

第一篇

金融学基本范畴



第一章

货币与货币制度

学习目标

了解货币的起源、货币形态与货币职能；

理解货币的本质与货币制度的基本内容；

掌握信用货币的主要特征；

熟悉我国的货币制度构成；

了解国际货币制度及其演变；

了解电子货币对当今货币制度的冲击。

引 例

战俘营里的货币

第二次世界大战期间，在纳粹的战俘集中营里流通着一种特殊的商品货币——香烟。当时红十字会设法向战俘营提供各种人道主义物品，如食物、衣服、香烟等。由于数量有限，这些物品只能根据某种平均主义的原则在战俘之间进行分配，而无法顾及每个战俘的特定偏好。人与人之间的偏好显然是有所不同的，有人喜欢巧克力，有人喜欢奶酪，还有人则可能更想得到一包香烟。因此，这种分配显然是缺乏效率的，战俘们有进行交换的需要。但是即便在战俘营这样一个狭小的范围内，物物交换也显得非常不方便，因为它要求交易双方恰巧都想要对方的东西，也就是所谓需求的双重巧合。为了使交换能够更加顺利地进行，需要有一种充当交易媒介的商品，即货币。那么，在战俘营中，究竟哪一种物品适合做交易媒介呢？许多战俘都不约而同地选择香烟来扮演这一角色。战俘们用香烟来进行计价和交易，如一根香肠值10支香烟，一件衬衣值80支香烟，替别人洗一件衣服则可以换得两支香烟。有了这样一种记账单位和交易媒介之后，战俘之间的交换就方便多了。

思考题：什么是货币？为何香烟能够成为战俘营里的“货币”？

现代经济的基本特征是货币经济，货币在现代商品经济社会中扮演着极其重要的角色。



货币与货币的运动状态,对一个国家乃至世界的经济金融活动至关重要。了解货币的相关知识是掌握现代金融知识的基础。本章对货币的起源与发展、货币的本质与职能、货币制度及其演变、网络金融环境下电子货币对货币制度的冲击等内容进行了较详细的分析。

第一节 货币的起源与发展

一、货币的起源

(一) 中国古代货币起源说

关于货币起源,中国古代具有代表性的观点主要有两种:先王制币说和交换起源说。

1. 先王制币说

《管子·国蓄》中指出:“玉起于禹氏,金起于汝汉,珠玉起于赤野。东西南北,距周七千八百里,水绝壤断,舟车不能通。先王为其途之远,其至之难,故托用于其重,以珠玉为上币,以黄金为中币,以刀布为下币。”即货币被认为是圣贤的创造,是先王为解决民间交换困难而创造出来的。

2. 交换起源说

司马迁则提出了另外一种论断:“农工商交易之路通,而龟贝金钱刀布之币兴焉。所从来久远,自高辛氏之前尚矣,靡得而记云。”即随着农、工、商三业的交换和流通渠道的畅通,货币和货币流通应运而生。在司马迁看来,货币是用来沟通产品交换的手段,是为适应商品交换的需要而自然产生的。

(二) 西方货币起源说

在马克思之前,西方关于货币起源的学说大致有以下三种:

1. 创造发明说

这种观点认为货币是由国家或先贤创造出来的,代表人物如早期的古罗马法学家 J. 鲍鲁斯(约 2~3 世纪)。

2. 便于交换说

这种观点认为货币是为解决直接的物物交换的困难而产生的。如英国经济学家亚当·斯密(1723—1790 年)认为货币是随着商品交换发展逐渐从众货物中分离出来的,是为解决相对价值太多而不易记忆、直接物物交换的麻烦而产生的。

3. 保存财富说

这种学说认为货币是为保存财富而产生的。如法国经济学家 J. 西斯蒙第(1773—1842 年)认为货币本身不是财富,但随着财富的增加,人们为了保存、交换和计量财富,便产生了对货币的需求,货币实际上就是一种保存财富的工具。

虽然从特定的历史背景看,多数学说都存在一定的合理成分。但应该说,强调货币的存在是经济生活发展的必然,是认识货币本质的正确思路。马克思从辩证唯物主义和历史唯



物主义的观点出发,采用历史和逻辑相统一的方法观察问题,科学地揭示了货币的起源与本质,破解了货币之谜。

(三) 马克思货币起源说

马克思认为,货币是商品价值形式发展的必然产物。在商品交换中要实现等价交换,就必须衡量商品的价值量。通常是用一种商品的价值来表现另一种商品的价值,这就是价值表现形式,简称价值形式。从历史角度看,商品的价值形式经历了“简单的偶然的价值形式—扩大的价值形式—一般价值形式—货币价值形式”这一历史沿革。货币正是商品价值形式演变的结果。

1. 简单的偶然的价值形式

在原始社会末期,随着社会生产力的发展,剩余产品开始出现。各部落生产的产品除了满足自身需求外,还把多余的产品拿去交换。由于当时生产力水平低下,剩余产品的交换带有一定的偶然性。但是在这种偶然的交换中,一种商品的价值有了外在的表现形式,即一种商品的价值简单地、偶然地表现在另一种商品上,这种形式就是简单的偶然的价值形式。例如:

$$1 \text{ 只绵羊} = 2 \text{ 把斧头}$$

在这个简单的等式中,一只绵羊的价值通过两把斧头表现出来,绵羊处于相对价值形式地位,而斧头处于等价形式地位,称为等价物。处于相对价值形式的商品价值量通过和等价物交换所形成的量的比例表现出来,即1只绵羊=2把斧头。在这个交换等式中,绵羊和斧头所处的地位不同,所起的作用也不同。绵羊通过斧头表现自己的价值,绵羊起着主动作用,斧头处于等价形态,成为表现绵羊的价值材料,起被动作用。

但是在这种价值形式下,商品价值的表现是不完善、不成熟的。随着社会生产力的进一步发展,剩余产品增多,商品交换也不再是偶然的了,商品交换的种类和范围都有了进一步的扩大,价值表现形式也就由简单的偶然的价值形式过渡到扩大的价值形式。

2. 扩大的价值形式

在第一次社会大分工后,畜牧业从农业中分离出来,交换逐渐变得频繁。某种商品经常可以和其他许多商品相交换,形成了扩大的价值形式。在这种价值形式下,一种商品的价值已经不是偶然地表现在某一种商品上,而是经常地表现在一系列商品上,进入交换的商品都可以作为表现其他商品价值的等价物。例如:

$$1 \text{ 只绵羊} = \left\{ \begin{array}{l} 2 \text{ 把斧头} \\ \text{或 } 10 \text{ 斤茶叶} \\ \text{或 } 20 \text{ 斤米} \\ \text{或 } 15 \text{ 尺布} \\ \text{或 } 10 \text{ 捆烟叶} \\ \text{或其他商品} \end{array} \right.$$

在扩大的价值形式中,绵羊的价值真正表现为无差别的人类劳动的凝结。然而扩大的价值形式也有其弱点:首先,一种商品的价值表现仍是不完整的,作为商品等价物的链条可以无限延伸;其次,商品价值还未能获得共同的、统一的表现形式;最后,处于等价物地位的不同商品之间是相互排斥的,实际交换过程可能十分复杂。



3. 一般价值形式

在第二次社会大分工即手工业从农业中分离出来之前,人们对商品交换的依赖性增强,逐渐形成共识,选择一种普遍的大家都乐意接受的商品作为等价物,然后再去交换自己需要的商品。这样,某种商品就从其他商品中分离出来,成为表现其他商品价值的一般等价物。例如:

2 把斧头	} = 1 只绵羊
或 10 斤茶叶	
或 20 斤米	
或 15 尺布	
或 10 捆烟叶	
或其他商品	

在上式中,2把斧头、10斤茶叶、20斤米、15尺布、10捆烟叶等商品的价值均通过同一种商品——绵羊表现出来,绵羊成为一般等价物。一般等价物具有特殊的地位,任何一种商品只要和一般等价物交换成功,该商品的使用价值就转化成了价值,具体劳动转换为抽象劳动,私人劳动转换为社会劳动的一部分。一般等价物实际上就是货币的雏形,只是在一般价值形式中,担任一般等价物的商品可能不固定。

4. 货币价值形式

在货币真正出现之前,一般等价物虽然已经成了商品交换的媒介,但在不同的地区和时期,人们选择的一般等价物并不相同。许多充当一般等价物的商品由于难以分割、价值不统一、不便于携带等自身难以解决的问题,使得交换和保存不便。随着经济的发展,在第二次社会大分工之后,人们发现在众多的商品中,易于分割、便于携带的贵金属黄金最适宜充当一般等价物。于是黄金从交替地充当一般等价物的商品中分离出来,经常地、固定地充当一般等价物。这样,货币就产生了。

可见,这一形式的出现正如马克思所论述的:货币是在交换过程中自发产生的,是商品经济内在矛盾发展的必然结果,是价值形式发展的必然产物,而不是人们发明、协商或法律规定的结果。货币的出现排除了物物交换的双重偶合的必要性,降低了交易成本,提高了经济效益;但又使商品经济的内在矛盾进一步发展,它使这种矛盾形式由使用价值和价值的矛盾转化为商品和货币的矛盾。商品内在矛盾能否解决,完全取决于商品能否转化为货币。

二、货币形态的演变与发展

自货币产生以来,货币的形式随着商品交换和商品经济的发展也在不断地演变和发展。从古到今,货币形态的发展大致经历了实物货币、金属货币、信用货币及电子货币几个阶段。

(一) 实物货币

实物货币是人类历史上最古老的一种货币形态。人类在开始用货币进行间接交换时,所选用的货币大多是像谷物、布、牛皮、农具、贝壳等具有实物形态的货币。这些具有实物形态的、用来作为货币用途的价值与作为商品用途的价值相等的货币,称为实物货币。实物货币具有以下两个特征:

(1) 实物货币具有商品和货币的双重性质。这些货币,除了用来充当交换媒介以外,还



可以直接用于消费,所以实物货币既是货币商品,又是普通商品。

(2) 实物货币是足值货币。实物货币作为货币与作为商品的价值相等,否则,人们将宁愿选择其一(或作为货币,或作为商品),最终由于供求关系的影响,又会使二者价值趋于一致。

随着商品交换的发展,这些实物货币逐步显现出缺点,如体积笨重,价值小、数量多,携带运输极不方便;不能分割为较小的单位;各种实物材料不统一;容易腐烂、磨损等。这些缺点有碍于商品交换的发展,于是,随着经济的发展,实物货币就逐渐被金属货币所替代。

(二) 金属货币

金属货币是指以金属为材料,并铸成一定形状的货币。金属冶炼技术的出现与发展是金属货币广泛使用的物质前提。与实物货币相比,金属货币具有价值稳定、易于分割、便于储藏等优点,更能有效地发挥货币的职能。

金属货币的发展经历了称量货币阶段和铸币阶段。早期的金银是以条块等形状进行流通的,每次使用时都要称重量、鉴别成色。随着商品交换的发展,商品交换种类和数量的增加,称量货币就显得过于烦琐。为了便于交换,一些大商人便在金属条块上加盖印记,以其信誉来保证条块的重量和成色。然而,当流通范围超越了本地区以后,私人的信誉显得十分不足,人们便产生了能够有权威性证明金属条块重量及成色的要求,这时,由国家统一铸造的具有一定形状、重量和成色的金属铸币应运而生。

金属货币也有其难以克服的缺陷,这就是面对不断增长的进入交换的商品,货币的数量却很难保持同步的增长。这是因为金属货币的数量受金属的贮藏和开采量的先天制约,因此,在生产水平快速提高、商品交易规模迅速扩大的背景下,金属货币越来越满足不了商品交易的需求。同时由于金属货币在进行大额交易时不便携带,也影响了它的使用。

(三) 信用货币

所谓信用货币,就是以银行或国家信用作担保、通过信用程序发行和创造的货币,是货币发展的现代形态。对于信用货币,可以从广义和狭义两个方面来理解:广义的信用货币是指充当支付手段和流通手段的各种信用凭证,包括银行券、汇票、期票、银行支票等;狭义的信用货币仅指银行信用货币,在现代信用活动中即指流通中的现金和银行存款。

历史上,信用货币经历了可兑现的信用货币和不兑现的信用货币两个阶段。在金属货币制度向不兑现的信用货币制度过渡时期,不论是商业银行发行的代表自身信用的银行券,还是政府垄断货币发行后依靠政府的信用发行的纸币,都规定了一定的含金量,可以随时兑换黄金,这就是可兑现的信用货币流通时期。但是,历史上由于政府滥发纸币导致多次通货膨胀发生,破坏了信用货币的可兑现性,再加上 20 世纪 30 年代世界性经济危机和金融危机相继爆发,各主要国家先后被迫脱离金本位和银本位,所发行的纸币不再兑换金属货币,不兑现的信用货币制度遂独占了货币舞台。

信用货币的出现,大大节约了贵金属的使用,便利了商品交易,完善了货币制度。信用货币有以下基本特征:

(1) 由中央银行发行的信用货币是由中央银行代表国家发行的纸制本位货币,它是一种价值符号,不具有十足的内在价值,黄金基础已经消失。

(2) 信用货币是债务货币。在现代经济中,信用货币主要由现金和存款组成,而现金和



存款都是银行的负债,所以信用货币实际上是银行的债务凭证,信用货币流通也就是银行债务的转移。

(3) 信用货币具有强制性的特征。信用货币的强制性体现在:① 通过法律手段确定其为法定货币;② 银行可以通过发行货币,强制社会向它提供信用。一旦发行货币过多,就会通过货币贬值使货币持有者丧失部分价值索取权;如果发行货币过少,则会因通货紧缩而影响到社会经济的正常运行。

(4) 国家可以通过银行来控制和管理信用货币流通,把货币政策作为实现国家宏观经济目标的重要手段。

(四) 电子货币

近几十年来,随着计算机技术与互联网的发展,货币形态也受到了巨大的影响。人们越来越多地使用带有微型芯片的各种“卡”来进行支付或者进行网上支付,这就是电子货币。电子货币是信用货币与计算机、现代通信技术相结合的一种最新的货币形态,它通过计算机运用电磁信号对信用货币进行储存、转账、购买和支付,明显比现金、支票更快捷、方便、安全、节约。电子货币作为现代经济高度发展和金融业技术创新的结果,是货币支付手段职能不断演化的表现,从而在某种意义上代表了货币发展的未来。

第二节 货币的本质与职能

一、马克思关于货币本质的论述

马克思以劳动价值论为基础,通过对货币起源的分析,科学地揭示了货币的本质,即货币是固定地充当一般等价物的特殊商品,并体现一定的社会生产关系。

(一) 货币是商品

马克思的货币起源分析告诉人们,货币首先是商品,它和普通商品之间存在着共性:

(1) 货币与普通商品都是用于交换的人类劳动产品,都是价值的凝结体,没有价值的商品不可能衡量其他商品的价值。

(2) 货币与普通商品一样,也具备使用价值,如果没有使用价值,也就根本不为人们所需要。货币之所以能够与其他所有商品相交换,从而在长期的交换过程中被分离出来,根本原因就在于它是商品。如果货币没有商品的共性,那就失去了与其他商品相交换的基础,也就不可能在交换过程中被分离出来充当一般等价物。

(二) 货币是特殊商品

货币之所以能在长期的交换过程中被分离出来,起着一般等价物的作用,是因为它与普通商品存在着本质上的差别,即货币是与普通商品不同的特殊商品。货币作为充当一般等价物的特殊商品,其特殊性表现在以下两个方面:

(1) 货币是表现一切商品价值的材料,其他商品则没有这种作用。在商品世界中,普通商品直接以使用价值的资格出现,但其价值必须在交换中由另一种商品来体现,货币则以价



值的直接体现物的资格出现,在商品交换中直接体现商品的价值,从而成为表现一切商品价值的特殊商品。货币虽然是所有商品价值的表现形态,但货币不能以自身表现自己的价值,其价值是由一切普通商品综合地表现出来的,货币的价值即“货币的购买力”。

(2) 货币具有同所有商品直接交换的能力,其他商品则没有这种能力。普通商品只能以其特定的使用价值去满足人们的某种需要,因而不可能同其他一切商品直接交换。货币同普通商品一样,具有特定的使用价值,但更重要的是,货币是人们普遍接受的一种商品,它既有一般的使用价值,也有和一切商品直接交换的能力,只要有了货币,就可以买到任何商品。

(三) 货币体现一定的社会生产关系

货币作为一般等价物,是各个不同社会形态下货币的共性。同时,货币还反映着不同社会形态下商品生产者之间的社会生产关系。在奴隶社会,货币大量掌握在奴隶主手中,奴隶主用货币来购买奴隶,货币反映了奴隶主对奴隶的剥削关系;在封建社会,地主以货币地租的形式剥削农民,货币体现着封建地主对农民的剥削关系;在资本主义社会,货币转化为资本,还被资本家用来购买工人的劳动力,无偿占有工人创造的剩余价值,货币反映了资本家对工人的剥削关系。货币在不同的社会制度中作为统治阶级的工具,这是由社会制度决定的,而不是货币本身固有的属性。从货币的社会属性来看,货币反映着商品生产者之间的关系,货币是没有阶级性的,也不是阶级和剥削产生的根源。

二、西方学者关于货币本质的论述

对于货币本质的认识,除了上述马克思从货币起源考察,认为货币是充当一般等价物的特殊商品之外,西方学者对货币本质也有激烈的争论,具有代表性的有以下两种观点。

(一) 货币金属论

货币金属论是西方经济学中的一种早期货币本质观,其基本观点是:货币就是贵金属;货币是一种商品,具有金属内容;货币必须具有实质价值,其价值是由其金属价值决定的。

货币金属论学说最早是由古希腊的亚里士多德提出来的,而重商主义的理论和亚当·斯密的学说在货币金属论发展的历史上则占有很重要的地位。

重商主义者是十六七世纪西欧封建制度逐步解体、资本主义进入原始积累时代后商业资本利益的代表,主张货币天然是贵金属、天然是财富,还主张只有金银才是一国的真正财富,同时认为对外贸易是增加国家财富的唯一手段。

亚当·斯密在货币本质观上,是一个金属主义者。他非常明确地认为货币是一种商品,并把贵金属与货币等同起来,认为货币的价值是由劳动量或生产费用决定的。

(二) 货币名目论

货币名目论的货币本质观是货币金属论的对立面,该理论于18世纪早期在与货币金属论的论战中发展起来。不论早期的名目主义代表人物巴本、贝克莱、孟德斯鸠、休谟和斯图亚特,还是现代的专家学者克纳普、彭迪生和凯恩斯等,他们的基本论点都是一致的:认为货币不是财富,只是便利交换的技术工具,是换取财富的要素,是一种价值符号,因此,货币不具有商品性,没有实质价值,只不过是名目上的存在;虽然货币是用贵金属制造的,但货币的价值不是货币本身所具有的,而是由国家的权威规定的。



三、货币的职能

货币的职能是指货币作为一般等价物所发挥的作用和功能,它是货币本质的具体表现。马克思按照货币职能产生和形成的历史顺序,先后阐述了货币的五个职能。

(一) 价值尺度

货币在表现商品的价值并衡量商品价值量的大小时,执行价值尺度职能。作为价值尺度,货币把一切商品的价值表现为同名的量,使它们在质上相同、在量上可以互相比,从而为商品交换提供必要的前提。

货币执行价值尺度职能时,有以下几个特点:

(1) 执行价值尺度的货币可以是本身有价值的特殊商品,如金属货币;也可以是本身没有价值,但代表一定价值量的一般等价物,如信用货币。信用货币执行价值尺度职能的典型特征是价值尺度本身的可变性,反映为货币购买力的变化。这种价值尺度的可变性有损于货币价值尺度职能的发挥,因此,必须保持信用货币本身币值的相对稳定。

(2) 货币在执行价值尺度职能时,只需要是想象中的或者观念上的货币就行。这是因为,此时的货币只是为商品交换做准备,并不是实现商品的价值,所以并不需要掌握现实的货币。

(3) 货币执行价值尺度职能是通过价格标准这个环节来完成的。由于各种商品的价值大小不同,所以用货币表现的价格也不同。为了便于比较,就需要规定一个货币计量单位,称为价格标准。价格标准最初同衡量货币金属的重量单位是一致的,如我国过去长期使用“两”为价格标准,即货币单位。后来,随着历史的演变,货币形态发生变化,价格标准和重量标准逐渐分离,如现在的人民币单位是“元”,一切商品的价值都是用多少“元”来表示。

(二) 流通手段

货币在商品交换过程中发挥媒介作用时,便执行流通手段职能。作为价值尺度,货币证明商品有多大价值;而作为流通手段,货币用来实现这种价值。

与价值尺度不同的是,货币作为流通手段,必须是现实的货币。观念上的货币是买不到任何商品的,而且由于充当流通手段的货币在商品交换中只是一种媒介,交换者出售商品取得货币,是为了去买自己所需的商品,而对货币本身价值如何并不十分关心,仅关心它的购买力,即能否买到等价的商品,这样,就产生了以价值符号代替具有内在价值的金属货币进行流通的可能性,纸币正是基于这种可能性而进入流通领域的。

货币发挥流通手段职能时,改变了过去商品交换的运动方式,也改变了稳定的社会商品交换关系。在货币出现前,商品交换采取物物交换的形式,买的过程同时也是卖的过程,买卖统一;货币出现后,交换过程分裂为两个内部相互联系而外部又相互独立的行为,卖和买相分离,即卖的同时可以不买。货币的出现,一方面克服了物物交换所要求的需求和时间双重巧合的困难,提高了交易效率;另一方面也使商品生产者之间的社会联系和商品经济的内在矛盾更加复杂化。因为,商品交换一旦分裂为卖和买两个环节,如果有些人卖了商品不马上买,则另一些人的商品可能就卖不出去,从而引起买卖脱节,使得社会分工形成的生产相互依赖的链环有中断的可能,孕育着经济危机。

(三) 支付手段

货币作为一种独立的价值形态在进行价值单方面转移时,执行支付手段职能。如货币



用于清偿债务、支付工资、缴税、交纳罚款时所执行的职能。

货币发挥支付手段职能源于商业信用。在商品生产与交换的发展过程中,会出现这样一些情况:某些商品生产者需要购买时资金不足,尤其在大宗交易中,只有将来某一时间才有支付能力;与此同时,另外一些商品生产者又急需出售商品,于是客观上就产生了赊销行为。当赊购者偿还欠款时,货币就执行了支付手段职能。

货币的支付手段职能最初主要是为商品流通服务,用于商品生产者之间清偿债务。随着商品生产的发展,货币的支付手段职能已超出了商品流通领域,扩展到工资、佣金、房租以及国家财政、银行信用等其他领域,随着科学技术和信用制度的发展,货币支付手段职能的范围还在不断扩大,对经济生活的影响极为显著。

货币作为支付手段,进一步克服了其作为流通手段要求一手交钱、一手交货的局限性,极大地促进了商品交换。但同时,它使商品经济的矛盾进一步复杂化。由于赊销在全社会形成了一个相互影响、相互制约的错综复杂的支付链环,一旦某些商品生产者不能按期还债,就会引起连锁反应,严重时会引起大批企业破产,造成经济危机。

(四) 贮藏手段

当货币由于种种原因退出流通领域,被持有者当做独立的价值形态和社会财富的绝对化身而保存起来,这时货币就发挥着贮藏手段职能。

由于货币具有直接同一切商品相交换的能力,用它可以换取自己所需的任何商品,所以被人们当做财富,成为追逐的对象。人们为了积累和保存财富,即产生了贮藏货币的要求。同时,对于商品生产者来说,货币贮藏还是保证再生产连续性的必要条件。货币执行贮藏手段,必须满足下面两个条件:

(1) 货币的价值或购买力稳定。金属货币以其十足价值成为金属货币制度下人们价值贮藏的主要形式。金属货币发挥贮藏手段职能,客观上起到了调节货币流通的作用,使流通中货币量和商品流通的需要量相适应。在信用货币制度下的纸币能否充当贮藏手段,关键在于它的币值是否稳定。一旦纸币贬值,便丧失了贮藏手段功能。

(2) 货币必须退出流通领域,处于静止状态。金属货币往往以“窖藏”的形式退出流通领域。在现代不兑现信用货币制度下,从持币人角度看,货币退出流通领域主要有两种形式。一是持币人以存款形式将信用货币存入银行。这种形式,从持币人的角度看,货币退出了流通,但从整个流通过程看,货币并没有退出流通领域,因为银行会在吸收存款以后,将存款以贷款方式贷放出去,使货币重新回到流通领域。所以企业存款和居民储蓄并没有起到货币贮藏的职能。二是持币人将信用货币保存起来,期限超过1年不动用,使信用货币处于暂歇状态,可称之为货币沉淀。现实中,由于纸币本身没有多大价值,所代表的价值又不稳定,窖藏纸币毫无经济意义,所以这种货币贮藏所占比例很小。因此,在信用货币制度下,贮藏货币的“蓄水池”功能丧失殆尽。

(五) 世界货币

当货币超越国界、在世界市场发挥一般等价物作用时,便执行世界货币的职能。理论上来说,世界货币只能是以重量计算的贵金属,纸币因为本身价值远远低于其所代表的价值,是依靠国家法律强制发行并在国内流通的信用货币,因此,不能充当世界货币。按照马克思的科学论述,一种货币要想充当世界货币必须脱掉自己原有的“民族服装”,还原成金银本来



面目。但是,当今一些发达国家的货币,如美元、欧元等,依据国家和共同体的强大经济实力、国际地位等,成为国际间重要的支付手段、购买手段和财富转移手段,这些货币被称为当今用于国际结算和国际间财富转移的世界“硬通货”。

货币的五种职能并不是各自孤立的,而是有机地联系在一起,都体现着货币作为一般等价物的本质。其中货币的价值尺度和流通手段职能是两个基本职能,其他职能是在这两个职能的基础上产生的。从历史和逻辑上讲,货币各个职能却是按顺序随着商品流通及其内在矛盾的发展而逐渐形成的,从而反映了商品生产和商品流通的历史发展进程,丰富了货币作为一般等价物的特征。

第三节 货币制度及其演变

一、货币制度

货币制度简称“币制”,是指一个国家以法律的形式确定本国货币的流通结构、体系和组织形式,它由一个国家有关货币方面的法令、条例等综合构成。它主要包括四个要素:

(一) 规定货币币材

确定以何种材料作为币材,是一国确立货币制度的首要步骤。使用不同的货币材料,就构成不同的货币制度。确定以白银作币材,就是银本位制;确定以黄金作币材,就是金本位制;确定以金银两种材料作币材,就是金银复本位制。但以哪种材料作为币材不是任意规定的,而是由当时的客观经济条件决定的,基本上都是由政府对已经形成的客观现实从法律上加以规定,以适应经济、流通发展的要求。

(二) 规定货币单位

货币材料一经确定,接下来就要确定货币单位,即确定货币单位的名称和币值。一般而言,一国货币单位的名称往往就是该国货币的名称,如美国美元、英国英镑;若几个国家同用一个单位名称,则在前面加上国家名,如法国法郎、瑞士法郎等;中国有些特殊,货币名称是人民币,货币单位的名称是元。货币单位的确立更重要的是确立币值。币值为每一货币单位所含的货币金属的重量,在铸币流通时币值为货币单位所包含的货币金属的重量和成色,在流通中的不兑现货币与黄金仍有直接联系的情况下,币值则表现为确定本国货币单位的含金量,或确定本国货币与在世界上占主导地位的货币(如美元)的固定比价。

(三) 规定各种通货的铸造、发行和流通过程

一个国家的通货,通常包括主币(本位币)和辅币两部分。它们有不同的铸造、发行和流通过程。

1. 主币

主币(standard currency)就是本位币,是一个国家流通的基本通货,一般作为该国法定的价格标准。主币的最小规格通常是1个货币单位,如1美元、1英镑等。在金属铸币流通制度下,本位币是按照国家规定的金属和货币单位所铸造、发行的货币,其铸造、发行、流通



有如下特点:

(1) 金属货币自由铸造,即国家允许个人自由地向国家造币厂提供货币金属,请求铸造本位币,造币厂不收或只收很低的造币费。

(2) 信用货币由国家垄断发行。

(3) 无限法偿,即无限的法定支付能力,也就是说,在货币收付中无论每次支付的金额多大,用本位币支付时,收款人不得拒绝接受,故称为无限法偿货币。

在金属铸币流通过程中,国家还对本位币的实际重量、成色与法定标准间的可容许最大差距作出规定,这就是磨损公差。不管是因为在铸造过程或流通中的自然磨损还是不法之徒的有意削边磨损,造成铸币重量变化超过公差范围的,不允许流通使用,但可交政府兑换新币。规定公差的意义在于使本位币的名义价值与实际价值保持一致。

2. 辅币

辅币(fractional currency)是本位币以下供日常零星交易和找零用的小额通货,是本位币的一个不可分的一部分。辅币的铸造、发行和流通过程具有如下特点:

(1) 辅币用贱金属铸造,其名义价值高于实际价值,是不足值的货币。

(2) 辅币铸造权由国家垄断,其收入归国家,俗称“铸币税”。

(3) 辅币可以与本位币自由兑换。

(4) 辅币铸造实行数量限制。辅币因名义价值高于实际价值,从而为其铸造带来利益,因此,国家规定限制其铸造数量,以防止不足值的辅币充斥流通流域,排斥主币。

(5) 辅币是有限法偿货币,即在支付行为中,一次使用的辅币数量有一定限额,如超过限额,收款人可以拒绝接受。

(四) 准备金制度

为了稳定货币,各国货币制度中都包含准备金制度的内容。在不同货币制度下,货币发行的准备金制度是不同的。在金属货币制度下,货币发行以法律规定的贵金属黄金或白银作为准备金,且全额准备;在可兑现的信用货币制度下,货币发行也是以法律规定的贵金属黄金或银作为准备金,但为部分准备;在当今不可兑现的信用货币制度下,各国中央银行发行的信用货币不能再直接兑现黄金,准备金的具体内容也有所变化,充当发行准备金的除了黄金,还有国家债券、商业票据、外汇、政府信用等,以便应付突发的金融危机。当今世界,黄金虽已退出流通领域,但作为国际支付准备金的作用依然存在。

二、货币制度的演变

货币制度自产生以来,从其存在形态看,经历了银本位制、金银复本位制、金本位制和纸币本位制四大类型。

(一) 银本位制(5世纪至16世纪)

银本位制是指以白银作为本位币币材的一种金属货币制度。在货币制度的演变过程中,银本位制是实行较早的货币制度之一。这种货币制度主要出现在西欧的中世纪,即从西罗马帝国灭亡到文艺复兴时期。在这种货币制度下,白银可以流通,黄金不是货币金属,不进入流通。这种货币制度满足了当时商品经济并不很发达的社会需要。

银本位制的基本内容是:规定以白银为币材,规定银铸币的重量、成色、形状及货币单



位,银铸币可以自由铸造和熔化,并具有无限法偿的能力,白银或银币可以自由输出入国境,辅币和其他各种货币可以自由兑换银币或等量白银。

银本位制是与封建社会经济发展水平相适应的货币制度。随着资本主义经济的发展,商品交易规模日益扩大,大宗商品交易日益增多,银本位制的缺点逐渐显露出来。

银本位制的最大缺点是白银价值不稳定。白银储藏量相对丰富,开采技术提高较快,使白银的产量不断提高,导致白银市场价格强烈波动。本身价值的不稳定性影响了白银行使货币职能。从16世纪开始,美洲黄金矿和白银矿相继发现和开采,大量的金、银从美洲流入欧洲,为适应经济发展的需要,黄金进入流通领域,从而出现了金银复本位制。

(二) 金银复本位制(16世纪至18世纪)

公元16~18世纪,欧洲国家纷纷建立金银复本位制度。这种货币制度满足了当时西方各国经济发展的需要,为资本主义克服货币流通的紊乱局面、稳定市场奠定了基础。金银复本位制的基本内容是:金、银都是由法律认定的铸造本位币的材料,金、银两种本位币都可以自由铸造和熔化,自由输出入国境,都具有无限法偿能力,辅币和其他各种货币都可以自由兑换金、银两种本位币。

金银复本位制时期前后经历过三种具体形态:

1. 平行本位制

平行本位制即金币和银币是按照它们所包含的金、银的实际价值流通的,也就是说金币和银币是按照市场比价进行交易的,国家没有官方的法律规定。如英国1663年铸造的“金基尼”和原来流通的“银先令”同时使用,两者就是按照它们所含的生金和生银的市场比价流通,金银币的交易比率由市场决定。

在平行本位制下,商品具有以金币和银币表示的“双重价格”。金和银的市场比价一旦发生波动,必然会引起商品“双重价格”的比例相应波动,造成价格混乱,给交易带来麻烦。

2. 双本位制

为了克服平行本位制带来的问题和困难,有的国家便以法律形式规定金币和银币之间的固定比价,即金币和银币按法定比价进行流通和交换,而不随金和银的市场比价的变化而变化。例如,美国在1792年规定1金元含纯金24.75厘^①,1银元含纯银371.25厘,即金和银的法定比价为1:15。

规定法定比价虽然可以避免由于金和银实际价值波动带来的金币和银币交换比例的波动,克服平行本位制下“双重价格”带来的弊病,但却违背了价值规律。事实上,当金和银的法定比价与市场比价不一致时,就会产生劣币驱逐良币的现象。

所谓“劣币”,是指国家法定价值高于市场价值的货币;所谓“良币”,是指国家法定价值低于市场价值的货币。由于两种铸币的法定比价不变,而金、银的市场价值随着劳动生产率和供求关系的变化而变化,从而导致两种铸币的法定比价和两种金属市场比价的背离。这样,两种铸币在同一市场上流通时,实际价值高于法定价值的“良币”会被驱逐出流通领域,即被人们熔化或输出国外;而实际价值低于法定价值的“劣币”则会充斥市场。这一现象是由16世纪英国财政大臣托马斯·格雷欣(Thomas Gresham)发现并提出的,他在给英国女

^① 厘,市制长度、地积和质量单位。10毫为1厘,10厘为1分。



王的改革铸币的建议中用到“劣币驱逐良币”一语,后被英国经济学家麦克劳德(Henry Dunning Macleod)加以引用,并命名为“格雷欣法则”。

3. 跛行本位制

为了消除劣币驱逐良币的现象,资本主义国家又采用跛行本位制度,这种货币制度的特点是:金币和银币都是本位币;金币能自由铸造,而银币不能自由铸造;金币具有无限法偿能力,而银币则限制每次支付的最高额度;金币和银币按法定比价交换。可见,这种货币制度中的银币实际上已经成了辅币,金银复本位制向金本位制进一步过渡。

(三) 金本位制(19世纪至20世纪70年代)

金本位制又称金单本位制,它是以黄金为本位币的一种货币制度,主要盛行于19世纪到第二次世界大战结束后的一段时期。

在金银复本位制下,由于金、银的市场比价经常变动,从而难以保持货币制度的稳定性,这对资本主义经济发展起到了阻碍作用。同时随着黄金产量的增加和各种条件的成熟,19世纪从英国开始,西方主要资本主义国家先后过渡到金本位制。金本位制先后经历了三种形态:金币本位制、金块本位制和金汇兑本位制。

1. 金币本位制

典型的金本位制是金币本位制,其基本特点是:

(1) 货币单位规定为一定量的黄金,以金币为本位币。

(2) 金币可以自由铸造,而其他金属货币包括银币则限制铸造。这就保证了黄金在货币制度中的主导地位。同时,金币可以自由铸造,还能使金币数量自发地适应商品流通的需要,使其名义价值与实际价值保持一致。

(3) 金币可以自由流通,价值符号(辅币和银行券)可以自由兑换金币。各种价值符号可按其面额价值自由兑换成金币,这就使价值符号能稳定地代表一定数量的黄金进行流通,从而避免了价值符号对黄金的贬值。

(4) 黄金在各国之间可以自由输出入。在金本位制度下,各国货币单位之间按其所包含的黄金质量而有一定的比价,黄金在国际市场上可以自由流动。这样可以充分发挥黄金的世界货币职能,从而能起到调节国际收支和汇率的作用,保持各国外汇汇率的相对稳定。

(5) 货币的发行准备全部是黄金。当西方主要资本主义国家的货币制度纷纷向金本位过渡时,银行券的发行制度也日趋完善,各国中央银行建立并垄断银行券发行,有较健全的银行券发行准备制度,保证银行券与金币的自由兑换,这就保证了银行券能够稳定地代表金币流通。

金币本位制相对于以前的币制是比较稳定的,曾被说成是最理想的币制。在实行金币本位制的时期内,资本主义经济获得了迅速发展。但是随着资本主义国家固有矛盾的加剧以及战争、经济危机的频发,大多数国家的黄金日渐短缺,价值符号越来越无法兑现,实行金币本位制的黄金基础被削弱了。特别是第一次世界大战爆发后,各国停止了金币流通、银行券自由兑换和黄金的自由输出入。一战后,西方发达国家中没有一个国家能够恢复金铸币的流通,纷纷建立了金块本位制。

2. 金块本位制

1924—1928年,英国、法国、荷兰、比利时等国家实行了金块本位制。金块本位制又称



生金本位制,在金块本位制下,没有金币的铸造与流通,而由中央银行发行以金块为准备的纸币。金块本位制具有以下基本特征:

(1) 不再铸造和使用金币。任何人不得申请代铸金币,废除了金币可以自由流通的规定,国内只流通价值符号。

(2) 规定纸币的含金量。例如,1929—1933年的资本主义世界经济大危机之前,1美元纸币的含金量为23.22格令,1英镑纸币的含金量是113格令(1格令 $\approx 6.48 \times 10^{-5}$ 千克)。

(3) 银行券在一定条件下能兑换金块。居民要按规定的含金量在一定数额以上、一定用途之内,以银行券兑换金块。

(4) 黄金集中储存于政府。国家以一定的价格收购黄金,由中央银行和政府集中储存。

实行金块本位制,大大节省了对黄金的使用,减少了对黄金的发行准备量的要求,使经济发展摆脱了黄金数量的限制。

3. 金汇兑本位制

金汇兑本位制又称虚金本位制,指没有金币的铸造与流通,使本国货币依附于某一外国货币的货币制度。这种货币制度规定:不再铸造金币,市场上也不流通金币,只流通价值符号;货币单位仍规定含金量;本币不可直接兑换黄金,但本币可以以固定汇率兑换成某一实行金币或金块本位制的国家的货币,并以该国货币兑换黄金。这样,纸币与黄金之间的关系进一步弱化了。

金汇兑本位制实质上是一种附庸的货币制度,一般为经济发展比较落后的殖民地国家和附属国所采用,后来,发达国家受经济危机和战争开支庞大以及国际地位变化的约束,也先后实行金汇兑本位制。19世纪下半叶,一些殖民地想摆脱金银复本位制的不利影响,但又没有足够的黄金建立金本位制,不得已而实行金汇兑本位制,如印度、菲律宾等。第一次世界大战以后,德国于1924年率先实行了金汇兑本位制。

1929—1933年资本主义世界性的经济危机导致金本位制崩溃。1933年,英国、美国先后放弃了金本位制;1933—1936年,法国、意大利、比利时、荷兰、瑞士也相继放弃了金本位制,各国国内普遍实行了不兑换黄金的纸币本位制。1944年7月,在美国布雷顿森林召开了联合国国际货币金融会议,通过了《国际货币基金协定》,建立了以美元为中心的资本主义国际货币体系。根据布雷顿森林体系的规定,美元与黄金保持联系(1盎司黄金=35美元),各国货币与美元挂钩,各国中央银行可按规定官价用美元向美国中央银行兑换黄金,这样,以美元为中心的国际金汇兑本位货币制度建立起来。

(四) 纸币制度(20世纪70年代至今)

20世纪70年代后,世界经济动荡不定,金价大涨,各国纷纷以美元向美国中央银行兑换黄金,使美国黄金大量外流,黄金储备下降。为了制止黄金继续外流,美国实行了新经济政策,停止各国用美元兑换黄金,从而宣告了国际金汇兑货币制度的崩溃,至此,在世界范围内最后割断了货币和黄金的联系,不兑现的纸币制度得以建立。目前,世界各国实行的都是这种不兑现的纸币制度。

纸币制度是以不兑现的纸币为主币的信用货币制度,又称为不兑现的信用货币制度。在这种制度下,纸币是由国家强制发行和流通的,不能和贵金属相交换。



纸币制度的主要内容如下：

(1) 纸币不能兑现。1973年以前，资本主义国家都规定纸币的含金量；1973年以后，各国都不再规定纸币的含金量，纸币也不能和黄金进行兑换。1978年4月，国际货币基金组织牙买加会议决定取消有关黄金条款，宣布黄金为普通商品，不再执行货币的职能，从此纸币与黄金不再有联系。

(2) 纸币由国家法律强制流通。各国中央银行发行的纸币，是靠国家的强制力量流通的法定货币，具有无限法偿能力。

(3) 纸币发行权由国家垄断。中央银行制度建立后，一般由国家授权中央银行垄断集中发行纸币。无论是现金还是存款货币，都是通过银行放款程序注入流通的，这与金铸币通过自由铸造投入流通有着根本的区别。

纸币的流通大大节约了黄金等贵金属的使用，提高了商品交易效率。特别是非现金结算的发展，既节约了现金的使用、提高周转效率，又极大地促进了商品经济的发展，令纸币流通成为一种比以往任何货币制度效率都要高的货币制度。当然，正是由于纸币本身并无价值，而且运转效率高，且被政府垄断发行，于是，往往在特殊时期被政府所利用，成为聚敛民财、军事扩张的手段，这样必然将导致通货膨胀、经济衰退的结果。

三、我国的货币制度

我国的货币制度是人民币制度。1948年12月1日，由原华北银行、北海银行和西北农民银行合并组成中国人民银行，发行统一的人民币，标志着新中国货币制度建立的开端。人民币发行以后，一方面迅速收兑了法币、金圆券、银圆券；另一方面，合理制定人民币与解放区地方性货币比价，积极开展对解放区地方性货币的收兑工作。中国人民银行的建立和人民币的发行，为统一货币、稳定币值起到了重要的作用。

人民币是我国的法定货币。在社会主义市场经济条件下，人民币制度具有以下基本特征：

(1) 人民币是由中国人民银行统一发行的信用货币。一是中国人民银行根据国家授权统一掌管人民币，负责集中统一制造和发行人民币，管理人民币流通；二是人民币没有法定含金量，不能自由兑换黄金，也不与任何外币确定固定比例关系；三是人民币发行坚持信贷渠道、经济发行，坚决不做赤字发行。

(2) 人民币采取主辅币流通结构。人民币的单位为“元”，以“¥”为符号，主币是1元以上的货币，为本位币；辅币的名称为“角”和“分”。其中主币具有无限法偿能力，辅币是有限法偿货币，供日常零星使用。人民币的票券、铸币种类由国务院决定，在流通中，两者的数量比例根据商品流通的客观需要来决定，并由中国人民银行组织发行，用以满足金额大小不同的购买支付需要。

(3) 人民币是相对稳定的货币。人民币能够保持相对稳定的购买力，是因为人民币的发行有三个层次的发行保证：第一，物资为基础，即根据商品生产的发展和流通的扩大对货币的实际需要发行，可以稳定币值；第二，信用保证，包括政府债券、商业票据等；第三，黄金、外汇储备。

(4) 人民币实行有管理的货币制度。对内，中国人民银行根据国民经济动态变化情况，通过调控货币发行、货币流通及利率等手段对货币供应量进行伸缩调整，以达到消除通货膨



胀和通货紧缩现象,保持币值稳定、经济发展。对外,对人民币与外国货币之间的比价——汇率进行管理,设立外汇储备基金,实行以市场供应为导向的、单一的、有管理的浮动汇率制度,以保证汇率的稳定,促使国际收支的平衡。

(5) 人民币逐步成为可自由兑换的货币。可兑换性是指一国货币可以兑换成其他国家货币的可能性。1996年11月28日,我国政府宣布接受《国际货币基金组织协定》第八条款,自1996年12月1日起实行人民币经常项目下的可兑换,但仍对资本项目下的外汇收支实行一定的管制。这表明,人民币还不是完全可自由兑换货币。从近些年人民币在周边国家的使用情况来看,人民币的可兑换性在增强。

改革开放30多年来,我国经济高速增长,中国的经济实力和国际地位不断增强。美国次贷危机引发的全球金融危机使国际金融体系遭到结构性重创,这一历史性变化,导致了世界各主要货币国际地位的重新洗牌,这也为人民币加速国际化的进程提供了一个历史性的机遇。但是人民币的国际化又是一把“双刃剑”:一方面,人民币的国际化进程会给我国经济发展带来巨大的利益和机遇,从而推动我国经济高速发展;另一方面,若把握不好,人民币的国际化也会给我国经济发展带来种种风险和外部冲击,从而给我国经济发展带来严重的危机。从长期来看,我国应当在继续加强资本项目管理的同时,通过深化改革,积极采取措施,创造各方面条件,努力推进人民币国际化进程,最终使人民币成为世界货币,从而将本国经济融入国际经济体系。这有利于扩大改革开放,在国际范围内更合理地配置资源,促进本国经济的增长。

四、国际货币制度

(一) 国际货币制度的含义和内容

国际货币制度(International Monetary System, IMS)又称国际货币体系,是指在国际范围内确立的得到多国承认的规范与支配国际货币运行的统一规则或制度。它是规范国家间货币行为的准则,是在世界范围内需要各国共同遵守的货币制度。它包括三个层次:核心层——国际汇率制度,主要有金本位制、固定汇率制和浮动汇率制;紧密层——国际收支和储备,直接作用于核心层;松散层——国别经济政策,间接作用于核心层。国际货币制度一般包括以下四个方面的基本内容:

(1) 确定关键货币作为国际货币。关键货币是在国际货币体系中充当基础性价值交换工具的货币,是国际货币体系的基本要素。一国对外收支不能使用本国的货币,而必须使用各国普遍接受的货币,即可兑换货币。只有确定了关键货币,才能进而确定各国货币之间的兑换率、汇率的调整以及国际储备构成等。因此,确定关键货币,即确定货币由何种材料担当价值、货币的质量及单位、该货币在货币体系内的地位,便构成了国际货币制度的一项重要内容。

(2) 确定各国货币之间的比价和汇率制度安排。在国际货币制度中,要想使关键货币维持其贸易清算支付手段以及国际货币的地位,就必须确定各国货币之间的比价和汇率制度安排,以保证关键货币币值的稳定,使其更好地流通。而这又取决于两个方面:一是关键货币与其价值基础间的联系,即关键货币赖以流通的物质保证;二是各国货币与关键货币兑换率的波动幅度。

因此,有关汇率和汇率制度的安排便构成了国际货币制度的基本内容。国际货币制度



必须对各国货币比价或汇率的确定、汇率波动的范围与调整措施等问题作出安排。

(3) 确定国际收支的调节机制。国际收支是一国对外经济交易及其结果的系统记录。国际货币制度应确定国际收支的调节机制,帮助和促进国际收支出现不平衡的国家进行调节,并使各国在国际范围内公平合理地承担国际收支的调节责任。保证各国经济平衡发展和世界经济的稳定,是国际货币制度的重要内容和任务。如果国际收支调节机制不健全或失灵,整个国际货币制度就会失去健康运行的基础。

(4) 确定国际储备资产。为了国际支付和维持汇率稳定的需要,一国必须保存一定数量的为各国普遍接受的国际储备资产。因此,确定国际储备资产及其供应方式也是国际货币制度的重要内容。

此外,国际货币制度对货币的可兑换性、黄金外汇转移的自由性以及债权和债务清偿的原则等有关问题也应作出相应的规定。

(二) 国际货币制度的发展阶段

国际货币制度经过数百年的变革,历经几次大的演变,才发展为现在的格局。从时间顺序来看,可以把国际货币制度的发展分为国际金本位制时期、布雷顿森林体系时期及牙买加体系时期,其中国际金本位时期可分为国际金本位制和金块本位制与金汇兑本位制两个阶段,如表 1-1 所示。

表 1-1 国际货币制度的发展阶段

国际货币制度	时 间	代表性国家	主要特征
国际金本位制	1880~1914 年	英国	汇率稳定,黄金—物价流动机制
金块本位制与 金汇兑本位制	1918~1939 年	美国、英国、法国 等国家	英镑区、法郎区、美元区 等货币集团
布雷顿森林体系	1944~1973 年	以美国为中心	美元与黄金挂钩
浮动汇率制——牙买 加体系	1973 年至今	美国的中心地位 有所下降	多种国际储备体系 和浮动汇率

1. 国际金本位制时期

最早出现的国际货币制度是国际金本位制,它是在各国实行金本位制的基础上形成的。一般认为,国际金本位制开始于 1880 年,那时欧美一些主要国家都实行了金本位制。1914 年,第一次世界大战爆发,各参战国均实行黄金禁运和纸币停止兑换黄金,致使该货币制度遭到严重破坏。

第一次世界大战后,各国虽然采取了多种措施,力图恢复金本位制,但只建立了残缺不全的金本位制,即金块本位制和金汇兑本位制。1929~1933 年世界经济大危机又使国际货币关系陷入混乱,金块本位制和金汇兑本位制也相继垮台,国际金本位制彻底崩溃。

2. 布雷顿森林体系时期

1944 年 7 月,44 个国家的代表会聚美国新罕布什尔州的布雷顿森林,建立了布雷顿森林体系。布雷顿森林体系的核心是黄金—美元本位制。它的汇率制度是一种固定的或钉住的汇率制度,如果经济形势的发展确实需要汇率变动,那么汇率将被允许进行变动,但必须



在一定的幅度以内。因此,这种汇率又称为可调整的钉住汇率制。

布雷顿森林体系在国际货币制度发展史上占有重要地位。第二次世界大战后世界经济的重建,实际上是以布雷顿森林体系的建立为开端的。它为第二次世界大战后国际经济关系的发展提供了稳定的货币环境。布雷顿森林体系运行了 20 多年之后,随着各国经济实力的不断变化,美国黄金储备的大量流失,美元的币值下降,它逐步走向瓦解。1971 年 8 月,尼克松总统宣布美元不可兑换,宣告以固定汇率制和货币可兑换为特征的布雷顿森林时代结束。1973 年 2 月,美元第二次贬值,世界主要国家的货币开始浮动,标志着布雷顿森林体系彻底崩溃。

3. 牙买加体系时期

牙买加体系时期是从 1976 年 1 月国际货币基金组织临时委员会的《牙买加协议》正式订立开始至今,该体系的中心是国际储备多元化和浮动汇率制。在这一时期,汇率并非仅由自由市场的供需力量决定,有时政府的干预手段也起很大的作用。国际社会有人把这一时期称为无制度的时代,主要是因为牙买加体系下,各国可自由地选择汇率制度;但也有经济学家认为事实并非完全如此,这一时期实际上是有体系、有秩序的,因为在这一时期,国际货币制度仍受到一定的国际制约和监督。

五、地区货币制度和跨国货币制度

(一) 一国两制下的地区货币制度

1997 年和 1999 年香港和澳门相继回归中华人民共和国后,出现了人民币、港币、澳门元“一国三币”的特有历史现象。

根据《中华人民共和国香港特别行政区基本法》和《中华人民共和国澳门特别行政区基本法》,港币和澳门元分别是香港特别行政区和澳门特别行政区的法定货币。中国人民银行不在这两地设立派出机构,而由香港特别行政区和澳门特别行政区政府及相关机构制定和执行各自的货币政策。人民币和港币、澳门元的关系,是在一个国家的不同社会经济制度区域内流通的三种货币,由于这三种货币是在不同的地区流通,所以不会产生“格雷欣法则”效应。当然,一旦人民币实现了在资本项目下的完全自由兑换,“一国三币”的特殊历史现象就会逐步消失。

1. 香港地区的货币制度

香港地区的货币制度可以追溯到 1866 年前后,当时市面流通的是 1 元、半元等银圆港币。1872 年,香港政府授权汇丰银行印发纸币,代替银圆在市面上流通,最先发行的是 1 元面额的港币。当时规定 1 港元纸币可随时兑换一枚银圆。1935 年,港英当局一方面放弃了银本位制;另一方面修正各银行发行纸币条例,设立外汇基金制度,作为发行纸币最有力的保证。根据 1935 年颁布的《1 元券货币条例》,港英当局又发行了 1 元面额纸币及辅币,辅币为铜镍合金的硬币,后来还发行了 5 元、2 元、1 元、5 角、1 角的硬币和 1 分的纸币。当时香港发行的港币可分为两类:一类是由汇丰银行和渣打银行发行的纸币,一类是由港英当局发行的纸币、硬币。1994 年 5 月 1 日,中方根据 1985 年中英双方达成的协议,中国银行在香港首次发行 30 亿港币,占香港现钞流通总量的 4%,并逐步增到 60 亿港币,1996 年达 100 亿港币。中国银行发行一套纸币共 5 种面额,未发行硬币。目前,香港的发钞银行有三家——



汇丰银行、渣打银行和中银香港。

2. 澳门地区的货币制度

1887年,葡萄牙殖民者侵占澳门,当时澳门使用的货币是中国的银圆和铜钱。1906年1月27日,大西洋银行代表澳门政府首次在澳门发行纸币,1982年1月1日,大西洋银行成为正式发行机构。1994年8月23日,中国银行澳门分行宣布参与澳门发行工作,1995年10月16日,中国银行在澳门正式发行钞票。1999年12月20日,在澳门回归当天,中国银行再次发行了新版澳门钞票,一套5种面额纸币,图案未变,仅发行时间作了改动。其后于2001年、2009年又前后发行了两次新版澳门元。

(二) 跨国货币制度和欧元

欧元(Euro)登上国际经济舞台,是世界货币制度发展历程的一个重大标志。欧元是由欧洲货币联盟(European Monetary Union, EMU)操作推出的。1999年1月1日,欧元启动,成为欧共体十一国唯一的法定货币。这十一国分别是法国、德国、意大利、西班牙、比利时、荷兰、卢森堡、葡萄牙、奥地利、芬兰、爱尔兰,随后几年,希腊、斯洛文尼亚等国家也于先后申请并被批准加入欧元区。2002年1月1日,欧元的现金货币在欧元区各成员国市面上正式流通。各成员国原有的货币可继续流通到2002年6月30日。从2002年7月1日起,各缔约国的货币完全退出流通,欧元货币制度的建立完成其全过程。

欧元是一种超国家主权的跨国货币制度,是人类历史上的跨国货币制度的创新。欧元正式启动对于欧盟内部货币经济合作和发展起到了积极作用:有利于创造一个稳定的货币环境;有利于降低投资风险,减少交易成本,扩大资本市场的融资能力;有利于促进各成员国的财政健康稳定,带动经济增长。同时也对国际货币体系的发展产生了重大影响。

(1) 在国际储备货币地位方面,欧元的出现使得长期称雄世界的美元储备货币地位受到较大挑战,多元储备货币体制将趋于完善。

(2) 在国际汇率体制方面,欧元的出现将会影响各国汇率体制的选择,同时还将增强国际汇率体制的稳定性。

(3) 在国际货币协调方面,欧元的正式启动使得国际货币协调的必要性进一步加强,并将在推动国际货币体制改革方面发挥积极作用。

欧元货币制度的建立是区域性货币一体化成功的首例。区域性货币一体化是指一定区域内的国家和地区,在货币金融领域实施国际协调并最终形成统一的货币体系。罗伯特·蒙代尔(Robert A. Mundell)提出的最适货币区理论认为:在具备一定条件的区域内,各国放弃本国的货币,采取统一的货币制度,有利于安排汇率,以实现就业、稳定国际收支平衡的宏观经济目标。这也正是区域性货币一体化的理论依据。

欧元的命运尚需继续观察,但可以预见的是:一个主权国家内部的货币制度发展成为跨国货币制度,地区性的跨国货币制度发展成为全球性的跨国货币制度,将是货币制度发展的必然历史趋势。



第四节 网络环境下电子货币对货币制度的冲击

一、电子货币的含义、特点及类型

(一) 电子货币的含义及特点

从实物货币到金属货币,再到纸币和中央银行的出现,是提高货币流通效率、降低货币流通费用,从而降低商品交易费用的货币制度的变迁过程。作为货币形态演变的最新形式,电子货币的产生必然会导致网络金融创新的发展。电子货币以金融电子化网络为基础,以商用电子化机具和各类交易卡为媒介,以计算机技术和通信技术为手段,以电子数据形式存储在银行计算机系统中,并通过计算机网络系统以电子信息传递形式实现流通和支付功能。

电子货币具有以下特点:

- (1) 以计算机技术为依托,进行储存支付和流通。
- (2) 融储蓄、信贷和非现金结算等多种功能为一体。
- (3) 使用简便、安全、迅速、可靠和节约。
- (4) 现阶段通常以银行卡(磁卡、智能卡)为媒介。

(二) 电子货币的类型

电子货币在银行业务中运用很广,目前主要是发展电子支付和网上银行。电子支付的方法很多,从而产生多种类型的电子货币。目前,电子货币主要有以下四种类型:

1. 储值卡型电子货币

储值卡型电子货币一般以磁卡或 IC 卡形式出现,其发行主体除了商业银行之外,还有电信部门(普通电话卡、IC 电话卡)、IC 企业(上网卡)、商业零售企业(各类消费卡)、政府机关(内部消费 IC 卡)和学校(校园 IC 卡)等。发行主体在预收客户资金后,发行等值储值卡,使储值卡成为独立于银行存款之外新的存款账户。同时,储值卡在客户消费时以扣减方式支付费用,也就相当于在存款账户中支付货币。

2. 信用卡应用型电子货币

信用卡是银行或其他财务机构签发给那些资信状况良好的人,用于在指定的商家购物和消费,或在指定银行机构存取现金的特制卡片,是一种特殊的信用凭证。信用卡的种类繁多,按不同的标准划分,可分为以下几大类:按发行对象划分,可分为公司卡、个人卡和公务卡;按流通范围划分,可分为国际卡和地区卡;按从属关系划分,可分为主卡和附属卡;按资信状况划分,可分为普通卡、金卡和白金卡等。

此外,信用卡按清偿方式不同可分为贷记卡或准贷记卡。贷记卡是指发卡银行给予持卡人一定的信用额度,持卡人可在信用额度内先消费、后还款的信用卡,这是银行开出的典型的信用卡。准贷记卡是指持卡人须先按发卡银行要求交存一定金额的备用金,当备用金账户余额不足支付时,可在发卡银行规定的信用额度内透支的信用卡,即可在发行主体规定的信用额度内贷款消费,之后于规定时间内还款。信用卡的普及使用可扩大消费信贷,影响



货币的供给量。

3. 存款利用型电子货币

存款利用型电子货币主要有借记卡、电子支票等,用于对银行存款以电子化方式支取现金、转账结算、划拨资金。该类电子化支付方法的普及使用能减少消费者往返于银行的费用,致使现金余额减少,并可加快货币的流通速度。

4. 现金模拟型电子货币

现金模拟型电子货币主要有两种:一种是基于互联网网络环境使用的,且将代表货币价值的二进制数据保存在微机终端硬盘内的电子现金;一种是将货币价值保存在 IC 卡内并可脱离银行支付系统流通的电子钱包。该类电子货币具备现金的匿名性,可用于个人间的支付,并可多次转手,是以代替实体现金为目的而开发的。现金模拟型电子货币的扩大使用,能影响到货币的发行机制、减少中央银行的铸币税收收入、缩减中央银行的资产负债规模等。

二、电子货币对传统的宏观金融及货币理论与政策的影响

1. 电子货币对货币发行权的影响

目前,世界大多数国家的货币是由国家垄断发行的,各国中央银行代表国家负责发行货币、维持币值稳定、稳定金融秩序和保障金融体系安全运行。中央银行借助法律赋予的货币发行权和货币政策执行权对本国的经济金融加以调控。从信用创造的全过程来看,尽管信用创造的主体除了中央银行外,还包括商业银行和信用卡公司,但由于货币的发行权控制在中央银行手中,因此,信用创造最终取决于中央银行,换句话说,货币供应量最终仍由中央银行控制。

自电子货币发展到电子现金阶段以后,它所具有的功能就远远突破了信用卡所具有的功能,持有者可以像使用现金一样将电子货币用于各种支付。电子钱包的普及意味着实体现金的退出。如果中央银行允许银行以外的其他主体发行这种电子货币,中央银行将在一定程度上丧失对货币供应的控制,其货币发行权也将受到动摇。这种动摇不像存款货币和传统信用卡的出现,因为存款货币和信用卡不可能从根本上动摇中央银行货币发行权的地位。但电子钱包的出现改变了这种状况,电子钱包可完全取代现金流通的特点,使电子钱包的发行商摆脱对中央银行的唯一依赖,中央银行作为货币发行银行的职能将下降。

2. 电子货币对金融调控的影响

电子货币对金融调控的影响表现在两个方面。首先,电子货币替代实体现金,降低了中央银行对银行系统的控制力。当一个存款人从银行账户上提取实体现金时,银行将同时减少资产(现金)和负债(存款)。而银行的库存现金是一种特别资产,可以作为中央银行所要求银行保持的法定准备金。如果库存现金减少,银行就需要从中央银行拆入短期资金或缩小银行负债规模。但是,如果存款人通过银行卡转账方式支付一笔款项,对于银行来说,只是一种负债转换成另一种负债,银行准备金头寸并没有受到影响。因此,如果银行卡代替了相当部分的流通现金,那么中央银行对银行系统的控制力就会下降。其次,电子现金的出现,将削弱中央银行对货币供应量的控制。电子现金既可联机使用也可脱机使用,其使用范围的不断扩大意味着实体现金逐步退出流通。而目前,电子现金并非由中央银行垄断发行,其发行数量难以衡量和控制,导致中央银行调控金融的重要指标——货币供应量的模糊,影



响了中央银行的金融调控。

3. 电子货币对金融监管的影响

电子货币是一种虚拟化的货币,不像实体货币那样看得见摸得着,电子货币在流通过程中转移速度惊人而且具有极强隐蔽性,这使得利用电子货币进行金融犯罪的现象屡见不鲜,而且这种金融犯罪涉及的金额相当巨大,给金融体系造成严重威胁。在网络金融环境下,加强金融风险的监管和控制已成为人们普遍关注的问题。

对电子货币尤其是电子现金发行主体的认定和监管问题使中央银行面临两难处境。一方面,由于中央银行对电子货币发行权的非垄断降低了其金融调控的能力,故中央银行希望采取措施加强对电子货币发行的控制权。一般可采取限制电子货币的使用范围,或垄断电子货币的发行权,或要求民间发行主体发行电子货币时必须向中央银行缴存等值的准备金,即100%的法定存款准备金。但如果这样,其结果必然会挫伤民间发行主体推动电子货币运用的积极性,阻碍电子货币的发展。另一方面,使用电子货币支付与使用商业汇票、支票等单据凭证不同,其支付是在瞬间完成的。由此更容易产生支付方面的纠纷,迄今尚无完整的法律对电子货币交易有关各方的权利与义务进行明确的规定,电子货币依法监管的问题亟待解决。

三、电子货币可能带来的金融风险

1. 安全性风险

当电子银行和电子货币业务经营的计算机系统的完整性和可靠性受到损害时,安全性风险就会产生。任何经营电子银行业务和电子货币业务的机构都希望他们的账户管理和风险管理系统能受到严格的控制,能够防止虚假电子货币在系统内进行交易。但事实上,由于计算机技术的发展,多条信息途径的使用,系统的安全性越来越难以得到保证。计算机黑客可以在任何地方通过网络进入电子银行系统,安全性风险的防范正变得越来越重要。对于电子货币业务,如果安全系统被破坏,则可能导致欺骗业务发生。电子银行及电子货币既可能遭受外来者入侵,更容易受到内部职员的破坏。某些职员可通过暗中获得的数据进入客户的账户窃取资金;还有一些职员不经意的错误也可能对银行计算机系统的运行产生危害。另外,电子银行及电子货币业务都可能面对由于它选择的计算机系统在设计运行中出现问题而导致的风险。例如:如果银行选用的系统同它的业务使用要求不相匹配,那么系统就会出现运行中断或运行缓慢等问题,而同时系统的运行也会由于金融业务纠纷导致中断,这些都会给银行业务带来风险。迅速发展的信息技术也会为银行带来由于系统技术过时而导致的风险。

2. 信誉风险

信誉风险对银行业务的影响很大,它会给银行业务的开展带来持续性、长期的消极影响。因为一旦银行发生信誉风险,不仅会使公众对银行失去信心,还会使银行同客户之间长期建立的友好关系受到损害,使银行失去很多资金和客户。电子银行及电子货币业务的信用风险有这样几方面:电子银行及电子货币业务的计算机系统没有按设想的程序去工作,在公众中产生较大的负面影响;系统的安全设施遭到破坏,不管这种破坏是来自于银行内部还是外部冲击,都会影响公众对银行的信心;当客户在使用电子银行系统时遇到一些问题,银



行未能及时向客户传递解决这些问题的方法和步骤,也会产生信誉风险。另外,当发生银行职工工作失误、渎职及第三者造成的诈骗案,也会影响到银行的信誉。而其他一些非银行自身的原因,如因交易第三方产生的问题、电脑黑客通过银行站点非法提供不准确信息所造成的损失,也会使客户对银行的信誉产生怀疑。

3. 法律风险

当银行的电子银行及电子货币业务与相关的法律、法规、条例相悖或不一致,或交易参与方的法律权利及义务没有被充分考虑时,则需承担法律风险。例如:在某些国家,对参与电子银行及电子货币客户的保护条例并不清晰。一些经由电子媒介达成的协议的有效性如果不能得到保证,也会产生风险。如今的电子银行系统在为客户提供充分服务时并没有严格的审查制度,因此电子银行业务对“洗钱者”有很大的吸引力,而以前针对传统业务制定的一些规定对电子银行业务实用性不强。电子银行交易双方的距离可以很远,银行在使用传统的预防犯罪措施时可能会面临许多困难。随着银行为扩展自己的服务范围而将网络站点同其他站点相联结,相应的法律风险也会产生。如犯罪分子通过网络诈骗客户,客户则会因为自己受损失而起诉银行。

4. 跨国交易风险

电子银行及电子货币业务依靠现代通信技术使其业务领域拓展到了超越一定地域范围之外,甚至扩大到国外,这自然也增加了风险。尽管银行在过去所从事的国际金融业务也要承担一定的风险,但这种风险与电子银行及电子货币业务所带来的风险不可同日而语。前者在处理同国外客户的业务时,面对的困难只是不同的法律法规要求;而对于电子银行及电子货币业务这一新生事物,在某些国家根本没有相应的法律法规要求,在业务交往过程中出现问题时,政府所要承担的责任与义务也含糊不清,这些最终都可能导致风险的发生。

5. 其他风险

一般来说,传统银行业务所面临的风险,如信用风险、流动性风险、利率风险及市场风险等,电子银行及电子货币业务同样也要承担。但由于各银行所从事的业务范围不同,有的比较全面,有的比较单一,因此从管理者和监管机构角度讲,这些风险同电子银行业务所特有的风险(安全性风险、信誉风险、法律风险等)所产生的后果不同。信用风险是由于贷款方在贷款到期时,不能履行还款义务所产生的风险。经营电子银行业务的金融机构可以通过非传统渠道扩展业务,并可将市场扩大到传统区域之外。空间距离的加大使评价借款客户信用的信息不够充分,从而加大了信用风险发生的可能性。而对于从事电子票据贴现业务的银行,当第三者不能履行其责任时,银行也要承担风险。当从事传统业务的银行在某一时点上没有充足的资金头寸满足客户要求时,就可能发生流动性风险。如果从事电子货币业务的银行在某一时点上没有充足的资金满足客户贴现及结算的要求时,也同样会承担这一风险。需要引起银行管理者注意的是:从事电子银行及电子货币业务的金融机构,同样要承担传统业务所面临的利率风险和市场风险。

引例解析

货币是指能够充当一般等价物的特殊商品。货币的币材在不同年代和不同的情况下会



有所不同,但必须具有能够储存、便于携带等特点。本案例中,在战俘营中,由于物质缺乏,不可能用传统意义上的金、银等充当货币,但战俘们具有交换商品的需求,且物物交换非常不方便,于是选择了能够储存、便于携带的香烟作为物物交换的媒介。香烟在这里行使了价值尺度、支付手段、流通手段的职能,因此成为了战俘营中的“货币”。

主要术语

实物货币 金属货币 信用货币 价值尺度 流通手段 贮藏手段 支付手段
世界货币 货币制度 主币 辅币 银本位制 金银复本位制 劣币驱逐良币
国际货币制度 跨国货币制度 电子货币

复习思考题

- (1) 你认为货币形式的发展有何规律性?
- (2) 如何理解劣币驱逐良币现象?
- (3) 信用货币的形式有哪些? 信用货币的基本特征有哪些?
- (4) 货币制度主要有哪些构成要素?
- (5) 结合实际分析我国人民币国际化问题和国际货币体系的未来发展趋势。

第二章 信用

学习目标

掌握信用的含义及其本质；

掌握信用在现代经济中的地位与作用；

掌握各种信用形式及其在社会经济活动中的作用、地位及相互关系；

掌握各种信用工具的特点及功能。

引 例

国家助学贷款困境

国家助学贷款是以帮助学校中经济确实困难的学生支付在校期间的学费和日常生活费为目的,运用金融手段支持教育,资助经济困难的学生完成学业的重要形式。中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国银行及其下属各基层分行,具体办理国家助学贷款审核、发放、回收等工作。高等院校中经济困难的全日制本、专科学生和研究生,可向上述银行申请国家助学贷款,不必提供担保,一人每年贷款金额不超过6 000元。其利率按同期贷款利率执行,财政部门贴息50%。学生所借贷款本息必须在毕业后四年内还清。据报道,不少高校毕业生此项贷款的违约率超过了20%,有的高校甚至达到30%~40%。一般来说,只有当违约率不超过4%,银行才能不赔本。因此,部分高校的助学贷款已经暂停。没有停办这项业务的一些商业银行也明确表示,这项贷款业务风险大、成本高,准备大规模收缩。据粗略统计,列入银行黑名单的高校有100多所,约占全国高校总数的10%。概括而言,国家助学贷款在目前运行中存在以下问题:额度有限,僧多粥少,地区满足度不平衡;助学贷款绝对数量加大,政府的贴息具有扩张的趋势,银行贷款风险也有加大的趋势;政策性贷款商业化运作,舆论宣传强,实践操作弱。

思考题:国家助学贷款发展缓慢的原因是什么?



信用是一种经济活动,是价值运动的一种特殊形式,它产生的总根源是商品货币经济及其发展。在现代社会,信用关系已发展到一种前所未有的高度,成为经济中一个无时不有、无处不在的基本要素,不仅企业之间普遍存在信用关系,就是个人生活也离不开信用,每个人都离不开银行和金融市场,现代经济被人们称为信用经济,在生产、消费、分配等环节上无不体现出信用的巨大影响。因此,本章对信用的产生、信用的形式和特点、信用工具等问题进行了较详细的分析。

第一节 信用概述

一、信用的含义

所谓信用就是以偿还和付息为特征的借贷行为,具体来说就是商品或货币的所有者,把商品或货币让渡给需求者,并约定一定时间内由需求者还本付息的行为。

一般而言,信用是建立在所有者对需求者偿付承诺信任的基础上,使需求者不用立即付款就可获得商品、货币的能力。这种能力受到一个条件的约束,即需求者在其应允的时间期限内为所获得商品、货币付款或付息。这个时间期限必须得到所有者的认可。可见,信用的构成有两个要素:一是信任,即所有者对需求者的信任;二是时间,即授予信用和偿还信用的时间限制。

从需求者的角度看,有两个因素对信用产生重要影响:一是履约能力,二是履约意愿。履约能力是需求者在特定期限内实现付款或还款的经济能力,与需求者的经济状况有密切关系。履约意愿是指需求者在特定的期限内保证付款或还款的主观意愿,与需求者的道德品质有直接关系。因此,“失信”即意味着需求者由于履约能力和意愿上的限制对授信信任和时间约定的违背。

分析和理解信用的概念应从以下几方面着手:

1. 信用是以偿还和付息为条件的借贷行为

信用作为一种借贷行为,偿还和付息是其最基本的特征。这一特征使它区别于财政分配。财政分配基本上是无偿的,财政收进来、支出去都不需要偿还,没有直接的返还关系。例如,企业向财政缴纳税金和财政对机关事业单位的拨款,都是无偿进行的,货币支出以后,分配过程就结束,不需要偿还,也不需要支付利息。信用分配则是有偿的,它作为一种借贷行为必须有借有还,无论是存款还是贷款,都具有直接的返还关系,贷款要归还,在偿还时,还要按规定支付一定的利息。

2. 信用关系是债权债务关系

信用是商品货币经济中的一种借贷行为,在这种借贷行为中,商品和货币的所有者由于让渡商品和货币的使用权而取得了债权人的地位,商品和货币需要者则成为债务人,借贷双方具有各自对应的权利和义务。这种债权债务关系最初是由于商品的赊销而产生的,但随着融资行为和信用制度的广泛建立和发展,债权债务关系渗透到了经济生活的各个角落。



无论是企业生产经营活动,还是个人的消费行为或政府的社会、经济管理活动都依赖债权债务关系。对债权债务的管理和使用成为各种经济主体经常性的工作。所以从本质上说,信用关系就是债权债务关系,信用行为就是放债和承债行为。

3. 信用是价值运动的特殊形式

在单纯的商品交换中,价值运动是通过一系列买卖过程实现的。在买卖过程中,卖者让渡商品取得货币,买者付出货币取得商品,这里发生了所有权的转移,卖者放弃了商品的所有权,而取得了货币的所有权,买者则相反。同时,交换过程是一种等价交换,卖者虽然放弃了商品的所有权,但没有放弃商品的价值,只是改变了价值形态,即从商品形态变成了货币形态;而买者虽然放弃了货币,但取得了与货币等价的商品。但在信用活动中,一定数量的商品或货币从贷者手中转移到借者手中,并没有同等价值的对立运动,只是商品或货币的使用权让渡,没有改变所有权。所以,信用是价值的单方面转移,是价值运动的特殊形式。

二、信用的产生和发展

私有制出现以后,社会分工不断发展,大量剩余产品不断出现。私有制和社会分工使得劳动者各自占有不同的劳动产品,剩余产品的出现则使交换行为成为可能。随着商品生产和交换的发展,商品流通出现了矛盾,“一手交钱一手交货”的方式由于受到客观条件的限制经常难以实现。例如,一些商品生产者出售商品时,购买者却可能因自己的商品尚未卖出而无钱购买。于是赊销即延期支付的方式应运而生。赊销意味着卖方对买方未来付款承诺的信任,意味着商品的让渡和价值实现发生时间上的分离。这样,买卖双方除了商品交换关系之外,又形成了一种债权债务关系,即信用关系。当赊销到期、支付货款时,货币不再发挥其流通手段的职能而只充当支付手段,这种支付是价值的单方面转移。正是由于货币作为支付手段的职能,使得商品能够在早已让渡之后独立地完成价值的实现,从而确保了信用的兑现。整个过程实质上就是一种区别于实物交易和现金交易的交易形式,即信用交易。后来,信用交易超出了商品买卖的范围,作为支付手段的货币本身也加入了交易过程,出现了借贷活动。从此,货币的运动和信用关系联结在一起,并由此形成了新的范畴——金融,而现代金融业正是信用关系发展的产物。在市场经济发展初期,市场行为的主体大多以延期付款的形式相互提供信用,即商业信用;在市场经济较发达时期,随着现代银行的出现和发展,银行信用逐步取代了商业信用,成为现代经济活动中最重要的信用形式。总之,信用交易和信用制度是随着商品货币经济的不断发展而建立起来的;进而,信用交易的产生和信用制度的建立促进了商品交换和金融工具的发展;最终,现代市场经济发展成为建立在错综复杂的信用关系之上的信用经济。

三、信用在现代经济社会中的作用

首先,信用促进利润的平均化。要想实现商品经济的社会化再生产,社会总产品的各部分必须保持适当的比例关系,而在一个充分市场化的经济体制下,各种比例关系的形成是自发性地通过价值规律实现的。在这个过程中,要通过利润低的部门向利润高的部门转移资本,来实现比例关系的协调。有了信用的帮助,这种资本转移就有了迅速实现的可能,从而为利润的平均化起了中介作用。

其次,信用的存在可以节省流通费用,加快资本周转。各种现代信用工具的使用可以起



到代替现金流通、抵消部分债权债务、利用闲置资本等作用,从而加速商品销售过程、缩短流通时间。

再次,信用可以调节居民的消费和社会消费品的供求。储蓄信用可以调节居民消费,使他们有超前消费或推迟消费的可能。消费信用的存在又会极大地刺激当前消费,使社会商品供大于求的状况趋于暂时平衡。

最后,信用可以调节经济,替代国家的行政干预手段。建立在信用基础上的大量金融机构,可以在中央银行的多种经济手段(如货币供应、利率变动、准备金制度、公开市场业务等)的调控下,作用于国民经济各部门和单位,达到调节社会总供给与总需求的目的,以实现整个国民经济的协调与稳定发展。

第二节 现代信用的主要形式

借贷关系特征的表现形式就是信用形式。按照在借贷关系中借者与贷者的不同,现代信用的主要形式有商业信用、银行信用、国家信用、消费信用和国际信用等。

一、商业信用

商业信用是企业之间由于商品交易而相互提供的信用。它包括赊销商品、预付货款、分期付款、延期付款、经销、代销以及补偿贸易等形式,其中以赊销商品最为典型,因为对多数生产经营者而言,所面临的都是买方市场。商业信用在资本主义社会得到了充分发展,是资本主义信用制度的基础。

(一) 商业信用产生的必要性

一方面,商业信用的产生与资本的循环紧密相连。因为在资本家之间,由于各种原因,不可能在每次出售商品时,需求者恰好就有现款。如果必须用现款交易,则势必使资本主义再生产过程的连续性遭到破坏。这时以商业信用形式来买卖商品就十分必要了,借助于商业信用,资本家就能在暂时没有现款的情况下进行买卖,从而加速商品实现过程,有助于社会再生产过程连续不断地进行。另一方面,商业信用的必要性也是由商业资本的存在和发展所决定的。由于商业资本与产业资本相分离,如果要求所有的企业用自己的资本购买全部工业品,则会占用大量的产业资本,降低周转效率。因此,工业企业对商业企业提供商业信用,有利于加快商业价值的实现,提高商品流通速度,促进社会生产的发展。

(二) 商业信用的特点

商业信用的特点表现为以下几点:

(1) 商业信用的债权债务都是企业经营者。由于商业信用是以商品形式提供的信用,是在商品交易中产生的,所以其债权债务都是从事商品生产和流通活动的企业经营者。

(2) 商业信用所贷放的资本是处于产业资本循环过程中最后一个阶段的商品资本,而不是暂时闲置的货币资本。

(3) 商业信用的基本规模与经济周期变化密切相关,在经济繁荣时期,商业信用规模会



增大;当经济衰落时,商业信用的规模会缩小。

(三) 商业信用的局限性

商业信用的上述特点,也决定了它的存在和发展有一定的局限性。这些局限性具体表现在:

首先,商业信用授信规模的限制。商业信用的规模受商品买卖量的限制,生产企业不可能超出自己所拥有的商品量向对方提供商业信用,所以大额的信用需求很难通过商业信用来满足。

其次,商业信用授信方向的限制。由于商业信用的客体是商品资本,所以提供商业信用是有条件的,它只能向需要该种商品的企业提供,而不能倒过来向生产该种商品的企业提供。例如,造纸厂在购买造纸机械时,可以从机器制造商那里获得商业信用,但机器制造商却无法反过来从造纸厂那里获得商业信用,因为机器制造商不需要造纸厂生产的纸张作为原材料。

最后,商业信用在管理调节上有一定局限性。商业信用是在众多企业之间自发产生的,经常形成一条债务锁链,如甲欠乙,乙欠丙,而丙则欠丁等。如果这一条锁链的任何一环出现问题,不能按时偿债,整个债务体系都将面临危机。而国家经济调节机制对商业信用的控制能力又十分微弱,商业信用甚至对中央银行调节措施预期的反应完全相反。例如,中央银行紧缩银根,使银行信用的获得较为困难时,恰恰为商业信用活动提供了机会;反过来,当中央银行放松银根,使银行信用的获得较为容易时,商业信用活动则会相对减少。因此,各国中央银行和政府都难以有效地控制商业信用膨胀所带来的危机。

由于上述局限性,决定了商业信用不能完全满足资本主义发展的需要。在资本主义发展到一定程度时,便出现了另一种信用形式——银行信用。

二、银行信用

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。银行信用是商业信用发展到一定水平时产生的,它的产生标志着一个国家信用制度的发展和完善。

与商业信用相比,银行信用具有以下特点:

(1) 银行信用的主体与商业信用的主体不同。银行信用不是一般企业之间相互提供的信用,而是一种中介信用。银行及其他金融机构作为服务中介,以债务人的身份,通过存款信用将社会上的闲置资金聚集起来,再以债权人的身份,利用贷款信用将货币资金贷放出去,所以银行信用发生在银行与企业、政府及个人之间。

(2) 银行信用不受授信规模和授信方向的限制。银行信用的提供形式是货币,克服了商业信用在使用方向和规模上的限制。同时,由于银行与社会联系比较广泛,而且通过业务联系与调查研究能了解企业经营情况,特别是中央银行出现后,银行的稳定性和信誉较高,这又克服了商业信用在信用能力上的局限性。

(3) 与产业周期动态不一致。在产业周期的各个阶段,银行信用的动态与产业资本的动态往往不一致。银行信用所利用的资本是生产过程中暂时闲置的资本,是与商业资本相对立的,所以它的动态和产业资本的动态恰恰相反。例如,在经济繁荣时期,生产发展,商品流通扩大,但银行信用由于需求增加和利率提高,资金供应反而紧张。



由于银行信用克服了商业信用的局限性,大大扩充了信用的范围、数量和期限,可以在更大程度上满足经济发展的需要,所以银行信用成为现代信用的主要形式。尽管如此,商业信用仍是现代信用制度的基础。这是因为,随着现代经济的发展,商业信用和银行信用已经相互交织在一起:一方面,商业信用越来越依赖于银行信用,通过票据贴现向银行融资,提前收回赊销货款;另一方面,银行信用也越来越以商业信用为基础,因为银行通过为企业办理大量的票据贴现、票据抵押以及票据承兑、保证业务,可以在激烈的竞争中拓展自身的业务领域,提高竞争能力。

三、国家信用

国家信用是以国家和地方政府作为债务人的一种信用形式。它主要是通过发行公债在资本市场上借入资金,国家和地方政府则要按照规定的期限向公债持有人支付利息。根据发行区域的不同,国家信用可分为国内信用和国际信用(这里仅指以国家政府为债务人的国际信用,关于国际信用的具体含义后面有专门解释)。国内信用是指国家以债务人身份,通过发行公债和国库券等形式,向国内居民、企业取得信用、筹集资金的一种形式,它形成国家的内债。以国家政府为债务人的国际信用是指国家以债务人身份向国外政府借款、向国际金融组织借款以及在国外金融市场上发行以外币为单位的国外公债,向国外的居民和企业取得信用、筹集资金的一种形式,它形成国家的外债。

国家信用与国民经济生产及流通过程没有必然的联系,利用这种形式筹集起来的资金,被政府掌握利用,发挥着特殊的作用。

1. 调剂财政收支短期不平衡

在预算年度内,财政收支常常会出现临时性的不平衡。这是由于财政收入有季节性特征和淡旺季之分,而财政支出则是按计划进行的,所以财政收入与支出常常发生时间上的不一致。例如,在整个财政年度收支是平衡的,但可能出现上半年度支大于收、下半年度收大于支的情况。为了解决年度内收支暂时不平衡的问题,国家往往借助于发行国库券。

2. 弥补财政赤字

由于种种原因,很多国家的政府预算经常出现赤字。一般来说,弥补财政赤字有以下三种基本方法,即增加税收、向银行借款或透支和发行政府债券。然而增加税收会受到限制,因为税收负担过重会影响企业的生产积极性,会遭到选民的反对。向银行借款和透支,如果是在银行资金来源不足的情况下进行,只能通过扩大货币供给以满足财政需要,结果必然导致通货膨胀、物价上涨。而发行政府债券,则不会增加新的社会购买力,因此是弥补财政赤字的最好手段。

3. 调节经济与货币供给

第二次世界大战以来,西方各国普遍利用赤字财政扩大需求,以刺激生产发展,使巨额赤字的发生成为一种普遍现象。近年来,由于各种原因,我国也一再出现财政赤字。这样,靠发行公债来弥补赤字就十分必要了。由于资本主义国家财政支出主要是用于军事和行政费用,所以其公债发行具有明显的非生产性。而我国作为发展中国家,发行公债的目的主要是弥补基础建设资金的缺口。而且,西方国家中央银行靠买进卖出国家债券来调节货币供应,影响金融市场资金供求关系,从而达到调节经济的目的,因此,国家信用为中央银行公开



市场业务提供了操作工具。

四、消费信用

消费信用是指工商企业、银行和其他金融机构对消费者提供的信用。提供对象可以是商品、货币或劳务。消费信用的主要形式如下：

1. 赊销

赊销是以信用为基础的销售,卖方与买方签订购货协议后,卖方让买方取走货物,而买方按照协议在规定日期付款或以分期付款形式付清货款的过程。赊销使商品的让渡和商品价值的实现在时间上分离开来,使货币由流通手段转变为支付手段。赊销实质上是提供信用的一种形式。赊销商品使卖者成为债权人,买者成为债务人,这种债权债务关系是在商品买卖过程中产生的。

2. 分期付款购买

分期付款购买多用于购买耐用消费品。购买者先付一部分货款,其余部分按合同规定分期加息支付。在货款付清之前,消费品的所有权仍属于卖方。如果消费者不能按期付款,则其所购商品将被收回,而之前已支付的款项也将被没收。

3. 消费贷款

消费贷款是银行及其他金融机构采取信用放款或抵押放款方式,对消费者提供的信用,包括信用贷款和抵押贷款。信用贷款无需任何抵押品,而抵押贷款通常需要消费者以赊购的商品或其他商品作为担保品。消费贷款一般为中长期信贷。

消费信用迅速增长,对经济的影响是巨大的,主要体现在以下两个方面:

(1) 消费信用的发展扩大了需求,刺激了经济发展。这种需求的扩大有时是相当惊人的。消费信用过度扩张,也是造成通货膨胀的原因之一。

(2) 消费信用的发展为经济运行增加了不稳定因素。消费信用会使广大公众陷于沉重的债务负担之中。一旦经济萧条,这种借贷数额随之急剧减少,商品销售更加困难,从而使经济更加恶化。

五、国际信用

国际信用是国际间的借贷行为,包括以赊销商品形式提供的国际商业信用、以银行贷款形式提供的国际银行信用以及政府间相互提供的信用。

从形式上看,国际信用是适应商品经济发展和国际贸易扩大而产生并发展起来的一种借贷关系。从本质上看,国际信用是资本输出的一种形式。

(一) 国际商业信用

国际商业信用是由出口商以商品形式提供的信用,有来料加工和补偿贸易等形式。

1. 来料加工

来料加工是指由出口商提供原材料、设备零部件或部分设备,利用进口国的厂房、劳动力等在进口国企业加工,成品归出口商所有,进口国企业获得加工费收入。有些加工合同还规定,合同期满后出口商将设备留在加工生产国并保证原材料供应与生产。



2. 补偿贸易

补偿贸易是指由出口商向进口国企业提供机器设备、技术力量、专利、各种人员培训等,联合发展生产和科研项目,待项目完成或竣工投产后,进口国企业可将该项目的产品或以双方商定的其他办法偿还出口国企业的投资。

(二) 国际银行信用

国际银行信用是进出口双方银行所提供的信用,可分为出口信贷和进口信贷。

1. 出口信贷

出口信贷是出口方银行为了鼓励本国产品的出口,向本国的出口商或外国的进口商提供信贷支持。出口信贷可分为卖方信贷和买方信贷两种形式。其中,卖方信贷是出口方银行向出口商提供的贷款,买方信贷是出口方银行直接向进口商或进口方银行提供的贷款。以大型机电设备出口为例,进口商往往无力立即支付大规模的设备款项,可是如果进口商不立即支付货款,出口商就无法获得继续生产所需要的流动资金,于是出口商所在国为了鼓励本国机电设备的出口,就给本国的出口商提供信贷支持,以鼓励出口商以赊销的形式将设备出售给进口商,这便是卖方信贷;或者出口方银行,将款项直接贷给进口商或进口方银行,为进口商购买出口国机电产品提供信贷支持,这便是买方信贷。

出口信贷一般是有指定用途的,即进口商必须购买本国出口商的货物。如果是直接向进口商提供贷款,则通常需要由进口国的一流银行提供担保。

2. 进口信贷

进口信贷通常是指由进口方银行提供贷款,解决本国进口商购买所需的商品或技术的资金需求。进口信贷也可以是本国进口商向国外银行申请贷款,如果进口商是中小企业,则往往还要通过进口方银行出面取得这种贷款。

在发达国家,以鼓励本国大型机电设备等产品出口的出口信贷往往占国际银行信贷的主要部分。我国加入世界贸易组织后,国内金融市场与国际金融市场融为一体的进程明显加快,充分利用国际信用形式促进产品出口,已经成为开放发展中的必然选择。

(三) 政府间信用

政府间信用是一国政府向另一国政府提供的信贷,通常建立在双方良好政治关系的基础上,带有浓厚的政治色彩。其特点是金额较大、利率较低、期限较长,通常用于非生产性支出。

除上述主要信用形式外,在现代市场经济中,还有租赁信用、公司信用、民间信用等多种信用形式,它们与前述各种重要的信用形式一起,组成了经济运行中的庞大信用体系,发挥着调剂资金余缺的重要作用。

第三节 信用工具

一、信用工具概述

(一) 信用工具的含义

随着信用形式的发展,为多种信用形式服务的信用工具也逐渐被创造出来。传统上,信



用关系的确立借助于口头承诺或口头协议方式。口头承诺是仅凭双方当事人的相互信任建立起来的,一般是无形的,对双方都无约束,有较大的道德风险,经常发生失信毁约的情况。于是,人们为了制约双方当事人信守合约,便将信用工具从口头承诺形式发展到单方面或双方记账的信用形式,即将债权债务关系用记账的方式反映在账簿上。账簿是一种有形的信用工具,它比原始的口头承诺前进了一步,但由于无法流通,使用范围受到限制,于是,人们便创造出更加完善的书面信用工具。书面信用工具可将借贷双方的权利和义务反映在具有一定格式的书面凭证上。由于这种书面凭证具有一定的格式,能够准确记载借贷双方的权利和义务,明确偿还日期和偿还金额,又经过一定的法定程序,能够有效地约束双方的行为,所以它具有法律效力,并且由于其具有规范性,则可以流通、转让。这种具有一定格式并可载明债权债务关系的书面凭证,被称为信用工具,也称为金融工具。任何金融工具都具有双重性质:对出售者和发行人,它是一种债务;对购买者或持有人,它是一种债权或一种金融资产。

(二) 信用工具的分类

按不同标准,可以将信用工具划分为不同类型。

以偿还期限不同来划分,信用工具可分为短期信用工具和长期信用工具。短期信用工具是指偿还期限在1年以下的货币市场信用工具,如国库券、银行短期借贷工具、同业拆借市场工具、商业票据、可转让存单等;长期信用工具是指偿还期在1年以上的资本市场信用工具,主要是包括股票、公司长期债券、银行中长期借贷工具、政府中长期债券等。

以融资方式不同来划分,信用工具可分为直接信用工具和间接信用工具。直接信用工具是指由各种非金融机构发行的用于直接融资的信用工具,如工商企业间签发的商业票据,企业发行的股票、债券,政府发行的国库券、公债券,基金管理公司发行的共同基金等。间接信用工具就是借贷双方通过银行等信用中介机构进行融资而签发的信用工具,如存单、贷款凭证等。

以发行的地理范围划分,信用工具可分为地方性、全国性和世界性的信用工具。地方性信用工具是在国内某一区域内发行或流通的信用工具,如地方债券。全国性的信用工具是在全国范围内发行或流通的信用工具,如国债。世界性的信用工具是超出国界在全世界范围内发行或流通的信用工具,如出口信贷。

(三) 信用工具的特征

随着信用经济的发展,信用工具的数量和种类也越来越多,每种信用工具有各自的特点。从整体上看,信用工具一般有以下共同特征:

1. 偿还性

偿还性是指信用工具的发行者或债务人按期归还全部本金和利息的特性。信用工具一般都注明期限,债务人到期必须偿还信用凭证上所记载的应偿付的债务。例如,一张标明3个月后支付的汇票,其偿还期为3个月;5年到期的公司债券,偿还期为5年;等等。就偿还期而言,对持有人来说,更有实际意义的是从持有之日起至到期日止的时间。如一张1985年发行、2000年到期的长期公债,投资者于1990年购入,对于他来说,偿还期限大约是10年,而不是15年。虽然信用工具一般都有偿还期,但也存在着特例,如股票只支付股息,不偿还本金,因此,它是没有偿还期的。但实际上,由于有价证券可以买卖转



让,这样,对持有者来说,就可以把无期化为有期,长期化为短期。

2. 流动性

流动性是指信用工具可以迅速变现而不致遭受损失的能力。信用工具一般都可以在金融市场流通转让。信用工具的流动性大小包含着两个方面的含义:一是能不能方便地随时自由变现,二是变现过程中损失的程度和所耗费的交易成本的大小。凡能随时变现且不受损失的信用工具,流动性大;凡不易随时变现,或变现中蒙受价格波动的损失,或在交易中要耗费较多的交易成本的信用工具,流动性小。这样看来,中央银行发行的纸币和商业银行活期存款具有最充分的流动性,政府发行的国库券也具有较强的流动性。而其他信用工具,或者短期内不易脱手,或者再变现时受市场波动影响要蒙受损失,或者是交易过程中要耗费相当多的交易成本。一般来说,流动性与偿还期成反比,偿还期越短流动性越大,偿还期越长流动性越小;而与债务人的信用能力成正比,债务人信誉越高流动性越大,反之则越小。

3. 收益性

收益性是指信用工具能定期或不定期地为其持有人带来一定的收益。收益的大小是通过收益率来反映的。收益率是净收益对本金的比率。收益率一般有三种表示方法:一是名义收益率,即信用工具的票面收益与票面金额的比率;二是当期收益率,即信用工具的票面收益与其市场价格的比率;三是实际收益率,即将当期收益与本金损益之和与市场价格的比率。

4. 风险性

风险性是指金融工具的本金会遭受损失的风险。风险可分为两类。一类是违约风险,即债务人不履行合约,不按时还本付息的风险。显然这种风险视债务人的信誉而定,但即使以特定债务人而论,其所发行的债券也有不同风险之分,因为不同债券对同一债务人的资产或收入的索偿权有先后之分,如某一股份有限公司因遭破产而清算,则其剩余净资产或收入应先偿还债券所有人,其次为优先股股东,最后才是普通股股东。另一类风险是市场风险,即因市场利率上升所导致金融工具市场价格下降的风险。

大致而论,信用工具的收益性与流动性成反比,与偿还期成正比,与风险性成正比;流动性与偿还期成反比,与风险性成反比;偿还期和风险性成正比。

二、短期信用工具

1. 本票

本票是出票人承诺在一定日期及地点无条件支付一定金额给收款人的一种信用凭证。按签发人的不同,本票可分为银行本票和商业本票。按我国现行规定,只有银行本票可以签发。银行本票是申请人将款项交存银行,由银行签发给申请人凭以办理转账结算或支取现金的票据。

2. 汇票

汇票是由出票人签发,付款人见票后或到期时,在一定地点对收款人无条件支付一定金额的信用凭证。汇票的主要关系人是出票人(签发票据者)、付款人(债务人)、收款人(持票人)、承兑人(承诺付款责任者)。



汇票按出票人不同可分为银行汇票和商业汇票。银行汇票是汇款人将款项交当地银行,由银行签发给汇款人,持往异地由指定银行办理转账结算或向指定银行兑取款项的票据。商业汇票是收款人对付款人签发的,要求付款人于一定时间无条件地支付一定金额给收款人或持票人的一种书面凭证。另根据我国现行规定,商业票据也可由付款人或承兑人签发,于到期日向收款人支付款项。

3. 支票

支票是银行的活期存款人通知银行在其存款额度内或在约定透支额度内,无条件支付一定金额给持票人或指定人的书面凭证。按支付方式,支票可分为现金支票、转账支票和保付支票。

在支票流通的条件下,商品交易和债务清偿大多用支票支付,取得支票的人也往往不到银行提取现金,而是把它存入自己在银行的活期存款账户中。这样,在支票流通的基础上就产生了非现金结算,即转账结算。转账结算的出现大大减少了现金流通量,节约了流通费用。

4. 国库券

国库券是由政府发行的短期债务凭证。国库券有两种发行方式:一种是按票面金额打一定折扣发行,到期按票面金额偿还;另一种是按票面金额发行,到期按票面金额还本,另加利息。我国从20世纪80年代起开始发行至今的国库券实际是一种中长期国债,并属于按票面金额发行、到期还本付息的类型。

5. 信用卡

信用卡是银行或专业公司对具有一定信用的客户发行的一种信用证书。需要使用信用卡的消费者一般要向银行或经办公司提出申请,经审查合格后取得信用卡。信用卡的持有者可在当地或外地指定的商店购货、旅店投宿、饭店就餐、车站乘车等,之后由银行定期对顾客和商店进行结算。发卡机构允许持卡人在一定的透支额度内透支使用。

在西方国家,信用卡作为一种支付工具被广泛使用。一般来讲,持卡人不必先行存入大于或等于透支额度的款项,便可以根据个人的就业及收入情况获得一定量的透支限额。目前,许多国际大银行开出的信用卡已经成为跨国信用工具。

三、长期信用工具

(一) 债券

债券是用来表明双方债权债务关系,证明债权人有权按约定的条件取得利息和收回本金的债权资本证券。债券的分类方法很多,其中,根据债券的发行主体不同,可分为政府债券、公司债券和金融债券。

1. 政府债券

政府债券是由中央政府、地方政府或政府担保的公共事业部门发行的债券。政府债券有短期、中期、长期之分,发行期限分别为1年以内、1~10年及10年以上。政府发行的短期债券即国库券,流动性强,因而被称为有利息的钞票。国库券一般不记名,票面只有本金金额,不附利息,出售时往往按面额折价发行,到期政府按票面金额足额还本。例如,在美国,

一张票面金额为 1 万美元的国库券,6 个月到期,如按 9.7 折发行,那么,购买这张国库券只需支付 9 700 美元。到期时,持有者可获得 300 美元收益,实际是按年利率率 6.186% 获取利息。中长期公债有票面金额和固定利率,一般采取剪息票的方式定期付息或到期一次还本付息。

2. 公司债券

公司债券是工商企业为筹资而发行的债务凭证。这种债务凭证发行的目的是向公众筹措款项,而筹措方式是借贷的方式。债券发行人必须明确承诺在到期日支付的约定金额和利息的支付方式;公司债券反映的是公司的负债关系,作为债务人,它必须按时还本付息,不得拖延。

公司债券的分类方法很多,根据债券是否有抵押品,可分为担保公司债券和无担保公司债券;根据债券是否记名,可分为记名公司债券和不记名公司债券;根据债券可否转换,分为可转换公司债券和不可转换公司债券;等等。我国从 1985 年开始发行公司债券,发行量迅速增长。如上海宝钢、北京首钢等都通过发行公司债券筹集大量的资金,用于企业设备的更新与技术改造。

3. 金融债券

金融债券是银行和其他金融机构为了筹集某种专门用途的资金而发行的债务凭证。从 1985 年起,经中央银行批准,四大国有专业银行开始发行金融债券筹集资金,近年来我国政策性银行面向其他金融机构发行债券以筹集重点建设资金。

(二) 股票

股票是股份公司发行的用以证明投资者的股东身份,并据以获得股息和承担义务的一种可转让但不具有偿还性的所有权凭证。股票作为一种资本所有权证券,是现代企业制度和信用制度发展的结果。在现代股份制度运行中,股份公司发行两种主要类型的股票,即普通股和优先股。

普通股是代表股东享有平等权利,并且随发行公司经营利润的多少分得相应股息的股票。普通股是股份公司发行的标准股票,投资于这种股票的股东享有的权利主要包括三个方面:第一,对公司的经营参与权。这一权利主要通过参加股东大会来行使,并反映在股东的选举权、被选举权、发言权、表决权上。股东通过这些权利间接参与公司经营。第二,公司盈余和剩余财产分配权。公司盈余的分配是有先决条件的,即必须先行支付雇员的工资、借贷款项、税款、公司债券持有者的债息、法定公积金和优先股股息,即便是扣除上述支付后的净利润一般也要保留一部分用于增加公司资本投入,或用于维持未来股息分配的稳定,剩余的盈余用于分配普通股红利。第三,优先认股权。这是指股份公司为增加资本而决定发行新的股票时,现有的普通股股东有权按当时的持股比例以低于市价的价格优先认购,以便保持其在股份公司中的权益比例。

优先股是指优先于普通股股东分配公司收益和剩余财产的股票。优先股与普通股相比,有两个方面的基本优先权:一是优先股在发行之时就约定了固定的股息,该股息不受公司经营状况和盈利水平的影响;二是优先股有剩余资产优先分配权,即当公司破产倒闭或解散清算时,优先股股东先于普通股股东分配公司剩余财产。但是在一般情况下,优先股股东不能参与公司的经营管理,他们没有普通股股东所拥有的投票权。同时,由于其股息是固定



的,所以,当企业生产景气时,一般不能像普通股股东那样获得高额盈利。

股票的收益主要包括两个方面:一是来源于股份公司利润的股息收入;二是投资者通过股票市场买卖而获得的因价格涨跌而带来的价差收益,也称为资本利得。

四、影响信用工具价格的因素

信用工具绝大部分都有面值,如钞票注明面值是多少,存款在存折上注明多少金额,票据、大额存单,特别是债券和股票大多数都有面值。除去钞票和一般银行存款外,其他信用工具在转让交易中具有不同于面值的市场价格。尤其是债券和股票,其转让的市场价格不同于其票面金额,从而才激励并诱惑人们去投资。影响信用工具价格的因素很多,但起主要作用的是利率和偿还期。一般而言,市场利率越高,信用工具价格越低;偿还期越长,信用工具价格越高。

股票等信用工具的市场价格与其票面金额不一致,主要就是在转让过程中在市场利率的作用下将收益资本化。

假定一张票面金额为1 000元的一年期政府债券,票面利率为5%,其固定收益则为50元。这样,债券面额与固定收益、利率的关系如下式:

$$p = \frac{B}{r}$$

式中, p 为债券面额; r 为利率; B 为固定收益。

若市场利率变为8%,而持有这张债券的固定收益依然是50元,那么,债券的市场价格就会大幅度下降,一直降至625($50 \div 0.08 = 625$)元为止。

引例解析

通过本章的学习,比较全面地了解了信用工具是资金供应者和需求者之间进行资金融通时所签发的,证明债权债务的各种合法凭证。它具有偿还性、收益性、风险性、流动性的特征。结合章首提到的国家助学贷款发展缓慢的问题,可作以下分析:

第一,银行方面。首先,因为借款人还款能力的不确定性以及没有相应的抵押物,所以银行潜在损失的风险巨大,缺少相应的管理经验及风险分散机制。其次,收益低、成本高。正是由于这些原因,国有商业银行在自主经营、自负盈亏的情况下多有顾虑。

第二,学生方面。少数学生恶意违约;贷款的学生考上了研究生,没有做好还贷展期工作;就业比较困难,工资水平比较低,心有余而力不足;一些偶然因素,如一时遗忘。

第三,学校方面。学校不是借贷的主体,但在国家助学贷款发展还不完善的情况下,学校却要承担学生违约的部分责任,鉴于此,学校在为学生和银行“牵线搭桥”的过程中多有顾虑。而且,一些高校领导对国家助学贷款重视不够,与银行合作不到位。

第四,政府方面。鉴于各种原因,政府目前还没有探索出十分完善的制度方法来解决国家助学贷款的问题,制约了业务开展的进度。而且,有关方面至今仍未依照文件规定,按时将贴息经费拨入专用账户,影响了银行的积极性。

第五,社会方面。金融信用体系薄弱,这就决定了国家助学贷款发展的外部环境还很不成熟,客观上加大了助学贷款风险,抑制了金融机构开办助学贷款的热情。



主要术语

信用 商业信用 银行信用 国家信用 消费信用 国际信用 信用工具 本票
汇票 支票 国库券 信用卡 债券 股票

复习思考题

- (1) 什么是信用？信用是如何产生的？
- (2) 商业信用的特点、局限性有哪些？
- (3) 银行信用的特点有哪些？
- (4) 简述消费信用的主要形式和作用。
- (5) 简述国家信用的作用。
- (6) 什么是信用工具？它有哪些特点？

第三章

利息与利率

学习目标

理解利息的本质,掌握计算利息的两种方法——单利计算法和复利计算法;

了解利息率的种类及影响利率水平的因素;

掌握几种重要的利率决定理论及其主要内容;

重点掌握利率作为经济杠杆对经济的调节作用;

了解我国利率管理体制改革的现状和发展趋势。

引 例

基准利率是中央银行调控宏观经济的重要手段

2008年9月,美国爆发了严重的金融危机,之后迅速蔓延并波及世界各国,2009年全球经济遭到重创,据世界银行公布的数据,2009年,美国、日本、欧元区大多数国家经济发展均为负增长,冰岛、希腊等国家短期内难以摆脱政府债务危机的困扰。2009年的各国经济刺激计划带来了2010年的经济复苏,但恢复性增长还不稳定,各国经济形势差异很大。有些国家通货膨胀凸显,政府开始提高利率干预经济,如澳大利亚、加拿大等国;有些国家继续保持低利率水平,如美国、英国等。2010年9月8日,加拿大央行宣布,将基准利率上调25个基点至1%,这是加拿大央行当年6月以来的第3次加息,累计幅度达到75个基点。与加拿大一样曾经大刀阔斧加息的澳大利亚,这次却选择了留在原地,由于经济复苏的不确定性,澳大利亚9月7日宣布,将基准利率维持在4.5%的水平不变,这也是澳大利亚第4次宣布维持基准利率不变,而此前,在全球经济加速复苏时,澳大利亚曾连续6次加息。与澳大利亚一样终止加息步伐的还有巴西,9月1日巴西央行宣布,维持现行10.75%的基准利率保持不变,这也就终止了2010年以来巴西央行3次上调基准利率的步伐。与巴西一样停滞不前的终止了加息步伐的还有日本和韩国。在美国等主要国家的经济增长步伐放缓和欧洲债务危机依然存在的影响下,世界经济不确定性增大,可以说经济景气不足使许多国家都维持基准利率不变,就全球范围来看,依然是宽松的货币政策为主。



以英国为例,与大多数国家一样,英国央行8月4日宣布,维持0.5%的基准利率不变,这是一个历史最低点的利率水平。

思考题:基准利率起着怎样的作用?为什么英国的基准利率水平会这么低?难道不顾及存在着的通胀风险吗?

从理论上讲,利息是借贷资本的报酬,是信用关系的体现。支付利息是信用关系的基本特征。信用与利息具有不可分割的联系,研究信用,就必然要研究利息,并要研究决定利息数量的利率。

第一节 利息与利率概述

一、利息的本质

利息伴随着信用关系的产生而产生,有着悠久的发展历史。在信用活动中,货币所有者在一定条件下贷出货币资本,让渡其使用权,货币使用者到期偿还借款时必须支付一个增加额,这个增加额就是利息。例如,某企业为了扩大商品生产,从货币所有者手中借入期限为1年的100万元货币资本,到期偿还借款时,该企业支付给货币所有者110万元。其中超过借贷额的10万元就是利息。在这个过程中,贷者之所以可以取得利息,是因为他拥有对货币资本的所有权,并暂时放弃了货币资本的使用权;借者之所以愿意并且能支付利息,是因为他将这部分资本运用于生产过程中,并形成价值增值,他要从增值中分出一部分作为使用借贷资本的成本。因此,利息是借贷资本的增值额,或使用借贷资本的代价。它是借方即生产者使用资金发挥生产职能而形成的利润的一部分。

(一) 西方经济学者对利息本质的看法

关于利息的含义,西方经济学家们有多种说法。一种观点认为,利息是资本所有者“节约”或“节欲”,抑制当前消费欲望而推迟消费的报酬,这种观点被称为节欲论。另一种观点认为,人们对现有财货的评价要大于对未来财货的评价。同样价值的财货,现在使用的效用要高于未来使用的效用,若现在放弃使用财货,推迟到未来使用,就会有时差损失,而利息就是对这种价值时差损失的贴水,这种观点被称为时差利息论。还有一种观点认为,人们都偏爱流动性高的货币,若要人们暂时放弃这种高流动性的货币,待将来再使用,则必须给放弃流动性偏好者支付报酬,即利息,这种观点被称为流动性偏好论。上述这些观点实际上都是从17世纪英国古典政治经济学创始人威廉·配第(William Petty)关于利息的解释中引申出来的。配第认为,货币持有者贷出货币,就会减少用这笔货币购置土地而能获得的地租,为此,他必须获得相应的补偿才会出借货币,这种补偿即利息。总之,在西方经济学家们看来,利息是对放弃货币暂时使用权的机会成本的补偿。

(二) 马克思关于利息本质的科学论述

马克思科学地考察货币借贷过程及其结果后指出:利息是使用借贷资本的报酬,是货币



资金所有者凭借对货币资金的所有权向这部分资金使用者索取的报酬。

马克思的利息理论主要可以概括为以下几点：

1. 资本所有权与资本使用权的分离是利息产生的经济基础

马克思认为,利息是与借贷资本相联系的一个范畴,借贷资本是一种所有权与使用权相分离的货币资本,货币资本家拥有借贷资本法律上的所有权,贷出的只是借贷资本的使用权,但借贷资本一经贷出,就现实的为职能资本家占有,职能资本家实际上拥有借贷资本经济上的所有权。借贷资本法律上的所有权与经济上的所有权相分离,反映了货币资本家与职能资本家的对立。在这种经济关系下,作为贷者的货币资本家不能不要求补偿,因为他让渡出去的是借贷资本而不是单纯的货币,同时作为借者的职能资本家也能够予以补偿,因为他得到的是借贷资本而不是单纯的货币。所以利息在这样的关系下应运而生,收付利息是协调货币资本家和职能资本家之间对立关系的不可缺少的条件。

2. 利息是剩余价值的转化形式

马克思从利息的来源考察,认为利息是剩余价值的转化形式。把利息的性质确认为剩余价值的转化形式具有重要的意义,它肯定了利息的来源是劳动者创造的价值,明确了利息与利润之间的量的关系,即利润是利息的最高界限,揭示出资本家与劳动者的对立关系。

3. 利息是借贷资本的“价格”

马克思指出,“如果价格表示商品的价值,那么,利息表示货币资本的增值,因而表现为一个为货币资本而支付给贷款人的价格”。“生息资本虽然是和商品绝对不同的范畴,但却变成特种商品,因而利息就变成了它的价格。”但是,马克思还指出,生息资本的借贷不同于一般商品的买卖,生息资本的借者支付给贷者的是本金和利息,故把利息称为借贷资本的价格是不合理的,因为它违背了价格是商品价值的货币表现的规律。因此,这里的价格是带引号的。

二、利率及利息的计算

(一) 利率的概念

利率是利息率的简称,是借贷期内利息额对借贷资金额即本金的比率。一般情况下,利率的最高界限为平均利润率,最低界限为零。利率的计算公式为:

$$\text{利率} = \frac{\text{利息额}}{\text{借贷资金额}} \times 100\% \quad (3-1)$$

(二) 单利和复利

利息有两种基本计算方法:单利算法与复利算法。

单利算法就是不管贷款期限的长短,仅按本金计算利息,当期本金所产生的利息不计入下期本金。因此,单利计算的特点是对利息不再付息。其计算公式为:

$$I = P \cdot r \cdot n \quad (3-2)$$

$$S = P(1 + r \cdot n) \quad (3-3)$$

式中, I 为利息额; P 为本金; r 为利率; n 为借贷期限; S 为本金与利息之和,简称本利和。

例如,一笔为期5年、年利率为6%的10万元贷款,利息总额为 $100\,000 \times 6\% \times 5 = 30\,000$ (元),本利和为 $100\,000 \times (1 + 6\% \times 5) = 130\,000$ (元)。



复利是一种将上期利息转为本期本金一并计息的计算方法。如按年计息,第一年按本金计息;第一年末所得的利息并入本金,形成第二年的本金并以此计息;第二年末的利息并入本金,形成第三年的本金并以此计息;依此类推,直至信用契约期满。我国对这种复利计息方法通俗地称为“息上加息”,其计算公式为:

$$S=P \cdot (1+r)^n \quad (3-4)$$

$$I=S-P \quad (3-5)$$

若将上述实例按复利计算,则:

$$S=100\,000 \times (1+6\%)^5 = 133\,822.56(\text{元})$$

$$I=133\,822.56 - 100\,000 = 33\,822.56(\text{元})$$

即按复利计息比按单利计算可多得利息 $33\,822.56 - 30\,000 = 3\,822.56(\text{元})$ 。

(三) 复利反映利息的本质特征

在我国,长期以来只承认利息客观存在的必要性,却不承认复利,认为复利是剥削,是资本主义的东西。其实,利息只是信用关系赖以生存的条件。利息既是债权人的一项收入来源,也是债权人放弃资金流动性,暂时放弃其他赚钱机会的补偿。经济社会中既然产生并长期存在着利息这一经济范畴,就表明了资金可以只依其所有权取得一部分社会产品的分配权力,其存在的合理性使得复利的存在也具有了合理性。因为按期结出的利息属于贷出者所有,贷出者有权对这部分利息的使用者收取利息。因此,只有复利才能真正反映利息的本质特征。

(四) 我国的利息计算

根据我国现行利息制度,活期存款是按复利计息,每季度末月 20 日为结息日,所结利息计入本金计息,其余类型存款均按单利计息。我国各项贷款均按单利按季结息,每季度末月第 20 日为结息日,若结息日不能支付利息,欠息部分就并入本金,计收复利。

事实上,我国在长期执行的单利计息制度下,始终没有否定复利。这一点从我国的存款利率表中可以得到反映,我国的利率表一直遵循着这样的原则:在一定存款期限内,一笔存款按单利方法计算的定期存款利息必须大于按复利方法计算出来的活期储蓄利息;按单利方法计算的长期定期存款利息必须大于按复利方法计算出来的期限较短的定期存款利息。

第二节 利率体系

利率体系是指一个经济运行体中存在的各种利率,主要包括利率结构和各种利率间的传导机制。由于各国经济体制和经济条件不同,利率体系也各有特色。就一般而论,利率体系主要由中央银行利率、商业银行利率和市场利率组成。中央银行利率主要有中央银行对商业银行和其他金融机构的再贴现利率、再贷款利率以及商业银行和其他金融机构在中央银行的存款利率。商业银行利率主要有商业银行各种存款利率、各种贷款利率、发行金融债券利率以及商业银行之间相互拆借资金的同业拆借利率。市场利率主要有民间借贷利率、政府和企业发行各种债券的利率等。在整个利率体系中,中央银行利率对商业银行利率和



市场利率具有调节作用,特别是中央银行的再贴现利率和再贷款利率,是中央银行重要的货币政策工具,在整个利率体系中起主导作用,因而称为基准利率。依据不同的分类标准,利率有多种划分方法。

一、年利率、月利率和日利率

按照计算利息的时间不同,可将利率分为年利率、月利率和日利率。

在中国,利率习惯上用“厘”来表示。因此,年利率又称年息几厘,一般用本金的百分比来表示;月利率又称月息几厘,一般用本金的千分比来表示;日利率又称日息几厘,一般用本金的万分比来表示。此外,还可以用“分”作为利率单位。由于分是厘的10倍,所以如果是年息5分,则表示年利率为50%;如果是月息5分,则表示月利率为5%。年利率与月利率及日利率之间的换算公式为:

$$\text{年利率} = \text{月利率} \times 12 = \text{日利率} \times 360 \quad (3-6)$$

二、市场利率、官定利率与公定利率

按利率的决定主体不同,可将利率划分为市场利率、官定利率与公定利率。

市场利率是指由资金供求关系和风险收益等因素决定的利率。市场利率能够较真实地反映市场资金供求与运用的状况。官定利率是由货币管理当局根据宏观经济运行的状况和国际收支状况及其他状况来决定的利率,它可用做调节宏观经济的手段。因此,官定利率往往在利率体系中发挥主导性作用,因而称之为基准利率。公定利率是指由金融机构或行业公会、协会(如银行公会等)按协商的办法所确定的利率。公定利率只对参加该公会或协会的金融机构有约束作用,而对其他金融机构则没有约束作用。但是公定利率对整个市场利率有重要影响。

官定利率和公定利率在一定程度上分别反映了政府、行业组织对市场利率形成的干预,代表着政府货币政策意志。由于官定利率和公定利率是非市场行为,因此,它们与市场利率存在偏差,导致货币供给与货币需求偏离均衡点,使社会资源不能得到充分的利用。

我国目前以官定利率为主,绝大多数利率仍由中国人民银行制定,报经国务院批准后方可执行。市场利率的使用范围非常有限,目前只是在同业拆借等领域内实施。随着我国金融国际化步伐的加快,中央银行的利率管制将逐步放开,最终走向利率市场化。

三、固定利率与浮动利率

按资金借贷关系存续期内利率水平是否变动,可将利率分为固定利率与浮动利率。

固定利率是指在整个借贷期限内保持不变的利率。在物价稳定的条件下,固定利率具有简便易行、便于借贷双方进行成本收益核算的优点。固定利率适合于短期资金借贷关系。因为未来是不确定的,如果借贷期限较长,市场变化又难以预测,使用固定利率就可能使借款人或贷款人承担利率变化的风险,即当未来利率上升时,贷款人要承担利息损失的风险;当未来利率下降时,借款人则要承担利息成本上升的风险。浮动利率是指在借贷关系存续期内可随市场变化而定期变动的利率。浮动利率水平变动的依据和变动的长短都由借贷双方在建立借贷关系时议定。在国际金融市场上,多数浮动利率都以伦敦银行间同业拆借利率(LIBOR)为参照指标而规定其上下浮动的幅度。这种浮动幅度是按若干个基点来计



算的,通常每隔3个月或6个月调整一次。实行浮动利率对借贷双方来说,其计算成本、收益的难度要大一些,并且对借贷双方利率管理的技术要求也比较高。但是,实行浮动利率的借贷双方所承担的利率风险比较小。浮动利率适合于市场变动较大而借贷期限又较长的融资活动。

在我国,浮动利率还有另外一种含义,即金融机构在中央银行规定的浮动范围内,以基准利率为基础,自行确定的利率。利率浮动高于基准利率而低于最高幅度(含最高幅度)时,称为“利率上浮”,低于基准利率而高于最低幅度(含最低幅度)时,称为“利率下浮”。为了发挥利率的杠杆作用,我国从1987年1月24日开始,允许各金融机构流动资金贷款利率在规定的幅度内浮动,此后又多次调整了利率浮动的范围和幅度。

四、名义利率与实际利率

按利率水平是否剔除通货膨胀因素的影响来划分,可把利率分为名义利率与实际利率。

在借贷过程中,债权人不仅要承担债务人到期无法归还本金的信用风险,而且要承担货币贬值的通货膨胀风险。实际利率是指剔除通货膨胀因素的利率,即物价不变,货币购买力不变条件下的利率。例如,假定某年度物价没有变化,甲从乙处取得1年期的1万元贷款,年利息额为500元,则实际利率就是5%。

但物价不变这种情况在现实经济生活中是少见的,物价不断上涨似乎是一种普遍的趋势。如果某一年的通货膨胀率为3%,乙在年末收回的1万元本金实际上仅相当于年初的9700元,本金损失3%。为了避免通货膨胀给本金带来的损失,假设仍然要取得5%的利息,那么粗略地计算,乙必须把贷款利率提高到8%。这样,才能保证收回的本金和利息之和与物价上涨之前的相当。这个8%的利率就是名义利率。

因此,所谓名义利率,是指没有剔除通货膨胀因素的利率,即包括补偿通货膨胀风险的利率。概略的计算公式为:

$$i=r+P \quad (3-7)$$

式中, i 为名义利率; r 为实际利率; P 为借贷期内物价的变动率。

但是,通货膨胀对于利息部分也有使其贬值的影响。考虑到这一点,名义利率还应作向上的调整。这样,名义利率的计算公式为:

$$i=(1+r)(1+P)-1 \textcircled{1} \quad (3-8)$$

按照上例,名义利率应当是 $(1+5\%)\times(1+3\%)-1=8.15\%$,而不是8%。

从公式 $i=(1+r)(1+P)-1$ 中可以推出实际利率计算公式:

① 公式 $i=(1+r)(1+P)-1$ 的推导过程是:若设 S_n 为按名义利率计息的本利和, S_r 为按实际利率计息的本利和, S_n 与 S_r 之间的关系可以表达为:

$$S_n=S_r(1+P)$$

设 A 为本金,则:

$$S_n=A(1+i); S_r=A(1+r)$$

$$A(1+i)=A(1+r)(1+P)$$

$$1+i=(1+r)(1+P)$$

$$i=(1+r)(1+P)-1$$



$$r = \frac{1+i}{1+P} - 1$$

这是目前国际上通用的计算实际利率的公式。

五、一般利率与优惠利率

按金融机构对同类存贷款利率制定不同的标准来划分,利率可分为一般利率与优惠利率。后者的贷款利率往往低于前者,而存款利率往往高于前者。贷款优惠利率的授予对象大多为国家政策扶持的项目,如重点发展行业、部门及落后地区的开发项目等。存款优惠利率大多用于争取目标资金来源。例如,我国曾经实行的侨汇外币存款利率就高于普通居民外币存款利率。

此外,各银行为了争取大额稳定的资金来源,也会给某些特殊存款户以高于市场一般水平的利率。在我国,擅自以提高利率拉存款的做法属违规,是不允许的。

六、长期利率与短期利率

按借贷期限长短来划分,可将利率分为长期利率与短期利率,通常以1年为标准。

凡是借贷期限满1年的,利率为长期利率,不满1年的,则为短期利率。一般而言,长期利率高于短期利率,借贷期限越长,利率水平越高。这主要是由于借贷期限越长,不确定性因素影响越大,贷出者遭受损失的风险就越大,所以贷出者要求的补偿就越高,利率也就越高。

七、存款利率与贷款利率

存款利率是指客户在银行或其他金融机构存款所取得的利息与存款额的比率。存款利率的高低直接影响着存款者的收益和银行及其他金融机构的融资成本,对金融机构所能集中的存款数量有重要影响。贷款利率是指银行和其他金融机构发放贷款时所收取的利息与贷款本金的比率。贷款利率的高低决定着产业利润在金融机构和企业之间的分配,影响着借贷双方的利益。

一般而言,同期的贷款利率应高于存款利率,它们之间的差额称为存贷利差。存贷利差是金融机构经营存贷业务获取收益的主要形式,存贷利差的高低也反映着金融机构与其他部门对社会纯收入的分配关系。

第三节 利率的决定

利率是计算使用借贷资本报酬的依据,利率水平的高低直接影响借款者的成本和贷出者的收益。由于利率水平的变化受多种因素的影响,而人们对这些因素及其对利率的影响又有不同的认识,所以历史上就产生了多种利率决定理论。

一、决定和影响利率的一般因素

(1) 平均利润率。依据马克思的利息决定理论,利息是利润的一部分,因此,利润率是



决定利率的首要因素。根据市场法则,等额资本要获得等量利润,通过竞争和资源的流动,一个经济社会在一定时期内会形成一个平均利润率。平均利润率是确定各种利率的主要依据,它是利率的最高界限。通常情况下,利率在平均利润率和零之间波动。

(2) 借贷资本的供求关系。虽然从理论上讲,利率既不会高于平均利润率,也不会低于零,但实际上,决定某一时期某一市场上利率水平高低的是借贷资本市场上的供求关系,即利率是由借贷资本供求双方按市场供求状况来协商确定的。当借贷资本供大于求时,利率水平就会下降;当借贷资本供不应求时,利率水平就会上升,甚至高于平均利润率。

(3) 预期通货膨胀率。在信用货币流通条件下,特别是在纸币制度下,物价变动是一种常见的现象。通货膨胀发生时会导致借贷资本本金贬值,给资金贷出者带来损失。为了弥补这种损失,债权人往往会在一定的预期通货膨胀率基础上来确定利率,以保证其本金和实际利息额不受损失。当预期通货膨胀率提高时,债权人会要求提高贷款利率;当预期通货膨胀率下降时,利率一般也会相应地下调。

(4) 中央银行货币政策。自从20世纪30年代凯恩斯主义问世以来,各国政府都加强了对宏观经济的干预。调整利率是政府干预经济最常用的货币政策手段之一。中央银行采用紧缩性货币政策时,往往会提高再贴现率、再贷款利率或其他由中央银行所控制的基准利率(如美国的联邦基金利率);而当中央银行实行扩张性货币政策时,又会降低再贴现率、再贷款利率或其他基准利率,从而引导借贷资本市场利率作相应调整,进而影响整个市场利率水平。

(5) 国际收支状况。一国的国际收支状况对该国的利率水平也有重要的决定作用。当一国国际收支平衡时,一般不会调整利率。当一国国际收支出现持续大量逆差时,为了弥补国际收支逆差,需要利用资本项目大量引进外资,此时,金融管理当局就会提高利率,以促进国际资本流入;当一国国际收支出现持续大量顺差时,为了控制顺差,减少通货膨胀的压力,金融管理当局就可能降低利率,减少资本项目的外汇流入,这当然也会使本国的借贷资本利率水平发生变化。

除了以上五种因素外,决定一国在一定时期内利率水平的因素还有很多。例如,在经济高涨时期,金融管理当局大多会提高利率;而在经济衰退时期,又大多会降低利率。一国的利率水平还与该国货币的汇率有关,当本币贬值时,会导致国内利率上升。此外,借贷期限长短、借贷风险大小、国际利率水平高低、一国经济开放程度、银行成本、银行经营管理水平等,都会对一国国内利率产生重要影响。因此,必须综合分析各种因素,才能找出一定时期内利率水平变动的主要原因。

二、马克思的利率决定理论

马克思的利率决定理论是以剩余价值在不同资本家之间的分割为起点的。马克思指出,利息是借贷资本家从借入资本的资本家那里分割来的一部分剩余价值。剩余价值表现为利润,因此,利息的多少取决于利润总额,利率则取决于平均利润率。“因为利息只是利润的一部分……所以利润本身就成为利息的最高界限,达到这个最高界限,归职能资本家的部分就会为零”。利息也不可以为零,否则借贷资本家就不会把资本贷出。当然,并不排除利率超出平均利润率或事实上成为负数的特殊情况。



三、古典利率决定理论

19世纪八九十年代,奥地利经济学家庞巴维克、英国经济学家马歇尔、瑞典经济学家维克塞尔和美国经济学家费雪等人对支配和影响资本供给与需求的因素进行了深入的探讨,最终提出资本的供给来自储蓄,资本的需求就是投资,从而建立了储蓄与投资决定利率的理论。由于这些理论严格遵循古典经济学重视实物因素的传统,强调非货币的实际因素在利率决定中的作用,因此被西方经济学者称为古典利率决定理论,也被后人称为实际利率理论。

古典利率决定理论认为,利率决定于储蓄与投资的均衡点。投资是利率的递减函数,即利率上升,投资额下降,利率降低,投资额上升;储蓄是利率的递增函数,即储蓄额与利率呈正相关关系。古典利率决定理论可以用图 3-1 来表示。

图 3-1 中, I_0 、 I_1 分别是投资曲线,表示投资与利率的线性关系。古典利率理论认为,当投资的边际收益率发生变动时,投资曲线会发生移动。图中的投资曲线由 I_0 移到 I_1 是由于投资的边际收益上升造成的。由于投资边际收益上升,单位投资可以承担较高的利息成本,因此利率一定时,投资量将增加。反之,当投资的边际收益下降而利率一定时,投资量将减少,否则,增加的投资将产生亏损。

图 3-1 中, S_0 、 S_1 分别是储蓄曲线,表示储蓄与利率的线性关系。古典利率决定理论认为,当边际储蓄倾向发生变动时,储蓄曲线会发生移动,图中的储蓄曲线由 S_0 移到 S_1 是由于边际储蓄倾向上升引起的。由于边际储蓄倾向上升,在收入与利率一定时,储蓄总量增加;相反,若边际储蓄倾向下降;在收入与利率一定时,储蓄总量将减少。

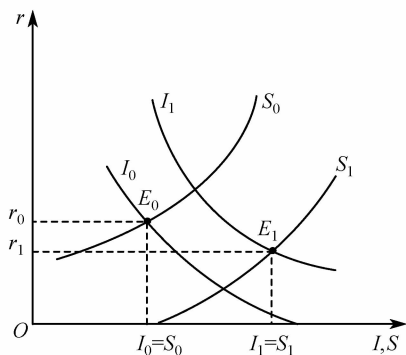


图 3-1 古典利率决定理论

市场的均衡利率是由投资与储蓄两条曲线的相交点决定的,图中的 E_0 点是 I_0 与 S_0 的相交点,在这一点上储蓄与投资相等,即 $S_0 = I_0$,并决定了均衡利率 r_0 。而在 E_1 点, $I_1 = S_1$,代表在新的条件下,储蓄与投资相等,并决定了新的均衡利率 r_1 。古典利率决定理论认为,当投资的边际收益和边际储蓄倾向都发生改变时,均衡的利率水平也会随之调整。

根据古典利率决定理论,利率是由储蓄和投资决定的,但反过来,利率对储蓄和投资也具有自发的调节作用。当投资大于储蓄时,对资金的需求大于供给,利率就会自动上升。在利率上升的过程中,一方面投资成本上升,投资会减少;另一方面更多的人会愿意延缓当期消费,增加储蓄,从而使储蓄和投资达到均衡。相反,当投资小于储蓄时,利率会通过相反的作用机制

实现投资与储蓄的平衡。正因为如此,古典利率决定理论认为,利率作为一个经济体内的自动调节机制,可以促进资金的供求乃至经济自动实现均衡。

四、凯恩斯流动性偏好利率理论

与古典利率决定理论相反,凯恩斯完全抛弃了实际因素对利率水平的影响,其利率决定理论基本上是货币理论。凯恩斯认为,利率决定于货币供给与货币需求的数量,而货币需求又基本取决于人们的流动性偏好。为此,凯恩斯提出了关于货币需求的流动性偏好理论。他认为,人们对收入有两种抉择,一是在总收入中确定消费与储蓄的比例,即现在消费还是未来消费的选择;二是在储蓄总量确定后,具体储蓄形成的选择,即流动性偏好的选择。假定人们的收入支出只有两种资产的选择,即人们或者用其收入购买债券,从而获得利息;或者手持现金,从而满足其交易的需求、谨慎的需求和投机的需求。凯恩斯认为,由于无法准确预测未来,人们宁愿放弃债券投资可能带来的利息收入,也不愿放弃对流动性强的资产——现金的持有,即人们对货币具有流动性偏好。人们进行债权投资可能带来的利息收入,是放弃流动性强的现金资产的报酬。因此,由于流动性偏好所形成的货币需求是利率的递减函数。

凯恩斯认为,人们持有现金从而满足其交易和谨慎动机的货币需求量与利率无关,而与收入正相关。用 L_1 代表满足交易和谨慎动机的货币需求, Y 代表总收入,则有:

$$L_1 = L_1(Y)$$

满足投机需要的投机性货币需求是利率的递减函数,而与收入无关。用 L_2 代表投机性货币需求, r 代表利率,则有:

$$L_2 = L_2(r)$$

因此,货币总需求 $L = L_1 + L_2 = L_1(Y) + L_2(r)$ 。

货币供给量为 M ,其中 M_1 满足 L_1 , M_2 满足 L_2 。利率决定于货币的供求关系,是人们保持货币的欲望与现有货币数量间的均衡价格。即

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)$$

这样,利率就由流动性偏好曲线与货币供给曲线共同决定。如图 3-2 所示。

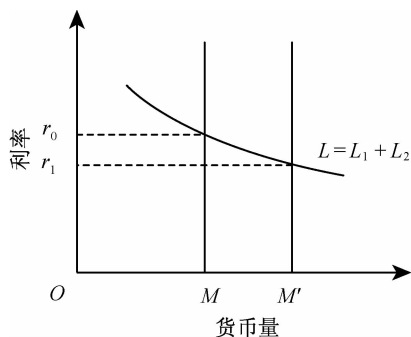


图 3-2 凯恩斯利率决定理论

货币供给量 M 由货币当局决定,一定时期内是不变的,因此,货币供给曲线是一条垂线;货币需求曲线 $L = L_1 + L_2$,是一条向右下方倾斜的曲线,越向右,越与横轴平行。当货币供给曲线与货币需求曲线的平行部分相交时,利率将不再变动,即无论怎样增加货币供给,



货币均会被储存起来,不会对利率产生任何影响,这便是凯恩斯利率理论中著名的“流动性陷阱”说。

凯恩斯的流动性偏好利率理论将利率看做是纯粹的货币现象,完全不考虑实际因素对利率的影响,因而是片面的。

五、可贷资金利率理论

可贷资金利率理论是新古典利率理论,也称为借贷资本学说,1939年由新古典利率理论的首倡者、剑桥学派的代表人物丹尼斯·罗伯逊(Dennis H. Robertson)提出,他认为,利率是由可贷资金的供给与需求决定的。后来由其他经济学家完善与发展,最后由贝蒂·俄林(Bertil G. Ohlin)和阿巴·勒纳(Abba P. Lerner)进一步公式化。

可贷资金利率理论是在综合古典利率决定理论和凯恩斯流动性偏好理论的基础上建立起来的。该理论认为,市场利率不是简单地由投资与储蓄决定的,也不是仅仅由人们的“流动性偏好”形成的货币需求与中央银行货币供给决定的,而是由可贷资金的供给和需求来决定的。可贷资金的需求包括两个部分,一是投资需求,二是货币贮藏的需求。这里影响市场利率的货币贮藏需求不是货币贮藏的总额,而是当年货币贮藏的增加额。用公式表示为:

$$L_D = I + \Delta H \quad (3-9)$$

式中, L_D 为可贷资金的需求; I 为投资; ΔH 为货币贮藏的增加额。

可贷资金的供给由三部分组成,一是储蓄,二是货币当局新增发的货币数量,三是商业银行的信用创造。用公式表示为:

$$L_S = S + \Delta M \quad (3-10)$$

式中, L_S 为可贷资金的供给; S 为储蓄; ΔM 为货币当局的货币增发额和商业银行的信用创造。

可贷资金利率理论认为, ΔH 与 I 一样,也是利率的递减函数; ΔM 却不同于 S , ΔM 是货币当局调节货币流通的工具,是个关于利率的外生变量,与利率无关;利率取决于可贷资金的供给和需求的均衡点,当可贷资金供给和需求达到均衡时,有 $L_D = L_S$,也即 $I + \Delta H = S + \Delta M$,如图3-3所示。

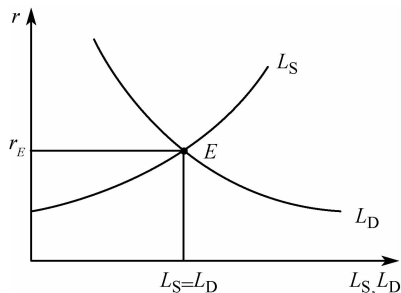


图 3-3 可贷资金利率理论

在可贷资金利率理论中,古典学派重视的投资与储蓄、凯恩斯流动性偏好理论重视的货币供给和货币需求都能得到反映,因此,可贷资金利率理论是考虑比较全面的利率理论。可贷资金利率理论从流量的角度研究借贷资本的供求和利率的决定,可以直接用于金融市场的利率分析。特别是资金流量分析方法和资金流量统计建立之后,用可贷资金利率理论对

利率决定作实证研究,具有实用价值。

六、IS—LM 模型的利率决定

可贷资金利率理论批判地继承了前人的研究成果,使利率决定理论研究取得了较大的发展,但是该理论存在着一个明显的缺陷,那就是没有考虑收入因素对利率的影响。而在实际工作中,收入因素对利率的决定是有重要作用的,这种作用是通过储蓄和需求的影响来实现的。由英国经济学家约翰·希克斯(John R. Hicks)首先提出,美国经济学家阿尔文·汉森(Alvin H. Hansen)加以发展而形成的 IS—LM 模型,充分考虑了收入在利率决定中的作用,从而促进了利率决定理论的发展。IS—LM 分析模型是从整个市场全面均衡来讨论利率的决定机制的。该模型的理论基础有以下几点:

(1) 整个社会的经济活动可分为两个领域中的两个市场,即实际领域中的产品市场和货币领域中的货币市场。在产品市场中要研究的主要对象是投资 I 和储蓄 S ;在货币市场中要研究的主要对象是货币需求 L 和货币供给 M 。

(2) 产品市场均衡的条件是投资等于储蓄,即 $I=S$,货币市场均衡的条件是货币需求等于货币供给,即 $L=M$,整个社会经济均衡必须在产品市场和货币市场同时达到均衡时才能实现。

(3) 投资是利率 r 的减函数,即 $I(r)$;储蓄是收入 Y 的增函数,即 $S(Y)$ 。货币需求可按不同的需求动机分为两个组成部分,即 L_1 和 L_2 ,其中 L_1 是满足交易与谨慎动机的货币需求,又是收入的增函数,即 $L_1(Y)$;而 L_2 是满足投机动机的货币需求,它是利率的减函数,即 $L_2(r)$,货币需求 $L=L_1+L_2$;货币供给 M 在一定时期由货币当局确定,因而是经济的外生变量。

根据以上条件,必须在产品市场找出 I 和 S 相等的均衡点的轨迹,即 IS 曲线;在货币市场找到 L 和 M 相等的均衡点的轨迹,即 LM 曲线。然后由这两条曲线所代表的两个领域同时达到均衡的点来决定利率和收入水平,此即 IS—LM 模型。

在 IS—LM 模型中, IS 曲线向右下方倾斜,其斜率取决于两条曲线 $S(Y)$ 与 $I(r)$ 的位置,即储蓄的收入弹性和投资的利率弹性。 LM 曲线是一条向右上方倾斜的曲线,之所以向右上方倾斜,是因为在货币供给 M 一定的条件下,当收入增加时, L_1 将增加,于是 L_2 必将下降,由于利率 r 与 L_2 是递减函数关系,因此 r 将上升。

市场均衡利率是产品市场与货币市场同时达到均衡时决定的,即由 IS 曲线与 LM 曲线相交点 E 决定。如图 3-4 所示。

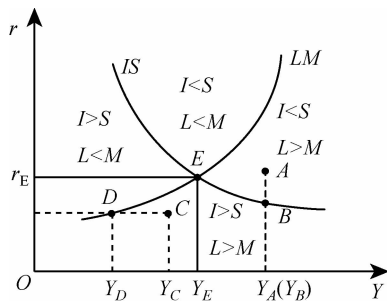


图 3-4 IS—LM 模型中的收入与利率的对应关系



在图 3-4 中, IS 曲线的右上方, 是产品市场中产品需求小于产品供给的情况, 即 $I < S$ 。这是因为, 在 IS 曲线右上方的任意一点 A , 由 A 向横轴作垂直线, 与 IS 曲线相交于 B 点, 在 B 点 $I = S$, A 点对应的收入 Y_A 与 B 点对应的收入 Y_B 相等, 但 A 点对应的利率却高于 B 点对应的利率, 因此 A 点的投资将小于 B 点的投资, 于是, $I < S$ 。同理, 在 IS 曲线左下方, $I > S$ 。

在 LM 曲线右下方的任意一点, 都是货币需求大于货币供给的情况, 即 $L > M$ 。这是因为, 在任意一点 C , 从 C 点向纵轴作垂直线, 与 LM 曲线交于 D 点, 由于 C 与 D 的利率相等, 故两者的 L_2 相等, 但由于 $Y_C > Y_D$, 因此 C 点的货币需求大于 D 点的货币需求, 而在 D 点 $L = M$, 故在 C 点的货币需求大于此时的货币供给 M 。同理, 在 LM 曲线左上方的任意一点, 都是 $L < M$ 。

从 $IS-LM$ 模型我们可得以下结论: 均衡利率的大小取决于投资需求函数、储蓄函数、流动性偏好及货币需求函数、货币供给量。当资本投资的边际效率提高时, IS 曲线将向右上方移动, 利率将上升; 当边际储蓄倾向提高时, IS 曲线将向左下方移动, 利率将下降; 当交易与谨慎动机的货币需求增强, 即流动性偏好增强时, LM 曲线将向左上方移动, 此时利率将提高; 当货币供给增加时, LM 曲线将向右下方移动, 利率将降低。

$IS-LM$ 模型是揭示利率决定的比较系统的理论, 该模型成为分析利率变动趋势一个较好的工具。

七、利率期限结构理论

利率期限结构理论研究的是利率与期限或时间之间的变化关系, 这种关系可以用债券的收益率曲线来表示。债券收益率曲线是指期限不同, 但风险、流动性和其他条件相同的债券收益率连成的一条曲线。从理论上讲, 债券收益率曲线有三种可能, 如图 3-5 所示。

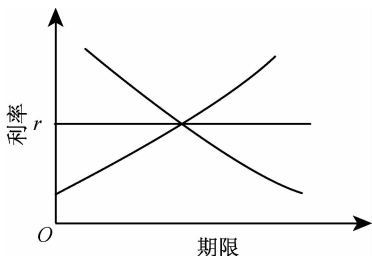


图 3-5 债券收益率曲线

图 3-5 中有三条收益率曲线, 分别代表三种不同的利率期限结构。收益率曲线向右上方倾斜, 表明长期利率高于短期利率; 收益率曲线向右下方倾斜, 表明长期利率低于短期利率; 收益率曲线呈水平状, 表明长期利率等于短期利率。现实中, 收益率曲线多数情况下是向右上方倾斜的, 较少出现水平状或向右下方倾斜。为了解释这种长短期利率的差异, 经济学家们进行了较多的研究, 形成了不同的利率期限结构理论, 包括预期理论、市场分割理论和流动性偏好理论。

(一) 预期理论

预期理论是利率期限结构理论中最主要的一种理论。该理论认为, 人们的预期是无偏



的,长期债券的利率相当于在该期限内人们预期出现的短期利率的平均数。如果预期短期利率上升,长期利率将高于短期利率;如果预期短期利率下降,长期利率将低于短期利率。

因此,债券收益率曲线是由人们对未来短期利率的预期决定的。如果人们预测未来短期利率不变,收益率曲线呈水平状;如果人们预测未来短期利率上升,收益率曲线向右上方倾斜;如果人们预测未来短期利率下降,收益率曲线向右下方倾斜。

预期理论在分析时有以下假定条件:

(1) 持有债券和从事债券交易时没有税收和成本的影响,因而从债券上获得的收入仅包含利息收入、资本收益和赎回债券时的面值偿还金额。

(2) 没有违约风险。

(3) 货币市场具有完全的伸缩性,资金的借贷双方对于短期利率的未来变化趋势能够预期,并且这种预期是合理的。

(4) 对债券未来的利率水平的预期是确定的。

(5) 投资者追求利润最大化,货币市场具有频繁的套利活动,资金的借贷双方对于不同期限的利率可以自由套利。

在上述假定条件下,由于市场自由竞争和投资人对长短期债券的自由转换,借贷双方互相套利的结果,在资金闲置期间,资本所有者不论是投资长期债券还是短期债券,大致都可以获得相等的预期收益。这是因为:由于各种有价证券的流动性不同,期限长的债券既要承担利率变动的风险,也要承担机会成本损失的风险,因而,如果各种债券利率相同,人们当然最愿意保存期限最短的债券。正因为如此,长期债券的利率通常都比短期债券的利率高,其高出部分即为流动性贴水(也称风险贴水),流动性贴水的高低与风险预期因素有关。这就说明了大多数情况下收益率曲线向右上方倾斜。

预期理论很好地解释了收益率曲线的三种情况。预期理论的政策含义是:货币管理局除非影响预期,否则它不能影响利率的期限结构。如果中央银行想改变长期利率水平而不改变利率的期限结构,并且不影响短期利率水平,那么,中央银行只需改变短期债券供给,而无须改变长期债券的供给。

(二) 市场分割理论

市场分割理论认为,各种期限的证券市场是彼此分离、相互独立的,并不像预期理论认为的那样各种期限的证券市场是统一的,而是各种期限的证券是可以自由替代的。由于投资者的投资目的不同,其对不同期限的有价证券有不同的偏好。例如,商业银行注重流动性,对短期证券投资较多;而保险公司、养老金基金等注重未来收入的稳定性,因此,对长期证券投资较多。与此同时,筹资者的筹资目的不同,也对有价证券的期限产生不同的需求。例如,房地产商需要长期资金较多,非常愿意发行长期有价证券筹集资金;而零售商主要需要短期资金,则较多地发行短期证券筹集资金。这说明,各种不同期限的有价证券市场,均有相对较固定的市场参与者,据此形成彼此独立、相互分割的长短期证券市场。长期证券市场中的长期利率和短期证券市场中的短期利率分别由各市场供求关系来决定。因此,市场分割理论否定了预期理论提出的“短期利率的预期决定了长期利率”的观点。

市场分割理论认为,产生市场分割的原因有:

(1) 法律上的限制。

(2) 缺少易于在国内市场上销售的统一信用工具。



- (3) 危机引起收益的巨大变动。
- (4) 缺少足够的能提供给未来购买者和出售者的连续的现期价格自由市场。
- (5) 风险的不确定性。
- (6) 投资者不能掌握足够的信息。

一般来说,投资者大都偏好期限较短、利率风险较小的有价证券,对长期证券的需求相对较少,因此,长期证券的价格较低、利率较高,因而证券收益率曲线大多向右上方倾斜。

市场分割理论的政策含义是:中央银行可以通过改变长期和短期债券的相对供给来改变利率的期限结构,但不能通过单方面的改变短期债券的供给来影响长期利率,这同预期理论的政策含义大不相同。

(三) 流动性偏好理论

流动性偏好理论介于完全预期理论和市场分割理论之间。它扩展了预期理论而考虑到了不确定性和风险回避因素,它接受了预期理论关于未来收益的预期对收益率曲线有很大影响的观点,但同时也认为,不同期限的债券收益和相对风险程度也是影响收益率曲线的一个重要的因素。流动性偏好理论认为,长期债券比短期债券存在着更多的市场风险,即价格波动大,流动性又较差,因此,投资者更倾向于短期债券投资,而资金需要者更偏向于借入长期资金,以降低不能如期偿还本金的风险。资金需要者为了筹得长期资金,必须作出让步,向投资者提供风险溢价,这种风险溢价就使得长期利率水平高于当期短期利率和未来短期利率的平均值。所以长期利率由两部分构成:一是当期短期利率和预期短期利率的平均值,二是长期债券市场供求关系变化产生的流动性报酬。这样,流动性偏好理论很好地解释了收益率曲线一般向右上方倾斜的现实状况。

流动性偏好理论认为,不同期限的债券之间是可以互相替代的,这也就意味着一种债券的预期收益率会影响到另一种期限债券的预期收益率。但另一方面,该理论又强调这种替代性并不是完全的,换句话说,承认人们对不同期限的债券具有不同偏好。由此可见,该理论合理地将预期理论和市场分割理论结合起来,并解释了利率期限结构的现实特征,因而成为目前最为流行的利率期限结构理论。

第四节 利率的作用

一、利率与资本积累

1. 资本积累是世界各国发展经济的必要手段之一

早期的西方资本主义国家,普遍采用以对内暴力镇压和对外进行掠夺为主要手段的资本原始积累方式。随着现代文明的进步与经济的发展,资本所有者的产权越来越受到法律的保护,资本积累的方式也发生了很大的变化。在现代经济条件下,依靠信用方式积累和积聚资金是现实可行的方式。在商品经济运行过程中,一方面,由于资金本身的运动规律,生产的季节性、临时性变化,相对于收入来源的个人消费滞后等原因,在全社会任何时候都存



在一定数量的暂时闲置资金和个人收入；另一方面，发展经济又需要不断地补充资金，从而形成对资金的长期需求。这样，资金闲置与资金渴望增值的本性产生了矛盾，因此，二者都有重新投入流通的要求。但在市场经济条件下，因为资金和收入分属不同的所有者，资金供给者与资金需求者的经济利益各不相同。所以，资金的让渡必须是有偿的，这种有偿的手段就是利率。有了利率的存在，就有收息的可能。利息收入的诱惑，可使闲置资金拥有者主动让渡资金的使用权，从而使社会能够聚集更多的资金。利率越高，对投资者的诱惑力就越大，社会就有可能积聚更多的资金。总之，通过利率杠杆来积聚资金，可以获得在中央银行不扩大货币供给的条件下，全社会的可用货币资金总量增加的效应。当然，不能为了积聚更多的资金，而不加限制地提高利率，因为利率水平要受到平均利润率和筹资者的还本付息能力等各方面因素的制约。

2. 利率是企业筹资的重要手段

企业是现代市场经济的主体，在经营过程中离不开资金的不断注入，而企业自有资金往往是非常有限的，因此，企业不得不从金融市场上融资。企业无论是发行股票，还是发行债券，甚至向银行等金融机构贷款，都需要建立在信用基础之上，以现代信用方式筹集资金，满足对资金的需求。而信用的价值表现就是利息，因此，利率是企业筹资的重要手段。同样，利息也构成了企业的经营成本。以较低的利率取得银行贷款或是发行债权，有利于降低企业的经营成本，增加利润；反之，则会加重企业的经营成本。合理的利率，有利于企业的经营。

3. 利率是举债成功与否的重要因素之一

自凯恩斯宏观经济理论诞生之后，国家干预宏观经济管理的职能日趋加强，政府通过举债方式筹集资金已成为当今各国的普遍做法。国家政府为了筹集建设资金，或是向国外举债，或是向国内借款，利率则是举债成功与否的重要因素之一。与此同时，尽管金融商品不断增加，投资渠道日益拓宽，可供人们选择投资的领域不断扩大，但由于政府债券利率较为合理、收益相当稳定、信用风险极小，因此公众一般乐于购买。于是，世界各国政府普遍借助于利率手段以国债方式筹集一定规模的建设资金。

4. 利息是银行吸收存款、筹集资金的手段

银行是从事信用活动的中介组织。首先利息是银行吸收存款、筹集资金的手段，同时，利息也构成了银行筹资的成本。利率高，有利于银行筹集资金，但也加重了银行的营运成本；利率低，虽然有利于减轻银行的负担，但不利于银行筹集信贷资金。所以确定合理的存、贷款利率对银行的营运起着至关重要的作用。

二、利率与经济调控

利率是经济的内生变量，也是金融政策的外生变量。作为经济的内生变量，当经济繁荣时，由于信贷需求量增加，利率就会提高；相反，经济不景气，对信贷需求量则会减少，利率自然就会下降。由于利率在很大程度上反映着经济的发展走势，于是各国政府及金融管理当局常常利用利率来改变经济的发展走势，使利率成为国家宏观调控的重要经济杠杆。

1. 利用利率可调节货币流通量，保证货币流通正常运行

当市场上资金供求缺口比较大时（资金需求大于资金供给），为促使二者平衡，就采取调



高存贷款利率的措施,在增加资金供给的同时抑制资金需求。其传递机制是:当资金需求大于资金供给时,中央银行就要调高再贷款利率或再贴现率,使商业银行的融资成本增加。在这种情况下,商业银行为保持其既得利润,就必然要同时调高存贷款利率,其中,贷款利率的调高会使借款人减少,借款规模压缩;存款利率的调高会使存款数量及来源增加。这样,在资金供给增加的同时资金需求又在减少,从而使资金供求趋于均衡。当资金需求小于资金供给时,还可以推出另一个方向相反的传递机制。这样,通过利率的变化调节了市场货币流通量,保证了货币流通正常。在通货膨胀率比较高的情况下,也可以动用利率杠杆进行有效地抑制。总之,存款利率的高低直接影响银行的存款规模,进而会减缓或增加社会购买力对商品市场的压力;贷款利率的高低直接影响银行的贷款规模,决定货币供应量,对币值稳定有重要影响。

2. 利用利率杠杆可以优化产业结构

利率调高,一方面使全社会的资金来源增加;另一方面,借款人因利率调高而需多付利息,融资成本也相应增加,而成本对于利润来说,是一个抵消因素,由此而产生的利益约束将迫使那些经济效益较差的借款人减少借款,使有限的资金流向效益高的行业、企业和产品,从而促使全社会的生产要素得到优化配置。因此,利率作为资金的价格,会自发地引导资金流向利润率较高的部门,实现社会资源的优化配置。同时,国家还可以自觉地运用差别利率、优惠利率等政策,对国家急需发展的农业、能源、交通运输、高新技术等行业与领域以及有关的企业和产品,适当降低贷款利率,大力支持它们的发展;对需要限制的某些加工行业以及有关的企业和产品,适当提高利率,限制其发展,从而优化产业结构,实现经济结构合理化。

3. 当国际收支出现不平衡时,可以通过利率杠杆来调节

当国际收支逆差比较严重时,可以将本国的利率调到高于其他国家的程度,这样,一方面可以阻止本国资金流向利率较高的其他国家,另一方面还可以吸引外资流入本国。但是,当国际收支逆差发生在国内经济衰退时期,则不宜采取调节利率水平的做法,而只能通过调整利率结构来平衡国际收支。

第五节 利率管理体制与利率市场化

一、利率管理体制的概念与类型

利率管理体制是一国经济管理体制的组成部分,它规定了金融管理当局或中央银行的利率管理权限、范围和程度。各国采取的利率管理体制大致可以分为三种类型,即国家集中管理、市场自由决定以及国家管理与市场自由决定相结合。

大多数国家在相当长的时间内采取了国家管理与市场自由决定相结合的利率管理体制,但不同国家利率管理的程度和方式各有不同。从20世纪70年代开始,西方大多数国家逐步放松了利率管制,金融市场的利率更多地由市场决定,呈现出一种利率自由化的趋势,



并于 20 世纪 80 年代先后完成了利率市场化改革。

美国自从联邦储备体系建立起来之后,就开始对利率实行比较严格的管制,而且对利率的管制很早就以法律的形式出现。

1933 年,美国联邦储备委员会制定的著名的“Q 号规则”即 Q 条例,禁止商业银行对活期存款支付利息,并对定期存款和储蓄存款规定了利率最高限。但“Q 号规则”一开始就受到非议,从 20 世纪 60 年代开始,联邦储备委员会逐步放松了利率管制。1980 年美国国会通过《存款机构放松管制和货币控制法》,决定分阶段取消“Q 号规则”。到 1986 年,所有联邦储备银行对存款利率上限的限制全部被取消,同时还取消了一些贷款的最高利率限制。这表明借贷双方要按市场利率支付或收取利息,联邦储备委员会则通过它掌握的贴现利率来影响市场利率的变动。

英国从 18 世纪初期到 1971 年,长期实行集中控制型的利率管理体制,英格兰银行控制再贴现利率,商业银行通过它们之间的利率卡特尔协议而使其存、贷款利率随再贴现利率同步变动。1971 年,英格兰银行宣布取消贴现率控制,同时要求商业银行和贴现行取消在利率方面的卡特尔协议。1972 年 10 月,英格兰银行又决定以最低贷款利率取代贴现率,而最低贷款利率又是商业银行制定利率的准绳。1981 年 8 月,英格兰银行宣布取消每周公布最低贷款利率的做法,英国的利率管理体制走上了自由化的道路。

1916 年以前,日本政府对金融机构不施加利率管制,大银行之间在展开一段时间的高利率竞争之后,自动形成了一些约束银行行为的利率协定。1918 年,日本出现了附有制裁规定的、成文的存款利率协定。1947 年日本金融当局颁布了《临时利率调整法》,不仅规定了存款利率的上限,还对债券发行利率、长期贷款优惠利率等加以限制。到 20 世纪 70 年代,日本金融界开始了以回避利率限制为主要内容的金融革命,金融当局也逐步放松了利率管制,利率开始走向自由化。首先是在 1977 年,国债交易利率实现自由化,第二年发行的中长期国债利率也放开了。1978 年,日本银行先后允许银行拆借利率弹性和银行间票据买卖自由化。然后,又将自由利率由大额金融交易导入小额金融交易。1991 年,日本银行停止实施“窗口”指导。1993 年,定期存款利率和流动性存款利率实现了自由化。1994 年,日本利率完全自由化,同时也标志着日本金融自由化的基本完成。

从美国、英国、日本三个国家利率自由化的实践来看,利率自由化是金融自由化的重要组成部分,都是由银行等金融机构自发开始,都是采取渐进式的方式向前推进。利率自由化的最终结局是利率由市场决定,利率随资金供求状况的变化而变化,从而更加有利于资金流向效益较好的行业、企业和产品,大大提高资金的使用效益。

二、我国的利率管理体制及其变革

我国的利率管理体制经历了由计划经济时期高度集中的利率管理体制向有管理的浮动利率管理体制转变的发展过程。

在计划经济体制下,我国的利率管理体制属高度管制型,即利率由国务院统一制定,由中国人民银行统一管理。在向市场经济体制转轨的过程中,1995 年颁布的《中华人民共和国中国人民银行法》规定,利率由中国人民银行作出决定,报国务院批准后执行。

我国的利率管理体制是在新中国成立初期,面对严重的通货膨胀、猖獗的投机倒把和高利贷活动,政府采取的一系列严格管制措施中的一种。这在当时对于迅速制止金融、物价领



域的混乱局面和配合私营工商业的所有制改造等方面,收到了理想的效果。

随着生产资料所有制社会主义改造的基本完成和高度集中的中央计划经济管理体制的建立,高度集权的利率管理体制也随之建立起来。在近三十年的计划经济时期,利率管理的基本特征是利率档次少、水平低、利差小、管理权限高度集中,利率对经济的调节作用相当薄弱。到1978年银行存、贷款平均利率分别只有1.05%和4.72%。20世纪70年代末实行经济体制改革与开放政策之后,这种局面才有所改变。这种改变首先是提高利率水平,其次是增加利率种类,档次分细,名义利率水平日趋提高,最后是利率的形成有了市场化的趋势。

三、我国的利率市场化趋势

我国自20世纪90年代起,加快了利率体制改革的步伐。中国人民银行货币政策委员会明确提出,金融体制改革的一项重要内容是实现利率市场化。中国人民银行还提出了我国利率市场化改革的次序,那就是:先外币,后本币;先农村,后城镇;先贷款,后存款;先大额,后小额。近年来,我国的利率市场化改革也正是按照这一思路进行,并在实践中取得了较好的效果。

1. 结合我国国情,放开同业拆借市场利率,推进货币市场的发展

货币市场是利率市场化的基础,它有利于形成市场化的利率信号。市场化的利率信号的真实性和可信度,取决于货币市场的规模及其覆盖面。货币市场的覆盖面越广,参与者的种类越多,则市场的广度和深度越好,其资金交易中形成的利率水平越能准确反映资金供求状况。特别是同业拆借市场上形成的同业拆借利率,代表着市场主体取得批发性资金的成本,对整个金融市场利率水平具有导向性的作用。1996年6月1日,我国同业拆借利率全部放开,这标志着我国利率市场化的开始。

2. 进一步扩大商业银行贷款利率的浮动幅度

自1993年以来,中国人民银行曾根据市场资金供求状况十多次调整贷款利率,并在此基础上逐步放松对商业银行的贷款利率管制,放宽了各商业银行贷款利率的浮动范围和幅度,如实行浮动利率制度初始,允许各金融机构流动资金贷款利率在20%的幅度内浮动。1996年8月,中国人民银行在调低存贷款利率的同时,再次调整了利率浮动幅度,规定各金融机构的各项存款利率一律不准上浮,各商业银行、非银行金融机构和城市信用社(包括城市银行)流动资金贷款最高上浮幅度为10%,农村信用社为40%,各金融机构流动资金贷款利率下浮幅度为10%。如同利率水平进行了多次调整一样,利率浮动的幅度也进行了多次调整。尤其是1998年10月以后,为配合扩大内需,加强对中小企业的支持力度,各金融机构对中小企业的贷款利率上浮幅度都作了上调。从1999年9月1日开始,该幅度除农村信用社为50%以外,其余金融机构都达到了30%。

自2004年1月1日起,扩大金融机构贷款利率浮动区间。贷款利率浮动区间不再根据企业所有制性质、规模大小分别制定。商业银行、城市信用社贷款利率浮动区间扩大到 $[0.9, 1.7]$,即商业银行、城市信用社对客户贷款利率的下限为基准利率乘以下限系数0.9,上限为基准利率乘以上限系数1.7;农村信用社贷款利率浮动区间扩大到 $[0.9, 2]$,即农村信用社贷款利率下限为基准利率乘以下限系数0.9,上限为基准利率乘以上限系数2。



3. 放开外币利率

自2000年9月21日起,允许外币贷款利率市场化,外币大额定期存款(300万美元以上)利率可由各大银行根据国际金融市场利率的变动情况以及国内经济情况、资金成本、风险差异等因素与客户协商确定,而外汇活期存款、7天通知存款和300万美元等值以下的定期存款由中国银行业协会统一制定、公布,各家银行统一执行。这是推进我国利率市场化的重要举措。

放开外币利率,使外币利率率先市场化,对我国金融改革尤其是利率体制改革必将产生重大影响。首先,这将促进我国商业银行提高内部经营管理效率。因为在外币利率市场化后,商业银行必须根据国际金融市场的利率变动以及本行资金成本、资产负债结构以及银行抗风险能力等来确定外币资产与负债的定价。这就需要银行合理安排资产负债结构,严格控制经营成本,提高外币资金效率以及银行资产的流动性。其次,这将提高我国金融机构对利率变动的预测能力。由于实行利率市场化,利率变动频繁,而利率变动又直接影响金融机构、工商企业以及个人的金融资产价值,尤其对金融机构来说,其金融资产规模大,利率的轻微变动会使其收益相差几百万元、几千万元乃至数亿元。所以金融机构必须密切关注利率的变化趋势,以便及时采取措施,规避因利率变动带来的资产损失。这将促使金融机构加大对利率预测的人力、物力和财力投入,建立利率风险控制机制,提高对利率预测的准确度,以便为投资决策提供可靠的依据。最后,这将会加快我国利率市场化改革的步伐。随着改革开放的不断深入,本、外币业务的联系不断加强并相互渗透,外币利率市场化必然会促进本币利率市场化改革,最终加快我国本币利率市场化的进程。

引例解析

基准利率也称再贷款利率或再贴现利率。基准利率是在整个利率体系中起核心作用并能制约其他利率的基本利率。基准利率首先具有广泛的市场参与性,能够充分地反映市场供求关系;其次它是一个传导性利率,在整个利率体系中处于支配地位,关联度强、影响大;最后它要具备一定的稳定性,便于中央银行控制。在很多国家,基准利率是重要的政策工具。世界上最著名的基准利率有伦敦同业拆借利率(LIBOR)和美国联邦基准利率。

尽管通货膨胀风险依然存在,但英国央行仍然将基准利率定在0.5%的水平。2010年7月份,英国的通货膨胀率达到3.7%,而英国央行的通货膨胀目标是2%,记录显示,在英国中央银行货币政策委员会的会议中,曾有人提出加息,但是英国央行目前的共识是2011年前英国政府将维持基准利率不变。经济学家们警告英国央行,如果不继续维持低利率,英国企业将会很难维持推动经济复苏进程。最近数据显示,英国的贸易逆差在上升,虽然进口上升,但出口却下降了近一个百分点,因此英国央行担心,在经历了第二季度的1.2%的增长后,英国经济增长有可能放缓。目前的形势确实很棘手,英国政府一方面要维持低利率,以推动经济复苏,另一方面,又必须严防通货膨胀。

我们认为,在目前经济恢复性增长还不稳定、失业问题较严重时,面对经济复苏不稳与通胀预期加重的双重困难,英国政府首选了维持经济的稳定和保障就业,这就必然要付出一定的通货膨胀风险的代价。



主要术语

利息 利率 单利计算法 复利计算法 基准利率 官定利率 市场利率
公定利率 固定利率 浮动利率 存款利率 贷款利率 一般利率 优惠利率
短期利率 长期利率 利率管理体制 利率市场化

复习思考题

- (1) 利息的计算方法有哪些？为什么说复利反映利息的本质？
- (2) 决定和影响利率水平的一般因素是什么？
- (3) 古典利率决定理论和凯恩斯的流动性偏好利率理论有何不同？
- (4) 阐述可贷资金利率理论的一般内容。
- (5) 为什么利用 IS—LM 模型分析的利率决定理论是一种一般均衡的利率决定理论？
- (6) 阐述利率期限结构理论的一般内容。
- (7) 利率的作用有哪些？
- (8) 结合中国利率管理体制的变化和利率市场化的现实趋势，分析我国利率改革应该如何进行。