

• 面向“十二五”应用型高校金融保险专业本科规划教材 •

利息理论

LI XI LI LUN

李勇权 主编

南开大学出版社

014004972

F032.2

12

面向“十二五”应用型高校金融保险专业本科规划教材

利息理论

李勇权 主编



南开大学出版社
天津

F032.2

12



北航

C1691918

9787310043033

图书在版编目(CIP)数据

利息理论 / 李勇权主编. —天津:南开大学出版社,
2013.10

面向“十二五”应用型高校金融保险专业本科规划教材
ISBN 978-7-310-04303-3

I. ①利… II. ①李… III. ①利息—理论—高等学
校—教材 IV. ①F032.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 222311 号

版权所有 侵权必究

南开大学出版社出版发行

出版人:孙克强

地址:天津市南开区卫津路 94 号 邮政编码:300071

营销部电话:(022)23508339 23500755

营销部传真:(022)23508542 邮购部电话:(022)23502200

*

天津泰宇印务有限公司印刷

全国各地新华书店经销

*

2013 年 10 月第 1 版 2013 年 10 月第 1 次印刷

230×170 毫米 16 开本 21 印张 4 插页 386 千字

定价:40.00 元

如遇图书印装质量问题,请与本社营销部联系调换,电话:(022)23507125

南开大学出版社

天津

目 录

绪 论	1
0-1 利息与利率漫谈	1
0-2 利息与利率概述	2
第一章 利息的基本概念	17
1-1 利息度量	18
1-2 实质利率	21
1-3 单利和复利	22
1-4 实质贴现率	25
1-5 名义利率和名义贴现率	29
1-6 利息强度	33
1-7 价值等式	39
1-8 投资期的确定	42
1-9 未知时间问题	44
1-10 未知利率问题	48
习题一	49
第二章 年 金	53
2-1 期末付年金	54
2-2 期初付年金	59
2-3 永续年金	66
2-4 非标准期的年金问题	68
2-5 年金的未知利率问题	74
2-6 变利率年金	82
2-7 付款频率与计息频率不同的年金	85
2-8 基本变额年金	97
2-9 更一般的变额年金	104
2-10 连续年金	107
习题二	111
第三章 收益率	116
3-1 贴现现金流分析法	117

3-2	收益率的定义	120
3-3	收益率的唯一存在性	122
3-4	再投资收益率	126
3-5	基金收益率的近似计算	131
3-6	时间加权收益率	136
3-7	投资组合法与投资年度法	141
3-8	资本预算	145
	习题三	149
第四章	分期偿还与偿债基金	153
4-1	未偿还贷款余额	153
4-2	分期偿还表	156
4-3	偿还频率与计息频率不同的分期偿还表	163
4-4	变额偿还支付	166
4-5	连续偿还的分期偿还表	169
4-6	诚实信贷	172
4-7	不动产抵押贷款	175
4-8	偿债基金	179
4-9	支付频率与计息频率不同的偿债基金法	184
4-10	变额偿还的偿债基金	186
	习题四	189
第五章	债券与其他证券	195
5-1	债券的定价	195
5-2	溢价与折扣	198
5-3	息付日之间债券的价值	204
5-4	收益率的确定	207
5-5	通知偿还债券	211
5-6	系列债券	214
5-7	某些一般情况	215
5-8	其他证券	217
	习题五	224
第六章	其他的应用和分析	229
6-1	APR 的近似方法	229
6-2	折旧方法	237
6-3	投资成本	243

6-4 卖 空	245
6-5 利率与通货膨胀率	248
6-6 利率风险和不确定性利率	250
6-7 利率的期限结构	254
6-8 利率假设	257
6-9 久 期	259
6-10 免 疫	263
6-11 资产和负债的匹配	268
习题六	269
附录一 投资学基础知识	275
附录二 等价利率表	289
附录三 利息因子表	291
附录四 日期序数表	323
附录五 分期偿还表	325

绪 论

0-1 利息与利率漫谈

早在几百年前，本杰明·富兰克林这位近代西方先哲如是说：

“金钱具有孳生繁衍性。金钱可以产生金钱，其孳息可以再生更多孳息，如此下去，五先令一变就是六先令，再变就是七先令二便士，如此下去，一直变成一百镑。钱数越多，每次转变所产生的钱也越多，这样利润也越多，这样利润的增长就越来越快。”

马克思说，资产阶级在不到 100 年的时间里所创造的生产力，比过去一切世界创造的全部生产力还要多，还要大。

一种说法：中国，封建社会的母腹内长期孕育不出成熟的资本主义胎儿，原因之一，是由于不会用钱生钱而只知道将钱深埋地下的土财主太多。

《新约·马太福音》的故事：

有一贵胄要离家到远方去。行前，叫来十仆人，每人交付一块金币并吩咐曰：“你们去做生意，直到我回来时，再来见我。”

贵胄回来时，找来该十仆，要知道他们赚了多少钱。

头一个说：“主啊，你给我的一块金币，已经赚了十块。”

第二个说赚了五块。

主人分别对二人给予赞赏和奖励。

又来一个说：“主啊，看哪，你的一块金币在这里，原封未动！我把他一直包在手巾里存着，没敢拿出来。我本来怕你，因为你是最厉害的人，没有放下的还要去拿，没有种下的还要去收……”主人听见这话，沉下脸训斥他说：“该死的奴才，你既知我是这样的人，就该把钱拿去放债生利，到时连本带利要回来。”说着转身对旁边的人说：“夺去他这块金币，交给那得十块金币的仆人。”

“主啊，”旁边的人说：“他已经赚了十块了。”

“我告诉你们，”主人说：“凡是没赚的，就连他所有的也要夺过来。凡是赚的，我还要加给他，叫他多多益善。”

.....

“格林斯潘何以一招平天下？”

74岁的秃顶老头子格林斯潘的确是个令人羡慕的主儿。格氏只有调整利率一招，世界上最大的美国经济愣是让他给调节得不温不火，以至于美国国会有‘总统有没有无所谓，格林斯潘不可一日没有’的戏言。

老头子一招平天下的奥妙何在呢？

市场经济学说告诉我们，价格市场机制的核心，价格反映供求关系，为资源流动提供信号，最终引导资源的优化配置。

现代市场经济学说则将利率看作最重要的价格。因为利率是资金的价格、资本的价格。资金作为一种投资、生产、消费等一切经济活动都必须使用的生产要素，其价格机制影响的不是某一局部市场的供求平衡，而是整个社会的供求状况和资源配置效率。

利率升高时，储蓄收益增加、投资和消费收益减少（因为获得资金的成本增加了），市场主体对资金的需求随之减少，经济过热就会缓解。当资金需求过淡，资金市场供大于求，供给方又会降低利率，从而激发资金需求再度增加，投资和消费随之兴旺。

正是因为牵住了利率这个市场经济的牛鼻子，格林斯潘才得以让美国经济史无前例地保持了9年的高增长低通胀。除美国以外，主要的市场经济国家也都无一例外地将利率政策作为最重要的宏观调控手段。在许多国家，利率几乎是唯一经常应用的宏观调控手段。”^①

.....

0-2 利息与利率概述

一、利息本质

（一）利息应不应该存在

要现代人面对“利息应不应该存在”这样一个问题，似乎很荒唐，大概很

^① 《南方周末》，2000年6月9日第25--26版

少有人认为这是个问题，大家都把利息的存在视为理所当然的事情。没有谁会觉得贷款取息有什么奇怪，相反，贷款不取息才是不正常（特殊）的事情！然而，很久很久以前，我们的祖先并不这样认为，他们为利息究竟该不该存在，如何看待贷款取息等问题展开了历时几千年，有时还是非常激烈的争议，有人甚至因为为贷款取息辩护而遭受到被流放的处罚。

1. 反对利息的种种形式

远古时代，很多人对利息都有一种与生俱来的反感，他们把贷款取息视为“丑恶”、“罪行”、“耻辱”，认为贷款取息者是“一些很坏的人”，是“铁石心肠的、贪得无厌的吸血鬼”。归纳起来，人们反对利息主要有三种形式：

(1) 反映于哲学家们的论著中。远古时代的哲学家们，对利息多表示厌恶与憎恨。如柏拉图、亚里斯多德等人对此都留有文字。亚里斯多德在其所著的《政治学》中说：“两种赚钱方法之中的第一种，如我刚才所讲的，是处理家庭事务的一部分；另外一种则是金钱的买卖。前者是必要的，是正当的，而后者则是一种应受谴责的交易行为，因为这是不正派的，是人与人之间争利的一种方式。其中最堪憎恨并且最应该憎恨的就是高利贷（Usury），这不是金钱的自然使用，而是由金钱的本身取得金钱。金钱按照其发明的原意是应当用于交换，而不应该用于生息。Usury 这个名词，其原意是金钱产生金钱，所以用来表明金钱的孳生颇为适合，因为它生出来的子孙和原来的母体相似。一切的赚钱方法中，这是最不自然的一种。”马丁·路德则说，贷款取息者是“高尚的盗贼”，是“坐在安乐椅上的强盗”。

(2) 反映在宗教教义上。基督教的《新约圣经》在那著名的路加福音（Luke）第六章第 35 节中说：“……你们可以借给别人，还不要有所希冀”（……lend, hoping for nothing again）。伊斯兰教教义也认为，一个穆斯林不经过努力，仅从事货币生息是一种没有道理的快速产生财产权的行径，因而是可耻的。

(3) 反映于立法上。如摩西法典禁止放款取息，但禁止的是犹太人之间的放款取息，而并不禁止犹太人向外帮人取息。公元前 322 年，罗马帝国通过立法，完全禁止罗马市民相互取息，其后又把这项禁令扩大到适用于同盟国人及与州民做交易的人。公元 789 年，僧侣会议制定的法规中规定：禁止一切人出借任何物品以取利。公元 813 年的法规又进一步规定，不仅僧侣不得放债取息，即使俗人也不得放债取息。

2. 反对贷款取息的理论依据

上古时代，无论是哲学家，还是宗教教徒；无论是宗教教义，还是国家立法，都反对和禁止贷款取息。这表明当时的人都普遍而且是固执地一口咬定贷款收取利息是一种罪过。

反对贷款取息的理论依据主要有如下几条：

(1) 借款者是穷人，贷款者是富人，贷款取息就是使富人更富，穷人更穷。因而，这在道义上很难令善良的人们所接受。

(2) 利息来源于劳动，而贷款者并没有付出劳动，真正付出劳动的是借款者，所以，贷款取息就无异于偷和抢。

(3) 利息的多少取决于时间的长短，而时间却是人人都拥有的东西，所以，贷款人依时间长短对借款人取息，不仅强夺了他的同人，还欺骗了上帝。

(4) 贷款取息等于出卖一个不存在的使用。

3. 对禁令的反抗与废除

在法律最初禁止放款取息的时候，经济情况相当简单，禁令的压力也还容易忍受。而且在开始的几百年内，禁令的实施所能运用的力量也相当薄弱。凡是处理实际业务的人，每逢受到禁令的约束而被阻挠时，他即使不予理会，也不会发生多大危险，有些人则采用一些巧妙的办法来取息。但是，到了后来，农工商业逐渐发展壮大，社会各界对信用的需求也更加迫切，而同时，法律禁令的阻拦也更使人困扰。加之禁令的施行范围又愈推愈广，违反禁令的处罚也愈来愈重，于是，禁令与国民经济的冲突加倍的频繁、加倍的严重。经济关系已经变得极其复杂，不再是单纯的无代价信用制度所能适应得了的。一般商人与实业者当然更是一致地拥护利息。

在理论上，人们也开始按如下逻辑思考问题：圣经上反对利息和高利贷的说法，显然是指借款人为了消费而不是为了投资才借钱，是穷人借钱而不是富人借钱。但事实上并不完全如此。任何时候的借贷，都有人是为了消费，也有人是为了投资；有人是穷人，也有人富人。并且，随着经济的发展，在借贷总额中，消费借贷所占比重在逐渐减小，而用于生产投资、经商投资的借款却逐渐增大。当借者将借来的钱用于生产、用于经商时，在一般情况下，他不仅会收回他预付的成本，还会创造出一定数量的净产品，即生产出利润。很明显，一贷款人向借款人收取利息，并不是贷款人在欺骗借款人，也不是贷款人在掠夺借款人。情况恰恰相反，如果借款人不给贷款人支付一定数额的利息，那么，借款人便是真正欺骗了贷款人。他把本来应该归贷款人所有的一部分收入侵吞而攫为己有了。同时，人们也开始认识到，提供借款就是在提供服务，而提供服务在私有制条件下应该是有偿的。

综合而论，人们在理论上论证贷款取息的合理性是基于如下两方面的论据：第一，贷者有所失。这种“失”可以有四种表现：(1) 贷款人贷出货币后在自己需要使用货币时感到不方便的损失；(2) 贷款人有可能遭受投资机会成本的损失；(3) 货币本身贬值的损失；(4) 借者倒闭、破产时给贷者带来的风险损

失。第二，借者有所得。即借款人投资一般都会带来收益。既然如此，只有用借者的一部分“得”去弥补贷者的“失”才是公正的和真正符合道义的。所以，贷款取息是合情合理的。

进入 17 世纪以后，欧洲各国反对禁息，要求取消禁令的呼声愈来愈高：

——在荷兰，经济学家们不但公开地抛弃了禁令的纯理论依据，就连禁令本身也被一起抛弃了。在 1640 年前后，荷兰发表了许多维护利息的论著。

——在德国，虽然有些理论家仍然坚决反对贷款取息，甚至在 1629 年，在有人要求在刑法上对放贷取息者按偷盗罪论处，并要把所有的犹太人如同毒蛇猛兽一般驱逐出境时，德国各地方的法律早已准许放款取息。到了 1654 年，德国的帝国立法也照此办理。到 17 世纪末期，理论家们已经比较普遍地相信利息的合法性了。

——在英国，由于经济的繁荣，工商业的兴旺，立法也很早就适应了经济的要求。早在 1545 年，亨利八世就废除了利息的禁令，而代之以简单的法定利率了。

——在意大利，虽然整个国土一直在罗马教会的直接监督下，但却是欧洲第一个商业繁荣的国家。在那里，凡是可以逃避那些表面仍然有效的禁令，并且只要是实际业务上的需要，所有的办法都会用上，一切可用的手段也都会用尽。在这方面，意大利人那种少说话、多做事的美德得到了充分的体现。

——在法国，禁息的法律可算欧洲最严厉的。直到 1789 年，在体现中世纪精神的各项制度大部分被废除之后，禁息令才予以废除。1789 年 10 月 2 日，法国颁布法律正式取消禁息令并制定了 5% 的最高利率。

各国的立法取消禁息令之后，放款取息是否正当的原则问题就已经基本解决了。后来的立法讨论的不再是要不要利息的问题，而是要不要有一个法定利率，如果要，应该多高合适的问题。

需要说明的是，尽管到 18 世纪末期，各国相继取消贷款收息的禁令之后，人们不再争议贷款取息是否为正义的问题了，但是问题并没有最终解决。直到今天——21 世纪——有些宗教教义仍然不允许贷款收息。例如，按照伊斯兰教经典《古兰经》教义，收取利息是有罪的。一个穆斯林不经过努力，仅仅利用货币生利息，这是一种没有道理的快速产生财产权的行径，因而是可耻的。利息经济只片面地有利于资本提供者，而企业家却承担着风险；利息会提高生产成本，不利于消费者。因此，穆斯林世界的经济学家们认为，利息不是一种合法的收入。

（二）利息何以会存在

当利息应不应该存在的问题得到基本解决之后，学者们便开始讨论另一个

问题：利息何以会存在？即探索利息的本质。在这一问题上，几乎凡是在经济学中有所建树的经济学家都有论述，但很难找到两个观点完全相同甚至只要求基本相同的经济学家。每个人对于利息何以会存在的问题都有自己的答卷，而每一个经济学家对于其他人的答卷似乎都不能满意，因而都愿意自己作答，似乎大家都认为，唯有自己才是正确。但如果我们把不同的答卷放在一起进行认真的比较，我们又很难看出，它们之间究竟有多大的差别。这里，我们对几个有代表性的经济学家的观点作简要介绍。

1. 配第的“使用权报酬”说

威廉·配第(William Petty, 1633—1687)，是英国古典政治经济学的创始人。他认为，利息是“因暂时放弃货币的使用权而获得的报酬”。当贷者贷出货币后，“在约定的时期内，不论自己怎样迫切需要货币，也不能使用你自己的货币。”这就是说，贷者把货币贷出去后，仍然会产生对货币的某种需求，而由于他的货币已经贷出，并且在到期前他不能收回，这样，借贷行为就给贷者带来了事实上的损失。为了弥补这种损失，贷者理所当然要获得报酬。

同时，配第还以地租的存在及其合法性来反证出利息存在的合法性。他认为，既然出租土地可以收取租金——地租，那么，出租货币也同样应该收取租金——利息。否则，货币所有者就不会贷出他的货币，而宁愿将其货币用来购买土地，然后出租以获得地租了。就此而论，地租也不过是一种变形的利息罢了。他还明确指出：货币所有者得到的利息，“至少要等于用借到的货币所能买到的土地所产生的地租”。

2. 洛克的“风险报酬与分配不均”说

约翰·洛克(John Locke, 1632—1704)是17世纪英国著名的哲学家和经济学家。他认为，利息是因为贷款人承担了风险而得到的报酬。他说，贷款人所得报酬的多少，应该与他所承担风险的大小相适应。“当人们认为所得报酬与所担风险不相适应时，要么就是外国人把他们的货币调回国内，要么就是本国人不愿意借出款项，这都是有害于贸易的。”

洛克还认为，利息之所以会存在，是由于货币分配不均而引起的。在洛克看来，由于货币分配不均等，一些人货币多，另一些人货币少，货币少的人在需要货币时就会向货币多的人借贷。借款人借到货币后，通过勤奋努力就会创造出财富，他再将创造财富的一部分作为报酬还给贷款人。

3. 斯密的“双重来源”说

亚当·斯密(Adam Smith, 1723—1790)是英国资产阶级古典政治经济学的主要代表。他认为利息“作为使用货币的报酬”，在正常情况下(指用于生产)，只是“使用货币所获得的利润的一部分。”

就利息的来源而论，他说，借款人借钱以后，可用作资本，也可用作留供目前消费的资财。“如果用作资本，就是用来维持生产性劳动者，可再生产价值，并提供利润。在这种场合，他无须割让或侵蚀任何其他收入的资源便能偿还该资本及其利息。如果用作目前消费的资财，他就成为浪费者，他夺去了维持勤劳阶级的基金，来维持游惰阶级。在这场合，除非他侵蚀某种收入的资源如地产或地租，他就无法偿还资本，支付利息。”这表明，在斯密看来，利息的来源有两个：（1）当借贷的资本用于生产时，利息来源于利润；（2）当借贷的资本用于消费时，利息来源于别的收入，例如地租等等。

马克思对斯密明白地指出利息代表剩余价值的观点给予了很高的评价。他说斯密“不止一次地明白指出，利息由于一般说来代表剩余价值，始终只是从利润中派生的形式”。

4. 西尼尔的“节欲”说

纳骚·威廉·西尼尔（Nassau William Senior, 1790—1864），是英国资产阶级经济学家，他是“节欲论”的倡导者。他在其主要著作《政治经济学大纲》中提出了否定价值是由生产商品所耗费的劳动创造的观点，指出价值决定于生产费用，而生产费用又由工资和利润两部分组成。他认为，工资是工人劳动的报酬，利润则是资本家节欲的报酬。工人放弃自己的安逸和休息而去劳动，这就是作了牺牲，工资就是这种牺牲的报酬。资本家拥有货币资财，他本来可以用于个人消费，因此得到享乐和满足，但是他放弃了，也就是说，他作了牺牲。利润就是对这种牺牲的报酬。

5. 费雪的“不耐—机会”说

欧文·费雪（Irving Fisher, 1867—1947）系美国经济学家。费雪在他1930年出版的《利息理论》中，用两个因素来解释利息的产生，一个是心理的或主观的因素，即庞巴维克的时差利息论或贴水说，费雪称之为“人性不耐”；另一个是客观的因素，即克拉克的边际生产力说，费雪称之为“投资机会”或“收益超过资本率”。他认为利率即是通过资本借贷市场，由时间偏好率和收益超过成本率共同决定的。

费雪说：“利率是三套原理作用的结果，其中市场原理是不讲自明的。其他两大套原理是，一套包含有人性不耐的两个原理，另一套包含有投资机会的两个原理。”不耐原理是关于主观的事实，投资机会原理是关于客观的事实。我们内心的不耐促使我们加速将来收入的到来——把它移向现在。如果收入能够随意转移而且在转移过程中不至于缩减的活，那么，收入的转移就要比实际上大得很多。但是，由于急躁就会招损，等待就会受益，所以技术上的限制就阻碍了自由转移。外部的机会促使我们延迟现在收入——把它移向将来，因为它在

转移过程中将会扩大。

所谓不耐就是消费的不耐，而所谓机会就是投资的机会。我们投资愈多，欲望的满足愈迟，则投资机会率就会低，然而不耐率也就愈大，我们消费愈多，欲望满足愈急，则不耐率就愈低，然而机会率也就愈高。

如果钟摆的摆锤摆向投资一端过多，摆离消费一端过远，它将因不耐的加强和投资机会的削弱而反转过来。不耐是由于欲望的增长而加强，机会是由于收获的递减而削弱。如果摆锤摆向消费一端过多，摆离投资一端过远，它将因不耐的削弱和投资机会的加强（理由与上述相反）而反转过来。均衡点就处于这两个极端之中，这一均衡点使市场达到了均衡，它是在表现（在一个完全的市场中）所有不耐率与所有机会率的利率下使市场达到了均衡。

6. 凯恩斯的“灵活偏好”说

约翰·梅纳德·凯恩斯是当代西方经济学界最有影响的经济学家。他的利息理论主要反映于他的代表作《就业利息和货币通论》中。他说，“就字面上讲，利率一词就直截了当告诉我们：所谓利息，乃是在一特定时期以内，放弃周转灵活性之报酬。”

凯恩斯灵活偏好学说的实质是，以往的学者认为利息是人们不消费的报酬，而凯恩斯则认为，它实际上应该是不储钱的报酬。

另外还有：达德利·诺思的“资本租金”说；弗朗斯瓦·魁奈的“假收入”说；约瑟夫·马西的“利息源于利润”说；大卫·休漠的“劳动报酬”说；阿弗里德·马歇尔的“等待”说；约翰·克拉克的“边际生产力”说；欧根·庞巴维克的“时差利息”说；保罗·萨缪尔森的“双刃”说，等等。

（三）马克思的利息本质理论和我国学者的认识

利息不是产生于货币的自行增值，而是产生于它作为资本的使用。

马克思说过：“事实上，只有资本家分为货币资本家和产业资本家，才使一部分利润转化为利息，一般地说，才创造出利息的范畴。”

我国经济、金融界的理论研究者认为：在资本主义制度下，利息是利润的一部分，是剩余价值的一种转化形式，是那些不从事经营活动而仅仅作为资本所有者的资本家，通过对贷出的借贷资本收取代价的形式而占有的那部分剩余价值。它体现着借贷资本家和职能资本家共同瓜分工人所创造的剩余价值的剥削关系。利率的水平受平均利润率和资本市场上借贷资本供求状况的影响。但是，在社会主义制度下，银行所集中的资金已经不再是借贷资本，而是国家的预算资金、社会主义企业的间歇资金和人民的储蓄存款。国家银行也不再是买卖借贷资本的中介人，而是国家有计划地分配资金的机关之一。由于社会主义社会已经消灭了剥削制度，利息不再是剩余价值的分割部分，而是社会主义纯

收入的一部分，它体现的是社会主义的生产关系。社会主义国家的银行摆脱了资产阶级的控制，利息不再属于分割利润的性质，而是对社会主义国家纯收入的再分配。

我国学者的几种观点：

1. 货币资金时间价值论

利息是货币资金的时间价值或货币的时间价值，这是最近几年我国学术界从西方经济学中才引进的概念。虽然我国的学者赋予了它新的内容，但基本的含义并未改变。在西方经济学中，货币的时间价值是：“今天的一美元比将来的一美元价值大。”或者是“今天的一美元要比今后某年得到或花掉的一美元值钱得多”。用我们的话来说就是“今天的钱比明天的钱更值钱”，或反过来说“明天的钱不如今天的钱值钱”。因此，如果货币所有者放弃了今天的用钱机会，例如把钱存入银行，就会带来损失，因而需要取得报酬或补偿，这个报酬或补偿就是利息。

2. 劳动生产率论

有的人认为研究利息的性质要区分正常利息与垄断利息。正常利息是劳动生产率提高的产物。垄断利息是人为的产物。正常利息实现等价交换，垄断利息是非等价交换。持这种观点的人认为，由于劳动生产率的提高，使用价值量增加，增加的使用价值成为利息的物质基础，但如果从借贷及归还的价值量看，仍然是等量劳动与等量劳动的交换。持这种观点的人举了这样一个例子，他说，某一个农场第一年花了 100 单位的劳动，生产了 100 单位的小麦，每一个单位的小麦凝结着一个单位的劳动，第二年，这个农场借了相当于 10 个单位小麦所凝结的劳动的钱买了一部机器，结果第二年的劳动生产率提高了，农场耗费了 110 个单位的劳动，生产出假定为 121 个单位的小麦，再假定生产这 121 个单位小麦仍然花费了 100 个单位的劳动，借钱购买机器的价值，相当于 10 个单位的劳动全部转移到 121 个单位小麦中，这样从使用价值的总量看，第二年比第一年增加了 21% ($121/100=1.21$)，从价值总量上看，第二年比第一年增加了 10% ($110/100=1.1$)。但如果从每个单位价值的物质承担者——小麦来看，却由第一年一个单位的粮食增长为第二年的 1.1 个 ($121/110=1.1$) 单位小麦，即增长了 10%。因而，持这种观点的人认为，第一年所借的相当于 10 个单位小麦的价值的钱，第二年应当以 11 个单位的小麦去偿还，即应当加 10% 的利息，这样才符合等价交换的原则。这也就是说第一年所借的相当于 10 个单位小麦的价值，由于使劳动生产率增长了 10%，第二年就应归还相当于 11 个单位小麦的价值。持这种观点的人最后得出结论说：在以物易物的条件下，利息率应当等于生产某一特殊商品的平均劳动生产率的增长率；在纸币流通的条件下，利息

率应等于整个社会的平均劳动生产率的增长率。

3. 借贷资金价格论

持这种观点的人是从商品经济的角度去考察利息性质的。此种观点认为：

(1) 融通资金是一种商品买卖。认为银行以借贷、贴现、汇兑、结算、拆借等方式融资，是一种合同式的商品交易，即当事者双方按照信用合同履行着一种权利和义务，所以借贷、贴现、拆借也是一种买卖。汇兑、结算主要是为商品和劳动的交易组织货币资金的清算，这是由银行提供劳务，顾客给银行支付报酬，在一定意义上说是一种商品交换。保险公司征收保费和处理赔偿，租赁公司也以实物融通资金等，都在一定的意义上说是一种延期付款式的商品交易。(2) 利息是融通资金的价格。他们认为，信用是在有偿有息的条件下贷者让渡了一种使用价值给借者。让渡一般商品的使用价值，买者要依其价值量的多少偿付等价物。让渡作为特殊商品的使用价值，借者要以其利息的多少偿付“报酬”。从这个意义上说，利息也是一种“价格”。(3) 取得利息是基于对资产的所有权。他们认为贷者让渡了资金的使用价值也就为联合劳动从而为新的使用价值的创造尽了一份力。所以贷者通过参与借入者的收入分配，实际上也就是通过价值形式的分配去实现由于自己提供了生产因素从而创造的新的使用价值的分配。

1984年之后，我国理论界开始讨论开放中国的金融市场问题。围绕股息的性质，理论界又开始讨论利息的性质问题。这一次把讨论的对象集中在储蓄存款利息上，把问题集中在储蓄利息究竟是按劳分配还是按资分配；如果是按资分配，有没有剥削的性质；如果具有剥削的性质，社会主义社会是否允许存在这样的剥削？

有人认为，在社会主义制度下，储蓄利息是按劳分配而不是按资分配。但是，大多数人还是承认，利息就是按资分配的果实。他们认为在社会主义制度下，坚持按劳分配为主体时，辅之以按资分配并不是不可以的，特别是在有计划的商品经济体制时期以及商品经济比重愈来愈大的未来。甚至可以说，在社会主义初级阶段，如果没有按资分配方式的存在，经济就不可能有更快速度的发展。

由于大多数人否认利息在社会主义制度下的剥削性，所以对社会主义制度下是否允许存在这种形式的剥削基本上没有展开讨论。

二、利率水平的确定

观察过去的利率，可以发现利率水平是不断变化的，变化的方式可分为两种。第一种是普遍的，从属于市场上起支配作用的利率的总体水平。第二种是

特殊的，受金融交易利率水平的影响。经济学理论认为，利率跟其他商品价格一样，由供求关系决定。若对资金的需求很旺，则利率上扬；若对资金的需求微弱，则利率下降。说起来简单，实际上利率的确定是很多因素综合作用的结果。下面列举一些决定利率水平的主要因素。

(1) 潜在“纯”利率。绝大多数经济学家和金融专家都认为，有一个潜在的与长期的生产力增长有关的“纯”利率。假如没有通货膨胀，该利率即成为无风险投资利率。该利率已证明在很长的年限中都是相当稳定的，美国稳定在2%~3%的幅度内。我国随着经济高速增长，一度经历了较高的通货膨胀率和较高的利率，20世纪90年代末利率又逐步下调，到现在为止还没有发现稳定的潜在“纯”利率。

(2) 社会平均利润率。在商品经济社会，利息是利润的一部分，利率同利润率，准确地说同平均利润率有着密切联系。在其他条件不变的情况下，平均利润率高，银行就要按较高的利率收取或支付利息，因为在这种情况下，企业或其他客户愿意支付较高的利息向银行借贷；因为利息高，生产和经营仍能获得较多的利润。同样，银行也就会向存款者支付较高的利息以吸取更多的存款。反之，平均利润率下降时，情况就会相反。

(3) 通货膨胀或物价水平。经验证明通货膨胀对利率有很大的影响。利率与通货膨胀率具有正相关关系，两者同方向变动。一般都认为这种关系存在于现实利率和现实通货膨胀率之间。但研究该现象的经济学家却认为，这种关系存在于现实利率和预期通货膨胀率之间。以银行存贷款利率为例，我们可以较清楚地看出通货膨胀与利率的关系：通货膨胀的直接表现就是物价上涨，货币贬值，货币购买力下降。此时如果银行的存款利率低于物价上涨率，其实际利率就是负利率。这样，在银行存款不仅得不到实际收益，甚至本金也受到损失。因此，在这种情况下，人们将减少甚至不会再去存款。只有银行存款利率高于物价上涨率，才能起到吸引存款的作用。同样，如果银行贷款利率低于物价上涨率，其实际利率也是负利率，这样，银行贷款不但得不到实际收益，甚至本金也受到损失，在这种情况下，银行将处于亏损状况。反之则相反。目前我国的实际情况是通货紧缩，物价下跌，或者说是通货膨胀率为负数，因此人们在银行存款得到的利息率实际上比银行开价的要高，这也是为什么国家要连续降息以及人们愿意存款的原因之一。

(4) 风险与不确定性。风险和不确定性的存在对投资和利率水平有很大的影响。之所以很多人宁愿把钱埋入地下也不愿意拿出来进行投资以赚取更多的钱，最主要的一个原因就是因为在风险和不确定性的存在。投资可能赚取更多的钱，但也可能会赔本！在未来收益不确定的情况下，万一在未来某一天（定