

货币银行学

孙航 东北财经大学



利率

利率

“借债还钱，天经地义”。那么借债要利息也是天经地义的吗？

“借债还钱，天经地义”。那么借债
要利息也是天经地义的吗？

吃利息的人，要像中了魔的人一样，疯疯癫癫地站起来。这是因为他们说：「买卖恰像利息。」真主准许买卖，而禁止利息。奉到主的教训后，就遵守禁令的，得已往不咎，他的事归真主判决。再犯的人，是火狱的居民，他们将永居其中。（黄牛章275）

- 加价制 (Murabaha)
- 租赁制 (Ijara)
- 参与股份制 (Musharaka)

- **原则上来说**资金一定有成本（但未必表现为通常所见到的利息的形式），原因在于资金的机会成本；
- 到期收益率：是指投资者持有某一债券或其他定息证券至到期日，**并假定其本金与利息都按时支付时**，以买入价格计算的内部收益率。
- 持有期收益率：指债券持有人在持有期间获得的收益率。
- 收益率与利率之间的关系是什么？
- 债务融资的成本反映于债券的到期收益率。

- (狭义的) 金融资产：未来的现金流（债券、股票、贷款等等）；
- 设某资产在一期后带来现金流为随机变量 X ，当期价格为 P ，则 $P = r^{-1}E[X]$ 。 r^{-1} 称为该资产的风险调整后的折现因子，直接反映了该项资产的资金成本。
- 如果某债券可以无风险得带来一单位的现金流，则其利率为 $r - 1$ ；
- 折现因子与投资决策中使用的净现值法中的贴现率有一定不同。后者是投资者根据自身情况自由决定的“要求”收益率，而折现因子由市场决定，并且具有期限结构。

- 固定利率与浮动利率：浮动利率随债权存续期间的其他标的（如市场利率）而变化——怎样用收益率和折现因子的观点看待浮动利率？
- 到期收益率：包含折现因子和风险溢价两部分。
- $\text{风险收益率} = \text{无风险收益率} + \text{风险溢价}$ 。
- 持有期收益率：现金流有可能来自于市场交易而非履约，由资金的时间成本和预期现金流冲击两部分构成。

- 宏观层面上，用“利率”来概括资金的成本；
- 名义利率与实际利率；
- $\text{实际利率} = \text{名义利率} - \text{预期通货膨胀率}$ （费雪效应）；

- 资金市场的局部均衡——可贷资金模型：资金的价格（利率）使经济体的资金供求达到均衡，横轴是可贷资金量；
- 宏观经济的一般均衡——IS-LM模型：利率使国民收入和国民储蓄达到均衡，横轴是国民收入，因为货币数量已被央行固定。
- 原则上来说，IS-LM模型研究的是短期内货币（资金）供应完全受到央行操控的短期情形，因此研究的是名义利率，而可贷资金模型则针对可贷资金具有充分弹性的长期情形，因此主要是研究实际利率；
- 然而实际情形要复杂很多很多——毕竟这甚至都不是宏观经济学入门呀。费雪效应同理。



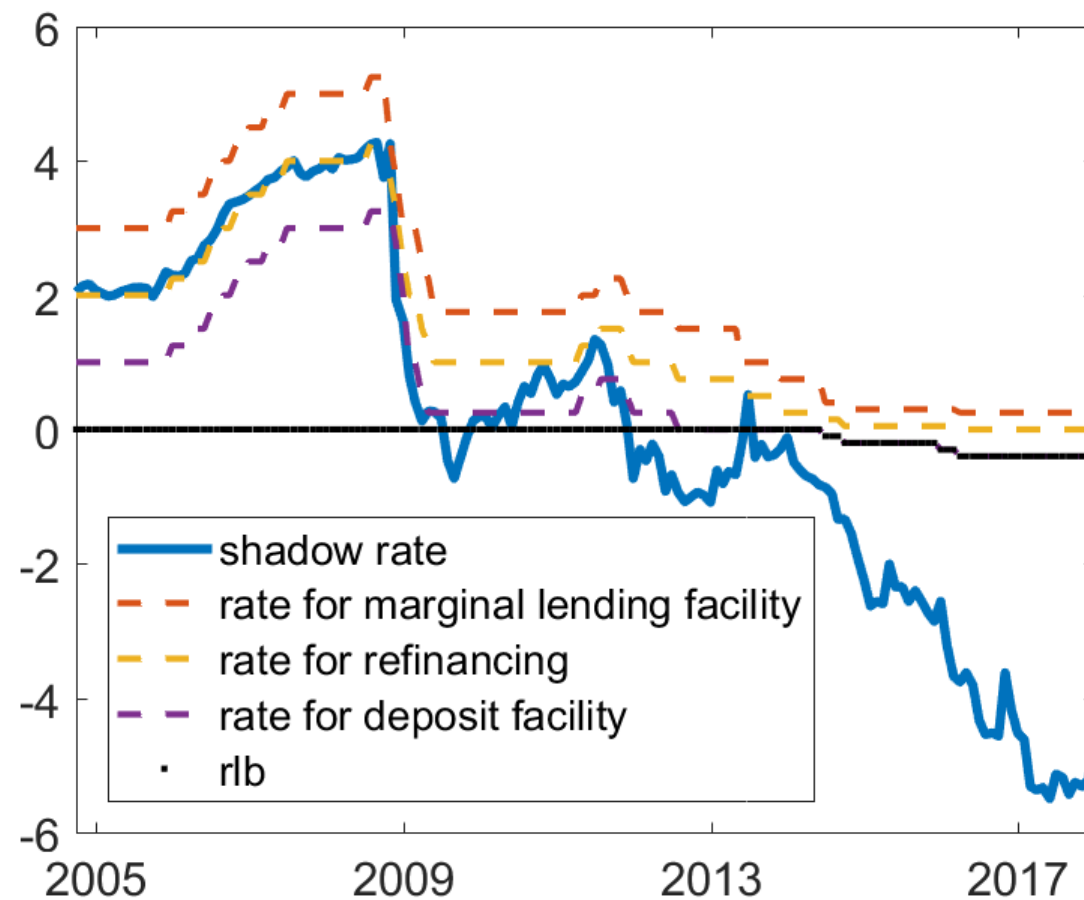
所以只能多收您点利息咯。



Jing Cynthia Wu (吴菁)

芝加哥大学布斯商学院副教授（2015- ）

- 负的名义利率：2016年1月15日，瑞士央行将政策利率调整至-0.75%——注意不是储蓄存款利率；
- 负的真实利率：更加常见（最简单的情形如费雪效应）；
- 理解负利率的切入点：货币也是一种金融资产；金融市场的不完全性意味着无风险的资产稀缺甚至不存在。
- Black, Fischer. (1995) “Interest Rates as Options.” *Journal of Finance*, 50, 371–6.



Jing Cynthia Wu and Fan Dora Xia "Time Varying Lower Bound of Interest Rates in Europe", working paper, 2017.

学金融不会讲风险，

和咸鱼有什么区别？

- 收益曲线：风险相同但期限不同的债券的到期收益率随期限变化的曲线，这种不同称为利率的期限结构。实际上反映了不同期限的折现因子的不同。
- 收益曲线几乎总是向上倾斜的。
- 纯粹预期假说（向上倾斜的收益率曲线表示预期未来利率上升）；
市场分割假说；流动性升水假说（投资者更倾向于短期投资）；
- 收益曲线可以预测衰退（向下倾斜的收益曲线意味着投资者强烈预期未来将会减息）。