

现代金融体系

(第六版)

(Sixth Edition)

The U.S. Financial Systems

货币、市场和金融机构

Money, Markets and Institutions

[美] 乔治·考夫曼 著

GEORGE G. KAUFMAN

国外经济学教材库

The Treasure House of
Foreign Economics Textbook

FACTOR 2

area satisfy
FACTOR

$V(y)$

$V(y)$

FACTOR 1

FACTOR 1

Relationship between $V(y)$ and
will strictly contain $V(y)$.

General $V^*(y)$



经济科学出版社
Economic Science Press

The same is true for Figure 6.1B. The cost function can only contain information about the economically relevant sections of $V(y)$, namely, those

国外经济学教材库

现代金融体系

——货币、市场和金融机构

(第六版)

[美] 乔治·考夫曼 著
陈 平 等译

经济科学出版社

责任编辑:雷 莉
责任校对:徐领弟 王苗苗
版式设计:周国强
技术编辑:李长健

现代金融体系

——货币、市场和金融机构

(第六版)

[美]乔治·考夫曼 著

陈 平 等译

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址:北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编:100036

总编室电话:88191217 发行部电话:88191540

网址:www.esp.com.cn

电子邮件:esp@esp.com.cn

天宇星印刷厂印刷

新路装订厂装订

880×1230 16 开 36.25 印张 800000 字

2001 年 6 月第一版 2001 年 6 月第一次印刷

印数:0001—5000 册

ISBN7-5058-2471-6/F·1863 定价:58.80 元

(图书出现印装问题,本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

作者简介

乔治·考夫曼,1959年获博士学位,即在芝加哥联邦储备银行任职,担任高级官员(先后担任研究员、高级研究员和行长助理)。1970年后,转为从事大学工作,曾在南加州大学、俄勒冈大学、西北大学、斯坦福大学、加州大学伯克利分校从事有关金融方面的研究和教学。1981年后,被芝加哥罗约大学(Loyola University of Chicago)高薪聘为资深教授(John Smith Jr. Professor),任商学院金融研究中心主任,并主持大学投资委员会。考夫曼在美国学术界和政策界均颇具影响。曾担任的主要社会职务有:美国金融协会理事会成员、中西部金融协会会长、西部金融协会会长、《金融服务业研究》杂志副主编、《金融与数量分析》杂志副主编、《货币信贷与银行》杂志副主编、《金融研究》杂志副主编、《企业研究》杂志副主编、《银行研究》杂志副主编、《金融评论》杂志副主编、《管理问题》杂志副主编、《现代经济政策》杂志副主编、俄勒冈州财政顾问、芝加哥联储银行顾问、美国财政部顾问、全美银行家协会顾问、全美证券业协会顾问、世界银行顾问、联邦住房贷款银行局顾问。考夫曼还担任许多金融咨询公司、机构投资者的顾问。

考夫曼一生著作丰硕,到2000年底共出版专著和教材18部,发表论文139篇(其中《美国经济评论》2篇、《政治经济》杂志1篇、《金融》杂志11篇、《货币信贷与银行》杂志20篇、《金融与数量分析》杂志18篇)。他的主要研究领域为货币政策、货币理论、金融市场。其中在债券管理方面独树一帜,在华尔街享有盛誉。

前 言

近些年来,金融体系无论在结构、法律上还是在实际运作上无不发生了深刻而巨大的变化。《现代金融体系——货币、市场和金融机构》的第六版正是在此背景下,在充分考虑早先版本使用者的评论及建议的基础上,进行了全面的修订和更新。其中作了较大修订的内容有:

- * 本书增加了有关 20 世纪 80 年代银行和储贷协会危机的讨论篇幅,并从历史的角度对此进行了考察。
- * 对于由于银行危机而实施的,旨在重整、及早干预和解救问题银行的两个存款保险改革方案——FIRREA(1989 年)和 FDICIA(1991 年),在本书通篇均有涉及,并在第 16 章(对金融体系的监管)和第 18 章(存款保险)加以专门讨论。
- * 介绍并讨论了 1997 年开始实施的跨州开立银行分支机构的法规变化及其含义。
- * 本书自始至终都特别强调银行、金融机构和金融市场全球化日益显著的重要性。
- * 第 4 章中有关金融工具的讨论有所扩展。
- * 第 10 章(商业银行:历史与管理)中关于银行管理的讨论以及第 11 章(商业银行:安全与结构)中有关银行组织结构变化的讨论篇幅进一步加大。
- * 第 19 章(放松监管和监管的改革)讨论了克林顿当局关于合并各类银行管理机构的提议。
- * 修改并扩展了对第 22 章(金融衍生品:期货和期权)以及第 23 章(金融创新)的讨论。
- * 第 34 章中新增了关于中央银行独立性的合意性及其经验证据的讨论。而本书将此另命名为“通货膨胀、菲利浦斯曲线和中央银行的独立性”。
- * 第 35 章(凯恩斯主义、货币主义和其他学派)介绍了最近提出的货币政策的信用渠道传导机制。
- * 通过开设有关当前问题的专栏,进一步强调了重要概念在实践上的应用性,例如:第 12 章的近期的人寿保险危机。
- * 明显地增加了每章的习题数量。
- * 西密歇根大学的唐纳德·亚泽宾斯基出版了一本新的学习指南。辛西娅·拉塔(DRI 公司)则更新并扩充了相关的教师手册和考试题库。

第六版保留了原有的风格,强调在每篇的前几章构建一个统一的总体基础性框架,以便使学生可以分析并理解金融市场、金融机构和联邦储备货币政策。其余的章节中所提出的理论将会被运用于分析具体发生在现实世界中的重要问题,例如:银行的安全

性、存款保险改革、商业银行业务与投资银行业务的分离以及通货膨胀。全书有三分之一的章节详细讨论了这些问题。相对于早先的版本而言,这些章节具有更高的理论层次,并能以前面所提出的概念为基础。

本书可以为商学院和相对中央银行业务更强调商业银行业务的经济系货币银行专业的本科生和 MBA 学生提供学习金融机构和金融市场的入门。本书专门讨论当前问题的章节也可以作为独立的课程来开设,尤其是适合于季节制项目的学生。各章在保持篇幅简短的同时也保证拥有丰富的内容。这样,教师可以根据自己的需要或针对当时特别重要的问题挑选合适的课题,调整课堂内容。

鸣谢

在对早先版本修订的过程中,有许多人士及部门对我给予的帮助。在这里我要特别感谢:

- | | |
|--|--|
| Pater Alonzi (<i>Chicago Board of Trade</i>) | William Gibson (<i>Consultant</i>) |
| Harvey Anderson (<i>Federal Reserve Bank of Chicago</i>) | Ian Giddy (<i>New York University</i>) |
| Herbert Baer (<i>World Bank</i>) | Henry Goldstein (<i>University of Oregon</i>) |
| G.O. Bierwag (<i>Florida International University</i>) | Charles E. Hegji (<i>Auburn University at Montgomery</i>) |
| Jospeh Bisignano (<i>Bank of International Settlements</i>) | Austin Jaffe (<i>Pennsylvania State University</i>) |
| Paul Burik (<i>Ennis, Kunpp and Associates</i>) | Christopher James (<i>University of Florida</i>) |
| Michael Butler (<i>University of Northern Alabama</i>) | Scott Johnson (<i>Federal Reserve Bank of Chicago</i>) |
| James A. Cacy (<i>Federal Home Loan Bank of Atlanta</i>) | Charles Klensch (<i>Citicorp</i>) |
| Henry Cassidy (<i>Federal Home Loan Mortgage Corporation</i>) | Gary Koppenhaver (<i>Iowa State University</i>) |
| Hanson Cheng (<i>Federal Reserve Bank of San Francisco</i>) | Joseph Kvasnicka (<i>Federal Reserve Bank of Chicago</i>) |
| Kurt Dew (<i>Consultant</i>) | Steven Langford (<i>Federal Reserve Bank of Chicago</i>) |
| J. Kimball Dietrich (<i>University of Southern California</i>) | Leonard Lardaro (<i>University of Rhode Island</i>) |
| Gunter Dufey (<i>University of Michigan</i>) | Cynthia Latta (<i>DRI Inc.</i>) |
| Robert Eisenbeis (<i>University of North Carolina</i>) | Paul Leonard (<i>State University of New York at Albany</i>) |
| Elinda Fishman (<i>Resolution Trust Corporation</i>) | Jo Malins (<i>Citicorp</i>) |
| James Gatti (<i>University of Vermont</i>) | Inayat Mangla (<i>Western Michigan University</i>) |
| Maureen Dunne (<i>Framingham State</i>) | Thomas Mayer (<i>University of California, Davis</i>) |
| | Robert McLeod (<i>University of Al-</i> |

abama)	Michael Salemi (<i>University of North Carolina</i>)
David Melnicoff (<i>Temple University</i>)	Jeffrey Schaefer (<i>Securities Industry Association</i>)
Thomas Mondschean (<i>DePaul University</i>)	David Schutte (<i>Texas A&M University</i>)
George Morgan (<i>Virginia Polytechnic Institute</i>)	Robert Schweitzer (<i>University of Delaware</i>)
James Moser (<i>Federal Reserve Bank of Chicago</i>)	Sherman Shapiro (<i>Consultant</i>)
Larry Mote (<i>Federal Reserve Bank of Chicago</i>)	Joan Silverman (<i>Citicorp</i>)
Anne Marie Mueelyndike (<i>Federal Reserve Bank of New York</i>)	Jean Sinquefield (<i>Chicago Board of Trade</i>)
Gerard Olson (<i>La Salle University</i>)	Frank Steindl (<i>Oklahoma State University</i>)
Douglas Pearce (<i>North Carolina State University</i>)	Steven Strongin (<i>Goldman Sachs</i>)
William Quinn (<i>Michigan State University</i>)	John Tucillo (<i>National Association of Realtors</i>)
Martin Regalia (<i>U. S. Chamber of Commerce</i>)	David Walker (<i>Georgetown University</i>)
Robert Rogowski (<i>Bank of America</i>)	Stanton Warren (<i>State University of New York at Albany</i>)
Harvey Rosenblum (<i>Federal Reserve Bank of Dallas</i>)	Frances Wrocklage (<i>Federal Home Loan Mortgage Corporation</i>)
Paul M. Taube (<i>University of Texas - Pan American</i>)	Jeffrey A. Zimmerman (<i>Clarkson University</i>)

另外,调研部、公共信息部(南希·古德曼)和芝加哥联储银行图书馆(贝蒂·梅纳德和多萝西·菲利普斯)的成员都对该书的出版给予了很大的帮助。

本书的许多手稿都是由罗约大学的玛丽·库克拉、玛丽·勒卢什、琳达·斯塔克负责打印。约翰·杜申斯基、克里斯廷·古斯泰斯特、维斯拉沃·尚克和艾丽斯·琼格(洛约拉大学)参与了本书的研究工作。本书由 Prentice Hall 出版公司出版,出版编辑——朱迪·温思罗普,设计——多萝西·邦加特,编辑——利厄·朱厄尔,原始文字编辑——戴维·希尔德布兰德。在本书的出版过程中,我的学生和部分读者提供了非常宝贵的建议和意见。

目 录

前 言

1. 导论	1
1.1 金融部门的重要性	4
1.2 金融中介化	7
1.3 经济和金融理论	9
问题	10
参考文献	11
2. 货币与价格	12
2.1 货币的定义	12
2.2 货币的历史	14
2.3 货币的衡量	15
2.4 货币的价值	17
2.5 价格	21
2.6 货币的管理	26
小结	26
问题	26
参考文献	27
3. 金融市场	28
3.1 私人金融市场	29
3.2 中介金融市场	30
3.3 中介化过程	32
3.4 金融市场的分类	37
3.5 金融中心	39

小结	41
问题	41
参考文献	42
4. 金融工具	43
4.1 货币市场工具	46
4.2 资本市场工具	51
小结	56
问题	56
参考文献	57
5. 利率与债券价格	59
5.1 什么是利率?	59
5.2 利率和债券价格的数学关系	60
小结	70
问题	70
参考文献	71
附录 5A	72
参考文献	76
附录 5B	76
6. 利率水平	78
6.1 通货膨胀溢价	78
6.2 利率水平的决定因素	83
6.3 经济周期下的利率	87
小结	87
问题	88
参考文献	88
7. 利率结构 I	90
7.1 到期期限	90
7.2 违约风险	98
小结	104
问题	105
参考文献	106
8. 利率结构 II	107
8.1 税收负担	107
8.2 可流通性	108
8.3 专有特征——期权证和特别条款	109
8.4 利率间的相互关系	111
8.5 跑赢债券市场	112
8.6 已实现回报	114
小结	115
问题	115

参考文献	116
9. 金融中介机构:概述	117
9.1 私人金融市场上的机构	117
9.2 中介金融市场上的机构:概论	121
小结	128
问题	128
参考文献	129
10. 商业银行:历史与管理	130
10.1 银行业务的历史	130
10.2 银行资产负债表	137
10.3 银行管理	141
小结	143
问题	143
参考文献	144
11. 商业银行:安全与结构	146
11.1 银行倒闭	146
11.2 银行结构和组织	155
11.3 国际银行业	161
小结	164
问题	165
参考文献	165
12. 储蓄和保险型中介机构	168
12.1 储蓄机构	168
12.2 保险型中介机构	176
小结	181
问题	181
参考文献	182
13. 其他非银行金融中介机构	184
13.1 投资公司	184
13.2 其他金融中介机构	188
13.3 非金融企业	194
小结	195
问题	195
参考文献	196
14. 支付系统	197
14.1 纸体转账系统	198
14.2 电子资金转账系统	205
小结	209
问题	209

参考文献	210
15. 存款机构和货币供给	212
15.1 钞票	212
15.2 交易性存款	214
15.3 货币供给	219
小结	220
问题	220
参考文献	221
附录 15A	222
参考文献	224
16. 对金融体系的监管	225
16.1 政府进行监管的原因	226
16.2 管理类型	227
16.3 对监管的评价	233
16.4 监管机构	234
16.5 银行检查	238
小结	240
问题	240
参考文献	241
17. 管理利率风险	243
17.1 假想的银行资产负债	244
17.2 存续期分析	246
17.3 利率风险管理	249
17.4 运用存续期缺口分析中的实际问题	253
小结	256
问题	256
参考文献	257
18. 存款保险	259
18.1 保险费的决定	261
18.2 存款保险的百分比	264
18.3 谁应当支付保险费?	265
18.4 谁应当提供保险?	267
18.5 应当怎样对待倒闭的银行?	269
18.6 作为保险者和管理者的 FDIC	271
18.7 存款保险最近的发展	271
小结	274
问题	275
参考文献	275
19. 放松管制与监管的改革	278
19.1 监管改革	279

19.2 对管理机构的改革	289
小结	294
问题	295
参考文献	295
20. 商业银行业与投资银行业的分离	298
20.1 历史	298
20.2 1933 年银行业法案	299
20.3 允许的银行证券活动	301
20.4 银行不允许参与的证券活动	305
20.5 银行应当被允许参与完全的证券活动吗?	306
小结	309
问题	309
参考文献	310
21. 抵押贷款市场	312
21.1 Q 条例的影响	314
21.2 抵押贷款的数学	315
21.3 可替换的抵押贷款计划	317
21.4 利率风险和金融中介	321
21.5 二级市场	323
小结	325
问题	325
参考文献	326
22. 金融衍生品:期货和期权	328
22.1 金融期货和远期合同	328
22.2 金融期权	336
小结	339
问题	339
参考文献	340
23. 金融创新	342
23.1 新机构	343
23.2 新工具	346
23.3 新技术	357
小结	358
问题	358
参考文献	359
24. 外汇汇率和国际收支	361
24.1 外汇汇率	362
24.2 国际收支平衡表	368
小结	371
问题	371

参考文献	371
25. 国际金融机构与市场	373
25.1 国际货币基金组织	373
25.2 世界银行	375
25.3 欧洲美元	377
25.4 国际金融市场	378
25.5 短期和中期融资	379
25.6 国际债券融资	379
小结	381
问题	381
参考文献	382
26. 经济目标	384
26.1 经济目标	384
26.2 实现目标的责任问题	391
26.3 经济政策	392
26.4 经济学和政治学	392
小结	394
问题	395
参考文献	395
27. 联邦储备系统:目标和组织	398
27.1 联邦储备系统的结构	399
27.2 联邦储备系统的独立性	401
27.3 联邦储备资产负债表和法定储备	403
小结	407
问题	408
参考文献	408
28. 联邦储备系统:工具和手段	410
28.1 数量性控制工具	410
28.2 择类性控制工具	417
小结	420
问题	421
参考文献	421
29. 货币理论	423
29.1 理论所扮演的角色	423
29.2 货币数量理论	424
29.3 凯恩斯货币理论	427
29.4 货币供给	428
29.5 利息率	429
小结	431
问题	431

参考文献	432
30. 货币与经济行为	433
30.1 金融部门	434
30.2 实际部门	435
30.3 充分就业收入	440
小结	442
问题	442
参考文献	443
31. 货币政策	444
31.1 货币政策的强度	445
31.2 传导机制	447
小结	454
问题	454
参考文献	455
32. 二次世界大战以来的货币政策	456
32.1 回顾	456
32.2 1947~1960 年:经济的健康期	460
32.3 1960~1970 年:经济的实验和承诺期	461
32.4 1970~1980 年:经济的痛苦、挫折、非幻觉期	462
32.5 1980~1990 年:经济回到稳定期	464
32.6 1990 年~ ——:经济再次进入不确定的时代	466
小结	467
问题	467
参考文献	468
33. 利率、指标与目标	470
33.1 完整的货币 - 利率关系	470
33.2 货币政策的指标	474
33.3 货币政策的中间目标	476
33.4 联储观察	483
小结	484
问题	485
参考文献	485
34. 通货膨胀、菲利普斯曲线和中央银行的独立性	488
34.1 通货膨胀的代价	490
34.2 菲利普斯曲线	495
34.3 中央银行的独立性	501
小结	503
问题	503
参考文献	504

35. 凯恩斯主义、货币主义和其他主义	506
35.1 凯恩斯主义者与货币主义者	506
35.2 其他货币政策	513
小结	516
问题	516
参考文献	517
索引	519
译后记	559

按韦伯斯特词典的定义,金融是“管理货币的科学”。^① 至少我们每个人都要掌管自己手中的货币,大多数人几乎每天都要与金融发生某些联系。我们获得的收入是货币。我们购买商品、劳务所支出的是货币。我们储蓄的也是货币,通过将货币出借给其他的个人或机构供他们花费或转借给第三方,我们把当前不希望花费在商品和服务上的货币储蓄下来,留待未来使用。作为暂时使用的货币的凭证,借款者以金融证券的形式给我们开具借据(IOU),比如说,存款单、票据或者债券——它们通常承诺对我们支付利息直至归还货币。同样,我们借取的也是货币,当我们收不抵支时,我们借入货币就能够提前花费,而这反过来也要求我们开具出借据,借此承诺将来归还货币,并在此期间向出借者支付利息。由于我们每天都要使用货币,货币也就成为贯穿历史进程的一个充满吸引力的主题。

金融术语已经成为我们日常词汇的一部分,如货币、支票账户、银行、储贷协会、利息、汇率、股票、债券、抵押贷款、信用卡、货币市场基金和货币政策,等等。每天的新闻报道也充斥着各种各样的金融事件。例如,银行倒闭、储贷协会危机、垃圾债券危机、通货膨胀率的变动、利率的变动、股票价格的变动(包括股市崩盘和泡沫破裂)、有价证券新品种的出现、以及联储理事会主席的声明。

尽管货币非常重要,围绕货币也展开了诸多的研究,但是货币对许多人来说,仍然保持着神秘的面纱。人们谴责货币,认为它是所有的幸福或罪恶的根源、权力的源泉和腐败的原因。批评者建议应当废除货币,社会也曾几度试图对其避而不用。然而,它仍然出现在所有的现代经济中。就如著名的经济学家约翰·斯图亚特·穆勒(John Stuart Mill)在大约 200 年前所写的那样:

“迷惑……笼罩着整个问题。部分源于……使人误解的联想难以消失的残留影响,部分源于大量模棱两可和毫无根据的臆测。这一领域比政治经济学的其他任一主题,在随后的时间里都充斥着更多的种种臆测。”^②

希望这本书能以事实代替臆测,揭开这一主题中某些神秘的面纱。

在个人、企业、涉外和政府各个层面上,货币管理和资金融通都很重要。在不同的层面,它分别被称作个人理财、企业理财、国际金融和财政学。我们对金融即货币管理的理解越透彻,我们作为个人、组织和社会的状况就会变得越好。在各个层面,良好的

^① 一个带有戏谑成分的绕口令式的定义为:“金融是按照准则来协调管理资金的科学”(the science of reconciling principal with principle)。
^② John Stuart Mill, *Principles of Political Economy*, 4th ed. (London: John Parker and Sons, 1857), vol. 2, p. 16.

财务管理都不可缺少。如果我们对自已的资金管理不善,会使自身遭受损失。如果我们对公司财务的管理不善,不仅会使所有者,而且使雇员、供应商和消费者都遭受损失。如果我们的政府部门,包括联邦政府的资金管理不善,那么我们会损害到全部公民的利益。本书没有教你如何具体管理货币。它主要审视在各层面上管理货币所处的金融环境,以及政府为影响经济运行状况而对货币的管理。本书将为你提供设计和评价金融策略所需的工具和判断力。

在四个层面上,财务管理的目标具有两个共同点。(1)满足如期如数的偿付要求,即避免违约和破产;(2)在需要动用资金之前对资金实施有效的管理。如果在预定的付款日之前,你手头的资金宽裕,那么你可以在有价证券或不动产上进行投资,以便使对应于一定风险水平的预期收益率达到最大(或者使对应于一定预期收益率的风险水平达到最小)。这里,所谓风险指投资发生损失或者完全无法收回的可能。另一方面,如果你手头须需资金用于当前开支,你可以通过发行证券借入资金,直到你收到预期的未来收入为止,并使得对应于一定风险水平的利息成本达到最小。在这里,风险指的是出借人认为你无法如期如数还本付息的可能。

金融有两个重要的尺度——风险和收益。两者联系紧密,离开一方,很难阐明另一方。事实上,金融决策就是要确定对实现既定目标最合适的风险和收益组合。关于收益,它用于衡量财富的增加或者减少,一般以年率计算。可是,我们生活在一个不确定的世界中,预期的收益并不总能实现。投资前,我们预期从中获得的收益并不等于投资期结束后真正实现的收益。实际上,投资者所承担的风险就是任何时候实现的事后收益小于预期的事前收益的可能。基于这个原因,风险越高,投资者所要求的未来收益也越高,以此作为对承担风险的补偿。表 1.1 显示了 1960~1992 年期间美国主要投资工具的年均收益率和相应的风险,其中风险使用收益率的年变异性来衡量。由于风险很难直接衡量,把变异性作为它的代用变量是常见的(部分投资 1971~1992 年的收益状况见图 1.1)。

如果一项投资的收益变动得越剧烈,那么,以低于预期的价格出售证券和获得的收益低于预期水平的可能性就越大。例如,近期研究发现,1960~1990 年期间,股票的年均收益率高出三个月期国库券的 50% 以上。然而,若持有股票一年后就卖掉,收益率高于国库券的情况只有 60%。若持有五年后才卖掉,这一概率上升为 70%。只有在持有股票 20 年以上的情况下,才可以说股票的收益率总是高于国库券。

3

表 1.1 1960 ~ 1992
年主要投资工具的收
益和风险(以年率
计:%)

	收益 ^a	风险 ^b
普通股(S&P 500)	10.3	15.7
长期企业债券	7.3	11.0
长期国库券	6.8	10.8
短期国库券	6.3	2.8
住宅不动产	13.3	8.6
农场不动产	10.6	9.6
企业不动产	8.6	7.8
黄金 ^c	10.2	38.2
白银 ^c	3.7	81.7
通货膨胀率	4.9	3.3

资料来源:© *Stocks, Bonds, Bills, and Inflation 1993 Yearbook*™, Ibbotson Associates, Chicago (annually updates work by Roger G. Ibbotson and Rex A. Sinquefeld). Used with permission. All rights reserved.

© *EnCorr Software*™, Ibbotson Associates, Chicago. Used with permission. All rights reserved.

a. 年观测值的几何平均数

b. 年观测值的标准差

c. 为 1991~1992 年数字

表 1.1 表明,1960~1992 年美国主要的投资工具当中,住宅不动产的年均收益率最高,其次为农场不动产、普通股和黄金。然而,它们各自的风险相差甚远。住宅不动