



现代金融 投资工具

Modern Financial
Investment Instruments

◎ 姚延中 著



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

现代金融投资工具

姚廷中 著

 ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

现代金融投资工具 / 姚廷中著. —杭州:浙江大学出版社, 2016.8

ISBN 978-7-308-15511-3

I. ①现… II. ①姚… III. ①金融投资—基本知识
IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 001994 号

现代金融投资工具

姚廷中 著

责任编辑 傅百荣

责任校对 董凌芳 高士吟

封面设计 刘依群

出版发行 浙江大学出版社

(杭州市天目山路 148 号 邮政编码 310007)

(网址: <http://www.zjupress.com>)

排 版 浙江时代出版服务有限公司

印 刷 杭州日报报业集团盛元印务有限公司

开 本 787mm×1092mm 1/16

印 张 22.75

字 数 568 千

版 印 次 2016 年 8 月第 1 版 2016 年 8 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-308-15511-3

定 价 68.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江大学出版社发行中心联系方式:0571-88925591; <http://zjdxcbbs.tmall.com>

目 录

第一章 金融知识基础	(1)
第一节 宏观经济知识解读	(1)
第二节 利率	(13)
第三节 货币时间价值	(20)
第四节 金融市场	(30)
第二章 投资理财	(34)
第一节 投资理财基础	(34)
第二节 投资策略	(37)
第三节 理财风险与误区	(41)
第四节 理财产品	(44)
第三章 信托、期货、期权投资	(47)
第一节 投资工具选择	(47)
第二节 信托	(50)
第三节 期货	(56)
第四节 期权	(72)
第五节 金融工程	(82)
第六节 行为金融	(88)
第四章 黄金和外汇投资	(92)
第一节 黄金投资	(92)
第二节 黄金理财	(100)
第三节 外汇和汇率	(105)
第四节 汇率决定理论	(109)
第五节 外汇市场交易	(115)
第六节 外汇理财	(120)
第五章 证券投资	(128)
第一节 证券市场交易	(128)
第二节 股票投资	(136)

第三节 债券投资·····	(142)
第四节 收益与风险·····	(156)
第六章 基金·····	(162)
第一节 基金·····	(162)
第二节 私募基金·····	(176)
第三节 私募基金运作·····	(181)
第四节 美国私募基金·····	(187)
第七章 保险·····	(191)
第一节 保险原理·····	(191)
第二节 保险市场·····	(197)
第三节 保险营销·····	(203)
第四节 保险监管·····	(220)
第五节 团体保险·····	(229)
第六节 医疗健康保险·····	(238)
第八章 资产组合·····	(257)
第一节 资产组合·····	(257)
第二节 资本资产定价模型·····	(262)
第三节 投资组合业绩·····	(265)
第四节 投资组合管理·····	(271)
第五节 资产选择行为·····	(278)
第六节 市场有效性·····	(284)
第九章 养老金金融·····	(289)
第一节 员工福利计划·····	(289)
第二节 养老金计划·····	(298)
第三节 美国养老金计划·····	(308)
第四节 养老金精算·····	(314)
第五节 养老债务精算·····	(323)
附录一 提前还贷期权的风险管理与定价——剥离式期权操作研究·····	(338)
附录二 基于资金流波动率的投资情绪波动与股票收益研究·····	(348)
参考文献·····	(358)

第一章 金融知识基础

20 世纪 80 年代以来,随着改革开放政策的不断深化,中国经济取得了巨大的成就。作为肩负重任的财经工作人员,熟练掌握经济金融领域的相关知识,洞悉国家的宏观经济运行和相关政策,更好地了解中国经济变化的趋势和前景,是为客户提供良好服务的关键。本章对经济金融领域的相关知识给予简要介绍,为学习后面的内容打好基础。

第一节 宏观经济知识解读

一、经济指标解析

(一)国内生产总值

国内生产总值(GDP)是指在一定时期内(一个季度或一年),一个国家或地区的经济中所产出的全部最终产品和劳务的市场价值。它不但可以反映一个国家或地区的经济状况与表现,更可以反映一国或地区的国力与财富,尽管有众多指责和质疑,仍被公认为是衡量国民经济整体状况的最佳指标。

GDP 统计的对象,一般而言主要包含以下项目:

(1)消费——即居民生活消费支出,包括耐用品支出(电冰箱、汽车等)、非耐用品支出(衣服、食物等)、劳务支出(教育、医疗、旅游)等。消费支出通常占到 GDP 的一半以上。

(2)投资——分为居民住房投资、企业固定资产投资和存货投资。企业固定资产投资指企业用于厂房、设备等投资;存货投资指企业存货量超过实际销售或消耗量的存货积累。

(3)政府购买——政府购买的产品与劳务总和。

(4)净出口——出口减去进口得到的差额,出口是本国向外国提供的产品和劳务,进口是外国向本国提供的产品和劳务。

由于每一时期的价格水平都在变动,GDP 又分为名义 GDP 和实际 GDP。前者是用物品和劳务的当年价格计算的全部最终产品的市场价值;后者则是用某一年作为基期的不变价格计算的全部最终产品的市场价值。

(二)经济增长率

经济增长率通常即 GDP 增长率,是反映一定时期经济发展水平变化程度的动态指标,也是反映一个国家经济是否具有活力的基本指标。一国 GDP 的大幅增长,反映出该国经济的发展蓬勃,国民收入增加,消费能力也随之增强。在这种情况下,该国中央银行将有可能提高利率,紧缩货币供应,国民经济表现良好及利率上升会增加该国货币的吸引力。反过来说,如果一国的 GDP 出现负增长,显示该国经济处于衰退状态,消费能力减低。该国中央银

行可能减息以刺激经济再度增长。

(三) 通货膨胀率/通货紧缩率

通货膨胀(Inflation)是指产品和劳务价格水平普遍而持续的上升,相对而言,通货紧缩(Deflation)就是指总体价格水平的持续下降。它们分别用通货膨胀率和通货紧缩率来衡量。通货膨胀(紧缩)率被定义为价格水平的变速,一般用以下公式衡量:

$$\pi = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1} \times 100\%$$

式中, π 代表 t 年的通货膨胀(紧缩)率, P_t 为 t 年价格总水平, P_{t-1} 为 $(t-1)$ 年价格总水平。应当注意的是,通货膨胀(紧缩)率衡量的是平均价格水平的变动大小。

通货膨胀与通货紧缩通常用物价指数表示。物价指数是衡量物价总水平变动情况的指数,是用一揽子固定物品(与劳务)不同年份的价格变化来表示物价总水平的变动。经常采用的物价指数主要包括消费者价格指数、生产者价格指数和 GDP 缩减指数。这三个指数都反映了物价水平变动的情况,反映物价水平的升降变动趋势也是相同的。但因一揽子物品中包括的物品与劳务不同,各种物品与劳务的价格变动又有差异。三个指数计算出的物价指数并不相同,据此反映的通货膨胀率或通货紧缩率也不尽相似,一般所说的通货膨胀率,都是指消费者价格指数的变动。

通货膨胀与通货紧缩的内容还有很多,将在后文专门说明。

(四) 失业率

失业是指一定年龄阶段有劳动能力的人,在某一时间没有职业或工作时间没有达到规定标准,并且正在寻找有报酬工作时所处的状态。衡量失业有失业人数和失业率两个指标。失业率(unemployment rate)一般是指失业人数占就业人数与失业人数之和的比重,即:失业率=失业人数/(失业人数+就业人数)。

低失业率(或高就业率)是社会经济发展追求的重要目标,失业率上升与下降是以 GDP 相对于潜在 GDP 的变动为背景,是现代社会的主要问题。失业率很高时,人力资源浪费,人们收入减少,经济痛苦往往会蔓延影响人们的情绪和家庭生活,进而引发出一系列的社会问题。一般情况下,失业率下降代表整体经济的健康发展;失业率上升便代表经济发展的放缓和衰退。若将失业率配以同期的通胀指标来分析,则可知当时经济发展是否过热,会否构成加息的压力,或是否需要通过减息来刺激经济的发展。

失业率的反面是就业率(employment data),其中最有代表性的是非农业就业人口数据。这个数字主要统计从事农业生产以外的职位变化情形,能反映出制造行业和服务行业的发展及其增长。当社会经济较快发展时,消费随之增加,消费性以及服务性行业的职位也就增多。该数据作为反映一国宏观经济发展的晴雨表,是观察社会经济和金融发展程度和状况的重要指标,预示着该国经济当前与前景发展的好坏,势必影响货币政策的制定。

我国引用失业率指标时,还要考虑到下岗工人及待业问题。

(五) 货币供应量

一国流通中的货币量主要是由中央银行决定。货币供应量是单位和居民个人在银行的各项存款和手持现金之和,其变化反映着中央银行货币政策的变化,对企业生产经营、金融市场,尤其是证券市场的运行和居民个人的投资行为有重大影响。

从我国现行统计方法看,我国货币量度量分为以下三个层次:

(1) M_0 ——流通中的现金:指经济活动中企业和居民手持的现金。单独设置现金层次

是我国货币量度量体系的特色,现金在 M_1 中所占比例较高,具有特殊重要性,调节方式主要是公开市场操作。

(2) M_1 ——狭义货币供应量: $M_1 = M_0 + \text{企业活期存款} + \text{机关团体部队存款} + \text{农村存款} + \text{个人持有的信用卡内存款}$,它体现了现实购买力。

(3) M_2 ——广义货币供应量: $M_2 = M_1 + \text{城乡居民储蓄存款} + \text{企业存款中具有定期性质的存款} + \text{外币存款} + \text{信托类存款}$,它体现了社会总需求。

中国人民银行从 1994 年第四季度开始,定期公布 M_0 、 M_1 、 M_2 数据。

货币数量增加过快,超过了实际需要的量就会导致通货膨胀;如货币供应持续萎缩就是通货紧缩。中央银行可通过增减货币供应量来控制货币市场,实现对宏观经济的干预。

(六) 利率

利率(interest rate)或称利息率,是指在借贷期内利息与所贷资金的比率。利率直接反映信用关系中债务人支付给债权人的使用资金的代价,是债权人出让资金使用权可以获取的报酬。

从宏观经济分析的角度看,利率市场化波动可反映市场资金供求的变动。在经济发展的不同阶段,市场利率有不同的表现。经济持续繁荣增长时期,因资金供不应求使利率上升;经济萧条、市场疲软时,利率会随着资金需求的减少而下降。利率变动不仅跟整体经济状况密切相关,还受到物价上涨幅度的牵制。

利率通常由国家的中央银行控制,随着市场经济的发展和政府宏观调控能力的增强,利率已成为行之有效的货币政策工具。利率水平对外汇率有着重要影响。某种货币的利率上升,则持有该种货币的利息收益增加,吸引投资者买入该种货币,对该种货币有利好支持,该种货币行情看好将会升值;如该种货币利率下降,持有该种货币的收益减少,吸引力减弱,该种货币将会贬值。

(七) 汇率

汇率(exchange rate)又称汇价,是指一国货币折合为另一国货币的比率或比价。实质上可以把汇率看作是以本国货币表示的外国货币的价格。

一般用“升值”和“贬值”来描述汇率变动。升值表示用更少量的本币就能换得一定数量的外币,或一定数量的外币只能换得更少数额的本币。升值使本国货币的兑换价值提高,又称本国货币变强了。贬值表示的情况则正好相反,使本国货币兑换价值下降。依据升值和贬值发生机制的不同,又分为法定升值或贬值与市场升值或贬值两类情况。法定升值或贬值,是指政府当局规定和宣布提高或降低本国货币对外币兑换的价值;市场升值或贬值,是指由于外汇市场供求关系变动,造成的本国货币对外币兑换价值的上升或下降。

一国的汇率会因该国的国际收支状况、通货膨胀水平、利率水平、经济增长率等因素变化而变动;汇率的适当变动又会影响一国的进出口额和资本流动,进而对该国的经济发展发挥重要作用。特别是在当前国际分工异常发达,各国间经济联系十分密切的情况下,汇率的变动对一国的国内经济、对外经济及国际的经济联系,都会产生重大影响。

(八) 财政收支

财政收支包括财政收入和财政支出两方面内容。财政收入是国家为了保证实现政府职能的需要,通过税收等渠道集中的公共性资金;财政支出则是为满足政府执行职能需要而使用的财政资金。

核算财政收支总额是为了进行财政收支状况的对比。收入大于支出是财政盈余,收入小于支出则出现财政赤字。如财政赤字过大,弥补手段不足以平衡收支,或者即使总量上能勉强平衡,却又形成结构上的失衡,都会引起社会总需求的膨胀和社会总供求的失衡。

(九)国际收支

国际收支是指一国居民在一定时期内与非本国居民在政治、经济、军事、文化及其他往来中所产生的全部交易的系统记录。这里的居民是指在国内居住一年以上的自然人和法人。国际收支项目包括经常项目和资本项目。经常项目主要反映一国的贸易和劳务往来;资本项目则集中反映一国同国外的资本往来,反映一国利用外资和偿还本金的执行情况。全面了解掌握国际收支状况,有利于从宏观上对国家的开放规模和速度进行规划、预测和控制。

二、宏观经济政策——财政政策

政策是政府凭借其拥有的政治权力,为了实现一定的目标而对社会经济发展的某些方面或环节采取的一系列措施和行为,国家实施的各类经济政策,最重要的有财政政策和货币政策两种。

(一)财政政策的基本含义

财政政策是政府操控财政收入和支出的增减以便影响总需求的状况,进而影响就业和国民收入的增长,是政府依据客观经济规律制定的,指导财政工作和处理财政关系的一系列方针、准则和措施的总称,是政府干预经济的主要政策之一。财政政策分为长期、中期和短期三种政策。各种财政政策都是为相应时期的宏观经济调控的总目标和总政策服务的。

短期财政政策的目标,是促进经济稳定增长,主要通过预算收支平衡或财政赤字、财政补贴和国债等政策手段影响社会总需求,促进社会总需求和社会总供给趋向平衡。中长期财政政策的目标,是资源的合理配置和收入的公平分配。目前,世界各国尤其是经济发达国家,通常运用税收和转移支付手段,调节各地区和各阶层居民的收入差距,兼顾公平与效率,达到经济社会协调发展之目的。

(二)财政政策的手段及功能

1. 国家预算

国家预算是财政政策的主要手段,又是各种财政政策手段综合运用结果的反映。作为政府的基本收支计划,能全面反映国家财力规模和平衡状态,在宏观调控中具有重要作用。

国家预算收支的规模和平衡状态,可以对社会供求的总量平衡发生影响。一定时期里,当其他社会需求总量不变时,财政赤字具有扩张社会总需求的功能,财政结余或缩减财政支出则具有缩小社会总需求的功能。国家预算的支出方向可以调节社会总供求的结构平衡。财政的建设性投资主要运用于能源、交通及重要的基础产业、基础设施建设等。这些投资的额度和方向,直接影响和制约国民经济的产业结构,具有造就未来经济结构框架,矫正当期结构失衡的功能。

2. 税收

税收是国家凭借政治权力参与社会产品分配和再分配的重要形式,具有强制性、无偿性和固定性的特征,既是筹集财政收入的主要工具,又是调节宏观经济的重要手段。

税收调节经济的首要功能,是调节企业和居民收入的分配。税制设置可以调节和制约

企业间的税负水平,区别对待可达到鼓励或限制部分企业发展的目的。公平税负的税制设置则可使各类税负水平大致相当。为适应社会主义市场经济发展的需要,我国通过税制改革,设置统一的内资企业所得税和中性税率的增值税,就是发挥公平税负的政策效应,以此来促进各类企业公平竞争。税收还可以调节社会总供求的结构,根据消费需求和投资需求的不同对象设置不同税种,或在同一税种中实行差别税率,以控制需求数量和调节供求结构。税收对促进国际收支平衡具有重要的调节功能,对出口产品的退税政策可用来鼓励出口,进口关税的设置可用来调节进口商品的品种和数量。

3. 国债

国债是国家按照有偿信用原则筹集财政资金,是实现财政政策、进行宏观调控的重要工具。政府借债依据偿还期限,可分为短期、中期和长期国债三类。短期国债一般通过出售国库券取得,利息较低,主要进入短期资本市场即货币市场;中长期国债一般通过发行中长期债券获得,一般来说,1年以内为短期债券,1~5年为中期债券,5年以上为长期债券。

国债可以调节国民收入初次分配形成的格局,将部分企业和居民收入以信用方式集中在政府手中,以扩大政府收支的规模。国债可以调节国民收入的使用结构和产业结构,将部分用于消费的资金转化为投资资金,用于农业、能源、交通和基础设施等国民经济的薄弱部门和瓶颈产业的发展,调整固定资产投资结构,促进经济结构的合理化。国债可以调节资金供求和货币流量,主要通过扩大或减少国债发行,降低或提高国债利率和贴现率及公开市场业务等手段来达到。

4. 财政补贴

财政补贴是国家为了某种特定需要,将部分财政资金无偿补助给企业和居民。我国财政补贴主要包括:价格补贴、企业亏损补贴、财政贴息、房租补贴、职工生活补贴和外贸补贴等。

5. 财政管理体制

财政管理体制是中央与地方、地方各级政府之间及国家与企事业单位间资金管理权限和财力划分的一种根本制度,主要功能是调节各地区、各部门之间的财力分配。

6. 转移支付制度

转移支付制度是中央财政将集中的部分财政资金,按一定的标准拨付给地方财政的一项制度。主要功能是调整中央政府与地方政府间的财力纵向不平衡,以及调整地区间的财力横向不平衡。

(三) 财政政策的运作及其影响

财政政策分为扩张性财政政策、紧缩性财政政策和中性财政政策。紧缩性财政政策会使过热的经济受到控制,扩张性财政政策则会刺激经济的快速发展。

扩张性财政政策的手段及其政策效应是:

(1)减少税收,降低税率,扩大减免税范围。政策效应是增加微观经济主体的收入,同时增加他们的投资需求和消费支出,从而使得社会总需求增加。总需求增加又反过来刺激企业的投资需求,改善经营环境,增强盈利能力,同时又刺激企业进一步扩大生产规模,增加利润总额,活跃市场需求,进而降低还本付息的风险,从而促进股票和债券价格的上扬。

(2)扩大财政支出,加大财政赤字。政策效应是扩大社会总需求从而刺激投资,扩大就业。政府通过增加政府购买和公共支出来增加商品和劳务的需求,从而激励企业增加投入,

提高产出水平,于是企业利润增加,经营风险降低,促动股票和债券价格上升;同时居民在经济复苏中增加收入,股市和债市交易趋于活跃,价格上扬。特别是与政府购买和公共支出相关的企业,将直接从财政政策中获益。

(3)减少国债发行或回购部分短期国债。政策效应可以增加货币流通量,扩大社会总需求,进而刺激生产。发行国债的收入将用来引导投资和消费,刺激经济增长,这将对债市特别是国债产生直接影响。

(4)增加财政补贴。财政补贴使财政支出扩大,政策效应是扩大社会总需求,刺激社会总供给增加。

紧缩性财政政策的手段及其政策效应,与扩张性财政政策实施的状况和结果恰好相反,不再一一赘述。

1998年以来,除少数年份外,中国连续实施着积极扩张的财政政策。国家财政部提交十届全国人大三次会议审议的《关于二〇〇四年中央和地方预算执行情况及二〇〇五年中央和地方预算草案的报告》显示,2005年,稳健的财政政策将主导中国经济。报告提出,中国经济供求关系已发生变化,产业结构调整任务突出,有必要也有条件由扩张性的积极财政政策转向松紧适度的稳健财政政策。

2005年尤其是2008年以来,全国各地区、各部门全面落实中央经济工作会议和全国人大会议精神,继续加强和改善宏观调控,防范和积极应对美国金融危机的影响,保持了国民经济平稳较快发展。固定资产投资增幅继续回落,消费增长加快,进出口贸易持续扩大,城乡居民收入进一步增加。

三、宏观经济政策——货币政策

(一)货币政策的基本含义

货币政策是中央银行为实现一定的宏观经济调控目标,运用各种货币政策工具调节货币供求的方针和策略的总称,是政府干预经济的主要政策之一。一般是指政府货币当局(中央银行)通过银行体系变动货币供给量来调节总需求。

各个国家根据不同时期的经济环境和市场状况确定货币政策目标,并适时进行调整。在现代社会,货币政策的目标总体上包括:稳定币值(物价);充分就业;经济增长和国际收支平衡。货币政策目标间的关系十分复杂,充分就业与经济增长比较协调,稳定物价与充分就业则存在一定矛盾,稳定物价与经济增长、稳定物价与国际收支平衡、经济增长与国际收支平衡间的关系则十分复杂,充分就业与国际收支平衡间则相对独立,这就要求货币政策应在各个目标间进行权衡,并根据当时的经济环境有所侧重,解决主要矛盾。

货币政策目标本身不能操作、计量和控制,为实现货币政策目标需要选定可操作、可计量、可监控的金融变量,即中介指标。在市场经济比较发达的国家一般选择利率、货币供应量、超额准备金和基础货币等金融变量作为中介指标(有的还包括汇率)。中央银行对利率和货币供给量的调控力和方便程度相对较弱,但作用过程距离政策实施的最终目标较近,对超额准备金和基础货币的调控能力和方便程度较强,但其作用过程距离货币政策的最终目标较远。

(二)一般性货币政策工具

货币政策工具是指中央银行为调控中介指标,实现货币政策目标所用的政策手段。可

分为一般性政策工具和选择性政策工具。公开市场业务、再贴现政策和法定存款准备金率是西方发达国家经常采用的三大政策工具：

1. 公开市场业务

公开市场业务是指中央银行在金融市场上公开买进或卖出二级市场债券,特别是政府债券,来增加或减少货币供给量的操作。中央银行认为总需求过大和经济过热,需要减少货币供应量,可在市场上出售债券;相反,当中央银行认为金融市场资金短缺,存在总需求不足问题,需要扩大货币供应量时,则买进债券以增加基础货币。这些操作都通过改变银行系统的准备金规模发挥作用。

2. 再贴现政策

再贴现政策是指中央银行对商业银行用持有的未到期票据,向中央银行融资所做的政策规定。再贴现政策一般包括再贴现率的确定和规定再贴现的资格条件。再贴现率主要着眼于短期,中央银行根据市场资金供求状况调整再贴现率,以影响银行借入成本,进而影响商业银行对社会的信用量,从而调节货币供给总量。在传导机制上,商业银行需要以较高的代价才能获得中央银行的贷款,便会提高对客户的贴现率或提高放贷利率,其结果是信用量收缩,市场货币供应量减少;反之亦然。中央银行对再贴现资格条件的规定则着眼于其长期抑制或扶持作用,并改变资金流向。

3. 法定存款准备金率

商业银行被法定要求在中央银行存留相当于特定比例的存款准备金,这些资金不能获得利息收益。中央银行可通过改变准备金比率来调节货币供应总量。当中央银行提高法定存款准备金率时,商业银行可运用的资金减少,贷款能力下降,货币乘数变小,市场货币量便会相应减少。通货膨胀时,中央银行可提高法定准备金率;反之则降低。

法定准备金率的作用效果十分明显。它在很大程度上限制了商业银行体系创造派生存款的能力,其他货币政策工具也都是以此为基础,提高法定准备金率就等于冻结了部分商业银行的超额准备。法定准备金率对商业银行的资金总量影响巨大,对应数额庞大的存款总量,并通过货币乘数的作用,对货币供给总量产生更大的影响。人们通常认为这一政策工具的效果过于猛烈,它的调整会在很大程度上影响整个经济和社会心理预期,一般对此工具的使用都持谨慎态度。

(三) 选择性货币政策工具

这是指不同于一般性政策工具的一些可供选择使用的新措施。主要有两类:

1. 直接信用控制

直接信用控制是以行政命令或其他方式,直接对金融机构尤其是商业银行的信用活动进行控制。具体手段包括规定利率限额、信用配额、信用条件限制、规定金融机构流动性比率和直接干预等。

2. 间接信用指导

间接信用指导是指中央银行通过道义劝告、窗口指导等办法,间接影响商业银行等金融机构行为的做法。

(四) 货币政策的运作及其影响

货币政策的运作主要是指中央银行根据客观经济形势采取适当的政策措施调控货币量和信用规模,使之达到预定的货币政策目标,并以此影响经济运行。根据运作方向可以将货

币政策的运作,分为紧缩性货币政策和扩张性货币政策。

1. 紧缩性货币政策

紧缩性货币政策是指减少货币供应量,提高利率,加强信贷控制。如果市场物价上涨,需求过度,经济过度繁荣,秩序混乱,这种状况会被认为社会总需求大于总供给,中央银行会采取紧缩性货币政策以减少需求。

2. 扩张性货币政策

扩张性货币政策是指增加货币供应量,降低利率,放松信贷控制。如果市场产品销售不畅,经济运转困难,资金短缺,设备闲置,这种状况会被认为是社会总需求小于总供给,中央银行会采取扩大货币供应的办法增加总需求。

总的来说,经济衰退时总需求不足,政府采取扩张性货币政策;经济扩张时总需求过大,则采取紧缩性货币政策。

四、通货膨胀与通货紧缩

当一国经济中大多数商品和劳务的价格在一段时间内呈现普遍上涨时,宏观经济学就称该国经济正经历着通货膨胀。^① 通货膨胀率是价格水平上升的速率。

(一)通货膨胀的含义

理解通货膨胀的概念,需要注意以下几个方面:

1. 通货膨胀是物价的普遍持续上涨,如果仅有一种或几种商品的价格上升,或是季节性的、偶然性的、暂时性的价格上涨,都不是通货膨胀。只有大多数商品和劳务的价格持续上升才是通货膨胀。

2. 物价上涨的方式可以是公开的,也可以是隐蔽的。“公开的”是指直接表现出来的价格上升;“隐蔽的”是指物价表面上没有上涨,但是由于商品价格受到严格管制不能变化,实际上存在巨大的产品供求缺口。隐蔽性通货膨胀一旦显化,将导致价格指数大幅上涨(至少在短期内是如此)。

3. 通常所指的通货膨胀是一种病态现象,而正常的物价上涨,如商品或劳务质量的提高或少数资源成本的提高等引起的价格上升,不应算作通货膨胀。

(二)通货膨胀的衡量

对通货膨胀没有单独性的确实量测法,因通货膨胀值取决于物价指数中各特定物品之价格比重,以及受测经济区域的范围。通用测量方法包括:

1. 消费者物价指数(CPI)

消费者物价指数测量由“典型消费者”所购买物品之价格。在许多工业国家中,该指数的年度性变化百分比为最通用的通货膨胀曲线报告。该项测量值通常用于薪资报酬谈判中,因为雇员希望薪资(名目)能相等或高于CPI。有时劳资合约中会包含按生活指数调整条款,表示名目薪资会随CPI的升高自动调整,其调整之时机通常于通货膨胀发生之后,幅度较实际通货膨胀率为低。

2. 生产者物价指数(PPI)

生产者物价指数测量生产者收购各种物料的价格,与CPI于物价津贴、盈利与税负上

^① 魏埏等:《现代西方经济学教程》,南开大学出版社2009年版。

有所不同,导致生产者之所得与消费者之付出产生差距。PPI 随着 CPI 升高而上升,具有典型的延迟。虽说其具有多样化的组合,一般相信这种延迟的特性使得根据今日的 PPI 通货膨胀粗估(rough-and-ready)明日的 CPI 通货膨胀成为可能;各种的论述与内容有极重要的不同。

3. 批发物价指数

批发物价指数测量选择性货品之批发价格变化(特别是销售税),与 PPI 极为类似。

4. 商品价格指数

商品价格指数测量选择性商品售价之变化。若使用金本位制,则其所选择的商品为黄金。美国使用复本位制,其指数包含黄金与白银两者。

5. GDP 平减指数

GDP 平减指数为基于国内生产总值的计算,名义 GDP 与经通货膨胀修正后的 GDP(即实际 GDP)两者间所使用的金钱之比例。这是对价格水准的宏观测量。本指数也用来计算 GDP 的组成部分,如个人消费开支等。美国联邦储备改用核心个人消费平减指数及其他平减指数,作为制订“反通胀政策”的参考。

6. 个人消费支出价格指数(PECPPI)

PECPPI 是美国联邦储备委员会常用的衡量通货膨胀的指标。

7. 生活费用指数(CLI)

生活费用指数为个人生活所需费用的理论增幅,以消费者物价指数概估计算。经济学家对特定的 CPI 值应估计为高于或低于 CLI 值有不同看法。这是因为 CPI 值公认具有“偏向性”。CLI 可用“购买力平价”来调整以反映区域性商品与世界物价状况的广泛差距。

(三)通货膨胀的分类

对于通货膨胀,西方经济学家从不同角度进行了分类。

1. 按照价格上升的速度进行划分

通货膨胀像疾病一样会表现出不同程度,经济学家按照价格上升的速度将其分为三种类型:温和的通货膨胀、奔腾的通货膨胀、超级的通货膨胀。

(1)温和的通货膨胀(low inflation),是指每年物价上升的比例在 10% 以内。它的特点是价格上涨缓慢并且可以预测。许多国家都存在着这种通货膨胀。此时物价相对来讲比较稳定,人们对货币比较信任,乐于持有货币。许多经济学家认为这种温和而缓慢上升的价格,对经济增长有积极的刺激作用。

(2)奔腾的通货膨胀(galloping inflation),指年通货膨胀率在 10% 以上到 100% 以内。这种急剧的通货膨胀局面一旦形成并稳固下来,就会出现严重的经济扭曲。在这种形势下,货币贬值非常迅速,人们尽量在手中保留最低限度的货币以应付日常交易。公众预期价格还会进一步上涨,会采取各种手段减少损失,这使通货膨胀更为加剧。尽管价格体系的运转已经如此糟糕,但一般情况下经济还可以继续增长。

(3)超级的通货膨胀(hyper inflation),又称为恶性通货膨胀,指月通货膨胀率超过 50% 的通货膨胀,或年通货膨胀率在 100% 以上。发生这种通货膨胀时,价格持续猛涨,货币购买力急剧下降,人们对货币完全失去信任,以致货币体系和价格体系最后完全崩溃,甚至出现社会动乱。产生这种通货膨胀的原因,是货币供给的过度增长。

2. 按照对价格影响的差别进行划分

按照对不同商品的价格影响的大小分为：

(1)平衡的通货膨胀,即每一种商品的价格都按同一比例上升,这里所说的商品价格包括生产要素的价格。

(2)非平衡的通货膨胀,即各种商品价格上升的比例并不完全相同。

3. 按照公众的预期进行划分

按照人们对通货膨胀的预期程度可分为：

(1)未预期到的通货膨胀,即价格上升的速度超出公众的预期,或是通货膨胀是不可预期的。

(2)预期到的通货膨胀,即价格的上升在人们的预期之中。假定所有商品价格每年都上涨3%,且每一个人都预期这种趋势会继续,那么这种通货膨胀就会存在于经济中并自我维持下去。

(四)通货膨胀与通货紧缩

1. 通货膨胀与通货紧缩的区别

(1)含义和本质不同。通货膨胀是指纸币的发行量超过流通中所需要的数量,从而引起纸币贬值、物价上涨的经济现象。其实质是社会总需求大于社会总供给。通货紧缩的成因主要是社会总需求小于社会总供给,长期的产业结构不合理,形成买方市场及出口困难导致的。

(2)表现不同。通货膨胀最直接的表现是纸币贬值,物价上涨,购买力降低。通货紧缩往往伴随着生产下降,市场萎缩,企业利润率降低,生产投资减少,以及失业增加、收入下降,经济增长乏力等现象。主要表现为物价低迷,大多数商品和劳务价格下跌。

(3)危害性不同。通货膨胀直接使纸币贬值,如果居民的收入没有变化,生活水平就会下降,造成社会经济生活秩序混乱,不利于经济的发展。不过在一定时期内,适度的通货膨胀又可以刺激消费,扩大内需,推动经济发展。通货紧缩导致物价下降,在一定程度上对居民生活有好处,但从长远看会严重影响投资者的信心和居民的消费心理,导致恶性的价格竞争,对经济的长远发展和人民的长远利益不利。

(4)治理措施不同。治理通货膨胀最根本的措施是发展生产,增加有效供给,同时采取控制货币供应量,实行适度从紧的货币政策和量入为出的财政政策等措施。治理通货紧缩要调整优化产业结构,综合运用投资、消费、出口等措施拉动经济增长,实行积极的财政政策、稳健的货币政策、正确的消费政策,坚持扩大内需的方针。

2. 通货膨胀与通货紧缩的联系

(1)两者都是由社会总需求与社会总供给不平衡造成的,亦即流通中实际需要的货币量与发行量不平衡造成的。

(2)两者都会使价格信号失真,影响正常的经济生活和社会经济秩序,都必须采取有效的措施予以抑制。

(五)中国的通货膨胀与通货紧缩

1. 我国的通货膨胀状况

通货膨胀是现代经济社会普遍存在的一种经济现象,我国也不例外,特别是在我国从传统的计划经济向社会主义市场经济转轨的时期,随着经济体制改革和对外开放的逐步深化,

企业自主权的扩大,市场调节价格比重迅速上升,到目前为止,大致经历了如下4次通货膨胀高峰:

第一次,1962年以来,我国的显性通货膨胀率长期维持在2%以内,价格总水平呈现超稳定状态。1980年商品零售价格指数上涨率达到6%,形成改革以来通货膨胀的第一次高峰。1979年和1980年的货币流通量的增长率为20.8%和22.6%,货币供给增长经过一定时期滞后推动了价格的上升。造成这次货币过量发行的主要原因是财政赤字过高,1979年和1980年分别为170.6亿元和127.5亿元。产生较高财政赤字的部分原因是提高农副产品价格,减免部分农村税收,调整部分职工工资,特别是为挽回“文革”中失去的时间,加快实现现代化,实行了“洋跃进”,使基本建设支出大幅度增长。对这次物价上升,政府通过以压缩投资规模为主要内容的紧缩政策才得以控制。

第二次在1985年,商品零售价格指数上涨率达到8.8%,再创新高,成为改革以来通货膨胀的第二次高峰。这一时期中央关于经济体制改革的决定推动改革进入了一个新阶段,伴随着决策权下放,进一步扩大地方和企业的自主权,出现工资奖金失控、投资扩张等问题。在银行管理体制不完善的情况下,资金敞开供应,银行推销贷款,最终引起信贷膨胀。政府主要通过对专业银行的贷款总额和固定资产投资贷款指令性计划控制和投资规模的行政控制,制止了物价持续上升。

第三次在1988年,商品零售价格指数上涨率18.5%,又创新高,成为改革以来通货膨胀的第三次高峰。这次物价上升是在进一步扩大地方和企业的收入分配和支出自主权情况下出现的,特别是价格改革“闯关”的消息,使人们对通货膨胀的预期突然加强,导致全国性的“抢购风”,消费需求迅速扩张,引发了全国性的通货膨胀。面对宏观经济的不稳定情况,政府从1988年第四季度开始,实行以货币金融计划控制为主的经济调整,使过热的经济迅速降温,同时也出现了市场疲软,企业间出现较严重的“三角债”。

第四次在1994年,商品零售价格指数上涨率达到21.7%,成为改革以来通货膨胀的第四次高峰。伴随经济增长的加速,经济生活中出现了“四热、四高、四紧、一乱”的问题,即房地产热、开发区热、集资热、股票热;高投资膨胀、高工业增长、高货币发行和信贷投放、高物价上涨;交通运输紧张、能源紧张、重要原材料紧张、资金紧张;经济秩序混乱,特别是金融秩序混乱。这一次政府实施以治理通货膨胀为首要任务的宏观调控。政府在1993年6月就及时提出了宏观调控的措施,控制住了经济扩张的强度。同时根据经济运行的具体状况进行微调 and 预调,防止出现过度经济滑坡。比如,适时调整信贷结构,增加农业贷款,保证农产品特别是粮食的收购需要;增加对效益好的企业的流动资金贷款,保持生产与市场的活力。最终成功地实现国民经济运行的“软着陆”,使得国民经济的运行平衡地回落到适度增长区间。

考察我国转轨时期的通货膨胀,我们发现:改革开放以来的通货膨胀,呈现出明显的周期性,每一周期的通货膨胀幅度有逐步加大趋势,而且高通货膨胀总是与高经济增长相伴。

2. 我国通货紧缩的状况

通货紧缩是一个与通货膨胀相对应的概念,通常指价格总水平持续下降这样一种经济现象。目前国际上对通货紧缩的普遍理解为“与货币和信贷供应紧缩同时发生的一般物价水平的下降”。通货紧缩可能是需求下降造成的,也可能是供给增长过快造成的。

在1998年至2001年间,中国经济出现了轻微的通货紧缩,依据是中国的通货膨胀出现了负增长。1997年9月党的十五大以后,我国开始启动新一轮的经济增长。但与以前历次

宏观经济调控下的景气循环不同,投资和消费需求增长乏力,1998年GDP增长率只达到了7.8%。而宏观经济软着陆期间GDP年增长率最低的1997年也仍然达到8.8%。月度居民消费价格同比指数从1998年3月开始一直是负增长。1998年全年零售商品价格指数比1997年下降2.6%,居民消费价格指数比1997年下降0.8%。尤其是非政府投资增长缓慢。这种通货紧缩是中国改革开放以来很少有过的现象。

导致此次通货紧缩的主要原因有三个:

首先是来自于制度方面的原因。随着经济体制改革的深化,企业投融资制度和金融制度改革都取得了实质性的进展,但企业在激烈竞争的市场环境中捕捉投资机会的能力不足。在金融企业风险机制强化后,金融机构出现信贷紧缩的趋向。

其次是来自政策方面的因素。1993年起为了治理通货膨胀,我国实行了长达五年的紧缩性宏观经济政策,严格控制固定资产投资规模,压缩财政赤字规模。由于政策带来的乘数效应,以及在经济运行客观要求宏观调控方面由约束需求转变为刺激需求的形势下,没能及时调整政策,使通货紧缩的压力不断增大。

最后是来自国际方面的原因。1997年下半年开始的亚洲金融危机使我国承受了外需减少和进口商品价格下降的双重压力。到1997年我国进出口产值已达到GDP的36%,年平均增长17%左右。而1998年出口增长率仅为7%。同时金融危机爆发后,国际市场商品价格大幅下跌,对我国商品价格产生了一种压制作用。

在投资和消费不振时,我国政府采用了积极的货币政策来刺激投资和当前的消费。从1996年5月开始到1999年6月中国人民银行连续7次降息。在实施货币政策同时又配合了积极的财政政策。1998年发行1000亿元人民币国债支持基础建设。扩大政府的财政支出直接形成了社会需求。随着积极财政政策和货币政策的出台和治理,通货膨胀转为1%~2%的增长率。2001年之后,中国经济开始出现持续的繁荣。从统计上看,支撑这个繁荣的因素,主要是资本形成而非消费增长。固定资产投资出现了加速增长的趋势,尤其是在少数行业,尽管投资和经济增长在加速之中,但到目前为止还没有出现通货膨胀。一个流行的理论是:中国出现了供给过剩,这种现象的出现是投资过度增长,只有投资可以转化为生产的增长。

五、宏观经济状况的变动对理财决策的影响(见表1-1)

表 1-1 经济状况和理财决策

经济要素	测量内容	对理财决策的影响
消费者价格	美元价值、通胀率变化	如果价格上升速度较消费者收入快,就无法购买相同的产品和服务;消费者价格高也会让利率升高
消费者开支	个人和家庭对商品及服务的需求	高额消费者支出会创造更多的工作、提高工资收入,高额消费者支出和借贷也会拉升消费者价格和利率
利率	资金成本;贷款成本;投资或存款成本	高利率将提高信贷成本,高利率还将促进储蓄和投资,降低贷款
货币供应	可以消费的货币	随着储蓄和投资人数增加,利率将趋于下降;高储蓄可能降低工作机会
失业	愿意且有能力工作的未失业人数	有工作的人应降低负债水平,同时建立紧急储蓄基金,以备支付未来失业时的生活成本;高失业率将降低消费性支出和就业机会