<https://baike.baidu.com/item/%E5%88%A9%E7%8E%87%E5%80%92%E6%8C%82>

利率倒挂

[编辑](javascript:;) [讨论](https://baike.baidu.com/planet/talk?lemmaId=1586583) [上传视频](javascript:;)

利率倒挂(也称收益率曲线倒挂Inverted Yield Curve）是指利率期限结构(yield curve or term structure)中出现长期利率水平低于中短期利率水平的现象。流动性偏好理论认为在正常的市场中，由于人们偏好中短期流动性的资金，因此中短期利率水平会低于长期利率水平。但是，在2008年金融危机中，出现了长期利率水平低于中短期的情况，并且这种现象持续存在，也被称为“格林斯潘长期利率之谜”问题。一种可能的解释是人们预期长期经济疲软，央行会维持低利率政策，因此长期利率更低；而中短期危机局面中，资金紧张，流动性紧张，引发中短期利率上升，出现利率倒挂的情况。

**中文名**

利率倒挂

**外文名**

Inverted Yield Curve

**金融危机**

2008年

**维    持**

低利率政策

**表    现**

市场利率倒挂

目录

1. 1 [举例](https://baike.baidu.com/item/%E5%88%A9%E7%8E%87%E5%80%92%E6%8C%82#1)
2. 2 [表现](https://baike.baidu.com/item/%E5%88%A9%E7%8E%87%E5%80%92%E6%8C%82#2)
3. 3 [中标利率倒挂](https://baike.baidu.com/item/%E5%88%A9%E7%8E%87%E5%80%92%E6%8C%82#3)

举例

[编辑](javascript:;)

打个比方：目前1年期[储蓄](https://baike.baidu.com/item/%E5%82%A8%E8%93%84)存款利率为***1.98%***，扣除***20%***利息所得税后仅剩***1.58%***，再扣除上月份居民消费价格上涨***5.4%***之后，储蓄[实际收益率](https://baike.baidu.com/item/%E5%AE%9E%E9%99%85%E6%94%B6%E7%9B%8A%E7%8E%87)为***-3.82%***。这就是利率倒挂。（指人民币的利率大于美元的利率，使得国外资金有动力进入中国。同时，利率倒挂也增加了中国现在的宏观调控难度。）

表现

[编辑](javascript:;)

央票一二级市场利率倒挂

股票市场很多人“[打新股](https://baike.baidu.com/item/%E6%89%93%E6%96%B0%E8%82%A1)”，打新股意思就是申购新股。过去，在一级市场申购到[新股](https://baike.baidu.com/item/%E6%96%B0%E8%82%A1)，几乎都能在二级市场顺利上市，而且上市首日几乎都能高价卖出，新股上市首日有的涨幅高到200%。

后来，新股不一定能在二级市场顺利上市，即便上市了，也有可能跌破[发行价](https://baike.baidu.com/item/%E5%8F%91%E8%A1%8C%E4%BB%B7)，这样的话，在[一级申购](https://baike.baidu.com/item/%E4%B8%80%E7%BA%A7%E7%94%B3%E8%B4%AD)时花了很大资金、还要摇号抽签、还要等候一段时间，最终等来的却是亏损。

1999年曾经试过1元发行的基金，上市首日就跌破发行价，最终导致政府干预股市，迎来历史著名的“5.19”上涨行情。

股票如此，[债券](https://baike.baidu.com/item/%E5%80%BA%E5%88%B8)、[央票](https://baike.baidu.com/item/%E5%A4%AE%E7%A5%A8)也如此。

金融机构在一级市场低价买入央票（相当于股民申购债券、股票），然后在二级市场高价卖出央票，从而实现盈利，其前提是二级市场的价格比一级市场价格高。一旦二级市场的价格比一级市场的价格低，金融机构买入央票后就会亏损卖出，这种情况就叫央票二级市场和一级[市场利率倒挂](https://baike.baidu.com/item/%E5%B8%82%E5%9C%BA%E5%88%A9%E7%8E%87%E5%80%92%E6%8C%82)。

发生市场利率倒挂时，金融机构就不会去购买[央票](https://baike.baidu.com/item/%E5%A4%AE%E7%A5%A8)，央行也就无法通过央票实现回收资金的目的，势必采取其它手段回收资金，比如提高[存款准备金率](https://baike.baidu.com/item/%E5%AD%98%E6%AC%BE%E5%87%86%E5%A4%87%E9%87%91%E7%8E%87)、加息等。

举例说明，如果金融机构在一级市场购买央票可以获得2%的[利息收益](https://baike.baidu.com/item/%E5%88%A9%E6%81%AF%E6%94%B6%E7%9B%8A)的话（相当于低价买进），假设金融机构在二级市场把央票卖给别人时支付的利息为1.5%（相当于高价卖出），那么，金融机构既可以获得0.5%的利息收益差，通常也叫利率差。至于怎么理解低价买进、高价卖出呢？比方说，100元的央票，如果一级市场[贴息](https://baike.baidu.com/item/%E8%B4%B4%E6%81%AF)2%，只要98元就可以买进来了，如果二级二级市场贴息1.5%，只要98.5就可以卖出去了。98元买进就是低价买进，98.5元卖出就是高价卖出。只有一级市场的利率较高，金融机构才能获得较高的利息，只有二级市场的利率较低，金融机构才能获得利息差，例如，金融机构从央行获得2%利息，在二级市场给付1.5%利息，获得[利差](https://baike.baidu.com/item/%E5%88%A9%E5%B7%AE)0.5%。

当一级[市场利率](https://baike.baidu.com/item/%E5%B8%82%E5%9C%BA%E5%88%A9%E7%8E%87)为1.5%、二级市场利率为2%时，可以看作一级市场价格高（贴息1.5%就是98.5元）、二级市场价格低（贴息2%就是98元），换句话说，98.5元买进的东西只能以98元的价格卖出，这就叫高价买进、低价卖出，这就是二级市场利率高过一级市场、或者说二级市场价格低于一级市场。这就叫二级市场和一级市场利率倒挂。通常应用于[央票](https://baike.baidu.com/item/%E5%A4%AE%E7%A5%A8)多，就是说央票的一级市场利率低于二级市场利率，或者说央票的二级市场利率高于一级市场利率。

再贴现利率倒挂

再贴现利率倒挂指的是，[商业汇票](https://baike.baidu.com/item/%E5%95%86%E4%B8%9A%E6%B1%87%E7%A5%A8)[直贴利率](https://baike.baidu.com/item/%E7%9B%B4%E8%B4%B4%E5%88%A9%E7%8E%87)低于再贴现利率。曾有规定，[票据直贴利率](https://baike.baidu.com/item/%E7%A5%A8%E6%8D%AE%E7%9B%B4%E8%B4%B4%E5%88%A9%E7%8E%87)要在再贴现利率的基础上加点浮动。在[贷款风险](https://baike.baidu.com/item/%E8%B4%B7%E6%AC%BE%E9%A3%8E%E9%99%A9)大的时候，或者贷款不好放的情况下，因为[银行承兑汇票](https://baike.baidu.com/item/%E9%93%B6%E8%A1%8C%E6%89%BF%E5%85%91%E6%B1%87%E7%A5%A8)风险较小，容易操作，这就成了商业银行的一块大业务。尤其当他们[流动性充裕](https://baike.baidu.com/item/%E6%B5%81%E5%8A%A8%E6%80%A7%E5%85%85%E8%A3%95)的时候，他们对直贴需求大，即使直贴利率低于再贴现利率，他们也不会在意，因为他们不需要做再贴现业务去央行获得资金。

中美“利率倒挂”

[利差](https://baike.baidu.com/item/%E5%88%A9%E5%B7%AE)是对开放市场说的。在这种情况下世界有一个平均利率。中国[通货膨胀](https://baike.baidu.com/item/%E9%80%9A%E8%B4%A7%E8%86%A8%E8%83%80)严重，政府不断提高利率以减轻[负利率](https://baike.baidu.com/item/%E8%B4%9F%E5%88%A9%E7%8E%87)所带来的不良影响，而美国为了应付次级债危机，不断减息。比如说中国提高利率使自己的利率是4%，而美国降低利率使利率为2%，但是世界平均利率是3%，这时候美国人为了最大的提高自己的收益就会把钱投资于中国，因为中国的利率是4%可以得到在美国1倍的收益。所以美国的钱会流入中国造成通货膨胀，这也就是说对股市有利多的原因。由于中国美国和世界平均利率不一致所以有利差。

中美之间利率就是利率倒挂。

拆借利率倒挂

不同于一般意义的银行借贷市场，此次引发[套利](https://baike.baidu.com/item/%E5%A5%97%E5%88%A9)风波的市场是银行间同业拆借市场，该市场出现利率倒挂的拆借利率，即业内所指的SHIBOR利率。以2月4日上海银行间[同业拆借](https://baike.baidu.com/item/%E5%90%8C%E4%B8%9A%E6%8B%86%E5%80%9F)中心公布的拆借利率数据为例，一周拆借利率为0.9404%，相比较目前各家银行推出的7天通知存款利率1.35%足足低了0.41%。据记者观察，在过年之后一个星期内，SHIBOR利率中的一周、两周、一月拆借利率均低于7天[通知存款](https://baike.baidu.com/item/%E9%80%9A%E7%9F%A5%E5%AD%98%E6%AC%BE)的利率，而处在利率倒挂状态。另据某国有商业银行[资金业务](https://baike.baidu.com/item/%E8%B5%84%E9%87%91%E4%B8%9A%E5%8A%A1)负责人介绍，SHIBOR利率出现倒挂的情况已经持续了两个月左右的时间。

获利：最短一天 最晚一周

利率倒挂的背后，意味着只要银行业同业机构向[银行拆借](https://baike.baidu.com/item/%E9%93%B6%E8%A1%8C%E6%8B%86%E5%80%9F)资金，转手存到任意一家银行就可以轻松套取无风险利润，而且这类[套利](https://baike.baidu.com/item/%E5%A5%97%E5%88%A9)周转极快。一位银行内部资金业务负责人向记者介绍了最基本的套利模式，比如某家机构可通过向银行提出隔夜[拆借](https://baike.baidu.com/item/%E6%8B%86%E5%80%9F)，获得最低的[拆借利率](https://baike.baidu.com/item/%E6%8B%86%E5%80%9F%E5%88%A9%E7%8E%87)，以2月4日的数据仅为0.8156%，转手存到任意一家银行的7天[通知存款](https://baike.baidu.com/item/%E9%80%9A%E7%9F%A5%E5%AD%98%E6%AC%BE)，即获得1.35%的[存款利息](https://baike.baidu.com/item/%E5%AD%98%E6%AC%BE%E5%88%A9%E6%81%AF)，第二天该机构可再次向银行提出隔夜拆借，并存7天通知存款，以此类推，到第8天时，第一笔存款已经到期，该机构就实现了循环套利的流程，从而获得无风险的利润。这位银行内部人士称，“这种套利方法，短则一天多则一周，即能[回笼资金](https://baike.baidu.com/item/%E5%9B%9E%E7%AC%BC%E8%B5%84%E9%87%91)，同时还有银行作为资金安全的保障，对很多机构来说是一本万利的买卖。”

贷款利率倒挂

中央银行为刺激经济（例如楼市）而降低贷款利率浮动区间下限，致使出现贷款利率低于[存款](https://baike.baidu.com/item/%E5%AD%98%E6%AC%BE)利率的现象。

2012年6月7日，中国人民银行下发一份编号为“银发【2012】142号”的“特急”文件，该文件标题为《中国人民银行关于下调金融机构人民币存贷款基准利率和调整存贷款利率浮动区间的通知》（以下简称《通知》）。

这份《通知》除详细阐述了如何调整[存贷款基准利率](https://baike.baidu.com/item/%E5%AD%98%E8%B4%B7%E6%AC%BE%E5%9F%BA%E5%87%86%E5%88%A9%E7%8E%87)和利率的浮动区间以外，最引人关注的莫过于规定 “[个人住房贷款](https://baike.baidu.com/item/%E4%B8%AA%E4%BA%BA%E4%BD%8F%E6%88%BF%E8%B4%B7%E6%AC%BE)利率浮动区间的下限仍为基准利率的0.7倍”。

目前五年期存款最新的[基准利率](https://baike.baidu.com/item/%E5%9F%BA%E5%87%86%E5%88%A9%E7%8E%87)为5.1%，5年期以上[贷款利率](https://baike.baidu.com/item/%E8%B4%B7%E6%AC%BE%E5%88%A9%E7%8E%87)打7折之后为4.76%，将出现存款利率高于贷款利率0.34个百分点的负利息差（贷款利率倒挂）现象。[1]

中标利率倒挂

[编辑](javascript:;)

5年期[票面利率](https://baike.baidu.com/item/%E7%A5%A8%E9%9D%A2%E5%88%A9%E7%8E%87)为3.84%，3年期票面利率为3.93%，长期品种低于短期品种

财政部昨日代理发行的2011年首批[地方政府债券](https://baike.baidu.com/item/%E5%9C%B0%E6%96%B9%E6%94%BF%E5%BA%9C%E5%80%BA%E5%88%B8)中标利率出现了倒挂。同时，3年期地方债还出现了[流标](https://baike.baidu.com/item/%E6%B5%81%E6%A0%87)。

来自财政部的信息显示，2011年地方政府债券（一期）为5年期[固定利率](https://baike.baidu.com/item/%E5%9B%BA%E5%AE%9A%E5%88%A9%E7%8E%87)附息债，经投标确定的票面年利率为3.84%;2011年地方政府债券（二期）为3年期固定利率附息债，经投标确定的票面年利率为3.93%。

对于上述两期地方债的利率，一券商[交易员](https://baike.baidu.com/item/%E4%BA%A4%E6%98%93%E5%91%98)称为“远高于市场预期”。

业内一般将地方债参考[国债](https://baike.baidu.com/item/%E5%9B%BD%E5%80%BA)定价。中债登银行间固定利率国债[到期收益率](https://baike.baidu.com/item/%E5%88%B0%E6%9C%9F%E6%94%B6%E7%9B%8A%E7%8E%87)曲线显示，三年期固息国债最新收益率报在3.4375%，五年期固息国债最新收益率报在3.5501%。

同时，历史数据显示，2010年共计10期地方政府债中，最高中标利率为3.70%（5年期），最低认购倍数为1.02倍。

上述人士称，三年期地方债3.93%的票面年利率，远高于3.53%的市场预测均值;而同时招标的五年期地方债3.84%的票面年利率，亦高于3.64%的预测均值。

缘何出现这种情况?上述[交易员](https://baike.baidu.com/item/%E4%BA%A4%E6%98%93%E5%91%98)认为主要还是近期市场对地方[政府偿债能力](https://baike.baidu.com/item/%E6%94%BF%E5%BA%9C%E5%81%BF%E5%80%BA%E8%83%BD%E5%8A%9B)心存疑虑。虽然财政部招标的地方债不能完全等同于城投债，但仍然抑制了投标热情，加之地方政府债自身流动性一直很差，致使中标利率大幅飙升。同时，这也一定程度上彰显出当前资金总体依然偏紧，机构依然回避配置短期限债。

至于出现中标利率倒挂，还是因为长期品种免税作用更为明显，其认购积极性一直都都高于三年期品种。同时，加上[地方债务](https://baike.baidu.com/item/%E5%9C%B0%E6%96%B9%E5%80%BA%E5%8A%A1)担忧情绪干扰，三年期品种中标利率飙升并与五年期形成倒挂也就是情理之中了。

审计署的数据显示，中国地方债务规模达10.7万亿元，其中融资平台公司的政府性债务占比近半。而对于近日有机构和个人对审计署公布的全国地方政府性债务审计结果提出不同看法，认为债务数据可能被低估或遗漏。审计署新闻发言人表示，此次审计涉及的每一笔债务和每一个数据都是有据可查、真实可靠的，不存在个别机构和个人毫无依据、凭空推测出的所谓“低估”或“遗漏”的问题。

据记者了解，2011年[地方政府债券](https://baike.baidu.com/item/%E5%9C%B0%E6%96%B9%E6%94%BF%E5%BA%9C%E5%80%BA%E5%88%B8)（一期）计划发行254亿元，投标量为266.2亿元，实际发行总量为254亿元；2011年地方政府债券（二期）计划发行250亿元，但未能招满，数据显示，该期地方债的投标量为239.4亿元，实际发行总量为239.4亿元。

上述两期地方债发行总额占全年2000亿元发行总额的1/4，涉及到云南、陕西、青岛、等东西部11个省市，募集的资金将主要用于保障房安居工程。

对于3年期地方债出现[流标](https://baike.baidu.com/item/%E6%B5%81%E6%A0%87)，有业内人士认为或在于[资金面](https://baike.baidu.com/item/%E8%B5%84%E9%87%91%E9%9D%A2)偏紧及[通胀预期](https://baike.baidu.com/item/%E9%80%9A%E8%83%80%E9%A2%84%E6%9C%9F)[高企](https://baike.baidu.com/item/%E9%AB%98%E4%BC%81)。同时，据了解，本次流标为地方政府债2010年合并发行以来首次出现。

此外，从各地的具体额度看，在第一期地方债，山西、福建、厦门、山东、青岛、海南、重庆、云南、陕西、新疆、青海省（区、市）额度分别为25亿元、24亿元、4亿元、31亿元、6亿元、15亿元、25亿元、40亿元、34亿元、30亿元和20亿元，各省（区、市）额度以2011年[地方政府债券](https://baike.baidu.com/item/%E5%9C%B0%E6%96%B9%E6%94%BF%E5%BA%9C%E5%80%BA%E5%88%B8)（一期）名称合并发行、合并托管上市交易。

第二期地方债，山西、福建、厦门、山东、青岛、海南、重庆、云南、陕西、新疆、青海省（区、市）额度分别为26亿元、23亿元、4亿元、31亿元、5亿元、14亿元、25亿元、39亿元、34亿元、30亿元和19亿元。各省（区、市）额度以2011年地方政府债券（二期）名称合并发行、合并托管上市交易。

上述两期地方债于昨日（11日）招标后，将于今日（12日）开始发行并计息，14日发行结束，18日起在各交易场所以[现券买卖](https://baike.baidu.com/item/%E7%8E%B0%E5%88%B8%E4%B9%B0%E5%8D%96)和[回购](https://baike.baidu.com/item/%E5%9B%9E%E8%B4%AD)的方式上市交易。在发行期内，采取场内挂牌和场外签订分销合同的方式分。

参考资料