



财务金融学

余国杰 著



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社



财务金融学

余国杰 著



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

财务金融学/余国杰著. —武汉:武汉大学出版社,2014.3
ISBN 978-7-307-12828-6

I. 财… II. 余 III. 公司—财务管理 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 032999 号



责任编辑:范绪泉

责任校对:汪欣怡

版式设计:韩闻锦

出版发行:武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件:cbs22@whu.edu.cn 网址:www.wdp.com.cn)

印刷:湖北省京山德兴印务有限公司

开本:787×1092 1/16 印张:11.75 字数:277千字 插页:1

版次:2014年3月第1版 2014年3月第1次印刷

ISBN 978-7-307-12828-6 定价:28.00元

版权所有,不得翻印;凡购买我社的图书,如有质量问题,请与当地图书销售部门联系调换。

前 言

本书是作者长期从事 EMBA《公司财务》或《公司金融》课程教学的经验总结。书名之所以没有使用“公司财务”或“公司金融”，是因为以往绝大多数公司财务或公司金融的书籍，讲的实际上是财务经济学或金融经济学，属于经济学的范畴，不是微观的操作，或者说不是真正的公司财务或公司金融。从微观的操作层面来看，公司财务与公司金融是同一个问题的两个方面，英文词汇是一个词：Finance。Finance 这个词，从企业角度看即公司财务，从金融机构（如银行）角度看即公司金融。由于本书是按照作者独创的全新体系全面系统地介绍公司财务或公司金融的微观操作，讲的实际上是真正的公司财务或公司金融，为了与以往的公司财务或公司金融书籍相区别，因此，作者将书名确定为《财务金融学》。

本书不同于以往书籍的特点主要在于：（1）从公司金融的角度讲公司财务，从公司财务的角度讲公司金融。本书严格按照企业资产负债表项目的先后次序，从上到下、从左至右，不仅系统地介绍了每一个资产负债表主要项目的财务管理，而且也系统地介绍了公司金融的全部业务（包括商业银行业务和投资银行业务）。从微观的操作层面来看，无论是企业的财务管理，还是金融机构的公司金融，实务中都应紧紧围绕着企业的资产负债表来开展。（2）结构清晰，重点突出，内容紧凑，简明实用，突出应用，有较强的适用性和实用性。本书是一本实务性和操作性都极强的公司财务或公司金融书籍，无论是对企业的财务管理，还是金融机构的公司金融，都具有极强的现实指导意义，是一本对“Finance”做出了真正全面系统注解的书籍。

由于本人水平所限，书中难免有疏漏之处，甚至错误，恳请广大读者批评指正，以便进一步修改。

余国杰

2014 年元月于武汉大学

目 录

第一章 现金管理中的财务金融问题	1
第一节 现金管理的基本理念	1
第二节 存款和理财管理	6
第三节 结算和集中管理	11
第二章 应收应付票据管理中的财务金融问题	24
第一节 商业汇票的票据行为	24
第二节 商业汇票的一般应用方式	28
第三节 基于供应链的商业汇票应用方式	35
第三章 应收应付账款管理中的财务金融问题	41
第一节 应收应付账款管理的基本理念	41
第二节 应收应付账款的风险控制手段	47
第三节 应收应付账款的融资模式	53
第四章 存货管理中的财务金融问题	62
第一节 存货管理的基本理念	62
第二节 存货的风险控制手段	66
第三节 存货的融资模式	71
第五章 长期股权投资管理中的财务金融问题	76
第一节 长期股权投资管理的基本理念	76
第二节 企业并购的概念及动因	86
第三节 目标企业的价值评估	91
第四节 并购的支付方式与资金筹措	96
第六章 固定资产管理中的财务金融问题	100
第一节 固定资产管理的基本理念	100
第二节 实物期权及其在投资决策中应用	105
第三节 固定资产的融资模式	110

第七章 有息负债管理中的财务金融问题	118
第一节 有息负债管理的基本理念	118
第二节 长短期借款的管理	124
第三节 应付债券的管理	135
第八章 所有者权益管理中的财务金融问题	145
第一节 所有者权益管理的基本理念	145
第二节 股本私募	153
第三节 企业上市	161
第四节 信托融资	176
主要参考文献	183

第一章 现金管理中的财务金融问题

第一节 现金管理的基本理念

一、现金的概念和管理目标

(一) 现金的概念

在财务金融中,“现金”有两种概念:现金1=货币资金,包括库存现金、银行存款和其他货币资金;现金2=货币资金+应收票据。由于应收票据可以贴现,可以背书转让,并且实务中大多是银行承兑汇票,应收票据实际上就是“现金”。狭义的现金指的是现金1,广义的现金指的是现金2。本节使用的是广义的现金概念,本章以后各节主要介绍货币资金管理中的财务金融问题,应收应付票据管理中的财务金融问题在下一章介绍。

(二) 现金管理的目标

企业置存现金的原因主要是满足交易性需要、预防性需要和投机性需要。交易性需要是指满足企业日常业务的现金支付需要;预防性需要是指置存现金以防发生意外的支付;投机性需要指置存现金用于不寻常的购买机会,比如遇到有廉价原材料或其他资产供应的机会,便可用手头现金大量购入。如果企业缺乏必要的现金,将不能应付业务开支,使企业蒙受损失。企业由此而造成的损失,称之为现金短缺成本。现金短缺成本不考虑企业其他资产的变现能力,仅就不能以充足的现金支付购买费用而言,内容上大致包括:丧失购买机会、造成信用损失和得不到折扣好处。但是,如果企业置存过量的现金,又会因这些现金不能投入周转无法取得盈利而蒙受损失。企业由此而造成的损失,称之为现金占用成本。现金的占用成本实际上是一种机会成本。这样企业便面临现金不足和现金过量两方面的威胁。企业现金管理的目标,就是要在现金的流动性和盈利能力之间做出抉择,以使利润最大化或企业价值最大化。现金的短缺成本随着现金持有量的增加而下降,随着现金持有量的减少而上升;而现金的占用成本则随着现金持有量的增加而上升,随着现金持有量的减少而下降。因此最佳的现金持有量应是使短缺成本与占用成本之和最小的现金持有量。如图1-1所示。

现金管理所要解决的基本问题:就是通过企业实际现金持有量与最佳现金持有量(或称目标现金持有量)的比较,判断企业的现金持有量是否科学合理。如果发现现金过多,则需要为超额储备的现金找一个出路;如果发现现金不足,则需要解决现金的短缺问题。其前提是如何确定企业的最佳现金持有量。

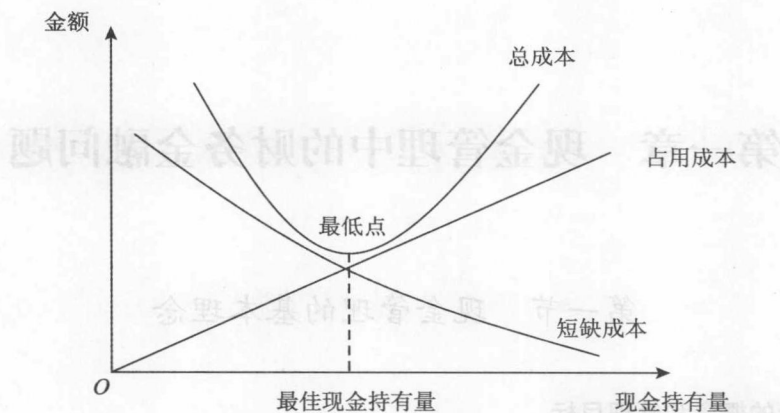


图 1-1 现金持有量与有关成本的关系

二、最佳现金持有量的理论模型

（一）鲍莫模型

美国经济学家威廉·J. 鲍莫 (William J. Baumol) 认为，企业现金余额在许多方面与存货相似，存货的经济订货模型可以用于确定最佳现金余额或目标现金余额，并以此为出发点建立了鲍莫模型。鲍莫模型假设：(1) 企业总是按照稳定的、可预见的比率使用现金；(2) 企业经营活动的现金流入也是按照稳定的、可预见的比率发生的；(3) 企业净现金流出或净现金需要量也按照固定比率发生。在现金流入和流出比率固定的假设下，企业现金流动状况可用图 1-2 表示。

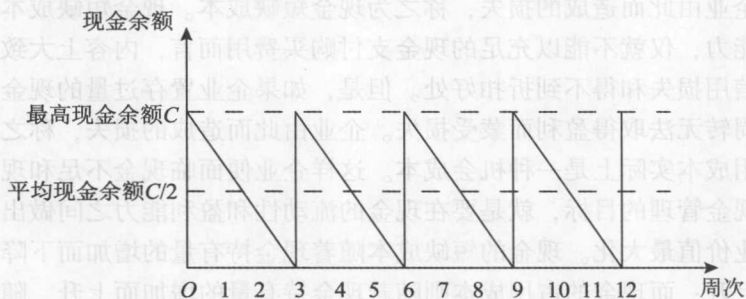


图 1-2 鲍莫模型下的现金余额

在图 1-2 中，假设企业在 t 为零时现金余额为 30 万元，每周现金流出量超过流入量 10 万元，则在第 3 周末现金余额降至零，其平均余额为 15 万元。在第 3 周企业或者出售有价值证券或者借款来补充其现金余额。

如果企业期初现金余额提高（比如说 60 万元），则其现金供给可以维持更长的时间（6 个星期），企业出售有价值证券的次数就会减少，但平均现金余额会从 15 万元升至 30 万

元。一般而言,出售有价证券或借款必然会发生“交易成本”,扩大现金余额就会降低现金与有价证券之间的交易成本;另一方面,现金余额不能为企业带来收益,所以平均现金余额越大,其机会成本也越大,或者企业从有价证券投资中取得的报酬越少或借款的利息支出越大。

为了讨论最优现金余额的确定,假设: C 表示企业出售有价证券或借款筹集的现金余额, $C/2$ 表示平均现金余额; C^* 表示企业出售有价证券或借款筹集的最佳现金余额, $C^*/2$ 表示最优平均现金余额; F 表示每次有价证券交易或借款所发生的固定成本; T 表示在整个期间内(通常为1年)企业经营活动所需的现金总额; K 表示企业持有现金的机会成本率。因此,企业现金余额总成本由机会成本和交易成本两部分组成,即:

$$\begin{aligned}\text{总成本} &= \text{机会成本} + \text{交易成本} \\ &= \text{平均现金余额} \times \text{机会成本率} + \text{交易次数} \times \text{每次交易成本} \\ &= \frac{C}{2} \times K + \frac{T}{C} \times F\end{aligned}$$

总成本最小的现金持有量,可以通过求上式导数并使之等于零求得,即:

$$\frac{d(\text{总成本})}{d(C)} = \frac{K}{2} - \frac{TF}{C^2} = 0$$

简化上式得:

$$C^* = \sqrt{\frac{2TF}{K}}$$

上述公式就是通常所称的鲍莫模型,它可以用来确定企业最佳现金余额。

很明显,鲍莫模型是建立在一系列假设基础之上的,其中最重要的假设是认为企业现金流入和流出是稳定的、可预见的,忽视了企业现金流量的季节变化。故在使用这种方法确定最优现金余额时,还需依赖财务人员的经验和主观判断。

(二) 米勒-欧尔模型

美国经济学家默顿·米勒(Merton Miller)和丹尼尔·欧尔(Daniel Orr)认为,企业现金流量中总存在着不确定性。在确定企业目标现金余额时必须充分考虑这种不确定性因素。他们假定,企业每日净现金流量几乎呈正态分布,每日净现金流量可看作正态分布的期望值,可能等于期望值也可能高于或低于期望值。因此,企业每天净现金流量呈无一定趋势的随机状态。假设现金余额随机波动,我们可以运用控制论,事先设定一个控制限额。当现金余额达到限额的上限时,就将现金转换为有价证券;当现金余额达到下限时,就将有关证券转换为现金;当现金余额在上下限之间时,就不做现金与有价证券之间的转换。图1-3说明了米勒-欧尔模型的原理。

该模型建立了现金流量的最高控制界限和最低控制界限,分别用 H 和 L 表示,同时也确定了目标现金余额 Z 。当现金余额达到 H 点(如在 A 点),表明现金余额过多,企业将购入 $H-Z$ 单位的有价证券,使现金余额回落到 Z 线上;当现金接近 L 时(如在 B 点),表明现金余额过少,企业将出售 $Z-L$ 单位的有价证券,使现金余额回升到 Z 线上;现金在 H 和 L 之间波动时,企业不采取任何措施。最低界限 L 是企业管理部门根据企业愿意承担的现金短缺风险来确定的。现金持有量的下限 L ,可以按企业现金的安全储备额或银

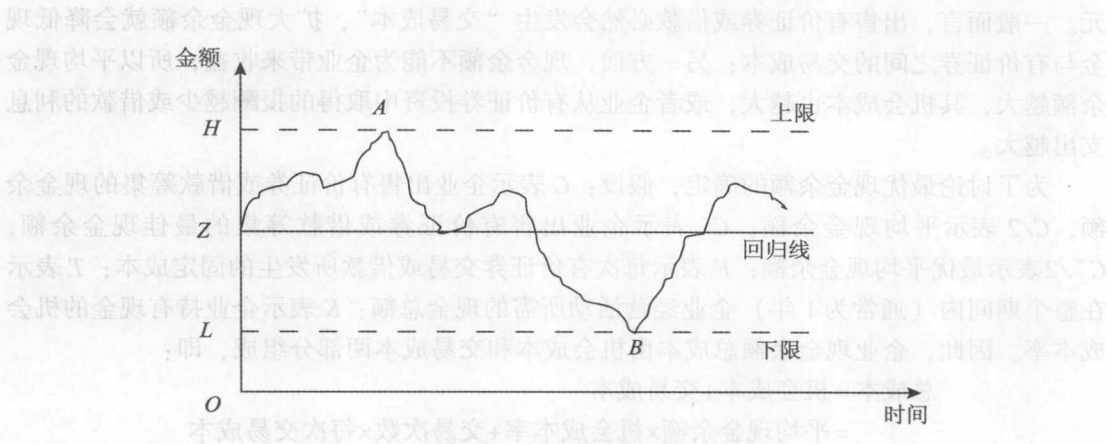


图 1-3 米勒-欧尔模型

行所要求的某一最低现金余额确定，当然它也受管理人员对于风险态度的影响。

确定了下限 L 以后，米勒-欧尔模型就可以确定企业最佳现金余额（目标现金余额） Z 和上限 H ，其计算公式为：

$$Z = \sqrt[3]{\frac{3F\sigma^2}{4K}} + L$$
$$H = 3Z - 2L$$

式中： Z 为最佳现金余额或目标现金余额； H 为上限； L 为下限； F 为固定交易成本； K 为按天计算的机会成本（要求的收益率）； σ^2 为每天现金流量方差。

在理解米勒-欧尔模型时应该注意如下几点：（1）目标现金余额并不是现金流量上限和下限的中间值。一般说来，现金余额达到下限的次数比达到上限的次数要多。当现金流量低于上下限中间值时会减少现金流量的交易成本。在模型推导中，米勒和欧尔认为，当 L 为零时目标现金余额是上限的 $1/3$ ，因而减少现金流量的总成本。（2）目标现金余额随着 F 和 σ^2 的变化而变动，当 F 增加时，现金余额达到上下限的成本会很高，同时 σ^2 越大，现金余额达到上下限的次数越频繁。（3）随着 K 增大，目标现金余额越小。因为 K 值越大，企业持有现金的成本也越大。同时，现金流量下限应该大于零，因为企业需要一定的补偿性存款额，同时也需要持有一定的“安全存货量”。

经过西方许多企业的检验，认为利用米勒-欧尔模型进行现金分析管理的效果比较好。

三、实务中常用的现金分析方法

（一）现金结构分析

由于现金留存在企业中是准备随时用于支付的，如果留存不足，企业没有足够的支付能力，将会发生财务风险；如果留存过多，又会使企业丧失潜在的投资机会，降低资金的使用效益。因此，现金分析，关键是看现金持有数量是否适当。具体办法之一，就是将企业现金占总资产的比例与同行业其他企业的情况加以比较，以判断企业现金规模是否正常。之所以要与同行业其他企业的情况加以比较，是因为不同的行业对于支付的需求是不

同的,不同行业企业的存量现金的比例会有很大差异。例如金融业,作为偿付能力的来源,对于现金有着特殊的需要,在正常情况下其存量比例会高于一般的制造企业。当现金占总资产的比例显著超过同行业的一般水平时,企业可能的行为将是要么寻找新的投资机会,要么进行现金分配,或是回购股份,总之,需要为超额储备的现金寻找一个出路,以优化企业的资产结构。当现金占总资产的比例显著低于同行业的一般水平时,则说明企业现金存量不足,企业没有足够的支付能力,将面临巨大的财务风险。在这种情况下,企业必须进行新的融资以获得必要的资金。

(二) 现金周期分析

现金周期是指企业在经营中从付出现金到收到现金所需的平均时间,其计算公式为:现金周期=经营周期-应付账款周转天数。经营周期是从取得存货开始到销售存货并收回现金为止的时间,其计算公式为:经营周期=存货周转天数+应收账款周转天数。现金周期、经营周期、存货周转天数、应收账款周转天数、应付账款周转天数的关系如图 1-4 所示。

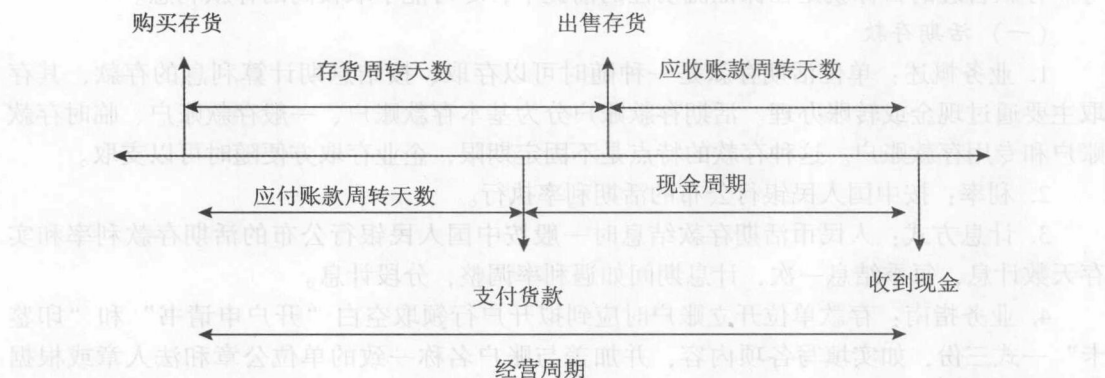


图 1-4 典型制造企业的现金周期

现金周期的计算如下：(1) 存货周转率=营业成本/平均存货；(2) 存货周转天数=360/存货周转率；(3) 应收账款周转率=营业收入/平均应收账款；(4) 应收账款周转天数=360/应收账款周转率；(5) 经营周期=存货周转天数+应收账款周转天数；(6) 应付账款周转率=营业成本/平均应付账款；(7) 应付账款周转天数=360/应付账款周转率；(8) 现金周期=经营周期-应付账款周转天数

如果存在预付、预收,现金周期的计算如下：(1) 预付账款周转率=营业成本/平均预付账款；(2) 预付账款周转天数=360/预付账款周转率；(3) 预收账款周转率=营业收入/平均预收账款；(4) 预收账款周转天数=360/预收账款周转率；(5) 现金周期=预付账款周转天数+存货周转天数+应收账款周转天数-应付账款周转天数-预收账款周转天数

现金周期往往决定企业现金的实际需求量,计算公式为:营运资金量=企业年现金需求(支出)总额÷360×现金周期

上年度企业年现金需求(支出)总额=上年度销售收入×(1-上年度销售利润率)

本年度企业年现金需求(支出)总额=上年度销售收入 $\times$ (1-上年度销售利润率) $\times$ (1+预计销售收入年增长率)

将上年度企业年现金需求(支出)总额代入营运资金量计算公式,可以计算出上年度企业的营运资金量,即上年度占用在经营过程中的现金;将本年度企业年现金需求(支出)总额代入营运资金量计算公式,可以计算出本年度企业的营运资金量,即本年度将占用在经营过程中的现金。两者的差额(后者减前者),即本年度满足经营需增加的现金占用。企业的现金余额至少应大于上述两者的差额,否则连满足正常的经营都不够。

第二节 存款和理财管理

一、单位存款

单位存款包括:活期存款、定期存款、通知存款、协定存款、协议存款和结构性存款等。存款管理的目标就是在保证流动性的前提下,尽可能争取较高的存款利息。

(一) 活期存款

1. 业务概述:单位活期存款是一种随时可以存取、按结息期计算利息的存款,其存取主要通过现金或转账办理。活期存款账户分为基本存款账户、一般存款账户、临时存款账户和专用存款账户。这种存款的特点是不固定期限,企业存取方便随时可以支取。

2. 利率:按中国人民银行公布的活期利率执行。

3. 计息方式:人民币活期存款结息时一般按中国人民银行公布的活期存款利率和实存天数计息,每季结息一次,计息期间如遇利率调整,分段计息。

4. 业务指南:存款单位开立账户时应到拟开户行领取空白“开户申请书”和“印鉴卡”一式三份,如实填写各项内容,并加盖与账户名称一致的单位公章和法人章或根据法人授权书的内容加盖其授权人章;在“印鉴卡”上还可加盖单位财务专用章和法人章,或加盖财务专用章、法人和财务主管人员章。以上私人名章均可用本人签字代替。同时,开户申请人还应提交:(1) 工商行政机关核发的营业执照;(2) 国家外汇管理局规定须提供的资料和批文(开立外汇存款账户时需要);(3) 国家技术监督局办理的企业标准代码证书;(4) 其他银行内部规定的资料。

(二) 定期存款

1. 业务概述:单位定期存款是银行与存款人(企业)双方在存款时事先约定期限、利率,到期后支取本息的存款。存款人(企业)若临时需要资金可办理提前支取或部分提前支取,部分提前支取只限一次,提前支取部分按活期计息。

2. 存款期限:单位定期存款的存款期限包括3个月、半年、1年、2年、3年、5年,6个档次可供选择。

3. 计息方式:单位定期存款到期支取时,按存入日中国人民银行公布的定期存款相应档次利率计息,利随本清,存期内如遇利率调整,不分段计息。如存款到期日未支取,当期存款利息自动转入本金,并按转存日中国人民银行公布的同档次挂牌利率和原约定存期自动转存。自动转存只能转存一次,第二次到期后,将按活期利率计息。

4. 业务指南：定期存款存入方式可以是现金存入、转账存入或同城提出代付。人民币起存金额1万元。定期存款支取方式有以下几种：（1）到期全额支取，按规定利率本息一次结清；（2）全额提前支取，银行按支取日挂牌公告的活期存款利率计付利息；（3）部分提前支取，若剩余定期存款不低于起存金额，则对提取部分按支取日挂牌公告的活期存款利率计付利息，剩余部分存款按原定利率和期限执行；若剩余定期存款不足起存金额，则应按支取日挂牌公告的活期存款利率计付利息，并对该项定期存款予以清户。

（三）通知存款

1. 业务概述：单位通知存款是指存款人（企业）在存入款项时不约定存期，支取时须提前通知开户行、约定支取存款日期和金额后方能支取的存款。

2. 业务种类：按提前通知支取的期限长短，通知存款分为1天通知存款和7天通知存款，1天通知存款必须提前1天通知约定支取存款，7天通知存款必须提前7天通知约定支取存款，通知存款一次性存入本金，可一次或多次支取。

3. 业务特点：（1）流动性强：适用于财务管理规范的企业，只要选择了该存款品种，支取时提前1天或7天通知银行，约定支取日期和支取金额，便可按企业单位的财务计划安排使用资金。（2）收益较高：利率水平高于活期存款，在不妨碍企业单位使用资金的情况下，可获得稳定且较高的利息收益。

4. 业务指南：（1）单位通知存款起存金额为50万元，需一次全额存入。可全部或部分支取，每次部分支取金额不得小于10万元，留存部分不得小于起存金额。（2）单位通知存款支取时，以支取日挂牌通知存款利率计息，如部分支取，留存部分仍从原开户日起计算存期。

（四）协定存款

1. 业务概述：单位协定存款是指存款人（企业）通过与银行签订《协定存款合同》，约定期限、商定结算账户需要保留的基本存款额度，由银行对基本存款额度内的存款按结息日或支取日活期存款利率计息，超过基本存款额度的部分按结息日或支取日人民银行公布的高于活期存款利率、低于6个月定期存款利率的协定存款利率计付利息的一种存款。

2. 存款利率：协定存款账户按季结息，其中基本存款额度以内的存款按结息日中国人民银行公布的活期存款利率计息，超过基本存款额度的存款按结息日中国人民银行公布的协定存款利率计息。

3. 存款期限：协定存款的合同期限为1年，到期时，如双方没有提出终止或修改合同，即视为自动延期1年。经开户行确认后，在原合同上注明“合同继续有效”字样，账户继续使用。

4. 管理方式：协定存款业务实行AB协定账户管理。凡申请在银行开立协定存款账户的单位，须同时开立基本存款账户或一般存款账户（以下简称“结算户”），该账户称为A户，同时电脑自动生成协定存款账户（以下简称B户）。如单位已有结算账户，则将原有的结算账户作为A户。协定存款账户的A户视同一般结算账户管理使用，可随时用于支付结算，B户作为结算户的后备存款账户，不直接发生经济活动，资金不得对外支付。企业可与银行签订单位协定存款合同，在结算账户之上开立协定存款账户，并约定结算账户的额度，由银行将结算账户中超额度的部分转入协定存款账户，单独按照协定存款利率

计息。

(五) 协议存款

协议存款是指商业银行法人对中资保险公司法人、全国社会保障基金理事会、养老保险个人账户基金、国家邮政局邮政储汇局等办理的期限为5年以上(不含5年)、利率水平、存款期限、结息和付息方式、违约处罚标准等由双方协商确定的存款。

(六) 结构性存款

所谓结构性存款,是在普通存款的基础上嵌入某种金融衍生工具(主要是各类期权),通过与利率、汇率、指数等的波动率挂钩,或与某实体的信用情况挂钩,从而使存款人在承受一定风险的基础上获得较高收益的业务产品。

结构性存款是一种结合固定收益产品与选择权组合形式的产品交易。它通过选择权与固定收益产品间的结合,使得结构性产品的投资报酬与连接的标的关联资产价格波动产生连动效应,可以达到在一定程度上保障本金或获得较高投资报酬率的功能。

结构性存款的构成包括三个基本要素:固定收益产品、金融衍生工具合约和金融衍生工具挂钩标的。金融衍生工具挂钩标的类型可以是利率、汇率、股票、商品、指数、信用等,也可以是这些资产类别的组合。

根据金融衍生工具挂钩标的不同,结构性存款主要分为以下几类:与利率挂钩的结构性存款;与汇率挂钩的结构性存款;与信用挂钩的结构性存款;与商品挂钩的结构性存款;与指数挂钩的结构性存款。

例如某银行推出一款“利率挂钩结构性存款人民币”产品:存款期限为3年,利率为4.12%,每季付息,挂钩利率为3个月LIBOR,挂钩区间为第一年0~2.25%,第二年0~3.5%,第三年0~4.5%。在企业存款期间,如果某日的3个月LIBOR处在上述利率区间,当日就按4.12%的年利率给客户计算利息;若当日3个月LIBOR超过上述利率区间,该日将不计算利息。

二、现金理财

现金理财包括:股票、基金、国债、企业债、黄金、银行理财、信托理财等。现金理财管理实际上是企业的现金流量与风险管理,要注意风险与收益的权衡,强调资产的合理配置。

(一) 股票投资

由于股票的现值仅仅同股利有关,因此,一般情况下,股票的价值为:

$$PV_{\text{stock}} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_i}{(1+k)^i}$$

其中: PV_{stock} 为股票的价值, D 为股利, k 为投资者所要求的报酬率。理论上,如果股票的价格低于价值,则购买股票;如果股票的价格高于价值,则出售股票。

现实中,股票市场可能是无效市场、弱式有效市场、半强式有效市场或强式有效市场。如果股票市场是无效市场,股票价格的技术分析即可能帮助投资者获得超额利润;如果股票市场是弱式有效市场,即股票的现行市价包含了过去股票价格变动的全部信息,则股票价格的技术分析失去作用,基本分析还可能帮助投资者获得超额利润;如果股票市场

是半强式有效市场,即股票的现行市价不仅包含了过去价格的信息,而且也包含了所有已公开的其他信息,则股票的技术分析和基本分析都失去作用,内幕消息可能获得超额利润;如果股票市场是强式有效市场,即股票的现行市价已包含了所有已公开或未公开的信息,则没有任何方法能帮助投资者获得超额利润,即使基金和有内幕消息者也一样,投资者只能通过投资组合、分散投资或通过指数化投资来构造市场组合,在获取平均收益或不损害收益的情况下有效降低风险。

(二) 基金投资

证券投资基金按照运作方式不同,分为封闭式基金与开放式基金。封闭式基金是指基金的发起人在设立基金时,限定了基金单位的发行总额,筹足总额后,基金即宣告成立,并进行封闭,在一定时期内不再接受新的投资。基金单位的流通采取在证券交易所上市的办法,投资者日后买卖基金单位,都必须通过证券经纪商在二级市场上进行竞价交易。

开放式基金是指基金发行总额不固定,基金单位总额随时增减,投资者可以按基金报价在基金管理人确定的营业场所申购或者赎回基金单位的一种基金。按照开放式基金所投资的金融产品类别,开放式基金又分为四种基本类型,即股票型基金、混合型基金、债券型基金、货币型基金,前三类属于资本市场,后一类为货币市场。股票型基金是指60%以上的基金资产投资于股票的基金;债券型基金是指80%以上的基金资产投资于债券的基金;混合基金是指投资于股票、债券和货币市场工具,并且股票投资和债券投资的比例不符合股票型基金、债券型基金规定的基金;货币型基金是指仅投资于货币市场工具的基金。客户可通过银行柜台、网上银行买卖开放式基金,进行申购、认购、赎回、转换等多种交易。

由于货币型基金主要投资于债券、央行票据、回购等安全性极高的短期金融品种,又被称为“准储蓄产品”,其主要特征是“本金无忧、活期便利、定期收益、每日记收益、按月分红利”。因此,企业在现金理财过程中,如果不想冒风险,可考虑货币型基金投资。

(三) 债券投资

普通债券的现金流量模式是:平时支付利息,到期时支付本金。因此,一般情况下,债券的价值为:

$$PV_{\text{bond}} = \sum_{i=1}^n \frac{I}{(1+k)^i} + \frac{M}{(1+k)^n}$$

其中: PV_{bond} 为债券的价值, n 为债券的期限, I 为每期支付的利息数额, k 为投资者所要求的报酬率, M 为债券的面值。理论上,如果债券的价格低于价值,则购买债券;如果债券的价格高于价值,则出售债券。

现实中,债券交易包括回购和现券买卖两种。现券买卖是指交易双方以约定的价格转让债券所有权的交易行为。回购是交易双方进行的以债券为权利质押的一种短期资金融通业务,指资金融入方(正回购方)在将债券出质给资金融出方(逆回购方)融入资金的同时,双方约定在将来某一日期由正回购方按约定回购利率计算的金额向逆回购方返还资金,逆回购方向正回购方返还原出质债券的融资行为。在实际交易中债券是质押给了第三方即中央结算公司,这样交易双方更加安全、便捷。正回购方就是抵押出债券,取得资

金的融入方（支付利息）；而逆回购方就是接受债券质押，借出资金的融出方（获得利息）。债券正回购属于融资行为，债券逆回购属于投资行为。

现券买卖如何操作，读者都很熟悉，无须介绍。那么，如何操作债券逆回购呢？

一般来说，客户在券商处开户时，已经开通此项交易。但有券商需要另签协议才能开通，如果客户下单失败，可以咨询券商开通此功能。交易跟股票交易相似，操作步骤如下：第一步：在委托中选择“卖出”（记住：是“卖出”而不是“买入”）；第二步，输入相应品种的代码（如 204001）和卖出价格（实际就是客户愿意将资金拆借出去的收益率）；第三步：在“卖出数量”一栏填入申报交易数量，如沪市 10 万元就输入 100（国债以 1 000 元面值为一手），深市 1 000 元就输入 10（企业债以 100 元面值为一手）；第四步：点击“卖出”和“确定”，随后交易系统显示成交，手续费同时扣除。拆借资金在到期当天就能回来，客户就能使用。如 1 天期，今天交易明天就回到客户账户上了，但跟股票资金一样“可用不可取”（后天才能取款）。

（四）黄金投资

黄金长久以来一直是一种投资工具。黄金投资分为金条、金币、纸黄金等，各种黄金投资方式均有各自优缺点。

金条一般重 400 盎司。盎司（Ounce）为度量单位，1 盎司相当于 28.35 克。其优点是：不需要佣金和相关费用，流通性强，可以立即兑现，可在世界各地转让，还可以在世界各地得到报价；从长期看，金条具有保值功能，对抵御通货膨胀有一定作用。其缺点是：须支付储藏和安全费用，而且投资金额较大。

金币有两种，即纯金币和纪念性金币。纯金币的价值基本与黄金含量一致，价格也基本随国际金价波动。金币投资一般应选择的是纯金币。其优点是：因纯金币大小重量不一，所以投资者选择的余地比较大，较小的资金也可以用来投资，并且纯金币的变现性也非常好，不存在兑现难的毛病。其缺点是：与金条一样，须支付储藏和安全费用，并且保管的难度比金条大，如不能使纯金币受到碰损和变形、对原来的包装要尽量维持等，否则在出售时要被杀价。

纸黄金是一种个人凭证式黄金，投资者按银行报价在账面上买卖“虚拟”黄金，个人通过把握国际金价走势低吸高抛，赚取黄金价格的波动差价。纸黄金其实就是指黄金的纸上交易。投资者的买卖交易记录只在个人预先开立的“黄金存折账户”上体现，不发生实金提取和交割。其优点是：操作简便快捷、资金利用率高、手续费低，同时也不用为保管担心，因此是现代投资炒金的主要形式。其缺点是：虽然它可以等同持有黄金，但是账户内的“黄金”一般不可以换回实物。纸黄金是记账式黄金，投资者不能进行黄金实物交割。

（五）银行理财

企业通过银行理财的方式包括购买银行理财产品、委托贴现、委托贷款等。银行理财产品是指商业银行在对潜在目标客户群分析研究的基础上，针对特定目标客户群开发设计并销售的资金投资和管理计划。在银行理财产品这种投资方式中，银行只是接受客户的授权管理资金，投资收益与风险由客户或客户与银行按照约定方式承担。

委托贴现是指委托人提供资金，指定借款人（贴现申请人）和贴现利率，委托银行

代为办理银行（或商业）承兑汇票的贴现，并由银行协助收回贴现款项的业务。委托贴现的利率由委托人与借款人（贴现申请人）协商确定，但是必须在中国人民银行的规定范围之内。如果企业希望短期富余的大额资金获得较高的稳定收益，企业可以选择银行的委托贴现业务。

委托贷款是指由政府部门、企事业单位及个人等委托人提供资金，由商业银行（即受托人）根据委托人确定的贷款对象、用途、金额、期限、利率等代为发放、监督使用并协助收回的贷款。商业银行（即受托人）只收取手续费，不承担贷款风险。委托贷款的利率由委托人与借款人协商确定，但是必须在中国人民银行的规定范围之内。

工商企业并不能够直接从事金融业务。委托贴现和委托贷款则是工商企业进入金融领域的通道。

（六）信托理财

信托是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。信托当事人包括委托人、受托人和受益人。委托人可以是受益人，也可以是同一信托的唯一受益人。受托人可以是受益人，但不得是同一信托的唯一受益人。信托当事人通常还包括保管人。资金信托的保管人一般是银行，即受托人每设立一个信托计划，必须以其自己的名义在银行开一个信托专户。

信托按照不同的标准，可以划分为许多种类。按照委托人与受益人的关系，信托可分为自益信托和他益信托。按照信托财产的性质，信托可分为资金信托、动产信托、不动产信托、有价证券信托和货币性债权信托等。

信托理财即资金信托业务，是指委托人基于对受托人（信托公司）的信任，将自己合法拥有的资金委托给受托人（信托公司），由受托人（信托公司）按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理、运用和处分的行为。根据信托公司资金来源的方式不同，又可以划分为以下两种：（1）集合资金信托计划：是指由信托公司担任受托人，按照委托人意愿，为受益人的利益，将两个以上（含两个）委托人交付的资金进行集中管理、运用或处分的资金信托业务活动。（2）单一资金信托计划：是指信托公司接受单个委托人的资金委托，依据委托人确定的管理方式，或由信托公司代为确定的管理方式，单独管理、运用或处分的资金信托业务活动。

除上述委托贴现和委托贷款外，信托也是工商企业进入金融领域的一个基本通道。

第三节 结算和集中管理

一、转账结算方式

（一）支票结算

支票是出票人签发的，委托办理支票存款业务的银行在见票时无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。支票的出票人，为在经中国人民银行当地分支行批准办理支票业务的银行机构开立可以使用支票的存款账户的单位和個人。单位和個人在同一票据交