



华东政法大学校庆六十周年纪念文丛

中国货币市场的发展与创新

祁群◎著

EAST CHINA UNIVERSITY OF POLITICAL SCIENCE AND LAW



法律出版社
LAW PRESS-CHINA

EAST CHINA UNIVERSITY OF POLITICAL SCIENCE AND LAW



华东政法大学校庆六十周年纪念文丛

中国货币市场的发展与创新

祁 群◎著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

中国货币市场的发展与创新 / 祁群著. —北京:
法律出版社, 2012. 6

(华东政法大学校庆六十周年纪念文丛)

ISBN 978 - 7 - 5118 - 3485 - 0

I. ①中… II. ①祁… III. ①货币市场—研究—中国
IV. ①F822. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 085968 号

华东政法大学校庆
六十周年纪念文丛

中国货币市场的发展
与创新

祁 群 著

责任编辑 刘彦津

装帧设计  ilovee

© 法律出版社·中国

开本 A5

版本 2012 年 6 月第 1 版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 北京北苑印刷有限责任公司

印张 10.25 字数 244 千

印次 2012 年 6 月第 1 次印刷

编辑统筹 学术·对外出版分社

经销 新华书店

责任印制 陶 松

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5118 - 3485 - 0

定价:28.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

沉舟侧畔千帆过

——华东政法大学校庆六十周年纪念文丛总序

沧海桑田,情怀依旧。六十年来,在逆境中崛起,在忧患中奋进,在辉煌中卓越,一代又一代华政人,将华政精神传承。从长宁旧居赏月苏州河畔,到松江新校读书玉泊湖旁,今天,华东政法大学迎来了六十周年华诞!六十年,华政为国家、为社会培养了大量优秀的人才,而他们,已经成长为国家的栋梁和母校的骄傲。

忆往昔,桃李不言,自有风雨话沧桑。1952年6月,经华东军政委员会批准,华东政法学院(现华东政法大学)由原圣约翰大学、复旦大学、南京大学、东吴大学、厦门大学、沪江大学、安徽大学等9所院校的法律系(法律学院)、政治系和社会系等合并组建成立。其后由于历史原因,学校曾于1958年和1972年两度停办,1979年3月经国务院批准复校。2007年3月,经教育部批准,华东政法学院正式更名为华东政法大学,2012年系华东政法大学建校六十华诞。

自1952年从苏州河畔的这一片红墙绿瓦中走出

新中国第一批政法干部开始,六十年来,华政经历了三起两落的命运。昨日的历练成就了今日的辉煌,近十万毕业生勤勉工作,开拓进取,奋发向上,成为共和国法治建设及各项事业的骨干力量。复校以来,尤其是2003年于松江进行“二次创业”以后,华政在办学条件、办学规模、办学层次、队伍建设、学科建设、科学研究、服务社会等方面均取得了飞速发展。目前,学校设有长宁、松江两个校区,占地面积1300余亩,是“教育部依法治校示范校”、“国家语言文字规范化示范校”、“上海市文明单位”、“上海市市级建筑保护单位”、“上海市花园单位”。学校现设有16个学院(部),现拥有法学一级学科博士学位、硕士学位授予权,以及政治学、马克思主义理论、公共管理、应用经济学一级学科硕士学位授予权,建有10个博士点、25个硕士点、23个本科专业及法学博士后流动站。2002年、2008年两次教育部本科教学工作水平评估均被评为优秀。目前,学校法律史学科为国家级重点学科,法律史学、经济法学本科教学团队为国家级教学团队,外国法制史、中国法制史、经济法学、司法鉴定概论为国家级精品课程,法学综合实验教学中心为国家级实验教学示范中心,法学、侦查学为教育部高等学校特色专业建设点,“开放型国际法律人才培养模式创新实验区”为教育部建设项目。学校已被社会各界广泛赞誉为“法学教育的东方明珠”。

建校六十年来,华政披星戴月,风雨兼程,赢得桃李满天下,更在中国的法制现代化进程中,留下了浓墨重彩的一笔。华政的莘莘学子,肩负着建设法治社会的重任,同时也见证着母校各方面的长足发展。硬件方面,从“帐篷办学”到长宁校区的精致典雅,再到松江校区的恢宏大气且美仑美奂;软件方面,从实现华东地区法学博士点零的突破,到一举拿下法学一级学科博士点、获得非法学专业硕士学位授予权,再到填补上海市法学国家重点学科零的空白。2009年至2011年,学校国家社科基金法学类课题立项数连续三年名列全国第一,2011年又实现了国

家社科基金重大项目的历史性突破。2007年3月,华政更名大学的成功,标志着学校从此踏上了建设多科性大学的新的征程。

岁月悠悠,薪火相传,六十岁的华政犹如惊鸿一瞥。此番出版校庆六十周年纪念文丛,华政并未走“遍寻成功校友、为其寻章摘句并编撰成册”之路径,而想虚中求实,为青年教师提供出版著作、展示才华之契机。故而,入选本文丛的,绝大多数是尚未获得教授职称的青年学者。华政奖掖才俊、提携后学之美意,尽在其中矣!

值此华政建校六十周年之际,谨祝这颗法学教育的东方明珠更加光彩夺目!

华东政法大学校庆六十周年纪念文丛编委会

2012年6月

目 录

第一章 中国货币市场概览 001

第一节 新世纪我国货币市场鸟瞰 001

第二节 货币市场的定义、内涵、构成与特征 004

第三节 货币市场的职能 007

一、为资金供需双方提供短期资金市场化融通渠道和
工具 007

二、货币政策传导功能 008

三、资金和风险分配功能 009

四、影响和促进资本市场稳定发展的功能 009

五、综合反映功能 010

第四节 货币市场的组成和分类 010

第五节 我国货币市场发展现状 017

一、中国货币市场的形成与发展 017

二、中国货币市场发展现状 021

第六节 货币市场参与主体 029

一、商业银行 030

二、非银行金融机构 033

三、证券投资基金 034

四、货币经纪公司	034
五、非金融公司企业	036
六、政府机构	037
七、中央银行	038
八、政府投资公司	039
九、货币市场其他中介服务机构	040
第七节 温州金融危机后的货币市场发展联想	043
一、温州金融危机是民间钱多、无序投资形成的危机	044
二、温州金融危机也是民营经济融资无门导致的危机	045
三、民间金融市场化是规范全国民间金融乱象的根本措施	047

第二章 银行间同业拆借市场的新气象 050

第一节 同业拆借概念和市场存在意义	050
第二节 我国银行间同业拆借市场的发展创新	053
一、国外同业拆借市场的起源和发展	053
二、我国同业拆借市场的沿革	055
三、银行间拆借市场的创新发展	062
第三节 银行间同业拆借市场发展中的问题	066
一、拆借资金在地区和机构间流向分布严重不平衡	066
二、拆借交易规模占货币市场总交易规模的比重不断下降	068
三、同业拆借利率的波动性较大,市场基准利率失准	069
四、拆借资金用途缺乏有效监管	070
第四节 银行间拆借市场的继续完善	071
一、完善上海资金价格的市场基准利率形成和传导过程	071
二、完善银行间同业拆借市场的分层结构	074

- 三、完善银行间拆借市场的经纪人制度 075
- 四、完善银行间拆借市场的配套和监管制度 077

第三章 外汇交易市场的发展创新 078

第一节 外汇市场概览 078

- 一、外汇市场定义 078
- 二、外汇市场分类 079
- 三、外汇市场的特点 082
- 四、外汇市场的市场职能和作用 084
- 五、外汇市场的交易工具 086
- 六、全球主要的外汇市场 087
- 七、国际重要汇市交易时间(北京时间) 089

第二节 我国银行间外汇市场的发展沿革 089

- 一、1949年前的上海外汇市场 089
- 二、1994年前的中国外汇调剂市场 090
- 三、中国外汇交易中心——我国统一银行间外汇电子交易平台的设立 092
- 四、银行间外汇市场和电子交易系统的发展创新 095

第三节 中国外汇市场的交易现状 097

- 一、现汇交易 097
- 二、远期外汇交易 104
- 三、外汇掉期交易 110
- 四、外汇期权业务创新 118

第四节 我国外汇市场纵深发展的问题和方向 127

一、我国外汇市场发育和健全程度远低于发达国家成熟外
汇市场 127

二、对过期的外汇管理限制项目进行整理,逐步放开交易 128

三、外汇市场缺乏交易工具的创新动力 129

四、外汇市场的价格形成机制不合理 130

第四章 焕然一新的银行间债券市场 132

第一节 中国债券市场的结构和发展概览 132

一、中国债券市场发展沿革 132

二、中国债券市场快速发展现状 134

三、中国债券市场内部市场间严重失衡问题的关键所在 137

第二节 银行间债券市场的产品创新 140

一、短期债务工具创新 140

二、中期债务工具创新 141

三、长期债务工具创新 142

四、信用风险衍生品工具创新 143

第三节 银行间债券市场的交易方式创新 148

一、现券交易方式 149

二、债券远期交易创新 154

三、债券回购交易创新 160

四、“人民币利率互换”和“远期利率协议”交易工具创新 166

第四节 中国债券市场发展路在何方 176

一、中国债券市场发展存在的问题 177

二、中国债券市场服务转型的破题 178

三、必须大力拓展交易所债券市场发展空间 182

- 四、银行间债券市场发展中的问题 183
- 五、纵深发展我国银行间债券市场的思路 189

第五章 票据市场的创新发展研究 193

第一节 我国传统票据市场的发展创新现状 193

- 一、我国传统票据市场的发展 194
- 二、国外商业票据市场的发展概览 197
- 三、我国的融资票据发行市场创新概览 201
- 四、我国票据转让交易市场的发展现状 207

第二节 电子票据创新 215

- 一、电子票据概念 215
 - 二、电子商业汇票的诞生是票据市场建设的新里程碑 216
 - 三、电子商业汇票的法律障碍和保障问题 220
- ### 第三节 商业票据市场创新建设的思路 224
- 一、关于传统票据市场交易主体的创新建议 224
 - 二、央行应当认可商业贴现的合法性 225
 - 三、恢复商业汇票选择承兑制度,营造商业票据承兑市场 228
 - 四、票据承兑、贴现公司的参与是票据市场纵深发展的需要 229

第六章 中国黄金市场异军突起 231

第一节 黄金与黄金市场概述 231

- 一、黄金市场概述 232
- 二、国际黄金市场类型与分布 234
- 三、世界黄金市场交易特色 239

第二节 我国黄金市场交易发展和创新 244

一、我国黄金交易市场的起步	244
二、我国黄金交易市场的发展现状	245
三、国内黄金市场创新产品简介	255
第三节 中国黄金市场未来的发展潜力	262
一、中国人均实物黄金保有量较低	263
二、中国国民的黄金保值观念与日俱增	263
三、我国柜台黄金衍生产品数量少,商业银行参与度较低	264
四、上海黄金交易所市场的内外联正在深度拓展	265
五、我国黄金交易市场正在逐步整顿规范	267
六、世界政治经济动荡,黄金市场的避险保值功能将持续增强	270
第四节 黄金市场发展的寄语	271

第七章 货币市场监管新论 273

第一节 金融市场监管理论的产生和演变	274
一、金融货币市场监管的起源	276
二、30年代后偏重严格监管、安全优先的金融监管理论	277
三、70年代后的偏重自由化,效率优先的金融监管理论	278
四、90年代后的安全和效益并重的金融监管理论	280
第二节 我国货币市场监管现状	283
一、中国债券市场的监管现状	285
二、我国同业拆借市场的监管现状	288
三、我国票据市场的监管现状	291
四、外汇市场的监管	296
五、黄金市场的监管	302

第三节 加强自律监管是货币市场未来发展的趋势和内在
要求 307

一、货币市场自律管理的起源 307

二、设立市场自律组织是转变政府经济管理职能的需要 309

三、场外货币市场更适合于自律监管 310

四、交易商自律监管不能替代市场和政府的货币市场监管 311

后记 313

第一章

中国货币市场概览

第一节 新世纪我国货币市场鸟瞰

货币金融是当今经济社会中最活跃的元素,货币金融活动可以说是无处不在。在 21 世纪最初的 10 年里,随着经济的全球化和电子技术、网络通讯等高科技技术的发展及引入,世界各国的金融市场发展都相继步入了新的繁荣时期,期间尤其是中国的货币市场发生了许多惊人的变化。

与中国的资本证券市场建设相比较,国内的货币市场建设起步不晚,但从 20 世纪 80 年代后期各省的分散外汇调剂市场筹建开始,一直到今天的中国外汇交易中心、银行同业拆借市场和银行间债券等市场的建立,发展成为集货币工具商品发行与交易内容为一体的,全国统一的货币市场确立和颇具规模,时间大约花了 20 多年,其进展是相当缓慢的。新世纪伊始,中国加入了 WTO,同时承诺在银行服务、人民币存贷款和货币兑换等方面的金融市场全面开放,并且在汇

率和利率市场化体制方面加快了改革进程。于是自 2003 年起,国内的人民币市场开始异军突起。以同业拆借、债券交易等人民币相关产品为代表的货币市场交易日趋活跃。

2003 年年末,货币市场累计年交易量超过 17 万亿元,比 1997 年增长 20 倍。到了 2008 年货币市场本币交易总量超过 110 万亿元,2009 年交易总量达 138 万亿元。即国内货币市场通过中国外汇交易中心交易系统,实现的同业拆借、债券交易等人民币产品的交易规模已经远远超过外汇交易规模。

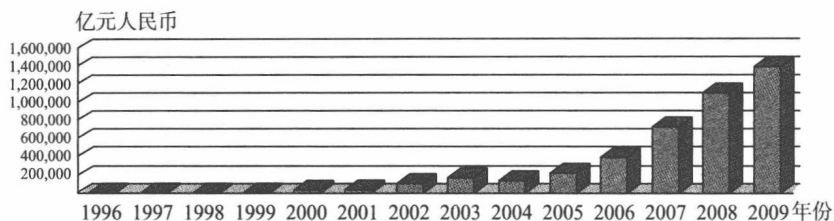


图 1 银行间本币市场历年成交金额

到了 2010 年,位于上海的货币市场各项货币信用工具的交易数量整体继续呈现平稳快速增长态势,全年货币市场共成交 115.5 万亿元,同比增长 28.8%。单日成交屡次突破万亿元,比起如今国内上海和深圳两个证券交易所经常发生日交易仅几百亿元“地量”,证券公司经纪业务惨淡经营现象,简直是天壤之别。

其中仅债券现券市场,2010 年全年累计发行 9.51 万亿元债券,年增幅 9.96%。2010 年年末的市场债券余额高达 20.17 万亿元。2010 年市场现券共成交 30.4 万笔,累计共成交 64 万亿元,同比增长 35.4%。^①

同时自 2006 年开始创新推出的“人民币利率互换”等创新利率衍生品市场,到了 2010 年累计共成交 1.8 万亿元,同比大幅增长 62.2%。

^① 资料引自“2010 年银行间市场运行报告”,载《中国货币市场》2011 年第 1 期。

“货币掉期”等汇率衍生品市场共成交 13,327 亿美元,同比增长 63.0%。

2011 年上海货币市场人民币交易延续了继续稳步增长的势头,全年累计成交 132.89 万亿元,同比增长 15.1%。其中同业拆借市场累计成交 33.44 万亿元,日均成交 1337 亿元,同比增长 19.9%。^① 债券回购市场累计成交 99.45 万亿元,日均成交 3978 亿元,同比增长 13.5%。其中质押式回购累计成交 96.66 万亿元,日均成交 3867 亿元,同比增长 14%,买断式回购累计成交 2.79 万亿元,日均成交 111 亿元,同比增长约 5%。

其次,国内货币市场中的独立子市场,专门进行贵金属现货交易、结算、交割的上海黄金交易所,自 2002 年 10 月开业以来,黄金现货交易量迅速增加,2010 年上海黄金交易所全年成交金额比上年增长 83.30%,年交易金额达 20,219.51 亿元。2011 年上海黄金交易所的交易继续快速增加,仅 2011 年 11 月该交易所的各类合约的成交金额达 3676.3 亿元,同比增加 37.23%,当月黄金成交量达 622,095 公斤,同比增加 20.38%,成交金额达 2201.14 亿元,同比增加 44.46%。^②

此外截至 2011 年年末,国内货币市场的主体成员继续快步增加。其中外汇市场会员 318 家,上海同业拆借中心成员达 3948 家,比上年增加 827 家;外币拆借会员机构 169 家;中国票据网的会员银行、信用社达到 1888 家,比上年增加 207 家;2010 年年末银行间债券市场参与主体达 10,235 家,其中包括 581 家基金、309 家企业、175 家金融同业机构。

① 资料引自“2011 年中国货币市场运行报告”,载《中国货币市场》2012 年第 2 期。

② 资料引自“2011 年 11 月上海黄金交易所市场综述”,载《中国货币市场》2011 年第 12 期。

第二节 货币市场的定义、内涵、构成与特征

货币市场属于金融市场的一部分,那么货币市场的内涵和外延如何,它与资本市场又有哪些区别呢?

按照传统的定义,货币市场是指专门发行与转让交易各类一年期以内的短期货币信用工具的场外市场总称。由于该市场所发行交易的金融商品,主要是政府、银行及工商企业发行的,具有期限短、流动性强和风险小的特点,且在货币供应量层次划分上被置于现金货币和存款货币之后,称为“准货币”,所以将该市场统称为“货币市场”。因此发行与转让交易一年期以上资本性证券的投融资金融市场就相应称为“资本市场”。

货币市场对投融资主体和交易商品种类有一定限制,它主要对金融同业开放,市场内发行交易的货币信用工具又被统称为“商业证券”。而资本市场比较开放,实行公开、公平、公正的“三公原则”,且市场主体具有公众性,因此其交易的商品也被统称为“公共有价证券”。再者,货币市场一般在场外交易,其交易方式通常采用做市商报价驱动制度,具体交易由客户按报价与做市商成交,而资本市场一般在场内交易,其交易方式通常采用委托指令驱动制度,具体交易采用持续双向公开竞价的方式。

但货币市场的定义也有广义与狭义之分。广义货币市场论者认为,应将银行信贷市场也纳入货币市场的范畴,例如美国经济学家罗斯(Peter S. Ross)认为,货币市场提供了一个资金的市场机制,使短期现金剩余者可以融资给短期现金赤字者。而狭义货币市场论者,仅将短期债务工具的交换纳入货币市场的范畴,例如美国金融学家斯泰格姆