普通高等教育经管类专业系列教材

金融市场学

（微课版）

王晓光　徐　桃　主编

清華大學出版社
北　京

内 容 简 介

本书共十一章，构建了系统完整、逻辑清晰的金融市场学知识体系，围绕基础理论、核心市场运行、专业市场拓展、金融资产价值分析与风险监管五大模块展开，帮助学习者建立全景认知，提升实务应用与问题解决能力。教材以金融市场导论为起点，夯实理论基础；依次详解货币市场、债券市场、股票市场、证券投资基金市场的运行机制、交易规则与定价逻辑；拓展至金融衍生品、外汇、保险、黄金等专业化市场，全面覆盖现代金融市场体系；进而深入金融资产价值分析，揭示资产价格影响因素与分析逻辑；最终聚焦市场风险与监管框架，呼应金融市场规范发展的现实要求。

本书定位清晰，紧扣应用型人才培养目标，坚持理论够用、实践为重；体系完整严谨，从基础认知到市场监管一脉相承，知识结构完整闭环；实务导向鲜明，融入最新案例与数据，紧贴政策与市场实践；内容前沿规范，紧密融合市场创新与最新政策，贴近行业发展现实。

本书配套电子课件、习题答案、教学大纲、教学大纲说明、教案、教学日历、案例素材等文件，读者扫描封底或前言中的二维码即可获取，扫描书中的视频二维码可以直接观看教学视频。本书专门为授课老师准备了 4 套试卷和答案，如有需要，请将教师资格证书扫描件发送到前言中指定的邮箱申请获取。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签，无标签者不得销售。
版权所有，侵权必究。举报：010-62782989，beiqinquan@tup.tsinghua.edu.cn。

图书在版编目(CIP)数据

金融市场学 : 微课版 / 王晓光, 徐桃主编.
北京 : 清华大学出版社, 2026. 9. -- (普通高等教育经管类专业系列教材). -- ISBN 978-7-302-72816-0

Ⅰ. F830.9

中国国家版本馆CIP数据核字第20269W0F19号

责任编辑：胡辰浩
封面设计：高娟妮
版式设计：妙思品位
责任校对：马遥遥
责任印制：宋　林

出版发行：清华大学出版社
网　　址：https://www.tup.com.cn，https://www.wqxuetang.com
地　　址：北京清华大学学研大厦A座　　邮　编：100084
社 总 机：010-83470000　　邮　购：010-62786544
投稿与读者服务：010-62776969，c-service@tup.tsinghua.edu.cn
质 量 反 馈：010-62772015，zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn
印 装 者：涿州市般润文化传播有限公司
经　　销：全国新华书店
开　　本：185mm×260mm　　**印　张：**23.5　　**字　数：**617千字
版　　次：2026年11月第1版　　**印　次：**2026年11月第1次印刷
定　　价：79.80元

产品编号：112860-01

编委会

主　编：

王晓光　徐 桃

副主编：

刘　辰　刁天涵　刘玉华　庞　渤

前言

金融市场是现代经济的核心枢纽，也是财富创造与资源配置的关键场域。从货币市场的短期融通到资本市场的长期资本运作，从外汇跨境交易到衍生品风险对冲，金融市场的每一次迭代，都深刻重塑着企业发展、居民财富与国家经济脉络。

区别于传统金融市场学教材偏重理论模型、数理推导的编写思路，本书立足应用型本科人才培养定位，坚持“轻晦涩理论、重实践逻辑，少复杂推导、多场景应用”的编写原则，以“理论够用、实务突出、紧跟前沿、易学好用”为核心目标，旨在构建一套贴合本科教学与职场需求的实用型金融市场学知识体系。

全书遵循“基础认知—市场实务—运行逻辑—实战应用”的清晰脉络，深度覆盖货币市场、债券市场、股票市场、外汇市场、金融衍生品、保险市场、黄金市场等核心板块，聚焦金融资产价值分析、金融市场风险与监管关键内容，构建全景式覆盖、实务化导向、重点式突破的完整框架。

本书编写重点强化三大特色，精准适配应用型人才培养需求。

一是去理论晦涩化，重通俗实用性。精简繁复数理推导与抽象理论假说，立足真实金融场景，依托鲜活案例、数据图表与通俗解读，将专业知识讲清讲透、易学易懂，切实降低学习门槛，强化知识理解与实践应用。

二是弃陈旧同质化，跟时代前沿性。坚守金融市场经典运行逻辑，同步更新最新市场数据、监管政策与行业创新，深度融入数字金融、绿色金融、衍生品实务等热点内容，确保知识体系与时俱进，实现教学内容与市场发展同频共振。

三是破单一讲授式，构建能力闭环。优化章节结构设计，配套学习重点、难点提示与教学建议，融合实务案例、同步习题与应用思考，强化实操技能训练，全面提升学生认知市场、分析行情、解决问题的综合实战能力。

本书是高等院校金融学、经济学、国际经济与贸易、财务管理等应用型本科经济学类和管理学类专业核心课教材，也适合作为金融行业从业者、个人投资者的自学与实务参考用书。教学中可结合实时市场动态、模拟交易、案例研讨等方式，真正实现课堂与市场对接、理论与实践贯通。

本书由王晓光、徐桃任主编，刘辰、刁天涵、刘玉华、庞渤任副主编。全书共十一章，王晓光教授负责总体策划与总纂。各章编写分工如下：刘玉华编写第一、二章；刘辰编写第三、十一章；徐桃编写第四、六、十章；庞渤编写第五、九章；刁天涵编写第七、八章；耿飞菲编写各章案例、习题和答案。全书最后由王晓光总纂。

本书在编写过程中，参考了很多同类教材、著作和期刊等，限于篇幅，恕不一一列出，特此说明并致谢。

受资料、编者水平及其他条件限制，书中难免存在一些不足之处，恳请同行专家及读者指正。我们的邮箱是992116@qq.com，电话是010-62796045。

本书配套电子课件、习题答案、教学大纲、教学大纲说明、教案、教学日历、案例素材等文件，读者扫描下方的二维码即可获取，扫描书中的视频二维码可以直接观看教学视频。本书专门为授课老师准备了4套试卷和答案，如有需要，请将教师资格证书扫描件发送到992116@qq.com申请获取。

扫描下载



配套资源

目录

第一章 金融市场概论……1
第一节 金融市场概述……2
一、金融市场的界定……2
二、金融市场的核心价值……2
三、金融市场的概念和具体内涵……3
四、对金融市场的理解……3
五、金融市场的功能……4
第二节 金融市场的构成要素……5
一、金融市场参与者……5
二、金融市场中介……7
三、金融市场工具……7
四、金融市场组织方式……8
第三节 金融市场的分类……9
一、按照融资期限分类……9
二、按照交割期限与合约性质分类……9
三、按照功能层次分类……10
四、按照地域范围与开放程度分类……10
第四节 金融市场的发展趋势……11
一、金融科技化……11
二、绿色金融主流化……12
三、监管合规智能化……12
四、金融市场一体化……12

第二章 货币市场……17
第一节 货币市场概述……18
一、货币市场的定义与特征……18
二、货币市场的功能与作用……19
三、货币市场的参与主体……19
四、货币市场的分类与结构……20
五、货币市场与资本市场的关系……21
第二节 同业拆借市场……22
一、同业拆借市场的概念……22
二、同业拆借市场的特点……22
三、同业拆借市场的功能……24
四、同业拆借市场的形成和发展……25
五、同业拆借市场的分类……26
六、同业拆借市场的构成要素……27
第三节 回购协议市场……29
一、回购协议市场的概念和特点……29
二、回购协议市场的交易机制……30
三、回购协议市场的收益和风险……33
四、我国回购协议市场的发展……35
第四节 国库券市场……37
一、国库券的概念……37
二、国库券的发行市场……37
三、国库券的流通市场……39
四、国库券的收益率……40
第五节 票据市场……42
一、票据的概念……42
二、票据的特点和分类……42
三、商业票据市场……44
四、银行承兑汇票市场……46
五、票据市场的风险与监管……49
六、票据市场的发展展望……50
第六节 大额可转让存单市场……51
一、大额可转让存单市场的产生……51
二、大额可转让存单的定义与特征……51
三、大额可转让存单市场的发行与交易机制……51
四、大额可转让存单市场与传统定期存款的区别……53
五、我国大额存单市场的发展……53
第七节 货币市场创新及监管……55
一、短期融资券市场……55

二、货币市场基金……62
三、货币市场的监管体系与政策……65

第三章 债券市场……73
第一节 债券概述……74
一、债券的定义与性质……74
二、债券的基本要素……75
三、债券的特征……76
四、债券的分类……76
第二节 债券发行市场……78
一、债券发行市场概述……78
二、债券的发行条件……79
三、债券的发行方式……80
四、债券的信用评级……81
五、债券发行价格的确定……82
第三节 债券流通市场……84
一、债券流通市场概述……84
二、债券流通市场的类型……84
三、债券的交易程序……85
四、债券的交易方式……85
第四节 债券收益率与定价……86
一、债券收益率……86
二、债券定价原理……88
第五节 债券市场风险与监管……90
一、债券市场主要风险……90
二、债券市场监管体系……91
三、债券市场主要监管内容……92
四、债券市场对外开放与监管……94

第四章 股票市场……99
第一节 股票和股票市场概述……100
一、股票的概念与特征……100
二、股票的分类……101
三、股票市场的概念和构成……103
四、股票市场的功能……104
五、股票市场的参与主体……105
六、我国股票市场的发展……106
第二节 股票价格和股票价格指数……107
一、股票价格……107
二、股票价格指数……111
第三节 股票发行市场……115
一、股票发行制度……116
二、股票发行的类型……116
三、股票发行的条件……117
四、股票发行的目的……118
五、股票发行的方式……118
六、股票承销……119
第四节 股票流通市场……120
一、股票流通市场的概念和作用……120
二、股票流通市场的构成……121
三、股票上市……122
四、股票上市的程序……123
五、股票交易过程……124
第五节 股票市场创新及风险……128
一、融资融券业务……128
二、股票指数期货与期权……129
三、股票市场创新工具的风险特征与合规要点……131
第六节 股票市场监管与投资者保护……132
一、股票市场监管体系……132
二、股票市场核心监管制度……133
三、投资者保护……136

第五章 证券投资基金……143
第一节 证券投资基金概述……144
一、证券投资基金的概念……144
二、证券投资基金的特点……144
三、证券投资基金的起源与发展历程……145
四、证券投资基金的多元作用……146
第二节 证券投资基金的分类……148
一、按法律形式分类……148
二、按运作方式分类……148
三、按投资对象分类……148
四、按投资目标分类……149
五、按投资理念分类……150
六、按募集方式分类……151
七、按资金来源与投资地域分类……151
八、特殊基金分类……152
第三节 证券投资基金的运作机制……154
一、证券投资基金当事人……154
二、证券投资基金的运行……154
第四节 证券投资基金的风险管理……159
一、证券投资基金面临的主要风险……159

二、基金投资运作的风险管控机制 …… 160
三、基金投资者适当性管理与风险教育 …… 161
四、特殊类型基金的风险管理(ETF、LOF)…… 162
第五节 证券投资基金的监管与市场发展…… 163
一、我国基金行业监管体系与核心法规 …… 164
二、公募基金高质量发展最新监管要求 …… 165
三、我国证券投资基金市场发展现状与趋势 …… 166
四、基金服务创新与行业高质量发展方向 …… 167

第六章 金融衍生品市场 …… 173
第一节 金融衍生品概述 …… 174
一、金融衍生品的概念与特征 …… 174
二、金融衍生品的分类 …… 175
三、金融衍生品的作用 …… 175
四、金融衍生品的交易者类型 …… 176
第二节 金融远期合约市场 …… 178
一、金融远期合约的概念 …… 178
二、金融远期合约的特点 …… 178
三、金融远期合约的主要产品 …… 179
第三节 金融期货合约市场 …… 180
一、金融期货合约的概念 …… 180
二、金融期货合约的特点 …… 180
三、金融期货合约与金融远期合约的区别 …… 181
四、金融期货合约的主要产品 …… 181
第四节 金融期权合约市场 …… 184
一、金融期权合约的概念 …… 184
二、金融期权合约的特点 …… 185
三、金融期权交易的要素 …… 185
四、金融期权合约市场的交易制度 …… 186
五、金融期权合约的种类 …… 187
六、金融期权的基本交易策略 …… 187
第五节 金融互换合约市场 …… 188
一、金融互换合约的概念及基本原理 …… 188
二、金融互换合约的特点 …… 188
三、金融互换合约的作用 …… 189
四、金融互换合约的主要产品 …… 189
第六节 金融衍生品的风险与监管 …… 191
一、金融衍生品的风险类型 …… 191
二、金融衍生品市场的监管原则 …… 192
三、金融衍生品市场的监管框架与核心要求 …… 193
四、金融衍生品交易的投资者适当性要求 …… 194

第七章 外汇市场 …… 201
第一节 外汇市场概述 …… 202
一、外汇 …… 202
二、汇率 …… 204
三、外汇市场的概念与分类 …… 209
四、外汇市场的特征 …… 210
五、外汇市场的功能 …… 213
第二节 外汇市场的构成 …… 214
一、外汇市场参与主体 …… 214
二、外汇市场的结构层次 …… 216
第三节 外汇市场的交易方式 …… 216
一、即期外汇交易 …… 217
二、远期外汇交易 …… 218
三、套汇交易 …… 220
四、套利交易 …… 221
五、掉期交易 …… 222
第四节 外汇市场的管制 …… 224
一、外汇市场管制的概念 …… 224
二、外汇管制的核心目标 …… 224
三、外汇管制的核心内容 …… 225
四、中国外汇管理体制改革历程与监管新规 …… 226

第八章 保险市场 …… 240
第一节 保险市场概述 …… 241
一、保险与保险市场 …… 241
二、保险市场的构成要素 …… 241
三、保险市场的特征 …… 246
四、保险市场的功能 …… 246
第二节 保险市场的组织 …… 247
一、保险市场的一般组织形式 …… 247
二、几种典型的保险市场组织形式 …… 249
第三节 保险商品与主要险种 …… 250
一、保险商品的特性 …… 250
二、人身保险 …… 251
三、财产保险 …… 254
第四节 保险市场的供求分析 …… 257
一、保险市场的供给 …… 257
二、保险市场的需求 …… 259
三、保险市场供求平衡 …… 261
第五节 保险费率与定价原理 …… 263
一、保险商品的价格 …… 263
二、保险费率的种类 …… 263

三、保险定价的基本原则 …… 264
第六节 保险资金运用与市场监管 …… 265
一、保险资金的来源 …… 265
二、保险资金的运用 …… 266
三、我国保险投资的形式 …… 268
四、保险市场监管的主要内容 …… 268
第七节 中国与世界保险市场现状和发展…269
一、中国保险市场的发展历程 …… 269
二、中国保险市场的现状与前景 …… 270
三、世界保险市场的总体格局 …… 272

第九章 黄金市场 ……285
第一节 黄金市场概述…… 286
一、黄金的三重属性 …… 286
二、黄金市场概念及内涵 …… 287
三、黄金市场的分类 …… 288
四、黄金市场的特点 …… 290
五、黄金市场的发展 …… 292
六、黄金市场的功能 …… 293
第二节 黄金市场的供求和交易机制 …… 295
一、黄金市场的供给与需求分析 …… 295
二、黄金市场的主要交易方式 …… 296
三、黄金市场的交割形式 …… 298
四、黄金市场价格的形成机制 …… 298
五、影响黄金市场价格的因素 …… 300
第三节 国际黄金市场…… 302
一、伦敦黄金市场…… 302
二、苏黎世黄金市场 …… 303
三、美国黄金市场…… 304
四、东京等其他主要市场 …… 305
第四节 中国黄金市场…… 306
一、发展历程…… 307
二、市场架构…… 307
三、主要交易品种…… 308
四、发展现状与未来趋势 …… 309

第十章 金融资产价值分析……315
第一节 金融资产价值分析的基础知识 …316
一、金融资产价值分析的核心内涵 …… 316
二、金融资产价值分析的重要性 …… 316
三、金融资产价值分析的核心假设与基本原则 …… 317
第二节 金融资产价值分析的基础理论 …318
一、价值与价格的关系 …… 318
二、货币时间价值理论 …… 318
三、风险与收益分析 …… 320
第三节 债券投资价值分析 …… 325
一、影响债券投资价值的因素 …… 325
二、现金流贴现法…… 327
三、债券定价的两个特性 …… 328
第四节 股票投资价值分析 …… 330
一、股票价值的核心内涵 …… 330
二、股息贴现模型…… 330
三、股票定价的相对估值方法 …… 332
四、影响股票价值的关键因素 …… 333

第十一章 金融风险与金融市场监管……339
第一节 金融风险概述…… 340
一、金融风险的定义与特征 …… 340
二、金融风险的分类 …… 341
三、金融风险的影响 …… 342
第二节 金融风险管理…… 344
一、金融风险管理的内涵与目标 …… 344
二、金融风险管理的核心流程 …… 345
三、金融风险管理常用的工具和技术 …… 346
四、不同主体的金融风险管理重点 …… 347
第三节 金融市场监管概述 …… 348
一、金融市场监管的内涵及要素 …… 348
二、金融市场监管的必要性 …… 349
三、金融市场监管的原则 …… 350
四、金融市场监管的核心内容 …… 351
第四节 我国金融市场监管体系 …… 353
一、我国金融监管体制发展 …… 353
二、“一行一局一会”金融监管体系 …… 354
三、宏观审慎管理和微观审慎监管 …… 355
四、金融投资者保护制度 …… 356
第五节 金融科技发展下的风险与监管创新…… 357
一、金融科技带来的新型金融风险 …… 357
二、金融科技背景下的监管创新实践 …… 359

参考文献 ……365

第一章

金融市场概论

导读

金融市场作为现代经济的“血液循环系统”，是联结资金盈余与需求、实现资源跨期配置的核心枢纽。本章立足基础理论与现实实践，构建了从本质到应用的完整知识框架。

开篇通过对比要素市场、产品市场，明确金融市场以金融资产为交易对象、以信用关系为核心的独特属性，阐释其实现储蓄向投资转化的核心价值。随后系统拆解构成要素，详解政府、央行、金融机构等参与者的多元角色，股票、债券等工具的特征差异，以及拍卖交易、柜台交易等交易方式的运作逻辑。在此基础上，从期限、交易机制、功能、地域等维度梳理金融市场分类，展现货币市场与资本市场、在岸市场与离岸市场的联动格局。最后聚焦金融科技化、绿色金融等前沿趋势，结合数字人民币、ESG 投资等实例，揭示市场发展的时代特征。

学习中需紧扣“概念—要素—功能—趋势”的逻辑主线，重点突破抽象概念具象化、复杂体系分层拆解的难点，通过对比分析、案例解读深化对金融市场的理解。本章将为你夯实金融市场理论基础，助力提升解读现实金融现象、把握行业发展动态的能力。

学习重点

金融市场的核心概念，金融市场的核心功能，金融市场的核心要素，金融市场分类，金融市场发展趋势，金融市场的关键逻辑，金融市场的实践应用。

学习难点

金融市场体系拆解，金融市场理论与实践的衔接。

教学建议

1. 概念教学：通过横向(金融市场与其他市场)、纵向(传统与数字)、内涵(广义与狭义)三重对比强化认知；用场景化案例拆解抽象概念。

2. 体系教学：构建“构成—功能—分类—趋势”思维导图；对复杂概念分层拆解，按场景区分多元角色。

3. 实践教学：引入实时案例与数据；设计模拟交易、政策解读等互动任务。

4. 难点突破：用案例具象化抽象功能，结合前沿动态讲解趋势；绘制资金流动示意图梳理运作逻辑。

5. 评价反馈：设计基础/提高/拓展三层作业；通过框架图展示、针对性提问强化过程反馈。

第一节　金融市场概述



教学视频

一、金融市场的界定

从一般意义上说，市场是交易机制的核心载体，任何商品与劳务的交换机制均可构成市场。市场既包括有固定场所的有形市场，也涵盖依托技术平台的无形市场。金融市场作为现代市场体系的核心组成部分，可定义为通过各类金融工具交易实现资金融通的场所与行为的总和，是联结资金盈余方与需求方的关键纽带。

全球经济体系中，通过对比以下三类核心市场，可以更清晰地认识到金融市场的独特属性。

要素市场。由消费单位向生产单位提供劳动、土地、资本等生产要素，获得工资、租金、利息等回报，是社会生产的基础环节。

产品市场。涵盖消费品、生产资料、服务等领域，消费单位将从要素市场获得的收入用于购买生产单位提供的商品与服务，是商品流通的核心载体。

金融市场。金融市场为资金盈余方与需求方提供跨期配置平台，消费单位未用于即时消费的储蓄资金，可通过金融市场转移给生产单位用于投资，实现从储蓄向投资的转化，弥补要素市场与产品市场的资金循环缺口。

在现代市场经济中，金融市场是资源配置的关键枢纽。各类市场的交易活动均依赖货币流通与资金运动，而金融市场通过高效融通资金，将社会闲散资金引导至高效益领域，对整个市场体系的顺畅运行起着基础性支撑作用，其他市场的发展则为金融市场提供了广阔的实践场景与发展空间。

二、金融市场的核心价值

金融市场的核心价值在于构建储蓄与投资之间的高效转化机制，一方面为盈余资金提供多元化投资渠道，另一方面为资金需求方拓展融资来源，突破自有资金的规模限制。

储蓄是经济主体对消费的节制，其内涵因部门而异。居民储蓄是当期收入扣除消费与税收后的余额；企业储蓄是税后利润扣除分红与相关支出后的留存收益；政府储蓄是财政收入大于支出的盈余部分。

投资是资本形成与扩大再生产的关键环节。居民投资包括住房购置、耐用消费品购买等；企业投资涵盖固定资产购置与存货储备；政府投资主要聚焦公共设施建设与维护等领域。

现代经济的高质量发展离不开大规模投资支撑，但单一主体的资金实力往往难以满足巨额投资需求。金融市场通过发行股票、债券、基金等金融工具，帮助资金需求方快速汇集社会分散资金，同时为资金供给方提供未来收益承诺。这种跨主体、跨期限的资金配置机制，将当期储蓄转化为未来产出，既提升了资金使用效率，又推动了社会生产规模扩大与民生福祉改善。

三、金融市场的概念和具体内涵

金融市场有广义与狭义之分。广义金融市场是资金供求双方通过信用工具交易实现资金融通的各类场所与行为的总和，涵盖货币借贷、票据交易、证券发行与交易、外汇买卖等各类金融活动。狭义金融市场特指证券市场，即股票、债券等有价证券的发行与流通场所。

通常所说的金融市场，是指以金融资产为交易对象形成的供求关系及其运行机制的总和，核心内涵包括以下三方面。

交易场所的双重性。既包括证券交易所等有形场所，也包括依托电子网络的无形市场，交易空间不受地域限制。

交易对象的特殊性。以金融资产为核心，表现为股票、债券、衍生品等各类金融工具，代表着对未来现金流或实物资产的索取权，交易本质是信用关系的建立与转移。

运行机制的综合性。包含价格形成、发行承销、交易清算、风险防控等多重机制，其中利率、汇率等价格机制是核心，引导资金在不同市场、不同主体间合理流动。

四、对金融市场的理解

(一) 金融市场与普通商品市场的区别

交易对象不同。普通商品市场交易的是具有特定使用价值的商品或劳务，交易后进入消费环节；金融市场交易的是货币资金及相关金融工具，核心功能是资金融通而非直接消费。

交易场所不同。普通商品市场多以有形场所为载体，布局相对固定；金融市场多以无形市场为主体，依托信息技术实现跨区域、全天候交易，供求对接更高效。

交易方式不同。普通商品市场交易遵循“一手交钱、一手交货”的即时结算模式，交易完成后双方关系终止；金融市场交易伴随信用关系的建立，交易完成后仍存在本息偿付、收益分配等后续权利义务关系。

交易动机不同。普通商品市场买卖双方的核心动机是实现商品价值与满足消费需求；金融市场参与者的动机包括融资、投资、保值、投机等，兼具获利性与风险管理需求。

交易价格不同。普通商品价格围绕价值波动，反映商品本身的使用价值与生产成本；金融市场价格由供求关系、风险水平、市场预期等因素决定，是资金使用权的价格体现，具有更强的波动性与联动性。

(二) 金融市场与普通商品市场的显著差异

金融市场与普通商品市场相比，在参与者、交易对象、交易形式等方面具有显著差异。

参与者以资金供求双方为核心，基于信用关系开展资金使用权的有偿转让，居民家庭是主要资金供给方，企业与政府是核心资金需求方，金融机构则发挥中介与服务作用。

交易对象为金融资产，兼具异质性与同质性。异质性体现为不同信用等级、风险水平的金融工具具有不同定价，如同业存单因发行主体资质差异而收益率不同；同质性表现为同一发行主体的同类金融工具在特征与定价上的一致性，如同一上市公司的流通股票具有相同的股东权利与定价基础。

交易形态以无形市场为主导，尽管银行柜台、证券交易所等有形场所仍发挥重要作用，但随着金融科技发展，依托互联网、区块链、电子交易系统的无形市场已成为主流，大幅提升了交易效率与覆盖范围。

市场结构呈现多元细分与相互联动特征。金融市场可按交易对象、期限、主体等划分为多个子市场，各子市场既因交易规则、风险特征不同而相对独立，又通过资金流动与价格传导相互关联，使不同市场的融资成本趋于动态平衡。

拓展阅读 1-1 | 金融体系及其模式

金融体系是经济体中资金流动的核心框架，由金融资产、金融中介、金融市场、监管体系等要素构成，是现代经济运行的“血液循环系统”。金融中介是资金融通的媒介机构，通过发行间接证券吸收盈余资金，再通过发放贷款、购买直接证券等方式向需求方提供资金，形成“盈余方—金融中介—需求方”的间接融资模式。

金融体系主要包括三部分：一是金融部门，涵盖银行、证券、保险、基金等各类金融机构与市场，为非金融部门提供融资、结算、风险管理等服务；二是融资模式与公司治理，涉及居民、企业、政府的融资行为、工具选择及利益协调机制；三是监管体制，通过法律法规与监管措施维护市场秩序、防范金融风险。

全球主要存在两种金融体系模式：以美、英为代表的市场主导型体系，证券市场在资金配置中起核心作用，银行资产占 GDP 比重较低，股票市值占比高；以德、日为代表的银行主导型体系，银行在融资中占据主导地位，与企业形成长期稳定的合作关系。近年来，两种模式呈现相互融合趋势，金融市场与金融中介的协同作用日益凸显。

五、金融市场的功能

金融体系的核心功能是在不确定性环境下实现资源的跨期与跨区域配置，金融市场作为直接融资的核心平台，与金融中介共同构成资金融通的“双引擎”，其功能已从基础的融资拓展至多元领域。

(一) 融通资金功能

这是金融市场的基础功能，通过金融工具交易实现资金余缺调剂。资金需求方可根据自身经营状况、资金需求期限，选择发行证券、申请贷款等方式筹资；资金供给方可通过购买金融资产获得收益；金融机构则通过同业拆借、票据交换等方式调剂头寸。这种多元化融资渠道，既盘活了社会闲散资金，又为实体经济发展提供了稳定资金支持。

(二) 资源配置功能

金融市场通过价格机制引导资金流向高效益领域。金融资产价格反映其背后的经营绩效与发展前景，优质企业的金融工具更受投资者青睐，融资成本更低；低效企业则面临融资约束。这种“优胜劣汰”的资金配置机制，推动社会资源从低效率部门向高效率部门转移，促进产业结构优化升级与经济高质量发展。

(三) 流动性提供功能

金融市场为金融资产提供变现渠道，降低投资的流动性风险。投资者可根据自身需求，在二级市场便捷出售持有的股票、债券等资产，避免资金锁定从而减少机会成本。这一功能既保障了投资者的资金灵活性，又为一级市场融资提供了支撑。同时，流动性促进了信息快速传导，使金融资产价格更及时反映基本面变化，提升市场配置效率。

(四) 风险分散功能

金融市场为参与者提供多元化风险管理工具与策略。资产组合投资可分散单一资产的非系

统性风险；可利用期货、期权、互换等衍生工具，对冲利率、汇率、股价等系统性风险。近年来，绿色衍生品、信用衍生品等创新工具不断涌现，进一步丰富了风险对冲手段，帮助企业与投资者稳定经营预期。

(五) 信息反映功能

金融市场是国民经济的“晴雨表”，其价格波动与交易数据能及时反映宏观经济与微观主体的运行状况。从微观层面，上市公司股价变动反映企业经营绩效与发展前景；从宏观层面，货币市场利率、债券收益率曲线、汇率走势等指标，能反映货币政策松紧、经济增长预期等宏观经济态势。这些信息为投资者决策、企业经营与政府宏观调控提供了重要参考。

(六) 公司治理功能

金融市场通过市场化机制规范企业经营管理。股东可通过股东大会“用手投票”参与公司决策，或通过抛售股票“用脚投票”对管理层形成约束，股价下跌可能引发的并购重组压力，促使管理层提升经营效率。同时，股票期权、限制性股票等激励工具，将管理层收益与公司价值绑定，有效缓解道德风险，推动企业长期发展。

(七) 宏观调控功能

金融市场是政府实施宏观调控的重要平台。中央银行通过公开市场操作、调整基准利率等货币政策工具，影响金融市场的资金供求与价格水平，进而传导至实体经济。例如，通过买入有价证券增加货币供应量，降低市场利率，刺激投资与消费；通过卖出有价证券收缩流动性，抑制通胀压力。金融市场的顺畅传导，确保了宏观调控政策的实施效果，促进经济总量与结构平衡。

中央银行货币政策对金融市场的影响如表1-1所示。

表 1-1　中央银行货币政策对金融市场的影响

金融市场类型	受货币政策影响的相关因素	主要的机构参与者
货币市场	工具的二级市场价值、新发行工具收益率、市场流动性	商业银行、货币市场基金、保险公司、财务公司
债券市场	二级市场价格、发行利率、期限利差	商业银行、保险公司、养老基金、证券公司
股票市场	股票估值水平、预期收益率、市场风险偏好	证券投资基金、保险公司、QFII(合格境外机构投资者)、社保基金
抵押贷款市场	贷款利率、信贷额度、抵押物估值	商业银行、住房金融公司、保险公司
外汇市场	汇率水平、远期点数、跨境资金流向	商业银行、外汇经纪商、跨国企业、中央银行

中央银行的货币政策、财政政策与金融监管政策，通过金融市场形成联动效应，先影响资金供求与价格，再传导至商品市场与要素市场，最终实现对国民经济运行的调节。

第二节　金融市场的构成要素



教学视频

一、金融市场参与者

(一) 基于参与动机的市场主体分类

从参与动机维度，金融市场主体可划分为六大类型：筹资者通过发行金融工具募集资金；

投资者以获取收益为目的配置金融资产；套期保值者运用衍生工具管理风险；套利者捕捉市场定价差异实现无风险收益；做市商提供流动性并维持市场稳定；监管者负责市场秩序维护与风险防控。在数字化时代，算法交易者已成为重要的市场参与力量，其交易决策基于预设程序和实时数据分析。

(二) 基于机构职能的市场主体划分

1. 政府部门

政府部门在金融市场中的角色日益多元化。作为资金需求方，2025年中国中央政府发行国债超16万亿元，地方政府专项债券额度达4.4万亿元，重点支持“两新一重”建设。作为资金供给方，2025年末全国社会保障基金资产规模逾3.8万亿元，通过专业化投资实现资产保值增值。同时，财政部门通过设立政府引导基金、产业投资基金等方式，引导社会资本服务国家战略。

2. 中央银行

中央银行在数字经济时代被赋予新职能。除传统货币政策操作外，主要央行正积极推进数字货币研发。美联储、欧洲央行、中国人民银行已开展数字货币试点，其中数字人民币试点地区已扩大至17个省份。

3. 金融中介机构

1) 存款类金融机构呈现数字化转型趋势

商业银行加快线上化布局。工商银行、建设银行等大力推进开放银行建设，通过API接口输出金融服务。

储蓄类金融机构业务结构持续优化。在保持传统储蓄业务同时，积极拓展财富管理、绿色金融等新兴领域。

农村金融机构深化改革。省联社改革稳步推进，浙江农商联合银行模式为全国改革提供重要借鉴。

2) 非存款类金融机构创新活跃

证券公司业务结构持续优化。科创板跟投制度促使券商强化研究定价能力，中信证券、中金公司等头部机构国际业务收入占比显著提升。

保险公司资产配置更趋多元化。据国家金融监督管理总局数据，2025年末保险业资金运用余额38.48万亿元，其中债券、股票和证券投资基金占比分别为48.6%、14.8%。平安保险、中国人寿等机构持续加大另类资产配置力度。

基金公司管理规模创新高。据《公募基金市场数据(2025年12月)》披露，2025年公募基金管理资产达37.71万亿元，易方达、广发等头部公司非货币基金规模突破万亿元。ESG投资基金、REITs产品、养老目标基金等创新产品快速发展。

私募基金行业规范发展。据《私募基金管理人登记及产品备案月报(2025年12月)》披露，在中国基金业协会登记的私募基金管理人达1.92万家，管理规模超22.15万亿元。

4. 工商企业

企业参与金融市场的方式更加多元。据《2025 年国民经济和社会发展统计公报》，2025年A股上市公司通过IPO、增发、配股等方式实现股权融资1.26万亿元，发行公司信用类债券融资15.6万亿元。龙头企业积极运用衍生工具管理风险，科技企业通过知识产权证券化等创新方式盘活无形资产。

5. 居民个人

居民金融参与度显著提升。2025年末我国个人金融资产突破300万亿元，居民通过公募基

金、银行理财、保险等渠道进行财富管理的意愿增强。个人养老金制度持续推进，参与人数超5000万人，账户开设数量持续增长。数字金融的普及使居民投资更加便捷，第三方移动支付交易规模达337万亿元。

6. 境外参与者

金融市场对外开放持续深化。据中国人民银行及证监会披露，2025年末境外机构持有银行间市场债券3.46万亿元，持有A股流通市值3.66万亿元。沪伦通、债券通、跨境理财通等机制不断完善，合格境外投资者额度限制全面取消。贝莱德、桥水等国际知名机构加大中国市场配置力度。

二、金融市场中介

(一) 传统金融机构数字化转型加速

商业银行依托金融科技重塑服务模式。招商银行推出“招贷”App为小微企业提供全程线上化融资服务；网商银行借助大数据风控实现“310”贷款模式(3分钟申贷、1秒放款、零人工干预)。数字技术大幅降低融资成本与服务门槛，推动普惠金融精准落地，有效提升小微金融服务的可得性与覆盖面。

(二) 新型金融中介快速崛起

1. 金融科技平台生态化发展

蚂蚁集团、腾讯金融科技等头部平台构建覆盖支付、理财、信贷、保险等的综合性金融服务生态。京东科技输出数字化解决方案，服务金融机构超过800家。各类平台依托技术与场景优势，推动金融服务线上化、智能化，在提升服务效率的同时也带来新的监管与合规课题。

2. 信息服务机构智能化升级

万得信息、同花顺等金融数据服务商推出智能投研、风险预警等增值服务。商汤科技、云从科技等AI企业为金融机构提供智能风控、智能客服解决方案。数据与人工智能深度赋能金融业务全流程，助力机构提升决策效率、降低运营风险，加速行业数字化转型。

3. 交易平台专业化细分

上海票据交易所推出供应链票据平台，2025年业务金额突破2万亿元。跨境银行间支付清算公司推出“CIPS支付透镜服务”，提升跨境支付透明度。北京证券交易所深化服务创新型中小企业定位，上市公司突破240家。

三、金融市场工具

(一) 金融工具创新持续活跃

1. 权益类工具

创新类股权工具不断涌现，科创板引入特别表决权股份，创业板试点存量企业再融资分类审核。一系列制度创新提高了融资效率，强化了资本市场对科创企业的支持力度，助力实体经济高质量发展。

2. 固定收益类工具

绿色债券创新产品丰富，碳中和债券、可持续发展挂钩债券等新品种快速发展。发行规模持续扩大，覆盖能源、环保、基建等多个领域，有效引导社会资本投向低碳转型项目，助力“双碳”目标落地，同时推动债券市场向绿色化、标准化、国际化方向稳步升级。

3. 衍生品类工具

新品种上市步伐加快，广期所推出工业硅期货和期权，中金所上市中证1000股指期货期权。上述工具有效补齐新能源产业与中小盘股指风险管理短板，强化价格发现功能，助力机构与实体企业对冲波动、优化配置，推动衍生品市场服务实体经济与国家战略。

(二) 金融工具特征的新变化

1. 数字化程度提升

数字债券、数字票据等新型工具开始试点。深圳证券交易所推出“星火”数据交易平台，促进数据要素市场化配置。

2. ESG 特征凸显

ESG主题理财产品规模突破1.5万亿元，碳中和基金产品线日益丰富。上市公司ESG信息披露质量持续提升。

3. 跨境属性增强

“债券通”南向通交易活跃，“跨境理财通”试点范围扩大。内地与港澳金融市场互联互通持续深化，资金双向流动更加顺畅，从而提升了我国金融市场开放水平与国际竞争力。

四、金融市场组织方式

(一) 交易机制持续优化

1. 拍卖方式智能化升级

沪深交易所持续优化交易机制，引入盘中集合竞价、扩大融券标的范围。新股发行定价机制更加市场化，科创板、创业板试点询价转让制度。

2. 做市商制度广泛推广

科创板股票做市商业务正式启动，15家券商获得资格。银行间债券市场做市商队伍扩大至92家，做市券种覆盖主要债券类型。

(二) 新型交易平台兴起

1. 暗池交易平台

暗池交易平台是专为机构投资者设计的不公开报价的场外证券交易平台，起源于1986年美国证券市场，旨在解决大宗交易效率与成本问题。中国的机构间私募产品报价系统具有类似功能，其服务能力也在持续提升。

2. 区块链交易平台

区块链交易平台是利用区块链技术构建的数字资产交易系统，提供数字资产发行、流通和交易服务。沪深交易所分别搭建区块链资产证券化平台，这些平台利用区块链技术构建数字资产交易系统，提供数字资产发行、流通和交易服务，是金融科技化趋势的重要体现。外汇交易中心推出区块链外汇交易平台，提升跨境贸易融资效率。

(三) 跨境交易互联互通

沪深港通机制持续优化，交易型开放式基金(ETF)纳入标的，债券通“南向通”交易活跃。中欧国际交易所产品体系不断完善，成为中资企业海外融资新平台。

第三节　金融市场的分类

金融市场是由相互关联的各类子市场构成的复杂生态系统。随着金融创新的不断深入和数字化转型的加速推进，现代金融市场体系呈现出更加丰富的层次结构，依据不同维度可划分为各具特色的市场类型，如图1-1所示。

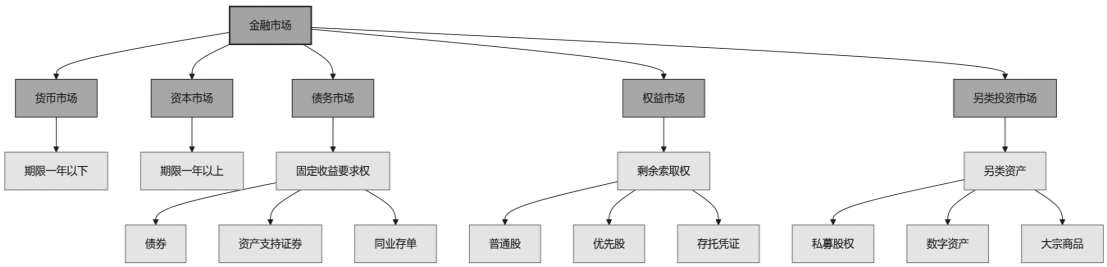


图 1-1　现代金融市场分类及对应工具

一、按照融资期限分类

(一) 货币市场

货币市场是短期资金融通市场，主要交易期限在一年以内的金融工具。该市场通过高效配置短期资金，为市场主体提供流动性管理工具。

现代货币市场呈现多元化发展特征。首先，交易品种日益丰富，在传统国库券、商业票据基础上，新增同业存单、标准化票据等创新工具；其次，参与主体更加多元，除商业银行等传统机构外，货币市场基金、互联网金融平台等新型主体活跃度提升；最后，交易机制持续创新，电子化交易平台普及使得交易效率显著提高。根据中国人民银行数据，2025年我国货币市场交易量突破2180万亿元。

(二) 资本市场

资本市场是以期限在一年以上的金融工具为主要交易对象，实现中长期资金配置的重要平台。当前资本市场呈现出显著的结构化特征。

我国多层次资本市场体系日益完善，已形成涵盖主板、科创板、创业板、北交所、新三板及区域性股权市场的完整架构。2023年全面注册制改革落地，进一步优化了市场功能。据中国上市公司协会披露，截至2026年1月，沪深交易所上市公司总数突破5192家，总市值逾114.5万亿元。科创板聚焦“硬科技”企业，创业板服务“三创四新”，北交所打造服务创新型中小企业主阵地，各板块错位发展格局基本形成。

二、按照交割期限与合约性质分类

(一) 现货市场

现货市场是金融市场中最基础、最核心的交易场所，指以即时交割和清算为特征的金融工具交易市场。现货市场处于金融交易的基础地位，但在交易机制上持续创新。现货市场主要呈现三大特点：一是交易结算周期加速，多个市场实现“T+0交易、T+1结算”；二是做市商制度广泛推行，提升市场流动性；三是跨境交易便利度提高，沪港通、深港通、沪伦通等机制拓宽投资渠道。

(二) 期货市场

期货市场是指以标准化期货合约为交易对象的金融市场，是金融市场的重要组成部分。期货市场风险管理功能日益凸显。新品种上市节奏加快，包括工业硅期货、氧化铝期货等战略性品种。同时，期货市场国际化进程推进，已有23个特定品种向境外投资者开放，初步形成中国特色期货市场体系。

(三) 衍生品市场

衍生品市场是以金融衍生品为交易对象的金融市场，是金融市场的重要组成部分。衍生品市场进入规范创新发展新阶段。2023年新交所推出亚太地区首个碳中和衍生品，港交所上线双柜台模式支持人民币计价证券交易。在监管导向方面，“服务实体经济、防范金融风险”成为核心原则，场外衍生品集中清算比例持续提升，2024年达到82%。

三、按照功能层次分类

(一) 发行市场(一级市场)

发行市场(一级市场)是金融市场中首次发行金融工具的场所，主要功能是为资金需求方提供直接融资渠道。发行市场融资功能持续优化。发行制度呈现三大变革：一是全面注册制提升市场效率；二是定向可转债、类REITs等创新工具涌现；三是绿鞋机制(超额配售选择权)等稳定股价措施广泛应用。

(二) 流通市场(二级市场)

流通市场(二级市场)是金融市场中已发行金融工具进行交易的场所，主要功能是为投资者提供流动性，使已发行的证券能够自由买卖。流通市场结构持续完善。目前形成交易所市场和场外市场并存的多元化格局：交易所市场，包括集中竞价交易与大宗交易系统；场外市场，涵盖新三板、区域性股权市场；互联互通机制，沪港通、深港通、债券通日均交易额超400亿元。

(三) 创新市场层次

创新市场层次是指随着技术发展和需求变化，金融市场中新涌现的多元化交易层次和平台体系。新的市场层次包括：私募股权二级市场，S基金快速发展，份额转让试点稳步推进，有效拓宽创投退出渠道，提升一级市场流动性与循环效率；区块链资产交易平台，提供数字资产流通服务；另类交易系统(ATS)，为机构投资者提供差异化服务。

四、按照地域范围与开放程度分类

(一) 在岸市场

在岸金融市场是在一国境内开展，以该国货币计价，受该国金融法规监管的金融市场。在岸金融市场在保持本土特色的同时加速开放，具体表现在：第一，沪港通、深港通机制持续优化，交易日历优化方案落地；第二，合格境外投资者制度不断完善，吸引中长期资金增持中国资产；第三，债券市场开放深化，“债券通”南向通交易活跃度提升；第四，上海自贸区临港新片区率先试点跨境资金池新政。

(二) 离岸市场

离岸金融市场是在货币发行国境外开展，以发行国货币计价、主要面向非居民交易，不受货币发行国常规金融法规约束，遵循市场所在地离岸专项规则的金融市场，与在岸市场形成互

补关系。离岸金融市场呈现多极化发展态势：第一，香港离岸人民币市场稳步发展，助力人民币国际化水平持续提升；第二，新加坡成为亚太地区重要的财富管理中心，资产管理规模超4万亿新元；第三，迪拜国际金融中心吸引大量新兴市场资金；第四，卢森堡保持欧洲领先的基金发行中心地位。

拓展阅读 1-2 | 全球金融中心新格局

1. 纽约：传统优势与数字金融创新

纽约保持全球金融中心领先地位，在多个领域展现强大实力。股票市场，纽交所和纳斯达克总市值突破50万亿美元；债券市场，美国国债日均交易量超过6000亿美元；数字金融，2023年颁发首批加密货币交易所牌照；绿色金融，气候债券发行量位居全球第二。

2. 伦敦：脱欧后的转型与突破

面对脱欧挑战，伦敦通过创新巩固金融中心地位。伦敦外汇市场保持全球最大外汇交易中心地位，日均交易额占全球38%；绿色金融快速发展，成为全球最大的碳交易市场；金融科技投入持续加大，据毕马威数据，2025年相关投资达80亿英镑；法律与专业服务优势明显，处理全球45%的国际仲裁案件。

3. 新加坡：亚洲财富管理枢纽

新加坡凭借独特优势实现跨越式发展。据新加坡金融管理局披露，2025年资产管理规模突破6万亿新加坡元；外汇交易量跃居全球第三，仅次于伦敦和纽约；数字银行牌照发放推动金融创新；绿色金融快速发展，成为亚太地区ESG投资中心。

4. 中国香港：国际金融中心的韧性发展

中国香港在复杂国际环境中保持竞争力。长期位居全球IPO集资额前列；离岸人民币业务领先全球，处理全球约75%的离岸人民币支付；粤港澳大湾区建设带来新机遇，跨境理财通规模持续扩大；虚拟资产服务监管框架不断完善，吸引机构投资者进驻。

第四节　金融市场的发展趋势

随着数字经济时代的到来和全球金融格局的深刻变革，国际金融市场正经历结构性重塑，目前呈现出显著的金融科技化、绿色金融主流化、监管合规智能化和金融市场一体化等新趋势。

一、金融科技化

金融科技化是指通过人工智能、区块链、大数据等技术创新对金融服务模式进行全面重构，推动金融业态向数字化、智能化方向演进。这一趋势正在改变传统金融机构的运营逻辑，催生新的金融生态体系。

金融科技化不仅提升了金融服务效率，还重新定义了金融服务的边界。智能风控系统通过多维度数据分析实现了信贷决策的精准化，区块链技术构建了去中心化的信任机制，移动支付打破了时空限制使金融普惠成为现实。在金融科技驱动下，传统金融机构加速数字化转型，科技金融公司则通过场景创新不断拓展服务半径。

【例1-1】中国数字人民币的突破性进展

2020年以来，中国在全球法定数字货币领域实现领跑，数字人民币(e-CNY)试点取得显著成效：

(1) 技术架构创新。采用“中央银行—商业银行”双层运营体系，综合运用数字证书、数字签名等安全技术，支持双离线交易、智能合约等创新功能。据第一财经披露，截至2025年12月末，试点地区交易笔数超过35亿笔，交易金额突破19.5万亿元。

(2) 应用场景拓展。从最初零售支付拓展至政务服务、企业结算、跨境贸易等领域。2023年香港金融科技周期间，首次实现基于数字人民币的跨境购房支付测试，标志着跨境支付应用取得突破。

(3) 基础设施完善。数字人民币App支持136家商业银行钱包开立，各类特色场景超过800万个。在2022年北京冬奥会期间，为境外用户提供便捷支付服务，日均交易金额同比增长96.7%。

(资料来源：公开资料整理)

【解析】数字人民币的快速发展体现了金融科技化的三大特征：首先，技术创新驱动金融基础设施升级，提高了支付体系效率；其次，重塑金融服务模式，实现资金流与信息流的深度融合；最后，推动金融监管转型，通过可控匿名机制平衡隐私保护与反洗钱需求。根据国际清算银行报告，全球超过90%的央行正在探索数字货币，中国在该领域的实践为全球提供了重要参考。

二、绿色金融主流化

绿色金融是指通过金融工具和创新引导资金流向环境友好型产业，促进经济可持续发展。在“双碳”目标背景下，绿色金融正从边缘走向核心，成为金融市场的重要发展方向。

绿色金融体系包含多层次市场机制，具体有：一是以绿色信贷和绿色债券为主体的融资体系；二是以ESG投资为核心的投资理念变革；三是以碳金融市场为补充的定价机制。根据伦敦证券交易所集团数据，2025年全球绿色债券发行量突破5060亿美元，中国以1018亿美元的发行规模位居全球第一。

这一趋势正在重构金融市场的价值判断标准。环境风险被纳入资产定价模型，碳中和目标驱动投资组合调整，气候压力测试成为金融机构风控的必要环节。2021年国际财务报告准则基金会正式成立国际可持续发展准则理事会，标志着ESG信息披露走向标准化。

三、监管合规智能化

面对金融创新带来的风险挑战，监管科技应用加速推进，推动金融监管从传统人工模式向智能实时监管转型。这一趋势既是对金融创新的适应性调整，也是防范系统性风险的必然要求。

监管智能化主要体现在三个层面：首先，监管沙盒机制在主要金融市场推广，为创新提供安全测试空间；其次，人工智能技术应用于反洗钱、交易监控等领域，英国金融行为监管局开发的“数字监管报告平台”将合规效率提升40%；最后，跨境监管合作加强，2024年1月生效的欧盟《数字运营弹性法案》建立了统一的金融数据安全标准。

值得关注的是，智能监管也面临新的挑战。算法黑箱问题可能影响监管透明度，数据隐私保护与监管需求需要平衡，跨境监管标准差异仍待协调。这些矛盾在加密货币监管领域表现得尤为突出，各国监管态度从严格禁止到适度开放呈现显著分化。

四、金融市场一体化

在数字技术推动下，全球金融市场互联互通进入新阶段。这种一体化不仅体现在资本跨境流动加速，还表现为市场基础设施的深度融合和监管标准的渐进趋同。

当前金融市场一体化呈现新特征：首先，跨境支付体系革新，SWIFT数据显示全球即时支付系统接入国家增至75个；其次，交易平台整合加速，泛欧交易所、港交所等持续推进跨境交易合作；最后，资产管理全球化，贝莱德数据显示全球跨境基金管理规模突破30万亿美元。

这种深化的一体化既带来效率提升，也增加了风险传导的概率。2023年美国区域银行危机迅速波及欧洲市场，2024年初日本股市调整引发新兴市场资金流出，都显示金融市场的联动性显著增强。在此背景下，二十国集团推动的全球金融治理改革正致力于构建更稳定的国际金融架构。

本章小结

1. 金融市场的核心概念，区分广义与狭义内涵，对比其与要素市场、产品市场的差异，解析储蓄向投资转化的核心价值及七大核心功能。

2. 金融市场包括四大构成要素：参与者、中介、工具、组织方式，各要素具有明确的核心特征，并形成协同运行逻辑与创新发展态势。

3. 金融市场基于融资期限、交割期限与合约性质、功能层次、地域范围与开放程度四大维度可以划分为不同的核心类别，各子市场定位存在差异，形成相互联动格局。按照融资期限，金融市场可分为货币市场与资本市场；按照交割期限与合约性质，金融市场可分为现货市场、期货市场与衍生品市场；按照功能层次，金融市场可分为发行市场、流通市场与创新市场；按照地域范围与开放程度，金融市场可分为在岸市场与离岸市场。

4. 金融市场目前呈现出显著的金融科技化、绿色金融主流化、监管合规智能化和金融市场一体化等新趋势。

习题

一、单项选择题

1. 金融市场的核心价值在于实现(　　)的高效转化。

A. 商品与劳务　　B. 储蓄向投资

C. 生产要素流动　　D. 货币与实物资产

2. 下列属于狭义金融市场范畴的是(　　)。

A. 货币借贷市场　　B. 票据交易市场

C. 证券市场　　D. 外汇买卖市场

3. 以美英为代表的金融体系模式属于(　　)。

A. 银行主导型　　B. 市场主导型

C. 政府主导型　　D. 中介主导型

4. 金融市场中，通过“用脚投票”对企业管理层形成约束的功能是(　　)。

A. 资源配置功能　　B. 公司控制功能

C. 信息反映功能　　D. 风险分散功能

5. 交易期限在一年以内的金融市场是(　　)。

A. 资本市场　　B. 货币市场

C. 现货市场　　D. 衍生品市场

6. 数字人民币采用的运营体系是(　　)。

A. 中央银行单层运营　　B. 商业银行单层运营

C. “中央银行—商业银行”双层运营　　D. 第三方支付机构运营

7. 下列哪种金融工具属于权益类工具创新品种(　　)。

A. 碳中和债券　　B. 特别表决权股份

C. 标准化票据　　D. 工业硅期货

8. 金融市场中，做市商的核心作用是(　　)。

A. 监管市场交易　　B. 提供流动性并维持市场稳定

C. 发行金融工具　　D. 执行宏观调控

9. 全球最大的外汇交易中心是(　　)。

A. 纽约　　B. 伦敦　　C. 新加坡　　D. 中国香港

10. 金融监管科技应用的核心目标不包括(　　)。

A. 提升合规效率　　B. 防范系统性风险

C. 限制金融创新　　D. 实现智能实时监管

二、多项选择题

1. 金融市场与普通商品市场的区别体现在(　　)。

A. 交易对象不同　　B. 交易场所不同

C. 交易方式不同　　D. 交易动机不同

E. 交易价格不同

2. 金融市场的核心构成要素包括(　　)。

A. 参与者　　B. 媒体

C. 工具　　D. 组织方式

E. 监管机构

3. 下列属于金融市场核心功能的有(　　)。

A. 融通资金功能　　B. 资源配置功能

C. 流动性提供功能　　D. 风险分散功能

E. 宏观调控功能

4. 基于机构职能划分，金融市场参与者包括(　　)。

A. 政府部门　　B. 中央银行

C. 金融中介机构　　D. 工商企业

E. 居民个人

5. 资本市场的主要特征包括(　　)。

A. 交易期限一年以上　　B. 涵盖主板、科创板等多层次架构

C. 主要服务短期资金融通　　D. 包括股票、债券等工具

E. 2024 年沪深交易所上市公司超 5300 家

6. 金融科技化的核心技术支撑包括(　　)。

A. 人工智能　　B. 区块链

C. 大数据　　D. 云计算

E. 物联网

7. 绿色金融体系包含的市场机制有(　　)。

A. 绿色信贷和绿色债券融资体系　　B. ESG 投资理念

C. 碳金融市场定价机制　　D. 传统产业融资机制

E. 跨境资金池机制

8. 下列属于金融市场组织方式的有(　　)。

A. 拍卖方式　　B. 做市商制度

C. 暗池交易平台　　D. 区块链交易平台

E. 集中竞价交易

9. 离岸金融市场的典型代表包括(　　)。

A. 中国香港　　B. 新加坡

C. 卢森堡　　D. 迪拜

E. 上海

10. 金融市场一体化的主要表现有(　　)。

A. 资本跨境流动加速　　B. 市场基础设施深度融合

C. 监管标准渐进趋同　　D. 交易平台整合加速

E. 资产管理全球化

三、判断题

1. 金融市场的交易对象是具有特定使用价值的商品或劳务。(　　)

2. 广义金融市场仅指证券市场，即股票、债券等有价证券的发行与流通场所。(　　)

3. 中央银行通过公开市场操作等工具，能发挥金融市场的宏观调控功能。(　　)

4. 货币市场的交易期限通常在一年以上，资本市场交易期限在一年以内。(　　)

5. 金融市场的流动性提供功能主要是为金融资产提供变现渠道，降低流动性风险。(　　)

6. 银行主导型金融体系中，证券市场在资金配置中起核心作用。(　　)

7. 数字人民币试点已实现双离线交易、智能合约等创新功能。(　　)

8. 普通商品市场交易完成后，双方仍存在本息偿付等后续权利义务关系。(　　)

9. 2024年我国绿色债券发行规模位居全球第一。(　　)

10. 监管沙盒机制的核心是为金融创新提供安全测试空间。(　　)

四、名词解释

1. 金融市场　2. 储蓄向投资转化　3. 广义金融市场　4. 金融中介　5. 货币市场

6. 资本市场　7. 绿色金融　8. 监管科技　9. 做市商制度　10. 离岸金融市场

五、简答题

1. 简述金融市场与要素市场、产品市场的核心差异。

2. 金融市场的七大核心功能分别是什么？请简要说明。

3. 金融市场参与者按机构职能可分为哪几类？各类型的核心角色是什么？

4. 简述金融市场按融资期限的分类及各自特征。

5. 金融科技化对金融市场产生了哪些深远影响？

6. 绿色金融主流化的背景下，其体系包含哪些多层次市场机制？

7. 金融市场的组织方式有哪些创新发展趋势？

8. 简述在岸市场与离岸市场的区别及发展态势。

9. 金融市场一体化的主要特征和潜在风险是什么？

10. 如何理解金融市场“概念—要素—功能—分类—趋势”的逻辑主线？

案例分析

本外币一体化

2025年12月26日，中国人民银行、国家外汇管理局联合发布《关于跨国公司本外币一体化资金池业务有关事宜的通知》，在全国范围内推广该业务。作为金融市场开放与一体化发展的重要举措，该政策整合本外币资金管理规则，允许符合条件的跨国公司集中归集境内外成员企业资金，实现统一调度、统筹使用，大幅提升跨境资金配置效率。

截至政策发布前，试点阶段已有98家跨国公司参与，惠及境内外成员企业近5000家，2025年1—9月办理资金池项下跨境收支约1500亿美元。政策推广后，预计覆盖符合门槛的企业约300家，进一步释放跨境资金流动活力。典型参与企业如广州海大集团、宁德时代反馈，资金池有效解决了本外币分设管理、跨境调拨流程复杂等痛点，资金使用效率提升超30%，汇兑成本降低15%～20%。

(资料来源：中国人民银行官网)

问题：

1. 跨国公司本外币一体化资金池政策的落地，主要体现了金融市场的哪些核心功能？请结合案例具体说明。

2. 从金融市场参与者协同视角，分析政府部门、金融中介机构、工商企业在本外币一体化资金池业务中的角色定位与互动逻辑。

3. 该政策的全国推广对我国金融市场一体化发展具有哪些推动作用？可能面临的风险挑战是什么？

第二章

货 币 市 场

导读

货币市场作为金融市场体系中短期资金融通的核心枢纽，是连接宏观调控与实体经济的重要桥梁。在现代经济运行中，无论是金融机构调剂短期头寸、企业弥补流动资金缺口，还是投资者配置低风险资产，都离不开货币市场的支撑。本章以“子市场拆解+运作机制解析+实践应用结合”为逻辑主线，依次深入探讨同业拆借市场、回购协议市场、国库券市场、票据市场及大额可转让存单市场五大核心子市场，系统讲解各市场的概念、特点、构成要素、交易机制及风险监管，同时结合2024—2025年市场数据与实例，具象化呈现货币市场的运行规律、时代特征及其创新与监管。

通过本章学习，读者需重点把握不同子市场的功能定位与联动关系，理解市场化利率形成机制及货币政策对货币市场的调控路径，同时提升运用货币市场知识分析实际市场现象、解决短期融资与投资问题的能力，为后续深入学习金融市场运作与宏观调控奠定坚实基础。

学习重点

同业拆借市场、回购协议市场、国库券市场、票据市场及大额可转让存单市场的核心定义、交易主体、交易工具、定价机制及核心功能，SHIBOR、DR系列利率、同业存单利率等核心利率的形成机制，利率波动与宏观经济、货币政策的联动关系，五大子市场之间的资金流动逻辑与联动效应，各类子市场的主要风险类型(信用风险、市场风险、操作风险等)及针对性防控措施，正回购与逆回购、商业票据与银行承兑汇票等易混淆业务的核心差异与风险点。

学习难点

市场化利率传导机制的深层理解，易混淆子市场及业务的辨析，跨市场风险的识别与联动分析，理论知识与实操场景的转化。

教学建议

1. 强化案例驱动与场景化教学。结合2024—2025年货币市场典型案例，如央行阶段性流动

性调控操作、同业存单利率波动事件、企业短期融资券发行实例等，设计场景化讨论题，引导学生结合理论分析案例背后的市场逻辑，提升实践应用能力。

2. 聚焦易混淆点开展对比教学。针对不同子市场的相似业务，如回购协议的两类模式、短期融资工具的差异等，通过制作对比表格、绘制业务流程图等方式，明确核心区别与联系；结合课堂提问、随堂练习等形式，强化学生对易混淆点的认知，避免概念模糊。

3. 融入实操工具与数据解读训练。引导学生关注央行官网、中国货币网等权威平台的实时数据，如DR007、SHIBOR利率走势、回购交易成交量、短期融资券发行数据等，教学中加入数据解读环节，教会学生通过数据判断市场流动性状况、利率走势及政策导向，培养数据化分析思维。

4. 构建分层教学与互动引导体系。针对不同基础的学生设计分层任务，基础薄弱学生侧重子市场核心概念、业务流程的掌握；基础较好学生侧重跨市场联动分析、风险预判及政策解读；通过小组讨论、案例辩论、角色扮演(如模拟金融机构流动性调剂、企业短期融资工具选择)等形式，激发学生主动思考，提升课堂参与度。

5. 衔接后续课程强化知识联动。教学中明确本章内容与后续宏观经济学、商业银行经营管理等课程的关联点，如货币市场与货币政策的衔接、货币市场工具在商业银行流动性管理中的应用等，为学生构建完整的金融知识体系，提升知识迁移能力。

第一节　货币市场概述



教学视频

一、货币市场的定义与特征

(一) 货币市场的定义

货币市场(Money Market)是指以期限在1年以内(含1年)的短期金融工具为交易标的，进行资金融通和借贷的金融市场，也被称为“短期资金市场”。其核心定位是满足市场主体的短期流动性管理需求，交易工具主要包括同业拆借资金、短期国债、央行票据、商业票据、大额可转让存单、短期融资券等低风险、高流动性金融产品。

从市场本质来看，货币市场是金融体系的“流动性中枢”，连接资金盈余方(如企业、个人、金融机构)与资金需求方(如商业银行、企业、政府)，实现短期资金的高效配置。据2026年1月中央银行金融统计数据报告披露，我国货币市场(含同业拆借、现券、回购)总成交额达211.96万亿元，日均成交额10.09万亿元，同比增长36.1%，成为金融市场中交易最活跃、流动性最强的组成部分。

(二) 货币市场的核心特征

期限短期化。货币市场所有交易工具的存续期限均不超过1年，其中以隔夜、7天、1个月、3个月等超短期品种为主，据2025年银行间本币市场运行报告披露，2025年我国货币市场交易中，1个月以内期限品种占比达71%，较2024年提升3个百分点，更契合短期资金周转需求。

流动性极强。货币市场金融工具可快速变现且变现成本极低，部分品种(如同业拆借、国债回购)支持即时交易、实时清算，据2026年1月金融市场运行情况披露，2026年1月银行间债券市场现券换手率达18.1%，虽环比有所下降，但仍远高于资本市场工具流动性水平。

风险相对较低。货币市场交易标的多为信用等级较高的主体发行(如政府、AAA 级银行、大型企业)，且期限短、价格波动小，信用风险和利率风险显著低于资本市场。据2025年债券市场非金融发行主体违约率分析报告披露，2025年我国货币市场整体违约率进一步降至0.02%，核心品种(国债、央票)违约率仍保持为0，信用风险呈现收敛态势。

利率市场化。货币市场利率由市场资金供求关系决定，是反映市场流动性松紧的“晴雨表”，主要参考利率包括DR007(银行间存款类机构7天期质押式回购利率)、SHIBOR(上海银行间同业拆放利率)等，据2026年1月金融市场运行情况报告披露，DR007年加权平均利率为1.34%，同比增加47.7%，市场化定价传导效率持续提升。

交易规模化。货币市场以机构投资者为主导，单笔交易金额较大，银行间市场单笔交易最低限额通常为1000万元，个人投资者多通过货币市场基金等产品间接参与，体现“批发性金融市场”特征。

二、货币市场的功能与作用

(一) 微观层面：满足主体流动性管理需求

资金盈余方的“闲钱增值”渠道。企业、个人等可将短期闲置资金(如企业季节性备用金、个人工资结余)投资于货币市场工具，在保持流动性的同时获取稳定收益。

资金需求方的“短期融资”平台。商业银行可通过同业拆借、回购交易补充流动性缺口，企业可通过短期融资券、商业票据解决临时资金周转(如原材料采购、工资发放)，据Wind数据测算，2025年我国企业通过货币市场实现短期融资规模达24.2万亿元，占企业总短期融资的38%，较2024年提升3个百分点。

(二) 宏观层面：支撑金融体系与实体经济运行

优化社会资金配置。货币市场将分散的短期闲置资金集中起来，定向配置到资金需求迫切的领域，减少资金闲置浪费，据央行社融与金融统计数据的机构测算，2025年我国货币市场资金中，流向实体经济的比例达61%，重点支持制造业、小微企业等领域，较2024年提升3个百分点。

传导是货币政策的核心载体。在货币市场，央行通过公开市场操作(如逆回购、MLF)、存款准备金率调整等工具，直接影响货币市场利率和流动性，进而传导至实体经济。据中国人民银行权威发布，2025 年央行下调逆回购利率19个基点后，货币市场DR007同步下行19个基点，有效引导企业融资成本下降。

维护金融体系稳定。货币市场作为金融机构的“流动性缓冲器”，当机构面临短期资金紧张时，可通过货币市场快速融资，避免流动性危机扩散。2025年某股份制银行遭遇阶段性资金压力时，通过同业拆借市场单日融入资金420亿元，成功化解风险。

推进利率市场化改革。货币市场利率是市场化利率体系的“锚”，其形成机制为银行贷款利率、债券发行利率提供参考，推动贷款利率 LPR 改革深化，据国信证券实证测算，2025年1年期 LPR与1年期SHIBOR相关性达 0.91，传导效率较2024年进一步提升。

三、货币市场的参与主体

货币市场参与主体以机构为主、个人为辅，形成“资金供给方—资金需求方—中介服务方”的三元结构。

(一) 资金供给方

商业银行。商业银行是货币市场核心供给主体，通过同业拆借、回购交易等方式拆出闲置资金，据2025年流动性与货币市场回顾系列报告，2025年商业银行在货币市场资金供给中占比达40%，较2024年微降2个百分点。

货币市场基金。货币市场基金汇集个人和企业资金，规模化投资于货币市场工具，据《2025年货币市场与公募基金年度回顾报告》测算，2025年末货币基金持有货币市场工具规模达13.7万亿元，占市场总存量的29%，较2024年增长11.4%。

保险公司、证券公司。保险公司和证券公司将短期资金配置于货币市场，平衡收益与流动性，据《2025年流动性与货币市场结构回顾》，2025年两类机构资金供给占比合计达20%，较2024年提升2个百分点。

企业与个人。企业通过闲置资金投资短期工具，个人主要通过货币基金、银行理财产品间接参与，据《2025年货币市场个人投资者参与全景》，2025年个人投资者通过间接渠道参与规模达4.1万亿元，同比增长13.9%。

(二) 资金需求方

商业银行。商业银行为弥补流动性缺口、满足准备金要求，是货币市场最大资金需求方，据2025年流动性与货币市场结构回顾报告显示，2025年资金需求占比达37%，较2024年下降2个百分点。

非金融企业。非金融企业主要通过发行短期融资券、商业票据等筹集资金，据2025年债券市场发行与融资回顾报告显示，2025年企业短期直接融资规模达14.5万亿元，同比增长13.3%。

政府与央行。政府通过发行短期国债弥补财政收支缺口，据2026年1月金融市场运行情况报告披露，2026年1月政府债券净融资9763.9亿元，同比增加2831.3亿元；央行通过逆回购、MLF等操作投放流动性时成为资金需求方。

其他金融机构。证券公司、信托公司等通过回购交易融入资金，支持业务开展，据2025 年资金需求结构变迁报告披露，2025年此类机构资金需求占比达15%，较2024年提升1个百分点。

(三) 中介服务方

交易平台。货币市场交易平台包括银行间市场交易商协会(NAFMII)、上海清算所、交易所市场等，提供交易撮合、登记托管、清算结算服务，据2026年1月金融市场运行情况报告披露，2026年1月末银行间债券市场法人机构成员达3906家，全部为金融机构。

承销机构。商业银行、证券公司负责短期融资券、大额存单等产品的发行承销，据2025年债券承销市场分析报告显示，2025年工商银行、建设银行等头部机构承销规模占比达54%，较2024年提升2个百分点。

专业服务机构。信用评级机构(中诚信、联合资信)、会计师事务所、律师事务所，提供评级、审计、法律合规服务，保障信息披露真实，据2025年债券市场非金融发行主体违约率分析报告显示，2025年评级机构对违约主体的预警及时性进一步改善，首次预警距离违约日均值达979天。

四、货币市场的分类与结构

我国货币市场已形成“银行间市场为主、交易所市场为辅”的格局，核心子市场具体如下。

(一) 同业拆借市场

金融机构之间相互拆借短期资金的市场，主要用于弥补流动性缺口，交易期限从隔夜到1年不等，以隔夜和7天品种为主。据2026年1月金融市场运行情况报告披露，2026年1月我国银行间同业拆借市场日均成交4937.5亿元，同比增加84.4%；年末未到期余额0.8万亿元，DR007是核心参考利率。

(二) 回购市场

回购市场分为质押式回购和买断式回购，投资者以债券为质押融入资金，是货币市场流动性最强的子市场之一。据2026年1月金融市场运行情况报告披露，2026年1月我国银行间市场债券回购日均成交8.5万亿元，同比增加47.7%；年末未到期余额12.0万亿元，质押标的以国债、央行票据、同业存单为主，占比超90%。

(三) 短期债券市场

短期国债/央行票据市场。政府、央行发行的短期债券，是无信用风险的“标杆品种”，据国新办新闻发布会披露，2025年发行量达3.8万亿元，较2024年增长18.8%，是央行货币政策操作的核心工具。

短期融资券市场。据中国银行间市场交易商协会统计，非金融企业发行的一年以内融资工具，2025年发行量达14.2万亿元，年末余额 6.3 万亿元，同比分别增长10.9%和12.5%，仍是企业短期直接融资首要渠道。

商业票据市场。商业票据市场包括商业承兑汇票和银行承兑汇票，据2026年1月金融市场运行情况报告披露，2026年1月我国商业汇票承兑发生额达3.5万亿元，贴现发生额2.6万亿元；商业汇票承兑余额21.0万亿元，同比增加5.4%；贴现余额16.0万亿元，同比增加10.3%。

(四) 大额可转让存单市场

这是商业银行发行可转让定期存款凭证的市场，据中国银行间市场交易商协会统计，2025年发行量达31.2万亿元，较2024年增长9.1%，个人起点20万元、机构起点1000万元的规则保持稳定，兼具存款安全性和债券流动性，成为银行负债管理核心工具。

(五) 货币市场基金市场

该市场汇集资金投资于各类货币市场工具的开放式基金，据公募基金市场数据(2025年12月)披露，2025年末规模达15.03万亿元，占公募基金总规模的39.9%，虽占比略有下降，但绝对规模同比增长9.7%，仍是个人投资者参与货币市场的主要渠道。

五、货币市场与资本市场的关系

货币市场与资本市场共同构成金融市场的核心子市场，二者既相互区别又紧密联系，形成“短期与长期、流动性与收益性”的互补格局。

(一) 核心区别

货币市场与资本市场的区别见表2-1。

表 2-1　货币市场与资本市场的区别

对比维度	货币市场	资本市场
期限特征	1 年以内(短期)	1 年以上(长期)
核心功能	流动性管理、短期融资	长期投融资、资本增值
风险水平	低(信用风险 0.02%、价格波动小)	高(信用风险、市场风险显著)
收益水平	稳健(2025 年平均 1.5% ～ 2.2%)	较高但波动大(2025 年股票市场年化 12% ～ 18%)
交易主体	机构主导，个人间接参与	机构与个人均直接参与
工具类型	同业拆借、短期债券、存单、货基	股票、长期债券、基金、衍生品
定价机制	市场化利率(DR007、SHIBOR)	资产估值 + 市场预期主导

(二) 内在联系

第一，资金互通。资金可在两个市场自由流动，当货币市场利率波动时，资本会在两市间调整配置。据Wind高频数据披露，2026年1月货币市场利率阶段性上行至1.59%～1.60% 区间，资本市场短期资金流出规模达3800亿元，体现资金联动性。

第二，风险互补。投资者通过“货币市场工具 + 资本市场工具” 构建资产组合，平衡流动性与收益性，据中国银行业理财市场年度报告(2025 年)披露，2025年我国机构投资者资产配置中，货币市场工具占比平均为 25%，较2024年提升2 个百分点，“流动性缓冲”作用进一步凸显。

第三，定价联动。货币市场利率是资本市场定价的重要参考，长期债券利率通常等于“短期利率 + 期限溢价”，据2026年1月金融市场运行情况报告披露，2026年1月10 年期国债收益率为1.81%，与1年期SHIBOR利差稳定在51个基点，反映定价传导关系。

第四，共同服务实体经济。货币市场满足短期流动性需求，资本市场支持长期投资(如固定资产投资、技术研发)，二者协同构成企业全生命周期融资体系。据Wind测算，2025年我国企业通过信贷、债券、股票三大市场合计融资存量规模达72万亿元，较2024年增长10.8%，持续支撑实体经济发展。

第二节　同业拆借市场



教学视频

一、同业拆借市场的概念

同业拆借市场，也称为同业拆放市场，是指经金融监管机构批准的金融机构之间，为调剂短期资金余缺、弥补票据清算差额和解决临时性资金需求，通过信用借贷方式进行短期资金融通的市场。本质上，它是金融机构间的资金调剂市场。现代同业拆借交易多在无担保条件下进行，是资金与信用的直接交换，因此处于社会信用体系的最高层级。该市场交易规模巨大，能够敏锐反映资金供求状况和货币政策意图，直接影响货币市场利率，是货币市场体系的核心组成部分。随着金融市场发展，同业拆借市场的参与主体已从传统商业银行扩展至证券公司、基金公司、保险公司、金融租赁公司等各类持牌金融机构。

二、同业拆借市场的特点

(一) 融资期限短期化

同业拆借市场最初旨在解决金融机构的临时性头寸调剂需求，期限多以隔夜和7天为主。目

前我国同业拆借中心提供的交易品种涵盖隔夜、7天、14天、1个月、3个月、6个月、9个月和1年共8个期限。2024年以来，隔夜和7天品种的交易量占比持续保持在85%以上，显示出明显的短期化特征。如图2-1所示。



图 2-1　上海银行间同业拆放期限及利率

(资料来源：上海银行间同业拆放利率官网)

(二) 市场准入严格规范

同业拆借市场实施严格的准入管理。参与机构须经中国人民银行批准，具备独立法人资格，包括商业银行及其授权分行、农村信用联社、财务公司、证券公司、基金公司、保险公司、金融资产管理公司等持牌金融机构，以及经认可经营人民币业务的外资金融机构。2026年2月末，同业拆借市场成员法人机构数量超过2364家，市场参与主体进一步多元化，详见图2-2。



图 2-2　中国同业拆借市场成员统计

(资料来源：中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心官网)

(三) 单笔交易金额巨大

中国人民银行发布的《2026年1月金融统计数据报告》显示，2026年1月份同业拆借成交额3.05万亿元，日均成交约1 452亿元，同比增长75.6%；整体货币市场上看，包含拆借、现券和质押式回购在内的银行间人民币市场，当月合计成交 211.96万亿元，日均成交 10.09万亿元。基于同业拆借市场形成的SHIBOR利率体系已成为我国金融市场最重要的基准利率。同业拆借通常采用信用交易方式，无须提供担保或抵押，交易双方均以自身信用作为履约保证，严格遵守交易协议。

(四) 利率市场化程度高

同业拆借利率由交易双方自主协商确定，充分体现市场化定价原则。作为市场化程度最高的利率品种，同业拆借利率能够及时、准确地反映市场资金供求变化。2024年以来，DR007(存款类机构7天期质押式回购利率)在利率走廊内平稳运行，有效发挥了短期政策利率锚的作用。

【例 2-1】图2-3显示我国同业拆借市场7天期拆借(1W)SHIBOR利率走势，隔夜及1个月以内短期利率走势呈现同步特征。这张7天期利率走势图蕴含着什么经济信息？该如何解读？

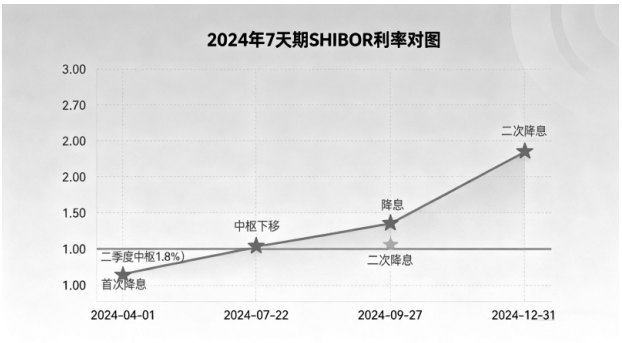


图 2-3　2024 年上半年 7 天期 SHIBOR 利率走势

(资料来源：中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心官网)

【解析】2024年二季度，7天期SHIBOR利率依托1.8%中枢波动，月末资金紧张时段一度升至2.1%，且多次出现1天期利率高于7天期的短期收益率曲线倒挂现象。7月22日央行将7天期逆回购利率下调至1.7%后，利率波动中枢同步下移，但月末资金面收紧时仍会突破2.0%。9月27日逆回购利率进一步降至1.5%，叠加楼市股市稳定措施出台，利率波动区间扩大至1.5%～1.8%，但11—12月高点仍多次触及2.2%，显著高于政策利率。这种“政策降息与市场利率高波动并存”的特征，反映出银行间市场对流动性的预期分歧。

SHIBOR利率的阶段性上行与结构性倒挂，是多重因素叠加的结果。从政策传导看，央行年内两次降息释放宽松信号，但市场资金需求端反应滞后，银行因信贷投放压力对短期资金拆借保持谨慎，导致政策利率向市场利率传导存在时滞。从季节性因素看，6月末、9月末等关键考核时点，银行需满足流动性监管要求，纷纷收紧拆出规模，推高短期利率。从市场预期看，四季度债市因“抢跑式”交易导致资金集中涌入，后续央行适度收紧流动性以防范泡沫，引发利率阶段性反弹。

值得关注的是，全年多次出现的短期利率倒挂(如隔夜利率高于7天期)，形成债券投资“负Carry”效应(持有成本大于收益)，说明机构对超短期流动性的担忧超过中长期资金配置需求。而9月降息后利率中枢的下移，则印证了货币政策宽松方向对市场流动性的基础支撑作用，反映出金融市场对实体经济复苏的适配性调整。

三、同业拆借市场的功能

(一) 增强金融资产流动性和金融机构运营安全性

流动性风险是金融机构日常经营面临的主要风险之一。同业拆借市场为金融机构提供了高效的流动性调节机制，使其能够及时通过短期资金融通弥补资金缺口，满足流动性需求。同

时，该机制使金融机构无须通过低价变现高收益资产来维持流动性，既保障了经营安全，又优化了资产负债结构。2024年以来，随着市场深度不断增加，同业拆借市场在防范金融风险、维护金融稳定方面发挥着越来越重要的作用。

(二) 提升金融机构资源配置水平及盈利水平

一方面，金融机构可通过同业拆借市场将临时闲置的资金头寸及时拆出，减少资金闲置，增加资产收益；另一方面，金融机构特别是商业银行可以保持较低的超额准备金水平，将更多资金配置于收益较高的资产，提高整体盈利水平。

(三) 传导货币政策宏观调控意图

同业拆借市场是中央银行实施货币政策的重要传导渠道。一方面，央行通过调整存款准备金率等政策工具影响市场流动性，引导同业拆借利率变化，进而调控商业银行信贷能力和规模；另一方面，同业拆借利率作为市场资金供求的“晴雨表”，为央行制定货币政策提供重要参考。自2024年起，央行进一步完善以DR007为代表的短期利率调控机制，货币政策传导效率显著提升。

(四) 发挥基准利率反映资金供求的功能

同业拆借市场利率能够准确反映金融市场资金松紧状况。SHIBOR和DR系列利率已成为我国重要的基准利率，各金融机构的存贷款利率多以此为基础进行定价。例如，伦敦银行同业拆放利率(LIBOR)改革后，我国的SHIBOR体系在国际金融市场上的影响力逐步提升，为推进人民币国际化提供了重要支撑。

拓展阅读 2-1 | 上海银行间同业拆放利率 (SHIBOR)

上海银行间同业拆放利率(Shanghai Interbank Offered Rate，简称SHIBOR)，以位于上海的全国银行间同业拆借中心为技术平台计算、发布并命名，是由信用等级较高的银行组成报价团自主报出的人民币同业拆出利率计算确定的算术平均利率，是单利、无担保、批发性利率。目前，对社会公布的SHIBOR品种包括隔夜、1周、2周、1个月、3个月、6个月、9个月及1年。

SHIBOR报价银行团现由18家商业银行组成。报价银行是公开市场一级交易商或外汇市场做市商，在中国货币市场上人民币交易相对活跃、信息披露比较充分的银行。中国人民银行成立SHIBOR工作小组，依据《上海银行间同业拆放利率(SHIBOR)实施准则》确定和调整报价银行团成员、监督和管理SHIBOR运行、规范报价行与指定发布人行为。

全国银行间同业拆借中心受权负责SHIBOR的报价计算和信息发布。每个交易日根据各报价行的报价，剔除最高、最低各4家报价，对其余报价进行算术平均计算后，得出每一期限品种的SHIBOR，并于11:00对外发布。

2024年以来，SHIBOR报价机制进一步优化：一是报价行遴选标准更加严格，强调报价的真实性和交易基础；二是计算方式持续完善，剔除最高、最低各4家报价后取算术平均值；三是应用范围不断扩大，已成为浮息债、利率衍生品等重要金融产品的定价基准。与新的国际基准利率如SOFR(有担保隔夜融资利率)相比，SHIBOR在技术安排上既保持特色又与国际接轨，更好地服务了我国金融市场发展需要。

四、同业拆借市场的形成和发展

同业拆借市场最早起源于美国，其产生与法定存款准备金制度密切相关。根据美国1913年《联邦储备法》规定，联邦储备体系的会员银行必须按存款规模的一定比例缴纳法定存款准备

金。由于日常清算活动和资金收付的波动，部分银行会出现准备金过剩，而另一些银行则面临准备金不足的状况。准备金过剩的银行有动力将多余资金运用于生息，准备金不足的银行则需要借入资金弥补缺口，否则将面临央行的处罚。这种供需关系促使1921年在纽约形成了以调剂准备金头寸为内容的联邦基金市场。

经过长期发展，现代西方国家的同业拆借市场在交易内容、开放程度和融资规模等方面都发生了深刻变革。交易主体从银行间扩展至银行与其他金融机构之间；交易目的不再局限于弥补准备金不足和轧平头寸，还包括满足各类临时性资金需求。更重要的是，同业拆借已成为银行资产负债管理的重要工具。由于期限短、风险低，许多银行将短期闲置资金配置于该市场，以优化资产结构、保持流动性。特别是市场份额有限、风险承受能力较弱的中小银行，更将同业拆借市场作为短期资金运作的重要平台，通过积极参与同业拆借市场交易提升资产质量、降低经营风险、增加利息收入。

五、同业拆借市场的分类

(一) 按交易媒介形式划分

1. 有形拆借市场

有形拆借市场是指通过固定交易场所和专门中介机构进行资金融通的拆借市场。这些中介机构包括拆借经纪公司或短期融资公司等，它们汇集资金供求信息，为交易双方匹配交易对手，促进公平、公正、公开交易。通过中介机构开展拆借业务，不仅能降低交易成本、提高效率，还能保障市场秩序和交易安全。

2. 无形拆借市场

无形拆借市场是指不设固定场所，通过现代通信网络建立的拆借市场，或通过兼营机构代理中介业务的拆借市场。大型商业银行或证券经纪商常充当中介角色，通过电话、电传等通信工具为其他金融机构牵线搭桥。随着科技发展，2024年我国同业拆借市场已基本实现电子化交易，全国银行间同业拆借中心的电子交易平台成为市场核心基础设施。

(二) 按资金保障方式划分

1. 有担保拆借市场

有担保拆借市场是指以担保人或担保物作为风险保障的资金拆借市场。这类交易通常采用买入返售模式，拆入方通过出售高流动性资产(如银行承兑汇票、政府债券等)获取资金。有担保拆借多适用于期限较长或资信等级一般的金融机构间交易。2024年以来，质押式回购交易在同业拆借中的占比持续提升，市场风险得到有效控制。

2. 无担保拆借市场

无担保拆借市场是指主要依靠交易对手信用进行的资金拆借市场。这类拆借期限较短，多适用于信用等级高、合作关系稳定的金融机构之间，通过央行账户直接完成资金划转。无担保拆借建立在完善的信用评估体系和法律规范基础上，是我国同业拆借市场的主要形式。

(三) 按交易性质划分

1. 头寸拆借市场

头寸拆借市场是指为轧平票据交换头寸、补足存款准备金和清算资金而进行的短期资金融通市场。头寸拆借期限较短，以日拆为主。与向央行借款相比，通过头寸拆借弥补资金缺口更为便捷高效，已成为金融机构日常流动性管理的首选渠道。

2. 同业借贷市场

同业借贷市场是指金融机构间为调剂临时性或季节性资金余缺而进行的资金融通市场。与头寸拆借不同，同业借贷主要用于拓展资产业务，期限相对较长，可达半年甚至一年。对于拆入方，同业借贷提供了稳定的短期资金来源；对于拆出方，则是闲置资金的有效运用渠道。

(四) 按交易期限划分

包括半天期拆借(分午前和午后交易)、隔夜拆借(当日拆入、次日归还)和指定日拆借(期限2～30天)。市场上也提供1个月至1年期的拆借品种，常规报价品种包括7天、14天、1个月、2个月、3个月、9个月直至12个月等多个期限。

六、同业拆借市场的构成要素

(一) 市场参与者

1. 资金需求者

大型商业银行是主要的资金需求方。这一方面源于其资产规模庞大，需缴存的存款准备金和保持的流动性资产较多；另一方面，作为金融体系的核心，大行业务复杂，更容易出现短期资金缺口。据Wind测算，2025年六家大型商业银行在同业拆借市场中的融资占比达46.5%。

2. 资金供给者

资金供给者主要包括地方中小银行、非银行金融机构及境外金融机构。这些机构资本规模相对较小，业务结构单一，通常保持较多超额准备金，资金相对充裕。通过向大型银行拆出资金，既能提高资金收益，又能保持资产流动性。2025年，股份制银行和城商行是最大的资金净融出方。

3. 中介机构

中介机构包括专业中介和兼营中介两类。专业中介指专门从事拆借经纪业务的机构；兼营中介多由大型商业银行担任。这些中介机构通过提供信息服务和交易协调，有效降低交易成本，提高市场效率。据2025年金融市场运行情况报告显示，2025年全国银行间同业拆借中心作为核心中介平台，日均成交金额3610.7亿元。

4. 交易中心

交易中心是提供固定的交易场所和结算机制，确保市场有序运行的机构。我国银行间同业拆借中心通过完善的交易系统和结算安排，为市场参与者提供安全高效的交易环境。

5. 监管机构

中国人民银行和金融监管部门是市场的重要参与者。央行通过同业拆借市场传导货币政策，监管部门则负责制定市场规则、维护市场秩序。2024年，监管部门进一步优化了同业拆借期限管理和额度控制，促进市场规范发展。

(二) 主要交易工具

1. 线上电子成交单

随着金融市场电子化程度提高，线上电子成交单已成为最主要的交易工具。交易双方通过同业拆借中心系统直接达成交易，系统自动生成电子成交单作为凭证。

2. 央行支付凭证

资金划转主要通过央行支付系统完成，央行支付凭证是资金清算的重要工具。现代支付系统支持实时全额结算，确保资金及时到账。

3. 同业存单

同业存单已成为重要的融资工具，兼具流动性和收益性。据中国货币网数据，截至2026年1月末，同业存单余额达19.03万亿元，成为金融机构重要的负债管理工具。

4. 电子商业汇票

在期限较长的拆借交易中，电子商业汇票的使用日益广泛，其电子化特征提高了交易效率和安全性。

(三) 拆借期限与利率

1. 拆借期限

根据中国货币网及央行公开数据，银行间同业拆借市场的期限结构呈现明显的“短端为主”特征，资金主要集中在隔夜及7天短期品种。以2026年1月数据为例，各期限业务占比如下：隔夜(O/N)占比约65%～70%，这一比例在月末资金面趋稳时进一步走高，是市场流动性调节的核心品种，体现了极高的交易活跃度；7天(1W)期占比约20%～25%，作为机构配置与跨周管理的主流期限，成交活跃但占比低于隔夜；14天及以上期限占比合计不足 5%，其中14天(2W)品种偶有成交，1个月(1M)及更长期限(3M、1Y)交易量极少，仅满足特定结构性需求。

2. 拆借利率

1) 利率体系

目前形成以SHIBOR为报价利率、DR为成交利率的完整利率体系。SHIBOR由18家报价行每日报价形成，DR基于实际交易数据计算，更能反映真实资金成本。2024年，央行着力培育DR作为基准利率，其市场认可度持续提升。

2) 计息方式

同业拆借利息计算采用实际天数/360的基础天数惯例。计算公式为：

$$I=P\times r\times t/360$$

其中，I为利息；P为本金；r为利率；t为实际天数。

这种计息方式与国际惯例保持一致，便于跨境业务比较和对接。

拓展阅读 2-2 | 生息天数与基础天数计算方法

目前市场主要采用以下计息方式：

1. 欧洲货币法 (ACT/360)

按实际生息天数和360天基础天数计算，适用于大多数货币市场交易，包括同业拆借、大额存单等。这种方法在国际市场上广泛应用。

2. 英国法 (ACT/365)

按实际生息天数和365天基础天数计算，主要用于英镑计价的交易。这种方法更准确反映实际资金占用时间。

3. 大陆法 (30/360)

假设每月30天、每年360天计算，主要用于债券利息计算。这种方法简化了计息过程，但与实际天数存在差异。

我国同业拆借市场统一采用ACT/360计息方式，既符合国际惯例，又保证了计息的准确性和可比性。随着人民币国际化进程推进，这一计息标准有助于提升我国货币市场的国际竞争力。

第三节　回购协议市场

一、回购协议市场的概念和特点

(一) 回购协议市场的概念

回购协议(Repurchase Agreement，Repo)是指交易双方约定，资金需求方(证券卖出方)将持有的有价证券出质给资金供给方(证券买入方)以融入资金，同时承诺在未来特定日期按约定利率计算的资金额返还给供给方，并从对方手中购回原出质证券的短期融资安排。从法律性质看，回购协议本质是“质押式融资合同”，质押物通常为国债、央行票据、政策性金融债等低风险有价证券。回购协议市场则是依托这类协议开展短期资金融通的交易场所，涵盖场内(如证券交易所)和场外(如银行间市场)两大板块。

回购协议市场与同业拆借市场、票据市场共同构成货币市场“三足鼎立”的格局。其核心功能是“调剂短期资金余缺”，资金盈余方(如货币市场基金、保险公司)通过逆回购(买入证券并约定未来卖出)获取收益，资金短缺方(如商业银行、证券公司)通过正回购(卖出证券并约定未来买回)融入资金。

据Wind测算，2025年我国证券回购市场参与者达5100余家，涵盖商业银行(占比44%)、证券公司(21%)、基金公司(19%)、保险公司(11%)及央行(5%)。从交易品种看，国债回购占比66%，政策性金融债回购占20%，央行票据回购占14%，形成了以“利率债”为核心的质押物体系。2025年，我国回购市场全年成交额达1420万亿元，同比增长11%，其中银行间市场占比93%，成为货币市场中规模最大、交易最活跃的子市场。2026年1月份，央行通过“回购＋MLF”组合操作，累计在回购市场投放流动性2.3万亿元，进一步凸显其在货币政策传导中的核心地位。

(二) 回购协议市场的特点

1. 流动性极强，期限灵活

回购协议的期限以短期为主，从隔夜(1天)到1年不等，其中隔夜回购占比最高。这种短期化特征与金融机构“头寸管理”需求高度匹配——商业银行可通过隔夜回购快速补充日间流动性缺口，货币市场基金则通过7天期回购平衡收益与流动性。此外，部分回购协议还支持“提前终止”或“滚动续作”，进一步提升了市场流动性。

2. 安全性高，风险可控

质押物优质：我国回购市场质押物以国债、央行票据、政策性金融债为主，这些证券均为“无风险或低风险资产”，违约处置难度低。

保证金机制：交易双方通常约定 “质押率”(质押物市值与融资金额的比例)，一般不超过90%。例如，融资金额1000万元时，需提供市值不低于1120万元的国债作为质押，形成“安全垫”。

集中清算托管：银行间市场回购交易通过上海清算所集中清算，证券由中央国债登记结算公司托管，避免了“重复质押”“虚假质押”等风险。据Wind测算，2025年，我国回购市场违约率仅0.0025%，远低于同业拆借市场。

3. 收益稳定，贴近市场利率

回购利率由市场供求决定，是货币市场“短期利率风向标”。据2026年1月金融市场运行情况报告显示，2026年1月，银行业存款类金融机构间利率债隔夜质押式回购(DR001)月加权平均

利率为1.34%，7天期(DR007)月加权平均利率为1.51%，银行间市场隔夜质押式回购(R001)月加权平均利率为1.41%，为资金供给方提供了“低风险、稳收益”的配置选择。例如，某货币市场基金2025年二季度通过配置隔夜回购，单季实现收益1.2 亿元，占基金总收益的65%。

4. 无须缴纳存款准备金，降低融资成本

根据《中华人民共和国商业银行法》及央行监管规定，商业银行通过回购协议融入的资金不属于“存款负债”，无须缴纳法定存款准备金。这一优势使回购成为商业银行低成本融资的核心渠道。2025年5月，某国有大行通过隔夜回购融入1000亿元，相比吸收活期存款，单月节省准备金成本约708万元(1000亿元×8.5%×0.35%)。

(三) 回购协议市场的分类

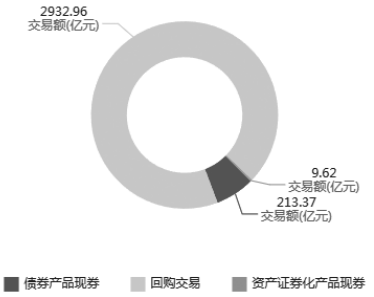
1. 按交易场所分类：场内市场与场外市场

场内市场以上海证券交易所、深圳证券交易所为载体，采用“集中竞价”模式，参与者包括机构投资者和个人投资者(通过证券公司委托交易)，单笔最低交易金额1000元。据Wind测算，2025年，场内回购成交额105万亿元，占全市场的7.4%，主要服务中小投资者和证券公司“两融业务”资金需求。

场外市场以银行间市场为主，采用“一对一询价”模式，参与者为合格机构投资者(需经央行或证监会批准)，单笔交易金额通常不低于1000万元。据2026年1月份金融市场运行情况报告显示，2026年1月，银行间市场回购成交额约178.5万亿元，占全市场的94%，是金融机构“流动性管理”的主阵地。

2. 按交易性质分类：质押式回购与买断式回购

质押式回购：最主流的模式(占比 95%)，交易中证券仅转移“质押权”，所有权仍归正回购方，如图2-4所示。例如，2025年7月，某城商行(正回购方)将市值1.2亿元的国债质押给某基金公司(逆回购方)，融入1亿元资金，到期后按 2.0%利率回购国债，支付利息11.11万元(1亿元×2.0%×20天 / 360天)。



回购交易

分类	成交金额（亿元）
通用质押式回购	2,916.81
质押式协议回购	16.15
质押式三方回购	0.00

图 2-4　2026 年 3 月 9 日深圳证券交易所固定收益类产品成交额

(资料来源：深圳证券交易所官网)

买断式回购：证券所有权在交易期间完全转移给逆回购方，逆回购方可在持有期间卖出或再质押该证券，到期由正回购方按约定价格购回。这种模式灵活性更高，但风险也更大，主要用于证券公司“融券业务”和基金公司“套利交易”。

二、回购协议市场的交易机制

(一) 交易原理与流程

证券回购交易通常通过“全流程电子化”完成，以银行间市场质押式回购为例，典型流程如下。

交易发起：正回购方(如某商业银行)通过交易系统向逆回购方(如某保险公司)发送报价，内容包括“融资金额、期限、利率、质押券品种及数量”。

报价确认：逆回购方审核质押券资质(如国债评级、市值)，若同意则确认报价，形成“成交单”。

质押登记：正回购方通过中央国债登记结算公司，将约定质押券划至“质押专户”，由上海清算所确认质押权。

资金划转：逆回购方通过大额支付系统，将融资金额划至正回购方账户，交易完成。

到期清算：到期日，正回购方将“本金 + 利息”划至逆回购方账户，上海清算所解除质押登记，质押券划回正回购方账户。

【例2-2】2025年8月10日，A证券公司(正回购方)需补充5000万元隔夜流动性，向B货币市场基金(逆回购方)发起回购报价：

融资金额：5000 万元；

期限：1天(8月10日—8月11日)；

利率：1.95%；

质押券：2025 年记账式附息国债(代码 019501，市值5556万元，质押率 90%)。

B基金确认报价后，当日通过大额支付系统划款5000万元至A公司账户；8月11日，A公司支付本息5000.27万元(5000万元 + 5000万元×1.95%×1/360)，质押券解除质押并划回A公司账户。

(二) 回购协议市场的期限与品种

1. 期限分类

我国回购协议期限分为标准化和非标准化两类。

标准化期限：由交易场所统一规定，包括1天(隔夜)、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，共11个品种，其中 1天、7天、14天为 “活跃品种”，占比超 95%。图2-5所示为2026年2月质押式回购标准化产品成交明细。



品种	加权利率(%)	成交笔数	成交金额(亿元)
R001	1.4106	224869	973868.08
R007	1.5521	73384	134325.57
R014	1.6147	28832	45651.29
R021	1.6358	15777	17589.30
R1M	1.6264	4031	4877.37
R2M	1.6358	322	218.68
R3M	1.6345	23	12.80
R4M	1.6374	31	61.89
R6M	1.6193	8	7.85
R9M	1.6300	1	1.00
R1Y	1.7400	3	6.00
合计	1.4390	347281	1176619.82

图 2-5　2026 年 2 月质押式回购标准化产品成交明细

(资料来源：全国银行间同业拆借中心)

非标准化期限：交易双方协商确定，如“3天”“15天”，主要用于满足特殊资金需求，占比不足5%。2025年二季度，某保险公司因“季度末监管指标考核”，与商业银行签订“28天期非标准化回购协议”，融入200亿元资金。

2. 主要品种

国债回购：质押物为记账式国债，占比65%，是最主流品种。据中国人民银行与交易所官方数据，2025年国债回购成交额2140万亿元，其中银行间市场约1730万亿元、交易所市场约410 万亿元，因其“无风险”属性，利率通常低于其他品种10～15个基点。

央行票据回购：质押物为央行发行的短期票据，占比20%，主要参与者为商业银行。据2026年1月金融市场运行情况报告披露，2026年1月，银行业存款类金融机构间利率债隔夜质押式回购(DR001)月加权平均利率为1.34%，与央行公开市场7天期逆回购操作利率的利差日均值为-6个基点，略低于国债逆回购操作利率。

政策性金融债回购：质押物为国家开发银行、中国农业发展银行发行的金融债，占比12%，利率介于国债与企业债之间。

企业债回购：质押物为高评级企业债(AAA 级)，占比3%，因信用风险较高，利率通常高于国债回购30～50个基点，参与者以证券公司、基金公司为主。

(三) 正回购与逆回购的对应关系

回购交易是“双向对称”的：对资金融入方(卖出证券、融入资金)而言，交易为“正回购”；对资金融出方(买入证券、融出资金)而言，交易为“逆回购”。两者共享同一协议条款，仅角色相反。

【例2-3】2025年7月，C商业银行(正回购方)与D保险公司(逆回购方)签订1亿元7 天期回购协议。

C 银行的交易性质：正回购，目的是补充流动性。

D 公司的交易性质：逆回购，目的是获取投资收益。

核心条款一致：利率2.05%，质押券为国债，到期日为7月21日。

这种对应关系使回购市场成为“资金供需对接”的直接平台，央行也可通过“逆回购”(融出资金)或“正回购”(回笼资金)调节市场流动性。据国新办新闻发布会数据，2025 年央行通过逆回购净投放资金约4.28万亿元，有效缓解了“季末资金紧张”。

(四) 交易主体与目的

1. 中央银行：货币政策操作工具

央行是回购市场的“特殊参与者”，通过逆回购投放流动性、正回购回笼流动性，实现货币政策目标。据中国人民银行官方数据，2025年6月，同业存单到期规模达4.2万亿元，创历史新高。为平稳跨月，央行加大7天期逆回购操作力度，中标利率维持1.40%，引导银行间市场利率中枢下行，保障市场平稳运行。此外，央行通过政策利率调整释放明确信号：2025年5月8日，央行下调7天期逆回购利率10个基点至1.40%，带动企业短期融资券利率同步下行，有效降低实体经济融资成本。

2. 商业银行：流动性管理核心渠道

商业银行是回购市场最大的资金需求方(占正回购成交额的60%)，其回购目的主要如下。

(1) 补充法定存款准备金。当存款流失导致准备金不足时，通过正回购快速融入资金。2025年5月，某城商行因存款环比下降800亿元，通过隔夜回购融入1000亿元，使准备金率从7.8%提升至8.5%，满足监管要求。

(2) 调节存贷比。通过逆回购配置低风险资产，降低信贷投放压力。优化资产负债结构，提升资金使用效率，稳定流动性水平。在满足监管要求的同时，合理把握信贷投放节奏，兼顾收益性与安全性。依托稳健的资产配置策略，增强抵御市场波动能力，为业务持续平稳运行提供支撑，助力整体经营质效稳步提升。

3. 非银行金融机构：投资与套利工具

货币市场基金。这是最大的资金供给方，通过逆回购获取稳定收益。凭借高流动性与低风险特征，成为机构与个人闲置资金的重要配置选择，在银行间市场持续提供短期资金支持，有效平抑市场利率波动。其稳健运作既满足了投资者对安全性、收益性的双重需求，又为金融体系流动性调节与顺畅运转提供了坚实支撑。

证券公司。证券公司通过正回购融入资金用于“两融业务”，通过逆回购管理自营账户流动性。正回购融资有效满足客户融资融券业务的资金需求，提升杠杆运营与中介服务能力；逆回购则在闲置资金时期获取稳健收益，平衡日间头寸、控制流动性风险。一融一投之间，既盘活存量资金，又优化整体资产收益结构，助力证券业务稳健高效运行。

保险公司。保险公司偏好14天—3个月期逆回购，平衡收益与流动性。该期限结构既能匹配保费收支与赔付节奏，又能在严控风险的前提下提升资金运用效率。通过配置中短期逆回购，在保障资金安全、满足日常偿付需求的同时，获取稳定利息收入，优化整体投资组合，实现安全性、流动性与收益性的统一。

三、回购协议市场的收益和风险

(一) 收益计算：回购利率与价格

1. 核心公式

回购交易的收益主要体现为“利息收入”，计算公式如下：

$$\text{利息(I)} = \text{融资金额(PP)} \times \text{回购利率(RR)} \times \text{期限(T)} / 360$$

$$\text{回购价格(RP)} = \text{融资金额(PP)} + \text{利息(I)}$$

其中，“360天”是货币市场通行的计息基准，回购利率为“年化利率”，由交易双方协商或市场竞价确定。

【例2-4】2025年8月，某基金公司通过逆回购融出1亿元，期限7天，回购利率为2.1%。

$$\text{利息} = 10\,000\text{万元} \times 2.1\% \times 7/360 \approx 40.83\text{万元};$$

$$\text{回购价格} = 10\,000\text{万元} + 40.83\text{万元} = 10\,040.83\text{万元}。$$

2. 回购利率的影响因素

回购利率受市场供求、货币政策、质押物资质等多因素影响。

市场流动性：当银行间市场资金紧张(如 DR007 高于政策利率)时，回购利率上行。机构融资成本上升，杠杆操作意愿减弱，短期资金供需趋紧。此时央行通常通过加大逆回购、MLF 等工具投放力度，平抑利率波动，引导资金面回归合理充裕，维护货币市场平稳运行，为实体经济提供稳定的流动性环境。

货币政策：央行逆回购利率是“利率锚”，直接引导银行间市场资金利率中枢运行。央行通过灵活调整逆回购操作规模与利率，向市场传递清晰的政策取向，稳定市场预期。它有效调节短期流动性，带动DR007、货币基金收益率等市场利率联动，为金融市场定价和实体经济融资成本提供稳定基准。

质押物资质：国债质押利率低于政策性金融债，AAA级企业债质押利率最高。国债信用等级最高、流动性最优，机构接受度强，对应质押回购融资成本更低；政策性金融债次之，融资成本略高；AAA 级企业债虽资质优良，但流动性与信用认可度弱于利率债，因此质押回购利率定价最高，体现出信用与流动性差异带来的利率分层。

(二) 主要风险与防控措施

1. 信用风险

信用风险是指交易对手方违约(如正回购方到期不购回证券，或逆回购方到期不返还款项)的风险。一旦发生违约，会直接造成资金损失或质押品处置纠纷，冲击市场交易秩序。机构通常通过严格准入、质押物估值、逐日盯市等方式管控风险，保障回购交易安全，维护货币市场稳定运行。

质押率控制：依据质押品资质设定差异化折扣比例，国债等高信用品种质押率较高，企业债等品种则适度下调。通过动态调整质押率覆盖价格波动风险，防止质押品价值不足引发履约缺口。此举可有效降低违约损失，强化交易安全垫，是回购市场管控信用与市场风险的关键手段。

保证金追加：当质押物市值下跌超过5%时，要求正回购方追加保证金。例如，质押券市值从1120万元跌至1064万元时，需追加56万元保证金。

对手方授信：参与者对交易对手方设定“授信额度”，避免单一对手方风险过大。某国有大行对单一证券公司的正回购授信额度不超过50亿元。

2. 市场风险

市场风险是指因利率波动导致质押物市值下跌，或回购利率上行导致融资成本上升的风险。具体包括利率波动风险和质押物贬值风险。

利率波动风险：是指回购利率变动，导致融资成本或投资收益不确定的风险。当市场资金面剧烈波动、政策转向或预期不稳时，回购利率大幅起伏会抬升机构融资成本、压缩投资收益，甚至引发杠杆策略亏损。机构多通过期限错配管理、滚动操作、对冲工具等方式缓释风险，稳定整体收益与负债成本。

质押物贬值风险：是指质押证券价格下跌，导致担保不足、无法覆盖融资本息的风险。若质押的企业债信用评级下调(如从 AAA 降至 AA+)，其市值可能下跌10%～20%，导致“质押物不足”。2025年，某证券公司因质押的企业债评级下调，被迫追加2000万元保证金。

市场风险的防控措施主要包括以下三方面。

第一，分散投资。货币市场基金将逆回购期限分散在1天、7天、14天等多个期限，避免单一期限利率波动风险。

第二，质押物多元化。商业银行将质押物分散在国债、政策性金融债等品种，降低单一证券贬值影响。

第三，利率对冲工具。通过利率互换(IRS)对冲回购利率波动风险。机构可将浮动回购利率与固定利率互换，锁定长期融资成本或投资收益，有效规避利率大幅波动带来的不确定性。该工具能稳定现金流、优化负债管理，与质押品管控、期限配置等手段协同，形成完整的利率风险防护体系，提升机构经营稳健性。

3. 操作风险

操作风险是指因交易系统故障、清算流程失误或人为操作错误导致的风险，典型案例包括“重复质押”“清算延迟”等。主要通过以下措施进行风险防控。

(1) 系统自动化。银行间市场回购交易系统实现“报价—确认—清算”全流程自动化，减少人工干预，大幅提升交易效率与结算准确性，降低操作风险，保障资金与证券划转安全高效，支撑市场平稳有序运行；

(2) 质押物托管集中化。中央国债登记结算公司对质押券实行“唯一性托管”，通过区块链技术记录质押状态，杜绝“重复质押”。统一托管与透明化登记有效降低信用风险，提升质押物管理安全性与市场运行效率；

(3) 应急预案。交易所和银行间市场均建立“应急清算通道”，当主系统出现故障时，可通过备用系统完成清算。保障极端情况下资金与证券处置不断档，筑牢市场安全运行底线，提升整体抗风险能力。

四、我国回购协议市场的发展

(一) 发展概况

1. 起步探索阶段 (1991—1997 年)

我国证券回购市场始于1991年，最初以STAQ 系统(全国证券交易自动报价系统)和武汉证券交易中心为核心，交易品种以国债回购为主。1993年，上海证券交易所推出国债回购业务，当年市场成交额突破1000亿元。但这一阶段市场缺乏统一的托管和清算体系，出现“卖空国债”“虚假回购”等违规行为。1995 年，武汉证券交易中心因虚假回购导致的坏账金额达 80 亿元，引发市场动荡。1997年，央行出台《关于各商业银行停止在证券交易所证券回购及现券交易的通知》，要求商业银行退出交易所回购市场，转向银行间市场，标志着“场内市场为主”阶段的结束。

2. 规范发展阶段 (1998—2015 年)

1998年，银行间债券市场正式启动回购业务，由中央国债登记结算公司负责质押券托管，上海清算所负责清算，建立了“集中托管、统一清算”的制度框架。2004年，买断式回购推出，丰富了市场品种；2010年，央行将回购利率纳入货币政策监测指标，强化其“利率风向标” 作用。2015年，银行间市场回购成交额达550万亿元，较1998年增长550倍，成为货币市场核心子市场。

3. 创新深化阶段 (2016 年至今)

2016年以来，我国回购市场进入“创新 + 监管” 双轮驱动阶段。

品种创新：据中央国债登记结算有限责任公司公开披露数据，2018年推出 “信用债质押回购”，允许AAA级企业债作为质押物；2023年，绿色金融债纳入回购质押品范围，当年绿色回购成交额达8500亿元。

技术赋能：2024年，银行间市场回购交易系统接入人工智能(AI)报价功能，AI报价占比达35%，提升了交易效率。

规模扩张：据中国人民银行官方数据，2024年全市场回购成交额突破1280万亿元，较2016年增长2.3倍；2025年日均成交额达7.3万亿元，较2020年增长0.83倍。

(二) 我国回购协议市场存在的问题

1. 市场分割明显，流动性不均

我国回购市场分为银行间市场和交易所市场，两者在参与者、质押品、清算机制上存在差异，导致“流动性割裂”。银行间市场以金融机构为主，体量更大、利率更具基准性；交易所

市场面向更广主体，资金波动相对更大。两市资金与定价难以充分联动，存在利率价差与结构性失衡，降低了整体市场效率与货币政策传导效果。

2. 参与者结构单一，非金融机构参与度低

目前，我国回购市场参与者以金融机构为主，非金融企业和个人参与渠道有限。资金供需主体高度集中于银行、基金、券商等机构，实体企业闲置资金难以高效入场，导致市场资金来源相对狭窄，也制约了价格发现功能的充分发挥，不利于形成多层次、广覆盖的回购市场生态。

3. 风险防控机制仍需完善

尽管我国回购市场风险整体可控，但仍存在三方面短板。

第一，信用风险缓释工具不足。当前主要依赖质押率和保证金机制，缺乏“信用违约互换(CDS)”等市场化风险缓释工具。

第二，跨境回购风险防控滞后。随着我国债券市场对外开放，境外机构参与回购的规模逐年增长，但跨境清算和违约处置机制尚未完全建立。

第三，中小机构风险管理能力薄弱。部分城商行和农商行缺乏专业的回购风险管控团队，对质押品估值、利率波动、对手方信用等风险识别不足，易引发流动性与操作风险。

4. 政策协同性有待提升

回购市场涉及央行、证监会、国家金融监督管理总局等多个监管部门，部分政策存在“交叉或空白”。例如，银行间市场回购由央行监管，交易所市场由证监会监管，两者在质押品准入、风险计提标准上存在差异，增加了金融机构跨市场操作的合规成本。2025年，某商业银行因不熟悉跨市场监管差异，误将交易所质押券用于银行间回购，被监管部门罚款500万元。

(三) 未来发展方向

1. 推进市场互联互通，打破分割

监管层计划在2026年实现银行间市场与交易所市场“质押品互通、清算机制统一”。

质押品互通：建立“跨市场质押品池”，允许符合条件的国债、政策性金融债在两个市场通用，预计2026年底互通比例达50%。

清算统一：由上海清算所牵头，整合两个市场的清算系统，实现“一次清算、跨市场到账”，预计2026年完成系统对接。

2. 扩大参与者范围，引入非金融机构

未来将通过三方面拓宽非金融机构参与渠道。

简化开户流程：非金融企业可通过商业银行代理参与银行间回购，开户时间从目前的7天缩短至1天。

推出标准化产品：设计“企业回购理财计划”，由证券公司或基金公司代理非金融企业参与回购，降低操作门槛。

开放个人参与渠道：在交易所市场推出“小额回购产品”，个人投资者最低认购金额从1000元降至100元，2026年个人投资者参与占比提升至 3%。

3. 完善风险防控体系，提升市场化水平

引入信用违约互换(CDS)：2026年推出“回购CDS”，为回购交易提供信用风险保障，预计当年覆盖50%的银行间回购交易。

强化跨境风险防控：与国际清算银行(BIS)合作，建立“跨境回购违约处置机制”，明确境外机构违约后的质押券处置流程。

提升中小机构风控能力：央行和国家金融监督管理总局将开展“回购风险培训”，2026年培训中小银行风控人员1.2万人次，提升其风险管理水平。

4. 加强政策协同，统一监管标准

建立“央行—证监会—国家金融监督管理总局”三方协调机制，每季度召开回购市场监管会议，统一以下标准：

质押品准入标准：明确跨市场质押品的评级、市值计算方法。

风险计提标准：统一金融机构回购交易的风险资本计提比例。

信息披露标准：要求参与者定期披露回购持仓、质押品状态等信息，提升市场透明度。

拓展阅读 2-3 | 跨境回购市场的发展

随着我国债券市场对外开放，境外机构参与我国回购市场的规模快速增长。据中国外汇交易中心公告，2025年12月，境外机构在中央结算公司进行的回购交易结算量为4092亿元，主要参与者为境外央行、主权基金和国际资管公司。为便利跨境回购，我国采取了三项措施：

扩大质押品范围：将熊猫债(境外机构在我国发行的人民币债券)纳入回购质押品，2025年熊猫债质押回购成交额达8000亿元。

优化清算流程：通过“债券通”机制，实现境外机构回购交易的“实时清算”，清算效率较2020年提升50%。

深化内地与香港跨境金融合作：与香港金融管理局合作推出“跨境回购互联互通”计划，允许香港机构通过香港金管局与内地机构开展回购交易，2025年实现日均成交额100亿元。

跨境回购市场的发展，不仅提升了我国债券市场的国际影响力，也为人民币国际化提供了重要支撑。它丰富了境外机构人民币流动性管理工具，增强了离岸人民币资产吸引力，推动在岸与离岸市场利率联动，助力人民币在全球储备、交易与投融资环节的使用广度与深度持续提升。

第四节　国库券市场

一、国库券的概念

国库券，又称短期国债，是由中央财政部门(我国为财政部)发行的期限在1年以内(含1年)的短期政府债务凭证，核心功能是弥补国库短期收支缺口、调节市场流动性。由于以国家信用为背书，国库券的违约风险几乎为零，被视为金融市场中的 “无风险资产”，国库券收益率是衡量各类金融资产风险收益的基准。

在我国，国库券市场涵盖发行市场(一级市场)与流通市场(二级市场)，据财政部官网公告，2025年全年国库券发行量达3.57万亿元，同比增长11.6%，其中3个月期、6个月期品种占比超60%，成为货币市场规模最大的单一品种。随着利率市场化深化，国库券不仅是政府短期融资工具，更成为中央银行开展公开市场操作、传导货币政策的核心载体。

二、国库券的发行市场

(一) 发行价格的确定

我国国库券均采用贴现发行方式，即发行价格低于票面金额，到期按票面金额足额兑付，