

2. 预期理论对收益率曲线的解释	上斜收益率曲线：市场预期未来短期利率会上升； 下斜收益率曲线：市场预期未来短期利率会下降； 水平收益率曲线：市场预期未来短期利率保持稳定； 峰型收益率曲线：市场预期较近一段时期短期利率会上升，而在较远的将来，市场预期短期利率会下降
------------------	---

【提示】

预期理论的收益率曲线	一年期即期利率	市场预测 1 年后 1 年期预期利率	两年期即期利率
上斜	6%	7%	6.5%
下斜	6%	5%	5.5%
水平	6%	6%	6%
峰型	6%	7%、6%	两年期即期利率 6.5% 三年期即期利率 6.33%

3. 缺陷	(1) 假定人们对未来短期利率具有确定的预期； (2) 假定资金在长期资金市场和短期资金市场之间的流动完全自由（不同期限的债券可以完全替代） 【提示】假定都过于理想化，与金融市场的实际差距太远
-------	---

（二）市场分割理论

1. 基本观点	即期利率水平完全由各个期限市场上的供求关系决定；单个市场上的利率变化不会对其他市场上的供求关系产生影响
2. 市场分割理论对收益率曲线的解释	上斜收益率曲线：短期债券市场的均衡利率水平低于长期债券市场的均衡利率水平； 下斜收益率曲线：短期债券市场的均衡利率水平高于长期债券 水平收益率曲线：各个期限市场的均衡利率水平持平； 峰型收益率曲线：中期债券市场的均衡利率水平最高
3. 缺陷	该理论无法解释不同期限债券的利率所体现的同步波动现象，也无法解释长期债券市场利率随短期债券市场利率波动呈现的明显有规律性变化的现象

（三）流动性溢价理论

1. 基本观点	流动性溢价理论综合了预期理论和市场分割理论的特点，认为不同期限的债券虽然不像预期理论所述的那样是完全替代品，但也不像市场分割理论说的那样完全不可相互替代。 【提示】长期即期利率=未来短期预期利率平均值+流动性风险溢价
2. 流动性溢价理论对收益率曲线的解释	上斜收益率曲线：市场预期未来短期利率既可能上升、也可能不变；还可能下降，但下降幅度小于流动性溢价。 下斜收益率曲线：市场预期未来短期利率将会下降，下降幅度大于流动性溢价。 水平收益率曲线：市场预期未来短期利率将会下降，且下降幅度等于流动性溢价。 峰型收益率曲线：市场预期较近一段时期短期利率可能上升、也可能不变，还可能下降，但下降幅度小于流动性溢价，而在较远的将来，市场预期短期利率会下降，下降幅度大于流动性溢价

【提示】

流动性溢价理论的收益率曲线	一年期即期利率	市场预测 1 年后 1 年期预期利率	两年期即期利率	说明
上斜	6%	6%	6%	加上溢价（比如 0.5%）就上斜了
水平	6%	5%	5.5%	$5.5\% + 0.5\% = 5.9\% = 6\%$ （水平），市场预期未来短期利率将会下降，且下降幅度等于流动性溢价

【总结】

无偏预期理论	长短期可以完全相互替代
市场分割理论	长短期不可相互替代
流动性溢价理论	长短期可以相互替代，但并非完全替代 长期即期利率=未来短期预期利率平均值+流动性风险溢价

【例-单选题】下列关于利率期限结构的表述中，属于预期理论观点的是（ ）。

- A. 不同到期期限的债券无法相互替代
- B. 长期债券的利率等于在其有效期内人们所预期的短期利率的平均值
- C. 到期期限不同的各种债券的利率取决于该债券的供给与需求
- D. 长期债券的利率等于长期债券到期之前预期短期利率的平均值与随债券供求状况变动而变动的流动性溢价之和

答案：B

解析：选项A、C属于市场分割理论的观点，选项D属于流动性溢价理论的观点。

