

金融学国家级特色专业用书

ZhongGuo HuoBi ShiChang
YunZuo DaoLun

中国货币市场运作导论

ZHONGGUO HUOBISHI CHANG

张自力 林 力 / 编著



经济科学出版社
Economic Science Press

2.2
3

金融学国家级特色专业用书

-39

中国货币市场运作导论

ZHONGGUOHUOBISHICHANG

张自力 林 力 / 编著

F822.2

2253



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中国货币市场运作导论/张自力, 林力编著. —北京:
经济科学出版社, 2010. 7

金融学国家级特色专业用书

ISBN 978 - 7 - 5058 - 9556 - 0

I. ①中… II. ①张… ②林… III. ①货币市场 - 中国 -
高等学校 - 教材 IV. ①F822. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 115672 号

责任编辑: 白留杰 张占芬

责任校对: 郑淑艳

版式设计: 代小卫

技术编辑: 李长建

中国货币市场运作导论

张自力 林 力 编著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

教材编辑中心电话: 88191354 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [bailiujie518@126. com](mailto:bailiujie518@126.com)

北京天宇星印刷厂印刷

华丰装订厂装订

787×1092 16 开 12.25 印张 190000 字

2010 年 7 月第 1 版 2010 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 9556 - 0 定价: 22.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

货币市场作为一国金融市场的重要组成部分,既在微观层面上为金融机构和企业等市场参与主体提供了灵活的资金头寸管理操作平台,使这些经济主体在对资金的安全性、流动性、盈利性相统一的管理上更方便灵活,同时也在宏观层面上为中央银行实施货币政策调控宏观经济提供了操作渠道,成为国家利用货币政策工具调节金融活动的杠杆支点。在现代市场经济条件下,货币市场的有效运作,是一个有效独立的货币政策实施的基础性条件,货币市场构成了中央银行选择货币政策工具,贯彻货币政策的市場基础。从这个角度看,如果一个国家经济体系中没有相对发达的货币市场,就必然会缺乏间接宏观金融调控方式赖以进行的市场环境,缺乏灵敏可靠的市场利率信号,以市场机制为基础的、高效率的宏观金融调控就很难实现。

改革开放以来,我国一系列金融体制改革极大地提升了货币市场发展的整体水平,货币市场的结构与规模也发生了巨大变化。在中国货币市场发展的 20 多年时间里,市场交易品种逐渐增加,交易规模持续增长,市场成员不断扩大,以上海银行间同业拆借利率(Shibor)为代表的货币市场基准利率也已初步形成。与我国货币市场培育与发展的初期相比,目前整个市场在品种规模、交易条件与结构组织等方面都有着明显的进步,逐步形成了一个由同业拆借市场、票据市场、银行间债券交易市场、货币市场基金和短期融资券等各子市场构成的相对完整的中国货币市场体系,它对中国宏观经济的影响也越来越大。

然而我们也要清醒地认识到:中国货币市场的发展尽管取得了一定的成绩,但是从整个货币市场运作的有效性、融资工具种类规模和交易的活跃性以及货币市场的稳定性来看,仍然与西方发达市场经济国家存在差距,货币市场的广度(通常以货币市场的交易量规模占 GDP 的比重为标志)与深度(通常以一定数量的追加交易量对市场价格的影响程度来衡量)也没有达到理想的水平,相对滞后的货币市场微观环境在一定程度上仍制约着中央银行货币政策工具在货币市场中的实施效果,这些问题均有待于进一步有针对性地加以完善与解决。

本书对我国货币市场发展的理论与实践问题进行了全面系统地研究。全书是

本书的内容由三部分共八章所构成:

第三部分为中国货币市场发展的相关理论内容,由第七章和第八章组成。这部分叙述了货币市场在一国中央银行货币政策操作过程中所处的重要地位和国外主要的货币政策传导机制理论,同时还就我国在计划经济体制下宏观金融调控机制已经基本失去效果,而市场经济体制下的宏观金融调控机制正在建立和完善过程中的背景下,如何探寻一条完善本国货币市场,以提高我国货币政策工具的有效性以及完善货币政策传导机制功能的可行性途径进行了分析;此外,本部分还对货币市场的监管理论进行了回顾,并就未来中国货币市场监管体系的设计与制度安排作出了相应探讨。

一是专业的针对性。本书是针对货币市场运作及发展而编写的货币市场理论著作。在内容的选取、结构的安排上与传统的《金融学》、《金融市场学》等教科书中将资本市场与货币市场概略、宽泛的介绍相比,论述更加详尽,更具专业性。全书紧紧围绕着我国金融市场中货币市场这个分支点进行分析和研究,并对货币市场理论发展脉络进行了深入探讨,更能体现出该市场的专业特色。

三是理论与现实性的有机结合。本书的内容设计包含着“货币市场发展的相关理论脉络”和“世界与中国货币市场在发展过程中的实践沿革”等两部分内容。从内容上看,是以中国货币市场理论与实践发展为主线——涉及同业拆借市场、银行间债券市场、票据市场等诸多货币市场子市场的培育和成长过程与各发展阶段的理论总结,充分体现了实践性、现实性和理论性有机结合的特点。本书适合高等学校财经类专业教学使用,也可作为金融机构与相关科研人员的参考资料。

本书由张自力提出基本框架、拟定大纲并对全书进行最后总纂。各章撰写分工如下:张自力负责第一章、第二章、第七章和第八章的撰写工作,林力负责第三章至第六章的撰写工作。

作为广东金融学院“金融学国家级特色专业”的具体建设内容,本书作者在写作过程中得到了来自广东金融学院金融系徐润萍主任(教授)、王醒男主任(教授)和张纯威副主任(教授)的关心与支持,范忠宝院长助理也给予了积极的建议和指导。另外,广东金融学院金融系07级金融实验班的范纯、夏溢和祝翠丽等同学承担了本书部分数据收集与整理工作,在此一并表示诚挚的谢意,本书作者对该著作文责自负。

作者

2010年6月于穗

第一章 中国货币市场的发展概况	(21)
第一节 中国货币市场发展对国家宏观经济运行的意义	(23)
第二节 中国货币市场发展的阶段性成就	(28)
第三节 中国货币市场发展的问题分析	(33)
第二章 中国同业拆借市场的发展	(42)
第一节 海外同业拆借市场运作的历史及经验	(42)
第二节 中国同业拆借市场发展的历史回顾	(47)
第三节 中国同业拆借市场发展存在的问题	(52)
第四节 中国同业拆借市场发展前瞻	(55)
第三章 中国票据市场的发展	(61)
第一节 票据市场运作概述	(61)
第二节 海外票据市场的发展轨迹	(65)
第三节 中国票据市场的发展运行轨迹	(73)
第四节 中国票据市场运行的创新及发展	(82)

目 录

第一章	货币市场运作概述	(1)
第一节	货币市场的基本内容	(1)
第二节	货币市场运作的构成要素	(6)
第三节	货币市场的运作机制与功能分析	(17)
第二章	中国货币市场运作总览	(21)
第一节	中国货币市场发展的总体回顾	(21)
第二节	中国货币市场发展对国家宏观经济运行的意义	(23)
第三节	中国货币市场发展的阶段性成就	(28)
第四节	中国货币市场发展的问题分析	(33)
第三章	中国同业拆借市场的发展	(42)
第一节	海外同业拆借市场运作的历史及经验	(42)
第二节	中国同业拆借市场发展的历史回顾	(47)
第三节	中国同业拆借市场发展存在的问题	(52)
第四节	中国同业拆借市场发展前瞻	(55)
第四章	中国票据市场的发展	(61)
第一节	票据市场运作概述	(61)
第二节	海外票据市场的发展轨迹	(65)
第三节	中国票据市场的发展运行轨迹	(73)
第四节	中国票据市场运行的创新及发展	(82)

市场界定标准确实面临着新的挑战。

在界定货币市场并将其与资本市场相区别时应当重点考虑两个方面：一是货

第五章 中国银行间短期债券市场的发展	(90)
第一节 中国银行间短期债券市场发展的历史沿革	(90)
第二节 中国银行间短期债券市场运行的作用及问题	(97)
第三节 中国银行间短期债券市场的完善与发展	(103)
第六章 中国货币市场基金的发展	(107)
第一节 海外货币市场基金发展运行概况	(107)
第二节 中国货币市场基金发展的历史沿革	(111)
第三节 中国货币市场基金发展对宏观经济的作用	(116)
第四节 中国货币市场基金市场的完善与发展	(119)
第七章 中央银行货币政策调控分析	(125)
第一节 货币市场与货币政策操作	(125)
第二节 中国间接性货币政策工具在实践中的运用	(136)
第三节 中国间接性货币政策工具操作的问题分析	(141)
第四节 完善中国货币市场提升货币政策实施效率的分析	(143)
第八章 中国货币市场运行的监管及合规性约束	(157)
第一节 货币市场监管约束的相关理论	(157)
第二节 货币市场监管约束的目标及原则	(163)
第三节 中国对货币市场监管约束的合规性内容	(166)
第四节 中国货币市场的监管约束前瞻	(175)
参考文献	(186)

第一章

货币市场运作概述

第一节 货币市场的基本内容

一、货币市场概念的再界定

国外的宏观经济理论和现代货币金融理论把货币市场概括为：连接货币供给和货币需求并求得货币供给和货币需求均衡的空间场所；是一国货币供给与货币需求相遇并经利率的调节作用实现均衡的场所。美国经济学家彼得·S·罗斯认为，货币市场提供了一个市场和机制，使短期资金剩余者可以融资给短期资金赤字者。这个定义中体现了货币市场是短期资金剩余者与短期资金赤字者交易的集中市场，并且是通过市场机制确定的交易价格，同时将资金供需双方联系起来的特征。

从国内文献对货币市场界定的标准来看，大多是以市场中交易工具期限长短作为判断依据的。例如，货币市场在1990年《财经大辞典·上卷》中被表述为“一年以下各种资金融通活动的场所”。在1993年版的《中国大百科全书》（财政税收金融价格）中将货币市场定义为：“1年期以内短期信用工具的发行与转让市场的总括，又称短期金融市场。主要包括同业拆借市场、短期票据承兑与贴现市场、可转让定期存单市场等”。1998年版的《海商法大辞典》是这样定义货币市场的：“它又称为‘资金市场’、‘短期资金市场’，是进行1年以内的短期货币资金贷放业务的信贷场所”。

这些表述存在一个同样的问题，即把货币市场中交易工具时间长短（1年期限）在市场划分的作用绝对化了。如今金融市场工具的创新与发展可谓日新月异，资金的长短转化不仅快速而且规模难以确定，因此理论界多年来沿用的货币市场界定标准确实面临着新的挑战。

在界定货币市场并将其与资本市场相区别时应当重点考虑两个方面：一是货

币市场信用工具的期限；二是货币市场的功能。货币市场的功能着重于弥补头寸不足和流动性不足，实现货币的供求平衡；与此相对应，资本市场侧重于引导投资方向，将储蓄转化为投资，注入到现实经济中去的功能。因此货币市场可以定义为：连接短期货币资金供给与货币资金需求，并以弥补头寸不足和流动性不足为主要目的，以短期信用工具为交易对象完成短期货币资金融通，求得短期货币资金市场供求均衡的市场。^① 在以市场交易工具的期限作为判断依据的基础上，更侧重从市场的内在功能上加以区分，这样表述更能够全面地揭示货币市场的内涵与特质。

货币市场的范畴有广义和狭义之分。狭义的货币市场包含同业拆借市场、票据市场、短期债券市场、大额可转让存单市场、回购协议、货币市场基金等各个子市场。广义的货币市场则将银行短期信贷市场也包含进来。本书是在狭义的范畴内对货币市场进行探讨的，目前我国的货币市场主要是由同业拆借市场、票据市场、银行间债券市场、货币市场基金和短期融资券等子市场构成。

二、货币市场存在发展的经济学分析

从历史上看，人类社会生产力的不断进步以及市场经济规模的不断发展，为货币市场的出现提供了契机：第一，社会中货币资金由于各种原因出现了分布的不平衡，并且这种不平衡趋势还在持续扩大；第二，市场资源配置的效率性具有对这种不平衡状态进行重新组合的内在要求。

马克思曾经从企业经营的角度来分析社会资金不平衡的原因：在再生产过程中企业的流动性资金间歇性的闲置和资本积累未达到规模之前的闲置，以及与此同时其他企业由于周转和扩大再生产对资金的需求均存在对货币资金进行重新配置的客观要求。事实上，社会资金的不平衡除了表现在企业之间，还表现在家庭与企业之间、国家与企业之间。只要存在货币交换的经济活动，任何一个经济主体都可能出现货币收支不平衡的情况，比如由于收入支出的不同步或是收入流量持续大于支出流量而出现的剩余，以及由于相反原因导致的短缺。

市场机制本身是不允许存在货币资金短缺与剩余并存现象的，因为这意味着双重的资源浪费。一方面是资源的闲置，另一方面是商业机会和企业生产能力的浪费。问题的解决有两种方法：

第一种方法是通过内部来消除这种不平衡问题。对于资金盈余方来说，可以通过增加投资将剩余资金运用出去，但是这并不一定能取得理想的效益，因为在资金出现剩余的时候也许没有有利的投资机会，同时资金的剩余者自己不一定具

① 杜莉：《中国货币市场及其发展》，经济科学出版社1999年版，第28~29页。

有良好的投资技巧和商业运作能力，这将会影响资本的边际收益率。而对于资金的短缺方来说，投资资金全靠自身积累，尽管存在好的投资机会，并且自己也具备良好的市场竞争能力，但是在资金存在缺口的情况下，被迫压缩投资，则丧失了投资时机。因此这种内部调整收支不平衡的方式是低效率的。

第二种方法是通过外部调整，即通过一个适当的平台和渠道，将资金在盈亏方之间相互调剂来消除货币资金分布的不均衡，这是符合市场经济条件下资源效率配置要求的。当然，在生产资料私人占有制（用现在的话来说就是产权明晰）的前提下，这种重新配置是不能采用强制性无偿调剂而只能采取有偿的借贷形式来完成，而这也正是货币市场产生并得以不断发展的最根本原因。市场经济越发展，社会创造出来的财富越多，货币供给与需求的规模就越大，这就促使肩负资金调剂职责的货币市场规模、结构也随之不断发展。

三、货币市场运作的特征

流动性强、风险低、期限短、收益率低以及具有批发性质是货币市场的一般属性。事实上，货币市场的最主要特点表现在它具有典型的竞争性机制，它提供了市场经济体制及其运行的典型范本，体现出了以下特征：

（一）货币市场是一个信息完全市场

货币市场中各类信息的发布、传递、汇集、处理都成为市场中所有参与主体关注的焦点。要使货币市场中的所有参与者能够准确地获取各自交易需要的信息，这就要求市场信息必须是充分、真实、公开和及时的。由于在市场的资金借贷活动中，资金是由资金盈余方调剂给赤字方使用的，因此借贷双方能否通过市场交易行为达到各自融资效率最大化的目的，关键取决于资金资源能否实现最优化配置，而实现这一目标的前提就是市场必须处于一个充分信息化的条件，借款人资信、经营前景和效率状况等所有信息是可得的，这是投资人选择适当投资工具与组合，实现市场资源优化配置的基本前提。同时，这些信息不仅仅限于事实上已经发生了的既成信息，还包含未来有可能发生事件的预期信息。

（二）货币市场中交易的是标准化与高度同质的信用工具

虽然货币市场中各类信用工具的形式与特点各异，但是其实质都是一样的，即它们都是证明债权债务借贷关系的法律性契约凭证，都是具有规范和标准的要式及设权凭证。信用工具的这一特点使它们成为高度同质的产品，相互之间存在着可替代性。市场中对这些交易工具的供给与需求在很大程度上是相通的，因此

这些交易工具之间也就具有很强的竞争性，在商品市场中因某些特殊产品的垄断地位而导致的不充分竞争状况在货币市场中很难出现。在这种情况下，任何一个市场参与主体的行为都不可能单独决定某一种货币市场交易工具的价格，于是货币市场也为市场供求规律提供了更全面、更完成的市场范例。

此外，随着货币市场中信用工具的多样化发展，让货币供求者之间资金转化更加便利，不仅为市场参与者创造了更多的投资组合机会，充分调动起社会闲置资金，而且使货币市场从最初的仅仅调剂头寸不足的功能逐渐发展到促进市场参与主体进行流动性有效管理、为中央银行货币政策操作提供基础性平台等诸多复合功能了。

（三）货币市场是一个自由竞争性市场

货币市场是自由竞争的市场。拥有闲置资金的盈余方及具有融资需求的赤字方在遵守市场游戏规则的前提下都可以自由进行融资活动，以促进整个社会的资金使用效率的提高。而那些经营效率低下甚至是丧失偿债能力的资金融入者将受到市场参与主体的歧视（严重的还会被迫宣告破产），退出市场。任何交易者不会得到优惠条件和特殊保护，所有市场参与主体都是在平等、自愿基础上自由选择 and 自由竞争的。这将有利于社会资金资源合理、迅速地在市场中流动，达到配置的最优化状态。

四、货币市场运作的基础理论

（一）真实票据理论

16 世纪的苏格兰经济学家约翰·劳（John·Law）最早提出了这一理论。他认为，作为商品交易活动中用于货款支付的所有票据的签发必须是以真实实物交易为基础，这样才能有效控制票据违约的风险。该理论是论证商业票据安全性的一个重要依据，成为商业票据交易的理论基础。依照这一理论要求，票据签发人是以实际发生的商品交易或劳务为依据而发出要求付款的凭证，交易标的和票据转移是同时发生的，如果付款人到期不能履行票据义务，债权人有权处置交易标的来得到补偿，挽回损失。这种以真实交易为基础而形成的票据市场，具有较强的安全性，从而这样的票据在承兑、贴现、转让过程中有着广泛的可接受性。在这之后各国货币市场中以抵押、质押和担保方式签发的票据或发行的债券，实质上都是以真实票据理论为基础发展起来的。

（二）货币市场均衡理论

凯恩斯主义者认为商品市场包括投资品和消费品市场。货币市场是一个以货

币供给和货币需求为内容的市场,着重于研究货币流通手段和支付手段的供求关系和利率均衡机制。当货币供应量增加时,货币存量增加,对债券的需求会增加,实业部门由此会得到更多的投资,由此导致就业增加,产出增加,商品市场的价格也随之发生变动;当货币供应量减少时,对债券的需求会下降,投资受到抑制,就业水平下降,产出下降。在凯恩斯主义的货币供求模型中,货币市场是决定商品市场和劳动力市场均衡的关键。

(三) 流动性资产组合理论

现代货币市场的发展,可以追溯到20世纪30年代J. R. 希克斯所进行的资产选择分析,该理论中所谓资产是指带有利息收入的金融债券。希克斯将风险因素纳入资产收益预期的分析和计算模型之中,对风险度不同的资产赋予不同的贴现率。他认为,对一个公司来讲,其持有的各项资产都应为公司带来收益。公司持有的现金、银行账户存款、银行存单、政府债券、商业票据以及持有的外币资产都是流动性很强的生利资产,各有不同的成本费用率、利息收益率,还有不同的期限和不同的兑换条件。公司对各种金融资产要选择某种组合方式,以求得流动性、安全性、收益性的最佳结合。同样,政府和家族也会对自己的资产结构不断地调整,使收益最大而风险最低。

凯恩斯主义经济学家托宾也认为,各个经济主体都会根据经济形势及其客观情况的变化不断对资产价格水平进行调整。货币市场作为流动性金融资产的组合场所,在促进资产流动性的加速、提高资金的使用效率、熨平经济波动、生成竞争性资金价格、扩大交易工具使用范围方面发挥着重要作用。

(四) 金融市场创新理论

20世纪60年代以来各国货币市场中新的交易工具种类不断涌现。例如,以货币清算为基础的远期合约、货币期货合约、货币期权、货币利率互换市场的发展使全球货币市场流动性和风险性表现得更为突出,在给投资者带来巨大机会的同时,也给市场管理者们带来新的挑战。面对层出不穷的货币市场工具,创新经济学家从不同的角度对金融创新进行了解释。

西尔柏(W. L. Silber)的约束诱导性金融创新理论主要是从寻求利润最大化的金融机构创新最积极这个表象开始的,由此归纳出金融创新是金融企业为了寻求最大的利润,减轻外部对其产生的金融压制而采取的“自卫”行为。当面临着来自外部的政府控制管理以及企业内部约束加强双重压制的情况下,对于前者导致的企业经营效率降低,金融企业必须通过不断创新,提高效率来弥补这部分损失。而由于内部自身约束的要求,为了保证资产的流动性、必要的偿债能

力,金融企业则通过采取一系列的资产负债管理等内控制度,从而促使其不断创新,这是金融企业金融创新的逻辑结果。

在凯恩(E. J. Kane)规避型金融创新理论中,规避是指对各种规章制度的限制性措施实行回避。规避创新,则是金融企业回避各种金融控制和管理的行为,即政府对金融的控制和由此产生的规避行为是政府与金融企业之间为管制和自由而进行的一种博弈行为。这种博弈的结果就是管制—创新—新的管制—新的创新,如此循环往复推动着金融创新的不断发展。

制度学派的戴维斯(S. Davies)、塞拉(R. Sylla)和诺斯(North)认为,作为经济制度的一个组成部分,金融创新是一种与经济制度相互影响、互为因果关系的制度改革。基于这种观点,一国金融体系的任何因制度改革的变动都可以视为金融创新。因此,政府政策的调整与改变都会引起金融制度的变化。

希克斯(J. R. Hicks)和尼汉斯(J. Niehans)提出的金融创新理论的基本命题为,金融创新的支配因素是降低交易成本。这个命题包括两层含义:一是降低交易成本是金融创新的首要动机,交易成本的高低决定金融业务和金融工具是否具有实际意义;二是金融创新实质上是对科技进步导致交易成本降低的反映。希克斯又把交易成本和货币需求与金融创新联系起来考虑,得出了如下的逻辑关系:交易成本是作用于货币需求的一个重要因素,不同的需求产生对不同类型金融工具的要求,交易成本高低使经济个体对需求预期发生变化。交易成本降低的发展趋势使货币向更多样化的形式演变和发展,而不断地降低交易成本会刺激金融创新。可以说一国金融发展的过程本身就是不断降低交易成本的过程。

第二节 货币市场运作的构成要素

一、货币市场的交易主体

货币市场中主要有中央银行、政府部门、商业银行等银行类金融机构、非银行类金融机构、企业及居民个人等交易主体。

(一) 商业银行等银行类金融机构

经营性质与经营规模决定了商业银行等银行类金融机构在货币市场中交易频繁规模巨大,是市场中最主要的交易主体,其市场参与目的主要是进行流动性头寸管理。银行持有的超额储备过多会影响收益率水平,但是在中央银行存款准备金制度的约束下,过少的超额储备又会面临因为偿债能力不足而遭受处罚的问

题。因此,同业拆借市场、票据市场、短期债券等市场就成了商业银行赖以进行短期融资、保持合理头寸的基本渠道。

(二) 中央银行

中央银行作为货币市场的参与者其目的并非出于盈利,主要是运用各种货币政策工具依托货币市场这一平台实施货币政策,调控宏观经济。中央银行在货币市场的公开市场操作业务主要集中在二级交易市场,以各类国债和国库券等短期信用工具为交易对象。例如,中央银行是通过在公开市场上购入与售出短期信用工具并以此来使金融机构的可用资金和市场货币流通量发生增减变化,从而达到调节社会货币供给量和信用规模的目的。

中央银行在公开市场中的交易行为会对货币市场上各种信用工具的价格、收益率、利率变化产生重要影响,因此公开市场业务的操作选择是人们判断市场预期走向的重要依据。而中央银行对金融机构融资的再贴现利率水平的调整,既直接影响了商业银行的融资成本、改变其超额储备及可贷资金规模,同时再贴现率的变动也具有向资金借贷市场传递货币政策操作变动信息和力度的告示作用。此外,中央银行还出于货币政策操作的需要通过发行央行票据等信用工具配合政策操作,这对于货币市场交易工具相对缺乏的发展中国家来说意义更为重大。

(三) 政府部门

这包括中央和地方两级政府。政府部门参与货币市场的目的是筹措资金弥补财政赤字,是货币市场中资金的需求者。政府在货币市场中的活动主要集中于发行市场。政府所发行的债券为货币市场提供了重要的金融工具,也为中央银行进行公开市场操作提供了操作工具。政府的债券发行管理的一个基本原则是保证发行顺利和发行成本最低。货币市场利率相对稳定,有助于降低发行成本,是政府筹措资金,尤其是短期资金的重要场所。在国外,短期国债被称为“金边债券”,它的利率水平也成为市场中其他信用工具制定发行利率水平的一个重要依据。

(四) 非银行类金融机构

非银行类金融机构主要包括保险公司及各类养老和投资基金,这些非银行类金融机构的共同特点是拥有大量个人的长期资金,希望通过专家式的管理取得高于银行存款,但风险尽可能低的收益。因此需要将资产组合调整到一个最佳位置,即资产构成中不仅包括高收益率的风险资产,还包括收益率虽然不高,但是风险也很低的资产。

因此,他们参与货币市场的主要目的是以货币市场作为交易平台,选择各类

货币市场信用工具进行资产的最佳投资组合，他们看中的是这个市场的高流动性与低风险性，而不仅仅是营利性。

（五）实体经营企业与个人投资者

这类市场交易者参与货币市场活动的目的是为了调整流动性资产比重、取得短期投资收益。

实体经营企业通常是货币市场的资金供给者，通常他们在生产及经营过程中会形成一定数量的短期闲置资金，为了获得可观的投资收益，同时不承担很大的资本损失风险，就需要进入货币市场将短期资金投放于各种流动性高，收益性高于银行存款的货币市场工具。通过这些市场投资，企业在获得流动性和安全性收益的同时，也提高了它们头寸管理的效率，从另一个角度看，正是由于它们的市场参与也促成了市场交易的活跃及合理的货币市场交易价格的形成。

由于货币市场是批发性质的资金交易市场，因此居民个人投资者是主要通过购买货币市场基金的渠道，将手中规模有限的闲置资金间接运用到货币市场中，以获取自己理想中的收益。

一般情况下，实体企业与个人这类投资者不直接参与货币市场的交易，而是委托有货币市场交易资格的金融中介机构进行交易。

二、货币市场的交易工具

货币市场的交易工具主要包含：短期国债、同业拆借资金、商业票据及大额可转让定期存单等内容。

（一）短期国债

这是由政府发行的1年以内（期限品种3个月、6个月、9个月和12个月）的国库券。短期国债的特点：一是风险极低。短期国债是政府以赋税担保的直接负债，被看做为测算其他金融市场工具价值和风险程度的参照依据，其利率是其他金融工具利率变动的基础，因此短期国债发行市场最重要功能就是市场的价格发现。二是高度流动性。由于短期国债的风险低、信誉高，各类金融机构、实体企业和个人都乐于将闲置资金投资到短期国债上，并以此来调节自己的流动资产结构，为短期国债创造了十分便利和发达的二级市场。三是贴现发行。即其发行价格低于面值，售价与面额之差就是短期国债的贴现利息。

在国外，短期国债的发行频率很快，一般都是定期发行的。以美国为例，3个月和6个月的短期国债是每周发行的，并通过竞争性报价方式确定发行价格和贴现率。

(二) 同业拆借资金

同业拆借资金是商业银行或其他金融机构之间在经营过程中相互调剂头寸资金的信用活动,这是一种临时调剂性借贷业务。在同业拆借市场中,金融机构之间是以各自的信用为担保进行短期资金融通的,也就是所谓的“信用拆借”。因此,为了确保拆借市场健康有序的发展,各国货币当局会对提出市场准入要求的申请者进行严格审核,设定拆入资金期限和拆借规模。同业拆借既可以由借贷方直接进行,也可以委托货币市场经纪人进行。拆解期限多数为隔夜或者一周以内,也有3个月、6个月、9个月等品种。

同业拆借市场作为金融机构资金借贷的批发市场,其利率也被视为金融市场的基准利率,并常常成为中央银行货币政策实施所倚仗的重要操作手段。

(三) 大额可转让定期存单

可转让大额定期存单最早产生于美国,是第一花旗银行财团于20世纪60年代初为规避利率管制而进行创新的金融工具。它是一种固定面额、固定期限、可以转让的大额存款定期储蓄凭证,发行对象既可以是个人,也可以是企事业单位,分为记名和不记名两种,允许在二级市场中流通,自由买卖。

在大额可转让定期存单发源地的美国,大额可转让定期存单可以分为四类:一是国内存单,它是由美国国内银行对国内发行的。存单上注明存单的金额、到期日、利率及期限。国内存单的期限由银行和客户协商确定,可以根据客户的流动性要求灵活安排,期限一般为30天或者12个月,也有超过12个月的。二是扬基存单,这是由外国银行在美国的分支机构所发行,以美元为面值的一种可转让定期存单。其发行者主要是西欧和日本等地的著名国际性银行在美国的分支机构。扬基存单的期限一般较短,大多在3个月以内。三是欧洲美元存单,这是美国境外银行发行的,以美元为面值的一种可转让定期存单。欧洲美元存单由美国境外银行(外国银行和美国银行在外的分支机构)发行,但是发行范围不仅限于欧洲。四是储蓄机构存单,这类存单由美国一些非银行机构(储蓄贷款协会,互助储蓄银行)发行。但是由于储蓄机构存单因法律上的规定或实际操作困难而不能流通转让,因此,在美国它的二级市场规模较小。

自20世纪80年代以来,我国商业银行也面向社会发行过大额可转让定期存单,根据《中国人民银行关于大额可转让定期存单管理办法》的规定,发行单位限于国内各类商业银行,大额可转让定期存单的发行对象为城乡居民个人、企业和事业单位,购买资金应为个人和企业、事业单位的自有资金。但是国内始终没有形成有规模的可以进行交易的流通市场。