

经济科学译丛·货币金融学

经济科学译丛·货币金融学

经济科学译丛·货币金融学

第1篇 导言

第 1 章 为什么要研究货币、 银行和金融市场？

本章预习

- 3 在晚间新闻里，你刚刚听到货币供应已减少 40 亿美元的消息。如果你利用汽车贷款购买了一辆崭新、时髦的运动车，你的贷款利率会受到什么影响？这条消息意味着你承受住房支出的能力在今后将有所提高吗？它将使你在下一年里找工作容易一些呢还是更难了呢？

本书将通过探讨货币在经济中的作用以及通过考察金融机构（银行、保险公司、互助基金等）和金融市场（例如债券市场、股票市场和外汇市场）如何运行来回答上述问题。金融市场和金融机构不仅影响您的日常生活，而且牵涉到渗透于我们经济中的大量资金（万亿美元）的运动：这些资金的运动影响着企业的利润、商品和劳务的生产，甚至影响美国之外的那些国家的经济福利。货币、金融机构和金融市场方面所发生的事情为政治家所关注，甚至对我们的选举也有重大影响。研究货币、银行和金融市场将使你理解许多令人激动的问题。在本章中，我们将勾画出这些问题的要点，并说明它们为什么值得研究。

§ 1 为什么要研究货币？

货币或货币供应可以定义为任何在商品或劳务的支付中或在偿还债务时被普遍接受的东西。货币是与经济指标的变化相联系的，这些经济指标影响着大家，而且对经济的健康状况十分重要。

货币和商业周期

4 在 1981—1982 年间，经济社会的商品和劳务的总产出（称为“总产出”，aggregate output）下降了，失业人数高达 1 000 万以上（超过劳动力的 10%），有 2.5 万多家企业倒闭。1982 年后，经济迅速扩张，到了 1989 年，失业率（unemployment rate，可供雇用的劳动力中未就业者所占百分比）从 10% 以上降至 5%。1990 年，持续 8 年的扩张结束了，经济又一次下滑，失业率上升到 7% 以上。尽管经济于 1991 年达到了谷底，但其后的复苏是缓慢的。

经济何以在 1981—1982 年收缩，随后又繁荣，而于 1990 年又收缩了呢？证据显示，货币在造成商业周期（business cycle）亦即经济社会的总产出上下波动方面起着重要的作用。商业周期通过直接而且重要的途径影响着所有人。例如，产出增加时，找一份好的工作就比较容易；产出下降时，找一份好工作就相当困难。图 1-1 显示了 1951—1993 年期间货币增长率

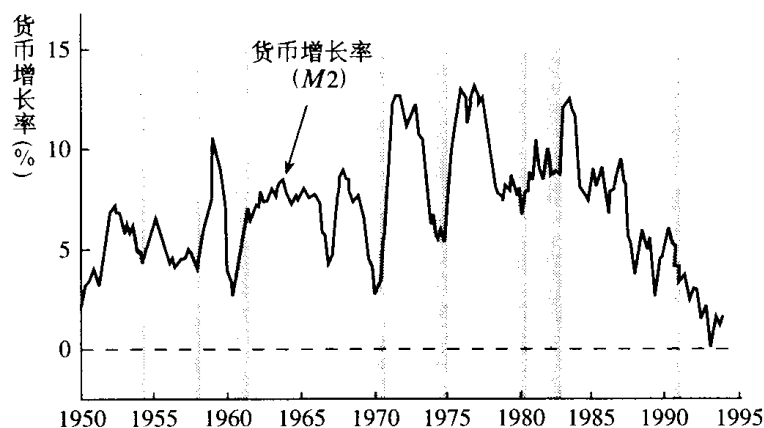


图 1-1 美国的货币增长率（M2 年增长率）同商业周期（1950—1993）*

* 阴影部分表示衰退。

资料来源：《联邦储备公报》，城市数据库。

的动态，阴影部分表示衰退期（recessions），亦即总产出下降时期。我们看到的是，在 20 世纪的每次衰退之前，货币的增长率都是下降的；这表明，货币的变化可能也是商业周期波动的一个原动力。然而，并非每一次货币增长率的下降都伴随着一次衰退。

在研究货币理论，亦即分析货币数量的变化与经济的总体运作变动和物价水平变化的联系的时候，我们将探究货币可能怎样影响总产出。

货币和通货膨胀

在 30 年前，你只需花 1 个或 2 个美元便可看上一场你在上周花了 7 个美元才看上的电影。事实上，在那时，花上 7 个美元，你能吃一顿晚餐，看一场电影，并且买上一大包热乳油爆玉米花。图 1-2 说明了 1950—1993 年美国经

一个经济社会的商品和劳务的平均价格被称为物价总水平（aggregate price level），或者更简单地称作物价水平（读者可在本章的附录中找到更精确的定义）。从 1950 年到 1993 年，物价水平涨了 4 倍多。通货膨胀（inflation），亦即物价水平的持续上涨，影响着个人、企业和政府。通货膨胀通常被认为是一个需要解决的重要问题，而且常常是政治家和决策者们首要关心的问题。要抑制通货膨胀，我们需要了解它的缘起。

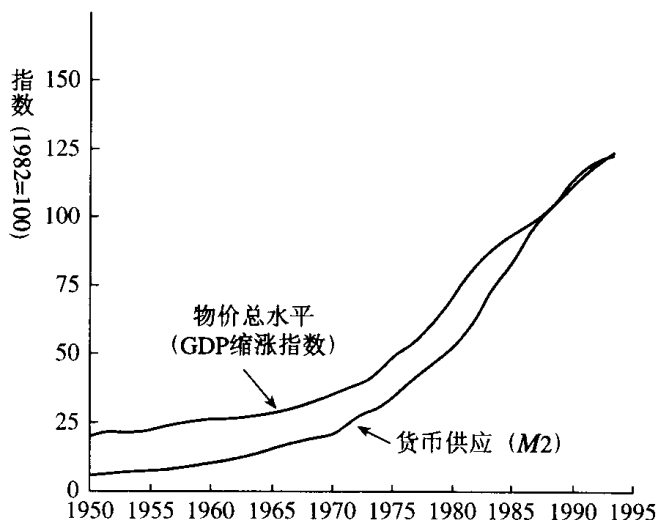


图 1-2 美国的物价总水平和货币供应 (1950—1993)

资料来源：总统经济报告。

什么原因造成了通货膨胀？从标出了货币供应和物价水平变化的图 1-2 中，可以发现回答这个问题的一个线索。正如我们所看到的，物价水平和货币供应的走势相当一致。看来，这些数据表示：货币供应的持续增加可能是造成通货膨胀亦即物价水平持续升高的一个重要因素。

在图 1-3 中可以发现进一步的证据,说明通货膨胀可能是同货币供应持续增加相关联的。图 1-3 标出了若干国家 1983—1993 十年间的平均通货膨胀率 (inflation rate, 物价水平变动率, 通常以年度变动的百分比率来度量), 并相应标出了同期的货币平均增长率。^[1]正如你能看到的那样, 在通货膨胀率同货币增长之间存在着正相关; 通货膨胀率最高的那些国家, 货币增长率也最高。例如, 阿根廷近来经历着相当高的通货膨胀率, 它的货币增长率也高。与此相反, 同期瑞士和德国的通货膨胀率非常低, 它们的货币增长率也一向很低。

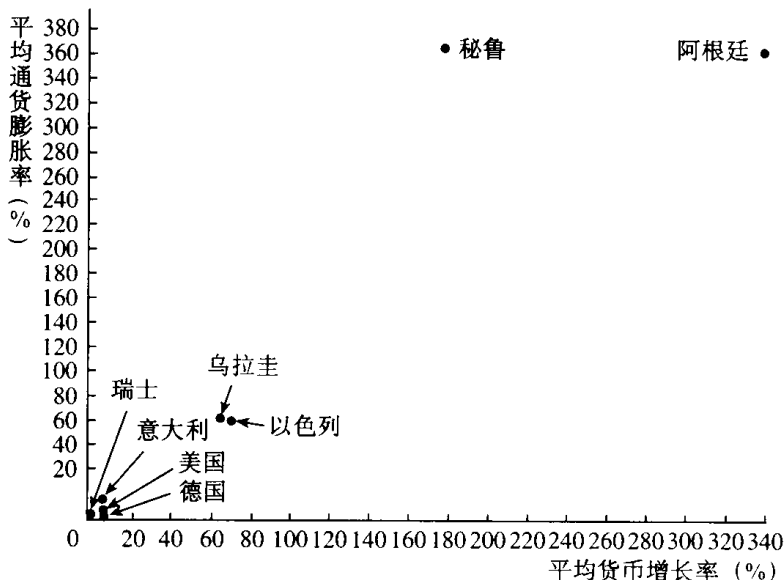


图 1-3 一些国家的平均通货膨胀率与货币增长 (1983—1993)

资料来源:《国际金融统计》。

此类证据致使诺贝尔经济学奖得主米尔顿·弗里德曼作出了他的著名论断:“通货膨胀无论何时何地都是一个货币现象。”^[2]这一表述为我们研究货币问题提供了一个很好的理由,因为货币的增长率可能是通货膨胀的原动力。我们将通过研究货币数量的变化同物价水平变化的关系来考察货币在造成通货膨胀方面的作用。

货币和利率

利率 (interest rate) 是借钱的费用,或者说,是租用资金所支付的价格 (通常以百分比表示 100 美元的年租费)。在经济中,存在着很多种利率——抵押贷款利率、汽车贷款利率以及许多不同种类债券的利率。利率在很多方面都是重要的。对每个人来说,高利率可能阻止你去购买房屋或汽车,因为筹资费用很高。相反,高利率可能会鼓励你去储蓄,因为,把你的一些所得储蓄起来,你将获得更多的利息收入。

从更一般的观点来看，利率对经济的总体状况也有影响，因为它不仅影响消费者支出或储蓄的意愿，而且影响企业的投资决策。例如，高利率也许会使公司推迟建造厂房，而这本可提供更多工作职位的。

如同物价上上下下一样，利率也是波动的。事实上，自 60 年代以来，美国利率的波动比历史上任何时期都大。例如，在 1963 年，美国政府长期债券的利率约为 4%，但在 1981 年，它上升至接近 15%，在 1993 年的一个短时期中，它又降到 6% 以下。而在先前的 30 年中，即从 1933 年到 1963 年，利率只是在 2%~5% 之间波动。

7 这些波动意味着什么？它们由什么原因造成？除了其他因素之外，货币在利率的波动中发挥着重要作用。图 1-4 显示了财政部长期债券利率的变化以及货币增长率的变化情况。在 60 年代和 70 年代中，当货币增长率提高时，长期债券利率随之提高了。然而，货币增长和利率的关系在 80 年代和 90 年代中却并不那么清晰。在下文考察利率的动态时，我们要分析货币和利率的关系。

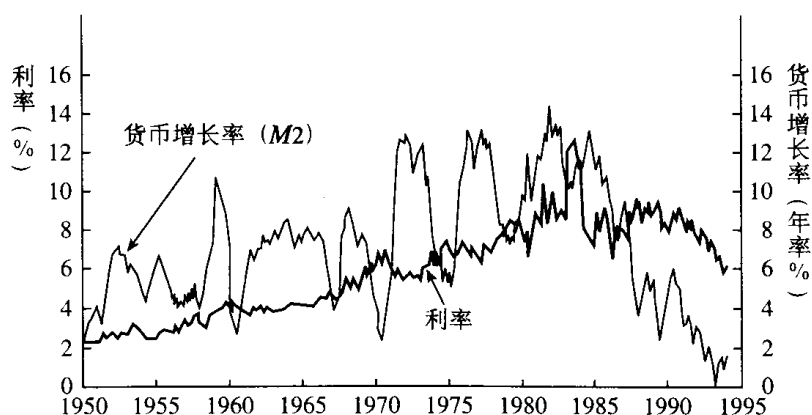


图 1-4 货币增长率(M2 年增长率)和利率(美国财政部长期债券)(1950—1993)

资料来源：联邦储备公报；城市信息库。

货币政策的实施

由于货币会影响许多对于我们社会的福利十分重要的经济变量，政治家和联邦政府的决策者们便很关心货币政策(monetary policy)的实施，即关心对货币和利率的管理。在美国，负有实施货币政策之责的组织是中央银行，即联邦储备体系(Federal Reserve System，又称 Fed)。在后面的章节里，我们将研究联邦储备体系如何能够影响经济中的货币数量，然后考察货币政策实际上是怎样施行的。

预算赤字和货币政策

8 预算赤字 (budget deficit) 即政府在某一时期中 (通常为一年) 的支出超过了其税收收入的差额, 这是政府必须通过借钱来弥补的。如图 1-5 所示, 与我们的经济规模相比较, 预算赤字在 1983 年达到了相当于国民产出 (用国内生产总值指标衡量的总产出计算, 详见本章附录) 6% 的最高峰。自那以后, 预算赤字先是下降, 到 1989 年, 不足 GDP 的 3%, 但在 4 年后又上升至 5% 的水平。预算赤字近年来成为立法以及总统和国会之间激烈争论的一个议题。的确, 参议院对克林顿总统 1993 年削减预算赤字的一揽子方案的投票是如此的接近, 以致于需要对副总统的连带投票来通过这一法案。

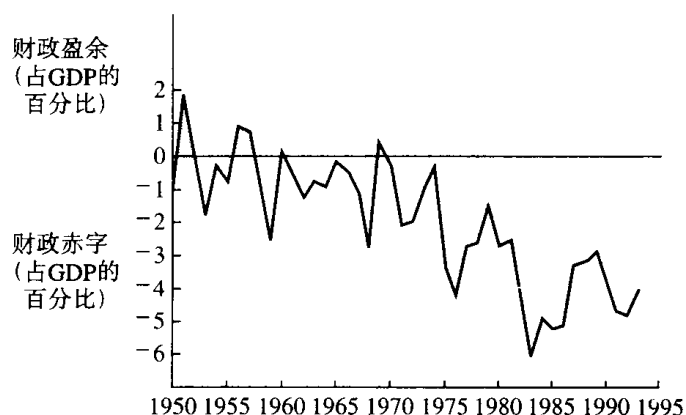


图 1-5 政府预算盈余 (+) 或赤字 (-) 占 GDP 的百分比 (1950-1993)

资料来源: 总统经济报告。

你会在报纸上或电视上看到或听到, 这样的赤字是不利的, 因为它们最终将导致通货膨胀。我们将首先考察赤字筹资对货币政策的实施造成的影响, 继而分析这些赤字何以会导致较高的货币增长率、较高的通货膨胀率以及较高的利率; 通过这些研究, 我们将探究上述说法的准确性。

§ 2 为什么要研究银行业?

9 本书的第二个主题是银行业务。银行 (banks) 是接受存款和提供贷款的金融机构。“银行”这个名词, 包括商业银行、储蓄贷款协会、互助储蓄银行和信贷协会之类的企业。银行业在晚间新闻中频繁地出现。商业银行以大危机以来的最高速度在倒闭, 储蓄贷款协会则需要大量的救援, 它们耗去 1 500 亿美元以上的纳税人的钱。在我们对货币和经济的研究中, 银行所以

重要，主要有三个原因：

1. 它们为打算储蓄的人们和打算投资的人们提供了联系的渠道。
2. 它们在决定货币供应和传导货币政策效力方面发挥重要的作用。
3. 它们一向是迅速发展的金融创新的源泉之一；这些创新拓宽了我们将储蓄变为投资的渠道。

金融中介

10

如果你想对国际商用机器公司或通用汽车公司提供一笔贷款，你不会直接去见公司经理并将贷款交给他们，你将通过诸如商业银行、储蓄贷款协会、互助储蓄银行、信贷协会、保险公司、互助基金、养老基金和金融公司之类从储蓄者手中借入资金，并转而向其他人提供贷款的金融中介机构（financial intermediaries）来间接地向上述公司提供贷款。

银行是常人与之发生联系最多的金融中介机构。当一个人需要一笔贷款去购买住宅或汽车时，他通常从当地银行得到这些贷款，大多数美国人以银行支票账户、储蓄账户或其他种类银行存款的方式保有他们大部分的金融财富。

金融中介是经济中的一项重要活动，因为它提供了一条通道，使得资金由那些原本不会将其投入生产性用途的人们手中转到了那些会这样做的人们手中。通过这项活动，金融中介机构可以促进经济发展，使之更有效率、更具活力。

银行是我们经济中最大的金融中介机构，因而值得仔细研究。我们将考察它们如何管理自己的资产和负债去获取利润，政府如何管理它们，以及为什么银行业近年来陷入了困境。此外，我们还将讨论诸如保险公司、养老基金及互助基金等其他金融中介机构的运行和管理问题。

银行和货币供应

银行并非通过印刷 20 美元面额的钞票而是通过提供贷款在创造货币的活动中发挥关键性的作用；银行的贷款创造出支票账户存款，这是货币供应的主要组成部分。为了搞清货币供应是如何决定的，为了理解为什么贯彻货币政策是一项复杂的任务，我们将研究银行是如何决定贷款的。

金融创新

直至大约 1970 年，人们若无大量的财富，便不可能在储蓄上享有较高的利率。如果你是一个普通的工资收入者，你的唯一选择是将储蓄存入利率

很低的储蓄账户上。如今，小额储蓄者有着多种选择。例如，他们可以把钱放在可转让提款通知账户（NOW）和货币市场相互基金上，这些账户均允许存款人凭之签发支票同时又获得高的利息收益。为了知道这些新的选择发展起来的原因，我们将研究金融创新为何以及是怎样发生的。

我们研究金融创新，还因为它向我们显示了金融机构的创造性思索是怎样给它们带来较多利润的。通过回顾金融机构在过去怎样和为何具有这种创造力，我们将能更好地把握它们在未来的创造力。这些知识将提供一条有用的线索，使我们知道金融体系在未来将如何变化。

11 迅速的金融创新步伐意味着过去政府对银行体系的许多管理法规业已过时，甚至有碍于金融体系的健康发展，迅速的金融创新与管理环境的迅速变化是相伴随的。理解管理的方式以及采取这种方式的原因，能使我们对银行的未来发展有所了解，并使我们有关银行及其在决定货币供应中作用的知识不致过时。

§ 3 为什么要研究金融市场？

金融市场是资金由多余者向短缺者转移的市场。金融市场，比如债券市场和股票市场，在引导资金由那些不能将其投入生产性用途的人的手中转向那些能将其投入生产性用途的人的手中方面，发挥着重要作用，因而提高了经济效率。金融市场的活动也直接关系我们的财富，对于工商企业的行为也有直接的影响。

债券市场

证券（security，亦称金融工具）是一种对其发行者的未来收入或资产（assets，任何金融要求权或归属与所有权）的要求权。债券（bond）是一种承诺在某一特定时期中定期支付的债务性证券。^[3]债券市场对于经济活动特别重要，因为它使公司或政府得以借款来为其经济活动筹集资金，另外，利率是在这些市场上决定的。

由于不同的利率有一致升降的趋势，经济学家通常不对利率加以区分而笼而统之称为“利率”。然而，正如我们在图 1-6 上可看到的那样，几种债券的利率有时会有很大的差异。例如，三个月期的国库券的利率比其他债券利率的波动要大，其平均值也低一些。Baa 级公司债券（质量中等的公司债券）利率的平均值比其他债券的要高一些，而且，在 70 年代中，它与其他债券的利差扩大了。

我们将研究这些利率的一般运动是怎样形成的，并且要研究何以不同债券的利率彼此相异。

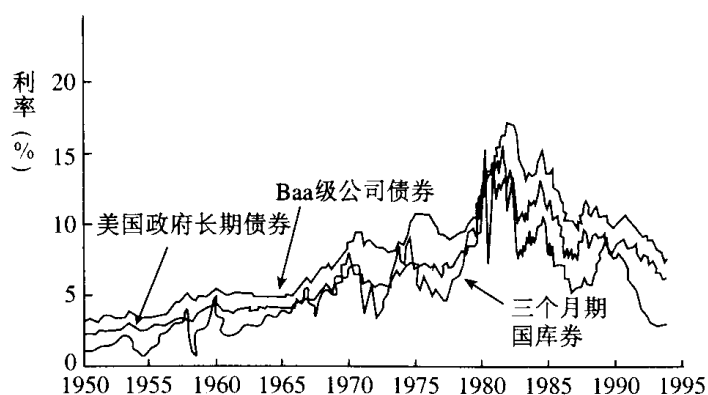


图 1-6 一些债券的利率 (1950—1993)

资料来源：联邦储备公报；城市信息库。

股票市场

12 股票市场，作为对公司收益的要求权（股票）进行交易的市场，是被美国人最为关注的金融市场（这是它经常被人径直称作“市场”的原因）。股票市场上股票价格的大涨大落总是晚间新闻的头条消息。人们经常对这个市场的走势发表看法，而且经常向你讲述他们最近的一次“大赚”（尽管你很少听到他们最近的“大亏”）。这一市场所以受到重视，或许可由这样一个简单的事实加以说明：它是一个可使人们发横财的地方。

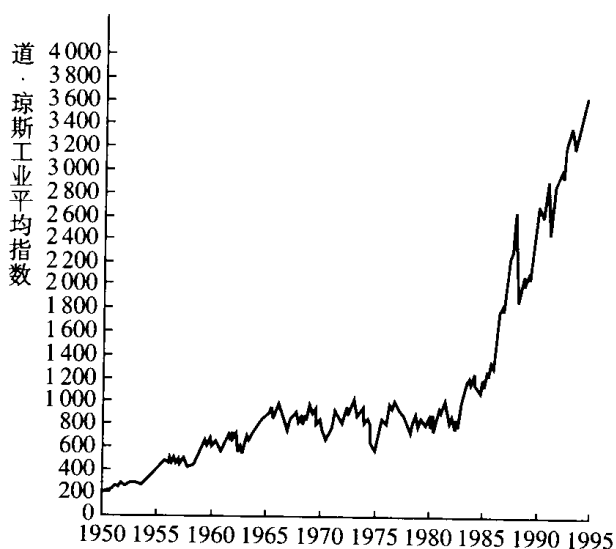


图 1-7 用道·琼斯工业平均指数衡量的股票价格

资料来源：城市信息库。

正如上页图 1-7 所显示的那样，股票价格一向就是极其变幻不定的。在 50 年代，股票价格稳步上升，1966 年达到一个高峰，自此至 1973 年剧跌之前，一直上下波动。到 80 年代初期，股票价格显著反弹，致使道·琼斯工业平均指数 (DJIA) 在 1987 年 8 月 25 日上升到 2 722 的高点。在其后的一个半月里，股票市场下泻了 17 个百分点。在 1987 年 10 月 19 日，股票市场经历了其历史上最惨的一日，“黑色星期一”，当日 DJIA 下跌了 500 点以上，跌幅达 22% 以上。从那以后，股票市场逐步复苏，到 1994 年初，攀升至近 4 000 点的水平。股票价格的这些剧烈波动影响着人们拥有的财富的规模，从而影响着人们的支出意愿。

对于工商企业的投资决策来说，股票市场也是一个重要的因素，因为股票价格影响着为进行投资而出售股票所能筹得的资金量。一家厂商的股票价格较高，意味着该厂商可筹得较多的资金，这些资金可用来购买生产工具和设备。

本书将研究股票价格是如何升降的，以及它们又是如何对市场信息作出反应。我们还将看到，货币政策可以影响股票价格，而股票价格反过来又可以对商业周期产生影响。

外汇市场

13 以别国货币所表示的某国货币的价格称为汇价 (foreign exchange rate)。图 1-8 显示了 1970—1993 年美元的汇价 (以一揽子外币来计量的美元价值)。这个市场上的价格波动一向也十分显著，在 1971—1973 年间，美元显著疲软，自此至 1976 年，汇价略有回升，在 1978—1980 年间达到低点。从 1980 年到 1985 年初，美元汇价明显高估，但自那以后又剧烈下跌。

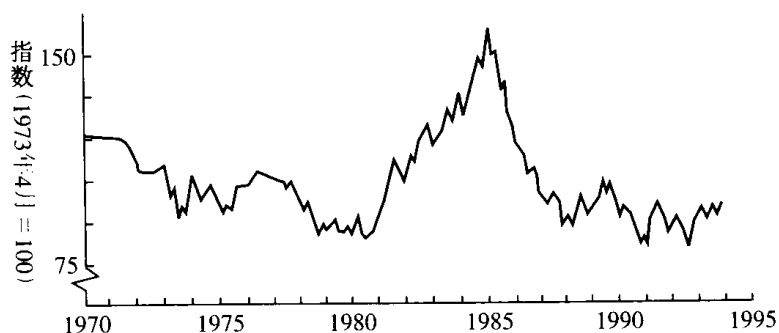


图 1-8 美元汇率 (1970—1993)

资料来源：联邦储备公报；城市信息库。

汇价的这些波动对于美国公众和工商业意味着什么？汇价的变化对美国的消费者有着直接影响，因为它影响外国商品的成本。1985 年，1 英镑大约相当于 1.30 美元，100 英镑的英国货（比如说谢特兰羊毛衫）要卖 130 美

元。1994 年，当美元的疲软使得 1 英镑相当于 1.50 美元的时候，同样是 100 英镑的谢特兰羊毛衫便要卖上 150 美元了。这就是说，美元的疲软，使得外国商品的价格更高，使得到国外旅行的费用更昂贵，并提高你享受进口柔软织品的成本。当美元价值下跌时，美国人将减少他们对外国商品的购买，并增加他们对国内产品的消费（例如，在美国国内旅行，或者购买美国造的运动衫）。

14 相反，美元的坚挺，意味着美国的出口商品在外国较为昂贵，外国人因而买得就少了。例如，当美元在 1980—1985 年上升时，钢的出口大幅度下降。美元的坚挺使外国货比较便宜，从而使美国的消费者获益，但伤害了美国的工商业，缩减它们的产品在国内外的销售量，从而减少许多工作岗位。美元在近期内的疲软产生了相反的效果：它使得外国商品更为昂贵，但使得美国的工商业更具竞争力。外汇市场的波动对美国经济有着重要影响。

我们将研究汇价是如何在外汇市场上，亦即美元与外国货币彼此买卖的市场上决定的。最后，我们将分析在美国汇价如何影响货币供应，而货币政策又是怎样影响汇价的。

► 结束语

货币、银行和金融市场是令人感兴趣的研究领域。我们不仅要讨论那些直接影响你日常生活的问题，诸如你的贷款和储蓄的利率，货币政策在未来将如何影响你的就业前景及商品价格等等，还将使你对不断在新闻媒介中听到的各种经济现象有一个较清晰的理解。我们对货币、银行和金融市场的研究，还将向你介绍当前在政治舞台上激烈争论的许多有关实施经济政策的论战。

► 总 结

15 1. 货币对通货膨胀、商业周期和利率看起来有着重要影响，由于这些经济变量对经济的健康运行是如此重要，我们有必要去理解货币政策是什么以及它是怎样实施的。同样，我们也需要研究政府赤字，因为它是影响货币政策实施的重要因素。

2. 在众多引导资金由非生产性用途转至生产性用途的金融中介机构中，银行是最为重要的。银行在创造货币的过程中起着关键作用；在近来迅猛发展的金融创新中，银行也是重要的因素。

3. 金融市场的活动对于个人财富、工商企业行为以及我们经济的效率都有着直接的影响。有三类金融市场特别值得注意，即债券市场（利率在其

中决定)、股票市场(它对人们的财富和企业的投资决策有重要影响)和外汇市场(因为汇价的波动对美国经济有着巨大的影响)。

► 关键词汇

货币(货币供应)	物价总水平	联邦储备体系	金融市场
总产出	通货膨胀	证券	失业率
通货膨胀率	预算赤字	资产	商业周期
利率	银行	债券	衰退
货币政策	金融中介机构	外汇	货币理论

► 问答和思考题

在本书的附录“某些问答和思考题的答案”中,对带有*号的问题做了回答。

1. 在过去几年中,美国的通货膨胀率是上升了还是下降了?利率呢?
- * 2. 如果历史能重现,我们看到货币的增长率下降了,你认为下列变量将发生何种变化?
 - (a) 真实产出;(b) 通货膨胀率;(c) 利率。
3. 最近的一次衰退发生在什么时候?
- * 4. 当利率下降时,你将如何改变你的经济行为?
5. 你能想起在过去10年中影响到你个人的金融创新吗?它使你的境况变好了还是变坏了?为什么?
- * 6. 利率提高时,是否所有人的境况都变坏了?
7. 银行的基本活动是什么?
- * 8. 金融市场对经济的健康运行为什么重要?
- 16 9. 三个月期国库券、长期政府债券以及Baa级公司债券的利率之间的典型联系如何?
- * 10. 股票价格下跌对工商业投资的影响是什么?
11. 股票价格上涨对消费者支出决策有什么影响?
- * 12. 英镑贬值如何影响英国的消费者?
13. 英镑升值如何影响美国的工商业?
- * 14. 请看图1-8,在哪一年你将选择去亚利桑那的科罗拉多大峡谷而不去观光伦敦塔?
15. 当美元值更多外币时,你更愿意买美国产的牛仔裤还是外国产的牛仔裤?美国的牛仔裤生产厂家是在美元坚挺时还是在美元疲软时比较高兴?

一家经营进口牛仔裤的美国企业呢？

【注释】

[1] 如果把时期 t 的物价水平记为 p_t ，则从时期 $t-1$ 至时期 t 的通货膨胀率 π_t 可记为

$$\pi_t = \frac{(p_t - p_{t-1})}{p_{t-1}}$$

[2] 米尔顿·弗里德曼：《美元和赤字》，1968，第 39 页。Dollars and Deficits, Englewood cliffs, N.J.. Prentice Hall, 1968, p.39.

[3] 在本书中，债券一词的定义使用的是学术界通常使用的广义定义，它包括短期的和长期的债务性证券。然而，一些从业人员所用的债券概念只包括特定的长期债务工具，如公司债券或美国政府债券。

第 1 章附录 对总产出、总收入和 物价总水平的定义

17 由于总产出、总收入和物价总水平等概念在全书中使用得非常频繁，我们有必要对它们的定义有一个清楚的理解。

§ 1 总产出和总收入

国内生产总值（gross domestic product, GDP）是一个最常用的指标，它指的是一国在一年内生产的所有最终产品和劳务的价值。^[1]这一指标不包括两类人们想当然应当被包括在内的项目。对过去生产的产品的购买，不管它是伦布兰特的画还是一所 20 年前建造的房屋，都不记入 GDP 之中；对股票和债券的购买也不计入。这些东西都不被计入 GDP 之中，是因为它们都不是当年生产的产品和劳务。在生产最终产品和劳务过程中被用去的中间产品，如生产棒棒糖的砂糖以及在生产钢铁过程中耗去的能源，也不被分别计入 GDP 之中。所以如此，是因为最终产品已经包括了这些中间产品的价值，如果将它们再单独计入，则会造成双重计算。

总收入（aggregate income）指的是在一年中生产要素（土地、劳动和资