

中国社会科学院研究生重点教材

MAJOR TEXTBOOKS FOR POSTGRADUATE STUDENTS
CHINESE ACADEMY OF SOCIAL SCIENCES

资本市场与 公司融资概论

Capital Market and Corporate Finance

孙杰 ● 编著

中国社会科学出版社

中国社会科学院研究生重点教材
MAJOR TEXTBOOKS FOR POSTGRADUATE STUDENTS
CHINESE ACADEMY OF SOCIAL SCIENCES

资本市场与 公司融资概论

Capital Market and Corporate Finance

孙杰 · 编著

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

资本市场与公司融资概论 / 孙杰编著. —北京: 中国社会科学出版社, 2010. 6

(中国社会科学院研究生重点教材)

ISBN 978 - 7 - 5004 - 8472 - 1

I. ①资… II. ①孙… III. ①资本市场 - 研究 - 中国
②公司 - 融资 - 研究 - 中国 IV. ①F832. 5②F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 002129 号

责任编辑 丁玉灵 滕 瑶

责任校对 张报婕

封面设计 王 华

技术编辑 王炳图

出版发行 **中国社会科学出版社**

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 邮 编 100720

电 话 010 - 84029450 (邮购)

网 址 <http://www.csspw.cn>

经 销 新华书店

印 刷 北京奥隆印刷厂 装 订 广增装订厂

版 次 2010 年 6 月第 1 版 印 次 2010 年 6 月第 1 次印刷

开 本 710 × 960 1/16

印 张 32 插 页 2

字 数 560 千字

定 价 63.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社发行部联系调换
版权所有 侵权必究

**中国社会科学院
研究生重点教材工程领导小组**

组 长：陈佳贵

副组长：武 寅

成 员：陈佳贵 武 寅 黄浩涛 施鹤安 刘迎秋

秘书长：刘迎秋

中国社会科学院 研究生重点教材编审委员会

(按姓氏笔画排序)

主任：刘迎秋

副主任：王巍 王逸舟 李培林 金碚 侯惠勤
党圣元

委员：于沛 牛凤瑞 王巍 王国刚 王建朗
王逸舟 任宗哲 刘迎秋 朱玲 江时学
邢广程 张车伟 张汉亚 张星星 张宇燕
李扬 李周 李林 李国强 李培林
杨光 汪同三 沈家煊 陆建德 陈祖武
陈淮 陈光金 房宁 罗红波 金泽
金碚 侯惠勤 姚喜双 洪银兴 胡国成
逢锦聚 党圣元 唐绪军 袁卫 顾海良
高培勇 曹宏举 黄行 朝戈金 舒元
蒋立峰 谢地坤 靳诺 蔡昉

总 序

中国社会科学院研究生院是经邓小平等国家领导人批准于1978年建立的我国第一所人文和社会科学研究生院，其主要任务是培养人文和社会科学的博士研究生和硕士研究生。1998年江泽民同志又题词强调要“把中国社会科学院研究生院办成一流的人文社会科学人才培养基地”。在党中央的关怀和各相关部门的支持下，在院党组的正确领导下，中国社会科学院研究生院持续健康发展。目前已拥有理论经济学、应用经济学、哲学、法学、社会学、中国语言文学、历史学等9个博士学位一级学科授权、68个博士学位授权点和78个硕士学位授权点以及自主设置硕士学位授权点5个、硕士专业学位2个，是目前我国人文和社会科学学科设置最完整的一所研究生院。建院以来，她已为国家培养出了一大批优秀人才，其中绝大多数已成为各条战线的骨干，有的已成长为国家高级干部，有的已成长为学术带头人。实践证明，办好研究生院，培养大批高素质人文和社会科学人才，不仅要有一流的导师和老师队伍、丰富的图书报刊资料、完善高效的后勤服务系统，而且要有高质量的教材。

20多年来，围绕研究生教学是否要有教材的问题，曾经有过争论。随着研究生教育的迅速发展，研究生的课程体系迈上了规范化轨道，故而教材建设也随之提上议事日程。研究生院虽然一直重视教材建设，但由于主客观条件限制，研究生教材建设未能跟上研究生教育事业发展的需要。因此，组织和实施具有我院特色的“中国

社会科学院研究生重点教材”工程，是摆在我们面前的一项重要任务。

“中国社会科学院研究生重点教材”工程的一项基本任务，就是经过几年的努力，先期研究、编写和出版 100 部左右研究生专业基础课和专业课教材，力争使全院教材达到“门类较为齐全、结构较为合理”、“国内同行认可、学生比较满意”、“国内最具权威性和系统性”的要求。这一套研究生重点教材的研究与编写将与国务院学位委员会的学科分类相衔接，以二级学科为主，适当扩展到三级学科。其中，二级学科的教材主要面向硕士研究生，三级学科的教材主要面向博士研究生。

中国社会科学院研究生重点教材的研究与编写要站在学科前沿，综合本学科共同的学术研究成果，注重知识的系统性和完整性，坚持学术性和应用性的统一，强调原创性和前沿性，既坚持理论体系的稳定性又反映学术研究的最新成果，既照顾研究生教材自身的规律与特点又不恪守过于僵化的教材范式，坚决避免出现将教材的研究与编写同科研论著相混淆、甚至用学术专著或论文代替教材的现象。教材的研究与编写要全面坚持胡锦涛总书记在 2005 年 5 月 19 日我院向中央常委汇报工作时对院和我国哲学社会科学研究工作提出的要求，即“必须把握好两条：一是要毫不动摇地坚持马克思主义基本原理，坚持正确的政治方向。马克思主义是我国哲学社会的根本指导思想。老祖宗不能丢。必须把马克思主义的基本原理同中国具体实际相结合，把马克思主义的立场观点方法贯穿到哲学社会科学工作中，用发展着的马克思主义指导哲学社会科学。二是要坚持解放思想、实事求是、与时俱进，积极推进理论创新”。

为加强对中国社会科学院研究生重点教材工程的领导，院里专门成立了教材编审领导小组，负责统揽教材总体规划、立项与资助审批、教材编写成果验收等等。教材编审领导小组下设教材编审委员会。教材编审委员会负责立项审核和组织与监管工作，并按规定

特邀请国内2—3位同行专家，负责对每个立项申请进行严格审议和鉴定以及对已经批准立项的同一项目的最后成稿进行质量审查、提出修改意见和是否同意送交出版社正式出版等鉴定意见。各所（系）要根据教材编审委员会的要求和有关规定，负责选好教材及其编写主持人，做好教材的研究与编写工作。

为加强对教材编写与出版工作的管理与监督，领导小组专门制定了《中国社会科学院研究生重点教材工程实施和管理办法（暂行）》和《中国社会科学院研究生重点教材工程编写规范和体例》。《办法》和《编写规范和体例》既是各所（系）领导和教材研究与编写主持人的一个遵循，也是教材研究与编写质量的一个保证。整套教材，从内容、体例到语言文字，从案例选择和运用到逻辑结构和论证，从篇章划分到每章小结，从阅读参考书目到思考题的罗列等等，均要符合这些办法和规范的要求。

最后，需要指出的一点是，大批量组织研究和编写这样一套研究生教材，在我院是第一次，可资借鉴的经验不多。这就决定了目前奉献给大家的这套研究生教材还难免存在这样那样的缺点、不足、疏漏甚至错误。在此，我们既诚恳地希望得到广大研究生导师、学生和社会各界的理解和支持，更热切地欢迎大家对我们的组织工作以及教材本身提出批评、意见和改进建议，以便今后进一步修改提高。

陈佳炎

2005年9月1日于北京

目 录

第一篇 公司融资导言

第一章 公司融资理论基础	(3)
第一节 公司融资的主要内容和公司融资理论发展的简单回顾	(3)
一 公司融资的三大决策.....	(4)
二 公司融资理论发展的简单回顾	(6)
第二节 企业的性质和组织形式	(7)
一 企业的性质	(7)
二 企业的规模和边界	(8)
三 企业的组织形式	(9)
四 企业组织形式的比较	(12)
第三节 公司的目标	(13)
一 关于目标函数	(13)
二 经典目标函数	(14)
三 股东财富最大化	(15)
四 公司财务目标的局限和现实世界的一些问题.....	(16)
五 可供选择的补充性或替代性目标函数	(20)
第四节 以融资为核心的财务管理	(20)
一 公司融资的分析工具：概览	(20)
二 公司财务管理的架构和流程	(22)
三 我国公司财务的法规制度和管理机构	(22)
四 公司财务的税收环境：美国案例	(23)
第五节 公司融资的10个公理	(26)
思考题	(29)
第二章 金融市场和利率	(31)
第一节 金融市场原理	(32)
一 作为储蓄和投资中介的金融过程	(32)

二	典型的金融机构	(33)
三	中国金融实例	(35)
第二节	融资渠道和融资决策	(39)
一	直接金融和间接金融	(39)
二	融资决策初步	(39)
第三节	金融市场和市场参与者	(41)
一	公募市场和私募市场	(42)
二	一级市场和二级市场	(43)
三	货币市场和资本市场	(43)
四	有组织的股票交易所和柜台市场	(44)
第四节	利率、利率决定和期限结构	(45)
一	利率的基本概念	(45)
二	利率水平的决定	(47)
三	利率的期限结构	(48)
第五节	政府对金融市场的管制：美国案例	(50)
第六节	金融市场上公司的融资行为	(53)
一	风险偏好和金融工具	(53)
二	公司融资决策的选择	(54)
三	公司融资的国际实例和国际比较	(54)
	思考题	(59)

第二篇 风险与定价

第三章	货币的时间价值	(63)
第一节	时间价值的计算	(63)
一	现金流量	(63)
二	单利和复利	(64)
三	现值和终值	(65)
四	复利的现值、终值与计息频数	(67)
五	连续复利与多期现金流量的终值和现值	(69)
第二节	资本市场的基本功能和净现值原则	(70)
一	鲁宾逊世界中只有资本市场时的投资与消费	(70)
二	鲁宾逊世界中资本市场、实物资产投资市场同时 存在条件下的投资和消费	(71)

三	净现值概念和净现值原则	(72)
四	最大净现值原则和公司融资的目标: Fisher 分离定理	(74)
第三节	长期证券定价 1: 年金现值的计算	(77)
一	长期资产的现值	(78)
二	普通年金的终值与现值	(78)
三	先付年金的现值与终值	(79)
四	延期年金的现值	(80)
五	终身年金的现值	(81)
第四节	长期证券定价 2: 债券和优先股现值	(81)
一	债券和优先股现值的计算	(81)
二	债券和优先股定价原理	(83)
第五节	长期证券定价 3: 普通股现值	(84)
一	计算普通股现值的基本公式	(84)
二	股利与普通股现值的计算	(85)
三	每股收益、股息支付率、自由现金流量、市盈率和 普通股价格	(86)
思考题		(89)
第四章	风险与资产组合	(91)
第一节	风险及其测定	(91)
一	什么是风险	(91)
二	风险的测定	(93)
三	投资收益确定的基本原则	(96)
第二节	风险与效用: 对待风险的态度	(97)
一	效用函数	(97)
二	对待风险的态度	(98)
第三节	资产组合的风险与收益	(99)
一	资产组合的风险和收益	(100)
二	两种资产组合的投资机会曲线	(103)
三	N 种资产投资组合的投资机会曲线: 期望值、方差和 协方差	(106)
四	效用最大化时的最优资产组合	(108)
五	有效的资产组合	(110)
六	资产组合的总风险	(111)

第四节	资产组合与分散风险	(112)
一	资产组合的风险分散化	(112)
二	投资者对资产组合的投资选择	(114)
三	单项资产对资产组合总风险的贡献	(117)
思考题	(119)
第五章	资本资产的定价模型	(121)
第一节	资本资产定价模型的 10 个基本假定	(122)
第二节	资本市场线	(123)
一	风险资产组合的分离定理	(123)
二	市场资产组合与一致性预期	(124)
三	资本市场线	(125)
四	β 系数: 单个资产风险占市场资产组合的份额	(126)
第三节	资本市场定价模型的推导	(128)
一	资本资产定价模型	(128)
二	资本资产定价模型的几何表达	(130)
第四节	资本资产定价模型的扩展	(131)
一	不存在无风险资产和双基金分离定理	(131)
二	存在非市场性资产	(133)
三	连续时间序列下的 CAPM	(134)
四	不一致性预期	(135)
第五节	资本资产定价模型的实证检验	(135)
一	资本资产定价模型检验的事后模型	(136)
二	模型成立的条件和检验结果	(136)
思考题	(138)
第六章	套利定价理论	(141)
第一节	套利定价理论及其假定	(142)
一	套利定价理论的基本思路	(142)
二	套利定价理论的基本假定	(143)
三	套利定价理论的推导	(143)
四	套利定价理论与资本资产定价模型比较	(146)
第二节	套利定价理论的实证研究	(148)
一	套利定价理论检验的方法	(148)
二	套利定价理论的检验结论	(149)

思考题	(150)
-----------	-------

第三篇 投资决策

第七章 公司投资	(155)
第一节 投资项目和投资决策	(155)
一 投资项目：好项目从哪里来	(155)
二 投资分类	(157)
三 投资决策	(158)
第二节 投资项目的现金流量分析	(159)
一 项目现金流量的构成	(159)
二 投资项目现金流量的预测	(160)
第三节 投资分析	(162)
一 投资分析中应该注意的问题	(162)
二 投资分析的组织管理	(163)
三 投资的后续分析	(164)
思考题	(167)
第八章 长期资本投资决策	(169)
第一节 确定条件下的投资决策	(170)
一 非贴现现金流量指标	(171)
二 贴现现金流量指标	(176)
三 投资决策指标比较	(178)
第二节 特殊条件下的投资决策	(183)
一 资本配给条件下的资本投资	(183)
二 其他特殊条件下的投资决策	(185)
第三节 风险投资决策	(187)
一 期望值决策方法	(187)
二 调整投资贴现率	(187)
三 调整投资收益的现金流量	(187)
四 情景分析	(188)
五 灵敏度分析	(188)
六 仿真分析	(189)
七 决策树	(190)
八 公司项目组合	(190)

九 管理期权	(191)
思考题	(192)
第九章 运营资金管理和流动资产投资	(196)
第一节 流动资产分类和投资策略	(196)
一 匹配型的流动资产投资策略	(197)
二 激进型的流动资产投资策略	(197)
三 稳健型的流动资产投资策略	(197)
第二节 现金及其投资决策	(198)
一 现金计划 (cash program)	(198)
二 最佳现金持有量的确定	(199)
三 现金计划中的其他相关问题	(202)
第三节 短期证券投资	(203)
一 公司进行短期证券投资的原因	(203)
二 选择短期证券投资对象的依据	(204)
三 短期证券投资的对象	(205)
第四节 应收账款管理	(206)
一 应收账款政策	(206)
二 应收账款的账龄管理	(208)
第五节 存货管理	(209)
一 存货的一般定义	(209)
二 存货规划	(209)
三 存货控制	(211)
附录：信用风险模型分析	(214)
一 Altman Z 信用风险模型：基于会计数据的模型	(214)
二 ZETA 信用风险模型：基于会计数据的模型	(216)
三 KMV 信用风险模型：基于市场价值的模型	(216)
四 消费信贷模型	(219)
五 消费信贷的决策树模型	(222)
六 动态信用风险管理决策	(222)
思考题	(224)
第十章 投资分析：财务分析与财务计划	(227)
第一节 财务报表	(227)
一 资产负债表	(227)

二 损益表	(228)
三 现金流量表	(229)
第二节 财务比率分析	(230)
一 变现性比率 (流动性比率)	(230)
二 资产使用比率 (效能比率)	(231)
三 盈利性比率	(233)
四 财务杠杆比率 (债务使用比率)	(235)
五 市场价值比率	(237)
六 托宾 Q (Tobin's Q)	(237)
第三节 其他财务分析方法	(238)
一 共同比分析 (Common Size Analysis)	(238)
二 杜邦财务分析体系	(238)
三 趋势分析	(240)
第四节 财务计划: 财务报表的预测	(241)
一 财务计划的制定步骤	(241)
二 销售额比例法	(241)
三 影响外部资金需求的几个因素	(242)
四 回归分析法	(243)
第五节 财务分析的其他问题	(243)
一 对资产和负债的确认	(243)
二 递延税项	(244)
三 会计准则和会计实务的差异	(244)
四 合并会计	(245)
思考题	(247)

第四篇 融资决策与资本结构

第十一章 融资动机、资金需求和融资类型	(251)
第一节 公司融资动机和资金需求预测	(251)
一 融资动机、原则和环境约束	(251)
二 资金需求量预测	(252)
第二节 融资类型	(254)
一 自有资本和借入资本	(254)
二 长期资本和短期资本	(255)

三	内部融资和外部融资	(256)
四	直接融资和间接融资	(256)
第三节	公司自有资本融资	(257)
一	吸收直接投资	(257)
二	发行股票	(258)
三	可转换证券	(263)
四	认股权证	(266)
第四节	公司借入资金的融资	(269)
一	短期借入资金的融资	(269)
二	长期借款	(272)
第五节	发行债券	(272)
一	债券的特征和种类	(272)
二	债券的信用评级	(273)
三	公司违约风险确定	(274)
四	利用债券融资的优点和缺点	(274)
第六节	租赁融资	(275)
一	租赁的种类	(275)
二	租赁理由：租赁还是购买	(277)
三	租金的计算	(278)
四	租赁会计	(280)
思考题	(283)
第十二章	融资决策和资本结构对公司市场价值的影响	(286)
第一节	MM理论的假定条件	(286)
第二节	无税收条件下的MM定理	(287)
一	MM定理1	(287)
二	MM定理2	(288)
三	MM定理3	(291)
第三节	存在公司所得税情况下的MM定理	(293)
第四节	Miller模型	(298)
第五节	破产成本、代理成本与公司的资本结构	(301)
一	破产成本	(301)
二	代理成本	(302)
三	考虑到破产成本和代理成本以后的资本结构	(303)

第六节 公司市场价值与信息不对称理论	(304)
一 基本推论	(305)
二 管理者与潜在投资者之间的信息差距	(307)
三 自由现金流量	(309)
思考题	(311)
第十三章 融资决策和最优资本结构的决定：成本收益分析	(315)
第一节 资本结构和财务风险	(315)
一 营业风险、营业杠杆和营业杠杆系数	(315)
二 财务风险、财务杠杆和财务杠杆系数	(317)
三 复合杠杆和复合杠杆系数	(319)
第二节 融资成本	(319)
一 个别融资成本	(320)
二 加权平均融资成本的计算	(322)
三 边际融资成本的计算	(323)
第三节 最优资本结构的决定	(326)
一 资本结构与资本成本	(326)
二 最优资本结构的确定	(329)
思考题	(333)
第十四章 融资决策和最优资本结构的决定：其他方法和应用	(335)
第一节 决定最优资本结构的其他方法	(335)
一 纳税付息前收益——每股收益分析	(335)
二 偿债能力分析	(337)
三 其他因素分析	(339)
第二节 资本结构的调整	(339)
一 迅速调整还是渐进调整	(340)
二 资本结构调整的过程	(340)
第三节 融资中的具体问题分析	(343)
一 公司资产或投资项目现金流量的特征	(343)
二 融资组合的税收意义	(345)
三 债券评级机构和股票分析师的反应	(345)
四 信息不对称效应	(346)
五 代理成本对融资组合的影响	(346)
思考题	(349)