

基于SCP范式我国银行间 外汇市场组织优化研究

J *iYu SCP FanShi WoGuo YinHangJian*
WaiHui ShiChang ZuZhi YouHua YanJiu

栗书茵/著



经济科学出版社
Economic Science Press

研究
优化

教育部哲学社科后期资助项目（项目编号：10JHQ028

基于 SCP 范式我国银行间 外汇市场组织优化研究

栗书茵 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

基于 SCP 范式我国银行间外汇市场组织优化研究 /
栗书茵著. —北京: 经济科学出版社, 2013. 12
ISBN 978 - 7 - 5141 - 4110 - 8

I. ①基… II. ①栗… III. ①商业银行 - 外汇
市场 - 研究 - 中国 IV. ①F832.33②F832.52

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 298230 号

责任编辑: 王东岗

责任校对: 靳玉环

版式设计: 齐杰

责任印制: 邱大



基于 SCP 范式我国银行间外汇市场组织优化研究

栗书茵 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxubs. tmall. com](http://jjkxubs.tmall.com)

北京万友印刷有限公司印装

880 × 1230 32 开 6.25 印张 220000 字

2013 年 12 月第 1 版 2013 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4110 - 8 定价: 25.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究)

前 言

银行间外汇市场是指经国家外汇管理局批准可以经营外汇业务的境内金融机构（包括银行、非银行金融机构和外资金融机构）和非金融企业，通过中国外汇交易中心交易系统进行人民币与外币和外币与外币之间的交易市场。银行间外汇市场是联结国内、国际金融市场的基本纽带，是形成市场汇率的核心场所，是在开放经济条件下执行货币政策的重要平台。无论是从微观角度还是从宏观角度分析，银行间外汇市场都在国民经济发展中发挥着十分重要的作用。然而，我国银行间外汇市场毕竟还处在发展的初级阶段，在其迅猛发展的背后还存在着诸多不足。因此，银行间外汇市场还远远不能满足我国金融体系改革和发展的需要，因此，研究我国银行间外汇市场组织优化问题具有重要的理论意义和应用价值。

本书主要基于西方产业组织理论的结构—行为—绩效（SCP）范式，来系统研究我国银行间外汇市场组织优化问题。首先，本书从理论上构建了一个研究框架。即运用西方产业组织理论的 SCP 范式，并融合以信息经济学、交易成本理论为基础的市场微观结构修订 SCP 研究框架，从理论上阐述了用以判断我国银行间外汇市场组织是否优化的三个层面，即银行间外汇市场结构、银行间外汇市场行为和银行间外汇市场绩效。其次，运用实证分析方法，采用大量数据，论证了我国银行间外汇市场组织的特点和问题，测算了组织的现状与其优化目标之间存在的差距。最后，根据规范与实证分析的结论，本文提出相关政策建议。

本书认为,我国目前银行间外汇市场组织不符合优化目标。具体结论包括:(1) 在市场结构方面,实证研究表明,我国银行间外汇市场结构表现为买方中中央银行是最大的买家、卖方较高寡占型市场的特征;我国银行间外汇市场产品差异化中主要表现为主观差异,即存在银行间外汇市场的服务和营销差异,尤其是信誉化差异比较突出,但是,各主体产品的客观差异化程度严重不足,表现为交易币种偏置、传统交易比重大;我国银行间外汇市场存在着很高的社会性和法律政策性进入壁垒,经济壁垒不严重。(2) 在市场行为方面,通过实证分析,本书发现我国银行间外汇市场行为中,中央银行是最大的定价者,做市商只是次级定价者,其他银行是价格追随者。(3) 在市场绩效方面,实证研究结果表明,我国银行间外汇市场内部绩效中,市场流动性较 2005 年人民币汇率机制改革前有所改善,但和国际外汇市场相比,仍然存在较大差距;市场透明度较差;交易成本中的显性成本在逐渐降低,但隐性成本较大;市场有效性中,2005 年汇率改革前美元、日元和港元兑人民币不满足弱式有效性,汇改后满足弱势有效性,欧元兑人民币汇改前后均满足弱势有效性;银行间外汇市场外部绩效考察中,通过实际有效汇率和对外贸易差额之间的协整关系的实证分析,得出我国实际有效汇率和对外贸易差额之间在 2005 年汇改前不存在协整关系,2005 年汇改后存在较弱的协整关系。(4) 研究表明我国目前的银行间外汇市场并未建立起市场结构、行为与绩效之间的良性动态作用机制。我国目前的银行间外汇市场中,市场结构决定了市场行为,同时市场行为也决定了市场绩效,但是,市场绩效反过来并没有作用于市场结构。因此,本书认为,我国现行的银行间外汇市场组织与优化目标存在差距。

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 选题背景	1
1.2 研究意义	3
1.3 研究思路和结构安排	4
1.4 研究目标和研究方法	7
1.4.1 研究目标	7
1.4.2 研究方法	7
1.5 本书的主要创新点	8
1.5.1 研究方法的创新	8
1.5.2 研究技术的创新	9
1.5.3 研究结论的创新	9
第 2 章 国内外相关文献综述	12
2.1 国外相关文献研究	12
2.1.1 西方产业组织理论的 SCP 范式	12
2.1.2 西方产业组织优化研究	15
2.1.3 银行间外汇市场 SCP 范式	18
2.1.4 银行间外汇市场组织优化研究	19
2.2 国内相关文献研究	21
2.2.1 银行间外汇市场 SCP 范式	22

2.2.2	银行间外汇市场组织优化研究	23
2.3	国内外相关文献评价	24
2.3.1	国外相关文献评价	24
2.3.2	国内相关文献评价	25

第3章 基于 SCP 范式的我国银行间外汇市场组织优化理论框架

27

3.1	银行间外汇市场结构理论分析	27
3.1.1	市场结构及构成要素	27
3.1.2	绝对集中度和相对集中度	28
3.1.3	产品差异化	31
3.1.4	进入壁垒	33
3.2	银行间外汇市场行为	35
3.2.1	市场行为含义及内容界定	35
3.2.2	中央银行对外汇市场干预行为	37
3.2.3	做市商行为理论	38
3.3	银行间外汇市场绩效	41
3.3.1	市场绩效含义	41
3.3.2	市场绩效的特征和测度	42
3.4	理论研究框架	46
3.5	本章小结	47

第4章 银行间外汇市场组织现状分析

49

4.1	银行间外汇市场建立背景	49
4.2	银行间外汇市场历史变迁	50
4.2.1	银行间外汇市场的建立与发展（1994 年 1 月至 2005 年 7 月）	50
4.2.2	银行间外汇市场进一步市场化阶段（2005 年 7 月 21 日以来）	52

4.3 银行间外汇市场存在问题及原因探析·····	54
4.3.1 市场主体单一·····	54
4.3.2 买方较高垄断、卖方较高寡占格局·····	55
4.3.3 交易品种偏置·····	55
4.3.4 货币政策丧失独立性·····	56
4.3.5 市场缺乏深度·····	56
第5章 我国银行间外汇市场结构实证研究·····	58
5.1 市场集中度测算·····	58
5.1.1 绝对集中度和相对集中度指标·····	58
5.1.2 实证结果说明·····	65
5.2 产品差异化测算·····	69
5.2.1 产品主观差异·····	69
5.2.2 产品客观差异·····	69
5.2.3 研究结果说明·····	73
5.3 进入壁垒分析·····	76
5.3.1 市场主体数量发展变化·····	76
5.3.2 社会性和法律政策壁垒·····	79
5.3.3 经济壁垒·····	81
5.4 本章小结·····	82
第6章 我国银行间外汇市场行为实证研究·····	84
6.1 中央银行对外汇市场干预行为研究·····	84
6.1.1 干预行为测算·····	84
6.1.2 研究结果说明·····	91
6.2 做市商行为分析·····	93
6.2.1 做市商制度交易模式·····	93
6.2.2 做市商制度的功效·····	94
6.2.3 做市商定价行为·····	95

6.2.4	做市商对人民币汇率形成影响	96
6.2.5	做市商运行缺陷	97
6.3	本章小结	98
第 7 章	我国银行间外汇市场绩效实证研究	99
7.1	内部绩效测算	99
7.1.1	流动性指标	99
7.1.2	市场透明度指标	107
7.1.3	市场稳定性指标	108
7.1.4	市场交易成本指标	110
7.1.5	市场有效性指标	114
7.2	外部绩效计量模型	126
7.2.1	变量选取与数据处理	126
7.2.2	单位根与协整检验	128
7.2.3	实证检验结果分析	135
7.3	本章小结	137
第 8 章	国际外汇市场组织特征及组织优化经验	138
8.1	发达国家外汇市场组织特征分析	138
8.1.1	美国外汇市场组织	138
8.1.2	英国外汇市场组织	140
8.1.3	日本外汇市场组织	141
8.1.4	德国外汇市场组织	142
8.2	新兴工业化国家（地区）外汇市场组织分析	145
8.2.1	韩国外汇市场组织	145
8.2.2	新加坡外汇市场组织	147
8.2.3	中国香港地区外汇市场组织	148
8.3	中外外汇市场组织比较及组织优化经验	150
8.3.1	中外外汇市场组织比较	150

8.3.2 国际外汇市场组织优化经验	155
第9章 结论及研究展望	159
9.1 结论	159
9.2 政策建议	161
9.2.1 市场结构合理化	161
9.2.2 市场行为合理化	165
9.2.3 市场绩效高度化	170
9.2.4 其他配套改革	171
9.3 本书不足与研究的展望	173
参考文献	175

第 1 章

绪 论

1.1 选题背景

在经济全球化的背景下，我国正在展开新一轮的金融改革，以适应日益开放的经济的需要。作为社会主义市场经济体制建设的重要组成部分，我国的金融改革开放已进入关键阶段。当然，其所面临的任务也十分艰巨。如要推进外汇管理体制改革，完善人民币汇率形成机制，提高外汇资源配置效率；要适应经济开放的环境，完善金融风险管理；要提高货币政策的宏观调控功能，促进经济金融的健康协调发展。这些重大现实难题的解决都难以离开银行间外汇市场的配合和支撑。因为银行间外汇市场是联结国内国际金融市场的核心纽带，是形成市场汇率的核心场所，是在开放经济条件下执行货币政策的重要平台。无论是从微观角度还是从宏观角度分析，银行间外汇市场的经济金融地位不言而喻。

我国于 1994 年 1 月 1 日起进行了重大的外汇管理体制改革，实现了人民币汇率的双轨制并单轨制，人民币汇率制度实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率；取消外汇留成和上缴，实行银行结售汇制度；建立全国统一、规范的银行间外汇市

场。同年4月4日,银行间外汇市场(即中国外汇交易系统)正式启动运营。银行间市场主要为外汇指定银行平补结售汇头寸余缺及其清算提供服务,外汇指定银行为交易主体,外汇管理部门对银行结售汇周转头寸实行上下限额管理,对于超过或不足限额的部分,银行可通过银行间市场售出或补充。其后,银行间外汇市场不断发展和完善。1994年4月5日开设了港币交易,1995年3月1日推出日元交易,2002年4月1日又开办欧元交易,2005年5月18日开出了8种外币对交易,2005年8月15日推出远期外汇交易。2006年1月4日引入了询价交易和做市商制度。2006年8月在银行间市场推出英镑对人民币即期、远期和掉期的交易,从此形成了银行间外汇市场可全天候进行满足结售汇业务的双向外汇资金买卖、进行头寸平补和资金调度的市场运行现状。据外汇交易中心统计,2009年,银行间外汇市场交易量达到近3万亿美元。2008年发布了《财务公司结售汇业务管理办法》,规范企业集团通过财务公司进行外汇资金运作业务,为企业进入外汇市场打下基础。2008年新批1家财务公司成为外汇市场即期会员,截至2008年年末共有4家大型财务公司进入银行间外汇市场。2009年,新批3家财务公司进入银行间外汇市场,扩大多元化的供求基础,构建多元化的市场主体层次。我国银行间外汇市场在建立有效竞争市场的目标下,已初步建立了市场主体多元化的市场结构,银行间外汇市场的发展在支持人民币汇率稳定,调节国际收支,传导中央银行的货币政策、实现宏观经济目标等方面发挥了重要作用,实践证明,只有坚持按照市场化的取向,改进和完善银行间外汇市场,完善人民币汇率形成机制,才能提高外汇资源的使用效率,才能适应对外开放,完善金融风险管理等。我国银行间外汇市场虽然取得了快速发展,但也面临着很多不足和挑战。从银行间外汇市场组织的视角分析,主要表现为:

第一,我国银行间外汇市场呈现较高买方垄断、卖方寡占的特征,市场进入退出壁垒森严,产品单一,缺乏创新的动力,这是市

场结构方面的问题。

第二，我国银行间外汇市场的汇价行为很被动，由于银行间外汇市场主体受银行结售汇周转头寸和每日汇率波动的限制，使得中央银行有较大的被动入市干预的压力，形成了事实上的脱离市场供求的汇率，这是市场行为方面的问题。

第三，我国银行间外汇市场流动性不足，交易规模小，资源配置效率低下，表现为组织资源没有与经济实现良性匹配，突出表现为汇率没有起到调节进出口贸易的作用，这是市场绩效方面的问题。

上述诸多问题的存在，都使得我国金融业在对外开放的大环境下，宏观金融的稳定、微观和国家的金融安全受到极大的威胁。因此对我国银行间外汇市场结构、行为和形成的绩效进行系统地分析研究已具有极大的必要性和迫切性。

1.2 研究意义

银行间外汇市场在我国属于新兴市场，理论研究上存在一定的滞后性，研究比较分散且主要集中在定性分析，缺乏定量分析和系统性的研究。西方产业组织理论的市场结构（Structure）—市场行为（Conduct）—市场绩效（Performance）的分析框架（简称 SCP 范式），既适用于生产领域的厂商行为研究，也可用于金融市场结构、行为以及组织绩效问题的分析。国内已有学者应用 SCP 范式分析商业银行、证券市场、保险市场组织问题，但基于 SCP 范式的视角对银行间外汇市场组织问题进行的研究几乎是空白。本书首次运用 SCP 范式研究我国银行间外汇市场组织优化问题，这种方法把看似割裂但又相互联系的银行间外汇市场组织问题用一个统一的理论框架来研究，体现出研究系统及理论性较强的特点，是一种理论分析方法应用的创新或尝试，具有重要的理论意义。

从现实层面来讲,我国银行间外汇市场的发展在支持人民币汇率稳定,调节国际收支,传导中央银行的货币政策、实现宏观经济目标等方面发挥了重要作用,实践证明,只有坚持按照市场化的取向,改进和完善银行间外汇市场,完善人民币汇率形成机制,才能提高外汇资源的使用效率,才能适应对外开放和促进金融的健康发展。这一切都需要从理论的高度进行系统而科学的研究,并由此提出相应的对策。因此,本书重点从银行间外汇市场结构视角、行为视角和绩效视角研究了银行间外汇市场组织存在的问题,并系统提出了我国银行间外汇市场组织优化的政策措施,这对于改善我国银行间外汇市场组织状况,提高银行间外汇市场的有效竞争,应对金融风险 and 实现宏观经济目标,具有重要的现实意义。这就是本书研究的最根本的动力来源。

1.3 研究思路和结构安排

本书主要基于西方产业组织理论的 SCP 范式,来系统研究我国银行间外汇市场组织优化问题。首先,本书从理论上构建了一个研究框架。即运用西方产业组织理论的 SCP 范式,并融合以信息经济学、交易成本理论为基础的市场微观结构修订 SCP 研究框架,从理论上阐述了用以判断我国银行间外汇市场组织是否优化的三个层面,即银行间外汇市场结构、银行间外汇市场行为和银行间外汇市场绩效。其次,运用实证分析方法,采用大量数据,论证了我国银行间外汇市场组织的特点和问题,测算了组织的现状与其优化目标之间存在的差距。最后,根据规范与实证分析的结论,本书提出相关政策建议。

本书共包括 9 章,内容如下:

第 1 章“绪论”,主要介绍研究选题背景、研究意义,明确本书的研究思路和结构安排,确立研究目标和研究方法,概括归纳本

书的创新之处。

第2章“国内外相关文献综述”，从西方产业组织理论的SCP范式、产业组织优化、银行间外汇市场SCP范式以及银行间外汇市场组织优化进行了文献梳理，并进行了相应的评价。

第3章“基于SCP范式的我国银行间外汇市场组织优化理论框架”，运用西方产业组织理论的SCP范式，并融合以信息经济学、交易成本理论为基础的市场微观结构修订SCP研究框架，具体阐述了银行间外汇市场结构、市场行为和市场绩效的内涵、构成要素以及测度指标和方法，为后面的研究构建了一个理论分析框架。

第4章“银行间外汇市场组织现状分析”，主要阐述了银行间外汇市场组织变迁的背景、变迁的历程，进而总结了银行间外汇市场存在的主要问题，并从银行间外汇市场组织角度探究问题形成原因。

第5章“我国银行间外汇市场结构实证研究”，本章从影响市场结构的因素即集中度、产品差异化和进入壁垒分别进行了详细的实证分析，在此基础上得出对我国银行间外汇市场结构的基本判断及原因探究。

第6章“我国银行间外汇市场行为实证研究”，重点对中央银行的干预行为和做市商行为进行了分析。

第7章“我国银行间外汇市场绩效实证研究”，研究了银行间外汇市场内部绩效和外部绩效。

第8章“国际外汇市场组织特征及组织优化经验”，研究了发达国家和新兴工业化国家（地区）的外汇市场组织，在对中外外汇市场组织进行比较基础上提出了经验借鉴。

第9章“结论及研究展望”，归纳总结本书主要结论，针对本书的理论和实证分析提出具有可行性的政策建议，并对下一步工作进行展望。

论文结构框架如下图所示：

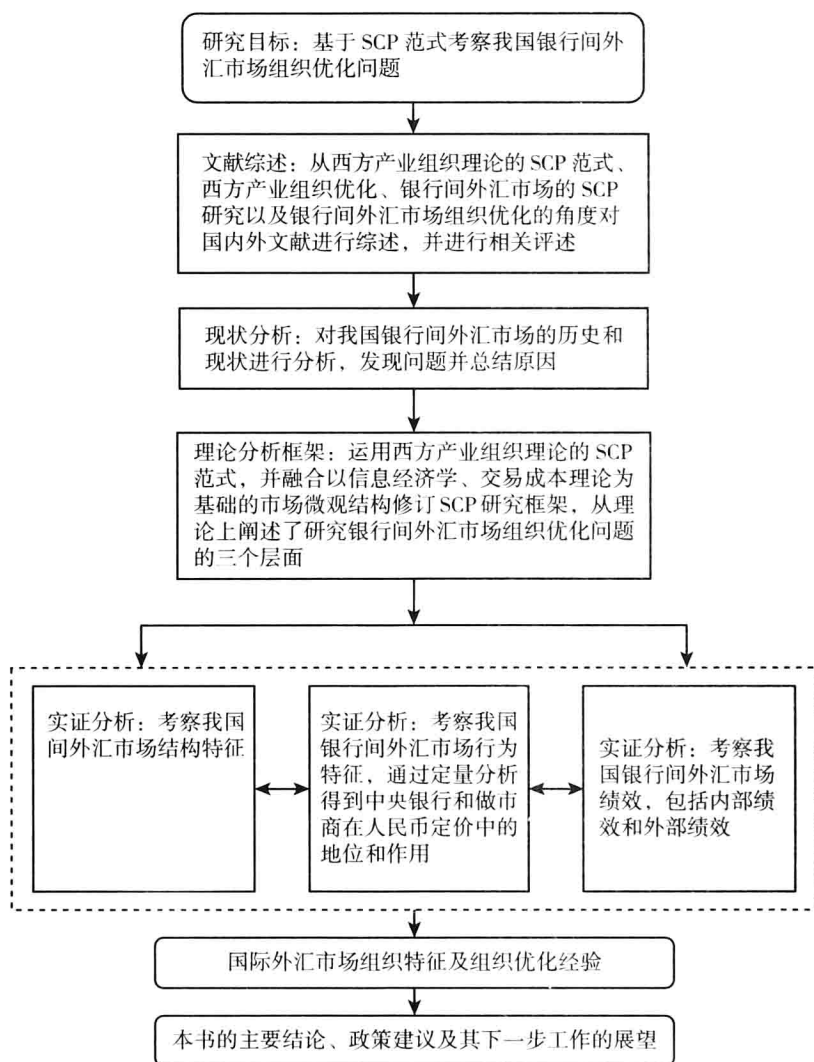


图 本书结构框架

1.4 研究目标和研究方法

1.4.1 研究目标

本书首次运用西方产业组织理论的 SCP 范式研究了我国银行间外汇市场组织优化问题。重点从银行间外汇市场结构、银行间外汇市场行为和银行间外汇市场绩效三个层面对我国银行间外汇市场的组织进行理论和实证分析。根据研究结论系统提出实现我国银行间外汇市场组织优化的政策,为改善我国银行间外汇市场组织状况,提高银行间外汇市场的有效竞争,应对金融风险 and 实现宏观经济目标献言献策。

1.4.2 研究方法

本书的研究方法主要有:(1)文献研究方法,对国内外文献进行全面系统地梳理,在此基础上发现现有文献的贡献与不足,结合我国银行间外汇市场具体情况,延伸出本书的研究思路。(2)实证研究方法,运用西方产业组织理论的 SCP 范式,融合以信息经济学、交易成本理论为基础的市场微观结构理论,结合我国银行间外汇市场的特殊性拓展研究内容来构建我国银行间外汇市场的 SCP 分析框架,并运用描述性统计、单位根检验、自相关检验、协整检验,以期得出更科学、更具说服力的研究结论。(3)比较研究方法,此方法也运用于本书的多个章节中,如比较分析国内外汇价差,比较分析了 2005 年汇改前后的外汇市场有效性和资源配置效率,比较分析了引入做市商前后的市场流动性、市场透明度以及市场交易成本的变化。

因此,本书以研究我国银行间外汇市场组织优化问题为脉络,