

苏州大学 2003 年金融学基础考研试题

一、单项选择题（3 选 1，2 分×10 题，共 20 分）

1. 一般商品的需求量和这种商品的价格之所以呈反方向变化趋势，是因为（ ）
A. 替代效应的作用； B. 收入效应的作用；
C. 上述两种效应同时发生作用
2. 如果一垄断厂商的产品需求曲线上有一点，其弹性 $\epsilon_d = -2$ ，产品价格 $P = 20$ 元，则边际收益 MR 为（ ）
A. 30 元； B. 10 元； C. 60 元
3. 如果利率和收入都能按供求情况自动得到调整，当利率和收入的组合点出现在 IS 曲线左下方、LM 曲线右下方区域时，则就有可能（ ）
A. 利率上升，收入下降；
B. 利率上升，收入增加；
C. 利率下降，收入上升
4. 假定经济尚未实现充分就业，总供给曲线有正斜率，那么，减税会使（ ）
A. 价格水平上升，实际产出增加；
B. 价格水平上升，实际产出不变；
C. 价格水平下降，实际产出也下降
5. 从鲍莫尔的模型可得实行平均交易余额同下面哪个量无关（ ）
A. 利率； B. 偏好 C. 手续费
6. 在下列针对中央银行负债的变动中，使商业银行体系准备金增加的是（ ）
A. 财政部在中央银行的存款增加；
B. 外国在中央银行的存款增加；
C. 流通中的通货减少
7. SWIFT 是（ ）
A. 瑞士银行； B. 社会保险基金； C. 一种资产结算体系
8. 下列有关马歇尔-勒纳条件的论述，不正确的是（ ）
A. 此条件的假设前提是进口供给弹性无穷大
B. 满足此条件，意味着出口数量增加和进口数量减少幅度之后大于汇率上升导致的出口外向价格下降和进口本币价格上升幅度之和；
C. 此条件是为本币贬值能够改善贸易收支的充要条件，即出口需求价格弹性和进口需求价格弹性之和大于 1
9. 在固定汇率制度下，如果资本完全流动，则（ ）
A. 货币政策有效、财政政策无效；
B. 货币政策和财政政策均无效；
C. 货币政策无效、财政政策有效
10. 下列有关金融期货的说法不正确的是（ ）
A. 期货交易具有标准化的合同，每份合同的金额、到期日都是标准化的；
B. 期货合同的价格是在期货交易大厅由期货交易所以买价和卖价方式报出；
C. 期货合同真正进行实际交割资产的现象很少，大多都在到期日之前采用对冲交易方式

答: 1.C 2.B 3.B 4.A 5.B 6.C 7.C 8.C 9.C 10.B

二、名词解释（5 分×6 题，共 30 分）

1. 边际产量:指在生产技术水平和其他投入要素不变的情况下,每增加一个单位可变投入要素所得到的总产量的增加量。例如,在生产中如果只有劳动 L 是可变投入,则劳动的边际产量可以表示为:

$$MP = \Delta Q / \Delta L$$

假设生产函数连续且可导,从而可以用总产量对可变投入量求导得出边际产量,即 $MP = Q/L$ 。这样,在某一产量上的边际产量,就是该产量相对于总产量曲线上一点的斜率。

图 边际产量曲线

如图所示,边际产量曲线是一条向横轴凹出的曲线。最初边际产量递增,达到最大值以后,开始减少。边际产量开始为正值,然后下降为零,最后成为负值,表示每增加一单位投入,总产量没有增加反而减少。边际产量曲线达到最大值时斜率为零(如 d 点),边际产量为零时 MP 曲线和横轴相交(如 f 点)。边际产量为负值时, MP 曲线位于横轴下方。与经济学中所有的总量、平均量与边际量的关系类似, TP 、 AP 与 MP 曲线也有如下的关系:当总产量 TP 以递增的增长率增加时,边际产量 MP 和平均产量 AP 都增加;当 TP 开始以递减的增长率增加时, MP 达到最大值并开始减少, AP 则继续增加;当 TP 继续以递减的增长率增加而 MP 和 AP 相交时, AP 达到最大值,此时平均产量等于边际产量;当 TP 达到最大值时, TP 的斜率为零,从而 MP 也等于零, MP 曲线和横轴相交,即边际产量为零, AP 曲线继续下降;当 TP 从最大值开始下降时,斜率为负,从而 MP 为负, MP 曲线位于横轴下方,平均产量仍继续下降。

2. 外部性(或外部影响):也称为外溢性、相邻效应。指一个经济活动的主体对他所处的经济环境的影响。外部性的影响会造成私人成本和社会成本之间,或私人收益和社会收益之间的不一致,这种成本和收益差别虽然会相互影响,却没有得到相应的补偿,因此容易造成市场失灵。外部性的影响方向和作用结果具有两面性,可以分为外部经济和外部不经济。那些能为社会和其他个人带来收益或能使社会和个人降低成本支出的外部性称为外部经济,它是对个人或社会有利的外部性;那些能够引起社会和其他个人成本增加或导致收益减少的外部性称为外部不经济,它是对个人或社会不利的。福利经济学认为,除非社会上的外部经济效果与外部不经济效果正好相互抵消,否则外部性的存在使得帕累托最优状态不可能达到,从而也不能达到个人和社会的最大福利。外部性理论可以为经济政策提供某些建议,它为政府对经济的干预提供了一种强有力的依据,政府可以根据外部性的影响方向与影响程度的不同制定相应的经济政策,并利用相应的经济手段,以消除外部性对成本和收益差别的影响,实现资源的最优配置和收入分配的公平合理。纠正的办法:(1)使用税收和津贴;(2)使用企业合并的方法;(3)规定财产权。

3. 回购协议:也称再购回协议,指国债持有人在卖出一一种证券时,约定于未来某一时间以约定的价格再购回该证券的交易协议。根据该协议所进行的交易称回购交易。回购交易是中央银行调节全社会流动性的手段之一。当中央银行购入商业银行或证券经纪商持有的证券时,全社会的流动性便增加了;反之,当商业银行或证券经纪商再购回该证券时,全社会的流动性将恢复到其原先水平。中央银行证券回购交易的期限一般较短,通常在 15 天内。因此,回购交易是中央银行对全社会的流动性进行短期调节的手段。回购交易也可能发生在金融机构之间、金融机构和非金融机构之间、以及非金融机构之间。这时的回购交易是各经济单位之间融通资金的手段之一。回购协议所涉及的证券主要是国债,尤以短期国库券为主。

4. 准货币:一般是由银行的定期存款、储蓄存款、外币存款、以及各种短期信用工具,如银行承兑汇票,短期国库券等构成。准货币本身虽非真正的货币,但由于它们在经过一定的手续后,能比较容易地转化为现实的货币,加大流通中的货币供应量,故又称之为亚货币或近似货币。

5. 非抛补利率平价:指在根据自己对未来汇率变动的预期, 承担一定的汇率风险的情况下进行投资活动, 根据利率的升贴水水平对未来汇率的变动作出预期的汇率决定理论。

在假定投资者采取风险中立, 即对利率相等而风险不同的资产不加区分的前提下, 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, 如果投资者预期一年后的汇率为 E_1 , 则在乙国金融市场投资活动的最终收入为: $E_1(1+i_f)$ 。如果在本国市场上进行相应的操作以使两者的收入相同。这样, 在市场处于平衡状态时, 有下式成立: $E_1 = E_0(1+i_f - i_d)$ 。整理可得: $\frac{E_1 - E_0}{E_0} = i_f - i_d$, 其中, $\frac{E_1 - E_0}{E_0}$ 表示预期的汇率远期变动率, 该式即为非抛补利率平价的一般形式。

其经济含义是:预期的汇率远期变动率等于两国货币利率之差。在非抛补利率平价成立时, 如果本国利率水平高于外国利率时, 市场预期本币在远期将贬值。再如, 如果本国政府提高利率, 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。

利用非抛补利率平价的一般形式进行实证检验的并不多见, 这是因为预期的汇率变动率是一个心理变量, 很难获得可信的数据进行分析, 并且实际意义也不大。在经济分析中, 对非抛补利率平价的实证研究一般是与对远期外汇市场的分析相联系的。

前者假定投资者的投资策略是进行远期交易以规避风险, 因此分析的是汇率远期升贴水率的实际值。后者即非抛补利率平价理论假设交易者根据自己对未来汇率变动的预期而计算预期的收益, 在承担一定的风险情况下进行投资活动, 因此分析的对象是汇率升贴水率的预期值。

6. 特里芬难题:指一种主权货币作为国际储备货币的货币制度的两难处境, 即信心和清偿力之间的矛盾。布雷顿森林体系下, 美元直接与黄金挂钩, 其他国家货币与美元挂钩, 这就形成了所谓的“双挂钩”体系, 它实际上是一种美元本位制。因此, 它的运行既要求储备货币发行国——美国保证美元按固定官价兑换黄金, 以维持各国对美元的信心, 又要求美国提供足够的国际清偿力即提供足够的美元, 以促进生产和国际贸易发展的顺畅运转。而信心和清偿力又存在着不可克服的矛盾, 美元供给太多就会有不能兑换的危险, 从而发生信心问题, 美元供给太少就会发生国际清偿力不足的问题。这一布雷顿森林体系的根本缺陷是美国耶鲁大学教授特里芬在 20 世纪 50 年代第一次提出的, 故称“特里芬两难”。从四五十年代的“美元荒”到 60 年代以后的“美元灾”, 布雷顿森林体系实实在在地陷入了“特里芬难题”中。这一根本缺陷, 使后来采取创设特别提款权复合货币也已无法修补, 从而最终使布雷顿森林体系无法维持。

三、简述题 (8 分×3 题, 共 24 分)

1. 国内生产总值和国民生产总值有何区别?

答: (1) 国内生产总值 (GDP) 指的是一国或地区一定时期 (通常为一年) 运用生产要素所生产的全部最终产品的市场价值。指的是一国范围内生产的最终产品, 是一个地域概念; 而国民生产总值 (GNP) 指的是一国或地区国民所拥有的全部生产要素所生产的最终产品的市场价值, 是一个国民概念。例如, 一个在美国工作的日本人, 他获得的收入, 就应该计入日本的 GNP 和美国的 GDP。

(2) 目前大部分国家都采用 GDP 为国民收入的核算。在 1991 年 11 月之前, 美国均是用 GNP 作为对经济总产出的基本测量指标。后来改用 GDP, 原因是大多国家都用 GDP。同时, 由于国外净收入数据不足, GDP 则较易衡量, 再加上 GDP 相对于 GNP 来说是国内就业潜力的更好衡量指标 (本国使用外资时解决的是本国就业问题)。当然, 对美国来说, GDP 和 GNP 的差异较小, 二者使用差别并不大。

(3) 两者之间的关系可以表示如下: $GNP = GDP + (\text{本国居民从外国获得的收入} - \text{外国居民从本国获得的收入})$ 。

2. 货币主义者为什么认为货币需求的利率弹性很低?

答: 货币主义者的货币需求公式表述如下:

式中， M 是对真实货币余额的需求， Y 是弗里德曼计算财富的指标，称为永久性收入， r 是货币的预期回报率， r_b 是债券的预期回报率， r_s 是股票的预期回报率， π^e 是预期通货膨胀率。

在货币主义者看来，货币需求之所以对利率不敏感，不是因为货币需求对其他资产相对对货币的机会成本的变动不敏感，而是国灰利率的变动对于货币需求函数中各机会成本影响很小。因为当利率的上升引起其他资产的预期回报率增加时，货币的预期回报率也相应的上升，因而两者抵消后，货币需求函数中各项机会成本保持相对不变。

3. 简述一国汇率制度选择需要考虑的主要因素。

答:选择何种汇率制度对一个国家经济的发展有着重要影响，应考虑的主要因素归纳为以下四个方面:

(1) 本国经济的结构特征。如果一国是小国，那么它就较适宜采用固定性较高的汇率制度，因为这种国家一般与少数几个大国的贸易依存度较高，汇率的浮动会给它的国际贸易带来不便；同时，小国经济内部价格调整的成本较低。相反，如果一国是大国，则一般以实行浮动性较强的汇率制度为宜，因为大国的对外贸易多元化，很难选择一种基准货币实施固定汇率；同时，大国经济内部调整的成本较高，并倾向于追求独立的经济政策。

(2) 特定的政策目的。这方面最突出的例子之一就是固定汇率有利于控制国内的通货膨胀。在政府面临着高通胀问题时，如果采用浮动汇率制往往会产生恶性循环。例如，本国高通胀使本国货币不断贬值，本国货币贬值通过成本机制、收入工资机制等因素反过来进一步加剧了本国的通货膨胀。而在固定汇率制度下，政府政策的可信性增强，在此基础上的宏观政策调整比较容易收到效果。又如，一国为防止从外国输入通货膨胀而往往选择浮动汇率政策。因为浮动汇率制下一国的货币政策自主权较强，从而有利于选择和控制在通货膨胀。可见，这个政策意图在汇率制度选择上也发挥着重要作用。再例如，出口导向型与进口替代型国家对汇率制度的选择也是不一样的。

(3) 地区性经济合作情况。一国与其他国家的经济合作情况也对汇率制度有着重要影响。例如当两国存在非常密切的贸易往来时，两国间货币保持固定汇率比较有利于相互间经济关系的发展，尤其是在区域内的各个国家，其经济往来的特点往往对它们的汇率制度有着重要影响。

(4) 国际国内经济条件的制约。一国在选择汇率制度时还必须考虑国际条件的制约。例如，在国际资金流动数量非常庞大的背景下，对于一国内部金融市场与外界联系非常紧密的国家来说，如果本国对外汇市场干预的实力因各种条件限制而不是非常强的话，那么采用固定性较强的汇率制度的难度无疑是相当大的。

汇率制度的选择是个非常复杂的问题，许多结论在理论界也存在诸多争议，以上是一国在选择汇率制度时所考虑的主要问题。

四、计算题（8分×3题，共24分）

1. 某安全竞争待业中一个代表性企业的产品的价格是 640 元，其成本函数为 $TC=240Q-20Q^2+Q^3$ 。

(1) 求该企业的均衡产量以及产品平均成本和总利润；

(2) 这一行业是否处于均衡状态？为什么？

解:

由 得:

因为厂商按照利润最大化的原则，并根据市场上的价格来确定自己的产量，

所以: ($P=MR$)

则:

解得: 和 (无经济意义, 舍去)

即在价格为 640 的时候厂商的均衡产量应该是 20。

则:

所以平均成本

所以该厂商的总利润:

(2) 一个完全竞争行业是不是达到了均衡, 主要看该行业的价格是不是等于平均成本的最小值, 即:

由上面的计算 可求得其最小值:

令

则

即当 时, AC 有最小值:

由现在的价格 $P=640$ 大于 140 可知, 该行业没有处于均衡状态, 存在超额利润, 仍有厂商会进入这个行业。

2. 某商业银行体系共持有准备金 300 亿元, 公众持有的通货数量为 100 亿元, 中央银行对活期存款和非个人定期存款规定的法定准备率分别为 15% 和 10%, 据测算, 流通中现金漏损率 (现金/活期存款) 为 25%, 商业银行的超额准备率为 5%, 而非个人定期存款比率为 50%。试求:

(1) 活期存款乘数;

(2) 货币乘数 (指狭义货币);

(3) 狭义货币供应量 M_1 。

解: 设活期存款准备金率为 r_d , 定期存款准备金率为 r_t , 现金漏损率为 k , 商业银行的超额准备金率为 e , 非个人定期存款比率为 u , 则有,

(1) 存款乘数

(2) 货币乘数为

$$= (1+0.25) \div (0.15+0.05+0.25+0.5 \times 0.10) \\ = 2.5$$

(3) 基础货币 $= 400$ 亿元

则有 $= 1000$ 亿元。

3. 某股票的当前价格是 94 美元, 以该股票为标的, 协议价格为 95 美元、三个月买权的当前售价为 4.7 美元。某投资者认为股票价格将会上升, 他有两个投资策略可供选择, 买入 100 股股票, 或者买入 20 份买权, 拥有以协议价格买入 2000 股股票的权利, 投资额均为 9400 美元。

你会提供什么样的建议? 股票价格上升到多少时期权投资策略盈利更多?

解: 假设涨到价格为 P , 两种投资方法的收益相同。则有:

第一种方法的收益为 美元

第二种方法的收益为 美元

得到方程式为 $=$

解得 (美元)

当价格大于 100 美元每股的时候, 购入期权的收益就要大于购买股票的收益, 因此, 我建议, 当预计股票价格会超过 100 美元每股的时候, 购入期权。当预计股票价格不会超过 100 美元每股的时候, 购入股票。

五、论述题 (前两题 16 分, 后一题 20 分, 共 52 分)

1. 凯恩斯主义、货币主义和理性预期党派在失业和通胀关系问题上观点的主要差异。

答: (1) 凯恩斯主义认为, 失业与通货膨胀之间是负相关关系。较高的通货膨胀率对于降低失业率有好处。

凯恩斯主义以有效需求原理为基础看待失业和通胀问题。凯恩斯所谓的“有效需求”是指商品的总供给价格和总需求价格达到均衡状态时的社会总需求。在凯恩斯看来, 仅靠市场自发的力量, 不能达到供给与需求的均衡状态, 从而不能形成足以消灭“非自愿失业”和实现充分就业的“有效需求”。凯恩斯认为, “非自愿失业”存在的根本原因在于有效需求不足。而通货膨胀出现的原因是需求大于供给, 因此较高的通胀率一定伴随的是较低失业率, 反之较低的通胀率一定伴随的是较高的失业率, 这就是反映在菲利普斯曲线上的失业与通货膨胀的交替关系。

(2) 货币主义认为短期内失业与通货膨胀之间是负相关关系。但是长期内通货膨胀率和失业率之间并不存在稳定的替代关系。自然失业率可以和任何通货膨胀水平相对应。

货币主义的失业理论可以简单归结为“自然失业率”假说。所谓的“自然失业率”是指在没有任何货币因素干扰的情况下劳工市场和商品市场自发供求力量发挥作用时应有的处于均衡状态的失业率。货币主义认为, 自然失业率在现代社会中会始终存在, 但并不是一个固定不变的量, 它与通货膨胀没有必然的联系, 而且货币主义的代表人物弗里德曼还以其“自然失业率”假说为基础, 否定了菲利普斯曲线关系, 通货膨胀归根到底是一种货币现象。他主张发挥市场自发调节作用以解决失业问题; 反对使用凯恩斯的财政扩张政策增加就业, 并且认为货币政策也只能在短期内影响就业量, 在长期中则不能影响。

(3) 理性预期学派认为, 即使是在短期, 通货膨胀率和失业率之间也并不存在稳定的替代关系, 因为人们能够充分利用已有的信息, 形成对未来的无偏估计。

理性预期学派认为, 市场经济具有内在的稳定性, 其运行遵循一定的自然规律。自由市场制度能使总产量和总就业水平长期保持在自然水平之上。因而反对政府通过财政扩张和货币扩张来提高产量和增加就业。在完全竞争的条件下, 如果工资可以随劳动力供求变化而自由涨落, 那么通过市场价格机制的自发调节作用, 可使一切可供使用的劳动力资源都被用于生产, 实现充分就业。在理性预期学派看来, 由于理性预期, 一切宏观政策都是无效的。任何扩张的财政和货币政策均无法达到增加就业的目的, 而仅仅造成了通胀率的提高

2. 试比较弹性论、吸收论和货币论关于本币贬值对国际收支调节效用的观点。

答: (一) 弹性论、吸收法与货币论

(1) 弹性论 (Elasticity Approach): 弹性论是在 20 世纪 30 年代国际金本位制度全面崩溃的背景下, 由英国剑桥大学经济学家琼·罗宾逊在马歇尔微观经济学和局部均衡分析方法的基础上发展出的一种国际收支调节理论。之后又经美国经济学勒纳 (A.P. Lerner) 等人进一步完善。弹性分析理论是一种适用于纸币流通制度的国际收支理论, 它着重考虑货币贬值取得成功的条件及其对贸易收支和贸易条件的影响。该理论舍弃了劳务进出口和国际间资本流动, 贸易收支等同国际收支, 同时假定进出口商品供给弹性无穷大。在此基础上, 该理论应用微观分析方法推导出货币贬值改善贸易收支取决于马歇尔——勒纳条件 (即, 进出口需求弹性之和大于 1) 的成立和时滞效应 (即 J 曲线效应) 的大小。

(2) 吸收论 (Absorption Approach): 又称支出分析法吸收论是经济学家 S·S·亚历山大于 1952《贬值对贸易平衡的影响》一文中首次提出的。吸收论是从国民收入与国内支出角度来阐释国际收支差额的理论。它以凯恩斯主义经济理论为基础, 从国民收入方程式, 推导出其基本公式 $B=Y-A$ 。据此, 亚历山大认为国际收支失衡的根本原因在于收入与吸收的总量失衡, 任何国际收支失衡的政策都应从收入与吸收的角度来评价。

(3) 货币论 (Monetary Approach): 它是认为国际收支本质上是一种货币现象, 决定国际收支的关键是货币供给与需求之间的关系的一种国际收支理论货币论是指货币供求决定一

国国际收支状况的国际收支理论。在严格的假定条件下，货币论推导出其最基本方程式。由此，货币论强调国际收支本质上是一种货币现象，决定国际收支的关键是货币供给和货币需要之间的关系。国际收支的不平衡都可以通过货币政策来解决。为平衡国际收支的其他政策，如贬值、关税、直接管制等等，只有它们能相对货币供给提高名义货币需求，或相对名义货币需求减少货币供给，才能改善国际收支。

（二）关于贬值效应的比较

弹性论、吸收论和货币论都分析了货币贬值的经济效应。汇率是一国经济的重要变量，其变动不仅对贸易收支，而且对国内经济产生广泛的影响。由于三种理论有不同的假设前提、理论基础、基本观点，它们对货币贬值分析也有各有特色。从三种理论假设、观点出发，我们具体比较它们对贬值效应的论述。

（1）贬值对国际收支的影响

1 弹性论假定进出口商品的供给具有完全弹性，也就是说，以本币计值的出口和以外币计值的进口均以不变价格提供。这样，货币贬值能否改善贸易收支，取决于进出口需求价格弹性。现假定：出口需求弹性为 ϵ_x ，进口需求弹性为 ϵ_m ，二种需求弹性的组合可能有三种可能性：

- ，货币贬值有利于改善贸易收支；
- ，货币贬值对贸易收支不发生作用；
- ，货币贬值将使贸易收支恶化。

上述第一种可能情况就是“马歇尔——勒纳条件”（Marshall-Lerner Condition），即进出口商品需求价格弹性之和大于 1。它是货币贬值改善贸易收支的必要条件。

即使满足了马歇尔——勒纳条件，贬值也不能立即导致贸易差额的改善。在短期内，由于掌握市场信息、扩大出口或削减进口都需要一定时间，即存在“时滞”问题，贬值有可能使贸易差额的变动经历先恶化后改善的过程。这个过程用曲线描述与英文字母“J”极其相似，因此，贬值后由于时滞作用使贸易差额变动的过程称“J 曲线效应”。

2 吸收论认为货币贬值影响贸易收支差额，只能通过两种方式进行：a) 货币贬值导致该国生产的变化，从而导致贸易收支差额被收入变化和收入引致的吸收变化的两者差额所改变；b) 货币贬值可改变与任一既定实际收入水平相联系的实际吸收量。

货币贬值对国际收支状况的实际效果将取决于三个方面：a) 贬值对实际收入所产生的直接效应；b) 边际吸收倾向的大小；c) 贬值对吸收的直接效应。

吸收论分别考察了在“非充分就业”和“充分就业”两种情况下，货币贬值在贸易收支上的效果：

第一，在“非充分就业”情况下货币贬值在贸易收支上的效果。非充分就业意味着这个国家有闲置的资源。这样，由于货币贬值引起该国出口商品在国际市场以外币表示的价格下降，将刺激出口商品需求，这样出口就会扩大，而以本币表示的进口价格会上涨，进口就会下降，从而改善国际收支。

第二，在“充分就业”情况下货币贬值在贸易收支上的效果。充分就业意味着没有闲置资源。在这种情况下，改善国际收支只能通过减少总吸收来实现。吸收论认为，贬值将引起进口价格等比例上涨，从而引起国内物价水平上升，进而导致该国总吸收减少和国际收支改善。

一般而言，贬值需要财政政策、货币政策配合，以缩减国内支出，把资源从国内支出转移到出口部门，才能成功地改善国际收支，保持内外均衡

3 货币论在考察贬值对国际收支的影响时，有如下基本公式：

上式中，E 为外汇汇率（直接标价法）。在本国货币贬值时，外汇汇率（E）会上升。E

值上升, 首先会提高贸易品的国内价格, 并通过贸易品和非贸易品的替代性使非贸易品的价格也会提高, 因而一般物价水平 (P 值) 也上升。 E 值和 P 值同时上升后, 为使等式两边相等, 要么使 $f(y, i)$ 下降, 这意味着货币余额下降; 要么提高, 这意味着名义货币需求增加。根据货币论的基本方程式, 当名义货币需求 () 上升, 国际收支差额得到改善。但是, 国际收支改善的必要前提是, 名义货币需求相对于国内货币供给有净增长。因此, 货币贬值对国际收支的影响是暂时的, 从长期看, 改善国际收支的关键是控制货币供给数量。

(2) 贬值对国内经济的影响

弹性论以马歇尔微观经济学和局部均衡分析方法为基础, 揭示了汇率变动通过改变国内外产品之间的相对价格和本国贸易部门和非贸易部门之间的相对价格变动影响进出口供给需求的机制, 在严格的假定条件下论证了贬值能改善国际收支的马歇尔——勒纳条件, 即进出口供给弹性之和大于 1。吸收论是建立在凯恩斯主义宏观经济理论上的, 它将国际收支同整个国民经济的诸多变量联系起来进行分析。因此, 它分析贬值对国际收支的影响是以分析贬值的国内经济效应为前提的。货币论建立在货币主义学说基础上, 注重货币层面。货币论在分析贬值效应时, 主要分析贬值对国内货币供需关系的影响, 进而对国际收支的影响。而国内货币供求关系变动也会一国国内经济产生重大的影响。因此, 有必要对弹性论、吸收论和货币论关于贬值对国内经济的影响进行比较。

1 弹性论着重考虑货币贬值取得成功的条件及其对贸易收支和贸易条件的影响。该理论在严格的假设条件的前提下, 应用局部均衡分析方法推导出货币贬值改善贸易收支取决于马歇尔——勒纳条件 (进出口需求价格弹性之和大于 1) 的成立及时滞效应 (即 J 曲线效应) 的大小。此外, 贬值将带来相对价格变化, 将导致贸易条件或改善或恶化, 这主要取决于进出口商品供给弹性和需求弹性。当进口商品供给弹性与出口商品供给弹性之积小于进口商品需求弹性与出口商品需求弹性之积时, 贬值有助于改善贸易条件。弹性分析法纠正了贬值一定能改善国际收支的看法, 正确地指出了: 只有在满足一定的进出口商品供给弹性和需求弹性条件下, 货币贬值才有改善贸易收入的作用和效果。但弹性分析法也有其固有的缺陷和局限性: a. 弹性论把国际收支局限于贸易收支, 未考虑进出口劳务、经常转移和资本与金融项目; b. 该理论采用局部均衡分析方法, 忽视汇率变化对一般物价水平和国民收入的影响; c. 该理论的假设前提过于严格, 而且由于进出口商品弹性难于测算, 因而, 很难适用于实际应用; d. 未考虑贬值后继发的通货膨胀效应; ⑤未明确区分不同货币可能带来的不同后果。

2 吸收论认为贬值是通过收入与吸收起作用的, 贬值既对吸收又对收入起作用。贬值的收入效应主要通过闲置资源效应, 贸易条件效应、资源配置效应来体现。一般而言, 当一国存在闲置资源时, 货币贬值后, 本国出口商品以外币表示的价格下降, 因而商品出口需求增加, 贸易收支改善。贸易差额改善又通过外贸乘数, 使国民收入倍增。另一方面, 出口需求增加, 利润上升使资源从低效的国内生产部门转向高效的出口部门, 提高资源配置效率, 尤其是当一国微观经济扭曲, 资源配置处于非优状态时, 这种资源重新配置会带来帕累托改善, 提高国民收入水平。

在经济处于充分就业, 资源实现优化配置、边际吸收倾向大于 1 时, 货币贬值主要对吸收产生作用。贬值的吸收效应主要由现金余额效应、收入再分配效应和货币幻觉效应来体现。吸收论认为, 在充分就业条件下, 贬值会使国内物价水平上升。物价水平上升会使实际现金余额降低, 人们或者减少支出, 或者出售资产, 因此, 在商品市场上, 消费减少; 在货币市场上, 利率上升, 投资减少。因此, 贬值会使国内支出水平下降。另外, 物价上升还会通过收入再分配机制和货币幻觉等因素使国内支出水平进一步下降。

总之, 吸收论认为贬值对国内经济产生的影响与客观经济运行状态有关。当一国处非充分就业时, 贬值有助于增加国民收入, 提高就业水平。当一国处于充分就业时, 贬值对国内经济的影响主要是引起物价上升, 国内总支出降低。

3 货币论认为贬值首先会提高贸易品的出口价格,并通过贸易品和非贸易品的替代性使非贸易品的价格也上涨,因而,国内一般物价水平上涨。物价水平的提高会导致实际货币余额下降。实际货币余额减少,会对实际经济产生多方面的影响:在货币市场上,人们对名义货币需求增加,货币需求曲线上升。在货币供给不变的条件下,会带来利率上升;在债券市场上,物价上升使人们将债券需求和供给都增长,但需求上涨的幅度小于供给上涨的幅度。于是,债券价格下降,利率上升;在商品市场上,实际货币余额减少会减缓人们对商品的超额需求。因此,实际货币余额下降意味着消费和投资下降,进而会使国民收入下降,物价水平回落。这表明,贬值对国内经济具有紧缩性效应。

3.运用货币政策传导机制理论,分析我国自 1996 年以来以货币供应量为中介目标的货币政策的效应及其可供选择的改革方向。

答一)、货币政策传导机制理论

货币政策传导机制指各种货币工具的运用引起中间目标的变动和社会经济生活的某些变化,从而实现中央银行货币政策的最终目标这样一个过程。它实际上包含两个方面内容:一是内部传导机制,即从货币工具选定、操作到金融体系货币供给收缩或扩张的内部作用过程;一是由中间指标发挥外部影响,即对总支出起作用的过程。

在西方,关于货币政策传导机制的分析,一般分为凯恩斯学派的传导机制理论和货币学派的传导机制理论。前者的理论思想可归结为:通过货币供给 M 的增减影响利率 r , 利率的变化则通过资本边际效率的影响使投资 I 以乘数形式增减,而投资的增减就会进而影响总支出 E 和总收入 Y 。用符号表示为: $M \rightarrow r \rightarrow I \rightarrow E \rightarrow Y$, 在这个过程中,利率是最主要的环节:货币供应量的调整必须首先影响利率的升降,然后才能使投资乃至总支出发生变化。与凯恩斯不同,货币学派认为利率在货币传导机制中不起重要作用,而更强调货币供应量在整个传导机制上的直接效果。货币政策的传导机制主要不是通过利率间接影响支出和收入,而是通过货币实际余额的变动直接影响支出和收入,可用符号表示为: $M \rightarrow E \rightarrow I \rightarrow Y$ 。因此,他们主张把货币供应量作为货币政策中介目标。

(二)、中介目标货币政策(我国自 1996 年以来以货币供应量为中介指标)

货币政策的中介目标指在货币政策实施过程中选定出来用于反映货币政策实施进度的指标,通过政策工具影响这些指标,并能够借这些指标观测出货币政策的实施效果。通常认为中介指标的选取应符合如下一些指标:可控性、可测性、相关性和抗干扰性。根据这几个指标,通常选择货币供应量和利率作为中介指标。利率作为中介指标其可控性、可测性、相关性均比较理想,但由于它作为内生变量其变动是顺循环的因此抗干扰性不强。而货币供应量的可控性、可测性和抗干扰性都不是问题,但在相关性上却存在着 $M1$ 和 $M2$ 到底哪一个对最终目标更具相关性的分歧。

我国目前选用货币供应量作为中介指标,即以基础货币作为操作目标,以 $M1$ 和 $M2$ 作为效果目标(短期主要有 $M1$ 而长期主要看 $M2$)。这种选择是由中国目前的实际情况所决定的,即中国的金融市场还不够发达,市场决定机制还不够成熟,利率的生成还未完全市场化,这就决定了利率还不能担当货币政策中介指标的任务。而且,我国目前的金融创新还不多,货币供应量的层次可以较好的分清,因此我国目前选用货币供应量而不是利率作为中介指标。

(三)、我国自 1996 年以来以货币供应量为中介目标的货币政策的效应

在计划经济体制下,中国没有明确的货币政策中介目标,一直使用信贷计划和现金计划。1996 年,中国人民银行正式将货币供应量作为中介目标,开始公布 $M0$ (流通中的现金)、 $M1$ (狭义货币) 和 $M2$ (广义货币) 三个层次的货币供应量指标。正确地确定货币供应量增长目标,是中央银行的一项重要任务。

近年来,中国人民银行把货币供应量的适度增长作为货币政策的中介目标。1998、1999

和 2000 年，广义货币 M2 分别比上年增长 15.3%、14.7% 和 12.3%，狭义货币 M1 增长 11.9%、17.7% 和 16%。如果以零通货膨胀率为调控目标，在货币流通速度保持基本不变的条件下，货币供应量增长应与实际 GDP 增长大体持平。实际结果是，1998、1999 年和 2000 年，我国广义货币供应量 M2 比 GDP 实际增长分别高 7.5、7.6 和 4.2 个百分点。M1 分别高出 4.1、10.6 和 8 个百分点。货币供应量控制是合理、适度的。

自从 1997 年中期我国出现总需求不足、物价总水平持续下跌、经济增长势头减缓的通货紧缩形势以来，中央银行便从 1998 年开始实行稳健的货币政策，扩大货币供应量、改善信贷结构、降低利率水平、提倡消费信贷，以改变这种形势，促进经济增长。近几年货币供应量保持了较高的增长速度，1998—2001 年 M2 的增长幅度分别为 15.4%、14.7%、14% 和 14.4%。用 M2 与 GDP 作比较，即从金融相关率的角度看，我国的货币供应量更不能说是不足的。但在这种较为宽松的货币政策环境下，社会投资增长却始终不理想，人民币降息导致的资金分流并没有同等程度的增加产业投资，居民消费需求也没有得到相应的增长。结果实体经济起色不够理想，通货紧缩形势也没有得到明显的好转，货币政策效果没有取得预期的效果。与此同时，一大批需要发展的部门、行业和企业却难以筹措到足够的资金。这其中的根本原因只能是货币政策传导机制不够健全，而绝不是货币供应量不足。

目前货币政策传导机制存在的主要问题

1. 利率市场化程度不高，利率尚未进入货币政策目标系统

首先，作为价格调节的利率政策问题。我国利率市场化程度还不高，企业对利率的敏感程度也不高，因而利率尚未进入我国货币政策中介目标和操作目标系统。由于我国仍然是一个以管制利率为主的国家，包括存贷款利率在内的绝大多数利率由中央银行决定。中央银行在制定利率政策时，除考虑总体经济金融形势和物价水平外，考虑得较多的是如何通过利率改变存款人、借款人和金融机构的收入分配格局，尤其在国有企业改革和脱困中，对其进行政策倾斜和扶持。利率下调的结果往往是企业财务负担减轻，而银行利差缩小，存款人收入减少。

其次，作为数量调节的基础货币调整的主动性和灵活性受到很大的限制。近年来，外汇占款和对政策性银行贷款大量增加，作为基础货币主要投放对象的商业银行近年来资金量也较充足。基础货币需求与供应的矛盾，在一定程度上削弱了中央银行基础货币调控的主动性和灵活性，使货币政策的作用受到一定限制。

2. 货币市场基础建设有待加强，票据市场发展相对滞后

货币市场发展的突出问题是，市场建设存在许多困难，市场参与主体尚不够，主要是国有和其他商业银行，部分中小金融机构和众多的企业、个人尚未参与进来，交易偏淡。同时，批发市场与零售市场。农村市场（农村信用社）和城市市场、货币市场和资本市场都存在不同程度的分割现象。由于资金的趋同性强，银行的存贷款利率受到管制，货币市场的基准利率还难以发挥作用，同业拆借利率水平变动引导整个利率体系水平变动的作用还未发挥出来，货币市场尚不能满足中央银行以公开市场操作为主要手段实行间接调控的需要。

票据市场方面，目前全国还没有健全统一的票据市场，票据数量有限，主要是银行承兑汇票，基本没有商业承兑汇票，而国有商业银行考虑风险问题，上收了基层行的票据签发承兑权；中小商业银行由于利益的驱动，集中贴现大量的票据，到中央银行办理再贴现，赚取利差。总体来看，再贴现政策的传导成为中央银行与商业银行资金与票据的简单置换，商业银行常常为再贴现而办理贴现和签发票据。

3. 商业银行利益机制和发展动力问题尚未解决。

目前国有商业银行的“大锅饭”机制并没有真正打破、责权利仍然不明、还没有建立真正的商业银行运行机制、尤其是强调不良贷款率下降的情况下，从过去的盲目扩张发展到一度

盲目收缩,从过去的无人负责发展到一度谁也不愿负责。利润指标没有成为考核商业银行经营业绩的主要指标,商业银行不太关心成本利润管理与考核,约束机制和激励机制不对称,在一定程度上制约了信贷人员放贷的积极性,影响了货币政策传导。

我国货币政策传导机制不畅的原因是多方面的,综合起来看大致有以下几点:

1 商业银行对中央银行的操作反应不充分。由于国有商业银行的机制改革尚未完成,利益刺激机制还不完善。但不良资产的大量增加却强化了商业银行的风险约束意识,这种责任与激励的不对称造成了所谓的“惜贷”现象,制约了贷款规模和货币供应量的增长。

2 现代企业制度尚未完全建立,对货币政策调控反应差。由于国有企业风险利益约束机制不够健全,对货币政策调控意向难以做出及时、灵敏、积极的反应,贷款利率的降低和条件的放宽并不能促使国有企业做出理性的正确选择,从而制约了贷款需求的相应增长。

3 金融市场发育不成熟。我国货币市场和证券市场发展的滞后制约了直接融资规模,从而限制了储蓄向投资的顺利转化。

④贷款规模取消后,中央银行三大货币政策工具的运用还需要一个逐步培育和成熟的过程,这也制约了央行货币政策的顺利实施。

⑤存款向大银行集中,中小金融机构放款增长缓慢,且保持了较高的备付金率,是其货币派生能力受到限制。

我国货币政策传导机制的不够畅通是具有深刻的客观经济和政策原因的,它严重制约了货币政策效果的实现,而它的成功解决也需要经历一段比较长的时间,需要采取一系列有效的措施,包括培植一批货币市场中介机构、深入国有商业银行和国有企业的产权改革、发展中央银行的货币政策工具等等。

(四)、完善货币政策传导机制的政策建设

1. 积极稳妥地推进利率市场化改革。中国利率市场化改革的目标是,建立以中央银行利率为基础、货币市场利率为中介,由市场供求决定金融机构存贷款利率水平的市场利率体系,同时,要有产业发展保障制度相配套。

2. 加快货币市场的基础性建设。第一,加强市场的基础性建设。扩大全国统一电子联网,完善银行间同业拆借和债券市场电子交易系统,充分利用现代信息技术,把全国银行间同业拆借交易系统建成遍布全国、面向所有金融机构的市场网络。要完善银行间债券市场托管、交易、结算、清算系统,为债券市场的发展和风险控制提供坚实的物质基础。第二,开发交易工具,逐步打通市场。除继续配合财政部扩大国债发行数量和品种外,要积极开发金融债券、住房抵押债券等新的货币市场交易工具。通过开办柜台交易,逐步沟通债券批发市场和零售市场;通过代理业务,逐步打通农村市场(信用社)和城市市场;通过证券公司、基金公司的资格审查入市,逐步沟通货币市场和资本市场。第三、推广使用商业承兑汇票,积极培育票据市场,完善贴现制度,支持商业银行在中心城市建立专业分支机构,集中办理商业汇票的承兑、贴现和转贴现等票据融资业务。鼓励股份制商业银行开展票据承兑贴现业务,扩大对他们的再贴现。逐步使票据贴现市场成为企业和银行进行短期资金融通的重要场所及中央银行实施间接调控的工具和载体。

3. 推进国有商业银行改革,建立现代金融企业制度。第一,强化资本约束。国家对国有商业银行的所有权要形成具体的制度,真正发挥出资人的作用。监事会是代表国家对国有商业银行进行监督的机构,要建立国有资产保值增值考核制度。要通过多种渠道及时补充国有独资商业银行的资本金,逐步将有条件的国有独资商业银行改革为国家控股的股份制商业银行,实行股份化改革,支持股份制商业银行上市。第二,强化成本约束和利润考核。坚持把利润指标作为考核商业银行经营业绩的主要指标,促使商业银行加强成本管理与利润考核。同时,建立对各级分支行的激励机制,使约束机制和激励机制对称,把机构收入和个人收入都与本行的赢利水平挂起钩来,充分调动员工的积极性。第三,加强金融监管,完善外部约

束。在剥离国有独资商业银行不良贷款的基础上，对金融机构的主要业务指标的真实性进行检查，撤销少数难以救助的金融机构，维护债权人合法权益。大力支持商业银行发展中间业务，加强银行、证券和保险三大金融监管当局的协调与合作。