

货币
市场

与

投资

杨强 陈德如 迟德贤 孙喜讯 著

山东人民出版社

HUOBI SHICHANG YU TOUZI

货币市场 与 投资

图书在版编目(CIP)数据

货币市场与投资/杨强,陈德如等著. — 济南:山东人民出版社,2001.3

ISBN 7-209-02711-4

I. 货... II. ①杨...②陈... III. 货币市场—研究
IV. F820.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 10819 号

货币市场与投资

杨强 陈德如 著
迟德贤 孙喜讯

*

山东人民出版社出版发行

(社址:济南经九路胜利大街 39 号 邮政编码:250001)

新华书店经销 日照日报社印刷厂印刷

*

850×1168 毫米 32 开本 13.375 印张 4 插页 320 千字

2001 年 3 月第 1 版 2001 年 3 月第 1 次印刷

印数 1—6000

ISBN 7-209-02711-4
F·766 定价:22.00 元

前 言

加入 WTO 迫在眉睫、“十五”规划蓝图刚刚设计完毕、利率市场化早已拉开帷幕、货币政策正实现由直接调控向间接调控的转变、资本市场与国际惯例的接轨……所有这些都对我国的货币市场的发展提出了更高的要求。在几年来从事货币市场业务的工作基础上,我们不揣浅陋,希望将我们对于货币市场的一些认识与大家共同探讨,为我国货币市场的发展献上我们的一份绵薄之力。

本书共分为以下几个部分——第一章:金融市场与金融工具,主要论述金融市场与金融工具的一般概念、特点及金融市场的未来发展趋势;第二章:货币市场概述,论述货币市场总体运行机制;第三章:债券市场与债券投资,由于我国目前国债和金融债大部分在银行间债券市场进行发行和流通,所以我们将其列为货币市场范畴;第四章:利率与证券价格,论述利率与利率的决定及利率行为对证券价格的影响;第五章:票据市场,论述国内外票据市场的发展情况;第六章:公开市场业务,论述中央银行货币政策的实施过程,并将重点就美国的公开市场业务情况作一分析;第七章:衍生市场与衍生工具,在国外,衍生市场的地位越来越重要,随着我国金融体制改革的深入进行,相信不久以后我国的衍生市场也会很快发展起来,我们有必要对此作一分析和研究;第八章:基金、开放式基金和货币市场基金,本部分将重点探讨开放式基金的运作

FAFF/20

及在我国货币市场基金的可行性;第九章:我国银行间同业市场,本部分就我国银行间同业市场发展情况作一分析。

由于学识有限,书中不足之处在所难免,希望专家学者和同行朋友们多多批评和指教,那将是我们莫大的荣幸!

让我们感动的是,刘鸿儒先生在百忙之中抽空为本书作序,我们在此深表谢意!同时也向在本书的编写过程中给予我们大力帮助的朋友们道一声真诚的谢谢!

杨 强

2001年2月8日

序

现在,中国正面临着一个良好的发展机遇,在通往实现伟大历史复兴的道路上又进入一个关键的时期:国内经济进入新一轮的持续、平稳、健康的增长期、政治上处于一个安定团结的局面;而在世界的各国和地区,和平与发展的主题正越来越深入人心。

刚刚结束的党的十五届五中全会审议并通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十个五年计划的建议》,吹响了中国在新的世纪里前进的号角,从明年起,我们将进入十五计划时期。中国政府着手制定的第十个五年计划,是进入21世纪的第一个五年计划,是中国初步建立社会主义市场经济体制后的第一个五年计划,是进一步扩大开放形势下的五年计划,它对于中国的改革和发展具有重要意义。

金融在现代市场经济中占有重要地位,一个完整有效的金融体系对于一个国家的发展和繁荣是至关重要的,可以说是掌控一国经济命脉的“死生之地、存亡之道”。1997年7月至1998年2月的东南亚金融危机对世界经济造成的巨大冲击使人们对于这个问题有了一个更为清醒和更为直接的认识。

我国的金融市场基本上是从中国共产党十一届三中全会以后逐步建立和发展起来的,虽然经历了二十几年的初期发展并进入了一个更深层次的发展时期,但还需要一个不断发展和完善的过

程。从世界范围来看,我国的金融市场还是一个后发的、外生性的金融市场,必须在借鉴世界先进经验的基础上,大胆引用并根据自己的国情进行创新,发展与完善自己的金融市场,使我国金融市场尽快步入健康、有序的发展轨道,才能使我国的经济真正成长起来,这也是我国长期以来进行金融体制改革的目的和使命。

近年来,世界经济一体化的进程对我国的金融界提出了更为严峻的考验和挑战。无论是在理论研究方面,还是市场基础建设、人才准备、法律规范方面,我国都还远远不够,这些亟待完善的方面在一定程度上对我国经济的发展造成了“瓶颈效应”。

金融市场最重要的组成部分就是货币市场与资本市场。货币市场一般是指期限在一年之内的短期债务工具交易的市场,包括票据市场、同业拆借市场、短期债券市场等。货币市场与资本市场相辅相成,缺一不可。任何一个环节出现问题都可能会导致整个金融体系的坍塌。我们注意到,相对于我国的资本市场发展速度和规模而言,我国货币市场的发展还稍显缓慢,因此就需要我国政府和我们的经济界人士的共同努力。“他山之石,可以攻玉”,我们必须学习和借鉴世界成熟国家的成功做法,适应世界潮流的进步,熟悉国际金融业的运作模式,培养我们自己的金融市场专家和金融工作者,或许本书的意义也就在于此。

我们不妨一起来回顾一下我国货币市场发展的历程。

我国货币市场自80年代初起步以来,经历了几起几落的过程,但总体而言,在这个过程当中,发展相当缓慢。

1994年4月,中国外汇交易中心在上海正式成立,全国银行间外汇交易系统开始正式运行,人民币汇率实现并轨,实行以市场供求为基础、有管理的浮动汇率,这标志着我国迈出了人民币可兑换的第一步。1996年1月3日,全国统一的全国银行间同业拆借市场开始运行,并生成与市场交易资金供求决定的全国银行间同

业拆借利率(CHIBOR),标志着我国利率市场化改革迈出了关键的一步。1997年6月16日,各商业银行撤出交易所国债市场后,组成了全国银行间债券市场,标志着我国货币市场在一个更高层次上的发展,并逐步增加了债券回购业务、现券买卖业务,市场得以快速、平稳运行,债券市场交易日益活跃。1998年5月,根据货币政策实际需要,我国中央银行重新恢复公开市场业务。中国人民银行货币政策司公开市场业务操作室通过在银行间债券市场进行现券买卖和回购业务调节市场资金供给,1998年做了36次,投入基础货币701亿元。1999年做了52次,投放基础货币1920亿元。1999年公开市场操作所投放的基础货币占当年基础货币增额的52%,两年时间内,顺利实现了货币政策工具由贷款规模管理向以公开市场操作为主的间接调控过渡。中国人民银行指出公开市场业务将成为今后我国实施货币政策的主要工具。

1999年,在人民银行货币市场发展的总体思路的指导下,我国加快了货币市场发展的步伐,陆续批准了基金管理公司、证券公司、农村信用社等新类型金融机构进入全国银行间同业市场,到1999年年底,全国银行间同业市场成员达到319家。市场交易规模由1997年的307亿元,增长到1998年的1042亿元、1999年的4047亿元,以200%以上的速度递增。2000年4月30日,中国人民银行2000年2号令颁布了《全国银行间债券市场交易管理办法》,标志着我国货币市场在规范化、标准化的发展道路上又大大前进了一步。

关于发展我国的货币市场,人们可以举出很多方面的理由。

首先,从一国的总体而言,很重要的一点在于,货币市场的发展,将为我国的中央银行提供一个良好的实施货币政策的市場基础,使得它的间接调控工具有充分施展的空间。或者说,在探讨我国货币市场的发展时,将货币市场的发展与中央银行宏观调控体

系改革的关系作为重要的课题来研究是居于首位的问题。

我国金融改革的重要内容之一,是实现中央银行金融调控机制由直接方式向间接方式的转变,配合央行公开市场进行货币政策的传导。法定准备金率和再贴现率是人民银行制定的,不易经常变动;在中央银行的“三大”间接调控手段中,对票据的再贴现,是影响基础货币供应量的主要因素之一,但我国的票据市场仍处于起步阶段,票据贴现和再贴现总额数量很少,可以忽略不计。只有公开市场业务才可以成为央行对基础货币量进行微调,对人民币利率水平进行影响的有效手段。同业拆借市场中有公开市场准入资格的成员从公开市场上灵敏地感受到央行政策方向,并将之带到银行间同业市场中反映出来,从而把这一政策方向引入社会经济运行的各个角落,很好地完成央行货币政策的传导工作。

同时,利率市场化的改革也是我国金融体制改革的重要内容之一,全国银行间同业拆借市场利率从创立之初就由市场来自行决定,实行“自主谈判、自愿成交”的交易原则,利率价格由交易双方根据市场供求和信用等级为基础协商确定,使同业拆借利率按照市场机制生成。这一举措使我国利率市场化改革迈出了第一步,生成了全国统一的以市场供求为基础的同业拆借利率(CHIBOR)。几年来,CHIBOR利率在央行的宏观调控范围内变化,在波动中趋于稳定,并且各期限结构的利率水平趋于合理,比较真实地反映了市场资金供求变化和不同期限的资金成本和风险因素。所以,CHIBOR利率既适应了央行的利率市场化和货币政策改革的需要,保证了央行政策的有效性和调控信号及调控意图的准确迅速传导,又在充分竞争、信息透明的市场环境中比较准确地反映了市场资金的供求关系,逐步培育起一个既适应中央银行间接调控的需要,又有利于调剂商业银行资金余缺的有效的同业拆借市场机制。这一利率的形成,促使商业银行增强了市场意识,它们可

以同业拆借市场利率的变化灵活运用资金,及时调整经营策略,注重成本,关心效益。

其次,对于以商业银行等金融机构为主的市场投资者而言,货币市场的发展,促进了商业银行合理调整资产负债结构,实现资金的安全性、流动性和效益性,增加了商业银行资金来源和运用渠道,保证了商业银行头寸管理的需要。相对于股票市场,货币市场投资普遍具有低风险的特性,比较适合于稳健的投资者,即主要追求安全性、流动性和赚取一定利息收入机会的投资者。货币市场工具一般不向投资者提供显著的资本利得,但它们一般也不增加资本损失。当然,在今天的金融市场上,很少有哪种投资能够充分地防范通货膨胀的风险,货币市场证券也不会例外,但是,它们提供了很高的流动性。当出现有利的通货膨胀套期保值投资机会时,允许投资者很快地将它们变现。

在不久前结束的中国货币市场发展研讨会上,中国人民银行提出,今后将加快发展我国的货币市场,并将重点推进全国银行间债券市场的发展;进一步完善全国银行间同业拆借市场和债券市场电子交易系统,开发金融债券、住房抵押债券等新的货币市场交易工具,增加全国银行间债券市场交易主体数量,逐步沟通债券批发市场与零售市场;积极培育票据市场,使之逐步成为企业和银行进行短期资金融通的重要场所。为了更好地配置资源,促进经济结构调整,要稳步推进利率改革,建立以中央银行基准利率为基础、货币市场利率为中介,由市场供求决定金融机构存贷款利率水平的市场利率体系。

近期以来,中国人民银行和中央国债登记结算有限责任公司正在全国银行间债券市场积极推进债券结算代理制度,并将在不久的将来推出个人柜台交易系统和市场做市商制度,相信随着这一制度措施的逐步实施,我国货币市场的发展又会迎来一个春天。

本书是由几位年轻的金融工作者共同创作完成的,是他们的实际工作经验与理论的结晶。几年来,他们一直在从事着货币市场业务方面的工作和研究,一直密切关心着我国国内货币市场及国外货币市场的最新发展趋势和发展动态,在本书中的一些章节中提出了一些比较独到的见解和建议,这也正是本书的难能可贵之处。

最后,在本书即将出版之际,衷心希望本书能给广大关心中国货币市场的朋友们提供有益的指导和有价值的参考。也希望广大一直关心和支持中国货币市场发展的朋友们能够进行深入的沟通 and 交流,相互学习和提高,为中国货币市场的进一步发展贡献自己的一份力量。

刘鸿儒
2000年10月18日

目 录

前言	(1)
序	刘鸿儒(1)

第一章 金融市场与金融工具..... (1)

1.1 金融市场概述	(1)
1.2 金融市场的构成及组织方式	(10)
1.3 金融市场的功能	(12)
1.4 金融市场的分类	(16)
1.5 金融工具与金融创新	(24)
1.6 金融市场发展的新趋势	(35)

第二章 货币市场概述..... (39)

2.1 货币市场的特征、结构和功能	(39)
2.2 货币市场的交易组织	(48)
2.3 国外的货币市场	(57)
2.4 外汇市场和欧洲美元	(63)

第三章 债券市场与债券投资 (74)

3.1 债券概述	(74)
----------------	------

3.2	债券的发行、交易和托管结算	(84)
3.3	债券投资收益与风险分析	(93)
3.4	债券投资策略	(104)
第四章	利率与证券价格	(111)
4.1	利率与利率决定理论	(111)
4.2	利率的期限结构和风险结构	(121)
4.3	利率和证券价格	(126)
4.4	利率管理	(130)
4.5	我国的利率市场化	(139)
第五章	票据市场	(145)
5.1	票据与票据市场	(145)
5.2	国外票据市场的发展与借鉴	(155)
5.3	我国的票据市场	(178)
第六章	公开市场业务	(196)
6.1	中央银行与货币政策	(196)
6.2	美国公开市场业务运作机制借鉴	(213)
6.3	我国公开市场业务	(221)
第七章	衍生市场与衍生工具	(231)
7.1	远期合约	(231)
7.2	期货市场	(233)
7.3	期权市场	(246)
7.4	利率与货币互换	(263)
7.5	衍生产品的风险与风险管理	(271)

第八章 基金、开放式基金和货币市场基金 (275)

- 8.1 基金与基金分类 (275)
- 8.2 投资基金的产生与发展 (282)
- 8.3 投资基金的组建与发行、认购 (284)
- 8.4 投资基金的投资决策和管理 (289)
- 8.5 货币共同基金 (292)
- 8.6 开放式基金 (296)
- 8.7 建立我国的货币市场基金 (313)

第九章 我国银行间同业市场 (318)

- 9.1 全国银行间同业拆借市场 (318)
- 9.2 全国银行间债券市场 (325)
- 9.3 做市商制度 (353)
- 9.4 代理制度:从代理行制度到结算代理制度 (365)

附录: (374)

- 关于开办债券结算代理业务有关问题的通知 (374)
- 债券结算代理业务操作规程 (378)
- 全国银行间债券市场债券交易管理办法 (384)
- 公开市场业务暨一级交易商管理暂行规定 (390)
- 关于银行间债券回购业务有关问题的通知 (395)
- 银行间债券回购业务暂行规定 (397)
- 全国银行间债券市场债券回购主协议 (400)
- 中华人民共和国国债托管管理暂行办法 (407)

第一章 金融市场与金融工具

随着经济全球化的不断发展,金融市场在世界经济中发挥着越来越重要的作用。金融市场稳定与否对各国经济,特别是发展中国家经济的影响也越来越大。本章主要从金融市场概述、金融市场的结构和组织方式、金融市场的功能、金融工具与金融创新以及金融市场的未来发展趋势等几个方面介绍目前的金融市场状况。

1.1 金融市场概述

1.1.1 金融市场的概念

所谓金融市场是这样一个市场,它是资金、有价证券、外汇和黄金等金融工具确定价格和进行交易的场所或机制。作为金融市场,它首先是一个交易场所,它为交易双方提供了接触和交易的地方。一些金融工具的交易需要一定的场所,例如股票的买卖,对股民来说,一般是在证券公司的营业大厅中进行的,而股票交易则是在股票交易所实现的;期货的买卖需通过期货交易所;在商业银行,证券公司以及各种金融机构的营业厅中,也可以进行多种金融工具的买卖,这些营业厅室形成的交易网络是金融市场最初的发展形式。但是,随着电信事业的日益发达,越来越多的交易可以通过电话、电报、传真以及电脑网络等方式完成,因此联系着金融机

构和用户的庞大电信网络也是金融市场,而且它形成的是一种机制而不仅仅是一个场所。同时,金融市场又是金融商品的供求双方运用市场机制,通过讨价还价,最终确定金融价格并达成交易的地方。因此,对金融市场来说,重要的不是其地理位置和场地,而在于其金融产品达成交易的数量和质量,数量越多,速度越快,金融市场就越发达。

一般来讲,衡量一个金融市场的发达程度主要从金融市场的广度、深度和弹性三个方面来考察。

所谓金融市场的“广度”,是指市场参与者的类型复杂程度。有广度的市场,其主要特征是有很多不同类别的交易者同时入市,如机构客户、基金客户、长线投资者、短线投资者、国内投资者和国外投资者等。它们的入市目标也各不相同,有的是为了保值,有的是为了投机;它们对风险的偏好程度也不相同,有的不惜冒险力争赚取高额利润,有的则是为了逃避风险等等。市场愈有广度,愈有不同类型的市场参与者,市场被少数人控制的风险愈小,市场价格便愈能反映当前的供求情况和对未来市场的预期。

金融市场的“深度”,是指交易和投资连续不断,市场价格有秩序,保持连贯。这就要求市场有相当大的价值和较大的市场吞吐能力,且信息十分公开。

金融市场的“弹性”是指市场应付突发事件的能力即大笔成交之后迅速调整的能力。这主要取决于一国的经济实力及经济结构。经济实力越强,对困难的承受能力越强,而健康合理的经济结构本身则有助于避免金融市场危机的产生。

一个有广度有深度有弹性的金融市场是一个完全竞争或接近完全竞争的市场,它能实现交易双方的高效率低成本,吸引更多的投资者和投机者,而更多投资者和投机者的参与又更进一步强化了该市场的完全竞争性,并最终形成了拥有众多投资者信息完全

进出自由的理想市场模式。

1.1.2 金融市场的形成与发展

在自给自足的自然经济条件下,不需要货币,不需要信用,当然也不需要金融市场,但到了商品经济时代,货币、信用、银行应运而生,随着商品经济的进一步发展,尤其是股份制经济出现以后,在商品信用直接融资和银行信用间接融资的基础上新的金融资产形式,如商业期票、汇票、银行本票、股票、债券等不断被创造利用,金融市场逐渐形成。因此,金融市场是商品经济发展的产物,同时也是现代货币信用制度发展的产物。

资本主义进入机器化大工业阶段以后,大型企业所需要的资本金规模越来越大,已非个别资本家短期内所能筹措,这促使投资者们创办股份公司,通过发行股票筹集资本。最早通过发行股票筹集资本成立股份公司的是1602年荷兰成立的东印度股份公司,随后英、法等国也先后成立了类似的股份公司。股份公司的大量出现,促使了证券市场的形成。作为一种有形的资金交易场所,金融市场起源于1631年设立的阿姆斯特丹证交所。阿姆斯特丹是欧洲各国的贸易中心,兼港口优势、交通便利,首先成立交易所,并成为各国商人买卖有价证券的中心。

18世纪后英国逐步完成了工业革命,成为世界上最大的工业强国,英国积极推行自由贸易政策,扶持本国商品经济的发展,从而使伦敦的证券交易市场逐步取代了阿姆斯特丹的证券交易市场成为当时世界上最大的证券交易所。1816年,英国首先实行金本位制,英镑成为世界上最广泛使用的货币,各国商人逐渐通过伦敦进行国际债权、债务结算。因此伦敦成为欧洲国家证券交易的中心。第二次世界大战以后,英国经济受到战争的严重破坏,伦敦金融市场地位逐步下降,同时由于以美元为中心的布雷顿森林体系