

前 言

近几年来，全国银行间债券市场在建设方面取得了很大的成绩，一整套的政策办法和业务规则相继出台。在中国人民银行货币政策司的大力推动和部署下，在中央国债登记结算有限责任公司和全国银行业间拆借中心高效服务下，债券存量已达 17000 亿元左右，去年全年债券交易量达 16000 多亿元，今年日最高成交量已突破 400 亿元。目前，全国银行间债券市场已成为国家实现积极的财政政策目标和实施稳健的货币政策的重要场所。

伴随着我国债券市场的高速发展，我们也面临着发展中的许多新问题，有很多新课题有待我们去研究和学习。为此《金融时报》和乌鲁木齐商业银行在 2000 年 9 月共同举办了“货币市场理论与实务研讨会”。

《金融时报》和乌鲁木齐商业银行在与会代表的发言基础上，收集了近一年来已发表并在市场中较有影响的作品，征集了一批有独到观点的理论文章，汇编成这本《全国银行间债券市场业务——理论与实务文集》。

本书针对目前市场中的现实操作问题，以及市场未来的发展方向，全方位地涉及了以下几方面内容：一是，货币政策在债券市场中的实施和市场建设中的理论

问题；二是，债券结算制度的建立对防范市场风险方面的作用；三是，债券发行市场和交易市场的框架和运作方式；四是，债券结算代理业务对债券场外市场的影响；五是，开展债券柜台交易业务对完善债券市场结构和货币政策的高效传导都有着积极的促进作用；六是，双边报价业务和做市商制度对债券二级市场的价格发现及稳定运行的意义；七是，商业银行的债券投资管理；八是，信息披露和投资技术分析体系的建立；九是，国际债券市场和面对 WTO 的金融创新及衍生工具。

因此，本书在某种意义上可以说是对这几年来全国银行间债券市场发展的概括，对市场中普遍性观点的一次力求全面的归集，是与我国债券市场发展的实际运作情况较为密切的一本具有实效性的论著汇编。本书的顺利出版，得到了业内同仁特别是中央国债登记结算有限责任公司的大力支持，在此深表感谢。

书中所录文章均代表个人观点，有可商榷之处恳请赐教。

《金融时报》金融市场部的编辑承担了本书的主要编辑工作。

编 者
2001 年 4 月

试论我国货币市场体系的发展与完善

刁云涛 韩凤荣

市场经济条件下，市场对资源配置起基础性作用，随着我国加入世贸组织步伐的加快，金融经济市场化程度将进一步增加，在新的历史背景下，实现货币市场的高效运作，以发挥货币市场对整个国家金融经济的基础性调节作用，对于实现国民经济各部门间资金资源的最优配置，迎接国际化竞争的挑战具有重要意义。从目前我国货币市场发展的现实情况看，货币市场仅处于起步发展阶段，其不成熟性突出地表现在市场体系的不完整性、不连贯性，因此，一个结构合理、功能完备的货币市场架构体系的构筑成为市场快速发展的迫切需要。

一、货币市场体系发展模式的选择

完备的货币市场体系的建立，对于货币市场功能的有效发挥具有重要作用，货币市场作为国民经济微观经济主体短期资金融通的场所，从宏观角度上就在于形成金融经济中的基准利率，及时准确地反映资金供求状况，使政府和货币政策当局把握市场，适时变动货币政策并通过其传导政策意图，达到调控宏观经济的目的。因此，货币市场的发展首先要确定一个适合本国经济发展的

水平的发展模式。

(一) 货币市场体系几种基本发展模式

不同的货币市场体系发展模式产生于不同的经济发展基础，要求具备不同的经济条件，同时也发挥着不同的经济作用。货币市场体系模式与一定的经济发展水平相适应。综观世界各国的货币市场发展情况，大体可分为以下三类：

1. 自觉型货币市场体系

它是基于发达的市场经济体制之上，与现代的市场经济相呼应的一种模式。在这种体系模式下，政府不干预货币市场的发展，经济运行中短期资金的调剂、配置和流动完全通过货币市场运行来完成，利率由市场供求关系决定，通过利率机制调节短期资金的供求，影响货币市场参与主体的决策和行为，实现货币市场的供求均衡。政府制订货币市场运行的一系列法律和规章制度，如《票据法》、《担保法》、《中央银行法》、《商业银行法》及各项市场交易法则等等，以约束市场的稳定、健康发展，这种类型的货币市场由于自由化程度高，市场高度灵活，市场信号灵敏，市场参与主体对货币市场的利率信号反映敏感，具有较强的资金流动导向功能，可以最大限度地、高效地实现货币市场的功能。

自觉型的货币市场是以发达的市场经济为发展背景的，在理论上它十分强调市场经济的体系结构，极力主张在市场经济基础上建立起自由化金融模式。它要求的是充分竞争、高度发达的市场经济体系，发达的通讯网络，健全的金融法规，充分的市场自然体系以及高度专业化、掌握高级金融知识和经验的一批专门人才。但这种模式下的货币市场往往产生发展的盲目性，在金融监管体系不到位的情况下，难以避免较大的市场风险。

2. 调控型货币市场体系

这种类型的货币市场体系下，短期资金的调剂、流动和配置主要依赖货币市场的机制来完成，利率主要依赖市场机制形成，政府适时介入市场，通过规范市场规则，完善市场运行环境，引导货币市场的运行，货币当局代表政府行使某些职能将在一定程度上影响货币市场的供求平衡。如英国曾一度通过英格兰银行定期公布它对贴现公司贷款的最低利率，从而指导货币市场的交易活动。这类市场的特点是市场既运转灵活，政府的介入又能弥补货币市场自由发展所难以避免的缺陷和不足。市场机制可以在相对宽松的环境下发挥作用，可以使货币市场的参与主体、交易活动充满活力，同时政府的引导可以矫正市场自由发展的弊端，又最大限度地发挥市场机制的功能，市场可以实现短期资金配置的高效率，调控型货币市场兼具开放、统一、完整、竞争及可控的共性。

调控型货币市场是一种在政府的宏观间接调控下发挥市场机制，使货币市场既能有效发挥其功能，又能避免其运行中的缺陷。首先，金融体系构成齐备。在国家的金融体系内，中央银行独立性较强，商业银行成为金融体系的主体，大量的非银行金融机构有一定程度的发展，形成一种主辅分明、相互补充又相互竞争的结构体系。其次，金融创新活跃。金融领域中具备高流动性且面向社会发行的品种繁多、规格齐全、安全性高的信用工具，并且随金融创新不断开发适应经济发展需要的新的信用工具；再次，市场运行机制比较完善。反映灵敏的市场利率化机制、合理有序的竞争机制、适度激励的利益机制以及有效的风险防范机制相互协调、共同发挥作用，使货币市场按其内在规律正常运转。最后，市场规则严密，约束硬化。市场能够按照其内在机制的客观要求，对进入市场条件、市场主体的行为方式、市场参数的选择和运用等提供规范性的行为准则，并配合以自律体系的约束市场行为。除此以外，市场在形式上应兼具有形市场和无形市场、

一级市场和二级市场、国内市场和国外市场，并使其能够正常、自如地衔接和相互补充。

3. 管制型货币市场体系

这种市场体系是一种国家主导型经济管理模式下的货币市场体系。在这样的货币市场上，市场准入限制较多，一些货币市场对非银行金融机构、企业、个人进入都有严格的限制，货币市场信用工具的发行条件极其严格，市场交易规模等都有所限制。金融管制广泛深入到货币市场，利率被管制，金融创新障碍较多，市场机制在极其有限的范围内发挥着微不足道的作用。市场表面平稳，但市场效率较低，缺乏活力，这种类型的货币市场以经济市场化程度较低、经济开放水平不高的发展中国家为典型。抑制型货币市场是一种落后的市场形态，它的存在仅仅是一种信用形式的扩充，虽然也能发挥一定的作用，但压抑了货币市场功能的充分发挥，最终将不利于经济的发展和金融的演进。因此，从发展角度讲，这种体系模式处于最低发展阶段。

（二）我国货币市场体系发展模式取向

自觉型、调控型和管制型的货币市场体系都是特定经济发展阶段的产物，每一种类型的货币市场状态也与特定的经济条件相适应。在这三种类型的货币市场体系模式中，管制型货币市场显然不符和我国的发展取向，多年来我国的金融体制改革就是要摒弃这种不适应经济发展趋势的旧模式。而自觉型的货币市场与我国经济水平相去甚远，即便是美国这样的发达国家，其货币市场的发展也是经过了漫长的道路，待条件基本成熟时才逐渐完善起来的，并且由于它过分依赖市场机制的作用，对市场缺陷难以克服，实践也证明一旦充分暴露其市场缺陷，其负面效应可能是灾害性的。因此，也不是我们的选择对象。在目前条件下，结合我国国情和我国经济体制改革趋势和方向，笔者认为调控型货币市

场较适合我国货币市场体系发展的目标模式。主要依据是：

1. 资源配置上，市场经济发展的客观要求

短期资金与其他资源一样，其配置必须充分发挥货币市场的作用，通过利率的灵敏反应和市场竞争，使短期资金资源配置优化，促进短期资金的供给与需求的衔接和协调，实现货币市场均衡。我们选择的货币市场体系发展模式正是力图建立一个由独立中央银行参与的众多银行及非银行金融机构为主体、品种齐备的短期信用工具为交易客体、市场机制灵活和规范运作的货币市场。这个货币市场由全国的同业拆借市场、票据承兑贴现市场、短期国债市场等均衡发展的子市场构成，成为各市场主体短期资金余缺的场所，成为中央银行调控货币供求以影响经济运行的基础。只有这样的货币市场才能与完善我国市场体系相协调，才能配合其他市场共同发挥调节功能。

2. 体制上，国家宏观调控的需要

市场经济体制，就是要使市场在国家宏观调控下对资源配置起基础性作用，我们选择货币市场体系发展模式，必须以此为依据。随着我国货币市场的发育、完善及相关改革的深入，我国将形成一个以中央银行为调控器，以商业银行及非银行机构为传导体，以货币市场为具体功能释放体的金融体系支流，这个支流一方面要充分发挥货币市场的内在功能，另一方面又要通过中央银行的调控，调整经济参数，对货币市场活动进行因势利导，协调市场关系，规范市场行为，引导市场信号，调整市场机制，从而避免自由放任可能造成的危害和震荡。

3. 实践上，调控型的货币市场模式是可行的

经济体制改革已使我国市场经济初步告别了短缺，经济市场化、货币化程度不断提高，调控型货币市场发展所须的宏观经济环境已经形成。同时，金融体制改革的深入，使中央银行的独立性不断增强，商业银行也在逐步转换经营机制，在货币市场领域

的金融创新在有序的展开，竞争格局已初步形成。随着金融体制改革不断深化，这一切都营造了调控型货币市场发展的金融环境，使我国经过一段时间的努力向既定的目标模式发展成为可能。

二、货币市场体系的现状及对市场发展的制约

我国的货币市场由于受历史的以及目前体制的原因制约发展较为缓慢，目前虽已初步形成了全国统一的同业拆借市场和债券市场，但票据市场、大额可转让定期存单市场则尚未形成规模，由此产生货币市场各个子市场发展的极不平横。另外，货币市场在管理体系上缺乏有效的监督、制约机制，在组织上缺乏市场的统一组织管理，市场参与层面上缺乏交易主体的广泛包容性，同时又缺乏必要的市场中介服务组织及机构，使得货币市场在传导国家宏观经济政策时并未发挥其应有的作用。

（一）市场体系整体缺乏统一性

从我国货币市场目前的发展水平来说，并未形成一个真正意义上的统一市场，各个子市场之间的不均衡、不协调发展，使得货币市场的基准利率作用得不到应有发挥，亦使得市场分工不完善，并由此形成了市场分割的根源，市场分割造成的直接后果就是货币政策的传导阻塞，影响货币政策效果，另外一个后果是使各个子市场交易主体之间相互隔离，使货币市场的整体效应得不到发挥。市场分割的另一个方面是货币市场与资本市场之间缺乏沟通桥梁，规范的、完善的货币市场可使金融机构在资本市场上推动储蓄有效地转化为投资，并协助和补充资本市场的融资功能和传递功能，由于缺少这种应有的联系，使得货币市场与资本市场无法贯通，货币市场并未真正起到政策的传导功能。

(二) 市场管理体系存在分散性的缺陷

目前我国货币市场管理的实际情况是中国人民银行的信贷部门负责市场的准入与退出以及制订市场发展的总体纲要，有关处室参与相关市场交易主体的监管，银行间市场的日常技术服务性组织管理通过中国外汇交易中心和中央国债公司来承担，形成了一个市场多方管理的格局，不利于市场的集中统一管理，并且由于各个方面对市场发展的认识还存在一定程度的差异，在制度的制订、技术的支持服务、市场资源潜力的开发、研究和利用等方面未形成合力，对市场发展过程中遇到的一些政策性问题因涉及众多不同的部门，没有能及时给予明确解释和解决，成为限制市场效率的发挥的重要因素。作为与资本市场相并行的重要的基础市场，在市场监管方面目前远远落后于资本市场，货币市场的管理仍作为信贷资金管理序列的一部分，已不能满足市场快速发展的需要，缺乏专门的货币市场的政策研究、制定以及监管部门。随着货币市场发展，这种管理体制将会日益成为影响货币市场内在功能的发挥的一个制约性因素。

(三) 市场交易主体从数量上、类型上涵盖面不全

一个完整、成熟的市场上，应该是有足以体现市场范围功能的市场参与者，并且每一个交易主体都有自己固定的角色搭配，市场主体在各自位置上发挥作用，内部与外部运行机制得到协调，市场的效用才能充分发挥。1999年大批农联社进入银行间市场，虽使市场交易主体大幅扩容，但是由于农联社在认识和体制上的局限性，交易活动往往带有自发性和盲目性，市场机构投资者在构成、分布以及资源配置等等方面仍很薄弱，未形成市场所需要的功能性群体，即市场给人的总体印象是散而不整，尚未

发挥货币市场应有的效应。

（四）缺乏规范、高效的市场支持保障体系

货币市场的高效运作需要以完善、安全、迅捷的交易、清算系统以及市场交易的高透明度和健全的相关法律、法规体系为基础。我国业已运作的银行间同业市场在交易平台方面，交易平台系统虽已实现了全国联网，但在操作方面仍存在诸如及时性不够的问题，无法满足市场交易效率第一的要求，在债券托管系统方面全国统一的托管清算体系还未形成，显然使债券的交易划割产生不便利性，资金的清算方面则通过人民银行的联行往来进行，三者的相互独立在一定程度上影响了交易的速度；在信息披露方面没有完善的市场信息披露体系，市场交易活跃性受到限制，另外在市场法规以及制度建设上存在漏洞，并缺乏必要得市场仲裁机构，使市场交易活动合法、合规性上得不到充分保障。

三、发展完善货币市场体系的若干设想

货币市场发展是一个系统工程，需要多方面的条件，市场体系框架的构筑是其中重要的一环，一定的系统结构产生一定的系统功能，完备的市场结构才能产生完备的市场功能，市场体系的整体性是市场发育的基础，是市场体系运行的的基础。因此，根据调控型货币市场体系发展模式的选择，笔者认为应构建一个有主有辅、全面发展的市场体系，即由独立的中央银行参与，众多银行及非银行金融机构为主体，功能完备的市场中介体系为支持，市场机制灵活和规范运作的货币市场，成为衔接商业信用、银行信用、国家信用、消费信用的渠道。

(一) 市场调控监管体系的建设

经济发展的实践证明，货币市场的有序发展必须存在控制市场的中心机构，这也是市场在统一、开放、竞争基础上实现可控性的前提，中央银行是一国货币、金融管理当局，管理货币市场是中央银行的一项重要职能。目前我国货币市场目前在管理层面上是由多个单位、多个部门协作性管理所构成，这种机制的形成基于控制系统风险的需求，并且在一定程度上也起到了抑制风险的作用，但是也影响了市场快速发展，使市场的发展缺乏统一明确的方向，人民银行集中统一组织、管理货币市场方面的职能发挥受到了一定的制约，因此，应将目前的多部门分散性协作管理为单一主管部门的货币市场的运集中统一管理，在人民银行内部设立专门职能部门对货币市场的运作进行管理和指导，全面负责和统一协调货币市场的业务发展，研究货币市场发展特点，实现对货币市场的全面性监控，以便使市场依据不断变化的经济金融形势适时变动，并及时给予政策引导，稳定市场秩序，充分发挥货币市场对于国民经济的基础性调节作用。

集中统一的监管调控体系对市场调控与监管职能具体应包括三个方面：

1. 实施公开市场业务，实现对货币市场的间接调控

目前中央银行可以影响货币市场利率的手段主要有两个：一是量的影响，即通过公开市场操作、再贷款、准备金率的升降等直接影响银行资金头寸而影响货币市场资金供求，进而影响利率；二是价的影响，即通过调整中央银行基准利率和金融机构存贷款利率水平直接影响货币市场利率。从实践结果看，后者对货币市场利率的影响更为显著。随着金融改革的深入，利率市场化是必然趋势，金融机构利率将由金融机构自主确定，中央银行基准利率变化可以影响货币市场利率，但不宜频繁调整。各国的经

验表明，公开市场业务操作隐蔽性强，作用直接，操作弹性大，是中央银行调整货币市场利率的经常性调节手段。因此，我们应加大公开市场业务操作并使之成为央行经常性经济调控工具，从而实现对货币市场的有效调节。

2. 完善市场制度，实现市场的规范化管理

依据市场实践，制定市场管理法规与条例，使货币市场在规范中运作，在制度完善的基础上推动市场的发展，实现对货币市场的全面监控。市场法规、制度制定首先是促进市场发展，一方面保障市场交易得以有序进行，促进市场的稳定性，另一方面更重要的是促使市场创新，使交易的灵活进行，注意市场规章的适时性，避免因市场规章的存在制约市场先进交易方式的出现；其次应本着防范市场风险的原则，加强对市场运行情况和市场交易主体的监控，目前市场情况下值得注意的是监控并不意味着限制，对市场交易以及准入准入的政策性限制应逐步减少；

3. 政策研究；加强组织与引导

根据经济发展的实际，对货币市场发展进行前瞻性研究，及时调整政策走向，从宏观上引导市场发展。一般来讲，市场发展的初期，市场的组织与引导是必要的也是必须的，一方面有利于成员意识的提高，另一方面也有利于市场的发展沿着货币政策当局的引导轨迹而行，对于稳定市场有着重大的意义。因此，各项政策的制定应当鼓励市场创新，使货币市场在创新和规范的互动作用下不断发展，使货币市场交易工具、交易方式、交易规模等不断扩展，在市场活跃的基础上，达到传导国家的宏观经济意图。

(二) 交易主体体系建设

统一公开的货币市场交易必须成为货币交易的主渠道，其交易规模应达到足以反映全社会货币供求趋势和水平，货币市场参

与主体的广泛性对市场资金的充分调剂和优化配置，以及中央银行货币政策传导速度有着重要的影响，也是一个具有相当深度、广度的货币市场的重要标志。货币市场交易主体交易主体的包容性广泛有两个方面的涵义，一是从数量上、交易主体的性质类型上讲，市场的覆盖面要大且全；二是从交易主体在交易进程中所发挥的作用上讲，市场的内在功能机制要齐备。与此相对应，交易主体层建设包括以下两个方面的内容：

1. 扩充多层次、多类型的市场交易主体

从市场运作角度讲，市场包容的供求主体越多，交易成交率就越高，资金越能实现最佳配置。为实现这一点，所有经营货币产品的金融机构都应尽可能纳入有组织的市场交易网络，即市场要兼容银行、非银行金融机构以及其他各类机构投资者。我国货币市场主体的扩容，应在加强有效监管的条件下，有计划、有步骤地不断吸收更多的不同类型的金融机构加入市场，并进一步研究有条件地吸纳其它法人主体的参与或代理参与，对于大的企业或企业集团等机构投资者可以通过建立代理金融机构的形式间接入市，克服目前市场交易过程中的交易动机趋同倾向性。目前已经允许证券公司、证券投资基金、财务公司、租赁公司和信托投资公司直接入市交易，货币市场与资本市场联系的沟通正步入“现在进行式”，形成了一个“纽带型”交易群体，这不但促进了货币市场发展，也将为我国金融市场整体性发展产生深远意义。

2. 培育功能型的市场交易群体

目前全国银行间同业市场的运作的现状就是市场不活，交易平淡，市场上缺乏促使交易的引导型主体，从另外一个角度讲，市场上功能型群体的存在也是发达货币市场所必备的，因此逐步培育功能齐备的市场主体是市场发展所须的，概括讲有以下几个群体：

· 代理群体 融资中心退出市场后，货币市场在出现融资渠道

断层，因此资金较为雄厚的商业银行代理未进入银行间市场的中小金融机构进行融资，以保证中小金融机构资金融通的顺畅，已经成为市场发展的必然趋势，并且在当前的市场状况下，代理业务的开展也是可行和适宜的。解决在代理中可能出现的风险，应本着“双方自愿、签定协议、诚信公平、就近代理”的原则，首先是银行间市场的具有相当资金和技术规模的并具有代理意愿的会员单位代理中小机构购买债券，以逐步改善其资产负债结构，然后发展以债券为抵押的融资关系，减少融资风险，最后在市场交易发展的基础上，再发展信用融资关系，逐步建立起较为稳定的代理关系。

做市商群体 做市商，即英文中的“MARKETMAKER”，指交易商持有某种证券的存货，并以此承诺维持这些证券的买卖双向交易的制度。做事商以这种用自己的资金为卖而买、为买而卖的方式连接证券买卖双方，组织市场活动，为有价证券创造出转手交易的市场，在提高市场流动性，改善价格的连续性方面具有显著的功能。由于我国市场相关的法律、技术等保障体系尚未健全，因此做事商制度应在市场基础建设加强的前提下逐步推行，做市商的选择应本着管理层审批和自愿加入相结合的原则，着眼于实力雄厚、信誉良好、营运规范、风险自控能力强且有专业人才队伍的市场成员，并要求在二级市场上具有相当的市场地位，债券交易量达到一定规模，目前可考虑从国债甲级承销商和公开市场业务一级自营商中选择。

货币市场经纪人群体 货币市场经纪人又称货币经纪人，是指在货币市场上充当交易双方中介并从中获得一定利润的市场准入主体，货币经纪人存在的一个相当重要的作用就是它会使货币头寸的交易变的更有效率，成为市场交易运作的“粘合剂”和“催化剂”。在市场上交易商与其经纪人保持着直线联系并通过其报出自己的买价和卖价，经纪人将最高的买价和最低的卖价通过

电子网络传送给他的客户，任何一个客户都可以在几秒中之内通过经纪人传送的价格完成进行交易，经纪业务在国外往往被大的公司机构所垄断，因此，货币经纪业务在我国的开展必须在市场逐渐成熟的过程中一步一步地来，并且应在市场中挑选具有相当的技术和和业务能力的资金规模大的市场成员来担当货币经纪人角色。

（三）市场支持体系建设

发达的货币市场必须以完善的市场服务支持层为基础，市场支持体系属于货币市场体系建设的“硬件”范畴，其功能的健全与否直接关系着货币市场运作的效率，其存在必须为市场交易主体在市场交易过程创造出一个公开、公平、公正的市场竞争环境。从我国货币市场业务发展来看，现有的货币市场支持中介层面存在跟进不够的现状，市场支持体系在功能、结构等方面不健全。针对存在的问题，笔者认为市场服务支持体系的建设应从市场内部和市场外部两方面入手，即从内部强调维护市场交易的顺畅、安全性，从外部注重创造货币市场发展的外部辅助性条件。

1. 市场内部支持体系的建设

货币市场的稳健发展必须存在一个大型的中介组织机构，提供市场交易过程所需的基础设施平台，兼具信息中介功能并全面负责货币市场的行业自律性管理。在我国货币市场交易组织体系上，注重于建立互相监督、互相制约的一种组织、协调关系，不存在统一的市场中介组织机构，交易平台系统、债券托管结算系统、资金清算系统的相互分离，对市场的风险控制起到了积极作用，但是，资金流通的高效性和风险性要求货币市场必须建立在统一的组织体系之下。

从市场发展的现状看，现行体系已经在一定程度上制约了市场的进一步发展，因此在下一步构想中设立一个综合性的市场中

介组织机构，集交易平台、债券托管结算、资金清算、信息披露、行业管理功能于一体，在一个机构内部既分工又协作，内设行业管理与信息披露部门，对市场交易的全过程进行监控，利用网络优势发挥信息服中介作用，增加市场信息公开度和交易透明度，在市场交易支持部门分工上，进一步改善中国外汇交易中心的交易系统技术，提高市场交易平台网络的安全性和交易便捷性，在债券的托管结算方面应明确所有有价证券应集中托管中央国债公司，提供高效结算服务，在资金清算方面建立专门清算部门，对交易系统、资金清算系统和债券托管结算系统进行电子化联网，使市场交易可在前台交易完成的同时完成后台清算与划拨，实现市场效率第一的原则，并在同业拆借市场、债券市场基础上，逐步将票据、大额转让定期存单市场纳入这一统一组织体系之下，实现对货币市场的全面涵盖。

2. 货币市场法律法规体系建设

完善的市场法律体系是货币市场发展的保障，是保障交易双方合法权益和规范市场交易行为所必须的，在我国市场法律法规体系的不健全已成为货币市场发展的瓶颈性制约因素。政府有关部门以及货币政策当局应本着“积极、稳妥、效率”的原则，逐步完善金融法律体系，营造货币市场发展的良好外部环境，并建立起一整套使市场运行机制灵活运转的货币市场管理法规制度，分别从管理的和操作的两个层面制定相应的管理办法和业务规则，侧重对市场的软约束，充分发挥市场的内在调节机制，限制市场违规行为，创造公开、公平、公正的市场环境，保证货币市场规范、有序、健康地发展。

3. 社会层面市场外部监督服务体系建设

成熟市场的发展经验证明，随着市场规模的不断扩大，市场外延渗透到社会的各个方面，中介机构作为市场交易的支持和连接的桥梁会在市场中扮演越来越重要的角色。市场交易的流程和

环节的复杂化使政府部门的监管不可能顾全到市场的各个方面，而社会中介机构因具有良好的独立性和专业性以及广泛性，可以充分补充市场监管力量的不足，我国的市场外部监督服务体系建设应从两方面入手，一是有关部门应尽快出台一套独立的会计准则、审计标准等，为社会监督体系发挥应有的作用提供制度依据；二是在市场发展和一系列会计、审计制度逐步健全的基础上，下大力度规范和发展社会性的法律事务所、会计师事务所等中介组织，逐步建立起社会信用管理、公共资信评估、仲裁体系，实现对市场的全方位监督和服务。

（作者工作单位：中国人民银行济南分行）