

## 目录

### 一、债券收益率概念

### 二、债券价格和收益率之间的关系

### 三、债券收益率与社会融资成本之间的联系

### 四、债券收益率与股市的关系

## 一、债券收益率概念

国债收益率是指国债投资每年所获得的收益占资本金的比率，它是投资者进行国债投资的重要依据。国债收益不仅仅指利息收入，它还包括国债买卖的盈亏和国债利息再投入所得到的收益。

以国债为例，一般来说有5种收益率。

1) 名义收益率：通常称之为票面利率，这是国债一开始发行就确定的收益率。

例如：某10年期中国国债，面值100元发售，每年支付一次利息，持有人每年某个固定日期都会从财政部收到5元钱的收益，这就意味着名义收益率5%。

2) 即期收益率：意思是按照现在的国债价格和票面收益算出来的收益率。

例如：某十年期中国国债，面值100元，票面利率5%，而当前市场价格96元，那么，即期收益率= $5/96=5.2\%$ 。

3) 到期收益率：

这个稍复杂一点儿，要考虑当前债券价格和持有到期后财政部返还所有本息的价差和距离到期的剩余年份。

例如：某十年期中国国债，面值100元，票面利率5%，当前市场上价格96元，还有8年到期，那么，到期收益率= $[5 + (100 - 96) / 8] / 96 = 5.73\%$ 。

**注意：我们通常在财经新闻中听到的那个“国债收益率”或“债券收益率”，通常情况下就是指“到期收益率”！**

4) 认购者收益率：在绝大多数时候，100元面值的国债，财政部是不会按照100元来卖的，而是要根据当前市场上的国债收益率价格进行调整，还要根据各购买国债的金融机构投标情况来确定价格。这个收益率，指的是认购者买国债之后，持有到期的收益率。这需要考虑财政部出售债券价格、本来的票面收益率等因素。

例如：某十年期中国国债，面值100元，票面利率5%，购买者从财政部购买的价格是102元，那么，认购者收益率= $[5 + (100 - 102) / 10] / 102 = 4.71\%$ 。

**注意：这个收益率，就是通常所谓的“国债发行利率”。**

5) 持有期收益率：国债价格本身有涨跌，有人就会想着在涨涨跌跌中赚差价，而这个收益率就是在你赚取差价时候的收益率。

例如：某十年期中国国债，面值100元，票面利率5%，每年付息一次。我以96元在年初买进，除了获得国债利息收入外，我还预计2年后会涨到102元，并在那时卖出，这样一来，持有期收益率= $[5 + (102 - 96) / 2] / 96 = 8.33\%$ 。

**注意：这个收益率，就是投资者买卖债券所获取的投资收益率。**

美国债券市场远比股票市场的规模大。债市交易者绝大部分都是诸如银行、保险公司、投资银行（券商）、信托公司、大型对冲基金这样的机构用户，乃至各国政府（美元国债很活跃在购买对象），却极少个人投资者在债市里折腾。

真正决定市场运行的是机构。正是因为都是大手笔的机构投资者在市场上折腾，所以一旦债市收益率出现较大波动，常常能够在整个金融市场掀起滔天巨浪，相比之下，股市的波动反而影响没有那么大。

在一个市场经济国家里，债券市场才是资本市场的核心，而十年期国债收益率则是金融市场上资产定价的锚，无论债券、股票、期货还是房地产，其价格都会受到十年期国债收益率的影响。

## 二、债券价格和收益率之间的关系

国债的收益率与价格一般是呈现负相关的关系。也就是当国债价格上升时，收益率会下降；而当国债价格下降时，收益率会上升。

债券收益率的上涨意味着债券价格的下跌，而债券价格的下跌是因为债券被抛售。

而之所以二者会呈现出这种负相关的关系，其实是和市场的供求情况有关。因为债券价格上升往往代表买的人很多。而为了降低成本，国债的利率自然就只能下降。而反过来，国债价格下降，就代表着购买的人比较少，市场供过于求。而为了增加产品的吸引力，自然就会去上调利率。

当然，国债价格上升，很可能也会使得投资者不再购买。而买的人少了之后，供给变多，就可能由供不应求变为供过于求，从而又出现利率上调来吸引投资者购买的情况。

?举个例子:

??一个债券100元买入，票面利率5%，如果一年之后到期，能拿到105元，收益率是不是 $(105-100)/100=5\%$ ?

??同一个债，价格跌到了99元，买入，票面利率5%，一年之后到期还是拿到105元，收益率是不是 $(105-99)/99=6.06\%$ ?

??债券价格跌了，收益率高了，是不是好理解了?

??另外:债券的票面利率是发行时决定的，所以不管这个债价格怎么变，票面利率都不会变。

一般银行利率上调，高于国债的平均收益率时，投资者就可能会更倾向于去银行存款。而这也就会使得购买国债的人变少，从而也就会导致国债价格下跌，推升国债的收益率。反之，银行降息，投资者涌入国债市场，就可能会推高国债价格，从而降低国债的收益率。

### 三、债券收益率与社会融资成本之间的联系

1) 10年期国债收益率上升的基本影响是社会融资利率的随之抬高，下跌反之

当东西卖不出去时，需要降价促销。同理，当买债券的人变少时，发债人就只能靠折价卖债券。比如票面100元，现在按98元卖出，相当于收益率提高了2%，这就是债券收益率上升。

在各种债券当中，美国10年期国债的信用等级是最高的，被认为是无风险的利率（政府有权力通过提高税收和印钱来还债）。当国债都需要提高收益率才有人买时，别的债券（金融债、公司债）就更得加利率才能卖出去，由此推及，社会上所有的借贷利率都会跟着上升（放贷人的心理活动：借你钱才3%的利息，我还不如去买国债3.7%呢）。因此说10年期国债收益率是社会融资利率的基准。

2) 10年期国债收益率上升意味着资金收紧，下跌反之

长期国债收益率上升意味着其他资产收益率都必须随长期国债收益率上升而升高，资产的价格相应地要下降。拉升了其他资产的融资成本，在市场货币供应量不变的情况下，意味着宏观经济流动性的收紧。

当国债收益率上升时，意味着投资国债的资金变少了。短期内有两种情况：

- 1.其他资产市场行情大好，抽走了资金（比如股市高涨）；
- 2.流通的钱的总量变少了，不管哪个市场都没有钱。

但不管哪一种，最终都可能面临市场流通的钱的总量在变少。

因为最主要

的国债投资者是商业银

行。商业银行有更多的国债，就能从央行

拿到更多的钱来放贷。当国债收益率上升时，商业银行拿到钱的成本就上升了，用于放贷的资金就更少，进而会引发一系列的缺钱现象。房贷利率上升、企业贷款利率上升、配资变少，于是居民和企业都不愿更多的负债投资，最终导致不管哪个市场的钱都在变少。

## 四、债券收益率与股市的关系

利率和债券收益率下降的总体趋势通常被认为是支撑股市价格上涨的原因。

1) 通货膨胀和持续的低收益环境

债券收益率基于对通货膨胀、经济增长

、违约概率和持续时间的预期。债券的收益率是一个固定的数额，不管其他条件如何，因此通货膨胀的减少会提高债券的实际收益率。这使得债券对投资者更有吸引力，因此债券价格上涨。债券价格上涨意味着债券收益率下跌。

1980年至2008年间，通胀和通胀预期

几乎一直在下降。2008年金融危机后，经济增长也出现下滑。

对经济增长和通胀预期的降低意味着，自2009年以来，债券收益率一直处于低位。然而，在2013年至2018年间，更高的增长确实导致利率和债券收益率略高。债券收益率持续走低并不意味着收益率保持在同样的低水平。

## 2) 经济增长和股市如何影响债券收益率

在经济扩

张时期，债券价格和股票市场的走势是相反的，因为它们在争夺市场份额首都。随着资金流入债券市场，股票市场的抛售导致债券价格上涨，收益率下降。

随着资金从相对安全的债券市场转向风险较高的股票，股市反弹往往会提高收益率。当对经济的乐观情绪增强时，投资者会将资金转移到股市，因为股市从经济增长中受益更多。

经济增长也随之而来通货膨胀的风险，它侵蚀了债券的价值。

## 3) 较低的债券收益率意味着较高的股票价格

利率是决定债券收益率的最重要因素，在股票市场中起着举足轻重的作用。在经济衰退之后，当通胀压力和利率较低时，债券和股票往往会同时波动。

各国央行致力于在经济衰退期间降低利率以刺激经济。这种情况一直持续到经济开始在没有政府援助的情况下增长货币政策

或者产能利用率

达到最大水平，通胀成为威胁。在温和的经济增长和低利率的共同作用下，债券价格和股票价格双双上涨。

## 4) 违约金在债券收益率中的作用

违约概率在债券收益率中也起着重要作用。当一个政府或公司无力支付债券时，它就会违约。投资者自然会要求更有可能违约的机构提供更高的收益率。

在法定货币体系中，联邦政府债券通常被认为没有违约风险。当公司债券违约风险增加时，许多投资者会从公司债券转移到安全的政府债券。这意味着公司债券价格下跌，公司债券收益率上升。

高收益或垃圾债券的违约风险最高，违约预期对其价格的影响更大。2008年金融危机期间，许多公司的违约预期大幅上升。因此，公司债券暂时提供了更高的收益率

。

总结：

- 债券收益率走低，推动股市上涨。
- 在经济扩张时期，债券价格和股市走势相反，因为它们在争夺资本。
- 在经济衰退之后，当通胀压力和利率较低时，债券和股票往往会同时波动。
- 投资者自然会要求更有可能违约的机构提供更高的收益率。