

郭生祥 著

寻找中国金融的未来

金融的价值

東方出版社

郭生祥 著

金融的价值

東方出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融的价值 / 郭生祥 著. —北京: 东方出版社, 2012. 6
ISBN 978-7-5060-4786-9

I. ①金… II. ①郭… III. ①金融学 IV. ①F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 094938 号

金融的价值

(JINRONG DE JIAZHI)

作 者: 郭生祥

责任编辑: 陈 涛 樊 虎

出 版: 东方出版社

发 行: 人民东方出版传媒有限公司

地 址: 北京市东城区朝阳门内大街 166 号

邮政编码: 100706

印 刷: 三河市金泰源印装厂

版 次: 2012 年 6 月第 1 版

印 次: 2012 年 6 月第 1 次印刷

开 本: 787 毫米 × 1092 毫米 1/16

印 张: 13

字 数: 180 千字

书 号: ISBN 978-7-5060-4786-9

定 价: 33.00 元

发行电话: (010) 65210059 65210060 65210062 65210063

版权所有, 违者必究 本书观点并不代表本社立场

如有印装质量问题, 请拨打电话: (010) 65210012

序言

“手擀面”教育

从悉尼飞到广州需要十小时整，在广州中转要等三个小时，再飞到成都近两个小时，而当最后抵达成都，已是凌晨两点左右了。第二天，时差还未完全调整过来的郭博士主动要求学院安排工作。第三天是星期六，他又不辞辛苦地参加金融学专业本科学生开题报告的答辩会。在接下来的周一，按照学院的安排，郭博士就开始授课了，所讲授的正是本书的精彩内容。

雅安市地处中国西南，1956年前是西康省省会，后西康省拆分后雅安改属四川省，现在是四川的地级市。四川农业大学是教育部首批批准的国家“211工程”大学，农牧林等农学学科在中国享有盛名，农业经济管理、公共管理等新兴管理学科也逐渐得到同行的认可。

郭博士虽身在异国他乡，却不辞辛苦，远涉重洋，赶赴西南小城雅安，为四川农大的新兴学科讲学。我虽不是经济学家，无法欣赏他讲课中高深的经济学理论境界，但作为一名科学家，也有感于他讲课的严谨、风趣、自信，佩服他做学问和推理的严密、认真和敬业。此次受邀，自然欣然应允。

我对郭博士感受最深的，是他的“手擀面”教学方法，以及作为一

名海外华人对中国经济分析的独到视角。对中国经济的分析,贯穿在雅安讲学的课堂中。他教导学生们:第一是学习经济和金融学知识,主要包括基础知识、经济金融的定性分析方式方法以及量化的数学分析方式方法;第二是学习历史经验,对比历史经验上的异同,以便总结出概率事件;第三是田野调查。这些方法也是郭博士自己多年的经验和心得。他的分析主要从两个角度进行,一个是经济,主要是效率和效益的角度,第二个是信用的角度,主要是收益与风险。他喜欢在行为分析的基础上进行调查与研究,比如他谈到的经济行为和信用行为分析,也喜欢在宏观概率上进行调查研究,而且喜欢把二者对比起来。他将第一个概括为逻辑分析,第二个总结为概率分析,即从统计和历史的角度的角度,给予概率上的相似性、相似度分析,以便寻找出更好的经济方法、信用方式方法。基于这些分析,郭博士介绍了很多经济学和金融学的知识,基本上都是理论和实践结合的前沿、热点问题。例如,他在《秀水街与华尔街的探戈》中,结合实际对北京的秀水街和纽约的华尔街现象进行了对比分析,非常有趣、易懂。学生们对他的教学颇感亲切,觉得很真实,他与学生之间的交流是见诸真情、理解之上的知识交流,所以,课堂上他的掌声特别多。

郭博士的知识无疑是丰富的,雅安讲学全程都是脱稿而讲。他到雅安来,只有很少的行李,几乎没有带什么书,电脑上也都是他的书作,但是他讲课的时候几乎没有看一下他的电脑,甚至连电脑都不带,即使对于有限的 PPT 课件,甚至从头到尾也没有瞄上一眼。但是对于知识他是如数家珍,娓娓道来,很多时候,一气呵成,流利处仿佛脱口而出,这对于我们这些老师来说,偶尔的几节课不看教材可以,但是那么长时间、那么多讲题,都这样无疑是难以做到的,我很感叹他的专业知识和敬业精神。让我感受至深的是,他的课堂互动特别好,在他的启发下学生提问特别踊跃,而且所问的问题都非常好,那些精心准备的热点问题、彬彬有礼的回答风格,一点都不亚于一场央行高官的中外记者新闻发布会。

据郭博士说,2007 年他去台湾讲学的时候,他对学生采用了“手

擀面”式的讲学方法,概括起来有三点:一是面对面讲学,揉进情感和亲切;二是不要讲稿,脱稿讲授;三是讲课注重思想和方法,不是灌输、不是死板。这三者构成了“手擀面”教学的主要特征。这样做的好处是能让学生看得到他的思想脉搏跳动,看得到思想、知识与情感的水乳交融。在这种方式下,学生会感到学习知识的轻松自然和富有成效,更重要的是,它对于学生以后形成自己的思维习惯、逻辑分析和判断,以及做人做事都是有帮助的。

引进海外高层次人才,郭博士来四川农业大学做兼职教授,在我校经济学门类还是首次。学生特别是金融学与经济学专业的学生非常喜欢他,据说校园里还出现了“郭博士”热,作为分管校长我感到欣慰。

我和我的学生们期待着郭教授日后携更多新作再次来校授课!

朱庆

四川农业大学副校长、教授、博导

目录

序 言 “手擀面”教育 001

第一章 银行的过去、现在与未来 001

- 一、诞生在冷板凳上的银行 001
- 二、十坛九盖是信贷运动的第一起源 004
- 三、货币的交换是信用诞生的起源 004
- 四、银行的诞生是信用产业化的开始 005
- 五、商业银行的生命在于适应市场、引领市场 008
- 六、商业银行的风险管理 012

第二章 货币的过去、现在和未来 015

- 一、货币的两面 015
- 二、除了本国货币外,还有外来货币 016
- 三、人民币的内外价值如何判断 018
- 四、人民币对美元的博弈还要借鉴历史经验和教训 021
- 五、在美元平衡术中的人民币如何选择最优路径 023
- 六、货币金融领域不可或缺的柜台现象 025
- 七、有效信用区间 025
- 八、创建未来货币 029

第三章	新形势下的货币供给监管 031
一、2008 年金融危机显然是货币供给过剩的危机	032
二、对比两次救市货币投放的不同对象	034
三、澳大利亚处理危机的三个货币金融经济政策	037
四、利用基础货币统一结售汇是维护追赶型经济的基础	038
五、一些特殊的货币供给	039
第四章	关于场内场外监管 043
一、场内、场外市场是个辩证的概念	043
二、资本管制下的特殊账户如何监管	046
三、资金批发市场如何监管	047
四、G20 热衷的场内场外监管	049
五、本轮金融危机中的衍生品监管	051
六、对国债收益率的监管	056
第五章	关于评估监管角度 061
一、三方评估与第三方评估	061
二、国际上被垄断的评估市场	064
三、丢失了立场的中国评估	067
四、如何评估主权债务	068
五、如何评估国有资产的成本	070
六、评估不能被垄断	075
七、评估在近代中国	077
第六章	评估的诚信、专业与中国评估 081
一、第三方评估	081
二、世界评估主导权的变迁	082
三、中国评估的曲折历史	084
四、深化衍生品风险评估是一种方向	089
五、资产评估的宽展期	090

	六、评估的信誉 091
	七、对中国主要资产如何评估 093
第七章	中国评级的国际化 101
	一、评级在市场中所处的位阶 102
	二、目前国际评估市场暴露的缺陷 103
	三、中国评估的市场位阶 104
	四、中国评级问题之所在 106
	五、可资借鉴的办法 108
	六、要有自己的评估 109
第八章	不能把评估绝对化 111
	一、负面展望向来有之 111
	二、重复历史的旧调重弹 113
	三、有限的风吹草动 114
	四、山雨欲来风满楼 115
	五、标普对美评法是典型的“假打” 118
第九章	奠定在概率分析上的风险管理 121
	一、风险从何而来 121
	二、商业银行的风险在哪 125
	三、资产证券化上的衍生产品风险何在 128
	四、奠定在铁矿合约上的衍生产品风险何在 135
	五、滚动钱是针对什么的 137
第十章	华尔街与秀水街背后的金融扭曲 139
	一、西汉末年的王莽改制与朝鲜的货币改制 139
	二、秀水街的来龙去脉 140
	三、华尔街的来龙去脉 144
	四、一条街是价格高估，一条街是价格低估 145
	五、从“双街模式”的角度预测未来的世界货币 147

六、华尔街与秀水街的竞合之道 149

七、支撑华尔街与秀水街背后的信用哲学 152

第十一章 放宽汇率波幅更体现市场化原则 157

一、放宽波幅,更加市场化 157

二、可控升值,防止重蹈覆辙 161

三、升幅无度,难避日式衰退 163

四、逐步均衡,任重而道远 164

五、国际化,快马加鞭 165

第十二章 虚拟金融危机时的最优货币对策 169

一、针对金融危机时热钱进出需要考虑的货币政策 169

二、针对衍生品危机时需要考虑的货币政策 170

三、针对救市需要考虑的货币政策 173

四、针对生产力恢复与重建的货币政策 178

五、中国在危机期间的最优汇率策略 179

后 记 听涛——最贴近金融心脏的人 183

第一章

银行的过去、现在与未来

银行的过去、现在与未来，其实关于银行概念的主题是不断演化的。

一、诞生在冷板凳上的银行

银行是怎么诞生的呢？在英文里面，“银行”(bank)这个词来源于意大利语“板凳”(banca)，神圣的银行，其实就是我们屁股下面坐的板凳。当初意大利南部沿海一带渔业商贸非常繁荣，这些商人们在市场上经常有大量的票据交换。所谓票据，起源于各种借据，因为水手总是带上钱，不是很方便，也不很安全。于是，就把这个金银货币放在从事货币保管的那些人手里，由于星期一要安排生产，所以每到星期二的时候，他们就弄条长板凳，大家彼此都坐在那里接洽业务，交换票据，这些人被称做是“坐板凳的人”。先是票据交换，最后结清的时候才是货币的交换。这就是银行最初萌生的票据业务，这些票据看起来就像货币的替代券一样。今天的银行富丽堂皇，但是里面的工作人员

及银行家们还是坐板凳，万变不离其宗。

慢慢地，较大的票据商专门以收购、存兑这些商业票据为职能，而且还逐步发行自己的票据。由于发行的这些票据具有一定的流通性、稳定性、可兑换性，于是这些专门的票据机构就逐渐演变为类似银行性质的机构，而这些票据交换所发行的票据又逐渐演变为银行货币代用券的原型，也就是纸币的原型之一。

而原来那些坐板凳的人所从事的行当，渐渐地发展成为一个独立的行业，他们作为中介收入多了，渐渐地成为全城最有钱的人，于是盖起高楼大厦，这些楼也成为全城最高的楼。

然而最初的商业票据经营机构往往不是专门的经营机构，而是混合业务，比如自己既是渔商，也是票据交换商，而且还是多种票据交换商。只有当这些交易发展到可以从事借贷业务之后，银行业务才可能相对地自食其力，羽翼丰满起来，于是银行业务才可能从中分离出来。从事借贷当然一是需要资本金，二是需要融通资金，三是需要一系列的克服风险的经营经验。只有具备这些条件后，银行货币、票据、交换、汇兑、信贷等业务才可以形成。

意大利南部所诞生的金融业，很明显金融与资本是揉合在一起的，这标志着资本主义的诞生，从这个开端上可以看到信用以及信用管理一直都是金融业的主要内容。而要把客户存放资金变为信贷资金却是偶然的，一位在货币寄放店工作的小伙子，不小心把黄金存放人的名字搞丢了，搞不清哪一堆是谁的金子了，别人又急着要，不管它是谁的，就按你票据上写的数，暂时把另外一堆先拿给你。心想等日清月结的时候，再盘点，总会盘点出来的，但是日清月结的时候，总是有更多的人名搞丢，总是结不清，但是黄金总量却变化不大。

这个小伙子比较聪明，他想：每天都有人把钱存进来，也有人把钱取走，但是这个柜子里面，总有些金银在那里放着没动，闲置起来了，于是建议老板拿出来借给那些急用的人，如此还能得到不少利息。看，借鸡下蛋，多好的事情，把别人存的钱，暂时贷出去，既解了大家的

一时之需，又可以产生一定的利息，岂不是两全其美。

只要永续经营，柜子里的钱是永远都不会短缺的，这就是永续经营的概念。在这个基础上后来又诞生了永续债券，据说荷兰至今还存在着一种只还利息，不还本金的债券，那是修运河发行的债券，永续债券最适合市政工程。

不过这钱币经营，贷款出去，也不是没有一个限度，柜子里总得有一部分钱垫底，以备不时之需，这总被保留的那部分压箱金银，我们现在叫它存款准备金。其实对应的还有拨备覆盖率，在出现了存、贷款业务之后，需要一定的风险保证金，以备不时之需。

当这种行为还没有普及的时候，如果大家都知道你利用我的钱放贷，很可能就会过来取走他的钱，不给你信贷了，这就发生了挤兑。当然，如果要把这个“十坛九盖”的行为公开化，一是大家都这么做了，成为了公开的秘密，二是在这个公开的过程中，很可能就要与存款人公开地协商，就是让存款也可以分享部分利润，那存款的人自然也是愿意的，说不定还要加上一定的保险，这样整个存款制度化了，一个利用存款创造贷款的制度就从银行里诞生了。

这样给大家描述银行信贷行为的诞生过程，说明金融创新行为其实既是逻辑的延伸，也是制度的演化，它是“来源于群众，应用于群众”。当然金融家们是更细心的发现者，他们需要提炼、不断充实提高这么一个过程。这就是我们今天所说的金融创新，尽管今天的创新需要标准化、规模化、集约化，因而需要软件化、数学化，其实却是复杂化了，但是基本的原理还是常识、逻辑、自然演化和直觉经验。

显然十四五世纪诞生的这些类似银行行为和现象，还不能叫严格意义上的银行，当时意大利语叫 Banca 的，还是板凳的意思，带有极强的原始色彩，只不过从意大利到英格兰，从意大利语 Banca 到英语 Bank，在这些演化的过程中，它开始逐步表现出现代银行的意义。

二、十坛九盖是信贷运动的第一起源

刚开始时,英语的 bank 是存放钱的柜子,后来这个柜子演化开来,不单存放钱,还有票据以及现在的电子信息,这才成为现代银行,但是我们还是要记住早期的银行家,还是被称为“坐长板凳的人”。这有助于我们破除神秘,观察生活,注重演化,养成真正的科学思想、思维方式。

柜台(Counter)其实就是十坛九盖的起源,十坛九盖要发生运动,需要具备两个条件,一是柜台前后隔开,让信息不对称起来,另一个是运动起来。如果不具备这两个条件,那十坛九盖不可能产生。

基督教说,上帝设计了人,但是让人永远不知道未来,这有什么秘密吗?有。但这不符合柜台现象,人类一方面是穷尽所能要破解秘密,另一方面,需要柜台来遮挡秘密,这就显得很矛盾。但是正是这矛盾的对立统一才有世界的运动。当柜台现象产生后,不对称让运动产生了,但是不对称也开始让很多的问题产生了,比如风险啊之类的,于是这个准备金的大小成本就随之产生了。

从这个小故事里面我们看到,这个历史事件,它都是一个概率事件,不要把它想得多么神秘、高深。我们所研究的金融对象都是自然演化过来的,要把握它的本质就会觉得很有趣,不会觉得抽象、枯燥无味,有了兴趣你才能继续学习、探索下去,顺着这条路才会越走越远。

三、货币的交换是信用诞生的起源

开始时,人们吃不饱,穿不暖,不会有交换。只有有了剩余,交换才会产生,不过也是很简单的物物交换,慢慢地才有了商品交换。在这个过程中才有了货币,再从货币到信用,人们的物质积累多了,创造能力强了,信用也就跟着多了。这都是一个自然的过程。

货币的诞生,源于最初的易货贸易,易货贸易的成本是最大的,第

一个成本是双方把各自的货物都要搬到一个指定的地点,这个搬运费,以及事先的约定费,如果能够顺利成交,那么就只有这个成本。第二,上面的交易一旦出现货不对路,双方就可能觉得对方不是约定的,那交易失败成本就很大。第三,发生这个交易往往是偶然的,选择性极小,有且只有双方互需,这个交易才构成偶然,因而这个偶然的成本也是最大的。第四,正是这个最大的成本才孕育了货币这个最小成本——中介物——的诞生,这似乎就是物极必反的道理。

信用的诞生以及信用的契约化,无疑成为一个民族文化的第一起源,比如在旧约和新约中,都记载了摩西在西奈山上受戒,于是就有了基督教的十诫,西奈山今天几乎就是以色列人的信仰山,其实就是他们信用契约化的起源地。

我国古代商民族有一个首领叫契善于把今天内蒙一带的牛羊赶到今天黄河流域一带交换谷物。每年春季出发,当赶到黄河流域一带的时候,正好是谷物收割季节,这正是根据自然生长规律和约定交易的典型案例,从中孕育了信用及信用契约化,也是中华民族的信用起源。据说后来的商民族选择了今天山东曹县一带作为自己的归宿地,九十年代末期我曾到曹县考察,作为中华民族信用文化的发源地,地方政府似乎没有足够重视。

后来刘关张桃源三结义也是在那里发生,尽管那是忠义文化的代表,但是忠义其实也是信用文化的精髓,是商业文明的要义。

总的来说,货币的诞生是交换领域信用的诞生,正如宗教中上帝的诞生是信仰领域信用诞生的道理一样。没有共同的上帝,像尼罗河、恒河流域最初那样泛神,信仰领域就称不上具有共同的信用,顶多也是局部的信仰,部落领域的信用。

四、银行的诞生是信用产业化的开始

现在人们认为最早的银行是 1580 年在意大利威尼斯成立的银

行。还有比较早的，大家比较熟悉的荷兰阿姆斯特丹银行，它大约比英国的英格兰银行早一百年，那个时候它主要还是吸收存款、发放贷款，当然对荷兰经济的稳定也起了不少作用。这个时候的银行都是和贸易联系非常紧密的。

提到阿姆斯特丹银行，不得不说最早的银行货币其实就是它创造出来的。今天很多人认为货币从银行发行出来天经地义，但是刚开始的时候，很多都是一些大的贸易商，他们一边贸易，一边收取别人的黄金货币，另外自己也铸造自己的黄金货币。阿姆斯特丹银行成立以后，有一条规定，就是 800 荷兰盾的结算货币统一用这个银行的货币，这相当于专营，它是基于当时贸易发达，结算货币太多而产生的，如果不统一，过于杂乱，短斤少两，影响货币交换，也就影响贸易发展。但是之前荷兰的贸易遍布世界，哪里有精力管这个，于是这么条规定就因应环境和时代产生了，这也为后来诞生银行货币创造了基础。

银行创造银行货币，这个专利权的授予，是银行之所以成为银行最关键的一步。

银行在最初的时候，就像买卖白菜一样，是很多的，当然这是个不恰当的比喻，不可能多到那样的程度，因为经营这个行业需要一定的准入门槛，没有一定的资本金哪有实力从事它呢？

正是后来银行多了，才产生了管理银行的银行，即中央银行。中央银行并不天生就像今天一样是官办的，最初也是市场的产物，是从市场中诞生的。

英格兰银行就是在这样的背景下诞生的，因为当时的银行都是私人银行，这个管理银行的银行也只能符合逻辑地属于私人银行，后来被皇家授予了某些特权，才有了中央银行的业务和属性。后来中央银行，就直接成立了公众的、政府授权的、接受代理的中央银行了，这就不是私人银行了。1913 年成立的美联储，是一小帮华尔街的精英分子与美国联邦分子较量的结果，最后成为了一个戴上美国联邦帽子，既类似私人银行，也类似中央银行的美联储。美联储其实是私人银行与中央银行的结合物。

在中央银行经营具体业务的时候,不管他的资本来源是私人,还是公共,主要是看它的决策程序是否有法理依据、有民主机制,因为通过联邦储备委员会投票,也能够反映市场现实。

英格兰银行是最早的股份银行吗?这些银行多是私人的。英格兰银行后来成为了中央银行,于1694年成立,一开始和政府联系比较紧密,它是皇家特许经营的。是英国皇家特许的一家私人银行,履行部分中央银行的职能。自从它诞生后,一直延续到现在。

1913年美国国会通过了联邦储备法,在全国划分12个储备区,每区选定一个储备城市,设立一个联邦储备银行。这些银行都是私人银行,我想在宋鸿兵先生的《货币战争》出版之前国内很少有人知道这个,从1913年美联储建立以来,实际上不排除那些银行家们在操纵着美国金融命脉、工商业命脉和政治命脉,当然市场也在操弄他们,彼此相互操弄着,过去是,现在是,将来也还会是,一直都是。他们各有自己的利益和立场,因为博弈都是为自己谋取利益最大化,这很自然。

但银行无论千变万化,其中关键是信用经营,也就是产业化经营。

哲西岛这个地方是个旅游的所在。这些银行家们就是在这里开会,叫作哲西岛秘密会议,他们没事欣赏一下风景,喝喝咖啡,散散心,但具体在交谈些什么呢?记者们也不知道。没人想到美联储就是在这样一次秘密会议上被决定成立的,而且定好了,借公众之名,行这些私人银行家之私,从而决定了今天美联储公不公、私不私的怪胎。会间,每当有记者冲他们遥望的时候,他们就拿起气枪,假装打猎,向那些鸭子开枪,为的是掩人耳目。

有人说,今天美联储的这些利率和汇率都是他们开会决定的,大小政策都是他们通过私人性质的讨论和会议决定出来的,还是相当于秘密决定。美联储公开市场委员会,有严格的议事章程,每位委员、委员会主席,都有严格的职责规定,不可以随便决定。其实在这个时候,正如上面所说的,即使它是私人银行,却是按照公义公序来办事,因此这里再以公私来划分其实没有了意义。

关键的是,公开市场委员会的议事以及程序,极好地体现了公私