

中国金融书系

现代银行三大主题透视

金融创新与发展

何五星 著



THE CHINESE FINANCE SERIES
THREE TOPICS OF MODERN BANKING
FINANCIAL INNOVATION
AND
DEVELOPMENT

西南财经大学出版社

金融**创新**与发展

责任编辑

谢乐如 赖江维 李 云 肖海林
赵 琴 唐 滔 郑松元 邱文庆

装帧设计 穆志坚

ISBN 7-81055-557-x/F·455

全套定价：598.00元 本卷定价(上下册)：278.00元



ISBN 7-81055-557-X



9 787810 555579 >

F830.12
H217.3
1547

中国金融书系

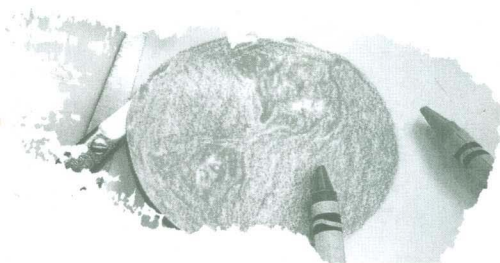
现代银行三大主题透视 3▼

金融创新与发展

何五星 著

THE CHINESE FINANCE SERIES
THREE TOPICS OF MODERN BANKING

FINANCIAL INNOVATION
AND
DEVELOPMENT



西南财经大学出版社

责任编辑:谢乐如等

封面设计:穆志坚

书 名:现代银行三大主题透视——金融创新与发展

编 著:何五星

出版者:西南财经大学出版社

(四川省成都市光华村西南财经大学内)

邮编:610074 电话:(028) 7353785

图书在版编目(CIP)数据

现代银行三大主题透视/何五星著.

—成都:西南财经大学出版社,2000.3

ISBN 7-81055-557-x

I. 现... II. 何... III. 银行—经济管理—方法
N. F830. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 53753 号

排 版:西南财经大学出版社照排中心
印 刷:建设银行广西区分行银楼印刷厂
发 行:西南财经大学出版社
全 国 新 华 书 店 经 销

开 本:787mm×1092mm 1/16

印 张:145

字 数:3520 千字

版 次:2000 年 3 月第 1 版

印 次:2000 年 3 月第 1 次印刷

印 数:2000 册

全套定价:598.00 元

本卷定价:278.00 元(上下册)

ISBN 7-81055-557-x/F·455

版 权 所 有,翻 印 必 究。

《中国金融书系》编委会

主任委员：曾康霖

委员：（按姓氏笔划排序）

王广谦 白钦先

李 扬 刘锡良

邱兆祥 何志勇

何泽荣 林 义

秦池江 盛松成

程民选

第十一章 金融市场创新

金融市场是融通、筹集资金的多功能、多层次的市场总称,是金融工具交易的场所和金融业务运作的领域。在现代市场经济中,金融市场和商品市场、劳动力市场、技术市场、房地产市场等一起,构成了完整的市场体系。而且,在整个市场体系中,金融市场处于“神经中枢”的地位,它不但引导商品市场的运动,而且把物质商品和劳动力、技术、信息等生产要素有机地结合为现实的生产力。由此可见,完善的金融市场在社会资源配置中起着决定性的主导作用。同时,金融市场又是一国金融制度的重要组成部分。由于金融市场在金融制度体系和现代市场经济中的重要地位和作用,因此,金融市场创新与深化不但是金融创新与深化的内在要求,而且也是金融创新与深化在现代市场经济中的具体体现和重要内容。

20世纪50年代以来,全球性的金融市场的创新主要表现在两个方面:①金融市场的国际化。在金融自由化浪潮的冲击下,各国陆续取消或放松了对国内外市场分隔的限制,各国金融市场逐步趋于国际化;计算机技术引入金融市场后,各国金融市场互相联接,形成了全球性的连体市场,24小时全球性金融交易已经梦想成真,欧洲及亚洲美元市场、欧洲日元市场等新型的离岸金融市场纷纷出现;计算机屏幕式跨国交易所业已诞生;新型的国际化金融市场不断出现。②金融衍生工具市场异军突起。人们通过预测股价、利率、汇率等变量的行情走势,以支付少量保证金签订远期合同,买卖选择权或互换不同金融商品,由此形成了期货、期权、掉期等不同衍生工具市场,90年代以来,金融衍生工具市场更是呈现爆发性地增长,金融市场创新的内容极为丰富和广泛。本章在较为全面、系统地介绍国际金融市场创新、金融衍生市场创新以及金融工程与金融市场创新的基础上,着重研究和探讨如何深化我国金融市场创新与发展的对策,其旨意是指导当前我国金融市场创新的实践。

第一节 国际金融市场创新

国际金融市场包括国际货币市场、国际资本市场和国际外汇市场三个方面,下面分别细述。

一、国际货币市场创新

国际货币市场是国际金融市场的重要组成部分,是以调节短期资金余缺和供求为特征的

金融市场。国际货币市场为全球的金融市场参加者提供了可以调整资金流动性头寸的场所。西方经济学家把国际货币市场看作是分析国际经济中金融压力程度和近期货币政策形势的指标器。

（一）国际货币市场的类型、特点和作用

国际货币市场亦称“国际资金市场”和“国际短期金融市场”。国际货币市场是以调节期限在一年以内（含一年）进行跨国性的短期资金借贷为基本特征，它与国际资本市场是国际金融市场体系中两个主导性的市场。国际货币市场的主要功能是为国际金融市场参与者提供短期流动性资金头寸调节的场所，便利了短期性资金在国际间的转移和流通，为筹资者和资金供给者增加了调节、融通资金的渠道。国际货币市场的参与者主要是商业银行、中央银行、政府机构或财政部门、跨国公司、票据承兑贴现公司、证券和信托投资公司，以及其他的跨国金融机构，其中，跨国银行和国际性商业银行处于关键地位，是该市场的主要借款、放款人和中介机构。

1. 国际货币市场的类型

国际货币市场的种类很多，按不同的标准可划分为不同的类型。如按借贷方式不同，可分为短期存放市场、短期票据市场、承兑贴现市场、短期债券市场等；按区域划分，又可分为地区性国际货币市场和国际性货币市场等。

短期存放市场亦称“银行同业存放市场”，主要是进行短期资金的拆放，其中大部分交易在银行间进行。期限最短为隔夜拆借，多则三个月，最长不超过一年。在国际短期存放市场上，银行间的拆借主要凭信用，一般不事先签订合同。实际上，对工商企业的短期信贷也称为短期存放市场，主要是为了解决借款人临时性短期流动资金的需要，如对外贸易中的进出口短期信贷等。在国际性短期存放市场中，银行间的同业拆放市场占主导地位的、最著名的有“欧洲银行同业拆放市场”，主要利用资金融通过程中的时间差和行际差，通过银行间的存、放款来调剂短期资金的余缺。欧洲银行同业拆放市场的作用主要有三个方面：①通过银行间拆放，把全球剩余资金贷给最后用款人，并有效完成资金在空间上、借贷在期限结构和数量上的转换；②通过银行间拆放，实现全球资金调拨，调节各地资金贷款，把全球借贷市场紧密联系在一起；③利用套期保值手段来转换货币市场的风险。

商业票据承兑贴现市场，主要是买卖、承兑和贴现各种商业票据、银行票据、各国政府国库券以及各种短期债券的市场。商业票据承兑贴现市场一般无固定的交易所，它是以商业银行或者贴现公司为中心组成的一种交易网络，其交易的主要形式就是通过贴现来融通资金。商业银行或贴现公司可持票据到中央银行办理再贴现，中央银行则通过贴现政策来调节货币市场利率的高低以及再贷款的松紧。商业票据承兑贴现市场在国际上也越来越发挥着提供短期资金融通、便利银行调节头寸资金余缺、平衡市场银根的作用。

2. 国际货币市场的特点

国际货币市场的特点是同国际资本市场比较而言的，它具有以下特点：

（1）融资期限短，一般在三个月左右，最长不超过一年，最短为一天，即一天隔夜拆借，这样为短期资金流动提供了方便。

（2）信用工具品种多、灵活、流动性强，由于短期的信用工具易于出售转让，变现能力强，筹资者因受利率变动而在价格上遭受损失的风险小，且筹资成本低，还可灵敏反映短

期资金的供求状况。

(3) 银行间的同业拆借在短期市场上占主导地位, 其交易一般都不需要交纳抵押品, 在现代科学技术发达的基础上, 往往通过电话、电报或电传方式就能成交; 而且各种交易还无需签定贷款协议, 手续也相当简便, 因而在市场上它的资金周转量大, 周转速度快。

(4) 市场上的短期证券大多具有货币或近似货币(即准货币)的性质, 流动性相当高, 易转化为现金或银行活期存款, 一般都是中央银行实施货币政策的对象。

(5) 由于国际货币市场融资期限短, 交易频繁, 因而利率多变。国际货币市场的利率多变性牵动着长期资本市场利率的变化, 并可引起长期资本市场和有色证券市场的波动。

(6) 提供短期信贷时, 不限定用途, 可由借款人自行安排。因为在国际市场上银行同业拆借主要是为了弥补资金头寸和获得利差收益; 政府借入短期资金, 是为了弥补本国国际收支逆差或满足临时性财政支出需要; 公司企业借入资金是为了满足流动性资金需要; 进出口商借入资金是为了支付进口商品的贷款和为商品的出口获得资金融通; 投机者则为了套汇、套利以谋取利差和汇差。

3. 国际货币市场的作用和影响

国际货币市场对于国际政治、经济和金融局势的变化极为敏感, 各主要西方国家的国内利率、汇率、物价水平、国际收支和财政赤字、货币或财政等宏观经济政策, 都与该市场的交易规模、利率水平和期限结构、流动资金方向等相互发生影响。因此, 国际货币市场的存在和发展, 对国际经济和国际金融方面具有多方面的影响, 主要表现在: ①便利了短期资金在国际间的流动和周转, 沟通了各国间短期资金的需求与供给; ②通过资金的迅速转移, 强化了各国间利率、汇率和通货膨胀方面的相互影响; ③提供了弥补短暂性国际收支逆差的资金来源, 也使一国政府在短期内很快筹集资金, 满足其财政的需要; ④在一定程度上削弱了各国实施货币政策的力度, 加剧了外汇市场的动荡, 对一国的国际储备增减也有所影响; ⑤为国际游资从事套汇、套利及其他投机活动提供了重要场所。

(二) 国际货币市场的主要工具

1. 商业票据

在国际货币市场上, 商业票据是一种数量很大、发展很快的短期金融工具。商业票据是由一些具有高信用等级的、大的工商企业集团在公开市场发行的短期、无担保的票据。这种票据的面额大小差异很大, 偿还期一般在 270 天以内, 大多数的票据都是像短期国库券一样折扣出售, 没有明确的息票利率。

商业票据与短期国库券比较, 虽然具有发行成本低, 灵活性强, 有助于提高公司声誉的特点, 但它的流动性比短期国库券差, 风险也高于短期国库券, 也没有像短期国库券那样优越的二级市场, 其收益率一般也要高于短期国库券的收益。目前, 大的企业集团在国际货币市场上发行的商业票据已远远不是为了满足季度性、临时性资金需要, 而是作为企业筹集中长期信用工具时的桥梁。商业票据有记名和不记名两种, 其中以不记名的居多, 按票据的性质可划分为金融公司票据和非金融公司票据; 按照销售方法又可分为间接销售和直接销售等等。商业票据的风险主要是发行者到期不能偿还债务或新发行商业票据。在国际货币市场上对发行商业票据的发行公司的信用等级有严格的要求。

2. 银行承兑汇票

银行承兑汇票是国际货币市场上一种最传统的、又相对少见的短期金融工具。银行承兑汇票是由保证支付的大银行开出,约定时间提取,由银行支付给持票人一定数量金额的定期汇票。这种汇票银行一旦允诺到期支付并在汇票上盖上“承兑”字样后,这张承兑汇票就成为一种货币市场工具,可在二级市场上进行交易,用以调整资金的流动性。银行承兑汇票由于有出票人和一家大银行双方的保证,其信用风险较低。在二级市场上,由于承兑汇票的票面金额是以融资的商品数量为基础的,它的偿还期一般又是以商品交货的时间为基础,购买者较少。在这些因素作用下,承兑汇票的收益率也要低于短期国库券的收益。

在国际货币市场上,银行承兑汇票主要用于国际商品流通和资金融通,它不仅用于资助商品交易,更重要的是已被广泛用于筹资、投资和套利等方面。如:企业为短期筹资的需要,可在金融市场贴现未到期的银行承兑汇票;投资者也可利用暂时闲置的资金买入银行承兑汇票生息;一些专营银行承兑汇票,再以稍高的价格卖出,从中套取买卖差价。在美国有专门经营银行承兑票据的贴现业务,并规定可转让于个人间的银行承兑票据的最低面额为2.5万美元及其倍数,可转让于机构投资者之间的则通常为100~500万美元。在英国专营商业银行汇票和银行承兑业务的商业银行,还有13家票据贴现所。在日本也有专营银行承兑票据贴现业务的短资公司。

银行承兑汇票市场是国际金融市场中的一个重要市场,银行承兑汇票也是融资、筹资和投资的重要金融工具。特别是在二级市场上,融资者可在金融机构贴现未到期银行承兑汇票;投资者可以用贴现方式买入银行承兑汇票;金融机构如急需资金,可持票到中央银行再贴现;中央银行也可通过银行承兑汇票来调整其货币供应量。

3. 大额可转让定期存单

大额可转让定期存单是国际货币市场上的一种重要的短期金融工具,是由商业银行或储蓄机构发行的,记载一定存款金额、期限、利率、可转让流通的一种凭证。大额可转让定期存单对银行来说是一种较为固定的负债业务,对存单所有者来说是一项流动性资产。银行可利用存单扩大资金来源,投资者也乐于购买存单,因为购买存单既可得到定期存款的利息收入,又可随时转让流通,使资金保持一定的流动性。

大额可转让定期存单也是银行的定期存款,但与一般定期存款又有区别。一般定期存款记名,不能转让流通,存款利息固定,存款金额起点低,存户虽能在到期前向银行提前支取,但要损失一部分利息;而大额可转让定期存单不记名,可以转让流动,既有固定利率,又有浮动利率,存单金额固定,起点较高,到期前不能要求银行提前支取,但可在流通市场上出售转让。例如:美国大部分存单的期限均在1年以内,分为30天、60天、90天、120天、150天、180天、240天等几种,存单面额起点为2.5万美元,最高为1000万美元;英国存单最低面额为5万英镑,期限从3个月到5年不等。

4. 回购协议

回购协议亦称“再回购协议”,是国际货币市场上商业银行进行短期融资的重要工具。其含义是指买卖双方事先签定协议,约定期限后,按原定价格向买方购回所出售的证券,从而获得即时可用资金。回购协议是一种极短的融资方式,通常只有一个交易日,也有少数交易期限较长。回购协议没有集中的交易场所,交易一般通过电话、传真等方式进行,是一个无形市场。大多数交易是出资金供应方和需求方之间直接进行联系,但也有少数交易通过市

场专营商进行。这些专营商大多数为证券交易商，他们既同资金的需求方签定回购协议，又同资金的供应方签定逆回购协议。

回购协议是一种高质量的抵押贷款，其抵押品主要是政府债券，交易一般又是在相互信任的机构之间进行，资金的供需方在交易中存在一定风险。回购协议的主要功能有三个方面：①为证券商调整证券存贷提供了一定的短期资金来源；②为各类金融机构特别是商业银行提供了一种有效的筹措短期资金的方式；③在准备金不足时可以及时筹措资金弥补资金头寸。

回购协议可以通过好几种方式进行，最常见的有两种：①证券的卖出与购回采用相同的价格，协议到期时以约定的收益率在本金外再支付费用；②购回证券的价格高于卖出时的价格，其差额为交易的合理收益。此外，还有一种“逆回购协议”，它是从资金供给者的角度相对回购协议而言的。在回购协议中，资金获得者出售证券获得资金，并在协议到期时交割资金购回证券，而在“逆回购协议”中，资金供给者在签定协议时交割资金买入证券，并在合约期满时再卖出证券换回即时可用资金，从资金供给者角度看，“逆回购协议”正是回购协议的“逆”进行。

回购协议与其他短期融资方式比较，具有以下特点：

(1) 它将资金的收益和流动性融为一体，增大了投资者的兴趣。回购协议消除了资金收益和流动性的矛盾，投资者完全可以根据自己的资金安排，与借款者签定“隔日”或“连续合同”的回购协议。在保证资金可以随时收回的流动性前提下，增加资金的收益。

(2) 回购协议方式增强了长期债券的变现性，避免了证券持有者用出售资产变现而可能带来的损失。回购协议由于债券买卖双方签有一定时期内以约定价格将债券全部买回的协议，所以事实上使债券持有者得以避免由于债券价格波动而引起的市场风险。

(3) 回购协议具有较好的安全性。回购协议一般期限很短，并且又有 100% 的债券作抵押，投资者可以根据金融市场的行情变化，及时抽回资金，从而避免长期投资的风险。即使万一发生违约的情况，买证券的一方也可以将手中持有的证券随行就市出售，收回资金。

(4) 较长期的回购协议可以用来套利。例如，银行以很低的利率，用回购协议方式取得资金，再以较高利率贷出，可以获得利差；证券公司可以在市场价格趋于上升时，将自有证券以回购协议方式换取资金，另买入同样的证券，待市场价格上升，卖掉新买的证券，获得利润，并可赎回自己原来的证券。

5. 欧洲美元

欧洲美元是国际货币市场上的重要工具之一，是指存放在美国境外银行的不受美国政府法令限制的美元存款，或者是从这些银行借到的美元贷款，由于这种境外存放、借贷业务始于欧洲，故称为欧洲美元。欧洲美元与在美国境内流通的美元是同样的货币，也有着同样的价格，它们之间的区别主要在于帐务处理的不同。欧洲美元供应充足，运用灵活，存放及借贷不受任何国家外汇管理方面的法律限制，可为各国政府或大企业解决巨额资金的需要，有利于世界经济的发展。但由于欧洲美元的流动性强，又不受任何约束，因而也是造成国际金融市场动荡不安的主要因素。

伦敦是欧洲美元的清算中心，欧洲美元最后清算是在美国，自 20 世纪 60 年代以来，随着美元地位的日益衰落，欧洲美元迅速增长，存贷活动日趋活跃，发展很快。

6. 亚洲美元

亚洲美元是指亚洲（包括大洋洲）各商业银行的境外及其他可兑换货币的存款。从广义上说，它是欧洲美元的一个组成部分，是欧洲美元在亚洲的扩展和延伸。亚洲美元最早在新加坡出现，币种主要是美元，后来，逐步扩展到日本、香港、澳大利亚、韩国等国家和地区，币种也增加了德国马克、瑞士法郎、日元、英镑、荷兰盾等14种。亚洲美元的主要来源：①欧洲各国的跨国公司在亚洲地区的过剩资金，这是最主要的来源；②新加坡邻邦的企业公司与私人的美元存款；③被指定的银行及其他金融机构的借入款和转存款。亚洲美元的运用主要有：①对亚洲地区以外的公司（企业）发放贷款或购买亚洲地区以外企业的债券；②对亚洲地区内的公司（企业）发放贷款；③各银行间的往来，即指定收受亚洲美元的各银行间相互融资的交易。

由于亚洲美元的存款不受外汇管制的限制，利息不纳付所得税，经办银行不缴存款准备金，可以自由转让抵押等优惠待遇，因此亚洲美元市场发展迅速。亚洲美元市场的形成与发展，对新加坡、香港、马来西亚、东京等地的金融活动产生了重大影响，同时也促进了亚洲一些国家或地区经济建设的快速发展。

（三）国际货币市场的创新

国际货币市场创新，大致分为三个阶段，即主要起源于20世纪50年代，发展于60、70年代，完善于80、90年代。国际货币市场创新，其中以欧洲货币市场为“龙头”，英国、美国、日本是世界三大主要货币市场国家，也是国际货币市场创新的主体，基于此，下面逐一介绍。

1. 欧洲货币市场的创新与发展

欧洲货币市场起源于20世纪50年代，市场上最初只有欧洲美元。欧洲美元的出现主要有两个原因：①欧洲美元最早出现在50年代初，当时美国在朝鲜战争中冻结了我国存在美国的资金，原苏联和东欧国家为了本国资金的安全，将原来存在美国的美元转存到原苏联开设在巴黎的北欧商业银行和开设在伦敦的莫斯科国民银行以及设在伦敦的其他欧洲国家的商业银行。美国和其他国家的一些资本家为避其“帐外资产”公开暴露的，也把美元存放在伦敦的银行，从而出现了欧洲美元。②二战结束后，美国通过对饱受战争创伤的西欧各国的援助与投资，以及支付驻扎在西欧的美国军队的开支，使大量美元流入欧洲。当时，英国政府为了刺激战争带来的经济萎缩，重建英镑的地位，1957年英格兰银行采取措施，一方面对英镑以外地区的英镑贷款实施严格的外汇管制，而另一方面却准许伦敦的商业银行接受美元存款并发放美元贷款，从而在伦敦开放了以美元为主体的外币交易市场，这就是欧洲美元市场最初的起源。

尽管欧洲货币市场在50年代就已形成，但当时的规模还很小，只是到了60年代，欧洲货币市场才逐渐发展起来。欧洲货币市场迅速发展的原因主要有：①美国国际收支逆差是欧洲美元迅速增长的最根本原因，因为欧洲美元的根子是美国银行对外负债的转移，没有这个根本，欧洲美元是无从产生的。②美国政府对资本输出的限制措施促使大量美元外流。由于美国国际收支出现逆差且日趋恶化，所以从60年代开始美国政府就采取了一系列限制美元外流的措施。如美国政府从1963年起实施利息平衡税，对外国政府与私人企业在美国发行的债券利息一律征收平衡税，借以限制美国企业对外直接投资，同时限制设立海外分支机构

和银行对外信贷。另一方面,美国政府的欧洲美元市场实行特殊的优惠政策,如在欧洲的美元存款可以不管 Q 项条款和 M 条款的限制,商业银行对活期存款可以付息,定期存款利率没有最高限额规定,同时可以不缴存任何准备金。这些措施引起美国国内商业银行以及全世界跨国公司转向欧洲货币市场。③欧洲一些主要国家解除外汇管制,如从 1958 年 12 月开始允许出口商和银行拥有外币资金,主要是美元,并实行各国货币自由兑换,这使得欧洲银行的美元存款业务迅速增长。

进入 70 年代以后,由于美元危机、石油提价等因素,促成了欧洲货币市场的进一步发展。无论从该市场上的资金供应方面看,还是从资金需求方面看,都在急剧增加。特别是此时期其他欧洲货币逐步形成且得到发展。

其他欧洲货币是在美元危机中逐渐形成的。从 60 年代以来,美元的霸权地位日益衰落,抛售美元、抢购黄金或其他硬通货的风潮频繁发生。而各国的企业与投机商,以及西方各国中央银行所掌握的外汇储备,绝大部分是美元。因此,它们就不得不按照在金融业务中要谨慎行事这一个最简单的原则使它们的储备构成多样化。这种储备多样化的过程,必然导致美元在国际市场的价值下降。美元价值下降,又会使大量持有美元的外国企业以及各国中央银行的储备头寸价值低落。由于在储备多元化的过程中,导致人们对美元的信心动摇,致使当时国际市场上的硬通货,如原联邦德国马克、瑞士法郎、日元等,身份倍增,成为抢购的对象。再加上有些国家对非本国居民存户存入所在国货币施加种种限制,而对外国货币则不加限制或限制较少,这就形成了原“欧洲德国马克”、“欧洲瑞士法郎”等其他欧洲货币。最初的欧洲美元市场,也就逐渐发展为欧洲货币市场了。

同时,欧洲货币市场的范围也在不断扩展,它的地区分布已扩展至亚洲、北美和拉丁美洲,因此,所谓欧洲货币,不一定是存放在欧洲各国的生息资本。欧洲货币市场这一名词的含义不断发生变化。这个名词的词头“欧洲”是因为原先市场是在欧洲,但实际上由于欧洲货币市场的不断发展,它已不再限于欧洲地区了。

这些欧洲货币的存放借贷多集中于银行业务和金融市场比较发达的伦敦市场。1980 年,它占整个欧洲货币市场份额的 1/3 左右。

欧洲货币市场是一个有很大吸引力的市场,这个市场与西方国家的国内金融市场以及传统的国际金融市场有很大的不同,关键在于这是一个完全自由的国际金融市场,主要有如下特点:

(1) 欧洲货币市场经营非常自由。由于欧洲货币市场是一个不受任何国家政府管制和税收限制的市场,所以经营非常自由。例如,借款条件灵活,借款不限制用途等。因此,这个市场不仅符合跨国公司和进出口商的需要,而且也符合许多西方国家和发展中国家的需要。

(2) 欧洲货币市场资金规模极其庞大。欧洲货币市场的资金来自世界各地,数额极其庞大,各种主要可兑换货币应有尽有,故能满足各种不同类型的国家及其银行、企业对于各种不同期限与不同用途的资金需要。

(3) 欧洲货币市场资金调度灵活、手续简便,有很强的竞争力。欧洲货币市场资金周转极快,调度十分灵便,因为这些资金不受任何管辖。这个市场与西方国家的国内市场及传统的国际金融市场相比,有很强的竞争力。

(4) 欧洲货币市场有独特的利率体系。欧洲货币市场有独特的利率体系,其存款利率相对较高,放款利率相对较低,存放款利率的差额很小,这是因为它不受法定准备金和存款利率的最高额限制。因此,欧洲货币市场对资金存款人和资金借款人都更具吸引力。

(5) 欧洲货币市场是一个“批发市场”。欧洲货币市场的经营以银行间交易为主,银行同业间的资金拆借占欧洲货币市场业务总额的很大比重;它也是一个批发市场,因为大部分借款人和存款人都是一些大客户,所以每笔交易数额都很大,一般少则数万美元,多则可达数亿甚至数十亿美元。

2. 英国贴现市场和平行市场的创新与发展

贴现市场和平行市场都属于经营短期英镑金融工具的市场,这两类市场共同组成英国的英镑货币市场。其中,贴现市场作为英国传统的货币市场,在金融创新与深化中得到了发展;平行市场则是在英国金融创新与深化中兴起的。目前英国的贴现市场和平行市场向一体化方向发展。

(1) 贴现市场的创新与发展

贴现市场又称一级市场、初级市场,是由伦敦贴现行创造的传统货币市场。贴现市场的起源可追溯到18世纪末19世纪初的票据经纪活动。直到20世纪50年代,贴现市场是伦敦惟一的货币市场。后来英国货币市场中的平行市场发展极为迅速,但贴现市场仍然是惟一由英格兰银行担保的货币市场。

参加贴现市场营运的主要是12家大型贴现行和12家小型贴现行共同组成的贴现行协会。它们从零售性银行、批发性银行及其他非银行金融机构借进活期、定期或固定期限的英镑资金,投资于国库券、商业票据、英国政府债券以及当今流行的存款证,从而把贴现市场的其他参加者联系在一起。贴现市场的其他参加者,主要有作为最终贷款人的英格兰银行和英格兰银行承认其对票据的承兑合格的银行。1981年英国实行新的“货币控制”,对后者的种类和数量限制有所放宽,范围随之扩大。英格兰银行也参加贴现市场活动。每当贴现市场资金紧缺难以从其他来源借入时,英格兰银行即作为最终贷款人介入,并乘机实施其货币政策。英格兰银行参与贴现市场的形式和过程有两种:①如果英格兰银行想使市场利率上升,它就在贴现行不能从其他方面借入资金时,借款给它们,但借款利率要按英格兰银行规定的高于市场利率的英格兰银行最低贷款利率计算,另外还附加条件要求用国库券和其他合格票据为担保品。这样做的目的,一方面是支持贴现市场,平衡资金缺额;另一方面利用英格兰银行是低贷款利率影响市场利率,实施货币政策。②如果英格兰银行不想使市场利率上升,它对贴现市场的帮助就改为直接从贴现行买进国库券使其资金增加,即通过公开市场业务对贴现市场进行帮助。1980年以后,英格兰银行主要采用后一种形式支持贴现市场。

(2) 平行市场的创新与发展

平行市场是从50年代中期开始逐步形成的。到了1968年,英镑转让存款证宣告发行,标志着平行市场的最终形成。平行市场的得名是因为与贴现市场相平行共同运行的缘故。

平行市场是没有贴现行作为交易中介的市场,其主要特点在于资金的融通主要采取存款的方式,并且没有英格兰银行作为最后贷款人的支持,所以也不受英格兰银行的直接干预。英镑平行市场由一系列相对独立的市场构成,这些市场包括地方政府存款市场、银行同业存款市场、存款证市场、金融行市场、公司间存款市场等。

地方政府存款市场是最早出现的英镑平行市场。50年代后期,英国政府严格限制地方政府借款,地方政府只好向银行、非银行金融机构以及私人部门融通资金,从而形成了地方政府存款市场。地方政府存款市场,虽然其中带有“存款”两个字,但并非地方政府把资金存入银行,而是银行、企业、保险公司以及大额货币持有人将资金存入地方政府专门开设的借款帐户,供地方政府提取支用。政府为此项存款支付专门的利息。属于平行市场的地方政府存款市场专指一年期以下的债务。1979年底,这部分债务的总额达58.19亿英镑,其中七天期以内的占60%左右,余下的部分期限一般不超过三个月。

银行同业存款市场,是银行间利用相互存款的形式调剂资金余缺的市场。20世纪50年代末60年代初,由于英格兰银行紧缩信用,造成贴现市场萎缩,很多银行纷纷避开贴现自行调剂资金。资金暂有剩余的银行将款项直接存入资金不足的银行,形成了银行之间的直接存贷往来。随着银行数量的增加和银行之间业务关系的密切,银行同业存款市场不断发展和完善,已成为一个相当正规的货币市场。银行同业存款市场融资的期限从隔夜到一年不等,其中绝大部分为隔夜至三个月。该市场的借款为无担保借款,其交易一般由经纪人居中安排,收取佣金。近年来,银行之间直接进行交易的做法有所增加。银行同业存款市场的利率通常稍高于贴现市场,受制于各种市场因素,成为各平行市场利率中最受重视的利率。在1971年实行“竞争与信用控制”之前,英国的清算银行一直没有直接参加银行同业存款市场。1971年政府放宽政策,清算银行开始参加该市场,使其不断扩大,至今直接参加这个市场的银行机构超过300家。许多非银行贷款人,包括保险公司、养老金基金、金融公司、大工商企业等也把多余资金投入这个市场。银行同业存款市场已成为伦敦货币市场所有部门的主要纽带。银行愿意进入这个市场,是因为在该市场有多余资金的银行可以按略高于贴现市场的利率贷出款项,而按这种利率借款又为资金短缺的银行所乐意接受,有助于平衡银行资金流量的波动;清算银行可以在这个市场运用同业存款对信用度不太高的银行融资,彼此都便利;银行还可以通过这个市场观察未来利率动向以便制定自身的借款政策。也正因为如此,英国银行同业存款市场发展很快,1978年的交易总额已达130亿英镑,为英镑平行市场中最大的市场。

存款证市场在英国是1968年出现的。存款证是银行或其他金融机构发行的,承认收到一笔一定金额的存款的凭证。存款证是一种持票人证券,它给予持有者在某一具体日期收取一定金额的付款再加上利息的权利。存款证可以转让,而且其流通市场极为活跃。最早的存款证是美元存款证,1961年出现于纽约,1966年传入伦敦。鉴于美元存款证的成功,美国银行开始发行英镑存款证,于1968年10月出现在英镑存款证市场。英国最早发行存款证的机构为承兑行、英国海外银行和外国银行,伦敦清算银行原先只能通过子公司加入其行列,1971年以后才以自身名义发行,并很快成为主要发行人。到1982年,发行存款证的银行已达200家。存款证的流通市场也极为活跃,参加者包括银行、贴现行、承兑行、住房协会和货币经纪人。许多银行兼在发行市场和流通市场活动。银行及其他金融机构之所以乐于发行存款证,主要是因为它们能定期使用这笔资金,在到期之前不必为清偿债务操心,便于安排中期贷款。它们以及其他存款人之所以愿意持有存款证,则是因为它既能给持有者定期获得利息,如遇有急需又很容易在流通市场转让出去,这比定期存款更为灵活。此外,存款证的存款无需留名,这也颇受众多存款人的欢迎。正因为如此,存款证市场发展很快,1968年

该市场的英镑存款为 1.7 亿英镑,到 1984 年该存款增加到 112.3 亿英镑,增长了 65.1 倍,成为规模较大的一个英镑平行市场。

金融行市场是金融行通过吸收存款融通货币市场资金的市场。该市场上的借款人是金融行或租购公司,贷款人是银行、非银行金融机构、公司和少数私人。专门从事分期付款业务的金融行,由于发现从货币市场取得资金要比通过分行接受存款的代价要低,因此一般不去发展分行网,而从货币市场融入资金,这是金融行市场形成的原因。金融行市场上的存款大多数是定期的,期限 1~6 个月。金融行在该市场上筹措的资金是无担保的,所付利率随各金融行的信用度情况而异,但一般比银行同业市场利率要高。金融行市场是一个较小的平行市场。现在英格兰银行承认大多数金融行为银行,其资金融通大部分转到银行同业存款市场进行,这使得金融行市场趋于缩小。

公司间存款市场是公司之间融通资金的市场。早在 60 年代初期,由于信用紧缩政策的影响,公司向银行借入贷款受到限制,英格兰银行一再要求银行限制贷款数量及质量,各公司便开始小规模地相互贷放资金。1967 年英镑贬值之后,向银行借入贷款更为困难,公司之间的直接存贷更趋活跃,终于在 1969 年形成公司间存款市场。在这个市场上,资金暂时有剩余的公司,直接或通过货币经纪人撮合将资金贷给资金短缺的公司。贷款利率略高,期限不定。银行有时也以此类贷款担保的形式参与该市场的活动。

总的来说,各英镑平行市场并不是各自为营的,具体表现为一个市场的贷款人常常会是其他市场的贷款人,参加这一个市场活动的融资方,同时也可能是另一个市场的融资方;各个市场的利率是相互联系的,地方政府证券利率倾向于同存款证利率相一致,而存款证利率又同银行同业存款市场利率相接近。

(3) 贴现市场与平行市场的一体化

英国货币市场中的贴现市场和平行市场,原来基本上是“老死不相往来”的,相互之间不但有着有明显的隔阂,而且联系很少。这种状况不仅不利于英国货币市场的长期发展,而且也影响着英格兰银行金融政策的实施。60 年代以来,英国政府采取了一系列政策促使上述两类市场向一体化方向发展。先是清算银行利用其子公司参加银行同业存款市场,1971 年以后,清算银行本身也参与银行同业存款市场。平行市场出现后,贴现市场发现自己各种投资的收益低于平行市场收益,贴现行为了维持贴现市场,积极进行存款证和地方政府债券的投资,并努力开拓与之相关的市场业务,逐渐与平行市场靠拢。

进入 80 年代,贴现市场和平行市场更加向一体化方向发展。以前在英格兰银行贴现票据的,只有 52 家清算银行和贴现行,进入 80 年代以后,贴现市场的范围不断扩大,现已有上百家金融机构,而且不限于清算银行和贴现行,其他金融机构也加入了贴现市场。受这种趋势的影响,银行承兑票据市场也迅速发展,其规模已从 1981 年的 51 亿英镑升至 1986 年的 300 多亿英镑,参加这个市场的金融机构也越来越多。与此同时,考虑到金融政策的统一性,英国政府原来对贴现市场的“负债比率限制”也扩大到平行市场。这样而来,英格兰银行一箭双雕,既使自己对贴现市场和平行市场的控制面扩大,也使贴现市场和平行市场在接受英格兰银行管制方面的区别有所缩小。由此而来,传统的贴现市场和新兴的平行市场日益向一体化方向发展。

3. 美国货币市场的完善

美国的货币市场是由很多个相互交织的市场构成的。美国的货币市场主要包括联储资金市场、大额可转让存单市场、银行承兑汇票市场、政府短期证券市场和商业票据市场。

(1) 联储资金市场

联储资金市场是美国的银行同业拆借市场。借款银行在这个市场上买进（即借入）其他银行的临时剩余资金，以补足其短期的法定准备金的不足或满足较长期限的贷款及投资需求。这种借款既不用缴纳法定准备金，也不受关于活期存款不付利息的法律约束。贷款银行将其在联邦储备银行帐户上的超额储备卖出，以使这笔资金能在极短期限内获利，免得承担不必要的利息损失。这些银行拆出、拆入的资金，在美国称为联邦基金，因为这些资金都存在联邦储备银行，其绝大部分买卖也只是在不同银行和联邦储备银行帐户之间的转移。

联储资金市场是商业银行保持准备金比率的第一道防线，最后一道防线是联储银行的贴现窗口。联储的会员银行被允许在一周内相当于法定准备金 2% 以内的准备金缺口，但必须在下一周以相应的准备金超储来弥补。这一规定进一步加强了商业银行对联储资金市场的依赖。

(2) 大额可转让存单市场

美国大额可转让存单市场是从 1961 年大额可转让存单出现开始的，其后日益成为美国银行的一种主要资金来源渠道。大额可转让存单向投资人提供了高于国库券利益的收益水平，而且通过活跃的二级市场保证了投资的流动性。在美国的企业、州及地方政府、非银行金融机构以及外国中央银行短期的资产搭配中，大额可转让存单是一个相当重要的组成部分。

美国发行大额可转让存单的银行可以划分成几个不同的档次。属于第一个档次的银行约有 10 家，它们是美国最大的银行。这些银行发行的大额可转让存单利率最低，同时二级市场也最为活跃。第二个档次的大额可转让存单发行行约有 20 家，其存单的利率要高于第一个档次的存单利率，也有活跃的二级交易，但证券交易公司对这个档次的买卖价差要略大于第一个档次的存单。第三个档次主要包括一些国际区域性银行和在美国的外资银行。它们发行美元大额可转让存单，被称为扬基存单。最后一个档次包括美国其他一些发行大额可转让存单的银行。这个档次的存单只向发行银行所在地的当地企业及市政部门发行，在二级市场上的交易不多。

美国的大额可转让存单和其他货币市场工具相比，有两个显著的特点：一方面，发行方式一般采用平价发售，到期还本付息；另一方面，只有被允许吸收存款的银行和其他金融机构才有权发行大额可转让存单。随着美国金融市场的创新与深化，大额可转让存单的形式也越来越多样化。近年来又开发了一种可变利率大额可转让存单，这是一种按货币市场利率每月或每季调整利率水平的存单。这种存单对货币市场互助基金和其他一些不想利用利率变动投机的投资人很有吸引力。有些银行还创造出一种滚动式利率大额可转让存单。这种存单期限长达三年或更长，利率采取六个月滚动式计算。在每一个计息期利率不变，每六个月利率调整一次。

美国大额可转让存单市场上，买进、卖出大额可转让存单的证券交易公司共有 30 多家，其中约一半是银行。但是，美国联邦储备法明令禁止银行购买自己发行的大额可转让存单。证券交易公司买卖大额可转让存单的价差通常在 10 个基点左右。

(3) 银行承兑汇票市场

美国银行承兑汇票市场，是1913年联邦储备法授权银行进入为其客户的国内外贸易提供承兑融资领域的前提下逐渐形成的。在联邦储备系统的积极扶植下，美国的银行承兑汇票市场发展很快。对投资人来说，银行承兑汇票是一种高质量的短期投资工具，因为承兑汇票的主要购买人是银行、联邦储备银行、其他非银行金融机构、实业公司、政府机构、外国投资人和个人投资者等。

长期以来，联邦储备银行是银行承兑汇票市场上的积极买主，它利用回购协议和贴现窗口买进大量银行承兑汇票。但同时，联邦储备银行为自己购买银行承兑汇票规定了严格的标准。1977年，联储公开市场委员会决定，对银行承兑汇票市场的主动支持已不再必要，联邦储备系统将只在它认为有利于储备管理时才继续以短期回购协议的方式购买银行承兑汇票。

美国的银行承兑汇票按照承兑银行的规模和资信程序来划分档次。第一个档次的银行包括10家最大的银行，第二个档次包括50多家银行，第三个档次包括其他可以承兑汇票的银行，它们承兑的汇票利率要高得多，且交易不十分经常。20多家证券交易公司积极地为银行承兑汇票创造二级市场。它们从银行手中买进汇票，然后把它们零售给投资者。证券交易公司买卖银行承兑汇票的价差最少为10个基点。

(4) 政府短期债券市场

美国于1929年6月，依照英国当时的做法，授权财政部长决定以贴现形式发行短期国库券。1929年11月，美国发行了第一批国库券1亿美元，美国的政府短期债券市场从此宣告诞生。

美国国库券的初级市场由财政部、联邦储备银行和投资人（包括作为中介机构的证券公司）共同组成。财政部按拍卖方式发行国库券。财政部的国库券拍卖工作主要通过联邦储蓄银行进行。国库券的二级市场基本上是一个柜台市场。证券交易公司是这个市场的创造人。目前，美国国库券二级市场上的证券交易公司约有36家，其中有12家是银行兼营的。这些证券交易公司同时挂出国库券的买进和卖出价格，通过买进、卖出赚取差价。

一些联邦代理机构发行的短期证券是在国库券之后信誉最高、转让性最强的货币市场工具。这类证券的市场无论是交易机制还是其他特点都和国库券市场相似。

从事国库券交易的证券交易公司往往也积极地买卖联邦代理机构证券，买卖价差比国库券的价差高，这些证券交易公司尤其愿意买卖贴现发行的联邦代理机构债券，但这类债券的投资人却更愿意把债券持有到期，除有特殊现金需求外，一般很少转手出售这些债券。

州及地方政府也通常发行一年及一年以下期限的市政债券来筹措短期资金。这种短期的市政债券主要包括两类：一类是税金预缴债券；一类是为建房项目提供资金的项目债券。前者通常用州及地方政府的税款收入担保，后者则用项目本身的收益担保。市政债券的发行通常采用竞争性投标的拍卖方式。参加投标的几百家银行中，多数是地方性的银行，而不是全国性的银行。市政债券的持有人通常是一些纳税级别较高的商业银行、财产保险公司和收入比较丰裕的个人，他们购买市政债券的目的是调整应税收入。

(5) 商业票据市场

美国的商业票据是指信誉良好的公司签发的票据。发行公司主要有金融公司、非金融公