



6. 货币市场、债券市场与利率市场化

金融市场

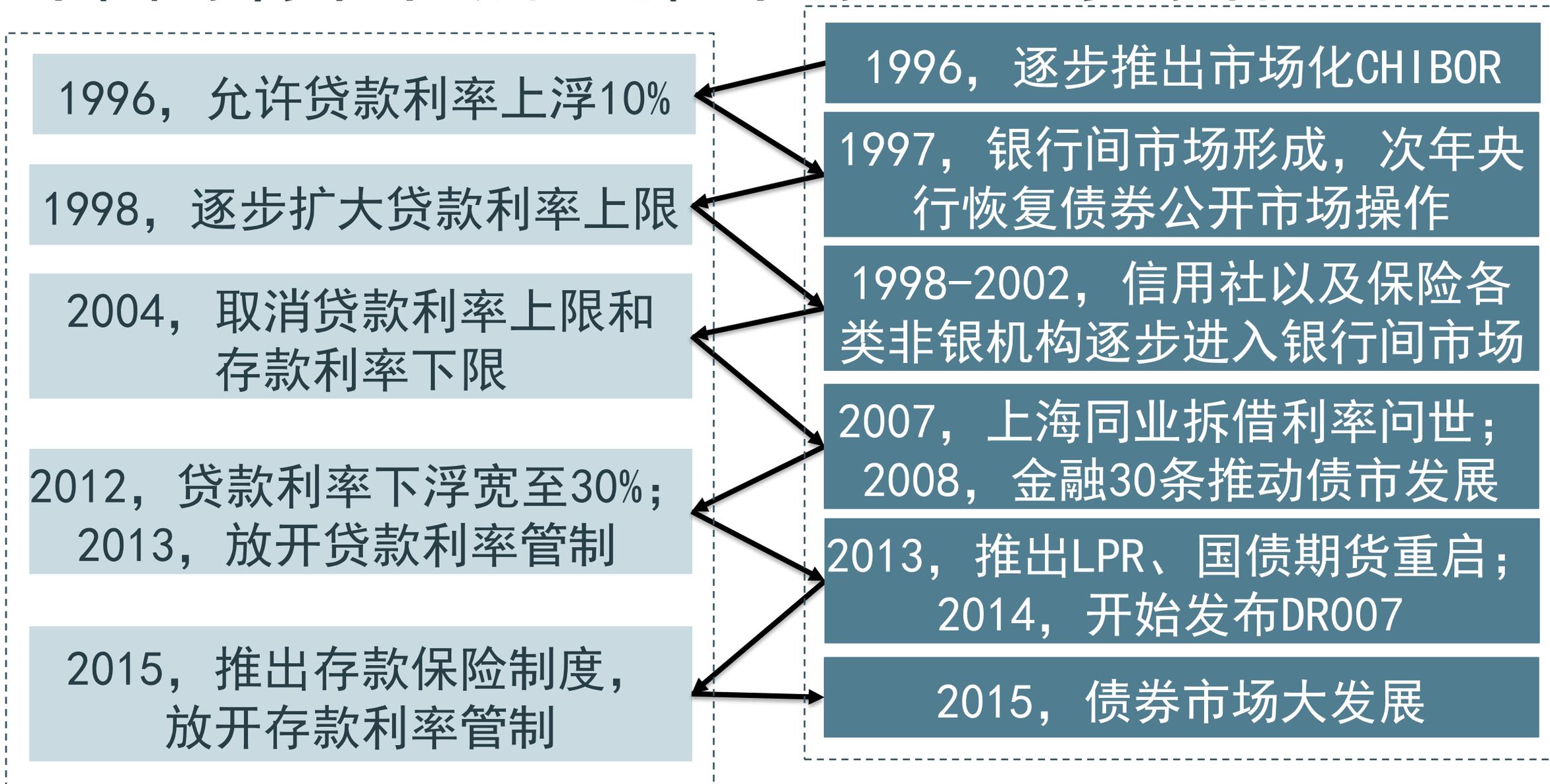
```
graph LR; A[金融市场] --- B[货币市场: 同业拆借市场、票据市场、回购协议市场等]; A --- C[资本市场: 债券市场、股票市场、抵押贷款市场等]; A --- D[其他市场: 外汇市场、黄金市场、保险市场、衍生品市场等];
```

货币市场：同业拆借市场、票据市场、回购协议市场等

资本市场：债券市场、股票市场、抵押贷款市场等

其他市场：外汇市场、黄金市场、保险市场、衍生品市场等

中国的利率市场化进程中的一些重要事件



1996，逐步推出市场化CHIBOR

1997，银行间市场形成，次年央行恢复债券公开市场操作

1998-2002，信用社以及保险各类非银机构逐步进入银行间市场

2007，上海同业拆借利率问世；
2008，金融30条推动债市发展

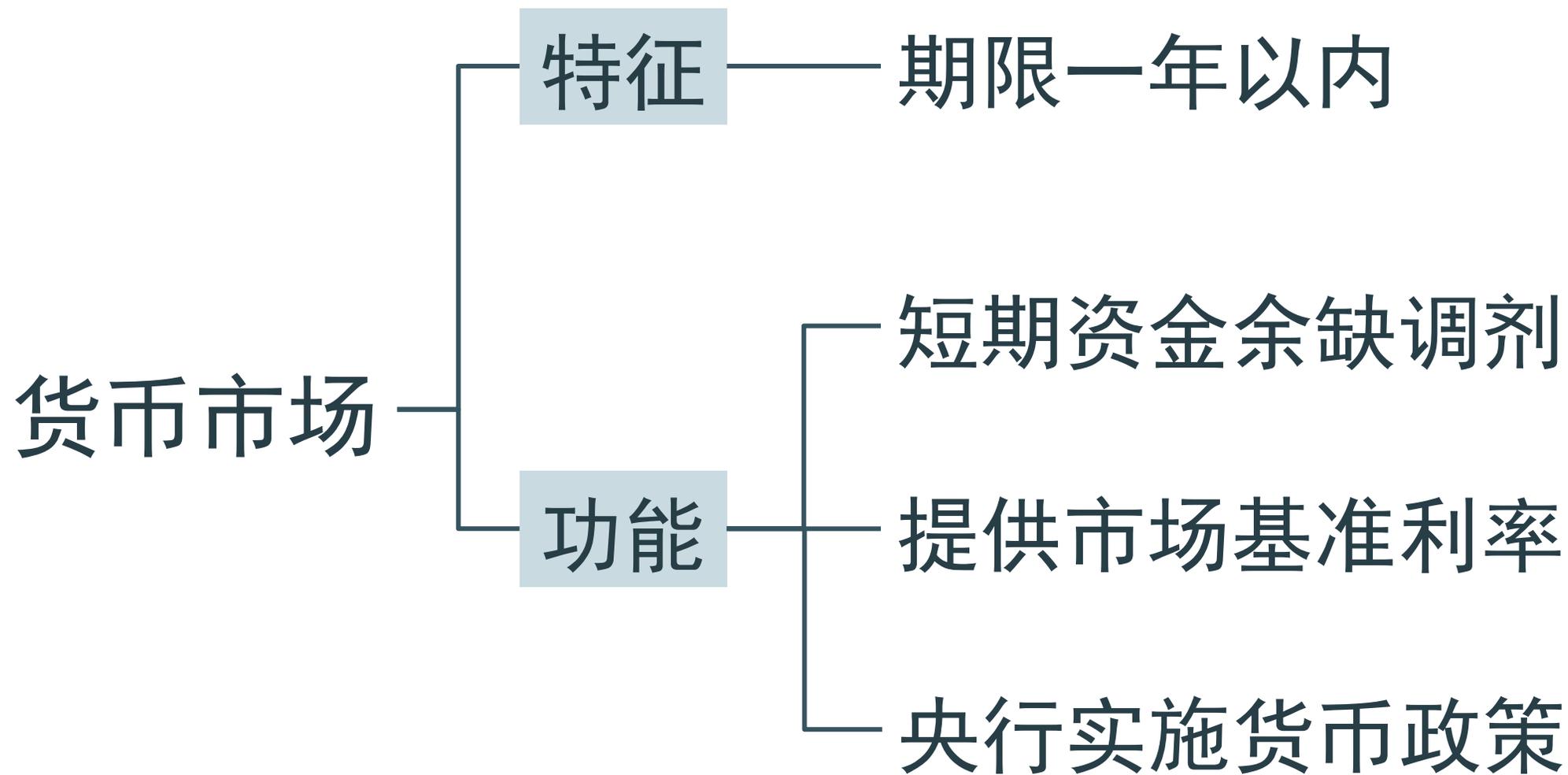
2013，推出LPR、国债期货重启；
2014，开始发布DR007

2015，债券市场大发展

利率市场化改革
聚焦于两个市场



货币市场 & 债券市场



有哪些典型的货币市场？

- ① 同业拆借市场
- ② 回购协议市场
- ③ 票据市场



为什么需要同业拆借市场？

拆借时间短。短则一天，最长一年（很少）。

没有特定金融工具，纯信用交易。

拆借利率变化频繁，能够灵敏反映金融体系的资金供求状况，影响力大。



特点

同业拆借市场

中国的同业拆借市场

从CHIBOR到SHIBOR

价格形成方式：报价制



各报价行按照其对市场价格的感知，报出各期限的利率价格

为什么要用报价制？

回购协议



出售证券的同时，与证券的购买者达成协议，约定在一定期限后按预定的价格购回所卖证券。

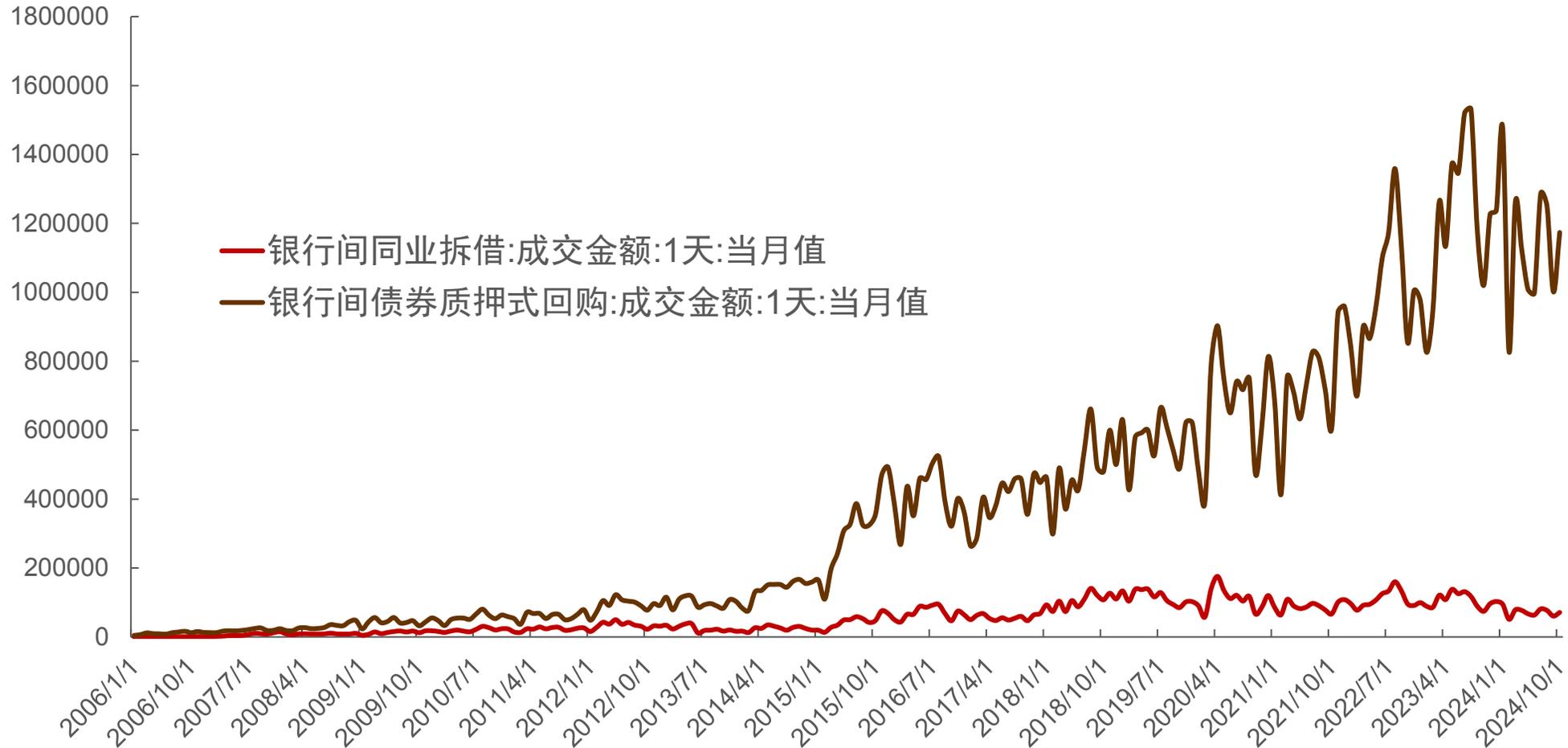
按照交易方向可分为正回购与逆回购

按照交易模式可分为买断式回购和质押式回购

回购交易的参与者范围更广；

回购交易分别在银行间市场和交易所市场展开

回购市场的参与者主要是金融机构、企业和中央银行以及中介服务机构。



目前中国货币市场上影响较大的两个短期利率：SHIBOR和DR007



票据市场

什么是票据？

美国

汇票
CDs
商业票据

国内

本票
汇票
支票

首先是结算工具和支付工具，其次才是融资工具

不包括那些仅仅为融资发行的“票据”

包括仅为融资目的发行的“票据”，如商业票据

本票的主要功能：支付



无需专门承兑

发票人签发**承诺**支付给执票人一定金额的一种
票据。

支票的主要功能：支付



支票存款的存户签发，委托其银行无条件支付
给收款人或执票人的票据。

汇票的主要功能：支付、融资



发票人让付款人在指定到期日**无条件**付给收款人或执票人一定金额的一种票据。

承兑

商业承兑汇票

商业信用

承兑人：企业

银行承兑汇票

银行信用

承兑人：银行

汇票交易的方式：**贴现**

直贴

转贴

再贴现



$$\text{银行贴现付款额} = \text{票据面额} \times \left(1 - \text{年贴现率} \times \frac{\text{未到期天数}}{365} \right)$$

把票据转让后，是否还跟原持有人有关？

汇票被转让时，需要卖出者进行“背书”



在票据背面
记载有关事
项并签章

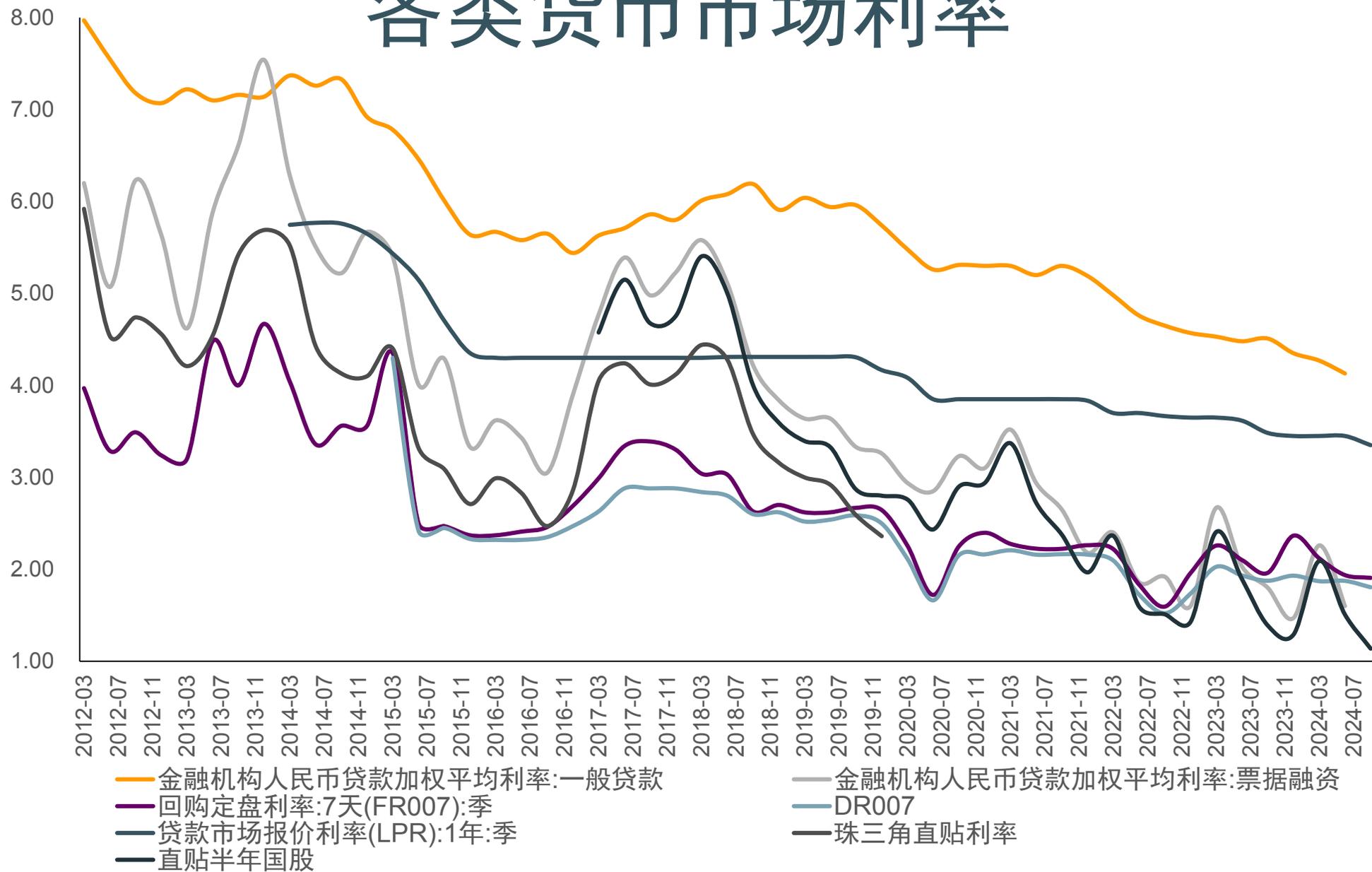
被背书人：甲公司	被背书人：乙公司	被背书人：丙公司
 	 	 

为什么要背书？

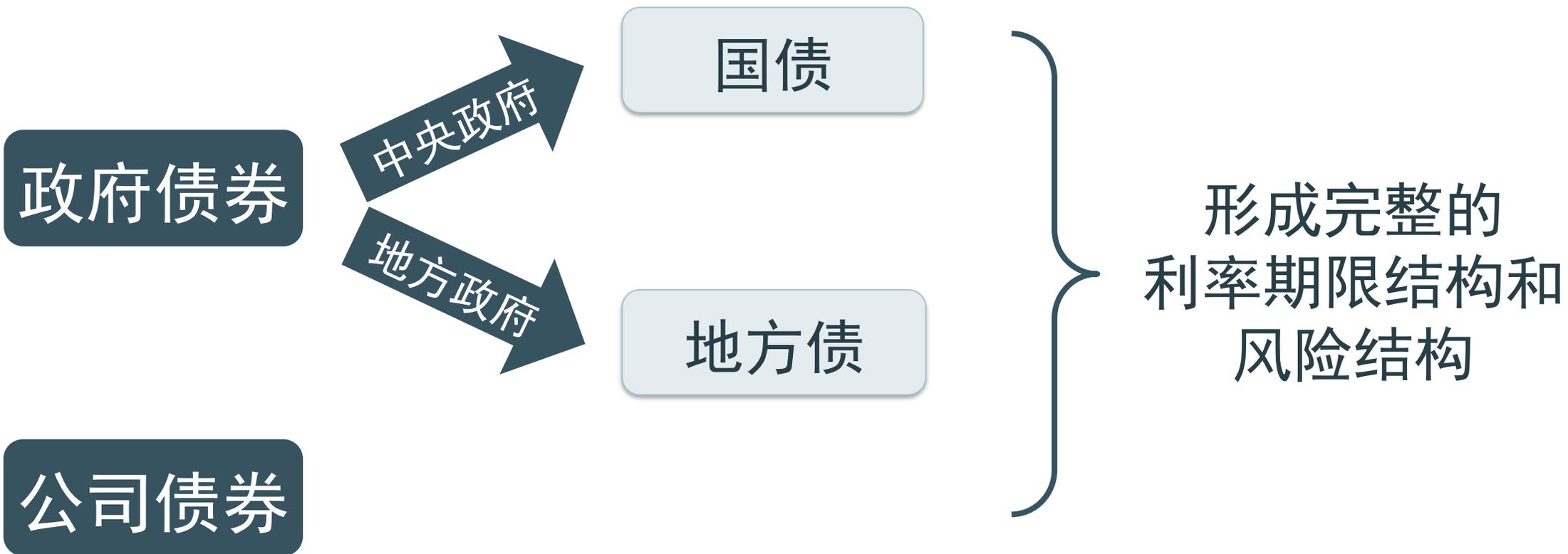


对票据清偿负责（追索权）
背书人又称第二债务人。

各类货币市场利率



债券市场



货币市场形成的是短期利率

一年以上的利率则由**中长期债券市场**形成

国债

实现政府融资，弥补财政赤字，
实施财政政策的重要资金来源

是企业 and 金融机构资产组合中的
重要组成部分

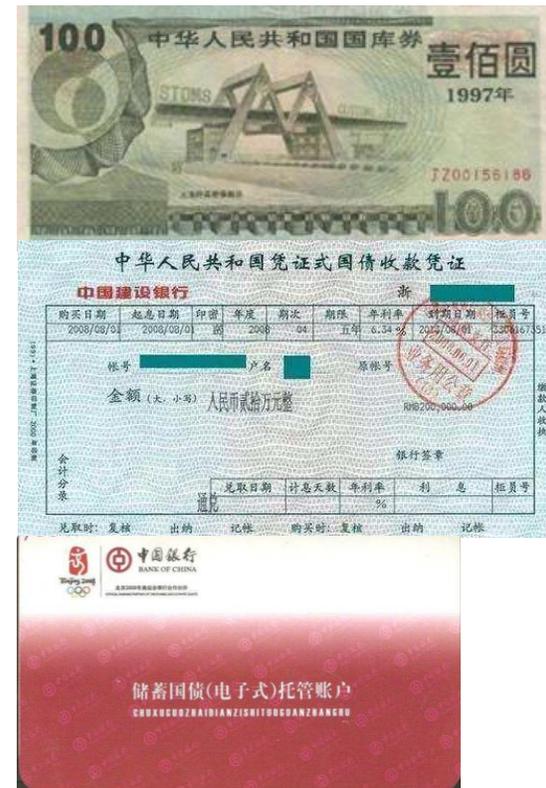
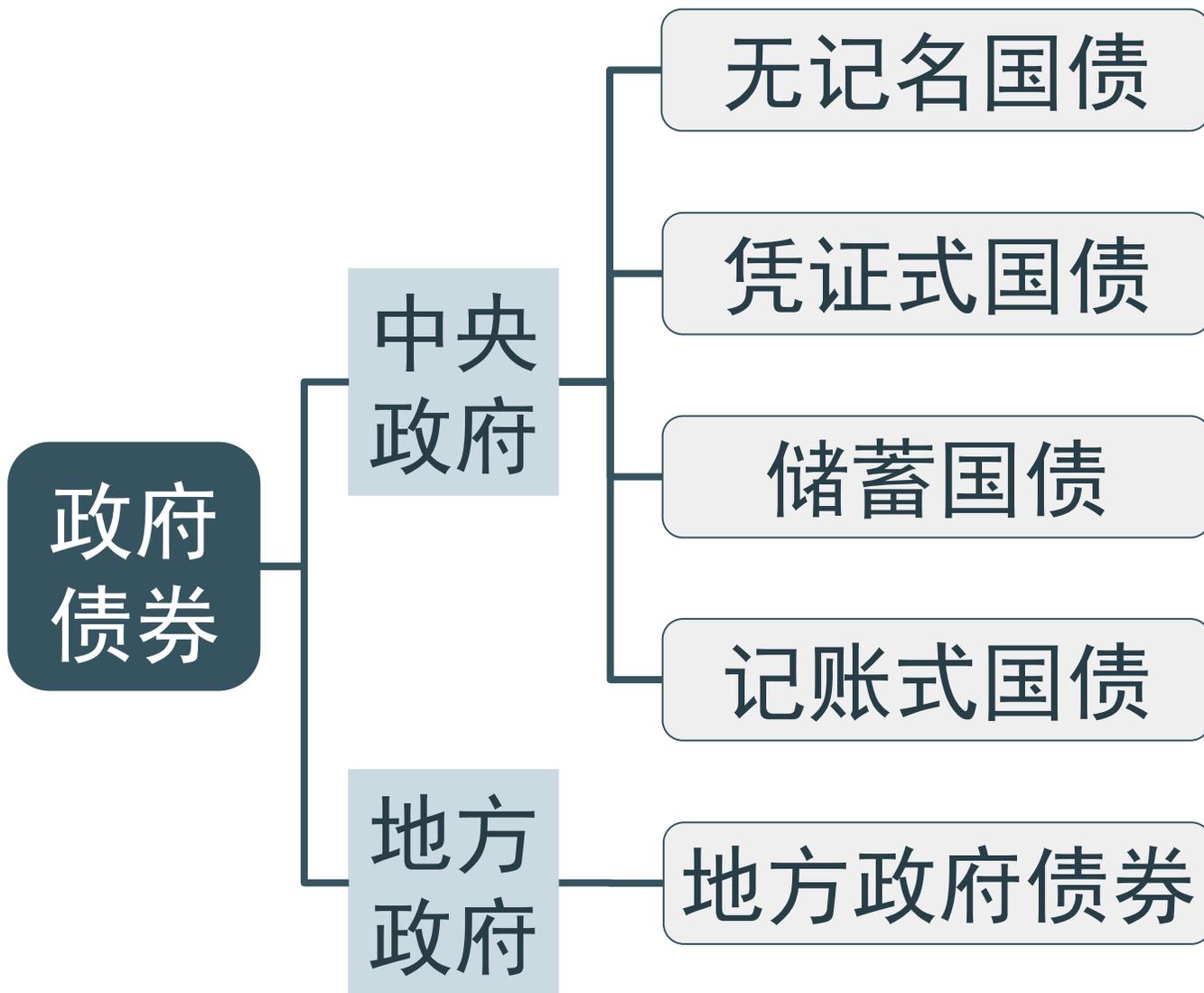
形成基准性的利率，常被看成
市场的无风险利率

企业债券

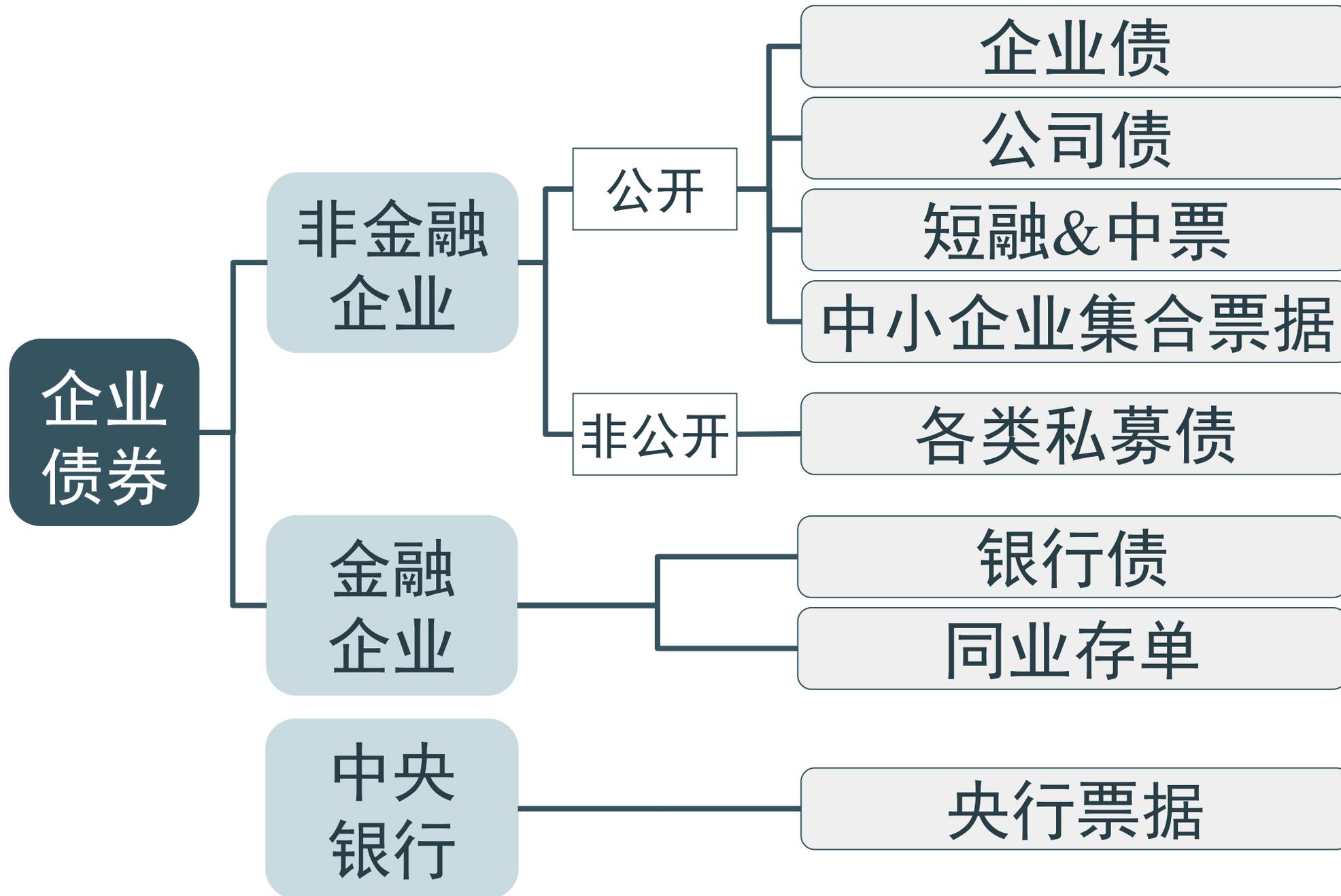
企业重要的资金来源之一。美国的企业债规模和国债基本相当

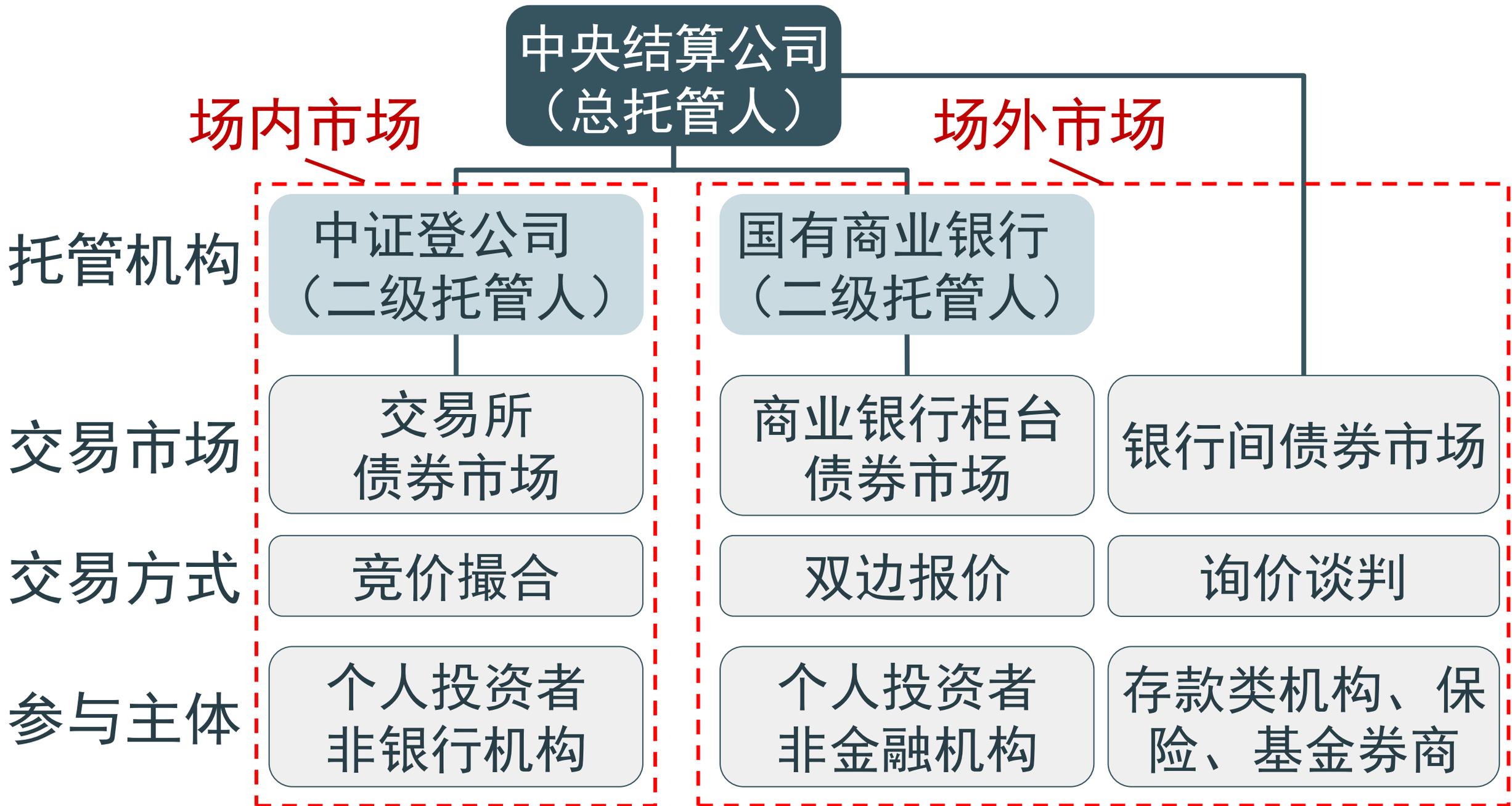
两种特殊的企业债券：**可赎回**公司债、**可转换**公司债

中国的债券品种



中国的债券品种





课后思考题

- 如何理解利率市场化？

阅读推荐

- 白芝浩：伦巴第街，商务印书馆