

商 高等学校  
科教育  
应用系列教材

汤晓阳 主编

李 琰 杨 峰 李小典 邓 瑜 邢雁飞 副主编

# 金融学概论



清华大学出版社



# 金融学概论

汤晓阳 主编

李 琰 杨 峰 李小典 邓 瑜 邢雁飞 副主编

清华大学出版社

## 内 容 简 介

金融学概论是高校财经类专业开设的专业基础课。本书主要阐述了货币、信用、利息与利息率、金融机构体系、中央银行、商业银行、金融市场、货币需求与货币供给、货币政策、通货膨胀与通货紧缩、国际金融等金融基础知识与金融实务的应用。

本书是根据财经类专业应用型人才的培养要求,坚持经济理论与实际经济生活相结合的原则,结合编者多年的金融教学实践和课程研究编写而成。

本书主要面向高校财经专业的学生,也可以作为广大经济工作者的学习和参考用书。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

## 图书在版编目(CIP)数据

金融学概论/汤晓阳主编.--北京:清华大学出版社,2015

高等学校商科教育应用系列教材

ISBN 978-7-302-39070-1

I. ①金… II. ①汤… III. ①金融学—高等学校—教材 IV. ①F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 017232 号

责任编辑:刘士平

封面设计:常雪影

责任校对:袁 芳

责任印制:何 芊

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编:100084

社总机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, [c-service@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:c-service@tup.tsinghua.edu.cn)

质 量 反 馈:010-62772015, [zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn)

课 件 下 载: <http://www.tup.com.cn>, 010-62795764

印 刷 者:北京富博印刷有限公司

装 订 者:北京市密云县京文制本装订厂

经 销:全国新华书店

开 本:185mm×260mm

印 张:15.5

字 数:375 千字

版 次:2015 年 8 月第 1 版

印 次:2015 年 8 月第 1 次印刷

印 数:1~3000

定 价:32.00 元

产品编号:053902-01

# 前言

根据财经类专业应用型人才的培养要求,坚持经济理论与实际经济生活相结合的原则,结合多年的金融教学实践和课程研究,我们编写了这本应用型教材。本书主要面向高校财经类专业的学生,也可以作为广大经济工作者的学习和参考用书。

本书主要阐述了金融的构成、货币、信用、利息与利息率、金融机构体系、中央银行、商业银行、金融市场、货币需求与货币供给、货币政策、通货膨胀与通货紧缩、国际金融等金融基础知识与金融实务的应用。

本书具有以下几个方面的特点:一是编写目的明确,力求与高校应用型人才的培养目标一致,特别适合作为相关专业基础课教材;二是体系完整,基本涵盖了金融领域的热点问题,内容翔实,条理清楚;三是知识新颖,力求反映当今国内外金融领域的最新理论动态和实践的最新发展;四是知识呈现方式灵活,内容丰富,设有学习目标、案例导入、知识链接、延伸阅读、本章小结、思考与练习等内容,有助于教师辅导以及提高学生的学习兴趣;五是理论联系实际,突出实践性,注重培养学生分析问题和解决问题的能力。

本书由汤晓阳担任主编,李琰、杨峰、李小典、邓瑜、邢雁飞担任副主编。具体编写分工如下:汤晓阳撰写第一章、第六章、第十章,李琰撰写第八章、第十二章,杨峰撰写第十一章,李小典撰写第二章、第三章、第四章,邓瑜撰写第五章、第九章,邢雁飞撰写第七章。由汤晓阳负责拟定编写大纲和书稿总纂。

本书在编写过程中,参阅了国内外的一些重要文献资料、同行专家的专著和知名网站的网络资源,在此对相关前辈、专家、学者和网站表示深深的谢意。

由于编者水平所限,书中不当之处在所难免,敬请专家、读者批评、指正。

编者

2015年4月

# 目 录

|                      |    |
|----------------------|----|
| 第一章 金融概述 .....       | 1  |
| 第一节 金融的含义及构成 .....   | 1  |
| 一、金融的含义 .....        | 1  |
| 二、金融概念的主要构成 .....    | 2  |
| 第二节 金融系统 .....       | 2  |
| 一、金融系统的概念 .....      | 2  |
| 二、金融系统的内容 .....      | 2  |
| 三、金融系统的功能 .....      | 4  |
| 本章小结 .....           | 5  |
| 第二章 货币 .....         | 9  |
| 第一节 货币的起源与发展 .....   | 9  |
| 一、货币的产生 .....        | 9  |
| 二、货币形态的演变 .....      | 11 |
| 三、货币的本质 .....        | 14 |
| 四、货币的职能 .....        | 14 |
| 第二节 货币制度 .....       | 16 |
| 一、货币制度的基本内容 .....    | 16 |
| 二、货币制度的演变 .....      | 17 |
| 三、我国的货币制度 .....      | 20 |
| 第三节 货币的流通管理 .....    | 21 |
| 一、货币流通的概念及特点 .....   | 21 |
| 二、货币流通与商品流通的关系 ..... | 22 |
| 三、货币流通形式及流通渠道 .....  | 22 |
| 四、货币层次 .....         | 24 |
| 五、货币流通规律 .....       | 25 |
| 本章小结 .....           | 26 |
| 思考与练习 .....          | 27 |

|                        |    |
|------------------------|----|
| <b>第三章 信用</b>          | 29 |
| <b>第一节 信用概述</b>        | 29 |
| 一、信用的含义及本质特征           | 29 |
| 二、信用的产生和发展             | 30 |
| 三、信用形式                 | 30 |
| 四、信用在经济生活中的作用          | 33 |
| 五、货币和信用创造              | 34 |
| <b>第二节 信用工具</b>        | 35 |
| 一、信用工具的定义和特征           | 35 |
| 二、信用工具的种类              | 36 |
| 本章小结                   | 38 |
| 思考与练习                  | 39 |
| <b>第四章 利息与利息率</b>      | 41 |
| <b>第一节 利息</b>          | 41 |
| 一、利息的本质                | 41 |
| 二、利息的计算方法              | 42 |
| 三、利息在市场经济运行中的作用        | 43 |
| <b>第二节 利息率</b>         | 44 |
| 一、利率的概念                | 44 |
| 二、利率的分类                | 44 |
| 三、利率结构                 | 46 |
| 四、利率的作用                | 47 |
| 五、我国当前的利率构成            | 47 |
| <b>第三节 利率的变动与利率市场化</b> | 49 |
| 一、决定和影响利率变动的因素         | 49 |
| 二、利率市场化                | 50 |
| 本章小结                   | 51 |
| 思考与练习                  | 52 |
| <b>第五章 金融机构体系</b>      | 54 |
| <b>第一节 金融机构的分类和职能</b>  | 54 |
| 一、金融机构体系概述             | 54 |
| 二、金融机构的分类              | 55 |
| 三、金融机构的职能              | 55 |
| <b>第二节 现代金融机构体系</b>    | 57 |
| 一、中央银行                 | 57 |
| 二、商业银行                 | 57 |
| 三、专业银行                 | 57 |

|                          |     |
|--------------------------|-----|
| 四、非银行金融机构 .....          | 59  |
| 第三节 我国的金融机构体系 .....      | 60  |
| 一、新中国金融体系的建立 .....       | 60  |
| 二、“大一统”的人民银行体系 .....     | 61  |
| 三、多元化金融体系的形成 .....       | 61  |
| 四、我国现行的金融体系 .....        | 63  |
| 本章小结 .....               | 69  |
| 思考与练习 .....              | 69  |
| <br>第六章 中央银行 .....       | 72  |
| 第一节 中央银行概述 .....         | 72  |
| 一、中央银行的产生和发展 .....       | 73  |
| 二、我国中央银行的产生和发展 .....     | 74  |
| 三、中央银行的性质 .....          | 79  |
| 四、中央银行的制度类型 .....        | 80  |
| 五、中央银行的职能 .....          | 81  |
| 第二节 中央银行业务 .....         | 83  |
| 一、中央银行的负债业务 .....        | 83  |
| 二、中央银行的资产业务 .....        | 85  |
| 三、中央银行的清算业务 .....        | 86  |
| 本章小结 .....               | 91  |
| 思考与练习 .....              | 92  |
| <br>第七章 商业银行 .....       | 95  |
| 第一节 商业银行概述 .....         | 95  |
| 一、商业银行的定义和性质 .....       | 95  |
| 二、商业银行的产生和发展 .....       | 96  |
| 三、商业银行的职能 .....          | 97  |
| 四、商业银行的组织制度 .....        | 98  |
| 第二节 商业银行的负债业务与资产业务 ..... | 99  |
| 一、负债业务 .....             | 99  |
| 二、资产业务 .....             | 103 |
| 第三节 商业银行的中间业务 .....      | 111 |
| 一、中间业务的含义 .....          | 111 |
| 二、中间业务的特点 .....          | 111 |
| 三、中间业务的种类 .....          | 112 |
| 第四节 商业银行经营管理 .....       | 121 |
| 一、商业银行的经营管理原则 .....      | 121 |
| 二、商业银行的经营管理理论 .....      | 121 |

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| 三、商业银行的风险管理 .....          | 123 |
| 四、商业银行的发展趋势 .....          | 125 |
| 本章小结 .....                 | 127 |
| 思考与练习 .....                | 128 |
| <b>第八章 金融市场</b> .....      | 130 |
| 第一节 金融市场概述 .....           | 131 |
| 一、金融市场的含义 .....            | 131 |
| 二、金融市场的特征 .....            | 131 |
| 三、金融市场的功能 .....            | 131 |
| 四、金融市场的构成要素 .....          | 132 |
| 五、金融市场的分类 .....            | 133 |
| 第二节 货币市场 .....             | 134 |
| 一、票据市场 .....               | 134 |
| 二、同业拆借市场 .....             | 135 |
| 三、可转让大额定期存单市场(CD 市场) ..... | 136 |
| 四、证券回购市场 .....             | 137 |
| 五、短期国债市场 .....             | 137 |
| 第三节 资本市场 .....             | 138 |
| 一、证券市场的特征 .....            | 138 |
| 二、证券市场的职能 .....            | 138 |
| 三、证券市场的种类 .....            | 139 |
| 四、证券发行市场 .....             | 139 |
| 五、证券流通市场 .....             | 141 |
| 六、证券交易方式 .....             | 142 |
| 七、证券交易的程序 .....            | 143 |
| 第四节 外汇市场 .....             | 144 |
| 一、外汇市场的概念 .....            | 144 |
| 二、外汇市场的作用 .....            | 145 |
| 三、外汇市场的参与者与动机 .....        | 145 |
| 四、外汇交易的种类 .....            | 145 |
| 五、主要的国际外汇市场 .....          | 146 |
| 六、中国外汇交易中心 .....           | 148 |
| 第五节 黄金市场 .....             | 149 |
| 一、国际黄金市场的发展轨迹 .....        | 150 |
| 二、黄金市场的交易模式 .....          | 150 |
| 三、国际著名的黄金交易市场 .....        | 151 |
| 四、上海黄金交易所 .....            | 152 |
| 五、国内黄金业务的种类 .....          | 153 |

|                            |            |
|----------------------------|------------|
| 本章小结 .....                 | 154        |
| 思考与练习 .....                | 155        |
| <b>第九章 货币需求与货币供给 .....</b> | <b>158</b> |
| 第一节 货币需求 .....             | 158        |
| 一、货币需求的含义和分析角度 .....       | 158        |
| 二、货币需求理论的研究思路 .....        | 159        |
| 三、货币需求的影响因素 .....          | 162        |
| 第二节 货币供给 .....             | 164        |
| 一、货币供给的含义及统计口径 .....       | 164        |
| 二、中央银行与基础货币的控制 .....       | 165        |
| 三、商业银行与存款货币的创造 .....       | 166        |
| 四、货币乘数的影响因素分析 .....        | 168        |
| 第三节 货币均衡与货币失衡 .....        | 170        |
| 一、货币均衡原理 .....             | 170        |
| 二、货币均衡与社会总供求均衡的关系 .....    | 171        |
| 三、货币均衡实现机制 .....           | 172        |
| 四、货币失衡及其调整 .....           | 173        |
| 本章小结 .....                 | 177        |
| 思考与练习 .....                | 177        |
| <b>第十章 货币政策 .....</b>      | <b>180</b> |
| 第一节 货币政策的含义及目标 .....       | 180        |
| 一、货币政策的含义 .....            | 180        |
| 二、货币政策的目标 .....            | 180        |
| 三、货币政策目标的选择 .....          | 182        |
| 第二节 货币政策工具 .....           | 183        |
| 一、一般性货币政策工具 .....          | 183        |
| 二、选择性货币政策工具 .....          | 187        |
| 三、其他货币政策工具 .....           | 188        |
| 第三节 货币政策的传导机制和中介指标 .....   | 191        |
| 一、货币政策的传导机制 .....          | 191        |
| 二、货币政策中介指标 .....           | 191        |
| 第四节 货币政策效应 .....           | 193        |
| 一、货币政策时滞 .....             | 193        |
| 二、其他影响货币政策效果的因素 .....      | 193        |
| 三、货币政策与财政政策的协调和配合运用 .....  | 193        |
| 本章小结 .....                 | 195        |
| 思考与练习 .....                | 196        |

|                       |     |
|-----------------------|-----|
| <b>第十一章 通货膨胀与通货紧缩</b> | 198 |
| 第一节 通货膨胀              | 198 |
| 一、通货膨胀的含义             | 198 |
| 二、通货膨胀的测量指标           | 199 |
| 三、通货膨胀的类型             | 200 |
| 四、通货膨胀对经济的影响          | 202 |
| 五、通货膨胀的治理             | 204 |
| 第二节 通货紧缩              | 206 |
| 一、通货紧缩的含义             | 206 |
| 二、通货紧缩的类型             | 206 |
| 三、通货紧缩的成因以及对经济的影响     | 207 |
| 四、通货紧缩的治理             | 209 |
| 本章小结                  | 210 |
| 思考与练习                 | 210 |
| <b>第十二章 国际金融</b>      | 213 |
| 第一节 外汇                | 214 |
| 一、外汇的概念               | 214 |
| 二、外汇的基本特征             | 215 |
| 三、外汇的主要作用             | 215 |
| 第二节 汇率                | 216 |
| 一、汇率的概念及其表示方法         | 216 |
| 二、汇率的标价方法             | 217 |
| 三、汇率的种类               | 218 |
| 四、国际货币体系与汇率制度         | 220 |
| 第三节 国际收支              | 223 |
| 一、国际收支的含义             | 223 |
| 二、国际收支平衡表             | 224 |
| 三、国际收支不平衡及其调节         | 228 |
| 第四节 国际结算              | 232 |
| 一、国际结算的含义及特点          | 232 |
| 二、国际结算方式              | 232 |
| 本章小结                  | 236 |
| 思考与练习                 | 236 |
| <b>参考文献</b>           | 238 |

# 第一章 金融概述

## 学习目标

了解金融的构成;理解金融的含义和金融系统的主要内容;理解金融系统的功能,为今后学习金融知识提高认识、培养兴趣。

## 案例导入

### 中国金融体系的发展趋势

伴随着全球大国之间经济实力重新配置,第二次世界大战后以美国和美元为中心的全球金融体系在此轮全球金融危机之后面临重构。在这一背景下,中国的经济和金融发展面临历史性机遇。配合国家经济发展方式的转型,中国金融体系将进入全面深化和加速开放的新阶段。在金融开放发展和国内经济转型的双重背景下,中国的金融改革发展路径将围绕以下基本趋势展开:一是积极构建银行与金融市场平衡发展的金融体系结构,形成开放大国金融体系的现代框架;二是稳步推进金融业混业经营,全面提升金融产业的综合竞争力;三是有序推进资本账户开放,积极、审慎地融入金融全球化进程;四是全面完善泡沫经济治理框架,有效防范金融危机;五是主动参与国际货币体系改革,全面推进人民币国际化。

(资料来源:[http://www.chinavalue.net/Finance/Article/2011-12-5/198092\\_1.html](http://www.chinavalue.net/Finance/Article/2011-12-5/198092_1.html))

## 第一节 金融的含义及构成

在日常生活中,人们几乎每天都要与货币打交道。家庭和个人要考虑到消费、投资、储蓄;企业要考虑到厂房建设、机器设备购置、原材料购买、工人工资发放等;政府要考虑到财政资金筹集及使用等。一些金融专业术语,如银行、股票、基金、期货、次贷、汇率、利率等,已经成为人际交往中常用的词汇;股市行情、人民币升值、金融危机、外汇储备、国际收支等成为媒体和百姓津津乐道的热点事件。总之,金融已经成为现代经济的核心,金融活动无处不在,它广泛渗透到社会经济和人们生活的各个领域。

### 一、金融的含义

简单来说,金融就是资金的融通。作为经济范畴,金融是指社会经济生活中的货币流通和信用活动以及与之相联系的经济活动的总和,包括金融机构、金融工具、金融市场、金融关系等。

## 二、金融概念的主要构成

具体来讲,完整的金融概念应包括以下几个方面的内容。

(1) 金融主体:是指金融活动的具体组织和参与者,分为两类:一类是以银行为代表的各类专业金融机构,它们是货币资金融通的中介或管理者,发挥枢纽作用;另一类是政府、非金融企业、个人等,政府和企业是资金的短缺部门,个人是资金的盈余部门,它们之间互相融通资金。

(2) 金融对象:金融的对象是货币和货币资金。资金的借贷、收付等金融活动都需要借助货币作为交易媒介来进行。

(3) 金融方式:在现代经济体系中,货币资金融通的基本方式是有偿的信用方式。由于货币流通本身也是建立在信用关系上的,所以金融活动可以简单地理解为信用活动。

(4) 金融工具:金融活动的正常开展一般需要借助一定的金融工具。常见的金融工具主要是各种票据和有价值证券,它们的流通和转让,构成了日常的金融活动。

(5) 金融市场:是指资金融通的场所。它的建立,一方面满足了交易双方融通资金的需要;另一方面日益成为国家实施宏观调控措施的场所。

## 第二节 金融系统

### 一、金融系统的概念

金融系统是有关资金流动、集中和分配的体系。它是由连接资金盈余者和资金短缺者的一系列金融中介机构和金融市场共同构成的一个有机体,其中包含政府的监管体系。

资金通过银行等金融机构从资金盈余者流向资金短缺者,称为间接金融。在间接金融中,银行这类金融机构发挥了媒介作用,它们既是货币资金所有者的债务人,又是货币资金需求者的债权人,货币资金的所有者和货币资金的需求者并不发生直接的债权债务关系。如果资金直接通过金融市场从资金盈余者流向资金短缺者,称为直接金融。在直接金融中,资金需求者通过发行股票、债券等取得货币资金,而不是“借入”货币资金;资金所有者买进股票债券,以“投资”的形式付出货币资金,而非“贷出”。在这个过程中,没有既扮演债务人角色又扮演债权人角色的中介。国家金融监管机关根据宏观经济走势,采用各种调控措施,适时调控金融系统的运行,维护金融秩序,促进经济健康发展。金融系统中的资金流动如图 1-1 所示。

### 二、金融系统的内容

(1) 金融调控体系:金融调控体系是国家宏观调控体系的重要组成部分,通过配合使用货币政策与财政政策,利用货币政策的传导机制,保持一国货币币值稳定和货币总量平衡。

(2) 金融机构体系:一个国家的金融机构主要包括以中央银行为核心,以商业银行为代表的银行金融机构,以及证券公司、保险公司、信托投资公司等非银行金融机构。我国金融机构体系如图 1-2 所示。

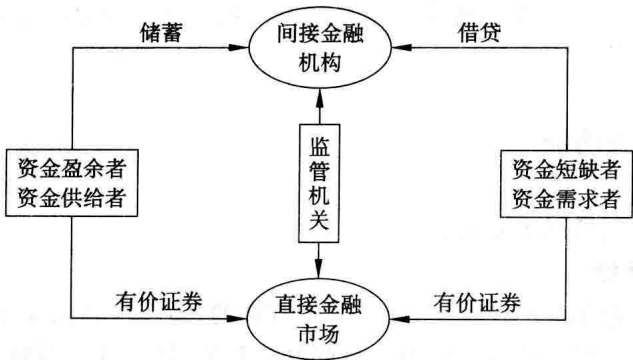


图 1-1 金融系统中的资金流动

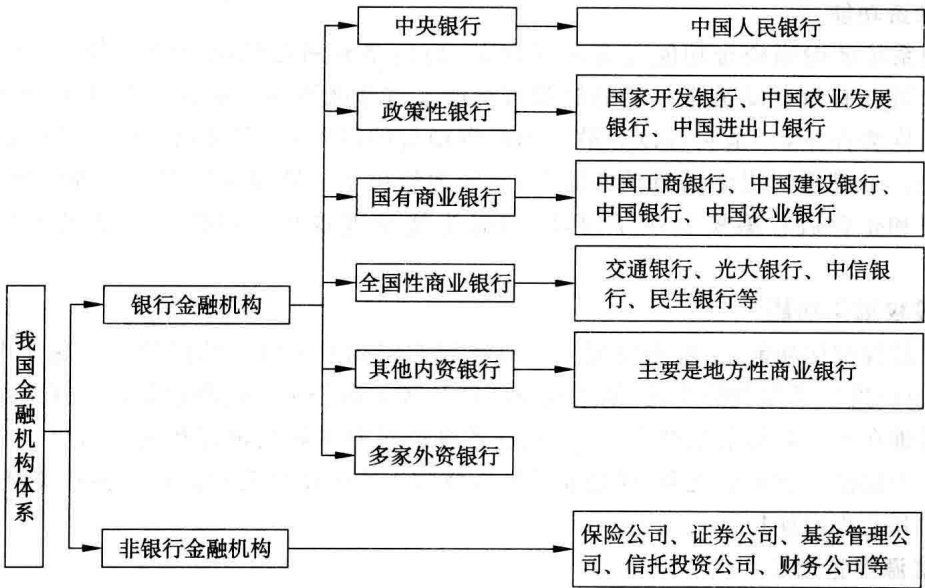


图 1-2 我国金融机构体系

(3) 金融监管体系:金融监管体系包括监管主体及其监管协调机制,金融风险监控、预警和处置机制,市场主体推出制度等。

(4) 金融市场体系:金融市场一般包括货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场等。完善的金融市场体系应该是市场体系多层次、市场主体多元化、市场产品多样化,如图 1-3 所示。

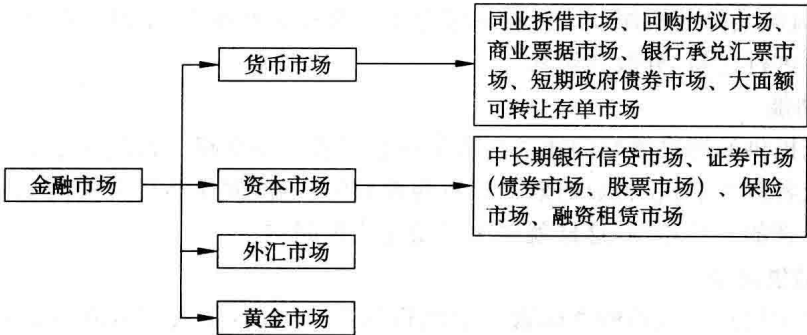


图 1-3 金融市场体系

(5) 金融生态体系:金融生态体系是指金融系统的外部经济环境、法制环境、信用环境、市场环境和制度环境等。

### 三、金融系统的功能

金融系统的功能包括以下方面。

#### 1. 清算和支付功能

在经济货币化日益加深的情况下,建立一个有效的、适应性强的交易和支付系统是基本需要。可靠的交易和支付系统应是金融系统的基础设施,缺乏这一系统,高昂的交易成本必然与经济低效率相伴。一个有效的支付系统对于社会交易是一种必要的条件。

#### 2. 融资功能

金融系统的融通资金功能包含两层含义:动员储蓄和提供流动性手段。金融市场和银行中介可以有效地动员全社会的储蓄资源或改进金融资源的配置。金融中介动员储蓄最主要的优势在于,一是它可以分散个别投资项目的风险;二是可以为投资者提供相对较高的回报。金融系统提供的流动性服务,有效地解决了长期投资的资本来源问题,为长期项目投资和企业股权融资提供了可能,同时为技术进步和风险投资创造出资金供给的渠道。

#### 3. 股权细化功能

通过股权细化功能,金融系统实现了对经理的监视和对公司的控制。在现代市场经济中,公司组织发生了深刻的变化,就是股权高度分散化和公司经营职业化。这样的组织安排最大的困难在于非对称信息的存在,使投资者难以对资本运用进行有效的监督。金融系统的功能在于提供一种新的机制,就是通过外部放款人的作用对公司进行严格的监督,使内部投资人的利益得以保护。

#### 4. 资源配置功能

在现代不确定的社会,单个投资者很难对公司、经理、市场条件进行评估。金融系统的优势在于为投资者提供中介服务,并且提供一种与投资者共担风险的机制,使社会资本的投资配置更有效率。中介性金融机构提供的投资服务表现在以下三个方面:一是分散风险;二是流动性风险管理;三是进行项目评估。

#### 5. 风险管理功能

金融系统的风险管理功能要求金融系统为中长期资本投资的不确定性即风险进行交易和定价,形成风险共担的机制。由于存在信息不对称和交易成本,金融系统和金融机构的作用就是对风险进行交易、分散和转移。

#### 6. 激励功能

金融系统提供的解决激励问题的方法是股票或者股票期权。通过让企业管理者以及员工持有股票或者股票期权,企业的效益将影响他们的利益,促使其尽力提高绩效。他们的行为不再与所有者的利益相悖,这样就解决了委托代理问题。

#### 7. 信息提供功能

金融系统的信息提供功能意味着在金融市场上,不仅投资者可以获取各种投资品种的价格以及影响这些价格的因素的信息,筹资者也能获取不同融资方式的成本信息,管理部门

能够获取金融交易是否正常进行、各种规则是否得到遵守的信息,从而使金融系统的不同参与者都能做出各自的决策。

## 本章小结

金融就是资金的融通,包括金融机构、金融工具、金融市场、金融关系等。金融系统是有关资金流动、集中和分配的体系。金融系统的内容包括金融调控体系、金融机构体系、金融监管体系、金融市场体系、金融生态体系等。金融已经成为现代经济的核心,金融活动无处不在,它广泛渗透到社会经济和人们生活的各个领域,发挥着重要作用。

## 延伸阅读

### 金融 危机

在经济学中,危机主要是指社会经济和金融发展中出现的一种极度不正常的紧急状况。金融危机指的是金融资产、金融机构或金融市场的危机,具体表现为金融资产价格大幅下跌,或金融机构倒闭,或濒临倒闭,或某个金融市场如股市或债市暴跌等。系统性金融危机指的是那些波及整个金融体系乃至整个经济体系的危机,比如1930年引发西方经济大萧条的金融危机,又比如2008年爆发并引发全球经济危机的金融危机。

金融危机时期,人们对于经济未来预期悲观,危机区域内货币币值出现较大幅度的贬值,经济总量与经济规模出现较大幅度的缩减,经济增长受到打击,往往伴随着企业大量倒闭的现象,失业率提高,社会普遍经济萧条,有时候甚至伴随着社会动荡或国家政治层面的动荡。

#### 1997年亚洲金融危机概况

1997年6月,一场金融危机在亚洲爆发,这场危机的发展过程十分复杂。到1998年年底,大体上可以分为三个阶段。

第一阶段:1997年7月2日,泰国宣布放弃固定汇率制,实行浮动汇率制,引发了一场遍及东南亚的金融风暴。当天,泰铢兑换美元的汇率下降了17%,外汇及其他金融市场一片混乱。在泰铢波动的影响下,菲律宾、马来西亚、新加坡、印度尼西亚的金融均受到严重冲击。紧接着,国际金融中心中国香港、中国台湾、韩国也爆发金融风暴。韩元危机冲击了在韩国大量投资的日本金融业,1997年下半年,日本的一系列银行和证券公司相继破产。于是,东南亚金融风暴演变为亚洲金融危机。

第二阶段:1998年年初,印度尼西亚金融风暴再起。面对有史以来最严重的经济衰退,国际货币基金组织为印度尼西亚开出的药方未能取得预期效果。2月11日,印度尼西亚政府为稳定印度尼西亚盾,宣布将实行印度尼西亚盾与美元保持固定汇率的联系汇率制,此举遭到国际货币基金组织及美国、西欧的一致反对,印度尼西亚陷入政治、经济大危机。受其影响,东南亚汇市再起波澜,新元、马币、泰铢、菲律宾比索等纷纷下跌。1997年爆发的东南亚金融危机使得与之关系密切的日本经济陷入困境。随着日元大幅贬值,国际金融形势更加不明朗,亚洲金融危机继续深化。

第三阶段:1998年8月初,趁美国股市动荡、日元汇率持续下跌之际,国际炒家对中国香港发动新一轮进攻。恒生指数一直跌至6600多点。中国香港特区政府予以回击,金融管理

局动用外汇基金进入股市和期货市场,吸纳国际炒家抛售的港币,将汇市稳定在 7.75 港元兑换 1 美元的水平上。经过近一个月的苦斗,使国际炒家损失惨重,无法再次实现把中国香港作为“超级提款机”的企图。国际炒家在中国香港失利的同时,在俄罗斯更遭惨败。俄罗斯中央银行 8 月 17 日宣布年内将卢布兑换美元汇率的浮动幅度扩大到 6.0~9.5:1,并推迟偿还外债及暂停国债交易。9 月 2 日,卢布贬值 70%,使俄罗斯股市、汇市急剧下跌,引发金融危机,乃至经济、政治危机。俄罗斯政策的突变,使得在俄罗斯股市投下巨额资金的国际炒家大伤元气,并带动美欧国家股市及汇市全面剧烈波动。如果说在此之前,亚洲金融危机还是区域性的,那么,俄罗斯金融危机爆发,说明亚洲金融危机已经超出了区域性范围,具有了全球性的意义。

### 2007—2008 年次贷危机概况

次贷危机又称次级房贷危机,是指 2007—2008 年发生在美国,因次级抵押贷款机构破产、投资基金被迫关闭、股市剧烈震荡引起的风暴。危机致使全球主要金融市场出现资金流动性严重不足,大量金融机构破产。

次级贷款是指那些银行放贷给信用品质较差和收入较低的借款人的贷款。由于信用和收入不足,这些人往往没有资格获得要求借款人有优良信用记录的优惠贷款。商业银行之所以愿意为这些人发放贷款,是因为次贷利率通常远高于优惠贷款利率,回报较高。这种贷款通常不需要首付,只是利息会不断提高。次级市场的贷款利率通常比优惠级抵押贷款高 2%~3%。放出这些贷款的商业银行,为了资金尽早回笼,把这些贷款打包,发行债券。类似地,次贷的债券利率当然比优贷的债券利率要高。因为回报高,这些债券就得到了很多投资机构,包括投资银行、对冲基金的青睐。

2006 年开始,美国楼市开始萎靡,房价下跌,购房者难以将房屋出售或通过抵押获得融资。由于贷款不能按期收回,商业银行以及购买次贷债券的投行和对冲基金等开始出现大额亏损。随着 2007 年 8 月 2 日,贝尔斯登表示:“美国信贷市场呈现 20 年来最差状态”,欧美股市全线暴跌,次贷危机全面爆发,并迅速席卷美国、欧洲和日本等世界主要金融市场。

(资料来源:雷曜. 次贷危机[M]. 北京:机械工业出版社,2009)

### 次贷危机之救助——房利美和房地美

“两房”是美国最大的两家住房抵押贷款机构——联邦国民抵押贷款协会(简称房利美, Fannie Mae)和联邦住房贷款抵押公司(简称房地美, Freddie Mac)的简称。“两房”是由美国国会立法设立的政府资助机构(Government Sponsored Enterprises),目的在于为住房抵押贷款市场提供稳定而连续的支持,提高住房抵押贷款的可获得性。

#### 1. 联邦国民抵押贷款协会

1968 年,美国依据《住宅及城市发展法》(Housing and Urban Development, Act),将 1938 年组建的联邦国民抵押贷款协会分立为两个机构:一个是继续沿用联邦国民抵押贷款协会名称(Federal National Mortgage Association, FNMA)的机构,也称为房利美(Fannie Mae),属政府推动下成立的完全私有的股份制企业;另一个分立的机构是新组建的政府国民抵押贷款协会(Government National Mortgage Association, GNMA),也称吉利美(Ginnie Mae),属于政府机构,目的是为加强联邦住宅管理局、退伍军人管理局及城市住宅服务处所管辖的住房的贷款保险机制,为中低收入居民提供购房服务,并借以提升抵押贷款二级市场的流动性。

## 2. 联邦住房贷款抵押公司

1970年,美国通过《紧急住房金融法案》,联邦住房贷款抵押公司(Federal Home Loan Mortgage Corporation, FHLMC)成立,也称房地美或房贷美(Freddie Mac),是专门针对储贷机构发放的住房抵押贷款而成立的二级市场机构,属于私有的股份制企业。

两家机构开展的业务是美国住房政策的重要组成部分。美国的住房政策是政府公共政策之一,自1932年构建联邦住宅贷款银行系统以来,逐渐形成了以“两房”为主、私人抵押贷款机构为辅的住房抵押贷款二级市场,通过政府干预和市场化运作相结合的方式,为住房建设提供资金保障。“两房”是美国房地产市场的支柱,两家机构承保或者购买的房地产贷款约占美国居民房地产市场的50%,次贷危机以来达到80%以上。“两房”不仅在美国房地产市场具有重要地位,而且对金融市场的稳定至关重要。两家机构拥有和担保的资产规模约5.5万亿美元。在“两房”债券投资者中,70%以上是养老基金、共同基金、商业银行和保险公司等美国国内投资者,具有系统性的关键作用。

次贷危机爆发初期,美国政府还依赖这两家机构缓解危机,采取了降低对它们的资本金要求、扩大其单一贷款上限等多项措施,增强其在危机解决中的作用。随着危机深化,美国房地产市场大幅调整,加之自身经营不善,两家机构也出现了问题。美国政府随后接管了“两房”,将对其的支持进一步显性化。美国政府承诺在2012年年底将无限额地对两家机构进行注资以弥补净亏损,此后两家机构仍可在各自2000亿美元的限额内向财政部申请注资。另外,美联储和财政部还累计购买了超过1.4万亿美元的“两房”债券,约占“两房”拥有和担保资产总量的25%,成为“两房”债券的最大持有人。

### 次贷危机之放弃——雷曼兄弟公司

雷曼兄弟公司是为全球公司、机构、政府和投资者的金融需求提供服务的一家全方位、多元化投资银行。雷曼兄弟公司雄厚的财务实力支持其在所从事的业务领域的领导地位,并且是全球最具实力的股票和债券承销和交易商之一。同时,公司担任全球多家跨国公司和政府的重要财务顾问,并拥有多名业界公认的国际最佳分析师。公司为在协助客户成功过程中与之建立起的长期互利的关系而深感自豪(有些可追溯到近一个世纪以前)。雷曼兄弟公司自1850年创立以来,在全球范围内建立起创造新颖产品、探索最新融资方式、提供最佳优质服务的良好声誉。由于雷曼兄弟公司的业务能力受到广泛认可,公司因此拥有包括众多世界知名公司的客户群,如阿尔卡特、美国在线、时代华纳、戴尔、富士、IBM、英特尔、美国强生、乐金电子、默沙东医药、摩托罗拉、NEC、百事、菲利普莫里斯、壳牌石油、住友银行及沃尔玛等,荣获《商业周刊》评出的“2000年最佳投资银行”,其整体调研实力高居《机构投资者》排名榜首,《国际融资评论》授予它“2002年度最佳投资银行”。北京时间2008年9月15日,在次级抵押贷款市场危机(次贷危机)加剧的形势下,美国第四大投资银行雷曼兄弟公司最终丢盔弃甲,宣布申请破产保护。雷曼兄弟公司的大规模次级债券是导致其破产的主要原因。出于对道德风险的忌惮,美联储不愿过多地耗费政府的资金来加剧市场的“道德危机”,明确表示不会给雷曼兄弟公司以救助和资金保障,选择放弃雷曼兄弟公司。雷曼兄弟公司的破产带来的是更严重的金融业连锁危机。政府对金融业的监管不力,使次贷危机在雷曼兄弟公司破产后更加严重,甚至发展成为全球性的金融危机。

### 如何认识2007—2008年“次贷危机”的成因

(1) 从其源头看,银行大量发放次级贷款,信用风险过大。