

Undergraduate
Required
Course

宏观经济学

Macroeconomics

中山大学岭南学院 黄静波

2004

Ch_25



Chapter 25

Money and Commercial Bank



本章学习目的

- ❖ 货币
- ❖ 货币供给
- ❖ 货币需求
- ❖ 利率
- ❖ 银行
- ❖ 货币乘数
- ❖ 金融资产



货币



货币及其历史

❖ **货币**(money)是能够被普遍接受的充当交换媒介的任何一种东西。换言之，货币就是一般等价物。

➤ 货币通常被认为是一种交换媒介（a medium of exchange），即它是一种被社会普遍接受的，可用于交换产品和劳务的东西。然而，事实上，能成为货币的东西，除了需具备交换的媒介这种职能外，还需具有另外两种职能：可作为价值贮藏的手段(store value)和可充当价值尺度(a unit of account)。



货币的演变

- ❖ 以物易物(barter)：用商品或服务交换其他商品或服务。
- ❖ 商品货币：某些特定的商品被经常地或固定地作为交换媒介。
- ❖ 现代货币：

- 纸币

- 银行货币(支票存款：储蓄—支票支付)

- 电子货币(无纸的银行货币)

相当大部分的支付，尤其是大额支付，不是用纸币和硬币进行的，而是通过支票。支

票是指向银行提出的将一笔银行存款的所有权转移的请求。支票本身不是货币；当支票所涉及的账户中的金额不足时，支票将被银行退回。银行存款不是法定货币，没有法律要求必须接受除纸币和货币之外的支付。但是，因为它们在债务清偿中被普遍接受，经济学家也视其为货币。其他转账的方式还有委托书、直接借记、电子资金转账(electronic funds transfer)和信用卡。确切的方法并不重要，重要的是，银行存款被用于支付。

银行存款是一种无形的货币，它们没有物理存在。它们是银行的负债，这是因为它们代表的是银行欠储户的金额。

通货

- ❖ 纸币和辅币(铸币，或称硬币)合起来叫做通货(currency)，也叫**现金**(cash)。包括了所有未被中央银行持有的现金，包括商业银行所持有的现金。
- ❖ 硬币和纸币是现金，是**法定清偿手段**，即所有公共的或私人的债务都必须接受它作为偿还手段。

狭义/交易货币

- ❖ **交易货币**(transaction money)包括各种实际用于交易的货币，也称为狭义货币(narrow money)，在货币体系中被定义为 M_1 (M_1 就是代表交易货币的意思)。
- ❖ M_1 包括
 - 硬币，包括所有未被银行持有的硬币。
 - 纸币，即钞票。过去与黄金或白银挂钩，体现为单位货币的含金量；现在可以没有任何“担保”的“法定货币”，即政府规定某种物品为货币，无论其本身是否有价值。
 - 支票账户，指存于银行或其他金融机构的能够开支票的款项(相当于我们的活期存款)。
- ❖ $M_1 = \text{现金} + \text{支票账户}$ (在美国， M_1 中1/3为现金，2/3为支票账户)



广义货币

- ❖ $M_2 = M_1 + \text{储蓄帐户存款} + \text{其他类似的可替代交易货币的资产}$
- ❖ 其他类似的可替代交易货币的资产(即类似于定期储蓄的金融工具)
如：大额存单、货币市场基金和其他类似项目。
- ❖ 储蓄帐户存款和“其他类似的可替代交易货币的资产”又称为**准货币** (near money)，虽然并不能直接进入流通，不过，经过一定的手续，可以在短时间内转换成现金或支票存款而进入流通。

M₁、M₂和M₃之间的关系

- ❖ 引用最为广泛的对美国货币供给的衡量是M₁、M₂和M₃。所有这三个都包括了流通中的现金的金额(银行之外的)、支票账户和其他活期存款的金额。M₂和M₃还包括其他的银行存款。
- ❖ M₁、M₂和M₃之间的关系总结如下：

$M_1 = (\text{银行之外的})\text{纸币和硬币} + \text{交易账户}$

$M_2 = M_1 + \text{小额(少于10万元)定期存款等}$

$M_3 = M_2 + \text{大额定期存款等}$

利率

利率

- ❖ 利息是对货币的使用所支付的报酬。
- ❖ **利率**(interest rate)是在一定单位时间内所支付的利息数量占所借本金的百分比。以货币衡量的每借1元钱在1年当中所要支付的成本就是(年)利率。
- ❖ 利息是持有一笔钱而必须支付的价格。换言之，人们必须为借钱付出代价，利率通常被称为“货币的价格”。
 - 如果这笔钱被借出，则利息被支付给借出人；
 - 如果这笔钱是为持有者所有但没有借贷出去，利息成本也同样发生。在这个情况下，利息是本来可以获取，但因为将钱借贷给另外一个人而放弃了收入。



利率与总需求

- ❖ 利息——由资本所有者所获取——是收入(Y)的组成部分，收入则是总需求水平的主要决定要素，而总需求水平又决定了下一期的均衡收入(Y_e)水平。
- ❖ 利率水平也是投资支出(I)水平的一个影响因素，而投资支出是具特别重要性的总需求的一部分。投资支出倾向于比支出的其他组成部分波动更多；它也使生产能力能够增长。

利率决定

- ❖ 在凯恩斯的利率决定理论(也被称为流动性偏好理论)中，利率水平(r)取决于货币需求水平(M_D)和货币供给(M_S)，**货币需求**水平是人们选择持有的货币的数量，而**货币供给**是系统中的货币的数量。
 - 由于货币供给量的大小是由中央银行控制的，所以在分析货币市场时，通常把货币供给看成一个既定的外生变量，以 M_S 代表货币供给。这样，货币市场的均衡即通过利率调节货币需求以达到某个给定的货币供给。
 - 当货币需求等于货币供给时，货币市场就达到了均衡。在其他商品市场上，价格调节着市场的供需；在货币市场上，利率起到与价格相同的作用。



经济中没有不变的利率

- ❖ 经济中没有不变的利率，在其他条件不变的情况下，下列条件将会导致利率升高：
 - 存款或贷款的到期时间越长。
 - 与这一特定贷款或金融投资相联系的风险越大。
 - 资产的流动性越小。流动性是用来衡量资产转变或为现金难易程度的尺度。
 - 与这笔贷款相联系的行政管理的成本越高。

名义利率与实际利率

- ❖ 实际利率是相对名义利率而言的概念，北欧学派创始人 K·魏克赛尔和美国经济学家 I·费雪都认为，可以用两种标准来计算利率：以货币为标准计算利率和以财货为标准计算利率。前者可称“货币利率”(即名义利率)，后者称“实际利率”。**名义利率**代表每一美元投资每年所带来的美元收益。而**实际利率**代表的每一单位实物投资所带来的实物报酬。

名义利率与实际利率

- ❖ **名义利率**：银行所支付的利率，通常公布的未根据通货膨胀的影响校正的利率。
- ❖ **实际利率**：是以实物为标准计算的利率或名义利率剔除通货膨胀因素以后的真实利率。

$$\text{实际利率} = \text{名义利率} - \text{通货膨胀率}$$

例如：当名义利率为10%，通货膨胀率为2%时，实际利率为8%。

- 名义利率告诉你，随着时间的变动你的银行账户中存款数额的变动有多快。
- 实际利率告诉你，随着时间的变动你的银行账户中存款的购买力提高有多快。



货币供求



货币的基本职能

- ❖ 货币具有3个基本的功能，它可以充当：交换媒介、记帐单位和价值贮藏。
 - 交换媒介的功能是最基本的，如果人们不广泛地接受货币(至少在一个国家内)作为一种交易手段的话，那么我们会回到易货贸易，就这么简单。
 - 记帐单位意味着我们用来作为货币的东西也应该用来衡量价格或价值。采用这种通用的核算单位可以是的经济事务的处理极大地简化。
 - 货币还可以作为价值贮藏，这是因为它不会随着时间的推移而有实际损坏，(这是一个与商品货币的某种形色有关的问题。)否则会失去其可接受性。



货币需求的动机

- ❖ 交易动机——指个人和企业需要货币是为了进行正常的交易活动。
- ❖ 谨慎动机（预防性动机）——指为了预防意外支出而持有一部分货币的动机，如个人或企业为应付事故、失业、疾病等意外事件而需要事先持有一定数量货币。
- ❖ 投机动机——指人们为了抓住有利的购买有价证券的机会而持有一部分货币的动机。

交易余额的需求

- ❖ 人们为了支付而持有的货币是对交易余额的需求。
- ❖ 人们之所以需要交易余额，是因为获取收入的时点极少与支出的时点刚好一致。比如说，某个人按星期或者按月份获得工资，但他可能每天要支付两次公交车费，每个月要交一次电费。企业和其他团体也持有交易余额，其理由与个人持有交易余额是一样的。
- ❖ 交易余额水平的一个主要决定要素是**收入的水平**。它们之间的关系是正的：收入的增加使用1可以增加支出，因此，他们必须持有更多的货币，从而可以在适当的时候作出支付。
- ❖ 但收入并不是对交易余额需求的惟一决定要素。在**支付频率**和交易余额之间也存在负相关关系。

对预防性余额的需求

- ❖ 对预防性余额的需求是指为应对灾祸而持有的货币。个体和公司团体都会经常持有一部分货币，它们只有在危险时期出现时才会被支出。对个体来说，这可能是失业或者严重的疾病；对公司来说，它可能是突然的投入价格的上涨或者对产出需求的下降。
- ❖ 预防性需求主要是由收入水平决定的，它们的关系是正的。高收入水平意味着人们可以持有较多金额的货币以做预防之用，但如果收入比较低，这就很困难或者说不可能。
- ❖ 预防性需求也受收入水平之外的其他变量的影响。
 - 信心水平就是一个重要变量。对可能失去工作忧心忡忡的人，比起感觉工作很稳定的人，更可能持有预防性余额。
 - 由政府提供的服务和转移支付的可供量也是一个相关变量。比如说，失业救济和其他政府转移支付的存在减少了疾病、失业和其他个人危机带来的财务负担。
 - 被感觉为安全的金融资产的可供量也会影响对预防性余额的需求。

投机余额的需求

- ❖ 投机余额是并非为了进行购买而持有的货币。
- ❖ 投机余额的持有是作为对其他形式的资产的一种替代，如果货币被认为在财政上有利于持有者，则人们在货币和其他资产之间会优先选择货币。因此，持有投机余额的决定是利润最大化的决策。
 - ▶ 在凯恩斯的货币理论中，它假定货币的持有并不会带来利润。但这一假定已不再是永远正确的，有些银行现在对支票账户支付利息。不过，因为在凯恩斯理论中假定货币不能产生利润，持有货币的投机动机可以更明确的描述为避免因为持有其他可能贬值的资产而带来的损失的愿望。这些资产是指金融资产(如公司股票)和实物资产(如房屋)。
- ❖ 如果人们预期到股票价值或者其他资产的价值很有可能会上升，这将会刺激对此类资产的需求；购买者将希望在价格低的时候将其买进，在价格上涨之后将其卖出，从而获取一定的利润。因此，对投机余额的需求是与其他资产的价格水平相关联的，这一价格水平主要是由利率水平决定的。资产价格与利率水平之间的关系通常是负的，在低利率时期，会出现较高的资产价格，反之亦然。这对于实物资产和金融资产的价格都同等适用。

银行和存款创造



银行体系

- ❖ 银行体系主要由中央银行、商业银行和其他金融机构组成。
 - 中央银行是由政府拥有的、用于控制管理银行体系的银行，它是一国最高的金融机构。
 - 商业银行是由私人拥有的各种私人银行，它主要是为公众服务的。接受公众的存款，然后再把存款贷给需要资金的人。吸收存款、发放贷款是商业银行的主要业务，此外，现代商业银行还提供诸如代客结算、证券经销、票据承兑、保险、担保和咨询等业务。
 - 其他金融机构是指如保险公司、信托投资公司、邮政储蓄机构等非金融机构，它们都是重要的非金融中介。

信任的问题

- ❖ 银行接受存款，并承诺在被请求时将归还存款。顾客可以使用简便的支票和其他支付系统，并可以获得利息，他们从中受益。银行用这些存款借贷给贷款人。它们收取利息，然后用利息支付花费并获取它们的股东可以接受的利润。
- ❖ 这里有一个明显的不一致。银行向它们的储户承诺将安全地保管好他们的存款，然后却将这笔存款借贷给他人，而借款者并不必然是值得信赖的。这里就有一个信任的问题。
 - 储户必须信任银行会在他们提取存款时将存款归还给他们，
 - 银行必须信任在特定时刻只有非常小部分的储户会提取存款。银行必须能够假定，大多数储户在大多数的时候将大多数的存款都放在银行里。这样，银行就可以将它们存款的一小部分作为准备金，以备储户的提款，而将剩余的存款借贷。
 - 银行必须信任它们的贷款人会在贷款到期时，连同利息全额将贷款偿还。
- ❖ 如果以上三种信任中任何一种崩溃的话，则银行系统就无法运行。



银行是信用中介

- ❖ 信用：是所有权和使用权的分离，是借贷活动，借贷双方的相互信任是信用活动赖以存在的基础。
- ❖ 银行是信用中介，人们透过银行进行借贷活动，进行资金余缺的调剂，以利息为代价或以利息为价格，或者说以利息为占有使用权的条件。

准备金

- ❖ 中央银行通过规定各商业银行的法定准备金额度来管理银行体系。
- ❖ 为应付提款而保留的现金称为**准备金**，准备金占全部存款的比率称为准备率，以法律形式规定的最低准备率称为法定准备率。
- ❖ 商业银行以无息准备金的形式持有一部分资产，这部分准备金以现金形式掌握在商业银行手中或存放于中央银行。持有准备金是为了符合法定准备金的要求，也是为了满足银行之间日拆现金的需要。
- ❖ “部分存款准备金”制度可以使银行增加(或减少)货币供给量。每一笔新存款中，必须有一部分以闲置的准备金形式持有，其余的部分才可以贷放。随着贷出去的货币又可存入银行，它们像滚雪球一样创造出新的贷款(货币)。

存款创造过程

- ❖ 当银行将钱借贷给一位贷款人，这笔钱基本上是被支付出去的。因为大多数人在大多数时候将大多数钱放在银行里，收到这笔钱的人也很有可能会将这笔钱(或这笔钱的大部分)放在银行账户里。这就派生出了一笔以前不存在的银行存款。银行对此作出的反应是，将存款的一部分作为准备金，而将剩余的借贷出去，以获取一定的利润。借出去的这笔钱又会(基本上是一定的)被花掉，然后(很有可能)会被存入一家银行中，这笔钱的大部分会再次被借出，然后是花掉，然后再次被存入银行中。虽然每一次的借款额都比上一次要小，但这将是一个无穷的过程。
- ❖ 这里很重要的一点是，每一次这笔钱存入一家银行中，它都会派生出一笔新的存款，而不会破坏已经存在的存款，因为货币供给包括银行存款，所以它增加了货币的供给。这就解释了为什么银行存款的总金额要远远大于流通中的现金的金额。

存款创造过程

- ❖ 当某个商业银行，如银行A取得一笔活期存款比方说100万美元，它只需按中央银行所规定的法定准备金率，即银行准备金与其存款总额的一个最小比率留出法定准备金，所剩余的存款就可用于贷款。这里若法定准备金率为20%，那么对于100万美元的存款其准备金额就为20万美元，剩余80万美元银行A可用于贷款给某企业，成为银行A的新的贷款，以赚取存贷差。
- ❖ 企业获得80万美元的贷款后，如果是用来购买一台机器，则机器制造商得到这笔付来的款项，又以活期存款的方式存放在与自己往来的银行如银行B手中。
- ❖ 银行B同样按20%的法定准备率留出16万美元准备金($80 \times 20\%$)，剩余的64万美元再用于贷款给第二家企业。
- ❖ 若这第二家企业再把这笔贷款存入自己的往来银行C，银行C的活期存款又增加了64万美元。类推过程见表。

存款创造过程

银行	新存款	新贷款	准备金增加
银行A	100.00	80.00	20.00
银行B	80.00	61.00	16.00
银行C	64.00	51.20	12.80
银行D	51.20	40.96	10.24
银行E	40.96	32.77	8.19
总计	500.00	400.00	100.00

可见，最初一笔100万美元的存款增加，带动了一系列银行的活期存款的增加，这些银行所增加的活期存款总额(500万美元)就是由商业银行所创造出的货币供给。

这里100万美元的原始存款通过银行体系的不断运转扩大到了500万美元，是原来的5倍。这个倍数就是货币乘数，其大小实际上取决于法定准备金率的大小，是准备金率的倒数($1/0.2$)。准备金率越大时，每家银行可留下来贷款的数量越少，所增加的存款也就越少。反之，准备金率越小时，银行创造的货币存款就越多。可以说，任何时候银行发放贷款时，就增加了流通中的货币量。

货币乘数

- ❖ 以下用公式表示存款创造的结果，如果以R代表最初存款，D表示存款总额，r表示法定准备率， $0 < r < 1$ ，n表示银行级数，则有：

$$D = R [1 + (1 - r) + (1 - r)^2 + (1 - r)^3 + \dots + (1 - r)^n]$$

$$= R \left[\frac{1}{1 - (1 - r)} \right] = \frac{R}{r}$$

$$\text{可写成：} D = \frac{R}{r} = \frac{1}{r} \cdot R$$

- ❖ 由以上公式可以看出：**银行体系所能创造出来的货币与法定准备率成反比，与最初存款成正比。**存款总额是最初存款的 $\frac{1}{r}$ 倍，称 $\frac{1}{r}$ 为**货币乘数**。



货币乘数与存款创造

- ❖ 货币乘数也被称为银行信贷乘数，衡量的是一项新的现金存款对货币供给的影响。它被定义为额外的存款金额与最初的现金存款金额的比率。
- ❖ 存款创造有两个条件：货币乘数大小取决于准备金率大小，同时，与存款中漏出多少现金也有关。

金融资产



金融资产

- ❖ 金融资产(financial assets)主要由以货币衡量的资产(它们总是以货币支付)和有价值证券(其价值根据市场行情确定)组成。
 - **货币**是能够被普遍接受的充当交换媒介的任何一种东西。换言之，货币就是一般等价物。
 - **储蓄账户**指在银行的存款，通常由政府担保，有固定的本金价值，其利率由短期市场利率决定。
 - **政府证券**，包括国库券和联邦、州和地方政府发行的债券。它们承诺到期支付本金，分期支付利息。联邦政府债券被认为是最安全的投资。
 - **股票**是指对企业的所有权。它们从公司的净利润中获取红利。公开交易的股票(或称普通股)由股票市场定价，也就是依据市场对未来红利的估计而决定其价格。非企业的股票体现的是合伙制企业、农场和其他经济实体的价值，通常只为很少的人所拥有。
 - **金融衍生产品**是一些新的金融工具，它们的价值依附或衍生于其他资产的价值。一个重要的例子是股票期权，它的价值依附于它的基准股票。
 - **养老金**是指人们对公司或养老金计划所持有的所有权。

收益率和风险

- ❖ 持有金融资产的动机是获取相应的收益。
- ❖ **收益率**(或利率)是指从一项有价值证券中获得的全部货币收入与该项有价值证券最初价格的比例。对于储蓄帐户和短期债券来说，收益率就是利率。
- ❖ 有一些资产的收益率是可以预测的，而另一些资产却有很大的不确定性，即存在着**风险**(risk)。风险的存在意味着投资收益的可变性。
- ❖ 人们的偏好是高收益率和低风险，因而就会想尽办法规避风险。

股票市场

- ❖ **股票**(stock, share)是股份有限公司在筹集资本时向出资人发行的股份凭证，代表着其持有者对股份公司的所有权。**股票市场**(stock market)是买卖公司股票的场所。
- ❖ 在市场经济社会中，股票市场有如下四个方面的职能：**积聚资本、转让资本、转化资本和给股票赋予价格。**
- ❖ **投资基金**是一种利益共享、风险共担的集合投资方式，即通过发行基金单位，集中投资者的资金，由基金托管人托管，由基金管理人管理和运用资金，从事股票、债券、外汇、货币等金融工具投资，以获得投资收益和资本增值。

开放式基金与封闭式基金的区别

❖ 根据基金是否可以赎回，证券投资基金分为封闭式基金与开放式基金。封闭式基金是指基金规模在基金的发起人设立基金时就已确定，在发行完毕后和规定的期限内基金规模固定不变的投资基金。开放式基金是指基金发起人在设立基金时，基金单位的总数不是固定的，而是可以根据市场供求情况发行新份额，或被投资者赎回的投资基金。

两者的区别主要体现在：

- 1、从基金规模看，封闭式基金的规模相对而言是固定的，在封闭期限内未经法定程序许可，不能再增加发行。而开放式基金的规模是处于变化之中的，没有规模限制，一般在基金设立一段时期后（多为3个月），投资者可以随时提出认购或赎回申请，基金规模将随之增加或减少。
- 2、从基金的期限看，封闭式基金一般有明确的存续期限（我国规定为不得少于5年）。当然，在符合一定条件的情况下，封闭式基金也可以申请延长存续期。而开放式基金一般没有固定期限，投资者可随时向基金管理人赎回基金单位。
- 3、从基金单位的交易方式看，封闭式基金单位的流通采取在证券交易所上市的办法，投资者买卖基金单位是通过证券经纪商在二级市场上进行竞价交易的方式进行的。而开放式基金的交易方式在首次发行结束后一段时间（多为3个月）后，投资者通过向基金管理人或中介机构提出申购或赎回申请的方式进行买卖。
- 4、从基金单位的买卖价格形成方式看，封闭式基金的买卖价格并不必然反映基金的净资产值，受市场供求关系的影响，常出现溢价或折价的现象。而开放式基金的交易价格主要取决于基金每单位净资产值的大小，不直接受市场供求的影响。
- 5、从基金投资运作的角度看，封闭式基金由于在封闭期间内不能赎回，基金规模不变，这样基金管理公司就可以制定一些长期的投资策略与规划。而开放式基金为应付投资者随时赎回基金单位变现的要求，就必须保持基金资产的流动性，要有一部分以现金资产的形式保存而不能全部用来投资或全部进行长线投资。

❖ 需要指出的是，封闭式基金与开放式基金的区别只是相对而言的，它们共同构成了证券投资基金的两种基本运作方式。

有效市场

- ❖ 1965年，芝加哥大学著名教授法玛（E.Fama）提出一个被广为接受的有效市场定义：如果在一个证券市场上，价格完全反映了所有可获得（利用）的信息，每一种证券价格都永远等于其投资价值，那么就称这样的市场为有效市场。根据信息对证券价格影响的不同程度，法玛将市场有效性分为三类：
 - **弱型效率**，它是证券市场效率的最低程度。如果有关证券的历史资料(如价格、交易量等)对证券的价格变动没有任何影响，则证券市场达到弱型效率。
 - **半强型效率**，是证券市场效率的中等程度。如果有关证券公开发表的资料（如公司对外公布的盈利报告等）对证券的价格变动没有任何影响，则证券市场达到半强型效率。
 - **强型效率**，是证券市场效率的最高程度。如果有关证券的所有相关信息，包括公开发表的资料以及内幕信息对证券价格变动没有任何影响，即证券价格已经充分、及时地反映了与证券有关的所有信息，则证券市场达到强型效率。

有效市场理论

- ❖ 证券市场效率是指证券市场调节和分配资金的效率，即证券市场能否将资金分配到最能有效使用资金的企业。
- ❖ West & Tinic (1976) 证券市场效率分为两个层次：
 - ▶ **内在效率**指证券市场的交易营运效率，即证券市场能否在最短时间和以最低的交易费用为交易者完成一笔交易；
 - ▶ **外在效率**指证券市场分配资金的效率，即市场上证券的价格是否能根据有关的信息做出及时、合理的反映。由于现代通信和网络技术的发展和应用，证券市场的内在效率已经大大提高，因此证券市场的外在效率成为决定证券市场效率的关键因素。



有效市场理论

- ❖ 所谓**有效市场**，是指在该市场上全部信息都被投机者迅速吸收并立刻被计算在市场价格之中。在有效市场中没有轻易可得的利润；观察昨日的新闻或价格过去的变动形式、或选举结果、或商业周期，都无助于预测未来的价格变动。**有效市场理论的核心是价格和信息之间的关系，如果价格能够快速并充分地反映信息，那么市场效率就高，反之，市场效率就低。**
- ❖ 这里的信息当然必须是真实的信息，如果信息是被歪曲的，那么必然会导致歪曲的资金配置，即有限的资金不会被分配到资金利用效率高的公司。因此，从提高资金配置效率的要求来看，必须要加强信息披露的真实性、及时性和充分性，提高信息流动的速度，使价格充分反映信息。

有效市场理论的意义

- ❖ 有效市场理论说明了为什么股票价格的变动看起来如此没有规律。价格对新闻和意想不到的事情做出反应。但是，人们无法预见那些意想不到的事情，因为它们有可能向任何一个方向变动，就像投掷硬币的结果或下个月的暴风雨。
- ❖ 在有效市场上，价格由于意外事件而变动。由于意外事件本身是随机性的，所以股票价格和其他投机价格会随无规则事件的发生而变动，因此股票价格本身的变动也是无规则的，就像**随机游走**一样。

有效市场观的限制条件

- ❖ **一些人比另一些人更机敏更精明。** 有些人花很多钱搜集信息情报，以便将未来的不确定性限制在一个狭小的范围里。这样他们不就能够比别人赚到更多的利润吗？现在有许多这样的人正在相互竞争。
- ❖ 有效市场论所认为股票价格的下降(剧烈波动)是由那些使公司预期收益减少的经济事件引起的。但**对历史数据的解释，学者们仍有分歧。** 托宾评论道：“不存在任何明显的能够使股票的价值(这4天里的价格—1987年10月15日到19日股票市场价格急剧下降)发生30%变动的因素。”
- ❖ **有效市场论适用于单个股票但不必然适用于整个市场。** 有些经济学家已经发现了长期股票市场价格存在着自我回旋摆动的证据。另一些经济学家则认为这些摆动反映了金融领域总体情绪的变化。这些长期摆动在20世纪20年代和90年代可能是由于繁荣心理，而在30年代则可能是因为萧条意识造成的。

五条个人金融准则

- (a) 了解你的投资；
- (b) 分散，分散，这是金融预言家的法则；
- (c) 考虑普通股指数基金；
- (d) 最小化不必要的花费和税收；
- (e) 使你的投资与你的风险偏好相一致。

