

注册会计师 财务成本管理 精讲班

第三章 价值评估基础

本章考情

本章为重点章节，对后续章节的学习起到打基础的作用。主要考点在货币时间价值的计算与风险衡量。近年来平均考查分数3分左右。

第一节 利率

一、基准利率及其特征

（一）利率的含义及影响因素

含义：利率表示一定时期内利息与本金的比率，通常用百分比表示

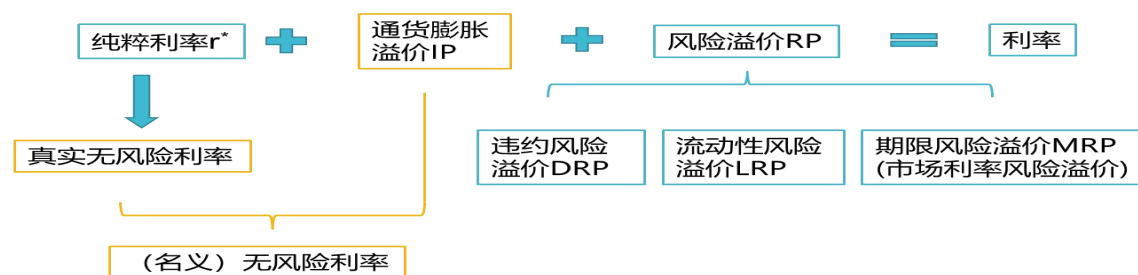
（二）基准利率的含义及特征

含义：基准利率是金融市场上具有**普遍参照作用**的利率，**其他**利率水平或金融资产价格均可**根据这一基准利率水平**来确定。

基准利率的特征：

1. 市场化。基准利率必须是由**市场供求关系决定**，而且不仅反映实际市场供求状况，还要反映市场对未来供求状况的预期。
2. 基础性。基准利率在利率体系、金融产品价格体系中处于**基础性地位**，它与其他金融市场的利率或金融资产的价格具有较强的关联性。
3. 传递性。基准利率所反映的市场信号，或者中央银行通过基准利率所发出的**调控信号**，能有效地**传递到其他**金融市场和金融产品价格上。

二、利率的影响因素



（一）纯粹利率 r^*

纯粹利率，也称真实无风险利率，是指在没有通货膨胀、无风险情况下资金市场的平均利率。

【提示】没有通货膨胀时，短期政府债券的利率可以视作纯粹利率。

（二）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。

【提示】（名义）无风险利率 $=r_{RF}=r^*+IP$

（三）违约风险溢价

违约风险溢价，是指债券因存在发行者在到期时不能按约定足额支付本金或利息的风险而给予债权人的补偿，该风险越大，债权人要求的利率越高。

（四）流动性风险溢价

流动性风险溢价，是指债券因存在不能短期内以合理价格变现的风险而给予债权人的补偿。

（五）期限风险溢价

期限风险溢价，是指债券因面临存续期内市场利率上升导致价格下跌的风险而给予债权人的补偿，因此也被称为“市场利率风险溢价”。

【多选题 2018】确定市场利率时需要考虑的风险溢价有（ ）。

- A. 违约风险溢价
- B. 汇率风险溢价
- C. 期限风险溢价
- D. 流动性风险溢价

【答案】ACD

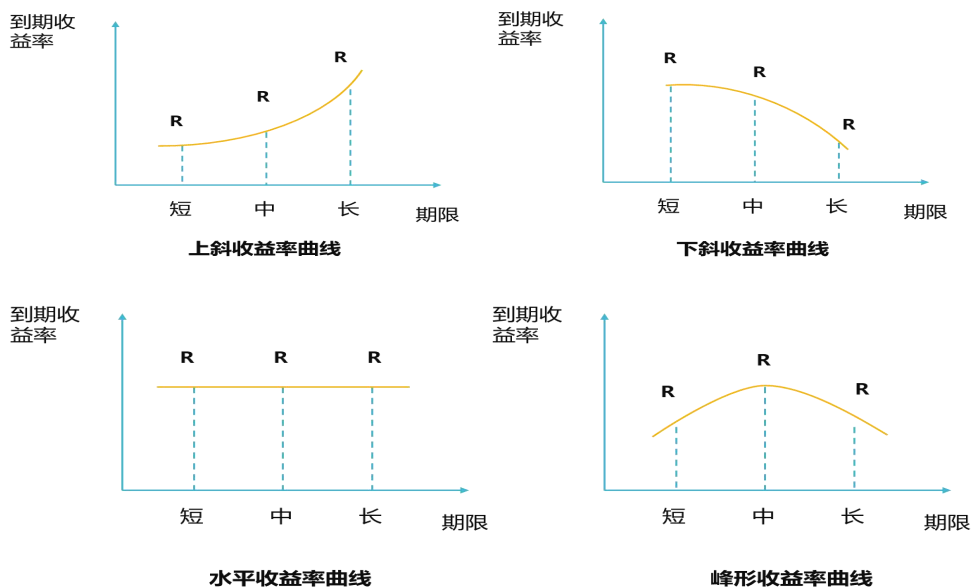
【解析】市场利率=纯粹利率+通货膨胀溢价+风险溢价，其中，风险溢价=违约风险溢价+流动性风险溢价+期限风险溢价。

三、利率的期限结构

（一）含义

利率期限结构是指某一时点不同期限债券的到期收益率与期限之间的关系，反映的是长期利率和短期利率的关系。

收益率曲线



（二）利率期限结构的相关理论

1. 无偏预期理论（纯粹预期理论，简称预期理论）

（1）基本观点

利率期限结构完全取决于市场对未来利率的预期，即：长期债券即期利率是短期债券预期利率的函数。也就是说长期即期利率是短期预期利率的无偏估计。

(2) 长短期利率之间的关系

长期即期利率 = 未来短期预期利率平均值

【提示】这里的平均值，指的是几何平均值。

【启发】不同期限的债券是完全替代品。