

The Explanation of Finance

金融的解释

王福重金融学二十九讲
告别穷人思维的传世之作

王福重◎著

金融是一种制度、一种技术，
也是人性和认识世界的方式



中信出版社·CHINACITICPRESS



The Explanation of Finance

金融的解释

金融是一种制度，一种技术，
也是人性和认识世界的方式

王福重◎著





图书在版编目(CIP)数据

金融的解释 / 王福重著. — 北京: 中信出版社, 2014.11

ISBN 978-7-5086-4771-5

I. 金… II. 王… III. ①金融学 IV. ①F830

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第203358号

金融的解释

著 者: 王福重

策划推广: 中信出版社(China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承印者: 北京通州皇家印刷厂

开 本: 880mm×1230mm 1/32 印 张: 12.75 字 数: 213千字

版 次: 2014年11月第1版 印 次: 2014年11月第1次印刷

京权图字: 01-2013-5133 广告经营许可证: 京朝工商广字第8087号

书 号: ISBN 978-7-5086-4771-5 / F · 3250

定 价: 49.00

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84849555 服务传真: 010-84849000

投稿邮箱: author@citicpub.com

献给
亲爱的罗红

亲爱的读者：

欢迎阅读本书。本书旨在完整、系统地解释金融学原理，通俗地说，就是让你明白金融是怎么回事。它不是评论一国（包括中国）的金融问题和政策的，此类论著已经太多，无须本人再置喙。

深入浅出，把道理讲得清澈、有趣，是我一贯的风格，也是本书的追求。但是，金融学本来博大精深，不管如何通俗，也总有某些技术性的困难需要克服。你会发现，很多内容不是一下子就能读懂。这会对你构成一定的挑战，但这是好事。因为总是读一些一看就懂的东西，人是不会进步的。只有经过思考，克服困难，才会到达新的境界。

当然，即使做了努力，也未必全能明白，这是再正常不过的，《诗经》《楚辞》就是这样，似懂非懂。但你的欣赏水平和见识，在潜移默化的熏陶中，已经提高了。本书也会有这样的效果。

世人对金融多抱有误解甚至偏见，有关金融的阴谋论很容易在社会中流传。本书将为消除这些误会和偏见而努力，也请读者不要带着偏见阅读。

几乎所有的金融概念和原理，都是外来的，因此给出了它们对应的英文，这是为了减少不同的译法带给读者的困扰。

现代社会是经济社会，而金融又是经济的中心，因此，不管你从事什么职业，不理解金融，很难说能理解当下的社会和人生。所以，当你阅读完本书，你眼前的世界，也许已经有所改变。

好了，现在，就请开始你的阅读之旅吧。

预祝旅途愉快！

王福重

2014年8月

金融是什么？

传统社会是道德型的社会，道德是全部生活的中心；现在的社会则是经济社会，经济居于生活的中心。不懂经济即脱离时代，而金融是经济的中心，金融学是现代人人生的必修课。

遗憾的是，世人对金融经常带有偏见，这是因为中国社会还保留着太多传统社会的道德和观念。

必须说，文学家们对此有很大的“功劳”。他们从来没有停止过对金钱和财富的鄙薄，以及对富人“愚蠢”和穷人“智慧”的描述，这往往能获得读者的喝彩，也仿佛增添了作者的些许正气。

但事实是，愤世嫉俗的文学家，从没能正确地区分人性和器物，因此他们对金钱和财富的指责是武断和无理的，对富人的讽刺是刻薄的，对穷人的歌颂是矫情的。

包括伟大如莎士比亚（Shakespeare）者，也未能正确地认识金钱，他在《威尼斯商人》中对金融家夏洛克和高利贷的讽刺，其实是对商人作用和金融作用的无知。商人赚钱是其德行所在，赚钱就是为

社会做贡献。金钱本身更没有问题，有问题的是人性中的恶。金钱不过是一种工具，即便没有金钱，人性之恶也会以其他途径表现出来。指责金钱，就好比有人用菜刀杀人，就认定菜刀邪恶一样。菜刀是切菜的工具有还是杀人的凶器，完全取决于谁把握菜刀，而不是菜刀本身。又好比文人们都喜欢把亡国的重责加诸美女：妹喜、妲己、褒姒、西施、玉环、飞燕、陈圆圆之类，这些美女风华绝代，人人欢喜，帝王自不例外，还有近水楼台之便，美女值得歌颂，但亡国实在与她们没有任何关系。文学家们的心理，我只能猜测为羡慕嫉妒恨。

金钱和金融，早已经是人类生活的一部分，而且是越来越重要的部分。人们时刻享受着它们带来的便利，不但不感激，还妄加贬损，真的是没道理。

金融是一种生活方式

自打几千年前货币被发明之后，大多数人的生活概括起来，就是“赚钱养家”。

即便是对金钱鄙夷的文学家，也离不开金钱。写作的目的并不是藏之于深山，或者敝帚自珍，恐怕都是“立言”，传之于后世。文学家们追求声名，跟他们鄙视的俗人追求金钱，没有任何实质性的不同，他们的欲望甚至更强烈。唐僧就比猪八戒和孙悟空的欲望更大。所以，作品必得出版问世。但出版，就得有人资助印刷，那时候，他们就不好意思再抨击商人和金钱了，而是觉得很亲切。不管什么原因，不喜欢金钱，偶尔表达一下愤怒，是可以的，正如落第的秀才们，总是愤恨科举。但一味攻击，只能看作对不能获得财富的自暴自弃和虚伪矫情。

中国人常说的“金钱如粪土”，更是对人类自身的否定和侮辱。了解货币产生的历史就会明白，货币是人类聪明智巧的产物。但“金

钱如粪土”这句话，似乎未必就是真心话，因为中国人又说“朋友值千金”，这两句话刚好是矛盾的，千金还不就是金钱？这表明国人对金钱认知的混乱。

但也有例外，司马迁对于金钱和财富、金钱与道德的关系，有一致又精当的认识。在《史记·货殖列传》中，他写道，“渊深而鱼生之，山深而兽往之，人富而仁义附焉”。在他看来，金钱与道德不但不是对立的，反而是统一的。司马迁的见识，是了不起的。

人人都渴望美好的爱情，所谓“生命诚可贵，爱情价更高”（不是人人都同意）。但是，光有爱情是不够的。当男女因着爱情而进入婚姻的殿堂，生活的现实和坚硬立即摆在眼前。有多少看似相爱的人，或者真的相爱的人，仅仅因为家庭的贫困（没有钱），就劳燕分飞，各奔西东！而人们最为津津乐道的爱情童话，不是公主爱上平民、王子爱上灰姑娘，就是七仙女爱上董永、织女爱上牛郎，抑或罗密欧（Romeo）和朱丽叶（Juliet）相互爱慕。这些故事共同的特点，你可曾仔细思量？它居然是：两人之中至少得有一个富人。贫家的灰姑娘，渴望遇到白马王子，在很大程度上，也可以说是对未来富足生活的一种梦想。毕竟，贫贱夫妻百事哀。所以，金钱绝不如文学家贬抑的那么不堪。金钱，是值得尊敬和歌颂的，比之爱情，毫不逊色，因为终究感情不能当饭吃。

金融是人类文明的推动者

如果没有分工，人类恐怕至今还徘徊在刀耕火种的蒙昧时代。所以，亚当·斯密（Adam Smith）的伟大著作《国民财富的性质和原因的研究》（*An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*），即《国富论》（*The Wealth of Nations*），其第一部分，写的就是分工的

原理，他充分肯定了分工对增进劳动生产率的贡献。

但是，没有货币的出现，分工便绝无可能。因为分工意味着交换的必然，而交换的成功，如果不以货币居间，而是直接的物物交换，那么交换成功就只能凭运气。货币使得交换润滑、顺畅，分工因此得以扩大，生产效率得以提高，技术发明得以加速出现。

很多东西司空见惯，就不觉得它们重要。如空气、水和阳光，以及亲人的关爱，就常常被忽略，但它们的重要性无以复加。货币作为计价单位的作用，就是这样润物细无声的。如果不以货币计价，每种商品的“价格”，就要用与其他商品的交换比例来表示，随着商品数量的增多，价格将多得数不清，交易没法达成。货币让每种商品只有一个价格，交换就简便多了。

再比如保险，如果没有保险，个人和家庭的突然变故，无论天灾还是人祸，都可能造成家破人亡的惨剧。但有了保险，让一个大的群体，分担个人和家庭的损失，可以在相当大的程度上减轻悲剧的痛楚，减少社会的震荡，社会可如常向前。保险是很积德的事，不是吗？

比如期货市场，它最初的功能就是稳定生产者的成本。没有期货市场来锁定生产的成本，生产就只能时断时续，社会生活就安定不下来。有了期货市场，生产者就能专注于生产本身，把成本变动的风险交给金融市场分散，这难道不是为人民服务？

人人都知道大学的重要性，几百年来，大学是人类文明衣钵的主要传承者，是新知识、新技术和新文明的主要策源地，但是正如宗教场所需要得到捐献才能生存一样，大学也要源源不断的巨大的资金支持。

美国的一流大学，包括哈佛（Harvard）大学、耶鲁（Yale）大学、麻省理工学院（MIT）等，都有基金会，拥有可观的金融资产，并聘请金融专家打理。没有高薪，大师和大牌教授怎么会屈尊来这些

私立大学传道授业？安贫乐道那是老皇历了。没有资金投入，哪来气派的大楼，那么多优秀学生怎么能享受到世界上最好的高等教育？大经济学家凯恩斯（Keynes）就曾是剑桥大学基金会的工作人员。

很多人总是以为，只有出大力、流大汗的劳动和事业，才有价值。比如种地、打工，或从事制造业，总之实实在在的东西才好，而金融这种虚拟的产业，并不创造价值。这是一种严重的误会。

我常常说，勤奋工作，有时是为了逃避更艰苦的脑力劳动，乃是一种真正的懒惰。这世界上没有纯粹的实实在在的产业。即使种地，也需要种子、农药、化肥、耕作技术、土壤改良，这些都不是靠“汗滴禾下土”就能自己跑出来的，都要靠科学。

单纯地制造一件东西，非常容易。中国现在就是全球制造业的中心。但是，制造什么？如何制造？却不是制造者说了算。苹果手机（iPhone）虽然多在中国制造，但不过是组装罢了。其研发、设计都不在中国，主要的利润也不在中国，这是因为制造太简单，流水线上的工人重复几个动作就是了，我们会，别人也会，比如墨西哥人、越南人、巴西人，但研发却是少数人才能做的。苹果手机是天才的、划时代的产品。

单单出大力、流大汗和重复的体力操作，是不能开创新世界的。能开创新世界的劳动，都是表面看起来很轻松的科学家的工作。而科学的背后是投资。比如新产品、新技术的研究，是要花大价钱的。谁敢把钱花在听起来不靠谱、成功可能性不大的“天方夜谭”上，比如乔布斯（Steve Jobs）关于iPhone的设想？只喜欢实实在在的人，怎么会舍得投资这些古怪的想法。但有人就敢，他们就是风险投资（venture capital）家。

美国的硅谷（Silicon Valley）孕育了众多世界一流的高科技企业，苹果、英特尔、惠普、Facebook（脸书）、Google（谷歌）、Oracle（甲

骨文)、Cisco (思科) 等, 有了它们, 今日人类的生活方式才会迥然不同。但这些领袖级企业背后都有风险投资的支持。

这一点, 凯恩斯早就精辟地论证过, 他说经济的繁荣, 不是由生产 (供给) 决定, 而是由需求决定的, 而需求的关键是投资需求。没有银行和金融市场, 投资会受到极大的抑制。其实, 社会事业的繁荣, 如电影业, 又何尝不是如此呢? 好莱坞大片 (Hollywood blockbuster) 人人爱, 但那可是钱堆出来的!

金融是一种制度

无论是过去的铸币, 还是后来的纸币和电子货币, 都不是“真东西”, 本身并无多少价值, 却能撬动和替代那些比自己大得多的“真东西”, 这是因为货币让人信任。而信任的基础是制度的力量。

交换源于人们内心的需要, 而货币的实质不过是一种过渡的手段, 一种润滑剂, 一种观念上的东西, 所以不见得非用真东西。政府以其强制力, 规定人们必须接受, 因此纸币就是一种制度安排。

银行也是一种制度, 现代商业银行不但是存贷款的机构, 还通过部分准备金制度, 在中央银行的诱导下, 创造出新的、大量的货币。一个经济体中的货币, 主要并不是印刷出来, 而是这样凭空产生的。这表面上是变戏法, 但这种戏法对人们福利的增进, 却是实实在在的。因为金融学告诉你, 有时仅仅是货币多一点, 你的生活就真的会好一点, 神奇吧。

多数人有存款, 但也有人借款, 比如住房抵押贷款。借款的人是明智的。即使是你最好的朋友、亲兄妹, 会愿意借给你几十万块钱, 让你分几十年还清吗? 恐怕不会。因为借钱, 多少朋友、亲人反目成仇。但银行愿意借给你, 让你慢慢还! 抵押, 即是一种互相激励

制约的制度。

金融的本来含义是资金的融通即流动。因为自打货币出现，并作为财富的主要保有形式之后，就有了资金的盈余者（潜在供给者）和赤字者（潜在需求者）。有钱的人不一定善于赚钱，而善于发现赚钱机会的人不见得有钱。没有银行，资金的需求者和供给者就是瞎子摸象，一辈子也不会认识。一代代人的生命和渴望，就在等待中消失了。

银行是理想的实现机构，是仙女的魔棒。有了银行，出借者和借款人就都不用再东奔西走，找到银行就可以了。银行促进了资金盈余者和赤字者的沟通，实现了“金融”。有多少人事业成功，从无名小卒到财富名流，就是因为有了这个魔棒。

利率也是一种制度。资金的需求者和供给者，进行的是现在和未来之间的现金流交换，如何均衡供求或者让双方都如愿？靠利息。利息的作用是压抑需求而鼓励供给，利率上升则需求下降，供给上升；利率下降则需求增加，供给减少。所以，必然存在一个双方都满意的利率，也就是均衡利率，这样就平衡了借贷关系。

股票市场也是一种制度安排，投资者的入股资金不能退。这让人怎么接受？投资者可以参加股东大会，分得股息和红利，能在二级市场转让股份，上市公司必须按时披露信息。靠这些来换取股东长期的资金支持，然后，上市公司才能做长远打算的事业。

金融制度，何其重要！

金融是一种技术

上面说的，容易理解。但金融还是一种技术，这就不是很好理解了。

技术是什么？技术的本质，是一种生产的可能性，是本事（这个人本事大，说的就是这个人的技术高），是无中生有。

比如飞机的各个部分，不过是些金属和非金属材料，早已有之，但让它们组合成一个笨重的家伙（波音 777 起飞重量 247 吨），飞起来，超出了常人的直觉和想象，这就是技术的神奇之处。药物也是神奇的。没有制药技术，怎么能治愈过去好多束手无策的绝症？人类的寿命怎么会延长？

货币、银行、金融工具和金融机构，都是本来没有的，都是聪明睿智的人创造出来的，都是技术的产物。

商业银行的技术，或者奇妙之处，是什么呢？是银行把任何一小笔资金，在理论上，都投入到了无数个项目上去，而且各个项目之间没有关联性，因此出借人或者储户资金安全保障有了质的提高，可以放心将资金交给银行，银行利用的是概率论的原理。

保险公司设计产品，也需要概率论和数理统计以及更高级的数学工具，这是为了保证保险产品的安全可靠，不是故弄玄虚。保险公司首先自己得保险，不能破产，才能保险别人。保险精算就是这样的技术。

期货和期权、互换这些金融衍生工具，也都是“高技术”，跟飞机的设计相当，是无数数学家、经济学家、金融专家和业内人士精心设计、绞尽脑汁的结果。因为这些金融衍生品超出“实体”很远，如何让人相信、购买，有交易出现，又如何保证交易的安全，绝不是简单的事情。衍生工具有很复杂的数学模型，很多人为此得了诺贝尔经济学奖。如斯科尔斯（Myron Scholes）和默顿（Robert C. Merton）。搞这么复杂，是为了什么？为了发现商品和资产的真实价格。

价格是市场和社会的中枢，价格本质是边际效用（marginal utility）、边际成本（marginal cost）和边际替代率（marginal rate of

substitution), 是使用资源的真正代价。价格是所有人意志的产物, 是尊重和权衡所有人利益的结果。如果价格不正确, 则一切资源的配置就会扭曲, 人们的心力都将付之东流, 计划经济的失败, 就是因为完全否认价格的作用, 只凭计划当局的指令行事。

金融衍生品市场看起来是买空卖空, 在传统道德家眼里, 简直十恶不赦。但正是这买空卖空, 才能把所有的利益相关者集合起来, 让他们投票, 发现商品和资源未来真正的价值, 表面上是买空买空, 实际上比实打实的干活, 还要有价值。美国之所以强大, 一个重要原因是华尔街 (Wall Street) 这条整天买空卖空的不起眼的小街, 借助它, 美国就可以整合全世界的资源为己所用。

特别值得指出的是, 有更多人坚定地认为, 如果金融不支持实体经济, 如制造业, 它就没有价值。这也是大错特错的。金融业是一种社会分工, 它的作用是发现价格, 这一点已经是不世之功。它不可能不影响实体经济, 影响实体经济是它的最终结果之一, 但它不一定非要“屈尊”去主动支持、靠近实体经济不可。金融业有时候运行的目的, 就是其自身。就如诗歌不是当饭吃的, 大学本质上也不是为了给社会提供劳动力。

金融是人性和认识世界的方式

人性是什么? 趋利避害, 追求自己利益的极大化。但如何让每个自利的人都能增加自己的利益呢? 就要让他们自愿地达成交易。一切交易, 只要不是强迫的, 每个人肯定都能增加自己的利益。

比如大家都使用货币交易, 交易就简单、安全多了。可以想象当初也有很多人拒绝使用货币, 宁愿物物交换。但为什么货币能推广开来? 当然有强迫的因素, 但是一切强迫, 都要靠微观主体的自愿配合,

包括军官对士兵的命令，也是如此[弗里德曼（Milton Friedman）在《自由选择》一书中，谈到市场的作用时如是说]。货币能普遍使用，是因为“眼见为实”，不使用货币的人，看到使用货币的人得了好处才动心。货币能存在几千年，就是因为顺应了人性的需要。

比如利率和利息。为什么存在利息？因为人的正常心理是高估现在、低估未来，同一件东西，放在今天，比明天的价值要大。既然借贷是同种东西的现在价值和未来价值的交换，那么未来价值就低于现在的价值，中间的这个差额，必须弥补，弥补之物就是利息。利息不会取消，因为人性不过如此。特别说一下，即使是高利贷，亦是很有人性的，本书将对此进行详细说明。

比如保险。多数人的心理，是厌恶风险，但风险不会因为人们厌恶就自动消失，所以只能冀望减少风险而不是消灭它。当必须在“以很大的概率损失一小笔钱”和“以很小的概率损失一大笔钱”之间做出选择时，大多数人会选择前者，保险正是基于此心理特征而产生的。保险符合人性，因此能生存和不断扩展领地。

比如互换（swaps）。有两家企业，一家企业在所有市场上都能以低利率借到钱，另一家相反，在所有市场上借钱的利率都更高。那前者 and 后者，还有合作的可能吗？似乎没有。但根据李嘉图（David Ricardo）的比较优势原理（theory of comparative advantage）创设的互换，却正是让两者分工合作，降低了两个企业的利息成本。如果互换不能让两者都更有利，那前者会不屑于互换，后者根本不敢想象能合作。只要金融产品符合自利的人性，市场就一定能接受。

不同的人对世界的看法不同，对未来的预期有差异，有人看好有人看淡，这才是正常的世界，否则才是不正常。正是洞悉了人们认识世界的差异，股票、债券、期权合约、期货合约，才循此设计出来，以便每个人都能亲自验证自己的想法是否正确，是否比他人更聪明。

你会看到，金融产品有的是利用人们厌恶风险的心理，如保险；有的是利用人们喜欢冒险、喜欢风险、喜欢赌一把的心理，如金融期货。香港影星周润发主演的电影《赌神》就表现了赌徒的冒险精神。多品种的金融产品，多层次的金融市场，正是丰富多彩的人类心灵世界的体现。这就是金融的人性。

这样说来，金融又跟文学、艺术相像，文学、艺术看起来很空灵，很不实在，但揭示人性的本质。金融也是如此。

金融非十全十美？

有人说，金融也不是十全十美，会发生通货膨胀、金融危机，让很多人破产，流离失所。

当然，金融不是十全十美的。因为世界本身就不是十全十美，甚至是不那么美好的。任何事情都有利有弊，关键是看孰大孰小。汽车、飞机、药品、互联网对人类都有不世之功。但有汽车就有车祸，有飞机就有空难，药品有副作用，可能不治病反而致命，互联网上有病毒，但如果没有汽车，没有飞机，没有药品，没有互联网，这世界又会怎么样呢？肯定会更不安全，会死更多人。如果孕妇大出血要去医院，没有汽车行吗？

金融危机，至今还不能明确地说，是金融自身的缺陷所导致。但每次危机之后，金融的创新都没有停止，而是在吸取教训的基础上继续前进。正如海上航行并未因泰坦尼克（Titanic）的沉没而消失一样。现在海上航行更安全，就是因为吸取了泰坦尼克号的教训。同理，不能因为有金融危机，就因噎废食，取消金融市场。金融危机会使人们认清金融市场和金融产品设计中的漏洞，找到解决和防范的办法，让交易更安全平稳。比如中央银行和金融监管机构，就是吸取经济危机