

“十二五”国家重点图书出版规划项目



中国社会科学院创新工程学术出版资助项目

总主编：金 碚



经济管理学科前沿研究报告系列丛书

THE FRONTIER REPORT ON THE
DISCIPLINE OF
FINANCE

李俊峰 张永军 主编

金融学学科 前沿研究报告



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

014017185

“十二五”国家重点图书出版规划项目

 中国社会科学院创新工程学术出版资助项目

F831-53

10

总主编：金 碚

 经济管理学科前沿研究报告系列丛书

THE FRONTIER REPORT ON THE
DISCIPLINE OF
FINANCE

李俊峰 张永军 主编



金融学学科 前沿研究报告



北航

C1704158



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

金融学学科前沿研究报告/李俊峰, 张永军主编. —北京: 经济管理出版社, 2013.6
ISBN 978-7-5096-2464-7

I. ①金… II. ①李… ②张… III. ①金融学—研究报告—世界—文集 IV. ①F831-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 101581 号

组稿编辑: 张永美

责任编辑: 张永美 牛玲玲

责任印制: 杨国强

责任校对: 陈 颖

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 北京银祥印刷厂

经 销: 新华书店

开 本: 787mm×1092mm/16

印 张: 25

字 数: 564 千字

版 次: 2013 年 10 月第 1 版 2013 年 10 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-2464-7

定 价: 78.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

《经济管理学科前沿研究报告》

专家委员会

主任：李京文

副主任：金 碚 黄群慧 黄速建

专家委员会委员（按姓氏笔划排序）：

方开泰	王方华	王立彦	王重鸣	毛程连	包 政	史 丹	左美云
石 勘	刘 怡	刘 勇	刘伟强	刘秉链	刘金全	刘曼红	刘湘丽
吕 政	吕 铁	孙玉栋	孙建敏	朱 玲	何 瑛	宋 常	张 晓
张文杰	张世贤	张玉立	张屹山	张晓山	张康之	李 平	李 周
李 晓	李子奈	李小北	李仁君	李京文	李国平	李春瑜	李海峥
李海舰	李维安	杜莹芬	杨 杜	杨世伟	杨冠琼	杨春河	杨瑞龙
汪 平	汪同三	沈志渔	沈满洪	肖慈方	芮明杰	辛 暖	陈 耀
陈传明	陈国权	陈国清	周小虎	周文斌	周治忍	周晓明	林国强
罗仲伟	郑海航	金 碚	洪银兴	荆林波	贺 强	赵顺龙	赵景华
赵曙明	项保华	夏杰长	席酉民	徐二明	徐向艺	徐宏玲	徐晋涛
涂 平	秦荣生	袁 卫	郭国庆	高 闯	符国群	黄泰岩	黄速建
黄群慧	曾湘泉	程 伟	韩文科	赖德胜	雷 达	廖元和	蔡 昉
潘家华	魏一明	魏后凯					

《经济管理学科前沿研究报告》

编辑委员会

总主编：金 碚

副总主编：高 闯 徐二明

编辑委员会委员（按姓氏笔划排序）：

于亢亢	王 钦	王伟光	王京安	王国成	王默凡	史 丹	史小红
叶明确	刘 飞	刘文革	刘兴国	刘建丽	孙久文	孙若梅	朱 彤
朱 晶	许月明	何 瑛	吴东梅	宋 华	张世贤	张永军	张延群
李 枫	李小北	李俊峰	李禹桥	杨世伟	杨志勇	杨明辉	杨冠琼
杨春河	杨德林	沈志渔	肖 霞	陈宋生	周小虎	周应恒	周晓明
罗少东	金 准	贺 俊	赵占波	赵顺龙	钟甫宁	唐 鏊	夏杰长
徐二明	郭燕青	高 闯	康 鹏	操建华			

序 言

中国社会科学院哲学社会科学创新工程的实施，对加快建设哲学社会科学创新体系，实现中国社会科学院成为马克思主义的坚强阵地、党中央国务院的思想库和智囊团、哲学社会科学的最高殿堂的定位要求，提升中国社会科学院在国际、国内哲学社会科学领域的话语权和影响力，加快中国社会科学院哲学社会科学学科建设，推进哲学社会科学的繁荣发展具有重大意义。

为了准确把握经济和管理学科前沿发展状况，评估各学科发展近况，及时跟踪国内外学科发展的最新动态，引领学科发展方向，积极推进学科建设，特组织院内外专家研究撰写《经济管理学科前沿研究报告》。本系列报告的研究和出版得到了国家新闻出版广电部电影电视总局的支持和肯定，并将本系列报告丛书列为“十二五”国家重点图书出版项目。

《经济管理学科前沿研究报告》包括经济学和管理学两大学科。经济学包括能源经济学、旅游经济学、服务经济学、农业经济学、国际经济合作、世界经济学、资源与环境经济学、区域经济学、财政学、金融学、产业经济学、国际贸易学、劳动经济学、数量经济学、统计学。管理学包括管理学、创新管理学、战略管理学、技术管理与技术创新、公司治理学、会计（审计）学、财务管理学、市场营销学、人力资源管理学、组织行为学、企业信息管理学、公共政策与政府管理、物流供应链管理、创业与中小企业管理、管理科学与工程。

《经济管理学科前沿研究报告》依托中国社会科学院独特的学术地位和超前的研究优势，撰写出具有一流水准的哲学社会科学前沿报告，致力于体现以下特点：

（1）前沿性。本系列报告要体现国内外学科发展的最新前沿动态，包括各学术领域内的最新理论观点和方法、热点问题及重大理论创新。

（2）系统性。本系列报告将囊括学科发展的所有范畴和领域。一方面，学科覆盖具有全面性，包括不同学科的科研成果、理论发展、科研队伍的建设，以及某学科发展过程中具有的优势和存在的问题。另一方面，就各学科而言，还将涉及该学科下的各个二级学科，既包括学科的传统范畴，也包括新兴领域。

（3）权威性。本系列报告将由各个学科内长期从事理论研究的专家、学者主编，组织本领域内一流的专家、学者进行撰写，无疑将是各学科内的权威学术研究。

（4）资料性。本系列报告不仅系统总结和评价了每年各个学科的发展历程，还提炼了各学科学术发展进程中的重大问题、重大事件及重要学术成果，因此具有工具书式的资料性，为哲学社会科学研究的进一步发展奠定了新的基础。



《经济管理学科前沿研究报告》全面体现了经济、管理学科及其分支学科国内外的展状况、最新动态、重要理论观点、前沿问题、热点问题等。该系列报告包括经济学和管理学一级学科和二级学科，其中经济学科 15 个，管理学科 15 个。将按年度撰写出版 30 个学科前沿报告，成为系统研究的年度连续出版物。这项工作虽然是学术研究的一项基础工作，但意义十分重大。要想做好这项工作，需要开展大量的组织、协调、研究工作，更需要专家学者付出大量的时间和艰苦的努力，在此，特向参与本研究的院内外专家、学者和参与出版工作的同仁表示由衷的敬意和感谢。相信在大家的齐心努力下，将会进一步推动中国对经济学和管理学学科建设的研究，同时，也希望本报告的连续出版将推动我国经济和管理学科研究水平有较大提高。

金 碚

2013 年 3 月

前言

金融学是经济学的一个非常重要的组成部分，从 19 世纪到现在，不断发展的金融学科形成了两大块：宏观金融分析与微观金融分析。宏观金融分析的主要研究对象是金融市场的体系，并在相关的金融理论的指导下，实现对金融市场中的资源的合理调配与控制，以实现社会效益的最大化。对金融的宏观分析大体包括货币体系的建立、利率及汇率的形成、通货膨胀与通货紧缩、虚拟经济与实体经济等。微观金融分析则是以金融产品的定价规律和金融风险的管理制度为主要研究内容，另外研究如何实现企业投资和融资的最佳效果，对收购中的风险管理进行研究。对金融的微观分析大体包括对金融市场的分析、对金融中介的分析、对金融功能的分析。

《金融学学科前沿研究报告》主要包括五个部分：即国内外研究述评、期刊论文精选、出版图书精选、年度重大金融事项及会议综述和文献索引。

第一部分是国内外研究述评。本报告以 2010 年国内外高水平专业期刊发表的金融理论文章以及相关书籍作为研究对象，在既定理论结构的基础上对金融学理论研究成果进行系统梳理和内容划分，并进行文献述评和比较分析研究，为金融学理论未来可能的研究趋势和方向提供了建议。

第二部分是期刊论文精选。本报告对 2010 年国内外与金融学理论相关的期刊论文进行梳理和内容划分，得到与金融学理论相关的期刊论文 485 篇，其中：国外期刊文章 233 篇，国内期刊文章 252 篇。考虑到金融学理论发展的系统性、前瞻性、融合性、实用性等方面的要求，从研究内容、研究方法、研究视角等方面，通过金融学专家团队的一致评选，评选出 15 篇中文期刊优秀论文和 15 篇英文期刊优秀论文。

第三部分是出版图书精选。本报告对 2010 年国内外与金融学理论相关的出版图书进行梳理。共得到与金融学理论相关的图书 78 种，其中：国外出版图书 36 种，国内出版图书 42 种。从金融学理论发展的系统性、前瞻性、融合性、实用性等方面的要求，从研究内容、研究方法、研究视角等方面，通过金融学专家团队的一致评选，评选出 15 本优秀中文图书和 15 本优秀英文图书。

第四部分是年度重大金融事项及会议综述。本报告对 2010 年国内外重要的会议以及重大的金融事项进行梳理和汇总，分国内和国际两部分进行阐述。国内重要金融事项包括国务院已原则同意开展证券公司融资融券业务试点和推出股指期货品种，国务院发布了《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》等。重要会议包括第四届夏季达沃斯论坛等。国际部分主要关注世界经济年会以及欧债危机的进程等热点问题。



第五部分是文献索引。本报告的文献索引包括中文期刊和英文期刊两部分。中文期刊收录了金融研究、经济研究等重要刊物的文章，从 613 篇文章中选取了 14 篇。英文期刊收录了 *Journal of Financial & Quantitative Analysis* 等刊物的文章，从 400 篇文章中选取了 19 篇。

《金融学学科前沿研究报告 2010》首次以 2010 年国内外高水平专业期刊发表的金融理论文章作为研究对象，并从研究内容、研究方法和研究视角等方面进行对比分析研究，力图给读者清晰的展示。同时，该报告涵盖范围较广，包含了金融学科的发展历程及现状、金融学科最新研究动态、金融学科本年度研究的热点及主要理论等主要内容，并在报告最后进行了大量的文献检索。

作为一部反映国内外金融学前沿的报告，该报告难免会有偏颇或疏漏之处。报告团队将携手前进，共同努力，为金融学学科的发展做出更大的贡献。

李俊峰

2013 年 3 月

目 录

第一章 金融学科 2010 年国内外研究综述	001
第一节 金融学科的发展历程及现状	001
第二节 金融学科最新研究动态	002
第三节 金融学科本年度研究的热点及主要理论	005
第二章 金融学科 2010 年期刊论文精选	015
第一节 中文期刊论文精选	016
第二节 英文期刊论文精选	245
第三章 金融学科 2010 年出版图书精选	261
第一节 中文图书精选	262
第二节 英文图书精选	282
第四章 金融学科 2010 年大事记	319
第五章 金融学科 2010 年文献索引	327
第一节 中文期刊索引	327
第二节 英文期刊索引	359
后 记	389

第一章 金融学学科 2010 年国内外研究综述

金融学是经济学一个非常重要的组成部分，从 19 世纪到现在，不断发展的金融学科形成了两大块：宏观金融分析与微观金融分析。宏观金融分析的主要研究对象是金融市场体系，并在相关金融理论的指导下，实现对金融市场中的资源的合理调配与控制，以达到社会效益的最大化。对金融的宏观分析大体包括货币体系的建立、利率及汇率的形成、通货膨胀与通货紧缩、虚拟经济与实体经济等。微观金融分析则是以金融产品的定价规律和金融风险的管理制度为主要研究内容，另外还对如何实现企业投资和融资的最佳效果以及收购中的风险管理进行研究。对金融的微观分析大体包括对金融市场的分析、对金融中介的分析、对金融功能的分析。

第一节 金融学科的发展历程及现状

金融学科的发展经历了一个漫长的过程，随着时间的推进，金融学研究对象从初始的对宏观金融的研究逐渐偏向于对微观金融的研究。20 世纪八九十年代后，随着各学科之间的交叉互补逐渐增多，如金融工程学、行为金融学等，金融学科受到了越来越多的关注。

宏观金融学的发展状况大概经历了几个阶段：第一个阶段是古典的货币需求理论阶段。古典经济学的二分法将经济分为实际经济领域和货币经济领域。凯恩斯则从宏观的角度考查国民收入等宏观经济变量。弗里德曼创造的货币需求理论主要考虑哪些因素影响人们的货币需求，开创性地将货币阐述为一种资产。宏观金融学经历的第二个阶段是新凯恩斯主义的经济学派。与之前的凯恩斯学派不同的是，新凯恩斯学派认为名义总需求的变动可以对非均衡的产出以及就业率造成影响。第三个阶段的主要观点是金融约束理论，该理论认为由于金融管理部门特意地为一些金融机构提供如市场准入门槛等的特权，使得银行之类的金融机构会获得较为稳定的利润，因此不会为了某些短期利益而损害整个社会的福利。第四个阶段为理性预期学派的阶段，该学派的一个重要结论就是货币政策的无效性。由于人们会根据各种预期对经济提前进行判断，并采取各种手段主动预防金融风险，使得人们的预期会对市场经济的变化产生不可忽视的重要影响。



微观金融学的发展较宏观金融学来说较晚，主要研究个人如何实现收益最大化，厂商如何进行资源调配，实现利润最大化。早期的古典经济学家更关心的是整体的价格水平、资本如何参与价值分配等宏观层面上的问题。直到 20 世纪的早期，费雪等经济学家才开始重新审视不确定环境中的一些决策问题。1938 年马夏克 (Marschak, 1938) 开始用无差异曲线来描述人们的偏好问题，1947 年冯·诺伊曼—摩根斯坦 (von Neumann-Morgenstern, 1947) 开创的期望效用体系理论更是为微观金融学的建立奠定了基础。之后马科维茨 (Markovitz, D., 1952) 的投资组合理论则标志着微观金融学的开端。在马科维茨理论之后的资本资产定价模型奠定了现代投资学的基础。对资产价格运动过程的探索则是现代金融研究的又一条重要线索，不确定性的引入把价格变化视为一个由外生冲击驱动的随机过程。价格过程被拟合为从马尔可夫过程到独立增量过程，再到 (几何) 布朗运动 (Brownian Motion)。日本数学家伊藤清 (Ito K.) 提出了具有重大意义的伊藤积分，开创了处理随机变量变化规律的基本定理。布莱克 (Black F.) 和斯科尔斯 (Scholes M.) 在 1973 年成功地给出了欧式期权 (European Option) 的解析定价公式，即 BS 公式，该公式引起了对于所谓金融基本原理——无套利 (No Arbitrage) 原则的重新认识。1938 年由多布 (Doob) 建立的鞅 (Martingale) 数学在金融分析中占据了主导地位，也向无套利一般均衡迈出了重要一步。

除了宏观金融学与微观金融学以外，随着各学科之间的交叉互补逐渐增多，也为金融学的发展开拓了新的思路。例如，将数学、工程学等与金融学结合起来的金融工程学，将心理学与金融学结合起来的金融行为金融学等。尤其是 20 世纪八九十年代后，这些学科都取得了较快的发展。

第二节 金融学科最新研究动态

由于传统上的金融学已经无法解释金融市场中的很多现象，因此金融学科目前的研究方向主要偏向于对行为金融理论的研究。行为金融是近 30 年来在国外迅速崛起的研究领域。它从市场中微观个体的行为及隐藏在这种行为背后的心理因素来解释和预测市场。传统上的金融理论认为市场是理性的，即投资者总可以抓住非理性投资者创造的机会进行套利活动，不断淘汰非理性投资者，使市场趋于平衡和理性。但是在现实中，非理性投资者并非少数，而且他们的行为会极大地影响理性投资者的投资行为，加剧整个市场的波动。相比现代金融理论，行为金融的基本假设更加“贴近”现实，基于有限理性和有限套利两大基石，行为金融有效地解释了许多现代金融理论难以解释的现象，并从许多方面开始构建与现代金融理论相对的金融理论，对现代金融理论提出了有力挑战。

1. 行为金融理论的发展过程

行为金融理论的研究开始的比较早，1951 年美国学者 Burrell 的论文《投资战略的实验

方法的可能性研究》标志着行为金融学的开始，作者主张将经济学和金融学结合起来解释金融市场中的现象。随后，Bauman、Slovic 等人相继发表了关于人类经济决策心理学的研究（邹洁、马宁，2009）。1985 年，Debondt 和 Thaler 发表了《股票市场反应过度了吗》一文，被学术界视为行为金融研究的正式开端。行为金融理论将心理学的研究成果引入金融分析，注重经济个体行为的研究。1979 年，Kahnemam 和 Tversky 提出了期望理论，为行为金融学奠定了理论基础。Thaler（1987，1999）研究了股票回报率的时间序列、投资者的心理账户等问题。Shiller（1981）研究了股市中的“羊群效应”、股票价格的异常波动、投机价格和流行心态的关系等。Orden（1998）研究了处置效应等。Ritter（1999）研究了 IPO 的异常现象。

2. 行为金融理论与传统金融学的差异

行为金融学与新古典传统的经济学和金融学一个根本上的不同在于完全理性的假设上，行为金融学认为市场中的参与者并不是完全理性的，他们在进行风险决策时并不依照贝叶斯规则进行，而是采用简单有效的直观推断法。在多数情况下，这些直观推断法是有效的，但其中往往包含一些系统性误差，这些误差在有些情况下影响全局。在这种情况下，市场选择的结果是不确定的，其机制常常会失灵，非理性交易者完全有可能在市场中生存下来。

彭飞（2010）认为，行为金融理论并没有排斥现代金融理论中合理的经济学概念和原理，只是更注重运用心理学和行为科学的成果来研究实际的金融决策过程。因而，进行金融研究工作的一个合理方向就是：基于有限理性和有限套利的行为金融理论基础，弥补现代金融理论在个体行为分析和研究方法上的不足和缺陷，建立起类似现代金融理论体系的更加完善的理论体系和更具普适性的理论模型，促进金融学理论研究朝更现实的方向发展。

传统的金融理论观点认为资产的定价应当考虑两个因素：时间和风险。由于时间因素很简单，那么在考虑资产价格或投资回报时要关注的唯一因素就是风险及风险溢价（Cambell，2000）。与之相反，行为金融学家认为“错误定价”是金融市场中普遍存在而且稳定存在的现象，均衡定价不能用风险因素而只能采用投资者的行为因素加以解释。由于错误定价主要是由非理性的心理作用引起的，因此资产定价理论不仅要研究风险来源和风险补偿，还要研究投资者心理因素对他们投资行为的影响，以及这些非理性投资行为对市场均衡价格的作用。

在对于有效市场的探讨方面，传统的金融理论观点认为市场中均衡的价格是正确的，对有效市场的解释是在有效的市场上并不存在“免费的午餐”，要获得收益必须要承担相应风险。行为金融学家对这样一种观点提出了不同的看法，他们认为现实中的金融市场套利行为是有局限性的。人的情绪、性格等主观因素在金融投资中的作用往往不可忽视，投资者并不总是以理性的态度来进行投资决策，这种主观判断不仅受到自身认知水平的影响，而且很大程度上会受到个人固有的认知水平以及外界环境的干扰。



3. 行为金融理论研究现状

行为金融理论在借鉴心理学等学科的基础上,逐步形成了以从事金融活动的人的心理状态为基本考查因素的体系,并将投资者作决策时的心理特征概括为:①过于自信,即投资者在进行投资决策时往往会过高地估计自己的判断能力,并过于乐观地对结果进行预计。②规避损失。投资者在进行决策时往往会主动规避损失,在确保可以规避损失之后再考虑是否可以获得收益等问题。③羊群行为。人们在做决策时会受到周围其他人决策的影响,而这种从众心理十分严重,导致投资者经常不能独立的进行判断。④后悔与谨慎。这是一种普遍的心理状态,人们在进行经济活动中,如果有一种决策方案可以减少投资者的后悔心理,即使最终的决策结果是相同的,但对于投资者来说,这种决策方案仍然是最优的选择。

到目前为止,投资者的某些投资决策行为已经得到了行为金融学家的公认,并被作为决策的基本假设:①投资者的偏好是可变的,投资者在做决策时会逐渐形成他们的偏好。②投资者做决策时是应变的,他们会根据具体的环境来不断地选择调整自己的决策。③投资者做出的选择往往是投资者最满意的决策,但这种决策不一定是最优的。

尽管对于这些理论观点的研究还有待进一步的探讨,但已经有研究表明,投资者的决策行为与市场中的一些投资行为之间存在着密切的联系。例如,股票价格的过度波动、投资者中大量存在的羊群效应问题、投资者对现金股利以及股票股利的不同偏好等。

行为金融学对市场效率性提出了一种全新的解释,说明和论证了影响证券价格偏离基本价值的因素以及这种现象会持续很长一段时间的原因,但是行为金融学在发展中仍然存在着一些挑战。在对未来市场走势进行预测时,仍然需要一个完整的理论体系,虽然目前的研究发现都能对有效市场的假说进行质疑,但至今无法建立一种完整的新理论来取代有效市场假说。而且很多理论对投资人行为的假设并没有以心理学为基础,而是以自己的主观想法来解释市场中的一些现象,这就造成了理论的解释力下降以及不一致性。

对于未来行为金融学的发展前景,Shiller (1981)做出了非常乐观的估计:随着时间的推移,行为金融学将越来越不能被看作金融学中一个微不足道的分支,而是会逐渐成为金融理论的中心支柱,由此可见行为金融学的重要性以及未来与主流经济学融为一体的趋势。行为金融学有效地解释了许多现代金融理论难以解释的现象,并从许多方面开始构建与现代金融理论相对的金融理论,对现代金融理论提出了有力挑战。但是,作为现代金融学的一个新兴领域和重要研究方向,行为金融学并不是对传统金融学进行全盘否定。简单地说,二者的区别仅在于行为金融学添加了心理学的研究成果,对传统金融理论进行了修正和补充,突破了传统的最优决策模型,使对投资者的决策研究方向从“应该怎么做”转变为“实际该怎么做”,从而更加符合实际情况。

金融学的新研究成果可以为我们准确分析金融市场的未来发展趋势,同时在金融市场的实践中验证其科学性。



第三节 金融学科本年度研究的热点及主要理论

从宏观方面来讲，本年度研究的热点及主要理论观点包括以下几个方面：

1. 农村金融

对于迈入中等收入国家的中国而言，在转型过程中，随着国家对“三农”问题的日益关注，身处其中的农村金融问题也不断成为学界和管理层关注的焦点。农村金融问题不仅是全国金融体系改革的一部分，同时还关乎农民增收和农业发展中的金融支持问题，因此，对中国农村金融问题的研究与改革愈显紧迫。

农民融资难是农村金融体系面临的核心问题。由于农村普遍缺乏抵押品，如何发展抵押品替代机制是农村融资机制设计的关键。洪正、王万峰和周轶海通过分析表明，组织化（或分散化）和监督有助于降低最低抵押品要求，是农村金融市场两个重要的抵押品替代机制。凭借现代农村转型中的组织化资源，通过农民自组织（合作化）以及他组织（中介化），充分利用农村各类金融资本（或新型金融机构）和新型农村经济组织在资本提供、监督和/或技术咨询和担保上的优势，可以设计出有效的融资（监督）结构，实现农村各类金融资源的有效联结，从而改善农户融资条件。此外，改变农村政策环境如实施恰当的农村财政补贴政策 and 鼓励适度竞争的金融监管政策也有利于促进农户融资。

陈雨露和马勇（2010）从中国农村金融赖以存在的现实基础出发，以一种动态和发展的方法论为指导，通过构建农户、国家、社会、制度和文化的结构性视角，对中国农村金融的现实问题和发展路径进行了系统的经济学分析。这一分析恢复了经济理性在农户经济行为中的基础性作用，同时纳入了中国长期沿袭的历史积淀因子和农村社会转型的当代背景，在此基础上构建的基本框架对全面理解中国的农村金融问题提供了诸多有益的洞见。他们以一系列现场调研所获得的实践材料为基础，强调从动态和发展的视角来观察和理解中国的农村金融问题。基于这一视角，深入分析和确定了中国农户作为一般市场经济主体所具有的基本特征，同时又将资金需求和资金供给等相关主体的行为置于国家、社会、制度和文化的结构框架下来加以审视，从而使其对农村金融改革和发展的总结和政策建议，深深扎根于中国“三农”的沃壤之中。

谢瑞其（2010）主要探讨新农村建设中的投融资困境，对建设新农村的投融资机制问题进行研究；以新农村建设的内涵与投融资需求为现实出发点，以投融资机制创新与财政金融协调发展为理论出发点，对新农村建设的投融资问题进行研究，以期为新农村建设建构一个理想框架，从而为新农村建设提供资金支持与保障，推进“三农”问题有效解决。

在农户转型、农业和农村发展的过程中，金融的作用毫无疑问是重要的——扭曲的农村金融会阻碍农户、农业和农村的发展，而设计良好的农村金融制度和体系却能发挥积极的杠杆功能，撬动更多的社会资源服务于农户增收、农业发展和农村建设。农业本身的复



杂性决定了任何单一工具都无法彻底解决问题，金融工具也不例外。即便是设计良好的金融制度和金融体系，也需要构建制度运行和体系运转的基础环境和外部条件。同时，金融机制从来都不是孤立运转的，只有真正把农村金融“嵌入”到整个农村经济社会发展的网络系统中，才能最大限度地发挥金融机制的积极作用，这也需要考虑农村社会的方方面面。也就是说，农村金融是重要的，但并不是唯一重要的。

2. 货币政策

20世纪90年代以来，许多国家的宏观经济政策发生了重大调整，这些调整具体表现在货币政策方面，就是一个新的货币政策框架——通货膨胀目标制得以推行。新西兰自20世纪90年代初率先采用通货膨胀目标制，随后越来越多的发达国家和发展中国家开始采用这种新的货币政策框架。通货膨胀目标制已成为当今世界比较普遍实行的一种货币政策目标规则。

虽然通货膨胀目标制在一些发达和新兴市场经济体取得了初步成功，但通货膨胀目标制对中央银行独立性、货币政策透明度、汇率市场化以及金融市场成熟程度的严格要求使得目前我国并不适合通货膨胀目标制。张亦春和胡晓（2010）借助奥地利学派的理论观点，分析当前西方主流货币政策框架在此次金融危机爆发中所起的作用，认为宏观经济运行在实体经济和金融两个领域已发生深刻变化，维持价格稳定已不足以确保经济的持续健康发展。货币政策应更加积极主动地应对金融失衡，强化的灵活通胀目标制是重新实现价格稳定和金融稳定统一的最优货币政策框架。

中央银行运用货币政策工具影响中介指标，进而最终实现既定政策目标。货币政策传导机制的效率不仅取决于中央银行货币政策的市场化取向，而且取决于金融机构、企业和居民行为的市场化程度，即它们必须对市场信号做出理性的反应。如果它们不能完全按照市场准则运行，即不能对市场信号，包括中央银行的间接调控信号做出理性反应，那么货币政策工具就不可能通过对货币信贷条件的调节来实现其政策目标，货币政策传导过程就会受到梗阻，货币政策效果就会被减弱。白鹤祥（2010）从微观角度对我国货币政策传导机制进行了有益的探索。首先，他从绩效考核体系和利率定价行为两方面分析了商业银行信贷行为对货币政策传导的影响，厘清了商业银行的信贷决策和资金定价机制，从而梳理出商业银行环节对货币政策传导的影响因素。其次，作者把分析的视角转向信贷的两大需求主体——企业和居民，研究两大主体资产负债表的动态反应对货币政策传导的影响。再次，作者将视角投向金融监管与货币政策传导的相关关系，在重点强调银行绩效考核、银行利率定价，企业资产负债表和金融监管是现行我国货币政策的四大微观传导机制后，提出了一个四大机制互相结合、互相影响的框架。最后，针对相关问题，作者还给出了翔实、具体和有针对性的政策建议。

3. 金融监管

金融业的行业特殊性决定了金融监管的重要性。金融业是一个风险较大的行业，金融业的风险来自方方面面，不仅有一般行业共有的信用风险、经营风险、市场风险、管理风险，还有金融行业特有的利率风险、汇率风险、国际游资冲击风险。经济发展、体制改



革、宏观经济调控都要求对金融风险进行有效的控制，金融稳定是改革和发展的基础。一旦金融机构发生危机或破产倒闭将直接损害众多债权人的利益，后果是十分严重的。而金融业自身又是一个脆弱的行业，表现为金融体系内在的脆弱性、金融机构内在的脆弱性和金融资产价格内在的波动性。近年来，发达国家不断放松金融监管，鼓励金融创新，导致许多国家的金融机构过分追求效率，忽视风险控制，最终在此次金融危机中受到创伤，李妍（2010）探讨不同监管要求下金融机构杠杆率的选择，以分析金融监管制度对金融机构行为和金融稳定的影响。并揭示出宏观审慎监管不但要关注效率，更主要的是从金融稳定角度关注系统性风险。

2007~2009 年金融危机给各国政府带来了挑战——政府必须改善现有的金融调控和监管，以确保金融市场的稳定性而不至于妨碍动态金融市场的发展。而且，目前每种金融市场工具内在的跨国性特征也应被纳入考虑范围。克里斯丁·铁杰和马蒂亚斯·莱曼（2010）从协调和分散的角度探讨了权力的恰当分配。基于监管竞争的理念，对当代的金融调控和监管带来了概念性的挑战。虽然权力进一步协调仍然是我们追求的目标，但建立在良好的全球合作和协调框架基础之上的监管竞争才是成功的金融调控和监管的中心。

全球金融危机需要各国协调一致，得出全面解决问题的方案，但是这在政治上还存在着障碍。唐纳德·朗杰渥（2010）认为，尽管要把证券监管主体分成几块并对大型的机构投资者实行全球监管在政治上有点困难，但是在证券监管中实行国际合作仍是最可行的方案。即使金融危机始于这个区域，这也是最具全球性共同利益的地方。相比之下，小型投资的监管特别受到历史和体制背景分歧的困扰，明智的做法就是在近期的改革议程中，将这项监管主体移出。

金融监管可以将风险控制在一定范围之内，保证金融体系的安全、金融机构的稳定和金融资产价格的泡沫不至于过多。金融体系安全运行，能够保持公众的信心进而保证国民经济的健康发展。

4. 碳金融

碳金融到目前为止没有一个统一的概念。一般而言，碳金融指的是所有服务于限制温室气体排放的金融活动，包括直接投融资、碳指标交易和银行贷款等。“碳金融”的兴起源于国际气候政策的变化，准确地说涉及两个具有重大意义的国际公约——《联合国气候变化框架公约》和《京都议定书》。

二氧化碳排放权市场是应对气候变化的成本有效手段。随着全世界应对气候变化行动的不断深入，国际碳市场的交易额快速增长。欧洲许多高排放行业的发展，均受到二氧化碳排放权价格的制约与影响。以欧盟排放交易体（EU ETS）为代表的国际碳市场，是经济学中排放权交易理论在应对气候变化行动中的有效实践，其中包含了大量可供研究的管理科学问题。碳市场与碳金融问题已经成为当前国际学术界能源与气候变化领域的研究热点。根据世界银行的统计数据显示，自 2004 年起，全球以二氧化碳排放权为标的的交易总额从最初的不到 10 亿美元增长到 2007 年的 600 亿美元，交易量也由 1000 万吨迅速攀升至 27 亿吨。巴克莱资本环境市场部总监预言，按照目前的发展速度，不久的将来碳交