

《现代外国经济学大系》丛书

丛书主编 丁 冰 张连城

当代西方 金融理论

李 翀等著

经济日报出版社

《现代外国经济学大系》丛书

丛书主编 丁 冰 张连城

当代西方 金融理论

李 翀等著

SBU32107
经济日报出版社

图书在版编目(CIP)数据

当代西方金融理论/李翀等著. —北京:经济日报出版社,2004. 11

ISBN 7-80180-406-6

I. 当... II. 李... III. 金融学—研究—西方国家—现代

IV. F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 110437 号

《现代外国经济学大系》丛书

当代西方金融理论

著 者	李 翀等
责任编辑	汪云凤 李志卿
责任校对	徐建华
出版发行	经济日报出版社
地 址	北京市宣武区白纸坊东街 2 号(邮政编码:100054)
电 话	发行部 63568621 63588445 63588447 63567683 83538862 编辑部 63543168 63567690 63568136
网 址	www. edp. com. cn
E - mail	jjrb58@ sina. com
经 销	全国新华书店
印 刷	北京小红门印刷厂
开 本	710 × 1000mm 1/16
印 张	23
字 数	330 千字
版 次	2005 年 1 月第 1 版
印 次	2005 年 1 月第 1 次印刷
书 号	ISBN 7-80180-406-6/F·157
定 价	36.00 元

版权所有 盗印必究 印装有误 负责调换

总 序

丁 冰 张连城

为适应经济全球化与世界多极化的发展,我国以加入世贸组织为标志,对外开放进入了一个新的全面发展时期。从此,我国在经济、文化、科学技术等各方面都必然会与国际社会建立更紧密的联系。

经济的发展必须有相应的经济理论为指导,否则就会变为盲目的行动。因此,我们现在比以往任何时候都更加迫切地需要全面了解、掌握近现代曾在世界经济各个时期起过不同作用的外国经济学说的起源、发展及其对经济社会的作用,借鉴和吸收其合理、有益的成分,以发展具有中国特色的经济理论体系,为加速我国的现代化建设服务。

西方经济学是在 20 世纪 30 年代以凯恩斯主义的产生为开端并逐渐形成和发展起来的。第二次世界大战以后,伴随着凯恩斯主义的发展和争论,逐渐形成了名目繁多、各具特色的现代西方经济学的不同学说。当今世界,可以说是经济学派林立,新论点、新学说层出不穷,而且相互交错、良莠混杂,要想一下理清头绪,绝非易事。一般说来,各个学派的理论、政策和分析方法在不同程度上都具有一定的合理性和实用性,同时也有很大的局限性和弊端。但不管怎么说,它们毕竟都是在总结了西方发达国家几百年来社会化大生产和市场经济运行的经验教训基础上的产物,并在一定程度上揭示了社会化大生产和市场经济运行的若干规律和特点。这些经验、教训和规律、特点是在现代市场经济条件下一切社会所共有的,是人类文明的共同财富。

我国目前正在建立和完善社会主义市场经济体制,加快推进现代化建设。在改革开放和经济发展的过程中,已经出现或将会

出现西方发达国家曾经遇到过的各种问题,诸如失业、通货膨胀、通货紧缩、社会保障问题、经济周期、财政赤字、金融泡沫、过度竞争、环境污染和国际收支不平衡等等,而且随着经济全球化与世界多极化的发展,以及在我国进一步融入国际社会的形势下,这些问题会变得更加复杂和严重。

他山之石,可以攻玉。列宁说过:“睁开眼睛来看资产阶级科学,注意它,利用它,批判地对待它。不放弃自己完整的和确定的世界观。”(《列宁全集》第三卷,人民出版社,1959年版,第58页)因此,我们的经济理论界、管理人员、经营实践者都非常需要全面系统地了解近代世界各种经济学派的渊源和利弊,以便取其精华,去其糟粕,使我们加快发展,少走弯路。我们编纂本丛书的目的,就是为适应这种形势的需要。

建国以来,我国学者对西方经济学的研究和传播做了大量工作,并取得了一定成就,所有这些研究成果都为我们编纂本丛书创造了很好的条件。但是,由于很多成果都是在以往特定的历史条件下取得的,甚至是多年前的成果,没有也不可能充分反映当前处于日新月异发展变化中的外国经济学最新的研究成果和动向;同时,过去的研究往往都局限于西方的主流经济学,而对非主流的经济学,特别是对“东方”的经济学注意较少,对一些学派的分支理论、前沿热点理论也关注不够。本丛书则无论是主流、非主流,西方或东方的,只要是外国的经济学派、分支理论、前沿热点理论都被纳入研究范围,而且每个学派、学说或理论都独立成书,从而对外国经济各个学说进行了全方位的研究剖析、介绍和评议,以帮助读者高屋建瓴地通观外国经济学的发展沿革。

本丛书的首批著作20册将陆续出版。在这批作品中,大体可分为经济学流派和理论专题两大类。就流派而言可分为四种情况,属于国家干预主义学说的有:原凯恩斯主义、新凯恩斯主义、新制度主义和瑞典学派经济学;属于新自由主义学说的有:货币主义经济学、芝加哥经济学、德国社会市场经济学、新奥地利经济学、新古典宏观经济学、新制度经济学、公共选择学;属于激进主义的有:西方马克思主义经济学、市场社会主义学,它

们的共同特点是都公开反对资本主义，甚至企图“替代”资本主义；属于独树一帜、自成体系的有熊彼特经济理论；属于理论专题的有增长经济学、经济周期理论、发展经济学、垄断经济学、金融理论和福利经济学等。

本套丛书具有如下特点：

第一，一流的作者阵容。

本套丛书在八位德高望重的经济学界著名专家的亲自指导下，在长期从事外国经济学研究与教学，造诣很深的教授、专家们潜心研究的基础上，历经几年终结硕果。参加本套丛书撰稿的有中国人民大学、北京师范大学、浙江大学、武汉大学、复旦大学、中山大学、上海财经大学、辽宁大学、首都经济贸易大学、北京物资学院、中国社会科学院、国家行政学院的著名教授、专家和学者，在他们的努力下，丛书达到了预期的高质量、高水平。

第二，高水平的原创作品。

丛书是国内第一套全面、系统介绍外国经济学说、各流派及其分支的原创作品。

作品构架有三大特点：一是坚持科学、务实的精神，绝不主观杜撰或曲解原意，在深入分析的基础上，勇于提出自己的新发现、新见解，并能较好地反映出外国经济学最新的研究成果和动向；二是善于运用比较分析方法。不同的经济学派虽然有各自独特的理论、研究方法和政策建议，但相互之间有着密切的联系和影响，甚至是在相互争论中形成发展起来的。因此，本丛书十分注意各学说之间的这种错综复杂的关系，并运用比较分析方法，揭示出它们相互间的区别与联系，从而更深入、准确地把握各学说的理论内涵与特点；三是逻辑结构严谨，文字简练、清晰，并注意与中国经济发展实际相联系。

第三，通俗的理论读物。

丛书是一套以通俗笔法介绍外国艰涩经济学的读物。多年来，虽然国内也陆续出版过一些类似的作品，但大多枯燥艰深；而国际不少理论读物却通俗流畅，这几年来在图书市场广受欢迎。这一方面是由于我国多年的研究环境所致，另一方面是受作者的

水平和观念局限。因为能将高深的理论学说深入浅出表达出来，需要更深的学术造诣和文字功底。本套丛书作者在这方面做出了很大的努力和探索。

应该说，本丛书是对经济理论通俗化、大众化的一次有益的尝试。虽不一定完全达到经济普及的水平，但已经迈出了可喜的一步。可望在经济理论读物领域吹进一股新风，让更多的经济学知识为大众所了解，并为我国的经济实践服务。

第四，明确的读者对象。

世界经济风云变幻，不了解经济潮汐规律，就难以分辨、判断今天国际经济发展的大趋势。这是上至国家和各级宏观经济管理机构，下到每一个经营管理实战人员和高校相关专业师生都十分关注的。而要准确判断经济理论和世界经济的发展趋势，没有统揽和深入分析来自源头的各派经济学说的兴起、发展及其作用，是不可能得出正确结论的。

了解昨天，把握今天，预测明天，是这套丛书想奉献给各位读者的礼物，如果大家能够从中有所收益，作者会万分欣慰。

感谢经济日报出版社领导的远见卓识和胆略，丛书的策划和出版，无疑对经济理论界和经济实践领域具有重要的现实意义。在此，我们特向出版社社长、总编辑和胡子清女士表示深深的敬意和衷心的感谢。

2004年10月

于首都经济贸易大学

前 言

在各个经济部门中,大概没有什么部门比金融部门发展得更为迅速。在各种经济现象中,可能没有什么经济现象比金融现象更为复杂和变化莫测。在各个经济学研究领域中,也许没有什么研究领域比金融研究领域更具有挑战性。

金融部门在经济部门中的重要地位和金融学在经济学中的重要意义,从下述几组数字或事件中可见一斑:

1. 在2001年,世界国内生产总值为309950亿美元,但股票的市场价值约为320000亿美元,未清偿的债务凭证的价值约366154亿美元,这意味着流通中的有价证券的价值达686154亿美元,它是世界国内生产总值的2.21倍。另外,在2001年,金融衍生工具的市场价值是31140亿美元,名义价值为988350亿美元。前者是世界国内生产总值的7%,后者是世界国内生产总值的211%。

2. 1999年,纳斯达克综合指数在一年内上升了86%,5000多家公司的财富陡然增加了数万亿美元。2000年3月10日到4月14日,纳斯达克综合指数下跌了34.21%,5000多家公司的财富突然消失了21000亿美元。在2000年,美国互联网指数包括的280家上市网络公司的股票市场价值损失达17750亿美元,其中141家网络公司的股票价格下跌幅度超过80%。每一次世界性的股票价格暴涨或暴跌,会带来超过10万亿美元财富的膨胀或收缩。

3. 20世纪90年代以来,在世界范围内金融危机频繁发生。1990年日本爆发金融危机;1992年英国爆发金融危机,波及到意大利和西班牙;1994年墨西哥爆发金融危机,波及到阿根廷等拉丁美洲国家;1997年泰国爆发金融危机,波及到印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、香港、韩国,乃至整个东亚、东南亚地区;1998年8月俄罗斯爆发金融危机;1999年1月巴西爆发金融危机,波及到拉丁美洲国家;2000年12月,土耳其爆发金融危机;2001年12月阿根廷爆发金融危机,波及巴西等拉丁美洲国家。马来西亚总理马哈蒂尔曾宣称,马来西亚的金融危机使马来西亚经济倒退10年。

4. 自从诺贝尔经济学奖设立以来,颁发给在金融理论作出重要贡献的

经济学家越来越多。与金融研究有关的获奖者、获奖年份和获奖原因如下:弗里德曼(M. Friedman),1976年,提出了持久性收入的货币需求假说,创立了货币主义理论;米德(J. E. Meade),1977年,对国际收支和国际资本流动作了开创性研究;托宾(J. Tobin),1981年,在货币理论和金融市场的研究中有重要建树;莫迪利安尼(F. Modigliani),1985年,提出储蓄的生命周期假设和M-M理论;米勒(M. Miller)、马科维茨(H. M. Markowitz)、夏普(W. F. Sharpe),1990年,在金融经济学方面作出突出贡献;墨顿(R. C. Merton)、斯科尔斯(M. S. Scholes),1997年,在金融期权研究方面取得优异成绩;蒙德尔(R. A. Mundell),1999年,提出最优货币区域理论;卡纳曼(D. Kahneman),2002年,涉及到行为金融学的研究。

金融和金融学研究之所以这样重要,是因为当今的经济已经发展到金融经济时代,经济已经虚拟化。虚拟经济的基础和核心是虚拟资本,而所谓虚拟资本是相对于生产资本而言的,它的基本形态是有价证券和衍生金融工具。虚拟资本之所以称为资本,是因为它们能够带来收益,而虚拟资本之所以是虚拟的,首先是因为它的价值是由它的收入派生出来的,即它的价值是虚拟的;其次还因为它的运动不仅与生产资本的运动相脱离,而且还与它们所代表的资金的运动相脱离。经济的虚拟化是市场经济体制发展的一种必然趋势。当虚拟资本发展到这样一种程度,使资本的价值变得越来越虚拟化,资本的运动越来越远离直接的生产过程,经济就虚拟化了。在虚拟经济的条件下,是否能够正确地认识金融现象,适当地处理金融问题,不论对个人、公司还是政府来说都是十分重要的。

本书主要介绍当代西方金融理论。希望通过该书,使读者对当代西方金融理论有一定的了解,对现实经济的金融现象有一定的认识。

李翀负责拟定本书的结构安排,并且审定、修改和编辑各章节的内容,另外承担第五、六、七、十二、十三、十四、十五、十六、十七章的撰写任务。其余章节由下述同志撰稿:谭燕芝负责第一、三章,俞洁负责第二、四章,王辰华负责第八、十章,孙志芳负责第九、二十五章,蔡志斌负责第十一、二十六章,李娜负责第十八、十九章,谭小芬负责第二十、二十一章,董继华负责第二十二、二十七章,陈健负责第二十三、二十四章,谭毅负责第二十八、二十九章。在书稿定稿以后,孔凡保承担了校订的工作。

本书在编写过程中难免存在不够确切和不够全面的地方,欢迎读者批评指正。

李 翀

2004年9月于北京励耘园

目 录

总序	(1)
前言	(1)

第一部分 货币理论

第一章 凯恩斯的货币需求理论	(1)
第一节 凯恩斯以前的货币需求理论	(2)
第二节 凯恩斯的货币需求理论	(5)
第三节 凯恩斯货币需求理论的发展	(9)
第二章 弗里德曼的货币需求理论	(15)
第一节 货币需求的因素分析	(16)
第二节 货币需求函数	(18)
第三节 货币需求理论的比较	(24)
第四节 对弗里德曼货币需求理论的实证研究和发展	(27)
第三章 货币供给理论	(33)
第一节 货币供给及其乘数	(34)
第二节 货币供给理论	(41)
第三节 货币供给理论的发展	(48)
第四章 货币传导机制理论	(53)
第一节 传统货币数量论的货币传递理论	(54)
第二节 凯恩斯主义的货币传导理论	(55)
第三节 货币主义的货币传递理论	(59)
第四节 通过信贷渠道的货币传导机制理论	(62)

第二部分 利率理论

第五章 凯恩斯和罗伯逊的利率理论	(69)
第一节 凯恩斯的流动偏好理论	(70)
第二节 罗伯逊的可贷资金利率理论	(72)
第六章 法博齐的均衡利率理论	(75)
第一节 最优的储蓄量	(76)
第二节 最优的投资量	(78)
第三节 均衡利率的决定	(82)
第七章 利率期限结构理论	(85)
第一节 市场预期理论	(86)
第二节 流动偏好理论	(88)
第三节 市场分割理论	(91)
第四节 利率期限结构研究的新发展	(92)

第三部分 金融结构与发展理论

第八章 MM 定理	(95)
第一节 MM 定理	(96)
第二节 现代资本结构理论的发展	(101)
第三节 新资本结构理论的兴起	(104)
第九章 货币增长理论	(109)
第十章 金融发展理论	(123)
第一节 金融发展理论的形成	(124)
第二节 金融发展理论的完善与发展	(127)

第四部分 证券投资理论

第十一章 有效市场理论	(133)
第一节 有效市场理论的形成	(134)
第二节 有效市场理论的发展	(138)
第三节 异常现象的发现与行为金融学	(140)

第十二章 投资组合理论	(147)
第一节 投资组合的收益和风险的度量	(148)
第二节 最优投资组合的选择	(152)
第十三章 投资组合理论的发展	(159)
第一节 无风险贷出对投资组合选择的影响	(160)
第二节 无风险借入对投资组合选择的影响	(164)
第三节 无风险贷出和借入对投资组合选择的影响	(169)

第五部分 资产定价理论

第十四章 资本资产定价模型	(171)
第一节 资本市场线	(172)
第二节 证券市场线	(176)
第三节 证券市场线的例证	(179)
第十五章 单因素和多因素模型	(181)
第一节 单因素模型	(182)
第二节 多因素模型	(185)
第三节 因素模型的建立	(187)
第十六章 套利定价模型	(191)
第一节 单因素套利定价模型	(192)
第二节 双因素套利定价模型	(196)
第三节 多因素套利定价模型	(198)
第十七章 金融期权定价模型	(199)
第一节 二项式期权定价模式	(200)
第二节 二项式期权定价模型的扩展	(203)
第三节 布莱克—斯科尔斯模型	(205)

第六部分 货币危机理论

第十八章 投机性冲击模型	(215)
第一节 投机性冲击的第一代模型	(216)
第二节 投机性冲击第二代模型	(221)

第三节	投机性冲击第三代模型	(226)
第四节	三代货币危机模型的比较分析	(229)
第十九章	货币危机预警模型	(235)
第一节	危机原因与相应变量	(236)
第二节	货币危机预警模型	(237)
第三节	危机预警模型评析	(243)

第七部分 国际收支理论

第二十章	贸易收支的弹性分析法	(245)
第一节	马歇尔—勒纳条件	(246)
第二节	马歇尔—勒纳条件的检验和发展	(251)
第三节	货币贬值的效应	(255)
第二十一章	贸易收支的吸收分析法	(261)
第一节	贸易收支的吸收分析方法	(262)
第二节	吸收分析方法的政策主张	(270)
第三节	吸收理论和弹性分析的比较	(272)
第二十二章	国际收支的货币分析法	(275)
第一节	国际收支货币分析方法	(276)
第二节	国际收支货币分析方法的扩展	(278)
第三节	国际收支货币分析方法的应用	(280)

第八部分 外汇汇率理论

第二十三章	购买力平价理论	(283)
第一节	绝对购买力平价学说	(284)
第二节	相对购买力平价学说	(287)
第三节	购买力平价理论的发展	(290)
第二十四章	汇率的国际收支分析法	(295)
第一节	国际借贷学说	(296)
第二节	国际收支学说	(298)
第三节	外汇供求学说	(300)

第二十五章 利率平价理论	(305)
第一节 利率平价理论的渊源	(306)
第二节 非抵补的利率平价理论	(307)
第三节 抵补的利率平价理论	(308)
第二十六章 汇率的资产分析法	(311)
第一节 外汇资产的需求	(312)
第二节 均衡汇率的形成	(315)
第三节 均衡汇率的变化	(318)
第二十七章 汇率的货币分析法	(323)
第一节 汇率的弹性价格货币分析法	(324)
第二节 汇率的粘性价格货币分析法	(328)

第九部分 货币合作理论

第二十八章 最优货币区理论	(333)
第一节 最优货币区理论的产生	(334)
第二节 最优货币区的条件	(336)
第三节 加入货币区的成本与效益	(338)
第二十九章 逆效货币合作理论	(345)
第一节 国内政策的逆效合作理论	(346)
第二节 国际货币的逆效合作理论	(346)
第三节 外汇市场干预的国际货币逆效合作理论	(351)
参考文献	(354)



第一章

凯恩斯的货币需求理论

第一部分

货币理论

现代外国经济学大系

当代西方金融理论

凯恩斯的货币需求理论在货币理论中占有重要的地位。现代货币理论的一个主要问题是探讨需求是否或者在多大程度上受利率变动的影响。因为这一问题对如何看待货币对整体经济活动的影响至关重要,所以现代的货币需求理论把注意力主要集中在利率的作用上。而正是在这一点上,凯恩斯的理论有着重大的贡献。

第一节 凯恩斯以前的货币需求理论

凯恩斯(J. M. Keynes)的货币理论,既是对在他之前传统的货币理论的突破,在一定意义上也是对原有理论的继承。为了更好地理解凯恩斯的货币理论,我们首先研究传统的货币需求理论。在凯恩斯之前,在西方学界影响较大的是传统货币数量论。传统货币数量论是在19世纪末20世纪初发展起来、一种探讨货币数量对名义国民收入影响的理论。因为该理论揭示了名义国民收入对货币需求量的影响,所以从这个角度来看它也是一种货币需求理论。传统的货币数量论包括以交易方程式概括的现金交易学说和以剑桥方程式概括的现金余额学说。

一 费雪的交易方程式——现金交易学说

美国经济学家费雪(I. Fisher)在1911年出版的著作《货币的购买力》一书中,对古典货币数量论作了清晰的描述。费雪的目的是考察货币总量 M (货币供给)与整个经济生产出来的最终物品和劳务的支出总量 PY 之间的联系。其中 P 为价格水平, Y 为总产出, PY 就是名义国民收入,或者是现在所说的名义国内生产总值(GDP)。将 M 和 PY 联系起来的变量是货币流通速度,或者说货币周转率,即单位货币在一定时期内(通常是一年)用于购买最终物品和劳务的次数。货币流通速度 V 可以定义为总支出 PY 除以货币数量 M :

$$V = PY/M \quad (1-1)$$

将上述方程式两边同时乘以 M ,便可以得到交易方程式,它揭示了名义国民收入和货币数量与流通速度之间的关系。也就是说,这个式子实际上是一个恒等式。

费雪认为,货币流通速度是由经济中影响个人交易方式的制度决定的。用现代经济的眼光来看,如果人们大量地使用转账或者信用卡进行交易,在购买物品和劳务的过程中较少地使用货币,则由名义国民收入所引起的交

易只需要较少的货币。也就是说,相对于一定的 PY , M 将下降,货币流通速度 PY/M 上升。相反,如果人们购买物品和劳务时习惯使用现金或者支票,则同样的名义国民收入所产生的交易需要使用较多的货币,从而导致货币流通速度下降。费雪同时指出,由于经济中的制度和技术特征只有在较长的时间里才会对货币流通速度产生影响,因此在短期内货币流通速度相对来说是稳定的。

另外,费雪还认为,工资和价格具有完全的弹性,因此整个经济在正常年份生产出来的实际国民收入 Y 总是维持在充分就业的水平,在短期内上述方程式中的实际国民收入 Y 是固定不变的。费雪根据货币流通速度和实际国民收入在短期内保持相对稳定的思想,把交易方程式转化成了货币数量论。该理论的基本思想是名义国民收入仅仅决定于货币数量的变动:由于 V 不变,当货币数量 M 增加时, MV 也增加相同的比例,从而 PY 也增加相同的比例。又由于 Y 也是常量,因此 P 和 M 成正向变化。也就是说,价格水平的变动取决于货币数量的变动。

由于货币数量论揭示了在名义国民收入既定的条件下所持有的货币数量,它也是一种货币需求理论。将交易方程式的两边同时除以 Y ,重新写成:

$$M = (1/V)PY \quad (1-2)$$

其中 PY 为名义国民收入。当货币市场均衡时,人们手中持有的货币数量 M 就等于货币需求量 M_d 。用 M_d 代替式中的 M ,用 K 表示式中的 $1/V$,可以将该方程式重新写成:

$$M_d = KPY \quad (1-3)$$

也就是说,货币需求是名义国民收入的函数,利率对货币需求没有影响。费雪得出这个结论的原因是他认为人们持有货币的目的就是为了交易,人们的货币需求取决于两个因素:第一,名义国民收入所产生的交易量;第二,在经济中影响人们交易方式和决定货币流通速度 K 的制度因素。

二 剑桥方程式——现金余额学说

在费雪提出他的货币需求数量论的同时,英国剑桥大学的马歇尔(A. Marshall)和庇古(A. C. Pigou)等新古典经济学家也在研究同样的理论。他们得到了一个形式上和费雪的交易方程式相似的表达式,但是他们的研究方法和基本思想与费雪却有着较大的差异。

剑桥的经济学家不仅仅把交易规模和影响人们交易方式的制度作为研