



21 世纪高等院校经济类与管理类教材

21SHIJI GAODENG YUANXIAO JINGJILEI YU
GUANLILEI JIAOCAI

J I N R O N G X U E

金融 学

主编 冯瑞河 王德河

21SHIJI GAODENG YUANXIAO JINGJILEI YU GUANLILEI JIAOCAI

21SHIJI GAODENG
YUANXIAO JINGJILEI
YU GUANLILEI
JIAOCAI



21SHIJI GAODENG
YUANXIAO JINGJILEI
YU GUANLILEI
JIAOCAI

21SHIJI GAODENG
YUANXIAO JINGJILEI
YU GUANLILEI
JIAOCAI



中国金融出版社
CHINA FINANCIAL PUBLISHING HOUSE

21 世纪高等院校经济类与管理类教材

金 融 学

主编 冯瑞河 王德河

 中国金融出版社

责任编辑：孔德蕴

责任校对：张志文

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

金融学 (Jinrongxue) /冯瑞河, 王德河主编. —北京: 中国金融出版社,
2011. 1

21 世纪高等院校经济类与管理类教材

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5813 - 6

I. ①金… II. ①冯…②王… 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 (2011) 第 011333 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 170 毫米×228 毫米

印张 26

字数 470 千

版次 2011 年 1 月第 1 版

印次 2011 年 1 月第 1 次印刷

定价 42.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5813 - 6/F. 5373

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

编写说明

进入 20 世纪以来，货币金融理论与实践得到了飞速的发展。

早在 20 世纪初，货币金融理论就以“货币银行学”的形式从经济学理论体系中脱离出来，形成了独立的内容体系和独特的研究视角、研究方法。虽然自有人类记录的历史以来便有了金融交易，尽管在古代先贤哲人那里就有了对货币金融问题的分析，但在经济学作为独立的学科诞生之前，其研究主要是与哲学、伦理学、政治学等学科融合在一起的。从历史发展的角度看，货币金融理论成为相对独立的学科体系却是在 20 世纪初，它是伴随着经济学成为独立学科——古典经济学的兴起而产生的，1914 年美国学者和银行家豪兹沃斯（J. H. Holdsworth）出版的著作《货币与银行》（*Money and Banking*）是典型代表。

大约 20 世纪六七十年代开始的金融自由化和由此引发的金融创新改变了世界金融运行的轨迹，它使一个曾经沉闷的学科成为显学，全球金融运行格局也因此发生了显著的变化，金融被赋予了新的含义：金融全球化，融资方式及资产的证券化，金融经营混业化、集团化；金融运行网络化，金融创新普遍化，金融研究微观化……

面对货币金融理论与实践的发展，传统的货币银行学正面临着两个方面的严峻挑战。

一是原有的货币银行学体系已经不能适应当今的货币金融现实。顾名思义，传统的货币银行学所研究的主要是货币、银行和信用三方面的内容。20 世纪 60 年代以来的金融自由化和金融创新，使整个世界金融体系发生了一次彻底的革命，金融也被赋予了崭新的定义，金融活动日渐国际化、全球化和复杂化，传统的单一货币资产已经被更加纷繁复杂的金融资产所代替，金融体系也由原来的银行体系

发展成为包括银行机构、非银行金融机构、金融市场、金融宏观调控与监管在内的更为复杂的体系。另外，随着金融活动的日益国际化和全球化，金融的宏观调控与监管更是具有强烈的国际化含义。在这种情况下，传统货币银行学的内容已显陈旧和欠缺，无法尽显金融理论和实践发展的全貌，与经济金融发展现实的脱节现象较为严重。

二是货币银行学与后续课程的联系日渐脱节，其金融专业基础课的地位逐渐动摇。与金融活动国际化、全球化和复杂化相伴的是金融活动、金融研究和教学内容的微观化。公司金融、金融工程、证券投资、投资银行等已逐渐成为金融专业的主干课程，货币时间价值、现值与终值、金融资产的估值与定价、风险管理与投资组合、资本结构与融资决策等问题逐渐成为金融教学的重要内容。而传统的货币银行学是以宏观金融研究为背景的，涉及的主要是货币需求、货币供给、货币政策、国际宏观政策协调等方面的问题，在其框架体系中对上述微观金融问题几乎毫无涉猎，与后续课程的脱节现象日趋严重。这种状况最终使得货币银行学的金融专业基础课的地位逐渐丧失。

正是基于以上背景，我们编写了这本教材。本教材力图在以下方面体现出自己的特色。

(1) 以金融体系作为课程内容的逻辑起点。金融活动即资金的融通活动，就是金融资源在不确定性条件下的跨期配置，而现代金融活动和交易是依托金融体系来完成的，金融体系提供了一套完美的机制以更加有效地促使储蓄向投资的顺利转化，从而实现有限资源的优化配置，正是从这个意义上说，金融体系是一切金融活动所依赖的机制和基础，是我们分析金融活动的起点。

(2) 将课程内容的安排置于一个开放经济的背景下。在经济全球化这个波涛汹涌的大潮中，金融领域的跨国活动正在飞速发展，金融全球化已经成为世界经济的发展趋势。在这种背景下，诸如金融的安全、经济运行的内外均衡、国际金融新秩序的建立问题等应当纳入金融教学的视野。只有这样，才能使我国的经济金融运行能够顺应潮流，

从而实现良性发展，尽享经济金融全球化带来的益处。

(3) 适当加入微观金融的内容。如前所言，时至今日，整个世界金融活动及金融理论研究已呈现出了微观化的趋势，公司金融、金融工程、证券投资等微观金融课程已经成为金融专业的主干课程。基于这种现实，作为金融专业基础理论课的金融学应当为这些后续课程提供基础的概念、原理和分析方法，诸如货币时间价值、现值与终值、金融资产的估值与定价、风险管理与投资组合、资本结构与融资决策等方面的基础概念和原理应当成为金融学的内容，这样才能够体现出其基础理论课的真正基础地位，否则，金融学与后续课程之间的脱节不可避免。

(4) 适当加入非银行金融中介（机构）的内容。随着金融市场的迅猛发展、金融自由化背景下各国金融管制的放松及一系列的金融创新，金融领域中滋生出了大量的新型非银行金融中介（机构），如基金公司、投资银行、财务公司、金融公司等，并且在整个金融活动中扮演着越来越重要的角色。传统的货币银行学在金融中介（机构）部分的内容安排上主要着重于对商业银行等的分析，而忽略了对上述新型非银行金融中介（机构）内容的介绍，与现实金融实践及理论的发展严重脱节，因此，为体现金融体系的完整性，有必要适当加入非银行金融中介（机构）方面的内容，以便对其性质及一般运行规律等进行简单描述。

本教材由导言、金融体系篇、宏观金融分析篇和微观金融运行篇组成。其中，导言、金融体系篇、宏观金融分析篇由冯瑞河编写，研究生白洁参与了部分编写工作，微观金融运行篇由王德河编写。

由于高等教育类教材是本领域的既有及最新的研究成果的集中反映，因此，在编写过程中，我们不免会大量参阅国内外的相关文献和研究成果，其中有些已在书后参考文献中列出，有些在脚注中出现，但即便如此也难免挂一漏万，在此对这些文献的作者，包括提及的和未提及的作者一并深表谢意。

本教材主要适用于经济管理类专业金融教学之用，也可作为研究

生课程的参考用书，同时也可以作为金融从业人员的学习材料和培训教材。

本教材是编者长期从事金融教学的结晶。当然，由于水平有限，难免存在纰漏，望专家及广大读者不吝指正。

冯瑞河 王德河

目 录

导 言	1
一、货币金融理论的发展	1
二、金融学的研究对象与框架内容	8

第一篇 金融体系

第一章 金融体系概述	13
第一节 金融体系的概念与功能	13
第二节 现代金融体系下的资金融通方式与金融异化	17
第二章 金融资产	25
第一节 金融资产概述	25
第二节 货币资产	29
第三节 信用资产	41
第四节 权益资产	48
第五节 外汇资产	50
第六节 金融衍生资产	52
第三章 金融中介机构	59
第一节 金融中介机构及其类型	59
第二节 存款类金融中介机构	61
第三节 合同储蓄类金融中介机构	68
第四节 投资类金融中介机构	70
第五节 金融中介机构存在的必要性及其功能	73
第四章 金融市场	80
第一节 金融市场的组织与功能	80
第二节 金融市场的结构	83

第三节	有效市场假说	94
第五章	金融制度	99
第一节	金融制度及其功能	99
第二节	货币制度	101
第三节	金融监管制度	110
第四节	国际货币制度与汇率制度	113

第二篇 宏观金融分析

第六章	货币供给与货币需求	125
第一节	货币供给理论	125
第二节	货币需求理论	139
第七章	利息与利率	154
第一节	利息理论	154
第二节	利率理论	159
第八章	通货膨胀与通货紧缩	178
第一节	对通货膨胀、通货紧缩的基本认识	178
第二节	衡量通货膨胀和通货紧缩的指标	184
第三节	通货膨胀的成因及其治理	187
第四节	通货紧缩及其治理	196
第九章	中央银行及其货币政策	201
第一节	中央银行概述	201
第二节	中央银行的货币政策	212
第十章	金融稳定与金融监管	233
第一节	金融脆弱性	233
第二节	金融危机	241
第三节	金融监管	255
第十一章	金融体系创新与发展	271
第一节	金融体系创新	271
第二节	金融发展理论	288

第三篇 微观金融运行

第十二章 微观金融活动中的收益	309
第一节 货币的时间价值	309
第二节 收益率的衡量方式	316
第十三章 微观金融活动中的风险	322
第一节 风险概述	322
第二节 风险的度量	327
第三节 风险的控制与管理	329
第十四章 金融资产的发行与交易	333
第一节 原生金融资产的发行	333
第二节 原始金融资产的交易	335
第三节 证券的信用交易——融资融券交易	337
第四节 衍生金融资产的交易	339
第十五章 金融资产价值评估	343
第一节 市场估价基本原理	343
第二节 债券价值评估	346
第三节 普通股的价值评估	350
第十六章 资产组合理论与资产定价	355
第一节 最优资产组合理论	355
第二节 资本资产定价模型	363
第三节 套利定价理论	367
第四节 期权定价简介	376
第十七章 融资决策与资本结构	385
第一节 融资方式的选择	385
第二节 MM 理论——无摩擦环境中的资本结构无关性	388
第三节 有市场摩擦时资本结构的选择	392
第四节 不对称信息下的融资顺序理论	396
第五节 融资方案的选择	398
主要参考文献	403

导 言

一、货币金融理论的发展

（一）货币金融理论在西方的发展

虽然自有人类记录的历史以来便有了金融交易^①，尽管在古代先贤哲人那里就有了对货币金融问题的分析^②，但在经济学作为独立的学科诞生之前，其研究主要是与哲学、伦理学、政治学等学科融合在一起。从历史发展的角度看，货币金融理论成为相对独立的学科体系却是在 20 世纪初，它是伴随着经济学成为独立学科——古典经济学的兴起而产生的。如果从 1914 年美国学者和银行家豪兹沃斯（J. H. Holdsworth）出版的著作《货币与银行》（*Money and Banking*）算起，西方货币金融理论的发展至今已历经近一个世纪，其间大致经历了从货币面纱论到货币经济论，再到金融经济论这样一个发展过程。

对于近一个世纪的西方货币金融理论的发展，理论界一般是以 20 世纪 50 年代美国经济学家哈利·马柯维茨（H. M. Markowitz）创建现代资产组合理论为标志，将其划分为古典金融理论和现代金融理论两个阶段。^③

1. 古典金融理论

除了有关高利贷、货币的本质与职能以及汇率等方面的内容以外，古典金融理论时期的研究基本上是围绕着货币（政策）与经济增长的关系问题的争论而展开的。以 20 世纪 30 年代为界，我们可以将古典金融理论细分为古典货币理论和货币经济学两个子阶段。

（1）古典货币理论

在 20 世纪 30 年代以前的大大部分时间里，人们普遍认为，市场机制可以自动地使就业和产出达到与经济中的资源充分利用相一致的水平，在西方货币金融领

① 大约在 5000 年前，在美索不达米亚平原就有了苏美尔人农业信用的记录；公元前 1800 年的《汉谟拉比法典》（*Hammurabi's code*）中有很多章节涉及了信用管制问题。

② 在古希腊思想家柏拉图、亚里士多德的著作中都有对货币和高利贷等问题的专门论述。

③ Harry M. Markowitz, *Portfolio Selection* (1959), Basil Blackwell, Inc.

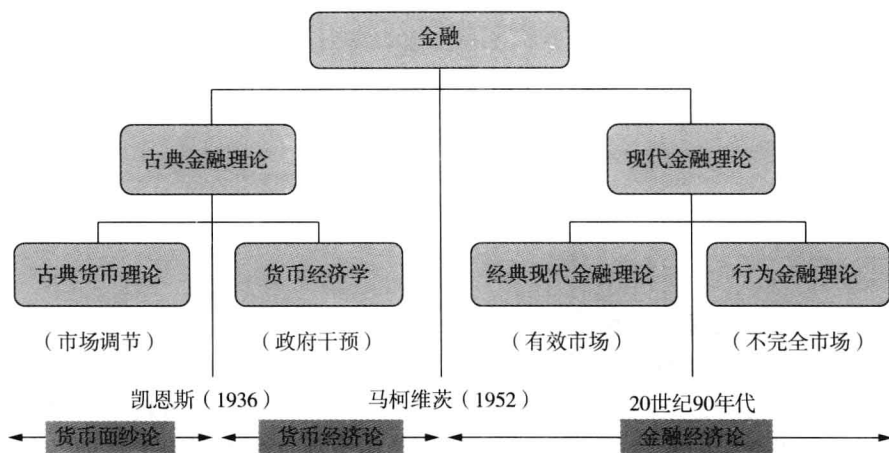


图 0-1 西方货币金融理论的发展

域中占据主流地位的是以传统的货币数量论和萨伊法则为基础，以“两分法”为主要研究思路的货币面纱论和货币中性论思想。货币面纱论认为，经济活动的实质是实物经济，是物物交换，货币只是便利商品交换的“润滑剂”，除此之外，世界上再也没有比货币更没用的东西了，它仅仅是罩在实物经济上的一层“面纱”，对真实经济活动，如储蓄、消费、投资等，进而对实际工资、实际收入和实际产出不会产生实质性的影响。在此基础上，货币中性论则属于价格水平学说，它对诸如就业水平和产出水平等问题很少注意，重点考察的是名义货币量变动与一般物价水平变动之间的关系问题，他们认为，名义货币供给量的变动只会引起一般物价水平的同比例变动，并由此得出结论，为防止货币供给量的剧烈波动对经济运行秩序和制衡机制的破坏，应尽量保持货币中性，以充分发挥市场机制的作用。

首先对萨伊法则和货币数量论发难的是瑞典经济学家纳特·威克塞尔（K. Wicksell）。20 世纪初，威克塞尔创立了著名的“累积过程理论”（The Theory of Cumulative Process），对萨伊法则及货币数量论提出了质疑。虽然威克塞尔并非一般性地否定货币中性，但他认为，名义货币供给量的变动首先影响的是相对价格体系，而后才会引起一般物价水平的变动，并最终对经济产生主动的和实质性的影响。与此同时，威克塞尔认为，名义货币供给量变动对经济的影响是借助于利率而间接产生的，是货币利率和自然利率出现背离的直接结果。威克塞尔认为，所谓货币利率是指在用货币提供借贷时实际支付的利率，即市场利率，而自

然利率有三层含义：^①一是使物价水平保持稳定的利率；二是不用货币借贷而以自然形态的实物资本来进行借贷时所支付的利率；三是源于采取迂回生产时的实物资本之技术因素所带来的实物的边际增量，它的大小取决于实物资本的供给与需求相一致之点。在均衡状态下，自然利率等于资本边际生产率，或通常所谓的投资的预期收益率。威克塞尔认为，如果货币利率和自然利率产生背离，那就会对价格体系，进而对经济产生影响：当贷款利率（货币利率）低于自然利率时，将引起投资增加，生产扩大，收入（工资、租金）进而需求增加，物价上涨的连锁反应。反之，当贷款利率高于自然利率时，必然发生价格向下运动的累积过程：抑制投资，收缩生产，减少对劳动和土地的需求，从而导致收入乃至需求减少，价格下跌，使企业家进一步遭受损失，由此形成减少投资和价格下跌的恶性循环。由此，威克塞尔认为，货币量的变动是决定经济均衡的重要因素。

（2）货币经济学

1936年，基于世界性经济危机的爆发，英国经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯（J. M. Keynes）出版了其著名的著作《就业、利息和货币通论》，彻底结束了长期统治货币金融领域的“两分法”思想，展开了对货币面纱论和货币中性论的批判，并开始从社会总供求均衡角度来分析货币对经济运行的实质性影响，开始研究货币（政策）、利率及其与产量、就业和国民收入等宏观经济问题的关系，从而使威克塞尔所倡导的货币经济理论得到了最充分的表述，货币金融问题的研究也因此真正进入了货币经济论时代。

在凯恩斯看来，市场机制并非像古典学派所宣扬的那样完美，经济主体并非都具有充分的理性和预见性，经济运行过程中存在着大量的不确定性，在这种情况下，预期成为人们行为动机和抉择的重要依据，而货币量的变动则会引起利率的变化，利率的变化又会引起微观经济主体预期的改变，从而对微观经济主体的投资行为产生诱导作用，并最终影响到就业、产出和总收入。货币就是这样借助于对经济主体预期行为的影响来对经济体系的总供求均衡发挥作用的。因此，在排除流动性陷阱和古典区域所代表的产业周期特殊阶段的情况后，金融当局可以通过实行扩张性的货币政策来调节利率，进而对宏观经济运行进行调控。与此同时，凯恩斯还提出了货币需求利率弹性理论，强调了货币在金融领域高度的“替代效应”和作为一种资产而存在的“财富效应”，从而为现代资产组合理论、财富调整理论提供了理论准备，也为金融经济学的发展准备了重要的理论

^① 陈野华：《西方货币金融学说的新发展》，39页，成都，西南财经大学出版社，2001。

依据。^①

凯恩斯的政府干预主义思想提出了一个全新的理论分析框架,为西方国家走出经济危机提供了极具建设性的政策建议,并带动了学术界对货币金融问题的深入研究,储蓄、投资与经济增长之间的关系问题、货币政策问题、利率决定问题等成为该时期货币金融研究的重点。凯恩斯主义的经济思想使西方国家在 20 世纪 50—60 年代经历了经济发展的黄金期。

2. 现代金融理论

在政府干预主义经济学占据经济学主流地位的这段时间里,货币金融理论的宏观架构日渐清晰,而微观结构则处于长期停滞的状态之中。20 世纪 50—60 年代世界经济的发展带来了金融市场的发展与繁荣,金融市场实践的发展推动了以市场主体微观行为及决策为核心的现代微观金融研究,货币金融理论的研究由此进入现代金融阶段。此时的理论研究主要着重于对金融市场上微观投资者的行为及决策的分析。

大致以 20 世纪 90 年代为界,我们还可以将现代金融理论的发展分为经典现代金融理论和行为金融学两个阶段。

(1) 经典现代金融理论

理论界一般认为,1952 年美国经济学家哈利·马柯维茨在美国《金融杂志》上发表的博士论文《资产组合选择》(*Portfolio Selection*) 在货币金融发展史上具有划时代的意义,它使人们开始重新认识和解释金融,建立了著名的现代资产组合理论 (Modern Portfolio Theory, MPT),并标志着货币金融理论研究开始进入实证科学 (Positive Science) 领域,标志着现代金融理论的产生。

在这篇论文中,马柯维茨进行了金融研究上的新思维,他首次系统地用数理统计语言构造出了均值—方差模型 (也称为全协方差模型),对证券投资预期回报率和风险水平的确定提供了易于理解的方法和思路,用于指导金融市场上投资者的行为决策,由此创立了著名的现代资产组合理论。马柯维茨认为,为了使资金在不同的可选择资产中得到优化配置,具有风险厌恶特征的投资者必须对纳入资产配置范围的各证券的回报率、方差以及各证券间的协方差进行估计,计算出有效投资组合的集合,只有这样,才能实现投资组合的合理目标,即在给定的风险程度下使预期回报率最大化,或在给定的预期回报率上使风险最小化。

正是因为投资者 (经理) 为了选择最佳资产组合必须要计算纳入资产配置范围的各证券的回报率、方差以及各证券间的协方差,因此,马柯维茨模型一般

^① 陈野华:《西方货币金融学说的新发展》(序言),3 页,成都,西南财经大学出版社,2001。

适用于总体数目相对较小的投资组合,而对于总体数目较大的投资组合的确定,往往会存在计算过于复杂的问题。为了解决这些问题,后来在马柯维茨模型基础上,又产生出了指数模型(Index Models),具体包括单指数模型(Single - Index Model)和多指数模型(Multiple - Factors Model)。

首先是马柯维茨的学生威廉·夏普(W. F. Sharpe),1963年他在马柯维茨均值-方差模型的基础上提出的单指数模型,认为证券的价格或收益是随着市场指数的变化而同步变化的,即证券回报率仅与市场指数这一个因素有关,并据此在1965年尤金·法玛(E. Fama)提出的有效市场假说(Efficient Market Hypothesis, EMH)的基础上建立了资本资产定价模型(Capital Asset Pricing Models, CAPM),运用均衡的方法,为金融市场的资产定价提供了理论依据,明确指出,证券的预期回报率,从而该证券的价格取决于该证券与市场组合收益率协方差的大小。

资本资产定价模型一经提出便受到了质疑和批评,因为它将问题过于简单化了。现实是,影响证券回报率的因素有多个,而不像单因素模型所描述的那样只有唯一的一个决定因素。由此,多指数模型便应运而生了,1976年斯蒂芬·罗斯(S. Ross)创建的套利定价理论(Arbitrage Pricing Theory, APT)就是从多指数模型角度出发所导出的证券价格均衡模型的典型代表。与资本资产定价理论不同,套利定价理论认为,证券回报率不是和一个而是和一组指数线性相关,它由形成证券回报率的一些基本因素共同决定。

在经典现代金融理论发展过程中不得不提到的另外一个思想创新便是MM定理。

1958年弗兰克·莫迪利安尼(F. Modigliani)和默顿·H. 米勒(M. H. Miller)在《美国经济评论》上共同发表了他们的不朽之作《资本成本、公司财务和投资理论》(*The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment*)一文,得出了MM定理,创立了现代资本结构理论。他们的研究不但为公司理财奠定了基础,并且首次明确提出了无套利假设。从此,现代金融理论的研究便开始以无套利假设作为出发点。其中,布莱克(Fischer. Black)——斯科尔斯(Myron. Scholes)的期权定价理论(Option Pricing Theory, OPT)可谓是运用无套利假设为金融资产定价的一个典范。

(2) 行为金融学

经典现代金融理论的核心基础是有效市场假定和完全理性假定,有效市场假说、资本资产定价理论、套利理论、期权定价理论和MM定理共同构成了经典现代金融理论的重要内容,这些理论共同使经典现代金融理论成为该阶段的主流思想。

然而,20世纪80年代,基于资本市场上出现的越来越多的“异常现象”(Anomaly)和“谜团”(Puzzle),经典现代金融理论开始受到质疑和严峻的挑战。1977年,理查德·罗尔(R. Roll)发现,统计数据与模型的冲突表明作为经典现代金融理论基石的CAPM可能是无法验证的。之后,有效市场假说(EMH)也被指出了许多统计异常现象。同时,经典现代金融理论的另一个关键概念 β 系数,也显示出其与股票投资收益仅存在不明显的联系。1992年,作为资本资产定价模型的奠基人之一的法玛甚至撤回了对CAPM的支持。所有这一切,都无疑把经典现代金融理论推到了一个尴尬的境地,在这种情况下,便产生出了一种新的现代金融理论——行为金融学(Behavioral Finance)。^①

通过研究,行为金融理论发现,在现实的金融市场交易中,投资者通常并不是按照经典数理模型进行投资决策,为此,行为金融理论认为,要把握投资者的实际决策行为及金融市场的运行状况,就必须将心理分析等方法引入到分析框架中来。

如果说经典现代金融理论试图回答微观投资者的问题是“应该如何决策才是最优的?”那么,行为金融学则是基于心理学实验来研究投资者各种心理特征,并以此来研究投资者的决策、行为,以及对资产定价等的影响,回答的是“现实中投资者到底是如何决策”的问题。

尽管行为金融学至今尚未形成完整的理论体系,但是它通过引入心理与决策行为等因素,已经较为成功地对证券市场的异象及谜团进行了解释。尤为重要的是,它的出现和成熟有可能正在谱写着经济学大变革的序曲。

应当注意的是:①上述有关货币金融理论在西方的发展的描述仅是概览性的,这并不意味着就忽视汇率决定、商业银行经营管理等方面的存在。②古典金融理论和现代金融理论在西方都在各自发展着,由此形成了所谓的“经济学院模式”和“商学院模式”,因此,我们对这两种模式不可偏废,更不能陷入“傲慢与偏见”,“非此即彼”的思维方式是狭隘的。现实是,在人们称之为带有宏观色彩的“经济学院模式”的发展演变中逐渐开始正视微观金融活动的状况,努力在实现宏观金融与微观金融的融合,与此相对,被人们叫做微观金融的“商学院模式”则几乎完全排斥了宏观金融的意义。这种反差同样较为严重地体现在作为金融学母体的经济学的发展演变中,也就是说,政府干预主义在强调政府作用的同时,并不否认市场配置资源的功能,只是认为市场存在缺陷,而自由主义则在美化市场机制的时候完全无视政府宏观调控的作用,这应当引起我们的注意。③虽然国内学界有人认为西方货币金融理论正在由宏观分析走向微观分析,由定性描述走向定量分析,但从

① 饶育蕾、张轮:《行为金融学》(第二版),4页,上海,复旦大学出版社,2005。

科学角度来看,宏观分析与微观分析、定性分析与定量分析兼而有之的选择才能够避免从一个极端走向另一个极端,克服片面性。实际上,在所谓微观金融理论占主导的20世纪50年代后,仍有许多著名金融学家在从事着诸如金融发展、金融安全与金融监管、金融危机、货币政策等方面问题的研究,并在对这些问题进行宏观定性描绘的同时,使用了定量分析方法。

(二) 货币金融理论在我国的发展

由于种种原因,货币金融理论在我国的发展时间还不长,也正因为如此,相对于西方货币金融理论的发展而言,货币金融理论在我国的发展要简单得多。

1. 起步晚

在我国开始认识到金融的重要性并开始对货币金融问题的系统化研究大体是在经济体制改革以后。具体来说,是肇始于20世纪70年代末的经济体制改革,使人们逐渐认识到了金融在经济发展中的重要性。20世纪90年代之前主要表现为金融机构的恢复与建立,20世纪90年代以后理论界才着力开展对货币金融问题的系统化研究,之所以会形成这种状况主要是和长期以来实行的计划经济条件下的财政主导型的融资制度有关。

在我国经济体制改革以前的大部分时间里,我们实行的是“统收统支”的财政主导型的融资制度,在这种制度安排下,当时国营企业生产获取的剩余几乎全额上缴国家财政,而生产所需资金则由政府财政全额无偿拨付。在这里,主导资源分配的机制是财政而不是金融,金融在此没有用武之地,学界及整个社会自然不会将其纳入视野。

20世纪80年代的“拨改贷”凸显出了金融的重要性,由此也带动了我国融资制度由财政主导型向金融主导型转变,如何安排和构建金融体系,顺利地使储蓄转化为投资,从而提高资源的配置效率,成为亟待研究和解决的问题。对货币金融问题的研究顺其自然也就成了理论界研究的热点之一。

2. 发展快

经济体制改革以来,尤其是从20世纪90年代开始,我国理论界对货币金融问题的研究取得了长足的进步。随着大量译著的出版和原版资料的引进,以及人才的“引进来,送出去”,增进了东西方在货币金融领域的交流,极大地缩短了我们同西方的差距,时至今日,我们几乎是在用“同一种语言”在同西方对话,即便是西方理论界正在研究的前沿课题,在我们这里似乎也同样能够找到它的影子。

3. 层次浅

从目前的情况来看,我们对金融市场效率、金融资产的定价以及风险和收益等金融理论前沿课题的研究尚处于起步阶段,处于对西方货币金融理论体系的介