



普通高等院校规划教材

金融学

JINRONGXUE

主编 / 李江涛 副主编 / 肖灿夫 刘冰冰
主审 / 张子昱



经济科学出版社
Economic Science Press

普通高等院校规划教材



1505541

金融学

主 编 李江涛
副主编 肖灿夫 刘冰冰
主 审 张子昱



经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融学/李江涛主编. —北京: 经济科学出版社,

2012. 6

普通高等院校规划教材

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1780 - 6

I. ①金… II. ①李… III. ①金融学 - 高等学校 - 教材 IV. ①F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 065685 号

责任编辑: 纪晓津

责任校对: 刘 昕

责任印制: 王世伟

金 融 学

主 编 李江涛

副主编 肖灿夫 刘冰冰

主 审 张子昱

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191537

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京欣舒印务有限公司印装

787 × 1092 16 开 16 印张 380000 字

2012 年 6 月第 1 版 2012 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1780 - 6 定价: 33.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 88191502)

(版权所有 翻印必究)

前言

虽然国际金融环境随着 2011 年欧洲国家政府债务问题的深化、美国国债问题未来不明确性增加等结构性因素变得更加动荡难测，但中国经济持续增长已经成为亚太经合组织的生长引擎，世界经济也逐渐沿着人们预期的主线艰难地在本次危机恢复的轨迹上运行。中国在加强与东盟国家以及亚洲区域国家展开全方位的经济金融关系合作，人民币国际化过程随着香港加速建设人民币离岸金融中心得到驱动发展，中国与东盟自 2010 年自由贸易区开放并实施区域内贸易人民币贸易结算等的重要举措，中国政府鼓励中国企业在香港及海外金融市场发行人民币债券等，不断推出的金融创新使金融学界应接不暇，知识更新与金融制度创新成为金融学界与学界共鸣的主题。

金融市场一直在自由、自有空间配置金融资源，正如当今中国政府一直呼吁美国提高投资美国国债的安全与收益性，不仅是国家、机构到一般学员都积极探索如何在动荡金融市场中学得提高管理金融资产质量、提高国内金融市场效率的真谛，以应付复杂多变的金融风险。金融学课程又是与宏观经济学、微观经济学，金融工程学、会计学、财务管理、统计学、经济法学以及经济计量学、经济数学密切相关的综合型的金融学科。我们力求从现实出发，希望能给学员们一本集中而袖珍型的学习金融学手册。全面提纲式介绍，是我们编写此书的宗旨。

如今各种版本的《金融学》堪称群星璀璨，作为一门研究金融领域各学科的专业基础课程，它一直是经济类、管理类等多个专业的主干课程。课程的教学目的是使学员对金融学的基本知识、基本概念、基本理论有较全面的理解和较深刻的认识，对货币、信用、金融机构、金融市场、国际金融、金融宏观调控与监管等内容有较全面、系统地掌握，提高学生社会科学方面的综合素养。编者正是从这一理念出发，力争在编写过程中对热点内容作积极探讨。

本书的编写是按照如下分工完成的：

李江涛老师完成本书框架，编写第一章、第二章、第四章，第三章的 CAPM 部分以及与刘冰冰博士共同完成了第十四章。

肖灿夫博士负责编写本书的第十一章、第十二章和第十三章。

刘冰冰博士完成本书重点的第三章数理金融和第五章金融市场以及第十四章的国际收支部分。

卢琪老师完成了本书重点的第七章商业银行部分和第九章非银行金融机构内容。

张子昱老师是本书的主要策划者之一，负责完成第六章的金融机构体系及结构、第八章的中央银行和第十章的货币供求与均衡编写。

作为编写小组的一个主要努力，我们对于以下内容作出创新性安排：在第三章金融学

数理基础,介绍概率知识以及金融学四个奠基理论;第四章利率模型突出可贷资金模型的展开分析;第五章在全面介绍金融市场基础上,对于金融衍生市场做了重点介绍;第七章的商业银行采用了新的编写视角;第八章中央银行链接了央行独立性等内容;第十一到十三章内容大胆探讨货币政策与通货膨胀和金融创新关系。第十四章尝试性地将一般于《国际金融》课程教授的汇率、汇率制度、资本流动范式等知识结合在一起,结合发展中国家开放资本项目依主次先后次第的经验,重视对非对称性资本流入的风险监控策略等完成本章的编写。

编写团队在编写过程中曾几经易稿,努力完成力所能及的创新,我们首先感谢广东技术师范学院会计学院,感谢王亚雄教授及给予无私支持的众多同行老师们。

我们深知金融学这一知识海洋的深奥性,我们也深知自己掌握知识的浅薄,书中存在的不足之处,恳切希望同行们给予批评指正。

我们明确学术道德重要性,对于我们所编写的内容,我们承诺文责自负。

目 录

00	第一章 货币与货币制度	1
00	第一节 货币职能、货币制度	1
02	第二节 货币制度演变过程	3
02	第三节 信用货币及货币层次划分	6
02	第四节 国际化货币	9
101	第二章 信用与信用工具	13
101	第一节 信用	13
111	第二节 信用的主要形式	15
111	第三节 信用工具及信用工具创新	19
111	第三章 金融学数理基础	27
121	第一节 概率统计基础	27
121	第二节 MM 定理、EMH 理论	30
121	第三节 期权计算 B—S 公式	33
121	第四节 资本资产定价模型	35
171	第四章 利率及利率期限结构	41
171	第一节 利率及其本质	41
171	第二节 利率度量及其对经济的影响	43
171	第三节 利率的期限结构	46
171	第四节 利率决定理论	48
181	第五章 金融市场	57
181	第一节 金融市场概述	57
181	第二节 货币市场	63
181	第三节 资本市场	71
181	第四节 金融衍生工具交易市场	76

第六章 金融机构体系及其代理关系	90
第一节 金融机构体系概述	90
第二节 金融机构体系的一般结构	92
第三节 中国的金融机构体系	99
第七章 商业银行	106
第一节 商业银行的产生与发展	106
第二节 商业银行的业务	111
第三节 商业银行的经营管理	119
第八章 中央银行	126
第一节 中央银行概述	126
第二节 中央银行的性质和职能	132
第三节 中央银行的业务	136
第九章 非银行金融机构	142
第一节 保险公司	142
第二节 证券经营机构	145
第三节 政策性金融机构	148
第四节 其他非银行金融机构	149
第十章 货币供求与均衡	154
第一节 货币需求	154
第二节 货币供给	159
第三节 货币供求的均衡	162
第十一章 通货膨胀及其治理	167
第一节 通货膨胀的含义与类型和成因	167
第二节 通货膨胀对社会和经济的影响	173
第三节 通货膨胀的治理	177
第十二章 货币政策	183
第一节 货币政策的最终目标	183
第二节 货币政策工具	187
第三节 货币政策的中介目标	192
第四节 货币政策的传导机制及其效果	194
第五节 中国货币政策的实践	197

第十三章 金融发展与经济增长	203
第一节 金融与经济的关系	203
第二节 金融抑制与金融深化	204
第三节 金融创新与金融风险	209
第十四章 开放经济下的汇率、国际收支与资本流动	221
第一节 汇率、汇率制度与汇率决定	221
第二节 外汇市场	229
第三节 国际收支	232
第四节 国际资本流动	238
参考书目	245

第一章 货币与货币制度

【本章内容】 主要介绍货币职能、货币制度的主要构成要素，了解当今主流国际货币制度形成的过程，其不仅是掌握金融学的基础知识，也是研究人民币未来国际化的重要方向。本章介绍宏观经济学有关货币量的计算，涉及货币层次划分以及货币国际化等问题，掌握相关知识有助于我们了解金融市场的流动性的敏感问题。

第一节 货币职能、货币制度

一、货币职能

（一）价值尺度

货币用来表现、衡量商品、劳务的价值时，是以货币的价值尺度发挥职能。我们知道作为价值尺度的货币只是观念上的，并非真的要摆在那里，货币是充当衡量商品价值的社会尺度。

这里所说的价格标准，是指包含一定重量贵金属的货币计量单位及其等分，比如人民币以元为单位，向下按十进制划分为角、分单位。

现实中，比如现在去买看中的一款 iPhone4，那么怎样体现这个商品（智能手机）的价值呢？一般它的价值是以价格标准体现的，如人民币 4 000 元/部。因此，货币发挥价值尺度的职能，即体现商品的价值，是通过价格水平（标准）来实现的。

（二）流通手段

货币的流通手段是货币两个最基本的职能之一，它体现交换媒介和价值储藏的两大基本职能：交换媒介和价值储藏。货币发挥流通手段即实现交换媒介职能，通过充当作为交换的计价单位和充当支付手段等方式实现交换双方的价值让渡。

货币作为一种价值储藏形式，最大的优势是流动性高。但是货币能否稳定地发挥这些功能取决于客观经济环境。

货币充当商品和劳务交换的媒介，发挥流通手段职能。流通手段职能需要现实的货币，在信用货币流通的条件下货币量的多少与商品的价格关系密切。同时货币作为流通手段是商品交易变为买和卖两个独立的过程，使买卖脱节成为可能。从大量的实证分析可知，要保持物价的稳定，控制适度的货币量是关键。

（三）支付手段

在商品交易的信用形式中，货币充当延期支付的标准，发挥支付手段职能。货币作为支付手段最初是因为赊销和预付货款引起的。

（四）贮藏手段

货币作为一般财富的代表，暂时退出流通，发挥其价值贮藏职能。实物货币和信用货币发挥价值贮藏职能有不同的特点。当今信用货币以价值储藏形式发挥职能作用的最大优势是流动性高，便于携带和贮藏，以利于保值和增值。

货币的以上职能不是在同一时间全部发挥出来，有时能集中反映几种货币功能，但货币以上职能稳定地加以发挥，要取决于客观经济与金融环境。

（五）世界货币

随着资本主义国际贸易发展及经济一体化进程加剧，货币往往能够超越国界，在世界市场发挥一般等价物作用，在商品的国际交换中发挥着职能。这时我们说货币执行世界货币的职能。

二、货币制度的构成要素

（一）史前货币制度过渡到布雷顿森林体系

货币制度是指一国政府以法令形式确定本国货币的基本要素及货币流通组织，对货币调节的程度、方法、手段及相关规则，主要包括货币金属、货币铸造、发行流通、准备制度等作出规定所形成的体系。从货币发展的历史阶段来看，金属货币的出现是货币制度形成的基础，资本主义国家的建立使货币制度成为现实。

目前，资本主义世界所使用的货币制度仍然是从20世纪70年代布雷顿森林体系崩溃以后所形成、发展至今的体系，与历史上使用过的银本位、金银本位、金本位制度等货币制度完全不同，它是以国家信用为担保的纸币流动制度，各国发行货币中不再规定货币法定购买力的真实含量，而且储备货币实现多元化。

我们知道，在中国历史上曾经成为货币的不仅仅是金银等贵金属，充当过流通的有龟壳、海贝、蚌珠、皮革、齿角、米粟、布帛、农具等实物货币。接下来普遍使用过的金属铸币，也有国家颁布命令使用的货币，且民间也流行民间银号的银票等多种货币形式。

（二）当代货币制度的构成要素

我们分析资本主义前期货币流通制度，其主要特点是：其一，建立以中央银行为唯一发行机构的统一集中的发行体系；其二，对货币单位作出统一规定以保证货币制度的稳定；其三，对贵金属充当币材并能自发调节货币流通量作出规定，并对货币发行的准备金制度作出统一规定。

这种货币制度在历史上所起到了维护、巩固统治阶级政权的作用，它在框架结构和内容上都带有明显的强制性质。

当代货币制度构成要素包括：(1) 规定货币材料。(2) 规定货币名称、货币单位和价格标准。(3) 规定本位币、辅币及其法定偿付能力。(4) 发行保证制度。

三、布雷顿森林体系

布雷顿森林体系是指第二次世界大战后以美元为中心的国际货币体系。1944年7月，西方主要国家的代表在联合国国际货币金融会议上确立了该体系。由于此次会议是在美国新罕布什尔州布雷顿森林举行的，因此称之为“布雷顿森林体系”。到了20世纪六七十年代，在经历多次美元危机后，该体系逐渐瓦解。其标志性的事件是美国尼克松总统时代，宣布美国央行（美联储）停止美元与黄金直接挂钩的纸币自由兑换黄金的制度安排。但由布雷顿森林会议诞生的两个机构——世界银行和国际货币基金组织仍然在世界贸易和金融格局中发挥着至关重要的作用。

第二节 货币制度演变过程

一、货币制度结构及内容

货币基本职能、货币制度是伴随货币的产生而产生并发展起来的。最早的物物交换不可能永远同时满足这两个条件，必然要求有一个一般等价物作为交换的媒介。最初充当一般等价物的商品是不固定的，它只在狭小的范围内暂时地、交替地由这种或那种商品承担，当一般等价物逐渐固定在特定种类的商品上时，它就定型化为货币。

货币制度是以国家法律形式确定的该国货币流通的结构、体系与组织形式。货币制度结构主要包括货币金属、货币单位、货币铸造及发行、流通制度。国际货币还涉及国际货币的铸币税收益制度等。

自货币产生以来，其具体形式随着生产力和商品经济的发展不断地变化，主要体现在货币材料的变化上。从货币的发展过程来看，可以划分为实物货币（以上提及的海贝、蚌珠、皮革等“稀缺”实物都曾作为实物货币被使用过）。但为了突破实物交换中局限性，实物货币逐渐为金属货币所取代，是由于金属货币具有价值稳定性、统一性、可分性与耐久性。

金属货币指以金属为材料并铸成一定形状的货币。金属货币较实物货币更具有充当货币物体的特征，是商品经济发展到一定阶段的产物。中国是最早使用金属货币的国家之一，早在殷商时代，金属货币就已成为货币的主要形式。由于金属货币在流通中会磨损减重，加上人为实行的铸币变质政策，以及随着商品交换规模不断扩大，金属货币特别是贵金属货币流通量的增长已远远不能满足生产、贸易、金融等交易量巨大增长的需要，于是金属货币逐渐被纸币或信用货币所取代。

信用货币广义指充当支付手段和流通手段的各种信用凭证，包括银行券、汇票、期票、银行支票等。狭义指银行信用货币，即银行券和银行支票。

货币制度的主要类型由以下银本位制、金银本位制、金本位制、不兑现的纸币本位制等组成,体现货币交换制度的演变过程及其路径。

(一) 货币制度的结构类型

由于货币材料的确定在货币制度中居于核心地位,所以货币制度的类型一般根据货币材料来划分。从历史发展看,世界各国货币制度先后采取过以下几种货币制度:银本位制、金银本位制、金本位制、不兑现的纸币本位制。货币制度类型的演变如图1-1所示。

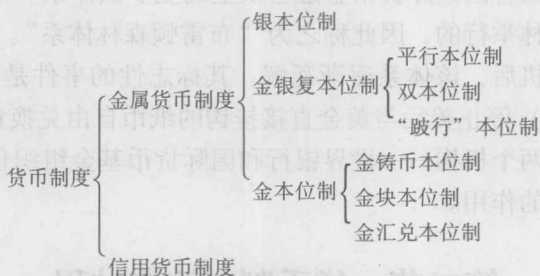


图1-1 货币制度类型的演变

(二) 主要货币制度的内容

1. 银本位制

银本位制的主要内容是白银作为货币材料,有银两本位和银币本位之分。银两本位是不铸造银币,以银两为单位,以银块形式流通的制度。银币本位是以白银为币材,铸造银圆流通的制度。银铸币为本位货币,具有无限法偿能力。银币可以自由铸造自由熔化,国际间白银和银币可以自由输出入。

2. 金银复本位制

银本位制产生于封建社会末期,后来由于世界白银产量的增加,使白银价格不断下跌。由于白银价格不稳定,白银作为货币不利于货币流通的稳定和国际收付,削弱了白银作为货币的能力,因为许多国家逐步过渡到了金银复本位制。金银复本位制是16~18世纪资本主义发展初期典型的货币制度。

金银复本位制的内容是:金银两种金属均为币材,以金银铸币为本位货币。金银货币具无限法偿能力。金银币可以自由铸造和熔化,金银和金银铸币在国际间能自由输出入。纸币和其他流通中的货币可以自由兑换金银币。

3. 金币本位制

这是典型的金本位制,黄金为法定的本位币金属,铸造并流通金币的货币制度。在金币本位制下两国货币兑换比率取决于两国货币含金量之比,即汇率决定的基础是铸币平价。实际经济中的汇率则因供求关系而围绕铸币平价上下波动,但其波动范围受制于黄金输入点。

二、金银货币如何决定价格水平

如果货币以黄金计值,价格以现在黄金通常使用的金衡制盎司重量单位来表示,那

么,“价格水平”就是代表性商品篮子以黄金量表示的价格。实际上,通常存在一些复杂的情况。以货币商品(或记账媒介)另有名称。例如,美国在1933年前,使用“the dollar”记账单位,界定为0.04838金衡制盎司(等于23.22喱)黄金,成色90%。^①以美元标示价格,美元则由黄金含量来界定。

事实上,今天黄金的购买力或者黄金的实际价格比金本位制度时期要高。1998年1盎司黄金价值300美元,而1967年黄金的价格是35美元/盎司。2011年1盎司黄金上摸1800美元的市场价值,而1929年黄金的价格是20.67美元/盎司。这意味着向不兑现货币制度转化反而增加对黄金的(准)货币存量需求。

米尔顿·弗里德曼(Milton Friedman, 1953; 1960)通过理论推导,估计了金本位制度的流量资源成本,该估计广为人知,并且至今还不断被引用。他认为获得新黄金的年成本占到国民收入的2.5%。如果该估计是准确的,那么金本位制度实际上是非常昂贵的。弗里德曼假设铸币磨损为零,并且只关注由实际黄金需求增长而引致的黄金的年开采量或进口量。

为了估计比率 $\Delta G/Y$ 的大小(其中 ΔG 是以美元计量的货币黄金存量年变化量的价值, Y 是年国民收入),在假设条件下,弗里德曼将它分解为下列几项可以得到经验估计值的比率的乘积:

$$\frac{\Delta G}{Y} = \left(\frac{\Delta G}{\Delta M} \right) \left(\frac{\Delta M}{M} \right) \left(\frac{M}{Y} \right) \quad (1-1)$$

式中, M 的 M_2 货币存量规模, ΔM 是 M_2 的年变化。从后向前考虑这些比率是最简单的方式。为了得到 (M/Y) 的值,弗里德曼(1960)取当时最新的 M_2 对国民生产净值(NNP)的比率,即 $M_2/NNP=0.625$ 。更近的数据值与之非常相近,因此数据的使用不存在问题。为了计算第二个比率的值即货币存量的年增长率 $\left(\frac{\Delta M}{M}\right)$,需要对黄金存量的变动状况作一假设。即我们假设能使黄金的购买力在货币需求增长的同时保持不变。也就是所有的长期均衡点都在平坦的“长期供给曲线”上,于是货币黄金的存量必然发生调整,使货币供给量与需求量相平衡。下面的式(1-2)描述了这样一种经济模式。

利用下列动态变化方程式,可得到其中蕴涵的货币增长率:

$$\frac{\Delta M}{M} + \frac{\Delta V}{V} = \frac{\Delta P}{P} + \frac{\Delta y}{y} \quad (1-2)$$

式中, $\Delta V/V$ 是货币流通速度增长率; $\Delta P/P$ 是通货膨胀率; $\Delta y/y$ 是实际收入增长率。经实际收入增长率和货币流通速度增长率的经验推导数据(两者之差是实际货币需求增长率),设定通货膨胀率为0,求解货币存量增长率。在弗里德曼进行估计的时代,长期趋势的历史证据显示, $\Delta V/V$ 的年数据为-1%和 $\Delta y/y$ 的年数据为3%是恰当的。这样就意味着 $\Delta M/M$ 等于4%。结论是:在金本位制度下,假设给定实际收入和货币流通速度的变化率,货币存量必须以4%的年率增长才能满足现实需求。

① [美] 劳伦斯·H·怀特著,李扬、周素芳、姚枝仲译:《货币制度理论》,中国人民大学出版社2004年版。

【小计算】

我们若将2%的储备比率代替(1-2)式乘以纸币和活期存款占 M_2 的比率0.307,并加上铸币比率:

$$\frac{\Delta G}{Y} = \left(\frac{\Delta G}{M}\right) \left(\frac{\Delta M}{M}\right) \left(\frac{M}{Y}\right) \frac{G}{M} = 0.02(0.037) + 0.013 = 0.0614 + 0.013 = 0.01914$$

假设边际储备比率 $\Delta G/\Delta M$ 与平均储备比率 G/M 相同,则黄金对广义货币存量的边际比率就大约等于2%。将2%代入弗里德曼使用100%的地方,将使我们金本位制度资源成本的估计缩小到弗里德曼的数据的1/50:

$$\begin{aligned} \frac{\Delta G}{Y} &= \left(\frac{\Delta G}{M}\right) \left(\frac{\Delta M}{M}\right) \left(\frac{M}{Y}\right) \\ &= (0.02)(0.04)(0.625) \\ &= 0.0005 \end{aligned}$$

这样,考虑了部分储备之后,金本位制度的资源成本估计值下降到占国民收入的0.05%。

1971年,世界各国所采用的金汇兑货币制度在布雷顿森林体系解体时遭遇崩溃,货币制度普遍进入没有黄金等金属货币作为其基础的信用货币时代。

第三节 信用货币及货币层次划分

一、货币层次划分

信用货币层次划分是各国各经济体为了各自对于宏观经济管理需要出发所做的一个货币安排。信用货币层次划分的依据金融资产的流动性来划分,在不同层次上构成不同的货币供应量。这一理论简单易行,但在经济学界有一定争议。

现实中,有一种观点认为,货币的主要职能是流通手段和支付手段,主张把货币的外延(范围)只限于流通中的现金和商业银行体系的支票存款的总和,这就是狭义货币供应量 M_1 。

$$M_1 = \text{流通中的现金} + \text{商业银行体系的支票存款}$$

第二种观点认为,货币也具有贮藏手段的职能,是“购买力的临时储存”,很容易变成现金。这样,商业银行体系中的储蓄存款和定期存款,也当然是货币,应计算在货币供应量范围内,从而得到了广义货币 M_2 。

$$M_2 = M_1 + \text{商业银行定期存款} + \text{商业银行储蓄存款}$$

第三种观点认为,在现代货币经济社会中,商业银行之外还存在各种专业银行和其他非银行金融机构,这些金融机构吸收的定期存款和储蓄存款与商业银行的并无本质区别,都具有较高的货币性,从而货币供应量扩大到 M_3 。

$$M_3 = M_2 + \text{其他金融机构存款}$$

第四种观点认为,在金融市场高度发达的情况下,各种短期的流动资产,如国库券、人寿保险公司保单、承兑票据等,它们在金融市场上贴现和变现的机会很多,都具有一定的流动性,与 M_1 只有程度上的差别,并无本质差别。因此,应把它们也纳入货币供应量中,由此得到 M_4 。

$M_4 = M_3 + \text{其他短期流动资产}$

二、货币层次划分与金融创新的关系

金融创新的发展,具有不同流动性的新兴金融工具不断涌现,突破了传统的货币概念,货币层次的内涵和外延都发生了很大的改变,货币的层次定义越来越复杂。金融创新导致大量新的金融工具出现,涌现了许多新型账户,这些账户的出现模糊了传统货币层次的划分界限。

当今主要的创新金融工具有 ATS、NOW、MMDA 等。这类账户可以开出支票或变相的支票,类似于活期(支票)存款,理应划入 M_1 ,但这些账户余额又大部分放在投资性储蓄账户上,似乎又应属于 M_2 范畴。

自动转账系统(ATS)。这是 20 世纪 70 年代出现的一种创新业务,在这种业务中,客户在银行开立两个账户:储蓄账户和活期存款账户。当客户开出支票后,银行自动把必要金额从储蓄账户转到活期存款账户上进行支付。这原本是为了规避对活期存款利息管制而进行的创新,却事实上提高了储蓄存款的流动性。

可转让支付命令(NOW)。这种账户是储蓄账户,可以付息,同时也可以开出有支票作用的“可转让支付命令”,实际上也使储蓄账户具有了支票存款账户的性质。

类似的还有大额可转让定期存单(CDs)。为了避免利息损失,定期存款一般都是到期支取,而 CDs 存单有数额及期限的规定,机构利用其规避利息损失的同时,提高了定期存款的流动性。

三、IMF 及相关国家货币层次划分的方法

因为各国经济、金融发展状况不一,金融市场的工具种类和创新能力有差异,金融对经济发展的影响程度不同,各国中央银行对金融调控的重点和技术要求上也就存有差距,因此,各国对货币层次划分的口径不一致。

(一) 国际货币基金组织对货币层次的划分

M_0 = 流通中的现金。流通中的现金是指流通于银行体系以外的货币,即居民手中的货币和企业单位的备用金,不包括商业银行的库存现金。由于这部分货币随时可以作为流通手段和支付手段,因而具有最强的购买力。

$M_1 = M_0 + \text{商业银行活期存款}$ 。由于活期存款可以签发支票而成为直接的支付手段,所以它是与现金一样最具流动性的货币。各国统计口径中的“货币”,通常是指 M_1 。由于 M_1 具有现实的购买力,对社会经济生活有最广泛而直接的影响,因此,许多国家都把控制货币供应量的主要措施放在这一层次,使之成为政策监控的主要对象。

$M_2 = M_1 + \text{准货币}$ 。准货币又称亚货币或近似货币,是一种以货币计量,虽不能直接

流通但由于它们在经过一定手续后,可以随时转化成通货的资产。主要包括银行定期存款、储蓄存款以及各种短期信用工具。

(二) 中国货币层次的划分

从1994年第三季度由中国人民银行按季度向社会公布货币供应量统计监测指标。参照国际通用原则,根据中国实际情况,中国人民银行将中国货币供应量指标分为以下四个层次:

M_0 = 流通中的现金

$M_1 = M_0 + \text{企业活期存款} + \text{机关团体部队存款} + \text{农村存款} + \text{个人信用卡类存款}$

$M_2 = M_1 + \text{准货币} (\text{企事业单位定期存款} + \text{城乡居民储蓄存款} + \text{信托类存款} + \text{证券保证金存款} + \text{外币存款})$, M_2 是中国最重要的货币供应数据。

$M_3 = M_2 + \text{金融债券} + \text{商业票据} + \text{可转让存单}$

其中, M_1 是通常所说的狭义货币量,流动性较强。

M_2 是广义货币量, M_2 和 M_1 的差额是准货币,流动性较弱。

M_3 是考虑到金融创新的现状而设立的,暂未测算。

(三) 美国货币层次划分定义^①

M_1 只包括现金、活期存款、其他支票存款和旅行支票。美联储认为货币市场互助基金股票作为存储工具比作为付款工具使用得更多,并因此将它们从 M_1 中划出,但仍保留在广义的货币度量内。美联储的所有货币度量中都不包括经纪人账户的信用贷款的最高限额。

直到20世纪80年代,货币的狭义定义还只包括现金、不计息活期存款和旅行支票。但是,金融创新和放松管制已经使这一定义显得过时。在20世纪80年代以前,银行通常被禁止向支票账户支付利息。在70年代,利息由于不断上升的通货膨胀而提高,新英格兰的储蓄机构开发了一种名为可转让提款单账户(NOW账户)的新工具,这种账户是一种可以签发限额支票的计息存款账户。1981年,国会法律认定可在全国范围内发行NOW和ATS账户。ATS账户是一种储蓄账户,可以通过银行的计算机将其转入支票账户来防止透支。

目前,“其他支票存款”包括个人和非营利组织在存款机构的计息支票账户。公司和其他一些营利企业被禁止在存款机构开设计息支票账户。现实中,现金、活期存款和其他支票存款中的每一项都大约占 M_1 的1/3,旅行支票占总额的不到1%(可忽略)。

所以,美国 M_1 定义为 $DDO + CP$: 活期存款和其他支票存款(DDO)加上非银行公众持有的现金(CP)。

广义货币定义是: M_2 和 M_3 。

尽管在传统理论上大多数经济学家倾向于 M_1 的货币供给量,但过去10年美联储货币政策的实施中,联邦储备将广义的货币度量将其置于比 M_1 更重要的地位。货币的广义度

^① 参看劳埃德·B·托马斯著:《货币、银行与金融市场》,机械工业出版社1999年版,第24~25页。

量是倾向于强调货币的价值贮藏功能，而不仅仅是流通媒介职能。虽然是将这些非交易媒介的项目引入货币度量时，货币和非货币资产之间的界限会变得模糊。

我们知道，金融资产以其流动性、收益性、风险性作为资产配置基础，也是进行金融资产分类依据，我们可以从四个方面考虑决定一项资产的流动性：变现难易程度、变现成本、其自身价格波动（稳定性）及变化可预测性。如果出售价格与购买时相比有了很大变化，则即使能够以很低的交易成本很快变现的资产也不会被认为流动性很强。从流动性极强的储蓄存款账户到流动性极差的不动产和难于变现的古典名画，在各种资产之间必须体现一个连续流动性的统一体原则。

储蓄存款账户的流动性很强，持有者可以到银行或者 ATM 迅速地将它们转换成交易媒介（可以变成现金或是支票），而且交易费用很低。它们的价格是预先明确的。但如果是另一个资产极端的住宅（尤其是金融危机时代的高档别墅）持有者希望以接近市场价值的价格出售这种资产往往是奢望，而且通常起码需要几个月的时间，成本还要包括可观的广告和商业佣金在内。相比之下，债券被认为流动性相当强，这当然需要一个交易活跃的债券市场，才支持低廉的交易费用，且债券的价格也相对稳定。普通股的流动性比债券略差，但都可以迅速变现流通。

我们可以看到美联储现在公布两个广义货币度量， M_2 和 M_3 。构成这些货币存量的原则已经是将具有可比流动性的资产结合到每一货币度量中去。因此，某些构成 M_2 的流动性很强的资产被加进了 M_1 中。隔夜回购协议（RP）、欧洲美元存款和货币市场互助基金股票都是活期存款的替代品。

第四节 国际化货币

一、国际化货币定义及“货币锚”

国际化货币定义是指在当今国际金融市场上，能为世界各国政府、国民普遍接受其流通，使用于国际贸易结算与国际交往行为中的货币，如美元、欧元、日元、瑞士法郎等（在 2000 年欧元正式使用以前，德国马克、法国法郎也曾是国际货币）。

【提问】为什么在 2011 年中国经济 GDP 总量达到近 50 万亿元人民币，成为全球第二大经济体的时刻，人民币在香港地区和东亚很受欢迎，但为什么人民币还不能算是国际化货币？

一国货币是否是国际化货币不是人为的现成选择，它是该货币于国际金融市场运动规律作用结果，或者是经济金融一体化的最终结果。前者如 20 世纪美元在布雷顿体系推动下（当时第二次世界大战结束，人们客观需求与黄金稳定挂钩的国际货币）成为实际上的国际性货币；后者是欧洲一体化联盟在经济共同体基础上，作出欧盟区共同使用欧元这一共同货币的决议，前后经历了 30 多年的不懈努力。欧元的产生过程中，前期欧洲经济共同体所采用的欧洲货币单位（ECU），在确定区域内货币对内一致波动、对外一致浮动中起到基准作用，“货币锚”意义重大。