

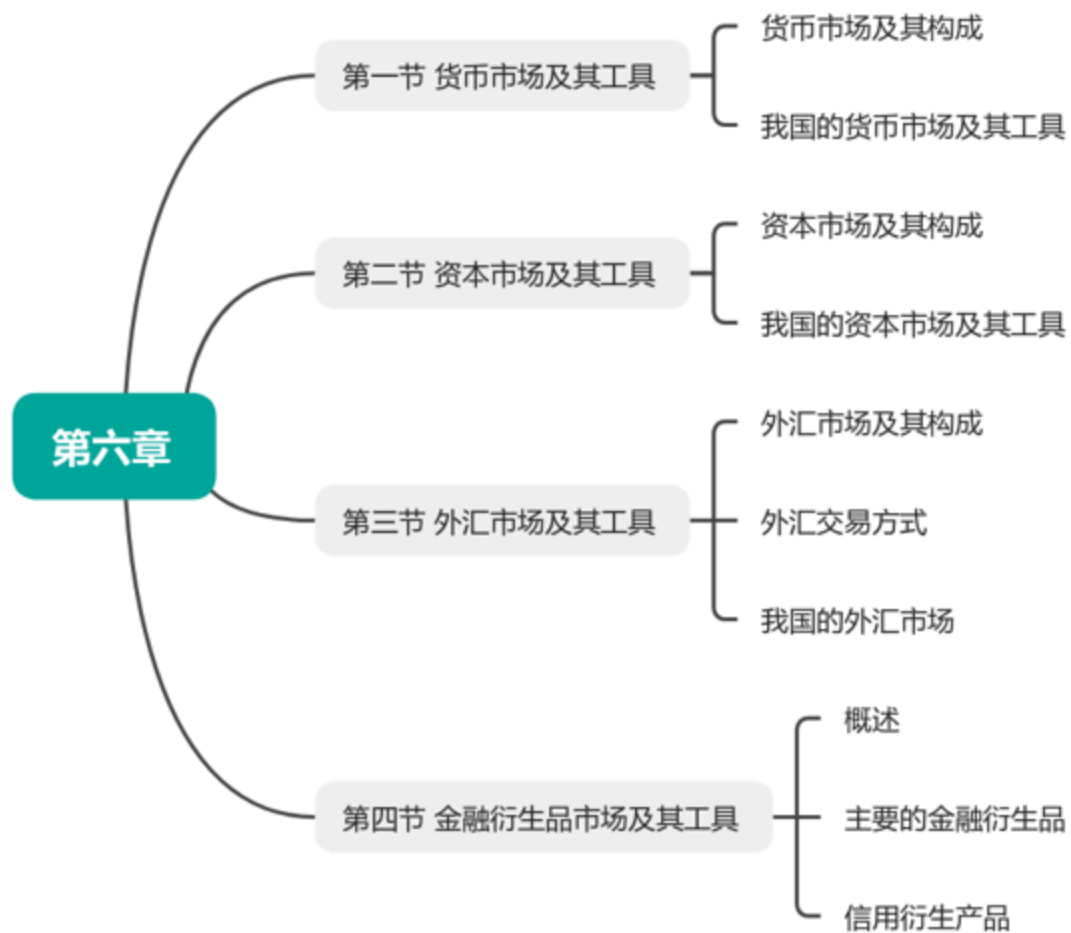


第六章

金融市场与金融工具



第六章 金融市场与金融工具





第一节

货币市场及其工具



第一节 货币市场及其工具

本节考点：

- 1、货币市场及其构成
- 2、我国的货币市场及其工具



第一节 货币市场及其工具

考点一、货币市场及其构成

货币市场是专门服务于短期资金融通的金融市场，主要包括同业拆借市场、回购协议市场、商业票据市场、银行承兑汇票市场、短期政府债券市场和大额可转让定期存单市场等。

货币市场中交易的金融工具一般都具有期限短、流动性强、对利率敏感等特点，具有“准货币”特性。



第一节 货币市场及其工具

考点一、货币市场及其构成

货币市场活动的主要目的是保持资金的流动性：

- 1) 满足资金需求者的短期资金需求；
- 2) 为资金充裕者的闲置资金提供短期盈利机会。



第一节 货币市场及其工具

同业拆借市场

回购协议市场

商业票据市场

银行承兑汇票市场

短期政府债券市场

大额可转让定期存单市场



第一节 货币市场及其工具

（一）同业拆借市场

1、同业拆借市场的定义：

具有法人资格的**金融机构**或经过法人授权的**金融分支机构**
之间进行短期资金头寸调节、融通的市场。



第一节 货币市场及其工具

2、同业拆借市场的特点：

①期限短，流动性强，同业拆借市场融通资金的期限有隔夜、7天、14天、1个月等，最长不超过1年。

②参与者广泛，现代同业拆借市场是以机构投资者为主体的市场，商业银行、非银行金融机构等都是同业拆借市场的主要参与者。



第一节 货币市场及其工具

2、同业拆借市场的特点：

③信用拆借，同业拆借活动都是在金融机构之间进行的，市场准入条件比较严格，金融机构主要以其信誉参加拆借活动，也就是说，同业拆借基本上都是信用拆借。

④交易量大，利率化程度高，可以较为敏感地反映资金供求和货币政策意图，影响货币市场利率。



第一节 货币市场及其工具

3、同业拆借市场的功能：

①调剂金融机构间资金，提高资金使用效率。同业拆借市场使具有闲置资金的金融机构可以及时拆出资金，减少闲置资金，提高资金使用效率和盈利水平。同时，也为准备金不足的金融机构提供了高效率、低成本获取资金的途径。

②同业拆借市场是中央银行实施货币政策、进行金融宏观调控的重要载体。

③同业拆借市场可及时反映资金供求变化及货币市场的利率变化。



第一节 货币市场及其工具

（二）回购协议市场

又称**证券回购协议市场**，是指通过**证券回购协议**进行短期资金融通交易的市场，市场活动由**正回购**和**逆回购**构成。

回购协议：资金融入方在出售或出质证券的同时，和资金融出方签订的、在一定期限内按约定价格购回所出售或出质证券的协议。

回购协议一般不采用实物交付，特别是期限较短的回购协议，其本质是一种有抵押的贷款。



第一节 货币市场及其工具

（二）回购协议市场

在回购协议中，作为标的主要是国债等政府债券或其他可质押债券，也可以是银行承兑汇票、大额可转让定期存单等金融工具，一般具有**风险低、流动性强、期限灵活**的特点。

回购交易的交易期限很短，一般是1天、7天、14天等，最长不超过1年。



第一节 货币市场及其工具

回购协议在货币市场中的作用：

- 1) 回购交易增加了证券的运用途径和闲置资金的灵活性。
- 2) 回购协议是中央银行进行公开市场操作的重要工具。
- 3) 回购协议交易有助于降低交易者的交易成本。
- 4) 发展回购协议市场有助于推动银行间同业拆借行为规范化，提高货币市场活跃度及证券的流动性。



第一节 货币市场及其工具

回购协议中交易计算公式：

$$I=PP \times RR \times T \div 360$$

$$RP=PP+I$$

I表示应付利息，PP表示本金，RR表示证券商和投资者所达成的回购时应付利率，T表示回购协议的期限，RP表示回购价格。



第一节 货币市场及其工具

（三）商业票据市场

商业票据是公司为了筹措资金，以贴现的方式出售给投资者的一种短期无担保的信用凭证。由于商业票据没有担保，完全依靠公司的信用发行，因此，其发行者一般都是规模较大、信誉良好的公司。商业票据市场就是这些公司发行商业票据并进行交易的市场。

一般来说，商业票据的发行期限较短，面额较大，具有融资成本低、融资方式灵活等特点。



第一节 货币市场及其工具

（三）商业票据市场

商业票据的发行一般采用贴现方式，其发行价格公式为：

$$\text{发行价格} = \text{票面金额} - \text{贴现金额}$$

$$\text{贴现金额} = \text{票面金额} \times \text{年贴现率} \times \text{期限} \div 360$$

【例】

某公司拟发行票面金额为100000美元、年贴现率为6%、期限为60天的商业票据，则该商业票据的发行价格为：

$$100000 - 100000 \times 6\% \times 60 \div 360 = 99000 \text{（美元）}$$



第一节 货币市场及其工具

（四）银行承兑汇票市场

银行承兑汇票是商业汇票的一种。由银行作为汇票的付款人，**承诺**在汇票到期日支付汇票金额的票据，称为**银行承兑汇票**，以此为交易对象的市场就是银行承兑汇票市场。

银行承兑汇票市场主要由一级市场和二级市场构成。

一级市场：发行市场，主要涉及汇票的出票和承兑行为；

二级市场：流通市场，涉及汇票的贴现与再贴现过程。



第一节 货币市场及其工具

（四）银行承兑汇票市场

票据贴现表面上看是一种票据转让行为，其实质是短期资金的融通。

转贴现是金融机构之间进行贴现票据的转让，是相互融通资金的一种方式，可以灵活运用资金并获取收益。

再贴现是指金融机构向中央银行再次贴现的票据转让行为，进行再贴现后，票据即退出流通转让过程。



第一节 货币市场及其工具

银行承兑汇票的特点：

①**安全性高**。由于银行承兑汇票的主债务人是银行，因此相对于商业票据而言，银行承兑汇票的信用度较高，投资者的收益能够得到更好的保障。

②**流动性强**。银行承兑汇票以银行信用为付款保证，在市场上易于转让或贴现，变现能力强。

③**灵活性强**。银行承兑汇票的持有人既可以选择在二级市场上出售票据或办理贴现，也可以持有银行承兑汇票到期获得收益。



第一节 货币市场及其工具

银行承兑汇票在票据贴现过程中，实付贴现金额的计算公式：

贴现利息=票面金额×贴现期（天数）×月贴现率÷30

实付贴现金额=票面金额-贴现利息

【例】

某银行承兑汇票票面金额为12000元、年利率为4%、回购期限为30天，则：

该票据的贴现利息=12000×30×（4%÷12）÷30=40（元）

实付贴现金额=12000-40=11960（元）。



第一节 货币市场及其工具

（五）短期政府债券市场

短期债券市场是指以期限在1年以内(含1年)的短期债券为交易标的，进行发行、流通和转让的资金融通市场。

短期债券主要包括短期政府债券、短期金融债券、短期融资券等。

狭义的短期政府债券主要是指一年以内到期的国债，

广义的短期政府债券还包括地方政府及政府代理机构发行的债券。



第一节 货币市场及其工具

（五）短期政府债券市场

短期政府债券以国家信用为担保，几乎不存在违约风险，也极易在市场上变现，具有较高的流动性。

同时，短期政府债券的收益免缴所得税，这也是短期政府债券吸引投资者的一个重要因素。

政府发行短期政府债券，通常是为了满足短期资金周转的需要，也为中央银行的公开市场业务提供了一种可操作的工具。



第一节 货币市场及其工具

短期债券具有以下特点：

- ①**期限短**，全部品种期限不超过1年，资金周转速度快，适配短期资金融通需求；
- ②**信用风险低**，核心品种发行主体以政府、高信用等级金融机构和优质企业为主，违约概率极低；
- ③**流动性强**，标准化债券设计便于交易转让，可在银行间市场、证券交易所市场双向流通。



第一节 货币市场及其工具

短期债券的核心功能包括：

- ①为发行主体提供便捷的短期融资渠道，优化资金周转效率；
- ②为投资者提供低风险、收益稳定的短期投资工具；
- ③作为央行公开市场操作的重要标的，助力货币政策精准传导，调节市场流动性松紧。



第一节 货币市场及其工具

（六）大额可转让定期存单市场

大额可转让定期存单是银行发行的有固定面额、可流通转让的定期存款凭证。

它产生于美国，由花旗银行首先推出。



第一节 货币市场及其工具

与传统定期存单相比，大额可转让定期存单的特点：

①传统定期存单记名且不可流通转让，大额可转让定期存单不记名且可在市场上流通并转让。

②传统定期存单的金额是不固定的，由存款人意愿决定；大额可转让定期存单一般面额固定且较大。

③传统定期存单可提前支取但会损失一些利息收入；大额可转让定期存单不可提前支取，只能在二级市场上流通转让。

④定期存款依照期限长短有不同的固定利率；大额可转让定期存单的利率既有固定的，也有浮动的，一般高于同期限的传统定期存款利率。



第一节 货币市场及其工具

【单选】货币市场中的金融工具一般具有期限短、流动性强、对利率敏感等特点，具有（ ）特性。

- A. 货币
- B. 基础货币
- C. 准货币
- D. 有价证券



第一节 货币市场及其工具

答案：C

解析：货币市场中的金融工具一般具有期限短、流动性强、对利率敏感等特点，具有“准货币”特性。



第一节 货币市场及其工具

【单选】公司为了筹措资金，以贴现方式出售给投资者的一种短期无担保的信用凭证是（ ）。

- A. 银行承兑汇票
- B. 大额可转让定期存单
- C. 商业票据
- D. 公司债券



第一节 货币市场及其工具

答案：C

解析：商业票据是公司为了筹措资金，以贴现的方式出售给投资者的一种短期无担保的信用凭证。



第一节 货币市场及其工具

【多选】证券回购协议在货币市场中的作用包括（ ）。

- A.增加了证券的运用途径和闲置资金的灵活性
- B.调剂金融机构间资金短缺
- C.回购协议是中央银行进行公开市场操作的重要工具
- D.中央银行实施货币政策，进行宏观调控的重要载体
- E.提高资金使用率



第一节 货币市场及其工具

答案：AC

解析：证券回购的作用包括：

①证券回购交易增加了证券的运用途径和闲置资金的灵活性（A项）；

②回购协议是中央银行进行公开市场操作的重要工具（C项）；③回购协议交易有助于降低交易者的市场风险，降低经营成本，增强市场竞争能力和稳定性；

④发展回购协议市场有助于推动银行间同业拆借行为规范化，有助于扩大国债交易规模。



第一节 货币市场及其工具

考点二、我国的货币市场及其工具

- 同业拆借市场
- 回购协议市场
- 商业票据市场
- 短期融资券市场
- 同业存单市场



第一节 货币市场及其工具

（一）同业拆借市场

我国同业拆借市场的发展始于20世纪80年代。

1984年10月，国家对信贷资金管理体制实行了重大改革，允许各专业银行互相拆借资金。新的信贷资金管理体制实施后不久，各专业银行之间、同一专业银行各分支机构之间即开办了同业拆借业务。

1993年前后，金融机构之间出现了拆借混乱的局面，主要表现为信托投资公司等非银行金融机构从商业银行拆入资金，并将拆入的短期资金进行证券投资和房地产投资。面对此种情况，中国人民银行开始规范同业拆借市场。



第一节 货币市场及其工具

（一）同业拆借市场

1996年1月3日，经过中国人民银行长时间的筹备，全国统一的银行间同业拆借市场正式建立。

1998年10月，保险公司进入同业拆借市场。

1999年8月，证券公司进入同业拆借市场。

2002年6月，中国外汇交易中心开始为金融机构办理外币拆借业务，统一的国内外币同业拆借市场正式启动。

2007年8月，中国人民银行制定的《同业拆借管理办法》正式施行，规定16类金融机构可以申请进入同业拆借市场。



第一节 货币市场及其工具

我国同业拆借市场主体日益多元化，满足了金融市场中调剂资金余缺、资产负债管理等多种交易需求。同业拆借市场的参与机构包括政策性银行、中资商业银行、外商独资银行、中外合资银行、证券公司、保险公司、金融租赁公司、中资商业银行授权的一级分支机构以及中国人民银行确定的其他机构等。

同业拆借期限最短为1天，最长为1年。

全国银行间同业拆借中心按1天、7天、14天、21天、1个月、2个月、3个月、4个月、6个月、9个月、1年期等品种计算和公布加权平均利率。



第一节 货币市场及其工具

（二）回购协议市场

我国回购协议市场的发展是从1991年国债回购开始的。自1993年起，随着证券市场规模的扩大，国债回购交易得到迅速发展，回购协议市场成为一个重要的短期资金融通市场。

1997年6月前，债券回购主要集中于上海证券交易所。

1997年6月，为了防止银行资金流入股票市场，中国人民银行决定商业银行退出证券交易所的回购交易，并在银行间债券市场开展回购交易。

自2000年起，证券公司、基金管理公司等金融机构只要满足一定的条件，也可以进入这一市场参与回购交易。



第一节 货币市场及其工具

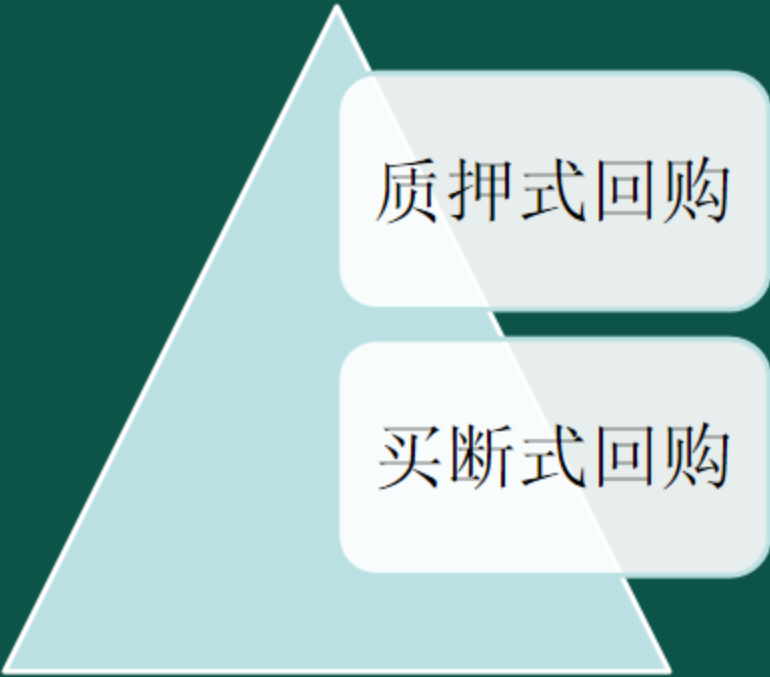
（二）回购协议市场

目前，具有债券交易资格的商业银行及其授权分支机构、农村信用合作社县级联合社、城市信用合作社等存款类金融机构，保险公司、证券公司、基金管理公司、财务公司等非银行金融机构，以及经营人民币业务的外资金融机构，均可进入回购协议市场进行交易。



第一节 货币市场及其工具

（二）回购协议市场



质押式回购

买断式回购



第一节 货币市场及其工具

1) 质押式回购:

交易双方进行的以证券为权利质押的一种短期资金融通业务，指资金融入方（正回购方）在将证券出质给资金融出方（逆回购方）融入资金的同时，双方约定在未来某一日由正回购方按约定回购利率计算的资金额向逆回购方返还资金，逆回购方解除出质证券质权的融资行为。

质押式回购的期限为1天到365天。



第一节 货币市场及其工具

2) 买断式回购:

证券持有人（正回购方）将证券卖给证券购买方（逆回购方）的同时，交易双方约定在未来某一日期，正回购方再以约定价格从逆回购方买回相等数量同种证券的交易行为。

买断式回购的期限为1天到365天。



第一节 货币市场及其工具

（二）回购协议市场

质押式回购与买断式回购的主要区别在于标的物的所有权是否转移：

质押式回购，融券方（逆回购方）不拥有质押标的物的所有权，在回购期内无权对标的物进行处置；

买断式回购，在回购期内，融券方（逆回购方）拥有标的物的所有权。



第一节 货币市场及其工具

我国回购协议市场已经成为市场参与者进行短期融资、流动性管理的主要场所，也是中央银行进行公开市场操作、实现货币政策传导的重要平台。

质押式回购占货币市场交易总量的90%以上，已成为我国货币市场的核心支柱，也是反映市场资金供求、传导央行调控意图的关键平台。

银行间回购利率也已成为货币市场资金价格的重要指标，为货币政策的决策提供了重要依据，在利率市场化进程中扮演重要角色。



第一节 货币市场及其工具

除银行间债券市场外，上海证券交易所、深圳证券交易所也提供质押式回购业务，个人投资者可以通过国债逆回购参与回购协议市场。

目前，我国证券交易所国债逆回购的标准期限为1天、2天、3天、4天、7天、14天、28天、91天、182天等。



第一节 货币市场及其工具

（三）商业票据市场

按照《中华人民共和国票据法》的规定，我国的票据包括：



支票



本票

汇票





第一节 货币市场及其工具

(1) 支票

出票人签发的，委托办理支票存款业务的银行或其他金融机构在见票时无条件支付确定的金额给收款人或持票人的票据。

(2) 本票

出票人签发的，承诺自己在见票时无条件支付确定的金额给收款人或持票人的票据。

我国《票据法》所称的本票是指银行本票。



第一节 货币市场及其工具

(3) 汇票

出票人签发的，委托付款人在见票时或者在指定日期无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。

汇票按出票人不同可分为：

1) 银行汇票：汇款人将款项交给银行，由银行签发给汇款人，持往异地由指定银行办理转账或向指定银行兑取款项的票据。

2) 商业汇票：出票人签发的，要求付款人于一定时间内无条件支付一定金额给收款人或持票人的一种书面凭证。



第一节 货币市场及其工具

(3) 汇票

根据我国现行规定，商业汇票也可由付款人或承兑申请人签发，于到期日向收款人支付款项。



第一节 货币市场及其工具

（三）商业票据市场

我国的商业票据市场始于20世纪80年代初的上海。

2000年11月9日，经中国人民银行批准，我国在上海开办了内地第一家专业化票据经营机构——中国工商银行票据营业部，标志着中国票据市场的发展进入了专业化、规模化和规范化的新阶段。



第一节 货币市场及其工具

（三）商业票据市场

2016年12月8日，中国人民银行批准设立的全国统一的票据交易平台——上海票据交易所正式开业。该交易所是我国金融市场的重要基础设施，具备票据报价交易、登记托管、清算结算、信息服务等政策功能。



第一节 货币市场及其工具

为适应票据市场发展需要，规范商业汇票业务，服务实体经济发展，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会于2022年11月发布《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理办法》。



第一节 货币市场及其工具

该办法规定：电子商业汇票的出票、承兑、贴现、贴现前的背书、质押、保证、提示付款和追索等业务，应当通过中国人民银行认可的票据市场基础设施办理；银行承兑汇票和财务公司承兑汇票的 最高承兑余额不得超过该承兑人总资产的15%，保证金余额不得超过该承兑人吸收存款规模的10%；商业汇票的付款期限应当与真实交易的履行期限相匹配，自出票日起至到期日止，最长不得超过6个月；银行承兑汇票承兑人应当披露承兑人信用信息；中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会按照法定职责对商业汇票的承兑、贴现、风险控制和信息披露进行监督管理；中国人民银行对再贴现进行监督管理。



第一节 货币市场及其工具

（四）短期融资券市场

2005年5月，中国人民银行发布《短期融资券管理办法》，为我国非金融企业提供了一个新的融资渠道，我国货币市场又增添了一个高效的货币市场工具。

短期融资券：中华人民共和国境内具有法人资格的非金融企业，依照《短期融资券管理办法》规定的条件和程序，在银行间债券市场发行并约定在一定期限内还本付息的有价证券，最长期限不得超过365天。



第一节 货币市场及其工具

短期融资券的特点：

- 1、发行主体是企业法人，因此短期融资券具有促进储蓄向投资转化的融资功能；
- 2、具有债券性质，是发行企业的一项负债，必须还本付息；
- 3、限定在银行间债券市场发行和交易，向银行间市场机构投资者发行，因此对货币市场体系具有一定结构调整作用；
- 4、期限较短。本质上是一种融资性商业票据，对企业短期流动性资金管理意义较为重大。



第一节 货币市场及其工具

2008年4月15日，为进一步完善银行间债券市场管理，促进非金融企业直接债务融资发展，中国人民银行制定的《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》开始施行（《短期融资券管理办法》同时终止执行），该办法所称**非金融企业债务融资工具**，是指具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场发行的，约定在一定期限内还本付息的有价证券。

短期融资券纳入该办法管理。



第一节 货币市场及其工具

2010年12月，中国银行间市场交易商协会推出了一种新型短期直接债务融资产品——超短期融资券。

超短期融资券是指具有法人资格、信用评级较高的非金融企业在银行间债券市场发行的，期限在270天以内的短期融资券。

超短期融资券属于货币市场工具范畴，具有信息披露简洁、注册效率高、发行方式高效、资金使用灵活等特点，满足了投资者多元化的投资需求。



第一节 货币市场及其工具

2021年7月，中国人民银行颁布修订后的《证券公司短期融资券管理办法》，以规范证券公司短期融资券发行和交易，保护投资者合法权益，促进货币市场平稳健康发展。



第一节 货币市场及其工具

（五）同业存单市场

同业存单：由银行业存款类金融机构法人在全国银行间市场上发行的记账式定期存款凭证。

根据中国人民银行有关规定，**同业存单的期限不超过1年。**



第一节 货币市场及其工具

同业存单的特点：

①**投资和交易主体均为银行间市场成员**。同业存单的发行主体为银行业存款类金融机构，投资和交易对象为银行间拆借市场成员、基金管理公司及基金类产品。

②**市场化的定价原则**。同业存单的发行价格以市场化方式来确定，可按固定利率或浮动利率计息，并参考同期限Shibor定价。

③**发行方式标准化、透明化**。同业存单发行采取电子化方式，在银行间市场上公开或定向发行。年度发行计划、发行公告等相关信息均通过中国货币网和上海清算所官方网站予以披露。

④**具有较好的二级市场流动性**。公开发行的同业存单可进行交易流通，并可作为回购交易标的物。



第一节 货币市场及其工具

同业存单的推出，有利于进一步拓宽银行业存款类金融机构的融资渠道，改善金融机构的流动性管理；有利于提高同业业务定价透明度，引导和规范同业业务发展，促进银行间市场平稳运行；有利于扩大上海银行间同业拆放利率运用的市场基础，进一步健全金融市场基准利率体系。



第一节 货币市场及其工具

【单选】短期融资券期限较短，本质上是一种（ ）。

- A. 证券买卖行为
- B. 信用借款
- C. 短期投资
- D. 融资性商业票据



第一节 货币市场及其工具

答案：D

解析：短期融资券期限较短，本质上是一种融资性商业票据，对企业短期流动性资金管理意义较为重大。



第一节 货币市场及其工具

【单选】银行业存款类金融机构法人在全国银行间市场上发行的记账式定期存款凭证是（ ）。

- A. 同业存单
- B. 短期融资券
- C. 互联网票据
- D. 同业拆借



第一节 货币市场及其工具

答案：A

解析：同业存单是指银行业存款类金融机构法人在全国银行间市场上发行的记账式定期存款凭证，是一种货币市场工具。



本节小结

第一节

货币市场及其 工具

1、货币市场及其构成

【同业拆借市场/回购协议市场/商业票据市场/银行承兑
汇票市场/短期政府债券市场/大额可转让定期存单市场】

2、我国的货币市场及其工具

【同业拆借市场/回购协议市场/商业票据市场/短期融资
券市场/同业存单市场】