

金融学

洪卉

hui_hong1982@126.com

154521835

课程信息

- 课程性质：必修（48课时）
- 考核方式：平时表现（30%）+期末考试（70%）
- 平时表现：到课率+作业+课堂表现
- 答疑时间：周五，8:30-16:00
- 答疑地点：文科楼504

主要参考书

□教材

[1]黄达、张杰，《金融学（第五版）》，中国人民大学出版社

□参考书

[1]米什金，《货币金融学》，机械工业出版社

[2]兹维·博迪等，《金融学》，中国人民大学出版社

[3]约翰·赫尔，期权、期货及其他衍生产品，机械工业出版社



课程地位及金融的重要性

□ 课程地位

基础；框架；……

□ 金融的重要性

■ 宏观层面

国际：国家间的经济博弈

（特别是汇率等方面的博弈）

国内：经济周期-宏观经济政策


（货币政策与财政政策）


■ 微观层面

家庭理财

（如何选择金融工具？）

……

 改革开放的总设计师邓小平指出：“金融很重要，是现代经济的核心。金融搞好了，一着棋活，全盘皆活。”

 习近平总书记多次强调：“金融是现代经济的核心。”“金融是国家重要的核心竞争力。”“金融活，经济活；金融稳，经济稳。经济兴，金融兴；经济强，金融强。”“经济是肌体，金融是血脉，两者共生共荣。”

学习要求

- **每天浏览财经新闻并作思考。** 每日浏览财经门户网站，定期浏览中国人民银行、银保监会、证监会等监管部门网站。金融学是一门与实践联系非常紧密的课程，同学们应该将所学理论与经济现实结合起来。
- **掌握一些经济史和金融史方面的知识，** 特别是要了解历史上重大经济、金融事件。
- **要有一定的拓展和质疑精神。** 金融学是一门偏宏观的课程，宏观经济学本身就存在不同理论流派且对某些问题的认识并无定论。
- **课前预习、课后复习。** 课堂授课内容会有侧重，因此自行阅读相关教材很重要。
- **适当的练习。** 按时完成课堂派中的作业。
- **适当的文献阅读。** 对于理论性较强的章节，建议到“中国知网”下载相关文献并加以阅读和思考。

第1章 货币与货币制度

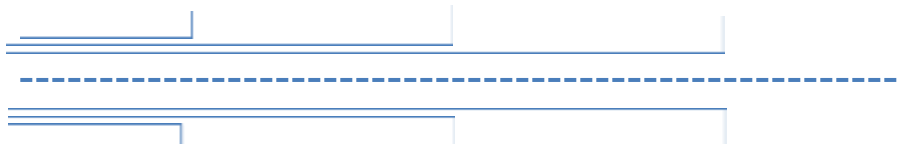
本章教学内容

- 初识货币
- 货币的涵义
- 货币的职能
- 货币的演变
- 货币制度

1.1 初识货币



经济生活中
处处有货币



货币在对外
交往中——
外汇

- 一切外国的货币都是“外汇” (exchange)
 - 对于外国人来说，人民币RMB是他们国家的“外汇”
-

1.1 初识货币

货币流通

以个人、企业、财政及机关团体、银行等金融机构以及对外经济联系为中心的货币收支紧密联结在一起, 此收彼支, 此支彼收, 由此及彼, 连绵不断。由此构成的货币收支系统, 通常称为货币流通。



1.2 货币的涵义

□ 什么是货币？

- 经济学家把**货币**定义为任何一种被普遍接受的，可以用于支付购买商品和服务，或者偿付债务的物品。（存量-给定时间点上的特定金额）
- 生活中，人们常认为货币就是“钱”，并引伸出现金、财富、收入等基本语义；但这些语义仅反映出货币的局部特征，并不构成货币的定义。

□ 货币=现金=财富=收入？

- **现金**，即通货（纸币和硬币），显然符合定义，但货币不局限于此，还包括：活期存款…定期存款…甚至有价证券…
- **财富**是指能够储藏价值的各种财产的总和。它不仅包括货币，还包括诸如股票、债券、艺术品、房产、汽车等财产。（存量）
- **收入**是指一段时间内的收益数额。（流量）

1.2 货币的涵义

★ 课堂练习：辨析以下几个“钱”的含义，是否符合“货币”的定义？

1. 您带“钱”了吗？
2. 您（一月、一年）挣多少“钱”？
3. 张三很有“钱”。

解答：

1. 符合。“现金”
2. 不符合。“收入”——流量
3. 不符合。“财富”——存量

1.3 货币的职能

□ 货币的职能

■ 货币是存在于商品经济中的经济现象，随着商品经济的产生而产生，又随着商品经济的发展而发展。货币在商品经济运行中发挥着重要的职能。

■ 一般而言，货币具有**四大职能**：

- 交换媒介
- 价值尺度
- 支付手段
- 价值贮藏

□ 交换媒介和价值尺度这两个职能是货币的**基本职能**；支付手段和价值贮藏则是由基本职能派生出来的，是货币的**派生职能**。

1.3 货币的职能（1）

□ 交换媒介

- 该职能是指以货币作为商品和劳务的交换媒介，也称为流通手段、购买手段或交易媒介。
- 物物交换的前提：
 - 生产者所提供的产品是否为对方所需要；
 - 对方所提供的产品是否为生产者所需要；
 - 双方在交换比例上能否达成一致。
- 物物交换的局限性：
 - 需求的双重耦合制约着物物交换的成功率；
 - 许多产品具有不可分割性。

需求的双重耦合

1.3 货币的职能（1）

□ 交换媒介

- 以货币为媒介的商品交换的效率远远高于直接的物物交换，在现代经济运行中，我们仍可以发现存在着一定的物物交换。这是因为：
 - 货币要作为交换媒介，发挥职能作用，其购买力必须相对稳定；
 - 存在价格管制的情况下，需求可能大大超过（或低于）基于这种被管制价格基础上的供给；
 - 在正常情况下，不法厂商为了逃税，也可能是物物交换在一定限度内出现。

1.3 货币的职能（2）

□ 价值尺度

- 该职能是指以货币作为衡量一切商品和劳务价值的尺度。
 - 在物物交换中，每一种商品的价值都偶然而简单的表现在与其相交换的商品上。如果商品的总数是 N ，那么物物交换中完成所有商品交换所需的价格数目（ R_b ），可由下列公式给出

$$R_b = \frac{N(N-1)}{2} = C_N^2$$

- 货币产生之后，各种商品的价值可以用货币这一统一尺度加以表明，完成交换所需的价格数目由 R_b 减为 N 种，从而信息成本和交易费用降低，交易量、产量和人均收入均提升。

1.3 货币的职能（2）

□ 价值尺度

■ 货币发挥价值尺度职能的两个客观原因：

- 各种商品和劳务本身都包含有价值，它们之间客观上存在着价值的比较关系；
- 货币本身只是充当一般等价物的特殊商品，它也有自己的价值。

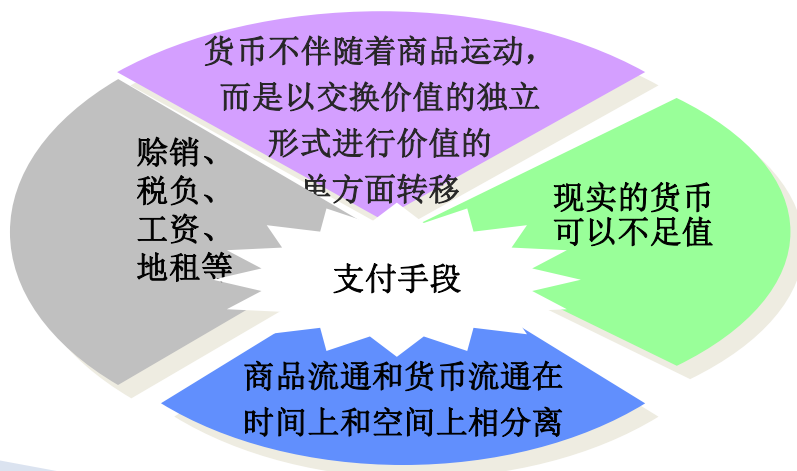
■ 价格是商品价值的货币表现

- 马克思将赋予交易对象以价格形态的职能定名为价值尺度。货币通过价格形态使商品、服务能够相互比较；
- 价格的倒数是货币的**购买力**，价格高，货币的购买力低，反之，价格低，货币的购买力高；
- 货币单位表现为价格单位，最初的货币单位是自然单位（如头、匹、斤、两），后来与自然单位逐渐分离，采用抽象名称（如元、文、镑）；
- 货币在执行价值尺度职能时，只是观念上的、想象的、思维上的货币，不一定是现实的货币。

1.3 货币的职能 (3)

□ 支付手段

- 该职能是指货币可以作为延期付款的手段，即货币作为价值的独立存在形态所进行的单方面转移，也称延期支付标准。
 - 前提：信用。以商品信用，即主体间相互提供的、与商品交易相联系的信用形式为例，主要表现为赊销、分期付款等。
 - 范围：大宗交易、财政、工资和劳动报酬的支付等。
- 支付手段职能所需的货币与交换媒介职能所需的货币都是处于流通过程中现实的货币，二者共同构成**流通中的货币需求**。



1.3 货币的职能（4）

□ 价值贮藏

- 该职能是指货币在时间推移过程中购买力储藏的职能。
 - 购买和销售行为在时间和空间上的分离，为货币形式价值贮藏手段职能提供了基础。当买卖的链条一经中断，卖之后没有马上买，货币就停止了流通，货币退出流通而处于静止状态，这时货币就发挥了价值贮藏手段职能。
 - 价值储藏的形式：货币贮藏；商品贮藏；有价证券贮藏。
 - 货币VS其他资产：流动性强。货币本身即为交易媒介，是流动性最高的资产，无需转化就可直接用于购买。其他资产在转化为货币的过程中都会发生交易成本。

1.3 货币的职能（4）

□ 价值贮藏

■ 现代货币保存价值的特点

- 现代社会主要是采取银行存款和储蓄以及直接储藏纸币的方式，积累和保存价值。这与贵金属货币的储藏不同。
- 贵金属货币VS货币：前者本身有价值，其储藏是价值或财富在货币形态上的实际积累。后者，如纸币，本身没有价值。其储藏仅仅意味着持有者具有从社会中取得相应数量的商品和服务的权利；持有者推迟了他们对该权利の利用，目的是以待来日。

1.3 货币的职能（4）

★ 课堂练习：分析货币的职能

- (1) 一台彩电标价3000元
- (2) 工厂财务人员向工人发工资
- (3) 张三在市场上用6元买一斤肉
- (4) 李四到银行取回1万元存款的利息

解答

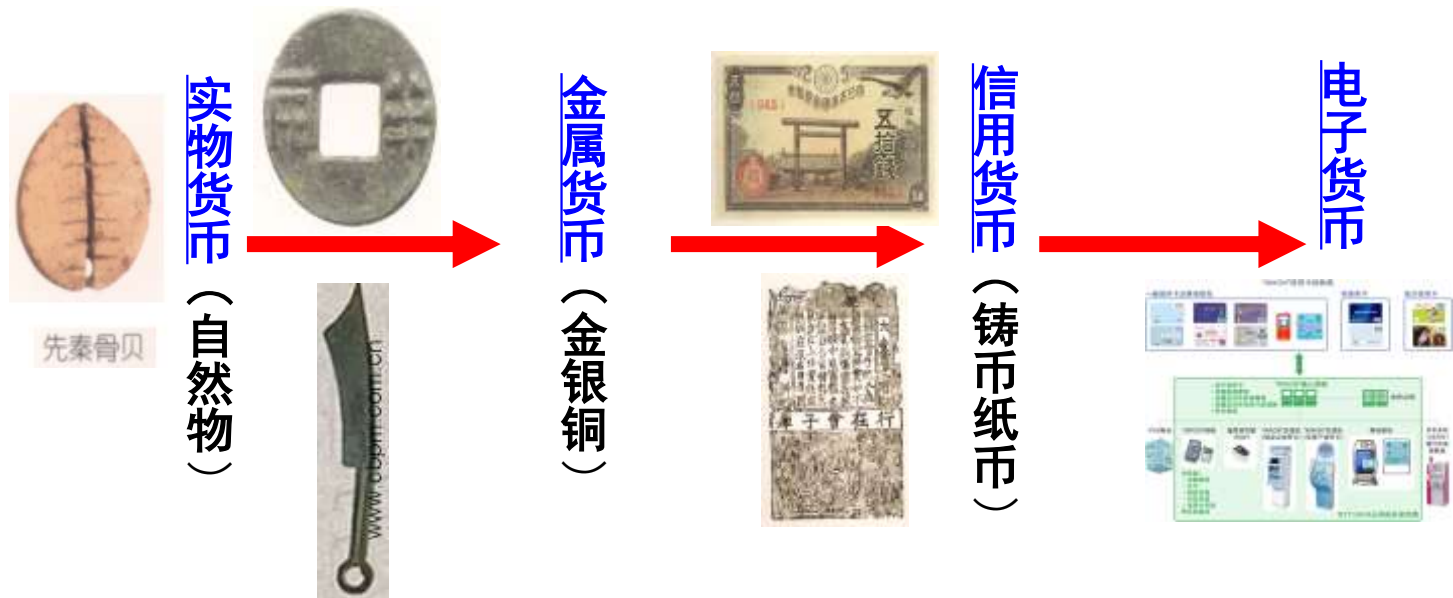
- (1) 价值尺度
- (2) 支付手段
- (3) 交换媒介
- (4) 支付手段

1.4 货币的演变

□ 公认的货币支付体系演变的大致路径



□ 货币形式演进的基本动因——便利交易、降低交易费用



1.4 货币的演变（1）

□ 商品货币

■ 货币演变的最初形态

- 从形态上讲，商品货币是指用商品充当货币，作为一般等价物而存在；
- 从实质上讲，商品货币是足值货币，即该货币作为一种商品，用于非货币用途的价值与其作为货币的价值相等。

■ 须具备四个特征

- **价值较高**，可用较少的媒介完成较大量的交易；
- **易于分割**，即分割之后不会减少它的价值，以便于同价值高低不等的商品进行交换；
- **易于保存**，即在保存过程中不会损失价值，支付费用很少等；
- **便于携带**，以便于在广大地区之间的交易。

1.4 货币的演变（1）

□ 商品货币

■ 实物货币

- 以自然界存在的某种物品或人们生产出来的某种物品的自然形态来充当货币的一种货币形式；
- 各种商品，如米、布、木材、贝壳、家畜等，都曾在不同时期扮演过货币的角色。在我国古代，龟壳、海贝、蚌珠、皮革、齿角、米粟、布帛、农具等均曾充当过交易媒介。

■ 缺点

- 质量不一，不易分割成较小的单位；
- 体积笨重，携带运输极其不便；
- 容易磨、变质，不易作为价值储藏手段；
- 供给不稳定，导致价值不稳定。

1.4 货币的演变（1）

□ 商品货币

古代的货币

据古籍的记载、青铜器的铭文和考古的挖掘，中国最早的货币是贝，其上限大约在公元前2000年。



先秦海贝



先秦骨贝

在古代欧洲的雅利安民族，在古波斯、印度、意大利等地，都有用牛、羊当作货币的记载。荷马史诗中，经常用牛标示物品的价值。除去牲畜，埃塞俄比亚曾用盐作货币；在美洲，曾经充当古老货币的有烟草、可可豆等。

1.4 货币的演变（1）

案例分析 战俘营里的货币

二战期间，在纳粹的战俘集中营中流通着一种特殊的商品货币：香烟。当时的红十字会设法向战俘营提供了各种人道主义物品，如食物、衣服、香烟等。由于数量有限，这些物品只能根据某种平均主义的原则在战俘之间进行分配，而无法顾及到每个战俘的特定偏好。但是人与人之间的偏好显然是会有所不同的，有人喜欢巧克力，有人喜欢奶酪，还有人则可能更想得到一包香烟。因此这种分配显然是缺乏效率的，战俘们有进行交换的需要。但是即便在战俘营这样一个狭小的范围内，物物交换也显得非常地不方便，因为它要求交易双方恰巧都想要对方的东西，也就是所谓的需求的双重巧合。为了使交换能够更加顺利地进行，需要有一种充当交易媒介的商品，即货币。那么，在战俘营中，究竟哪一种物品适合做交易媒介呢？许多战俘营都不约而同地选择香烟来扮演这一角色。战俘们用香烟来进行计价和交易，如一根香肠值10根香烟，一件衬衣值80根香烟，替别人洗一件衣服则可以换得两根香烟。有了这样一种记账单位和交易媒介之后，战俘之间的交换就方便多了。

分析讨论：为什么香烟能成为战俘营中的“货币”？

1.4 货币的演变（1）

□ 商品货币

- 金属商品在货币演进过程中逐渐淘汰普通商品而成为货币商品，是因为金属商品具有以下特点：
 - 金属商品的稀缺性，使得其体积小、价值大、便于携带；
 - 金属商品的质地均匀，既可多次分割，也可按不同比例任意分割，分割后还可以冶炼还原；
 - 金属商品不易腐蚀，便于保存，具有耐用性；
 - 金属商品的生产量相对于这些金属商品的现存量而言是比较小的（开采效率高但自然供给量有限），这种供给上的相对稳定性使得其价值也具有一定的稳定性。

1.4 货币的演变（1）

□ 商品货币

■ 金属商品货币经历了从金属货币向铸币的演变过程

- **金属块货币（如金、银、铜）**：可自由地充当或退出货币使用，无发行费用，但每次交易都需要称量重量，鉴定成色，按需分割；
- **私人铸币**：商人以自身信誉担保某货币的重量和成色；
- **铸币（法定货币）**：由国家的印记证明其重量和成色的金属商品货币。所谓国家的印记，包括形状、花纹、文字等。最初各国的铸币有各种各样的形式，但后来都逐步过渡到圆形。圆形最便于携带并不易磨损。



1.4 货币的演变（1）

阅读材料 金银为什么长期不能成为我国的主要货币

史书上记载有这样一件事：宋太祖赵匡胤有一次带人视察库房，他看到跟随他的有勇将周仁美。就问周仁美：“你能背得动多少钱？”周仁美回答：“我能背得动七十八贯钱。”宋太祖说：“那岂不要让钱压死了！”于是他命令周仁美背起四十五贯钱在院内走一圈，周仁美照办，宋太祖就把这些钱赏给了周仁美（《宋史·周仁美传》）。那么十五贯铜钱有多重呢？如果这些钱都是合乎标准的铜钱，（铜钱一枚称为“一文”，1000文为“一贯”，重约5斤。）八十贯钱重约400斤，四十五贯钱重约275斤。在大宗交易中，铜钱就显得非常不适合。如买一匹马，在宋代要用约50贯钱，这些钱重约250斤。一匹马的交易尚且如此，更不要说更大宗的交易了。

思考：既然铜钱的流通这么不方便，价值含量又低，那么，在我国漫长的封建社会中，为什么作为主要货币的是铜钱，而不是黄金和白银（在我国漫长的封建社会，白银主要是以条块状形式流通，只是到了近代，白银才作为我国的主要货币）？

1.4 货币的演变（2）

□ 代用货币

- 是在贵金属货币流通的制度下，代替金属货币流通的货币符号（金属货币的收据），并可随时兑换为金属商品货币的货币。
 - 由于金属商品货币是足值货币，代用货币也称为足值代用货币；
 - 代用货币本身的价值低于它作为货币的价值；
 - 代用货币一般以足量的贵金属做保证，可以向发行人（银行或政府）兑换贵金属。

1.4 货币的演变 (2)

□ 代用货币

中国早期用
纸做的货币



北宋交子



元代纸钞



大明宝钞

1.4 货币的演变（2）

□ 代用货币

■ 优势

- 减少铸造费用；
- 避免日常磨损；
- 降低勘验成本；
- 便于携带运送。

■ 不足

- 容易被伪造；
- 容易被烧毁。

1.4 货币的演变（3）

□ 信用货币

- 以国家法律为保证，以国家信用做后盾，强制发行的面值高于实质的货币，是仅作为信用关系的产物，不再作为金属商品货币代表物的货币。
 - 与代用货币比较：货币本身的价值低于货币价值（同），不代表任何金属货币，完全靠政府和银行信用而流通（异）。
- 产生的原因
 - 信用货币是金属货币制度崩溃的直接后果；
 - 货币的交换媒介性质为信用货币的产生提供了可能性；
 - 为资源的有限性所决定。
- 优缺点
 - 其优越性表现为它的可扩张性，能够满足经济贸易的需要；
 - 其弊端则是自始至终存在着通货膨胀的压力。

1.4 货币的演变（3）

阅读材料 国民党政府统治时期的通货膨胀

国民党政府于1935年实行“法币改革”。在抗日战争和解放战争期间，国民党政府采取通货膨胀政策，法币急剧贬值。1937年抗战前夕，法币发行总额不过14亿余元，到日本投降前夕，法币发行额已达5千亿元。到1947年4月，发行额又增至16万亿元以上。1948年，法币发行额竟达到660万亿元以上，等于抗日战争前的47万倍，物价上涨3492万倍，法币彻底崩溃。

100元法币购买力

年 代	购 买 物 品
1937 年	买黄牛 2 头或耕牛 1 头
1938 年	买黄牛 1 头
1939 年	买猪 1 头
1941 年	买面粉 1 袋
1943 年	买鸡 1 只
1945 年	买鸡蛋 2 个
1946 年	买肥皂六分之一块
1947 年	买煤球 1 个
1948 年 8 月	买大米 0.002 416 两（每斤 16 两）
1949 年 5 月	买 0.000 000 001 85 两（即一粒米的千万分之二点五）

1.4 货币的演变（3）

背着麻袋领工资



1.4 货币的演变 (3)

□ 信用货币 - 纸币

国家信用

中央银行发行



主币 (本位币)



辅币 (角和分)

1.4 货币的演变 (3)

□ 信用货币

- 现代经济社会中，**支票存款**与现金一样，发挥着货币的职能。这就是说，现金发行不等于货币，这是一个客观事实。



- 一种观点认为，货币就是能使人们随时直接用于购买商品支付劳务的手段，货币的范围只应包括现金和支票存款；
- 另一种观点认为，定期存款、储蓄存款与某些可随时转换为现金和支票存款的信用工具，是一种潜在的、不易预测的购买力，也属于货币的范畴；

1.4 货币的演变（4）

□ 电子货币

■ 即以电子形式存在，通过电子化方式支付的货币。其形态包括借记卡、储值卡、电子现金、其他电子货币等。

- 电子货币的出现节约了**交易成本**，提高了经济交易的**效率**和**安全性**。电子货币可以取代现金和支票，传统纸制货币形态的垄断地位已经受到了电子货币形态的挑战，人类正在迈进电子货币时代。

★ 课堂拓展——**比特币**：创始于2009年，由中本聪提出，是一种P2P形式的数字货币。比特币总数量被永久限制在2100万个（2140年达到上限）。近年来比特币升值惊人，2010年5月，有人用10000个比特币换了价值25美元的2个披萨（这是比特币第一次有了价格，一枚0.0025美元）；2017年12月比特币最高价逼近2万 美元；2021年3月比特币价格突破6万美元…

✎ 拓展思考：近几年，数字货币是热门话题，请查阅相关资料，写一篇关于你对数字人民币的思考。

1.4 货币的演变（4）

*比特币：

- a. 数字化：无实物，通过手机和电脑完成，是通用货币
- b. 去中心化：由个人到个人发送，无需通过第三方机构，不受政府控制，由用户社区运行，交易更快捷、便宜。
- c. 防伪/防欺诈：利用区块链技术，比较区块链副本交易记录，可准确记录比特币的位置，证明所有权。
- d. 安全：采用密码学转账（私钥+公钥）。
- e. 具有投资价值：总量有限，价值随时间推移增加。

推荐文章：“IS BITCOIN A REAL CURRENCY? AN ECONOMIC APPRAISAL”
David Yermack, 2013, NBER WORKING PAPER SERIES.

1.4 货币的演变（4）

*央行的数字货币（DCEP）：

- a. 政府信用背书：使用人民币1:1兑换
- b. 中心化：中心是央行，可追踪溯源。

推出原因：1. 技术完善、成熟；

2. 有利人民币国际化；

3. 脸书推出的天秤币可能会抢先成为国际化货币，对全球各国的主权货币产生冲击；

4. 反洗钱，防偷税漏税。

1.5 货币制度

□ 概念及构成要素

■ 货币制度是国家以法律确定的货币体系和货币流通的组织形式，它由国家有关货币方面的法令、条例等综合构成。

■ 构成要素

- 流通中货币种类的确定
- 货币材料的确定
- 货币单位的确定
- 货币铸造、发行与流通的管理
- 货币支付能力的规定
- 规定货币发行准备制度

1.5 货币制度（1-1）

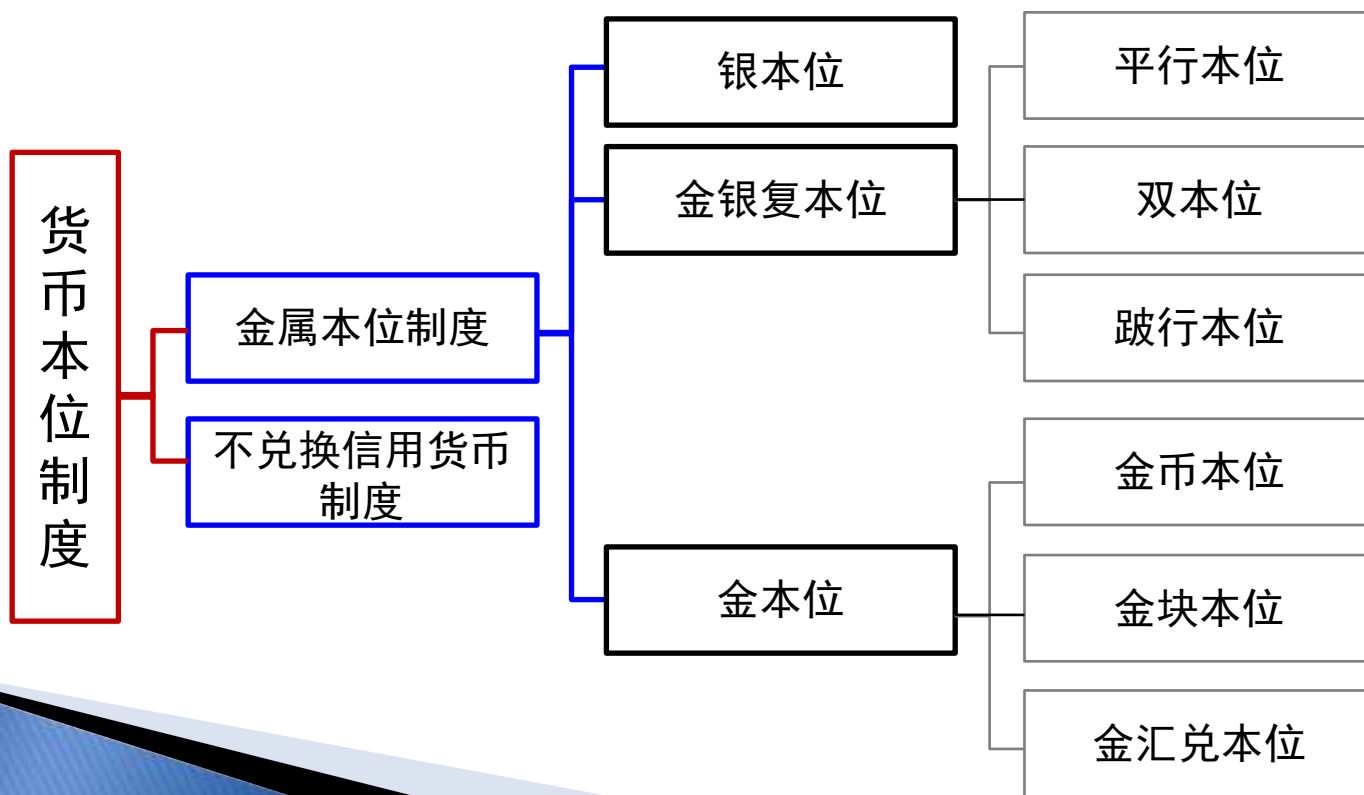
□ 流通中货币种类的确定

- 流通中的货币，一般包括本位币和辅币两个种类。
- **本位币**，又称主币，是法定的计价、结算货币。
 - 在金属商品货币流通阶段，本位币是用法定货币金属按照国家规定的规格，经国家造币厂铸成的铸币，这种本位币是一种足值货币；
 - 在信用货币阶段，本位币则表现为不可兑换的银行券和纸币。
- **辅币**，是本位币以下的小额通货，主要用于辅助本位币完成小额零星交易以及找零使用。通常是本位币的 $1/10$, $1/100$ 。如“角”，“分”等。
 - 辅币是一种不足值货币，两个货币阶段中均存在。

1.5 货币制度

□ 货币材料的确定

- 货币材料，简称币材，是指用来充当货币的物质。确定不同的货币材料就构成不同的货币本位，如金本位、银本位、铜本位、金银复本位、纸币。



1.5 货币制度（1-2）

- 究竟选择哪一种币材虽然是由国家确定的，但这种选择受客观经济条件的制约，往往只是对已经形成的客观现实从法律上加以肯定。
 - 第五套人民币**纸张**的主要成份是短棉绒（95%）和高质量木浆（5%），由河北保定钞票纸厂、江苏昆山钞票纸厂和成都钞票纸厂这3家工厂生产；
 - 第五套人民币**硬币**的主要成分是钢芯镀镍（1元）、钢芯镀铜合金（5角）和不锈钢（1角）。

1.5 货币制度（1-3）

□ 货币单位的确定

■ 货币单位，是指货币制度中规定的货币计量单位。

■ 规定货币单位的名称

- 在国际习惯上，一国货币单位的名称，往往就是该国货币的名称，如美元、英镑、日元等。中国有些特殊，货币名称是人民币，货币单位的名称是元，两者不一致。

■ 确定货币单位所包含的货币金属量（货币单位的值）

- 在金属货币条件下，货币的值就是每一货币单位所包含的货币金属的重量和成色；
- 在不兑现的信用货币尚未完全脱离金属货币制度时，确定货币单位的值，主要是确定货币单位的含金量；
- 当黄金非货币化后，则主要表现为确定或维持本国货币与外国货币或世界主要货币的比价，即汇率。

1.5 货币制度（1-3）

如：

1美元 = 1.50463克黄金 1英镑 = 1.2781美元

1英镑 = 7.32238克黄金 1日元 = 0.0069美元

1法郎 = 0.2903225克黄金 1欧元 = 1.0909美元

1日元 = 0.75克黄金

1.5 货币制度（1-4）

□ 货币铸造、发行与流通的管理

- 在金属货币流通条件下，一般规定辅币由国家铸造发行，而本位币则需要明确规定是**自由铸造**还是**限制铸造**。
 - 自由铸造，是指公民有权将经法令确定的货币金属送到国家造币厂铸成本位币，其数额不受限制。造币厂代公民铸造不收或只收取很低的费用。同时，公民也有权把本位币融化成金属条块，但对私自铸造则严格禁止。
- 在信用货币流通阶段，纸币和不可兑换的银行券由政府或中央银行印制（国家垄断发行），通过**银行贷款**程序进入流通。
 - 无论是现金通货还是存款通货，都是通过银行贷款程序投入流通的，这与金属通过自由铸造投入流通有着根本区别。

1.5 货币制度（1-5）

□ 货币支付能力的规定

- 用法律规定货币的支付能力是现代货币制度的重要内容，其形式是所谓的**无限法偿**和**有限法偿**。
 - 无限法偿，即法律规定某种货币具有无限制支付能力，每次支付的数量无论多大，也不论属于何种性质的支付，对方均不能拒绝接受，否则被视为违法；
 - 有限法偿，即法律规定某种货币在每次支付中超过一定的金额，收款人有权拒收。有限法偿主要是针对辅币而言的。支票存款一般是有限法偿的。

人民币的主币和辅币均为无限法偿！

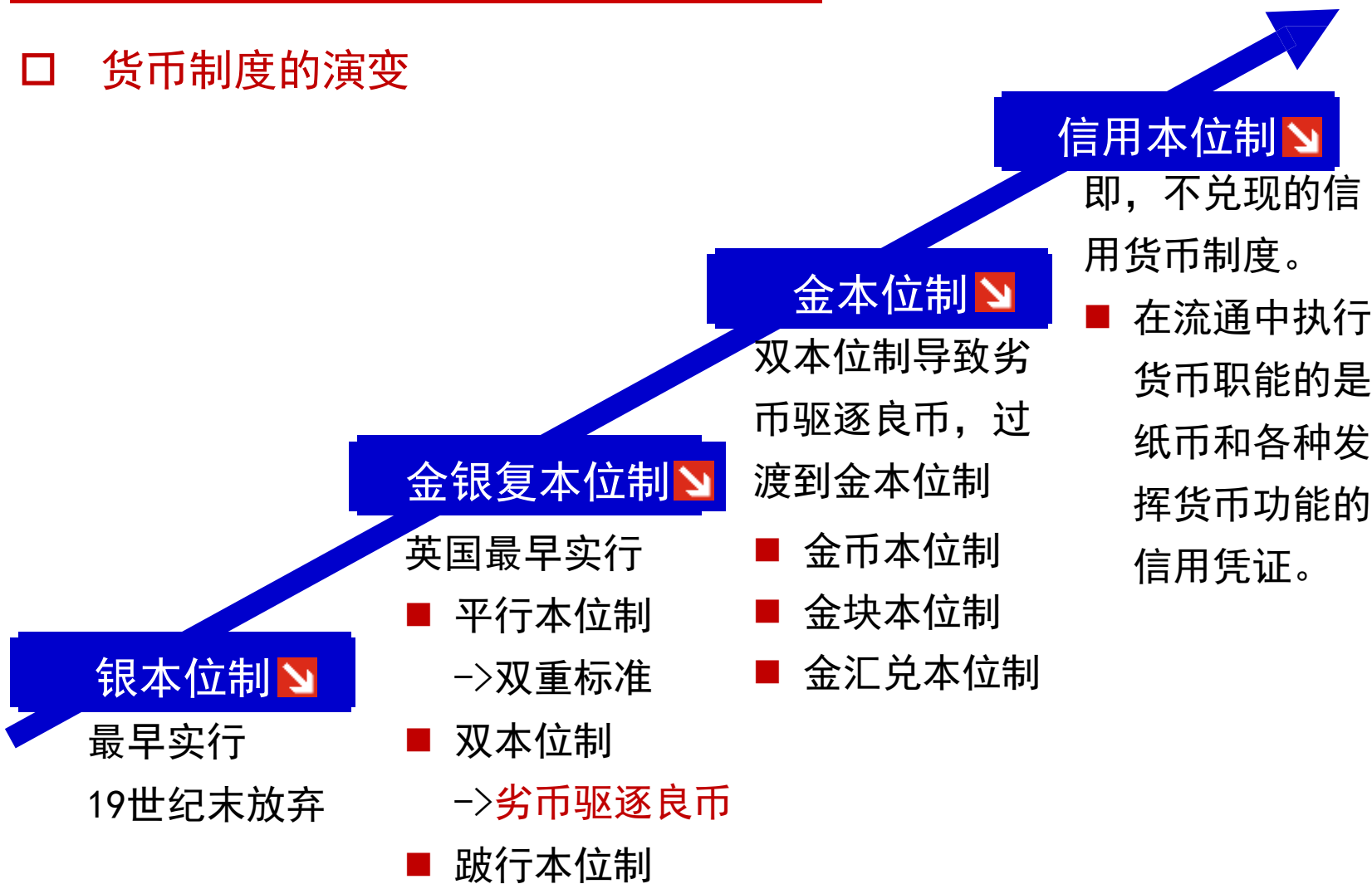
1.5 货币制度（1-6）

□ 规定货币发行准备制度

- 为约束货币发行规模、维护货币信用制定的，要求货币发行时必须以某种金属或资产作为发行准备金。
 - 金属货币制度下，货币发行以法律规定的贵金属（金或银）作为准备；
 - 现代信用货币制度下，货币发行大多都以资产作为准备。
 - ✓ 现金准备，包括黄金、外汇等具有极强流动性的资产；
 - ✓ 证券准备，包括短期商业票据、财政短期国库券、政府公债券等必须在金融市场上流通的证券。

1.5 货币制度

□ 货币制度的演变





1.5 货币制度（2-1）

□ 银本位制

- 银本位制是近代最早实行的货币制度之一，盛行于16至19世纪。最早实行银本位制的国家有西班牙、墨西哥、秘鲁，后来西欧各国都相继采用银本位制。15世纪末，意大利人哥伦布发现美洲，**白银矿山**相继发现，为银本位制的实行创造了条件。
- 特点
 - 以白银为本位币币材，足值；
 - 可**自由铸造**、**自由熔化**，具有无限法偿能力
 - 银行券可**自由兑换**银币或等量银两；
 - 银两或银币可以**自由输出入**。
- 局限性
 - 白银价值较小，不适合巨额支付，无法适应社会经济发展；
 - 银价波动，币值不稳定。19世纪白银产量激增，白银黄金比：1860年1:15，1932年1:73.5。

1.5 货币制度（2-1）

- 我国使用白银作为货币的时间很长，唐宋时期就已普遍流通，宋仁宗景佑年间（1034-1037年）银锭正式取得货币地位。
- 金、元、明时期确立了银两制度，白银成为法定主币。清宣统二年（1910年）4月政府颁布了《币制条例》，宣布实行银本位制，实际是银元和银两并行。
- 1933年4月国民党政府“废两改元”，颁布《银本位铸造条例》。
- 1935年11月实行法币改革，废止银本位制。

1.5 货币制度（2-2）

□ 金银复本位制

- 金银复本位制指金和银两种铸币同时作为本位币的货币制度，盛行于16至18世纪的西欧各国。最早实行的是英国。1663年，英国铸造金币“尼基”与原来的银币“先令”并用。
 - 在金银复本位制下，金币和银币必须有一定的比价。最初这种比价完全由市场价格确定，后来由政府确定。其比价完全由市场价格确定的金银复本位制称为“平行本位制”；其比价由政府确定的金银复本位制称为“双本位制”；
 - 导致平行本位制向双本位制的原因是金银市场价格的涨落，使得**比价不断波动**；
 - 导致双本位制崩溃的原因是“劣币驱逐良币”。由于世界上白银供应激增，银价日落，复本位制导致出现“劣币驱逐良币”现象。使得实行复本位制的国家银币充斥，金币减少，政府不得不规定：金币可以自由铸造，银币不能自由铸造，这种金银复本位制称为“跛行本位制”。



1.5 货币制度（2-2）

- **劣币驱逐良币**为16世纪英国伊丽莎白造铸局长提出，也称“**格雷欣法则**”，是指当一国同时流通两种实际价值不同而法定比价不变的货币时，实际价值高的货币（良币）必然要被熔化、收藏或输出而退出流通领域，而实际价值低的货币（劣币）反而充斥市场。
 - 良币：实际价值高，而名义价值低的货币
 - 劣币：实际价值低，而名义价值高的货币
- 例如：设黄金和白银的市场比价是1:16，而官定价格为1:15，显然黄金是良币，白银是劣币。在这种情况下，人们宁愿用白银作为货币支付，而将黄金收藏起来或将金币融化输往国外。
- 史实：美国1791年实行复本位制，官定比价为1:15，而别国的比价是1:15.5，于是人们在国内支付只用白银，把黄金输出国外换取白银牟利。白银驱逐了黄金，最终结果使复本位制实际上变成了银本位制。1834年，美国政府又将金银比价定位1:16，而国外仍然是1:15.5，最终结果使复本位制实际上变成了金本位制。

1.5 货币制度（2-3）

□ 金本位制

- 金本位制就是以黄金为本位货币的货币制度。最早实行金本位制的国家是英国，它在1816年通过金本位制法案。历史上曾有过三种形式的金本位制：金币本位制、金块本位制和金汇兑本位制。

- **金币本位制**：以一定量的黄金为货币单位铸造金币作为本位币。金币本位制盛行于1880年至1914年间。

特点：允许自由铸造（自发调节流通中的货币量）、自由兑换（保证辅币和其它价值符号的稳定）、自由输出入（保证汇率相对稳定）。

弊端：制度的维系要严格遵守黄金自由输出入，汇率按货币间含金量比决定，纸币发行受黄金准备制约等条件。条件的遵守与各国的经济状况休戚相关。

随资本主义经济的发展，国家间矛盾加剧，该货币制度的稳定性被削弱，原因：

- ① 黄金存量分配不平衡；
- ② 黄金的自由输出入受限

1.5 货币制度（2-3）

1914年一爆发后，金币本位制遭到破坏，多国放弃金本位。

- **金块本位制**和**金汇兑本位制**：这两种制度虽然都规定以黄金为货币本位，但只规定货币单位的含金量，而不铸造金币，实行银行券流通。其中，**金块本位制**，又称**生金本位制**，此制度下银行券只能在达到一定数额后才能兑换金块（富人本位制）；**金汇兑本位制**，又称**虚金本位制**，即国内实行纸币流通，纸币不能与黄金兑换，而只能兑换实行金块本位制国家的货币（外汇），外汇可以在国外兑换黄金。该本位制实质上是一种附庸的货币制度，一般由殖民地和附属国采用。
弊端：金币退出流通，银行券的兑换受限，黄金不能发挥自发调节作用，货币贬值无法避免。



1.5 货币制度（2-3）

□ 金本位制

- 1929年爆发世界性经济危机，美国经济动荡不安，依附国的货币波动严重。这种脆弱的金汇兑本位制很快瓦解，各国在20世纪30年代纷纷放弃金本位制转而实行**信用本位制**。





1.5 货币制度（2-4）

□ 信用本位制

■ 是以不兑换的信用货币作为流通中货币主体的货币制度，也称不兑换的信用货币制度。

■ 特征

- 货币一般由中央银行发行，并由国家法律赋予无限法偿的能力；
- 货币不与任何金属保持等价关系，货币发行不以金银为保证；
- 货币供应量取决于一国政府对经济发展或其他因素的判断而制定的货币政策；
- 货币通过信用程序投入流通领域，货币流通量通过银行的信用活动进行调节；
- 流通中的货币不仅指现钞，银行存款也是通货。随银行结算制度的发展，存款通货的量越来越大，现钞流通越来越小。



1.5 货币制度（2-4）

■ 经济影响

- 突破了金属货币物质价值总量限制，满足了经济增长的需要；
- 为国家管理社会经济生活提供了强有力的工具。（在允许自由铸造的金属货币制度下，货币的供给是分散进行的，而在不兑换信用货币制度下，货币供给量集中于国家手中，便于国家通过货币调控经济）；
- 也产生了一些新问题。如：**通货膨胀问题**（货币的发信权完全掌握在政府手中，政府可通过货币发行权扩大货币发行量，让财富缩水）；**国家如何通过货币供给来调控宏观经济问题等。**

第1章结束

金融学

洪卉

hui_hong1982@126.com

154521835

第2章 信用与信用形式

本章教学内容

- 金融体系概览
- 信用及其本质
- 现代信用的形式
- 信用工具

2.1 金融体系概览

□ 金融体系的构成

- **金融体系**：一般由金融工具、金融市场和金融机构三大要素组成。其基本功能在于把资金从储蓄者转移到拥有投资机会的人们手中，促进储蓄向投资的转化。
- ✓ **金融工具**，为储蓄向投资的转化提供具有法律效应的凭证，加速储蓄者、投资者之间的融资过程，使金融活动的数量大大增加，金融活动的效率也有所提高。
- ✓ **金融市场**，为双方通过金融工具的买卖进行融资活动提供场所或机制。
- ✓ **金融（中介）机构**，一方面创造了流动性极强的金融工具，另一方面在融资者之间推动资金的流转，从而极大地提高了储蓄转化为投资的效率。

2.1 金融体系概览

□ 经济运行——两部门

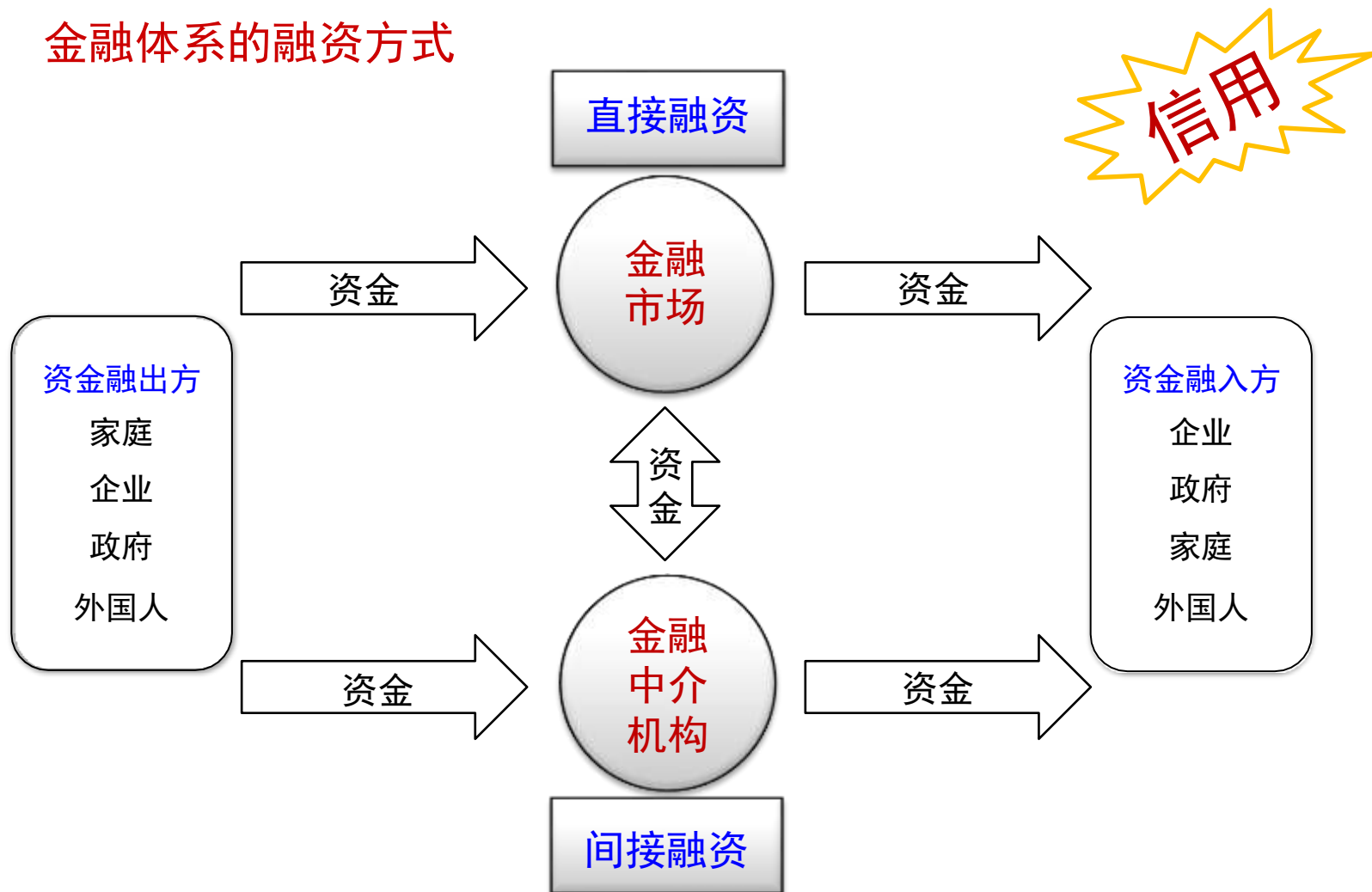
■ 两部门



- 资金从盈余单位转移到赤字单位的这种机制称为**储蓄—投资转化机制**，这一机制提升了社会的整体福利。

2.1 金融体系概览

□ 金融体系的融资方式



2.1 金融体系概览

□ 金融体系的融资方式

- **直接融资**：资金盈余单位和短缺单位一般通过**金融市场**发生联系。短缺单位通过出售股票、债券等金融工具而获得资金，盈余单位持有这些金融工具而获得未来的本息收入或股息分红。
 - ✓ 短缺单位发行融资或筹资凭证，盈余单位来购买。这些凭证大多可以在证券市场上流通。
 - ✓ 直接融资避开了银行等中介环节，由资金供求双方直接进行交易，但是它也要借助证券公司、证券交易所等金融机构的服务。
 - ✓ 金融机构主要的功能是为筹资者和投资者牵线搭桥，提供策划、咨询、承销、经纪服务等。

2.1 金融体系概览

直接融资的种类

股票、债券、商业信用（商品赊销、分期付款、预付定金、预付货款）等。

直接融资的优点：

- (1) 筹集长期资金。如股票 – 无偿还期限
- (2) 合理配置资源。市场机制引导资金合理流动（用手或用脚投票）
- (3) 加速资本积累。通过股票或债券等把暂时闲置的资金集中起来。

直接融资的缺点：

- (1) 进入门槛高。如股票上市的条件如下：1、发行人是依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司。2、最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于一千万元，且持续增长。3、最近一年末净资产不少于两千万元，且不存在未弥补的亏损。4、发行后股本总额不少于三千万元。
- (2) 公开性要求。如《上市公司信息披露管理办法》第十九条 上市公司应当披露的定期报告包括年度报告、中期报告和季度报告。凡是对投资者作出投资决策有重大影响的信息，均应当披露。第二十条 年度报告应当在每个会计年度结束之日起4个月内，中期报告应当在每个会计年度的上半年结束之日起2个月内，季度报告应当在每个会计年度第3个月、第9个月结束后的1个月内编制完成并披露。

2.1 金融体系概览

(3) 投资风险较大。



2.1 金融体系概览

- **间接融资**：资金盈余单位和短缺单位并不发生直接联系，而是分别同**金融中介机构**产生一笔独立的交易，金融中介机构发挥吸收和分配资金的功能，即：
 - ✓ 金融中介机构通过发行对自身的要求权（债权或股权）来获得资金，然后再把它转化成对短缺单位的要求权。如商业银行。
 - ✓ 在间接融资中，金融中介机构是融资风险的直接承担者。

间接融资的种类

银行信用（以银行为中介，以存款等方式筹集资金，贷款方式放贷）、部分消费信用（银行向消费者个人提供用于买房或耐用消费品的贷款）

间接融资的优点：

- (1) 多样化降低风险。
- (2) 保密性强（低公开性）。
- (3) 降低融资成本。

间接融资的缺点：

- (1) 资金运行和资源配置的效率多依赖金融中介的素质。
- (2) 资金供求双方的联系被切断。

2.1 金融体系概览

关于融资方式的“真相”

经济学家们还发现了以下“真相”，有些真相可能与人们的所谓“常识”不一样。

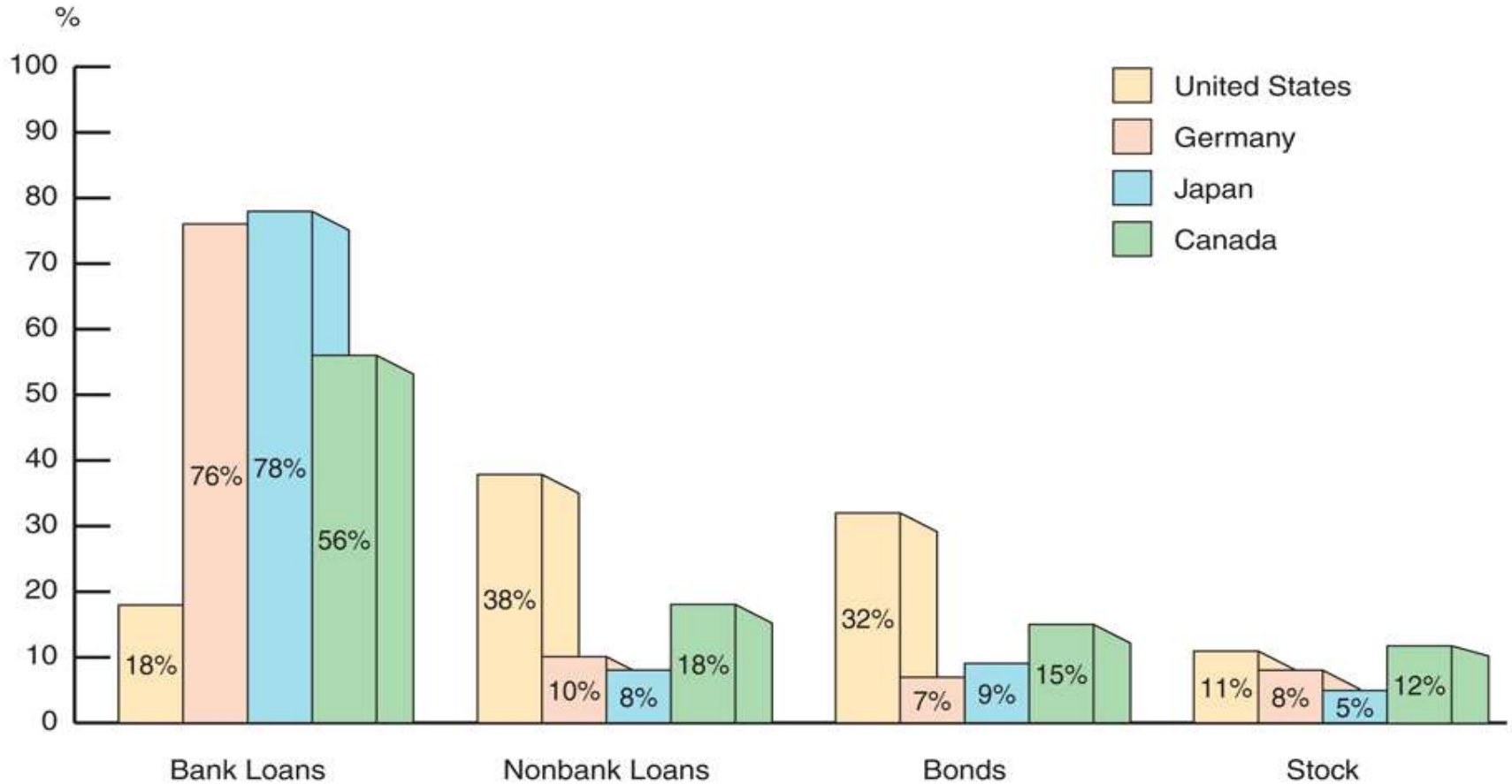
(1) 股票不是企业最主要的外部融资来源。

长达30年（1970-2000年）的数据统计表明，即使在证券市场高度发达的美国市场股票融资仅占11%。

(2) 发行可流通的债务和股权凭证也不是企业外部融资的主要方式。以美国为例，虽然债券作为融资渠道的重要性远高于股票（32%与11%），但是股票与债券之和也才为43%，即可流通证券的份额仍然不到企业外部融资的1/2。

(3) 间接融资是企业外部融资的最重要渠道。例如，在美国企业的外部融资中，银行和非银行贷款占了56%，而在德国这一比例则高达86%。

2.1 金融体系概览



Source: Andreas Hackethal and Reinhard H. Schmidt, "Financing Patterns: Measurement Concepts and Empirical Results," Johann Wolfgang Goethe-Universität Working Paper No. 125, January 2004. The data are from 1970–2000 and are gross flows as percentage of the total, not including trade and other credit data, which are not available.

2.1 金融体系概览

- **互联网金融模式**：通过计算机连接终端和网络服务平台所提供的金融服务和产品所形成的虚拟金融市场。
 - ✓ 金融中介不起作用，贷款、股票、债券等的发行和交易及券款支付直接在网上进行，市场充分有效，接近无金融中介状态。

互联网金融模式

第三方支付、P2P网贷、大数据金融、众筹。

(1) 第三方支付：指具备一定实力和信誉保障的非银行机构，借助通信、计算机和信息安全技术，采用与各大银行签约的方式，在用户与银行支付结算系统间建立连接的电子支付模式。2010年，央行颁布《非金融机构支付服务管理办法》：第三方支付牌照有效期为5年。自2011年央行首次发放第三方支付牌照到2017年6月26日，已有247家第三方支付机构获得了牌照。例如：支付宝、财付通、快钱支付、易宝支付、汇付天下等。

2.1 金融体系概览

(2) P2P网贷：P2P英文称为peer to peer lending，即点对点信贷，国内又称“人人贷”；“网贷”即网络借贷。P2P网贷是指个体与个体之间通过P2P公司搭建的第三方互联网平台实现的直接借贷，是一种“个人对个人”的直接信贷模式。即由具有资质的网站（第三方公司）作为中介平台，借款人在平台发放借款标，投资者进行竞标向借款人放贷的行为。借贷双方直接发生债权债务关系，网贷平台则依靠向借贷双方收取一定的手续费维持运营。因此，在我国由于公民信用体系尚未规范，传统的P2P模式很难保护投资者利益。一旦发生逾期等情况，投资者将血本无归。如e租宝事件。

2.1 金融体系概览

成长历史



2.1 金融体系概览



【一】用一年多的时间，e租宝铸造了一个行业传奇，别人用5年创造的过百亿交易规模，他只用了300多天。超越其它的同行，他只用了半年。随同成交规模的攀升，附送的还有争议和疑惑。漂亮数字背后公众迫切想知道的是，这么多业务是从哪里来的？他们的业务员在哪里呢？

2.1 金融体系概览



【二】金融能创造价值吗？这个问题可能不太好回答，但P2P公司怎么创造利润，答案倒简单很多，借款人或者借款企业创造价值的再分配，让我们可以分享理财收回利息的喜悦。但700多亿的规模，没有披露坏账数据，也没有逾期数据，同行们也很想知道，真的有这么多优良资产吗？

2.1 金融体系概览



【三】400多万注册用户，其中84万曾经投过钱，目前还有14.8万投资人尚未到期回款，他们把这些钱在e租宝借给了3255个借款账户，一起创造了746亿成交额的神话。这些投资人可能是我们的朋友、亲戚、同学甚至家人，他们在电视、飞机、高铁、网上的曾经相遇，然后构成了这样一组组看似冰冷的数据。

2.1 金融体系概览

(3) 大数据金融:指依托于海量、非结构化的数据,通过互联网、云计算等信息化方式对其数据进行专业化的挖掘和分析,并与传统金融服务相结合,创新性开展相关资金融通工作的统称。

a.平台金融。“平台金融”基于企业客户平台的信息、交易等功能和数据,运用互联网将支付融资系统与企业平台系统直接或间接对接,为平台客户及其体系内的企业和个人客户提供在线融资、现金管理、跨行支付、资金结算、资金监管等综合性金融服务。如阿里金融平台。

b.供应链金融(supply chain finance, SCF):是指银行向客户(核心企业)提供融资和其他结算、理财服务,同时向这些客户的供应商提供贷款及时收达的便利,或者向其分销商提供预付款代付及存货融资服务。简单地说,供应链金融就是银行将核心企业和上下游企业联系在一起,提供灵活运用金融产品和服务的一种融资模式。

2.1 金融体系概览

(4) 众筹（**crowdfunding**）：是指项目发起人通过利用互联网和SNS传播的特性，发动公众的力量，集中公众的资金、能力和渠道，为小企业、艺术家或个人进行某项活动、某个项目或创办企业提供必要的资金援助的一种融资方式。

众筹的精髓就在于小额和大量。

众筹已经逐步形成奖励制众筹、股份制众筹、募捐制众筹和借贷制众筹等多种运营模式，典型平台包括点名时间、大家投、积木网等。

讨论：互联网金融的风险在哪里？

2.1 金融体系概览

传统金融模式

金融服务实体经济的最基本功能是融通资金，是将资金从储蓄者转移到投资者手中。资金供需双方的匹配(包括融资金额、期限和风险收益匹配)通过两类中介进行：一类是银行，对应着间接融资模式；另一类是股票和债券市场，对应着直接融资模式。这两类融资模式对资源配置和经济增长有重要作用，但也产生了很大的交易成本，直接体现为银行和券商的利润。

互联网金融模式

“互联网金融模式”一以互联网为代表的现代信息技术，特别是移动支付、云计算、社交网络等，将对金融模式产生根本影响。将出现一个既不同于商业银行间接融资、也不同于资本市场直接融资的第三种金融融资模式。在互联网金融模式下，银行、券商和交易所等中介都不起作用，贷款、股票等的发行和交易以及券款支付直接在网进行，市场充分有效，接近一般均衡定理描述的无金融中介状态。

2.1 金融体系概览

□ 金融体系的功能

- 金融体系为居民、企业和政府提供**资金融通**服务，将资金从收大于支而拥有盈余的经济主体，**转移**到收小于支而出现短缺的经济主体。
- ✓ **提高资源配置的效率**（投资的效率角度）：如果没有金融体系，没有投资机会的人很难把资金转移给有投资机会的人，导致资金闲置和投资机会的错失。金融体系有助于整个经济增加生产和提高效率。
- ✓ **增进社会福利**（消费的效用角度）：如生命周期理财规划，金融体系使消费者能更好地利用购买时机，提高他们的福利。
- ✓ 具体来看，金融体系的功能包括：**资源的跨时空配置、风险管理、支付结算、资源聚集和股份分割、信息提供、解决激励问题。**

2.2 信用及其本质

□ 什么是信用？

- 在中国的传统文字中，信用讲的是道德规范、行为规范。

商鞅立木建信是战国时期发生在秦国国都市的一个事件。当时商鞅变法推出新法令，生怕民众不信任，放了一根木头在城墙南门，贴出告示说：如有人将这根木头搬到北门就赏十金，所有民众都不信。直到将赏金提升至五十金，才有一壮士将木头搬到了北门，商鞅如约赏给了他五十金。此举取得了商鞅对民众的信心，终于商鞅公布了变法的法令。这个故事也称商鞅立信。

上述案例更多是伦理学意义信用，经济学角度的信用为？

2.2 信用及其本质

- 经济范畴的信用是以**偿还和付息**为条件的借贷行为，体现一定的债权债务关系，通常以货币偿付，即“借贷”、“债”等等。



2.2 信用及其本质

□ 信用是一个古老的经济范畴

- 信用和货币一样,也是一个很古老的经济范畴。在中国古代的典籍中有不少关于借贷的记载。

信不足,安有信



- 在西方,债务问题的历史记载似乎较中国更早。公元前18世纪,古巴比伦皇帝汉谟拉比编制了一部《汉谟拉比法典》,其中关于债务问题的规定非常具体。

2.2 信用及其本质

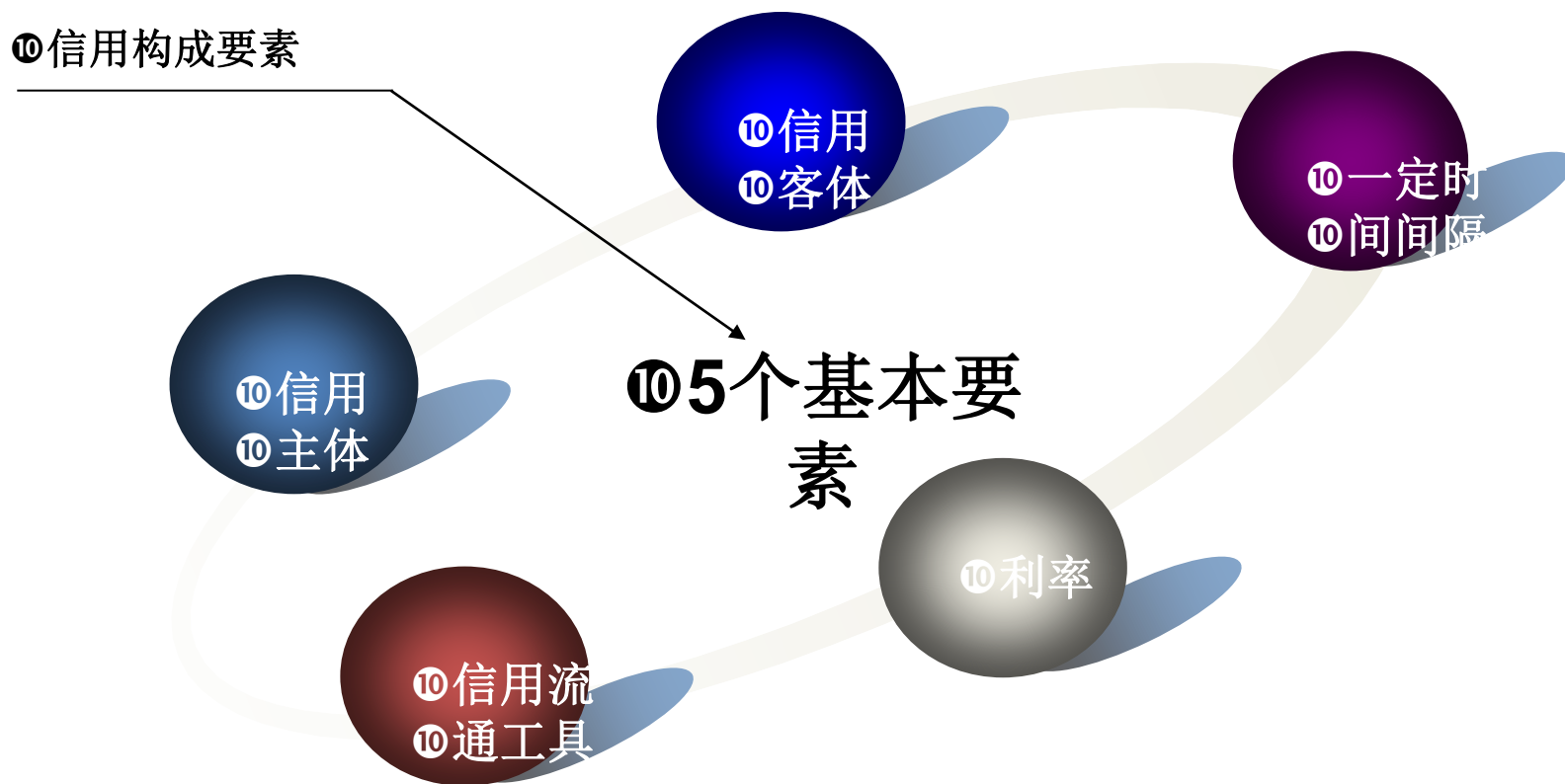
□ 信用的产生与发展

- 逻辑推论：**私有财产**的出现是借贷关系存在的前提条件。从商品货币关系看，信用产生于商品交换之中，人类最早的信用活动始于原始社会末期。
- 信用一直是以实物借贷和货币借贷两种形式存在的，最早的信用活动表现为**商品赊销**，并多以**延期付款**的形式相互提供信用，即商业信用。
- 随着商品货币关系的发展，**货币**越来越成为借贷的主要对象，信用货币本身就是一种信用关系的体现。同时，现代银行业的出现和发展，促使**银行信用**逐步取代了商业信用，成为现代经济活动中最重要的信用形式。
- 只有当商品货币关系在经济生活中无所不在的时候，实物借贷才丧失其大量存在的基础。

2.2 信用及其本质

□ 信用关系的构成要素

⑩信用构成要素



2.2 信用及其本质

- 信用主体：发生信用行为的当事人双方；
- 信用客体：授信人与受信人间流通的资产；
(可以是货币的形式也可使商品或服务的形式，即货币或实务借贷)
- 一定的时间间隔：在一定时间间隔下进行；
- 利率：在偿还和付息的条件下建立；
- 信用流通工具：商业票据、股票、债券等。

2.2 信用及其本质

货币资本的“价格”

□ 信用的本质

- 是以还本付息为条件的借贷行为。
 - ✓ 以收回为条件的付出，或以归还为义务的取得，区别于无偿的财政分配。
- 是价值运动的特殊形式。
 - ✓ 信用活动不转移所有权，只让渡使用权；
 - ✓ 信用活动是价值的单方面转移。

□ 信用的表现形态

- 演变：口头约定 → 账簿信用 → 书面信用
- 书面信用是指借贷双方以书面文件证明其债权债务的信用方式。这种记载债权人权利、债务人义务的凭证，即所谓的信用工具，也称为**金融工具**（广义 vs 狭义）。

2.2 信用及其本质

□ 金融工具的特性（补充）

- **风险性**：金融工具的风险主要包括信用风险（又称违约风险）和市场风险等。
- **流动性**：指一种资产转换成现金时的难易程度。包含三个前提：
1) 很容易地变现；2) 变现交易成本必须极小；3) 资产价格保持相对稳定。
- **收益性**：是指金融工具可以获得收益的特性。

2.2 信用及其本质

- 市场经济下的信用秩序
 - 守信是信用范畴的支撑。如果失信行为持续地、大量地存在，必然威胁信用范畴本身的存在。
 - 随着失信威胁的存在，经济生活本身也同时发展了应对失信、维护守信的机制。



2.3 现代信用的形式（1）

□ 商业信用

- 是工商企业之间相互提供的、与商品交易直接联系的信用形式。包括企业之间以**赊销、分期付款、预付定金**等形式提供的信用。
 - ✓ 在商业信用中包括两个同时发生的经济行为：**买卖和借贷**。
- 特点
 - ✓ 主体是工商企业，信用双方当事人都是商品的经营者的，因此，是**直接信用**。
 - ✓ 客体是商品资本，商业信用提供的是再生产过程中的商品资本，是**产业资本**的一部分。
 - ✓ 商业信用与产业资本的动态一致，商业信用的供求受经济景气状态的影响。

2.3 现代信用的形式（1）

□ 商业信用

■ 工具

- ✓ **商业本票**：由债务人向债权人发出的支付承诺书，承诺在约定期限支付一定款项给债权人。
- ✓ **商业汇票**：由债权人向债务人发出的支付命令书，命令其在约定期限支付一定款项给持票人。

■ 局限性

- ✓ 受商品资本规模的限制。
- ✓ 受商品流转方向的限制（只能由生产者提供给商品的需求者）。
- ✓ 分散化，在管理和调节上存在一定的局限性（债务链）。

2.3 现代信用的形式（2）

□ 银行信用

- 是以货币形式向职能资本家和其他债务人提供的信用。银行信用以**金融机构**作为媒介，借贷对象直接就是处于货币形态的资本。银行信用工具包括银行券、支票、金融债券。
- 特点
 - ✓ 银行信用是一种**间接信用**，金融机构只是货币资本所有者和使用者之间的一个中介，在信用活动中仅仅充当中介作用。
 - ✓ 客体是单一形态的货币资本，具有广泛的可接受性。
 - ✓ 能力和作用范围获得提升。
 - ✓ 与产业资本动态不完全一致。

突破商业信用的
局限性

2.3 现代信用的形式（2）

□ 银行信用

■ 银行家的票据——银行券

- ✓ “可兑换”。
- ✓ 银行券与纸币的相互转换。



憑票即付
中華民國
伍圓正

2.3 现代信用的形式（3）

□ 国家信用

- 是以国家和地方政府为债务人进行资金融通而出现的一种信用形式。
 - ✓ 国家从国内筹款是**内债**，从国外筹款是**外债**。
 - ✓ 国家信用的主要工具是国库发行的债券，简称国库券。
- 主要目的
 - ✓ 弥补财政赤字，主要借助发行货币、向银行透支、举借外债和举借内债（后两种方法是国家信用的主要形式）等方法。
 - ✓ 满足国家投资资金的需要。

2.3 现代信用的形式（3）

□ 国家信用

■ 典型形式

- ✓ 国库券：国家为解决紧急预算支出（先支后收的矛盾）而发行的一种短期债券，偿还期在**1年以内**（以1个月、3个月以及6个月居多）。
- ✓ 公债券：政府为满足国家经济建设（大型重点项目投资）需要而发行的期限在**1年以上**的政府债券（借款凭证），用于弥补财政赤字。

■ 国库券和公债券的主要区别

- ✓ 发行目的：国库券因财政**季节性、临时性**的收支不一致而发行，公债因弥补财政**长期赤字**或为**刺激经济增长**而发行。
- ✓ 还本付息来源：国库券原则上以**国库收入**还本付息（实际以**举新债还旧债**），公债则以项目建设的**收益**还本付息。
- ✓ 期限：**公债券**大多在**10年及以上**。

2.3 现代信用的形式（4）

□ 消费信用

- 是指工商企业或金融机构向消费者个人提供的、用于消费目的的信用，主要有**赊销**和**消费贷款**两种。
 - ✓ 授信对象是个人和家庭。
 - ✓ 授信目的是满足个人和家庭购买消费资料的资金需求（购买力的提前实现）。

“但他在我们店里，品行却比别人都好，就是从不拖欠；虽然间或没有现钱，暂时记在粉板上，但不出一月，定然还清，从粉板上抹去了孔乙己的名字。”

——鲁迅《孔乙己》

2.3 现代信用的形式（4）

□ 消费信用

■ 主要形式

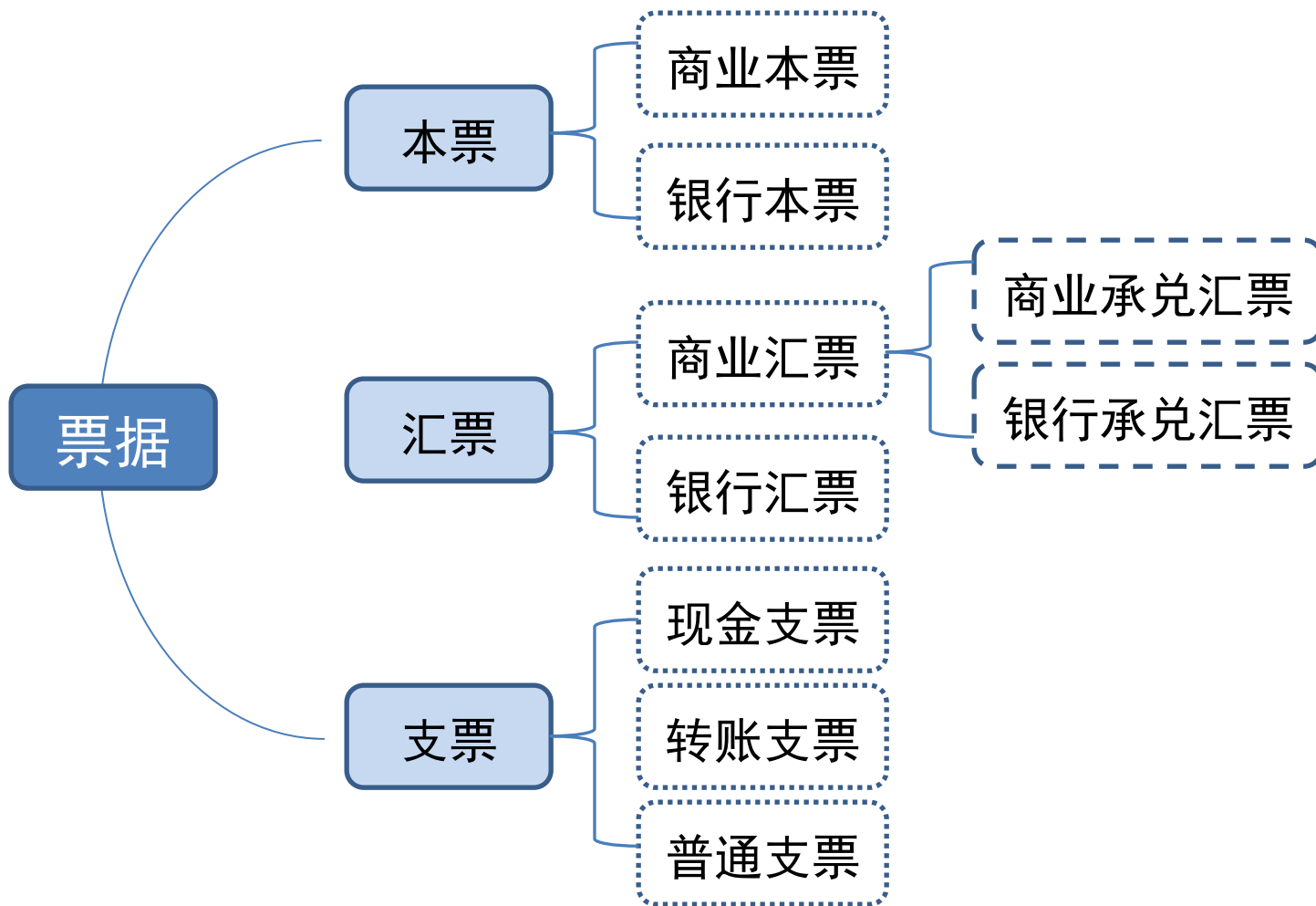
- ✓ 工商企业以赊销商品或分期付款的形式向消费者提供商品或劳务。
- ✓ 商业银行或非银行金融机构以贷款的形式向消费者提供货币资金，支持其购买消费性商品。

■ 工具

- ✓ **分期付款**：销售单位以赊销方式向消费者提供的信用形式，在付清货款前，所有权仍属于卖方。
- ✓ **消费贷款**：银行或其他金融机构以货币形式向消费者提供的以消费为目的的贷款。如住房抵押贷款、汽车抵押贷款等。
- ✓ **信用卡**：发卡机构、银行和零售商联合对消费者提供的一种先消费后还款的小额信贷支付工具。

2.4 信用工具

□ 票据



2.4 信用工具

□ 票据

- 本票：是出票人签发的，承诺自己在见票时无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。
- ✓ 这个出票人可以是普通人，称商业本票；也可以是银行，称银行本票。《中华人民共和国票据法》中所称本票，均指银行本票。

招商銀行 本票

付款期限：贰个月

出票日期(大写)：壹玖 玖 玖 年 零 肆 月 零 贰 拾 日

收款人：李公

凭票即付人民币(大写)：壹 拾 萬 零 肆 千 零 二 拾 元 正

科目(借)：对方科目(贷)

付款日期：年 月 日

出納： 复核： 经办：

此联出票行结清本票时作借方凭证

2.4 信用工具

□ 票据

- 汇票：是出票人签发的，委托付款人在见票时或者在指定日期无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。
 - ✓ 见票时立刻付款（见票即付），称为即期汇票；在指定日期付款，称为远期汇票。
 - ✓ 远期汇票需向付款人**提示承兑**，即持票人向付款人出示汇票，并要求付款人承诺付款。
 - **承兑**，是指汇票付款人承诺在汇票到期日支付汇票金额的票据行为。商业汇票中，付款人是银行的（银行承诺付款），称为**银行承兑汇票**；付款人是普通人的（普通人承诺付款），称为**商业承兑汇票**。

2.4 信用工具

□ 票据

三大票据必须记载的事项对比

本票	汇票	支票
表明本票的字样	表明汇票的字样	表明支票的字样
无条件支付的承诺	无条件支付的委托	无条件支付的委托
确定的金额	确定的金额	确定的金额
—	付款人名称	付款人名称
收款人名称	收款人名称	—
出票日期	出票日期	出票日期
出票人签章	出票人签章	出票人签章

票据上未记载上述规定事项之一的，该票据无效。

第2章结束

金融学

洪卉

hui_hong1982@126.com

154521835

第3章 利率及其决定

本章教学内容

- 利息及其实质
- 利率与利率体系
- 利率的度量
- 利率的决定
- 利率的风险结构
- 利率的期限结构

3.1 利息及其实质

□ 什么是利息

- 利息：是货币所有者(或债权人)因贷出货币或者货币资本而从借款人(或债务人)那里获得的**报酬**，是后者在特定时期内使用借贷资本所付出的**代价**。
 - ✓ 从**狭义**上讲，利息是**借贷资金的价格**，是借贷资金的增值额。
 - ✓ 从**广义**上讲，利息还包括购买非货币金融资产的收益。
- 现代西方经济学：利息是投资者让渡资本使用权而索取的**补偿**。
 - ✓ 对机会成本的补偿
 - ✓ 对违约风险的补偿

3.1 利息及其实质

□ 现代利息的实质

- 马克思：贷出者和借入者双方都是把同一货币额作为资本支出的。但它只有在后者手中才执行资本的职能。同一货币额作为资本对两个人来说取得了双重的存在，这并不会使利润增加一倍。它所以能对双方都作为资本执行职能，只是由于利润的分割。其中归贷出者的部分叫做利息。
- ✓ 货币本身并不能创造货币，不会自行增值，只有当职能资本家用货币购买到生产资料和劳动力，才能在生产过程中通过雇佣工人的劳动创造出剩余价值。货币资本家凭借对资本的所有权，与职能资本家共同瓜分剩余价值。
- ✓ 以剩余价值论的观点来概括，那就是：在典型的资本主义社会中，利息体现了贷放货币资本的资本家与从事产业经营的资本家共同占有剩余价值以及瓜分剩余价值的关系。

3.1 利息及其实质

□ 利息理论——早期

- 实质利息理论：17世纪至20世纪30年代居主导地位
 - ✓ 实质利息是实际资本的报酬和实际资本的收益。实际利息率最终取决于起初的生产力因素，如技术、资源的可用性和资本存量等。
- 货币利息理论：凯恩斯《通论》中提出
 - ✓ 货币利息理论是一种短期利息理论，它认为利息是借钱和出售证券的成本，同时又是贷款和购买证券的收益，作为一种货币现象，利息率的高低完全由货币的供求决定。
- 20世纪60年代末，西方各国出现了通货膨胀和失业同时存在的“滞胀”局面，现代利息理论诞生。
 - ✓ 现代利息理论以价格预期为纽带，将两大利息理论融为一体。

3.1 利息及其实质

□ 利息理论——现代

■ 节欲论（代表人物：西尼尔）

- ✓ 利息是资本家节欲行为的报酬。节欲意味着减少当前消费，而减少当前消费者意味着有欲望不能满足，从而产生痛苦，利息就是对忍受这种痛苦的补偿。

■ 时间偏好论（代表人物：庞巴维克）

- ✓ 利息是货币时间价值的体现，也称“时差论”。生命的有限性和未来的不可预测性使得人们对现有财富的评价大于对未来财富的评价，收取利息就是为了保证资金贷款人在将来收回本金时的价值至少等于现在的价值。

3.1 利息及其实质

□ 利息理论——现代

■ 流动性偏好论（代表人物：凯恩斯）

- ✓ 利息是放弃货币流动性而收取的报酬。货币是流动性最强的资产（唯一的完全流动性资产），人们出于**交易动机**、**预防动机**和**投机动机**的需要，偏好以货币形式保存已有资产。贷出货币或者购买证券都意味着放弃流动性。

■ 迂回生产论（代表人物：庞巴维克）

- ✓ 利息是对资金借贷行为提高生产力的报酬。现代生产方法是迂回的（先生产生产工具，再生产最终产品），生产过程越迂回，生产周期越长，生产力就越高。这一过程中要有足够的生活资料供生产者消费，借贷货币资金，使那些未储存生活资料的生产者有资金购买和储存生活资料，延长迂回生产的周期，从而提高生产力。

3.2 利率与利率体系

□ 利率

- 是指借贷期内形成的利息额与所贷资金额（本金）的比率，也称利息率。可表示为：

$$r = \frac{C}{P}$$

式中 r 为利息率， P 为本金， C 为本金的增值额（利息）。

- 利率通常有年利率、月利率和日利率三种表示方法
 - ✓ 年利率以年为单位计算利息，用%表示（俗称“分”）
 - ✓ 月利率以月为单位计算利息，用‰表示（俗称“厘”）
 - ✓ 日利率以日为单位计算利息，用‱表示（俗称“毫”）
- 年利率 = 月利率 × 12 = 日利率 × 360
- 根据中国传统的习惯，称年/月/日息几厘，但差别极大
 - ✓ 年率1厘，1%；月率1厘，1‰；日拆1厘，1‱

3.2 利率与利率体系

例：某日日分红的理财产品，某日分配每万份收益1.20元，如果预期未来每日收益不变，其年化收益率为（ ）。（以365天为一年）

A. 0.36% B. 3.45% C. 4.38% D. 4.2%

答案 C

假设万份收益为0.68，余额宝有11000元，则当天的收益为：

$$11000/10000*0.68=0.748$$

3.2 利率与利率体系

□ 市场利率与基准利率

- **市场利率**是指在借贷市场上由借贷双方通过竞争而形成的利率。它随供求关系的变化而变化，能及时、准确地反映出资金的供求状况。如银行同业拆借市场利率（SHIBOR）。
- **基准利率**是指在整个利率体系中居于支配地位、能带动和影响其他利率的基础性利率。在市场经济中，基准利率是指通过市场机制形成的**无风险利率**。
 - ✓ 基准利率通常具有三个方面**特征**：①市场参与性②高度传导性③便于控制。
 - ✓ 在成熟的金融市场上，同业拆借利率和短期国债利率等都符合基准利率的要求。
 - ✓ 我国常以存贷款利率、国债利率（国债二级市场的收益率）、上海银行间同业拆借利率作为基准利率。

3.2 利率与利率体系

- ✓ 变动基准利率是货币政策的主要手段之一。一方面，中央银行改变基准利率，直接影响商业银行借款成本的高低，从而对信贷起着限制或鼓励的作用，并影响其他金融市场的利率水平；另一方面，基准利率的改变还会在某种程度上影响人们的预期，即所谓的告示效应。例如，提高再贴现率，将引起人们的“紧缩预期”，当人们按预期行事时，货币政策的功效就发生作用了。

3.2 利率与利率体系

交通银行定期存款

利率最高上浮**46%**

(1万元起即可享受)

存款有惊喜

存期	央行 基准利率	交行定期 存款利率	较基准 上浮比例	存入10万元 到期可得利息
三个月	1.1%	1.606%	46%	401元
六个月	1.3%	1.898%	46%	949元
一年期	1.5%	2.19%	46%	2190元
二年期	2.1%	3.066%	46%	6132元
三年期	2.75%	4.015%	46%	12045元

手机银行、柜面均可办理

* (详询交通银行重庆市分行各营业网点)



存定期到交行
保本保息 安全又省心

4.015%
3年期

3.2 利率与利率体系

□ 官定利率与公定利率

- **官定利率**是指由政府金融管理部门或中央银行根据货币政策的需要和市场利率的变化趋势加以确定的利率，代表了政府调节经济的意向。如再贴现利率、再贷款利率等。
 - ✓ 我国的利率属于官定利率，由国务院统一规定、中国人民银行统一管理。
 - ✓ 2013年放开贷款利率上下限；2015年放开存款利率上限。
- **公定利率**是指由非政府部门的金融民间组织，如银行公会所确定的利率，又称行业公定利率。
 - ✓ 公定利率仅对会员银行有约束性。

3.2 利率与利率体系

□ 名义利率与实际利率

- **名义利率**是指央行或其它提供资金借贷的机构所公布的未调整通货膨胀（或通货紧缩）因素的利率。
 - ✓ 以名义货币表示的利息和本金之比。
 - ✓ 没有剔除通货膨胀因素，如借贷契约或有关证券载明的利率。
- **实际利率**是指物价水平不变，从而货币购买力不变条件下的利率，即名义利率扣除通货膨胀率后的利率。
 - ✓ **事前的实际利率**，等于名义利率减去**预期**的通货膨胀率。这种事前实际利率对**经济决策**非常重要。
 - ✓ **事后的实际利率**，等于名义利率减去**实际**的通货膨胀率。它表示的是贷款者事后的实际收益情况。
- 二者之间的关系可近似表示为：

$$r = i - \pi^e$$

费雪效应

3.2 利率与利率体系

□ 名义利率与实际利率

- **费雪等式**（Fisher Equation）最早揭示了预期通货膨胀率与利率之间的关系，它们之间的关系被称作**费雪效应**（Fisher Effect）。

- ✓ 假定：名义利率 i 、实际利率 r 、预期通胀率 π^e ，则有：

$$1+i = (1+r)(1+\pi^e)$$

$$r = i - \pi^e - i \cdot \pi^e$$

$$r \approx i - \pi^e$$

- ✓ 名义利率没有考虑通货膨胀对利息的影响，而实际利率考虑了通货膨胀风险因素的补偿。
- ✓ 实际利率能够反映借款的实际成本，直接影响借款和贷款的意愿，能更好地反映信用市场的变动对人们产生的影响

3.2 利率与利率体系

实际利率可以为负吗？

你有没有想过这样一个问题：你的钱除了能被小偷偷走，还会被时代偷走。

当通货膨胀率很高时，实际利率将远远低于名义利率。

由于人们往往关心的是实际利率，因此若名义利率不能随通货膨胀率进行相应的调整，人们储蓄的积极性就会受到很大的打击。比如在1988年，中国的通货膨胀率高达18.5%，而当时银行存款的利率远远低于物价上涨率，所以在1988年的前三个季度，居民在银行的储蓄不仅没给存款者带来收入，就连本金的实际购买力也在日益下降。老百姓的反应就是到银行排队取款，然后抢购，以保护自己的财产，因此就发生了1988年夏天银行挤兑和抢购之风，银行存款急剧减少。

3.2 利率与利率体系

□ 固定利率与浮动利率

- **固定利率**是指在整个借贷期内，利率不随借贷资金供求变化而调整的利率。
 - ✓ 固定利率简便易行，易于计算借款成本。
 - ✓ 当借贷期限较长或市场利率变化较快时，债权人和债务人都需承担较大的利率风险。
 - ✓ 常用于短期借贷。
- **浮动利率**是指在借贷期内随市场利率变化而定期调整的利率。
 - ✓ 常用于长期借贷以及市场利率变动较为频繁的时期。
 - ✓ 一般由借贷双方在签订借款协议时协商确定：调整频率、调整基础以及调整幅度。
 - ✓ 1988年中长期存款的保值储蓄是我国浮动利率的开始；金融机构利率高于基准利率时，称为利率上浮；反之，称为利率下浮。

3.2 利率与利率体系

讨论：利率等于收益率吗？

利率是利息与本金之比，是反映本金的名义收益，但这不能准确衡量投资者在一定时期内的全部收益状况。

（以债券为例）能够准确衡量在一定时期内投资者持有证券所能得到多少收益的指标是收益率（return rate ,RET）。

衡量收益率指标按单利计算有以下三种：名义收益率、即期收益率、实际收益率。

3.3 利率的度量

□ 单利与复利

■ **单利**是指在计算利息额时，不论借款期限的长短，仅按初始本金计算利息，对所生利息不再重复计算利息。

✓ 是对已过计息日而不提取的利息不计利息的计息方法

• 单利的计算公式： $C = P \cdot r \cdot n$

• 单利法下本息和的计算公式： $S = P(1 + r \cdot n)$

其中， C 为利息额， P 为本金， r 为利息率， n 为借贷期限， S 为本利和。

■ **复利**是在计算利息额时，上期产生的利息自动计入本期的本金计算（本期）利息，即常说的“**利滚利**”。

✓ 复利法下本息和的计算公式： $S = P(1 + r)^n$

✓ 利息的存在，就是承认资本只依其所有权就可取得一部分社会产品的分配权利。

✓ 复利较单利，是更符合生活实际的计算利息的观念。

3.3 利率的度量

□ 单利与复利

- 例如：存款账户上有100元，现在的年利率为3%，假定计息周期为一年。

- ✓ 按单利计算：

存一年：本息和 $S = P(1 + r \cdot n) = 100(1 + 3\%) = 103$ 元
利息为3元

存二年：本息和 $S = P(1 + r \cdot n) = 100(1 + 3\% \times 2) = 106$ 元
利息为6元

- ✓ 按复利计算：

存一年：本息和 $S = P(1 + r)^n = 100(1 + 3\%)^1 = 103$ 元
利息为3元

存二年：本息和 $S = P(1 + r)^n = 100(1 + 3\%)^2 = 106.09$ 元
利息为6.09元

3.3 利率的度量

□ 单利与复利

■ **连续复利**：假设投资金额为 P ，以年利率 r ，投资 n 年

✓ 如果按每年记1次复利计算，则本息和为：

$$S = P(1+r)^n$$

✓ 如果按每年记2次复利（半年计息）计算，则本息和为：

$$S = P(1+r/2)^{2n}$$

✓ 如果按每年记 m 次复利计算，则本息和为：

$$S = P(1+r/m)^{mn}$$

✓ 如果 m 趋于无穷，即连续复利，则本息和为：

$$S = \lim_{m \rightarrow \infty} P(1+r/m)^{mn} = Pe^{rn}$$

3.3 利率的度量

□ 单利与复利

■ 复利的威力

- ✓ 1776年，《国富论》初版时的价格为£1.80，按复利计算当前所值：

初始金额	£1.80
起始年份	1776
终值年份	2022

	计息周期1年		计息周期半年	
年息率	当前所值	上升倍数	当前所值	上升倍数
4%	£27,891.63	15,495	£30,658.93	17,033
6%	£3,023,537.51	1,679,743	£3,725,521.38	2,069,734
8%	£300,273,049.72	166,818,361	£432,190,722.62	240,105,957

3.3 利率的度量



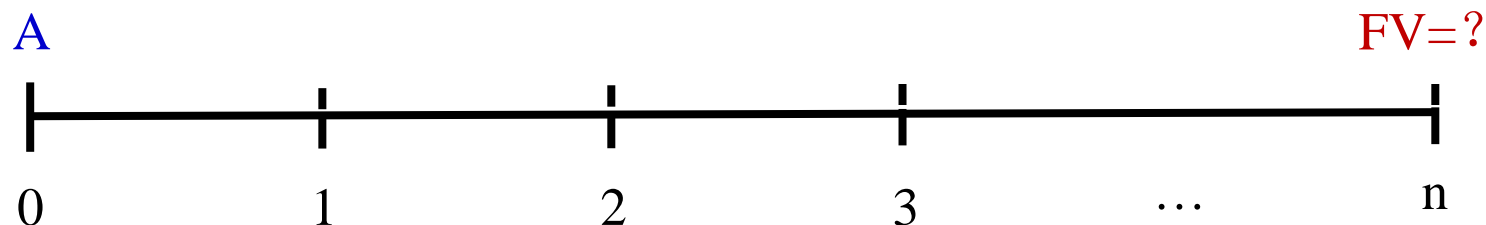
爱因斯坦说：复利是世界第八大奇迹。

3.3 利率的度量

□ 现值与终值

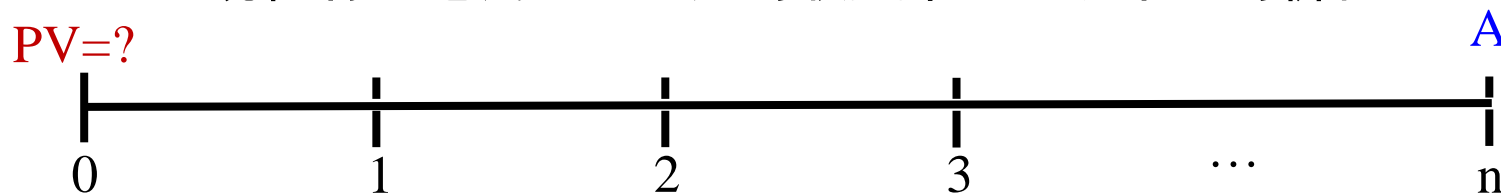
■ 终值 (Future Value, FV)

✓ 现在有一笔钱 → 一定的收益率下 → 求未来的价值?



■ 现值 (Present Value, PV)

✓ 现在有一笔钱 → 一定的收益率下 → 求未来的价值?



货币具有时间价值，现在的1元钱和未来的1元钱价值不同。

3.3 利率的度量

□ 现值与终值

■ 终值计算公式： $FV = PV(1+r)^n$

✓ 年利率为10%，现有资金为100元，求5年后的终值？

解答： $FV = 100 * (1+10\%)^5 = 161.05(\text{元})$

■ 现值计算公式： $PV = FV \frac{1}{(1+r)^n}$ ，其中 $\frac{1}{(1+r)^n}$ 为贴现系数。

✓ 贴现率 r 为10%，5年后可得到100元，求其现值？

解答： $PV = 100 * \frac{1}{(1+10\%)^5} = 62.09(\text{元})$

3.3 利率的度量

现值的应用：

应用之一：评价未来资金与现在资金的价值关系

如果从现在起两年后要买15,000元的东西，假定利率为10%，那么现在需要存多少钱呢？

$PV = FV / (1 + r)^n = 15\,000 / (1 + 10\%)^2 = 12,396.70$ （元），即大约要存12,396.70元，在两年后才能取出15,000元。

也就是说，在利率为10%的情况下，现在的12,396.70元与两年后的15,000元价值相等

3.3 利率的度量

应用之二：评价投资项目的价值

有一项投资，未来三年每年带来的收入分别为1、2、3万元，问在贴现率为8%的情况下，这项投资现在的价值是多少？

这项投资的价值是：

$$PV = \frac{1}{(1+8\%)^1} + \frac{2}{(1+8\%)^2} + \frac{3}{(1+8\%)^3} = 5.02210$$

3.3 利率的度量

应用之三：评价证券的理论价格

例：某国债的面值是1 000元，息票利率为10%，期限4年，假定某投资者要求的收益率为8%，其市场价格应为多少？

将该国债的投资收益（包括本金）根据8%的收益率折现为现值，此现值之和就是该国债的理论价格。即

$$P = PV = \frac{100}{1 + 8\%} + \frac{100}{(1 + 8\%)^2} + \frac{100}{(1 + 8\%)^3} + \frac{100 + 1000}{(1 + 8\%)^4} = 1130$$

3.3 利率的度量

□ 系列现金流的现值与终值

- **系列现金流**是指不同时间多次发生的现金流。如分期付款赊购、分期偿还贷款、发放养老金、每年相同的销售收入等。
- **年金**：定期定额的系列收支，经济学上称为年金。

- ✓ **年金终值**（零存整取）计算：设每期支付 A （年末支付），利率 r ，期数为 n ，则：

$$FV = A(1+r)^{n-1} + A(1+r)^{n-2} + \dots + A(1+r) + A = A \times \left[\frac{(1+r)^n - 1}{r} \right]$$

- ✓ **年金现值**（整存零取）计算：设每期收到 A （年末支付），利率 r ，期数为 n ，则：

$$PV = \frac{A}{(1+r)} + \frac{A}{(1+r)^2} + \dots + \frac{A}{(1+r)^n} = A \times \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r}$$

3.3 利率的度量

□ 系列现金流的现值与终值（例）

■ 年金终值

- ✓ 某人打算从现在起每年末等额存入银行100元，若银行存款利率为10%，问5年后终值为多少？

解答： $FV = 100(1+10\%)^{5-1} + 100(1+10\%)^{5-2} + \dots + 100(1+10\%) + 100$

$$= 100 \times \left[\frac{(1+10\%)^5 - 1}{10\%} \right] = 610.51(\text{元})$$

■ 年金现值

- ✓ 若某一项目，在将来5年内，能为你每年带来100元的收入，若贴现率为10%，问这一系列现金流的现值？

解答： $PV = \frac{100}{(1+10\%)} + \frac{100}{(1+10\%)^2} + \dots + \frac{100}{(1+10\%)^5}$

$$= 100 \times \frac{1 - (1+10\%)^{-5}}{10\%} = 379.08(\text{元})$$

3.4 利率的决定（1）

□ 马克思的利率决定论

- 任一国家的一定时期，总有一个相对稳定的利率水平，可视之为平均利息率。
- 平均利息率高不过平均利润率；低不能等于零。当然，在复杂的经济生活中，总有例外。
- ✓ 利息是利润的一部分，利润本身构成利息的最高界限，平均利润率就是利息率的最高界限
- ✓ 如果利率超过平均利润率，职能资本家就不会借入资本；而如果利率低于零，则货币资本家就不会贷出资本。因此利率总是在零与平均利润率之间波动。



3.4 利率的决定（2）

□ 古典学派的利率理论

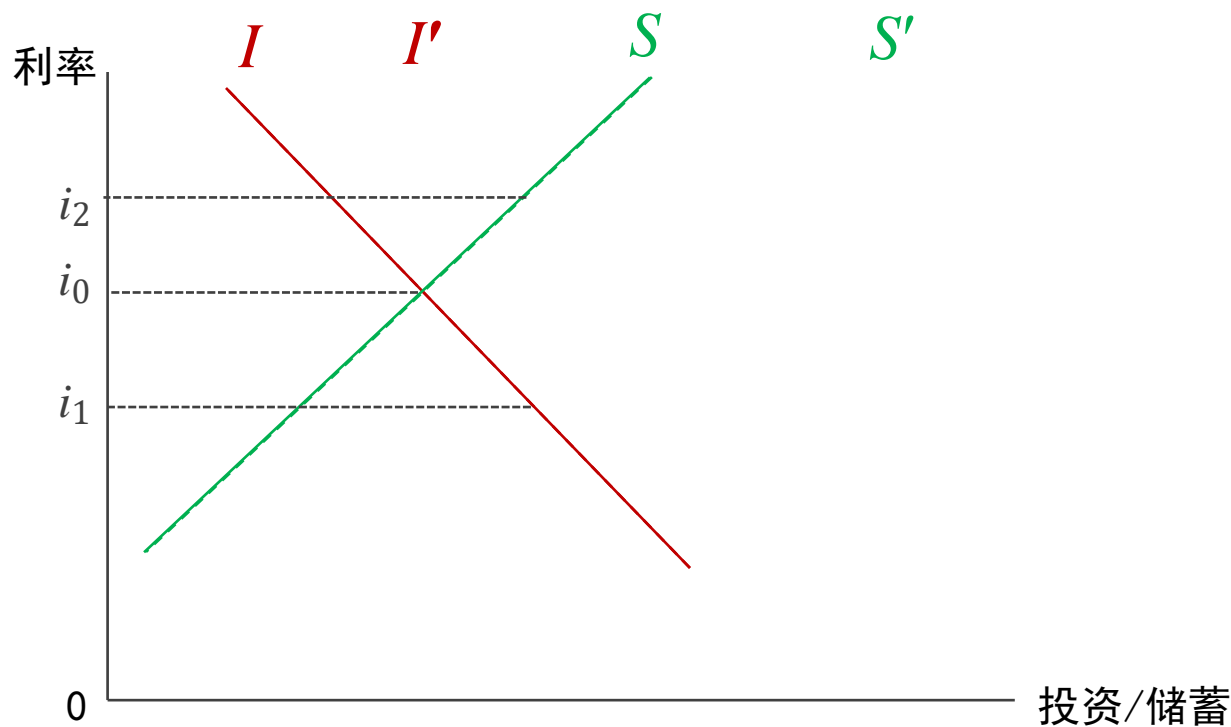
- **实物利率**，即由实物资本的供求所决定的利率。凯恩斯之前的利率理论称为古典利率理论，强调实际利率在经济中的自动调节作用。
- 古典学派认为，利率的变化取决于储蓄和投资的均衡。
 - ✓ 资本的供给来源于社会储蓄。人们把财富用于储蓄而非当期消费，是为了将来获得以利息表示的更多消费补偿。

利率 ↗ → 储蓄 ↗
 - ✓ 资本的需求取决于投资需求，投资需求取决于资本的边际生产力，边际生产力随资本数量的增加而减少。

利率 ↗ → 投资 ↘
 - ✓ 储蓄 $S(i)$ =投资 $I(i)$ ，二者都是利率的函数，从而二者相互作用，共同决定利率。

3.4 利率的决定 (2)

□ 古典学派的利率理论



- 投资曲线与储蓄曲线的交点决定的利率 i_0 即为均衡利率。
 - ✓ 投资不变，储蓄增加，均衡利率水平下降
 - ✓ 储蓄不变，投资增加，均衡利率水平上升。

3.4 利率的决定（2）

□ 古典学派的利率理论

■ 特点

- ✓ 是一种局部均衡理论。
- ✓ 是实物利率理论。
- ✓ 使用的是流量分析方法。
- ✓ 认为利率具有自动调节资本供求的作用。

■ 存在的问题

- ✓ 仅仅推迟消费并不能得到利息。
- ✓ 投资、储蓄并不相互独立，都与实际收入有关。
- ✓ 未考虑对资金的需求也来自消费者的借贷需求。
- ✓ 忽视了储蓄和投资以外的影响利率的因素，如货币供求。

3.4 利率的决定（3）

□ “流动性偏好” 利率理论

- 凯恩斯认为，利息是纯粹的货币现象，完全由货币因素决定。
流动性偏好和货币数量是构成利率的两大决定因素。
- ✓ 货币需求就是人们宁愿牺牲持有生息资产（如各种有价证券）能够取得的利息收入，而把不能生息的货币保留在身边。所以凯恩斯把人们对货币的需求称为流动性偏好。
- ✓ 流动性偏好的动机：交易动机、预防动机和投机动机
- 理论依据
- ✓ 假设人们储藏财富的资产主要包括货币和债券，则经济中的财富总量等于债券总量和货币总量之和，即：

$$B^s + M^s = B^d + M^d$$

——如果货币市场均衡： $M^s = M^d$

——必有债券市场均衡： $B^s = B^d$

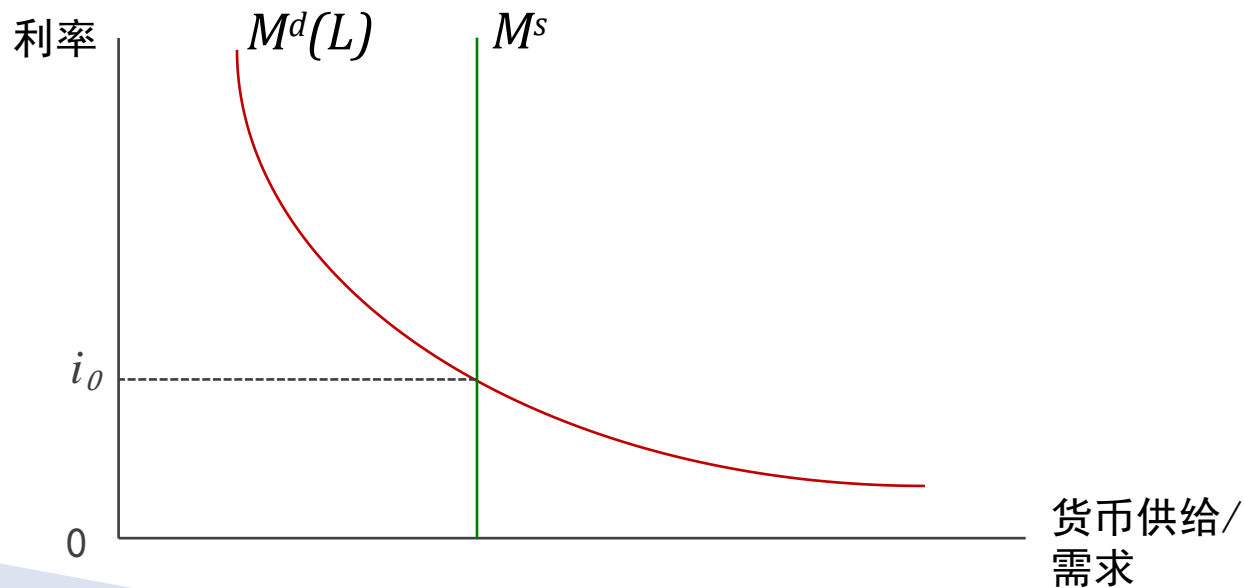
3.4 利率的决定（3）

□ “流动性偏好” 利率理论

■ 货币需求：取决于流动性偏好。

✓ 货币具有最强流动性但没有收益，债券有收益但流动性稍差。
当利率 i 上升，持有货币的机会成本上升，货币需求 M^d 下降。
利率和货币需求存在反相关关系。

■ 货币供给：取决于货币当局政策的一个外生变量，因此在 $M-r$ 坐标系中，货币供给曲线 M^s 是一条垂直于横轴的直线。



3.4 利率的决定（3）

□ “流动性偏好” 利率理论

- 货币需求的变动：导致货币需求曲线发生移动的因素有两个，即收入和价格水平
 - ✓ **收入效应**：随着经济的扩张，收入的增加，人们希望持有更多的货币作为价值贮藏和完成更多的交易。即收入水平提高，会导致货币需求增加，需求曲线右移。（利率的顺周期性）
 - ✓ **物价水平效应**：当物价水平上升时，同样名义货币量的价值下降，所能购买的商品和劳务少于涨价以前。为使所持真实货币量恢复到涨价前的水平，人们将持有更多的名义货币量。故价格水平上升，导致货币需求增加，需求曲线右移。
- 货币供给的变动
 - ✓ 凯恩斯假定货币供给完全受中央银行的控制，由**中央银行**操纵的货币供应的增加将使货币供给曲线右移。

3.4 利率的决定 (3)

□ “流动性偏好” 利率理论

■ 均衡利率

变量	变量的变动	每个利率水平上 M^d 和 M^s 变动	利率的变动	图示
收入	↑	M^d ↑	↑	
物价水平	↑	M^d ↑	↑	
货币供给量	↑	M^s ↑	↓	

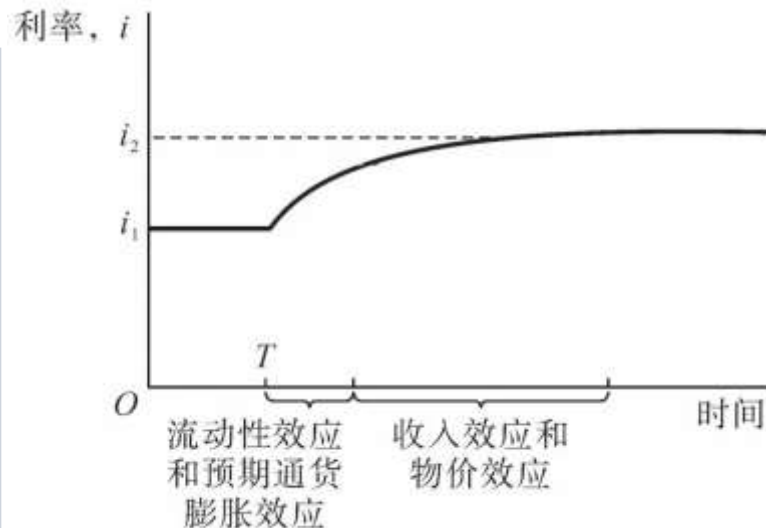
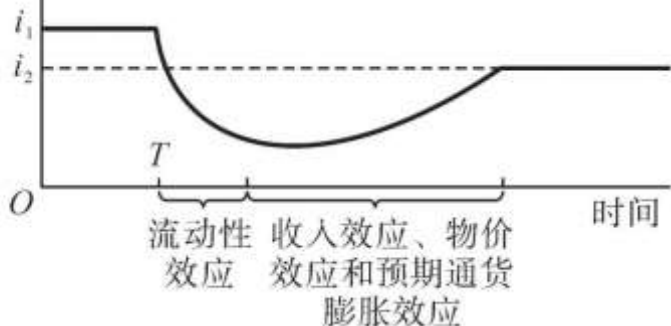
3.4 利率的决定（3）

□ 货币供给和利率：负相关吗？

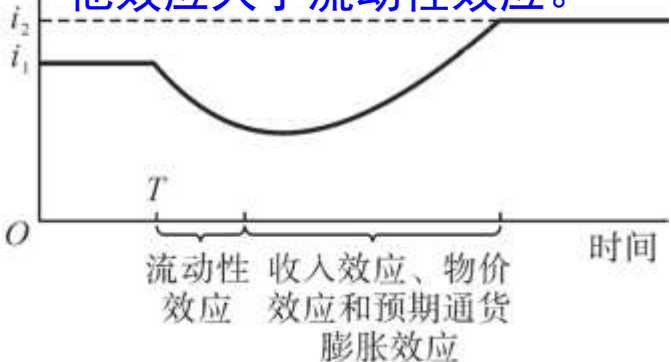
- 将货币供给量提高（在其他经济变量保持不变的条件下）会使利率下降的这一结论称为流动性效应。但货币供给量的提高并不能保证“其他经济变量保持不变”，而是会对经济运行过程产生其他的效应，从而导致利率上升。如果这种效应足够大，那么在货币供应量提高时，利率完全有可能随之上升。包括：
 - ✓ **收入效应**：由于货币供给增加对经济产生扩张性影响，提高了国民收入和财富，导致货币需求曲线右移，利率上升。
 - ✓ **价格水平效应**：货币供给增加也能导致整体物价水平的上升。流动性偏好理论的分析认为，这将导致利率上升。
 - ✓ **通货膨胀预期效应**：货币供给增加，可能使人们预期未来价格水平会更高，从而导致通货膨胀预期。债券供求理论告诉我们，通货膨胀预期的提高将导致利率上升，这就是预期通货膨胀效应。

3.4 利率的决定 (3)

利率, i **流动性效应大于其他效应**



利率, i **流动性效应小于其他效应：起初流动性效应占主导，后期其他效应大于流动性效应。**



通货膨胀预期效应一开始就超过了流动性效应，一段时间后收入效应和物价效应进一步促使利率提高。

一般情况下，临时提高货币供给，可以在短期内降低利率。

3.4 利率的决定（4）

□ 可贷资金利率理论

- 罗伯逊、俄林等人的可贷资金模型，试图将实际经济因素和货币因素进行综合考虑，从流量的角度研究借贷资金的供求和利率的决定。并认为：

✓ 可贷资金的供给

- 社会实际储蓄（开放经济下包含外国资本净流入）。
- 信用膨胀引起的实际货币供给净增额（窖藏）。

$$L^s = S + \Delta M^s \quad dL^s / di > 0$$

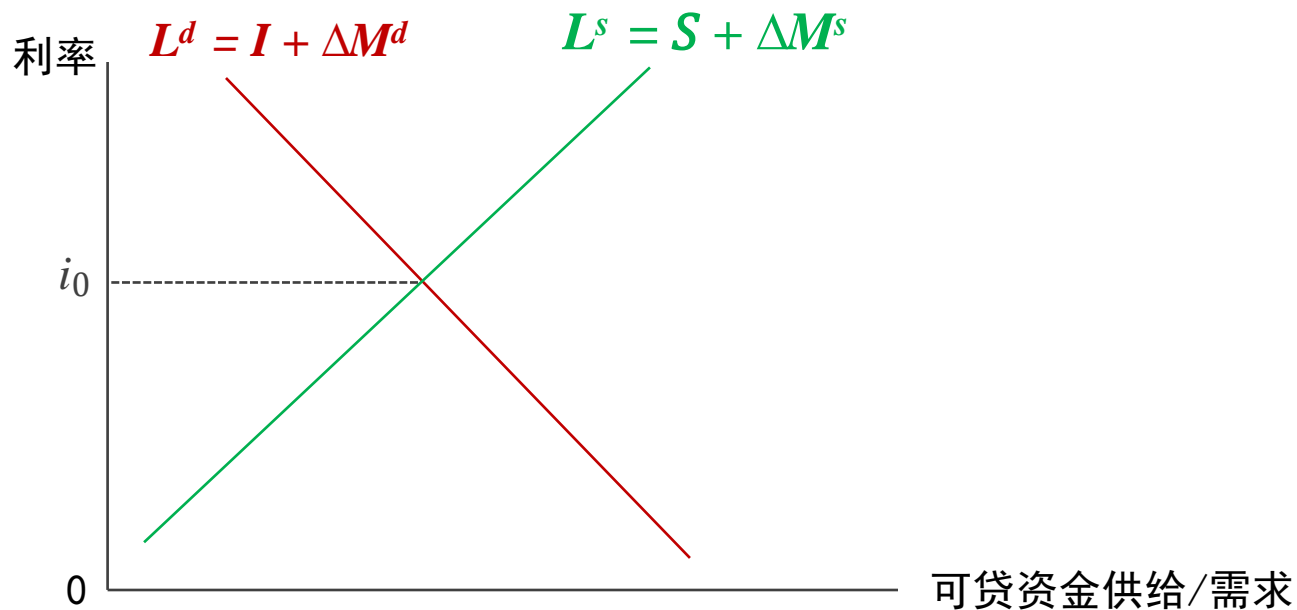
✓ 可贷资金的需求

- 实际投资支出的需要（对政府即弥补赤字需要）。
- 居民、企业增加货币持有的需要（反窖藏）。

$$L^d = I + \Delta M^d \quad dL^d / di < 0$$

3.4 利率的决定（4）

□ 可贷资金利率理论



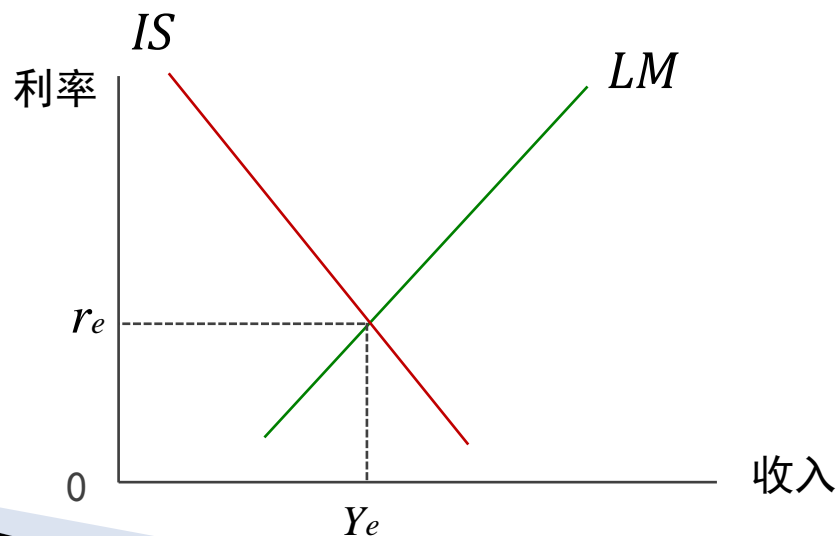
- 可贷资金供求均衡并不是商品市场或货币市场的同时均衡
 - ✓ 从短期看，古典主义和流动性偏好下的不均衡均会引起利率波动。
 - ✓ 从长期看，利率取决于实际经济因素，因此长期利率相对稳定。这是可贷资金理论的贡献。

3.4 利率的决定（5）

□ 新古典综合派的利率决定理论

- 希克斯和汉森在讨论利率决定因素时，引入了收入（总产出）因素：

- ✓ 储蓄供给=投资需求→IS曲线
- ✓ 货币供给=货币需求→LM曲线
- ✓ IS曲线和LM曲线都是利率和收入的函数，其交点决定均衡利率和收入水平。即在这一点上，既确定了均衡产出水平 Y_e ，也确定了均衡利率水平 r_e 。



3.4 利率的决定

□ 一个思考

- 央行在公开市场上出售债券，分别运用可贷资金理论和流动性偏好理论来分析该行为对利率的影响。

3.5 利率的风险结构

□ 利率的结构

■ 利率结构理论就是研究各种结构因素与利率之间的关系。

✓ 同期限的国债和公司债，何者利率更高？

✓ 同一个发行主体的长期债券和短期债券，何者利率更高？

□ 利率结构的两种类型

■ **利率的风险结构**——考察期限相同而风险因素不同的各种信用工具利率之间的关系。

✓ 风险因素主要由信用工具的**违约风险**、**流动性**以及**税收待遇**等构成。

■ **利率的期限结构**——考察风险特征相同而期限不同的各种信用工具利率之间的关系。

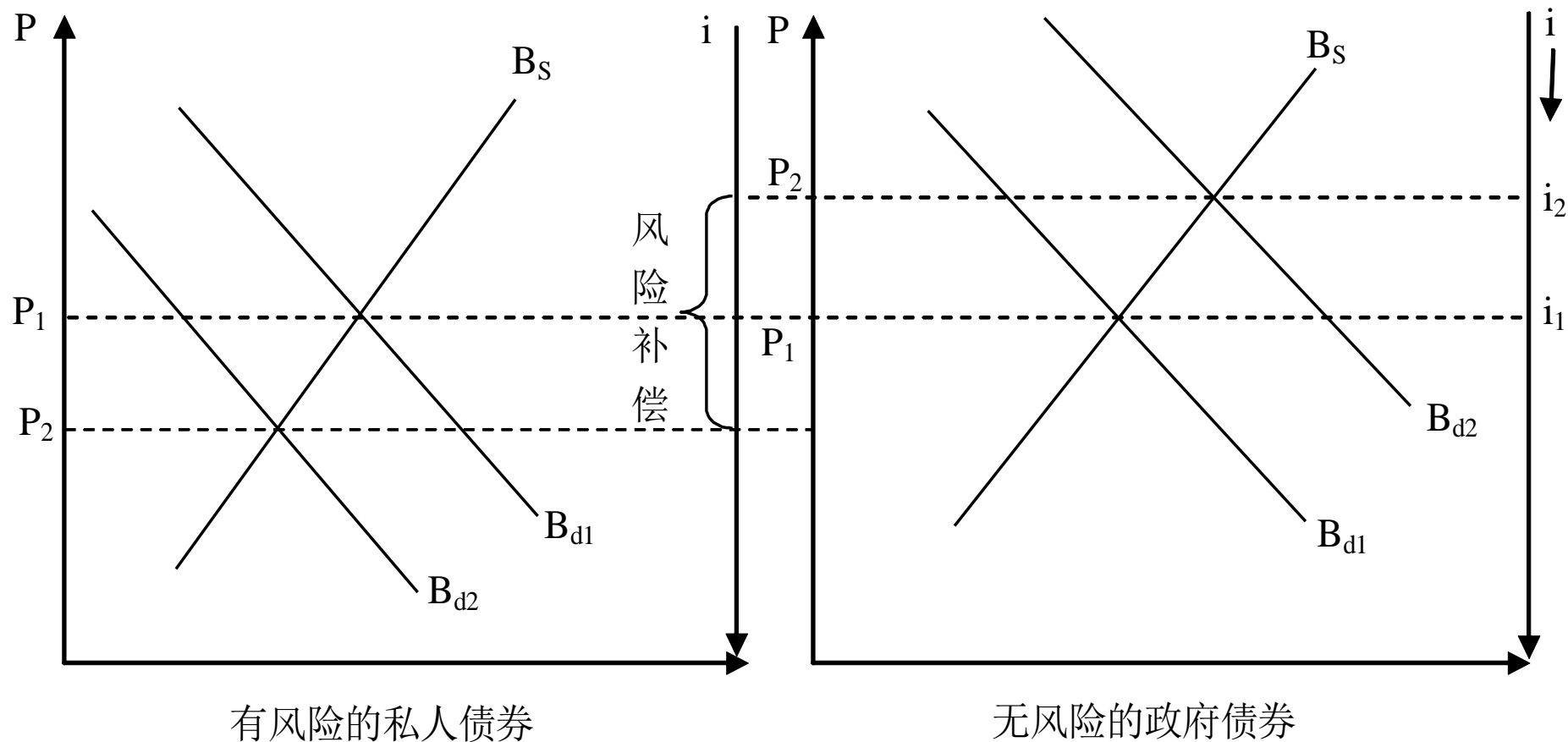
3.5 利率的风险结构（1）

□ 违约风险/信用风险

- 指债券发行者不愿意或者不能够按期支付利息或者到期时不能按期偿还本金而给投资者带来损失的可能性。
 - ✓ **无（违约）风险债券**：通常认为短期国债/国库券不具有违约风险，该债券对应的利率（到期收益率）为**无风险利率**。
 - ✓ **风险溢价**：风险债券（证券）和无风险债券的利率差（信用利差）被称为风险溢价（补偿）。
 - 通常说来，有违约风险的债券总会存在正的风险溢价，而且风险溢价会随着违约风险的上升而增加。
 - 债券的违约风险越大，为弥补持有人所承担的高违约风险，发行人需支付的利率（额外收益）就越高。
 - ✓ **信用评级机构**根据违约概率的大小对债券质量进行级别评定。
 - **投资级债券**：违约风险较低的债券，评级为BBB（或者Baa）或者更高的债券。
 - **投机级债券**（垃圾债券）：具有较高违约风险的债券，评级低于BBB（或者Baa）的债券。

3.5 利率的风险结构 (1)

□ 风险溢价——图解



政府债券与私人债券价格和收益率的差别

3.5 利率的风险结构（1）

表1: 中国四轮债券违约潮

时间	第一轮	第二轮	第三轮	第四轮
爆发期	2015年1月 -2016年5月	2016年11月 -2017年11月	2018年4月 -2020年3月	2020年7月 至今
历时(月)	17	13	24	已有5个月
违约企业数量 (家)	50, 其中民企26, 国企15	34, 其中民企23, 国企6	179, 其中民企136, 国企19	28, 其中民企18, 国企7
涉券规模(亿元)	323, 其中民企占比19%, 国企占比58%	376, 其中民企占比77%, 国企占比13%	2643, 其中民企占比 66%, 国企占比23%	546, 其中民企占比48%, 国企占比48%
违约企业评级	AA+级、AA及以下规模 占比分别为28%、73%*	AA+、AA及以下规模占比 分别为55%、45%	AAA、AA+、AA及以 下规模占比分别为26%、 28%、47%*	AAA、AA+、AA及以 下规模占比分别为46%、 34%、21%*
涉及主要行业	以信息技术、材料、工业 等行业为主	以钢铁、煤炭等材料、能源 和工业类行业为主	扩大至日常和可选消费、 房地产、金融、公用事业 等多行业	以工业、信息技术、房地产、 煤炭、医药等行业为主

数据来源: Wind, 已剔除重复统计数据。*表示数据四舍五入。

注: 11月24日, 光大银行公告, “20永煤SCP003”(10亿元)持有人同意永煤控股先行兑付50%本金, 剩余本金展期270天, 展期期间利率保持不变, 到期一次性还本付息, 并豁免“20永煤SCP003”违约。但11月22日到期的“20永煤SCP004”(10亿元)、23日到期的“20永煤SCP007”(10亿元)尚未兑付本金和利息。

信用违约风险逐渐从AA级及以下企业（第一轮）向AA+级企业（第二轮），再向AAA级企业（第三轮和本轮）蔓延。本轮违约潮中，AAA级企业的违约规模占比已接近50%。

3.5 利率的风险结构（2）

□ 流动性

- 资产能够在**不损失价值或损失很少**的情况下**较快**的转变为**现金**的能力。
 - ✓ 流动性强意味着转换成现金时所支付的成本越低，同时意味着收益率低。如果投资者选择持有流动性强的债券，就要以放弃部分收益为代价；反之亦然。
 - ✓ 流动性会影响投资者持有债券的愿望，在到期日和利率相同的情况下，投资者通常会选择持有流动性强的债券。
 - ✓ 流动性差的债券必须提供更高的收益率以吸引人购买，形成的利率差额即**流动性溢价**。
 - 债券的流动性越高，利率越低。
 - 国债通常具有很强的流动性，而企业债券的流动性较差。

3.5 利率的风险结构（3）

□ 税收待遇

■ 有关债券利息的税收政策同样会影响债券利率。

- ✓ 债券持有人真正关心的是税后的实际利率，税率越高的债券，其税前利率也越高。
 - 国债利息所得往往免交所得税，银行存款 VS 国债？
- ✓ 政府税收政策调整会对债券市场产生影响。
 - 美国市政债券的利率很多时候低于美国国债利率。
 - 比如，布什政府的减税政策提高了市政债券相对于国债的利率（相当于需求降低），而奥巴马政府有关撤销布什政府针对富人减税计划的政策降低了市政债券相对于国债的利率。

3.5 利率的风险结构

□ 思考

根据利率的风险结构理论，说明为什么美国的国债利率低于存款利率，而我国的情况恰好倒过来？

美国国债没有风险，所以利率低，而商业银行有倒闭风险，所以存款利率较高。中国的国债和银行存款都没有风险，但是国债的流动性较差，所以其利率高于存款利率。

3.6 利率的期限结构

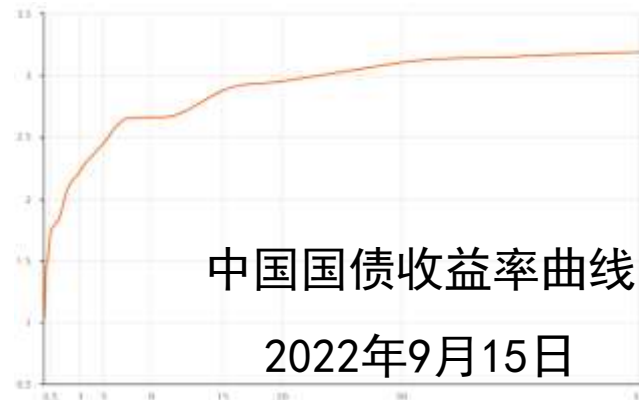
□ 期限结构

■ 同一个主体发行的长期债券和短期债券，何者利率更高？

- ✓ 利率的期限结构探讨债券的利率与到期日之间的关系。
- ✓ 由于市场经济中的利率是不断变动的，所以利率期限结构总是某个具体时点的利率期限结构。
- ✓ 一个经济体的利率期限结构，通常选择基准利率——如国债利率——的期限结构代表。

■ 收益率曲线

- ✓ 将期限不同但风险、流动性和税收政策相同的债券的收益率连接成一条曲线，即得到收益率曲线。



3.6 利率的期限结构

□ 期限结构

■ 收益率——到期收益率

- ✓ 债券持有到期所获得的收益率。

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r)^t} + \frac{F}{(1+r)^n}$$

- ✓ 到期收益率使不同期限从而有不同现金流的债券收益可以相互比较。

■ 例：投资决策

- ✓ 1、以90元的价格购买面值100元债券A，票面利率4%；
- ✓ 2、以95元的价格购买面值100元债券B，B债券票面利率5%；两债券到期日等其他情况相同，距今都为5年。

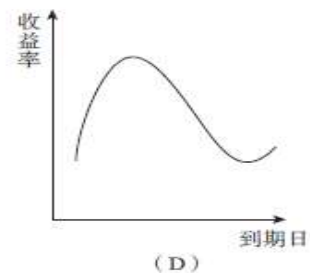
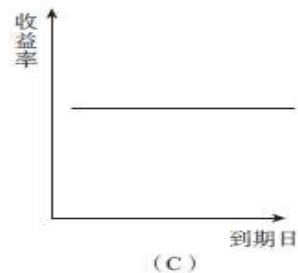
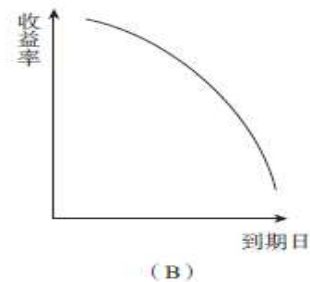
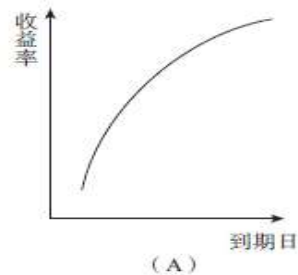
A: 6.39%
B: 6.19%

3.6 利率的期限结构

□ 期限结构

■ 收益率曲线有以下几种形态

- ✓ 向上倾斜的收益率曲线——长期利率高于短期利率（最常见）
- ✓ 平坦的收益率曲线——各种期限的利率基本相等
- ✓ 向下倾斜的收益率曲线——长期利率低于短期利率，或称反转的收益率曲线
- ✓ 驼峰状的收益率曲线——短期和长期利率较低，中期利率较高



3.6 利率的期限结构

□ 期限结构

■ 关于期限结构的三个经验事实

- ✓ 事实1：不同期限的利率具有相同的变化特征（同向波动）。
- ✓ 事实2：如果短期利率较低，那么收益率曲线通常向上倾斜；如果短期利率较高，那么收益率曲线更多是向下倾斜。
- ✓ 事实3：长期利率往往高于短期利率（即收益率曲线通常向上倾斜）。

■ 三个经典理论（解释）

- ✓ 预期理论 (Expectation Theory)
- ✓ 市场分割理论 (Segmented Markets Theory)
- ✓ 流动性溢价理论 (Liquidity Premium Theory)
- 期限优先理论 (Preferred Habitat Theory)

3.6 利率的期限结构（1）

□ 预期理论

- 最早由欧文·费雪（1896）提出，后经费莱德里奇·A·卢兹（1940）进一步发展。该理论认为：**长期债券的利率等于长期债券到期期限内（生命期）短期债券利率的预期平均值。**
- 关键假设
 - ✓ 人们对将来的短期利率变动有确切的预期或完全的预期
 - ✓ 投资者依据预期回报率选择债券，对不同**期限**债券**无偏好差异**，不同期限的债券具有**完全替代性**。
 - ✓ 持有和买卖债券没有交易成本，投资者可以**无成本**地进行债券替代。
- 贡献
 - ✓ 预期理论将不同期限的证券视为一个紧密联系的整体，因此，它可以很好的解释在证券市场上不同期限的利率水平常常同向波动的现象。这是因为假若当前短期利率上升，通常人们常常也会提高对未来短期利率的预期，因此长期利率也将同时上升。

3.6 利率的期限结构（1）

□ 预期理论

■ 简化推导

- ✓ 根据关键假设，一次性长期投资的预期收益和多次连续性地作等量短期投资的预期回报率应该相等，否则存在套利机会，从而可以推出长期债券利率是期限内预期短期利率的平均值。
- ✓ 假定某一投资者有两年期的闲置资金，打算投资于债券。他有两种可选择的投资方案：
 - **方案A**：可以购买1年期的债券，等到一年后将收回的本息再用于购买1年期的债券；
 - **方案B**：也可以现在就购买2年到期的债券。
- ✓ 设在期初时，1年期债券的年利率为 i_t ，2年期债券的年利率为 i_{2t} ，预计一年后1年期债券年利率为 i_{t+1}^e 。容易求得：
 - **方案A投资的预期回报率为**： $(1+i_t)(1+i_{t+1}^e)-1 \approx i_t + i_{t+1}^e$
 - **方案B投资的预期回报率为**： $(1+i_{2t})(1+i_{2t})-1 \approx 2i_{2t}$

3.6 利率的期限结构（1）

□ 预期理论

■ 简化推导

- ✓ 由于投资者对债券期限没有特殊偏好，所以在均衡情况下，这两种投资策略的预期回报率应相等，否则存在套利机会，从而：

$$i_t + i_{t+1}^e = 2i_{2t}$$
$$\Rightarrow i_{2t} = \frac{i_t + i_{t+1}^e}{2}$$

- ✓ 由上式可见：两年期的债券利率，等于当前的一年期债券利率和预期下一年债券利率的平均数。
- ✓ 依此类推，可得：n年期债券的利率，等于期限内当前短期利率和预期未来短期利率的算术平均值。

$$i_{nt} = \frac{i_t + i_{t+1}^e + i_{t+2}^e + \dots + i_{t+(n-1)}^e}{n}$$

预期的未来短期利率，决定收益率曲线的形状。

3.6 利率的期限结构（1）

□ 预期理论

■ 对经验事实的解释

- ✓ 能很好的解释事实1，即对利率同向波动的解释；也能很好的解释事实2：
 - 如果短期利率较低，未来的短期利率预期要上升，现期的长期利率将高于短期利率，收益率曲线表现为一条**向上倾斜的曲线**。
 - 如果短期利率较高，未来的短期利率预期要下降，现期的长期利率将低于短期利率，收益率曲线表现为一条**向下倾斜的曲线**。
- ✓ 无法解释收益率曲线向上倾斜的一般形态（事实3），因为没有任何理由能让人们总是倾向于相信未来的短期利率会高于现在的短期利率。

■ 政策含义

- ✓ 货币管理当局除非影响预期，否则它不能影响利率的期限结构。
- ✓ 货币管理当局可以通过改变短期债券的供给来影响长期利率，也就是说，货币管理当局无法在不影响长期/短期利率的条件下调整短期/长期利率。

3.6 利率的期限结构（2）

□ 市场分割理论

- 该理论认为：不同期限债券的市场是分割的，不同期限债券的利率由各自的供求状况决定。
- 关键假设
 - ✓ 投资者都是**风险回避者**，对特定期限债券有**强烈偏好**，他们不会为不同的收益差别而放弃或改变他们的期限需求，从而不同期限的债券**完全不能相互替代**，它们的市场是相互分割的。
- 假设的含义
 - ✓ 短期资金需求者发行短期证券，长期资金需求者发行长期证券，并且长短期市场相互分隔，不能相互替代。
 - ✓ 每个市场中的利率由各自市场上的资金供求状况决定，各种利率都具有**相对独立性**。

3.6 利率的期限结构（2）

□ 市场分割理论

■ 假设的现实依据

- ✓ 由于政府的规章制度或其他原因，借款者被要求只能发行特定期限的金融产品。
 - 政府债券中的短期债券用来弥补财政的临时性不平衡，长期债券用来为基础设施建设等资本性支出融资。——**债券供给者**进入特定市场
- ✓ 由于规避风险或其他原因，投资者将投资局限于某一期限的金融产品。
 - 商业银行的负债大多是短期的，因此投资更偏好于短期投资；而人寿保险公司更倾向于长期投资。——**债券需求者**进入特定市场
- ✓ 按照行为金融理论，投资者并不追求最优解，而是追求满意解，也就是说大多数人并不是利润最大化者；同时，投资具有惯性效应，投资者可能习惯于固守习惯的投资期限和领域。

3.6 利率的期限结构（2）

□ 市场分割理论

■ 对经验事实的解释

- ✓ 市场分割理论对**收益曲线通常向上倾斜**，即长期利率高于短期利率的现象能够进行直接的解释（事实3）：
 - 根据市场分割理论，长、短期债券的利率由各自的供求状况决定。如果考虑到**人们通常会偏好利率风险较小的短期债券**这个事实，则可以得出长期利率高于短期利率的结论，由此解释了收益率曲线通常向上倾斜的现象。（*较好地解释了部分投资者偏向于长期借贷的原因*）
- ✓ 由于这种理论将不同期限债券市场看成是分割的，所以它无法解释不同期限债券利率往往是同向波动的（事实1）以及短期利率和长期利率的关系（事实2）。

■ 政策含义

- ✓ 货币管理当局可以通过改变长期和短期债券的**相对供给**来改变利率的期限结构，但不能通过单方面改变短期债券供给来影响长期利率，也就是说，货币管理当局可在不影响长期/短期利率的条件下调整短期/长期利率。

3.6 利率的期限结构（3-1）

□ 流动性溢价理论

- 最早由希克斯（1946）提出和阐述，并经科塞尔（1965）做了进一步补充。该理论认为：**长期债券的利率等于长期债券到期期限之内的短期利率的预期平均值加上随该债券供求状况变动而改变的流动性溢价（也称期限溢价）。**
- 关键假设
 - ✓ 投资者对不同期限债券**有偏好**。
 - ✓ 不同期限的债券**可以替代**，但并非完全替代。
 - ✓ 由于短期债券的利率风险相对较小，所以投资者**通常偏好短期债券**，投资者必须能够获得正的**流动性溢价**才会持有长期债券，且流动性溢价是**时间的递增函数**（ l_{nt} ）。

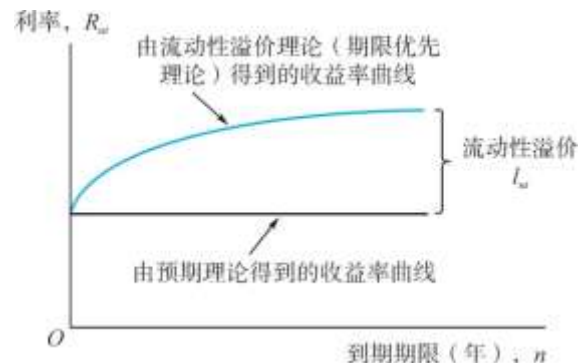
$$i_{nt} = \frac{i_t + i_{t+1}^e + i_{t+2}^e + \dots + i_{t+(n-1)}^e}{n} + l_{nt}$$

3.6 利率的期限结构（3-1）

□ 流动性溢价理论

■ 对经验事实的解释

- ✓ **可以解释事实1**：即不同期限的利率具有相同的变化特征（同向波动）。
- ✓ **可以解释事实2**：即如果短期利率较低，投资者通常会预期短期利率在未来上升，再加上正的流动性溢价，长期利率会高于现期的短期利率，**收益率曲线向上倾斜**；如果短期利率较高，投资者通常会预期短期利率在未来下跌，尽管附加了正的流动性溢价，但长期利率仍然可能低于现期的短期利率，**收益率曲线向下倾斜**。
- ✓ **可以解释事实3**：即**收益率曲线通常向上倾斜**。由于投资者偏好于短期债券，且流动性溢价随着债券到期期限的延长而提高。因此，即使未来的短期债券利率的平均预期值保持不变，其长期利率仍然会高于短期利率，收益率曲线通常会向上倾斜。



3.6 利率的期限结构（3-2）

□ 期限优先理论

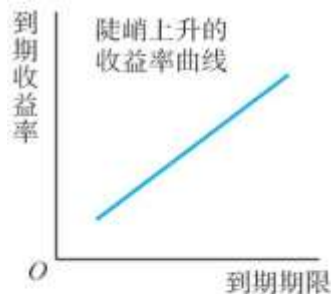
- 由莫迪利安尼和萨奇（1966）提出，认为：不同类别的投资者具有**优先偏好习惯**，即在某一期限市场进行交易时，他们并不会把自己“锁定”在某一特定的细分市场，如果出现重大收益率诱导因素，他们将放弃原有投资习惯，转而进入其他市场。
 - ✓ 该理论认为：预期理论假设的不同期限的债券之间具有完全的替代性在现实中并不成立，原因是不同的投资者**有不同的期限偏好**；而市场分割理论所假设的各种期限之间的债券毫无替代性在现实中也不成立，原因是投资者的**偏好不是绝对的**，一旦不同期限的债券预期收益率差额达到一定的临界值后，投资者可能放弃他原先所偏好的那种债券，转向投资于预期收益率较高的债券。
 - ✓ 由于投资者**通常偏好于短期债券**，所以只有在长期债券具有更高预期收益率的条件下，投资者才会选择持有长期债券。由此，我们可以得出类似流动性溢价理论的公式。

3.6 利率的期限结构（3）

□ 流动性溢价和期限优先理论——运用

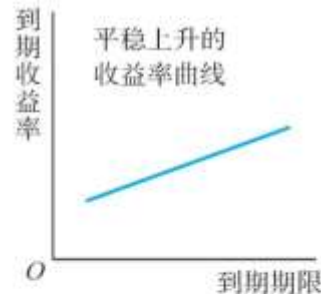
■ 可以通过观察收益率曲线的斜率来判断未来短期利率的预期走势。

✓ 图a: 陡峭上升的收益率曲线表明未来短期债券利率预期值将会提高。



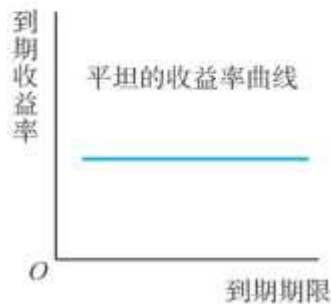
(a)

✓ 图b: 平稳上升的收益率曲线表明未来短期债券利率预期值上升或者小幅下降。



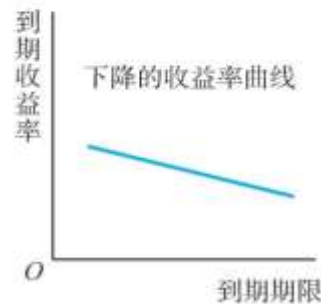
(b)

✓ 图c: 平坦的收益率曲线表明未来短期债券利率预期值将会小幅下降。



(c)

✓ 图d: 反转的收益率曲线表明未来短期债券利率预期值将会大幅下降。



(d)

■ 可以使用收益率曲线预测经济周期走势。

✓ 陡峭上升的收益率曲线表示未来经济处于繁荣阶段…（Why）

第3章结束

金融学

洪卉

hui_hong1982@126.com

154521835

第4章 金融市场

本章教学内容

- 金融市场及其要素
- 货币市场
- 资本市场
- 证券价格与证券价格指数
- 资本市场的效率
- 其它市场
- 金融市场的国际化

4.1 金融市场及其要素

□ 什么是金融市场

- **金融市场**：资金供求双方（盈余部门和赤字部门）实现资金融通、交换风险的场所。
 - ✓ 资金的融通可以表现为货币资金的借贷，也可以表现为金融商品的买卖。
 - ✓ 融通的目的是让渡或获得一定时期一定数量资金的使用权。
- **构成要素**
 - ✓ 交易的价格：利率——资金的合理收益率
 - ✓ 交易的对象：货币资金
 - ✓ 交易的工具：信用工具或金融工具、金融产品
 - ✓ 交易的主体：居民个人、企业、金融机构和政府
 - ✓ 交易的组织方式：交易所交易、柜台交易、中介交易
 - ✓ 交易的方式：现货、期货、期权、信用

4.1 金融市场及其要素

□ 金融市场的功能

■ 融通资金

- ✓ 将社会闲散资金聚集成大额资金来源并通过重新分配调节资金余缺，发挥融通资金的“媒介器”作用。

■ 优化资源配置

- ✓ 通过定价机制自动引导资金的合理配置，从而引导资源从低效益部门向高效益部门流动，从而实现资源的合理配置和有效利用。

■ 信息传递

- ✓ 金融市场发挥经济信息集散中心的作用，是一国经济金融形势的“晴雨表”。
 - 从微观角度看，金融市场为证券投资者提供信息，通过上市公司公布的财务报表了解企业的经营状况。
 - 从宏观角度看，金融市场价格指数能直接或间接地反映国家宏观经济运行状况。

4.1 金融市场及其要素

贵州茅台：4月25日晚间，贵州茅台酒股份有限公司（以下简称“贵州茅台”）发布2023年第一季度报告。据报告显示，贵州茅台2023年一季度实现营收387.56亿元，同比增长20%；实现净利润207.95亿元，同比增长20.59%。值得注意的是，年初至报告期末，贵州茅台通过“i茅台”数字营销平台实现酒类不含税收入49.03亿元。



4.1 金融市场及其要素

三六零：2月7日上午11点55分，三六零在互动易上回答了一个关于ChatGPT问题，提到“公司的人工智能研究院从2020年开始一直在包括类ChatGPT技术在内的AIGC技术上有持续性的投入”，没想到就是这样一个回答，却让其在下午开盘后就大幅拉升，不到半小时就封死了涨停。



4.1 金融市场及其要素

□ 金融市场的功能

■ 分散和转移风险

- ✓ 金融市场的多种投资工具在收益、风险及流动性方面存在差异，使投资者可以很容易采用各种证券组合来分散风险，从而提高投资的安全性和盈利性。

■ 价格发现

- ✓ 金融工具均标注票面金额，但其内在价值是在买卖双方相互作用的过程中逐步“发现”的。

■ 经济调节

- ✓ 金融市场为宏观管理当局实施对经济结构、货币供给量以及社会总需求的调节提供了平台。

4.1 金融市场及其要素

□ 金融市场的分类

■ 交易层次（地位）

- ✓ 发行市场，是指金融工具最初发行的市场，又称为初级市场、一级市场或新证券市场。
- ✓ 流通市场，是指转让买卖已发行金融工具的市场，又称为次级市场、二级市场或旧证券市场。

■ 交易期限（长短）

- ✓ 货币市场，又称短期金融市场，是期限在1年以内的短期金融工具交易的市场。该市场筹集的资金主要用于短期资金的周转。
- ✓ 资本市场，又称长期金融市场，是期限在1年以上的长期金融工具交易的市场。该市场筹集的资金主要用于固定资产投资。

按契约的性质	按在发行和交易中的地位	二级市场按金融工具交易的地点和场所	按所交易金融工具期限长短
债务市场 股权市场	发行市场 流通市场	场内交易市场(交易所) 场外交易市场	货币市场 资本市场

4.2 货币市场

□ 何为货币市场

- 期限在一年期以内（包括一年期）的债务工具的发行和交易市场，是最早和最基本的金融市场组成部分。
 - ✓ 该市场中的金融工具期限一般很短，类似于货币，因此称为“货币”市场。
 - ✓ 货币市场是金融机构调节流动性的重要场所，是中央银行货币政策操作的基础。
- 特点
 - ✓ 货币市场交易的金融工具流动性高，收益率低
 - ✓ 货币市场的参与者以机构投资者为主
 - ✓ 货币市场交易目的主要是解决短期资金需要
 - ✓ 货币市场是商业银行、中央银行和财政部门直接大量参与的市场，在满足参与者调剂资金余缺、补充流动性等要求的同时，也为货币政策和财政政策的实施创造了条件。

4.2 货币市场

□ 何为货币市场

■ 作用

✓ 货币市场是重要的短期资金融通市场

- 货币市场的存在使企业和政府有可能获得弥补短期赤字的资金，并可能将暂时盈余的资金迅速而低成本地进行投资，从而调节了短期资金的余缺，平衡了短期资金的供求。
- 对企业而言，货币市场提供了大量信用等级高流动性强的金融工具，既能带来一定的收益，又可以随时变现。当企业需要短期资金时，也可以在货币市场中融资。
- 对政府而言，作为其主要收入来源的税收具有季节性，税收后盈余即可投于国库券及其它短期金融工具。

4.2 货币市场

□ 何为货币市场

■ 作用

✓ 货币市场提供了多种金融工具

- 货币市场的存在提供了具有高度替代性的多种金融工具，各种短期利率相互联结、共同运动。
- 虽然各种金融工具具有高度替代性，但仍存在一定的利率差异。其原因在于：
 - ① 风险程度不同：国库券<大额定期存单<融资性票据
 - ② 市场提供的便利程度不同：国库券发行量大，流通市场发达，变现能力极强，而其它短期金融工具虽也可以在二级市场出售，但出售可能要花费更长的时间和更高的费用。

4.2 货币市场

□ 何为货币市场

■ 作用

✓ 货币市场使一国银行体系成为一个整体

- 货币市场的存在使得银行短期信贷市场汇集了各家银行的资金，单个银行的存款是全国信贷市场资金来源的一部分。
- 当银行面临一笔特别大的贷款需求时，可以出售持有的短期金融工具或签发**大额定期存单**，这类工具均有可能被存款增长大于贷款需求的银行购买。
- 银行之间还可以通过**同业拆借**来解决短期资金的余缺。因此，一家银行的客户可以得到全国各地其他银行的存款人提供资金，使整个银行体系成为一个整体。

4.2 货币市场

□ 何为货币市场

■ 作用

✓ 货币市场是中央银行执行货币政策的重要场所

- 中央银行执行货币政策主要有三种方式：调整法定存款准备金率、调整再贴现率和公开市场业务。这三种方式都要通过货币市场来完成。
- 中央银行通过调整法定存款准备金率、改变再贴现率和公开市场业务来调节货币供应量，以达到一定的政策目标，引导经济发展的方向。
- 货币市场工具常被视为“准货币”。

4.2 货币市场

- 种类
 - ✓ 票据市场
 - ✓ 国库券市场
 - ✓ 大额可转让定期存单
 - ✓ 回购市场

4.2 货币市场（1）

□ 票据市场

- 票据市场是指在商品流通和资金往来过程中产生的，以各类票据产品的发行、担保、承兑、**贴现**、转贴现、再贴现等方式实现短期资金融通的市场。
- 票据市场的主要参与者为工商企业、商业银行和中央银行。
 - ✓ 工商企业：票据→现款
 - ✓ 商业银行：贴现和转贴现，短期放款和短期融资
 - ✓ 中央银行：再贴现（中央银行对商业银行已办理贴现但尚未到期的票据予以贴现），再贴现率是货币政策工具。
- 票据市场的特点
 - ✓ 期限短、数额小、交易灵活、参与者众多、风险易于控制

4.2 货币市场（1）

□ 票据市场

■ 交易品种

- ✓ **商业票据**是由信用较高的企业为满足流动资金需求所发行的、可流通转让的短期债务工具。
 - 有真实交易背景的商业票据称“**真实票据**”
 - 无真实交易背景的商业票据称“**融通票据**”
- ✓ **商业汇票**是指收款人或付款人（或承兑申请人）签发的，由承兑人承兑并于到期日向收款人或持票人支付票款的票据。这种汇票按承兑人的不同可分为两种：
 - **商业承兑汇票**是出票人签发的，委托付款人在指定日期无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。商业承兑汇票是由银行以外的付款人承兑。
 - **银行承兑汇票**是由在承兑银行开立存款账户的存款人出票，向开户银行申请并经银行审查同意承兑的，保证在指定日期无条件支付确定金额给收款人或持票人的票据。

4.2 货币市场（1）

□ 票据市场

■ 交易行为

✓ 票据承兑

- 承兑，是指付款人在持票人向其提示远期汇票时，在汇票上签名，承诺于汇票到期时付款的法律行为。付款人一旦对汇票作承兑，即成为承兑人并以主债务人的地位承担汇票到期时付款的法律责任。
- 票据承兑包括商业承兑和银行承兑，其中，以银行承兑为主。
- 承兑人承担付款责任，并收取一定比例（如千分之一）的承兑费。

4.2 货币市场（1）

□ 票据市场

■ 交易行为

✓ 票据贴现

- **贴现**：是票据持有者将未到期的票据卖给银行，银行按票据面额扣除利息后将净款付给票据持有人的行为。
- **转贴现**：指贴现银行在需要资金时，将已贴现的未到期票据再向其他金融机构办理贴现的票据转让行为。
- **再贴现**：指贴现银行在需要资金时，将已贴现的未到期票据向中央银行办理贴现的票据转让行为。
- 贴现中依据的利率通常称为**贴现率**。

贴现利息=票据面额×贴现率×贴现日至票据到期日的间隔期

贴现净额=票面额×（1-年贴现率×未到期天数/年计息日）

实际收益率=贴现利息/发行价格×360/期限

例如，有人欲将3个月后到期、面额为50000元的商业票据出售给银行，银行按照8%的年率计算，贴息为1000元；银行支付给持票人的金额则是49000元（50000-1000）。

4.2 货币市场（1）

课堂练习：A公司因急需资金，于2006年6月7日将一张2006年5月8日签发、120天期限、票面价值为60000元的不带息商业汇票向银行贴现，年贴现率为10%。要求：计算贴现所得额。

【解析】（1）票据到期值=票据面值（因为是不带息票据）

贴现息 = $60000 \times 10\% \times 90 \div 360 = 1500$ 元。

【采用算头不算尾原则：票据到期日为9月5日（5月份24天，6月份30天，7月份31天，8月份31天，9月份4天）；票据持有天数30天（5月份24天，6月份6天）；贴现期为90（120-30）天】

贴现实际所得额 = $60000 - 1500 = 58500$ 元。

4.2 货币市场（1）

□ 票据市场

■ 中央银行票据

- ✓ 中央银行票据，简称央行票据或者央票，是中央银行向商业银行发行的短期债务凭证，其目的是调节商业银行的超额准备金。
 - 实际上，中央银行票据是一种中央银行债券，之所以称作中央银行票据，是为了突出其短期性的特征。
- ✓ 与其他类型债券的显著区别
 - 发行各类债券的目的是筹集资金，而央行票据则是中央银行调节基础货币的一项货币政策工具，其目的是减少商业银行的可贷资金规模。

4.2 货币市场（1）

□ 票据市场

■ 中国票据市场的发展

- ✓ 明清时期票据市场有相当的规模。
- ✓ 解放初期票据仍广泛使用。20世纪50年代初，以银行结算法取代商业票据。
- ✓ 20世纪90年代，再度倡导发展票据市场。
- ✓ 2005年5月25日，有关票据法规的出台推动了票据市场（短期融资券市场）进一步发展。
 - **短期融资券**是指企业依照《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》的条件和程序在银行间债券市场发行和交易并约定在一定期限内还本付息的有价证券，是企业筹措短期（1年以内）资金的直接融资方式。
 - 短期融资券的发行标志着以短期融资券为代表的商业票据市场在我国资本市场上的正式启动。

4.2 货币市场（2）

□ 国库券市场

- 国库券是一国政府发行的、期限在1年以内的短期债务凭证，是短期债券市场中最主要的金融工具。
 - ✓ 国库券市场由国库券**发行**市场和**流通**市场组成。
- 特征
 - ✓ **风险最低**：短期国债是政府的直接负债，政府在一国有最高的信用地位，一般不存在到期无法偿还的风险。因此，投资于短期国债基本上没有风险。
 - ✓ **高度流动性**：由于短期国债风险低，机构和个人都乐于将短期资金投资到短期国债上，为短期国债创造了发达的二级市场。
 - ✓ 短期国债期限短（1年以内，大部分为半年以内），一般通过折价发行来支付利息，即短期国债大部分为**贴现国债**。

4.2 货币市场（2）

□ 国库券市场

■ 发行市场：折扣发行和公开投标

✓ **折扣发行**又称贴现发行，是指国库券发行时按面额折扣发行、到期按票面金额清偿。

- 国库券的票面面额为1万元，6个月到期，按九五折发行，则只需9500元即可购买该国库券。到期时，凭这张国库券领取1万元。该国库券（半年）的收益率为：

$$\frac{10000 - 9500}{9500} = 5.26\%$$

- ✓ **公开投标**是指国库券发行时的利率由众多投标者投标决定。
- **竞争性**投标者在投标书中列出欲购买的数量及价格。
 - **非竞争性**投标者不提投标价格，而以竞争性投标者的平均价格为购买价格。

4.2 货币市场（2）

假设财政部拟采取利率拍卖方式发行半年期的国库券150亿。具体投标情况如下表

投标方式	投标人	投标人中标利率（%）	投标数量（亿元）	中标数量
竞争性投标者	A	3	20	
	B	3	20	
	C	4	30	
	A	4	30	
	D	4	30	
	B	5	20	
非竞争性投标者	E		20	
	F		15	
	G		15	

4.2 货币市场（2）

□ 国库券市场

■ 流通市场

- ✓ 国库券是政府发行的债务凭证，而政府具有征税和发行钞票的权力，所以国库券被认为是安全性最强的信用工具。
- ✓ 中央银行是国库券市场的重要参与者，主要原因有三点：
 - 国库券的利率（即票面的折扣率）通常是货币市场最敏感的指数，间接地对市场利率发生影响。
 - 中央银行可通过买进或卖出国库券，调节货币供应量，以达到一定的政策目标。
 - 国库券以公开投标方式发行，其价格足以反映市场短期资金供求状况，从中可以窥见市场短期利率变动的趋势，有助于中央银行货币政策的制定和执行。

4.2 货币市场（3）

□ 大额可转让定期存单市场

- **大额可转让定期存单**，亦称大额可转让存款证，是银行印发的一种定期存款凭证，凭证上印有一定的票面金额、存入和到期日以及利率，到期后可按票面金额和规定利率提取全部本息，逾期存款不计息。
 - ✓ 起源于20世纪60年代初，由美国花旗银行为规避利率管制而发行。
 - ✓ 我国第一张大额可转让存单的面世于1986年，经中国人民银行批准，储蓄机构可办理大额可转让定期存单，其面额对个人不得低于500元、对单位不得低于50000元。
- **特点**
 - ✓ 不记名，不挂失，不提前支取，但可以在市场上流通转让。
 - ✓ 按标准单位发行，面额较大，期限多在1年以内。
 - ✓ 发行者多是大银行。

4.2 货币市场（3）

	NCDs（大额可转让定期存单）	普通定期存单
发行主体	一般是由银行面向事业单位和个人发行	由个人或企业单位存入银行一定固定期限的资金
发行期限	期限比较短，一般是3-12个月	期限没规定，由普通存款人决定 一般定期存款期限是1年及以
发行面额	有规定的面额，且面额比较大	面额不固定，由存款人所决定
流动性	一般是不记名，可在到期限前在二级市场上转让	记名，但不可以流动转让，可以用于融资质押
利率	一般利率高于同期普通定期存款，既有浮动的，又有固定的	固定不变
支取兑换	一次性到期还本付息，在到期限前不可随意支取	可以提前支取，但要损失一部分利息
收益性	一般来说相对较高	相对较低
性质	存款业务的创新，属于主动性负债。将普通定期存单证券化	普通的存款业务

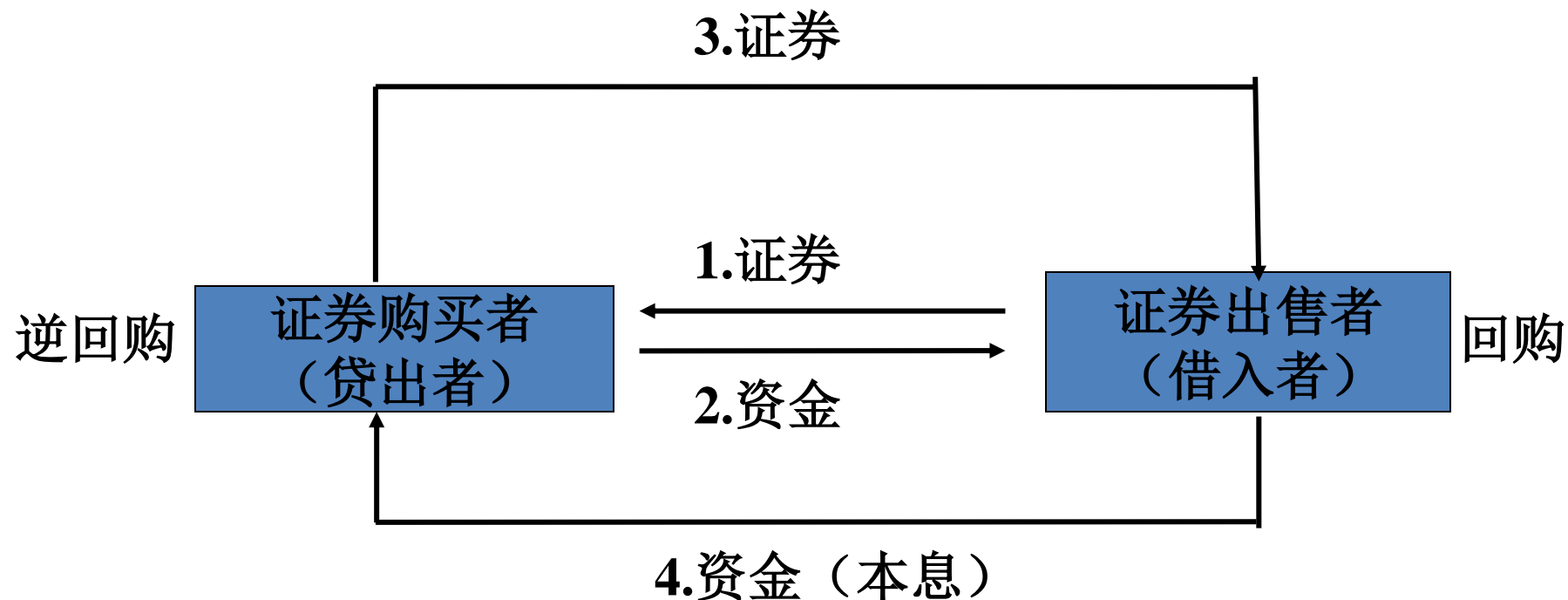
4.2 货币市场（4）

□ 回购市场

- **回购市场**，是指对回购协议进行交易的短期融资市场。
 - ✓ 这是按交易方式，而不是按交易品种命名的市场。
 - ✓ 凡金额确定的标准金融合约，如国库券、银行承兑票据、大额定期存单等，均可作为回购协议的对象。
- **回购协议**，是指在货币市场上买卖证券的同时签订一份协议，由卖方承诺在日后将证券如数买回，买方保证在日后将买入的证券回售给卖方特点
 - ✓ 实际上是一种以证券为担保品的短期资金融通。
 - **正回购**：同一内容的资产先卖出再买进的合约。
 - **逆回购**：同一内容的资产先买进再卖出的合约。

4.2 货币市场（4）

图示 回购协议直接交易程序



4.2 货币市场（4）

□ 回购市场

■ 市场特点

- ✓ **流动性强**。回购协议多以短期为主，流动性强。比如，我国回购交易的抵押品均是政府债券，例如，上海证券交易所国债回购交易品种共有9种：1天、2天、3天、4天、7天、14天、28天、91天和182天等品种。
- ✓ **安全性高**。回购协议一般期限较短，且有100%的债券作抵押。
- ✓ **收益稳定**并较银行存款收益为高。回购利率是市场公开竞价的结果，一般可获得平均高于银行同期存款利率的收益。
- ✓ **融资成本较低**，对银行出售债券融通资金而言，无须缴纳存款准备金和存款保险费。

4.2 货币市场（5）

□ 银行同业拆借市场

- **银行同业拆借市场**，是指除中央银行之外的各类金融机构之间（银行之间、其他金融机构之间以及银行与其他金融机构之间）进行**短期、临时性**头寸调剂的市场。
 - ✓ 最早出现于美国，其形成的根本原因在于法定存款准备金制度的实施。（1913年的“联邦储备法”——1921年的联邦基金市场）
- **特点**
 - ✓ 交易的同业性
 - ✓ 融资期限短期性（1天、7天、14天、21天、1个月、2个月、4个月）
 - ✓ 交易金额的大宗性和无担保性
 - ✓ 拆借利率的参考性：LIBOR
 - ✓ 它是无形市场

4.2 货币市场（5）

*补充资料：LIBOR (London inter-bank offered rate)

LIBOR起源于20世纪60年代末。随着利率市场的发展和各种衍生品的出现，投资者越来越希望有一份统一的基准利率，LIBOR也就应运而生。1986年，英国银行家协会（BBA）将LIBOR正式化，后来包含美元、英镑、欧元、瑞士法郎、日元等5种货币，搭配隔夜、1周、1个月、2个月、3个月、6个月、1年等7种期限，共有35种不同的报价。

英国银行家协会选择近20家参考银行，这些银行在每个交易日的伦敦时间11点前将自己的同业拆借利率报向美国洲际交易所（ICE），美国洲际交易所去掉一些最高值和最低值后将余下的报价进行算术平均，就形成了LIBOR利率。

伦敦银行间同业拆借利率（LIBOR）从2022年1月1日起逐步停用，朝着退出历史舞台迈出了决定性的一步。这是全球金融市场数十年来最为重磅的改革之一，标志着全球基准利率迎来多元化时代。

4.2 货币市场（5）

□ 银行同业拆借市场

■ 中国同业拆借市场

- ✓ 始于1984年。1984年10月，我国针对中国人民银行专门行使中央银行职能，对信贷资金管理体制实行了重大改革，允许各专业银行互相拆借资金。
- ✓ 1996年1月3日，经过中国人民银行长时间的筹备，全国统一的银行间同业拆借市场正式建立。交易方式有信用拆借和回购两种，以回购为主。
- ✓ 2007年1月4日，由全国银行间同业拆借中心发布的“上海银行间同业拆放利率”（SHIBOR）正式运行。
 - 以位于上海的全国银行间同业拆借中心为技术平台计算、发布并命名，是由信用等级较高的银行组成报价团自主报出的人民币同业拆出利率计算确定的算术平均利率，是**单利**、**无担保**、**批发性**利率。
 - 品种包括隔夜、1周、2周、1个月、3个月、6个月、9个月及1年。

4.3 资本市场

□ 何为资本市场

- 是政府、企业、个人筹措长期资金的市场，包括长期借贷市场和长期证券市场，其交易对象主要是政府的中、长期债券、公司债券和股票，以及银行中长期贷款。
 - ✓ 在长期借贷市场中，一般是银行对个人提供的消费信贷。
 - ✓ 在长期证券市场中，主要是股票市场和长期债券市场。
- **有价证券**，是指标有票面金额，证明持有人有权按期取得一定收入并可自由转让和买卖的**所有权或债权**凭证。
 - ✓ 广义上看，有价证券可包含商品证券（如提货单）、货币证券（如银行承兑汇票）和资本证券（如股票）。
 - ✓ 狭义上看，有价证券往往仅指资本证券。

4.3 资本市场（1）

□ 股票市场

- 股票市场是专门对股票进行公开交易的市场，包括股票的发行和转让（流通）。
 - ✓ 股票是由股份公司发行的权益凭证，代表持有者对公司资产和收益的**剩余要求权**。
 - ✓ 大部分股票市场有固定的交易场所，称为证券交易所。证券交易所内的证券交易是通过竞价成交的。
 - ✓ 股票的交易也可在场外交易市场进行。
- 发行方式
 - ✓ **公募**，又称公开发行业，指发行人按法定程序，向有关管理部门和市场公布各种财务报表和资料，并经有关部门批准后，通过中介机构向不特定的社会公众广泛地发售证券的方式。
 - ✓ **私募**，又称不公开发行业或内部发行，指在特定范围内，发行人直接面向少数特定的投资人发行证券的方式。

4.3 资本市场（1）

□ 股票市场

■ 发行制度

- ✓ **注册制**是指证券发行申请人依法将与证券发行有关的一切信息和资料公开，做成法律文件送至主管机构审查，主管机构只负责审查发行申请人提供的信息和资料是否履行了信息披露义务的一种制度。
 - 注册制下，证券主管机构仅对**注册报告书**进行形式审查，审核其完整性和准确性，而不去规定企业公开发行证券所需符合的标准。
 - 注册报告书包括两部分内容：一部分是公开说明书；一部分是发行者的有关资料和图表（企业对资料真实性、可靠性负责）。

4.3 资本市场（1）

□ 股票市场

■ 发行制度

- ✓ **核准制**是指发行人必须将证明自己具备公开发行证券的**实质条件**的材料向审核机构申报，经后者审核确认发行人具备法律规定的实质条件后，方可公开发行证券。
 - **实质条件**，是指证券发行公司的营业性质、资本结构、公司产业发展前景和管理人员经营管理能力等方面是否符合有关规定。主管机构对发行人进行价值判断之后，发行人才有可能公开发行证券。
 - 核准制和注册制最大的区别在于是否有一个专门的审核机构对发行人进行实质性审核。从申请上市企业和承销机构的实际运作过程来看，两种发行制度的差异并不大。

4.3 资本市场（1）

□ 股票市场

■ 发行制度

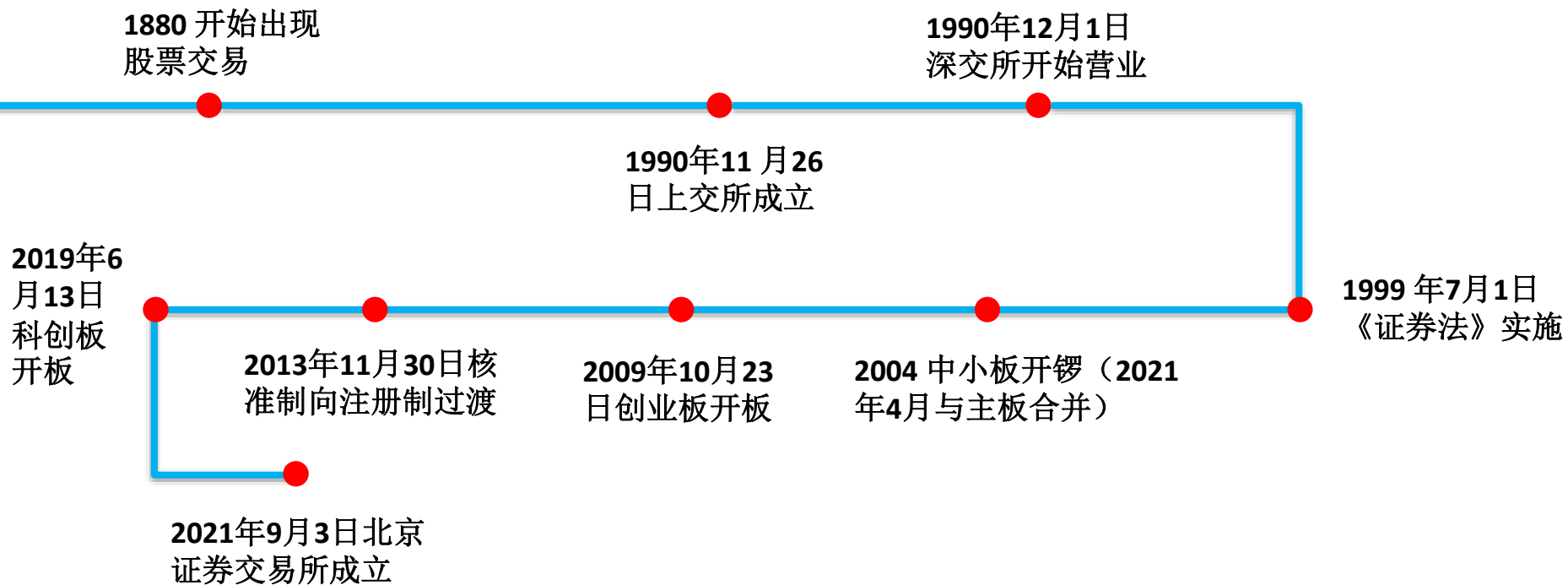
- ✓ **审批制**是指上市公司股票申请上市需经审批的证券发行管理制度，是完全计划发行的模式。主要使用行政和计划的方式分配股票发行的指标和额度，然后由地方或行业主管部门推荐企业发行股票。
 - 缺点：首先，由于层级较多，程序繁琐，导致决策延迟和效率低下。其次，容易出现权利滥用的问题。最后，可能造成企业弄虚作假。

4.3 资本市场（1）

	审批制	核准制	注册制
发行指标和额度	有	无	无
发行上市标准	有	有	有
保荐人或推荐人	政府或行业主管部门	中介机构	中介机构
对发行主体做实质判断的主体	证监会	证监会和中介机构	中介机构
发行监管行制度	证监会实质性审核	证监会和中介机构分担实质性审核职责	证监会形式审核、中介机构实质性审核
市场化程度	行政体制	市场化过渡	市场化

4.3 资本市场（1）

□ 我国股票市场的发展历程



4.3 资本市场（1）

在北交所成立之前，国内场内市场的结构如下：

（一）场内市场——证券交易所市场（整个证券市场的核心）

主板市场（含中小板市场）	主板市场	证券发行、交易的主要场所，多为大型成熟企业 资本市场中最重要的组成部分，“宏观经济晴雨表” 正式营业时间：1990.12.19沪；1991.7.3深
	中小板市场	2004年05月 ，在 深圳证券交易所 主板市场内设立 宗旨：为主业突出、具有成长性和科技含量的中小企业提供直接融资平台 设计原则：“两个不变”（法、要求）和“四个独立”（运行、检察、代码、指数）
创业板市场（二板）		2009年10月23 在 深圳证券交易所 正式启动； 为高成长性中小企业和高科技企业融资服务的资本市场； 特点：前瞻性、高风险、监管要求严格、明显的高技术产业导向

4.3 资本市场（1）

（三）科创板（场内）

概述	2018.11.15 习近平宣布在 上海证券交易所 设立科创板， 注册制 ； 2019.01.30证监会发布《实施意见》； 2019.06.13 科创板正式开板
标的	面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求，主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业
上市条件	1.证监会规定条件 2.发行后股本总额不低于3000万 3.IPO的股份达到公司股份总数的 25%以上 ；公司股本总额超过人民币4亿元的，IPO股份比例为 10%以上 4.市值及财务指标满足规定标准 5.上海证券交易所规定的其他上市条件
创新点	上市标准多元；注册制；发行定价市场化； 交易机制差异化；持续监管针对性；退市难

知乎 @三少爷的见

4.3 资本市场（1）

（四）创业板改革

背景	2020.04.27 《科创板改革并试点注册制总体实施方案》 2020.06.12发行了一系列制度，公布日起施行
改革思路	一条主线：以信息披露为核心的股票发行 注册制
改革新定位	主要服务于成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合； 制定更加多元包容的上市条件

创业板vs科创板

	创业板	科创板
定位	成长型	高精尖
发行条件	可以询价发行or直接定价	不允许直接定价
交易制度	股票涨跌幅可以20%； 发行前5日不设涨跌幅	
	基金涨跌幅也可以20%； 前五日，有30%、60%两档停牌指标	
投资者条件	开通前 20个交易日 资产日均不低于人民币 10万元（210）	开通前 20个交易日 资产日均不低于人民币 50万元（250）
交易申报上限	限30市15 限价申报单笔买卖申报数量不得超过30万股；	限10市5 限价申报单笔买卖申报数量不得超过10万股；

4.3 资本市场（1）

□ 股票市场

■ 股票流通

- ✓ **股票流通市场**，是指对已经发行的股票进行买卖和转让的场所和机制，从而为之提供流通场所。
 - 发行市场是流通市场的基础。
 - 流通市场则是发行市场存在发展的保证。
- ✓ **市场构成**
 - 场内交易市场（证券交易所）：上市证券
 - 柜台交易市场（店头市场）：未上市证券
 - 第三市场：上市证券
 - 第四市场：绕开证券经纪人，通过电子计算机网络直接交易

4.3 资本市场（1）

□ 股票市场

■ 股票交易程序

- ✓ **委托**，指顾客向证券经纪商发出表示其愿以某种价格购买或出售一定数量某种证券的指令或请求，有时这些指令或请求还附带其他条件。
 - 委托人在委托买卖股票前必须在证券商营业处开立**资金专户**和**证券专户**，资金专户中的资金由证券商代为转存银行。
- ✓ **申报竞价成交**，指证券商在接受客户委托填写委托书后，就迅速命令其在证交所内的代表或代理人到买卖这种证券的柜台执行委托。
 - 交易遵循“**时间优先、价格优先**”的原则
 - 买卖申报的竞价方式分为**集合竞价**和**连续竞价**两种

4.3 资本市场（1）

□ 股票市场

■ 股票交易程序

✓ 清算、交割、过户

- 清算，指将买卖同一证券的数量和金额相互抵消，然后通过证交所交割净差额的证券或价款的过程。
- 交割，指卖方向买方交付证券，买方向卖方支付价款的行为。买卖双方须订立书面契约。
- 过户，指证券所有权从原所有者转移到新所有者所作记录的过程。

✓ $T+n$ 的交易制度

- **$T+0$ 交易**，即当日回转交易，指投资者在同一交易日、就同一证券完成1次或1次以上买入和卖出的行为。
- **$T+1$ 交易**，指当日买入证券后，当日不可卖出。
- 1995年初，我国A股市场取消了 $T+0$ ，实行 $T+1$ 交易制度，并沿用至今。

4.3 资本市场（2）

□ 长期债券市场

■ 长期政府债券

- ✓ 大部分资本市场有政府发行的长期政府债券，其利率或采取固定利率，或采取浮动利率。

■ 公司债券

- ✓ 公司债券是由公司——金融机构类公司以及非金融机构类公司——发行的债券，是企业筹集长期资金的重要工具，一般期限在10年以上。

4.4 证券价格与证券价格指数

□ 证券价格

■ 证券价格，又称**证券行市**，是证券市场上买卖证券的价格。

- ✓ 金融工具，除去钞票和银行存款外，其他金融工具(如票据、大额存单、债券和股票等)统称有价证券。
- ✓ 绝大部分有价证券都有票面价值，简称**面值**，即注明各有价证券代表多少货币单位。

■ 证券价格指数

- ✓ 证券价格指数是为了衡量和分析证券市场总的价格水平及其变动，了解市场行情，按一定方法编制的一种统计指标，主要有股票价格指数和债券价格指数。

4.5 资本市场的效率

□ 信息、预期与价格

- 金融市场的一个重要功能是传递信息。传递信息的效果，会集中反映在证券的价格上。
- 信息如何反应到证券价格中？——预期
 - ✓ **适应性预期**，指预期的作出是基于过去（历史）的信息。在估计或判断未来的经济走势时，利用过去预期与过去实际间的差距来矫正对未来的预期，采取错了再改的方式，使预期逐渐符合客观的过程。
 - ✓ **理性预期**，指针对某个经济现象进行预期的时候，如果人们是理性的，那么他们会最大限度的充分利用全部可得信息来获得最优的预测结果，因此，平均来说，人们的预期应该是准确的。或者说，人们所预期的结果和将来的实际情况不会出现系统性的和持续性的差距或错误。
 - 理性预期的思想最初由美国经济学家穆思提出，1970年代由卢卡斯、萨金特和华莱士等人作出了进一步发展，并逐渐形成理性预期学派。

4.5 资本市场的效率

□ 有效市场假说

- 为了评价市场对证券价格定位的效率，经济学家提出了有效市场假说。
 - ✓ 有效市场假说（Efficient Markets Hypothesis, EMH）是由尤金·法玛于1970年提出。其对有效市场的定义是：如果在一个证券市场中，价格完全反映了所有可得信息，那么就称这样的市场为有效市场。
 - 尤金·法玛凭借有效市场假说获得2013年诺贝尔经济学奖。
 - ✓ 有效市场的另一种表述是：在有效市场中，所有未利用的盈利机会都会被消除。其实现机制就是套利（套利是指市场参与者消除未利用的盈利机会的过程），套利使信息反应在证券价格中，众多市场主体的套利行为，将促使证券价格向满足有效市场条件的方向运动。

新信息 ⇒ 套利 $\xrightarrow{\text{证券价格反应信息}}$ 逐步达到有效市场

4.5 资本市场的效率

□ 有效市场假说

■ **弱式有效市场假说**：认为证券价格已充分反映所有的**历史信息**（主要是指价格变化的历史信息），包括股票的成交价、成交量，卖空金额、融资金额等。

✓ 如果弱式有效市场假说成立，则股票价格的技术分析失去作用，基本面分析还可能帮助投资者获得超额利润。

■ **半强式有效市场假说**：认为证券价格不但完全反映了所有**历史信息**，还完全反映了所有披露的**公开信息**。这些信息包括股票成交价、成交量等历史信息，也包括公司管理状况及其它公开披露的财务信息等。

✓ 如果半强式有效假说成立，则在市场中利用技术分析和基本面分析都失去作用，内幕消息可能获得超额利润。

■ **强式有效市场假说**：认为价格已充分地反映了**所有关于公司营运的信息**，这些信息包括已公开的或内部未公开的信息。

✓ 在强式有效市场中，没有任何方法能帮助投资者获得超额利润，即使有内幕消息者也一样。

4.5 资本市场的效率

□ 市场如果是有效的

■ 投资顾问的研究报告具有多大价值？

✓ 投资顾问的投资绩效甚至超不过动物园里的大猩猩。

■ 你应该质疑那些小道消息吗？

✓ 应该质疑，因为消息可能已经反应在价格中。

✓ 当然，如果你是最早得知这一消息的人，你可以由此获得超过正常水平的收益。

■ 好消息总能促使股票价格上涨吗？

✓ 请谈谈你的思考？

4.5 资本市场的效率

□ 市场有效的意义

- 市场的有效与否直接关系到证券价格与证券内在价值的**偏离程度**。
 - ✓ 在强有效市场中，想取得超常的收益几乎是不可能的。
 - ✓ 在弱有效市场中，信息高度不对称，获利空间很大，设法得到第一手的正确信息，确定价格被高估或者低估的证券，就显得十分重要。

□ 有效市场假说的挑战

- 在对有效市场假说进行实证的研究中，屡屡被指出存在许多统计异常现象。
- 有效市场假说的论证前提是把经济行为人设定为一个完全意义上的理性人。

4.5 资本市场的效率

□ 行为金融学

- 行为金融学提出了人类行为的三点预设，即**有限理性**、**有限控制力**和**有限自利**，并以此为根据来解释理性选择理论为什么会有悖于金融活动的实际。
- ✓ 行为金融学的兴起是包括有效市场假说在内的现代主流金融理论所面临的最大挑战之一。
- ✓ 行为金融学并不是否定人类行为具有效用最大化取向的前提，但它强调需要拓展行为分析的视角，借以对现有理论进行修正和补充。

4.6 其它市场（1）

□ 衍生工具市场

- 金融衍生工具（Financial Derivatives），指由基础金融工具（股票、债券、存单、货币等金融资产）衍生出来的金融工具，其价格依赖于标的资产（基础资产）并随之变动。
 - ✓ 金融衍生工具的迅速发展是20世纪70年代以来的事情，因避险（高通胀、浮动汇率）而产生。
 - 你给某外资机构做了一个咨询报告，该机构承诺1个月后付你1000美元，对于即将收到的美元，你面临什么风险，如何规避？
 - ✓ 种类繁多，主要包括：**远期**（Forward）、**期货**（Future）、**期权**（Option）以及**互换/掉期**（Swap）。
- 多头和空头
 - ✓ **多头**（Long Position）：购入某资产或签约在未来某日购入。
 - ✓ **空头**（Short Position）：向另一方售出某资产，并约定在未来某日交割。
 - ✓ 无论多头还是空头，都面临着风险。可以通过金融交易，通过持有额外的空头来抵消多头，或持有额外的多头来抵消空头。

4.6 其它市场（1）

□ 衍生工具市场——远期

■ 远期（合约），指交易双方约定在未来某一特定时间、以某一特定价格、买卖某一特定数量和质量金融资产或实物商品的协议。

- ✓ 远期合约内容：标的资产、交割数量、交割价格、交割日等。
- ✓ 交易场所：无固定的交易场所，其交易一般通过电话、电传、网络等现代化通讯方式在场外交易。

■ 特点

- ✓ 场外交易，非标准化合约，可以灵活满足交易双方的需求。
- ✓ 缺乏流动性（很难找到交易对手完成交易，或者不得不以一个不利的价格来完成交易）。
- ✓ 以实物交割为主，可以抑制投机行为。
- ✓ 不需要缴纳保证金，存在违约风险（交易对手可能不履行交易合约）。

4.6 其它市场（1）

□ 衍生工具市场——期货

- 期货（合约），指由期货交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点，交割一定数量和质量的一种商品或资产的标准化合约。
 - ✓ 期货合约与远期合约相似，但期货合约克服了远期合约违约风险和缺乏流动性的缺点。

- 特点
 - ✓ 在指定的交易所内交易
 - ✓ 合约是标准化合约
 - ✓ **保证金与逐日结算制度**：交易前交纳合约金额一定比例（如：5%-10%）的资金作为保证金，并由清算公司进行逐日结算。如有盈余可以支取，如有损失且账面保证金低于维持水平时，必须及时补足。
 - ✓ 多数以对冲方式结束交易

4.6 其它市场（1）

□ 衍生工具市场——期货

交易品种	黄玉米
交易单位	10吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	1元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的4%
合约月份	1, 3, 5, 7, 9, 11月
交易时间	每周一至周五上午9:00~11:30, 下午13:30~15:00, 以及交易所规定的其他时间
最后交易日	合约月份第10个交易日
最后交割日	最后交易日后第3个交易日
交割等级	大连商品交易所玉米交割质量标准 (FC/DCE D001- 2015)（具体内容见附件）
交割地点	大连商品交易所玉米指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的5%
交割方式	实物交割
交易代码	C
上市交易所	大连商品交易所

4.6 其它市场（1）

* 期货合约的标准化条款一般包括：

- (1) 交易数量和单位条款。每种商品的期货合约规定了统一的、标准化的数量和数量单位，统称“交易单位”。例如，美国芝加哥期货交易所规定小麦期货合约的交易单位为5000蒲式耳（每蒲式耳小麦约为27.24公斤），每张小麦期货合约都是如此。如果交易者在该交易所买进一张（也称一手）小麦期货合约，就意味着在合约到期日需买进5000蒲式耳小麦。
- (2) 质量和等级条款。商品期货合约规定了统一的、标准化的质量等级，一般采用被国际上普遍认可的商品质量等级标准。例如，由于我国黄豆在国际贸易中所占的比例比较大，所以在日本名古屋谷物交易所就以我国产黄豆为该交易所黄豆质量等级的标准品。
- (3) 交割地点条款。期货合约为期货交易的实物交割指定了标准化的、统一的实物商品的交割仓库，以保证实物交割的正常进行。
- (4) 交割期条款。商品期货合约对进行实物交割的月份作了规定，一般规定几个交割月份，由交易者自行选择。例如，美国芝加哥期货交易所为小麦期货合约规定的交割月份就有7月、9月、12月，以及下一年的3月和5月，交易者可自行选择交易月份进行交易。如果交易者买进7月份的合约，要么7月前平仓了结交易，要么7月份进行实物交割。

4.6 其它市场（1）

- (5) 最小变动价位条款。指期货交易时买卖双方报价所允许的最小变动幅度，每次报价时价格的变动必须是这个最小变动价位的整数倍。如：债券价位变动单位为“点”（tick），一个点相当于合约面额的1%的1/32，（如：美国政府长期债券的每份期货合约面额10万美金，一点为31.25美金）。
- (6) 每日价格最大波动幅度限制条款。指交易日期货合约的成交价格不能高于或低于该合约上一交易日结算价的一定幅度。达到该幅度则暂停该合约的交易。例如，芝加哥期货交易所小麦合约的每日价格最大波动幅度为每蒲式耳不高于或不低于上一交易日结算价20美分（每张合约约为1000美元）。
- (7) 最后交易日条款。指期货合约停止买卖的最后截止日期。每种期货合约都有一定的月份限制，到了合约月份的一定日期，就要停止合约的买卖，准备进行实物交割。例如，芝加哥期货交易所规定，玉米、大豆、豆粕、豆油、小麦期货的最后交易日为交割月最后营业日往前数的第七个营业日。

4.6 其它市场（1）

■ 期货的功能

- ✓ 套期保值：指投资者在现货市场和期货市场对同一种类的金融资产同时进行数量相等但方向相反的买卖活动，即在买进或卖出现货的同时，在期货市场上卖出或买进同等数量的该种期货，使两个市场的盈亏大致抵消，以达到防范价格波动风险目的的一种投资行为。因此，套期保值实际上是在“现”与“期”之间、近期和远期之间建立一种对冲机制，以使价格风险降低到最低限度。绝大多数套期保值者并不在期货合约到期时真正交收现货商品，而是在期货合约到期前对冲了结，抵消现货价格变动的亏损。
- ✓ 价格发现：是指在一个公开、公平、高效、竞争的期货市场中，通过期货交易形成的期货价格，具有真实性、预期性、连续性和权威性的特点，能够比较真实地反映出未来商品价格变动的趋势。

4.6 其它市场（1）

期货套期保值案例

某年7月22日，郑州螺纹钢现货价格为5480元，期货价格为5600元。由于担心下游需求减少而导致价格下跌，某经销商欲在期货市场上卖出期货来为其5000吨钢材保值，于是在期货市场**卖出期货主力合约1000手(1手5吨)**。此后螺纹价格果然下跌，到8月6日为5320元。期货价格下跌致5400元/吨。此时钢材经销商的5000吨螺纹在市场上被买家买走，经销商于是在期货市场上**买入1000手合约平仓**，完成套期保值。具体盈亏如下：

4.6 其它市场（1）

情况一：期货价格下跌大于现货价格下跌

	现货市场	期货市场	基差
7月22日	螺纹价格为 5480元/吨	卖出期货主力合约1000手，5600元/吨	-120元/吨
8月6日	卖出现货 5000吨 ，价格为 5320元/吨	买入 1000手 合约平仓，价格为 5400元/吨	-80元/吨
盈亏变化	(5320-5480) x 5000 = -800000元	(5600-5400) x 5000 = 1000000元	

从盈亏情况来看，现货价格的下跌导致经销商损失了80万元，但是由于其在期货市场上的保值成功，在期货市场上盈利了100万元，综合起来在螺纹价格下跌的不利局面下经销商不仅成功规避了价格下跌的风险，而且额外盈利20万元。

4.6 其它市场（1）

情况二：期货价格下跌小于现货价格下跌

条件同上，如果到8.6日，现货价格下跌到5320元/吨，期货价格下跌仅100元，为5500元/吨，则盈亏如下：

	现货市场	期货市场	基差
7月22日	螺纹价格为 5480 元/吨	卖出期货主力合约 1000 手， 5600 元/吨	-120 元/吨
8月6日	卖出现货 5000 吨，价格为 5320 元/吨	买入 1000 手合约平仓，价格为 5500 元/吨	-180 元/吨
盈亏变化	$(5320-5480) \times 5000 = -800000$ 元	$(5600-5500) \times 5000 = 500000$ 元	

从盈亏情况来看，现货价格的下跌导致经销商损失了80万元，但是由于其在期货市场上的保值成功，在期货市场上盈利了50万元，规避了现货市场上的绝大部分风险，仅亏损30万元。但如果不做套期保值，则亏损80万

4.6 其它市场（1）

■ 期货与远期合约的区别

	远期 Forward	期货 Future
交易地点	分散 多为 OTC	集中于交易所
合同内容 形式	交易双方协定	标准化
交割形式	按时	常对冲，少实物
交易费用	一般无	保证金
交易目的	锁定价格	套期保值 投机
参与者	生产经营消费者	经纪人 投机商
交易商品	一切商品	有限的（标准化）
交易方式	一对一	集中
保证手段	合同条款 法规	保证金制度

4.6 其它市场（1）

课堂练习

某人欲买A股票100手和B股票200手，每股股价分别为10元和20元，但他现金要一个月后才能到位，为防届时股价上升，他决定进行恒生指数期货交易为投资成本保值。当时恒生指数9500点，恒指每点代表50港元，问该投资者应当如何操作？

解析：套期保值操作三部曲：一为确定买卖方向，二为确定买卖合约份数；三为盈亏计算。本题中投资者想买股票但无现金，因此他要预防股价上涨风险。为规避该风险，他需要在期货市场建立多头仓位。若股价上涨，同样的现金买到的股票减少，但随股价上涨，股指也上升，对应的期货价格也上升。以此对冲，达到套期保值的目的。当时恒指9500点，每点代表50港元，一份恒指合约为 $50 \times 9500 = 47.5$ 万港元。交易者现要保值的对象为标的股的总金额，即 $(10 \times 100 \times 100) + (20 \times 100 \times 200) = 50$ 万港元，用一份恒指合约保值即可。

4.6 其它市场 (1)

欲买入A股100手，每股10元，B股200手，每股20元，预期成本
 $(10 \times 100 \times 100) + (20 \times 100 \times 200) = 50$ 万港元

一个月后，买入A股100手，每股12元，B股200手，每股21元，总成本
 $(12 \times 100 \times 100) + (21 \times 100 \times 200) = 54$ 万港元

买入一份恒指期货，当时恒指为9500点，一份恒指期货价格为 $50 \times 9500 = 47.5$ 万港元

一个月后，卖出一份恒指期货，当时恒指为10500点，一份恒指期货价格为 $50 \times 10500 = 52.5$ 万港元

现货亏损： $54 - 50 = 4$ 万港元，期货盈利： $52.5 - 47.5 = 5$ 万港元

4.6 其它市场（1）

□ 衍生工具市场——期权

- 期权（合约），指一种赋予买方在一定时间段内（到期期限），按照某一价格（执行价格）购买或出售某一标的资产的选择权合约。
- ✓ 期权的买方没有采取任何行动的义务，但享有执行合约的权力；期权的卖方没有选择权，如果买方选择执行合约，卖方必须执行合约。
- ✓ 期权交易中几个关于价格的基本概念：

期权费是权利的价格，即期权合约的市场价格，即期权价值，是变化的。

执行价格是期权合约标的资产的买卖价格，是协议价格，是固定的。

交易佣金，是指期权的买方在购买期权时被交易所或期货公司等收取的一定比例的手续费。

4.6 其它市场（1）

■ 主要分类

- ✓ 按照期权赋予买方的权利不同，可分为**看涨期权（买入权）**和**看跌期权（卖出权）**。

看涨期权，也称买入期权，是指期权买方拥有在规定时间内以执行价格从期权卖方买入一定数量标的资产的权利；看跌期权，又称卖出期权，是指期权买方拥有在规定时间内以执行价格向期权、卖方出售一定数量标的资产的权利。

- ✓ 按期权买方执行期权的时限划分，可分为**欧式期权**（只能在到期日执行）和**美式期权**（可在到期日前随时执行）。

欧式期权，是指期权买方只能在期权到期日当天行使其选择权利的期权。目前我国的外汇期权交易都是采用的欧式期权合同方式。

美式期权，是指期权买方可以在期权到期日之前的任何一个营业日行使其权利的期权。

- ✓ 按照标的资产不同，可分为**现货期权**（如股票期权）和**期货期权**（如股指期货期权）

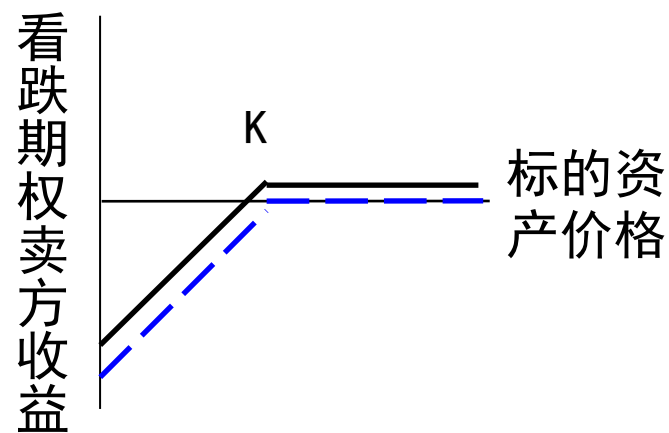
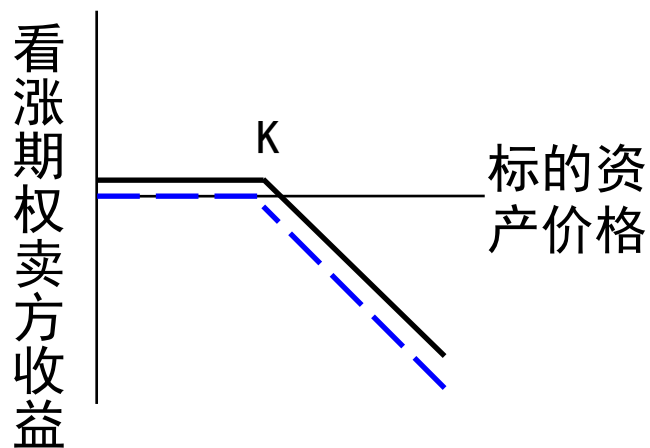
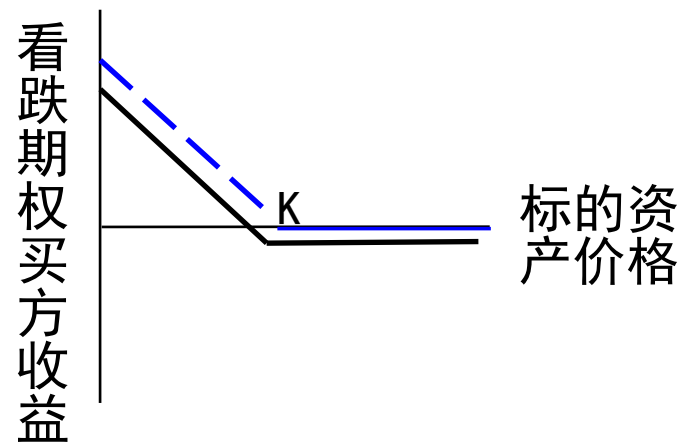
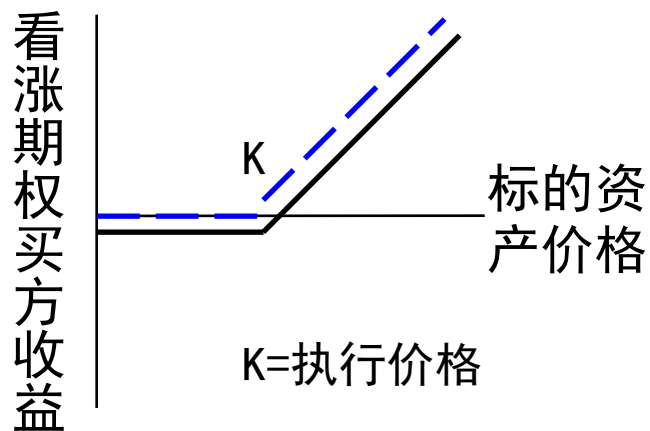
4.6 其它市场（1）

□ 衍生工具市场——期权

合约标的物	玉米期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手（10吨）玉米期货合约
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	0.5元/吨
涨跌停板幅度	与玉米期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	1、3、5、7、9、11月
交易时间	每周一至周五上午9:00~11:30，下午13:30~15:00，以及交易所规定的其他时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月的第5个交易日
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格范围覆盖玉米期货合约上一交易日结算价上下浮动1.5倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。行权价格 \leq 1000元/吨，行权价格间距为10元/吨；1000元/吨 $<$ 行权价格 \leq 3000元/吨，行权价格间距为20元/吨；行权价格 $>$ 3000元/吨，行权价格间距为40元/吨。
行权方式	美式。买方可以在到期日之前任一交易日的交易时间，以及到期日15:30之前提出行权申请。
交易代码	看涨期权：C-合约月份-C-行权价格 看跌期权：C-合约月份-P-行权价格
上市交易所	大连商品交易所

4.6 其它市场 (1)

□ 衍生工具市场——期权



4.6 其它市场（1）

课堂讨论

在这种看似不对称的条件下为什么还会有期权的卖方？

其一，卖出看涨期权，价格有可能不涨甚至反跌；卖出看跌期权，则有可能不跌甚至反涨。而且更一般的可能是：价格虽涨，但涨不到执行价格；价格虽跌，但跌不破执行价格。

其二，卖方一般都是金融机构投资者，用于对冲操作，以避险。

4.6 其它市场（1）

□ 衍生工具市场——期权

- 影响期权价格的因素主要有：标的资产的价格、期权的执行价格、到期期限、波动率、无风险利率等。

影响因素	看涨期权价格	看跌期权价格
标的资产价格	+	-
执行价格	-	+
到期期限	+	+
波动率	+	+
无风险利率	+	-

4.6 其它市场（1）

□ 衍生工具市场——互换

- 互换，也称掉期，是一种双方约定在未来相互交换彼此现金流的合约。互换可看作是一系列远期合约的组合。
 - ✓ 利率互换，又称“**利率掉期**”，是指债务人根据国际资本市场利率走势，将其自身的浮动利率债务转换成固定利率债务，或将固定利率债务转换成浮动利率债务的操作。
 - ✓ **货币互换**，又称“**货币掉期**”，是指交易双方在一定期限内将一定数量的货币与另一种一定数量的货币进行交换。

4.6 其它市场（1）

□ 衍生工具市场——互换

- 案例——利率掉期。公司A和公司B都希望获得为期5年的1000万元融资，他们所面临的融资成本如下：

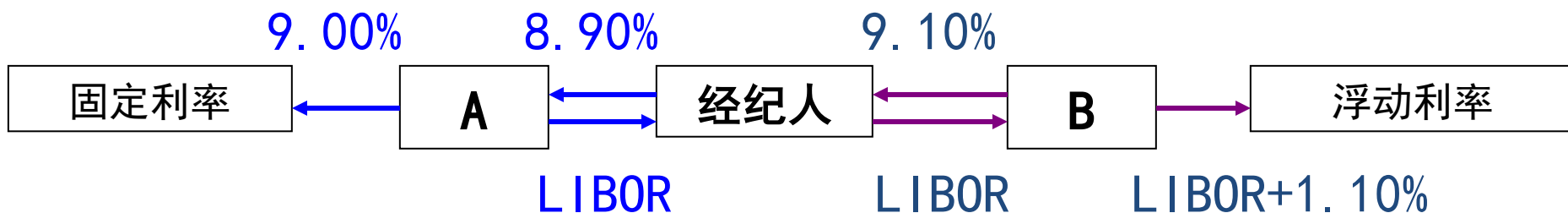
市场	固定利率	浮动利率
公司A	9.00%	LIBOR+0.30%
公司B	10.40%	LIBOR+1.10%
利差（B-A）	1.40%	0.80%

- 一个进一步假定：公司A更偏好浮动利率融资，公司B更偏好固定利率融资，有实现双赢的做法吗？

4.6 其它市场 (1)

□ 衍生工具市场——互换

■ 案例——利率掉期



■ 公司 A

收入:

8.90%

支出:

$9.00\% + \text{LIBOR}$

净支出:

$\text{LIBOR} + 0.10\%$

■ 公司 B

收入:

LIBOR

支出:

$9.10\% + (\text{LIBOR} + 1.10\%)$

净支出:

10.20%

■ 经纪人

收入:

$9.10\% + \text{LIBOR}$

支出:

$8.90\% + \text{LIBOR}$

利润:

0.20%

4.6 其它市场（1）

□ 衍生工具市场——互换

- 案例——货币互换。假设一美国公司A希望获得英镑融资，一英国公司B希望获得美元融资，他们所面临的融资成本如下：

	\$	£
公司A	8.00%	11.60%
公司B	10.00%	12.00%

4.6 其它市场 (1)

□ 衍生工具市场——互换

■ 案例——货币互换



■ 公司 A

收入: \$
8%
支出: £ + \$
11%+8%
净支出:
£11%

■ 公司 B

收入: £
12%
支出: \$ + £
9.4%+12%
净支出:
\$9.4%

■ 经纪人

收入:
£11%+ \$9.4%
支出:
£12%+\$ 8%
利润:
\$1.4%- £1%

4.6 其它市场（1）

■ 互换市场的特征

- ✓ 场外交易：主要通过银行进行场外交易
- ✓ 缺乏监管：几乎没有政府监管
- ✓ 表外业务：为商业银行带来业务收入或减少风险的中间业务
- ✓ 合同时间较长：常见期限包括1年、2年、3年、4年、5年、7年和10年，也偶见30年和50年的利率互换合约

4.6 其它市场（2）

□ 证券投资基金

■ 证券投资基金（以下简称“基金”），指通过发售基金份额，将众多投资者的资金集中起来，形成独立财产，由基金托管人托管，基金管理人管理，以投资组合的方式进行证券投资的一种**利益共享、风险共担**的集合投资方式。其中作为基金管理者的投资机构，收取一定的服务费用。

- ✓ 基金的投资人不参与基金的管理和操作，只定期取得投资收益。
- ✓ 投资基金作为一种金融制度设计，在国外已有一百多年的历史。最早的投资基金成立于19世纪的英国。

■ 特点

- ✓ 规模经营：集合投资、降低单位交易费用、管理费用由众多投资者分担
- ✓ 专家理财
- ✓ 分散风险：可以进行组合投资

4.6 其它市场（2）

□ 证券投资基金

- **基金当事人**。我国的证券投资基金依据基金合同设立，基金份额持有人、基金管理人与基金托管人是基金合同的当事人。简称基金的当事人。
 - ✓ **基金份额持有人**。基金份额持有人即基金投资者，是基金的出资人、基金资产的所有者和基金投资回报的受益人。
 - ✓ **基金管理人**。基金管理人是基金产品的募集者和管理者，其最主要职责就是按照基金合同的约定，负责基金资产的投资运作，在有效控制风险的基础上为基金投资者争取最大的投资收益。在我国，基金管理人只能由依法设立的基金管理公司担任。
 - ✓ **基金托管人**。基金托管人的职责主要体现在基金资产保管、基金资金清算、会计复核以及对基金投资运作的监督等方面。在我国，基金托管人只能由依法设立并取得基金托管资格的商业银行担任。

4.6 其它市场（2）

□ 证券投资基金

■ 分类——法律地位

- ✓ **契约型基金**。契约型基金依基金投资者、基金管理人、基金托管人之间所签署的**基金合同**而设立，基金投资者的**权利主要体现在基金合同的条款上**，而基金合同条款的主要方面通常由**基金法律**来规范。
- ✓ **公司型基金**。公司型基金在法律上是具有**独立法人**地位的股份投资公司。公司型基金依据**基金公司章程**设立，基金投资者是基金公司的股东，享有股东权，按所持有的股份承担有限责任，分享投资收益。公司型基金公司设有董事会，代表投资者的利益行使职权。虽然公司型基金在形式上类似于一般股份公司，但不同于一般股份公司的是，它委托基金管理公司作为专业的财务顾问来经营与管理基金资产。
- ✓ 公司型基金以美国的投资公司为代表。我国目前设立的基金则为契约型基金。

4.6 其它市场（2）

□ 证券投资基金

■ 分类——法律地位（比较）

- ✓ **法律主体资格不同**。契约型基金不具有法人资格；公司型基金具有法人资格。
- ✓ **投资者的地位不同**。契约型基金依据基金合同成立。基金投资者尽管也可以通过持有人大会表达意见，但与公司型基金的股东大会相比，契约型基金持有人大会赋予基金持有者的权利相对较小。
- ✓ **基金营运依据不同**。契约型基金依据基金合同营运基金；公司型基金依据基金公司章程营运基金。公司型基金的优点是法律关系明确清晰，监督约束机制较为完善；但契约型基金在设立上更为简单易行。二者之间的区别主要表现在法律形式的不同，并无优劣之分。

4.6 其它市场（2）

□ 证券投资基金

■ 分类——受益凭证是否可赎回

- ✓ **封闭式基金**：基金发行的基金单位数固定不变，投资者购买基金单位后不能向基金管理公司要求赎回，或要求再购买，但可在公开市场上出售或购入。
- ✓ **开放式基金**：基金发行可赎回的基金单位或信托受益证券，投资人可随时向基金管理公司按期现时净值申购和赎回。

4.6 其它市场（2）

□ 证券投资基金

■ 分类——受益凭证是否可赎回

开放式基金	封闭式基金
<p>优势：</p> <ol style="list-style-type: none">1. 市场选择性强，优胜劣汰机制对基金管理人存在直接的激励约束；2. 流动性好，应付可能出现的赎回资产准备，流动性风险较低；3. 透明度高：一般每日公布基金份额净值；4. 投资业绩一般较好。	<p>优势：</p> <ol style="list-style-type: none">1. 封闭式基金规模固定，没有申购赎回的压力，从而管理的难度较开放式基金低；2. 基金考核更加长期，固定的规模给基金经理充分发挥的空间。
<p>劣势：</p> <ol style="list-style-type: none">1. 推广销售成本高；2. 不利于做长期稳定的投资组合。	<p>劣势：</p> <ol style="list-style-type: none">1. 基金管理层约束不够；2. 基金通常折价交易。

4.6 其它市场（2）

□ 证券投资基金

■ 分类——投资目标

- ✓ **收益基金**：追求投资的定期固定收益，因而主要投资于有固定收益的证券。
- ✓ **增长基金**：追求证券的增值潜力，它们通过发现价格被低估的证券，借助低价买入并等待升值后卖出的方法，以获取投资利润。

■ 分类——资金募集方式

- ✓ **公募基金**：以公开发行政券方式筹集资金所设立的基金。
- ✓ **私募基金**：以非公开发行政券方式筹集资金所设立的基金。
- **对冲基金**：私募基金的一种，是专门为追求高投资收益的投资人设计的基金。其最大的特点是**广泛运用期权、期货等金融衍生工具**，在股票市场、债券市场和外汇市场上进行投机活动，因而风险极高。
- **货币市场基金**：指投资于货币市场上短期（一年以内，平均期限120天）有价证券的一种投资基金。

4.6 其它市场 (2)

□ 证券投资基金



4.6 其它市场（3）

□ 外汇市场

- 外汇市场，是一个从事外汇买卖、外汇交易和外汇投机活动的系统，是兑换和交易各国货币的场所。
 - ✓ 狭义的外汇市场是指进行外汇交易的有形的固定场所，一般采用交易中心方式。
 - ✓ 广义的外汇市场是还包括没有特定交易场所，通过电话、电报、电传和计算机网络等方式进行的外汇交易，是指由各国中央银行、外汇银行、外汇经纪商和客户组成的外汇经营业以及由它们形成的外汇买卖关系的总和。
- 分类
 - ✓ 外汇交易的参加者：**同业市场**（批发市场）、**零售市场**
 - ✓ 有无固定场所：有形的市场、无形的市场

4.6 其它市场（3）

□ 外汇市场

■ 外汇市场参与者

- ✓ **商业银行**。商业银行作为外汇市场的主体和外汇业务的中心，在**零售市场**进行外汇买卖是为客户服务，以赚取价差为主；在**批发市场**则不仅代客户买卖，获取适当的手续费，而且自营买卖，以获取营利或避免风险。此外，商业银行还出于**投机或保值**等目的进行同业间外汇交易，并且构成了外汇交易中的绝大部分。因此，狭义的外汇市场，即指银行同业间外汇交易市场，也称批发外汇市场。
- ✓ **个人和公司**。公司包括从事国际贸易的进出口商和在多个国家进行生产经营活动的跨国公司以及专门从事外汇买卖的外汇投机商。他们或为生产、流通等**经营性目的**进行外汇交易，或为**保值和防范风险**的目的进入外汇市场，抑或单纯为了**牟利**而买卖外汇，后者的活动往往会引起外汇市场行情的短期性波动，也是国际短期资本大幅度移动的一个主要原因。个人也同样有机会进入外汇市场，如旅游者购买或兑换旅行支票。通常情况下，个人和公司是通过商业银行完成交易的。

4.6 其它市场（3）

□ 外汇市场

■ 外汇市场参与者

- ✓ **中央银行**。作为一国货币政策的制定者和实施者，中央银行参加外汇市场交易的目的是干预市场，以保持本国货币**汇率**的相对稳定。近年来，随着国际经济联系日益紧密，任何一国独立的货币政策愈加没有效力，各国中央银行不断加强对外汇市场的联合干预。尽管中央银行的外汇交易量通常不是很大，但是由于外汇市场的各参与者都密切关注中央银行的行为，因此中央银行对汇率走势的影响举足轻重。
- ✓ **外汇经纪人**。外汇经纪人的主要作用是充当商业银行间外汇交易的中介，也不承担汇率变动的风险。一般情况下，经纪人并不真正参加外汇交易，对购买者所报汇率高于出售者所报汇率，其差额就是经纪人的佣金。

4.6 其它市场（4）

□ 黄金市场

■ 历史发展

- ✓ 黄金曾在世界范围内长期充当一般等价物的角色。
- ✓ 第二次世界大战爆发后，各资本主义国家实行外汇管制，规定黄金要出售给官方外汇管理机构或指定的国家银行。
- ✓ 世界黄金市场重新成为完全自由的交易市场，是在布雷顿森林货币体系瓦解之后。

■ 金融功能

- ✓ 黄金的用途在过去有相当大的部分是**货币用黄金**。货币用黄金又分为两部分：一是货币流通所需，如铸造金币。这方面需求已经是近一百年以前的事情。二是国家集中的黄金储备。
- ✓ 现在对黄金的需求，可以说都属于非货币需求，主要区别为投资需求与消费需求。

4.6 其它市场（4）

□ 黄金市场

■ 我国的黄金流通体制改革

- ✓ 自新中国成立以来，我国一直对黄金流通实行严格的计划管理体制：由中国人民银行统一收购和配售黄金，统一制定黄金价格，严禁民间黄金流通。
- ✓ 改革开放后，黄金流通体制开始进行小幅改革。
 - 1982年，我国放开了黄金饰品零售市场。
 - 1993年，我国改革了黄金定价机制，允许黄金收售价格随国际金价波动。
 - 1999年，我国取消了白银的统购统配制度。
 - 自2001年开始，我国决定取消黄金的统购统配，实现市场配置黄金资源。
 - 上海黄金交易所于2002年10月30日正式开始交易。
 - 2016年4月，中国启动人民币黄金定盘价机制，上海黄金交易所随即推出以人民币结算的黄金（即“上海金”）基准价格。

4.6 其它市场（5）

□ 风险投资与创业板市场

■ 风险投资基金

- ✓ **风险投资基金**，是一种以私下募集资金的方式组建的基金，它所运作的资本称为风险资本。
 - 一般只对处于初创期、成长期、成熟期的新项目、新企业投资。
 - 近年来，也开始投资于风险低的传统项目和企业。

✓ 退出途径



该阶段，风投开始寻求方式退出，主要有并购和上市。

4.6 其它市场（5）

□ 风险投资与创业板市场

■ 创业板市场

- ✓ **创业板市场**，是主板市场之外的专业市场，其主要特点是在上市条件方面对企业经营历史和经营规模有较低的要求，但注重企业的经营活跃性和发展潜力。



4.7 金融市场的国际化

- 金融市场的国际化、全球化是一个不可逆的过程。所有的实体经济活动都需要金融业为其提供服务，这就必然有力地推动着金融市场国际化的进程
- **国际债券市场**

国际债券市场上，传统的金融工具是外国债券，近期一个创新是欧洲债券，欧洲债券的一个变体是欧洲货币。

 - **外国债券**：在境外发行并以发行市场所在国的货币计价的债券。
 - **欧洲债券**：以发行市场所在国以外的货币计价的债券。
 - **欧洲货币**：存放在货币发行国境外银行之中的该种货币存款。
——欧洲美元：存放在美国境外的外国银行或美国银行境外分支机构里的美元。

4.7 金融市场的国际化

□ 欧洲货币市场的特点

- 经营自由，一般不受所在国管制。
- 资金来自世界各地，且规模庞大。
- 存款利率相对高，贷款利率相对低。
- 借款条件灵活，不限贷款用途，手续简便。

□ 国际化的演进和格局

- 促进金融市场进一步国际化的重要因素是离岸金融市场的形成和发展。
 - ✓ **离岸金融市场**，是指位于某国，却独立于该国的货币与金融制度，不受该国金融法规管制的金融活动场所。

第4章结束



金融学

洪卉

hui_hong1982@126.com

154521835

第5章 金融（中介）机构体系

本章教学内容

- 金融机构体系概述
- 西方国家的金融中介体系
- 中国的金融中介体系
- 国际金融机构体系

5.1 金融机构体系概述

□ 金融机构

- 含义：又称**金融中介**，是指经营货币、信用业务，从事各种金融活动的组织机构。它为社会经济发展和再生产的顺利进行提供金融服务，是国民经济体系的重要组成部分。
 - ✓ 一方面创造了便利金融交易的金融工具。
 - ✓ 另一方面则在金融交易活动的参与者之间推进资金的流转，从而极大的提高了金融体系的营运效率。
- 联合国统计署：国际产业分类法（ISIC）
 - ✓ 金融中介——包括中央银行、存款货币银行、金融租赁以及其他提供信用的信贷活动
 - ✓ 保险和养老基金
 - ✓ 辅助金融中介——证券交易所、投资银行、投资基金之类的活动

5.1 金融机构体系概述

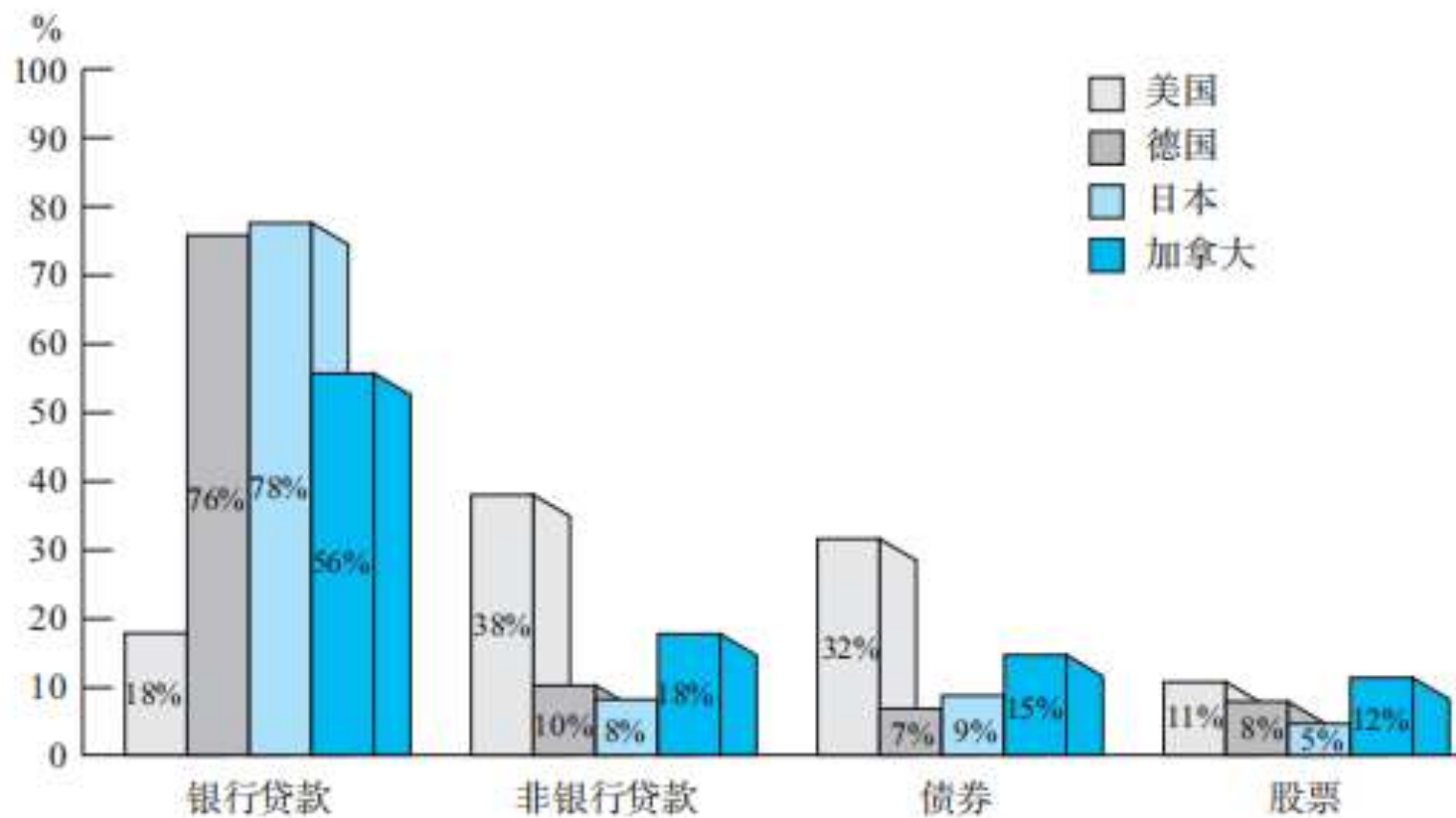
□ 金融机构

■ 分类

- ✓ 融资方式：**直接**金融机构和**间接**金融机构
 - 间接金融机构通过各种负债业务获得资金，然后再通过各种资产业务使用这些资金。
 - 直接金融机构主要作为资金供给者和资金需求者的中间人而存在，不和两者之间的任何一方发生直接金融交易。
- ✓ 资金来源及运用：**存款性**金融机构和**非存款性**金融机构
 - 存款性金融机构以吸收存款为主要资金来源，并通过发放贷款或投资等方式运用资金，主要包括商业银行、信用合作社等。
 - 非存款性金融机构以发行股票和债券、接受信用委托、提供保险等形式筹集资金，并进行资金融通或投资，主要包括证券公司（投资银行）、保险公司、信托公司等。
- ✓ 业务特征：**银行**金融机构和**非银行**金融机构
- ✓ 是否承担政策性业务：**政策性**金融机构和**非政策性**金融机构

5.1 金融机构体系概述

□ 金融结构的基本特征与事实



5.1 金融机构体系概述

□ 金融结构的基本特征与事实

- 股票不是企业最主要的外部融资来源。
- 发行可流通的债务和股权证券不是企业为经营活动筹资的主要方式。
- 间接融资(即有金融中介机构参与的融资)比直接融资(即企业在金融市场直接向贷款人募集资金)重要许多倍。
- 金融中介机构,特别是银行,是企业外部资金最重要的来源。
- 金融体系是经济中受到最严格监管的部门。
- 只有信誉卓著的大公司才容易进入证券市场为其经营活动筹资。
- 抵押品是居民个人和企业债务合约的普遍特征。
- 债务合约通常是极为复杂的法律文件,对借款人的行为设置了大量限制性条款。

5.1 金融机构体系概述

□ 理解金融结构

■ 一个重要问题

- ✓ 金融中介机构为什么是重要的外部融资来源？

请试想一下没有金融中介的世界会是什么样？

问题：

资金多余者和短缺者相互之间为什么不直接进行资金的交易呢？不难想象，银行是以较低的利率吸收存款，又以较高的利率发放贷款的，资金最终的借贷双方何以会愿意忍受银行“低买高卖”的盘剥呢？

5.1 金融机构体系概述

■ 逻辑起点

- ✓ 金融市场的一个重要特征是存在着巨大的**交易成本**和**信息不对称**，它们影响金融市场运行的实现机制，从而影响金融结构。
 - 交易成本是金融市场中的重要问题，较高的交易成本影响市场效率，降低交易成本方面的努力必然影响金融结构。
 - 信息不对称是金融市场中的一个重要现象和问题，即交易的一方对交易另一方缺乏充分了解，从而使其在交易过程中难以做出准确决策。信息不对称可能导致**逆向选择**问题和**道德风险**问题，从而影响市场效率。同样的，降低信息不对称方面的努力必然影响金融结构。

5.1 金融机构体系概述

□ 信息不对称

- 逆向选择 (Adverse Selection) 的本意是指人们做了并不希望做的事情，而不去做希望做的事情。
 - ✓ 逆向选择是由于事前的信息不对称所导致的。
 - ✓ 金融市场上的逆向选择，指那些最有可能造成违约风险的借款者，往往就是那些寻求资金最积极、而且最有可能得到资金的人。也就是说：由于逆向选择，贷款人将资金贷给了最有可能违约的借款人。
- 道德风险 (Moral Hazard) 是指由于市场交易参与者得到了第三方的保障后，使其因自身决策或行为引起损失时不必完全承担责任，甚至可能得到某种补偿，这种情况将“激励”他们倾向于做出风险较大的决策，以博取更大的收益的现象。
 - ✓ 道德风险是由于事后的信息不对称所导致的。
 - ✓ 金融市场上的道德风险，是指贷款者把资金贷放给借款者以后，借款者可能会从事那些为贷款者所不希望的风险活动，这些活动很可能导致贷款不能如期归还。

5.1 金融机构体系概述

□ 逆向选择——柠檬问题（The Lemons Problem）

■ 由汽车交易市场上的“二手车问题”引申而来

- ✓ 由于信息不对称，二手车的潜在购买者不完全了解车的质量，不能判定哪些是运转良好的质量上等的二手车，即所谓的“桃”；哪些是会给他们带来麻烦的质量劣等的二手车，即所谓的“柠檬”。因此，买者愿意支付的价格必定是市场上平均质量的二手车的价格。
- ✓ 在这样的价位下，质量上等的二手车有人愿意买，但车主因价格低而不愿意出售；质量劣等的二手车车主愿意出售，但因价位高没有人愿意买。结果导致：“劣币驱逐良币现象”。故二手车市场成交量很小，交易清淡。
- ✓ 二手车问题的解决方法是通过二手车交易商进行。

■ 逆向选择现象在金融市场上的表现

- ✓ 投资者愿意支付的价格是反映发行公司平均质量的价格
- ✓ 质量好的公司将不愿意出售其证券
- ✓ 投资者决定不购买

逆向选择导致直接融资活动受到限制

5.1 金融机构体系概述

□ 逆向选择——解决办法

■ 信息的私人生产与销售

✓ 免费搭车者问题

■ 旨在增加信息的政府监管

✓ 并不总能有效解决逆向选择问题，解释事实5

■ 金融中介

✓ 解释事实3，4，和6。

■ 抵押品与净值

✓ 解释事实7。



5.1 金融机构体系概述

□ 抵押品和净值的重要性

- 金融实践中，商业银行等金融机构在发放贷款时普遍重视借款者的抵押品和资产净值。特别对于抵押品，实务界甚至形成了“抵押品崇拜”。
- 抵押品和净值对降低信息不对称的作用
 - ✓ 借款者资产净值和抵押品能一定程度显示借款者的实力和还款能力，从而能降低债务合约的逆向选择问题。
 - ✓ 借款者资产净值和抵押品价值越高，其按照贷款者意愿行事的动力就越大，债务合约中的道德风险就越小（形成激励相容）。
 - 在市场经济中，每个理性经济人都会有自利的一面，其个人行为会按自利的规则行为行动；如果能有一种制度安排，使行为人追求个人利益的行为，正好与企业实现集体价值最大化的目标相吻合，这一制度安排，就是“激励相容”。


5.1 金融机构体系概述

□ 道德风险——“委托-代理”问题 (Principal-Agent Problem)

■ 道德风险源于所有者与代理人之间的矛盾，代理人可能依照自己的利益而不是所有者的利益进行交易。这一问题极大地抑制了通过发行股票筹集资金的活动。

- ✓ 委托人（股东）：信息更少 vs 代理人（经理）：信息更多
- ✓ 企业所有权和控制权的分离，经理存在追求自身利益和权利，而不是公司利益的倾向。

■ 解决办法

- ✓ 股东监督（审计、核查）：免费搭车者问题，解释事实1
- ✓ 旨在增加信息的政府监管：解释事实5
- ✓ 金融中介：解释事实3
- ✓ 债务合约：解释事实1 

■ 金融中介的优势

- ✓ 银行掌握多家借款公司的私人信息，收集信息的成本低。
- ✓ 银行贷款是非公开进行的，避免他人在信息上搭银行的便车。

5.1 金融机构体系概述

□ 道德风险——债务市场

■ 借款人有动力参与风险程度超过贷款人意愿的投资项目

✓ 这会阻碍借款人偿还贷款。

■ 解决办法

✓ 抵押品与净值：激励相容 

✓ 限制性条款的监督和执行

- 限制违背贷款人意愿的行为
- 鼓励符合贷款人意愿的行为
- 保持抵押品价值
- 提供信息

✓ 金融中介：解释事实3和事实4



5.1 金融机构体系概述

□ 债务合约VS股权合约

- 代理人和委托人存在两个方面的不对称，从而需要监督和核实。
 - ✓ **利益的不对称**。股东追求公司利润和股东权益最大化，而经理作为代理人追求的是个人收益最大化。包括收入、社会地位、声誉的提高，权力的扩大以及舒适的条件等。
 - ✓ **信息的不对称**。委托人了解的信息是有限的，而代理人在掌握信息方面存在明显优势。
- 股权合约（股票等）股东享有剩余索取权，而债务合约（债券等）债权人只获取利息及到期还本，因此债务合约无需经常监督和核实公司活动，从而可以降低监督和核实成本。（比如公司具有较高利润时，投资者无需知道具体利润数额，只有在经营状况差时才需要进行核实）

5.1 金融机构体系概述

□ 信息不对称解决办法汇总

信息不对称问题	解决办法	不足	解释事实
逆向选择	信息的私人生产和销售	搭便车问题	1, 2
	旨在增加信息的政府监管	信息准确性有限	5
	金融中介（信息生产专家，私人贷款避免搭便车）		3, 4, 6
	抵押品和净值		7
股权合约中的道德风险 （委托代理问题）	股东监督（审计、核查）	高成本，搭便车问题	1
	旨在增加信息的政府监督	信息准确性有限	5
	金融中介		3
	债务合约		1
债务合约中的道德风险	抵押品和净值		6, 7
	限制性条款的监督和执行		8
	金融中介（相比债券，私人贷款在避免搭便车方面有优势）		3, 4

5.1 金融机构体系概述

□ 金融中介的重要性

■ 金融中介能降低交易成本

✓ 规模经济

- 对于普通投资者而言，大多数小额交易的交易成本都非常的高，而金融中介可以通过规模经济降低交易成本。比如，共同基金通过向个人出售基金份额，（将汇集的资金）投资于股票或者债券，由于能够购买大量的股票或者债券，因此具有交易成本较低的优势。

✓ 专门技术

- 金融中介机构的优势还在于它们能够通过开发专门技术来降低交易成本。比如，它们在信息网络方面的专门技术，使其能够以极低的交易成本向客户提供各种服务便利（如ATM机）。

■ 金融中介能缓解信息不对称

- ✓ 金融中介是**生产信息**的专家：在信息搜寻、挖掘、分析等方面具有优势。

5.1 金融机构体系概述

□ 金融机构体系的构成

- 中央银行：习惯上称为货币当局，是一个国家金融体系的权威和**监管**者，职能是宏观调控、保障金融安全与稳定及提供金融服务等。
- 存款性金融机构：包括**商业银行**、储蓄银行、信用社等金融中介。存款机构发行支票，吸收储蓄**存款**和定期存款，以此获得的资金进行各种**贷款**或购买证券。
- 契约性金融机构：包括各种保险公司、养老基金及退休基金等，它们以**契约方式**在一定期限内从合约持有者手中吸收资金，并主要投向资本市场——投资股票和长期债务工具。
- 投资性金融机构：包括投资银行、金融公司、投资基金等，以**证券投资**活动为核心。
- 政策性金融机构：政府设立的**专门**为特定部门或产业提供资金，促进该部门或产业发展的金融机构。
- 其他非银行金融机构

5.1 金融机构体系概述

* 商业银行

指吸收存款，发放贷款，并提供各种支付清算服务的金融机构，其以利润最大化为目标的盈利性机构，是存款性金融机构的典型形式。

我国对于商业银行经营范围的规定

我国《商业银行法》规定的商业银行可经营的业务范围包括：吸收公众存款；发放贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖或代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收入款项及代理保险业务；提供保管箱服务；经国务院银行业监督管理机构批准的其他业务。商业银行不得从事信托投资和股票业务，不得投资于非自用不动产，不得向非银行金融机构和企业投资。

储蓄银行

指办理居民储蓄并以吸收储蓄存款为主要资金来源的银行。

储蓄银行与商业银行的区别：

5.1 金融机构体系概述

资金来源方面：储蓄银行吸收的主要是流动性较大的居民储蓄存款；商业银行的资金来源较广，吸收各类存款，特别是单位活期存款。

资金去向方面：储蓄银行的贷款主要是其存款客户，且贷款期限一般较长；商业银行则面向全社会提供贷款，贷款期限不固定。

以我国的邮政储蓄银行为例：



2007年3月6日，中国邮政储蓄银行有限责任公司依法成立。它由中国邮政集团公司全资组建，营业网点主要分布在县及以下农村地区。

市场定位：以零售业务和中间业务为主，为城市社区和广大农村居民提供基础金融服务，支持社会主义新农村建设和城乡经济社会协调发展。

5.1 金融机构体系概述

信用合作社

是一类**规模较小**的存款性金融机构，它是由某些具有**共同利益**的人们自愿组织起来的，具有**互助性质**的会员组织，是一种由**会员集资联合**组成的合作金融组织。**资金**来源于社员交纳**股金**和存入的**存款**，**放款的对象**也主要是本社的社员。其基本的**经营目标**是以**简便的手续**和**较低的利率**，向社员提供信贷服务，帮助**经济力量薄弱**的个人解决资金困难。

养老金

是一种用于**支付退休收入**的基金，是**社会保障基金**的一部分。通过**发行基金份额**或**受益凭证**，募集社会上的**养老保险资金**，委托专业**基金管理机构**用于产业投资、证券投资或其他项目的投资，以实现**保值增值**的目的。它是由企业等**单位的雇主或雇员**交纳基金而建立起来的，任何就业人员都可以参加。

5.2 西方国家的金融中介体系

□ 概览

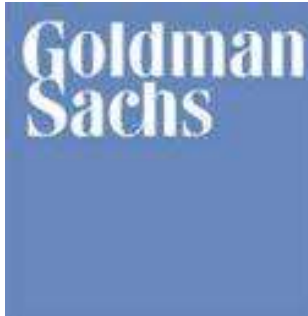
- 适应高度发达的市场经济的要求，西方各国都有规模庞大的金融中介体系。粗略地可概括为众多银行与非银行金融机构并存的格局。
 - ✓ 银行：大体可分为中央银行和名称各异的存款货币银行两个构成部分。
 - ✓ 至于非银行金融机构，又称其他金融机构，其构成极为庞杂。需要注意的是，一些非银行金融机构也多有以“银行”命名的。

5.2 西方国家的金融中介体系

□ 构成

- **政策性银行**，一般是由政府设立，以贯彻国家产业政策、区域发展政策等为目的的金融机构。
 - ✓ 对政策性银行来说，盈利目标居次要地位。政策性银行主要依靠财政拨款、发行政策性金融债券等方式获得资金，而且各自有特定的服务领域，不与商业银行竞争。
- **投资银行**，是专门对工商企业办理各项有关投资业务的银行。
 - ✓ 投资银行的名称，通用于欧洲大陆及美国等工业化国家，在英国称为商人银行，在日本称为证券公司。
 - ✓ 与这种银行性质相同的还有其他各种各样的形式和名称，如长期信贷银行、开发银行、实业银行等。

Morgan Stanley



5.2 西方国家的金融中介体系

□ 构成

- **金融公司**，经营投资和提供长期资金的一种信用机构。
 - ✓ 其资金的筹集主要是靠在货币市场上发行商业票据和在资本市场上发行股票、债券，汇聚的资金是用于发放消费信贷以及贷放给小企业。
 - ✓ 一些金融公司由其母公司组建，目的是帮助推销自己的产品。
- **储蓄银行**，吸收居民小额储蓄存款，并为储蓄者提供必要银行服务的金融机构。
 - ✓ 储蓄银行的放款多限于不动产抵押贷款，投资对象主要是政府公债，多余资金则转存商业银行。
 - ✓ 功能是把居民分散零星的货币收入聚集起来，用于支持工商企业的生产和流通。
 - ✓ 在美国称互助储蓄银行，在英国称信托储蓄银行。
 - ✓ 与我国几乎所有的金融机构都经营储蓄业务的情况不同，在西方不少国家，储蓄银行大多是专门的、独立的。

5.2 西方国家的金融中介体系

□ 构成

- **农业银行**，泛指向农业生产部门提供信贷的一类专业银行。
 - ✓ 经营农业信贷具有风险大、期限长、收益低等特点，西方许多国家专设以支持农业发展为主要职责的银行。
 - 农业受自然因素影响大，对资金的需求有强烈的季节性。
 - 农村地域广阔，农户分散，资本需求数额小、期限长。
 - 融资者的利息负担能力低。
 - 抵押品大多无法集中，管理困难，有不少贷款只能凭个人信誉。
- **信用合作社**，是在西方国家普遍存在的一种确确实实依据“合作社”理念和规范建立的互助合作性金融组织。
 - ✓ 由社员集资（股金）联合组成，以互助为主要宗旨，主要为社员提供各类非营业性的贷款。

5.2 西方国家的金融中介体系

□ 构成

- **不动产抵押银行**，是专门经营以土地、房屋及其他不动产为抵押的长期贷款专业银行，它们的资金主要靠发行不动产抵押证券来筹集。
 - ✓ 法国的房地产信贷银行、德国的私人抵押银行和公营抵押银行等，均属此类。
 - ✓ 事实上，商业银行正大量涉足不动产抵押贷款业务。不少抵押银行除经营抵押贷款业务外，也经营一般信贷业务。这种兼营、融合发展呈加强、加速之势。
- **保险公司**，经营保险业的经济组织，依靠投保人所缴纳的保险费聚集起大量的保险基金。
 - ✓ 在西方国家，几乎是无人不保险、无物不保险、无事不保险。
 - ✓ 按照保险种类，分别建有财产保险公司、人寿保险公司、火灾及意外伤害保险公司、信贷保险公司、存款保险公司等等。

5.2 西方国家的金融中介体系

□ 西方国家金融中介体系的构成

金融中介机构的类型	主要负债（资金来源）	主要资产（资金运用）
存款机构（银行）		
商业银行	存款	工商业贷款、消费者贷款、抵押贷款、 美国政府证券与市政债券
储蓄与贷款协会	存款	抵押贷款
互助储蓄银行	存款	抵押贷款
信用社	存款	消费者贷款
契约性储蓄机构		
人寿保险公司	保单保费	公司债券与抵押贷款
火灾和意外伤害保险公司	保单保费	市政债券、公司债券与股票、美国政府证券
养老基金、政府退休基金	雇主与雇员的缴款	公司债券与股票
投资中介机构		
财务公司	商业票据、股票、债券	消费者贷款与工商业贷款
共同基金	份额	股票、债券
货币市场共同基金	份额	货币市场工具
对冲基金	合伙人提供的资金	股票、债券、贷款、外汇与其他资产

5.3 中国的金融中介体系

□ 我国金融体系的发展

- 1948年底中国人民银行的建立，标志着中华人民共和国金融体系的诞生。
 - ✓ 19世纪中叶，外国银行开始在华设点，而中国民族资本的现代银行则是19世纪末才开始创业。
 - ✓ 到1949年中华人民共和国建立前夕，存在着两个平行的对立金融体系：国民党控制地区的金融体系和共产党领导下的解放区的金融体系。
- 金融中介体系的逐步完善
 - ✓ 从1953年开始，我国金融机构也按照当时苏联的银行模式进行了改造，并建立起一个高度集中的国家银行体系，后来我们把它简称为“大一统”的银行体系模式。
 - ✓ 经过40余年的改革开放，我国逐渐形成了以中国人民银行为中心，国有商业银行为主体，多种金融机构并存，分业经营、分业监管的金融中介机构体系格局。

5.3 中国的金融中介体系

□ 构成

■ 中国人民银行

- ✓ 中国人民银行
金融稳定、
- ✓ 1983年9月1日
银行的职能
中国人民银行



货币政策、维护
行专门行使中央
84年1月1日起，

■ 政策性银行与开发性金融机构

- ✓ 国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行是1994年由国
有银行
银行



决策
体分



金融
的领



，

5.3 中国的金融中介体系

□ 构成

■ 国有商业银行

- ✓ 六大国有商业银行，即中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行和中国邮政储蓄银行。
- ✓ 2003年12月16日，中央汇金投资有限责任公司的注册成立，开启中国银行和中国建设银行（450亿美元，2004）、中国工商银行（150亿美元，2005）、中国农业银行（190亿美元，2008）的股份制改革之路。

■ 金融资产管理公司

- ✓ 指经国务院决定设立的收购国有银行不良贷款，管理和处置因国有银行不良贷款形成的资产的国有独资非银行金融机构，是由国家全资投资的特定政策性金融机构。
- ✓ 华融、长城、东方、信达四家金融资产管理公司于1999年成立，分别接收从中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行剥离出来的不良资产。

5.3 中国的金融中介体系

□ 构成

■ 其他商业银行

- ✓ 自1986年国家决定重新组建股份制商业银行以来，我国陆续建立了12家股份制商业银行。
- ✓ 1998年，从北京开始，陆续出现了以城市名命名的商业银行。
- ✓ 2014年3月，中国决定试设民营银行，这标志着中国银行业的市场化改革进入了新阶段。

■ 投资银行、券商

- ✓ 在我国，极少直接以投资银行命名的投资银行。为数众多的证券公司实际是金融中介机构体系中投资银行这一环节的主要力量。证券公司习称“券商”。
- ✓ 《证券法》明确综合类证券公司和经纪类证券公司的分类管理原则：前者可从事证券承销、经纪、自营业务；后者只能从事证券经纪类业务。

5.3 中国的金融中介体系

□ 构成

■ 农村信用合作社和城市信用合作社

- ✓ 农村信用合作社是20世纪50年代中期在全国广大农村普遍组建起来的。但长期作为国家银行的基层机构而存在，并不具有世人通常理解的“合作”性质。
- ✓ 2003年年中，我国明确要把农村信用合作社逐步办成由农民、农村工商户和各类经济组织入股，为农民、农业和农村经济发展服务的社区性地方金融机构。
- ✓ 2006年我国新增三类农村金融机构：村镇银行、社区性信用合作组织、专营贷款业务的子公司。
- ✓ 2018年12月末，全国共有农村商业银行1427家，资产负债总规模超过了23万亿元。
- ✓ 城市信用合作社是在改革开放初期发展起来的。我国在20世纪90年代中期之后着手整顿城市信用合作社：先是合并组建“城市合作银行”，随即在1998年完成了将约2300家城市信用合作社纳入90家城市商业银行的组建工作。

5.3 中国的金融中介体系

□ 构成

■ 信托投资公司

- ✓ 信托投资公司，是一种以受托人的身份，代人理财的金融机构。它与银行信贷、保险并称为现代金融业的三大支柱。
- ✓ 2002年，中国人民银行公布了《信托公司管理办法》，2007年，中国银监会制定了新的《信托公司管理办法》，将原来的“信托投资公司”统一改称为“信托公司”。
- ✓ 业务范围主要限于信托、投资、和其他代理业务。

■ 财务公司

- ✓ 我国的财务公司是由企业集团组建的。第一家企业集团财务公司建立于1987年——上海锦江集团财务公司。
- ✓ 财务公司的特点就是为集团内部成员提供金融服务，其业务范围都限定在集团内部。

5.3 中国的金融中介体系

□ 构成

■ 金融租赁公司

- ✓ 我国的金融租赁业起始于20世纪80年代初期。金融租赁公司的创建，大多是由银行、其他金融机构以及一些行业主管部门合资，如中国租赁有限公司、东方租赁有限公司等。
- ✓ 总的看来，经营活动没有得到发展。根据对金融业实行分业经营、分业管理的原则，也要求租赁公司与其所隶属的银行等机构脱钩，实行独立经营。

■ 小额贷款公司

- ✓ 是由自然人、企业法人与其他社会组织投资设立，不吸收公众存款，经营小额贷款业务的有限责任公司或股份有限公司。
- ✓ 特点：只贷不存、利率放开、主要服务于“三农”、不能跨区
- ✓ 截至2021年末，全国共有小额贷款公司6453家。贷款余额9415亿元，全年增加550亿元。

5.3 中国的金融中介体系

□ 构成

■ 邮政储蓄机构

- ✓ 指与人民生活有紧密联系的邮政机构，在办理各类邮件投递和汇兑等业务的同时，办理以个人为主要对象的储蓄存款业务。
- ✓ 2007年，邮政储蓄银行成立以后，邮政储蓄存款不再像过去那样全部缴存中国人民银行，而是由其自主运用。

■ 保险公司

- ✓ 保险业是极具特色并具有很大大独立性的系统。这一系统之所以被列入金融体系，是由于大量保费收入，世界各国的通例，多是用于各项金融投资。
- ✓ 保险有财产保险和人身保险两大类。
- ✓ 自改革开放以来，我国保险业发展迅速，但与发达国家相比还存在明显差距。

5.3 中国的金融中介体系

□ 构成

■ 投资基金

- ✓ 我国的投资基金最早产生于上世纪80年代后期，较为规范的证券投资基金产生于1997年11月《证券投资基金管理暂行办法》出台之后。
- ✓ 第一批试点证券投资基金均为封闭式基金，进入本世纪，开放式基金试点。现在是封闭型与开放型并存。
- ✓ 2012年6月，成立了自律组织——中国证券投资基金业协会。
- ✓ 近年来，我国存在带有私募基金性质的投资基金。其中，最为常见的是私募证券基金，它是指以非公开方式向特定投资者募集资金，并以证券为投资对象的投资基金。这类基金的出现和发展反映了集合投资制度的客观要求，但我国至今未从法律上给予私募证券基金（不是指私募股权投资）明确定位。

■ 在华外资金融机构

- ✓ 外资金融机构在华代表处、外资金融机构在华设立的营业性分支机构和法人机构

5.3 中国的金融中介体系

□ 构成

■ 汇金公司、中国投资有限责任公司

- ✓ 中央汇金投资有限责任公司(简称汇金公司)成立于2003年12月。汇金公司根据国家授权,运用外汇储备对国有重点金融企业进行股权投资。
 - 由其控股、参股的金融机构包括六家商业银行、四家证券公司、两家保险公司和四家其他机构。
- ✓ 中国投资有限责任公司于2007年9月成立,是依据《中华人民共和国公司法》设立的国有独资公司,公司注册资本为2000亿美元。
 - 对内,中国投资有限责任公司作为控股银行的股东,履行出资人责任,实现国家资本的保值增值。
 - 对外,作为国家主权基金,其投资业务以境外金融组合产品为主。

5.4 国际金融机构体系

□ 形成与发展

- 政府间国际金融机构，其发端可以追溯到1930年5月在瑞士巴塞尔成立的国际清算银行。
- 第二次世界大战后建立了布雷顿森林国际货币体系，并相应地建立了国际货币基金组织IMF和简称世界银行的国际复兴开发银行。
- 从上世纪50年代起，又先后建立起区域性的国际金融机构。如泛美开发银行、亚洲开发银行、非洲开发银行、阿拉伯货币基金组织等。



5.4 国际金融机构体系

□ 构成

■ 国际清算银行

- ✓ 由英国、法国、意大利、德国、比利时、日本的中央银行和代表美国银行界的摩根保证信托投资公司、纽约花旗银行及芝加哥花旗银行共同组成。
- ✓ 创建的目的是为了处理第一次世界大战后德国赔款的支付和解决德国国际清算问题，隶属于第一次世界大战后的“国际联盟”。
- ✓ 第二次世界大战后，其宗旨改为促进各国中央银行间的合作，为国际金融往来提供额外便利，以及接受委托或作为代理人办理国际清算业务等。
- ✓ 业务范围
 - 邀请世界各国的中央银行行长和官员商讨国际金融合作问题，对国际金融体系的稳定进行监测和维护。
 - 从事货币和金融问题——偏重于与中央银行有关问题的研究。
 - 为各国中央银行提供各种金融服务。
 - 作为协助执行各种国际金融协定的代理和受托机构，为执行协定提供便利。

5.4 国际金融机构体系

□ 构成

■ 国际货币基金组织：联合国的专门机构

✓ 宗旨

- 通过会员国共同研讨和协商国际货币问题，促进国际货币合作。
 - 促进国际贸易的扩大和平衡发展，开发会员国的生产资源。
 - 促进汇率稳定和会员国有条不紊的汇率安排，避免竞争性的货币贬值。
 - 协助会员国建立多边支付制度，消除妨碍世界贸易增长的外汇管制。
 - 协助会员国克服国际收支困难。
- ✓ 基金组织是以会员国入股方式组成的按企业经营规则运作的金融机构。**中国是国际货币基金组织的创始国之一**。美国拥有20%以上的投票权，在基金组织的决策中起决定性的作用。
- ✓ 特别提款权SDR是基金于1969年创造的记账单位。

5.4 国际金融机构体系

□ 构成

■ 世界银行

- ✓ 世界银行的主要业务活动是向发展中国家提供长期的生产性贷款，其宗旨是通过提供和组织长期贷款和投资，解决会员国恢复和发展经济的资金需要，资助它们兴办特定的基本建设工程。
 - 国际开发协会是专门对较穷的发展中国家发放条件优惠的长期贷款。
 - 国际金融公司主要任务是对发展中国家会员国中的私人企业提供资金，促进外国私人资本在发展中国家的投资；促进发展中国家资本市场的发展。

5.4 国际金融机构体系

□ 构成

■ 亚洲开发银行

- ✓ 于1966年成立，总部位于菲律宾首都马尼拉，致力于促进亚洲及太平洋地区发展中成员经济和社会发展的区域性政府间金融开发机构。
 - 宗旨是通过发放贷款和进行投资、技术援助，促进本地区的经济发展与合作。
 - 资金来源主要是加入银行的国家及地区认缴的股本、借款和发行债券，以及某些国家的捐赠款和由营业收入所积累的资本。
 - 中国于1986年3月10日加入亚行。按各国认股份额，中国居第三位（6.44%），日本和美国并列第一（15.60%）。
 - 2000年6月16日，亚行驻中国代表处在北京成立。



5.4 国际金融机构体系

□ 构成

■ 亚洲基础设施投资银行



- ✓ 亚洲基础设施投资银行是全球首个由中国倡议设立的多边金融机构。2015年12月25日正式成立，2016年1月16日开业，总部设在中国首都北京。
 - 重点支持基础设施建设，成立宗旨是为了促进亚洲区域的建设互联互通化和经济一体化的进程，并且加强中国及其他亚洲国家和地区的合作。
 - 亚投行初期投资的重点领域主要包括五大方向，即能源、交通、农村发展、城市发展和物流。
 - 亚投行的治理结构分理事会、董事会、管理层三层。理事会是最高决策机构，每个成员在亚投行有正副理事各一名。董事会有12名董事，其中域内9名，域外3名。管理层由行长和5位副行长组成。

第5章结束

金融学

洪卉

hui_hong1982@126.com

154521835

第6章 商业银行

本章教学内容

- 存款货币银行的产生和发展
- 商业银行及其组织形式
- 商业银行业务
- 商业银行的经营原则与管理
- 存款保险制度

6.1 存款货币银行的产生和发展

□ 何谓存款货币银行

- 含义：金融中介体系中，能够创造存款货币的金融中介机构，统称为存款货币银行（现为存款性公司）——IMF
 - ✓ 西方国家：商业银行或存款银行
 - ✓ 我国：存款性公司（商业银行、信用社、农发行）和其他存款性公司（国开行和进出口银行、中资和在我国的外资企业集团财务公司）
- 古代的货币兑换和银钱业
 - ✓ 古代东方进行货币兑换的钱庄
 - ✓ 古代西方进行货币贷款和主动吸存——早期银行雏形
 - ✓ 职能：铸币及货币金属块的鉴定和兑换、货币保管、汇兑

6.1 存款货币银行的产生和发展

□ 何谓存款货币银行

■ 现代银行的产生

- ✓ 公元前2000年（也有说公元前600年——大英网络全书），巴比伦寺庙即提供保管金银、收付利息、发放贷款的业务，称为“里吉比”
- ✓ 1171年，意大利威尼斯的“国家借放所”是西方最早由国家经营的贷款取息机构，比我国西周的国营机构“泉府”晚了大约2000年，1580年成立了“里亚尔布市场银行”，这是世界上最早的银行，1587年更名为“威尼斯银行”。
- ✓ 1694年，最早的股份银行——苏格兰皇家银行

■ 旧中国现代商业银行的出现、发展及构成

- ✓ 第一家外商银行，丽如银行，前身为西印度银行，先后在香港（1845年）和上海（1848年）开设了分行
- ✓ 1897年，中国自办的第一家商业银行——中国通商银行
- ✓ 1904年，清政府成立官商合办的户部银行，后改为中国银行
- ✓ 1907年成立交通银行，亦为官商合办性质
- ✓ 私人银行快速发展期：1912-1927年间，新设立186家

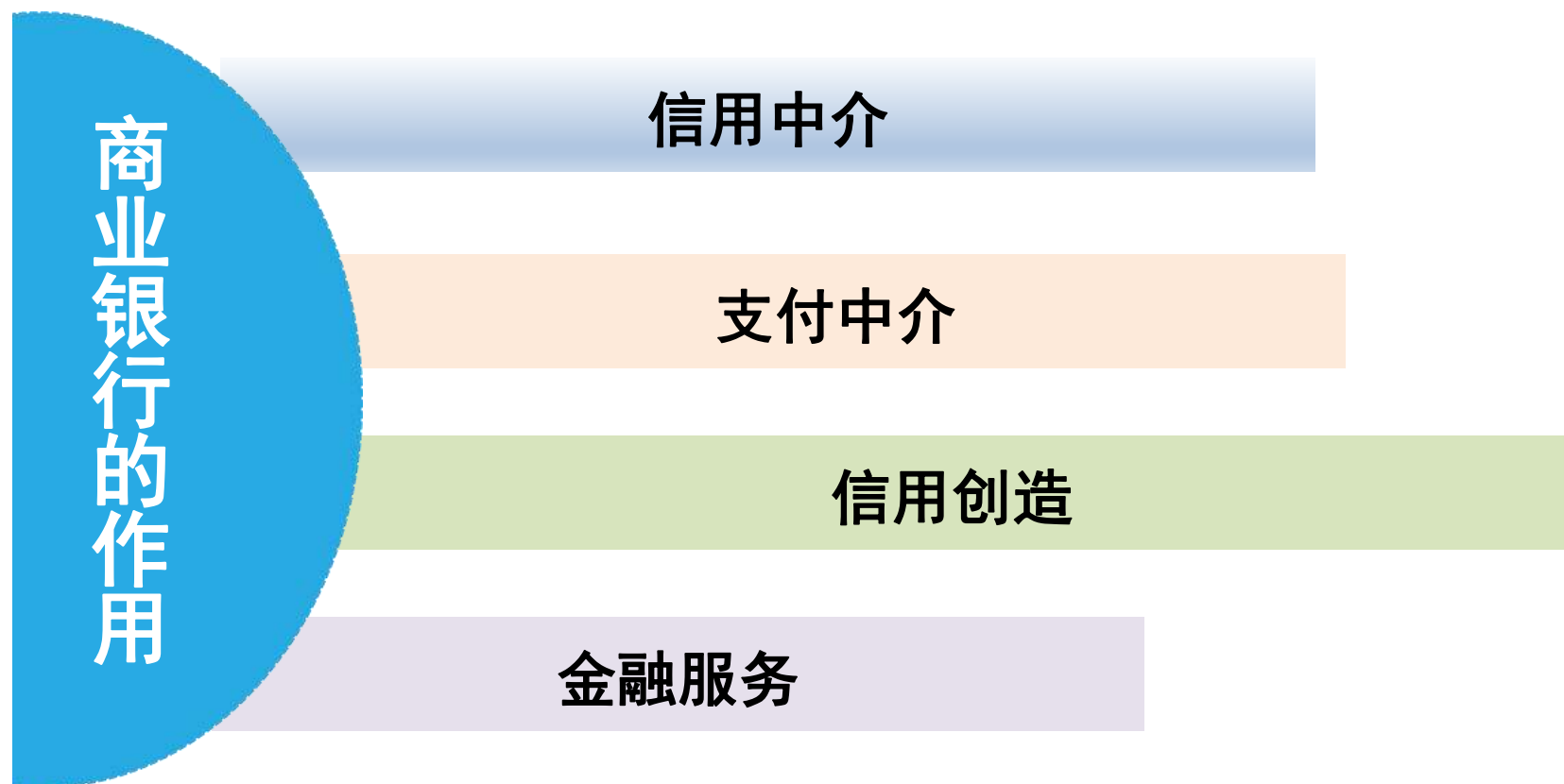
6.1 存款货币银行的产生和发展

银行小幽默

- ❖ 中国建设银行——CBC（Construction Bank of China）——“存不存？”
- ❖ 中国银行——BC（Bank of China）——“不存。”
- ❖ 中国农业银行——ABC（Agriculture Bank of China）——“啊，不存！”
- ❖ 中国工商银行——ICBC（Industry and Commercial Bank of China）——“爱存不存。”
- ❖ 招行——CMBC ——“存吗？白痴！”
- ❖ 国家开发银行——CDB（China Development Bank）——“存点吧！”
- ❖ 兴业银行——CIB——“存一百。”
- ❖ 汇丰银行——HSBC——“还是不存！”

6.1 存款货币银行的产生和发展

□ 商业银行的作用



6.2 商业银行及其组织形式

□ 商业银行及其类型

- **商业银行**，是指以营利为目的，以吸收存款及通过多种金融负债来筹集资金，以发放贷款及通过投资多种金融资产来运用资金，具有信用创造功能的金融机构。
- 商业银行的类型
 - ✓ 按业务对象：批发性、零售性、批发零售兼营性
 - ✓ 按业务地域范围：地方性、区域性、全国性、国际性
 - ✓ 按业务经营范围：**职能分工型、全能型**
 - 我国现在实行的是分业经营和管理的制度——1995年颁布的《中华人民共和国商业银行法》。
 - 美国：1933年《格拉斯-斯蒂格尔法》、1999年《金融服务现代化法案》、2010年《多德-弗兰克法案》、2018年通过中小型银行放松监管的法案。
 - 混业经营已成为国际银行业经营制度的发展趋势。

6.2 商业银行及其组织形式

□ 职能分工型

- 20世纪30年代，不少经济学家将经济大萧条归咎于商业银行证券业务导致了股市的虚假繁荣和崩溃。1933年，美国出台《格拉斯-斯蒂格尔法》，确立了现代商业银行与投资银行分业经营的局面
- 格拉斯-斯蒂格尔法案（Glass-Steagall Act）也称《1933年银行法》，由民主党参议员卡特·格拉斯和众议员亨利·B·斯蒂格尔提出
 - ✓ 该法规定以吸收存款为主要资金来源的商业银行，除了可以进行投资代理、经营指定的政府债券、用自有资金有限制地买卖有价证券这三种投资性业务以外，不能同时经营证券投资等长期投资业务；同时，经营证券投资的投资银行也不能经营吸收存款等商业银行业务。
 - ✓ 分业经营的目的：在货币市场与资本市场中间建立一道“防火墙”，避免银行资金流入高风险的证券市场，以确保银行业的稳定、安全和保护存款人的利益，从而达到稳定一国金融的目的。

6.2 商业银行及其组织形式

□ 职能分工型

■ 我国的情形

- ✓ 1993年，《国务院关于金融体制改革的决定》明确指出：“国有商业银行要强化集中管理，提高统一调度资金的能力，全行统一核算”。国有商业银行“在人、财、物等方面与保险业、信托业和证券业脱钩，实行分业经营”。
- ✓ 1995年，《商业银行法》第43条规定：“商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和证券经营业务，不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资，但国家另有规定的除外”。（2003年修订）
- ✓ 1999年以来，混业经营的趋势越来越明显（如招商局集团、光大集团等）。

6.2 商业银行及其组织形式

□ 商业银行的组织形式

- **单一银行制**，又称单元制，即商业银行业务由各个相对独立的商业银行经营，商业银行不设或不允许设分支机构的一种组织形式。
 - ✓ 1863年，美国颁布《国民银行法》，禁止国民银行在任何地方、以任何形式设立分支银行。
 - ✓ 20世纪初，一些州允许银行在本州内设立分行；1927年，《麦克法登法》按不同人口密度规定可设立的分行数量（2.5-5万/1；5-10万/2；>10万/n），但州法律并没有改变；
 - ✓ 1994年，美国总统比尔·克林顿签署《瑞格尔-尼尔跨州银行业和分行效率法》，允许银行从1997年6月起跨州经营。

6.2 商业银行及其组织形式

□ 商业银行的组织形式

■ 单一银行制

✓ 优势

- 由于禁止或限制设立分支机构，商业银行业务规模的扩大受到制约，可防止银行业的过度集中和垄断。
- 单一银行制只在本地区营业，有利于地区经济的发展，也有利于与地方政府协调。
- 银行管理层次少，具有独立性和自主性，其业务经营具有较大的灵活性。

✓ 不足

- 规模较小，经营成本高，难以取得规模经济效益
- 组织、运用资金能力有限，业务集中，风险较大
- 与经济外向发展、商品交换范围扩大存在矛盾
- 业务发展和金融创新受到限制

6.2 商业银行及其组织形式

□ 商业银行的组织形式

■ **分支银行制**，又称总分行制，即允许银行在银行总行之外，在国内外各地普遍设立分支银行的一种组织形式。

✓ 优势

- 有利于发展各种银行业务，提供多样化的金融服务。
- 可按业务发展需要扩张规模，产生规模经济效益。
- 易于组织资金，分支行之间可以相互调剂资金。
- 实现高度的专业化分工，大幅度提高工作效率。
- 克服了地方干预，促进了银行业竞争。
- 减少银行数量，便于国家控制和管理。

✓ 不足

- 对外造成垄断、对内不易管理、对地方不关切

6.2 商业银行及其组织形式

□ 商业银行的组织形式

- **银行控股公司制**，即由某个大银行设立控股公司，再由该公司控制或收购多家银行。在法律上这些银行是独立的，但实际上控股公司已直接或间接拥有了这些银行的控制权。
 - ✓ 20世纪初期出现，是美国商业银行为逃避法律不准跨州经营和设立分支机构而设立的。
 - ✓ 银行控股公司能够有效扩大资本总量，增强银行实力，提高竞争和抵御风险的能力，弥补单一银行制的不足；但它容易形成银行业的集中和垄断，不利于银行间竞争。

6.2 商业银行及其组织形式

□ 商业银行的组织形式

- **连锁银行制**，即由某一个人或某一集团拥有若干银行的股权，以取得对这些银行的控制权的一种组织形式。这些银行在法律上是独立的，但其业务和经营权由某一个人或某一集团控制，形成连锁银行。
 - ✓ 与银行控股公司的**区别**——不需要设立控股公司。
- **代理银行制**，也称往来银行制，是指银行相互间签订代理协议，委托对方银行代办指定业务的一种组织形式。
 - ✓ 被委托的银行为委托行的代理行，相互间的关系则为**委托代理关系**。国际间很普遍，一国内部不多见，主要在美国。

6.3 商业银行业务

□ 商业银行的资产负债表（总资产=总负债+资本）

- 资产负债表列出了银行的资金来源（负债）和资金运用（资产）。银行通过存款和借款等负债来获得资金，然后运用这些资金发放贷款和购买证券等进行投资，并从中获取利润。

资产（资金运用）	负债（资金来源）
准备金和现金项目	支票存款
证券	非交易性存款
贷款	小额定期存款+储蓄存款
工商企业贷款	大额定期存款
消费者贷款	借款
银行间同业拆放	银行资本
其他贷款	
其它资产（如实物资产）	

注：准备金等于存入中央银行的存款加上银行库存现金。法定存款准备金制度规定银行必须将其存款的一定比例作为准备金。

6.3 商业银行业务

□ 商业银行的主要业务

- **负债业务**——资金来源的相关业务，反映于资产负债表负债方的业务。
- **资产业务**——资金运用的相关业务，反映于资产负债表资产方的业务。
 - ✓ 商业银行通过出售负债、购买资产，利用“**借短贷长**”实现“**资产转换**”，并通过资产和负债之间的利差获得利润。
 - ✓ 负债业务和资产业务是商业银行传统的利润来源，在早期的商业银行中，也是最主要的利润来源。
- **表外业务**——能够影响银行的利润水平，但不列入资产负债表的业务。
 - ✓ 随着商业银行的不断发展和金融创新的不断涌现，传统的资产负债业务创造的利润在总利润中的比重逐渐下降，表外业务越来越成为商业银行的主要利润来源，受到更多重视。

6.3 商业银行业务

□ 商业银行的主要业务

■ 表外业务

- ✓ 表外业务，是指商业银行从事的不列入资产负债表，但能影响银行当期损益的业务。**广义的表外业务**既包括金融服务类的**中间业务**，也包括或有资产、或有负债的业务。**狭义的表外业务**仅指或有资产、或有负债业务。
- ✓ 中间业务，是指商业银行不用或较少占用商业银行自己的资金，**以中间人的身份**为客户办理收付和其他委托事项，提供各种金融服务并收取各种费用的业务。
 - 中间业务**基本没有风险**，主要的中间业务包括：结算类业务、代理类业务、信息咨询业务、其他中间业务等。
- ✓ 狭义的表外业务**仅指或有资产、或有负债业务**。这一类业务虽然不在资产负债表中反映，但是与表内的资产业务、负债业务关系十分密切，可以在一定的条件下转化为表内业务。
 - 狭义表外业务的最大特点是**收益较大、风险也较大**。主要的表外业务包括：贷款承诺、备用信用证、贷款出售、金融衍生产品交易（远期、期货、期权、掉期/互换）等。

6.3 商业银行业务

□ 商业银行的主要业务

资产		负债	
现金及存放中央银行款项	334847400	向中央银行借款	6692400
存放同业款项	45817900	同业存入及拆入	330275200
拆出资金	55104100	其中:同业存放款项	279808500
贵金属	31256000	拆入资金	50466700
交易性金融资产	76578700	衍生金融工具负债	11689100
衍生金融工具资产	11649300	交易性金融负债	8725000
买入返售金融资产	117880600	卖出回购金融资产款	49088500
发放贷款及垫款	2234136000	客户存款(吸收存款)	2927200100
长期股权投资	6502000	应付职工薪酬	3767700
固定资产合计	29083400	应交税费	8003600
递延税款借项	9746800	应付债券	85212400
其他资产	41388500	递延所得税负债	501600
资产总计	3874437600	其他负债	84083400
		负债合计	3541107000
		所有者权益	
		股本	35640700
		其他权益工具	35433100
		资本公积	14810200
		其他综合收益	-2341400
		盈余公积	35730200
		未分配利润	167887200
		一般风险准备	44259800
		归属于母公司股东的权益	331419800
中国工商银行		少数股东权益	1910800
2022-6-30		股东权益合计	333330600
单位: 万元		负债及股东权益总计	3874437600

6.3 商业银行业务

□ 负债业务

- 商业银行的负债业务主要包括**资本金业务**、**存款业务**和**借款业务**。
- **资本金业务**（表中所有者权益区域）
 - ✓ 银行资本金是银行投资者对银行的投入资本以及形成的资本公积金、盈余公积金和未分配利润等，又称银行自有资金，银行所有者权益。
 - ✓ 商业银行的资本金是银行设立和开展业务活动的基础性资金，是银行承担经营风险，保障存款人利益，维持银行信誉的重要保证。

6.3 商业银行业务

□ 负债业务

■ 资本金业务（表中所有者权益区域）

✓ 特点

- 银行资本金属于银行产权范畴，是银行投资者对银行净资产的所有权，投资者据此可参与银行的管理，享受相应的权益。
- 资本金是银行业务活动的基础性资金，只要不违反法律规定，银行可以自由支配使用。
- 资本金与银行共存，在银行经营期间无需偿还。

- ✓ 商业银行在其经营活动中通过**发行长期债券**筹集的资金属于债务资金。严格来说，债务资金与资本金有着原则性的区别，但从业务活动来看，他们在规定的期限内可由银行自由支配使用，有些国家视其为**准资本金**，即**债务资本**。

6.3 商业银行业务

□ 负债业务

■ 资本金——《巴塞尔协议》

- ✓ 1987年12月10日，国际清算银行在瑞士巴塞尔召开了中央银行行长会议，次年7月通过了“**关于统一国际银行的资本计算和资本标准的报告**”（巴塞尔报告），巴塞尔协议界定了银行资本的组成。
 - 1975年2月，在国际清算银行的发起和主持下，十国集团及瑞士、卢森堡共同成立了“国际清算银行关于银行管理和监督行动常设委员会”，由各国银行监管当局的代表组成。后来更名为**巴塞尔银行监管委员会**。
 - 1975年9月，《巴塞尔协议》提出并于1983年5月修订。
 - 1988年7月，通过《关于统一国际银行的资本计算和资本标准的报告》（《**巴塞尔协议I**》），同年起实施。1999年之前巴塞尔委员会的所有协议并称“巴I”。
 - 1999年6月，巴塞尔委员会决定修订1988年协议，其背景为1997年东南亚金融危机。

6.3 商业银行业务

□ 负债业务

■ 资本金——《巴塞尔协议》

- ✓ 2001年1月，巴塞尔委员会提出《新巴塞尔协议》征求意见，并于2006年实施，称《**巴塞尔协议II**》。
 - 包括互为补充的三大支柱，即**最低资本要求**、**监管当局的监督检查**和**市场纪律**。
- ✓ 2010年9月，27国银行业监管部门和中央银行高级代表组成的巴塞尔银行监管委员会提出《**巴塞尔协议III**》。
- ✓ 《巴塞尔协议III》将商业银行的资本分为2级：
 - 一级资本（**核心资本**）：实收资本（普通股和永久性非累积优先股）、普通股溢价、公开储备（通过保留盈余或其他盈余的方式在资产负债表上明确反映的储备，如股票发行溢价、普通准备金和法定准备金等）和未分配利润。
 - 二级资本（**附属资本**）：未公开储备、重估储备、普通准备金、有偿还期限的累积性优先股、带有债务性质的资本工具、后期偿付的长期债券等。

6.3 商业银行业务

□ 负债业务

■ 资本金——《巴塞尔协议》

$$(\text{核心}) \text{ 资本充足率} = \frac{(\text{核心}) \text{ 资本}}{\text{风险加权资产}} \times 100\%$$

✓ 风险权重

- 100%：对私人机构债权；
- 50%：以借款人租住或自住的居住性房产作全额抵押的贷款；
- 20%：对多边发展银行的债权、由这类银行担保或以这类银行发行的债券作抵押的债权、托收中的现金；
- 0%：库存现金、本国中央银行的存款、以本币定值发放并以本币筹集的对中央政府和中央银行的债权；
- 各国自定：对国内公共部门机构（不包括中央政府）的债权和由这些机构担保的贷款。

6.3 商业银行业务

□ 负债业务

■ 资本金——《巴塞尔协议》

- ✓ 例：假设一家银行的资本规模为100万元人民币，总资产为1500万元人民币，该行的资产负债表内、外项目如下表所示，请根据巴塞尔协议分析其资本充足率。

表内项目	金额/万元	风险权重/%	转换系数/%
现金	75	0	
短期政府债券	300	0	
国内银行存款	75	20	
家庭住宅抵押贷款	75	50	
企业贷款	975	100	
表外项目			
用来支持政府债券发行的备用信用证	150	20	100
对企业的长期信贷承诺	300	100	50

6.3 商业银行业务

□ 负债业务

■ 资本金——《巴塞尔协议》

✓ 表内加权风险资产总额：

$$75 \times 0\% + 300 \times 0\% + 75 \times 20\% + 75 \times 50\% + 975 \times 100\% = 1027.5$$

✓ 表外加权风险资产总额：

$$150 \times 100\% \times 20\% + 300 \times 50\% \times 100\% = 180$$

✓ 资本充足率：

$$\frac{100}{1027.5 + 180} \times 100\% = 8.28\%$$

✓ 根据巴塞尔协议的要求，资本充足率应高于8%，该行满足要求，说明该行资本充足。

6.3 商业银行业务

□ 负债业务

■ 资本金——《巴塞尔协议》

$$\text{(核心) 资本充足率} = \frac{\text{(核心) 资本}}{\text{信用风险加权资产} + 12.5 \times (\text{市场风险} + \text{操作风险})} \times 100\%$$

- ✓ 例：假设某银行核心资本为67.5万，附属资本为30万，信用风险加权资产为875万，市场风险的资本要求为10万，操作风险的资本要求为20万，计算核心资本充足率并根据巴塞尔协议进行评价。

$$\text{核心资本充足率} = \frac{67.5}{875 + 12.5 \times (10 + 20)} \times 100\% = 5.4\%$$

- ✓ 根据巴塞尔协议II的要求，**高于4%**即为充足；但根据巴塞尔协议III的要求应**高于6%**，因此核心资本充足率不足。

6.3 商业银行业务

□ 负债业务

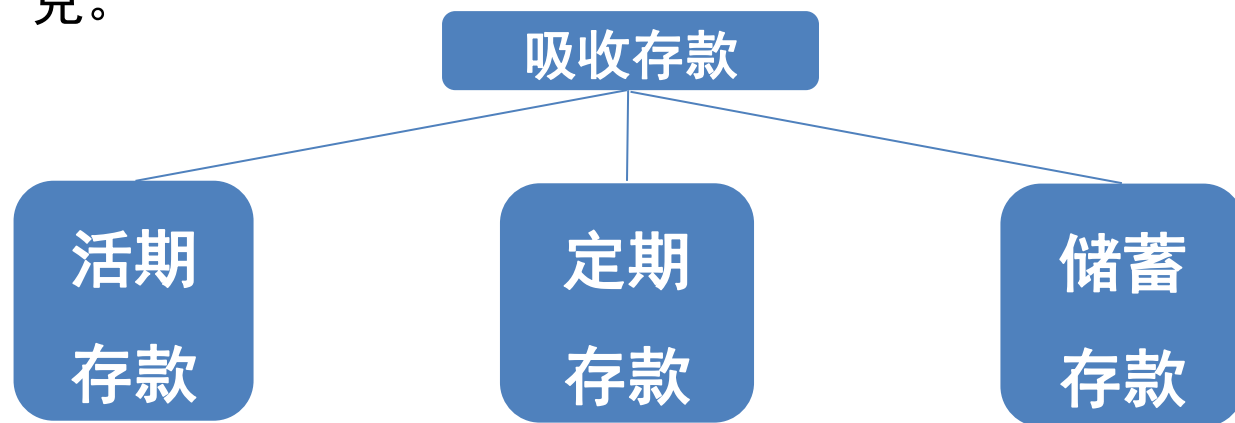
■ 资本金——中国

- ✓ 2012年6月，中国银行业监督管理委员会令（2012年第1号）颁布，通过《商业银行资本管理办法（试行）》，将商业银行的资本分为3级。
 - **核心一级资本**：实收资本或普通股、资本公积、盈余公积、一般风险准备、未分配利润、少数股东资本可计入部分。**不得低于5%**。
 - **其它一级资本**：除核心一级资本外，还包括其它一级资本工具及其溢价、少数股东资本可计入部分。**不得低于6%**。
 - **二级资本**：二级资本工具及其溢价、超额贷款损失准备、少数股东资本可计入部分。**不得低于8%**。

6.3 商业银行业务

□ 存款业务

- 存款业务是商业银行**最基本**的传统负债业务，是银行接受客户存入的货币款项，存款人可随时或按约定时间支取款项的一种信用业务。
- ✓ 存款是银行的负债，是银行吸收资金的一种形式。
 - 张三到银行存款100元，银行与张三建立了债权债务关系。
 - 张三想向银行借钱，于是先开立了存款账户。
 - 张三听说银行取不出钱了，立马去银行排队取钱——挤兑。



6.3 商业银行业务

□ 存款业务

■ **活期存款**，又称支票存款，是一种可以由存款人随时开出支票提取或支付的存款。

- ✓ 目的：通过银行进行各种支付结算。
- ✓ 特点：随时提取，流动性强，利息低（Q条款前不许支付）
- ✓ 经济意义
 - 取得短期可用资金，用于银行短期的资产业务。
 - 取得部分较稳定的活期存款余额用于中长期贷款和投资。
 - 活期存款多用于转账而非提现，可供银行周转使用，为后续银行信用扩张提供基础和前提条件。
 - 扩大与存户之间的信用联系，争取客户存款，扩大放款。

6.3 商业银行业务

□ 存款业务

■ 活期存款——创新

- ✓ **NOW (Negotiable order of withdrawal) 账户**：可转让支付命令账户由美国马萨诸塞州储蓄贷款协会于20世纪70年代初创办，以**支付命令书**取代支票，突破了活期存款余额无法取得利息收入的问题。
- ✓ **超级NOW账户**：超级可转让支付命令账户由NOW账户发展而来，由美国存款机构管理委员会于1983年1月正式批准商业银行开办。其特点是可以无限开发命令书，利率没有上限，要求存户保持一定存款余额，只有个人和非盈利机构可以使用、开立这一账户。
- ✓ **MMDA (Money Market Deposit Account)**：美国商业银行于20世纪80年代开办。其特点是开户门槛和存款余额2500美元，无利率上限，无须上缴准备金，取款需提前7天预约，存户对象不限。

6.3 商业银行业务

□ 存款业务

■ 定期存款

- ✓ 是一种由存户预先约定期限的存款。
 - 期限通常为3个月/6个月/1年/3年/5年……利率高于活期。
 - 开户简单，存款时使用存款单，并作为取款凭证。
 - 一般到期才能提取存款，提前取款时银行可以不予支付，但大多数银行都采用罚息的方式。
 - 不能像支票一样转让流通，但可以作为抵押品取得贷款。
- ✓ 局限性
 - 存款利率受金融管理部门限制，存户收益难以充分满足。
 - 提取受约定期限约束，流动性较差，且不可转让。
- ✓ **MMCDs**（货币市场存单，1978）、**CDs**（大额可转让定期存单，1961）。

6.3 商业银行业务

□ 存款业务

■ 储蓄存款

- ✓ 储蓄存款主要是针对居民个人货币积蓄所开办的一种存款业务，分为活期储蓄存款和定期储蓄存款。
 - 活期储蓄存款凭存折存取，不用支票，手续简单利率低。
 - 定期储蓄存款类似定期存款，利率高于活期，一般限于个人和非盈利组织，近年放宽至盈利性组织。
- ✓ 特点
 - 储蓄账户不能开支票，活期账户可以开支票。
 - 储蓄账户只能个人和（非）盈利机构开立，工商企业不能开立，更准确的说法是储蓄账户不针对“法人”。
 - 储蓄账户以生息为目的，利率较活期账户高。

6.3 商业银行业务

□ 借款业务

- 20世纪60年代前，借入款在商业银行资金来源中所占比重很小，50年代“负债管理理论”提出并于60年代盛行，借款业务在商业银行负债业务中的地位迅速上升。
- ✓ 负债管理理论是以负债为经营重点，即以借入资金的方式来保证流动性，以积极创造负债的方式来调整负债结构，从而增加资产和收益。这一理论认为：银行保持流动性不需要完全靠建立多层次的流动性储备资产，一旦有资金需求就可以向外借款，只要能借款，就可通过增加贷款获利。
- ✓ 商业银行的借款业务主要有同业借款、中央银行借款和金融市场借款。

6.3 商业银行业务

□ 借款业务

- **同业借款**，指商业银行向其他银行借款，主要包括同业拆借、转贴现和转抵押。
 - ✓ **同业拆借**是银行及其他金融机构之间短期或临时性资金的融通。（时间短、电子化、效率高、有利息）
 - ✓ **转贴现**是银行在急需资金时，将已经贴现但仍未到期的票据交给其他银行，请求给予贴现，以取得相应的资金。
 - ✓ **转抵押**是银行急需资金时，将工商企业向其举借抵押贷款时提交的抵押品转抵押给其他银行以获得资金。
 - 转贴现和转抵押的手续和设计的信用关系都比较复杂，受金融法规的约束也较大，易给人经营不善的印象。

6.3 商业银行业务

□ 借款业务

- **中央银行借款**，中央银行是**银行的银行**，执行着最后贷款人的职能，商业银行在必要时可以向中央银行借款。
 - ✓ 目的：缓解银行本身资金周转的困境，而非获利
 - ✓ 途径
 - **再贴现**：商业银行将已对客户贴现但尚未到期的票据请求中央银行予以贴现、融入资金。
 - **再贷款**：商业银行向中央银行直接借款，可以是信用贷款，也可以是抵押贷款。
 - 再贴现是主要途径，但对央行对票据有要求，受货币政策调节；再贷款更简便灵活，但控制更严。

6.3 商业银行业务

□ 借款业务

■ 金融市场借款，即通过金融市场发行债券筹借资金。

✓ 优势

- 债券不是存款，无需缴纳准备金，实际可用资金大于同等数额的存款。
- 债券将银行负债凭证标准化，适宜推销，能有效提高银行的资金组织能力。
- 银行与债券购买人之间是债权债务的买卖关系，不是银行与客户的关系，银行除到期还本付息外，对债券购买人不承担任何别的责任和义务，如承诺或发放贷款等，也无需提供任何服务，如转账结算等。

6.3 商业银行业务

□ 资产业务

- 商业银行的资产业务即银行运用其资金的业务。银行必须将负债业务所吸收的资金加以运用才能获得收益。
- **现金资产**，是指银行随时可以用来应付现金需要的资产，是银行资产中**最富有流动性的**部分。
 - ✓ **库存现金**：银行金库中的纸币和硬币，备付客户提现以及其他零星开支。
 - ✓ **托收中的现金**：银行收到以其他银行为付款人的票据，已向票据交换所提出清算或已向其他银行提出收账，但尚未正式记入存放同业或在中央银行账户中的款项。

6.3 商业银行业务

□ 资产业务

■ 现金资产

✓ 在中央银行存款

- **法定存款准备金**：各个银行按规定比率存于中央银行的准备金。作用主要有2个：
 - ◆ 保证银行能应付客户的提现要求
 - ◆ 作为中央银行调节信用的工具
- **超额存款准备金**：银行的存款准备金总额减去法定存款准备金后的余额。超额的目的有3个：
 - ◆ 用于银行之间的票据交换差额清算
 - ◆ 应付不可预料的现金提存
 - ◆ 等待有利的贷款或投资机会

6.3 商业银行业务

□ 资产业务

- **贷款业务**，贷款亦称放款，是指商业银行或其他金融机构以一定利率把货币借给资金需求者并约期归还，借以获取利息的一种信用活动。——**占商业银行资产业务的比重最大！**

✓ 按贷款期限划分

- **活期贷款**：没有确立贷款期，银行可以随时收回或借款人可以随时偿还的贷款。银行在收回时，一般应预先向借款人发出通知，故又称通知贷款。
- **定期贷款**：具有确定期限的贷款，银行在向客户提供资金时，事先确定一个期限，当贷款期满时，客户将贷款本息偿还银行，而在到期之前，银行一般不得要求客户归还款项。（短期/中期/长期）

6.3 商业银行业务

□ 资产业务

■ 贷款业务

✓ 按贷款是否有担保划分

- **信用贷款**：仅凭借款人的资信向银行取得的贷款，这种贷款在发放时，借款人以口头或书面做出保证，在贷款到期时，将贷款的本息及时偿还给银行。
(仅凭信誉风险大，一般发放给关系密切的大客户)
- **保证贷款**：以借款人以外的法人或个人对借款人按时履行还本付息义务进行担保。如果贷款到期，借款人不能按时如数的向银行偿还本息，则由担保人承担偿付责任。
- **抵押贷款**：以特定的抵押品作担保的贷款。商业银行在发放这种贷款时，要求借款人以其自有的一定财产作为抵押品，并同意在无力偿还贷款的情况下，银行有权处理这些财产。(抵押品价值 = 贷款+垫头)

6.3 商业银行业务

□ 资产业务

■ 贷款业务

✓ 按贷款的偿还方式划分

- **一次偿还贷款**：贷款到期时一次偿还本金，利息可在中间分几次或在贷款到期时一次性支付的贷款。
- **分期偿还贷款**：借款人按规定期限偿还本金和利息的贷款，如按月、按季或按年，一般首次偿付比重大，其余各期偿还的数额大致相等。

✓ 按贷款方式划分

- **透支贷款**：商业银行允许其往来存款户超过其存款余额签发支票并予以兑付的一种放款。
- **贴现贷款**：银行允许企业将未到期的票据交给银行，银行按票面金额扣除利息后付款给票据持有人。

6.3 商业银行业务

□ 资产业务

- **投资业务**，主要指证券投资业务，即银行以其资金在金融市场上购买各种有价证券的业务活动。
 - ✓ **投资对象**：政府公债、公司债券、股票等有价证券。
 - ✓ **与贷款业务的区别**
 - 投资业务具有主动性，银行可以根据自身的资金实力和资产管理需求，主动选择和购买相应证券；
 - 投资业务具有规范性，投资交易的双方承担相同的风险，而贷款业务中主要由银行承担风险。
 - 投资业务分散了资金风险，银行只是债权人之一。
 - 投资业务中证券的流动性较高，可以在证券市场中自由买卖和转让。

6.3 商业银行业务

□ 资产业务

■ 投资业务

✓ 目标

- 提高盈利性（首要目标）
- 降低风险（重要原则）：资产分散化
- 补充流动性（安全前提）

✓ 可行性

- 分离型银行制度下，法律禁止银行购买股票、企业债券或投资于房地产；但在全能型银行制度下，投资限制则较少。
- 我国目前实行较为严格的分业经营，即商业银行不得从事股票等有偿证券业务，也不得投资于非自用房地产，但购买政府债券不受限制。

6.3 商业银行业务

□ 表外业务

■ 是指商业银行所从事的，按照现行的会计准则不记入资产负债表内，不形成现实资产负债，但能改变损益的业务。

✓ **中间业务**基本无风险，大多具有关键词“代理”“兑”“咨询”“委托”“保管”“顾问”“评估”“证明/见证”等。

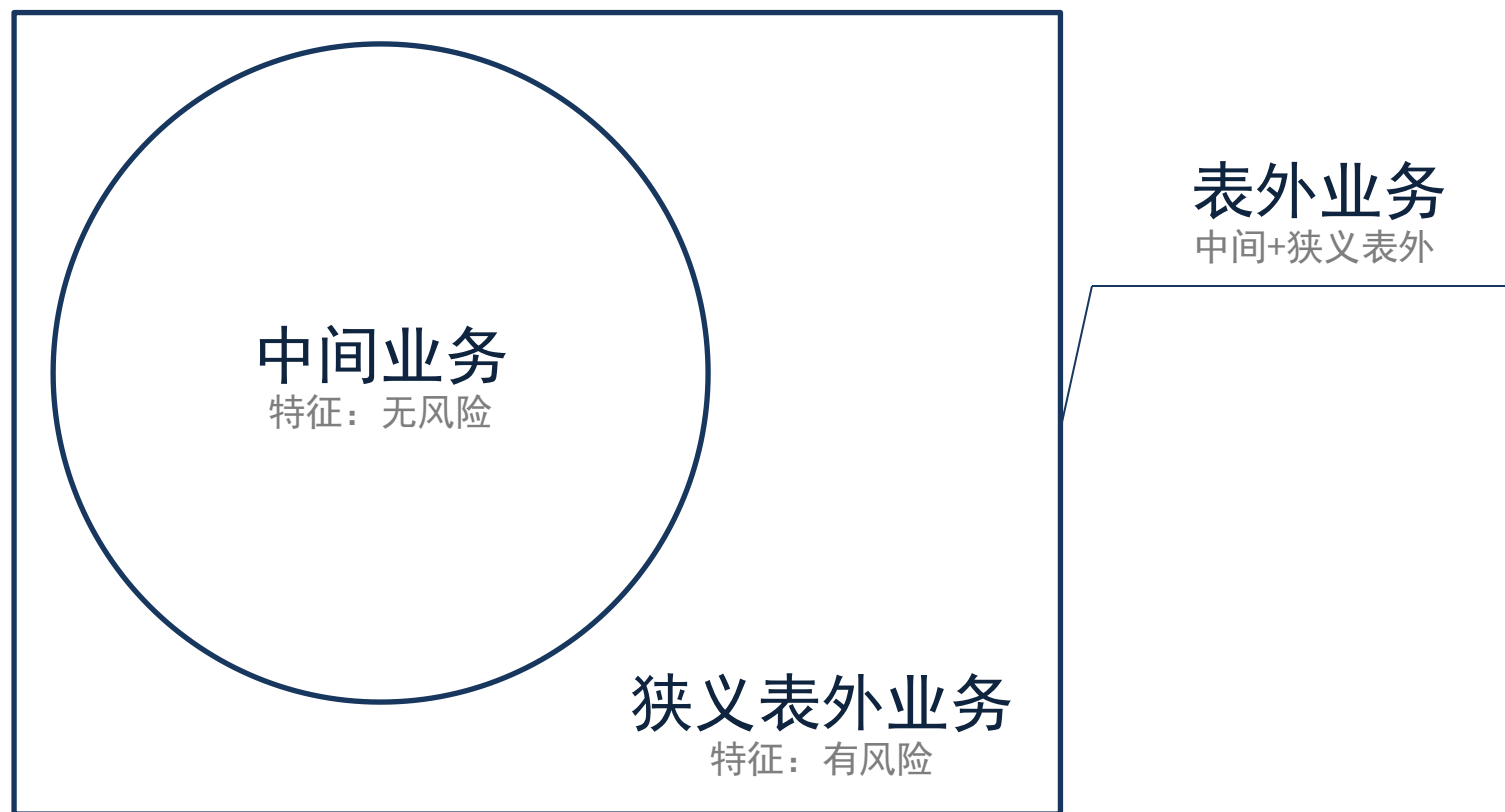
- 2001年6月21日中国人民银行发布的《商业银行中间业务暂行规定》将中间业务定义为：不构成商业银行表内资产和表内负债，形成银行非利息收入的业务。

✓ **狭义表外业务**

- **担保类业务**：银行接受客户的委托对第三方承担责任的业务，包括担保（保函）、备用信用证、跟单信用证、承兑等；
- **承诺类业务**：银行在未来某一日期按照事先约定的条件向客户提供约定的信用业务，包括贷款承诺等；
- **金融衍生交易类业务**：银行为满足客户保值或自身头寸管理等需要而进行的货币和利率的远期、掉期、期权等衍生交易业务。

6.3 商业银行业务

□ 表外业务



6.3 商业银行业务

□ 表外业务

■ 汇兑业务、信用证业务、承兑业务

- ✓ **汇兑业务**：客户以现款交付银行，由银行将款项支付给异地收款人的一种业务。
 - 银行支票、银行汇票、电信支付委托书等。
- ✓ **信用证业务**：由商业银行保证付款的业务。
 - 货币信用证：客户将款项交于银行后，银行发给客户的一种记名凭证，证明客户有权在其他城市向该行分支行或其它往来行兑取所交金额的部分或全部。
 - 商品信用证：银行应客户（购货单位）的要求，按其指定的条件开给销货单位的一种保证付款的凭证。
 - 国际贸易中经常使用，商业银行获得手续费和资金时间差
- ✓ **承兑业务**：银行为客户开出的汇票或票据签章，承诺保证到期一定付款。
 - 承兑是银行不参于商业信用的重要途径。

6.3 商业银行业务

□ 表外业务

■ 信托业务

- ✓ **信托**：接受他人信任委托代为经营管理财物或代办事务、为指定对象谋取利益的经济行为。
 - 广义信托 = **狭义信托** + 代理
- ✓ 信托的当事人
 - 委托人：提出委托并对受托人授权的信托财产所有人。
 - 受托人：接受信托并按约定的条件授权对信托财产进行管理或处理的人。
 - 受益人：享受信托利益（包括信托财产本身的利益及由信托财产增值的利益）的人，可与委托人同为一入。

6.3 商业银行业务

□ 表外业务

■ 贷款承诺、备用信用证和担保

- ✓ **贷款承诺**：银行在未来特定时期内向客户按实现约定条件发放一定数额贷款的承诺。
 - 银行会收取承诺费，一般不超过1%
 - 分为开口信用、备用承诺、循环信用以及票据保险
- ✓ **备用信用证**：商业银行应客户的请求向受益人开出的、保证在该客户未能按协议付款时，代替客户向受益人进行偿付的保证书。
- ✓ **担保**：商业银行以保证人或担保人的身份接受客户委托对国内外企业提供信用担保服务的业务，一旦委托人不履行合同义务，则银行负有连带赔偿责任（“或有负债”）。

6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 商业银行的ROA和ROE

- 资产回报率 (Return On Assets, ROA) : 每单位资产的税后净利润。

✓ $ROA = \text{税后净利润} / \text{资产}$

- 股本回报率 (Return On Equity, ROE) : 每单位股权资本的税后净利润。它衡量的是所有者的投资回报情况

✓ $ROE = \text{税后净利润} / \text{股权资本}$

- 例：给定一银行，其总资产均为100亿元，资产负债情况如表。给定贷款利率6%，存款利率3%，不考虑税收等其他因素，求银行的ROA和ROE？

资产		负债	
准备金	10	存款	90
贷款	90	资本	10

$ROA = \text{净利润} / \text{资产}$

$= (90 * 6\% - 90 * 3\%) / 100 = 2.7\%$

$ROE = \text{净利润} / \text{资本}$

$= (90 * 6\% - 90 * 3\%) / 10 = 27\%$

6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 商业银行的净息差

- 净息差 (net interest margin, NIM), 又称净利息收益率, 是衡量利率变化影响银行利润水平的重要指标。其表达式为:

$$NIM = \frac{\text{银行贷款和投资的利息收入} - \text{存款和其他负债的利息支出}}{\text{银行收益资产总额}}$$

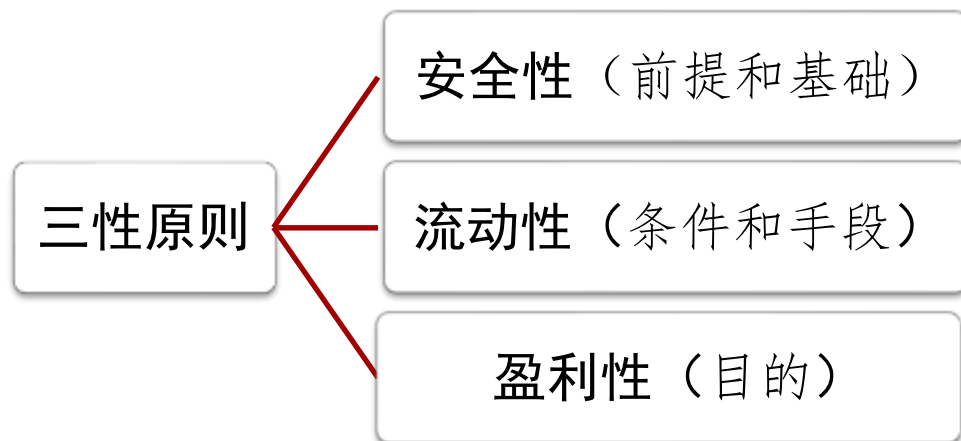
- ✓ 为了使银行利润免受不利利率波动的影响, 银行的经营管理者通常希望NIM保持在一个相对固定的水平。
- 例: 假设某商业银行贷款和投资的利息收入为250亿元, 吸收存款和其他负债的利息支出为180亿元, 银行的总收益资产为2800亿元, 则其NIM为?

$$NIM = \frac{250 - 180}{2800} \times 100\% = 2.5\%$$

6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 商业银行的经营原则：三性原则

- **安全性**：是指商业银行在经营过程中，尽量避免风险，保证信贷资金安全。安全性对于商业银行的经营管理至关重要。
- **流动性**：是指商业银行资产在无损的状态下迅速变现的能力。也就是说，商业银行必须保持足够的资金来保证必要的支付能力，以便能够随时应对客户提现以及合理的贷款需求等。
- **盈利性**：是指商业银行获取利润的能力。追求利润是商业银行的最终目标。



6.4 商业银行的经营原则与管理

* 大银行破产或亏损的部分清单：


1974年，存款额近30亿美元的全美第20大银行，富兰克林国民银行，因巨额的外汇交易损失而宣告破产；

1982年，存款额达60亿美元的意大利最大私人银行，阿姆伯西诺银行，因其在拉丁美洲的一些附属机构发放了14亿美元的不良外国贷款而宣告破产；

1984年，存款额达400亿美元的全美第8大银行，伊利诺斯大陆银行，因发放了大量不良贷款，终于在另一家中等规模的银行——宾夕法尼亚广场银行倒闭的牵连下，陷入资不抵债的困境，被联邦存款保险公司接管。

1991年，资产额达240亿美元的大型跨国银行，国际商业信贷银行（BCCI），因亏损严重、有欺诈行为和涉嫌参与犯罪活动，被多国金融监管当局关闭其在当地的业务，继而倒闭；

1995年2月，有着233年历史的巴林银行因其新加坡分支机构职员里森经营证券、期货投机失败，亏损9.27亿英镑而被荷兰国际集团收购；




3月，法国经济部长阿凡德里宣布，法国第2大银行里昂信贷银行因连年亏损，濒临破产；

美国位于加州的房贷机构——印地麦克银行（IndyMacBank）也在2008年宣布倒闭。自从6月底以来，印地麦克银行在短短的11天中被提走了13亿美元，银行因此倒闭，成为美国历史上第二大规模的倒闭银行，仅次于1984年破产的美国大陆伊利诺伊国民银行的规模。

美国联邦监管机构2008年9月25日接手华盛顿互惠银行，并将其部分业务出售给摩根大通公司。成立于1889年的华盛顿互惠银行，因不堪次贷危机的重负，终于在其成立119周年纪念日这天成为美国历史上规模最大的银行倒闭案的主角。

新中国历史上出现的三家破产银行。海南发展银行、河北肃宁尚村农信社、汕头市商业银行、包商银行（2020）



6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 商业银行的资产负债管理

- **资产管理理论**（商业贷款理论、可转换理论、预期收入理论）
 - ✓ 银行发展早期（资金来源和运用单一，央行未建立……）
 - ✓ 核心内容：以银行资产的流动性和安全性作为经营管理的重点。银行的流动性和安全性都是通过合理安排资产的配置获得的。
 - ✓ 特点：保证了安全性和流动性，但可能无法满足盈利性。

- **负债管理理论**（银行券理论、存款理论、购买理论、销售理论）
 - ✓ 始于20世纪五六十年代（经济发展，资金需求上升……）
 - ✓ 核心内容：以负债为经营重点，以负债来保证银行资产的流动性并获取收益。
 - ✓ 特点：追逐盈利性并满足流动性的同时，可能累积风险性。

- **资产负债综合管理理论**（敏感性缺口管理、久期缺口管理）
 - ✓ 始于20世纪70年代（利率上升，负债成本上升…）
 - ✓ 核心内容：(1) 对称原则——资产和负债的规模、期限和敏感性等的对称；(2) 资产分散原则；(3) 目标互补原则
 - ✓ 特点：注重安全性、流动性和盈利性，对资产和负债进行全面综合管理。

6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 商业银行的风险管理

■ 风险和风险管理

- ✓ **风险**：由于事物的不确定性而存在的损失的可能性，风险的本质特征是不确定性。
 - 风险实际上是无法逃避的，成功的关键是学会驾驭与管理金融风险。
 - 金融机构都不同于一般企业，它们销售的产品和服务是：吸收风险，调节风险，提供关于风险的咨询。
- ✓ 风险管理是一种“事前”的管理，即属于投资决策的环节。
 - 不仅是事前，风险管理也要延伸到资金投放的过程之中。
 - 在生活中，毫无风险的投资是不存在的，所以对风险的正确理解应是收益可能性与损失可能性两个方面的统一。
 - 风险升水=有风险投资的预期收益率-无风险投资的预期收益率

6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 商业银行的风险管理

- **商业银行风险**：指商业银行经营过程中由于各种不确定因素的存在，而使商业银行遭受经济损失的可能性。
- **商业银行面临的主要风险**
 - ✓ **信用风险**，又称违约风险，是指交易对手未能履行约定契约中的义务而造成经济损失的风险。
 - ✓ **市场风险**，指由于利率、汇率、证券、商品等价格变化导致商业银行损失的风险。
 - ✓ **流动性风险**，指商业银行无法以合理成本及时获得充足资金，以应对资产增长、偿付到期债务或其他支付义务的风险。
 - ✓ **操作风险**，指由于不完善或有问题的内部操作过程、人员、系统或外部事件而导致的直接或间接损失的风险。

6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 信用风险管理

- 受信人不能履行还本付息的责任而使授信人的预期收益与实际收益发生偏离的可能性。
- 管理方法（思路：降低逆向选择和道德风险）
 - ✓ 甄别和监督
 - ✓ 长期客户联系（关系型贷款）
 - ✓ 贷款承诺（可以促进长期客户联系的建立）
 - ✓ 抵押品和补偿性余额（后者也是一种特殊的抵押替代品）
 - ✓ 信贷配给
 - 第一种形式是即使借款者愿意支付更高的利率，银行也拒绝发放任何贷款（主要是防范逆向选择：因为往往是高风险的借款人，愿意出高利率贷款。）
 - 第二种形式是银行愿意向借款者发放贷款，但是贷款数量低于借款者要求（主要是防范道德风险：因为贷款规模越大，借款人从道德风险中所获得收益也越大。）
 - ✓ 贷款出售和资产证券化

6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 信用风险管理——我国商业银行贷款风险管理

- **早期的贷款风险分类管理**：1998年以前，我国把贷款划分为正常、逾期、呆滞、呆账四种类型，后三种合称为不良贷款，简称“一逾两呆”。
 - ✓ 逾期贷款是指逾期未还的贷款，只要超过一天即为逾期。
 - ✓ 呆滞是指逾期两年或虽未两年但经营停止、项目下马的贷款。
 - ✓ 呆账是指按照财政部有关规定确定已无法收回，需要冲销呆帐准备金的贷款。
 - 这种分类方法简单易行，但是弊端也很明显。比如未到期的贷款，无论是否事实上有问题，都视为正常，显然标准不明。再比如，把逾期一天的贷款即归为不良贷款似乎又太严格了。另外这种方法是一种事后管理方式，只有超过贷款期限，才会在银行的账上表现为不良贷款。
- **目前的贷款风险分类管理**：1999年，中国人民银行开始推行贷款质量**五级分类**管理。从2002年起，在我国各类银行全面施行贷款质量五级分类管理。

6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 信用风险管理——贷款质量五级分类

■ 贷款质量五级分类，指商业银行依据借款人的实际还款能力进行贷款质量分类，即按风险程度将贷款划分为五类：正常、关注、次级、可疑、损失，后三种为不良贷款。

- ✓ **正常**：借款人一直能正常还本付息，不存在任何影响贷款偿还的消极因素，银行对借款人按时足额偿还贷款本息有充分把握。
- ✓ **关注**：尽管借款人目前有能力偿还贷款本息，但存在一些可能对偿还产生不利影响的因素。
- ✓ **次级**：借款人的还款能力出现明显问题，依靠其正常经营收入已无法保证足额偿还本息。
- ✓ **可疑**：借款人无法足额偿还本息，即使执行抵押或担保，也肯定要造成一部分损失。
- ✓ **损失**：在采取所有可能的措施和一切必要的法律程序之后，本息仍然无法收回，或只能收回极少部分。
 - 对于关注、次级、可疑、损失类贷款，银行分别以2%、25%、50%和100%按季计提专项准备。其中，次级和可疑类贷款的损失准备，计提比例可以上下浮动20%。

不良贷款

6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 利率风险管理

- 利率风险，指市场利率变动的不确定性给商业银行造成损失的可能性。
 - ✓ 巴塞尔银行监管委员会将利率风险分为重新定价风险、基差风险、收益率曲线风险和选择权风险四类。
- 管理方法
 - ✓ 敏感性缺口法
 - 从利率波动导致利息收入和支出波动的角度，即考量银行**利润**对利率变化的敏感程度。
 - ✓ 久期缺口法
 - 从利率波动导致资产和负债市场价值变动的角度，即考量银行总资产和总负债的**市场价值**对利率变化的敏感程度。

6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 利率风险管理——敏感性缺口法

■ 利率敏感性资产和利率敏感性负债

- ✓ **利率敏感性资产**又叫可重新定价资产，它是指如果市场利率变化，到期收益率也随之变化的那部分资产。如浮动利率贷款、短期贷款以及快到期或待展期贷款。
- ✓ **利率敏感性负债**又叫可重新定价负债，它是指如果市场利率变化，到期收益率也随之调整的那部分负债。如浮动利率存款、短期存款以及快到期存款等。
 - 对利率敏感性和非敏感性资产（负债）的划分只有在一段特定的时间内才有意义。时间足够长，则都敏感；足够短，则非敏感。大多数银行对此的划分都以1年为界。

■ 进一步细分

- ✓ 利率敏感性资产 (Rate-Sensitive Assets, RSA)
- ✓ 利率敏感性负债 (Rate-Sensitive Liabilities, RSL)
- ✓ 非利率敏感性资产 (Rate-Insensitive Assets, RISA)
- ✓ 非利率敏感性负债 (Rate-Insensitive Liabilities, RISL)

6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 利率风险管理——敏感性缺口法

■ 利率变动的影响

- ✓ 非利率敏感性资产和非利率敏感性负债的利息收入和支出不变。
- ✓ 利率敏感性资产利息收入变动量=敏感性资产量×利率变动量
- ✓ 利率敏感性负债利息成本变动量=敏感性负债量×利率变动量
 - 银行所面临的利率风险可用利率敏感性资产(RSA)和利率敏感性负债(RSL)之间的敏感性缺口(GAP)表示。

■ 敏感性缺口： $GAP=RSA-RSL$

- ✓ 若 $GAP>0$ ，即正缺口，利率升高有利于银行净利息收入增加，反之则反是。
- ✓ 若 $GAP<0$ ，即负缺口，利率升高将导致银行净利息收入下降，反之则反是。
- ✓ 当 $GAP=0$ ，则为零缺口，不管利率如何变动，银行净利息收入都不变，也就是说银行的净利息收入对利率变化有免疫力。
 - 可见，保持零缺口时银行在利息收入方面没有利率风险，正或负的敏感性缺口都有风险。

6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 利率风险管理——敏感性缺口法

- 例：假设某银行的资产负债表如下，试计算该银行的敏感性缺口，并分析当利率上升或下降5%时对银行利润的影响。

资产		负债	
准备金	10		
固定利率贷款	40	固定利率存款	10
浮动利率贷款	50	浮动利率存款	80
		资本	10

■ 解答过程

- ✓ $RSA=50$ 亿元； $RSL=80$ 亿元； $GAP=RSA-RSL=-30$ 亿元
- ✓ 若利率上升5%，则，利润变动额= $(-30) * 5\% = -1.5$ 亿元
- ✓ 若利率下降5%，则，利润变动额= $(-30) * (-5\%) = 1.5$ 亿元

6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 利率风险管理——敏感性缺口法（利率互换管理）

资产		负债		资产		负债	
准备金	10	固定利率存款	10	准备金	10	固定利率存款	50
固定利率贷款 (利率5%)	40	固定利率存款 (利率3%)	10	固定利率贷款 (利率5%)	20	固定利率存款 (利率3%)	50
浮动利率贷款 (利率Libor+3%)	50	浮动利率存款 (利率Libor+1%)	80	浮动利率贷款 (利率Libor+3%)	70	浮动利率存款 (利率Libor+1%)	40
		资本	10			资本	10

资产		负债		资产		负债	
准备金	10	固定利率存款	10	准备金	10	固定利率存款	50
固定利率贷款 (利率5%)	10	固定利率存款 (利率3%)	10	固定利率贷款 (利率5%)	50	固定利率存款 (利率3%)	50
浮动利率贷款 (利率Libor+3%)	80	浮动利率存款 (利率Libor+1%)	80	浮动利率贷款 (利率Libor+3%)	40	浮动利率存款 (利率Libor+1%)	40
		资本	10			资本	10

6.4 商业银行的经营原则与管理

交换前：A银行的GAP=-30亿，即利率上升将导致A银行净利息收入减少
B银行的GAP=30亿，即利率上升将导致A银行净利息收入增加

A银行和B银行开展利率互换

——A银行按协议定期将收到的30*5%亿元利息支付和B银行

——B银行则将定期收到的30*(Libor+3%)亿元利息支付给A银行

相当于B银行将30亿的浮动利率贷款给了A银行，A银行将30亿的固定利率贷款给了B银行。

交换后：双方的GAP=0亿，达到风险免疫

6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 利率风险管理——久期缺口法

- 久期，是某种证券利息和本金支付的**加权平均时间**，权重是**每一次支付现金流现值占所有现金流现值的比值**。

✓ 第 t 期现金流现值： $\frac{C_t}{(1+r)^t}$ 所有现金流现值： $V = \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1+r)^t}$

✓ 第 t 期的权重为： $\frac{C_t}{V(1+r)^t}$ 久期： $D = \frac{1}{V} \sum_{t=1}^T \frac{tC_t}{(1+r)^t}$

- 式中： D 为麦考利久期； r 为到期收益率； t 为收到现金流的期数； T 为到期时的期数； C_t 为第 t 期的现金流。
- ✓ 久期描述的是现金流的平均到期时间，它是衡量利率风险的重要工具。直观上讲，久期越短，收回投资所需时间越短，现金流的不确定性越低，利率风险越小；反之则反是。

6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 利率风险管理——久期缺口法

- 久期的经济含义：对现值 V 求微分

$$dV = \sum_{t=1}^T \frac{-C_t \cdot t}{(1+r)^{t+1}} \cdot dr = -\frac{1}{1+r} \sum_{t=1}^T \frac{-C_t \cdot t}{(1+r)^t} \cdot dr$$

$$\frac{dV}{V} = -\frac{1}{1+r} \cdot \frac{1}{V} \sum_{t=1}^T \frac{C_t \cdot t}{(1+r)^t} \cdot dr = -\frac{1}{1+r} \cdot D \cdot dr = -D_{adj} \cdot dr$$

- ✓ 上式表明，久期衡量了价格变化对利率微小变化的敏感度，它是价格的利率弹性，负号表示价格变动方向与利率变动方向相反，这正是久期的经济含义。
- ✓ 经验公式：证券的市场价值变动百分比 = -利率变动额 × 修正久期
- ✓ 推论：久期越长，价格对利率的弹性越大，同等条件下利率风险越大。因此，久期可以用来衡量银行总资产和总负债的市场价值对利率变化的敏感程度。

6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 利率风险管理——久期缺口法

■ 例：假定某银行资产为1000万元，修正久期为3年，而负债为900万元，修正久期为2年，当利率上升或下降3个百分点时，求银行净值的变动情况？

✓ 当利率上升3个百分点时

- 银行资产的市场价值变动百分比 $= -3\% \times 3 = -9\%$
- 银行资产的市场价值变动额 $= 1000 \times (-9\%) = -90$ 万元
- 银行负债的市场价值变动百分比 $= -3\% \times 2 = -6\%$
- 银行负债的市场价值变动额 $= 900 \times (-6\%) = -54$ 万元
- 银行净值的变动额 $= (-90) - (-54) = -36$ 万元

✓ 当利率下跌3个百分点时，则银行净值增加36万元

✓ 结论：可以通过久期缺口 ($DG = D_A - D_L \cdot L/A$) 来管理利率风险。如果久期缺口为正，则利率变动与资本价值变动的方向相反，反之则反是。只有当缺口为零时，资本价值才不受利率的影响。

6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 交易活动风险管理

■ 设立内部控制制度

- ✓ 由于存在“委托-代理”问题，交易员作为代理人具有承受超额风险的动力，如巴林、大和、住友商社与法国兴业银行等因交易员欺诈问题而导致巨额亏损、甚或破产。
- ✓ 内部的管理、上下左右的相互制衡是银行发展过程中早就有的。但是，当前的内部管理最突出的是与风险管理直接结合在一起，并形成了一套从目标到原则、从文化到组织体系的具有独立性的内控机制。
 - 将主管交易活动和主管记账业务的人完全分离
 - 对交易规模和机构风险暴露水平设置限制

6.4 商业银行的经营原则与管理

□ 交易活动风险管理

■ 压力测试

- ✓ 压力测试是一种以定量分析为主的风险分析方法，通过测算银行在遇到假定的小概率事件等极端不利情况下可能发生的损失，分析这些损失对银行盈利能力和资本金带来的负面影响，进而对单家银行、银行集团和银行体系的脆弱性做出评估与判断，并采取必要的措施。
- ✓ 根据2007年12月25日中国银监会印发的《商业银行压力测试指引》（2014年12月8日修订），压力测试通常包括银行的信用风险、市场风险、流动性风险和操作风险等方面内容。在压力测试中，商业银行应考虑不同风险之间的相互作用和共同影响。压力测试能够帮助商业银行充分了解潜在风险因素与银行财务状况之间的关系，深入分析银行抵御风险的能力。

6.5 存款保险制度

□ 概述

■ 内涵

- ✓ **存款保险制度**是一种对存款人利益提供保护、稳定金融体系的制度安排。
 - 存款机构作为投保人按一定存款比例向存款保险机构缴纳保险费，建立存款保险准备金，当存款机构发生经营危机或面临破产倒闭时，存款保险机构可提供财务救助或直接向存款人支付部分或全部存款，从而保护存款人利益，维护银行信用。

■ 发展历程

- ✓ 美国是西方国家中建立存款保险制度最早的国家。
 - 美国有14个州在1829年到1917年间就建立了存款保险制度。
 - 1933年美国颁布《紧急银行法》，创建联邦存款保险公司。
- ✓ 20世纪60年代中期以来，绝大多数西方发达国家相继在本国金融体系中引入存款保险制度。

6.5 存款保险制度

□ 概述

■ 组织形式

- ✓ 由**官方**出面建立，如美国、英国、加拿大。
- ✓ 由**官方与银行界**共同建立，如日本、比利时。
- ✓ 在官方支持下，由**银行同业**联合建立，如德国、荷兰、法国。

■ 参与原则

- ✓ **强制**保险，如英国、日本及加拿大。
- ✓ **自愿**保险，如法国和德国。
- ✓ **强制与自愿**相结合保险，如美国。

■ 存在的问题

- ✓ 使低效率甚至是资不抵债的银行能够继续吸收存款。
- ✓ 对投保金融机构来说，存款保险制度对于存款人的保护意味着存款人的挤兑威胁对存款货币银行可能施加的惩戒力量受到削弱。
- ✓ 存款保险制度可能促成的风险，大多属于道德风险，这些风险不仅会削弱市场规则在抑制银行风险方面的积极作用，而且会使经营不善的投保金融机构继续存在，从而延缓金融风险暴露。

6.5 存款保险制度

□ 中国的存款保险制度

■ 发展历程

- ✓ 1985年4月，中国人民银行在《关于我国社会主义资金市场问题的研究提纲》中首次提出在中国该制度建立的问题。
- ✓ 1993年12月25日，《国务院关于金融体制改革的决定》首次动议建立存款保险制度。
- ✓ 2004年底，中国人民银行开始起草《存款保险条例》。
- ✓ 2013年11月12日，中共十八届三中全会通过的《关于全面深化改革若干重大问题的决定》明确提出，建立存款保险制度，完善金融机构市场化退出机制。
- ✓ 2014年10月29日国务院第67次常务会议通过《存款保险条例》，于2015年2月17日公布，自2015年5月1日起施行，标志中国存款保险制度正式建立。

第6章结束



金融学

洪卉

hui_hong1982@126.com

154521835



易纲



杰罗姆 鲍威尔(Jerome Powell)



安德鲁·贝利（Andrew Bailey），英格兰银行第121任行长，接替马克·卡尼（Mark Carney）的职位



欧洲中央银行第四任行长拉加德于2019年11月1日正式走马上任，开启8年任期。拉加德在2007年出任法国财政部长，成为当时八国集团中首位女财长。

2011年她当选国际货币基金组织(IMF)总裁，成为该组织首位女总裁。如今，她又成为欧洲央行首位女行长。

在各种金融机构中，中央银行属于特殊的一类，虽然也被称为“银行”，但它并非商业银行那种意义上的“银行”，而是一个政府管理机构。

尽管财经新闻播报几乎每天都有它的身影，但是我们没有人去那里办过任何个人金融业务。中央银行的特殊性使其以维护整个国民经济的稳定和发展为经营目标。

因为中央银行的行为会影响利率、信贷规模和货币供给，而这些变量不仅会影响金融市场，甚至对于总产出和通货膨胀都有直接的影响。

中央银行是指专门从事货币发行、专门办理对一般银行的业务以及专门执行国家货币政策的银行。

各国名称不一：国家银行、中央银行、储备银行、冠以国名。

第7章 中央银行

本章教学内容

- 中央银行的产生与类型
- 中央银行的职能
- 中央银行的独立性

7.1 中央银行的产生与类型

□ 初创阶段和迅速发展阶段

■ 建立的必要性

✓ 统一发行银行券的需要

- 早期银行券由商业银行分散发行，随着经济发展，客观上要求有一个资本雄厚且在全国范围内拥有较高信誉的银行发行可全国范围流通的货币并进行严格管理。

✓ 集中票据清算交换的需要

- 银行林立，银行业务不断扩大，债权债务关系错综复杂，客观上要求有一个集中统一而又公正权威的票据清算交换机构。

✓ 最后贷款人的需要

- 经营风险危及银行安全，为防止信用危机中破产倒闭引发金融危机，需要一个强大的金融机构作为其他银行的后盾。

✓ 金融管理的需要

- 要保证金融稳定、经济稳定，需要有一个代表政府意志的专门机构专司金融业管理、监督、协调的工作。

7.1 中央银行的产生与类型

□ 初创阶段和迅速发展阶段

■ 简要发展历程

✓ 萌芽期

- 瑞典银行：成立于1656年，1668年改组为国家银行，1897年独占货币发行权。
- 英格兰银行：成立于1694年，1884年垄断货币发行权，1854年成为全国票据交换中心，1872年承担“最后贷款人”职责。
- 特点
 - 多是基于政府的需要而设立
 - 兼营商业银行业务
 - 多是私人股份银行或私人与政府合股银行
 - 不具备完全调控金融市场的能力

7.1 中央银行的产生与类型

□ 初创阶段和迅速发展阶段

■ 简要发展历程

- ✓ 普遍推广期：19世纪至一战前约有29家中央银行相继成立
 - 法兰西银行：成立于1800年，1848年垄断货币发行，1970s完成向中央银行的过渡。
 - 德国国家银行：1875年由普鲁士银行改组，20世纪初独享货币发行权。
 - 美国联邦储备系统：1913年成立，一战前的最后一家央行。
 - 特点
 - 大部分是依靠政府的力量成立的
 - 设立中央银行的区域扩大了
 - 中央银行管理金融的职能得到加强

7.1 中央银行的产生与类型

□ 初创阶段和迅速发展阶段

■ 简要发展历程

✓ 强化期：20世纪中叶至今

- 特点
 - 专门行使中央银行职能
 - 中央银行国有化
 - 干预和调节经济的功能得到加强
 - 各国中央银行加强国际合作

■ 国家对中央银行控制的加强

✓ 中央银行的国有化

- 第二次世界大战后，各国中央银行的私人股份先后转化为国有；有些新建的中央银行，一开始就有政府出资。

✓ 制定新的银行法

- 明确中央银行的职责就是贯彻执行货币金融政策，维持货币金融的稳定。

7.1 中央银行的产生与类型

□ 中央银行制度的类型

■ 单一中央银行制

- ✓ 国家设立专门的中央银行，全面、纯粹的行使中央银行职能。
 - 一元式中央银行（总分行制）：一个国家内建立统一的中央银行，实行总分式机构设置。中国人民银行也采取这种体制。↘
 - 二元式中央银行：它是指在一国内建立中央和地方两级相对独立的中央银行机构。联邦制国家多采取这种中央银行体制，如美国、德国等。↘

■ 复合中央银行制

- ✓ 一国不设专门的中央银行，由一家大银行集中央银行职能和一般存款货币银行经营职能于一身的体制。
 - 主要存在于过去的苏联和东欧等国家。
 - 我国在1983年以前也实行这种中央银行制度。

7.1 中央银行的产生与类型

□ 中央银行制度的类型

■ 跨国中央银行制

- ✓ 由参加某一货币联盟的所有成员国共同组成的中央银行制度。
 - 第二次世界大战后，一些在地域相邻的欠发达国家，为促进共同的经济的发展，组建了货币联盟。在联盟内发行共同的货币，执行共同的金融政策，并建立共同的中央银行。
 - 欧洲中央银行是一个典型的跨国中央银行。

■ 准中央银行制

- ✓ 有些国家或地区只设置类似中央银行的机构，或者由政府授权某个或几个大商业银行行使中央银行的部分职能的体制。
 - 新加坡有两个类似中央银行的机构，即金融管理局与货币委员会，由它们配合行使中央银行职能。
 - 中国香港实行的也是准中央银行制，金融管理局是香港的金融监管机构，但是却不拥有发钞权。🔴

7.1 中央银行的产生与类型

□ 中央银行的资本组成类型

■ 全部资本归国家所有的中央银行

- ✓ 大多数国家采取这种形式，包括中国人民银行。

■ 国家资本与民间资本共同组建的中央银行

- ✓ 民间资本包括企业法人和自然人的股份。日本、比利时、奥地利、墨西哥、土耳其等。

■ 全部股份由私人持有的中央银行

- ✓ 美国、意大利、瑞士等。

■ 无资本金的中央银行

- ✓ 由国家授权行使中央银行职能，目前只有韩国。

■ 资本为多国共有的中央银行

- ✓ 跨国中央银行：中非国家银行，欧洲中央银行。

7.1 中央银行的产生与类型

□ 中央银行的组织结构

■ 权力分配结构

- ✓ 中央银行的权力分配是指中央银行货币政策、业务方针、人事任免、规章制度的决策权、执行权、监督权的分配状况。
 - **三权合一，集中于理事会**：英国、美国、菲律宾等。
 - 特点：决策层次少，权力较集中
 - 优点：有利于政策间的衔接和一致，便于迅速决策和操作
 - 缺点：决策、执行和监督之间的制衡机制不强
 - **三权分离**：日本、法国、瑞士等。
 - 日本：政策委员会决策+理事会执行+监事会监督
 - 法国：国家信贷委员会决策+法兰西银行理事会执行+银行管理委员会监督
 - 优点：决策、执行和监督的权力能相对分离，有利于各项工作的专业化

7.1 中央银行的产生与类型

□ 中央银行的组织结构

■ 内部机构设置——总行

✓ 行政办公机构

- 负责日常的行政管理、秘书、人事、后勤等方面的工作

✓ 业务操作机构

- 负责办理货币发行、再贴现、再贷款、收受存款准备金、集中清算、发行债券等业务

✓ 金融管理监督机构

- 负责对金融机构的事前管理、事后检查以及业务经营活动的督导

✓ 经济金融调研机构

- 负责相关经济金融资料和情报的收集、整理、统计、分析，对国民经济和发展情况进行研究，就金融政策向决策部门提出建议

7.1 中央银行的产生与类型

□ 中央银行的组织结构

■ 分支机构设置

✓ 按经济区域设置分支机构

- 从实际经济需要出发，区别不同地区商品经济和信用制度发展的状况和特点，特别是金融事业的发展程度，根据其在全国的地位来设置分支机构。
- 大多数国家的央行据此设置，如美国、英国等。

✓ 按行政区划设置分支机构

- 中央银行分支机构的地点级别与政府机构的地点和级别相对应。
- 前苏联及其他实行计划经济体制的国家，我国1998年之前也是。

✓ 按经济区域为主、兼顾行政区划设置分支机构

- 一般按经济区域设置分行，分行之下的机构设置考虑与行政区划一致，如日本、德国、意大利，以及1998年后的中国。

7.2 中央银行的职能

发行的银行

银行的
银行

国家的
银行

7.2 中央银行的职能

□ 发行的银行

- 垄断银行券的发行权，成为全国唯一的现钞发行机构。
 - ✓ 目前，世界上几乎所有国家的现钞都由中央银行发行；硬辅币的铸造、发行，也多由中央银行经管。
- 发行的银行职能体现在：
 - ✓ 根据国民经济发展的客观需要，保持良好的货币供给弹性，使中央银行的货币供给与流通中的货币需求相吻合，为经济的稳定持续增长提供一个适宜的金融环境。
 - ✓ 掌握货币发行准备，从宏观经济角度控制信用规模，调节货币供应量。
 - ✓ 根据实际中流通的需求供应现金，满足社会对票币提取和支付的不同要求。

7.2 中央银行的职能

□ 银行的银行

- 中央银行以商业银行或其他金融机构为业务对象，提供金融服务，并对其业务活动施加有效的影响。
 - ✓ 为商业银行办理存、放、汇等项业务，并充当商业银行与其他金融机构的最后贷款人。
- 银行的银行职能体现在：
 - ✓ 集中存款准备
 - 目的：保证存款机构清偿能力、为央行控制货币供应量提供有效手段。
 - ✓ 最后贷款人
 - 手段：再贴现、再贷款，为困难银行提供支持。
 - 目的：加强信用体系的弹性和清偿力。
 - ✓ 组织全国的清算
 - 商业银行必须在央行开户，节算清算费用，利于央行了解、监督和控制。

7.2 中央银行的职能

□ 国家的银行

- 中央银行代表国家贯彻执行财政金融政策、代理国库收支以及为国家提供各种金融服务。
- 国家的银行职能体现在：
 - ✓ 代理国库
 - ✓ 代理国家债券的发行
 - ✓ 对国家财政给予信贷支持
 - ✓ 保管外汇与黄金储备，进行外汇、黄金的买卖和管理
 - ✓ 制定和实施货币政策
 - ✓ 制定并监督执行有关金融法律、法规
 - ✓ 代表政府参加国际金融组织
 - ✓ 在国内外经济金融活动中，充当政府经济顾问

7.2 中央银行的职能

□ 中央银行的资产负债表

- 中央银行履行职能时，其业务活动可以通过资产负债表上的记载得到概括反映。

资产	负债
国外资产	流通中通货
贴现和放款	商业银行等金融机构存款
政府债券和财政借款	公共机构存款
外汇、黄金储备	对外负债
其他资产	其他负债和资本项目
合计	合计

7.2 中央银行的职能

□ 中央银行的资产负债表

■ 负债业务：资金来源项目，是形成资产业务的基础

✓ 货币发行业务

- 货币发行是通过再贴现、再贷款、购买证券、收购黄金外汇等方式投入市场而形成的流通中货币与库存现金。
- 原则：坚持垄断发行、有可靠的信用保证（发行准备制度）、具有一定的弹性（伸缩性和灵活性）

✓ 存款业务

- 主要来自4个方面：商业银行缴纳的存款准备金、政府财政部的存款、外国存款、其他存款
- 意义：存款准备金有利于**调节**控制信贷规模和货币供应量；集中保管存款准备金，充当最后贷款人，有利于维护金融企业的**安全**；商业银行和财政部把存款存入中央银行，使中央银行成为全国资金清算中心，有利于资金**清算**的顺利进行。

7.2 中央银行的职能

□ 中央银行的资产负债表

■ 资产业务：运用货币资金的业务

- ✓ 再贴现业务（性质：**被动**；工具：再贴现率）
 - 商业银行由于业务上的需要，将其由贴现所取得的票据，请求中央银行予以再次贴现的经济行为。
- ✓ 贷款业务（性质：**被动为主，兼具主动**，集中短期；工具：再贷款率）
 - 主要包括：对商业银行的放款（最主要）、对财政部的放款、其他放款
- ✓ 证券买卖业务（性质：**主动**；工具：交易数量）
 - 通过公开市场业务进行，以政府公债、国库券及其他市场性高的有价证券为主
- ✓ 保管黄金、外汇储备（性质：**主动为主，兼具被动**；调控点：分散化）
 - 意义：稳定币值；稳定汇率、清偿外债；兼顾两者的收益性和灵活兑现性

7.2 中央银行的职能

□ 中央银行的资产负债表

■ 其他业务：除了负债业务和资产业务外的其他业务

✓ 资金清算业务

- 主要分为：集中票据交换；清算交换的差额划转；组织异地之间的资金转移。
- 意义：有利于加速资金周转，提高银行工作效率；有利于中央银行掌握全社会的金融状况和资金运行趋势，进行宏观金融管理和监督。

✓ 代理国库业务

- 国家委托中央银行经营和办理国家预算开支的保管和出纳工作。
- 主要职责：办理国家预算收入入库的有关具体事务，监督检查所收款项的尽快入库；办理国家预算支出拨付的具体事项；办理有关退库业务的具体事项；对国家预算情况、国库资金及国情情况进行核算、分析和反映。

7.2 中央银行的职能

□ 中国人民银行的资产负债表

2021年12月中国人民银行资产负债表

单位：亿元人民币

国外资产	225102.82	储备货币	329487.34
外汇	212867.20	货币发行	96164.80
货币黄金	2855.63	金融性公司存款	212392.89
其他国外资产	9380.00	其他存款性公司存款	212392.89
对政府债权	15240.68	非金融机构存款	20929.64
其中：中央政府	15240.68	不计入储备货币的金融性公司存款	6053.40
对其他存款性公司债权	128645.47	发行债券	950.00
对其他金融性公司债权	4125.22	国外负债	998.21
其他资产	22588.05	政府存款	42931.68
		自有资金	219.75
		其他负债	15061.88
总资产	395702.25	总负债	395702.25

7.2 中央银行的职能

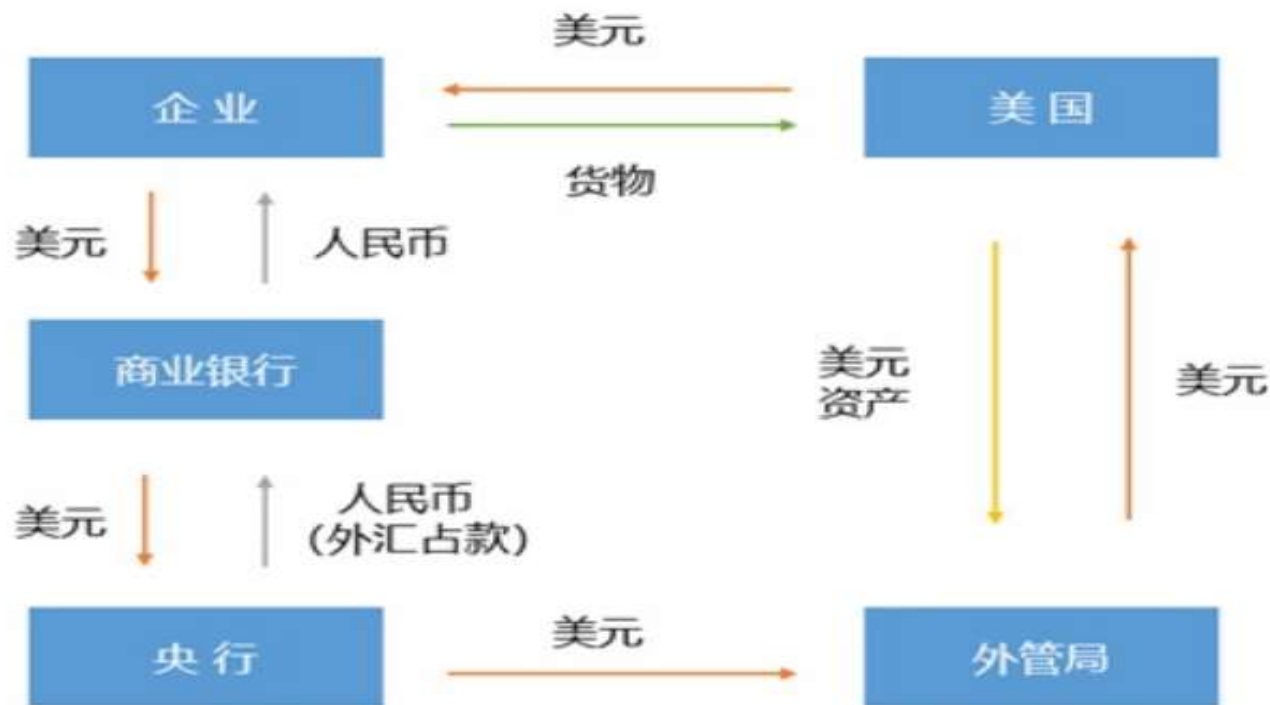
***资产 = 负债 + 自有资本**

在自有资本一定的情况下，中央银行的资产持有额的增减，必然导致其负债的相应增减；同理，如果中央银行的负债总额增加了，则其必然扩大了等额的债权。

与一般经济体先有资金来源业务（负债或资本业务），然后才有相应的资产业务迥然不同，中央银行的资产负债业务的逻辑是先有资产业务，然后才发生负债业务。基础货币的投放是中央银行实施相应资产业务的结果。

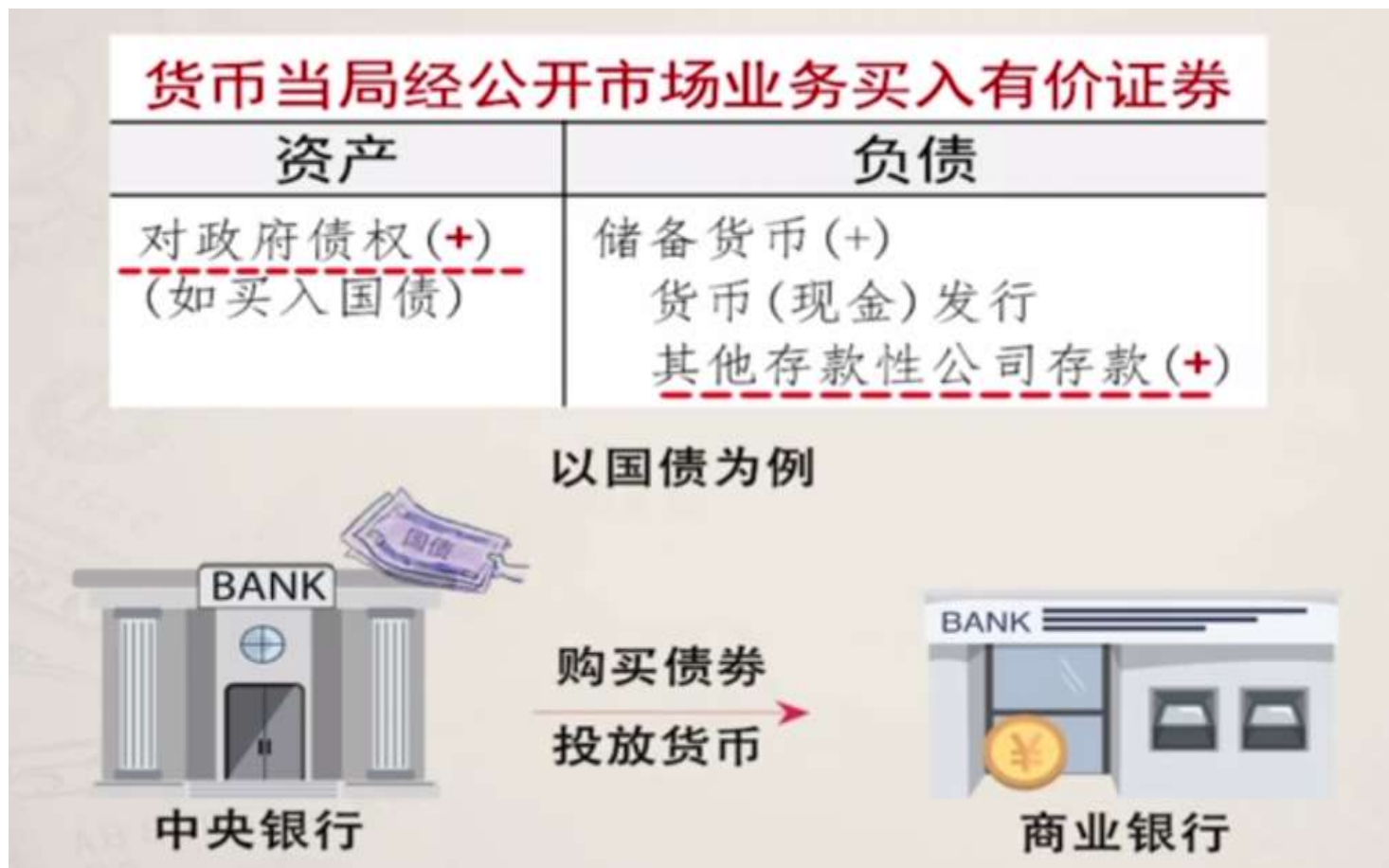
7.2 中央银行的职能

外汇占款是指央行收购外汇资产而相应投放的本国货币。企业出口获得美元，在商业银行把美元兑换成人民币以便在国内使用，商业银行再将美元卖给央行，获得央行发行的人民币。



7.2 中央银行的职能

② 货币当局在银行间债券市场买入国债



7.3 中央银行的独立性

□ 独立性的内涵

■ 中央银行的独立性问题与货币政策密切相关

- ✓ 在货币政策的决策和运作方面，中央银行由法律赋予或实际拥有的自主程度，即中央银行能够免受政府的干预，享有确定货币政策目标及政策工具来达到所选目标的自由程度。
- ✓ IMF：中央银行在公布通货膨胀率、汇率或货币政策目标以及根据自己的操作决定货币供应量和利率水平时不受政府的干预，在解决中央银行与政府间的矛盾时存在公开的和透明的程序，并且中央银行的管理和财务是独立的。

■ 保持独立性的原因

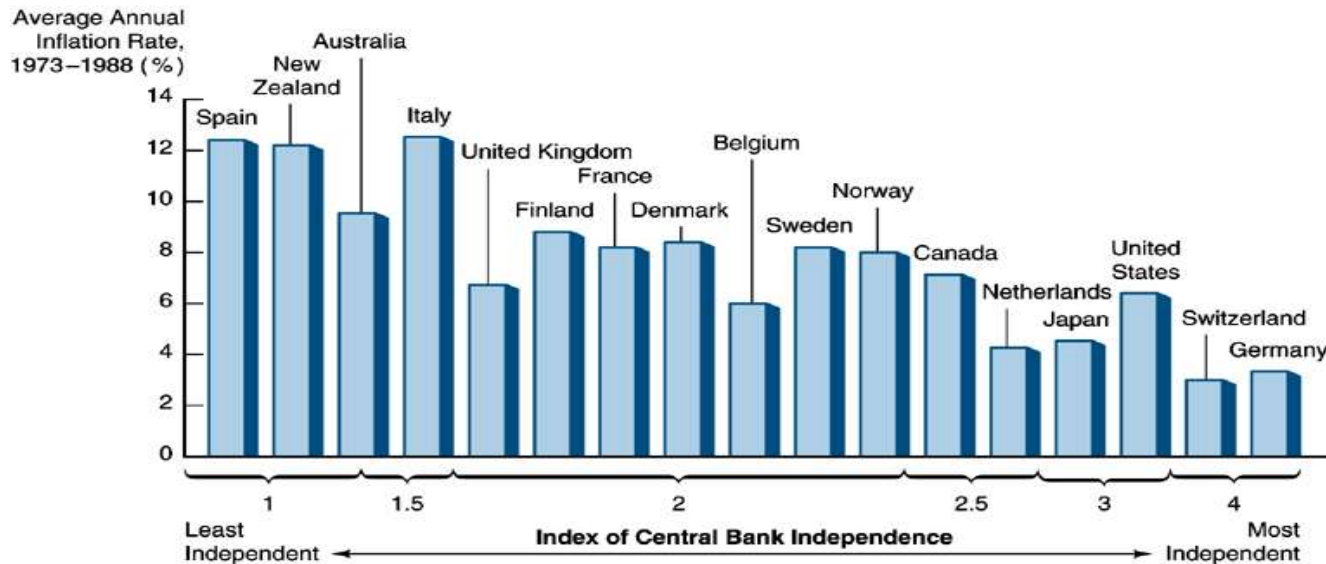
- ✓ 中央银行与政府所处的地位、行为目标不尽相同。
 - 政府侧重于解决经济增长和失业问题，不惜以通货膨胀为代价
 - 中央银行的首要任务是稳定币值
- ✓ 中央银行不同于一般的行政管理机构，无论是制定和执行货币政策以调控宏观经济运行，还是确定对金融业实施监管的指导方针，都需要具备必要的专业理论素养和较为长期的专业经验积累。

7.3 中央银行的独立性

□ 独立性与通货膨胀

■ 中央银行独立性与通货膨胀呈现反向变化的关系

- ✓ 格里利、马希安达罗和塔贝利尼（1991）、布施（1994）、埃吉芬格和哈恩（1996）先后采取不同样本国家样本验证了这一假设，并提供了经验支持。
- ✓ 认为中央银行独立性提高有利于中央银行客观地制定和执行货币政策，增强对通货膨胀的控制力，防范财政赤字货币化倾向。



7.3 中央银行的独立性


□ 相对独立性

- 现代中央银行独立性不是指中央银行完全独立于政府之外，不受政府约束，而是指中央银行在国家权力机构或政府的干预和指导下，根据国家的总体社会经济发展目标，独立地制定和执行货币金融政策。
 - ✓ 从金融与经济整体及社会政治的关系看
 - 金融仅是经济社会大系统中的一个子系统，中央银行处于金融系统的核心地位，自然应服务于经济社会大系统的运转。
 - ✓ 从宏观调控体系看
 - 中央银行是整个宏观调控体系中的一个组成部门，其政策目标的实现，应加强与财政政策的协调与配合。
 - ✓ 从国家授权层次看
 - 中央银行的主要负责人由政府委任，其在履职时，需要政府其他部门的协作与配合。

7.3 中央银行的独立性

□ 相对独立性

■ 三种模式

- ✓ 独立性**强**的中央银行：美国、德国、瑞典等 
 - 中央银行直接对国会负责，可以独立地制定货币政策及采取相应的措施，政府不得直接对它发布命令、指示，不得干涉货币政策。如果中央银行与政府发生矛盾，则通过协商解决。
- ✓ 独立性**弱**的中央银行：意大利、法国等
 - 中央银行接受政府（财政部）的指令，货币政策的制定及措施的采取要经政府批准，政府有权停止、推迟执行中央银行的决议。
- ✓ 独立性**居中**的中央银行：英国、日本等
 - 中央银行名义上隶属于政府（财政部），而实际上保持着较大的独立性。中央银行可以独立地制定、执行货币政策。

7.3 中央银行的独立性

□ 中国人民银行的独立性

- 1983年9月17日，国务院作出决定，由中国人民银行专门行使中央银行的职能，并具体规定了人民银行的职责。
- 中国人民银行在国务院领导下，制定和执行货币政策，防范和化解金融风险，维护金融稳定。

□ 中央银行与政府的关系：既密切配合，又相对独立

■ 中央银行与政府负有相同的使命

- ✓ 四大目标：稳定物价、充分就业、经济增长和国际收支平衡

■ 中央银行必须接受政府的监督和管理

- ✓ 政府任命中央银行最高权力机构——董事会或理事会机构成员
- ✓ 中央银行向政府负责，定期向政府汇报工作，接受政府指示
- ✓ 许多国家中央银行内部有政府代表，出现在最高决策管理层
- ✓ 货币政策的制定和推行受政府当局影响

第7章结束





中国人民银行及其分支机构

中国人民银行（总行），中国人民银行上海总部（地区总部）

营业管理部 北京营业管理部；重庆营业管理部

天津分行 石家庄中心支行；太原中心支行；呼和浩特中心支行

沈阳分行 长春中心支行；哈尔滨中心支行

上海分行 杭州中心支行；福州中心支行

南京分行 合肥中心支行

济南分行 郑州中心支行

武汉分行 长沙中心支行；南昌中心支行

广州分行 南宁中心支行；海口中心支行

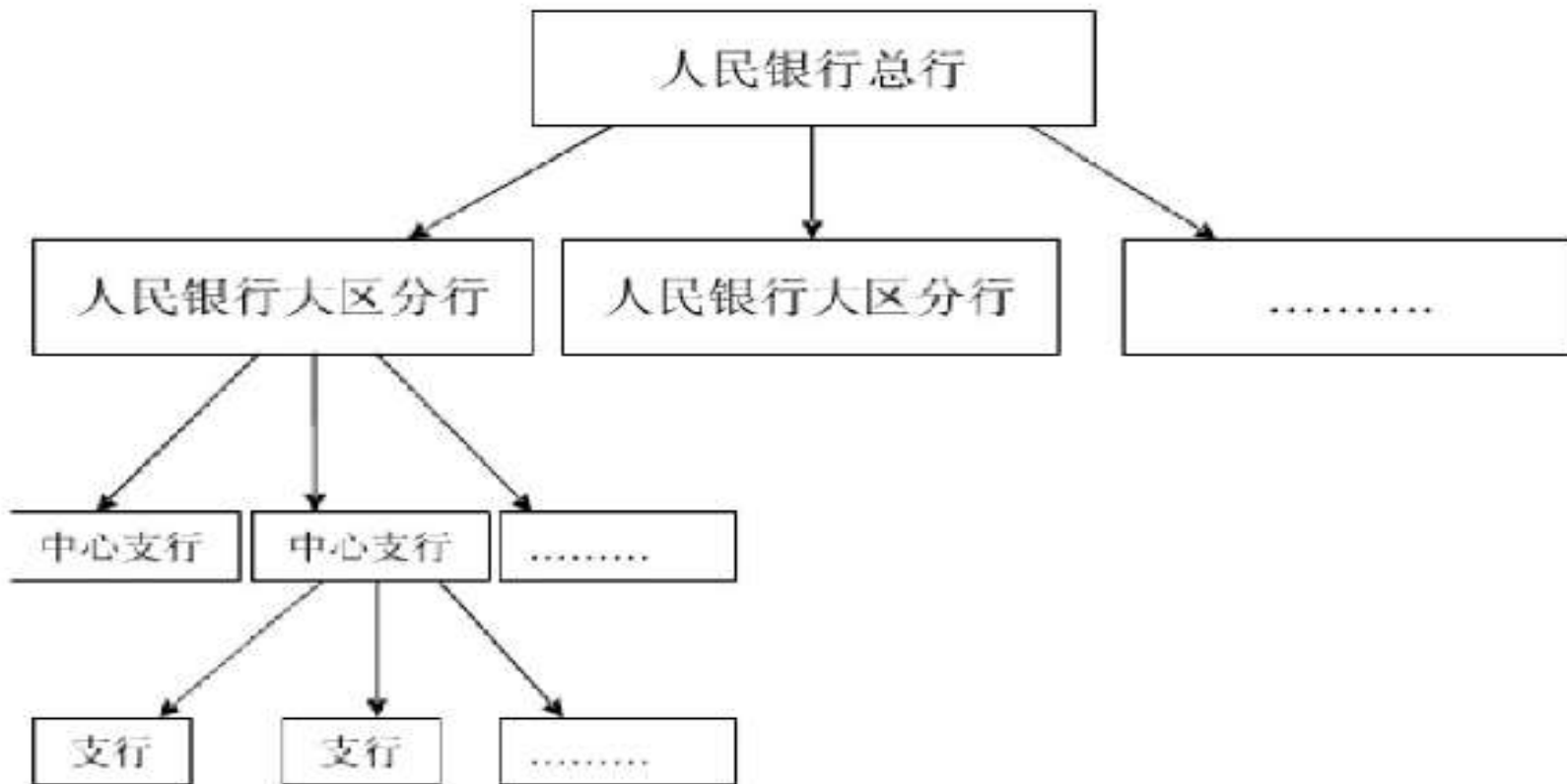
成都分行 贵阳中心支行；昆明中心支行；拉萨中心支行

西安分行 兰州中心支行；西宁中心支行；银川中心支行；乌鲁木齐中心支行

计划单列市 厦门中心支行；宁波中心支行；青岛中心支行；大连中心支行；深圳中心支行

中国人民银行及其分支机构

人民银行体系的四级结构：

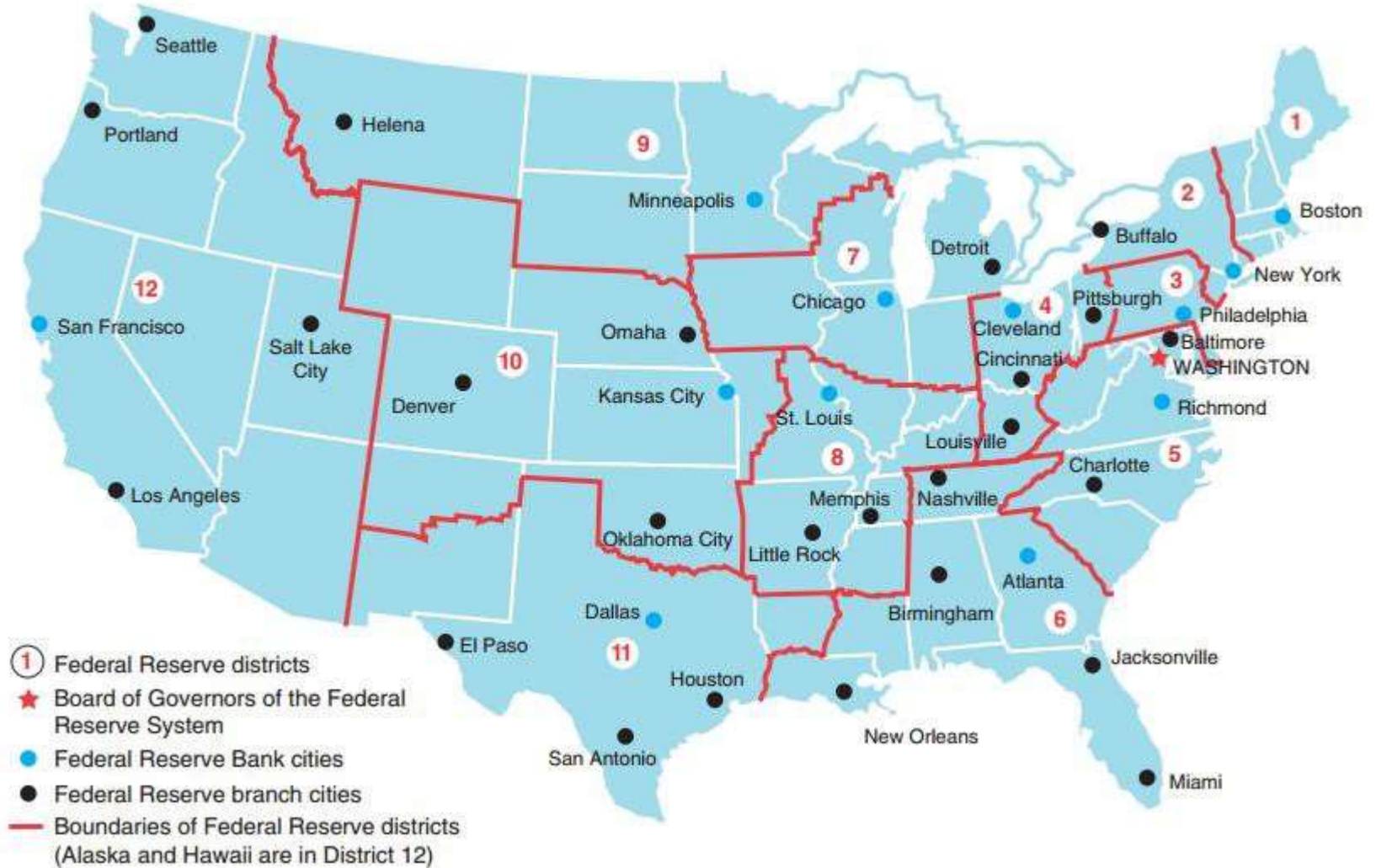


美国联邦储备体系

□ 概况

- 美国联邦储备体系 (Federal Reserve System, 简称Fed) 负责履行美国的中央银行的职责, 该体系依据《联邦储备法》于1913年成立。美联储的核心管理机构是**联邦储备理事会**。
- 美国联邦储备体系主要架构
 - ✓ **联邦储备理事会** (Board of Governors of the Federal Reserve System) ——由7位委员组成的联邦储备理事会成员由总统任命, 国会核准, 主要负责重大货币政策。
 - ✓ **联邦储备银行** (Federal Reserve Banks) ——全国划分**12个储备区**, 每区设立一个联邦储备银行分行, 共**12家联邦储备银行分行**。联邦储备银行属于准公共机构 (部分私有, 部分政府所有), 其股东为储备区内作为联邦储备系统成员的私人商业银行。
 - ✓ **联邦公开市场委员会** (Federal Open Market Committee, FOMC) ——联邦公开市场委员会是联邦储备理事会决策的执行者, 它主要是授权纽约美联储银行实施具体操作。

美国联邦储备体系





□ 香港金融管理局

- 香港金融管理局是中国香港地区的金融监管机构，实施货币政策、进行金融监管及支付体系管理等，但香港金融管理局不拥有发钞权

□ 港币发行机构和流程

- 港元的纸币绝大部分是在香港金管局监管下由三家发钞银行（**汇丰**、**渣打**和**中银香港**）发行的，另有少部分新款十元纸币由金管局自行发行，硬币则由金管局负责发行。
- 香港自1983起采用联系汇率制度，其特征是采用货币局制度。发钞银行在发行任何数量的港币时，必须按7.80港元兑1美元的兑换汇率向金管局交出美元，记入外汇基金账目，领取了负债证明书后才可印钞。同样，发行和回收政府发行的流通纸币及硬币也是按1美元兑7.80港元的固定汇率进行。



美联储和欧洲央行的独立性

□ 美联储的独立性

- 有完善的法律系统保障美联储的独立性。美联储受《联邦储备法》的制约，经国会授权采取独立行动，直接向国会报告工作，向国会负责。
- 组织机构和人事任免方面具有较强独立性。并且，美联储理事会成员的任期和总统的任期不一致，前者为14年（其中主席任期为4年，可连任多届），后者为4年并只可连任一届。
- 制定和执行政策方面，联储理事会经国会授权，无需总统批准，有权独立制定货币，自行决定采取的措施和运用的政策工具。
- 联储盈余较大，业务经费独立，无需财政拨款，不受财政制约。

□ 欧洲中央银行的独立性

- 欧洲央行不受成员国政府监督；各成员国央行服从于欧洲央行。
- 欧洲央行的官员不由某个欧盟机构或成员国政府单独决定；任期比欧盟其他机构或成员国政府官员们的任期要长。
- 欧洲央行拥有独立的资金来源，不依赖于成员国政府或欧盟其他机构的拨款。

金融学

洪卉

hui_hong1982@126.com

154521835

第8章 货币供求与均衡

本章教学内容

- 货币需求的理论发展
- 存款货币创造
- 中央银行体制下的货币创造过程
- 货币供求均衡

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求的涵义

■ 货币是财富吗？货币需求是无限的吗？

	货币是否财富	货币需求是否无限
对于社会	信用货币本身没有价值，货币对于社会的作用不在于财富增加，而在于可以提高整个社会经济的运行效率。	社会对货币需求有一个量的限制，过多或过少都可能对经济造成损害。
对于个体	货币是一种财富	货币需求的欲望是无限的，但经济学中的需求是愿望与能力的结合。因此，货币需求总体上受制于个体财富总量，是一种有限的需求。

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求的涵义

■ 前人的货币需求思想

- ✓ “币若干而中用？（管子·山国轨）”、“人君铸钱立币，民庶之通施也，人有若干百千之数矣。然而人事不及、用不足者何也？利有所并藏也。（管子·国蓄篇）”
 - “币有轨”的社会中，货币供给数量是按照人均需求计算好的；但仍存在物价飞涨、贫富不均等现象。管子便从上下、轻重的角度给出了自己的见解，是货币需求思想的**萌芽**。
 - 我国控制铸币数量的**传统思路**是每人**平均**铸币多少即可满足流通的需要。新中国成立前夕，在部分革命根据地议论钞票发行时，仍然有人均多少为宜的考虑。
- ✓ **古典经济学家的分析**
 - 约翰·卢克：商品价格决定于货币数量
 - 大卫·休谟：商品的价格决定于流通中的货币数量
 - 弗朗斯瓦·魁奈：商品流通决定货币流通

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求的涵义

■ 前人的货币需求思想

✓ 马克思关于流通中货币量的理论

- 以完全的金币流通为假设条件：**流通量可自发调节**
 - 商品价格取决于商品的价值和黄金的价值
 - 商品价格有多大，就需要有多少金来实现它
 - 商品与货币交换后，商品退出流通，金却留在流通中，并可以使另外的商品得以出售

$$\text{执行流通手段职能的货币量} = \frac{\text{商品价格总额}}{\text{同名货币的流通次数}}$$

- 纸币本身没有价值，只有流通，纸币才能作为金币的代表；商品价格水平会随着纸币数量的增减而涨跌；银行券的流通规律也**服从于**金币流通规律。

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求的涵义

■ 何为货币需求？

- ✓ **货币需求**是指经济主体在某一时刻、在既定的收入或财富范围内，能够且愿意以货币形式持有资产的量。必须同时包括两个基本要素：
 - 人们有持有货币的**愿望**
 - 必须有持有货币的**能力**
- ✓ 货币需求可以理解为，当某人拥有一定量的财富总额时，他可以选择以多种形式来持有该笔财富，而他愿意以货币这种资产形式来持有的那部分财富就构成他对货币的需求。
 - 货币需求是一种资产选择，是人们把货币作为一种资产而持有。

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求的涵义

■ 微观货币需求与宏观货币需求

- ✓ **微观**货币需求，是指单个个体（包括个人、企业、单位和政府）在一定时点上对货币的意愿持有量。
 - 持有目的：货币能用来进行媒介交易、债务清偿或作为财富予以保存
 - 影响因素：主要取决于社会的收支制度、个体的收入水平、物价水平、利率以及金融市场的发达程度等。
- ✓ **宏观**货币需求，是指一个国家在一定时期内的经济发展与商品流通所必需的货币量，这种货币量既能够满足社会各方面的需要，又不至于引发通货膨胀。
 - 影响因素：主要取决于经济发展水平、市场经济发达程度、社会收支习惯等。

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求的涵义

■ 名义货币需求与实际货币需求

- ✓ **名义**货币需求，是指个人或家庭、企业等经济单位或整个国家在**不考虑价格变动**时的货币持有量。
- ✓ **实际**货币需求，是指个体经济单位或整个国家所持有的货币量在**扣除物价因素**之后的余额，因而也称为实际货币余额。

$$M_r = \frac{M_d}{P}$$

其中， M_r 代表实际货币需求， M_d 代表名义货币需求， P 代表物价水平。

- 有一种观点认为，认可名义货币需求实际上就是认可了通货膨胀，以此制定货币政策会推动物价上涨；但如果物价水平的变动并非全部由货币因素引起，或价格回落存在刚性限制，则不能不承认名义货币需求的存在。

8.1 货币需求理论的发展

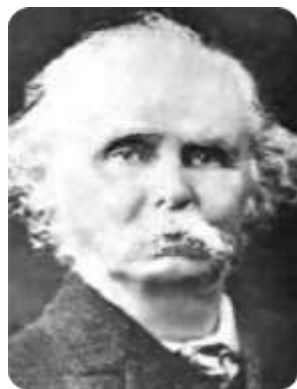
□ 货币需求理论

■ 传统货币数量论

- ✓ 传统货币数量论是一种用货币数量来解释货币价值、商品价格的货币理论。
- ✓ 传统货币数量论持有“**货币中性**”的观点，认为货币供给的增长将导致价格水平的相同比例增长，对于实际产出水平没有影响。或者说，货币只是覆盖于实体经济上的一层面纱，对经济不发生实际的影响，这就是著名的“货币面纱论”。
- ✓ 代表性理论为**现金交易说**和**现金余额说**。



费雪 (Irving Fisher)
1867-1947



马歇尔 (Alfred Marshall)
1842-1924



庇古 (Arthur Cecil Pigou)
1877-1959

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 传统货币数量论——现金交易说

- ✓ 美国经济学家、耶鲁大学教授欧文·费雪于1911年出版的《货币的购买力》一书，创立了现金交易学说，并提出了著名的现金交易方程式。
- ✓ 费雪交易方程式强调货币的**交易职能**，侧重于商品交易量对货币的需求，并用现金交易解释货币价值与商品价格。
 - 从微观上看，任何一笔市场交易，买者支出的货币等于卖者收入的货币，因此从社会整体看：

$$\text{买者支出的货币总额} = \text{卖者收入的货币总额}$$

$$\begin{aligned} LHS &= \text{购买商品和劳务的总支出} \\ &= \text{货币数量} \times \text{货币流通速度} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} RHS &= \text{出售商品和劳务所得的总收入} \\ &= \text{平均物价水平} \times \text{实际国民收入} \end{aligned}$$

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 传统货币数量论——现金交易说

✓ 费雪交易方程式

$$MV=PT \quad \text{或} \quad M=1/V*PT$$

其中， M 为货币需求， V 为货币流通速度， P 为各类商品价格的加权平均数， T 为各类商品的交易数量， PT 为名义国民收入。

- V 是每一单位货币在一定时期内充当交易媒介的次数，取决于支付制度和支付习惯，具有**稳定性**。
- 结论：**货币需求仅为收入的函数，利率对货币需求没有影响。**
- **存在的问题**：货币不仅仅是交易的媒介；商品交易并不全部都是通过货币来进行；现实中的货币流通速度由于受到价值储藏问题和社会生产问题的影响而总是在不断变化的；认为利率对货币需求没有影响，这一点与现实不符。

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 传统货币数量论——现金余额说

- ✓ 英国剑桥大学庇古教授根据其老师马歇尔的观点，于1917年在《经济学季刊》上发表《货币的价值》一文，提出了剑桥方程式，其出发点是纠正费雪方程式对货币流通速度的解释不清。
- ✓ 剑桥学派在分析货币需求时，强调货币的**储藏职能**，从个人资产选择的角度，建立需求方程式。在分析方法上，剑桥学派从分析人们持有货币的**动机**入手，分析决定货币需求的因素。
 - 在一般情况下，人们都把财产和收入的一部分用货币形式持有，而另一部分用非货币的形式持有。
 - 人们所愿意持有货币的数额实际上是人们在**持有货币获得利益**、**进行投资获得收益**以及**用于消费获得的享受**三者之间权衡的结果。而货币的价值决定于全国居民愿意用通货形式保持的实物价值与货币数量的比例。
 - 人们用通货形态保持的实物价值称为“**实物余额**”，把与保持的实物余额价值相应的通货数额称为“**现金余额**”。

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 传统货币数量论——现金余额说

✓ 推导

- 假设一国居民普遍认为应以收入的1/10和财产的1/50作为备用购买力，而年收入的总价值为500万夸特（实物计量单位）小麦，财产的总价值为2500万夸特的小麦。
- 不管一国发行多少货币，其货币价值只能等于

$$500 \times (1/10) + 2500 \times (1/50) = 100 \text{ 万夸特小麦}$$

- 如果一国货币正好等于100万单位，则该国1单位货币的价值等于1夸特小麦的价值；如果货币量上升为200万单位，则单位货币价值下降为1/2夸特小麦。

$$M_r = \frac{M_d}{P} = kR \Rightarrow \frac{1}{P} = p = \frac{kR}{M_d}$$

p 是货币的实物价值
 P 是实物的货币价值

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 传统货币数量论——现金余额说

✓ 推导

- 进一步地, $M_d = \frac{kR}{p}$
- R/p 可以理解为剔除实物因素而以货币表示的社会总收入, 即名义国民收入; 因此上式也可表示为:

$$M_d = kPY \quad \text{——剑桥方程式}$$

- Y 在充分就业条件下稳定;
- k 为持币比例, 取决于投资的收益率, 庇古将其归结于实物投资的边际报酬率, 与货币需求无关, 即为外生变量。
- 结论: **货币需求同名义国民收入成正比例。**

物价水平 (P) 取决于货币数量 (M) 的变化。

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 传统货币数量论——现金余额说

- ✓ 剑桥方程式 ($M_d = kPY$) 比费雪方程式 ($MV = PT$) 在货币理论上至少有3个方面的发展：
 - 剑桥方程式更为直接地表现了货币需求。剑桥方程式将货币理论表述成“货币供应=货币需求”这样一个货币供求模型，强调货币存量对币值、物价的影响。
 - 剑桥方程式对货币需求有了进一步的解释。剑桥方程式从卖与买的间歇持有货币的需要角度出发，体现了货币的贮藏手段职能，强调货币形态财产的比例（即 k ）。
 - 剑桥方程式更强调经济当事人的个人选择行为，是从微观主体的持币动机出发来研究货币需求的，从而引出了利率对投资选择的决定作用。

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 传统货币数量论

- ✓ 从公式形式上看，交易方程式和剑桥方程式之间并没有重大的区别，但是从公式所包含的经济意义来看，两者有本质的区别：

交易方程式	剑桥方程式
注重货币的交易媒介职能	注重货币的贮藏手段职能
交易方程式所指的货币数量是某一时期的货币流通量	剑桥方程式所指的货币数量是某一时点人们所持有的货币存量
主要诉诸制度因素（宏观），缺乏对货币需求动机的深入分析	分析了人们对货币需求的动机（微观），这是货币理论研究中的一个突破
利率对货币需求没有影响	不排除利率对货币需求的影响（其他资产的预期回报率改变， k 可能改变）

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 凯恩斯货币需求理论

- ✓ 在1936年出版的《就业、利息和货币通论》一书中，凯恩斯放弃了古典学派将货币流通速度视为常量的观点，发展了一种强调利率重要性的货币需求理论。
- ✓ 凯恩斯对货币需求理论的突出贡献是对货币需求动机的分析。
 - 凯恩斯货币需求理论首先分析了持币动机，按照凯恩斯的观点，货币不仅是交易媒介或支付手段，还是价值储藏手段。
 - 凯恩斯认为，人们之所以需要持有货币是因为人们偏好流动性。因为与其他资产形式相比，货币虽然没有利息收入，但具有使用方便灵活的特点，持有货币可以满足三种动机：交易动机、预防动机和投机动机。凯恩斯把人们对货币的需求称为流动性偏好。
- ✓ 流动性偏好是指人们在心理上偏好流动性，愿意持有流动性最强的货币，而不愿意持有其他缺乏流动性资产的欲望。这种欲望构成了对货币的需求。

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 凯恩斯货币需求理论

- ✓ 交易动机：是指为进行日常交易而产生的持有货币的愿望。一般而言，出于交易动机而在手中保持的货币，其支出时间、金额和用途**可以事先确定**。
 - 对个人而言，收入是定期获得的，而开支是经常性的，因此个人必须准备一定量的货币。
 - 对企业而言，收支活动不一致，企业获得销售收入与支出生产费用之间存在时间间隔。
- ✓ 预防动机：又称谨慎动机，是指为应付一些**未曾预料**的紧急支付，为此需要保持一定量的货币。
 - 应付突然发生的意外支出、为不失去意料之外的有利购买机会做准备等。
- ✓ 由交易动机和预防动机所产生的货币需求合称为**交易性货币需求**，主要取决于收入，且是**收入的增函数**。

$$L_1(Y) = kY$$

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 凯恩斯货币需求理论

- ✓ 投机动机：凯恩斯认为，人们还会出于财富储藏的目的而持有货币，为在未来某一适当时机进行投机活动。
 - 凯恩斯将可用于储藏财富的资产划分为货币和债券两类。人们持有债券和货币的抉择依据预期回报率。凯恩斯假定货币的预期回报率为零，而债券的预期回报率来自两部分：利息收入和预期资本利得。假如预期未来利率会大幅上涨，以致债券资本损失超过利息收入，这时债券的预期回报率为负，低于货币的零回报，因此人们更愿意以货币形式储藏财富。
 - 投机性货币需求：为避免因未来市场利率不确定而造成资产损失或为增加资产收益，从而形成的货币需求，称为投机性货币需求。
 - 与利率的关系：假定每个经济主体都认为利率会趋向某个正常值。在当前利率较低（低于正常水平）时，人们会预期未来利率上升，债券价格在未来可能会下跌，持有债券可能遭受资本损失，人们更愿意持有货币，货币需求上升。反之反是。因此，投机性货币需求是利率的减函数。

$$L_2(r) = -hr$$

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 凯恩斯货币需求理论

- ✓ 交易动机和预防动机的货币需求取决于收入水平、投机动机的货币需求取决于利率水平，从而货币需求总量 M_d 可表示为：

$$M_d = L_1(Y) + L_2(r) = kY - hr$$

- 凯恩斯货币需求理论区别于前人的最显著特点是对投机动机货币需求的分析。他抛弃了货币纯粹作为交换媒介的观点，提出货币作为**投资媒介**的功能，从而将货币需求与利率 **r** 直接关联。
- 凯恩斯货币需求理论通过**利率**将货币与投资、消费、就业等实际因素联系起来。利率是由货币供给和需求共同决定，由此货币当局可以通过调节货币供应量来调节利率，从而调控实体经济。

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 凯恩斯货币需求理论

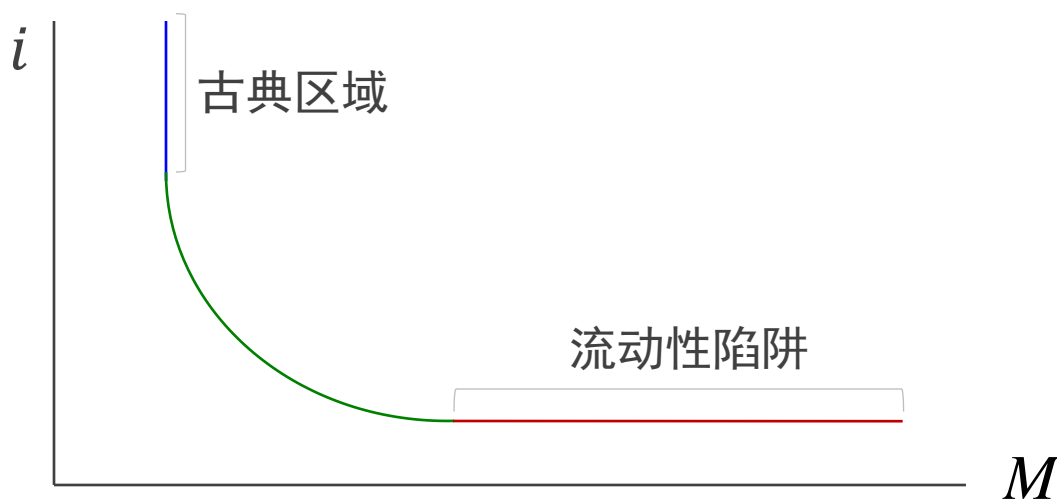
- ✓ 虽然货币当局可以通过调节货币供应量来调节利率，从而调控实体经济，但可能面临流动性陷阱和古典区域。
 - **流动性陷阱**：当利率下降至某一很低的水平时，所有人都预期利率将迅速上升，持有债券会遭受很大损失，因而人人都希望持有货币（**投机性货币需求无限大**）。这时，**货币供给的增加无法使利率降低，货币政策失效**。因为增加的货币量都被自愿储存了，货币需求成为完全弹性，有如无底洞一般。
 - **古典区域**：当利率高达一定水平时，人们预期未来利率将下跌，此时持有债券会因债券价格上涨而获得资本利得，于是人们普遍以债券形式来持有财产（**投机性货币需求为零**）。这与古典货币需求理论极为相似——**只有交易性货币需求，没有投机性货币需求**，“古典区域”的称谓由此而来。凯恩斯指出“因为流动性偏好函数变成了一条直线，以致利率完全失去了稳定性，…人们都要逃避通货”。此时，**货币当局想通过调节利率来影响货币需求也是非常困难的**。

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 凯恩斯货币需求理论

✓ 流动性陷阱 VS 古典区域



- 1991年日本泡沫经济破灭，随后整个20世纪90年代一直处于萧条状态。日本政府实行扩张性的财政政策和货币政策，但效果并不明显。扩张性的货币政策包括降低利率、增加货币供应量。日本的中央银行连续下调利率，1995年日本的货币市场利率下降到1%的水平，1998年下降到0.37%，1999年2月至2000年8月甚至实行了零利率政策，但经济并没有因此复苏。国内外很多经济学家认为日本经济陷入了“流动性陷阱”。

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 凯恩斯货币需求理论

✓ 相关结论

- 利率是决定货币需求的重要因素
- 由于利率频繁波动，货币需求函数不稳定
- 货币流通速度并非常量，而是与波动剧烈的利率正相关（利率是顺周期的，利率顺周期波动导致货币流通速度顺周期波动）
- 在社会总需求不足的情况下，可以通过增加货币供给量，降低利率，从而增加投资需求，促进经济增长。反之则反向操作。——**相机抉择的货币政策主张**
- 凯恩斯主义更重视财政政策，相对轻视货币政策。
 - 由于货币政策通过 $M \rightarrow i \rightarrow I \rightarrow Y$ 方式传导，而利率只是影响投资的众多因素中的一个，并且货币需求函数不稳定以及存在流动性陷阱等，因此，凯恩斯主义更重视财政政策，相对轻视货币政策。

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 后凯恩斯学派对货币需求理论的发展

- ✓ 后来的研究者在《通论》的基础上，论证了利率的变动对交易性货币需求和预防性货币需求也同样会产生影响；与此同时，他们还将凯恩斯“流动性偏好抉择”的假设前提——经济体系中只存在货币与债券两种资产——加以扩展。
 - 交易动机 → 汉森引入利率、鲍莫尔-托宾的平方根公式
 - 预防动机 → 帕廷金、惠伦、奥尔、温贝尔引入利率
 - 投机动机 → 风险—收益替代效应下的多样化资产组合选择理论

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 后凯恩斯学派对货币需求理论的发展

✓ 交易性货币需求理论的发展



早在20世纪40年代末，美国著名经济学家阿尔文·汉森（1887-1975）就提出，当利率上升到相当的高度时，货币的交易余额也会具有利率弹性。



20世纪50年代初，美国经济学家威廉·杰克·鲍莫尔（1922-2017）第一次深入分析了交易性货币需求与利率的关系。



詹姆斯·托宾（1918-2002）论证了货币的交易需求同样受到利率变动的影 响，形成了著名的鲍莫尔-托宾模型（平方根公式）。

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 后凯恩斯学派对货币需求理论的发展

✓ 鲍莫尔—托宾模型（平方根公式）

- 现金不生息，人们可以将按部分现金转变为非现金的生息资产（如债券），然后逐渐将生息资产兑现，以供日常支付之用。
- 假设某人在期初将全部收入 T 以债券方式持有，并假设此人每次均从其债券中取出 C 兑现，则此人在收入期内的兑现次数为 T/C 。再假设每次变现的交易费用为 b ，那么该期的全部交易成本为

$$b \cdot T / C$$

- 再假设每次变现后，其支出是连续、均匀的，那么在收支期间所持有的平均现金余额为 $C/2$ ，令持有单位现金的机会成本为利息 i ，则该人持有现金的机会成本为

$$i \cdot C / 2$$

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 后凯恩斯学派对货币需求理论的发展

✓ 鲍莫尔—托宾模型（平方根公式）

- 若以 X 代表持有现金的总成本，则有以下式

$$X = \frac{bT}{C} + \frac{iC}{2}$$

- X 值最小时，有（一阶导为0，二阶导大于0）：

$$\frac{dX}{dC} = -\frac{bT}{C^2} + \frac{i}{2} = 0$$

- 解出：

$$C = \sqrt{2bT / i}$$

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 后凯恩斯学派对货币需求理论的发展

✓ 鲍莫尔—托宾模型（平方根公式）

- 从而，交易性货币需求的最适量为：

$$M = \frac{C}{2} = \sqrt{\frac{bT}{2i}}$$

- 这就是著名的**平方根公式**
 - 第一，交易性货币需求和投机性货币需求一样，也受利率变动的影晌。利率越高，持有货币的利息机会成本越高，因而人们会自动地降低对交易性货币的需求；反之，利率降低，对货币的交易需求提高。
 - 第二，在一般情况下，交易成本的变化将会引起货币交易需求的同方向变化。 b 增加，在一定收入所得期内变现的次数会减少，为交易所需的最适货币持有量就会增加；相反， b 减少，变现次数增加货币持有量减少。
 - 第三，货币需求具有规模经济性。交易总量增长1%，对货币量的需求只增长0.5%；规模经济性大大增加了货币政策的作用。

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 后凯恩斯学派对货币需求理论的发展

✓ 预防性货币需求理论的发展

- 20世纪60年代，唐·帕廷金、惠伦、奥尔、温贝尔等人先后发表文章，论证了预防性货币需求也同样为**利率的减函数**。
- 1966年美国经济学家惠伦发表了《现金的预防需求的合理化》一文，提出预防性的货币需求同样受利率变动的影响。
 - 预防性的货币需求来自事物的不确定性，决定人们预防性货币需求大小的因素主要有两个：一是收入和支出的状况。二是持有货币的成本。
 - 惠伦在分析了决定预防性货币需求的因素之后，提出了确定预防性货币需求的最佳值公式，即**惠伦模型**。所谓预防性货币需求最佳值，是指**能够使持币总成本最小的持币量**。

$$M = \sqrt[3]{\frac{2S^2C}{r}}$$

- 最佳预防性货币余额的变化与货币支出分布的方差(S^2)、变现的手续费(C)和持有货币的机会成本(利率 r)，这三要素构成立方根的关系，故惠伦模型又称为“立方根公式”

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 后凯恩斯学派对货币需求理论的发展

✓ 预防性货币需求理论的发展

• 惠伦模型

- 持币成本，是指持有这些现金而需要放弃的一定利息收益。设 r 代表利率， M 代表预防性现金平均持有额，则该机会成本就是 $M \cdot r$ 。
- 非流动性成本，即少持有或不持有预防性货币余额而可能发生的损失。如果人们持有较易转换成现金的资产（如各种票据），则非流动性成本等于由非现金资产转换成现金的手续费。设 C 代表每次将非现金资产转换成现金的手续费， P 代表一定期间内这种转换的可能次数或可能频率。因此，非流动性成本就是 $P \cdot C$ 。
- 那么， P 如何预测呢？（即流动性不足的概率）
- 这要借助切比雪夫不等式（它是一个概率论定理）：若随机变量 X 的均值为 $E(X)$ ，方差为 $D(X)$ ，则有：

$$P\{|X - E(X)| \geq \varepsilon\} \leq D(X) / \varepsilon^2, \text{其中 } \varepsilon > 0$$

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 后凯恩斯学派对货币需求理论的发展

✓ 预防性货币需求理论的发展

• 惠伦模型

- 切比雪夫不等式的应用：设 X 为净支出并遵从某一随机分布，且均值为零，方差为 S^2 ，则比照切比雪夫不等式，有：

$$P\{|X - 0| \geq M\} \leq S^2 / M^2$$

- 为谨慎起见，设流动性不足的概率 $P\{X > M\}$ 等于 S^2 / M^2 。

- 则有： $TC = M \square r + P \square C = M \square r + (S^2 / M^2) \square C$

- 对 M 求导，并令其为0，则：

$$\frac{\partial TC}{\partial M} = r - \frac{2S^2}{M^3} C = 0$$

- 从而有：

$$M = \sqrt[3]{\frac{2S^2 C}{r}}$$

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 后凯恩斯学派对货币需求理论的发展

✓ 预防性货币需求理论的发展

• 影响因素

- 利率：直接构成持有货币的边际成本，利率的变动会引起预防性货币需求按相反的方向变动。
- 交易成本：佣金费用构成持有预防性货币余额的收益，如果佣金费用提高，持有任何既定水平的货币余额的边际收益将与该变化同比例地提高，货币需求也将随佣金费用提高而向上升。（以实际工资率反映的时间价值也是交易成本的一种表现）
- 收入水平：不要忘记，凯恩斯指出收入水平的高低也是影响预防性货币需求的重要因素。

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 后凯恩斯学派对货币需求理论的发展

✓ 投机性货币需求理论的发展

- 凯恩斯的投机动机无法解释在现实经济中，投机者为什么既持有债券，又持有货币；投机者如何决定持有债券的比例呢？
- 这引出了基于收益-风险替代效应的多样化资产组合选择理论，以马科维茨的论文《资产选择》（1952）为开端。
 - 资产组合理论（马科维茨，1952）
 - 资本资产定价模型（CAPM，夏普、林特尔、特里诺和莫辛，1964）
 - 套利定价理论（ATP，罗斯，1976）
 - 有效市场理论（EMH，尤金·法玛，1970）
 - 行为金融（BH，动摇了现代金融的两大基石：CAPM和EMH）

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 弗里德曼的货币需求理论

- ✓ 1956年，米尔顿·弗里德曼，在那篇著名论文《货币数量论：一种新的阐释》中，提出了**现代货币数量论**。
- ✓ 弗里德曼将**资产需求理论**应用到货币的分析中，探讨了人们持有货币的原因（货币同债券、股票等一样，是一种资产形式，人们可以以货币形式持有资产），但没有具体分析持有货币的动机，而是笼统地认为影响资产需求的因素也必定会影响货币需求。
- ✓ 货币需求影响因素
 - 影响货币需求的第一类因素是预算约束，以总财富为限，引入**持久性收入**（Permanent Income，即长期收入的平均数）作为总财富的代表。总财富中有人力财富和非人力财富之分，引入**非人力财富占总财富的比率**作为又一重要变量。
 - 影响货币需求的第二类因素是货币及其他各种资产的预期收益率。这类因素有：**货币收益率、债券收益率、股票收益率、物价水平变动率**。
 - 影响货币需求的第三类因素是财富持有者的**偏好**。

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 弗里德曼的货币需求理论

机会成本变量

✓ 实际货币需求函数为：

$$\frac{M_d}{P} = f \left(y, \omega; r_m, r_b, r_e, \frac{1}{P} \times \frac{dP}{dt}; u \right)$$

其中， M_d/P 为实际货币需求， y 为持久性收入， ω 为非人力财富占总财富的比率， r_m 为货币的预期名义收益率， r_b 为债券的预期名义收益率， r_e 为股票的预期名义收益率， $\frac{1}{P} \times \frac{dP}{dt}$ 为预期通货膨胀率（即实物资产预期名义收益率）， u 为持币者的主观偏好。

✓ 弗里德曼进一步分析认为： ω 、 u 和 $\frac{1}{P} \times \frac{dP}{dt}$ 在一定时期内相对稳定，可以略去； r_m 、 r_b 、 r_e 均受市场利率 i 的影响。

• 货币需求函数简化为：

$$\frac{M_d}{P} = f(i, y)$$

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 弗里德曼的货币需求理论

✓ 进一步实证

- 弗里德曼在对大量经验数据进行统计分析的过程中，建立了下列回归方程式：

$$\frac{M_d}{P} = ay^b i^c$$

- 两端取对数得： $lgM = lga + blgy + clgi$
- 弗里德曼在对美国1892年—1960年历年统计资料进行大量研究的基础上，用最小二乘法估计出： $lga = -3.003$ ， $b = 1.394$ ， $c = -0.155$ 。
- $b = +1.394$ ，表明货币需求的收入弹性相对显著。也就是说，当收入提高1%时，对货币的需求提高1.394%。
- $c = -0.155$ ，表明货币需求的利率弹性是相当低的。也就是说，当利率提高1%时，只会引起货币需求减少0.155%。
- 结论：**利率对货币需求的影响甚微**

$$\frac{M_d}{P} = f(y)$$

货币需求主要取决于持久性收入，货币需求是稳定的

8.1 货币需求理论的发展

□ 货币需求理论

■ 货币主义的相关结论：主张单一规则的货币政策

✓ 利率对货币需求的影响甚微

- 这并不是说货币需求对持有货币的机会成本变动不敏感，而是因为利率的变动会使得所有资产的预期回报率变动，从而持有货币的机会成本保持相对稳定。

✓ 货币需求非常稳定，主要取决于永久性收入，可用货币需求函数对货币需求做出精确预测。

✓ 货币流通速度完全可以预测

$$\frac{M_d}{P} = f(y) \Rightarrow V = \frac{PY}{M_d} = \frac{Y}{f(y)}$$

- 因为收入 Y 与恒久收入 y 的关系通常容易预测，这意味着货币流通速度是可预测的。同时也能解释**货币流通速度的顺周期波动**：在经济周期扩张阶段，大部分收入增长是暂时的，恒久收入增长幅度远小于收入增长幅度，货币流动速度加快；在经济周期衰退阶段，恒久收入减少幅度小于收入减少幅度，货币流通速度降低。

8.2 存款货币创造

□ 基本概念

■ 原始存款与派生存款

- ✓ **原始存款**，是指商业银行吸收的，能增加其准备金的存款（原始存款存入多少，准备金就增加多少）。原始存款是商业银行进行信用扩张和创造派生存款的基础。
- ✓ **派生存款**，是指商业银行用转账结算方式发放贷款或进行其他资产业务时所转化出来的存款。
 - 额外的一点说明：将存款货币划分为原始存款和派生存款只是从理论上说明两种存款在银行经营中的地位和作用不同，事实上，在银行存款总额中是无法区分谁是原始存款谁是派生存款的。

8.2 存款货币创造

□ 基本概念

- **存款准备金 (Reserves)**：是指商业银行在吸收存款后，以库存现金或在中央银行的存款的形式保留的、用于应付存款人随时提现的那部分流动资产储备。
- ✓ **法定存款准备金 (Required Reserves)**：是指中央银行规定的银行必须保留的最低限度（比例）的存款准备金。
- ✓ **超额存款准备金 (Excess Reserves)**：是指银行保留的高于法定存款准备金率的准备金。
 - $$\begin{aligned} \text{存款准备金} &= \text{法定存款准备金} + \text{超额存款准备金} \\ &= \text{商业银行库存现金} + \text{商业银行在中央银行的存款} \end{aligned}$$

8.2 存款货币创造

□ 基本概念

- **存款准备金率** (Reserves Ratio)：是指银行存款准备金占银行吸收存款总额的比率。
 - ✓ **法定存款准备金率** (Required Reserves Ratio)：是指中央银行规定的最低限度的存款准备金率。
 - ✓ **超额存款准备金率** (Required Reserves Ratio)
 - $\text{存款准备金率} = \text{法定存款准备金率} + \text{超额存款准备金率}$

8.2 存款货币创造

□ 存款货币创造：简化情形

■ 基本假设

- ✓ 银行只开设活期存款账户
- ✓ 银行针对其拥有的活期存款，只按照法定要求持有法定准备金，不持有任何超额准备金
- ✓ 银行所有贷款都不以现金发放，所有交易都通过银行间的账户划拨来进行

■ 推演

- ✓ 假定客户甲将向中央银行出售政府债券所得的1000元现金，以活期存款形式存入A银行。
- ✓ 若活期存款的法定准备金率为10%，此时，A银行只需持有100元的准备金，将多出的900元发放贷款给客户乙。

8.2 存款货币创造

□ 存款货币创造：简化情形

■ 推演

- ✓ A银行的T型账户（资产负债表）变动如下：

资产		负债	
准备金	+100	活期存款	+1000
贷款	+900		

- ✓ 客户乙获得900元的贷款后，将其以活期存款的方式存入他的开户银行B。于是**第一笔派生存款**产生，其数量等于B银行所吸收的900元存款。同理，B银行在按10%法定准备金率上缴90元后，会将剩下的810元贷放出去给客户丙。

资产		负债	
准备金	+90	活期存款	+900
贷款	+810		

8.2 存款货币创造

□ 存款货币创造：简化情形

■ 推演

✓ 以此类推：

银行名称	存款增加	法定准备金增加	贷款增加
A	1000	100	900
B	900	90	810
C	810	81	729
D	729	72.9	656.1
...
银行系统合计	10000	1000	9000

$$\Delta D = \Delta R + \Delta R(1 - r_d) + \Delta R(1 - r_d)^2 + \Delta R(1 - r_d)^3 + \dots = \frac{1}{r_d} \Delta R$$

其中， ΔD 是经过存款创造后活期存款的增加额， ΔR 是原始存款（或存款准备金）的初始增加额， r_d 是活期存款的法定准备金率， $k=1/r_d$ 称为派生倍数或派生乘数。

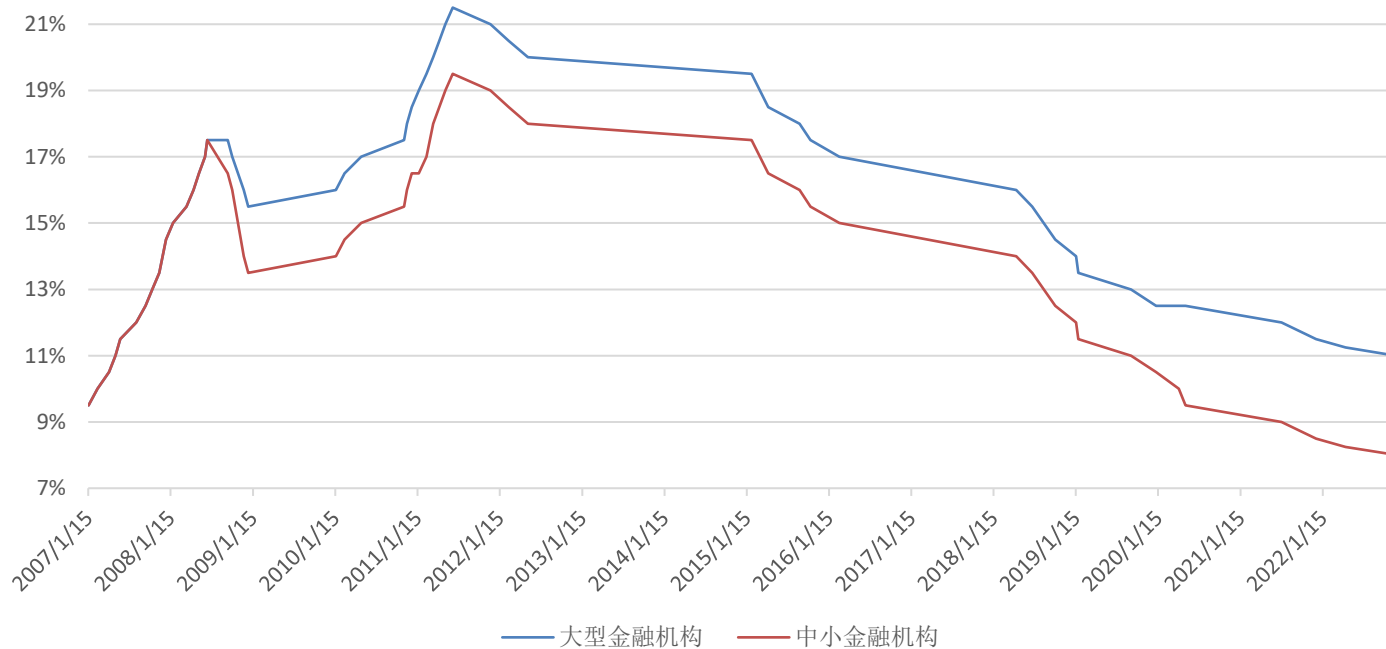
贷款增加额： $\Delta L = \Delta D - \Delta R$

8.2 存款货币创造

□ 存款货币创造：简化情形

■ 推演

- ✓ 上述分析表明，中央银行通过控制活期存款的法定准备金率和准备金水平的变动，就可以控制商业银行活期存款的创造水平。



数据来源：<http://data.eastmoney.com/cjsj/ckzbj.html>

8.2 存款货币创造

□ 存款货币创造：简化情形

■ 推论：各种行为对货币供给的影响

- ✓ 当客户使用银行活期存款向央行购买证券时？

■ 推演

- ✓ 假定客户甲将向中央银行购买政府债券所需的1000元现金，从A银行提取。
- ✓ 若活期存款的法定准备金率为10%，此时，A银行减少持有100元的准备金，并向客户乙收回900元弥补现金不足。
- ✓ A银行的T型账户（资产负债表）变动如下：

资产		负债	
准备金	-100	活期存款	-1000
贷款	-900		

8.2 存款货币创造

□ 存款货币创造：简化情形

■ 推演

- ✓ 客户乙从开户行B银行提取900元归还贷款，B银行的资产负债情况如下：

资产		负债	
准备金	-90	活期存款	-900
贷款	-810		

- ✓ 以此类推

银行名称	存款增加	法定准备金增加	贷款增加
A	-1000	-100	-900
B	-900	-90	-810
C	-810	-81	-729
D	-729	-72.9	-656.1
...
银行系统合计	-10000	-1000	-9000

8.2 存款货币创造

□ 存款货币创造：简化情形

■ 推论：各种行为对货币供给的影响

- ✓ 当客户将手头现金存入银行作为活期存款时？
- ✓ 当法定准备金率为0时？
- ✓ 当法定准备金率为1时？
- ✓ 当银行不是发放贷款，而是购买证券时？

8.2 存款货币创造

□ 存款货币创造：简化情形

■ 例：假设只有一家商业银行，公众不持有通货，也没有定期存款，银行不持有超额准备金，法定准备金率是20%，银行的一笔50万的新存款最终使得：

- ✓ 银行准备金增加多少？
- ✓ 银行贷款增加多少？
- ✓ 银行活期存款增加多少？

8.2 存款货币创造

□ 存款货币创造：复杂情形（1）

■ 存款区分为活期、定期

- ✓ 定期存款 T 的存在将分流一部分活期存款，并形成相应的准备金。
 - 相同点：保留足够准备金后，剩余存款可以被贷放出去
 - 不同点：定期存款保留准备金遵循相应的准备金率（我国无区别）
- ✓ 过程

$$\Delta R = \Delta D \times r_d + \Delta T \times r_t = \Delta D \times r_d + \Delta D \times t \times r_t = \Delta D(r_d + t \times r_t)$$

其中， r_t 为定期存款的法定准备金率， ΔT 为定期存款增量， t 为定期存款与活期存款之比。

- 派生乘数为： $k = \frac{1}{r_d + t \times r_t}$ 贷款增加额： $\Delta L = \Delta D(1 + t) - \Delta R$
- 活期存款的扩张倍数缩小了。

8.2 存款货币创造

□ 存款货币创造：复杂情形（2）

■ 公众持有部分现金

- ✓ 现金漏损率（ c ）：社会公众持有的通货（现金漏损额 ΔC ）在活期存款中占有的比例。
 - 引入现金后，存款准备因有一部以现金形态从存款货币银行系统流出而减少。

✓ 过程

$$\Delta R = \Delta D \times r_d + \Delta D \times t \times r_t + \Delta D \times c = \Delta D(r_d + t \times r_t + c)$$

- 派生乘数为： $k = \frac{1}{r_d + t \times r_t + c}$
- 因存在现金漏损，新增存款额等于新增贷款额减去现金漏损额，则贷款增加额： $\Delta L = [\Delta D(1+t) - \Delta R] + \Delta C$

8.2 存款货币创造

□ 存款货币创造：复杂情形（3）

■ 银行持有超额准备金

- ✓ 为安全或应付意外之需，银行实际持有的存款准备金常常高于法定准备金。
 - 假设银行持有的超额准备金 E 与活期存款之比为 e ，即超额准备金率，则 $e = \Delta E / \Delta D$ 。

✓ 过程

$$\begin{aligned}\Delta R &= \Delta D \times r_d + \Delta D \times t \times r_t + \Delta D \times c + \Delta D \times e \\ &= \Delta D \times (r_d + t \times r_t + c + e)\end{aligned}$$

- 存款货币创造乘数为： $k = \frac{1}{r_d + t \times r_t + c + e}$

8.3 中央银行体制下的货币创造过程

□ 基本概念

- **基础货币** (monetary base)：又称高能货币，包括中央银行为广义货币和信贷扩张提供支持的各种负债，主要包括存款货币银行持有的库存现金和在央行的存款 (R)，以及社会公众持有的流通中货币 (C)。
- ✓ 基础货币的表达式： $B = C + R$ 。
- ✓ 基础货币表现为中央银行的负债。（流通中的现金是中央银行对社会公众的负债；存款准备金是中央银行对商业银行的负债）

基础货币	
流通中的现金	存款准备金
流通中的现金	库存现金
中央银行现金发行	商业银行在中央银行的存款

8.3 中央银行体制下的货币创造过程

□ 基本概念

■ 基础货币

- ✓ 基础货币具有一定的稳定性，不论存款转化为现金，还是现金转化为存款，基础货币都保持不变。
 - **当存款转化为现金时**（也就是客户到银行提取现金时），银行要用存款准备金来支付现金的提取，因此存款准备金减少了，其减少量等于流通中现金的增加量，从而B不变。
 - **当现金转化为存款时**（也就是客户把现金存入银行时），流通中的现金减少，银行存款准备金等量增加，从而B不变。
 - 如果银行吸收存款并提取法定准备后，把超额准备贷放出去，会影响最终的存款准备金增加数量吗？
 - 不会。在转账结算（没有现金漏损）的情况下，存入的等量现金在存款创造过程将悉数转化为存款准备金，从而B不变。

8.3 中央银行体制下的货币创造过程

□ 基本概念

■ **货币乘数** (monetary multiplier)：又称货币扩张乘数 (m)，是用于说明货币供给总量与基础货币之间倍数关系的一种系数。

✓ 货币乘数的表达式： $M = m \times B$

□ 货币乘数的推导

■ 假定货币供应量 M 等于流通中现金加活期存款，即

$$M = C + D$$

$$\because M = m \times B,$$

$$\therefore m = \frac{M}{B} = \frac{C+D}{C+R} = \frac{C+D}{C+RR+ER+TR} = \frac{(C+D)/D}{(C+RR+ER+TR)/D}$$

$$\Rightarrow m = \frac{c+1}{c+r_d+e+t \cdot r_t}$$

8.3 中央银行体制下的货币创造过程

□ 货币乘数的推导

■ 例： $r_d=0.1$ 、 $C=4000$ 亿元、 $D=8000$ 亿元、 $ER=8$ 亿元。求货币乘数。

解： $\because c=C/D=0.5$ ； $e=ER/D=0.001$ ； $r_d=0.1$

\therefore 货币乘数为：

$$m = \frac{c+1}{c+r_d+e} = \frac{0.5+1}{0.5+0.1+0.001} = 2.5$$

✓ 货币乘数 $m=2.5$ ，表示基础货币增加1元将导致货币供给增加2.5元。

✓ 进一步的，观察各变量变动对货币供给的影响

$e=0.001 \rightarrow 0.005$ ，则 $m=2.48$

$r_d=0.1 \rightarrow 0.15$ ，则 $m=2.31$

$c=0.5 \rightarrow 0.75$ ，则 $m=2.06$

8.3 中央银行体制下的货币创造过程

□ 货币供给的影响因素

■ 货币供给函数

$$M = m \times B = \frac{c+1}{c+r_d+e+t \cdot r_t} \times B$$

- ✓ 货币供给决定于公式中的所有变量因素：
 - 基础货币 (B)、法定存款准备金率 (r_d 、 r_t) —— 由中央银行决定
 - 超额准备金比率 (e) —— 由商业银行决定
 - 通货比率 (c)、定活比率 (t) —— 由社会公众决定
- 货币供给受多重因素的影响，由中央银行、商业银行和社会公众共同决定，央行并不能完全控制货币供给。

8.3 中央银行体制下的货币创造过程

□ 货币供给的影响因素

■ 决定货币乘数大小的因子的背后因素

✓ 法定准备金率：取决于央行的货币政策需要

✓ 影响现金比率的因素

- 收入水平或财富：-，收入/财富水平高，现金比率低。通货比率有随着经济增长而下降的趋势
- 银行服务便利程度：-
- 通胀率：通胀率越高，现金比率越高+
- 银行恐慌+
- 地下交易+

8.3 中央银行体制下的货币创造过程

□ 货币供给的影响因素

■ 决定货币乘数大小的因子的背后因素

✓ 影响超额准备金率的因素

- 银行投资工具的收益率-
- 贷款的风险+
- 存款外流的可能性大小+
 - 例：第四季度是一年中超额准备金率最高的时候
- 存款流量的稳定性-
- 借入准备金的方便程度-
 - 例：同业拆借市场越发达，银行的超额准备金率越低

8.3 中央银行体制下的货币创造过程

□ 货币供给的影响因素

■ 决定货币乘数大小的因子的背后因素

✓ 央行对基础货币的控制

- 央行可控制基础货币的供给，我国基础货币供给主要通过公开市场操作、再贴现、再贷款、外汇占款、其他例如赎回央行票据的操作也会投放基础货币。

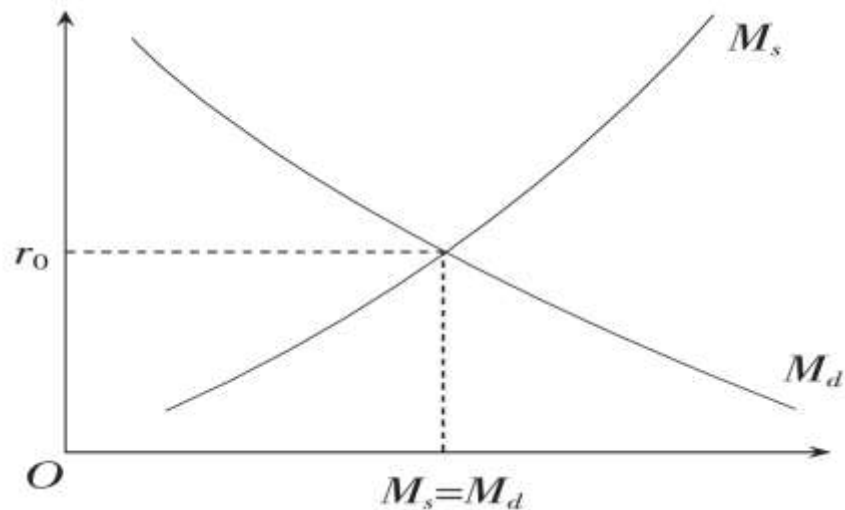
✓ 央行买入证券的公开市场操作对基础货币的控制

- 卖方为商业银行：
 - 对通货影响如何：暂无影响
 - 对商业银行准备金影响如何？增加
 - 对基础货币影响如何？增加
- 卖方为公众：
 - 对通货影响如何：决定于公众如何持现
 - 对商业银行准备金影响如何？
 - 对基础货币影响如何？增加

8.4 货币供求均衡

□ 含义

- **货币均衡**是指货币供给满足货币需求，即 $M_s=M_d$
- ✓ 考虑价格水平变化时，若货币当局不相应调整名义货币供给，货币非均衡的局面就会出现。
- ✓ 货币均衡与利率
 - 利率与公众的货币需求、与企业的货币需求呈负相关关系。
 - 货币供给与利率变动呈正相关关系。



均衡利率下的货币供求

第8章结束



第九章

通货膨胀和通货紧缩

教学目的:

1. 把握通货膨胀与通货紧缩的基本特征。
2. 了解通货膨胀的效应内涵。
3. 如何治理通货膨胀并使之有效



引子

- 当货币供给大于货币需求，物价水平持续上涨时，通货膨胀就出现了；反之，当货币供给小于货币需求，物价水平持续下降时，则出现了通货紧缩。
- 通货膨胀和通货紧缩对经济生活有着极大的不利影响。
- 本章帮助人们理解“为什么钱越来越不值钱”，而有时“钱越来越值钱也不一定是好事”，这就是通货紧缩。例如，日本的通货紧缩由来已久，是日本战后经济的“头号大敌”。
- **本章结构：**
- 将先理解什么是通货膨胀和通货紧缩，然后介绍通货膨胀和通货紧缩原因的理论，最后分析通货膨胀和通货紧缩的治理措施。



一、通货膨胀的定义及其测量

(一) 什么是通货膨胀 (Inflation) ?

传统: 纸币流通条件下, 由于纸币过度发行而引起的纸币贬值和一般物价水平上涨的经济现象

一般定义: 通货膨胀是指一般物价水平以不同形式持续上涨

通货膨胀 (Inflation) 指因**货币供给**大于**实际货币需求**, 导致**货币贬值**, 而引起的一段时间内**一般物价水平**持续上涨的现象。

其实质是社会总需求大于社会总供给 (供远小于求)。



通货膨胀这一术语至少包括 以下三个方面的含义

1. “通货膨胀”是“一般物价水平”的上涨

- “一般物价水平”，是指全社会所有商品和劳务的平均价格水平。通货膨胀是指一般物价水平的上涨，局部性或个别的商品和劳务的价格上涨不能被视为通货膨胀

2. “通货膨胀”反映了商品和劳务的“货币价格”变化

“货币价格”，即每单位商品、劳务用货币数量标出的价格。通货膨胀以商品和劳务的价格为考察对象，其目的是将商品和劳务的价格与股票、债券和其他金融资产的价格区别开来。

3. “通货膨胀”是物价的“持续上涨”

- 季节性、暂时性或偶然性的物价上涨并不能被视为通货膨胀。一般以年度为时间单位来考察通货膨胀，用年通货膨胀率来表示通货膨胀的程度。



一、通货膨胀的定义及其测量

(二) 通货膨胀的测量

- 通货膨胀程度通常以物价上涨幅度来表示，而物价上涨幅度，通常是通过物价指数（price index）来反映的。
- **物价指数**，是指本期物价水平对基期物价水平的比率，它反映了物价的涨跌幅度，通常人们将基期的物价指数设定为100（%）。
- 因此，如果本期物价指数大于100，则表示本期物价水平相对于基期物价水平来说上涨了；反之，表示本期物价水平相对于基期物价水平来说下降了。
- 以物价指数变动所表示的通货膨胀程度的一般计算公式为：

$$\pi_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$



度量通货膨胀所采用的物价指数主要有以下三类

1. 消费物价指数 【CPI , Consumer Price Index】

消费者物价指数是反映与居民生活有关的商品及劳务价格统计出来的物价变动指标，通常作为**观察通货膨胀水平的重要指标**。中国称之为居民消费价格指数。

计算公式：

$$\text{CPI} = \left(\frac{\text{一组固定商品按当期价格计算的价值}}{\text{一组固定商品按基期价格计算的价值}} \right) \times 100\%$$

CPI告诉人们的是，对普通家庭的支出来说，购买具有代表性的一组商品，在今天要比过去某一时间多花费多少

一般：CPI超过3%为通货膨胀，超过5%就是比较严重的通货膨胀。

特别提醒大家：按国际惯例，房地产价格并不包括在CPI统计范围之内，而是以房租价格的形式计入CPI统计中



- **CPI指数的主要优点：**

是及时反映消费品供给与需求的对比关系，**公布次数较为频繁**，能够迅速**直接地反映居民生活的价格趋势**。

- **CPI指标的缺陷：范围较窄**，只包括社会最终产品中的居民消费品这一部分，不包括公共部门的消费、生产资料和资本产品等，从而**不足以说明全面的情况**。
- 另外，**一部分消费品价格的提高**，可能是由于**品质的改善**，消费物价指数不能准确地表现这一点，因而有夸大物价上涨的可能。
- 最后，消费物价指数的缺点是它的**调查仅限于城镇居民**，因此它不能反映全国居民的生活费用的变化情况。



2. 生产者价格指数（PPI, Producer Price Index, PPI）

- 也称批发价格指数，是反映全国生产资料 and 消费资料批发价格变动程度和趋势的价格指数
- 生产者物价指数与CPI不同，主要的目的是衡量**企业购买的一篮子物品和劳务**的总费用。由于企业最终要把它们的费用以更高的消费价格的形式转移给消费者，所以，**通常认为PPI的变动对预测CPI的变动是有用的。**
- PPI指数的局限性：**原材料也只是社会最终产品的一部分**，原材料价格变动，也不能反映整个社会物价总水平变动情况。**由于批发价格的变动幅度常常小于零售商品的价格波动幅度**，因而，在用批发物价指数来判断总供给与总需求的对比关系时，可能会出现信号失真的现象



3. 国民生产总值平减指数 (GDP deflator) :

是按当年价格计算的国内生产总值 (名义GDP) 与按不变价格计算的国内生产总值 (实际GDP) 的比率。它可以反映全部生产资料, 消费品和劳务费用的价格的变动。

计算公式: $\text{GDP平减指数} = \text{名义GDP} \div \text{实际GDP} \times 100\%$

计算分为三步:

- 第一步, 计算名义GDP的各构成项目, 就生产核算说来, 就是计算各行业的名义增加值;
- 第二步, 分别剔除各行业名义增加值中价格因素的影响, 得到各行业实际增加值;
- 第三步, 分别汇总各行业名义增加值和实际增加值, 得到名义GDP和实际GDP, 两者之比即为GDP平减指数。



- 从核算范围看，GDP平减指数是我国生产的所有最终货物和服务的价格总指数，而CPI只是我国居民消费的货物和服务的价格指数，两者所包括的货物和服务范围相差较大；
- 因此，**GDP平减指数不仅取决于CPI，还很大程度上取决于其他相关价格指数**。如果其他相关价格指数与CPI相差较大，则可能出现GDP平减指数与CPI变化幅度不一致，甚至趋势不一致的情况；
- **该指数的优点**：包括范围广泛，既包括消费资料，又包括生产资料；既包括商品，也包括劳务，能够较为准确地反映一般物价水平的趋势。
- **缺点是**：由于涉及面太广，资料更难收集，**多数国家每年只统计一次，公布次数不如消费物价指数频繁**，因而不能迅速准确地反映物价的变动及通货膨胀的程度和发展趋势。



二、通货膨胀的成因与类型

在货币学派看来，通货膨胀是一种货币现象。

弗里德曼指出：无论什么时候，只要是通货膨胀率很高的地方，同时就一定会有很高的货币供应增长率，他曾有过经典名言：

“无论何时何地通货膨胀都是一种货币现象”。



(一) 需求拉上型通货膨胀

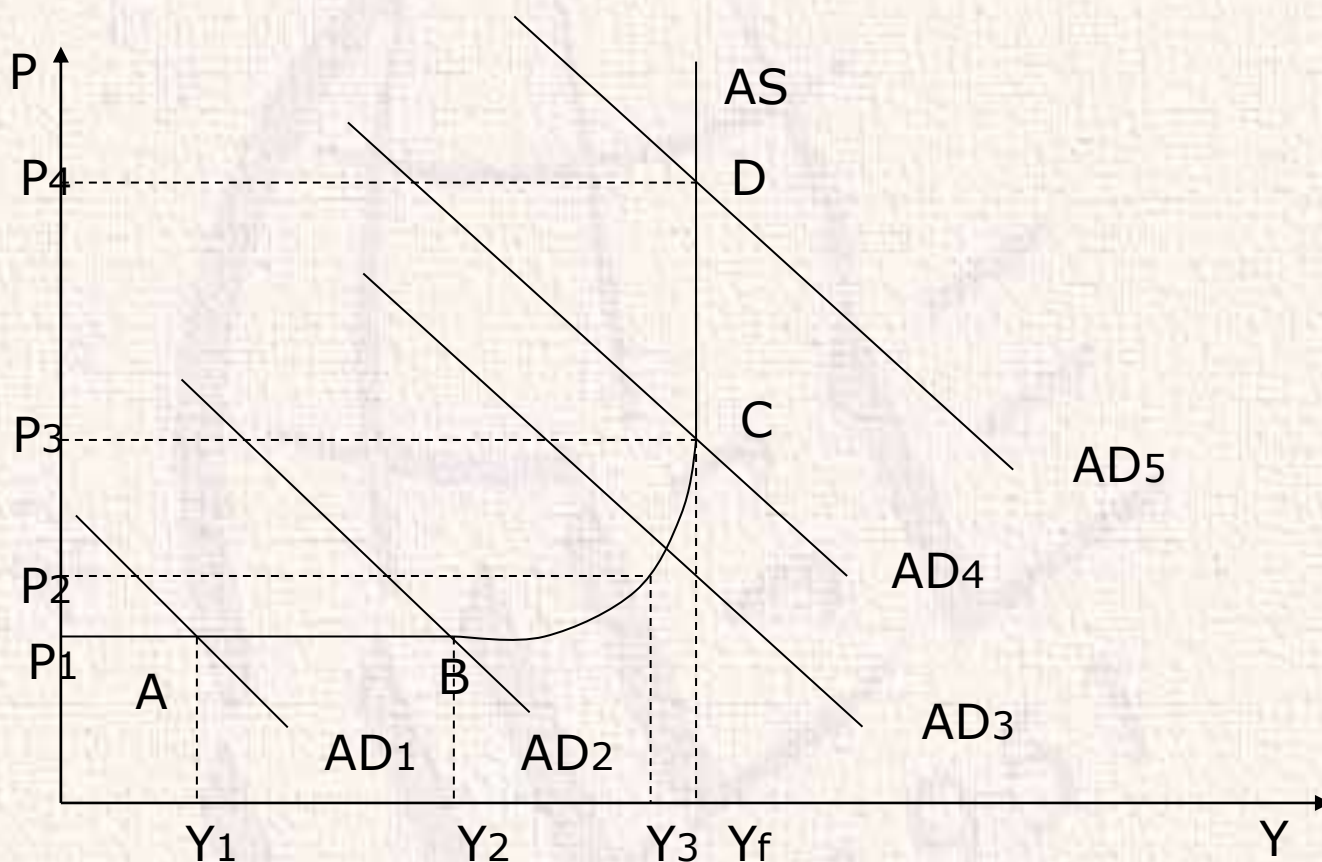
需求拉上型通货膨胀 (demand-pull inflation)

- 是指经济运行中总需求过度增加，超过了既定价格水平上商品和劳务的供给，从而引起货币贬值、物价总水平上涨。——“过多的货币追逐过少的商品”

根据凯恩斯的观点，如果社会未达到充分就业，资源未被充分利用，货币供给量的增加会使社会总需求量增加，从而促进社会生产的发展和资源更有效的利用，而不会引起通货膨胀。

只有当社会已达到充分就业，资源已被充分利用，总供给无法再增加时，货币供给量的增加才会引起物价上涨，导致通货膨胀。

凯恩斯的上述理论可用下图来说明



事实上，即使是在未达到充分就业的情况下，如果总需求增加的速度过快，超过总供给可能的增加速度，也会造成通货膨胀。



因此，凯恩思认为，在经济萧条时期，通过扩张信用、增加货币供给量以增大总需求不会造成通货膨胀，而只会刺激经济、扩大产出。

在经济逐渐接近充分就业时（图中的BC部分），总需求曲线由 AD_2 移至 AD_3 ，再由 AD_3 移到 AD_4 ，产出由 Y_2 增加 Y_3 ，再由 Y_3 增加到 Y_f 。

由上可见，在凯恩斯看来，所谓的通货膨胀，就是在充分就业的条件下，因货币供给量增加或货币流通速度过快而形成的过度需求拉动一般物价水平上升的现象。



(二) 成本推动型通货膨胀

成本推动型通货膨胀 (cost-push inflation) 是指在总需求不变的情况下，由生产要素价格上涨引起生产成本上升所导致的物价总水平持续上涨的情况。

需求拉动型通货膨胀一般发生在达到充分就业之后，但在现实经济生活中却发生了这样的现象：许多国家在失业率居高不下的同时还出现了很高的通货膨胀，尤其是进入20世纪70年代后，西方发达国家普遍经历着高失业和高通货膨胀并存的“滞胀”局面。在这种情况下，“需求拉上说”显然不能解释通货膨胀形成的动因。

因此，许多经济学家转向供给方面去寻找通货膨胀的根源，提出了“成本推动”的通货膨胀理论，认为通货膨胀形成的原因在于成本上升引起了总供给曲线的上移。



成本推动通货膨胀的类型

(1) 工资推进型通货膨胀：

这种通货膨胀是由过度的工资上涨导致生产成本上升，从而推动总供给曲线上移而形成的。

前提：强大的工会和不完全竞争的劳动力市场

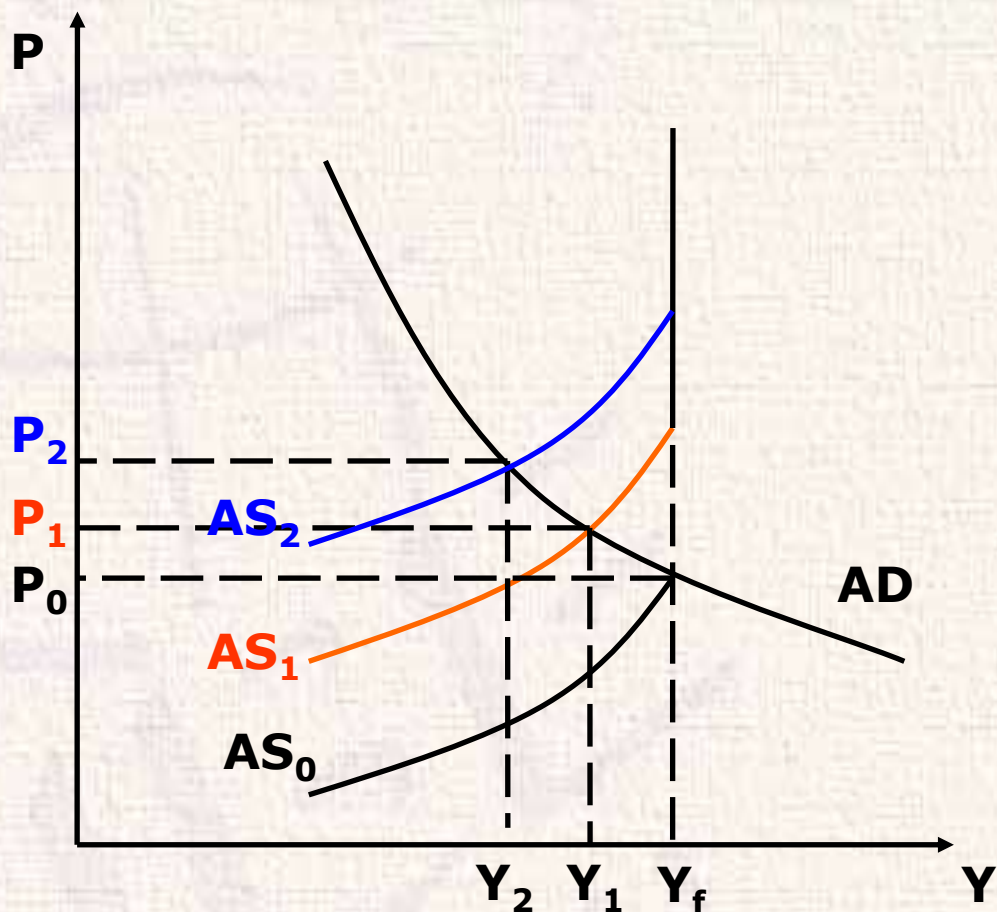
“工资—价格螺旋上升”机制

(2) 利润推进型通货膨胀

它是指垄断企业凭借其垄断地位，通过提高垄断产品的价格来获得垄断利润，使得总供给曲线上移，从而引起的通货膨胀。

- 前提：存在商品和劳务销售的不完全竞争市场卖方操作价格，从而增大一般部门的成本开支

成本推动型通货膨胀的运行过程



在对成本推动型通货膨胀的运行过程进行分析时，通常假定总需求水平不变。在总需求不变的假定条件下，成本推动型通货膨胀在促使**价格水平上涨**的同时，也会引起供给水平的下降



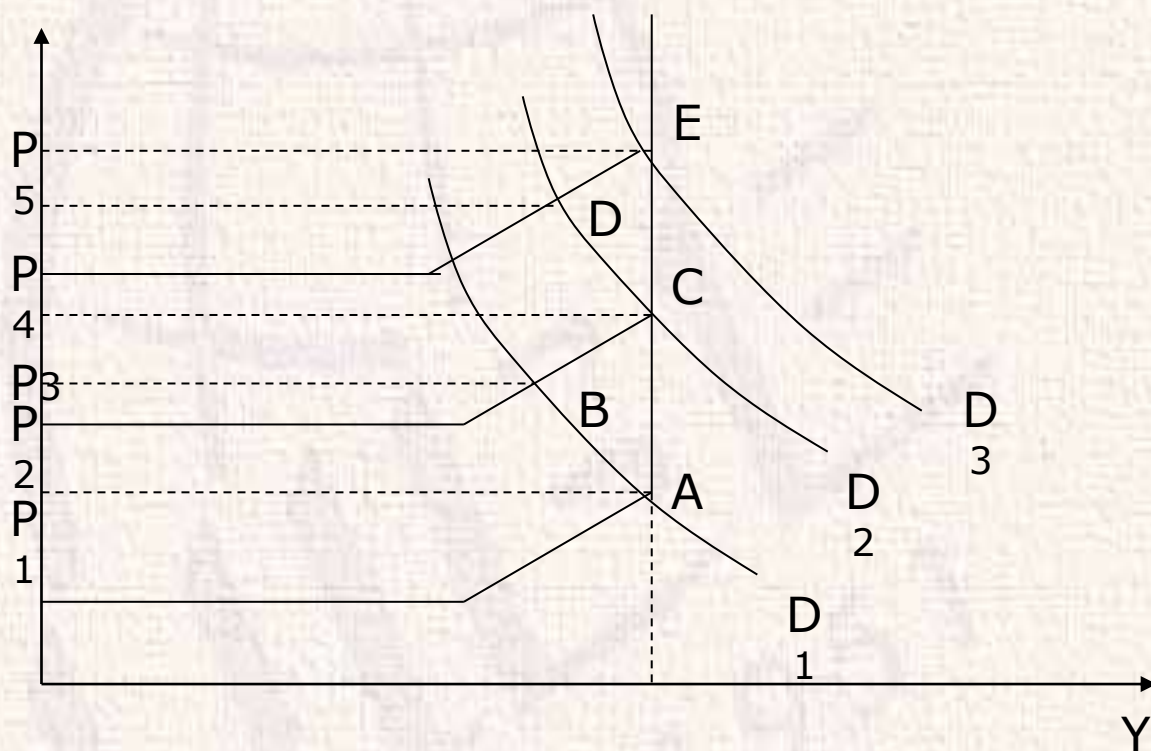
(三) 混合型通货膨胀

需求拉动型通货膨胀，着重从需求方面研究通货膨胀问题；成本推动型通货膨胀，着重从供给方面研究通货膨胀问题。

但在现实经济生活中，往往需求拉动和成本上升同时存在，两者共同作用导致了通货膨胀。

例如，在总需求增加引起的通货膨胀中，价格上涨又导致了生产成本的提高，从而引起了成本推动型的通货膨胀。在成本推动型的通货膨胀中，工资的提高使货币收入和需求增加，又导致了需求拉动型的通货膨胀。因此，人们把由总需求增加和总供给减少共同作用的通货膨胀称为混合型通货膨胀。事实上，无论是需求拉动还是成本推动，单方面的作用只会引起物价的暂时性上涨，并不能带来物价的持续上涨；只有当总需求与总供给共同作用时才会导致持续性的物价上涨。

供求混合推进型的通货膨胀的简单运行过程





(四) 结构型通货膨胀

结构型通货膨胀：是指在总需求和总供给大体均衡的状态下，由社会经济结构方面的因素引起的通货膨胀。结构型通货膨胀主要

由以下几种情况

1. 需求结构转移型通货膨胀

即在总需求不变的情况下，某个部门的一部分需求转移至其他部门，而劳动力及其他生产要素却不能及时转移，这时，需求增加了的部门的工资和产品价格上涨，而需求减少了的部门的产品价格却未必相应下降，结果导致物价总水平的上升。

2. 部门差异型通货膨胀

在一国经济生活中，总有一些部门的劳动生产率增长快于另一些部门，但它们的工资增长率却相同，由此所导致的整体物价水平的持续上升就称为部门差异型通货膨胀。



例如，全社会只有两个部门A、B，二者的产量相等，而劳动生产率提高速度不同。

A部门的劳动生产率的增长率是5%，工资增长率也是5%。这时，社会物价水平不会因A部门工资提高而上涨。但是，当B部门的劳动生产率的增长率是2.5%，而工资增长率向A部门看齐也要求达到5%时，这就会使全社会的工资增长率超过劳动生产率增长率。

全社会的工资增长率：

$$\Delta W / W = [5\% + 5\%] / 2 = 5\%$$

全社会的劳动生产率增长率：

$$\Delta Y / Y = [5\% + 2.5\%] / 2 = 3.75\%$$

$$\text{通货膨胀率} = \Delta W / W - \Delta Y / Y = 5\% - 3.75\% = 1.25\%$$



3. 斯堪的纳维亚型通货膨胀

斯堪的纳维亚型通货膨胀也称**输入型通货膨胀**，是**部门差异型通货膨胀的一种**，但由于其典型性和特殊性，一些学者将其划为一种独立的通货膨胀类型。

这种通货膨胀主要**发生在“小国”**，将小国的经济部门划分为两大部门，一是**开放经济部门**，二是**非开放经济部门**，因此，当发生世界性通货膨胀时，小国开放部门的成本和价格将会上升，在货币工资增长率的刚性作用下，非开放部门的工资和价格也会上升，结果该国的整体物价水平上升，引起通货膨胀。

通货膨胀的国际传散主要途径如下：



- **价格途径。**由于不同国家和地区价格存在差异，价格较低的国家尽量出口商品，向价格较高的国家出售。**价格较低的国家因出口量增长**，导致国内市场供应减少，**价格上升**；而价格较高的国家因进口商品增多，又导致国内该种产品价格下降。
- **需求途径。**出口商品的国家由于**出口增加，需求增加**，刺激国内生产，当生产量不能再增加时，同样会出现总需求大于总供给的情况，**物价上涨**。
- **国际收支途径。**当一个国家国际收支**出现顺差**时，外汇增多，为了收兑外汇，向市场**投放大量本国货币**，造成国内货币供应量增加，**物价上涨**。



三、通货膨胀的社会经济效应

1. 收入分配效应

- 通货膨胀会造成**社会各阶层收入的重新分配**。
- 一般情况下，在通货膨胀期间，**固定收入者因其名义收入严重滞后于通货膨胀，往往实际收入下降**；
- **而非固定收入者，可以及时调整其名义收入所得**，当名义收入的上涨快于物价上涨的时候，其实际收入不但没有下降，反而得到提高，**从通货膨胀中获益**。
- 当然，在通货膨胀中，除固定收入阶层比较明显地受到通货膨胀的侵害外，其他阶层是否会受到通货膨胀的影响，**主要取决于其名义收入是否得到及时调整，调整幅度与物价上涨速度是否一致**。



2. 财富分配效应

指通货膨胀对各阶层所拥有的财富造成的影响。

- 一个家庭的财富或资产由实物资产和金融资产构成，同时多数还有负债，其财产净值是它的资产价值与债务价值之差。
- 一般情况下，实物资产随通货膨胀率的变动而相应升降，而金融资产则比较复杂；
- 一般来讲，通货膨胀将形成有利于净货币债务人、不利于净货币债权人的财富再分配效应；



通货膨胀发生前： 张某

资 产		负 债	
房地产	500万	借款	200万
存款	20万	净财富	320万

例
如

现假定通货膨胀率100%，实物资产也上涨100%

张某

资 产		负 债	
房地产	1000万	借款	200
存款	20万	净财富	820万

张某净财富的变动率为 $(820-320)/320=156.25\%$ 远远跑赢了通货膨胀！（未考虑利息支付）



通货膨胀发生前： 李某

资 产		负 债	
房地产	500万	借款	50万
存款	100万	净财富 550万	

例
如

现假定通货膨胀率100%，实物资产也上涨100%则 李某

资 产		负 债	
房地产	1000万	借款	50
存款	100万	净财富 1050万	

李某净财富的变动率为 $(1050-550) / 550 = 90.91\%$ 落后于通货膨胀！（未考虑利息支付）



3.经济增长效应

关于通货膨胀是否促进经济的增长，西方经济学家展开了激烈的争论，形成了三种观点：

- (1) 促进论。认为通货膨胀具有正的产出效应，其基本理论依据是凯恩斯的有效需求不足理论。其理由是：
- 首先，弥补投资资金不足。
 - 其次，铸币税的正效应：铸币税，是指由于国家对货币供给的垄断地位而流入国家的所有收入。因此，铸币税并非通常意义上的税，它是一个特定的经济概念。
- 政府以铸币税的形式得到了一部分资金，政府可将这部分资金用于增加投资。如果居民的消费不变或消费的下降小于投资的增加，产出仍能通过乘数效应上升。



第三，提高储蓄率

通货膨胀通过收入再分配效应，使工人的实际工资减少，从而使企业主的利润增加。通货膨胀把国民收入进行了有利于利润获得者而不利于工资所得者的再分配。由于工人的边际储蓄倾向往往较低，而企业主较高，从而有利于其储蓄率的提高，而企业主就可以利用这部分储蓄资金来增加社会投资支出，从而促进经济增长。

最后，货币幻觉的正效应

在通货膨胀初期，全社会都存在货币幻觉，从而企业更加乐意进行投资，劳动者愿意提供更多的劳动，从而扩大再生产。



(2) 促退论。认为持续通货膨胀会通过降低效率的效应阻碍经济增长，并且带来严重的危害，如物价上涨，社会政治动荡和人心不安等，最严重的后果是对市场机制的破坏。主要原因是：

- ①**资源配置失调**。通货膨胀会造成价格信号失真，导致资源配置失调，经济效率降低，使经济处于不稳定状态。
- ②**诱发过度的资金需求**。通货膨胀会降低借款成本，从而诱发过度的资金需求，而过度的资金需求会迫使金融机构加强信贷配额管理，从而**削弱金融体系的运营效率**
- ③ 较长时期的通货膨胀会**增加生产性投资的风险和经营成本**，从而资金流向生产性部门的比重下降，流向非生产性部门的比重增加。



(3) 中性论。这认为通货膨胀对产出、对经济增长既无正效应也无负效应。

- 因为公众的预期，在一段时间内会对物价上涨做出合理的行为调整，所以**通货膨胀各种效应的作用就会相互抵消。**
- 从理论上讲，通货膨胀对经济增长的影响，主要取决于资源利用状况。



四、通货紧缩

(一) 什么是通货紧缩 (Deflation) ?

有关通货紧缩，目前尚未有完整系统的理论定义，争论的焦点：

通货紧缩是一种货币现象还是实体经济现象？

通货紧缩是否与物价持续下跌之间有必然联系？

通货紧缩如何判断？

一般地，通货紧缩是指由于货币供给量相对于经济增长和劳动生产率增长而减少所引起的有效需求严重不足，一般物价水平持续下跌，货币供应量持续下降和经济衰退等现象。



四、通货紧缩

(二) 通货紧缩的判断

1. 物价水平持续下降

- **国际清算银行：一国消费品价格连续两年下降可被视为通货紧缩。**

2. 货币供应量的持续减少

3. 有效需求不足

4. 失业率上升

- **不像通货膨胀，通货紧缩并不是个常见的经济现象。**
- **20世纪30年代的“大萧条”，才引起了有关通货紧缩的研究。**



“大萧条”经典对话（寒冷冬天 夜晚，煤炭工人家）

- 女儿：“妈妈天气这么冷，你为什么不生火炉呢？”
- 妈妈：“因为我们家里没有煤，你爸爸失业了，我们没钱买煤。”
- 女儿：“妈妈，爸爸为什么失业呢？”
- 妈妈：“因为煤太多了。”
- 为什么出现这种“人民忍饥挨饿，同时人为销毁农牧产品”的荒谬现象：供给过剩！需求不足！
- 这次危机，是史上最为严重的通货紧缩，也是史上最严重影响最广泛的经济危机。
- 工业品大量过剩，商品批发价下跌30%以上；
- 陷入经济的恶性循环：供给过剩需求不足—价格下跌—企业破产—银行破产——失业——需求不足—供给过剩



四、通货紧缩

(三) 通货紧缩的成因

1. 欧文·费雪的“债务—通货紧缩”理论

- 经济繁荣阶段，企业往往“过度负债”
- 经济繁荣末期，利率上升，债务成本上升
- 经济繁荣末期，资产价格处于泡沫状态，一旦破裂，市场很可能崩盘
- 由于利率上升和泡沫破裂，经济陷入：
- 债务人被迫清偿债务—资产价格下跌、商品价格下跌—降低了企业的净值和利润率——导致金融机构贷款规模的收缩——“通货紧缩越来越严重”的恶性循环，乃至经济危机



2. 凯恩斯的“有效需求不足”理论

- 凯恩斯认为，20世纪30年代大萧条和通货紧缩的根源，在于世界**生产过剩**和“**有效需求不足**”。
- 由有效需求不足引起的物价下降被称为通货紧缩缺口（Deflationary gap）。**通货紧缩缺口**，是指充分就业条件下，**社会总供给**超过社会总需求的差额。它表现为社会对商品和劳务需求的价值低于在充分就业条件下能够生产的价值。例如，在充分就业的情况下，国民生产总值为22000亿美元，而此时社会总需求即总投资加上总消费为20000亿美元，这意味着留下了2000亿美元的通货紧缩缺口。根据乘数原理，它会导致收入更大幅度的下降。



3. 货币主义的“货币供给收缩理论”

- 物弗里德曼指出：“过低的货币供给增长率，更不用说货币供给的绝对减少，将不可避免地意味着通货紧缩。反之，若没有货币供给如此之低的负增长率，大规模的持续的通货紧缩决不会发生。”
- 弗里德曼认为，大萧条的原因在于货币量的外生性变动，即货币的急剧减少。
- 大萧条时期，美国发生了4次银行危机，结果导致货币乘数和货币数量下降，因而进一步导致社会购买力不足和物价下跌（通货紧缩），乃至进一步恶化经济危机。
- 美联储当时正确的应对措施是：及时采取扩大基础货币等政策，抵消货币供给量的下降。



小结:

- **危害:**
- **通货紧缩使真实债务上升**，抑制投资，失业上升，导致经济衰退，甚至经济危机。
- 物价下跌，需求疲软，债务人往往失去偿还能力，**导致银行坏账**，更不利于发放贷款救市。
- **通货紧缩往往陷入经济的恶性循环**：物价低—投资少—失业高—需求少—坏账多—投资更少、物价更低
- **根源**：通货紧缩毕竟是个货币现象，其根源无外乎需求和供给
- ① **需求方面的根源**：需求“三驾马车”（投资、消费、出口），这源于**货币供给量和社会购买力的下降**
- ② **供给方面的根源**：供给总量过剩，结构失衡；



五、治理通货膨胀和通货紧缩的对策

(一) 通货膨胀的治理措施

1. 财政货币政策

通货膨胀



紧缩的财政政策
紧缩的货币政策



2. 收入政策

主要针对通货膨胀而言

收入政策应被称为“工资——价格政策”。紧

自愿工资——物价指导线：政府根据长期劳动生产率的平均增长率来确定工资和物价的增长标准，并要求各部门将工资——物价的增长控制在这一标准之内。

工资——价格管制及冻结：政府颁布法令强行规定工资、物价的上涨幅度，甚至在某些时候暂时将工资和物价加以冻结。



3. 收入指数化方案

- 鉴于通货膨胀的现象的普遍性，而遏制通货膨胀又是如此困难，弗里德曼等许多经济学家提出了一种旨在与通货膨胀“和平共处”的适应性政策——收入指数化政策
- 收入指数化政策是指将工资、利息等各种名义收入部分地或全部地与物价指数相联系，使其自动随物价指数的升降而升降，从而避免通货膨胀所带来的损失，并减弱由通货膨胀带来的分配不均问题。



实行这种政策的**好处**在于：

第一，指数化政策可以**缓解通货膨胀造成的收入再分配不公平的现象**，从而消除许多不必要的扭曲。

第二，指数化条款加重了作为净债务人的政府的还本付息负担，从而**减少了政府从通货膨胀中获得的好处**。由此可见，**政府实行通货膨胀性政策的动机并不强烈**。

当然，收入指数化政策的上述功能并不能充分发挥，指数化政策强化了工资和物价交替上升的机制，其**结果往往是加剧了物价的不稳定性，而不是降低了通货膨胀率**。



4. 单一规则——货币主义学派的政策

严格控制货币供给量的增长幅度。

5. 增加商品的有效供给

- 增加有效供给的主要手段是降低成本，减少消耗，提高经济效益，提高投入产出的比例；同时，调整产业和产品结构，以支持短缺商品的生产。



通货膨胀和通货紧缩的治理

二、通货紧缩的一般治理措施

1. 实行扩张性的财政政策，扩大政府需求。
2. 扩大信用规模，增加货币供应量。
3. 适当降低利率，促进投资和消费。
4. 调整收入分配政策，增加各阶层特别是低收入阶层的货币收入。
5. 建立和完善各层次社会保障体系。
6. 主动调整产品、产业等经济结构



思考题

1. 解释下列名词：通货膨胀、通货紧缩、收入指数化政策。
2. 简述需求拉上型通货膨胀的形成过程。
3. 简述成本推动型通货膨胀的形成过程。
4. 简述通货膨胀的收入分配效应。
5. 简述治理通货膨胀的主要措施。
6. 简述通货紧缩的效应。



返回目录

第十章 货币政策

第一节 货币政策及其目标

第二节 货币政策工具

第三节 货币政策的传导机制和时滞



至下章



第一节 货币政策及其目标

一、货币政策的涵义及其构成要素

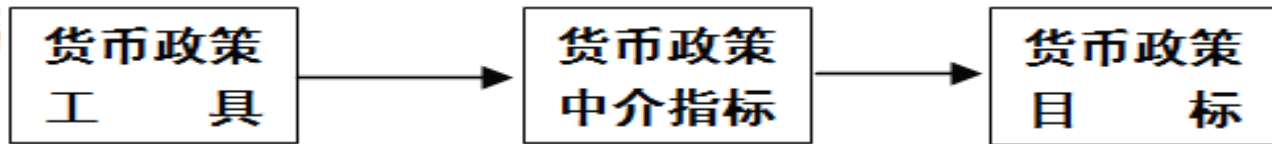
二、货币政策的最终目标

货币政策中介目标



一、货币政策的涵义及其构成要素

- **1. 含义：** 货币政策是指中央银行为实现既定的经济目标而运用各种政策工具调节货币供给量和利率，进而影响宏观经济的方针和措施的总和。
- **2. 构成要素：** 货币政策有三大构成要素，即：①货币政策工具；②货币政策中介指标；③货币政策目标。
- **3. 三者之间的关系：(如下图)**



- 图示 货币政策三要素及其关系



二、货币政策的最终目标

1. 货币政策目标内容：

* 货币政策最终目标亦称货币政策目标，它是中央银行通过货币政策的操作而达到的最终宏观经济目标。

* 货币政策最终目标基本上不外乎下列四种类型：

① 单一目标型，即稳定币值

② 双重目标型，即稳定币值和发展经济

③ 三重目标型，即前两个目标加上国际收支平衡

④ 四重目标型，即前三个目标加上充分就业

* 货币政策最终目标是一个因国家不同而有所差别，因时期不同而不一致、因经济形势变化而变化的问题。



图表 西方七国货币政策最终目标变化一览表（二战以后）

	50~60年代	70年代	80年代	90年代
美国	充分就业	稳定货币	稳定货币	稳定货币、经济增长
英国	充分就业 兼顾国际收支平衡	稳定货币	稳定货币	稳定货币
加拿大	充分就业 兼顾国际收支平衡	稳定货币 兼顾国际收支平衡	稳定货币 兼顾国际收支平衡	稳定货币 兼顾国际收支平衡
法国	经济增长、充分就业	稳定货币	经济增长、充分就业	经济增长、充分就业
意大利	经济增长、充分就业	稳定货币 兼顾国际收支平衡	稳定货币 兼顾国际收支平衡	稳定货币、经济增长、 充分就业
日本	稳定货币	稳定货币	稳定货币	稳定货币
德国	兼顾国际收支平衡	兼顾国际收支平衡	兼顾国际收支平衡	兼顾国际收支平衡



■ 2.货币政策目标的内涵：

(1)稳定币值。即稳定货币的价值，在纸币流通条件下，流通中的货币本身并没有价值，这样稳定币值就成了稳定货币购买力的简称。

(2)经济增长。指经济在一个较长时期内始终处于稳定增长状态中。经济增长的核算通常是国内生产总值（GDP）、国民生产总值（GNP）等统计数据，经济增长的目的是增强国家实力，提高人民生活水平。通常认为人均GDP大于5%的经济增长率是可接受的。



补：克强指数

- 克强指数(Li keqiang index)的概念最早由英国《经济学人》杂志在2010年12月提出，选取李克强在辽宁省委书记任上观察当地实体经济时追踪的三个指标——全省铁路货运量、用电量和银行贷款。
- 《经济学人》杂志提出克强指数时，并没有明确给出计算时所用的具体指标及参数。后来，花旗银行筛选出工业用电量、中长期贷款余额、铁路货运量，并以三者增速与GDP增速拟合模型的一个简单回归分析结果作为权重，得出了一个认可度颇高的计算公式：
- 克强指数=工业用电量增速×40%+中长期贷款余额增速×35%+铁路货运量增速×25%。

作用：用于评估中国GDP增长量的指标

(3)充分就业。不仅包括劳动力的充分就业，即任何愿意工作并有能力工作的人都可以找到一个有报酬的工作，还包括其他生产要素的充分利用。充分就业：指有劳动能力并愿意参加工作者，都能在较合理的条件下找到适当的工作，此时劳动力市场处于均衡状态。通常用失业率反映充分就业状况，一般来说，中央银行把充分就业目标定于失业率不超过4%为宜。

(4)平衡国际收支。保持国际收支平衡是保障国民经济持续稳定增长和国家安全稳定的重要条件。

■ 3. 货币政策目标相互之间的矛盾与统一

* 稳定币值与充分就业的矛盾与统一

* 稳定币值与经济增长的矛盾与统一

* 稳定币值与平衡国际收支的矛盾与统一

* 充分就业与平衡国际收支的矛盾与统一

* 经济增长与平衡国际收支的矛盾与统一

* 货币政策的诸目标之间既矛盾又统一。只有因势利导，慎重选择，才能把握全局。



三、货币政策中介目标

1. 含义：货币政策中介目标，是指中央银行在货币政策实施过程中，为更好地观测货币政策的效力并保证最终目标的实现，在货币政策工具和最终目标之间插入的一些过渡性指标。



三、货币政策中介目标

设置原因：

一是货币政策作用机理具有滞后性和动态性，有必要借助于一些够较迅速反映经济状况变化的指标，作为观察货币政策实施效果的信号；

二是避免货币政策制定者的机会主义行为，需要为货币当局设定一个名义锚（nominal anchor），以便社会公众观察和判断货币当局的言行是否一致。设置货币政策中介目标就相当于设置货币政策的名义锚，这会让货币政策不会因为短期的需要，而使得整体经济失去方向，到处漂泊。



2. 作用:

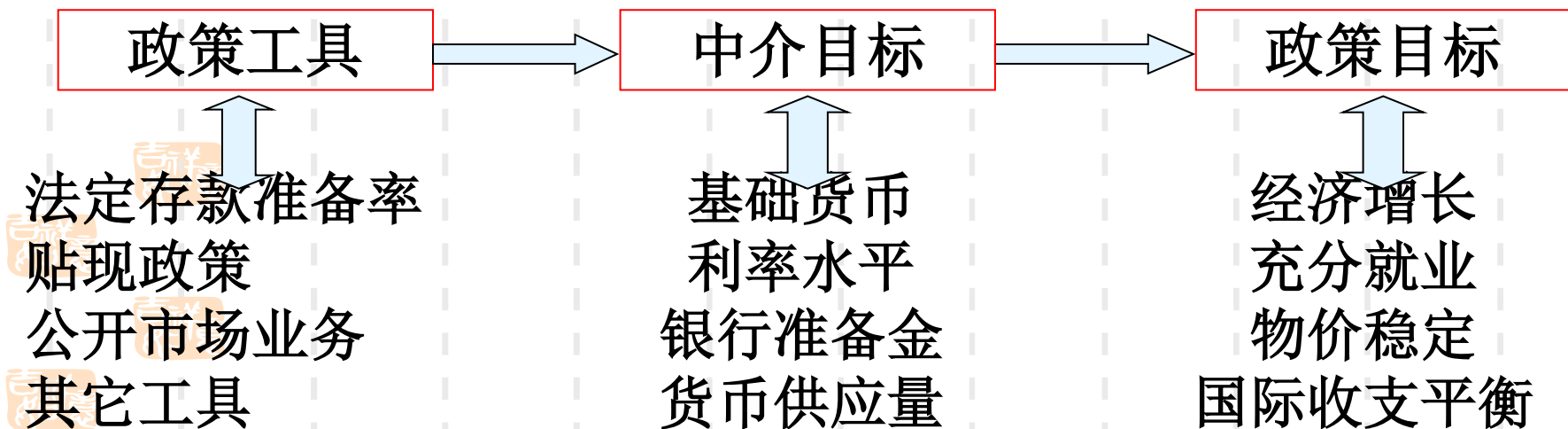
第一，反应货币政策的实施进度；

第二，为中央银行提供一个追踪检测的指标；

第三，便于中央银行随时调整货币政策的力度和方向



中介目标在货币政策传导中的重要意义



3. 中介目标的选择标准

■ ①可测性 可控性 ③相关性

可测性：一是中介目标应有比较明确的定义，以便于观察、分析和监测；二是中央银行能迅速获取有关中介目标的准确数据。

可控性：是指中央银行能够运用各种货币政策工具，对所选的金融变量进行有效的调节和控制，指标能够在足够短的时间内接受货币政策工具的影响。

相关性：中介目标与最终目标之间必须存在密切、稳定的和统计数量上的相关性。

4. 中介目标的分类

- 近期目标，也称“操作目标”：短期利率、银行准备金、基础货币
- 远期目标，或者“中间目标”：长期利率、货币供应量、汇率
- 为什么？根据上面三个选择标准来判断
- 下面重点介绍几个指标

中介目标选择：以货币供给量为例

货币供给量作为数量型指标：

- 首先，M0、M1、M2等指标都有很明确的定义，分别反映在中央银行、商业银行及其他金融机构的资产负债表内，可以很方便地进行测算和分析，即具有**可测性**
- 其次，货币政策工具调节商业银行等各类金融机构的头寸，商业银行业务量的变动导致社会信用规模变动，最终导致货币量的变动。即符合**可控性**；
- 最后，货币量的变动直接导致微观经济主体如企业和个人收入的变动，社会投资量和消费量变动，最终达到预定的政策目标。因此货币量又具有**相关性**。

困境：货币量作为中介目标有效性的降低

- **货币供给量的可测性降低**：20世纪90年代以前，M1是大多数国家执行货币政策的主要依据。但是到了90年代以后，随着金融创新的迅猛发展，**新型金融工具在金融市场上大量涌现，模糊了货币的边界**，使得越来越多的国家将M1、M2，甚至M3作为货币政策的中介目标。
- **货币供给量的可控性降低**：经常发生目标值与实际值的偏离
- **货币供给量的相关性降低**：M2与GDP、CPI的波动时有不同

中介目标选择：以利率为例

利率作为价格型指标：

实践中，经常操作的中介指标是短期利率，主要是银行同业拆借利率。

利率的优点是：

- ①可控性强。中央银行可直接控制对金融机构融资的利率，而通过公开市场操作或再贴现政策，也能调节市场利率的走向。
- ②可测性强。中央银行在任何时候都能观察到市场利率的水平及结构。

- 但是，利率作为中介目标也有一定的局限性。
- 首先，中央银行能够调控的是名义利率而非实际利率，它说明不了借贷的实际成本。
- 其次，作为经济的内生变量，利率是顺周期波动的，然而，作为政策变量，当经济过热时其应提高利率以抑制需求，当经济疲软时应降低利率以刺激需求。
- 结果，使政策效果和非政策效果混杂在一起，导致中央银行无法确定政策是否有效，容易造成错误的判断

吉祥

- 思考：美国的中介指标更多的是选取利率，而我国目前选取的是货币供应量。

吉祥

吉祥

吉祥

吉祥

吉祥

吉祥

第二节、货币政策工具

- 中国人民银行决定于**2023年3月27日**降低金融机构存款准备金率**0.25个百分点**(不含已执行**5%**存款准备金率的金融机构)。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为**7.6%**。

■ 有分析人士预计，本次降准或释放**6000亿**中长期资金。



- 根据《融资融券试点交易实施细则》第三十六条规定：投资者融资买入证券时，融资[保证金](#)比例不得低于**50%**。
- 一年期贷款基准利率为**4.35%**；一年期至三年期贷款基准利率为**4.75%**；三年期至五年期贷款基准利率为**4.75%**；五年期以上贷款基准利率为**4.90%**。但一般来说，商业银行都会在基准利率的基础之上，上浮一定的比例，大致为**10%—30%**这样一个区间。所以银行房产抵押贷款利率一般为基准利率+上浮比例。



- Q条例是指美国联邦储备委员会按字母顺序排列的一系列金融条例中的第Q项规定。
- Q条例的内容是：银行对于活期存款不得公开支付利息，并对储蓄存款和定期存款的利率设定最高限度，即禁止联邦储备委员会的会员银行对它所吸收的活期存款支付利息，并对上述银行所吸收的储蓄存款和定期存款规定了利率上限。



- 近年来，为加大对重点领域和薄弱环节的支持，中国央行持续加大结构性货币政策工具使用力度。规模约**6.4**万亿元资金的运用方向，包括碳减排支持工具、保交楼再贷款、科技创新再贷款、设备更新改造再贷款等，在促进金融资源向重点领域与薄弱环节倾斜过程中起到了较好的牵引与带动作用。

■ 所谓**窗口指导**，是指中央银行根据产业行情、物价走势和金融市场动向，规定商业银行每季度的贷款增减额，并要求其执行，属于温和的、非强制性的货币政策工具。如果商业银行不按规定的增减对产业部门贷款，中央银行可削减对该银行贷款的额度，甚至采取停滞信用等制裁措施。

第二节、货币政策工具

货币政策工具是中央银行为达到货币政策目标而采取的手段。

(一) 一般性工具

(二) 选择性工具

是针对某些特殊的信贷或某些特殊的经济领域而采用的货币政策工具，其影响是局部性的，是结构调控工具，是一般性货币政策工具的必要补充。

选择性政策工具主要有消费者信用控制、证券市场信用控制、不动产信用控制、优惠利率等。

(三) 直接信用工具

是指中央银行依法对商业银行创造信用的业务进行直接干预而采取的各种措施，主要有信用配额、直接干预、流动性比率、利率限制等。

(四) 间接信用指导：窗口指导和道义劝告

(五) 非常规政策工具

(一) 一般性货币政策工具

——存款准备金制度

1. **定义：**是指中央银行调整商业银行法定准备金比率，借此影响商业银行存款创造的能力，并进而影响货币供给量的政策工具

2. **作用过程：**

$r_{\text{法}} \uparrow \Rightarrow \text{货币乘数} \downarrow \Rightarrow M_s \text{ 倍数} \downarrow \Rightarrow r_{\text{市场利率}} \uparrow \Rightarrow I, C \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$

$r_{\text{法}} \uparrow \Rightarrow E \downarrow \Rightarrow \text{贷款规模} \downarrow \Rightarrow M_s \downarrow \Rightarrow r_{\text{市场利率}} \uparrow \Rightarrow I, C \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$

3. 政策效果

第一，法定准备金率是通过货币乘数来影响货币供给量，效果猛烈；

第二，即使法定准备率不变，它也在很大程度上限制了存款机构创造派生存款的能力；

第三，对有超额准备金的商业银行也会受法定准备金率的提高而受影响，因为会冻结一部分超额准备金。



■存款准备金制度的局限性：

第一, 效果过于强烈, 不宜作为中央银行日常调控货币供给的工具。

第二, 法定准备率的调整有过于强烈的宣示效应, 对公众的心理预期影响太大。

第三, 存款准备金对各类银行的影响不同, 提高法定存款准备率对小银行的冲击远大于大银行, 这显然不利于维持一个较为合理的金融机构体系。

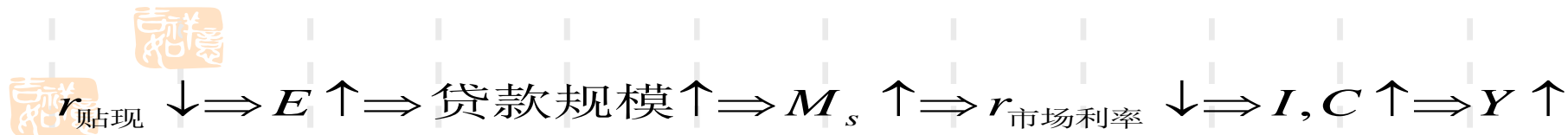
思考：为什么在我国存款准备金政策工具会使用得相对较频繁？

(一) 一般性货币政策工具

——再贴现政策

1. **定义：**是指中央银行调整再贴现率，借此影响商业银行贴现贷款数量和基础货币，从而对货币供给量和利率水平产生影响的政策工具。

2. **作用过程：**





3. 局限性:

①中央银行不具有完全的主动性。

②再贴现率的作用力度有限。例如在经济增长时期，无论再贴现率多高，都难抑制商业银行向央行再贴现或借款。

③再贴现率是市场利率的重要参照，再贴现率的频繁调整会导致市场利率（如同业拆借利率）的经常性波动，使企业和银行无所适从。因此，在货币政策工具中，再贴现政策不处于主要地位。



4、优点

- 作用较温和
- 对市场有强烈的告示作用
- 具有结构调整效应：中央银行通过规定再贴现票据的种类和审查再贴现申请时的一些限制条件，可以设定资金流向，对不同用途的信贷加以支持或限制，从而使货币的供给结构与国家的经济政策导向相符合，达到调整国家产业结构的目的。



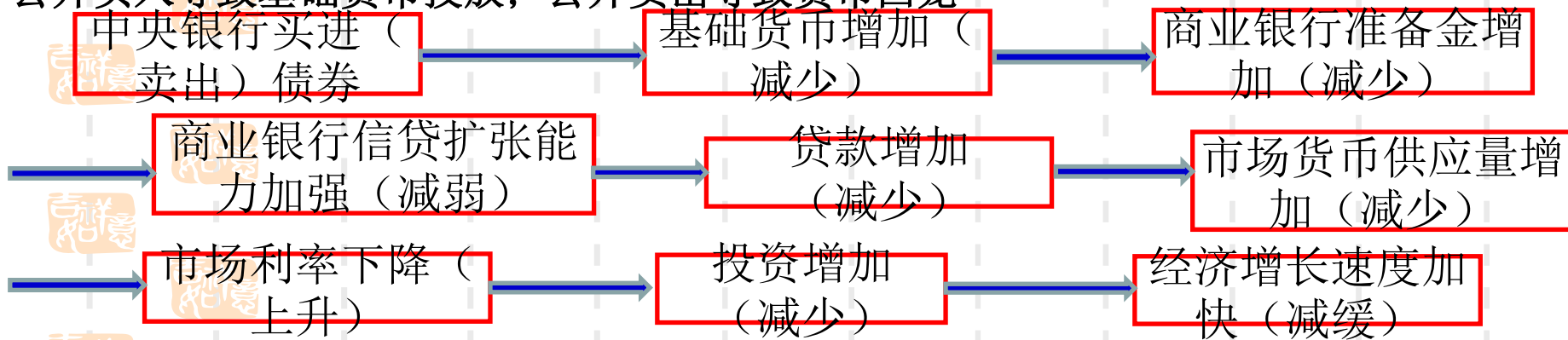
(一) 一般性货币政策工具

——公开市场操作

1. 定义： 公开市场业务是指中央银行通过在金融市场上买进或卖出有价证券（主要是政府债券），藉以改变商业银行的准备金，从而实现其货币政策目标的一种政策工具。是央行最为得心应手的工具。

2. 作用过程：

■ 公开买入导致基础货币投放；公开卖出导致货币回笼



- **3、公开市场的类型：**
- 主动型公开市场操作与防御型公开市场操作
- 防御型公开市场操作：通过公开市场操作，被动抵消其他因素造成的对存款准备金和基础货币的影响。
- 例如：大量外汇储备的增加的情况



4. 公开市场操作的优点：

- ①**调控的直接性**. 中央银行通过公开市场操作可以直接调控银行系统的准备金总量，进而直接影响货币供应量；
- ②中央银行通过公开市场操作可以“**主动出击**”，避免了贴现政策的“**被动等待**”，以确保货币政策具有超前性；
- ③通过公开市场操作，可以对货币供应量**进行微调**，从而避免法定存款准备金政策的震动效应。
- ④**灵活性强**：中央银行可以在公开市场上进行**经常性及试探性操作**，也可以进行逆向操作，以灵活调节货币供应量。

4. 公开市场操作的局限性

首先，有效发挥需要一定条件：（1）中央银行必须具有强大的足以干预和控制整个金融市场的资金实力；

（2）中央银行对公开市场操作的操作必须具有弹性操纵权，可以根据经济需要和货币政策目标自行决定买卖证券的种类和数量；

（3）金融市场必须具有相对的广度和深度。

其次，操作效果会被其他因素抵消（如：商业银行也许在准备金增加时并不马上扩张信用等）；

最后，其易受经济周期影响。（当经济萧条时，尽管中央银行可以买进证券，扩张信用，促使利率下降。但有可能生产者不愿意借款，信用需求不随利率下降而增加）



- 中国公开市场操作包括人民币操作和外汇操作两部分。外汇公开市场操作**1994年3月**启动，人民币公开市场操作**1998年5月26日**恢复交易，规模逐步扩大。中国人民银行从**1998年**开始建立公开市场业务一级交易商制度，选择了一批能够承担大额债券交易的商业银行作为公开市场业务的交易对象。近年来，公开市场业务一级交易商制度不断完善，先后建立了一级交易商考评调整机制、信息报告制度等相关管理制度，一级交易商的机构类别也从商业银行扩展至证券公司等其它金融机构。



2014年度公开市场业务一级交易商名单

中国工商银行股份有限公司	中国建设银行股份有限公司
中国农业银行股份有限公司	中国银行股份有限公司
交通银行股份有限公司	国家开发银行
中国光大银行股份有限公司	中信银行股份有限公司
中国邮政储蓄银行有限责任公司	平安银行股份有限公司
招商银行股份有限公司	上海浦东发展银行股份有限公司
中国民生银行股份有限公司	兴业银行股份有限公司
广发银行股份有限公司	上海银行股份有限公司
南京银行股份有限公司	宁波银行股份有限公司
北京银行股份有限公司	江苏银行股份有限公司
富滇银行股份有限公司	徽商银行股份有限公司
河北银行股份有限公司	福建海峡银行股份有限公司
大连银行股份有限公司	天津银行股份有限公司
汉口银行股份有限公司	贵阳银行股份有限公司
恒丰银行股份有限公司	杭州银行股份有限公司
广州银行股份有限公司	齐商银行股份有限公司
厦门银行股份有限公司	洛阳银行股份有限公司
哈尔滨银行股份有限公司	西安银行股份有限公司
广州农村商业银行股份有限公司	北京农村商业银行股份有限公司
上海农村商业银行股份有限公司	汇丰银行（中国）有限公司
花旗银行（中国）有限公司	渣打银行（中国）有限公司
中信证券股份有限公司	国泰君安证券股份有限公司
第一创业证券股份有限公司	中国国际金融有限公司

小结

经济形势 政策工具	通货膨胀 (总需求 > 总供给)	经济萧条 (总需求 < 总供给)
存款准备金政策	提高法定存款准备金比率	降低法定存款准备金比率
再贴现政策	提高再贴现率	降低再贴现率
公开市场业务	卖出证券, 回笼基础货币	买进证券, 投放基础货币

(五) 非常规货币政策工具

- **产生背景：**
- 2008年全球金融危机使金融系统的传导机制受到破坏。为了应对金融危机，尽管美联储将美国联邦基金利率降低到接近于零的水平，但实际利率依然高企。**传统货币政策不能修复金融市场的信贷功能，丧失刺激经济的能力。**
- 为此，**美国等发达国家以及发展中国家相继启动了非常规货币政策工具**，通过大规模资产购买等数量型操作方式，对通货膨胀和失业率等货币政策最终目标进行直接干预。
- 实践表明，这一系列非常规货币政策缓解了金融市场恐慌，减轻了金融机构资产负债表收缩的压力，重塑了银行系统的信贷渠道，最终避免实体经济部门陷入衰退。
- **种类：**非常规货币政策工具可归纳为三类：**前瞻指引、扩大中央银行资产负债表规模、改变中央银行资产负债表结构。**

(二) 非常规货币政策工具 ——前瞻指引

- **定义：**前瞻指引（forward guidance）政策，是指中央银行向公众发布关于未来货币政策取向的信息，通过提高货币政策的前瞻性和有效性引导经济平稳运行，是中央银行沟通（见下页）的一种方式 and 手段，也是中央银行管理预期的一种手段，目的在于引导市场长期预期，实现预期协调和经济调控。



(二) 非常规货币政策工具 ——前瞻指引

- 例如，美联储在2008年12月危机爆发不久提出要“维持一段时间的超低利率”，在2011年和2012年先后将低利率承诺时间延迟，在2012年12月12日开始启用6.5%的失业率门槛，直到2014年3月中旬不再提起6.5%的失业率门槛，正式退出这一指标。
- 依据利率期限结构理论，央行维持低利率的时间越长，长期利率与短期利率的相关性就越明显。并且，通过降低长期实际利率和降低企业、居民的融资成本，央行便可以达到促进消费和刺激经济的目的。

补：“中央银行沟通”

- “中央银行沟通”是指央行通过口头或书面表述，向市场传递其货币政策目标、未来货币政策路径、宏观经济前景、物价水平及金融形势的相关信息的过程，以此影响投资者对市场的预期，进而影响投资者行为。
- 中央银行沟通作为一种新型的货币政策工具，有利于央行加强对预期的管理，是影响预期最直接和有效的手段

■ 种类:

- 1) 开放式指引: 是指央行在与公众进行沟通时, 并没有明确提示时间或条件, 只是对未来政策利率路径提供定性的描述, 此类指引虽然灵活性较高, 但同时信息含量较小
- 2) 时间指引: 即明确给出货币政策可能发生变化的时间节点。其优势是简单明了、易于理解, 但不附带任何条件地承诺在固定日期前维持货币政策不变, 这种做法明显存在风险
- 3) 状态指引: 即明确指出可能引发货币政策变化的经济状态指标门槛。状态指引可以帮助公众理解央行的反应函数, 在央行改变货币政策时, 了解政策变动的潜在原因, 并对此前预期做出相应调整。因此, 状态指引最适合目前不确定性较高的经济形势。



- 例如：美联储的前瞻性指引完整地经历了这三个阶段，是一个不断提高前瞻性指引信息量和灵活度的过程
 - (1) 从**2008年12月起的开放式指引**（如，经济疲弱可能需要联邦基金利率在一段时间内维持较低水平）；
 - (2) 到**2011年8月起的基于时间的指引**（0-0.25%的联邦基金利率将至少维持到 2013 年中期）；
 - (3) 到**2012年12月起的基于状态的指引**（只要失业率保持在6.5 % 以上，就会一直维持0-0.25%的超低利率水平）。



(二) 非常规货币政策工具

——扩大中央银行资产负债表规模

- 扩大央行资产负债表规模属于非常规的数量型货币政策工具。主要有量化宽松和扭曲操作两大类。
- **1. 量化宽松政策**
- 量化宽松（quantitative easing, QE, ），是指央行通过购买国债等政府债券，增加基础货币供给，向市场注入大量流动性资金的干预方式，以鼓励开支和借贷。常被简化地形容为间接增印钞票。

- 具体是通过**预期引导**和**资产购买**两条渠道对经济施加影响。
- 如，美国量化宽松政策主要通过美联储大规模资产购买（**large scale asset purchase, LSAP**）方式实施。每当美联储发表LSAP公告时，**信号效应**都会产生，即市场参与者就此捕捉到央行对未来经济发展态势的判断。因此，LSAP公告传递了未来政策利率走势的信息，使投资者意识到长期内**短期利率将维持在较低水平**，从而增加投资和消费，促使经济回升。

■ **发展阶段：**以美联储实施的量化宽松为例，其政策实施可以大致分为三个发展阶段：

1) **零利率政策：**量化宽松政策的起点，往往都是利率的大幅下降。从2007年8月开始，美联储连续10次降息，隔夜拆借利率由5.25%降至0%到0.25%之间。

2) **补充流动性：**2007年金融危机爆发至2008年雷曼兄弟破产期间，美联储以“最后的贷款人”的身份救市。美联储在这一阶段，将补充流动性（其实就是注入货币）的对象，从传统的商业银行扩展到非银行的金融机构。

3) **主动释放流动性：**2008年到2009年，美联储决定购买3000亿的美元长期国债、收购房利美与房地美发行的大量的抵押贷款支持证券，直接释放流动性。

(二) 非常规货币政策工具

——扩大中央银行资产负债表规模

2. 扭曲操作

■ 扭曲操作 (operation twist) (得名于当时的一首热门歌曲The Twist(Chubby Checker演唱)以及风靡一时的扭摆舞(Twist Dance)) 是指央行通过**买入长期债券并卖出等额短期债券**, **压低长期国债收益率**进而形成长期利率走低的预期, 引导长期利率下降, 从而降低企业和公众的借贷成本并促进中小企业融资。

■ **从收益率曲线来看**, 这样的操作相当于将**曲线的较远端向下弯曲**, 这也是扭曲操作得名的原因。

■ 扭曲操作由美国经济学家詹姆士·托宾于**1960**年初设计。

■ **两者的不同**: **扭曲操作的规模一般要小于QE**。

■ **好处**: 由于扭曲操作会影响长期利率, 因此对失业率、CPI、资产

(二) 非常规货币政策工具

——改变中央银行资产负债表结构

- 后金融危机时期，零利率下限的约束制约了数量型货币政策工具的使用，结构性货币政策工具开始被不同国家央行采用
- 结构性货币政策工具，是通过**定向投放流动性**，即为特定行业或部门提供流动性，提振市场信心，引导资金流向的一种干预方式。
- 以**我国央行为例**，使用的结构性货币政策工具主要有：

我国非常规政策工具操作情况

新政策工具	参与主体	操作方式	资金来源	资金去向
常备借贷便利（SLF） 酸辣粉	政策性银行和全国性商业银行	金融机构发起，与央行一对一交易	央行	优质贷款
短期流动性调节工具（SLO） 酸辣藕	部分政策性银行和全国性商业银行	央行主动操作超短期逆回购	央行	银行
中期借贷便利（MLF） 麻辣粉	政策性银行和全国性商业银行	银行提供优质债券作为合格质押品	央行	三农贷款和小微贷款
抵押补充贷款（PSL） 比萨蓝	政策性银行，主要是国开行和进出口银行	基础货币投放的新渠道，通过商业银行抵押资产，从央行获得融资的利率	央行	三农贷款 和小微贷款

- **SLF**:中国人民银行于2013年初创设了常备借贷便利(Standing Lending Facility)。主要功能是满足金融机构期限较长的大额流动性需求。对象主要为政策性银行和全国性商业银行。期限为1-3个月。利率水平根据货币政策调控、引导市场利率的需要等综合确定。常备借贷便利以抵押方式发放，合格抵押品包括高信用评级的债券类资产及优质信贷资产等。

- **MLF:中期借贷便利**，2014年9月由中国人民银行创设的提供中期基础货币的货币政策工具，对象为符合宏观审慎管理要求的商业银行、政策性银行，采取质押方式发放，并需提供国债、央行票据、政策性金融债、高等级信用债等优质债券作为合格质押品。

- **MLF**:中期借贷便利，2014年9月由中国人民银行创设，发放对象与**SLF**一致，与**SLF**最大的区别就是期限长，一般是3个月、6个月、一年。而且，央行要求金融机构把通过**MLF**申请来的贷款资金投放到“三农”和小微企业上。

- **SLO:**每周二、周四，央行一般都会进行公开市场操作，目前最主要的是回购操作。回购操作又分成两种，正回购和逆回购。
- 正回购即中国人民银行向一级交易商卖出有价证券，并约定在未来特定日期买回有价证券的交易行为。正回购为央行从市场收回流动性的操作，正回购到期则为央行向市场投放流动性的操作。

- 而逆回购即中国人民银行向一级交易商购买有价证券，并约定在未来特定日期将有价证券卖给一级交易商的交易行为，逆回购为央行向市场上投放流动性的操作，逆回购到期则为央行从市场收回流动性的操作。一言以蔽之，逆回购就是央行主动借钱给银行；正回购则是央行把钱从银行那里抽走。**SLO**是超短期的逆回购，央行**2014**年引入，以**7**天期以内短期回购为主，遇节假日可适当延长操作期限，采用市场化利率招标方式开展操作。

- PSL:抵押补充贷款，央行2014年创设，PSL作为一种新的储备政策工具，有两层含义，首先量的层面，是基础货币投放的新渠道；其次价的层面，通过商业银行抵押资产从央行获得融资的利率，引导中期利率。