

张洪升编著

ZHANGHONGSHENG BIANZHU

当代西方 金融理论与实务

山东人民出版社

DANGDAI XIFANG JINRONG LILUN YU SHIWU



前 言

随着我国的进一步对外开放和我国社会主义市场经济的改革与发展,了解、学习和借鉴西方金融理论与实践,对于建立与社会主义市场经济相适应的社会主义金融体系是十分必要的,为了帮助广大金融理论和实际工作者全面、系统地了解西方金融理论与实务,作者在参考大量资料的基础上编写了《当代西方金融理论与实务》一书。该书主要包括:当代西方金融基本理论、西方金融机构和管理体制、西方金融市场、外汇买卖业务、西方商业银行业务与经营、西方中央银行和西方货币政策等内容。

编写该书,对作者来说是一次尝试,加之时间短和水平的限制,该书中可能存在不足之处,希望读者指正。

该书在编著过程中得到各级金融系统领导的支持,在此对支持和提供资料的专家一并表示感谢。本书最后由山东财政学院科研处处长、经济学教授肖桂山同志,国际经济系副主任、副教授黄黎明同志修改审定。

编 著

1993年9月

目 录

当代西方金融基本理论.....	(1)
一、当代西方金融基本理论概述.....	(1)
二、当代西方金融理论主要流派.....	(1)
三、西方金融理论的最新发展	(41)
西方金融机构与管理体制	(46)
一、美国金融机构与管理体制	(46)
二、英国金融机构与管理体制	(60)
三、德国金融机构与管理体制	(77)
四、日本金融机构与管理体制	(85)
西方金融市场理论与业务	(95)
一、金融市场概论	(95)
二、货币市场.....	(100)
三、资本市场.....	(117)
外汇买卖业务.....	(140)
一、需要进行外汇买卖的业务.....	(140)
二、外汇市场.....	(142)
三、外汇汇率及其种类.....	(145)
四、外汇市场上几种主要外汇买卖方式.....	(150)
五、外汇买卖的风险及其管理.....	(169)
西方商业银行业务.....	(183)
一、商业银行的组织与业务.....	(183)
二、商业银行的经营理论与方针.....	(194)

三、商业银行资本·····	(202)
四、商业银行的负债业务·····	(208)
五、商业银行的资产业务·····	(212)
六、商业银行的其他业务·····	(217)
七、银行业务的相互关系·····	(222)
八、银行业务的现代化、多样化、国际化·····	(224)
西方中央银行·····	(233)
一、中央银行的职能与性质·····	(233)
二、中央银行的组织机构和业务·····	(235)
三、中央银行的资产负债结构·····	(242)
四、中央银行与商业银行的关系·····	(259)
五、中央银行与政府的关系·····	(270)
西方货币政策·····	(274)
一、西方货币政策的目标·····	(274)
二、中央货币政策措施和传导机制·····	(280)
三、中央银行货币政策的手段·····	(285)
四、西方货币政策的演变与金融制度改革·····	(296)

当代西方金融基本理论

一、当代西方金融基本理论概述

当代西方金融理论形成至今，虽只有半个多世纪，却有很大发展。由于经济金融问题本身的复杂性，加上经济学家和金融学家对经济金融问题的研究方法和侧重点不同，产生了许多不同的学派。在货币基本理论、货币需求理论、货币供应理论、利率理论、通货膨胀理论、货币政策主张等方面，几乎所有的学派都进行了比较深入的探讨。其理论研究逐渐与政策建议相结合，注意心理因素的影响，并大量采用图表和数学公式，注重定量分析。他们的分析比较切合资本主义客观金融实际，所提政策主张对解决西方经济、金融问题起了一定作用，所用分析方法也有一定的先进性和可取之处。但他们回避资本主义制度的根本矛盾，其分析又有一定的片面性和庸俗性。

二、当代西方金融理论主要流派

西方金融理论具有丰富的内容，当代西方所有的经济学派，无一例外地都对金融理论有较深的研究。下面着重介绍当代西方 9 个学派的金融理论。

（一）凯恩斯的金融理论

1. 凯恩斯简介

约翰·梅纳德·凯恩斯(1883—1946年)是英国著名经济学家,宏观经济学的创始人。1905年毕业于剑桥大学,并在该校任教,同时还担任英国财政部顾问、英格兰银行董事及国际复兴开发银行董事等职。他一生著述颇丰,尤以《货币改革论》(1932年)、《货币论》(1903)、《就业、利息和货币通论》(1936年)最为著名。特别是《就业、利息和货币通论》的研究和出版,开创了西方宏观经济的先河,使他成为西方经济学和金融学的第一位大师。

2. 凯恩斯金融理论的主要内容

在这里,着重介绍其货币、利息、货币供求、货币与物价以及货币政策等金融理论。

(1) 凯恩斯理论体系及政策意义

凯恩斯的理论体系是以解决就业问题为中心、以提高有效需求为目标。凯恩斯认为经济的复兴与增长取决于总就业量,总就业量是由有效需求决定的。而有效需求是由总供给和总需求的均衡所决定。根据凯恩斯的分析,总供给是基本稳定的,问题主要出在总需求方面。因此,凯恩斯的理论分析以需求为主,所提政策主张也属需求型管理,即国家对经济的干预和调节重点放在需求方面。

凯恩斯认为,总需求包括消费需求和投资需求两大部分。消费需求表现为消费支出,社会的消费需求主要有两个决定因素,一个是消费倾向,一个是收入量。在收入量稳定的情况下,人们的消费倾向是关键,凯恩斯认为,由于人们天生

具有爱好储蓄的心理倾向，随着收入的增加，人们就倾向于把更多的钱储蓄起来，使储蓄在收入中的比例越来越大，而消费占收入中的比例越来越小，这是经济危机中消费需求不足的主要原因。凯恩斯把它称之为消费倾向规律，即边际消费倾向递减，边际储蓄倾向递增。这是他提出的三大基本心理因素中的第一个，其作用的结果是造成消费需求不足。

投资需求表现为投资支出。社会的投资需求取决于资本边际效率和利息率两个因素。资本边际效率，实际上是该笔投资预期各年的收益之和与该项资本供给价格之比。它与预期总收益成正比，与资本供给价格成反比。从长期看，资本边际效率是递减的。凯恩斯称之为资本边际效率递减规律，认为这是造成投资需求不足的重要原因之一。

凯恩斯进一步认为，由于真正吸引资本家进行投资的条件是现行利息率低于资本边际效率，这样投资才有利可图，因此，在资本边际效率递减的情况下，社会的投资需求在很大程度上取决于利息率。要刺激投资就必须降低利息率。利息率是由货币供给和货币需求的均衡所决定的。货币供给表现为中央银行提供的货币数量，货币需求主要由人们的流动偏好所决定。在货币供给量一定的情况下，人们的流动偏好越强，对货币的需求就越大，利息率就越高。这样降低利率刺激投资就要受流动偏好规律的制约。一旦资本边际效率低于利率，就必然影响投资，造成投资需求不足。

可见，由于存在上述三个基本心理规律，导致了整个社会的有效需求不足，出现大量的失业，形成了生产过剩的经济危机。凯恩斯认为这是资本主义经济的病根所在，这些问题只有借助国家的力量，通过政府干预经济实施以扩大政府

开支为中心内容的膨胀性的财政、货币政策和奖出限入的外贸政策，扩大有效需求，实现充分就业和经济增长。他的这一套理论和政策主张对当代的西方经济学、金融学，对当代西方各国政府制定经济政策都有极为深刻而重大的影响，对第二次世界大战以后的西方经济发展也带来了巨大而深远的影响。

（2）货币的本质与特征

凯恩斯的货币理论既是他金融理论的起点，又是其经济理论和政策主张的基础。

历史上关于货币本质问题，争论已久，可以概略地归结为金属主义和名目主义两种观点。

凯恩斯是一个典型的名目主义者。他在论述货币本质观时，采用所谓“存在的考察法”割断历史，孤立地、直观地以现存货币的职能作用来说明货币的本质。他把贵金属货币称为商品货币；把纸币称为法令货币；把介于二者之间的混合物称为管理货币；把记帐单位表示的货币称为银行信用货币。他认为，不管是哪种形态的货币，都属于计算货币。换句话说，计算货币是货币的基本概念和总称。他认为货币是依赖于计算货币的关系而派生的。这种名目上的货币一方面需要借助国家的权威，才能强制流通和作为一般购买力的存在形式，另一方面也使得国家凭借权力创造它成为现实。这样凯恩斯就把货币与国家权力紧紧结合起来，提出了国家货币论。认为货币只有依靠国家的权威才能履行其职能，货币只能是国家的创造物。

凯恩斯名目主义的货币本质观和国家货币论，既是他所倡导的国家干预经济理论的重要基础，又是他所提出政策主

张的主要依据。

在货币的职能问题上，凯恩斯强调了货币的两个主要职能。一个是作为计算货币，充当交换媒介。从这个职能看，货币的功能仅仅在于便利交换，对经济不发生重要和实质性的影响。另一个职能是贮藏财富。因此，凯恩斯在以后的论述中都是把货币作为一种资产的保存形式。货币的第二个职能对经济起着重要的、实质性的影响。因为人们进行了卖的行为以后不立即去买，使货币的收入大于货币的支出，造成社会购买力不足，使需求在时间上和数量上都小于供给，出现生产过剩的经济危机。所以凯恩斯对治理这种经济危机的方案是：国家通过膨胀性的财政货币政策，多创造一些新的购买力，用扩大政府开支的办法去弥补私人开支的不足。这也是凯恩斯论述货币职能的最终落脚点。

关于货币的特征，凯恩斯把它概括为三点：①货币的生产弹性等于零；②货币的替换弹性等于零；③货币具有周转灵活性且保藏费低。货币的这三个特征与货币的本质、职能紧密相关，它们的联合作用对经济运行产生重大影响。同时，由于三个特征的存在，使货币不仅具有交换媒介的职能，还具有贮藏财富的职能，这使得人们具有强烈的货币需求。当人们的货币收入增加以后，往往倾向于把更多的钱贮藏起来，造成消费倾向递减，消费需求不足；在人们的货币需求旺盛又难以替代的情况下，货币供应不能自发地增加，造成货币供小于求的矛盾，往往出现两方面结果：一方面，随着人们对货币灵活升值的预期越高，流动偏好越强，货币被越来越多地作为财富贮藏起来，更加大了货币的需求，减少人们的货币支出；另一方面，随着货币供不应求矛盾的加剧，使货

币利率不断上升，在资本边际效率递减的情况下，严重阻碍投资，使投资需求不足。这样，货币供求的矛盾直接影响到有效需求，影响到生产和就业，影响国民经济的运行。因此，凯恩斯认为，借助国家的权力增加货币供应，缓解货币供求的矛盾，既是可行的，也是必要的。增加货币供应量，可以使利率低于资本边际效率，达到鼓励投资，增加就业的目的；同时还可以降低人们的流动偏好，刺激消费，二者的合力是提高有效需求，解救生产过剩的经济危机。

(3) 货币的供给与需求

在货币供应问题上，凯恩斯明确指出：货币供应是由中央银行控制的外生变量。这个观点称之为外生货币供应论。凯恩斯认为货币只能是国家的创造物，货币的生产对于私人企业来说是可望而不可及的。货币供应也不会受经济中诸变量的影响而自行变化。凯恩斯的外生货币供应论为政府干预经济提供了理论依据和实施方案，表明政府应该也有能力对经济进行干预，通过中央银行操纵货币供应量的增减，可以达到调节经济的目标。

在西方，中央银行调节货币供应量主要有三条渠道，即变动存款准备金率；变动再贴现率；公开市场业务操作。凯恩斯认为，这三条渠道中，公开市场业务最重要，相比之下，公共市场业务是货币供应的主要渠道，也是理想的渠道。

凯恩斯认为，变动货币供应量的直接影响是利率的波动，通过利率的波动才引起投资、收入、就业的变化，影响社会的有效需求。关于这方面，凯恩斯的观点可以概括为两条：第一，货币供应量变动后对经济的影响是多方面的。他认为，变动货币量既对人们的微观经济活动，又对社会的宏观经济总

量有重要影响。第二，变动货币量不是直接地、全方位地影响经济，而是有一个渐进的、逐步传递的影响过程。凯恩斯把变动货币供应量后对经济的影响过程分为五个环节：①利率。在货币需求不变的情况下，货币供应量与利率反方向变动；②投资规模。在资本边际效率不变时，利率与投资规模反方向变化；③就业、产量和收入的变化；④生产成本的变化；⑤物价的变化。可见，变动货币供应量将通过多环节对经济产生多方面的影响。

凯恩斯把货币需求与流动偏好紧密联为一体。他认为，人们的货币需求产生于人们对货币的流动性偏好，即因交易动机、预防动机和投机动机而产生的偏好货币流动性的普遍心理倾向，社会货币需求的大小取决于人们流动性偏好的强弱。这就是说，货币需求的产生和决定都取决于人们的流动偏好。而流动偏好又是指对货币所具有的流动性的偏好，它具体表现为人们对货币的需求。出于上述三种不同动机而形成的货币需求可以相应划分为货币交易需求、预防需求和投机需求。因此，凯恩斯的货币需求理论又可以称为流动偏好理论。

凯恩斯认为，出于不同动机的各类货币需求，具有不同的特征。基于交易动机、预防动机产生的货币交易需求和预防需求，其特征主要是充当交换媒介，其数量与收入同方向变动；而对利率不太敏感，具有稳定性、可测性。基于投机动机产生的货币投机需求，其特征主要是用作财富贮藏，特别是作为增值财富的一种手段。因此，这类货币需求对利率非常敏感，并且与现行利率呈反方向变化，同时深受人们心理预期的影响，使货币投机需求变幻莫测，极不稳定。凯恩斯分析货币需求特征的目的，更重要的是为了分析资本主义

经济的病因，以便寻找治疗方案。

(4) 利息理论

利息是存在已久的一种经济现象。凯恩斯把利息看作是一种“纯货币现象”，是对人们主动放弃货币流动性偏好的一种报酬。他的分析是从人们得到货币收入后所作的两个选择入手的。一是时间偏好选择，它是指人们的货币收入如何在时间上进行分配，即目前消费多少，将来消费多少。目前消费的货币收入即形成现实购买力，用于人们的各项开支；将来消费的货币收入即形成现实的储蓄量，研究利息的形成就是以这部分储蓄量为对象的。另一个是流动偏好的选择，它是指人们如何确定以什么形式进行储蓄。他把储蓄形式简单概括为两种：一种流动性强但没有任何收益的方式。一种流动性差但能获得收益的方式。凯恩斯认为，人们的流动偏好选择无非是对这两种方式不同效用的权衡结果：想获得收益，只有放弃流动性，而想保持流动性，就会失去收益。在经济中充满了各种不确定因素的情况下，人们普遍地倾向保持流动性，即存在着流动偏好规律，致使大多数人偏好流动性，愿意手持货币，而如果人们的储蓄都采用手持货币的形式，那么这些储蓄就无法转化为现实的投资，或者说，资本家就不能通过发行股票、债券、长期贷款等形式筹措到投资所需的资金。因此，需要鼓励人们采用不贮钱的形式储蓄，把暂不消费的那部分货币支配权转让给别人。这样对于储蓄者来说，就要放弃手持货币的流动性偏好，丧失周转灵活的便利。凯恩斯认为，必须对这种有损失的牺牲性举动支付一定的报酬。这个报酬以货币形式表示就是利息。因此，利息实际上就是对人们放弃流动性偏好的报酬。凯恩斯的这个观点完全

是从对人们的心理分析中得出的，其谬误之处显而易见。

凯恩斯据此认为，利率是货币市场上由供求关系决定的价格。换句话说，利率是由货币市场上货币供给和货币需求两个因素决定的，利率的高低变化反映了货币市场上货币供求及其对比关系的状况。

凯恩斯认为，利率作为货币市场上的价格，也对资本市场产生影响，还对社会的宏观经济总量发生作用。具体讲：①利率对人们储蓄形式的选择有决定性作用，进而可以影响人们的货币需求。②利率还对人们的投资决策起决定性作用，从而对资本市场产生影响。利率对投资的影响就不一定象传统理论中描述的那样，必然是反方向关系。③利率对宏观经济总量起重要作用，表现在利率对总投资量、总储蓄量、总消费量都有直接的影响，并且通过对这些宏观总量的影响，对国民收入和社会的有效需求发生作用。

(5) 通货膨胀理论与货币政策主张

在当代西方众多经济学家中，凯恩斯是第一个系统论述通货膨胀有利于刺激经济的学者。他的通货膨胀有益论影响了二次大战后的西方各国政府。

从理论上讲，凯恩斯是一个货币数量说者，但他的观点与传统的货币数量说有所不同。凯恩斯摒弃了传统的“二分法”，把货币理论与经济理论紧密结合为一体，通过对微观经济活动的详细分析，论证了货币数量与物价水平的关系。他认为，物价水平取决于以工资表示的成本单位和以就业量表示的生产规模。由于工资和就业量都受货币数量的制约，因此，货币数量对物价的影响就是通过工资和就业量这两个因素来实现的。在此基础上，他修正并重新表述了货币数量说，

即：有失业存在时，就业量随货币数量作同比例变化，充分就业一旦实现，物价随货币数量同比例改变。这就是说，不是任何货币数量的增加都具有通货膨胀性，关键要看其经济条件——是否充分就业。凯恩斯认为，在未充分就业的经济条件下，由于货币量增加以后，有效需求随之提高，因此一方面可以增加就业量和产量，另一方面因工资和就业量的小幅度增加，也使物价逐渐上升。但这时物价上升的幅度小于货币量增加的幅度，这种情形凯恩斯称之为“半通货膨胀”。但如果在已经实现充分就业的条件下，货币量的增加只有一种后果——物价同比例上涨，这就是真正的通货膨胀。

凯恩斯认为：在资本主义经济中，实现充分就业是一种例外，而未达到充分就业是一种经常性的状态。正是基于这种判断，他提出用通货膨胀的办法来治理有效需求不足的资本主义经济，认为增加货币数量可以提高有效需求，增加就业量和产量，但不会对物价发生重大影响，物价的小幅度上涨对经济没有大的威胁。因此，在需求不足的情况下，搞通货膨胀利多弊少，可以作为刺激资本主义的兴奋剂。

凯恩斯的货币政策主张有两大鲜明的特点：

①膨胀性。凯恩斯主张，货币政策的重心是货币供应量。货币政策应该是膨胀性的，以提高有效需求，达到充分就业。中央银行应该绝对或相对地增加货币数量，扩大社会购买力，降低利率、刺激消费需求和投资需求，相比之下，膨胀性的货币政策比其他政策（如伸缩性的工资政策等）要明智可行和有效得多。

②配合性。凯恩斯的政策主张中从不认为货币政策可以单独发挥调节作用。他十分强调其他政策与货币政策的配合

关系，特别是与财政政策的协调配合。他认为这种配合是双向的。能起到扩大有效需求的作用。二者互相配合，互为依赖，缺一不可。

（二）现代凯恩斯主义—新剑桥学派的金融理论

1. 新剑桥学派及其主要代表人物

《就业、利息和货币通论》的出版，引起了西方经济学派的轰动。许多经济学家放弃了原先的理论主张转而信奉凯恩斯的理论，这些追随者们在凯恩斯逝世之后形成现代凯恩斯主义。由于许多经济问题上的分歧，现代凯恩斯主义分化为新剑桥学派和新古典综合派。

新剑桥学派的主要代表人物是琼·罗宾逊、卡尔多、斯拉法、帕西内蒂等。因他们都在英国剑桥大学任教，而他们的理论又背叛了以马歇尔为首的老一代剑桥学派的传统理论，故被称为新剑桥学派。

2. 新剑桥学派金融理论的主要内容

（1）货币需求与供给

新剑桥学派认为，可以简要地将货币需求归结为三类，以便进行分类研究。①商业性动机。包括产出流量动机、货币——工资动机和金融流量动机。由商业性动机产生的货币需求可以称之为商业性货币需求。这部分货币需求的变动影响的是商品市场的价格。②投机性动机。包括预防和投机动机，还款资本化融资动机、弥补通货膨胀损失动机。由投机性动机产生的货币需求可以称之为投机性货币需求。这部分货币需求的变动，影响的是金融市场的价格——利率。③公共权力动机。由公共权力动机引起的货币需求可以称之为权力性

货币需求。

新剑桥学派认为，中央银行不能绝对地控制货币供应量。其主要论据有：

①中央银行不能完全自主地决定货币供应量。在当今发达的货币信用经济中，各金融机构，尤其是银行的经营行为对货币供应量具有决定性影响。银行作为经营货币信用的特殊企业，其经济活动的扩张或收缩实际地影响了货币流通量，使中央银行难以自主地决定货币供应量。

②中央银行控制货币供应量的能力不是绝对的。原因主要有三条：第一，各金融机构出于自身的利益，总是千方百计地逃避中央银行的控制和管理。第二，在中央银行控制过程中，存在一些难以避免的漏区，这些漏区的存在对中央银行控制货币供应量产生不利影响。第三，中央银行在增减货币供应量时的控制能力有很大差异，即增加货币供应量的能力强，减少货币供应量的能力弱。由此可见，中央银行做不到对货币供应量实行绝对控制。新剑桥学派的这一观点，主要是对凯恩斯外生货币供应论的一种修正。

（2）利率理论

在利率的决定问题上，新剑桥学派提出了借贷资金论，指出利率对经济的调节作用是有限的。

借贷资金论是关于利息由哪些因素决定的理论，新剑桥学派的核心观点是：利率由借贷资金供给和需求的均衡所决定。由于借贷资金的供求既有实物市场的因素，又有货币市场的因素。因此，这两个市场上诸因素的变化都将引起利率的波动。围绕着这个核心，他们的主要论点有：

①借贷资金的供给和需求包括实物市场和货币市场的供

求，是存量和流量的统一。

②借贷资金的供给与利率同方向变动，借贷资金的需求与利率反方向变动。对于借贷资金的需求来说，利率是使用借贷资金的成本，利率越高，成本越大。

③利率是由借贷资金的供求均衡点决定的。这主要是指借贷资金的总供给和总需求相等时决定的市场利率。

④当实物市场或货币市场发生变动造成借贷资金供求的变化时，市场利率也会随之波动。

新剑桥学派从借贷资金论出发，认为利率是由借贷资金的供求决定的，他们认为中央银行控制利率可以有多种方式：第一，制定官方利率。通过官方利率对银行利率的主导作用和对金融市场、实物市场上经济活动的影响，使借贷资金的供求发生变化，进而调节市场利率。第二，通过公开市场业务变动货币供应量，影响借贷资金的供求，控制市场利率。第三，变动国家债务的数量、形式和期限，通过调节借贷资金供求的数量和结构来影响利率，这种方式主要调控的是利率结构。

他们认为利率的调节作用是有限的，其理由是：①利率不是影响投资的主要因素。②利率对物价的影响力较小。③利率在很大程度上要受国际经济和金融因素的影响。

(3) 通货膨胀理论

从新剑桥学派对通货膨胀传导过程的论述中，他们认为货币工资在通货膨胀的传导过程中起主导作用。因为：①货币工资是通货膨胀由发生到持续存在的主要动因。②货币工资的变动使得通货膨胀从局部传达到全面。

新剑桥学派认为通货膨胀的根本原因，不是货币数量过