



考研专业课辅导系列

2007

金融联考 真题与模拟试题详解

金融学硕士研究生招生联考研究小组 编

- ◆ 紧扣2007年金融联考大纲，突显新大纲内容的考查难点和当前热点！
- ◆ 详细解析最近5年(2002-2006)金融联考试题，准确把握出题思路！
- ◆ 14套模拟试题采自出题老师所在学校的历年考研试题、讲义和笔记！

中国石化出版社

[HTTP://WWW.SINOPEC-PRESS.COM](http://www.sinopec-press.com)

教·育·出·版·中·心





考研专业课辅导系列

金融联考 真题与模拟试题详解

金融学硕士研究生招生联考研究小组 编

中国石化出版社

内 容 提 要

本书是一本详解金融联考真题与模拟试题的复习资料,内容包括:最近5年(2002~2006)金融联考试题及参考答案、14套模拟试题及参考答案。

模拟试题根据2007年金融联考大纲和2007年考试试卷结构,主要参考2007年参加金融联考的16所高校的历年考研试题、期中期末试题、专业讲义、笔记来设计的。金融联考真题与模拟试题的答案参考了众多金融学权威教材(特别是2007年参加金融联考的16所高校的金融学教材)、全国各大院校金融学和经济学历年考研试卷和其他相关专业报刊杂志的优秀论文来编写的。

本书特别适用于参加2007年全国金融联考的考生,对于报考其他高校金融学、经济学的同学和参加经济学职称考试、自考及其他相关专业人员来说,也是一本不可多得的复习参考书。

图书在版编目(CIP)数据

金融联考真题与模拟试题详解/金融学硕士研究生联
考研究小组编. —北京:中国石化出版社,2004
ISBN 7-80164-624-X

I. 2… II. 金… III. 金融学-研究生-入学考试大纲
IV. F830-44

中国版本图书馆CIP数据核字(2004)第084655号

中国石化出版社出版发行

地址:北京市东城区安定门外大街58号

邮编:100011 电话:(010)84271850

读者服务部电话:(010)84289974

<http://www.sinopec-press.com>

E-mail: press@sinopec.com.cn

金圣才文化发展(北京)有限公司排版

北京大地印刷厂印刷

全国各地新华书店经销

*

787×1092毫米16开本14印张349千字

2006年8月第3版 2006年8月第4次印刷

定价:32.80元

(购买时请认明封面防伪标识)

序 言

为了帮助参加 2007 年金融联考的考生更好地把握大纲,提高专业课成绩,我们根据 2007 年大纲编写了《金融联考大纲详解》和《金融联考真题与模拟试题详解》。

《金融联考大纲详解》对 2007 年金融联考大纲的全部内容进行了详细的解析,还精选案例对一些难点和重点进行说明,特别是对大纲新增加的内容(如微观金融学部分),参考了众多金融学权威教材(特别是 2007 年参加金融联考的 16 所高校的金融学教材)及 2007 年金融学硕士研究生联考大纲和相关专业报刊杂志的优秀论文,对于其中的难点(如证券定价和金融工程方面的原理和公式)进行了详细的分析。

与之配套的《金融联考真题与模拟试题详解》包括:最近 5 年(2002~2006)金融联考试题及参考答案、14 套模拟试题及参考答案。每套模拟试题都是根据新大纲精心设计的,突显大纲的考查范围和深度。对于参加 2007 年全国金融联考和报考其他高校金融学、经济学的同学来说,这也是一本不可多得的复习资料。

需要特别说明的是:对金融联考大纲和试题的详解参考了众多考研指定教材、复习材料,未能全部列出,在此深表谢意;书中错误、遗漏不可避免,如有不妥,敬请指正和提出建议,可与编者联系,不甚感激。

为了帮助读者更好地学习金融学、经济学等各门专业课,圣才考研网开设了金融学、经济学等各门专业课的论坛及专栏,还提供各高校最新考研真题、各专业试题库、笔记、讲义及大量专业课复习资料。而圣才图书网是一家拥有近 40 万种打折图书的网上书店,并为读者代购各种稀缺图书。

读者如有建议或需要其他资料,请登录网站:

圣才考研网 www.100exam.com

圣才图书网 www.1000book.com

金圣才

目 录

2006 年金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”试题	(1)
参考答案	(3)
2005 年金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”试题	(12)
参考答案	(14)
2004 年金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”试题	(23)
参考答案	(25)
2003 年金融学研究生招生联考“金融学基础”试题	(40)
参考答案	(42)
2002 年金融学研究生招生联考“金融学基础”试题	(55)
参考答案	(55)
金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”模拟试题(一)	(64)
模拟试题(一) 参考答案	(68)
金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”模拟试题(二)	(74)
模拟试题(二) 参考答案	(78)
金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”模拟试题(三)	(84)
模拟试题(三) 参考答案	(88)
金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”模拟试题(四)	(95)
模拟试题(四) 参考答案	(99)
金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”模拟试题(五)	(105)
模拟试题(五) 参考答案	(109)
金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”模拟试题(六)	(117)
模拟试题(六) 参考答案	(121)
金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”模拟试题(七)	(126)
模拟试题(七) 参考答案	(130)

金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”模拟试题(八)	(136)
模拟试题(八)参考答案	(140)
金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”模拟试题(九)	(152)
模拟试题(九)参考答案	(156)
金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”模拟试题(十)	(162)
模拟试题(十)参考答案	(166)
金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”模拟试题(十一)	(172)
模拟试题(十一)参考答案	(176)
金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”模拟试题(十二)	(184)
模拟试题(十二)参考答案	(187)
金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”模拟试题(十三)	(196)
模拟试题(十三)参考答案	(200)
金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”模拟试题(十四)	(206)
模拟试题(十四)参考答案	(210)

2006 年金融学硕士研究生 招生联考“金融学基础”试题

一、选择题(每小题只有一个选项, 2 分×22 题, 共 44 分)

1. 假设有两种商品 x_1, x_2 , 商品的价格分别为 p_1, p_2 , 消费者的效用函数为 $U(x_1, x_2) = x_1^a x_2^b$, 收入为 y_0 , 则消费者为了实现效用最大化, 其收入中花费在第一种商品上的比重为 ()
- A. a B. $a/(a+b)$ C. b D. $b/(a+b)$
2. 对于收入效应和替代效应, ()
- A. 前者总是正的, 后者总是负的
B. 前者总是正的, 后者可能是正的或者负的
C. 后者总是负的, 前者可能是正的或者负的
D. 前者可能是负的, 但是绝对不会压倒后者
3. 垄断厂商采用价格歧视的原则是 ()
- A. 根据不同市场的人均收入决定不同的价格
B. 不同市场上的边际收益分别等于厂商的边际成本
C. 保证边际收益高于平均收益以获得超额利润
D. 保证边际收益高于边际成本以获得超额利润
4. 总需求扩张在哪种情况下是无效的(对增加产量和就业无效)? ()
- A. 总供给曲线水平 B. 总供给曲线有正斜率
C. 总供给曲线垂直 D. 总供给曲线有负斜率
5. 下列有关“流动性陷阱”的说法正确的是 ()
- A. LM 曲线是垂直的, 财政政策完全无效
B. LM 曲线是水平的, 财政政策完全无效
C. LM 曲线是垂直的, 财政政策完全有效
D. LM 曲线是水平的, 财政政策完全有效
6. 财政部向 () 出售政府债券时, 基础货币会增加。
- A. 居民 B. 企业 C. 商业银行 D. 中央银行
7. 某种股票为固定成长股票, 年增长率 8%, 今年刚分配股利为 8 元, 无风险收益率为 10%, 市场上所有股票的平均收益率为 18%, 而该股票的 B 系数为 1.5, 则该股票的内在价值为 () 元。
- A. 50.05 B. 80.40 C. 45.23 D. 61.71
8. 商业银行将贴现收到的未到期票据向其他商业银行或贴现机构贴现所进行的融资行为称为 ()
- A. 再贴现 B. 转贴现 C. 物书转让 D. 承兑
9. 企业产权比重率为 0.6, 债务平均税前成本为 15.15% (债务为平价, 无筹资费), 权益资本成本为 20%, 所得税率为 34%, 则加权平均资金成本为 ()

- A. 16.25% B. 16.75% C. 18.45% D. 18.55%

10. 假设某利率互换的名义本金为 100 万美元, 期限为 1 年, 浮动利率按 6 个月的 LIBOR 计, 固定利率的支付频率为每半年支付一次。目前市场上为期 6 个月和 1 年的 LIBOR 分别为 9% 和 10% (均为半年计一次复利的年利率), 则互换利率 (半年计一次复利的年利率) 应定为 ()

- A. 9.5% B. 9.98% C. 9.85% D. 10.52%

11. 下面哪种说法是正确的? ()

- A. 对于到期日确定的期权来说, 在其他条件不变时, 随着时间的流逝, 其时间价值的减小是递增的
B. 对于到期日确定的期权来说, 在其他条件不变时, 随着时间的流逝, 其时间价值的减小是递减的
C. 对于到期日确定的期权来说, 在其他条件不变时, 随着时间的流逝, 其时间价值的减小是不变的
D. 当时间流逝同样的长度, 在其他条件不变时, 期限长的期权时间价值的减小幅度将大于期限短的期权时间价值的减小幅度

12. 对于给定的收益率变动幅度, 麦考利久期越大, 债务价格的波动幅度 ()

- A. 越小 B. 不变 C. 不确定 D. 越大

13. 商业银行资产管理理论不包括 ()

- A. 商业性贷款理论 B. 资产可转换性理论
C. 预期收入理论 D. 资产组合理论

14. 格雷欣法则起作用于哪一种货币本位制度? ()

- A. 平行本位制 B. 双本位制 C. 跛行本位制 D. 金本位制

15. 蒙代尔提出的最优货币区理论主张用 () 作为确定最适合货币区的标准。

- A. 物价的充分稳定 B. 生产要素的高度流动性
C. 充分就业 D. 经济的高度开放性

16. 金融监管的三道防线不包括 ()

- A. 预防性风险管理 B. 存款保险制度
C. 最后贷款人制度 D. 市场约束

17. 价格水平下降和上升 20, 将导致实际货币存量 ()

- A. 下降和上升 20% B. 上升和下降 20%
C. 上升 25% 和下降 16.7% D. 不变

18. 投资收入 (如红利、利息等) 在国际收支平衡表中应列入 ()

- A. 经常账户 B. 资本账户
C. 金融账户 D. 储备与相关项目

19. 属于信用创造型创新的是 ()

- A. 货币互换交易 B. 大额可转让存单
C. 票据发行便利 D. 可转换债券

20. 米德冲突主要分析 ()

- A. 固定汇率制度下, 失业与经常账户逆差并存或通货膨胀与经常账户顺差并存两种经济状况下的政策困境

- B. 固定汇率制度下, 失业与经常账户顺差并存或通货膨胀与经常账户逆差并存两种经济状况下的政策困境
- C. 浮动汇率制度下, 资本自由流动与货币政策自主性之间的矛盾
- D. 固定汇率制度下, 资本自由流动与货币政策自主性之间的矛盾
21. 在以下货币政策工具中, 属于选择性货币政策工具的是 ()
- A. 法定存款准备金政策 B. 再贴现政策
- C. 公开市场业务 D. 证券市场信用控制
22. 中介目标变量发生变化到这种变化对宏观经济目标变量产生作用所经历的时间, 叫作: ()
- A. 认识时滞 B. 操作时滞 C. 市场时滞 D. 决策时滞

二、简述题(前两题每题 7 分, 后两题每题 8 分, 共 30 分)

1. 简述经济效率的帕累托标准及其一般条件。
2. 简述货币政策的效果与 LM、IS 曲线斜率的关系。
3. 比较在无公司税和有公司税的条件下, 公司的资本结构对公司价值的影响。
4. 简述“金融深化”论的基本思想、理论贡献与政策含义。

三、计算题(每题 8 分, 共 24 分)

1. 一国经济中, 消费函数为 $C = 250 + 0.75y$, 投资为 500, 政府购买 500, 则:
 - (1) 均衡产出, 消费是多少? 投资乘数是多少?
 - (2) 若此时投资函数为 $I = 1250 - 50r$, 货币供给函数为 $M/P = 1000/P$, 货币需求函数为 $L = 0.5Y - 100r$, 若 $P = 1$, 则:
 - ① 求 IS、LM 曲线及均衡利率和产出。
 - ② 若其他情况不变, 政府购买增加 100, 均衡利率和产出有何变化? 是否存在挤出效应? 如有请计算。
2. 假设 3 年期的即期利率为 5%, 5 年期的即期利率为 7%, 如果 3 年到 5 年的远期利率为 6% (利率均为连续复利, 并且存贷利率一样), 请问:
 - (1) 这样的行情能否进行套利活动? 如果可以, 应该如何操作? 写出具体的操作步骤以及最后的套利结果 (假设投资额为 1000 万)。
 - (2) 为了避免套利活动的产生, 3 年到 5 年的远期利率应该定为多少?
3. 在市场上处于无套利均衡条件下, 股票 I 的期望收益率为 19%, β 值为 1.7; 股票 II 的期望收益率为 14%, β 值为 1.2。假设 CAPM 理论成立, 则市场组合的期望收益率为多少? 无风险收益率为多少?

四、论述题(前两题每题 16 分, 第三题 20 分, 共 52 分)

1. 试论述外部性的含义、对资源配置的影响以及解决办法。
2. 请论述无套利定价原则的基本内容以及 APT 和 CAPM 之间的关系。
3. 试论述第二代货币危机理论的理论框架和政策建议, 并将其与第一代货币危机理论进行比较。

参考答案

一、选择题(每小题只有一个选项, 2 分 $\times$ 22 题, 共 44 分)

答案: 1. B 2. C 3. B 4. C 5. D 6. D 7. D 8. B 9. A 10. B 11. A

12. D 13. D 14. B 15. B 16. D 17. C 18. A 19. C 20. A 21. D 22. C

二、简述题(前两题每题7分,后两题每题8分,共30分)

1. 简述经济效率的帕累托标准及其一般条件。

答:(1)经济效率的帕累托标准也称帕累托最优,是指既定的资源配置状态的任何改变都不可能使至少有一个人的状况变好,而又不使任何其他人的状况变坏,这种资源配置状态就称为帕累托状态。满足帕累托状态的资源配置是最有效率的。

(2)帕累托最优条件包括交换的帕累托最优条件、生产的帕累托最优条件以及交换和生产的帕累托最优条件。

交换的帕累托最优条件就是要求任何两种商品对于任何同时使用这两种商品的消费者来说其边际替代率是相等的。如假设对于消费者A和B来说,产品X代替Y的边际替代率分别用 MRS_{XY}^A 和 MRS_{XY}^B 来表示,则交换的帕累托最优状态条件的公式就是:

$$MRS_{XY}^A = MRS_{XY}^B$$

生产的帕累托最优条件就是任何两种生产要素对于任何同时使用这两种生产要素生产的生产者来说其边际技术替代率是相等的。如假设对于生产者X和Y来说,L代替K的边际技术替代率分别用 $MRTS_{LK}^X$ 和 $MRTS_{LK}^Y$ 来表示,则生产的帕累托最优状态条件的公式就是:

$$MRTS_{LK}^X = MRTS_{LK}^Y$$

生产和交换的帕累托最优条件就是要求任何两种产品或商品之间的边际转换率与边际替代率相等。用公式表达就是: $MRS_{XY} = MRT_{XY}$

2. 简述货币政策的效果与LM、IS曲线斜率的关系。

答:(1)货币政策,是中央银行为实现其特定的经济目标而采用的各种控制和调节货币供应量或信贷规模的方针和政策的总称。它是一个包括货币政策目标、货币政策工具、货币政策的中介目标、货币政策的效果等一系列内容在内的广泛概念。

(2)IS曲线是描述商品市场达到均衡,即 $I=S$ 时,国民收入与利息率之间存在着反向变动关系的曲线。LM曲线是描述货币市场达到均衡,即 $L=M$ 时,国民收入和利息率之间存在着同向变动的曲线。把IS曲线和LM曲线放在同一个图上,就可以得出说明两个市场同时均衡时,国民收入与利息率决定的IS-LM模型。

(3)货币政策效果与IS和LM曲线斜率的关系

货币政策的效果指变动货币供给量的政策对总需求的影响。假定增加货币供给能使国民收入有较大增加,则货币政策效果就大;反之则小。货币政策效果同样取决于IS和LM曲线的斜率。

①在LM曲线不变时,IS曲线斜率越大,货币政策效果越小;IS曲线斜率越小,货币政策效果越大。

②当IS曲线不变时,LM曲线斜率越大,货币政策效果越大;LM曲线斜率越小,货币政策效果越小。

③当IS曲线的斜率为零,LM曲线斜率无穷大时,即为古典主义的极端情况,货币政策完全有效。

④当LM曲线的斜率为零,IS曲线斜率无穷大时,即为凯恩斯主义的极端情况,此时货币政策完全无效。

3. 比较在无公司税和有公司税的条件下,公司资本结构对公司价值的影响。

答:(1)不存在公司税时,MM理论认为在完善的市场条件下,企业的资本结构不会影

响企业的价值和综合资本成本。因为负债带来的好处完全被同时增加的风险所抵消。*MM* 理论揭示了实物资产对企业的基础作用，从根本性上否定了任何通过改变资本结构来提高企业价值行为的有效性。

(2) 存在公司税的 *MM* 理论认为，企业的经营利润须在股东、债权人和政府之间进行分配。由于企业的价值由股东收益的价值和债权人收益的价值组成。在息税前利润不变的情况下，如果能够减少分配给政府的收益，就可以增加股东和债权人分配到的收益，从而提高企业的价值。因为债务利息具有抵税作用，所以提高企业的负债比例可以减少政府的税收收入，使企业的价值得到提高，即企业可以通过改变资本结构来提高其价值。

4. 简述“金融深化”论的基本思想、理论贡献与政策含义。

答：(1) “金融深化”论的基本思想

“金融深化”就是政府放弃不适当的干预政策，取消对利率和汇率的人为压制，使利率、汇率由供求关系来决定，从而促使金融体系与实际经济同时蓬勃发展，并形成互相促进的良性循环的现象。“金融深化”的主要政策措施有是：① 金融改革与财政改革同步：一是金融与财政各尽职守，避免互相错位；二是要进行税制改革。最终目标是使税收对国民收入富有弹性，从而减少财政赤字，缓和并消除通货膨胀。② 放松利率管制，使实际利率为正数，从而使金融资产作为储蓄具有较强的吸引力，同时减少政府财政赤字。严格控制货币发行，降低通货膨胀，使人们持有货币的实际收益增加，人们持有的实际货币数量就会有较大的增长。③ 增加发行直接融资工具，培育金融市场，鼓励银行竞争，缩减指导性信贷计划。④ 放松对汇率的限制。

(2) “金融深化”论的理论贡献：

① 不同于投资大小与利率高低成反比关系的流行观点，提出存在金融抑制时投资大小与利率高低成正比关系的新观点。

麦金农根据发展中国家金融体系的特点，假定所有发展中国家的经济单位只限于内源融资，并且投资具有不可分割性。麦金农提出了发展中国家的货币需求函数： $M/P = f(Y, I/Y, d - \pi_e)$ ，其中， M/P 表示实际货币需求， M 是名义货币存量（指 M_2 ，包括定期存款、储蓄存款、活期存款和流通中的通货）， P 是价格水平， Y 是实际国民收入， I/Y 代表投资在总支出中的比例， I 是实际投资， $d - \pi_e$ 是实际存款利率， d 是名义存款利率， π_e 是预期的通货膨胀率。

实际利率的上升意味着持有货币的实际收益上升，因而人们以货币形式进行内部储蓄的意愿也上升，这样储蓄增加，投资也将上升，促进经济发展。麦金农将实际利率上升对投资的正向影响称之为货币的“导管效应”——货币被看作资本积累的一个导管，而不是一种资产。在导管效应存在的同时，货币和实物资本之间的竞争效应也依然存在。实际利率水平较低时，导管效应比较明显，因而投资将随实际利率的上升而增加；但是，当实际利率上升到一定水平后，竞争效应将超过导管效应而居主导地位，此时，投资将随利率的上升而减少。

② 补充修正了哈罗德—多马经济增长模型。

在哈罗德—多马经济增长模型中，假定储蓄倾向是一个常数。麦金农认为，将储蓄倾向视作一个常数是不符合实际的，事实上，储蓄倾向受到金融深化程度和经济增长率的影响，因而是一个变量；当金融深化水平由一个较低的水平提高到较高水平时，它将促进经济增长率的提高。强调了金融体制和政策在经济发展中的核心地位，在经济和金融理论中第一次把金融业和经济发展紧密的结合起来，克服了传统经济发展理论对金融部门的忽视。

③ 在金融理论方面,该理论批判了传统的经济理论对于新古典学派和凯恩斯学派关于货币与实物资本是相互竞争的替代品的假设,金融深化论认为其不适合于落后经济,落后经济中的货币和实物资本在很大程度上是互补品。它还批判了落后经济中盛行的结构性通货膨胀学说,认为在经济发展和结构演变过程中,通胀是可以避免的,金融体系和实际经济完全可以在物价稳定的环境中同步发展。

④ 剖析了依赖外资和外援的危害性,指出过多的外资和外援反而会削弱本国的经济基础,加剧本国金融的抑制和扭曲,带来周期性波动。在此基础上,提出了自主发展主张,对发掘发展中国家内部资金潜力抱乐观态度。

⑤ 指出在发展中国家的“割裂性”经济结构中,资本的报酬在不同部门、不同地区、和不同规模的企业之间存在着社会差异,经济发展就是要消灭这种差异,以提高资本的平均社会报酬。其隐含意义是,发展中国家应注意促进中小企业的改造和提高,而不能只重视大企业。

⑥ 提出了货币职能的新观点,即货币实际上是一种债务关系,具有转移财富的职能。

西方经济学家认为货币的职能有交易媒介、价值标准、支付手段和储藏手段。而肖认为,人们忽略了对货币职能的理解。肖指出,货币实际上是一种债务关系,它具有转移财富的职能,即从储蓄者手中把资本转移到投资者手中。但是货币并非社会财富,货币的主要功能是减少生产成本和交易成本,从而提高生产效率,促进储蓄和投资,最后增加国民收入。

(3)金融深化理论的政策主张主要有:

① 取消不恰当的利率限制,控制名义货币增长率。政府取消限制后,在通胀严重时,银行可以提高存贷款的名义利率,保证货币资产的实际收益为正数,以此来吸收储蓄,优化投资结构。这样保证资金可流向效率更高的企业,实现资源的优化配置,而较高的贷款利率促进企业努力提高资本使用效率。这样激发了金融系统的活力。

② 放松汇率限制。由于在金融抑制下,本币币值被高估,固定汇率为特权阶层带来了垄断的好处,纠正它是当务之急。要让汇率真实反映国内外货币价值之比,有效降低对外汇的过度需求,并刺激出口,改善国际收支状况。在适度的范围内任汇率浮动,实行贸易自由化。

③ 财政改革。金融抑制下,繁重的财税降低了人们的实际收入水平,而财政补贴又加剧了社会财富的分配不平等,因此在金融深化的同时要推进财税制度改革。主要措施有:合理规划财政税收;减少不合理的财政补贴和配给。

④ 其他。包括:放松对金融业务的过多限制;允许金融机构之间开展竞争;大力发展金融市场;增加金融工具;改善对外贸易和吸引外资的环境。

三、计算题(每题8分,共24分)

1. 一国经济中,消费函数为 $C = 250 + 0.75Y$, 投资为 500, 政府购买 500, 则:

(1) 均衡产出, 消费是多少? 投资乘数是多少?

(2) 若此时投资函数为 $I = 1250 - 50r$, 货币供给函数为 $M/P = 1000/P$, 货币需求函数为 $L = 0.5Y - 100r$, 若 $P = 1$, 则:

① 求 IS 、 LM 曲线及均衡利率和产出。

② 若其他情况不变, 政府购买增加 100, 均衡利率和产出有何变化? 是否存在挤出效应? 如有请计算。

解: (1) $Y = C + I + G = 250 + 0.75Y + 500 + 500$

解得: $Y = 5000$;

消费: $C = 250 + 0.75 \times 5000 = 4000$

投资乘数 $K = \frac{1}{1-b} = \frac{1}{1-0.75} = 4$

(2) 根据产品市场均衡条件: $Y = C + I + G$, 由已知条件得:

$$Y = 250 + 0.75Y + 1250 - 50r + 500$$

整理得到 IS 曲线: $Y = 8000 - 200r$

根据货币市场均衡条件: $L = M/P$, 由已知条件得:

$$1000/1 = 0.5Y - 100r$$

整理得到 LM 曲线: $Y = 2000 + 200r$

联立 IS-LM 方程可求得均衡产出 $Y = 5000$; 均衡利率 $r = 15$ 。

(3) 若不考虑货币市场均衡, 即无挤出效应时, 可得:

$$\Delta Y = \frac{\Delta G}{1-b} = \frac{100}{1-0.75} = 400$$

即不考虑货币市场时, 政府购买增加 100, 将使产出变动 400, 而利率假定不变。

若考虑货币市场, 则政府购买增加 100 时, 新的 IS 曲线是:

$$Y = 250 + 0.75Y + 1250 - 50r + 600$$

即: $Y = 8400 - 200r$

新的 IS 曲线与 LM 曲线联立, 解得均衡产出为 $Y = 5200$; 均衡利率 $r = 16$ 。

产出变化 $\Delta Y = 5200 - 5000 = 200$, 可见存在着挤出效应。即政府购买增加导致利率上升, 从而挤出了一部分私人部门的投资, 使得均衡收入的增量由 400 减少到 200。

2. 假设 3 年期的即期利率为 5%, 5 年期的即期利率为 7%, 如果 3 年到 5 年的远期利率为 6% (利率均为连续复利, 并且存贷利率一样), 请问:

(1) 这样的行情能否进行套利活动? 如果可以, 应该如何操作? 写出具体的操作步骤以及最后的套利结果 (假设投资额为 1000 万)。

(2) 为了避免套利活动的产生, 3 年到 5 年的远期利率应该定为多少?

解: (1) 根据无套利定价原理, 3 年到 5 年期的远期利率 r 应满足下式:

$$e^{5\% \times 3} \times e^{2r} = e^{7\% \times 5}$$

解出 $r = 10\%$, 对比实际远期利率, 发现实际远期利率被低估。因此基本套利方向是: 借入 3 年到 5 年的资金, 借出 5 年的资金。具体的套利步骤为:

第一步, 交易者按 5% 的利率借入一笔 3 年资金 (假设为 1000 万);

第二步, 签订一份远期利率协议, 该协议规定该交易者可以按 6% 的价格 3 年后从市场借入资金 1161.834 2 万 ($1000e^{5\% \times 3}$);

第三步, 按 7% 的利率贷出一笔 5 年期的款项为 1000 万元的贷款。

第四步, 5 年后收回 5 年期贷款, 得本息 $1000e^{7\% \times 5}$ 即 1419.0675 万元, 并用 $1000e^{5\% \times 3 + 6\% \times 2}$ 即 1309.964 5 偿还相当于五年到期的债务后, 交易者净赚 109.103 万元。

(2) 要避免套利活动的产生, 则按 $e^{5\% \times 3} \times e^{2r} = e^{7\% \times 5}$, 解出 $r = 10\%$ 。

3. 在市场上处于无套利均衡条件下, 股票 I 的期望收益率为 19%, β 值为 1.7; 股票 II 的期望收益率为 14%, β 值为 1.2。假设 CAPM 理论成立, 则市场组合的期望收益率为多少? 无风险收益率为多少?

解：根据 CAPM 理论，在市场上处于无套利均衡条件下，股票的收益率等于无风险利率加上市场组合的风险溢价乘以该股票的值。所以可得到如下方程组：

$$r_1 = r_f + (r_m - r_f) \times \beta_1 \text{ 即 } 19\% = r_f + (r_m - r_f) \times 1.7$$

$$r_2 = r_f + (r_m - r_f) \times \beta_2 \text{ 即 } 14\% = r_f + (r_m - r_f) \times 1.2$$

其中， r_1 、 r_2 分别为股票 I、II 的预期收益率， r_m 为市场组合的期望收益率， r_f 为无风险收益率， β_1 、 β_2 分别为股票 I、II 的 β 值

解此方程组得： $r_f = 2\%$ ， $r_m = 12\%$

即市场组合的期望收益率为 12%，无风险收益率为 2%。

四、论述题(前两题每题 16 分，第三题 20 分，共 52 分)

1. 试论述外部性的含义、对资源配置的影响以及解决办法。

答：(1) 外部性指个体的经济活动对他人或社会造成了影响，但这些影响却未计入其市场交易的成本与价格中。具体而言可分为正外部性和负外部性。正外部性是指当某个人的一项经济活动给他人或社会带来好处，但他自己却不能由此得到补偿，也就是说该活动的个人收益小于社会收益，如果园主对养蜂人带来好处，但却未向其收取费用。负外部性正好相反，个体经济活动造成的社会成本大于其个人成本，譬如污染问题。

(2) 外部性对资源配置的影响

外部性的存在会造成私人成本和社会成本之间，或私人收益和社会收益之间的不一致，因此容易造成市场失灵和市场对资源的配置缺乏效率。换句话说，即使假定整个经济仍然是完全竞争的，但由于存在着外部性，整个经济的资源配置也不可能达到最优状态，市场价格对资源的配置功能发生失灵。具体而言存在两种情况：

① 正外部性造成私人活动低于社会最优水平。假定某个人的私人活动的个人收益 V_p ，小于其社会收益 V_s ，而其成本介于个人收益 V_p 和社会收益 V_s 之间。那么对个人而言，这项活动是负收益的，他会减少或取消该活动，而对社会而言该活动却具有正收益。这造成了私人活动低于社会最优水平，造成社会福利的降低。

② 负外部性造成私人活动高于社会最优水平。假定某个人的私人活动的个人成本 C_p ，小于其社会成本 C_s ，而其收益介于这二者之间。那么对个人而言，这项活动是正收益的，他会采取该活动，而对社会而言该活动却具有负收益，由此导致了社会福利的损失。

(3) 外部性主要是由个人收益(成本)与社会收益(成本)的偏离所造成，当然科斯对此有不同看法，他认为外部性的根源在于产权。因此解决外部性可以从这两个角度出发，具体而言有以下做法：

① 庇古税和补贴。政府通过征税或补贴使得个人收益(成本)与社会收益(成本)相等。具体而言是对造成负外部性的企业，国家可以通过征税使得私人成本和社会成本一致，而对正外部性则通过补贴使得私人收益和社会收益相等。由于庇古在他的《福利经济学》中最先讨论过这一思想。因此把这种税称为庇古税。

② 合并企业

如果两家不同的企业相互间存在外部性的影响(如养蜂人和果园主)，那么可以通过企业合并将外部性中和。因为此时对他们而言，不存在私人收益(成本)与社会收益(成本)的区别了。合并企业的目的就在于使外在性问题内在化。

③ 产权与科斯定理

科斯最早在 1960 年提出了采用产权纠正外部性的办法，即所谓的科斯定理。其内容是：

在交易费用足够小时，只要产权初始界定清晰，并允许经济当事人进行谈判交易，就可以导致资源的有效配置。科斯定理在于说明，只要假设条件成立，市场势力就足够大，从而外部性问题总能通过市场自身来解决，而不需要政府的干预。

④ 赋予财产权

对能排他的公共财富或无主物赋予财产权，这样就能对享用者收取费用，对破坏者要求赔偿，使外部性削减，而提高经济效率。

⑤ 政府直接管制

主要是指政府对产生外部成本的情况加以管制，例如，对污染的管制。

2. 请论述无套利定价原则的基本内容以及 APT 和 CAPM 之间的关系。

答：(1) 如果市场是有效率的话，如果某项金融资产的定价不合理，市场必然出现以该项资产进行套利活动的机会，市场价格必然由于套利行为而做出相应的调整，重新回到均衡的状态。也就是说，人们的套利活动会促使该资产的价格趋向合理，并最终使套利机会消失。在市场价格回到均衡状态以后，就不存在套利机会，从而形成无套利条件下的合理证券价格。这就是无套利定价原则。

无套利定价原则具有以下三个特征：

① 套利活动在无风险的状态下进行，最糟糕的情况是终点又回到起点，套利者的最终损益(扣除所有成本)为零。

② 无套利的关键技术是所谓的“复制”技术，即用一组证券来复制另外一组证券。

③ 无风险的套利活动从即时现金流看是零投资组合，即开始时套利者不需要任何资金的投入，在投资期间也没有任何的维持成本。

(2) APT 和 CAPM 之间的关系。

APT 即套利定价理论，CAPM 即资本资产定价模型。套利定价理论和资本资产定价模型都是现代投资组合理论，所讨论都是期望收益和风险之间的关系，但两者所用的假设和技术不同，因而二者之间既有联系又有区别。

① 套利定价理论和资本资产定价模型的联系

第一，两者要解决的问题相同，两者都是要解决期望收益和风险之间的关系，使期望收益和风险相匹配。

第二，两者对风险的看法相同，套利定价理论和资本资产定价模型都将风险分为系统性风险和非系统性风险，期望收益和对系统风险的反映相关。

② 套利定价理论和资本资产定价模型的区别

第一，套利定价理论(APT)中，证券的风险由多个因素共同来解释；而在资本资产定价模型(CAPM)中，证券的风险只用某一证券的相对于市场组合的 β 系数来解释，它只能告诉投资者风险来自何处。

第二，套利定价理论(APT)并没有对投资者的风险偏好做出规定，因此套利定价模型的适用性增多了；而资本资产定价模型(CAPM)假定了投资者对待风险的类型，即属于风险回避者。

第三，套利定价理论(APT)并不特别强调市场组合的作用；而资本资产定价模型(CAPM)强调市场组合必须是一个有效的组合。

第四，在套利定价理论(APT)理论中，资产均衡的得出是一个动态的过程，它是建立在一价定理的基础之上的；而 CAPM 理论则建立在 Markowitz 的有效组合基础之上，强调的是

一定风险下的收益最大化或者是一定收益下的风险最小化，均衡的导出是一个静态的过程。

3. 试论述第二代货币危机理论的理论框架和政策建议，并将其与第一代货币危机理论进行比较。

答：货币危机从广义上是指一国货币的汇率变动在短期内超过一定幅度，在狭义上是指市场参与者通过外汇市场的操作导致该国固定汇率制度崩溃和外汇市场持续动荡的事件。

从20世纪70年代开始，国际金融市场危机频现，引发了金融危机理论的大发展，相应的货币危机理论开始形成比较独立和完整的理论体系，至今共发展了三代货币危机理论。第一代货币危机理论以克鲁格曼模型为主；第二代货币危机理论的发展是从20世纪80年代中期开始的，以奥波斯特费尔德的“预期自我实现型货币危机”为代表。

(1) 第二代货币危机理论的理论框架

该理论强调投机者之所以对货币危机发起攻击，并不是由于经济基础的恶化，而是由贬值预期的自我实现所导致的。该理论认为，是否能够维持固定汇率制是成本—收益比较分析的结果。从理论上可以说当货币收到投机攻击后，政府是可以提高利率以抵消预期，吸引外资从而获得外汇储备来维持平价的。但是如果提高利率维持平价的成本大大高于维持平价所能够获得的收益，那么政府就会被迫放弃固定汇率制。反之，投机者是否继续攻击也视攻击对投机者带来的成本收益而定的。可从以下两个方面进行分析：

① 考察投机者的行为。投机冲击的出现可能与经济基本面因素无关，而是在国际短期资金流动独特的内在运动规律下，主要由心理因素导致的。因此，一国也可能是在没有实施扩张性政策和外汇储备充足的情况下突然受到投机冲击而发生货币危机，投机者对一国货币进行冲击往往是首先从该国国内货币市场上借入本币，再在外汇市场上对该国货币进行抛售。如果这一攻击能取得成功，投机者便会在该国货币贬值后用外汇购回该国货币，归还该国货币借款。这样，对投机者进行攻击的成本主要是由受攻击国的本币市场上的利率所确定的利息，而收益则是持有外汇资产期间外国货币市场上的利率所确定的利息收益以及预期受攻击货币贬值幅度所确定的收入。投机者得策略实际上也是比较投机活动的成本和收益。因此，只要预期投机攻击成功后该国货币贬值幅度超过该国提高利率后两国利率之间的差幅，投机者就会进行攻击。如果投机者预期该国的货币的贬值幅度足够大，那么即使利率提高到该国政府可以承受的上限后，投机者仍可以承受这一利息成本，继续进行投机攻击，以迫使该国政府最终放弃固定汇率。理论上，政府提高利率可以提高投机者进行投机攻击的成本。在外国利率不变时，投机者对受攻击国货币的未来贬值幅度的预期越高，对提高该国利率的承受力，也就是可以接受的该国利率上升幅度就越高。

② 考察政府的行为。从理论上讲，政府在受到攻击后总可以将利率提高到一定水平以维持固定汇率制度，但是政府提高利率是有成本的。政府在受到投机攻击后，是否提高利率以及将利率提高到什么程度以维持固定汇率制也要进行成本—效益分析。政府提高利率以维持平价的成本可能有：如果政府债务存量很高，高利率会加大预算赤字；高利率不利于金融稳定，会带来经济衰退和高失业率。而政府提高利率以维持平价的收益一般有：维持固定汇率制，发挥固定汇率制“名义锚”的作用，从而遏制通货膨胀；维持固定汇率制，消除汇率自由浮动所带来的不利影响，为该国的经济发展创造一个较为稳定的外部环境；在对汇率的维持中为政府赢得政策一致性的名声，使政府以后的经济政策容易收到成效。因此，当政府通过提高利率维持固定汇率的收益超过成本时，政府就应将其维持下去，反之则放弃。也就是说，政府只能将利率提高到一定限度，如果为维持固定汇率制度而将利率提高到超过这一

限度，则政府宁肯选择放弃对投机攻击的抵御，听任汇率自由浮动。

(2) 第二代货币危机理论的政策建议

① 重视信息的透明度，定期公开货币政策、财政政策和其他政策的目标，努力消除高阶不确定性和各种噪音信息，促进常识的建立，扭转预期。

② 提高交易成本，因为当投机攻击能为投机者带来的利益相对来说比较小的时候，在较小程度上提高交易成本就会较大地削弱投机行为；但是当投机者的预期收益很高时，提高交易成本的作用就比较有限了。同时，提高交易成本一般都采取对交易征税或是提高利率等方法，在长期内会带来副作用。

(3) 与第一代货币危机理论的比较

第二代货币危机理论与第一代货币危机理论相比较。它们的区别主要在于：

① 危机发生的原因不同。第二代货币危机理论主要强调危机的爆发是由贬值预期的自我实现所导致的，并不是由经济基础的恶化引起的。而第一代货币危机理论则强调政府过度扩张的财政货币政策导致的经济基础恶化是引发对固定汇率制的投机攻击并最终引发危机爆发的基本原因。

② 危机发生过程中的关键变量不同。第二代货币危机理论论述的货币发生过程中，利率是中心变量，而第一代理论的论述中，一国的外汇储备才是关键变量。

③ 政策建议不同。第二代货币危机理论的政策建议主要是要提高信息透明度和提高投机者的交易成本，而第一代货币危机理论则主张要实施紧缩性财政货币政策。