



XianDai HuoBi JinRongXue
YiNan WenTi PouXi

汪祖杰 / 等著

现代货币金融学 疑难问题剖析



经济科学出版社
Economic Science Press

现代货币金融学 疑难问题剖析

汪祖杰 等著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

现代货币金融学疑难问题剖析 / 汪祖杰等著. —北京:
经济科学出版社, 2008. 3

ISBN 978 - 7 - 5058 - 7395 - 7

I. 现… II. 汪… III. 货币和银行经济学 - 高等学校 -
教学参考资料 IV. F820

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 111608 号

责任编辑: 张和群 夏 红

责任校对: 王肖楠

版式设计: 代小卫

技术编辑: 董永亭

现代货币金融学疑难问题剖析

汪祖杰 等著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

汉德鼎印刷厂印刷

华丰装订厂装订

880 × 1230 32 开 9.25 印张 250000 字

2008 年 3 月第 1 版 2008 年 3 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 7395 - 7/F · 6646 定价: 19.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

《现代货币金融学》的疑难问题大致可以分为三类：一是对于相关理论的理解或注释方面的不同观点和方法；二是关于理论本身的不同见解以及理论模型的推进，包括改良性或革命性的理论创新；三是介乎上述两种情况之间的各类“悖论”、“前沿问题”或者“金融学之谜”等。

本书是作者在教学和科研中所遇到的《现代货币金融学》疑难问题及其探索。所涉及的重点问题包括：（1）货币本位的选择。比如，究竟如何理解货币本位？货币本位的选择是制度选择吗？货币本位的选择机制是什么？货币本位的选择与经济活动的关系，等等。（2）利率与利率结构的决定和作用。利率是在什么市场决定的？一般均衡理论能够用于解释利率决定吗？利率与物价能够通过一个模型框架加以说明吗？利率与经济之间关系的“吉布逊之谜”如何解释等。（3）金融体系的脆弱性。什么是金融体系？金融体系的脆弱性是金融体系配置和利用金融资源的“市场失灵”还是“机构失灵”或者“经济周期”中的“信用缺失”？（4）商业银行经营管理。如何理解商业银行的投入与产出？金融机构的规模经济与范围经济，金融机构的信用风险和操作风险管理。（5）金融市场与经济。包括债券市场的建设与信贷市场管理，金融衍生市场与产品，实物期权，金融资产价格与经济稳定性。（6）货币、金融与经济。包括如何理解货币主义的总需求曲线？如何理解货币供给的内生性？货币中性论存在哪些问题？什么是流动性过剩和流动性黑洞？什么是“托宾悖论”和“金融经济增长模型”？（7）国际

收支双顺差与货币政策的关系。(8) 合理外汇储备的界定与措施。(9) 金融审计体系与金融监管体系建设。

本书作者的学科研究领域集中在：金融体系、金融制度、金融管理和金融服务等范畴。一方面，这些范畴是作者在金融学科领域里的一个“学科分工”，以便与金融“纯理论”研究以及其他金融研究领域“错位”发展。同时，本书作者在上述学科定位中还有自己的学科研究方向分工，包括：金融体系与区域金融；金融制度与金融管理；金融市场与金融投资；金融安全与保险等。这些学科方向涵盖了当前各类金融学专业（金融学、信用管理学、投资学、金融工程学、保险学）的应用型研究课题。所以，本书所涉及的论题不仅与以上学科方向定位有关，而且与金融专业人才的培养和专业建设有关，从而形成具有自身特色的科研成果。这是本书研究特色的含义。

本书的逻辑安排是：货币、利率与金融体系（第1、2、3章）；商业银行（第4、5、6、7章）；金融市场（第8、9、10、11章）；货币金融与经济（第12、13、14、15、16章）；国际收支与货币政策（第17、18章）；金融审计与金融监管（第19章）等。

全书由汪祖杰主编，参加撰稿的作者有汪祖杰教授（博士，第1、4、11、16、19章）、卢亚娟教授（博士，第3章）、郁洪良教授（第10章）、王书贞教授（第14章）、孙青副教授（博士，第2、12章）、高桂珍副教授（第5章）、张成翠副教授（第6章）、杨红副教授（第7章）、韩颖慧副教授（第8章）、张维副教授（博士，第9章）、王家华副教授（博士，第10章）、林峰博士（第13章）、曹严礼副教授（第13章）、章建伟副教授（第15章）、蒋志芬副教授（第17章）、龚剑玲副教授（第18章）。

汪祖杰

2008年3月于南京润泽湖



第 1 章	信用货币本位的选择及其模型的再造思考	1
1.1	马克思的货币本位存在性学说	1
1.2	新古典一般货币本位存在性模型	3
1.3	货币本位存在性的信息经济分析	6
1.4	信用货币本位及其理论结构的再造思路	9
第 2 章	利率理论的若干问题剖析	13
2.1	利率的理论体系	13
2.2	利率理论存在的问题	15
2.3	利率理论问题解析	16
第 3 章	商业银行体系脆弱性的 Logit 模型分析	25
3.1	理论分析	25
3.2	国有商业银行脆弱性的实证分析	28
3.3	结论和政策建议	34
第 4 章	商业银行生产函数的定义与规模效应的方法论研究	36
4.1	商业银行生产函数的定义方法	36

4.2	商业银行的成本函数的定义与规模效应·····	47
4.3	商业银行厂商生产函数和规模经济方法论的运用·····	52
第5章	商业银行信贷风险管理探析·····	55
5.1	风险内涵及信贷风险管理的重要性·····	55
5.2	信贷风险管理流程和一般策略·····	58
5.3	我国商业银行信贷风险管理的状况和存在的问题·····	62
5.4	完善商业银行信贷风险管理的对策和建议·····	70
第6章	商业银行贷款定价模型的设计和运用·····	78
6.1	贷款定价的基本理论·····	78
6.2	现代商业银行贷款定价模型设计·····	79
6.3	我国商业银行贷款定价模型设计与运用策略·····	83
第7章	构建我国存款保险制度的思考·····	89
7.1	存款保险制度的含义及其作用·····	89
7.2	国外存款保险制度的主要模式分析·····	90
7.3	我国建立存款保险制度的必要性·····	92
7.4	我国存款保险制度模式的选择·····	94
第8章	次级抵押贷款风险与信贷市场管理研究·····	99
8.1	次级抵押贷款的高风险性风险是引发次贷危机的内因·····	99
8.2	信贷资产证券化加剧次贷危机·····	104
8.3	防范次贷危机, 加强信贷市场管理·····	108
第9章	衍生金融市场及产品研究·····	113
9.1	衍生金融市场及产品的结构·····	113

9.2	衍生金融市场及产品的主要特征	118
9.3	衍生金融市场及产品的发展前景	120
第 10 章	金融期权与实物期权的比较分析	122
10.1	不确定性与期权思想	122
10.2	金融期权及其定价思想	127
10.3	从金融期权到实物期权	136
10.4	实物期权的一般理解	140
10.5	两种期权实际应用中的差异	151
第 11 章	金融资产的价格与经济运行的内在稳定性研究	156
11.1	货币信用与经济均衡关系的传统理论	156
11.2	金融资产的价格与经济稳定运行的 内在传导机制	158
11.3	稳定金融资产价格抑制经济波动的政策抉择	163
第 12 章	货币需求理论的计量方法简析	165
12.1	货币需求理论概述	165
12.2	投机性需求的现代理论	167
12.3	交易性需求的现代理论	170
12.4	预防性需求的现代理论	173
第 13 章	存款货币创造与货币供给理论分析	175
13.1	商业银行的存款货币创造理论的发展	175
13.2	货币供给理论的主流观点	178
13.3	货币供给理论疑难问题分析	179
第 14 章	凯恩斯货币非中性思想及其现实意义	190
14.1	古典经济学的货币中性论	190

14.2	货币非中性思想的先驱	195
14.3	凯恩斯的货币非中性思想	199
14.4	货币非中性思想在凯恩斯革命中的地位	204
14.5	货币非中性思想的现实意义	206
第 15 章	流动性过剩释疑	208
15.1	流动性的内涵及其层次	208
15.2	多层次的流动性关系	210
15.3	流动性过剩的经济表现与内涵	213
15.4	流动性过剩的根源	217
15.5	流动性过剩政策	220
第 16 章	金融经济增长模型的双重功能	225
16.1	金融经济增长模型的性质	225
16.2	金融对经济增长的双重影响	228
16.3	金融经济增长模型的贡献率	231
第 17 章	国际收支双顺差对货币政策的影响	235
17.1	国际收支双顺差的原因	235
17.2	国际收支双顺差对货币政策的影响	239
17.3	结论及政策建议	246
第 18 章	基于国际收支账户的合理外汇储备与分析	251
18.1	我国外汇储备现状及学界基本观点	251
18.2	基于国际收支账户对我国外汇储备 合理性的分析	254
18.3	结论	262

第 19 章 金融审计与监管的经济学基础	264
19.1 审计产品的价值与特点	264
19.2 金融审计与监管的基本经济关系	267
19.3 几个急需研究的问题	271
参考文献	275

第1章

信用货币本位的选择及其模型的再造思考

如何理解当代不兑现信用货币的本位，信用货币本位与现代经济体系之间是什么关系？这是货币经济学首先要研究的疑难问题。货币本位选择的研究主题是货币与货币制度的存在条件及其价值基础，包括：货币本位存在性的物质基础和社会基础。前者强调选择什么“物品”作为货币存在的基础；后者强调货币本位存在的社会属性。所以，货币本位选择理论考察的重点是“货币计价物”的存在性及其制度选择（陈雨露，2000）。本章目的是研究现代信用货币本位的基础及其理论模型的构造思路。

►► 1.1 马克思的货币本位存在性学说

古典经济学的货币本位存在性学说是建立在劳动价值论基础上的，古典经济学的创始者亚当·斯密和大卫·李嘉图等人认为，货币存在的原因是在交换的自发发展过程中，有思虑的人为了克服物与物直接交换的困难，发现和使用货币。马克思在批判古典经济学说的同时，建立了科学的货币本位选择理论（黄达，2000）。

（1）马克思从商品交换的内在矛盾外在化角度讨论了“货币本位存在”的原因。马克思认为，货币产生于商品交换的内在矛盾体系：使用价值转化为价值的矛盾；具体劳动转化为抽象劳动的矛盾；私人劳动转化为社会劳动的矛盾。货币的存在是这三对矛盾

发展变化的结果。货币形成以后，商品交换的内在矛盾转变成商品与货币之间的外在矛盾。

(2) 马克思区分了“物物交换”中的等价物与普通商品的区别。马克思的研究方法从孤立的单个商品交换形式入手，然后推广到众多的交换形式，然后，以价值形成的社会制度因素为基础，运用抽象和一般归纳法，总结货币存在的原因和条件。马克思在《资本论》中认为，普通商品在交换价值公式中处于“相对价值形态”部位，是商品价值被表现的物品，而“等价物”处于“等价形态”部位，起着表现和计量普通商品的价值和价格的功能。“等价物”具有三个特点：使用价值成为价值的表现形式；具体劳动成为抽象劳动的表现形式；私人劳动成为直接社会劳动。这三个特征说明：第一，等价物以自然物的形态或使用价值，作为表现商品价值的材料；第二，作为私人劳动产物的等价物成为社会劳动的体化物。

(3) 分析了货币本位选择的逻辑和历史转变过程。马克思首先考察了“简单的等价形式”，指出货币存在的基本特征。然后，马克思解释了为什么以及如何在众多的等价形式里寻找到“等价物”，他指出“每一种这样的商品的一定的自然形式都成为一个特殊的等价形式，与其他许多特殊等价形式并列”^①。接下来，马克思分析了“一般等价物形式”的特点：第一，是简单的，因为都是表现在唯一的商品上；第二，是统一的，因为都是表现在同一的商品上。它们的价值形式是简单的和共同的，因而是一般的。生产普通商品的私人劳动采取了社会劳动的形式，成了其他一切私人劳动的具体商品的价值表现和计价单位。一般等价形式是价值的一种形式。因此，它可以属于任何一种商品。从这个阶段起，商品世界统一的相对价值形式才获得了客观的固定性和一般的社会效力。最后，在“货币形式”中，马克思归纳了货币本位存在的充分必要

① 《马克思恩格斯全集》第23卷，人民出版社1972年版，第79、85页。

条件是：商品交换发展的经济基础，社会发展的制度变迁；货币材料选择的技术要求等。马克思认为，从物的属性看，“一般等价物”在黄金身上找到了货币形式存在的最终归宿。在所有可选择的“特殊等价物”中，当黄金被选择为“一般等价物”后，货币才真正产生了，也就是才存在了“货币”。马克思写道：“在第一种形式过渡到第二种形式，第二种形式过渡到第三种形式的时候，都发生了本质的变化。而第四种形式与第三种形式的唯一区别，只是金代替麻布取得了一般等价形式。……唯一的进步是在于：能直接地一般地交换的形式，即一般等价形式，现在由于社会的习惯最终同商品金的特殊的自然形式结合在一起了。”^①显然，马克思强调的是“金本位”的制度选择，他强调“一般价值形式”与“货币形式”的唯一区别是一般等价物的社会职能“固定在”某一种商品上，这个商品就是黄金，即“金本位制”是货币本位的最终选择。

总之，古典经济学家已经提出了货币本位选择的基本分析思路和方法，包括亚当·斯密的“克服交易困难说”、马克思的“商品内部矛盾外在转化说”等。随后的新古典经济学和现代经济的货币本位理论基本上也是遵循这一思路不断补充和完善的。

► 1.2 新古典一般货币本位存在性模型

新古典货币存在性模型使用的是一般均衡理论，包括“萨伊定律”和“瓦尔拉斯定律”。新古典经济学家运用“二分法”，把经济部门划分为两个：实物部门，即撇开货币来考察物品之间的交换比例；货币部门，即在实物部门之外，引入一个货币，据此讨论货币的由来和讨论一般物价水平与货币数量之间的关系，这就是所谓“货币数量论”。新古典的货币起源模型如下：

^① 《马克思恩格斯全集》第23卷，人民出版社1972年版，第79、85页。

根据“瓦尔拉斯定律”，流通中的商品种类如果有 n 个，则引入货币部门后的商品流通种类就是 $n+1$ 个，如果经济处于一般均衡状态，则意味着名义经济的总需求等于总供给，社会的超额总需求等于零，用公式表示就是“瓦尔拉斯定律”：

$$\sum_{j=1}^{n+1} P_j D_j = \sum_{j=1}^{n+1} P_j S_j$$

或名义经济的超额总需求等于零：

$$\sum_{j=1}^{n+1} P_j E_j = 0$$

如果，在实物部门， n 种商品市场处于一般均衡状态，则有“萨伊定律”：

$$\sum_{j=1}^n P_j D_j = \sum_{j=1}^n P_j S_j$$

或者，在实物部门，根据“萨伊定律”，实物部门的超额总需求等于零：

$$\sum_{j=1}^n P_j E_j = 0$$

如果把“瓦尔拉斯定律”减去“萨伊定律”：

$$\sum_{j=1}^{n+1} P_j E_j - \sum_{j=1}^n P_j E_j = P_{n+1} E_{n+1} = 0$$

货币部门的超额需求就是：

$$P_{n+1} E_{n+1} = 0$$

由于货币的相对价格等于 1，所以 $E_{n+1} = 0$ 。

然而，上述公式只是告诉我们货币经济不过是实物经济的一个简单叠加部门，却没有说明为什么需要在实物经济部门上要叠加一个货币部门，所以还需要进一步解释货币部门存在的必要性。

那么，什么是货币的真实本位呢？货币本位是“计价物”的实体单位还是其表现形式“货币单位”？本位币（或“标准货币”）的“记账标准”是如何形成的？这要从货币兑换率谈起。所谓货币兑换率，是指用一种物品的计量标准来计算所有其他物品与

它相交换的比率，这个物品被称为计价物。计价物或货币的兑换率含义如下：

假设有 n 种商品，每次取两种商品相交换，则会有 n^2 个交换率：

$$\frac{P_j}{P_k} \quad (j, k = 1, 2, \dots, n)$$

在 n^2 个交换率中，有 n 个交换率是物品与自身的交换，交换率等于 1，即：

$$\frac{P_j}{P_k} = 1 \quad (j = k)$$

换言之，需要推导的商品交换率只有 $n(n-1)$ 个。我们可以选择任意商品作为计价物，比如取 k 商品，用 k 的价格作为其他一切商品的等价物：

$$\frac{P_j}{P_k} = \frac{P_j}{P_1} = \frac{P_k}{P_1} \quad (j, k = 1, 2, \dots, n)$$

计价物可以作为商品的价值标准，如果把等价物的交换价值 P_j 定义为 1，则每种物品与计价物的交换率就是：

$$\frac{P_j}{P_1} = P_j$$

这说明，每种物品的均衡价格等于为换得一个单位的该物品必须支付若干单位的计价物，从而，计价物转换成了货币本位，货币本位转换成了一种计价单位或“货币单位”。在经济实践中，人们并不是用计价物的单位来表示商品的价格，而是用专门的货币单位来表示价格。货币起着记账单位的作用而被理解为“记账货币”。所以，新古典经济学认为，人们不会把作为记账单位的货币作为财富而储藏，从而作为计价物的货币不会进入效用函数和利润函数，不会直接影响实体经济（舒元、马海燕，1992）。

综上所述，新古典经济学只是用一般均衡模型描述了货币的存在性，并未对货币存在性的原因做出科学的解释，甚至在货币起源

的原因上比起古典经济学还有所倒退。

1.3 货币本位存在性的信息经济分析

现代货币本位存在性模型引入了信息经济分析方法，包括三个步骤：（1）货币本位存在的信息经济根源。产生经济信息的原因是：人际物质交流的双向耦合；时际资源转移的双向耦合。由于信息不完备性引起“交易成本”和“信息搜寻成本”。（2）货币本位存在的必要条件：选择用“计价物”或“交易媒介”的“间接交换”方式能否比“直接交易”方式更能节省“信息搜寻成本”？（3）货币计价兑换率的形成是通过“物物交换”的套利过程最终达到“无套利均衡”来实现的。

为了直接讨论模型，本章节集中讨论上述（2）和（3）两个问题。

在商品流通中，由于货币作为“交易媒介”可以降低“交易成本”、“信息成本”的作用，所以，现代货币本位存在性原理就从货币的存在如何起到降低商品交易的“流通费用”的作用——包括节省“交易费用”和“信息费用”入手，建造以下模型（Jones，1976）：

第一，考察直接交易下的预期搜寻成本。

假设：（1）某社区内有 A 个居民，每人拥有一种商品，但对 n 商品产生需求。由于“信息不完备”从而需要“搜寻信息”以便与其他人进行商品交换。（2）居民中有 A_i 人拥有第 i 种商品， A_j 人拥有第 j 种商品，当商品交换比例达到均衡时，同时也有 A_i 和 A_j 的人需要该商品。换言之，社区内第 i 、 j 种商品的供需量占全部商品供需量的比例分别为 $P_i = A_i/A$ ， $P_j = A_j/A$ 。（3）人们只有通过漫长的“搜寻过程”才能找到“双向耦合”的交易对象。当每次搜寻耗时均匀时，人们追求完成“物物交换”的所费成本将达到最小值，或者搜寻次数达到最小值。

基于上述假设, 拥有 i 、 j 商品者彼此交换商品需要负担的“预期搜寻成本” $E(S_1)$ 是 (假设每次搜寻耗时 1 分钟):

$$\begin{aligned} E(S_1) &= 1(P_i P_j) + 2(1 - P_i P_j)(P_i P_j) + 3(1 - P_i P_j)^2(P_i P_j) + \cdots \\ &\quad + (N+1)(1 - P_i P_j)^n(P_i P_j) \\ &= (P_i P_j) \{ 1 + 2(1 - P_i P_j) + 3(1 - P_i P_j)^2 + \cdots \\ &\quad + (N+1)(1 - P_i P_j)^n \} \end{aligned} \quad (1.1)$$

令 (1.1) 式右边第二项为 D :

$$\text{即: } D = 1 + 2(1 - P_i P_j) + 3(1 - P_i P_j)^2 + \cdots + (N+1)(1 - P_i P_j)^n \quad (1.2)$$

将上式两边同乘以 $(1 - P_i P_j)$, 并把结果与式 (1.2) 相减:

$$\begin{aligned} (P_i P_j)D &= 1 + (1 - P_i P_j) + (1 - P_i P_j)^2 + \cdots \\ &\quad + (1 - P_i P_j)^n - (N+1)(1 - P_i P_j)^{n+1} \end{aligned} \quad (1.3)$$

当 n 趋近于正无穷时, 式 (1.3) 中的 $(1 - P_i P_j)^{n+1}$ 趋近于零可忽略不计, 经整理可得:

$$D = (1/P_i P_j)^2$$

再把 D 代回 (1.1) 式, i 、 j 商品所有者彼此交换商品, 所需负担的“预期搜寻成本”将是两种商品所占比例之积的倒数:

$$E(S_1) = 1/P_i P_j \quad (1.4)$$

第二, 引入“媒介物 k ” (货币), 考察“间接交易”下的“预期搜寻成本”。

$$E(S_2) = 1/P_i P_k + 1/P_j P_k \quad (1.5)$$

式中 $P_k = A_k/A$ 是社区内 k 物品比例。

第三, 选择直接或间接“交易媒介”的比较成本。

人们会比较式 (1.4) 与式 (1.5) 的预期搜寻成本的大小, 由此来确定选择直接的物物交换或者间接的媒介物的交换方式。即比较: $E(S_1) > < E(S_2)$

$$\begin{aligned} 1/P_i P_j &> < 1/P_i P_k + 1/P_j P_k \\ P_k &> < P_i \end{aligned} \quad (1.6)$$