
金融学

零基础入门课程

史丽媛

金融学

431 金融学综合

1 货币与货币制度.....	8
1.1 货币的起源.....	8
1.1.1 经济活动中处处都有货币.....	8
1.1.2 中国古代的货币起源学说.....	8
1.1.3 西方的货币起源学说.....	8
1.1.4 马克思的货币起源学说.....	9
1.1.5 现代西方经济学的观点.....	9
1.2 货币形式的演进.....	9
1.2.1 实物货币.....	9
1.2.2 金属货币.....	10
1.2.3 纸质货币.....	10
1.2.4 存款货币.....	10
1.2.5 电子货币.....	11
1.3 货币的职能.....	11
1.3.1 价值尺度.....	11
1.3.2 流通手段.....	11
1.3.3 价值贮藏手段.....	11
1.3.4 支付手段.....	11
1.3.5 世界货币职能.....	12
1.4 当代信用货币的层次划分与计量.....	13
1.4.1 当代信用货币的层次划分.....	13
1.4.2 货币的计量.....	14
1.5 货币制度.....	15
1.5.1 定义.....	15
1.5.2 国家货币制度的内容及其演变.....	15
1.5.3 国际货币制度及其演变.....	19
1.5.4 区域性货币制度.....	20
2 利息与利率.....	21
2.1 信用概述.....	21
2.1.1 信用的含义及基本形态.....	21
2.1.2 信用的产生和发展.....	22
2.1.3 最古老的信用——高利贷.....	22
2.1.4 现代信用活动的基础与特征.....	23
2.2 信用形式.....	24
2.2.1 商业信用.....	24
2.2.2 银行信用.....	25
2.2.3 国家信用.....	26
2.2.4 消费信用.....	26
2.2.5 国际信用.....	27
2.2.6 传统信用工具.....	29
2.3 货币的时间价值与利息.....	30
2.3.1 货币的时间价值.....	30

2.3.2 利息的实质.....	30
2.3.3 利息与收益的一般形态.....	31
2.4 利率与收益率.....	31
2.4.1 利率的计算.....	31
2.4.2 利率的分类.....	33
2.5 利率的决定理论及影响因素.....	35
2.5.1 利率决定理论.....	35
2.5.2 影响利率变化的其他因素.....	39
2.6 利率的作用及利率市场化.....	44
2.6.1 利率的一般作用.....	44
2.6.2 利率发挥作用的环境与条件.....	45
2.6.3 利率市场化.....	45
3 外汇与汇率.....	47
3.1 外汇的概念及种类.....	47
3.1.1 外汇的概念.....	47
3.1.2 外汇的种类.....	48
3.2 汇率与汇率制度.....	48
3.2.1 汇率及汇率的表示.....	48
3.2.2 汇率的种类.....	49
3.2.3 影响汇率变化的经济因素.....	52
3.2.4 汇率变动对实际经济的影响.....	52
3.2.5 汇率制度的选择.....	53
3.3 外汇市场及外汇交易.....	55
3.3.1 外汇市场.....	55
3.3.2 外汇交易.....	56
3.4 汇率决定理论.....	62
3.4.1 金本位下汇率的决定.....	62
3.4.2 购买力平价说.....	62
3.4.3 利率平价说.....	66
3.4.4 国际收支说.....	68
3.4.5 汇率的货币分析法.....	70
3.5 开放经济下的宏观经济政策.....	75
3.5.1 内部均衡、外部均衡与政策工具.....	75
3.5.2 斯旺图形、丁伯根法则和米德冲突.....	76
4 金融市场与机构.....	79
4.1 金融市场概述.....	79
4.1.1 金融市场的概念及主体.....	79
4.1.2 金融市场的类型.....	80
4.1.3 金融市场的功能.....	83
4.2 货币市场及其主要工具.....	85
4.2.1 货币市场及其特征.....	85
4.2.2 货币市场的主要参与者.....	85
4.2.3 货币市场的主要功能.....	85
4.2.4 货币市场的划分及其主要工具.....	85

4.3	资本市场	93
4.3.1	资本市场及其特征	93
4.3.2	资本市场的参与者	93
4.3.3	资本市场的主要功能	93
4.3.4	资本市场的划分及主要工具	93
4.4	金融衍生工具市场	99
4.4.1	远期	99
4.4.2	期货	101
4.4.3	期权	103
4.4.4	互换	104
4.5	金融机构	106
4.5.1	金融机构的种类	106
4.5.2	金融机构的功能	107
4.5.3	中国金融机构概述	107
4.6	金融市场的发展趋势	107
4.6.1	资产证券化	107
4.6.2	金融全球化	108
4.6.3	金融自由化	109
4.6.4	金融工程化	110
5	商业银行经营与管理	110
5.1	商业银行概述	110
5.1.1	商业银行的起源与发展	110
5.1.2	商业银行的性质	111
5.1.3	商业银行的作用	111
5.1.4	商业银行的组织制度	112
5.1.5	商业银行发展的趋势	113
5.1.6	分业经营与混业经营	114
5.1.7	政府对银行业的监管	116
5.2	商业银行的资本管理	117
5.2.1	银行资本的性质与作用	117
5.2.2	资本的构成	118
5.3	商业银行的负债业务	119
5.3.1	存款的种类	119
5.3.2	非存款性的资金来源	120
5.3.3	商业银行负债的成本	121
5.4	商业银行的资产业务	122
5.4.1	现金资产	122
5.4.2	贷款业务	123
5.4.3	贴现业务	125
5.4.4	证券投资业务	125
5.5	商业银行的资产负债管理	125
5.5.1	资产管理理论	126
5.5.2	负债管理理论	127
5.5.3	资产负债综合管理理论	128

5.5.4 资产负债外管理理论.....	128
5.5.5 利率敏感性缺口管理.....	128
5.5.6 持续期缺口管理.....	130
5.5.7 应用金融衍生工具管理利率风险.....	131
5.6 商业银行的中间业务.....	132
5.6.1 中间业务概述.....	132
5.6.2 主要业务类型.....	134
5.7 商业银行财务分析的主要指标.....	138
5.7.1 资金实力分析.....	138
5.7.2 清偿力分析.....	138
5.7.3 风险分析.....	139
5.7.4 经营效率分析.....	139
5.7.5 经营成果分析.....	140
5.8 商业银行的经营方针与风险特征.....	140
5.8.1 商业银行的经营方针.....	140
5.8.2 商业银行的风险特征.....	141
6 现代货币供给机制.....	144
6.1 存款货币的多倍创造机制.....	144
6.1.1 两个基本概念.....	144
6.1.2 存款创造条件.....	144
6.1.3 多倍存款扩张的过程.....	145
6.1.4 存款货币创造的乘数.....	147
6.1.5 存款收缩过程.....	149
6.2 中央银行体制下的货币创造过程.....	149
6.2.1 现金增发与准备存款.....	149
6.2.2 基础货币.....	150
6.2.3 货币乘数.....	151
7 货币需求理论与货币均衡.....	157
7.1 货币需求概论.....	157
7.1.1 货币需求的含义.....	157
7.1.2 货币需求函数.....	158
7.1.3 货币需求的决定因素.....	159
7.2 货币需求的理论模型.....	160
7.2.1 传统的货币数量论.....	160
7.2.2 凯恩斯流动性偏好理论——基本模型.....	162
7.2.3 凯恩斯流动性偏好理论—拓展模型.....	163
7.2.4 货币主义的现代货币数量论.....	167
7.3 货币均衡.....	170
7.3.1 货币均衡的定义.....	170
7.3.2 货币均衡和总供求均衡.....	171
7.3.3 货币均衡的实现机制.....	172
7.3.4 影响货币均衡实现的因素.....	173
7.3.5 从货币失衡到货币均衡的调整.....	173
7.4 通货膨胀概述.....	173

7.4.1 通货膨胀的定义.....	173
7.4.2 通货膨胀的类型.....	174
7.4.3 通货膨胀的度量.....	175
7.5 通货膨胀成因及其治理.....	176
7.5.1 需求拉动型通货膨胀及其治理.....	176
7.5.2 成本推动型通货膨胀及其治理.....	177
7.5.3 供求混合型通货膨胀及其治理.....	178
7.5.4 结构失调型通货膨胀及其治理.....	179
7.5.5 收入指数化政策.....	180
7.6 通货膨胀效应.....	180
7.6.1 通货膨胀的社会经济效应.....	180
7.6.2 通货膨胀与经济增长.....	181
7.6.3 通货膨胀对就业的影响.....	182
7.7 通货紧缩.....	184
7.7.1 通货紧缩的定义.....	184
7.7.2 通货紧缩的社会经济效应.....	185
7.7.3 通货紧缩的原因.....	186
7.7.4 通货紧缩的治理.....	186
8 中央银行与货币政策.....	188
8.1 中央银行的演进与类型.....	188
8.1.1 中央银行产生与发展.....	188
8.1.2 中央银行的类型与组织形式.....	191
8.2 中央银行的性质与职能.....	192
8.2.1 中央银行的性质.....	192
8.2.2 中央银行的职能.....	192
8.2.3 中央银行在现代经济体系中的地位.....	193
8.3 中央银行的业务运作.....	194
8.3.1 中央银行的资产负债表.....	194
8.3.2 中央银行的负债业务.....	194
8.3.3 中央银行的资产业务.....	196
8.3.4 中央银行资产与负债的关系.....	197
8.3.5 中央银行的清算业务.....	200
8.4 中央银行的独立性.....	201
8.4.1 中央银行独立性的含义.....	201
8.4.2 中央银行独立性的辩证关系.....	201
8.4.3 中国人民银行的独立性问题.....	202
8.5 货币政策的作用机理与目标.....	203
8.5.1 货币政策的作用机理与目标.....	203
8.5.2 货币政策的目标.....	203
8.5.3 货币政策诸目标的关系.....	205
8.6 货币政策操作指标与中介指标.....	207
8.6.1 操作指标和中介指标的作用与基本要求.....	207
8.6.2 可作为操作指标的金融变量.....	207
8.6.3 可作为中介指标的金融变量.....	208

8.6.4 我国货币政策的中介指标与操作指标.....	209
8.7 货币政策工具.....	210
8.7.1 货币政策工具的含义.....	210
8.7.2 一般性货币政策工具.....	210
8.7.3 选择性货币政策工具.....	211
8.7.4 其他货币政策工具.....	211
8.8 货币政策传导机制.....	212
8.8.1 货币政策传导机制的理论分析.....	212
8.8.2 影响货币政策效应的因素.....	213
8.8.3 货币政策效应的衡量.....	214
8.9 货币政策与财政政策的配合.....	214
8.9.1 货币政策与财政政策的一般作用.....	214
8.9.2 货币政策与财政政策协调运用的必要性.....	215
8.9.3 西方国家货币政策与财政政策的搭配.....	215
9 国际收支与国际资本流动.....	217
9.1 国际收支.....	217
9.1.1 国际收支账户.....	217
9.1.2 国际收支的均衡与调节.....	221
9.1.3 国际收支调节理论.....	223
9.2 国际储备.....	228
9.2.1 国际储备的概念与构成.....	228
9.2.2 国际储备的构成.....	228
9.2.3 国际储备的作用.....	229
9.2.4 国际储备管理.....	229
9.3 国际资本流动.....	232
9.3.1 含义、类型与特点.....	232
9.3.2 国际资本流动的利益与风险.....	234
9.3.3 货币危机与托宾税.....	235
9.3.4 国际债务危机.....	237
10 金融监管.....	240
10.1 金融监管原理.....	240
10.1.1 金融监管的定义.....	240
10.1.2 金融监管的基本原则.....	240
10.1.3 金融监管的作用.....	241
10.1.4 金融监管的理论依据.....	241
10.1.5 金融监管成本.....	242
10.1.6 金融监管与金融创新.....	242
10.2 金融监管体制.....	243
10.2.1 金融监管体制的发展与变迁.....	243
10.2.2 当前各主要国家金融监管体制.....	244
10.2.3 中国金融业经营模式及金融监管体制的发展演变.....	245
10.3 金融监管的手段与方法.....	246
10.3.1 银行业监管.....	246
10.3.2 证券业监管.....	248

10.3.3 对保险业的监管	249
10.3.4 宏观审慎监管	249
10.4 巴塞尔协议	250
10.4.1 1988 年的《巴塞尔协议》	250
10.4.2 《新巴塞尔资本协议》	251
10.4.3 《巴塞尔协议 III》	252

1 货币与货币制度

1.1 货币的起源

1.1.1 经济活动中处处都有货币

1. 以家庭为中心的货币收支
2. 以企业为中心的货币收支
3. 以国家为中心的货币收支

1.1.2 中国古代的货币起源学说

1. 先王制币说——先秦时代,《管子》。这种观点认为货币是有权势的统治者或者贤明的人为解决民间交换困难而创造出来的。

2. 自然产生说

汉代,司马迁在《史记·平淮书》提到“农工商交易之路通,而龟贝刀布之币兴焉。所从来久远,自高辛氏之前尚矣,靡得而记云。”货币是为适应商品交换的需要而自然产生的,随着农、工、商三业的交换和流通渠道的形成,货币和货币流通应运而生,随之兴盛。

1.1.3 西方的货币起源学说

1. 创造发明说——货币是由国家或者先哲创造出来的。

代表人物——古罗马法学家鲍鲁斯

2. 便与交换说——货币是解决直接物物交换困难而产生的。

代表人物——英国经济学家亚当·斯密。

3. 保存财富说——货币是为保存财富而产生的。

代表人物——法国经济学家西斯蒙第。

1.1.4 马克思的货币起源学说

1. 货币是商品交换的产物

货币是与商品相伴生的经济范畴。在人类社会初期，并不存在商品交换，当然也不存在货币。伴随着生产力水平的提高，剩余产品的出现，社会分工和私有制开始形成，这时候商品生产和商品交换出现了。货币产生以前，商品交换是直接的物物交换，需要耗费大量的搜寻时间。

2. 货币产生的过程

经历简单价值形式——扩大价值形式——一般价值形式——货币价值形式的发展，一般等价物最终固定在黄金、白银等贵金属上。金银固定地充当一般等价物，货币就产生了。

1.1.5 现代西方经济学的观点

现代西方经济学中，从交易社会成本角度的论证：出发点不是物物交易的困难，而是交易成本高的必然趋向交易成本低的规律。

物物交易与通过货币交易分别需要的交易网点数量(设 n 指商品数量)：

$$\frac{1}{2}n(n-1) \quad : \quad n-1$$

1.2 货币形式的演进

1.2.1 实物货币

世界上最早的货币是实物货币，如羽毛、贝壳、兽皮、铜、银、金等。

1.2.2 金属货币

作为货币的商品需要满足：价值比较高、易于分割、易于保存、便于携带四个条件。因此，世界各地先后走上用金属充当货币之路。

充当货币的金属主要是金、银、铜。

战国铜贝——战国三孔布——光绪银元宝——大清金币

称量货币

以金属条块的形式按重量流通的金属货币。每次使用时都要称重量，鉴定成色。

铸币

铸币是由国家的印记证明其重量和成色的金属块。所谓国家的印记，包括形状、花纹、文字等。

铸币由形状多样逐步过渡统一到圆形。

1.2.3. 纸质货币

流通中用纸制作的货币符号。世界最早的纸币——北宋交子

银行券：银行发行的信用货币。银行券最早出现于 12 世纪，经历了由完全兑现 → 不完全兑现 → 完全不兑现的发展历程。

银行券的发行经历了一个由分散发行到由中央银行集中统一发行的过程。

1.2.4. 存款货币

能够发挥货币交易媒介和资产职能的银行存款。包括可以直接进行转账支付的**活期存款**和**企业定期存款、居民储蓄存款**等。

存款货币取代现金进行支付，具有快速、安全、方便的优点，特别是在大额异地交易中，优势明显。因此在发达的商品经济中，**转账结算**是一种重要的支付方式，绝大部分的交易都通过存款货币的转移实现支付

1.2.5. 电子货币

以金融电子化网络为基础，通过计算机网络系统，以传输电子信息的方式实现支付功能的电子数据。

电子货币的使用要借助于一定的介质，通常是利用卡基支付工具、网上支付和移动支付等电子支付工具来发挥货币的功能。卡基支付工具包括借记卡、贷记卡和储值卡。

电子货币的使用对货币发行与流通必然会产生影响

1.3 货币的职能

货币的职能是指货币在社会经济生活中的作用，它是货币本质的体现。

1.3.1 价值尺度

货币具有表现和衡量商品价值量大小的功能。执行价值尺度职能首要条件是货币本身是商品，具有价值，只需要“观念上的货币”。价格是商品价值的货币表现。

1.3.2 流通手段

货币在商品流通中充当交换媒介，必须是现实的货币，但可以是不足值的。

货币需求：**流通中需要多少货币**取决于3个要素：价格(P)、待出售的商品数量(Q)、货币流通速度(V)。 $M=PQ/V$

基本职能：价值尺度和流通手段

1.3.3 价值贮藏手段

货币退出流通，贮藏起来，便执行贮藏手段的职能，必须是足值的货币，必须是现实的货币，必须是退出流通的货币。

1.3.4 支付手段

货币作为交换价值独立存在，并非随着商品运动而作单方面的转移，支付手段职能最早

源于商业信用。

1.3.5 世界货币职能

随着全球经济一体化的发展，货币超越国界，在世界市场上发挥一般等价物的作用。

国际支付手段；国际购买手段；国际间财富转移手段

例题 1:

关于货币职能，下面说法正确的是(B)

- A. 充当流通手段的货币必须是足值货币，但不一定要求是现实货币
- B. 充当流通手段的货币必须是现实货币，但不一定要求是足值货币
- C. 充当流通手段的货币既可以不是足值货币，也不一定要求是现实货币
- D. 充当流通手段的货币必须是足值的，并且还要求是现实货币

例题 2:

关于货币职能，下面说法正确的是(D)

- A. 充当贮藏手段的货币必须是足值货币，但不一定要求是现实货币
- B. 充当贮藏手段的货币必须是现实货币，但不一定要求是足值货币
- C. 充当贮藏手段的货币既可以不是足值货币，也不一定要求是现实货币
- D. 充当贮藏手段的货币必须是足值的，并且还要求是现实货币

例题 3:

下面哪项不属于货币的支付手段职能? (D)

- A. 支付职工工资
- B. 支付写字楼租金
- C. 向税务局纳税
- D. 购买电脑设备

例题 4:

货币基本职能包括(AB)

-
- A. 价值尺度 B. 流通手段 C. 支付手段 D. 贮藏手段

例题 5:

纸币的发行是以货币的(B)职能为基础的。

- A. 价值尺度 B. 流通手段 C. 支付手段 D. 贮藏手段

例题 6:

下列行为中(B)属于货币执行流通手段。

- A. 交付租金 B. 就餐付账 C. 付息 D. 分期付款

1.4 当代信用货币的层次划分与计量

1.4.1 当代信用货币的层次划分

1. 划分信用货币层次的必要性

购买能力不同；央行的控制影响能力不同；

2. 信用货币层次划分的依据——流动性

3. 国际货币基金组织的货币层次划分

通货(M0)：流通于银行体系以外的现钞，包括居民、企业或单位持有的现钞，但不包括商业银行的库存现金。流动性最强。

货币(M1)：由通货加上私人部门的活期存款构成。流动性仅次于通货。

准货币(QM)：主要包括银行的定期存款、储蓄存款、外存款等。准货币虽不能直接用来购买，但能转化为现实的购买力，故又称之为“亚货币”或“近似货币”。

4. 我国货币层次的划分

M0：流通中现金

M1：M0+活期存款

M2：M1+准货币（企业单位定期存款+城乡居民储蓄存款+证券公司的客户保证金存款+

其它存款)

1.4.2 货币的计量

1. **狭义货币量 M1**: 货币层次中的现金加银行活期存款。反映了整个社会对商品和劳务服务的直接购买能力。中央银行制定和实施货币政策时监测调控的主要指标。

2. **广义货币量 M2**: 狭义货币量加准货币, 反映的是整个社会直接和潜在的购买能力。

3. **货币存量**: 在某一时点上各经济主体所持有的货币余额。

4. **货币流量**: 是指在某一时期内各经济主体所持有的现金、存款货币的总量, 它表现为一定时期(如一年)内的货币流通速度与现金、存款货币的乘积。

5. **货币总量**: 货币数量的总额。货币总量可以是某一时点上的存量, 也可以是某一时期内的流量。

6. **货币增量**: 不同时点上的货币存量的差额, 其大小通常用增长率指标表示。通过对货币增量的统计分析, 可以为中央银行掌握货币流动状况提供另一个角度。

例题 7:

以下哪一种包括在 M1 里, 却没有包括在 M2 里(D)

- A. 流通中的现金 B. 支票 C. 活期存款 D. 以上都不是

例题 8:

个人活期储蓄存款属于我国现阶段所公布的货币层次中的(A)

- A. M2 B. M0 C. M3 D. M4

例题 9:

我国的货币层次中 M2 等于 M1 与准货币的加总, 准货币包括(B)

- A. 可代替金属货币 B. 短期存款
C. 长短期存款之和 D. 公众持有的现金

1.5 货币制度

1.5.1 定义

货币制度是针对货币的有关要素、货币流通的组织与管理等内容以国家法律形式或国际协议形式加以规定所形成的制度，简称币制。

按货币制度的形成方式和适用范围可分为三类：**国家货币制度、国际货币制度和区域性货币制度。**

1.5.2 国家货币制度的内容及其演变

1. 国家货币制度：是指一国政府以法令形式对本国货币的有关要素、货币流通的组织与调节等加以规定所形成的体系。

2. 货币制度的基本内容：

- (1) 规定货币材料
- (2) 规定货币单位
- (3) 规定流通中的货币种类

主币：就是本位币，是一个国家流通中的基本通货，一般作为该国法定的价格标准。自由铸造，无限法偿；**辅币：**是本位货币单位以下的小面额货币，它是本位币的等分。限制铸造，有限法偿，不足值货币

- (4) 规定货币的法定支付能力。

无限法偿：不论支付数额多大，不论属于何种性质的支付（买东西、还账、缴税等），对方都不能拒绝接受。

有限法偿：在一次支付中若超过规定的数额，收款人有权拒收，但在法定限额内不能拒收。

- (5) 规定货币铸造发行的流通过程。

自由铸造与限制铸造 分散发行与垄断发行

(6) 货币发行准备制度的规定。

一是现金准备，包括黄金、外汇等具有极强流动性的资产。

二是证券准备，包括短期商业票据、财政短期国库券、政府公债券等在金融市场上流通的证券。

例题 10:

通常，在一国货币制度中，(B.)具有无限法偿。

- A. 辅币 B. 本位币 C. 符号货币 D. 金属货币

例题 11:

一国货币制度的核心内容是(C.)

- A. 规定货币名称 B. 规定货币单位 C. 规定货币币材 D. 规定货币币值

3. 货币制度的演变发展

(1) 银本位制

以白银作为本位货币的一种金属货币制度。

分为**银两本位制**和**银币本位制**。银两本位制是以白银的重量单位作为价格标准，实行银块流通的货币制度。银币本位制则是以一定重量和成色的白银，铸成一定形状的本位币，实行银币流通的货币制度

银币可以自由铸造，自由融化，自有输出输入，无限法偿。

(2) 金银复本位制

国家法律规定以金币和银币同时作为本位币，均可以自由铸造，自由输出输入，同为无限法偿的货币制度

按照金银比价关系又分为**平行本位制**，**双本位制**，**跛行本位制**。

平行本位制：金币和银币按照其实际价值流通，其兑换比率完全由市场比价决定，**国家不规定**金币和银币之间的法定比价。

双本位制：国家规定金币和银币之间的**法定比价**。这种制度容易导致**格雷欣法则**所描

述的“劣币驱逐良币”。即：当金银法定比价与市场比价不一致时，金属价值高于法定价值的良币就会被熔化，输出，而退出流通领域，金属价值低于法定价值的劣币则会充斥市场。

跛行本位制：法律规定金币和银币都可以成为本位币，两者之间有兑换比率，但金币可以自由铸造，银币不可以自由铸造，只能由政府限制铸造。

(3) 金本位制

金本位制又分为：**金币本位制、金块本位制、金汇兑本位制。**

金币本位制：国家法律规定以黄金作为货币金属，即以一定重量和成色的金铸币充当本位币。金铸币具有无限法偿能力。这种货币制度的**特点为：**

- a. 金币可以自由**铸造**和自由融化，其它铸币限制铸造
- b. 辅币和银行券可以自由**兑换**为金币
- c. 黄金可以自由**输出**入国境

金块本位制：在一国内不准铸造、不准流通金币，只发行代表一定金量的纸币来流通的制度。货币当局发行以**金块为准备金**的纸币用于流通，纸币与金块施行**有限制的自由兑换**，即只有达到一定数额才允许用纸币兑换金块，小额纸币不允许兑换。

金汇兑本位制：国家并不铸造金铸币，也不允许公民铸造金铸币，而是将**黄金存放在一个施行金币本位制或者金块本位制的国家**，规定在本国以银行券作为流通货币，货币规定含金量，本币可以与外币自由兑换，从而**间接**实现与黄金的兑换。

这种制度无法独立自主的保持本国货币稳定

(4) 信用货币制度

不兑现的信用货币制度是**以纸币为本位币**，且纸币**不能兑换**黄金的货币制度。这是当前普遍实行的一种货币制度。其**特点是：**

- a. 不兑现的信用货币一般是由中央银行发行的，并由国家法律赋予**无限法偿**的能力；
- b. 货币不与任何金属保持等价关系，**不能兑换**黄金，货币发行一般不以金银为保证，不受金银数量的限制
- c. 货币通过信用程序投入流通领域，**货币流通**通过银行的信用活动进行调解。

d. 这种货币制度是一种**管理货币制度**。中央银行或者货币当局通过货币政策维持货币稳定。

e. 货币流通的调节构成了国家对宏观经济进行调控的一个重要手段,但流通领域究竟需要多少货币,取决于**货币流通规律**。

f. 流通中的货币不仅指现钞, **银行存款**也是通货。

例题 12:

格雷欣法则起作用于哪一种货币本位制度? (B.)

- A. 平行本位制
- B. 双本位制
- C. 跛行本位制
- D. 单本位制

例题 13:

下列说法哪项不属于法定货币的特征? (B.)

- A. 可替代金属货币
- B. 代表实质商品或货物
- C. 发行者无将其兑现为实物的义务
- D. 不是足值货币

例题 14:

在纸币本位制下, 容易产生通货膨胀危机, 这是因为(A.)。

- A. 纸币本身没价值
- B. 政府货币政策失误
- C. 纸币违背了纸币流通的规律
- D. 失去了金币的自动调节作用

例题 15:

最早实行金本位制的国家是(B.)。

- A. 美国
- B. 英国
- C. 法国
- D. 日本

例题 16:

在不兑换信用货币的制度下, 本位币一定是(C.)

- A. 足值货币
- B. 金属货币
- C. 无限法偿
- D. 有限法偿

1.5.3 国际货币制度及其演变

1. 国际货币制度: 支配各国货币关系的规则以及国际间进行各种交易支付所依据的一套安排和惯例。

2. 国际货币制度主要内容:

a. 确定**国际储备资产**, 即使用何种货币作为国际间的支付货币; 哪些资产可用作国际储备资产

b. 安排**汇率制度**, 即采用何种汇率制度, 是固定汇率制还是浮动汇率制

c. 选择**国际收支的调节方式**, 即出现国际收支不平衡时, 各国政府应采取什么方法进行弥补, 各国之间的政策措施如何协调等。

3. **国际金本位制**: 是指**黄金**充当国际货币, 各国货币之间的汇率由它们各自的含金量比例即**金平价**决定, 黄金可以在各国间自由输出输入, 在“**黄金输送点**”的作用下, 汇率相对平稳, 国际收支具有自动调节的机制

4. 布雷顿森林体系:

主要内容: “**双挂钩**”的安排; 实行可调整的固定汇率制; IMF 为会员国解决国际收支困难事先作出安排. 会员国不得限制经常性项目的支付, 不得采取歧视性货币措施.

特里芬难题: 由于美元与黄金挂钩, 其他国家货币与美元挂钩, 美元取得了国际核心货币的地位. 各国为了发展国际贸易, 必须用美元作为结算与储备货币, 这样就会导致美元流出美国在海外沉淀, 美国长期贸易逆差; 而美元作为国际核心货币需要保持币值稳定与坚挺, 这又要求美国是一个长期贸易顺差国. 这两个要求相互矛盾。

5. 牙买加体系:

(1) 牙买加体系的主要内容:

浮动汇率合法化; **黄金非货币化**; 提高 SDR 的国际储备地位; 扩大对发展中国家的资金融通; 增加会员国的基金份额。

(2) 牙买加体系中国际货币体系的运行特征:

多元化的国际储备体系；多元化的汇率制度安排；多样化的国际收支调节方式；

1.5.4 区域性货币制度

1. 定义：由某个区域内的有关国家（地区）通过协调形成一个货币区，由联合组建的一家中央银行来发行与管理区域内的统一货币的制度。

2. 现存的区域性货币制度主要有西非货币联盟制度、中非货币联盟制度、东加勒比货币联盟制度、欧洲货币制度等。

3. 按照“**最适度货币区理论**”，区域性货币制度的存在有其合理性。

4. 在国际经济一体化进程中，采用区域性货币制度对于协调与稳定区域经济的发展、发挥汇率机制的作用具有积极意义。

5. 现存的区域性货币制度与生俱来的缺陷使得其能否发挥预期功能充满了悬念。

6. 在国际经济一体化进程中，采用区域性货币制度对于协调与稳定区域经济的发展、发挥汇率机制的作用具有积极意义。

7. 现存的区域性货币制度与生俱来的缺陷使得其能否发挥预期功能充满了悬念。

例题 17：

标志着布雷顿森林体系崩溃开始的事件是（B.）

- | | |
|----------------|----------|
| A. 互惠信贷协议 | B. 黄金双价制 |
| C. 尼克松政府的新经济政策 | D. 史密森协议 |

例题 18：

世界银行集团所属的机构包括（ ABC ）。

- | | |
|-------------|-------------|
| A. 国际开发协会 | B. 国际金融公司 |
| C. 国际复兴开发银行 | D. 多边投资保险机构 |

例题 19：

为会员国国际收支暂时性不平衡提供资金融通，避免使用伤害本国和世界经济繁荣的调

整措施。这是(A)的宗旨之一。

- A. 国际货币基金组织 B. 世界银行
C. 国际清算银行 D. 国际金融公司

例题 20:

下列关于比特币的说法中错误的是(D.)。

- A. 比特币是一种电子货币
B. 比特币是以信用为基础发行的信用工具
C. 比特币的出现是一种金融创新
D. 比特币不是国家发行的，所以不是货币

2 利息与利率

2.1 信用概述

2.1.1 信用的含义及基本形态

1. 道德范畴的信用：诚信。通过诚实履行自己的承诺而取得他人的信任。
2. 经济范畴的信用：以**还本付息为条件**的借贷活动

信用的本质：

以还本和付息为条件；价值运动的特殊形式；

信用是一种债权债务关系；

与商品货币经济紧密相连的经济范畴；

3. 信用的基本形态

(1) 实物借贷与货币借贷

(2) 货币借贷成为信用的主导形态

2.1.2 信用的产生和发展

1. 私有制和商品交换是信用产生的前提条件。

2. 货币的信用属性推动了信用关系的发展。

3. 金融与信用经济的发展

货币范畴与金融范畴相互渗透、融合形成新的范畴——金融

例题 1:

下述不是信用特征的是 (D.)

A. 标的是一种所有权与使用权相分离的资金

B. 以还本付息为条件

C. 具有特殊的运动形式

D. 不以收益最大化为目标

2.1.3 最古老的信用——高利贷

1. 高利贷的特点

以极高的利率为基本特征；

广东地区“大耳窿”“九出十三归”；旧中国华北地区“驴打滚”

利率不稳定且差异极大，是另外一个重要特征。

2. 高利贷之高利的原因

(1) 借贷资金的供求状况

(2) 贷者的垄断地位

(3) 风险与成本的补偿

3. 历史上反对高利贷的斗争

(1) 中外关于“高利贷”的不同观点：

一类将高利贷视为正常的经营行为；如，司马迁。

另一类揭批高利贷压榨行为，但并不主张将其取缔

此外，宗教的观点：不仅对高利率，对利息本身都有彻底的否定。

(2) 资产阶级的反高利贷斗争

在封建社会向资本主义社会过渡期间，高利贷的作用有**两重性**。（资本积累、产业后备军，维护自然经济和小生产的旧生产方式）

随着资本主义的发展，18世纪整个欧洲，新兴资产阶级展开了反对高利贷的斗争。资产阶级并不反对一般的借贷关系，反对的是**超出产业资本承受能力的高利率**。

真正动摇高利贷垄断地位的，是资本主义生产方式的确立以及**现代银行和信用货币体系**的建立。

2.1.4 现代信用活动的基础与特征

1. 赤字、盈余与债权债务关系

赤字形成净债务，盈余形成净债权

2. 五部门经济中的信用关系

- (1) 信用关系中的居民 (2) 信用关系中的企业
(3) 信用关系中的政府 (4) 充当信用中介的金融机构 (5) 信用关系中的国外部门

3. 直接融资与间接融资

(1) 资金供求者的信用活动中，有两种基本的融资形式

间接融资：盈余方和赤字方**以金融机构为中介**而进行的融资活动。

银行信用是间接融资的典型代表。

直接融资：盈余方直接把资金贷给赤字方使用，即赤字方**通过发行所有权凭证或债权债务凭证**融入资金。证券市场的投融资活动通常被视为直接融资的典型代表

(2) 如何区分直接融资与间接融资

a. 融资过程是否由中介参与？如果有，中介在融资过程中扮演什么角色？

b. 是否必须发生金融工具的替换？

(3) 直接融资与间接融资的优缺点

直接融资的**优点**：债权债务关系紧密；成本低；融资规模与风险承担方面进行灵活组合。

直接融资的**局限**：受金融市场发达程度的制约；筹资者信用级别低时，资金供给者风险大；公开信息披露。

间接融资的**优点**：社会公众更高的资金安全性；筹资资金的数量和期限有很大灵活性；不需要公开信息披露。

间接融资的**局限**：割裂了资金供给双方的直接联系，资金运用和配置效率依赖于金融中介的素质；筹资者成本高；难以满足新兴产业和高风险项目的融资需求。

4. 现代经济是信用经济

现代社会，各经济主体之间存在着错综复杂的信用关系；

各类经济活动的展开，都需要有信用作为支撑。

5. 信用风险

信用风险：借款人因各种原因未能及时、足额偿还债务而出现违约的可能性。

违约事件：债务人刻意违约、不得不违约

刻意违约：制度设计，违约成本大于违约收益；

不得不违约：经济运行的周期性，发生了对公司经营有负面影响的特殊事件。

2.2 信用形式

2.2.1 商业信用

1. 商业信用及其特征

商业信用：是指在工商企业之间买卖商品时，卖方以商品形式向买方提供的信用。

赊销是商业信用中最典型的形式。

作为在工商企业间经常采用的一种延期付款的销售方式，它在促进商品销售和生产方面都扮演了极重要的角色。

商业信用的**局限性**： 规模； 方向； 期限；

2. 商业票据

商业票据：是在商业信用中被广泛使用的表明买卖双方债权债务关系的凭证，是商业信用中卖方为保证自己对买方拥有债务索取权而保有的书面凭证。

商业票据可以经**债权人背书**后转让流通；

背书：商业票据的债权人在转让票据时在其背面签字以承担**连带责任**的行为。

例题 2：

商业信用是企业之间由于（D. ）而相互提供的信。

A. 生产联系 B. 产品调剂 C. 物质交换 D. 商品交易

2.2.2 银行信用

1. 银行信用及其特征

银行信用：是银行或其他金融机构以货币形态提供的信用。

特点：资金来源于社会闲置资金，规模大；信用以货币形态提供，授信规模广；贷款数量期限灵活。

2. 银行信用与商业信用

银行信用在以下方面**克服了商业信用的缺陷**：资金规模；信贷资金提供的方向；信用的期限。

银行信用是现代经济中最基本、占主导地位的信用形式。

但银行信用的发展却不会排斥商业信用。恰恰相反，银行信用通常与商业信用有着极密切的联系，前者通常是在后者的基础上产生和发展起来的。

2.2.3 国家信用

1. 含义

国家信用指政府作为一方的借贷活动，即政府作为债权人或者债务人的信用活动。

《史记》，汉景帝平叛“七国之乱”，无盐氏提供贷款，收取十倍利息。

《周礼》，泉府办理一种期限随用途而定的赊贷业务，祭礼借款 10 天，丧事借款 3 个月。

在现代经济活动中，政府信用主要表现为政府作为债务人而形成的负债。

2. 国家信用的形式

中央政府债券（国库券、中长期国债）

地方政府债券（一般义务债券、收益债券，免税）

政府担保债券

2.2.4 消费信用

1. 含义及其主要形式

消费信用：是工商企业、银行和其他金融机构提供给消费者用于消费支出的一种信用形式。

目前，消费信用主要包括如下几种形式：

(1) 赊销。工商企业对消费者提供的短期信用，即以延期付款的方式进行销售，到期后一次付清货款。

(2) 分期付款。消费者购买消费品或享受相关服务时，只需支付一部分货款，然后按合同条款分期支付其余货款的本金和利息。

(3) 消费贷款。银行及其他金融机构采用信用放款或抵押放款方式对消费者发放的贷款。期限一般比较长，最长可达 30 年。在西方发达国家，对一般的消费信用多通过信用卡发放。

2. 消费信贷的作用

消费信用的发展，能在很大程度上有效解决耐用消费品供给快速增加与居民当期购买能

力相对不足的矛盾。这对于促进耐用消费品生产、帮助居民提前实现较高的生活水准、促进现代科技发展和生产力水平的提高、促进产品更新换代等，都具有非常重要的作用。

在宏观层面，消费信用的重要意义集中体现在其对宏观经济的调节作用；在微观层面消费信用则是帮助个人实现生命周期内财务安排的最有效途径。

3. 消费信用可能导致的负面影响

其一，消费信用的过度发展，会倾向于掩盖消费品的供求矛盾，容易导致**虚假需求**，向生产者传递错误信息，导致某些消费品的生产盲目发展，严重时可能导致产能过剩和产品的**大量积压**。

其二，过量发展消费信用很容易导致**信用膨胀**。

其三，由于消费信用是对未来购买力的预支，如果消费信贷的借款人对未来预期收入发生严重的误判，则会使得借款人的债务负担过重，甚至会导致其生活水平下降，从而增加**社会的不稳定因素**。

2.2.5 国际信用

1. 国际信用的内涵

国际信用是指一切跨国的借贷关系和借贷活动。

国际信用体现的是国与国之间的债权和债务关系，直接表现为资本在各国间的流动，是国际经济联系的一个重要方面。

一般发达国家扮演债权国角色，发展中国家则是引进外资的债务国。但也有例外。

2. 国际信用的主要形式

国际信用大体上可以划分为**两大类**：国外借贷和国际直接投资。

(1) 国外借贷

国外借贷：指一国与该国外之经济主体之间进行的借贷活动，其基本特征是在**国内经济主体与国外经济主体**之间形成债权债务关系。

国外借贷主要包括：出口信贷、国际商业银行贷款、外国政府贷款、国际金融机构贷款、

国际资本市场融资、国际融资租赁等。

出口信贷是出口国政府为支持和扩大本国产品的出口，提高产品的国际竞争力，通过提供利息补贴和信贷担保的方式，鼓励本国银行向本国出口商或购买本国商品的外国进口商提供中长期信贷。出口信贷包括卖方信贷和买方信贷两种。

国际商业银行贷款是指一些大商业银行向外国政府及其所属部门、私营工商企业或者银行提供的中长期贷款。这种贷款利率较高，一般在伦敦银行同业拆放利率之上另加一定的附加利率，期限大多为3-5年。这种贷款通常没有采购限制，也不限定用途

外国政府贷款是他国政府利用国库资金向本国政府提供的贷款，这种贷款一般带有援助的性质，具有利率低、期限长的特征，但**通常要附加一定的采购限制或指定的用途**。外国政府贷款的利率水平通常要远远低于国际商业银行贷款利率，平均为2.5%-3%，最高一般不超过4%，有时甚至为无息贷款。

国际金融机构贷款是国际金融机构对成员国政府提供的贷款，主要包括IMF、世界银行及其附属机构以及一些地区性国际金融机构提供的贷款。贷款大多条件优惠，主要目的是改善成员国国际收支状况并促进其经济长期健康发展

国际资本市场融资主要是指在国际资本市场上通过发行债券、股票及其他有价证券的方式向外国投资者筹集资金。

融资租赁交易是指出租人根据承租人的规格要求及其所同意的条件同供货人缔结一项供货协议，据此，出租人取得工厂、资本货物或其他设备，并同承租人缔结一项租赁协议，授予承租人使用该设备的权利，以补偿其所付的租金。在出租合同到期后，出租人可以根据合同条款将设备赠与承租人，或者以一个象征性的低价将设备所有权转让给承租人。**国际融资租赁**中，参与融资租赁活动的出租人和承租人必须为不同国家的经济主体。

(2) 国际直接投资

指一国居民、企业等直接对另一个国家的企业进行**生产性投资**，并由此获得对投资企业的管理与控制权。

国际直接投资主要采取以下几种方式：①在国外开办独资企业，包括设立分支机构、子公司等；②收购或合并国外企业，包括建立附属机构；③与东道国企业合资开办企业；④对国外企业进行一定比例的股权投资；⑤利用直接投资的利润在当地进行再投资。

例题 3:

信用的形式包括 (D.)。

- A. 商业信用 B. 银行信用 C. 国际信用 D. 以上都是

例题 4:

下列属于商业信用的局限性的是 (D.)。

- A. 严格的方向性 B. 产业规模的约束性
C. 信用链条的不稳定性 D. 以上都是

2.2.6 传统信用工具

信用工具是指用来证明债权债务关系的书面凭证。

1. 商业票据

商业票据分为**商业本票**和**商业汇票**。

商业本票: 债务人向债权人发出的承诺在一定时期内支付一定数额款项的债务凭证。

商业汇票: 债权人通知债务人无条件支付一定款项给**第三人或者持票人**的书面命令。需承兑生效。可背书转让, 及提前贴现。

2. 银行票据

银行本票: 申请人将款项交存银行, 由银行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者持票人的票据。

银行汇票: 由出票银行签发的, 由其在见票时按照实际结算金额无条件付给收款人或者持票人的票据

3. 支票

以银行为付款人的即期汇票, 可以看作汇票的特例。支票出票人签发的支票金额, 不得超出存款金额

例题 5:

作为一种短期证券，商业票据的发行人主要是（C.）

- A. 中央银行 B. 商业银行 C. 大型公司 D. 地方政府

例题 6:

由出票银行签发的，由其在见票时按照实际结算金额无条件付给收款人或者持票人的票据是（A.）

- A. 银行汇票 B. 商业汇票 C. 银行本票 D. 支票

2.3 货币的时间价值与利息

2.3.1 货币的时间价值

1. 概念界定

货币的时间价值就是指同等金额的货币其**现在的价值要大于其未来的价值**。利息是货币时间价值的体现。

西方经济学认为，货币的时间价值来源于对当前消费推迟的时间补偿。

货币的时间价值涉及到利息的来源。

2. 货币时间价值的体现——利息与利率

利息是借贷关系中资金借入方支付给资金贷出方的报酬。

由于本金数量不同，我们无法通过比较利息额来衡量货币时间价值的高低。因此引入利率。利率是指借贷期满的**利息总额与贷出本金总额**的比率。

3. 与货币时间价值相关的术语

现值(PV)，即**当前的价值**；终值(FV)，即**未来某个时点的价值**；时间区间 t；

2.3.2 利息的实质

1. 关于利息实质的不同观点

(1) 从**非货币因素**对利息实质的考察

庞巴维克：时差利息论

西尼尔：等待论—利息和利润是节欲的报酬

马歇尔：利息是节欲和等待的报酬

(2) 从**货币因素**对利息实质的考察

凯恩斯：利息是人们放弃货币流动性的报酬

2. 现代经济学关于利息的**基本观点**

现代经济学的研究更加侧重于对**利息补偿的构成以及对利率影响因素的分析**。

将利息看作投资者让渡资本使用权而索取的补偿或报酬，这种补偿一般包括两个部分，即对放弃投资于无风险资产机会成本的补偿和对风险的补偿。

风险资产收益率=无风险利率+风险溢价

2.3.3 利息与收益的一般形态

1. 利息转化为收益

认为利息是资本所有权的必然产物，人们可以凭借资本所有权而获得收益，利息也就转化为收益的一般形态。

2. 收益资本化

各种有收益的事物，都可以通过收益与利率的对比倒算出它相当于多大的资本金额。

$P=B/r$ 。

2.4 利率与收益率

2.4.1 利率的计算

1. 单利

计算利息额时，只按**本金计算利息**。而不将利息额加入本金进行重复计算。

单利终值计算公式： $FV=PV(1+i*n)$

单利现值计算公式： $PV=FV*[1/(1+i*n)]$

2. 复利

复利是指将**利息额计入本金**，重复计算利息。

复利终值： $FV = PV(1+i)^n$

复利现值： $PV = FV/(1+i)^n$

连续复利

连续复利是指每年计息次数趋于无穷大

计算公式： Ae^{rt}

案例 1:

A 银行向 B 企业发放了一笔金额为 100 万、期限为 5 年、年利率为 10% 的贷款，分别计算在单利和复利情况下 B 企业需要归还的本利和。

单利： $100 * (1 + 10\% * 5) = 150$

复利： $100 * (1 + 10\%)^5 = 161.051$

以单利计算，程序相对简单方便，借款人的利息负担较轻，资金出让方的利益受到一定的损失；以复利计算，程序相对复杂，借款人的利息负担较重，但资金出让方的利益会得到较好的保护。

3. 收益率的计算

(1) 名义收益率

是指债券的息票率。

(2) 当期收益率

等于每年的息票支付除以债券的价格。

(3) 持有期收益率

购买债券并在其到期之前出售而获得的收益率。

$$\sum_{t=1}^T \frac{C}{(1+y_{TM})^t} + \frac{FV}{(1+y_{TM})^T} = P$$

t 为持有债券的年限。

(4) 到期收益率

在投资者购买债券并持有到期的前提下，未来各期利息收入、到期本金收入的现值之和等于债券购买价格的贴现率。到期收益率的计算公式为：

$$\sum_{t=1}^T \frac{C}{(1+y_{TM})^t} + \frac{FV}{(1+y_{TM})^T} = P$$

C 为该债券每年定期支付的利息，P 表示债券的购买价格，FV 为到期应该支付的面值， y_{TM} 表示该债券的到期收益率，T 表示该债券的到期年限。 y_{TM} 为到期收益率。

案例 2:

某债券面值为 1000 元，息票利率为 6%，期限为 20 年，每年付息一次，投资者以 1050 元的价格购入该债券，如果投资者在持有 10 年之后以 1060 元出售该债券，试计算其持有期收益率。如果投资者持有该债券到期，则到期收益率是多少？

$$\text{持有期收益率: } \sum_{t=1}^{10} \frac{1000 \times 6\%}{(1+x)^t} + \frac{1060}{(1+x)^{10}} = 1050$$

$$\text{到期收益率: } \sum_{t=1}^{20} \frac{1000 \times 6\%}{(1+x)^t} + \frac{1000}{(1+x)^{20}} = 1050$$

2.4.2 利率的分类

1. 按计息时间分为年利率、月利率和日利率

年利率：以年为单位来计算利息，通常以本金的百分之几表示。

月利率：以月为单位来计算利息，以月为单位来计算利息。

日利率：以日为单位来计算利息，按本金的万分之几表示。

2. 按照利率的决定方式分为市场利率、官定利率和公定利率

市场利率：是按照**市场规律自由变动**的利率，即由借贷资本的供求关系决定并有借贷双方自由议定的利率。

官定利率：是一国货币管理部门或者中央银行所规定的利率。该利率规定对所有金融机构都具有法律上的强制约束。

公定利率：是由非政府部门的民间组织，如银行公会、行业协会等，为了维护公平竞争所确定的属于行业自律性质的利率，故亦可称其为行业利率。

3. 按照贷款期限内是否浮动可以划分固定利率与浮动利率

固定利率是指在整个借贷期限内，利息按照借贷双方事先约定的利率计算，而不是随市场资金供求状况所导致的利率变化进行调整。

浮动利率是指在借贷期限内根据市场利率的变化定期进行调整的利率，多用于期限较长的借贷和国际金融市场上的借贷。

4. 按是否考虑币值变化分为实际利率与名义利率

实际利率：是指物价水平不变从而货币的实际购买力不变时的利率。

名义利率：则是指包括物价变动（包括通货膨胀和通货紧缩）因素的利率。

名义利率，实际利率，物价变动率之间的关系：

$$1 + r^* = \frac{1 + r}{1 + p}$$

为实际利率，r 为名义利率，p 为物价变动率。

5. 按照利率的作用分为基准利率与一般利率

基准利率：多种利率并存的条件下，起决定性作用的利率。当它变动时，其他利率也会相应发生变动

一般利率：它是指金融机构在金融市场上形成的各种利率。一般利率通常参照基准利率而定。我国一般利率主要指商业银行对企业 and 个人的存、贷款利率和金融市场交易的利率。

6. 按照信用行为的期限长短分为长期利率和短期利率

7. 按照给定的不同期限分为即期利率和远期利率

即期利率是指对不同期限的金融工具以复利形式标示的利率。

远期利率是指隐含在给定即期利率中的从未来某一时点到另一时点的利率。

比如：如果一年期利率为 1.5%，2 年期为 2.1%，3 年期为 2.75%。计算第二年的远期利

率。

2.5 利率的决定理论及影响因素

2.5.1 利率决定理论

1. 马克思的利率决定理论

利息率的变化范围在**零与平均利润率**之间。

在平均利润率与零之间，利息率的高低取决于两个因素：一是利润率，二是总利润在贷款人和借款人之间进行分配的比例。

2. 古典学派的实际利率理论

由于古典经济学关注**非货币的实际因素**对利率决定的影响，因此人们也将这一时期的利率理论称为**实际利率理论**。

该理论认为：投资流量导致的资金需求是利率的减函数，储蓄流量导致的资金供给则是利率的增函数，而利率的变化则取决于**投资流量与储蓄流量**的均衡。

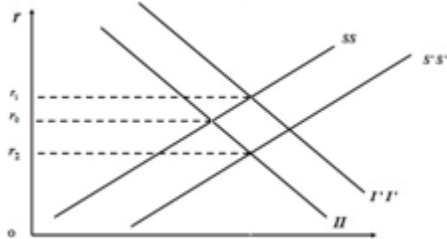


图 1. 古典学派实际利率理论

3. 凯恩斯的流动性偏好理论

凯恩斯否认储蓄和投资决定利率的古典理论，认为储蓄和投资都是由利率决定的，而不是来确定利率的。他主张利率属于货币经济范畴，利率是在货币市场中由货币供给和货币需求决定的。

(1) 理论内容

基本假设：a. 人们偏好流动性（交易动机、预防动机、投机动机）；b. 货币供给由央行决定，是外生变量。

凯恩斯认为，货币最具有流动性，在任何时候都能转化为其他资产，利息就是在一定时期内放弃这种流动性的报酬。所以，利率是由货币数量和人们对货币的偏好程度决定的，即货币供给和货币需求决定的。

$$\text{货币需求函数: } M^d \square L_1(y) \square L_2(r)$$

$$\frac{dL_1}{dy} \triangleright 0, \frac{dL_2}{dr} \triangleleft 0$$

$$\text{货币供给函数: } M^s \square C$$

当货币供给等与货币需求，均衡利率便被决定了。

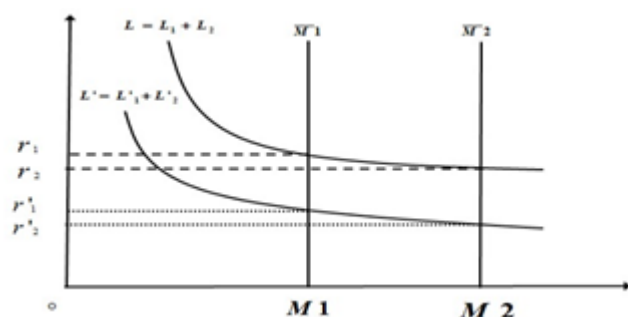


图 2. 凯恩斯的“流动性偏好理论”

(2) 理论评述

理论贡献：从新的视角研究利率的决定规律

理论缺陷：a. 仅把利率看成是一种货币现象；

b. 将金融资产仅看作货币和债券；

c. 未明确指出利率水平的高低；

4. 可贷资金理论

新剑桥学派的利率决定理论。综合了古典学派和凯恩斯的观点，同时考虑了实际因素与货币因素。

(1) 基本观点

利率是**借贷资金**的价格，取决于金融市场上的资金供求关系。由此，**可贷资金**理论认为利率是由**可贷资金市场中的供求关系**决定的，任何使供求曲线产生移动的因素都将改变均衡利率水平。

可贷资金的供给 F^s 来自某一时期的储蓄流量 S 和货币供给的增量 ΔM^s ，与利率水平正相关；借贷资金的需求 F^d 则取决于同一时期的投资流量 I 和人们希望保有的货币余额的变化 ΔM^d ，与利率水平负相关。因此，均衡式可以表达为： $S + \Delta M^s = I + \Delta M^d$

现代社会，可贷资金供给可以表现为债券的需求，利率与债券价格负相关，任何说明债券价格变动的因素，也可以用来解释利率变动的原因。

(2) 可贷资金供求分析

在其他因素不变的前提下：

a. 可贷资金需求的动态变化

投资机会预期回报率 ↑ — 债券供给 ↑ — 可贷资金需求 ↑ — 利率 ↑

预期利率（预期通胀） ↑ — 债券供给 ↑ — 可贷资金需求 ↑ — 利率 ↑

政府赤字 ↑ — 债券供给 ↑ — 可贷资金需求 ↑ — 利率 ↑

货币窖藏 ↑ — 可贷资金需求 ↑ — 利率 ↑

b. 可贷资金供给的动态变化

财富 ↑ — 债券需求 ↑ — 可贷资金供给 ↑ — 利率 ↓

风险 ↑ — 债券需求 ↓ — 可贷资金供给 ↓ — 利率 ↑

债券流动性 ↑ — 债券需求 ↑ — 可贷资金供给 ↑ — 利率 ↓

货币供给 ↑ — 可贷资金供给 ↑ — 利率 ↓

外国资本流入 ↑ — 可贷资金供给 ↑ — 利率 ↓

例题 7.

下列因素中 (A.) 不影响可贷资金的供给。

- A. 政府赤字 B. 家庭储蓄 C. 央行货币供给 D. 利用外资

(3) 理论评述

理论贡献：

综合考虑实物因素和货币因素对利率决定的影响,将社会经济的实体经济层面和虚拟经济层面有机结合,合理解释了利率的决定过程。

理论缺陷:

借贷资金供求均衡时所决定的利率是不稳定的;

忽略了宏观经济因素对利率的决定和影响。

5. IS-LM 模型

该理论认为,古典利率决定理论和凯恩斯利率决定理论都未考虑收入水平,从而并不能得出均衡利率水平

现实社会中,利率水平由**商品市场和货币市场同时达到均衡**时决定的。

IS-LM 模型同时考虑了收入因素和利率水平,将商品市场和货币市场结合起来考虑。

商品市场:储蓄等与投资的条件下得到一条利率—收入曲线;

货币市场:货币需求和货币供给相等时,得到 LM 曲线

将 IS 曲线和 LM 曲线放到同一图上,二者的交点即为商品市场和货币市场同时达到均衡时的利率和收入水平。当 IS 曲线和 LM 曲线发生移动时,均衡利率也必然会发生变动。

解释名义利率决定过程最成功的理论,克服了前面三个理论的缺陷。

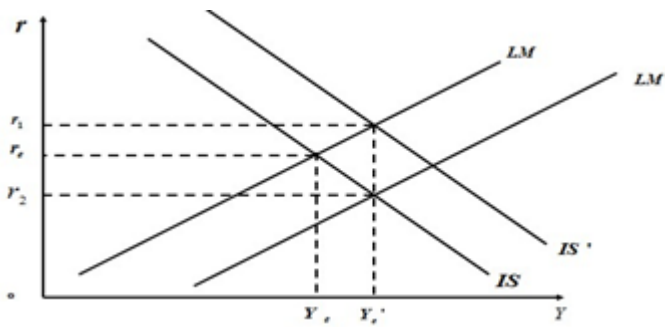


图 3. IS-LM 模型

例题 8:

下面说法中错误的是 (C)

- A. 凯思斯的流动性偏好理论是从货币因素角度研究利率是如何决定的
- B. 古典利率理论是从实物因素角度研究利率是如何决定的
- C. 凯思斯的流动性偏好理论是从实物因素角度研究利率是如何决定的

C. IS-LM 是从货币因素角度研究利率是如何决定的。

D. 可贷资金理论是综合实物因素和货币因素两个角度研究利率是如何决定的。

例题 9:

下列关于利率决定理论的说法正确的是(D)。

A. 凯恩斯的利率理论强调投资与储蓄对利率的决定作用

B. 窖藏与反窖藏是古典利率理论中决定利率的两大因素

C. 可贷资金利率理论偏重于实物领域对利率的决定作用

D. 流动性偏好理论强调了货币供求对利率的决定作用

利率的决定理论及影响因素

2.5.2 影响利率变化的其他因素

1. 宏观经济周期

危机阶段: 工商企业由于商品销售困难导致库存增加、资金紧张的局面,严重时会导致无法按期偿还债务,甚至会造成支付关系紧张并引起货币信用危机。此时企业以赊销方式出售商品的意愿大幅降低, 资金需求急剧增加、借贷资金供不应求、**利率节节走高;**

萧条阶段: 一方面企业和居民对经济前景缺乏信心,另一方面政府宽松货币,使**利率不断走低**,一些国家在极端情况下甚至会出现零利率的情况;

复苏阶段: 随着企业和居民信心的逐渐恢复,消费和投资需求都逐步回升,对借贷资金的需求也相应增加, **利率水平逐渐提高;**

繁荣阶段: 生产迅速发展,利润急剧增长,新企业不断成立,对借贷资金的需求很大,利率水平也会因此而**不断上升**。在经济繁荣和高涨时期,货币当局为抑制经济过热而不得不采取的紧缩性货币政策,也会在一定程度上抑制货币供给的增加,加大利率上压力,并为下轮危机的到来埋下伏笔。

2. 影响利率的风险因素——利率的风险结构

利率的风险结构是指相同期限的债券具有不同的利率,反映债券所承担的风险大小对其

收益率的影响

(1) **违约风险**：又称信用风险，是指不能按期偿还本金和支付利息的风险。

违约风险分为：违约概率和违约后的损失挽回比率。

违约风险低的债务，其利率也较低，违约风险高的债务其利率也相对较高。有违约风险的债务与无违约风险的债务之间的利率之差，称为**违约风险溢价**。

(2) **流动性风险**

指因资产**变现能力弱**或者**变现速度慢**而可能遭受的损失。

一般来说，金融工具的利率会与流动性风险同方向变化，即流动性风险越大，利率也会越高。

一般将同一信用级别的低流动性金融工具与高流动性金融工具之间的利率差异称为**流动性风险溢价**。

(3) **税收风险**

由于各国政府在**税收上采取不同的政策**，**税率也会进行调整**，这会给债权人造成税收风险。

一般来说，税率越高的债券，其税前利率也应该越高，而低税率或者免税债券的利率支付则可以相对低些。

(4) **购买力风险与费雪效应**

在黄金非货币化以后，经常发生通货膨胀，物价上涨导致纸币贬值、购买力下降，资金的贷出者不仅面临着本金贬值的损失，利息也会因为**货币购买力的下降**而面临贬值损失，即面临着购买力风险。

对于通货膨胀预期与名义利率之间的关系，著名经济学家欧文·费雪认为，当预期通货膨胀率上升时，利率也将上升，这就是著名的**费雪效应**。

(5) **汇率变动风险与利差**

汇率变动风险越大，预期的汇兑损失越大，套利活动需要的利差也越大；反之，汇率变动风险越小，预期的汇兑损失越小，或者预期会产生汇兑收益，套利活动所需要的利差也就

越小。因此，跨国套利活动中的利差可以看作对汇率变动风险的补偿。

例题 10:

同期限公司债券与政府债券相比，票面利率一般比较高，这是对（ A. ）补偿。

A. 违约风险 B. 政策风险 C. 投机风险 D. 利率风险

例题 11:

判断题:

TED 利差（欧洲美元的 LIBOR 利率与同期限的国债利率之差）在金融危机时期会变得更
大。（ ）

3. 影响利率的时间因素——利率的期限结构

(1) 利率期限结构的含义

利率期限结构是指风险相同，期限不同的债券收益率之间的关系，它可以用债券的收益率曲线来表示。债券的收益率曲线是指在一个以利率为纵轴，期限为横轴的坐标系中，把期限不同、但风险、流动性和税收等其他因素都相同的零息票债券的收益率连成的一条曲线。

收益率曲线的三个特点:

a. 当收益率曲线向上倾斜时，长期利率高于短期利率；当收益率曲线平缓时，长期利率等于短期利率；当收益率曲线向下倾斜时，短期利率高于长期利率。

b. 一般来讲，收益率曲线大多是向上倾斜的。

c. 长期利率会随短期利率变动而变动。

(2) 预期理论

预期理论是最早用来解释长短期利率关系的一种理论。该理论的主要代表是希克斯。

预期理论的一个关键假设是**假定债券投资者对期限没有偏好**，而只是按预期收益率的高低决定是否购买债券。所以，不同期限的债券是**完全可替代的**。

预期理论的其他假设还有:

①持有债券和从事债券交易时没有税收和成本的影响；②没有违约的风险；③货币市场

完善，资金的借贷双方对于短期利率的未来值能够预期，并且这种预期是合理的；④对债券未来利率水平的预期是确定的；⑤投资者追求利润最大化，货币市场可以自由套利。

基于上述假设，预期理论认为，长期债券的利率等于当期利率与预期短期利率的平均数。

预期理论很好地解释了期限不同的债券利率不同的原因；

预期理论也能很好地解释为什么长期利率会随短期利率的变动而变动；

但是预期理论并不能解释为什么现实中大多数利率期限结构曲线是向上倾斜的现象。

(3) 市场分割理论

市场分割理论把市场分成长期市场和短期市场，不同期限的债券市场被视为完全独立的，各种债券的利率由各分割市场的供求决定，并不受其他期限债券预期回报率的影响。最早提出市场分割理论的学者是科伯森。

市场分割理论的关键假设是不同期限的债券是完全不能替代的，人们因为一些客观因素对债券期限有着特殊偏好。

根据市场分割理论，在每一个独立的市场上，债券各自的供求关系形成了各自的收益率曲线。

市场分割理论能够很好地解释为什么利率期限结构大多是向上倾斜的。通常情况下，投资者更偏好于期限较短、风险较小的债券，因而人们对短期债券的需求较大，而对长期债券的需求较小。

但是，该理论不能解释为什么长期利率会随短期利率的变动而变动。

(4) 流动性溢价理论

我们假设债券的收益率由两个部分组成，一部分是无风险利率，另一部分是风险溢价。预期理论解释了无风险利率这一部分，通货膨胀和利率风险解释了风险溢价这一部分。他们共同形成了利率期限结构的流动性溢价理论。

流动性溢价理论很好地解释了利率期限结构的形态

例题 12:

最能表达或说明利率和期限关系的收益率曲线形状的理论是 (D.)。

- A. 可贷资金理论 B. 预期理论
C. 市场分割理论 D. 流动性溢价理论

	关键假设	能否解释 收益率曲 线形状	能否解释 收益率曲 线通常向 上	能否解释 不同期限 利率变化 同向
预期理论	不同期限 债券完全 替代	能	不能	能
市场分割 理论	完全不能 替代	能	能	不能
偏好理论	有条件替 代	能	能	能

例题 13.

下列有关利率期限结构的说法，正确的是 (D.)

- A. 如果预期将来短期利率高于目前的短期利率，收益率曲线就是平的
B. 长期利率等于预期短期利率
C. 在其他条件相同的情况下，期限越长，收益率越低
D. 不同的借款人和贷款人对不同期限的债券有不同的偏好

例题 14.

认为利率纯粹是一种货币现象，利率水平由货币供给与货币需求的均衡点决定的理论是 (D.)。

- A. 马克思的利率决定理论 B. 实际利率理论
C. 可贷资金论 D. 凯恩斯的利率决定理论

2.6 利率的作用及利率市场化

2.6.1 利率的一般作用

1. 利率对**储蓄和投资**的影响

对个人而言，利率影响消费和储蓄的相对比重，以及储蓄的结构；

对企业而言，影响企业的投资规模及投资结构。

2. 利率与**借贷资金**供求

高利率：抑制资金需求，增加资金供给(作用有限)；

低利率：增加资金需求，对资金供给作用有限；

3. 利率与**资产价格**

资产价格等于该资产未来现金流或收益的贴现。

加息视为利空房地产价格和证券行市，降息则被看作利好因素。

4. 利率与**社会总供求**的调节

利率对社会总供求的调节，主要体现在短期内易于调节的总需求上。利率降低，一方面会增强居民部门的消费动机，另一方面会导致企业投资需求的增加，从而导致总需求的增长。

5. 利率水平与**资源配置效率**

作为货币资金的价格，利率水平的高低是否合理，能否真实反映资金的机会成本，其作为价格杠杆能否将资金引入到那些优质高效的企业，将会对实物资源流动和配置效率产生重要影响。

6. 利率与金融市场

利率水平合理与否，将直接决定金融工具的定价是否合理，以及通过该金融工具导致的资金流动是否合理。

2.6.2 利率发挥作用的环境与条件

1. 独立决策的市场主体
2. 市场化的利率决定机制
3. 合理的利率弹性
4. 市场投资机会及资金的可得性

2.6.3 利率市场化

1. 定义：

是指**利率决定方式上的市场化**，即金融市场利率或银行的存贷款利率由管制利率或限制利率转化为市场决定利率，利率决定方式的市场化是进行利率市场化改革的**终极目标**。

从**利率市场化**作为经济体制改革的取向来看，利率市场化表现为利率体系和利率决定体制变迁的过程

从**货币控制的角度**来讲，利率市场化是货币当局对利率的调控从直接管制方式转为间接调控方式的过程。

利率市场化的**核心**是银行和金融机构存贷款利率的市场化，中央银行将通过间接货币政策工具影响基准利率，从而实现对市场利率及货币控制的间接调控。

2. 利率市场化的必要性

利率管制的**弊端**主要有：

(1) 低或负的实际利率鼓励当期消费并导致人们储蓄不动产、而不是金融资产，使储蓄低于社会最优水平，从而影响了经济的货币化和经济交易的效率。

(2) 低或负的实际利率产生了对可投资资金的过剩需求，从而导致信贷配给的低效率和寻租行为。

(3) 低或负的实际利率扭曲了要素资金价格，从而导致借款人选择资金密集型的项目，从而扭曲了产业结构

(4)对利率管制的规避造成“金融脱媒”，并使资本外逃的压力加大，造成货币当局对货币控制力的减弱

3. 利率市场化的必要条件

- (1) 竞争性的金融市场；
- (2) 降低财政赤字规模；
- (3) 建立对金融机构的审慎的监管体系；
- (4) 降低银行准备金；
- (5) 银行合理的公司治理结构和银行充足的资本金；
- (6) 银行的信贷风险评估技术和银行良好的信息资本；
- (7) 企业合理的公司治理结构和合理的资产负债率。

六、利率的作用及利率市场化

我国利率市场化改革次序：先外币，后本币；先农村，后城市；先贷款，后存款；先大额，后小额。

本章考点

利率的基本种类及计算；

利率的风险结构；

利率的期限结构；

利率的决定理论；

利率市场化。

3 外汇与汇率

3.1 外汇的概念及种类

3.1.1 外汇的概念

外汇这一概念有动态和静态两种表述形式，而静态的外汇又有广义和狭义之分。

1. 动态外汇

是指一国货币兑换或折算为另一种货币的运动过程

2. 静态外汇
外国货币当局发行的，各国政府和居民普遍接受的，能够在外汇市场上自由交易的货币资产。

广义外汇：符合上述条件的一切资产。

我国《外汇管理条例》的定义：“外汇是指下列以外币表示的可以用作国际清偿的支付手段和资产，具体包括：①**外国货币**，包括钞票、铸币；②**外币支付凭证**，包括票据、银行存款凭证、邮政储蓄凭证；③**外币有价证券**，包括政府债券、公司债券、股票；④**特别提款权**，欧洲货币单位；⑤**其他外汇资产**。”

狭义外汇：以外币表示的可直接用于国际间结算的支付手段。具体包括以外币表示的银行汇票、支票、银行存款等。

外币现钞一般不能直接用于国际结算，因此不能算作狭义外汇。

外币成为外汇的三个前提条件：**一是可以自由输出入境；二是可以自由兑换，买卖；三是在国际支付中被广泛接受。**

例题 1：

广义外汇和狭义外汇的根本区别在于(B.)。

A. 是否可以用来清偿债务

B. 是否包括一切有价证券

-
- C. 是否可以用本币表示
 - D. 是否可以在国际上自由流通

3.1.2 外汇的种类

- 1. 根据是否可自由兑换，分为**自由外汇**和**记账外汇**
- 2. 根据外汇的来源不同，分为**贸易外汇**和**非贸易外汇**。
- 3. 根据外汇交割日期不同，分为**即期外汇**（现汇）和**远期外汇**（期汇）。

3.2 汇率与汇率制度

3.2.1 汇率及汇率的表示

1. 汇率的概念

汇率是指两种不同货币之间的折算比价，也就是以一国货币表示的另一国货币的价格。

2. 汇率的标价方法

直接标价法：以一定单位外币作为标准计算应付多少本币，也称应付标价法；

间接标价法：以一定数量的本币单位为基准，来计算应收多少外币，也称应收标价法。

3. 法定升值与升值，法定贬值与贬值

法定升值是指政府正式宣布提高本国货币含金量，或者提高本国货币与外国货币的基础汇率，降低外汇汇率的一种措施。升值是指由于外汇市场供求关系变化造成的外汇汇率的降低。

法定贬值指政府主动降低本国货币的含金量，或者降低本国货币与外国货币的基础汇率，提高外汇汇率的一种措施。贬值是指由于外汇市场供求关系变化造成的外汇汇率的升高。

例题 2：

长期以来一直采用间接标价法的国家是（ C ）。

- A. 日本
- B. 法国
- C. 英国
- D. 德国

例题 3:

2005 年 7 月 21 日，中国人民银行宣布人民币对美元的汇率从 8.2765 - 一次性调整到 8.11。这意味着人民币汇率(C)。

- A. 升值 2.01% B. 贬值 2.01% C. 升值 2.05% D. 贬值 2.05%

3.2.2 汇率的种类

1. 按照制定汇率的方法不同，分为**基本汇率和套算汇率**。

一般选择出一种与本国对外往来最为密切的货币，作为关键货币，以关键货币为基准货币，本国货币为标价货币报出汇率，这样得到的汇率称为基本汇率。

通过各种基本汇率，我们可以**套算出本币与非关键货币之间的汇率**，以及**各种外国货币之间的汇率**，这种汇率称为**套算汇率或交叉汇率**。

例如人民币基准汇率为 $USD1 = RMB6.9$ ，德国马克基准汇率为 $USD1 = DEM1.8$ ，瑞士法郎基准汇率为 $USD1 = CHF1.5$ ，则人民币与德国马克的套算汇率为 $DEM1 = RMB6.9 / 1.8 = RMB3.83$ ，瑞士法郎与德国马克的套算汇率为 $CHF1 = DEM1.8 / 1.5 = DEM1.2$

2. 从银行买卖外汇的角度，划分为**买入汇率、卖出汇率和中间汇率**。

站在银行的角度，银行用本币从客户手中买入外汇时银行报出的汇率称为买入汇率，银行卖出外汇换取客户手中的本币时报出的汇率称为卖出汇率。卖出汇率要高于买入汇率，差价一般为 $1\% \sim 5\%$ ，作为银行从事货币兑换业务的报酬。

将买入汇率和卖出汇率取算数平均，得到中间汇率，一般用于经济报道和理论研究。

银行在报出外汇汇率时，一般都采用**双向报价法**，即同时报出买入价和卖出价。在书写方式上，无论直接标价法还是间接标价法，都是**前小后大**。

例如，在巴黎的外汇银行，直接标价法 $USD1 = FRF7.2785 \sim 7.2895$ ，则根据定义和银行要取得报酬的原则，前面的数字是银行买入价，后面的数字是卖出价。而在伦敦的外汇银行，间接标价法 $GBP1 = USD1.4405 \sim 1.4420$ ，根据定义和银行要取得报酬的原则，前面的数字是银行卖出价，后面的数字是银行买入价。

例题 4:

有以下报价行（做市商）的 USD/CHF 报价：报价行 A:1. 1539/44，报价行 B: 1. 1540/45，
报价行 C: 1. 1538/46，报价行 D:1. 1541/46。问：从哪一个报价行那里买入 USD 的成本最低？

(A.)

A. 报价行 A B. 报价行 B C. 报价行 C D. 报价行 D

3. 按照外汇**付汇方式**不同，分为电汇汇率、信汇汇率、票汇汇率。

电汇汇率是汇款人在本国银行支付本币后，银行以电讯方式通知外国分行或代理行付外汇给收款人的汇款方式。

信汇汇率是汇款人在本国银行支付本币后，银行以信函方式通知外国分行或代理行付外汇给收款人的汇款方式。

票汇汇率是汇款人在本国银行支付本币后，银行开具一张命令其外国分行或代理行支付外汇给收款人的汇票，将其交给汇款人自行带往或寄往国外的汇款方式。

4. 按外汇**交割日**不同，划分为即期汇率和远期汇率（现汇汇率和期汇汇率）

即期汇率（现汇汇率）是交易现汇时使用的汇率，**远期汇率**（期汇汇率）是交易期汇时使用的汇率。

银行一般直接报出即期汇率，而**远期汇率的报价**则有两种方式。（1）直接报价。日本，瑞士；（2）远期差价法。

远期差价指远期汇率与即期汇率的汇价之差，分为**升水**（远期汇率高于即期汇率）、**贴水**（远期汇率低于即期汇率）和**平价**（远期汇率和即期汇率相同）。

银行报出的差价一般用点数表示，1 点表示 0. 0001

原则：“前小后大往上加，前大后小往下减”

比如：即期汇率 USD1=FRF7. 2220~7. 2240，三个月 200~140 点，求远期汇率。

$USD1=FRF7. 2220-0. 02\sim 7. 2240-0. 014=FRF7. 2020\sim 7. 2100$

例题 5:

某日，法兰克福外汇市场银行报价即期汇率： EUR/USD129. 25~30，1、2、3 个月的远期汇率差价分别为 10~15，20~28，30~40。问：（1）美元是升水还是贴水？升水或贴水多少

点？(2) 该日某德国商人与宁波某服装出口商之间签订了从中国进口价值 100 万美元的合约，付款期为 3 个月。为了规避风险，该商人当即在外汇市场以上述汇率卖出 3 个月远期美元 100 万，问到时能收到多少欧元？(3) 如果该德国商人的这笔美元支出的期限在 2-3 个月之间的任何一天，那么适用的远期汇率又是多少？

答案：

(1) 根据远期汇率的计算公式知道，前小后大应该用加，于是我们可以知道，欧元是升值，美元是贬值，所以美元贴水，分别贴水 10-15，20-28，30-40。

(2) 由(1)的分析可以知 3 个月远期汇率 EUR/USD: 129.55 ~ 70，所以三个月后德国商人可以得到 $100/129.7 \times 100 = 77.1724$ 万欧元。

(3) 如果该德国商人的这笔美元支出在期限 2-3 个月之间的任何一天，那么应选择第 2 个月的远期汇率，即 EUR/USD: 129.45 - 129.58，此时，该商人得到 $100/129.58 \times 100 = 77.1724$ 万欧元。

5. 按照汇率决定方式，划分为**固定汇率和浮动汇率**

固定汇率指一国央行通过买卖外汇，干预外外汇市场，使汇率始终保持在一个特定范围内。浮动汇率指一国央行不干预外汇市场，任由外汇供求自动平衡，汇率随之变化。

6. 按照汇率管制情况，划分为**单一汇率和复汇率**

单一汇率指在一国只存在一种汇率，进出口贸易结算及资本输出入的结算全部采用这一种汇率。**复汇率**是外汇管制的结果，指一国存在多种不同的汇率。

7. 按**计算方式**不同，划分为**实际汇率、名义汇率和有效汇率**。

名义汇率就是现实中两国货币兑换的比率；

实际汇率是将名义汇率用价格水平调整后得到的汇率，反映了两国商品的兑换比率，实际汇率可以表示商品的国际竞争力，实际汇率越高，则产品竞争力越强；

在直接标价法下，**实际汇率=名义汇率*（外国的物价水平/本国的物价水平）**

有效汇率是一种加权平均汇率。将本币与其他货币的直接标价法汇率，以本国与该国外经济往来的密切程度（如本国与该国外贸易额占本国对外贸易总额的比例）为权重，进行加权平

均，又称为汇率指数，可以综合反映本国货币汇率的基本走势。

例题 6:

美元指数是综合反映美元在国际外汇市场汇率情况的指标,用来衡量美元兑一揽子货币的汇率变化程度。据此判断美元指数是(C.)。

- A. 双边汇率 B. 实际汇率 C. 有效汇率 D. 基础汇率

8. 按照**外币种类**的不同，划分为现钞汇率和现汇汇率

银行从客户手中买入外币存款、支票等形式的**狭义外汇**时，可以直接用于国际支付，此时的买入汇率称为**现汇汇率**，也叫现汇买入价。而银行从客户手中买入**外币钞票**时，由于外币钞票既不能在本国流通，也不能直接对外支付，必须积攒到一定数量后统一运往发行国转换为存款才能使用，这要花费保险费、运输费等费用及途中的利息损失，因此这种买入汇率较现汇汇率要低，称为**现钞汇率**，也叫现钞买入价。

3. 2. 3 影响汇率变化的经济因素

1. 国际收支。最直接最主要的因素。
2. 相对通货膨胀率
3. 相对利率
4. 总需求与总供给
5. 预期
6. 财政赤字
7. 外汇市场投机
8. 中央银行干预

3. 2. 4 汇率变动对实际经济的影响

1. 本币贬值与**国际贸易交换条件**

国际贸易交换条件，是指出口商品单位价格指数与进口商品单位价格指数之间的比率。

比率上升，称为贸易条件改善；比率下降，表示贸易条件恶化，意味着实际资源的损失。

汇率变动对贸易条件的影响与本国在世界经济体系中属于大国经济还是小国经济有关。

2. 本币贬值与物价水平

贬值通过**货币工资机制、生产成本机制、货币供应机制和收入机制**，有可能导致国内工资和物价水平的循环上升。

3. 本币贬值与总需求

传统的理论认为，成功的货币贬值对经济的影响是**扩张性**的。在乘数作用下，它通过增加出口，增加进口替代品的生产，使国民收入得到多倍增长。

货币贬值要带来总需求的扩张，至少需要满足三个**前提**：第一，出口商品的需求弹性较大；第二，贬值伴随着货币供应量的增加；第三，贬值之后，生产随着总需求扩张而扩张。

4. 本币贬值与就业和民族工业

成功的货币贬值会使总需求扩张，而总需求扩张时，企业就会通过增加生产要素投入和增加雇员来扩大生产规模，**社会就业率就能提高**。

本币贬值可以看成是对出口的一种补贴，对进口的一种征税。当一国希望发挥本国比较优势，采取出口导向型战略时，本币贬值就能降低本国出口产品的价格，**提高本国出口商品的竞争力**，有利于民族工业的发展。

5. 本币贬值与劳动生产率和经济结构

从短期来说，本币贬值对企业经营一般是有利的。但是，本币贬值引发的企业经营状况提升未必就会带来劳动生产率的提高和经济结构的改善。如果本币贬值后，**企业利用销售增加获得的资金来改善生产技术，更新生产装备，研发新产品和向新产业转移**，那么从长期来看，本国的劳动生产率和经济结构都会改善。否则，贬值就会在客观上保护那些以高成本低效率生产出口产品和进口替代产品的落后企业，不利于本国劳动生产率的提高和经济结构的改善。

3.2.5 汇率制度的选择

1. 固定汇率制

固定汇率制是政府用行政或法律的手段确定,公布及维持本国货币与某种参照物之间的**固定比价**的汇率制度。

在固定汇率制度下, **汇率具有相对稳定性**。有利于国际贸易发展, 债权债务清偿, 抑制投机。

在固定汇率条件下, 要维持汇率不变, 必须**处理好内外平衡问题**: 即保持国际收支平衡以便能够使汇率维持不变和控制总需求以便接近没有通货膨胀的充分就业的状态。

2. 浮动汇率制

浮动汇率制指的是汇率水平完全由外汇市场的供求决定, 政府**不加干预**的汇率制度。目前各国政府均实行**管理浮动**。

浮动汇率制**优点**:

- (1) 可以防止国际金融市场上大量游资对货币的冲击;
- (2) 可以防止某些国家的外汇储备和黄金流失;
- (3) 有利于国内经济政策的独立性。

浮动汇率制的**弊端**:

- (1) 不利于国际贸易和国际投资;
- (2) 助长了国际金融市场上投机活动, 使国际金融局势更加动荡;
- (3) 可能导致竞争性货币贬值。

3. 其他汇率制度

其他汇率制度还有**爬行钉住制, 汇率目标区制, 货币局制**等。

4. 影响一国汇率制度的主要因素

- (1) 本国经济的结构特征;
- (2) 特定的政策目的;
- (3) 地区性经济合作情况;

(4) 国内国际经济条件的制约；

5. 三元悖论

三元悖论，也称三难选择，它是由美国经济学家保罗·克鲁格曼就开放经济下的政策选择问题所提出的，其含义是：**本国货币政策的独立性，汇率的稳定性，资本的完全流动性**不能同时实现，最多只能同时满足两个目标，而放弃另外一个目标。

例题 7：

根据汇率制度选择理论，下列因素中支持中国转向弹性更大汇率制度的是(BCD)

- A. 经济开放程度不断提高
- B. 经济规模不断扩大
- C. 贸易商品结构和地域分布不断多样化
- D. 与国际金融市场的联系日益密切

3.3 外汇市场及外汇交易

3.3.1 外汇市场

1. 外汇市场的基本内涵

(1) 外汇市场的概念

外汇市场是指从事外汇买卖或兑换的交易场所。

外汇市场组织形态有两种。目前，无形市场已经成为外汇市场的主要组织形态。

(2) 外汇市场的功能

- ①调节外汇的供求，形成汇率的价格体系；
- ②实现购买力的国际间转移；
- ③实现资本的国际间转移；
- ④利用外汇衍生品可以对外国资产进行套期保值；
- ⑤外汇市场具有一定程度上的融资功能。

(3) 外汇市场的特征

-
- ①宏观经济变量对外汇市场的影响作用日趋显著；
 - ②全球外汇市场已在时空上联成一个国际性外汇大市场；
 - ③外汇市场动荡不安，风险剧增；
 - ④政府对外汇市场的联合干预日趋增强；
 - ⑤金融创新层出不穷。

2. 外汇市场的构成

(1) 外汇交易的参与主体

中央银行、外汇银行、顾客、经纪人

(2) 外汇市场的交易层次

银行与中央银行之间；

银行与顾客之间(零售市场)；

银行同业之间(批发市场)；

(3) 外汇市场的有效性

- ①弱式有效。市场当前价格包含了过去价格中包含的所有信息。
- ②半强式有效。市场当前价格包含了所有过去价格的信息和所有公开的已知信息。
- ③强式有效。市场当前价格反映了所有信息，包括内幕消息。

3.3.2 外汇交易

1. 即期外汇交易

(1) 概念

即期外汇交易又称现汇买卖，是交易双方以当时外汇市场的价格成交，并在**成交后的两个营业日内**办理有关货币收付交割的外汇交易。

(2) 报价惯例

通常用**五位数字**来表示买卖价，同时报出买人价和卖出价。

如：USD1= DEM1. 8778~1. 8788。

各银行的交易员在**报价时通常只取最末两位数**，78/88

(3) 交叉汇率的计算

交叉汇率的计算规则如下：

①如果两种货币的即期汇率都以**美元作为基准货币**或者都以美元作为计价货币，那么计算这两种货币比价的方法是**交叉相除**，用大的除小的，小的除大的。

②如果一种货币的即期汇率以美元作为计价货币，另一种货币的即期汇率以美元为基准货币，那么，此两种货币间的汇率套算应为**同边相乘**，用大的乘大的，小的乘小的。

例题 8：

假定目前外汇市场上的汇率是：USD1= DEM1. 8100-1. 8110，USD1=JPY127. 10-127. 20，此时马克与日元的汇价为（ ）。

A. DEM1=JPY230. 05-230. 36

B. DEM1=JPY70. 024-70. 221

C. DEM1=JPY70. 182-70. 276

D. DEM1=JPY230. 18-230. 23

答案：
$$DEM1 \square JPY \frac{127.10}{1.8110} \square \frac{127.20}{1.8100} \square JPY70.182 \square 70.276$$

例题 9：

假定目前市场汇率是：USD1=DEM1. 8100-1. 8110，GBP1=USD1. 7510-1. 7520，此时英镑与德国马克的汇价为多少？

答案：

GBP1=DEM1. 7510*1. 8100-1. 7520*1. 8110

=DEM3. 1693-3. 1729

例题 10:

在间接标价法下，外汇汇率的升降与本国货币对外价值的高低成(B.)。

A. 反比例 B. 正比例 C. 无确定关系 D. 同比例

2. 远期外汇交易

(1) 概念

买卖外汇双方先签订合同，规定买卖外汇的数量、汇率和未来交割外汇的时间，到了规定的交割日期买卖双方再按合同规定办理货币收付的外汇交易。

(2) 分类

①固定交割日的远期交易

②择期交易

(3) 远期外汇交易的作用

①为进出口商和资金借贷者避免汇率变动的风险。

②为外汇银行平衡期汇头寸。

③为投资者谋取汇率变动的差价。

3. 掉期外汇交易

(1) 概念

同时买进和卖出相同金额的某种外汇，但买与卖的交割期限不同的一种外汇交易。

(2) 掉期交易的形式

①即期对远期； ②明日对次日； ③远期对远期；

(3) 掉期交易与一般套期保值的区别

两笔交易同时进行；交易金额完全相同。

4. 套利和套汇交易

(1) 套汇的含义

套汇交易是指套汇者利用不同地点、不同货币在汇率上的差异进行贱买贵卖，从中套取差价利润的一种外汇交易。

(2) 直接套汇和间接套汇

直接套汇：利用**两个外汇市场**之间某种货币汇率的差异进行的套汇；

间接套汇：指套汇者利用**三个不同外汇市场中三种不同货币之间交叉汇率**的差异，同时在这三个外汇市场上贱买贵卖，从中赚取汇率差额的一种套汇交易，又称三点套汇或三角套汇。

例题 11：

套汇是外汇市场上的主要交易之一，其性质是(AC)。

- | | |
|---------|----------------|
| A. 保值性的 | B. 投机性的 |
| C. 赢利性的 | D. 既是保值的，又是投机的 |

例题 12：

纽约外汇市场 1 英镑=2. 2010/2015 美元，伦敦外汇市场 1 英镑=2. 2020/2. 2025 美元，不考虑套汇成本，请问在此市场条件下该如何套汇？100 万英镑的套汇利润是多少？

答案：

在伦敦市场上卖出英镑买入美元，再到纽约市场上卖出美元买入英镑即可；或者在纽约外汇市场上卖出美元买入英镑，再到伦敦市场上卖出英镑买入美元也可实现套汇。在本题中，100 万英镑可得到套汇利润： $100 \times 2. 2020 / 2. 2015 - 100$ ，即 227. 12 英镑。

例题 13：

某日路透社显示下列市场汇率：纽约市场上 1 美元=1. 5750/60 瑞士法郎；苏黎世市场上 1 英镑=2. 2980/90 瑞士法郎；伦敦市场上 1 英镑=1. 4498/05 美元。某套汇者以 100 万英镑进行套汇，试计算其套汇利润（不考虑其他费用）。

答案：

①先判断是否有套利机会。以 1 英镑入市，先在苏黎世市场卖英镑，价格是 1 英镑=2. 2980 瑞士法郎，收进 2. 2980 瑞士法郎；然后在纽约市场上以 1 美元=1. 5760 瑞士法郎卖出瑞士

法郎，收进美元；再在伦敦市场上以 1 英镑=1.4505 美元卖出美元，收进英镑：

$1 \times 2.2980 \times 1/1.5760 \times 1/1.4505 = 1.00525462$ 英镑。说明有套利机会，而且是在正确的市场上买卖货币。

② 100 万英镑套利的利润为： $1000000 \times (1.00525462 - 1) = 5254.62$ 英镑。

(3) 套利的含义

套利是指在**两国短期利率出现差异**的情况下，将资金从低利率的国家调到高利率的国家，赚取利息差额的行为。

假设美国的利率为 7%，英国利率为 8%，汇率为 GBP1= USD2，并且远期保持平价，那么我们在美国借 100 美元，转换成 50 英镑，在英国投资一年，得到 $50 \times (1+8\%) = 54$ 英镑，转换成 108 美元，由于美国利率是 7%，一年后只需归还 107 美元，这样就获得套利利润 1 美元。

(4) 抛补套利和无抛补套利

抛补套利：进行套利交易的**同时进行远期外汇交易**，将未来的汇率固定下来，以防止汇率风险的行为

无抛补套利：具有纯投机性质的，**不进行远期外汇交易**，到期后按当时的汇率进行兑换的行为。

例题 14：

假设纽约市场上美元年利率为 8%，伦敦市场上英镑的年利率为 6%，即期汇率为 $\text{£}1 = \$1.6025 - 1.6035$ ，三个月汇水为 30-50 点，求：(1) 3 个月远期汇率；(2) 若你有 10 万英镑，应在哪个市场上投资？投资获利情形如何？试说明投资过程。

答案：

(1) 由于已知远期汇水前小后大，表示单位货币的远期汇率升水，计算远期汇率时应该用即期汇率加上远期汇水。

$1.6025 + 0.0030 = 1.6055$, $1.6035 + 0.0050 = 1.6085$

3 个月远期汇率为： $\text{£}1 = \$1.6055 - 1.6085$

(2)根据远期定价原理，计算英镑兑美元的理论汇价：

$$1.6025 * e^{(0.08 - 0.06) * 0.25} \square 1.6105$$

$$1.6035 * e^{(0.08 - 0.06) * 0.25} \square 1.6115$$

即三个月英镑兑美元远期汇率的理论价格为 $\text{£}1 = \$1.6105 - 1.6115$ 。与当前市价相比，英镑显然低估，而美元高估。由此投资者卖出三个月的远期外汇合约，同时买进美元现货，并按无风险利率进行投资，可以获得无风险套利。详细过程如下：

② 10万英镑兑换成美元，按即期汇率计算，可获得16.025万美元。

②将所换得美元按8%的无风险利率进行投资三个月，到期可获 $16.025 * e^{0.08 * 0.25} \square 16.349$ 万美元。

同时，由于卖出了三个月远期外汇合约，按照当前市价，到期投资者可将美元投资收益16.349万美元，兑换成10.164万英镑。

由此，投资者可以获得无风险套利收益1640英镑

5. 外汇投机交易

(1) 概念

外汇投机交易是指根据对汇率变动的预期，有意保持某种外汇的多头或空头，希望从汇率变动中赚取利润的行为。

(2) 主要特征

①没有商业或金融交易与之相对应。

②外汇投机利润具有不确定性。

(3) 类型

①**即期投机**。它是指外汇经营者根据自己对汇率的预测，买进或卖出某种现汇，希望这种货币的汇率不久将出现上升或下降的外汇交易。

②**远期投机**。它是指基于预期未来某一时点的现汇汇率与目前市场上的期汇汇率不同而进行期汇交易的行为。

3.4 汇率决定理论

3.4.1 金本位下汇率的决定

1. 金币本位制下汇率的决定

金币本位制下各国规定单位金币的法定含金量，两国货币的比价，由各自的含金量，即铸币平价决定

汇率在黄金输出点之间，围绕**铸币平价**，随着外汇的供求波动。

实现平衡的条件：**黄金自由输出输入**。

2. 金块本位和金汇兑本位制度下汇率的决定

货币之间的汇率由政府公布的**纸币所代表的含金量之比决定，称为法定平价**。

汇率随供求关系围绕法定平价上下波动，但是波动的幅度不再受制于黄金输出输入点。

汇率的稳定性大大降低。

3.4.2 购买力平价说

购买力平价说是一种历史非常悠久的汇率决定理论，它的理论渊源，可以追溯到16世纪，对之进行系统阐述则是瑞典学者卡塞尔于1922年完成的。购买力平价说的**基本思想**是：货币的价值在于其具有的购买力，因此不同货币之间的兑换比率取决于它们各自具有的购买力的对比，也就是汇率与各国的价格水平之间具有直接的联系。

1. 开放经济下的一价定律

假设：首先，位于不同地区的该商品是**同质的**，也就是不存在任何的商品质量及其他方面的差别。其次，该商品的**价格能够灵活地进行调整**，不存在任何价格上的黏性。

内容：一国内部的商品可以分成两种类型：区域间的价格差异可以通过套利活动消除的为**可贸易商品**

区域间的价格差异不能通过套利活动消除的为**不可贸易商品**。不可贸易商品一般主要包括不动产与个人劳务项目。

如果我们**不考虑交易成本**等因素,则以同一货币衡量的不同国家的某种可贸易品的价格应是一致的,即: $P_i = e P_i^*$

2. 购买力平价说的基本形式

(1) 主要内容

人们需要货币是因为它具有**购买力**。货币的转移体现的是购买力的转移。汇率主要取决于两种货币的**购买力对比**。

(2) 绝对购买力平价

基本假设: ①对于任何一种可贸易商品,一价定律都成立。②在两国物价指数的编制中,各种可贸易商品所占的权重相等。

这样,两国由可贸易商品构成的物价水平之间存在着下列关系:

$$\text{汇率} = \frac{\text{本国的可贸易商品物价水平}}{\text{外国的可贸易商品物价水平}} = \frac{P}{P^*}$$

汇率大于该值时,在本国市场买入商品,国外出售,兑换成本币;本币逐渐升值,汇率降低。

在现代分析中,有的学者认为一国的不可贸易品与可贸易品之间、各国不可贸易品之间存在着种种联系,这些联系使得一价定律对于不可贸易品也成立。因此,上式中的物价指数应包括一国经济中的所有商品,也就是所有国家的一般物价水平以同一种货币计算时是相等的,汇率取决于货币的价值(一般物价水平的倒数)之比。这种观点由于比较符合汇率是不同货币之间的价格的这一性质,因此运用得更加广泛。

(3) 相对购买力平价

相对购买力平价是对绝对购买力平价假定的放松而得出的。它认为**交易成本的存在使一价定律并不能完全成立**,同时各国一般价格水平的计算中商品及其相应权数都是存在差异的,因此各国的一般物价水平以同一种货币计算时并不完全相等,而是存在着一定的、较为稳定的偏离(只要这些因素不发生变动),即: $e = \frac{P}{P^*}$

将上式写成对数形式,再取变动率,得: $\lambda e = \lambda P - \lambda P^*$

该式为相对购买力平价的一般形式。相对购买力平价意味着汇率的升值与贬值是由**两国**的**通货膨胀率差异**决定的。如果本国通货膨胀率超过外国，本币将贬值。与绝对购买力平价相比，相对购买力平价更具有应用价值，因为它**避开了前者过于脱离实际的假定**，并且通货膨胀率的数据更加易于得到。

另外，还需要指出的是：

第一，**购买力平价的理论基础是货币数量说**。在购买力平价中，一般假设单位货币的购买力是由货币的发行数量决定的。货币数量决定货币购买力和物价水平，从而决定汇率，所以汇率完全是一种货币现象。

第二，无论绝对购买力平价还是相对购买力平价都认为，名义汇率在剔除货币因素后所得的**实际汇率是始终不变的**。

绝对购买力平价理论和相对购买力平价理论各有其使用的范围：**绝对购买力平价理论用来说明汇率的决定**，**相对购买力平价用来解释汇率的波动**。

例题 15：

关于绝对购买力平价和相对购买力平价之间的关系，下列说法哪一个正确（ D. ）。

- A. 绝对 PPP 成立并不意味着相对 PPP 也成立
- B. 相对 PPP 成立意味着绝对 PPP 也成立
- C. 二者之间无必然联系
- D. 绝对 PPP 成立意味着相对 PPP 也成立

例题 16：

下列对购买力平价叙述正确的是（ ACD ）。

- A. 购买力平价是从货币数量角度对汇率进行分析的
- B. 购买力平价在汇率理论中处于基础地位，并为实证检验所证实
- C. 购买力平价认为实际汇率是始终不变的
- D. 购买力平价认为货币之间的兑换比率取决于各自具有的购买力的对比

3. 购买力平价与实际汇率的关系

根据绝对购买力平价： $R = \frac{P}{P^*}$, $e = R = \frac{P^*}{P} = \frac{P}{P^*} = 1$

根据相对购买力平价： $R = \frac{P_A^1 / P_A^0}{P_B^1 / P_B^0} = R_0$

实际汇率应该为一个定值

4. 理论评价

第一，在所有的汇率理论中，购买力平价理论是**最有影响的**，这是因为首先它是从**货币的基本功能（具有购买力）角度分析**货币的交换问题，这非常符合逻辑，易于理解，同时它的**表达形式也最为简单**，对汇率决定这样一个复杂问题给出了最为简洁的描述。购买力平价理论的这一特点使得它对政府的汇率政策产生了特别的影响，被广泛运用于对汇率水平的分析，成为许多经济学家和政府计算均衡汇率的常用方法。

另外，购买力平价理论中所牵涉的一系列问题都是汇率决定中的非常基本的问题，因此对购买力平价理论的争论最为激烈，它正是在这种争论中得到发展的。购买力平价理论可以说始终处于汇率理论中的核心位置，是全部汇率理论的基础。

第二，相当多的经济学家认为，**购买力平价并不是一个完整的汇率决定理论**。购买力平价作为汇率理论的不完整性体现在多个方面。例如，对于汇率与价格水平之间的关系。

第三，购买力平价在理论上的意义还在于，它开辟了**从货币数量角度对汇率进行分析**之先河。汇率作为一国货币的对外价格，它既受到各种货币层面的因素的作用，同时也不能不对宏观经济与实际经济的各种变化做出反应，这就产生了对汇率进行分析的两种最为主要的研究角度，绝大部分汇率决定理论都可以根据一定标准而将之归入上述两者之范畴。购买力平价是前者的代表，对汇率的货币数量角度的分析始终是汇率理论的主流。

例题 17:

如果本国通货膨胀率高于国外通货膨胀率，则外汇汇率()。

- A. 上升 B. 下降 C. 不变 D. 无法判断

例题 18:

以下因素中导致本币升值有()。

- A. 国内通货紧缩 B. 贸易顺差 C. 资本外流
D. 降低进口关税 E. 本国利率上升

3.4.3 利率平价说

1. 主要内容

对货币的需求是为了进行**投资**。汇率决定于不同国家不同时期的利率及收益的比较。

利率平价说从**国际资本流动**的角度进行研究。

2. 两种形式

(1) 抛补利率平价

所谓抛补套利是指套利者在将低利率国家货币兑换成高利率国家货币,以转移到高利率国家进行金融投资获取利差的同时,在**远期市场进行方向相反的外汇交易**,规避汇率风险。

一笔资金投资于国内收益为 $1+i$; 即期汇率为 e , 远期汇率为 f , 投资于国外的收益则

为: $f \frac{1+i^*}{e}$

这两种投资的收益应该相等: $1+i = f \frac{1+i^*}{e}$

整理为: $\frac{f}{e} = \frac{1+i^*}{1+i}$

抛补利率平价的**经济含义**: 即期汇率不变时, **两国货币的远期汇率由两国利率差异决定**, 高利率国货币远期汇率必将升水, 低利率国货币远期汇率必将贴水。远期汇率的升(贴)水率近似地等于两国间的利差。

抛补套利平价**成立的条件**:

投资者都采用抛补套利的方式;

套利的交易成本为0;

国家之间资本可以自由流动；

套利资金的供给无限；

理论缺陷：

忽略了交易成本的存在；假定资本在国际范围内能够自由流动；假定套利资本规模无限大。

(2) 无抛补利率平价

$$1 + i = Ef \frac{1 + i^*}{e} - \frac{Ef - e}{e} = \frac{i + i^*}{1 + i^*} + i - i^*$$

预期的汇率变动率等于两国货币利率之差。

在无抛补利率平价成立时，如果本国利率高于外国利率，则意味着市场预期本币在未来将贬值。

成立条件：

投资者风险中立；套利的交易成本为 0；

资本自由流动； 套利资金的供给无限。

理论缺陷：

除了具有抛补利率平价的缺陷外，还多了一个严格的假设，投资者都是风险中立的，这与实际情况不符。

(3) 两种利率平价的关系

如果投资者属于风险中立的，则抛补利率平价与非抛补利率平价同时成立。 $f = Ef$

该等式也是投机者进行远期投机的均衡条件。如果 $f > Ef$ ，投机者卖出远期外汇；反之，买入。

3. 对利率平价说的简单评价

(1) 研究角度从商品流动转移到资金流动，指出了汇率与利率之间存在的密切关系；

(2) 利率平价说具有特别的实践价值，为中央银行对外汇市场进行灵活的调节提供了有

效的途径；

(3) 并没有能够说明到底是利率决定汇率，还是汇率决定利率；

例题 19：

利率平价说的研究角度是()。

- A. 从金银数量与价格关系的角度出发
- B. 从国际贸易的角度出发
- C. 从国际资本流动的角度出发
- D. 从国际收支的角度出发

3.4.4 国际收支说

1. 国际收支说的早期形式：国际借贷说

1861年，英国学者葛逊提出。认为：一国汇率的变化是由**外汇供求**决定，而外汇供求取决于由**国际收支**所引起的国际债权债务关系。

国际借贷分为固定借贷（尚未进入实际支付阶段的国际收支）和**流动借贷**（已经进入支付阶段的国际收支），只有流动借贷才会影响现实的外汇供求。

如何影响？

当流动债权大于流动债务时，外汇供给大于外汇需求，外汇汇率会下跌；反之上升；相等时，外汇供求平衡，外汇汇率不变。

国际借贷理论发挥作用的**前提条件**：

一是要有发达的外汇市场，使外汇供求关系能在外汇市场上得到真实反映；二是政府不干预或较少干预外汇市场，使外汇供求关系能调节汇率。

2. 国际收支说的原理

实行浮动汇率制度后，一些西方经济学家把**凯恩斯**主张的**国际收支均衡条件**的分析应用于汇率决定分析，即提出国际收支论。1981年，美国学者**阿尔盖**系统总结了这一理论。

(1) 基本思想和模型

汇率是由外汇供求决定的，而外汇供求又由国际收支来决定，外汇供求平衡是**国际收支均衡**的一种表现。

均衡汇率用公式表示为：
$$e = f(y_d, y_f, p_d, p_f, i_d, i_f, e^u)$$

e, y, p, i, e^u 分别表示外汇汇率、国民收入、物价水平、利率水平和预期未来汇率，下标 d 表示本国，下标 f 表示外国。

(2) 影响均衡汇率变动的因素：

本国国民收入—正向

外国国民收入—反向

本国物价水平—正向

外国物价水平—反向

本国利率—反向

外国利率—正向

预期汇率—正向

例题 20:

根据凯恩斯主义汇率理论，下面哪一个经济事件可能导致美元对日元升值（ ）。

- A. 美联储降低利率，实行扩张性货币政策
- B. 日本发生严重通货紧缩
- C. 美国国民收入呈下降趋势
- D. 美国降低对日本进口品的关税

3. 对国际收支说的**简单评价**

国际收支说是带有浓厚凯恩斯主义色彩的汇率决定理论。它是凯恩斯主义的国际收支理论在浮动汇率制下的变形，在 20 世纪 70 年代实行浮动汇率制的早期占据了突出地位。

第一，国际收支说指出了汇率与国际收支之间存在的密切关系，这对于全面分析汇率的决定因素尤其是分析**短期内汇率的变动**是极为重要的。意味着一种新的分析视角。

第二，与购买力平价说及利率平价说一样，国际收支说也不能被视为完整的汇率决定理论，而只是说明汇率与其他经济变量存在着的联系。国际收支说并没有得出各变量之间具有明确因果关系的结论，因而它作为一种汇率决定理论来说是不完整的。它只是对汇率进行更深入的分析中可利用的一种重要工具。

第三，国际收支说是关于汇率决定的流量理论。这一流量特性体现在它认为是国际收支引起的外汇供求流量决定了汇率水平及其变动，但并没有进一步分析哪些因素决定了这一**流量**，这导致它很难解释现实生活中的一些经济现象。

例如，利率上升可能在很多情况下并不能持续吸引资本流入从而引起汇率的相应变动。再如，外汇市场常常在交易流量变动很小的情况下汇率发生了大幅变动。

第四，国际收支说对各变量如何影响汇率的分析是在**其他变量不变**的条件下进行的，而实际上这些变量之间存在着复杂的关系。

第五，基本公式中的**汇率预期**是难以估计的，导致国际收支说的实际应用价值受影响。

3.4.5 汇率的货币分析法

20世纪70年代末以来，汇率决定的资产市场说取代了国际收支流量分析，成为汇率理论的主流。

汇率的资产市场分析法与传统理论的不同：

第一，**决定汇率的是存量因素而不是流量因素；**

第二，在当期汇率的决定中，**预期发挥了十分重要的作用。**

资产市场分析的**假定：**

第一，**外汇市场是有效的；**

第二，分析对象是一**高度开放的小国**，称为本国。本国无法影响到国际市场上的利率，同时外国居民不持有本国资产，本国居民不持有外国货币。本国居民主要持有三种资产：本国货币、本国发行的金融资产、外国发行的金融资产；

第三，资金是完全流动的，也就是**抛补的利率平价始终成立**。

依据对于本币资产与外币资产可替代性的不同假定，资产市场说可分为货币分析法和资产组合分析法

货币分析法假定两者可完全替代，非抛补的利率平价成立。

根据对价格弹性的假定不同，货币分析法又分为弹性价格货币分析法与黏性价格分析法。

1. 汇率的弹性价格货币分析法

(1) 基本模型

假定条件：垂直的总供给曲线；稳定的货币需求；购买力平价成立。

注意：在弹性价格假定下，货币供给只能引起价格水平的迅速调整，并不能带来利率的降低而进一步影响到产出。

本国货币市场均衡的条件： $M_s \square P \square \downarrow y \square \uparrow i, \downarrow \rightarrow 0, \uparrow \triangleright 0$

其中， M_s 为货币供给， P 为物价， y 为产出， i 为利率。调整后，本国物价水平表示为：

$$P \square M_s \square \downarrow y \square \uparrow i,$$

假设外国货币需求函数形式与本国一致，外国价格水平： $P^* \square M_s^* \square \downarrow y^* \square \uparrow i^*$

根据购买力平价理论： $e \square P \square P^*$ （对数形式）

前式代入整理为： $e \square \downarrow (y^* \square y) \square \uparrow (i \square i^*) \square (M_s \square M_s^*)$

该式即为弹性价格货币分析法的模型。

本国与外国之间实际国民收入水平、利率水平以及货币供给水平通过对各自物价水平的影响，决定了汇率水平。

(2) 各因素变化的影响

第一，本国货币供给水平一次性增加的影响。

其他因素不变时，本国货币供给的一次性增加将会带来本国价格水平的同比例上升、本国货币的同比例贬值，本国产出与利率则不发生变动。

第二，**本国国民收入增加**的影响。

当其他因素保持不变时，本国国民收入的增加将会带来本国价格水平的下降，本国货币升值。

第三，**本国利率上升**的影响。

当其他因素保持不变时，本国利率的上升将会带来本国价格水平的上升，本国货币贬值。

(3) 引进预期后的货币模型

由于在货币模型中本币资产和外币资产可完全替代，因此非抛补的利率平价成立。

$$i_t = i_t^* = E_t e_{t+1} = e_t, \text{ 由于 } e_t = (y_t^* - y_t) \downarrow (i_t = i_t^*) (M_t = M_t^*)$$

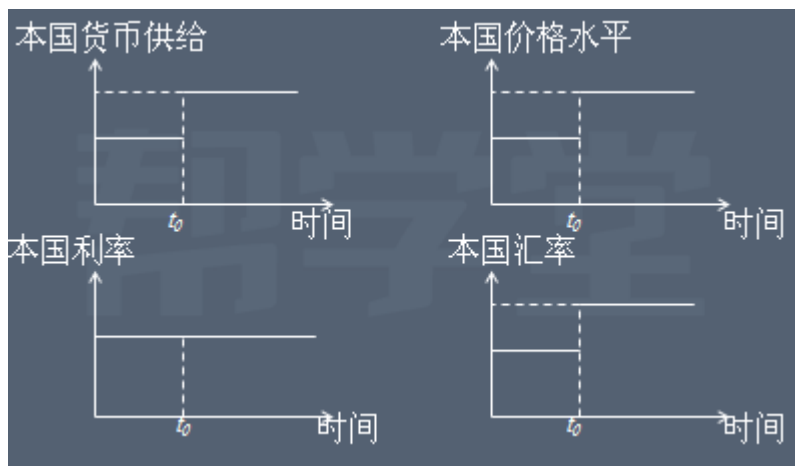
$$\text{所以有: } e_t = (y_t^* - y_t) \downarrow (E_t e_{t+1} = e_t) (M_t = M_t^*)$$

$$\text{我们将 } (y_t^* - y_t) (M_t = M_t^*) \text{ 简写为 } Z_t, \text{ 上式整理为 } e_t = Z_t \downarrow (E_t e_{t+1} = e_t)$$

$$\text{进一步整理为: } e_t = [1 / (1 - \downarrow)] (Z_t \downarrow E_t e_{t+1})$$

该式表明：**即期汇率水平是即期的经济基本面状况（即期的货币供给、国民收入水平）以及对下一期预期的汇率水平的函数。**

图 1 货币模型中本国货币供给一次性增加的影响



(4) 理论评价

理论贡献:

第一, 模型将购买力平价理论引入资产市场, 抓住了汇率的特殊性质, **符合资金高度流动的事实**, 有较强的现实问题解释能力;

第二, 模型引入了诸如**货币供给量、国民收入等经济变量**, 分析了这些变量的变动对汇率造成的影响, 从而是**该理论在现实分析中得到更广泛应用**;

第三, 货币模型是**一般平衡分析**。包含了商品市场、货币市场和外汇市场的平衡。

理论缺陷:

第一, 它是**以购买力平价为理论前提**的, 如果购买力平价本身在实际中很难成立的话, 那么这种理论的可信性是存在问题的;

第二, 它在货币市场平衡的分析中, 假定**货币需求是稳定的**, 这一点至少在实证研究中是存在争议的。

第三, 它假定**价格水平具有充分弹性**, 这一点尤其受到了众多研究者的批评。

货币模型在实证检验中, 总的来说并不令人满意。

2. 汇率的黏性价格货币分析法

(1) 主要内容

黏性价格货币模型由美国经济学家多恩布什提出。他认为, **商品市场价格具有黏性, 短期内购买力平价不成立**。当货币市场出现失衡时, 商品价格在短期内难以做出反应, 调整货币供求失衡的任务完全由资产市场来承担, 通过国际套利活动, 引起**利率和汇率水平的超调**。而在**长期中**, 商品价格水平可以调整, 购买力平价成立, 这时利率和汇率水平的**超调现象得以纠正**, 资产市场达到长期均衡。

例如:

本国货币当局为刺激经济, 增加货币供给——商品价格黏性, 人们用货币换取国内资产——利率下跌——资本外流——本币大幅贬值, 汇率上升; (**短期**)

利率下降——国内投资需求增加

本币贬值——国际市场对本国商品需求增加——价格水平上升——实际货币余额下降——利率回升——汇率回落；（长期）

均衡状态：

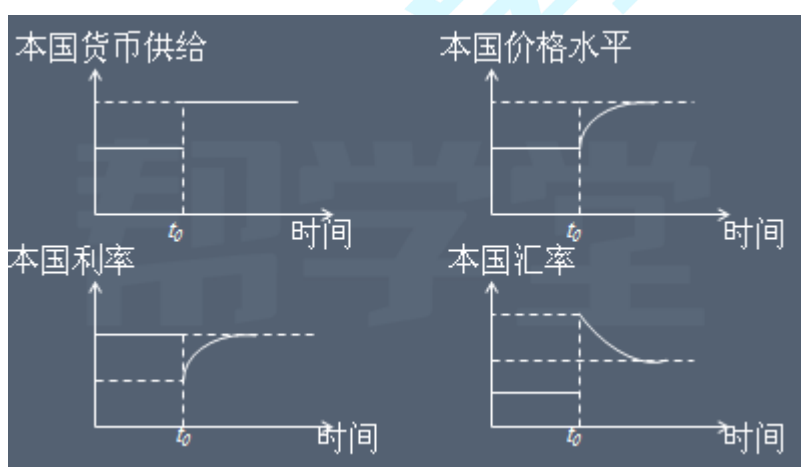
价格水平与最初的货币供给量同比例变化，利率回到原先数值，汇率达到购买力平价成立时的数值。

货币扩张引起的仅仅是价格水平、名义汇率等名义变量的改变，而利率、实际汇率、实际货币供给量等实际变量均保持不变。

由于从短期到长期的过程中，利率经过了一个先下降又回升的过程，相应汇率经过一个先上升又回落的过程，因此这一模型称为汇率超调模型。

汇率超调模型可以很好地解释为什么短期中汇率会大幅地波动，以及说明为什么有时本国价格水平在上升，而外汇汇率不升反降的现象。

图 2 超调模型中本国货币供给一次性增加的影响



(2) 对超调模型的评价

理论贡献：

①是对凯恩斯主义和货币主义的一种综合。它在分析方法上的一个显著特征假定商品价格具有黏性，更加符合客观现实。②开创了汇率动态学的研究方向，大大丰富了汇率理论的内容。③论证了浮动汇率制的一个重要缺点，即汇率超调。

理论缺陷：

①具有与弹性价格货币模型相同的缺陷。比如，国内外资产具有完全替代性的理论假设与现实情况相左。②将汇率波动完全归因于货币市场失衡，而忽视了商品市场上的实际因素变动对汇率的影响。③运用超调模型来预测汇率变动，所得结论效果不佳。

例题 21:

根据多恩布什的“汇率超调论”，汇率之所以在受到货币冲击后会做出过度反是因为（ ）。

- A. 购买力平价不成立
- B. 利率平价不成立
- C. 商品市场的调整快于金融市场的调整
- D. 金融市场的调整快于商品市场的调整

例题 22:

根据货币主义汇率理论，下列各项中可能导致本币汇率下降的有（ ）。

- A. 本国相对于外国的名义货币供应量增加
- B. 本国相对于外国的实际国民收入减少
- C. 本国相对于外国的实际利率下降
- D. 本国相对于外国的预期通胀率下降

3.5 开放经济下的宏观经济政策

3.5.1 内部均衡、外部均衡与政策工具

开放经济与封闭经济的区别在于，在开放经济中，政策制定者在制定经济政策时，必须考虑货币和财政政策的变化对国际收支的影响。

为了实现内部均衡和外部均衡这两个目标，一国可供选择的政策工具有(1)支出调整政策，又称**支出变更政策**，此即通常所谓的需求管理政策；(2)**支出转换政策**；(3)**直接管制**。

支出变更政策包括**财政和货币政策**。

支出转换政策主要是指汇率政策，是通过改变汇率，使支出由国内商品转移到进口商品上，或者由进口商品转移到国内商品上，以维持或达到国际收支均衡。

直接管制政策包括**关税、配额以及其他限制国际贸易和国际资本流动的措施**，这些措施本质上也使属于支出转换政策，但不同之处在于，直接管制政策是针对特定的国际收支项目的，而汇率政策是一种同时作用于所有项目的普遍性控制。

3.5.2 斯旺图形、丁伯根法则和米德冲突

1. 斯旺图形

在 20 世纪五六十年代，很多经济学家都致力于研究一国政府该如何同时实现内部均衡和外部均衡的目标。特雷弗·斯旺(1955)对这一问题做出了重要的贡献，他的观点可以用斯旺图形说明。图 3 中的纵轴表示实际汇率，即以本国货币表示的一单位外国货币的价格。也就是说，汇率的升高意味着本币的贬值和本国国际竞争力的提高。横轴表示国内的实际吸收额，即消费、投资和政府支出之和。

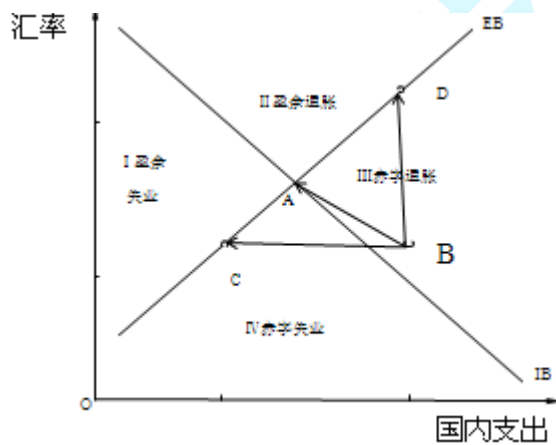


图 3 斯旺图形

IB 曲线为内部均衡线，线上的任意一点都代表使国内均衡得以实现的实际汇率和国内支出的一定组合，即线上的点都能满足在稳定的价格水平下实现充分就业这一条件。**IB 曲线向右下方倾斜**，这是因为，本币实际汇率的升值（汇率下降）会造成出口的减少和进口的增加；为了保持充分就业状态，必须增加国内支出。**IB 曲线右边的点表示经济中存在通货膨胀压力**，因为在同样的汇率下，右侧点代表的国内支出大于充分就业时的国内支出。同理，**IB 曲线左侧的点代表的国内支出小于充分就业时的国内支出**，所以这些点表示经济中存在**通货紧缩压力**。

EB 曲线是外部均衡（经常项目均衡）线，线上的任意一点都代表使外部均衡得以实现的实际汇率和国内支出的一定组合，EB 曲线向右上方倾斜，这是因为，本币实际汇率的贬值会导致出口的增加和进口的减少，为了保持国际收支平衡，必须增大国内支出，刺激对进口的需求。EB 曲线右方的点代表的国内支出大于使国际收支保持平衡的水平，因此这些点表示经济中存在经常项目赤字；而 EB 曲线左侧的点则表示经济中存在经常项目盈余。

只有在 IB 曲线和 EB 曲线的交点 A，经济才同时实现了内部均衡和外部均衡。假设最初时某国经济位于 B 点，此时经济中存在通货膨胀压力和经常项目赤字。如果该国继续保持固定汇率制度，并采用削减国内支出的办法来减少赤字，该国经济就会向 C 点移动。削减支出政策虽然使该国经济实现了外部均衡，但国内吸收的减少使经济陷入了衰退，从而导致失业人数的增加。相反，该国政府也可以通过汇率贬值的做法来减少赤字，这种情况下，经济向 EB 曲线上的 D 点移动。尽管汇率贬值的做法可以平衡经常项目，但这种做法给经济带来了通货膨胀压力。从图中可以看出，D 点同内部均衡线的距离更远了。

这个简单的模型说明，利用一种政策工具（扩张性的财政政策或货币贬值政策）来实现两个目标（内部均衡和外部均衡），是很难取得成功的。为了使经济从 B 点移动到 A 点，有关当局必须同时采取适当的通货紧缩政策和货币贬值政策。

2. 丁伯根法则

诺贝尔经济学奖的获得者荷兰经济学家简·丁伯根(1952)曾提出如下观点：**实现 n 种目标需要有 n 种相互独立的有效的政策工具**，这就是著名的“丁伯根法则”。

丁伯根法则描述了经济目标和经济政策工具之间的关系，通常地，一国需要实现的目标包括内部均衡和外部均衡两个目标，而拥有的政策工具有支出变更政策和支出转换政策。根据丁伯根法则，在浮动汇率下，一国可以通过调节汇率水平来实现支出转换政策，也可以通过财政和货币政策实现支出变更政策，所以同时实现内部均衡和外部均衡是不成问题的。

但是从二战直到 20 世纪 70 年代，世界上实行的是固定汇率制度，因此一国难以运用支出转换政策作为政策工具。实践中，各工业国即使出现了根本性国际收支失衡，也不愿意使本币贬值或升值。

3. 米德冲突

在这种情形下，英国经济学家米德指出：在开放的经济环境中，为实现内外均衡目标，

一般以财政政策、货币政策实现内部均衡，以汇率政策实现外部均衡然而。但是，若一国采取固定汇率制度，汇率工具就无法使用。这时，**仅用财政政策和货币政策来达到内外部同时均衡**，在政策取向上，常常存在冲突。对于这种状况，经济学上称之为米德冲突。

4. 政策搭配理论

米德冲突是 20 世纪 50 年代被广为接受的理论，但是到了 60 年代，蒙代尔打破了这一教条。蒙代尔指出，在固定汇率下，财政和货币政策是两种独立的政策工具，只要适当地加以搭配使用，就可以同时实现内外部均衡。**比如我们可以通过财政政策取得内部均衡，而通过货币政策取得外部均衡**，因此尽管在固定汇率制度下难以运用支出转换政策，

但是各国还是可以通过财政和货币政策的搭配而实现内外均衡。蒙代尔进一步指出，很多时候，针对某个特定目标的某种政策可能会对实现另一个目标有帮助，有时它也会阻碍另一个目标的实现，因而不同政策实施的效果往往有冲突。蒙代尔认为，**应该将每一种政策实施在它最有影响力的目标上**，这就是所谓“蒙代尔搭配法则”或“有效市场分类原则”。

有一个不同失衡状态下的最佳政策搭配设计：

经济失衡状态	通货膨胀 国际收支盈余	失业 国际收支盈余	通货膨胀 国际收支赤字	失业 国际收支赤字
最佳政策配合	紧缩性财政政策 扩张性货币政策	扩张性财政政策 扩张性货币政策	紧缩性财政政策 紧缩性货币政策	扩张性财政政策 紧缩性货币政策

例题 23:

根据蒙代尔的政策分派原理，如果通货膨胀和国际收支顺差并存，那么应该采取的政策组合是(C)

- A. 紧缩的财政政策
- B. 扩张的财政政策
- C. 紧缩的财政政策和扩张的货币政策
- D. 扩张的财政政策和紧缩的货币政策

例题 24:

根据内外均衡的理论，当一个经济体处于通货膨胀和国际收支逆差的经济状况时，应该采用下列(D)项政策搭配。

-
- A. 紧缩国内支出，本币升值
 - B. 扩张国内支出，本币贬值
 - C. 扩张国内支出，本币升值
 - D. 紧缩国内支出，本币贬值

例题 25:

丁伯根法则揭示(A)。

- A. 政策目标数量的政策工具数量之间的关系
- B. 固定汇率制度下内外均衡的矛盾
- C. 货币政策自主性、资本自由流动与汇率稳定之间的矛盾
- D. 汇率变动改善一国贸易收支的必要条件

本章考点

汇率不同形式的含义

汇率决定理论的假设、内容和结论及相互的比较

关于套汇的计算

利率平价

4 金融市场与机构

4.1 金融市场概述

4.1.1 金融市场的概念及主体

1. 金融市场的概念

金融市场是指以金融资产为交易对象而形成的供求关系及其机制的总和。它包括三层含义：一是它是金融资产进行交易的一个有形或无形的场所；二是它反映了金融资产的供应

者和需求者之间所形成的**供求关系**；三是它包含了金融资产交易过程中所产生的**运行机制**，其中最主要的是**价格（包括利率，汇率及各种证券的价格）机制**。

金融资产是指一切**代表未来收益或资产合法要求权的凭证**，亦称为金融工具或证券。金融资产可以划分为基础性金融资产与衍生性金融资产两大类。前者主要包括债务性资产和权益性资产，后者主要包括远期合约、期货合约、期权合约和互换合约等衍生金融工具。

金融市场与要素市场和产品市场的**差异**在于：①在金融市场上，市场参与者之间的关系已不是一种单纯的买卖关系，而是一种借贷关系或委托代理关系，是以信用为基础的资金的使用权和所有权的暂时分离或有条件的让渡。②交易对象是一种特殊的商品，即货币资金。货币资金可以进行借贷及有条件的让渡，是因为当其转化为资本时能够得到增值。③交易场所通常是无形的，通过电信及计算机网络等进行交易的方式已越来越普遍。

在当今世界上，伴随着经济全球化趋势的发展，**经济金融化**的进程也不断加深。突出表现为：经济关系日益金融化，社会资产日益金融资产化，融资非中介化、证券化趋向越来越明显。

金融是现代经济的核心。。在一个有效的金融市场上，金融资产的价格能及时、准确地反映所有公开信息，引导资金迅速、合理地流动。在金融市场上，价格机制是其运行的基础，完善的法规制度、先进的交易手段是其有效运行的保障。

2. 金融市场的主体

从交易动机：筹资者、投机者、套期保值者、套利者、调控和监管者。

这五类主体由以下六类参与者构成。

- (1) 政府部门
- (2) 工商企业
- (3) 居民个人
- (4) 存款性金融机构
- (5) 非存款性金融机构(保险公司、养老基金、投资银行、投资基金等)

4.1.2 金融市场的类型

1. 按标的物分类：货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场

- (1) **货币市场**主要用于**短期资金融通**，主要功能是保持金融资产的流动性。一般没有正

式的组织，所有交易尤其是二级市场的交易都是通过电信方式。**市场交易量大。**

货币市场就其结构而言又分为：同业拆借市场、银行承兑汇票市场、商业票据市场、大额可转让定期存单市场、回购市场、国库券市场等。

(2) 资本市场

一般来说，资本市场包括两大部分：一是银行中长期存贷款市场，二是有价证券市场。

资本市场主要指的是债券市场和股票市场。它与货币市场之间的区别为：**①期限的差别；②作用不同；③风险程度不同。**

(3) 外汇市场

外汇市场按其含义有狭义和广义之分。狭义的外汇市场指的是**银行间的外汇交易**，包括同一市场各银行间的交易、中央银行与外汇银行间以及各国中央银行之间的外汇交易活动，通常被称为批发市场。**广义的外汇市场**是指由各国中央银行、外汇银行、外汇经纪人及客户组成的外汇买卖、经营活动的总和，包括上述的批发市场以及银行同企业、个人间外汇买卖的零售市场。

外汇市场的主要功能在于：**①通过外汇市场的外汇储备买卖和货币兑换业务，使各国间债权债务关系的货币清偿和资本的国际流动得以形成，实现购买力的国际转移；②外汇市场集中了各国政府、企业、公司等单位的闲置资金，并对国际贸易中的进出口商进行借贷融资，从而加速了国际资金周转，调剂了国际资金余缺；③外汇市场所拥有的发达的通信设施及手段，将世界各地的外汇交易主体联成一个网络，缩短了世界各地间的远程货币收付时间，提高了资金的使用效率；④进出口商利用市场中的远期外汇买卖业务，可有效地避免或减少因汇率变动带来的风险，从而促进国际贸易的发展。此外，外汇市场提供的各种外汇资金的供求信息及其价格动态，有助于各国政府和企业据以正确地进行有关决策。**

(4) 黄金市场

黄金市场是集中进行黄金买卖的交易中心或场所。目前，由于黄金仍是国际储备工具之一，在国际结算中占据着重要的地位，因此，黄金市场仍被看作金融市场的组成部分。但随着时代的发展，黄金非货币化趋势越来越明显。伦敦、纽约、苏黎世、芝加哥和香港的黄金市场被称为五大国际黄金市场。

(5) 衍生工具市场

衍生工具市场是各种衍生金融工具进行交易的市场。所谓衍生金融工具，是指由原生性金融商品或基础性金融工具创造出的新型金融工具。它一般表现为一些合约，这些合约的价值由其交易的金融资产的价格决定。衍生工具包括远期合约、期货合约、期权合约、互换协议等。由于衍生金融工具在金融交易中具有套期保值防范风险的作用，衍生工具的种类仍在不断增多。

2. 按中介机构特征划分为**直接金融市场和间接金融市场**

直接金融市场指的是资金需求者直接从资金所有者那里融通资金的市场，一般指的是通过发行债券或股票的方式在金融市场上筹集资金的融资市场。而间接金融市场则是以银行等信用中介机构作为媒介来进行资金融通的市场。

3. 按金融资产的发行和流通特征划分为**初级市场、二级市场、第三市场和第四市场**

资金需求者将金融资产首次出售给公众时所形成的交易市场称为初级市场、发行市场或一级市场。金融资产的发行方式主要有两种：一是将金融资产销售给特定的机构；二是将金融资产广泛地发售给社会公众。前者称为**私募发行**；后者称为**公募发行**。私募又分为**包销和代销**两种。

证券发行后，各种证券在不同的投资者之间买卖流通所形成的市场即为**二级市场**，又称**流通市场或次级市场**。它又可分为两种：一是场内市场，即证券交易所；二是场外交易市场。

初级市场是二级市场的**基础和前提**，没有初级市场就没有二级市场；二级市场是初级市场存在与发展的**重要条件**之一，无论是从**流动性上还是从价格的确定上**，初级市场都要受到二级市场的影响。

第三市场是原来在交易所上市的证券移到场外进行交易所形成的市场。第三市场的交易相对于交易所交易来说，具有限制更少、成本更低的优点。

第四市场是投资者和证券的出卖者直接交易形成的市场。其形成的主要原因是机构投资者在证券交易中所占的比例越来越大，它们之间的买卖数额很大，因此，希望避开经纪人直接交易，以降低成本。

4. 按成交与定价的方式划分为**公开市场和议价市场**

公开市场指的是金融资产的交易价格通过众多的买主和卖主**公开竞价**而形成的市场。金融资产在到期偿付之前可以自由交易，并且只卖给出价最高的买者。一般在有组织的证券交易所进行。

在议价市场上，金融资产的定价与成交是通过**私下协商或面对面的讨价还价**方式进行的。在发达的市场经济国家，绝大多数债券和中小企业的未上市股票都通过这种方式交易。

5. 按有无固定场所划分为有形市场和无形市场

有形市场是指有固定交易场所的市场，一般指的是证券交易所等固定的交易场地。

无形市场则是指在证券交易所外进行金融资产交易的总称。它的交易一般通过现代化的电信工具在各金融机构、证券商及投资者之间进行。它是一个无形的网络，金融资产及资金可以在其中迅速地转移

6. 按作用的地域范围划分为国内金融市场和国际金融市场

国内金融市场是指金融交易的作用范围仅限于一国之内的市场，它除了包括全国性的以本币计值的金融资产交易市场之外，还包括一国范围内的地方性金融市场。

国际金融市场则是指跨越国界进行金融资产交易的市场，是进行金融资产国际交易的场所。狭义的

国际金融市场指进行各种国际金融业务的场所，包括货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场以及衍生工具市场等，广义的国际金融市场则包括离岸金融市场。

所谓**离岸金融市场**，是非居民间从事国际金融交易的市场。离岸金融市场以非居民为交易对象，资金来源于所在国的非居民或来自于国外的外币资金，离岸金融市场基本不受所在国的金融监管机构的管制，并可享受税收方面的优惠待遇，资金出入境自由。离岸金融市场是一种无形市场。

4.1.3 金融市场的功能

1. 聚敛功能

金融市场聚敛功能是指金融市场具有聚集众多分散的小额资金成为可以投入社会再生产的资金的能力。

金融市场之所以具有资金的聚敛功能，一个原因是金融市场创造了金融资产的流动性；另一个原因是金融市场根据不同的期限、收益和风险要求，为投资者提供了多样化的金融工具。

2. 配置功能

金融市场的配置功能表现在三个方面：**一是资源的配置；二是财富的再分配；三是风险的再分配。**

金融市场通过将资源从利用效率低的部门转移到效率高的部门，从而使一个社会的经济资源能最有效地配置在效率最高或效用最大的用途上，实现稀缺资源的合理配置和有效利用。

财富是各经济单位持有的全部资产的总价值。政府、企业及个人通过持有金融资产的方式来持有财富。在金融市场上的金融资产价格发生波动时，其财富的持有数量也会发生变化。

金融市场同时也是风险再分配的场所。风险厌恶程度较高的人可以利用各种金融工具把风险转嫁给风险厌恶程度较低的人，从而实现风险的再分配。

3. 调节功能

调节功能是指金融市场对宏观经济的调节作用。

第一，金融市场具有**直接调节微观经济活动**的作用

第二，金融市场的存在及发展，**为政府对宏观经济活动的间接调控创造了条件**。金融市场既提供货币政策操作的场所，也提供实施货币政策的决策信息。

4. 反映功能

金融市场历来被称为国民经济的晴雨表和气象台，是公认的国民经济信号系统。

①金融市场首先是反映微观经济运行状况的指示器；②金融市场交易直接和间接地反映国家货币供应量的变动；③反映企业的发展动态；④使人们及时了解世界经济发展变化的情况。

4.2 货币市场及其主要工具

4.2.1 货币市场及其特征

货币市场是指一年期以内的短期金融工具交易所形成的供求关系及其运行机制的总和。

主要特征：

期限短；

交易目的是解决短期资金周转；

流动性强、价格平稳、风险较小。

4.2.2 货币市场的主要参与者

1. 资金供给者：商业银行、中央银行、其他金融机构、居民、企业；

2. 资金需求者：政府、企业、商业银行。

4.2.3 货币市场的主要功能

短期资金融通；央行增减基础货币、调控货币流通量的场所；

4.2.4 货币市场的划分及其主要工具

1. 商业票据市场

商业票据是大公司为了筹措资金，以**贴现方式**出售给投资者的一种**短期无担保承诺凭证**。

发行者：金融性和非金融性公司。市场利率低的时期，发行数量较多。

面额及期限：多数在 10 万美元以上。**期限较短**，一般不超过 270 天，未到期票据平均期限 30 天以内

销售渠道：一是发行者通过自己的销售力量直接出售；二是通过商业票据交易商间接销售。二级市场不活跃。

信用评估：目前全球主要有三家机构对商业票据进行评级，它们是穆迪投资者服务公司、标准普尔公司和惠誉国际信用评级公司。

发行成本：商业票据实际利率=折扣额/发行价格*（360/距离到期日天数）

发行价格=面额/[1+实际利率*（到期天数/360）]

例如：一假设某商业汇票报价为：票面金额为 1000 万元，利率为 3.06%，到期期限还有 30 天。计算该商业票据的发行价格。

非利息成本：①信用额度支持的费用；②代理费用；③信用评估费用。

投资者：在美国，商业票据的投资者包括中央银行、非金融性企业、投资公司、政府部门、私人抚恤基金、基金组织及个人。另外，储蓄贷款协会及互助储蓄银行也获准以其资金的 20%投资于商业票据。投资者可以从三个渠道购买商业票据：从交易商手中购买，从发行者那里购买，购买投资商业票据的基金份额。

2. 短期政府债券市场

主要指国库券市场。

国库券特征：违约风险小；流动性强；面额小；收入免税

国库券发行方式：新国库券大多通过拍卖方式发行，**投资者可以两种方式来投标：①竞争性方式；②非竞争性方式。**

竞标结束时，发行者首先将非竞争性投标数量从拍卖总额中扣除，剩余数额分配给竞争性投标者。发行者从申报价最高的竞争性投标开始依次接受，直至售完。

竞争性招标又可以分为单一价格（即“荷兰式”）招标方式或多种价格（即“美国式”）招标方式。

按**单一价格招标**时，所有中标者都按**最低中标价格**（或最高收益率）获得国库券。按多种价格招标时，中标者按各自申报价格（收益率）获得国库券。非竞争性投标者则按竞争性投标的平均中标价格来认购。

3. 银行承兑票据市场

商品交易活动中，售货人为了向购货人索取货款而签发的汇票，**经付款人承诺到期付款，**

在票面上写明“**承兑**”字样并签章后，就成为承兑汇票。经购货人承兑的汇票称为商业承兑汇票，经银行承兑的汇票即为银行承兑汇票。银行承兑汇票由银行承诺承担最后付款责任，实际上是银行将其信用出借给企业，企业必须交纳一定的手续费。这里，银行是第一责任人，而出票人只负第二手责任。以银行承兑票据作为交易对象的市场即为银行承兑票据市场。

(1) 银行承兑汇票的原理

国际贸易中，进口商首先要求本国银行开立信用证，作为向国外出口商的保证。信用证授权国外出口商开出以开证行为付款人的汇票，可以是即期的也可以是远期的。若是即期的，付款银行（开证行）见票付款。若是远期汇票，付款银行（开证行）在汇票正面签上“承兑”字样，填上到期日，并盖章为凭。这样，银行承兑汇票就产生了。

(2) 银行承兑汇票的市场交易

初级市场：

出票：指出票人签发票据并将其交付给收款人的票据行为。出票是基本的票据行为，它的有效与否不仅影响其他票据行为的效力，而且还决定着票据本身是否有效。

承兑：汇票付款人承诺在汇票到期日支付汇票金额的票据行为。是确定票据的权利与义务关系的重要步骤。

汇票的承兑一般分为三个步骤：提示承兑、承兑及交还票据。

二级市场：

银行承兑汇票的二级市场，就是一个银行承兑汇票不断流通转让的市场。它由票据交易商、商业银行、中央银行，保险公司以及其他金融机构等一系列的参与者和贴现、转贴现与再贴现等一系列交易行为组成。

背书：以将票据权利转让给他人为目的的票据行为。经过背书，汇票权利即由背书人转移到被背书人。背书有两个行为，一是在票据背面或者粘单上记载有关事项并签章，即背书；一是将汇票交付被背书人。背书人是汇票的债务人，他要承担保证其后手所持汇票承兑和付款的责任，并证明前手签字的真实性和背书的连续性，以证明票据权利的正当。如果汇票遭到拒绝付款，其后手有权向背书人追索要款，背书的次数越多，汇票负责人也越多，汇票的担保性也越强，持票人权利就越有保障。

贴现：贴现就是汇票持有人为了取得现款，将未到期的银行承兑汇票以贴付自贴现日起至汇票到期日止的利息向银行或其他贴现机构所作的汇票转让。票据贴现从表面上看是一种票据转让行为，其实质是**短期资金的融通**。

实付贴现金额=票面金额-贴现利息

贴现利息=面值*贴现期*（贴现率/360）

转贴现：办理贴现业务的银行将其贴现收进的未到期票据。再向**其他银行或贴现机构**进行贴现的票据转让行为。

再贴现：指商业银行或其他金融机构将贴现所获得的未到期汇票向**中央银行**再次贴现的票据转让行为。在一般情况下，再贴现就是最终贴现，票据退出流通转让过程。

（3）银行承兑汇票价值分析

从借款人角度，利用银行承兑汇票进行借款的成本低于传统银行贷款的利息成本及非利息成本之和。同时，运用银行承兑汇票比发行商业票据筹资有利

从银行角度，银行运用承兑汇票可以增加经营效益；可以增加其信用能力；银行法规定出售合格的银行承兑汇票所取得的资金不要求缴纳准备金。

从投资者角度，投资于银行承兑汇票的收益性与其他货币市场工具不相上下。但是安全性非常高，同时具有高度的流动性。

例题 1：

商业银行将贴现收到的未到期票据向其他商业银行或贴现机构贴现所进行的融资行为被称为(B.)。

- A. 再贴现 B. 转贴现 C. 背书转让 D. 承兑

4. 同业拆借市场

同业拆借市场是指**金融机构**之间以货币借贷方式进行短期资金融通活动的市场。同业拆借的资金主要用于弥补**短期资金的不足、票据清算的差额以及解决临时性的资金短缺需要**。同业拆借市场交易量大，能敏感地反映资金供求关系和货币政策意图，影响货币市场利率，因此，它是货币市场体系的重要组成部分。

(1) 形成与发展

同业拆借市场形成的根本原因是**存款准备金制度**的确立。为了控制货币流通量 和银行的信用扩张，1913 年，美国最早以法律的形式规定：所有接受存款的商业银行都必须按存款余额计提一定比例的存款准备金，作为不生息的支付准备存入中央银行，准备数额不足就要受到一定的经济处罚。

1921 年，在美国纽约形成了以调剂联邦储备银行会员银行的准备金头寸为内容的联邦资金市场，实际上就是美国的同业拆借市场。

在经历了 20 世纪 30 年代的经济危机之后，西方各国普遍强化了中央银行的作用，相继引入法定存款准备金制度作为控制商业银行信用规模的手段。与此相适应，同业拆借市场也得到了较快发展。

同业拆借产生之初，主要是为了适应商业银行调整准备金的要求。但是，近年来，随着市场参与者由最初的商业银行扩展至所有金融机构，以及新型融资技术（如再回购协议）的引入，同业拆借市场的交易规模迅速扩张，其功能也随之发生了巨大变化

同业拆借市场已成为金融机构特别是商业银行进行**资产负债管理**的重要工具，也成为中央银行检测**银根状况、进行金融调控**的重要窗口。**同业拆借利率成为金融市场上最重要的参考利率。**

国际市场代表性的同业拆借利率：**即伦敦银行同业拆借利率 (LIBOR)、新加坡银行同业拆借利率和香港银行同业拆借利率。**伦敦银行同业拆借利率已成为国际金融市场上的一种关键利率，一些浮动利率的融资工具在发行时，都以该利率作为浮动的依据和参照物。

为进一步推动中国的利率市场化，培育中国货币市场基准利率体系，提高金融机构自主定价能力，指导货币市场产品定价，完善货币政策传导机制，上海银行间同业拆放利率 (Shibor) 自 2007 年 1 月 4 日起开始运行。

(2) 主要功能

同业拆借的资金主要用于**轧平票据清算的差额。**

此外，小银行由于缺乏投资机会经常将同业拆借市场作为闲置资金的投资场所，而大银行则经常从同业拆借市场拆入资金满足其短期资金需求。

(3) 主要特征

①同业拆借市场**交易量大**，能敏感地反应资金供求关系和货币政策意图；

②同业拆借市场的**交易程序**简单快捷，是一个典型的无形市场；

③由于进入拆借市场的拆入方一般无需提供抵押品或担保，因此市场对对拆入方的**信誉要求**很高；

④同业拆借市场的**风险小**；

⑤同业拆借市场的**期限短**；

⑥同业拆借市场按日计息，每天的**拆息率**由市场决定；

例题 2:

以下属于同业拆借市场的特点的是(D)。

A. 进入市场的主体必须是金融机构

B. 融资期限短、交易手段先进

C. 交易额大，利率由供求双方议定

D. 以上都是

5. 大额可转让定期存单市场

(1) 产生背景

20 世纪 60 年代**市场利率上升**而美国的商业银行受 **Q 条例的存款利率上限的限制**，不能支付较高的市场利率，大公司的财务主管为了增加临时闲置资金的利息收益，纷纷将资金投资于安全性较好，又具有收益的货币市场工具。为了阻止存款外流，银行设计了大额可转让定期存单这种短期的有收益证券来吸引企业的短期资金。

(2) 概念

大额定期可转让存单是指银行发行的有**固定面额、可转让流通**的存款凭证，这种存单中的存款不可提前支取，但可以将存单在二级市场转让。

大额定期存单一般由较大的商业银行发行，主要是由于这些机构信誉较高，可以相对降

低筹资成本，且发行规模大，容易在二级市场流通。

(3) 基本类型

- ①国内存单：它由美国国内银行发行。
- ②欧洲美元存单：是美国境外银行发行的以美元为面值的一种可转让定期存单。
- ③ 扬基存单：外国银行在美国的分支机构发行的一种可转让的定期存单。
- ④储蓄机构存单：是由一些非银行金融机构发行的一种可转让定期存单。

(4) 大额可转让定期存单与普通定期存单的区别

①定期存款记名，不可流通转让；而大额定期存单则是不记名的，可以流通转让。②定期存款金额不固定，可大可小；而可转让定期存单金额较大，在美国向机构投资者发行的 CDs 面额最少为 10 万美元，二级市场上的交易单位为 100 万美元，但向个人投资者发行的 CDs 面额最少为 100 美元。

③定期存款利率固定；可转让定期存单利率既有固定的，也有浮动的，且一般来说比同期的定期存款利率高。④定期存款可以提前支取，提前支取时要损失一部分利息；可转让存单不能提前支取，但可在二级市场流通转让。

6. 债券回购市场

(1) 概念

回购市场是指通过回购协议进行短期资金融通交易的市场。所谓回购协议是指在出售证券的同时，和证券的购买商签定协议，约定在一定期限后按原定价格或约定价格购回所卖**证券**，从而获取即时可用资金的一种交易行为。

从本质上说，回购协议是一种抵押贷款，其抵押品为证券。一般地，回购协议中所交易的证券主要是**政府债券**。

回购协议的期限从一日至数月不等。

金融机构之间的短期资金融通，一般可以通过同业拆借的形式解决，不一定要用回购协议的办法。但一些资金盈余部门不是金融机构，而是**非金融行业、政府机构和证券公司**等，它们采用回购协议的办法可以避免对放款的管制。

大银行和政府证券交易商是回购协议市场的主要资金需求者。

对于中央银行来说，通过**回购交易可以实施公开市场操作**。

逆回购协议

买入证券的一方同意按约定期限以约定价格出售其所买入证券。从资金供应者角度来看，逆回购协议是回购协议的逆进行。

(2) 主要特征

- ①回购协议市场属于无形市场，交易以电讯方式进行。
- ②大多数交易由资金供应方和资金需求者之间直接进行。
- ③大银行和政府证券交易商是回购协议市场的主要借款者，工商企业是主要贷款者。
- ④回购市场是中央银行执行货币政策的重要场所。
- ⑤回购协议中证券的交付一般可以采用实物交付的方式，也可以将证券存放贷款人清算银行的保管账户中。

(3) 回购交易的风险

信用风险

减少信用风险的方法：

- ①设置保证金。② 根据证券抵押品的市值随时调整。

(4) 回购协议的利率决定

- ①用于回购的证券的质地。②回购期限的长短。
- ③交割的条件。④货币市场其他子市场的利率水平。

例题 3：

以下关于货币市场工具的说法中(**D.**)是错误的。

- A. 货币市场工具的流动性较好
- B. 货币市场工具的交易量往往比较大

C. 货币市场工具通常是以折扣的方式出售的

D. 货币市场工具的年折扣率大于购买该工具所得到的年实际收益率

4.3 资本市场

4.3.1 资本市场及其特征

资本市场是指期限在一年以上的中长期金融市场。按市场工具来划分，资本市场通常由股票市场、债券市场和投资基金构成。

资本市场的主要特征表现为：期限长、流动性弱、风险大且收益高。

4.3.2 资本市场的参与者

政府部门、商业银行、中央银行、其他金融机构及企业单位、居民个人等。其中，投资银行是最重要的参加者与中介机构之一；保险公司、信托公司、养老基金等金融机构是资本市场上的积极参加者。

4.3.3 资本市场的主要功能

资本市场的基本功能是促进资本的形成，它能有效地动员民众的储蓄，将其合理地分配于经济部门。资本市场的完善与否，影响到一国的投资水平、资源的合理分配和使用，从影响到国民经济的协调发展。

4.3.4 资本市场的划分及主要工具

1. 中长期信贷市场

中长期企业信贷、中长期消费信贷

2. 债券市场

(1) 债券的定义

政府、金融机构、工商企业等直接向社会借债筹措资金时，向投资者发行，同时**承诺按一定利率支付利息并按约定条件偿还本金**的债权债务凭证。

(2) 债券的分类

①根据**发行主体**不同，债券可以分为政府债券、公司债券和金融债券。

②按**抵押担保条件**不同，公司债券可分为信用债券、抵押债券、担保信托债券和设备信托证。

信用债券是完全凭公司信誉，不提供任何抵押品而发行的债券。其持有者的求偿权排名在有抵押债权人对抵押物的求偿权之后。

抵押债券是以土地、房屋等不动产为抵押品而发行的一种公司债，也称固定抵押公司债。

担保信托债券：以公司特有的各种动产或有价证券为抵押品而发行的公司债券，也称流动抵押公司债，用作抵押品的证券必须交由受托人保管，但公司仍保留股票表决及接受股息的权利。

设备信托证：公司为了筹资购买设备并以该设备为抵押品而发行的公司债券。发行公司购买设备后，将设备所有权转交给受托人，由受托人以出租人的身份将设备租赁给发行公司，发行公司支付租金，受托人代为保管及还本付息，到债券本息全部还清后，该设备的所有权才转交给发行公司。

③ 根据利率设定不同，公司债券可分为固定利率债券、浮动利率债券、指数债券和零息债券。

指数债券是通过将利率与通货膨胀率挂钩来保证债权人不至于因物价上涨而遭受损失的公司债券。

④按内含选择权不同，公司债券分成可赎回债券、偿还基金债券、可转换债券和带认股权证的债券。

可赎回债券允许发行公司选择于到期日之前购回全部或部分债券。

偿还基金债券是要求发行公司每年从盈利中提存一定比例存入信托基金，定期偿还本金，即从债券持有人手中购回一定量的债券。这种债券选择权在债券持有人一方。

可转换债券是指公司债券附加可转换条款，赋予债券持有人按预先确定的比例（转换比率）转换为该公司普通股的选择权。可转换债券可被发行公司提前赎回。

带认股证的债券是指把认股证作为公司债券合同的一部分附带发行。与可转换债券一样，认股证允许债券持有人购买发行人的普通股，但对于公司来说，认股证是不能赎回的。

(3) 债券的发行

发行方式：公开和非公开

发行价格：平价、溢价、折价

信用等级：发行公司的偿债能力、资信、投资者承担的风险。具有影响力的评级机构：穆迪、标准普尔。评定等级为三等九级，标准普尔的 BBB 和穆迪的 Baa 级以下的债权为投机级债券，风险较大。

3. 股票市场

(1) 股票的概念

股票是股份公司发行的**所有权凭证**，是股份公司为筹集资金而发行给各个股东作为持股凭证并借以取得**股息和红利**的一种有价证券。股票都代表股东对企业拥有一个基本单位的所有权。

股东权益：剩余索取权、剩余控制权

(2) 股票与债券的区别

①股票是无期限，而债券是有期限的。

②股票持有者是从公司税后利润中分享股利，而债券持有者则从公司税前利润中得到固定利息收入。

③在求偿等级上，股东的排列次序在债权人之后。

④一般地，股票可以通过投票行使剩余控制权。债券投资者仅对变更债券融资使用途径有投票权。

⑤ 权益资本是一种风险资本，不涉及抵押担保问题。

(3) 股票的种类

①按剩余索取权和剩余控制权的不同组合，将股票划分为**普通股和优先股**。

普通股是在优先股要求权得到满足之后才参与公司利润和资产分配的股票合同，它代表着最终的剩余索取权，其股息收益上不封顶，下不保底，每一阶段的红利数额也是不确定的。普通股股东一般有出席股东大会的会议权、表决权和选举权、被选举权等，他们通过投票来行使剩余控制权。

优先股是指在剩余索取权方面较普通股优先的股票，这种优先性表现在分得固定股息并且在普通股之前收取股息。但是，**优先股的剩余控制权方面劣于普通股**，优先股股东通常是没有投票权的。除了在一些特殊情况下，当公司发生变更支付股息的次数、公司发行新的优先股等影响优先股股东投资利益等情况，优先股股东才具有临时投票表决权。

根据**剩余索取权是否可以跨时期累积**，优先股可以进一步划分为：a) 累积优先股；b) 非累积优先股

根据**剩余索取权是不是股息和红利的复合**，优先股可以进一步划分为：a) 参加优先股；b) 非参加优先股；

根据**附属权利不同**，优先股进一步可以划分为：a) 可转换优先股；b) 可赎回优先股；

②按**投资主体不同**，将股票划分为**A股、B股、H股、S股、N股等**

A股指内地企业在中国内地上市，仅限于中国内地居民以人民币买卖；B股指内地企业在中国内地上市，原只限于外国投资者以外币买卖，目前已开放至境内外投资者都可以以外币买卖；H股指内地企业在香港上市，限于投资者以港币买卖。同理，S股和N股分别指内地企业在新加坡和纽约上市。

③按**风险特征不同**，将股票划分为**蓝筹股、成长股、收入股、防守股、周期股、概念股、投机股等**。

蓝筹股，指具备稳定盈利，能定期分派股利的，大公司发行的，并被公认具有较高投资价值的股票。

成长股，指销售额和利润迅速增长，并且其增长速度快于整个国家及其所在行业的公司所发行的股票

收入股，指那些能支付较高当前收益的股票。

周期股，指那些收益随着经济周期而波动的公司所发行的股票。

防守股，指在面临不确定因素和经济衰退时期，高于社会平均收益且具有相对稳定性的公司所发行股票。

概念股，指适合某一时代潮流的公司所发行的、股价呈较大起伏的股票。

投机股，指价格极不稳定，或公司前景难以确定，具有较大投机潜力的股票。

(4) 股票的一级市场

①定义：又称为股票的发行市场，是指股票发行人直接或通过中介机构向投资者出售新股票的市场。

②发行方式

按发行对象不同，可分为公募发行和私募发行。

按发行主体不同，可分为直接发行和间接发行。间接发行又分为**包销发行**、**代销发行**和**备用包销发行**

根据**股票发行价格确定方式**的不同，可分为**议价发行**和**投标发行**。

公募是指面向市场上大量的非特定的投资者公开发行的股票。公募股票发行量达，无需提供特殊优厚的条件，发行者具有较大的经营管理独立性，股票可以在二级市场流通；但是，工作量大，难度大。

私募是指只向少数特定的投资者发行股票，其对象主要有个人投资者和机构投资者两类。优点是节省发行费、手续简单、不担心发行失败；缺点是需向投资者提供高于市场平均条件的特殊优厚条件、发行者的经营管理易受干预、股票难以转让。

包销，是指承销商以低于发行定价的价格把公司发行的股票全部买进，再转卖给投资者，这样承销商就承担了在销售过程中股票价格下跌的全部风险。

代销，指承销商许诺尽可能多地销售股票，但不保证能够完成预定销售额，任何没有出售的股票可退给发行公司。这样，承销商不承担风险。

备用包销，投资银行作为备用认购者买下未能售出的剩余股票，而发行公司为此支付备用费。

③发行定价

发行价格主要有**平价、溢价和折价**三种。我国证券法规定股票发行只能采取**平价或者溢价方式**。

平价发行就是以股票票面所标明的价格发行；溢价发行就是按超过票面金额的价格发行；折价发行就是按低于票面金额的价格发行。溢价发行又可分为**时价发行和中间价发行**，前者即按发行时的市场供求状况决定发行价格，后者则介于时价和平价之间

(5) 股票的二级市场

二级市场也称交易市场，是投资者之间买卖已发行股票的场所。**这一市场为股票创造流动性，使股票能够迅速脱手换取现值。**

投资者根据获得的信息进行交易，交易价格反映了公司的经营状况；股东可以“用脚投票”，优化控制权的配置。

二级市场通常可分为有组织的证券交易所和场外交易市场，但也出现了具有混合特性的第三市场和第四市场。

第三市场是指原来在证交所上市的股票移到场外进行交易而形成的市场，换言之，第三市场交易的是既在证交所上市又在场外市场交易的股票，以区别于一般含义的柜台交易。

第四市场是指大机构（和富有的个人）绕开通常的经纪人，彼此之间利用电子通信网络直接进行的证券交易。

4. 二板市场

二板市场是与主板市场相对应的概念，是指主板市场之外专为**中小企业和新兴公司**提供筹资途径的资本市场。在二板市场上挂牌上市的公司多为具有潜在成长性的新兴中小型企业，其上市条件较主板市场比较宽松。

二板市场与主板市场的区别

(1) 上市条件不同。主板市场对上市公司要求较高，如近三年要持续赢利，公司业绩良好，公司资产必须达到最低要求等。而创业板市场对上市公司的要求则相对要低，并没有赢利方面的要求，对上市公司的股本规模的要求也比主板市场低。主板市场的上市公司通常为国内的大企业，在相关行业中处于国内领先地位，而创业板上市公司一般为具有高新技术含量和成长型的中小企业。

(2) **上市公司的股本结构不一样。**主板市场上的公司常为国内同行业的龙头企业，其业务领域关乎国计民生。在中国，主板上市公司的股本中很大一部分属于国有股，且总股本规模较大。而创业板上市公司多为中小民营企业，股东多为个人或民营法人股，且总股本规模较小。

(3) **收益和风险不同。**主板市场的上市公司大多为成熟期企业，向上爆发的空间不大，收益增长率稳定。而创业板市场上市公司多为高科技民营企业，还处于起步阶段，赢利空间很大，但这类企业往往风险也很高。

(4) **主营业务要求不同。**创业板要求上市企业只能经营一种主营业务，而主板市场对上市企业经营业务范围无特殊要求。

(5) **主要股东最低持股量及出售股份有限制。**

(6) **在某些国家的资本市场中，高新技术企业在创业板市场满两年后可申请转主板上市。**

4.4 金融衍生工具市场

4.4.1 远期

1. 概念

远期是指双方约定在未来的某一确定时间，按确定的价格买卖一定数量的某种金融资产。

2. 基本类型

(1) **远期利率协议：**协议的买方为避免利率上升的风险，协议的另一方即卖方为避免利率下跌的风险，双方商定就未来某个期限的一笔资金使用事先约定一个协议利率，并规定以何种利率为参考利率；在将来的利息起算日，按规定的协议利率、期限和本金额，由当事人一方向另一方支付协议利率与参照利率利息差额的贴现值。

(2) **远期外汇合约：**双方约定在未来某一时间按约定的远期汇率买卖一定金额的某种外汇。

(3) 远期股票：在将来某一特定日期按特定价格交付一定数量单个股票或一揽子股票的协议。

3. 优缺点

优点：它是由交易双方通过谈判后签署的非标准化合约，因此交割地点、交割时间、交割价格，以及交割的规模、标的物的品质等细节都可以双方协商决定，具有很大的**灵活性**，可以尽可能地满足双方的需要。

缺点：

①不利于形成统一的市场价格，市场效率较低。②流动性较差。③远期的违约风险较高。

4. 远期结算金的计算

(1) 远期利率协议结算金

在远期利率协议下，如果参照利率超过合同利率，那么卖方就要支付买方一笔结算金，以补偿买方在实际借款中因利率上升而造成的损失。一般来说，实际借款利息是在贷款到期时支付的，而结算金则是在结算日支付的，因此**结算金并不等于因利率上升而给买方造成的额外利息支出，而等于额外利息支出在结算日的贴现值：**

$$\text{远期利率协议结算金} = \frac{(r_0 - r_c) * A * D / B}{1 + (r_c * D / B)}$$

其中 r_0 表示参照利率， r_c 表示合同利率，A 为合同金额，D 为合同期天数，B 表示天数计算惯例。

例题 4：

假定今天是 2016 年 3 月 7 日星期一，双方同意成交一份 1x4 名义金额 100 万美元合同利率 4.75% 的远期利率协议。其中“1x4”是指起算日和结算日之间为 1 个月，起算日至名义贷款最终到期日之间的时间为 4 个月。**交易日与起算日时隔一般两个交易日。**假定参照利率为 5.5%。**请计算结算金。**

答案：

在本例中，起算日是 2016 年 3 月 9 日，结算日是 2016 年 4 月 11 日（4 月 9 日为星期六），到期时间为 2016 年 7 月 11 日星期一，合同期为 2016 年 4 月 11 日至 2016 年 7 月 11

日，即 92 天。

$$\frac{(0.055 - 0.0475) * 1000000 * \frac{92}{360}}{1 + 0.055 * \frac{92}{360}} = 1890.1$$

(2) 远期外汇综合协议结算金

远期外汇综合协议是指双方约定买方在结算日按照合同中规定的结算日直接远期汇率用第二货币(本币)向卖方买入一定名义金额的原货币(外币)，然后在到期日再按合同中规定的到期日直接远期汇率把一定名义金额的原货币出售给卖方的协议。其结算金有两种计算方式。

A.

$$\text{汇率协议结算金} = A_M * \left[\frac{W_K - W_R}{1 + (i * D / B)} \right]$$

其中， A_M 、 W_K 、 W_R 分别代表名义本金数额，合同签订时确定的合同期内远期差价，确定日确定的合同期的远期差价， i 表示结算日第二货币期限为结算日到到期日的无风险利率， D 表示合同天数， B 表示第二货币计算天数惯例。

B. 远期外汇协议结算金等于：
$$A_M * \left[\frac{K^* - F_R^*}{1 + (i * D / B)} \right] - A_S * (K - F_R)$$
 其中， A_S 代表

原货币结算日的名义本金数额，在大多数远期外汇综合协议 $A_M - A_S$ 中， K^* 为合同中规定的到期日直接远期汇率； K 为合同中规定的结算日直接远期汇率； F_R^* 为确定日确定的到期日直接远期汇率； F_R 为确定日确定的结算日直接远期汇率。其他变量与上式相同。

4.4.2 期货

1. 概念

期货交易是指在期货交易所内集中买卖某种商品的标准化期货合约的活动；

期货合约：期货交易所统一制定的、规定在将来某一特定时间和地点交割一定数量标

的物的标准化合约，包括商品期货和金融期货合约。

2. 基本特征

可以对冲平仓；标准化合约；每日无负债结算；统一结算。

3. 期货交易与远期交易的区别

标准化程度；交易场所；违约风险；价格确定的方式；履约方式；双方关系；结算方式；

4. 基本功能

价格发现；风险规避。

5. 期货的交易

套期保值：

担心现货市场价格下跌，卖出套保；

担心现货市场价格上涨，买入套保；

投机：

预测期货市场价格，买入；预测价格下跌，卖出；

套利：

跨月份套利、跨商品套利、跨市场套利；

例题 5：

下列有关金融期货的说法不正确的是()。

- A. 期货交易具有标准化的合同，每份合同的金额、到期日都是标准化的。
- B. 期货合同的价格是在交易大厅由期货交易所以买价和卖价方式报出。
- C. 期货合同真正进行实际交割资产的现象很少，大多都在到期日之前采用对冲交易方式。

4.4.3 期权

1. 概念

买方向卖方支付期权费（权利金）后拥有的在未来一段时间内（美式期权）或未来某一特定日期（欧式期权）以事先规定好的价格（协议价格）向卖方购买或出售一定数量的特定标的物的权利，但不负有必须买进或卖出的义务（即期权买方拥有选择是否行使买入或卖出的权利，而期权卖方都必须无条件服从买方的选择并履行成交时的允诺）。

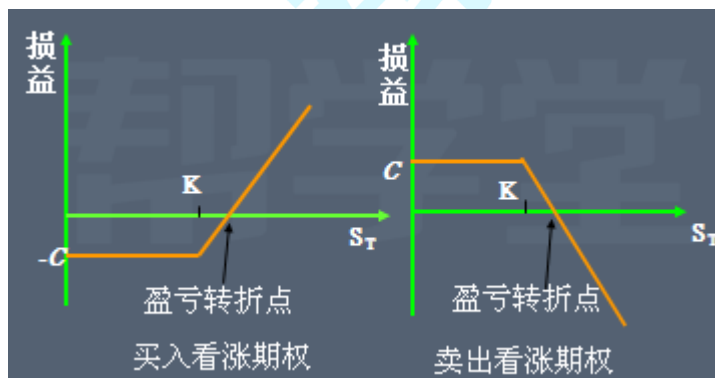
2. 基本类型

- (1) 按照买者权利：看涨期权、看跌期权；
- (2) 按照行权时间：欧式期权、美式期权、百慕大期权；
- (3) 按照标的资产：现货期权、期货期权、复合期权

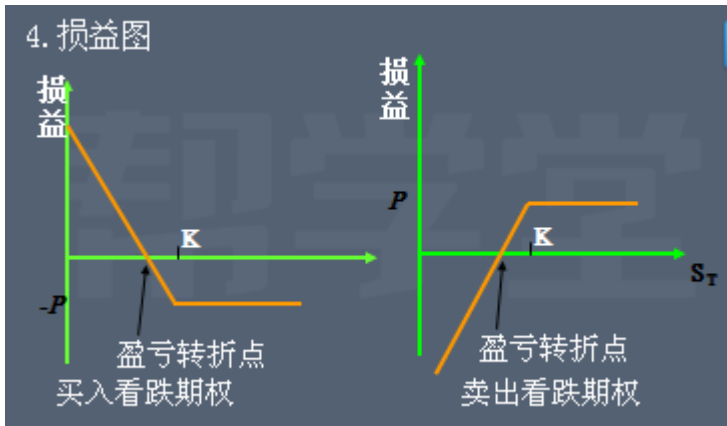
3. 期权与期货的区别

权利和义务的对称性；标准化；盈亏风险；保证金制度；风险管理的效果；

4. (1) 损益图



4. (2) 损益图



例题 6:

判断题：理论上讲，看涨期权的卖方可以实现收益无穷大。

例题 7:

某中国公司向美国公司出口一批价值 2000 万美元的商品，合同签订后 6 个月收到货款，为规避美元贬值风险，该公司可采取的对冲措施有（ ）。

- A. 远期买入人民币
- B. 远期卖出人民币
- C. 借美元买入人民币
- D. 买入美元看跌期权
- E. 买入美元看涨期权

例题 8:

如果出口商品的计价货币有下跌趋势，为避免损失，出口商可以（ ）。

- A. 推迟结汇
- B. 按约定时间结汇
- C. 购买相同金额的远期外汇
- D. 出售相应金额的远期外汇

4.4.4 互换

1. 概念

互换是两个或两个以上当事人按照商定条件，在约定的时间内，交换一系列现金流的金融交易，包括货币互换、利率互换等。

2. 互换与掉期的区别

- (1) 性质不同。掉期只是外汇买卖的一种方法，是在交割日卖出或买入某一货币的同

时，约定将来某日将同一货币做相反交易。

(2) 市场不同。掉期没有独立的市场，在外汇市场交易，互换有单独的互换市场。

(3) 期限不同。互换多是中长期交易，掉期一年以内

(4) 形式不同。掉期不包含利息支付及其交换

(5) 汇率不同。掉期涉及不同汇率，货币互换前后汇率是一样的。

(6) 交易目的不同。掉期：管理资金头寸，消除汇率风险；互换：降低筹资成本，进行资产负债管理，转移和防范中长期利率和汇率风险。

3. 原理与条件

(1) 双方对对方的资产或负债均有需求；

(2) 双方在两种资产或负债上存在**比较优势**。

4. 基本类型

(1) 利率互换

利率互换是指双方同意在未来的一定期限内根据同种货币的**同样的名义本金交换现金流**，其中一方的现金流**根据浮动利率**计算，而另一方的现金流根据固定利率计算。双方进行利率互换的主要原因是双方在**固定利率**和浮动利率市场上具有比较优势。

例题 9:

假定 A、B 公司都想借入 5 年期的 1000 万美元的借款，A 想借入与 6 个月期相关的浮动利率借款，B 想借入固定利率借款。但两家公司信用等级不同，故市场向它们提供的利率也不同，如下表。请问：A 和 B 进行互换的条件是否存在？如何进行互换？假如平分互换收益，各自的筹资成本是多少？

	• 固定利率	• 浮动利率
• A公司	• 10%	• 6个月LIBOR+0.3%
• B公司	• 11.2%	• 6个月LIBOR+1%

答案:

通过发挥各自的比较优势并互换，双方总的筹资成本降低了 0.5%（即 11.2%+6 个月期

LIBOR+0.3% -10% -6 个月期 LIBOR-1%)，这就是互换利益。假定双方各分享一半，则双方都将使筹资成本降低 0.25%，即双方最终实际筹资成本分别为：A 支付 LIBOR+0.05%浮动利率，B 支付 10.95%的固定利率。

(2) 货币互换

货币互换是将一种货币的本金和固定利息与另一货币的等价本金和固定利息进行交换。货币互换的主要原因是双方在各自国家中的金融市场上具有比较优势。

例题 10:

假定英镑和美元汇率为 1 英镑 =1.5 美元。A 想借入 5 年期的 1000 万英镑借款，B 想借入 5 年期的 1500 万美元借款。市场向它们提供的固定利率如下表。请问：A 和 B 进行互换的条件是否存在？如何进行互换？假如平分互换收益，各自的筹资成本是多少？

	• 美元	• 英镑
• A公司	• 8%	• 11.6%
• B公司	• 10%	• 12%

答案:

假定 A、B 公司商定双方平分互换收益，则 A、B 公司都将使筹资成本降低 0.8%，即双方最终实际筹资成本分别为：A 支付 10.8%的英镑利率，而 B 支付 9.2%的美元利率。

5. 基本功能

(1) 通过金融互换可在全球各市场之间进行套利，从而一方面降低筹资者的融资成本或提高投资者的资产收益，另一方面促进全球金融市场的一体化发展

(2) 利用金融互换，可以管理资产负债组合中的利率风险和汇率风险。

(3) 金融互换为表外业务，可以逃避外汇管制、利率管制及税收限制。

4.5 金融机构

4.5.1 金融机构的种类

金融机构，是指专门从事货币信用活动的中介组织

按照不同的标准，金融机构可划分为不同的类型：

按照金融机构的管理地位，可划分为金融监管机构与接受监管的金融企业；

按照是否能够接受公众存款，可划分为存款性金融机构与非存款性金融机构；

按照是否担负国家政策性融资任务，可划分为政策性金融机构和非政策性金融机构；

按照是否属于银行系统，可划分为银行金融机构和非银行金融机构；

4.5.2 金融机构的功能

基本功能：信用中介

经纪和交易功能：代表客户交易、提供结算服务、自营金融资产交易、满足客户对金融资产需求；

承销功能：帮助客户创造金融资产并出售；

咨询和信托功能：为客户提供投资建议，保管金融资产，管理客户的投资组合。

4.5.3 中国金融机构概述

我国的金融机构，按地位和功能可分为四大类：

第一类，中央银行，即中国人民银行；

第二类，银行。包括政策性银行、商业银行；

第三类，非银行金融机构。主要包括国有及股份制的保险公司，城市信用合作社，证券公司（投资银行），财务公司等；

第四类，在境内开办的外资、侨资、中外合资金融机构。

4.6 金融市场的发展趋势

4.6.1 资产证券化

1. 定义

所谓的资产证券化，是指把流动性较差的资产，如金融机构的一些长期固定利率贷款或企业的应收账款等通过商行或投行集中并重新整合，以这些资产作为抵押来发行新的证券，从而实现相关资产的流动性。

2. 特点

资产证券化的主要特点是将原来不具有流动性的融资形式变成流动性的市场融资。

随着 20 世纪 80 年代以来，住宅抵押证券市场的不断扩大，资产证券化又有了一些新的发展：

(1) 将住宅抵押债券的做法应用到其他小额债权上，对这些小额债权进行证券化。

(2) 商业不动产融资的流动化。(3) 担保抵押债券，是将住宅抵押凭证，住宅抵押贷款等汇集起来，以此为担保所发行的债券。

3. 资产证券化出现的原因

(1) 金融管制的放松和金融创新的发展；(2) 国际债务危机的出现；(3) 现代信息技术和计算机技术的发展。

4. 资产证券化的作用和影响

(1) 有利影响：a. 对投资者，提供更多可供选择的投资品；b. 对金融机构，改善资产流动性，获得低成本资金来源；c. 对整个市场，增强了市场活力。

(2) 不利影响：风险复杂化，引起金融体系的不稳定；同时，监管调控面临更大的挑战。

4.6.2 金融全球化

1. 定义

20 世纪 70 年代末期以来，随着金融管制的放松，资本在国际间的流动日益自由，国际利率开始趋同。目前，**国际金融市场正在形成一个密切联系的整体市场**，在全球各地的任何一个主要市场上都可以进行相同品种的金融交易，并且由于时差的原因，**多个国际金融中心组成的市场可以实现 24 小时不间断交易**。世界上任何一个局部市场的波动都可以马上传递到全球的其他市场上。这就是金融全球化。

2. 金融全球化的内容

市场交易的国际化(国际货币市场、国际资本市场)

市场参与者的国际化

3. 金融全球化的原因

(1) 金融管制的放松带来的影响。(2) 现代电子通讯技术的快速发展。(3) 金融创新的影响。(4) 国际金融市场上投资主体的变化。

4. 金融全球化的影响

(1) 有利影响：资本在全球范围内更有效配置；投资者拥有更多的投资、套期保值分散风险的途径。

(2) 不利影响：国际金融风险防范更加复杂；政府执行货币政策、金融监管难度增大；国际金融监管的协调性难题。

4.6.3 金融自由化

1. 主要表现

- (1) 减少或取消国与国之间对金融机构活动范围的限制；
- (2) 对外汇管制的放松或解除；
- (3) 放宽金融机构业务活动范围的限制，允许金融机构之间的业务适当交叉；
- (4) 放宽或取消对银行利率管制。

2. 原因

- (1) 经济自由主义思潮的兴起；
- (2) 金融创新的作用；
- (3) 金融的证券化和全球化的影响。

3. 金融自由化的影响

- (1) 金融自由化增强了金融竞争，在一定程度上促进了金融业经营效率的提升。在金融

自由化的过程中，产生了许多新型的信用工具及交易手段，大大方便了市场参与者的投融资活动，降低了交易成本。金融自由化也极大地促进了资本的国际流动，有利于资源在全球范围内的合理配置，进一步促进了世界经济的发展。

(2) 金融自由化也同样带来诸多弊端，金融市场上管制的放松，对金融机构的**稳健经营提出了较高的要求**，一旦处理不当，有可能危及金融体系的稳定，并导致金融动荡和经济危机，金融自由化还给货币政策的实施及监管带来了挑战。

4.6.4 金融工程化

金融工程化是指把工程思维带到金融领域，综合采用各种工程技术方法设计，**开发新型的金融产品，创造性地解决金融问题。**

金融工程化的动力来自 20 世纪 70 年代末以来社会经济制度的变革和电子技术的进步。金融工程化的趋势为人们创造性的解决金融风险提供了空间；金融工程的出现标志着高科技在金融领域中的应用，它大大地提高了金融市场的效率。

本章考点

金融市场的基本概念，类型划分

基本的金融工具

金融市场的未来发展趋势

5 商业银行经营与管理

5.1 商业银行概述

5.1.1 商业银行的起源与发展

银行业务的起源源远流长。公元前 2000 年以前，古巴比伦的寺院已经向外放款。

人们公认的**早期银行的萌芽**，起源于文艺复兴时期的意大利。最初的银行家为祖居在意大利北部伦巴第的犹太人。

Bank——bankruptcy

早期银行业的产生与国际贸易的发展有着密切联系

在英国，早期的银行业是金匠业发展而来的。“金匠券”开辟了近代银行券的先河。

早期银行业具备了银行业的本质特征，但仅仅是现代银行业的原始发展阶段。原因：放款对象—政府和封建贵族；利率—高利贷性质。

早期银行业演变为现代银行业是在 17 世纪末到 18 世纪。现代商业银行的最初形式是资本主义商业银行。

资本主义商业银行形成的途径：一是旧的高利贷性质的银行适应新的经济条件演变而来；二是新兴资产阶级按照资本主义原则组织的股份制银行。

1694 年，在政府的帮助下，英国建立了**历史上第一家资本主义股份制的商业银行**——英格兰银行。

它的建立标志着资本主义现代银行制度开始形成以及商业银行的产生。

5.1.2 商业银行的性质

首先，商业银行是一种企业，它具有现代企业的基本特征。

其次，商业银行是一种特殊的企业：经营对象和内容、对社会经济的影响、社会责任。

再次，商业银行是一种特殊的金融企业。

5.1.3 商业银行的作用

商业银行在现代经济活动中的主要作用有：**信用中介、支付中介、信用创造和金融服务**。

1. 信用中介

信用中介是指商业银行通过负债业务，把社会上的各种闲散货币资金集中到银行，通过资产业务，把它投向需要资金的各部门，充当资金闲置者和资金短缺者之间的中介人，实现资金的融通。信用中介是商业银行的基本功能。

通过信用中介职能，对经济活动起到一个多层次的调节转化作用

2. 支付中介

支付中介是指商业银行利用活期存款账户，为客户办理各种货币结算、货币收付、货币兑换和转移存款等业务活动。它是商业银行的传统功能。

3. 信用创造

吸收存款—发放贷款—派生存款

4. 金融服务

金融服务是指商业银行利用其在国民经济活动中的特殊地位，及其在提供信用中介和支付中介业务过程中所得的大量信息，运用电子计算机等先进技术手段和工具，为客户提供其他服务（财务咨询、代理融通、信托、租赁、计算机服务、现金管理等）

我国商业银行可以从事的业务范围：

(1)吸收公众存款；(2)发放短期、中期和长期贷款；(3)办理国内外结算；(4)办理票据承兑与贴现；(5)发行金融债券；(6)代理发行、代理兑付、承销政府债券；(7)从事同业拆借；(8)买卖、代理买卖外汇；(9)从事银行卡业务；(10)提供信用证服务及担保(11)代理款项及代理保险业务；(12)提供保管箱服务；(13)经国务院银行业监督管理机构批准的其他业务。

5.1.4 商业银行的组织制度

商业银行的组织制度分为**单元制银行**、**分行制银行**和**持股公司制银行**。

1. 单元制银行

(1) 定义

单元制银行是指那些不设立或者不能设立分支机构的商业银行。美国历史上曾实行单一银行制度。

(2) 优点

防止垄断，有利于自由竞争；有利于银行与地方政府协调，适应本地区经济发展需要；具有独立性和自主性，业务经营灵活；管理层次少，有利于货币政策实施效率的提高。

(3) 缺点

规模效应未得到发挥，单位成本高，不利于银行采用最新的管理手段和工具；资金实力弱，抗风险能力有限。

2. 分行制银行

(1) 定义

可在本地或外地设有若干分支机构，并都可以从事银行业务的商业银行。

(2) 优点

有利于扩大银行规模；便于银行使用现代管理工具；有利于银行调剂资金、分散和减轻多种风险；有利于国家控制和管理，受地方政府影响小；资金来源广，提高银行竞争力。

(3) 缺点

容易形成银行垄断；内部层次繁多，管理效率低，成本高。

3. 持股公司制银行

(1) 定义

由一个集团成立股权公司，再由该公司收购或控制若干独立的银行。这些独立银行的业务和经营决策由股权公司控制。

(2) 优点

能够有效扩大资本总量，增强银行实力，提高抵御风险和参与市场竞争的能力，弥补单元制银行的不足。

(3) 缺点

容易形成银行业的集中垄断，不利于银行之间展开竞争，并在一定程度上限制了银行经营的自主性，不利于银行的创新活动。

5.1.5 商业银行发展的趋势

1. 集商业银行、投资银行和保险业务于一身的全能银行成为不可逆转的趋势。

-
2. 电子化，纷纷加强信息化管理。
 3. 国际化，信息技术把国际金融市场连成一体，银行日益国际化。
 4. 股权开放，越来越多的银行成为上市公司。

例题 1:

自 20 世纪 70 年代开始，商业银行经营模式的发展趋势是(B.)。

- A. 职能分离模式 B. 全能银行模式
C. 分业经营模式 D. 分业监管模式

5.1.6 分业经营与混业经营

1. 分业经营

(1) 含义

分业经营是指对金融中介机构业务范围进行某种程度的“分业”管制。

按照程度不同，可以分为三个层次：

一是指金融业与非金融业之间的分离，金融中介机构不能经营非金融业务，也不能对非金融中介机构持股

二是指金融业中的银行、证券和保险三个子行业的分离，任何一个子行业不能经营其他两个子行业的业务

三是指银行、证券和保险各子行业内部有关业务的进一步分离。以银行业为例，长期存贷款业务和短期存贷款业务相分离，经营政策性业务和经营商业性业务相分离。

(2) 分业经营的理论依据

- ① 银行过深地卷入证券业务会导致银行体系的风险增大，容易导致银行体系崩溃。
- ② 商业银行在巨额利润的引诱下，会把大量资金投向股票投资，使商业银行业务走上歧途。
- ③ 商业银行具有广泛的社会联系，对企业信息掌握完整，这样容易导致商业银行在证

券市场上危害中小投资者利益。

2. 混业经营

(1) 含义

混业经营是指金融中介机构实行**综合经营**的金融制度。按照程度不同，可以分为三个层次：一是金融业与非金融业之间的综合经营；二是银行、证券和保险之间的综合经营；三是银行业、证券业和保险业内部的综合经营。

(2) 混业经营的理论依据

- ①混业经营具有信息优势。
- ②混业经营有利于实现范围经济。
- ③混业经营能够实现资金的统筹安排，提高资金配置的效率。

3. 分业经营与混业经营的利弊分析

(1) 分业经营的优缺点

①分业经营模式的优势

a) 有利于控制系统性风险；b) 有利于排除来自非银行金融机构的竞争；c) 避免出现垄断，形成过大的综合型银行集团；d) 有利于提高专业技术；e) 便于国家实行分类管理

②分业经营的缺陷：a) 使商业银行与投资银行缺乏优势互补；b) 单一型银行缺乏竞争力；c) 商业银行规模效应得不到利用。

(2) 混业经营的优缺点

①混业经营的优势：a) 有利于银行占据更大的市场份额； b) 商业银行经营各种业务可做到优势互补； c) 降低银行的市场风险； d) 充分了解客户； e) 增加银行盈利。

②混业经营的缺陷：a) 容易形成垄断；b) 不同业务间的利益冲突难以协调；c) 容易导致新的风险。

5.1.7 政府对银行业的监管

1. 政府对银行业实施监管的原因

首先，为了保护储蓄者的利益(信息不对称)

其次，银行是信用货币的创造者

最后，混业经营与国际化对监管提出新的要求

2. 政府对银行监管的内容

由商业银行经营特点所决定，政府对银行业的监管要以谨慎监管为原则，即“**camel(骆驼)原则**”

C (capital)代表资本。股份制商业银行资本的主要形式是股本，它为商业银行提快了永久性的资金来源，也是银行损失的缓冲器。同样的股本支持资产规模的不同会给银行带来不同的盈利率。这就要求建立国际上共同的资本标准，以使得国际银行业处于平等的竞争地位。

A (asset)代表资产，资产品质是政府监管部门关注的一个问题。监管人员将检查资产的规模、结构，银行的工作程序等，以获得对该银行的总体评价。对于贷款，政府的监管人员将对银行的未清偿贷款和贷款的担保进行仔细的审核，以确定每一借贷者的财务状况和信誉。资产集中是另一个需要关注的话题。

M (management)代表管理。这是用以评价银行管理人员（包括董事会成员）的品质和业绩的。

E (earning)代表收益。银行的盈利能力主要由银行的资产收益率和资本收益率来衡量。

L (liquidity)代表清偿能力。这是用来衡量银行满足提款和借款需求而又不必出售其资产的能力。政府监管主要是评价银行当前的清偿能力以及未来的变化趋势。

世界各国在对银行业进行监管时，主要内容包括：

(1) 银行业的准入；

(2) 银行资本的充足性；

(3) 银行的清偿能力；

(4) 银行业务活动的范围；

(5) 贷款的集中程度。

3. 存款保险制度

存款保险制度产生于 20 世纪 30 年代金融大危机以后的美国，其成立的宗旨是：重新唤起社会公众对银行体系的信心，保护存款者的利益，监督并促使银行在保证安全的前提下进行经营活动。

存款保险制度要求**商业银行按存款额的大小和一定的保险费率缴纳保险费给存款保险机构，当投保银行破产或发生支付困难时，存款保险机构在一定限度内代为支付。**

目前，各国存款保险制度的**组织形式主要有三种：**

①政府设立的存款保险机构—美国

②政府与银行联合成立存款保险机构—日本

③银行出资，自行成立存款保险机构—1976 年联邦德国

5.2 商业银行的资本管理

5.2.1 银行资本的性质与作用

1. 银行业面临的主要风险

信用风险：信用风险是指银行的借款人或交易对象不能按事先达成的协议履行义务的潜在可能性。由于银行的借款人或交易对象的信用等级下降，使银行持有的相应资产贬值，也属于信用风险。

利率风险：金融市场上利率的变动使银行在筹集或运用资金时可能遭受的损失就是利率风险。

汇率风险：由于汇率的变动而使银行所持有的资产和负债的实际价值发生变动可能带来的损失。

经营风险：银行在日常经营中由各种自然灾害、意外事故等引起的风险。

流动性风险：传统商业银行的主要风险之一，是指商业银行掌握的可用于即时支付的流动性资产无法满足支付需要，从而使其丧失清偿能力的可能性。

2. 银行资本的多种功能

(1) 资本可以吸收银行的经营亏损，保护银行的正常经营，以使银行的管理者能有一定的时间解决存在的问题，为银行避免破产提供了缓冲的余地。

(2) 资本为银行的注册、组织营业以及存款进入前的经营提供启动资金。

(3) 银行资本有助于树立公众对银行的信心，它向银行的债权人显示了银行的实力。

(4) 银行资本为银行的扩张，银行新业务、新计划的开拓与发展提供资金。

(5) 银行资本作为银行增长的监测者，有助于保证单个银行增长的长期可持续性。

5.2.2 资本的构成

1. 银行资本的类型

(1) 实收资本：指投资者按照企业章程或合同、协议的约定实际投入银行的资本。

(2) 资本公积：由投资者或者其他人或其他单位投入，所有权归属于投资者，但不构成银行实收资本的那部分资本或出资。

根据规定，我国银行的资本公积包括：资本(股本)溢价，接受非现金资产捐赠准备，接受现金捐赠，股权投资准备，外币资本折算差额，关联交易差价，其他资本公积。

(3) 盈余公积：指银行按照规定从净利润中提取的各种积累资金。包括法定盈余公积，任意盈余公积，法定公益金。

(4) 未分配利润

(5) 重估储备：对固定资产进行重估时，固定资产公允价值与账面价值之间的正差额。

(6) 权益准备金：根据全部贷款余额一定比例计提的，用于弥补尚未识别的可能性损失的准备。

(7) 次级债务：指固定期限不低于 5 年（包括 5 年），除非银行倒闭或清算，不用于弥补银行日常经营损失，且该项债务的求偿权排在存款和其他负债之后的银行长期债务。

2. 《巴塞尔协议III》对资本充足的测定

(1) 核心一级资本与风险加权资产的比率不得低于 4.5%；

(2) 一级资本不得低于风险加权资产的 6.0%；

(3) 总资本（一级资本与二级资本之和）与风险加权资产的比率不得低于 8%；

风险加权资产=信用风险加权资产+市场风险和操作风险资本要求 X12.5

3. 我国商业银行的资本构成

根据《巴塞尔协议III》，中国银监会 2012 年 6 月 7 日发布了新的《商业银行资本管理办法（试行）》，自 2013 年 1 月 1 日起执行。根据新办法，我国商业银行的资本包括以下内容：

(1) 核心一级资本

实收资本或普通股、资本公积、盈余公积、一般风险准备、未分配利润；

(2) 其他一级资本

其他一级资本工具及其溢价、少数股东资本可计入部分；

(3) 二级资本

二级资本工具及其溢价、超额贷款损失准备、少数股东资本可计入部分；

(4) 资本扣除项

商誉、其他无形资产、由经营损失引起的净递延税资产、贷款损失准备缺口、资产证券化销售利得、确定收益类的养老金资产净额等。

5.3 商业银行的负债业务

5.3.1 存款的种类

1. 交易账户

所谓交易账户是私人和企业**为了交易目的**而开立的支票账户，客户可以通过支票、汇票、电话转账，自动出纳机等提款或对第三者支付款项。**交易账户包括活期存款、可转让支付命令账户、货币市场存款账户、自动转账制度等种类。**

(1) 活期存款

活期存款是指顾客无须预先通知即可随时提取或支付的存款；

活期存款的特点：具有较强的派生能力；流动性大，存取频繁，风险较大；活期存款中相对稳定部分可以用于贷款；

(2) 可转让支付命令 (NOWs)

可转让支付命令是一种对个人、非营利机构开立的，计算利息的支票账户，也称**付息的活期存款**。

(3) **货币市场存款账户 (MMDA)**。背景：银行活期存款不付利息、有关利率上限规定的“Q 条例”尚未取消的情况下，商业银行存款的吸引力受到考验

开户时最低金额及平均余额不低于 2500 美元，利率每周按货币市场利息调整，每天复利，月底打入该账户；对账户不设最短期限，但银行规定客户提款应在 7 天前通知银行；储户使用该账户进行收付，每月不得超过 6 次，其中用支票付款不得超过 3 次，储户对象不限。

(4) **自动转账制度 (ATS)**。这类储户同时在银行开立储蓄账户和活期存款账户，活期存款账户的余额始终保持 1 美元，其余存款存入储蓄账户，并可取得利息收入。当需要签发支票时，储户可用电话通知开户行。

2. 非交易账户

储蓄存款—活期与定期

大额可转让定期存单：商业银行发行的、可以在市场上转让的大面额存款凭证。

5.3.2 非存款性的资金来源

1. 同业拆借

银行间的同业拆借是银行获取短期资金的简便方法。通常说来，同业拆借要在会员银行

之间通过银行间资金拆借系统完成。

我国银行间同业拆借的主要目的是**补充准备金的不足和保持银行的流动性**。

西方国家，中央银行对商业银行的存款准备金不支付利息。

在同业拆借市场上，主要的拆借方式有**隔夜拆借**和**定期拆借**两种。后者是指拆借时间较长，可以是几日、几星期或几个月，一般有书面协议。

我国对银行间同业拆借的**资金用途**有着严格的规定，拆入的资金只能用于解决调度头寸过程中的**临时资金困难**，而不能把拆借资金用于弥补信贷缺口，长期进行占用，更不能把拆借资金用于固定资产投资。

2. 从中央银行的贴现借款

商业银行为满足资金需求，还可以从中央银行取得贴现借款。此时，商业银行需持中央银行规定的票据向中央银行申请抵押贷款。

我国商业银行从中央银行申请贴现资金有一部分是通过票据贴现完成的，有一部分则以再贷款方式取得，即信用贷款。

再贴现利率

3. 证券回购

回购协议的一方暂时出售持有的流动性强、安全性高的优质资产，同时约定在未来的某一日以协商的价格购回这些资产。回购协议可以是隔夜回购，也可以是较长时期。

4. 国际金融市场融资

商业银行利用国际金融市场也可以获取所需的资金，最典型的是欧洲货币存款市场。

5. 发行中长期债券

5.3.3 商业银行负债的成本

1. 利息成本：商业银行以货币的形式直接支付给存款者或债券持有人、信贷中介人的报酬。利息成本的计息方式有两种：一是以不变利率计息；二是按可变利率计息。

2. 营业成本：这是指花费在吸收负债上的除利息之外的一切开支，包括广告宣传费用、

银行职员的工资和薪金、设备折旧应摊提额、办公费用及其他为存款客户提供服务所需的开支等。

3. 资金成本：是包括利息在内的花费在吸收负债上的一切开支，即利息成本和营业成本之和，它反映银行为取得负债而付出的代价。

资金成本率=（利息成本+营业成本）/吸收的资金

4. 可用资金成本：**可用资金**是指银行可以实际用于贷款和投资的资金，它是银行总的资金来源中扣除应交存的法定存款准备金和必要的储备金后的余额，即扣除库存现金、在中央银行存款、在关联行或往来行的存款及其他现金项目之后的资金。

可用资金成本是指相对于可用资金而言的银行资金成本。将资金成本与可用资金数额相比可得到可用资金成本率。

5. **有关成本**：这是指与增加负债有关但未包括在上述成本之中的成本，主要有两种：一是**风险成本**，是指因负债增加引起银行风险增加而必须付出的代价。二是**连锁反应成本**，是指银行对新吸收负债增加服务和利息支出而引起对银行原有负债增加的开支。

5.4 商业银行的资产业务

商业银行的资产业务是指商业银行将吸收的资金加以运用的业务，这是商业银行取得收入的主要途径

5.4.1 现金资产

1. 定义

狭义的现金资产是指银行库存现金。一般意义上的现金资产是指广义现金资产，即现金和准现金。从构成上看，以下四类资产都属于银行现金资产的范畴：1) 库存现金。2) 托收中的现金。3) 在中央银行的存款。4) 存放同业存款。

2. 现金资产管理的目的及原则

目的：要在确保满足银行流动性需要的前提下，尽可能降低现金资产占总资产的比重，使现金资产达到最适度的规模。

原则：

- (1) 适度存量控制原则（总量控制，结构合理）。
- (2) 适时流量调节原则。
- (3) 安全性原则。

例题 2：

商业银行准备金是指（ ）。

- A. 银行的拨备
- B. 发行在外的现金加上商业银行在中央银行的存款
- C. 公众手持现金加上商业银行在中央银行的存款
- D. 商业银行的库存现金加上商业银行在中央银行的存款

5.4.2 贷款业务

贷款是商业银行最基本、最重要的资产业务。

1. 贷款的种类

按贷款的**偿还期限**可以分为活期贷款和定期贷款；

按贷款的**保障程度**可以分为抵押贷款和信用贷款；

按贷款的**偿还方式**可以分为一次性还清贷款和分期偿还贷款；

按贷款**数量**可分为“批发”贷款和“零售”贷款；

2. 贷款政策原则

国际上通行一种评价借款人信誉状况的原则，即“**6C**”原则，是指品质(character)、能力(capacity)、现金(cash)、抵押(collateral)、环境(conditions)，和控制(control)。

(1) **品质**：这是指借款人借款有明确的目的，并有能力按时足额偿还贷款。对借款人品质的判断可以通过客户的以往还款记录、其他贷款人与该客户往来的经验以及客户的信用评级。

(2) **能力**：这是指借款人具有申请借款的资格和行使法律义务的能力。

(3) **现金**：现金是可以直接用于偿还贷款的，只有充足的现金流才能保证银行贷款的及时偿还。

(4) **抵押**：借款人用于抵押的资产质量如何是银行关心的问题，特别是用于抵押的资产的流动性、价值稳定性等关系到贷款安全的保证程度。

(5) **环境**：环境是指借款人或行业的近期发展趋势、经济周期的变化对借款人的影响等。

(6) **控制**：这主要涉及法律的改变、监管当局的要求和一笔贷款是否符合银行的质量标准等问题。

3. 贷款分类

世界各国的银行经过长期的实践，总结出了现在较为通用的**贷款五级分类法**，它是银行信贷风险管理的重要组成部分。

五级分类法就是按照贷款的风险程度，将贷款划分为五类，即正常类、关注类、次级类、可疑类、损失类。

(1) **正常类**。借款人能够履行合同，有充分把握按时足额偿还本息。

(2) **关注类**。尽管借款人目前有能力偿还贷款本息，但是存在一些可能对偿还产生不利影响的因素。

(3) **次级类**。借款人的还款能力出现了明显的问题，依靠其正常经营收入已无法保证足额偿还本息。

(4) **可疑类**。借款人无法足额偿还本息，即使执行抵押或担保，也肯定会造成一部分损失。

(5) **损失类**。在采取所有可能的措施和一切必要的法律程序之后，本息仍然无法收回，或只能收回极少部分。

不良贷款是次级类、可疑类、损失类三类贷款的总称。不良贷款余额与全部贷款余额的比例可以说明银行贷款质量的恶化程度。

5.4.3 贴现业务

1. 定义：

贴现业务是指商业银行应票据持有人的请求，在票据到期以前，以收取一定利息为前提，为票据持有人办理的资金融通业务。贴现实质上是一种贷款性的资产业务。

2. 贴现业务与普通贷款业务的区别？

第一，普通贷款是银行同借款人之间的借贷契约关系，而贴现是银行向客户购买未到期票据的行为；

第二，票据的有效期限通常较短，而贷款除了短期外，还有中长期贷款；

第三，普通贷款的责任人主要是放款人、借款人和担保人，而贴现业务的责任人有出票人、持票人、贴现申请人、贴现银行的关系人；

第四，普通贷款的利息在到期以后收取，而贴现业务是在办理票据贴现时就收取。

5.4.4 证券投资业务

它是指商业银行将资金用于**购买有价证券**，如政府债券、企业债券和股票，以获得利息或股息收入。

证券投资是商业银行重要的资产业务，也是收入的主要来源之一。与贷款业务相比，证券具有更高的流动性，可以作为银行的“二级准备”。

但是，出于防范风险的考虑，各国政府对银行的证券投资活动进行了一定管制，包括种类管制和数量管制。在我国，法律禁止银行从股票投资活动。

5.5 商业银行的资产负债管理

资产负债管理是商业银行为实现安全性、流动性和盈利性三性统一的目标而采取的经营管理方法。

5.5.1 资产管理理论

从商业银行产生直到 20 世纪 60 年代，西方商业银行所强调的都是单纯的资产管理。

资产管理理论认为，银行资金来源的规模和结构是银行自身无法控制的外生变量，完全取决于客户存款的意愿与能力；银行不能能动地扩大资金来源，

而资产业务的规模与结构则是其自身能够控制的变量，银行应主要通过对资产规模、结构和层次的管理来保持适当的流动性，实现其经营管理目标。

资产管理理论随着历史的发展经历了以下几个发展阶段：

1. 商业贷款理论

该理论认为商业银行的资金来源主要是流动性很强的活期存款，因此其资产业务应主要集中于短期自偿性贷款，即短期的工商业流动资金贷款。

商业贷款理论奠定了现代商业银行经营理论的一些重要原则。首先，该理论强调了资金运用受制于资金来源的性质和结构，这一原则已成为商业银行进行资金运用所遵循的基本准则；其次，该理论强调银行应保持资金的高度流动性以确保商业银行的安全经营，这为银行降低经营风险提供了理论依据。

商业贷款理论的局限性：

首先，该理论没有认识到活期存款余额具有相对稳定性，而使银行资产过多地集中于盈利性较差的短期自偿性贷款上。

其次，该理论忽视了贷款需求的多样性。

最后，该理论忽视了贷款清偿的外部条件。

2. 资产转移理论

该理论认为：银行流动性强弱取决于其资产的迅速变现能力，因此保持资产流动性的最好方法是持有可转换资产。最典型的可转换资产是政府发行的短期债券。

资产转移理论沿袭了商业贷款理论中银行应保持高度流动性的主张。同时，资产转移理论扩大了银行资产运用的范围，丰富了银行资产结构。

资产转移理论的**不足之处**在于过分强调通过运用可转换资产来保持流动性,限制了银行高盈利性资产的运用。此外,可转换资产的变现能力在经济危机时期或证券市场需求不旺盛时会受到损害,从而影响银行的流动性和盈利性的实现。

3. 预期收入理论

该理论认为,银行资产的流动性取决于**借款人的预期收入**,而不是贷款的期限长短。

预期收入理论为银行拓展盈利性的新业务提供了理论依据,使银行资产运用的范围更为广泛,预期收入理论依据借款人预期收入来判断资金投向,突破了传统资产管理理论依据资产的期限和可转换性来决定资金运用的做法,丰富了银行的经营管理思想

不足之处在于:对借款人未来收入的预测是银行主观判断的经济参数,随着客观经济条件及经营状况的变化,借款人实际未来收入与银行的主观预测量之间会存在偏差,从而使银行的经营面临更大的风险。

总体来看,资产管理理论强调银行经营管理的重点是资产业务,强调流动性为先的管理理念。

5.5.2 负债管理理论

负债管理理论兴起于 20 世纪五六十年代,该理论主张银行可以积极主动地通过借入资金的方式来维持资产流动性,支持资产规模的扩张,获取更高的盈利水平。

负债管理理论开辟了满足银行流动性需求的新途径,改变了长期以来资产管理仅从资产运用角度来维持流动性的传统做法。

负债管理理论的兴起是与 20 世纪五六十年代的经济、金融环境的变化相适应的(竞争加剧、利率管制、金融创新、存款保险制度)。

负债管理理论主张以负债的方法来保证银行流动性的需要,使银行的**流动性与盈利性矛盾得到协调**,同时,使传统的流动性为先的经营管理理念转为**流动性、安全性、盈利性并重**;使银行在管理手段上

有了质的变化,将**管理的视角**由单纯资产管理扩展到负债管理,使银行能够根据资产的需要来调整负债的规模和结构,增强了银行的**主动性和灵活性**,提高了银行资产的盈利水平。

但同时，负债管理依赖从货币市场借入资金来维持流动性，这必然会受货币市场资金供求状况的影响，**增大了银行经营风险**，借入资金要付出较高的利息，**增加银行的经营成本**。因此，**负债管理不利于银行的稳健经营**。

5.5.3 资产负债综合管理理论

资产负债综合管理理论产生于 20 世纪 70 年代中后期。理论认为，商业银行单靠资金管理或单靠负债管理都难以达到流动性、安全性、盈利性的均衡。银行应对资产、负债两方面业务进行全方位、多层次的管理，保证资产负债结构调整的及时性、灵活性，以此保证流动性供给能力。

5.5.4 资产负债外管理理论

20 世纪 80 年代末，在各国放松金融管制和金融自由化的背景之下，银行业的竞争更加激烈，来自传统存贷业务的利差收益越来越少，银行必须谋求新的业务增长点。

该理论主张银行应从正统的负债和资产业务以外去**开拓新的业务领域，开辟新的盈利源泉**。如期货、期权等多种衍生金融工具的交易。同时，该理论还提倡将原本资产负债表内的业务转化为表外业务。

5.5.5 利率敏感性缺口管理

1. 资金缺口与利率敏感比率

利率敏感资产与利率敏感负债是指那些在一定期限内到期的或需要根据最新市场利率重新确定利率的资产与负债。

资金缺口是指利率敏感资产与利率敏感负债的差额资金缺口用于**衡量**银行净利息收入对市场利率的敏感程度。

资金缺口=利率敏感资产—利率敏感负债

一般来说，银行的资金缺口绝对值越大，银行承担的利率风险也就越大。如果银行能够准确预测利率走势的话，银行可利用较大的资金缺口获取较大的利息收益；但如果银行预测失误，较大的资金缺口也会导致巨额利息损失。

资金缺口表示了利率敏感资产和利率敏感负债之间绝对量的差额，而**利率敏感比率**则反映了它们之间相对量的大小。利率敏感比率为利率敏感资产与利率敏感负债之比。

当利率敏感比率大于 1 时，资金缺口为正值；当利率敏感比率小于 1 时，资金缺口为负值；当利率敏感比率等于 1 时，资金缺口为零。

2. 资金缺口管理

银行在对利率进行**预测**的基础上，调整计划期利率敏感资产与负债的对比关系，规避利率风险或从利率风险中提高利润水平。对资金进行缺口管理首先要进行银行资产负债结构的利率敏感性分析，然后结合利率波动周期进行利率敏感性资金的配置。

当预测利率将会上升时，银行应当建立一个正的资金缺口，即通过增加利率敏感资产或减少利率敏感负债，或两者同时变动来实现正资金缺口的策略。在这一阶段，银行净利息收入将随着利率上升而增加。但应该注意的是，正资金缺口的最大值不应在利率达到最高点时出现，而应在未到最高点时银行就应逐渐减少正资金缺口。这是因为利率最高峰是一个时点，很难准确预测，而且利率一旦达到峰顶，下降速度很快，银行很可能来不及进行反向操作。

当利率开始下降时，银行应该建立负资金缺口，即通过减少利率敏感资产或增加利率敏感负债，或者使两者同时变动以达到目的。负资金缺口的极值应该在利率未达到最低点时出现，即在最低点之前银行就应开始采取正资金缺口的策略。

资金缺口管理在**实际操作中面临许多困难**。首先，**准确预测利率的变动趋势非常困难**，影响利率的因素复杂多样，任何银行都很难有十足的把握来精确地预测利率水平，因此最大限度地制造资金正负缺口来获利只是理论上的假设。实际操作中，世界上大多数大银行的资产负债委员会都主张银行的利率敏感比率应控制在 95%~105%，以此来控制预测失误而导致巨额损失的风险。**其次，银行不可能完全自主地控制其资产负债结构，进而及时改变资金缺口**。银行有根据利率变动安排其利率敏感资产及负债的意愿，但银行的客户也有自主选择存贷款期限、种类的权利，银行必须首先满足客户的业务需求，而后才能调整其资产负债结构，因此银行在安排资金缺口时具有一定的被动性。

一些资金实力不够雄厚的中小银行缺乏足够的外部信息资料和专业技术分析人员，很难准确地预测利率变动的方向，它们往往采取**防御性策略（或称免疫策略）**，即零缺口资金配

置策略来规避利率风险。在免疫策略下，银行固然有效地避免了由于利率变动给银行带来的利息损失，但同时银行也失去了获取利率变动可能给银行带来收益的机会。

对于资金实力雄厚的大银行，它们有专门的技术人员对影响利率波动的因素（如产业周期、国内外资本流动、中央银行货币政策走势等）进行分析和判断，有能力较准确地预测利率变动的趋势。因此，大银行往往采取**进取型策略**，在利率波动的不同阶段，银行管理人员主动调整资金缺口的大小与方向，利用利率变动获取收益。

5.5.6 持续期缺口管理

市场利率的变动不仅仅影响利率敏感资产与负债，同时对利率不敏感资产与负债的市场价值也会产生影响。持续期缺口管理能够综合反映银行资金配置状态对利率变动的敏感性，

$$\text{以银行净值} \quad \frac{\sum_{t=1}^n \frac{dC_t}{(1+i)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{dD_t}{(1+i)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+i)^t}} \quad (\text{即股东权益}) \text{最大化为其管理目标。}$$

1. 持续期的概念

持续期也称久期，是指固定收入金融工具的所有预期现金流入量的加权平均时间。

2. 持续期缺口管理

持续期缺口管理就是银行通过调整资产与负债的期限与结构，采取对银行净值有利的持续期缺口策略来规避银行资产与负债的总体利率风险。

持续期缺口是银行资产持续期与负债持续期和负债资产系数乘积的差额，用公式可表示为： $D_{GAP} = D_A - UD_L$

U为负债资产系数，即总负债/总资产

$$\text{银行净值变动与持续期缺口的关系：} \quad \frac{\lambda \Delta NW}{P_A} = \frac{\lambda i}{1+i} \Delta D_{GAP}$$

当持续期缺口为正值时，银行净值随利率上升而下降，随利率下降而上升；当持续期缺口为负值时，银行净值随市场利率上升而上升，随利率下降而下降；当持续期缺口为零时，银行净值在利率变动时保持不变。

缺口值的绝对值越大，银行面临的利率风险就越大

银行可以通过对利率走势的预测，制定相应的持续期缺口策略，以使银行在利率变动中取得保值或增值的经营绩效。

持续期缺口管理的局限性

持续期缺口管理同样面临准确预测利率的困难，同时，运用数学公式来推导有一些必要的假设前提，而这些假设前提不可能与灵活多变的经济现实完全吻合。**第一**，用持续期缺口预测银行净值变动要求资产和负债利率与市场利率是同幅度变动的，而这一前提在实际中是不存在的。**第二**，商业银行某些资产和负债项目，诸如活期存款、储蓄存款持续期计算较为困难。因此，持续期管理也不可能完全精确地预测利率风险程度。运用持续期缺口管理要求有大量的银行经营的实际数据，因此**运作成本较高**

5.5.7 应用金融衍生工具管理利率风险

1. 远期利率协议

交易双方在订立协议时商定在将来的某一个特定日期，按照规定的货币、金额、期限和利率进行交割的一种协议。

担心利率上升：买入远期利率协议

担心利率下降：卖出远期利率协议

2. 利率期货

是指交易双方在集中性的市场以公开竞价方式所进行的利率期货合约的交易。

担心利率上升：卖出套保

担心利率下降：买入套保

套期保值比率：
$$HR = \frac{\Delta F}{\Delta F} \left| \frac{\partial F}{\partial R} \right|$$

3. 利率互换

指两个或者两个以上的当事人，按照事先商定的条件，由固定利率换为浮动利率或由浮动利率换为固定利率，从而减少或消除利率风险的金融交易方式

最典型的利率互换是用来改变利息支付的性质，调整利率敏感性缺口的数值，减少或消

除利率风险。

利率互换也可以使银行双方利用各自在金融市场上的比较优薜集资金，减少成本，增加收益。

4. 利率期权

根据借贷方向的不同，利率期权可以分为两种：借款人期权和贷款人期权。

所谓的借款人期权是指借款人担心未来利率水平上升，可以买入一项利率期权，买方有权在到期日或期满前以执行价格借入一定金额和期限的资金。

贷款人期权则反之。

5. 利率上限、下限及双限

利率上限的购买者可以得到保证，贷款者不能把贷款利率提高到上限水平以上，借款可以向第三方购买利率上限，由第三方保证补偿借款人任何超过上限的额外利息。利上限基于一个基础参考利率。

利率下限是为保护贷款人免受利率下跌风险而采取的一种方法，其运作原理与利率上限相似。利率下限的购买者可以得到保证，无论贷款利率下降多少，贷款者都能得到某一最低的收益率。

利率双限是把利率上限与下限合并在一份合约之中，把贷款利率冻结在上限与下限之间，在市场利率走向不确定时，银行经常大量使用双限以保护自己的利益。

5.6 商业银行的中间业务

5.6.1 中间业务概述

1. 含义

在以英、美为主的西方商业银行业务中，与我国商业银行中间业务概念相对应的是表外业务，是指商业银行所从事的，按通行会计准则不列入资产负债表，不影响资产负债总额，但会改变银行当期损益的经营活动。

依据 2001 年 7 月 4 日中国人民银行颁布的《商业银行中间业务暂行规定》，中间业务

是指不构成商业银行表内资产、表内负债，形成银行非利息收入的业务，即能为商业银行带来货币收入，却不直接列入银行资产负债表内的业务。

2. 特点

第一，表外性。第二，多样性。第三，风险差异性

3. 种类

(1) 按照巴塞尔银行监管委员会的分类

根据巴塞尔银行监管委员会对表外业务广义概念和狭义概念的论述，按照是否构成银行或有资产和或有负债，可以将表外业务分为两类：

或有债权 / 债务类表外业务。这类表外业务在一定条件下可转化为表内资产或负债业务，主要包括贷款承诺、担保和金融衍生工具类业务。(即为狭义的表外业务)

金融服务类表外业务。这类业务要包括代理类、信托类、信息咨询类、结算支付类等(即为中间业务)

由于以上两种业务的本金均未列入资产负债表，因此合称广义表外业务。其中或有债权 / 债务同表内资产业务和负债业务关系密切，并在一定条件下可能会转为表内资产业务和负债业务的经营活动，它们是有风险的经营活动，应当在会计报表的附注中予以揭示。中间业务是指银行不需要运用自己的资金，而只代理客户承办收付或其他委托事项，收取手续费的业务，一般情况下不会影响银行的资产负债表，风险相对较小。

例题：中间业务和表外业务的异同？

中间业务主要包括结算业务，委托代理业务，租赁业务，咨询业务，保管业务，投行业务，信托业务，信用卡业务等；表外业务主要包括担保业务，票据发行便利，金融业务，贷款承诺，贷款出售等。

中间业务和表外业务的**相同点**是两者均不体现在商业银行的资产负债表中，广义的表外业务包括中间业务。

中间业务和表外业务的**不同点**是(1)中间业务不需要商业银行承担风险，而表外业务则蕴含着风险，甚至风险很大。(2)中间业务给商业银行带来手续费收入，而表外业务则给商业银行带来利息收入。(3)中间业务无论何时都不会涉及商业银行的资

产负债表，而表外业务则在一定程度上可能转化为资产负债项目。(4)中间业务不计入银行加权风险资产总额，而表外业务需要计入到银行风险的加权资产总额，虽然不在资产负债表内。(5)中间业务不对银行提出资本要求，而表外业务对银行的资本提出要求。

(2)按照中国人民银行的分类

《商业银行中间业务暂行规定》将中间业务分为九大类：

①支付结算类中间业务。②银行卡业务。

③代理类中间业务。

④担保类中间业务。指商业银行为客户的债务清偿能力提供担保、承担客户违约风险的业务，主要包括银行承兑汇票、备用信用证、各类保函等。

⑤承诺类中间业务。指商业银行在未来某一日期

按照事前约定的条件向客户提供约定信用的业务，主要是指借款承诺。

⑥交易类中间业务。指商业银行为满足客户保值或自身风险管理等方面的需要，利用各种金融工具进行的资金交易活动，主要包括金融衍生业务。

⑦基金托管业务。指有托管资格的商业银行接受基金管理公司委托，安全保管所托管基金的全部资产，为所托管的基金办理基金资金清算款项划拨、会计核算、基金估值并监督管理人投资运作。

⑧咨询顾问类业务。指商业银行依靠自身在信息、人才、信誉等方面的优势，收集和整理有关信息，并通过对这些信息以及银行和客户资金运动的记录及析形成系统的资料和方案，然后提供给客户，以满足其业务经营管理和发展需要的服务活动。

⑨其他类中间业务。其他类中间业务包括保管箱、鉴证等业务以及其他不能归入以上八类的业务。

5.6.2 主要业务类型

1. 结算业务

银行代客户办理资金的结算业务，银行通过收取手续费获利。一般而言，银行从接受款

项到支付款项之间还有一段时间差，这对于银行来说相当于一笔无息资金来源。日常**结算工具**主要有汇票、本票、支票。

汇票是由出票人签发的，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。根据出票人的不同，汇票可分为银行汇票和商业汇票。

银行汇票是出票银行签发的，由其在见票时按照实际结算金额无条件支付给收款人或者持票人的票据。银行汇票的出票银行为付款人。

单位和个人的各种款项结算均可使用银行汇票。银行汇票可以用于转账，填明“现金”字样的银行汇票可以支取现金。

银行汇票的特点：无金额起点限制；无地域限制；对申请人没有限制，企业和个人都可申请；可背书转让；付款时间较长，银行汇票的有效期为1个月；现金银行汇票可挂失；见票即付；在票据有效期内可以办理退票。

商业汇票。商业汇票是出票人签发的，委托付款人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。

商业汇票按照承兑人不同可分为商业承兑汇票和**银行承兑汇票**。由银行承兑的汇票为银行承兑汇票，由银行以外的企事业单位承兑的汇票为**商业承兑汇票**。**银行承兑汇票的特点**：无金额起点限制；第一付款人是银行；出票人必须在承兑银行开立存款账户；付款期限最长为6个月；可贴现；可背书转让。

商业承兑汇票的特点：无金额起点限制；付款人为承兑人；出票人可以是收款人，也可以是付款人；付款期限最长可达6个月；可以贴现；可以背书转让。

银行本票是指由 申请人将款项交存银行，由银存签发给其在同一票据交换区内进行商品交易、劳务供应、支取现金或办理转账的票据，银行承诺在见票时无条件支付确定的金额给收款人或持票人。

银行本票的**服务对象**可以是企事业单位，也可以是个人。

银行本票的**特点**：无金额起点限制；结算快捷，见票即付；允许背书转让。

支票是银行活期存款客户签发给收款人办理结算或委托其开户银行无条件支付确定的金额给收款人或持票人的票据。

支票的服务对象：同城票据交换区内的企事业单位、个体户和个人之间的各种款项往部可以使用支票

支票的特点：不限定支付方式，可以用于支付现金，也可以用于转账；在支票左上角划两条平行线的划线支票只能用于转账，不得支取现金；支票大小写金额，出票日期、收款人名称不得更改，更改的

支票无效；转账支票可以流通转让，现金支票不得流通转让；支票的提示付款期限必须自出票日起 10 天；记载事项齐全的支票丢失，可以由出票人通知出票人开户行挂失止付。

国际业务的结算方式

结算方式主要有汇款、托收、信用证。

汇款是最简便的支付方式，又分为电汇、信汇、票汇

托收指卖方发货后将运输单据交给本地银行申请托收，本地银行将单据发往付款方所在地的代理银行，代理银行提示买方付款赎单。

信用证是国际贸易中相对完善的一种结算方式，进口商凭贸易合同向本地银行开立信用证，寄给出口商所在地银行，对方银行通知出口商凭证出货，出货后出口商可以凭提单要求对方银行预先议付货款，对方银行随后将提单寄给开证行，开证行见单付款给对方银行，同时通知进口商付款赎单。

2. 信托业务

是指接受他人的委托与信任，代为管理、运营、处理有关钱财的业务活动。

信托不同于代理，在信托关系中，托管财产的财产权（管理、运营、处理）从委托人转移到受托人，而代理不涉及财产权的转移。银行开展信托业务既可以增加手续费收入，又可以获得一笔资金占用来源。

其业务主要包括：个人信托（如个人理财）、法人信托（如职工福利基金托管）、保管业务（如保险箱）。

信托业务具有 4 个特点：

①所有权与利益权相分离，即受托人享有信托财产的所有权，而受益人享有受托人经营

信托财产所产生的收益。

②信托财产的独立性。信托财产和受托人（信托机构）的固有财产相区别；信托财产与委托人和受益人的其他财产相区别；不同委托人的信托财产或同一委托人不同类别的信托财产相区别。

③有限责任：一方面，受托人以信托财产为限对受益人负有限责任；另一方面，受托人因信托事务处理而对外发生的债务只以信托财产为限负有限清偿责任。④信托管理的连续性。

3. 代理业务

代理业务是指商业银行接受客户的委托，以代理人的身份代表委托人办理一些经双方议定的经济事务的业务。比如，代收支票，代收水电费，代收话费等。

4. 租赁业务

租赁是指资产所有权与使用权之间的一种借贷关系，由出租人购买设备，租给承租人使用，承租人为此每年付款给出租人。

银行的租赁业务可以分为融资租赁与经营租赁。

融资租赁是指由承租人自己选好设备，由银行的租赁业务部门出资购买后租给承租人，在租期内通过租金收回资金，期间设备的安装、维修均由承租人负责，期满后承租人可以选择退回设备或者折价购买；

经营租赁是指出租人除了向承租人提供设备外，还要负责设备的安装、维修及提供相应技术服务，承租人每年付给出租人租金。

5. 担保业务，指银行应交易中一方的申请，承诺当申请人不能履约时由银行承担对另一方的全部义务的行为，银行从中收取手续费。

比如：银行保函和备用信用证。

6. 金融衍生工具交易，指银行进行套期保值或投机而在衍生品市场进行远期、期权、期货、互换等金融工具的交易

7. 票据发行便利，指借款人事先与银行签订一系列协议，借款人在一个时期内以自己的

名义周转发行短期票据，取得以低成本获得长期资金的效果，如果某一期票据没有全部发行出去，银行要购买剩余票据或提供相应数额的贷款，从而保障了借款人获得资金的连续性。

8. 贷款出售，指银行将类似贷款打包出售给其他投资者，提前收回资金，相当于投资者通过银行这个中介，间接向借款人发放了贷款，银行从中收取手续费。

例题 5:

商业银行的中间业务不包括以下哪一项？（E. ）

- A. 结算业务 B. 信托业务 C. 租赁业务 D. 保管箱业务 E. 票据承兑业务

例题 6:

判断题：承兑业务不属于传统的商业银行中间业务

5.7 商业银行财务分析的主要指标

5.7.1 资金实力分析

银行的资金实力不仅表明它的资信能力，而且预示了发展潜力，主要分析指标是**存款—资产比率**。

$$\text{存款—资产比率} = \text{存款总额} / \text{资产总额} * 100\%$$

该比率越大，说明存款总额在资产总额中的比重越大，表明该银行的资信越雄厚。

5.7.2 清偿力分析

对银行清偿力的分析主要是观察银行的资信能力和银行经营的风险，主要分析指标如下：

1. 备付金比率。备付金比率是备付金与各项存款的比率。在我国目前制度下，银行的备付金包括在中国人民银行的存款和库存现金。

$$\text{备付金比率} = \text{备付金} / \text{各项存款} * 100\%$$

备付金是银行资产中流动性最高的资产，该比率越大，说明银行资产的流动性越强，而

在应付流动性需求方面的能力越强，清偿力越强。

2. **短期可销售证券与总资产的比率。**短期可销售证券是商业银行的二级准备，该比率越高，银行的清偿力越强。

3. **流动比率。**流动比率是流动资产与流动负债之比。流动比率是衡量流动资产抵偿流动负债能力的最常用比率，流动比率越大，抵偿能力越强。但流动比率过大，表明银行未能充分利用流动资产，对于银行经营也不是好事，所以银行要根据自身需要，确定最佳的流动比率。

$$\text{流动比率} = \text{流动资产} / \text{流动负债} * 100\%$$

4. **预计中的资金流入—流出比率。**该比率反映的是预计中的资金流入量占预计中的资金流出量的比例

5.7.3 风险分析

1. **流动性风险比率。**这是指短期投资与存款总额之比。 $\text{短期投资} / \text{存款总额} * 100\%$

短期投资代表银行对流动性的供给，存款总额代表对流动性的需要。该比率越高，说明银行对流动性的需要越小。

2. **利率风险比率。**这是指利率敏感资产与利率敏感负债之比。

3. **信用风险比率。**这是指贷款风险分类中可疑类贷款与损失类贷款的总额与资产总额之比。

4. **资本风险比率。**这是指所有者权益与风险资产之比。

5.7.4 经营效率分析

经营效率的高低标志着银行的经营管理水平，相关的考核指标主要有两个：

1. **资产使用率。**该比率是银行总收入与资产总额之比。该比率反映了银行资产的利用效率，即一定数量的资产能够实现多少收入。该比率越高，说明银行利用一定量的资产所获得的收入越多，其经营效率越高。 $\text{总收入} / \text{资产总额} * 100\%$

2. **财务杠杆比率。**该比率是资产总额与资本总额的比率。这一指标说明银行资本的经营

效率，即一定量资本能创造多少倍资产。该比率过大，说明资本不足，银行的经营风险较大；反之，说明一定量的资本所创造的资产过少，资本没有得到充分利用

5.7.5 经营成果分析

1. **资产收益率**。该比率是衡量银行盈利状况的最重要标志。

资产收益率=税后净利润/总资产*100%

该比率是指每一元资产获得了多少净利润，反映了银行的获利能力。通常说来，银行业的资产收益率在1%左右。

2. **资本收益率**。该比率是银行净利润与所有者权益数额的对比。净利润/资本总额*100%

这一比率反映了单位资本所能获得的净利润，不但反映了从盈利中增加资本的潜力以及资本运用效率的大小，而且决定了股东收益的多少，并影响了股市行情。

3. **银行利润率**。该比率是银行净利润与总收入之比

银行利润率=净利润/总收入*100%

这一比率说明了银行能够支配多少利润。比率越大，银行能支配的利润越多；比率越小，银行能支配的利润越小。

4. **银行利差率**。这是银行利差与银行盈利资产之间的比率。盈利资产是指那些能获得外部利息收入的资产，在一般情况下，除去现金和固定资产，均为盈利资产。

银行利差率=(利息收入-利息支出)/盈利资产*100%

由于银行收入主要来自盈利资产，这个比率越大，说明银行盈利资产的获利能力越强。

5.8 商业银行的经营方针与风险特征

5.8.1 商业银行的经营方针

1. 盈利性原则

指商业银行作为一个企业，其经营追求最大限度的盈利。

影响商业银行盈利性指标的因素主要有存贷款规模、资产结构、资本金规模，以及资本金管理体制和经营效率等。

2. 流动性原则

流动性是指商业银行随时应付客户提现和满足客户借贷的能力，包含两层含意：资产的流动性和负债的流动性。资产的流动性是指银行资产在不受损失的前提下随时变现的能力。负债的流动性是指银行能经常以合理的成本吸收各种存款和其他所需资金。一般情况下，我们所说的流动性是指前者，即资产的变现能力

3. 安全性原则

安全性是指银行的资产、收益、信誉及所有经营生存发展的条件免遭损失的可靠程度。

影响商业银行安全性原则的因素主要有客户的平均贷款规模、贷款的平均期限、贷款方式、贷款对象的行业和地区分布及贷款管理体制等。

4. 商业银行三性的对立统一

盈利性、安全性和流动性之间既相互矛盾又相互统一。盈利性一般与后两性反向变动。但是，三者又存在一定程度的统一。其一，在某个范围内，三性可以达到某种被接受的程度。其二，在一定条件下，盈利性可以与后两性同向变化。

商业银行应在保证安全性的前提下，合理安排流动性，提高盈利性。

5.8.2 商业银行的风险特征

1. 含义

是指商业银行在经营活动中，因不确定因素使商业银行资产遭受损失或获取额外收益的可能性。

商业银行风险主要受客观经济环境、经营决策和管理水平影响。

2. 风险类型

(1)流动性风险：商业银行没有足够的现金来弥补客户取款需要和未能满足客户合理的贷款需求，或其他即时的现金需求而引起的风险。该风险将导致银行出现财务危机，甚至破

产。

(2) 利率风险：它是指由于市场利率波动造成商业银行持有资产的资本损失或收益和对银行收支净差额产生影响的金融风险。

(3) 信用风险：它是指贷款者不能按合约要求偿还贷款的可能性。信用风险是商业银行的传统风险，严重影响银行资产质量，形成呆账，过度信贷风险可能致使银行倒闭。

(4) 投资风险：它是指商业银行因受未来不确定的变动而使其投入的本金和预期收益产生损失的可能性。

(5) 汇率风险：它是指商业银行在进行国际业务时，其持有的外汇资产或负债因汇率波动而造成价值增减的不确定性。

(6) 政策风险：政府的宏观政策可能对银行经营的环境造成影响，由此带来的不确定性称为政策风险

(7) 操作风险：指由于金融机构内部程序、人员、系统的不完善或失误，或突发事件而导致的金融机构直接或间接损失的风险。

例题 7：

商业银行因为没有足够的现金来弥补客户取款需要和未能满足客户合理的贷款需求而引起的风险属于(D.)。

- A. 信用风险 B. 管理风险 C. 市场风险 D. 流动性风险

例题 8：

下列属于商业银行职能的是（ ABC ）。

- A. 信用中介职能 B. 中介职能 C. 信用创造职能 D. 宏观调控职能

例题 9：

下列属于商业银行表外业务的是（ CD ）。

- A. 购买证券 B. 增发新股 C. 备用信用证 D. 承诺业务

例题 10：

信托与租赁属于商业银行的(C)。

A. 资产业务 B. 负债业务 C. 中间业务 D. 表外业务

例题 11:

某大银行遭挤兑, 影响为(D)。

A. 通货比率下降 B. 货币乘数上升 C. 货币供应上升 D. 通货比例上升

例题 12:

根据我国《商业银行法》同业拆借的最长时间为 (C)。

A. 1 个月 B. 2 个月 C. 4 个月 D. 8 个月

例题 13:

以下不属于贷款风险五级分类管理中的类型的是 (C)。

A. 正常 B. 次级 C. 不良 D. 损失

例题 14:

商业银行的投资业务是指银行从事(B)的经营活动。

A. 现金管理 B. 购买有价证券 C. 租赁 D. 代理买卖

例题 15:

下列属于商业银行资产业务的是(C)。

A. NOW B. ATS C. 证券投资 D. CDs

本章考点

商业银行的各种业务

商业银行的经营原则和管理理论

商业银行发展的趋势

商业银行的安全与监督

6 现代货币供给机制

6.1 存款货币的多倍创造机制

6.1.1 两个基本概念

1. 原始存款与派生存款

原始存款：原始存款指的是商业银行接受**客户的现金和中央银行的支票**所形成的存款，而派生存款指银行由**发放贷款而创造**出的存款。是原始存款的对称，是原始存款的派生和扩大。是指由商业银行发放贷款、办理贴现或投资等业务活动引申而来的存款。

派生存款产生的过程，就是商业银行吸收存款、发放贷款，形成新的存款额，最终导致银行体系存款总量增加的过程。派生存款的出现取决于两个前提条件：**部分准备金制度和非现金结算制度。**

2. 两者的数量关系

最大存款创造总额=原始存款总额/准备金比率

派生存款总额=最大存款创造总额-原始存款总额

6.1.2 存款创造条件

条件 1：部分准备金制度

如果 100%提取存款准备金，则银行失去存款创造能力。从而得到结论：存款准备金比率越小，商业银行（或商业银行体系）存款创造的能力越强。

条件 2：企业实行转账结算制度，即非现金结算。

正是由于存在企业实行转账结算制度，现金货币才

可能留在银行体系内，从而商业银行可以创造出存款。由于商业银行的特殊地位，人们没有必要从银行账户中提取现金进行支付，只需要使用对商业银行的债权，如支票，进行划拨转账就可以完成交易，这是基于人们长期以来对商业银行形成的信任。通过转账结算制度，

商业银行就有可能多次的使用原始存款，从而创造出多倍于原始存款的购买力，对商品市场产生影响。

条件 3：银行必须有大于零的原始存款。

条件 1、2 是存款创造的制度性条件，条件 3 是存款创造的基础性条件。

6.1.3 多倍存款扩张的过程

对存款货币的扩张和收缩过程的考察，有助于理解商业银行信用创造功能和货币供给机制。

假设：(1) 银行体系由一家中央银行和至少两家以上的商业银行所构成；(2) 法定准备金率为 20%；(3) 现金准备包括法定准备金和超额准备金，均为无收益资产；(4) 银行客户将其全部现金都要存入银行体系，即银行体系不存在现金结算。(5) A 和 B 银行初始账户为：

A 银行账户

▪ 资产	▪ 负债
▪ 现金准备20	▪ 存款100
▪ 贷款80	
▪	▪
▪ 合计100	▪ 合计100

B 银行账户

▪ 资产	▪ 负债
▪ 现金准备15	▪ 存款75
▪ 贷款60	
▪	▪
▪ 合计75	▪ 合计75

如果有一个 A 公司向 A 银行存入 10 万元，A 银行账户变为：

▪ 资产	▪ 负债
▪ 现金准备30	▪ 存款110
▪ 贷款80	
▪ ……………	▪ ……………
▪ 合计110	▪ 合计110

A 银行持有超额准备金 8 万，将该笔资金贷给 B 公司，B 公司收到贷款后存入 B 银行，A 银行账户变为：

▪ 资产	▪ 负债
▪ 现金准备22	▪ 存款110
▪ 贷款88	
▪ ……………	▪ ……………
▪ 合计110	▪ 合计110

B 银行账户变为：

▪ 资产	▪ 负债
▪ 现金准备23	▪ 存款83
▪ 贷款60	
▪ ……………	▪ ……………
▪ 合计83	▪ 合计83

B 银行的超额准备金为：23-83*20%=6.4 万元

B 银行将该笔资金贷给 C 公司，C 公司又存入 A 银行，以此类推，可以发现银行体系的存款按照下列方式扩张：

$$\Delta D = \Delta R + \Delta R(1-r) + \Delta R(1-r)^2 + \dots = \frac{\Delta R}{r} = \frac{10}{20\%} = 50$$

如果以 ΔD 表示包括原始存款在内的经过派生的存款增加总额，以 ΔR 表示原始存款或者准备存款的初始增加额，以 r 表示法定存款准备金率，则 $\Delta D = \Delta R \cdot \frac{1}{r}$

从上述分析过程可以得到结论：银行之所以能够创造存款货币，是因为它能够运用原始存款发放贷款。同时，银行存款扩张的能力受到两个因素决定：

(1)法定存款准备金率。当法定存款准备金率越大，则银行存款扩张能力越小；反之越大。(2)是否为现金贷款制度。如果一国金融体系采取现金结算制度，则银行存款扩张能力可能为零；反之，银行具有存款扩张能力。

存款扩张的具体过程：

▪ 银行	▪ 存款增加
▪ A银行	▪ 10万
▪ B银行	▪ 8万
▪ C银行	▪ 6.4万
▪ ……………	▪ ……………
▪ 合计	▪ 50万

6.1.4 存款货币创造的乘数

银行存款货币创造机制所决定的存款总额，其最大扩张倍数称为派生倍数，也称为派生乘数。从上面的例子推导，它是法定准备金率的倒数。

$$K = \frac{\lambda D}{\lambda R} = \frac{1}{r_d}$$

但这里的K值只是原始存款能够扩大的最大倍数，实际过程的扩张倍数往往达不到这个值。

1. 存款区分为活期、定期与存款货币的创造乘数

以上分析的条件是设定所有的存款都是活期存款、支票存款。可是存款至少可以大致分为活期存款和定期存款。

假设 λD 为活期存款量的增额， r_d 为活期存款的法定准备金率， λT 为定期存款量的增额， r_t 为定期存款的法定准备金率， λR 为总准备存款的增额，且定期存款与活期存款之比为t，则有

$$\lambda R = \lambda D + r_d \lambda D + t \lambda T + r_t \lambda T = \lambda D (r_d + t + r_t)$$

$$K = \frac{\lambda D}{\lambda R} = \frac{1}{r_d + t + r_t}$$

新增贷款量： $\lambda L = (\lambda D + \lambda T) - \lambda R$

前面的例子中引入定期存款，假设 $t=0.5$, $r_t=5\%$,

$$\Delta D = 10 \times 1 / (20\% + 0.5 \times 5\%) = 44.44 \text{ 万}$$

$$\Delta D + \Delta T = 44.44 \times (1 + 0.5) = 66.67 \text{ 万}$$

$$\Delta L = \Delta D + \Delta T - \Delta R = 56.67 \text{ 万}$$

活期存款扩张倍数缩小，存款总量扩张倍数增加。

2. 现金与存款货币的创造乘数

客户总会从银行提取或多或少的现金，从而使一部分现金流出银行系统，出现所谓的“**现金漏损**”。现金漏损额与活期存款总额之比称为现金漏损率，也称提现率。则有：

$$\Delta R = \Delta D \times r_d + \Delta D \times t \times r_t + c \times \Delta D$$

$$K = \Delta D / \Delta R = 1 / (r_d + t \times r_t + c)$$

刚才的案例，引入现金漏损率，假设为 25%，

$$\Delta D = 10 \times 1 / (20\% + 0.5 \times 5\% + 25\%) = 21.05 \text{ 万}$$

$$\Delta D + \Delta T = 21.05 \times (1 + 0.5) = 31.58 \text{ 万}$$

$$\Delta C = c \times \Delta D = 25\% \times 21.05 = 5.26 \text{ 万}$$

$$\text{由于, } \Delta L + \Delta C = \Delta D + \Delta T - \Delta R$$

$$\Delta L = 31.58 - 10 + 5.26 = 26.84 \text{ 万}$$

由于现金的流出，无论是活期存款，还是存款总额的扩张速度都明显地减慢了。

3. 超额准备金与存款货币的创造乘数

为安全或应付意外之需，银行常常持有超额准备金，以 E 表示， e 代表超额准备金率，即超额准备金与活期存款总额之比。

$$\Delta R = \Delta D \times r_d + \Delta D \times t \times r_t + \Delta D \times c + \Delta D \times e$$

$$K = \Delta D / \Delta R = 1 / (r_d + t \times r_t + c + e)$$

再次引入上例，假设 $e=5\%$

$$\Delta D=10/(20\%+0.5*5\%+25\%+5\%)=19.05$$

$$\Delta D+\Delta T=19.05*(1+0.5)=28.57$$

$$\Delta L=28.57-10+4.76=23.33$$

银行新增的活期存款、存款总额均进一步下降。

派生倍数大小，取决于法定存款准备率、定期存款比率、现金漏损率和超额存款准备率等因素。

6.1.5 存款收缩过程

存款收缩是存款扩张的逆过程，其本质相同。当客户要求提现时，银行必须动用存款准备金以满足客户要求，这样一来准备金率将低于法定存款准备金率，于是银行将收回一部分贷款补充准备金，而这又导致客户向其他银行提现，以此类推，导致存款成倍的收缩。

6.2 中央银行体制下的货币创造过程

6.2.1 现金增发与准备存款

1. 现金如何进入流通

已经存在于流通过程中的现金就是过去存款货币银行从中央银行的**准备存款账户**上陆续**提取现金**所形成的。

2. 现金的增发与准备存款不断得到补充。

当存款货币银行总体向中央银行提取的现金多于存入的现金，现金发行量增长，习惯也简称**现金发行**。

当存款货币银行总体向中央银行存入的现金多于提取的现金，是现金发行量的减少，则称**现金回笼**。一年四季，现金的发行与回笼是交替的。但由于经济增长，总的来看，现金的发行是增长的。因此，准备存款必须不断地得到补充，以便使之既能保证现金的不断提取，又能保证创造出经济生活所必需的越来越多的存款货币。

整个存款货币银行体系准备存款总额增加来源于**央行资产业务**。

从中央银行补充准备存款的途径：

(1) 向中央银行再贴现和直接取得贷款；(2) 向中央银行出售自己持有的债券；(3) 向中央银行出售自己持有的外汇。

补充后准备存款则必然一分为二：现金漏损和减除现金漏损的准备存款。

补充准备存款的过程，央行形成两大负债项目：

(1) **准备存款余额**； (2) **流通中现金**。

3. 中央银行是否可以无限制地为存款货币银行补充准备存款

就“技术层面”、就可能性来说，补充存款准备，支持存款货币银行创造信用货币的能力可以是无限的。但从**客观经济过程**来说，约束则是强有力的。没有货币需求，存款货币银行不需要补充准备存款，有能力也无从发挥；强行支持无限制的货币创造，促成通货膨胀，则会受到客观经济过程的惩罚。

6.2.2 基础货币

1. 基础货币的概念

存款货币银行的存款准备，是**准备存款加库存现金**；“漏损”的现金，即不仅离开中央银行并且也离开存款货币银行的现金，是流通于银行体系之外的现金。对于创造信用货币来说，这两者缺一不可，统称为基础货币，或称高能货币、强力货币。

$$B=R+C$$

2. 基础货币的决定因素

根据基础货币的定义，基础货币本质是中央银行负债的一部分。因此，可以从**货币当局的资产负债表变动的角度**来分析基础货币的决定因素。以简化的中央银行资产负债表来进行说明。

资产	负债
国外资产	流通中的通货
贴现和放款	商业银行等金融机构存款
政府债券和财政借款	国库及公共机构存款
外汇和黄金储备	对外负债
其他资产	其他负债和资本项目
合计	合计

根据定义， $B = \text{流通中的通货} + \text{商业银行等金融机构存款} = \text{国外资产} + \text{贴现和放款} + \text{政府债券和财政借款} + \text{外汇和黄金储备} + \text{其他资产} - \text{国库及公共机构存款} - \text{对外负债} - \text{其他负债和资本项目}$ 。

例题 1:

财政部向(D)出售政府债券时，基础货币会增加。

- A. 居民 B. 企业 C. 商业银行 D. 中央银行

例题 2:

下列导致基础货币增加的行为有(AB)。

- A. 降低再贴现率 B. 提高法定存款准备金率
C. 政府增税 D. 央行在公开市场上进行正回购

6.2.3 货币乘数

1. 货币乘数的定义

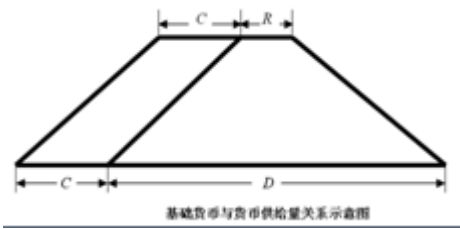
基础货币，可以引出数倍于自身的可为流通服务的信用货币，即货币供给。把货币供给量与基础货币相比，其比值称为货币乘数。

$$M_s = m \times B, \text{ 即 } m = M_s / B$$

对于每一种货币层次，都有一个与之对应的货币乘数。以狭义货币 M1 为例，M1 包括活期存款和通货，所以狭义货币乘数为 $m_1 = (C+D) / (C+R)$ 。

流通中的现金 C 和存款准备 R 在货币乘数中的作用并不一样。通货 C 本身的量，中央银行发行多少就是多少，不可能有倍数的增加。引起倍数增加的只是存款准备 R。因此，基础

货币与货币供给量 D 的关系可用下图 表示。



$C+R$ 是基础货币， $C+D$ 是货币供给，所以

$$m = \frac{C+D}{C+R} = \frac{C+D}{C+D(r_d + r_t + r_e)} = \frac{1}{r_d + r_t + r_e} \left(\frac{C}{D} + 1 \right) = \frac{1+c}{r_d + r_t + r_e + c}$$

即货币供给的乔顿模型。

通过上式可以发现，货币乘数由五个变量决定：通货比率 c ，定期先存款与活期存款比率 t ，活期存款法定准备金率 r_d ，定期存款法定准备金率 r_t ，超额准备金率 r_e 。 c 和 t 由公众决定， r_d 和 r_t 由央行决定， r_e 由存款机构决定。

2. 货币乘数的决定因素

(1) 通货比率

通货比率是指流通中的现金与商业银行全部存款的比率。这一比率的高低反映了居民和企业等部门的持币行为。通货比率越高，表明居民和企业等部门持有的现金越多，或者说商业银行存款中的现金漏损越多，商业银行创造存款货币的能力就越弱；反之则相反。一般来说，通货比率的变化反向作用于货币供给量的变动：通货比率越高，货币乘数越小；通货比率越低，货币乘数越大。由于通货比率的高低受经济的货币化程度、居民货币收入、储蓄倾向、社会的支付习惯、持有现金的机会成本以及对通货膨胀或通货紧缩的心理预期等多种因素影响，因此中央银行难以有效控制该比率。

(2) 定期存款与活期存款比例

定期存款与活期存款比例与定期存款和活期存款相对利率大小有关，有些银行将企业的贷款额与活期存款联系起来，甚至要求一定比例的活期存款，这也将对 t 产生影响。货币乘数与 t 反向变化。

(3) 活期存款法定准备金率和定期存款法定准备金率

法定准备金率与货币乘数之间存在负相关关系。

法定准备金率增加，则必然导致银行法定准备金增加，银行为了补足法定准备金不得不减少放款，从而造成货币创造能力下降，货币乘数降低。

(4) 超额准备金率

超额准备金率的大小由商业银行根据成本—收益

关系衡量决定。持有超额准备金的成本是：市场利率的机会成本。持有超额准备金的收益是：①降低借入资金的成本。②减小流动性风险。

如果好的投资机会较多、市场利率较高、中央银行再贴现率较低、商业银行借入资金的成本较低、银行系统流动性充足，则应保留较少准备金；反之应该保留较多超额准备金。

公式表明超额准备金率与货币乘数之间存在负相关关系。

3. 货币乘数对货币供给的影响

当基础货币数量不变时，货币乘数增加，货币供给增加；反之，货币供给减少。

4. 影响货币乘数变动的因素分析

(1) 居民的经济行为与货币乘数

居民主要根据即期的各种因素（如收支情况、物价水平、利率与资产收益率、财富效应、个人消费习惯及支付偏好等）和对未来经济运行情况的预期，决定持有现金的水平，从而直接影响通货—存款比率。比如，改变持币量，改变储蓄结构。

(2) 企业的经济行为与货币乘数

企业经济行为对货币乘数的影响主要有三个方面：一是企业的持币行为影响通货—存款比率，其原理类同于居民；二是企业的理财及其资产组合将影响企业存款的增减，影响存款的种类结构，进而改变通货—存款比率和准备—存款比率；三是企业的经济活动对贷款影响很大，一方面企业的经营状况影响商业银行的贷款决策，另一方面企业的贷款需求变化是存款货币创造的前提，对货币乘数有很大影响。

(3) 金融机构的经济行为与货币乘数

金融机构行为对货币乘数的影响主要有三个方面：一是商业银行变动超额准备金的的行为

影响准备—存款比率；二是银行的贷款意愿影响准备—存款比率。例如，当银行为了保证安全性而减少贷款时，派生存款会数倍收缩，总存款下降必然导致准备—存款比率提高，货币乘数减小。三是向中央银行借款的行为同时影响准备—存款比率和通货—存款比率。

(4) 政府的经济行为与货币乘数

政府活动对货币乘数的影响主要是通过弥补财政赤字的三种方式体现的。

如果政府采用增税的方式弥补财政赤字，短期内并不直接影响货币乘数和货币供给量，但在长期内将通过影响投资收益，使投资需求下降、贷款需求减少，导致货币乘数变小。

若政府采用举债方式弥补财政赤字，在公众和商业银行购买国债时，虽然货币供给总量短期内不变，但货币结构将发生变化，各层次的货币乘数也将发生变化。

如果政府采用向中央银行直接借款，或透支的方式弥补财政赤字，政府现金支出将直接增加现金投放，从而影响通货—存款比率；政府的转移支付将使非政府部门的存款增加，引起银行存款的增加，导致准备—存款比率升高，进而影响货币乘数。

货币乘数效应是建立在完善的市场经济基础上的理论。

5. 不同货币层次货币乘数

(1) 货币层次划分

$M_0 = \text{现金}$

$M_1 = M_0 + \text{活期存款}$

$M_2 = M_1 + \text{储蓄存款} + \text{定期存款} + \text{其他存款}$

(2) 货币乘数

$$m_1 = (1+c) / (rd+t*rt+re+c)$$

$$m_2 = (1+c+t) / (rd+t*rt+re+c)$$

(3) 货币乘数与货币流通速度之间的关系

由于 $m_2 = (1+c+t) / (rd+t*rt+re+c)$

$$m_2 * B = M_2 = GDP / V$$

不难看出，在一定的名义 GDP 下，货币乘数 m_2 和货币流通速度 V 之间存在着反比关系，即在一定的产出水平下，货币流通速度增大，则货币乘数减少；反之亦然。所以要分析金融创新对货币流通速度的影响，只要找出影响货币乘数的因素，就可以得出相应的结论。

例题 3:

一般情况下，通货比率越高，货币乘数将（ B ）

- A. 越大 B. 越小 C. 不变 D. 不一定

例题 4:

如果商业银行向中央银行申请 100 亿元的再贷款，并同时降低超额准备金率，假设公众的偏好行为未发生变化，则会导致货币供给（ ）。

- A. 减少 100 亿 B. 增加 100 亿 C. 增加超过 100 亿 D. 增加 100 亿，也有可能超过 100 亿

例题 5:

某商业银行体系持有准备金 300 亿元，公众持有通货 100 亿元，中央银行对活期存款和非个人定期存款规定的法定准备率分别为 15% 和 10%，据测算，流通中现金漏损率为 25%，商业银行超额准备率为 5%，非个人定期存款比率为 50%，试求：

- (1) 活期存款乘数；(2) 货币乘数；(3) 狭义货币供给量 M_1 。

答案：

(1) 活期存款乘数 $k=1/(0.15+0.05+0.25+0.5*0.1)=2$

(2) 货币乘数

$m=(1+0.25)/(0.15+0.05+0.25+0.5*0.1)=2.5$

(3) 货币供给量

$M_1=B \times m=(R+C) \times m=(300+100) \times 2.5=1000$ 亿元

例题 6:

假设法定存款准备金率为 7%，现金余额为 2000 亿元，超额准备金率为 3%，漏损率为

20%，则：

- (1) 总准备金是多少？（不考虑法定定期存款准备金）
- (2) 货币供应量是多少？
- (3) 若提高法定存款准备金率一个百分点，准备金怎样变动？

答案：

(1) 由现金漏损率 $c=20\%$ 及现余额为 2000 亿元，可以算得存款 $D=2000 \div 20\% = 10000$ 亿元，总准备金包括法定准备金和超额准备金，因此总准备金 $R=D(rd+re)=10000*(7\%+3\%)=1000$ 亿元。

(2) $M1=B*m=(C+R)*(1+c)/(rd+t*rt+re+c)=12000$ 亿元

(3) 提高法定准备金率一个百分点后，法定准备金增加 $10000 \times 1\% = 100$ 亿元，但小于超额准备金 $10000 \times 3\% = 300$ 亿元，因此总准备金不变，只是法定准备金变为 $700+100=800$ 亿元，超额准备金变为 $300-100=200$ 亿元。

例题 7：

下面哪项措施是中央银行调控货币乘数进而调控货币供给的办法？（ B ）

- | | |
|-----------|------------|
| A. 再贴现率 | B. 法定准备金率 |
| C. 超额准备金率 | D. 存贷款基准利率 |

例题 8：

下列选项中属中国人民银行投放基础货币渠道的是（ BCD ）。

- | | |
|----------|----------|
| A. 卖出黄金 | B. 买进外汇 |
| C. 发放再贷款 | D. 办理再贴现 |

例题 9：

假定其他条件不受，以下关于货币乘数说法正确的是（ D ）。

- A. 与法定准备金率正相关

B. 与超额准备金率正相关

C. 与现金比率正相关

D. 与贴现率负相关

例题 10:

下列货币政策操作中可以减少货币供给的是(D)

A. 降低法定存款准备金率 B. 降低再贴现率

C. 降低超额存款准备金率 D. 发行央票

例题 11:

下列说法不正确的是(C)。

A. 当央行进行正回购交易时, 商业银行的超额准备金将减少; 当央行进行逆回购交易时, 商业银行的超额准备金将增加;

B. 法定准备金率对货币供给的影响与公开市场操作及贴现率不同, 后两者主要针对基础货币进行调控, 而法定准备金则直接作用于货币乘数;

C. 法定准备金作为货币政策工具的历史长于其作为稳定金融, 防止流动性危机的政策工具;

D. 公开市场操作的有效性受国内金融市场的发达程度影响。

答案:

7 货币需求理论与货币均衡

7.1 货币需求概论

7.1.1 货币需求的含义

1. 货币需求

所谓货币需求是指在一定时期内，社会各阶层（个人、企业单位和政府）愿意以货币形式持有财产的需求，或社会各阶层对执行**流通手段、支付手段和价值贮藏手段**的货币需求。

2. 货币需求理论

货币需求理论是一种关于货币需求的动机影响因素和数量决定理论，是货币政策选择的理论起点。货币需求理论所研究的内容是一国经济发展在客观上**需要多少货币量，货币需求量由哪些因素组成**，这些因素相互之间有何关系，以及一个经济单位（企业、家庭或个人）在现实的收入水平、利率和商品供求等经济背景下，**手中保持多少货币**的机会成本最小、收益最大等问题。

7.1.2 货币需求函数

所谓货币需求函数就是用数学函数形式来表达货币需求的决定因素及关系，以便人们从量上把握货币需求的客观规律。不同的货币需求理论有着不同的货币需求函数：

现金交易数量说—— $M=P \cdot T / V$

现金余额数量说—— $M=k \cdot P \cdot Y$

凯恩斯的货币需求函数—— $M=L_1(Y)+L_2(r)$

鲍莫尔模型—— $M \approx \frac{1}{2} \sqrt{\frac{2bPY}{r}}$

惠伦模型—— $M \approx \sqrt{\frac{2Qb}{r}}$

货币主义的货币需求模型—— $\frac{M}{P} = f(r_m, r_b, r_s, \frac{1}{P} \frac{dP}{dt}, Y, W, U)$

在西方货币理论中，较为经典的货币需求函数主要有凯恩斯货币需求函数和弗里德曼货币需求函数。

1. 凯恩斯货币需求函数

1936年，凯恩斯在其《就业、利息和货币通论》一书中提出了他的货币需求理论——流动性偏好理论。他认为，人们的货币需求动机主要有三个：交易动机、预防动机和投机动机。

可将总货币需求分成两部分：为满足交易动机和预防动机而持有的现金额 M1，以及为满足投机动机而持有的现金额 M2。凯恩斯认为 M1 主要取决于收入 Y，M2 主要取决于利率 r。若以 L1 表示 M1 与 Y 的函数关系，L2 表示 M2 与 r 的函数关系，则凯恩斯货币需求理论可表示为 $M=M_1+M_2=L_1(Y)+L_2(r)$

2. 弗里德曼货币需求函数

1956 年弗里德曼发表了《货币数量说的重新表述》，提出了现代货币需求理论。

他认为，货币数量说不是关于产量、货币收入或物价问题的理论，而是关于货币需求的理论。他的货币需求函数可表示为 $\frac{M}{P} = f(r_b, r_s, r_m, \frac{1}{P} \frac{dP}{dt}, Y, W, U)$

各自变量符号分别代表：货币的预期收益率、固定收益债券的预期名义收益率、非固定收益债券的预期名义收益率、通胀率、恒久收入、非人力财富对人力财富的比例、其他影响因素。

弗里德曼指出，尽管货币需求是多种复杂变量的函数，但是起决定作用的变量是**恒久收入**，它有高度稳定性，从长期来看是不会发生大的变动的。利率、价格变动率等对货币需求的作用十分有限，因此，从总体上来看，货币需求函数是稳定的。

7.1.3 货币需求的决定因素

1. 古典学派(现金交易数量说和现金余额数量说)认为货币需求的决定因素主要是**收入**。
2. 凯恩斯学派的货币需求理论则发展了古典货币需求理论，认为除了收入决定货币需求外，**利率**也决定了货币需求，首次将利率引入货币需求函数。
3. 货币主义学派认为，货币需求应该由更多的因素来决定，除了收入和利率外，还有各种资产的相对价格，人们的偏好和制度因素等，并且认为决定货币需求的收入因素是**恒久性收入**，而非现期收入。

总结起来，货币需求与以下因素有关(+表示正相关，-表示负相关)：国民收入(+)、价格水平(+)、信用发达程度(-)、人口数量(+)、货币流通速度(-)、预期通货膨胀率(-)、利率及其他金融资产收益率(-)。此外，收入分配结构、支付习惯和一些心理因素也对货币需求产生影响。

7.2 货币需求的理论模型

7.2.1 传统的货币数量论

传统货币数量论以古典学派的经济理论为前提，认为**经济的运行只与实际因素有关，而与货币因素无关**。即实际变量（包括实际收入、实际工资、实际利率、实际货币供给量、就业率等）由实际因素（例如技术、资源）决定，名义变量（包括名义收入、名义工资、价格水平、名义利率、名义货币供给量等）由货币因素（主要指货币发行量）决定，

二者之间没有联系，**货币好像蒙在实体经济表面的一层“面纱”，不对经济产生影响，即货币中性**，所有名义量与实际量之间都保持稳定的倍数关系。古典学派的这种分析经济的方法称为“两分法”。

1. 现金交易数量说（又称“费雪方程”）

(1) 主要观点

美国经济学家欧文·费雪在 1911 年出版的《货币的购买力》一书中提出了著名的现金交易数量说，又称“费雪方程”，它是对传统货币数量论做了系统清晰的阐述，揭示了商品交易总量 T ，价格水平 P 与货币数量 M ，以及货币流通速度 V 之间的关系，即： $M \cdot V = P \cdot T$ ，交易方程式： $P = MV/T$ $M = P \cdot T/V$

费雪认为，货币流通速度是由经济中影响个人交易方式的制度所决定的。由于制度和技术的变革相对缓慢，只有在较长时间中才会影响货币流通速度，所以在短期内， V 为一常数。如果人们进行转账结算或信用卡交易，则货币流通速度加快，从而货币需求量减少。如果交易时使用现金，则货币流通速度减慢，从而货币需求量增加。

费雪认为， T 取决于人口、资源、技术条件及其社会因素，在短期内保持不变，视为常数。

这样，现金交易数量说认为：货币数量决定着物价水平。如果货币数量增加一倍，则物价水平也应该增加一倍。

(2) 理论评价

现金交易数量说最大的缺陷在于只考虑了货币交易媒介功能，即只考查了人们为了完成

交易，需要多少货币，而忽略了货币的价值贮藏功能。这点成为现金余额数量说对其拓展的主要内容。

2. 现金余额数量说（又称“剑桥方程式”）

(1) 主要观点

庇古和马歇尔等新古典学派经济学家是现金余额数量说的创始人。他们认为，人们持有货币的原因

在于货币的以下两个功能：①交易媒介功能。从交易层面来看，货币需求与名义收入成比例关系。这点与现金交易数量说的观点基本一致。②财富贮藏功能。现金余额数量说认为货币的财富贮藏功能关系到人们的财富水平，也影响到人们的货币需求。由于名义财富与名义收入成比例，所以货币需求中由财富引起的部分也与名义收入成比例。

庇古率先将现金余额理论用数学方程式的形式予以解释，在 1917 年他发表的《货币的价值》一文中，提出了著名的剑桥方程式： $M=k \cdot P \cdot y$

y 表示实际国民收入， k 表示以货币形式持有的财富占名义收入的比率， P 表示价格水平。从公式中我们同样可以得出货币数量决定物价水平的结论。

现金余额数量说是从货币存量方面分析，说明人们以不同形式资产保存财富时，希望货币在里面占有多少。马歇尔为代表的新古典学派一大理论贡献就是提出“边际相等”原理，比例系数 k 的确定就是人们根据这一原理进行资产选择的结果。这样，与费雪方程只提出了物价水平和货币的数量关系不同，剑桥方程式为物价水平的调整提出了一种动态机制。假设原来经济处于均衡，由于货币供给量增加一倍，货币在人们的资产中占的比例增大，偏离了最佳比例 k ，于是按照“边际相等”原理人们要减少货币持有量，增加对商品等实际资产的需求，物价水平随之上涨，直到货币重新在总资产中占有 k 的比例，此时物价正好也增加一倍。

(2) 理论评价

①剑桥学派的现金余额数量说的首要贡献是，开创了**货币需求微观分析**的先河。此前，所有的货币需求理论均从**宏观层面**探索货币的最佳需求量，旨在满足宏观经济的发展需要。现金余额数量说率先从**人们持有货币的动机**出发，探索货币的最佳需求量。此后，著名的凯恩斯货币理论也坚持了这种分析方法。

②现金余额数量说克服了现金交易数量说忽视对货币财富贮藏功能的考虑,综合货币的交易媒介功能和财富贮藏功能对货币需求进行分析。

3. 现金交易数量说与现金余额数量说之比较

现金交易数量说和现金余额数量说是古典学派中两个经典的货币需求理论,二者分析的角度存在着显著差异,现金交易说侧重货币流量分析,分析的是“飞翔的货币”,现金余额说侧重货币存量分析,分析的是“栖止的货币”。但是,二者所得结论基本一致:(1)从方程式形式上看,剑桥方程式用收入 Y 替代了交易方程式中的 T,用 k 替代了 1/V。

(2)现金交易数量说是从社会总交易量与货币流通速度角度来考察货币需求决定问题,仅考虑到货币作为交易媒介的职能。而现金余额数量说从货币对微观个体的综合职能角度出发,通过分析微观个体如何权衡不同货币职能来提出货币需求理论,除了交易媒介职能,还考虑到了货币的财富贮藏职能。

(3)现金交易数量说属于宏观货币需求理论范畴,而现金余额数量说属于微观货币需求理论范畴。

7.2.2 凯恩斯流动性偏好理论——基本模型

1. 主要内容

凯恩斯的货币需求动机:

凯恩斯认为,人们之所以持有货币,主要是因为人们普遍存在流动性偏好的心理倾向,而这种偏好主要来自于:①**交易动机**。人们由交易动机所产生的货币需求与收入成正比关系。②**谨慎动机**。人们持有的谨慎性货币余额主要取决于人们对未来交易水平的预期。因而,由谨慎动机所产生的货币需求也与收入成正比关系。③**投机动机**。人们还为了将来在债券市场投机而持有货币。人们总是希望在债券价格低时买入,在债券价格高时卖出,利率的变化将引起债券价格的变化,进而传导影响人们持有货币的需求。凯恩斯得出由投机动机所产生的货币需求与利率成反比关系。

凯恩斯在持币动机分析的基础之上,提出了凯恩斯货币需求函数: $M=L_1(Y)+L_2(r)$

2. 理论评价

(1) 凯恩斯流动性偏好理论的首要贡献是，他将利率引入货币需求函数，从而拓展并丰富了货币需求函数的形式和内容。

(2) 坚持新古典学派的分析思路，更深入地归纳出人们持有货币的三个动机。其中，交易动机和谨慎动机是对剑桥学派货币理论（现金交易余额数量说）的坚持，投机动机是凯恩斯的独创。

(3) 凯恩斯货币需求理论揭示了货币非中性的特征。而此前，古典学派（费雪方程式和剑桥学派等）由于未认识到货币的投机功能，认为货币只是覆盖在经济上的一层面纱，即货币中性论。凯恩斯正是认识到货币供给可以通过投机动机影响利率，进而影响投资需求，影响国民收入，因此认为货币具有非中性特征，即货币政策对实体经济有影响作用。

(4) 凯恩斯货币需求理论的缺陷主要在于：他认为由交易动机和谨慎动机导致的货币需求仅由收入决定，而与利率无关。这点遭受到了鲍莫尔、惠伦、托宾等新古典综合派的质疑。

例题 1:

投机性货币需求的特征有 (D)。

- A. 投机性货币需求是利率的递减函数
- B. 投机性货币需求难以预测
- C. 投机性货币需求对利率极为敏感
- D. 以上都正确

例题 2:

判断题：凯恩斯的货币理论认为货币需求量与货币和债券的预期收益率有关。

7.2.3 凯恩斯流动性偏好理论—拓展模型

凯恩斯流动性偏好理论的拓展模型主要包括鲍莫尔模型、惠伦模型和托宾模型。它们的拓展动机是：解决凯恩斯流动性偏好理论的三方面缺陷：(1) 交易性货币需求函数忽略了利率因素；(2) 谨慎性货币需求函数忽略了利率因素；(3) 凯恩斯流动性偏好理论不能解释人们为何同时持有债券和货币的现实现象。

1. 鲍莫尔模型

1952年，鲍莫尔在其《现金的交易需求：——一种存货的理论分析》一文中，认为**交易性货币需求也受利率的影响**，首次将利率因素引入交易性货币需求函数中。

(1) 基本思想

鲍莫尔利用最优存货理论对交易性货币持有量进行分析，因此这一模型又称为货币需求存货理论。他认为，企业和个人都是为了追求收益最大化目标。现实中，由于货币收入的取得和支出存在时间间隔，且货币又不具有收益，所以没必要将日常开支都以货币形式持有，**可以将部分货币转换为生息资产**（如债券），当需要支出时再转换为货币。当然将生息资产转换成货币，需要一定的手续费，只要利息收入超过手续费就有利可图。利率越高，利息收入超过手续费的可能性就越大，平均货币需求量就越少。反之亦然。

(2) 基本假定

- ①人们有规律地每隔一段时间获得一定量收入，而支出则是连续和均匀的。
- ②生息资产假定为政府短期债券，属于高流动性的安全资产。
- ③每次出售债券的时间间隔及每次出售的数量都相等，设为 K 。这样，转换次数为 Y/K 。
- ④每次手续费均相等，设为 b 。
- ⑤假设收入也均相等，设为 Y 。

(3) 模型推导

持有货币的成本由两部分组成：一是短期债券转换为货币的手续费，等于每次手续费乘以转换次数，即为 $\frac{bY}{K}$ ；二是持有货币的机会成本，即利息损失

由于支出是连续和均匀的，每次出售债券数量为 K ，因此根据积分知识，平均货币余额为 $K/2$ ，所以持有货币的机会成本等于 $\frac{rK}{2}$ 。若以 C 表示持有货币的总成本，则：
$$C = \frac{bY}{K} + \frac{rK}{2}$$

求上式最小值，得：
$$K = \sqrt{\frac{2bY}{r}}$$
。由此，交易性货币需求函数为：

(4) 主要结论

- ①当交易量或手续费增加时，最适度的交易性货币需求将增加。

② 当利率上升时，最适度的交易性货币需求将下降。

③利率变动与交易性货币需求量变动不是等比例的，而是利率上升 1%，交易性货币需求量下降 0.5%

(5) 理论评价

鲍莫尔模型的主要贡献在于：

①它修正了凯恩斯关于交易性货币需求不受利率影响的结论，**进一步证明了凯恩斯主义以利率作为货币政策中介目标的正确性。**

②它发现了利率和收入的变动快于交易性的货币需求变动，所以为了使公众能吸收增加的货币供给，收入的增加必须要大于货币供给的增加。即货币具有规模经济的特征，货币存量越多，每一单位货币所能支撑的国民收入越多。

③鲍莫尔模型还被运用在国际金融领域，认为贸易量的增加速度要快于国家外汇储备的增加。这里“贸易量”相当于“收入”，而“国家外汇储备”相当于“交易性货币”。即外汇储备越多，每一单位外汇储备所能支撑的贸易量越大。

例题 3：

从鲍莫尔的模型可得实际平均交易余额同下面哪个量无关（ B ）。

A. 利率 B. 偏好 C. 手续费

2. 惠伦模型

在鲍莫尔模型证明交易性动机的货币需求受利率影响之后，美国经济学家惠伦也进一步论证了预防性动机的货币需求也是利率的递减函数。

(1) 基本思想

关于谨慎性货币需求的产生是惠伦模型的第一前提。惠伦认为，人们无法保证他们在某一时期的货币收入和货币支出与事前预料的完全一致，这就不能排除实际支出超过实际收入，临时需要现金的可能。因此，人们实际持有的货币往往比预期需求要多一些，其中超额部分就属于预防性的货币需求。

(2) 模型推导

惠伦认为，影响适度谨慎性货币需求的因素主要有三个：①非流动性成本。非流动性成本是指因为低估了某一时期内的货币需求，而导致可能损失的成本。由于出现流动性不足时人们一般会选择卖出债券等资产以换取货币，因此非流动性成本可以用交易手续费表示。

②持有现金的机会成本。持有现金的机会成本是指为持有这些现金而需放弃的一定利息收益。

③收入和支出平均值和变化的状况。可以用支出变化的方差 σ^2 表示。

惠伦还认为，谨慎性货币余额的总成本就是非流动性成本与持有现金的机会成本之和。

由此，货币持有者将会权衡持币的收益和成本来选择最适度的谨慎性货币余额量，即谨慎性货币需求

$$C = M \cdot r + P \cdot b$$

其中， r 表示利率， M 表示谨慎性余额的平均数，则第一项的经济含义是持有谨慎性货币余额的机会成本； b 表示每次将非货币资产转换成货币的手续费率， P 表示一定时期内发生转换的概率，即支出超出收入的概率，则第二项的经济含义是非流动性成本的数学期望。

在惠伦模型中，对 P 做了最保守估计，即通过切比雪夫不等式来确定概率 P 。设一定时期内净支出为 N (N 是一个随机变量)， N 的数学期望为 0，即一般情况下收入等于支出， N 的方差为 σ^2 。根据切比雪夫不等式， $P(|N-EN|>M) = P(|N|>M) \leq \frac{\sigma^2}{M^2}$

因此设定 P 等于 $\frac{\sigma^2}{M^2}$

谨慎性货币的持币成本为 $C = M \cdot r + \left(\frac{\sigma^2}{M^2}\right) \cdot b$

对上式求最小值得到最优预防性货币需求量 $M = \sqrt{\frac{3\sigma^2 b}{r}}$

从惠伦模型中可得到结论：最适度谨慎性货币需求与利率负相关，并且预防性货币需求的弹性为 $-1/3$ ，即利率上升（下降）1%，谨慎性货币需求下降（上涨） -0.33% 。此外，从惠伦模型中还可以得出两个结论：①最适度谨慎性货币需求与净支出分布的方差正相关，即净支出的波动越大，则谨慎性货币需求也就越大。②最适度谨慎性货币需求同非流动性成本正相关。

(3) 理论评价

惠伦模型的最大贡献是**将利率引入了谨慎性货币需求函数中**，丰富并拓展了凯恩斯的货币需求函数。在分析方法上，与鲍莫尔模型的建模思想相同，都是将货币持有的机会成本和变现的成本加总求最小值。西方经济学家认为惠伦模型的结论比较符合现实经济中一般情况，但是**该模型将预防性货币需求看作是固定的**，这点存在缺陷，一些学者认为谨慎性货币需求具有一定的随机性更符合实际经济情况。

3. 托宾模型

凯恩斯学派的货币需求理论只是说明了人们在货币和债券之间做出选择，当利率较高时，人们应该持有更多的债券，而减少货币持有，因为这个时候持币的机会成本越高。反之亦然。因此，人们要么全部持有货币，要么全部持有债券。这点与现实中人们同时持有债券和货币的现象相悖。**托宾运用资产组合理论提出了拓展模型，即托宾模型。**

托宾认为，投资者是风险规避者，**人们在综合收益与风险的基础上持有资产组合来实现预期收益最大化目标。**他还认为，资产的效用水平与资产组合的预期收益正相关，与资产组合的风险负相关。假定投资者资产组合中包括两种资产：货币和债券。货币无收益也没有风险，债券的未来收益是不确定的，在资产组合中债券的投资比例越高，投资者的预期收益也就越高，但同时风险也就越大。假设原来处于均衡状况，投资者持有**一定比例的货币和债券**，使得货币和债券给投资者带来的**边际效用相等**。当市场利率升高时，债券的收益率提高，但风险并没有增大，因此债券相对于货币来说变得更具有吸引力，投资者将增加对债券的持有量，减少对货币的持有量，即用货币买入债券，因此货币的投机需求随之下降。反之当市场利率下降时，货币的投机需求上升。这样一来，托宾就从更为微观的层面详细阐述了利率与投机性货币需求之间的反向关系。

7.2.4 货币主义的现代货币数量论

1. 基本思想

(1) 货币主义的货币需求函数

1956年，芝加哥学派的代表人物弗里德曼发表了著名的《货币数量论：一种新的阐释》，文中提出了现代货币数量说，以及货币主义的货币需求函数

$$\frac{M}{P} = f(r_m, r_b, r_e, \frac{1}{P} \frac{dP}{dt}, Y, W, U)$$

弗里德曼将影响货币需求的因素归纳为以下几个方面：①**恒久性收入**。弗里德曼认为总财富是决定货币需求的重要因素。由于总财富很难直接计算，进而用收入取而代之。以前的经济学家主要采用现期收入分析货币需求，但是现期收入受各种因素的影响而经常变化，存在明显缺陷。弗里德曼则提出恒久性收入概念，克服现期收入分析的缺陷。所谓恒久性收入就是所有未来预期收入的贴现值，即收入的资本化价值。恒久性收入在短期内波动较小，具有稳定性，从而表明货币需求很大程度上并不随产业周期的波动而波动。弗里德曼还认为，货币需求与恒久性收入正相关。

弗里德曼关于财富资产与货币需求的分析另一个特点是，**将财富资产分为人力资本和非人力资本**。人力资本指的是人创造财富的能力，非人力资本指的是物质财富。弗里德曼认为人力资本缺乏流动性，转化为非人力资本需要一定过程，给人们带来的收入具有不稳定性，而非人力资本能带来较稳定的收入。故此，如果非人力资本占整个财富资产的比重越大，则人们需要持有货币的量就越小，反之则越大。

②持有货币的机会成本

同凯恩斯学派的货币需求理论分析一样，弗里德曼也认为各种资产的预期收益率对货币需求具有重要影响，并且由于各种资产的预期收益率不同，决定了这些资产之间存在相互替代的关系。但是，弗里德曼对持有货币的机会成本的界定范围比凯恩斯学派的界定范围要广泛，他认为这种机会成本包括预期通货膨胀率，固定收益证券收益率，非固定收益证券收益率。这些机会成本可以大于零、小于零或等于零。而在凯恩斯学派的货币需求理论，货币的机会成本仅为债券的利率。如果持有货币的机会成本上升，将减少对货币的需求，反之将增加对货币的需求。

③持有货币给人们带来的效用

持有货币可以给人们带来流动性效用。

(2) 核心观点

弗里德曼为代表的货币主义所强调的是**实际货币需求函数**，而非名义货币需求函数。实际货币需求主要取决于总财富代表的持久性收入，在长期内主要由实际生产因素的状况决

定，而与物价水平无关。由于人的持久性收入是相对稳定的，由此就决定了货币需求函数也是稳定的。

如果要保持经济稳定，则中央银行必须要保持货币供给的稳定。

例题 4:

弗里德曼的货币需求函数非常强调(B)对货币需求的重要影响作用。

- A. 货币数量
- B. 恒久性收入
- C. 预期物价变动率
- D. 固定收益的债券利息

2. 货币主义的政策主张

(1) **货币政策应以稳定物价为目标，同时应该抛弃财政政策**，为市场经济的正常运行提供稳定的货币体系。**货币政策唯一必要且可行的长期目标就是保持物价稳定，追求没有通胀的经济繁荣。**

(2) 单一规则的货币政策

货币主义认为，要抑制通胀、稳定物价，最根本的措施就是要控制货币供应量增长，使它与经济增长大致相适应，并且中央银行在确定货币供给量增长率应该采取“单一规则”。所谓“单一规则”包括两层含义：**一是以货币供应量作为唯一的货币政策中介目标**，而不主张凯恩斯主义提出的以利率、信贷流量和存款准备金率作为货币政策中介目标的观点。二是**主张以既定的数量法则来防止货币政策的摇摆性**，而反对凯恩斯主义的相机抉择的货币政策。

(3) “收入指数化”方案

在反通胀政策方面，弗里德曼提出“收入指数化”方案，以治理通胀。其做法是将工资、政府债券收益及其他收入等与生活费用（如消费物价指数）紧密联系起来。即对各种不同的收入实行“指数化”。使其按照物价指数的变动而得到调整。这样就能抵消物价波动给收入带来的影响，消除通胀所带来的收入不公平现象。

3. 理论评价

以弗里德曼为代表的货币主义学派对传统货币数量论作了一些补充与修正；分析了资本

主义国家的通胀和失业问题。20 世纪 70 年代中期后，货币主义在英美等国开始逐渐取代后凯恩斯主流经济学的地位，成为西方发达国家制定经济政策的理论依据。其主要贡献体现在以下几个方面：

(1) 发展了凯恩斯学派的货币需求理论。

弗里德曼将货币看作是一种资产，与证券、不动产和耐用消费品等资产相似，由于不同资产的收益率差异，导致货币同其他资产之间的替代。因此，在他的理论中不需要具体知道人们的持币动机，一切影响货币和其他资产收益率的因素，都是影响货币需求的因素。

(2) 发现预期物价变动率对货币需求的影响。

(3) 揭示货币需求函数的稳定性。

例题 5:

在费雪方程式 $MV=PT$ 中，假定 (B) 是由制度性因素决定的，可视为常数。

A. M B. V C. P D. T

例题 6:

把凯恩斯的货币需求公式改为 $M=L(y, r)+L(r)$ 的是 (鲍莫尔 和 慧伦)。

7.3 货币均衡

7.3.1 货币均衡的定义

经济运行中货币供给与货币需求基本一致，处于相对稳定状态， $M_d=M_s$ 。对货币均衡的理解：

包括总量和结构平衡；

货币均衡是一个由均衡到失衡，再调整恢复到均衡的**动态调整的过程**。货币均衡的实现是相对的。

货币均衡是货币供求作用的一种状态，是货币供给与货币需求的**大体一致**，而非货币供给与货币需求在数字上的完全相等。

货币失衡的表现形式主要有两种类型：

一是 $M_s > M_d$ ，若这种状态持续发展，往往会出现通货膨胀；

二是 $M_s < M_d$ ，若这种状态持续发展，可能会出现通货紧缩。

7.3.2 货币均衡和总供求均衡

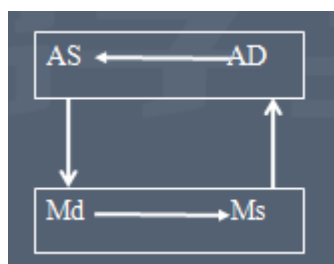
从形式上看，货币均衡是货币领域内因货币供给与货币需求相互平衡而导致的一种货币流通状态，但其实质则是**社会总供求均衡的一种反映**。

总供给是一国在一定时期内提供的全部供最终消费的商品和劳务的总和。货币不仅是社会再生产可持续进行的条件，也是总供给实现的媒介。经济体系中需要的货币量，取决于有多少实际资源需要通过货币实现其流转并完成包括生产、交换、分配和消费这些相互联系的再生产流程，即货币化程度。这是**总供给决定货币需求的基本理论出发点**。

总需求是一国在一定的支付能力条件下全社会对生产出来供最终消费和使用的商品和劳务的需求总和。任何需求都是以一定的货币量作为载体的，故总需求取决于货币的总供给。这里总需求指的是有效需求，即有支付能力的需求，如果没有货币供给，有效需求就无从产生。因此，货币供给决定并制约总需求。货币供给增加，总需求增大；反之则减少。

货币供给的变动不仅会通过影响利率来影响投资，还可以通过信贷可获得性和股票市场价格来影响投资；对消费和净出口也有着重要的影响。货币供给量的变化在保持国民经济持续、稳定发展和总供求均衡中起重要作用。如果货币供给过多，就会造成消费需求和投资需求的膨胀，从而导致通货膨胀；如果货币供给不足，则消费需求和投资需求就不能实现，导致经济萎缩。

货币均衡与总供求均衡不过是一个问题的两个方面。以 AS 代表总供给，AD 代表总需求，箭头表示主导性的作用，货币供求与总供求之间的相互关系可用图 1 表示。



图的四边联动关系表明，社会总供求均衡与货币供求均衡密切相关：①**总供给决定货币需求**，总供给决定了需要多少货币来实现价值，从而引出货币需求；②**货币需求是货币供给的决定依据**；③**货币供给形成了社会总需求**，成为总需求的载体；④**总需求对总供给有决定性的影响**。因此，**货币均衡的两个基本标志，就是商品市场上的物价稳定和金融市场上的利率稳定。**

7.3.3 货币均衡的实现机制

市场经济条件下的货币均衡需要具备两个条件：**首先，要有健全的利率机制**，利率能够作为金融市场上货币的“价格”，既灵敏地反映货币供求的状况，又能够调节货币供求关系使之实现均衡。**其次，要有发达的金融市场，尤其是活跃和发达的货币市场。**在金融市场上，有众多的金融工具可供投资者选择，货币与其他各种金融工具之间可以便利而有效地互相转化，从而调节货币供求。

在内生货币供给的条件下，若不考虑货币当局的行为，当市场利率升高时，商业银行贷款的收益必然增加，银行就会通过减少超额存款准备金来扩大贷款规模，结果是增加货币供应量；社会公众则因持币损失增大而减少现金持有，从而扩大了货币乘数，也会增加货币供给。因此，一般来说，利率越高，货币供给量就越多；反之，货币供给量就越少。这说明**利率与货币供给量之间存在同方向变化的关系。**

从货币需求方面看，利率越高，持有货币的机会成本越高，人们就会增加对其他金融资产的需求而减少对货币的需求，反之，货币的需求量就会增加。**利率与货币需求量之间是反方向变化的关系。**

在货币市场上，当货币供给与货币需求相等时，市场达到了均衡，货币供给曲线与需求曲线的交点即为均衡点，此点决定的利率为均衡利率，货币量为均衡货币量。

不过，市场总是波动多变的。货币供求也会因各自变化的时间或数量不等而打破上述货币均衡状态。但在市场利率机制的作用下又可以使货币供求恢复均衡。

比如，央行增加货币供给——市场利率下降——货币需求增加——新的水平实现均衡。

综上见，**在市场经济中，货币均衡主要是通过利率机制实现的。**

7.3.4 影响货币均衡实现的因素

货币均衡的实现除了受利率机制影响以外，还有赖于以下因素：

1. 中央银行的市场干预和有效调控
2. 财政收支的基本平衡
3. 经济结构的合理性
4. 国际收支的基本平衡

7.3.5 从货币失衡到货币均衡的调整

(1) **供应型调节**：指在货币供给量大于货币需要量时，从压缩货币供给量入手，使之适应货币需要量

(2) **需求型调节**：指在货币供给量大于货币需求量时，从增加货币需要量入手，使之适应既定的货币供给量。

(3) **混合型调节**：指面对货币供给量大于货币需要量的失衡局面，不是单纯地压缩货供给量，也不是单纯地增大货币需要量，而是双管齐下，既搞供应型调节，也搞需求型调节，以尽快收到货币均衡而又不会给经济带来太大波动之效。

(4) **逆向型调节**：指面对货币供给量大于货币需要量的失衡局面，中央银行不是采取釜底抽薪之策——压缩货币供给量，而是反其道而行之，采取火上浇油之法——增加货币供给量，从而促成货币供需在新的起点均衡。

7.4 通货膨胀概述

7.4.1 通货膨胀的定义

通货膨胀是指由于货币供应过多而引起货币贬值，物价水平持续而普遍上涨的货币现象。

我们可以从以下角度去理解：

第一，通货膨胀是物价水平的上升；

第二，通货膨胀产生的基本前提条件是不兑现的纸币流通；

第三，通货膨胀产生的直接原因是货币供应量持续大量的超过货币需求量；

第四，通货膨胀的本质是货币贬值；

第五，通货膨胀下的物价上涨并不是指一种或几种商品的物价上涨，而是物价水平的普遍上升，即物价总水平的上升；

第六，通货膨胀不是指物价水平的一时上升，而是持续一定时期的物价上涨；

第七，通货膨胀下的物价上涨必须是上涨相当幅度才能判定发生通货膨胀。

7.4.2 通货膨胀的类型

1. 以速度作为分类标志

- ①爬行的通货膨胀：一般指不超过 2%—3%的通货膨胀。西方经济学家认为是无害的。
- ②温和的通货膨胀：一般指不超过 10%的通货膨胀。
- ③飞奔的通货膨胀：达两位数的通货膨胀。
- ④恶性通货膨胀：物价水平上涨幅度达到三位百分数或者更高的通货膨胀。

2. 以发生的原因作为分类标志

- ①需求拉上的通货膨胀
- ②成本推进的通货膨胀
- ③混合型通货膨胀
- ④结构型通货膨胀

3. 以预期为标志

- ①预期到的通货膨胀；
- ②未预期到的通货膨胀

4. 按通货膨胀的表现可分为公开型通货膨胀和隐蔽型通货膨胀

公开型通货膨胀，或称显性通货膨胀，是指通货膨胀完全通过一般物价水平明显而直接上涨的形式反映出来，通货膨胀率就等于物价上涨率。而隐蔽型通货膨胀是指由于价格管制

而使物价不能或不能完全地随货币量的增加而上涨,但在现行价格水平及相应的购买力条件下,会出现商品普遍短缺、有价无货、凭票证供应和黑市猖獗等现象。

7.4.3 通货膨胀的度量

1. 消费价格指数(CPI)

CPI 是综合反映一定时期内购买并用于消费的消费品及服务价格水平的变动情况的指标。又称为零售物价指数、生活费用指数,根据家庭消费的代表性商品和劳务的价格变动状况而编制。

它主要反映了与人们生活直接相关的衣服、食品、住房、水、电、交通、医疗、教育等商品和劳务价格的变动。

优点: 资料比较容易获取,便于及时公布,能够较为迅捷地反映公众生活费用的变化。由于它与社会公众的生活密切相关,所以深受关注。

缺点: 指标包括的范围较窄,不能反映各种资本品及中间产品的价格变动情况。

2. 生产价格指数(PPI) (工业品出厂价格)

该指数是根据**企业**,而不是消费者,所购买的商品价格变化状况编制的。它反映了包括原材料、中间产品及最终产品在内的各种商品批发价格的变化。

优点: 由于生产者价格指数反映了企业经营成本的变动,所以为企业广泛关注;由于企业生产经营成本上升最终往往要在消费品的零售价格中反映出来,所以该指数在一定程度上预示着消费者价格指数的变化。**缺点:** 指标没有包括劳务价格的变化。

3. GNP 平减指数(GNP deflator)

反映一国生产的各种最终产品(包括消费品、资本品、劳务)价格水平的变化状况。它等于按当期价格计算的国民生产总值(即名义值)与按基期计算的国民生产总值(即实际值)的比率。

优点: 涵盖范围更广,能够较为全面地反映总体价格水平变化趋势。**缺点:** 大量数据不易搜集,难以经常性地统计公布,一般只能一年公布一次。不利于观察通货膨胀的变化程度和趋势。

4. 批发物价指数（WPI）

批发物价指数是反映全国生产资料 and 消费资料批发价格变动程度和趋势的价格指数。以批发物价指数度量通货膨胀，其优点是能在最终产品价格变动之前获得工业投入品及非零售消费品的价格变动信号，进而能够判断其对最终进入流通的零售商品价格变动可能带来的影响。在一般情况下，即使存在过度需求，其波动幅度也常常小于零售商品的价格波动幅度。因此，在使用它判断总供给与总需求对比关系时，可能会出现信号失真现象。

5. 核心价格指数

在所有商品和服务价格中，一般认为能源和食品价格的波动是最大的，而这两者价格的变化往往与社会总供求对比、与货币供应量增减之间并无紧密的直接联系。所以，人们把剔除了能源价格和食品价格之后的物价指数视为核心价格，并用这种经过处理后的指数来度量物价变动和通货膨胀的程度。

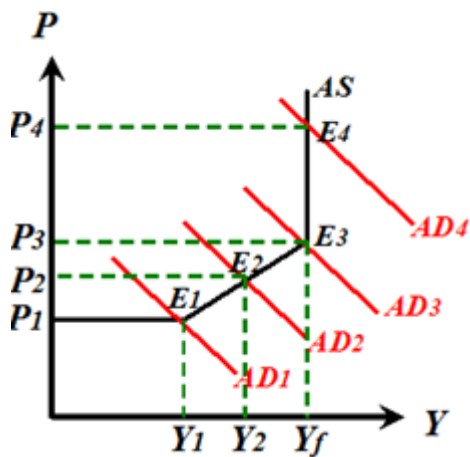
7.5 通货膨胀成因及其治理

7.5.1 需求拉动型通货膨胀及其治理

需求拉动型通货膨胀是指经济体系对产品和服务的总需求过度增加，超出了社会潜在产出水平之后引起的价格水平连续上涨。

由于在现实生活中，供给表现为市场上的商品和服务，需求则体现在用于购买和支付的货币上，所以这种通货膨胀也通常归因为“过多的货币追求过少的商品”。

在货币主义的总供求模型中，货币供给的变动被认为是引起总需求曲线移动的唯一重要的因素。因此，在总供给曲线既定的条件下，货币供给变动显然就是总需求和价格变动的唯一重要的原因。凯恩斯学派认为，社会总需求是由消费需求、投资需求和政府支出三项构成的。当总需求与总供给的对比处于供不应求状态时，过多的需求将拉动价格水平的上涨，特别是当经济已达到充分就业状态时，社会总需求增加，但由于各种生产资源均无剩余，总供给却不再增加，这样，过多的需求就会拉动物价随着货币供应量的增加而上涨。



针对需求拉动型通货膨胀的成因，治理对策主要是**紧缩性货币政策和紧缩性财政政策**。前者包括减少基础货币投放、提高利率和提高法定存款准备金率等，后者的主要内容则是削减政府支出和加税。另外，增加有效供给也是治理方法之一，即通过减税来刺激投资和产出的增长。

7.5.2 成本推动型通货膨胀及其治理

成本推进型通货膨胀认为由供给方面因素引起成本上升进而导致物价总体上涨。引起成本上升的因素很多，例如农业歉收就会引起农产品和以农产品为原料的工业品成本上升。但成本推进型通货膨胀主要关注的原因是两个：一是工会力量对于提高工资的要求，二是垄断行业为追求利润制定的垄断价格。针对不同的原因，治理措施也不同。

1. 工资推进型通货膨胀及其治理

此种类型的通货膨胀是指由于工资提高使生产成本增加而导致物价上涨。它的产生有两个前提：一是存在强大的工会组织，二是存在不完全竞争的劳动力市场。前者使工会有很强大的工资谈判能力；后者使工资往往会高于由市场供求竞争决定的工资。当工资的增长率超过劳动生产率时，企业就会提高产品价格以维持盈利水平。这便形成了工资提高引发物价上涨、物价上涨又引起工资提高的循环，被称作“工资—价格螺旋”。

针对工资推动，治理对策是**紧缩性的收入政策**。一般包括：以物价指导线来确定控制部门工资增长率，管制或冻结工资。20世纪60年代和70年代初期，美国、西欧和日本都实行过类似的政策。

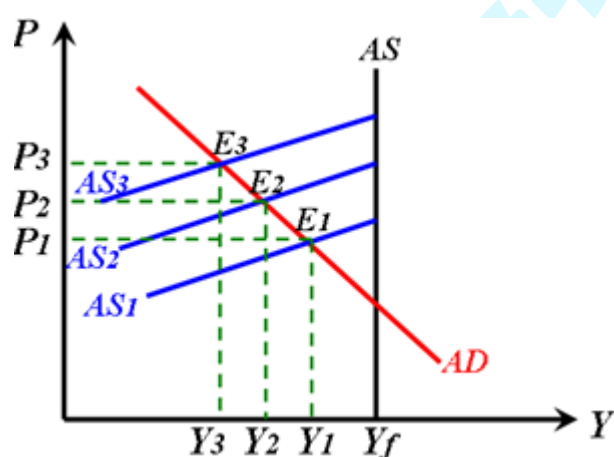
2. 利润推进型通货膨胀及其治理

此种类型的通货膨胀是由于生产投入品或要素的价格因市场垄断力量的存在而提高，从而导致物价上涨。它的产生是以存在商品和劳务销售的不完全竞争市场为前提。卖方就习能操纵价格，使价格上涨的速度超过成本支出上涨的速度，以赚取垄断利润。如果这种垄断作用大到一定程度，就会形成利润推动型通货膨胀。

很多学者认为这种类型的通货膨胀也不能完全归因于供给方面的原因，与货币仍有密切关系。弗里德曼曾指出，在货币供给不变的条件下，由成本上升导致的总供给曲线上移只能是一次性的，而且由于上移导致的失业增加最终将对工资和价格水平产生向下的压力，使之恢复到原来的均衡水平。结果与先前相比，仅仅是相对价格发生了变化，价格总体水平并上升。上述成本因素之所以会引发严重的

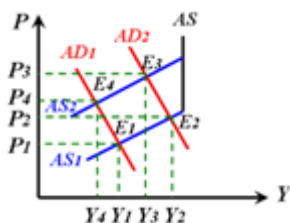
通货膨胀，其原因并不在于成本因素本身，而在于政府或货币当局因无法忍受暂时性的失业上升而采取的增加货币供应量的反应。

针对利润推进型通货膨胀，治理对策包括制定反托拉斯法以限制垄断高价等。



7.5.3 供求混合型通货膨胀及其治理

有学者将供求两个方面的因素综合起来，认为既有来自需求方面的因素，又有来自供给方面的因素，即由需求拉动和成本推进共同起作用而引发通货膨胀。例如，通货膨胀可能从需求拉动开始，进而由于物价上涨促使工会要求提高工资，转化为成本（工资）推进型的；另一方面，通货膨胀也可能从成本方面开始，但如果不存在需求和货币收入的增加，这种通胀过程是不可能持续下去的，因为工资上升会使失业增加或产出减少，结果将会使成本推进的通货膨胀过程终止。在现实中，经常出现成本推进与需求拉动并存的混合型通货膨胀，在治理上也需要双管齐下。



7.5.4 结构失调型通货膨胀及其治理

即使在总供给和总需求相对均衡的条件下某些结构性因素也可能导致结构失调型通货膨胀。结构性因素包括以下几类：

1. 劳动生产率增长速度的差异

如果一国不同经济部门内的货币工资增长率都与本部门的劳动生产率增长率相一致，则价格水平便可以维持在原有的水平上。但是劳动生产率增长较慢的部门的工人往往会要求向劳动生产率增长较快部门的工资上涨率看齐，使该部门的生产成本上升，进而造成物价整体水平的上升。

2. “瓶颈”制约

在一些市场机制不够发达的国家，由于缺乏有效的资源配置机制，资源在各经济部门之间的配置严重失衡，有些行业生产能力过剩，另一些行业则严重滞后，形成经济发展的“瓶颈”。当这些“瓶颈”部门的价格因供不应求而上涨时，便引起了其他部门甚至是生产过剩部门的连锁反应，形成一轮又一轮的价格上涨。

3. 需求转移

社会对产品和服务的需求不是一成不变的，会不断地从一个部门向另一个部门转移，而劳动力及其他生产要素的转移则需要时日。因此原先处于均衡状态的经济结构可能因需求的转移而出现新的失衡。那些需求增加的行业，价格和工资将上升，但是需求减少的行业，由于价格和工资刚性的存在，却未必会发生价格和工资的下降，其结果是需求的转移导致物价总体水平的上升。

结构型通货膨胀的发生同样要以**货币扩张为条件**。在货币供给总量不变的条件下，结构性的因素也只能导致相对价格的变化，而不是整体价格的上涨。

对结构型通货膨胀的治理，应推进经济结构调整，改善资源配置。

7.5.5 收入指数化政策

收入指数化政策，也就是各种名义收入，如工资、利息等，部分或全部与物价指数相联系，自动随物价指数的升降而升降。

收入指数化政策的优点：①指数化可以缓解通货膨胀造成的不公平的收入再分配，从而消除许多不必要的扭曲。②可能使政府实行通货膨胀政策的动机减弱。指数化条款使得在通货膨胀条件下，作为净债务人的政府还本付息负担加重，政府从通货膨胀中得到的好处减少。③指数化条款可能使紧缩性政策的代价减少，从而使通货膨胀更容易被遏制。当政府的紧缩性政策使得实际通货膨胀率低于签订劳动合同时的预期通货膨胀率时，指数化条款会使名义工资相应地下降，从而避免因实际工资上升而造成失业增加。

收入指数化政策的局限：①指数化政策在消除收入的不公平分配方面的作用是有限的。原因是，价格指数的编制和收入的调整都需要一定的时间，因而收入的调整往往滞后于物价的实际上升；另一方面，并非所有的劳动合同中都有指数化条款。②指数化有可能不利于通货膨胀率的下降。由于指数化强化了工资和物价交替上升的机制，有可能对通货膨胀起推波助澜的作用。

7.6 通货膨胀效应

7.6.1 通货膨胀的社会经济效应

1. 强制储蓄效应

强制储蓄是指在支出不变时由于物价上涨而减少住户部门的实际消费和储蓄。在经济已达到充分就业的情形下，若政府向中央银行借债，这会强制增加全社会的投资需求。而采用扩张货币的政策，在公众名义收入不变的条件下，按原来的模式和数量进行的消费和储蓄，两者的实际额均随物价的上涨而相应减少，其减少部分等于被强制储蓄了。

2. 收入分配效应

收入分配效应是指由通货膨胀造成的收入再分配。由于货币贬值，名义货币收入的增加往往并不意味着实际收入的等量增加甚至会造成实际收入的下降。对于不同收入来源的民众来说，有些人的实际收入水平会下降，有些人却会提高。对于广大工薪阶层来说，在物价持

续上涨的时期，工资的提高往往滞后于物价上涨，滞后时间越长，遭受通货膨胀损失相应地也就越大。但工资调整的滞后却使得企业的利润增加，从而有利于分享企业利润的厂商和股东。此外，从利息和租金取得固定收益的人，在通货膨胀时利益也往往受到损害。政府往往可以通过通胀环境下有效税率的提高，获得更多的税收。在通货膨胀发生的过程中，各经济部门、各种产品和服务的价格也绝不是与总体的通货膨胀水平以同等的幅度升降，意味着不同经济集团的利益将重新调整，并导致资源的不当配置。

3. 资产结构调整效应

资产结构调整效应也称财富分配效应。对于一个家庭来说，其财富或资产由实物资产和金融资产两部分构成，可能同时还有负债。在通货膨胀环境下，实物资产的货币价值大体随通货膨胀率的变动而同方向升降。金融资产则比较复杂。因此，公众和企业往往通过调整资产结构来避免通货膨胀带来的损失。由此将影响货币需求和金融资产的结构。

4. 恶性通货膨胀下的危机效应

恶性通货膨胀会引发一系列严重的社会经济问题，容易导致危机。在物价飞涨时，产品销售收入往往不足以抵消必要的原材料成本；同时，不同产业之间、不同区域之间上涨幅度也极不均衡，这会破坏正常的经济联系和流通秩序，难以进行正常的生产经营。债务的实际价值下降，正常信用关系将遭到破坏。人们普遍对持有货币缺乏信心，甚至拒绝使用和接受货币，实物交易盛行，货币流通和支付将难以正常进行。还会引起商品抢购和挤兑银行的突发风潮，尤其对依靠固定收入的人伤害最甚。最终往往引发社会和政治动荡。

7.6.2 通货膨胀与经济增长

温和的通货膨胀对经济增长究竟会产生什么影响，是一个重大而有争议的问题。在温和的通货膨胀和经济增长的关系方面，经济学界大致形成了三类观点：**促进论、促退论和中性论。**

1. 促进论

促进论认为通货膨胀具有正的产出效应。当经济长期处于有效需求不足、经济增长率低于潜在增长率时，可通过实施通货膨胀政策，用增加赤字预算、扩张投资支出、提高货币供给增长率等手段来刺激有效需求。

2. 促退论

促退论认为**通货膨胀将降低经济运行效率，阻碍经济增长**。他们认为通货膨胀会降低借款成本，从而诱发过度的资金需求，这将迫使金融机构加强信贷配额管理，从而削弱金融体系的运营效率；会增加生产性投资的风险和经营成本，资金流向非生产性部门的比重增加；会损害业务伙伴间的长期合作关系；增加人们在储蓄、消费分配中的失误。此外，政府在压力之下可能采取全面价格管制的办法来治理通货膨胀，从而削弱经济的活力。

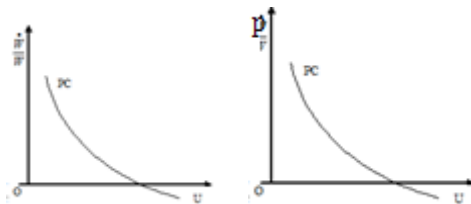
3. 中性论

中性论认为**公众基于预期，会对物价上涨做出合理的行为调整**，因此，通货膨胀各种效应的作用就会相互抵消，故从长期看，通货膨胀对产出和经济增长没有影响。

7.6.3 通货膨胀对就业的影响

在通货膨胀与就业之间关系的研究上，菲利普斯曲线较有代表性。菲利普斯(Phillips)通过对英国 1861-1957 年的统计资料分析发现，货币工资的变动率与失业率之间存在一种此消彼长的反向关系：在失业率较低的时候，货币工资上涨得快；在失业率较高的时候，货币工资则上涨得较慢。他根据这种反向关系绘制出一条向右下方倾斜曲线，这条曲线被称为**菲利普斯曲线**。

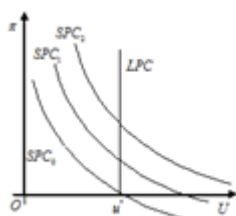
横轴代表失业率，纵轴代表货币工资变动率，如图所示。根据成本推动通货膨胀理论，货币工资增长率可以表示通货膨胀率。因此，经济学者将原先的菲利普斯曲线转换成了更广为人知的一种形式。曲线 2 显示了通货膨胀率与失业率之间的交替关系。



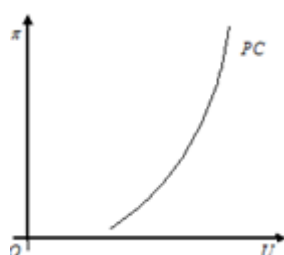
经过转换之后的菲利普斯曲线说明，**通货膨胀率和失业率之间存在着一种替代关系：失业率越低，通货膨胀率越高；反之，失业率越高，通货膨胀率越低**。这就使之具有直接的政策含义。从政策角度说，要想使失业率保持在较低的水平，就必须忍受较高的通货膨胀率；要使价格保持稳定，就必须忍受较高的失业率，两者不可兼得。当然，这种关系也为决策者提供了一种选择，即他有可能通过牺牲一个目标来换取另一个目标的实现。

菲利普斯曲线所反映的失业与通货膨胀之间的交替关系基本符合上世纪五六十年代西方国家的实际情况。但是，在 70 年代末期，由于“滞胀”局面的出现，菲利普斯曲线已经无法准确反映失业与通货膨胀之间的关系，于是货币主义学派开始将预期因素引入到原始的菲利普斯曲线。

在短期内，工人来不及调整对通货膨胀的预期，因此，预期通货膨胀率可能小于实际通货膨胀率，工人的实际工资就小于预期的实际工资，厂商的实际利润增加，从而刺激投资，使就业增加，失业率下降。在此前提下，向右下方倾斜的菲利普斯曲线是成立的。也就是说，短期来看，引起通货膨胀率上升的扩张性的财政政策和货币政策可以减少失业，是有效的。但是，从长期来看，工人将根据实际发生的情况不断调整自己的预期，使得预期通货膨胀率与实际通货膨胀率趋于一致，这时，工人会要求增加名义工资使实际工资不变。名义工资增加促使生产成本上升，引发成本推动型通货膨胀。工人进一步提高对通货膨胀的预期，再次要求增加工资，从而使通货膨胀率不断上升，但就业不会增加。从长期来说，经济能够实现充分就业，失业率就是自然失业率。因此，长期菲利普斯曲线就变为一条从自然失业率出发的垂线，只有生产率的变化才能使这条垂线移动。它表明，在长期内，失业率与通货膨胀率之间不存在替代关系，引起通货膨胀率上升的扩张性的财政政策和货币政策对于增加就业是无效的。



更进一步，弗里德曼指出，如果政府长期采取人为的干预措施，使市场机制失去作用，那么菲利普斯曲线还有可能成为一条呈正相关的曲线，在通货膨胀率提高的过程中，失业率也不断提高。这意味着菲利普斯曲线已经完全恶化，在这种情况下，政府的任何干预都会失灵，经济出现“滞胀”局面。



这一理论具有重要的政策含义：**通过增发货币的方式来维持高就业水平是不可取的。**

理性预期学派进一步以理性预期为依据解释了菲利普斯曲线。他们认为，由于人们的预期是理性的，人们能**正确判断政府将要采取的政策，并采取有效的对策抵消这种政策的效果**。预期的通货膨胀率与以后实际发生的通货膨胀率总是一致的，不会出现短期内实际通货膨胀率大于预期通货膨胀率的情况，因此，**当货币供给变化以后，价格和工资会立刻发生同步变化**，进而不会影响到就业的数量。无论在**短期或长期中，菲利普斯曲线都是一条垂线**，菲利普斯曲线所表示的失业与通货膨胀的关系都不存在，即货币政策根本无效。

实践层面：

20 世纪 60 年代，许多西方国家应用菲利普斯曲线制定政策，取得了可观的成绩。

然而，进入 20 世纪 70 年代，大多数西方发达国家先后出现了“滞胀”局面。也就是说，经济过程所呈现的并不是失业和通货膨胀之间的相互“替代”，而是经济停滞和通货膨胀相伴随，高的通货膨胀率与高的失业率相伴随。这就说明，菲利普斯曲线的描述和推导并不是总能成立的。

20 世纪 90 年代，美国等发达国家的经济又出现了不断增长与失业率、通货膨胀率持续走低的局面。在这个过程中，高的就业率并没有像传统的理论和实践经验证明的那样，给通货膨胀造成压力。

对这一现象的解释是以信息化为先导的技术创新提高了劳动生产率，促成了经济结构的大调整，培育出许多新的经济增长点。

进入 21 世纪后，通货膨胀与失业之间的替代关系再一次出现。

7.7 通货紧缩

7.7.1 通货紧缩的定义

通货紧缩是指由于货币供给不足而引起货币升值，**物价普遍、持续下跌的货币现象**。典型的通货紧缩应该同时具备“两个下降”和“一个伴随”。“两个下降”是物价持续下降、信贷和货币供给量下降；“一个伴随”是指伴随着经济衰退。

与通货膨胀一样，通货紧缩也可使用 CPI、WPI、GDP 平减指数等价格指标来衡量。在实

践中，衡量通货紧缩还有两个重要指标，经济增长率和失业率

7.7.2 通货紧缩的社会经济效应

与通货膨胀一样，通货紧缩一旦发生，虽然在短期内会给消费者带来一定好处，有助于提高社会购买力，但从长远来看，更是会给国民经济带来一系列负面影响。

1. 经济衰退，失业增加

通货紧缩通常与经济衰退相伴随，因而常常被称为经济衰退的加速器。通货紧缩使得实际利率有所提高，投资的实际成本随之增加，投资的预期收益下降，使得企业减少投资。企业利润下降，股价下跌，证券市场市值缩小，使得企业筹资困难。这些都将迫使企业下调工资或者减少雇工。失业率增加以及名义工资下降的压力使得公众降低消费支出，经济进一步衰退。

2. 投资和消费需求不足

从投资需求看，通货紧缩将降低投资需求；另一方面，使投资的预期收益下降，降低投资倾向。而企业市值缩水，也使企业筹资困难。

从消费需求看，通货紧缩有两种效应：一是价格效应。物价的下跌使消费者可以用较低的价格得到同等数量和质量的商品或服务，而预期未来价格还会下降将促使人们推迟消费，更多地进行储蓄。二是收入效应。通货紧缩带来的经济衰退使人们的收入减少，金融资产价格下跌，消费者会紧缩开支，再加上对价格不断下跌的预期，即期消费会大幅度下降。

3. 破坏信用关系

类似于通货膨胀较严重的情形，较严重的通货紧缩也将破坏社会信用关系，影响正常的经济运行秩序。虽然名义利率很低，但实际利率会比通货膨胀时期高出许多。较高的实际利率有利于债权人，不利于债务人。债权人与债务人之间的权利义务会失去平衡，信用量将萎缩，正常的信用关系也会遭到破坏。对于银行来说，一方面由于贷款客户经营困难，偿债成本增加，难以及时足额地回收债权，不良资产率可能加大；另一方面是新的信用需求减少，给正常经营带来困难。

7.7.3 通货紧缩的原因

- (1) 紧缩性财政政策的错误运用。
- (2) 经济周期的变化。
- (3) 投资需求不足。
- (4) 国际游资的冲击导致的资本外逃。
- (5) 体制因素导致的储蓄率过高，消费不足。
- (6) 供给结构不合理。

7.7.4 通货紧缩的治理

通货紧缩的发生机理也是比较复杂的，是供求关系、经济周期、国际因素等多重因素的结果。一般地，可采取以下应对措施。

1. 扩大有效需求

有效需求不足是通货紧缩的主要原因之一。因此，努力扩张需求就成为治理通货紧缩的一项直接而有效的措施。**总需求包括投资需求、消费需求和出口需求。**首先要判断分析导致有效需求不足的主要方面，然后采取具体措施，实现扩张需求的目的。

投资需求的增加有两条主要途径：**一是增加政府投资需求**，主要手段是发行国债、增加政府直接投资和公共支出。目的是在政府扩大投资的同时，带动民间投资的增加。**二是启动民间投资需求**，主要手段是改变民间资本的利润预期、改善投资和金融环境、降低利率等。

消费支出更多地取决于对未来收入的预期而非货币政策的松紧程度。因此，解决问题的办法应集中于**改善住户部门对未来收入的预期**，具体包括：通过加强税收征管来缩小收入差距，通过提高就业水平和增加失业补助标准刺激低收入阶层的消费需求，通过调整踴府投资结构和支出方向改善需求结构，通过加快社会保障制度改革来消除住户部门在增加消费时的后顾之忧，利用股市的财富效应刺激消费等。

2. 调整和改善供给

调整和改善供给结构与扩大有效需求双管齐下，形成有效供给扩张和有效需求增大相互

促进的良性循环。在一般情况下，一国政府多采取提高企业技术创新能力、反垄断、鼓励竞争和放松管制、扶持小企业或民营企业发展、降低税负等措施。面对不同的国家和不同的经济条件，具体方法则要因时因地而异。

3. 调整宏观经济政策

主要手段是采取积极的财政政策和货币政策。财政政策通常为扩张支出的方案，实行积极的财政政策。

不仅意味着要在数量上扩大财政支出，更重要的是要优化财政支出结构，也就是既要弥补因个人消费需求不足造成的需求不足，又要拉动民间投资，增加总需求。货币政策能对总支出水平施加重要影响。积极的货币政策可以适度增加货币供给量，降低利率水平，扩大贷款规模，在促进物价回升和促进经济复苏方面发挥重要作用。此外，收入政策也可在治理通货紧缩时发挥一定作用，但需要掌握好政策实施的力度。

例题 7:

弗里德曼认为，通货膨胀产生的原因是()。

- A. 货币供给增加
- B. 需求增加
- C. 工资水平增加
- D. 产量增加

例题 8:

价格水平下降和上升 20%将导致实际货币存量()

- A. 下降和上升 20%
- B. 上升和下降 20%
- C. 上升 25%和下降 16.7%
- D. 不变

例题 9:

弗里德曼认为按照预期到来的货币供给变化()

- A. 短期内无效，长期内有效，但是效果不明显
- B. 短期内有效，长期内无效
- C. 弗里德曼的理论只考虑短期，并且认为是有效的

D. 短期长期都无效，只有突然到来的出乎意料的变化才有效

例题 10:

下面哪个学派的货币需求的决定因素包括了制度因素? ()

- A. 现金交易数量说
- B. 凯恩斯的货币需求理论
- C. 货币主义学派
- D. 新凯恩斯的货币需求理论

例题 11:

下面哪项不是弗里德曼货币需求理论的政策含义? ()

- A. 主张宽松的货币政策对经济具有刺激作用
- B. 主张实行“单一规则”的货币政策
- C. 不能把充分就业作为货币政策目标
- D. 不能把利率作为货币政策目标

例题 12:

根据凯恩斯的货币理论，央行提高基准利率将直接导致()。

- A. 货币供给增加 B. 货币供给减少
- C. 货币需求增加 D. 货币需求减少

8 中央银行与货币政策

8.1 中央银行的演进与类型

8.1.1 中央银行产生与发展

中央银行是专门制定和实施货币政策、统一管理金融活动并代表政府协调对外金融关

系的金融管理机构。

在现代金融体系中，中央银行处于核心地位，是一国最重要的金融管理当局和宏观经济调控部门。中央银行制度是各国最基本的经济制度之一。

1. 中央银行产生的客观要求

从 17 世纪初到 19 世纪末，金融活动变得日益繁荣，银行业在欧洲获得了空前的发展。随着银行数量的迅速增加以及资本主义经济的高速发展，凸显出一些问题，集中体现在以下五个方面：

- (1) 银行券的发行问题
- (2) 票据交换和清算问题
- (3) 银行的支付保证能力问题

一方面防止一些银行的流动性危机，另一方面防止个别支付风险引发银行业的系统性风险。

- (4) 金融监管问题
- (5) 政府融资问题

2. 中央银行制度的建立与发展

商品经济和金融业自身的发展为中央银行的产生提出了客观的内在要求，而**国家对经济、金融管理的加强**又为中央银行的产生提供了外在动力，中央银行的产生便是这两种力量共同作用的结果。当**国家通过法律或特殊规定对某家银行或新建一家银行赋予某些特权**并要求其他所有银行和金融机构以及整个经济、社会体系接受该银行的这些特权时，中央银行制度便形成了，享有特权并承担特定责任的银行便成为中央银行；

中央银行的产生基本上有两条渠道：一是由信誉好、实力强的大银行**逐步演变**而成。其发展过程中，根据不同阶段的需要，由政府不断赋予一定的特权并最终发展为中央银行；二是由政府出面**直接组建**中央银行。

从 17 世纪中后期中央银行萌芽阶段开始，迄今为止的 300 多年历史中，中央银行制度经历了初步形成、普及与发展、完善与健全三个阶段。

（1）中央银行制度的初步形成

一些国家的政府为了适应社会经济发展的客观需要，就以法律形式规定由一家或几家大银行集中发行银行券，同时禁止其他银行擅自发行。这些独享银行券发行特权的银行成为与众不同的“发行银行”，因而独享货币发行垄断权，**这是中央银行区别于商业银行的最初标志。**

随着向其他银行发放贷款，办理再贴现，接受存款

办理清算业务，发行银行逐渐成为全国统一的、有权威的清算中心。另外，由于发行银行资金雄厚，常常在国家遇到财政困难时为政府融通资金，政府也从需要出发，利用发行银行分支机构较多的优势，委托其代理国库，办理政府的国库收支、财务代理和财政性存款等业务。这一切都大大巩固了这些银行的特殊地位，久而久之，这些银行便逐渐放弃对普通工商企业的信用业务，专门与商业银行和国家往来，担负起防止金融危机时银行倒闭和破产的重任，成为“**银行的银行**”和“**国家的银行**”，使发行银行的功能更加完善，最终转化为中央银行。

成立于 1694 年的英格兰银行被世界公认为第一家中央银行。1844 年通过立法获得发行货币的特权；1854 年，英格兰银行成为英国银行业的票据交换中心，取得清算银行的地位。在 19 世纪出现的多次金融危机中，英格兰银行通过提供贷款有力地支持了其他银行，肩负起“最后贷款人”的责任，同时也具有相当程度的金融管理机构的特征。

（2）中央银行制度的普及与发展

一战前，许多国家为了应付军备竞赛的庞大开支，纷纷通过设立中央银行或强化对中央银行的控制来筹集资金；

一战后为了尽快恢复经济和金融秩序，各国分别在比利时首都布鲁塞尔和瑞士日内瓦召开国际会议，呼吁尚未设中央银行的国家应尽快建立中央银行，以共同维持国际货币体系和经济的稳定；明确稳定货币是中央银行的重要职能，确认了中央银行的重要地位。

至二战结束的 30 余年中，中央银行制度在世界各国进入普及阶段，期间约有 40 多个国家或地区新设或改组中央银行。

（3）中央银行制度的完善与健全

二战后，货币政策成为许多国家调节宏观经济的最重要政策工具，中央银行作为货币政策的制定者和执行者，其地位和作用也得到了进一步加强。

首先，许多国家的中央银行在组织结构上逐步实行了国有化；其次，许多国家纷纷制定**新的银行法**，明确中央银行调控宏观经济的任务；另外，中央银行自身不断完善组织结构，健全调控机制，货币政策成为调控国民经济的两大工具之一。

8.1.2 中央银行的类型与组织形式

1. 单一中央银行制

单一中央银行制是指一个国家或地区建立单独的中央银行机构，使之全面行使中央银行职能的中央银行制度。单一中央银行制又可分为**一元式**和**二元式**两种中央银行制度。

一元式中央银行制度是指在国内只设一家统一的中央银行，机构设置一般采取总分行制，逐级垂直隶属。如：英国、法国、日本、我国。

二元式中央银行制度是指在国内设立中央和地方两级相对独立的中央银行机构，地方机构有较大独立性的制度形式。中央级中央银行是金融决策机构，统一制定宏观金融政策；地方级中央银行接受中央级中央银行的监督与指导，但在本区域范围内较独立地实施货币政策和金融监管。如：美国、德国。

2. 跨国中央银行制

是指由若干国家联合组建一家中央银行并由该中央银行在其成员国范围内行使全部或部分中央银行职能的中央银行制度。跨国中央银行为成员国发行共同使用的货币，制定统一的货币金融政策，监督各成员融机构和金融市场，对成员国政府提供融资，办理成员国共同商定并授权的金融事项等。如：欧洲中央银行、西非国家中央银行。

3. 复合中央银行制

是指国家不单独设立专司中央银行职能的机构，而是由一家集中央银行职能与商业银行职能于一身的国家大银行**兼行中央银行职能**的中央银行制度。复合中央银行制度往往与中央银行初级发展阶段和国家实行计划经济体制相对应。

4. 准中央银行制

是指没有通常完整意义上的中央银行，只是由政府**授权某个或某几个商业银行**，或**设置类似中央银行的机构**，**部分行使中央银行职能**的体制。新加坡和我国香港地区是其典型代表。

8.2 中央银行的性质与职能

8.2.1 中央银行的性质

中央银行的性质是指中央银行自身所具有的特有属性。

中央银行是适应统一货币发行、政府融资、集中银行准备金并充当最后贷款人、代表政府管理金融业等需要而产生的，是一国的经济调控机构，也是一国的金融管理机关。

8.2.2 中央银行的职能

1. 发行的银行

是指中央银行通过国家授权，**集中垄断货币发行**，向社会提供经济活动所需要的货币，并保证货币流通的正常运行，**维护币值稳定**。

金本位制下，发行银行券需要黄金做准备；纸币制度下，以法定准备金和有价证券为准备。

中央银行具有维护货币流通秩序和币值稳定的责任

2. 银行的银行

中央银行充当一国（地区）金融体系的核心，为银行及其他金融机构提供金融服务、支付保证，并监督管理各金融机构与金融市场业务活动的职能。

中央银行作为银行的银行，只与商业银行和其他金融机构发生业务往来，不与工商企业和个人发生直接的信用关系；它**集中保管商业银行的准备金**，并对它们**发放贷款**，**充当最后贷款人**。这一职能具体体现在以下几个方面：

(1) 集中存款准备金

(2) 充当最后贷款人

(3) 组织、参与和管理全国清算业务

(4) 监督管理金融业

3. 政府的银行

是指中央银行作为政府宏观经济管理的一个部门，由政府授权对金融业实施**监督管理**，**对宏观经济进行调控**，代表政府**参与国际金融事务**，并为政府提供**融资、国库收支**等服务。其具体职能体现如下：

(1) 代理国库。(2) 代理发行政府债券。

(3) 向政府融通资金，提供特定信贷支持。

(4) 管理、经营国际储备。

(5) 代表政府参加国际金融组织和各种国际金融活动，进行政府间的金融事务往来，与外国中央银行进行交往，代表政府签订国际金融协定等。

(6) 制定和执行货币政策。

(7) 实施金融监管，维护金融稳定。

(8) 提供经济信息服务。

8.2.3 中央银行在现代经济体系中的地位

1. 从经济体系的运转看，中央银行为经济发展创造货币和信用条件，为经济稳健运行提供保障。

2. 从国家对经济的宏观管理来看，中央银行是最重要的宏观调控部门之一。

3. 从对外经济金融关系来看，中央银行是现代国际经济联系与合作的纽带。

例题 1：

下列各项中最能体现中央银行是“银行的银行”的是(D)。

A. 集中存款准备金

B. 发行货币

C. 代理国库

D. 最后贷款人

8.3 中央银行的业务运作

8.3.1 中央银行的资产负债表

中央银行资产是指其在某一时点所拥有的各种债权，中央银行负债则是指其在某一时点对社会各经济主体的负债。资产负债表是其全部业务活动的综合会计记录，它可以反映中央银行在任何时点上的资产负债情况。

中国人民银行根据国际货币基金组织的规定编制的资产负债表如下：

资产	负债
国外资产	储备货币
外汇	货币发行
货币黄金	其他存款性公司存款
其他国外资产	不计入储备货币的金融性公司存款
对政府债权	发行债券
对其他存款机构的债权	国外负债
对其他金融性公司债权	政府存款
对非金融性部门债权	自有资金
其他资产	其他负债
总资产	总负债

8.3.2 中央银行的负债业务

中央银行的负债是指政府、金融机构、其他经济部门及社会公众持有的对中央银行的债权，中央银行的负债业务主要有以下几类：

1. 货币发行业务

货币发行是指中央银行向社会投放现金的业务。货币发行有两重含义：**一是指货币从中央银行的发行库，通过各家商业银行的业务库流向社会；**二是指货币从中央银行流出的数量大于从流通中回笼的数量。这二者通常都被称为货币发行。

中央银行通过货币发行业务，满足了社会经济活动和公众生活对货币的需求。同时，中央银行通过对货币发行的控制，可以调节社会货币流通量，进而调节社会经济活动，从而实现宏观调控的目的。

根据货币发行的性质划分，一般可分为：**①经济发行**是指中央银行根据国民经济发展及

商品流通的实际需要而进行的货币发行。在货币经济发行的条件下，货币投放要满足流通中货币需要量增长，实现币值稳定和货币流通正常。②**财政发行**是指为弥补财政赤字而进行的货币发行。这种发行不是以经济增长为基础，而纯粹是为了弥补政府财政赤字，因此，这样发行的货币就会形成超经济需要的过多货币量，导致市场供求紧张和物价上涨，货币贬值。

2. 存款业务

(1) 中央银行的存款业务构成

中央银行作为“银行的银行”，在集中存款准备金并为金融机构提供清算等服务的过程中，形成了各金融机构在中央银行的存款；中央银行作为“政府的银行”，代理收受国库资金时形成了政府存款；中央银行也会接受一些非银行金融机构存款、外国存款和特定机构存款。这些存款成为中央银行重要的资金来源。

(2) 中央银行存款业务的目的

有利于调控信贷规模与货币供应量；

有利于维护金融业的安全；

有利于国内的资金清算，加速全社会资金周转。

(3) 中央银行存款业务的特点

存款原则的特殊性；

存款动机的特殊性；

存款对象的特殊性。

3. 其他负债业务

(1) 发行中央银行债券与票据

中央银行通过发行债券或票据，可从社会回笼资金，实现调控货币供应量的目的。因此，当中央银行认为社会流动性过于充足，或为了压缩社会货币资金时，会增加债券或票据发行；相反，则通过回收债券或票来向社会增加货币供给。

中国人民银行从 2003 年 4 月 22 日起正式发行中央银行票据。

(2) 对外负债

对外负债主要包括从国外银行借款、对外国中央银行的负债、国际金融机构的贷款、在国外发行的中央银行债券等。

中央银行对外负债一般出于以下目的：一是平衡国际收支，二是维持本币汇率的基本稳定，三是应付货币危机或金融动荡。

(3) 资本业务

中央银行的资本业务是中央银行筹集、维持和补充**自有资本**的业务。

中央银行资本形成的途径主要有政府出资、国有机构出资、私人银行或部门出资、成员国中央银行出资等。

中央银行实力的高低与其资本金多少无关。但是需要一定的资本金来抵消其政策实施所带来的某些经济损失，保证货币政策实施的独立性与有效性。

8.3.3 中央银行的资产业务

中央银行的资产业务即其资金运用，主要包括贴现与放款业务、证券业务、黄金和外汇储备业务及其他资产业务。

1. 贴现及放款业务

中央银行的贴现及放款业务主要包括中央银行对商业银行的再贴现和再贷款，对政府的各种贷款和对国外政府、金融机构的贷款等业务。

中央银行以再贷款方式对商业银行等金融机构提供资金融通和支付保证，既是履行“最后贷款人”职能的具体手段，也是其提供基础货币的重要渠道。

在票据业务发达的国家（如欧洲各国），中央银行办理票据再贴现成为向商业银行融通资金的重要方式。

与再贴现业务相比，再贷款业务并非理想的资产业务。

2. 证券业务

中央银行的证券业务是指在公开市场上进行证券买卖操作的业务，是中央银行货币政策

操作三大基本工具之一。

此项业务操作在调控货币供应量的同时，也为中央银行调整自己的资产结构提供了手段。

中央银行买卖证券最重要的意义在于影响金融体系的流动性，调控基础货币，从而调节货币供应量，实现货币政策目标。

中央银行在公开市场进行业务操作的证券一般都是优质证券，如**政府债券、央行票据、回购协议**等。

中央银行**买进证券就是直接投放了基础货币，卖出证券就是回笼了基础货币。**

中央银行买卖证券的目的不是盈利，而是通过买卖投放或回笼基础货币，**对货币供求进行调节。**

3. 黄金和外汇储备

自不兑现信用货币制度建立以来，黄金和外汇始终是稳定币值的重要手段，也是用于国际支付的重要储备。

为了**稳定一国货币的币值**，稳定本国货币对外汇率，也为了能**灵活调节国际收支**，防止出现**国际支付困难或危机**，中央银行担负着为国家管理外汇和黄金储备的责任，而黄金和外汇储备要占用中央银行资金，因而属于中央银行的重要资金运用。

例题 2:

流通中的现钞是(D)。

- A. 商业银行的资产
- B. 商业银行的负债
- C. 中央银行的资产
- D. 中央银行的负债

8.3.4 中央银行资产与负债的关系

1. 资产和负债的基本关系

(1) 资产=负债+自有资本

该式表明，在自有资本一定的情况下，中央银行的资产持有额的增减，必然导致其负债

的相应增减，反之亦然；

(2) 负债=资产-自有资本

该式表明，中央银行负债的多少，取决于其资产与自有资本之差，在自有资本一定的情况下如果中央银行的资产总额增加，则必然扩大等额的负债。反之亦然；

(3) 自有资本=资产-负债

该式表明，在中央银行负债不变时，自有资本与资产同方向增减，如负债不变，自有资本增加可以相应增加外汇储备或其他资产。

这三个公式的政策意义主要表现为三点：

一是中央银行的资产业务对负债业务有决定性作用；二是由中央银行自有资本增加而相应扩大的资产业务，不会导致货币发行的增加；三是资产业务过大时可以调整负债进行对冲，防止货币发行过多。

2. 资产负债各主要项目之间的对应关系

从对货币供应影响的角度分析，资产方的主要项目和负债方的主要项目之间存在一定的对应关系。

(1) 对金融机构债权和对金融机构负债的关系

对金融机构的债权包括对存款机构和其他金融机构的再贴现和各种贷款、回购等，对金融机构的负债包括存款机构和其他金融机构在中央银行的法定准备金、超额准备金等存款。

当中央银行对金融机构债权与负债总额相等时，不影响资产负债表内的其他项目；当债权总额大于负债总额时，若其他对应项目不变，其差额部分通常用货币发行来弥补；当债权总额小于负债总额时，则会相应减少货币发行量。由于中央银行对金融机构的债权比负债更具主动性和可控性，因此，中央银行对金融机构的资产业务对于货币供应有决定性作用。

(2) 对政府债权和政府存款的关系

中央银行对政府的债权包括对政府的贷款和持有的政府债券，大多数国家的政府存款包括中央和地方政府的存款。这两类项目属于财政收支的范畴，反映了中央银行对政府的资金

来源与运用的对应关系，当这两类对应项目总额相等时，对货币供应影响不大。但在其他项目不变的情况下，若因财政赤字过大而增加的中央银行对政府债权大于政府存款时，会增加财政性货币发行的压力；反之，若政府存款大于对政府的债权，则将消除来自财政方面的通货膨胀压力，并为货币稳定提供支持。

(3) 国外资产和其他存款及自有资本的关系

当上述两个对应关系不变时，若中央银行国外资产的增加与其他存款及自有资本的增加相对应，不会影响国内基础货币的变化；若其他存款及自有资本不变时增加国外资产业务，则需要相应减少其他项目资产，或增加其他项目负债，否则将导致国内基础货币的变化。因此，中央银行国外资产业务是存条件限制的，对基础货币有重要影响。

例题 3:

在下列针对中央银行负债的变动中，使商业银行体系的准备金增加的是（ C ）。

- A. 财政部在中央银行的存款增加
- B. 外国在中央银行的存款增加
- C. 流通中的通货减少

例题 4:

在下列针对中央银行资产项目的变动中，导致准备金减少的是（ B ）。

- A. 中央银行给存款机构贷款增加
- B. 中央银行出售证券
- C. 向其它中央银行购买外国通货
- D. 中央银行代表财政部购买黄金，增加储备

例题 5:

中国人民银行买入外汇，其资产负债表上的变化是（ D ）。

- A. 国外资产增加、政府存款增加
- B. 国外资产增加、国外负债增加

-
- C. 国外资产增加、金融性公司存款增加
 - D. 国外资产增加、货币发行增加

例题 6:

在下列针对中央银行负债的变动中，使商业银行体系的准备金增加的是(C)。

- A. 财政部在中央银行的存款增加
- B. 外国在中央银行的存款增加
- C. 流通中的通货减少

8.3.5 中央银行的清算业务

中央银行的清算业务是指中央银行作为一国支付清算体系的管理者和参与者，通过一定的方式和途径，使金融机构的债权债务清偿及资金转移顺利完成，并维护支付系统的平稳运行，从而保证经济生活和社会生活的正常运行的业务。

世界上最早的支付清算体系是票据交换制度。票据交换所是同城内各商业银行相互之间进行票据交换和集中清算的场所。

票据清算的基本原理是，所有商业银行的应收应付款项，在相互轧差之后仅对差额数进行收付。

随着商品经济的进一步发展，单纯依靠票据交换制度不能满足支付清算需求，于是中央银行在其产生后逐渐承担起该项业务。

中央银行具有向金融机构提供支付清算服务的基础条件；另外，中央银行作为货币流通体系的管理者，具有制定支付清算的相关规则和维护支付清算体系稳定的义务。因此，中央银行就自然地承担起支付清算的角色。

2. 清算业务的作用

- (1) 支持跨行支付清算
- (2) 支持货币政策的制定和实施
- (3) 有利于商业银行的流动性管理

(4) 有利于防范和控制支付风险

3. 支付清算系统的主要类型

(1) 大额实时全额支付系统

该系统实行**逐笔实时**处理支付指令，**全额清算**资金，旨在为各银行和广大企事业单位以及金融市场提供快速、安全、可靠的支付清算服务。大额支付系统主要处理银行间、证券金融衍生工具交易、黄金和外汇交易及跨国交易等引发的债权债务清偿和资金转移，通每笔资金转账数额都很大。**大额支付系统是一国支付清算体系中的主干线。**

(2) 小额定时批量支付系统

该系统实行**批量发送支付指令轧差净额清算资金**，旨在为社会提供低成本、大业务量的支付清算服务，支持各种小额支付业务，满足社会各种经济活动的需求。小额支付系统的服务对象主要是工商企业、个人消费者以及其他小型经济交易的参与者。

8.4 中央银行的独立性

8.4.1 中央银行独立性的含义

中央银行的独立性是指中央银行履行自身职责时法律赋予或实际拥有的权力、决策与行动的自主程度。中央银行的独立性问题比较集中地反映在中央银行与政府的关系上。

总体上看，当各国经济社会处于平稳发展的时候，政府与中央银行的关系是比较协调的，中央银行能够比较自主地履行自己的职责。但当经济、金融出现困难甚至危机的时候，政府与中央银行往往出现不协调的情况，政府较多地考虑就业、保障等社会问题，中央银行较多地考虑货币金融的稳定问题。因此，中央银行独立性问题，既是一个理论问题，又是一个现实选择问题。

8.4.2 中央银行独立性的辩证关系

中央银行的独立性需要从以下两方面来辩证认识。

1. 中央银行应对政府保持一定的独立性。

中央银行是特殊的银行，其**职能的发挥**要求必须保持一定的独立性。一是因为中央银行的业务活动必须符合**金融运行的客观规律和自身业务的特点**，这是由经济与金融的关系和金融行业的特殊性质决定的；二是中央银行的运作具有很强的**专业性和技术性**；三是中央银行与政府两者**所处地位、行为目标、利益需求及制约因素有所不同**，如果中央银行完全按政府指令行事而缺乏独立性，可能出现用货币发行弥补政府赤字、**降低货币政策稳定性**等问题；四是可以与政府其他部门之间的政策形成一个**互补和制约关系**，增加政策的综合效力和稳定性，避免因某项决策或政策失误而造成经济与社会发展全局性的损失；五是可以使中央银行和分支机构全面、准确、及时地贯彻总行的方针政策，**避免各级政府的干预，保证货币政策决策与实施的统一**。

2. 中央银行对政府的独立性是相对的。

在现代经济体系中，中央银行作为国家的金融管理当局，是政府实施宏观调控的重要部门，中央银行要**接受政府的管理和监督**，服从于**经济社会大系统的运转和国家根本利益**，在国家总体经济社会发展目标和政策指导之下履行自己的职责。

中央银行的**货币政策目标和宏观调控目标要与国家经济社会发展的总体目标相一致**，目标的实现也需要其他政策特别是财政政策的**协调与配合**，与其他部门的关系也需要由政府来协调。

尤其在特殊情况下（如战争、特大灾害等），中央银行则**必须完全服政府的领导和指挥**。因此，中央银行对政府的独立性只能是相对的，不能完全独立于政府，不受政府的任何制约，更不能凌驾于政府之上。

8.4.3 中国人民银行的独立性问题

2003年新修订的《中华人民共和国中国人民银行法》中规定：“中国人民银行在国务院领导下依法独立执行货币政策，履行职责，开展业务，不受地方政府、各级政府部门、社会团体和个人的干涉”；“中国人民银行就年度货币供应量、利率、汇率和国务院规定的其他重要事项作出的决定，报国务院批准后执行”；“货币政策委员会的职责、组成和工作程序，由国务院规定，报全国人民代表大会常务委员会备案”。《中华人民共和国中国人民银行法》规定中国人民银行隶属于国务院，即中央银行仍然是政府的一个部门。

从总体看，中国人民银行在**重要事项决策方面的独立性是较弱的**，但这只是对中央政

府而言，对地方政府和各级政府部门，法律赋予中央银行完全的独立性。同时在货币政策操作、业务活动等方面，中央银行的独立性就更强一些。从发展的角度看，中国人民银行的独立性明显有逐步增强的趋势。

8.5 货币政策的作用机理与目标

8.5.1 货币政策的作用机理与目标

1. 货币政策的含义

货币政策有广义与狭义之分。广义的货币政策是指政府、中央银行以及宏观经济部门所有与货币相关的各种规定及其采取的一系列影响货币数量和货币收支的各项措施的总和。

狭义的货币政策所涵盖的范围则限定在中央银行行为方面，即中央银行为实现既定的目标运用各种工具调节货币供求以实现货币均衡，进而影响宏观经济运行的各种方针措施。

2. 货币政策的基本框架

狭义货币政策主要包括四个方面的内容，即政策目标、中介指标、操作指标和政策工具。

中央银行运用货币政策工具，直接作用于操作指标，操作指标的变动引起中介指标的变化，通过中介指标的变化实现中央银行的最终政策目标。

在这个过程中，中央银行需要及时进行监测和预警，以便观察政策工具的操作是否使操作指标和中介指标进入目标区，并根据情况变化随时调整政策工具的操作。

3. 货币政策调控的作用机理

通过调控货币供求追求货币均衡，保持币值稳定；

通过调控货币供给追求社会总供求的内外均衡，促进充分就业和经济增长；

通过利率和汇率调节消费、储蓄与投资，影响就业、经济增长和国际收支。

8.5.2 货币政策的目标

在实际操作中，确定货币政策目标是首要的问题，否则中央银行就难以正确地制定和有

效地实施货币政策。

货币政策目标是指通过货币政策的制定和实施所期望达到的最终目的,是中央银行的最高行为准则。

1. 货币政策目标的形成

从历史上看,货币政策的目标随着经济与社会的发展变化逐渐增加,在不同阶段的重要性或主次亦有变化。

20 世纪 30 年代以前,稳定币值;

世界经济危机时期,稳定币值和充分就业;

40 年代末 50 年代初,稳定币值;

50 年代后期,经济增长;

70 年代,国际收支平衡;

80 年代后期,金融稳定。

2. 货币政策目标的主要内容

(1) 币值稳定

所谓币值稳定,是指中央银行通过货币政策的实施,使币值保持稳定,从而保持一般物价水平和汇率的基本稳定,在短期内不发生显著的或急剧的波动

(2) 充分就业

所谓充分就业,是指失业率降到社会可以接受的水平。即在一般情况下符合法定年龄、具有劳动能力并自愿参加工作的人,都能在较合理的条件下随时找到适当的工作。

(3) 经济增长

在一般情况下货币政策可以通过增加货币供应量和降低利率保持较高的投资率,为经济运行创造良好的货币环境,达到促进经济增长的目的。

(4) 国际收支平衡

中央银行通过货币政策措施的具体实施,如稳定币值、调节利率、汇率等,可以改善贸

易收支和资本流动，解决或预防国际收支失衡问题。

(5) 金融稳定

中央银行把金融稳定作为其政策目标，就是要通过适当的货币政策决策与操作，维持利率与汇率的相对稳定，防止银行倒闭，保持本国金融的稳健运行，并与各国中央银行和国际金融机构合作，共同维护国际金融的稳定。

8.5.3 货币政策诸目标的关系

1. 物价稳定与充分就业的矛盾

菲利普斯曲线

尽管弗里德曼等人提出过质疑，但大多数经济学家认为，货币政策要实现充分就业的目标，只能通过扩张信用和增加货币供给量来刺激投资需求和消费需求，才能扩大生产规模，增加就业人数，但随之而来的将是一般物价水平的上涨。

2. 物价稳定与经济成长的矛盾

物价稳定与经济增长之间的矛盾性较为突出，一个目标的实现往往要以牺牲另一个目标为条件。因为要刺激经济增长，中央银行就需要扩张信贷和货币供给，通货膨胀必然带来物价上涨，而为了防止通货膨胀和物价上涨，中央银行则需要采取收缩货币和信用的措施，但这会抑制经济增长，使中央银行经常陷入两难选择。

对这两个目标的矛盾性，理论界也存在不同的看法。有人认为，物价稳定是经济增长的前提，经济增长则是物价稳定的物质基础，从这个角度看二者存在统一性。还有人认为，适度的物价上涨能够刺激投资和产出的增加，从而促进经济增长，经济增长又取决于新生产要素的投入和劳动生产率的提高，当劳动生产率提高时，产出的增加会伴随着单位产品生产成本的降低，因此，**内涵性的经济增长，可使价格趋于下降或稳定。**

3. 物价稳定与国际收支平衡的矛盾

一般来说，只有各国都维持基本相同的物价稳定水平，并且在贸易形态和进出口商品结构不变的条件下，物价稳定才能与国际收支平衡同时存在。但事实上这是不可能的。若其他国家发生通货膨胀，本国物价稳定，则会造成本国出口增加，进口减少国际收支发生顺差；

若本国发生通货膨胀，其他国家的物价稳定，则会导致本国出口减少进口增加，使国际收支恶化。

4. 经济增长与国际收支平衡的矛盾

随着经济增长，就业人数增加，收入水平提高，对进口商品的需求通常也会相应增加，从而使进口贸易增长得更快，出现贸易逆差。为了平衡国际收支，消除贸易逆差，中央银行需要紧缩信用，减少货币供给，以抑制国内的有效需求，但是生产规模也会相应缩减，从而导致经济增长速度放慢。

正因为货币政策各目标之间既有统一性，但更多地表现为矛盾性，所以货币政策几乎不可能同时实现这些目标，于是就出现了**货币政策目标的选择问题**。在理论上主要有主张以**稳定币值为唯一目标的“单一目标论”**；主张**同时追求稳定币值和经济增长的“双重目标论”**；主张总体上**兼顾各个目标，而不同时期确定各目标的主次地位和先后顺序的“多重目标论”**。

5. 中国货币政策目标的选择

1984-1995，发展经济，稳定币值；

1995-~，保持币值的稳定，以此促进经济增长；

例题 7:

我国中央银行的最终目标不包括（ C ）。

A. 经济增长 B. 币值稳定 C. 利率稳定 D. 促进就业

例题 8:

1995 年我国以法律形式确定我国中央银行的最终目标是（ ）。

A. 经济增长 B. 币值稳定
C. 保持物价稳定，并以此促进经济增长
D. 保持币值稳定，并以此促进经济增长

8.6 货币政策操作指标与中介指标

8.6.1 操作指标和中介指标的作用与基本要求

1. 货币政策操作指标是中央银行通过货币政策工具操作能够有效准确实现的政策变量，如准备金、基础货币等指标。

操作指标有两个特点：一是**直接性**，即可以通过政策工具的运用直接引起这些指标的变化；二是**灵敏性**，即对政策工具的运用反应极为灵敏，或者说，政策工具可以准确地作用于操作指标，使其达到目标区。一般来说，操作指标是在**中央银行体系之内的可控性指标**。

2. 货币政策中介指标

货币政策中介指标处于最终目标和操作指标之间，是中央银行通过货币政策操作和传导后能够以一定的精确度达到的政策变量。

中介指标常用的是**市场利率和货币供给量**，信贷量和汇率也可充当中介指标。

中介指标不在中央银行体系之内，而是受整个金融体系影响，因此，中央银行对中介指标**可控性较弱**，但中介指标与最终目标之间的关系十分密切。

操作指标与中介指标选择的要求：

可测性；可控性；相关性；抗扰性。

8.6.2 可作为操作指标的金融变量

1. 准备金

法定准备金的多少完全取决于中央银行自行决定的法定准备金率，具有很强的可测性、可控性、相关性和抗扰性。由于法定准备金率的调整震动太大，各国中央银行一般不作经常性调整，因此，**中央银行可直接操作的经常性指标是超额准备金**。

以超额准备金为操作指标，就是通过政策工具来调节、监控商业银行及各类金融机构的超额准备金水平。超额准备金的高低，反映了商业银行等金融机构的资金紧缺程度。此项指标过高，说明金融机构资金宽松，已提供的货币供给量偏多，中央银行便应采取紧缩措施，**通过提高法定准备金率、公开市场卖出证券、收紧再贴现和再贷款等**，使金融机构的超额

准备金保持在理想的水平上；反之则相反。

相关性、可测性较好，可控性、抗干扰性弱；

2. 基础货币

基础货币包括**流通中的现金**和商业银行等金融机构在中央银行的**存款准备金**，**可测性好**。多种货币政策工具如法定准备金率、公开市场业务、再贴现和再贷款、发行央行票据等都可以作用于基础货币，**可控性和抗干扰性较强**。但离货币政策最终目标较远，只有在**经济机制充分发挥作用和货币乘数稳定的情况下**，调控基础货币才能实现对货币总供求的调节，**相关性较弱**。

3. 其他指标

在可选择的操作指标中，除了准备金和基础货币之外，还有中央银行自行决定的利率，如再贴现率、再贷款利率、准备金存款利率、央行票据利率等。

中央银行自行决定的利率的**可控性、可测性、抗干扰性都很强**，但与货币政策最终目标的**相关性较弱**。有的中央银行也以同业拆借市场利率、回购协议市场利率、票据市场贴现率等货币市场的利率作为操作指，由于中央银行的货币政策操作主要在货币市场上进行，因此，这些指标从理论上分析基本上是**可控的**。而货币市场的交易相对集中，信息比较透明，**可测性较好**。这些指标与最终标的相关性也较好。但是，要选用这些指标作为中央银行的操作指标，最重要的条件是有**发达的货币市场**。

8.6.3 可作为中介指标的金融变量

根据货币政策中介指标的基本要求，在市场经济比较发达的国家，可作为中介指标的一般有**利率、货币供给量**，也有的把信贷量和汇率包括在内。

1. 利率

以利率作为中介指标，就是要通过政策工具来调节、监控市场利率水平，使其达到中央银行的期望值。选取利率作为中介指标，其优点是**可测性和相关性**都较强，能有效地作用于货币和金融变量，调节市场总供求。不足之处在于作为中介指标的必须是市场利率，其本身是由经济体系内部因素决定的**内生变量**，中央银行难以进行**有效的控制**；并且在经济周期波动中，利率的变动趋势主要受非政策因素支配，**抗干扰性较差**。因此，利率作为内生变量和

政策变量实践中很难区分，中央银行**较难判断货币政策操作是否已经达到了预期的目标。**

2. 货币供应量

以货币供应量作为中介指标，就是通过政策工具来调节、监控货币供给量增长水平，以便货币供给增长与经济增长要求相适应。

货币供给量作为中介指标，**相关性较好**，在金融发展稳定的阶段，**可测性、可控性和抗干扰性都较强**。但随着**金融创新的发展**，货币供应量可测性减弱；同时货币供给内生性增强，抗干扰性降低。

3. 其他指标

(1) 贷款量

计划性较强或金融市场不发达的国家，贷款量具有较好的**相关性、可测性和可控性**。但贷款规模是利用行政手段而非经济手段发挥作用，**不利于市场机制作用的发挥**；同时，当一国**金融市场和直接融资较发达时**，贷款规模控制与最终目标之间的相关性就减弱。

(2) 汇率

汇率也可以充当中介指标，特别是在一些**对外经济依赖性大的小国和实行本币与某国货币挂钩的国家或地区**，中央银行往往选择汇率作为中介指标。但由于汇率的决定和影响因素比较复杂，**可控性和抗干扰性较弱**，同时因汇率的传导机制有较大的不确定性，其与最终目标之间的**相关性也较差**。

在实际操作中，货币政策中介指标应具有一定弹性。对中介指标理想值的确定，各国一般都是规定一个**目标值区间**而不是确定一个无弹性的固定数值。

8.6.4 我国货币政策的中介指标与操作指标

目前在实际工作中，货币政策的操作指标主要是基础货币、银行的超额准备金率和货币市场基准利率——上海银行间同业拆放利率、银行间债券市场的回购利率；中介指标主要是货币供应量和以商业银行贷款总量、货币市场交易量为代表的信用总量。

8.7 货币政策工具

8.7.1 货币政策工具的含义

货币政策工具是指中央银行为调控中介指标进而实现货币政策目标所采用的政策手段。

8.7.2 一般性货币政策工具

1. 法定存款准备金政策

20世纪30年代大危机后，各国普遍实行了法定存款准备金制度，法定存款准备金率便成为中央银行货币政策的主要工具之一。

法定存款准备金政策通常被认为是货币政策**最猛烈**的工具之一。

因为法定存款准备金率是通过决定或改变货币乘数来影响货币供给，即使法定存款准备金率调整的幅度很小，也会引起货币供应量的巨大波动。它对商业银行创造派生存款的能力也有很强的作用力。

这个工具的优点主要在于**作用力大，主动性强，见效快**。

法定存款准备金政策也存在明显的局限性：第一，由于法定存款准备金率调整的效果较强烈，其调整对整个经济和社会心理预期都会产生显著的影响，不宜作为中央银行调控货币供给的日常性工具，这致使它有了**固定化的倾向**。第二，为了体现中央银行的中立性和公平性，各国的法定准备金率对各类存款机构都一样，但调整时对各类存款机构的冲击却不同，因而**不易把握货币政策的操作力度与效果**。

第三，调整法定准备金率**对商业银行的经营管理干扰较大**，增加了银行流动性风险和管理的难度；当对法定准备金存款不付息时，会降低银行的盈利，削弱其在金融领域的竞争力。

我国法定存款准备金制度的特点：**调整频繁、有同有异、对准备金存款付息**。

2. 再贴现政策

中央银行对商业银行向中央银行申请再贴现所作的政策性规定。一般包括两方面内容：一是再贴现率的确定与调整，二是申请再贴现资格的规定与调整。

再贴现率一方面影响商业银行借入资金的成本，另一方面产生告示效应。

政策局限性：

主动权并非只在中央银行，甚至市场的变化可能违背中央银行的政策意愿；

再贴现率的调节作用是有限度的；

随时调整会引起市场利率的大幅波动，加大利率风险，干扰市场机制；

中央银行通过再贴现充当最后贷款人，有可能加大金融机构的**道德风险**。

3. 公开市场业务

公开市场业务是指中央银行在金融市场上公开买卖有价证券，以此来调节金融机构**准备金和基础货币**，进而影响市场利率和货币量的政策行为。

政策优点：**主动性强、灵活性强、调控效果和缓，震动性小、告示效应强；**

前提条件：**资金实力、市场完善、经济主体理性、其他政策工具配合。**

8.7.3 选择性货币政策工具

1. 消费信用控制
2. 证券市场信用控制
3. 不动产信用控制
4. 优惠利率
5. 预缴进口保证金

8.7.4 其他货币政策工具

1. 直接信用控制

以行政命令或其他方式，直接对金融机构尤其是商业银行的信用活动进行控制，这类手段的运用需要金融监管来进行配合。主要手段：

规定利率限额；采用信用配额；规定金融机构流动性比率；直接干预。

2. 间接信用指导

是指中央银行通过**道义劝告、窗口指导**等办法来间接影响商业银行等金融机构行为的做法。道义劝告一般包括**情况通报、书面文件、指示及与负责人面谈意向等**。窗口指导是中央银行在其与商业银行的往来中，对商业银行的**季度贷款额度附加规定**，否则中央银行便削减甚至停止向商业银行提供再贷款。

例题 9:

央行在公开市场业务上大量抛售有价证券，意味着货币政策(B)。

- A. 放松 B. 收紧 C. 不变 D. 不一定

8.8 货币政策传导机制

8.8.1 货币政策传导机制的理论分析

货币政策传导机制是指中央银行运用货币政策工具作用于操作指标，进而影响中介指标，最终实现既定政策目标的传导途径与作用机理。

1. 早期凯恩斯学派的货币政策传导机制

货币政策工具 → 货币供应 → 利率 → 投资 → 总收入

2. 托宾的 q 理论

货币政策工具 → 货币供应 → 利率 → 股票价格 → q 值
投资 → 总收入

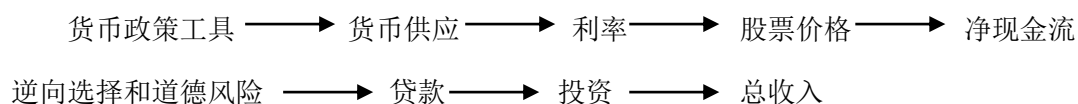
3. 早期货币学派的货币政策传导机制

货币政策工具 → 货币供应 → 总支出 → 投资 → 总收入

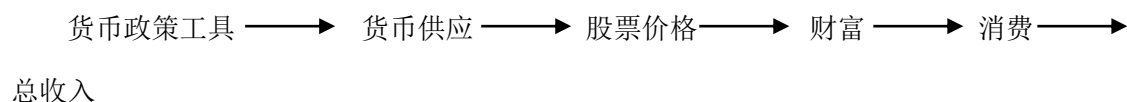
4. 银行贷款传导机制理论

货币政策工具 → 准备金 → 银行存款 → 银行贷款 → 投资 → 总收入

5. 资产负债表渠道传导机制



6. 财富传导机制



7. 汇率传导机制



8.8.2 影响货币政策效应的因素

1. 货币时滞

货币政策从制订到最终目标的实现，必须经过一段时间，这段时间称为货币政策的时滞。货币政策时滞是指从货币政策制定到最终影响各经济变量、实现政策目标所经过的时间，也就是货币政策传导过程所需要的时间。

货币政策时滞可分为**内部时滞**和**外部时滞**。在理论上，内部时滞可以分为两个阶段：第一，从客观需要中央银行采取行动到中央银行认识到这种必要性所经过的时间，称为**认识时滞**。第二，从中央银行认识到这种必要性到实际采取行动所经过的时间，称为**行动时滞**。内部时滞的长短取决于货币当局对经济形势发展变化的预见能力、反应灵敏度、制定政策的效率和行动的决心与速度等。**外部时滞**是指从中央银行采取行动到对政策目标产生影响所经过的时间，也就是货币对经济起作用的时间。外部时滞的长短主要由客观的经济和金融条件决定。可见，内部时滞和外部时滞的划分是以中央银行为界线的。内部时滞可以通过中央银行的效率提高而缩短，对于外部时滞，中央银行则很难加以控制，所以研究货币政策的外部时滞更加重要。一般而言，货币政策时滞更多的是指外部时滞。

2. 货币流通速度

对于货币流通速度一个相当小的变动，如果政策制定者未能预料到或在估算这个变动幅度时出现偏差，都可能使货币政策效果受到严重影响，甚至有可能使本来正确的政策走向反面。

3. 微观主体预期的对消作用

当一项货币政策提出时，微观经济行为主体会立即根据可能获得的各种信息预测政策的后果，从而很快地做出对策，而且极少有时滞。货币当局推出的政策，面对微观主体广泛采取的对消其作用的对策，可能归于无效。

即使采取非常规的货币政策，不久之后也会落在人们的预期之内。假如货币当局长期采取非常规的货币政策，则将导致微观经济主体做出错误判断，并会使经济陷入混乱之中。

4. 其他经济政治因素的影响

8.8.3 货币政策效应的衡量

衡量货币政策效应：一是看效应发挥的快慢。前二是看发挥效力的大小。

例题 10:

中央银行从采取措施到措施对经济体系产生影响的时间被称为(D)。

- A. 内部时滞
- B. 认识时滞
- C. 行政时滞
- D. 外部时滞

8.9 货币政策与财政政策的配合

8.9.1 货币政策与财政政策的一般作用

货币政策主要包括**信贷政策**和**利率政策**。收缩信贷和提高利率是“紧”的货币政策。“紧”的货币政策减少货币供应量，对控制物价有利，能够抑制社会总需求，但对投资和短期内发展有制约作用。放松信贷和降低利率则是“松”的货币政策。

“松”的货币政策能够增加货币供应量，扩大社会总需求，对投资和短期内发展有利，但容易引起通货膨胀率的上升。

财政政策包括国家**税收政策**和**财政支出政策**两个方面。增税和减支是“紧”的财政政。减税和增支是“松”的财政政策。

8.9.2 货币政策与财政政策协调运用的必要性

货币政策与财政政策是当代各国政府调节宏观经济最主要的两种政策。虽然这两项政策在宏观经济运行中都有较强的调节能力，但由于它们本身固有的特点，二者都有一定的局限性。仅靠某一项政策很难全面实现宏观经济的调控目标，没有双方的配合，单个政策的实施效果将会大大减弱，这就要求二者相互协周、密切配合，充分发挥它们的综合优势

8.9.3 西方国家货币政策与财政政策的搭配

松紧搭配一般可以作四种组合：紧货币松财政；紧财政松货币；双紧；双松。

在总量平衡的情况下，调整经济结构和政府与公众间的投资比例，一般采取一松一紧的办法。

松财政、紧货币组合

优点：紧货币有利于抑制通货膨胀，为经济发展

提供良好的货币金融环境；松财政有利于促进经济增长，调整和优化经济结构。

缺点：可能产生挤出效应。

紧财政、松货币组合

优点：有利于鼓励和增加企业和私人投资，提高资本的边际效率和整个社会资金的利用效率。

缺点：松紧力度的程度较难把握，紧财政较难，松货币容易引起通货膨胀。

在总量失衡较为严重的情况下，政府要达到扩张或紧缩的目的，一般使用双松或双紧的政策组合。

在总量失衡与结构失调并存的情况下，政府一般采用先调总量后调结构的办法，即在放松或紧缩总量的前提下调整结构，使经济在稳定中恢复均衡。

例题 11：

财政支出按其经济性质，可分为(AC)。

-
- A. 转移支出 B. 资本性支出
C. 购买支出 D. 经常性支出

例题 12:

中介目标变量发生变化到这种变化对宏观经济目标变量产生作用所经历的时间，叫做（ C ）。

- A. 认识时滞 B. 操作时滞 C. 市场时滞 D. 决策时滞

例题 13:

中央银行间接信用指导的方法有(C)。

- A. 信用配额 B. 存贷款最高利率限制
C. 窗口指导 D. 直接干预

例题 14:

下列各项中不是通过直接影响基础货币变动实现调控的货币政策工具是（ A ）。

- A. 法定存款准备金政策 B. 公开市场业务
C. 再贴现政策 D. 都不是

例题 15:

提高房地产贷款的首付比率，属于货币政策工具中的（ C ）。

- A. 直接信用控制 B. 间接信用指导
C. 选择性控制工具 D. 一般性控制工具

例题 16:

凯恩斯强调（ A ）在货币政策传导机制中的作用。

- A. 短期利率 B. 现金货币 C. 存款货币 D. 远期汇率

例题 17:

美联储主要的货币政策工具是（ B ）。

-
- A. 货币供应增长率 B. 联邦基金利率
C. 再贴现率 D. 银行法定存款准备率

例题 18:

单纯地从物价和货币购买力的关系看，物价指数下降 20%，则货币购买力()。

- A. 上升 20% B. 下降 20% C. 上升 25% D 下降 25%

9 国际收支与国际资本流动

9.1 国际收支

9.1.1 国际收支账户

1. 国际收支的概念

国际收支，是指一定时期内一国居民与其非居民之间的全部经济交易的系统记录。

按照国际货币基金组织在《国际收支手册》中的具体表述：国际收支是某一时期的统计表，它表明：(a) 某一经济体同世界其余国家或地区之间的商品、服务以及收益方面的交易；(b) 该经济体所持有的货币黄金、特别提款权以及对世界其余国家或地区的债权、债务的所有权的变化和其他变化；(c) 为平衡不能相互抵消的上述交易和变化的任何账目所需的无偿转让和对应项目。”

国际收支状况主要体现为国际收支平衡表。

2. 国际收支平衡表

国际收支平衡表是一种统计报表，全面系统地记录一国的国际收支状况。作为国际货币基金组织的成员国，有义务编制国际收支平衡表，并向世界发布国际收支平衡表按照现代会计学的“复式簿记”原理编制，即“有借必有贷，借贷必相等”。贷方项目以正号(+)号表示，借方项目以负号(-)表示，原则上所有正项总和与负项总和是相等的，因而表中全部项目的净余额为零。

国际收支平衡表的记账方法遵循以下原则：凡是引起本国从国外获得货币收入的交易均记入贷方，凡是引起对外国货币支出的交易则记入借方，这笔货币收入或支出本身则相应记入借方和贷方；

记入贷方与记入借方具体项目如下：

(1) 记入贷方（正方）

- A. 向国外提供商品与劳务
- B. 接受外国政府或私人援助、捐款等单方面转移
- C. 国内官方或私人的国外资产减少或国外负债增加

(2) 记入借方（负方）

- A. 从国外获得商品和劳务
- B. 对国外政府或私人的援助捐赠
- C. 国内私人或官方国外资产增加或国外负债减少

根据国际货币基金组织的规定，国际收支平衡表的标准构成大体如下：

（一）经常账户

A. 货物和服务

- a. 货物
- b. 服务

B. 收益

- a. 职工报酬
- b. 投资收入

C. 经常转移

- a. 各级政府
- b. 其他部门

（二）资本和金融账户

A. 资本账户

- a. 资本转移
- b. 非生产、非金融资产的收买/放弃

B. 金融账户

- a. 直接投资
- b. 证券投资
- c. 其他投资
- d. 储备资产

3. 国际收支平衡表的基本内容

(1) 经常账户

反映一国与他国之间实际资源的转移，与该国国民收入账户具有密切的联系。经常项目通常包括货物、服务、收益和无偿转移四个项目，每个项目都应列出借方总额和贷方总额。

A. 货物。货物是经常项目乃至整个国际收支平衡表中最重要的内容，它记录一国的货物进口和出口。其中进口记入借方，出口记入贷方，出口减去进口的差额称为贸易差额。

为了在国际收支中统一估价进口与出口，国际货币基金组织建议进出口一律采用离岸价格来计算，运费和保险费则列入服务开支。另外，在黄金的国际交易中，只有非货币性黄金交易才列入这一项目。

B. 服务。此项记录服务的输入和输出，其中贷方记录服务的输出，借方记录服务的输入。这一项目下的交易内容比较繁杂，主要包括运输、旅游、通信、银行、保险、信息服务、专利权利使用费等收支

C. 收益。记录因生产要素在国际上的流动而引起的要素报酬收支，包括“雇员报酬”和“投资收益”两项。其中，“雇员报酬”记录劳工的输入输出，贷方记录本国季节工人和边境工人受雇在国外短期工作所赚取的工资、薪金或其他报酬，借方记录本国雇用外国季节工人和边境工人所支付的工资、薪金和其他报酬。同样，“投资收益”记录资本收益的输入输出，本国居民购买和持有国外资产而获取的利润、股利和利息列入投资收益的贷方，而非居民购买和持有本国资产而支付的利润、股利和利息则记入投资收益的借方。

D. 转移。这是一个反映单方面的、不对等的收支的特种项目，又称单方面转移或无偿转移。其中，贷方反映外国对本国的无偿转移，借方反映本国对外国的无偿转移。按照授受对象的不同，无偿转移分为私人转移和政府转移。政府转移一般指政府间的债务豁免、经济或军事援助、战争赔款和捐款等，而私人转移主要有汇款、年金和赠与。

(2) 资本与金融账户

A. 资本账户

主要包括居民与非居民之间的资本转移和非生产性、非金融资产的交易。其中，资本转移主要涉及固定资产所有权的变更以及债权债务的减免，具体包括：①固定资产所有权的转移；②与固定资产的收买和放弃相联系的或以其为条件的资产转移；③债权人不索取任何回报而取消的债务；④投资捐赠非生产性、非金融资产的交易则是指非生产性有形资产（土地和地下资产）及无形资产（专利、版权、商标和经销权等）的收买和放弃。

B. 金融账户

主要包括居民与非居民之间的直接投资、证券投资和其他投资。

直接投资包居民与非居民之间的股本投资，收益再投资和其他资本投资等。

证券投资包括居民与非居民之间股本证券和债券（直接投资和储备资产之外）的交易。

其他投资指的是直接投资、证券投资以外的其他投资，主要包括进出口贸易融资、贷款、现金、存款以及金融性租赁等项目。

本国在国外投资的增加记入借方项目，外国在本国投资的增加则应记入贷方项目。

（3）平衡项目

由于国际收支核算运用的是复式记账原理，理论上所有项目的借方余额与贷方余额应相等。但实际上，由于各个项目的统计数据来源不一，有的数据甚至需要进行估算，所以国际收支平衡表各个项目的借方余额与贷方余额经常是不相等的。为了使国际收支平衡表达到账面上的平衡，便人为设立了一个平衡账户，它包括以下两个项目：

A. 错误与遗漏

这是一个人为设立的平衡项目，用于抵消国际收支平衡表中借贷双方因不可避免的统计误差、错漏而出现的借贷差额。导致差错与遗漏的原因主要有：

①资料来源的途径不同。②资料不完整。③资料不准确。④汇率的变动。

B. 官方储备

亦称储备资产或国际储备，是指一国货币当局为弥补国际收支赤字和维持汇率稳定而持有的在国际间可以被普遍接受的流动资产，包括货币性黄金、外汇、特别提款权和在基金组织的储备头寸。

当一国国际收支发生顺差或逆差时，必须通过增减其官方储备使国际收支达到实际平衡。

特别需要注意的是，与经常账户和资本、金融账户不同，官方储备的增加用负号表示，官方储备的减少用正号表示。

例题 1：

投资收入（如红利、利息等）在国际收支平衡表中应列入（ ）。

- A. 经常账户 B. 资本账户
C. 金融账户 D. 储备与相关账户

例题 2：

根据国际收支账户的记账规则，以下（ ）项包含的内容都应该记入借方。

- A. 反映进口实际资源的经常项目，反映资产减少的金融项目
B. 反映出口实际资源的经常项目，反映资产增加的金融项目

-
- C. 反映出口实际资源的经常项目，反映负债增加的金融项目
 - D. 反映进口实际资源的经常项目，反映负债减少的金融项目

9.1.2 国际收支的均衡与调节

1. 国际收支失衡的判断

通行的方法是将国际收支平衡表上各个项目区分，为自主性交易和调节性交易来进行考察判断。

自主性交易是指企业机构单位由于自身的利益需要而独立进行的交易，如商品和服务的输入、赠与、侨汇和资本流出入，这些交易出自于生产经营、投资或单方面支付等需要，具有相对的自主性。

调节性交易是指在自主性交易产生不平衡时所进行的用以平衡收支的弥补性交易。例如，动用国际储备等。判断一国的国际收支是否失衡，主要看其自主性交易是否平衡。如果一国国际收支不必依靠调节性交易而通过自主性交易就能实现基本平衡，就是国际收支平衡；反之，则为失衡。

国际收支的各个项目都列有收支两方，并不会恰好相等，而是存在差额。顺差是指收大于支，逆差是指收小于支。一般可以通过以下三种具有重要经济意义的差额来评估和度量国际收支是否失衡：

(1) 贸易差额。贸易差额指商品进出口差额。贸易差额如果出现逆差，必须有某种资金来源与之相抵，或是靠经常账户中服务和转移收支项目的顺差来抵补，或是靠金融账户中的资金流入，也可能是动用国际储备来解决。贸易差额如果是顺差，也必然会引起国际收支其他账户相应的变化。

(2) 经常账户差额。此账户如果为逆差，表示从国外净进口了商品、服务供国内使用，意味着国内使用了国外实物资源，需要通过增加对外负债或减少国际储备来弥补。经常账户如果出现顺差，表示向国外净供应了商品和服务，相应地会增加本国对外资产或减少对外的负责。与贸易差额相比，经常账户差额可以更好地反映一国对外债权债务关系变化的状况。

(3) 国际收支总差额。此差额是指经常账户与资本账户和金融账户收支合计所得到的总差额。它与一国国际储备的增减相对应：国际收支总差额如果是顺差，则国际储备相应增加；反之，则国际储备相应减少。

2. 国际收支失衡的原因

周期性失衡；

结构性失衡；

收入性失衡

货币性失衡；

季节性和偶然性失衡；

不稳定投机和资本外逃造成的失衡；

3. 国际收支不平衡的影响

一般来说，一国国际收支持续地高额失衡，可能在一些方面不利于国内经济的发展。

(1) 逆差对经济的影响

外汇短缺，本币贬值压力，短期资本外流，国际收支恶化，甚至货币危机；

如果动用国际储备稳定汇率，货币供给减少，经济紧缩，产出下降，失业上升。同时，经济紧缩导致资本流出，利率上升，投资下降，总需求降低；

国际储备弥补长期逆差，一国对外资产持续减少，损害国家对外信用。

(2) 顺差对经济的影响

顺差给本币带来升值压力为对冲升值压力，导致央行以外汇占款的形式被动投放基础货币，带来国内货币供给增长过快和通货膨胀的压力，对货币调控的自主性和有效性形成一的制约。对于我国来说，国际收支大量顺差也意味着大量资源流向外向型

经济部门，不利于产业结构、地区结构的调整。从贸易伙伴国的角度相应地出现国际收支赤字，这容易引起国际经济交往中的贸易摩擦和冲突，从而导致国际交易成本的上升。

4. 国际收支失衡的调节方式

针对不同原因的国际收支失衡，调节的手段和方式也有所不同。例如，临时性因素或经济周期因素引起的国际收支失衡能够自动恢复均衡，可以不采取调节措施。如果属于货币政策或汇率政策引起的国际收支失衡，就需要采取相应的调整政策。对于结构性的国际收支失衡，消除失衡将是一个长期、复杂的过程，仅仅依靠货币政策或汇率调节往往难以解决问题，需要综合采取措施，主要是应当及时转变经济增长方式，加快经济结构、消费与投资结构的调整。此外，需要考虑国内经济的承受力，尤其是应优先考虑国内的经济增长和就业等目标。

(1) 国际收支自动调节机制

国际金本位制度下的国际收支自动调节机制（1752年英国经济学家大卫·休谟在《论贸易平衡》中提出“价格-铸币流动机制”）；

纸币本位的固定汇率制度下的国际收支自动调节机制——利率效应、现金余额效应、相

对价格效应；

浮动汇率制度下的国际收支自动调节机制；

(2) 自觉调节机制——国际收支调节政策

A. 外汇缓冲政策（解决临时性、季节性、短期性的国际收支失衡——效果有限）；

B. 财政政策和货币政策（内部均衡目标与外部均衡目标有矛盾）

财政政策（调整税收和政府支出）

货币政策（贴现政策；调整存款准备金率政策；公开市场业务）

C. 汇率政策（实施贬值政策要注意几个问题：马歇尔—勒纳条件、时滞、本国资源紧缺度、通胀压力、国际矛盾。）

D. 直接管制政策

财政管制——进口关税、出口补贴、出口信贷；

贸易管制——进口配额、进口许可证、苛刻的进口技术标准、歧视性采购政策、歧视性税收；

外汇管制——贸易外汇管制、非贸易外汇管制、资本输出输入管制、非居民银行账户管制、黄金现钞输出输入管制、施行复汇率制）

9.1.3 国际收支调节理论

1. 国际收支弹性论

国际收支弹性论着重考虑货币贬值取得成功的条件及其对贸易收支和贸易条件的影响。

(1) 假设：a. 贸易商品的供给弹性几乎无穷大；b. 不考虑资本流动，国际收支等于贸易收支；c. 其他条件（包括收入，偏好等）不变，只考虑汇率变化对贸易收支的影响。

(2) 内容：

A. 马歇尔—勒纳条件研究的是在什么样的情况下，贬值才能带来贸易收支的改善。马歇尔—勒纳条件的结论是，货币贬值后，只有当出口商品的需求弹性和进口商品的需求弹性之和大于1，贸易收支才能改善，即贬值取得成功的必要条件是：

B. J 曲线效应指的是在马歇尔—勒纳条件成立的情况下，贬值对贸易收支的时滞效应，具体来说，贬值以后，由于种种原因，贬值之后有可能使贸易收支首先恶化，过一段时间后，待出口供给和进口需求作了相应的调整后，贸易收支才慢慢开始改善。出口供给的调整时间，一般被认为需要半年到一年的时间，整个过程用曲线描述出来，成字母 J 形。

(3)弹性论的缺陷：a. 建立在局部均衡分析方法的基础之上，仅限于汇率变化对进出口市场的影响，而忽略了对社会总支出和总收入的影响；b. 忽略了资本流动；c. 供给弹性无穷大的假设难以成立。

2. 收入分析法

乘数论分析的是在汇率和价格不变的条件下收入变动在国际收支调整中的作用。它同样不考虑国际资本流动，将国际收支等同于贸易收支。它的基本精神是，进口支出是国民收入的函数，自主性支出的变动通过乘数效应引起国民收入的变动，从而影响进口支出。根据凯恩斯主义的国民收入决定模型：

该式表明：一国可以通过需求管理政策来调整国际收支。当一国国际收支出现赤字时，当局可以采取紧缩性的财政政策和货币政策，使国民收入减少，从而减少进口支出，改善国际收支；反之亦然。

由于出口和自主性进口的变动除了直接影响国际收支以外，还会通过国民收入的变化，使引致性进口发生变动，从而进一步影响国际收支状况。因此，一些西方学者把收入效应与弹性分析强调的替代效应结合起来，修正了贬值能够改善国际收支的马歇尔—勒纳条件，提出了更为严格的哈伯格条件：

m 为边际进口倾向。

3. 吸收分析法

西德尼·亚历山大 1952 年首先提出，主张用收入水平和支出行为来分析贬值对贸易收支的影响。

根据凯恩斯的有效需求理论：

国际收支差额=国民收入-总吸收， c 为边际吸收倾向

国际收支盈余是吸收相对收入不足的表现，而国际收支赤字则是吸收相对过大的反映。要改善国际收支，最终无非是通过两种渠道：增加收入或者减少吸收。

(1) 贬值对收入的影响

A. 闲置资源效应：在贬值国存在尚未得到充分利用的闲置资源的情况下，贬值会使出口增加，进口减少，从而使该国的产出（即国民收入）成倍增加，这会使国际收支状况得以改善。另一方面，国民收入的增加会使本国消费支出和投资支出增加，进而总吸收水平上升，这会导致国际收支状况的恶化。最终贸易收支将会改善还是恶化，取决于边际吸收倾向 c 。如果 $c < 1$ ，吸收的增加小于国民收入的增加， $dB > 0$ ，贸易差额得到改善。

B. 贸易条件效应

由于本币贬值以后，进出口数量不能立即进行调整，贸易差额将因贸易条件的恶化而恶化，实际国民收入将会下降。随着国民收入水平的减少，总吸收水平随之下降， $c > 1$ 时，贬值的贸易条件效应会使国际收支状况得以改善。

(2) 贬值对吸收的直接影响

A. 实际现金余额效应

如果货币供给不变，本币贬值会使该国物价水平上涨，人们持有的实际现金余额减少。为此，人们或者被迫减少对货物和服务的支出，消费水平下降，总吸收减少；或者将持有的金融资产变现，这会使资产价格下降，利率水平提高，消费和投资水平下降，总吸收减少。因此，实际现金余额效应通过总吸收的减少会使贸易收支得以改善。

B. 收入再分配效应

本币贬值会使物价水平上涨，而工资的调整却是相对滞后的。这样，物价上涨使收入由工资收入者转向利润收入者，在他们之间产生再分配效果。由于弹性收入者的边际消费倾向相对较低，这种再分配效应使总的实际消费支出减少，即吸收减少；如果弹性收入者将其收入用来增加投资，那么吸收增加。总吸收增加与否或贸易收支能否得以改善，取决于实际消费支出变动与投资支出变动的对比。

C. 货币幻觉效应

本币贬值会使物价水平上涨，如果货币收入与价格同比例上涨，实际收入保持不变。在这种情况下，如果人们存在货币幻觉，因而减少消费，总吸收水平随之下降，货币幻觉效应使贸易收支状况得以改善。

D. 其他直接效应

税收效应；预期效应。

综上所述，一国贸易收支的改善一方面可通过提高实际国民收入进行，一方面可通过降低国内吸收进行。所以，吸收分析法所倡导的政策也是从这两个方面入手的。如果是收入过低，则可采取扩张的政策（包括贬值）来增加收入，只要收入的增加大于吸收的增加即可改善贸易收支。如果是因为国内吸收过多而引起的逆差，则可采取适当政策，减少吸收。但实际上，收入与支出互为因果，且有乘数关系。

吸收分析法的缺陷表现在以下几个方面：(1) 吸收论是建立在国民收入核算恒等式基础之上的，对收入、吸收与贸易收支之间的因果关系及其相互影响分析不够；(2) 吸收论没有考虑本币贬值以后相对价格变动在国际收支调整中的作用；(3) 吸收论没有考虑贸易伙伴国进出口对本国进出口、收入和价格的影响，这在讨论开放经济问题中是一个显而易见的缺陷；

(4) 吸收论同样没有考虑国际资本流动，将国际收支等同于贸易收支。

4. 货币分析法

货币分析法是 20 世纪 60 年代末 70 年代初发展起来的。它沿袭了货币学派的基本观点，将国际收支视为一种货币现象，实际上是封闭经济条件下的货币主义原理在开放经济中的引申。

货币分析法对国际收支的研究不只局限于贸易差额，而是将经常项目与资本项目结合起来，把国际资本流动考虑进来，侧重于分析国际收支的综合差额

基本观点：国际收支完全以货币失衡为基础，即是由人们希望持有的货币量与货币当局的货币供给量之间存在的差异造成的。如果货币需求大于货币供给，这部分超额货币需求必须通过国外货币的流入来满足，从而国际收支出现盈余；如果货币需求小于货币供给，这部分超额货币供给必须通过本国货币的流出来消除，从而国际收支出现赤字。货币分析法认为，如果货币供给保持不变，货币的超额需求会使国际收支产生失衡，并通过影响下一期的货币供给使货币供求实现平衡。如果不发生超额货币需求，那么国际收支将不会发生失衡。

(1) 货币论的基本假设

a. 在充分就业的情况下，一国的实际货币需求是收入和利率等变量的稳定函数；b. 从长期看，货币需求是稳定的，货币供给变动不影响实物产量；c. 贸易商品的价格是由世界市场决定的，从长期来看，一国的价格水平和利率水平接近世界市场水平。

(2) 货币论的基本观点源于货币市场均衡分析

在货币乘数为 1 的条件下， $M_s = M_d = D + R$ 。

国际收支是一种货币现象，国际收支逆差，实际上就是一国国内的名义货币供应量 D 超过了名义货币需求量，反之则出现国际收支盈。

国际收支问题，实际上反映实际货币余额对名义货币供应量的调整过程。

货币论对贬值的分析是，贬值引起国内价格上升，实际货币余额减少，从而对经济具有紧缩作用，即贬值不能改善国际收支，甚至恶化国际收支。

(3) 货币分析法的政策主张

A. 所有的国际收支不平衡，在本质上都是货币性的。因此，国际收支的不平衡，都可以由国内货币政策来解决。

B. 所谓的国内货币政策，主要是指货币供应政策。膨胀性的货币政策可以减少国际顺差，而紧缩性的货币政策可以减少国际收支逆差。

C. 为平衡国际收支而采取的贬值，进口限额，关税，外汇管制等贸易和金融干预措施，

只有当它们的作用是提高货币需求，尤其是提高国内价格水平时，才能改善国际收支，而且这种影响是短暂的。

货币论政策主张的核心是：在国际收支发生逆差时，要注重国内信贷的紧缩。

(4) 货币论的缺陷：a. 它假定货币需求函数是相当稳定的，但在短期内，货币需求往往是不稳定的，也很难不受货币供给变动的的影响；

b. 货币论还假定货币供给不影响实物产量，实际上货币供给变动后，人们不仅改变对国外商品和证券的支出，而且会改变对本国商品和证券的支出，从而影响实物产量；c. 它强调一价定律的存在，但尤其从长期看，由于垄断因素和商品供求黏性的存在，一价定律往往是不成立的。

例题 3:

下列有关马歇尔—勒纳条件的论述不正确的是()

- A. 此条件的假设前提是进口供给弹性和出口供给弹性无穷大
- B. 满足此条件，意味着出口数量增加和进口数量减少幅度之和大于汇率上升导致的出口外币价格下降和进口本币价格上升幅度之和。
- C. 此条件是本币贬值能够改善贸易收支的充要条件

例题 4:

当本国经济处于繁荣阶段，而贸易伙伴国的经济处于衰退阶段，此属于()。

- A. 周期性国际收支失衡 B. 偶然性国际收支失衡
- C. 结构性国际收支失衡 D. 货币性国际收支失衡

例题 5:

判断一国国际收支是否平衡的关键标准是()。

- A. 线上交易收支是否平衡
- B. 线下交易收支是否平衡
- C. 贸易收支是否平衡
- D. 外汇收支是否平衡

例题 6:

国际收支平衡表中，对外资产增加以及对外负债减少分别应计入()。

- A. 贷方和借方 B. 贷方和贷方
- C. 借方和贷方 D. 借方和借方

例题 7:

国际收支平衡表是从()反映各项交易。

- A. 流量 B. 存量 C. 期初余额 D. 期末余额

例题 8:

为了使国际收支的借贷数额相等而人为设置的抵消账户是()。

- A. 经常账户 B. 资本和金融账户
C. 官方储备账户 D. 错误和遗漏账户

9.2 国际储备

9.2.1 国际储备的概念与构成

国际储备,一般是指各国货币当局为弥补国际收支赤字和维持汇率稳定而持有的在国际间可以被普遍接受的一切资产。

能够作为国际储备的资产必须具有以下三个特点:

官方持有性;

普遍接受性;

充分流动性。

9.2.2 国际储备的构成

国际储备的构成是指用于充当国际储备资产的种类

根据 IMF 的统计口径,一国国际储备主要包括以下四种形态的资产:

1. 黄金储备

一国货币当局作为金融资产所集中掌握的货币性黄金,非货币用途黄金不在此范围内。

2. 外汇储备

由一国货币当局持有的外国可兑换货币和以其表示的支付手段和流动性资产。一般作为储备货币必须具备以下四个条件:①储备货币发行国具有较强的经济实力;②这种货币必须能完全自由兑换;③内在价值相对比较稳定;④在国际货币体系中占有重要地位。

3. 在 IMF 的储备头寸

亦称普通提款权,是指成员国在 IMF 普通资金账户中可以自由提取和使用的资产。一国在 IMF 的储备头寸包括:(1)会员国向 IMF 认缴份额中 25%的黄金或可兑换货币部分,成

员国无需经过批准，可自由提用这部分资金，故此，成为一国的国际储备资产。(2) IMF 为满足会员国借款需要而动用的本国货币。(3) IMF 向该国借款的净额，也构成该会员国对 IMF 的债权，可无条件提取用于国际支付。

4. 特别提款权

IMF 在 1969 年 9 月所创立的无形货币资产。它作为成员国账面资产，赋予成员国在原有的普通提款权以外的特别的提款权利，故称特别提款权。这种无形货币的账面资产在使用时具有以下特点：

(1) 只能用于政府之间的结算，不能用作贸易和非贸易方面的支付。(2) 可以与黄金、外汇一起，作为国际储备。(3) 可以向其他会员国换取可自由 兑换的外汇，支付国际收支逆差，但不能兑换为黄金

IMF 于 1970 年第一次根据会员国缴纳的份额多少无条件按比例分配 SDR，分配后即成为会员国的储备资产。

特别提款权采用一揽子货币的定值方法，IMF 每 5 年对特别提款权篮子中的货币进行一次评估。

1970-1974: 35 特别提款权单位等于 1 盎司黄金；

1974. 7-1986. 1: 16 种“一篮子”货币；

1986. 1-2011: 美元、马克、法郎、日元、英镑；

2011: 美元、欧元、日元、英镑。2016: 人民币

9.2.3 国际储备的作用

作为缓冲库存，弥补国际收支差额；

干预外汇市场，保持本币汇率稳定；

作为向外借款的信用保证，是一国金融实力的标志

9.2.4 国际储备管理

所谓国际储备管理，是指一国政府或货币当局根据一定时期内本国国际收支状况和经济发展的要求，对国际储备的规模、结构以及储备资产的运用等进行计划、调整和控制，以实现储备资产规模适度化、结构最优化、使用高效化的整个过程。

国际储备管理包括国际储备规模管理和国际储备结构管理。

1. 国际储备的规模管理

国际储备规模是指一国一定时期持有国际储备资产的总量或水平。

国际储备规模管理是对国际储备规模进行确定和调整，使国际储备数量保持适度水平。适度的国际储备规模，既能满足国家经济增长和对外支付的需要，又不因储备过多形成积压。

(1) 影响国际储备规模的因素

持有国际储备的机会成本；

一国对外开放程度；

特定时期的经济发展目标；

一国国际融资能力的大小及所处的国际环境；

汇率制度和汇率政策的选择；

国际收支流量的大小及其稳定程度；

外汇管制或贸易管制的严格程度；

一国国际储备的范围及其货币在国际货币体系中的作用；

(2) 适度国际储备规模确定的参考指标

A. 国际储备 / 进口额：25%；美国耶鲁大学特里芬教授提出：一国国际储备应与其进口贸易额维持一定的比例关系，大致在 20% -50%之间。根据他的验证，这个比例一般以 40% 作为标准，若低于 30%就需要采取调节措施。但特里芬又指出，由于各国的具体条件与政策方面存在差异，各国合适的储备进口比率也并非绝对一致的，

工业国和重要贸易国的储备进口比率应该高于其他国家，通常应在 30%以上，实行严格外贸与外汇管制的国家的储备进口比率则可低一些，可维持在 25%左右，即一国的储备量应以满足三个月的进口为宜。

B. 国际储备 / 外债：50%。

C. 适度国际储备区间：上线为保险储备量，下线为经常储备量。

保险储备量：既能满足一国可能出现国际收支逆差时的对外支付，又能保证国内经济增长所需要的实际资源投入，而且不会引起通货膨胀；

经常储备量：以保证一国正常经济增长所必需的进口不因储备不足而受到影响为原则。

2. 国际储备的结构管理

国际储备的结构管理是指各国货币当局对储备资产所进行的最佳配置，使黄金储备，外汇储备、在 IMF 的储备头寸和 SDR 四部分储备资产持有量及其构成要素之间保持合理比例，以便分散风险，获取收益，充分发挥国际储备资产应有的作用。

(1) 国际储备结构管理的原则

A. 安全性原则。将外汇储备资产放到外汇管制较为宽松的国家、资信卓著的银行，选择价值相对稳定的币种和较为安全的信用工具；

B. 流动性原则。各国在安排外汇储备资产时，应根据具体情况，作短、中、长不同期限的投资，以保证国际储备的充分流动性；

C. 盈利性原则。在选择储备货币时，应偏重于分析利率、通货膨胀率和汇率的变化趋势。另外，对同一币种的不同投资方式，其收益率也不相同，我们也应当进行合理的投资组合，以求得较高的收益和较低的风险。

(2) 国际储备结构管理的内容

A. 黄金、外汇储备的结构管理。黄金储备一不再增加，基本稳定原有水平。外汇储备一比重不断提高

B. 外汇储备货币的结构管理。：①尽可能地选择和增加有升值趋势的“硬”货储备量；②储备·货币币种结构尽可能地与一国国际贸易结构和国际债务结构相匹配；③储备货币要与干预外汇市场所需要的货币保持一致，以维持国货币对某种自由 兑换货币的汇率稳定；④在充分考虑到安全性和流动性的前提下，还要比较各种不同货币的盈利性，尽可能以高收益的货币形式持有。

C. 外汇储备资产分级管理。

根据变现能力不同将外汇储备划分为三个等级分级管理：①“一线储备”资产，即现金或准现金，如活期存款、短期国库券或商业票据等；②“二线储备”资产，通常指投资收益率高于一线储备，但流动性仅低于一级储备的资产，如平均期限为 2-5 年的中期债券。③“三线储备”资产，这是指流动性低于上述两部分资产，但收益率最高的资产，如平均期限 4-10 年的长期债券。

例题 9:

被称作普通提款权的是()。

- A. 黄金储备 B. 外汇储备
C. 借款总安排 D. 在 IMF 的储备头寸

例题 10:

下列因素中导致一国国际储备需求增加的是()

- A. 储蓄资产投资收益率下降 B. 进出口需求弹性变小 C. 外汇外贸管制放松
D. 汇率制定弹性扩大

例题 11:

国际储备资产的币种管理中, 应考虑的因素主要有()。

- A. 资金安全性
- B. 使用方便性
- C. 货币赢利性
- D. 币值稳定性
- E. 资产流动性

9.3 国际资本流动

9.3.1 含义、类型与特点

1. 国际资本流动的含义

国际资本流动是指资本从一个国家或地区转移到另一个国家或地区。或者说, 资本在不同国家或地区之间单向、双向或多向流动。

具体包括: 贷款、援助、输出(入)、投资、债务的增加与债权的取得、利息收支、外汇买卖、证券发行与流通等。

2. 国际资本流动的类型

按照资本使用期限的长短不同, 国际资本流动可分为长期资本流动和短期资本流动两大类。

(1) 长期资本流动

使用期限在一年以上, 或未规定使用期限的资本流动。按资本流动的方式不同, 它又可分为直接投资、证券投资和国际贷款三种类型。

A. 直接投资

直接投资是指一国企业或个人把资金投入另一国的工商企业, 在那里新建生产经营实体, 以取得对东道国厂商企业的全部或部分管理和控制权的行为。

直接投资主要有三种形式: 一是创办新企业; 二是收购国外企业的股权达到国际上所要求的比例; 三是利润再投资。

直接投资的特征是: ①投资者通过拥有股份, 掌握企业的经营管理权; ②一般向投资企业提供资金、技术和管理经验; ③不直接构成东道国的对外负债

B. 证券投资

投资者在国际证券市场上, 以购买外国政府和企业发行的中长期债券, 或购买外国企业

发行的仅参加分红的股票方式所进行的投资。

证券投资的特征是：①证券投资者对投资对象的企业并无实际控制和管理权；②在国际证券市场上发行债券，构成发行国的对外债务；③国际证券可以随时买卖或转让，具有市场性和流动性；

C. 国际贷款

指 1 年以上的政府贷款、国际金融机构贷款和国际银行贷款。国际贷款体现出国际间的借贷关系。

国际贷款的特征是：①不涉及在外国建立生产经营实体，或收购企业的股权；②不涉及国际证券的发行和买卖；③收益的形式是利息和有关费用，风险主要由借款者承担；④构成借款国的对外债务。

(2) 短期资本流动

国际短期资本流动是指期限为一年或一年以内的资本流动。

短期资本流动可以迅速和直接地影响一国的货币供应量。

短期资本流动特征：复杂性；政策性；流动性和投机性。

按照动机不同，分为：贸易性资本流动、金融性资本流动、保值性资本流动和投机性资本流动。

贸易性资本流动是指由国际贸易引起的国际间资本转移，是最传统的短期国际资本流动形式。

金融性资本流动是指由各国经营外汇的银行和其他金融机构之间的资金融通引起的国际间资本转移。

保值性资本流动是指为保证短期资本的安全性与盈利性，采取各种避免或防止损失的措施而引起的国际间资本转移。

投机性资本流动是指利用国际金融市场利率、汇率、金价、证券和金融商品价格的变动与差异，进行各种投机活动引起的国际间资本转移。

3. 国际资本流动的诱因

过剩资本的形成或国际收支大量顺差；

利用外资策略的实施；

利润的驱动；

汇率的变化；

通货膨胀的产生；

政治经济及战争风险的存在；

国际炒家的恶性投机；

其他因素。

4. 国际资本流动的特点

A. 规模巨大，不再依赖于实体经济而独立增长；B. 结构发生了巨大变化。首先国际资本流动即表现在资金在不同国家或地区之间的流动，又表示为资金在外汇市场，信贷市场，证券市场以及衍生工具市场间的流动；其次，衍生工具交易产生的国际资金流动数量已经居于绝对优位；最后，从衍生交易工具的内部组成看，场外交易市场衍生工具交易的增长更为迅速。C. 机构投资者成为了国际资金流动的主要载体。

9.3.2 国际资本流动的利益与风险

1. 国际资本流动的利益

(1) 长期资本流动的利益

对资本输出国经济发展的有利作用主要体现在：①将资本输出到资本短缺或投资机会更多的国家或地区，可以提高资本的边际收益；②有利于占领世界市场，促进商品和劳务的输出；③有助于克服贸易保护壁垒；④向国外输出长期资本，可以直接影响输入国的国内经济、政治，甚至整个社会生产，增强输出国的经济实力，有利于提高国际地位。

对资本输入国经济发展的有利作用主要体现在：①缓解资金短缺的困难；②提高工业化水平；③扩大产品出口数量，提高产品的国际竞争能力；④增加了新兴工业部门和第三产业部门的就业机会，缓解就业压力。

(2) 短期资本流动的利益

短期资本流动对国内经济的有利作用主要体现在：①可以调节暂时性国际收支失衡；

②在一定条件下有助于外汇汇率恢复均衡；

③国际游资在一定程度上可以使货币政策的执行更加有效；④国际游资在一定程度上能起到培育和繁荣国内金融市场的效果。

短期资本流动对世界经济产生的有利作用主要体现在：①促进了国际经济和金融的一体化进程；②对国际货币体系产生了深远影响；③增强了国际金融市场的有效性，推动了金融市场尤其是衍生金融产品的发展；④在一定程度上符合国际间资金配置的动力要求，促进了资金在国际间的合理配置。

2. 国际资本流动的风险

(1) 长期资本流动的风险

长期资本流动对资本输出国风险表现在：①可能在一定程度上阻碍国内经济的发展。②增加潜在对手

对资本输入国的风险表现在：①大量的资本输入可能造成沉重的债务负担；②若大量外国资本渗入到国民经济重要部门，可能危及民族经济发展和经济政策的自性。

(2) 短期资本流动的风险

对短期资本流动风险的分析，仍着重分析短期投机资本的影响。

短期投机资本流动对一国经济的消极影响表现在：①对国际收支的影响；②对汇率的影响；③对货币政策的影响；④对国内金融市场的影响。

对国际经济的消极影响表现在：①对国际金融市场的影响；②对资金在国际间配置的影响。

9.3.3 货币危机与托宾税

从广义上看，一国货币的汇率波动在短期内超过一定幅度时，就可以称为货币危机；

从狭义上看，货币危机是与对汇率波动采取某种限制的汇率制度相联系的，它主要发生在固定汇率制度下，是指市场参与者对一国的固定汇率制度失去信心时，就会通过外汇市场抛售等操作导致该国固定汇率制度崩溃，外汇市场持续动荡的事件。

(一) 货币危机理论

从20世纪70年代末起，货币危机理论开始形成比较独立和完整的理论体系。按照时间划分，其发展共可分为三个阶段，第一个阶段是以克鲁格曼模型为主，称为第一代货币危机理论；第二个阶段从80年代中期开始，以“预期自我实现型货币危机”为代表，称为第二代货币危机理论；第三个阶段从1997年亚洲金融危机开始。

1. 第一代货币危机理论——克鲁格曼危机理论

该理论认为，货币危机的根源在于过度的扩张性财政货币政策导致经济基础恶化，是由投机性冲击触发的，政府使用外汇储备来进行应对，当储备降至最低限时，危机爆发，防范机制是紧缩性的财政货币政策。

2. 第二代货币危机理论——预期自我实现型模型

该理论认为，货币危机的根源是市场投机者的贬值预期，同样是由投机性冲击触发的，

政府的应对策略是提高利率水平。当维持固定汇率的成本大过收益的时候，危机爆发，防范机制是提高政府政策的可信性。

3. 第三代货币危机理论

第三代货币危机理论，又称货币危机新论，是在亚洲金融危机爆发后，理论界对其进行的研究，主要有道德风险论，基本因素论和金融恐慌论。

A. 道德风险论，该理论认为，政府的隐含担保导致的道德风险是引发危机的真正原因，货币价值的波动只不过是危机的一个表现而已。该理论对亚洲金融危机有部分解释力，但忽略了许多重要方面，没有解释什么因素促进了危机爆发。

B. 基本因素论，该理论认为一国的基本面因素是决定危机是否爆发的关键，基本面的恶化包括内部不平衡和外部不平衡，基本面因素不能预测危机爆发时间，但能表明危机的趋势，投机，政治危机是促进金融危机的催化剂。该理论在指标中加入了金融危机的表现，更加符合实际。但是基本面因素是导致危机的必要而非充分条件，各国的恶化程度不同，没有统一的危机预示，同时也没有说明危机爆发的机制。

C. 金融恐慌论，该理论认为危机发生前一段较短时间内突然流入的外资潜伏着极大的风险，危机爆发前后，金融市场上出现了一系列导致金融恐慌的事件，危机爆发后，一系列因素使金融恐慌不断放大，恶化了危机。该理论的政策含义是，如金融体系要进行改革，使其健康发展，国际金融市场必须有一个公平有效的组织充当最终贷款人，同时政策制定者必须全面而又谨慎的制定和采取合理措施。

（二）托宾税

1. 基本内容

所谓的“托宾税”是指外汇交易税，是由诺贝尔经济学奖得主詹姆斯·托宾提出。托宾认为，浮动汇率体制下的货币投机活动可能导致汇率过度波动，因而他主张对所有的外汇交易买卖征收相当交易额 1% 的外汇交易税，后来人们称之为“托宾税”。按照托宾的说法，这是“给国际资金融通的轮盘里掺点砂子”，使货币交易速度减慢，成本增加。

2. 意义

它是减少资本流入的一种方法。它可以有效地抑制短期资本的流入，而对长期资本的流入所起的作用并不是很大。一方面，由于投资者具有多元化投资的动机，因此托宾税可能会降低金融市场的波动性，“托宾税”会更多地抑制那些不稳定的交易者，从而最终有利于市场效率的提高。另一方面，由于开征“托宾税”引起投资方向的转移，达到了通过税收来调节资源分配的目的。

3. 实施条件

A. “托宾税”的征收要求各国政策的协调一致，否则外汇交易就可能转移到所谓的“税制天堂”去。B. “托宾税”的征收还要解决一系列的技术难题，如应确定一个怎样的税基，才能既遵守公平原则又能把不同性质的外汇交易区别开来；应确定一个什么样的税率，能阻止投机且又不使外汇交易量大幅度减少，保持外汇市场的活力；应不应该对衍生金融工具市场进行征税等。

9.3.4 国际债务危机

指一国不能按时偿付其国外债务，包括主权债务和私人债务，表现为大量的公共或私人部门无法清偿到期外债，一国被迫要求债务重新安排和国际援助

1. 国际债务的衡量指标

衡量一国的外债承受能力和外债偿付能力可用一套指标体系进行，主要包括以下 5 项：

(1) 偿债率

指一国的偿债额（年偿还外债本息额）占当年该国外汇总收入的比率。这是衡量一国外债偿还能力的一个最主要的指标。其公式如下：

$$\text{偿债率} = \text{本年度应偿还外债本息额} / \text{本年度出口商品和劳务收汇额} * 100\%$$

国际上一般认为偿债率指标在 20% 以下是安全的。

(2) 负债率

指一国一定时期外债余额占该国当期的国民生产总值的比率。其公式为：

$$\text{负债率} = \text{本年年末外债余额} / \text{本年度国民生产总值} * 100\%$$

这个比率用于衡量一国对外资的依赖程度或总体债务风险度，一般参照系数为 8%。该指标是从静态考察本国经济对外债的承受能力。

(3) 债务率

指一国当年外债余额占当年外汇总收入的比率。

$$\text{债务率} = \text{本年年末外债余额} / \text{本年度商品和劳务出口收汇额} * 100\%$$

债务率是表明一国外债偿还能力和风险的指标，国际上公认的债务率参照系数为 100%，若达到 150%，则该国为中度负债国，若达到 200%，则该国已属于重度负债国。

(4) 短期债务比率

指当年外债余额中，1 年以下（含 1 年）短期债务所占的比重，一般参照系数为 25%。

这是衡量一国外债期限结构是否安全合理的重要指标，它关系到一国当年还本付息额的大小。

(5) 其他债务衡量指标

主要有两个：一是当年外债还本付息额占国民生产总值的比率，其参考系数为 5%；二是外债总额与本国黄金外汇储备额的比率，应控制在 3 倍以内。

2. 国际债务危机的产生

国际债务问题产生于 20 世纪 70 年代末期。。20 世纪 70 年代以来，一些发展中国家，特别是拉美和非洲的发展中国家，为了实现工业化大量举借外债。

1973 年石油价格上涨后，许多非石油出口国的国际收支严重恶化，这些国家继续采取高增长战略，进口继续增长，只能靠举债来弥补国际收差。

20 世纪 80 年代美元利率的提高，导致了发展中国家还本付息额的不断提高。

大量利用外资发展经济，在经济发展取得了令人瞩目成绩的同时，由于过度借债，债务国家在工业化国家经济陷入危机与低迷、西方国家纷纷提高利率的时，陷入不能按期偿还债务的严重危机困境。

3. 国际债务危机的成因

主要应从债务国国内的政策失误和世界经济外部环境的冲击两方面加以分析。债务国国内经济发展战略的失误和外债管理方针的不当，使外债规模的膨胀超过了国民经济的承受能力，这是危机形成的内因；世界经济的衰退，发达国家的贸易保护主义，以及国际金融市场的动荡等，则是诱发债务危机的直接原因。从根本上说债务危机产生的直接原因在内因。

(1) 发展中国家因政策失误导致的外债规模膨胀；

(2) 所借外债未形成合理的债务结构；

(3) 对所借外债未有效地加以运用；

(4) 对外债缺乏宏观上的统一管理和控制；

(5) 外贸形势恶化，出口收入锐减；

(6) 债务国在一定程度上存在着资本逃避的现象。

4. 国际债务危机的解决方案

(1) 债务的重新安排

由债权债务双方协商修订原有的贷款协定。

重新安排有三种基本形式：①由债权债务双方协商延长偿还本息的期限；②减免债务国的利息或本金负担；③把已有的债务重新转换债权人，即把对私人商业银行的债务转换为某

个债权国官方或某个国际金融机构的债务。

(2) 贝克计划

①在债务国中进行全面的宏观经济调整,允许市场力量和私人企业在经济中发挥更大作用,鼓励更多的国内储蓄和投资,减少预算赤字,使贸易和金融自由化。②要求3年内净增商业贷款200亿美元,为债务国启动经济提供新的周转资金。③发挥IMF在大力协调债务问题中的主要作用。

另外,贝克计划还提出了一些建立在金融市场基础上的长期性债务缓解措施,如债务资产化、债权交换和债务回购等建议。

贝克计划强调实现债务国长期的经济增长,但目标仍然是试图将债务国的偿债负担降到其经济增长能够承担得起的水平,而非削减发展中国家的债务。

(3) 布雷迪计划与债务削减

美国财政部长布雷迪于1989年3月提出新的债务解决方案,在承认其前任贝克部长关于债务国需要经济改革和实际调整政策的基础上,将重点转向债务削减,亦称“布雷迪计划”

该计划的具体做法是:①债务国可以用一定比例的国际货币基金组织和世界银行的正常贷款,购回所欠债务,或作为打过折扣的债券的担保;②债务国定期向债权银行偿付削减本息的债券利息,世界银行和国际货币基金组织用特别准备金为此提供有效担保;③如果拉美债务国接受国际货币基金组织制定的严格的经济平衡计划,美国商业银行将在三年减免其部分债务和利息;④日本将向拉美国家提供贷款;⑤各债权银行通过协商放弃一定比例的旧贷款,条件是替代旧贷款的债券,其本息可获得世界银行、国际货币基金组织的担保。

例题 12:

国内居民对本国货币的币值稳定失去信心或本国货币资产收益率相对较低时,外币在货币的各个职能上全面或部分地替代本币发挥作用。这种现象是指()。

- A. 金融危机
- B. 资本外逃
- C. 货币替代
- D. 货币危机

例题 13:

国际组合投资比国内组合投资能够更大程度降低投资风险的原因包括()。

- A. 各国资产收益差异大
- B. 各国资产收益相关性小
- C. 各国经济周期不同步
- D. 各国货币汇率波动方向不同
- E. 各国市场经济地位不同

例题 14:

货币危机发生后通常政府会采取一些措施有效化解危机，这些措施包括()。

- A. 降低本币利率
- B. 提高本币利率
- C. 降低外汇存款利率
- D. 提高外汇存款利率
- E. 对短期资金流出征税

例题 15:

1997 年的亚洲金融危机适用于()货币危机理论进行解释。

- A. 第一代
- B. 第二代
- C. 第三代
- D. 上述全是

例题 16:

如果征收“托宾税”，其目的在于()。

- A. 抑制外汇投机
- B. 抑制通货膨胀
- C. 调节国际收支
- D. 减少财政赤字

10 金融监管

10.1 金融监管原理

10.1.1 金融监管的定义

金融监管有狭义和广义之分。狭义的金融监管是指金融主管当局依据国家法律法规的授权对金融业（包括金融机构以及它们在金融市场上的业务活动）实施监督、约束、管制，使它们依法稳健运行的行为总称。广义的金融监管除主管当局的监管之外，还包括金融机构的内部控制与稽核、行业自律性组织的监督以及社会中介组织的监督等。

10.1.2 金融监管的基本原则

1. 依法管理原则。
2. 合理、适度竞争原则。
3. 自我约束和外部强制相结合的原则。
4. 安全稳定与经济效率相结合的原则。

10.1.3 金融监管的作用

1. 有利于维护社会公众的利益。
2. 有利于维护金融在社会再生产过程中的良性运转
3. 有利于保持货币制度和金融秩序的稳定。
4. 防范金融风险的传播，增强社会公众对金融机构的信任，避免引发金融危机。
5. 有利于中央银行贯彻执行货币政策。

10.1.4 金融监管的理论依据

1. 社会利益论

该理论认为，金融监管的基本出发点首先就是要维护社会公众的利益。

历史经验表明，单个金融机构的行为往往存在着一定的“负外部性”，同时，金融体系的公共物品特性，还使其具有明显的“正外部性”。

市场缺陷的存在，有必要让代表公众利益的政府在一定程度上介入经济生活，通过管制来纠正或消除市场缺陷，以达到提高社会资源配置效率、降低社会福利损失的目的。当然，管制也会带来额外的成本，可能会对金融体系运行的效率产生不利影响。但该理论认为，只要监管适度，就可以在增进社会公众整体利益的同时，将管制带来的成本降到最低水平。

2. 金融风险论

首先，金融业是一个特殊的高风险行业。与一般企业不同，金融业高负债率的特点，金融业的资金主要来源于外部。

其次，金融业具有发生支付危机的连锁效应。

最后，金融体系的风险，直接影响着货币制度和宏观经济的稳定。

金融风险的内在特性，决定了必须有一个权威机构对金融业实施适当的监管。

3. 投资者利益保护论

在设定的完全竞争的市场中，价格可以反映所有的信息。但在现实中，大量存在着信息不对称的情况。信息不对称导致交易的不公平，拥有信息优势的一方可能利用这一优势来损害信息劣势方的利益。

保护投资者利益，对整个金融体系的健康发展至关重要。有必要对信息优势方（主要是金融机构）的行为加以规范和约束，为投资者创造公平、公正的投资环境。

4. 管制供求论与公共选择论

管制供求论将金融监管本身看成是存在供给和需求的特殊商品。是否提供管制以及管制的性质、范围和程度最终取决于管制供求双方力量的对比。

根据管制供求论，监管者具有通过过度监管来规避监管不力的动机。但这样却可能增加被监管者的成本，降低被管制行业的效率，并从而受到抵制。

公共选择论强调“管制寻租”的思想，即监管者和被监管者都寻求管制以牟取私利。监管者将管制当做一种“租”，主动地向被监管者提供以获益；被监管者则利用管制来维护自身的既得利益。

10.1.5 金融监管成本

对于金融监管成本，大致分为显性成本和隐性成本两个部分。显性成本主要表现为监管的直接成本；隐性成本则主要表现为间接成本，如过度监管导致的效率损失和道德风险等。

具体来说，金融监管的成本主要表现为：

1. 执法成本。指金融监管当局在具体实施监管的过程中产生的成本。它表现为监管机关的行政预算。

2. 守法成本。指金融机构为了满足监管要求而额外承担的成本损失，通常属隐性成本。它主要表现为金融机构在遵守监管规定时造成的效率损失。

3. 道德风险。金融监管可能产生的道德风险大致可以包括三个方面：第一，由于投资者相信监管当局会保证金融机构的安全和稳定，会保护投资者利益，就易于忽视对金融机构的监督、评价和选择，而只考虑如何得到较高的收益。第二，保护存款人利益的监管目标，使得存款人通过挤兑的方式向金融机构经营者施加压力的渠道不再畅通。存款金融机构可以通过提供高利率吸收存款，并从事风险较大的投资活动。这也会人为地提高金融体系的风险。第三，由于金融机构在受监管中承担一定的成本损失，因而会通过选择高风险、高收益资产的方式来弥补损失。此外，监管过度还会导致保护无效率金融机构的后果，从而造成整个社会的福利损失。

10.1.6 金融监管与金融创新

金融创新是当代金融业发展的主流趋势，它与金融监管相互影响、相互促进。

1. 金融监管刺激了金融创新的产生。

2. 金融创新对传统金融监管提出了挑战。金融创新使货币政策失灵；金融创新使金融机

构所面临的风险加大；金融创新加大了金融监管的难度。

10.2 金融监管体制

10.2.1 金融监管体制的发展与变迁

1. 金融监管体制的构成

金融监管体制是由一系列监管法律法规和监管组织机构组成的体系。它涉及金融监管当局、中央银行与金融监管对象等多个要素。

(1) 金融监管当局

依法对金融业实施监督与管理的政府机构，是金融业监督和管理的主体。

(2) 金融监管对象

专门从事金融业经营和投资经济活动的企业、组织、单位和个人。主要为：银行业监管对象；证券期货业监管对象；保险业监管对象。

(3) 中央银行与金融监管

中央银行是最早的金融监管当局，金融监管本身是推动中央银行制度建立的重要原因。1914年，美国联邦储备体系建立，标志着现代中央银行制度的形成。现代中央银行的主要功能是制定和执行货币政策，通过宏观调控来维持金融和经济的稳定。近几十年来，中央银行的金融监管职能出现分离的趋势。

2. 金融监管模式及其变迁

金融监管模式取决于监管对象的确定，一般分为功能监管和机构监管两种模式。

功能监管又叫业务监管，是按照经营业务的性质来划分监管对象的。

其优势在于：监管的协调性高，对监管中发现的问题能够得到及时处理和解决；金融机构资产组合总体风险容易判断；可以避免重复和交叉监管现象的出现，金融机构创造公平竞争的市场环境。

机构监管则是按照不同机构的类别来划分监管对象

其优势在于：当金融机构从事多项业务时易于评价金融机构产品系列的风险，尤其在越来越多的风险因素如市场风险、利率风险、法律风险等被发现时，机构监管的模式非常有效；机构监管也可避免不必要的重复监管，一定程度上提高了监管功效，降低了监管成本。

根据按功能和机构划分的原则，金融监管模式可划分为统一监管模式和多头监管模式。

前者指由一个监管当局监管不同的金融机构和金融业务，如英国、日本和韩国等国家；后者指设置不同的监管当局，分别监管银行、证券、保险业，如美国和中国等国家。从功能和机构的组合中，又派生出以下三种模式：

(1) 牵头监管模式。

(2) “双峰”监管模式。该模式指设置两类监管当局，一类负责对所有金融机构进行审慎监管，控制金融体系的系统性金融风险；另一类负责对不同金融业务开展监管。

(3) “伞式”监管模式。该模式指对特定金融机构，由一家监管机构负责综合监管，其他监管机构按企业经营业务的种类开展具体监管。

3. 金融监管体制的类型及变迁

(1) 金融监管体制的类型

金融监管体制是由一系列监管法律法规和监管组织机构组成的体系。按监管机构的设立划分，大致可分为两类：一类是由中央银行独家行使金融监管职责的单一监管体制，另一类是由中央银行和其他金融监管机构共同承担监管职责的多元监管体制。

如按监管机构的监管范围划分，又可分为集中监管体制和分业监管体制。

根据金融监管权力的分配结构和层次，大体可分为以下三类：

A. 一线多头模式。该模式指将全国的金融监管权集中于中央，由中央一级的两家或两家以上的机构共同负责，地方没有独立的权力，如德国、日本、法国等国家。

B. 双线多头模式。该模式指中央和地方都对金融机构有监管权（双线），同时每一级又有若干机构共同来行使监管的职能（多头），如美国和加拿大等国家。

C. 集中单一模式。该模式指由一家机构集中进行监管，包括大部分发展中国家和英国等。

(2) 金融监管体制的变迁

从历史的发展看，金融监管体制的变迁大致经历了以下三个阶段：

I. 混业经营与集中监管。20 世纪 30 年代之前

II. 分业经营与分业监管。1933-20 世纪 70 年代末

III. 金融再度混业经营下的监管体制变革。

10.2.2 当前各主要国家金融监管体制

1. 美国

1999 年以后，随着金融混业经营的发展，美国的金融监管体制也出现不完全集中监管

的改革趋势，形成了“伞式”监管加功能监管的体制模式。

美国现行金融监管体制是一种典型的分权型多头监管模式，这与美国的政治经济体制相适应。被称为“伞式”监管加功能监管的体制实际上是功能监管与机构监管的混合体，监管机构形成横向和纵向交叉的网状监管格局。

美国的“伞式”监管体制是按照《金融服务现代化法》设置的。

2007年次贷危机之后，实施了一系列金融监管改革，旨在通过加强美联储的权力，更加有效地对系统性金融风险进行监管和通过创设“消费者金融保护局”更有力地保护消费者利益。

2. 英国

英国政府在1997年提出了改革金融监管体制的方案，将英格兰银行的监管权力剥离出去，银行监管的责任由英格兰银行转移到证券投资委员会，并进一步将证券投资委员会改成为新的金融服务监管局，使之成为集银行、证券、保险三大监管责任于一身的多元监管机构。

英国金融监管体制的改革适应了金融经营体制由分业转为混业的需要。英国在次贷危机之后积极进行了金融改革，颁布了《2009年银行法》和《2010年金融服务法》两部法律和《金融监管新方法：改革蓝图》白皮书，旨在稳定现有金融体系，加强监管国际合作和保护消费者权益。

3. 日本

日本的金融监管制度为集中统一管理。金融行政监管的高权力机构是金融厅，除政策性金融机构由财务省（原大藏省）负责监管以外，银行、证券、保险等商业性金融机构均由金融厅独立监管或与相关专业部门共管。

监管特点是具有独立的监管机构，严格的法律制度保证金融监管顺利进行，且注重对财务能力的监管

10.2.3 中国金融业经营模式及金融监管体制的发展演变

1. 中国金融业经营模式的发展演变

(1) 1980-1993年年底我国金融业的经营模式

(2) 1994年后形成分业经营模式

(3) 1999年后分业经营的管理体制松动，出现混业趋势

2. 中国金融监管体制的发展演变

-
- (1) 1984-1992 年，集中监管体制阶段。
 - (2) 1992-2003 年，分业监管体制形成与发展阶段
 - (3) 2003-至今的监管现状

银监会对银行、资产管理公司、信托投资公司及其他存款类金融机构进行监管；证监会监管证券市场；保监会监管保险市场。

10.3 金融监管的手段与方法

从总体上看，各国的金融监管主要依据法律、法规来进行，在具体监管过程中，主要运用金融稽核手段，采用“四结合”并用的全方位监管方法。

1. 依法实施金融监管

金融机构必须接受国家金融管理当局的监管，金融监管必须依法进行，这是金融监管的基本点。

2. 运用金融稽核手段实施金融监管

金融稽核，是中央银行或监管当局根据国家规定的稽核职责，对金融业务活动进行的监督和检查。

金融稽核的主要内容包括业务经营的合法性、资本金的充足性、资产质量、负债的清偿能力、盈利情况、经营管理状况等。

3. “四结合”的监管方法

现场稽核与非现场稽核相结合；

定期检查与随机抽查相结合；

全面监管与重点监管相结合；

外部监管与内部自律相结合；

10.3.1 银行业监管

1. 市场准入监管

市场准入是监管的首要环节。把好市场准入关是保障银行业稳健运行和整个金融体系安全的重要基础

(1) 商业银行设立和组织机构的监管

(2) 对银行业务范围的监管

2. 日常经营监管

(1) 资本充足性监管

对于商业银行的资本金，除注册时要求的最低标准外，一般还要求银行自有资本与资产总额、存款总额、负债总额以及风险投资之间保持适当的比例，监管的重要指标就是资本充足率。资本充足率是指资本对加权风险资产的比例，是评价银行自担风险和自我发展能力的一个重要标志。

2010年的《巴塞尔协议III》规定一级资本充足率下限从原来的4%提升到6%，核心一级资本占银行风险资产的下限从2%提高到4.5%，包含二级资本即附属资本在内的资本充足率则要维持在8%以上的水平，同时设2.5%的防护缓冲资本。

我国目前规定商业银行的资本充足率不得低于8%，次级债务可计入附属资本。

(2) 对存款人保护的监管

此类监管主要包括制定存款业务的原则、对存款人权益的保护性规定、对存款利率的监管、对存款方式的监管、对存款保险的规定等。

(3) 流动性监管

流动性是指银行根据存款和贷款的变化，随时以合理的成本举债或者将资产按其实际价值变现的能力

当流动性不足时，银行无法以合理的成本获得所需的足够资金，其后果就是银行利润受到侵蚀，甚至导致支付危机，所以监管当局对银行的流动性非常重视。我国目前规定商业银行的资产流动性比率不低于25%。

(4) 贷款风险的控制

我国目前规定，商业银行贷款余额与存款余额的比例不得超过75%，同一借款人的贷款余额与商业银行资本余额的比例不得超过10%。

(5) 准备金管理

商业银行的存款准备金不仅是保持商业银行清偿力的必要条件，而且是中央银行操作存款准备金工具实施货币政策的基础。

监管当局的主要任务是确保银行及时足额地提取法定存款准备金，提取和保留必要的超额准备金。

(6) 对商业银行财务会计的监管

此类监管主要包括规定商业银行的财务会计制度、对商业银行会计账册真实性的监管、对商业银行财务会计审计的规定、对商业银行提取坏账准备金的规定等。

3. 市场退出监管为了保证其退出市场的平稳性和最大限度地保护存款人利益, 监当局主要对商业银行的接管、终止、清算、解散等做出具体规定, 并

进行全过程监管。监的内容大体上包括三个方面: 一是金融机构破产倒闭等行为, 包括接管、解散、撤销和破产; 二是金融机构变更、合并(兼并)行为; 三是终止违规者经营行为。

10.3.2 证券业监管

1. 对证券机构的监管

在我国, 由证监会统一负责证券公司设立、变更、终止事项的审批, 依法履行对证券公司的监督管理职责。包括对证券从业人员的管理以及对证券经营机构的日常监管和检查。

证券交易所对会员公司的监管、证券业协会的自律监管以及证券公司内部控制与风险管理都是证券机构监管体系中不可或缺的组成部分。

2. 对证券市场的监管

我国证券市场的主要发展方向是规范化、市场化和国际化, 其中规范化的一个主要内容就是保护投资者特别是中小投资者的合法权益, 坚持公开、公平、公正的“三公”原则。

证券市场的监管主要包括对内幕交易的监管、对证券欺诈的监管以及对市场操纵的监管。

(1) 防止内幕交易

所谓证券内幕交易又称知情证券交易, 是指内部知情人利用地位、职务或业务等便利, 获取未公开但将影响证券价格的重要信息, 利用信息进行有价证券交易或泄露该信息的行为。

信息披露是防止内幕交易最有效的方法。

(2) 防止证券欺诈

证券欺诈行为是指证券公司及其从业人员违背客户真实意思表示, 从事损害客户利益行为。

(3) 防止操纵市场

证券市场中的操纵市场行为, 是指个人或机构背离市场自由竞争和供求关系原则, 人为地操纵证券价格, 以引诱他人参与证券交易, 为自己牟取私利的行为。

3. 对上市公司的监管

基本目标：提高上市公司运作效率和运作质量，充分保护投资者利益。

为了实现这两个目标，对上市公司的监管主要集中在两个方面：一是建立完善上市公司信息披露制度，对其信息披露进行监管；二是加强对上市公司治理结构的监督，规范其运作。

10.3.3 对保险业的监管

对保险业的监管是指当局通过法律和行政的手段对保险市场的构成要素进行的监督管理，是对保险业进行的规范与调控。

1. 对保险业监管的必要性

世界各国之所以对保险业进行严格管理，是因为保险业具有不同于其他行业的特殊性：

- (1) 社会公益性；
- (2) 保险精算技术的特殊性；
- (3) 偿付能力的重要性。

2. 保险市场的监管机构

在世界各国，保险监管职能主要由政府依法设立的保险监管机关行使。保险公司也会在政府支持下成立行业协会、同业公会等组织，协商行业内部关系，进行自我约束、自我管理。

10.3.4 宏观审慎监管

宏观审慎监管是为了维护金融体系的稳定，防止金融系统对经济体系的负外部性而采取的一种自上而下的监管模式。

20 世纪 70 年代末，由国际清算银行提出这一关注防范系统性金融风险的监管理念。

从微观层面看，某单个金融机构审慎理性的行为，如果成为金融机构的一致行动，在宏观层面反而可能影响整个金融系统的稳定。

金融系统与实体经济通过信贷供给和资产价格等渠道的相互作用会产生系统性风险。金融机构之间的内在关联性特别是违约相关性和更广义的金融传染将进一步放大系统性风险及其传播，并难以被监控

应将系统性风险纳入金融监管框架，建立宏观审慎监管制度。如建立与宏观经济金融环境和经济周期挂钩的监管制度安排，弱化金融体系与实体经济之间的正反馈效应。加强对系统重要性金融机构的监管，建立“自我救助”机制，降低“大而不倒”所导致的道德风险等。

中国人民银行发布 2009 年第三季度中国货币政策执行报告指出中国要逐步建立起宏观

审慎管理的制度并纳入宏观调控政策框架，发挥其跨周期的逆风向调节功能，保持金融体系稳健，增强金融持续支持经济发展的能力。

10.4 巴塞尔协议

10.4.1 1988 年的《巴塞尔协议》

1. 核心内容

① 银行资本的构成

《巴塞尔协议》，统一了国际银行业的资本构成。它将资本分为了核心资本和附属资本两个部分。核心资本主要由实收资本和公开储备两部分构成。附属资本主要包括未公开储备、资产重估储备、一般呆账准备金、混合资本工具、长期次级债务。

② 资本充足率

商业银行的资本充足率不低于 8%，其中核心资本至少达到 4%。

③ 风险资产的权重

协议定出对资产负债表上各种资产和各项表外科目的风险度量标准，并将资本与加权计算出来的风险挂钩，以评估银行资本所应具有适当规模。

协议要求银行经过 5 年过渡期逐步建立和调整所需的资本基础。

2. 《巴塞尔协议》提出的意义

第一，提出了以资本充足性管理为核心的风险资产管理模式，从资本构成及资产风险权重来控制银行资产的风险，增强银行的稳健性，为国际银行统一监管提供了有效的风险控制手段。

第二，将银行的表外项目纳入了银行资产管理范围，减少了表外业务急剧扩张给银行带来的风险，是银行风险管理的重大突破，有利于银行的稳健经营

第三，为国际金融监管提供了统一的标准和方法，使金融监管的国际协作成为可能。

第四，促使商业银行转变经营管理观念，重视对“三性”的均衡要求。拓宽了商业银行经营管理的范围，加强了对表外业务的管理；推动商业银行施行全面的风险管理，尤其加强了对表内信贷资产风险的管理。

3. 《巴塞尔协议》的缺陷

①最大的缺点是风险敏感性不足。

②主要是针对发达国家的银行制度及经营管理状况而制定的,不一定适应新兴市场国家的商业银行。

③风险资产权重划分缺乏科学性、灵活性和公平性

④缺乏对市场风险和操作风险的重视,不符合国际金融市场发展的内在要求。

10.4.2 《新巴塞尔资本协议》

1999年6月,巴塞尔委员会首次公布了关于修改资本充足率框架的征求意见稿。2004年6月正式发布了《统一资本计量和本标准的国际协议:修订框架》,又称《新巴塞尔资本协议》。《新巴塞尔资本协议》于2006年底实施,其中高级法部分于2007年实施,同时允许各国确定一段时间的过渡期或双行期。

1. 《新巴塞尔资本协议》出台的背景

90年代以来,国际银行的运行环境和监管环境发生了很大变化,主要表现在以下三个方面:

(1)《巴塞尔协议》中风险权重的确定方法遇到了新的挑战。这表现为信用风险依然存在的情况下,市场风险和操作风险等对银行业的破坏力日趋显现

(2)危机的警示。一方面,要尽快改进以往对资本充足的要求;另一方面,需要加强金融监管的国际合作,以维护国际金融体系的稳定。

(3)技术可行性。学术界以及银行业自身都在银行业风险的衡量和定价方面做了大量细致的探索性工作,建立了一些较为科学而可行的数学模型。如J.P.摩根1997年信用风险计量模型Creditmetrics,瑞士信贷银行随后也推出了另一类型的信用风险管理模型。

2. 新资本协议的三大支柱

新资本协议包括互为补充的三大支柱,即最低资本要求、监管当局的监管和市场纪律。

(1) 第一大支柱——最低资本要求

有关资本的定义和8%的最低资本比率,没有发生变化。但对风险加权资产的计算问题,新协议在原来只考虑信用风险的基础上,进一步考虑了市场风险和操作风险。

(2) 第二大支柱——监管当局的监管

监管当局的监管,是为了确保各银行建立起合理有效的内部评估程序,用于判断其面临的风险状况,并以此为基础对其资本是否充足做出评估。

监管当局要对银行的风险管理和化解状况、不同风险间相互关系的处理情况、所处市场

的性质、收益的有效性和可靠性等因素进行监督检查，以全面判断该银行的资本是否充足。

(3) 第三大支柱——市场纪律

市场纪律的核心是信息披露。市场约束的有效性，直接取决于信息披露制度的健全程度。

新协议指出，市场纪律具有强化资本监管、提高金融体系安全性和稳定性的潜在作用，并在应用范围、资本构成、风险披露的评估和管理过程以及资本充足率四个方面提出定性和定量的信息披露要求。为了提高市场纪律的有效性，巴塞尔委员会致力于推出标准，统一的信息披露框架。

10.4.3 《巴塞尔协议III》

鉴于2007年以来国际金融危机所暴露的全球金融体系和金融监管过程的重大制度性缺陷，2010年12月16日，巴塞尔委员会正式发布了《第三版巴塞尔协议：更具稳健性的银行和银行体系的全球监管框架》，简称《巴塞尔协议III》。延续了以风险为本的监管理念，又超越了传统的资本监管框架，从更宽广的视角理解银行风险，在监管制度层面确立了微观审慎与宏观审慎相结合的监管模式。

1. 《巴塞尔协议III》的关注点

(1) 从单家银行的资产方扩展到资产负债表所有要素，特别是对商业银行资产负债表双方的期限匹配提出了明确要求。(2) 从单家银行的稳健性扩展到整个金融体系的稳定性；(3) 从金融体系的稳健性扩展到金融体系与实体经济之间的内在关联，将逆周期因素引入资本和流动性监管框以维护银行体系长期稳定的信贷供给能力，支持实体经济平稳增长

2. 《巴塞尔协议III》的主要修订

(1) 更加强调资本吸收损失的能力，大幅提高了对高质量的核心一级资本的最低要求；同时要求银行在达到最低核心资本4.5%的基础上，需进一步分别满足2.5%的储备资本和0-2.5%的逆周期资本要求。(2) 引入杠杆率监管要求，采用简单的表内外资产加总之和替代风险加权资产衡量资本充足程度，防范风险加权资产计算过程的模型风险。

由于排除了杠杆率计算的人为判断参数，也就在一定程度上规避了经济繁荣与衰退对预期的影响，具有一定的逆周期调节作用。(3) 构建宏观审慎监管框架，加强对系统重要性金融机构的监管，防范“大而不倒”导致的道德风险和系统性险。(4) 引入新的流动性监管标准，更加关注压力情形下的流动性管理，防范流动性危机。

《巴塞尔协议III》规定各成员国应于2013年1月1日开始实施新标准，此前各国按照

新标准制定相应的国内监管法规。2019 年 1 月 1 日全面实施新标准

核心一级资本充足率：4.5%

留存超额资：2.5%

核心一级资本+留存超额资本最低要求：7%

一级资本充足率：6%

总资本充足率：8%

总资本+留存超额资本最低要求：10.5%

科
学
城