



## 利率与投资者的决定：短线和长线投资

---

作者：[Erik Oppers](#)

2011年9月13日

是什么因素左右长线投资者的投资决定？我们的研究发现，这些投资者在作出投资决定的时候，一般不注意各国之间的利率差别。

研究发现，他们作出决定时考虑的因素是良好和稳定的增长前景，国家风险低（包括政治和经济的稳定），以及汇率的稳定。对于养老基金和保险公司这类长期投资者来说，这些都是很有道理的。

那么，为什么人们纷纷谈论先进经济体的低利率会将投资“推向”利率普遍较高的新兴国家呢？这种说法错了吗？

我们为《全球金融稳定报告》所作的[研究](#)，利用债券和共同基金的资金流入和流出的详细数据，研究左右机构投资者投资决定的基本因素。

这些投资者的投资期限都很长，回报义务常常跨越几十年。他们注重的是长期回报，而且更重要的是，他们用自有资金而不是贷款来投资。

对这些投资者而言，利率并不重要。我们研究了短期利率、长期利率、真实利率和名义利率。机构投资者在进行股票或证券投资时一般不对这些利率作出反应。

### 利率对短线投资者是重要的

这个故事有两个重要细节。

首先，投资者是**多样化的**，他们的类型和规模不同，其目标和冲动也与资金的来源（即自有资金还是借贷资金）、代表的客户（退休人员还是冒险者）以及投资期限有关。

除了长线机构投资者的行为以外，还有一类投资者借钱投资。这类投资者（通常被称为杠杆投资者）包括对冲基金和套利交易者。

虽然本项研究不包括这类投资者，有理由认为**杠杆投资者**更有可能对利率差别做出反应。

- 因为杠杆投资者借钱投资，所以他们贷款的利率是**直接的商业成本**，而对于无杠杆的投资者而言，这只是一种机会成本而已。对于杠杆投资者而言，利率更直接关系到投资组合的回报，从而使得他们对国家之间的利率差别更加敏感。

---

本期 iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/09/13/interest-rates-and-investor-decisions-the-long-and-short-of-it/>

iMFdirect 博客主页: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

- **杠杆投资一般增加风险**，因为较小的初始投资控制了较大的利益。风险增大很可能会使其投资组合对包括利率在内的各种基本投资推动因素更加敏感。

鉴于这两组投资者对利率的反应似乎不同，他们的相对规模对于利率差别对投资流动的**总体影响是重要的。我们所研究的机构投资者的总体资产规模最大，超过 70 万亿美元。**杠杆投资者可投资的资产规模则小很多，可能相当于机构投资者的十分之一。

但我们发现，虽然杠杆投资者的投资资产较小，但他们对于市场波动性的影响可能更大。因为杠杆投资者交易更加频繁，他们在不同的市场和**国家之间挪动资金以追求短期机会**，使投资组合回报最大化。

在市场动荡时尤其如此，比如为了避免损失超过初始投资，杠杆投资者可能被迫抛售。**长线投资者可能倾向于等待风暴平息，因为他们无须返还借贷的资金。**

这个故事的第二个细节是，如果目前的低息环境持续下去，长线投资者也会对利率水平变得更加敏感。

养老基金的许诺根据的是远远高于目前环境下的预期回报率，这类机构投资者必须获得一定的最低回报，而低利率则会损害这些投资者的金融头寸。

目前，这类机构投资者大多在等待时机，他们接受低回报，没有将资金挪到那些高利率和被认为风险高的国家，也没有投入其他风险更高的国内资产。但低利率持续时间越长，这些投资者的处境将越困难，他们“寻求收益”的压力也会越大。

尽管如此，在长期内，这个故事仍然不变。长期投资流动更有可能受长线投资者主导。这些投资者大多数注重增长前景和国家风险。国家间的利率差别可能不会影响这些长期流动。



S. Erik Oppers 是货币与资本市场部全球金融稳定处副处长。他撰写《全球金融稳定报告》中关于金融部门政策的部分。他过去曾参与基金组织在亚洲的规划、金融部门问题以及对非洲的技术援助等方面的工作。他曾执教于密西根大学和乔治城大学，并曾在荷兰金融市场局工作。

---

本期 iMFDirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/09/13/interest-rates-and-investor-decisions-the-long-and-short-of-it/>

iMFDirect 博客主页: <http://blog-imfdirect.imf.org/>