

教育部高等学校工商管理类学科专业教学指导委员会推荐教材



华 章 国 际 经 典 教 材

CENGAGE
Learning

Economics for Managers

(12th Edition)

(原书第12版)

管理经济学

中国版

詹姆斯 R. 麦圭根 (James R. McGuigan)

[美] R. 查尔斯·莫耶 (R. Charles Moyer)

弗雷德里克 H.B. 哈里斯 (Frederick H.deB. Harris)

著

[中] 李国津



机械工业出版社
China Machine Press

华 章 国 际 经 典 教 材

Economics for Managers

(12th Edition)

(原书第12版)

管理经济学

中国版

詹姆斯 R. 麦圭根 (James R. McGuigan)

[美] R. 查尔斯·莫耶 (R. Charles Moyer)

弗雷德里克 H.B. 哈里斯 (Frederick H.deB. Harris)

著

[中] 李国津



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

管理经济学 (中国版·原书第 12 版)/(美) 麦圭根 (McGuigan, J. R.) 等著. —北京: 机械工业出版社, 2013. 3

书名原文: Economics for Managers

(华章国际经典教材)

ISBN 978-7-111-41881-8

I. 管… II. 麦… III. 管理经济学—教材 IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 055304 号

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号: 图字: 01-2011-2304

《管理经济学》(中国版)在《管理经济学》最新版第 12 版的基础上,做了适当的增减与改写,使之更贴近于中国国情与社会主义市场经济的实际情况。本书理论体系完整,内容广泛丰富,不仅涵盖了自我管理经济学产生以来所涉及的全部主要内容,同时也大量引进了经济理论的前沿研究问题和企业经营管理中的最新实践,特别增加了面向中国学生的内容,主要是中国经济发展过程中出现的实际案例,以加强学生们对市场经济理论和实践的理解,提高他们在具体实践中进行决策的能力。为增强可读性,本书每章还提供了“本章预览”“案例”“小结”“关键术语”和“练习”等内容。

本书适合工商管理及其他相关专业的本科生、研究生、MBA 学生,企业经营管理及相关领域研究人员。

James R. McGuigan, R. Charles Moyer, Frederick H. deB. Harris. Economics for Managers, 12th Edition.

Copyright © 2011 by South-Western, a part of Cengage Learning.

Original edition published by Cengage Learning. CMP Press is authorized by Cengage Learning to publish and distribute exclusively this adaptation edition. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only (excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan). Unauthorized export of this edition is a violation of the Copyright Act. No part of this publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

All rights reserved.

本书原版由圣智学习出版公司出版。本书改编版由圣智学习出版公司授权机械工业出版社独家出版发行。此版本仅限在中华人民共和国境内(不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾)销售。未经授权的本书出口将被视为违反版权法的行为。未经出版者预先书面许可,不得以任何方式复制或发行本书的任何部分。

本书封底贴有 Cengage Learning 防伪标签,无标签者不得销售。

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑:黄姗姗 版式设计:刘永青

藁城市京瑞印刷有限公司印刷

2013 年 4 月第 1 版第 1 次印刷

185mm×260mm·22 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-41881-8

定 价: 55.00 元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

客服热线: (010) 88379210 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

作者简介

詹姆斯 R. 麦圭根

詹姆斯 R. 麦圭根拥有并经营自己的钱币投资公司，此前他是韦恩州立大学工商管理学院金融和商业经济学副教授，还在匹兹堡大学和博恩特帕克大学任教。麦圭根教授在卡内基-梅隆大学获大学本科学位，在芝加哥大学商学院获 MBA 学位，在匹兹堡大学获博士学位。麦圭根教授除了对经济学有兴趣之外，还与他人合著财务管理著作，他的有关期权方面的研究论文发表在《财务与数量分析》杂志上。

R. 查尔斯·莫耶

R. 查尔斯·莫耶在霍华德大学获经济学学士，在匹兹堡大学获 MBA 和金融与管理经济学博士学位。莫耶教授是路易斯维尔大学商学院院长，还是维克森林大学巴布科克管理研究所名誉院长和 GMAC 金融保险讲座前主持人，原先是得州理工大学金融系主任和金融教授。莫耶教授还执教于休斯敦大学、里海大学和新墨西哥大学，曾在克利夫兰联邦储备银行工作一年。除本书外，莫耶教授还与人合著另外两本财务管理教材。他曾在多种重要杂志上发表论文，其中包括《财务管理》《财务与数量分析》《财务》《财务评论》《财务研究》《国际预测》《战略管理》和《经济与商业》等。莫耶教授是国王制药公司董事会、资本南方伙伴和肯塔基萌芽资本基金的成员。

弗雷德里克 H. B. 哈里斯

弗雷德里克 H. B. 哈里斯是维克森林大学商学院的 John B. McKinnon 教授，他的专长是定价策略和生产能力规划。哈里斯教授在美国、欧洲及澳大利亚的商学院和经济学系教授综合管理经济学核心课程，给文学士、理学士、理科硕士、工商管理硕士和博士教授选修课程。哈里斯教授获得两次全校教授年度教学奖和两次年度科研奖。其他荣誉包括：《公司》杂志 1998 年授予的杰出教师，在线商业周刊授予的 2000~2001 年度最受欢迎的课程，《商业周刊最佳商学院指南》第 5~9 版（1997~2004）授予的杰出教师。

哈里斯教授在多种经济学、营销学、生产运营和财务杂志上发表论文，包括《经济学和统计学评论》《财务与数量分析》《运营管理》《工业经济》和《金融市场》等。1988~1993 年，哈里斯教授服务于《产业经济学》编委会。哈里斯教授目前的研究重点是把受限能力的定价模型应

用于股票的专家和电子交易系统。他在价格发现方面的开创性研究成果常常被一些重要的学术杂志引用，与实践者一起撰写的几篇论文发表在《交易》杂志上。另外，哈里斯教授还利用收益管理的最新技术为大公司的定价、订单处理和产能规划等职能确立新的标杆。

李国津

天津大学管理与经济部教授。

前 言

管理经济学是西方经济学中的一个应用分支，它以微观经济理论为基础，借助于决策科学的方法和工具，指导企业高效率地配置稀缺资源，帮助经理人员制定出能使企业目标得以实现的经营决策。管理经济学近半个世纪以来已经发生了很大的变化，所涉及的学科范围和内容已被大大扩展：一方面，传统理论在不断地延伸和深化，旨在为企业经营中出现的各种新问题提供答案；另一方面，向其他学科领域交叉渗透，力求使相关学科的最新研究成果为企业的经营决策服务。

管理经济学自 20 世纪 50 年代产生以来，被国内外越来越多的商学院和管理学院定为必修课程，这表明它在培养造就经济管理人才过程中的重要作用。管理经济学作为前人对市场经济客观规律的探索和企业经营管理实践的总结，对于建设我国社会主义市场经济的各级经济管理部门和各类企业的管理人员来说，无疑是一门一定要很好掌握的必修课程。工商管理专业的本科生与攻读 MBA 学位的研究生通过认真研读本书，应该能对市场经济的运行机制有一个全面系统的了解，能用现代经济学的基本观点分析和解决实际问题，掌握企业经营目标优化的方法和工具，熟悉企业常见经营决策的一般规律和过程，能根据基本经济原理和具体经营环境，制定出科学的企业经营决策。

在国外众多的管理经济学教科书中，由詹姆斯 R. 麦圭根、R. 查尔斯·莫耶和弗雷德里克 H. B. 哈里斯三位教授合著的《管理经济学》以其内容丰富、结构清晰、阐述透彻、联系实际等明显的特色而成为同类书中最受欢迎的版本之一。在最新出版的第 12 版中，作者根据学科发展趋势和企业经营管理实践，对内容做了更新与调整，这更使我们感到该书作者突出理论前沿、贴近管理决策的写作宗旨。

华章公司根据本书第 10 版的内容，在 2006 年首创并出版了中国版，主要针对中国学生的学习要求和中国经济的具体实践，对原书内容做了适当的增减与改写，使之更贴近于中国的国情与社会主义市场经济的实际情况。中国版自问世以来受到中国学生的普遍欢迎。在新的中国版中，除了增加了原书更新的内容外，还增加了面向中国学生的内容，主要是中国经济发展过程中出现的实际案例，以加强学生对市场经济理论和实践的理解，提高他们在具体实践中进行决策的能力。

本书的最大特色是理论体系完整，内容广泛丰富，不仅涵盖了自管理经济学产生以来所涉及的全部主要内容，同时也大量引进了经济理论的前沿研究问题和企业经营管理中的最新实践，读起来令人大有耳目一新、爱不释手之感。突出管理经济学的应用性质、注重理论联系实际是本书的另一特色。所有的内容，不管是理论、方法还是决策，都以大量事实为依据，以具体的环境为背景。全书用了大量市场经济实例来说明主题，不仅使抽象的理论与概念生动易学，而且能使学

生了解管理实际，为今后的实际工作提供指导。面向读者需要，可读性强是本书的第三个特色，本书每一章之前都有“本章预览”，对各章的内容进行简要介绍，说明各章内容之间的联系。全书对理论的说明方式多样，图文并茂，难度适中，特别是对于重要的概念都用几种不同的方法来原因，包括图表分析、图形分析和代数分析，以适合具有不同知识基础的读者的要求。本书在每章之后都提供了一个比较详细的逐点小结，使读者在学习一章内容之后有一个系统的理解。在正文中出现的新词汇，都在每章最后给出英文名称和中文定义，方便读者查阅。为了帮助学生练习，中国版提供了所有练习题的答案以供学生参考。

在新的中国版的编辑出版过程中，华章公司的编辑人员付出了辛勤的劳动，特别是本书责任编辑黄姗姗小姐，在此表示衷心的感谢。书中不妥之处，敬请广大读者指正。

李国津教授
天津大学管理与经济部
2012 年 10 月

目 录

作者简介

前 言

第1章 导论 /1

1.1 什么是管理经济学 /1

案例 1-1 日本汽车公司扩大生产能力的决策 /1

1.2 决策模型 /2

1.3 经济利润及其来源 /3

1.4 厂商目标与股东财富 /4

1.5 两权分离与委托-代理问题 /7

案例 1-2 美国公司经理人员的绩效报酬 /8

1.6 公共部门和非营利组织的目标 /9

小结 /10

关键术语 /11

练习 /11

第2章 优化方法 /12

2.1 边际分析 /12

2.2 微分法在经济决策中的应用 /15

案例 2-1 美国航空公司的收益管理 /19

2.3 净现值分析 /20

案例 2-2 更换一只灯泡不止能省 40 美元，而且可以拯救地球 /21

2.4 风险分析 /22

小结 /27

关键术语 /27

练习 /28

第3章 需求分析 /30

3.1 市场供求与均衡价格 /30

3.2 需求关系 /32

案例 3-1 陕西苹果的市场供求 /37

3.3 需求的价格弹性 /38

案例 3-2 美国汽油的市场均衡价格 /42

案例 3-3 大众汽车入侵北美市场 /49

3.4 其他需求弹性 /50

小结 /54

关键术语 /54

练习 /55

第4章 需求估计 /56

4.1 通过市场调查估计需求 /56

案例 4-1 进口废钢的需求 /57

4.2 运用统计方法估计需求 /58

4.3 统计检验 /65

4.4 多元线性回归模型 /69

案例 4-2 新汽车的需求估计 /71

小结 /72

关键术语 /73

练习 /73

第5章 企业预测 /76

5.1 预测的意义及其准确性 /76

5.2 趋势分析 /77

5.3 平滑技术 /83

5.4 气压计技术 /86

案例 5-1 通用汽车公司海外市场的长期
销售预测 /91

5.5 调查和民意测验 /92

5.6 计量经济模型 /93

案例 5-2 美国足球大联盟比赛日入场券
的需求预测 /93

小结 /95

关键术语 /96

练习 /96

第6章 生产理论 /98

6.1 生产函数 /98

6.2 一种变动投入要素的生产函数 /100

案例 6-1 从“大跃进”到“杂交
水稻” /102

案例 6-2 索尼公司蓝光产品的报酬
递增 /104

6.3 多种变动投入要素的生产函数 /107

6.4 规模报酬 /113

案例 6-3 企业的规模是应该大，还是
应该小 /114

小结 /116

关键术语 /116

练习 /117

第7章 成本分析 /119

7.1 经济分析中的成本 /119

案例 7-1 不花钱也有成本 /122

7.2 成本函数 /123

7.3 规模经济与规模不经济 /130

案例 7-2 大量使用铝材的汽车降低了
福特公司的最低有效规模 /133

7.4 成本函数的估计 /134

案例 7-3 波音：宽体客机的边际
成本上升 /135

7.5 盈亏平衡分析 /138

小结 /143

关键术语 /144

练习 /144

第8章 竞争市场 /148

8.1 竞争战略与竞争分析 /148

案例 8-1 戴尔公司的成本领先
战略 /150

案例 8-2 网上浏览器的相关
市场 /154

8.2 市场结构 /157

8.3 完全竞争厂商的价格 -
产量决策 /159

案例 8-3 汽油价格创纪录，要素成本
见高峰 /161

8.4 垄断竞争厂商的价格 - 产量
决策 /164

8.5 不对称信息条件下的竞争市场 /168

案例 8-4 信息不对称条件下的借贷
市场和保险市场 /170

小结 /171

关键术语 /172

练习 /173

第9章 垄断经营 /176

9.1 垄断及其来源 /176

案例 9-1 IT 和网络产品的报酬递增
与垄断 /177

9.2 垄断厂商的经营决策 /178

案例 9-2 复合肥进口：从一家垄断到
双头竞争 /182

9.3 对垄断的管制 /186

案例 9-3 新墨西哥公用服务公司 /188

小结 /190

关键术语 /190

练习 /191

第10章 寡头对抗 /193

- 10.1 寡头市场及寡头厂商 /193
- 10.2 寡头厂商的非共谋决策 /196
- 10.3 寡头厂商的共谋决策 /201

案例 10-1 OPEC 卡特尔 /204

案例 10-2 可耗尽自然资源：沙特阿拉伯
在玩一个等待博弈 /208

小结 /209

关键术语 /210

练习 /210

第11章 竞争博弈 /212

11.1 企业竞争博弈理论 /212

11.2 同时行动博弈 /215

案例 11-1 VC 四雄面对“囚徒
困境” /218

11.3 顺序行动博弈 /223

案例 11-2 是技术领先者，还是快速
次动者：IBM /227

案例 11-3 百思买公司的双倍价差
保证 /229

小结 /231

关键术语 /231

练习 /232

第12章 定价决策 /234

12.1 定价基础与定价理论 /234

12.2 差别价格 /235

案例 12-1 差别定价与统一定价的
比较 /238

12.3 多产品定价 /245

12.4 转移定价 /249

12.5 定价策略 /253

案例 12-2 大陆航空公司的增量
贡献分析 /256

小结 /258

关键术语 /258

练习 /259

第13章 投资决策 /261

13.1 资本投资决策的性质与制定 /261

案例 13-1 克莱斯勒公司的资本
支出 /263

13.2 估算资本成本 /267

案例 13-2 一条饮料生产线 /271

13.3 成本-效益分析 /272

案例 13-3 臭氧层空洞和温室气体的
世代影响 /276

小结 /277

关键术语 /277

练习 /278

第14章 政府管制 /280

14.1 市场分析 /280

14.2 反垄断法律与厂商的
垄断行为 /284

案例 14-1 垄断终结者再现 /287

14.3 政府对企业的管制与保护 /288

案例 14-2 需要一个受管制的交易
结算所来控制 AIG 的
风险 /291

14.4 外部性与政府管制 /294

案例 14-3 科斯式议价：铁路与
农民 /295

小结 /298

关键术语 /298

练习 /299

附录 A 附表 /301

附录 B 练习参考答案 /308

本章预览

管理经济学就是把微观经济理论和优化方法应用于营利性企业、公共部门和非营利组织中的决策问题。管理经济学帮助企业经理人员高效率地配置稀缺资源、制定公司战略和实施有效决策。本章对经济利润作了界定,对利润的来源进行了研究。分析了管理决策如何影响股东财富,提出了厂商的主要目标,即股东财富的最大化。本章还探讨了现代企业制度中所有权和控制权的分离以及委托-代理关系问题。

1.1 什么是管理经济学

管理经济学是一门应用经济学,它把微观经济理论应用于营利性企业、公共部门和非营利组织面对的决策问题。管理经济学从微观经济理论中吸取相关的概念和原则,利用某些优化技术和方法,帮助企业的经理人员和公共部门的管理决策者选择正确的战略方向,高效率地配置组织资源。

管理者所做的大多数决策通常都会涉及组织内部短期和长期的资源配置问题。在短期内,管理者一定要估计需求关系和成本关系,才能制定有关产品价格和生产数量的合理决策。研究需求理论、生产和成本理论的微观经济学对于制定这类决策是非常有用的。当管理者根据影响整个国民经济的各种因素预测未来的需求时,宏观经济理论也会进入决策过程。在长期中,企业要制定的决策涉及增加或减少生产和分销设施,开发和营销新产品以及是否并购其他厂商等因素。这些决策都会要求组织进行资本支出,也就是希望当期的支出能在未来产生收益。经济学家已经建立的资本预算理论可用于决定某项具体的资本支出是否可行。

任何管理者决策时都力求做到:确定实现既定目标的不同手段,然后选出以最节省资源的方式实现目标的方案,同时要考虑种种限制条件和相互竞争决策者的可能行动与反应。



案例 1-1

日本汽车公司扩大生产能力的决策

企业经理人员可以利用管理经济学的理论和方法,选择并确定企业的战略经营方向,高效率地配置组织的现有资源。任何管理决策都要:①确定不同的备选方案;②选出能以最高效率实现目标的方案;③考虑各种环境因素与限制条件;④考虑竞争对手的可能行动与反应。

日本的本田和丰田汽车公司都在力求扩大它们在北美已经很大的汽车产量,因为它们在美国生产的汽车的需求不断增长,特别是丰田的凯美瑞和本田的雅阁。这两款车在消费者报告中的耐用性和可靠性都很高。美国市场对二手雅阁车的需求也很强,以至于头4年的折旧率只有45%,而其他同类车的同期折旧率高达65%。为了满足对凯美瑞和雅阁不断增长的需求,丰田公司和本田公司提出了两种可能的发展战略(S_1 和 S_2)。战略 S_1 包括丰田公司在它的印第安纳普林斯顿工厂内部扩大生产能力,本田公司在它的俄亥俄马里斯维尔工厂内部扩大生产能力。战略 S_2 涉及购买和更新目前由美国通用汽车公司拥有的装配工厂。新工厂将获得美国政府给予的巨额公共补贴,还可降低财产

税；旧工厂拥有大量的基础设施（包括当地供应商），并且可以免于当地政府的管制。

丰田公司和本田公司管理者的目标就是通过扩大生产能力，使预期未来利润的现值最大。此问题可概括为：

目标函数：实施战略 (S_1, S_2) ，获得最大的利润现值（PV）

决策规则：如果利润现值 $(S_1) >$ 利润现值 (S_2) ，那么选择战略 S_1

如果利润现值 $(S_1) <$ 利润现值 (S_2) ，那么选择战略 S_2

这个简单例子说明了管理者在制定资源配置决策时，要面对伦理、法律和管制方面的约束条件，要通过前瞻性的动态增长战略，力求实现厂商的价值最大化。

1.2 决策模型

企业制定正确决策的能力是实现成功管理绩效的关键，而决策的制定要遵循一些共同的程序。第一，决策者一定要建立或确定组织的目标，不能正确地确定组织目标就有可能否定一项良好的经营计划，失去一次有利的经营机会。第二，决策者一定要准确地界定需要解决的问题。比如，电子产品零售商百思买（Best Buy）的 CEO 可能发现销售毛利一直在下降，原因可能是定价不当、劳动生产率降低，也可能是营销理念和方法过时。第三，一旦确定了产生问题的原因，经理人员就可以转而寻求相应的解决方案。解决方案的选择取决于对相关成本和效益的分析，以及可使一种方案优于另一种方案的其他组织限制条件和社会限制条件。在找出所有的备选方案并根据各种社会约束条件和组织内部限制条件进行评估后，下一个决策步骤就是进行敏感性分析，即在假设决策条件发生一系列变化的情况下分析现有的最佳方案。

决策模型的最后一步就是最优决策的实施，在此过程中企业经理人员要对决策实施的结果或未曾预料到的变化进行仔细监控，以便在结果与预期不一致的时候采取必要的纠正行动。这个包括六个步骤的决策过程如图 1-1 所示。

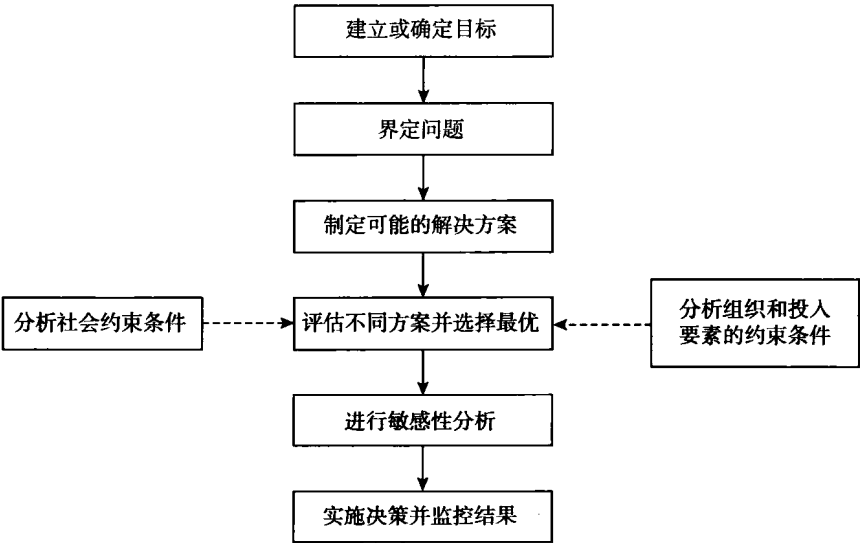


图 1-1 决策过程

1.3 经济利润及其来源

在市场经济条件下,企业的经理人员要承担一系列职责,实现一系列目标。他们要选择正确的战略确保目前企业经营活动的成功,高层管理人员尤其要能前瞻经营方向并制定实现目标的策略。管理者要根据组织使命创立组织文化和建立组织结构,还要监督和激励团队工作,协调整合营销、生产和财务等管理职能。企业经理人员在承担上述所有职责的过程中,时刻铭记在心的目标就是使企业所有者的收益最大化,也就是经济利润的最大化。

经济利润就是总收益与总经济成本之差。总收益是由厂商的销售收入来衡量的,即产品的价格乘以销售数量。任何活动的经济成本可视为已经放弃的具有最高价值的备选方案。厂商为了吸引劳动力、资本、知识产权、土地和原材料,必须要为这些资源支付一个价格,这个价格要足以使这些资源的所有者愿意放弃其他备选方案,把资源投入到目前的使用上。也可以把经济成本视为一种机会成本,即把一种资源从它的次优使用方案上吸引过来的成本。这里使用的“经济成本”一词是指全部成本,既包括外显成本,也包括内含成本,包括所有者因贡献了自有资源而得到的收益(正常利润)。

在市场经济条件下,经济利润对于指导千千万万相互竞争又各自独立的资源所有者制定决策起着重要的作用。利润的存在决定了将要生产与销售的产品和服务的种类与数量,也决定了对各种生产要素——劳动力、资本和自然资源的需求。对于利润的来源或原因,经济学中存在不同的观点。

1. 利润的风险承担理论

一些经济学家认为,高于正常收益率的经济利润,对于补偿厂商的所有者进行投资时所承担的风险是必不可少的,由于厂商的股东是厂商资源的剩余索取者,所以他们需要以一个更高的收益率对这个风险加以补偿。

利润的风险承担理论认为正常利润是以不同投资方案的相对风险来界定的。一家高风险厂商(如美国拉斯维加斯的酒店和赌场、制药公司或石油钻井队)的正常利润应该高于低风险厂商(如自来水公司)的正常利润。

2. 利润的动态均衡理论

根据利润的动态均衡或摩擦理论,存在着一种所有厂商都能赚到的、长期的、均衡的正常利润率。但在某一时刻,某家厂商或若干厂商有可能赚取一个高于或低于这个长期正常水平的收益率。这种情况的出现是因为不同经济部门中的暂时错位或震荡。比如,原油价格从2007年的每桶75美元涨到2008年7月的146美元时,石油行业的收益率出现大幅度上升,可是在2008年年末收益率又大幅度下降,这是因为当时石油市场的状况造成了过度供给,使原油价格又降到了45美元。

3. 利润的垄断理论

在某些行业中,一家厂商能够有效地控制或支配整个市场,可以长期赚取高于正常水平的收益率。这种支配整个市场的能力可能产生于规模经济(像波音公司这样的大型飞机制造企业,多生产一架飞机的成本要比小企业低得多),对必要自然资源(比如钻石)的控制,对重要专利的控制(比如生物制药公司)或政府禁止竞争的限制(比如特许专营者)。因此,垄断者可以赚取高于正常水平的利润。

4. 利润的创新理论

利润的创新理论认为高于正常水平的利润就是对成功创新的报酬。开发出独特的超级产品（如保时捷跑车）或成功地抓住独特市场机会（如微软的 Windows 软件）的厂商所得到的报酬都会高于正常水平的利润。各国专利制度的设置就是为了保证创新企业能够获得高于正常水平的收益，从而为企业的持续创新提供强有力的激励。

5. 利润的边际效率理论

利润的边际效率理论认为高于正常水平的利润来自于管理良好的厂商所具有的特殊管理技能。通过高水平的管理系统和管理方法赚取高于正常水平利润的能力对于经济体制来说是实现更高效率的一种持续性激励。

虽然没有一种利润理论能够说明所有行业中实际发生的利润率，但这些理论也不是相互排斥的。企业的利润必定是多种因素共同作用的结果，包括不同程度的风险、创新、管理技能、垄断力量以及可能出现的机会。重要的是：利润和赢利机会对于确定市场经济中资源的高效配置起着一种关键作用。若没有利润提供的市场信号，就必须有其他制度安排作为资源配置决策的基础，而其他制度安排通常缺乏对市场条件不断变化的反应能力。

1.4 厂商目标与股东财富

经济理论通常假设厂商所有者的目标就是获取最大利润，这个说明厂商行为的简单模型具有很丰富的决策意义，谋求利润最大化的边际或增量决策规则为企业制定一系列资源配置决策提供了有用的指导。如果把增量成本定义为一项决策产生的总成本的变化，把增量收益定义为该决策造成的总收益的变化，那么无论出现下列结果中的哪一种，这项企业决策都可以实现赢利。①增量收益的增加多于增量成本；②假定收益保持不变，增量成本的减少多于其他成本的增加；③假定成本保持不变，增量收益的增加多于其他收益的减少；④增量成本的减少多于增量收益。

简单的利润最大化模型虽然能够说明很多问题，但存在明显的不足，一是没有把时间维度包括在决策过程之中，二是没有考虑决策中的风险因素。把股东财富最大化作为厂商的目标就可以克服上述两方面的局限性。

股东财富最大化模型认为：企业经理人员为使厂商的价值最大，就应该使股东财富最大，应该使产权所有者（股东）的预期未来现金流量的现值最大。为了使分析简化，可以把现金流量视为与利润相同。股东财富是用厂商普通股票的市场价值来衡量的。普通股的市值等于股权所有者的所有预期未来现金流量按照股东要求的收益率进行贴现之后的现值：

$$V_0 \cdot (\text{发行股票}) = \frac{\pi_1}{(1+k_e)^1} + \frac{\pi_2}{(1+k_e)^2} + \frac{\pi_3}{(1+k_e)^3} + \cdots + \frac{\pi_\infty}{(1+k_e)^\infty} \quad (1-1)$$

$$V_0 \cdot (\text{发行股票}) = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\pi_t}{(1+k_e)^t}$$

式中， V_0 为一只股票的当前价值（股票价格）， π_t 代表预期未来各期（ $1 \sim \infty$ ）的经济利润， k_e 是股东要求的收益率。

式（1-1）涉及对货币时间价值的理解。今天得到的1元钱要比从今天开始1年以后得到的1元钱更值钱，因为如果今天的1元钱按15%的收益率去投资，1年之后就是1.15元。

因此,一位要求投资的年收益率为15% (或者有机会赚到15%的利润)的投资者,将认为预期1年后得到1.15元的目前价值为1元钱。式(1-1)明确地考虑到未来利润的时间因素,因为它把所有的未来利润按照要求的收益率 k_e 进行贴现。式(1-1)表明未来得到1元钱的价值小于立刻得到1元钱的价值。

式(1-1)为评估投资项目的不同风险提供了一个理论基础。如果一系列未来利润存在着高度的不确定性,或者说可能大大偏离其期望值,那么就可以提高贴现率 k_e 以补偿这个风险。因此,与一个投资项目的未来效益(利润)相联系的风险越大,用于贴现未来现金流量的收益率 k_e 越高,这个未来效益的现值越低。总之,厂商价值或股东财富是由企业未来预期利润的大小、时间的长短和风险的高低等因素共同决定的。因此,股东财富最大化模型通常要求企业的经理人员应该具有一种前瞻性、动态和长期的观点,应该努力预见和驾驭各种变化,抓住战略机会,在法律、伦理和管制等约束条件下谋求产权所有者的预期现金流量现值最大化。

要深入了解股东财富最大化的目标,可以把经济利润 π 分解为几个重要的组成部分。 t 期的利润 π_t 等于总收益(TR_t)减去总成本(TC_t),或 $\pi_t = TR_t - TC_t$ 。同样, t 期的总收益等于单位价格(P_t)乘上销售量(Q_t),或 $TR_t = P_t \cdot Q_t$ 。 t 期的总成本等于单位变动成本(V_t)乘上产量(Q_t),再加上 t 期的固定成本 F_t ,或 $TC_t = V_t \cdot Q_t + F_t$ 。

把利润、总收益和总成本代入式(1-1),就得到

$$V_0 \cdot (\text{发行股票}) = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{P_t \cdot Q_t - V_t \cdot Q_t - F_t}{(1 + k_e)^t} \quad (1-2)$$

有一些影响厂商股价的因素是经理人员无法掌控的,比如利率、商业周期和宏观政策,还有一些因素是经理人员可以直接控制的,比如创新和成本。实际的股权价值会因经理人员采取正确的经营规划和竞争策略而使成本下降或收益增加,从而使厂商的股价提高,股东财富增加。

图1-2所示为影响厂商股票价格的诸多因素。图中最上面的方框中列出了一些经济环境因素,它们都在经理人员的直接控制范围以外,经理人员必须了解这些因素是如何限制或影响其经营决策的。第二个方框中所列为经理人员能够直接控制的决策领域。经理人员需要对将要生产的产品、采用的生产技术、营销方式与分销渠道以及员工及其薪酬做出选择。此外,经理人员还要制定投资政策、厂商的所有权结构、资本结构、运营资本管理政策和分红政策。经理人员还要采取诸如合并、撤资、建立联盟等重组活动,力求增加厂商的市场价值。这些关键的决策确定了厂商预期现金流量的数量、时间和风险。金融市场的参与者要根据其他厂商的不同利润流量来评价本厂商的预期利润,最终确定厂商股票的价格。厂商股票的价格在任何时间点上都会受到金融市场总体状况的影响,其中包括利率水平、预期的通货膨胀率、投资者对未来的乐观程度等。

追求股东财富最大化的经理人员通常应该具有一种前瞻性、动态和长期的观念,要实现股东财富的最大化,不仅要着眼于短期收益,更要关注长期利润。实际情况表明,短期的现金流量只能反映厂商股票价格的很小一部分。纽约股票交易所股票价格中只有18%可以用前5年的预期红利支出来说明,只有35%用头10年的预期红利来说明。^①股票价格不仅反映了

① J. R. Woolridge, "Competitive Decline: Is a Myopic Stock Market to Blame?" *Journal of Applied Corporate Finance*, Spring 1988, pp. 26-36.

厂商先前正的净现值投资,也表明了管理团队开发出来的未来战略投资机会。美国安进(Amgen)公司是一家生物技术公司,1983年该公司的股东价值仅为4 200万美元,当时没有销售额,没有现金流量,没有资本资产,没有专利,但它成功地抓住了有巨大价值的战略机会,到1993年安进公司的销售额超过了14亿美元,年现金流量达到4.08亿美元。一般地讲,长达30年的厂商现金流量也只能说明大约85%的股东价值。^①余下所反映的是战略灵活性的资本化价值,比如扩大某些赢利的经营业务,放弃其他业务,保留但推迟投资直至获得更多的信息,等等。为此,经理人员一定要有能力驾驭变化,要预见到未来的变化并且制定对付变化的权变计划。经理人员要努力抓住战略投资机会,力求在法律、伦理和管制约束条件下使所有者的预期现金流量的现值最大化。

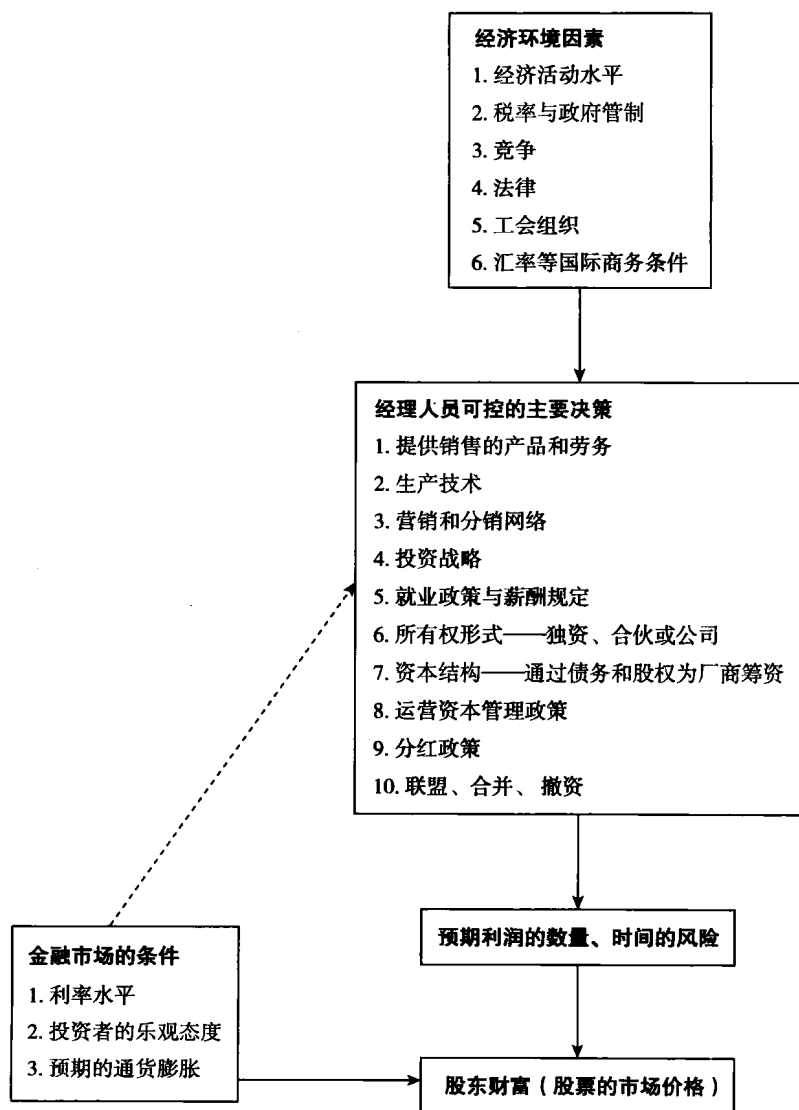


图 1-2 影响股票价格的因素

① Woolridge, op. cit.

经理人员追求股东价值的最大化,需要具备三个条件:①完备的市场,②不存在明显的不对称信息,③已知再次签约成本。缺乏上述任何一个条件都必将造成经理人员决策的极大困难。

完备的市场 厂商使用的投入要素、生产的产出和副产品都要有完备的现货市场和期货市场。比如,有了原油和咖啡豆的期货市场,德士古公司和星巴克公司才能利用准确的现金流量安排其成本,市场的完备性可以使汽油和咖啡的成本回收价格降低。谋求股东价值最大化的经理人员通常仅用事先已知的3%~5%的微小费用,就可以锁定其投入要素支出,避免未曾预料的成本增加。

不存在明显的不对称信息 不对称信息的存在通常会使公司内部监管和协调产生问题,会使买卖交易双方在达成契约的前后形成逆向选择和道德风险问题,这些问题都会影响利润最大化目标的实现。美国狮王食品(Food Lion)公司的备忘录要求员工寻找1000种不同的方法来节约自己成本的1%,结果引出在食品生产和储存方面不合理的偷工减料。新闻记者随后秘密录下了海产品柜台员工用低浓度氨水喷洒不新鲜的鲑鱼,以便恢复鲜鱼颜色的情况。显然,这个行为并非狮王食品公司高管人员的初衷。

已知再次签约成本 经理人员需要关注未来现金流量的贴现现值,不仅必须掌握销售收益和支出的估计值,还要预测关键投入要素的未来再次签约成本。比如,知名的职业经理人在续约时通常会对厂商的所有者进行“要挟”。再如,美国西屋电气公司与全国的核电厂签订了提供燃料棒的长期合同。随后铀的市场价格上涨到原先的4倍,西屋电气拒绝提供原先允诺的燃料棒,结果使再次签约成本猛增。因此,追求价值最大化的经理人员一定要预见并减少这些再次签约的问题。

总之,经理人员不能目光短浅地只注意预期未来现金流量净现值的最大化,还要关注市场不完备、信息不对称或再次签约成本等问题。

1.5 两权分离与委托—代理问题

有助于实现股东财富最大化目标的边际决策准则可以用于制定最优的生产和成本决策以及定价和库存政策;确定需要的设备是购买还是租赁,是否应该回购已经发行的债券等。但在很多情况下人们都会发现理论与实践相背离,主要原因就是现代企业制度中所有权与控制权的分离使经理人员寻求并满足于可接受的绩效水平,追求自身福利的最大化,而不是股东财富的最大化。追求个人福利的最大化会使经理人员力求把厂商发生的风险程度降到最低,因为不利的后果会造成自己被免职或者企业破产。美国柯达公司就是一个很好的例子。2000年年初,柯达公司的主管人员并不想冒险开发不成熟的数字摄影产品。当随后出现对数码相机的大量需求时,柯达才发现留给自己的传统摄影产品的市场太小了,结果是柯达公司的股价严重缩水。

20世纪90年代,石油价格随着欧佩克卡特尔的瓦解而下降,埃克森石油公司的管理者实施公司产品线的多样化策略,其中的计算机软件开发是埃克森公司没有多少或根本不具备核心专长或竞争优势的领域。管理者当时希望通过多样化来平稳地消除与季度赢利挂钩的主管人员奖金的波动。虽然这个目标实现了,但多样化决策最终造成埃克森公司股价的持续下降。

现代公司中所有权与控制权的分离使得经理人员追求个人福利的最大化,这是与股东的