

第三章 货币市场

一、货币市场与中央银行

中央银行是银行的银行，通过为商业银行提供资金支持，承担了国民经济中最后贷款人的角色。中央银行可以通过对商业银行和其他金融机构增加或减少再贴现和再抵押贷款来调控货币供应量。商业银行的头寸调整主要是通过货币市场进行的。中央银行通过货币市场进行公开市场业务操作，从而实现政策目标。当中央银行通过公开市场操作，大量买进货币市场工具时，商业银行可以很容易卖出货币市场工具，以增加经济中各部门的货币供应量；反之，当中央银行大量卖出货币市场工具时，减少了商业银行的货币资金来源，从而迫使其收缩放贷规模，减少经济中的货币供给量。

中央银行主要通过直接业务和回购协议及逆回购协议来进行公开市场操作。直接业务是指中央银行直接买进或卖出有价证券，其中主要是国库券。中央银行通过在二级市场与商业银行及证券公司买进和卖出国库券来影响商业银行的准备头寸，同时显示中央银行的货币政策动态，使货币参与者清楚中央银行所希望的利率走势。回购协议也是一种在极短时间内调整货币供应量的方式。中央银行可以利用回购协议购买国库券。与直接购买不同，回购协议规定，中央银行在以商定的价格从商业银行和证券交易公司购买国库券的同时，商业银行和证券交易公司需要在指定时间内将这笔国库券买回。

中央银行通过公开市场业务来实现货币政策目标，调整货币供应量。与其他政策工具相比，公开市场操作具有以下几个特点：

- 一是公开市场操作是中央银行可以使用的最灵活的政策工具；
- 二是公开市场操作是一种主动的、直接的货币供应量调整方式；
- 三是中央银行作为货币市场的普通参与者经常参加货币市场的交易，使货币的调控有一种连续的作用。

二、同业拆借市场及其分类

1. 同业拆借市场也叫金融同业拆借市场，是指金融机构之间进行临时资金融通的市场。同业拆借的资金主要用于弥补短缺资金的不足及票据清算的差额，解

决临时性的资金短缺需求。现如今，同业拆借市场已成为当今各商业银行以及非银行金融机构弥补资金流动性不足和充分有效运用资金、减少资金闲置的市场。

2. 同业拆借市场按组织形态分为有形拆借市场和无形拆借市场

(1) 有形拆借市场，主要是指有专门中介机构作为媒介，资金供求双方资金融通的拆借市场。通过中介机构进行的资金拆借，除了可以降低成本、提高效率，还可以保障同业拆借的有序和安全。

(2) 无形拆借市场，是指不通过专门的中介机构，而是借助现代化的通信手段双方直接进行联系和交易。实际上，完全不通过任何形式的中介，资金供求双方直接联系和交易的情况不多，因为这样效率低，不经济也不安全。

3. 按有无担保分为有担保拆借市场和无担保拆借市场

(1) 有担保拆借市场，是指主要以担保人和担保物作为防范风险的保障而进行的资金拆借融通。

(2) 无担保的拆借市场，是指拆借期限较短、拆入方资信较高，可以直接进行转账的资金拆借。

4. 按期限不同划分为半天期拆借市、一天期拆借市场和指定日拆借市场

(1) 半天期拆借市场分为午前和午后交易。前者是金融机构上午 9 时开始所需资金拆入交易，并于当日午前清算时归还。后者是在午前票据清算以后进行，在一天营业结束时归还。

(2) 一天拆借市场一般在头天清算时拆入，次日清算前归还。一天拆借市场是同业拆借的主要形式。

(3) 指定日拆借市场是指拆借协议中明确某一日为结算日，中途不可解约，这类拆借多须抵押。

三、同业拆借市场交易机制

同业拆借市场的交易机制可分为两类，一类是通过中介机构进行的，另一类是不通过中介机构来完成的。

1. 通过中介机构的同业拆借。在同一城市或同一地区的金融机构通过中介机构进行拆借，多以支票作为媒介。当拆借双方协商一致后，资金的拆入银行签发自己的付款支票，支票面额多为拆入金额加上到下一个营业日为止的利息。拆入

行以此支票与拆出行签发的以中央银行为付款人的支票进行交换，然后，通知中央银行进行内部转账。处于不同城市或地区的金融机构进行拆借，拆借双方无须互换支票，在通过中介机构以电话协商成交之后，通过中央银行资金电划系统划拨转账。

2.不通过中介机构的同业拆借。不通过中介机构的同业拆借，与前面所述的通过中介机构的拆借过程大同小异，不同的是，不通过中介机构的同业拆借，交易双方直接洽谈协商，成交后互相转账，增减各自账上的存款。

四票据特点

1.票据是指由出票人签发，无条件约定自己或委托付款人在见票时或指定日期支付一定金额，可流通转让的有价证券。票据是一种重要的有价证券，作为国际金融市场上流通的结算和信用工具，是货币市场上主要的交易工具之一。

2.票据的特点

（1）票据是一种完全有价证券。票据的权利随票据的设立而设立，随票据的转让而转让。只有在权利行使之后，票据体现的债权债务关系才宣告结束。因此，票据是一种典型的有价证券。

（2）票据是一种设权证券。设权证券是指证券的权利的发生必须以制成票据为前提。票据所代表的财产权利即一定金额的给付请求权完全由票据的制成而产生。

（3）票据是一种无因证券。无因证券是指证券上的权利只由证券上的文义确定，持有人在行使权利时无须负证明责任。票据的持票人只要持有票据就能享有票据拥有的权利，不必说明取得票据行为的原因。

（4）票据是一种要式证券。要式证券是指票据的制成必须遵守法律的规定。票据的制成和记载事项必须严格依据法律规定进行，并且票据的签发、转让、承兑、付款、追索等行为的程序和方式都必须依法进行。

（5）票据是一种文义证券。文义证券是指票据上的所有权利和义务关系均以票据上的文字记载为准。

（6）票据是一种流通证券。票据权利可以通过一定的方式转让，一般包括背书或交付。

（7）票据是一种返还证券。票据权利人实现了自己的权利，收取了票据上

的金额之后，需要将票据归还给付款人。

五、银行承兑汇票的作用

与其他货币市场信用工具相比较，银行承兑汇票的一些特点受到借款者和投资者的青睐，同时它也是银行所欢迎的信用工具。

1.从借款人角度

第一，借款人通过银行承兑汇票的融资成本低于从传统银行渠道融资的利息成本和非利息成本之和。

其次，借款者运用银行承兑汇票比发行商业汇票有利。

2.从银行角度分析

一方面，银行利用承兑汇票可以增加营业收益。

另一方面，银行通过创造银行承兑汇票可以增加其信用能力。除此之外，出售合格的银行承兑汇票取得的资金不需要缴纳存款准备金。

3.从投资者角度分析

投资于银行承兑汇票具有较高的收益性、流动性和安全性。相较于投资于其他货币市场工具，如大额可转让存单等，投资于银行承兑汇票的收益相差不大。质量高的银行承兑汇票具有公开的贴现市场，方便随时转让，具有高度的流动性。此外，投资于银行承兑汇票的安全性非常高。

六、回购协议交易优点

1.对于资金借出方来讲，回购协议可以降低其债务人无法按期还款的信用风险，并且避免卖出金融资产时因市场价格下降引起的损失。

2.对于资金借入方来讲，回购协议可以使其避免购回金融资产时因市场价格的上升引起的损失，降低市场风险。

3.对于商业银行来讲，回购协议的存在，一方面可以使商业银行将大量的资产投资于国库券、银行承兑汇票等生息资产，降低超额存款准备金，增加盈利，避免以贴现的方式出售原有的金融资产或回收贷款，以弥补因发放贷款或因支付需求而产生的头寸短缺，增加了银行资金运用的灵活度。另一方面，商业银行利用回购协议获得的资金无须缴纳存款准备金，从而降低了商业银行的筹资成本，

增加了商业银行扩张业务的积极性。

4.降低了银行间同业拆借的风险和成本，可以更好地引导信贷资金实施有效配置。

5.中央银行通过回购协议可以保证对货币供应量的调节，同时降低公开市场操作的成本。

七、回购协议市场利率

在回购市场中，利率是不统一的，利率的确定取决于以下多种因素。

1.用于回购的证券质量。证券的信用度越高，流动性越强，回购利率就越低，反之，回购率越高。

2.回购期限的长短。一般而言，回购期限越长，不确定因素越多，回购利率相应提高。然而，这并不是绝对的，实际中利率是可以随时调整的。

3.交割的条件。如果采用实物交割的方式，回购利率会较低，如果采用其他交割方式，回购利率会相对高一些。

4.其他货币市场的利率水平。回购协议的利率水平受其他货币市场子市场的影响，一般是参照同业拆借市场利率来决定的。证券回购在实务当中是一种以信用较高的证券特别是政府证券作抵押的贷款方式，风险相对较小，因而利率较低。

八、国库券市场的特征

1.国库券是政府部门以债务人身份承担到期偿付本息责任的期限在1年以内的债务凭证，国库券市场即国库券发行与流通形成的市场。

2.国库券市场的特征

同其他货币市场信用工具不同，国库券市场具有一些比较明显的投资特征。

（1）违约风险小。由于国库券是由国家信用担保的债务，因而普遍被认为是没有违约风险的。

（2）流动性强。由于国库券是一种高组织性、高效率和竞争性市场上交易的短期融资工具，因此，国库券具有流动性强的特征。

（3）面额小。相对于其他货币市场票据来说，国库券的面额较小。

（4）收入免税。有些国家规定投资国库券所获得的收益可以免缴个人所得税。

税，这对于一些税收等级较高的投资者，具有较大的吸引力。