



FINANCIAL ECONOMICS
FINANCIAL ECONOMICS


 高等学校金融学专业系列教材

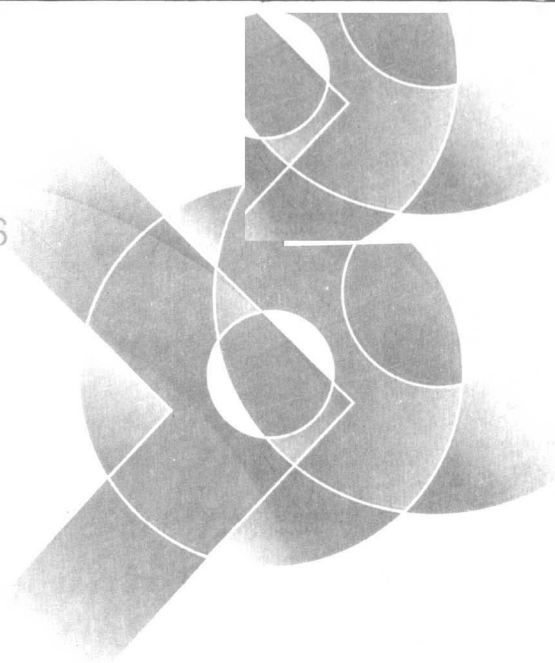
● 孙立坚 编著

金融经济学

 高等教育出版社

FINANCIAL ECONOMICS
FINANCIAL ECONOMICS

 高等学校金融学专业系列教材



● 孙立坚 编著

金融经济学



高等教育出版社



110804218 河南工业大学

图书在版编目(CIP)数据

金融经济学/孙立坚编著. —北京:高等教育出版社,
2004.7

(高等学校金融学专业系列教材)

ISBN 7-04-014810-2

I. 金… II. 孙… III. 金融学—高等学校—教材
IV. F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 061170 号

责任编辑 刘自挥 封面设计 吴昊 责任印制 蔡敏燕

书 名 金融经济学
编 著 孙立坚

出版发行	高等教育出版社	购书热线	010-64054588
社 址	北京市西城区德外大街 4 号		021-56964871
邮政编码	100011	免费咨询	800-810-0598
总 机	010-82028899	网 址	http://www.hep.edu.cn
传 真	021-56965341		http://www.hep.com.cn
			http://www.hepsh.com

排版校对 南京展望照排印刷有限公司
印 刷 江苏如皋市印刷有限公司

开 本	787×960 1/16	版 次	2004 年 8 月第 1 版
印 张	33.75	印 次	2004 年 8 月第 1 次
字 数	653 000	印 数	1—3 077
		定 价	42.00 元

凡购买高等教育出版社图书,如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请在所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

内 容 摘 要

金融资源和商品资源在很多方面具有本质的不同。仅仅有价格规律这一只“看不见的手”往往无法完全解释金融市场的运行规律以及普遍存在的市场失灵现象。一个金融体系要能够有效地运行,就必须充分发挥其应有的市场功能。本书正是从功能分析的角度来研究金融资源的有效配置问题。功能分析贯穿于本书的始终,它从传统的仅仅分析金融资产定价理论的框架中突破出来,以更新、更广阔的视角从价格发现功能、流动性保障功能、风险分散功能、信息生产功能、公司治理功能以及投融资功能的角度来研究金融市场参与者的行为及其相互作用的效果,从中考察金融资源配置的价值规律。

本书共分七篇二十二章,系统、详尽地分析了金融市场的六大基本功能,并汲取了信息经济学、激励理论、一般均衡分析和行为经济学的最新研究成果。同时安排有各种各样的人物专栏、案例专栏和知识专栏,既能够开拓读者的视野,更好地理解金融经济学的思想和精髓,又使得本书结构更为严谨,更具可读性。

Abstract

Financial resources are totally different from physical ones. The “invisible hand” of the price rule sometimes can not give good explanations for the working of financial markets or the prevailing market failures. Giving full play to its due functions is the prerequisite for a financial system to be effective. So the book develops its contents on the six main functions of the financial system: price discovery, investment and finance, risk diversification, liquidity provision, information production and corporate governance. It is from the perspective of analyzing these functions that the book breaks the theoretical structure of previous financial economics which focuses only on the pricing of financial assets. The book includes 7 parts and 22 chapters, which absorbs newly theoretical achievements from general equilibrium analysis, informational economics, contract theory as well as behavioral economics. Moreover, the book also features series of special columns (financial economists introduction, case study and knowledge box) which broadens readers' minds and enriching the contents of the book.

前 言

去年年底开始,我在国内的一些核心杂志和学术会议上陆续地发表和报告了一些关于金融体系微观传导机制的理论和实证分析的论文,这些学术成果都传递了一个共同的思想:那就是一个国家的金融发展关键在于它的金融体系能否发挥出它应有的基本功能,而金融体系的运行模式则是次要的。后来,收到了很多同行宝贵的建议,不少同事鼓励我能否将这些学术研究成果尽快地汇集成一个完整的理论体系介绍给大家。事实上我也非常想将这种重视功能的金融经济学的分析方法系统地传授给求知欲旺盛的读者和学生,因为,我感到国内对微观金融的教学还缺乏一定的系统性,经济学基础原理和金融学专业知教学之间的相互联系上也存在一些“脱钩”现象,尤其是对现实生活中金融现象背后的经济学原理阐述得还不够透彻。另外,国内不少读者对金融经济学的内容也存在片面的理解,把它当作研究资产定价理论的一门学科。所以,我非常感谢高等教育出版社给了我这次宝贵的写作机会以及给我们提供了与广大金融学专业教师进行面对面交流的场所,使我们能在2004年5月份由高等教育出版社上海分社和中国人民银行研究生部联合主办的“全国高等学校金融学专业教师培训暨金融前沿热点问题研讨会”上系统地介绍了自己对国内金融学理论体系的评价和这本《金融经济学》教材的结构突破点及其内容上新意。会上所介绍的功能分析的理论体系也得到了大多数同行教师们的肯定。

一、本书的特色

本书区别于其它国内外金融经济学教科书的最大之处是在于它自始至终从功能分析的视角来说明问题,它的特点主要在于以下几个方面:

(一) 力图抓住金融活动中资源配置的本质

因为金融经济学是研究金融资源的有效配置的问题,它就应该和研究商品经济价值规律的经济学原理有着相同的思维方式,那就是通过研究市场参与者的行为和相互作用的效果,来考察资源配置的价值规律。在商品经济中,价格的形成机制如同一只看不见的手在主宰着经济主体的行为,那么,在金融经济中也要去寻找影响资源配置的因素。我们会发现金融资源和商品资源在很多方面具有本质的不同,仅仅重视市场价格发现功能还远远不能保证金融资源的有效配置。于是,其他功能的发挥就必然成为金融经济学研究的主题。

(二) 区别于货币银行学、金融市场学、投资学和公司财务的鲜明个性

因为我们是强调金融体系的基本功能的发挥对资源配置起着重要的作用,所以,我们对于金融中介的服务、金融资产的价格形成机制、投资者对金融产品的选择、公司融资的策略等问题的考察视角就明显地区别于其他学科对同样问题的研究。比如,本书不是强调金融中介的运行方式、关注资本市场的金融工具和交易条件,以及提供消费者价值创造的战略,也不是解决公司和个人在融资和理财问题上所应注意的问题,而是强调金融中介存在的价值,关注金融市场价格形成的各种规律及其对资源配置的影响,解释消费计划无法实现的根本原因,试图解决高额的委托-代理成本阻碍资源有效配置的问题。因为它揭示的是资源配置过程中金融活动所表现出来的特殊性,所以具有鲜明的个性。

(三) 有利于国际比较和评价制度改革的成效

功能分析方法有较强的现实意义和政策上的指导意义。所以,它不仅适合作为学校的教材来系统地传播金融经济学的理论体系,而且它也为社会上从事金融工作的实务人员和政府部门的决策人员提供了非常丰富的观察金融问题的新视角。

实际上,本书在编写过程中自始至终都在努力传递这样的信息:一个能保证金融发展和实体经济之间良性互动关系的金融体系,绝对不应单纯地在规模和数量上去追求最好的投、融资制度和最先进的金融工具,而应该是一个能够有效地发挥金融体系六大基本功能、从而能够推动实体经济持续稳定增长的最优化的动态体系。从这个意义上讲,一个国家的金融发展,不应该从数量和规模上与发达国家看齐,而是应该根据(内生于)自己国家金融发展与实体经济的互动关系中所反映出来的、金融体系六大基本功能之间互相抑制或互相促进的实际效果,来不断设计和修正自己的金融制度,进行必要和有效的金融创新。由于金融制度的变迁存在明显的路径依赖特征,外国的成功经验只能帮助发展中国家强化某些功能的改革,但不能靠它改变自身金融体系本质上的脆弱性。

二、本书的结构

本书按照金融体系的六大基本功能和其相互制约的特点,共分成了7篇22章。

在第一篇“价格发现功能”的阐述中,着重介绍了金融资产交易中普遍存在的五种价格形成规律:一是均衡机制,即资本资产定价模型(CAPM);二是套利机制,即套利定价理论(APT);三是或有权定价机制,即期权理论;四是报价机制,即金融市场微观结构理论;五是认识机制,即关于投资者心态的理论。因此,这一部分内容介绍的特点是把传统的金融经济学理论——即在市场出清条件下的金融资产的均衡定价理论做了必要的归纳和比较。然后,在此基础上本书补充了其它同

类教科书没有提及的均衡状态下的资产价格的泡沫现象,这对更好地理解金融资产区别于商品经济的定价规律有很大的帮助。另一方面,在这一部分中,本书又介绍了现代金融资产定价理论发展的现状——即把在非瓦尔拉斯均衡条件下影响金融资产价格形成的主要因素作了必要的阐述。

第二篇开始的所有章节是本书所建立的金融经济学的理论体系中特有的内容,而一般金融经济学的教科书都把内容限定在资产价格理论上,和微观经济学有很大的相似之处。但是,仅有第一篇所介绍的价格理论是无法很好地解释“看不见的手”——价格规律在金融市场上为什么容易失灵的原因。于是,在第二篇“流动性保障功能”的阐述中,本书提出了金融资源配置过程中较为特殊的“便捷性”问题。全篇分成两大块来探讨金融资源这一特有的内在属性。在“市场流动性”这一章中,首先指出了当市场出现流动性约束——即存在“交易成本”时,上篇中提到的价格形成规律将无法实现的基本事实,然后通过向读者展示经济学家几种完全对立的观点来阐述市场流动性存在着不可分割的“两面性”,从而强调它对金融市场参与者的决策以及金融资源配置的最终结果会产生不可低估的影响。另一方面,本书又在“银行的脆弱性和挤兑行为”一章中揭示了流动性在间接融资渠道中所呈现出来的全新特征,并在此基础上,进一步讨论了“存款保险制度”在银行流动性问题中所能发挥的作用。

在第三篇“风险分散功能”的阐述中,本书指出了第一篇中所介绍的依靠资产组合分散非系统风险、依靠定价“转嫁”系统风险的机制并不“完全”的特点,并向读者揭示了为保证资源的有效配置,金融体系所应提供的世代间风险分担机制的特征及其重要性。

从第四篇“信息生产功能”开始,本书将分析问题的焦点转向信息不对称对序章和第1章中所描述的完全市场条件下的资源配置和价值规律的影响以及由此带来的违约风险等“新”问题的考察上。第四篇主要是从市场参与者对投资项目的属性存在信息不对称的视角来考察价格和资源配置的扭曲问题。首先,在“逆向选择和信息生产”这一章中,阐明了信息劣势者对信息优势者投资项目的“安全性”会发生“事前”的“逆向选择”问题,并在此基础上进一步分析和比较了信息劣势者所采取的各种对策的特点及其有效性。它们包括信贷配给、事前审查、合约设计和信用评级等。然后,“融资条件和信号机制”这一章主要是介绍了信息优势者中低风险的投资,为了能从信息劣势者手中获得较为优惠的融资条件自愿发送信号的内在激励机制。最后在“状态检验及其不可验证性”这一章中,阐述了信息劣势者对信息优势者投资项目的结果会发生“事后”的“逆向选择”问题。并在此基础上考察了克服和缓解这类信息不对称问题所采用的合约设计和再谈判方法的有效性。

第五篇主要是从市场参与者对投资行为本身存在信息不对称的视角来考察价格和资源配置的扭曲问题,从而强调金融体系“公司治理功能”的重要性。在“MM

定理和道德风险”这两节中,首先通过阐述著名的MM定理,向读者介绍了在完全市场条件下资本结构不会改变企业价值的观点。然后,通过引进道德风险的问题揭示出资本结构通过影响投融资双方的利害关系会对企业价值产生重大影响的经济学原理。为了更好地理解这一较为抽象的原理,这一篇又分别通过股权融资、债务融资和关系贷款这三种具体的融资形式考察了资本结构的激励机制对资源配置的影响。

在充分认识了金融体系在资源配置过程中所表现出来的各种“特殊性”——即不确定性、流动性约束、信息不对称、投资情绪等现象之后,第六篇将探讨金融体系在资源配置过程中所应发挥的最为重要的、而又区别于商品生产的“投融资功能”。首先,在“金融体系的投融资效率和经济增长”这一章中,提出了衡量金融体系投融资功能是否有效发挥的两大标准:一是内部效率(比如,银行的生产效率等),二是外部效率(比如,资本市场的资源配置效率等)。并在此基础上,阐述了影响投融资效率的两大因素:一是完全竞争,二是信息不对称问题。然后,通过对金融自由化和金融约束两大改革政策目标的比较,揭示适度的竞争对信息不对称问题相对较为严重的金融体系而言是十分必要的经济学原理。为了更好地说明这一原理的现实意义,在“银行的投融资效率和最优市场结构”这一章中,通过列举银行经营的稳定性和效率性的双重特点,充分证实了上述适度竞争原理的重要性。而在本书第18章“观点多样化与外部效率”中,通过深入分析产业发展与融资渠道的相互关系,阐明市场融资方式在资源配置过程中也能发挥出银行体系不可替代的效率性。

最后,本书探讨了金融体系六大基本功能的失灵所带来的“外部性”特征和防范这种负面外部性影响而需实施的金融监管和法律体系的设计问题。在本书第19章“金融脆弱性的原因及其后果”中,首先阐明了由金融脆弱性所造成的负面外部性的两大表现形式:即一是导致货币政策的有效性衰弱,二是引起宏观经济波动乃至造成严重的金融危机。然后运用前六篇金融经济学的基本原理进一步分析了这种宏观现象的微观传导机制。在“银行监管”这一章中,根据银行的特殊性提出了审慎性监管和收益保障性监管这两大机制有机结合的必要性。在“市场监管”这一章中,主要是根据近来资本市场价格波动的传染效应在不断加大的特点,对现有的监管模式提出了质疑。在本书第22章“法与金融的关系”中,对大陆法系和英美法系做了深入的比较,并通过列举大量的最新研究成果阐明了法律的作用及其与金融活动之间内在的必然联系。

三、本书的使用方法

本书作为一本现代金融学的基础理论教材,在内容的选择和体例的编排上都充分考虑了不同知识结构读者群的需要。

作为金融专业的本科生教材,可以利用一学期的时间进行系统的教学,让学生充分认识到金融资源配置过程中金融体系所应发挥的六大基本功能的必要性;同时,也向学生强调在金融资源配置的过程中风险管理的重要性。事实上,全书也可以当作一本金融风险管理的经济学教材来使用,前四篇主要讲述市场风险和流动性风险的形成机制,后两篇主要探讨信用(违约)风险的形成机制,最后一篇则是对由前述的个别风险所可能引起的系统风险及其防范措施进行重点考察。

因为本书涉及的内容的前沿性和理论性都比较强,所以也可作为一年级经济类或金融类研究生的教材或补充教材,有利于培养他们金融学的研究意识和发现问题的能力。尤其是带“*”章节的内容理论性较强,更适合金融专业高年级本科生和一年级研究生的学习。同时,为了满足更多学生进一步深入学习的求知欲,本书在每一章最后安排了为进一步学习用的“文献导读”。

另外,为了满足更多非金融专业的学生和一般读者的需要,本书在每一篇的前言部分用通俗易懂的语言阐述了这一篇所要解决的问题及其现实意义。读者可以按照这个“知识向导”的说明,再根据自己的需要和兴趣来选择其中有关章节阅读或学习。书中我们还特意安排了人物专栏、案例专栏和知识专栏帮助读者更好地理解金融经济学所阐述的问题。尤其值得一提的是,人物专栏基本上是按照金融经济学发展的脉络来编写的,不管是分开阅读还是先集中放在一起阅读,都会产生很好的效果。这个专栏不仅让读者了解到金融经济学所有的大师级人物,而且也能让读者了解金融经济学所关注的问题全貌和感受到它激动人心的发展势头。另一方面,本书所提供的案例专栏都具有一定的代表性、知识性和趣味性,如果读者能够理解它所在章节的基本内容,阅读起来就会更易觉察出它的现实意义。

本书作为一本大学基础理论专业教材,十分重视它的规范性和系统性,在每一章的开头都列出了本章学习的基本要求,在每一章末尾都列出了重要的专业词汇和本章的小结,便于读者的知识消化和深入学习。同时,为了培养读者的阅读能力、分析能力和举一反三能力,本书各章还相应地配有大量的练习题、思考题和应用题,供教学和自学使用。在书的末尾,为了便于查阅和复习,还列出了关键词索引和专栏索引。

尽管功能体系的金融经济学的架构是一个全新的概念和尝试,但我们希望能揭示出当今金融资源配置过程中所凸现出来的各种各样的冲突和复杂的现象背后所蕴藏的事物变化的规律。

虽然书中的体系安排和所使用的材料大多数都是我这几年在复旦大学经济学院从事金融经济学教学所积累的“产物”,但是,由于一直忙于科研和教学,平时没有时间来汇总和整理这类材料,这次之所以能在短时间内那么快地完成金融经济学教材的编写,很大的程度是因为我的“金融经济学”研究小组的成员在其中做了大量的奉献工作。在此,我要感谢周贇、林木彬、林剑云、谭胜利、朱敏、邓龙华、秦

培景、蔡思翔、沈玥和刘晓会等所作的杰出的努力。在我的书房里大家一起认真讨论跨期平滑、代理成本、激励相容、X效率等问题的那些情节令人难忘。另外,我还要感谢吴刚、江彦和张超群为教材提供了宝贵的资料。最后,也是最重要的,我要对一直关心我的父母、对爱妻刘芳和娇女孙蕾多年来因我平日没有规律的研究生活所付出的忍耐和支持表达我由衷的感谢!我也想把这本书最终完成的喜悦传递给我可爱的外甥女孙靖、我敬仰的老师们、奋发向上的学生及志同道合的朋友们。

为了更好地和读者沟通交流,接受读者的意见和建议,使本书不断完善,特为本书开设网站([www. sunlijian. hepsh. com](http://www.sunlijian.hepsh.com)),欢迎访问!

孙立坚

2004年8月于上海纪念路家中书斋

目 录

序章 何谓金融经济学?	1
第一节 金融经济学的研究对象	3
第二节 费雪分离定理和完全市场	9
第三节 金融体系的基本功能	17
第四节 金融活动和实体经济	25

第一篇 价格发现功能

第1章 完全市场资产定价理论	36
第一节 不确定条件下的决策——出清和套利	37
第二节 均值-方差分析	41
第三节 完全市场下的均衡定价——资本资产定价模型(CAPM)	45
第四节 资本资产定价模型的扩展形式	49
第五节 套利定价理论	52
第2章 期权定价理论与完备市场	64
第一节 完备市场的描述——阿罗-德布鲁范式	65
第二节 期权与金融资产定价	68
第三节 二项式期权定价模型	71
第四节 看涨-看跌期权平价	73
第五节 布莱克-斯科尔斯模型	75
第3章 有效市场假说和异常现象	88
第一节 有效市场的特征	89
第二节 有效市场假说	90
第三节 有效市场假说的指导意义	93
第四节 关于有效市场假说的检验	95
第五节 资本市场的异常现象	98
第4章 资产定价理论的发展	107
第一节 市场微观结构和买卖价差	108

第二节 来自行为金融学的挑战·····	117
第5章 资产价格的波动·····	139
第一节 资产的内在价值·····	140
第二节 理性泡沫·····	143
第三节 其他泡沫理论·····	145
第四节 历史上著名的泡沫事件·····	148

第二篇 流动性保障功能

第6章 市场流动性及其稳定性·····	159
第一节 为什么要关心市场流动性·····	160
第二节 市场流动性的定义及其度量·····	161
第三节 市场流动性的动态特征·····	163
第四节 影响市场流动性的因素·····	164
第五节 交易成本对市场流动性影响的理论机制·····	166
第六节 市场流动性的多面性特征和政策意义·····	169
第7章 银行的脆弱性和挤兑行为·····	181
第一节 流动性保险·····	186
第二节 银行挤兑及其效率·····	189
第三节 银行挤兑的防范·····	192

第三篇 风险分散功能

第8章 银行的比较优势和风险分担·····	207
第一节 金融市场风险分担的不足·····	208
第二节 引入金融中介之后的风险分担改善·····	213
第三节 横向风险分担与纵向风险分担的结合·····	217

第四篇 信息生产功能

第9章 逆向选择和信息生产·····	227
第一节 逆向选择的形成·····	229
第二节 信息租金和资源配置的扭曲·····	233

第三节	信用风险和信贷配给	238
第四节	事前审查和搜索成本	241
第五节	激励可行的合约设计和自我选择机制	245
*第六节	资本市场和信用评级——一个简单的模型	247
第 10 章	融资条件和信号机制	256
第一节	自愿性信息披露	257
第二节	逆向选择——融资市场的一个例子	260
第三节	“烧钱”信号机制	263
*第四节	“高定价”信号机制	267
*第五节	“项目规模”信号机制	270
第六节	三种信号机制的效率比较	272
第 11 章	状态检验及其不可验证性	277
第一节	状态检验——消费者信贷的案例分析	278
第二节	不可验证性	284

第五篇 公司治理功能

第 12 章	公司融资结构与道德风险	293
第一节	公司价值与股东权益价值最大化	296
第二节	MM 定理	297
第三节	道德风险	300
第 13 章	股权融资的公司治理	312
第一节	两权分离和公司治理	315
第二节	公司治理——股东的努力	319
第三节	外部市场监督	325
第 14 章	债务对公司治理的影响	333
第一节	债务融资的三大优点	334
第二节	债务的代理成本	337
第三节	最优融资方式的决定理论	340
第 15 章	关系型贷款的公司治理	350
第一节	关系型贷款的含义	351
第二节	关系型贷款的信息特征	352
第三节	预算软约束与银行“敲竹杠”问题	357

第六篇 投融资功能

第 16 章 金融体系的投融资效率和经济增长	365
第一节 金融体系的投融资效率——一个内生经济增长模型的解释	366
第二节 金融自由化与金融约束论之争	369
第三节 发展中国家的经济增长与金融约束	370
第 17 章 银行的投融资效率和最优市场结构	381
第一节 配置效率	382
第二节 生产效率	384
第三节 最优市场结构	389
第 18 章 观点的多样化与外部效率	402
第一节 经济产业发展和外部效率	403
第二节 信息的处理和观点的多样化	406
第三节 市场融资效率与银行融资效率的比较模型	408

第七篇 金融稳定性

第 19 章 金融脆弱性的原因及其后果	417
第一节 金融脆弱性	418
第二节 货币政策的信贷传导机制	420
第三节 信息不对称下的金融危机	423
第四节 金融危机的形成机制	425
第 20 章 银行监管	433
第一节 银行监管的历史背景	434
第二节 银行监管的目的	437
第三节 银行监管的分类	442
第四节 银行监管的内容	445
第五节 新巴塞尔协议对银行监管的影响	449
第六节 银行的自律监管	452
第七节 银行监管的探讨	452
第 21 章 资本市场的监管	460
第一节 证券市场的监管目的和手段	461

第二节 证券市场监管的特殊性和系统性风险·····	467
第三节 目前市场监管体系有效性面临的挑战·····	473
第 22 章 法与金融的关系 ·····	478
第一节 法对金融体系的影响·····	479
第二节 法对金融影响的理论解释·····	481
第三节 关于法和金融关系的争论·····	482
第四节 法与金融改革·····	484
第五节 法律的不完备性·····	488
终章 全球化的挑战和金融理念的变化 ·····	493
参考文献 ·····	498
人物专栏索引 ·····	505
知识专栏索引 ·····	506
案例专栏索引 ·····	507
关键词索引 ·····	508

Contents

Introduction: What is Financial Economics?	1
1. The Nature of Financial Economics	3
2. The Fisher Separation Theorem and the Perfect Market	9
3. The Basic Functions of the Financial System	17
4. Financial Activities and the Real Economy	25

Part I The Function of Price Discovery

Chapter 1 The Capital Asset Pricing Model (CAPM)	36
1. Decisions under Uncertain Conditions; Market Clearing and Arbitrage	37
2. The Mean-Variance Approach	41
* 3. The Equilibrium Price in a Perfect Market; the CAPM	45
4. Extensions of the CAPM	49
* 5. The Arbitrage Pricing Theory (APT)	52
Chapter 2 The Option Pricing Theory and the Complete Market	64
1. Descriptions of the Complete Market — the Arrow-Debreu Paradigm	65
2. Options and the Pricing of Financial Assets	68
3. The Binominal Model for Option Pricing	71
4. Put-Call Parity	73
5. The Black-Scholes Option Pricing Model	75
Chapter 3 The Efficient Market Hypothesis(EMH) and the anomalies	88
1. Features of the Efficient Market	89
2. Efficient Market Hypothesis	90
3. Policy Implications for the EMH	93
4. Tests of the EMH	95

5. The Anomalies in the Capital Market	98
Chapter 4 Developments of the theory on financial assets pricing	107
1. Market Microstructure and the Bid-ask Spread	108
2. Challenges from Behavioral Finance	117
Chapter 5 Price Fluctuations of Financial Asset	139
1. The Fundamental Values of Financial Assets	140
* 2. Rational Bubbles	143
3. Other Theories of Financial Bubbles	145
4. Bubbles Events in History	148

Part II The Function of Liquidity Provision

Chapter 6 Market Liquidity and Stability	159
1. Why Pay Attention to Market Liquidity	160
2. Definition and Measurement of Market Liquidity	161
3. Dynamic Features of Market Liquidity	163
4. Factors Affecting Market Liquidity	164
* 5. A Model on the Transaction Cost and Market Liquidity	166
6. Policy Implications for the Trade-off Relationship on Liquidity Issue	169
Chapter 7 The Fragility of Banking System and Bank-Runs	181
1. Liquidity Insurance	186
2. Bank-Runs and their Efficiency	189
3. Preventing Bank-Runs	192

Part III The Function of Risk Diversification

Chapter 8 The Banks' Comparative Advantages and Risk Diversification ...	207
1. The Incomplete Risk-Sharing of the Financial Market	208
* 2. Financial Institutions and Risk-Sharing Improvements	213
* 3. The Compound Risk-Sharing: Intra and Inter-generations	217