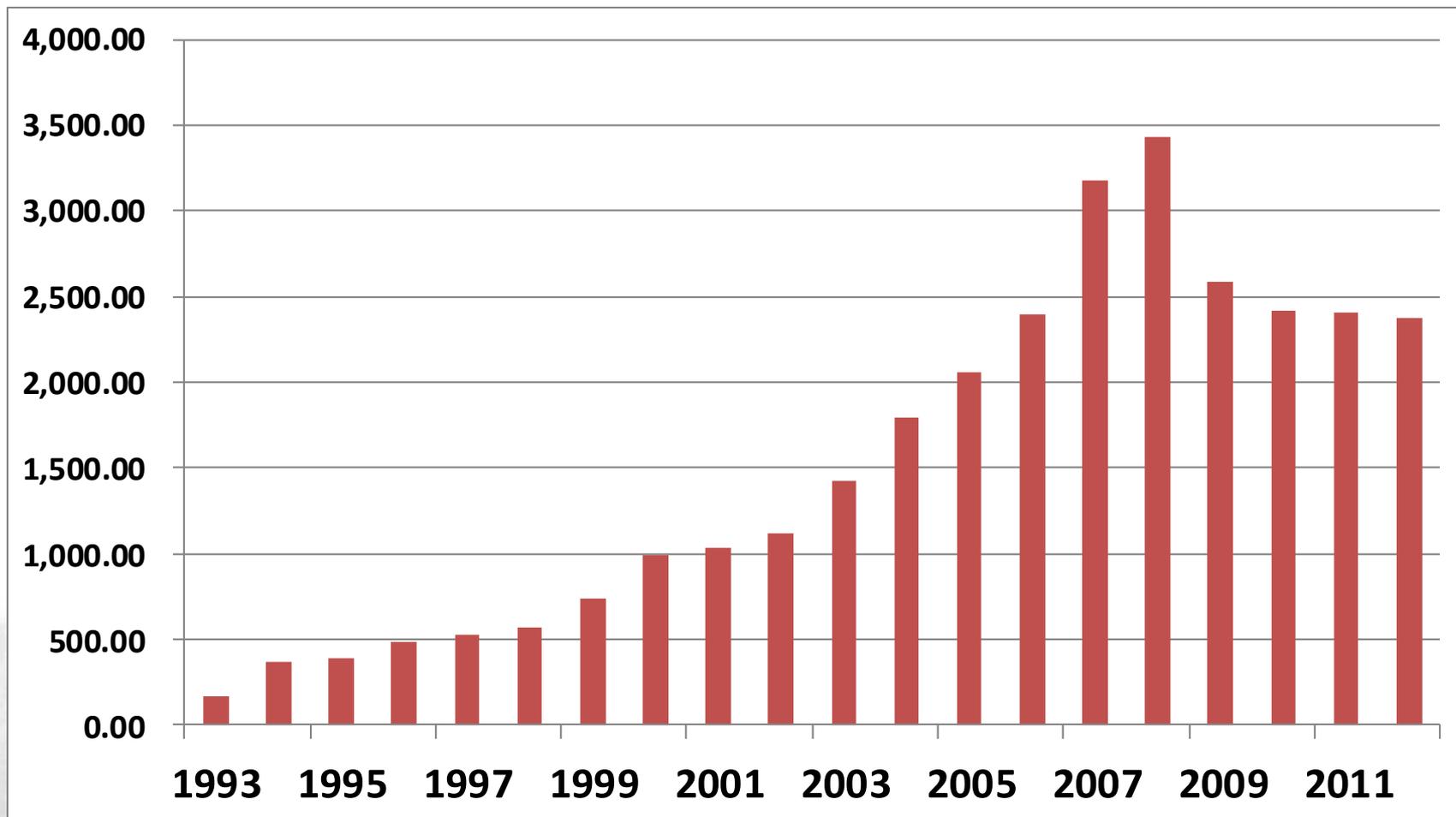


中央财经大学

Central University of Finance and Economics

欧洲货币市场交易量

单位：十亿美元

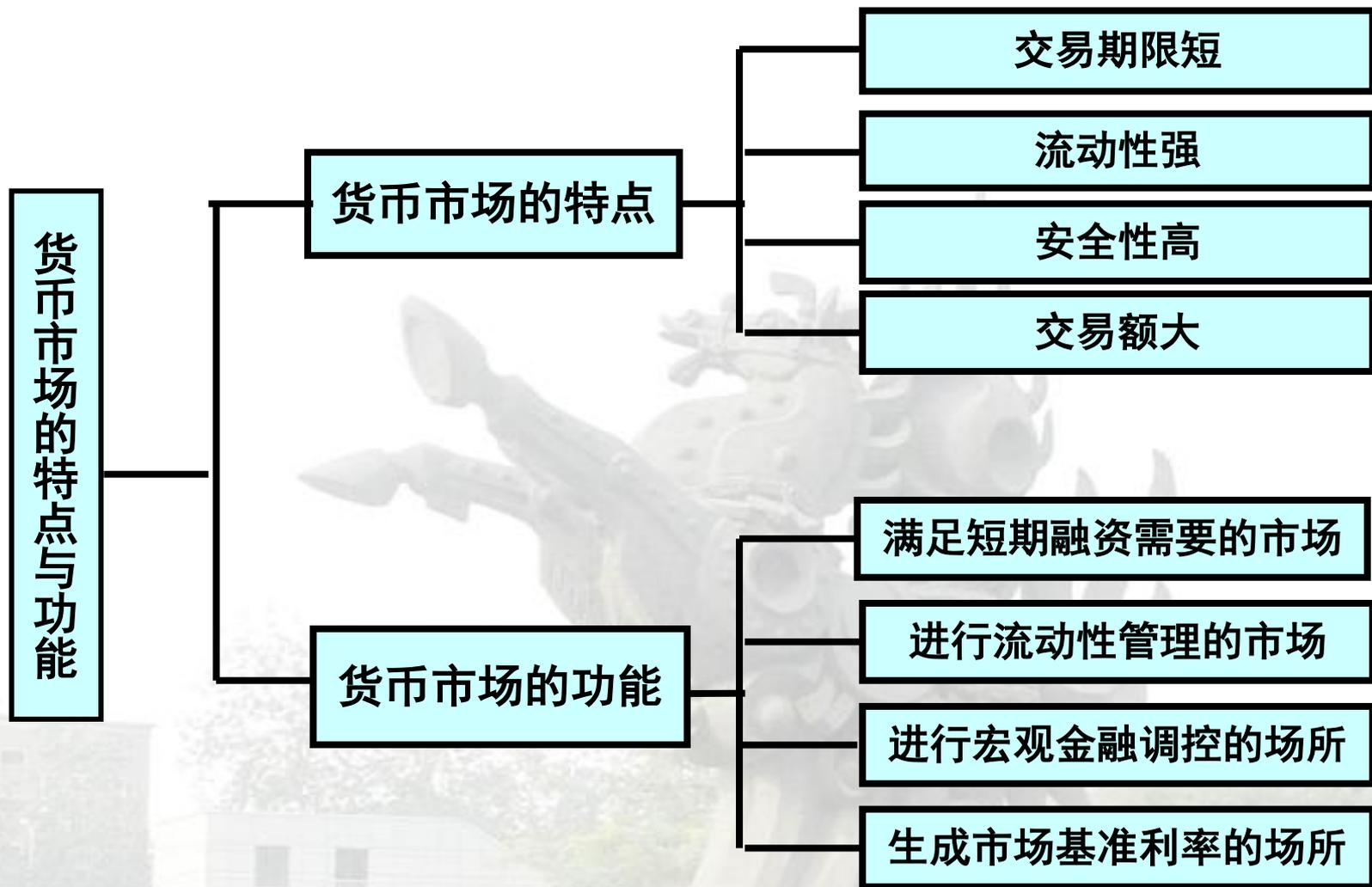


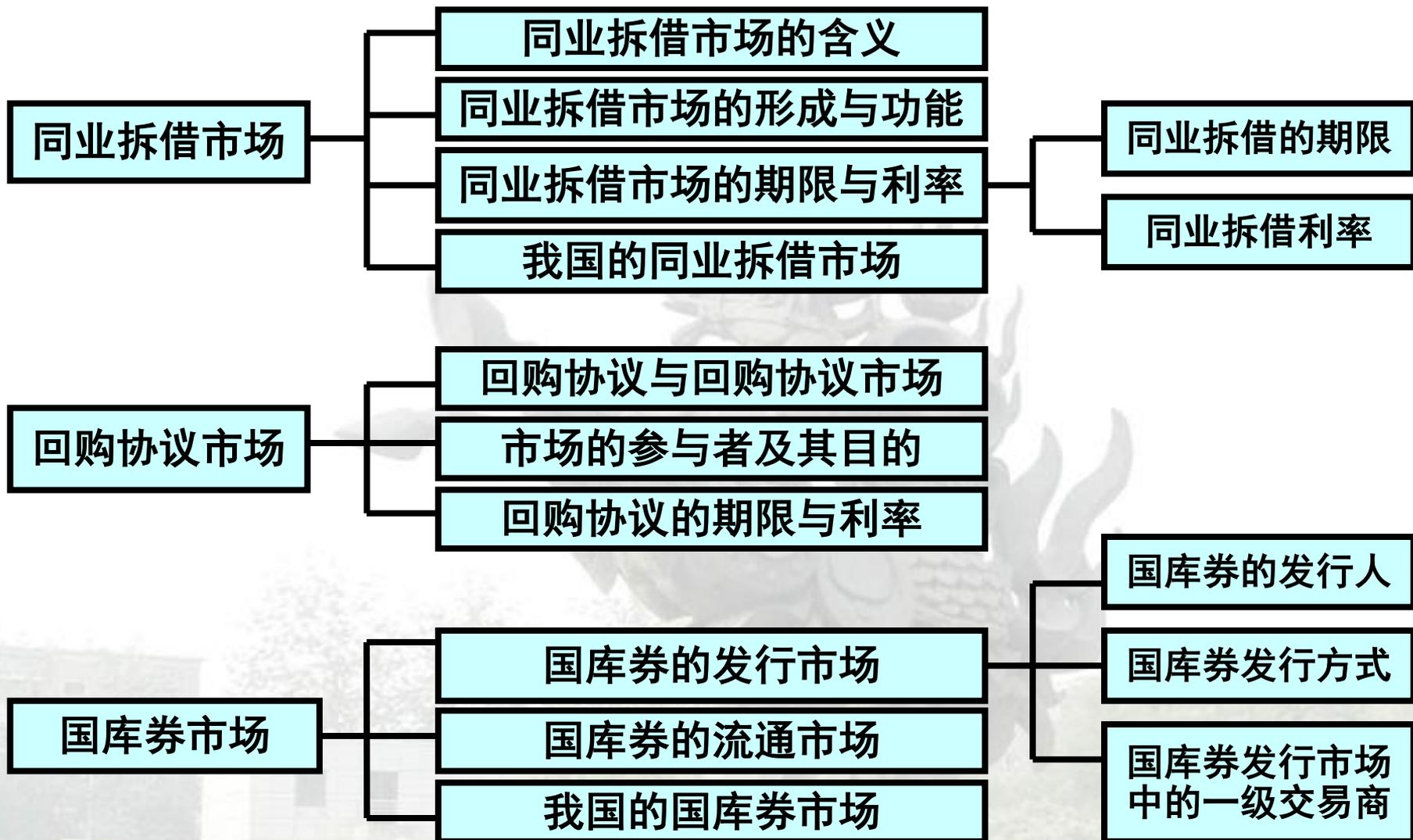
数据来源：国际清算银行

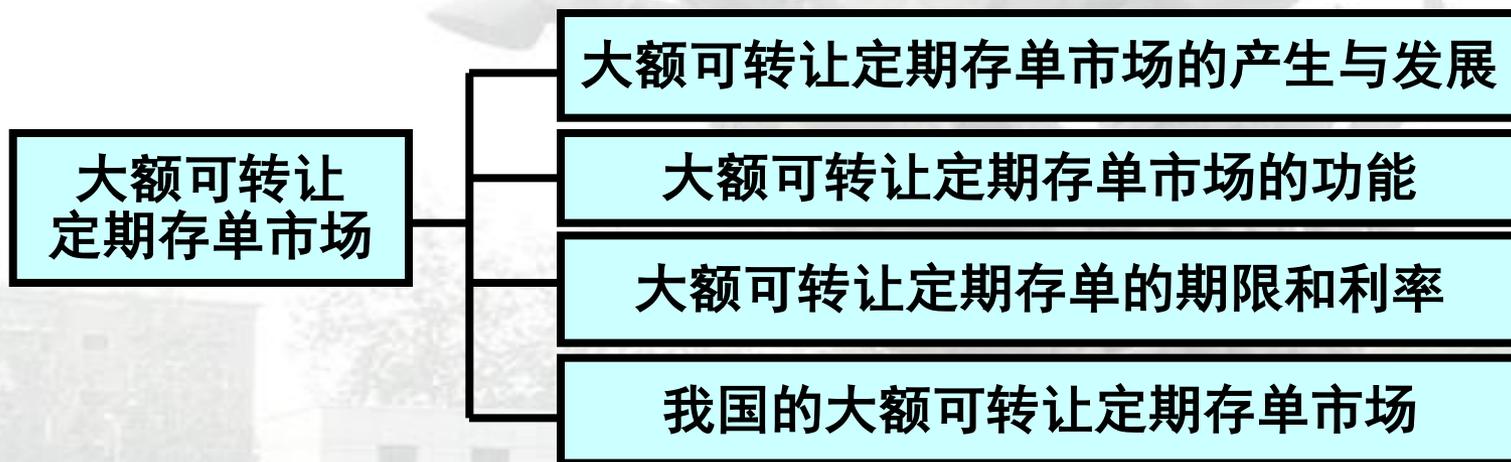


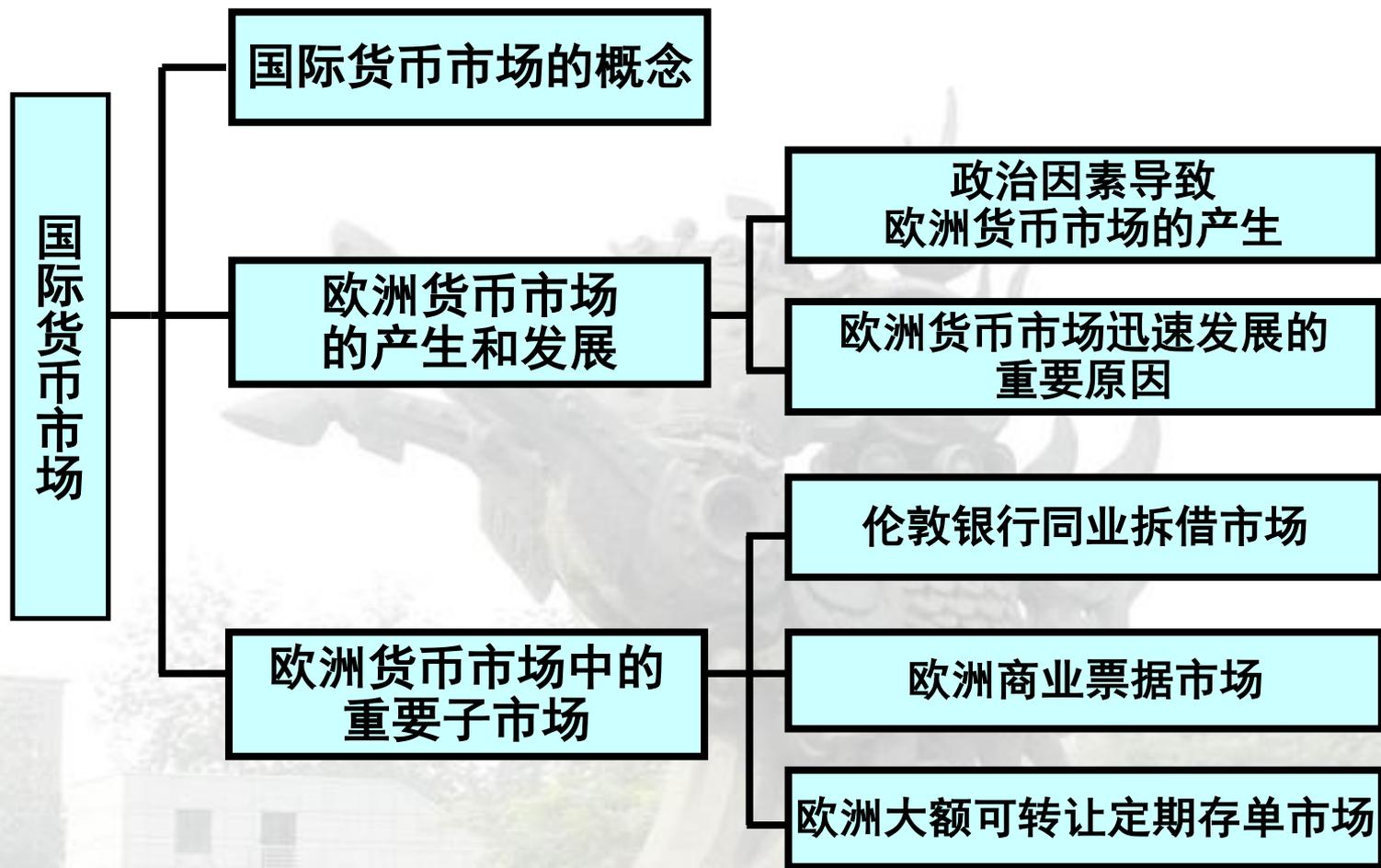
中央财经大学

Central University of Finance and Economics









★货币市场的特点

▲交易期限短，满足经济主体短期资金余缺融通需求

▲流动性强，有较强的货币性

▲安全性高，参与者信用度高，投机性小

▲交易量大，涉及面广，与实体经济紧密联系。



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

★**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。金融机构以其信誉参与资金拆借活动，市场准入条件较高，融通资金的期限一般比较短。

- 参与拆借的机构基本上是同业，都在中央银行开立存款帐户，交易资金主要是该帐户上的多余资金；
- 同业拆借主要用于短期、临时性资金需要；
- 同业拆借基本上是信用拆借。同业拆借可以使商业银行在不用保持大超额准备金的前提下，就能满足存款支付的需要。
- 1996年1月3日，我国建立起了全国统一的同业拆借市场并开始试运行。



★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。

▲ 实质是以证券为抵押品而进行的一笔短期资金融通

★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。

▲ 回购协议和逆回购协议是同一事物的两个方面



★国库券：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场所。

▲具有高安全性、高流动性的特征，通常被看做无风险债券



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

★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。

▲使只有信誉卓越的大公司才有资格发行，且期限较短

▲商业票据按出票人不同可分为本票和汇票

▲商业票据的发行传统上是商业性的，创新后可以是融资性的

▲商业票据的流通可以在企业间进行，也可以到商业银行贴现



★贴现是指票据持有人将还未到期票据转让给银行，银行按票面金额扣除贴现利息后将余额支付给持有人的行为。贴现市场可看做是票据的流通市场。

▲ 贴现利息=汇票面额×实际贴现天数×月贴现利率/30

▲ 转贴现：已经贴现的票据在金融机构之间转让流通

▲ 再贴现：中央银行给商业银行办理的贴现业务

● 票据贴现利率和再贴现利率在货币市场上具有很强的影响力



★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，则此汇票为银行承兑汇票。

▲承兑：商业汇票到期前，汇票付款人或指定银行确认票据记明事项，承诺在汇票到期日支付汇票金额给汇票持有人并在汇票上签名盖章的行为

▲承兑商由于承担了风险而要求支付承兑费

▲承兑商选择和承兑费率的形成是承兑市场的主要活动



★欧洲货币市场：独立于各国国内的货币市场专门设立一个国际市场，在这个市场中，世界各国的参与者可以不受任何一国国内政策法规的约束，自由地参与市场交易活动，交易时用的货币可以是任何一种可自由兑换的但非市场所在国家的货币。

▲是国际货币市场的核心。

▲主要有伦敦同业拆借市场、欧洲票据市场和欧洲CD市场

▲票据发行便利是信用等级较低的公司在欧洲货币市场上筹资的一种重要方式，即银行承诺在确定的时间内（通常是5年）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。



★一级交易商：是指具备一定资格、可以直接向国库券发行部门承销和投标国库券的交易商团体，一般包括资金实力雄厚的商业银行和证券公司。

▲有相应的申请条件，其中包括注册资本金不低于人民币2亿元。

▲有相应的权利，如可以同央行直接进行债券交易；优先获取公开市场业务信息与有关资料；享有央行和结算机构在帐户开立、资金清算、债券托管结算及技术支持等方面提供的便利服务；参加央行定期召开的一级交易商联席会议和交流研讨、人员培训等活动；参与讨论央行公开市场相关规章制度；可按央行的有关规定相互进行政策性金融债和中央银行融资券交易。

▲有相应的义务：踊跃参加债券交易，不参加交易或不进行投标、报价的应及时向操作室说明原因及有关背景；在宏观调控特殊需要时，完成央行指定的交易任务；与央行进行诚实交易，提供合理的市场报价；提供资金头寸、债券持有和交易情况及其他有关资料等数据；定期向操作室提供市场信息及市场分析资料，对重大突发事件及时报告。



中国货币市场基准利率：Shibor

- ▲上海银行间同业拆放利率（Shanghai Interbank Offered Rate，简称Shibor），以位于上海的全国银行间同业拆借中心为技术平台计算、发布并命名，是由信用等级较高的银行组成报价团自主报出的人民币同业拆出利率计算确定的算术平均利率，是单利、无担保、批发性利率。目前，对社会公布的Shibor品种包括隔夜、1周、2周、1个月、3个月、6个月、9个月及1年。
- ▲Shibor报价银行团现由18家商业银行组成。报价银行是公开市场一级交易商或外汇市场做市商。中国人民银行成立Shibor工作小组，依据《上海银行间同业拆放利率（Shibor）实施准则》确定和调整报价银行团成员、监督和管理Shibor运行、规范报价行与指定发布人行为。
- ▲全国银行间同业拆借中心受权Shibor的报价计算和信息发布。每个交易日根据各报价行的报价，剔除最高、最低各2家报价，对其余报价进行算术平均计算后，得出每一期限品种的Shibor，并于11:30对外发布。



中国货币市场基准利率： Shibor

- ▲ Shibor的权威性决定了它能否在中央银行的首肯下，替代官定利率成为货币市场上存贷款利率定价的基准，为建立中央银行利率间接调控体系创造条件。
- ▲ Shibor报价可以发挥连接市场与商业银行内部转移定价的作用，以利于加强利率市场化以后商业银行的内部管理。
- ▲ Shibor的基准性可以为各种金融工具和交易的定价与比较提供参照。
- ▲ Shibor的基准性还可以成为人民币国际化的重要条件，成为与Libor Euribor Tibor并重的国际性指标。



Shibor 均值

Shibor	2013-10-21	5日均值	10日均值	20日均值
--------	------------	------	-------	-------

O/N	3.0600	3.0542	3.1071	3.2283
1W	3.5480	3.5084	3.8885	3.9630
2W	3.6700	3.5748	4.1924	4.5378
1M	4.6830	4.7192	4.8564	5.2468
3M	4.6775	4.6692	4.6684	4.6689
6M	4.2200	4.2200	4.2200	4.2200
9M	4.2700	4.2700	4.2700	4.2700
1Y	4.4000	4.4000	4.4000	4.4000



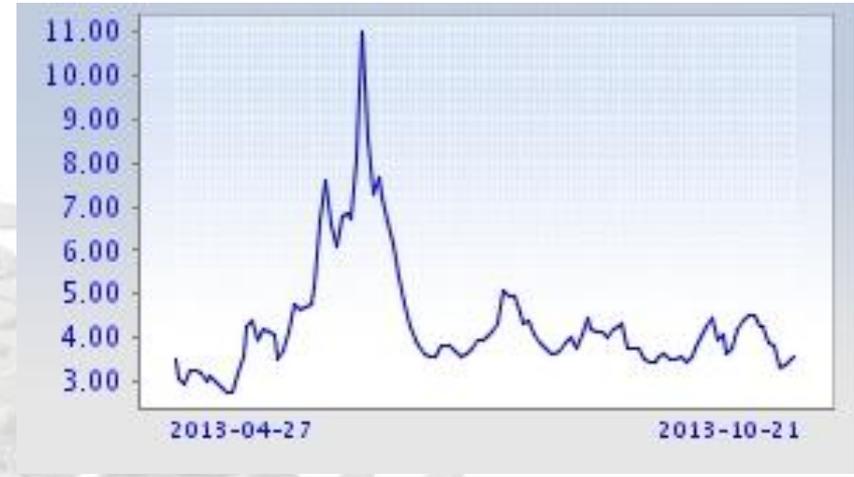
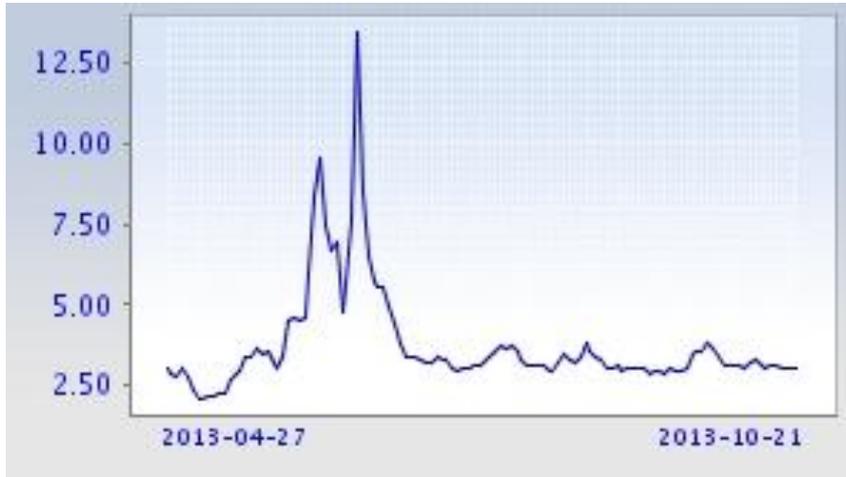
中央财经大学

Central University of Finance and Economics

2013.10.21 -----Shibor曲线

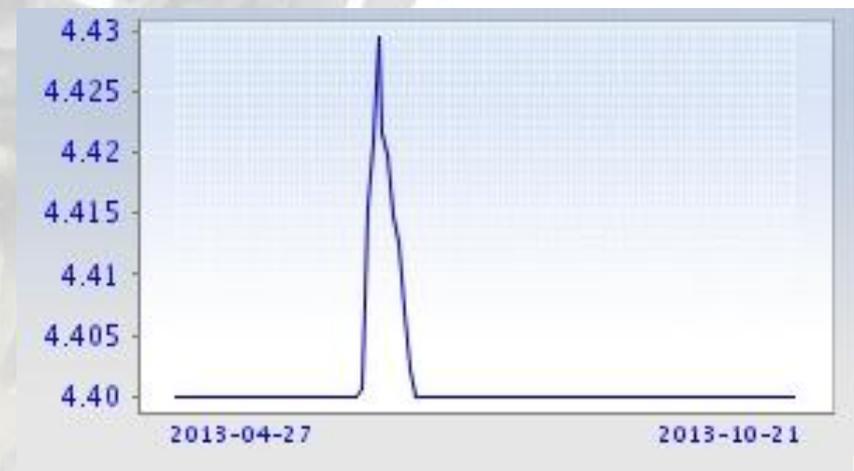
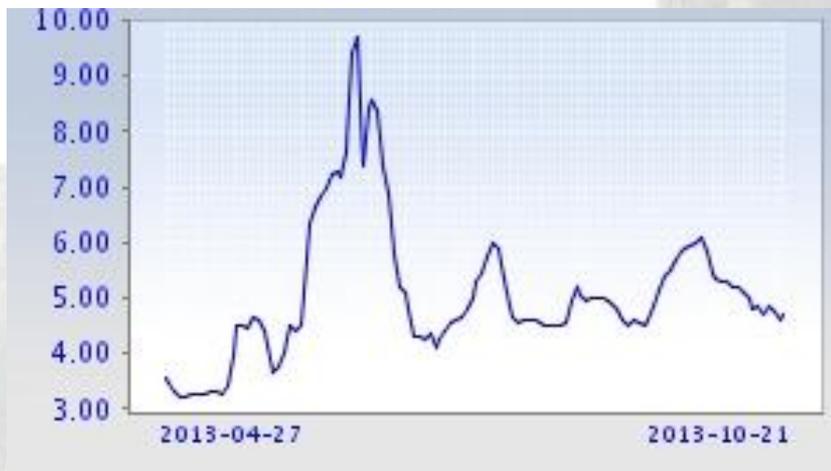
O/N

1W



1M

1Y



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

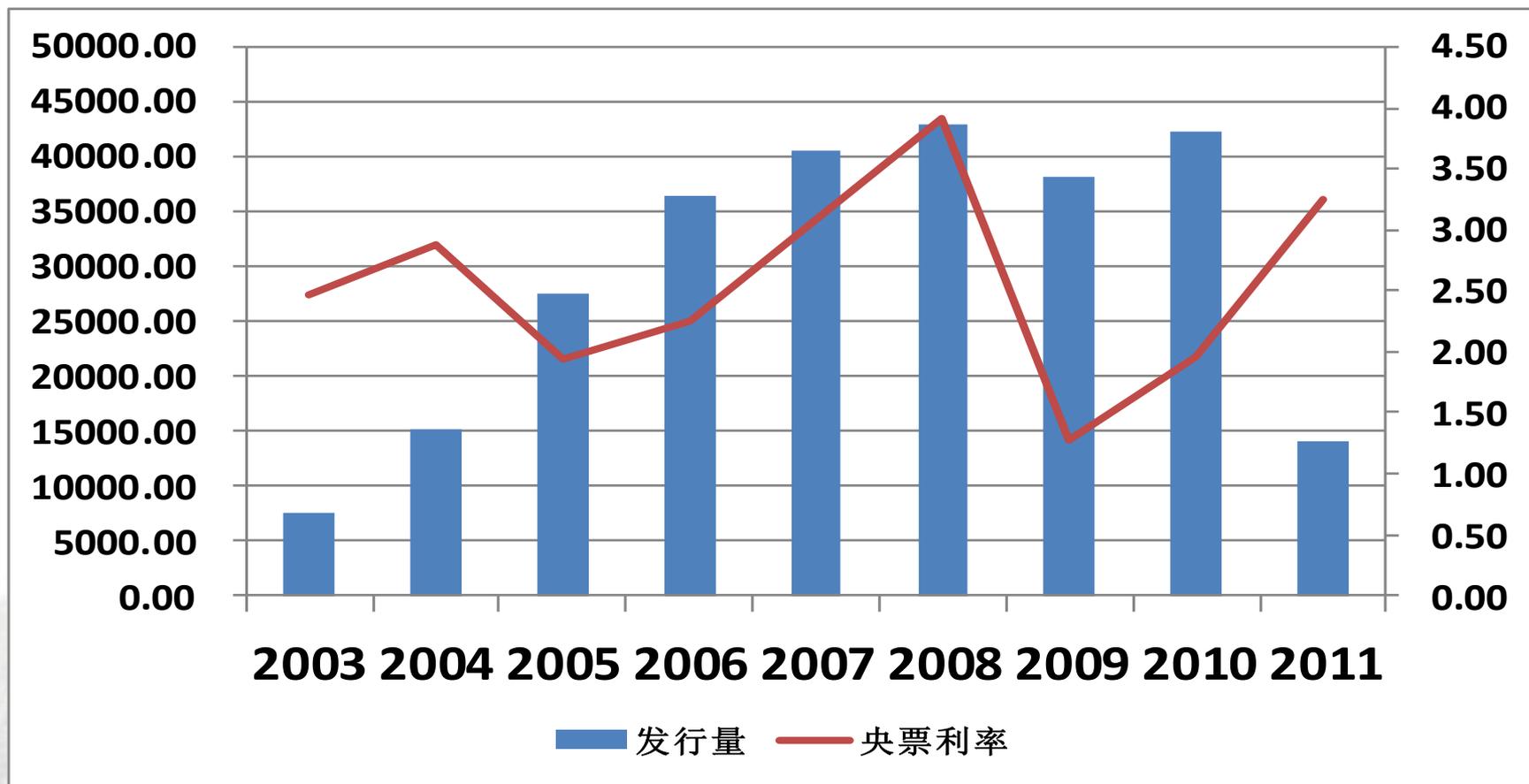
中央银行票据

- ▲ 中央银行票据(Central Bank Bill)是中央银行为调节商业银行超额准备金而向商业银行发行的短期债务凭证，期限最短的3个月，最长的也只有3年，其实质是中央银行债券。
- ▲ 央票通过中国人民银行债券发行系统发行，其发行的对象是公开市场业务一级交易商(48家)，采用价格招标的方式贴现发行，其它投资者只能在二级市场投资。
- ▲ 央票的作用一是丰富公开市场业务操作工具，弥补现券的不足；二是为市场提供基准利率；三是通过增加短期工具，推动货币市场的发展。
- ▲ 央票从2003年开始发行，201112月26号后暂时停发，2013年5月8号起重新发行，至10月28日发行了12次。



2003-2012年我国央票发行情况统计

单位：亿元，百分比



数据来源：财政部统计年鉴

注：2012年未发行国库券



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

我国大额可转让定期存单发行情况

	品 种	利 率	发 行 量
1986.10-1989.6	<p>不统一，缺乏统一的管理办法。</p> <p>比如，1987年广东省存单起点金额为3000元，期限为半年、一年、三年、五年等；1987年浙江省存单面额为500元、1000元两种，期限为一年，利率为同期限储蓄存款利率。</p>		
1989.6-1996.11	<p>对个人：面额不得低于伍佰元；</p> <p>对单位：面额不得低于伍万元。</p> <p>期限：1个月、3个月、6个月、9个月和12个月。</p>	<p>利率最高限为：1个月月利率5.85%；3个月月利率6.93%；6个月月利率8.25%；9个月月利率9.33%；2个月月利率10.5%。</p> <p>在此范围内，利率可以下浮，下浮的幅度由各发行单位自行确定。</p>	<p>总的来说，存单市场发行量少，转让额更少。1992年，工、农、交、建、中五大银行共发行大额存单427亿元，总计发行1642.18亿元。1993年，未偿存单余额625亿元，实现了转让额3亿元。截止至1993年，存单的转让额仅占发行总额的0.46%。</p>
1996.11-1997.4	<p>对城乡居民个人：面额为1万元、2万元、5万元；</p> <p>对企业、事业单位发行：面额为50万元、100万元、500万元。</p> <p>期限：3个月、6个月、12个月（1年）。</p>	<p>按照存单开户日银行挂牌公布的利率水平和浮动幅度计付利息。</p>	

利率市场化攻坚：同业大额可转让定期存单

- **同业**大额可转让存单，是指是银行为吸收资金发行的，可以在金融市场上流通转让的银行存款凭证，一般为固定利息，是可流通的大额协议存款。
- 继央行放开贷款利率市场化管制后，存款利率市场化的进程加速。考虑在银行间市场尝试发行同业存单，是试水利率市场化的过渡期产品，以此推进存款利率市场化改革。
- 此举体现了“先贷款后存款、先大额后小额”的改革思路。下一步可进一步扩大甚至放开中长期定期存款的上浮区间，时机成熟后再逐步扩大短期和小额存款利率上浮区间，直至放开利率浮动上限。

