

东京资金市场

55

- [日]森田达郎・原信编
- 周晓方 译
- 河南人民出版社

DONG



JING



ZI



JIN



SHI



CHANG



(豫)新登字 01 号

东京资金市场

【日】森田达郎 编
原 信

周晓方 译

责任编辑 管黔秋

河南人民出版社出版发行 (郑州市农业路 73 号)

中国科学院开封印刷厂印刷 新华书店经销

开本 787×1092 1/32 印张 13.125 字数 279000

1993 年 6 月第 1 版 1992 年 6 月第 1 次印刷 印数 1-3000

ISBN7-215-02561-6/F·464 定价 9.95 元

执笔者介绍

- 森田 达郎 东京証券(公司)董事长、东京福雷克斯
(公司)董事顾问
- 原 信 文京女子大学经营系教授
- 橘田 昭次 东京証券(公司)常务董事
- 秋山 诚一 东京福雷克斯(公司)常务董事
- 福原 基夫 东京福雷克斯(公司)参与
- 森本 宏 大和証券(公司)债券情报管理室长
- 高崎 康史 东京証券(公司)証券营业部副长
- 堀内 和雄 东京証券(公司)董事
- 山田 茂 东京証券(公司)市场营业部部长
- 服部总一郎 东京福雷克斯(公司)董事
-

译者的话

随着商品经济的迅猛发展,社会对资金的需求越来越大。没有足够的资金投入,就没有经济的腾飞,这已成为人们的共识。仅仅依靠银行信贷远远无法满足大规模经济建设对资金的多种需求。这种资金需求与供给之间的矛盾将长期存在,因此将间接融资与直接融资紧密结合,提供灵活多样的资金筹措及运用手段的金融市场的建设与完善,已成历史发展的必然。

商品市场是商品交易的场所,而金融市场则是货币交易的场所。广义的金融市场是指一个国家货币借贷行为与场所的总称。金融市场沟通了资金供需双方,实现了资金的融通,调剂了资金的余缺,提高了资金的利用效率和派生效能,缓和了资金供需的矛盾。所以,建立起长短结合、协调有序、灵活多样的金融市场体系已是当务之急。

本书全面介绍了东京资金市场的建立、发展和完善的过程以及作为市场经济核心之一的金融市场的作用、影响和功能,同时从理论和实务两方面深入浅出地论述了各种融资手段、各种金融商品的结构、机制、运用方法等,为处在从计划经济向市场经济过渡阶段、正在培育和建立资金拆借、股票、债券、外汇调剂等各种金融市场的我国提供了珍贵的参

考。特别是近年来，日本经济持续稳定发展，东京资金市场继伦敦、纽约之后，已成为世人瞩目的三大金融中心之一，认真学习日本建立、完善金融市场体系的经验、成果，将会为我国的经济建设及金融体制改革注入新的活力。因此希望这部最新版本的译著能为我国广大金融工作者、经济工作者及社会各界人士提供一点有益的借鉴。

当然由于译者学识浅薄、加之时间仓促，书中错误和不当之处在所难免，还望各位专家、学者及广大读者批评指正。

1992年9月

原作序言

第二次世界大战后，经历约半个世纪、东西对立即将解除，世界开始步入一体化的新时代。新时代的基础是民众社会和市场经济，而市场经济的核心是自由的金融市场。现在，东京金融市场终于能与伦敦、纽约相并列，成为世界三大金融市场的一翼。东京金融市场以及构成其核心的短期金融市场即东京资金市场起着巨大的作用。

1983年3月，正当东京资金市场从远东的一个地区性市场向国际性金融市场发展之时，本书初版发行了。此后，随着东京资金市场不断发展，1985年发行了第二版，1988年发行了第三版。最近，东京资金市场已完善了与国际性自由金融市场相匹配的体系和惯例，值此机会，经过大幅度的修订，第四版面世了。

本书是由东京资金市场内从事中介业务的短资公司、外汇经纪人、证券公司等第一线的成员和在大学执教的人员共同执笔编写而成。在从内部剖示东京资金市场的同时，也从理论上加以分析，使市场外的人员能有所理解。

第四版大致的排列和内容如下：

第一章——从货币的产业流通和金融流通方面分析“货币经济”与“实物经济”的关注，揭示资金市场在金融流通

中所占的位置，对东京资金市场进行综合性概括性的说明和对近期的自由化、国际化发展的过程加以阐述。

第二章——对作为金融交易中中介者的金融机构相互间的短期资金借贷场所即对东京同业拆借市场、东京票据买卖市场的必要性、交易参加者、交易方法等加以说明，同时，也触及到市场中作为市场参加者、即作为金融中介机构之间的中介者而活跃的短资公司^①的业务内容。

第三章——论述银行间短期金融市场利率水平的变动由何种因素所左右、市场的结构、存款准备金制度、中央银行的介入市场操作等。

第四章——对于通过债券附回卖条件的买卖形式进行短期资金借贷交易的现先交易及办理这种业务的债券现先市场，就市场的发展、市场的构成者、交易的具体结构、现先利率的变动因素和其它资金市场的关系，与债券市场的关连等加以考察。

第五章——对于1979年创设的可转让定期存单(CD)、阐明了其发行市场的具体内容和流通市场的交易形态、流通利率的确定机制等。

第六章——记述了关于1984年4月开始的海外CD、CP在东京市场的交易及它的国内销售规则 and 外汇交易的关连等。

第七章——记述了1987年11月开始的国内C²市场的创立经过、流通的实际情况。

第八章——考察了1981年以后通过日本银行市场销售

^① 短资公司——短期资金公司。

实施并立即引人注目的政府短期证券(FB)的性质、流通渠道、流通方法、流通利率的确定方法等,同时,叙述了它和金融政策的关联及对将来的展望等。

第九章——阐述了1986年2月发行的短期贴现国债(TB)的概要、流通市场的实情、与金融政策相关的今后的展望等。

第十章——对作为日元和外币接点的东京外汇市场,就其机能、市场组成者、外汇买卖的具体交易方法,经纪人的具体中介方法等加以解说,同时,尝试对汇率变动因素进行理论考察。

第十一章——对称为“东京美元市场”的东京美元拆借市场,在追踪我国独特的美元拆借借贷方法的历史沿革的同时,阐明美元拆借交易的实态、市场构成、利率形成等,论述了和东京外汇市场的密切关系,而且还触及了外汇经纪人的具体日常活动。

第十二章——记述了日本离岸金融市场,即所谓的JOM的参加者、交易的具体方法、与其它短期金融市场的关联,及其开设的经过和以后市场的动向等。

第十三章——以具体的实例,从资金运用方和筹措方的角度说明了构成东京资金市场的各种市场间的套利交易,如同业拆借、票据买卖市场与CD市场、现先市场间的套利,同业拆借、票据买卖市场与外汇市场间的套利以及公开市场中各种短期金融商品的套利活动等,同时探求了这些套利交易对资本市场等施加影响的波及过程。

第十四章——就各国的金融期货市场的概要和1989年6月开始交易的东京金融期货市场的实情加以论述。

以在东京资金市场内实际从事中介交易者为中心来写是本书的最大特征。为使市场外的人也容易理解，在叙述上力求简明、易懂，但对金融机构、事业法人等实际从事资金交易的人以及在学校中研究金融理论的人也有所帮助，本书又尽可能进行具体的叙述。

东京资金市场今后在国际上的重要性将日益增加，本书若能对认识东京资金市场有所帮助，将是全体执笔者莫大的幸福。

第四版的发行和过去一样，得到有关各方众多人士的极大关照，同时也得到东京短资公司的藤本量子和东京福雷克斯的安井公敏宝贵的建议。在此对各位的大力协作表示感谢，同时，也对有变阁编辑部各位先生的大力援助，特别是对编辑部的伊东晋先生自初版以来的长期关照致以谢意。

编 者

1992年4月

目 录

第一章 资金市场和金融	(1)
一、经济循环和货币循环.....	(1)
二、货币的产业流通和金融流通.....	(2)
三、货币的价值和价格——利率的意义.....	(3)
四、从高速增长期向稳定增长期发展——金融 流通的变化.....	(4)
五、变化的实际状况——若干数字的验证.....	(6)
六、金融资产的种类.....	(10)
七、资金市场.....	(12)
八、东京资金市场的历史沿革.....	(15)
第二章 银行间市场	(21)
一、银行间市场的性质.....	(21)
二、银行间市场的构成.....	(25)
三、同业拆借市场.....	(30)
四、票据买卖市场.....	(46)
五、市场余额及其构成.....	(56)
六、银行间市场的交易利率.....	(64)
七、关于短资公司.....	(68)
八、银行间市场的完善过程.....	(73)

第三章 银行间市场的资金余缺和调整	(80)
一、银行间市场的资金余缺.....	(80)
二、通过日本银行对金融市场资金余缺的 调整.....	(88)
三、存款准备金制度.....	(108)
四、资金失衡.....	(126)
第四章 债券现先市场	(129)
一、债券投资和现先交易.....	(130)
二、自主现先和委托现先.....	(132)
三、债券现先市场的历史.....	(137)
四、债券现先市场存在的问题.....	(142)
五、债券现先市场的参加者.....	(147)
六、债券现先的附加效果.....	(150)
七、债券现先的各种计算.....	(152)
八、债券的计算方法.....	(153)
第五章 可转让定期存单 (CD) 市场	(160)
一、可转让定期存单的沿革和引进的过程.....	(160)
二、CD 的具体内容和特征	(164)
三、CD 发行市场	(167)
四、CD 流通市场	(181)
五、CD 操作	(191)
第六章 海外 CD、CP 市场	(193)
一、海外 CD、CP 的国内销售.....	(193)
二、海外 CD 交易简介	(196)
三、海外 CP 交易简介	(197)
四、海外 CD、CP 交易的结构.....	(208)

第七章 国内 CP 市场	(209)
一、国内 CP 市场创设的过程.....	(209)
二、国内 CP 的发行	(210)
三、国内 CP 的流通	(217)
四、CP 操作	(220)
第八章 政府短期证券 (FB) 市场	(222)
一、我国的政府短期证券.....	(223)
二、创设政府短期证券市场的必要性.....	(230)
三、由日本银行进行的 (FB) 操作.....	(237)
四、短资公司和政府短期证券.....	(247)
第九章 短期贴现国债 (TB) 市场	(248)
一、短期贴现国债 (TB) 的诞生	(248)
二、短期贴现国债的发行市场.....	(256)
三、短期贴现国债的流通市场.....	(262)
四、短期贴现国债操作 (TB) 操作	(266)
五、短期贴现国债的意义和问题.....	(270)
第十章 外汇市场	(274)
一、外汇市场的概念.....	(274)
二、日本的外汇市场.....	(275)
三、通过经纪人的实际市场交易.....	(281)
四、银行的市场操作.....	(286)
五、汇率的形成.....	(292)
六、市场操作的各种形态和汇率的形成.....	(294)
七、汇率变动的原因.....	(304)
八、关于资本交易的管理体制和实际情况.....	(307)
九、外汇市场的新发展.....	(311)

第十一章 东京美元拆借市场	(320)
一、欧洲市场和美元拆借市场	(320)
二、美元拆借市场诞生的背景	(323)
三、市场结构	(326)
四、美元拆借市场的变化	(329)
五、与经纪人国际化的对应	(332)
六、东京美元拆借市场一日	(340)
第十二章 日本离岸金融市场	(345)
一、离岸金融市场的类型	(345)
二、日本离岸金融市场创设的经过	(346)
三、离岸金融市场的结构	(347)
四、离岸金融市场的现状	(350)
第十三章 各市场间的套利	(360)
一、套利的进展	(361)
二、围绕银行间市场的套利	(363)
三、围绕公开市场的套利	(371)
第十四章 金融期货市场	(376)
一、金融期货交易的特色	(376)
二、主要的金融期货商品和世界的主要 市场	(378)
三、东京金融期货交易所	(382)
四、海外金融期货交易	(390)
五、金融期货交易的运用实例	(393)
附 录	(396)

第一章 资金市场和金融

一、经济循环和货币循环

国民每年的经济活动概括而言就是在现存的资本设备中投入劳动，产出财产或劳务，在用生产物的一部分弥补资本设备的损耗后，将生产物在当年消费掉或为下年的生产活动而进行新的设备投资或库存投资的活动。

这种生产、消费、投资过程的反复进行，使经济活动不间断地继续。如果这种过程是由一个经济主体来经营，那么为使经济活动循环，也许不需要作为媒介手段的货币。但是现实中的国民经济是通过无数经济主体间的分工所构成，为转移各生产者间或生产者与消费者、生产者与投资者间的财产及劳务，作为交换手段就要进行货币的收付。一般来说，将这种与财产及劳务的生产、分配、支出相关的货币流通称为“货币的产业流通”。

假如构成国民经济各经济主体的收入和支出全都经常处于均衡状态进行经济循环，则产业流通就等于全部的货币流通。但是，实际上构成国民经济的各经济主体并不是经常处于收支均衡的状态，为达到均衡就会发生各经济主体间的货币借贷，即“货币的金融流通”。

因此，货币的循环是为了使经济循环顺利进行。在产业流通中，货币只不过是财产、劳务循环的影子，但在金融流

通中货币循环却对经济循环产生很大的作用。这是由于在产业流通中，对货币的交换所支付的是财产或劳务；但在金融流通中，作为货币等价交易的是货币本身，成为现时的货币与将来某个时间的货币的交换。

二、货币的产业流通和金融流通

构成国民经济的无数经济主体可综合归纳为企业、家庭经济、政府、海外、金融五个部门。具体来说，可形成以下货币的产业流通和金融流通。

首先从产业流通来看，企业部门向其它企业或海外部门支付货币购入原材料；用货币向职工支付工资；将生产的财产或劳务销售给其它企业或其它部门，收取货币；在弥补资本设备的损耗部分后，以分红的形式向股东支付货币；为新的投资购入财产、劳务而支付货币。而家庭经济部门支付由工资或分红得到的货币，为维持生活而购入消费资料和劳务或取得住宅。政府部门以税金形式从其它部门征收货币，为购入必要的财产、劳务或建设投资而支付货币。海外部门向国内企业提供财产或劳务收取货币，作为通过国内企业购入财产、劳务的货款而支付货币。

我们再来看一下金融流通。企业部门在取得产品销售货款的货币前，有时为购入原材料等，必须支付作为货款的货币。这时，企业必须从金融部门进行短期借款，或从其它企业临时借款，或售出持有的有价证券筹措货币。继而，为进行新的设备投资，也需要从金融部门进行长期借款或通过金融部门发行公司债券。政府部门在收入税金前，为必要的年度支出行为必须发行政府短期证券或在年度支出超出年度收入时，通过金融部门发行国债而取得货币。家庭经济部门将

以工资和分红取得的货币的一部分作为储蓄，以存款和信托的形式存入金融部门或通过金融部门取得有价证券。另外，为购入住宅，通过金融部门进行长期借款或取出储蓄的存款和将有价证券变现来筹措货币。而海外部门则通过金融部门进行借款或发行债券，或相反，购入国内的有价证券，向国内的金融部门或企业部门进行贷款。

在这种金融流通中，几乎所有的交易都是通过金融部门进行的。结果，包括金融部门在内的各部门的经济主体间就构成复杂的金融债权、债务关系。

三、货币的价值和价格——利率的意义

货币的价值是根据该货币可购入的财产及劳务的量来衡量的。一般来说，与消费生活有关的货币价值用消费物价指数来衡量；与企业间交易有关的货币价值用批发物价指数来衡量。无论在产业流通中还是在金融流通中，作为交换手段使用的货币都是同一的货币。但在金融流通中交易的货币是将来某个时间的货币。

也就是说，在贷款、借款交易中，进行贷款的经济主体在付出货币的同时，取得了在将来某个时间收取同额货币的权利即取得金融债权；而进行借款的经济主体，在接受货币的同时，负有在将来某个时间返还同额货币的债务即金融债务。另外，在国债买卖交易中，买入国债的经济主体在付出货币的同时，取得国债的金融债权，具有到期时接受用货币偿还票面金额的权力；售出国债的经济主体在付出国债的金融债权的同时取得了货币。

为使这样的金融交易成立，必须为现在的货币和将来某个时间的货币之间设立一定的交换比率，这种交换比率被称

为利息率或利率，可用现在时点上的货币测算将来某个时点的货币价格。就像因财产及劳务的种类不同价格也不同一样，金融债权、债务的种类不同，其价格也不同，同时存在不同的利息率。另外，像日元和美元交换这样的与外币交换的金融交易，在现时点的货币间的交换比率为现汇汇率，将来一定时点的交换比率为期汇汇率。

利息率由现在及将来对货币的供需关系决定。各经济主体根据一定的利息率或预想的利息率来改变行为。即高利息率使企业部门控制设备投资和库存投资，增加向金融债权的投资；使家庭经济部门控制消费，增加金融债权，也就是具有降低经济活动水平的作用。而低利息率则具有相反的作用。在金融流通中形成的利息率与预想的未来的货币价值相结合，而产业流通进一步对经济活动水平本身产生极大的影响。

因此，各经济主体根据每个时期货币的价值及价格，即根据物价水平和利息率水平及其预测，使用手中的货币，选择购入财产、劳务，或购入金融债权及继续保有货币。货币的价格——现在和将来货币的交换比率——的变化，对国民经济具有很大的影响力。此外，在国内利息率低于海外利息率的状况下，根据汇率的动向，有时，通过国内金融流通所提供的货币不是投入国内的产业流通，而是流向海外。而且，货币与外汇交换比率的变化也与国内物价水平、经济活动水平保持着密切关系。

四、从高速增长期向稳定增长期发展——金融流通的变化

日本经济战后大体上保持了高速的发展。在这个时期，