

Master of Finance Official Examination Analysis

金融硕士 (MF) 真题及详解

金程考研专业课教研中心 编著
专业硕士命题研究中心



机械工业出版社
China Machine Press

金融硕士 (MF) 通关宝® 系列

Master of Finance Official Examination Analysis

金融硕士 (MF) 真题及详解

金程考研专业课教研中心 编著
专业硕士命题研究中心



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

金融硕士 (MF) 真题及详解 / 金程考研专业课教研中心编著. —北京: 机械工业出版社, 2014.10

(金融硕士 (MF) 通关宝® 系列)

ISBN 978-7-111-48101-0

I. 金… II. 金… III. 金融学—研究生—入学考试—题解 IV. F830-44

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 220814 号

《金融硕士 (MF) 真题及详解》根据 431 金融学综合全国考试大纲及各招生单位指定参考书目进行编写, 由国内权威考研培训机构金程考研携手各个高校著名教师和高分研究生对本书进行精心设计, 并由多位教学经验丰富的资深考研培训名师执笔, 根据 431 全国考试大纲和各招生单位历年考试情况, 为考生详细分析了复旦大学、上海财经大学、上海交通大学、中国人民大学等 12 所重点高校近几年的 431 金融学综合考试真题和参考答案。本书具有权威性、专业性、前沿性、全面性、实用性和时效性。

金融硕士 (MF) 真题及详解

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 方 琳

责任校对: 殷 虹

印 刷: 北京诚信伟业印刷有限公司

版 次: 2014 年 10 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 185mm×260mm 1/16

印 张: 20.25

书 号: ISBN 978-7-111-48101-0

定 价: 69.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光/邹晓东

2014 年复旦大学金融硕士专业学位 431 金融学 综合考试真题

一、名词解释

1. IPO 折价
2. 消极投资策略
3. 金融深化
4. 杠杆收购
5. 熊猫债券

二、选择题

1. 以下哪个久期最长? ()。
A. 8 年期 10% 息票利率
B. 8 年期零息票利率
C. 10 年期零息票利率
D. 10 年期 10% 息票利率
2. 以下关于优先股和普通股说法不正确的是 ()。
A. 普通股股东可以参与公司日常经营决策
B. 优先股一般没有表决权
C. 普通股一般不可以出售
D. 优先股股票不能赎回
3. 偿债率是 ()。
A. 外债余额/国民生产总值
B. 外债余额/国内生产总值
C. 外债余额/出口交易额
D. 还本付息额与进出口收入之比
4. 以下哪项不属于我国 M2 统计口径 ()。
A. 公司活期存款 B. 公司定期存款
C. 居民储蓄存款 D. 商业票据
5. 最后一个计利税交易日, 某股票收盘价 40 元, 股利每股 1 元, 股利税率为 20%, 则次日这支股票开盘价为 () 元。
A. 39.2 B. 39.8 C. 39 D. 40

三、计算

1. 设某固定利率债券本金为 100 美元, 剩余期限为 3 年, 息票率为 6%, 每年付息一次, 到期收益率为 5%, 请计算:

- (1) 该债券的久期和修正久期;
- (2) 该债券的凸性;
- (3) 利用久期法则解释, 当收益率变动 1% 时, 债券的价格变动百分之几;
- (4) 利用凸性法则解释, 当收益率变动 1% 时, 债券的价格变动百分之几。

2. 3 年到期的一份欧式看涨期权, 波动率为每年 15%, 无风险利率为 12%, 标的资产当前的市场价格为 170 元, 行权价格 200 元。(1) 构建二叉树; (2) 求看涨期权价值。

四、简答

1. 比较凯恩斯学派和货币学派的货币政策传导机制理论。
2. 举例说明买空和卖空交易机制如何放大收益和风险。

五、论述

1. 什么是行为金融学? 行为金融学如何对传统效率市场造成严峻的挑战?
2. 确定一国外部均衡目标的主要标准是什么? 请分析近年来中国国际收支情况是否符合外部均衡的要求, 并谈谈你对其成因以及未来演变趋势的看法。

一、金融硕士（MF）通关宝®系列图书概述

随着全日制专业硕士招生规模的变大，以及社会对该教育模式的肯定，报考专业硕士的考生日渐增多，考试难度和竞争强度也随之加大，金融硕士（MF）更为专业硕士学位中的翘楚，竞争激烈程度逐年递增。为应对考生在择校、复习及参加考试过程中可能面临的信息不对称问题，金程考研凭借其10余年来在金融经济专业方面的学术沉淀以及多年的教学研发经验，为考生分阶段定制了“金融硕士（MF）通关宝®系列”丛书。本套丛书共有五本，分别为：

图书名称	预计发售时间
《金融硕士（MF）大纲解析》	7月
《金融硕士（MF）复习全书》	7月
《金融硕士（MF）真题及详解》	8月
《金融硕士（MF）金融热点专题》	9月
《金融硕士（MF）模拟题及详解》	10月（内部发行）

本套丛书严格按照全国考试大纲编写，另外适当加入大纲中没有的常考知识点，参考了多本431金融学综合考试参考书目（见表1），适合报考清华大学、中国人民大学、上海财经大学、上海交通大学、厦门大学、南开大学、南京大学、中山大学等院校431金融学综合考试的考生。

表 1

货币银行学	《金融学》 黄达	《货币银行学》 胡庆康	《货币银行学》 戴国强	《货币金融学》 米什金	
国际金融学	《金融学》 黄达	《国际金融新编》 姜波克	《国际金融》 钱荣堃	《国际经济学（下册）》 克鲁格曼	《国际金融》 陈雨露
公司理财	《公司理财》 斯蒂芬·罗斯	《公司金融》 朱叶	《公司理财》 陈雨露	《财务成本管理》 CPA教材	
投资学	《投资学》 兹维·博迪	《投资学》 刘红忠	《金融市场学》 张亦春	《金融市场学》 谢百三	
宏观经济学	《宏观经济学》 高鸿业	《宏观经济学》 曼昆	《宏观经济学》 多恩布什		

二、金融硕士（MF）通关宝®系列图书分册介绍

（一）《大纲解析》^①

《大纲解析》是作为考生在复习过程中最开始使用的参考书目，主要作用就是帮助考生明白什么是431金融学综合考试，有哪些院校招生采用431金融学综合考试，具体考查哪些内容，出题方式是怎样的。本书的出版目的就是为了帮助考生了解431金融学综合考试，并帮助其根据出题难度和出题方式进行择校。

《大纲解析》分为两个部分，第一部分为金融硕士介绍，共分为五篇，分别为金融硕士简介，金融硕士报考流程，2014年各校金融硕士招生信息，金融学综合介绍，重点学校推介。该部分从考试介绍和学校两个方面为考生介绍了金融硕士的相关知识，帮助考生对金融硕士有一个较为宏观的了解。

第二部分为本书的核心，按照全国大纲的章节进行分析，将近10年真题按照大纲顺序排列，并对每章重要考点进行考试分析。

最后的附录中，为考生提供了不同类型院校的整套431金融学综合考试真题，帮助考生了解该学校的出题形式和难度。

（二）《复习全书》

本书的编写顺序是按照全国考试大纲的章节进行编写的，分为金融学和公司理财这两个部分，在大纲要求的20个章节的基础上，分别在这两个部分各加入两个大纲中没有却常考的章节知识点，本书共分为24个章节。

本书每章内容都根据各校的参考书目并结合大纲逻辑进行编写，提取了参考书目中最精华和考试频率最高的知识点，针对考生们在学习可能出现的问题加入复习提示、历年真题及解析。

在每章最后，加入知识结构图，对该章进行了学习方法总结，使考生对每一章知识点结构脉络有清晰的认识。

（三）《金融热点专题》

本书的编写目的主要是针对考生可能遇到的金融热点考题进行讲解。

本书分为两个部分，第一部分为每章知识点的深度总结，并补充一定的例题和真题。第二部分为本书的重点，根据最近几年发生的金融热点，并结合431考点进行分析与总结，不仅帮助考生了解最近几年的金融热点情况，更重要的是帮助考生在遇到此类热点真题时能够有针对性地解答和论述，以及运用相关模型。

① 为简便起见，以下介绍本系列书时均采用简化书名。

（四）《真题及详解》

2014年金程考研推出新书，主要内容是按照学校近几年的真题做整套的真题解析，帮助考生对考试有个更为具体和细致的了解，并从答案解析中了解到答题逻辑的一些方式。

三、金融硕士（MF）通关宝®系列图书使用时间序列

本套“金融硕士（MF）通关宝®系列”参考书目是参照考生的不同复习时间进度进行编写的，首先考生应当根据《大纲解析》对金融硕士有个宏观的了解，并通过考试难度和自己的意向进行择校和选择官方参考书目，此阶段一般是每年复习的6月之前。

正式开始复习时，考生有必要先根据《大纲解析》中的推荐参考书目进行复习，务必在8月之前将参考书目阅读完一遍，读完之后，根据《复习全书》进行查缺补漏和深入理解考试知识点，并根据《复习全书》的学习反馈效果再次进行参考书目的学习，该阶段是复习最重要的阶段，大约要持续到11月。

在基础复习阶段，9月《金融热点专题》将会出版^①，此时考生有必要对考试基础知识点有一个较为熟练的掌握，然后用已经学会的知识点进行金融热点的学习和分析。

《真题及详解》将会在10月份出版^②，建议考生可以浏览一下题目，了解一下意向院校的出题方式，不建议马上上手做题，此时做题可能起不到应有的检验和反馈作用，所以建议考生应当在对知识点有一个较为系统的理解之后再进行真题的练习，该阶段建议11月开始进行。

11月之后就要开始最后的冲刺，这时考试技巧更为重要，考生应当根据系列丛书中的题目和解答总结出适合自己的答题方式和知识点表述，尤其是简答题和论述题。

四、图书使用注意事项

尽管本套丛书涵盖了几乎所有431金融学综合可考知识点，但是由于各个招生单位单独出题，可能使用的参考书目不尽相同，因此，考生在使用本套丛书时也务必要回归各院校的参考书目，一定要以指定参考书为答题出发点，以符合相应院校的理论倾向。

最后，祝每一位读者能够顺利通过考试，到达自己梦想的学府，敬请斧正。

① 请以实际出版时间为准。

② 请以实际出版时间为准。

目录 | Contents

金融硕士（MF）通关宝®系列丛书序

2014 年复旦大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	1
2014 年复旦大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	3
2013 年复旦大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	11
2013 年复旦大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	13
2012 年复旦大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	20
2012 年复旦大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	22
2011 年复旦大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	30
2011 年复旦大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	32
2013 年上海财经大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	40
2013 年上海财经大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	46
2012 年上海财经大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	55
2012 年上海财经大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	61
2011 年上海财经大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	68
2011 年上海财经大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	74
2013 年上海交通大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	88
2013 年上海交通大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	90
2012 年上海交通大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	98
2012 年上海交通大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	100
2011 年上海交通大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	108
2011 年上海交通大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	109
2012 年中国人民大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	116
2012 年中国人民大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	122
2011 年中国人民大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	132
2011 年中国人民大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	139

2013 年对外经贸大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	151
2013 年对外经贸大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	155
2012 年对外经贸大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	162
2012 年对外经贸大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	166
2011 年对外经贸大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	175
2011 年对外经贸大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	180
2012 年南京大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	191
2012 年南京大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	196
2011 年南京大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	202
2011 年南京大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	207
2012 年南开大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	213
2012 年南开大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	214
2011 年南开大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	219
2011 年南开大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	221
2012 年浙江大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	227
2012 年浙江大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	229
2011 年浙江大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	236
2011 年浙江大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	239
2012 年东北财经大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	244
2012 年东北财经大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	247
2011 年东北财经大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	259
2011 年东北财经大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	262
2012 年中山大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	274
2012 年中山大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	280
2011 年中山大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	286
2011 年中山大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	292
2012 年中南财经政法大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	298
2012 年中南财经政法大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	300
2011 年暨南大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题	306
2011 年暨南大学金融硕士专业学位 431 金融学综合考试真题参考答案	308
后记	315

2014 年复旦大学金融硕士专业学位 431 金融学 综合考试真题

一、名词解释

1. IPO 折价
2. 消极投资策略
3. 金融深化
4. 杠杆收购
5. 熊猫债券

二、选择题

1. 以下哪个久期最长? ()。
A. 8 年期 10% 息票利率
B. 8 年期零息票利率
C. 10 年期零息票利率
D. 10 年期 10% 息票利率
2. 以下关于优先股和普通股说法不正确的是 ()。
A. 普通股股东可以参与公司日常经营决策
B. 优先股一般没有表决权
C. 普通股一般不可以出售
D. 优先股股票不能赎回
3. 偿债率是 ()。
A. 外债余额/国民生产总值
B. 外债余额/国内生产总值
C. 外债余额/出口交易额
D. 还本付息额与进出口收入之比
4. 以下哪项不属于我国 M2 统计口径 ()。
A. 公司活期存款 B. 公司定期存款
C. 居民储蓄存款 D. 商业票据
5. 最后一个计利税交易日, 某股票收盘价 40 元, 股利每股 1 元, 股利税率为 20%, 则次日这支股票开盘价为 () 元。
A. 39.2 B. 39.8 C. 39 D. 40

三、计算

1. 设某固定利率债券本金为 100 美元, 剩余期限为 3 年, 息票率为 6%, 每年付息一次, 到期收益率为 5%, 请计算:

- (1) 该债券的久期和修正久期;
- (2) 该债券的凸性;
- (3) 利用久期法则解释, 当收益率变动 1% 时, 债券的价格变动百分之几;
- (4) 利用凸性法则解释, 当收益率变动 1% 时, 债券的价格变动百分之几。

2. 3 年到期的一份欧式看涨期权, 波动率为每年 15%, 无风险利率为 12%, 标的资产当前的市场价格为 170 元, 行权价格 200 元。(1) 构建二叉树; (2) 求看涨期权价值。

四、简答

1. 比较凯恩斯学派和货币学派的货币政策传导机制理论。
2. 举例说明买空和卖空交易机制如何放大收益和风险。

五、论述

1. 什么是行为金融学? 行为金融学如何对传统效率市场造成严峻的挑战?
2. 确定一国外部均衡目标的主要标准是什么? 请分析近年来中国国际收支情况是否符合外部均衡的要求, 并谈谈你对其成因以及未来演变趋势的看法。

2014 年复旦大学金融硕士专业学位 431 金融学 综合考试真题参考答案

一、名词解释

1. IPO 折价

IPO 折价指股票首次公开发行的价格常常要低于交易第一天的市场收盘价，也即 IPO 的短期低估。这普遍存在于世界各国的股票市场中，并且 IPO 折价现象在证券市场不发达的发展中国家更为严重。

2. 消极投资策略

投资者认为市场是有效的，那么意味着任何一种证券的价格都不可能持续地被低估或高估，从而都能带来正常的投资收益率。所以，他们倾向于中长线投资，即在买入证券之后，在相当长一段时间内持有该证券，以降低交易成本并获取正常的投资收益率。这就是（消极的）投资策略，又称指数化投资策略。

3. 金融深化

政府放弃对金融市场和金融体系的过度干预，放松对利率和汇率的严格管制，使利率和汇率成为反映资金供求和外汇供求对比变化的信号，从而有利于增加储蓄和投资，促进经济增长。

4. 杠杆收购

杠杆收购是指公司或个体利用收购目标的资产作为债务抵押，收购另一家公司的策略。交易过程中，收购方的现金开支降低到最小程度。换句话说，杠杆收购是一种获取或控制其他公司的方法。杠杆收购的突出特点是，收购方为了进行收购，大规模融资借贷去支付收购费用。交易费用通常为总购价的 70% 或全部。同时，收购方以目标公司资产及未来收益作为借贷抵押。借贷利息将通过被收购公司的未来现金流来支付。

5. 熊猫债券

熊猫债券是外国债券的一种，所谓外国债券是指外国借款人（政府、私人公司或国际金融机构）所在国与发行市场所在国具有不同的国籍并以

发行市场所在国的货币为面值货币发行的债券。熊猫债券就是指境外机构在中国发行的以人民币计价的债券。

【题目点评】

外国债券和欧洲债券主要区别是发行债券的计价货币不同。

外国债券指以发行市场所在国的货币为面值货币发行的债券。比如，美国在中国发行债券，以人民币为计价货币，就被称为外国债券。

欧洲债券是以发行人和发行地国家之外的第三国货币为面值货币发行的债券。比如美国在中国发行债券，以英镑为计价货币，所发行的债券就被称为欧洲债券。

二、选择题

1. C

根据久期的计算公式： $D = \frac{\sum_{t=1}^T PV(c_t) \times t}{B}$ ，我们可以看到久期具有以下特点：

久期有以下六条法则：

- (1) 零息票债券的久期等于它的到期时间；
- (2) 到期时间不变时，债券的久期随息票利率的降低而延长；
- (3) 当息票利率不变时，债券的久期通常随债券到期时间的增长而增长。债券无论是以面值还是以面值的溢价出售，久期总是随到期时间的增长而增长；
- (4) 在其他因素都不变，债券的到期收益率较低时，息票债券的久期较长；
- (5) 无限期债券的久期为 $\frac{1+y}{y}$ ；
- (6) 稳定年金的久期一期的年金收益率： $\frac{1+y}{y[(1+y)^T - 1]}$ 。式中， T 为支付的次数； y 是每年支付的年金收益率。

2. D

附加赎回条款的优先股是可赎回优先股，所以该类别的优先股是可赎回的，D 错误。

3. D

偿债率（又叫外债清偿率），即每年还本付息总额与年商品和劳务出口收入之比，因此该题选 D。

4. D

根据 M_2 的口径， $M_2 = M_1 +$ 商业银行的定期存款和储蓄存款（潜在购买力），商业票据不属于 M_2 。

5. A

39.2

资本利得税为 0，根据追随者效应理论中除息日股价行为测试法，

$$P_B(\text{除息日前股票价格}) = P_A(\text{除息日后股票价格}) + D(1 - \tau_p)$$

代入公式, $P_A = 39.2$ 元。

三、计算题

1. 久期:

$$D = \frac{\sum_{t=1}^T \frac{c_t}{(1+y)^t} \times t}{P} = \sum_{t=1}^T \left[\frac{\frac{c_t}{(1+y)^t}}{P} \times t \right] = \sum_{t=1}^T \left[\frac{PV(c_t)}{P} \times t \right]$$

代入数据计算债券价格: $P = 100, c_1 = c_2 = 6, c_3 = 106, y = 0.06, T = 3$ 。

经计算得: $D = 2.8$

修正久期: $D^* = \frac{D}{1+y}$, 所以 $D^* = \frac{2.8}{1.06} = 2.6$

凸性: 即将债券价格公式对期望收益率泰勒展开取前两项

$$\begin{aligned} \frac{dp}{p} &= -MD \times dy + \frac{1}{2} \times C \times (dy)^2 \\ C &= \frac{1}{P} \frac{\partial^2 P}{\partial y^2} \\ &= \frac{1}{100} \times \left(\frac{6 \times 2}{1.06^3} + \frac{6 \times 2 \times 3}{1.06^4} + \frac{106 \times 3 \times 4}{1.06^5} \right) \\ &= 9.89 \end{aligned}$$

所以根据久期法则债券收益率每下降 1%, 债券价格变化为

$$-D^* \times \Delta y = (-2.67) \times (-0.01) = 0.0267$$

根据久期-凸性法则, 债券收益率每下降 1%, 债券价格变化为

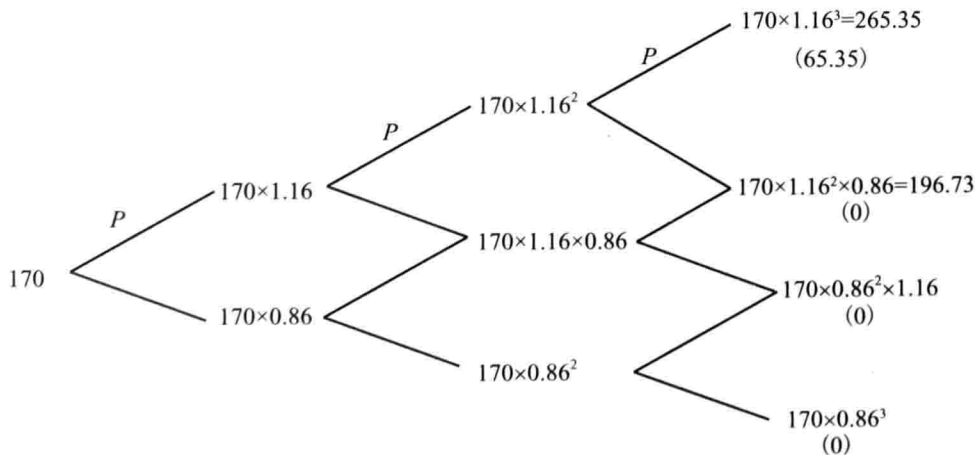
$$-D^* \times \Delta y + \frac{1}{2} C (\Delta y)^2 = 0.0272$$

2. (1) 解: 根据二叉树模型

$$1 + \text{上涨幅度} = u = e^{\sigma \sqrt{\Delta t}} = e^{15\% \times \sqrt{1}} = 1.16$$

$$1 + \text{下跌幅度} = d = \frac{1}{u} = 0.86$$

有了 u 和 d 之后可以画出二叉树:



(2) 令股票上涨的概率为 p ,

$$Se^{r\Delta t} = pSu + (1 - p)Sd$$

$$\text{得: } p = \frac{e^{rt} - d}{u - d} = \frac{e^{12\% \times 1} - 0.86}{1.16 - 0.86} = \frac{0.2675}{0.3} = 0.89$$

$$\begin{aligned} C &= P^3 \times 65.35 \times e^{-rt} \\ &= 0.89^3 \times 65.35 \times e^{-0.12 \times 3} \\ &= 32.142 \end{aligned}$$

所以, 看涨期权价值为 32.142

四、简答题

1. 凯恩斯认为, 资产组合模式由货币资产和证券资产组成, 资产结构的调整只能通过流动性偏好或货币需求利率弹性途径和投资支出利率弹性途径。如果货币供给量增加, 由于货币资产与证券资产之间的替代效应的作用, 结果是证券价格上升, 利率下降, 刺激投资支出, 通过投资乘数作用, 生产规模扩大, 国民收入增加。在资源尚未被充分利用的情况下, 货币供给量的增加则会导致实际国民收入的同比例增加和就业水平的提高; 在接近充分就业时, 货币供给量的增加仍可以增加实际国民收入和提高就业水平, 但同时也会引起一般物价水平的一定程度的上涨, 其涨幅小于货币供给量的增加幅度; 在充分就业的情况下, 货币供给量的增加只会引起一般物价水平和名义国民收入的同比例上涨, 不会再增加任何实际国民收入。但是, 凯恩斯认为, 这一传导机制可能存在两种障碍, 使得货币供给量与国民收入之间的作用链有可能发生脱节现象。一是货币市场上的“流动性陷阱”的问题。二是投资利率弹性低下。这一作用路径为:

$$\text{货币工具} \rightarrow M(\text{货币供应量}) \uparrow \rightarrow r(\text{利率}) \downarrow \rightarrow I(\text{投资}) \uparrow \rightarrow Y(\text{总收入}) \uparrow$$

与凯恩斯学派不同, 货币学派认为利率在货币政策传导机制中不起重要作用, 而更强调货币供应量在整个传导机制中的直接效果。货币主义者的传导机制主要是资产组合效应。货币主义者认为资产的范围不应局限在货币等少数金融资产上, 还应包括其他形式的资产, 如厂房、设备, 甚至包括耐用消费品、人力资本等。当货币供应量增加时, 其边际收益下降, 因此资产持有者会把货币转为其他资产。这与凯恩斯学派的分析一样, 但货币主义者强调的是这种资产组合的调整包括实物资产在内, 直到各项资产的利率相等, 而不仅仅是金融资产的利率。当货币供应量增加时, 投资者除购买金融资产, 使其价格上升, 利率降低外, 还可以将闲置的资金用于购买各种消费品和资本品, 促使其价格上升, 生产扩张, 从而产出和收入水平上升。因此货币主义者认为货币在金融领域内的替代程度是很低的, 因而货币需求的利率弹性很低。由此可见, 在货币主义者看来, 货币政策的传导机制主要不是通过利率间接地影响投资和收入, 而是通过实际货币余额的变动直接影响支出和收入。

$$\text{货币工具} \rightarrow \text{货币供应量} \uparrow \rightarrow \text{产出及收入水平} \uparrow$$

2. 买空、卖空是信用交易的两种形式。买空, 是指投资者用借入的资金买入证券。卖空是投资者自己没有证券而向他人借入证券后卖出。目前我国法律明确禁止买空、卖空行为。

在发达国家的证券市场中信用交易是一个普遍现象, 但对信用交易都有严格的法律规定并

进行严密监管。在买空交易中，如果投资者认定某一证券价格将上升，想多买一些该证券但手头资金不足时，可以通过缴纳保证金向证券商借入资金买进证券，等待价格涨到一定程度时再卖出以获取价差。由于这一交易方式投资人以借入资金买进证券，而且要作为抵押物放在经纪人手中，投资人手里既无足够的资金，也不持有证券，所以称为买空交易。在卖空交易中，当投资人认定某种证券价格将下跌时，可以通过缴纳一部分保证金向证券商借入证券卖出，等价格跌到一定程度后再买回同样证券交还借出者，以牟取价差。由于这一交易方式投资人手里没有真正的证券，交易过程是先卖出后买回，因此称为卖空。

一般情况下认为融券卖空有更高的风险，因为如果卖空股票后该股大涨时又无法平仓的话，损失是无上限的。但卖空可以给投资者带来资金用于继续买入其他证券，所以卖空可以提高投资组合的分散度。另外股价高估的情况比低估更加普遍，股票价格对于好坏消息的反应也不对称，所以有时对于买空卖空的风险对比非常难以评估。

五、论述题

1. 行为金融理论是在对现代金融理论（尤其是在对 EMH 和 CAPM）的挑战和质疑的背景下形成的。现代金融理论是建立在资本资产定价模型（CAPM）和有效市场假说（EMH）两大基石上的。这些经典理论承袭经济学的分析方法与技术，其模型与范式局限在“理性”的分析框架中，忽视了对投资者实际决策行为的分析。随着金融市场上各种异常现象的累积，模型和实际的背离使得现代金融理论的理性分析范式陷入了尴尬境地。在此基础上，20 世纪 80 年代行为金融理论悄然兴起，并开始动摇了 CAPM 和 EMH 的权威地位。

行为金融学对决策者最基本的假设是：（1）决策者的偏好倾向于多样化并且可变，这种偏好通常仅仅在决策过程中才形成；（2）决策者是应变性的，他们依据根本决策的性质和决策环境的不同选择过程或技术；（3）决策者追求满意方案而非最优方案。可以简单概括为投资人的行为是非理性的（经常犯认知性错误），他们所追求的目标为他们所认为的最佳方案。理性投资人不能满足具有非理性的资产需求，这意味着资产的价格由理性投资者与非理性投资者共同决定。行为金融学理论目前研究的内容可归纳为三个层次：（1）个体的有限理性特征、群体行为和非完全市场；（2）金融市场的异常现象（无法用经典金融理论解释的现象）；（3）投资者的盈利策略。

EMH 是现代金融理论的重要基石，无论是来自学术界的理论还是来自事务界的大量事实，对该理论给予了有力的支持。该理论是由三个逐渐弱化的假设组成：第一假设投资者是理性的，因此投资者可以理性地评估资产价值；第二即使有些投资者不是理性的，但由于他们的交易随机产生，交易相互抵消，不至于影响资产价格；第三即使投资者的非理性行为并非随机而是具有相关性，他们在市场中将遇到理性的套期保值者，后者将消除前者对价格的影响。EMH 理论推导逻辑性十分强。当人们是理性时，市场是有效的；当有些投资者不理性的，但交易随机产生，对市场不会产生系统的价格偏差；而非理性交易者，以非基本价值的价格进行交易，在市场也不会有生存的空间。EMH 理论的三条假设可以概括为理性人假设。理性人的定义包含了两层含义：第一是投资者在决策时都以效用最大化为目标；二是投资者能够对各种信息做出正确