

中级经济师

金融专业知识和实务

教材精讲班

第一节 利率

2、流动性偏好理论

1) 货币供给与货币需求的决定（影响）因素

凯恩斯认为：**货币供给（Ms）**是外生变量，其变化由中央银行直接控制。因此，货币供给独立于利率的变动；**货币需求（Md）**取决于公众的流动性偏好，其流动性偏好的动机包括**交易动机、预防动机和投机动机**。

交易动机、预防动机的货币需求是收入的递增函数【 $Md1(Y)$ 】

投机动机的货币需求是利率的递减函数【 $Md2(r)$ 】

货币总需求可表述为： $Md = Md1(Y) + Md2(r)$

2、流动性偏好理论

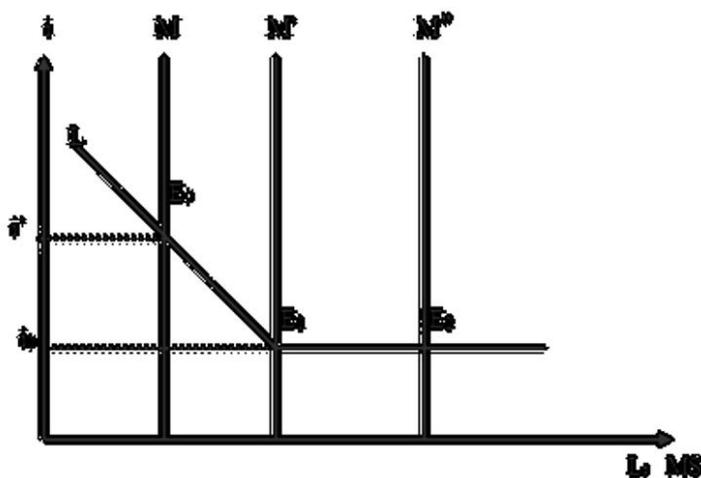
投机动机的货币需求是利率的递减函数的原因：

利率较低→债券价格较高→卖出债券获利（预期未来利率上升、债券价格下降）→持有货币增加，即货币需求增加

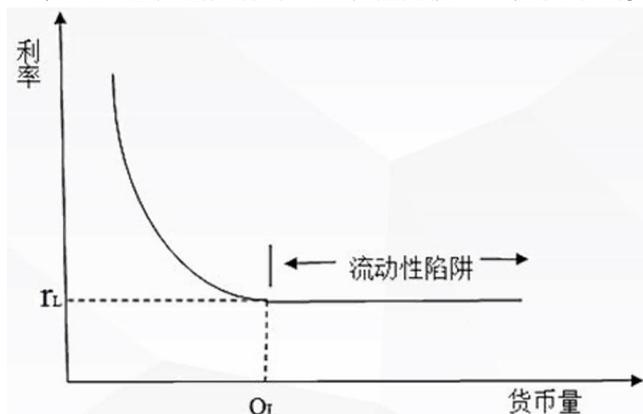
利率较高→债券价格较低→买入债券（预期未来利率下降、债券价格上升）→持有货币减少，即货币需求减少

2) 均衡的利率水平的决定

均衡利率取决于货币需求与货币供给的交点。



3) 流动性陷阱：当利率非常低时，市场就会产生未来利率会上升的预期，这样货币投机需求就会达到无穷大，这时无论中央银行供应多少货币，都会被相应的投机需求所吸收，从而使利率不能继续下降而“锁定”在这一水平，这就是所谓的“流动性陷阱”。如图中的货币需求曲线中的水平部分。



4) 扩张性货币政策的有效性:

① 货币政策有效

Ms1→Ms2, 央行增加货币供给, 可以降低利率, 从而增加消费、投资, 刺激经济增长。

② 货币政策无效 (流动性陷阱的存在)

Ms2→Ms3, 由于利率水平较低, 人们预期利率水平会上升 (债券价格会下降), 因此人们不愿意持有债券而持有货币; 通过扩张性货币政策, 增加货币供应量, 无法使利率进一步下降, 货币政策无效, 这时只能依靠财政政策。

当货币供求达到均衡时, 国民经济达到均衡, 利率也是均衡的利率水平, 决定利率的所有因素均为货币因素, 利率水平与实体经济部门没有任何关系。因此流动性偏好理论是“纯货币分析”的框架。

3、可贷资金理论

可贷资金利率理论是新古典学派的利率理论, 是古典利率理论与凯恩斯流动性偏好理论的一种综合。

该理论认为, 利率是由可贷资金的供求关系决定的, 利率的决定取决于商品市场和货币市场的共同均衡。

按照可贷资金理论, 在一个封闭经济体中借贷资金的需求与供给均包括两个方面: 借贷资金的需求来自某期间投资流量和该期间人们希望保有的货币量, 借贷资金的供给来自同一期间的储蓄流量和该期间货币供应量的变动。

【单选题】流动性偏好理论认为, 当流动性陷阱发生后, 货币需求曲线是一条 () 的直线。

- A. 平行于横坐标轴
- B. 垂直于横坐标轴
- C. 向左上方倾斜
- D. 向右上方倾斜

网校答案: A

网校解析: 本题考查流动性偏好理论。

在“流动性陷阱”区间, 货币政策是完全无效的, 流动性陷阱发生后, 货币需求曲线的形状是一条平行横轴的直线。

【单选题】认为货币供给是外生变量, 由中央银行直接控制, 货币供给独立于利率的变动, 该观点源自于 ()。

- A. 货币数量论
- B. 古典利率理论
- C. 可贷资金理论
- D. 流动性偏好理论

网校答案: D

网校解析: 本题考查流动性偏好理论的相关知识。

流动性偏好理论中, 凯恩斯认为货币供给 (Ms) 是外生变量, 由中央银行直接控制, 货币供给独立于利率的变动。

【单选题】古典利率理论认为, 利率取决于 ()。

- A. 储蓄和投资的相互作用
- B. 公众的流动性偏好
- C. 储蓄和可贷资金的需求
- D. 中央银行的货币政策

网校答案: A

网校解析: 本题考查古典利率理论。古典学派认为, 利率决定于储蓄与投资的相互作用。

考点三: 我国的利率市场化改革的总体思路

(一) 我国利率市场化改革的总体思路

利率市场化: 将利率的决定权交给市场, 由供求双方根据自身的资金状况和对金融市场动向的判断自主调节利率水平, 最终形成以中央银行政策利率为基础、以货币市场利率为中介、由市场供求决定各种利率水平的

市场利率体系和市场利率管理体系。

我国利率市场化改革的总体思路：先放开货币市场利率和债券市场利率，再逐步推进存、贷款利率的市场化。

存贷款利率市场化的总体思路：先外币、后本币，先贷款、后存款，先长期、大额，后短期、小额。

（二）我国利率市场化改革的主要进程

1、逐步放松利率管制

1) 市场利率体系的建立：

① 银行间同业拆借市场利率先行放开；

② 债券市场利率放开；

③ 银行间市场利率市场化。

2) 存贷款利率的市场化。

2、健全市场化的利率形成、传导和调控机制

1) 着力培育以上海银行间同业拆借利率（Shibor）、国债收益率曲线和贷款基础利率（Loan Prime Rate, LPR, 又称贷款市场报价利率）等为代表的金融市场基准利率体系，为金融产品定价提供重要参考。

上海银行间同业拆借利率（Shibor）：由信用等级较高的银行组成报价团自主报出的人民币同业拆出利率计算确定的算术平均利率，是单利、无担保、批发性利率。

短端 Shibor 紧密挂钩公开市场操作利率，在有效传导货币政策的同时较好地反映了货币市场运行；中长端 Shibor 基准性明显提升。Shibor 与实体经济联系日趋紧密，越来越多地发挥了传导货币政策和 优化资源配置的作用。

2016 年 6 月，中国人民银行通过官方网站发布**中国国债收益率曲线**，推动市场主体提高对国债收益率曲线的关注和使用程度，进一步夯实国债收益率曲线的基准性。

2013 年 10 月，贷款基础利率（LPR）集中报价和发布机制正式运行。

贷款基础利率机制是市场基准利率报价从货币市场向信贷市场的进一步拓展，为金融机构信贷产品定价提供了重要参考。

2019 年 8 月，中国人民银行完善了贷款基础利率形成机制。

为提高贷款基础利率的代表性，贷款基础利率报价行类型在原有的全国性银行基础上增加了**城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行**，数量由 10 家扩大至 18 家。同时，将贷款基础利率由原有 1 年期一个期限品种扩大至**1 年期和 5 年期以上两个期限品种**。

银行的 1 年期和 5 年期以上贷款参照相应期限的贷款基础利率定价，1 年期以内、1 年至 5 年期贷款利率由银行自主选择参考的期限品种定价。

自 2019 年 8 月 20 日起，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于**每月 20 日（遇节假日顺延）9 时 30 分**公布贷款基础利率，公众可在全国银行间同业拆借中心和中国人民银行网站查询。

贷款基础利率报价行应于每月 20 日（遇节假日顺延）9 时前，按公开市场操作利率（主要指中期借贷便利利率）加点形成的方式，向全国银行间同业拆借中心报价。

全国银行间同业拆借中心按去掉最高和最低报价后算术平均的方式计算得出贷款基础利率。

各银行需在新发放的贷款中主要参考贷款基础利率定价，并在浮动利率贷款合同中采用贷款基础利率作为定价基准。

存量贷款的利率仍按原合同约定执行。

各银行不得通过协同行为以任何形式设定贷款利率定价的隐性下限。

自 2020 年 3 月 1 日起，存量浮动利率贷款定价方式转换为以贷款基础利率为定价基准加点形成，贷款基础利率对贷款定价的引导作用将逐渐增强。

2) 不断健全市场利率定价自律机制：

市场利率定价自律机制：由金融机构组成的市场定价自律和协调机制，行在符合国家有关利率管理规定的前提下，对金融机构自主确定的货币市场、信贷市场等金融市场利率进行自律管理，维护市场正当竞争秩序，促进市场规范健康发展。

2013 年 9 月 24 日，自律机制成立会议召开。首批自律机制成员包括工商银行等 10 家银行。

自律机制下设合格审慎及综合实力评估、贷款基础利率、同业存单、上海银行间同业拆放利率四个专门工作小组，已在建立贷款基础利率报价机制、发行同业存单中发挥了积极作用。

2019 年 8 月，中国人民银行开始指导自律机制，加强对贷款基础利率的监督管理，对报价行的报价质量进行

考核，督促各银行运用贷款基础利率定价，严肃处理银行协同设定贷款利率隐性下限等扰乱市场秩序的违规行为。中国人民银行将银行的贷款基础利率应用情况及贷款利率竞争行为纳入**宏观审慎评估体系（Macro Prudential Assessment, MPA）**。

3）有序推进金融产品创新：逐步扩大存单发行主体范围，推进同业存单、大存发行交易。

同业存单：由银行业存款类金融机构法人在全国银行间市场上发行的记账式定期存款凭证，是一种货币市场工具。

2015年6月中国人民银行制定了《大额存单管理暂行办法》。2016年6月进一步将个人投资人**认购大额存单的起点金额**由不低于30万元调整至**不低于20万元**。

中国人民银行在积极推进大额存单二级市场转让交易。

4）完善中央银行利率调控体系，货币政策的预见性、针对性和灵活性不断提高：

完善市场化的间接调控机制，逐步增强利率、汇率等价格杠杆的作用，推进货币政策从以数量型调控为主向以价格型调控为主转型。

（三）我国利率市场化改革的方向

1、多年来，我国利率市场化改革虽然稳步推进并取得显著成效，但改革的目标并未完全实现，利率市场化依然面临着艰巨重任，其中最主要的任务是如何破解贷款“利率双轨”并存的局面。

贷款“利率双轨”对市场利率向实体经济传导形成阻碍，成为当前需要解决的核心问题。我国利率市场化改革急需突破的“临门一脚”，就是实现利率并轨，这是利率市场化改革最后的攻坚战。

2、为深化利率市场化改革，促进贷款利率“两轨合一轨”，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本，2019年8月17日，中国人民银行用改革的办法疏通货币政策传导，改革完善LPR形成机制，提高LPR的市场化程度，将LPR作为银行发放贷款的主要参考和定价基准，打破贷款利率隐性下限，千方百计降低企业融资成本，利率市场化改革再次迈出重要一步。

3、下一步，我国利率市场化改革的主要方向和任务：

- 1）继续深化利率市场化改革，完善商业银行LPR形成机制，做好LPR报价和运用工作，通过MPA考核等方式推动银行更多地运用LPR，引导和督促金融机构合理定价，坚决打破银行通过协同行为设定贷款利率隐性下限，疏通货币政策传导，稳妥推进贷款利率“两轨合一轨”，以市场化改革办法促进实际利率水平明显降低；
- 2）健全中央银行政策利率体系，增强利率调控能力；
- 3）发挥好市场利率定价自律机制作用维护公平定价秩序。

【多选题】我国利率市场化改革的总体思路包括（ ）。

- A.先外币、后本币
- B.先贷款、后存款
- C.先本币，后外币
- D.先存款、后贷款
- E.先大额、长期，后小额、短期

网校答案：ABE

网校解析：本题考查我国的利率市场化改革。

存贷款利率市场化按照：先外币、后本币，先贷款、后存款，先长期、大额，后短期、小额的顺序进行。

【单选题】我国的上海银行间同业拆放利率（SHibor）是由信用等级较高的数家银行组成报价行确定的一个算术平均利率，其确定依据是报价行（ ）。

- A.报出的回购协议利率
- B.持有的国库券收益率
- C.报出的人民币同业拆出利率
- D.报出的外币存款利率

网校答案：C

网校解析：本题考查我国利率市场化的进程。

我国的上海银行间同业拆放利率报价依据是报价行报出的人民币同业拆出利率。

【多选题】上海银行同行业拆放利率是中国人民银行培育的一种基准利率。该利率属于（ ）。

- A.单利
- B.复利
- C.算术平均利率
- D.零售性利率
- E.批发性利率

网校答案：ACE

网校解析：本题考查我国利率市场化的进程。上海银行同行业拆放利率是算数平均利率，单利、无担保、批发性利率。

本节小结

第一节 利率

1、利率概述

【单利与复利/现值与终值】

2、利率决定理论

【利率的风险结构/利率的期限结构/三种利率决定理论】

3、我国的利率市场化

【改革的总体思路/主要进程/方向】