

货币银行学

何光辉

复旦大学经济学院国际金融系


E-mail: he_bright@sina.com



第九章 期限结构与风险定价



第一节 利率期限结构

- ◇ 收益率曲线
 - ◇ 收益率曲线在不同的时间里具有不同形状。
 - ◇ 经验事实：
 - ◇ 1、债券的期限不同，其利率随时间有共同的波动趋势(move together)；
 - ◇ 2、如果短期利率低，收益率曲线更倾向于向上倾斜；如果短期利率高，则收益率曲线更可能向下倾斜(high autocorrelation)；
 - ◇ 3、收益率曲线几乎总是向上倾斜(upward slope)。
- 

Interest
Rate (%)

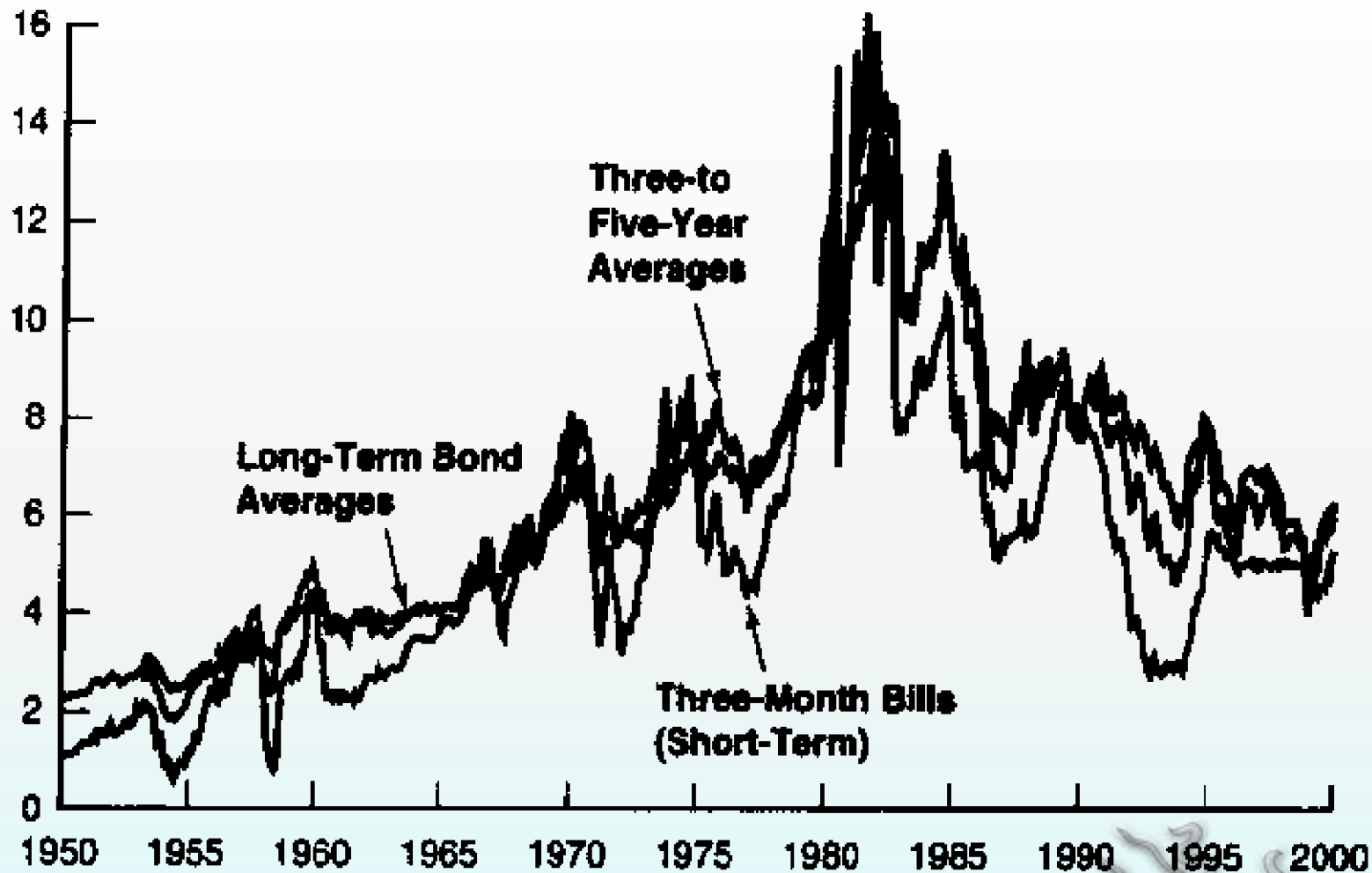
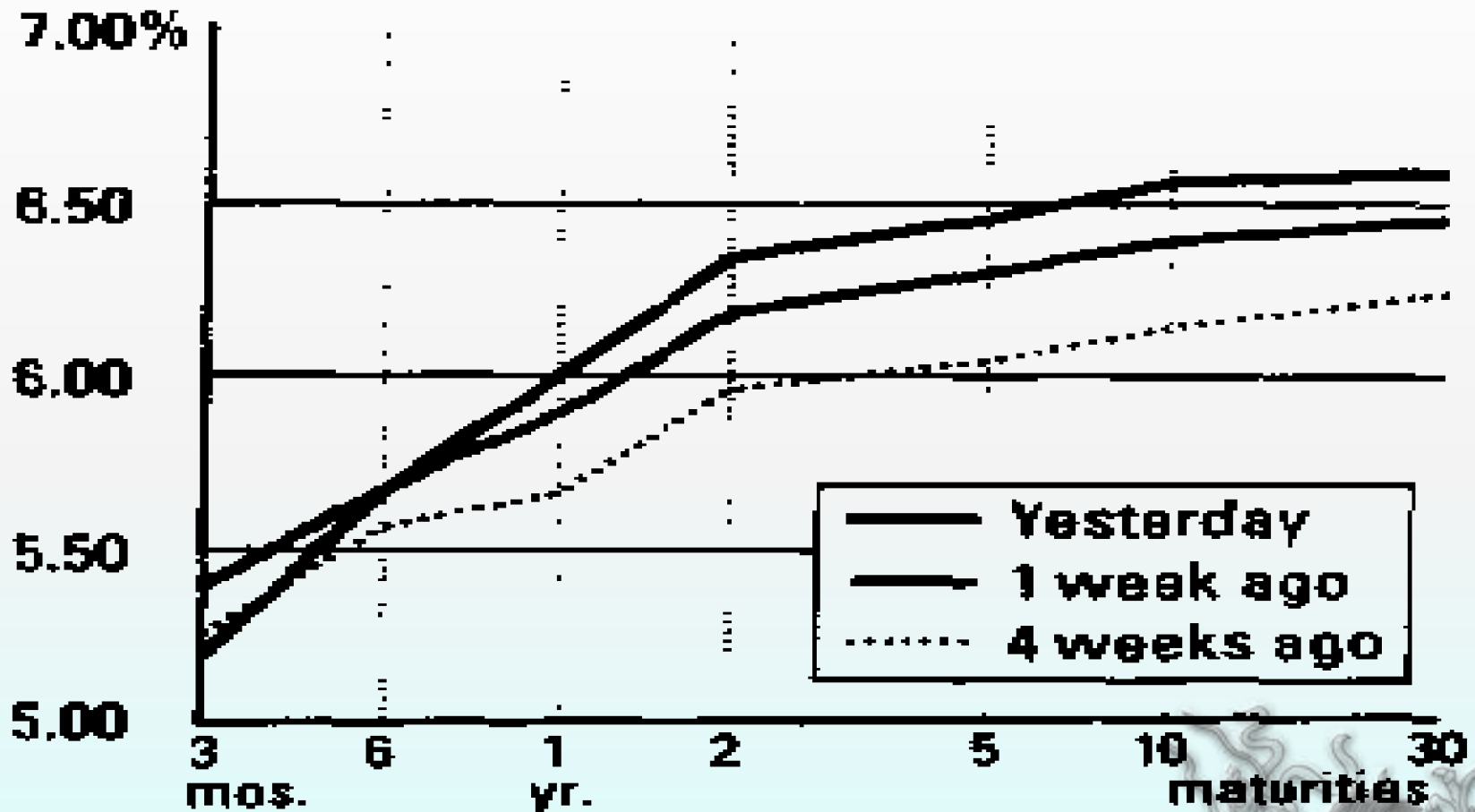


FIGURE 4 Movements over Time of Interest Rates on U.S. Government Bonds with Different Maturities

Sources: Board of Governors of the Federal Reserve System, *Banking and Monetary Statistics, 1941-1970*; Federal Reserve: www.bog.frb.fed.us/releases/H15/data/.

Treasury Yield Curve

Yields as of 4:30 p.m. Eastern time

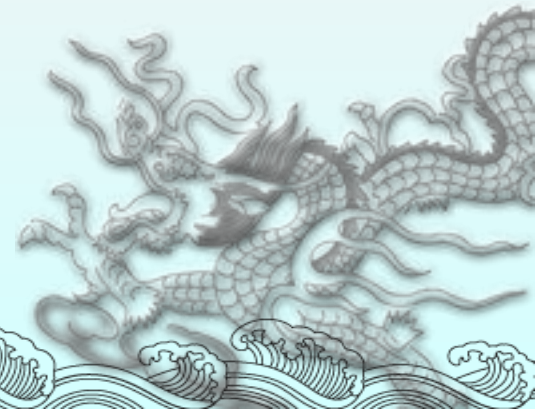


Source: Thomson Global Markets



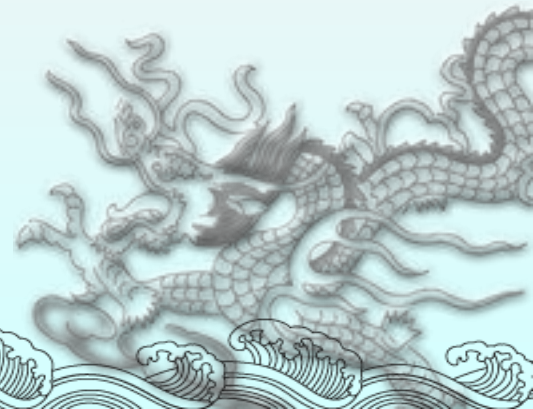
第一节 利率期限结构

- 1、预期理论(Expectations Theory)
- 2、市场分割理论(Segmented markets Theory)
- 3、流动性溢价理论(Liquidity premium Theory)



第一节 利率期限结构

- ◆ 预期假说虽然能够很好地用来解释上述三个事实中的1和2，但解释不了3；
- ◆ 市场分割理论可以解释事实3，但解释不了1和2；
- ◆ 流动性溢价理论是将预期假说和市场分割理论加以综合，能够解释1、2和3。



第一节 利率期限结构

- ◆ 预期假说理论认为，长期利率等于债券到期日之前未来短期利率预期的平均值



第一节 利率期限结构

- ◆ 分割市场理论将各种期限债券利率的决定都视为各种债券市场供求的结果。



第一节 利率期限结构

流动性溢价理论认为：风险和预期是影响债券利率期限结构的两大因素，因为经济活动具有不确定性，对未来短期利率是不能完全预期的。到期期限越长，利率变动的可能性越大，利率风险就越大。投资者为了减少风险，偏好于流动性较好的短期债券。而对于流动性相对较差的长期债券，投资者要求给予流动性报酬（风险报酬），或者说，流动性溢价

- ◆ 长期利率等于债券到期之前未来短期利率预期的平均值+流动性溢价。