

货币银行学

孙航 东北财经大学



货币市场

货币市场



可是，如果灰姑娘的名字或家世被王子知道，那就糟了。因为自己只是个被魔法变成的公主啊！她必须赶在12点前回家，还要做完份内的家事。12点的钟声响了，灰姑娘便对王子说：“我告辞了。”

- 货币市场指存续期在一年以下的金融资产组成的金融市场。一般来说，货币市场包括短期国债、短期地方政府债券、商业票据和短期大额可转让存单，但不包括某些存续期在一年以下的商品期货以及金融衍生工具。
- 流动性高、期限短，往往短至隔夜。

按参与对象分：

- 中央银行与商业金融机构间的交易——各种货币政策工具；
- 商业金融机构之间的交易——同业拆借。

- 一级自营商（primary dealer）：可以在国债发行时承销国债，在央行进行公开市场操作时优先作为交易对手；
- 货币经纪公司（money broker）：货币市场中的经纪人和做市商；
- 货币市场的形式和场所：各国不同。

- 回购协议 (repurchase agreement, repo) : 先卖出证券, 再约定在一定时期后买回证券——相当于抵押借款;
- 逆回购协议 (reverse repo) : 先买入, 再约定卖出;
- 回购协议是货币市场中最常见的交易方式, 以隔夜回购 (隔夜拆借) 最为常用。

- 联邦基金：Federal funds are overnight borrowings between banks and other entities to maintain their bank reserves at the Federal Reserve.
- 联邦基金利率：
 - 联邦基金目标利率；
 - 联邦基金有效利率：The interest rate that the borrowing bank pays to the lending bank to borrow the funds is negotiated between the two banks, and the weighted average of this rate across all such transactions.

- 伦敦同业拆放利率 (LIBOR)：指在伦敦的第一流银行借款给伦敦的另一家第一流银行资金的利率。现在LIBOR已经作为国际金融市场中大多数浮动利率的基础利率，作为银行从市场上筹集资金进行转贷的融资成本，贷款协议中议定的LIBOR通常是由几家指定的参考银行，在规定的时间内（一般是伦敦时间上午 11:00）报价的平均利率。最大量使用的是3个月和6个月的LIBOR。
- 上海银行间同业拆放利率 (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。

- 离岸货币市场：指将可自由兑换的货币在其发行国以外交易、借贷和存储，且不受发行国金融法规的管制。
- 欧洲美元（Eurodollar）市场：指储蓄在美国境外（不一定是欧洲）的银行，不受美国联邦储备系统监管的美元。因此，这些美元比美国境内的美元受到更少的管制，有很强的灵活性。最早这样的美元出现在欧洲一些银行，后来其他非欧洲银行的这类美元也被习惯性地称为“欧洲美元”。
- 泰德利差（TED Spread）：伦敦银行间同业拆借美元利率与美国国债短期利率之差。通常被用作衡量国际金融市场上市场利率与无风险利率之间的差距。
- 人民币离岸市场。

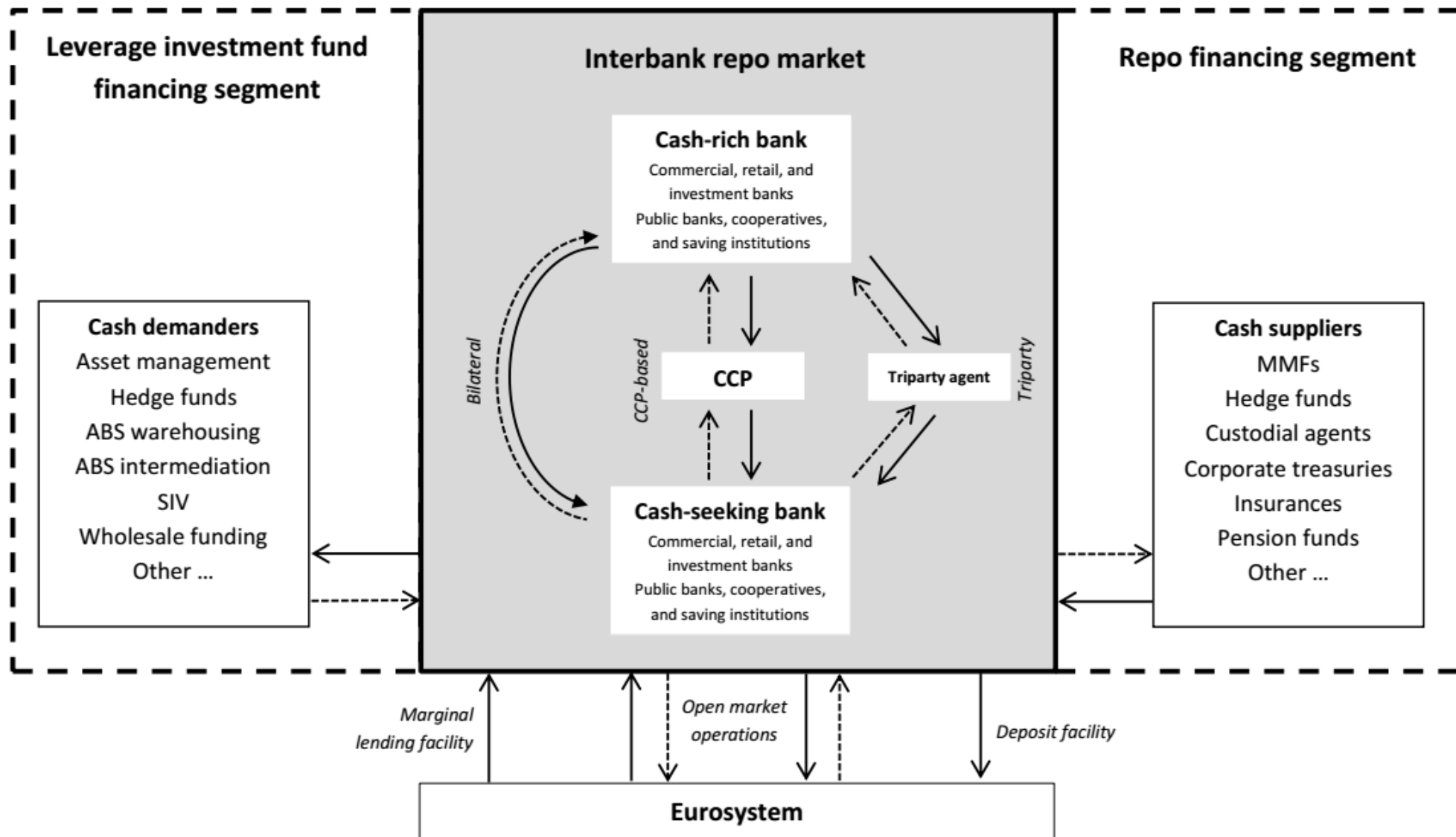
- Repo的类型：双方、三方（经过第三方清算）、经过central counterparty (CCP) 清算。
- 经过CCP时，买卖双方相互匿名，由CCP承担违约风险。欧洲CCP平台有Eurex Repo、BrokerTec、MTS。
- Unwind：在美国，repo无论到期日多久，每天早上都要暂时清算完毕，然后当晚再展期。
- Haircut：repo的抵押品折价。
- Repo spread：用普通抵押品拿到的repo利率减去用优质抵押品拿到的repo利率。
- Euribor：欧洲欧元的同业拆放利率。

欧元区银行间市场相比于美国的特点：

- 三方repo占比过半；
- 大多数参与者是可以取得欧洲央行贷款的商业银行；
- 三方和经过CCP的repo不每天unwind。

欧元区银行间市场相比于美国的特点：

- 三方repo占比过半；
- 大多数参与者是可以取得欧洲央行贷款的商业银行；
- 三方和经过CCP的repo不每天unwind。



Euro interbank repo market								U.S. repo market				
	Eurex Repo		<i>This paper</i> BrokerTec and MTS			Bilateral	Triparty	<i>GM</i>	<i>KNO</i>		<i>CMW</i>	<i>A et al.</i>
	ECB	ECB EXTended	Germany	France	Italy							
Type of repos												
CCP-based	✓	✓	✓	✓	✓						(✓) ²⁹	✓
Bilateral						✓		✓				
Triparty							✓		✓	✓	✓	
Infrastructure												
Anonymous trading	✓	✓	✓	✓	✓						(✓)	✓
Daily unwind									✓	✓	✓	✓
Integrated reusability of collateral for CB operations	✓											
Pooling of repo trades	✓	✓										
Third party collateral management	✓	✓					✓		✓	✓	✓	✓
Collateral												
Very safe	✓		✓						✓		✓	✓
Safe		✓		✓					✓		✓	✓
Intermediate					✓	✓	✓	✓		✓	✓	
Risky						✓	✓	✓		✓	✓	
Development during crisis												
Volume	+	+	+	+	=	–	–	n/a	–	–	–	n/a
Spread	=	+	=	+	+	n/a	n/a	+	=	+	n/a	n/a
Maturity	+	–	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	–	–	n/a	n/a
Haircuts	=	=	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	+	=	+	=	n/a
Sample												
Period			2006–2013					2007–2009	2007–2010	2008–2010	2011–2012	
Frequency	intradaily, daily, weekly		daily, weekly			annually		weekly	quarterly	daily	daily	