

金融学译丛
FINANCE

PEARSON

货币、银行和 金融体系


Money, Banking, and the Financial System

R·格伦·哈伯德 (R. Glenn Hubbard)

/ 著

安东尼·帕特里克·奥布赖恩 (Anthony Patrick O'Brien)

孙国伟 / 译

 中国人民大学出版社

PEARSON

ALWAYS LEARNING ALWAYS LEARNING ALWAYS LEARNING

F820
103

金融学译丛
FINANCE

货币、银行和金融体系

Money, Banking, and the Financial System

R·格伦·哈伯德 (R. Glenn Hubbard)

/ 著

安东尼·帕特里克·奥布赖恩 (Anthony Patrick O'Brien)

孙国伟 / 译



中国人民大学出版社
· 北京 ·



图书在版编目 (CIP) 数据

货币、银行和金融体系/哈伯德等著;孙国伟译. —北京:中国人民大学出版社, 2013. 8
(金融学译丛)

ISBN 978-7-300-17856-1

I. ①货… II. ①哈… ②孙… III. ①货币银行学-研究 ②金融体系-研究 IV. ①F820
②F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 175303 号

金融学译丛

货币、银行和金融体系

R·格伦·哈伯德

著

安东尼·帕特里克·奥布赖恩

孙国伟 译

Huobi Yinhang he Jinrong Tixi

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511398 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 涿州市星河印刷有限公司

规 格 185 mm×260 mm 16 开本

版 次 2013 年 12 月第 1 版

印 张 37.75 插页 1

印 次 2013 年 12 月第 1 次印刷

字 数 858 000

定 价 75.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换



出版说明

作为世界经济的重要组成部分，金融在经济发展中扮演着越来越重要的角色。为了加速中国金融市场与国际金融市场的顺利接轨，帮助中国金融界相关人士更好、更快地了解西方金融学的最新动态，寻求建立并完善中国金融体系的新思路，促进具有中国特色的现代金融体系的建立，中国人民大学出版社精心策划了这套“金融学译丛”，该套译丛旨在把西方，尤其是美国等金融体系相对完善的国家最权威、最具代表性的金融学著作，被实践证明最有效的金融理论和实用操作方法介绍给中国的广大读者。

该套丛书主要包括以下三个方面：

(1) 理论方法。重在介绍金融学的基础知识和基本理论，帮助读者更好地认识和了解金融业，奠定从事深层次学习、研究等的基础。

(2) 实务案例。突出金融理论在实践中的应用，重在通过实务案例以及案例讲解等，帮助广大读者将金融学理论的学习与金融学方法的应用结合起来，更加全面地掌握现代金融知识，学会在实际决策中应用具体理论，培养宏观政策分析和进行实务操作的能力。

(3) 学术前沿。重在反映金融学科的最新发展方向，便于广大金融领域的研究人员在系统掌握金融学基础理论的同时，了解金融学科的学术前沿问题和发展现状，帮助中国金融学界更好地认清世界金融的发展趋势和发展前景。

我们衷心地希望这套译丛的推出能够如我们所愿，为中国的金融体系建设和改革贡献出一份力量。

中国人民大学出版社

2004年8月

目 录

第1章 货币和金融体系简介	1
联储能恢复货币的流动吗?	1
1.1 金融体系的核心组成部分	2
1.2 2007—2009年的金融危机	15
1.3 源于金融危机的关键议题和问题	17
第2章 货币和支付体系	25
联储为维护其独立性而斗争	25
关键议题和问题	26
2.1 我们需要货币吗?	26
2.2 货币的核心功能	28
2.3 支付体系	31
2.4 度量货币供给	33
2.5 货币数量论: 货币与价格之间联系的首次审视	37
回答关键问题	43
第3章 利率和收益率	51
困境中的银行	51
关键议题和问题	52

3.1	利率、现值和终值	52
3.2	债务工具及其价格	59
3.3	债券价格与到期收益率	62
3.4	债券价格与债券收益率之间的反向关系	66
3.5	利率和收益率	72
3.6	名义利率对实际利率	74
	回答关键问题	77
第4章	利率的决定	87
	如果通货膨胀上升, 债券还是一项好的投资吗?	87
	关键议题和问题	88
4.1	如何构建一个投资组合	88
4.2	市场利率与债券的需求和供给	94
4.3	债券市场模型和利率的变动	103
4.4	可贷资金模型和国际资本市场	107
	回答关键问题	114
第5章	利率的风险结构和期限结构	122
	在国库券利率如此之低的情况下, 为什么还要投资于国库券呢?	122
	关键议题和问题	123
5.1	利率的风险结构	123
5.2	利率的期限结构	133
	回答关键问题	145
第6章	股票市场、信息和金融市场效率	154
	为什么股票价格如此易变呢?	154
	关键议题和问题	155
6.1	股票和股票市场	156
6.2	股票价格是如何决定的	161
6.3	理性预期和有效市场	166
6.4	金融市场的实际效率	172
6.5	行为金融学	175
	回答关键问题	177
第7章	衍生品和衍生品市场	187
	金融衍生品有多危险呢?	187
	关键议题和问题	188
7.1	衍生品、对冲和投机	189
7.2	远期合约	190
7.3	期货合约	191
7.4	期权	198
7.5	互换	206

130	回答关键问题	210
178	第8章 外汇市场	221
282	为什么美联储会把美元借给外国的中央银行?	221
282	关键议题和问题	222
282	8.1 汇率和贸易	222
282	8.2 外汇市场	226
292	8.3 长期汇率	229
292	8.4 汇率短期波动的需求供给模型	233
004	回答关键问题	240
704	第9章 交易成本、不对称信息和金融体系的结构	249
704	金融市场中的买方要当心了!	249
804	关键议题和问题	251
804	9.1 匹配储蓄者和借款人的障碍	251
814	9.2 逆向选择和道德风险问题	252
824	9.3 关于美国金融体系结构的结论	264
834	回答关键问题	268
834	第10章 银行经济学	276
834	当本地银行停止贷款时会怎么样?	276
834	关键议题和问题	277
844	10.1 商业银行业务基础: 银行资产负债表	277
844	10.2 商业银行的基本业务	285
844	10.3 管理银行风险	289
844	10.4 美国商业银行业的趋势	294
854	回答关键问题	303
884	第11章 投资银行、共同基金、对冲基金和影子银行体系	312
874	什么时候银行不是银行呢? 当它是影子银行时!	312
874	关键议题和问题	313
874	11.1 投资银行业务	313
874	11.2 投资机构: 共同基金、对冲基金和金融公司	324
874	11.3 契约性储蓄机构: 养老基金和保险公司	328
884	11.4 系统风险和影子银行体系	333
884	回答关键问题	335
884	第12章 金融危机和金融监管	345
892	关于金融危机的混浊水晶球	345
892	关键议题和问题	346
892	12.1 金融危机的根源	347
892	12.2 大萧条时期的金融危机	354
892	12.3 2007—2009年的金融危机	359

018	12.4 金融危机与金融监管	361
158	回答关键问题	371
188	第13章 联邦储备和中央银行业务	382
228	联储是金融体系的巨人吗?	382
258	关键议题和问题	383
288	13.1 联邦储备系统的结构	383
328	13.2 联储如何运作	392
358	13.3 美国之外的中央银行独立性	397
418	回答关键问题	400
448	第14章 联储的资产负债表和货币供给过程	407
478	乔治·索罗斯,“金迷”	407
518	关键议题和问题	408
548	14.1 联储的资产负债表和基础货币	409
588	14.2 简单存款乘数	416
618	14.3 银行、非银行公众和货币乘数	421
658	回答关键问题	430
688	附录: M2 的货币供给过程	437
718	第15章 货币政策	439
748	伯南克的两难	439
778	关键议题和问题	440
808	15.1 货币政策的目标	440
838	15.2 货币政策工具和联邦基金利率	443
868	15.3 联储的货币政策工具详述	449
898	15.4 货币指标制和货币政策	455
928	回答关键问题	466
958	第16章 国际金融体系与货币政策	476
988	欧元能幸存吗?	476
1018	关键议题和问题	477
1048	16.1 外汇市场干预和基础货币	477
1078	16.2 外汇市场干预和汇率	479
1108	16.3 国际收支	483
1138	16.4 汇率制度和国际金融体系	485
1168	回答关键问题	498
1198	第17章 货币理论 I: 总需求和总供给模型	507
1228	美国面临较高失业率的“新常态”吗?	507
1258	关键议题和问题	509
1288	17.1 总需求曲线	509
1318	17.2 总供给曲线	513

17.3 总需求和总供给模型中的均衡	518
17.4 货币政策的作用	522
回答关键问题	528
第18章 货币理论 II: IS-MP 模型	537
联储预测经济	537
关键议题和问题	538
18.1 IS 曲线	539
18.2 MP 曲线和菲利普斯曲线	548
18.3 IS-MP 模型中的均衡	555
18.4 利率是货币政策的一切吗?	563
回答关键问题	565
附录: IS-LM 模型	572
术语表	575
关键符号和缩写	583
方程	585
译后记	587

第 1 章 货币和金融体系简介

学习目标

- 学完本章之后，你应该能够：
- 1.1 识别金融体系的核心组成部分
 - 1.2 对 2007—2009 年的金融危机提出总的看法
 - 1.3 解释金融危机提出的关键议题和问题

联储能恢复货币的流动吗？

亚利桑那州南部和加利福尼亚州中央谷的广袤地区沃野千里，但这些地区的降雨量却异常地稀少。如果没有一套由水库和渠道组成的精密的灌溉体系，水源就不会流向这些地区，农场主也无法收获大量的莴苣、芦笋和棉花等农作物。虽然在金融体系中流动的是货币而不是水，但金融体系却很像一套灌溉体系。在始于 2007 年的金融危机期间，美国的金融体系陷入了自 20 世纪 30 年代以来前所未有的混乱之中，大量经济部门被切断了其蓬勃发展所必不可少的资金来源。正如切断加利福尼亚州圣华金河谷（San Joaquin Valley）的灌溉水源会中断农作物的生产一样，金融危机也会导致整个经济中商品和服务生产的显著下降。

正如工程师们会设法修复受损的灌溉渠道以恢复水的流动一样，在金融危机期间，美国财政部（Treasury Department）和联储（Federal Reserve, Fed）的官员们采取了强

有力的行动以恢复通过银行和金融市场到企业和家庭的货币流动，因为企业和家庭依赖于货币的流动。虽然对这些政策中的某些政策存在争议，但大部分经济学家仍然相信，为了让经济能走出深度衰退，某些政府干预政策是必不可少的。

2007—2009年的经济衰退到底有多严重呢？在危机期间，超过800万人失去了工作，失业率在过去的大约三十年间首次上升到了10%以上。在经济衰退期间毕业的很多大学生难以找到工作，甚至有些人还经常不得不以低于期望值的薪水接受他们并不太喜欢的工作岗位。对于这些毕业生而言，这不仅仅是一时的挫折。研究表明，在经济衰退期间加入劳动力队伍的工人获得的薪水通常比如果他们在经济扩张期间进入劳动力队伍所能获得的薪水低10%。更为糟糕的消息是：在未来十年或更长的时间里，他们的薪水可能仍然会比较低。

金融危机不仅导致了象征着美国工业化的两大支柱的通用汽车（General Motors）和克莱斯勒（Chrysler）的破产，而且造成了像雷曼兄弟（Lehman Brothers）和贝尔斯登（Bear Stearns）这样经营了数十年的华尔街投资银行的消亡。股票价格也出现了暴跌，很多年龄较大的工人发现他们的储蓄缩水了，从而不得不搁置其退休梦想。

第19页的政策透视回顾了联储主席本·伯南克（Ben Bernanke）考虑在2010年末进一步支持经济的三大政策选项。

很少有家庭或企业能免于受到金融危机及其导致的经济衰退的拖累。金融体系在其生活中的重要性是毋庸置疑的。然而，虽然金融体系是非常重要的，但是要理解它却并不容易。正如很多人已经开始意识到的，在过去的10年间，金融体系已经变得日益复杂。为了理解经济中正在发生的事情，你需要掌握在过去只有专业的华尔街投资者才具备的知识。

在本章，我们将对金融体系的重要组成部分做一个概览，并介绍我们在本书中将要探讨的关键议题和问题。

1.1 金融体系的核心组成部分

本书的目的在于为你提供理解现代金融体系必不可少的方法。首先，你应该熟悉金融体系的三大关键组成部分：（1）金融资产；（2）金融机构；（3）联储及其他金融监管机构。

正如棒球场的小贩们喜欢叫嚷的：“你不能只报演员而不报节目。”现在，我们将简要地逐一考察这些组成部分，在后续章节中，我们还要继续考察它们。

金融资产

一项资产（asset）是个人或企业拥有的多少有些价值的东西。一项金融资产（financial asset）是一项金融要求权，这就意味着，如果你拥有一项金融资产，你就拥有了要求其他人支付货币的权利。例如，一个银行支票账户就是一项金融资产，因为其代表了你对银行的要求权，即要求银行支付等于你的银行账户的美元价值的一定数量的货币的权利。经济学家通常将金融资产划分为证券和非证券两大类。证券（security）是可交易

的 (tradable), 这意味着其可以在金融市场上进行买卖。**金融市场** (financial market) 是买卖股票、债券和其他证券的场所或渠道, 如纽约股票交易所。如果你拥有苹果 (Apple) 或谷歌 (Google) 的一股股票, 那么你就拥有了一项证券, 因为你可以股票市场上出售你的股份。如果你在花旗银行 (Citibank) 或富国银行 (Wells Fargo) 拥有一个支票账户, 你是无法出售它的。因此, 你的支票账户是一项资产而非一项证券。

在本书中, 我们将讨论很多金融资产, 但下列资产是五种主要的资产类别: (1) 货币; (2) 股票; (3) 债券; (4) 外汇; (5) 证券化贷款。现在, 我们简要地讨论这五种主要的资产。

货币。虽然我们通常视“货币”为硬币或纸币, 然而, 即使在最狭义的货币的政府定义中也包括了支票账户中的资金。事实上, 在经济学家中存在着关于货币的一个非常一般化的定义: **货币** (money) 是人们在商品和服务的支付或债务的偿还中愿意接受的任何东西。货币供给 (money supply) 是经济中总的货币数量。正如我们在第 2 章将会了解到的, 货币在经济中发挥着重要的作用, 关于度量货币的最佳方法是存在一些争议的。

股票 (stocks), 亦称股权 (equities), 是代表一家公司部分所有权的金融证券。当你购买了一股微软 (Microsoft) 公司股票时, 你就成为了微软公司的股东 (shareholder), 由于微软发行了数百万股的股票, 一股只是其中很小的一部分, 但你仍然拥有了部分的微软。当微软公司增发股票时, 它正在做着与小企业的业主接纳一个合伙人同样的事情: 增加企业的可得资金, 即增加其金融资本 (financial capital), 以此来增加企业所有人的数量。作为公司一股股票的所有人, 在公司拥有资产和利润的情况下, 你就拥有了一项对公司的一份资产和一份利润的法定要求权。企业通常会保留其利润中的一部分作为留存收益并将其余部分按季度以股息的形式支付给股东。

债券。当你购买了企业或政府发行的债券 (bond) 时, 你就借给了公司或政府固定数量的货币。利率 (interest rate) 就是借入资金的成本 (或贷出资金的报酬), 通常被表示为借款数量的一个百分比。例如, 如果你从一位朋友那儿借了 1 000 美元, 而且约定一年后还给他 1 100 美元, 那么这笔贷款的利率就是 $100 \text{ 美元} / 1\,000 \text{ 美元} = 0.10$, 或者说 10%。债券通常按固定的美元数量支付被称为**息票** (coupons) 的利息。当一个债券到期 (matures) 时, 债券的出售方需要偿还本金。例如, 如果你购买了一个 IBM 公司发行的、年息票为 65 美元、到期日为 30 年、面值为 1 000 美元的债券, 在随后的 30 年间, IBM 每年会支付给你 65 美元, 期末时, IBM 会支付给你 1 000 美元的本金。到期日等于或小于一年的债券是**短期债券** (short-term bonds), 而到期日大于一年的债券是**长期债券** (long-term bonds)。债券可以在金融市场上买卖, 因此, 正如股票那样, 债券也是证券。

外汇。一国所购买的很多商品和服务都是产自该国之外的。类似地, 很多投资者也会购买外国政府和企业发行的金融资产。为了购买外国的商品和服务或者外国的资产, 国内的企业或投资者就必须首先将本国的通货兑换为外国的通货。例如, 当进口索尼 (Sony) 电视机时, 消费电子巨头百思买 (Best Buy) 就要将美元兑换为日元。外汇 (foreign exchange) 是指外国货币的单位。外汇最为重要的买方和卖方是大型银行。银

行代表想要购买国外金融资产的投资者进行外币的交易。银行也代表想要进口或出口商品和服务，或想要在外国投资诸如工厂之类的实物资产的企业从事外币的交易。

证券化贷款。如果你没有足够的现金支付汽车或住房的全额价款，那么你可以向银行申请一笔贷款。类似地，如果一位开发商想要建造一座新的办公大厦或大型购物中心，开发商也可以从银行办理一笔贷款。直到大约 30 年前，银行发放贷款是为了通过收取直到贷款还清前的贷款利息支付而获利。大多数贷款不太可能在金融市场上出售，因此，贷款是金融资产而非证券。于是，正如我们在第 11 章中将要详细讨论的，联邦政府和金融企业创造了许多类型的贷款市场。银行可以在金融市场上出售的贷款就变成了证券，因此，将贷款转换成证券的过程就是众所周知的**证券化**（securitization）。

举个例子，**抵押贷款**（mortgage）是借款人用于购买住房的一笔贷款，银行可能会同意向借款人发放一笔抵押贷款并将其出售给一家政府担保企业或一家金融企业，这些企业又会将这笔抵押贷款与其他银行发放的类似的抵押贷款归集在一起。这一抵押贷款的归集将会构成一种被称为**抵押贷款支持证券**（mortgage-backed security, MBS）的功能类似于债券的新证券的基础。正如一位投资者可以购买 IBM 的债券一样，投资者也可以购买政府机构或金融企业发行的抵押贷款支持证券。发放或**发起**（originates）原始抵押贷款的银行仍然收集借款人偿还的利息并将其移交给政府机构或金融企业，从而再将利息分配给那些购买了抵押贷款支持证券的投资者。银行收取服务费来自发起贷款和收集来自借款人的贷款偿还并分配给贷款人的活动。

值得注意的是，储蓄者的金融资产在借款人看来却是**金融负债**（financial liability）。一项金融负债就是个人或企业应付的一项金融要求权。例如，如果你从银行办理了一笔汽车贷款，从银行的角度看，这笔贷款就是一项资产，因为其代表了 you 的一份承诺，即在贷款偿还之前每月向银行进行固定的支付。然而，对于借款人，也就是你而言，这笔贷款却是一项负债，因为你欠了银行在贷款中规定的付款。

金融机构

金融体系通过两种渠道来匹配储蓄者和借款人：（1）银行及其他**金融中介**（financial intermediaries）；以及（2）**金融市场**（financial markets）。这两种渠道是根据资金如何从储蓄者或贷款人流向借款人以及参与其中的金融机构来加以区分的。^① 资金是通过**金融中介**（financial intermediaries）间接地从贷款人流向了借款人，如银行，或者通过**金融市场**直接地从贷款人流向了借款人，如纽约股票交易所（New York Stock Exchange）。

如果你从银行获得了一笔贷款来购买汽车，经济学家将这一资金流动称为**间接融资**（indirect finance）。这一资金流动之所以是间接的，是因为银行贷给你的资金来自那些将资金存入银行的支票账户或储蓄账户的人们。从这个意义上说，银行并非直接将其自有资金贷放给了你。另一方面，如果你购买了一家企业刚刚发行的股票，这一资金流动就

^① 请注意，为方便起见，我们有时候将拥有愿意贷出或投资的资金的家庭、企业和政府称为**贷款人**（lenders），而将想要利用这些资金的家庭、企业和政府称为**借款人**（borrower）。这些称谓并不是完全准确的，因为资金的流动并不总是以贷款的形式。例如，购买股票的投资者是在购买一家企业的部分所有权，而非向企业贷出货币。

是直接融资 (direct finance)，因为资金直接从你流向了企业。

储蓄者和借款者可以是国内外的家庭、企业或政府。图 1—1 表明，金融体系直接和间接地将资金从储蓄者引导到借款者并引导收益从借款者返还给储蓄者。储蓄者以各种形式获得收益，包括股票的股息支付、债券的息票支付以及贷款的利息支付。

金融中介。 商业银行 (commercial banks) 是一国金融体系中最为核心的金融中介机构。商业银行通过接受来自家庭和企业的存款并将这些存款中的大部分用于投资，要么通过向家庭和企业发放贷款，要么通过购买诸如政府债券或证券化贷款之类的证券，而在金融体系中发挥了关键的作用。当家庭想要购买“大件商品”时，如汽车或住房，大多数家庭是依靠从银行借款来实现的。类似地，很多企业依靠银行贷款来满足其短期的信贷 (credit) 需要，例如支付存贷款项或员工薪水的资金需要。企业在支付存贷款项或员工薪水的时间与从商品和服务的销售中获得收益的时间之间存在不一致，很多企业依靠银行贷款来消除由这一时间不一致所导致的资金缺口。一些企业也依靠银行贷款来满足其长期的信贷需要，例如企业的实物资产投资所带来的资金需要。

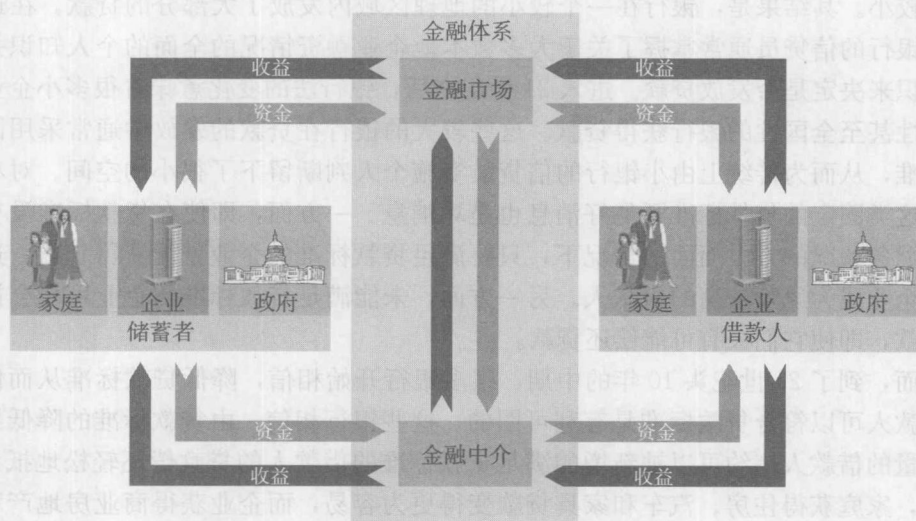


图 1—1 通过金融体系的资金流动

金融体系将资金从储蓄者转移到借款人。借款人通过金融体系将收益返还给储蓄者。储蓄者和借款人包括国内外的家庭、企业和政府。

在每一章，**联系实际** (making the connection) 专栏会讨论一个新闻故事或与该内容有关的其他一些应用。



联系实际：典当行融资：银行贷款枯竭会对小企业造成什么影响？

2008 年 12 月的某一天，Ground Up Construction 公司的业主为了业务的资金需要而来到了缅因州刘易斯顿的一家典当行。他把他的翻斗汽车作为抵押品 (collateral) 抵押给了典当行：如果他不能偿还贷款，那么典当行就可以出售他的翻斗汽车。在正常时期，

典当行的主要业务是为低收入的个人发放 50~100 美元的以珠宝或者易于出售的其他财产为抵押品的小额贷款。贷款通常是短期的，而利率通常是每月 10%~20%，这大约是银行在一份标准的贷款中收取的利率的 20 倍。为什么一个小企业的业主会支付如此之高的利率呢？因为 2008 年 12 月正处于金融危机的中期，很多当地的银行已经中断了小企业正常的信贷来源。

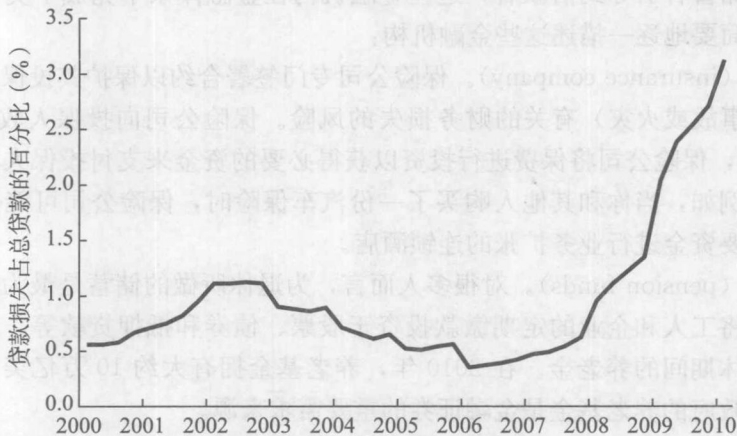
大企业可以通过在金融市场上出售股票和债券来筹集资金，而小企业却并不拥有这样的选择权。因为投资者收集关于小企业的信息的成本高昂，因此，这些小企业不能发行股票和债券，相反，它们必须依靠银行贷款。银行向企业发放的工商业（commercial and industrial）贷款通常期限较短。企业利用贷款是出于多种原因，包括弥合企业必须向雇员和供应商进行支付的时间与企业从产品销售中获得收入的时间之间的不一致所导致的资金缺口。银行也发放商业房地产贷款，这使得企业可以建造或购买办公建筑、工厂和购物中心。

在过去的 20 年间，银行与小企业的关系已经发生了变化。政府监管一度使得很多银行规模较小。其结果是，银行在一个较小的地理区域内发放了大部分的贷款。在这种情况下，银行的信贷员通常掌握了关于大多数本地企业融资情况的全面的个人知识并利用这些知识来决定是否发放贷款。进入 21 世纪之后，银行法的变化意味着很多小企业可以从地区性甚至全国性的银行获得贷款。这些较大的银行在贷款的发放中通常采用固定的贷款标准，从而为传统上由小银行的信贷员实施个人判断留下了很小的空间。对小企业而言，这类固定的贷款标准既是好消息也是坏消息。一方面，即使在贷款标准没有考虑到企业财务状况的方方面面的情况下，只要满足贷款标准的企业就能获得贷款，这就使得这些企业成为风险较高的借款人。另一方面，未能满足贷款标准的企业可能会被拒绝发放贷款，即使它们极有可能偿还贷款。

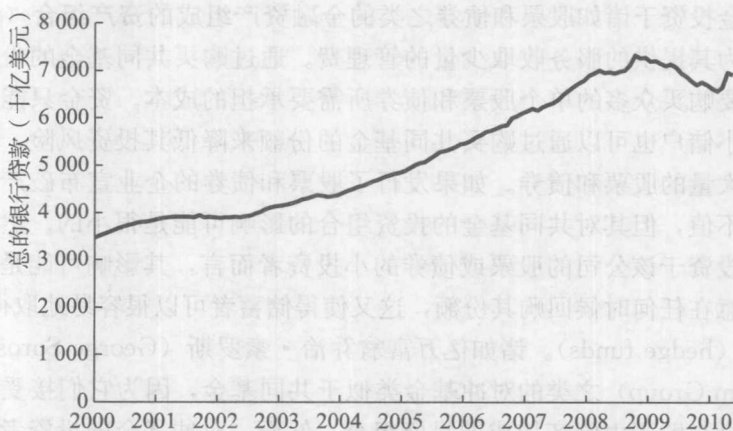
然而，到了 21 世纪头 10 年的中期，很多银行开始相信，降低贷款标准从而使得更多的借款人可以符合贷款标准是有利可图的。这些银行相信，由贷款标准的降低导致的较大数量的借款人违约可以被新增的满足贷款标准的借款人的贷款偿还轻松地抵消。在这期间，家庭获得住房、汽车和家具贷款变得更为容易，而企业获得商业房地产和工商业贷款也变得更为容易。不幸的是，在始于 2007 年年中的金融危机期间，贷款违约的家庭和企业的数量被证明远高于银行之前的预测。下页图表示的是，从 2000 年的年初到 2009 年的年末美国所有的商业银行的贷款损失的价值占总贷款的价值值的百分比。从图中可以看出，在 2001 年的经济衰退期间，银行的贷款损失经历了一次上升，然而，2007—2009 年间的贷款损失要严重得多。贷款损失在 2008 年的春季开始上升，到 2009 年末，贷款损失达到了 2007 年末的四倍多。

事实上，2007—2009 年间的贷款损失是自 20 世纪 30 年代的大萧条以来最为严重的。部分由于在贷款上遭受了损失，部分由于来自政府银行监管部门的压力，大多数银行收紧了贷款标准，这使得家庭和企业要具备贷款资格就变得更为困难。下页图指出了自 2000 年 1 月到 2010 年 4 月以来总的银行贷款的变动趋势。在 2001 年的经济衰退时期，总的银行贷款只是出现了轻微的下降。而在 2007—2009 年的金融危机和经济衰退期间，银行贷款的下降要剧烈得多。实际上，直到 2008 年秋季的金融危机恶化时期，贷款一直是在

增长的。贷款总额从2008年10月到2010年1月下降了10%，从7.3万亿美元的高峰降低到了6.6万亿美元，而在2010年1月之后又出现了上升。



资料来源：Federal Reserve Bank of St. Louis.



资料来源：Federal Reserve Bank of St. Louis.

由于正常资金来源的中断，很多像 Ground Up Construction 这样的小企业为了生存不得不采取一些极端的措施，例如，从典当行贷款、用完信用卡的限额或者向朋友和家庭成员借钱。因此，在危机期间，很多经济学家赞同若银行不增加其对小企业的贷款经济就无法复苏的观点就不足为奇了。

资料来源：Gary Fields, "People Pulling Up to Pawnshops Today Are Driving Cadillacs and BMWs," *Wall Street Journal*, December 30, 2008.

通过做第 23 页本章末的问题和应用 1.10 来检查一下你的理解。

非银行金融中介 (nonbank financial intermediaries)。某些金融中介机构，如储贷协会 (savings and loans)、储蓄银行 (savings banks) 和信用社 (credit unions) 之类的“非银行”虽然通过接受存款和发放贷款以非常类似于商业银行业务的方式进行经营活

动，但在法律意义上却是有别于银行的。其他的金融中介机构包括保险公司、养老基金、共同基金、对冲基金和投资银行。虽然这些金融机构乍一看与银行并不十分相近，然而，通过把资金从储蓄者引导到借款者，这些金融机构在金融体系中完成了类似于银行的功能。我们可以简要地逐一描述这些金融机构：

保险公司 (insurance company)。保险公司专门签署合约以保护其投保人免于与特定事件（如汽车事故或火灾）有关的财务损失的风险。保险公司向投保人收取**保费 (premiums)**，接着，保险公司将保费进行投资以获得必要的资金来支付投保人的要求权以及其他的成本。例如，当你和其他人购买了一份汽车保险时，保险公司可能会把你的保费贷给一家需要资金进行业务扩张的连锁酒店。

养老基金 (pension funds)。对很多人而言，为退休所做的储蓄是最为重要的储蓄形式。养老基金将工人和企业的定期缴款投资于股票、债券和抵押贷款等，以获取收益来支付工人在退休期间的养老金。在 2010 年，养老基金拥有大约 10 万亿美元资产，私人、州和地方政府的养老基金是金融证券的重要需求来源。

共同基金 (mutual funds)。诸如富达投资集团旗下的麦哲伦基金 (Fidelity Investment's Magellan Fund) 之类的共同基金通过向投资者出售基金份额来获得资金。接着，共同基金会把这些资金投资于诸如股票和债券之类的金融资产组成的**资产组合 (portfolio)**，共同基金通常会为其提供的服务收取少量的管理费。通过购买共同基金的份额，储蓄者降低了如果他们要购买众多的单个股票和债券所需要承担的成本。资金只能购买少数个别股票和债券的小储户也可以通过购买共同基金的份额来降低其投资风险，因为大部分的共同基金持有大量的股票和债券。如果发行了股票和债券的企业宣布破产会导致股票和债券变得一文不值，但其对共同基金的投资组合的影响可能是很小的。然而，对一个将其大部分储蓄投资于该公司的股票或债券的小投资者而言，其影响可能是毁灭性的。因为共同基金愿意在任何时候回购其份额，这又使得储蓄者可以很容易地取得现金。

对冲基金 (hedge funds)。诸如亿万富翁乔治·索罗斯 (George Soros) 经营的量子集团 (Quantum Group) 之类的对冲基金类似于共同基金，因为它们接受投资者的资金并利用这些资金来购买由资产构成的投资组合。然而，对冲基金的投资者通常不会多于 99 位，所有的投资者均为富有的个人或者像养老基金那样的机构。对冲基金通常比共同基金的投资风险更高并向投资者收取更高的费用。

投资银行 (investment banks)。诸如高盛 (Goldman Sachs) 和摩根士丹利 (Morgan Stanley) 之类的投资银行不同于商业银行，因为它们并不接受存款，也很少直接向家庭发放贷款。相反，投资银行致力于为企业的股票和债券发行或正在考虑与其他企业进行合并的企业提供建议和咨询。投资银行也从事**证券承销 (underwriting)** 业务，在承销业务中，投资银行向发行股票或债券的企业保证一个价格，接着，通过以更高的价格出售股票或债券而获利。到 20 世纪 90 年代后期，通过深度地介入贷款证券化业务，尤其是抵押贷款的证券化，投资银行提高了其作为金融中介的重要性。投资银行也开始从事**自营交易 (proprietary trading)** 业务，在自营交易中，投资银行希望通过买卖证券而获利。

金融市场 (financial markets)。金融市场是买卖股票、债券和其他证券的场所或渠