

本科教学中开设《金融经济学》课程的必要性和内容侧重的探讨

周方召

(江南大学 商学院 江苏 无锡 214122)

摘要:《金融经济学》目前已经成为国外金融学专业微观金融课程体系中的重要基础课,国内部分重点大学也已经在研究生教学中开设了这门课程,但多数高校在金融学专业本科教育中仍然缺少这一课程的设置。文章通过对金融经济学的学科地位、研究内容和相关联课程的探讨,提出了在本科阶段开设《金融经济学》课程的必要性,并进而对本科阶段《金融经济学》教学的内容侧重和教学方法提出了相关的建议。

关键词:金融经济学;本科课程;教学内容和方法

中图分类号:F830.9 文献标识码:A 文章编号:2095-0098(2012)04-0075-05

一、《金融经济学》的地位和研究内容

在 20 世纪 50 年代以前,金融学学科体系相对经济学学科来说发展比较缓慢、学科内容比较单薄,主要涉及货币银行与经济的关系和宏观金融方面的作用等。这也是因为与当时的金融学理论研究进展和研究工具、方法相适应,主要围绕宏观金融的内容进行分析和讲授。自 60 年代马柯维茨的投资组合理论提出和发展开始,现代金融学研究更多地将注意力向微观金融领域倾斜,金融产品和金融市场成为主要研究对象,分析方法上也更多采用数理工具,金融学学科体系也逐渐被分为宏观金融和微观金融两部分。

以对金融产品和金融市场为研究对象的现代微观金融从传统的货币经济学或宏观金融学分离出来的主要原因就是由于金融资产理论属性的不同,作为消费者对于他们未来消费品需求的索取权形式,或者作为投资者对于他们现在储蓄财富的投资方式,在证券市场上进行交易的具有内在风险的证券资产,我们将其定义为“金融资产”。^[1]现代金融对于证券市场和证券交易的理论关注,集中地体现在对于超过无风险收益率的风险补偿的原因和确定的问题研究上,而这就必须要有相关的金融市场均衡和金融产品定价的经济学理论基础。实际上,金融经济学更是一门经济学与金融学交叉性的学科,这门课程是随着微观金融在金融学中的受重视程度不断提高而逐渐兴起的。《金融经济学》课程主要研究经济主体在不确定性条件下的金融决策行为及其结果,目前已经成为本科和研究生金融学专业的骨干课程和金融学专业的基础课。

总体上,金融经济学是一门研究金融资源有效配置的科学,它所回答的问题是,作为配置资源主要手段的市场机制是否还能完全引导不同的经济主体(个人、机构、企业和政府等)在参与金融活动中所做的决策。它在微观经济学的基本框架内发展了金融理论的主要思想,并以此思想来观察金融活动参与者的行为和他们之间的相互作用,并从中探索金融交易过程中所蕴含的经济学的普遍规律。具体来说,金融经济学课程主要的研究内容包括,运用经济学理论研究现代微观金融中的均衡与套利、金融产品的风险和投资者的风

收稿日期:2012-05-12

作者简介:周方召,博士,江南大学商学院副教授。

险态度以及效用决策方法、单期风险配置和跨期风险配置、最优投资组合、资本资产定价模型、有效市场假说和期权定价模型等内容;还包括了以上理论所依托的金融市场均衡机制及定价方法等基础内容。

二、《金融经济学》在本科金融学专业开设的必要性

在我国金融学学科即将升级为一级学科的大背景下,作为微观金融基础理论课的金融经济学,不仅为微观金融相关课程提供分析方法、分析框架和分析工具,尤其能够为学生提供有关微观金融运行逻辑和方法的训练。鉴于金融经济学所涉及内容在微观金融中对金融市场均衡及资产定价研究的方法论、逻辑思维和基本模型的重要性,在金融市场、证券投资和金融工程等专业本科和研究生的课程体系中,目前国内外大学均将《金融经济学》作为研究生的一门重要的主干课程进行设置,国外如麻省理工学院、加州伯克利大学、斯坦福大学商学院、宾夕法尼亚大学沃顿商学院等都非常重视此课程的教学。国内的一些重点大学,如清华大学、北京大学、复旦大学、南开大学、中国人民大学、中央财经大学、对外经济贸易大学、东北财经大学等也在本科和研究生的培养中引进了《金融经济学》课程。^[2]

众多的经济学思想和经济学分析方法在微观金融学中得到广泛应用,其中最典型的当属信息经济学,尤其在上个世纪 80 和 90 年代,信息不对称、逆向选择和道德风险在金融学中使用的频率可能不会少于它们在经济学研究中出现的机会。^[3]由于新古典主义经济学的思想越来越深入影响现代微观金融理论,以“效率”和“均衡”为分析基准(Benchmark)的现代经济学日益影响着微观金融研究的分析框架、分析方法和分析工具。虽然国内部分高校商学院、金融学院或经济学院已经开设了研究生阶段的金融经济学课程,但在本科阶段开设金融经济学的高校仍相对较少。为了使能够较为系统了解和掌握微观金融方面的研究进展和理论基础,非常有必要在金融学专业本科阶段开设《金融经济学》课程,具体有这样三个方面原因:

第一、自马柯维茨的风险投资组合理论之后,主流的新古典经济学家利用技术和分析框架的优势,将“风险”引入到一般均衡分析之中。阿罗(1953)^[4]和德布鲁(1959)^[5]相继建立了包含一组未定权益的证券市场经济模型,这就为现代金融分析提供了一般均衡的基本框架,使得新古典经济学的一般均衡分析囊括了以前缺失的金融领域,资本资产定价模型(CAPM)和套利定价理论(APT)就都可以在阿罗—德布鲁范式中得以体现,而后发展起来的期权定价公式、二叉树模型和鞅理论等也都基于新古典经济的理性预期、完备市场等假说基础。因此,学习金融经济学有助于本科学生和研究生了解现代经济学针对微观金融研究的分析基础和理论发展脉络。

第二、《金融经济学》的教学和研究内容较为系统和完整地总结了微观金融的理论基础。从总体研究框架来看,金融经济学是从个体效用最大化出发,通过对市场上的经济主体的最优化投融资行为以及资本市场的结构和运行方式的分析,考察跨期资源配置的一般制度安排方法和相应的效率问题。对《金融经济学》课程的学习有助于金融专业本科生总体上了解和掌握现代微观金融体系的理论,并为今后研究生和博士生阶段的进一步学习提供基础。同时,对基础理论内容的了解也有助于为今后学习和研究开拓思路 and 视角。

第三、金融专业研究生阶段的学习更多地涉及现代微观金融的专业领域,如《高级金融工程》、《随机过程》、《金融计量》等,其中包含了大量较为复杂和艰深的数学知识。如果学生此前缺少有关《金融经济学》和《微观经济学》基本方法和逻辑的训练和培养,那么接受起来就会较为困难。因此,在本科生阶段的《金融经济学》就涉及了一定的数理和计量金融知识,本科阶段课时较为充裕,可以有更多时间讲授技术方法方面的内容。

三、《金融经济学》与其他相关课程的联系和差异

一般金融专业本科生阶段都开设了《公司财务》和《投资学》课程,这两门微观金融方面的专业课与《金融经济学》课程的内容存在一定的交叉,如涉及资本资产定价模型、套利理论和利率期限结构等方面时,这三门课程均有一定篇幅的介绍。

《金融经济学》是其他微观金融课程的基础,微观金融课程体系的关系可以用图1来表示,《金融经济学》为后续的专业课程《投资学》和《公司财务》两个领域提供理论基础。

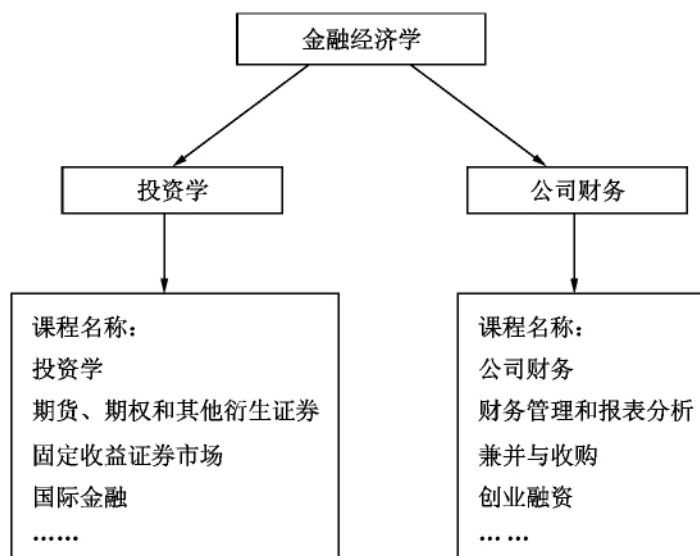


图1 金融经济学与其他金融学课程关系^[6]

虽然《金融经济学》和金融专业其他相关课程之间存在一定的内容重合部分,但作为专业基础课的《金融经济学》与《公司财务》、《投资学》等专业课程的区别仍然是十分明显的。例如,在《金融经济学》中,有关《公司财务》的一些主要内容只是其中一章,而且更多地是从理论方面进行介绍和阐释;而《公司财务》则更为关注作为个体的公司财务方面的分析,这和会计类课程紧密联系,其内容与财务报表分析问题紧密结合,对于相关的基础理论往往只是简单介绍,其重点在于讲授如何通过计算最低资本成本,找到最优资本结构等内容,主要的理论基础是M-M定理。《公司财务》课程更为强调每个企业自身的特殊性因素,其教学内容也多以某个具有独特特征企业进行案例分析来完成。

《投资学》课程着重介绍和阐述个人、机构等经济主体的有限资源如何分配到诸如股票、国债、不动产等(金融)资产上,以获得合理的现金流量和风险收益率。其核心内容就是以效用最大化准则为指导,获得经济个体财富配置的最优均衡解。这就主要应用了金融经济学当中的投资组合理论,着重介绍有效市场假说和CAPM模型等,在教学中尤其关注实践过程中的具体操作方法,而这些实践内容的基础则正是金融经济学所包括的理论内容。

至于本科高年级阶段和研究生阶段的《金融工程学》则尤为侧重对金融创新和金融衍生品设计方面的介绍和研究,而这一阶段的知识更是需要金融经济学方面的基础、方法和基本工具的支持才能较为顺利地接收和理解。

四、本科《金融经济学》教学内容侧重和教学方法运用

如前面指出的,对金融市场一般均衡的研究和验证工作最早可以追溯到20世纪50年代Arrow(1953)^[4]和Debreu(1959)^[5]将不确定性引入到新古典的一般均衡模型。到了20世纪80年代,Duffie & Huang(1985)^[7]将此工作向前推进了一大步,他们证明了动态一般均衡的必然存在,并提出了现实的解决方案。金融经济学市场均衡分析类似于经济学的供求均衡分析方法,两者都以数理描述和逻辑演绎为主,这能够在相对严格假定条件下获得理想状态下的均衡价格,但是这种分析方法的缺陷在于理论和市场的现实情况差距较大,难以实际应用。一般来说,在教学中,可以将金融经济学市场均衡方面的内容作为一个分析资产定价问题的理论框架来进行介绍。

(一) 金融经济学课程的分析方法和特点。我们需要看到, 经济学供求均衡分析并不能完全指导金融学研究中的思想和分析方法, 由于金融产品近乎完全的可替代性, 投资者往往并不用关注所谓的绝对市场均衡价格, 而只是需要知道特定的资产价格之间是否存在合理的相对水平, 并在此基础上寻找到不存在套利机会的无套利相对价格。在金融学发展的历史上, $M-M$ 定理是最早引入无套利思想的金融学理论, 随后, Black & Scholes (1973)^[8] 将无套利思想运用于期权定价模型, 则进一步推动了无套利定价思想的普遍应用。Cox 和 Ross (1976)^[9] 则开创了与无套利具有内在一致性的风险中性 (Risk Neutral) 定价方法, 将无套利思想推向深入。而 Harrison D. 和 Pliska (1981)^[10] 利用等价鞅测度方法证明无套利均衡体系的存在问题, 这就实现和给出了无套利金融直觉的严格证明和数理基础, 进而推动了金融学理论研究的进展。因此, 在金融经济学具体内容的讲授过程中, 要注意应用无套利思想和无套利分析方法, 尤其是有关金融产品定价问题方面更是应该采用相对价格分析的无套利思想, 为学生今后的学习和研究打好思想基础。

(二) 金融经济学的教学侧重和具体方法。由于《金融经济学》的基础课程性质和其教学内容的技术性要求, 本文认为在教学过程中应更加侧重课堂讲授, 教师在理论讲授过程中注意该课程和投资学、公司财务等各部门课程知识点的融会贯通, 尤其是在本科生阶段更应该着重于学生对现有理论知识的理解和运用的能力, 而不必过于强调学生的科研创新色彩。此外, 由于金融经济学涉及到一些金融风险识别和计量方面的内容, 因此, 在教学方法上, 除了课堂的理论讲授和分析之外, 还可以补充一些上机的实验课程, 培养学生对相关计量软件的实践应用能力。通过实践课程和适当的金融计量应用教学可以提高课程讲授的趣味性和学生的学习积极性, 并能够结合现实情况培养学生对现实问题的分析能力。

五、总结

金融经济学课程的专业基础课地位和教学内容的技术性要求, 决定了在本科阶段开设《金融经济学》课程的必要性。但由于历史传统和教学师资等因素, 国内很多高校金融学专业仍没有在本科阶段开设金融经济学课程, 而且针对金融经济学与经济学、其他金融学课程的差异、金融经济学本科阶段的教学内容和教学方法等问题还缺乏一定程度的共识。鉴于微观金融学领域的发展和我国金融学科的培养要求日益提高, 本文认为, 有必要在高校金融学专业本科阶段开设《金融经济学》课程, 在内容讲授上更侧重于理论的课堂讲授并补充一定量的实验课程, 同时在教学过程中要注意与其他金融学专业课程的结合, 明确金融经济学的理论基础课地位。在教学方法方面, 教师不仅要理论知识的数理模型进行重点讲解, 而且要通过活泼生动的语言和适量的计量实验教学来提高教学的趣味性, 调动学生的学习积极性。

参考文献:

- [1] 陆家骝. 现代金融分析: 范围、路线和范式转换 [J]. 金融教育研究, 2011(3).
- [2] 秦涛, 潘焕学, 张晞. 金融经济学课程教学改革与实践探索 [J]. 现代商贸工业, 2010(21).
- [3] 郑振龙, 陈蓉. 金融学和经济学的关系探讨 [J]. 经济动态, 2005(2).
- [4] Arrow, K. 1953. The Role of Securities in the Optimal Allocation of Risk Bearing, translated in Review of Economic Studies, 31: 91 - 96.
- [5] Debreu, G. 1959, Theory of Value, Yale University Press, New Haven.
- [6] 宋逢明. 金融经济学导论 [M]. 北京: 高等教育出版社, 2006.
- [7] Duffie D. and Huang, C. 1985, Implementing Arrow - Debreu Equilibrium by Continuous Trading of Few long-lived Securities, Econometrica, 53: 1337 - 1356.
- [8] Black, F. and Scholes, M. 1973, The Pricing of Options and Corporate Liabilities, Journal of Political Economy, 81(3): 637 - 54.
- [9] Cox, John C. and Stephen A. Ross, 1976, The Valuation of Options for Alternative Stochastic Processes, Journal

of Financial Economics 3: 145 – 166.

- [10] Harrison, J. M. and Pliska, S. R., 1981, Martingales and Stochastic Integrals in the Theory of Continuous Trading, Stochastic Processes Applications, 11: 215 – 260.

Discussion of Necessity and Content of Financial Economics in Undergraduate Courses

ZHOU Fangzhao

(Business School, Jiangnan University, Wuxi, Jiangsu 214122, China)

Abstract: At present, in undergraduate program, the financial economics has been a specialized core course of micro – financial curriculums system in foreign countries. Financial economics is opened in postgraduate courses by some key universities, but many universities in China are still not setting up this course in undergraduate programs. This article reviews the history of financial economics, describes the major framework of the financial economics, analytical method and relation with others course, and points out the necessity of opening financial economics in undergraduate program. Finally, we emphasize more on teaching content and methods about the financial economics in undergraduate stage.

Key words: financial economics; undergraduate course; the course content and teaching methods

(责任编辑: 沈 五)