

市 場 系 列

# 外匯·貨幣 市場

呂汝漢 著

商務印書館



# 外匯·貨幣 市場

呂汝漢 著

商務印書館

## 外匯·貨幣市場

作 者——呂汝漢

責任編輯——廖劍雲

出 版 者——商務印書館(香港)有限公司

香港銅魚涌芬尼街2號D僑英大廈

印 刷 者——藝光印刷有限公司

香港仔黃竹坑道48號聯合工業厦8及15樓

版 次——1992年3月第1版第1次印刷

1992年9月第2次印刷

© 1992 商務印書館(香港)有限公司

ISBN 962 07 6110 3

# 序 言

香港是一個國際金融中心，金融業的發達舉世公認。過去十多年來，經濟蓬勃發展，為本港市民累積了相當財富，也造就了投資的有利條件，市民間普遍存着投資保值、增值的心態，驅使他們對金融市場的動態變化十分關注，亦同時刺激了對金融投資知識的殷切追求。拙作《香港金融體系》一書出版後多次重印，正好反映了這方面的情况。

為了尋求更大篇幅作更深入詳盡的探討分析，以滿足讀者的求知慾，將個別金融環節獨立組成書，正是順應潮流的做法，《外匯·貨幣市場》這本書正由此而生。

本書將全面剖析外匯與貨幣市場的架構、運作和變化，務求達到理論與實務，資料與分析並重，從而幫助投資者了解形勢、定出進退有度的策略。但是限於所識和市場發展迅速，書中難免有錯漏之處，尚祈各界不吝匡正。

最後，謹在此感謝商務印書館廖劍雲先生的協助，使本書得以順利面世。

呂汝漢 謹識  
香港城市理工學院  
經濟及財務系  
1992年



## 作者簡介

呂汝漢畢業於香港中文大學，獲工商管理榮譽學士學位，主修企業管理，副修財務學。畢業後即加入金融界服務，任職銀行及財務機構多年，曾任某外資金融機構外匯及資金部主管。1984年負笈英國進修，專攻會計及財務，獲蘭卡斯特大學頒授碩士(優異)學位。回港後致力學術研究工作，曾在香港城市理工學院會計學系、香港浸會學院財務學系任教，現為香港城市理工學院經濟及財務學系高級講師。

呂先生是英國特准秘書及行政人員公會、英國成本行政會計師公會會員，對銀行、企業財務、金融市場、投資等領域的研究，尤有興趣，近年來曾多次為香港中文大學校外進修部、香港生產力促進局、中國銀行集團等機構講授有關金融體系及投資方面的課程，並先後在本港及國際著名學術期刊發表論文多篇。

市場系列

新書簡介

1 呂汝漢：《外匯・貨幣市場》

本書主要闡述香港外匯及貨幣市場之各主要環節，探討其特質、架構與運作模式。

2 呂汝漢：《股票市場》

本書的撰寫目標，是對香港股市的架構體制與運作模式，進行剖析，以加深讀者對這方面的了解。

3 謝賢程：《香港房地產市場》

本書從經濟學的角度，分析房地產市場的特質及其運作，既有理論依據，亦有實際的“樓市”資料，以幫助讀者加深了解。

# 目 錄

<b>第一章</b>	<b>導言</b> .....	<b>3</b>
<b>第二章</b>	<b>短期存款市場</b> .....	<b>9</b>
2.1	金融三級制 .....	9
2.2	短期存款市場概況 .....	11
<b>第三章</b>	<b>同業拆息市場</b> .....	<b>21</b>
3.1	同業市場的發展概況 .....	21
3.2	同業市場的性質和運作 .....	30
3.3	同業拆息率 .....	36
<b>第四章</b>	<b>商業票據市場</b> .....	<b>45</b>
4.1	商業票據的性質 .....	45
4.2	商業票據的發行 .....	47
4.3	市場的管制 .....	52
4.4	市場的發展概況 .....	54

<b>第五章 外匯基金票據市場</b> .....	<b>59</b>
5.1 外匯基金與外匯基金票據 .....	59
5.2 外匯基金票據的發行 .....	63
5.3 市場的監管 .....	69
5.4 市況的發展 .....	72
附錄 認可交易商名單(1990年2月21日) .....	79
<b>第六章 外匯市場</b> .....	<b>87</b>
6.1 外匯市場的性質 .....	87
6.2 本港匯市的發展 .....	89
6.3 市場的運作 .....	97
6.4 港匯指數 .....	110
6.5 匯率與匯率制度 .....	119
6.6 聯繫匯率制 .....	121
6.7 負利率政策 .....	139
<b>英漢詞彙對照索引</b> .....	<b>147</b>



# 附圖目錄

圖 3.1	同業市場參與者間的關係 .....	31
3.2	殖息曲綫 .....	38
圖 5.1	外匯基金票據投標表格 .....	65
5.2	外匯基金票據統計圖 .....	75
圖 6.1	世界主要匯市交易時間 .....	88
6.2	外匯市場參與者的關係 .....	98
6.3	港匯指數每月走勢(1983年10月-1987年8月) .....	117
6.4	港匯指數每月走勢(1972-1983年) .....	118
6.5	聯繫匯率體制圖解 .....	122

# 附表目錄

表 2.1	金融三級制	10
2.2	存款市場競爭情況比較	12
2.3	客戶存款統計(1980-1991年)	13
2.4	銀行的客戶存款組合(1980-1991年)	14
2.5	客戶港元存款與外幣存款比較(1980-1991年)	15
2.6	按實益擁有國/區列出的存款總額(1986-1990年)	16
表 3.1	同業市場整體的發展概況(1980-1991年)	25
3.2	本地認可機構同業間負債的組合(1980-1990年)	26-27
3.3	認可機構的同業貸款:按實益擁有國/區列出 (1986-1990年)	28-30
3.4	銀行同業拆息收市價(1991年9月30日)	35
表 4.1	信用評核——短期/商業票據	46
4.2	港元商業票據的發行情況(1984-1989年)	54
表 5.1	投標分配舉例說明	66
5.2	外匯基金票據莊家名單	69
5.3	外匯基金票據資料統計	74
表 6.1	本港匯市的變遷(1946-1990年)	90
6.2	掉期交易	105
6.3	交易類別的分佈統計(1989年4月)	107
6.4	世界10大匯市每日平均交投統計(1989年4月)	109
6.5	本港主要貿易伙伴所佔的貿易比重(1986年)	112
6.6	港匯指數新舊貿易權數的比較	113
6.7	港匯指數新舊基本日期的匯率	115
6.8	新舊港匯指數的比較	116
6.9	本港的通脹情況(1979-1990年)	133

# ***1***

## 導 言

1. 2. 3. 4. 5.

6. 7. 8. 9. 10.

11. 12. 13. 14. 15.

16. 17. 18. 19. 20.

21. 22. 23. 24. 25.

26. 27. 28. 29. 30.

31. 32. 33. 34. 35.

36. 37. 38. 39. 40.

41. 42. 43. 44. 45.

46. 47. 48. 49. 50.

51. 52. 53. 54. 55.

56. 57. 58. 59. 60.

61. 62. 63. 64. 65.

金融市場是各種金融工具 (Financial Instruments)<sup>(1)</sup> 交易的場所，也是工商企業和個別人士進行集資和投資的地方。透過發售和購入金融工具活動，金融市場可將社會上的閒置資金，有效地引導至各最終所需單位手中，投入生產和建設之用，是故金融市場有促進投資、發展工商和繁榮經濟的作用。

按交易金融工具年期來劃分，金融市場可分為貨幣市場 (Money Markets) 和資本市場 (Capital Markets) 兩大類。買賣的金融工具於發行時，年期在一年或以下者屬貨幣市場，若在一年期以上則是資本市場。可以這樣說，貨幣市場是短期資金和票據的市場，而資本市場則是長期資金借貸的地方。由於這個緣故，在貨幣市場交易的票據 (即所謂貨幣市場工具或票據) 流動性一般較高，套現較容易，而爽約和利率風險<sup>(2)</sup> 也相對較低。

短期、高流動性和低風險的特色，導致貨幣市場具有較資本市場更多方面的功能：

(1) 定價的基準 (Reference Rate)：

貨幣市場的息率很多時是其他融資或票據定價時的基準，例如銀團貸款或浮息票據等，便常以銀行同業拆息率 (Hong Kong Inter-Bank Offer Rate，簡稱 HIBOR) 作基準，按價加上一利潤幅度作為定價。

## (2)貨幣政策執行的渠道：

貨幣政策是指政府影響或控制貨幣數量的措施，例如公開市場活動、調整貼現率……等便是。貨幣政策的執行，主要是透過貨幣市場進行，藉着調整市場的流動資金而影響經濟體系內貨幣的供應量，以便達到一些宏觀經濟的目標(如壓抑通脹、支持匯價等)。

## (3)銀行和工商企業調節流動資金的途徑：

銀行或企業遇有流動資金周轉問題，無論不足或過多，均可在貨幣市場透過存放借貸而得到解決，因此貨幣市場的存在益增他們資金營運的效率。

## (4)借貸年期的變換(Maturity Transformation)：

金融機構在傳統的存貸業務上很多時會遇到存貸年期不一致的情形，貨幣市場便是他們變換借貸年期、減低利率風險的地方。例如銀行不斷以短期資金融資長期貸款時，短期資金的籌措便是在貨幣市場進行的。

## (5)貨幣匯價的影響工具：

具備活躍貨幣市場的存在是可增強一種貨幣的吸引力，吸引外國資金流入投資，間接對其匯價有正面支持的作用。

從這些功能可見，貨幣市場無論對金融機構、工商企業以至經濟整體都十分重要，值得加以認識和重視。

由於一向缺乏中央銀行，加上很遲才有短期的政府票據（即外匯基金票據）的推出，本港的貨幣市場並未如紐約、倫敦、東京等其他國際金融中心般蓬勃和全面，主要集中在短期存款（Short-term Deposits）市場、同業拆息市場（Inter-Bank Market）、商業票據（Commercial Papers）市場和新近發展的外匯基金票據（Exchange Fund Bills）市場等，其他貨幣市場工具如短期存款證、銀行承兌票據（Bankers' Acceptance）等雖有出現，但以發行和交投數量而言，仍屬雛形，暫難成氣候。

本書以貨幣市場與外匯市場命名，目的在闡述本港貨幣市場各主要環節，探討其性質、架構和運作。外匯市場原是買賣外匯的場所，但由於也是任何步向或是已國際化之貨幣市場不可或缺的部分，因此在本書中亦一併列入討論。

註：

- ①金融工具是指借貸雙方債務關係的證明文件，具有市場可供轉讓，由於它以書面形式存在，故又稱金融票據（Financial Papers）。
- ②契約風險是指借款人不能履行合約按時還本付息的風險，利率風險則指因市場利率升跌而引致金融工具價格下跌的可能。一般而言，票據年期越長，上述兩種風險也越大。

1. The first part of the document is a list of names and titles, including "The Hon. Mr. Justice" and "The Hon. Mr. Justice".

2. The second part of the document is a list of names and titles, including "The Hon. Mr. Justice" and "The Hon. Mr. Justice".

3. The third part of the document is a list of names and titles, including "The Hon. Mr. Justice" and "The Hon. Mr. Justice".

4. The fourth part of the document is a list of names and titles, including "The Hon. Mr. Justice" and "The Hon. Mr. Justice".

5. The fifth part of the document is a list of names and titles, including "The Hon. Mr. Justice" and "The Hon. Mr. Justice".



# 2

## 短期存款市場

### 2.1 金融三級制

2.1.1 持牌銀行

2.1.2 有限制牌照銀行

2.1.3 接受存款公司

### 2.2 短期存款市場概況