



货币市场经纪

——欧洲主导的金融服务业

复旦博学

金融学系列

复旦博学

金融学系列

复旦博学

金融学系列

复旦博学

金融学系列

◆张纪康 主编

复旦大学出版社



金融学系列

本书出版获上海市教育基金会赞助

货币市场经纪

——欧洲主导的金融服务业

■ 张纪康 主编

复旦大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

货币市场经纪/张纪康主编. —上海:复旦大学出版社,
2004.12

(复旦博学·金融学系列)

ISBN 7-309-04310-3

I. 货… II. 张… III. 货币市场-经纪人-基本知识
IV. F820.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 137127 号

货币市场经纪——欧洲主导的金融服务业

张纪康 主编

出版发行 复旦大学出版社

上海市国权路 579 号 邮编 200433

86-21-65118853(发行部) 86-21-65109143(邮购)

fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

责任编辑 徐惠平

总编辑 高若海

出品人 贺圣遂

印刷 上海第二教育学院印刷厂

开本 787×960 1/16

印张 14.25 插页 2

字数 226 千

版次 2004 年 12 月第一版第一次印刷

印数 1—4 000

书号 ISBN 7-309-04310-3/F·954

定价 25.00 元

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

作者簡介

张纪康,复旦大学经济学院金融学教授,博士生导师。本科1982年1月毕业于华东理工大学自动控制与电子工程系自动化专业,1985年考入复旦大学世界经济研究所世界经济专业攻读硕士学位,1988年毕业获硕士学位并留校。1995—1998年在职攻读经济学博士学位,学习期间1995—1996年间受英国太古奖学金资助赴英国牛津大学圣安东尼学院学习,曾作为客座教授分别在英国格拉斯哥苏格兰大学、瑞典隆德大学、日本国际大学、新加坡国立大学、法国EDHEC商学院、德国汉堡世界经济研究所、瑞典全国欧洲经济与商务研究会做研究、教学和报告,现为法国EDHEC商学院常年客座教授,复旦大学欧洲问题研究中心主任,近十五年来已经出版著作、编著、教材10余本,在《世界经济》、《中国工业经济研究》、《国际贸易》、《世界经济与政治》、《经济学动态》、《欧洲》等各类杂志发表论文数十篇。近年主要研究领域为跨国公司与国际投资、金融市场。

内 容 提 要

本书共分八章概述了货币经纪的起源和发展,介绍了传统货币经纪公司、电子货币经纪、金融市场中的电子经纪系统、货币经纪业、中国的非市场主体性电子货币经纪以及货币经纪——中国的发展选择与路径。

本书适合各大专院校经济、金融、管理等专业师生以及金融从业人员。

目 录

第一章 货币经纪概述	1
第一节 引言	1
一、货币经纪分类	1
二、货币经纪公司的经纪业务	3
三、货币经纪公司的业务操作	4
四、货币经纪公司的组织结构和管理	5
五、对货币经纪的研究考察	7
第二节 货币经纪:经济性质	10
一、高投机、高成本下的金融市场早期发展	10
二、货币经纪的起步与性质	12
第三节 货币经纪:功能	13
一、货币经纪:市场效率功能	13
二、货币经纪:信息效率功能	16
第二章 货币经纪:起源与发展	18
第一节 货币经纪的起源及在各国的发展	18
一、货币经纪的起源	18
二、英国货币经纪业的发展	19
三、美国货币经纪业的发展	21
四、日本短资公司的发展	22
五、中国香港特区货币经纪的发展	23
第二节 货币经纪业:国际化与多样化发展	24
一、国际化发展	24
二、货币经纪:业务多样化发展	28
第三节 货币经纪商间合作与并购	30
一、货币经纪领域的竞争合作	30
二、货币经纪商间并购	32

第三章 传统货币经纪公司	34
第一节 万邦有利集团公司	35
一、公司概况	35
二、公司业务	38
三、公司现状	43
第二节 毅联汇业	44
一、公司概况	44
二、公司业务	48
三、公司现状	53
第三节 德利集团公司	54
一、公司概况	54
二、产品和服务	56
三、公司现状	59
第四节 传统集团	59
一、公司概况	59
二、公司业务	62
三、公司现状	67
第五节 日本中央短资有限公司	68
一、日本短资公司简介	68
二、中央短资有限公司简史	71
三、公司组织与管理结构	72
四、主要业务	74
第六节 韩国货币经纪公司	75
一、韩国货币、外汇市场和货币经纪业概况	75
二、韩国货币经纪公司概况	77
三、公司业务	80
四、KMB 在韩国货币市场的地位和作用	82
第四章 电子货币经纪:经济结构影响	84
第一节 电子经纪系统:概述	84
一、电子交易系统:概念	84
二、电子交易系统改变金融市场交易运行	86
三、电子交易系统的主要优点	88

第二节 电子经纪系统对金融市场结构和市场参与者的影响	89
一、金融市场的传统运行方式	89
二、市场结构的改变	90
第三节 电子经纪系统对金融市场稳定性的影响	93
一、流动性	94
二、波动性	94
三、市场动荡时期的弹性	95
四、电子交易系统的集中倾向和可靠性	97
第五章 金融市场中的电子经纪系统	99
第一节 外汇市场交易商间电子经纪系统:路透和 EBS	99
一、路透交易系统和 EBS 概况	99
二、系统构成	102
三、系统运作过程	105
第二节 外汇市场多交易商电子交易系统:FXall 和 Atriox	110
一、FXall 和 Atriox 的概况	110
二、组织、客户和收费	114
三、系统结构与运行过程	116
第三节 固定收益市场交易商间电子经纪系统:	
BrokerTec 和 eSpeed	120
一、BrokerTec 和 eSpeed 概况	120
二、产品和服务	124
三、系统组成和功能	126
第四节 固定收益市场多交易商电子交易系统:	
BondVision 和 TradeWeb	129
一、BondVision 和 TradeWeb 系统概况	129
二、产品和服务	132
三、系统组成和运行	133
第六章 货币经纪业:国际监管立法与实施	137
第一节 货币经纪业监管概述	137
一、监管的必要性	137
二、货币经纪监管的趋势和特点	138
三、中国货币经纪业监管:初步想法	140

第二节 英国货币经纪业的监管	143
一、监管机构、适用法律和监管范围	143
二、市场准入	146
三、日常合规要求	147
四、停业处罚	148
第三节 香港货币经纪业监管	149
一、监管机构、适用法律和监管范围	149
二、市场准入	151
三、日常合规要求	152
四、停业处罚	153
第四节 新加坡货币经纪业监管	154
一、监管机构、适用法律和监管范围	154
二、市场准入	154
三、日常合规要求	155
四、停业处罚	156
第七章 中国的非市场主体性电子货币经纪	
——中国外汇交易中心	157
第一节 中国外汇交易中心概况	157
一、基本职能与发展概况	157
二、中心管理结构与市场组织架构	158
第二节 外汇交易中心的业务	160
一、提供交易服务	160
二、提供清算服务	170
三、提供网络服务	171
四、提供监管服务	171
第三节 中国外汇交易中心的交易系统	172
第四节 中国外汇交易中心的辅助功能	177
一、中国货币网	177
二、F-系统	179
第八章 货币经纪:中国的发展选择与路径	182
第一节 中国:货币经纪的发展制约与选择	182
一、货币经纪在中国:历史及现状	182

二、发展货币经纪:金融发展的必然要求	183
三、中国:发展货币经纪的基础	185
四、形成中国自己的货币经纪行业	188
第二节 发展中国货币经纪业:环境基础与条件制约	191
一、市场基础条件	191
二、市场和制度制约	192
第三节 促进中国货币市场经纪业发展:政策性建议	193
一、促进行业培育	193
二、行业适度开放,渐进引进外资	194
第四节 发展中国货币经纪:思路性设想	196
一、货币经纪的发展应该有制度创新	196
二、发展我国货币经纪业:框架性构想	198
三、在我国发展货币经纪的制约	200
附录 货币经纪公司业务及产品简介	201
一、外汇市场	201
二、利率衍生品市场	204
三、债券市场	207
四、货币市场	210
五、股权市场	211
六、信贷市场	214
七、非金融产品市场	214
参考文献	216
后记	219

第一章 货币经纪概述

第一节 引言

一、货币经纪分类

货币市场的重要功能主要反映在三个方面:第一,为短期资金融通提供一个高流动性的场所;第二,为金融市场确定一些重要的基准价格;第三,为中央银行的货币政策提供操作场所。然而,即便是在发达的金融市场经济体,因为交易主体的多样、交易需求的复杂、交易动机的差异、信息的不对称、非透明,使得货币市场无法仅靠交易商或者终端投资者的存在而顺利、完善地运行,因此,随着利率、汇率市场化程度的不断提高,充当货币交易中介的机构、特别是货币经纪,已经得到了大规模并多样化的发展。在经历了各国及全球货币市场数百年的发展之后,无论我们对于货币经纪公司的未来发展是“看跌”还是“看涨”,但它目前确实是突飞猛进的金融市场不可或缺的一部分。

1. 按规模和业务地区分类

货币经纪公司可以按照业务规模和地区范围分为两类:

(1) 地区国别性货币经纪公司。此类公司一般规模较小,主要经纪产品为本地货币兑换、拆借、远期合约、债券以及票据等。它们所从事的美元、英镑等主要货币的交易规模一般都比较小,进行此类交易有时需要通过与国际性大型经纪公司合作,将报价及交易延伸到其他金融中心。在具体的企业存在形态上,因为各国金融管制政策的差异,既有东道国当地规模较小的、主要从事当地本币经纪交易服务的货币经纪公司,例如韩国货币经纪公司,也有业务范围同样有限、但与国际性大型货币经纪公司以合资、合作方式建立的小规模企业。无论是前者还是后者,它们的跨国经纪业务,也就是说在帮助国内交易商进行跨越国境的金融交易时,必须通过与大的电子交易网络的接口链接,即依赖于大货币经纪商的技术支

持来开展。

(2) 国际性大型货币经纪公司。这类货币经纪商可以分为两类。一类是有着长期金融市场经纪历史、建立有自己的电子网络,但主要是从传统经纪业务起家的货币经纪公司,我们将其称之为传统货币经纪商;第二类是拥有覆盖全球的电子服务网络,电子经纪服务只是其众多金融服务功能的一部分,这是我们所说的现代电子经纪商,它们为数很少,原来主要是从金融市场信息供应服务起家,著名的如“路透”以及在货币经纪服务方面目前不是很活跃的“彭博”(Bloomberg)。

国际性货币经纪公司在全球的主要金融中心都设有分支机构或与当地机构建立合资企业,由此形成了庞大的国际交易网络。通过这些交易网络,国际性货币经纪公司可以向全球顾客提供全天 24 小时的服务。自从 20 世纪 70 年代以来,因为市场竞争的原因,以及来自于交易商自有网络或联盟网络(例如 EBS)和电子经纪网络的替代性竞争,上述第一类大型国际性货币经纪公司事实上在目前的国际货币市场在走明显的下坡路,其统计表现就是市场通过传统经纪商媒介的金融交易在整个金融市场交易总量中的比重呈减少态势。也许正因为传统经纪业务领域的不断被侵蚀,大规模传统货币经纪公司的业务范围已经突破了传统的外汇和货币市场,开始向资本市场、各类金融衍生品市场、能源产品、气候衍生品以及贵金属产品等市场发展,即经纪商在保持其交易商间经纪优势的同时,正在主动或被迫地向综合经纪商的方向发展。

2. 按服务对象分类

货币经纪商是在货币市场上为交易者提供交易中介服务并收取佣金的企业。因此可以根据货币经纪公司所服务交易者所处市场的层次来为不同的货币经纪公司分类。

(1) 交易商间经纪或批发经纪。这是指为交易规模很大的交易商提供批发交易经纪服务的货币经纪公司,也可以把这些货币经纪公司叫做交易商间经纪商(Inter-dealer Broker)或者批发市场经纪商(Wholesale Market Brokers)。这是货币经纪公司的主流,一般的国际性货币经纪公司都是只为从事批发交易的交易商服务的,所以通常它们不为终端投资者提供经纪服务。因为货币市场上的大规模交易者主要是各类商业银行和投资银行,所以这些货币经纪公司又被称为银行间经纪商(Inter-bank Broker)。本书介绍的货币经纪公司,主要指的是这一类公司。

(2) 一般经纪商或零售经纪。这是指主要服务于终端投资者之间或者终端投资者和交易商之间的公司,其客户群主要是资金的直接供求者,包括了个人、企业、机构等等。一般这类货币经纪公司都是地区性的、交易规模不大的公司,且经纪的业务范围是非综合性的,例如许多的外汇经纪商等。

二、货币经纪公司的经纪业务

虽然货币经纪起源于货币市场和外汇市场,但货币经纪业发展到现在,其业务范围事实上已经不再局限于传统的外汇市场和货币市场。如今,资本市场、衍生品市场和能源市场等都已经是现代货币经纪商所经营触及的市场领域,不管是出于市场扩展的目的还是因为生存危机的压力。

目前,国际性货币经纪公司的业务可以分为以下三类。

1. 货币和外汇市场业务

虽然货币经纪公司的业务已经不局限于外汇和货币市场,但是外汇和货币市场工具交易依然是货币经纪公司的主要业务和收入来源。即使在外汇和货币市场,货币经纪的业务也不可同 20 世纪 70 年代以前同日而语了。随着金融产品的层出不穷,货币经纪公司在外汇和货币市场上的经纪产品也日趋庞大和复杂,其服务的业务领域不但包括即期和远期的各种外汇买卖和互换、货币市场工具的交易,也包括了由这些金融工具所衍生的各种金融产品,其中主要包括:回购交易、即期、远期外汇交易,同业拆借、商业票据、货币互换、利率互换、外汇和货币市场工具的期货和期权、远期利率合约、非交割远期外汇合约(NDF)、非交割远期互换(NDS)等等。

2. 资本与长期信贷市场业务

各种主权债券、国际组织债券、政府机构债券、公司债券以及由这些债券产生的衍生品交易的经纪服务;抵押支持债券;股权产品以及股指衍生品、各类贷款和贷款衍生品等等。

3. 非金融产品业务

能源衍生品(包括电力、煤炭、石油、天然气)、气候衍生品、各种污染排放权交易、贵金属等。

三、货币经纪公司的业务操作

1. 经纪方式

货币经纪公司的经纪方式一般可以分为两种：不显名方式 (Name Give-up, Name pass) 和撮合方式 (Matched Principal)。

(1) 不显名方式。所谓不显名方式是指在交易中,货币经纪公司同时作为买方和卖方的代理,一旦买卖双方有正式交易意向,货币经纪公司就会告知双方交易对手的姓名。成交后,货币经纪公司退出,成交双方自行清算和交割,经纪公司只向双方发送交易确定书和收取经纪费用。

(2) 撮合方式。这是指货币经纪商作为交易双方的对手方参与交易;货币经纪人必须将双方的需求匹配,因为风险的原因,经纪公司在此类经纪交易中并不自己留盘,所以匹配双方的交易是规避风险、促进交易的重要前提;市场中的实际交易双方的清算和交割都通过货币经纪公司进行;货币经纪公司不收经纪费,仅赚取买卖差价;债券交易多用这种方式进行。

2. 业务操作过程

货币经纪日常业务的操作通常分为两步:

(1) 发现价格和报价成交。这里我们以资金拆借为例加以说明:

第一,发现价格。每个工作日一开始,经纪人员首先要通过各种通讯手段收集客户银行拆出或拆入资金的意向以及可以接受的报价。然后将收集到的报价和有交易意向的客户输入公司的电子通讯网络。于是,公司在全球的机构就都能了解到各地客户的资金需求情况和可以接受的价格。

第二,报价成交。通过全球的网络机构,经纪人员就可以将相同交易的价格集中起来,然后将综合得到的最优价格迅速报给客户,达成交易。

(2) 交易后服务。在完成交易后,经纪公司接下来需要完成这样几项工作:

① 与参与交易的双方交易员确认该笔交易的具体细节,包括拆入或拆出的金额、利率、期限、交割方式;

② 填写交易记录单交后台清算部门,处理有关清算及确认事宜;

③ 清算部门清算经纪人员完成每笔交易。如果经纪公司和交易双方在同一城市,清算部门会准备一份电子交易确认书直接发送给交易双

④ 在交易确认后,经纪公司会定期与客户清算经纪费用,周期通常为一个月。货币经纪公司提供经纪服务,按事先商定的费率向服务对象收取经纪费用。不同的金融产品收取不同的经纪费,其计算方式也不同。即期外汇买卖根据其交易量的大小收取经纪费;而涉及利率的产品则按交易量和期限来收取。

1. 组织结构

```

graph TD
    IDB[国际董事会] --- EDB[欧洲区董事会]
    IDB --- APB[亚太区董事会]
    IDB --- AMB[美洲区董事会]
    EC[执行委员会] --- TCB[东京公司董事会]
    EC --- SYB[悉尼公司董事会]
    EC --- HKB[香港公司董事会]
    EC --- SGB[新加坡公司董事会]
    EC --- MB[曼谷公司董事会]
    EC --- SO[上海办事处]
    HKB --- EC2[执行委员会]
    EC2 --- HPPD[港币产品部]
    EC2 --- FET[即期外汇买卖]
    EC2 --- DP[衍生产品]
    EC2 --- SFT[现货与远期]
    EC2 --- BSA[业务辅助部门]
  
```

各地分支机构的总经理向其所在地的董事会报告,各地的董事会向总部执行委员会报告。执行委员会负责整个集团的日常运作。执行委员会由首席执行官、首席财务官、首席营运官以及业务和管理水平很高的金融市场专家组成。由于货币经纪公司提供的金融服务产品专业性强,品

种繁多,非标准化程度较低,所以在日常运作中,下属公司各业务部门也有义务向总部的该产品负责人报告,并及时得到总部对口部门的业务指导,也便于总部从不同方面对海外分支机构的业务活动情况了解得更全面、更及时。

由于所处的金融市场位置不同,发展水平不同,因此,各下属公司的业务部门设置也因交易品种的多少而异。但一般是由业务和行政管理两部分组成,业务部门分前台交易和后台清算两部分。前台交易根据交易品种或地区设立部门,行政管理通常包括人事、财务、法规、客户服务、市场开发以及行政等部门。

从目前的组织结构可以看出,随着通讯工具的发展以及金融市场一体化程度的提高,货币经纪公司正在强化总部的集中决策和控制。

2. 内部管理

由于货币经纪公司不从事自营业务,与其他金融机构相比,其经营中的风险也相对要小一些。但为了确保最大限度的安全经营,国际大型货币经纪公司通常都有一套完整的内部风险控制机制,其大致做法是:

(1) 对业务人员的资格审查。经纪公司业务人员必须符合经纪专业从业人员标准,所有前台和后台人员必须经过专业训练并具备一定的工作经验,以保证日常业务的顺利进行。一些国家的监管条例对高级管理人员的任职资格有严格的要求。例如,英国的监管条例规定,董事级人员必须报债券和期货委员会备案。

(2) 对客户资格进行审查。由于货币经纪公司仅针对批发市场的参与者提供服务,因此在吸收新客户时,必须确定他们是否为批发市场的参与者。公司信用审核部门对客户最新的财务报表和注册文件等进行严格审核,确保客户无洗钱嫌疑,并确定建立新的客户关系是否合适。

(3) 将风险监控贯穿于整个交易过程。在从事经纪业务的过程中,货币经纪公司主要面临着前台交易风险、中台确认风险、后台结算风险。前台交易风险指经纪人员在为客户作中介时,由于人为误会而发生错误;中台确认风险指交易完成后,经纪人员会手工开出交易便条交后台结算部门向银行发出正式的交易确认记录,经纪人员在填发便条的过程中有可能发生错误。前段程序正确完成后,结算部门会根据交易便条的内容向银行发出正式的确认记录,其中载录有所有交易的内容及交割指示。若交割指示稍有疏漏,所涉及的银行又未能及时发现,就会导致资金无法

或错误调拨,经纪公司极有可能需要对此错误作出赔偿。这就是后台风险。对于交易过程中的操作风险,经纪公司主要依靠多重核对来控制。

(4) 实施头寸监控。由于不从事自营,货币经纪公司的头寸每天都应是平的,但在撮合交易方式下,交易的一方可能会发生延迟付款或付券。这时,公司会通过日间头寸报告或每日头寸报告制度,及时发现,及时解决,确保每日没有敞口头寸。

(5) 加强技术保障。现代货币经纪公司获取、传输信息都高度依赖于计算机网络,如该网络发生大规模故障,对公司经营的影响可想而知。事实上,由于信息技术对经纪业务的渗透日益加深,技术风险已成为现代货币经纪公司最主要的风险。国际性货币经纪公司在全球各地的分支机构都设有技术部,负责计算机网络的建设与维护。

五、对货币经纪的研究考察

1. 实务性的考察

虽然货币经纪作为金融市场的一个中介行业已历经百年沧桑,但对该领域的研究成果还仍然十分有限。就我们目前掌握的资料看,国外关于货币经纪的实务性研究多散见于各种关于货币市场的文献中。在这方面最为成功的无疑是 Marcial Stigum(1990)所著的 Money Market 一书。在这部著作中,作者在介绍美国货币市场各个子市场的过程中,分别介绍了各子市场货币经纪的发展、演变、活动情况。令人遗憾的是,该书的出版时间尽管早在 1990 年,但其后未见修订,而恰恰是在这十多年里,国际货币经纪业无论是在技术支持方面还是在机构规模及其组合上都发生了巨大的变化。特别是在业内外的激烈生存竞争压力、尤其是来自于具备充分可有效替代的电子网络经纪的冲击下,以往的货币经纪、尤其是传统声讯经纪和屏幕经纪的内容与现在的现实运行情况已经完全不同,从而仅仅依赖对传统的声讯/屏幕经纪行业的知识了解已经难以紧跟新的金融及新技术环境下的现代货币经纪业的全新发展,所以,在学术界,相关的研究确实已经是相当的落伍了。

2. 对新型电子交易经纪系统的考察

不仅跟踪货币经纪行业现实运行的实务型研究已经越来越少,而且有关货币经纪业较深一点层次的理论探讨在各种文献中则更是少见。但是对于新型的电子交易系统的理论分析和动态描述,还是有一些文