



高等学校规划教材

GAODENG XUEXIAO GUIHUA JIAOCAI

温涛 李军 主编

金融学

JING RONG XUE



西南师范大学出版社
SOUTHWEST CHINA NORMAL UNIVERSITY PRESS



高等学校规划教材
GAODENG XUEXIAO GUIHUA JIAOCAI

温涛 李军 主编

金融学

JIN RONG XUE

图书在版编目(CIP)数据

金融学/温涛,李军主编. —重庆:西南师范大学出版社,
2009.9

ISBN 978-7-5621-4718-3

I. 金… II. 温… III. 金融学 IV. F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 156889 号

金融学

温 涛 李 军 主编

责任编辑:张浩宇

封面设计: 周 娟 钟 琛

出版、发行:西南师范大学出版社

(重庆·北碚 邮编:400715

网址:www.xscbs.com)

印 刷:重庆大学建大印刷厂

开 本:787mm×1092mm 1/16

印 张:21

字 数:550 千字

版 次:2009 年 10 月第 1 版

印 次:2009 年 10 月第 1 次印刷

书 号:ISBN 978-7-5621-4718-3

定 价:39.00 元

前言 QIAN YAN

金融作为现代经济的核心,在各国经济发展中发挥了重要的枢纽作用和“推动力”作用。伴随着世界经济一体化发展,金融内在于经济的深度和广度日趋明显,金融在经济发展中的“推动力”作用逐渐演变为金融的主动性和先导性作用,具体表现为“润滑剂→助推器→安全阀”。没有金融的持续稳健发展与支持,经济可持续发展就会受阻。

为了实现金融可持续发展和金融与经济的协调发展,有必要系统全面地掌握金融的基本规律和发展逻辑。以金融企业为例,负债经营是各金融企业最显著的特征。为维持金融企业的持续经营和债务清偿能力,客观要求其经营资本必须实现良性循环和最大化增值。没有金融资本的良性循环和增值,金融企业就不可能健康成长。相反,伴随的只是金融风险的累积和金融企业的破产;当金融风险积累到一定程度并以金融危机的方式爆发出来,就会引发严重的经济危机与政治危机。因此,只有掌握了金融发展的经验理论和客观规律,才能有效地预见和控制风险因素,实现金融体系的健康发展。

本书立足于全面介绍金融的基础性知识,适合于金融专业本科学生作为入门的金融学课程教科书,也适合于非金融专业的学生用于全面了解金融学的知识体系,同样适合作为自学的入门教材。本书兼顾金融学科知识更新、学科前沿进展和教学对象的接受能力,为提高学生的理论思维 and 创新能力做了一些有益尝试。全书内容共 12 章,包括:金融服务中的货币、金融服务中的信用、货币需求理论、货币供给理论、货币均衡理论、通货膨胀与通货紧缩理论、货币政策理论、金融系统组织理论、金融市场及其运行、国际金融的运作机理、金融风险理论及其应用、金融发展理论等内容。各章附有复习思考题和参考书目,并配有课件、试题库、教学案例等教学资源。

本书的写作得到西南大学、重庆大学、重庆邮电大学、重庆师范大学、重庆工商大学、西南财经大学、宁波大学等单位的大力支持。特别是宁波大学熊德平教授、重庆大学李敬研究员不计名分帮助编写了金融服务中的信用、货币需求理论等内容。本书具体分工:导言,西南大学温涛;第 1 章金融服务中的货币,重庆师范大学翟琼;第 2 章金融服务中的信用,宁波大学熊德平;第 3 章货币需求理论,重庆大学李敬、西南大学胡士华;第 4 章货币供给理论,西南财经大学李军;第 5 章货币均衡理论,西南财经大学李军;第 6 章通货膨胀与通货紧缩理论,西南大学邹新阳;第 7 章货币政策理论,重庆师范大学翟琼;第 8 章

金融系统组织理论,重庆邮电大学袁洪斌;第9章金融市场及其运行,重庆工商大学邓莉、西南大学吴娟;第10章国际金融的运作机理,西南大学邹新阳;第11章金融风险理论及其应用,西南大学温涛;第12章金融发展理论,西南大学温涛、杨斌。其他参与编写、修改和整理的人员包括:西南大学金融学硕士研究生刘姝伶、董文杰、兰明英、郑亚秋和白继山。

编 者

2009.5.1



目录 MU LU

导 言	001
0.1 金融的内涵及特征	001
0.2 金融与经济的关系	003
0.3 金融学的结构	006
0.4 金融学的研究方法	010
第1章 金融服务中的货币	012
1.1 货币的产生	012
1.2 货币的内涵	015
1.3 货币在经济中的作用	020
1.4 货币制度规定	023
1.5 货币的时间价值	030
第2章 金融服务中的信用	033
2.1 信用的内涵及功能	033
2.2 信用工具与金融资产	040
2.3 信用制度及其建设	051
第3章 货币需求理论与模型	056
3.1 货币需求的含义及类型	056
3.2 货币需求理论及模型	059
3.3 货币需求的测量	065
第4章 货币供给理论	070
4.1 货币供给概述	070
4.2 货币供给理论及模型	071
4.3 货币供给的运行机理	081
第5章 货币均衡理论	090
5.1 货币供求均衡的内涵	090
5.2 货币供求均衡与社会总供求均衡	092
5.3 货币均衡理论	094
5.4 货币供求均衡的类型	102
5.5 货币供求失衡的调节	103

第6章 通货膨胀与通货紧缩理论	106
6.1 通货膨胀概述	106
6.2 通货膨胀的成因及治理	117
6.3 通货紧缩概述	124
6.4 通货紧缩的成因及治理	130
第7章 货币政策理论	135
7.1 货币政策的含义及目标	135
7.2 货币政策工具	143
7.3 货币政策的运行机制	149
7.4 货币政策的有效性	162
7.5 中国货币政策的回顾与展望	167
第8章 金融组织机构理论	174
8.1 行政金融组织机构	174
8.2 政策金融组织机构	178
8.3 商业金融组织机构	182
8.4 合作金融组织机构	196
第9章 金融市场及其运行	201
9.1 金融市场概述	201
9.2 各类金融市场的运作	205
9.3 金融市场商品价格	222
9.4 经典的金融市场理论	232
第10章 国际金融运作机理	235
10.1 国际金融体系及构成	235
10.2 汇率决定与运行	241
10.3 国际收支与国际储备	249
10.4 国际资本流动	259
第11章 金融风险理论及其应用	265
11.1 金融风险生成机制	265
11.2 金融风险监测预警	281
11.3 金融系统风险监管	289
第12章 金融发展理论	310
12.1 金融发展理论	310
12.2 金融创新理论	314
12.3 金融组织理论	319
12.4 中国金融的改革发展	322
参考文献	327



导 言

1991年,邓小平同志在视察上海时指出:“金融很重要,是现代经济的核心。金融搞活了,一招棋活,全盘皆活。”这一命题从资源配置、宏观经济调节和产业特性等多视角强调了金融在现代经济中的重要性。

0.1 金融的内涵及特征

0.1.1 金融的内涵

本书以金融学为研究学科,故本书的第一个任务就是帮助你在理论上了解金融的概念。什么是金融,理论界尚未能达成一致,而是一个概念的丛林。其原因在于金融是动态发展的,人们在看待金融这一事物时的角度存在巨大差异等,故人们还未能给金融一个十分确切的、放之四海而皆准、适应于不同时代和经济体的概念。金融的概念当然对于本书的主题而言是一个值得说明的问题。在此笔者想引用著名经济学家沃尔特·奥肯的观点:“在建立一幅经济世界的科学图像方面,定义扮演着重要的角色。”以此说明金融定义对金融学者研究的重要性。本书以金融的发展来介绍几种较具代表性的金融定义的观点。

1. 金融是指货币资金的融通

《辞海》对“金融”的释义为:“货币资金的融通。一般指与货币流通和银行信用有关的一切活动,主要通过银行的各种业务来实现。如货币的发行、流通和回笼,存款的吸收和提取,贷款的发放和收回,国内外汇兑的往来以及资本主义制度下贴现市场和证券市场的活动等,均属于金融的范畴。”就国内理论界来看,早期的金融学教材和工具书中,金融经常被定义为银根或资金融通。这一定义在金融发展的早期阶段是合适的,因为早期的金融主要充当了融通资金的功能,而投资、避险等功能还未能得以体现。

2. 金融是货币流通和信用活动以及与之相关的经济活动的总称

《中国金融百科全书》对金融的定义指出了金融也包括信用活动。黄达和曾康林对金融的定义分为宽泛和狭窄概念,其宽泛的概念认为,金融即凡是涉及货币,又涉及信用,以及货币与信用结合为一体的形式生成、运作的所有交易行为的集合;从另一个角度看,即凡是涉及货币供给、银行与非银行信用,以及证券交易为操作特征的投资、商业保险以及类似形式进行运作的所有交易行为的集合。把货币流通和信用活动包含在金融定义内,强调金融是货币资金的融通,有其合理性的一面,但也有局限性:一是缩小了融资主体,二是把金融的功能限于调剂货币资金的余缺,三是淡化了市场的作用,特别是淡





化了利息的作用。

3. 现代金融是以货币或货币索取权形式存在的资产的流通

曾康霖在《信用论》中强调金融是市场行为,是人们资产的变换,是以利息为尺度与义务的承诺。他认为这样定义有别于商品流通,商品流通是两个不同的使用价值的交换,金融是一种货币变成另外一种货币,或一种货币索取权变成另外一种货币索取权。交换的着眼点在于价值而不是使用价值,其价值都要以货币来计量,其增值情况都要以利息为尺度。进入市场的主体既有企业又有个人,还有政府,其活动目的绝不仅是调剂货币资金的余缺,而是为了求得资产的流动性、安全性和赢利性的最佳组合。这样的定义突显了现代金融的投资功能,无疑比一般的认识前进了一步。

4. 金融是研究人们在不确定的环境中如何进行资源的时间配置

Zvi Bodie 和 Robert C. Merton 在其《金融学》一书中,对金融进行了纵向考察:求得金融资产在时间上的最佳组合,预期价值的实现。博迪认为,资源的金融配置与资源的其他配置比较起来有两个特点:一是不确定性;二是成本收益比较的时间序列即不同时间的分布。宋逢明在《金融经济学导论》中指出金融是在时间和风险两个维度上优化地配置资源。显然,这样的定义主要侧重于微观角度来界定的,强调了金融跨时间配置资源的功能,认为金融的特征是要在不确定状态中进行决策。

5. 金融是资本市场的运营,资本资产的供给与定价

《新帕尔格雷夫经济大辞典》对 finance 的解释指出:“金融”的基本内容包括五个方面:有效率的市场,风险与收益,替代与套利,期权定价,公司金融。但“金融”概念的中心点是资本市场的运营、资本资产的供给与定价。这样的定义扬弃了货币和信用,舍掉了金融宏观管理与政策,它意味着金融独立于货币与信用之外的范畴,其涵盖的不是政府行为活动,而是储蓄者投资者的行为活动。这样的定义与以资金运作为核心内容的金融活动在西方国家地位的提高有关系。

6. 金融是按照一定标准划分的同一属性的部门或企业,是一个集合体

曾康霖认为金融业是按照一定标准划分的同一属性的部门和企业,是国民经济中的产业。金融学也就要研究这一产业的内部结构、发展趋势以及与其他产业的关系等。他把金融业作为独立的产业的角度来理解金融业是社会经济中的先导产业、风险产业和知识密集型产业,并能对经济社会产生正负效应。

本书在吸收上述众多观点后认为:金融学是研究和介绍关于货币、信用、银行和金融市场等金融理论及其运行规律的一门新兴的金融科学。它是经济学原理在金融领域的延伸和扩展。金融理论应该包括货币理论、中介理论、风险理论和发展理论四大板块。本书主要安排如下:先就金融作为信用活动的货币理论方面予以介绍(1~7章),由此对中介理论(8~10章)加以分析,随后就金融风险理论(11章)给出分析,最后结合我国的金融改革和发展谈金融发展理论(12章)。

0.1.2 金融的特征

1. 自愿性

经济体系中的储蓄通过金融活动转成了生产能力。这种转换把零星的、闲散的或暂



时不用的居民收入结余、企业的折旧资金、退休基金或其他基金以及政府拥有的暂时不用的各项基金或财政结余转换成生产基金。供资方和筹资方为了不同的目的实现交易,在金融活动的作用下,社会资源的合理使用是在各自追求自己的利益、在自愿的基础上实现的。

2. 调节性

通过货币资金的融通,可以使社会上的资金在投资、生产、消费之间合理地进行流动和分配,调节一定时期社会上的货币流量。在资金的融通中,金融工具的交易,客观上有助于将资源从低效部门转移到高效部门,从而实现稀缺资源的合理配置和有效利用。在经济金融化的时代里,金融资产成为社会财富的重要存在形式,金融资产价格的波动,改变了社会财富的存量分配,即实现了社会财富的再分配。

3. 融资性

在现代经济中,各个经济单位会经常出现收支不平衡的情况,这种收支不平衡的情况为各单位之间进行资金融通提供了客观可能。如果各经济单位之间无融资关系,每一个单位只能量入为出。当储蓄不足时,尽管有收益率极高的投资项目,也只能坐失良机;有盈余资金,没有合适项目,只能退而求其次。而信用制度的建立,能有效地利用社会资源,促进社会经济的发展。

4. 信用交易

信用是金融的基础,金融最能体现信用的原则与特性。在发达的商品经济中,信用已与货币流通融为一体。金融的信用关系主要表现为资金盈余者通过让渡资金使用权来获得收益,在风险性、安全性和赢利性三者间选择个人最佳结合点,金融是以价值流通和价值增值为目的。

5. 风险性

由于金融是一种信用关系,而信用关系涉及最基本的债权债务关系和偿付时间间隔要素,由于各种事先无法预料的不确定因素带来的影响,使得资金经营者的实际收益与预期收益发生一定的偏差,必然带有风险特征,故金融以风险管理为核心。

6. 货币形态

金融活动是以货币与货币之间的交易为对象,外汇汇兑在不同货币之间进行,远期利率和远期汇率是跨期的货币间进行,而其他经济活动都是货币与物,或物与物之间进行。

0.2 金融与经济的关系

古典经济学家的“货币面纱论”认为金融与经济之间没有因果关系,金融变量对实体经济的影响只是“面纱”作用,经济增长完全由实物部门决定,金融发展的水平是经济增长的结果,金融的任务就是使自身不断地发展以满足经济实物部门的需要与发展。古典经济学认为经济决定金融,尤其是经济结构决定金融结构,然而,忽略了金融发展对经济增长的能动性。

现代经济学则认为金融与经济之间存在显著的关系,这种关系既包括金融发展促进



经济增长与发展,也包括金融发展对经济增长与发展的阻碍两个方面:

金融发展与经济增长之间的正面联系,约瑟夫·熊彼特(Joseph. A. Schumpeter, 1912)在《经济发展理论》进行了较为系统的理论阐述。哈罗德(R. F. Harrod)、多马(E. Domar)和索洛(R. M. Solow)等人在实证研究的基础上强调了资本、储蓄等金融相关因素对经济增长的正面作用。20世纪50年代,随着发展经济学的兴起,约翰·G·格利和爱德华·S·肖(1955)、休·帕特里克(1966)从实证角度探讨了发展中国家金融与经济的关系。戈德史密斯(1969)对长达百余年的金融发展史及当代几十个国家的金融结构现象的开拓性统计研究,初步证实了这一正向作用关系的存在。^①金和莱文(King & Levine)(1993)对金融和经济发展的相关性,尤其是因果关系的研究,开启了金融与经济增长之间关系的现代研究之路。

此后,国内外经济学、金融学大量的实证研究进一步证明了金融发展在促进经济增长方面发挥了重要作用,如Patrick(1996)、Levine(1997 & 2002)、宾国强(1999)、谈儒勇(1999)、韩廷春(2001)等。这些研究根据实证得出的金融发展与经济增长之间的因果关系,认为金融发展是经济增长的一个必要条件,良好的金融系统和金融体制利于资本的积累和资源的优化配置,便于资金的融通和储蓄向投资的转化,从而对经济增长起促进作用。

然而,随着对金融研究的发展,金融发展对经济增长的约束作用也在研究中被逐步证实了。加尔布雷斯(1952)指出,信用制度“可以成为经济进步的工具,也能成为经济停滞和衰退的工具”^②。麦金农和肖也提出了著名的“金融抑制论”和“金融深化论”。他们认为大多数发展中国家的金融制度与经济发展之间处于一种相互制约的恶性循环状态。而Kaminsky、Reinhart(1999),圭索、萨皮恩扎和Zingales(2002),切托雷利(Cetorelli, 2002),Zingales(2004)等研究表明,在肯定金融对经济的积极影响的同时,必须高度关注金融发展对经济发展的负面影响。

本书在充分吸收经济与金融关系的理论基础上,从哲学的角度分析认为金融和经济的关系为:经济决定金融,金融反作用于经济。

1. 经济决定金融

从经济与金融的关系来看,首先表现为经济是金融活动的母体和基础,因为只有经济发展到一定程度才会产生金融。因此,经济的发展状况对金融起着决定作用。主要表现在:

(1) 经济决定金融的发展规模

一般而言,经济发展水平越高,金融业就相应越发达,规模也就越大,在社会经济生活中的作用与影响也就越大。从横向来看,世界上以GDP衡量的发达国家美国、日本、德国、英国的金融业也相当发达。

(2) 经济决定金融发展结构

金融结构是指构成金融总体(或总量)的各个组成部分的规模、运作、组成与配合的状态。金融结构在一定程度上反映着金融与经济关系的层次和经济金融化的深度。金

^① 雷蒙德·W·戈德史密斯,《金融结构与金融发展》,上海三联书店,上海人民出版社,1994年

^② 张杰,《中国农村金融制度:结构、变迁与政策》,中国人民大学出版社,2003年



融结构主要可以从金融资产组成结构、货币结构和融资结构三个方面体现。

第一,就金融资产结构而言,随着经济发展水平的提高,财富积累越多,对金融资产的需求也就越旺盛,金融资产越多样化。

第二,随着经济发展水平的提高,经济逐渐呈现货币化趋势。以我国经济金融发展水平为例,改革以来,中国货币总量增长很快, M_2 的增长快于 M_1 ,而 M_1 的增长又快于 M_0 的增长。同时货币结构也发生了变化, M_0 占广义货币 M_2 的比重呈逐年下降趋势; M_1 占广义货币 M_2 的比重也呈逐年下降趋势。

第三,融资结构随经济发展而变化。当经济水平较低时,市场条件不健全,依靠金融中介融通资金;经济水平越发达,资本化水平也就越高,外源融资比率也就越高。

此外,从横向来看,发达国家由于证券市场历史较长、发展充分,证券化率整体上要高于发展中国家。2005 年底,美国股市市值是 GDP 总量的 130%,日本、韩国等则为 100%,而发展中国家一般维持在 50%左右。

2. 金融反作用于经济

经济决定金融,但决不能认为金融是被动的反映,它对经济有重要的影响,并对经济的发展起着巨大的积极促进和制约作用。金融对经济的积极作用主要体现在以下方面:

(1) 优化资源配置,提高经济发展效率

金融作为资金运动的信用中介,最基本的特征和作用就是采用还本付息的方式聚集资金、分配资金,调节各经济主体之间的资金余缺,以促进社会资源的优化配置。现实经济中,资金供求双方由于存在信息不对称的现象,在融资数量和期限上的不匹配增加了融资的困难,降低了投融资的效率。金融机构通过资产负债业务满足不同数量和期限的筹资者的资金需求;金融市场通过多样化的金融工具和集中交易机制,同时满足各种投资者和筹资者在时间、空间、数量、品质、风险、价格等方面的不同要求。金融机构和金融市场不仅促进了资金融通,而且减少了交易成本,降低了风险,促进储蓄最大限度地转化为投资,提高了资源使用效率,促进了经济增长。

(2) 调节社会总供需,稳定经济发展

金融对经济总供需的调剂作用表现在金融市场和金融机构两个方面:

金融市场具有调剂直接融资活动中的投资者的投资行为,通过特有的引导资本形成及合理配置的机制对宏观经济活动产生影响;此外,金融市场的存在及发展为政府对宏观经济活动的间接调控创造条件。政府可以通过金融市场实施货币政策,如存款准备金、再贴现、公开市场操作等。

金融机构对总供需的调剂作用主要表现在间接融资活动中。首先,金融机构信贷量信息可以作为政府调剂社会总供需的参考信息;其次,政府可以通过金融机构的信贷传导机制实行调剂政策。

(3) 提供价格信息

金融领域的价格信息,如利率、汇率、股市行情、债券行情等,对于投资决策、经营决策的重要性不言而喻。金融市场有个最重要的功能就是发现价格,通过市场的调整,使得价格趋于价值,而不背离太远。金融市场历来被称为国民经济的“晴雨表”。

另一方面,金融的无序发展和过度投机也会积累一定的风险,给经济带来负面的作用,具体表现为:



①金融活动中的不确定性令金融风险客观存在

在经济生活中只要存在不确定性,风险就存在。金融业是高负债经营的产业,自有资金所占比重小,资金来源主要依靠将其对零散储户的流动性负债转化为对借款人的非流动性债权来实现。但这有两个前提条件:一是储蓄者对金融机构有信心;二是金融机构对借款人的筛选和监督高效准确。由于不能确定这两个条件能否满足,金融风险就客观存在。一方面,由于市场信息不对称性和市场经济主体对客观认识的有限性,即使银行经营稳健,储户能认识到全体不挤兑更利于集体利益,但在面临“囚徒困境”时仍可能为降低预期风险而参与挤兑;另一方面,由于市场经济主体存在机会主义倾向,金融机构管理者趋于采用高风险、高收益的投机策略,以致金融资产质量下降。同时贷款者也可能采用不正当手段,如欺骗、违背合约以及钻制度的空子来不合理占用资金,致使金融机构对借款人的监督有限。

②金融对经济运行的广泛渗透性、扩散性使金融风险具有很强的传染性

首先,金融机构作为储蓄和投资的信用中介组织,它的经营失策必将连锁造成众多储蓄者和投资者蒙受损失;其次,银行创造存款货币、扩张信用的功能也令金融风险具有数倍扩散的效应;再者,银行同业支付清算系统把所有银行联在一起,任一银行的支付困难都可能酿成全系统的流动性风险;最后,信息不对称会使某一金融机构的困难被误认为全金融业的危机,从而引发恐慌。金融的这些特殊性令其风险相对其他行业而言具有快速、面广的特点,使局部性金融困难能快速演变成全局性金融动荡甚至经济危机。

③金融资产的高度流动性、金融风险的隐蔽性以及金融危机的突发性令金融风险易于剧变成金融危机并严重危害经济

全球经济金融一体化、国际金融市场的迅猛发展以及科技进步令各地区金融资源融合和互动的规模加大、速度加快,一国或一地区的金融风险能很快传染到别国或别的地区。与此同时,信用存在有借有还、借新还旧、贷款还息等特点,以及银行垄断或政府干预等外在因素又很容易将其掩盖,使其得不到及时解决并日益严重。当这种金融风险渐进累积到一定程度爆发时就已演变成金融危机,并加剧对经济和社会的破坏。

0.3 金融学的结构

金融学是经济学原理在金融领域的延伸和扩展,属部门经济学。而经济的研究分为微观和宏观两个部分,金融学也分为微观金融和宏观金融两个部分。其中,微观金融(Micro-finance)指金融市场主体(投资者、融资者;政府、机构和个人)个体的投资融资行为及其金融资产的价格决定等微观层次的金融活动。宏观金融(Macro-finance)指金融系统各构成部分作为整体的行为及其相互影响以及金融与经济的相互作用。

0.3.1 宏、微观金融

微观金融分析和宏观金融分析分别从个体和整体的角度研究金融运行规律。

1. 微观金融学

主要考虑金融现象的微观基础,是一种价格理论,研究如何在不确定情况下通过金融市场对资源进行跨期最优配置。微观金融学研究的主要内容大体包括:

(1) 金融市场

金融市场主要研究借贷资金的集中和分配。包括对资金供需形成的市场“价格”——利率的定价；货币市场、资本市场；初级、次级市场和场外市场；直接融资市场、间接融资市场；现货市场、期货市场和期权市场；金融市场的功能、经济效率 and 作用及其发展趋势。

(2) 金融中介分析

金融中介分析主要研究金融中介机构的组织、管理和经营。包括对金融机构的职能和作用及其存在形态的演进趋势的分析；金融机构的组织形式、经济效率、混业与分业、金融机构的脆弱性、风险转移和控制等。图 0-1 是金融机构的分类：

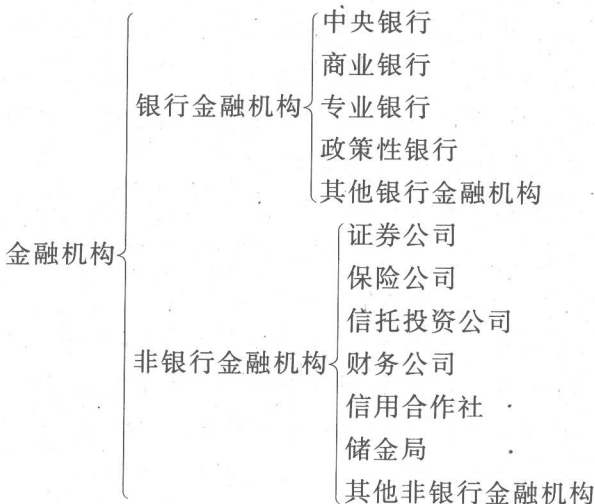


图 0-1 金融机构分类

(3) 金融决策分析

金融决策分析主要研究金融主体投融资决策行为及其规律，服务于决策的金融理论由一系列概念和定量模型组成。这样的金融决策理论是个人理财、公司金融乃至一切有理财要求的部门所共同需要的。该领域的分支学科包括金融市场学、证券投资学、公司财务学、金融工程学、金融风险管理、金融资产定价等。

近几十年该领域的研究得到十分迅速的发展，并取得了许多优异的成就，获得了多次诺贝尔经济学奖。例如，1990 年获得诺贝尔经济学奖的马科维茨的资产组合理论、夏普的资本资产定价模型、莫迪里安尼-米勒定理（MM 定理），1997 年获得诺贝尔经济学奖的布莱克·斯科尔斯·莫顿的期权定价公式等，在推动金融理论研究和金融市场发展方面做出了重要的贡献。

2. 宏观金融学

宏观金融分析从整体角度讨论在一个以货币为媒介的市场经济中，如何获高就业、低通货膨胀、国际收支平衡和经济增长。宏观金融学的研究内容大体包括：

(1) 货币经济

货币理论是伴随金融产生而产生的，货币金融理论的研究历史悠久，从某种意义上讲，宏观金融学就是货币经济学。回顾货币经济学的发展历程可以发现，货币理论主要研究货币形态的演进、职能和货币制度的安排、信用制度的产生与发展 and 货币的供求理





论及其均衡的实现。

(2) 金融宏观调控与监管

金融宏观调控与监管理论是 1929 年经济萧条下,国际社会不再信任亚当·斯密“看不见的手”能自动调节经济的失衡问题,而约翰梅纳德·凯恩斯的宏观调控理论逐渐成为主流理论的背景下应运而生的。金融调控与监管理论包括通货膨胀和紧缩理论;货币政策工具、传导机制和目标;金融监管体制;混业与分业;金融创新与监管的协调;金融发展和经济发展的关系等。

(3) 国际金融

随着经济金融全球化的推进,任何一个国家或地区都不可能在一个封闭的环境里求得经济的高速发展和人民生活水平的迅速提高,国际金融活动的研究成为必然。国际金融体系主要是从国际的视角来研究金融跨国活动。它主要包括国际货币制度;货币间的价格,即汇率的决定理论;货币交换的外汇市场;金融主体的国际间金融活动引起的国际收支变化;开放宏观经济下的经济与金融关系等。

当然上述的金融学的划分从严格上讲是没有太大意义的,毕竟看待问题的角度和研究风格不同,金融的分类也就不一。当下的金融学科,数理化趋势明显,宏观金融和微观金融的结合相当密切。

本书主要按照宏观金融学的划分,介绍货币经济理论,包括货币的简介,信用制度,货币需求,货币供给理论,货币均衡理论;金融调控和监管理论,包括通货膨胀和紧缩理论,货币政策理论,金融风险理论;国际金融运行理论。同时也从微观金融的角度分析了金融中介理论,金融市场理论。

0.3.2 为什么学习金融学

从最宽泛的意义上说,金融学的研究对象是金融体系的运行及其与实际经济之间的关系。其中最重要的研究对象是作为金融体系血液的货币和作为金融体系主动脉的银行。

1. 为什么要研究货币

(1) 货币数量影响就业和产出

无论是凯恩斯学派还是货币学派都承认货币对经济的非中性。凯恩斯学派认为货币主要影响名义利率,在既定的物价水平下,得到实际收益率,而实际收益率的差异引起经济周期的变化,从而影响产出和就业水平。货币学派认为货币数量可以直接通过影响收入水平而影响产出和就业。

(2) 货币数量影响通货膨胀

货币数量从理论角度分析可以分为货币需求数量和货币供给数量。货币需求数量的增加将使得市场利率上升,而要保持实际利率的不变,则物价水平相对上升;反之,物价水平将下降。货币供给数量的变化也将影响通货膨胀,货币供给数量增加,则利率下降,从而使得物价水平下降;反之,物价水平上升。

(3) 货币数量影响金融市场

货币数量的变化主要通过影响利率,使得不同的金融资产的收益率变化不同,从而

使得投资者进行不同金融资产组合的选择。

(4) 货币政策是国家实施宏观调控的两大基本手段之一

1995 年《中国人民银行法》的颁布,规定了中央银行承担宏观金融调控的职能,在金融运行中中央银行处于货币控制的中枢,中央银行制定货币政策,实施金融调控,维护金融稳定。

2. 为什么要研究银行

(1) 银行在资金分配方面有着支配性影响

银行在资金分配中的影响可以用银行贷款占非金融企业外部资金的比重来体现,图 0-2 表示美国 1970~1985 年非金融企业外部资金的构成情况。

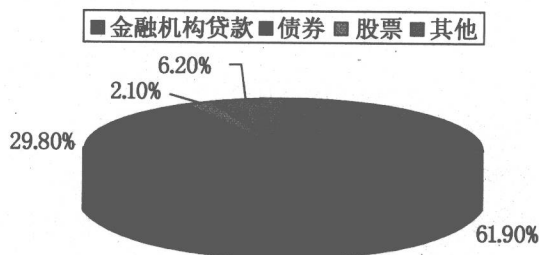


图 0-2 美国 1970~1985 年非金融企业外部资金

根据上图可知,美国 1970~1985 年期间,银行贷款占有绝对的比重。表 0-1 展示的是我国银行贷款占总金融资产的比重的情况。很显然,尽管随经济的发展,贷款比重有下降趋势,但银行贷款仍是我国金融资产中的主要部分。

表 0-1 2003~2007 年我国银行贷款占总金融资产的比重

年份	2003	2004	2005	2006	2007
银行贷款(亿元)	190 110.3	220 512.4	194 690.4	289 729.4	384 768.4
占总金融资产比重	88.14%	89.89%	75.61%	62.20%	48.78%

(2) 银行的行为会影响到货币的总量

银行的行为可分为商业银行的行为和中央银行的行为。商业银行的行为主要体现为多倍存款创造的能力,商业银行通过公众在银行体系的借贷行为使得原始存款放大,派生出多倍存款,从而完成货币的供给过程。中央银行的行为主要表现为控制货币原始供应量的能力。中央银行可以通过一般性货币政策工具,如法定准备金率、再贷款和贴现利率、公开市场操作,结合选择性货币政策对基础货币进行控制,以提供社会货币供需平衡的货币供应量。

(3) 银行为整个经济提供支付网络

银行作为资金的盈余者和赤字者的资金衔接中介,可以为整个国民经济提供支付网络。中央银行创造了货币,而商业银行通过支票结算、存款准备金操作放大了货币供给倍数,为整个国民经济体系提供了强大的支付网络。

(4) 银行是金融机构创新的发动机





金融机构的创新是以提高经济运行的效率为目的的,而金融机构创新的过程同时是一个风险积聚的过程。银行可以通过信息中介收集不同投资者的个人金融服务需求,通过信息甄别和规模效应等银行制度设计上的特有功能,催化金融机构的创新。

0.4 金融学的研究方法

由于金融学分为宏观金融学和微观金融学两个部分,而宏观金融和微观金融研究的视角不同,则研究的方法也不一样。

微观金融学,就其发展历史而言,它针对一个不确定环境的研究体系,关键在于如何为资产定价。微观金融学的分析不同于经济学的供需分析,主要呈现以下两个特点:

1. 交易主体

在金融市场上,任何一个企业既是需求者又是供应者。也就是说,在一个完美的金融市场,金融主体既可以买又可以卖。

2. 金融产品的同质性

金融产品的实质都可以归结于收益性、流动性和安全性的组合,即收益风险特征。如五年前存款、一年期存款、股票、债券等都是由这三性的一个组合形成的产品。

这两个特性决定了金融产品供给上是充分竞争,需求上是完全可以替代的。故在一个充分发达的市场上,金融市场均衡只有在两条水平线重合的时候才会均衡。一旦这两条曲线相离,价格就会出现偏离,市场就会出现套利,而套利又迅速使两条曲线重合。在众多的金融学理论模型中,主要包括两种分析方法:其一是均衡分析方法,如典型的CCAPM模型、ICAPM模型等;其二则是无套利分析方法,其经典运用包括MM定理、APT理论和期权定价理论等。

(1) 均衡分析法

从金融均衡分析法来看,金融市场的均衡分析有均衡分析法的三个共性:

第一,从市场投资主体的效用最大化出发,在一定约束条件(收入预算约束)下获得均衡状态的资产价格,在这里价格是最终的输出变量(Outputs)。

第二,绝对定价法。其核心在于理解和度量那些导致金融资产(商品)价格变化的各种经济因素,用以解释资产价格的形成和变化过程,其优点是比较直观,也便于理解。股票和债券定价大多采用此方法。

第三,偏纯理性描述,实际运用困难。绝对定价法有两个缺点:一是金融工具(特别是股票)未来的现金流难以确定;二是恰当的贴现率难以确定。它既取决于金融工具风险的大小,还取决于人们的风险偏好,而后者是很难衡量的。这两点使得金融均衡分析在实际操作中使用困难。实际上,夏普的CAPM、罗斯的APT等重要的资产定价理论都是为了确定恰当的贴现率。

然而,金融均衡分析方法又有特性的一面。由于金融市场的供需都可视为是无限的,数量—价格机制就无法发挥作用。金融均衡分析方法采用的是风险—收益互动机制,以马科维茨为代表的资产组合选择理论为代表。

(2) 无套利分析法

无套利分析方法将市场价格作为输入变量,以“相对定价”为核心,寻求各种近似替