

<<宏观市场>>

图书基本信息

书名：<<宏观市场>>

13位ISBN编号：9787810496803

10位ISBN编号：7810496808

出版时间：2002-1

出版时间：上海财经大学出版社

作者：罗伯特·J.希勒

页数：345

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

## <<宏观市场>>

### 内容概要

《宏观市场——创造管理主要经济风险的制度体系》是笔者对这一问题潜心研究的结晶。社会确实共担了某些种类的风险，如自然灾害、突发急病、暂时失业等；社会所关注的是突发性的或危害性极大的灾害。

但是，影响个人一生福利的大多数风险却仍无法分散，我们的生活水平在很大程度上由运气来决定。

《宏观市场——创造管理主要经济风险的制度体系》的主要内容包括前言、致谢、引论、心理障碍、长期收入流的保值机制、国民收入与劳动收入市场、房地产和其他市场、为交割合约而建立指数、指数：问题与选择、关于指数修正的若干问题、推动历史前进的车轮、参考文献、人名索引、主题索引

## &lt;&lt;宏观市场&gt;&gt;

## 书籍目录

前言致谢第一章 引论理想：建立一个防范主要收入风险的世界性市场今天的市场与收入风险创新与市场历史偶然与市场第二章 心理障碍对心理学与风险概念的研究促进公众对宏观市场的正确使用心理障碍：总结第三章 长期收入流的保值机制基于现货市场资产价格的交割基于收入而非价格的交割第三章附录：期货市场第四章 国民收入与劳动收入市场市场结构与相关制度实际收入市场还是充分就业收入市场?度量问题度量收入现值的不确定性对所得结果的解释第四章附录：经济计量方法第五章 房地产和其他市场房地产非公司企业和私人持股公司消费者和生产者价格指数期货农业艺术品与收藏品发现其他市场的系统方法第六章 为交割合约而建立指数与其他用于合约结算的指数的相似之处将链式指数法拓展应用于不能频繁交易的资产享乐指数基础知识度量质量过程中的相关问题重复度量指数与享乐指数第七章 指数：问题与选择重复度量的期望发生率：标准误对主体虚拟变量和享乐变量的系数施以约束享乐变量的选择其他模型解释第八章 关于指数修正的若干问题每期回归享乐变量的方差分量与时间间隔相关的指数推导基于自身滞后值的指数解释第九章 推动历史前进的车轮问题随想公共产品的提供建立相应的指数值提供信息与激励应对权力控制中心公众意见领导者的重要性参考文献人名索引主题索引

## &lt;&lt;宏观市场&gt;&gt;

## 章节摘录

通过有效安排本书所提出的宏观市场，如永久索取权市场、永久期货市场、期权市场、互换市场及类似其他市场等，我们可以降低生活水平波动所造成的影响。

只要安排妥当，我们有可能无需花费额外交易成本就能在世界范围内分散风险。

这些市场中的输家(指个人或机构在市场上卖出自己收入索取权后，该索取权的价值又上升)将财富转移给了赢家(指个人或机构进行了套期保值操作后，保值对象价格下跌)以对后者已缩水的收入进行补偿。

那些决定在本国宏观市场中卖空同时在世界宏观市场中买空的个人或机构，实际上是想分散收入风险，这个时期市场价格的短期波动反映了在此期间参与风险分散安排双方各自的盈亏状况。

保险公司可以首先通过向人们和机构出售收入险保单以为其收入保值，之后，保险公司可在宏观市场上卖空以化解由于提供保单而给自己带来的风险。

套期保值市场使公司有可能防范收入波动风险，为公司将厂址设在收入趋于下降的地方免除后顾之忧，在那里工作的公司员工的收入水平也可以得到保障。

对大多数收入(无论是个人收入还是机构收入)保险合同来说，道德风险是一个非常严重的问题，此类合约要求投保者有动机维持原有的工作努力程度。

为解决收入保险中的道德风险问题，一个可行方法是保险公司仅提供部分保险，也就是说，提高保单中规定的免赔。

解决道德风险问题的另一种可行方法是，保险公司签发的保单以影响个人或机构收入的宏观因素为标的，而不直接以这些收入为标的。

如果表征宏观因素的指数值下跌，则短头寸持有者便会获利。

保险公司因签发这些保单而承受的风险就可以在宏观市场上完全化解。

在实践中，签发收入险保单的最佳方法应当是这两种方法的综合。

对保险零售商而言，在不产生因道德风险问题而引发成本的基础上，所签发保单应在尽可能大的波动范围内为个人收入和机构收入提供保险。

若所承保的波动范围足够大，这就意味着对影响收入的宏观因素保险公司能提供完全(或接近完全)保险的保单，并且可能的话，对不是由于这些因素引起的收入下跌也能提供部分(具有极高的免赔额)补偿。

为做到这一点，保险公司要研究宏观市场上交易的那些收入指数对人们和机构收入水平的影响程度，并运用这些研究结果，根据人们承受的风险有针对性地设计出宏观市场头寸组合，为其收入保值。

由于没有衡量预期未来收入的客观途径，所以有关的偿付可能不再取决于诸如火灾、疾病之类的客观事件，而取决于该风险资产组合的价格波动。

对不是由这些因素造成的收入水平下降，必须根据宏观市场上的价格以及其他一些客观信息估计损失额，并在此基础上提供部分保险，但如何准确定义这些信息又是一个难题。

若像在居住类房地产领域那样存在一个资产的现货市场，这些信息的定义就会简单得多。

自然地，零售商会将新的风险管理服务附加到已有产品中。

例如，养老基金中可以添加收入水平保险业务。

或者，在寿险或健康保险中增加收入波动保险业务。

雇主的养老基金账户根据雇员在宏观市场中的盈亏情况而被借记或贷记。

为房主设计的保单应能保证房主免遭社区环境恶化或当地工作机会减少等风险的影响，避免因住宅经济价值下跌而可能遭受到的损失，这样，在他们搬迁到新的地方或退休后仍会有较好的居住条件。

此外，还可对贷款购房的预付定金保值，避免因住房售价下跌所导致的损失，以抵御生活水平波动风险。

工会可以利用这些市场来保护工会成员免受劳动市场条件恶化所造成的影响。

实际生活中，现有的劳动合同已有某种风险分担的特点，合同规定个人工资收入波动钉住公司价值的变化，公司股票又由大众分散持有，这样便将工人所面临的风险转移至金融市场。

## &lt;&lt;宏观市场&gt;&gt;

但现在大多数劳动合同的有效期限仅为1—3年，这样的期限太短，几乎无助于风险的分散。无论是工人还是厂商关心的都是自己的长期利益；个人要为退休后的生活早作打算。这些合约不能有效降低长期风险，只能权且算作劳资双方在关于市场控制力的激烈斗争中所达成的暂时妥协。

劳动合同期限如此之短，原因之一可能是现有制度安排给予合同双方太多的流动性。工人经常更换工作；雇主的经济环境和地位也不不断变化着。一般来说，工会无法结成卡特尔以垄断整个劳动市场，也就不能代表劳动市场上的每个劳动者。

在宏观市场上，工会扮演的角色应是为工会成员参与保值提供便利的中介组织。一般而言，无论是厂商还是代表公司雇员利益的工会都不希望以锁定员工在该企业所得收入的方式来化解员工的收入波动风险。

虽然厂商可以通过宏观市场上的套期保值操作为员工的收入水平提供保障，但这种来自厂商的保障似乎不大可取，因为这可能将劳动者套牢在该企业的岗位上。

厂商所需做的应当是，确保员工免受一生收入前景发生不利变化所产生的影响；也就是说，厂商可在恰当的宏观市场上替个人保值，将资本收益与损失转移至个人，个人再将其投资于对其他收入流量如世界收入水平拥有索取权的资产组合。

这样，收入险保单看起来有点像投机市场中的工具，在不同的时间给予受益人不同数量的支付额。试图平滑收入的人们将发现，收入保险保单带给他们的却是一些非常不平滑的收入。要使保单受益人习惯于此，明白偿付额的波动是保单的自然特性，正是这种特性使得他们能免受未来收入流下降的影响，但这还得花点功夫。

将世界组合收益率的方差与单个国家国民收入永久索取权市场收益率的方差做一比较后，我们就可判断所需防范的国民收入波动风险程度。

如果世界组合收益率的方差小于单个国家市场收益率的方差，而此时又不存在别的市场以化解此类风险时，就可以通过单个国家的永久索取权或永久期货市场来进行个别国家市场收益率与世界市场收益率的互换操作，参与各方皆可从中获益。

我们必须收集市场参与者保值需求的相关信息，之后，才有可能在如何选择指数的构造方法上作出明智决策。

更重要的是，随着时间的推移，人们的保值需求将会发生变化，此时，最优的指数构造方法也应随之而改变。

很显然，在指数公式的最优设定方面，我们还有大量工作要做。但不管怎样，在此所讨论的与时间间隔分布相关的指数还是具有一定应用价值的；可以确信的是，我们不会选择依据一个任意的单一时间间距上的价格变化来交割合约。

基于指数自身滞后值来推导指数的方法没有从保值者的效用最大化出发来考虑问题。但鉴于其简便实用性，并且，在一定程度上以及和与时间间隔相关指数存在某种相似性，该应用于合约交割。

关于两种方法之间的相似性，我们在前面也已经作过说明。

本章还有一个问题尚未讨论，即指数修正之后，合约结算也作修正的可能性。

原先的结算依赖于原有的指数，指数修正的逻辑结论自然是结算修正。

就通过最小化方法推导并用于合约结算的最优与时间间隔相关指数而言，它不允许滞后结算：或者说结算修正。

我们可以推广前面讨论时所使用的理论分析框架，并将其用来探查此类结算修正的相关程序及性质。

对作为永久期货合约现金结算基础的重度度量租金或收入指数的构造问题，本章也还未涉及。

在考虑如何设定最优租金或收入指数的问题时，前面说过的残差最小化问题也需作相关调整。

对于某些合约，比如说房地产市场中的合约，需要通过将讨论的地理范围扩得足够大才可以把标准误差降下来；从而，是否进行修正影响不大。

这一解决方法似乎总让人感觉过于技巧化。

幸运的是，我们在现实生活中的确可以找到充分证据证明不同房地产市场的价格间所存在的协同运动

## &lt;&lt;宏观市场&gt;&gt;

。这种协同运动不仅存在于各主要城市的房地产市场之间，更大区域的房地产市场之间依然存在这种协同运动关系。

因此，建立在大地域范围上的价格指数的确可以最小化合约结算不修正所产生的误差。

在本书中，笔者尝试在“生活水平波动风险可以通过市场来实现人人共担”的假设前提下，展开分析由此而得的逻辑结论。

为此，笔者提出了一系列的新市场。

当然，就有关如何建立这些市场的所有细节问题，本书还未进行深入讨论。

由于缺乏对这些市场及相关制度基本特征的完整描述，提议建立的某些市场看上去似乎不太现实或不太可行。

其中的一种看法就是，至少在数年或数十年之内，这些市场的潜能不可能充分发挥出来。

本书推介的市场如果真的得以建立，就其过程而言需划分为两个阶段。

在第一阶段，这些市场的参与者是那些精通市场交易规则的、数量相对较少的交易商，他们出于自己的特定目的而参与市场交易。

例如，居住类房地产期货市场的首批参与者将是那些从事房屋抵押和抵押证券交易的专业投资者，他们利用期货市场来化解与房地产价格波动有关的违约风险，规避缴纳从事经营所需预付的款项。

国民或地区收入市场的首批参与者将主要由企业的经理人员或是投资基金的经理构成，因为企业经理的业务与其所在地区业务的收入水平非常敏感，而投资基金经理可将可观测因素模型中的收益指标作为其风险管理策略的重要组成部分，以将现今这些模型中的国民收入因子代替为其随时更新的市场价格。

第一阶段非常重要，因为它促进并提高了市场的初始流动性，创造了市场赖以存在和发展的基础。

在第二阶段，普通大众将广泛参与到这些市场中来以规避生活水平的波动风险。

在这一阶段，个体房产所有者(在各种零售商的帮助下)利用这些市场来为自己的房产保值，个体工人将利用这些市场来规避其薪水波动风险。

只有在建立相关的制度、零售市场，并且普通大众能够便利使用这些新市场之后，我们才可能进入到第二阶段。

对于在此倡议建立的新市场，要达到有效利用的第一阶段或许并不遥远，需要强调的是，我们真正的核心目标是达到第二阶段，即广泛利用这些新市场来规避生活水平波动风险。

为使这些新市场的潜在优势充分发挥出来，我们还有许多问题要加以解决，诸如数据收集，制度变迁，激励机制设计以及向公众宣讲新制度的优越性，等等。

.....

编辑推荐

在我们的社会生活中，主要经济风险都由个人独自承担。你有你的痛苦，我有我的不幸，本书是笔者对这一问题潜心研究的结晶。社会确实共担了某些种类的风险，如自然灾害、突发急病、暂时失业等；社会所关注的是突发性的或危害性极大的灾害。但是，影响个人一生福利的大多数风险却仍无法分散，我们的生活水平在很大程度上由运气来决定。

<<宏观市场>>

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>