

王福重  
著

# 金融的 解释

王福重  
金融学通识课



理解金融的本质与逻辑  
洞悉人性，读懂我们生活的世界

中信出版集团

王福重  
金融学通识课

# 金融的 解释



王福重  
著



## 图书在版编目 ( CIP ) 数据

金融的解释: 王福重金融学通识课 / 王福重著. --  
2版. --北京: 中信出版社, 2018.10  
ISBN 978-7-5086-9234-0

I. ①金… II. ①王… III. ①金融学—通俗读物  
IV. ① F830-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 ( 2018 ) 第 160152 号

## 金融的解释——王福重金融学通识课

著 者: 王福重

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 )

承 印 者: 北京楠萍印刷有限公司

开 本: 880mm × 1230mm 1/32

印 张: 12.5

字 数: 260 千字

版 次: 2018 年 10 月第 2 版

印 次: 2018 年 10 月第 1 次印刷

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978-7-5086-9234-0

定 价: 58.00 元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题, 本公司负责调换。

服务热线: 400-600-8099

投稿邮箱: [author@citicpub.com](mailto:author@citicpub.com)

献给

亲爱的罗红、小美、大帅

## 金融是什么？

在传统社会，道德是全部生活的中心；现代社会则是经济社会，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，也仿佛给作者增添了些许正气。

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，人性之恶也会通过其他途径表现出来。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罪责加诸美女：妹喜、妲己、褒姒、西施、杨玉环、赵飞燕、陈圆圆之类，这些美女风华绝代，人人喜欢，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，只能猜测为羡慕嫉妒恨。

## 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，就如唐僧比猪八戒和孙悟空的欲望大。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，只能说是太虚伪了。

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，金钱绝不像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，分工就绝无可能。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，让一个大的人群，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。如胡适先生所说，保险是很积德的事。

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撑。

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呢。

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, 总之生产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, 而必须靠科学。

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 ) 虽然大多在中国制造, 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。

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元钱，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。

银行是梦想的实现机构，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，鼓励供给，利率上升则需求减少，供给增加；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，但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”，跟飞机的设计相似，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，实际上比实打实地干活，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？当然有强制的因素，但是一切强制，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。

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，是否比其他人更聪明。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）号的沉没而消失一样。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，就是吸取经济危机和金融危机的教训而不断改进的成果。所以，金融有时也会出问题，但这不是否定金融，甚至取消金融的理由。

不管你愿意还是不愿意，金融产品，包括空对空的金融产品会越

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。

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，是否比其他人更聪明。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）号的沉没而消失一样。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，就是吸取经济危机和金融危机的教训而不断改进的成果。所以，金融有时也会出问题，但这不是否定金融，甚至取消金融的理由。

不管你愿意还是不愿意，金融产品，包括空对空的金融产品会越