

会计.....	2
保险.....	4
统计.....	6
证券基础.....	8
微观经济学.....	10
专题一 需求、供给与均衡价格.....	10
专题二 消费者行为理论.....	12
专题三 生产者理论.....	12
专题四 市场理论.....	14
专题五 要素价格与收入分配理论.....	15
专题六 一般均衡与效率.....	16
专题七 市场失灵与微观经济政策.....	17
商业银行经营学.....	20
第一章 导论.....	20
第二章 商业银行资本.....	21
第三章 负债业务的经营管理.....	21
第四章 现金资产业务.....	22
第五章 贷款业务.....	22
第六章 银行证券投资业务.....	23
第七章 租赁和信托.....	24
第八章 表外业务.....	25
第九章 其他业务.....	25
第十章 国际业务.....	26
第十一章 商业银行资产负债管理策略.....	27
第十二章 商业银行绩效评估.....	27
财政学.....	28
第一章 财政基本原理.....	28
第二章 财政支出.....	31
第三章 税收.....	36
第四章 国债.....	48
第五章 国家预算.....	51
第六章 财政政策.....	54
第七章 国有企业.....	59
国际金融学.....	59

第一章 开放经济下的国民收入账户与国际收支账户.....	59
第二章 开放经济下的国际金融活动.....	61
第三章 开放经济下的商品市场、货币市场与经常账户.....	65
第四章 国际资金流动下的经济运行.....	67
第五章 汇率决定理论 10	71
第六章 开放经济下的政策目标与工具.....	76
第七章 开放经济下的财政、货币政策.....	78
第八章 开放经济下的汇率政策.....	79
第九章 开放经济下的直接管制政策.....	81
第十章 开放经济下的其他政策.....	82
第十一章 政策的国际协调.....	83
宏观经济学.....	85
第一章 国民收入核算.....	85
第二章 简单国民收入决定理论.....	88
第三章 产品市场和货币市场的一般均衡.....	92
第四章 宏观经济政策分析.....	96
第五章 宏观经济政策实践.....	99
第六章 总需求—总供给模型.....	102
第七章 失业与通货膨胀.....	104
第八章 国际经济的基本知识.....	107
第九章 国际经济部门的作用.....	108
第十章 经济增长和经济周期理论.....	111
货币银行学.....	115
第一章 基本概念.....	115
第二章 金融体系概述.....	117
第三章 商业银行：业务与管理.....	120
第四章 政府对商业银行的监管.....	122
第五章 金融市场.....	124
第六章 中央银行.....	127
第七章 货币供给.....	128
第八章 货币需求.....	129
第九章 利率的决定.....	132
第十章 货币与国民收入：IS-LM 模型.....	134
第十一章 货币与价格水平和国民收入：总供求模型.....	136

第十二章 金融与经济发展.....	138
第十三章 货币政策.....	139
会计题目.....	141
保险题目.....	144
统计题目.....	148
证券基础题目.....	151
微观经济学题目.....	163
商业银行经营学题目.....	166
财政学题目.....	171
国际金融学题目.....	181
宏观经济学题目.....	186
货币银行学题目.....	195

会计

会计是以货币为主要计量单位，反映和监督一个单位经济活动的经济管理工作。会计的基本职能是会计核算和会计监督。会计核算是指以货币为主要计量单位，通过确认、计量、记录、报告等环节，对经济活动记账、算账、报账，并提供会计信息的功能。会计循环是在经济事项发生时，填制审核会计凭证，登记账簿，编制财务报告的会计核算的具体过程。会计监督是指在会计核算时，审查经济业务的合法性、合理性。在进行会计核算时，需明确会计主体、持续经营、会计分期、货币计量等前提条件，此为会计假设。

会计的对象是会计核算和监督的内容。凡是能够以货币体现的经济运动，都是会计的对象。会计要素是针对会计对象的分类，可分为两大类。第一类体现资金的静止状态，反映企业的财务状况，包括资产、负债和所有者权益；第二类体现资金运动的变动状态，反映企业的经营成果，包括收入、费用和利润。会计科目是针对会计要素的具体内容进行分类核算，包括总分类科目和明细分类科目，并分为资产类、负债类、所有者权益类、成本类和损益类。会计账户是反映会计要素增减变动及其结果的载体。

资产是指由过去的交易和事项形成的，并由企业拥有或控制的资源，该资源预期会给企业带来经济利益。负债是指由过去的交易、事项形成的现时义务，履行该义务预期会导致经济利益流出企业。所有者权益是指企业所有者在企业资产中享有的经济利益，其金额为资产减去负债。债权人和所有者是企业资产形成的资金来源，债权人对企业资产的要求权形成了企业负债，所有者对企业资产的要求权形成了所有者权益。所有者权益包括实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润。实收资本、资本公积由企业所有者直接投入，盈余公积和未分配利润统称留存收益，是在企业的生产过程中实现，并留存在企业中的利润。

收入是指企业在销售商品、提供劳务、让渡资产使用权中形成的经济利益的总流入。费用是指企业为销售商品、提供劳务，发生的经济利益的流出。利润是企业在一定会计期间生产经营活动的最终结果。

97 企业会计等式是反映会计要素之间平衡关系的式子。反映财务状况的会计等式是“资产=负债+所有者权益”，或“资产=债权人权益+所有者权益”，或“资产=权益”。表示在企业的任何一个时点的资产分布状况及形成来源，是企业资金的相对静止状态，也称静态会计等式。

单式记账法是指对发生的每一项经济业务，只在一个账户中进行登记。复式记账法是以资产和权益的平衡关系作为记账基础，对于每一笔经济业务，都以相等的金额在两个或两个以上相互联系的账户中登记，系统地反映资金的运动变化。会计分录是指按照复式记账的要求，对每项经济业务列出应借、应贷的账户名称及金额。一笔会计分录包括会计科目、记账符号、金额。

借贷记账法属于复式记账法，是用“借、贷”作为记账符号，反映会计要素的增减变动情况。对于负债类、所有者权益类和收入类账户，借方登记减少数，贷方登记增加数；对于资产类和费用成本类账户，借方登记资产、费用增加数，贷方登记资产、费用减少数。有借必有贷，借贷必相等。

根据“资产=负债+所有者权益”的恒等关系，以及借贷记账法的记账规则，检查和验证所有账户记录是否正确，称为试算平衡，分为发生额试算平衡法和余额试算平衡法。

会计凭证是记录经济业务事项发生或完成情况的书面证明，是登记账簿的依据。会计凭证可明确经济责任，并分原始凭证和记账凭证两种。原始凭证又称为单据，记录经济业务的发生或完成情况；记账凭证又称记账凭单，是会计人员根据审核无误的原始凭证，按经济业务内容归类，并确定会计分录后，填制的会计凭证。

资产负债表是反映企业某一特定日期的财务状况的会计报表，根据“资产=负债+所有者权益”这一会计等式，按照一定的分类标准和顺序，将企业在一定日期的全部资产、负债和所有者权益项目适当分类、汇总、排列后编制而成。资产负债表是一张静态报表，可反映某一时点的财务状况。

保险

所谓危险，就是某种损失发生的不确定性，具有“客观性、损失性、不确定性”三个特点。保险是双方当事人之间的契约行为，用于确保个别经济单位经济生活的安定。可能引起损失的偶然事件，以及多数经济单位的集合，构成了保险的要害。保险基于相互性原则，加入保险的人越多，危险分散越广，经营基础越稳，负担的业务费用越少。可保危险的条件是“损失发生的频率和程度的关系；大量的危险标的物独立同分布；损失的概率分布可确定；损失可计算；损失的发生具有偶然性；特大灾难一般不会发生”。

流动比率又称营运资金比率，是流动资产同流动负债之比，可衡量保险人的短期偿债能力。

保险标的 **00** 是保险合同中载明的投保对象，是发生保险事故的本体，是保险对象的财产、利益，或人的生命、身体、健康。投保人是具有完全的权利能力和行为能力，对保险标的具有保险利益，并负有缴纳保险费义务的人。保险人是向投保人收取保险费，在保险事故发生时，对被保险人承担给付或赔偿损失责任的人。被保险人是其财产、利益或生命、身体和健康等受保险合同保障的人。保单所有人是在保单签发后，对保单拥有所有权的个人或企业。受益人是指在保险事故发生后，直接向保险人行使赔偿请求权的人。保险利益是指投保人或被保险人对保险标的所具有的，法律上承认的利益。赔偿限额是保险人承担赔偿责任的最高限，超过赔偿限额的索赔将由被保险人自行承担。

保险中介是指从事保险销售或理赔、业务咨询、风险管理活动安排、价值评估、损失鉴定与理算等经营活动，并依法收取佣金或手续费的组织或个人。保险中介包括保险代理人、保险经纪人和保险公估人。保险产品的特性和社会分工的细化，要求具有专门知识的保险中介的参与。保险代理人 **99** 是根据保险人的委托，在保险人授权的范围内，代为办理保险业务的单位或个人。保险经纪人 **99** 是基于投保人的利益，为投保人与保险人订立保险合同提供中介服务的个人或公司。保险公估人是站在第三者的立场上，依法为保险合同当事人办理保险标的的查勘、鉴定、估损、理赔款项清算业务，并给予证明的人，并在风险事故发生后判定损失的原因及程度，出具公证书。公证书不具备强制性，但它是有关部门处理保险争议的权威性依据。

保险监管是指一国的保险监督执行机关，依据现行法律，对保险人和保险市场实行监督管理，确保保险人的安全经营，维护被保险人的合法权利，保障保险市场的正常秩序，促进保险业健康有序发展。

道德风险是指投保的目的不是为了获得经济保障，而是为了谋取比所缴保费高得多的保险赔款。

要约 **00** 亦称“提议”，是指当事人一方以订立合同为目的，向对方做出的意思表示。一个有效的要约应具备三个条件：明确表示订约愿望、具备合同的主要内容、要约在有效期内对要约人具有约束力。承诺是当事人另一方，就要约方的提议做出的意思表示。保险合同的承诺也叫承保，由受约人或其合法代理人做出。

核保，即如何执行危险选择的原则。核保的目的是鉴别危险的优劣，以决定业务取舍，并使接受的业务的危险品质趋于齐一。


保险费 **00** 是某一保险单所应缴的总费，包括纯保险费和附加保险费。附加保险费指各种业务费用、佣金支出、预计利润、安全费。保险费率为某一危险单位的费用。保险准备金是指保险人为保证其如约履行保险赔偿或给付义务，根据政府的相关法律规定或业务需要，从保费收入或盈余中提取的，与其所承担的保险责任相对应的一定数量的基金。给付准备金

又称赔款准备金，是在年度终了结算时，对尚未决定的给付金额提留的准备金。盈余分配准备金又称红利分配准备金，主要用于人寿保险，是人寿保险对分红保单持有人所应分配的盈余，在年度结算分配办法尚未确定时，提留的所需金额，并列为负债项目。特别危险准备金是针对危险变动所受的损失提存的准备金。

财产保险可分为“以有形物质财产为标的的财产保险、以与物质财产有关的利益为标的的利益保险、以损害赔偿 responsibility 为标的的责任保险”。

免赔分绝对免赔和相对免赔。前者是在保险事故发生后，若损失额小于合同中规定的起赔限额，被保险人承担全部损失。后者是规定一个免赔率，一旦损失额等于该免赔率，保险人将支付所有损失。共保是保险人和被保险人共同承担损失份额。

重复保险指投保人就同一保险标的、同一保险利益、同一保险事故与两个或两个以上的保险人分别订立保险合同。各国保险立法均规定，重复保险时，保险人之间运用分摊原则进行赔偿。

责任保险  是被保险人依法应负损害赔偿责任时，由保险人承担其赔偿责任的保险。人寿保险是当被保险人死亡时即进行保险金支付的保险，包括定期寿险、终身寿险和两全保险。年金保险是指保险金的给付采取年金这种形式的生存保险，年金是一系列固定金额、固定期限的货币收支，年金保险合同即以该保险为内容的合同。健康保险指的是补偿被保险人在保险有效期间因疾病、分娩或意外伤害而接受治疗时所发生的医疗费用，或因此无法工作导致的收入损失。

社会保险是通过国家立法形式，以劳动者为保障对象，以劳动者的年老、疾病、伤残、失业、死亡、生育等特殊事件为保障内容，以非营利性、普遍保障性和政府强制实施为特点的一种保障制度。社会保险是非个人性的，应由社会承担。社会保险基金是一种专款专用的社会后备基金，是为保障社会劳动者在丧失劳动能力或失去工作机会时的基本生活需要，由政府资助、企事业单位和被保险人个人缴纳规定数量的保险费建立起来的，包括准备金、意外准备金和保险费收支结余三部分。社会保险主要包括养老保险、失业保险、医疗保险、生育保险、工伤保险。

信用保险，是以在商品赊销和信用放款中的债务人的信用作为保险标的，在债务人未能如约履行债务清偿而使债权人遭致损失时，由保险人向被保险人，即债务人，提供风险保障的一种保险。

统计

组限为组距式变量数列每组区间两端的极值。在每一组的两个组限中，较大者为上限，较小者为下限。如果各组的组限都齐全，称为闭口组；若最小组缺下限或最大组缺上限，称为开口组。组距是每组下限与上限之间的距离，上下限之间的中点数值为组中值。开口组的组距定义为相邻组的组距。

钟形分布的特征是“两头小、中间大”，即靠近中间的变量值分布的次数多，靠近两端分布的次数少。U形分布是靠近中间的变量值分布次数少，靠近两端的分布次数多。J形分布是“一边小，一边大”，即大部分变量值集中在某一端分布，呈两种类型。

描述分布集中趋势的主要指标是：平均数、众数、中位数^[13]。算术平均数也称均值，是全部数据算术平均的结果。几何平均数是N个变量值乘积的N次方根，可分为简单几何平均数和加权几何平均数。当掌握的变量值本身是比率，而各比率的乘积等于总比率时，应采取几何平均法计算平均比率。众数是在一组数据中，出现次数最多的变量值，可测定数据的集中趋势。众数是具有明显的集中趋势的点的数值，如无明显的集中趋势或最高峰点，众数也可不存在；如有多个高峰点，则有多个众数。中位数是将总体各单位标志值按大小排序后，处于中间位置的数值，可测定定序数据的集中趋势。

一组数值之间的差异程度叫做标志变动度。平均指标说明了总体分布的集中趋势，标志变异指标说明了总体分布的离中趋势。变异指标有全距、方差、标准差、离散系数等。全距又称极差，是一组数据的最大值与最小值之差，是一组数据的数值变动范围。方差是各变量值与其算术平均数离差平方的算术平均数，标准差是方差的平方根。总体的方差和标准差在对各个离差平方平均时，需除以数据个数；而样本的方差和标准差在对各个离差平方平均时，需除以数据个数减1。

只表现为是与否、有或无的标志，称为是非标志，也称为交替标志。总体中或样本中具有某种表现或不具有某种表现的单位数，占全部单位数的比重，称为成数，反映了总体或样本中“是”与“非”的构成。

样本是从总体中抽出的部分单位的集合，集合的大小称为样本容量。可根据推断问题的需要，构造样本的适当函数。有了样本观察值，就可给出总体特征的推断值，这种样本函数即为统计量。假设有总体为X、容量为n的样本，若样本函数T中不含任何未知参数，则T为一个统计量。例如X的均值为一个统计量，称为样本均值。

重复抽样是指从总体中抽出一个样本单位，记录其标志值后，又将其放回总体中继续参加下一次样本单位的抽取。不重复抽样即每次从总体中抽取一个单位，登记后不放回原总体，不参加下一次抽样。某个样本统计量的抽样分布，就是在重复选取容量为n的样本时，由每一个样本算出的该统计量数值的概率分布。

抽样误差是指样本指标与总体特征值之差，即样本平均数 \bar{x} 与总体平均数 \bar{X} 之差、样本成数 p 与总体成数 P 之差。抽样平均误差反映了抽样指标和总体指标间的平均误差程度。抽样极限误差是指抽样指标与总体指标之间可允许的最大误差范围。

依据部分观测取得的数据，对整体的数量特征或数量规律性进行推断，称为统计推断，包括参数估计和假设检验。前者是对部分进行观测取得数据，研究对象整体的数量特征取值，并给出估计方法；后者是对部分进行观测取得数据，检验研究对象的数量规律性是否具有某种指定的特征。在参数估计中，用来估计总体参数的统计量称为估计量，如样本均值、样本

比例、样本方差等，估计量的具体数值称为估计值。参数估计方法包括点估计和区间估计两种。用样本估计量的值直接作为总体参数的估计值称为点估计，点估计不能给出估计的精度。区间估计是估计总体参数的区间范围，并给出区间估计成立的概率值。设 t 是总体参数中的一个未知参数， T_1, T_2 为总体参数的置信限，对于给定的 α ，若 T_1, T_2 满足 $P\{t_1 \leq t \leq t_2\} = 1 - \alpha$ ，则称随机区间 $[T_1, T_2]$ 是参数 t 的置信水平为 $1 - \alpha$ 的置信区间， $1 - \alpha$ 称为 $[T_1, T_2]$ 的置信度。

抽样推断是在总体中抽取部分实际数据，对总体某一现象的数量性作出具有一定可靠程度的估计判断。假设检验是根据一定的假设条件，由样本推断总体的一种方法。零假设又称原假设，是进行统计检验时预先建立的假设。当零假设成立时，有关统计量应服从已知的某种概率分布。若统计量的计算值落入了否定域，则发生了小概率事件，应否定原假设。备择假设是和原假设相反的假设。当假设检验拒绝了实际上成立的零假设时，称所犯的误差为第一类错误，其概率用 α 表示；当假设检验接受实际上不成立的零假设时，称所犯的误差为第二类错误，其概率用 β 表示。当样本含量一定时， α 愈大， β 愈小。 $1 - \beta$ 称为检验效能或把握度。

在方差分析中，离差平方和可反应样本数据的波动。离差平方和可分解为组间方差与组内方差。组间方差反映了不同的因素对样本波动的影响，组内方差是不考虑组间方差的纯随机影响。记 F 统计量 = 组间均方差 / 组内均方差，若 F 统计量越大，则组间方差是主要的方差来源，否则随机方差是主要的方差来源。引起方差的独立变量个数称为自由度，自由度越大，方差就有可能越大。为消除自由度对方差大小的影响，可用方差除以自由度，得到均方差，作为不同来源方差比较的基础。

在单因素方差分析中，有三种离差平方和：总离差平方和（SST）、误差项离差平方和（SSE）、水平项离差平方和（SSA）。总离差平方和反映了离差平方和的总体情况；误差项离差平方和反映的是组内观察值的离散状况，受随机因素影响；水平项离差平方和表现的是组间差异，既包括随机因素，也包括系统因素。 $SST = SSE + SSA$ 。

相关关系是现象之间确实存在，但关系值不固定的相互依存关系，即对于某一变量的每一个数值，另一变量有若干个与之对应的数值。两个因素之间的相关关系叫单相关，涉及一个自变量和一个因变量。三个或三个以上因素的相关关系叫复相关。偏相关分析是当两个变量同时与第三个变量相关时，剔除第三个变量的影响，只分析前两个变量之间的相关程度。

回归分析是在相关分析的基础上，把变量之间的具体变动关系模型化，找出能够反映变量间变化关系的函数式，并据此进行估计推算。回归分析可根据自变量的某一给定值，推断出因变量的估计值。简单回归又称一元回归，是指两个变量之间的回归，其中一个变量是自变量，另一个是因变量。

证券基础

◆存托凭证

存托凭证又称存券收据或存股证，是在一国证券市场流通的，代表外国公司有价值证券的可转让凭证，是公司融资业务范畴的金融衍生工具。

◆国有股、法人股、社会公众股

国有股是有权代表国家投资的部门或机构，以国有资产向公司投资形成的股份，包括以公司现有国有资产折算成的股份。法人股是企业法人，或具有法人资格的事业单位和社会团体，以其依法可经营的资产，投资于公司非上市流通股，形成的股份。社会公众股是我国境内个人和机构，以其合法财产，投资于公司可上市流通股，形成的股份。

◆认股权证、备兑权证

认股权证即股票认购授权证，它由上市公司发行，给与持有权证的投资者在未来某段时间，以事先确认的价格，购买一定数量该公司股票的权利。持有者有权利无义务，实质上是一种买入期权。

备兑权证是广义的认股权证，由上市公司以外的第三方发行，发行人通常为资信卓著的金融机构。

◆股东权益

股东权益即净资产，是公司总资产扣除负债后的剩余部分，反映的是公司的自有资产。当总资产小于负债，自有资产将消失殆尽。股东权益包括股本、资本公积、盈余公积、法定公益金、未分配利润。股东权益比率是股东权益与总资产的比率，过小表明企业过度负债，过大表明企业没有积极的利用财务杠杆作用扩大经营规模。

◆每股税后利润、每股净资产值、净资产收益率

每股税后利润又称每股利润，即公司税后利润除以公司总股数，是股票市场上按照市盈率定价的基础。公司净资产即股东权益，公司净资产除以发行的总股数，即为每股净资产，反映了每股股票代表的公司净资产价值。净资产收益率是公司税后利润除以净资产得到的百分率，可用来衡量公司对股东投入资本的利用效率。

◆债券市场的主要功能

(1) 融资功能。(2) 优化资源配置功能。资金通过债券市场，向优势企业集中，从而有利于资源的优化配置。(3) 健全金融市场功能。债券市场是金融市场的重要组成部分。(4) 宏观调控功能。央行通过公开市场业务，在证券市场上买卖国债，调节货币供应量，实现宏观调控。

◆股票融资和信贷融资

企业融资可直接借助市场，向社会上资金盈余的单位和个人筹资，或向银行等金融中介机构申请贷款。前者为直接融资，后者为间接融资。直接融资包括股票、债券、商业票据等，间接融资包括银行信贷融资。股票融资和信贷融资在“资金的需求者和供给者、融资难度、

融资成本、抵押担保条件、对资金的使用限制、融资的期限结构和数量”等方面存在差别。

◆基金

基金又称证券投资基金，是一种利益共享、风险共担的集体投资方式。通过发行基金，集中投资者的资金，由基金管理人运用，从事各种投资，并把赚取的收益按照基金份额在投资人之间分配。以股票作为投资对象的基金，即为股票基金。以债券作为投资对象的基金，即为债券基金。以货币市场中各种短期有价证券作为投资对象的基金，即为货币市场基金。根据基金是否可以赎回，可将证券投资基金分为开放式基金和封闭式基金。开放式基金^{[1][98]}的基金规模不固定，可随市场供求情况发行新份额，或被投资人赎回，其价格以基金单位的资产净值为基础。封闭式基金的基金规模在发行前已确定，其价格受市场供求关系影响。由于封闭式基金不能随时赎回，故其募集的基金可全部用于投资，并可制定长期的投资策略。开放式基金需保留部分现金，并且一般投资于变现能力强的资产。

◆契约性投资基金、公司型投资基金

证券投资基金根据其组织形式不同，分为契约性投资基金和公司型投资基金。契约性投资基金也称为信托型投资基金，是根据一定的信托契约原理，由基金发起人和基金管理人、基金托管人订立基金契约而组建的投资基金。基金管理公司负责基金的经营管理，基金托管人执行管理人的指令，投资者可分享基金投资的收益。公司型投资基金是具有共同投资目标的投资者，依据公司法成立的，以盈利为目的、投资于特定对象的股份制投资公司。这种基金通过发行股份的方式筹集资金，是具有法人资格的经济实体。公司型基金委托特定的基金管理公司使用基金资产投资，基金资产的保管则委托给另一家金融机构，二者权责分明。基金资产独立于基金管理人和托管人的资产之外，即使受托的金融保管机构破产，受托保管的基金资产也不在清算之列。

◆产业投资基金

产业投资基金在国外通常称为风险投资基金或私募股权投资基金，是指向具有高增长潜力的未上市企业进行股权或准股权投资，并参与被投资企业的经营管理，以期在所投资企业发育成熟后，通过股权转让实现资本增值。根据目标企业所处的不同阶段，可将产业基金分为种子期或早期基金、成长期基金、重组基金等。

◆风险资本

风险资本是一种以私募方式募集资金，以公司等组织形式设立，投资于未上市的新兴中小企业的承担高风险、谋求高回报的资本形态。风险资本的投资对象是处于创业期的未上市新兴中小型企业。

◆期货套期保值

期货套期保值分买入保值和卖出保值。期货可套期保值，是因为同种商品的期货价格走势和现货价格走势基本一致，并且在临近期货合约的到期日时，现货价格和期货价格趋于一致。买入保值是先在期货市场上买入期货，以便将来在现货市场上买入现货时，不至于因价

格上涨而受到损失。卖出保值则相反。

微观经济学

专题一 需求、供给与均衡价格

消费者在一定时期内，在各种可能的价格水平上，愿意而且能够购买的商品数量即为需求。表示需求的需求曲线一般向右下方倾斜，表示商品的需求量与价格成反方向变化。生产者在一定时期内，在各种可能的价格水平上，愿意而且能够提供出售的商品数量即为供给。表示供给的供给曲线一般向右上方倾斜，表示商品的供给量与价格成同方向变化。

供求定理是在其他条件不变的情况下，需求变动分别引起均衡数量和均衡价格同方向的变动；供给变动引起均衡数量同方向的变动和均衡价格反方向的变动。

如果两种商品之间可相互替代以满足消费者的某种欲望，则称两种商品存在替代关系，为替代品^[1]。如果两种商品必须同时使用才能满足消费者的某种欲望，则称两种商品存在互补关系，为互补品^[1]。预算线又称预算约束线、消费可能线、价格线，表示在消费者收入和商品价格给定时，消费者的全部收入能购买到的两种商品的各种组合。由一种商品的价格变动引起的该商品需求量的变动，可分为替代效应和收入效应。由商品价格变动引起的商品相对价格的变动，从而引起商品需求量的变动，为替代效应，商品需求量对价格变化的反应程度为需求的价格弹性。由商品价格变动引起的实际收入水平的变动，从而引起商品需求量的变动，为收入效应，商品的需求量对收入变化的反应程度为需求的收入弹性。一种商品的需求量对另一种商品价格变化的反应程度为需求的交叉价格弹性，若该值大于零，则两种商品互为替代品；若小于零，则互为互补品；若等于零，则两种商品相对独立。

正常物品指需求量与收入呈同方向变化的商品，其替代效应、收入效应均与价格呈反方向变动，故总效用也与价格呈反方向变动，其需求曲线向右下方倾斜。低档物品是指需求量与收入呈反方向变化的商品，其替代效应与价格呈反方向变动，收入效应与价格呈同方向变动，而且在大多数场合，收入效应的作用小于替代效应，故总效用与价格呈反方向变动，其需求曲线也是向右下方倾斜。吉芬物品是一种特殊的低档物品，其收入效应的作用很大，超过了替代效应，使总效应与价格呈同方向变动，其需求曲线向右上方倾斜。

恩格尔曲线可描述收入的增加与商品的需求量变动之间的关系。正常商品的恩格尔曲线由左下朝右上倾斜，表明随着收入的增加，商品的消费量也随之增加。恩格尔定律，即对于一个国家或一个家庭而言，随着收入水平的提高，购买食物的支出，在总收入中所占的比重不断下降。食品支出总额占个人消费支出总额的比重，为恩格尔系数^{[10][27]}，是表示生活水平高低的一个指标。

最高限价也称限制价格，是由政府规定的某种产品的最高价格，其总是低于市场的均衡价格，目的是抑制该产品的价格上涨，尤其是为应对通货膨胀。最低限价也称支持价格，是

由政府规定的某种产品的最低价格，其总是高于市场的均衡价格，目的是为扶植某些行业的发展。当农产品的价格发生变化时，其需求是缺乏弹性的，即需求的价格弹性小于1。农产品在丰收年，均衡价格下降的幅度大于农产品均衡数量的增幅，导致农民总收入减少。不少国家为保护农民利益和农业发展，纷纷执行农产品的支持价格政策，通过减少农产品的种植面积，减少农产品的供给，将农产品的价格维持在一定水平，以保证农民收入。

在既定的经济资源和生产技术条件下，所能达到的各种产品的最大产量的组合，叫做生产可能性曲线。由于资源有限、要素间不完全替代，使得机会成本递增，生产可能性曲线凹向原点。生产可能性边界表示社会生产在现有条件下的最佳状态，是由技术水平和可用资源决定的。失业、低效率、浪费等使生产处于生产可能性边界以内。

“看不见的手”是指自由竞争下的市场机制作用，即自由竞争下的市场机制可以使每个人在追求个人利益的同时，更好的促进社会利益，使两者协调一致，促进生产发展和社会财富增长。在“看不见的手”即市场机制充分发挥作用时，商品生产者能掌握反映供求关系的价格信号，引导社会资源在各部门间合理转移。

机会成本是由于使用某种资源而放弃的将其用于其他最有利可图的用途上所获得的收益。机会成本是一种选择成本，只要有选择行为，就会有机会成本。会计成本是厂商在组织生产活动时使用的各要素的总价格，是为获得一定经济成果而付出的一切费用，包括原材料、利息、地租等间接成本。

专题二 消费者行为理论

效用 **01** 是商品满足人欲望的能力评价，是消费者在消费商品时感受到的满足程度。追求效用最大化是消费者的行为目标。分析消费者行为的理论分为基数效用论和序数效用论。基数效用论运用“边际效用”分析消费者行为，序数效用论者运用“无差异曲线”分析消费者行为。总效用是消费者在一定时期内，在一定数量的商品消费中，得到的总效用。边际效用是消费者在一定时期内，增加消费一单位商品所得到的效用量的增量。边际效用递减是在一定时期内，在其他条件不变的前提下，随着消费者连续增加某种商品的消费量，消费者从每单位商品消费中得到的边际效用是递减的。无差异曲线是用来表示消费者偏好相同的两种商品的所有组合。坐标平面上任何两条无差异曲线之间有无数条无差异曲线，同一平面任意两条无差异曲线不会相交。无差异曲线是凸向原点的。在维持效用水平不变的前提下，消费者为增加一单位某商品的消费数量，所需放弃的另一种商品的消费数量，为商品的边际替代率，它是无差异曲线的斜率，其值为负。商品的边际替代率递减规律是在维持效用水平不变的前提下，连续增加一种商品的消费数量，消费者需放弃的另一种商品的消费数量是递减的。

消费者均衡是在消费者实现最大化效用时，既不想增加也不想减少任何商品购买数量的相对静止状态。在基数论中，消费者均衡的条件是“消费者的货币收入和商品价格不变，消

费者购买各种商品的边际效用与其价格之比相等,即消费者花费在各种商品上的最后一元钱带来的边际效用与其价格之比相等”。在序数论中,消费者均衡的条件是“消费者购买的任意两种商品的边际替代率之比等于其价格之比”。

消费者剩余 08 02 是消费者在购买一定数量的某种商品时,愿意支付的最高价格和实际支付的价格之差。消费者剩余是消费者的主观心理评价,可用来分析度量社会福利问题。

消费者的期望效用是消费者在不确定条件下,可能得到的各种结果效用的加权平均。消费者对风险的态度分为三类:风险回避者、风险爱好者、风险中立者,分别对应消费者认为在无风险条件下,彩票期望值的效用大于、小于、等于在有风险条件下的彩票期望效用。

专题三 生产者理论

生产函数是在一定时期内,在技术水平不变的情况下,生产中使用的各种生产要素的数量,与可产出的最大产量之间的关系。短期是指生产者来不及调整全部生产要素的数量,至少有一种生产要素的数量是固定不变的时间周期。长期是指生产者可以调整全部生产要素数量的时间周期。含一种可变生产要素的生产函数是短期生产函数。劳动总产量 TP 是与一定可变要素劳动投入量相对应的最大产量,劳动平均产量 AP 是与平均每单位可变要素劳动投入量对应的产量,劳动边际产量 MP 是因增加一单位可变要素劳动投入量而增加的产量。

若 Q 为产量, L、K 分别为劳动、资本投入量,则 C-D 生产函数,即柯布-道格拉斯生产函数为:产量 $Q=A \cdot L^{\alpha} \cdot K^{\beta}$, 其中, A、 α 、 β 为 3 个参数, $0 < \alpha$ 、 $\beta < 1$, α 、 β 分别表示劳动所得和资本所得在总产量中的份额。 $\alpha + \beta > 1$ 为规模报酬递增, $\alpha + \beta = 1$ 为规模报酬不变, $\alpha + \beta < 1$ 为规模报酬递减。

边际报酬递减规律,是在一定的生产技术水平下,当其他生产要素的投入量不变时,连续增加某种生产要素的投入量,并达到某一点后,总产量的增加额将越来越小的现象。这是因为生产任何一种产品,可变要素投入量和不变要素投入量之间都存在一个最佳的组合比例。随着可变要素的连续增加,边际产品变化经历递增、递减、最后变为负数的全过程。边际报酬递减规律只适用于可变要素比例的生产函数,其前提条件是技术水平不变。

等产量线,即在技术水平不变时,生产同一产量的两种生产要素投入量的所有不同组合的轨迹。等产量线用来讨论生产行为,无差异曲线用来讨论消费行为。等产量线向右下方倾斜,凸向原点。任何两条等产量线不能相交。等成本线也叫企业预算线,表示用既定的成本可实现的两种生产要素的最大数量组合的点的轨迹。

边际技术替代率 02 是在维持产量不变的条件下,增加一个单位的一种生产要素的投入量所能替代的另一种生产要素的投入量。在两种生产要素相互替代的过程中,通常在维持产量不变的前提下,当一种生产要素的投入量不断增加时,每一单位的这种生产要素所能替代的另一种生产要素的数量是递减的,即边际技术替代率递减,其原因是边际报酬递减规律的作用,这也是典型的无差异曲线凸向原点的根本原因。随着商品性质的改变或消费者偏好的

特殊性，无差异曲线也不一定凸向原点。



规模经济，是由于生产专业化水平提高等原因，导致企业的单位成本下降，企业的长期平均成本随着产量的增加而递减的经济。起初厂商由于扩大生产规模而提高经济效益，为规模经济；当生产扩大到一定规模时，如继续扩大则会导致经济效益下降，此为规模不经济。范围经济是因厂商的生产范围而非规模带来的经济，即同时生产两种产品的费用低于分别生产每种产品的费用。只要把两种或更多的产品合并在一起生产，如果能够低于分开生产的成本，就存在范围经济。如果由于经济组织的生产或经营范围的扩大，导致平均成本降低、经济效益提高，即存在范围经济。

规模报酬是企业的生产规模变化与对应的产量变化之间的关系。企业只有在长期内才能变动全部生产要素，进而变动生产规模，因此企业的规模报酬分析属于长期生产理论。企业的规模报酬变化可分为规模报酬递增、规模报酬不变和规模报酬递减三种情况。规模报酬递增是从长期来看的，边际报酬递减是从短期来看的。在短期内厂商无法调整其生产规模，存在着固定成本与可变成本，随着可变成本的增加，产生边际报酬递减。在长期内，厂商可以调整其生产规模，不存在固定成本，如果各生产要素的投入比例不变，仅仅是投入规模变了，则其平均成本曲线是一条U型曲线，经历了从“规模经济”到“不存在明显规模经济和不经济”到“规模不经济”的过程。某些行业的平均成本曲线是一条L型曲线，既不存在明显的“规模不经济”。

生产者均衡，即生产要素的最佳组合。当某生产者在给定的成本约束下，将生产资源分配到两种生产要素的购买和生产上，产出量达到最大时，该生产者就处于均衡状态，此时等产量曲线与等成本线相切，生产者达到最优的经营状态，生产要素达到最佳组合。

交易成本指达成一笔交易所要花费的成本，是在一定的社会关系中，人们自愿交往、彼此合作达成交易所支付的成本，也即人人关系成本。沉没成本是指由于过去的决策，已经发生了的，不能由现在或将来的任何决策改变的成本。

专题四 市场理论

完全竞争市场  又称纯粹竞争市场，是一种竞争充分、不受任何阻碍和干扰的市场结构。完全竞争市场的买卖人数众多，买者和卖者是价格的接受者，资源可自由流动，市场完全由“看不见的手”调节，政府对市场不做任何干预，只起维护社会安定和抵御外来侵略的作用，承担的是“守夜人”的角色。完全垄断市场，也称纯粹垄断市场或垄断市场，是只有唯一供给者的市场，整个市场的物品、劳务或资源都由一个供给者提供，消费者众多；没有任何接近的替代品，消费者不可能购买到性能等方面相近的替代品；限制新企业进入市场，完全排除了竞争。垄断竞争  是一种介于完全竞争和完全垄断之间的市场，竞争和垄断并存。寡头垄断市场是介于垄断竞争与完全垄断之间的混合市场，是少数几个寡头企业控制整个市场的生产和销售的市场。

在完全竞争条件下，厂商的平均收益等于平均可变成本，厂商生产或不生产的结果是一样的。在该均衡点上，厂商处于关闭企业的临界点。短期固定成本，是厂商短期不能改变的固定投入支付的成本，如设备折旧费，地租等。短期可变成本，是厂商的可变投入成本，如电力，材料等。销售收入弥补的是可变成本，但“弥补”仍意味要花费固定成本进行生产，所以固定成本是无法弥补的。

企业的总收益和总成本之差即为企业的经济利润，其中总成本包括显成本和隐成本。显成本即为会计成本。隐成本是厂商本身拥有的，并用于企业生产过程的那部分生产要素的总支出，需从机会成本的角度支付。经济利润即超额利润，正常利润是厂商对自己提供的企业家才能的支付，正常利润是隐成本的一部分，经济利润中不包括正常利润。由于厂商的经济利润等于总收益减去总成本，故当厂商的经济利润为零时，厂商仍然得到了全部的正常利润。

自然垄断是指，有的行业的生产规模效益需要在一个很大的产量范围内，以及相应的巨大的资本设备的生产运行水平上，才能得到充分的体现，以至于只有在整个行业的产量都由一个企业生产时，才有可能达到这样的生产规模。而且，只要发挥这一个企业在这—生产规模上的生产能力，就可以满足整个市场对产品的需求。在这类产品的生产中，行业内总会有某个厂商凭借其雄厚的经济实力和独特的优势，最先达到这样的生产规模，从而垄断了整个行业的生产。

成本不变行业是指该行业使用的生产要素的市场是完全竞争的，生产要素并不是特定的，供给是充分的，行业产量的增减不引起长期平均成本的变动，因此该行业长期供给价格不变，其曲线为一条水平线。行业长期供给价格是在企业不再进入或退出，每个企业的产量实现了最优规模，即当该行业实现了长期均衡时，达到每一种产量水平所需要的最低价格。成本递减行业是指具有向下倾斜的长期供给曲线的行业，其行业的扩大会引起平均成本下降。该行业产量增加所引起的生产要素需求的增加，反而导致生产要素的价格下降。

外在经济是由于厂商的生产活动所依赖的外部环境得到改善而产生的经济收益。外在经济是厂商所依赖的外部环境恶化而给厂商带来的经济损失。

消费者统治是指在一个经济社会中，消费者在商品生产这一基本经济问题上起的决定性作用。消费者用货币购买商品是向商品投“货币选票”，生产者为了获得最大利润，必须依据“货币选票”的情况安排生产。这种经济关系可促进社会经济资源合理利用，使全社会的消费者都得到最大的满足。

价格歧视又称价格差别，指厂商在同一时期对同一产品索取不同价格的行为。价格歧视既可以是对不同购买者索取不同的价格，也可以是对同一个购买者的不同购买数量收取不同价格。若厂商对每一单位产品都按消费者所愿意支付的最高价格出售，即为一级价格歧视，也称完全价格歧视；如对不同的消费数量制定不同的价格，即为二级价格歧视；垄断厂商对同一种产品在不同的市场，或不同的消费群，收取不同的价格，为三级价格歧视。

纳什均衡 **08**，即如果其他参与者不改变各自的最优策略，则任何一个参与者都不会改

变各自的最优策略的均衡状态。无论其他参与者采取什么策略，某参与者的唯一最优策略即为其占优策略。由博弈中的所有参与者的占优策略组合构成的均衡即为占优策略均衡，它是比纳什均衡更强的一个博弈均衡概念。囚徒困境 06 是非零和博弈中的代表例子，反映了个人理性和团体理性的冲突，个人的最佳选择并非是团体的最佳选择。

专题五 要素价格与收入分配理论

需求价格是消费者对某种商品愿意支付的价格，它取决于该商品对消费者的边际效用。供给价格是生产者对提供某种商品愿意接受的价格，取决于生产者生产这种商品付出的边际生产费用。均衡价格是当商品的需求和供给达到一致时，需求价格和供给价格相等时的价格。工资是劳动在供需均衡时的价格，工资率是单位时间内的劳动价格，均衡工资率是实际的工资水平与均衡工资之比。劳动力市场均衡，是指在某一市场工资率下，劳动力需求正好等于劳动力供给的状况，此时的工资率即为均衡工资率或市场出清工资率，此时通过市场实现的就业量即为均衡就业量。

地租是土地在生产时产生的经济报酬。级差地租是等量资本投资于等面积的不同等级土地时，因产生了不同的利润而需支付的地租，可分为因土地肥力和位置不同产生的级差地租 I，以及因投资的生产率不同产生的级差地租 II。租金是供给数量不变的一般资源的服务价格，如土地的服务价格称为地租。准租金是对短期内供给暂时不变的投入品的支付，如对厂房的支付。经济租金是要素收入或价格的一部分，等于要素收入与其机会成本之差。

基尼系数 03 是国际上用来综合考察居民内部收入分配差异状况的分析指标，是在全部居民收入中，用于进行不平均分配的收入占总收入的百分比。基尼系数最大为 1，最小为 0。前者表示居民之间的收入分配绝对不平均，即 100% 的收入被一个单位的人全部占有；后者表示居民之间的收入分配绝对平均，即人与人之间收入完全平等。联合国有关组织规定，低于 0.2 表示收入绝对平均；0.2~0.3 表示比较平均；0.3~0.4 表示相对合理；0.4~0.5 表示收入差距较大；0.5 以上表示收入差距悬殊。0.4 是收入分配差距的“警戒线”。洛伦兹曲线 03 是在一个国家或地区内，由人口收入百分比和对应的人口数量百分比的点组成的曲线，可用来比较财富的分配情况。该曲线的弯曲程度越大，表示收入分配越不平等。

专题六 一般均衡与效率

引致需求是厂商对生产要素的需求取决于消费者对其产品的需求，厂商对生产要素的需求是从消费者对其产品的需求中派生出来的，故将生产要素的需求称为引致需求。

局部均衡 01 是在假定其他市场条件不变时，孤立的考察单个市场的供求与价格之间的均衡状态，而不考虑它们之间的相互联系。一般均衡 01 是假定一个社会任何一种商品或生产要素的需求和供应，不仅取决于该商品或生产要素的价格，而且取决于其他所有商品和生产要素的供求和价格。在生产要素的供给函数与消费者的需求函数，以及反映生产技术状况

的生产函数既定时，通过生产要素市场和商品市场间相互的供给与需求，每种商品或生产要素的供给量与需求量将在某一价格下趋于相等，社会经济达到全面均衡状态。一般均衡理论描绘的是整个经济体系处于均衡状态时，所有消费品和生产要素的价格都有一个确定的均衡值，它们的产出和供给，都有一个确定的均衡量。在完全竞争的均衡条件下，出售一切生产要素的总收入和出售一切消费品的总收入必然相等。该理论的实质是说明资本主义经济可处于稳定的均衡状态，在资本主义经济中，消费者可以获得最大效用，企业家可获得最大利润，生产要素的所有者可得到最大报酬。

帕累托最优状态也称帕累托效率、帕累托改善。帕累托最优状态是在不使其他人境况变糟的情况下，不可能再使另一部分人的处境变好。如果一种变革能够在不使任何人处境变坏时，至少使一个人的处境变得更好，这个变化即为帕累托改进。如果一个社会的现状不是处在帕累托最优状态，就存在着帕累托改进的可能。帕累托最优状态就是不可能再有更好的帕累托改进的余地。

福利经济学第一定理是，任何竞争性市场均衡都是帕累托有效的，即完全竞争市场的一般均衡是帕累托最优。就完全竞争经济的消费者而言，任意一个消费者效用最大化的条件是，任意两种商品的边际替代率等于这两种商品的价格比率。同样的，其他消费者在完全竞争条件下的效用最大化的条件亦如此，从而满足交换的帕累托最优条件。就完全竞争的生产者而言，任意一个生产者利润最大化的条件是，任意两种要素的边际技术替代率等于这两种要素的价格比率。同样的，其他生产者在完全竞争条件下的利润最大化条件亦如此，从而满足生产的帕累托最优条件。当完全竞争时，产品边际转换率等于两种产品的边际成本之比。由于在完全竞争中生产者利润最大化的条件是产品价格等于边际成本，消费效用最大化的条件是边际替代率等于两种产品价格的比率，故产品的边际转换率等于边际替代率，从而满足生产和交换的帕累托最优条件。该定理以严格的证明褒扬了完全竞争市场在效率上的优越性，揭示了市场经济在信息方面的优越性，但其假设前提是市场完全竞争，与现实不符，故在承认市场机制的优越性时，必须看到政府调控的必要性。

福利经济学第二定理是，在政府完成初始的资源总量再分配后，资源的帕累托最优配置可由完全竞争市场实现。推崇市场经济的人认为，该定理表明市场经济可以实现反映社会意愿的任何一个帕累托最优配置。但是收入、财产、人力资源等的再分配无法完全依靠市场机制完成。

帕累托定律，即按事情的重要程度编排行事优先次序的准则，是建立在“重要的少数和琐碎的多数”的原理基础上的。在任何特定群体中，重要的因子通常只占少数，不重要的因子则占多数，只要控制具有重要性的少数因子，即能控制全局。帕累托定律表明，世界上充满了不平衡性，这种不平衡关系也称二八法则。

效用可能性曲线代表消费者所有最优效用水平组合的集合，说明了当给定一个消费者的效用水平后，另一个消费者可能达到的最大效用水平。

效率代指资源更优化的配置，公平代指收入更平等的分配，二者有时是相互促进的。但效率的提高并不一定意味着公平的增进，公平的增进也不一定有助于效率的提高。效率优先，兼顾公平。

平等主义基于所有人要求在社会上的平等政治主张，以及所有人应平等地得到社会的保障。社会的保障包括法律权利，政治权利，公民权利等。平等主义核心的思想是平等必须不分种族和性别，所以政府的政策不应因个人的性别、种族和宗教信仰而有偏袒。功利主义认为，人应该做出能“达到最大善”的行为，最大善要计算依靠此行为涉及的每个个体的苦乐感觉之和，每个个体都被视为相同份量，且快乐与痛苦能够加减。功利主义不考虑个人行为的动机与手段，仅考虑行为的结果对最大快乐值的影响。能增加最大快乐值的即为善，否则即为恶，人类的行为完全以快乐和痛苦为动机，行为的唯一目的是求得幸福，对幸福的促进是判断人的一切行为的标准。罗尔斯主义通过扬弃功利主义，把正义同平等、自由、功利相结合，并以正义为最终标准，故其从根本上有别于功利主义。

专题七 市场失灵与微观经济政策

市场失灵^[12]，即非公共物品因市场垄断和价格扭曲，或公共物品因信息不对称和外部性等原因，导致资源配置无效或低效，不能实现资源配置零机会成本的资源配置状态。市场失灵的原因是，成本或利润价格传达的不准确，进而影响个体经济的市场决策机制，或因欠佳的市场结构所致。

信息不对称^[12]，即在社会政治、经济等活动中，一些成员拥有其他成员无法拥有的信息。信息不对称造成了市场交易双方的利益失衡，影响社会的公平、公正原则和市场配置资源效率。

不完全信息包括绝对不完全信息和相对不完全信息。前者是由于人们的认识能力有限，不可能知道在任何时候和地方发生或将要发生的情况；后者是指市场经济本身不能产生出足够的信息，并有效配置他们。其产生原因是，信息是一种特殊的资源，在购买信息之前，人们不可能知道信息的价值，知道的信息不会被购买，不知道信息的价值也不会购买。对于信息这种特殊资源，市场的作用受到了限制。因信息的不完全性或机会主义行为，有时降低商品价格，消费者也不增加购买；提高价格，生产者也不增加供给，此为“逆向选择”。

道德风险是从事经济活动的人，在最大限度增进自身效用的同时，做出不利于他人的行动。道德风险也称道德危机，其不同于道德败坏。

委托代理理论是建立在非对称信息博弈论的基础上。委托代理关系是随着生产力大发展和规模化大生产的出现而产生的。一方面，生产力的发展使分工进一步细化，权利的所有者因精力等原因不能行使权利；另一方面，专业化分工产生了一大批具有专业知识的代理人，他们有精力、有能力代理行使好被委托的权利。但是，在委托代理的关系中，由于委托人和代理人的效用函数不同，委托人追求的是自己的财富增长，代理人追求的是自己的收入、闲

暇时间最大化，这必然导致两者的利益冲突。若没有有效的制度安排，代理人的行为很可能最终损害委托人的利益。委托代理关系普遍存在于经济领域和社会领域中。

外部性是由于市场活动给无辜的第三方造成的成本，是指社会成员在从事经济活动时，其成本与后果不完全由该行为人承担，也即行为举动与行为后果的不一致性。外部性的存在使市场经济体制不能很好的实现其优化资源配置的基本功能。科斯定理认为在某些条件下，经济的外部性可通过当事人的谈判纠正。“搭便车”^[17]即不付成本而坐享他人之利。“搭便车现象”是指某种事情产生了正外部性。正外部性即某个经济行为个体的活动使他人或社会受益，并且受益者无须花费成本；负外部性是某个经济行为个体的活动使他人或社会受损，并且没有为此承担成本。

根据污染造成的危害程度对排污者征税，用税收弥补排污者生产的私人成本和社会成本间的差距，这种税即为“庇古税”，属于直接环境税，是从量税。庇古税的单位税额由一项经济活动的边际社会成本等于边际效益的均衡点确定，此时对污染排放的税率为最佳水平。按照庇古的观点，导致市场配置资源失效的原因是经济当事人的私人成本与社会成本不一致，私人的最优导致了社会的非最优。纠正外部性的方案是政府通过征税或补贴，矫正经济当事人的私人成本。若政府采取措施使私人成本和私人利益等于相应的社会成本和社会利益，则资源配置可达到帕累托最优状态。这种纠正外在性的方法称为“庇古税”方案。在科斯条件下，庇古税本身将造成资源配置失调。

“公地悲剧”是资源分配时，个人利益与公共利益相冲突的社会陷阱。由最多人数共享的事物，却只得到了最少的照顾。有限的资源会因自由使用和无限的要求而被过度剥削。

“工地悲剧”源于每个个体都企求扩大自身可使用的资源，但资源耗损的代价却转嫁给所有可使用资源的人们。

寻租，即企业等寻求经济收益，如利润最大化机会，或政府寻求政治收益，如政治局势稳定或政治关系牢固最大化机会的行为或过程。政府运用行政权利干预企业和个人的经济活动，妨碍了市场的竞争机制，使少数特权者有得到超额收入的机会，这种超额收入被称为“租金”，谋求这种权力以获得资金的活动称为“寻租活动”，简称“寻租”。租金的根源来自该种生产要素的供给未随需求的提高而增加所致的差价。在现代国际贸易和公共选择理论中，租金指因缺乏供给弹性而产生的差价收入。政府的干预抑制了市场竞争，扩大了供求差额，形成了差价收入。常见的寻租行为有“政府的特许权、政府规定的关税与进出口的配额、政府采购”等。

刘易斯拐点，即劳动力由过剩向短缺的转折点，指在工业化过程中，随着农村富余劳动力向非农产业的逐步转移，农村富余劳动力逐渐减少，最终枯竭。刘易斯认为，在一国发展初期存在二元经济结构，一个是以传统生产方式生产的“维持生计”部门（以传统农业部门为代表）；一个是以现代生产方式生产的“资本主义”部门（以工业部门和城市为代表）。农业部门人口多、增长快。由于边际生产率递减规律，其边际生产率非常低甚至为零，农业部

门出现大量劳动力剩余，农业部门中存在大量的隐性失业。此时，只要工业部门能够提供稍大于维持农村人口最低生活水平的既定工资，农业部门就将涌入大量劳动力至工业部门，为工业部门的扩张提供无限的劳动力供给。工业部门在实际工资不变的情况下将所获得利润转化为再投资，将规模不断扩大直到将农村剩余劳动力全部吸收完，这个时候工资便出现了由水平运动到陡峭上升的转变，称为“刘易斯拐点”。

所谓的“中等收入陷阱”，是指当一个国家的人均收入达到中等水平后，由于不能顺利实现经济发展方式的转变，导致经济增长动力不足，最终出现经济停滞的一种状态。新兴市场国家突破人均 GDP1000 美元的“贫困陷阱”后，很快会奔向 1000 美元至 3000 美元的“起飞阶段”；但到人均 GDP3000 美元附近，快速发展中积聚的矛盾集中爆发，自身体制与机制的更新进入临界，很多发展中国家在这一阶段由于经济发展自身矛盾难以克服，发展战略失误或受外部冲击，经济增长回落或长期停滞，陷入所谓“中等收入陷阱”阶段。

黑天鹅事件指非常难以预测，且不寻常的事件，通常会引起市场连锁负面反应甚至颠覆。其特点是：首先，它具有意外性；第二，它产生重大影响；第三，虽然它具有意外性，但人的本性促使我们在事后为它的发生编造理由，并且或多或少认为它是可解释和可预测的。

商业银行经营学

第一章 导论

商业银行是以追求利润最大化为目标，向客户提供多种金融服务的特殊金融企业^[9]。商业银行是社会经济活动的出纳中心和支付中心，也是整个社会的信用链枢纽。盈利是商业银行产生和经营的基本前提，也是其发展的内在动力。信用中介是商业银行最基本的功能，是商业银行通过负债业务，集中社会上各种闲散资金，并通过资产业务，将其投入到需要资金的各部门，充当有闲置资金者和资金短缺者之间的中介人，实现资金的融通。支付中介是商业银行利用活期存款账户，为客户办理各种货币结算、货币收付、货币兑换、转移存款等业务活动。

格拉斯-斯蒂格尔法即《1933 年银行法》，立法于 1930 年大危机后的美国，其严格划分投资银行业务和商业银行业务，避免商业银行遭受证券业的风险，并禁止银行包销、经营公司证券，只能购买由美联储批准的债券。该法案令美国金融业形成了银行、证券分业经营^[10]的模式。随着美国金融业的发展和扩张，商业银行已不满足于低利润的银行零售业，开始向投资银行渗透，很多商业银行都有变相的投资银行部门。1998 年，以花旗银行和旅行者集团合并为标志，该法案名存实亡。1999 年，由克林顿政府提交并经国会通过由 1991 年布什政府推出的监管改革绿皮书，形成了《金融服务现代化法案》，废除了《格拉斯-斯蒂格尔法案》的有关条款，从法律上消除了银行、证券、保险机构在业务范围上的边界，商业银行可大规模从事投资银行活动。这种放松管制的爆发性增长是不可持续的，一旦房地产泡沫破裂，

多重委托代理关系的链条从根本上断裂，次贷危机便不可避免地发生了^[08]。

分行制是总行下设分行制银行，并可在本地和外地设有若干分支机构从事银行业务。持股公司制又称集团制，是由一个集团成立股权公司，并收购或控制若干独立的银行，控制其业务和经营决策。股权公司对银行的有效控制权，是指能控制一家银行 25% 以上的投票权。

流动性^[00]是资产的变现能力。资产具有流动性的标准是资产变现的成本和速度。流动性最高的资产是库存现金、在央行的超额准备金存款、在其他银行的活期存款。

银行制度是各类不同银行的职能、性质、地位、关系、运营机制、监管措施，分“复合、混合、单一、跨国”四种中央银行制度。我国实行的是单一的中央银行制度。

1997 年爆发的东南亚金融危机波及全世界，当时的巴塞尔协议没有发挥出应有的作用。1999 年 6 月，巴塞尔委员会发布第一次建议，修订 1988 年协议，并在 2001 年底出台新巴塞尔协议的最终文本。新协议的基本精神是，在当今这个十分复杂并不断变化的金融系统里，金融的安全和稳定只能通过结合有效的银行管理、加强市场约束和监管来实现。新资本协议的三大支柱是“最低资本要求、监管部门的监督检查、市场约束”。

第二章 商业银行资本

商业银行的资本构成分为外源资本（普通股与优先股）和内源资本（盈余、留存盈余）。普通股是在公司的经营管理、盈利、财产分配上享有普通权利的股份，其构成了公司资本的基础，也是股票的基本形式，目前在上海和深圳证券交易所交易的股票都是普通股。优先股在利润分红及剩余财产分配等方面优先于普通股，其收益不受公司经营业绩影响。银行盈余包括留存盈余和资本盈余。留存盈余是在商业银行的税后利润中扣除优先股股息，普通股股息后的余额。资本盈余是公司股票的原始销售超过名义价值的部分。商业银行的资本主要源于股息分配后的留存收益形成的内源资本。

商业银行的资本包括核心资本和附属资本。核心资本又称一级资本^[04]、产权资本，包括权益资本和公开储备，源于发行普通股、提高留存利润。银行的风险包括信用风险、市场风险、利率风险、其它风险。在根据外部评级结果确定资产的风险权重后，可计算银行风险资产。《巴塞尔协议》规定，签署国银行的最低资本限额为银行风险资产的 8%，即银行资本充足率需达 8%；核心资本不能低于风险资产的 4%，即核心资本充足率需达 4%。附属资本^[08]也称二级资本^[04]，是衡量银行资本充足状况的指标，由非公开储备、资产重估储备、普通准备金、混合资本工具和次级长期债券构成。

银行资本充足性^[04]是银行资本数量必须超过金融管理当局规定的，能够保障正常营业，并足以维持充分信誉的最低限度，包括数量和结构两个层面。

传统财务观念的资本结构包括主权资本和债务资本两部分。债务资本是债权人为企业提供的短期和长期的贷款，不包括应付账款、应付票据等商业信用负债。使用债务资本可降低企业资本成本。由于股权投资风险大于债权投资，故投资者对股权投资的报酬率要求较高，

导致债务资本的成本低于权益资本，合理提高债务筹资比例，可降低企业的综合资本成本。

合并是指两家以上公司依契约及法令归并为一家公司的行为，分吸收合并和创新合并两种。前者是在两家以上公司合并时，其中一家公司做为存续公司的合并形式；后者是两家以上公司通过合并创建了一家新公司。收购即原企业的经营控制权易手，是持有一家上市公司发行在外的 30% 的股份时，发出要约收购该公司股票的行为，其实质是购买该企业的股权。

第三章 负债业务的经营管理

可用资金是银行可实际用于贷款和投资的资金，等于银行总资金－存款准备金－必要的储备金。边际存款成本是银行为增加最后一个单位存款而支付的成本。

自动转账存款是可随时将支付款项，从储蓄账户转到活期存款账户。该业务需交纳存款准备金。存款准备金是中央银行要求各商业银行按一定比例，将存款存入其在央行开设的准备金账户。商业银行缴存准备金的比例，就是准备金率 **10**。

大面额存单由大银行直接出售，利率由发行银行确定，期限为 1 年以内。大面额存单是银行负债证券化的产物，是西方商业银行通过发行短期债券筹集资金的主要形式。

再贴现是中央银行通过买进商业银行持有的已贴现但尚未到期的商业汇票，向商业银行提供融资的行为。商业汇票 **01** 是购货单位为购买销货单位的产品，不立即支付货款，而签发的在约定的期限内偿还的债务凭据。

回购协议是在出售证券时，约定在一定期限后，按原定价格购回证券，从而获取即时可用资金的交易行为，其实质上是短期抵押融资，分债券回购和股票回购两种。

债券是政府、金融机构、工商企业等机构直接向社会借债筹措资金时，向投资者发行的，承诺按一定利率支付利息，并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。债券的本质是债的证明书，具有法律效力。付息金融债券是在债券期限内，每隔一定时间支付一次利息的金融债券。外国金融债券是债券发行银行通过外国金融市场所在国的银行或金融机构，发行以该国货币为面值的金融债券。欧洲金融债券是债券发行银行通过其他银行或金融机构，在债券面值货币以外的国家发行并推销的债券。

第四章 现金资产业务

现金资产是商业银行随时可用来应付现金需要的资产，是银行资产业务中最富流动性的部分，包括银行库存现金、在途托收现金、代理行存款和在央行的存款。库存现金是为满足经营过程中的零星支付而保留的现金。商业银行等金融机构在追求利润时，需考虑其资产流动性、风险性等，故所持有的实际准备金一般会超过法定准备金，从而产生了超额准备金。超额准备金包括借入准备金和非借入准备金。

资金头寸，简称头寸，是一种以买入或卖出表达的交易意向，指投资者拥有或借用的资金数量。基础头寸是商业银行随时可用的资金量，是商业银行资金清算的最后支付手段，包

括商业银行在央行的超额准备金、库存现金、同业存款。可用头寸是商业银行的营业部门在一定时期内能够运用的资金量。可贷头寸是商业银行在某一时期可直接用于发放贷款和投资的资金，它源于商业银行的可用头寸。

第五章 贷款业务

银行等金融机构提供的贷款利率，只能在中国人民银行规定的利率上下限范围内协商确定。贷款利率高于中国人民银行规定利率上限的部分无效，若低于中国人民银行规定的利率下限，则以利率下限为准。

贷款承诺是银行承诺在一定时期内，按约定条件向借款人提供贷款的协议，是银行的表外业务，包括不可撤销贷款承诺和可撤销贷款承诺。客户需针对未使用的贷款承诺额度支付承诺费。

补偿余额是银行要求借款人在银行存有按贷款额的一定比例确定的存款，其目的是有助于降低银行的贷款风险。补偿性余额提高了借款的实际利率，加重了企业的利息负担。

信用贷款是根据借款人的信誉发放的贷款，借款人不需提供担保。信用分析是对债务人的道德品格、资本实力、还款能力、担保及环境条件等进行系统分析，以确定是否给与贷款。

担保贷款是由借款人或第三方依法提供担保而发放的贷款，包括保证贷款、抵押贷款、质押贷款。保证贷款是贷款人按《担保法》规定的保证方式，以第三人的身份，承诺在借款人不能偿还贷款本息时，按规定承担连带责任而发放的贷款。抵押贷款是借款者人以一定的抵押品作为物品保证，向银行取得的贷款。抵押品通常包括有价证券、股票、房地产、货物提单等。质押贷款是贷款人按《担保法》规定的质押方式，以借款人或第三人的动产或权利为质押物发放的贷款。

抵押率又称“垫头”，是抵押贷款的本金利息之和与抵押物估价之比。银行在确定抵押率时，应考虑贷款风险、借款人信誉、抵押物品种、贷款期限等因素。

票据贴现⁹⁸是指资金需求者，将手中未到期的商业票据、银行承兑票据或短期债券，向银行或贴现公司要求变现，银行或贴现公司按票面金额扣除贴现日以后的利息后付现，并在票据到期时向出票人收款。

消费者贷款是供消费者购买耐用消费品或支付其他费用的贷款，包括汽车贷款、住宅贷款、小额生活贷款、度假旅游贷款等。

不良贷款是借款人未能按照原定的贷款协议，按时偿还商业银行的贷款本息，或已有迹象表明借款人不可能按时偿还贷款本息的贷款。我国现实行贷款五级分类制度⁹⁹，即根据贷款的风险程度，将银行信贷资产分为“正常、关注、次级、可疑、损失”五类。关注贷款是尽管借款人目前有能力偿还贷款本息，但仍存在一些偿还不利的可能因素。不良贷款指“次级、可疑、损失”类贷款。⁹⁸次级贷款又名次级抵押贷款或次级按揭贷款。根据借款人信用的高低，放贷机构将贷款购房市场分为两个层次的市场，信用低的借款人只能在次级市场

上寻求贷款，其贷款利率通常比优惠级抵押贷款高2%~3%。美国次级按揭客户的偿付保障不是建立在客户本身还款能力的基础上，而是建立在房价不断上涨的假设上。可疑贷款是借款人无法足额偿还贷款本息，即使执行担保也肯定要造成较大损失的贷款。

审贷分离^[3]是将贷款的贷款评估、审查发放、监测收回三个阶段，分别安排为三个不同的岗位，即将信贷管理人员分为贷款调查评估人员、贷款审查人员和贷款检查人员。贷款调查评估人员负责评估贷前调查，承担调查失误和评估失准的责任；贷款审查人员负责审查贷款风险，承担审查失误的责任；贷款检查人员负责贷款发放后的检查和清收，承担检查失误、清收不力的责任。

第六章 银行证券投资业务

国库券是国家财政当局为弥补国库收支不平衡而发行的政府债券。由于国库券的债务人是国家，其还款保证是国家的财政收入，因此几乎不存在信用违约风险，是金融市场风险最小的信用工具。国库券采取不记名形式，无须背书即可转让流通。

投资是货币转化为资本的过程，包括实物投资、资本投资、证券投资。资本投资即用货币投入企业，并通过生产经营取得利润。证券投资是用货币购买企业发行的股票或公司债券，间接的参与企业利润分配。

公司债是公司依照法定程序发行的，并约定在一定期限内还本付息的有价证券。

流动性准备方法是一种传统的证券投资策略，它把证券简单地划分为流动性证券和收益性证券两类。流动性证券期限短、利率低、可销性强；收益性证券期限长、利率高、可销性弱。证券投资应重点满足银行的流动性需要，在资金的安排上优先考虑流动性。流动性准备方法将银行资产划分为四个层次。第一层次以现金为主，即库存现金、准备金存款、同业存款，统称一级准备。第二层次以短期证券、国库券为主，具有风险低、期限短、可销性强、有一定收益的特征，称为二级准备。第三层次以各类贷款为主，为三级准备。第四层次以各类中长期债券为主，具有期限长、收益高、可销性弱的特征，为投资性准备。

在利率波动的环境下，梯形期限策略是相对稳健的银行证券投资方法，是将可用于投资证券中的资金均匀地投资在不同期限的同质证券上，到期证券可提供流动性，占比较高的长期证券可带来收益。若资金只投资于短期、长期证券，而不投资中期证券，则为杠铃结构的证券组合方法，要求长期证券在未到偿还期的中期时就卖出，并将其收入重新投资于长期证券；若无流动性补充需要，则可在短期证券到期后再行投资于短期证券。杠铃结构方法能使银行证券投资达到流动性、安全性和盈利性的高效组合。

银行证券投资的利率周期期限决策方法是在预测利率上升时，银行将持有更多的短期证券，减少长期证券；若预测利率下降，则将更多的持有长期证券。

证券投资避税组合是在一国债券结构中出现利息收入的税赋差异时，债券之间会出现税前收益率与税后收益率不一致的情况，则银行可利用组合技术合法避税，提高收益率。此时

需在投资组合中尽量利用税前收益较高的应税证券，使其利息收入弥补融资成本，并将剩余资金全部投资于收益率最高的减免税证券上，提高证券投资的利水平。

第七章 租赁和信托

经营性租赁又称使用租赁或操作性租赁，是出租人将自己经营的租赁资产反复出租给不同的承租人使用，并由承租人支付租金，直至资产报废或淘汰为止的租赁方式。融资租赁是出租方收取名义租金，租约到期时设备产权转移给承租人。杠杆租赁又称平衡租赁或减租租赁，是融资租赁的一种特殊方式，是由贸易方政府向设备出租者提供减税和信贷刺激，使租赁公司以较优惠的条件出租设备。出租人本身拿出部分资金，然后加上贷款人提供的资金，购买承租人所欲使用的资产，并交由承租人使用；承租人需定期支付租赁费用。

转租赁是承租人在租赁期内，将租入资产出租给第三方的行为。转租至少涉及三方，即原出租人、原承租人和新承租人，以及两份租约，即原出租人和租约。

回租租赁是设备的所有者先将设备按市场价格卖给出租人，然后又以租赁的方式租回原设备。承租人既拥有原设备的使用权，又能获得一笔资金；承租人可在租赁期满后，根据需要决定续租或停租。

委托贷款是由委托人提供资金，委托业务银行根据委托人确定的贷款对象、用途、金额、期限、利率等，代为发放、监督使用，并协助收回贷款的业务。

信托投资是金融信托投资机构用自有资金，以投资者身份直接参与对企业的投资。其方式包括参与经营的方式，即股权式投资；以及合作方式，即契约式投资，仅投入资金，不参与经营管理。

第八章 表外业务

表外业务是商业银行从事的、按照现行会计准则不记入资产负债表内、不形成现实资产负债，但能增加银行收益的业务。表外业务是有风险的经营活动，形成银行的或有资产和或有负债，其中一部分还可能转变为银行的实有资产和实有负债。广义的表外业务是商业银行从事的所有不在资产负债表中反映的业务，还包括结算、代理、咨询等无风险的经营活动。

备用信用证 **01** 又称担保信用证，是不以清偿商品交易的价款为目的，而以贷款融资，或担保债务偿还为目的开立的信用证。它是集担保、融资、支付及相关服务为一体的多功能金融产品。

票据发行便利又称票据发行融资安排，其中银行保证客户以自己的名义发行短期票据，银行负责包销或提供未销售部分的等额贷款。

远期利率协议 **08** 是交易双方约定在未来的某一日期，分别以合同利率和参考利率计算的利息的金融合约，是以锁定利率和对冲风险为目的的衍生工具。远期利率协议的买方支付以合同利率计算的利息，卖方支付以参考利率计算的利息。

互换业务是双方商定在一段时间内，彼此交换款项的金融交易，分为利率互换、货币互换、商品互换、股权互换、信用互换、气候互换和互换期权等。互换业务可保持债券债务关系不变，能较好的限制信用风险。

贷款出售是商业银行一反以往“银行就是形成和持有贷款”的传统经营哲学，开始视贷款为可销售的资产。在贷款形成后，可将贷款的债权出售给其他投资者，并获得手续费收入。

外汇期货是双方约定在未来某一时间，依据现在约定的比例，用一种货币交换另一种货币的标准化合约交易。外汇期货是以汇率为标的物的期货合约，可回避汇率风险。利率期货是以债券等为标的物的期货合约，可回避因银行利率波动引起的证券价格变动，可分为短期利率期货和长期利率期货两种。

第九章 其他业务

汇票是由出票人签发的，要求付款人在见票时或在一定期限内，无条件的向收款人或持票人支付一定款项的票据。支票是由出票人签发的，委托办理支票存款业务的银行或其他金融机构，在见票时无条件的支付确定金额给收款人或持票人的票据。本票是一人向另一人签发的，保证即期或定期或在确定的将来，对持票人无条件的支付一定金额的票据。

汇款结算是付款人把应付款项交给自己的往来银行，请求银行代替自己通过邮寄，把款项支付给收款人的结算方式。银行接到付款人的请求后，收下款项，并通知收款人所在地的代理行，请其向收款人支付相同金额的款项。汇款结算涉及四个当事人，即汇款人、收款人、汇出行和汇入行。国际汇款结算业务分为电汇、信汇和票汇。

托收结算是债权人向国外债务人收取款项而向其发放汇票，委托银行代收的结算方式。托收结算业务涉及四个当事人，即委托人、付款人、托收银行、代收银行。

代理融通是由商业银行代客户收取应收的账款，并向客户提供资金融通的中间业务。代理融通涉及三个当事人，即商业银行，工商企业的买方、贷方。

保付代理也称保收代理，是银行作为保理商，向出口人提供进口人的资信调查，并承担100%的信用风险，担保应收帐款的催收、追偿、资金融通、财务管理的财务服务。在保付代理时，出口人需事先同保理商签订保理协议，之后出口人按买卖合同发货，并将运输单据寄交给进口人，将应收帐款的单据卖给保理商，由保理商通过其在进口地的代理人向进口人收款。保理商在收到货款后，扣除一定的手续费，并将剩余货款交付出口人。

咨询顾问业务是商业银行依据自身在信誉、人才、信息等方面的优势，收集整理有关信息，并分析银行和客户的资金运动，将形成的系统资料方案提供给客户，以满足客户的业务经营管理或发展需要的服务活动。企业管理咨询是针对某一具体活动，针对企业不同的职能块问题，根据企业的实际情况，通过科学严谨的分析，给予系统的解答。个人理财业务是商业银行为个人客户提供的财务分析、财务规划、投资顾问、资产管理等专业化服务的活动。

第十章 国际业务

广义的国际业务是所有涉及外币或外国客户的活动，其交易对象、业务规模和空间都与国内业务有显出的差别，是商业银行追逐高额利润的重要手段。

进出口融资包括卖方信贷、买方信贷、混合贷款、福费廷等，涉及四个或四个以上当事人。

国际贷款是国际间的资金借贷，即由一国、数国或国际金融机构向第三国政府、银行或企业提供资金融通，是国际间借贷资本转移的重要形式。

离岸银行业务是服务于非居民的一种金融活动。银行吸收非居民的资金，银行的服务对象是境外的自然人、法人、政府机构国际组织及其它经济组织，包括中资金融机构的海外分支机构。离岸银行业务的经营币种仅限于可自由兑换的货币。

出口信贷是一种国际信贷方式，是一国为支持和鼓励本国大型机械设备、工程项目的出口，加强国际竞争力，以向本国出口商或国外进口商提供利息补贴和信贷担保优惠贷款的方式，鼓励本国银行对本国出口商或国外进口商提供利率较低的贷款，解决本国出口商资金周转困难，满足国外进口商对本国出口商支付货款的融资方式。出口信贷包括卖方信贷，即出口方银行向本国出口商提供商业贷款；以及买方信贷，即出口国政府支持出口方银行直接向进口商或进口商银行提供信贷支持，以供进口商购买技术和设备，并支付有关费用。

银团贷款又称辛迪加贷款，是由两家或两家以上银行依据同一贷款协议，按约定时间和比例，通过代理行向借款人提供本外币贷款或授信业务。

福费廷是包买商从出口商那里无追索地购买已承兑的、并由进口商所在地银行担保的远期汇票或本票的业务。福费廷业务可提供中长期贸易融资。

应收账款融资是企业以自己的应收账款作抵押，向银行申请的贷款。

银行承兑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的向给收款人或持票人支付确定金额的票据。承兑出票人签发的商业汇票是银行基于对出票人资信的认可而给予的信用支持。

第十一章 商业银行资产负债管理策略

资产管理业务是证券公司作为资产管理人，根据资产管理合同约定的方式、条件，经营运作客户资产，为客户提供证券及其他金融产品的投资管理服务的行为。

负债管理思想是商业银行管理者对其持有的资产负债的类型、数量、组合做出决策的综合性资金管理方法，它开创了保持银行流动性的新途径，将商业银行管理的重点由资产转向负债，主张以借入资金的方法保持银行的流动性，增加资产业务以及银行收益。但同时也导致了短期资金来源在银行负债结构中的比重过大，增加了经营风险，提高了银行的融资成本。

资产负债管理思想是以资产负债表各科目之间的“对称原则”为基础，缓解流动性、盈

利性和安全性之间的矛盾，达到三者的协调平衡。所谓对称原则，是以使资产和负债之间的期限、利率保持对称为目标，调整资产、负债结构，实现经营风险最小化和收益最大化，其基本原则可表述为：规模对称原则、结构对称原则、目标互补原则。

自偿性贷款是工商业流动资金贷款，包括订单贷款、发票贷款、票据贴现贷款等，期限较短，有确定的偿还来源，以实际的票据做抵押，待票据到期后形成资金自动偿还。

99 利率敏感资金即浮动利率资金或可变利率资金，是根据协议按市场利率定期重新定价的资产或负债。融资缺口即利率敏感资产同利率敏感负债的差额，分零缺口、正缺口、负缺口三种状态。敏感性比率是融资缺口的另一种形式，是利率敏感资产同利率敏感负债间的比率。**99** 持续期也称久期或存续期，是金融工具各期现金流抵补最初投入的加权平均时间。持续期缺口是总资产持续期和总负债持续期与资产负债率的乘积之差，实为净值的持续期。

第十二章 商业银行绩效评估

同业拆借是金融机构之间为调剂资金余缺，利用资金融通过程的时间差、空间差、行际差调剂资金而进行的短期借贷。我国金融机构间同业拆借是由中国人民银行统一负责管理、组织、监督和稽核的。金融机构用于拆出的资金只限于交足准备金、留足 5% 备付金、归还人民银行到期贷款之后的闲置资金，拆入的资金只能用于弥补票据清算、先支后收等临时性资金周转的需要。严禁非金融机构和个人参与同业拆借活动。

净值又称帐面价值，是股票对应的公司当年的自有资金价值，是股东权益的会计反映。
$$\text{股票净值} = \text{公司资本金} + \text{法定公积金} + \text{资本公积金} + \text{特别公积金} + \text{累积盈余} - \text{累积亏损}$$
股票净值代表了股东共有的自有资金及应享有的权益。由于股票净值代表了公司过去的经营和财务状况，故其可作为测算股票真值的主要依据。股本乘数即资产除以净值。

或有负债 **08** 是由过去的某种约定，承诺或某些情况引起的，其结果尚难确定，可能需企业偿还，也可能不构成企业债务的潜在债务。

易变负债是那些受利率等因素影响较大的银行资金来源，如大额定期存单、国外存款、借入的短期资金等。这类负债受资金供求关系、市场利率、银行信誉等多种因素影响，其融资成本、规模均难以被银行控制，是银行最不稳定的资金来源。当市场利率发生对银行不利的变动时，这一部分资金来源容易流失。易变负债和总资产的比率衡量了一个银行在多大程度上依赖易变负债获得所需资金。

清偿力即用借款偿还期和资产负债率等指标反映偿还借贷的能力。

资产收益率 **06**，是企业净利润与平均资产总额的百分比，是衡量每单位资产创造多少净利润的指标。资产收益率越高，表明企业资产利用效果越好。净资产收益率又称股东权益收益率，是净利润与平均股东权益的百分比，是公司税后利润除以净资产得到的百分比率，反映了股东权益的收益水平，可衡量公司运用自有资本的效率。资产利用率是实际利用时间与计划利用时间之比。资产利用率过低表明没有充分利用资产，过高又会导致资产超负荷运

作，磨损加速，是一种短期行为。

财政学

第一章 财政基本原理

◆外部效应

指在实际经济活动中，生产者或者消费者的活动，对其他生产者或消费者带来的非市场性影响。这种影响可能是有益的，也可能是有害的。有益的影响称为正外部性；有害的影响称为负外部性。

◆市场失灵及对策

(1) 垄断：当一个行业被一个企业或几个企业垄断时，垄断者会通过限制产量来抬高价格，获得超额利润，丧失了市场效率。对策：公共管制和政府定价，政府在垄断部门建立公共生产，并从效率或社会福利角度规定价格。(2) 信息不充分和不对称：消费者效用最大化和生产者的利润最大化行为促进资源最优配置，但信息缺失导致消费者和生产者的行为不能使资源配置最优，降低了市场效率。对策：信息是一种社会性服务，应由政府提供。(3) 外部效应和公共物品：完全竞争的市场要求收益和成本内在化，产品生产者负担全部成本，并享受全部收益。正的外部效应导致某产品的私人提供水平不能达到社会最优水平。对策：使用行政法律手段、税收、补贴。(4) 收入分配不公和经济波动：市场效率的前提是充分竞争，激烈的竞争会影响公平，即分配不均，而公平问题又会反过来影响市场效率。价格是市场机制调节供需达到均衡的信号，过度的价格波动会导致供求不等的不断反复。对策：财政货币政策、转移支付。(5) 无法充分就业：市场失灵使得市场在资源配置的某些方面无效或缺乏效率，市场缺陷是市场不能绝对避免收入分配不公和经济波动。对策：行政法律手段制定中长期经济规划，组织公共生产，制定财政货币政策。

◆共有财产

即名义上属于公众的财产。其特点是产权模糊、非排他性。任何人都可以自由的免费使用，易出现使用过度的情况。因此，国家干预共有财产的使用是现实的选择。

◆公共物品

由于市场失灵，某些具有正外部性产品的私人提供水平低于社会最优水平，需要政府等公共部门提供这些产品，使社会总福利达到最大化。公共物品是满足社会公共需要的商品和服务，它有两个特征(1) 非排他性：公共物品在技术上不易排除众多受益者；(2) 非竞争性：即再增加一个消费者的社会边际成本为零。

公共物品分三类。第一类是纯公共物品，即同时有非排他性和非竞争性；第二类是俱乐部物品，其特点是有排他性和非竞争性；第三类公共物品有非排他性和竞争性，又称共同资源或公共池塘资源物品。后两种公共物品通称准公共物品或混合商品。

◆免费搭车

由于具有非排他性，消费者不愿花钱消费公共物品，免费搭车导致公共物品的供给严重短缺，政府有必要介入并提供相应的公共物品。

◆公共物品由政府提供的必然性

(1) 公共物品一般不可分割，无法个量化，定价困难；(2) 因为社会收益小于私人成本，所以私人投资不会自愿提供纯公共物品；因为存在免费搭车，所以消费者不会自愿付费；(3) 政府具有政权力量，利于统一收取公共物品的成本；政府的社会职能应满足社会需求。

◆公共卫生必须由政府提供的理论依据

公共卫生领域是具有很大外部效应的纯公共物品，包括安全饮用水、传染病防范、病菌传播控制等。公共卫生必须由政府提供的原因是：(1) 减少贫困是对医疗卫生方面进行干预的最直接理论基础；(2) 许多与医疗卫生有关的服务是公共物品，其作用具有外部性；(3) 疾病风险有不确定性，保险市场存在缺陷。

◆为什么农业发展需要财政投资

农业的特殊性在于，受气候条件影响，农产品的供给波动很大并具有周期性，导致农产品市场的价格极易波动；但农产品作为生活必需品，其需求相对稳定。由于农产品的生产条件不稳定，并且农业危机很难通过市场本身的机制克服，故政府有介入的必要性。

如农业达到以下两个条件，即可完成农业自身的积累，不再需要财政投资支持：(1) 农产品的销售收入高于农业生产的投入成本；(2) 农业投资的收益率高于或至少不低于全社会的平均投资收益率。这两个条件目前我国无法达到。

◆混合物品的提供

对于具有非竞争性但有排他性的混合物品，可通过征税的方式免费提供，或通过市场收费的方式弥补；对于由外部效应引起的混合物品，若外部效应很大，则公共提供；如外部效应很小，则混合提供，政府只关心价格和垄断等问题。

◆政府干预经济的手段

(1) 立法和行政手段；(2) 组织公共生产，提供公共物品；(3) 财政手段。


◆政府失灵

(1) 政府决策失误；(2) 寻租行为；(3) 政府提供信息不及时或失真；(4) 政府职能越位和缺位。

◆财政

以国家为主体，通过政府的收支活动，集中一部分社会资源，用于履行政府职能和满足社会公共需要的经济活动，即为财政。财政的基本特征有三：(1) 以政府的存在为前提，并以政府为主体，政府处于支配地位，是全社会范围内的集中性活动。(2) 以满足社会公共需求为目的。(3) 以法律为活动基础，按税法取得收入，按预算法进行支出，按法规收费。

◆财政职能

一、经济稳定与发展职能 。相机抉择，提供总供给和总需求，保持宏观经济稳定，起到“自动稳定器”的作用，如累进所得税制，失业救济制度等；通过投资、补贴、税收等多方面安排，协调基础设施建设，消除瓶颈部门；发展经济，积极财政拉动经济，但需注意挤出效应。

二、收入分配职能。实现经济公平和社会公平。

三、资源配置职能。由于市场失灵的存在，市场机制不能完全实现资源的最优配置，所以需要政府介入市场效率缺乏的领域，实现资源的最优配置。

四、监督管理职能。监督和指导行业 and 部门活动，引导和调节经济运行。

第二章 财政支出

◆财政支出分类

按财政职能分类：经济建设费、社会文教费、国防费、行政管理费和其它支出。

按支出用途分类：按静态的价值构成划分：补偿性支出、积累性支出和消费性支出；按动态的再生产角度划分：投资性支出、消费性支出。

按财政支出是以商品和服务相交换为标准，分为购买性支出和转移性支出。购买性支出发生了财政支出和商品劳务的交换，转移性支出是政府的无偿支出。

◆财政支出增长弹性系数

是财政支出的增长率与同期 GDP 增长率之比。可据此判断财政支出增长速度与 GDP 增长速度的相对快慢，以调整财政支出增长速度。

◆瓦格纳法则

即随着人均收入的提高，财政支出会提高，并且财政支出占 GDP 的比重也随之提高。这是因为，社会进步必然导致国家活动的扩张。具体为（1）政治因素：随着经济的发展，市场中当事人之间的关系将更加复杂，增加了对商业法律和契约的需求，需要投入更多的资源提供治安和法律设施；（2）经济因素：经济进步推动了城市化进程，人口居住逐渐密集化，并产生了拥挤等外部性问题，需要政府增加资源投入进行调节。（3）教育、娱乐、文化、保健、福利服务的需求收入弹性大于 1。

我国在改革开放之初，由于经济体制改革，经济上放权的经济的政策使财政支出占 GDP 的规模逐年下降，并在 1996 年达到最低点，之后特别是在实行积极的财政政策后，该比重回升较快。

◆影响财政支出规模的宏观原因

（1）经济因素：随着经济发展水平的提高，财政支出先增加，再减少，再增加；市场体制的财政支出小于计划体制；中长期发展战略、当前经济政策等也影响支出规模；（2）政治因素：政局稳定或行政效率高则支出少；通过法规管制则支出少；（3）社会因素：人口基数大、增长快、人口老龄化严重则支出多，也和就业、医疗卫生、社会救济、社会保障、城

镇化等有关。

◆购买性支出

即政府以有偿购买的方式,取得为实现国家各种职能所需的商品和劳务支出,政府在付出资金的同时购买了商品和服务,并利用其实现国家职能,体现了政府的市场性再分配活动,发挥了资源配置的功能。购买性支出包括消费性支出和投资性支出。

◆消费性支出

社会总产品通过分配和再分配,按最终用途分为补偿性支出、消费性支出和积累性支出,其中,消费性支出包括国防支出、行政管理支出、社会保障支出、科教文卫支出等。

◆投资性支出 06

社会总投资分为政府投资和非政府投资,财政的投资性支出即为政府投资。政府投资主要考虑社会效益,动用预算资金或进行财政融资,多为大型长期项目、战略型和开发型投资。主要形式为 BOT 投资和财政投融资。其主要决策标准是(1)“资产—产出”比率最小化标准,又称稀缺要素标准;(2)“资本—劳动力”最大化标准,即边际人均投资额最大化;(3)就业创造标准,即单位投资额可动员最大数量的劳动力。

◆BOT 投资方式

即“建设—经营—转让”投资方式。政府将拟建项目通过招标方式转让给私人企业,由私人企业负责筹资建设,在经营期间私人企业通过经营收益偿还债务,收回投资并获得一定的利润,协议期满后,项目的所有权和使用权归还政府。

◆财政投融资

政府为实现一定的产业政策和其它政策目标,通过国家信用方式筹集资金,由财政统一掌握管理,并根据国民经济和社会发展规划,以出资入股或融资贷款的方式,将资金投向急需发展的部门、企业或事业的一种资金融通活动。财政投融资是典型的财政和金融的有机融合,故称“政策性金融”,其成功的经验是建立政策性银行。

◆投资和财政投资

投资是经济增长的动力,对经济增长起乘数作用。(1)投资增加总需求,增加生产资料的需求,并再次拉动对一般消费品的需求;(2)投资为生产提供资本品,增加社会总供给;(3)投资促进产业结构升级,是提高生产效率和经济效益的必要条件。

财政投资的特点是(1)着眼于社会效益和社会成本,如基础产业投资;(2)财力雄厚,可经营长期大规模投资;(3)带动民间投资,优化投资结构,为经济发展创造条件。

◆财政支出效益

即财政支配资源带来的社会效益,是财政支出效率的具体表现。同私人支出相比,财政支出不仅要分析短期的、直接的和有形的所费和所得,还需要分析长期的、间接的和无形的所费和所得。财政支出的效益体现在支出规模上,即要求财政规模同经济相适应,只有资源集中在政府手中能发挥更大效益时,政府占有资源才是对社会有益的。

◆如何衡量财政支出的效益

(1) “成本—效益”法，也称为“成本—收入”分析法，是对比分析一定时期内项目的总成本和总收益，适用于社会收益和社会成本都能用货币计量的项目。

(2) 最低费用选择法，适用于易计算成本，不易计算收益，并且不可进入市场竞争的项目。

(3) 公共定价法，即公共物品价格和收费标准的确定，包括公共部分提供的公共物品，和私人提供的公共物品的公共定价。适用于易计算成本，不易计算收益，但可进入市场竞争的项目。

◆政府采购制度

以公开招标、投标为主要方式选择供货商，从国内外市场上为政府部门或所属团体购买商品或劳务的制度，具有公开性、公正性和竞争性，购买具有最佳性能和价格低廉的商品和劳务，使税收和财政支出获得最大效益，从根源上杜绝腐败。

◆基础设施

是支撑一国经济运行的基础部门，决定着工业、农业、商业等直接生产活动的运行水平。狭义的基础设施是经济社会活动的公共设施，包括交通运输、通信、水利、供电、机场、港口、桥梁、城市供水供气等。广义的基础设施还包括提供无形产品或服务的科教文卫部门。基础设施对经济发展起促进作用。

◆基础产业

即经济社会活动的基础设施和基础工业，其特点为(1)公用性、非独占性、不可分性；(2)上游性，其价格变动有较强的连续效应；(3)成本密集性，初始投资大，投资回收期长；(4)易形成瓶颈制约。政府适当投资基础产业，有利于调整产业结构，提高社会经济效益。

◆社会保障制度和社会保障支出 97

社会保障制度是由法律规定的、按照某种确定的规则实施的社会保障政策和措施体系。

社会保障是公共需要，要求政府介入，可弥补市场失灵和缺陷，也可减少实施成本，增加抗风险能力（私人保险市场无法抵御巨灾等系统性风险），调节经济运行（自动稳定器）。

社会保障支出是由政府履行社会保障制度的相关义务导致的政府财政支出。

◆市场经济中的社会保障制度的经济意义

(1) 弥补私人保险市场的缺陷；(2) 经济的内在稳定器；(3) 增进公平。

◆养老保险筹资的两种模式：现收现付制和基金式制度

我国传统的社会保障制度即为现收现付制，是当期的缴费收入全部用于支付当期养老金开支，不留或少留储备基金。国家财政和各执行社会保障单位的预算和会计账目中，并无与社会保障支出对应的收入项目，也没有专项的社会保障基金，社会保障发生多少便支出多少、记录多少。现收现付制的实质是代际之间的收入转移，由下一代年轻人供养上一代老年人。

基金式制度是在投保人工作有收入的期间内，按规定分次缴纳一定的养老保险金，充实属于自己的养老储备基金，退休后可使用该基金的养老金维持老年生活。基金式制度的实质是自我供养，可分为完全基金式（养老金全部由个人养老金储备余额负担）和部分基金式（养老金部分由现收现付制负担，部分由个人养老金储备余额负担）两种。

◆社会救济

是国家财政通过拨款方式，向生活确有困难的城乡居民提供资助的社会保障。我国的社会救济主要包括（1）城镇居民最低生活保障；（2）下岗职工生活补贴；（3）农村“五保户”救济（保吃、保穿、保住、保医、保葬）；（4）灾民救济。

◆财政补贴

是一种影响相对价格结构，进而改变资源配置结构、供给结构和需求结构的政府无偿支出，是转移性支出中与社会保障支出对应的财政支出。包括价格补贴和企业亏损补贴等。

◆财政补贴的经济影响

（1）改变需求结构。财政补贴影响市场价格，进而影响消费者选择，对某项产品的消费补贴往往导致该产品的需求增大；（2）改变供给结构。财政对某项生产补贴导致该产品的成本下降，进而导致该产品的供给增加；（3）外部效应内在化。扶持高新技术可弥补私人部门无法进行的高外部性活动，提高经济整体竞争力；（4）自动稳定器原理。

◆财政补贴的实际效应

（1）有利于贯彻国家经济政策；（2）少量的财政资金带动社会资金，扩大财政资金的经济效应；（3）加大技术改造力度，推动产业升级，提高国家整体竞争力；（4）没有购买性支出带来的挤出效应；（5）对出口贸易补贴可增加经常帐户顺差，对外国投资补贴可提高外资利用率；（6）社会稳定效应。

第三章 税收

◆税收支出

即为鼓励特定的纳税人配合国家产业政策，实行的税收减免、优惠税率、延期纳税造成的国家税收减少，相当于国家财政的变相支出，相对于在税收征管时进行的财政支出。税收支出是间接性财政政策，包括税收豁免、税收扣除、收税抵免、优惠税率、延期纳税、盈亏相抵、加速折旧等。税收支出可照顾特殊行业，保持社会公平，改善资源配置，提高经济效率，调节经济结构。

◆税收效率

征税不仅应该是公平的，还应该是有效率的。这里的效率包括（1）征税过程本身的效率，即通过较少的征收费、较便利的征收方法征税。（2）征税对经济运转效率的影响。征税必须有利于促进提高经济效率，有效的发挥税收的经济调节功能。

◆税收豁免

即对纳税人的某些所得项目或所得来源不予课税。包括免除关税、货物税、免除所得税等。免除关税和货物税的目的在于减少企业的固定成本和可变生产成本，提高该行业的国内或国际竞争力；免除所得税的目的在于刺激投资或实现某项产业政策。

◆**纳税扣除**

即允许企业将符合规定的支出，以一定的比率或全部从应税所得中扣除，以减轻税负。在累进所得税制下，纳税扣除的实际价值随收入的增多而增多，并会使所得税税率级别下降。

◆**税收抵免**

即允许纳税人将符合奖励规定的支出，以一定的比率或全部从应税所得中扣除，以减轻税负。一般税务部门不允许扣除额大于应税数额。税收抵免包括投资抵免和国外税收抵免，在累进所得税制下，税收抵免与纳税扣除具有同样的性质。

◆**优惠税率**

即对合乎规定的企业课以低于一般水平的税率，其目的是鼓励需要巨额投资且获利较迟的企业发展，以达到国家支持该产业的目的。优惠税率包括有期限的优惠税率和长期优惠税率，长期优惠税率的作用效果更好。

◆**延期纳税**

即允许合乎规定的税收实行延迟缴纳或分期缴纳，纳税人相当于得到了一笔无息贷款。

◆**盈亏相抵**

即允许企业以某一年度的亏损，抵消其后年度的盈余，以减少其后年度应纳的税款；或是冲抵以前年度的盈余，申请退还以前年度已缴纳的部分税款。盈亏相抵对高度冒险性投资有相当大的刺激作用。

◆**加速折旧**

在固定资产折旧期内，前期较后期的折旧额大。由于公司的税收基础是以经营所得减利息支出和折旧后的余额，故前期较大的折旧额有助于避税，即税蔽。

◆**收费**

包括为交换公共部门提供的商品或服务的支付、罚没、捐赠等。收费可弥补市场失灵，提高公共物品的配置效率。税收是政府的一般筹资手段，收费是部门和地方特定用途的筹资手段。税收是政府的主要收入，必须纳入预算内统筹使用，其法治性和规范性都较高。

不同于税收之处（1）税收有强制性和无偿性；（2）补偿方式不同。税对纳税人的补偿是间接的，费对纳税人的补偿是直接的。（3）征收的依据不同。征税的依据是“消费者的收入”，收费的依据是“生产者的成本”。

◆**税费改革**

将可改为税收形式的收费，改为规范化的税收，对应当保留的收费进行规范管理，坚决取缔乱收费、乱罚款、乱摊派。税费改革是治理整顿预算外资金、规范政府收入机制的有效措施，是提高预算内财政收入占 GDP 比重的重要途径。

税费改革的要点在于：（1）税费改革必须同收费规范化同步并举；（2）税费改革应从中央政府做起；（3）对收费需先清理，后规范，分步纳入国家预算。

◆财政收入 03

按收入形式分为税收、收费、债务收入、铸币收入、通货膨胀收入。主要作用是可分析财政收入的增长变化及趋势，研究财政和经济之间的制衡关系，分析财政收入来源结构。

按资金管理方式分为预算内收入（统一纳入国家预算，按国家预算程序管理，由各级政府安排使用，包括税收和收费）；预算外收入（即各级政府依据法规收费形成的专项资金或专项基金，各收费部门安排使用，不纳入“财政收入”统计）。

◆决定财政规模的主要方面

（1）财政收入的规模取决于经济、政治、社会及历史文化因素，但最终取决于经济发展水平和技术进步水平。经济发展水平反映了一个国家社会产品的丰富程度和经济效益的高低，是税收的基础和依据，与财政收入的关系是源与流的关系；技术水平影响了生产速度、生产质量和资源利用率等有关经济长期发展水平的关键因素，是产品附加值的源泉。（2）其他方面包括分配政策和分配制度、价格水平和结构。价格水平影响纳税基础，从而改变税收的实际收入，实行累进税、比例税、定额税三种不同税制，在价格变动时对财政收入有不同的影响；价格水平影响国债的实际水平，从而影响财政收入；物质变动影响财政实际收入；价格结构变动影响财政收入结构中各种收入的比例，从而可能改变收入规模。

◆价格与财政收入

（1）价格总水平的总体升降，将引起财政收入的虚增。物价上涨只引起名义收入的增长，财政收入的增长是通过价格再分配机制实现的。此时财政收入的增量分为两部分，由GDP正常增量的分配所得，以及由价格再分配所得，即通货膨胀税。若通货膨胀是由财政赤字引起的，则财政在再分配中必有所得。

（2）现行税收制度的影响：若实行以累进所得税为主体的税制，则纳税人适用的税率会随着名义收入的增长而提高，进而财政收入在国民收入增长中会以更高的速度增长；若实行的是以比例税率的流转税为主体的税制，则税收收入的增长是同物价上涨等速率的，财政收入只是名义增长而无实际增长；若实行定额税，则财政收入的增长必定低于物价上涨率，故财政收入即使有名义增长，实际收入也是下降的。

（3）相对价格变化的影响：首先，财政收入在企业、部门和个人之间非均衡分布，产品比价变动将引起流转税财源结构的改变，进而引起财政收入的变化；其次，相对价格的变化也会引起收入在各部门和个人之间的分配调整，也会改变所得税财源结构，进而改变财政收入。

◆结构分析和财政收入增长

财政收入结构分析可说明国民经济构成对财政收入规模 and 结构的影响及变化趋势，从而采取相应的增加财政收入的有效措施。

第一产业，主要是农业部门，直接提供给财政收入的比重较低。但农业是国民经济的基础，是其他部门赖以发展的基本条件，并且农业通过工农产品“剪刀差”的形式间接提供了不少财政收入，为第二产业提供了价格低廉、数量充足的原材料。第二产业，主要是工业部门，是财政收入的贡献大户，但其比重一直在下降。第三产业，其总产值已达 GDP 的 30% 左右，将随着改革的深化和经济的发展更快的发展。

◆ 税收三性(税收的特征) 00

税收是国家凭借政治权力，按照预定的标准，强制无偿的取得财政收入的一种手段，它具有强制性、无偿性、固定性。

强制性：国家凭借政治权力，以法律形式收税。是财政范畴的前提，为其他财政活动铺垫，政府依法征税，公民依法纳税；

固定性：确定的征税对象、统一的比例或数额，具有相对稳定性，政府不应随意变动；

无偿性：国家征税后无需偿还，不针对具体的纳税人提供报酬。与其他财政收入相比较得出，对应于财政支出的无偿性。但从全社会看，税收本质上是有偿性的，因为税收最终将用于提供公共物品。

◆ 税收的影响

(1) 税收为财政筹集资金，通过财政支出为经济创造良好环境，同时财政投资可以消除经济中的瓶颈制约。(2) 自动稳定器功能，自动调节社会总供求。(3) 调节产业结构、资源配置结构。(4) 对需求产生收入效应、替代效应。

◆ 课税对象

即税法规定的征税目的物。是征税的依据，包括商品、所得和财产。

◆ 课税标准

征税的实际依据，包括纯所得额、商品流转额和财产净值。但出于政治或经济等目的，可允许对课税标准打折，如允许个人所得中扣除基本生计费用。

◆ 税率的分类

比例税率、累进税率、全额累进税率、超额累进税率。

◆ 影响一个国家税制结构的因素

(1) 经济发展总水平。它决定税源和税收分配的总规模。(2) 社会经济结构决定税源、税制结构。一个社会的所有制结构、产业结构、产品结构、生产组织结构决定了税源结构。税源是建立税种的前提，税源结构决定税制结构。(3) 政府职能模式影响税制结构。税收的主体是国家或政府，政府职能范围决定了政府支出规模，而税收是政府财政收入的主要来源。因此，一定的政治体制对税制模式有一定的影响。

◆ 比例税率

对同一课税对象，不论数额大小，均按同一比例征税。比例税率是按行业、产品和地区的差别税率征税，以鼓励某行业的生产，但违背“依个人经济负担能力征税”的量能原则。

◆税收量能负担原则

税收量能负担原则认为,税收的征纳不应以形式上实现依法征税,满足财政需要为目的,而应在实质上实现税收负担在全体纳税人之间的公平分配,使所有的纳税人按照其实质纳税能力负担其应缴纳的税收额度。税收量能负担原则是税收公平原则的法律体现,是宪法平等原则在税法上的具体化。衡量负担能力大小的指标主要为所得和财产。税收量能负担的方法是设置累进税率、起征点、免征额等。

◆累进税率

按课税对象数额的大小,划分若干等级,每个等级由低到高规定相应的税率,课税对象的数额越大,税率越高,具体可分为全额累进税率(按课税对象的最高级次税率统一征税)和超额累进税率(对超额部分按该级别税率征税)。累进税率符合税收的量能负担原则。

◆起征点和免征额

即对税收对象开始征税的最低界限,超过起征点才开始征税,税收依据是全额。免征额是税收依据为超过免征额的部分。

◆税收基础

是建立一种税制的经济基础或依据。现代税收理论认为以收益和财产为税基更科学。应选择对经济影响程度最小的最大税收作为税基。

◆商品课税

即对商品的课税,包括增值税、营业税、消费税、关税。

◆消费税

消费税是以消费品或消费支出为征税对象而征收的税,属于商品、劳务税,其特点为(1)征税范围具有选择性,只选取一部分特定的消费品征税。(2)税率具有差别。根据消费品的不同特点,采取从价定率和从量定额两种征收方法。(3)纳税环节单一。消费税是对消费品在生产环节征税。(4)按销售收入金额计税。(5)税负可转移,消费税作为售价的一部分,最终由消费者承担。

◆所得课税

即对净所得额的课税,包括个人所得税、企业所得税、社会保障税、资本利得税。

◆财产课税

即对财产的课税,包括财产税、遗产税、赠与税。

◆直接税和间接税 02

即税收负担不易转嫁和能够转嫁的两种税。所得课税和财产课税是直接税,商品课税是间接税。

◆从量税和从价税

从量税的课税对象是数量、重量、容量、体积,税额固定不变动,包括资源税和车船使用税;从价税的课税对象是价格,其税额灵活变动,包括绝大多数的商品税。

◆价内税和价外税

价内税来自商品的价格，难以转嫁，其征税对象是生产者。价内税是价税合一，淡化了税负最终归宿的透明度，混淆了纳税人和负税人的区别。价外税不来自价格，易于转嫁，其征税对象是消费者。

◆中央税、共享税和地方税

中央税包括消费税、中央企业所得税、关税等；共享税包括增值税、资源税、对证券交易征收的印花税；除此之外的所有税收为地方税。

◆印花税

印花税是对经济活动和经济交往中树立、使用、领受具有法律效力的各种应税凭证的单位和个人征收的一种税，其课税对象是：合同或具有合同性质的凭证、产权转移书凭、财务账簿、权力和许可证照等。

◆税收转嫁的形式：前转、后转和混转

前转即纳税人通过抬高价格，将税收负担转嫁给购买者；纳税人无法实现前转时，通过压低进货价格，将税收负担转嫁给原料、中间产品供应商，即为后转；既抬高价格，又压低进货价格，即为混转。税收转嫁中税负的最终落脚点称为税收归宿。

◆税目

同一征税对象范围内的具体项目。

◆税收原则

即税制设置的标准，包括公平原则、效率原则、经济稳定原则、管理原则、经济增长原则。

◆公平类原则

(1) 受益原则，即各社会成员应按各自享用政府提供的公共物品来纳税，政府提供公共物品的成本由社会成员按其享用份额分担，适用于具有排他性的公共物品，如桥梁、公路使用费、社会保障税，可有效的避免免费搭车现象。

(2) 能力原则，即税收按社会成员的支付能力为标准征收，并不考虑各自对公共物品的享用程度。公共产品的成本按个人的实际支付能力分摊，具有收入的再分配作用，有利于实现社会公平。

◆效率类原则

(1) 促进经济发展原则，即税收政策在保证筹集财政资金的同时，应有利于经济发展。该原则涉及税收的中性问题。

(2) 征税费用最小化和确实简化原则，即税收的制度原则，是在征收既定税收时，尽可能使征纳费用减少化。“确实”是指对纳税人、课征对象、税目、税率、征管方式和纳税授予，作出明确的法律规定。“简化”是指税收的规章制度需简便易行。

◆税收负担

即因增加税收而导致的负担，包括：

（1）宏观税收负担。国民生产总值负担率是在一定时期内，税收与国民生产总值之比。国内生产总值负担率是在一定时期内，税收与国内生产总值之比。

（2）微观税收负担。企业税收负担包括企业整体税负率和个别税种税负率。个人所得税负担率即个人所得税与同期个人所得总额之比，该指标可分析全体个人的税负，并反映个人所得税对收入的调节程度，通过比较高收入者与低收入者在税前、税后的收入差距，体现税收的收入分配效应。

◆税收中性和超额负担

税收中性是指政府课税不扭曲市场机制的正常运行，不影响私人部门原有的资源配置状况，即国家征税使社会付出的代价以税款为限，尽可能不给纳税人或社会带来其他额外的负担或损失，并且国家征税应避免干扰市场经济的正常运行，特别是不能使税收成为超越市场机制的资源配置因素。增值税是中性税收。

若因征税导致税负人经济利益的损失大于征税产生的社会经济效益，则发生了资源配置的超额负担；若因征税改变了商品的相对价格，影响了纳税人的消费和生产，则发生经济运行方面的超额负担。

◆纳税人和负税人

纳税人可以是自然人也可以是法人。负税人是因消费等行为导致了对税收的实际承担。

◆税负转嫁和归宿 08

税负转嫁的主要途径是价格的变动，其基本条件是商品价格由供求关系决定，可以自由浮动。税负转嫁的幅度取决于供求弹性。在其他条件不变时，税负转嫁到供给或需求弹性小的一方。若供给弹性等于需求弹性，则税负由买卖双方平均承担。以前转为例，若价格不变，则无税负转嫁；若价格降低，且无税负转嫁，则厂商会损失一定利润；若价格上升，则存在税负转嫁，若价格的上升幅度小于税额，则为部分转嫁。

若需求弹性高，即需求量对价格敏感，则价格的上升会引起需求量锐减，故难以前转；若需求弹性低，商品可能还是生活必需品，则若提高价格，其需求量变化较小，易于前转。

若供给弹性高，则该产品的生产可根据市场状况灵活调整产量，生产者在原材料供应商和消费者之间处于有利位置，易于转移税负。

我国税负转嫁的有利条件是，市场化强化了自身利益、价格放开、税收以商品税为主。

商品税易转嫁，所得税难转嫁；供给价格弹性大、需求价格弹性小易转嫁；课税范围广易转嫁；垄断商品易转嫁；从价课税易转嫁。

完全竞争时：当供求弹性相等时，买卖双方所承担的税负相等；当供给无弹性，即供给曲线垂直于横轴时，买方承担全部税负；当供给弹性大于需求弹性时，容易前转，反之容易后转；在垄断条件下，若需求曲线完全无弹性，即需求曲线垂直，则生产者当将税收负担全部转移给消费者；若需求弹性无限大，此时需求曲线平行，生产者无法转移税负。

◆我国当前的税负转嫁 08

(1) 我国税制以商品课税为主, 易于税负转嫁, 需提高所得税比重; (2) 税负转嫁与“制定税收政策”“设计税收制度”密切相关; (3) 税负转嫁与逃税漏税密切相关; (4) 自然垄断行业易于税负转嫁, 应加强对其的监管; (5) 实行价外税有利于增强商品税税负归宿的透明度。

◆税收的收入效应和替代效应

经济效应即纳税人因国家课税, 在其经济选择或经济行为方面做出的反应, 即国家课税影响消费者的选择和生产者的决策, 产生了税收的收入效应和替代效应。收入效应是纳税行为降低了税负人的收入, 进而降低了其购买商品的意愿和数量, 即在消费者对商品的相对偏好不变时, 收入的变化影响了商品的需求量。替代效应是政府对不同商品实行征税或不征税、重税或轻税的区别对待, 影响了商品的相对价格, 使纳税人减少购买重税的商品, 增加购买轻税的商品, 通过商品间相对价格的变化影响了商品的需求量。

◆税收对劳动供给的影响

税收对劳动供给的收入效应可进一步增加税收, 这是因为税收导致了收入的减少, 劳动者必须增加劳动, 以维持原收入水平; 税收对劳动供给的替代效应是因征税降低了劳动收入, 降低了闲暇的相对价格, 促使人们多休息, 减少劳动供给。税收对劳动的综合效应是收入效应和替代效应之和。

我国目前税收几乎不影响劳动供给, 并且个人所得税在短期内也不会成为主体税种, 因此我国目前和今后相当长的一段时期内, 需要解决的问题不是如何增加劳动供给, 而是如何消化社会剩余劳动力。解决就业问题需要增加劳动总需求、调整劳动需求结构, 以此增加就业机会、优化劳动力市场。

◆税收对储蓄的影响

储蓄正比于个人收入和利率水平。若不征收利息税, 则征税对储蓄只有收入效应, 没有替代效应, 个人所得税会降低纳税人的可支配收入, 进而减少消费水平和储蓄水平。若征收利息所得税, 则替代效应减少了储蓄产生的未来消费, 人们会增加即期消费, 减少未来消费; 收入效应使消费者购买力下降, 由于低收入者储蓄倾向较低, 储蓄会减少。总之, 征收利息税会降低储蓄。

税收对储蓄的收入效应的大小取决于所得税的平均税率, 替代效应的大小取决于所得税的边际税率, 即累进程度。高消费者的储蓄倾向较低收入者高, 对高收入者征税不利于增加储蓄; 如需增加消费, 则应对高收入者征收高额所得税, 并增加低收入者的收入水平。少征或免征利息税可提高储蓄水平。

根据凯恩斯的储蓄公式 $S=aY+b$ 可知, 征收非利息所得税只影响可支配收入 Y , 征收利息所得税将影响储蓄倾向 a , a 由消费者偏好习惯、利率水平、预期水平、利息税水平决定。

我国当前的目标是增加消费。个人收入水平和储蓄利率水平不能影响我国的储蓄水平,

我国的高储蓄率源于中国人历来的生活习惯，以及中国老百姓高度谨慎的预防动机，是典型的因预防产生的储蓄，其边际储蓄倾向 α 较高，其根本原因是目前我国不完善的医疗、养老、教育、保险制度。

◆税收对投资的影响

税收鼓励投资的措施：允许在征收企业所得税时，扣除投资项目的折旧和科研费用。

税收对投资的收入效应：征收公司所得税将减少纳税人的税后收益率，进而减少投资。

税收对投资的替代效应：征收公司所得税导致投资的吸引力下降，使消费者更偏好消费而不是投资。

为了避免征税对投资的压制效应，政府制定了对投资企业的优惠措施：允许加速折旧，向后推移纳税义务；对未分配利润减税或投资退税，鼓励外企将利润留在国内继续投资；降低税率或定期免税。

为了鼓励海外投资，东道国一般采取免税法、扣除法、抵免法。

◆税收对个人收入分配的影响

征收所得税，尤其是累进所得税，有助于公平，并且税率越高效果越好。征收流转税有助于效率，但中下层收入者的税收负担变重。

◆拉弗曲线和供给学派的税收观点

一般情况下，税率越高，政府的税收越多；但若税率的提高超过了一定限度，引起企业经营成本提高、投资减少、收入减少、税基减小，导致政府税收减少，这种税收与税率关系的曲线，即为拉弗曲线。

税收达最高后的税率区间是税率禁区，此处税率越高，税收越少。

拉弗曲线的经济含义是，高税率不一定意味着高税收，高税收不一定源于高税率；同样的税收，对应着两种不同的税率；税率、税收、经济增长三者相互依存、相互制约，税率需兼顾当前的经济发展。

◆商品课税、所得课税、资源税和遗产税

商品课税泛指所有以商品为征税对象的税类，包括增值税、营业税、消费税、土地增值税、关税、地方性工商税种，具有“课税普遍、以流转额为课税依据、实行比例税率、计征简便”的特点。商品课税的税源充裕，可抑制消费、增加储蓄和投资。由于商品课税与商品价格紧密联系，而价格是资源配置的信号，故由商品课税引起的价格变化会影响资源的分配，带来分配不公等问题。

所得课税泛指所有以所得额为课税对象的税类，具有“税负相对公平、不存在重复征收、不改变商品价格、可跨国征税，有利于维护国家经济权益”等优点，但也有“受企业利润水平和人均收入水平影响、压抑纳税人生产劳动的积极性、计征管理复杂”等缺点。所得课税有弹性，可随经济或物价的上涨而增收。

资源税是对自然资源的课税，包括依据私有的自然资源计税和依据国家所有的自然资源

计税，可促进地区内资源的合理开发和利用，调节地区间自然资源的收入差距。资源税由国家税务总局和地方税务局共同征收管理，其所得归中央和地方政府共享。

遗产税或赠与税可防止贫富差距悬殊，防止财富的不合理代际转移。对遗产税的减免优惠政策可鼓励公民形成向社会、慈善事业捐赠的社会风尚。

◆增值税 09 07

增值税的计税依据是商品和劳务价款中的增值额，根据各国增值税制度对购进固定资产价款的不同处理，增值税分为（1）生产型：即不准许扣除任何购进固定资产价款，就国民经济整体而言，计税依据为国民生产总值增值额；（2）收入型：只准许扣除当期应计入产品成本的折旧部分，就国民经济整体而言，计税依据为国民收入的增值额；（3）允许一次扣除当期购进的，用于生产应税产品的固定资产价款，就国民经济整体而言，计税依据为全部消费品价值的增值税。

增值税的计税方法分为（1）加法：所有新创价值的加总乘以税率；（2）减法：销售收入扣除法定扣除额后乘以税率；（3）扣除法：按销售收入计算增值税额，即为扣除外购商品已纳税金后的余额。

增值税的特点（1）实行价外税，税金不包括在销售价格内，税金同价格分离。（2）实行两档税率。（3）划分两种纳税人：一般纳税人和小规模纳税人。（4）实行凭发票注明税款进行抵扣的办法。（5）采用生产型增值税。

增值税的作用（1）实行增值税为国家税收与国家收入的同步增长奠定了基础，有利于财政收入的稳定。（2）可解决对商品的重复征税问题，有利于专业化协作生产的发展。有利于出口退税，促进对外贸易。

◆小规模纳税人和一般纳税人

现行增值税将其纳税人分为小规模纳税人和一般纳税人。划分的标准是销售额的规模和财会制度是否健全。其目的在于促进小规模纳税人尽快健全财会制度，并重点征管一般纳税人。

◆所得税

所得税是对所有以所得额作为课税对象的税的总称。所得税的积极作用为（1）促进社会分配公平和经济稳定；（2）缩小社会贫富差距和企业间实际收入差距，缓解社会矛盾；（3）抑制经济波动，发挥内在稳定器的作用。

不同国家的政治、文化国情不同，经济发展水平不同，所得税制类型也不同。

◆所得税的政策功能

（1）促进社会公平分配：所得税是一种有效的分配手段，可通过累进课征缩小社会贫富和企业间实际收入的差距，通过减税免税政策照顾生活困难的纳税人，缓解社会矛盾，维护社会安定。税收的社会政策即指所得税政策。

（2）稳定经济的杠杆：所得税的弹性较大，政府可根据社会总供给和总需求的平衡关

系灵活调整税率，抑制经济波动，在经济增长速度过快过热时，提高税率降低可支配收入，在经济萧条时，降低税率刺激总需求。所得税是经济的“人为稳定器”或“内在稳定器”。

◆逆弹性命题

即对需求价格弹性大的商品少征税或不征税，对需求价格弹性小的商品多征税或征重税，可避免税收过多的扭曲市场的资源配置机制，使税收对经济的影响和税收超额负担最小化。

◆税收的横向公平和纵向公平

税收的公平原则可从两个方面把握：经济能力或纳税能力相同的人，应该缴纳数额相同的税收，即“横向公平”；经济能力或纳税能力不同的人，应该缴纳数额不同的税收，即“纵向公平”。

◆公平课税论

公平课税论起源于亨利·西蒙斯的研究成果，西蒙斯的哲学思想根植于古典自由主义，强调个人自由是基本价值观，然后才是公平。他认为政府干预经济生活应该最小化，政府应提供私人部门不能有效提供的服务，并提供再分配产生更大的公平。政府在设计和改革税制时，必须使税收制度既能按照公平原则筹措资金，又能限制政治程序对市场经济的干预。在西蒙斯看来，实现这种双重目标课税方法的关键在于对税基的选择。其基本思想包括（1）强调横向公平目标，主张政治程序解决纵向公平；（2）区别讨论税收问题和政府支出政策；（3）其指导原则是税基的综合性和税收待遇的统一性；（4）主张按纳税能力征税，但不用效应理论衡量纳税能力的大小。

公平课税论下的理想税制是对宽所得税基课征累进的个人直接税，以宽税基、低名义税率实现公平和效率的目标，主张合理搭配公司税、工薪税、间接消费税等税种。

◆税制结构

是不同税系之间、税种之间和单个税种各税制要素之间，形成的相互影响、相互制约的关系。

◆最适课税论 03

最适课税理论是一种以资源配置的效率和收入分配的公平为准则，分析构建经济合理的税制体系，以何种方式对应税行为和结果进行合理的征税，包括（1）直接税与间接税的合理搭配理论；（2）寻求一组特定效率和公平基础上的最适商品课税理论；（3）假定收入体系是以所得课税而非商品税为基础的，如何确定最适累进程度，以兼顾公平和效率。

最适课税论的主要贡献是（1）论证了在信息不对称的信息下，政府将不可避免的使用具有“扭曲性”的税收工具；（2）提出了在税制结构优化状态下，税制经济效率的衡量标准，以及如何根据此标准对经济行为主题提供刺激信号；（3）论证了在最适制度下，公平与效率两大原则统一起来的可行性。

◆财政交换论

公平税制的财政交换论的理论基础是边际效用理论,在税收通过政治程序对个人或利益再分配时,应当使国家付给个人的边际效用等于个人因纳税损失的财富的边际效用。财政交换论为现代公共选择理论的形成奠定了基础。

财政交换论的主要结论在于通过重新确立一套经济和政治活动的宪法规则,对政府权力施加宪法约束,并在此基础上进行税制改革。主要内容有(1)由于不加约束的政府征税极易导致权力滥用,所以对政府的纳税能力必须在宪法上予以限制,税制设计属于宪法设计问题;(2)税收的重点是选择税基和税率结构,将政府的税收限制在理想水平范围内。宽税基会增加税收总的无谓损失,窄税基会限制政府的权力和总收入规模;(3)宪法限制政府可利用的税基性质,也有助于确保政府提供的公共物品的水平和类型;(4)政府为使税收最大化往往不惜一切代价,宪法必须限制政府制定的税收差别待遇;(5)应取消对资本的课税,因为固定资本与劳动所得和消费等税基相比,更缺乏弹性,不易逃脱政府的征税。

财政交换论的主要观点有(1)为实现有效配置资源的目标,要尽可能广泛的采用收益税;(2)为使政府在决策中的“自私自利”最小化,应强调政治程序在约束预算决策中的重要性。

◆绿色税收

即对高耗能、高污染的产业和企业开征资源税和环境税。绿色税收有利于保护资源,促进资源的合理利用,减少污染,改善环境。

第四章 国债

◆国债(金边债券)

政府举借的债务为国债或公债。中央政府举借的债务称为国债,地方政府举借的债务称为公债。较之税收,国债是非经常性的财政收入。与私债不同,国债的担保物不是财产和收入,而是国家信誉,即国家权威和征税能力。国债的主要发行方式为:固定收益出售、公募拍卖、连续经销、直接推销、综合法。

◆国债的分类

凭证式国债:国家采取不印刷实物债券,而使用填制“国库券收款凭证”的方式发行的国债。凭证式国债具有类似储蓄、又优于储蓄的特点,被称为“储蓄式国债”,是以储蓄为目的的个人投资者的理性投资方式,安全性高,易保管,易兑换。

记账式国债:是利用帐户通过电脑系统完成国债的发行和兑付,又称“无纸化国债”,其发行成本低,发行时间短、效率高,交易手续简便,是世界各国发行国债的主要形式。

◆国债负担率

当年国债发行额,或国债余额,占GDP的比重。

◆国债依存度¹¹

当年国债发行额占中央财政支出的比重。国债规模的确定在偿还方面应考虑应债来源和

偿债能力。

◆李嘉图等价定理^[1]

政府支出通过发行国债融资和通过税收融资是无区别的，新发国债增加了未来的税收，需通过未来的增税偿还。

李嘉图等价定理的逻辑基础是消费理论中的生命周期假说和永久收入假说。若能预见未来的消费者知道，现在政府通过发行国债弥补财政赤字意味着未来更高的税收，通过发行国债为政府支出筹资没有减少消费者生命周期内的总税收负担，只是改变了征税时间，今天的国债通过税收导致了未来收入的减少，那么消费者将会减少消费，增加储蓄，以应对未来收入的减少，因此，政府发行国债或增加税收对居民的消费和资本的形成具有同样的影响，国债只是延迟的税收，未来税收的现值等于目前的财政赤字。

李嘉图等价定理的政策意义是，政府发行国债，居民家庭就会减少消费，因发债而增加的支出等于消费者减少的消费，总需求不变，扩张性财政政策无效。

◆合理的期限结构

(1) 合理的公债期限结构，能促使公债年度还本付息的均衡化，避免形成偿债高峰，也有利于公债管理和认购，满足不同类型的投资需要。公债期限结构取决于政府的意愿和认购者的行为，并受客观经济条件制约。

(2) 对政府而言，发行更多的长期公债是有利的；对于认购者而言，长期公债的流动性和变现力较差，他们更愿意购买中、短期公债。政府必须兼顾自身和应债主体两方面的愿望，并考虑客观经济条件，合理选择公债的期限结构。

◆合适的持有者结构

公债发行的前提是应债主体的存在，应债主体的结构对公债的发行具有较大的制约作用。应债主体的结构是指社会资金或收入在社会各经济主体之间的分配，即各类企业和各阶层居民占有社会资金的比例。公债持有者结构是政府对应债主体实际选择的结果。合适的公债持有者结构，利于公债的持续发展。

◆合适的公债利率水平与结构

利率水平及其结构是否合理，直接关系到偿债成本的高低，公债利率的选择和确定也是公债管理的重要内容。在发达国家，公债利率具有多极化和弹性化的特征，制约公债利率的主要因素是证券市场上各种证券的平均利率水平。公债利率必须与市场利率大体相当才具有吸引力，并顺利的发行。

◆国债政策功能

(1) 弥补财政赤字是发行国债的主要动因，是将民间资金在一定时间内让渡给国家使用，是社会资金的单方面转移。发行国债不同于增税和向中央银行透支以弥补财政赤字，一般不会影响经济发展。发行国债只是部分社会资金使用权的暂时转移，一般不会引起通过膨胀。国债的认购遵循自愿原则，吸收的是闲置资金，对经济的影响很小。

(2) 筹集建设资金，即用于固定资产投资的支出。我国已开始发行重点建设债券和重点企业建设债券。日本在法律上明确的将国债分为建设公债和赤字公债。

(3) 调节经济。通过国债支出结构侧重的不同，实现社会资源的重新配置，调节当期收入的再分配，并实现跨时期的再分配，促进经济结构和长期经济的健康发展。国债是财政政策手段，也是金融政策手段，短期国债市场是中央银行进行公开市场操作，调节基础货币，最终调节货币供给的切入点，其效率直接决定了货币传导机制是否畅通。

◆或有债务

政府承担的所有债务分为直接债务和或有债务。或有债务是由某一或有事项引发的债务，其是否会成为现实，要看或有事项是否发生，以及由此引发的债务是否最终要由政府来承担。或有债务不是完全由政府控制的，也不是最终完全转化为财政负担，只存在转化概率。

◆国债的经济潜能

(1) 货币供给效应。具体分为国债的信用扩张效应和货币扩张效应。由于国债具有很高的信用，其具有一定的收益率，所以国债可以加速资金周转，扩张信贷规模。又由于国债由政府的信用做担保，故国债可充当流通工具和支付手段的作用。(2) 投资扩张效应。国家发行国债，积累闲散资金，并投资于滞后产业和基础建设，保证国民经济的协调发展。(3) 对证券市场的影响。国债回购交易可影响证券市场资金的有效供给。(4) 对利率机制的影响。国债收益率可作为基准市场利率。(5) 对宏观经济调控的影响。国债是央行的主要资产，可用来克服短期经济波动，并通过买卖国债投放或回笼货币。

◆国债的规模

包括历年累计债务总规模，当年发行的国债总额，当年到期还本付息的债务总额。

国债规模受认购人的负担能力的制约，国债的偿还受偿还能力的制约，国债的使用方向、结构和收益，也制约着国债的规模。

◆ 增发国债对国民收入和物价水平的影响，国债排挤效应 10 08

(1) 观点一。经济萧条时期，存在闲置资源，发行国债可增加政府支出，并增加经济总支出。但支出需求的增长将导致利率上涨，从而减少投资和经济产出。为到达增产的效果，货币供应量需随国债的发行而增加，以保持利率不变。即要实行宽松的财政政策和货币政策。但如经济中的闲置资源占用完毕，增加国债会增加需求，从而提高物价水平。(2) 观点二，挤出效应。在发行国债扩张支出的同时，如央行的货币供应量不变，则将减少资金市场的资金供应量，从而利率上升，发生挤出效应。挤出效应意味着国债对产出和物价水平的影响是中性的。凯恩斯学派人认为只有当经济处于充分就业水平才会发生挤出效应。古典学派认为在非充分就业时也会发生挤出效应。(3) 观点三，理性预期。认为政策是否产生效果，必须视非政府部门对这些政策的预期情况而定。如当事人完全预期到政府的政策意图，则政策的将减效或失效。政策的预期效果只能在违背非政策部门预期到的情况下才能部分实现。

第五章 国家预算

◆预算及其分类

预算是政府的基本财政收支计划，可反映政府收支状况。国家预算按一定的标准，将财政收入和支出分门别类地列出，以展示财政活动。国家预算的编制是对财政收支的计划安排或收支平衡表，预算的执行即财政收支的筹措和使用，预算的决算是国家预算执行的总结。预算体现了国家权力机构和全体公民对财政活动的监督，经国家权力机构的批准方可生效。

预算按分项支出的安排方式分，包括零基预算、增量预算，我国现采用零基预算方式。零基预算⁰⁵是计划财政年度的预算分项支出，以对社会经济发展的预测和当年各部门新增任务的审核为依据，不考虑以前财政年度各项支出的基数。每年零基预算的财政预算均为重新编制，不考虑以前年度的情况。零基预算利于优化支出结构，提高预算效率，控制预算规模。

◆预算的特点（或原则）

国家预算的编制和实现，需要界定时间跨度，即预算年度。按日历年份划分的预算年度为历年制预算年度，例如我国；不按日历年份划分的预算年度为跨年制预算年度，例如美国。国家预算的完整性即尽量使政府的收入支出纳入预算管理，增强透明度。国家预算的统一性即对各级预算系统设立统一的预算科目。预算还需遵循公开性和可靠性。

◆预算管理体制

预算管理体制是处理中央和地方各级政府之间的财政关系的基本制度，其核心是各级预算主体的独立自主程度以及集权和分权的关系问题，主要内容包括（1）确定预算管理主体和级次，一级政权即构成一级预算管理主体；（2）预算收支的划分原则和方法；（3）预算管理权限的划分；（4）预算调节制度的方法。

◆预算调节制度

即地区间的转移支付制度，包括纵向转移和横向转移。纵向调节由补助金制度完成，国家从富裕地区征收国税形成补助金积累，并通过转移支付补贴给贫困地区。横向调节是地方政府间的互助调节，不通过中央财政预算。

◆国库集中收付制度

国库集中收入制度是在实行“国库单一帐户制度”条件不成熟时的一种替代制度。需改革分散支付的原因是（1）缺乏严格的预算约束和预算监督机制，易滋生腐败和寻租；（2）财政资金周转中的沉淀资金较为分散，财政资金使用效率低；（3）不利于预算管理制度的全面改革。

国库集中收付制度具体为（1）财政部在国库或国库指定的代理银行开设统一帐户，各单位在统一帐户下设立分帐户，集中管理；（2）各单位根据需要，在批准的预算项目和额度内自行决定需购买的商品和劳务，并由财政部门直接向供货商付款；（3）除特殊用途外，财政部只有支付权，不干涉各单位对预算资金的分配和使用。

◆收支两条线的管理

收支两条线管理是针对预算资金管理的一项改革,其核心内容是将所有财政性收支纳入预算管理,形成完整统一的各级预算,提高法制化管理和监督水平。

从收入方面看,主要为收缴分离,规范预算外收入,减少各部门的资金占压。对合理合法的预算外收入实行收缴分离,纳入预算或实行财政专户管理。取消原来各单位保存预算外资金的过渡收入帐户,改由财政部委托代理银行开设专户,收缴预算外资金,不得用于执收单位的支出。

从支出方面看,主要为收支脱钩,即执收单位的收费和罚没收入不再与支出安排挂钩,单独编制预算,交由财政部审批。

收支两条线的作用是掌握预算收支的全面情况,真实反映部门和单位的财政收支全貌,编制完整可靠的部门预算和政府采购计划,为编制综合预算提供基础条件,逐步取消预算外资金,实行预算内外统一核算和统一管理。

◆分税制改革

分税制是在划分事权的基础上,以划分税种和税权为主要方式,确定各级政府的财力和财权范围,以税制为基础来规范各级政府间的财务关系,实行分级财政的预算管理体制。分税制改革的指导思想是(1)正确处理中央与地方的利益关系,促进国家财政收入合理增长,逐步提高中央财政收入的比重;(2)合理调节地区之间的财力分配;(3)坚持统一与分级管理相结合的原则;(4)坚持整体设计与逐步推进相结合的原则。

分税制改革的基本内容是划分中央与地方的事权、收入、支出。

◆财政平衡

财政平衡不是绝对的平衡,也不存在绝对的平衡,包括静态平衡和动态平衡,局部平衡和整体平衡,中央预算平衡和地方预算平衡,真实平衡和虚假平衡。

◆财政平衡和总量平衡

国民经济核算中的总供给总需求平衡恒等式是 $C+S+T+M=C+I+G+X$,

得到 $G-T=(S-I)+(M-X)$, 即财政赤字=储蓄投资帐户结余+贸易经常帐户赤字。

(1) 在封闭型经济中, $M-X=0$, 得到 $G-T=S-I$, 即财政赤字=储蓄投资帐户结余, 私人储蓄大于私人投资导致了经济体系失衡。为保持经济发展, 政府的投资应大于税收, 其差额应相等私人储蓄与私人投资的差额。短期内政府收支的不平衡使总量到达平衡, 长期内经济的周期性波动可弥补财政收支的不平衡。

(2) 在开放型经济中, 国内经济平衡时有 $S-I=0$, 则 $G-T=M-X$, 即财政赤字等于净进口余额。若在私人经济平衡时, 财政赤字使国内需求大于国内供给, 则需国外资源净流入以弥补国内总供给的不足。若 $S>I$, $M>X$, 则财政收支赤字; 反之财政收支盈余。

财政平衡和社会总供求的关系是(1)财政平衡是社会总供求平衡的一部分, 要从国民经济的整体平衡考虑财政平衡;(2)国民经济整体平衡的目标是社会总供求的平衡, 财政平

衡只是其中的一个局部平衡，财政平衡本身不是目的，只是总供求平衡的手段；（3）财政收支是政府行为，财政收支平衡是政府宏观调控的手段，财政收支可直接调节社会总需求，间接调节社会总供给。

◆预算赤字、决算赤字和赤字政策

预算赤字是在编制预算时，在收支安排上就有赤字，但预算中的赤字并不意味着预算执行的结果也有赤字，执行预算时可通过增收节支以实现收支平衡。

决算赤字是预算执行完毕时，支大于收，出现赤字。赤字也可能是在预算过程中出现的新的减收增支的因素造成的。

赤字政策是政府有意识地运用赤字调节经济的政策，即通过财政赤字扩大政府支出，实行扩张性财政政策，刺激社会有效需求的增长。赤字政策不是个别年度或少数年度存在赤字，而是连续多年安排预算赤字，甚至是巨额赤字。

◆结构性赤字和周期性赤字

结构性赤字是在充分就业水平下的赤字，也称充分就业赤字，由政府的财政政策变量决定，是外生变量，体现了财政政策变量对经济的影响。因结构性因素导致的在平衡财政时经济仍处于非充分就业状态，为解决该问题，政府采用的赤字政策即称为结构性赤字。

周期性赤字是赤字的变化反映了经济的周期波动，并随经济周期波动而自动地产生和增减。周期性赤字是内生变量，体现了经济运行对财政平衡的决定作用。

◆债务性融资和货币性融资

债务性融资是当政府入不敷出时，政府选择向公众借债，即发行国债，即为债务融资和赤字债务化。

货币性融资是因政府拥有货币的发行垄断权，可通过货币创造的方式弥补财政赤字。货币性融资包括直接方式，即财政部直接向中央银行借款或透支，以及间接方式，即财政部向公众发行国债，随后中央银行在公开市场上购入国债，即中央银行将债务货币化。这两种方式都增加了基础货币，但债务性融资不增加基础货币。

◆财政赤字融资的经济效应

（1）财政赤字的债务化融资一般不导致通货膨胀，因为政府发行债券使商业银行减少了在中央银行的准备金，但财政支出后，准备金随即恢复，债务化融资不影响准备金，不影响基础货币，也不影响货币供给，但有如下两种情况的例外：

（i）当政府国债过多时，在利率市场条件下利率上升。但若稳定利率是中央银行货币政策的中介目标，央行即会通过公开市场买入国债，将赤字债务化转变为赤字货币化，导致基础货币增加，通胀压力增大。

（ii）若金融市场不发达、国债市场不完善，则人们对国债失去信心，政府被迫依靠印刷钞票或向中央银行借款融资，导致赤字债务化转变为赤字货币化。

（2）财政赤字的货币化融资可能导致通货膨胀，物价上涨。投放更多的货币以刺激经

济或弥补财政赤字，在货币乘数不变时将增大货币供应量，增大通胀压力。

货币化融资不会造成通胀压力的特殊情况是，在基础货币增大的同时，货币乘数不断减小，使货币供给保持不变；或随着货币供应的不断增大，货币需求也不断增大，同样也不会导致通胀。财政赤字的融资只是通货膨胀的必要非充分条件。

◆预算外资金

指国家机关、事业单位，社会团体等，为履行或代行政府职能，依据国家法律规章收取、提取和安排使用的，未纳入国家财政预算管理的各种财政性资金。预算外资金财政专户是财政部门在银行开立户头，对预算外资金实行收支两条线管理，即各部门和各单位取得的预算外资金收入要缴入财政专户，支出由各部门、各单位按规定的用途安排使用，财政部门根据收支计划从专户核拨资金。预算外资金的管理措施，包括明确界定预算外资金的范围，部分预算外资金纳入财政预算管理，建立预算外资金收支预决算制度等。

◆分级预算

其依据是（1）社会公共需要具有层次性。从支出看，收益范围分为全国性和地方性。从收入看，满足公共需求的收入来源具有层次性。（2）分权与集权关系，既存在国家利益，又存在相对独立的地方利益。

分级预算体制的内涵是（1）一级政权，一级预算主体，自求平衡。（2）在明确市场经济条件下的政府职能边界时，划分各级政府职能范围，在此基础上划分各级预算支出职责范围。（3）各级政府收入划分实行分税制。（4）预算调节制度分纵向调节和横向调节。

第六章 财政政策

◆财政赤字（扩张性财政政策）的短期效应和长期效应（IS—LM 模型）

短期效应主要是挤出效应的大小。

在长期中，扩张性的财政政策使 IS 曲线右移，当与 LM 曲线的交点超过潜在产出后，经济即停止增长，同时物价开始上涨，实际货币余额下降，导致 LM 曲线左移，直至与 IS 曲线的交点重新回到充分就业状态下的潜在产出水平。在长期充分就业状态下，扩张性的财政政策不会刺激经济，只会抬高物价，挤占私人投资，发生完全挤出效应。

◆自动稳定和相机决策

自动稳定的财政政策包括支出稳定和收入稳定两方面。

相机抉择的财政政策认为财政政策没有自动稳定经济的作用，要借助外力调节经济。政府利用自身的财力有意识的干预经济，实施财政政策，消除通货膨胀缺口或通货紧缩缺口。

◆汲水政策和补偿政策

汲水政策是应对经济波动的财政政策，是在经济萧条时实施公共投资以使经济恢复活力的政策，好像在水泵抽水前向水泵管道中注入少许引水。特点有四（1）是诱导经济复苏的政策，以经济本身的自发恢复能力为前提；（2）以公共投资为载体，带动私人投资；（3）财

政支出规模有限，不进行超额支出，使民间投资获利恢复即可；（4）是短期政策，见效后即可停止。

补偿政策是政府有意识地按当前的经济状态的反方向调节经济的财政政策，以达到稳定经济波动的目的。在经济繁荣时，为减少通胀压力，实行紧缩的财政政策，增收减支抑制总需求过快膨胀；在经济萧条时，为减少通货紧缩，实行扩张的财政政策，增支减收刺激总需求，促进经济增长。

◆财政政策和货币政策的协同效应

两种政策的协同是不可或缺的，这体现在：

（1）两者的作用机制不同。财政直接参与国民收入分配，并对集中起来的国民收入在全社会范围内进行再分配。财政政策可在收入和支出两个方向上影响社会总需求，而货币当局只能通过货币政策影响消费需求和投资需求，不能直接改变总需求。

（2）两者的作用方向不同。消费分为个人消费和社会消费，社会消费需求源于财政支出，财政决定着社会消费需求的形成。个人消费需求的形成受财政和信贷两方面影响。

（3）若治理紧缩萧条，财政政策更为有效；若治理通胀过热，货币政策更为有效。

（4）财政赤字或盈余时，若银行相应的压缩或扩张信贷规模，则可抵消财政的扩张或紧缩效应；只有在财政发生赤字或盈余，进而银行扩大或收缩货币供应量时，财政的扩张或紧缩效应才能起效。货币政策目标的实现同样需要财政政策的配合。

◆政策的时滞 04

内在时滞是与行政单位和立法机构有关的时间滞后。包括（1）认识时滞（从经济现象发生变化到决策者对变化有所认识的时间）；（2）行政时滞（又称行动时滞，是财政当局在制订政策前，对经济问题调查研究所需的时间）；

外在时滞是与行政单位和立法机构无关的时间滞后。包括（1）决策时滞（财政当局将决策建议提交立法机构审议通过所需的时间）；（2）执行时滞（政策议案在立法机构通过后，交付有关单位付诸实施所经历的时间）；（3）效果时滞（政策正式实施到产生效果所需的时间）。

财政政策和货币政策都存在上述五种时间滞后。就效果时滞而言，财政政策直接形成总需求，较货币政策有明显优势。二者的内在时滞大致相同，但财政政策的决策时滞和执行时滞都较长。

◆财政政策的传导机制

（1）收入分配，对个人征税、补贴、调整价格，影响其实际收入和实际购买力，对企业征税影响利润，从而影响总供给。（2）通过发行国债等方式，改变货币供给量及其流通速度。（3）通过物价调控及对企业部门课税、补贴，影响相对价格。（4）直接资源调度。

◆影响财政政策效果的因素

财政政策通过两个方面产生效果，一是财政自身的收入和支出对经济的直接影响，其效

果取决于财政政策本身；另一方面是通过财政收支对政府以外的其他经济主体的行为加以引导或限制而对经济发生作用，其效果的影响因素则是其他经济主体的行为，具体的有（1）财政政策自身设计是否合理，是否符合当时的经济条件。（2）财政政策的执行是否认真。（3）财政政策的时滞性。（4）财政政策通过对货币供给量和利率的影响而影响经济。（5）财政政策通过影响物价水平及其相对结构来影响价格。（6）财政政策通过影响收入来影响经济，并受需求的收入弹性的影响。

◆国家税收和国际税收

国家税收是政府为满足社会公共需要，以政权为凭证，按法定程序和预定标准，向其管辖下的社会成员，强制、无偿的取得财政收入。国际税收是涉及两个或两个以上国家权益的税收活动。税收的国际化由所得税和财产税的跨国课征引起，国际税收以一般税收为基础和前提，是一般税收的延伸和派生物。随着世界市场的形成和扩大、跨国资本的输出和跨国公司的兴盛，将会出现较多的跨国征收所得、财产税的现象。

◆国际避税和国际逃税

国际避税是跨国纳税人利用各国税法规定的差异，以种种合法手段，将纳税义务降至最低限度的行为。其主要方式有避免成为纳税居民；转移收入和财产所在地；转让定价手段。国际避税会导致国家税收收入流失、跨国纳税人之间税负不公平、影响国际资本的正常流动，不利于投资者提高生产经营活动效果。加强政府间合作的双边或多边措施可打击国际避税，包括交换税收情报、签署含反避税条款的双边税收协议。

国际逃税是国际偷漏税，是跨国纳税人利用国际税收合作的困难和漏洞，以种种非法手段逃避或减轻纳税义务的行为。

◆居民管辖权和地域管辖权

居民管辖权是国家有权对本国居民课税，无论其收入从何取得。公民管辖权是国家有权对本国公民课税，无论其收入从何取得。地域管辖权是国家有权对来源于本国的收入课税，无论收入为谁所有。税收管辖权是国家主权的组成部分，是国家主权在税收领取的体现，是政府在征税方面行使的管理权力。

◆重复征税

以税收管辖权的冲突为前提，由各国税收法律的冲突引起。其消极影响是，给跨国纳税人带来了额外的税收负担；阻碍了国际资本、商品、劳务和技术的自由流动；违背了税收负担的公平合理原则。协调途径是，限定唯一行使公民税收的管辖权；限定唯一行使地域税收的管辖权；允许同时行使两种以上的税收管辖权，但在发生冲突时，承认一种税收管辖权的优先地位。避免国际重复征税的方法是（1）免税法，或称豁免法。是居住国政府对本国居民来源于外国的收入免于课税。（2）扣除法，即居住国政府允许本国居民用已交非居民国的所得税作为扣除项目冲抵本国应税所得后，再按率计征本国应纳税款。（3）抵免法，即居民国允许本国居民以其在非居住国已纳所得税税款冲抵本国纳税义务的方法。

◆税收饶让

是税收抵免的延伸和扩展，即一国政府对本国纳税人在国外得到减免的所得税，同样给予抵免待遇。

◆关税与贸易条件

关税有利于筹集国家财政收入；保护民族经济。

贸易条件是一个国家的出口能力转化为进口能力的效率，即每出口一单位商品可换回多少单位的进口商品。换回的商品越多，转换效率越高，贸易条件越有利，该国在贸易中的利益越大。贸易条件决定着各国分享国际贸易的利益比例。

关税作为一种间接税，必然影响到本国商品和进口商品的相对价格。若征税国是一个大国，或者进口商品的供给弹性较小，则进口国征收关税可压低进口商品的进口价格，改善贸易条件。

◆关税有效保护率

是一个国家的一整套贸易壁垒，是一个行业每单位产出值提高的百分率，是宏观的关税保护概念。当产品的名义关税税率大于各项投入的平均关税税率时，关税有效保护率就大于名义保护税率。最终产品的关税有效保护率高于中间产品。

◆特惠贸易安排

缔约国间的贸易比其他国家的贸易有更自由的贸易安排，这种安排实为集团内部的成员国利用关税和非关税手段，对其他国家进行贸易限制，而对成员国减少限制或零限制的国际贸易策略。特惠贸易安排包括（1）自由贸易区，例如北美自由贸易区；（2）关税同盟；（3）共同市场，例如欧洲联盟。中国与东盟各国之间的自由贸易区计划于 2015 年全面完成。

◆贸易创造和贸易转移

贸易创造即由于关税壁垒的消除，消费者不必再为购买本国具有比较劣势的商品支付较高的价格，只需从其他成员国购买具有比较优势的商品。即消费从高成本生产者转向低成本生产者。

贸易转移是消费从关税同盟之外的低生产成本者，转向同盟内的高成本生产者。

◆出口退税

是一个国家或地区，对已报关离境的出口货物，由税务机关根据本国税法规定，将其在出口前生产和流通各环节中已缴纳的国内增值税或消费税等间接税税款，退还给出口企业的税收制度，其目的是避免含税价格的出口商品因重复征税而影响出口。出口退税是国家对出口货物间接的财政支出，补偿出口货物的税金成本。出口退税是一项国际惯例，已被许多 WTO 成员国采用，其优点在于（1）出口退税不会破坏社会上各种用途间的自然平衡，具有税收中性；（2）可避免重复征税，符合国际公平竞争原则，也有利于提高出口产品的国际竞争力；（3）有利于减少贸易摩擦。

◆外债功能

可以购入本国短缺的原材料设备，引进先进设备和科学技术，提高本国生产效率，促进经济增长。外债功能在于其增量式，即可不抑制总需求又可改善供给结构，总供给更好的配合总需求，使经济最优发展。

◆外债的负债率、偿债率¹¹和债务率

负债率是当年债务余额占 GDP 的百分比，反映本国偿还债务的能力与外债规模之间的关系。偿债率是当年债务的还本付息额占商品和劳务出口总额的百分比，是衡量外债负担的指标，反映本国实际偿债的可能性。债务率是当年债务余额占商品和劳务出口总额的百分比，是衡量本国实际偿债能力的指标。

◆外债管理

(1) 外债的总量管理：对于外债的利用率，要求外债的增长速度同经济的增长速度相适应。对于偿债能力，要求外债规模同外汇储备相适应。

(2) 外债的期限结构管理：防止过大比例的短期借款，合理均匀安排未来债务的偿还支出。

(3) 外债的债务种类管理：尽量寻求利率低的外国政府贷款和国际金融机构贷款。

(4) 汇率的风险管理：重视汇率波动对外债未来还本付息的不良影响，尽量选择预期贬值的币种借债。

(5) 外债的成本与效益管理：注重外债的使用效率和增值性，走集约型和效益型道路。

◆保护关税

其理论基础是(1) 优质产业论，促进新兴产业的建立和发展，保护具有临时性。(2) 萌芽经济论，发展中国家缺乏熟练劳动力，经济基础设施不完善，保护需持续到新投资产业具有吸引了的地步。(3) 未利用资源论，保护可提高本国企业利润，促进新的投资和资源利用。

高关税保护的不良后果是，增加消费者负担，浪费经济资源，改变收入分配，增加国际收支困难，阻碍生产力提高。

保护关税的政策意义是(1) 建立多元化关税制度结构，提高我国产品在国际上的竞争力。(2) 完善关税税率结构，加强对最终产品的有效保护程度。(3) 严格控制关税减免，加强关税的作用效果。

第七章 国有企业

◆国有企业的改革方向

(1) 对于提供公共物品的国有企业和单位，采取国有国营模式，如国防、公安、高校、医院等。(2) 对垄断国企采取国有国控模式，如邮电、铁路、支柱产业、高新技术产业等。

(3) 对竞争性的大中型国有企业，进行公司制改造，并遵循“产权明晰、权责明确、政企分开、管理科学”的原则。(4) 对小型国有企业实行放开搞活，推向市场的策略，在市场竞

争中求生存、求发展。

◆国有企业改革的三个中心环节

(1) 放权让利, 使企业拥有经营自主权。(2) 改变企业的经营环境, 创造公平的竞争环境, 减少政策性、社会性负担, 硬化预算约束。(3) 减少行政干预, 减少企业对政府的依赖, 让企业自负盈亏。

国际金融学

第一章 开放经济下的国民收入账户与国际收支账户

开放经济是指商品、资本、劳动力等生产要素跨越国界流动的经济。国际金融学研究的核心是内外均衡的相互矛盾。描述开放经济的两个会计工具是: 国民收入账户、国际收支账户。

开放经济的国民收入等式: $Y=C+I+G+X-M$, 其中, 产品和服务进出口之间的差额为 $X-M$, 记为贸易账户余额 $TB=X-M$ 。进出口贸易是经济开放性的重要指标, 出口占国民收入的比重, 或者进出口总额占国民收入的比重, 是衡量一国经济开放程度的重要指标。

当一国经济开放到一定程度时, 不仅体现为商品的流动, 也体现为资本、劳动力的独立的国际流动。开放经济的国民收入分国内生产总值、国民生产总值两种, 其中 $GNP=GDP+$ 从外国取得的净要素收入 NFP 。 NFP 包括工人净报酬、净投资收入、无偿捐献的现金等。

因开放经济而从外国获得的国民收入, 包括 TB 、 NFP 两部分, 定义经常账户余额 $CA=TB+NFP$ 。若 $NFP=0$, 则 $CA=X-M$ 。定义国内吸收 $A=$ 私人消费 $C+$ 私人投资 $I+$ 政府支出 G , 则 $CA=Y-A$ 。即: 在开放条件下, 一国的国民收入和国内支出不必相等, 若国内收入 Y (产出) 小于支出 A , 则必须通过进口外国产品和服务来满足支出。 CA 顺差表示国民收入 Y 大于国内支出 A , 逆差相反。 CA 反应了国民收入和国内吸收之间的关系。

国际商品和服务的流动, 对应着国际资本的流动。不同时期的经常账户余额积累起来, 形成了一国在外的各种资产和负债。国际投资头寸 IIP 反应某国某时点上对其他地区的资产和负债, 净国际投资头寸 $NIIP$ 即为某国对外资产同负债相抵后的净值。某国某时期内的经常账户余额 CA , 将形成新的净国外资产, 使本期净国际投资头寸相对于上期发生变化: $CA=NIIP-NIIP(-1)$ 。国际投资头寸综合反应了一国在海外的资产负债情况, 它可通过影响一国财富总量作用于一国经济。

$X-M=S-I$, 故 $CA=S-I$, 即在开放条件下, 一国的投资和储蓄不必相等。当储蓄小于投资时, 可通过产生 CA 赤字的方法, 通过净进口满足投资需求, 形成国内资产, 并产生对外债务, 即利用国外资本弥补国内储蓄缺口。当本国储蓄超过国内投资时, 可通过净出口的资本流出, 形成海外资产。各国之间资本从 CA 盈余国家流入赤字国家, 为其国内资本存量的增加提供融资。各国储蓄、投资间的差异, 决定了 CA 的状况。如细分储蓄和投资,

$CA = (Sp - I) + (T - G)$ ，分为了私营部门和政府部门两部分。若私营部门的储蓄、投资较稳定，则政府收支因素直接导致了 CA 的变动，此为 CA 同财政政策的密切关系。

以上各式均为会计等式，仅反应变量间的联系，而不能说明变量间的因果关系。

国际收支 **98** 是一国居民同外国居民，在一定时期内，各项经济交易的货币价值总和。国际收支是一个流量概念，反应的内容是以货币记录的交易，不涉及货币支付的交易须折算为货币加以记录。国际收支记录的是一国居民同非居民之间的交易，判断某交易是否为国际收支的依据是，交易的双方是否有一方为该国居民。在此处，居民是指在一个国家的经济领土内，具有一定经济利益中心的经济单位。一国的经济领土包括政府所管辖的地理领土、天空、水域、临近的大陆架，以及该国在世界范围内的飞地。大使馆等驻外机构是所在国的非居民，国际组织是任何国家的非居民。在一国的经济领土内，具有一定经济利益中心，即指该单位在某国的经济领土内，在一年或以上的时间内，计划或已经大规模从事经济活动或交易。对于一经济体而言，其居民单位主要包括家庭及家庭中的个人、法定的实体和社会团体，即公司、非营利机构、政府。

国际收支账户 **98** 是根据一定的原则，用会计方法编制出来的，反映国际收支状况的报表。一笔贸易流量对应着一笔金融流量，故可运用复式记账法，将国际收支分为反映货物、服务、收入、经常转移等实际资源流动的经常账户 CA，以及反映资产所有权流动的资本与金融账户 KA。同一行为在不同的账户中记录两次。

另外，国际收支账户体系中还存在一个错误与遗漏账户。

在国际收支账户中，国际收支盈余或赤字即按不同口径划分的特定账户上出现的余额 **98**。贸易账户余额即包括货物和服务在内的进出口之间的差额，是整个国际收支的传统代表，体现了某国的自我创汇能力，反映了某国的产业结构和产品在国际上的竞争力和在国际分工中的地位。经常账户余额同贸易账户余额之间的差别即为收入账户余额，其反映了资本通过直接投资或间接投资取得的收入，同该国的净国外资产或债务密切相关。经常账户是衡量国际收支的最好指标之一。不考虑错误与遗漏账户时，有 $CA + KA = 0$ ，经常账户的赤字，对应着资本与金融账户的盈余，此时金融资产的净流入为经常账户赤字融资。

若某国经常账户余额 CA、资本与金融账户余额 KA 均为 0，则此时国内储蓄 $S =$ 国内投资 I，本国市场利率 = 国际市场利率。当该国出现自发性国内投资需求增长时，体现为曲线 I 右移，即任一利率水平上的投资需求数量均增加了。若此时国内储蓄不能相应的增长，国内利率将上升。(1) 若该国是封闭经济，则本国利率将上升至使本国储蓄和投资相等的水平，此时的投资水平虽高于原有均衡水平，但低于原利率增长后的投资需求。(2) 若该国是开放经济，则本国微小的利率上升将吸引国外资本流入，以满足这一利率水平上的投资需求，直至本国利率水平重新与世界利率水平相等，国内投资超过国内储蓄，CA 出现赤字，而资本的流入为 CA 赤字融资。

KA 为 CA 融资不是没有限制的，KA 常常是不稳定的，资本流入形成的外债问题也易使宏

观经济受到冲击，债务收入因素也对 CA 账户产生影响，债务的积累将加剧 CA 账户的恶化，形成恶性循环。KA 账户本身的资本流动也存在独立性，并非只是被动的为 CA 账户融资，国际资本流量已经远超国际贸易流量，从根本上摆脱了对贸易的依附关系。

综合账户余额是 CA 账户和 KA 账户中的除储备资产所构成的余额，其意义是可衡量国际收支对一国储备持有所造成的压力，因为综合账户余额必然导致官方储备的反方向变动。

国际收支账户是衡量经济开放性的主要工具，它系统的反应了一国与其他国家的以货币记录的交往情况，这种交往情况将通过多种渠道影响该国的宏观经济。国际收支账户总体上是平衡的，该账户的不同的内部结构反应了一国不同类别的对外交往状况。当一国的国际收支状况与政府追求的状况存在较大差异时，会对国内经济造成种种不利影响，故有必要采取措施对原有的国际收支进行调整。

第二章 开放经济下的国际金融活动

开放经济在运行中，同外界发生的各种经济交易，可归结为主要记录在国际收支的 CA 中的商品跨国交易，和主要记录在 KA 中的金融资本跨国交易，两者都涉及资金的国际流动。资金国际流动的方式分为（1）在本国国内金融市场进行，在交易中使用市场所在国的货币，受该国金融市场的政策监管，交易的双方为市场所在国交易者和来自国外的交易者，此即为外国金融市场，或在岸金融市场^[10]，是国内原有金融市场的对外延伸。（2）在与各国国内金融市场相独立的国际市场进行，交易使用的货币非国内发行的货币，不受任何一国国内政策的管制，交易的双方一般都是市场所在地的非居民，此即为离岸金融市场^{[11][98]}，或称欧洲货币市场，即在某种货币发行国国境外从事该种货币借贷业务的国际市场。这种市场是国际金融活动的主要场所，是国际金融市场的核心。

^[11] 国际金融市场是资金在国际进行流动，或金融产品在国际进行买卖和交换的场所，包括外国金融市场、欧洲货币市场、外汇市场三部分，或分为国际资本市场和国际货币市场。前者主要为一年以上中长期的跨国资本流动，后者主要为借贷期限在一年以内的短期跨国资金流动。

国际资本市场包括国际银行中长期贷款市场和证券市场。国际银行中长期信贷的方式分为独家银行贷款和辛迪加贷款。证券市场包括国际债券市场和国际股票市场。国际债券市场包括欧洲债券市场和外国债券市场。外国债券是外国借款人在某国发行的，以该国货币表示面值的债券。外国人在美国发行的美元债券成为扬基债券。国际股票市场是由国际辛迪加承销，在发行公司所在国以外进行股票销售和交易的市场，其最简单的交易方式为直接购买外国股票，如这种方式受到限制，可借助其他金融工具进行交易，如美国存托凭证（主要面向美国投资者发行，并在美国证券市场交易的，代表外国公司有价证券的可转让凭证）、国家基金（是共同基金的一种形式，投资者投资于境内外的共同基金，再由这些基金投资于某国的证券市场）、国际股权基准股票（一种指数型投资基金，反应某国股票指数情况）。

国际货币市场主要包括银行短期信贷市场、短期证券市场、贴现市场。

国际金融中心是那些能提供最便捷的国际融资服务、最有效的国际收支清算系统、最活跃的国际金融交易场所的城市，其萌芽于 13 世纪的佛罗伦萨。根据其管理的资产规模、业务量大小，分为纽约、伦敦等超国家金融中心，法兰克福、巴黎、东京、香港、新加坡等地区性国际金融中心，以及努力从国内金融中心向国际金融中心迈进的上海等城市。按业务特点分，国际金融中心分为国际资本的净输出地、国际金融服务中心、离岸金融中心。国内资本的净输出地是以提供资本输出为主要功能的国际金融中心，国际金融服务中心是国内金融市场达到一定的深度和广度，金融机构较为完善能够吸引外国投资者参与到本国金融市场进行交易的金融中心，离岸金融中心主要为非本国投资者提供金融服务，其吸引力在于低税率、宽松的政策环境、较完善的机构组织和配套服务等。按功能分，可分为功能型国际金融中心、名义型国际金融中心。前者是提供具体金融中心服务的金融中心，后者不提供金融服务，无实际的金融交易，是一个纯粹的记载金融交易的场所，真正的金融业务不在此进行，具有避税的功能，也称为记账中心。

根据与实际生产、交易的关系不同，国际资金流动分为与实际生产、交换发生直接联系的资本流动，以及与实际生产、交易无直接联系的资本流动。从资金流动的主体看，前者以跨国公司为主，后者以跨国金融机构为主；从资金流动的形式看，前者可为实物、货币资金、专有技术、商标等形式，后者为货币金融形式；从资金流动特点看，前者较为稳定，直接介入企业的经营管理，后者仅反映了一种资金融通关系；前一种属于国际投资学范畴，后一种称为国际资金流动，是以货币金融形态进行的资金流动。20 世纪 90 年代后，国际资金流动的特点为：国际资金流动规模巨大，其增长速度超过了实体经济的增长速度；国际资金流动的结构发生了巨大的变化，其内部构成呈现出了证券化、衍生工具化的趋势；机构投资者是国际资金流动的主体，包括共同基金、对冲基金、养老基金、保险公司、信托公司、投资银行、商业银行等。对冲基金的特点是，主要活动于离岸金融市场，可规避绝大部分管理；交易时的负债比率较高，往往从银行进行大量的短期拆入资金进行交易；大量从事衍生金融工具交易。因此，对冲基金的投机性强，是国际金融市场兴风作浪的急先锋。国际资金流动的迅速发展，源于国际巨额金融资产的积累，以及各国对资本流动管制的放松。国际资金在流动中存在羊群效应，即某些有影响的国际资金突然行动，会带来其他市场参与者的仿效，从而很容易对经济形成严重的冲击。某些投资机构会利用这一特点，通过散布某些信息，诱发市场的恐慌情绪，通过从众心理实现其意图。

外汇是以外国货币表示的，能用来清算国际收支差额的资产。一种外币资产成为外汇，需满足三个条件：自由兑换性，能与主要国际货币自由兑换；普遍接受性；可偿性，可得到偿付。汇率是一种货币表示的另一种货币的相对价格，分直接标价法和间接标价法两种。前者是固定外币的单位数量，用本币表示这一固定数量的外币的价格；后者是固定本币的单位数量，用外币表示这一固定数量的本币价格。在直接标价法中，汇率的数值越大，则一定的

外币可兑换的本币越多，说明本币的币值越低；在间接标价法中，汇率的数值越大，说明本币的币值越高。升值意味着直接标价法下的汇率数值的减小，或间接标价法下的汇率数值的增大。固定汇率是基本固定的、波动幅度限制在一定范围内的，不同货币间的汇率；浮动汇率是可自由变动的，听任外汇市场供求决定的汇率；单一汇率是一种货币只有一种汇率，这种汇率通用于该国所有的国际经济交往中；复汇率是一种货币有两种或以上的汇率，不同的汇率用于不同的国际经贸中，是外汇管制的产物。名义汇率是公布的汇率，实际汇率是名义汇率用两国价格水平调整后的汇率，即 eP'/P ，反映的是以同种货币表示的两国商品价格的比较，反映了本国商品的国际竞争力。有效汇率是某种加权平均汇率指数，以贸易比重为权数的有效汇率反映的是一国货币汇率在国际贸易中的总体竞争力和总体波动幅度。外汇市场按其结构分两个层次，第一个层次是银行同业市场，此为外汇市场的主体，其主要参与者是各种银行、外汇、经纪公司、各国央行；第二个层次是客户与银行之间的交易市场，交易大多在银行柜台上进行。美元标价法即在外汇市场上交易的货币都对美元报价，并且除欧元、英镑等极少数货币外，对一般货币均以美元为单位货币，相关其他货币为标价货币，并视美元为外币，另一种对应的货币为本币，采用美元直接标价法。中间价是外汇买价和卖价的平均值，通常说的某一货币的汇率，即为其中间价。在外汇市场上，将 0.0001 称为 1 点。即期交易是买卖双方成交后，在两个营业日内办理外汇交割的交易，对应的利率为即期汇率；远期交易是买卖双方事先约定的，据以在未来一定日期进行外汇交割的交易，事先约定的未来交割日的汇率称为远期汇率。远期汇率是即期汇率的基础，由利用汇率与利率之间的密切联系而发生的套利活动确定。远期外汇买卖叫做抵消或抵补保值，其目的是避免风险和不确定性。投机交易和保值交易的区别是：第一，投机交易没有实际的商业或金融业务为基础，其交易目的不是为了这些商业或金融业务，而是为了赚取利润；第二，投机交易在买进卖出时，并非真有实际数额的资金；第三，投机交易在远期外汇市场上起着一种微妙的平衡作用。远期外汇的报价有两种，一种是与即期汇率报价方式相同，直接将各种不同交割期限的外汇的买入价和卖出价表示出来；另一种报价方法是利用即期汇率与远期汇率之间的关系，只报出远期汇率与即期汇率之间的差价。远期差价有升水和贴水两种，远期汇率低于即期汇率即为贴水，反之为升水。各国汇率与美元之间的汇率称为基本汇率，其他国家之间的汇率需通过基本汇率计算，得到套算汇率。套汇活动是同一货币汇率在不同外汇市场上发生差异到一定程度时，对一种货币在汇率较低的市场上买进，在汇率较高的市场上卖出，以获取差额利润的行为。套汇行为使全球各地外汇市场的汇率保持一致。

所谓欧洲货币，是指在货币发行国境外流动的货币，如欧洲美元等。经营欧洲货币业务的银行和市场，称为欧洲银行和欧洲货币市场。欧洲货币市场按其在岸业务与离岸业务的关系，可分为一体型、分离型、走账型三种。一体型是本国居民参加交易的在岸业务与非居民间交易的离岸业务之间没有严格的分界，在岸资金和离岸资金可随时互相转换，例如伦敦、香港；分离型是在岸业务同离岸业务分开，此类市场有助于隔绝国际金融市场资金流动对本

国货币存量和宏观经纪的影响；走账型市场没有或几乎没有实际的离岸业务交易，只做其他金融市场资金交易的记账和划账作用，目的是逃避税收管制。欧洲货币市场实质上是一种信用中介，将资金从最初供给者手中让渡到最终需求者手中，其贷款和存款能否正常收回，取决于资金最终需求者的偿付情况，若偿付出现问题，则对国际金融市场乃至各国国内经济 and 世界经济均产生重大影响。国内金融市场、在岸金融市场、欧洲货币市场三者间紧密联系，相互影响，使得资金在全球长流不息。国际金融市场以国内金融市场为依托。欧洲货币市场上的存款和国内存款一样，也存在存款规模的派生创造机制。欧洲货币市场是国际金融市场的主体，其特点为：市场范围广阔，不受地理限制，是由现代化网络联系而成的全球性统一市场，但也存在一些由传统金融中心城市发展而来的地理中心；交易规模巨大，交易品种繁多，金融创新很活跃；具有自己独特的利率结构，其利率体系的基础是伦敦银行同业拆放利率；通常从事非居民的境外货币贷款，受到的管制较少。欧洲债券是在欧洲货币市场上发行并交易的债券，通常是发行者在债券面值货币发行国以外的国家的金融市场上发行的。

第三章 开放经济下的商品市场、货币市场与经常账户

开放经济的一般均衡体现为商品市场、货币市场、外汇市场的同时均衡，国际资金流动对该运行过程起着非常重要的影响。在不考虑货币因素时，由商品市场的均衡确定开放经济的国民收入。此时假设，在某一固定的价格水平上，厂商可以提供所需要的全部产品，故产出完全由总需求决定；不考虑货币因素，不考虑资金流动及服务的进出口、经常转移，故国际收支完全反映为商品的进出口；一国只生产一种可贸易商品，该商品部分供本国消费，部分供出口。则有： $Y=C+I+G+X-M$ ，国内吸收 $A=C+I+G$ ，商品的净出口 $T=X-M$ 。用 M' 表示本国出口的实物数量， P 为本国产品用本国货币表示的价格， M 表示本国进口的外国产品的实物数量， P' 为外国产品用外国货币表示的价格， e 为直接标价法表示的名义汇率，即一定单位的外国货币可折算为本币的数量，则有：贸易余额的名义变量形式为： $T=X-M=PM'-eP'M$ ，其实际变量形式为： $T/P=M'-qM$ ，其中 q 为扣除了价格水平因素后，用本国商品直接表示的所进口的外国商品的相对价格， q 变大即用本国商品衡量的外国商品的价格更昂贵，则本国商品在国际市场上的竞争力将提高，反之将降低。本国产品的出口，由外国对本国产品的需求决定，该需求又由外国国民收入和商品的相对价格决定，即 $M'=M'(q, Y')$ ，同样的，本国进口的外国商品的数量 $M=M(q, Y)$ 。故有， $T/P=M'-qM=M'(q, Y')-qM(q, Y)=\bar{T}-mY$ ，($0<m<1$)，其中 \bar{T} 为与本国国民收入无关的自主性贸易余额，其与外国国民收入 Y' 和实际汇率 q 有关； m 为一国的边际进口倾向，是国民收入增长中用于进口支出的部分； mY 是随本国国民收入增加而改变的部分贸易余额。若假定 q 为外生变量，且 \bar{T} 为正数，则本国贸易余额 T 即为国民收入 Y 的函数，且当横轴为国民收入 Y ，纵轴为贸易余额 T 时，本国贸易余额曲线即为截距为正的 \bar{T} ，斜率为负的直线。私人消费 C 主要受国民收入 Y 的影响，即 $C=\bar{C}+aY$ ，其中 \bar{C} 为与国民收入无关

的自主性消费， a 是边际消费倾向， aY 是随国民收入增长的部分消费。因此，可将国内吸收 A 表示为国民收入 Y 的线性函数，若 $\bar{A} = \bar{C} + \bar{I} + \bar{G}$ ， $C = \bar{C} + aY$ ，则 $A = C + \bar{I} + \bar{G} = \bar{A} + aY$ ，即国内吸收 A 分为与国民收入无关的自主性吸收 \bar{A} ，以及随国民收入增加的部分国内吸收 aY 。国民收入与国内吸收之间的差额为“窖藏” (hoarding)，用 H 表示，即： $H = Y - A$ 。窖藏不同于储蓄，前者是收入与吸收之间的差额，吸收包括消费、投资、政府支出，而后者仅仅是收入与消费之间的差额。 $H = Y - A = -\bar{A} + sY$ ，其中 s 是边际储蓄倾向， $s = 1 - a$ ，即国民收入增加中未被用于消费而形成储蓄的部分。简单商品市场平衡条件是，国民收入等于对本国产品的总需求，即： $Y = Y_d = A + T$ ，故有 $Y - A = T$ ，均衡收入 $Y_o = (1 / (s + m)) (\bar{A} + \bar{T}) = \alpha (\bar{A} + \bar{T})$ 。注意当国民收入处于 Y_o 时，仅仅意味着在商品市场上的平衡； α 为开放经济的凯恩斯收入乘数，其意义在于，自主性吸收或自主性贸易余额的变动，将会依此比例引起国民收入的相应倍数的变动，但该乘数小于在封闭经济下的乘数 $1/s$ 。自主性吸收主要由政府支出决定，自主性贸易余额主要由外国国民收入及实际汇率决定。因为 $T = M^*(q, Y^*) - qM(q, Y)$ ，为确定贬值对贸易余额的影响，必须同时考虑进出口数量与相对价格这两者变动的效果。将商品数量变动与价格变动联系在一起的变量是价格弹性，因此出口的需求弹性就是价格 (汇率) 变动率与出口需求变动率之间的关系，它可表示为： $\eta^* = (\Delta M^* / M^*) / (\Delta q / q)$ 。进口的需求弹性是价格 (汇率) 变动率与进口需求变动率之间的关系： $\eta = -(\Delta M^* / M) / (\Delta q / q)$ 。当本国国民收入不变时，贬值可以改善贸易余额的条件即进出口的需求弹性之和大于 1： $\eta^* + \eta > 1$ ，此为马歇尔—勒纳条件^[18]，此时贸易余额的改善实际上是自主性贸易余额的改善。在考虑收入的变动后，贬值对贸易余额的影响分为两部分：其一是对自主性贸易余额的影响，其二是自主性贸易余额变动通过国民收入的变动引起与收入有关的贸易余额（主要是进口）的调整。在考虑国民收入的变动因素后，贬值可以改善贸易余额的条件是：在贬值可以改善自主性贸易余额（即满足马歇尔—勒纳条件）时，还要求由此引起的国民收入的增加超过国内吸收的增加幅度，即要求边际吸收倾向小于 1。贬值对自主性吸收的影响非常复杂，其中的一种影响即为：劳尔森—梅茨勒效应。若在贬值时维持居民原有的生活标准，则需在收入不增加的情况下，增加吸收支出，即贬值可能会增加自主性吸收支出。即使满足前面分析的贬值所能改善贸易余额的前提条件，贬值也不能马上改善贸易余额。因为，第一，在贬值之前已签订的贸易协议仍然必须按原来的数量和价格执行。第二，即使在贬值后签订的贸易协议，出口增长仍然要受认识、决策、资源、生产周期等的影响。由于上述种种原因，贬值之后有可能使贸易余额首先恶化。过一段时间以后，待出口供给和进口需求作了相应的调整后，贸易余额才慢慢开始改善。整个过程用曲线描述出来，呈字母 J 形。贬值对贸易余额的时滞效应，被称为 J 曲线效应。当其他条件不变，本国收入增加时，这会造成进口的上升，即 $\Delta T = m \cdot \Delta Y$ ，而从外国的角度看，就是该国出口的上升： $\Delta T^* = \Delta T = m \cdot \Delta Y$ 。这一自主性贸易余额变动会对该国收入产生乘数效应，即： $\Delta Y^* = \alpha * (\Delta \bar{T}^* + \Delta \bar{A}^*) = \alpha * m \cdot \Delta Y$ 。可见，一国收入的变

动，会通过贸易渠道引起另一国收入的相应变动，这一开放经济间存在的相互依存性，称为溢出效应；本国国民收入的增加在对外国国民收入产生扩张效果后，外国国民收入的扩张又进一步地反作用于本国的国民收入，称为反馈效应。

08 开放经济下的 IS 曲线函数式 $Y = \alpha (\bar{A} - bi + \bar{T})$ ， $\alpha = 1/(1-a+m)$ ，与封闭条件相比的最大区别在于：由于贸易余额的存在，斜率及初始位置都发生了变化。开放经济下的 LM 曲线函数式 $Y = (hi + Mo/P)/k$ ，与封闭条件相比的最大区别在于：如果开放经济实行的是固定汇率制度，则国际收支不平衡时会通过外汇储备渠道导致货币供给的变动。开放经济下的 CA 曲线函数式 $Y = \bar{T}/m$ 。在固定汇率制下，开放经济的自动平衡机制主要通过两种途径发挥作用。第一，收入机制，其调节过程是：当经常账户存在国际收支逆差时，外汇储备减少，导致名义货币供给下降，而短期内价格不变，因此实际货币供给减少，LM 曲线左移，利率上升，国民收入下降，进口支出下降，导致经常账户得到改善。第二，货币—价格机制。其调节过程是：当经常账户存在国际收支逆差时，外汇储备减少，导致名义货币供给下降，价格在中长期内可灵活调整，导致物价水平下降，实际汇率 eP'/P 贬值，出口上升进口下降，经常账户收支得到改善，CA、IS 曲线右移。在浮动汇率制下，开放经济的自动平衡机制通过浮动汇率制下的货币—价格机制发挥作用，具体为，当经常账户存在国际收支逆差时，货币供给不变，LM 曲线不变，但在外汇市场上，外汇供小于求，本国货币的名义汇率贬值，在价格水平不变时，导致实际汇率贬值，贸易余额及经常账户得到改善，CA、IS 曲线右移至平衡位置。在不考虑国际资金流动的情况下，开放经济由单市场至多市场平衡的条件及自动调整过程，这可归结为：第一，当经济处于开放状态时，这一经济的开放性在使经济发展获得许多有利条件的同时，但也使维持经济稳定的努力更加困难。第二，依靠经济的自发调节解决上述两个任务之间的矛盾，同时实现这两个任务是不可能的。第三，我们基本上假定不存在价格调整，这意味着我们的分析集中于经济的总需求方面，没有考虑总供给问题，这实际上是一种短期分析。

第四章 国际资金流动下的经济运行

国际资金流动是指与实际生产、交换没有直接联系，与实物经济越来越相脱离的，以货币金融形态存在于国际的资本流动。就持有金融工具的期限是否超过一年来分，可分为中长期资金流动与短期资金流动。一般来说，影响国际资金流动的主要因素是各个金融市场上的收益率与风险状况。

资金流动下的开放经济平衡：流量观点。在考虑资金流动后，需将原来仅反映经常账户收支的 CA 曲线扩展为包括经常账户和资本与金融账户在内的 BP 曲线。假定利率是影响资本与金融账户的主要因素，则资本与金融账户收支余额 $K = K(i, i^*)$ ， $BP = CA + K = CA(q, Y) + K(i) = 0$ 。受资金流动性不同的影响，BP 曲线的形状有三种：当资金完全流动时，BP 曲线为水平线；资金不完全流动时，为斜率为正的曲线；当资金完全不流动时，为垂直线。

在不考虑供给问题时，固定汇率制下的开放经济平衡是国际收支、商品市场、货币市场的同时平衡^[9]。当资金完全流动时，经济平衡时的利率水平必然与世界市场利率水平相同，此时经济的自动平衡机制主要是对资金流动进行调整的利率机制，其对开放经济的自动调节过程是，若此时国际收支逆差，则外汇储备下降，导致货币供给降低，引起本国利率上升，国际资金流入，国际收支得到改善。当资金不完全流动时，此时经济平衡时的利率水平与世界利率水平存在差异，自动平衡机制体现为利率机制与原有机制之间的结合。^[10]在浮动汇率制下，当资金完全流动时，宏观经济平衡的特征是，利率水平必然与世界市场利率水平相等，此时的自动平衡机制主要体现为利率机制，其自动调节过程是，若此时国际收支逆差，则本国货币贬值，引起出口需求上升，本国利率上升，国际资金流入，国际收支得到改善。当资金不完全流动时，此时经济平衡时的利率水平与世界利率水平存在差异，其自动平衡机制体现为利率机制与货币—价格机制的结合。资金流动深刻地改变了原有平衡的性质，还需注意，在国际资金流动的条件下，开放性给经济带来的双重影响表现得格外显著；由于资金项目的交易已占国际间经济交易的绝大部分，因此资金流动对国际收支与宏观经济平衡发挥了极为重要甚至有时是决定性的影响；我们在分析中没有具体考察国际收支的结构，只要求经常账户与资本与金融账户总体上平衡既可。

国际收支的货币分析法^[11]认为，资金国际流动的原因和商品劳务国际流动的原因相同，都是为了对一国的货币存量进行自发的调整。货币论假定，价格在短期内也可以灵活调整，经济始终保持在充分就业均衡状态下；一国的实际货币需求是收入和利率等变量的稳定函数；商品的价格及利率由世界市场决定。若 M_s 为名义货币的供应量， M_d 为名义货币的需求量， p 为本国价格， y 为本国收入， i 为利率， $pf(y, i)$ 为对名义货币的需求， $f(y, i)$ 为对实际货币存量的需求， D 为国内提供的货币供应基数，即央行的国内信贷或支持货币供给的国内资产， R 是来自国外的货币供应基数，它通过国际收支盈余获得，并以国际储备作为代表， m 为货币乘数^[12]，可令 $m=1$ ，则货币论的基本理论可表示为： $M_s=M_d$ ， $M_d=pf(y, i)$ ， $M_s=m(D+R)$ ， $R=M_d-D$ 。即，国际收支问题实际上反映的是货币供应量对货币需求的调整过程。以国际收支逆差为例，实际就是因为一国国内的名义货币供应量 D 超过了名义货币需求量导致的，而实际货币余额的调整便表现为货币外流，形成国际收支逆差。故从货币分析法角度看，国际收支是一种货币现象，一国商品劳务的进出口与资金跨国流动实际上都是由对货币存量进行调整的需要所导致的。因为假定商品的价格及利率由世界市场决定，故 $M_d=pf(y, i)$ 可写成 $M_d=e p' f(y, i)$ 。当本国货币贬值时， e 值变大，国内价格 $p=ep'$ 上升， M_d 上升，导致国际收支发生顺差，故贬值引起贬值国国内价格上升、实际货币余额减少，从而对经济具有紧缩作用。货币贬值若要改善国际收支，则在贬值时，国内的名义货币供应不能增加。货币分析法唤醒了被长期遗忘的货币因素在开放经济运行中所发挥的作用，此外，货币分析法本身是一个非常简洁精巧的分析工具。

以上从宏观层面分析国际资金流动，仅简单的假定不同金融市场上的收益率是引导国际

资金流动的主要因素，现从投资者如何对国际金融资产组合进行管理的微观角度出发，分析国际资金流动的运作机制。资产组合投资研究如何在金融市场上，对各种金融资产进行合理配置，而国际资金流动主要是采取对国际金融市场上的各种金融工具进行交易的方式进行的。资产组合理论的核心观点是，第一，投资者的投资愿望主要是追求高的预期收益，但他们一般都希望能承担尽可能的风险；第二，资产组合的收益是其中各项金融资产收益的加权，但资产组合的风险除了和其中各项金融资产自身的风险相关外，还取决于这些金融资产风险彼此之间的相关性；第三，最佳资产组合的确定取决于有效的资产组合边界，以及市场的无风险利率等因素。对某一种资产的需求与该种资产的预期收益率正相关，与该资产的风险负相关。投资者进行国际资产组合投资形成国际资金流动的动因，从微观角度来说，就是这一跨国的金融投资活动，能够较之国内的金融投资活动更为有效地实现风险与收益的最佳组合。如果投资者的资产组合能够超越一个国家的范围，则这些不同市场之间较小的协方差，能够降低整个资产组合的风险。而从资产组合理论角度看，投资者的投资活动跨越国界的原因在于降低风险、增加收益。在选取两国间的最优国际资产组合投资时，做出这一选择的决定性因素是其他国家与本国金融市场的风险的相关性，这一协方差越小，则两国间资产组合的风险降低效果越明显。相对于单一资产，资产组合能够更有效地分散风险，资产组合中不同金融工具之间收益情况越不相关，降低风险的效果越好。从微观角度看，国际资金流动的形成，就体现为投资者为实现风险与收益的最佳组合，而在国际间选取全球最优资产组合。注意以上的分析结论是在理想状态下得出的，实际上国际资金流动还受很多其他因素的影响与制约，在现实中，各国投资者一般都倾向于持有较多的本国资产，这被称为本国偏差。

国际中长期资金即期限在一年或以上的国际资金流动，其流动的主要形式为国际银行贷款，以及在国际证券市场上购买中长期债券和股票，并且持有期限在一年以上的证券投资活动。影响这些资金流动的主要因素是国际金融市场上的中长期收益率的变化情况，以及相应的风险状况。在这一流动机制中，核心问题是清偿风险问题，国际中长期资金流动对宏观经济产生了巨大的影响，既为一国创造了封闭条件下不具备的有利条件，又蕴含了发生偿还外部债务困难，即债务危机的可能性。国际中长期资金流动对一国宏观经济产生的影响是，当存在资金流动时，可通过经常账户余额调整一国的国民收入与国内吸收之间的关系，使二者不必保持相等： $CA=Y-A$ 。不考虑政府支出时，一国国内吸收主要由投资与消费构成，将国外资金运用到这两个不同的项目，就分别形成了生产性贷款与消费性贷款。生产性贷款对宏观经济的影响是，当一国国内投资的预期收益率同世界利率都比较确定时，若该国投资的预期收益率高于世界市场利率，则从国际市场上吸收资金用于投资是有利可图的，即应借入生产性贷款。生产性贷款使本国在消费水平保持不变的情况下，能进行超过封闭条件下的投资活动，从而提高本国的福利水平。消费性贷款对宏观经济的影响是，消费是吸收的一部分，当不存在国际资金流动时，这一消费水平就直接受收入水平的支配，未来收入在不同时期的变化确定了消费水平的相应变化，若该消费水平的时间变动轨迹与社会所追求的消费的时间

轨迹差异较大,则可利用消费性贷款对其调整。依照对消费的不同调整目的,可分为推迟消费、提前消费、熨平消费三种。中长期资金流动对一国宏观经济的影响,实际上是利用对资金的使用与偿还之间的时间差异,对国内吸收与国民收入进行跨时期优化。由于资金的使用与偿还之间存在时间差异,故内在蕴含了发生对资金偿还困难,即债务危机的可能性。债务危机可能发生于对消费性贷款的使用中,也可能发生在对生产性贷款的使用中。对前者而言,发生债务危机的主要可能性是利用资金提前消费后,国民收入未能有预期的增长,或者利用资金未能熨平消费,却加剧了消费的时间波动。此时,偿还资金势必要求压缩即期消费,但若因消费主要用于购买基本的生活必需品,导致社会的消费水平很难下降,就会发生偿还到期债务的困难。而使用生产性贷款会产生债务危机的原因,主要产生于对这一贷款的使用条件和使用效率。其条件是国内投资的预期收益率比较确定的高于所借资金的利率,这样既可通过利率的变动,有效的调节资金供求,保持资金市场的健康运行。当该条件不成立时,资金即存在偿还问题,具体为:第一,资金借入时用的是浮动利率贷款,在贷款使用期间其利率大幅度上升超过投资收益率水平。第二,从资金使用角度看,利用资金进行投资的实际收益率低于预期水平。第三,资金市场运作中出现的低效率。另外,若贷款使用者是经济比较落后的发展中国家,那么它们在偿付贷款时还面临着一个特殊的问题,即贷款必须用外汇偿还。

20 世纪 80 年代发展中国家的外债概况是,第一,债务增长速度快,债务规模比较大。其具体的衡量指标是外债额、负债率(外债/GDP)、偿债率(当年外债还本付息额/出口)。第二,债务以浮动利率负债为主。第三,债务以向私人贷款者借款为主,主要是在国际金融市场上向商业银行借款,官方贷款比重较小,这一特点在 70 年代中呈强化趋势。债务危机爆发的原因是,国际金融市场上利率的变化,外在冲击进一步恶化发展中国家的国际收支状况,发展中国家未能合理利用所借资金来促进出口的快速增长,商业银行没有采取有效的控制风险的措施。债务危机的解决方案是,第一,最初解决方案,其核心是将债务危机视为发展中国家暂时出现的流动性困难,因此只是采取措施使它们克服这一资金紧缺。第二,贝克计划,是通过安排对债务的新增贷款,将原有债务的期限延长等措施来促进债务国的经济增长,同时也要求债务国调整其国内政策。第三,布雷迪计划,美国财政部长布雷迪于 1989 年制定了新的债务对策,承认现有的债务额还是大大超过了债务国的偿还能力,因此要在自愿的、市场导向的基础上,对原有债务采取各种形式的减免。

国际短期资金流动即期限在一年以下的国际资金流动,其资金流动的主要形式是持有短期金融资产,有时也以短期持有长期金融资产的形式出现。影响国际短期资金流动的主要因素是短期内的投资收益与风险,因此这一资金流动的特点是,对经济的各种变动极为敏感,且受心理预期因素的影响非常突出。国际短期资金流动就其性质分为套利性资金流动、避险性资金流动、投机性资金流动。套利性资金流动一般是利用各国金融市场上利率和汇率的暂时差异而赚取的差价,分为套利和套汇。避险性资金流动又称资本外逃,是指金融资产的持

有者为了资金的安全，而进行的资金调拨转移，所形成的短期资金流动。投机性资金流动是投资者利用国际市场上的汇率、金融资产或商品价格的波动，从中谋取利润而引起的短期资金流动，现已成为国际短期资金流动中最主要、最有影响的资金流动。

货币危机，又称国际收支危机。广义的货币危机是一国货币的汇率变动在短期内超过一定的幅度，狭义的货币危机是市场参与者通过外汇市场的操作导致该国固定汇率制度崩溃和外汇市场持续动荡。狭义的货币危机限于在固定汇率制下，而广义的货币危机泛指一切带有危机性质的外汇市场动荡。金融危机是外汇市场和股票市场持续的动荡，金融机构经营困难和破产。货币危机与金融危机的区别是，货币危机主要发生在外汇市场上，体现为汇率的变动；后者还包括银行危机、股票市场危机等。两者在很多时候并发，但不完全等同；货币危机、债务危机可能诱发金融危机。货币危机的发生原因，包括由政府扩张性政策导致经济基础恶化，从而引发国际投机资金冲击所导致的货币危机，以及在经济基础比较健康时，主要由心理预期作用带来的国际投机资金冲击所引起的货币危机。政府扩张性政策引发货币危机的根本原因是扩张性政策，其发生机制是投机冲击带来储备下降，防范机制是紧缩性财政货币政策。因心理预期带来的投机性冲击所导致的货币危机，其发生原因是投机者的贬值预期心理，发生机制是投机冲击引起利率提高最终政府放弃维持固定汇率制，防范机制是提高政策的可信性。针对该类货币危机，注意到利率在宏观经济中具有的特殊地位，政府提高利率就可以有效地提高投机者进行投机攻击的成本。政府提高利率来维持固定汇率制度的成本一般包括：若政府债务存量很高，高利率会加大预算赤字，给政府带来沉重的还本付息负担；高利率不利于银行稳定经营；高利率一般意味着经济紧缩。政府维持固定汇率制度的收益是，固定汇率制可以消除汇率自由浮动时可能出现的过度波动；政府可以在汇率的维持中获得政策一致性的声誉。政府面临投机冲击时，决定是否提高利率维持固定汇率制，实际上是对这两种成本的权衡过程。该类货币危机的特点是：在货币危机的成因上，这种货币危机的发生与国际短期资金流动独特的运动规律有关，它主要是由于市场投机者的贬值预期心理造成的；在货币危机的发生机制上，政府为抵御投机冲击而持续提高利率直至最终放弃固定汇率制是这种货币危机发生的一般过程。

因其他国家爆发货币危机的传播，而发生的货币危机称为蔓延型货币危机。货币危机最容易传播到以下三类国家：与货币危机发生国有较密切的贸易联系或者是出口上存在竞争关的国家、与货币危机发生国存在着较为相近的经济结构、发展模式，尤其是存在潜在的经济问题的国家、过分依赖于国外资金流入的国家。

货币危机的影响是，首先对货币危机的发生国而言，主要为不利影响，但也会有积极的成分。货币危机的不利影响体现在：货币危机发生过程中出现的对经济的不利影响，货币危机发生后经济条件会发生变化，从货币危机发生后相当长的时期内政府被迫采取的补救性措施。之所以还有积极影响，是因为货币危机暴露了一国经济原来掩盖的许多问题，使之有可能得到根本解决；同时，货币危机发生后，该国货币的大幅度贬值一般有利于纠正该国原先

存在的货币高估现象,有利于该国国际收支的改善,当然这些有利影响本身也是在非常痛苦的过程中发挥出来的。其次,对于国际金融体系而言,货币危机对之造成巨大冲击,同时也为之提出了崭新的课题。

第五章 汇率决定理论 10

00 货币制度的演变大致经历了金本位、金汇兑本位、纸币本位制度三个阶段。金本位制最初是指金币本位制,即以黄金为货币制度的基础,黄金直接参与流通的货币制度。金汇兑本位制也是一种金本位制,纸币成了法定的偿付货币,简称法币,并能同黄金按政府宣布的比价自由兑换,黄金只发挥储藏手段和稳定纸币价值的作用。一战及 1933 年的资本主义经济危机期间,各国为了筹集资金不断发行纸币,导致纸币和黄金的固定比价无法维持,金汇兑本位制瓦解,各国开始实行纸币本位制度。从第二次世界大战之前的各国货币制度的演变可发现,货币制度史的发展是一个纸币不断代替金属铸币的过程。纸币有价值尺度、流通手段、支付手段、储藏手段四大职能,纸币取代黄金的过程是从流通手段职能的扩大开始并逐步实现的。纸币作为流通手段和支付手段有着天然的优越性,适应了国际经贸的高速发展,加之黄金的产量不足,最终导致纸币取代了金币。在金币本位制度下,以两种金属铸币含金量之比得到的汇价,即为铸币平价,是金平价的一种表现形式。金平价即为两种货币含金量,或所代表金量的对比。在金本位制度下,汇率决定的基础是铸币平价。铸币平价加上黄金运送费,即为汇价上涨的最高点;铸币平价减去黄金运送费,即为汇价下跌的最低点。此时汇率的波动幅度较小,比较稳定。在金汇兑本位制度下,货币汇率由纸币所代表的金量之比决定,此为法定平价。法定平价也是金平价的一种表现形式,实际汇率因供求关系而围绕法定平价上下波动,政府通过设立外汇平准基金来维护汇率的稳定,当外汇汇率上升时,便出售外汇;否则就买入外汇,使汇率的波动局限在允许的幅度内。在纸币本位制度下,纸币所代表的价值量是决定汇率的基础。

汇率与价格水平的关系:购买力平价说 11 01。购买力平价说的基本思想是,货币的价值在于其具有的购买力,因此不同货币之间的兑换比例,取决于它们各自具有的购买力的对比,即汇率与各国的价格水平之间具有直接的联系。一国内部的商品可分为可贸易商品和不可贸易商品,前者指区域间的价格差异可通过套利活动消除,后者则不能。不可贸易商品一般包括不动产和个人劳务项目。对于可贸易商品,套利活动可使地区间价格差异保持在较小的范围内,若不考虑交易成本等因素,则同种可贸易商品在各地的价格都是一致的,此即为一价定律。若不考虑交易成本等因素,以同一货币衡量的不同国家的某种可贸易商品的价格是一致的,即 $p_i = e \times p_i'$, 此为开放经济下的一价定律, e 为直接标价的汇率。购买力平价说主要分为绝对购买力平价和弱购买力平价 11 03 08,前者的一般形式即为 $e = p_i / p_i'$, 意味着汇率取决于不同货币衡量的可贸易商品的价格水平之比,即不同货币对可贸易商品的购买力之比;后者是放松了绝对购买力平价的假定后得出的,认为交易成本的存

在使一价定律并不能完全成立，同时在各国的价格水平的计算中，商品及其相应权数都存在差异，因此各国的一般物价水平以同一种货币计算时并不完全相等，而存在一定的较为稳定的偏离，即 $e = \theta p_i/p_i'$ ，其中 θ 为常数，写成对数形式，再取变动率，即为： $\Delta e = \Delta p - \Delta p'$ ，此为相对购买力平价的一般形式，意味着汇率的升值和贬值是由两国的通胀率差异决定的，当本国通胀率高于外国时，则本币贬值。需要指出的是，购买力平价的理论基础是货币数量说，假定单位货币的购买力是由货币的发行数量决定的，货币供应量越多，物价越高，货币数量决定货币购买力和物价水平，进而决定汇率，汇率完全是一种货币现象，而正因为此，绝对或相对购买力平价都认为，名义汇率在剔除货币因素后，得到的实际汇率始终不变，而物价的变动将带来名义汇率的反向等量调整。现实中的一些因素，导致购买力平价理论难以成立。购买力平价在计量中存在技术困难；从短期看，汇率会因为各种原因暂时偏离购买力平价；从长期看，实际经济因素的变动会使名义汇率与购买力平价间产生永久偏离。对购买力平价进行检验的最简单方法是，考察实际汇率是否独立于名义汇率，并始终保持不变。但自 20 世纪七八十年代实行浮动汇率制度以来，情况恰恰相反，实际汇率同名义汇率间保持高度的相关性。即在实践中，在短期内，购买力平价经常发生大幅度的偏差；从长期看，没有明显的迹象表明购买力平价成立；汇率剧烈波动的幅度常常超过了价格变动的幅度。

汇率与利率的关系：利率平价说 **66**。从金融市场角度分析汇率与利率的关系，即为汇率的利率评价说。购买力平价说在中长期内分析，认为货币数量会影响购买力，进而影响汇率；而利率平价说是一种短期分析，认为货币供求数量会影响利率，进而影响汇率。利率评价说分为套补的利率平价和非套补的利率平价。对于套补的利率平价，我们假定在甲国金融市场上，一年期存款利率为 i ，乙国金融市场上同种利率为 i' ，直接标记法的即期汇率为 e ，投资本国金融市场的期望增值是 $1+i$ ，投资乙国的期望增值是 $1+i'$ ，为消除投资乙国金融市场的不确定性，可即期购买一年后交割的远期合约，并记远期汇率为 f ，届时 1 单位本国货币可增值为 $f(1+i')/e$ 。若 $1+i$ 小于 $f(1+i')/e$ ，则投资者将投资乙国，导致外汇市场上即期购入乙国货币，并且远期卖出乙国货币，从而本币即期贬值，远期升值，投资于乙国的收益率下降，而当这两种投资方式的收益率完全相同时，市场才处于平衡状态，此时 $1+i=f(1+i')/e$ ，即 $f/e=(1+i)/(1+i')$ ，记即期汇率与远期汇率之间的升水率为 $\rho=(f-e)/e=(i-i')/(1+i')$ ，故 $\rho=i-i'$ ，此为套补的利率平价的一般形式，即汇率的远期升贴水率等于两国货币利率之差，当本国利率高于外国利率时，本币将在远期贬值，汇率的变动会抵消两国间的利率差异，从而使金融市场处于平衡状态。对于套补的利率平价，在不进行远期交易时，投资者是通过对未来汇率的预期来计算投资活动的收益的，若投资者预期一年后的汇率为 Eef ，则在乙国金融市场投资活动的最终收入为 $Eef(1+i')/e$ ，当市场平衡时，有 $1+i=Eef(1+i')/e$ ，记预期的未来汇率变动率为 $E\rho=i-i'$ ，此即为非套补利率平价的一般形式，即预期的未来汇率的变动，等于两国货币利率

之差。此时若本国利率高于外国利率，则市场预期本币在远期贬值；若提高利率，则当市场预期未来的即期汇率不变时，本币的即期汇率将升值。利率评价说的研究角度从商品流动转移到了资金流动，同购买力平价说一样，利率平价说不是一个独立的汇率决定理论，只是描述了汇率同利率之间存在的关系，而由于利率的变动是非常迅速的，同时利率对汇率又可产生立竿见影的效果，这就为央行对外汇市场进行灵活的调节提供了一个有效的途径，即培养一个发达的、有效率的货币市场，在该市场上利用利率，尤其是短期利率的变动，对汇率进行调节，如当市场上存在着本币贬值的预期时，即可提高本国利率，以抵消该预期对外汇市场的压力，维持汇率稳定。

汇率与国际收支的关系：国际收支说。国际收支说是从国际收支的角度，分析汇率决定的理论，即从外汇市场上供给与需求流量的变动角度，认识汇率决定问题，并认为汇率是由国际收支状况决定的。假定汇率完全自由浮动，政府不干预外汇市场，而汇率是外汇市场上的价格，通过其自身的变动，实现外汇市场的供求平衡，从而使国际收支始终处于平衡状态，即国际收支 $BP=CA+KA=0$ 。假定经常账户即为贸易账户，主要由商品与劳务的进出口决定，而进口主要由本国国民收入 Y 和实际汇率 eP'/P 决定，出口主要由外国国民收入 Y' 和实际汇率决定，则 $CA=f(Y, Y', P, P', e)$ ；假定资本与金融账户的收支取决于本国利率 i ，外国利率 i' ，以及对未来汇率水平变化的预期 $(Eef-e)/e$ 。故有 $BP=f(Y, Y', P, P', i, i', e, Eef)=0$ 。若将除汇率外的其他变量均视为已给定的外生变量，则汇率会在各因素作用下发生变化，以平衡国际收支，即： $e=g(Y, Y', P, P', i, i', Eef)$ ，其中，本国国民收入的增加，将通过边际进口倾向，带来进口的上升，并导致外汇需求的增加，本币贬值；本国价格水平的上升，将带来实际汇率的升值，本国产品竞争力下降，经常账户恶化，本币贬值后实际汇率恢复原状；本国利率的提高，将吸引更多的资本流入，本币升值；若预期本币在未来贬值，资本将流出以避免汇率损失，带来本币即期贬值。与购买力平价说和利率平价说一样，国际收支说也不能被视为完整的汇率决定理论，而只是说明汇率与其他经济变量存在着的联系。

汇率决定的资产市场说是目前汇率理论的主流，它将汇率看成是一种资产价格，即一国货币资产用另一国货币进行标价的价格，这一价格是在资产市场上确定的，从而分析汇率的决定应采用与普通股价格决定基本相同的理论。与传统理论相比，对汇率的资产市场分析法在分析方法上有两点不同：决定利率的是存量因素而不是流量因素；在当期汇率的决定中，预期发挥了重要作用。我们假定，外汇市场是有效的，即市场的当前价格反映了所有可能得到的信息；假定分析对象是一个高度开发的效果，本国（即该国）无法影响到国际市场上的利率，外国居民不持有本国资产，本国居民不持有外国货币，而主要持有本国货币、本国发行的金融资产、外国发行的金融资产，本国的资本市场由本国货币市场、本国债券市场、外国债券市场构成；假定资金是完全流动的，即套补的利率平价始终成立。按对于本币资产和外币资产可替代性的不同假定分，资产市场说分为货币分析法^[99]、资产组合分析法两种，

前者假定本币资产和外币资产可完全替代，即投资者风险中立，非套补的利率平价成立，而后者反之。前者按对价格弹性的假定不同，又分为弹性价格货币分析法和黏性价格分析法。

汇率的弹性价格货币分析法。可简称为汇率的货币模型，由于本国债券和外国债券是完全替代的，故这两种资产市场实际是一个统一的债券市场，二者可同时处于平衡状态。货币模型集中分析的是本国货币市场上，货币供求的变动对汇率的影响。与国际收支的货币分析法相同，对汇率的弹性价格货币分析法也是建立在三个假定的基础上，即垂直的总供给曲线、稳定的货币需求、购买力平价的成立；不同的是，此处的货币供给是政府可控制的外生变量，分析的中心是汇率可自由调整后，各种因素对汇率水平决定的影响。在弹性价格假定下，利率与实际国民收入都是与货币供给无关的，货币供给只能引起价格水平的迅速调整，不能带来利率的降低并进一步影响到产出。货币需求等于货币供给，即 $M_s - P = \alpha y - \beta i$ ，其中 α 、 β 表示货币需求的收入和利率弹性，从而本国价格水平 $P = M_s - \alpha y + \beta i$ 。假定外国的货币需求和价格水平之间的关系亦为 $P' = M_s' - \alpha y' + \beta i'$ ，购买力平价提供了本国价格水平和外国价格水平之间的联系，即 $e = P - P' = \alpha (y' - y) + \beta (i - i') + (M_s - M_s')$ ，此即为弹性价格货币分析法的基本模型，本国与外国之间实际国民收入水平、利率水平、货币供给水平通过对各自物价水平的影响决定了汇率水平。当本国货币供给水平一次性增加时，会造成现有价格水平上的超额货币供给，公众将增加支出以减少其持有的货币余额，而由于生产不变，额外的支出使价格上涨，直至实际货币余额恢复正常为止，由于购买力平价的成立，本国价格水平的提高将会带来本国货币的相应贬值，本国产出和利率不变；当本国国民收入增加时，货币需求量增加，在现有的价格水平上，货币供给不变，导致居民持有货币的实际余额降低，支持减少，导致本国价格水平下降，直至实际货币余额恢复到原有水平为止，本国价格水平的下降也会通过购买力平价关系而造成本国汇率的相应升值；当本国利率上升时，货币需求降低，在原有的价格水平和货币供给水平上，引起支出增加，物价上涨，并通过购买力平价关系导致本国货币贬值。资产市场说不同于汇率决定的其他分析方法的一个重要方面是，认为预期因素影响即期汇率水平的确定，即期汇率水平是即期的经济基本状况，以及对下一期预期的汇率水平的函数。货币模型是一般平衡分析，包括了商品市场、货币市场、外汇市场的平衡，不同于购买力平价说、利率平价说、国际收支说等局部平衡模型。

汇率的黏性价格货币分析法。简称超调模型，认为商品市场和资本市场的调节速度不同，商品市场上的价格水平具有黏性，购买力平价在短期内不成立，经济存在由短期平衡向长期平衡过渡的过程，而短期平衡是指价格还来不及发生变动时的经济平衡，长期平衡即为价格充分调整后的经济的平衡，而在货币模型中得出的结论即为超调模型在中长期平衡时的情况。超调模型假定购买力平价在短期内不成立，总供给曲线在短期内不垂直。当本国货币供给一次性增加时，对经济的长期平衡而言，长期内本国的价格水平将同比例上涨，本国货币将相应贬值，利率和产出不变。对经济的短期平衡而言，价格水平不变，利率和汇率作为资

产的价格可迅速调整,根据非套补的利率平价,决定即期汇率的主要因素是预期的未来汇率水平,以及两国的利率差异。由于投资者是理性预期的,故他们预期未来本币汇率会处于长期平衡水平,而本国货币市场决定本国利率水平,在货币市场上,在名义货币供给增加而价格水平来不及发生变化时,会造成利率的下降,从而提高了货币需求,以维持货币市场的平衡。当外国利率水平不变,本国利率水平下降时,本币的即期汇率将相对于预期的未来汇率贬值,利率的下降也使私人投资增加,在价格水平尚不发生变化时,本币的实际汇率也将贬值,导致净出口上升,在原有价格水平上,本国产出超过了充分就业水平。在一个较长的时期内,价格水平可进行调整,此时的总供给曲线的斜率不断增加,不再是水平的。由于产出超过充分就业水平,使得价格水平缓慢上升,而由于预期的未来汇率不变,故导致汇率调整的主要因素即为本国利率的调整。在货币市场上,价格水平的上升引起货币需求的增加,导致利率逐步上升,根据利率平价原理,本国利率的逐步上升造成了本国汇率在原有过度贬值的基础上的逐步升值,汇率逐步趋于长期平衡水平,总产出也较短期水平下降,逐步向充分就业水平调整,价格水平发生与货币供给量的增加而同比例上涨,本国货币汇率达到长期平衡水平,购买力平价成立,利率与产出均恢复原状。由于商品市场价格粘性的存在,当货币供给一次性增加后,本币汇率的瞬时贬值程度大于其长期贬值程度,此为汇率的超调,其政策含义是,既然超调是在资金自由流动的条件下,汇率自由调整的必然现象,而在这一过程中汇率的过度波动会给金融市场和实际经济带来较大的冲击甚至破坏,那么完全放任资金自由流动、完全自由浮动的汇率制度并不是最合理的,政府必须对资金流动、汇率乃至整个经济进行干预和管理。

汇率的资产组合分析法。假定本币资产同外币资产是不完全的替代物,风险等因素使非套补的利率平价不成立,从而需对本币资产和外币资产的供求平衡在两个独立的市场上进行考察。该分析法将本国资产总量直接引入了模型分析中,本国资产总量直接制约对各种资产的持有总量,而经常账户的变动会对这一资产总量造成影响。因此,这一模型将流量因素和存量因素结合了起来。假设金融市场中只有三种不能完全替代的资产,本国货币 M 、本国债券 B 并带来国内利率 i 、外国债券 F 并带来利率 i^* ,则投资者的总财富为: $W=M+B+eF$,其中 e 为直接标价法的汇率。一国资产总量是分布在货币、本国债券、外国债券之上的。从货币市场看,货币供给是由政府控制的外生变量,货币需求则是本国利率、外国利率、资产总量的函数。货币需求是本国利率、外国利率的减函数,是资产总量的增函数;从本国债券市场看,本国债券供给同样是由政府控制的外生变量。对本国债券的需求是本国利率的增函数、外国利率的减函数、资产总量的增函数;从外国债券市,国债券的供给是通过经常账户的盈余获得的,在短期内我们假定经常账户状况不发生变动,因此这种情况下它的供给也是外生的固定值。对外国债券的需求,是本国利率的减函数、外国利率的增函数,总量的增函数。在以上三个市场中,不同资产供求的不平衡都会带来相应的变量的调整,只有当三个市场都处于平衡状态时,该国的资产市场整体上才处于平衡状态。这样,在短期内,由于各种

资产的供给量是既定的，资产市场的平衡会确定本国的利率与汇率水平。在长期内，对于既定的货币供给与本国债券供给，经常帐户的失衡会带来本国持有的外国债券总量变动，这一变动又会引起资产市场的调整。因此，在长期内，本国资产市场的平衡还要求经常帐户处于平衡状态。

第六章 开放经济下的政策目标与工具

内部均衡可定义为，国民经济处于无通胀的充分就业状态；外部均衡可定义为，与一国宏观经济相适应的合理的经常账户余额。确定合理的经常账户余额的标准主要是，该余额符合经济理性，并具有可维持性。就经济理性来说，从全球角度看，一国的经常账户赤字即为其他国家的经常账户盈余，经常账户的余额反映了各国投资与储蓄之间的不同差额，实为投资和储蓄在全球范围内配置的优化。因此，确定一国经常账户余额的基础，是其国内的投资、储蓄同其他国家间的差异，这个差异又是由各国不同的时间偏好与资本生产率决定的。偏好即期消费的国家在当期应追求经济账户的余额为赤字，偏好将来消费的为盈余；资本边际生产率高的国家应追求的经常账户余额为赤字，较低的国家为盈余。可持续性一般存在于经常账户余额为赤字的情况，此时需考虑可维持性的原因是，资金流入形成的债务必须在将来某一时期偿还，即经济面临着跨时期的预算约束，要求一定时期内的经常账户赤字必须通过以后的经常账户盈余弥补，故在利用国外的资金弥补本国储蓄不足时，需考虑到今后能否实现相应的经常账户盈余来偿还债务，否则一国的经常账户赤字就是不可维持的。具体判断可维持性的方法是，分析资金流入的具体情况，或分析债务比率指标。除了经济理性和可维持性外，从国际范围看，还需考虑经常账户余额的国际一致性，即各国的经常账户的赤字和盈余应大体协调。

内外均衡发生冲突的根源在于经济的开放性，而开放性要求同时实现经济的内在稳定与合理开放，这两点对特定变量要求的调整方面并不总是一致的，由此造成了内外均衡的冲突，具体带来内外均衡冲突的原因包括经济条件的变化、国际经济波动的传递、与基本经济因素无关的国际资金的投机性冲击等。内外均衡冲突的产生，是与某种特定的调控方式直接相对应的。内外均衡冲突的问题说明，在开放经济下，单纯运用调节社会总需求这一封闭经济的政策工具，是不足以同时实现内外均衡的，开放经济的调控需要有新的政策工具，需对政策工具有新的运用方式。

按照政策工具的不同作用机制分，开放经济下的政策工具可分为调节社会总需求的工具、调节社会总供给的工具、提供融资的工具等。由于社会总供给的变动相对缓慢，对宏观经济的调控最主要是通过调节社会总需求实现的，故宏观调控常被称为需求管理。对总需求的调节可分主要调节社会需求的总水平，即需求增减型政策，主要包括财政政策和货币政策；或者主要调节社会需求的内部结构，即调节需求中的外国商品和劳务同本国商品和劳务的结构比例，称为需求转换型政策，主要包括汇率政策和直接管制政策。调节社会总供

给的工具又称为结构政策,包括产业政策和科技政策等,旨在改善一国的经济结构和产业结构,增强社会产品的供给能力。供给政策是长期的,在短期内难有显著的效果,但可从根本上提高一国的经济实力和科技水平,为实现内外均衡创造条件。融资政策是在短期内,利用资金融通的方式,弥补国际收支出现的超额赤字,以实现经济稳定的一种政策,包括官方储备的使用,以及国际信贷的使用,主要体现为国际储备政策。

关于政策协调的丁伯根原理,即若要实现几种独立的政策目标,至少需要相互独立的几种有效的政策工具相互配合实现。^[98]蒙代尔的有效市场分类原则对丁伯根原则进行了补充,指出若每一工具被合理的指派给一个目标,并且在该目标偏离其最佳水平时,按规则进行调控,那么在分散决策的情况下,仍有可能得到最佳调控目标。每一目标应指派给对该目标有相对最大的影响力,在影响政策目标上有相对优势的工具有。若在指派问题上出现错误,就会使经济产生不稳定性,距均衡点越来越远。根据这一原则,蒙代尔提出了货币政策实现外部均衡目标、财政政策实现内部均衡目标的指派方案。丁伯根原则同蒙代尔原则合在一起,确定了开放经济下政策调控的基本思想,即需针对内外均衡目标,确定不同政策工具的指派对象,并尽可能的进行协调,以同时实现内外均衡。该政策间的指派与协调称为政策搭配。

第七章 开放经济下的财政、货币政策

在短期内不涉及价格变动的财政、货币政策效力,即为蒙代尔—弗莱明模型^[99],其分析的对象是一个开放的小型国家,对国际资金流动采取了流量分析,并假定:第一,总供给曲线水平,即产出完全由总需求水平确定,另外名义汇率和实际汇率间不存在区别;第二,即使在长期,购买力平价也不存在,因此浮动汇率制下汇率完全依据国际收支状况调整;第三,不存在汇率将发生变动的预期,投资者风险中立。当资金完全流动时,资金的流动情况决定了国际收支平衡与否。由于假定风险中立,以及对汇率的静态预期,故当该小国利率水平完全与世界利率水平一致时,该国国际收支平衡,资金的流动将弥补任何形式的经常账户收支不平衡,此时 BP 水平,汇率的贬值对其无影响。

在固定汇率制下,政府有义务在固定的汇率水平上,按市场要求被动的买进、卖出外汇,因此外汇储备量完全受国际收支状况影响,政府无法控制货币供应量。扩张性的货币政策将引起利率下降,但在资金完全流动的情况下,本国利率微小的下降都将导致资金的迅速流出,这将降低外汇储备,抵消扩张性货币政策的影响。货币政策在短期内也难易发挥,是无效的。扩张性财政政策将引起利率上升,导致增加货币供应量,使 LM 曲线右移,利率进而下降到期初水平。此时,在 IS 右移的过程中,伴随着 LM 的右移,以维持利率不变。财政扩张结束后,货币供给也相应的扩张了,经济处于长期平衡状态,利率不变,收入不仅高于期初水平,也高于在封闭条件下的财政扩张后的水平,财政政策非常有效。

在浮动汇率制下,经济的主要调节机制不是因国际收支不平衡引起的货币供应量的调整,而是由国际收支不平衡引起的汇率调整。我们假定本国货币贬值能改善经常账户收支,

增加外国对本国商品的需求，即本国货币贬值使 BP、IS 右移。此时货币扩张将造成利率下降，导致资金流入，本币贬值，IS 右移直至与 LM 相交确定的利率水平与世界利率水平相等为止。此时收入不仅高于期初水平，也高于封闭条件下的货币扩张结果，本币贬值，利率不变，货币政策非常有效。财政扩张造成本国利率上升，资金流入，本币升值，IS 曲线左移至原位置，利率水平重回世界利率水平，收入不变，收入的内部结构发生变化，财政政策通过本币升值，对出口产生了完全挤出效应，财政支出的增加造成了等量的出口下降，财政政策完全无效。

蒙代尔—弗莱明模型的一个应用是克鲁格曼三角悖论^[9]，即若将资金的完全流动、稳定的汇率制度、独立的货币政策作为三个独立的目标，则经济当局只能选择其中的两个目标，并放弃第三个目标。

第八章 开放经济下的汇率政策

汇率是两种货币之间的相对价格。当汇率变动时，会带来两国商品的相对价格变化，进而引起需求的结构调整，这一支出转换效应是汇率政策对经济运行发挥影响的关键。汇率政策能否发挥作用，取决于两个相互联系的环节。第一，汇率变动能否引起两国商品相对价格的调整，若一国货币贬值后，该国随即发生严重的通胀，就会抵消这种贬值效果。第二，两国商品相对价格的调整，能否引起需求在两国商品之间的转换。汇率悲观论即由于种种原因，汇率的支出转换效应难以发挥作用，导致汇率难以对经济运行进行调节，其代表性观点主要包括弹性悲观论，即进出口的需求弹性非常低，不足以满足马歇尔—勒纳条件；购买力平价理论，在可贸易品中一价定律始终存在，商品价格可对名义汇率的变化迅速反向调整，货币贬值会迅速带来本国商品价格的上升，使实际利率保持不变；实际工资刚性理论，长期内实际工资、实际汇率、实际产出均保持不变，名义汇率的变动不起作用；因市定价与沉淀成本，其理论依据是，根据微观经济学的厂商定价理论，若垄断厂商能够对市场进行分割，则会根据不同市场的不同需求弹性，确定不同的价格，在国际贸易中，国家间存在各种贸易壁垒，更易市场分割，厂商的定价行为常常抵消名义汇率变动的影响；沉淀成本即若出口商为进入一国市场，已经付出了许多成本，并且这些成本是难以收回的，即沉淀成本较高，则在汇率大幅变化时，出口商会同样的尽量通过内部消化，而避免调整在出口国的价格，以防止因调价失去了市场份额，使得先期投入的成本付诸流水。在因市定价和沉淀成本的情况下，汇率变动都难以反映在商品的相对价格上，汇率变动引起进口商品的价格变动幅度，称为汇率移递，汇率移递的幅度越小，汇率的支出转换效应就越小。当厂商进行因市定价时，若直接用出口国当地的货币定价，则称为当地货币定价，可使得进口品的价格基本不受汇率变动的影响，从而本国产品与外国产品的相对价格更难以发生变化。

汇率对经济内部运行的影响机制可通过依存经济模型体现。我们假定在可贸易部门中，购买力平价成立，因此分析的焦点是不可贸易品和可贸易品之间的相对比价，即内部实际汇

率 P_n/P_t 在经济调整中的作用机制。依存经济模型又称澳大利亚两部门模型，其同 IS-LM 模型的主要区别是，经济体存在服务业等不可贸易部门，社会资源在可贸易品和不可贸易品两个部门中分配，总需求也相应的分为两部分；可贸易部门中，购买力平价成立，可贸易品价格由国际市场决定；价格具有完全弹性，经济体始终保持充分就业状态。此时，经济对不可贸易品部门与可贸易品部门的产出情况，可用微观经济学中的生产可能性曲线表示。若用横轴表示不可贸易品，纵轴表示可贸易品，则可画出生产可能性曲线，表示在资源总量以及生产技术既定的情况下，经济体能够生产出的可贸易品和不可贸易品的最大数量组合。曲线的斜率表示两种产品边际转换率，即两种产品的相对价格 P_n/P_t ，也即为一国的内部实际汇率。经济体对两种产品的偏好无差异曲线的斜率，表示两种产品的边际替代率。若生产可能性曲线同两种产品的偏好无差异曲线相切，则经济体达到均衡，此时经济体的总产出刚好等于该经济体对本国产品的总需求，故经济体处于内部均衡状态；可贸易品的产出刚好等于对可贸易品的需求，经济体的进出口余额为零，经济体也处于外部均衡状态。当需求转向不可贸易品时，两种产品的偏好无差异曲线将变得较为陡峭，不可贸易品的相对价格提高，经济体对不可贸易品的产出增加，对可贸易品的产出减少。不可贸易品相对价格的提高，往往需要货币名义汇率升值和可贸易品价格下降的配合。当政府提高对可贸易品部门的生产补贴时，可贸易品部门的整体产出能力上升，供给曲线右移，同需求曲线形成了新的均衡点，出口上升，贸易出现顺差，本币升值，不可贸易品的相对价格上升，获得补贴的特定部门对其他可贸易部门产生了一定的挤出效应。当本国发现矿产资源时，增加了矿产出口，提高了可贸易品部门的产出，经济体的调整机制与政府增加可贸易部门的生产补贴时相同。需要指出的是，矿产产出上升的同时，原有可贸易品部门的制造业产出将出现一定下降，这主要是因本国货币升值带来的制造业出口竞争力下降引起的，由此带来的贸易逆差称为荷兰病。

汇率变动的其他经济效应包括，第一，贬值税效应，即在货币贬值后，对同样数量的进口品的支出将上升，这就会导致对本国产品需求的下降，其实质是货币贬值加在社会总需求上的一种赋税，称为贬值税。第二，收入再分配效应，即在货币贬值后，社会收入将产生类似于通胀的再分配效应，总体来说有利于企业主等强势群体，不利于工人等弱势群体。第三，债务效应。货币贬值将令用外币计价的债务的还本付息支出上升，同样会降低社会的总需求。第四，生产率效应。货币贬值具有保护本国工业的作用，但不利于长期企业竞争力的提高，而货币升值后，将促使企业采取各种措施提高效率，降低成本，提高生产率。

将本国汇率维持在合理的水平内，避免汇率过度波动，是一国汇率政策的核心目标。当汇率长期偏离合理水平时，即为汇率失调，分货币高估和货币低估两种。本国货币高估时，可买入更多的外国产品，但本国产品的国际竞争力会减少，引起一国国际收支困难；本国货币低估时，一国在国际资源交换中处于不利地位，但本国产品的国际竞争力会提高，有利于出口。汇率水平管理的主要手段是，政府直接参与外汇市场交易，对外汇市场进行干预，具体可分为直接干预、间接干预，冲销式干预、非冲销式干预，熨平每日波动、砥柱中流型、

非官方盯住，单边干预、联合干预等。政府对外汇市场干预一般通过两个途径发挥效力，即通过外汇市场交易改变各种金融资产的供给需求状况，即资产调整效应；或通过干预改变市场预期，即信号效应。若一国有意运用各种手段，以达到特定的汇率高估或低估的目的，则称为货币操纵，判断货币操纵的主要依据是国际货币基金组织的相关法律文件。

汇率制度是一国货币当局对本国汇率水平的确定，以及汇率变动方式等问题所作的一系列安排或规定。按照汇率变动的方式，汇率制度分固定汇率、浮动汇率两种。固定汇率是政府用行政或法律手段确定、公布、维持本国货币与某种参考物之间固定比价的汇率制度，但在经济形势发生较大变动时，这一汇率可进行调整。浮动汇率制^[98]是汇率水平完全由外汇市场上的供求决定，政府不加任何干预。有干预，有指导的浮动汇率制，称为管理浮动汇率制^[91]。

爬行盯住制^[98]是汇率可以做经常的、小幅度调整的固定汇率制度，其具有两个特征，即该国负有维持某种平价的义务，这使得爬行盯住制属于固定汇率制类；并且这一平价可进行经常的、持续的、小幅度的调整。派性盯住制的优点是，提供一种更有效的内外均衡调节机制，并能够使一国抵制境外通胀的输入，也可减少一国持有的外汇储备数量。汇率目标区制^[90]分两种，广义的汇率目标区制泛指将汇率浮动限制在一定区域内的汇率制度，狭义的汇率目标区制是以限制汇率波动范围为核心的，包括中心汇率及变动幅度的确定方法、维系目标区的国内政策搭配、实施目标区的国际政策协调等一整套内容的国际政策协调方案。汇率目标区制同管理浮动汇率制的区别是，在目标区制下，当局在一定时期内对汇率波动制定出比较明确的区间限制，并且当局需更为关心汇率变动，必要时需利用货币政策等措施，将汇率变动尽可能的限制在目标区内。汇率目标区制同可调整盯住制的区别是，在目标区制下，政府并不严格承诺在任何情况下都对外汇市场进行干预，以将汇率维持在目标区内，并且目标区制下汇率变动的范围更大。货币局制^[95]是在法律中明确规定本国货币与某一外国可兑换货币，保持固定的交换率，并对本国货币的发行作特殊限制，以保证履行该法定义务的汇率制度。货币局制通常要求货币发行须以一定的该外国货币作为准备金，并要求在货币流通中，始终满足这一准备金要求。该制度中的货币当局称为货币局，而非央行，因为在这种制度下，货币发行量的多少不再完全听任货币当局的主观愿望或经济运行的实际状况，而是取决于可用作准备的外币数量的多少。货币当局失去了货币发行的主动权，以及最后贷款人的功能。

影响一国汇率制度选择的主要因素可归结为：本国经济的结构性特征、特定的政策目的、地区性经济合作情况、国际经济条件的制约。

第九章 开放经济下的直接管制政策

在封闭经济中，政府经常采用针对国内商品市场、金融市场的直接管制措施，以实现经济的稳定；在开放条件下，这些针对国内经济部门的直接管制措施在继续发挥对原有目标影

响的同时，对国际收支等外部经济目标也产生着影响。政府还往往针对一国同外界的联系，设立各种的直接管制措施。政府采取直接管制政策是因为经济自发调节机制因各种缺陷难以发挥效力，并且其他类型的政策措施也难以达到目的。直接管制政策的主要形式有，对价格的管制，主要体现为对工资、物价，以及进口商品的国内价格进行最高、最低价限制；对金融市场的管制，主要包括对各种利率制定界限、对贷款及资金的流出入数量实行限额控制；对进出口贸易的管制，包括针对不同商品的有区别的关税措施，以及进口配额、进出口许可证等各种非关税壁垒等；对外汇交易的管制，包括对货币兑换、汇率、外汇资金收入和运用的管制。直接管制政策也具有许多弊端，实施直接管制政策的时间越长，其对经济的消极影响也越大。从长远看，逐步取消直接管制政策，是经济的发展方向。

针对汇率的直接管制政策即复汇率制，其是指一国实行的两种或两种以上汇率的制度。复汇率制按其表现形式，分公开、隐蔽两种。公开的复汇率制即政府明确公布针对不同交易所适用的不同汇率。隐蔽的复汇率制有多种表现形式，首先，对出口按商品类别给予不同的财政补贴或税收减免，由此导致不同的实际汇率；或对进口按类别课以不同的附加税，也导致了不同的实际汇率；其次，采用影子汇率，影子汇率实际上是附在不同种类进出口商品之后的一个不同的折算系数；再次，在一国已存在官方汇率和市场汇率两种汇率的条件下，对不同的企业或出口商品实行不同的收汇留成比例，允许企业将其留成外汇在平行市场或调剂市场上，按市场汇率换成本国货币，这等于变相的给予补贴。复汇率在达到和维持内外均衡的政策目标上的作用是，维持一定数量的国际储备，隔绝来源于外国的冲击，达到商业政策的目的，实现财政目的。复汇率对经济也有损害，主要体现在，管理成本较高，扭曲价格，导致不公平竞争。

货币自由兑换，即在外汇市场上，能自由的用本国货币购买某种外国货币，或用某种外国货币购买本国货币。按产生货币兑换需要的国际经济交易的性质分，货币自由兑换分为经常账户下的自由兑换，以及资本与金融账户下的自由兑换。前者是对经常账户外汇支付和转移的汇兑实现无限制的兑换，后者是指解除了对资本与金融账户交易施加的货币兑换管制、对外支付和交易的各种限制，基本上实现了资本的自由流动。一国货币实现完全可兑换，需逐步经历经常账户的有条件兑换、经常账户的自由兑换、经常账户自由兑换并且资本与金融账户有条件兑换、两个账户均自由兑换等阶段。一国货币能成功实现自由兑换的前提条件是，健康的宏观经济状况，健全的微观经济主体，合理的经济开放状态，恰当的汇率制度和汇率水平。

在资本与金融账户实现自由兑换后，一国经济常遇到资本逃避或货币替代等问题。资本逃避即由于恐惧、怀疑，或为规避某种风险和管制，引起的资本向其他国家的异常流动。资本逃避不同于资本流出，它是一种出于安全功能或其他目的发生的、非正常的资本流动，其主要成因是境内外资产的收益与风险存在差异。货币替代^[10]是在经济发展过程中，国内对本国货币币值的稳定失去信心，或本国货币资产收益率相对较低时，外币在货币的各个职能

上全部或部分的替代本币发挥作用的一种现象，其常伴随有资本外流现象。货币替代是一种良币驱逐劣币的现象。

第十章 开放经济下的其他政策

第一，国际储备政策。国际储备⁰⁸是一国货币当局，能够随时用来干预外汇市场、支付国际收支差额的资产，需具备可得性、流动性、普遍接受性三个特点。可得性即可随时的方便的被政府得到，流动性即变现能力，普遍接受性即能否在外汇市场上或在政府间清算国际收支差额时被普遍的接受。广义的国际储备分自有储备、借入储备，二者之和即构成了国际清偿力，可以反映一国货币当局干预外汇市场的总体能力，也是一国货币金融当局维持其汇率水平能力的重要依据。狭义的国际储备即为自有储备，其数量反映了一国在涉外货币领域中的地位。自有储备包括一国的货币用黄金储备、外汇储备、在国际货币基金组织的储备地位、国际货币基金组织的特别提款权余额。借入储备包括备用信贷、互惠信贷、支付协议、本国商业银行的对外短期可兑换货币资产。备用信贷即一成员国在国际收支发生困难，或预计要发生困难时，同基金组织签订的一种备用借款协议。互惠信贷协议是两国间签订的使用对方货币的协议。随着世界经济和国际贸易的发展，国际储蓄也相应增加，并起着媒介国际商品流动和世界经济发展的作用。从一国角度看，持有国际储备的主要目的，是清算国际收支差额，维持对外支付能力；干预外汇市场，调节本国货币的汇率；可作为政府向外借款的保证，并可用来支持对本国货币价值稳定性的信心。对国际储蓄的管理包括数量管理和币种管理，数量管理即一国应保持多少储蓄才合理，币种管理即怎样搭配不同种类的储蓄货币，才能使风险最小，或者收益最大。国际收支失衡分四种类型，即临时性失衡，是短期的、由非确定或偶然因素引起的失衡，可通过资金融通解决；结构性失衡，即国内经济、产业结构不能适应世界市场的变化引起的失衡；货币性失衡¹⁰，即在一定汇率下，国内货币成本与一般物价水平上升而引起的出口货物价格相对较高、进口货物价格相对较低，进而引发的国际收支失衡，可通过紧缩性预算和货币政策调节；周期性失衡，即因一国经济周期波动引发的国际收支失衡。对于开放经济政策搭配中的国际储备政策的运用，需注意以下三点。第一，对暂时性的冲击，可通过使用国际储备调整，而无需进行大的调整。第二，对导致经济基本运行条件发生变化的冲击，应以政策调整为主，但国际储备政策可在其中发挥缓冲、协调的作用。第三，从根本上讲，其他政策实施的效果将直接影响到国际储备政策的运用。

第二，供给政策。实施供给政策的理论依据是国际收支的结构分析法。与货币分析法相反，结构分析法指出，国际收支失衡并非完全由国内货币市场失衡引起，货币论从需求角度提出国际收支调节政策，忽视了经济增长供给方面对国际收支的影响。结构分析法认为，国际收支逆差，尤其是长期性的国际收支逆差，既可以是长期性的过度需求引起的，也可能是长期性的供给不足引起的，而长期性的供给不足往往是因经济结构问题引起的。引起国际收支长期逆差或长期逆差趋势的结构问题的表现形式通常为，经济结构老化、单一、落后，其

根源在于低下的劳动生产率导致的经济总供给问题。国际收支的结构性不平衡，是长期以来经济增长速度缓慢，以及经济发展阶段落后引起的，并成为了制约经济发展和经济结构转变的瓶颈，并如此形成了恶性循环。既然国际收支平衡是由经济结构导致的，那么调节政策的重点应放在经济的供给方面，从而加快经济发展，提高劳动生产率，进而改善经济结构，实现外部均衡。供给政策包括科技政策、产业政策、制度创新政策三个方面。对于供给政策的运用，需强调三点。第一，供给政策的特点在于长期性与微观性；第二，在政策搭配中，供给政策居于重要的位置；第三，在长期中，供给政策与需求政策的搭配体现为，在经济发展中实现的开放经济的内外均衡。

第十一章 政策的国际协调

在开放经济间存在着深刻的相互依存性的情况下，仅仅通过一国的政策搭配还不足以实现经济的内外均衡，还需要对各国政策进行国际协调。

两国的国民收入通过贸易收支发生联系，两国利率水平通过外汇市场发生联系，两国的价格水平通过实际汇率发生联系。当一国经济面临突然冲击时，可在开放经济中通过三种冲击传导机制进行传递。第一，收入机制。在边际进口倾向的作用下，一国国民收入的变动将引起该国进口发生变动，并通过乘数效应使另一国国民收入发生变动。第二，利率机制。当一国利率发生变动时，将导致以追逐利润为目的的国家间资金流动，从而引起外汇储备或利率发生变化，并对另一国经济产生影响。第三，相对价格机制。其包含两个方面，即汇率不变但一国国内的价格水平发生变动，或者本国名义汇率发生变动。这两方面的变动，都将引起实际汇率的变动，并带来两国商品国际竞争力的变化，并对别国经济产生冲击。

当考虑两国经济的相互影响时，在固定汇率制下，货币政策扩张的效应是，第一，会造成本国产出上升。在一国条件下，虽然货币政策在资金完全流动时无效，但可通过影响国内利率进而影响世界利率。第二，会造成外国产出上升。即国内货币政策对外国经济有正的溢出效应。这一溢出效应通过收入机制和利率机制发挥作用，即本国收入增加通过本国进口的上升，造成外国国民收入增长，本国利率降低通过资金流动，使外国货币供给增加、利率下降，并造成外国国民收入增加。在固定汇率制下，财政扩张政策的经济效应是，第一，会造成本国产出上升。在一国条件下，此时财政政策对本国产出的扩张效应略低，这是因为此时会通过对国内利率的影响，导致世界利率水平的上升，引发了对投资的挤出效应。第二，会造成外国产出的上升。对外国经济的正溢出性，也是通过收入机制和利率机制发挥作用的，但由于利率上升，此时财政政策的溢出效应小于同等情况下货币政策的溢出效应。

当考虑两国经济的相互影响时，在浮动汇率制下，货币政策扩张的效应是，第一，会造成本国产出的上升。与一国条件时相比，此时货币政策对本国产出的扩张效应略低，这是因为本国货币扩张造成了世界利率水平的降低，本国货币贬值幅度减少了。第二，会造成外国产出的下降。该负的溢出效应是因为在本国收入增加通过收入机制带来外国国民收入一定增

加的同时，本国较低的利率通过利率机制使本国货币贬值，外国货币升值，外国经常账户恶化，使外国国民收入更大的下降。本国产出扩张的一部分是以外国产出的对应下降实现的。财政政策扩张的经济效应是，第一，会造成本国产出的上升。此时会通过国内利率的影响，使得世界利率水平上升，此时财政政策的扩张效应不会完全被本国货币升值而抵消。第二，会造成外国产出的上升。该正的溢出效应通过本国收入机制和利率机制发挥作用，本国更高的利率水平通过本币升值使外国出口增加，并进一步的提高了外国的国民收入。

狭义的政策国际协调是各国在制定国内政策的过程中，通过各国间的磋商等方式，对某些宏观政策进行共同的设置。从广义看，凡是在国际范围内，能够对各国国内宏观政策产生一定程度制约的行为，均可视为政策国际协调。根据进行政策协调的程度分，政策国际协调由低到高分为信息交换、危机管理、避免共享目标变量的冲突、合作确定中介目标、部分协调、全面协调六个层次。政策国际协调的收益是，避免独立、分散决策带来的低效率，其成本则是各国因政策协调而丧失了一定的政策自主性。进行政策国际协调的方式分相机性协调、规则性协调两种。相机性协调即根据经济面临的具体条件，在不存在规定各国应采取何种协调措施的规则时，通过各国间的协商，确定针对某一特定情况下各国应采取的政策组合。其实为一国经济调控中，相机决策的推广，可利于针对不同的条件就更广泛的问题进行协调，但其可行性和可信性较差。规则性协调是通过制定出明确规则，来指导各国采取政策措施进行协调的协调方式。其优点是决策过程清晰，政策协调可在较长时期内稳定进行，可信性高。

在布雷顿森林体系下，美国同其他国家的外部均衡目标是完全不同的。美国的外部均衡目标是，保证美元同黄金之间的固定比价和可兑换，这要求美国控制美元向境外输出；而其他国家的外部均衡目标体现为，尽可能多的积累美元储蓄，这要求美元大量向境外输出。这种矛盾使得美元处于一种进退两难的状况。为满足世界各国发展经济的需求，需不断增加美元供应，但这却使美元同黄金的兑换性日益难以维持，这被称为特里芬两难^{[9][9]}。

国际货币基金组织、世界银行集团、关税与贸易总协定，构成了战后国际经济秩序的三大支柱。贷款条件性，即国际货币基金组织在向成员国提供贷款时，附加了相应的条件，其目的是使贷款同可维持的国际收支前景、还款前景相结合，保证贷款的使用不损害国际货币基金组织资金的流动性，并有助于调整受贷国的经济状况。

通货区是组成货币之间保持严格的固定汇率，并可充分自由兑换的货币集团，包括区域货币合作，区域货币同盟^[1]，以及严格意义上的通货区三种不同程度的合作形式。区域货币联盟是货币合作的深入，是指有关国家通过法律文件或共同遵守的国际协议，就货币金融的某些重大问题进行合作的形式。最适度通货区理论是国际政策协调理论的一个重要组成部分，其研究的重点是组成通货区的成员国特征、加入通货区的利弊、最适度通货区的标准等。

宏观经济学

第一章 国民收入核算

宏观经济学的研究对象是社会总体的经济行为及其后果，研究社会总体经济行为即研究国民收入，即研究如何使国民收入稳定的（没有通胀和衰退的），以较合适的速度增长。因此，宏观经济运行中的主要问题是：经济波动，以及与此相关的就业失业问题；价格水平，以及与此相关的通胀问题；经济增长问题。

微观经济学以价格为中心，又称价格理论；宏观经济学以国民收入为中心，称为收入理论。

宏观经济学的最终目标是，寻找保持国民收入稳定增长的对策。稳定增长是指既无失业，又无通胀的增长。国民收入包括：短期决定及对策、长期决定及对策、有关国民收入的短期决定的不同意见及对策。其中，短期决定及对策取决于总需求曲线、总供给曲线。总需求曲线取决于产品市场、货币市场、国际市场。总供给曲线取决于劳动市场及总量生产函数。长期决定及对策取决于经济增长论和经济周期理论。在短期中，只有可变的生產要素或投入才能发生变化；在长期中，包括不变生产要素在内的一切生产要素或投入均可发生变化。

核算国民经济活动的核心指标是：国内生产总值（GDP）。企业在某年的产出，是指价值增值。在一定时期内生产的，并由其最后使用者购买的产品和劳务，即为最终产品。用于再出售而供生产别种产品用的产品，即为中间产品。国内生产总值是指经济社会（即一国或一地区），在一定时期内运用生产要素所生产的全部最终产品（物品和劳务）的市场价值。GDP 是一个市场价值概念，各种最终产品的价值都是用货币衡量的。GDP 测度的是最终产品的价值，中间产品的价值不计入 GDP，否则会造成重复计算。GDP 是一定时期内所生产，而不是所售卖的最终产品的价值；是计算期内生产的最终产品的价值，是流量而不是存量；是一国范围内生产的最终产品的市场价值，是一个地域概念。与此对应的国民生产总值 GNP 是一个国民概念^[9]，是指某国国民所拥有的全部生产要素，在一定时期内生产的最终产品的市场价值。若某国一定时期内的 GNP 大于 GDP，说明该时期该国公民从外国获得的收入，超过了外国公民从该国获得的收入。GDP 仅指由市场活动导致的价值，家务劳动、自给自足的生产等非市场活动不计入 GDP。

产出等于新增价值，并且产出总是等于收入，因为生产的价值都要转化为生产要素报酬和企业利润，即转化为要素提供者和企业经营者的收入。把利润看作是产品卖价扣除工资、利息、地租等成本支出后的余额，产出才总是等于收入。产出也总是等于支出，因为最终产品的销售收入，即为最终产品购买者的支出，从全社会看，总产品就等于购买最终产品的总支出。

企业在存货方面的投资，称存货投资，是总投资的一部分。

因为最终产品价值等于整个生产过程中价值增加的总和，所以 GDP 可通过核算各行业在

一定时期生产中的价值增值来求得，此为用生产法计算 GDP。又因为总产出等于总收入，所以 GDP 可通过核算整个社会在一定时期内获得的收入求得，此为用收入法计算 GDP。又因为总产出等于总支出，所以 GDP 可通过核算整个社会在一定时期内购买最终产品的支出总和求得，即为用支出法计算 GDP。

用支出法计算 GDP，总支出等于总卖价，即核算经济社会在一定时期内消费、投资、政府购买、出口这几方面支出的总和。消费支出包括购买耐用消费品、非耐用消费品、劳务的支出。投资支出是增加或更换资本资产的支出。中间物品在生产别的产品时全部被消耗，但资本物品在生产别的产品过程中只是部分的被消耗。资本物品由于损耗造成的价值减少称为折旧，包括生产中资本物品的物质磨损，以及资本老化带来的精神磨损。投资包括固定资产投资和存货投资。固定资产投资是指新厂房、新设备、新商业用房和新住宅的增加。住宅建筑像别的固定资产一样是长期使用，慢慢被消耗的，所以属于投资。存货投资是企业掌握的存货价值的增加或减少。投资是一定时期内增加到资本存量中的资本流量，而资本存量是经济社会在某一时刻上的资本总量。用于重置资本设备的投资是重置投资，净投资加重置投资即为总投资，用支出法计算 GDP 时的投资是指总投资。政府对物品和劳务的购买是各级政府购买物品和劳务的支出，包含在政府支出中。政府支出还包括转移支付、公债利息等。转移支付只是简单的将收入从一些人或组织转移到了另一些人或组织，没有发生相应的物品或劳务交换，故不计入 GDP。净出口是进出口的差额。故，用支出法计算，得到 $GDP=C+I+G+(X-M)$ 。

收入法是用要素收入，即企业生产成本核算 GDP。即： $GDP=工资+利息+利润+租金+间接税+企业转移支付+折旧$ 。

购买公司债券，相当于借钱给公司，公司利用资金进行生产活动创造价值。因此，公司债券的利息可看成资本要素提供生产性服务的报酬或收入，要计入 GDP。政府借钱如用于弥补赤字，其国债利息从纳税人身上取得，之后再支付给债权人，并没有创造价值，故不计入 GDP。

97 西方国民收入核算系统中的一组概念：GDP、NDP、NI、PI、DPI。NDP 即国内生产净值，在最终产品价值中扣除资本设备消耗的价值，即为净增价值；在 GDP 中扣除资本折旧，即为 NDP。总投资是一定时期内的全部投资，净投资是总投资中扣除了资本消耗或重置投资部分。NI 即国民收入，是按生产要素报酬计算的国民收入。从国内生产净值中扣除间接税、企业转移支付，并加上政府补助金，即为国民收入，这是一国生产要素在一定时期内提供的生产性服务所得报酬，即工资、利息、租金、利润的总和。PI 是个人收入，是在国民收入中扣除公司未分配利润、公司所得税、社会保险税，加上政府给个人的转移支付。DPI 即个人可支配收入，是税后的个人收入。

97 本国生产要素在其他国家获得的收入，减去本国付给外国生产要素在本国获得的收入，即来自国外的要素所得净额，也称国外要素净支付。GDP 加上来自国外的要素净支付，即为 GNP。国民收入可以指 5 个相互联系的数量，即：GDP（或 GNP）、国民生产净值 NNP、

NI、PI、DPI。

从支出的角度看，把企业库存的变动看作存货投资，则国民收入 $Y=GNP=C+I$ 。从收入的角度看，把利润看作最终产品的卖价扣除工资、利息、地租后的余额，GDP 等于总收入。而收入用于消费和储蓄，故国民收入 $Y=GDP$ ，包括工资、利息、利润、租金，等于消费+储蓄，即 $GDP=C+S$ 。故 $I=S$ 。即：从国民收入会计角度讲，就整个经济而言，事后的储蓄和投资总是相等的。注意在现实经济生活中，人们意愿的事前计划的储蓄并不总是等于企业想要的事前计划的投资，这会形成总需求和总供给的不均衡，引起经济的收缩和扩张。如果事前的投资等于事前的储蓄，则可形成经济的均衡状态。

在三部门经济中， $C+I+G=C+S+T$ ，得到 $I+G=S+T$ ，或 $I=S+(T-G)$ ，其中 $T-G$ 为政府储蓄。在四部门经济中，记 K_r 为本国居民对外国人的转移支付，则 $C+I+G+(X-M)=C+S+T+K_r$ ，得到 $I=S+(T-G)+(M-X+K_r)$ 。

如国民收入 Y 指代 GDP，则 I 、 S 包括折旧；如 Y 指代 NDP，则 I 、 S 为不含折旧的净投资和净储蓄；如 Y 指代 NI，则 C 、 I 、 G 是按出厂价计量的，等式两边同时减少了间接税。

因为 GDP 用货币计算，所以其变动可能是所生产的物品和劳务的数量变动，也可能是物品和劳务的价格变动。名义 GDP 或货币 GDP，是用生产物品和劳务的当年价格计算的全部最终产品的市场价格。实际 GDP 是用从前某一年作为基期价格计算的全部最终产品的市场价值。名义 GDP 同实际 GDP 的比率，即为 GDP 平减指数 $\frac{PY}{P_0Y}$ 。可用小写英文字母表示实际 GDP 及其他变量。

国民经济核算体系 SNA 是指一国或一地区，在国民经济核算中形成的，由各总量及其组成成分之间的联系，包括各指标概念、定义、分类、计算方法、表现形式，以及记录手续的相关关系，构成的一套国民经济核算的标准和制度，现用的是联合国于 1968 年公布的《国民经济核算体系》，即 SNA。SNA 将 GDP 作为核算国民经济活动的核心指标，是因为 GDP 代表了一国或一地区所有常住单位和个人，在一定时期内，全部生产活动的最终成果，是对一国总体经济运行的概括性衡量，反映出一国或一地区的经济实力，便于国际间比较，是制定经济发展战略、分析经济运行状况的重要依据。但 GDP 作为 SNA 的核心指标，也有局限性。一是不能反映社会成本，例如赌博和黄色交易盛行的地区，较高的 GDP 不能代表人民生活幸福；二是不能反映经济增长付出的代价，例如环境污染、经济破坏；三是不能反映经济增长的效率和效益，例如资源的拼命消耗；四是不能反映人民的生活质量，例如人民的忙碌程度和人均寿命；五是不能反映社会收入和财产的分配状况。联合国计划将衡量社会经济的指标，从 GDP 指标转化为“社会指标”（经济、社会、环境、生活、文化等），并引入绿色 GDP 的概念，是指在名义 GDP 中，扣除了各种自然资源消耗后，经环境调整的国内生产净值，也称绿色国内生产净值 EDP。我国之前采用的物质产品平衡表体系 MPS，不能反映非物质生产部门发展状况，不能系统的反映社会资金运行情况，不利于政府的间接宏观调控管理，不利于国际间的交流和比较。

第二章 简单国民收入决定理论

现代西方宏观经济学的奠基人凯恩斯的学说的中心内容，即为国民收入决定理论，涉及产品市场、货币市场、劳动市场、国际市场。仅包括产品市场的国民收入决定理论称为简单的国民收入决定理论。

假设经济中只有居民和企业，居民只消费和储蓄，企业只生产和投资，企业的投资是自发的，不随利率和产量而变动，此为二部门经济。并假设，不论需求量有多少，经济制度均以不变的价格提供相应的供给量，此被称为凯恩斯定律，并被认为是适用于短期分析的。在短期中，价格不易变动，具有粘性。当社会需求变动时，企业会调整产量，而不是调整价格。最后假设折旧和公司未分配利润为 0，故 GDP、NDP、NI、PI 均相等。此时，国民收入，即经济社会的产量，由总需求决定。与总需求相等的产出，即为均衡产出或均衡收入。此时，总需求=均衡产出=居民消费+企业投资，即 $y=c+i$ ，是意愿消费和意愿投资之和。企业非意愿存货投资，即非计划存货投资，属于投资支出，但不属于计划投资。实际产出=计划支出+非计划存货投资。在均衡产出水平上，非计划存货投资为 0。

均衡产出是和总需求一致的产出，也是经济社会的收入正好等于全体居民和企业想要有的支出。经济社会要处于均衡收入水平上，就有必要使实际收入水平引起一个相等的计划支出量。即，经济均衡的条件是：收入 y =支出 E 。而计划支出 E =计划消费 c +计划投资 i ，生产创造的收入 y =计划消费 c +计划储蓄 s ，故 $c+i=c+s$ ，得到： $i=s$ ，表示：要使经济达到均衡，计划投资必须等于计划储蓄，此为经济均衡的条件。注意在国民收入核算中的 $i=s$ 是指实际发生的投资，包括计划投资和非计划存货投资，始终等于储蓄。

凯恩斯认为，对于收入和消费的关系，有一条基本的心理规律：消费随着收入的增加而增加，但消费的增加小于收入的增加，故有消费函数或消费倾向 $c=c(y)$ 。增加的消费和增加的收入之比为边际消费倾向 MPC，即 $MPC=\Delta c/\Delta y=\beta$ 。在任一收入水平上，消费支出在收入中的比率，即为平均消费倾向，即 $APC=c/y$ 。消费曲线是横轴为 y ，纵轴为 c 的 $c=c(y)$ 的函数曲线，曲线的斜率即为边际消费倾向，曲线上的点和原点的连线的斜率，即为平均消费倾向。画图可知，平均消费倾向将递减，边际消费倾向也将递减，但平均消费倾向始终大于边际消费倾向。因为消费增加是收入增量的一部分，故边际消费倾向大于 0，小于 1；因为消费可能大于、等于或小于消费，故平均消费倾向可能大于、等于或小于 1。若边际消费倾向 β 为一常数，有 $c=\alpha+\beta y$ ，其中 α 是自发消费， βy 是由收入引致的消费。消费等于自发消费和引致消费之和。此时，仍有 $APC>MPC$ ，但 APC 逐渐趋于 MPC 。

边际消费倾向是递减的，富人的边际消费倾向小于穷人的，缩小贫富差距即相当于将一部分国民收入从富人手中转移到穷人手中，使穷人增加的消费量大于富人减少的消费量，从而提高整个社会的消费支出水平，增加总需求，利于经济发展和社会公正，减少社会矛盾，提高生活质量，此为发展经济的真正内涵。

消费随收入增加的比率递减，则储蓄随收入增加的比率递增。记 $s=s(y)$ 为储蓄函数。

储蓄随收入而增加，且增幅逐步变大。储蓄曲线是横轴为 y ，纵轴为 s 的 $s=s(y)$ 的函数曲线，曲线的斜率即为边际储蓄倾向 MPS，即 $MPS=\Delta s/\Delta y$ 。平均储蓄倾向是任一收入水平上，储蓄占收入的比率。即： $APS=s/y$ 。而 $y=c+s$ ，故 $s=y-c=y-(\alpha+\beta y)=-\alpha+(1-\beta)y$ 。因为 $APC>MPC$ ，故 $APS<MPS$ 。 $APC+APS=1=MPC+MPS$ 。

社会消费函数不是家户消费函数的简单家总，还要考虑国民收入分配、政府税收政策、公司未分配利润在利润中所占的比例。富有者边际消费倾向较低，国民收入越不平均，社会消费曲线越向下移动。如将富人原本用于储蓄的钱通过税收征收过来，以政府支出形式花出，这些支出通常将成为公众的收入，最终用于消费，社会总消费数量增加，社会消费曲线上移。公司未分配利润是种无形的储蓄，如果其在利润中比例较大，则消费较少，社会消费曲线下移。

凯恩斯的消费函数假定消费是人们收入的函数，是西方消费函数中最简单的形式，称为凯恩斯的绝对收入消费理论。美国经济学家杜森贝利提出相对收入消费理论，认为消费者受自己过去的消费习惯，以及周围消费水准的影响来决定消费，消费是相对决定的。消费与所得在长期内维持一固定比率，故长期消费函数是从原点出发的直线，但短期消费函数则是有正截距的曲线。杜森贝利认为，人们增加消费容易，减少消费难，消费随着收入的增加而增加，但不易随着收入的减少而减少。在短期内，在经济波动过程中，收入增加时，低收入者的消费会赶上高收入者的消费，但收入减少时，消费水平的降低很有限，短期消费函数不同于长期消费函数。长期消费函数为 $C=\beta Y$ ，短期消费函数为 $C=C_0+cY$ ，其正截距 cY 源于经济周期各阶段的不同消费行为，消费不易随着收入的减少而减少，此为棘轮效应，上去容易下来难，消费者当期的消费不仅取决于当期的收入，也取决于过去的消费支出水平。消费者受过去消费习惯的影响，导致了短期消费函数不同于长期消费函数。另一方面，消费者的消费行为也受到周围人们消费水准的影响，即为示范效应。因顾及其在社会上的相对地位，消费者也会打肿脸充胖子，提高自己的消费，使短期消费函数随社会平均收入的提高而整体上移。

美国经济学家莫迪利安尼提出生命周期消费理论。凯恩斯消费理论假定人们在特定时期的消费，是与他们在该时期的可支配收入相关，而生命周期消费理论强调人们会在一个更长时间范围内计划他们的生活消费开支，以达到他们在整个生命周期内消费的最佳配置。生命周期消费理论假定，人们会计划在整個生命周期内均匀的消费。若社会上青年人、老年人的比例增大，则会提高消费倾向；若中年人的比例增大，则会降低消费倾向。总储蓄和总消费会部分的依赖于人口的年龄分布。生命周期消费理论还认为 [\[67\]](#)，若有更多人想及时行乐，则储蓄会减少；当社会建立了健全的社保制度，则储蓄也会减少；当有更多人想留一笔遗产给后代，则社会总储蓄率会提高，但很高的遗产税会影响这种倾向。

美国经济学家弗里德曼的永久收入的消费理论认为，消费者的消费支出并非取决于他目前的收入，而取决于他的永久收入决定。永久收入是消费者可预计到的长期收入，大致可根

据所观察到的若干年收入数值的加权平均数得出，据现在的时间越近，权数越大。短期边际消费倾向较低的原因是，当收入上升时，人们不能确定收入的增加是否会持续下去，因此不会马上充分调整其消费，只用永久的收入变动才会引起消费的调整。一个有前途的大学生可能因将来较高的收入，而在目前借债消费；当经济衰退引起人们收入减少时，人们仍按照永久收入消费，故衰退期的消费倾向高于长期的平均消费倾向。生命周期消费理论偏重对储蓄动机的分析，财富是消费函数的变量；永久收入消费理论偏重于个人如何预测自己未来的收入。两个理论都体现了单个消费者是前向预期决策者，因此：消费不只同现期收入有关，一生或永久的收入也作为消费的依据；一次性暂时收入变动引起的消费支出变动很小，其边际消费倾向接近 0，但永久收入变动的边际消费倾向很大，接近于 1；如政府的增减税政策是临时性的，则不会对消费产生明显的影响。

以上的各种消费理论均强调了收入对消费的影响，一些其他的因素也会影响消费，例如：利率、价格水平、收入分配等。当利率提高时，若人们认为减少目前的消费，增加将来的消费比较有利，起到了鼓励人们增加储蓄的作用，此为利率变动对储蓄的替代作用；若利率的提高增加了人们未来的利息收入，导致人们认为自己很富有，以致增加了目前的消费，减少了储蓄，此为利率对储蓄的收入效应。提高利率会否增加储蓄，抑制消费，需综合利率变动对储蓄的替代效应和收入效应。低收入者易在利率提高时发生替代效应，增加储蓄；高收入者易在利率提高时发生收入效应，减少储蓄；若以将来每年能得到固定的金额为目的而进行储蓄，则利率的提高会减少目前所需积蓄的本金，会降低储蓄。价格水平的变动，会通过实际收入的改变而影响消费。货币收入即名义收入不变时，若物价上涨，则实际收入减少，在消费者保持原有生活消费水平时，势必需要增加消费，即平均消费水平将提高。若物价与货币收入以相同的比例提高，实际收入不变，若此时消费者只注意到了货币收入的增加，而忽略了物价的增加，则会误认为实际收入增加，导致平均消费倾向也随之提高，此为消费者的货币幻觉。就收入分配而言，高收入家庭的消费倾向小，低收入家庭的消费倾向大。如果国民收入的分配是平均的，则全国的平均消费倾向较大；否则就较小。

均衡收入即与计划总支出相等的收入。计划支出包括消费和投资，即 $y = c + i$ 。在收入决定的简单模型中，假定计划净投资是给定量，不随利率和国民收入变动。又 $c = \alpha + \beta y$ ，得到均衡收入 $y = (\alpha + i) / (1 - \beta)$ 。若横轴为 y ，纵轴为 $c + i$ ，则消费曲线 c 加上投资 i 得到的消费投资曲线 $c + i$ ，即为总支出曲线，其与 45 度线的交点，即为均衡收入 E ，此时家庭部门计划的消费支出，等于企业部门计划的投资支出。若经济偏离了该均衡点，企业部门将被迫进行存货投资或存货负投资，即存货增加或减少，这将引起生产的收缩或扩大，直到回到均衡点为止。

由均衡时的计划投资等于计划储蓄，得： $i = y - c = s$ ，而 $s = -\alpha + (1 - \beta)y$ ，同样可得： $y = (\alpha + i) / (1 - \beta)$ 。若横轴表示收入，纵轴表示储蓄、投资，因为假定计划净投资是给定量，故投资曲线平行于横轴。投资曲线和储蓄曲线交于 E 点，即为对应的均衡收

入。若实际产量小于均衡收入水平，对应的 y 在 E 点左边，对应的 s 在投资曲线的下面，此时投资大于储蓄，社会生产供不应求，企业存货意外减少，企业就扩大生产，使收入水平右移，直到等于均衡收入为止。在总需求决定国民收入时，若增加储蓄，则储蓄曲线整体上移，E 点左移，均衡收入减少。若增加消费，将导致总需求增加，进而国民收入增加。即，节约将会使个人财富增加，但会使国民收入减少，此为节俭的悖论。在总供给决定国民收入时，增加消费将引起通胀，增加储蓄将增加积累和投资，进而增加生产能力和总供给，最终增加收入。

投资乘数 **01** 是收入的变化同带来这种变化的投资支出的变化之比，其值为 $1/(1-MPC)=1/(1-\beta)$ 。总需求的任何变动，如消费、政府支出、税收、净出口的变动，都将引起收入若干倍的变动。

三部门经济中，宏观均衡的条件为： $i+g=s+t$ ，均衡收入为 $y=(\alpha+i+g-\beta t)/(1-\beta)$ 。对政府购买支出 g 求导，得到政府购买支出乘数 $kg=1/(1-\beta)$ 。同样的，税收乘数 $kt=-\beta/(1-\beta)$ ，政府转移支付乘数 $ktr=\beta/(1-\beta)$ 。故有 $|kg|>|kt|$ ， $|kg|>|ktr|$ ，原因是政府支出导致总支出即总需求等量的增加，但减税只会使可支配收入等量的增加，而可支配收入中，一部分用于消费，一部分用于储蓄，用于消费的部分增加了总需求，而总需求，即总支出，决定了总生产，即总收入。政府购买支出乘数大于税收乘数和政府转移支付乘数，故改变政府购买水平对宏观经济活动的效果大于改变税收和转移支付的效果。若政府购买和税收等量增加，也会使国民收入增加，此为平衡预算乘数作用。平衡预算乘数是指，政府收入和支出，同时以相等数量增加或减少时，国民收入变动与政府收支变动的比率，即收入增加了一个同政府支出和税收变动相等的数量，该乘数为 1。在实际中，该乘数的大小还取决于因增加税收而引起的收入减小的边际消费倾向，以及投资的利率弹性，和由此决定的挤出效应的大小。

在四部门经济中，净出口 $nx=x-m$ ，是总需求的一部分。其中， x 由外国的购买力和需求决定，是外生变量； m 随本国收入的增加而提高， $m=m_0+\gamma y$ ， γ 为边际进口倾向，即收入增加 1 单位时进口会增加多少。因此，当国民收入提高时， nx 将减少。 xn 即取决于本国收入，还取决于汇率。对外贸易乘数为 $1/(1-\beta+\gamma)$ ，表示出口增加 1 单位引起国民收入变动的多少，其小于封闭经济中，投资、政府支出增加时，国民收入增加的倍数 $1/(1-\beta)$ ，这是因为部分增加的国民收入用于购买了进口商品。

凯恩斯提出的总需求决定生产和收入的理论，和当时资本主义世界的历史背景有关。当前我国经济生活中的主要问题，不能简单的归结为需求不足，而是供需结构失调。若单纯强调刺激需求，将会使供求矛盾更为尖锐。在处于东南亚金融危机之后的一段时间内，我国也存在供大于求的问题。目前我国宏观经济的主要问题是，经济结构不合理，低水平的重复建设，金融监管不完善，快速的经济发展超过了一部分资源的负担能力等，因此改善供给、调节需求，使二者相平衡是政策的首选。

①在实际中，乘数作用的大小会受到一定的限制。首先，如果没有过剩的生产能力，没有闲置资源，则投资增加及由此引起的消费支出的增加，将引起物价上涨，而非引起生产增加。其次，投资和储蓄需假定是相互独立的，否则投资的增加将引起对货币需求的增加，进而导致利率增加，从而鼓励储蓄，削弱消费，从而会部分的抵消因投资增加而引起的收入的增加，进而引起的消费的增加。第三，若货币的供给受到限制，则在投资和消费增加时，利率会上升，从而抑制消费和投资，降低总需求。第四，增加的收入不能用于购买进口物品，否则会影响 GDP 的增加。

第三章 产品市场和货币市场的一般均衡

市场经济不但是产品经济，还是货币经济；不但有产品市场，还有货币市场。产品市场上的国民收入和货币市场上的利率水平，由两个市场的相互影响决定。

投资是指资本的形成，即社会实际资本的增加，包括厂房、设备和存货的增加，以及新住宅的建筑。决定投资的因素主要有实际利率水平、预期收益率、投资风险等。

在投资的预期利润率既定时，投资取决于实际利率的高低。投资是利率的减函数，利息是投资的成本。投资函数为 $i = i(r) = e - dr$ ，其中 e 是在 r 为 0 时的投资量，为自主投资； $-dr$ 是投资需求中与利率有关的部分。当横轴为 i ，纵轴为 r 时，向右下方倾斜的曲线为投资边际效率曲线 MEI。资本边际效率 MEC 是一种贴现率，其正好使一项资本物品的使用期内，各预期收益的现值之和等于该资本品的供给价格或重置成本。资本边际效率代表了该投资项目的预期利润率，资本物品的供给价格 R 反比于资本边际效率，正比于每年的预期收益。一个企业的资本边际效率曲线是阶梯型的，经济社会中所有企业的资本边际效率曲线的加总，为一条连续的曲线，该曲线表明，投资量反比于利率。当利率下降时，企业将增加投资，资本品的价格将上涨，每年的预期收益将增加，对应的资本边际效率将减少，变为投资边际效率。故，在相同的预期效率下，资本边际效率大于投资边际效率。更精确的表示投资和利率的关系的曲线，是投资的边际效率曲线，此时利率变动对投资量变动的的影响较小。

预期收益率也决定着利率，影响预期收益率的因素有三。第一，对投资项目的产出的需求预期。产出增量与投资之间的关系可称加速数，说明产出变动同投资之间关系的理论为加速理论。第二，产品成本，其中工资成本是其最重要的组成部分。第三，投资税抵免，即政府规定，投资的厂商可从他们的所得税单中，扣除其投资总值的一定百分比。该政策对投资的影响，很大程度上取决于这种政策是临时的，还是长期的。

投资风险也影响着投资。凯恩斯认为，投资需求与投资者的乐观或悲观情绪有很大关系，即投资需求将随着人们承担风险的意愿和能力而变。

关于投资需求的另一个理论为托宾的 q 说，即企业的市场价值与其重置成本之比，可作为是否进行新投资的标准，并记其比率为 q 。即， $q = \text{企业的股票市场价值} / \text{新建造企业的成本}$ 。当 q 较大时，投资需求会较大，即随股票的价格成正比。

产品市场的均衡，是产品市场上总供给同总需求相等。根据投资和利率的关系，有 $i = e - dr$ ，则均衡收入的公式为 $y = (\alpha + i) / (1 - \beta) = (\alpha + e - dr) / (1 - \beta)$ ， y 反比与利率 r 。若横轴表示收入 y ，纵轴表示利率 r ，则可得到一条反映利率和收入间相互关系的曲线，该曲线上任何一点都代表一定的利率和收入的组合。该曲线隐含的条件是，在均衡收入下，投资等于储蓄，即 $i = s$ ，产品市场是均衡的，该曲线称为 IS 曲线。因为利率下降意味着一个较高的投资水平，进而一个较高的储蓄和收入水平，故利率和收入成反比，IS 的斜率为负。IS 曲线的代数表达式是： $r = (\alpha + e) / d - (1 - \beta) y / d$ 。其中， d 是投资需求对利率变动的反应程度，较大的 d 意味着投资对利率的变化较为敏感，此时 IS 的斜率绝对值较小，曲线较为平缓，即较小的利率变动就需要较大的收入变动做配合，以保证产品市场均衡。 β 是边际消费倾向， β 较大，意味着支出乘数较大，当利率的变动引起投资变动时，收入会以较大的幅度变动，IS 曲线变得较为平缓。因为边际消费倾向 β 较稳定，利率 r 也较稳定，所以主要是投资需求对利率的敏感度 d 影响着 IS 曲线的斜率。若投资需求增加，则 IS 曲线将右移；如果人们增加储蓄，则 IS 曲线将左移；增加政府支出或减税等增加总需求的膨胀性财政政策，将使 IS 曲线右移；较少政府支出或增税等降低总需求的紧缩性财政政策，将使 IS 曲线左移。

凯恩斯认为，利率是由货币的供给量和对货币的需求量决定的，而不是由储蓄和投资决定的。货币的实际供给量 m 由国家控制，是外生变量，故需要分析货币的需求。对货币的需求即为流动性偏好，是指人们因货币具有使用上的灵活性，宁肯以牺牲利息收入而储存不生息的货币，以保持财富的心理倾向。人们出于三类动机，使得对货币的需求存在流动性偏好。第一，交易动机，即个人和企业为进行正常的交易而需使用货币。出于交易动机的货币需求量，主要取决于并正比于收入。第二，谨慎动机，或预防性动机，即为预防意外支出，而需持有的一部分货币的动机，该需求产生于对未来收支的不确定性，并正比于收入。第三，投机动机，即人们为抓住购买证券的有利机会，而持有一部分货币的动机，该需求反比于利率。用 L_1 表示因交易动机和谨慎动机产生的实际货币需求量，则有 $L_1 = L_1(y) = ky$ ，其中 y 为具有不变购买力的实际收入；用 L_2 表示货币的投机需求，则有 $L_2 = L_2(r) = -hr$ ，其中 h 是货币投机需求的利率系数。对货币的总需求 $L = L_1 + L_2 = ky - hr$ 。 L 、 L_1 、 L_2 均为对货币的实际需求，即具有不变购买力的实际货币需求量。名义货币量是仅计算票面值，而不考虑购买力的货币量。名义货币量除以价格指数，即为具有不变购买力的实际货币量，即 $M/P = m$ 。名义货币需求函数为 $L = (ky - hr)P$ 。当利率极低时，人们认为利率不大可能再下降，此时有价证券的价格不大可能再上升，此时人们会将持有的有价证券全部换成货币，并将全部的货币持有在手，此时称为凯恩斯陷阱，或流动偏好陷阱。人们对货币的偏好，称为流动偏好，此时，流动性偏好趋向无穷大，即使银行增加货币供给，利率也不会再下降。货币供给是一个存量概念，是某国在某时点上，保持的不属于政府和银行的硬币、纸币、银行存款的总和。狭义的货币供给记为 M_1 ，包括硬币、纸币、银行活期存款。广义的货币供

给记为 M_2 ②⑨，其等于 M_1 加上定期存款。货币供给量由国家通过货币政策调节，是外生变量，其大小与利率无关。若横轴为货币供给，纵轴为利率，则货币供给曲线是一条垂直于横轴的直线，货币需求曲线是斜率为负的曲线，其与货币供给的交点决定了均衡利率 ①⑦ 水平，此时货币供给等于货币需求，货币市场达到均衡。当利率很低时，货币需求曲线呈趋向横轴的水平状态，此为流动偏好陷阱。此时，即使货币供给曲线右移，即政府增加货币供给，也不能使利率继续下降。

利率由货币市场的供需均衡决定，在货币供给量一定时，货币市场的均衡由货币需求调节。若 m 为实际货币供给量，则货币市场均衡即 $m=L=L_1+L_2=ky-hr$ ，当 m 一定时，若货币的交易需求因国民收入的增加而增加，则需提高利率，降低货币的投机需求，以保持货币市场均衡。 $m=ky-hr$ 即为货币市场均衡时，收入 y 与利率 r 的关系，其图形即为 LM 曲线，此时： $r=ky/h-m/h$ 。若横轴为收入，纵轴为利率，则 LM 曲线是一条斜率为正的曲线。该曲线隐含的条件是，此时货币市场的供需相等，是均衡的。LM 曲线上任何对应的利率和国民收入，都会使货币供给等于货币需求。货币的交易需求比较稳定，LM 曲线的斜率主要取决于货币的投机需求函数，是利率的减函数。当利率很低时，货币的投机需求无限大，此为凯恩斯陷阱，LM 曲线呈水平状态，称为凯恩斯区域，或萧条区域，此时扩张性货币政策是无效的，但扩张型的财政政策将使 IS 曲线右移，收入将在利率不变的情况下提高，凯恩斯认为 20 世纪 30 年代大萧条时期的西方国家的经济就是这种情况。当利率很高时，货币的投机需求量等于 0，此时主要为货币的交易需求，LM 称为一条垂直的线，此时若实行扩张的财政政策使 IS 曲线右移，只会提高利率而不会增加收入，但扩张行的货币政策可使 LM 曲线右移，可降低利率、提高收入，此时财政政策无效，货币政策有效，该区域称为古典区域。导致 LM 曲线移动的因素有两个，名义货币供给量 M 变动，以及价格水平的变动。若价格水平不变， M 增加将使 LM 曲线向右下方移动；若价格水平 P 上升，实际货币供给量 m 变小，LM 曲线向左上方移动，利率增加，收入减少，此时价格水平同收入水平具有反方向变动关系。

在 IS 曲线上，有一系列的利率同收入的组合，可使产品市场均衡；在 LM 曲线上，又有一系列的利率和收入的组合，可使货币市场均衡。使两个市场同时均衡的利率和收入的组合，即为 IS 曲线和 LM 曲线的交点。只要投资、储蓄、货币需求、货币供给的关系不变，任何失衡情况的出现也是不稳定的，最终会趋向均衡。其中，IS 不均衡将导致收入的变动：投资大于储蓄时收入增多，投资小于储蓄时收入减少；LM 不均衡将导致利率变动：货币需求大于供给时，利率上升，否则利率下降。这种调整最终都会趋向均衡收入和均衡利率。IS 和 LM 的交点是产品市场和货币市场的均衡，但不一定是充分就业的均衡。当均衡收入低于充分就业收入时，仅靠市场的自发调整无法实现充分就业均衡，需依靠国家的财政政策或货币政策调节。财政政策是政府变动支出或税收来调节国民收入，若政府增加支出，或降低税收，将使 IS 曲线右移，促使新的 IS 曲线同 LM 曲线的交点 E 达到充分就业收入水平，同时利率

也相应提高。IS 曲线右移是总支出增加的结果，进而生产和收入增加，对货币的交易需求也随之增加，在 LM 不变时，人们通过出售有价证券来获取满足额外的交易需求的货币，导致证券价格下降，利率上升。货币政策是货币当局通过变动货币供应量以变动利率和收入，若央行增加货币供给，则 LM 曲线右移，新 LM 曲线同 IS 曲线的交点 E 达到充分就业收入水平，同时利率也相应下降。LM 曲线右移时，IS 曲线不变，即产品供求情况不变，LM 的右移表示货币市场供过于求，导致利率下降，进而刺激消费和投资，增加收入。在扩张型财政政策同货币政策相结合时，IS 曲线和 LM 曲线同时右移，将出现收入增加但利率不变的情况。

总之，在国民收入决定的简单模型中，投资是外生变量；当把货币因素纳入收入决定模型中，投资即为一个内生变量，投资将受多种因素影响。描述投资需求的曲线为投资边际效率曲线，它从资本边际效率曲线引申而来，描述投资同利率反方向的依存关系。凯恩斯认为，消费需求和投资需求所构成的总需求不足以实现充分就业，是资本主义经济萧条的根源。消费需求不足是因为边际消费倾向小于 1，即人们不会把增加的收入全部用于消费；投资需求不足是由于资本边际效率在长期内递减。为解决有效需求不足，需发挥政府作用，使用财政政策和货币政策来实现充分就业。财政政策是通过政府增加支出或减少税收以增加总需求，通过乘数原理引起收入的多倍增加；货币政策是用增加货币供给以降低利率，刺激投资，进而增加收入。由于流动性陷阱的存在，货币政策效果有限，增加收入主要靠财政政策。

在凯恩斯的国民收入决定理论中，国民收入决定于消费和投资，消费较为稳定，而投资伴随着投资乘数略有波动。消费决定于消费倾向和收入水平，消费倾向分平均消费倾向、边际消费倾向、投资乘数。投资反比于利率，正比于资本边际效率。利率决定于流动性偏好和货币数量，其中流动性偏好即为货币需求，包括交易动机、谨慎动机、投机动机；货币数量即为货币供给。资本边际效率决定于预期收益，以及资本资产的供给价格，即重置成本。

第四章 宏观经济政策分析

98 在短期内，国民收入波动的主要原因被认为是来自需求方面，IS—LM 模型或分析是西方宏观经济政策的理论基础。财政政策和货币政策是西方国家进行总需求管理的两大基本经济政策，其作用和效果可通过 IS—LM 模型说明。财政政策是政府变动支出和税收，以便影响总需求，进而影响就业和国民收入的政策。变动政府支出是指改变政府对商品和劳务的购买支出，以及转移支付；变动税收是指改变税率和税率结构。货币政策是政府的货币当局，通过银行体系，变动货币供给量，以调节总需求的政策。财政政策和货币政策都是通过影响利率、消费、投资进而影响总需求，调节就业和国民收入。

从 IS—LM 模型看，财政政策效果的大小是政府收支变化使 IS 变动，对国民收入变动产生的影响。在 LM 曲线不变时，利率的提升抑制了私人投资，即为挤出效应。政府支出挤出私人投资，影响了收入的提高。IS 曲线的斜率主要由投资的利率系数决定，投资的利率系数越大，则 IS 越平坦，利率变动一定幅度引起的投资变动的幅度越大，此时利率上升会导

致较多的私人投资下降，挤出效应较大。故在 IS 曲线平坦时，扩展性的财政政策将挤出较多的私人投资，国民收入增长的就少，政策的效果就小。在 IS 曲线不变时，若 LM 曲线的斜率大，即 LM 较陡峭，此时收入水平较高，接近充分就业，移动 IS 曲线时的收入变动较小，财政政策的效果就小；若 LM 曲线较平坦，此时经济萧条，收入和利率较低，移动 IS 曲线时，财政政策的效果就大。LM 较陡峭时，货币需求的利率系数较小，货币需求对利率的反应不敏感，一定量的货币需求对应较多的利率增长，对私人投资产生了较大的挤出效应，财政政策的效果就较小。LM 较平坦时，即使政府由于增加开支，通过出售公债券向私人部门借钱，也不会导致利率上升，从而不会对私人投资产生较大的影响，此时政府增加支出将使国民收入增加较多，财政政策的效果较大。对政府支出来说，较大的支出乘数意味着较多的收入增长，即较大的财政政策效果。但如果投资对利率高度敏感，而货币需求对利率不敏感，则即使支出乘数较大，财政政策的效果也不明显。只有当扩展性的财政政策不会使利率上升很多，或利率上升对投资的影响较小时，才对总需求有较明显的效果。若 LM 越平坦，或 IS 越陡峭，则财政政策效果越大，货币政策效果越小。若 LM 水平，IS 垂直，则财政政策将非常有效，货币政策将完全失效，此为凯恩斯主义的极端情况。LM 水平，说明利率很低，货币需求的利率弹性已经无限大，债券的价格极高，人们不管有多少货币都愿意持有在手，货币当局此时想用增加货币供给的方法降低利率、刺激需求是不会产生效果的，LM 水平即产生了凯恩斯陷阱，政府采用扩展性的财政政策增加总需求时，此时向私人部门借钱并不会导致利率上升，不会对私人部门产生挤出效应，LM 水平时的财政政策十分有效。IS 垂直，则投资需求的利率系数为 0，投资不会因利率的变动而变动，在经济停滞时期，即使改变利率，也不能影响投资，此时货币政策完全无用。LM 水平、IS 垂直、财政政策完全有用、货币政策完全无用的情况，称为凯恩斯极端，凯恩斯认为，在利率较低，并且投资对利率的反应不敏感时，只有财政政策才能克服萧条，增加就业和收入，而货币政策的作用很小。

挤出效应是政府增加支出导致的私人消费或投资降低的效果。如果由于政府增加支出，导致价格上涨，工人存在货币幻觉，即人们不是对货币的实际价值作出判断，而是对用货币表示的名义价值作出反应，或受工资合同约束等原因未能与价格上涨同步调整工资，则在短期内，因企业对劳动需求的增加，将导致就业和产量增加；但在长期内，若经济已经处于充分就业状态，则增加政府支出会完全挤占私人投资消费。在非充分就业的经济中，政府的扩展性财政政策只会对私人投资支出部分的挤出，具体取决于四点。第一，支出乘数越大，引起的产出增长也越大，但因利率提高导致的投资减少、国民收入减少也越多，挤出效应也越大。第二，货币需求对产出变动的敏感程度越大，则由政府支出引起的产出水平的提高导致的货币的交易需求也增大，利率也上升的越多，挤出效应越大。第三，货币需求对利率变动的敏感程度越小，因货币的需求变动引起的利率变动的幅度越大，挤出效应越大。第四，投资需求对利率变动的敏感程度，即投资的利率系数越大，一定量利率水平的变动对投资的影响就越大，挤出效应就越大。在这四个因素中，支出乘数取决于边际消费倾向，是一个比较

稳定的因素。货币需求对产出水平的敏感程度主要取决于支付习惯和制度,也是比较稳定的。故挤出效应主要取决于货币需求和投资需求对利率的敏感程度。在凯恩斯极端情况下,货币需求的利率系数无限大,投资需求的利率系数为 0,对应的挤出效应为 0,财政政策效果极大。在古典主义极端情况下,货币需求的利率系数为 0,投资需求的利率系数无限大,产生了完全挤出效应,财政政策失效。

当 LM 不变时,IS 越平坦,移动 LM 对国民收入的变化影响越大;IS 越陡峭,则影响越小。IS 的斜率主要取决于投资的利率系数,在 IS 陡峭时,投资的利率系数较小,投资对利率变动的敏感程度差,若 LM 因增加货币供给而右移,则利率下降,但此时投资不会增加很多,因而国民收入也不会增加很多。当 IS 不变时,LM 越平坦,货币政策的效果越小,反之越大,原因是 LM 平坦表示货币需求受利率的影响较大,利率稍有变动就会引起较多的货币需求变动,故货币供给量的变动对利率变动的作用较小,此时增加货币供应量的货币政策对投资和国民收入的影响较小。总之,若扩张性的货币政策使利率下降较多(LM 较陡峭),同时利率的下降对投资有较大的刺激作用(IS 较平坦),则政策的效果较强。当 IS 水平、LM 垂直时,即为古典主义的极端情况,此时货币政策十分有效,财政政策完全失效。因为,当 LM 垂直时,货币需求的利率系数为 0,此时利率已非常高,人们持有货币的成本很大,债券的价格也非常的低,人们将不会再为投机而持有货币,政府增加的任何支出都将伴随私人投资的等量减少,挤出效应是完全的,扩张性的财政政策无法影响收入水平;IS 水平时,投资需求的利率系数无限大,利率稍有变动,就会引起投资的较大变动,政府因增加支出需向私人部门借款时,只要利率稍有上涨,就会使投资大幅减少,产生完全的挤出效应,但若因增加货币供给使得利率下降,就会使投资极大的增加,进而使国民收入大幅增加。

西方学者认为,经济衰退时,要多使用财政政策;通胀严重时,要多使用货币政策。古典学派认为,货币需求只同产出水平有关,对利率不敏感,货币需求的利率系数近似为 0,LM 近似垂直,货币供应量的任何变动都对产出有较大的影响,因此货币政策是唯一有效的政策。

货币政策的局限性有四点。第一,紧缩的货币政策适合使用在通胀时期,但扩张性的货币政策不适合使用在经济衰退时期。紧缩的货币政策对于需求拉近的通胀有较好的效果,但对于成本推进的通胀的效果不好,因为若当工资上涨超过劳动生产率上升幅度,或因垄断厂商为获取高额利润引起通胀时,央行如通过控制货币供给来抑制通胀则是比较困难的。第二,从货币市场均衡的情况来看,通过变动货币供给以影响利率,需以货币流通速度不变为前提。当货币流通速度较快时,货币的需求量增加,若货币供给增加量同货币需求增加量相等,则 LM 曲线不移动,利率和收入不变。第三,货币政策具有外部时滞性,会影响政策效果。央行需通过变动货币供给量影响利率,再影响投资,最后影响就业和国民收入,并且货币政策在执行后到产生效果也需要一个较长的过程,在此过程中,经济情况可能会发生同人们预期相反的变化。第四,在开放经济中,货币政策会受到资金在国际上流动的影响。若一国实行

较紧的货币政策，导致利率上升，国际资金流入。当实行浮动汇率时，本币升值，抑制出口，刺激进口，降低了本国的总需求；当实行固定利率时，央行抛出本币抑制升值，按固定汇率收购外币，货币市场上的本币供应量增加，从而影响了原先较紧的货币政策。

失业率加通胀率，即为痛苦指数。财政政策和货币政策都是为了变动总需求，消除失业，减少通胀，使国民收入快速稳定发展。两种政策可组合使用^[9]：当经济萧条但不严重时，可用扩张性财政政策刺激总需求，用紧缩性货币政策控制通胀；当经济严重通胀时，使用紧缩的货币政策提高利率，降低总需求，并紧缩财政，防止利率过分提高；当经济中的通胀不严重时，可紧缩财政，压缩总需求，并使用扩张性货币政策降低利率，以免财政紧缩过度引起经济衰退；当经济严重萧条时，可用扩张性财政政策增加总需求，用扩张性货币政策降低利率，以克服挤出效应。在混合使用两种政策时，还要结合政治上的考虑，不同的政策会对不同的人群产生不同的影响，并影响 GDP 的组成比例。实施扩张性的货币政策会降低利率，增加投资，对投资部门尤其是住建部门有利；实行减税的扩张性财政政策可增加个人可支配收入，增加消费；实行增加政府支出的扩张性财政政策，可通过兴办教育、治理环境，使不同的人群收益。政府在进行政策搭配时，需考虑协调各行业、各阶层人民的利益。

第五章 宏观经济政策实践

西方经济政策分计划类型和市场调控类型，前者通过行政命令手段执行，后者通过干预市场机制，用市场机制作用达到政策目的。财政和货币政策在较大的程度上利用了市场机制的作用，属于宏观调控。经济政策是指政府为增加社会经济福利，制定的解决经济问题的指导原则和措施，是政府为达到一定的经济目的，对经济活动有意识的干预。任何经济政策都是根据一定的经济目标进行的。宏观的经济政策目标是：充分就业、价格稳定、经济持续均衡增长、国际收支平衡。宏观经济政策是为达到这些目标而制定的手段和措施。充分就业是宏观经济政策的第一目标，其广泛意义是指包含劳动在内的一切生产要素，都有机会以自己愿意的报酬参加生产的状态，但通常指劳动这一要素的充分就业，并以失业率作为衡量充分就业的尺度。失业率是失业人数对劳动力人数的比率，劳动力是指一定年龄范围内，有劳动能力，并且愿意工作的人。劳动力与人口的比率为劳动力参与率。按照凯恩斯的解释，失业分摩擦失业、自愿失业、非自愿失业三种。摩擦失业是在生产过程中，由于难以避免的摩擦造成的短期、局部性失业，如因劳动力流动性不足、工种转换困难等引致的失业；自愿失业^[3]是工人不愿意接受现行工资水平造成的失业；非自愿失业是工人愿意接受现行工资水平，但仍找不到工作的失业。此为，结构性失业是因经济结构变化等原因造成的失业，可看做摩擦性失业的极端形式；周期性失业是在经济周期中的衰退或萧条时，因需求下降造成的失业。奥肯定律描述了 GDP 变化和失业率变化之间的一种稳定的关系，即 GDP 每增加 2%，失业率大约下降 1%。奥肯定律说明了当产量增加 1% 时，就业人数上升不到 1%，揭示了产品市场和劳动市场之间的重要联系。GDP 偏离其潜在值的百分比，成为 GDP 缺口^[10]。而潜

在 GDP 是一国在一定时期内，在充分利用所有可用的经济资源时，所能生产的最大产量，也就是该国在充分就业状态下所能生产的国内生产总值，是该时期内的最大产出能力。奥肯定律的结论之一是，实际 GDP 需保持与潜在 GDP 同样快的增长，以防止失业率上升。若政府欲降低失业率，需使经济的实际 GDP 增长快于潜在的 GDP 增长。凯恩斯认为，如非自愿失业已消除，失业仅限于摩擦失业和自愿失业，就相当于实现了充分就业；另一些经济学家认为，若空缺职位总额等于正在寻找工作的人数，则为充分就业。货币主义针对凯恩斯的非自愿失业，提出了自然失业率的概念，即在没有货币因素干扰的情况下，让劳动市场和商品市场自发供求力量发生作用时，总需求和总供给处于均衡状态的失业率。价格稳定是宏观经济的第二个目标，是指价格总水平的稳定，它是一个宏观概念，通常用价格指数表示一般价格水平的变化。价格水平是表示若干种商品价格水平的指数，分消费物价指数 CPI^[9]、批发物价指数 WPI、GDP 平减指数三种。
$$CPI = \left(\frac{\text{一组固定商品按当期价格计算的价值}}{\text{一组固定商品按基期价格计算的价值}} \right) \times 100$$
。价格指数成为宏观经济政策的目标之一，是因为通胀对经济有不良影响。经济持续均衡增长是宏观经济的第三个目标，经济增长是在一定时期内，经济社会所生产的人均产量和人均收入的持续增长，用一定时期内的 GDP 年均增长率衡量。维持较高的 GDP 增长率，以实现充分就业，是宏观经济政策的目标之一。平衡国际收支是宏观经济的第四个目标，一国的国际收支平衡，也反映出该国经济的稳定程度。政府在实现既定的经济政策目标时，各种政策需相互搭配，协调一致。首先，财政当局和货币当局的政策手段和目标不能发生冲突；第二，不能追求单一的目标，应充分综合考虑，否则会带来经济和政治上的副作用；第三，要考虑到政策本身的协调，以及对时机的把握程度。

财政政策是为促进就业水平的提高，减轻经济波动，防止通胀，实现国民收入的稳定增长，而对政府的支出、税收和借债水平进行的选择，或对政府的收入和支出水平所作的决策。国家财政包括政府的收入和支出，其中收入包括税收和公债，支出包括政府购买和转移支付，是整个国家各级政府的支出总和。政府购买是政府对商品和劳务的购买，如军需品购买、公共项目支出、政府雇员报酬等。政府购买有劳务和商品的实际交易，直接形成了社会需求和购买力，是国民收入的组成部分。政府转移支付是政府在社会福利保险、贫困救济等方面的支出，不属于国民收入。政府的财政收支和变动会影响宏观经济的运行，西方财政制度本身的自动抑制经济波动的作用，称为自动调节，即自动稳定器^[10]；政府有意识的实行所谓的反周期的相机抉择的积极财政政策，成为主动调节。自动稳定器，又称内在稳定器，是经济系统本身存在的一种可减少各种干扰对国民收入冲击的机制，可在经济繁荣时自动抑制通胀，在经济衰退时自动减轻萧条，无需政府采取任何措施。自动稳定器通过三项制度发挥作用：政府税收的自动变化、政府支出的自动变化、农产品价格维持制度。但因政府支出中转移支付乘数、税收乘数产生的效果小于一般自发性支出产生的效果，因此自动稳定器的作用有限，政府要审时度势，主动采取一些财政措施，变动支出水平或税收，以稳定总需求水平，使之接近物价稳定的充分就业水平，此即为斟酌使用的或权衡性的财政政策。交替使用的扩

张性和紧缩性财政政策，称为补偿性财政政策。何时采取扩张性或紧缩性的财政政策，应有政府对经济的发展形势分析权衡，斟酌使用。这套经济政策即为凯恩斯主义的相机抉择的需求管理。凯恩斯分析的是需求不足型的萧条经济，因此他认为调节经济的重点是总需求的管理。凯恩斯主义者认为，须逆经济风向行事。根据权衡性财政政策，积极的财政政策的目的是实现无通胀和充分就业，财政可为盈余或赤字以配合达到该目标，这样的财政为功能财政。预算赤字是政府财政支出大于收入的差额，减税或增加政府支出的扩张性财政支出会导致预算赤字；预算盈余是政府收入超过支出的余额，增税或减支的紧缩性财政政策会产生预算盈余。功能财政思想是凯恩斯主义者的财政思想，认为不应为实现财政收支平衡，而妨碍了政府财政政策的正确制定和实行。功能财政政策是斟酌使用的财政政策的指导思想，斟酌使用的财政政策是功能财政思想的实现和贯彻。导致预算盈余或赤字变动的原因有两个：经济情况本身的变动，即经济趋向繁荣会使盈余增加、赤字减少，经济趋向衰退会使盈余减少、赤字增加；或来自财政政策的变动，扩张性财政政策会增加赤字、减少盈余，紧缩性财政政策反之。充分就业预算盈余是既定的政府预算，在充分就业的国民收入水平，即潜在的国民收入水平上所产生的政府预算盈余。因此，把收入水平固定在充分就业的水平上，消除经济中收入水平周期性波动对预算状况的影响，从而就能更准确的反映财政政策对预算状况的影响，并为判断财政政策是扩张的还是紧缩的提供了较为准确的依据。若充分就业预算盈余增加了，或赤字减少了，财政政策即为紧缩的，反之为扩张的。该概念的提出，也使政策制定者充分注重充分就业问题，以充分就业为目的确定预算规模，从而确定财政政策。

活期存款是不用事先通知，就可随时提取的银行存款。经常保留的供支付存款提取用的金额，称为存款准备金¹⁰，其在存款中起码应占的比率由央行规定，该比率称为法定准备率，按此比率提留的准备金是法定准备金⁰⁵。一笔原始存款 R ，在法定准备率 rd 的影响下，产生的存款总和 $D=R/rd$ 。央行新增一笔原始货币供给，将使活期存款总和，即货币供给量，扩大为该笔新增原始货币供给量的 $1/rd$ 倍， $1/rd$ 为货币创造乘数。超额准备金⁰⁵是超过法定准备金要求的准备金，超额准备金对存款的比率为超额准备率 re ，法定准备和超额准备之和为实际准备金，法定准备率和超额准备率之和为实际准备率，此时的货币创造乘数为 $1/(rd+re)$ ，派生存款总额为 $R/(rd+re)$ 。当市场利率上升时，银行实际准备金的机会成本增加，超额准备金将减少，货币乘数将变大，故货币乘数同法定准备率和利率有关¹¹。商业银行向央行借款的利率称为再贴现率，若再贴现率上升，商业银行将为自己多留一些准备金，导致实际准备率提高，货币创造乘数变小。准备金无法派生存款，现金也如此，记现金在存款中的比率为 rc ，则货币创造乘数为 $1/(rd+re+rc)$ 。存款扩张的基础是商业银行的准备金总额（法定准备金 Rd +超额准备金 Re ），以及非银行部门持有的通货 Cu ，二者之和称为基础货币 H ⁰⁸，即： $H=Cu+Rd+Re$ 。基础货币可派生出货币，是高能量或者说活动力强大的货币，故称高能货币或强力货币，基础货币是商业银行借以扩张货币供给的基础。货币供给 M 是通货 Cu 和活期存款 D 之和，故有 $M/H=(Cu+D)/(Cu+Rd+Re)$ 。同时除以 D ，

有： $M/H = (rc + 1) / (rc + rd + re)$ ，此即为货币创造乘数。所有影响货币供给的因素，都可归结到准备金变动对货币供给变动的作用上来，因为准备金是银行创造货币的基础，央行通过控制准备金的供给，调节整个货币的供给。注意银行存款多倍扩大的连锁反应，也会发生反方向的作用。央行通过控制货币供应量，以及通过货币供应量调节利率进而影响投资和整个经济，以达到一定经济目标的行为，即为货币政策。财政政策直接影响总需求的规模，货币政策需通过利率的变动影响总需求，是间接发挥作用。央行使用货币政策变动货币供给量的三个工具是：法定准备率、再贴现率政策、公开市场业务。公开市场业务是央行在金融市场上公开买卖政府债券，从而控制货币供给和利率的政策行为，该工具已成为目前央行控制货币供给的最重要最常用的工具。此为，道义劝告也是货币政策的工具之一，是央行运用自己在金融体系中的特殊地位和威望，通过对银行及其他金融机构的劝告，影响其贷款和投资方向，以达到控制信用的目的。例如在衰退时鼓励银行扩大贷款，在通胀时劝阻银行不要任意扩大信用。但道义劝告没有可靠的法律地位，不是强有力的控制措施。

第六章 总需求—总供给模型

总需求—总供给模型取消了价格水平固定不变的假定，着重说明产量和价格水平的关系。总需求是经济社会对产品和劳务的需求总量，并通常用产出水平表示。总需求由消费需求、投资需求、政府需求、国外需求构成，在不考虑国外需求的情况下，经济社会的总需求是指价格、收入和其他经济变量在既定条件下，家户部门、企业部门、政府部门将要支出的数量，故总需求衡量的是经济中各种行为主体的总支出。推动总需求的力量是价格水平、收入水平、对未来的预期、税收、政府购买、货币供给等。总需求函数定义为以产量（国民收入）表示的需求总量和价格水平之间的关系，表示在特定的价格水平下，经济社会需要多高水平的产量。若产出水平为横轴，价格水平为纵轴，对应的总需求曲线描述了与每一价格水平相对应的私人 and 政府的支出，故总需求曲线可从 IS—LM 模型中推导出来。货币的名义需求是价格水平的增函数。由价格水平变动引起利率同方向变动，进而使投资和产出水平反方向变动的情况，称为利率效应。由价格水平上升，导致人们持有的货币，及其他以货币衡量的，具有固定价值的资产的实际价值降低，人们变得相对贫穷，导致人们的消费水平降低，此为实际余额效应。总需求曲线可由 IS 曲线和 LM 曲线联立得出：在两部门经济中，IS 曲线为 $s(y) = i(r)$ ，LM 曲线为： $M/P = L_1(y) + L_2(r)$ ，两式联立，可得到关于不同价格 P 和不同的总需求量 y 之间的函数关系。总需求曲线 AD 反映的是产品市场和货币市场同时处于均衡时，价格水平和产出水平的关系。因为决定 IS 曲线的变量假定为实际量，不是随价格变动的名义量，故价格水平的变动对 IS 曲线的位置没有影响。AD 曲线表示社会的需求总量和价格水平之间的反方向的关系，即总需求曲线向右下方倾斜。扩张性的财政政策和扩张性的货币政策都会使总需求曲线右移。总需求曲线在允许价格变动的条件下，概括了 IS—LM 模型，并且较为直观的说明了财政政策和货币政策都是旨在影响总需求的需求管理

政策。

总供给是经济社会提供的总产量（国民收入），即经济社会投入的基本资源所产生的产量。其中，基本资源包括劳动力、生产性资本存量、技术。描述总产出与劳动、资本、技术之间关系的工具是生产函数。生产函数是投入和产出之间的数量关系，宏观生产函数又称总量生产函数，是整个国民经济的生产函数，表示总量投入和总产出之间的关系。假定一个经济社会在一定的技术水平上，使用总量意义下的劳动和资本两种要素进行生产，则宏观生产函数为： $y=f(N, K)$ ，其中 y 为总产出， N 为整个社会的就业水平， K 为整个社会的资本存量。宏观的生产函数分短期和长期两种，在短期宏观生产函数中，资本存量和技术水平在短期内不可能有较大的改变，故此时二者是不变的常数，即： $y=f(N, \bar{K})$ 。可合理的假定，总产出随总就业量的增加而增加，但在技术不变和 K 为常数的条件下，在边际报酬递减规律的作用下，总产出随总就业量的增加，其增量逐步递减。若就业量为横轴，生产函数 y 为纵轴，则宏观生产函数斜率为正，但增量逐步递减。记 N' 为各个短期中的充分就业量， K' 为各期的资本存量， y' 为各期的充分就业时的产量，或潜在产量，则有 $y'=f(N', K')$ 。就业水平 N 由劳动市场决定，实际工资为货币工资 W 除以价格水平 P ，因为劳动的边际产品随劳动投入的增加而降低，故劳动的需求量 N_d 是实际工资的减函数，即 $N_d=N_d(W/P)$ 。总量意义上的劳动供给 N_s 被认为是实际工资的增函数，即 $N_s=N_s(W/P)$ 。劳动市场的均衡即为劳动的需求曲线和劳动的供给曲线的交点决定，即在价格和工资具有完全伸缩性的完全竞争经济中，劳动市场的均衡条件是 $N_d(W/P)=N_s(W/P)$ ，劳动市场的均衡决定了均衡的实际工资和就业量。在有伸缩性的工资和价格下，实际工资调整到劳动供求相等的水平，从而使劳动市场处于均衡的状态，此时即为充分就业的状态。劳动市场决定经济的总供给或产量，在经济的总供给方面处于主导地位。在工资和价格具有完全伸缩性的情况下，经济中的产量始终等于充分就业时的产量或潜在产量。

就长期而论，除了厂房、设备等不变的生产要素外，宏观经济学的长期在很大程度上还涉及人口、技术水平等因素的变化。就短期而论，宏观经济学的总供给曲线涉及的因素主要为货币工资 W 和价格水平 P 的调整所需的时间长短。而在中期中，人口、技术、资本存量等均保持不变，和原有的短期情况一样。总供给函数是总产量与一般价格水平之间的关系。若横轴为总产量，纵轴为价格水平，则可画出总供给曲线。按照货币工资 W 和价格水平 P 进行调整所要求时间的长短，宏观经济学将总产出和价格水平之间的关系分为古典总供给曲线、凯恩斯总供给曲线和常规总供给曲线三种。

古典学派认为，总供给曲线是一条位于经济的潜在产量或充分就业产量水平上的垂直线，垂直是因为，第一，古典学派假定货币工资 W 和价格水平 P 可迅速或立即自行调整，使得实际工资 W/P 总是处于充分就业所应有的水平，从而使产量或国民收入也总是处于充分就业的水平，而不受价格的影响。因此，古典总供给曲线并不意味着时期的长短，在 W 和 P 能够迅速调整时，古典总供给曲线也是一个短期总供给曲线。第二，古典学派一般研

究经济事物的长期状态，在长期中， W 和 P 有充分的时间调整，使得实际工资 W/P 处于充分就业应有的水平，此时总供给曲线也是一条垂直线，故古典总供给曲线又代表长期总供给曲线。一般把垂直的总供给曲线，称为古典总供给曲线，并且将其作为短期总供给曲线的极端状态。古典总供给曲线的政策含义是，增加需求的政策不能改变产量，只能造成物价上涨，甚至通胀。

凯恩斯提出了货币工资具有刚性的假设，即货币工资由于总总原因而不会轻易变动，该假定也符合凯恩斯《通论》出版时的背景，在产量（国民收入）增加时，价格和货币工资均不发生变化。凯恩斯的总供给曲线是一条水平线，即在产量小于充分就业时的产量或国民收入 y_f 时， W 和 P 保持不变，因此在既定的 P_0 下，经济社会能够提供任意数量的 y_0 ，即在达到充分就业之前，经济社会能按照既定的价格，提供任意数量的产量或国民收入。达到充分就业后，社会不存在多余的生产能力，不能再生产出更多的产品，此时增加需求不但不会增加产量，反而会引起价格的上涨。凯恩斯总供给曲线为水平形状，其原因有二：第一， W 和 P 均具有刚性，二者不能进行调整；第二，《通论》研究的是短期情况，在短期内， W 和 P 也没有足够的时间调整。水平的凯恩斯总供给曲线代表了短期总供给曲线的另一极端情况，其政策含义是，只要产量或国民收入处于小于充分就业的水平，则可通过增加需求的政策，使经济达到充分就业的状态。

要素价格，例如工资，相对于产品价格变化的调整速度和调整程度，直接影响了厂商产品供给量的多少。若其调整速度慢，幅度小，则相对于价格变动，厂商的供给变动就相对较大。对应到总供给曲线的情形，若货币工资相对于价格水平，其调整速度慢，调整幅度小，则总供给曲线相对平缓。西方学者认为，能代表实际情况的常规总供给曲线是非线性的。

在短期中，宏观经济的目标是充分就业、物价稳定，即不存在非自愿失业，同时物价不发生变化。若总供给曲线 AS 和总需求曲线 AD 相交于代表充分就业的点 E ，对应于充分就业的 y 和 P 。当总需求减少时， AD 左移， y 和 P 减少的比例却不同。当小于充分就业水平时，越偏离充分就业，过剩的生产能力越多，价格下降的空间越小，产量下降的比例大于价格下降的比例。当 AD 右移时，经济处于过热状态，生产能力短缺，产量增加的越来越少，价格上升的压力越来越大，但价格上升的比例大于产量上升的比例。当 AD 不变， AS 因原料价格上涨等原因而左移时，同 AD 的新交点即为滞胀状态， y 变小， P 变大，失业和通胀并存。 AS 在短期内右移是非常少见的。

总需求总供给模型含有四个方程，即：产品市场均衡条件： $i(r) + g = s(y - t) + t$ ；货币市场均衡条件： $M/P = L_1(y) + L_2(r)$ ；劳动市场均衡条件：劳动需求 $f(N) = W/P$ ；劳动供给 $h(N) = W/P$ ；短期总量生产函数： $y = y(N, \bar{K})$ 。前两个等式联立得到 P 和 y 之间的关系等式，即为总需求函数；后两个等式联立得到 P 和 y 之间的关系等式，即为总供给函数；将总需求函数和总供给函数联立起来，可得到供求均衡时的 y 和 P 。

第七章 失业与通货膨胀

失业率是劳动力中没有工作，而又在寻找工作的人，所占的比例，失业率的波动反映了就业的波动情况。摩擦性失业是在生产过程中，由于难以避免的摩擦，造成的短期的、局部性失业。这种失业在性质上是过渡性或短期性的，通常起源于劳动力的供给方，不被认为是严重的经济问题。结构性失业⁰⁵是劳动力的供给同需求不匹配，造成的失业，其特点是既有失业，又有职位空缺，失业者或者没有合适的技能，或者居住地点不当，因此无法填补现有的职位空缺。结构性失业在性质上是长期的，通常起源于劳动力的需求方。结构性失业是由经济变化导致，产生了特定市场和区域中的特定类型劳动力的需求相对低于供给的情况。周期性失业是在经济周期中的衰退或萧条时，因需求下降造成的失业，其成因是整个经济支出和产出的下降。当经济中的总需求的减少导致总产出降低时，将引起整个经济体系中较普遍的失业。自然失业率^{08 00}是经济社会在正常情况下的失业率，它是劳动市场处于供求稳定状态时的失业率，稳定状态是指既不会造成通货，也不会导致通货紧缩的状态。记 N 为劳动力， U 为失业人数， l 为离职率， f 为就职率，则失业率为 $U/N=1/(1+f)$ ，此为自然失业率，因为在正常时期，失业率是稳定的。自然就业率是与自然失业率相对应的就业率，即充分就业量同劳动力总量之比。一个经济的自然失业率和自然就业率之和为 1。

失业和通胀均为经济运行状况的主要指标器。当在一个经济中，大多数商品和劳务的价格，连续在一段时间内，普遍的上涨，则称这个经济经历着通货膨胀。可用价格指数描述整个经济中的各种商品和劳务价格的总体平均数，即经济中的价格水平。生产者价格指数 PPI，是衡量生产原材料和中间投入品等价格平均水平的价格指数，是对给定的一组商品的成本的度量。PPI 将原材料和中间产品包括在内，是经济周期的指示性指标之一。使用价格指数计算通胀的前提是，价格可自动波动。在实行严格控制的国家里，价格上升的趋势被人为的压抑，表面上物价未上涨，但实际上存在商品的严重短缺，人们为获得商品，需支付排队等候等一系列额外的费用，此为隐蔽型的通胀，无法经价格指数体现。隐蔽性通胀即价格因政府管制，而维持表面上的稳定，商品和劳务供求之间的矛盾，通过各种非价格的形式反映出来的情形。

通货膨胀即为经济社会在一定时期，价格水平持续的、显著的上涨。描述通胀的主要工具是：通货膨胀率的变化。通货膨胀率是从一个时期到另一个时期，价格水平变动的百分比，或不同时期的消费价格指数变动的百分比。记 π_t 为 t 时期的通胀率， P_t 和 P_{t-1} 为 t 时期和 $t-1$ 时期的价格水平，则 $\pi_t = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$ 。按价格上升的速度分，温和的通胀，是每年物价上升的比例在 10% 以内；奔腾的通胀，是年通胀率在 10%~100% 以内；超级通胀的通胀率大于 100%。按对价格影响的差别分，平衡的通胀，即每种商品的价格以相同比例上升；非平衡的通胀，即每种商品价格上升的比例并不相同。按人们的预期程度分，未预期到的通胀，是人们没有想到价格会上涨，或价格上升的速度超出了人们的预料；预期到的通胀则具有自我维持的特点，又称为惯性的通胀。

分析通胀的成因^⑤，可分三个方面。第一为货币数量论的解释，强调货币在通胀中的重要性；第二是用总需求和总供给的角度解释，分为需求拉动的通胀和成本推动的通胀；三是从经济结构因素变动的角度分析的结构性通胀。

货币数量论认为，每次通胀的背后都有货币供给的迅速增长。若 M 为货币供给量， V 为货币流通速度^⑥，即名义收入与货币量之比，是一定时期内平均一元钱用于购买最终产品和劳务的次数， P 为价格水平， y 为实际收入水平，则有交易方程 $MV=Py$ 。 MV 反映了经济中的总支出， Py 是名义收入水平，经济中对商品与劳务支出的货币额，即为商品和劳务的总销售价值。由该等式可推出：通胀率 $\pi = \text{货币增长率 } m - \text{产量增长率 } y + \text{货币流通速度变化率 } v$ 。因此，货币增长、产量增长、货币流通速度将影响通胀。若收入处于其潜在水平上，且货币流通速度不变，则货币供给的增加导致了通胀。需求拉动通胀，又称超额需求通胀，是因总需求超过总供给引起的一般价格水平的持续的、显著的上涨，是过多的货币追求过少的商品。而财政政策、货币政策、消费习惯的突然改变，或者来自国际市场的需求变动，均会引起消费需求、投资需求、政府需求，或者国外需求的过度增长，导致总需求的过度增长，最终导致需求拉动通胀。达到充分就业的产量之前的价格的增长，称为瓶颈式的通胀。成本推动通胀，又称成本通胀，或供给通胀，即在没有超额需求的情况下，因供给方面的成本提高，引起的一般价格水平的持续的、显著的上涨。成本推动通胀主要由工资的提高造成，称为工资推动通胀，是在不完全竞争的劳动市场造成的过高的工资，导致的一般价格水平的上涨；对应的还有因利润提高引起的成本推动通胀。若工资的增长率超过了生产率的增长率，工资的提高就将导致成本提高，进而导致一般价格水平的上涨，此即为工资推动通胀。工资的提高引起价格的上涨，价格上涨又引起工资提高，二者形成了螺旋式的上升运动，即工资—价格螺旋。利润推动通胀是垄断企业和寡头企业，利用市场势力谋取过高的利润，导致的一般价格水平的上涨。不完全竞争的劳动市场是工资推动通胀的前提，不完全竞争的产品市场是利润推动通胀的前提。从需求和供给两方面及其相互影响说明通胀的理论，是混合通胀理论。单纯因经济结构因素的变动，也会出现一般价格水平的持续上涨。结构型通胀理论将通胀的起因归结为经济结构本身所具有的特点。生产率提高慢的部门、正在趋向衰落的部门，以及非开放部门，在工资和价格问题上都要求公平，要求向生产率高提高快的部门和迅速发展的部门看齐，结果导致了一般价格水平的上涨。工资增长率超过生产增长率的百分比，即为价格上涨率或通胀率。

在大多数情况下，通胀似乎有一种惯性，此为通胀螺旋。无论何种原因的通胀，自通胀开始起，需求拉动和成本推动过程几乎都发挥着作用，即使导致通胀的初始原因消失了，通胀也会自行持续下去。当工人们预期物价将上涨，就会坚持要求增加工资，而工资的上升导致了企业成本的增加，进而又导致了更高的价格水平。通胀的经济效应包括再分配效应和产出效应。对于再分配效应，在现实经济中，产出和价格水平是一起变动的，通胀常常伴随有扩大的实际产出，再分配效应具体体现为，假设国民经济的实际产出是固定的，通胀不利于

靠固定货币收入维持生活的人，利于靠变动收入维持生活的人，对储蓄者不利，并在债权人和债务人之间发生收入再分配作用。通胀的再分配效应是自发的。通胀的产出效应是，在国民经济的产出水平随价格水平的变化而变化时，可能出现三种情况。第一种情况是，若通胀未被充分的预期，则通胀可在短期内扩大就业，增加产出和收入，此为需求拉动的通胀的刺激，促进了产出水平的提高；第二种情况是，成本推进通胀会使收入或产量减少，进而引致失业；第三种情况是，超级通胀将导致经济崩溃。通胀还会引起相对价格的扭曲，使资源无法得到有效配置，造成效率的损失。

07 若决策者使经济沿着短期总供给曲线向上移动时，他们降低了失业率，提高了通胀率；若决策者紧缩总需求，使经济沿短期总供给曲线向下移动时，失业率增加了，通胀降低了。若横轴表示失业率，纵轴表示货币工资增长率，画出一条向右下方倾斜的曲线，此为最初的菲利普斯曲线。因为通胀率是货币工资增长率同劳动生产增长率之差，若当横轴为失业率 u ，纵轴为通胀率 π ，则向右下方倾斜的曲线，即为菲利普斯曲线。设 u' 为自然失业率， ε 为价格对失业率的反应程度，则菲利普斯曲线可表示为 $\pi = -\varepsilon (u - u')$ 。当失业率超过自然失业率时，价格水平就下降，反之将上升，失业和通胀之间存在着一定的替代关系。弗里德曼提出了短期菲利普斯曲线的概念，其中的短期是指从预期到需要根据通胀做出调整的时间间隔。短期菲利普斯曲线是在预期通胀率 **10** 保持不变时，表示通胀率同失业率之间关系的曲线。若用 π_e 表示预期通胀率，则现代菲利普斯曲线，或附加预期的菲利普斯曲线，即为 $(\pi - \pi_e) = -\varepsilon (u - u')$ 。在附加预期的菲利普斯曲线中，当实际通胀等于预期通胀时，失业即处于自然失业率水平，即附加预期的菲利普斯曲线在预期通胀水平上，同自然失业率相交。定义自然失业率为非加速通胀的失业率，则当 $\pi_e = \pi$ 时，有 $u' = u$ ，即当经济的通胀既不加速也不减速时的失业率，即为自然失业率。附加预期的短期菲利普斯曲线表明，在预期的通胀率低于实际的通胀率的短期中，失业率同通胀率之间仍存在着替换关系。向右下方倾斜的短期菲利普斯曲线的政策含义就是，在短期中引起通胀率上升的扩张性财政政策和货币政策，可以起到减少失业的作用，即调节总需求的宏观经济政策在短期是有效的。长期菲利普斯曲线是一条垂直线，表示失业率与通胀率之间不存在替代关系，并且在长期中，经济社会能够实现充分就业，经济社会的失业率将处在自然失业率的水平。从长期看来，工人预期的通胀与实际通胀是一致的，企业不会增加生产和就业，失业率不会下降，从而形成了一条与自然失业率重合的长期菲利普斯曲线，并表明在长期中，失业与通胀无替代关系。

常见的兑付通胀的措施 **11** **08** 是，抑制总需求政策、收入政策、收入指数化政策。抑制总需求的政策主要包括控制货币过快增长，提高利率，加强银行信贷的配额管理，增税减支等。抑制总需求的政策通常将导致就业和产出的下降，牺牲比率即为使通胀降低一个百分点，需牺牲的年实际国民收入百分比。收入政策即工资—价格政策，是通过对工资和物价上涨进行直接干预，以达到降低通胀的目的，包括规劝、自愿的工资—价格指导线、以税收为基础的收入政策、工资—价格管制。规劝即政府劝告工资和价格制定者们，负责任的采取行动，

鼓励雇员和雇主在较低的工资增长水平上达成和解，以减轻通胀压力。自愿的工资—价格指导线，即政府以长期劳动生产率的平均增长率为根据，确定工资和物价的增长标准，并要求各部门将工资—物价的增幅控制在这一标准内。收入指数化政策，即工资、利息等各种名义收入，部分或全部的与物价指数相联系，自动随物价指数的上涨而上涨。除了这三种常见措施，预期管理也是治理通胀中的一个重要的环节。央行需确立一个执行稳定货币政策的形象，不会为减少失业而实行扩张性的货币政策，从而使公众有一个较低的通胀预期。而这种形象的确立，需要央行取消自助决定货币政策的权力，改为按规则行事；并需根据实际情况，采取平衡预算的财政政策规则；最后需使央行具有足够的独立性。

第八章 国际经济的基本知识

绝对优势理论是早起的国际贸易理论，该理论认为，各国所存在的生产技术上的差别，以及由此造成的劳动生产率和生产成本的绝对差别，是国际贸易和国际分工的基础。各国应集中生产并出口其具有绝对优势的产品，进口其不具有绝对优势的产品，其结果比自己什么都生产更有利。比较优势理论认为，国际贸易的基础并不限于生产技术上的绝对差异，只要各国间存在生产技术上的相对差别，就会出现生产成本和产品价格的相对差异，从而使各国在不同的产品上具有比较优势，使国际分工和国际贸易成为可能。若一国在本国生产一种产品的机会成本低于在其他国家生产该种产品的机会成本，则该国在生产该种产品上具有比较优势。若每个国家都出口本国具有比较优势的商品，则两国间的贸易能使两国都收益。赫克谢尔—俄林理论认为，除劳动外，生产商品还需要资本、土地等生产要素，这些要素也影响着生产率和生产成本。生产技术性高，需投入大量机器和资本的产品，称为资本密集型产品；主要通过手工操作，需要大量劳动力的产品，称为劳动密集型产品。在劳动力相对充裕的国家里，劳动力价格偏低，生产劳动密集型产品的成本较低；在资本较富裕的国家里，资本的价格较低，生产资本密集型产品更有利。赫克谢尔—俄林理论认为，各国应集中生产和出口那些能够充分利用本国充裕要素的产品，换取需密集使用其稀缺要素的产品，国际贸易的基础是生产资源配置或要素储备比例上的差别。美国经济学家克鲁格曼提出了规模经济的贸易学说，可解释相似资源储备国家之间和同类工业产品之间的双向贸易。规模经济使各国更有效的专业化生产有限类别的产品，同时国际贸易带来了消费的多样性。

国际贸易中非歧视原则，通过最惠国条款和国民待遇条款实现。最惠国待遇是一国对所有缔约国的贸易待遇必须是同样的，若该国给任何一国降低、豁免关税，或提供优惠政策，该国也必须给其他缔约国同样的待遇。最惠国待遇可以是无条件的，也可以是有条件的。所谓国民待遇^[97]，是为保证缔约国产品同本国产品以相同的条件竞争，该国需给予所有缔约国的人民和企业，与本国公民和企业在经济上的同等待遇，主要包括税收、知识产权保护、市场开发等。

限制进口的贸易政策是，一国对产品进口水平所设定的一系列措施，其最主要的政策工

具是进口关税和进口配额。进口关税是产品运抵一国时，须缴纳的税款；进口配额是一国对特定产品的进口数量和金额的限制。鼓励出口的贸易政策是，一国对产品出口水平设定的一系列措施，最常见的做法是对出口进行补贴，可直接现金支付补贴，也可间接的降低出口商品的成本补贴，包括低利贷款和外销退税等。

第九章 国际经济部门的作用

平价是一国金融当局为其货币定的价值，常用黄金或另一国的货币表示。购买力平价的出发点是，每种货币在本国都有购买商品和劳务的能力，根据同一价格定律，即同一种商品在两个国家的货币购买力应相等，因此不同货币购买力的比率构成了相互间汇率的基础。货币购买力与价格水平成反比，价格水平的变化将导致汇率的变化。根据购买力平价理论，一国的价格水平上升，该国的货币将贬值，反之则升值。通胀率高的国家的货币会贬值，反之会升值。汇率往往指名义汇率，是两个国家通货的相对价格。实际汇率是用同一种货币度量的国外与国内价格水平的比率，是对一国商品和劳务价格相对于另一国商品和劳务价格的概括性度量。若 P 为国内价格水平， P_f 为国外价格水平， E 为名义汇率，则实际汇率 $e = EP_f/P$ 。实际汇率的上升，或本币的实际贬值，意味着国外商品相对于国内商品变得更昂贵。汇率和国内收入水平是影响净出口的两个重要因素，净出口同实际汇率成正比，同一国实际收入成反比。若 γ 为边际进口倾向，即净出口变动同引起这种变动的收入变动的比率。则净出口 $nx = q - \gamma y + nEP_f/P$ 。国际收支是一国在一定时期内，从国外收进的全部货币资金，同向国外支付的全部货币资金的对比关系。国际收支平衡表^[18]，是在一定时期内，对一国与他国之间所进行的一切经济交易，加以系统记录的报表。国际资本的流向，是从利率低的国家，向利率高的国家流动。从本国流向国外的资本量，与从国外流向本国的资本量的差额，即为资本账户差额，或净资本流出，用 F 表示。净资本流出是本国利率 r 与外国利率 r_w 之差的函数，若 $\sigma > 0$ ，则有净资本流出函数 $F = \sigma (r_w - r)$ ， F 是 r 的减函数。定义国际收支差额 $BP = \text{净出口 } nx - \text{净资本流出 } F$ ，当 $BP = 0$ 时，国际收支差额为 0，则称为国际收支平衡，或称外部均衡。当 $BP > 0$ 时，称国际收支出现顺差，或国际收支盈余；当 $BP < 0$ 时，称国际收支出现逆差，或国际收支赤字。在国际收支平衡时， $BP = 0$ ，即 $nx = F$ ，有 $q - \gamma y + nEP_f/P = \sigma (r_w - r)$ ，即 $r = \gamma y / \sigma + (r_w - nEP_y / \sigma P - q / \sigma)$ ，此为国际收支均衡函数，简称国际收支函数，若横轴为收入，纵轴为利率，则该函数的几何表示即为 BP 曲线。 BP 上的点，均为国际收支平衡的利率与收入的组合， BP 上方的所有点均为国际收支顺差，下方的所有点均为国际收支逆差。若本币贬值、汇率提高，或净出口增加，则 BP 曲线的截距变小， BP 曲线右移。

IS 曲线描述了满足收入恒等式和支出行为方程的利率和收入的组合，在开放经济下， $y = \alpha + \beta (y - t) + (e - dr) + g + (q - \gamma y + nEP_f/P)$ ，化为 r 同 y 的函数关系后， IS 曲线的截距同汇率成正比，汇率提高将使 IS 右移。在开放经济下，通常假设货币需求函数和

国内货币供给保持不变，故 LM 曲线在开放经济下不用修正。开放经济下的 IS-LM-BP 模型，可用开放经济下的 IS 曲线方程、LM 曲线方程、BP 曲线方程联合表示。其中，IS 同 LM 的交点为内部均衡或国内均衡，而 BP 曲线则为国际收支平衡，或外部均衡。IS 曲线是在现行汇率下，总支出等于总收入时的利率同收入水平的组合；LM 曲线是使货币需求同供给相等时的利率和收入水平的组合；BP 曲线是在给定汇率下，同国际收支相一致的利率和收入的组合。

对于净资本流出函数 $F = \sigma (r_w - r)$ 而言， σ 反映了国家间资本流动的难易程度，较大的 σ 表示国内和国外的极小的利率差，都会引起大量的资本流动；反之表示该国的金融市场不成熟，或资本流动有一定的限制，当国内利率与国外利率不等时，也不会造成较大的资本流动。假设资本可完全流动，若国外利率 r_w 固定，若 r 大于 r_w ，则资本将无限的流入本国，造成国际收支盈余；反之造成国际收支赤字。BP=0 为一条位于国外利率水平 r_w 上的水平线，该线以上的点对应国际收支盈余，以下的点对应国际收支赤字。在货币完全流动时，极小的利率差异都会引起巨大的资本流动，故在固定汇率下，IS-LM-BP 的结论是：一国无法实行独立的货币政策。这是因为，只有当 $r_w = r$ 时，才能实现国际收支平衡，在其他任何利率水平上，都将产生资本的剧烈流动，导致该国无法实现国际收支平衡，使央行进行干预以保持原有的固定汇率水平，并导致 LM 曲线发生移动。若货币扩张导致 LM 曲线右移，则新的内部均衡点对应的国内利率下降，发生大规模的国际收支赤字，本国货币贬值，产生了使本国货币对外币汇率下降的压力，为稳定汇率，央行需出售外国货币，接受本国货币，导致国内货币供给减少，LM 曲线左移至原先位置为止；同样的，紧缩货币政策将导致国际收支盈余，本国货币升值，央行在干预以保持汇率稳定时，将引起本国货币量增加，最初的货币紧缩政策效果被抵消。在浮动的汇率制度下，央行不干预外汇市场，汇率需调整以使外汇市场保持供求相等的出清状态，从而保持外汇的供求平衡。此时若出口需求增加，使得 IS 右移，新的内部均衡点对应的国内利率上升，资本流入国内，产生国际收支盈余和本国货币升值，本国出口竞争力下降，净出口下降，IS 曲线左移至原位置为止。故在浮动利率和资本完全流动的条件下，出口增加对均衡产出没有持续性影响。

对于浮动汇率制下的财政政策，假设此时的财政政策表现为提高政府购买水平，若 LM 曲线较 BP 曲线陡，则 IS 右移交 LM 的内部均衡点高于 BP 曲线，对应的国内利率上升，国际收支盈余，本币升值，汇率下降，IS 同 BP 曲线左移，此时收入的提高较封闭经济时的情形要小；若 LM 曲线没有 BP 曲线陡，此时国内利率下降，国际收支赤字，本币贬值，汇率上升，IS 同 BP 曲线进一步右移，则扩张性的财政政策对实际收入的影响，较封闭经济时被放大了。对于浮动汇率制下的货币政策，假定 LM 曲线较 BP 曲线陡，若采取扩张性货币政策，LM 曲线右移，并于 IS 曲线交的内部均衡点低于 BP 曲线，对应的国内利率下降，国际收支赤字，本币贬值，汇率上升，导致 IS 同 BP 曲线右移，此时收入的提高较封闭经济时的情形要大，汇率上升，但对利率的影响不明显。对于固定汇率制下的财政政策，BP 曲线固定，

假设实现扩张性的财政政策，且 LM 曲线较 BP 曲线陡，IS 曲线右移，新的内部均衡点位于 BP 上方，产生国际收支盈余，本币升值，并产生汇率下降的压力，导致央行使用本国货币购买外币，此时虽然因收入提高导致了经常账户的恶化，但本国利率上升势头较强，更多资本流入，最终导致国际收支盈余。对于固定汇率制下的货币政策，BP 曲线固定，假设实现扩张性的货币政策，LM 曲线右移，新的内部均衡点位于 BP 下方，产生国际收支赤字，本币贬值，并产生汇率上升的压力，导致央行在外汇市场上购买本国货币，国际收支赤字一直存在。此时，无法同时实现内部均衡和外部均衡，汇率没有伸缩性，扩张性的货币政策提高了收入，但导致了国际收支赤字，而赤字产生的原因是利率下降和因收入提高引起的净出口减少，此时货币扩张的效果同 LM、BP 曲线的斜率相对大小无关。

当 IS 与 LM 的交点位于 BP 曲线之下时，若交点接近于充分就业状态，则此时消除国际收支赤字的最优选择即为本国货币贬值。因为货币贬值可使 BP 曲线向右下方移动，并且不会过分变动原有 IS 同 LM 的交点位置，以达到三线同交一点的内外均衡状态。此时国内的经济接近于充分就业状态，并可消除国际收支赤字。但这种理想的结果只能在信心不变的前提下产生，货币贬值为消除收支赤字的政策之一，符合自由市场的经营原则；另一种政策是对外汇施加管制，此方法被认为是政府对市场的干预。

第十章 经济增长和经济周期理论

长期国民收入的决定，包括国民收入长期增长的趋势问题，以及实际国民收入围绕长期趋势做周期性波定的问题。其中，国民收入长期发展问题，包括经济增长和经济发展。经济增长可定位为产品的增加，产量既可表示经济的总产量，又可表示人均产量；经济增长的程度可用增长率描述。经济发展从广义上说，包括经济增长，以及国民的生活质量，和整个社会经济结构和制度结构的总体进步。经济发展是反映一个经济社会总体发展水平的综合性概念，而宏观经济学着重研究的是经济增长。经济增长和发展的事实是，国家间在人均收入方面，进而在生活水平方面，存在着巨大的差异；经济增长率在国家间也有显著的差异；增长率并不一定长期保持稳定。因此，得出的结论是，一国在世界人均收入分布中的相对位置并非不变，各国均可从穷国变成富国，反之亦然。涉及经济增长的三个中心问题是，为什么一些国家很富裕，另一些国家很贫穷；经济增长的源泉是什么；如何理解像日本和香港等地的增长奇迹。在宏观经济学中，对上述问题的解答有两种互补的分析方法：一种是增长核算，试图将产量增长的不同决定因素的贡献程度数量化；另一种是增长理论，把增长过程中生产要素供给、技术进步、储蓄和投资的互动关系模型化。这两种方法构成了分析增长问题的框架。

10 增长核算方法将产出增长分为两个不同的来源：生产要素的增长，以及技术的进步。当生产要素只包括资本和劳动时，增长核算方法把产出的增长分解为资本增加、劳动增加、技术进步三个来源。生产函数给出了投入与产出间的数量关系，若 A 为经济的技术情况，或

称全要素生产率； N 为投入的劳动量， K 为投入的资本量，则设经济的生产函数为：总产出 $Y=AF(N, K)$ 。记劳动份额为 α ，资本份额为 β ，则 $\Delta Y/Y = \alpha \Delta N/N + \beta \Delta K/K + \Delta A/A$ ，即：产出增长 = (劳动份额 \times 劳动增长) + (资本份额 \times 资本增长) + 技术进步，其中 $\Delta A/A$ 也称索洛余量。丹尼森把经济增长的因素分为生产要素投入量，以及生产要素生产率；把影响经济增长的因素归结为：劳动、资本存量的规模、资源配置状况、规模经济、知识进展、其他影响单位投入产量的因素。丹尼森的结论是，知识进步是发达资本主义国家最重要的增长因素，技术知识和管理知识进步同等重要。

10 宏观经济学对经济增长的理论研究，包括前期的新古典增长理论，以及后期的内生增长理论。新古典增长理论的基本假定是，社会储蓄函数为 $S=sY$ ，其中 s 是储蓄率；劳动力按一个不变的比率 n 增长；生产的规模报酬不变。若暂不考虑技术进步，则经济的生产函数 $Y=F(N, K)$ ，则有 $Y/N=F(1, K/N)$ ，即人均产量 $y=Y/N$ 只取决于人均资本 $k=K/N$ ，故生产函数的人均形式为 $y=f(k)=F(1, k)$ 。若人均资本 k 为横轴，人均产量 y 为纵轴，则可画出人均生产函数曲线，其中，随着每个工人拥有的资本量的上升，即随着 k 的增加，每个工人的产量也增加，但由于报酬递减规律，人均产量增加的速度是递减的。一般的，投资、储蓄决定资本存量的变化，资本存量的变化决定资本存量，资本存量决定收入、产出，收入、产出又决定投资、储蓄。资本存量 K 的变化 ΔK 等于投资 I 减去折旧，假定折旧是资本存量 K 的一个固定比率 δK ，则 $\Delta K=I-\delta K$ ，而在一个均衡的两部门经济中， $I=S=sY$ ，故有 $\Delta K=sY-\delta K$ ，两边除以劳动数量 N ，有 $K/N=sy-\delta k$ 。而 $k=K/N$ ，则 k 的增长率即为 $\Delta k/k=\Delta K/K-\Delta N/N=\Delta K/K-n$ ，故有 $\Delta K/N=\Delta k+nk$ 。因此， $\Delta k=sy-(n+\delta)k$ ，此为古典增长模型的基本方程，即人均资本的增加，等于人均储蓄 sy 减去 $(n+\delta)k$ ，称 $(n+\delta)k$ 为资本的广化，而人均储蓄超过 $(n+\delta)k$ 的部分，导致了人均资本 k 的上升，这称为资本的深化。故新古典增长模型的基本方程可表示为：资本深化 = 人均储蓄 - 资本广化。在新古典增长模型中，稳态是一种长期均衡状态，此时 k 和 y 达到了一个持久性水平。要实现稳定，即 $\Delta k=0$ ，此时有 $sy=(n+\delta)k$ ，即人均储蓄恰好可为不断增长的人口提供资本设备，并替换折旧资本，而不会引起人均资本的变化。虽然 k 和 y 的值固定，但总产量和资本存量都在增长，且总产量、总资本存量的增长率，以及劳动力的增长率同为 n ，因此在新古典增长理论的框架内，稳态意味着 $\Delta Y/Y=\Delta N/N=\Delta K/K=n$ 。新古典增长理论展示了一个稳定的动态增长过程。在其他条件相同时，储蓄率或投资率较高的国家通常较为富裕，这些国家的劳动力人均资本量较高，因此人均产量也较高；人口增长率较高的国家通常较为贫穷，这些国家对于人口增长，为保持不变的资本—劳动比率，需将更大比例的收入用于储蓄和投资，这种资本广化的要求使得资本深化变得困难，导致人均资本量减少。总收入以相同于人口增长率 n 的速度增长，故稳态增长率不受储蓄率的影响，此为古典增长理论的一个关键结论。储蓄率的增加提高了稳态的人均资本和人均产量，从短期看，更高的储蓄率导致了总产量和人均产量增长率的增加；而从长期看，随着资本积累，增长率逐渐降低，

最终回落到人口增长的水平。储蓄率的增加不能影响稳态增长率，但确能提高收入的稳态水平，即储蓄率的增加只有水平效应，没有增长效应。人口增长率的增加降低了人均资本的稳态水平，进而降低了人均产量的稳态水平。对人口增长进行比较静态分析的另一个重要结论是，人口增长率的上升，增加了总产量的稳态增长率。储蓄率可以影响稳态的人均资本水平，而人均资本水平继而决定人均产量。资本积累的黄金率是，若使稳态人均消费达到最大，稳态人均资本量的选择应使资本的边际产品等于劳动的增长率，即 $f'(k') = n$ 。从黄金分割律可知，在稳态时，若一个经济中的人均资本量多于其黄金律的水平，则可通过消费掉一部分资本，使平均每人的资本下降到黄金律的水平，就能提高人均消费水平。另一方面，若一个经济拥有的人均资本少于黄金律的数量，则该经济能够提高人均消费的途径是缩减目前的消费，增加储蓄，直到人均资本达到黄金律水平。新古典增长理论的一个重要假设是，技术进步是外生给定的，即假设 A 以一个固定的比率 g 增加。技术进步会引起人均产出的持续增长，一旦经济处于稳态，人均产出的增长率只取决于技术进步的比率，即根据新古典增长理论，只有技术进步才能解释生活水平，即人均产出的长期上升。

10 使增长率内生化的理论探索，称为内生增长理论。设 A 为一个常量， K 为资本存量， Y 是产出，则有生产函数 $Y = AK$ ，该模型同新古典增长模型的关键区别是，不存在资本边际收益递减。假设使用收入中的一个比例 s 用于投资、储蓄，则经济中的资本积累 $\Delta K = sY - \delta K$ ，即资本存量的变动 ΔK 等于投资 sY 减去折旧 δK 。结合 $Y = AK$ ，得到 $\Delta Y/Y = \Delta K/K = sA - \delta$ ，即只要 $sA > \delta$ ，即使没有外生技术进步的假设，经济的收入也会一直增长。在新古典增长理论中，储蓄导致了经济的暂时增长，资本边际收益递增使经济达到增长只取决于外生技术进步的稳定状态，而在内生增长模型中，储蓄和投资会引起长期增长。若将知识当作一种资本，则假设资本边际收益不变的内生增长模型更合理的描述了长期经济增长。由 AK 模型知，储蓄率 s 越高，产出增长率也越高，并暗示，那些能永久提高投资率的政策，会使经济增长率不断提高。

10 政府可影响决定经济增长的三个因素是，技术进步、资本形成、劳动投入。其中，因为资本存量的增长是投资和储蓄推动的，故鼓励资本形成可主要通过鼓励投资和储蓄实现。

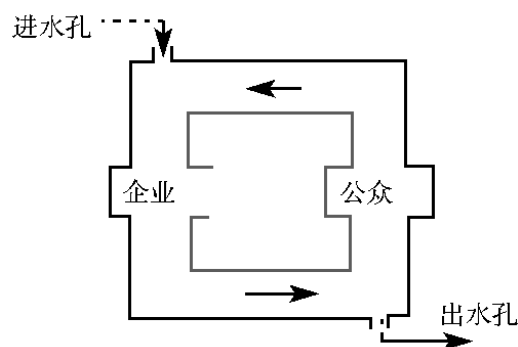
经济周期 **99** 是指国民总产出、总收入、总就业的波动，这种波动以经济中的许多成分普遍而同期的扩张或收缩为特征，持续时间通常为 2~10 年。在现代宏观经济学中，经济周期发生在实际 GDP 相对于潜在 GDP 上升或下降的时候。经济周期主要分衰退阶段和扩张阶段。西方学者关于经济周期根源的论述分为外因论和内因论，外因论是在经济体系之外的某些要素的波动中，寻找经济周期的根源；内因论是在经济体系内部寻找经济周期的机制和原因。外因论的重要代表是实际经济周期模型，内因论的主要代表是乘数—加速数模型。

在宏观经济学中，产量水平的变动同投资支出数量之间的关系，被称为加速原理。若 K 表示资本存量， Y 表示产品水平， v 表示资本—产量比率，即为一定时期每生产单位货币产

量所要求的资本存量的货币额，则有 $K=vY$ 。由于资本存量 K 为存量，产品水平 Y 为流量，则一般有 v 大于 1。若时期 t 的投资净额，即净投资为 I_t ，则有 $I_t=K_t-K_{t-1}=v(Y_t-Y_{t-1})$ 。净投资取决于产量水平的变动，变动的幅度大小取决于 v 的数值，资本—产量比 v 为加速数。因为总投资包括净投资和重置投资，若将重置投资视为折旧，故有： t 时期的总投资 $=I_t+t$ 时期的折旧 $=v(Y_t-Y_{t-1})+t$ 时期的折旧。若加速数为大于 1 的常数，那么资本存量所需要的增加必须超过产量的增加。加速原理发生作用是以资本存量得到了充分利用，并且生产技术不变，故资本—产量比固定不变为前提的。乘数—加速数模型在试图将外部因素和内部因素结合在一起，对经济周期做出解释的同时，特别强调投资变动的因素。假设由于新发明的出现，使投资的数量增长，进而通过乘数作用，使收入增加，人们将购买更多的东西，整个社会的物品销售量增加，在加速数的作用下，销售量的增加促进投资以更快的速度增长，投资的增长又使国民收入增长，进而又使销售量增长，如此循环，国民收入变不断增长，社会处于经济周期的扩张阶段。但社会资源是有限的，收入的增长将达到资源所能容许的峰值，经济将达到经济周期的峰值，之后收入将不再增长，销售量也不再增长，根据加速原理，此时投资量下降为 0，收入减少，销售量进一步下降，导致收入进一步减少，如此循环，社会便处于经济周期的衰退期，社会终将达到经济周期的谷底，在衰退阶段长时期的负投资，使生产设备逐年减少，仍在营业的一部分企业会感到有必要更新设备，于是增加投资，收入开始上升，并通过加速数的作用进入下一次的经济扩张阶段，新的经济周期又开始了。经济周期中的阶段正是乘数与加速数交互作用而形成的，投资根据乘数作用影响收入和消费，收入和消费根据加速数作用影响投资，两种作用相互影响，形成累积性的经济扩张和收缩的局面，这是西方学者对经济波动做出的一种解释，他们认为只要政府干预经济，就可以改变或缓和经济波动。

理性预期是在有效地利用一切信息的前提下，对经济变量作出的在长期中平均说来最为准确的，而又与所使用的经济理论、模型相一致的预期。

目前宏观经济学的基本共识：在长期，一国生产产品和劳务的能力决定该国居民的生活水平；在短期，总需求能够影响一国生产的物品和劳务的数量；预期在决定经济的行为方面发挥着重要作用；在长期，总产出最终会回复到其自然水平上，这一产出水平取决于自然失业率、资本存量和技术的状态。



宏观经济学按照大的派系可以分为凯恩斯主义和新古典主义(自由主义),前者推崇政府对经济的干预,后者推崇政府对经济自由放任。我们用一个经典的管道模型来描述宏观经济学,资源在企业 and 公众之间流动,好像水在水管中流动。一方面企业生产出的产品,一部分被消费掉,即顺着水管流向公众,另一部分被公众保留下来,顺着出水孔流出管道之外形成储蓄;另一方面企业从公众中获得各种生产要素进行生产,还要借用公众的储蓄进行投资。20 世纪 30 年代以前,西方主流经济思想是马歇尔为代表的新古典主义。该学派信奉萨伊定律,即供给会自动创造需求,出水孔与进水口是连接在一起的,人们的储蓄会自动全部转化为投资重新进入经济体系中,不会出现生产过剩的情况。其政策含义是只要放任市场自由竞争,经济就会得到发展,而政府的干预反而会造成经济运行的低效率。然而 30 年代的大萧条使得新古典学派经济学家束手无策,凯恩斯及其凯恩斯学派借机登上了历史舞台。凯恩斯提出了三大心理规律来论证供给未必会自动转化为需求,进水孔与出水孔不是连接在一起的。当储蓄不能完全转化为投资时,企业会出现产品的积压,从而出现生产过剩和经济萧条。因此他们的政策含义是政府应当承担起责任,负责把出水孔与进水孔连接起来,把多余的储蓄转化为政府购买,刺激经济发展。由于凯恩斯主义迎合了当时西方国家干预经济的需要,因此得到迅速传播。随后,美国的凯恩斯主义者,以萨缪尔森为首,将凯恩斯的学说与古典学派的学说结合起来形成“新古典综合学派”,并对其理论进行了补充,成为凯恩斯主义的代表。包括希克斯的 IS-LM 模型、弗里德曼的永久收入假说、莫迪利安的生命周期假说、萨缪尔森的乘数-加速数模型等等。可是,70 年代出现的“滞胀”使得凯恩斯主义受到了严重打击,新古典综合学派无法对滞胀加以理论解释并提出解决措施,因此受到了以弗里德曼为首的货币学派的猛烈攻击。货币学派认为货币在经济中起着至关重要的作用,任何经济现象背后都是货币现象,政府不应该大肆干预经济尤其是货币政策,而应实行所谓“单一规则”,这实际属于经济自由主义思潮。此外,反对凯恩斯主义的还有一个经济自由主义色彩更浓的理性预期学派及由此发展而来的新古典宏观学派。理性预期学派强调人们可以通过不断调整自己的预期而对经济形成无偏预测,即“上有政策,下有对策”,这种对策将抵消政府政策的效果,使政策无效。新古典宏观学派克服了凯恩斯主义备受指责的缺点,即缺乏微观基础。新古典宏观学派的学者从理性人假定出发推导人们的行为是如何影响宏观经济的,有力支持了该学派的观点。他们认为理性人的行为在自由的市场中最终能够使经济沿正常的轨道发展,现实中经济的不均衡是人们的自由行为受到限制的结果。然而凯恩斯主义并未从此一蹶不振,80 年代前后,一个结合了传统凯恩斯主义基本观点和新古典宏观学派的微观基础分析方法的新凯恩斯主义学派诞生。该学派认为经济的不均衡是常态,是人们理性选择的结果,政府应该制定政策纠正人们的错误选择。我们主要研究的是凯恩斯主义的宏观经济模型,宏观经济学一般包括四个市场,即产品市场、货币市场、劳动市场和外汇市场;我们先后研究了 AE-NI 模型、IS-LM 模型、IS-LM-BP 模型、AD-AS 模型。其中 AE-NI 模型中仅包括一个变量收入 y ,即只研究产品市场均衡;IS-LM 模型将 AE-NI 中的外生变量 r 也作为内生变量进

行研究，要求产品市场和货币市场同时均衡；IS-LM-BP 模型将汇率也作为内生变量，要求产品市场和货币市场均衡，同时国际收支平衡；最后 AD-AS 模型将劳动市场也纳入考查范围，保证四个市场同时达到均衡。

货币银行学

第一章 基本概念

“金融”是社会资金融通的总称。资金主要以货币形式存在，而银行则是资金融通的主渠道。从监管的意义上说，金融业包括银行、证券、保险、非银行金融机构。货币银行是金融的基础，研究金融需从货币银行开始。

人们之所以接受支票，是因为接受它背后的存款。真正包括在货币定义中的，是个人或单位在其支票账户中的存款余额，即支票存款，而非支票本身。流通中的现金、企业单位的支票存款、人们在转账信用卡上的存款之和，即为货币 1，又称狭义货币，记为 M1。M1 反映了社会的直接购买支付能力，商品的供应量需同 M1 保持合适的比例，否则会引起经济过热或萧条。

存款储蓄不同于 M1，因为存款储蓄不能作为支付手段，不构成对商品市场的直接压力，只反映潜在购买力。现金、支票存款、转账信用卡存款、活期定期存款之和，即为 M2，也称广义货币。

货币是在商品交换中被广泛接受的，用来作为支付手段的那种东西。**05** M0 是流通中的现金，是最窄意义上的货币，是度量货币的最小口径。M1 反映了经济中的现实购买力。M2 还反映了潜在的购买力。M2 减 M1 是准货币。

货币供应量又称货币供给，是指在一定时点上，由政府存款机构之外的经济主体所拥有的货币总量。货币有三种主要职能：交易媒介、价值尺度、贮藏手段。商品经济的对立面是自给自足的自然经济。贵金属的特性使得金银自然成为货币。货币的另一个形态是纸币，现实社会中的纸币一般是法币，是由政府用行政命令发行，在商品交换中必须接受，并不能换成贵金属的纸币。

收入是一个流量，货币是一个存量。流量是指在一段时间内发生的量，存量是指在一个时点上的数量。通货膨胀是国际向人民征收的一种无形的税。从经济学的角度讲，通货膨胀给经济带来的最大的危害，是其不确定性。当政府的财政收入小于财政支出时，政府的一个办法是向国内外借款。如果还不够，政府就只能向银行透支，用印钞票的方法弥补缺口，从而在一定程度上造成了通货膨胀。

粮食在很长一段时间内是短缺商品，政府一再强调以粮为纲，但粮食问题始终解决不了，其中一个主要原因是粮价太低，农民没有种粮的积极性，而粮价低又同城市粮票制度紧密相关。票证制度的实质是以低于市场均衡价的价格向人们配给短缺的物资，其结果必然是压抑

供给，刺激需求，因为人们可以按低于市场均衡价的价格得到自己的那份紧缺商品，而人们在这一低价格水平上的需求当然要大于在市场均衡价下的需求，这就是在所有计划经济国家中，没有一个能成功运用票证配给制解决紧缺难关的根本原因。票证制是一种恶性循环，紧缺需要票证控制，越控制就越紧缺，越紧缺就越得控制。计划经济本来是要消灭城乡差别的，结果却使城乡差别越搞越大，城市户口和粮票在城乡间挖掘了一条无形的鸿沟。货币就好像是“经济选票”，市场经济的实质是经济民主，市场的竞争机制在这个投票过程中决定优胜劣汰。改革开放的过程，是逐步取消票证的过程，也是解除对货币功能的限制的过程。价格双轨制使得票证的价值明显化。价格的双轨制使得各种物资的配额价格公开化，生产资料的分配权掌握在主管部门手里，价格双轨制使得主管部门的权力货币化。

到期收益率是利率最确切的衡量指标。按计算利息的时间长短分，利率分为年利、月利、日利，分别以百分之几（分）、千分之几（厘）、万分之几（毫）记。年利除以12即为月利。固定利率是在整个借贷期限内，利率不随借贷供求状况变动的利率，适用于短期借贷。浮动利率是在借贷期限内随市场利率的变化而定期调整的利率，适用于长期借贷和市场利率多变的借贷。市场利率是由货币资金的供求关系决定的利率，是不受限制的利率，其水平高低由市场供求的均衡点决定。官方利率是由政府金融管理部门或央行确定的利率，是国家为实现宏观调节目标的一种政策手段。短期利率是借贷时间在一年以内的利率，长期利率是借贷时间在一年以上的利率。名义利率，是央行公布的未调整通货膨胀因素的利率，即利息的货币额与本金的货币额之比。实际利率^{⑦ ⑧}有两种，一种是事后的实际利率，其等于名义利率减去实际发生的通货膨胀率；一种是事前的实际利率，其等于名义利率减去预期的通货膨胀率。经济决策所需的是事前对实际利率的判断。均衡利率，是保持货币流通中货币供给与货币需求一致的利率。

单利是指以本金为基数计算利息，所生利息不加入本金计算下期利息。复利也称利滚利，计算时，要将每一期的利息加入本金一并计算下一期的利息。现值是指未来现金流量按照一定的折现率折合到现在的价值。到期收益率是使得负债工具未来收益的现值等于其今天的价格的贴现率。债券的市场价格与其到期收益率成反向关系。

利率是资金的价格，是使用一般等价物的价格，因此利率的变化对经济的影响是全局性的。在市场经济中，利率是经济活动的晴雨表。经济过热时，央行将提高利率，增加借款成本；经济疲软时，央行会通过货币政策降低利率，鼓励投资和消费。利率是借用资金的价格，只有那些收益率比市场利率更高的项目才应上马。改革前的中国，利率的作用不被重视，过低的利率是中国经济周期性过热的一个主因。

在微观经济学中，需求收入弹性小于1的商品是必需品，那些需求收入弹性大于1的商品是奢侈品。定义“资产需求的财富弹性”=资产需求数量的百分比变化/财富的百分比变化，则需求财富弹性小于1的资产是必需品，大于1的资产是奢侈品。现金是一种必需品，股票、债券属于奢侈品。

资产的流动性^[9]是指资产变现的难易程度。货币同其他资产的边界，即是由资产的流动性划分的。以下资产的流动性由高到低：现金、支票存款、信用卡存款、活期存款、定期存款、政府债券、股票、房地产。其中前五项之和为 M2。货币和非货币的划分是由流动性决定的。

收益率的平均值即为预期收益率，收益率的方差或标准差即为投资的风险。

第二章 金融体系概述

金融体系是有关资金的集中、流动、分配和再分配的一个系统，由资金的流出方（资金盈余单位）和流入方（资金短缺单位），和连接二者的金融中介机构、金融市场，以及负责管理的央行和其他金融监管机构构成。金融系统包括资金融通过程、金融中介机构、金融工具及其市场。金融即资金盈余单位和资金短缺单位之间的资金融通，其方式有以金融中介机构为中介的间接金融，也有通过证券市场的直接金融，金融中介机构也可通过证券市场参与资金融通。

在直接金融过程中，短缺单位通过出售股票、债券等凭证，获得资金，盈余单位持有这些凭证，获得未来的本息收入或股息分红。资金短缺单位向最初的购买者出售新发行证券的市场，称为一级市场，或发行市场。交易已发行证券的市场被称为二级市场，或交易市场，并可分为有组织的证券交易所市场，以及场外交易市场两种。^[10]一级市场完成了资金短缺单位和盈余单位直接的资金融通，二级市场使证券具有了流动性，使证券受到人们的欢迎，使资金短缺单位在一级市场的证券发行更容易成功。同时，资金短缺单位需随时关心自己发行的证券在二级市场的表现，因为一级市场的发行价格取决于二级市场的交易情况。更为重要的是，若一家上市公司的股票价格过低，它就有被其他企业收购或兼并的危险。而证券在二级市场上的表现最终取决于证券发行单位的业绩，故企业的管理者必须尽可能的提高本企业的经营业绩，这就使二级市场具有了对证券发行单位进行监督的功能，二级市场不仅对资金融通有重要意义，并且还在公司治理结构中扮演着重要角色。

直接金融的不足之处是，要求盈余单位具备一定的专业知识和技能，能够承担较高的风险，并且对于短缺单位而言，直接金融市场的门槛较高，故直接金融市场只是政府和一些大企业的专利。在间接金融中，资金的盈余单位和短缺单位不发生直接的关系，而是分别同金融中介机构发生一笔独立的交易，金融中介机构发挥着吸收资金和分配资金的功能，是融资风险的直接承担者。间接金融的优势是，可减少信息成本和合约成本，可通过多样化降低风险，可实现期限的转换。

资金短缺单位，包括金融中介机构，为获得资金而发行的各种书面凭证，又称金融工具，交易各种金融工具的市场，即为金融市场。根据金融工具的期限分，可分为货币市场工具和资本市场工具，前者的期限在一年以内，后者的期限在一年以上。在这些一般金融工具的基础上，还产生了各种不同的买卖合约，即所谓的衍生金融工具，包括远期合约、期货合约、

期权合约、互换协议等。

货币市场包括短期国债、可转让定期存单、商业票据、回购协议、银行承兑汇票等。短期国债是由政府发行的，期限在一年以内的政府债券，它是弥补财政赤字的重要手段，一定规模的短期国债也是央行开展公开市场业务，调节货币供给的物质基础。可转让定期存单是由银行向存款人发行的，可在二级市场流通的，一种大额存款凭证。商业票据是由一些大银行、财务公司或企业发行的，一种无担保的短期本票。回购协议是一种以证券为抵押的短期贷款。汇票^[98]是债权人向债务人发出的付款命令，汇票需经债务人承兑才有效，承兑即指债务人在汇票上签上“承兑”的字样，表示愿意到期支付。若对汇款进行承兑的是一家银行，则这张汇票即为一张银行承兑票据^[98]。若汇票的付款人到期无力支付，则承兑银行有责任对其付款，因此银行承兑票据是以银行的信用为担保的。

资本市场工具包括股票、债券、抵押贷款等。股票是所有权凭证，其他金融工具都属于债权凭证，股票代表的是对股份公司净收入和资产的要求权。根据股东拥有的权利不同，股票分为普通股和优先股。普通股的股东具有投票等基本权利，其股息随公司经营状况而变。企业通过普通股融资的优势是，它没有偿还期，并且股息的收入可随股份公司经营状况而波动；对投资者而言，购买普通股的好处是可分享企业的净收入，并从股票的升值中获得资本利得。优先股在利润分配和企业剩余财产的分配中，较普通股股东有优势，但一般没有表决权。优先股可分为累积优先股、非累积优先股，以及参与优先股、非参与优先股等。累积优先股是指当企业当年的可供分配的利润，不足以支付事先规定的优先股股息时，未支付的部分需累积到以后的年份补足；非累积优先股的股息若未达到事先规定的水平，则不再补发。有的优先股可在一定期限后，由发行者按照规定的价格赎回，该种优先股称为可赎回优先股。另外一些优先股可在一定期限后，按规定的比率转换为普通股，称为可转换优先股。债券可根据发行的单位不同，分为政府债券、金融债券、公司债券。抵押贷款是以土地、建筑等不动产为担保的贷款，若借款人不能按时偿还债务，贷款人可将作为抵押品的财产出售，以抵偿其债务。抵押贷款的证券化，是指抵押贷款持有人将一些性质相似的抵押贷款放在一起，构成一个抵押贷款组合，并向机构投资者等第三方出售这一组合的股份或参与证书，这些股份或参与证书通常被称为抵押担保证券，或过户证券。证券的发行者需定期向抵押贷款的借款人收取贷款的本金和利息，并支付给证券的持有者。由于抵押担保证券具有标准化的特定，并可有效的抵消单个抵押贷款的风险，故其具有较高的流动性。

衍生金融工具^{[98][97]}是一种合约，其价值取决于作为合约标的物的某一金融工具、指数或其他投资工具的变动状况。衍生金融工具主要包括远期合约、期货合约、期权合约、认股权证、互换协议、可转换证券等。远期合约^[96]是一种最为简单的衍生金融工具，其是在确定的未来某一日期，按照确定的价格，买卖一定数量的某种资产的协议。同意以约定的价格卖出标的资产的一方称为空头，同意以约定的价格买入标的资产的一方称为多头。期货合约是在远期合约的基础上发展的一种标准化的买卖合同。同远期合约一样，期货合约^[96]的双

方也是约定在未来某一日期，以确定的价格买卖一定数量的某种资产。不同之处是 06，期货合约是由交易所推出的标准化合约，远期合约是由买卖双方自行协商制定的；期货合约的交易在交易所中集中进行，其合约的履行由交易所保证，而远期交易是由交易双方私下进行，其合约的履行完全依赖于双方的信用；大多数期货合约在到期日前，已被相互冲销，而远期合约大多会在到期后进行实际的交割。期货交易是一种投资、投机活动，远期交易是一种销售活动。期权合约赋予其持有者一种权利，可以使其在未来一定时期内，以议定的价格，向期权合约的出售者买入（看涨期权 05）或卖出（看跌期权）一定数量的商品或金融资产。互换协议分货币互换协议和利率互换协议，货币互换 05 又分为外汇市场互换和资本市场互换。外汇市场互换即交易双方按照既定的汇率，交换两种货币，并约定在将来一定期限内，按照该汇率相互购回原来的货币。资本市场互换的期限较长，并且在协议期间内，交易双方需向对方支付自己所购入币种的利息。利率互换是交易双方将自己拥有的债权的利息收入，同对方所拥有的债权的利息收入相交换。这两笔债权的本金价值是相同的，但利息支付条款不同，从而通过交换，可满足交易双方的不同需要。利率交换涉及的仅仅是利息支付的互换，而不涉及本金的互换，又分为息票互换和基准利率互换。息票互换是同种货币的固定利息收入，与浮动利息收入的互换。基准利率互换是币值相同，但基准利率不同的两笔浮动利息收入之间的互换。

第三章 商业银行：业务与管理

银行业国际化的两个主要原因是，国际贸易和跨国公司的迅速发展，使银行的贸易融资、国际结算等国际业务迅猛发展；欧洲货币市场迅速发展，越来越多的银行将吸引海外存款当作重要的资金来源。银行为了竞争资金来源，竞相在纽约、伦敦、东京等各大国际金融中心设立分支机构，加快了银行业的国际化。目前中国的银行体系是由中央银行、政策性银行、国有独资商业银行、股份制商业银行、合作银行和外资银行组成。

02 在银行的资产负债表中，左边表示资金运用，即代表了商业银行持有的各项资产；右边是资金来源，代表了商业银行的负债，又可分为银行负债和银行资本两类。资本总额=银行负债总额+银行资本。银行所做的工作，就是在拥有一定量资本的前提下，通过发行对自身的债权，即负债，来获得资金，然后用这些资金购买资产，并通过从资产上获得的收益，弥补发行各种负债的费用，并获得一定的剩余，即为利润。商业银行的资本包括准备金、收款过程中的现金、在其他银行的同业存款、证券、贷款、其他资产等。其中前三项通称为现金项目，其流动性最高，是商业银行的一级储备。商业银行投资于证券的好处是，灵活运用闲置资金，获取投资收益；加强流动性，其中短期政府债券的安全性高，流动性也高，被当作商业银行的二级储备；通过多样化的证券组合，也可降低风险。负债是商业银行的资金来源，包括支票存款、非交易存款、借款。商业银行向企业借款通常是以证券回购协议 04 的方式进行，银行向企业卖出证券，并承诺在某一日期按原来一定的价格重新买回这些证券，

这样银行就暂时获得了一笔资金的支配权，企业则获得利息收入。许多回购协议的期限只有一天，即隔夜回购协议。银行的总资产减去总负债，即为银行资本，它代表了商业银行股东的所有者权益，或者说银行所有者的净财富。当它为零或负时，银行便资不抵债，只能破产。银行资本主要包括股本、资本盈余、未分配利润、补偿性准备金、从属债务。股本包括普通股股本和优先股股本，等于股票发行数量乘以每股面值，是股东行使其所有者权益的依据。资本盈余指商业银行在发行股票时，股票实际销售价格超过股票面值带来的额外输入，即股票发行溢价。未分配利润是商业银行税后利润中未分配给股东的部分，是商业银行增加资本的重要渠道。补偿性准备金是银行为应付意外损失，而从收益中预先预留的资金，包括资金准备金和贷款、证券损失准备金。为鼓励商业银行审慎经营，许多国家的银行监管者允许银行从税前收益中，提取补偿性准备金，因此提取补偿性准备金也成为商业银行避税的重要手段。从属债务是当商业银行破产清算时，偿还顺序较为靠后的债务，也具有一定的资本属性。

除发放贷款外，商业银行还利用其自身在机构、资金、技术、信息等方面的优势，为客户提供广泛的服务，并从中获取手续费收入。商业银行的其他业务包括中间业务、表外业务。所谓中间业务^{[11][4]}，是商业银行以中介人的身份代客户办理各种委托事项，并从中收取手续费的业务，主要包括结算业务、租赁业务、信托业务、代理业务、信用卡业务、代保管业务、信息咨询业务等。异地结算包括汇兑、托收、信用证结算三种。汇兑是付款人将现款交付给银行，由银行将款项支付给异地收款人的一种业务。托收是收款人向付款人开出一张汇票，要求其付款，并把它连同有关的单据一起交付给托收行，委托其代为收款。信用证结算是一种由银行提供付款保证的结算业务，商业银行应付款人即购货方的请求，向销货方开出信用证，保证在信用证上载明的各种条款得到满足的条件下，向销货方付款；销货方受到信用证后，根据销货合同及信用证所列条款发货，并凭信用证到银行要求付款，银行在确认信用证所列条款均满足后，向销货方付款，并向购货方收取全部货款。信用证结算是以银行信用为担保，只要信用证上的付款条件得到满足，即使购货方拒绝支付货款，开证银行也须向销货方付款。信托业务是指商业银行接受个人、机构或政府的委托，代为管理、运用和处理所托管的资金或财产，并为受益人谋利的活动。表外业务是指对银行的资产负债表没有直接影响，但却能够为银行带来额外收益，同时也使银行承受额外风险的经营活动。狭义的表外业务，仅指涉及承诺和或有债权的活动，即银行对客户做出某种承诺，或使客户获得对银行的或有债权，当约定的或有事件发生时，银行承担提供贷款或支付款项的法律责任。在中间业务中，银行仅处于中间人或服务者的位置，不承担任何资产负债方面的风险；表外业务虽不直接反映在资产、负债各方，即不直接形成资产或负债，但却是一种潜在的资产或负债，在一定条件下，表外业务可转化为表内业务，故银行要承担一定风险。表外业务分三类，即贸易融通业务，包括银行承兑业务、商业信用证业务；金融保证业务，包括备用信用证业务、贷款承诺业务、贷款销售业务；衍生工具交易，包括远期交易、期货交易、期权交易、互换

协议。备用信用证是银行为其客户开立的保证书，涉及三方当事人，即开证银行、客户、受益人。银行应客户的申请，向受益人开立备用信用证，保证在客户未能按协议进行偿付或履行其他义务时，代替其客户向受益人进行偿付，银行为此支付的款项变为银行对其客户的贷款。在商业信用证业务中，银行承担的是第一手的付款责任，只要收款人提供合格的单据，银行即须支付；在备用信用证业务中，银行承担的是连带责任，不与受益人发生支付关系，只在客户未能履行其付款义务时，银行才代替客户履行。贷款承诺是银行向客户做出的承诺，保证在未来的一定时期内，根据一定的条件，随时应客户的要求提供贷款。贷款销售是银行通过直接出售或证券化的方式，将贷款转让给第三方。

银行管理的基本原则^[12]是安全性原则、流动性原则、盈利性原则。银行面临的传统风险包括信用风险、利率风险、流动性风险；在银行业务国际化和银行从事衍生品交易的影响下，又出现了国家和转移风险、市场风险、操作风险、法律风险、声誉风险等。商业银行可从资本和负债两方面获得流动性。从资产方面讲，银行应持有足够多的流动性资产，以便在必要时迅速变现；从负债方面看，主要是要开拓尽可能多的低价获取资金的渠道。

商业银行的资产管理，涉及如何将其资产在现金、证券、贷款等各种资产持有形式之间，进行合理的分配。资产管理需满足安全性、流动性、盈利性三大原则，要求商业银行，第一，在满足流动性要求的前提下，力图使多余的现金资产减少到最低限度。在现实中，商业银行往往要花费大量的精力，对未来的现金流入和流出作尽可能准确的预测，以决定自己的最佳现金持有量。一个非常普遍的做法是建立分层次的现金准备，即在保留一定现金资产作为一级储备的同时，还需持有一定量的高品位债权，主要是短期国债，作为二级储备，从而即可以获得利息收入，又可以轻易的变现。第二，尽可能购买收益高、风险低的证券。第三，尽可能选择信誉良好，并且愿意支付较高利率的借款者。银行通常根据 6C 标准^[17]评价各贷款项目，即品德 character，指借款人的作风、观念、责任心等，借款人过去的还款记录是银行判断借款人品德的主要依据；能力 capacity，即借款人的还款能力，包括借款企业的经营状况，投资项目的前景，企业负责任的才干等；资本 capital，即借款者的自有资本，它影响着借款者的偿债能力；担保 collateral，指借款人提供的还债抵押品，银行需考察抵押品的价值、保管难易程度、变现能力；经营环境 condition，指借款人所处的经营环境及其稳定性，包括行业背景、宏观经济和政治形势；连续性 continuity，指借款人经营前景的长短。第四，在不损失专业化优势的前提下，尽可能通过资产的多元化降低风险。

负债管理理论认为，银行没有必要通过出售资产，依赖资产方面以保证其流动性；其完全可借助于负债管理的方法，通过主动出售对自身的债权来筹集资金。资金来源不再是既定的，而是可随资产运用的需要，随时进行调整。只要资产收益大于负债成本，就应该主动负债，获取利差收入。商业银行的负债管理活动包括合理利用现有的负债渠道，完善银行的负债结构，降低负债风险和负债成本；或积极进行金融创新，在法规允许的范围内，尝试新的负债业务。负债管理在扩大银行盈利的同时，也增大了风险，故银行需密切关注一些基本指

标，如贷款—存款比率、流动资本比率等。

资产分配法属于资产负债联合管理法，强调根据各种资金来源的特点，确定资产的分配方向，其优势在于通过周转速度和流动性两个环节，把资产和负债有机联系起来，使二者在规模上、期限上保持一致。缺口管理法^[98]也属于资产负债联合管理法，是根据期限或利率等指标，将资产和负债分为不同的类型，然后对同一类型的资产和负债之间的差额，即缺口，进行分析管理。资产负债比例管理是通过一系列资产负债比例指标，对商业银行的资产和负债进行监控和管理。它既可以作为商业银行自身的一种业务管理方式，也可以作为银行监管部门对商业银行实施监管的一种手段。

第四章 政府对商业银行的监管

对商业银行监管的主要目的是，维护银行业的稳定，维护存款人的利益，加强对货币政策的控制，加强政府对资金流向的引导。其中，维护银行业的稳定具有核心的重要性，因为银行业是一个风险高度集中的行业，银行业的风险具有扩散效应，银行业的稳定是达到其他几个监管目标的前提。巴塞尔银行监管委员会将商业银行风险分为信用风险、国家和转移风险、市场风险、利率风险、流动性风险、操作风险、法律风险、声誉风险。信用风险又称违约风险^[106]，是贷款到期后，借款方不能归还贷款，从而使放款方承受损失的风险。信用风险不仅存在于贷款中，也存在于其他表内和表外业务，如担保、承兑、证券投资等。银行为防范信用风险，应注意贷款的分散化。国家风险是与贷款人所在国的经济、社会、政治环境方面有关的风险。当向外国政府或政府机构贷款时，由于这种贷款一般没有担保，国家风险最明显。国家风险的表现形势之一是转移风险，当借款人的债务不是以借款人所在国的本币计值时，一旦该国因陷入严重的国际收支失衡而实行外汇管制，那么不管借款人的财务状况如何，它都可能无法得到偿还债务所需的外币，即为转移风险。市场风险^[104]是银行的表内和表外头寸由于市场价格的变化而遭受损失的风险，这类风险在银行的衍生产品交易活动中表现的最为明显，市场风险的一个具体内容是外汇风险。利率风险是银行的财务状况在利率出现不利的波动时面临的风险，这种风险不仅影响银行的盈利水平，也影响其资产、负债和表外金融工具的经济价值。利率风险可能给银行的盈利水平和资本带来巨大的威胁，尤其是当商业银行持有大量长期贷款和债券时。流动性风险是因银行无力满足客户的提款要求，或正当的贷款申请，而造成损失的风险。在极端情形下，银行为获得急需的资金，而低价变卖其资产，流动性不足会使银行资不抵债。最重大的操作风险在于内部控制，以及公司治理机制的失效。这种失效使得银行无法及时发现问题，并迅速采取必要的对策，无法有效的避免各种失误或欺诈。操作风险的其他方面，包括信息技术系统的重大失效，或火灾等其他事件的发生。

对银行监管的基本内容，包括对商业银行设立和变更事项的审批，以及对银行运营过程中的监管。在银行营运过程中，监管当局必须通过非现场监控和现场稽核检查的方式，对其

业务进行监管。非现场检查即审查和分析各种报告和统计报表，包括基本的财务报表和财务资料，现场稽核检查是央行派专人进驻银行，对其业务进行全面或专项检查、评价和处理。监管的主要内容是，资本充足率要求、流动性要求、资产质量监管、对银行内部控制制度的监管、风险集中和风险暴露的监管。1988 年的《巴塞尔协议》要求银行资本同银行加权风险资本的比率，应达到 8%，其中核心资本的比率应达到 4%。内部控制制度的内容包括对授权和职责分配的明确安排；将银行承诺、付款和资产与负债账务处理方面的职能分离；对上述程序的交叉核对；资产保护；完善、独立的内部或外部审计。

资本充足率是银行资本同银行加权风险资产的比率。《巴塞尔协议》将银行资本分为核心资本（第一级资本）、附属资本（第二级资本），并规定附属资本总额不得超过核心资本总额的 100%。核心资本是最完全意义上的银行资本^{[99][98][99]}，主要包括股本、公开储备，即银行通过留存收益或其他盈余转化而来的，并在银行资产负债表中公开表明的那部分储备；对于合并报表的银行持股公司来说，还包括在不完全拥有的子银行公司中的少数股东权益。我国商业银行的实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润均可算作核心资本。附属资本^[98]是核心资本的补充，包括未公开储备、资产重估储备、普通准备金或普通贷款损失准备金、混合资本工具、长期从属债务。

《巴塞尔协议》将所有商业银行持有的表内资产，按风险程度的高低进行排序并赋予权重，从而计算银行表内的加权风险资产。《巴塞尔协议》将表外业务纳入到银行风险管理的范围内，其方法是，先根据不同的类别将银行所有表外项目的本金数额分别乘以一个信用转换系数，再将乘出的数额，根据项目所涉及的交易对手的性质进行加权，从而计算出表外项目的信用风险等额。表外项目的信用风险等额加上表内加权风险资产，即银行的加权风险资产总额。银行的资本充足率即为银行资本与银行加权风险资产总额的比率。

在经济了 1929~1933 年的银行倒闭风潮后，根据 1933 年通过的《格拉斯—斯蒂格尔法案》，美国于 1934 年 1 月 1 日成立了联邦保险公司（FDIC），为所有投保银行提供存款保险。由于 FDIC 要承担投保银行倒闭的损失，故它必须采取必要的措施，尽量避免银行倒闭，其中包括对投保银行进行不定期的检查。检查员通常根据 Camel 指标^[98]，对银行进行综合考察：资本充足率（capital adequacy），要求银行资本要达到其加权风险资产的一定比例，以弥补可能的资产损失；资产质量（asset quality），即银行持有资产的多样化程度、贷款回收情况，以及证券的风险程度等；管理（management），这是一个综合指标，反映的是银行经营者的决策能力、协调能力、技术能力、风险控制能力和适应环境变化的能力；盈利（earnings），指银行的收益状况；流动性（liquidity），指银行资产转换为现金的难易程度。检查员通常根据这 5 项标准，将银行分为 5 个信用等级，即所谓的 Camel 等级。对于将要倒闭的银行，FDIC 一般采取以下三种方式进行处理：清偿法，即 FDIC 宣布银行破产，并为每个存款账户清偿最高达 10 万美元的存款，再清理该银行的资产，与银行的其他债权人按份额分割清理所得的资金；购买并承担法，FDIC 动员一家经营良好的银行，对将要倒闭

的银行进行合并，合并者购买其全部资产，并承担其全部负债，所有存款均得到了保险，此法为 FDIC 最常用的方法；直接协助法，即在许多情况下，FDIC 将和联邦储备系统一道，向将要倒闭的银行提供贷款，帮助其度过难关。

第五章 金融市场

证券市场的参与者分筹资者、投资者、证券商。其中筹资者主要是政府和企业，投资者分为个人投资者和机构投资者。机构投资者是各种法人机构，包括为自己买卖证券的证券商，银行、信托公司、保险公司、养老基金、共同基金等金融中介机构，各种非盈利性团体，各种企业和上市公司。证券商是投资者和筹资者之间的交易中介，按其业务性质分，可分为投资银行、证券经纪商、证券自营商。投资银行⁰⁹不是普通意义上的银行，其传统业务是作为证券承销商，协助新证券的发行，今天的投资银行可全面的参与证券市场的各项活动，如证券的发行和交易，公司的合并和收购，以及基金的管理等。证券经纪商和证券自营商主要在二级市场上从事业务活动，经纪商是纯粹的中间人，他们只代理客户进行买卖，从中获取佣金收入，其风险较小；自营商则自己投入资金，在证券市场上为自己买入或卖出证券，谋取价差收入。多数证券商往往同时扮演经纪商和自营商的角色，称为经济一自营商，或经纪公司。我国和日本的证券公司可在一级市场上承销证券，也可在二级市场上从事经纪或自营业务，类似于美国的投资银行。证券商虽然为证券的买卖提供中介服务，但它并不属于金融中介机构，因为这些机构并不是通过出售对自身的债权来获得资金，并将这些资金用于放贷或购买金融资产以谋求收入的。它们仅仅代理客户进行买卖，获取佣金收入，或自营证券买卖，获取价差。

证券市场分为发行市场和交易市场，或称一级市场和二级市场。发行市场是有价证券由发行者向投资者转移的市场。按证券发行涉及的对象分，证券发行分为私下发行或公开发行。前者即面向特定投资者的证券发行方式，或称私募，其优势的手续简单，费用低廉，但发行的证券不可直接公开上市。后者即面向整个社会的证券发行，发行公司必须向有关主管部门和市场提供各种财务报表和资料，经主管部门审批注册后方可发行。公开发行一般需投资银行的帮助，包括证券设计和证券销售。投资银行承销证券的方式有三种，第一，代销，即证券发行者与投资银行签订代销合同，支付一定的佣金，委托投资银行代为销售，发行风险全部由发行者自己承担；第二，助销，投资银行尽全力销售，未销售出去的余额由投资银行自己买进，可确保证券全部销售出去，减少了发行公司的风险，但发行公司必须支付更多的佣金；第三，包销，投资银行以承销价格向发行公司买断所有新发行的证券，然后再以稍高的价格作为公开发行价格，将证券出售给普通投资者，若证券未能以商定的公开发行价格销售，则损失由投资银行承担，投资银行承担了全部的发行风险，此时若发行数量较大，往往由多家投资银行组成承销集团共同包销。

证券交易市场有两种基本的组织形式，即证券交易所和场外交易市场。证券交易所是集

中交易已发行证券的场所，是证券交易市场的核心。在交易所进行交易的证券称为上市证券，证券交易所本身并不参与证券买卖，只作为一个服务机构和自律机构存在，其基本职能包括：提供一个设施齐全的场所，供买卖双方聚集在一起交易；制定各项规章制度，对交易主体、交易对象和交易过程进行严格的管理，以维持一个公平有序的市场；收集和发布市场价格变动信息，以及与证券价格有关的各类信息；仲裁证券交易过程中发生的各种纠纷。证券交易所所有两种组织形式，即会员制和公司制。会员制交易所是由经纪商或自营商作为会员自愿组成的、不以盈利为目的的联合体；公司制交易所则是由股东出资组成的股份有限公司，以盈利为目的，并由股东选举董事会进行管理。无论哪种形式的交易所，都只允许拥有交易所席位的证券商进场交易，否则只能委托有席位的经纪商交易。交易的第一步，是投资者向其经纪人发出交易委托，包括市价委托、限价委托、停损委托三种。由投资者发出的委托，将由其经纪人所在的公司传达到交易所内，交易所内主要有四类人：佣金经纪人，是交易所的会员公司在交易所内的代表，专门负责接收和执行由本公司传来的客户委托；场内经纪人，是交易所的独立会员，专门负责帮助手中委托过多的佣金经纪人执行委托，并从中获取佣金；注册交易商，又称场内交易商，也是交易所的独立会员，只为自己买卖证券；特种交易所，是交易所内的灵魂人物。交易所内每种股票的交易均由一个特种交易所负责，在交易所内的特定交易台进行，特种交易商有两个基本职责：保管和执行各经纪人送来的条件委托；随时准备以自己的账户买进或卖出他所负责的一种或数种股票，以维持市场的公正有序。特种交易商必须持续的报出自己的买入价和卖出价，并随时准备自己作为交易的一方，在该价位上与客户成交，他们扮演市场组织者的角色，保持股市的有序性。特种交易商作为交易所内拥有排他性权力的市场组织者，还负有一定的维护市场稳定的义务，也就是在股市明显的向一个方向变动时，应尽量通过动用自己的账户买进或卖出股票，以减缓这种趋势。场外交易市场又称店头交易市场，是由自营商通过计算机、电话等通讯工具，建议起来的一个无形交易网络。^[1]在美国，场外交易市场是由全国证券自营商协会负责管理的，场外交易主要通过全国证券自营商协会自动报价系统、全国市场系统这两个电子报价系统进行的。

证券市场的管理机构可分为两个层次，第一个层次是政府主管部门，它们依据专门的法规，对证券市场进行管理，具有最高管理权威；第二层次是证券市场的自律机构。中国的专门的证券市场主管机构是国务院证券委员会，以及中国证券监督管理委员会，负责对证券、期货市场实行监管。其中证券委负责制定有关的法规和政策，证监会作为证券委的执行机构主管日常的管理工作。政府主管部门的管理工作必须依据有关的法律或规章进行，美国 1933 年的《证券法》和 1934 年的《证券交易法》，确立了美国证券业监管的基本框架，其根本精神在于建立各种信息披露制度，减少证券市场上的信息不对称，防止证券发行和交易中的欺诈行为，会计师事务所和信用评级公司等服务机构，虽不具有管理者身份，但是也在客观上起着维护证券市场秩序的作用。

期货合约是由交易所统一设计推出的，并在交易所内集中交易的标准化的远期交货合

约。开仓是投资者最初买入或卖出某种期货合约，从而确立自己在该种合约交易中的头寸位置。期货合约的买入者处于多头头寸，卖出者处于空头头寸，原先拥有多头或空头头寸的投资者通过一笔反向的交易结清头寸，叫做平仓。期货交易所规定了每种期货的报价单位，这种报价单位也就构成了该种期货的最小变动价位。为维持价格的稳定，各交易所还规定了每种期货的每日最大价格变动幅度，一旦价格变动超出该幅度，当天的交易就自动停止。初始保证金是投资者开仓时应存入的保证金，它一般只占投资者所买卖的期货合约价值的5%到10%，维持保证金则是在投资者平仓之前，投资者必须始终保留在其保证金账户上的最低金额，一般占初始保证金的75%。期货交易同其他交易方式的最大不同在于，实行每日结算制度，即在每个交易日结束后，根据当天的收盘价，将投资者的损益计入其保证金账户。

套期保值即投资者为预防不利的价格变动，而采取的抵消性的金融操作。其通常的做法是在现货市场和期货市场上进行两组相反方向的买卖，从而使两个市场上的盈亏大致相抵，达到防范风险的目的。通过套期保值，投资者得到的是一个较为中性的结果。

因为债券的价格是与其利率成反方向变化的，故各种期限的政府债券及欧洲美元定期存单期货合约的价格都受到利率波动的影响，故称其为利率期货。

在交易所交易的期权合约是标准化的合约，其包含的标的资产数量、到期日、协议价格等都是标准化的，只有期权本身的价格^[10]，即期权费是随市场上的供求变化而不断变化的。在场外市场上交易的期权合同具有非标准化的特定，其内容可根据买卖双方的具体需要协商决定。期权买方的风险是既定的，其最大损失是期权费，但可获得的利润是巨大的；期权卖方的风险是巨大的，但其最大收益是既定的，就是买方支付的期权费。利用期权交易进行套期保值，有其他交易手段难以比拟的优点，它既可以规避标的资产的不利价格变动风险，又可对标的资产出现的有利价格变动有效的加以利用。期权的内在价值^[11]取决于协议价格和标的资产的市场价格，时间价值取决于标的资产的波动性、期权合约的期限，以及利率水平的高低。

第六章 中央银行

央行是一个政府管理机构，其目标不是利润的最大化，而是维护整个国民经济的稳定和发展。央行是银行业发展到一定阶段后的产物，它的产生适应了以下几方面的需要：货币统一的需要，由一家大银行来统一银行券的发行更为有效率；票据清算的需要，需要一个全国性的统一的结算中心；最后贷款人^[12]的需要，作为银行最后的依靠，帮助银行渡过暂时的困难；金融管理的需要，金融行业存在严重的信息不对称和很高的风险，并且直接关系到一国的货币供给量，因此需要有专门的机构，代表政府对金融行业实行严格的管理，对整个宏观经济进行调节。央行的形成有两种方式，可由一般的商业银行演变而来，或是在政府的设计下直接为担负央行的职能而设立的。

央行的基本职能可归纳为发行的银行、银行的银行、政府的银行。银行正是通过这些职

能来影响货币供给量、利率等指标，实现对金融领域乃至整个经济的调节功能。央行是发行银行，首先指央行垄断银行券的发行，其次指央行作为货币政策的最高决策机构，在决定一国的货币供应量方面具有至关重要的作用。发行银行券是央行最重要的资金来源，在其他负债不变的情况下，央行每发行一定数量的银行券，即现钞，便可增加相应数额的资产；在资产总额不变时，央行每发行一定数量的银行券，即可减少相应数额的其他负债。在银行券不可兑换黄金的情况下，最重要的是货币供给总量。央行可针对商业银行和金融机构办理存贷款业务，主要包括集中保管各商业银行及其他存款机构的准备金，组织全国范围内的清算，以及最后贷款人功能。央行对商业银行的贷款主要通过对商业银行办理的贴现票据进行再贴现，这种贷款称为贴现贷款，其利率称为贴现率。通过变更贴现率，银行可对整个社会的资金供给状况和利率发生影响。银行的最后贷款人角色有助于形成一国富有弹性的货币供给机制，同时也是防止银行倒闭的一道防波堤。所谓政府的银行，是指央行同政府有密切的联系，为政府提供各种服务，并代表政府执行金融管理，其主要职能包括代理国库，即经办政府的财政预算收支，充当政府出纳；充当政府的金融代理人，代办各种金融事务；为政府提供资金融通，弥补政府在特定时间内的收支差额，其融资方式分为直接向国家财政提供贷款或透支，以及在证券市场上购买国债，即公开市场业务；作为国家的最高金融管理当局，执行金融行政管理。

在央行的资产负债表中，负债项目包括发行在外的储备券、银行存款、财政部存款、外国存款、待付现金项目、其他负债及资本账户等；资产项目包括证券、贴现贷款、黄金和特别提款权证书账户、硬币、收款过程中的现金项目、其他储备资产等。

根据银行组织形式和结构的不同，央行分为单一央行制、复合央行制、跨国央行制、准央行制四种。单一央行制是国际设立专门的央行机构，使之与一般的商业银行业务相分离，而纯粹的形式各项央行职能，又可分为一元式和二元式。一元式是一国由独家央行及其众多的分支机构来执行央行职能，二元式是在一国内建立央行和地方两级相对独立的央行机构。复合央行制是在一国内，不设立专门的央行，而是由一家大银行同时扮演商业银行和央行两种角色。跨国央行制是两个以上的主权国家设立共同的央行。准央行制是某些国家或地区没有建立通常意义上的央行，而只是设有类似央行的机构，或由政府授权某个或某几个商业银行行使部分央行职能的制度形式。

07 05 央行与政府的关系主要包括央行自有资本的所有权、央行的隶属关系、央行总裁及理事的任命、央行与财政部的资金关系、央行决策机构中是否有政府代表等。按央行自有资本的所有权分，央行分为全部由国家所有的国有化央行、公私股份混合所有的央行、完全由私人股东持有股权的央行。从央行的隶属关系看，央行直属国会的独立性最强，央行直接向国会负责，政府首脑未经国会同意，不得向央行发布任何指令。另一些国家的央行从属于财政部，财政部对央行有广泛的指示权，还有的国家的央行是和财政部平行的政府机构，直接接受政府的领导。从央行总裁和理事的任命看，政府一般拥有任命权或提名权，这是政府

控制央行的的重要手段。央行和财政部的资金关系是央行能否执行独立的货币政策的关键,是央行独立性高低的具体体现。为防止央行沦为弥补财政赤字的工具,多数发达国家都对央行向财政部提供直接贷款或透支的数额或期限进行严格的限制。

第七章 货币供给

货币供给^[1]是在一定时点上,经济中所拥有的货币存量。存款的初始增加会引起多倍的存款创造,其原因是具备以下两个基本条件:部分准备金制度、部分现金提取。基础货币 $B = \text{流通中的现金 } C + \text{银行总准备金 } R$,货币供给 $M = \text{流通中的现金 } C + \text{支票存款 } D$,记 $c = C/D$,则 $C = cD$,总准备金 $R = \text{支票存款的法定准备金 } rr \times D + \text{非交易存款的法定准备金 } rrt \times t \times D + \text{超额准备金 } e \times D$,故货币供给 $M1$ 的乘数 $m = M/B = (1+c) / (rr+rrt \times t+e+c)$ 。货币存款同基础货币之间的乘数关系,是由于银行准备金 R 的多倍存款创造作用。在 m 中^{[6][1]},央行决定支票存款法定准备金率 rr 、非交易存款法定准备金率 rrt ;银行决定银行超额准备金率 e ;非银行公众决定非交易存款与支票存款的比率 t 。

在央行的资产负债表中,资产包括证券 $A1$ 、贴现贷款 $A2$ 、财政借款或透支 $A3$ 、黄金外汇和特别提款权 $A4$ 、在途资金 $A5$ 、其他资产 $A6$;负债包括发行在外的现金 $L1$ 、银行存款 $L2$ 、财政性存款 $L3$ 、其他负债 $L4$ 、央行资本 $L5$ 。基础货币 $B = C + R = L1 + L2$,而由会计恒等式得到:资产等于负债,所以 $B = L1 + L2 = \text{sum}(A1 \cdots A6) - \text{sum}(L3 \cdots L5)$ 。故,任何央行资产的增加,都会引起基础货币的增加;在央行资产项目不变的条件下,除基础货币项目外的央行负债的减少,也将引起基础货币的增加。央行可通过调整自己的资产和负债来变动基础货币,并不等于央行可对基础货币实行完全的控制,因为有时央行资产负债表的变动是由其他因素变动时被动引起的。央行主动调整其资产和负债的两种主要方式是,公开市场业务、贴现贷款。前者可精确的使基础货币发生一定数量的增减,达到央行的预期目的,是发达国家央行控制基础货币的最重要手段;而贴现贷款的增加直接表现为获得贷款银行的准备金的增加,央行主要通过调整贴现贷款的利率,以影响银行的贷款需求,进而影响贴现贷款量。

^[5]央行对基础货币的控制,主要受到以下因素的影响:银行的贴现贷款需求、政府预算赤字、银行稳定汇率的目标。政府有三种方法弥补赤字:增加税收、发行债券向公众融资、发行货币。采取增加税收的手段时,基础货币保持不变;发行证券时,也不会对基础货币产生直接的影响;向央行透支或出售债券,会直接导致基础货币的扩张。央行稳定汇率的目标也可能和控制基础货币的目标相互冲突,央行在外汇市场上,用本币交换外币意味着对外币需求的增加,可有效降低本币对外币的升值压力,同时也将导致本币的投放和基础货币的增加;当央行为阻止本币贬值时,抛出外币,基础货币随之减少。

^[5]要加强央行对货币供给的控制,要加强央行对银行、非银行公众行为的预测和引导能力,同时尽可能的避免预算赤字、外汇市场等因素对基础货币的间接影响。

第八章 货币需求

货币需求实际上是一种资产选择,或者说财富分配行为。关于货币需求的理论包括传统货币数量论、凯恩斯的流动性偏好论、凯恩斯货币需求理论的发展、弗里德曼的货币需求理论等。

传统货币数量论包括费雪的现金交易数量说,以及剑桥学派的现金余额数量说。现金交易数量说从交易方程式出发,若 M 为一定时期内流通中货币的平均量, V_t 为货币的平均流通速度, P 为适当选定的一个价格平均数, T 为一定时期内商品或劳务的总交易量,则有,在交易中发生的货币支付总额 MV , 等于被交易商品或劳务的总价值量 PT 。数量方程的国民收入形式为 $MV=PY$, 其中 P 为一般物价水平, Y 为以不变价格表示的一年中生产的最终产品和劳务的总价值,即实际国民收入, PY 为名义国民收入。费雪认为,货币流通速度 V 由制度决定,在短期内是一个常数,则名义国民收入取决于货币供应量 M , 此为货币数量论的主要观点之一;并且认为,通过工资、物价的灵活变动,经济会保持在充分就业的水平上,因此实际国民收入 Y 在短期内也不变,此时 M 的变化就完全体现在 P 上,货币供应量的变化将引起一般物价水平的同比例变化。当货币市场均衡时,货币存量 M 等于人民愿意持有的货币量,即货币需求,故有 $M_d=PY/V$, 因此货币需求取决于固定的货币流通速度 V , 以及可变的名义国民收入 PY 。但事实上,将货币流通速度 V 视为一个常数是不科学的。

现金余额数量论。在剑桥经济学家看来,影响人们希望持有的货币额的因素主要包括个人的财富总额、持有货币的机会成本、货币持有者对未来收入支出和物价的预期等。但当他们做结论时,仅假设人们的货币需求同财富的名义值成正比,而财富又同国民收入成正比,故有 $M_d=k \times PY$ 。剑桥学派还假定,货币供给 M 与货币需求 M_d 会自动趋于均衡,故有 $M=M_d=k \times PY$ 。现金交易说是从货币数量论推导出货币需求函数,而现金余额数量论是从货币需求函数出发推导出货币数量论,其中的 k 是由人们的选择行为决定,并受利率、预期通胀率等多种因素的影响,因而可能上下波动。虽然剑桥学派错误的将 k 视为常数,但该研究的角度为以后的理论研究奠定了基础。

凯恩斯继承了剑桥学派的分析方法,从资产选择角度考察货币需求,对人们持有货币的各种动机进行了详尽的分析,并得出了实际货币需求不仅受实际收入的影响,也受利率的影响。该结论隐含的一个重要意义是,货币流动速度也是受利率影响的,因而是多变的。凯恩斯将人们持有货币的动机称为流动性偏好,故凯恩斯的货币需求理论也称流动性偏好论。凯恩斯将人们持有货币的动机分为交易动机、预防动机、投机动机,相应的货币需求也分为交易性需求、预防性需求、投机性需求。货币的交易性需求是指企业或个人为应付日常的交易而愿意持有的一部分货币,这是由于货币的交易媒介职能而导致的一种需求。凯恩斯认为虽然货币的交易性需求也受其他一些次要因素的影响,但其主要取决于收入水平。货币的预防性需求是指企业或个人为应付突发的意外支出,或捕捉一些突然出现的有利时机,而愿意持有的一部分货币,凯恩斯认为该需求也是同收入成正比。凯恩斯货币需求理论的创新之处

在于引入了对货币的投机性需求的分析，强调了利率在货币需求中的影响。所谓货币的投机性需求，是指人们为了在未来某一适当的时机进行投机活动，而愿意持有的一部分货币。债务等生息资产有利息和资本利得两种报酬，预期资本利得的大小取决于预期的利率波动，货币的投机性需求与利率成反比。当利率很低时，人们宁愿持有货币；当利率水平极低时，货币的投机性需求就无限大，人们会持有货币，不会增加对债券的需求，结果使利率进一步下降，此为流动性陷阱^{[10][99]}。凯恩斯讨论的货币需求是实际的货币需求，不是名义货币需求，他认为人们在决定持有多少货币时，不是依据票面价值，而是依据这些货币具体的购买力。实际货币需求即为名义货币需求除以价格水平，即 M_d/P 。凯恩斯把与实际收入成正比的交易性需求和预防性需求合在一起，记为 $L_1=L_1(Y)$ ，把受利率影响的投机性需求 L_2 记为 $L_2=L_2(i)$ ，故得到货币需求 $M_d/P=L_1(Y)+L_2(Y)$ 。由货币需求对利率的敏感性，可得到以下结论：货币需求随利率而变，是不稳定的；在货币需求波动较大时，货币流通速度也有较大波动。在凯恩斯看来，传统货币数量论将货币流通速度视为常数，其错误在于忽略了货币投机性需求 L_2 的存在；在货币流通速度波动很大时，货币量 M 与名义收入 PY 之间不具有稳定的关系。

凯恩斯货币需求理论的发展。鲍莫尔—托宾模型认为，货币的交易性需求同样受利率的影响，惠伦模型认为，货币的预防性需求也同利率成反比，因此凯恩斯货币需求函数被改写为 $M_d/P=L(Y, i)$ 。托宾假设，人们可以选择货币和证券的不同组合来持有其财富，在对不同资产组合进行选择时，不仅要考虑到各种资产组合的预期报酬率，还要考虑到风险。托比将风险因素引入货币需求的决定机制中，突破了过去的经济学家单纯从资产收益的角度考察货币需求的视野。

弗里德曼继承了凯恩斯等人把货币视为一种资产的观点，把货币需求当作财富所有者的资产选择行为加以考察。最终财富所有者对货币这种财富的需求^[99]，取决于财富总量、财富在人力与非人力形式上的划分、持有货币的预期报酬率、其他资产的预期报酬率，以及其他因素。弗里德曼认为，必须用持久性收入作为财富的代表，持有性财富即消费者在较长的一段时间内，所能获得的平均收入。人力财富主要指个人的谋生能力，人力财富受社会制度的影响而导致流动性较低，故那些人力财富在其财富总额中占较大比例的所有者，试图通过持有跟多的货币来增加其资产的流动性。持有货币的预期收益包括银行为支票存款支付的少量利息，以及银行为支票存款提供的各种服务。其他资产的预期报酬率即为持有货币的机会成本，包括债券利息等任何当期支付的所得，以及这些资本项目价格的变动。其他因素，比如财富所有者的特殊偏好等，在短期内可视为不变。弗里德曼的货币需求函数即为 $M_d/P=f(Y_p, w, r_m, r_b, r_e, 1/P, dP/dt, u)$ ，其中 Y_p 为实际持久性收入，代表财富； w 为非人力财富占总财富的比率； r_m 为货币的预期名义报酬率； r_b 为债券的预期名义报酬率； r_e 为股票的预期名义报酬率； $1/P * dP/dt$ 为商品价格的预期变化率，也即实物资产的预期名义报酬率； u 表示其他影响货币需求的因素。 Y_p, r_m 与货币需求成正比，其他变量同货币需求

成反比。弗里德曼与凯恩斯理论的两大不同之处是，弗里德曼考虑的资产选择范围比较广泛，并将货币的预期报酬率视为一个可随其他资产预期报酬率而变的量。弗里德曼得出了名义收入受货币数量决定的货币数量论观点，这是因为上述货币需求函数暗含的结论是，货币需求对利率不敏感，货币同其他资产的预期报酬率是同向变化的，故影响货币需求的主要因素只有持久性收入，即 $M_d/P = f(Y_p)$ ，这意味着货币需求是稳定的，因为持久性收入的变化是缓慢的。弗里德曼还认为，货币需求函数本身也是相当稳定的，这意味着货币需求与其影响因素之间的关系是稳定的，而凯恩斯认为货币需求函数会因人们对安全利率的看法而发生变化。弗里德曼进而得出的结论即为货币流通速度是稳定的、可预测的，这是因为在货币市场均衡的条件下，由交易方程可知 $V = Y / (M_d/P) = Y / f(Y_p)$ ，只要货币需求是稳定的、可测的，那么货币流通速度也是稳定的、可测的，货币供给是决定名义收入的主要因素，货币数量论观点仍然成立。弗里德曼的该理论称为名义收入货币理论，也即现代货币数量论，其与传统的货币数量论的不同之处在于，货币流通速度不再假定为一个固定的常数，而被认为是一个稳定的、可预测的变量；放弃了传统货币数量论认为的经济持续处于充分就业水平，从而当货币供给变化时，实际国民收入不变，价格与货币供给同比例变化的观点，而认为在短期内，实际国民收入也将随货币数量的变化而变化。现代货币数量论和传统货币数量论都强调货币存量对名义国民收入的重要影响，并都认为经济自身存在着向充分就业水平收敛的内在趋势。

大量的经验研究表明，货币需求对利率是敏感的，但流动性陷阱并不存在；货币需求函数某些时期是稳定的，在某些时期则不稳定；货币流通速度具有较大的波动性，并表现出顺周期波动的特点。

第九章 利率的决定

利率决定理论 **06** 分古典利率理论、流动性偏好利率理论、可贷资金利率理论等。

06 在凯恩斯理论出现之前流行的利率决定理论称为古典利率理论，其主要的倡导者是费雪等，其基本特点是从储蓄和投资等实物因素讨论利率的决定，并认为通过利率的变动，能够使储蓄和投资自动的达到一致，从而使经济始终维持在充分就业水平。必须给延期消费进行补偿，这种补偿即为利息。古典经济学家认为，储蓄代表资本的供给，投资代表对资本的需求，利率是资本的租用价格。只要利率是灵活变动的，它就和商品的价格一样，具有自动的调节功能，使储蓄和投资趋于一致，这是因为当投资大于储蓄时，利率上升，储蓄增加，投资下降，两者最终趋于一致，反之亦然，故经济不会出现长期的供给失衡，它将自动趋于充分就业水平。

06 凯恩斯认为，利息不是等待或延期消费的报酬，而是流动性的报酬，并认为根据储蓄和投资曲线，并不能得到均衡的利率水平，因为二者均同实际收入相关，不是独立的变动。利率是一种价格，但并不是使投资和储蓄趋于均衡的价格，而是使公众愿意以货币的形式持

有的财富量，即货币需求，恰好等于现有货币存量，即货币供给的价格。当利率过低时，人们愿意持有更多的货币量，利率纯粹是一种货币现象，它取决于货币的供给和需求。货币供给由央行、银行、非银行公众决定，故在其他条件不变时，利率越高，银行持有超额准备金的机会成本越大，银行在降低超额准备金率的同时增大了货币乘数，基础货币的扩张使得货币的供给增大，故货币供给是利率的增函数，有 $M_s = M_s(i)$ ，而货币需求是利率的反函数，即 $M_d = P \cdot L(Y, i)$ 。在解释非均衡利率向均衡利率趋近的过程时，凯恩斯假定人们以货币和债券两种形式持有其财富。当利率低于均衡利率时，人们愿意持有的货币量大于其手中持有的货币量，人们为得到更多的货币而出售债券，债券的价格下降，利率上升，直到上升到均衡利率为止。流动性偏好理论揭示了一条货币作用于实际经济的途径，即货币供给的增加导致了利率的下降，并进而影响到了投资和实际收入。

06 虽然凯恩斯的流动性偏好利率理论改变了古典经济学家仅从实物因素角度考察利率决定的传统，但将利率纯粹的视为一种货币现象，忽视而来储蓄、投资等实际因素。可贷资金利率理论将实际因素及货币因素对利率的影响综合起来考虑，并认为既然利息产生于资金的放贷过程，那么应该从可用于放贷的资金供给及需求角度考察利率的决定。可贷资金的需求包括投资和货币的窖藏。其中投资 I 与利率负相关，并且是可贷资金需求的主要部分；货币的窖藏 $H(i)$ 也同利率负相关，因为利率代表了货币窖藏的成本。可贷资金的供给包括储蓄 $S(i)$ ，与利率正相关，并且是可贷资金的主要来源；货币供给增加额 $\Delta M_s(i)$ ，同利率正相关；货币的反窖藏 $DH(i)$ ，是人们将上一期窖藏的货币用于贷放或购买债券，也同利率正相关。记一定时期内的货币净窖藏为，此为一定时期内新增的货币需求 $\Delta M_d(i)$ ，并同利率负相关，是可贷资金需求的一项。可贷资金的供求函数即为： $L_s = S(i) + \Delta M_s(i)$ ； $L_d = I(i) + \Delta M_d(i)$ 。可贷资金利率理论实际上是试图在古典利率理论框架内，考虑了货币供求的变动额等货币因素对利率产生的影响，以弥补古典利率理论只关注储蓄、投资等实物因素的不足，故又称为新古典利率理论。可贷资金利率理论继承了古典利率理论的流量分析法，而凯恩斯则采用了存量的分析方法。从某种意义上说，可贷资金利率理论是对古典利率理论和流动性偏好利率理论的一种综合。虽然可贷资金利率理论考虑了产品市场和货币市场，但同流动性偏好利率理论一样，分析的只是局部均衡，而不能保证产品市场和货币市场同时达到均衡，只有在 IS-LM 模型中，才能得到使两个市场同时均衡的利率。此为，信贷市场也可能是非均衡的，资金的贷出者可能将利率限定在一定水平上，然后从众多的借款申请者中选出一定的贷款对象，此为信贷配给。

06 对于影响利率的因素，可从货币供求、可贷资金供求、债券供求等角度考虑。从货币的供求看，分收入和价格水平两方面。收入的提高意味着储蓄的增加，从而可贷资金的供给增加，但也意味着货币需求的增加，从而可贷资金需求的增加，但从流动性偏好角度看，收入的增加意味着货币的交易需求增加，引起货币需求曲线右移，导致利率上升；价格水平的上升意味着货币的实际购买力下降，在没有货币幻觉的情况下，根据流动性偏好利率理论，

货币需求的增加将引起利率上升。从可贷资金的供求看，分边际消费倾向、投资的预期报酬率，以及政府的预算赤字。边际消费倾向上升意味着人们增加了消费占收入的比例，储蓄减少，可贷资金供给减少，可贷资金供给曲线左移，均衡利率上升；若投资的预期报酬率上升，使得每一利率水平上的投资需求增加，可贷资金需求曲线右移，利率上升；政府预算赤字在央行制度健全的国家里，需通过发行政府债券的方式弥补，这将导致可贷资金需求曲线右移，利率上升。从债券供求看，分财富、债券风险、预期利率、预期通胀率等方面。预期利率就像是一种能自我实现的预言，利率随预期通胀率的上升而上升的现象称为费雪效应，即 $i = r + Pe$ 。

06 从货币的供给看利率，首先，作为一种扩张性货币政策，货币的增加可通过多种渠道引起总需求的增加。在经济达到充分就业之前，总需求的增加会引起实际国民收入的增加，导致货币交易需求的增加，引起利率上升，此为货币供给增加的收入效应。其次，货币供给的增加不仅会引起收入增加，还会引起价格水平的上涨。根据流动性偏好利率理论，价格水平的上涨使人们希望持有更多的名义货币余额，从而使利率上升，此为货币供给增加的价格水平效应。最后，当物价因货币供给增加而上升时，人们往往将形成物价继续上涨的预期，并促使利率上升，此为货币供给增加的预期通胀效应。即当货币供给增加时，除了流动性效应将降低利率外，收入效应、价格效应、预期通胀效应都会使利率上升。通常流动性效应的作用较快，但货币对实际经济的影响需要一定的时间，而预期通胀效应的快慢取决于人们形成预期的方式。若人们只是根据过去通胀率的高低来预计未来的通胀率，即所谓的适应性预期，则必须等到物价开始上升后，预期通胀效应才开始发挥作用。此时由于驱动利率上升的收入效应、价格水平效应、预期通胀效应都滞后于流动性效应，故货币供给的增加将先引起利率下降，然后又引起利率上升，并可能超出货币供给增加之前的水平。理性的预期通胀效应同流动性效应一起发生作用，并还可能使价格水平效应发挥作用的时间大大提前。人们对利率本身的预期也可影响利率的变动轨迹。注意这里讨论的利率均为名义利率。

利率的结构包括利率的风险结构和利率的期限结构。利率的风险结构，即期限相同的各债券利率之间的关系，主要由债券的违约风险、债券的流动性、税收等因素决定。债券的发行人可能无法按期还本付息的风险，即为债券的违约风险。有风险债券和无风险债券之间的利率差，即为风险补偿。美国有四家权威的私人评级机构，即穆迪投资者服务公司、标准普尔公司、费奇公司、价值线投资调查公司。标准普尔公司将债券分为 AAA 到 D 不同的 10 个等级，其安全性递减。其中，前四个等级为投资等级，后六个等级的债券通常被称为垃圾债券。一些债券虽不存在还本付息的风险，但却缺乏流动性，持有者很难在其到期之前将其变现，故流动性高的债券的利率低。税率越高的债券，其税前利率也应该越高。利率的期限结构 **06**，即其他特征相同但期限不同的各债券利率之间的关系。各种期限债券的利率往往是同向波动的，长期债券的利率往往高于短期债券。预期利率对此的解释是，假定整个债券市场是统一的，不同期限的债券之间具有完全的替代性，那么不同期限的债券利率将同向波动，

利率的期限结构是由人们对未来短期利率的预期决定的，当人们预期未来短期利率上升时，长期利率就高于短期利率。分割市场理论对此的解释是，假定各种期限的债券之间无替代性，它们的市場是相互分割、彼此独立的，每种债券的利率仅取决于该债券的需求和供给，并认为人们更愿意持有短期债券，故短期债券利率相对较低。优先聚集地理论是上面两种期限结构理论的综合，认为由于投资者偏好的存在，不同期限的债券不会是完全相互替代的，故各种债券的预期收益率不会完全相等，当这种不等达到一定程度时，替代就发生了。但这意味着不同期限的债券利率会同向波动，并且由于长期债券的价格对利率较为敏感，波动性比短期债券大，故有一定的正的期限补偿，导致长期债券的利率高于短期债券。

第十章 货币与国民收入：IS-LM 模型

IS 曲线的位置由自主性支出决定，自主性支出 = 消费中受收入之外的因素影响的 + 私人投资中受利率之外的因素影响的 + 政府购买。自主性支出中的自主性投资，主要受投资的预期资本边际效率和预期通胀率影响。自主性投资受企业家多变的情绪支配，是不稳定的，由此导致的 IS 曲线频繁位移是经济波动的主要根源。若预期通胀率上升，则实际利率下降，企业将增加投资，IS 曲线右移。IS 曲线右上方的点，表示产品市场上存在超额供给；左下方的点表示超额需求。LM 曲线上方的点，表示存在超额货币供给；下方的点表示超额货币需求。

由 IS 和 LM 决定的均衡收入，不一定是充分就业时的收入。如此时劳动市场上存在非自愿失业，则此时的均衡收入为失业均衡。凯恩斯之前的经济学家认为，经济本身有极强的自我调节功能，价格的下降会使实际货币供给增加，进而导致利率下降，投资上升，最终提高了收入水平，大规模的失业不会持续存在，任何旨在稳定经济的宏观经济政策都是不必要的。但凯恩斯从三个方面，论证了政府稳定政策的必要性。首先，工会等势力的存在，导致了名义工资具有刚性，受工资成本影响的价格也不能灵活波动，从而 LM 曲线无法右移；其次，即使不考虑工资和价格的可伸缩性，只要存在流动性陷阱，经济也将继续停留在原来的低于充分就业的水平上；第三，即使不考虑工资和价格的可伸缩性，也不考虑流动性陷阱，但若私人投资对利率很不敏感，则失业均衡也将持续。价格下降通过利率作用，产生了对私人投资的影响，此为凯恩斯效应；因价格下降而产生的对消费的影响，称为庇古效应。随着物价水平下降，实际货币余额（ M/P ）增加，消费者感到富有，增加了消费，最终导致了产出 Y 的增加。考虑到底古效应后，经济的自我调节功能将增强，并且凯恩斯提出的失业均衡将持续存在的后两个理由将不成立。但庇古效应没有考虑到以下两点，首先，许多资产并不构成私人部门的净财富；其次，人们的行为由预期决定，若人们预期价格水平将持续下降时，则会持币观望，不会去增加消费。

凯恩斯主义者和货币主义者的根本分歧在于对积极的稳定政策的必要性，或者说经济自身调节能力大小的不同看法，这关系到以下三个因素。第一，工资—价格调整的灵活程度，

这是市场经济自我调节能力大小的最重要标准。第二，货币需求对利率的敏感性，该敏感性越强，经济的自我调节能力越差。第三，私人投资对利率的敏感性，该敏感性越强，经济的自我调节能力就越强。其中，第二点和第三点关系到积极的稳定政策是否必要，也关系到在经济处于失业均衡时，使用何种政策进行干预更为有效的问题。若经济处于失业均衡，可通过增加政府购买，使 IS 右移，并使利率上升；也可以通过增加货币供应量，使 LM 右移，并使利率下降。IS 水平移动的距离等于投资乘数同政府购买变化量之积，LM 水平移动的距离同实际货币供给的变化量成正比，同货币需求对收入的敏感性成反比。财政政策和货币政策哪个更有效，取决于 IS 和 LM 的水平位移和斜率，而这些又取决于私人投资对利率的敏感性、货币需求对利率的敏感性、投资乘数、货币需求对收入的敏感性。私人投资对利率越不敏感，或者货币需求对利率越敏感，则财政政策越有效，货币政策越无效。当投资乘数较大，或货币需求对收入的敏感性较小时，财政政策和货币政策都更有效。

货币主义者证明了货币对经济的重要性，但却主张，不管用财政政策，还是货币政策来稳定经济，都是不可取的。因为，第一，工资、价格调整的灵活程度，以及市场经济的自发调节能力，比凯恩斯主义者想象的要强的多；第二，政府干预所可能取得的效果，比凯恩斯主义者想象的差得多，这主要是因为政策存在时滞性⁰⁴。货币主义者提出了稳定增长的货币政策，即不论现实经济状况如何，货币当局均按照既定的增长率来增加货币供给，从而能够避免使财政、货币政策本身成为经济波动的一个根源。货币政策最重要的两个中介目标是货币供应量和利率，而央行通常将维持特定水平的货币增长率或利率，作为自己的基本目标。但这两个中介目标又难以兼顾，央行需在控制货币供应量和控制利率间做出选择。货币主义者通常认为，IS 较不稳定，LM 较稳定，以货币供应量作为中介目标，通过固定货币供应量引起利率上升，逆周期行事，可更有效的减少收入波动。凯恩斯主义者认为，IS 较稳定，LM 较不稳定，此时需以利率作为中介目标，通过变动货币供应量使利率保持不变，以稳定收入。

第十一章 货币与价格水平和国民收入：总供求模型

货币传导机制即货币变动影响总需求的途径。货币传导机制体现在私人投资、消费、净出口三方面。在货币对私人投资的影响中，即为： (M/P) 增加— i 减少— I 增加— Y 增加，该过程受货币需求对利率的敏感性、私人投资对利率的敏感性、投资乘数等因素的影响。信贷可得性，是企业或个人能够通过信贷市场获得的信贷量。信贷可得性对投资需求会产生重要影响。信贷配给是说，在信贷市场上，并非只要借款人支付一个足够高的利率，即可获得贷款；在一个特定利率水平上，只有部分企业和个人可以得到贷款，故信贷市场上的利率并不是一个使信贷供求相等的均衡利率，而是一个比均衡利率更低的利率。对于银行来说，并不是利率越高越好，而是有一个限度，超过该限度后，贷款风险就会上升，银行的预期收益就会减少。货币供给的增加，使得信贷可得性增加，导致投资增加，此为货币的信贷可得性

效应。之前对货币传导机制的研究，往往从货币供给影响利率等方面着手；现在考虑了货币供给是如何通过影响银行资产和负债，来影响贷款的供给，是理论上的巨大进步。

货币通过影响消费，进而影响总需求的货币传导机制体现在两个方面。第一，在价格不变的前提下，名义货币供给的增加，意味着实际货币余额增加，导致消费者实际净财富增加，进而消费增加，此为实际余额效应，即： (M/P) 增加— (W/P) 增加— C 增加— Y 增加。另外，货币供给还通过影响股票、债券等金融资产的价格，来影响消费者的实际净财富。即： (M/P) 增加—股票、债券价格增加— (W/P) 增加— C 增加— Y 增加。第二，货币供给还可通过影响消费者的借款成本，进而影响消费支出。当货币供给增加导致利率下降时，消费者通过贷款或延期付款等方式，购买汽车等耐用消费品的利息支出将减少，因此对耐用消费品的购买更活跃了。

货币通过影响净出口，进而影响总需求的货币传导机制体现是： (M/P) 增加— i 减少—本币汇率增加—净出口增加— Y 增加。

在西方经济学中，总供给 Y 是通过劳动力市场的供求（即就业量 N ）说明的，即 $Y=f(N)$ ，且 f 的一阶导数为正，即总产出随就业量的增加而增加； f 的二阶导数为负，即总产出的增速随就业量的增加而减少，即边际产出递减。总供给曲线的古典模型假设，工资和价格可灵活调整，并可使得劳动力市场始终处于供求均衡状态，即充分就业状态，对于的产出和收入也稳定在充分就业水平上。该模型无法解释 30 年代大危机的经济波动，对此凯恩斯主义模型认为，在现实中，劳动力的供给取决于名义工资，而不是实际工资，即工人有货币幻觉，名义工资具有刚性。并且，即使劳资双方降低了名义工资，失业也不可能被消除，这是因为名义工资的下降将降低工人的购买力，缩减社会的有效需求，市场有效需求不足将导致价格进一步下降，因此名义价格下降并不能导致实际价格下降，雇主对劳动力的需求也不会增大。凯恩斯主义者认为，当经济处于充分就业水平时，名义工资的上升抵消了价格水平的上升，因此不能带来就业和产出的上升，故当价格水平高于均衡价格水平时，总供给曲线是一条垂直的直线；当价格水平低于均衡价格水平时，总供给曲线向上倾斜。即在达到充分就业水平前，价格水平的上升将伴随着国民收入和产出的上升；达到充分就业后，价格水平的上升不再对国民收入和产出构成影响。当经济处于大萧条时期，总供给曲线呈水平状，表示当大量闲置资源存在时，国民收入和产出可在价格水平不变的情况下提高。货币主义者和理性预期学派认为，工资和价格的调整是比较灵活的，向上倾斜的总供给曲线只能在短期内存在，长期总供给曲线仍是一条垂线，经济主体对总体价格水平的错误预期，使得总产出对充分就业产生了偏离。新凯恩斯主义则用工资和价格不能灵活调整，即工资—价格粘性，解释总产出的波动。由于工人们长期合同的存在，导致名义工资不能随价格水平灵活调整，就业和产出水平随价格水平的升降而增减，产生了一条向上倾斜的总供给曲线。

在总供给曲线垂直的古典模型中，货币供给增减引起的总需求增减，只会引起价格水平的同比例增减，不能引起国民收入的任何变化，即货币只对价格水平等名义变量产生影响，

不会对国民收入等实际变量产生影响，故货币是中性的。但在凯恩斯的固定价格总供给曲线中，因货币的增减引起的总需求的变化，将完全作用于国民收入等实际变量上，而不会对价格水平产生影响。货币主义和理性预期学派都把预期错误视为收入偏离于均衡收入水平的原因。适应性预期是指人们通过对过去的预测误差进行修正后，得到的预期。此时，增加货币的供给将引起价格水平的提高，并导致国民收入的增加；但在长期内，则只会引起价格水平的同比例变化，而不会影响国民收入等实际变量，货币在短期内是非中性的，在长期内是中性的。理性预期学派认为，被预期到的货币政策不会对国民收入等实际变量产生影响，货币是完全中性的。新凯恩斯主义者虽然承认，在由预期变化导致的总供给曲线移动中，货币供给的变化在长期内只能影响价格，不能影响国民收入，但同时认为，工资和价格具有粘性，即使人们的预期是理性的，预料中的货币政策也不会是完全无效的。但对于未被预见到的货币政策，适应性预期、理性预期、工资—价格粘性理论均认为，在货币政策未被预见到时，短期总供给曲线不会发生移动，货币供给的增减将引起收入的增减。理性预期认为，当货币政策被察觉后，经济会迅速向充分就业水平回归，收入只在极短的时间内变动；适应性预期基于人们的预期调整存在滞后性，工资—价格粘性理论基于工资—价格调整的缓慢性，均认为经济向充分就业水平回归需要一个较长的时间。

第十二章 金融与经济发展

根据两位学者麦金农和肖的研究表明，金融部门与经济发展间存在着密切的关联。健全的金融体制可有效的动员储蓄、配置稀缺的储蓄资金、促进经济发展；落后和缺少效率的金融体制，将束缚经济发展，并陷入金融呆滞和经济呆滞的恶性循环。发展中经济之所以不够成功，症结之一是其抑制性的金融政策，因此有必要采取金融深化政策，其中最关键的是取消对利率上限的人为限制，促使利率朝着市场均衡水平上升，逐步解除对金融部门的限制和不合理干预，促进金融部门规模的扩大，以及效率的提高。

99 发展中国家金融体制的现实特征是，金融资产形式单一，数量有限；金融体系存在明显的“二元结构”；金融机构单一；直接融资市场非常落后；金融资产的价格严重扭曲。政府希望干预或压抑金融体系，为其发展融资。这种压抑性的金融政策主要体现在，通过规定存贷款利率和实施通胀，人为的压低利率；压低利率的一个直接后果是，发展中国家常常采取信贷配给的方式分配稀缺的信贷资金，导致资金的分配效率低下；对金融机构实施较高的法定准备金和流动性要求等严格的控制；为人高估本币汇率，以降低进口设备成本，导致外汇更为短缺。设置利率上限对经济的影响主要体现在，低利率鼓励现期消费，导致储蓄率低于社会最优水平；潜在的借款者可能从事相对低收益的直接投资，而不是将资金存入银行后贷给收益较高的项目，降低了整个经济的效率；低利率会鼓励投资者选择资本相对密集的项目，而忽略了比较优势原理；选择性或有指导性的信贷配给，无法保证银行资金流向收益更高的项目，从而恶化了银行的资产质量，加大了整个金融体系的脆弱性。因此，提高实际

利率是提高投资水平的关键，也是提高投资效率的配额装置，进而使经济正面增长。故应解除利率管制，使其上升到均衡水平，或尽可能通过提高名义利率，或降低通胀率的方式，提高实际利率。

相对于金融抑制，金融深化是指，经济中的金融部门得到了自由和充分的发展，金融资产的价格真实的反应了资源的相对稀缺性。麦金农和肖表示，发展中国家需实行以利率自由化为核心的金融自由化政策，其带来的正面效应包括，储蓄效应，即实际利率上升提高了私人部门的储蓄积极性；投资效应，即利率作为一种有效的相对价格，引导着资源的配置；就业效应，即缓解了因金融抑制产生的投资大量的资本密集型产业带来的失业状况；收入分配效应，即促进收入平等的分配；稳定效应，即有利于就业和产出的稳定增长；减少了因政府干预带来的效率损失和贪污腐化。

但金融自由理论也有不足之处。首先，高利率存在负面影响，这体现为逆向选择，以及逆向刺激，在有限责任的条件下，获得贷款的人倾向于选择高风险高收益的项目，加重了道德风险问题。其次，若银行本身也存在严重的道德风险，则金融自由化可能会带来灾难性后果。金融自由化是一个渐进的过程，其重要的先决条件是宏观经济均衡。金融自由化不等于不要金融监管，并且金融自由化需遵循一定的顺序^[99]。首先是平衡政府财政，避免依靠通胀税和金融机构的超额储备税融资；其次是开放国内的资本市场，使储蓄者按照实际利率获得收入，借款者按照实际利率付息；第三是实现了国内贸易和金融的自由化后，方可实行外汇自由化。目前中国的金融体系存在防止金融危机的四道防线：经常账户基本平衡、吸引外资以外国直接投资为主、国际储备水平较高、保持着对资本账户的控制。

第十三章 货币政策

^[98]完整的货币政策体系包括货币政策目标体系、货币政策工具体系、货币政策操作程序。

货币政策的目的是^[98]，央行采取调节货币和信用的措施，所要达到的目的。按照央行对货币政策的影响力、影响速度，以及实施影响的方式，货币政策目标分为最终目标、中介目标（远期目标）、操作目标（近期目标）。最终目标也即货币政策的战略目标或长期目标，主要为：稳定物价、充分就业、经济增长、国际收支平衡。稳定物价是指设法促使一般物价水平，在短期内不发生显著的波动，以维持国内币值的稳定。充分就业是指劳动市场的均衡状态。劳动市场处于均衡状态时的失业率称自然失业率，当失业率等于自然失业率时，即实现了充分就业。经济增长是国民生产总值的增加，或可指一国生产商品和劳务能力的增长，后一种观点强调增长的动态效率。国际收支平衡是一国对其他国家的全部货币收入和货币支出持平、略有顺差或略有逆差，几个目标之间，除了经济增长和充分就业之间存在正相关性，其他各个目标之间都存在矛盾。充分就业同物价稳定之间的矛盾可用菲利普斯曲线说明；经济增长和国际收支平衡间也有矛盾。国内的经济增长将导致国民收入的增加，以及支付能力

的提高,增加了进口商品以及本应出口的商品的需求,若此时出口贸易的增长不足以抵消这部分需求,必将导致贸易收支失衡。物价稳定同国际收支平衡间也存在矛盾,例如若为抑制通胀,采取的提高利率或降低货币供应量的措施,将导致国外资本流入,项目资本出现顺差,同时由于国内物价上涨趋势的减缓,以及总需求的减少,出口增加进口减少,经常项目也出现顺差,从而导致国际收支失衡。目前国际上经常采用的货币政策最终目标的选择方式分两种,一种侧重于统筹兼顾,力求取得各目标间的协调一致;另一种是相机抉择,突出重点,根据宏观经济的具体运行状况,以及当前面临的突出问题,选择相应的政策目标。中间目标是货币政策作用过程中的一个重要的中间环节,也是判断货币政策力度和效果的重要指示变量。货币政策中介目标的选取需符合可测性、可控性、与最终目标的相关性,三个要求^[95]。据此,总量指标类变量,例如银行信贷规模、货币供应量等,或利率类指标,例如长期利率等,可作为中介目标。银行信贷规模是指银行体系对社会大众,以及各经济单位的存贷款总额度。信贷规模同货币供应总量直接相关,改变信贷规模是改变货币供应量的重要途径。银行信贷规模由存款总额、贷款总额组成,满足可测性要求;可通过直接的信贷管理,以及间接的通过改变准备金率、贴现率,以及进行公开市场业务,便可变动银行准备金,进而控制信贷规模;银行信贷规模同最终目标之间的相关性,类似于货币供应量同最终目标之间的相关性。以货币供应量为中介目标,与以贷款规模或其增量为目标是一致的,信贷规模的变动,将导致货币供应量的变动,进而影响社会总需求规模,故银行信贷规模同最终目标之间存在较强的相关性。货币供应量可通过央行、商业银行、其他金融机构的资产负债表进行测算和分析;其本身是基础货币同货币乘数之积,其可控性在较大程度上取决于特定的货币制度、金融环境、经济发展阶段;一定时期的货币供应量代表了当期的社会有效需求总量,以及整个社会的购买力,同最终目标直接相关。长期利率主要指中长期债券利率,货币市场和资本市场上的众多利率水平以及利率结构容易获取;在间接调控体系下,央行可借助公开市场操作,影响银行的准备金供求,进而改变短期利率,影响并控制长期利率;根据凯恩斯主义者的通过利率进行货币政策传导的机制理论,长期利率作为货币的中介目标,同最终目标间有较强的相关性。需要注意的是,货币供应量和利率指标不能同时选为中介目标,二者之间存在冲突。若央行以稳定利率为中介目标,需要容忍货币供应量存在波动;而若要稳定货币供应量,则可能以利率不稳定作为代价。操作目标距离央行的政策工具最近,是工具的直接调控对象,可控性极强。央行通过货币政策工具作用于操作目标,进而影响到中介目标,并实现最终目标。操作目标同样要满足可测性、可控性、相关性,并且操作目标的选择还取决于中介目标的选择。若中介目标是总量目标或利率目标,则操作目标也应分别选取总量目标或利率目标。主要的操作目标包括短期货币市场利率、银行准备金、基础货币等。短期货币市场利率常用银行同业拆借利率表示,银行同业拆借市场是货币市场的基础,其利率是整个货币市场的基准利率。央行可通过调控银行同业拆借利率^[96],以改变货币供应量,影响长期利率。若银行计划通过提高同业拆借利率,缩减货币供应量,则可通过公开市场卖出政府

债券，减少银行的准备金，而银行为弥补准备金不足，需在同业拆借市场上增加融资，导致作为货币市场基准利率的同业拆借利率上升，进而引起金融市场的利率上升，最终影响到货币供应量以及经济活动。短期利率作为操作目标的最大问题是，利率对经济产生作用存在时滞^[10]，在顺商业周期时，容易形成货币供应的周期性膨胀和紧缩。央行对银行准备金的调控，是通过公开市场操作和贴现窗口，即调控非借入准备金和借入准备金来完成的。基础货币也是比较理想的操作目标，其包括流通中的现金，以及银行准备金。

货币政策工具包括法定存款准备金率、贴现窗口和贴现率、公开市场操作。准备金制度建立的目的是，保证银行的资金流动性，以及现金兑付能力；控制货币供应量；有助于央行进行结构调整。准备金制度的基本内容包括，对法定存款准备金比率的规定，对作为法定存款准备金的资产种类的限制，法定准备金的计提包括存款余额和缴存基期的确定，法定存款准备金比率的调整幅度等。但因法定存款准备金的威力巨大，不适于作为日常的货币政策操作工具；法定存款准备金是存款机构日常业务统计的重要指标，不宜频繁的调整，^[14]故法定存款准备金率只是辅助的政策工具，贴现窗口也属于辅助性政策工具。公开市场操作是通过改变银行系统的准备金总量起作用的，其优越性有四点。第一，央行可通过公开市场操作，直接调控银行系统的准备金总量，使其符合政策目标的要求；第二，公开市场操作比较主动，避免了贴现机制的被动性，确保货币政策具有超前性；第三，可对货币供应量进行微调，避免了因法定存款准备金政策引起的振动效应；第四，央行可通过公开市场，进行连续的、经常性的、试探性的操作，也可进行逆向操作，灵活调节货币供应量。但公开市场操作也受商业周期、货币流通速度变化等因素的影响，其对准备金的影响也存在不确定性。选择性政策工具是一个补充工具，是央行采取的，旨在影响银行系统的资金运用方向，以及信贷资金利率结构的各种措施。与侧重于货币总量调节的上述三大政策工具相比，选择性政策工具在不影响货币供应总量的情况下，对某些具体用途的信贷数量产生影响。选择性政策工具的采用，取决于特定的经济金融形式和条件，一般期限较短，主要包括消费者信用控制、证券市场信用控制、不动产信用控制、直接信用控制、间接信用控制等。直接信用控制，是央行以行政命令或其他方式，从总量和结构两方面，直接对金融机构，尤其是商业银行的信用活动，进行控制。其手段包括利率最高限额、信用分配、流动性比率、直接干预、开办特种存款等。间接信用指导常采用道义规劝、窗口指导等方式。道义规劝是央行利用其特殊的声望和地位，经常对商业银行和其他金融机构发出通告、指示，或与各金融机构的负责人任举行面谈，劝告其遵守和贯彻央行的政策。窗口指导是央行根据产业行情、物价走势、金融市场动向，规定商业银行每季度贷款的增减额，并要求其执行。间接信用指导要求央行需具有较高的地位和威望，并拥有控制信用的足够的法律权力和手段。

会计题目

现金流量表及其作用（2007）

答：现金流量表是反映企业在一定会计期间，现金和现金等价物流入和流出的报表。它是以现金为基础编制的财务状况变动表，是对资产负债表和利润表的重要补充，为报表使用者的决策提供更为有用的现金信息。它的作用是，可以说明企业偿还债务以及支付企业所有者的投资报酬能力，说明了企业现金收支产生差异的原因，评估企业未来获取现金的能力，能够评估企业当期的现金与非现金投资和理财事项对企业财务状况的影响，提供不涉及现金收支的重大投资和筹资活动信息。现金流量表的结构包括正表和补充材料。其中，正表具体包括：经营活动产生的现金流量、投资活动产生的现金流量、筹资活动产生的现金流量、汇率变动对现金的影响额、现金及现金等价物净增加额。补充资料包括：将净利润调节为经营活动现金流量、不涉及当期现金收支但影响企业财务状况或在未来可能影响企业现金流量的重大的投资和筹资活动、现金及现金等价物增加情况。

经营杠杆系数和财务杠杆系数（2011）

答：经营杠杆系数也称营业杠杆系数或营业杠杆程度，是指息税前利润的变动率相对于销售额变动率的倍数。为了反映经营杠杆的作用程度，估计经营杠杆利益的大小，评价经营风险的高低，必须要测算经营杠杆系数。经营杠杆系数越大，对经营杠杆利益的影响越强，经营风险也越大。

财务杠杆系数(DFL)，是指普通股每股税后利润变动率相对于息税前利润变动率的倍数，通常可以反映财务杠杆的大小和作用程度，以及评价企业财务风险的大小。财务风险是指企业因使用债务资本而产生的，在未来收益不确定情况下，由主权资本承担的附加风险。若企业经营状况良好，企业投资收益率大于负债利息率，则获得财务杠杆正效应；若企业经营状况不佳，企业投资收益率小于负债利息率，则获得财务杠杆负效应，甚至导致企业破产，该不确定性即为企业运用负债所承担的财务风险。企业财务风险的大小主要取决于财务杠杆系数的高低，财务杠杆系数越大，主权资本收益率对于息税前利润率的弹性就越大，若息税前利润率上升，则主权资本收益率会以更快的速度上升；若息税前利润率下降，则主权资本利润率会以更快的速度下降，风险也越大。财务风险存在的实质，即为负债经营将负债承担的经营风险转嫁给了权益资本。

收益性支出与投资性支出（2006）

答：会计原则，也称会计准则，是指导会计数据处理、会计信息加工与利用的准则，主要包括：关于会计信息质量要求的原则、关于确认计量的原则、修改性的原则。企业会计核算应当合理的划分为收益性支出和资本性支出。凡支出的效益仅与本会计年度相关的，划为收益性支出；凡支出的效益同几个会计年度相关的，划为资本性支出。

收益性支出是指，为了取得当期收益而发生的支出，它应在当期做为费用，列入本期利润减项；资本性支出是指，为了取得固定资产和无形资产等的支出，通常与多个会计期间相

关，因而其资产的摊销费用应当分期计入各个会计期间，使得收益与费用相匹配。

由于两者的性质不同，故两者对当期财务成果的影响也不同。在核算时，须严格予以划分，否则不能反映利润和成本的真实水平，导致资产、利润虚增（或虚减），影响企业的长远发展。

权责发生制和收付实现制（2005）

答：权责发生制也称应计制或应计基础，是指收入和费用的确认应以收入和费用是否实际发生为标准，而不考虑款项是否已经收付的会计核算原则。凡是当期已经实现的收入和已经发生或应当负担的费用，不论款项是否收付，都应当作为当期的收入和费用；凡是不属于当期的收入和费用，即使款项已经在当期收付，也不应当作为当期的收入和费用。权责发生制是当前绝大多数企业所采用的核算基础，在收入赚取的期间确认收入，在费用发生的期间确认费用，而不考虑收到或付出现金的时间，使财务报表所体现出来的受益概念更客观、真实。在市场经济中，权责发生制确认了信用的所有方面。

收付实现制亦称“实收实付制”，是指直接以款项的收付为标准，确认收入和费用的会计核算原则。收到款项则立即确认收入，发生支出则立即确认为费用。收付实现制核算的手续简化，并可如实反映业务情况。但收付实现制对会计核算的盈亏状况有很大影响，使企业计量的收益不真实。收付实现制违背了财务报表要素的定义，它通过忽略应收项目，低估了收入和资产；忽略了应付项目，低估了费用和负债。收付实现制违背了会计核算上的配比原则，其所提供的报表对未来的现金流量状况的预测价值非常有限。

什么是会计中的借贷法（2005）

答：借贷记账法是用借和贷作为记账符号，反映各会计要素增减变动的一种复式的记账方法。它把账户分为左右两方，左方为借方，右方为贷方。对于不同的会计要素，账户的借方和贷方有不同的含义。在经济业务发生后，当资产、费用、成本、支出等资产类账户核算内容增加时，计入该账户的借方，否则计入该账户的贷方；负债、所有者权益、收入等权益类账户的借方和贷方的登记内容恰好相反，当账户核算内容增加时，计入该账户的贷方，否则计入该账户的借方。在一定时期内，每个账户的借方和贷方所登记的金额合计数，即为借方或贷方的本期发生额，它反映了在一定时期内，各会计要素的增减变动情况。

借贷记账法的记账规则是：有借必有贷，借贷必相等。实际运用借贷记账法的记账规则登记经济业务时，应首先分析该经济业务的内容，确定所涉及到的要素是增还是减；其次需确定该项业务记入相关账户的借方或贷方，以及各账户应记金额。采用借贷记账法，在某项经济业务发生时，有关账户之间就形成了应借、应贷关系。这种账户之间的应借、应贷关系，称为账户间的对应关系，形成对应关系的账户称为对应账户。

简述零基预算的编制方法。（2005）

答：零基预算是以零为基础，编制计划和预算的方法。其基本原理是，对于任何一个预算期，任何一种费用项目开支水平，不考虑基期的费用水平，一切以零为起点，从根本上研

究、分析每项预算的必要性及其支出数额的大小,使编制的预算数据更符合当期的实际情况,避免了传统预算编制方法的缺点。零基预算的编制大体可分为三步:第一,企业根据预算期间的战略目标和各个部门的具体任务,通过深入的调查研究,确定预算期内可能发生的费用开支项目及其数额;第二,对酌量性固定成本的每一费用项目,进行“成本一效益分析”,对比其所费与所得,评价各个费用开支方案,之后把各个费用开支方案在权衡轻重缓急的基础上,分成若干层次,排好开支的先后顺序;第三,按照上一步骤所确定的费用开支的层次和顺序,结合计划期内可动用的资金来源,分配资金,落实预算。

分析损益表、所有者权益变动表和期初期末资产负债表的关系(2004)

答:损益表是对一定时期内经营成果的反映,是关于收益和损耗情况的财务报表。损益表是一个动态报告,反映了公司在一定时期的业务经营状况,揭示了公司获取利润的能力、潜力以及经营趋势。损益表主要列示收入及对应的成本和费用,反映公司经营取得的利润。

所有者权益变动表是反映公司本期内至期末,所有者权益变动情况的报表,需全面的反映一定时期内所有者权益的变动情况。

资产负债表是反映公司某一特定时刻财务状况的静态报告,它反映的是公司资产和负债之间的平衡关系。资产负债表由资产和权益两部分组成,各项间以流动性高低为序排列。

要约与要约邀请(2000)

答:要约是当事人一方对对方发出的,希望与对方订立合同的意思表示。发出要约的一方是要约人,接收要约的一方是受要约人。要约邀请是希望他人向自己发出要约的意思表示。

保险题目

代位追债原则(2011)

答:债权人代位权是一种债的保权制度,是指因债务人怠于行使其到期的债权,造成了对债权人的损害,则债权人可向人民法院请求,以自己的名义代位行使债务人债权的权利。债具有严格的相对性,债权债务关系只能约束特定的债权人和债务人,对第三人不发生法律效力,但因债务人的财产已成为保障债权人债权得以实现的责任财产,故必须对债务人不行使其到期债权的消极行为加以约束,准许债权人行使债务人的债权。

投资连结保险(2010)

答:即与投资挂钩的保险,是指一份保单在提供人寿保险时,其在任何时刻的价值都是根据它的投资基金在当前的投资表现决定的。投资连结保险集保险与投资于一身。若有多个帐户,每个帐户的投资组合不同,其收益率就不同,投资风险也不同。由于投资帐户不承诺投资回报,故保险公司在收取资产管理费后,所有的投资收益和投资损失需由客户承担。投资连结保险适合于具有理性的投资理念,追求资产高收益,又具有较高风险承受能力的投保人。

累计折旧和累计摊销(2009)

答：累计折旧账户属于资产类的备抵调整账户，其结构与一般资产账户的结构相反。累计折旧是贷方登记增加，借方登记减少，余额在贷方。由于在使用过程中，固定资产会因磨损、消耗，价值逐渐减少，产生了折旧。此时需计算这种价值的减少，并在账户中予以记录。计提折旧后，累计折旧增加了，固定资产的净值减少了。若累计折旧增加，即固定资产价值减少，需计入资产类账户，即累计折旧账户的贷方；反之，若累计折旧减少，需计入资产类账户的借方。设置累计折旧账户后，计提折旧时可不减少固定资产账户的金额，因此固定资产账户始终反映其原值，而累计折旧账户的贷方余额可反映固定资产的累计折旧数额，固定资产账户的借方余额减去累计折旧账户的贷方余额可得到固定资产的净值。

累计摊销用于摊销无形资产，其余额一般在贷方，登记已计提的累计摊销。累积摊销类似固定资产中的累计折旧科目，如同固定资产要单独核算累计折旧一样，需对无形资产单独核算累计摊销。

射幸合同（2009）

答：是指合同当事人一方支付代价后，所获得的只是一个机会。对投保人而言，可能其获得远远大于支付的保险费，也可能没有获得利益；对保险人而言，所赔付的保险金可能远远大于收取的保险费，但也可能只收取保险费而不承担支付保险金的责任。保险合同的射幸性质是由保险事故的发生具有偶然性的特点决定的，即保险人承保的危险，或保险合同约定给付保险金的条件发生与否是不确定的。

代位求偿（2007）

答：即若因第三者对保险标的的损害造成了保险事故，保险人自向被保险人赔偿保险金之日起，在赔偿金额范围内，取代被保险人的地位，行使被保险人对第三者请求赔偿的权利，保险人站在被保险人的地位上向第三者进行追偿。

代位求偿可维护补偿原则，防止被保险人因保险事故，从保险人处和第三方处得到双重赔偿，并且有利于被保险人迅速得到保险赔偿，有利于维护保险人自身的合法利益，也可使有关责任方承担事故赔偿责任。

代位求偿的条件是，保险标的所遭受的风险必须属于保险责任范围，保险事故的发生应由第三者承担责任，被保险人要求第三者赔偿。保险人必须事先向被保险人履行赔偿责任，并且只能在赔偿金额限度内行使代位求偿权；若保险人向第三者实际取得的赔偿金额大于赔偿给被保险人的金额，则保险人需将超过的部分退还给被保险人。

因为财产保险的保险价值是可确定的，财产保险合同是补偿合同，而人身保险的保险金额是保险当事人双方约定的，其保险价值无法衡量，只存在保险金的给付，故代位求偿权只适用于财产保险，不适用于人身保险。

责任保险（2006）

答：是指被保险人对第三者依法应承担的损害赔偿责任，即当被保险人依照法律需要对第三者负损害赔偿责任时，由保险人代其赔偿责任损失的一类保险。常见为机动车辆保险中

的第三者责任险、产品上标明的产品责任险等。该赔偿责任须具备的条件是，被保险人对第三者依法应负有民事过失责任。责任保险仅承担经济赔偿责任，而不负行政责任或刑事责任，且不负责被保险人的经济损失。保险承保标的是无形标的，无法确定保险金额，但一般会载明赔偿限额。责任保险主要分为：公众责任险，又称普通责任保险或综合责任保险，它以被保险人的公众责任为承保对象，又可以分为综合公共责任保险、场所责任保险、承包人责任保险、承运人责任保险四类；产品责任险，承保产品对消费者或用户及其他任何人造成的财产损失、人身伤亡所导致的经济赔偿责任，以及由此导致的有关法律费用等；雇主责任险，主要承保因被保险人的过失行为所致的损害赔偿，或者将无过失危险一起纳入保险责任范围，例如政府为保证员工人身安全，要求煤炭开采、电力作业等行业的雇主必须购买该险种；职业责任险，又称职业赔偿保险或业务过失责任保险，医生、会计师、律师等技术工作者均存在职业责任危险，可通过该保险转嫁危险损失。

保险合同中投保人和被保险人的义务（2004）

答：投保人是指与保险人订立保险合同，并按照保险合同负有支付保险费义务的人。投保人的义务包括：投保人需按最大诚信原则履行如实告知的义务；按约定交纳保险费的义务；契约成立后、事故发生前，危险增加通知义务；事故发生后的通知义务；变更或恢复效力的通知义务。

被保险人是指根据保险合同，其财产利益或人身受保险合同保障，在保险事故发生后，享有保险金请求权的人。被保险人的义务包括：契约成立前告知义务；事故发生通知义务；防止损失扩大义务；准备索赔文件义务；保留损失现场义务；协助保险人对损失现场查勘义务；保留向第三人索赔权之义务。

试用逆向选择原理分析强制保险的必要性（2004）

答：逆向选择即“因信息不对称造成的市场资源配置扭曲”现象。从银行的存款人角度分析，在自由竞争及信息充分的条件下，风险较高的银行想要吸收存款，只能向存款人提供更高的存款利率。但因存款保险存在，存款人会过分依赖存款保险机构。此时，存款人可能将更多的注意力投向银行所能提供的利率而非银行的经营风险，可能使享受全额或在一定额度下全额赔偿的存款人及风险偏好的存款人，倾向于选择利率较高，同时风险较高的银行。从银行的角度分析，若存在自愿性存款保险方案，即存款保险制度允许金融机构自愿加入或退出，并对存在相同经营风险的金融机构存款征收相同比率的保费，则那些偏好风险的银行更愿意参保，并且为了避免其他银行“搭便车”，投保银行总是有动力增大资产风险；但同时对于资产质量优良、经营稳健的金融机构而言，它们在存款保险中的收益和成本不对称，相当于为那些经营状况差的金融机构交纳保费。这样，稳健的金融机构就会不参加存款保险，已经加入的也会退出。此时，为了能够在紧急情况下有足够的资金可补偿存款者，存款保险机构只能提高保费，这又导致了次等稳健的金融机构退出存款保险，最终的结果是只有经营最差的、风险最大的金融机构才会留在存款保险体系里。显然，金融机构倒闭的巨大风险使

该保险体系无法维持下去，若存款保险制度设计不当，导致逆向选择存在，最稳健的金融机构退出该体系，最终造成存款保险体系崩溃。目前我国银行及居民的风险意识较差，若采取自愿投保方式，一些银行出于对保险成本的考虑，可能不愿参加存款保险，并造成居民过于依赖存款保险的倾向。因此，我国宜采取强制保险方式，所有符合条件的存款机构均需参加。

再保险（2001）（2010 复）

答：再保险即分保，是保险人在原保险合同基础上，通过签订分保合同，将其所承保的部分风险和责任，向其他保险人进行保险的行为。在再保险交易中，分出业务的公司称为原保险人或分出公司，接受业务的公司称为再保险人，或分保接受人、分入公司。再保险转嫁风险责任支付的保费为分保费或再保险费；由于分出公司在招揽业务的过程中支出了一定的费用，由分入公司支付给分出公司的费用报酬称为分保佣金或分保手续费。

保险价值与保险金额（2000）

答：保险价值，是指投保人与保险人订立保险合同时，作为确定保险金额基础的保险标的的价值，是投保人对保险标的所享有的保险利益在经济上用货币估计的价值额。

保险金额，是指在一个保险合同项中，保险公司承担赔偿责任或给付保险金责任的最高限额，是投保人对保险标的的实际投保金额，也是保险公司收取保险费的计算基础。

在财产保险合同中，对保险价值的估价和确定直接影响着保险金额的大小。若保险价值等于保险金额，则是足额保险，否则是不足额保险。当保险标的发生部分损失时，除合同另有约定外，保险公司需按保险金额与保险价值的比例赔偿。若保险金额超过保险价值，则是超额保险。超过保险价值的保险金额无效，恶意超额保险是欺诈行为，将导致保险合同无效。

概率的定义（1999）

答：概率又称或然率、机会率或机率、可能性，是一个在 0 到 1 之间的实数，是对随机事件发生的可能性的度量。表示一个事件发生的可能性大小的数，叫做该事件的概率。

保险代理人与保险经纪人（1999）

答：保险代理人是根据保险人的委托，向保险人收取代理手续费，并在保险人授权的范围内，代为办理保险业务的单位或者个人。保险经纪人是基于投保人的利益，为投保人与保险人订立保险合同提供中介服务，并依法收取佣金的单位。

保险经纪人和保险代理人虽都是保险中介人，但有根本的区别。保险经纪人接受客户委托，代表的是客户的利益；保险代理人为保险公司代理业务，代表的是保险公司的利益。保险经纪人为客户提供风险管理、保险安排、协助索赔与追偿等全过程服务；保险代理人一般只代理保险公司销售保险产品、代为收取保险费。保险经纪人的主要客户是大中型企业和项目，保险代理人的客户主要是中小型企业及个人。客户与保险经纪人是委托与受托关系，若因保险经纪人的过错造成了客户的损失，保险经纪人需对客户承担经济赔偿责任；保险代理人与保险公司是代理与被代理的关系，被代理保险公司仅对保险代理人在授权范围内的行为后果负责。

经济合同的几种担保形式（1998）

答：1、保证：保证是指保证人和债权人约定，当债务人不履行债务时，保证人按照约定履行债务或者承担责任的担保方式。保证分一般保证和连带责任保证，一般保证的保证人的责任为第二位的，与被保证人的责任有先后顺序之分；连带责任的保证人与被保证人无责任顺序。2、抵押：抵押是指债务人或者第三人不转移对财产的占有，并将该财产作为债权的担保。抵押合同自登记之日起生效，不需要办理抵押物登记，抵押合同自签订之日起生效。抵押物既可以是动产，也可以是不动产。3、质押：质押分为动产质押和权利质押。质押合同为实践合同，自质押物移交于质权人占有时生效。权利质押的标的是汇票、支票、本票、有价证券、知识产权中的财产权等；动产质押的标的是动产。质押与抵押的区别是，第一，担保物是否发生转移，质押担保中的出质人应当将质物交给质权人占有，抵押人则无需向抵押权人交付抵押物。第二，质权与抵押权的实现方式不同，质权人可直接处置质物以此受偿，而抵押权人则需同抵押人协议处置抵押物，协议不成时需请求法院依法处置后清偿。4、留置：留置是指债权人按照合同约定，占有债务人的动产，若债务人不按照合同约定的期限履行债务，则债权人有权留置该财产，以该财产折价或者以拍卖、变卖该财产的价款优先受偿。留置担保主要适用于保管合同、运输合同和承揽合同等实践合同，留置物只能是动产。5、定金：定金是由合同一方当事人预先向对方当事人交付一定数额的货币，以保证债权实现的担保方式。定金与预付款的区别是，预付款仅有预先支付的作用，无担保作用；定金有预先支付和担保的作用。

简述寿险费率与银行利率的关系（1998）

答：所有保费到保险期满的现金价值之和，等于保险期满时保险公司赔付保险金的期望值。在保额一定的情况下，利率和费率之间是非线性的反比关系，即利率越高，费率越低，利率越低，费率越高。寿险预定利率以银行即期利率为参照系数，是寿险产品定价的基础之一。

在险价值（2005 复）

答：在险价值是指在一定的时间内，在一定的置信度下，投资者最大的期望损失。作为一种市场风险测量和管理的新工具，在险价值法就是为了度量一项给定的资产或负债，在一定时间内和一定的置信度下，其价值的最大损失额。在险价值作为在既定的概率水平下，某投资组合在某段时间内可能产生的最大损失，是非常有用的风险衡量工具。

统计题目

什么是最大似然比检验？（2008）

答：将模型视为给定参数的数据生成过程的集合，采用极大似然法进行估计。由于假设误差项服从正态分布，因变量是自变量的线性组合，正态变量的线性组合仍是正态变量。最大似然比检验是 F 检验的另一个版本。

什么是假设检验的势？若检验的势低，则犯哪类错误的概率较大（2008）

答：假设检验的势也称为检验的功效，是指在 H_0 不真时成功拒绝 H_0 的概率，即 1 减去第二类错误的概率。减少第二类错误发生的概率，意味着提高检验的功效。若检验的势较低，则犯第二类错误的概率就高。

抽样调查与重点调查（2007）

答：抽样调查是一种非全面调查，是从全部调查研究对象中，抽选一部分单位进行调查，并据以对全部调查研究对象作出估计和推断的一种调查方法。抽样调查虽为非全面调查，其目的却在于取得反映总体情况的信息资料，故也可起到全面调查的作用。抽样调查的特点是，按随机原则抽选样本，可以用一定的概率保证将误差控制在规定的范围之内。

重点调查是一种非全面调查，是在调查对象中，选择一部分重点单位作为样本进行调查。重点调查主要适用于反映主要情况或基本趋势的调查，其特点是投入少、调查快、所反映的主要情况或基本趋势较准确。重点调查的作用是反映调查总体的主要情况或基本趋势。因此，重点调查通常用于不定期的一次性调查。

抽样调查中的样本单位是按随机原则从研究总体中抽取，具有较高的代表性；而重点调查是选择为数不多，但标志量占总体标志总量绝大比重的单位进行调查。重点调查是为了了解现象总体的基本情况，但不能推断总体总量；抽样调查在于以样本量推断总体总量。重点调查适用于部分单位能比较集中地反映所研究的项目或指标的场合；抽样调查最适合不能或很难进行全面调查，而又需要全面数值的场合。

可决系数（2006）

答：可决系数是测定多个变量间相关关系密切程度的统计分析指标，也是反映多个自变量对因变量的影响程度。可决系数越大，自变量对因变量的解释程度就越高，自变量引起的变动占总变动的百分比越高，观察点在回归直线附近越密集。可决系数的取值范围是 $[0, 1]$ ，其越接近 1，说明回归直线的拟合程度越好。回归方程的拟合程度取决于变量间的相关程度，但可决系数是就回归模型而言，相关系数是就两个变量而言。

时间序列及包含因素（2006）

答：时间序列是指，同类社会经济现象的统计指标，按时间顺序排列而形成的数列，其构成因素包括：长期趋势，是时间序列变动的基本形式，是由各个时期普遍的、持续的、决定性的基本因素作用的，使发展水平在一个长期内沿着一个方向，逐渐向上或向下变动的趋势；季节变动，即时间序列受季节影响而发生的变动，其变动特点是随着季节的更换，按一定的时间间隔发生按季节周期重复的变动；循环波动，即时间序列中发生周期比较长的涨落起伏的变动；不规则波动，是受临时、偶然因素或不明原因引起的非周期性、非趋势性的随机变动，其特点是无法预知。

违约概率和违约损失率（2004）

答：违约概率是指银行的交易对手，即客户，在未来一段时间内，发生违约的可能性。

巴塞尔委员会将违约概率定义为债项所在信用等级一年内的平均违约率，其特点是，该指标同客户的信用级别挂钩，同一信用级别的客户具有相同的违约概率。违约概率指标具有时效性，通常反映的是未来一年内客户违约的可能性。

违约损失率是指债务人一旦违约，将给债权人造成的损失数额占风险暴露，即债权的百分比，是损失的严重程度。从贷款回收的角度看，违约损失率决定了贷款回收的程度，违约损失率=1-回收率。违约损失率是针对交易项目，即各笔贷款而言的，它与关键的交易特征有关，是与贷款的信用保障挂钩的。银行的客户可能有多笔贷款，每笔贷款的违约损失率因其信用保障措施的不同而不同。违约损失率数值的计算是建立在对贷款评级的基础上，并通过分析各信用级别贷款的历史违约损失情况获得的。

违约概率和违约损失率都是反映债权人面临债务人违约的信用风险的重要参数，都受债务人信用水平的影响，二是正相关的。但从性质上看，两者又有重要的区别。违约概率是一个交易主体的相关变量，其大小主要由作为交易主体的债务人信用水平决定。财务因素、经营因素等会影响违约概率。

众数，中位数和平均数（2003）

答：众数，是一组数据中出现次数最多的数字。平均数，是把一组数据的所有数据相加，除以个数得到的数据。中位数，是将一组数据按大小顺序排列，处于中间位置的数字。平均数、众数、中位数，都是描述数据集中趋势的特征数。作为一组数据的代表，平均数比较可靠、稳定，它与这组数据中的每个数字都有关系，包含的数据信息最为充分，但计算时较烦琐，容易受到极端数据的影响；众数的可靠性较差，但不受极端数据影响，求法简便；当一组数据中个别数据变动较大时，适宜选择中位数表示这组数据的集中趋势，但其可靠性也较差，但不受极端数据的影响。

什么是统计分布中的“肥尾”？（2002）

答：在概率密度函数中，若密度函数以幂函数的速度衰减至零，则称此变量的分布是“肥尾”型。高频时间序列的分布几乎都是肥尾型分布。“肥尾”现象使得大量信息滞留在尾部，在建模时需注意“肥尾”现象。在金融市场上，绝大多数金融资产的收益率具有尖峰胖尾性。收益率尾部的肥胖程度通常由尾指数 α 刻画， α 越小，尾部越胖。金融领域的小概率事件往往具有发生概率小，但后果严重的特点，因此小概率事件在风险管理中需引起充分的重视。

动态分析、静态分析与比较静态分析（2002）

答：动态分析、静态分析、比较静态分析，与均衡分析密切相关。对于西方经济学采用的分析方法，从一个角度来看是均衡分析，从另一角度来看，就是静态分析、比较静态分析和动态分析。

动态分析，是对经济变动的实际过程进行的分析，包括分析有关变量在一定时间过程中的变动，这些经济变量在变动过程中是相互影响、彼此制约的关系，以及它们在每一个时点上变动的速率等。动态分析法考虑时间因素的影响，并把经济现象的变化看成是一个连续的

过程。

静态分析，是分析经济现象的均衡状态，以及有关的经济变量，在达到均衡状态时，需具备的条件。它完全抽象掉了时间因素和具体的变化过程，是一种静止地、孤立地考察某种经济事物的方法。

比较静态分析，是分析在已知条件发生变化后，经济现象的均衡状态的相应变化，以及有关的经济变量在达到均衡状态时的相应变化，是对经济现象有关变量一次变动，而非连续变动的前后进行比较。比较静态分析不考虑经济变化过程中所包含的时间阻滞。

在微观经济学中，迄今占有重要地位的仍是静态分析和比较静态分析方法。在宏观经济学中，特别是在经济周期和经济增长研究中，动态分析方法占有重要的地位。

移动平均法及其优缺点（1998）

答：移动平均法是用一组最近的实际数据值，预测未来一期或几期内，公司产品的需求量、公司产能等的方法。移动平均法适用于即期预测，当产品需求既不快速增长也不快速下降，且不存在季节性因素时，移动平均法能有效地消除预测中的随机波动。根据预测时使用的各元素的不同权重，移动平均法又可分为简单移动平均和加权移动平均。简单移动平均的各元素的权重都相等，加权移动平均给在固定跨越期限内的每个变量值赋以不同的权重，其依据是，历史各期产品需求的数据信息对预测未来期内需求量的作用不同。

移动平均对原序列起到修匀或平滑的作用，可削弱原序列的上下波动，且当平均时距项数 N 越大时，其对数列的修匀作用越强。

什么叫动态数列？编制动态数列的原则是什么（1997）

答：将某种现象在时间上变化发展的一系列同类统计指标，按照时间的先后顺序排列，即形成了一个动态数列，或称时间数列、时间序列。动态数列由两个基本要素组成，即资料所属的时间，以及时间上的统计指标数值。动态数列可以描述社会经济现象在不同时间的发展状态和过程，研究社会经济现象的发展趋势和速度，并掌握发展变化的规律性。编制动态数列的前提条件是，保证同一时间数列中各项指标值的可比性。此外，时间长短应该可比，总体范围大小应该一致，指标的内容和计算方法应该统一。

证券基础题目

创业板市场（2011）、二板市场（2000）

答：创业板市场是指专门协助高成长的新兴创新公司，特别是高科技公司，筹资并进行资本运作的市场，也称为二板市场、另类股票市场、增长型股票市场等。创业板市场是一个高风险的市场，因此更加注重公司的信息披露。创业板市场的特点是，以增长型公司为主，上市条件较主板市场宽松；买者自负的原则，创业板需要投资者对上市公司的营业能力自行判断，坚持买者自负原则；保荐人制度，对保荐人的专业资格和相关工作经验提出更高要求；以“披露为本”作为监管方式，对信息披露提出全面、及时、准确的严格要求。

监管套利和监管溢出效应（2010）

答：监管套利是指金融机构利用监管政策间的矛盾进行套利，它虽然在一定程度上有助于消除监管政策的漏洞，但从宏观看，它不仅浪费资源，而且也损坏了金融监管的效率。金融监管的溢出效应是，任何一国针对本国金融机构做出的监管决策可以影响机构的经营行为，进而波及到该机构在国际金融市场上的经营行为；而各国金融机构在国际市场上的业务联系，使得这种行为的调整可能会影响到该机构的合作者或交易对手，并对他国的金融机构造成影响。金融监管的溢出效应使监管当局做出的不协调的监管决策在世界范围内造成严重的低效的金融产出，影响了资源配置的有效性。

小额信贷（2009）

答：小额信贷是一种以城乡低收入阶层为服务对象的小规模金融服务方式，旨在通过金融服务，为贫困农户或微型企业提供获得自我就业和自我发展的机会，并促其自我生存和发展。小额信贷既是一种金融服务创新，又是一种重要的扶贫方式。

影响上市公司股价波动的因素？（2007）试分析哪些重大事件可能会对上市公司的股票交易价格产生较大的影响。（2007）

答：影响股票市场价格变化的根本原因和直接原因，都是供求关系的变化。影响股票价格变动的因素很多，大体可分为：基本因素、技术因素。基本因素包括宏观经济因素、政策因素、公司内部因素；技术因素指能在短期趋势中影响股价变化的市场内部因素及心理因素。

一、宏观经济因素，主要是能影响市场中股票价格的因素，包括经济周期，国家的财政状况，金融环境，国际收支状况，行业经济地位的变化，国家汇率的调整，都将影响股价的沉浮。

1、经济周期是由经济运行内在矛盾引发的经济波动，是一种不以人们意志为转移的客观规律。股市直接受经济状况的影响，必然也会呈现一种周期性的波动。经济衰退时，股市行情必然随之疲软下跌；经济复苏繁荣时，股价也会上升或呈现坚挺的上涨走势。根据以往的经验，股票市场往往也是经济状况的晴雨表。股价不仅伴随着经济周期的循环波动而起伏，而且其变动往往在经济循环变化之前出现，两者间的相互依存关系为：复苏阶段，股价回升；繁荣阶段，股价上升；危机阶段，股价下跌；萧条阶段，股价稳定。

2、国家的财政状况若出现较大的通胀，则股价就会下挫；财政支出增加时，股价就会上扬。

3、金融环境。若金融环境放松，市场资金充足，利率下降，存款准备金率下调，很多游资会从银行转向股市，股价往往会出现升势；若国家抽紧银根，市场资金紧缺，利率上调，股价通常会下跌。而影响利率的主要因素包括货币供应量、中央银行贴现率、银行存款准备金比率等。若货币供应量增加、银行贴现率降低、银行存款准备金比率下降，就表明中央银行意在放松银根，利率呈现下降趋势；反之，利率总的趋势将上升。

4、若国际收支顺差，则刺激本国经济增长，股价上升；若出现巨额逆差，对外赤字增加，政府将控制进口，鼓励出口，并提高利率，实行紧缩政策，或降低汇率使本国货币贬值，股价看跌。

5、行业在国民经济中地位的变更。行业的发展前景、发展潜力、新兴行业引来的冲击、上市公司在行业中所处的位置、经营业绩、经营状况、资金组合的改变，及领导层人事变动等，都会影响相关股票的价格。

6、汇率变动。总的说来，若汇率调整对未来经济发展和外贸收支平衡利多弊少，人们对前景乐观，股价就会上升；反之，股价就会下跌。具体看，汇率变动对股价的影响主要是针对那些从事进出口贸易的股份公司，通过对营利状况的影响，进而反映到股价上。一般的，本国货币升值不利于出口，但有利于进口，而贬值相反。

7、物价因素。商品的价格是货币购买力的表现，物价水平被视为通货膨胀或通货紧缩的重要指标。物价上升可导致盈利上升，但对于需大量依赖新购原材料的企业而言，会产生不利影响。此外，由于物价上涨，股票也有一定的保值作用，货币供应量也将增加，银根松弛，社会游资进入股票市场，抬高股价。但物价与股价并非完全正相关，当物价上涨到一定程度，经济过热又会推动利率上升，股价亦可能下降；如因物价上涨导致的上升成本无法通过销售转嫁，或物价上涨的程度使股票的保值作用降低，投资者把资金从股市中抽出，转投其他保值物品时，股价亦会下降。总的说来，物价的上升对股价走势既有刺激作用，又有压抑作用。

8、经济指标。较重要的经济指标包括国民生产总值、工农业生产指数、经济成长率、货币供应量、对外贸易额等综合指标，若指标下降，则表明国家经济不景气，大多数企业的经营状况不好，其发行的股票价格也会下降。

二、政治因素，是指足以影响股票价格变动的国内外重大活动，以及政府的政策、措施、法令等重大事件。政府的社会经济发展计划、经济政策的变化、新颁布法令和管理条例等。国家的政策调整或改变、领导人更迭、国际政治风波、在国际舞台上扮演较为重要的国家政权转移、国家间发生战事、某些国家发生劳资纠纷甚至罢工风潮等，都经常导致股价波动。经济政策，包括政府的财政政策、税收政策、产业政策、货币政策、外贸政策等，如发生变化，则同样会影响到股价。当国家对某类企业实行税收优惠，或当国家对某些行业或某类企业增加投入时，相应股票的价格会上升；政府对产品和劳务的限价会导致相应股票的价格下跌；税收制度的改变会影响社会消费水平，进而影响公司盈利及股价。

三、公司内部因素。股票的自身价值是决定股价的最基本因素，而这主要取决于发行公司的经营业绩、资信水平，以及股息、红利派发状况、发展前景、股票预期收益水平等。

1、经营状况。经营状况是发行公司在经营方面的概况，包括经营特征，公司在行业中的地位，产品性质，内销还是外销，技术密集型还是劳动密集型，批量生产还是个别生产，产品的生命周期，在市场上有无替代产品，产品的竞争力、销售力和销售网等。此外，还包

括员工的构成、管理结构、管理水平等。上述因素既可直接影响公司的财务状况，亦可间接影响投资者的投资意向，进而影响股价变化。

2、财务状况。发行公司的财务状况亦是影响股价的重要原因甚至是直接原因。依照各国法规，凡能反映公司的财务状况的重要指标都必须公开，上市公司的财务状况还需定期向社会公开。衡量公司财务状况的主要内容包括：

(1) 资产净值，即公司的自有资本（资本金+创业利润+内部保留利润+该结算期利润），是考察公司经营安全性和发展前景的重要依据。

(2) 总资产（负债+资产净值），显示公司的经营规模。

(3) 自有资本率（自有资本/总资产 $\times 100\%$ ），反映了公司的经营作风和抗风险能力。

(4) 每股纯资产，即每股帐面价值（资产净值/发行数量），反映了股票的真实价值。

(5) 公司利润总额及资本利润率（当期利润/总资本）。公司盈利（利润）对股价的影响存在着三种不同的看法：第一，公司盈利是影响股价变化的最基本的原因之一，因为股票价值是未来各期股息收益的折现值，而股息又来自于公司盈利，故盈利的增减变化就成为影响股票价值以及股票价格的最本质因素；第二，公司盈利与股价变化总是脱节的，根据经验，股价不是根据现有公司的盈利来评估，而是根据将来的收益加以评估；第三，是前两种意见的折衷，认为利润的变动与股价的变化并非无关，只是利润因素对股价的影响，要依据其他影响因素的相对强度而定，当各种因素相对强度大甚至同时发挥影响作用时，利润因素则被淡化；当利润因素的影响强度超过其他因素的影响作用时，两者的关系才显露得较为明显彻底。

3、股利派发。一般当公司宣布发放股利的短期内，股价马上出现升势，而取消股利则股价即刻下降。支付股票股利对于发行公司而言，可以防止资本外流，有利于扩大公司资本总额。但由于增加了股份，也加重了股利派发的负担，尤其在公司经营状况与利润不能同资本总额同步增长的情况下，将导致股价下跌。

4、新股上市。公司新上市的股票，其价格往往会上升。原因在于，一方面新上市的股票价格偏低，另一方面也由于投资者易于持续地高估股票价值。公司的新厂开工以及合并其他公司，说明此公司的未来业绩有所变动，会影响股价；已上市股票增资（增股）发行亦会影响股价。新上市的股票对其他已上市股票的股价也会有不利的影响，新上市股票的种类、数量过大，则对整个股市的价格亦会有所冲击，进而降低平均股价，并在一定程度上缩小股价的差距。

5、股票分割。一般大面额股票在经过一段较长时期的运动后，都会经历一个分割的过程。由于进行股票分割往往意味着该股票行情看涨，其市价已远远脱离了它的面值；也由于分割后易于投资者购买，便于市场流通，因而吸引了更多的投资者。此外，由于投资者认为股票分割后可能得到更多的股利和无偿取得更多的配售股权，因而增加购买并过户，使股市上该种股票数量减少，欲购买的人更多，造成股价上涨。

四、市场因素，主要是指市场的供给和需求，即资金面和筹码面的相对比例。如一定阶段的股市扩容节奏，投资者的动向，大户的意向和操纵，公司间的合作或相互持股，信用交易和期货交易的增减，投机者的套利行为，公司的增资方式和增资额度等，均可能对股价形成较大影响。

1、交易数量。股票的交易数量是反映市场活跃程度的重要指标，对股价走势影响很大。当交易量与股价走势一致，即当股价上涨时交易量增加，股价下跌时交易量减少，说明市场趋势坚挺，需求大于供给。当交易量与股价走势不一致时，则说明市场趋势疲软，供给大于需求。

2、交易方式。导致股价短期波动的基本因素在于市场交易方式的侧重点不同：当看涨力量大于看跌力量时，买进者多于卖出者，股票供不应求，股价上涨，反之股价下跌。多头数量的增加，造成市场坚挺；空头数量的增加，则表示市场疲软。

3、交易成员。大户（机构投资者或资金雄厚的个人）的交易方式影响股价较为明显。当大户意欲控制某公司的管理经营权时，则会大量收购该公司的股票，股价上涨。一般的短线操作的投机者在数量上居于多数时，股价也容易波动。

4、市场宽度。即在股票交易市场中，某日内价格上升的种类数量与价格下降的种类数量的差额。若价格上升的多，则市场宽度大，行情看涨；反之看跌。起跌线即是将各个时期内，价格上升的股票与下跌的股票的比率平均值，连接起来后形成的曲线。

5、高峰低点。若起跌线出现两三个高度相同的高峰（上阻力），则表现为市场疲软，股价不能突破上阻力，行情看跌。若起跌线出现两三个程度相同的低点（下阻力），则表现为市场坚挺，股价不能突破下阻力，行情看涨。新高峰和新低点分别指某种股票上涨或下跌到从未有过的高峰或低点。一般地说，新高峰的股票数量多于新低点时，表现为市场坚挺，行情上涨。反之则表明市场疲软，行情下跌。

6、人为操纵。人为操纵股价在股市上难以避免，大户人为操纵股价的方式主要有：

（1）垄断。大户以其庞大资金收购股票：造成市场筹码减少，然后哄抬股价，造成需求增加的气氛，引诱一般散户跟进，然后，当股价达到相当高峰时，采取隐蔽手段将其持有股票卖出，以便高出低进。

（2）撮压。大户大量卖出股票，增加市场筹码，同时放出不利谣言，造成散户恐慌，跟着卖出，形成股价跌势。然后，大户则暗中低价收购，以便低进高出。撮压也称卖压。

（3）转帐。转帐亦称对冲，即大户利用不同身份的个人，开立数个户头，采取互相冲销转帐的方式，反复做价，以抬高或压低股价，达到其操纵的目的。操纵者只需付出少许的手续费（佣金）和税金。这种手法比较隐蔽，一些证券自营商或兼营商也从事这类活动。

（4）轧空。即多头将股价一直抬高，逼使空头求补。

（5）声东击西。大户选择一些市场筹码少且容易操纵的股票，抬高或压低股价，造成散户发生错觉盲目跟进，大户趁机卖出或买进其他种类的股票，以达到其买进或卖出股票的目的。

的。

(6) 散布谣言。大户为了促使股价向有利于自己的方向转变，故意制造或散布某种谣言，促使股价变动。

五、心理因素。投资人在受到各个方面的影响后，产生心理状态改变，往往导致情绪波动，判断失误，做出盲目追随大户、狂抛抢购行为，这也是引起股价狂跌暴涨的重要因素。人们的心理状态的变化，会对从事股票交易的行为产生直接的影响，从而导致股价波动。有人提出信任心的股价理论，此理论是鉴于传统的股价理论过于偏重于公司的盈利，有时反而无法解说股市涨跌的现象而提出的。

系统性风险（2005）系统风险与非系统风险（2007 复）

答：系统性风险又称不可分散风险或市场风险，是由某些因素给市场上的所有证券都带来经济损失的可能性，如宏观经济形势变化、国家经济政策变化、国家财政政策和货币政策变化、世界能源形势的改变，都会影响所有的证券。系统性风险不能通过证券组合分散掉，对投资者来说，这种风险是无法消除的，故也称不可分散风险或市场风险。

正回购与逆回购（2005）

答：正回购和逆回购是回购的两种形式。回购是在证券交易时，卖方向买方承诺在未来的某个时间，将证券买回的交易方式。正回购，是同一内容的资产先卖出再买进的合约；逆回购，是同一内容的资产先买进再卖出的合约。回购交易的特征是：期限短，买卖的资产都是流通量大、质量最好的金融工具，如国库券等。回购的实质是一种质押短期借贷，最初目的是融资，后来发展为货币政策手段。回购协议买卖价格是一致的，但卖方需付息给买方。回购市场的参与者主要是金融机构、企业、中央银行以及中介服务机构。

合格境内投资者（QDII）（2004）

答：国内机构投资者赴海外投资资格认定制度，即 QUALIFIED DOMESTIC INSTITUTIONAL INVESTORS, QDII, 最早由香港政府提出，是在外汇管制下，内地资本市场对外开放的权宜之计，旨在容许在资本账项目未完全开放的情况下，国内投资者往海外资本市场进行投资的制度安排。其最有可能的情况是，内地居民将所持外币通过基金管理公司投资港股，即允许中国大陆的机构投资者购买香港上市的股票，并在可能的情况下购买其他地区上市的股票。其现实意义是，将使中国各家银行持有的美元外汇存款中的一部分找到另外的投资渠道，从而为放开中国资本市场打下一定的基础，并帮助提振香港经济；有利于推动内地券商走向国际市场，给有实力的内地券商更多的发展空间，并积累国际业务经验，促进内地券商做大做强；有利于引导国内居民通过正常渠道参与境外证券投资，减轻资本非法外逃的压力，将资本流出置于可监控的状态。QDII 可预见的风险是，QDII 的推出将为资本摆脱中国严格的外汇管制开一个先例，这将导致资本账户可能出现剧烈的波动；香港股市中的中国概念股，特别是与内地 A 股市场同质的 H 股，其市场价远比开放前国内 B 股的市场股价低，故此举将对目前的沪深股市构成重大打击，对 B 股市场也会产生资金分流效应。

QE2

答：QE2 即 “a second round of quantitative easing”，第二次量化宽松。第一次量化宽松是在 08 年 9 月雷曼兄弟倒闭后，美联储推出的量化宽松政策。在随后的三个月中，美联储创造了超过一万亿美元的储备，通过将储备贷给它们的附属机构后，直接购买抵押贷款以支持证券。2010 年 4 月份美国的经济数据开始令人失望，经济复苏缓慢，美联储一直受压于需要推出第二次量化宽松。伯南克在当年八月份的联储官员聚会中，为第二次量化宽松打开了大门。但他同时谨慎地指出，量化宽松并不是一个成熟的补救办法，也不是所有人都支持量化宽松政策。美国联邦储备委员会公开市场委员会宣布，将再次实施 6000 亿美元的“量化宽松”计划，美联储发货币购买财政部发行的长期债券，每个月购买额为 750 亿，直到 2011 年第二季度，此即为 QE2，是美联储的第二次量化宽松政策。QE2 的目的是通过大量购买美国国债，压低长期利率，借此提振美国经济，并避免通货紧缩，降低失业率。第二次量化宽松是美联储为美国经济复苏所作的努力，也预示着美元将再次泛滥，并对其他国家带来汇率波动、资产泡沫等冲击。

货币市场基金（2004）

答：货币市场基金是投资于货币市场上的短期有价证券的基金，其基金资产主要投资的短期有价证券包括国库券、商业票据、银行定期存单、政府短期债券、企业债券等。货币市场基金的产品特征是，本金安全、资金流动强、收益率较高、可抵御通货膨胀、投资成本低、分红免税等。另外，一般货币市场基金还可与该基金管理公司旗下的其它开放式基金转换，并且高效灵活、成本低，投资者可以及时把握股市、债市和货币市场的各种机会。

资产证券化（2003）

答：资产证券化是指将缺乏流动性，但能产生可预见的稳定现金流的资产，通过一定的结构安排，对资产中的风险与收益要素进行分离重组，并转换为在金融市场上可出售的流通证券的过程。资产证券化的参与者包括：（1）最先持有并转让资产的一方，即需要融资的机构，是整个资产证券化的发起人；（2）特殊目的公司。发起人将能够产生稳定现金流的资产出售给一个独立的、专门从事资产证券化业务的特殊目的公司，后者以资产为支撑发行证券，并用发行证券所募集的资金支付购买资产的价格；（3）投资者。投资者购买资产支撑证券。（4）评级机构。发起人往往聘请信用评级机构对证券信用进行评级；（5）服务者。在证券发行完毕后，需要专门的服务机构收取资产的收益，并将资产收益按照有关契约的约定，支付给投资者。

证券化资产的种类包括：各种抵押贷款，信用卡应收款，帐费基础设施，融资租赁设备，特许权，人寿保险单等。资产证券化的作用是，降低了金融机构的风险，提高了金融机构的资本运营能力，并通过对初级产品的加工，提高了贷款组合的质量，分散了风险，使证券的担保人和投资人等众多市场参与者获得可观的收益；增加了投资者的投资品种，提高了直接融资比重。证券化资产是近年来最重大的融资机制创新。

公司治理（2003）

答：公司治理有三种企业组织形式：单人业主制、合伙制、股份公司制。单人业主制、合伙制可解决“委托—代理”的机会主义问题，但存在规模制约与持续经营的困难：单人业主制抗风险性弱，而合伙制则不论在价值上升或下跌时都可能出现分裂。股份合作制是公司治理发展的方向，但股份合作制存在“委托—代理”问题，如何处理股权人与经理人之间的利益制衡，是公司治理需要解决的问题。现代股份公司的治理结构是通过公司内部治理机制和外部治理机制来运行的。其中，内部治理机制包括大股东监督、董事会控制、经理代理权的争夺；外部治理机制包括产品市场、经理市场、资本市场的竞争，以及法律行政制度和社会舆论监督等。公司治理的内部和外部机制是互补的，并且在一定程度上是相互可替代的。通过内部治理机制的“用手投票”替换在位经理的决策，是常常建立在外部治理机制的“用脚投票”的基础上的；一个有效的股票市场降低了对经理直接控制的重要性；在现实中，哪种机制更为重要，主要取决于公司治理的模式选择，以及股票市场的发达程度。英美等国的公司治理结构主要是在加强市场规制、减少市场不完善的条件下，通过发达的证券市场，“用脚投票”进行公司治理；德日等国的公司治理结构则主要是放松市场规制、混业经营限制，通过发挥银行和大股东在董事会中的“用手投票”机制进行公司治理。

产业投资基金和证券投资基金（2002）

答：产业投资基金在国外通常称为风险投资基金或私募股权投资基金，是指向具有高增长潜力的未上市企业进行股权或准股权投资，并参与被投资企业的经营管理，以期所投资企业发育成熟后，通过股权转让实现资本增值。根据目标企业所处阶段的不同，可以将产业基金分为种子期或早期基金、成长期基金、重组基金等。产业投资基金的特点是：投资对象主要为非上市企业，投资期限通常为3—7年，积极参与被投资企业的经营管理，投资的目的是基于企业的潜在价值，通过投资推动企业发展，并在合适的时机，通过各类退出方式实现资本增值收益。

证券投资基金是一种利益共享、风险共担的集合证券投资方式，即通过发行基金单位，集中投资者的资金，由基金托管人托管，由基金管理人管理和运用资金，从事股票、债券等金融工具投资。证券投资基金是一种间接的证券投资方式，投资者是通过购买基金，间接的投资于证券市场的。美国的“共同基金”，英国的“单位信托”，日本的“证券投资信托”等均为投资基金。证券投资基金按其组织形式，可分为公司型基金、契约型基金；按赎回方式，可分为封闭式、开放式基金。证券投资基金的特点是：组合投资、分散风险，专业理财，方便投资，具有较强的流动性。

如何看待我国股票市场的市盈率水平？（2002）

答：市盈率是某种股票每股市价与每股盈利的比率。市盈率是估计普通股价值最基本、最重要的指标之一，一般认为该比率保持在20~30之间是正常的，过小说明股价低、风险小，值得购买；过大则说明股价高、风险大，需谨慎购买。但高市盈率股多为热门股，低市

盈率股票可能为冷门股。市盈率指标可以看成是投资者从一种股票中获得 1 元利润所愿支付的价格。对于中国 A 股市场的平均市盈率，需有正确的认识。

股票的平均市盈率是指股票市场某个有代表性的股价指数的平均市盈率，平均市盈率要与具体的股价指数相对应，如上证 A 股指数市盈率等等，不能笼统地说某某市场的平均市盈率，对不同市场的市盈率进行横向比较时，需注意以下几点。

第一，综合指数的市盈率、成份指数的市盈率之间不能互相比较。综合指数的样本股包括了市场上的所有股票，市盈率一般较高；而成份指数的样本股通常为股本较大、平均业绩较好的股票，其市盈率较低。国外股票的市盈率大多为成份指数市盈率，不能同我国的综合指数市盈率相比较。

第二，市盈率应与基准利率挂钩。基准利率是人们投资收益率的参照系数，反映了整个社会资金成本的高低。一般来说，基准利率与股市平均市盈率为反向关系。从纵向看，我国的基准利率是很低的。

第三，市盈率应与股本挂钩。平均市盈率同总股本和流通股本有关，总股本和流通股本越小，平均市盈率就会越高。据统计，我国股市总股本最小的 100 家上市公司的算术平均市盈率是总股本最大的 100 家上市公司算术平均市盈率的两倍。因此，看一个市场的平均市盈率水平，需考虑到市场的上市公司结构。若市场以小股本公司为主，则其合理的市盈率就应高一些。

第四，市盈率应与股本结构挂钩。若股份是全流通的，市盈率就会低一些，原因在于若上市公司的总价值不变，其股份分为流通股和非流通股，而资产的流动性会增加资产的价值，流通股的每股价格自然要高于非流通股的价格，流通股的平均市盈率就高于非流通股的平均市盈率。就目前的中国市场来说，非流通股占到总股本的三分之二，此时流通股的市盈率较高，也是正常的。

第五，市盈率应与成长性挂钩。若两个市场的市盈率相同，上市公司平均每年利润增长较高的市场就更具有投资价值。若假定其他因素不变，成长性对股票的内在价值、市场价格、平均市盈率的影响是巨大的。

第六，市盈率与一些制度性因素有关，比如居民投资方式的可选择性、投资理念、一国制度、外汇管制等制度性因素等。

第七，我国股票市场的平均市盈率还需考虑发行价等因素。1997 年以前，参照当时的利率水平，管理层对股票初次发行定价控制得比较严，一般初次发行市盈率不得超过 15 倍。

股份合作制（1998）

答：股份合作制是以合作制为基础，吸收股份制的一些做法，将劳动者的劳动联合和资本联合相结合而形成的新型企业的组织形式。股份合作制的资本是以股份为主要构成，职工股东共同劳动，按资按劳分配，权益共享，风险共担，自负盈亏，独立核算。所有职工股东以其所持的股份为限，对企业承担责任，企业以全部资产承担责任。股份合作制企业实行职

工股东大会制度，职工股东大会是企业的权力机构。

契约式投资基金（1998）

答：投资基金是由基金发起人和基金管理人、基金托管人订立基金契约组建的投资基金。基金管理人依据法律法规和基金契约，负责基金的经营管理；基金托管人负责保管基金资产，并执行管理人的有关指令，办理基金名下的资金往来；投资人通过购买基金单位，享有基金投资收益。证券投资基金根据组织形式的不同，分为契约型投资基金和公司型投资基金。我国最近颁布的《证券投资基金管理暂行办法》所规定的基金是契约型基金，而英国、日本、我国香港台湾地区多为契约型基金。在国外，契约型基金依据其具体的经营方式，又可划分为单位型和基金型。单位型契约式投资基金的设定是以某一特定资本总额为限，筹集资金组成单独的基金。若筹资额满，则不再筹集资金。它往往具有固定的期限，到期停止，信托契约也就解除，并退回本金和收益；若信托契约期限未满，则不得解约或退回本金，也不得追加投资。基金型契约式投资基金的规模和期限都不固定，基金单位价格由单位基金资产净值、管理费、手续费等构成，原投资者可以按买价把受益凭证卖给代理投资机构，以解除信托契约抽回资金，也可以按卖价从代理投资机构那里买入基金单位，建立信托契约。

为什么说股份制是建立社会主义现代企业制度的重要形式（1998）

答：建立现代企业制度，首先要抓住现代企业制度的本质特征。现代企业制度的本质特征就是实行经济主权制度，也就是实行所有者负责制，而通常被认为是典型现代企业制度的股份制就是实行所有者负责制制度。在股份公司中，董事会的权利最高，经理自始至终都将受到董事会的钳制；董事会成员往往都是持股人，也就是资本所有者。如果某个持股人的资本达到公司全部资本的一定比例，那么他就拥有了完全控制整个公司的权力。这种制度体现了资本主权或经济主权的思想。在股份制企业中，担负最终责任的是所有者，而不是经营者，所有者是绝对实权派。

股份制只是现代企业制度的一种形式，并不是现代企业制度的本质特征。企业制度是否现代，不是看它是否实行了股份制，而是看它是否实行了经济主权制度。只要所有者真正掌握着对资本的最终权力，企业就是现代的；而一些较大的、技术水平一流的企业，虽然实行了股份制，但并不是真正的落实经济主权思想，其企业仍然是非现代的。

经济主权思想在西方国家是被股份制企业作为一种根本原则加以贯彻落实的，股份制也因此西方国家逐渐发展成为一种典型的企业制度。股份制是一种毫不含糊的责任制。企业的经营者是所有者的委托，他必须向所有者负完全的责任。经营者处于需要，也掌握了相当大的权力，但是却并不掌握最终权力；最终权力掌握在所有者手中，所有者将决定经营者的任免，此项权力决不委托。相对所有者而言，经营者总是被动者，经营者必须克尽职守、尽到责任。经营者对所有者负责，而所有者对自己负责。

引入主权机制后，责任制度变得相对实在，企业中的大小事务都自然地有人管理、有人负责，就好像给企业安装了一套无形的自动化装置。这是关于责任的自动化，而主权是实现

责任自动化的基本手段，而股份制正是因为这种责任的自动化而现代化的。股份制因实行了经济主权制度而现代化，所以现代企业制度的本质特征就是经济主权制度。经济主权思想源于责任制度思想，要实行真正的责任制度，就要贯彻落实经济主权思想，因为只有贯彻落实经济主权思想，才能够确保责任制度的实在性。

我国许多经济学者都特别强调改革产权制度、明晰产权关系。其实产权问题也就是主权问题、所有者与经营者之间的责任关系问题。解决产权问题，就是要理顺企业内部责任关系，建立实实在在的责任制度。在所有的问題中，主权问题是最根本的，如果主权问题得到了真正的解决，那么其余的问题都将迎刃而解。

定基指数和环比指数（2011）

答：商品零售价格指数和居民消费价格指数根据对比基期的不同，可分为定基价格指数、环比价格指数、同比价格指数、累计价格指数等。定基价格指数是在一定时期内，对比基期固定不变的价格指数。环比指数是本期与上期相比而得出的指数，等于报告期定基指数除以上期定基指数。同比指数即根据报告期的定基指数，除以上年同期的定基指数得来的。

定基发展速度和环比发展速度（1997）

答：定基发展速度是时间序列中，报告期发展水平与固定基期发展水平对比得到的相对数，可说明某种客观现象在较长时期内的总体发展方向和速度。环比发展速度是时间序列中，报告期发展水平与前期发展水平之比，可说明某种客观现象逐期发展的方向和速度。定基发展速度与环比发展速度存在数量关系，相邻若干个环比发展速度的连乘积等于相应的定基发展速度，而相邻两个定基发展速度之商等于相应的环比发展速度。

法人和法人代表的区别（1997）

答：法人是相对于自然人而言，而自然人是以生命为存在特征的个人。法人是具有民事权利能力和民事行为能力，依法独立享有民事权利，并承担民事义务的组织，是社会组织在法律上的人格化。

法人代表是指根据法律，其行为被视为法人的行为，其行为所产生的一切法律权利和义务由其所代表的法人享有和承担。根据产生方式的不同，法人代表分为：（1）法定代表人，其行为无需另外的确认和授权，既可被认为是法人的行为；（2）法定代理人，即根据法律规定，在特定的条件下，通过一定手续或外在表现形式，其行为视为法人的行为；（3）授权代表，即根据书面或者非书面协议，其行为被视为法人的行为，如聘请律师，法人营业时的营业员，销售代表、总经理等。

市盈率和市净率（2009 复）

答：市盈率即 PE，是在一个考察期（通常为 12 个月）内，股票价格和每股收益的比例。市净率即 PB，是股票价格与每股净资产的比例。同一行业的上市公司股票，市场可能赋予其不同的估值水平，这就隐含了不同企业在盈利能力、产品竞争力、产品定价能力、企业治理等反映企业可持续核心竞争力方面的差异，同时也隐含了市场预期和情绪上的差异。两企

业 PB 不同的原因，可能是两企业的净资产收益率不同。此外，在一些重资产企业，如钢铁、电力行业等，其 PB 值往往是其资产安全的底线：当某家公司的 PB 值到达 1 的时候，表明此时的股价等于其本身净资产价值；而一些高成长性、创新类的企业，往往 PB 值较高。PB 值可对判断公司的真实账面价值起导向作用。

什么是冲销(Sterilization)政策（2004 复）

答：“中和干预”又叫冲销式干预或冲销政策，是政府管理汇率的重要政策之一，是指中央银行进行数量相等但方向相反的国外和国内资产交易，以抵消外汇干预对国内货币供给的影响。对外汇干预进行冲销与否，产生的影响分为四种：当中央银行购入国外资产，但不进行冲销，中央银行的国外资产和国内货币供给同时增加，中央银行的国内资产不变；当中央银行购入国外资产，并进行冲销，中央银行的国外资产增加，国内资产减少，国内货币供给不变；当中央银行出售外汇，但不进行冲销，中央银行的国外资产和国内货币供给同时减少，中央银行国内资产不变；当中央银行出售外汇，并进行冲销，中央银行的国外资产增加，国内货币供给不变。

简述利率与股票市场波动之间的关系（2004 复）

答：市场利率是市场资金借贷成本的真实反映。能及时反映短期市场利率的指标包括银行间同业拆借利率、国债回购利率等。新发行的债券利率一般也是按照当时的市场基准利率设计的。一般来说，市场利率上升会引起债券类固定收益产品价格下降，股票价格下跌，房地产市场、外汇市场走低，但储蓄收益增加。利率的升降与股价的变化呈反向运动，其主要原因包括：（1）生产规模。利率的上升，不仅会增加公司的借款成本，还会使公司难以获得必需的资金，导致公司削减生产规模，缩小未来的利润，导致股价下降。（2）折现率。利率上升时，投资者据以评估股票价值的折现率也上升，股票价值因此下降。（3）股票需求。利率上升时，一部分资金从投向股市转到银行储蓄和购买债券，减少了市场上的股票需求，股价下跌。但需注意的是，不能将利率同股价的这种反向变化绝对化。当股票行情暴涨或暴跌时，利率的调整对股价的影响就小。美国在 1978 年就曾出现过利率和股票价格同时上升的情形，其主要的原因是，许多金融机构对美国政府当时维持美元在世界上的地位和控制通货膨胀的能力没有信心，并且当时股价已下降到了极低的水平，已经远远的偏离了股票的实际价格，大量的外国资金流向了美国股市，引起了股价的上涨。

投资者需对利率的升降进行预测，主要需注意以下几个因素：（1）贷款利率的变化情况。若贷款利率出现下调，则可推测出存款利率必将出现下降。（2）市场的景气动向。若市场过旺，物价上涨，国家就有可能采取措施提高利率，用吸引居民存款的方式减轻市场压力。若市场疲软，国家就有可能以降低利率水准的方式推动市场。（3）资金市场的银根松紧状况和国际金融市场的利率水准。国际金融市场的利率水准也能影响到国内利率水准的升降和股市行情的涨跌。在一个开放的市场体系中，若海外的利率水准低，则会引致海外资金进入国内股市，拉动股票价格上扬。（4）经济周期。当经济开始衰退后，产品滞销，利润减少，投资

减少，流通货币量增加，导致利率下跌。当经济衰退达到危机时，大量企业倒闭，市场萧条，资金宽余，利率跌至最低点。当经济到最低谷后将缓慢复苏，商品开始有一定的销售量，市场投资有利可图，利率缓缓回升。当经济由复苏达到繁荣时，商品生产能力大增，商品销售状况良好，企业开始大量盈利，投资大大增加，货币成为稀缺要素，利率上涨至最高点。(5) GDP 的增长率。据统计，GDP 的增长率与利率呈强正相关关系。(6) 物价水平。物价水平反映了实体经济的价格，利率反映了资金的价格。若工业产品的出厂价格有较大降幅，则表明需求严重不足，并约束了国民经济投资，导致利率呈下降趋势；若居民消费价格指数回升幅度较大，说明消费需求启动，利率将呈现上涨趋势。(7) 法定存款准备金利率。提高存款准备金利率，市场利率将上升。(8) 央行外汇市场操作。若央行抛出人民币，买进美元，则流通中的人民币会增加，市场利率会下降。(9) 公开市场操作包括债券现货交易和回购交易。当央行持续买入债券时，市场利率会下降；当央行持续卖出债券时，市场利率将上升。当央行持续进行正回购操作时，利率会向上；当央行持续进行逆回购操作时，利率会下降。(10) 再贴现利率。当央行调高再贴现利率时，市场利率将上升。

封闭式基金和开放式基金有哪些区别（1999 复）

答：开放式基金，是指基金规模不是固定不变，但可随时根据市场供求情况发行新份额，或被投资人赎回的投资基金。封闭式基金，是相对于开放式基金而言的，是指基金规模在发行前已确定，在发行完毕后和规定的期限内，基金规模固定不变的投资基金。开放式基金一般不能上市交易，但可通过银行申购和赎回，其基金规模不固定，基金单位可随时向投资者出售，也可应投资者要求买回的运作方式；封闭式基金有固定的存续期，期间基金规模固定，一般在证券交易场所上市交易，投资者通过二级市场买卖基金单位。

开放式基金和封闭式基金的主要区别是，后者有一个较长的封闭期，并且发行数量固定，持有人在封闭期内不能赎回，只能在二级市场上买卖；而开放式基金可以赎回，上市交易型开放式基金还可以买卖。开放式基金的投资风格较为稳健，而封闭式基金在存续期内不用担心赎回问题。封闭式基金具有存续期限，一般的封闭式基金期限为十五年，到期后，有三种处理方式：清盘，即按基金净值，扣除一定费用后，退还给投资者；转为开放式基金，即封转开；延长到期期限，这种方式很少应用。

微观经济学题目

生产者剩余（2011）

答：生产者剩余是生产者的所得大于其边际成本的部分，具体为厂商生产一种产品的总利润，加上补偿给要素所有者超出和低于他们所要求的最小收益的数量。消费者剩余是买者在购买过程中，从市场上得到的收益，而生产者剩余是卖方在出售过程中得到的收益。消费者剩余等于买者的评价减去买者的实际支付，生产者剩余等于卖者得到的收入减去卖者的实际成本。

递延资产（2010）

答：指不能全部计入当年损益，应在以后年度内的较长时期摊销的，除固定资产和无形资产以外的其他费用支出，包括开办费、租入固定资产改良支出，以及摊销期在一年以上的长期待摊费用等。递延期资产本身没有交换价值，不可转让，而企业的固定资产是有形资产，是可进行转让的。无形资产虽没有实物形态，但其本身具有价值，可以相互转让；递延资产则不然，其既无实物形态，又不能进行交换，不能为企业清偿债务。递延资产实质上是一种费用，或者说是一种没有实体的过渡性资产，将其定义为长期待摊费用更为合适，它是为了在一定目的发生的支出，但只是根据权责发生制原则不能全部计入当期损益。

赢者诅咒（Winner Curse）（2010）

答：赢者诅咒是指多角化的公司因过于自信，以高于市价的价格购并目标公司，此实为对自我经营能力过于乐观所造成的后果。也指在拍卖中，因拍卖品的价值不确定，赢得拍卖品的中标者可能对拍卖品估价过高，支付了超过其价值的价格，导致收益低于正常收益，甚至为负。新股的市场价值也具有不确定性，因此若投资者对新股没有充分的信息，则易受所谓“赢者诅咒”式的损失。认识到这种可能性，他们就只认购定价相对较低的新股，若股票的发行公司不降低发行价格，信息较少的投资者就不进入新股市场，许多新股就将发行失败。为了吸引广大的无信息群认购新股，新股的发行价格就必须低于其正常价格。

信息不对称性（2002）

答：即市场交易的各方拥有的信息不对等，其主要模型是：逆向选择模型、信号传递模型、分离均衡模型。信息不对称带来的问题是：道德风险、逆向选择、委托-代理问题。

效用（2001）

答：效用是商品满足人的欲望的能力，包括基数效用和序数效用，对应于消费者的边际效用分析和无差异曲线分析。

完全市场竞争（2000）

答：完全竞争市场又称纯粹竞争市场，是竞争充分不受任何阻碍和干扰的一种市场结构。在这种市场中，买者和卖者是价格的接受者，资源可自由流动，市场完全由“看不见的手”进行调节，政府对市场不作任何干预，只起维护社会安定和抵御外来侵略的作用，承担的只是“守夜人”的角色。

垄断竞争（1998）

答：垄断竞争市场的条件有三：生产集团中有大量的企业生产有差别的同种产品，这些产品彼此之间都是非常接近的替代品；同一生产集团中的企业数量众多，每个厂商的行为影响很小；厂商的生产规模较小，进入和退出一个生产集团较容易。

技术替代率（2002 复）

答：边际技术替代率是指在产量保持不变的前提条件下，增加一单位某种生产要素可以代替的另外一种要素的数量。通常，由于生产过程中投入的生产要素是不完全替代的，随着

一种生产要素数量的增加，该要素对另外一种要素的边际技术替代率是递减的。

边际技术替代率之所以会出现递减趋势，是由于边际产量递减规律发挥作用的结果。首先，理性的生产厂商会把生产要素投入到使得等产量曲线递减的区域内，则在产量保持不变的条件下，随着一种要素的增加，另一种要素会减少。其次，由于边际产量是递减的，当某种要素增加一单位时，引起的产量的增加量是逐渐减少的。在维持产量不变的条件下，该要素替代的其他要素数量将减少。

商业银行经营学题目

商业银行的中间业务（2011）（2004 复）

答：中间业务有狭义和广义之分。狭义的中间业务指那些没有列入资产负债表，但同资产业务和负债业务关系密切，并在一定条件下可转为资产业务和负债业务的经营活动。广义的中间业务除包括狭义的中间业务外，还包括结算、代理、咨询等无风险的经营活动，即商业银行从事的所有不在资产负债表内反映的业务。在金融自由化的推动下，国际商业银行在生存压力与发展需求的推动下，纷纷利用自己的优势，大量经营中间业务，以获取更多的非利息收入。

审贷分离制（2003）

答：审贷分离是指贷款的审批和放款相分离的制度，即对信贷业务的调查、审查、检查的职能通过分设信贷业务、信贷管理、信贷风险资产管理三个部门（岗位）进行实施，并明确各个部门职责和考核内容的信贷管理责任制度。

何谓商业银行核心资本，其主要包括哪些内容？（2009）（1999 复）

答：《巴塞尔协议》把商业银行的资本区分为“核心资本”和“补充资本”。核心资本又称一级资本，包括实收资本和公开储备。核心资本至少应占全部资金的 50%；补充资本又称二级资本或附属资本，包括非公开储备、资产重估储备、普通准备金或普通呆帐准备金、混合资本工具及长期债务。补充资本占全部资本的比例最多不超过 50%。

根据我国的《商业银行资本充足率管理办法》规定，商业银行资本包括核心资本和附属资本。核心资本包括实收资本或普通股、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股权。附属资本包括重估储备、一般准备、优先股、可转换债券、混合资本债券和长期次级债务。根据《巴塞尔协议》，我国规定商业银行必须达到的资本充足率指标是：包括核心资本和附属资本的资本总额同风险加权资产总额的比率不得低于 8%，其中核心资本与风险加权资产总额的比率不低于 4%。

什么是或有负债？（2008）

答：或有负债是指因过去的交易或事项，形成的潜在义务，其存在须通过未来不确定事项的发生或不发生证实；或过去的交易或事项形成的现实义务，履行该义务将导致经济利益流出企业。或有负债具有两个特征：由过去的交易或事项产生，其结果具有不确定性。或有

负债根据未来某种事件发生的可能性大小，分为应予以确认估价入账的或有负债、应在附注中披露的或有负债、不需确认估价入账。

什么是 6C 法则（2007）

答：品德（character），指借款人的作风、观念以及责任心等，借款人过去的还款记录是银行判断借款人品德的主要依据；能力（capacity），指借款者归还贷款的能力，包括借款企业的经营状况，投资项目的前景，以及企业负责人的才干和个人背景等；资本（capital），指借款者的自有资本，它是影响借款者偿债能力的重要因素；担保（collateral）指借款者提供的还债抵押品，银行必须考察抵押品的价值，保管难易程度及变现能力等；经营环境（condition），指借款者所处的经营环境及其稳定性，包括竞争状况、劳资关系、行业前景，以及宏观经济和政治形势等；连续性（continuity），指借款人经营前景的长短。

递延资产和无形资产（2003）

答：递延资产是指不能全部计入当期损益，应在以后年度内分期摊销的各项费用，包括开办费、租入固定资产的改良支出，摊销期限在一年以上的长期待摊费用等。递延资产实质上是一种数额较大的费用，且其效益需期待于未来，是一种资本性支出，其受益期在一年以上，需做递延处理，在受益期内分期摊销。递延资产包括开办费、租入固定资产改良支出，以及摊销期在一年以上的长期待摊费用等。

无形资产是指由特定主体控制的，不具实物形态，对生产经营能长期发挥作用，并能带来经济利益的资源，分为可辨认无形资产和不可辨认无形资产，前者包括专利权、专有技术、商标权、土地使用权、特许权等，后者包括知识产权、商誉等。知识产权即工业产权加著作权。工业产权包括：专利权、专有技术、商标权、计算机软件等。

请列出我国商业银行资产与负债的主要项目，并说明资产方与负债方的关系。（2002）

答：我国商业银行的资产包括：准备金、库存现金、中央银行债券、对政府债权（国债）、对非金融机构债权、对特定存款机构债权（同业存放、同业拆出）、对其他金融机构债权、其他资产。我国商业银行负债包括：活期存款、定期存款、储蓄存款、其它存款、外币存款（包括欧洲美元）、对非金融机构负债、对中央银行负债（再贴现、再贷款）、对特定存款机构负债（同业存入、同业拆入）、对其他金融机构负债计入广义货币的存款、债券、其他负债等。

资产与负债及净资产两方的对应关系是，资产与负债及净资产两方总量相等。

从商业银行角度评价“债转股”的利弊（2000）

答：债权转股权是党中央和国务院为实现国有企业三年脱困目标，处置银行不良债务，针对国有重点企业而出台的重要政策。具体是指，以成立的金融资产管理公司作为投资主体，将从国有商业银行剥离出来的对国有企业的债权，转变为金融资产管理公司对国有企业的股权，国有商业银行与企业间的债权债务关系转化为金融资产管理公司与实施债转股企业之间持股与被持股的关系。

债转股作为实现国有企业脱困目标的一项重大战略措施，具有三大功效：国有企业将卸下沉重的债务包袱，大大减轻利息负担，最终扭亏为盈；国有商业银行将巨额不良贷款债转到金融资产管理公司后，有利于化解金融风险，加快国有商业银行的经营和发展；金融资产管理公司通过对债转股资产进行阶段性持股，可为后续的回购、出售、上市和转让等股权退出方式腾出时间和空间。

从实质上讲，债转股是对我国国有银行不良资产的化解，从更深层次意义上来说，是对我国从计划经济到市场经济改革成本的化解。我国不良资产形成原因的特殊性决定了让银行或企业承担这种改革的成本都是不合理的，处理不良资产必须同时考虑国有商业银行改革和国有企业改革的需要，只有把清理不良资产和实现国有企业战略性重组结合起来，才能真正搞活国有企业，才能从根本上缓解、降低、解决日益积累的金融风险。

商业银行和投资银行的区别和联系（2009 复）

答：广义投资银行是指任何经营华尔街金融业务的金融机构，从事证券、国际海上保险以及不动产投资等几乎全部金融活动。狭义投资银行仅限于从事一级市场证券承销和资本筹措、二级市场证券交易和经纪业务的金融机构。投资银行与商业银行的区别是：前者的本源业务是证券承销，后者是存贷款；前者的功能是直接融资，并侧重长期融资，后者是间接融资，并侧重短期融资；前者的业务概貌无法用资产负债表反映，后者为表内业务和表外业务；前者的主要利润来源是佣金，后者是存贷款利差；前者的经营方针与原则是在控制风险前提下更注重开拓，后者追求收益性、安全性、流动性三者结合，坚持稳健原则；前者的监管部门主要是证券管理机构，后者是中央银行；前者的风险特征是投资人面临的风险较大，投资银行风险较小，后者是存款人面临的风险较小，商业银行风险较大。

中央银行“最后贷款人”的职能（2009 复）

答：中央银行集中保管商业银行的准备金，并对它们发放贷款，充当最后贷款者的角色。当商业银行资金周转不足，而其他同行也头寸过紧无法提供资金帮助时，商业银行可求助于中央银行，以其持有的票据要求中央银行予以再贴现，或向中央银行申请抵押再贷款，必要时还可向中央银行申请信用再贷款，从而获取所需资金。中央银行成为商业银行的最终贷款人和坚强后盾，保证了存款人和银行营运的安全。

论我国国有商业银行引进境外战略投资者的政策和成效（2009 复）

答：中资银行面对日益严峻的竞争环境，为求得生存和发展，必须迅速提升市场竞争力，必须重新整合现有的资源和充分利用外部资源，其中一个重要而有效的途径，就是引进境外战略投资者。通过出售部分股权给境外投资者，建立利益共享、风险分担的机制，使境外投资者投入相应的资本、技术、管理及产品，迅速提升中资银行自身的市场竞争力。同时，还可以引进先进的银行经营管理理念和文化，改善中资银行的公司治理结构和风险管理。中资银行提高竞争力所面临的最大障碍和困难，正是公司治理、风险管理、内部控制、信息系统及产品创新的落后。这些问题导致中资银行不良资产比率、风险集中度、经营成本和损失过

高；产品创新能力、业务盈利能力、资本补充和自我发展的能力较低，最终导致市场竞争力下降。而这些问题在短时间内不可能完全靠自己来解决，需要借助外部的力量与资源。引进境外战略投资者不失为一个有效的战略选择。为鼓励境外战略投资者投资入股中资商业银行，提高中资银行的国际竞争力，国家出台了一系列政策措施，包括提高外资金融机构投资入股中资银行的比例上限，简化引进境外战略投资者的审批程序等。

通过引进境外战略投资者，可促进中资银行公司治理结构的改善，促进中资银行风险管理和内部控制的不断完善，促进中资银行资本充足率提高，促进银行业务和产品创新能力的提高，促进中资银行国际化水平的提升。

商业银行分业经营的主要内容是什么（2000 复）

答：分业经营是指对金融机构业务范围进行某种程度的“分业”管制。分业经营分三个层次，即金融业与非金融业的分离；金融业中银行、证券、保险三个子行业分离；银行、证券、保险各子行业内部有关业务的进一步分离。

分业经营的优点是，有利于培养两种业务的专业技术和专业管理水平；为两种业务的发展创造了一个稳定而封闭的环境，避免了竞争摩擦和合业经营可能出现的综合性银行集团内的竞争和内部协调困难问题；有利于保证商业银行自身及客户的安全，阻止商业银行将过多的资金用在高风险活动上；有利于抑制金融危机的产生。分业经营的不足之处是，以法律形式构造的两种业务相分离的运行系统，使两类业务难以开展必要的业务竞争，具有明显的竞争抑制性；使商业银行和证券公司缺乏优势互补，证券业难以利用、依托商业银行的资金优势和网络优势，商业银行也不能借助证券公司的业务推动其本源业务的发展；不利于银行进行公平的国际竞争，尤其是面对规模宏大，业务齐全的欧洲大型全能银行，单一型商业银行很难在国际竞争中占据有利地位。

商业银行的一级储备包括哪些内容？二级储备主要指什么（1999 复）（2001 复）

答：一级储备：库存现金，央行存款准备金，同业存款和托收过程中的资金；二级储备：国库券、其他短期债券。二级储备既可保证流动性，又能有所收益。

试分析商业银行在性质、职能及业务范围等方面与其它金融机构的区别（1999 复）

答：商业银行是以追求最大利润为目标，以多种金融负债筹集资金，以多种金融资产为经营对象，能将部分负债作为货币流通，同时可进行信用创造，并向客户提供多功能、综合性服务的金融企业。商业银行具有一般企业的特征，但商业银行又不是一般的企业，是经营货币资金、提供金融服务的企业，是一种特殊的企业。商业银行也不同于其他金融机构。商业银行为工商企业、公众及政府提供金融服务，而中央银行只向政府和金融机构提供服务，创造基础货币，并承担制定货币政策，调控经济运行，监管金融机构的职责；商业银行提供全面的金融服务并吸收活期存款，其他金融机构不能吸收活期存款，只能提供某一个方面或某几个方面的金融服务。

商业银行有四大基本职能：（1）信用中介职能。信用中介是商业银行最基本、最能反映

其经营活动特征的职能，其实质是通过银行的负债业务，把社会上的各种闲散货币集中到银行中，并通过资产业务，将其投向经济各部门。（2）支付中介职能。商业银行作为货币经营机构，具有为客户保管、出纳和代理支付货币的职能。（3）信用创造功能。商业银行能够吸收各种存款，发放贷款，在支票流通和转帐结算的基础上，贷款又转化为存款，增加了商业银行的资金来源，形成数倍于原始存款的派生存款。（4）金融服务。金融服务是商业银行利用其在国民经济活动中特殊地位，及在提供信用中介和支付中介过程中获取的大量信息，为客户提供的其它服务。

在银行监管中，一般用哪几个风险权数来计算银行的风险资产？中国人民银行规定的风险权数为零的资产有哪些（1999 复）

答：风险权数是衡量各类资产风险程度的标准。《巴塞尔协议》规定，商业银行资产负债表内的资产风险权数分为五类，即 0、10%、20%、50%和 100%。根据这一规定，中国人民银行对我国商业银行的表内资产分类为：（1）风险权数为 0 的资产：现金、存于人民银行的款项、国债抵押贷款、商业银行的同业拆放、对中央政府和人民银行的债权；（2）风险权数为 10%的资产：同业存款、对国家投资公共企业的债权、商业银行及政策性银行的担保放款等；（3）风险权数为 20%的资产：对省市政府投资的公共企业债权等；（4）风险权数为 50%的资产：对市以下政府投资的公共企业债权等；（5）风险权数为 100%：信用贷款和透支、除大型或特大型企业以外的其他企业担保贷款等。中央银行规定各类资产的风险权数，目的是规范商业银行的信贷活动，降低信贷资产的风险。

什么是美国金融监管上实行的骆驼(CAMEL)评级制度（1999 复）

答：“骆驼”评价体系是目前美国金融管理当局对商业银行及其他金融机构的业务经营、信用状况等进行的一整套规范化、制度化和指标化的综合等级评定制度，其考核指标包括资本充足性(Capital Adequacy)、资产质量(Asset Quality)、管理水平(Management)、盈利状况(Earnings)和流动性(Liquidity)。

西方投资银行的性质和职能（1999 复）

答：投资银行是主要从事证券发行、承销、交易、企业重组、兼并与收购、投资分析、风险投资、项目融资等业务的非银行金融机构，是资本市场上的主要金融中介。现代投资银行已突破了证券发行与承销、证券交易经纪、证券私募发行等传统业务框架，企业并购、项目融资、风险投资、公司理财、投资咨询、资产及基金管理、资产证券化、金融创新等都已成为投资银行的核心业务。

投资银行是为资本市场的直接融资提供各种交易工具和配套服务的金融机构，其资金来源主要通过证券的发行和交易筹集，其本源业务是证券承销，主要收入来源是佣金、费用收入与融资的利差收入。证券承销是投资银行最基本的传统业务，其过程包括：就证券发行的种类、时间、条件等对公司提出建议；从发行人处购买新证券，即承销；向公众分销。证券私募即发行者把证券销售给数量有限的机构投资者。证券化可以分为融资证券化和资产证券

化，前者是资金的需求者在市场上以发行证券的形式筹措资金，后者是指将缺乏流动性的资产转换成可在金融市场上出售的证券的行为。

西方商业银行“缺口管理”的目的和内容（1999 复）

答：利率敏感性缺口是指在一定时期内，即将到期或重新确定利率的资产和负债之间的差额。若资产大于负债，则为正缺口，反之为负缺口。当市场利率处于上升通道时，资产收益的增长快于资金成本的增长，则正缺口对商业银行有正面影响；若利率处于下降通道，则为负面影响。利率敏感性缺口分析是银行实行利率风险管理的基本手段之一，通过资产与负债的利率、数量和组合变化，反映利息收支的变化，进而分析它们对银行利息差和收益率的影响，并进行缺口管理。运用利率敏感性缺口分析可量化计算出因利率变动给银行的生息资产和生息负债带来的影响程度，在判断利率未来变动走势的情况下，引导银行主动的进行资产负债结构调整，达到趋利避害的目的。

为规避利率风险，商业银行根据自身风险偏好，可选择“主动性”或“被动性”操作策略。前者指商业银行预计市场利率的变化趋势，事先调整利率敏感性缺口，以期从利率变动中获得预期之外的收益。被动性操作策略指商业银行将利率敏感性缺口保持在零水平，无论利率如何变动，均不会对银行净利差收入产生影响。

财政学题目

李嘉图等价（2011）

答：公债不是净财富，政府无论以税收形式，还是以公债形式取得公共收入，对于人们经济选择的影响是一样的。财政支出无论是通过征税，还是通过发行公债筹资，没有任何区别，公债无非是延迟的税收，在具有完全理性的消费者眼中，债务和税收是等价的。因此，政府发行公债并不提高利率，不会对私人投资产生挤出效应，不会增加通货膨胀压力。

国债的依存度和偿债率（2011）

答：国债依存度是指当年国债发行额占当年中央财政支出或财政支出的比率，反映了一个国家在一定时期内，财政支出的资金有多少是通过发行国债筹集的。当国债发行规模过大、债务依存度过高时，财政支出过多依赖债务收入，财政状况脆弱。

国债偿债率是指某年的国债还本付息额占当年财政收入的比率，即当年财政收入中用于偿还债务的部分所占的份额。该比率衡量的是一国在一定时期内，中央政府偿还债务的能力。

简述财政政策和货币政策目标的异同（2011）

答：货币政策和财政政策作为政府需求管理的两大政策，通过增加或者减少货币供给调节总需求。就调节货币供给而言，二者的区别在于货币政策是通过银行系统，运用金融工具，通过金融传导机制生效；财政政策是通过财政系统，运用财税工具，由财政传导机制生效。

财政政策是指，通过政府的支出和税收，影响宏观经济的政府行为。在短期中，财政政策主要影响物品和劳务的总需求，是刺激或减缓经济发展的最直接方式。

货币政策是指，政府通过控制货币供给量来影响宏观经济的行为。货币政策主要是通过影响利率实现的。货币量的增加将使短期利率下降，刺激投资、消费需求。

财政政策中的自动稳定器（2010）

答：内在稳定器是指经济系统本身存在的一种减少各种对国民收入产生冲击的机制，并能够在经济繁荣时自动抑制膨胀，在经济衰退时自动减轻萧条，而无须政府采取任何行动。

税收的自动变化。在经济扩张和繁荣阶段，随着生产扩大，就业增加，国民收入增加，政府的税收也会相应增加，特别是在实行累进税制的情况下，税收的增长率将超过国民收入的增长率。税收的增加意味着居民可支配收入的减少，具有遏制总需求扩张和经济过热的作用。当经济处于衰退和萧条阶段时，国民收入，税收相应减少。可见，在税率不变的条件下，税收随经济周期自动的同方向变化，起着抑制经济过热或缓解经济紧缩的作用。

政府转移支付的自动变化。财政转移支付有助于稳定可支配收入，稳定消费需求。在经济繁荣阶段，失业率下降，失业人数减少，失业救济金和其他福利的支出随之下降，从而抑制了可支配收入和消费需求的增长；在经济萧条阶段，失业率上升，失业人数增加，失业救济金和其他福利的支出随之上升，抵消了可支配收入和消费需求的下降。

政府维持农产品价格政策。其实质是以政府财政补贴这一政府转移支付形式，保证农民和农场主的可支配收入不低于一定水平。在经济繁荣时期，农产品的需求增加，农产品价格上升，政府根据农产品价格维持方案，抛售库存的农产品，吸收货币，抑制农产品价格，减少农民和农场主的可支配收入；在经济萧条阶段，农产品的需求减少，农产品价格下降，政府根据农产品价格维持方案，增加政府采购农产品的数量，向农民和农场主支付货币或价格补贴，增加他们的可支配收入。

个人和企业储蓄的自动变化。由于边际储蓄倾向递增，边际消费倾向递减，故在经济繁荣阶段，个人和企业的收入增加，其储蓄增长的较大，而消费增加的较少；相反，在经济萧条阶段，个人和企业的收入减少，其储蓄也减少的较多，而消费减少的较少。

在现实经济生活中，上述各类“自动稳定器”只能缓和经济衰退或抑制通货膨胀的程度，但不能从根本上解决经济活动中存在的问题，因此政府根据经济运行的实际情况进行适当的干预是必要的。

增值税（2009）

答：增值税是对销售货物或者提供加工、修理修配劳务、进口货物的单位和个人，就其实现的增值额征收的一个税种。增值税已成为我国最主要的税种之一，由国家税务总局负责征收，收入全部为中央财政收入。

什么是国债排挤效应（2008）

答：若扩张的财政政策引起利率上涨，减少私人支出和投资支出，则产生了国债的排挤效应，该效应主要通过资金供给和资金需求两个渠道发挥作用。

（1）资金供给。在民间购买国债的资金并非来源于消费基金时，国债发行直接减少了

民间的可用投资资金总额，整个经济相当于进行了一次资产组合结构调整，资金的使用权从民间转移到了政府手中。国债规模急剧扩张的实质是，政府与企业尤其是与民营企业争夺资金，“排挤”民间投资，预算赤字减缓了资本积累的速度，而用于支持预算赤字的公共借款规模的膨胀意味着可借资金需求的增加，尽管利率的微小的提高可引起储蓄总额的增加，但作为满足私人部门需求的储蓄余额将下降，政府利用储蓄支持赤字将挤出私人投资对储蓄的占用。

(2) 资金需求。国债发行会抬高金融市场利率，导致债券价格下跌，提高了企业的生产成本，降低了企业的投资收益率，此时若资本边际效率未能相应提高，则将抑制企业的投资意愿，缩减投资规模，资本市场处于一种较低的均衡水平上。因此，政府发行国债将减少私人生产部门对资金的需求，资本市场也就处于一种低级的均衡状态。同时，政府举债融资，居民持有政府债券而非私人资本，被政府挤出的资金通过政府支出大多用于当前消费，社会总体的生产能力降低，未来供给减少，因此政府从征税融资转向债务融资也对资本形成率产生了不利影响。在未来大规模偿还国债时，将进一步扩大总供求的短缺性缺口，带来通胀压力，以及持久性的私人资本缩减。

简述税负转嫁及其主要方式。(2008)

答：税负转嫁是指在商品交换过程中，纳税人通过提高销售价格或压低购进价格，将税负转移给购买者或供应者的一种经济现象。税负转嫁是同价格的升降直接联系的，也是各经济主体之间税负的再分配。税负转嫁的基本方式是前转和后转。

前转，又称顺转，是纳税人通过抬高销售价格，将税负转嫁给购买者。如果加价的额度等于税款，则商品售出后即实现了充分的转嫁。如果加价额度大于税款，称之为超额转嫁。如果加价的额度小于税款，称之为不完全转嫁。后转，又称逆转，指在纳税人无法实现前转时，通过压低进货价格，转嫁税负的方式。混转是前转和后转并行，即一种商品的税负同时通过提高售价和压低进价转移。

在平衡预算前提下，有的人认为增税影响经济，有的人认为减税影响经济，两者有无矛盾(2007)

答：第一，年度平衡预算，要求每个财政年度的收支平衡，这是 20 世纪 30 年代大危机以前普遍采取的政策原则，但凯恩斯主义者认为，在衰退时税收必然会随收入而减少，若坚持年度平衡预算，减少赤字，实施增税政策，则会加深衰退；当经济过热时，出现通货膨胀，税收必然随收入而增加，为了减少赢余维持预算平衡，实施减税政策，则会加剧通膨。因此，坚持年度平衡预算只会加重经济波动，此时无论增税还是减税都会影响经济。

第二，周期平衡预算是平衡预算的一种，是指政府在一个经济周期内保持平衡，在经济衰退时实行扩张政策，大量减税，实现预算赤字；在经济繁荣时实行紧缩政策，大量增税，实现预算赢余。繁荣时的赢余弥补衰退时的赤字，整个经济周期的赢余和赤字相抵，实现了预算平衡。但鉴于在一个预算周期内，很难准确的估计繁荣与衰退的时间与程度，因此该理

论较难实现，增税或减税的作用也会因此而受到限制。

第三，若采用财政中的平衡预算乘数，则在增加税收并同时增加等额财政支出时，财政收支保持平衡，并扩大总产出；同时，减税增加了居民的可支配收入，促进消费，刺激经济增长，增加了企业的投资回报率，加大吸引投资，引发经济增长。

MM 理论（2006）

答：MM 理论研究的是公司的资本结构，即债权融资与股权融资的比重对公司总市值的影响。

在无公司税时，企业无论以负债筹资还是以权益资本筹资，都不影响企业的市场总价值。企业若偏好债务筹资，则债务比例上升，企业的风险随之增大，股票价格就会下降，企业从债务筹资中得到的好处被股票价格的下跌抹掉，企业的总价值，即股票加债务，保持不变。企业以不同的方式筹资，只改变了企业的总价值在股权者和债权人之间分割的比例，而不改变企业价值的总额。

在有公司税时，债务融资的优点是，负债利息支付可用于抵税，债务杠杆可降低公司税后的加权平均资金成本，因此若公司的负债越多，避税的收益越大，公司的价值也就越大。当负债达到 100% 时，公司的价值达到最大，此时公司的最佳资金策略就是尽量增加公司的财务杠杆。

但需注意，MM 理论只考虑了负债带来的避税收益，但忽略了负债带来的风险和额外费用，最佳的融资结构应该是在债券融资和股权融资之间取得一个平衡。

复式预算（2006）

答：复式预算是在预算年度内，将全部的财政收支按经济性质分为两个或两个以上的预算。单式预算是在预算年度内，财政收支不以不同的性质分类编制，而是将全部的财政收支编制在一个总预算内。

复式预算可按财政收支的不同性质划分，对应性强；可根据产业结构、物价水平和就业等情况，灵活运用财政预算，调节国民经济，有效配置资源。复式预算更符合宏观调控的要求，有利于分离国家职能，提高财政支出的经济效益。

近年来我国税收增长加快原因（2006）

答：税收是国家为了实现其职能，按照法律预先规定的标准，强制、无偿地取得财政收入的一种手段。税收的特点是强制性、无偿性、固定性。税收收入的影响因素有税率、经济增长水平、产业结构、地区结构、征管效率等。

税率可通过拉弗曲线描述。若横轴为税率，纵轴为国家总税收收入，则当税率从零开始上升时，国家的总税收收入先增长到某个最大值，此对应最优税率点，之后伴随着税率的继续提高，国家总税收开始下降。即高税率不一定意味着高税收，高税率将导致税基下降。

经济增长水平。总的来说，经济增长与税收增长正相关。可将 GDP 视为总税源，税基随经济的增长而增长，由此产生的税收也同步增长。

产业结构。GDP 由第一产业、第二产业和第三产业构成。在三大产业中，各产业的税率是不同的，故产业结构的变动会直接影响税收收入结构和速度的变化。

地区结构。地区结构是 GDP 中各地区所占的比重。我国东部、中部、西部的投资效率是依次递减的，

征管效率。一定时期的征管效率，一方面受到征管方式、征管手段、人员素质的内在影响，另一方面受到社会的纳税意识和经济体制的外在约束。

试分析财政政策由积极转向稳健对宏观金融政策的影响。(2005)

答：(1) 稳健的财政政策的内涵：实行稳健的财政政策，主要服从服务于改革发展大局，服从服务于中央宏观调控大局，宏观上既要防止通货膨胀的苗头继续扩大，又要防止通货紧缩的趋势重新出现；既要坚决控制投资需求膨胀，又要努力扩大消费需求；既要对投资过热的行业降温，又要着力支持经济社会发展中的薄弱环节。政策核心是松紧适度，着力协调，放眼长远。具体说来，要注重把握“控制赤字、调整结构、推进改革、增收节支”十六个字。

控制赤字，就是适当减少财政赤字，适当减少长期建设国债发行规模。调整结构，就是要进一步按照科学发展观和公共财政的要求，着力调整财政支出结构和国债资金投向结构。推进改革，就是转变主要依靠国债项目投资拉动经济增长的方式。增收节支，就是在总体税负不增或略减税负的基础上，严格依法征税，确保财政收入稳定增长，同时严格控制支出增长，在切实提高财政资金的使用效益上花大力气，下大功夫。

(2) 财政政策由积极转向稳健的原因：积极财政政策不利于减缓通货膨胀的趋势；经济自主增长的机制逐步增强；外需增长强劲；另一方面，许多薄弱环节亟待加强；积极财政政策的实质是扩张性的财政政策，积极财政政策的主要特点，是用高国债、高财政赤字的方法，通过投向基础设施建设，扩大投资需求；“挤出效应”增大。

(3) 财政政策由稳健转向积极对宏观金融政策的影响：一般而言，货币政策是宏观金融政策的主要内容。“双稳健的财政政策和货币政策”配合，宏观调控效果更加。财政政策和货币政策作为调控宏观经济的左右手，在加大货币政策调控措施的同时加大财政政策的调控力度，可以提高宏观调控的协同作用，顺利完成中央的宏观调控任务。同时，财政政策的转向可以使得货币政策的调控措施相对温和，对股市等对货币政策敏感的经济领域的负面影响得以弱化。而且，财政政策明确转向稳健，促使经济个体形成稳定的预期，也有助于货币政策的实施。

在完全竞争市场中，分析供需弹性和税负转嫁的关系 (2004)

答：税负转嫁是指商品交换过程中，纳税人通过提高销售价格或压低购进价格的方法，将税负转嫁给购买者或供应者的一种经济现象，包括前转和后转两种基本形式。税负转移的特征是：与价格升降紧密联系；是各经济主体之间税负的再分配，也是经济利益的一种再分配，其结果必导致纳税人与负税人不一致；是纳税人的一般行为倾向，即是纳税人的主动行为。

供需弹性是影响税负转嫁最直接的因素。在自由竞争的市场上，课税商品价格能否增高，不是供给一方或需求一方愿意与否的问题，而是市场上供需弹性的压力问题。一般说来，对商品课征的税收往往向没有弹性的方向转嫁。需求弹性越大，税负易向供给方转嫁；供给弹性越大，税负易向需求方转嫁。

我国的财政收入都包括哪些（2003）

答：财政是政府从事资源配置和收入分配的收支活动，并通过该收支活动，调节社会总需求和社会总供给，并两者相互协调。财政可达到资源优化配置、公平公平分配、经济稳定和发展目标。

按财政收入形式分类，财政收入分为：税收收入、国债收入、国有企事业单位上缴的利润、分红等收入、规费及其他收入等。按财政收入的来源分类，若以财政收入来源中的所有制结构为标准，可将财政收入分为国有经济收入、个体经济收入等；若以财政收入来源中的部门结构为标准，可将财政收入分为工业部门和农业部门收入，轻工业部门和重工业部门收入，生产部门和流通部门收入，第一产业部门、第二产业部门和第三产业部门收入等。

财政收入的影响因素包括：经济发展水平对财政收入规模的制约，经济总量越大，发展水平越高，财政收入的规模当然会相应增大；生产技术水平进步必然带来物耗比例降低，经济效益提高，增加财政收入；价格分配、价格总水平等。

用经济学中的公平效率原理说明解决三农问题的意义（2003）

答：经济学中的效率是指，当某种资源的配置方式不存在任何帕累托改进的可能性时，就达到了帕累托最优的资源配置状态，即有效率的资源配置状态。从宏观层次上看，效率是指资源配置的效率，即经济资源在全社会范围内的合理分配、社会生产符合日常需求的一种状态。从微观层次上看，效率是指经济活动的效率，包括劳动生产率和各种生产要素的使用效率，可用投入生产的劳动或生产要素，与取得经济成果的价值比率来衡量。

公平包括机会公平、收入分配的规则公平、收入分配的结果公平。机会公平和规则公平是分配结果公平的基础。

什么是间接税？请列出我国间接税的四种。（2002）

答：间接税是指纳税义务人不是税收的实际负担人，纳税义务人能够用提高价格或提高收费标准等方法，将税收负担转嫁给别人的税种，此时纳税人与负税人不一致。间接税包括关税、消费税、销售税、货物税、营业税、增值税等。间接税的优点是：几乎可以对一切商品和劳务征收，征税对象普遍，税源丰富；无论商品生产者和经营者成本高低、有无盈利，只要商品和劳务一经售出，税金即可实现；间接税的税收负担最终由消费者负担，有利于节省消费，奖励储蓄；间接税的计算和征收无须考虑到纳税人的各种复杂情况，简便易行。间接税的缺点是：若针对商品和劳务征税，商品生产者和经营者通常均将税款附加或合并于商品价格或劳务收费标准中，使税负发生转移，不能体现现代税法税负公平和量能纳税的原则。

定义并图示消费者剩余与生产者剩余，并说明我国降低关税的经济学意义（2002）

答：消费者剩余是指买者的支付意愿减去买者的实际支付量。消费者剩余衡量了买者自己感觉到获得的额外利益，消费者剩余是经济福利的一种较好的衡量标准。生产者剩余是指卖家出售一种物品或服务的价格减去卖方的成本，可衡量生产者得到的额外利益。总剩余是消费者剩余和生产者剩余的总和，可衡量社会经济福利。

在没有关税的情况下，社会总福利的水平高于征收关税时的水平，故降低关税可提高我国居民的整体福利水平。

我国的财政风险有哪些？（2002）

答：财政风险是指国家在组织收入和支出的过程中，由于财政制度和手段存在缺陷，以及多种因素的不确定性，造成损失的可能性。财政风险可表述为财政不能提供足够的财力，致使国家机器的正常运转遭受严重损害的可能性。财政风险不仅是财政部门的风险，还是整个国家和政府的风险，它关系到政权的巩固和社会安定。虽然我国的财政体系分为相对独立的五级，但财政风险有可能在各个层次或各个环节上产生和聚积。由于财政风险具有隐蔽性，因此政府可通过各种手段强制弥补支出缺口。财政风险具有累积性，其形成是一个渐进过程。我国的财政风险的产生原因是：财政支出结构不合理，财政收入缺乏稳定的增长机制，制度建设存在缺陷，存在着严重的偷税、漏税现象，并且金融风险、社会保障资金缺口、国企扶贫、自然灾害的损失可能转化为财政风险。

应该采取以下对策，防范财政风险：借鉴国际经验，建立和完善一套适合我国特点的科学的衡量、控制与管理财政风险的指标体系和系统；逐步完成由生产型财政向公共财政的职能转变，根据政府职能的变化，不断调整与优化财政的支出结构，提高资金的使用效果；加快商业银行内外部环境与机制建设，妥善处理长期积淀的不良资产，通过优化增量积极化解银行风险；建立财政风险基金和国债偿还基金。

你认为应该怎样减持国有股才能保持资本市场的长期稳定发展（2002）

答：国有股减持应纳入中国证券市场股权结构改革的一部分，应同国有股、法人股的全流通以及 A、B 股市场的融合联系在一起。国有股减持应坚持的原则包括：不危害市场上绝大多数现有股东的利益，不导致大规模国有资产的流失，一次性解决遗留问题，不能被滥用成为牟利的工具，应对国有股减持等改革措施有较明确的规划。

由于国有股和法人股的本身股权属于同种性质，因此对国有股、法人股的减持不能分开进行，需按照国有股、法人股在非流通股中的比例同步减持。国有股和法人股的减持要求全部最终变成流通股，但这并不意味着减持时都变成流通股股票供一般投资者购买。在确定国有及法人股减持数量以后，按照事先约定的比例决定流通发行的股份总数。在确定流通发行数量后，由主承销商上报申请流通发行材料报证监会批准。在确定流通发行价后，根据总流通市值在发行前后保持不变的原则确定减持价格。在确定减持价格后，主承销商将配售给原有流通股东的股份按比例以减持价配售给原有股东，流通发行部分按照发行价比例配售给二级市场上的申购者。股权减持之前应该事先确定减持价格的下限。在发行成功之后，相应股份

分别划归新老投资者，之后上市流通。首次未减持的国有股和法人股将在锁定期后享有流通资格，并在公告后可随时按照规定上市流通。

税收的特征（2000）

答：税收特征亦称“税收形式特征”，是指税收分配形式区别于其他分配形式的质的规定性。税收特征是由税收的本质决定的，其本质是国家为满足社会公共需要，对剩余产品进行的集中分配。税收与其他财政收入形式相比，具有强制性、无偿性、固定性等形式特征。强制性是指国家以社会管理者身份，用法律形式，对征、纳双方权力与义务的制约。固定性是指国家征税必须通过法律形式，事先规定课税对象和课征额度。

衡量债适当水平的指标有哪些？简要评述我国当前的国债规模（2000）

答：国债的限度是指债务规模的最高额度。国债规模包括历年积累债务的总规模、当年发行的国债总额、当年到期需还本付息的债务总额。衡量一国国债规模是否合理，国际上常用的指标包括：国债负担率、国债依存度、国债偿债率、居民应债力。

国债负担率是在一定时期内，国债积累额占同期国民生产总值的比例，它反映了政府债务存量的总规模，是衡量国债风险积累情况的基本指标。国债依存度是财政支出依靠债务收入安排的程度，等于国债年度发行额同财政支出之比。国债依存度从流量上反映了财政支出依赖于债务收入的程度。国债偿债率是衡量政府偿债能力的指标，等于当年还本付息支出额同当年财政收入总额之比。居民应债力是国债余额占当年居民储蓄存款余额之比。

随着我国财政赤字的增加和举借国债规模的扩大，国债的经济效益日益降低，财政风险逐渐增大。因此，需对国债规模的扩张进行控制，并制定中长期政策，使财政赤字保持在一个合适的水平上，以规避债务风险。

什么叫做“累进所得税”（1999）

答：累进所得税是指税率随个人应纳税款的增加而增加的所得税制度，即根据收入的高低确定不同的税率，对高收入者按高税率征税，对低收入者按低税率征税。累进所得税有利于纠正社会成员之间收入分配不平等的状况，有助于实现收入平等化。

财政信用与银行信用的区别（1997）

答：财政信用是以政府为主体，按照信用原则筹集和运用财政资金的一种经济行为。财政信用又称国家信用，是一个特殊的财政范畴，具有财政和信用两重属性。首先，财政信用行为是财政对社会财力的再分配，调节积累与消费的比例，以及积累基金的投向，它构成国家财政资金运动的一个有机组成部分。其次，财政信用又是社会信用体系的一个组成部分，具有信用形式的一般特征，即以资金的所有权和支配使用权的相互分离为前提，以约期归还、还本付息为条件，让渡资金的支配作用权，是一种社会资金的余缺调剂。

银行信用是指以银行为中介，以存款等方式筹集货币资金，以贷款方式对国民经济各部门、各企业提供资金的一种信用形式。银行信用是由商业银行或其他金融机构授给企业或消费者个人的信用。

试述财政政策的局限性（1997）

答：具有流动性陷阱；当投资的利率弹性非常低时，利率下降不会对投资量有显著的刺激作用；当消费倾向下降，且下降力度大于投资力度时，旨在刺激总需求的倾向政策无效；假定社会经济运行中的资源并未得到充分利用，则在经济生活中存在非自愿失业。

试用边际收益递减的规律说明我国农村剩余劳动力转移的必要性（1997）

答：我国的失业率统计是指城镇失业人口占城镇劳动人口的比率，而并不统计农业人口，但若将全国的隐性失业人口，即农村剩余劳力统计在内的话，我国的失业率就比较高。因此，合理安置农村“隐形失业人口”是保证我国经济高速发展的当务之急。在耕地面积一定的条件下，人力的投入必须同耕地面积相适应，并且单位人力的边际产出随人力的增加而减少，直至总效益被人力成本抵消。我国农村的当前状况是“人多地少”，这意味着每个务农人员的效率相对低下，人力搭配极不合理。因此，必须积极鼓励农业人员发展第二、三产业，减少剩余劳动力，实现社会人力资源的合理配置。

物业税（2010 复）

答：物业税又称财产税或地产税，是针对土地、房屋等不动产，要求其承租人或所有者每年缴纳一定的税款，并且该税值会随着不动产市场价值的升高而提高。物业税是一种财产税，是针对国民的财产征收的一种税收。政府必须尊重国民的财产，并为之提供保护；国民必须缴纳一定的税收，以保证政府相应的支出。物业税是政府以政权强制力，对使用或者占有不动产的业主征收的补偿政府提供公共品的费用。

物业税改革的基本框架是，将现行的房产税、城市房地产税、土地增值税以及土地出让金等税费合并，转化为房产保有阶段统一收取的物业税，并使物业税的总体规模与之保持基本相当。

简述财政政策的挤出效应（2010 复）

答：挤出效应是指政府支出的增加引起的私人消费或投资的降低。若政府通过在公开市场上出售政府债券筹资，则货币供给不变，政府出售债券相当于收回流通中的部分资金，市场上资金减少，导致利率提高，减少了私人投资，引发了挤出效应，该效应的大小正比于投资的利率弹性。若政府通过增加税收筹资，增税减少了私人收入，并随之减少私人消费，引发了挤出效应，该效应的大小正比于边际消费倾向。在充分就业的情况下，政府支出增加导致价格水平上升，并减少私人消费与投资，引发挤出效应。在短期中，当经济没有实现充分就业时，挤出效应小于 1，大于 0；但在长期中实现充分就业时，挤出效应为 1，故在没有实现充分就业时，扩张性财政政策具有一定作用，但中长期这些政策只会引发通胀。若政府支出增加对私人预期产生不利影响，私人对未来投资的收益率持悲观态度，则减少私人投资。在开放经济中，当实行固定汇率制时，政府支出增加引起价格上升，削弱了商品在世界市场上的竞争能力，导致出口减少，私人投资减少。

根据 IS-LM 模型的理论，影响挤出效应的因素包括：支出乘数的大小、投资需求对利率

的敏感程度、货币需求对产出水平的敏感程度、货币需求对利率变动的敏感程度等。支出乘数、货币需求对产出水平的敏感程度、投资需求时利率变动的敏感程度与挤出效应成正比，货币需求对利率变动的敏感程度与挤出效应成反比。支出乘数主要决定于边际消费倾向，而边际消费倾向一般较为稳定，货币需求对产出水平的敏感程度主要取决于支付习惯，也较稳定，因而影响挤出效应的决定性因素是货币需求及投资需求对利率的敏感程度。

我国进行股权分置改革的原因。（2006 复）

答：股权分置又称国有股减持，是当前我国资本市场的一项重要制度改革，是政府将以前不可以上市流通的国有股拿到市场上流通。

我国证券市场在设立之初，对国有股流通问题总体上采取搁置的办法，在事实上形成了股权分置的格局。通过国有股变现解决国企改革和发展的资金需求的尝试，开始触动股权分置问题。作为推进资本市场改革开放和稳定发展的一项制度性变革，股权分置问题正式被提上日程。作为历史遗留的制度性缺陷，股权分置在诸多方面制约着中国资本市场的规范发展，以及国有资产管理体制的根本性变革。该问题随着新股发行上市不断积累，对资本市场改革开放和稳定发展的不利影响也日益突出。

国际金融学期目

什么是托宾税（2008）

答：托宾税亦称资产流动税，是针对外汇交易征收的税。托宾税是减少资本金流入的一种方法，可有效抑制短期资本流入，但不能影响长期资本流入。

托宾税的优点是，由于投资者具有多元化的投资动机，故托宾税能降低金融市场的波动性，抑制不稳定交易者，有利于提高市场效率。开征托宾税也可转移投资方向，达到通过税收调节资源的分配目的。托宾税的缺点是，由于征税会增加交易成本，投资者将更多的持有金融资产，不愿进行交易，增加了市场在效率上的成本。由于托宾税只对应于特定的资产，故投资者会将投资转向未征税的资产，进而扭曲现有的税收体系。

由于托宾税的征收涉及到不同国家之间的外汇交易，故需在税收政策、税收征收、税款分配方面进行国际间协调。

国贸中倾销与反倾销（2005）

答：在国际贸易中，价格歧视的最普遍形式是倾销。倾销是指一个国家或地区的出口经营者，以低于国内市场正常或平均价格，甚至低于成本价格，向另一国市场销售其产品的行为。倾销的目的在于击败竞争对手，夺取市场，并给进口国相同或类似产品的生产商及产业带来损害。“低于正常价值进口”和“造成工业损害”是倾销的两大必要条件。倾销是一种不公平贸易行为，它影响了进口国的经济发展，扰乱了正常的国际竞争秩序。

反倾销，是指一国针对他国对本国的倾销行为，采取的对抗措施。但同时也需防止滥用“反倾销”权利进行贸易保护。

简述套利定价理论的假设条件和中心思想（2011）

答：套利定价理论认为，套利行为是现代有效率市场，即市场均衡价格，形成的一个决定因素。如果市场未达均衡状态，市场上就会存在无风险套利机会。与资本资产定价模型一样，套利定价理论假设：投资者有相同的投资理念；投资者是回避风险的，并且要效用最大化；市场是完全的。与资本资产定价模型不同的是，套利定价理论没有以下假设：单一投资期；不存在税收；投资者能以无风险利率自由借贷；投资者以收益率的均值和方差为基础选择投资组合。套利定价理论导出了与资本资产定价模型相似的一种市场关系。套利定价理论以收益率形成过程的多因子模型为基础，认为证券收益率与一组因子线性相关，这组因子代表证券收益率的一些基本因素。套利定价理论可以被认为是一种广义的资本资产定价模型，为投资者提供了一种替代性的方法，来理解市场中的风险与收益率间的均衡关系。

什么是国际货币体系？（1999 复）简述国际货币体系的主要内容及作用（2000 复）当今国际货币体系的缺陷及改革方向（2009 复）

答：国际货币体系是指支配各国货币关系的规则和机构，以及国际间进行各种交易、支付所依据的一套安排和惯例，其具体内容包括：确定世界及各国货币的汇率制度、确定有关国际货币金融事务的协调机制或建立有关协调和监督机构、确定资金融通机制、确定主导货币或国际储备货币、确定国际货币发行国的国际收支及履约约束机制。从货币本位看，国际货币体系可以分为纯粹商品本位如金本位，纯粹信用本位如不兑换纸币本位，混合本位如金汇兑本位。从汇率制度看，国际货币体系可分为固定汇率制和浮动汇率制。

什么是交叉汇率？（2004 复）

答：在国际市场上，几乎所有的货币兑美元都有一个兑换率。一种非美元货币对另外一种非美元货币的汇率 q ，往往就需要通过这两种对美元的汇率进行套算，这种套算出来的汇率就称为交叉汇率。交叉汇率所涉及的是两种非美元货币间的兑换率。

简述资本资产定价模型（CAPM）的核心原理。（2009）

答：资本资产定价模型是在投资组合理论和资本市场理论上形成发展起来的，主要研究证券市场中资产的预期收益率与风险资产之间的关系，以及均衡价格是如何形成的。该模型假设投资者是理性的，而且严格按照马科威茨模型的规则进行多样化的投资，并将从有效边界的某处选择投资组合；资本市场是完全有效的市场，没有任何磨擦阻碍投资。该模型给出了一个非常简单的结论：只有一种原因会使投资者得到更高回报，那就是投资高风险的股票。

什么是欧元？（1999）欧洲统一货币“欧元”的进展及其实现将对国际金融带来什么影响（1999 复）解释欧元和欧洲货币单位（2000 复）

答：欧元是欧盟中 17 个国家的货币。欧元由欧洲中央银行和各欧元区国家的中央银行组成的欧洲中央银行系统负责管理，其总部坐落于德国法兰克福。欧洲中央银行有独立制定货币政策的权力，欧元区国家的中央银行参与欧元纸币和欧元硬币的印刷、铸造与发行，并

负责欧元区支付系统的运作。

国际贸易理论中的比较利益原理（1998）

答：英国古典经济学家李嘉图认为，决定国际贸易的基础是比较利益而非绝对利益。国际分工中若两个贸易参与国家生产力水平不相等，甲国在生产任何产品时成本均低于乙国，处于绝对优势；而乙国则相反，处于绝对劣势。这时，两个国家间进行贸易的可能性依然存在，因为两国劳动生产率之间的差距，并不是在任何产品上都一样。这样，处于绝对优势的国家不必生产全部产品，而应该集中生产本国国内具有最大优势的产品；处于绝对劣势的国家也不必停产所有的产品，而只应该停止生产在本国国内处于最大劣势的产品，通过自由交换，参与交换的各个国家可节约社会劳动，增加产品的消费，世界也因为自由交换而增加产量，提高劳动生产率。

简述布雷顿森林体系的特点及崩溃原因（2001 复）布雷顿森林体系（2009）

答：布雷顿森林货币体系是指战后以美元为中心的国际货币体系。关税总协定作为 1944 年布雷顿森林会议的补充，连同布雷顿森林会议通过的各项协定，统称为“布雷顿森林体系”，即以外汇自由化、资本自由化和贸易自由化为主要内容的多边经济制度，构成资本主义集团的核心内容，是按照美国制定的原则，实现美国经济霸权的体制。布雷顿森林体系的建立，促进了战后资本主义世界经济的恢复和发展。但因美元危机与美国经济危机的频繁爆发，以及制度本身不可解脱的矛盾性，该体系于 1973 年宣告结束。

试述人民币在经常项目下可兑换的涵意及基本内容（1999 复）

答：经常项目可兑换是指一国对经常项目国际支付和转移不予限制，不得实行歧视性货币安排或多重货币制度。本国居民可在国际收支经常性往来中，将本国货币自由兑换成其所需的货币。国际货币基金组织对经常项目可兑换性作了明确的定义，并在《国际货币基金组织协定》第八条款中对基金成员国在可兑换性方面应承担的义务作了具体规定：（1）避免对经常性支付的限制，各会员国未经基金组织同意，不得对国际经常往来的支付和资金转移施加汇兑限制；（2）不得实行歧视性货币措施或多种汇率措施。歧视性货币措施主要指双边支付安排，它有可能导致对非居民转移的限制以及多重货币做法；（3）兑付外国持有的本国货币，任何一个成员国均有义务购其它成员国所持有的本国货币结存，但要求兑换的国家能证明。经常项目可兑换是一国成为《国际货币基金组织协定》第八条款国后必须承担的国际义务。我国于 1996 年 12 月宣布接受国际货币基金组织第八条款，实现人民币经常项目可兑换。

宏观经济学题目

什么是自然失业率？（2008）自然失业和自愿失业（2003）

答：自然失业率又称“有保证的失业率、正常失业率、充分就业失业率”等，是在没有货币因素干扰时，在劳动市场和商品市场的自发供求力量起作用时，当总供给和总需求处于均衡状态时的失业率，也即经济中只有摩擦性失业、结构性失业，而周期性失业为零。

没有货币因素干扰，指的是失业率的高低与通货膨胀的高低之间不存在替代关系。自然失业率决定于经济中的结构性和摩擦性因素，取决于劳动市场的组织状况、人口组成、失业者寻找工作的能力、愿望、现有工作的类型、经济结构变动、新加入劳动者队伍的人数等。

任何把失业降低到自然失业率以下的企图，都将造成加速的通货膨胀。任何时候都存在着与实际工资率结构相适应的自然失业率。自然失业率是长期的均衡失业率，它可以和任何通货膨胀水平相对应，且不受其影响。

自愿失业是指劳动者不愿按照现行货币工资水平和工作条件就业而引起的失业，这种失业在西方不被看作为真正的失业。

凯恩斯乘数理论中对消费所做的假设，与持久收入理论是否一致？若按持久收入理论，乘数会出现怎样的变化（2008）

答：凯恩斯乘数理论中对消费所做的假设，与持久收入理论不一致。凯恩斯乘数理论中对消费所做的假设是消费随收入的增加而增加，但不考虑这种收入增加是暂时的还是永久的；持久收入理论则认为，暂时性的收入增加是不会影响消费支出的，只有永久性的收入增加才会增加消费。凯恩斯乘数理论假定消费需求随收入水平的提高而增加，对消费品的需求并不是固定不变的，高收入家庭比低收入家庭消费得多，高收入国家具有更高的总消费水平，消费与收入之间的关系即消费函数， $C=C_0+cY$ ， C_0 代表收入为零时的消费水平， c 为边际消费倾向， Y 为收入水平，消费与收入成正比。持久性收入的消费理论认为，消费与当前收入无关，而与对长期收入的估计，即与“持久性收入”有关，消费同持久性收入成正比。

讨论一国长期劳动生产率的主要决定因素，并谈谈长期劳动生产率的变化对货币政策的制定的影响。（2008）

答：长期劳动生产率的决定因素是：劳动分工、工人的技术熟练水平、教育程度、科技发展状况等。长期劳动生产率的变化对货币政策制定的影响包括：

- （1）劳动生产率的变化对自然失业率的影响，进而影响货币政策的制定；
- （2）劳动生产率引致的工资收入变化，对货币政策制定的影响；
- （3）长期劳动生产率的变化影响社会产出，讨论社会产出对货币政策的制定的影响。
- （4）长期劳动生产率变化所带来的经济冲击，如何影响货币政策的选择。

我国近几年出口快速增长有何原因？对宏观经济会产生什么影响？试分析之。（2007）

答：其原因包括：第一，体制性和结构性因素。根据国民收入恒等式，经常项目差额等于国民储蓄与国内投资之差。经常项目顺差意味着国民储蓄大于投资，部分体制性、结构性因素影响我国的储蓄和投资，导致了储蓄相对过剩，包括：体制性改革带来的不确定性，增强了人们的储蓄倾向；经济结构、产品结构不合理，抑制消费增长、推动居民储蓄上升；人口年龄结构的变化抑制了居民消费，推动了储蓄增长；投融资体制不发达，抑制民间投资，扩大储蓄投资差额。

第二，政策性因素，包括：长期以来鼓励出口、限制进口的重商主义贸易政策；通过优

惠政策吸引外商，直接投资大量流入，加工贸易发达。

第三，相对有利的国际环境，包括：20 世纪 90 年代美国经济持续高速增长，近年来其他主要发达国家经济逐渐恢复，促进我国出口增长；国际经济的失衡导致了中国的持续顺差，美国经常项目持续逆差，对中国产品的需求强劲。

第四，汇率因素，人民币汇率保持较低水平，构成了我国出口商品的价格优势。

对宏观经济产生的影响是：在开放经济条件下，对内均衡与对外均衡既有冲突，也有联系，只有内外均衡协调统一，才能使经济运行良好。而对外经济不平衡，实际上是国内经济不平衡的外在反映。

出口增加的有利影响包括：净出口的增加导致了国民经济的持续快速发展，也加快了经济结构的调整；增加了外汇储备，有助于增强国际清偿力，维护国际和企业的对外信誉，提高国内外对中国经济的信心；有助于形成人民币的强势地位，促进人民币的区域化和国际化；有利于应对突发事件，防范金融风险，维护国家经济安全。

产生的不利影响包括：给货币政策的独立性造成越来越大的压力，影响宏观调控的有效性；意味着没有充分合理地利用经济资源，容易扭曲经济结构，不利于资源的有效配置；贸易摩擦和国际压力逐渐加大，可能引发更多的贸易摩擦；加大了外汇储备的经营风险。

资产收益率 ROA 和股权收益率 ROE（2006）

答：资产收益率是银行的纯利润与全部总资产之比，该指标结合了资产负债表、损益表的相关信息，是银行运用其全部资金获取利润的能力体现。股权收益率又称净值收益率，是银行纯利润与净资产之比，反映了银行资本的增值程度，并于股东财富直接相关。根据杜邦财务分析法，股权收益率等于资产收益率乘以股本乘数，股本乘数等于总资产于总资本之比。

简述 IS-LM 分析框架和 AS-AD 分析框架的相互联系和不同（2006）

答：IS-LM 模型：IS 曲线描述的是在产品市场达到均衡时，国民收入与利率的组合轨迹。LM 曲线描述的是在货币市场达到均衡时，国民收入与利率的组合轨迹。IS-LM 模型则是在产品、货币市场同时达到均衡时，国民收入与利率的决定模型。一方面，在产品市场上，国民收入决定于消费、投资、政府支出和净出口加起来的总支出或者说总需求水平，而总需求尤其是投资需求受到利率的影响，利率则由货币市场的供求决定，货币市场影响产品市场；另一方面，由产品市场决定的国民收入又会影响货币需求，进而影响利率。要分析国民收入和利率的决定，需建立一个产品市场与货币市场的一般均衡模型，即 IS-LM 模型。

AS-AD 模型：AD 曲线（总需求曲线）描述的是产品市场和货币市场同时达到均衡时，价格水平与国民收入之间的函数关系。所谓总需求，是指整个经济社会在每一价格水平下，对产品和劳务的需求总量，由消费需求、投资需求、政府支出和国外需求构成。若横轴表示总需求，纵轴表示价格水平，AD 曲线一般向右下倾斜，因为随着价格水平的上升，实际货币供给下降，导致均衡利率上升，抑制了投资与消费，总需求下降，并导致人们的财富和实际收入水平下降，出口的相对价格提高，消费下降，出口减少，总需求下降。AS 曲线（总供

给曲线)描述的是在其他条件不变的情况下,价格水平与社会总供给之间的函数关系。总供给是整个经济社会,在每一价格水平上提供的产品和劳务的总量。根据理论基础的不同,如劳动市场上的价格是否出清,工资是否具有粘性等,可分为长期总供给曲线,即古典经济学派,与短期经济学派,即凯恩斯学派。长期总供给曲线是一条垂直与潜在产出的直线,表示财政和货币政策只会带来价格的上涨,不能影响实际产出。短期总供给曲线则向右上倾斜,表示财政和货币政策是有效的。AS-AD 模型是将 AD 曲线与 AS 曲线结合起来,说明宏观经济运行中产量和价格水平的决定,以及宏观经济的波动。

AS-AD 模型中的 AD 曲线可由 IS 曲线和 LM 曲线推导得到;AS-AD 模型与 IS-LM 模型都可用来分析财政政策和货币政策的有效性。但需注意,IS-LM 模型是在一般价格水平固定不变的假定下进行的,并没有说明收入和价格之间的关系。AD-AS 总供求模型取消了价格水平固定不变的假定,着重说明了收入和价格水平的决定。AS-AD 模型不仅能说明总需求曲线移动的效应,而且还能说明总供给曲线移动的效应,这是 IS-LM 模型不能做到的。

收益率曲线(2005)

答:即债券的利率期限结构曲线,体现了在一定时点上,不同期限的债券收益率与到期期限之间的关系。在任一时点上,影响债券利率期限结构的因素有三:第一,对未来利率变化方向的预期。若预期利率上升,则利率期限结构呈上升趋势;第二,在债券预期收益中可能存在流动性溢价,当投资者接受长期债券时,需对同期限相关的风险给予一定的补偿;第三,若市场效率低下,或资金在长期和短期市场间流动,可能会存在障碍,使得长、短期资金市场形成分割。

结构性失业(2005)

答:指因经济结构发生变化,劳动力供给同需求在职业、技能、产业、地区分布等方面产生差异而引起的失业。结构性失业包括两种情况:某些具有劳动力的工人,由于他们工作的产业进入萧条期而失去了工作机会,并且他们不适应新工业部门的技术要求而产生的失业;或由于地区经济发展不平衡,落后地区的剩余劳动力因地理位置的限制,无法迅速流动到其他地区造成的失业。

根据凯恩斯主义的观点,结构性失业既有失业,有存在职位空缺,两者并存,但不匹配。结构性失业是摩擦性失业的极端形式,但不能通过扩大总需求予以解决。对就业有严重影响的结构性变化包括:消费者的选择变化、技术水平变化、人口增长速度变化、政府政策变化等。消费者选择和技术水平的长期变化,会淘汰一些行业,并新产生一些行业,从而造成了失业;由于人口的增长既能影响生产,又能影响劳动力供给,所以也会影响失业。随着政府在经济中的作用越来越大,政府的开支和税收政策也会影响失业。

新古典经济学派认为,通过调整劳动者相对工资,可反映出引起劳动力需求结构性失调的根本性需求变化,并可消除结构性失业,故结构性失业不可能长期存在。并认为,自然失业率包含着摩擦性和结构性因素,结构性因素来自劳动力和商品市场的特征,以及社会 and 法

律的障碍，因此失业和空缺的并存与结构性失业无关。

真实经济周期理论（2005）

答：真实经济周期理论是新古典宏观经济学的代表性理论之一，该理论认为，市场机制本身是完善的，在长期或短期中都可自发地使经济实现充分就业均衡。经济周期源于经济体系之外一些真实因素的冲击，即“外部冲击”，而市场经济无法预测这些因素的变动与出现，也无法自发地迅速作出反应，因此经济中将发生周期性波动。真实经济周期理论是典型的外因论，它把引起经济周期性波动的外部冲击分为引起总供给变动的“供给冲击”，以及引起总需求变动的“需求冲击”。真实经济周期理论的政策主张是，既然经济周期不是由市场机制的不完善引起的，则无需使用国家政策干预市场机制，经济在市场机制的作用下就可自发的实现充分就业均衡，并且只有市场机制才会对经济波动作出自发而迅速的反应，使经济恢复均衡。市场机制的调节作用是反时的，经济不会大起大落。

分析 GDP 增长率和国民经济持续均衡发展的关系（2004）

答：分析思路：这是一个讨论经济的短期增长与长期发展的关系问题。

我国经济社会转型至今，随着市场经济的深化，宏观经济日益显示出其运行的复杂性，经济的过冷和过热快速、交替的影响着宏观经济。较高的 GDP 增长率存在以下问题：收入差距拉大；资源、材料、粮食物资大量、低效的消耗和浪费；产品积压、银行坏账、房地产泡沫等问题的出现。若目前涨价的上游产品能导向最终消费，则将出现通胀，否则将造成中间产能过剩，形成长期通缩。我国经济发展的目标是，如何在保证经济快速增长的同时，实现经济的长期均衡发展。

财富效应（2003）

答：财富效应是指物价水平、利率的变化，对总支出产生的影响，又称实际余额效应。在研究非充分就业均衡状况的可能途径时，当价格下降时，人们的财富实际价值会增加，货币财富的持有者会通过支出过多的货币，减少他们增加的实际货币余额，提高趋向于充分就业的总需求水平。

用经济学原理分析提高消费在国名生产总值中的比重对我国经济增长的意义（2003）

答：凯恩斯的消费函数假定消费主要依赖于收入，并随着收入的增加而增加。但消费的增加小于收入的增加，边际消费倾向小于1，平均消费倾向随着收入的增加而递减。

现阶段我国的消费需求现状是，随着城乡居民收入增速的减慢和消费水平的提高，消费需求在我国的国民经济运行中，呈现逐步减弱的趋势。现阶段我国消费需求快速增长的空间有限。首先，消费需求快速增长缺乏相应的收入基础；其次，城乡居民消费的领域都比较有限；随着改革进程的加快，远期消费对居民的即期消费的影响增大。

提高消费在我国具有重要的意义。首先，我国的需求结构发生了很大变化，国外需求对经济增长的作用具有不确定性，国内投资需求在政府的强力推动下也面临着较大的增长压力，此时将凸显消费需求的重要性。第二，民间投资不活跃，投资需求的增长在很大程度上

上需由政府强力推动，政府投资增长的压力较大。没有消费需求的同步增长，投资需求的增长也只能是库存的增加。第三，消费潜力与现实消费的矛盾日益突出。第四，提高消费有助于缓解我国经济的不平衡性，减少贸易顺差。投资同储蓄的缺口即为贸易顺差，我国的贸易顺差在很大程度上是由巨大的投资引起的。第四，提高消费有助于产品的升级换代，有助于企业不断创新，提高产品竞争力，有助于提高居民家庭的生活水平，提高生活质量，有助于缓解我国的能源资源紧张局面，实现经济增长方式的转变。

提高居民消费的方法包括，第一，更新消费观念，刺激消费。提倡消费，反对浪费；提倡合理浪费，防止过度消费。适当调整积累与消费的比例。第二，调整供给结构，扩大消费容量。对于供过于求、生产能力严重过剩的行业和产品，要坚决实行限产压库；实行资产并购重组，促使资本和社会资源向优势产品、名牌产品集中，扩大适销对路产品的生产和销售；采用高新技术推进产品结构优化升级。第三，调整消费结构，引导消费增长。消费结构是随着经济发展、收入增长而不断的升级换代，合理的消费结构可使消费得到全面实现，并拓展消费总量。第四，培育新的消费热点，形成消费群体。第五，扩大消费信贷，提倡负债消费。第六，技术创新，缩短产品的更新周期。第七，扩大消费的根本在于发展第三产业，扩大内需也需在结构上进行调整。

技术替代率（2002）

答：边际技术替代率是在维持相同的产量水平时，增加一种生产要素的数量与减少另一种生产要素的数量之比。边际技术替代率递减是因为边际收益递减规律在起作用，当劳动不断增加时，其边际收益递减，所能代替的资本数量就越来越少，边际技术替代率实际上是等产量线的斜率，其斜率递减，是一条凸向原点的曲线。

解释经济活动的流量指标与存量指标，并给出二者之间的数学关系。（2001）

答：存量是某一时点上的数量，流量是某一时段内的数量。有些变量既有存量又有流量，比如储蓄、投资等；有些变量只有流量而没有存量，比如工资、社会保险等。二者的数学关系式： $\text{期末存量} - \text{期初存量} = \text{该期流量}$ 。

简述通货膨胀目标制的基本特点（2006 复）

答：通货膨胀目标制是中央银行直接以通货膨胀为目标，并对外公布该目标的货币政策制度。在通货膨胀目标制下，传统的货币政策体系发生了重大变化，在政策工具与最终目标之间不再设立中间目标，货币政策的决策依据主要依靠定期对通货膨胀的预测。中央银行根据预测，提前确定本国未来一段时期内的中长期通货膨胀目标，中央银行在公众的监督下运用相应的货币政策工具，使通货膨胀的实际值和预测目标相吻合。通货膨胀目标制克服了传统货币政策框架下单纯盯住某种经济、金融变量的弊端，实现了规则性和灵活性的高度统一。通货膨胀目标制提高了货币政策的透明度，有助于经济的稳定。但实行通货膨胀目标制可能导致失业的增加，容易导致货币政策工具的过度波动。

通货膨胀目标制的特点是，货币政策承诺维持在一个具体的长期通货膨胀水平，长期价

格稳定是压倒一切的首要的政策目标；在长期通货膨胀目标值的约束下，为达到产出稳定等其它目标，中央银行在短期内拥有采取灵活政策的权力；通货膨胀目标制要求货币政策决策者保持实质性的开放和透明。

判断通货是否紧缩的标志有哪些（2001 复）试分析通货紧缩对经济的影响（1999 复）

答：当市场上流通的货币量减少，消费者购买力下降，物价下跌，产生通货紧缩。一般认为，当消费者价格指数 CPI 连跌三个月，即表示已出现通货紧缩。通货紧缩的成因包括：紧缩性的货币财政政策、经济周期变化、投资和消费的有效需求不足、新技术的采用和劳动生产率的提高等。通货紧缩的影响包括，首先，通货紧缩会加速经济衰退。由于物价水平的持续下降，人们对经济产生悲观情绪，持币观望，消费和投资萎缩，又加速了经济衰退。其次，物价的下降使实际利率上升，企业不敢借款投资，债务人的负担加重。再次，经济形势的变坏与人们的预期心理相互作用，会使经济陷入螺旋式的恶性循环中。通货紧缩还会通过国际交往输出到国外，而世界性的通货紧缩又会加剧本国的通货紧缩。

简述劳动力市场被认为是比较典型的非均衡市场的原因。（2009）

答：第一，工资率（包括名义工资率和实际工资率）作为劳动力的价格，具有相当大的刚性，工资率作为人们消费水平的一个标志，在已达到一定层次后，要让人们退回去习惯一种更低层次的生活水平是很困难的。工资的刚性使价格机制往往不能在劳动力市场上充分发挥作用。第二，劳动力需求是一种市场对产品需求的派生需求，劳动力需求的数量除受工资调节外，还受产品需求的调节。第三，劳动是人谋生的手段，劳动力供给除受工资调节外，还要受人的主观偏好、财富总量和社会心理、历史、文化等相关因素的调节。除此之外，在劳动力供求既定的前提下，还有一些原因使得劳动力供求处于非均衡状态。如信息的传递速度、经济体制与劳动体制、经济政策与社会政策等因素。当这些条件充分具备或这些因素良好时，劳动力供给与需求就能较好地结合；当这些条件或因素有缺陷时，就会使得劳动力供给的结合发生障碍或扭曲。一是信息不足。从理论上说，要实现劳动力供求的最优结合，必须以供给、需求信息的全面传递为前提，即用人单位必须了解社会全部的劳动力供给情况，劳动力供给者必须了解社会全部的劳动力需求情况。但实际上这是做不到的，也是不必要的。一般来说，劳动力的供给与需求，都受职业的地区限制。这样，与用人单位和劳动者本人无关的职业和地区供求信息，双方都可以抛开，而应该教全面地了解和掌握有关信息。当必要的信息不能及时向对方传递时，势必使对方在选择时处于盲目状态，劳动者缺乏必要的信息，会出现职业选择面过窄、选择不当甚至不能就业的情况；用人单位缺乏必要信息，则难以把合适的人选择到工作岗位上。二是过度选择。当劳动者对自己的能力估计过高、对社会劳动力需求状况估计过好时就会定出过高的职业目标。这样，在选择职业时就可能出现挑肥拣瘦、“高不成低不就”的过度选择现象。过度选择使劳动者在可能就业时不去就业，从而造成选择性失业，就会人为地造成劳动力供求不能结合的现象。三是制度和政策因素。一个国家的经济及社会制度与政策，可能对其经济发展产生多方面的影响。

IS-LM 分析的目的（1998）

答：在商品市场上，要决定收入，必须先决定利率，否则投资水平无法确定。而利率是由货币市场决定的，在货币市场上，如果不确定一个特定的收入水平，就无法确定货币需求，也就无法确定利率。这就出现了一个循环推论：利率依赖于收入，收入又依赖于利率。为解决这一循环推论矛盾，凯恩斯的后继者们把商品市场和货币市场结合起来，建立了商品市场和货币市场的一般模型，即 IS-LM 模型。在 IS-LM 模型中，政府购买、转移支付、税收、进出口等变动会引起 IS 曲线移动，实际货币供给和需求会引起 LM 曲线移动，这些移动会引起均衡收入和利率的变动。所以，利用 IS-LM 模型可简单清晰的分析财政政策和货币政策。

资产泡沫（2010 复）

答：资产泡沫是指资产价格中不能被基本面（如现金流、折现率等）因素所解释的部分。通货膨胀为一般物价水平的持续上涨，而资产泡沫是某种资产的市场价格较理论价格的非平稳性上移。通货膨胀是货币现象，是过多的货币追逐较少的商品的结果；资产泡沫是因不符合经济现实的买卖行为导致的资产价格高估的现象。

货币中性（2006 复）

答：货币中性是指货币供给的增长将导致价格水平的同比增长，因此增加货币供给对实际产出水平不产生影响。总体来看，古典学派和新古典学派的经济学家都认为货币供给量的变化只影响一般价格水平，不影响实际产出水平，因此货币是中性的。

普惠制（2000）

答：普惠制，即普遍优惠制，是一种关税制度，是指工业发达国家对发展中国家出口的制成品或半制成品给予普遍的，非歧视的，非互惠的关税制度。

影响需求弹性的因素有哪些（2000）

答：需求弹性包括需求的价格弹性、需求的收入弹、需求的交叉弹性、需求的预期弹性等。需求弹性的大小，即需求量的改变量与价格的改变量之比。需求的价格弹性简称需求弹性或价格弹性，是在一定时期内由价格的变动引起的需求量变动的程度。需求的收入弹性是需求的变动量与收入的变动量之比，可表示一种商品的需求对消费者收入变动的敏感程度。需求的交叉弹性是一种商品的需求对另一种商品价格变动的敏感程度。

一般而言，生活必需的需求弹性较小，奢侈品需求弹性较大。某种商品的替代品越多，则在该商品涨价时，消费者就容易选择他的替代品，此时该商品的需求弹性较大。

知识经济（1999）

答：知识经济是以知识为基础的经济，是一种新型的富有生命力的经济形态。工业化、信息化和知识化是现代化发展的三个阶段；创新是知识经济发展的动力，教育、文化和研究开发是知识经济的先导产业，教育和研究开发是知识经济时代最主要的部门，知识和高素质的人力资源是最为重要的资源。

经济金融化（2011）

答：经济金融化是指全部经济活动总量中使用金融工具的比重。经济金融化意味着经济与金融相互渗透融合，密不可分；经济关系日益金融关系化；社会资产日益金融化；融资非中介化、证券化和金融倾斜逆转。在历史中，间接金融在业务量和市场占有率方面所占的比重远超直接金融，间接金融与直接金融的这种不平行、不均衡发展即为金融倾斜，其实质是金融大幅度向间接金融倾斜，社会融资体制以间接金融为主。但随着非银行金融的迅猛发展，以及融资非中介化、证券化的发展，导致原有金融倾斜“逆转”，即直接金融所占比例日益加大。

什么是泡沫经济？简述其产生原因（2000 复）

答：泡沫经济，指因资产价值超越实体经济造成的丧失持续发展能力的宏观经济状态。泡沫经济通常由大量投机活动支撑，其本质是贪婪。泡沫经济的形成原因是，宏观环境宽松，有炒作资金来源；缺乏约束机制。由于泡沫经济缺乏实体经济支撑，因此资产犹如泡沫一般容易破裂。泡沫经济发展到一定的程度，经常会因支撑投机活动的市场预期或神话的破灭，导致资产价值迅速下跌，即泡沫破裂。

经济泡沫是市场中普遍存在的一种经济现象，而经济泡沫是指在经济的成长过程中出现的一些非实体经济因素，如金融证券、债券、地价等，只要控制在适当的范围内，就对活跃市场经济有利。只有当经济泡沫过多，过度膨胀，严重脱离实体资本和实业的发展需要，才会演变成虚假繁荣的泡沫经济。

货币银行学题目

现金流的终值和现值（2004）

答：将未来的债务折算为等值的现值即为贴现，用以对将来的价值进行贴现的因子为贴现因子。例如，已知一笔现金流 x_i 和每期利率 r ，则现金流的终值为：

$$FV = x_0(1+r)^n + x_1(1+r)^{n-1} + \dots + x_n$$

现金流的现值为： $PV = x_0 + x_1/(1+r) + \dots + x_n/(1+r)^n$

时间越长，终值越大，现值越小；利率越大，终值越大，现值越小。

简述资本市场对资源配置机制（2008）

答：资本市场是现代金融市场的重要组成部分，原指长期资金融通关系所形成的市场，现今的资本市场已成为社会资源配置和各种经济交易的多层次市场体系。在高度发达的市场经济条件下，资本市场的功能按其发展逻辑可分为资金融通、产权中介、资源配置三类。

原先的资本市场是纯粹的资金融通意义上的市场，同货币市场相对称，是长期的资金融通关系的总和。因此，资金融通是资本市场的本源职能。产权功能是指，资本市场对市场主体的产权约束，以及充当产权交易中介方面所发挥的功能。产权功能是资本市场的派生功能，它通过对企业经营机制的改造、为企业提供资金融通、传递产权交易信息、提供产权中介服务，在企业产权重组的过程中发挥着重要作用。配置功能是指，资本市场通过对资金流向的

引导，对资源配置发挥导向性作用。由于资本市场存在强大的评价、选择和监督机制，投资主体作为理性经济人，始终具有明确的逐利动机，从而促使资金流向高效益部门，优化资源配置。在资源配置机制上，价格是核心，而资本市场中的核心价格就是资金的价格，即利率。

联邦基金利率（2007）

答：美国联邦基金利率是指美国同业拆借市场的利率，其中最主要的即为隔夜拆借利率，这种利率的变动可敏感地反映银行之间的资金余缺，美联储瞄准并调节同业拆借利率，就能直接影响商业银行的资金成本，并且将同业拆借市场的资金余缺传递给工商企业，进而影响消费、投资和国民经济。美联储通过调节自己的拆借利率，进而决定了整个市场的联邦基金利率。若美联储降低其拆借利率，商业银行之间的拆借就会转向商业银行同美联储之间，整个市场的拆借利率就随之下降。若美联储提高拆借利率，在市场资金较短缺的情况下，联邦基金利率在上升的压力下，随美联储的拆借利率一起上升。经美联储反复多次干预市场利率，合理的市场预期随之形成。相比较而言，再贴现率的变动只能影响那些符合再贴现资格的商业银行，并通过它们的超额准备金余额影响同业拆借利率。能够获得再贴现资金的商业银行是有限的，并且这些资金不能拆出牟利，这就阻断了再贴现率下降的扩张性效应。

贷款损失拨备覆盖率（2007）

答：贷款损失拨备覆盖率是衡量商业银行贷款损失准备金的计提是否充足的一个重要指标，它等于贷款损失准备金计提余额 / 损失贷款余额，反映了商业银行对贷款损失的弥补能力，以及对贷款风险的防范能力。商业银行需要根据“一逾两呆”“五级分类”，或更严格的“十二级分类”方法，估计贷款资产中的不良贷款比率，并根据成为坏账的风险高低，计提准备金，即拨备；拨备覆盖率就是拨备占不良贷款的比例，该比率越高，银行运营的安全性就越强。当不良贷款率上升时，计提的拨备也会上升，银行利润就会下降。

可转换公司债券（2006）

答：指在一定时间内，可按特定条件转为普通股票的特殊公司债券，具有债券性、股权性、可转换性等特点。债券性是指，可转换公司债券同其他债券一样，也有规定的期限和利率。股权性是指，当债券转化为股票后，原债券持有人即由债权人变为公司的股东，可参与企业的经营决策和红利股息的分配。可转换性是指，投资者享有一般债券投资者没有的选择权，可在一定条件下将其转换为公司股票。

对企业而言，可转换公司债券的利率一般低于普通公司的债券利率，企业可通过发行可转债降低融资成本。但当可转债转换为公司股票时，会影响到公司的所有权。对投资者而言，可转债具有债券和股票的双重特点，在有利的条件下，可进行转换以获得资本溢价。

为什么说货币供给是由中央银行、商业银行、存款人和借款人共同决定的（2006）

答：货币供给是指，在一定时期内，一国银行系统向经济中投入、创造、扩张（或收缩）货币的行为。根据流动性的不同，货币供给分：M0：现金；M1：现金+活期存款；M2：现金+活期存款+定期存款+储蓄存款。

货币供给的主体是中央银行和商业银行，前者创造基础货币，后者创造存款货币。中央银行作为货币供给的主体，主要通过三大货币政策工具，即调节法定存款准备金率、调节再贷款利率、公开市场操作，调节基础货币，控制商业银行的信用创造能力，以间接的影响货币供给。同时，中央银行还具有现金发行权，可通过发行通货直接控制货币供应量。

商业银行主要通过资产负债业务，创造派生存款，影响货币供应量。商业银行吸收存款，发放贷款，在非现金提取的条件下，发放的贷款又再次在银行体系中形成新的存款，使得银行体系能形成几倍于原始存款的存款货币，从而改变了货币供给量。商业银行主要通过改变超额准备金率来改变货币乘数，从而影响货币供给量。

存款人会因财富效应、预期收益率、风险、流动性等的改变，改变现金与金融资产的比例，从而影响货币供应量的层次。同时，定期存款占活期存款比例会改变货币乘数，也可间接的影响货币供应量。借款人增加或减少对货币的需求，也会刺激商业银行的贷款变化，从而也会促使货币供应量发生变化。

因此，货币供给是由中央银行、商业银行、存款人和借款人共同决定的。

2005 年，我国货币供给增加，但是贷款却呈现下降趋势，这是为什么？请给出政策建议。（2006）

答：“宽货币、紧信贷”是 2005 年以来，我国货币金融运行中的一个突出现象。广义货币供应量持续增加，但信贷的增长却呈下降趋势，抑制了社会经济运行中的货币需求。宽货币意味着 M2 的增长过快，紧信贷则意味着企业的活期存款增速下降，从而引致 M1 减速，M2 和 M1 这两个层次的货币增长速度呈“剪刀差”状持续扩大，也反映了货币的流动性正在下降，货币的储藏职能得到加强，而货币的交易职能减弱。广义货币的增加，主要是定期存款和储蓄存款的增加，在一定程度上也反映了存款余额的增加；而贷款增速下降，“宽货币、紧信贷”意味着存贷差的持续扩大。

“宽货币、紧信贷”的形成原因是多方面的。

从政策角度看，货币当局在 2005 年鼓励市场资金宽松、利率走低，一是有利于促进商业银行风险管理，内控机制的改革；二是有利于降低“热钱”收益，减少人民币升值压力；三是有利于发展直接融资市场，推进利率市场化；四是有利于促进消费，改变我国经济增长过度依赖投资和外需的局面。

从商业银行角度看，商业银行为应对上市、自身改革和资本充足率的硬性约束需要，普遍提高了资本充足率水平，加大了债券市场的投资力度，减少了信贷投放，优化资产负债，提高资本充足率。

此外，外汇占款大幅增加。对人民币升值的预期，以及持续的高额贸易顺差，使外汇通过各种渠道不断流入。在现有的银行结售汇制度下，外汇储备和外汇占款大量增加，导致存款数量 M2 大幅增加。

“宽货币、紧信贷”暴露的深层次问题是，宽货币，即 M2 过于宽余，其中主要是定期

存款和储蓄存款过多，反映了居民较低的消费倾向，以及不健全的社会保障体系、投资渠道不畅通等问题。这意味着金融没有充分的发挥引导资源配置、支持经济增长的作用。紧信贷，即贷款增长速度过慢，虽然反映了商业银行加强了资本的硬约束，但同时也暴露出其风险定价能力较低、资金运用效率不高的问题。

“宽货币、紧信贷”可能产生的问题包括：银行体系过多的流动性资金削弱了金融机构对宏观调控的敏感度；过多的资金使得银行体系的风险过于集中，不利于金融系统的稳定；随着商业银行资本充足率的提高，其增加信贷的欲望将会增强，在宽货币的局面下，有可能会促使贷款大幅增加，存在通货膨胀的风险。其相应对策是：从宽货币的角度看，需建立完善社会保障体系，提高消费倾向，从而减少预防性储蓄；大力发展资本市场，增加投资渠道，使一部分资金从银行体系中流入实体经济，推动经济增长。从紧信贷的角度看，需加强商业银行的风险定价能力；建立健全社会信用体系，推动中小企业的发展；大力发展非银行融资体系，确保资金的供给能有效的满足资金需求，改变目前过于依赖间接融资的局面。

中央银行独立性（2005）为什么说中央银行应当保持一定的独立性（2007 复）

答：中央银行的独立性是指中央银行在履行自身职责时，对法律赋予或实际拥有的权利、决策与行动的自主程度，它集中地反映在中央银行同政府的关系上，该关系包括两层含义：一是中央银行应对政府保持一定的独立性；二是中央银行对政府的独立性是相对的。

中央银行的独立性主要表现在：建立独立的发行制度，以维持货币的稳定；独立的制定或执行货币金融政策；独立的管理和控制整个金融体系和金融市场。这种独立性是相对的，是在政府的监督，以及整体的国家经济政策指导下的独立。中央银行货币金融政策的制定及业务的操作，必须以国家的宏观经济目标为基础出发点，也必须同金融活动的自身规律相符合。中央银行既不能完全独立于政府，也不能对政府百依百顺，成为政府附庸。

在我国由计划经济向市场经济转轨的过程中，中央银行的独立性具有重要的意义。一方面，我们建立了相对完整的金融体系，中国人民银行专门行使中央银行的职责，中央银行须具有一定的独立性，能够根据经济的运行情况制定合适的货币政策；另一方面，中央银行作为一国的货币发行机构，其独立性也要求它不能直接为政府融资，为保持物价稳定、保证经济运行环境良好，不能让政府的赤字货币化；第三，随着我国市场经济的日益完善，宏观调控的手段将更多的依赖于经济手段而非行政手段，这对货币政策的制定提出了更高的要求，需由独立于政府的专业人士制定并执行。

影响基础货币投放的主要因素有哪些（2005）

答：基础货币由存款准备金和流通在银行体系外的现金组成。

影响商业银行存款准备金的因素包括：第一，存款准备金率，若中央银行提高存款准备金比率，商业银行上交存款准备金将增加，基础货币量增加；第二，流通中的现金量，流入银行系统的现金增加，商业银行的存款准备金随之增加；第三，中央银行买卖信用证券的数量，买进有价证券，则商业银行上缴的存款准备金增加；第四，中央银行对商业银行放款、

贴现的松紧，若中央银行扩大或放松对商业银行的放款、贴现，商业银行在中央银行的存款准备金也将增加。

影响流通在银行体系外的现金量变动的因素包括：第一，公众收入增加和消费倾向，公众收入增加，手持现金量也将增加，消费倾向的变化也将引起现金量的变化；第二，物价变动，可能会增加提取存款；第三，经济发展和体制的变动情况，如商品交易发展、就业人数增加会增加流通中的现金量；第四，存款同现金的比例，以及信用卡的普及程度，如需在交易中使用现金，则会增加现金流。

为了缓解目前我国人民币升值压力，你认为应采取哪些措施（2005）

答：人民币存在升值压力的原因有：第一，目前我国实行“单一的、以市场供求为基础的、有管理的浮动汇率制”，但在亚洲金融危机发生后，为防止发生金融风险，我国的汇率波动幅度进一步缩小，“有管理的浮动汇率制度”在某种程度上已演变为固定汇率制。随着美国放弃“强势美元”的政策，美元开始对世界其他主要货币贬值，由此连带的将钉住美元的人民币对世界主要货币贬值。第二，我国外汇管理体制规定，除“三资”企业外，所有中资企业的外汇收入需到指定的银行结汇，创汇企业只允许按规定保留一小部分机动外汇资金，中央银行实际扮演了外汇市场的最终出清者角色，包括银行、企业和居民在内的外汇需求受到高度抑制，外汇的“供”大于“求”只是表面现象，较高的外汇储备只是虚假繁荣。而在西方发达国家，流入的外汇不一定由中央银行全额买入，外汇储备的变动压力较小。第三，“双顺差”导致外汇储备急剧增加。中国在出口贸易方面享有长期的顺差，在资本项目方面，中国已超过美国成为全球吸收外国直接投资最多的国家。国际收支的双顺差是人民币存在升值压力的重要原因之一。第四，美、日等国以中国向世界输出通货紧缩，以及中国的巨大顺差造成世界经济不平衡为借口，向人民币升值施压。第五，国际热钱在逐利本性的驱使下，纷纷狂赌人民币升值，并通过各种途径流入国内金融市场，对人民币升值预期起到了推波助澜的作用。第六，国内存在升值压力。强制结售汇制度使中央银行投入了大量的基础货币，形成了高额的外汇占款，通胀压力加大；另一方面，国内经济高涨，局部过热，根据购买力平价理论，物价上浮的货币具有升值压力，也造成了人民币升值的内部压力。

可以从以下几方面采取措施，缓解人民币的升值压力。首先，缓解人民币升值压力的根本途径就是深化外汇管理体制改革的。人民币汇率变化必须能够真正的成为市场供求变化的晴雨表，并且必须朝着有利于国家经济建设的方向发展。需变创汇企业的强制结汇为意愿结汇，消除长期以来外汇供给无限膨胀的负面影响，缓解人民币的升值压力。监管资本流动，并进一步开放我国的外汇市场，确保有效使用外汇资金，防止因盲目引进外资所带来的债务危机，抑制热钱肆意流入，减少投机因素，也需防止资金的大量不合理外流给国家经济建设带来的严重冲击。积极探索开放外汇市场。对资本项目做到均衡管制，改变鼓励资本流入的非均衡现象，加速实施“走出去”战略。我国对外投资规模很小，但外国直接投资的急剧增长，这在很大程度上得益于对外资的各种“超国民待遇”的优惠政策，外商直接投资大规模流入，

而对外投资不能得以迅速发展,这是资本项下大规模顺差的重要原因,因此需实行均衡管制,给予民营企业更多的扶持,并积极支持国内企业“走出去”,达到缩小国际收支顺差,缓解人民币升值压力的目的。努力促成人民币的可自由兑换。目前外汇收支仍实行强制性结汇和限制性售汇,外汇的供给膨胀和需求压制现象明显,造成了人民币的升值压力,一旦人民币实现了真正的可自由兑换,长期以来被压制的外汇需求就会得到释放,上升的外汇需求将会缓解人民币升值压力。

其次,需积极探索更灵活的汇率形成机制。扩大人民币波动幅度,适时退出事实钉住美元的汇率制度。并通过积极的探索更灵活的汇率形成机制的行为,可向国际社会表明人民币汇率改革的积极姿态,缓解巨大的国际社会压力,减轻国际投机资本对人民币的升值预期,减少大规模热钱投机人民币升值造成的升值压力。完善中央银行的汇率干预机制。

第三,在财政政策方面,针对人民币升值压力进行税收结构调整。调低出口退税率,将使中国出口增长放慢,进而下降经常项目盈余,起到为汇率升值减压、也为中央财政负担减压的作用。提高房地产等高利润、高风险行业的所得税率,抑制局部过热,缓解人民币升值的内部压力,减轻通胀压力,为外汇占款提供操作空间,为中央银行通过对冲操作稳定汇率提供更大的空间。

第四,拓宽国内巨额居民储蓄的投资渠道。若资金拥挤在国内某一两个行业,例如房地产业,很容易造成经济局部过热。形成人民币升值的内部压力。

中央银行票据（2004）

答：中央银行票据是中央银行为调节商业银行超额准备金,向商业银行发行的短期债务凭证,其实质是中央银行债券。央行票据与金融市场各发债主体发行的债券具有根本的区别。各发债主体发行的债券是一种筹集资金的手段,其目的是增加可用资金;中央银行发行的央行票据是中央银行调节基础货币的一项货币政策工具,目的是减少商业银行可贷资金量。商业银行在支付认购央行票据的款项后,其直接结果就是可贷资金量的减少。中央银行票据的意义是,丰富公开市场业务操作工具,弥补公开市场操作的现券不足;为市场提供基准利率;作为货币市场的短期工具,推动货币市场发展。

用金融机构（中央银行，商业银行）的资金来源和资金运用的恒等式分析我国存差或者贷差的变化（2004）

答：存差是指商业银行的存款数大于贷款数。贷差即银行贷款大于存款。存贷差是银行存款与贷款间的差额,可用来分析商业银行的总体资产与负债的数量关系。如果把全国的银行看成是一家银行,并且不考虑黄金和外汇,则银行的贷款永远等于银行的存款加上流通中的现金,此时银行体系不存在存贷差。若考虑上外汇和黄金,由于外汇、黄金转换为货币的方式不同于一般的影子,故会产生银行体系的存贷差。国家的外汇是通过买卖关系转换而来,但央行为收购这些外汇而发行的人民币就形成了银行体系的存贷差。对单个银行而言,不管是否考虑外汇和黄金,都可能出现存贷差。若影子货币转换为货币是在一家以上的银行完成

的，单个银行的存贷差就出现了。为了解决单个银行的存贷差，国家设立了银行之间的拆借市场。若银行体系的存贷差是由外汇或黄金转换为货币引起的，那么要解决存贷差的问题，就必须解决外汇、黄金转换为货币的问题。

我国金融机构存贷差由负转正，并不断扩大。存贷差不断扩大的主要原因包括，存款刚性增长，贷款新增乏力。存贷差不断扩大带来的影响是，存贷差拉大，存贷比下降，不利于金融系统本身发展；金融贷款增长与经济增长不协调，不利于经济健康持续发展；贷款供需矛盾突出，不利于加快企业发展。

存贷差的不断增大，表明存款资金资源中有一部分没有实现优化配置，造成了地区资金浪费或流失。因此，政府部门要把完善金融市场、优化金融环境作为宏观经济调控的主要工作；企业需树立诚信企业形象，进一步取得银行支持；金融机构要转变观念，完善各项管理制度，充分发挥金融机构对经济的推动作用；营造良好的投资环境，吸引优秀企业入驻。

中小企业贷款难的原因（2003）

答：中小企业自身的素质是贷款难的根本原因。第一，中小企业财务制度不健全，企业信息透明度差，资信不高。第二，中小企业缺乏可用于担保抵押的财产。第三，一些中小企业的企业管理水平和经营者素质较低，信用意识淡薄。

金融体系不完善是中小企业贷款难的直接原因。在我国现行金融体制中处于主导地位的四大国有商业银行，长期以来一直是为国有企业服务的；以民营经济为主体的中小企业在融资体制中处于不利地位，矛盾的焦点主要集中在信贷的风险、成本和效率上。第一，中小企业贷款以短期流动资金为主，时间紧、次数多、额度小、风险高，贷款的周转期难以测算，逾期的可能性较高。第二，中小企业在申请贷款时，需评估、确认、登记其抵押物，中间手续较多，时间较长，难以适应中小企业需求的季节性和及时性特点。同时，国有商业银行对中小企业贷款存在成本高、效率低、信息不对称等问题。第三，目前许多银行普遍实行了贷款第一责任人制和贷款责任终身制，对出现风险的责任人实行严厉的惩罚措施，但因信贷人员的风险承担与利益回报不相称，致使信贷人员缺乏放贷积极性，一些基层行出现了宁可不放款，也不愿担风险的现象。第四，为中小企业服务的中小金融机构数量少、实力相对较弱。第五，我国虽然建立了一些中介机构，但有实力的大企业不愿为中小企业提供担保，中介服务机构为了自身的利益，随意制定标准、增加收费项目，加重了企业负担，市场中介服务机构职能错位，加大了中小企业贷款抵押担保的难度

解决中小企业贷款难的对策建议是，第一，努力提高中小企业整体素质，增强其内在融资能力，这就要求继续推进中小企业产权制度改革；第二，强化经营者素质，提高经营管理水平；第三，健全各项规章制度，强化财务管理，保证会计信息的真实性和合法性；第四，遵循诚信原则，构筑良好的银企关系；第五，建立配套完整的中小企业金融服务体系，包括建立健全中小企业信用担保体系，大力发展中小金融机构，发展票据和贴现等银行中间业务，建立中小企业服务中心、贷款担保组织、贷款担保基金、中小企业同业协会等能为中小企业

提供有效金融服务的中小金融机构体系；第六，建立多层次的资本市场体系，拓宽中小企业的融资渠道，在沪深两个证券交易市场以外建立交易成本较低、准入标准较宽松的二板市场和地方柜台交易市场，为本地中小企业的股票提供交易场所，同时合理发展风险投资基金，为高新技术产业的中小企业解决融资难问题。

我国《商业银行法》规定，商业银行经营管理应该遵循什么原则（2002）

答：我国《商业银行法》第四条规定：商业银行以安全性、流动性、效益性为经营原则，实行自主经营，自担风险，自负盈亏，自我约束。商业银行的经营原则即盈利性、流动性、安全性。

安全性原则是指商业银行所作的任何资产业务，须以安全为第一要旨，其主要业务放款业务必须有效的关注借款人的还款能力，要求其提供有效担保。如无十分的把握，不得发放信用贷款。流动性原则是指商业银行的资产应保持一定的流动性，以适应银行的支付能力。效益性原则是指商业银行在开展放款业务和投资业务时，须仔细核算银行利润，利高的资产项目多做快做，利薄或者无利的项目少做或不做，以保证银行资产收益和市场竞争能力。

盈利性是商业银行经营目标的要求，占有核心地位；流动性属于清偿力问题，即银行能随时满足客户提款等方面要求的能力；安全性是对银行管理经营风险，保证资金安全的要求。

什么是商业汇票（2001）

答：商业汇票是由收款人或存款人签发，由承兑人承兑，并于到期日向收款人或被背书人支付款项的一种票据。承兑是指汇票的付款人愿意负担起票面金额的支付义务的行为。商业汇票按其承兑人的不同，可分为商业承兑汇票和银行承兑汇票两种。商业承兑汇票是指由收款人签发，经付款人承兑，或者由付款人签发并承兑的汇票；银行承兑汇票是指由收款人或承兑申请人签发，并由承兑申请人向开户银行申请，经银行审查同意后承兑的汇票。

简要分析建立和健全个人信用制度对我国经济发展的意义。（2001）

详见《金融学考研名校强化习题集》

有人认为，“西部开发需要有银行资金的大力支持”，你对此观点有何评价。（2001）

详见《金融学考研名校强化习题集》

什么是货币的贮藏手段（2001）

答：货币的贮藏手段是货币退出流通领域、作为社会财富的一般代表保存起来的职能。货币作为贮藏手段能够自发的调节流通中的货币量。当流通中所需的货币量减少时，多余的货币就退出流通；否则，部分被贮存的货币就进入流通。充当贮藏手段的货币，必须是足值的金银货币。纸币有储存手段（在银行）的职能，但不具备贮藏手段的职能，只有在纸币币值长期保持稳定时，人们才会储藏纸币。

《金融时报》每天公布全国银行间同业拆借市场利率（CHIBOR）；该公布的利率是怎样计算的（1999 复）

答：中国银行间同业拆借利率 CHIBOR 是在 1996 年由中央银行推出，并以各银行同业拆

借实际交易利率的加权平均值来确定的。LIBOR 是伦敦银行同业拆放利率，是指在欧洲货币市场上，银行与银行之间的一年期以下短期资金借贷利率。上海银行间同业拆借利率 SHIBOR 以各参与银行每天对各期限拆借品种报价加权平均后确定的。因银行间融资活动并不频繁，故 CHIBOR 无法代表整个市场；而 SHIBOR 的形成机制同国际通行的 LIBOR 类似，是各银行的报价均值，也是市场的尺度。

期权交易是指怎样的金融交易（1999 复）

欧式期权与美式期权（2007 复）

看涨期权（2005 复）

答：期权是一种选择权，当期权的买方向卖方支付一定数额的权利金后，买方就获得了在一定时间内，以一定的价格出售或购买一定数量的标的物的权利。在期权的买方行使权利时，卖方必须按期权合约规定的内容履行义务。相反，买方可以放弃行使权利，此时买方只是损失权利金，卖方则赚取权利金。总之，期权的买方拥有执行期权的权利，但无执行的义务；而期权的卖方只有履行期权的义务。

期权履约方式包括欧式、美式两种。欧式期权的买方只能在到期日行权，而美式期权的买方可在到期日或其之前的任一交易日行权。欧式期权本少利大，但在获利时间上没有灵活性；美式期权虽然灵活，但付费昂贵。

看涨期权又称买入期权，是期权的购买者拥有在期权合约有效期内，按执行价格买进一定数量标的物的权利。看跌期权又称卖出期权，是期权的买方具有在约定期限内，按约定价格卖出一定数量标的物的权利。

特别提款权（2000）

答：特别提款权是国际货币基金组织设立的一种储备资产和记账单位，亦称“纸黄金”，它是基金组织分配给会员国的一种使用资金的权利。会员国在发生国际收支逆差时，可用特别提款权向基金组织指定的其他会员国换取外汇，以偿付国际收支逆差，或偿还基金组织的贷款，还可与黄金、自由兑换货币一样充当国际储备。但特别提款权只是一种记帐单位，不是真正的货币，使用时必须先换成其他货币，不能直接用于贸易支付。特别提款权是针对国际货币基金组织原有的普通提款权以外的补充，并因此得名。基金组织的参加国分得特别提款权后，即将其列为本国储备资产，并可在发生国际收支逆差时使用。

互助基金（2000）

答：互助基金是由投资信托公司、证券公司等金融机构经营和管理的一类投资基金，又称共同基金。互助基金通常由投资信托公司、证券公司等金融机构发起设立，通过由投资者认购所发行的基金证券筹集资金，之后投资于证券市场的各种股票、政府债券和公司债券。

货币存量与货币流量（1999）

答：货币存量，即货币供应量，是一国经济中用于交易和投资的货币总量。货币流通速度是单位货币在一定时期内的平均周转次数。货币流通速度是按一定时期计算的货币周转总

额，是货币完成交易量的总和。 $\text{货币流量} = \text{货币存量} \times \text{货币流通速度}$ 。

指数期货（1998）股指期货（2010 复）（2007 复）

答：指数期货是以指数为基础资产的期货合约，如股指期货。股指期货是以股价指数为标的物的标准化期货合约，双方约定在未来的某个特定日期，可按照事先确定的股价指数大小，进行标的指数的买卖。

货币的职能（1997）

答：经济学中的货币，狭义地讲是用作交换商品的标准物品；广义地讲是用作价值尺度、支付手段、贮藏手段的物品。具体地讲，货币具有价值尺度、流通手段、支付手段、贮藏手段、世界货币等职能。

金融租赁（1996）

答：金融租赁是由出租人出资购买承租人的设备，并出租给承租人，租赁期内租赁物的所有权归出租人，使用权归承租人，承租人按期支付租金，承租人计提设备折旧；租赁期满后，承租人可选择留购设备。金融租赁包括直接融资租赁、经营租赁、出售回租三种。

货币的时间价值（1996）

答：即指当前所持有的一定量货币，比未来获得等量货币具有更高的价值。从经济学角度讲，现在的一单位货币与未来的一单位货币的购买力之所以不同，是因为要节省现在的一单位货币不消费而改在未来消费，则在未来消费时，必须有大于一单位的货币供消费，作为弥补延迟消费的贴水。

证券回购协议与二级市场的证券交易有何区别（1999 复）

答：回购协议是由借贷双方鉴定协议，规定借款方通过向贷款方暂时售出一笔特定金融资产，换取相应的即时可用资金，并承诺在一定期限后，按预定价格购回这笔金融资产。回购价格为售价加利息，以偿付融资本息。回购协议实质上是一种短期抵押融资方式，被借款方先售出后购回的金融资产，是融资抵押品或担保品。回购协议分为债券回购和股票回购两种。回购协议分两种：正回购协议指在出售证券时，同证券购买商签订协议，协议在一定期限后，按照约定价格回购出售的证券，从而及时获取资金的行为；逆回购协议指买入证券一方同意按约定期限和价格再卖出证券的协议。回购协议的期限一般很短，最常见的是隔夜拆借。

风险溢价（2006 复）

答：投资学的风险溢价，即投资者在投资高风险时，所要求的较高报酬。在衡量风险时，常使用无风险利率，即政府公债的利率，作为与其他高风险投资比较的标的物。高于无风险利率的报酬即称为风险溢价高风险投资获得高报酬。低风险仅对应较低的报酬，风险与风险溢价成正比。

中国人民银行在公开市场操作业务时所用的主要交易品种（2005 复）

答：公开市场操作是中央银行吞吐基础货币，调节市场流动性的主要货币政策工具，通

过中央银行与指定交易商进行有价证券和外汇交易，实现货币政策调控目标。从交易品种看，中国人民银行公开市场业务债券交易主要包括回购交易、现券交易和发行中央银行票据。

回购交易分为正回购和逆回购两种。正回购为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。正回购是央行从市场收回流动性的操作，正回购到期则是央行向市场投放流动性的操作。逆回购是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。逆回购是央行向市场上投放流动性的操作，逆回购到期是央行从市场收回流动性的操作。

现券交易分为现券买断和现券卖断两种。前者为央行直接从二级市场买入债券，一次性地投放基础货币；后者为央行直接卖出持有债券，一次性地回笼基础货币。

中央银行票据即中国人民银行发行的短期债券，央行通过发行央行票据可回笼基础货币，央行票据到期则体现为投放基础货币。

简述存款保险制度的利与弊（2005 复）

答：存款保险制度是指由符合条件的各类存款性金融机构集中起来建立一个保险机构，各存款机构作为投保人，按一定存款比例向其缴纳保险费，建立存款保险准备金，当成员机构发生经营危机或面临破产倒闭时，存款保险机构向其提供财务救助，或直接向存款人支付部分或全部存款，以保护存款人利益，维护银行信用，稳定金融秩序的制度。其积极影响包括，有利于防范金融风险，稳定一国金融体系；有利于保护广大存户利益，总体上增强银行信用；有利于革新传统观念，提高了公众风险意识；有利于加强中央银行的监管力度，减轻中央银行的负担。其消极影响包括，可能诱发道德风险；鼓励银行铤而走险；产生逆向选择的问题；存款保险制度本身也有实施成本。

货币供给的内生和外生（2008 复）

答：货币供给的内生性是指，货币供给是由经济活动自身创造出来的内生变量，是经济系统中的实际变量，如实际产出、利率、物价水平等经济变量，由微观经济体的经济行为等因素决定，中央银行对于货币供给的调控措施并不能有效的改变经济体系中的货币供给总量，中央银行的货币供给行为只是一种被动的适应性行为。货币供给外生性是指，货币供给是由中央银行完全独立自主的决定的，并通过凯恩斯效应或实际余额效应影响经济的运行以及其他经济变量，其自身不受实际经济因素的制约。货币内生性、外生性争论的根本点在于中央银行能否控制货币供给。

什么是可转换债（2004 复）

答：可转换债，亦称可转换公司债券，是指发行公司依法发行、在一定期间内依据约定的条件，可以转换成股份的公司债券。债券持有人可选择是否转换股票。可转换债实际上是债券和转股看涨期权的混合体，它具有债券性和期权性。对于发行人来说，可转换债票面利率较低，公司财务费用支出较少，而可转换债转换为股票受到时间、股价及市场预期等多重因素的影响。通过可转换债融资，对减缓发行人因股本扩张而带来的股本利益下降，以及控

股股东控制权稀释等具有明显作用。对于投资人来说，可转换债的债券性保证了投资本金的安全，而期权性又保证了股票价格上涨时，可转换债的持有者可同步分享利益。

银行风险管理中的市场风险（2004 复）

答：银行风险是指银行在经营中，由于各种因素招致经济损失的可能性，包括信用风险、流动性风险、市场风险、经营风险、国家风险、竞争风险等。

银行的市场风险实际上是因利率、汇率、股票、商品等价格变化导致银行受到损失的风险，其主要包括利率风险、汇率风险、股市风险、商品价格风险四大部分。我国的银行因受业务限制，其主要的市场风险为利率风险和汇率风险。利率是资金的机会成本，汇率、股票和商品的价格皆离不开利率；同时由于信贷关系是银行与其客户之间最重要的关系，因此利率风险是银行经营活动中面临的最主要风险。目前我国基准利率市场化还未开始，影响利率的市场因素仍不明朗，利率风险将逐步成为我国金融业最主要的市场风险。随着我国经济持续增长，越来越多的国内企业将走出国门投资海外，汇率风险也随之增加。同时，自 2005 年 7 月人民币汇率形成机制改革实施以来，人民币兑外汇的风险明显上升。随着人民币汇率形成机制进一步完善，市场因素在汇率的形成机制中作用进一步加大，我国银行业的汇率风险也将进一步提升。

什么是纳斯达克(NASDAQ)市场（2001 复）

答：纳斯达克指美国全国证券交易商协会自动报价系统。纳斯达克证券市场是基于计算机网络的自动报价系统，该自动报价系统是一套电子信息系统，可专门收集和发布证券自营商买卖非上市证券的报价。纳斯达克证券市场也是做市商系统，现已成为全球最大的证券交易市场。纳斯达克指数是反映纳斯达克证券市场行情变化的股票价格平均指数。纳斯达克的上市公司涵盖所有新技术行业，包括软件和计算机、电信、生物技术、零售和批发贸易等。

金融工程的含义是什么（2001 复）

答：狭义的金融工程是指利用先进的数学及通讯工具，在各种现有基本金融产品的基础上，进行不同形式的组合分解，设计出符合客户需要的新型金融产品。广义的金融工程是指一切利用工程化手段解决金融问题的技术开发，包括金融产品设计、定价、交易策略设计、金融风险管理等。

我国金融实行分业监管，三大监管机构的监管范围分别是什么（2001 复）

答：金融监管机构是根据法律规定，对一国的金融体系进行监督管理的机构，其职责包括监督管理金融市场，发布有关金融监督管理和业务的命令和规章，监督管理金融机构的合法合规运作等。我国的金融监管机构包括“一行三会”，即中国人民银行、银监会、证监会和保监会。其中，银监会负责统一监督管理全国银行、信托投资公司及其它存款类金融机构，制定有关银行业金融机构监管的规章制度和办法，审批银行业金融机构及其分支机构的设立、变更，对银行业金融机构实行现场和非现场监管。证监会依法对全国证券、期货市场实行集中统一监督管理，制定证券、期货市场的方针政策、发展规划，批准企业债券上市，监

管上市国债和企业债券的交易活动，监管境内企业直接或间接到境外发行股票、上市。保监会统一监督管理全国保险市场，维护保险业的合法、稳健运行。

“凡是新的金融业务，都是金融创新”，请对此加以评述（2001 复）

答：金融创新是指金融领域内部通过各种要素的重新组合和创造性变革所创造或引进的新事物，是通过新的金融产品与服务、新的金融市场、新的组织机构与经营方式、新的制度安排构成的，对金融结构及运行机制产生的变革。金融创新的背景是，经济理论和金融理论的发展；经济环境的风险性增大，尤其是通货膨胀率和市场利率变化莫测；新科技革命的推动；对不合理金融管制的回避。金融创新的内容是，金融业务创新、金融组织机构创新、金融制度创新等。金融创新对金融与经济发展的影响包括，对金融和经济发展的推动作用，提高了金融机构、金融市场的运作效率，强了踢除个别风险的能力，增强了金融产业发展能力和金融作用力。金融创新也存在消极影响，首先，金融创新使货币供求机制、总量和结构乃至特征都发生了深刻变化，对金融运作和宏观调控影响重大；其次，金融创新在很大程度上改变了货币政策的决策、操作、传导及其效果，对货币政策的实施产生了一定的不利影响；第三，金融创新使金融风险有增无减，金融业的稳定性下降；第四、金融创新使金融市场出现过度投机和泡沫膨胀的不良倾向。

信用合作社有哪几个重要特征（2000 复）

答：信用合作社是指由个人集资联合组成，以互助为主要宗旨的合作金融组织。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。现代信用合作社的入社和退社实行自愿原则；每个社员都应提供一定限额的股金并承担相应的责任；实行民主管理；信用合作社的盈利主要用来增进社员福利。

什么是票据的背书（2000 复）

答：票据的背书是票据收款人或持有人，在转让票据时，在票据背面签名或书写文句的手续。若在背书时写明受票人姓名或受票单位名称，则称记名背书，否则称空白背书。经过背书转让的票据，背书人负有担保票据签发者到期付款的责任，若出票人到期不付款，则背书人必须承担偿付责任。经过背书，票据的所有权由背书人转给被背书人。一张票据可多次背书、多次转让。背书的目的是转让票据权利、委托收款、质押票据。背书的作用是表明意向、担保承兑、担保付款、证明前手真实性。

比较全能银行制度与专业化银行制度的各自利弊（2000 复）

答：全能银行是指银行不仅经营传统银行业务，而且还经营证券、保险、金融衍生业务及其他新兴金融业务。广义的全能银行等于商业银行，加投资银行，加保险公司，加非金融企业股东。全能银行的优势在于，能够快速适应市场，提供全方位的金融服务，并有着稳定、优质的基本客户群。但需注意，允许商业银行从事投资银行业务，将使商业银行的风险加大，金融体系更不稳定。

专业银行是指有特定经营范围，并提供专门性金融服务的银行。专业银行的出现是社会

分工发展在金融领域的体现。随着社会经济的发展，要求银行必需具有某一专业领域的知识和服务技能，从而推动了各式各样的专业银行的产生。专业银行按其服务对象，可分为农业银行、进出口银行、储蓄银行等；按贷款用途，可分为投资银行、抵押银行、贴现银行等。

试论九十年代以来全球银行业并购浪潮的成因、特征及影响。（2000 复）

答：国际银行业并购的动因：金融自由化浪潮和合业经营之势是银行业并购的基本外因；信息科技的突飞猛进成为银行业并购的基本保障；企业并购推动了金融业并购；政府为并购创造良好的法律、政策环境；银行为了扩大规模，争夺市场；扬长避短，通过互补协同加强竞争力；减少金融风险；突破金融服务贸易壁垒，实现银行国际化发展的需要。

国际银行业并购的主要特征：以争夺世界金融霸权作为并购动机；强强联合作为并购主体；合并是银行业并购的最主要形式；并购的领域不断拓宽；并购策略由过去的恶意并购、强制并购为主转向主动合作和自然并购；跨国并购越来越多；并购重组的网络化初露端倪。

什么是利率敏感性资产和利率敏感性负债（1999 复）

答：利率敏感性资产是指在市场利率发生变化时，收益率或利率能随之变化的资产。利率敏感性负债是指在市场利率变化时，其利息支出发生相应变化的负债。利率敏感性缺口是指在一定时期内，将要到期或重新确定利率的资产和负债之间的差额。若资产大于负债，则为正缺口，反之为负缺口。当利率敏感性资产大于利率敏感性负债时，银行存在“正缺口”，若利率上浮，则银行将增加收益；若利率下调，则银行将减少收益。当利率敏感性资产小于利率敏感性负债时，银行存在“负缺口”，银行收益随利率上浮而减少，随利率下调而增加。当市场利率处于上升通道时，正缺口对商业银行有正面影响，此时资产收益的增长快于资金成本的增长。若利率处于下降通道，则负缺口对商业银行有正面影响。

试述中央银行金融监管的目标与原则（1999 复）

答：狭义的金融监管是指中央银行或其他金融监管当局，依据国家法律规定，对整个金融业实施的监督管理。广义的金融监管还包括金融机构的内部控制和稽核、同业自律性组织的监管、社会中介组织的监管等。

金融监管的目标是监管当局对金融机构和金融活动追寻的理想状态。其总体目标是，促成建立并维护稳定、健全和高效的金融体系，保证金融机构和金融市场健康发展，保护金融活动各方特别是存款人的利益，推动经济和金融发展。其具体目标是：维护金融体系的安全与稳定，保护存款人、投资者和其他社会公众的利益，促进金融体系公平、有效竞争，提高金融体系的效率。

金融监管的原则包括：监管主体的独立性原则，依法监管原则，“内控”与“外控”相结合的原则；稳健运营与风险预防原则；母国与东道国共同监管原则。

金融监管中的顺周期和逆周期（2009 复）

答：顺周期性是指金融部门与实体经济之间动态的相互作用，即正向反馈机制，这种相互依存的关系会扩大经济周期性的波动程度，加剧金融部门的不稳定性。金融体系顺周期性

主要涉及了三方面的监管政策：一是资本监管；二是准备金；三是杠杆率及计值标准。

国际资本监管制度主要是依据巴塞尔委员会公布的资本协议。老协议要求银行的资本与风险加权资产之比不得低于 8%，而银行会采取成本最有效的方式来满足该监管资本要求，即减少信贷供给。如果许多银行同时采取这种方法，将会导致对经济的整体信贷供给减少。新资本协议的顺周期性更为突出，新协议的主要目标之一就是高资本监管制度的风险敏感性，但风险计量指标有其特殊的运动规律，风险测量行为本身可能就具有顺周期性，当经济不景气时，风险测量标准就会提高，从而触发进一步紧缩；而在风险不断积聚的扩张时期，风险测量可能要宽松得多。资本监管制度的顺周期性已成为国际上需解决的一大问题，但事实上我们无法从根本上消除顺周期性，但可弱化资本监管制度的顺周期性。

贷款损失拨备是商业银行抵御贷款预期损失而从利润或收入中提取的，用于弥补到期不能收回的贷款损失的准备金，是银行抵御风险的第一道防线，其计提充分与否直接影响到银行资本吸收损失的能力，进而对经济周期的波动产生影响。在经济上升期，贷款损失较少，拨备的计提比例远小于利润率，较高的利润率进一步使贷款扩张；在经济下降期，贷款出现大量损失，拨备计提比率远大于利润率，贷款损失严重侵蚀了银行的利润和资本，银行不得不大幅削减贷款。

金融机构的杠杆率也具有顺周期性。在经济高涨时资产价值高、杠杆率高；经济低迷时，资产价值低、杠杆率低。

总之，缓解金融监管顺周期性对经济影响的核心问题是，保证银行在经济下行时期持有充足的资本，从而保证整个金融体系的稳定。提高总体资本充足率、改变贷款损失拨备的周期性、重视初始杠杆率的作用等，都有助于进一步完善金融监管制度，改善金融监管的顺周期性。

逆周期监管理论认为，周期性会导致商业银行在经济上行时期大量放贷积聚风险，助推经济泡沫；在经济下行时引发信贷紧缩，扩大宏观经济在经济周期不同阶段的波动幅度，加剧金融体制风险。逆周期监管机制是银行业监管的重要机制，主要体现在：第一，资本充足率。在资本数量上，在经济扩张时期，商业银行应累积较多的资本，以应对经济衰退时的需要；在经济衰退时，可适当降低对商业银行资本的监管标准，促使商业银行增加信贷投放，推进经济复苏。在资本质量上，在经济扩张时期，商业银行资本结构中核心资本的占比需较高；在经济衰退时期，可允许商业银行在资本补充上更多地依赖附属资本。第二，不良贷款。在经济扩张阶段，对不良贷款率可保持较低的监管容忍度，在经济衰退时则应保持较高的监管容忍度。第三，拨备覆盖率。应采用动态拨备制度，即经济扩张时提高对商业银行拨备覆盖率的监管要求；经济衰退时降低此项要求，使商业银行在经济繁荣时期计提的资金可用于经济衰退时的贷款损失。第四，流动性比率。其逆周期监管是指，在经济周期的不同阶段，对商业银行实施差别化和动态化的流动性监管。即在经济扩张时期，适度降低对商业银行流动性的监管要求，让商业银行拥有更多的资金；在经济衰退时期，要求商业银行持有较高的

流动性比率，保持较充分的流动性，以便应对随时可能发生的挤兑风险。第五，跨业经营。在经济扩张阶段，应严格控制商业银行的跨业经营，防范金融风险在信贷市场、资本市场、保险市场相互转移，不断积累；在经济衰退时期，可允许商业银行开展跨业经营，推动商业银行收入来源的多元化，防止经济衰退时期商业银行陷入经济困境。第六，薪酬激励机制。逆周期激励监管机制要求商业银行建立动态的、持续的、跨周期的业绩考核和薪酬制度，平滑经济周期对银行员工薪酬的影响，促进短期激励与长期激励的协调。薪酬激励监管的重点是在商业银行薪酬制度安排中引入风险抵扣机制、风险延期机制和风险支付机制。