

2005 年金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”试题

一、名词解释（5 分×6 题，共 30 分）

1. 无差异曲线
2. 三元悖论
3. 买断式回购
4. 卢卡斯批判
5. 资产证券化
6. 抛补的利率平价

二、不定项选择题（每题有 1 个或多个答案，2 分×10 题，共 20 分）

1. 在完全竞争市场上，已知某厂商的产量是 500，总收益是 500，总成本是 800，总不变成本是 200，边际成本是 1，按照利润最大化原则，它应该：（ ）
 - A. 增加产量
 - B. 保持产量不变
 - C. 减少产量
 - D. 以上任一措施都可采取
2. 某个持有大量分散化股票投资的养老基金预期股市长期看好，但在未来的三个月内将会下跌，根据这一预期，基金管理者可以采取的策略包括：（ ）
 - A. 买入股指期货
 - B. 购买股指期货的看涨期权
 - C. 卖出股指期货
 - D. 购买股指期货的看跌期权
3. 以下关于汇率理论的正确看法有：（ ）
 - A. 购买力平价理论把汇率的变化归结于购买力的变化
 - B. 利率平价理论侧重研究因利率差异引起的资本流动与汇率决定之间的关系
 - C. 国际收支说是从国际收支角度分析汇率决定的理论
 - D. 在资产市场说中，汇率超调被认为是由商品市场价格粘性引起的
4. 某企业持有一张半年后到期的汇票，面额为 2000 元，到银行请求贴现，银行确定该票据的贴现率为年利率 5%，则企业获得的贴现金额为：（ ）
 - A. 2000 元
 - B. 1951 元
 - C. 1900 元
 - D. 1850 元
5. 以下观点错误的有：（ ）
 - A. 风险中性定价理论是指现实世界中投资者的风险态度是中性的
 - B. 利率期限结构反映了特定时刻市场上不同到期时间的零息票债券到期收益率
 - C. 弱式效率市场假说意味着股票未来价格与股票的历史价格无关，技术分析无效
 - D. 我国公司的融资偏好与公司财务理论中的融资偏好次序理论是相一致的
 - E. 证券的系统性风险可以用投资收益率的标准差来衡量
6. 在存在逆向选择的保险市场上，以下哪种情况最可能发生？（ ）
 - A. 高风险的人将不愿意购买保险
 - B. 低风险的人将不愿意购买保险
 - C. 市场均衡将是帕雷托最优的
 - D. 低风险的人在均衡中将购买过多的保险
7. 货币供给增加使 LM 曲线右移，若要均衡收入变动接近于 LM 曲线的移动量，则必须：（ ）
 - A. LM 曲线陡峭，IS 曲线也陡峭
 - B. LM 曲线和 IS 曲线都平坦
 - C. LM 曲线陡峭，而 IS 曲线平坦

D. LM 曲线平坦, 而 IS 曲线陡峭

8. 自然失业率: ()

A. 恒为零

B. 依赖于价格水平

C. 是经济处于潜在产出水平时的失业

D. 是没有摩擦性失业时的失业率

9. 下列导致基础货币增加的行为有: ()

A. 降低再贴现率

B. 提高发行存款准备金

C. 政府增税

D. 央行在公开市场进行正回购

10. 以下关于证券市场线的说法正确的是: ()

A. 证券市场线上的任意一点都是有效证券组合, 其它组合和证券则落在证券市场线的下方

B. 证券市场线描述的是某种特定证券和市场组合的协方差与该证券期望收益率之间的均衡关系

C. 证券市场线反映的是有效组合的预期收益率和标准差之间的关系

D. 证券市场线是资本资产定价模型的一种表现形式

三、简答题 (8 分×3 题, 共 24 分)

1. 简述微观经济学中一般均衡状态的含义和基本性质。

2. 2003 年底, 中国人民银行决定为香港银行试行办理个人人民币业务提供清算安排, 香港银行可以提供的个人人民币业务的范围包括: 人民币存款、兑换、汇款和银行卡业务。你认为这是否意味着香港已经成为一个标准的人民币离岸金融市场?

3. 简述无套利定价思想, 并举出一个例子来说明无套利定价思想在金融学中的典型运用。

四、计算题 (8 分×3 题, 共 24 分)

1. 若一国粮食市场的需求函数为 $Q_d = 6 - 0.5P$, 供给函数为 $Q_s = 3 + P$ 。为支持粮食生产, 政府决定对粮食进行每千克 0.5 元的从量补贴。产量单位为亿吨, 价格单位为元 / 千克。试问:

(1) 实施补贴后, 粮食的均衡价格和均衡产量分别是多少?

(2) 每千克 0.5 元的补贴在生产者和消费者之间是如何分配的?

(3) 补贴后的财政支出增加额是多少?

2. 假设目前市场上的利率期限结构是平坦的, 市场年利率均为 10% (一年计一次复利), 一个债券基金经理面临着市场上的两种债券: 债券 A 面值 1000 元, 息票率为 8%, 一年付一次利息; 债券 B 面值 1000 元, 息票率为 10%, 一年付一次利息。这两个债券都是三年后到期, 到期时一次性偿还本金, 但是该经理只打算进行一年期的投资, 并且该经理预期一年后市场利率期限结构将近乎平行地下降, 而市场普遍认为一年后市场利率基本不变。不考虑其他因素, 请问对于该经理而言, 哪种债券是较好的选择?

3. 假设纽约市场上美元年利率为 8%, 伦敦市场上英镑的年利率为 6%, 即期汇率为 $\text{£}1 = \$1.6025 - 1.6035$, 3 个月汇水为 30—50 点, 求:

(1) 3 个月的远期汇率。

(2) 若你有 10 万英镑, 应在哪个市场上投资? 投资获利情形如何? 试说明投资过程。

五、论述题（前 2 题每题 16 分，后 1 题 20 分，共 52 分）

1. 试述经济周期理论中的乘数——加速数原理及其政策含义，并对其加以评论。你认为我国 20 世纪 90 年代经济出现周期性波动的主要原因是什么？
2. 商业银行在经营过程中所面临的主要风险有哪些？试从巴塞尔协议的发展阐述风险管理思想的主要演化轨迹。
3. 请运用米德冲突的原理分析我国当前的经济形势，你认为央行应该采取怎样的政策组合？同时相应分析我国已经采取的一些政策举措。

参考答案

2005 年金融学硕士研究生招生联考“金融学基础”试题

一、名词解释（5 分×6 题，共 30 分）

1. 无差异曲线：是用来表示消费者偏好相同的两种商品的不同数量的各种组合的一簇曲线，或者说，它是表示能给消费者带来同等效用水平或满足程度的两种商品的不同数量的各种组合。无差异曲线可以表示为图 1。

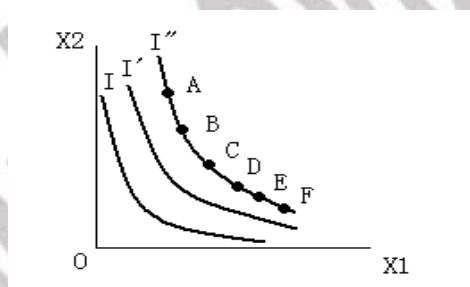


图 1 无差异曲线

无差异曲线具有这样的特点：第一，由于通常假定效用函数的连续性，于是，在同一坐标平面上的任何两条无差异曲线之间，存在着无数条无差异曲线。第二，离原点越近的无差异曲线所代表的效用水平越低，离原点越远的无差异曲线所代表的效用水平越高。第三，在同一坐标平面上的任意两条无差异曲线不会相交。第四，无差异曲线总是凸向原点的，这一特点是由商品的边际替代率递减规律所决定的。

2. 三元悖论：也称三难选择，是由美国经济学家保罗·克鲁格曼在蒙代尔—弗莱明模型的基础上提出的关于开放经济下政策选择问题的理论。三元悖论其含义是：本国货币政策的独立性、汇率的稳定性、资本的完全流动性不能同时实现，最多只能同时满足两个目标，而放弃另外一个目标。它主要包括以下三种情况：①保持本国货币政策的独立性和资本的完全流动性，必须牺牲汇率的稳定性，实行浮动汇率制；②保持本国货币政策的独立性和汇率稳定，必须牺牲资本完全流动性，实行资本管制；③维持资本的完全流动性和汇率的稳定性，必须放弃本国货币政策的独立性。

3. 买断式回购：指证券持有人在将一笔证券卖出的同时，与买方约定在未来某一日期，以约定价格购回该笔证券的交易行为。通过卖出一笔证券以获得对应资金，并在约定期满后以事先商定的价格从对方购回同笔证券的为融资方；以一定数量的资金购得对应的证券，并

在约定期满后以事先商定的价格向对方卖出对应证券的为融券方。买断式回购实质上是一种融资行为。

4. 卢卡斯批判：是卢卡斯深化理性预期假说，并以其为工具分析宏观经济政策的有效性问题时提出的理论。“卢卡斯批判”核心观点是：在个人和企业进行理性预期条件下，政府宏观经济政策无效。这一观点对奉行国家干预政策的凯恩斯主义给予了沉重的打击，也被称为是理性预期革命。

5. 资产证券化：指将一笔在未来可产生较稳定、可预见现金流而本身又缺乏流动性的资产，转换为在金融市场上可以出售和流通的证券的行为过程。其基本交易结构是资产的原始权益人将要证券化的资产剥离出来，出售给一个特设机构，这一机构以其获得的这项资产的未来现金收益为担保，发行证券，以证券发行收入支付购买证券化资产的价款，以证券化资产产生的现金流向证券投资者支付本息。资产证券化是将缺乏流动性的资产转化为在金融市场上可以出售的证券的行为。这是在西方社会融资证券化的趋势下应运而生并迅速发展起来的。在实际业务中，许多贷款都可以作为证券化资产的担保，这些证券又称为资产担保证券。为控制信用风险，资产担保证券都要经历信用提高。资产证券化对发行者、投资者、借款者和投资银行都是一种有益的融资方式。

6. 抛补的利率平价：是关于实际的远期汇率的决定以及远期汇率与即期汇率的关系的理论。根据无套利原则，可以得到抛补利率平价的一般形式为 $\rho = i - i^*$ ，其经济含义是：汇率的远期升贴水率等于两国货币利率之差。如果本国利率高于外国利率，则本币在远期将贬值；如果本国利率低于外国利率，则本币在远期将升值。

二、不定项选择题（每题有 1 个或多个答案，2 分×10 题，共 20 分）

1. 在完全竞争市场上，已知某厂商的产量是 500，总收益是 500，总成本是 800，总不变成本是 200，边际成本是 1，按照利润最大化原则，它应该（ ）。

- A. 增加产量
- B. 保持产量不变
- C. 减少产量
- D. 以上任一措施都可采取

答：B。Q=500，TR=500，P=TR/Q=500/500=1，在完全竞争市场上，MR=P=AR=1，而 MC=1=MR，即符合利润最大化原则，所以产量不变。

2. 某个持有大量分散化股票投资的养老基金预期股市长期看好，但在未来的三个月内将会下跌，根据这一预期，基金管理者可以采取的策略包括：

- A. 买入股指期货
- B. 购买股指期货的看涨期权
- C. 卖入股指期货
- D. 购买股指期货的看跌期权

答：CD。由于预期在未来的三个月内将会下跌，通过卖出股指期货和购买股指期货的看跌期权可以进行套利。

3. 以下关于汇率理论的正确看法有：

- A. 购买力平价理论把汇率的变化归结于购买力的变化
- B. 利率平价理论侧重研究因利率差异引起的资本流动与汇率决定之间的关系
- C. 国际收支说是从国际收支角度分析汇率决定的理论
- D. 在资产市场说中，汇率超调被认为是由商品市场价格粘性引起的

答：ABCD。购买力平价理论将汇率认为：在一定时期内，汇率的变化是与同一时期内两国物价水平的相对变化成正比的。利率平价说的研究角度从商品流动转移到资金流动，指出了汇率与利率之间的密切关系。国际借贷说是国际收支说的早期形式，它认为，汇率作为外汇的价格，决定于外汇市场的供给和需求流量，而外汇的供求流量来自于国际收支。粘性价格理论认为货币市场失衡后，商品市场价格具有粘性，而证券市场反应却极其灵敏，利率将

立即作出相应调整，时货币市场恢复均衡。如果资本在国际间可自由流动，利率的变化会引起大量的套利活动，由此带来汇率的立即变化。与利率的超调相适应，汇率的变动也会超过新的长期均衡水平，亦即出现超调的特征。

4. 某企业持有一张半年后到期的汇票，面额为 2000 元，到银行请求贴现，银行确定该票据的贴现率为年利率 5%，则企业获得的贴现金额为：

- A. 2000 元
- B. 1951 元
- C. 1900 元
- D. 1850 元

答：B. 根据贴现的原理，由于还有半年到期， $\frac{2000}{1+5\%/2} \approx 1951$ 。

5. 以下观点错误的有：

- A. 风险中性定价理论是指现实世界中投资者的风险态度是中性的
- B. 利率期限结构反映了特定时刻市场上不同到期时间的零息票债券到期收益率
- C. 弱式效率市场假说意味着股票未来价格与股票的历史价格无关，技术分析无效
- D. 我国公司的融资偏好与公司财务理论中的融资偏好次序理论是相一致的
- E. 证券的系统性风险可以用投资收益率的标准差来衡量

答：DE. 公司财务理论中的融资偏好次序首先是内部融资，然后是债权融资，最后是股权融资，我国上市公司则首先偏好股权融资。证券的总风险可以用标准差衡量，当系统性风险用 β 值衡量。

6. 在存在逆向选择的保险市场上，以下哪种情况最可能发生？

- A. 高风险的人将不愿意购买保险
- B. 低风险的人将不愿意购买保险
- C. 市场均衡将是帕雷托最优的
- D. 低风险的人在均衡中将购买过多的保险

答：B. 在存在逆向选择的保险市场上，保险公司提高保险费，从而低风险的人根据自身的风险补偿和支付的保险费的比较，不会在购买保险。

7. 货币供给增加使 LM 曲线右移，若要均衡收入变动接近于 LM 曲线的移动量，则必须

- A. LM 曲线陡峭，IS 曲线也陡峭
- B. LM 曲线和 IS 曲线都平坦
- C. LM 曲线陡峭，而 IS 曲线平坦
- D. LM 曲线平坦，而 IS 曲线陡峭

答：C. 此题较简单，直接通过画一个 IS 和 LM 曲线就可以得到结果。

8. 自然失业率：

- A. 恒为零
- B. 依赖于价格水平
- C. 是经济处于潜在产出水平时的失业
- D. 是没有摩擦性失业时的失业率

答：C. 根据自然失业率的定义，就有 C 是正确的。摩擦性失业是由于某种正常原因经济中难以避免导致的暂时失业。

9. 下列导致基础货币增加的行为有：

- A. 降低再贴现率
- B. 提高发行存款准备金
- C. 政府增税
- D. 央行在公开市场进行正回购

答：AB. 降低再贴现率会增加存款货币银行在央行的贴现，从而导致基础货币增加；提高发行存款准备金，是直接增加基础货币。

10. 以下关于证券市场线的说法正确的是:

A. 证券市场线上的任意一点都是有效证券组合, 其它组合和证券则落在证券市场线的下方

B. 证券市场线描述的是某种特定证券和市场组合的协方差与该证券期望收益率之间的均衡关系

C. 证券市场线反映的是有效组合的预期收益率和标准差之间的关系

D. 证券市场线是资本资产定价模型的一种表现形式

答: AD。证券市场线是任意资产与有效前沿的切线, 其它组合和证券则落在证券市场线的下方; 证券市场线反映的是无风险资产与有效资产组合构成的资产组合的风险收益关系; 证券市场线和资本市场线是资本资产定价模型的两个结论。

三、简述题 (8 分×3 题, 共 24 分)

1. 简述微观经济学中一般均衡状态的含义和基本性质。

答: (1) 一般均衡的含义

一般均衡是指在一个经济体系中, 所有市场的供给和需求同时达到均衡的状态, 它是相对于局部均衡而言的。相应地, 把所有市场放在一起同时研究所有市场均衡价格与均衡产量的决定的方法, 称为一般均衡分析法。根据一般均衡分析, 某种商品的价格不仅取决于它本身的供给和需求状况, 而且还受到其他商品的价格和供求状况的影响。因此, 某种商品的价格和供求均衡, 只有在所有商品的价格和供求都同时达到均衡时, 才能实现。在完全竞争的条件下, 当买卖双方都是价格的接受者时, 经济中出现一组价格 (包括所有产品和生产要素的价格), 能使所有的消费者和生产者接受。

(2) 一般均衡状态的基本性质

一般均衡存在并不意味着均衡是惟一的。只有相对价格才影响消费者、厂商、资源所有者的决策, 因此, 如果所有市场在一组价格下是均衡的, 那么, 当所有的价格同比例增加或减少时, 市场仍然是均衡的。一般均衡状态下:

①每个消费者依据他的偏好和预算线来选择最大化其效用的商品组合, 预算线由投入品价格和产品价格决定。

②每个消费者依据现行投入品价格和产品价格, 选择他所提供的投入品的数量。

③厂商在给定的现有技术、产品需求、投入品供给约束条件下, 选择最大化其利润的决策, 已从长期来看, 厂商的经济利润为零。

④所有市场 (包括要素市场和产品市场) 同时达到均衡, 现行价格下, 所有商品的供求都相等。

2. 2003 年底, 中国人民银行决定为香港银行试行办理个人人民币业务提供清算安排, 香港银行可以提供的个人人民币业务的范围包括: 人民币存款、兑换、汇款和银行卡业务。你认为这是否意味着香港已经成为一个标准的人民币离岸金融市场?

答: 这一举措使人民币在香港自由流通合法化, 但不能就此认为香港已经成为一个标准的人民币离岸金融市场。

(1) 离岸金融市场是国际金融市场的核心, 是从事境外金融业务的境外市场。离岸金融市场不是指某一市场的地理位置, 而是指市场中交易货币的性质, 即某种货币发行国、境外的金融市场。市场上的金融活动不受任何国家金融当局控制, 其资金的借贷或供求双方都不是本国居民, 可以自由筹措资金, 进行外汇交易, 实行自由利率, 无需缴纳存款准备金根据营运特点, 可以将离岸金融中市场为功能型和名义型两类。功能中心主要指集中诸多外资银行和金融机构, 从事具体存储、贷放、投资和融资业务的区域或城市。其中又分为两种, 即一体化中心和隔离性中心。前者是内外投融资业务混在一起的一种形式, 金融市场对居民

和非居民开放；后者则限制外资银行和金融机构与居民往来，是一种内外分离的形式，即只准非居民参与离岸金融业务。名义中心纯粹是记载金融交易的场所，这些中心不经营具体的金融业务，只从事借贷投资业务的转账或注册等事务手续，因此亦称为“记账中心”。

(2) 人民币离岸金融市场即指境外经营人民币业务的金融市场，包括人民币存储、发放、投资和融资等。但是，香港的金融机构除可以从事人民币个人存款、汇款、兑换业务，以及人民币银行卡可以少量透支外，其他的金融活动还受到严格限制。目前，内地人不能在香港银行开户并购买香港的投资产品，不能进行人民币贷款以及面向企业的存款业务。这些金融业务空白使香港尚未成为人民币的标准离岸金融市场。

(3) 我国的资本账户不开放，人民币不能自由兑换，人民币作为中国内地的法定货币，其流通受到严格的限制。这制约了国内外债权人、借款人和客户之间的资金流动。人民币不能走向国际，就不可能出现人民币国外的存贷款市场，香港也就不成其为人民币离岸金融市场。以中国人民银行的安排为例，从事人民币与港币兑换的金融服务，个人每次不得超过等值 6000 元人民币现钞兑换，个人通过存款账户每人每天不得超过等值 20000 元人民币的兑换。只有当我国的资本账户开放了，人民币自由兑换了，国内外资金自由流动时，香港才能成为人民币离岸金融市场。

3. 简述无套利定价思想，并举出一个例子来说明无套利定价思想在金融学中的典型运用。

答：严格意义上的套利是在某项金融资产的交易过程中，交易者可以在不需要期初投资支出的条件下获取无风险报酬。比如同一资产在两个不同的市场上进行交易，但各个市场上的交易价格不同。这时，交易者可以在一个市场上低价买进，然后立即在另一个市场上高价卖出。如果市场是有效率的话，市场价格必然由于套利行为作出相应的调整，重新回到均衡的状态。这就是无套利的定价原则。根据这个原则，在有效的金融市场上，任何一项金融资产的定价，应当使得利用该项金融资产进行套利的机会不复存在。换言之，如果某项金融资产的定价不合理，市场必然出现以该项资产进行套利活动的机会，人们的套利活动会促使该资产的价格趋向合理，并最终使套利机会消失。

无套利定价思想在金融学中得到广泛的应用，比如期权的定价理论、利率平价理论、远期利率的决定等的根据都是无套利原则。比如远期利率的决定，设 1 年期利率为 r_1 ，2 年期的利率为 r_2 ，远期 1 年期利率为 r 。则根据无套利思想，投资者直接购买两年期债券与连续两年购买一年期债券获得的收益应该相同，即 $(1+r_2)^2 = (1+r_1)(1+r)$ ，从而得出远期利率

的定价为：
$$r = \frac{(1+r_2)^2}{1+r_1} - 1$$

四、计算题（8 分×3 题，共 24 分）

1. 若一国粮食市场的需求函数为 $Q_d = 6 - 0.5P$ ，供给函数为 $Q_s = 3 + P$ 。为支持粮食生产，政府决定对粮食进行每千克 0.5 元的从量补贴。产量单位为亿吨，价格单位为元/千克。试问：

- (1) 实施补贴后，粮食的均衡价格和均衡产量分别是多少？
- (2) 每千克 0.5 元的补贴在生产者和消费者之间是如何分配的？
- (3) 补贴后的财政支出增加额是多少？

解：(1) 补贴后形成的新的供给曲线是

$$Q_s = 3 + (P + 0.5)$$

则补贴后的均衡方程是：

$$\begin{cases} Q_d = 6 - 0.5P \\ Q_s = P + 3.5 \end{cases}$$

解得新的均衡点为

$$P^* = 1.67 \text{ 元}, Q^* = 5.17 \text{ 亿吨}。$$

(2) 补贴前的均衡方程：

$$\begin{cases} Q_d = 6 - 0.5P \\ Q_s = P + 3 \end{cases}$$

解得均衡点为

$$P = 2 \text{ 元}, Q = 5 \text{ 亿吨}。$$

所以每千克 0.5 元的补贴中有 $2 - 1.67 = 0.33$ 元是消费者得益，而剩下的 0.17 元则是生产者得益。

(3) 补贴后的均衡产量为 $Q = 5.17$ 亿吨，实行每千克 0.5 元的从量补贴，则增加的财政支出为 $5.17 \times 0.5 = 2.585$ 亿元。

2. 假设目前市场上的利率期限结构是平坦的，市场年利率均为 10%（一年计一次复利），一个债券基金经理面临着市场上的两种债券：债券 A 面值 1000 元，息票率为 8%，一年付一次利息；债券 B 面值 1000 元，息票率为 10%，一年付一次利息。这两个债券都是三年后到期，到期时一次性偿还本金，但是该经理只打算进行一年期的投资，并且该经理预期一年后市场利率期限结构将近乎平行地下降，而市场普遍认为一年后市场利率基本不变。不考虑其他因素，请问对于该经理而言，哪种债券是较好的选择？

解：应该购买债券 A，原因如下：

债券 A 目前的价格为

$$P_A = \frac{1000 \times 0.08}{1.1} + \frac{1000 \times 0.08}{1.1^2} + \frac{1000 \times 0.08}{1.1^3} + \frac{1000}{1.1^3} = 950.263 \text{ 元},$$

债券 A 的久期为

$$D_A = \frac{\frac{1000 \times 0.08}{1.1}}{950.26} \times 1 + \frac{\frac{1000 \times 0.08}{1.1^2}}{950.26} \times 2 + \frac{\frac{1000 \times 0.08}{1.1^3} + \frac{1000}{1.1^3}}{950.26} \times 3 = 2.78 \text{ 年}$$

由于债券 B 的息票利率与当前市场利率相同，所以债券 B 的市场价格即为面值 1000 元，其久期为：

$$D_B = \frac{\frac{1000 \times 0.1}{1.1}}{1000} \times 1 + \frac{\frac{1000 \times 0.1}{1.1^2}}{1000} \times 2 + \frac{\frac{1000 \times 0.1}{1.1^3} + \frac{1000}{1.1^3}}{1000} \times 3 = 2.74$$

根据利率波动与债券价格波动的关系：

$$\frac{\Delta P}{P} = -\frac{D}{1+r} \Delta r$$

由于对于两种债券的当前市场利率都相同，A 债券的久期高于 B 债券，所以当利率波动幅度相同时，A 债券的价格波动幅度更大。由于债券基金经理估计未来利率下跌，所以债券价格应该上升，由于 A 债券久期更长，所以 A 债券价格上升幅度更大，预期收益率更高。应该选择 A 债券。

3. 假设纽约市场上美元年利率为 8%，伦敦市场上英镑的年利率为 6%，即期汇率为 £1=\$1.6025—1.6035，3 个月汇水为 30—50 点，求：

(1) 3 个月的远期汇率。

(2) 若你有 10 万英镑，应在哪个市场上投资？投资获利情形如何？试说明投资过程。

解：(1) 3 个月汇水为 30—50，所以美元升水。得三个月得远期汇率是 1.6055—1.6085

(2) 如果在英国投资，一年后得到 $10 \times 1.06 = 10.6$ 万英镑。如果投资于美国市场，则：首先，将 10 万英镑换成美元，得 $10 \times 1.6025 = 16.025$ 万美元；然后，将美元投资一年后得到 $16.025 \times 1.08 = 17.307$ 万美元；最后将美元换成英镑，这时需要用远期汇率： $17.307 \div 1.6085 = 10.75$ 万英镑。可知应在美国市场上投资，能多获得 0.15 万英镑。

五、论述题（前 2 题每题 16 分，后 1 题 20 分，共 52 分）

1. 试述经济周期理论中的乘数——加速数原理及其政策含义，并对其加以评论。你认为我国 20 世纪 90 年代经济出现周期性波动的主要原因是什么？

答：(1) 乘数—加速数原理

乘数原理说明投资的变动可以引起国民收入的加倍变动，加速数原理表述了随着国民收入的变动，投资的加速增加的现象。两者结合起来可以解释在国民收入中，投资、消费和收入是相互影响、相互加速的，这就解释了经济中扩张与衰退的交替并形成经济周期的现象。西方经济学家认为，凯恩斯只注重乘数的作用，忽略了加速系数的作用，应该将两者结合起来，才能说明收入、投资和消费的关系。其模型可以简单表达如下：

$$C_t = cY_{t-1}$$

$$I_t = I_0 + a(C_t - C_{t-1})$$

$$Y_t = cY_{t-1} + [I_0 + a(C_t + C_{t-1})]$$

(2) 乘数—加速数原理的政策含义

从乘数与加速原理相互作用模型可以得出两点政策结论：第一，在国民收入中，投资、消费和收入是相互影响、互相加速的。如果自发投资是一个固定的量，依靠经济本身的调整，就会自发形成经济的周期波动，经济的扩张与衰退正是乘数与加速原理相互作用而决定的。第二，为了减少经济的周期波动，实现经济的长期稳定增长，政府有必要对宏观经济进行干预。干预的办法可有多种选择，如影响私人投资，或影响劳动生产率的提高，或者影响人们的消费在收入增量中的比例等。

(3) 对乘数—加速数模型的评价

乘数和加速数原理相互作用的模型，是凯恩斯主义者解释经济周期的主要理论，这一模型可以部分地解释西方经济出现周期性波动的原因。因为在社会经济活动中，投资的变动能引起国民收入的变动，而国民收入的变动又会引起投资的变动。前者是投资乘数的作用，后者是加速原理的作用，乘数与加速原理的相互作用是客观存在的，对经济周期的变动也确实起一定作用。

(4) 我国 20 世纪 90 年代经济出现周期性波动的原因

20 世纪 90 年代，我国经济增长的主要动力是投资增长，尤其是固定投资的增长。这一

段时期经济出现周期性波动的原因也在于投资的波动。

从我国整个 90 年代的经济看, 1992 年确定建立市场经济体制以后, 经济出现了高速增长, 这种经济增长是以投资增长推动的, 其中以海南的房地产投资为代表, 经济增长反过来也促使了投资的进一步增长, 这种势头一直持续到 1996 年。1997 年亚洲金融危机以后, 我国的投资、消费水平都陷于一个低水平状态, 经济增长速度减慢, 在这种情况下, 国家实行了积极财政政策, 以刺激经济增长。到 2002 年起, 新一轮经济增长又是以投资的猛烈增长开始。因此, 分析我国 90 年代以来的经济周期性波动, 其原因在于投资的波动。

2. 商业银行在经营过程中所面临的主要风险有哪些?试从巴塞尔协议的发展阐述风险管理思想的主要演化轨迹。

答: 商业银行风险是指商业银行在经营活动中, 因不确定因素的单一或综合影响, 使商业银行遭受损失或获取额外收益的机会或可能性。它涉及到四个基本因素, 即商业银行风险承受者、收益与风险的相关度、不确定因素和风险衡量。

(1) 商业银行经营面临的主要风险。

第一, 流动性风险。流动性风险是指商业银行没有足够的现金来弥补客户取款需要和未能满足客户合理的贷款需求或其他即时的现金需求而引起的风险, 该风险将导致银行出现财务困难, 甚至破产。

第二, 利率风险。利率风险是指由于市场利率波动造成商业银行持有资产的资本损失和对银行收支的净差额产生影响的金融风险。

第三, 信贷风险, 是指接受信贷者不能按约偿付贷款的可能性。信贷风险是将导致银行产生大量无法收回的贷款呆帐, 将严重影响到贷款资产质量, 过渡的信贷风险可致银行倒闭。

第四, 投资风险, 是商业银行因受未来不确定性的变动而使其投入的奔进和预期受益产生损失的可能性。商业银行投资风险来自于三个方面: 经济风险, 政治风险, 道德、法律风险。

第五, 汇率风险, 是指银行在进行国际业务中, 其持有的外汇资产或负债因汇率波动而造成价值增减的不稳定性。

第六, 资本风险, 是指商业银行最终支持清偿债务能力方面的风险。该类风险的大小说明银行资本的耐力程度。银行资本越充足, 它能承受违约资产的能力就越大。

第七, 操作风险, 指由于银行工作人员或者操作系统由于出现差错所造成的损失。

(2) 风险管理思想的主要演化轨迹

巴塞尔协议从 1988 年颁布, 1999 年提出了新巴塞尔资本协议, 2001 年公布了新资本协议草案的第二稿, 2003 年公布了第三次征求稿, 并计划 2006 年实行。从巴塞尔协议的演变过程, 可以看成风险管理思想的演化轨迹。

1988 年的巴塞尔协议突出强调了资本充足率的标准和意义, 这就使得全球银行经营从注重规模转向注重资本、资产质量等因素。同时, 巴塞尔协议还根据资产负债表上不同种类资产以及表外业务项目确定了不同的风险权重, 并规定了资本与风险资产的目标比率, 但 1988 年的巴塞尔协议只考虑了信贷风险, 没有考虑市场风险。

新巴塞尔协议出台后, 对银行的经营风险管理思想进一步完善, 主要体现在以下几个方面:

第一, 从强调统一的外部监管标准转向多样化的外部监管与内部风险模型相结合。不仅坚持一些统一监管的基本原则, 也对金融机构采取不同的风险管理方法留下了相当大的灵活性。

第二, 从强调定量指标转向定量指标和定性指标相结合。

第三, 从一国监管转向国际合作监管转变。这个转变的直接推动力量就是金融业的全球化, 使得国际金融市场上迅速涌现出大量跨境经营的金融集团, 这就必然推动了国际合作监

管的形成和发展,促使不同国家的监管机构通过合作将一家国际性银行的境内外机构、境内外业务进行并表监管。

第四,从信用风险监管转向全面风险监管。这主要表现在对于市场风险的监管。

第五,从合规导向的监管思路转向风险导向的监管思路。长期以来,监管机构习惯于设定一系列管理规定,进而据此检查金融机构的合规性,而风险导向的监管则更为强调动态性的监管,强调对商业银行的资本充足程度、资产质量、流动性、盈利性和管理水平所实施的监管。随着银行业的创新和变革,合规性监管的市场敏感度明显降低,促使监管导向转向风险导向型。

第六,从对银行的监管转向注重对金融集团的监管。金融集团在金融活动中的影响力迅速提升,监管机构开始从传统的注重银行的监管转向全面的对于金融集团的监管。

国际金融风险监管思想的上述趋势,实际上在新的巴塞尔资本协议草案中也得到了明显的继承和体现。

3. 请运用米德冲突的原理分析我国当前的经济形势,你认为央行应该采取怎样的政策组合?同时相应分析我国已经采取的一些政策举措。

答:(1)米德冲突的原理。

在开放经济条件下,内部均衡与外部均衡是相互影响的,当我们采取措施努力实现某一均衡目标时,可能会对另一均衡问题造成干扰或破坏,这就叫做内外均衡的冲突。米德指出,在汇率固定不变时,会出现内外均衡难以兼顾的情形,这叫米德冲突。例如在经济衰退、国际收支逆差的情况下,为了防止衰退,需要采取总需求增加的政策,可是这会导致国际收支逆差增大。在比如在通货膨胀与国际收支顺差的情况下,为了治理通货膨胀,应该采取紧缩需求的政策,可这样会导致国际收支顺差进一步扩大。

(2)我国当前的经济形势以及应该采取的政策组合。

2004年以来,我国经济进入了新一轮的经济增长周期,表现为投资增长过快,经济增长加速,物价水平也出现了较快增长,改变了1998年以来通货紧缩的经济局面。另一方面,由于世界制造业向我国的转移,出口的增加,我国保持贸易顺差。对人民币升值的预期导致大量海外热钱的进入,从而使得国家外汇储备剧烈增长。

在固定汇率制度下,我国2004年出现了典型的米德冲突的困境。在此情况下,单独调整支出增减型的财政政策或货币政策是无法解决冲突的。从理论上说,我国在采取支出增减型政策的同时,也要调整汇率水平,调高汇率水平。这样一方面紧缩需求的政策可以治理通货膨胀,另一方面调高汇率水平可以扩大进口、抑制出口,从而减少顺差。

(3)对我国已经采取的政策措施的分析评论。

为了防止经济过热,人民银行从2003年起数次调高了存款准备金率,2004年还调高了利息,这些都属于紧缩性的货币政策,其目的是为了压缩需求,防止通货膨胀。另一方面,民银行一系列的紧缩政策出台,刺激了资本的内流,增加了人民币汇率的升值压力,为了对冲大量外汇占款而增加的基础货币,中央银行在公开市场上数次正回购,在无国债可进行正回购的情况下,人民银行通过发现央行票据的方式对冲基础货币。

从2003年、2004年人民银行紧缩政策的效果看,一方面确实抑制了国内经济投资过热的局面,另一方面使得我国外汇储备大增,人民币升值压力增大,人民银行货币政策的操作空间压缩,货币政策的有效性抵消。所以,人民银行采取的政策没有兼顾内外均衡,而是以外部更不均衡换取内部均衡,其根本原因在于人民币汇率固定不变,只能采取支出增减型政策。

到2005年,内外均衡的冲突愈发明显,国家外汇储备屡创新高,人民币升值压力进一步增大。在国内外政治经济压力的情况下,中国人民银行终于在2005年7月21日宣布人民币改变盯住美元的做法,改为盯着一篮子货币,同时宣告人民币对美元升值2%。这是我国

汇率制度改革的一个起点，也预示着我国开始向更加灵活的浮动汇率制度方向改革。从国内外均衡来说，这意味着国内支出转换型政策可以调节外部均衡，人民币货币政策的操作空间进一步加大。

