

香港市场系列丛书

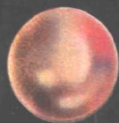
香港

外汇·货币市场

〔香港〕吕汝汉 著



商务印书馆(香港)
山西经济出版社



香港

〔香港〕 吕汝汉 著

外汇·货币市场



Z0027501

20027501

F832.765.8 / 19

商务印书馆(香港)

山西经济出版社

〔晋〕新登字4号

香港市场系列丛书

香港外汇·货币市场

吕汝汉 著

山西经济出版社

(太原开州北路11号)

合作出版

商务印书馆(香港)有限公司

(香港鲗鱼涌芬尼街2号D侨英大厦)

© 1992 商务印书馆(香港)有限公司

(取得重印权限国内发行)

山西人民印刷厂印刷

山西省新华书店发行

开本:787×1092 1/32 印张:4.125 字数:84千字

1993年7月第1版 1993年7月第1次印刷

印数:1--5 000册

ISBN 7-80577-588-5/F·588 定价:5.00元

晋版序言

为了配合经济开放政策，国内正积极发展金融市场，对有关发展金融经验的借鉴和知识的追求，倍感殷切。

书籍是经验和知识两者保留和传授的最有效途径，也是发展过程中培训人才不可或缺的工具。香港商务印书馆近年出版的【市场系列】，以市场经济运作及体制为主题，对各种市场经济内的架构体制和运作规律，进行了具体而微的剖析。香港既是国际金融中心，加上早具“洋为中用”的学习和发展经验，这方面正好为国内提供参考的作用。

拙作《香港外汇·货币市场》承蒙山西经济出版社垂青，安排在国内印刷发行。能为推动国

内金融发展提供一点刺激，本人与有荣焉，也是我一向以中文撰写书本的最大心愿。碍于体制不同、政治制度有别，原书中部分敏感地方会略加删改，但仍以不影响原书精髓为原则，相信读者定能明白见谅。

由于市场发展的动态及多变，书中难免有错漏之处，尚祈读者不吝匡正。

吕汝汉 谨识
香港城市理工学院
经济及财务学系
1993 年



作者简介

吕汝汉,毕业于香港中文大学,获工商管理荣誉学士学位,主修企业管理,副修财务学。毕业后即加入金融界服务,任职银行及财务机构多年,曾任某外资金融机构外汇及资金部主管。1984年负笈英国进修,专攻会计及财务,获兰卡斯特大学颁授硕士(优异)学位。回港后致力学术研究工作,曾在香港城市理工学院会计学系、香港浸会学院财务学系任教,现为香港城市理工学院经济及财务学系高级讲师。

吕先生是英国特准秘书及行政人员公会、英国成本行政会计师公会会员,对银行、企业财务、金融市场、投资等领域的研究,尤有兴趣。近年来曾多次为香港中文大学校外进修部、香港生产力促进局、中国银行集团等机构讲授有关金融体系及投资方面的课程,并先后在香港及国际著名学术期刊发表论文多篇。

香港市场系列丛书

1 吕汝汉：《香港外汇·货币市场》

本书主要阐述香港外汇及货币市场之各主要环节，探讨其特质、架构与运作模式。

2 吕汝汉：《香港股票市场》

本书的撰写目标，是对香港股市的架构体制与运作模式，进行剖析，以加深读者对这方面的了解。

3 谢贤程：《香港房地产市场》

本书从经济学的角度，分析房地产市场的特质及其运作，既有理论依据，亦有实际的“楼市”资料，以帮助读者加深了解。

港版责任编辑 廖剑云
晋版责任编辑 张良瑾
封面设计 田 玫

目 录

港版序言

晋版序言

第一章 导言 (1)

第二章 短期存款市场 (4)

2.1 金融三级制 (4)

2.2 短期存款市场概况 (6)

第三章 同业拆息市场 (13)

3.1 同业市场的发展概况 (13)

3.2 同业市场的性质和运作 (22)

3.3 同业拆息率 (27)

第四章 商业票据市场 (33)

4.1 商业票据的性质 (33)

4.2	商业票据的发行	(35)
4.3	市场的管制	(39)
4.4	市场的发展概况	(41)
第五章	外汇基金票据市场	(44)
5.1	外汇基金与外汇基金票据	(44)
5.2	外汇基金票据的发行	(47)
5.3	市场的监管	(53)
5.4	市况的发展	(56)
5.5	结语	(60)
	附录: 认可交易商名单 (1990年2月21日)	(62)
第六章	外汇市场	(67)
6.1	外汇市场的性质	(67)
6.2	本港汇市的发展	(69)
6.3	市场的运作	(76)
6.4	港汇指数	(88)
6.5	汇率与汇率制度	(92)
6.6	联系汇率制	(97)
6.7	负利率政策	(110)
	英汉词汇对照索引	(119)

第一章 导 言

金融市场是各种金融工具 (Financial Instruments)^①交易的场所,也是工商企业和个别人士进行集资和投资的地方。通过发售和购入金融工具的活动,金融市场可将社会上的闲置资金,有效地引导至各最终所需单位手中,投入生产和建设之用,故金融市场有促进投资、发展工商和繁荣经济的作用。

按交易金融工具年期来划分,金融市场可分为货币市场 (Money Markets) 和资本市场 (Capital Markets) 两大类。买卖的金融工具于发行时,年期在 1 年或以下者属货币市场,若在 1 年期以上则是资本市场。可以这样说,货币市场是短期资金和票据的市场,而资本市场则是长期资金借贷的地方。由于这个缘故,在货币市场交易的票据 (即所谓货币市场工具或票据) 流动性一般较高,套现较容易,而爽约和利率风险^②也相对较低。

短期、高流动性和低风险的特点,导致货币市场具有较资本市场更多方面的功能:

1. 定价的基准 (Reference Rate)

货币市场的息率很多时是其他融资或票据定价时的基准,例如银团贷款或浮息票据等,便常以银行同业拆息率 (Hong Kong Inter-Bank Offer Rate, 简称 HIBOR) 作基准,按价

加上一利润幅度作为定价。

2. 货币政策执行的渠道

货币政策是指政府影响或控制货币数量的措施，例如公开市场活动、调整贴现率……等便是。货币政策的执行，主要是通过货币市场进行，藉着调整市场的流动资金而影响经济体系内货币的供应量，以便达到一些宏观经济的目标（如压抑通胀、支持汇价等）。

3. 银行和工商企业调节流动资金的途径

银行或企业遇有流动资金周转问题，无论不足或过多，均可在货币市场通过存放借贷而得到解决，因此货币市场的存在益增他们资金营运的效率。

4. 借贷年期的变换 (Maturity Transformation)

金融机构在传统的存贷业务上很多时会遇到存贷年期不一致的情形，货币市场便是他们变换借贷年期、减低利率风险的地方。例如银行不断以短期资金融资长期贷款时，短期资金的筹措便是在货币市场进行的。

5. 货币汇价的影响工具

具备活跃货币市场的存在是可增强一种货币的吸引力，吸引外国资金流入投资，间接对其汇价有正面支持的作用。

从这些功能可见，货币市场无论对金融机构、工商企业以至经济整体都十分重要，值得加以认识和重视。

由于一向缺乏中央银行，加上很迟才有短期的政府票据（即外汇基金票据）的推出，本港的货币市场并未如纽约、伦敦、东京等其他国际金融中心那样繁荣和全面，主要集中在短期存款 (Short-term Deposits) 市场、同业拆息市场 (Inter-Bank Market)、商业票据 (Commercial Papers) 市场和新近发展的外

汇基金票据 (Exchange Fund Bills) 市场等, 其他货币市场工具如短期存款证、银行承兑票据 (Bankers' Acceptance) 等虽有出现, 但以发行和交投数量而言, 仍属雏形, 暂难成气候。

本书以货币市场与外汇市场命名, 目的在阐述本港货币市场各主要环节, 探讨其性质、架构和运作。外汇市场原是买卖外汇的场所, 但由于也是任何步向或是已国际化之货币市场不可缺少的部分, 因此在本书中亦一并列入讨论。

注:

- ① 金融工具是指借贷双方债务关系的证明文件, 具有市场可供转让, 由于它以书面形式存在, 故又称金融票据 (Financial Papers)。
- ② 爽约风险是指贷款人不履行合约按时还本付息的风险, 利率风险则指因市场利率升跌而引致金融工具价格下跌的可能。一般而言, 票据年期越长, 上述两种风险也越大。

第二章 短期存款市场

无论是企业或个别人士，遇有多余资金，通常都会将之存入金融机构生息。短期存款 (Short-term Deposits) 是指客户存于金融机构、为期短于 1 年的存款。在本港，只有三类金融机构获准向公众人士吸纳存款，分别为持牌银行 (Licensed Banks, 简称 LBs 或银行)，有限制牌照银行 (Restricted Licensed Banks, 简称 RLBs) 及接受存款公司 (Deposit-taking Companies, 简称 DTCs)^①，统称为认可机构 (Authorized Institutions)，亦即所谓金融三级制 (Financial Three-tier System)。

2.1 金融三级制

金融三级制将可接受存款机构限制为三类，按实收资本和可接受存款范围来划分 (见表 2.1)。

2.1.1 持牌银行 (LB)

持牌银行的实收资本规定最少为 1.5 亿港元，可接受任何金额及期限的公众存款，包括往来存款及储蓄存款；除外币存款，以及款额在 50 万元或以上^②、存款期短于 3 个月的港元存款，可由银行自行厘定存息外，其余最初存款期在 15

个月内的港元存款利息，一律受银行公会利率协议所规定的最高水平限制。

表 2.1 金融三级制

	持牌银行 (LBs)	有限制牌照 银行(RLBs)	接受存款 公司(DTCs)
最低实收资本	1.5 亿元	1 亿元	2,500 万元
可接受存款类别： 存款额 存款期限 存息	无限制 无限制 受利率协议限制 ^①	≥50 万元 无限制 无限制	≥10 万元 ≥3 个月 无限制

注：①利率协议不适用于银行的下列存款：

- ▲为期短于 3 个月（即一般银行所做 3 个月减 1 日）的大额存款；
- ▲年期长于 15 个月的大小额港元存款；
- ▲所有外币存款。

2.1.2 有限制牌照银行 (RLB, 前称持牌接受存款公司)

此类接受存款机构，实收资本最少为 1 亿港元，可接受任何存款期的公众存款，但存款额不得少于 50 万元，存息不受任何限制。

2.1.3 接受存款公司 (DTC, 前身为注册接受存款公司)

接受存款公司必须拥有实收资本最少 2,500 万港元，只可接受存款额不少于 10 万元、存款期在 3 个月或以上的存款，存息亦无最高限制。

2.2 短期存款市场概况

在本港,虽然共有三类的认可机构获准吸纳公众存款,但由于彼此存款业务上所受的限制不同,因此竞争存款的能力也各异。三类认可机构中,当以持牌银行竞争存款的自由度最大,有限制牌照银行及接受存款公司远逊。从表 2.2 可见,银行无论在小额或大额存款市场中,均占明显的优势:10 万元以下的存款全无竞争对手;10 万元至 50 万元以下的存款纵有接受存款公司相争,但银行占有存款期灵活和分行众多

表 2.2 存款市场竞争情况比较

小额存款 (50 万元以下)	持牌银行 (LBs)	有限制牌照 银行(RLBs)	接受存款 公司(DTCs)
1. 存款额在 10 万元 以下 存款期限限制 存息限制	✓ 无 利率协议	×	×
2. 存款额在 10 万元 或以上 存款期限限制 存息限制	✓ 无 利率协议	×	✓ 不能短于 3 个月 无
3. 大额存款 (50 万元或以上) 存款期限限制 存息限制	✓ 须短于 3 个月 无	✓ 无 无	✓ 不能短于 3 个月 无

表 2.3 客户存款统计(1980—1991 年)

(单位:亿港元)

	1980	1982	1985	1988	1989	1990	1991 年 6 月
持牌银行存款	868 (67.3)	1,903 (81.7)	3,672 (85.2)	7,790 (92.1)	9,377 (93.1)	11,551 (93.8)	12,037 (94.8)
港元	761	1,079	1,741	3,140	3,581	4,216	4,525
外币	106	823	1,931	4,650	5,795	7,336	7,513
有限制牌照银行 存款	— (4.0)	92 (4.0)	209 (4.9)	307 (3.6)	374 (3.7)	438 (3.6)	378 (3.0)
港元	—	35	69	208	86	110	104
外币	—	58	140	99	288	328	273
接受存款公司 存款	421 (32.7)	333 (14.3)	426 (9.9)	358 (4.2)	326 (3.2)	324 (2.6)	279 (2.2)
港元	350	241	311	229	209	199	175
外币	71	92	116	129	117	125	104
总额	1,289 (100.0)	2,328 (100.0)	4,308 (100.0)	8,455 (100.0)	10,077 (100.0)	12,313 (100.0)	12,695 (100.0)
港元	1,111	1,354	2,121	3,467	3,876	4,524	4,804
外币	177	973	2,187	4,988	6,200	7,789	7,890

资料来源:《香港统计月刊》,各期。

注:除 1991 年为 6 月底数字外,其余皆为年底数字;

括号内数字为所占总额的百分比(%)。

三级制(持牌银行、持牌接受存款公司和注册接受存款公司)于 1981 年通过。其后在 1990 年 2 月修订,成为现时的持牌银行、有限制牌照银行及接受存款公司 3 类。

表 2.4 银行的客户存款组合(1980—1991 年)

(单位:亿港元)

	1980	1982	1985	1988	1989	1990	1991 年 6 月
往来存款	158 (18.2)	160 (8.4)	284 (7.7)	590 (7.6)	607 (6.5)	698 (6.0)	705 (5.9)
港元	147	146	249	494	510	541	551
外币	11	14	35	96	97	157	154
储蓄存款	428 (49.3)	696 (36.6)	988 (26.9)	1,755 (22.5)	1,932 (20.6)	2,317 (20.1)	2,449 (20.3)
港元	400	619	812	1,190	1,354	1,595	1,677
外币	28	77	175	566	578	722	773
定期存款	281 (32.4)	1,046 (55.0)	2,401 (65.4)	5,445 (69.9)	6,838 (72.9)	8,536 (73.9)	8,883 (73.8)
港元	214	313	680	1,456	1,717	2,080	2,297
外币	67	733	1,721	3,989	5,121	6,457	6,586
总额	868 (100.0)	1,903 (100.0)	3,672 (100.0)	7,790 (100.0)	9,377 (100.0)	11,551 (100.0)	12,037 (100.0)
港元	761	1,079	1,741	3,140	3,581	4,216	4,525
外币	106	824	1,931	4,650	5,795	7,336	7,513

资料来源:《香港统计月刊》,各期。

注:除 1991 年为 6 月底数字外,其余皆为年底数字;

括号内数字为所占总额的百分比(%)。

的优势;至于大额存款(50 万或以上)方面,银行虽受不能长于 3 个月期的限制,但由于港人存款多习惯在 3 个月期以