

货币金融学 (第六版)

The Economics of Money,
Banking, and
Financial Markets

(Sixth Edition)

[美] 弗雷德里克·S·米什金 / 著
Frederic S. Mishkin



中国人民大学出版社

经济
科学
译丛



梁晶工作室

<http://www.ljps.com.cn>

货币金融学 (第六版)

The Economics of Money,
Banking, and
Financial Markets

(Sixth Edition)

[美] 弗雷德里克·S·米什金 / 著

Frederic S. Mishkin

陈雨露 / 校

刘毅 蒋理 王秀萍 刘霞 夏乐 / 译

经济
科学
译丛



中国人民大学出版社

《经济科学译丛》

编辑委员会

学术顾问

高鸿业 王传纶
胡代光 范家骧
朱绍文 吴易风

主 编

陈岱孙

副主编

梁 晶 海 闻

编 委

王一江	王利民
王逸舟	贝多广
平新乔	白重恩
刘 伟	朱 玲
许成钢	张宇燕
张维迎	李 扬
李晓西	李稻葵
杨小凯	汪丁丁
易 纲	林毅夫
金 碚	姚开建
徐 宽	钱颖一
高培勇	梁小民
盛 洪	樊 纲

(按姓氏笔画排列)



《经济科学译丛》总序

中国是一个文明古国，有着几千年的辉煌历史。近百年来，中国由盛而衰，一度成为世界上最贫穷、落后的国家之一。1949年中国共产党领导的革命，把中国从饥饿、贫困、被欺侮、被奴役的境地中解放出来。1978年以来的改革开放，使中国真正走上了通向繁荣富强的道路。

中国改革开放的目标是建立一个有效的社会主义市场经济体制，加速发展经济，提高人民生活水平。但是，要完成这一历史使命绝非易事，我们不仅需要从自己的实践中总结教训，也要从别人的实践中获取经验，还要用理论来指导我们的改革。市场经济虽然对我们这个共和国来说是全新的，但市场经济的运行在发达国家已有几百年的历史，市场经济的理论亦在不断发展完善，并形成了一个现代经济学理论体系。虽然许多经济学名著出于西方学者之手，研究的是西方国家的经济问题，但归纳出来的许多经济学理论反映的是人类社会的普遍行为，这些理论是全人类的共同财富。要想迅速稳定地改革和发展我国的经济，我们必须学习和借鉴世界各国包括西方国家在内的先进经济学的理论与知识。

本着这一目的，我们组织翻译了这套经济学教科书系列。这套译丛的特点是：第一，全面系统。除了经济学、宏观经济学、微观经济学等基本原理之外，这套译丛还包括了产业组织理论、国际经济学、发展经济学、货币金融学、公共财政、劳动经济学、计量经济学等重要领域。第二，简明通俗。与经济学的经典名著不同，这套丛书都是国外大学通用的经济学教科书，大部分都已发行了几版或十几版。作者尽可能地用简明通俗的语言来阐述深奥的经济学原理，并附有案例与习题，对于初学者来说，更容易理解与掌握。

经济学是一门社会科学，许多基本原理的应用受各种不同的社会、政治或经济体制的影响，许多经济学理论是建立在一定的假设条件上的，假设条件不同，结论也就不一定成立。因此，正确理解掌握经济分析的方法而不是生搬硬套某些不同条件下产生的结论，才是我们学习当代经济学的正确方法。

本套译丛于1995年春由中国人民大学出版社发起筹备并成立了由许多经济学专家学者组织的编辑委员会。中国留美经济学会的许多学者参与了原著的推荐工作。中国人民大学出版社向所有原著的出版社购买了翻译版权。北京大学、中国人民大学、复旦大学以及中国社会科学院的许多专家教授参与了翻译工作。在中国经济体制转轨的历史时期，我们把这套译丛献给读者，希望为中国经济的深入改革与发展做出贡献。

《经济科学译丛》编辑委员会

1996年12月



作者简介

弗雷德里克·S·米什金 (Frederic S. Mishkin) 是哥伦比亚大学研究生院研究银行和金融机构的阿弗雷德·勒纳 (Alfred Lerner) 教授。他还是国家经济研究局的助理研究员。自 1976 年于美国麻省理工学院获经济学博士学位以来, 曾先后执教于美国的芝加哥大学、西北大学、普林斯顿大学和哥伦比亚大学。他还是中国人民大学的名誉教授。1994—1997 年, 他担任过美国纽约联邦储备银行研究部执行副主席和主任, 联邦公开市场委员会的助理经济学家。

米什金教授的主要研究领域为货币政策及货币政策对金融市场和总体经济的影响。他先后出版了十几本书, 包括《金融市场和机构》(第三版) (*Financial Markets and Institutions*, 3d edition, Addison Wesley Longman, 2000)、《通货膨胀目标制: 国际经验和教训》(*Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*, Princeton University Press, 1999)、《货币、利率和通货膨胀》(*Money, Interest Rates, and Inflation*, Edward Elgar, 1993)、《理性预期在计量经济中的运用: 对政策无效性和有效市场模型的检验》(*A Rational Expectations Approach to Macroeconometrics: Testing Policy Ineffectiveness and Efficient Markets Models*, University of Chicago Press, 1983)。另外, 他还在《美国经济评论》(*American Economic Review*)、《政治经济学杂志》(*Journal of Political Economy*)、《经济学季刊》(*Quarterly Journal of Economics*)、《金融杂志》(*Journal of Finance*)、《货币经济学杂

志》(*Journal of Monetary Economics*)等学术刊物上发表了学术论文 100 余篇。

米什金教授是《美国经济评论》编委会成员，并任《工商业和经济统计》(*Journal of Business and Economic Statistics*)杂志的助理编辑；他还是纽约联邦储备银行《经济政策评论》(*Economic Policy Review*)的编辑。他现在是 8 本学术杂志的助理编辑(编委会成员)，这些杂志包括《货币、信用和银行》(*Journal of Money, Credit and Banking*)、《宏观经济学和货币经济学文摘》(*Macroeconomics and Monetary Economics Abstracts*)、《国际货币和金融》(*Journal of International Money and Finance*)、《国际金融》(*International Finance*)、《印度金融》(*Finance India*)、《应用计量经济学》(*Journal of Applied Econometrics*)、《经济政策评论》(*Economic Policy Review*)和《经济展望》(*Journal of Economic Perspectives*)。同时，他是美国联邦储备委员会、世界银行、国际货币基金组织以及许多国家中央银行的顾问，也是纽约联邦储备银行经济顾问委员会委员和学术顾问。

前言

我一直努力提高每一版的水平，对于本书的第六版也不例外。第六版虽然做了较大的改动，但依旧保留了前五版作为畅销书的品质：

- 建立一个用基本的经济原理帮助学生理解金融市场结构、外汇市场、金融机构管理和货币政策在经济中的作用等问题的统一分析框架；
- 采用了最优秀的经济学原理教科书所采用的方法，即细致地一步步展开模型，以帮助学生理解课本内容；
- 渗透全球一体化的国际视野；
- 保证内容的实效性，介绍货币理论的最新发展；
- 运用“金融新闻解读”等专栏来引导学生阅读财经报纸；
- 贯彻以应用为导向的宗旨，提供数量众多的应用专栏和专题专栏，以提高学生将理论应用于实际的兴趣。

第六版的更新之处

除了更新自1999年底所有已发生变化的数据之外，在课本的每一部分还增加了许多新内容。

货币政策策略：国际实践

我在美联储工作的时间激发了我研究和思考货币政策策略的念头，进而促使我写成这一全新的章节，对世界各国中央银行所用的货币政策策略进行了详细描述。本章深入阐释了前面版本曾提到的两个广为周知的货币政策策略：货币目标和通货膨胀目标制。另外，本章还讨论了汇率策略，包括货币局制度和美元化，这两个问题最近都引起了较为广泛的关注。本章坚持国际视野，因为我们认为美国还有很多东西需要向其他国家的货币实践学习。

全球视野的进一步开拓

经济全球化促使我不断增加带有国际视野的内容。第六版本新增的内容包括：

- 深入介绍东南亚金融危机，并附有关于金融危机结果的应用专栏（第8章）、受危机影响国家的银行业危机专题（第11章）和货币危机（第19章）；
- 增加关于资本管制和国际货币基金组织在防止金融危机爆发的角色（第19章）；
- 详细分析欧元，包括欧元是否有益于欧洲（第3章）、欧元出现第一年在货币市场上的情况（第7章）、是否会挑战现有的以美元为国际储备货币的情况（第19章）等问题；
- 分析新出现的欧洲中央银行的结构和独立性，同时更新了英格兰银行和日本银行在结构和独立性方面出现变化的内容（第14章）；
- 全面讨论日本经济近期出现的情况以及发生的原因，如负利率的出现（第4章和第5章）、银行业危机（第11章）、近期影响日本银行与财政部之间关系的改革（第14章）以及近期的货币政策（第20章）。

有关金融市场和金融机构的新内容

金融市场和金融机构的持续变迁促使我将下列新内容收录书中：

- 1999年的《格拉姆-利奇-布利利金融服务现代化法案》，该法废止了《格拉斯-斯蒂格尔法》关于银行与证券业分业经营的规定（第10、11、12章）；
- 金融合并的最新发展，尤其是花旗-旅行者的合并，以及金融超市的潜在利益（第10、12章）；

- 关于信用社的最新内容，包括影响共同契约要求的法律（第 10 章）；
- 强化社会安全体系的最新建议（第 12 章）；
- 对冲基金以及导致长期资本管理公司倒闭的原因（第 12 章）。

有关货币理论和政策的新内容

除了第 20 章的货币政策内容之外，我还新增了关于货币理论与政策的新内容：

- 准备金交易市场以及联邦基金利率的决定因素（第 18 章）；
- 非加速通货膨胀失业率、菲利普斯曲线以及指导货币政策操作的泰勒规则（第 18 章）；
- 1995—1999 年有利的货币供给冲击对经济的影响（第 24 章）。

更加流畅的内容结构

来自一些热心评论人士的建议促使我修缮本书的内容结构。前几版关于组合选择的章节内容在本版被删除，基本思想已吸收进第 5 章。第 13 章关于金融衍生产品的内容也被大量精简，集中介绍与学生最相关的一些内容。

灵活性

各类人士在使用本书前几版时，都对本书的灵活性大加褒扬。由于教师的背景不同，需求也有差别，讲授货币金融学的方法各有不同，本书力求通过满足这种多样化教学需求来体现自身的灵活性特征：

- 核心章节阐述了全书所使用的基本分析方法，而其他章节则可以根据教师的偏好自由取舍。例如，第 2 章介绍了金融体系以及交易成本、逆向选择、道德风险等基本概念。学完这一章之后，教师可以选择讲授深入讨论金融结构的第 8 章，也可以不讲这一章，或者选择本书所提供的各种不同方式中的一种。
- 本书允许教师可以不使用第 22 章和第 23 章的 IS—LM 模型来讲授货币理论和货币政策的最重要问题，但若完整讲授货币理论，则需使用这些章节。
- 全书的国际化不仅体现于章节内与正文相对独立的专栏，也设置了讨论外汇市场和国际货币体系的独立章节，这种方法既体现了全面性，也体现了灵活性。一些教师可以选择讲授全部国际问题，也有一些教师选择不全面讲授。不准备强调国际问题的教师可以略去第 7 章和第 19 章。准备在课程的最后才涉及外汇市场的教师们则可将第

7章放在阐述国际金融体系和货币政策的第19章之前来讲授。

为帮助人们了解如何根据不同的侧重点来使用本书，我们为一个学期的课程设计了四种教学安排。有关如何更灵活地使用本教材的具体信息，可参考《教师手册》。

- 一般货币银行学课程：第1~5、9~11、14、17、18、24、26章，其余14章中还有6章可供选择；
- 强调国际问题的一般货币银行学课程：第1~5、7、9~11、14、17~29、24章，其余12章中还有4章可供选择；
- 金融市场和金融机构课程：第1~6、8~13、27章，其余14章中还有6章可供选择；
- 货币理论和政策课程：第1~5、14~18、20、21、24~26章，其余13章中还有4章可供选择。

教授《货币金融学》的便捷之路

在我看来，近年来社会对好的教学需求甚殷。为了满足这一需求，在本书原先的版本和这一版本，我都为教师提供了很多辅助性材料，使得讲授这门课程容易得多，这在其他教科书中都是没有的。

本书的新版不仅提供了数量众多的有关书中图表的彩色幻灯片，还提供了有关教学注释的幻灯片。而且，《教师手册》还排印了有关教学讲义的幻灯片，这些幻灯片的边缘打有小孔，很容易被裁剪下来为课堂教学所用。

这些讲义内容全面，概括了本书的主要内容。这些讲义已在我的课堂上使用，实践证明它们是成功的，我从中获益良多，相信对其他教师准备自己课程的时候也大有裨益。一些教师可能倾向于将这些讲义直接作为自己上课的讲义，也有一些教师可能习惯于在黑板上写自己的讲义。对于那些习惯于用电子手段的教师而言，本书提供了包括讲义和图表内容的幻灯片，教师可以灵活选用。

我也知道，很多教师在教学中希望稍稍离开书本，力求变化。为了给这些教师提供便利，全套讲义以WORD的形式刻在光盘上。这使得教师可以从自己的想法出发，修改讲义，在课堂上分发，或者制成幻灯片，用投影仪放映。

光盘包含了教师手册的所有内容，包括章节概要、教学提示、每章后面未在书本中解答的问题和思考题的答案以及要讨论的问题。这使得教师在准备课堂上分发的材料，如章后问题解答、讲义要点以及课外需要讨论的问题时，更容易一些。我本人在教学中就使用了这些材料，而且发现它们是十分有效的。我允许教师们使用和复印光盘上所有的材料，并以他们认为适当的方式使用这些材料。

第六版的辅助材料

《货币金融学》第六版是所有的此类教科书中提供辅助材料最多的一本。国内的购买者都可以得到这些材料，但国外的购买者则不一定。

针对教师的辅助材料^{*}

1. **教师手册** 是由我准备的，包括教学所需的传统要素，如课程概要、章节概要、文中问题和思考题的答案。另外，教师手册还包含我的讲义，以300多张透明胶片的形式出现，这些讲义囊括了课文的要点。

2. **教师手册光盘** 光盘上刻有以WORD格式准备的教师手册、电脑化题库和幻灯片式的讲义。

3. **全彩色透明胶片** 提供了全部的图、表和汇总表，数量多达150张。

4. **幻灯片式电子讲义** 包括书中彩色的图和表格，加上讲义，数量超过300张。可以从光盘上下载。

5. **印刷的题库** 包括2500多个多项选择试题，还带有很多图片。

6. **电脑化题库** 极大方便教师出题。这个软件包括印刷的题库中所有的题目，而且具有编辑功能，它可从光盘上下载，在麦金托什（Macintosh）系统和视窗系统上都可运行。

7. **米什金网站** 网址为 www.awlonline.com/mishkin，网站上登有教学心得，并有相关数据、美联储以及其他资料来源的链接。

另外，我们也为学生提供了以下参考读物。

针对学生的辅助材料

1. **学习指导** 由沃夫德（Wofford）学院的约翰·麦克阿瑟（John McArthur）先生和我共同准备，包括章节提要 and 补遗、练习、自测题及其答案。

2. **《货币金融学》读物** 由 Bridgewater 学院的詹姆斯·W·伊顿（James W. Eaton）先生和我共同准备的，它是每年更新的，几乎有一半以上的文章是新文章，这使得教师们得以在三年一版的期间使得他们的课程始终保持即时性。这些读物可在我的网站上获得。

^{*} 本出版社未购买教师手册，教师手册光盘，全彩色透明胶片，幻灯片式电子讲义，印刷的题库，电脑化题库的版权。——译者注

3. **米什金网站** 网址为 www.awlonline.com/mishkin, 除了上述读物之外, 还有每一章的小测验、《华尔街日报》上刊登的每周内发生的大事、其他文章和补充读物以及诸如微型案例等其他学习工具。

教学助手

为了讲清理论或者能够学以致用, 一部教科书必须成为启发智力的有用工具。为了达到这个目的, 我在本书中使用了各种各样的教学工具来辅助学习。

1. 每章开头的“预习”告诉学生该章将讨论哪些内容, 为何某些问题是重要的, 以及它们与书中的其他部分有何联系。

2. 超过 50 个“应用”将告诉学生怎样将课本上的知识用于解释现实问题。一组名为“阅读《华尔街日报》”的专栏将告诉学生怎样去阅读这份居于行业之首的日报专栏。

3. “金融新闻解读”专栏将向学生介绍有关的新闻文章以及每日都刊登在出版物上的数据, 并解释如何去阅读它们。

4. “走进美联储”专栏使学生对联邦储备体系的结构和运作中的关键部分有一个大致的了解。

5. “特别兴趣”专栏提供了与课文内容有关的重要历史事件、一些有趣思想和事实。

6. 分布于全书各处的“学习指导”将提示学生如何去思考或了解某些论题。

7. “小结表格”为复习所学内容提供了一个有用的学习辅助。

8. “关键论点”用黑体突出, 以便学生在以后要用时能方便找出。

9. 150 多个带有附注的“图”可帮助学生理解绘出的变量与分析原理之间的内在联系。

10. 各章后面的“总结”归纳了该章的要点。

11. “关键词”是一些重要的词或词组, 它们在第一次出现时用黑体标示, 并在每章后面附以页码列出。

12. 章尾的“问题和思考题”总数超过 400 个, 包括一些标有“运用经济分析预测未来”的问题系列, 它们的目的是通过运用经济学概念来帮助学生学习。

13. 全书后面的“词汇表”提供了有关关键词汇的定义。

14. 书后的“解答”部分对一半的“问题和思考题”(标有“*”号)做了回答。

致谢

完成如此规模的写作项目，总是有一些人需要感谢的。我先要感谢 Addison Wesley Longman 的经济编辑维多利亚·沃内克 (Victoria Warneck)、产品开发部执行经理西尔维娅·马洛里 (Sylvia Mallory) 和出版业最好产品开发编辑琼·塔夫茨 (Jane Tufts)。我还要感谢哥伦比亚大学的同事和学生，他们的建议使我获益良多。

另外，我还要感谢许多外界的评论者和来函者，他们的建议使本书更加完善。我尤其要感谢以下人士：

Burton Abrams, University of Delaware
Francis W. Ahking, University of Connecticut
Stacie Beck, University of Delaware
Daniel K. Biederman, University of North Dakota
Daniel Blake, California State University, Northridge
Michael W. Brandl, University of Texas at Austin
William Walter Brown, California State University, Northridge
James L. Butkiewicz, University of Delaware
Colleen M. Callahan, Lehigh University
Sergio Castello, University of Mobile
Jen-Chi Cheng, Wichita State University
Patrick Crowley, Middlebury College
Sarah E. Culver, University of Alabama, Birmingham
Ranjit S. Dighe, State University of New York, Oswego
Richard Douglas, Bowling Green University
Donald H. Dutkowsky, Syracuse University
Richard Eichhorn, Colorado State University
L. S. Fan, Colorado State University
Stuart M. Glosser, University of Wisconsin, Whitewater
Fred C. Graham, American University
David Gulley, Bentley College
Daniel Haak, Stanford University
Larbi Hammami, McGill University
J. C. Hartline, Rutgers University
Scott E. Hein, Texas Tech University
Jane Himarios, University of Texas, Arlington
Dar-Yeh Hwang, National Taiwan University
U jin Jhun, State University of New York, Oswego
Frederick L. Joutz, George Washington University

Magda Kandil, International Monetary Fund
 Richard H. Keehn, University of Wisconsin, Parkside
 Jim Lee, Fort Hays State University
 Robert Leeson, University of Western Ontario
 Stephen McCafferty, Ohio State University
 James McCown, Ohio State University
 Chery McGaughey, Angelo State University
 W. Douglas McMillin, Louisiana State University
 William Merrill, Iowa State University
 Stephen M. Miller, University of Connecticut
 Thomas S. Mondschean, DePaul University
 Clair Morris, U. S. Naval Academy
 Jon Nadenichek, California State University, Northridge
 Dennis O'Toole, Virginia Commonwealth University
 Mark J. Perry, University of Michigan, Flint
 Chung Pham, University of New Mexico
 Marvin M. Phaup, George Washington University
 Ganga P. Ramdas, Lincoln University
 Ronald A. Ratti, University of Missouri, Columbia
 Hans Rau, Ball State University
 Prosper Raynold, Miami University
 Lynn Schneider, Auburn University, Montgomery
 Larry Taylor, Lehigh University
 Leigh Tesfatsion, Iowa State University
 Frederick D. Thum, University of Texas, Austin
 C. Van Marrewijk, Erasmus University
 Christopher J. Waller, Indiana University
 Maurice Weinrobe, Clark University
 James R. Wible, University of New Hampshire
 Philip R. Wiest, George Mason University
 Laura Wolff, Southern Illinois University, Edwardsville
 Ben T. Yu, California State University, Northridge
 Ky H. Yuhn, Florida Atlantic University
 Jeffrey Zimmerman, Methodist College

最后，我要对我的夫人 Sally、儿子 Matthew 和女儿 Laura 表示感谢，他们为我提供了一个温暖、愉快的环境，使我得以顺利地从事我的工作。我还要向先父 Sydney 表示感谢，是他在很久之前就将我引向创作本书之路。

弗雷德里克·S·米什金



将理论用于现实问题：应用和专栏

应用

阅读《华尔街日报》债券专栏

预期通货膨胀和商业周期扩张导致的均衡利率变动

对日本低利率的解释

阅读《华尔街日报》“债务市场”专栏

美国的低储蓄率会导致更高的利率吗？

收入、物价水平或货币供给导致的均衡利率变动

货币与利率

1987 年的股市崩盘以及垃圾债券与国债的利差

如果国债不再无违约风险，情况将会怎样？

克林顿总统提高税率对债券利率的影响

1980—2000 年的收益率曲线

均衡汇率的变动：两个例子

为何汇率波动如此之大？

美元与利率，1973—1999 年

欧元的第一年

阅读《华尔街日报》“外汇”专栏

金融发展和经济增长

美国的金融危机

新兴市场国家的金融危机：墨西哥，1994—1995 年；东南亚，1997—1998 年

银行资本金的管理策略

是资本金危机导致了 20 世纪 90 年代早期的信贷紧缩吗？

利率风险管理的战略

实践中的委托—代理问题：查尔斯·基廷和林肯储贷协会丑闻

对《联邦存款保险公司改善法》和其他银行监管体系改革的评价

保险管理

运用远期利率合约避险

运用金融期货合约避险

规避外汇风险

运用期货期权避险

运用利率互换避险

金融衍生工具是世界范围内的定时炸弹吗？

对 1980—1999 年货币供给变动的解释

1930—1933 年大萧条时期的银行业危机

评价提议的贴现政策改革

评价提议的法定存款准备金率改革

为什么世界范围内法定存款准备金率下降？

1992 年 9 月的外汇危机

1994 年 12 月的墨西哥比索危机

1997 年东亚货币危机

投资支出的巨幅下降与大萧条

1965—1966 年的越南战争升级与利率水平上升

以货币供应量还是以利率水平作为货币政策目标

对过去的经济周期的解释

信用紧缩和 1990—1991 年衰退后的缓慢复苏

解释美国 1960—1980 年通货膨胀率的上升

政策的可信度帮助沃克战胜了通货膨胀

外汇汇率也是随机游动吗？

股市投资实务指南

1987 年的股市崩盘对理性预期和有效市场理论能说明什么？

信心和里根政府的预算赤字