

一、名词解释（每题 3 分，共 18 分）

1. 国际清偿能力
2. 货币替代
3. 金融衍生工具
4. 股票价格指数
5. 中间业务
6. 资本充足率

二、简答题（每题 12 分，共 72 分）

1. 蒙代尔—弗莱明模型得出的主要理论是什么？
2. 画出斯旺图形并说明曲线的形状。
3. 假定某利率期权的买卖对象是政府债券，期权费用是 2，实施价格是 95，请作出买进或卖出该利率买权的得失曲线，以及买进或卖出该利率卖权的得失曲线。
4. 如何利用股票指数期货合同进行投机或套期保值？
5. 2003 年我国中央银行调整存款准备率的背景和意义是什么？
6. 简述近年来国际银行业发展的基本趋势。

三、论述题（每题 20 分，共 60 分）

1. 说明人民币面临的升值压力来自何方，以及我们可以采取哪些措施来缓解人民币升值的压力。
2. 如何利用利率和货币互换来减少利率风险和汇率风险，降低借贷成本，以及增加收益？
3. 论述凯恩斯学派对货币需求理论的发展。

参考答案:

### 一、名词解释（每题 3 分，共 18 分）

**1. 国际清偿能力：**指一国无需采取任何影响本国经济正常运行的特别调节措施，即能平衡国际收支逆差和维持其汇率的总体能力。国际清偿力反映了一国货币当局干预外汇市场的总体能力，即该国具有的现实的对外清偿能力和可能的对外清偿能力的总和。

国际清偿力是一国的自有储备和借入储备之和。自有储备即一般意义上的国际储备，是一国现实的对外支付和清偿能力，其数量多少反映了一国在涉外货币金融领域中的地位。借入储备指一国所具有的潜在或可能的对外清偿能力。即该国从国外筹集短期外汇资金的能力。其构成要素为：（1）自有储备：黄金储备、外汇储备、在基金组织的储备头寸、特别提款权；（2）借入储备：备用信贷、互惠信贷、支付协议、本国商业银行的对外短期可兑换货币资产、其他类似的安排。

国际清偿力经常被经济研究人员和外汇市场交易者视作一国货币金融当局维持其汇率水平能力的重要依据。如果一国的国际清偿力强，说明该国拥有较强的能力干预外汇市场，弥补国际收支赤字，从而保持本国货币的稳定。而国际清偿力弱的国家，则需经常通过调整国内经济的运行来平衡国际收支逆差和维持本国货币汇率。

我国的国际清偿力较强，而且近年来我国国际储备逐年增长，从国外筹集短期外汇资金的能力逐渐增强，由此使得我国的国际清偿力变得更强。

**2. 货币替代：**指经济发展过程中国内对本国货币币值的稳定失去信息或本国货币资产收益率相对较低时，外币在货币的各个职能上全面或部分地替代本币发挥作用的一种现象。货币替代一般伴有资本外流的现象。货币替代是在货币可兑换的基础上来讨论的，它也可以简单地定义为本国居民对外币的过度需求。在某种情况下，本国居民和外国居民同时持有本币和外币。而另一种情况则不存在外国居民对本国货币的过度需求而只有本国居民对外币的过度需求。前者可以称之为对称性的货币替代，这种货币替代一般发生于发达国家之间。后者可以视为不对称的货币替代，一般发生在发展中国家。

**3. 金融衍生工具：**亦称金融衍生商品、金融衍生产品，指从原生金融商品的价值中派生出自身价值的金融商品，根据原生商品的性质不同，可分为远期、掉期、期货和期权。一般根据利率或债务工具的价格、外汇汇率、股票价格或股票指数、商品期货价格等金融资产的价格走势的预期而定值，可以支付少量保证金签订远期合约或互换不同金融商品的交易合约。金融衍生工具主要有三大特点：①虚拟性。当金融衍生工具的原生商品是实物或货币时，投资于金融衍生工具所得的收益并非得自相应的原生商品的增值，而是得自这些商品的价格变化；当原生商品是股票、债券等虚拟资本时，相应的衍生工具则更具有双重虚拟性。②杠杆性。金融衍生工具的交易只需缴存一定比例的押金或保证金，便可得到相关资产的管理权，通常无需支付相关资产的全部价值。③高风险性。对于金融衍生工具来说，至少存在价格风险、运作风险、交割风险、流动性风险、信用风险和法律风险。

**4. 股票价格指数：**简称股价指数，指由金融机构编制的通过对股票市场上一些有代表性的公司发行的股票价格进行平均计算和动态对比后得到的数值，是对股票动态的综合反映。一般设基期值为 100，再用报告期股价与基期股价对比后得出，计算方法主要有简单算术平均法，综合平均法，几何平均法和加权平均法。目前世界上主要的股票指数由道·琼斯指数、标准普尔指数、纽约证交所指数、《金融时报》指数、日经指数、东证指数和恒生指数等。

**5. 中间业务：**指银行并不需要运用自己的资金而代理客户承办支付和其他委托事项，并据以收取手续费的业务。最常见的商业银行的中间业务是传统的汇兑，信用证，代收和代客买卖等业务。中央银行的中间业务指中央银行为获得非利息收入，办理商业银行和其他金融机构资金划拨清算和资金转移的业务。中央银行是全国清算中心，由于商业银行的准备金集中

在中央银行，因而他们彼此之间由于交换各种支付凭证所产生的应收应付款项，就可以通过中央银行的存款账户划拨来清算。同时中央银行通过资金划拨系统，用网络连接全国主要地区的主要政府部门和银行。中央银行不仅为商业银行办理票据交换和清算，而且还在全国范围内为商业银行办理异地资金转移业务。

**6. 资本充足率：**指商业银行资本占总资产的比例。银行资本组成应分为核心资本和附属资本两部分，核心资本由银行股本及从税后保留利润提取的公开储备组成，《巴塞尔协议》规定，两部分之间应维持一定比例，即核心资本应占银行全部资本的 50%以上。另外，《巴塞尔协议》还规定银行的资本充足率应保持在 8%以上，核心资本与银行风险资产的比率，即核心资本充足率应保持在 4%以上。

## 二、简答题（每题 12 分，共 72 分）

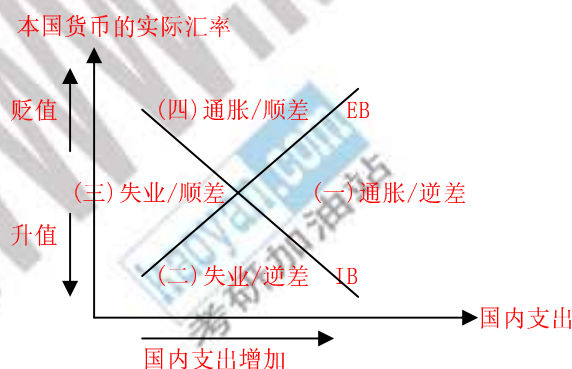
### 1. 蒙代尔—弗莱明模型得出的主要理论是什么？

**答：**蒙代尔—弗莱明模型(Mundell—Fleming Model)是在开放经济条件下分析财政货币政策效力的主要工具，被称为开放经济下进行宏观分析的工作母机。蒙代尔—弗莱明进一步扩展了米德对外开放经济条件下不同政策效应的分析，说明了资本是否自由流动以及不同的汇率制度对一国宏观经济的影响，因而被称为蒙代尔—弗莱明模型。它将封闭经济下的宏观分析工具 IS—LM 模型扩展到开放经济下，并按照资本国际流动性的不同，对固定汇率制与浮动汇率制下财政政策和货币政策的作用机制、政策效力进行了分析研究。

蒙代尔—弗莱明模型的政策涵义十分明确：在固定汇率和资本完全流动条件下，由于利率和汇率保持相对稳定，货币政策的传递机制，即通过利率变动影响投资，进而影响产出水平的机制，其功能自然会遭到比较严重的削弱，从而货币政策无效；同样道理，利率稳定即可以基本消除财政政策引起的挤出效应，从而实现财政政策的最佳效果。因此，当一国面临的外部冲击，主要是国际金融和货币因素的冲击时，则固定汇率制应该是较为理想的汇率制度。毕竟在固定汇率制下，国际资本套利活动可以自发化解货币因素的外部冲击，并且使财政政策纠正经济失衡的效果达到最优。

### 2. 画出斯旺图形并说明曲线的形状。

**答：**斯旺图形是说明在开放经济条件下，政策搭配的图形。其图形如下



图：斯旺图形

在上图中，横轴表示国内支出，政府的支出增减型政策可以明显影响国内支出总水平。纵轴表示本国货币的实际汇率（直接标价法），单位外币折合的本币数上升，表示本币贬值。

IB 曲线代表实际汇率与国内吸收的结合，以实现内部均衡（价格稳定与充分就业）。该线向右下方倾斜，因为本国汇率升值将会减少出口，增加进口，所以要维护内部均衡就必须增加国内支出。在 IB 曲线的右边，有通货膨胀的压力，因为对于既定的汇率，国内支出大于维护内部均衡需要的国内支出；在 IB 曲线的左边，有通货紧缩的压力，因为国内支出比维护内部均衡所需要的国内支出要少。EB 曲线表示实际汇率与国内支出的结合以实现外部均衡，即经常

项目的收支平衡。该线向右上方倾斜,这是因为汇率贬值会增加出口,减少进口,所以要防止经常项目出现顺差,就需要扩大国内支出,抵消出口的增长。

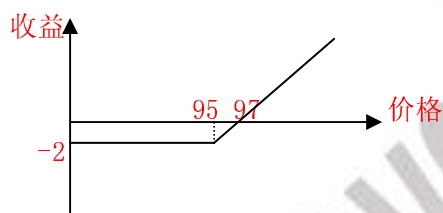
当开放宏观经济处于失衡时,比如区间(一),削减国内支出,压缩众需求,通货膨胀和国际收支逆差的压力同时下降,则不平衡向平衡点靠近。根据斯旺图形,支出增减型政策与支出转换型政策的搭配如下。

支出增减型政策与支出转换型政策搭配

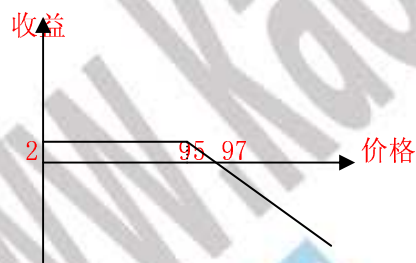
区间	经济状况	支出增减政策	支出转换政策
(一)	通胀/国际收支逆差	紧缩	贬值
(二)	失业/国际收支逆差	扩张	贬值
(三)	失业/国际收支顺差	扩张	升值
(四)	通胀/国际收支顺差	紧缩	升值

3. 假定某利率期权的买卖对象是政府债券, 期权费用是 2, 实施价格是 95, 请作出买进或卖出该利率买权的得失曲线, 以及买进或卖出该利率卖权的得失曲线。

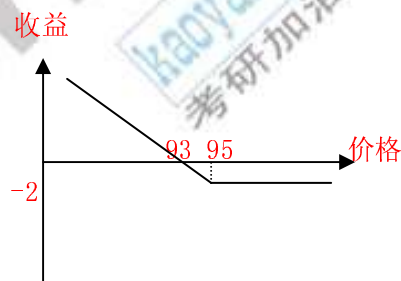
答: (1) 当买进该利率买权时, 当价格低于 95 时, 投资者放弃执行期权, 利益为 -2, 当价格高于 95 时, 投资者执行期权, 利益为  $P - 95 - 2 = P - 97$ 。所以得失曲线为



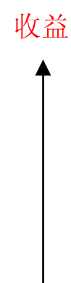
(2) 当卖出该利率买权时, 当价格低于 95 时, 买入该期权的放弃执行期权, 投资者获得收益 2, 当价格高于 95 时, 买入该期权者执行期权, 投资者获得收益  $95 + 2 - P = 97 - P$ , 所以收益曲线为



(3) 买进该利率卖权, 当价格高于 95 时, 投资者不执行该期权, 获得的收益是 -2, 当价格低于 95 时, 投资者执行期权, 获得的收益是  $95 - P - 2 = 93 - P$ , 所以收益曲线为



(4) 卖出该利率卖权, 当价格高于 95 时, 对方放弃执行期权, 投资者的收益是 2, 当价格低于 95 时, 对方放弃执行期权, 投资者获得的收益是  $95 - P + 2 = 93 - P$ , 所以收益曲线为





#### 4. 利用股票指数期货合同进行投机或套期保值？

**答：**股票指数期货，又称“股价指数期货”、“股票指数期货合约”。它是指以股票市场的股票价格指数为买卖对象，进行有关股票指数标准化合约的交易。该合约是参与股票指数期货市场的买卖双方根据事先约定好的价格，在未来某一特定时间进行股票指数交易的一种协定。

股票价格指数期货的交易机制具有以下方面的特点：①股指期货具有期货和股票的双重性；②股指期货的双向交易，不仅可以防范非系统性风险，而且可以防范系统性风险。由于买卖股指就相当于进行一种组合投资，代表经过选择的、具有代表性的一组股票，相当于参与了整个股市，而规避了非系统性风险。此外，卖空股指期货交易还为那些长期的投资者提供了条件，防范股票价格系统性风险和套期保值。③绝大多数合约基本上在合约到期前对冲了结。由于指数的虚拟性，进行股指期货交易时，实际上只是把股票指数按点换算成现金进行交易。股指期货合约的价值是由交易单位乘以股价指数计算的，以股票市场的收市指数作为结算的标准，合约持有人只需支付或收取按购买合约时的股票指数的点数与到期的实际指数的点数计算点数之差折合成的现金数，即可完成交割手续。实际交易中，真正到期交割的合约，只占该期货合约的1—2%。④股指期货具有高杠杆作用。投资人只需要存有10%左右的保证金，这种高杠杆作用可以使投资者以小博大获取大利。此外，股票指数期货还有交易成本低、流动性强等特点。

股指期货的交易在期货交易所进行。包括了期货交易所、结算公司和会员公司三个组织。它们各司其责，发挥各自的市场功能。期货交易所主要负责市场的操作，如提供交易场所，维持市场秩序，制定和修正买卖规则等等；结算公司和会员公司主要负责期货合约的结算，并承担保证每笔交易的清算和保证合约买卖双方的合法权利的担保责任。

#### 5. 2003 年我国中央银行调整存款准备率的背景和意义是什么？

**答：**2003 年，我国中央银行连续三次调整存款准备金率，以防止货币供应量的加速扩张，抑制通货膨胀危险，这三次存款准备金率的调整，有着深刻的经济背景和意义。

##### (1) 存款准备金率调整的背景

①货币信贷总量的过快增长是提高准备金率的直接原因。

促使中央银行上调法定存款准备率的主要原因是货币信贷增长偏快。2003 年上半年，货币供应量同比增长 20.8%。贷款保持较快的增长趋势。从一季度开始，对货币信贷的过快增长，中央银行就已经多次予以警示，并于 6 月中旬发出调整法定准备率的政策信号。中央银行所担心的是，贷款的过快增长会助长经济的低水平扩张，影响经济持续健康发展。

货币信贷增长偏快的主要原因有两方面：

第一，与外资大量流入导致基础货币、银行准备金迅速增加有关。从 2003 年上半年外汇储备继续增加的情况看，国际资本仍在继续以中国政府难以监控的方式进入中国。对此有两种解释：一是在国际经济不景气的条件下，中国经济的强劲增长吸引了国际资本；二是对人民币升值的预期使大量游资进入中国。

第二，与实体经济迅速增长有关。据国务院发展研究中心产业经济研究部“中国产业增长景气指数”显示，从 2003 年初开始，中国工业生产进入了一个新的增长通道。2002 年以来，在 market 需求的拉动下，钢铁、建材、有色金属、汽车、纺织等行业快速增长，但由于竞争秩序不规范，优胜劣汰机制不能得到有效发挥，这些行业无序竞争、盲目投资、低水平重复建设的现象十分严重。

总之，实体经济的过快增长既带动了货币信贷增长，也吸引了大量的国际资本，加之对人民币升值的预期，国际资本正在神秘地、源源不断地流入中国，使中央银行控制货币信贷

的难度进一步加大。

②仅仅依赖公开市场操作手段，达不到金融调控的目的。

自 2003 年以来，由于国内宏观经济的良好运行陡然加大了商业银行信贷扩张的巨大冲动，以及国际上对人民币升值的强烈预期也导致外资流入的陡然上升。使中央银行控制货币信贷的难度进一步加大。人民银行仅仅通过公开市场操作，其力量已不足以控制基础货币的投放。例如，对回笼因外汇占款而投放的基础货币这一项，尽管不断加大发行央行票据的规模，仍然感到力不从心。对于商业银行的信贷规模扩张，6 月份虽进行了窗口指导，要求各商业银行注意风险，但此后的数据显示，未见任何效果。可见，在这种情况下，单凭公开市场操作或窗口指导，其作用有限，必须要有政策效力更强的政策手段，这就是提高存款准备金率。

(2) 存款准备金率调整的意义

首先，差额准备金率的实现是一种制度创新。准备金率一般是央行极少使用的工具，因为，准备金率调整过于频繁，将使银行从事资产负债管理决策时容易导致强制性的过度影响。而这次推出的差别准备金率制度是从量的管制与质的管制两方面入手，从银行资产质量好坏来确定准备金率的高低，从而达到既进行货币宏观调控，又实行银行监督的目标。

从中国改革开放以来，金融制度的引进与移植从来没有停止过，但是这些制度移植过来后，多数会水土不服。因此，如何根据国情，在现有的约束条件下进行金融制度创新，是中国金融改革得以顺利进行的关键。而差别准备金率制度创立，是这种金融制度创新的有益尝试。

其次，从差别准备金率制度的内容来看，其旨意就在于既充分发挥货币政策工具调控市场的作用，又减弱这种工具对金融市场冲击；既做到信贷供应上量的控制又能实现质的改进。

在国内，面对着迅速增长银行信贷。在这一背景下出台的差额准备金率，自然是一种创举。这既向市场传递了一种信贷适度紧缩的信号，也减少央行货币政策对市场的强烈反应，确保了金融市场的稳定。更为重要的是，差别准备金率制度的推出及完善会对国内金融市场改革与实体经济产生深远的影响。

## 6. 简述近年来国际银行业发展的基本趋势。

**答：**(1) 商业银行的发展基本遵循两大主流传统：职能分工性模式和全能型模式。全能型商业银行实行混业经营、混业管理，既能全面经营传统银行业务，又能从事投资银行业务、保险业务、信托业务等，又称“综合性商业银行”。

与分工性商业银行相比，全能银行的主要特点是：①经营的主动权和灵活性也大得多；②业务包括各种期限和种类的存款与贷款以及全面的证券业务等一切银行业务，要广泛的多；③由于全能性银行的业务宽广，在竞争中处于比较有利的地位。

实行全能使商业银行模式的国家以德国、奥地利和瑞士等国为代表。赞成全能模式的理由是：①所提供各种服务可以吸引更多的客户，增强银行竞争地位；②开展全面、多样化业务的，深入了解客户情况，有利于做好存款、贷款工作；③可以调剂银行各项业务盈亏，减少乃至避免风险，有助于经营稳定。

(2) 十九世纪西方各国都出现了全能型银行，并在二十世纪三十年代前一直占据金融主体地位。此后 1929 年爆发了资本主义世界经济与金融大危机，许多经济学家将危机发生的重要根源归咎于全能银行制度。1933 年美国国会通过了《格拉斯——斯蒂格尔法案》，中止了美国银行走向全能化的进程，并使世界金融业进入了以分业经营、分业管理为主导的时期。

但自 20 世纪 70 年代以来，特别是近十多年来，伴随迅速发展着的金融自由化浪潮和金融创新的层出不穷，一些长期实行分离型银行体制的国家开始逐步放松其对本国商业银行经营范围上的限制，出现了向综合性商业银行发展的趋势。1999 年美国通过了《金融现代化

法案》，允许商业银行、证券公司、保险公司相互涉足对方的领域，从而彻底结束了《格——  
一斯》法。全能银行将成为整个国际银行业发展的大趋势。

产生这种大趋势的原因是多方面的，主要有以下几点：

①国际竞争。20 世纪 70 年代，布雷顿森林体系瓦解后，国际货币体系发生了很大变化，以德国为代表的欧洲大陆国家商人银行开展全面金融业务，给了美国分业经营的金融业巨大的竞争压力。

②市场竞争。战后世界经济的迅速恢复促成了金融业的快速发展，各金融机构包括商业银行、投资银行、保险公司等在各自狭小的业务领域内过度竞争。面对激烈的市场竞争，金融机构努力拓宽各自的服务领域，各金融机构有实现相互融合的强烈动机。

③理论与实践的证明。现代金融理论的发展和德国全能银行战后的良好发展，从理论上和实践上均否定了全能银行是导致金融危机乃至经济危机的直接原因的结论。

④经济全球化与金融自由化。这种潮流促使全球资本流动更加频繁，在技术保障上，现代通讯和计算机技术的高速发展为各金融机构的这一融合以及通过融合降低了成本。

⑤金融创新的发展为突破传统商业银行业务和证券业务提供了可能，商业银行在负债和资产配置方面越来越多的依靠资本市场工具，而投资银行及保险公司也日益向商业银行业务渗透。

### 三、论述题（每题 20 分，共 60 分）

1. 说明人民币面临的升值压力来自何方，以及我们可以采取哪些措施来缓解人民币升值的压力。

答：从 2002 年以来，人民币的汇率问题逐渐成为国际社会关注的焦点，国际社会上对人民币的升值预期增大，人民币面临的升值压力业逐渐增大。

(1) 人民币的升值压力主要包括以下几个方面：

第一，市场升值压力，即外汇供给大于需求，外汇市场上形成人民币升值压力。今年来我国的进出口一直保持高速增长，经常项目顺差也逐渐扩大，中央银行购汇的数额逐渐增大。同时由于国际市场上对人民币升值的预期，国际外汇交易市场上对人民币的需求大于供给，这就形成人民币升值的市场压力。从 2003 年我国外汇储备的急剧增长可以看出，中央银行为了维持人民币的现有汇率水平，在外汇交易市场上面临很大的购汇压力。

第二，外部政治升值压力，即来自外国政府和利益集团要求人民币升值的压力。人民币升值首先是由日本提出，然后是美国跟进。所以人民币升值具有一定的经济因素，但导火线却是政治因素。日本要求人民币升值是认为中国正在通过人民币的低估向世界输出通货紧缩，尤其是日本在制造业方面的竞争力的削弱。美国方面要求人民币升值是因为，美国认为中国通过操作人民币汇率造成了美国制造业工人的失业。从外部的压力看，人民币升值的外部压力主要是政治压力，而美国和日本提出的人民币升值理由都不是充分的理由，更多的是屈从于国内部分利益集团的压力而提出。

第三，内部政策升值压力，即在出现市场升值压力的情况下，政府为了维护汇率稳定不得不通过买入外汇和卖出本国货币的形式干预外汇市场，这种干预会导致货币发行的增加和通货膨胀风险的上升，因此，在存在通货膨胀压力的前提下，反通货膨胀政策会成为推动本币升值的压力。2003 年的货币供应量增长速度过快，中国经济面临过热和通货膨胀的压力。为了保持国内经济的健康，人民银行通过调整存款准备金率，控制信贷规模等措施防止经济的过热。但外汇储备的增加导致了货币供应量的增加压力。所以国内经济均衡与人民币汇率保持稳定的冲突也是人民币升值的压力。

(2) 缓解人民币升值压力的措施

第一，完善人民币汇率的决定基础。随着中国资本项目管制的逐步放开和人民币逐步走



向市场化, 外汇市场的供求也会更多地体现经常项目外汇收支以外的外汇供求, 人民币汇率的决定基础将逐步过渡到经常项目为主兼顾其他因素特别是资本流动的情况。

第二, 改进人民币汇率的形成机制。银行结售汇的强制性与银行间外汇市场的封闭性是导致人民币汇率的形成机制缺失的重要原因。因此, 应将目前国内企业的强制结售汇制逐渐过渡到意愿结汇制, 使整个外汇供求有效地出清价格, 同时使价格也能灵活地引导和调节供求。而且, 中国外汇储备已经达到相当规模, 当前推进人民币结售汇体制改革的条件已经成熟。目前情况下可以先由外汇管理局审定, 允许一些企业保留一定比例的外汇收入, 并逐步扩大此类企业的范围和留存外汇的比例, 同时简化进口用汇的审批内容和程序, 直至最终完全实现自由结售汇。

第三, 增加人民币汇率的灵活性。主要包括扩大人民币汇率的波动区间, 减少中央银行在市场上的干预频率, 代以其他的经济方式和手段调整汇率水平。同时, 人民币汇率调控目标可由盯住美元转为盯住一篮子货币。

第四, 适当控制外汇储备的过度增长并更好地利用这些储备资源。一是要建立将储备转化为投资、将资金转化为资本的新机制, 制定更积极的对外投资战略, 可以考虑将外汇储备与国有企业的跨国经营战略、银行的国际化经营战略相结合; 二是保持外汇储备资金的流动性, 并在保证流动性、保本的基础上寻求长期稳定的收益; 三是应尽快改变将外汇储备大都压在美元和美国债券上的状况, 增加欧元等币种在中国外汇储备中的比重; 四是外汇管理当局应在外汇储备管理过程中建立和完善风险管理框架。推进人民币自由兑换的进程。

## 2. 如何利用利率和货币互换来减少利率风险和汇率风险, 降低借贷成本, 以及增加收益?

**答:**金融互换是约定两个或两个以上当事人按照商定条件, 在约定的时间内, 交换一系列现金流的合约。金融互换的理论基础是比较优势理论, 只要满足以下两个条件, 互换就可以进行: 第一, 双方对对方的资产或负债均有需求, 第二, 双方在两种资产或负债方面存在比较优势。

金融互换有许多种类, 最主要的是利率互换和货币互换。利率互换是指双方同意在未来的一个期限内根据同种货币的同样名义本金交换现金流, 其中一方的现金流根据浮动利率计算出来, 而另一方的现金流根据固定利率计算出来。货币互换是将一种货币的本金和固定利息与另一货币的等价本金和固定利息进行交换。利率和货币互换可以减少利率风险和汇率风险, 降低借贷成本, 增加收益, 现在以两个例子分别说明。

### (1) 利率互换减少利率风险, 降低借贷成本, 增加收益。

假定 A 和 B 公司都想借入 5 年期的 1000 万美元的借款, A 想借入与 6 个月相关的浮动利率借款, B 想借入固定利率借款, 但两家公司信用等级不同, 故市场向它们提供的利率也不同。A 公司固定利率为 10%, 浮动利率为 6 个月 LIBOR 加 0.3%, B 公司的固定利率为 11.2%, 浮动利率为 6 个月 LIBOR 加 1.00%。可以看出, 虽然 A 在固定利率和浮动利率上都有绝对优势, 但 A 在固定利率上有比较优势, B 在浮动利率上有比较优势。这样, 双方就可以利用各自的比较优势互换, 即 A 以 10% 固定利率借入 1000 万美元, B 以 LIBOR+1% 浮动利率借入 1000 万美元, 由于本金相同, 故双方只交换利息的现金流。互换后双方的筹资成本降低了 0.5%。从而降低了利率风险, 降低了借贷成本, 增加了收益。

### (2) 货币互换降低汇率风险, 增加收益。

货币互换的主要原因是双方在各自国家中的金融市场上具有比较优势。假定英镑和美元汇率为 1 英镑=1.5000 美元。A 想借入 5 年期的 1000 万英镑, B 想借入 5 年期的 1500 万美元。由于 A 的信用等级高于 B, 两国金融市场对 A 和 B 两公司的熟悉状况不同, 市场向它们提供的固定利率也不同。A 公司美元利率为 8.0%, 英镑为 11.6%, B 公司美元固定利率为 10%, 英镑为 12%。



A 在两个市场上都具有绝对优势,但 A 在美元市场上有比较优势,B 在英镑市场上有比较优势.这样双方可以利用各自的比较优势借款,然后通过互换得到自己想要的资金,并通过分享互换收益降低筹资成本.于是 A 以 8% 利率借入五年期的 1500 万美元借款,B 以 12% 利率借入 5 年期的 1000 万英镑借款,双方先进行本金交换,然后进行利息交换,双方总共可以获得 1.6% 的收益.这样通过货币互换双方既降低了汇率风险,也降低了借贷成本,增加了收益.

### 3. 论述凯恩斯学派对货币需求理论的发展。

答:(1) 凯恩斯的货币需求理论。凯恩斯将人们保持货币的动机分为交易动机、预防动机和投机动机这三类,其中交易动机的货币需求为收入稳定的函数。所谓预防动机的货币需求则是指人们为了应付紧急情况而持有一定数量的货币,这一货币需求的大小也主要由收入的多少决定。可把这两种货币需求函数合二为一,即  $M_1 = L_1(Y)$ , 其中  $M_1$  代表为满足交易动机和预防动机而持有的货币量,  $Y$  代表收入水平,  $L_1$  代表  $M_1$  与  $Y$  之间的函数关系。投机动机的货币需求是当前利率水平的减函数。若以  $M_2$  代表满足投机动机而持有的货币量,  $r$  代表市场利率,  $L_2$  代表  $M_2$  与  $r$  之间的函数关系,就有  $M_2 = L_2(r)$ 。所以货币需求函数总公式为:  $M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)$ 。凯恩斯的货币需求理论在分析方法上对传统货币理论的突破,主要表现在它把货币总需求划分为出于各种动机的货币需求。

(2) 对凯恩斯货币需求理论的发展。20 世纪 50 年代以后,一些凯恩斯学派深入研究和扩展了凯恩斯的货币需求理论。

①他们发现即使是交易性货币需求对利率同样敏感,而且相对于交易数值而言,货币的交易性需求也呈现出规模经济的特质。这一重要发现即为美国著名经济学家鲍莫尔的“平方根定律”。他认为,货币的交易需求与利率不但有关,而且关系极大。

②他们发现预防性货币需求也与利率相关,并且与利率成反向变化。这方面的模型化工作是由惠伦等经济学家完成的,并创立了“惠伦模型”。

③他们觉察到凯恩斯货币投机需求理论的漏洞,凯恩斯认为,人们对未来利率变化的预期是自信的,并在自信的基础上决定自己是持有货币还是债券,二者择其一而不是两者兼有。然而实际情况却与凯恩斯的理论不吻合,投资者对自己的预计是犹豫不定的,一般人都是持有货币又持有债券。托宾的“资产选择理论”对凯恩斯的货币投机性需求进行了发展。

④新剑桥学派对凯恩斯的货币需求动机理论加以发展,他们提出了货币需求的三类动机:(1) 商业性动机。由商业性动机引起的货币需求与收入密切相关。(2) 投机性动机。由投机性动机引起的货币需求与收入关系不大,而与金融市场关系密切。(3) 公共权利动机。这是因政府的赤字财政政策和膨胀性货币政策所产生的扩张性货币需求动机。如果政府把这些额外的流通货币投向商业性流通,那么,受冲击的将是商品市场的价格;如果政府把这些额外的流通货币主要投向金融性流通,金融市场将受到冲击。因此这类动机对经济的影响取决于政府如何分配这些所创造的额外货币。