

高等学校金融学专业主干课程教材

金融学

□ 于 敏 肖华东 主编



高等教育出版社
HIGHER EDUCATION PRESS

高等学校金融学专业主干课程教材

金 融 学

J i n r o n g X u e

□ 于 敏 肖华东 主 编
陈汉平 蒿亚琍 向 琳 副主编



高等教育出版社·北京
HIGHER EDUCATION PRESS BEIJING

内容提要

本教材遵循应用型本科教育的基本规律,根据构建金融学知识体系应强调“宽口径、重应用”的特点编写,力图反映现代金融理论与我国金融实践的发展,做到理论性与应用性的紧密结合。

本教材通过金融基础篇、信用利率篇、金融市场篇、金融机构篇、货币供求篇、金融监管篇、国际金融篇和金融改革发展篇共八篇十八章内容,向读者提供了较严密的金融学理论框架。对货币的产生与职能、信用形式、利息与利率、金融市场、金融中介、金融监管、国际收支等金融学的基本原理作了系统阐述,重点介绍了利率、金融市场机制、货币供求等理论,并特别注重编写了结合知识点的专栏(案例)供读者理解分析。

本教材可作为应用型高等院校金融学专业和其他专业的“金融学”课程教材,也可为经济金融工作者和有兴趣的读者提供参考。

图书在版编目(CIP)数据

金融学/于敏,肖华东主编. —北京:高等教育出版社,2010.6

ISBN 978-7-04-029322-7

I. ①金… II. ①于…②肖… 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(2010)第081660号

策划编辑 于明 责任编辑 赵鹏 封面设计 张楠 责任绘图 尹莉
版式设计 范晓红 责任校对 王雨 责任印制 毛斯璐

出版发行 高等教育出版社
社 址 北京市西城区德外大街4号
邮政编码 100120

经 销 蓝色畅想图书发行有限公司
印 刷 北京机工印刷厂

开 本 787×1092 1/16
印 张 22.75
字 数 500 000

购书热线 010-58581118
咨询电话 400-810-0598
网 址 <http://www.hep.edu.cn>
<http://www.hep.com.cn>
网上订购 <http://www.landaco.com>
<http://www.landaco.com.cn>
畅想教育 <http://www.widedu.com>

版 次 2010年6月第1版
印 次 2010年6月第1次印刷
定 价 33.00元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

物料号 29322-00

前 言

经济学科是一门学以致用的人文社会科学,货币、银行和金融市场已经成为整个经济学科中最令人兴奋的研究领域之一。在现代经济中,人们通过货币资金的融通与配置优化,可以提高其他社会资源的配置效率,从而更加有效地促进商品生产和交换。各国经济金融发展的历史已经证明,一国金融活动的有效程度会直接对该国经济发展产生深远乃至决定性的影响,金融已成为现代经济的核心。

随着我国经济体制改革的深入和金融改革步伐的加快,特别是金融全球化和金融创新的发展,对我国金融业的发展来说,既提供了良好的机遇,也带来了严峻的挑战。我国金融事业的发展需要一大批具有扎实理论基础且勇于探索、敢于创新的专业人才。

金融学是经济学和管理学科各专业的基础课程。多年来,金融教育工作者投入了大量的精力和心血,先后编写了许多不同版本和具有不同特点的《货币银行学》、《货币金融学》、《金融学》教材,其中不乏优秀之作,为我国金融教育事业的发展作出了积极的贡献,也为促进我国金融和经济的发展发挥了积极的作用。金融学是一门不断发展的学科,它需要从事金融理论工作和实际工作的同仁们共同建设。这不仅需要继承性的工作,更需要创造性的工作,而我们正是基于这一目的,进行了努力和探索。

本教材是为了满足普通高等学校经济、管理类专业学生学习金融基础理论的需要而编写的,我们借助金融学精品课程教学的建设平台,重点在于阐述一般原理和基本知识,强化理论和实践最新成果的提炼与应用。本教材具有以下几个特点:

第一,理论框架严密。本教材广泛吸收前人的成果,坚持历史唯物主义和辩证唯物主义的基本观点,正确处理马克思主义理论指导与吸收西方金融理论合理成分的关系。特别注重反映国内外成熟的金融学教学和研究的成果,同时充分结合我们从事金融学的教学内容进行总结,通过金融基础篇、信用利率篇、金融市场篇、金融机构篇、货币供求篇、金融监管篇、国际金融篇和金融改革发展篇共8篇18章,向读者提供了较严密的金融学理论框架。

第二,前沿信息丰富。本教材坚持开放经济与金融全球化的基本视角,坚持为中国金融改革服务的基本思想,充分借鉴了西方金融理论中反映现代市场经济中金融制度、金融机构、金融市场运行规律的内容。

第三,实证分析新颖。本教材力求将金融理论和实务进行有机的结合,针对课程内容,设计了40个专栏。这些专栏或者涉及我国金融改革的最新进展,或者关注了金融领域重大的金融事件,有助于增强学生对所学内容的感性认识,培养学生关注现实问题的兴趣。

第四,课程要素规范。为了方便教学,本教材对每一章提出了教学目的与要求,在每章

结尾部分进行归纳性小结,列出了本章重要概念,并结合本章专栏提出了相应的思考题。另外,本教材的语言表达通顺易懂,使读者能够轻松学习和理解。

本教材共 18 章,由江汉大学商学院于敏教授和肖华东博士负责全书编写体系设计和总纂定稿。各章的编写分工如下:于敏,第一、第二、第十八章;向琳,第三、第四、第十五章;陈汉平,第五、第六、第七章;蒿亚琍,第八、第九、第十、第十四章;肖华东,第十一、第十二、第十三、第十六、第十七章。另外,许艳菊、张岚、韩早霞、王宁宁等学生也参与了部分章节的资料收集、整理、修改等。

在本书的写作过程中,我们参考了有关学者的著述,书后列出了一部分参考书目,但限于篇幅仍有部分未能列出,在此一并致谢!

囿于笔者的学识水平,本教材还存在着不少缺点和不足,我们衷心希望得到广大读者的批评和指正!

编 者

2009 年 10 月

目 录

金融基础篇

第一章 导论	3	第二章 货币与经济	20
第一节 学习金融学的意义及方法	3	第一节 货币的产生、本质与形式	20
第二节 金融与经济	5	第二节 货币职能	28
第三节 金融学的发展与演进	11	第三节 货币制度及其演变	33
第四节 金融学的体系及主要学习内容	17	本章小结	39
本章小结	18	重要概念	39
重要概念	19	思考题	39
思考题	19		

信用利率篇

第三章 信用	43	第一节 利息的本质	57
第一节 信用的产生和发展	43	第二节 利息率及其衡量	60
第二节 信用的本质和构成要素	47	第三节 利率变动对经济的影响	67
第三节 信用制度及信用形式	49	第四节 利率决定理论	69
本章小结	56	本章小结	79
重要概念	56	重要概念	79
思考题	56	思考题	80
第四章 利息与利息率	57		

金融市场篇

第五章 金融市场	83	第二节 货币市场	91
第一节 金融市场概述	83	第三节 资本市场	96

第四节 衍生金融市场	99	本章小结	125
本章小结	100	重要概念	126
重要概念	101	思考题	126
思考题	101	第七章 金融市场机制理论	127
第六章 金融工具	102	第一节 金融工具定价理论	127
第一节 金融工具概述	102	第二节 有效市场假说	131
第二节 股票	104	第三节 证券组合理论	136
第三节 债券	108	本章小结	142
第四节 证券投资基金	111	重要概念	143
第五节 衍生金融工具	116	思考题	143

金融机构篇

第八章 金融机构	147	理论	169
第一节 间接金融与金融机构	147	第四节 商业银行的存款创造	173
第二节 金融机构体系的一般构成	150	本章小结	177
第三节 我国金融机构体系	153	重要概念	177
本章小结	160	思考题	177
重要概念	160	第十章 中央银行	179
思考题	160	第一节 中央银行概述	179
第九章 商业银行	161	第二节 中央银行的业务	185
第一节 商业银行概述	161	本章小结	188
第二节 商业银行的主要业务	163	重要概念	188
第三节 商业银行的经营管理		思考题	188

货币供求篇

第十一章 货币需求	191	第十二章 货币供给	217
第一节 货币需求的含义与分类	191	第一节 货币供给决定的一般模型	217
第二节 西方货币需求理论	193	第二节 货币供给的决定因素	222
第三节 货币需求的决定因素与货币需要量的测算	203	第三节 货币供给的协调机制	229
本章小结	215	本章小结	233
重要概念	215	重要概念	233
思考题	215	思考题	233

第十三章 货币均衡	235	本章小结	259
第一节 货币均衡与非均衡	235	重要概念	260
第二节 通货膨胀	240	思考题	260
第三节 通货紧缩	253		

金融监管篇

第十四章 货币政策	263	第十五章 金融风险与金融监管	278
第一节 货币政策目标	263	第一节 金融风险	278
第二节 货币政策工具	266	第二节 金融危机	286
第三节 货币政策传导机制和 中介目标	272	第三节 金融监管	290
本章小结	277	本章小结	298
重要概念	277	重要概念	298
思考题	277	思考题	298

国际金融篇

第十六章 外汇与国际收支	301	第一节 国际货币体系	314
第一节 外汇与汇率	301	第二节 国际金融市场	321
第二节 国际收支与内外均衡	305	第三节 国际金融机构	326
本章小结	313	本章小结	331
重要概念	313	重要概念	332
思考题	313	思考题	332
第十七章 国际金融体系	314		

金融改革发展篇

第十八章 金融与经济发展	335	本章小结	351
第一节 金融发展理论	336	重要概念	352
第二节 金融与经济增长	341	思考题	352
第三节 金融改革	344		

参考文献	353
-------------------	-----

金融基础篇

第一章 导 论

【教学目的与要求】

1. 明确金融与经济发展的关系。
2. 了解金融学的发展历程。
3. 掌握金融学的体系与主要内容。

第一节 学习金融学的意义及方法

在日常生活中,每个家庭都是定期地获得收入,但是在支出时是持续的还是间隔的,很大程度上就会因生活方式不同而不同。正是由于收入和支出在时间上的不同步,需要在一定时期内合理地管理自己的资金以保证这一时期在消费时有足够的货币用于支付。未被消费的收入称为储蓄,家庭储蓄的一部分可以用来购买耐用品,如房屋。剩余的部分一般会被投资于金融资产,这部分收入也需要管理。有人选择存入银行来赚取利息,有人选择购买债券、基金或其他金融资产,这样就需要通过金融机构。

上述内容并不陌生,生活中其实有很多金融方面的现象需要被发现和理解。金融就在生活中。

一、学习金融学的意义

(一) 宏观意义

如何在社会主义体制下遵循市场经济的一般规律,促进国家经济健康、快速、有效地发展,是学习金融学的一个重要课题。在改革开放制度的引导下,人们在日常生活中越来越多地接触到货币、汇率、利率、金融市场等概念,大多数人不知道如何正确界定这些经济学范畴,会有许多问题与疑惑影响他们的经济行为。因此,只有系统地学习金融学,掌握相关的理论知识,并进行相应的实践操作,才能帮助理解、把握宏观经济和金融环境的变化趋势及动向。例如,通过利率和汇率对国民经济与金融运行影响的分析,可以对经济的波动做出合适的反应等。

(二) 微观意义

金融学作为一门极具广泛性和实用性的学科,在日常生活中时常需要用到。人们会发现所有的商品都用货币进行标价,购买房屋申请贷款时需要与金融机构打交道,电视、报纸、

杂志总是不乏股票行情板块,不论是虚拟购物还是实际购物都需要用货币进行支付等。学习金融学,可以帮助我们更好地处理经济事务,更好地利用金融学中信用、货币等基本范畴提升自己的生活品质。对企业而言,进行外部融资、做好财务管理和做出正确经营决策也体现了金融学在经济生活中的不可忽视的重要地位。

二、学习金融学的方法

古语说:“工欲善其事,必先利其器”。这个器对于学习金融学来说,就是方法。方法对,则找到了登堂入室的捷径;方法不对,则南辕北辙,事倍功半。学习金融学时要注意以下几点:

(一) 以马克思主义基本原理为指导

马克思主义提供了一个充满活力的理论框架。在这个框架里,辩证唯物主义和历史唯物主义提供了正确的世界观和科学的方法论,赋予我们实事求是的科学精神。同时,也提供了观察问题、分析问题和解决问题的正确立场、观点和方法。因此,马克思主义是学习金融学的思想武器和指导原则。需要注意的是,这种指导性并不是表现在句句拘守马克思主义原著中关于金融学问题的具体论点和论据,简单地套用马克思在一个多世纪前的表述来解决现实问题往往是不成功的,这种做法本身就违背了马克思主义的科学精神。正因为经济发展了,时代变化了,才需要我们以马克思主义原理为指导来研究和解决现实问题。所以,马克思主义的指导性在学习中应该体现为坚持辩证唯物主义和历史唯物主义,弘扬实事求是的精神,以正确的立场、观点和方法去分析并解决问题。

(二) 采用对比分析的方法

常言道,没有比较就无法鉴别,没有鉴别就无法区分。比较的目的在于发现不同事物之间所具有的共性和差异性。共性往往是影响事物发展的普遍性规律,而差异性则是特殊规律。各国发展既要遵循普遍规律,又要兼顾特殊规律。一旦混淆两者之间的区别,以普遍性代替特殊性,必然使经济和社会发展遭受挫折。例如,德国在二战后为恢复被战争破坏的经济,曾采取了休克疗法,取得了巨大的成功。这是建立在德国领土面积小、人口少,是一个传统的资本主义国家,并且金融市场机制相对完善,同时又得到美国支持和援助这些特殊性的基础上的。而苏联解体后,俄罗斯不顾自身条件与德国不同,也采取了休克疗法,结果导致了失败,几乎将俄罗斯经济推向崩溃的边缘。

(三) 应用数理统计法

对比分析属于定性分析,这种方法只能对事物的基本特征以及发展趋势作出一般性的分析和描述,无法说明事物从量变到质变的内在规律,因此要采用数理统计法。数理统计法往往是认识事物本质和不同事物之间相互联系、相互作用的最科学的方法。例如,一个国家的经济增长往往与能源消耗存在一定比例关系。如果一个国家能源消耗的增长速度长期大于经济增长的速度,这无疑表明这个国家科技水平落后,能源利用效率低下,产业结构不合理。因此,调整产业结构,发展低能耗高效率的知识和技术密集型产业,无疑是当务之急。

（四）理论与实际相结合

学习金融学要与现实相结合,经常阅读报刊、关注新闻,关心时局和经济金融问题,特别是热点问题,激发学习的热情和兴趣,带着现实中的问题来学会事半功倍。例如,为什么我国内需不足时要起用货币政策?为什么我国金融机构某阶段要推广消费信贷?人民币究竟应该升值还是贬值?带着这些问题来学习货币、信用、商业银行、中央银行、货币供求和货币政策等内容,就有助于理解所学内容,也能解释现实问题。总之,金融学具有很强的应用性,可以利用所学去解释生活中的有关现象,在思考这些现象的过程中加深对知识的理解与运用。

（五）养成良好的学习习惯

1. 自学与辅导相结合,以自学为主

教师的讲授、辅导与答疑等教学方式都应该是辅助性的,目的只有一个,就是帮助大家理思路、提要领、抓重点、解难题,是为同学们更好地自学提供帮助的。学习金融学最主要还是靠同学们的自学,靠自己去读书、领会、掌握和运用。自学的能力是培养出来的,也是一种受益终生的能力。随着形势的发展,毕业以后还需要终生不断地学习,不可能永远靠老师教,而只能靠自己自学。因此,从现在开始培养自学能力是非常重要的。只要坚持正确的理论指导和科学的方法,自学中的困难都是可以克服的。

2. 精读和泛读相结合,以精读为主

自学主要在于阅读。阅读有两种基本方法:精读与泛读。精读的益处在于增加深度,泛读的意义在于扩大知识面,二者缺一不可。对于教材和一些专家的名著需要精读,花时间、下气力去思考和钻研。除此之外,还要泛读一些相关的书刊,如金融学和经济学的各种专业书刊。因为金融学是一门基础理论课,涵盖面广但又相对抽象,它以讲原理为主,具体的实务性、技术性、操作性内容少,也很难做到与现实发展同步,如果能泛读一些相关的书刊,扩大知识面,补充新信息,会大大加深理解和掌握的程度。

第二节 金融与经济

央行将存款基准利率提升0.5个百分点,这一消息对贷款利率将会有何影响?因为这一决定,下一步找工作时是会容易一些,还是更难?

对于这些问题,可以通过研究金融市场(如债券、股票、外汇市场)和金融机构(如银行、保险公司、信用社等)的运行过程以及货币在生活中的作用而得以解决。金融不仅仅影响着每个人的日常生活,还关系到经济生活中巨额资金的流向,进而影响到企业的生产,并与国家的经济运行息息相关。那么什么是金融呢?金融如何影响经济的发展呢?

一、金融的含义

（一）我国的解释

辞书中列入“金融”词条,最早见于20世纪初编纂的《辞源》。《辞源》对“金融”一词的释文是“今谓金钱之融通状态曰金融”。所谓的“融通”指通过银钱业的资金“融通”。

20 世纪 30 年代,中国的学者都以“金融”概指“货币”与“银行”。例如,1934 年,马寅初为“*The Principles of Money and Banking*”一书的中译本作序时,开宗明义的第一句话就是“货币与银行构成金融之两大要素”。再如,20 世纪 30 年代末,国立北京女子师范学院出版了一本《金融论》,其上编为货币论,下编为银行论,这是一本货币银行学的论著。

20 世纪 60 年代编的《辞海》勾勒了“金融”这个范畴的外延。《辞海》关于金融的释文是:“货币资金的融通。一般指与货币流通与银行信用有关的一切活动,主要通过银行的各种业务来实现。如货币的发行、流通和回笼,存款的吸收和提取,贷款的发放和收回,国内外汇兑的往来,以及资本主义制度下贴现市场和证券市场的活动等,均属于金融的范畴。”

对于“金融”这个范畴的理解,并不是“论证”出来的,而是在经济生活中自然而然形成的。

(二) 西方的解释

权威的《牛津大字典》在 Finance 的条目下,列出了国家财政、公司财务和个人收支等解释,却没有特别列出融通资金的解释。

在西方经济学界,金融(Finance)一般用来概括与资本市场有关的运作机制以及股市和其他金融资产行情的形成。1997 年诺贝尔经济学奖得主之一的莫顿(R. C. Merton)对现代金融学给出了一种全新解释:金融学研究如何在不确定条件下对稀缺资源进行跨时期分配。

金融可界定为:凡是既涉及货币,又涉及信用,以及以货币与信用结合为一体的形式生成运作的所有交易行为的集合。换一个角度,也可以理解为:凡是涉及货币供给、银行与非银行信用,以证券交易为操作特征的投资、商业保险,以及以类似形式进行运作的所有交易行为的集合。金融是货币与信用的融合,是商品交换与市场经济发展到一定阶段的产物。

二、金融与经济的关系

《世界经济》杂志上曾登载这样一段话:经济就像一个人的身体,金融业是心脏,资金是血液,实体经济是身体其他器官。金融业遭到重创如同一个人得了心脏病,心脏供血能力受到影响,继而可能引发其他器官的不适甚至病变。邓小平曾明确指出:“金融很重要,是现代经济的核心。金融搞好了,一着棋活,全盘皆活。”这两段话都指出了金融在现代经济中的巨大作用。20 世纪 60 年代,以雷蒙德·W. 戈德史密斯(Raymond W Goldsmith)为代表的一批经济学家肯定了金融发展对一国的经济增长有不可或缺的作用。70 年代,罗纳德·麦金农(Ronald McKinnon)的《经济发展中的货币与资本》和爱德华·肖(Edward Shaw)的《经济发展中的金融深化》也论证了金融部门与经济发展之间存在着密切的关系。

(一) 金融对经济的影响

1. 当金融健康发展时,对经济发展有积极促进作用

(1) 金融是市场经济体系的中枢系统,作为货币及货币流通载体的金融及其包含的银行、信用、金融市场等内容,在市场经济中有着十分重要的作用。主要表现为:第一,市场经济活动离不开货币媒介。第二,市场经济的运行离不开信用制度。第三,市场体系离不开金融市场支柱。

(2) 货币的运用降低了交易成本、便利了交换。亚当·斯密(Adam Smith)认为,劳动分工即专业化是提高生产力的首要因素。专业化程度越高,工人越可能发明更先进的机器或生产方法。而金融的作用在于,货币的产生大大降低了物物交换中为解决需求和时间双重巧合的困难而发生的评估商品品质、掌握商品信息的交易成本,便利了交换,从而促进了市场范围的扩大和专业化程度的提高。随着经济货币化程度的提高,这一作用更为加强。

(3) 金融能促进储蓄和投资的增长,从而为经济发展提供资金支持。经济发展需要大量资金,储蓄是提供资金的重要来源之一,特别是在经济从不发达走向发达的过程中,储蓄率的高低起着决定性的作用。几乎所有国家在发展过程中都伴随着储蓄率的上升,其中最具有代表性的是日本。日本在20世纪50至70年代的高速发展时期,储蓄率曾达到40%的水平。在促进储蓄率上升的因素中,金融是最重要的一个。

(4) 金融发展实现了资金的合理流动,优化了资源配置,提高了资本效率。首先,金融能降低长期投资的流动性风险。正是基于这一作用,18世纪的英国才能拥有充足的资本支持工业革命的最终完成。其次,金融的存在能大大节约信息成本。金融中介为其成员提供投资信息服务的成本比个体储蓄投资者通过个人努力获取信息的成本要低得多。

(5) 金融体系能降低监督成本,改进对资金使用者的监督。资金所有者在投资时需要核实项目质量和项目回报,这需要支付一定的费用,从而会提高投资成本。而资金使用者夸大投资收益、掩盖经营问题的内在倾向又会使资金所有者对其进行监督的成本加大。金融机构能借助其专业技能和中介地位来代替资金所有者对资金使用者进行监督,提高监督的有效性。

此外,金融业为社会提供大量就业机会,加速科技成果向现实生产力的转化,并促进经济全球化的发展,这些都不同程度地为经济发展做出了贡献。

2. 当金融不健康发展时,对经济有阻滞作用

(1) 金融对经济发展的阻滞作用在于金融危机的爆发对整个经济体系正常运转的冲击,显示出它对经济的负面效应。1997年爆发的亚洲金融危机更使人们认识到金融的稳健发展对于全球经济与社会稳定发展的重要性。

(2) 金融活动中的不确定性令金融风险客观存在于经济生活中。金融业是高负债经营的产业,自有资金所占比重小,资金来源和运用主要依靠将其对零散储户的流动性负债转化为对借款人的非流动性债权来实现。但这有两个前提条件:一是储蓄者对金融机构有信心,二是金融机构对借款人的筛选和监督高效而准确。由于不能确定这两个条件能否同时满足,金融风险就客观存在。

(3) 金融对经济运行的广泛渗透性、扩散性使金融风险具有很强的传染性。第一,金融机构作为储蓄和投资的信用中介组织,它的经营失策必将使众多储蓄者和投资者蒙受损失。第二,银行创造存款货币扩张信用的功能也令金融风险具有成倍扩散的效应。同时,银行同业支付清算系统把所有银行联在一起,任一银行的支付困难都可能酿成全系统的流动性风险。第三,信息不对称会使某一金融机构的困难被误认为全金融业的危机,从而引发恐慌。金融业的这些特殊性令其风险相对其他行业而言具有快速、面广的特点,使局部性金融困难

可能会快速演变成全局性金融动荡甚至经济危机。

(4) 金融资产的高度流动性、金融风险的隐蔽性以及金融危机的突发性令金融风险易于迅速变成金融危机并严重危害经济。例如,2008 年全球性的金融危机对许多国家造成了严重的影响,而危机的成因就在于长期累积的金融风险的最终爆发。高速的经济增长伴随着不断提高了脆弱性,带来了许多潜伏的危机。一方面,房地产泡沫的破灭,使得房地产的不良贷款增加。另一方面,金融创新非但没能分散和抑制风险,反而加重了风险。虽然问题起源于美国,但也影响到欧洲等其他发达国家,同时给发展中国家也带来许多不利影响。

因此,金融对经济发展的影响是双重的。它既能支持经济发展,又使客观存在的金融风险演变成金融危机、破坏经济发展的可能性和严重性加大。合理地发展金融能促进经济发展,更利于化解金融风险,预防和抑制其对经济发展的阻滞作用。特别是对于发展中国家来说,要赶超发达国家,正确地用好“金融”这一杠杆,稳健发展金融尤为重要。

(二) 经济对金融的反馈作用

1. 经济上行对金融的影响

(1) 债券收益率逐渐抬升。在经济复苏的背景下,资金充裕并不能构成债券利率长期保持低位的理由。衡量资金充裕的一个常用指标是存贷款差。存贷款差增速与国债利率走势基本一致,这意味着在债券市场资金供应增加的同时,国债利率不降反升。同时,中央银行基础货币的投放总量决定了全体金融机构的新增可用资金,而其最终体现为金融机构超额准备金率的变动。超额准备金率是衡量银行资金充裕程度的直接指标,它与国债利率的变动保持同步,因此在银行、债券市场可支配资金不断增加时,国债利率应该不断上升。

(2) 投资增长的可能性加大。经济上行会增加投资者的信心,同时中央银行货币投放量加大,使贷款不再困难。在这种情况下,投资者会在证券市场、房地产市场或通过其他投资渠道进行投资。

2. 经济下行对金融的影响

(1) 经济下行加大了信贷风险。经济下行导致大多数企业生产经营不景气,盈利状况差,资金链时有断裂风险,甚至可能出现大量企业无法维持经营的现象,企业还款意愿及还款能力下降。经济下行也带来了失业现象大量增加,个人收入下降,信用状况脆弱,特别是房价调整造成房屋变现能力下降,抵押风险极易转变为银行的不良债权或损失。

(2) 利率下调降低了盈利能力。利率下调给金融机构带来的风险主要有两个方面:一是利率下调使传统商业银行依靠利差收入的模式受到影响,带来了净利差减少的风险;二是利率下调意味着货币市场资金面的宽松,从而会降低金融机构各项资金业务的盈利预期。

(3) 信贷违约增加了流动性风险。经济下行使贷款违约率明显上升,有些企业和个人不能按期归还贷款,使贷款沉淀增加,影响了信贷资金周转效率,降低了金融资产的流动性。例如,2007 年美国爆发次级贷款危机,导致多金融机构倒闭,股市大幅下降,影响美国经济及全球金融市场。

2008 年全球性的经济危机使各国经济都陷入了低谷,而导致这场经济危机的根源在于美国的次级贷款危机。从图 1-1 可知,次级贷款可以从两个方面使经济进入下行状况。一

方面,次级贷款的产生必然会导致坏贷和坏债的产生,从而使投资者信心减弱。第一,会导致市场上大量的债券被抛售,加之政府在应对通货膨胀时通常会采用加息政策回笼货币,这样债券价格会大幅度下降,使金融市场陷入动荡状态而使经济下滑。第二,投资者信心减弱对投资数量造成影响。投资者放慢投资的速度,减少投资的额度,造成贷款额下降,也会造成经济不景气。另一方面,由于许多次级贷款被资产证券化为债券而在市场上流通,市场上充斥着大量的次级债券,一旦次级债券在流通过程中遇到困难,其对经济的影响程度是很严重的。

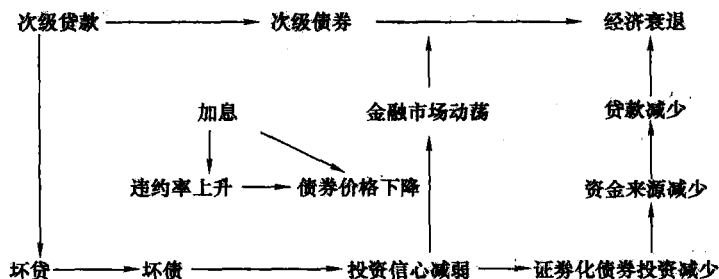


图 1-1 次级贷款对经济的影响示意图

资料来源:中国核心期刊数据库,2008。

【专栏 1-1】金融危机对我国的影响

改革开放以来,中国经济对外依存度不断增加,次贷危机本身对中国的直接影响并不大,但是间接影响,特别是对中国实体经济的影响却不小。主要表现在外贸行业、房地产行业和采掘业。

表 1-1 2008 年中国大陆出口额前十位的国家和地区

国家和地区	出口额(亿美元)	数量	占比	占比变化
总值	12 023.3	21.9	100.0	0.0
欧盟	2 466.9	24.5	20.5	0.4
美国	2 127.6	114.0	17.7	-1.7
中国香港	1 611.4	8.6	13.4	-1.6
东盟	964.0	27.7	8.0	0.4
日本	961.2	16.2	8.0	-0.4
韩国	637.3	41.4	5.3	0.7
印度	269.3	39.8	2.2	0.3
俄罗斯	267.8	14.3	2.2	-0.1
中国台湾	223.5	17.5	1.9	-0.1
阿联酋	195.5	40.2	1.6	0.2

资料来源:中国商务部。政务发布:统计信息。2008 年 10 月。