

中国改革与发展问题 **应急研究丛书**

培育与监管： 设计中国的货币市场

DASDCMM

◎成思危 主编

DEVELOPMENT AND SUPERVISION: DESIGNING CHINA'S MONEY MARKET



经济科学出版社

**DEVELOPMENT AND SUPERVISION:
DESIGNING CHINA'S MONEY MARKET**



Edited By SiWei Cheng

中国改革与发展问题应急研究丛书

策划人：王书燕

Series of Contingent Studies on Reform and
Development Issues in China



图书在版编目(CIP)数据

培育与监管: 设计中国的货币市场 / 成思危主编.

北京: 经济科学出版社, 2002.5

(中国改革与发展问题应急研究丛书)

ISBN 7-5058-3004-X

I. 培... II. 成... III. 货币市场-监督管理-研究-中国 IV. F822.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 025604 号

培育与监管: 设计中国的货币市场

成思危 主编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: www.esp.com.cn

电子邮件: esp@esp.com.cn

高等教育出版社印刷厂印刷

高等教育出版社印刷厂装订

690 × 990 16 开 21 印张 330000 字

2002 年 5 月第一版 2002 年 5 月第一次印刷

印数: 0001 — 3000 册

ISBN 7-5058-3004-X/F · 2372 定价: 45.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

序 言

1996年，国家自然科学基金委员会（以下简称基金委）决定将管理科学组升格为管理科学部，并根据同行专家的推荐，聘我兼任管理科学部的主任。在学部成立时召开的管理科学学科发展研讨会上，我表示深知个人学识有限，难以当此重任，但为了推动我国管理科学的发展，我还是勉为其难地应了聘。5年多来，在基金委内领导和同事们的支持下，通过管理科学界广大专家学者们的共同努力，管理科学部的工作取得了一些进展，其中之一就是设立了应急研究基金。

我自1991年开始担任管理科学组的评委，对基金委的工作方法及程序有一定的了解。我感到基金委在评审立题方面确实基本做到了公平、公正与公开，这是非常难能可贵的。但其缺点是从提出项目申请到批准的周期较长，一般项目至少9个月，重点项目至少1年半，重大项目要2年以上。这对于支持宏观决策的管理科学研究项目来说，其时效性就会受到较大的影响。为此我提出了设立应急研究基金的建议。

所谓应急研究是指从管理科学的角度来研究国家领导人所关心及（或）广大群众（包括专家学者）所担心的、迫切需要解决的问题，并尽快提出切实可行的建议。这类项目的研究周期一般为9个月左右，通常不超过1年。为了在效率优先的前提下尽可能保证公平与公正，我们初步设计了以下的工作方法和程序。

首先，由我通过与国家领导人的接触或根据群众的反映捕

捉需要进行应急研究的课题。其次，根据专家的推荐及对专家数据库的检索选出对此课题做过一定研究工作的学者，邀请他们和部分管理科学部的评委共同研讨。研讨的重点是此课题是否有必要作为应急研究项目；国内已有的研究成果有何不足之处；以及当前急需研究解决的问题。最后，由我参考大家的意见进行总结，明确立题的依据，并提出课题的研究框架，包括研究目标、要求、方法，以及分课题的划分等。会后由愿意参加竞争承担研究任务的学者们提出申请书，由管理科学部择优选定承担各分课题的研究人员，并与其签订研究合同。这一立题过程一般应在1个月以内完成。

我认为，应急研究的目的并不是代替政府进行决策，而是从探讨理论基础、评介国外经验、完善总体框架、分析实施难点四个主要方面对政府进行决策支持，是对政府工作的“补台”。

应急研究基金自1997年下半年建立以来，至今已启动了25个研究项目。它们是：《政府如何管理企业》（已出书）、《我国企业管理案例研究》（已出书，书名为《当代中国工商管理案例研究》〈第一辑〉）、《我国社会保障体系的构成与运作》（已出书，书名为《中国社会保障体系的改革与完善》）、《金融危机的防范与化解》（已出书，书名为《东亚金融危机的分析与启示》）、《规范房产市场，推进住房制度改革》（已出书，书名为《中国城镇住房制度改革——目标模式与实施难点》）、《解决企业债务链和减少库存积压》、《开拓我国农村消费市场》（已出书，书名为《中国农村消费市场的分析与开拓》）、《我国事业单位的改革方向和措施》（已出书，书名为《中国事业单位改革——模式选择与分类引导》）、《我国境外投资的战略与管理》（已出书）、《中国货币市场的培育与监管》（书名为《培育与监管：设计中国的货币市场》）、《垄断行为对市场经济的危害及反垄断措施》、《中国通货紧缩问题及对策》，《中国企业管理面临的问题及对策》

(已出书)、《我国城镇化的战略管理与主要措施》、《发展海峡两岸经贸关系的战略研究》、《我国西部大开发的系统管理研究》、《经济发展计划的制定与管理》、《经济全球化的趋势与对策》、《中国乡镇企业的发展与前景》、《依靠证券市场促进我国经济发展》、《世界能源发展趋势与我国能源政策研究》、《中国市场秩序的规范与市场监管》、《信用制度》、《农村金融》、《企业入世》等。我们要求每项研究的成果都要有针对性、及时性和可行性。所提出的建议应当是技术上可能、经济上合理、法律上允许、操作上可执行、进度上可实现、政治上能为有关各方所接受的,以尽量减少实施过程中的阻力。在研究方法上要求尽量采用定性与定量相结合的综合集成方法。

*

*

*

《中国货币市场的培育与监管》是1999年2月立项的应急研究课题,当时立题的本意是想针对我国货币市场发展滞后的现状,从管理科学的角渡对我国货币市场的培育与监管提出一些意见和建议。为此我组织了一些专家进行研讨,初步确定了课题的框架,本课题的中期研究成果曾在2000年8月22日由国家自然科学基金委员会管理科学部与中国金融学会在北京联合召开的中国货币市场发展研讨会上做过介绍。各个分课题的研究工作已陆续于2000年末完成,我在阅读了各分课题的研究报告后,拟订了本书的编著大纲,在与各分课题负责人交换意见的基础上,确定了各章的内容及作者。各章的初稿在2001年上半年内陆续完成后,在审稿时又删减了一些重复之处,并在文字上进行了一些修改。由于我工作较忙,再加上这套《中国改革与发展问题应急研究丛书》的出版单位由民主与建设出版社转为经济科学出版社,因此延误了本书的出版,在此仅对读者及其他作者表示歉意。

本书大体上有以下几个特点:

1. 从培育和监管两个方面研究了我国货币市场发展中的主

要问题，分析了造成这些问题的原因，并总结了主要的经验教训，有助于读者了解我国货币市场的发展历程和现状，以及加速发展我国货币市场的重要性与紧迫性。

2. 对世界货币市场的发展演化作了较详尽的介绍和分析，指出了今后的主要发展趋势，有助于读者了解作为金融市场的—一个重要组成部分的货币市场的演进过程及其对经济发展的重要作用。

3. 从战略研究的角度，对我国货币市场的发展环境、运作效率、制度建设、目标模式、体系设计等方面进行了分析和探讨，为我国货币市场的发展提供了有价值的参考资料和指导意见。

4. 从理论与实务、宏观与微观等不同侧面探讨了我国货币市场的有关监管问题，对我国货币市场监管系统进行了初步的设计。

为了避免与各章的内容相重复，我在本书的总论中着重根据本课题研究的结果，从世界货币市场发展的实践和我国实际情况出发，加上我对内地及香港地区的货币市场的一些调研结果，通过运用复杂科学、虚拟经济、系统工程等理论及方法，对我国货币市场的培育与监管等方面的战略问题进行了分析和思考。我认为应当认真研究世界货币市场演进的道路，总结我国货币市场发展的经验教训，按照主体多元化、客体多样化、利率市场化、运作规范化、交易网络化、监管高效化等六个方面组成的目标模式来建设我国的货币市场。

细心的读者可能会发现，本书各章作者的观点不尽相同，在个别问题上甚至有较大的分歧。这主要是由于各人对有关问题的熟悉程度和观察问题的角度略有差异。我作为本书的主编，并没有对各部分强求一致，这一方面是为了尊重作者；另一方面也是为了发扬“百家争鸣”的精神，让读者自行判断。至于我在总论中的有些观点，只是我个人千虑之一得，并不代表其

他作者的看法。

特别应当说明的是，我国的货币市场于20世纪80年代初期开始兴起，尽管经历了艰难而又曲折的发展道路，但到1998年以后已开始初步走上正轨，近两年在中共中央和国务院领导的重视和支持下，我国货币市场有了不少新的发展，而本研究主要是在1999~2000年间完成的，虽然我在总论中补充了一些新的情况，但也难以及时并全面地反映我国货币市场的全貌，因此在一些章节中不可避免地会出现一些过时的情况，请读者在阅读时留意。

但是也应当看到，由于我国长期处于传统的计划经济体制下，向社会主义市场经济体制的转变尚未完成；改革开放以来我国虽在实体经济的发展方面积累了一些有益的经验，但虚拟经济仍然是一个薄弱环节。由于“乘数效应”的作用，目前发达国家中虚拟经济的规模（包括股票、债券等有偿证券及各种金融衍生物）已达实体经济的5倍以上，我国的虚拟经济则仅与实体经济大体相当。我国至今还没有形成像美国的华尔街、英国的伦巴德街那样的金融中心。我国银行的效率也比较低，在金融市场的发展上，我国的股市、债市、钱市、汇市尚未构成一个紧密联系的系统，综合防范风险的能力较差。而且我国金融市场的发展也不均衡，货币市场落后于资本市场；债券市场落后于股票市场。特别是货币市场发展滞后，难以满足企业对短期资金的需求。这就要求我国的管理科学界、金融界和政府官员等有关方面人士认真学习邓小平理论，发扬实事求是的精神，深入思考、努力探索，在实践中不断总结发展我国虚拟经济的经验。

本书全部完稿之时正值中共中央召开的全国金融工作会议闭幕之后不久，面临经济全球化的严峻挑战，我们必须按照这次会议的要求，坚持以邓小平理论和江泽民同志“三个代表”的重要思想为指导，进一步加强金融监管，深化金融企业改革，

改进金融服务，整顿金融秩序，防范和化解金融风险，维护国家金融安全，促进国民经济持续、快速、健康的发展。我深切希望本书的出版能够引起更多的有志之士对发展我国货币市场问题的关注，并致力于研究和思考其中的一些问题，为进一步提高我国货币市场的素质和水平，促进我国经济的发展，使我国金融业在经济全球化的大潮中能够尽快地提高竞争力，不断提高我国在国际金融市场中的地位而努力奋斗。

成思危

2002 年 2 月 16 日

中国改革与发展问题应急研究丛书

Series of Contingent Studies on Reform and
Development Issues in China



培育与监管： 设计中国的货币市场

成思危 主编

成因与对策： 透析中国的通货紧缩

成思危 主编

诊断与治疗： 揭示中国的股票市场

成思危 主编

主要作者名单



主 编 成思危

副 主 编 冯芷艳 王书燕

主要作者

成思危 工商管理硕士(MBA)教授 博士生导师, 全国人大常委会副委员长, 民建中央主席, 国家自然科学基金委员会管理科学部主任, 中国软科学研究会理事长

谢 平 经济学博士 研究员 博士生导师, 中国人民银行金融研究所所长

艾洪德 经济学博士 教授 博士生导师, 东北财经大学副校长

唐齐鸣 理学硕士 教授, 华中科技大学经济学院副院长

王 平 高级会计师, 中央国债登记结算有限责任公司副总经理

戴国强 经济学博士 教授 博士生导师, 上海财经大学金融学院院长, 上海城市金融学会副会长

张承惠 经济学博士 研究员, 国务院发展研究中心技术经济研究部第一研究室主任

中国改革与发展问题应急研究丛书

策划人语



在《金泉文库》里，我们集结了八套金融概念的译著，期望是抛砖引玉。

作为出版人，我不想仅仅看到西边的人讲西方的逻辑；我坚信东边的人能够撰写东方的观念。寻寻觅觅，随着中国改革开放的深入，璀璨的明星蓬勃而出。然而，如何组织最佳的作者写出最佳的作品，成为值得探讨的课题。

有缘认识成思危先生。他对中国改革开放进程中面临的问题有广泛深入的了解；他确定了相关专业的杰出人才为作者；他以理论联系实际的方法提出了研究命题，一套《中国改革与发展问题应急研究丛书》正在孕育并完善着。

王书燕

二零零二年四月十八日

中国改革与发展问题
应急研究丛书

Series of Contingent Studies
on Reform and Development
Issues in China



出版人

■ 罗志荣

策划人

■ 王书燕

责任编辑

■ 李洪波

刘欣欣

王 茵

装帧设计

■ 缪 惟

张卫红

版式设计

■ 代小卫

责任校对

■ 徐领弟

董蔚挺

技术编辑

■ 董永亭

《金泉文库》隆重推出——

《中国改革与发展问题应急研究丛书》之

《培育与监管：设计中国的货币市场》

货币市场是高流动性的短期债务工具的交易市场，其主要作用是促进资金的供需平衡，支持经济发展；汇聚闲置资金，提高使用效率；促进资金流动，优化资金配置；传导货币政策，增强宏观调控。

——成思危

在过去的15年里，中国货币市场政策多变，其发展走了不少弯路，付出了很大代价，其中一个主要原因就是没有很好地研究货币市场的理论，没有认真分析发达国家有关货币市场发展的基本规律。

——谢 平

作为金融市场的重要组成部分，海外货币市场经历了漫长的发展历程，而且其发展受一国（或地区）经济、社会历史条件的影响呈现出较大的差异性，并不存在一个统一的、通行的、适合于所有国家（或地区）的发展模式，但也呈现出一定的共性。

——艾洪德

在我国货币市场的发展中，应将政府推进式与自然演进式市场模式有机地结合起来，政府要根据市场发展的自然规律，适当地采取有关政策和扶持措施，推动和培育货币市场的发展；在管理上应采取一种集中与自律相结合的模式；在机构设置上应是政府监管机构 and 自律性管理机构相结合；在组织形式上，宜采取统一的组织框架，继续扩大交易网络，以网络无形化交易为主，多种交易方式并存的模式。

——唐齐鸣

市场的发展自有其内在规律，在没有深刻的认识和真正把握它的规律之前，照搬所谓成功经验或妄加改造都可能走向歧路。客观地说，到目前为止我们对货币市场发展规律的认识仍处于探索之中。

——王 平

货币市场监管是金融监管的一个重要组成部分。从本质上看，金融监管是一种不同于政府宏观调控和中央银行货币政策、介于自由市场和法律之间的特殊的政府管制行为。

——戴国强

我国货币市场监管系统应如何设计？本文提出应转变政府监管模式，强化货币市场的基础设施和制度建设，建立政府监管、市场约束和市场主体自律三个层次的监督、控制与管理机制。

——张承惠



经济科学出版社
Economic Science Press



为适应中国社会主义市场经济的飞速发展，推动中国的金融深化，迎接风云变幻的国际金融给中国带来的严峻挑战，经济科学出版社决定出版《金泉文库》。

《金泉文库》包括国内和国外两个系列。国外系列以译丛的形式推出，目前已经出版和即将出版的包括《当代金融名著译丛》；《当代金融实务译丛》；《华尔街实战译丛》；《电子商务译

丛》；《风险投资译丛》；《数量金融方法与建模译丛》；《世界金融史话译丛》，其他风格的译丛也将陆续推出。国内系列包括以下几个方面：当代金融理论；当代金融实务；金融教材；金融趣味读物。

《金泉文库》力求全面地、系统地反映当代金融领域的全貌及其进程，总结和挖掘当代金融已有的和潜在的成果。在选题的采择上，努力开掘出自名家的权威著作，力求建立金融书苑的基础体系，同时把握金融时代发展的脉搏，推出反映金融重点、热点的论著。

“金”者，财富也，金融也；“泉”者，钱币之谓也，又可指清澈之泉水，涤人之目，解人之渴，且泉源永存，流水不腐。

读者的需求、反馈和建议乃《金泉文库》立足之本，丰富和壮大之源（联系电话：010-88191415；E-mail: jr@esp.com.cn）。愿《金泉文库》给读者带来财富，给金融界带来活水。



目 录

总论 发展中国货币市场的战略思考

..... 成思危 (1)	
一、世界货币市场的发展历程..... (7)	
二、虚拟经济与货币市场..... (12)	
三、中国货币市场发展的经验与教训..... (21)	
主要参考文献..... (45)	

上篇 中国货币市场的培育与建设

第一章 货币市场的基本理论..... 谢 平等 (49)	
一、货币市场的基本特点..... (50)	
二、货币市场发展的若干理论基础..... (54)	
三、我国货币市场发展简史..... (56)	
四、我国货币市场发展中的经验教训..... (62)	
五、发展我国货币市场的总体原则和有争议的问题..... (68)	
主要参考文献..... (71)	
第二章 海外货币市场建设..... 艾洪德等 (73)	
一、货币市场体系的建设..... (74)	
二、货币市场信用工具的建设..... (85)	

三、货币市场交易主体的建设	(94)
四、货币市场其他方面建设	(99)
主要参考文献	(105)

第三章 中国货币市场目标模式	唐齐鸣等 (109)
一、我国货币市场发展模式的选择	(110)
二、我国货币市场管理模式	(112)
三、我国货币市场组织形式	(114)
四、我国货币市场各子市场秩序与体系构建	(117)
主要参考文献	(135)

第四章 中国货币市场体系设计	王 平 (137)
一、我国货币市场的现状与发展取向	(138)
二、债务工具市场	(143)
三、同业拆借市场	(150)
四、票据贴现市场的建设	(158)
五、货币市场基金	(163)
六、货币市场的协调发展	(168)
七、重要基础设施的完善	(172)

下篇 中国货币市场的监管与发展

第五章 货币市场监管理论概述	戴国强等 (181)
一、货币市场监管必要性的经济学基础	(182)
二、货币市场监管理论的发展	(188)
三、货币市场监管的要素	(200)
主要参考文献	(207)

第六章 海外货币市场监管评介	艾洪德等 (209)
一、货币市场监管的主要内容	(210)
二、同业拆借市场的监管	(218)