

2006年注会《考试财务管理》教材问题解答 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/76/2021_2022_2006_E5_B9_B4_E6_B3_A8_c45_76262.htm 1 . 问：市场利率的决定因素有哪些？无风险利率是否包括通货膨胀溢价？答：以债券为例，

市场利率的决定因素可以用以下公式表示： $\text{票面利率} = \text{无风险真实利率} + \text{通货膨胀溢价} + \text{违约风险溢价} + \text{流动性溢价} + \text{期限风险溢价}$ (1)无风险真实利率 无风险真实利率是指无风险证券在预期通货膨胀为零时的利率。它有时被称为“纯粹利率”。无风险真实利率的决定因素主要有两个：一个因素是借款人对于实物投资回报率的预期，它决定了借款人为借入资金而愿意支付利息的上限。例如，借款人对实物投资回报率预期为10%，扣除各种风险溢价6%，则他们借入资金愿意支付的利息上限为4%。如果预期回报率下降为8%，扣除各种风险溢价6%，则他们借入资金愿意支付的利息上限为2%。对于未来投资回报的不同预期，决定了借款人愿意支付的不同利率水平的上限。另一个因素是储蓄人对当前和未来消费的偏好，它决定了愿意出借资金的数量。储蓄人出借资金的目的是放弃当前的消费，换取未来更多的消费。例如，有的人更看重当前的消费，只有大于4%的回报，他们才愿意出借资金。另外一些人更看重未来的消费，只要有2%的回报，他们就愿意借出资金。储蓄人对消费的时间偏好决定了他们愿意递延多少消费，进而决定了在不同利率水平下他们愿意出借的资金数量。出借人和储蓄人之间的资金供求关系，决定了现实的无风险真实利率水平和借贷规模。无风险真实利率不是固定不变的，并且很难测定。多数专家认为它在1%-5%之间

。如果通货膨胀为零，短期国债可以近似看成是无风险真实利率。这个利率反映放弃当前消费的回报，回报金额的多少与递延消费的时间长短相联系，因此称为货币的“时间价值”。

(2)通货膨胀溢价 通货膨胀溢价，是指证券存续期间预期的平均通货膨胀率。预期通货膨胀率与当前的通货膨胀率不一定相等。例如，国家统计局发布最近的通货膨胀率为2%，目前发行的一年期国债利率为5%，则当前的无风险真实利率为 $5\% - 2\% = 3\%$ ，称为“当前真实利率”。在财务领域里，除非特别指明“通货膨胀率”，均指“预期的通货膨胀率”。财务领域的“真实利率”是根据预期通货膨胀率计算的。例如，预期未来一年通货膨胀率为4%，则上述债券的“真实利率”为 $5\% - 4\% = 1\%$ 。无风险真实利率与通货膨胀率之和，称为“无风险名义利率”，并简称“无风险利率”。无风险（名义）利率 = 无风险真实利率 + 通货膨胀溢价

通常，人们在说“无风险利率”时，如果前面没有“真实”作定语，则是指“无风险名义利率”。这种习惯的形成，是因为人们可以观察到的现实中的利率，都是含有通货膨胀溢价的。本书中经常使用的“无风险利率”，通常就是指无风险名义利率，即包含了通货膨胀溢价。而对于排除了风险和通货膨胀的利率，应称“无风险真实利率”，简称“真实利率”或“纯粹利率”。

(3)违约风险溢价 违约风险，是指债券发行者在到期时不能按约定足额支付本金或利息的风险。国债没有违约风险，违约风险溢价为零；对于公司债来说，公司评级越高，违约风险溢价越低。如果一个公司债，其持续期限、流动性及其他计息规则与某一国债相同，两者利率差就是该公司债的违约风险溢价。

(4)流动性溢价 流动性风险，是指债券不能

在短期内以合理价格变现的风险。国债的流动性好，流动性溢价很低；小公司发行的债券流动性较差，流动性溢价相对较高。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com