

教育部、财政部第六批高等学校特色专业建设点项目

上海市第三期会计学教育高地重点建设项目
全国普通高等教育金融会计特色专业系列教材

金融资产投资与风险管理

Financial Assets Investment and Risk Management

刘锦辉 张 周 / 编著

 上海财经大学出版社

教育部、财政部第六批高等学校特色专业建设点项目

上海市第三期会计学教育高地重点建设项目
全国普通高等教育金融会计特色专业系列教材

金融资产投资与风险管理

Financial Assets Investment and Risk Management

刘锦辉 张 周 / 编著

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融资产投资与风险管理/刘锦辉,张周编著. —上海:上海财经大学出版社,2011.2

全国普通高等教育金融会计特色专业系列教材

ISBN 978-7-5642-0964-3/F · 0964

I. ①金… II. ①刘… ②张… III. ①金融投资-风险管理-高等学校-教材 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 009048 号

☐ 责任编辑 宋澄宇

☐ 封面设计 张克瑶

JINRONG ZICHAN TOUZI YU FENGXIAN GUANLI

金融资产投资与风险管理

刘锦辉 张 周 编著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

启东市人民印刷有限公司印刷装订

2011 年 2 月第 1 版 2011 年 2 月第 1 次印刷

787mm×960mm 1/16 15.75 印张(插页:1) 306 千字

印数:0 001—3 000 定价:35.00 元

五誠明德 經世致用



丛书编委会



主 任:吴大器

副主任:袁树民 姜雅净

委 员:(按姓氏笔画为序)

丁小云 上官晓文 王 丹 刘锦辉

刘 莹 宋本强 李 红 张慧珏

张 周 邵丽丽 胡娅梅 钱红华

莫桂青 贾建军 温国山 董文艳

蒋小敏

总序

本系列教材是上海金融学院会计学科发展进程中人才培养定位、特色专业设置、课程体系建设和师资队伍成长的价值体现,是围绕学校人才培养目标,进行“应用型、复合型、创新型、国际化”(以下简称三型一化)会计人才培养的阶段性建设内容,在一定程度上决定着学校会计学科特色的未来,需要战略视野,创新布局,凝练特色,并且要毕其功于一役、保质保量地完成。

上海金融学院是一所以经济、管理学科为主,兼顾工、法、文、理的高等院校,会计学科是其重要的组成部分。深刻认识学校应用型、复合型、创新型、国际化的办学特色及其内涵,必须成为会计学科建设的认识基础,必须成为金融会计系列教材建设追求的特色与风格。同时,我校的会计学科将金融会计作为特色专业建设的重点,凸显了行业需求、错位竞争、特色创建和开放合作,形成了与学校发展匹配、协调的战略布局,方向是正确的。

“三型一化”的科学内涵,是金融学院会计学科人才培养特色体现的基本内容,也是金融会计系列教材建设成败的主要衡量标准。在我看来,第一,作为高校分类发展中教学型类别的专业,应用型体现着这类高校的基础价值,也是人类社会生产力发展和市场经济发展的现实呼唤。如何让学生和读者感悟到所学会计知识对岗位实践的引领与指导,感悟到运用会计理论观察、剖析社会经济发展现象的能力提升,感悟到运用会计理论解决社会上相关具体问题的方法、手段的技能积累,在编写金融会计系列教材时值得很好地思考。第二,复合型反映了社会发展对加快学科知识综合的日趋高涨的需求,也是对会计理论与会计实务融合与衔接的期待。如何让学生和读者感悟到金融会计理论相应知识的综合与融会,感悟到认识、剖析、解决经济发展需求所必需的大会计知识的体系与辐射,感悟到以会计基础知识为主线,以金融会计专业知识、技巧和特性为支撑内容的吻合与衔接,值得金融会计系列教材的编写者认真权衡。第三,创新型意味着金融会计系列教材的建设必须按“高境界、高起点、高水平”的标准,在传承会计理论的基础上,着力解决金融会计实务中的需求及问题,力争在金融会计理论上有所创新。让学



生和读者感悟到金融会计理论在人类认识、改造世界中可以实现自身的阶梯式提升,感悟到金融会计在“理论——实践——理论”的规律循环中“创新”带来的魅力,让教材的作者和读者感悟到理论与实践融合和积累产生的会计理论、应用技巧、方法手段的进步,值得金融会计系列教材编写人员在体现会计阐述、应对金融行业发展进程新情况时深思熟虑。第四,理解国际化内涵需要在应用型、复合型、创新型融合体现的基础上进行系统审视。这对会计学科尤为关键。如何让学生和读者感悟到会计准则在国际经济发展中加快趋同的走向和我国率先接轨的步伐,感悟到金融会计人才培养专业双语教学方式带来的会计知识价值的显性拉升,感悟到地处上海浦东,在加快国际大都市建设步伐中会计国际化的气息与需求,都值得金融会计系列教材编写者面向国际视野,突出综合平衡,融会贯通。因此,上海金融学院的会计学科人才培养必须抓住“三型一化”,这是学科特色建设的方向之纲,也是学科发展生命力的体现。本系列教材的建设,必须凸显“三型一化”的交融和行业发展对会计的需求,以此体现课程建设的质量之魂,掌握系列教材的质量之本。只有矢志不渝,努力追求,才能出色地完成这项工作。

上海金融学院会计学科承担着教育部、财政部特色专业建设和上海市教育高地项目建设的任务,责任重大。如何在深刻领悟学校“三型一化”特色建设目标的基础上,在基本熟悉金融行业会计实务及其发展需求的条件下,做好系统规划和科目内容、体例风格、编写分工的安排,需要用心思考,开放组合,科学视野,突出特色。期待本系列教材能在一定程度上体现以下要求:

第一,以国际通用的会计理论体系精髓为主轴。事实上,在中国经济加快与国际通行惯例接轨的进程中,会计趋同体现着先行的特点,金融行业也在一定程度上需要与国际运行体系衔接,本系列教材的章节内容必须突出国际通用性,并以共识性的会计理论体系为导向,形成系列教材的主要理论轴心,贯穿于相关的系列教材之中,为金融会计系列教材构建国际会计理论的导向型轴线。

第二,以金融行业的会计主要业务类型为主题。金融行业的业务类型并不简单,不可能穷尽、细分到具体的狭窄的明细类别,这是确定系列教材主要覆盖范围的难点。可以按照合并归类的思路,初步确定银行、证券、保险、基金、期货、新型业务等为行业的主要业务类型,作为系列教材的内容主题。使学生学习完金融会计系列教材后,就能初步把握金融会计的系统内容,比较快地适应行业会计领域的业务范围和岗位规范。使这套教材既能为本科金融会计人才培养需要服务,也能为金融行业会计人员的继续教育服务。

第三,以“应用、复合、创新”的会计特色元素融合为主线。这项要求对于金融会计系列教材而言是能否形成特色的关键,也是系列教材贯彻始终的主线。它来源于上海

金融学院人才培养的标准与规格,同时也是金融行业对会计岗位能力、素质的现实呼唤。因此,应用技巧、知识复合、创新精神三项元素的融合成为金融会计特色建设不可或缺的系统构成。本系列教材区别于已有的会计教材的主要衡量标准,就是突出金融会计系列教材的理论在应用型引领、复合型涵盖、创新型思考的体现程度,体现得越充分、越全面越好。

第四,以开放的会计教学、科研的应用循环链为课程建设创新的主要方式。金融会计系列教材建设,只是为金融会计人才培养目标提供了一个相对规范、匹配的学习知识指南,“三型一化”的融合并形成本套教材的特色,必须注重以开放的会计教学、科研的应用循环为课程创新的主要方式的开放探索,形成会计教学、科研的开放型应用循环链,探索出一条课程建设创新的有效路径,通过校、政、企的关联协作,以及若干个应用循环链的周期建设,编写出与金融会计系列教材相匹配的案例和课件,以此促进学校教师、企业员工、政府公务员与学生会计能力与素质的共同提升。

从事金融会计系列教材建设的使命是光荣的,祝参与此项建设任务的全体作者按照需求导向、问题导向、项目导向的工作方法,以强烈的责任感,一步一个脚印地传承理论,服务应用,扎实探索,为中国金融会计人才培养,为促进我国金融会计理论与实践的发展作出应有的贡献。

吴大军

2011年2月



前言

本书研究的内容,主要是企业投资中的金融工具选择和金融资产配置的理论与方法问题。多年来,本科《财务管理学》偏重于筹资决策和企业内部项目投资管理,而《证券投资学》则是从多种投资主体角度研究理财问题。因此,我们尝试为本科财务管理专业学生“量身定做”,编写一本侧重研究企业证券投资方法与决策的教材。

为解释本书的设计与写作思想,现作如下说明。

首先是金融资产概念的使用。若干年前的教科书中大多将制造类企业的金融资产定义为货币性资产,人们一般认为金融资产管理应该是银行的事情。随着我国市场经济的转型和资本市场的蓬勃发展,工商企业和银行都拥有自己的货币性资产,企业的多元化经营以及对外证券投资额也越来越庞大,资本运营已成为很多工商企业的重要经营方式,证券投资收益已成为许多企业增厚利润的重要渠道。特别是2006年新会计准则推出《金融工具确认与计量》准则和会计科目变更之后,金融资产概念已经渗透进入各类非金融企业中,货币资本管理成为公司财务管理的基础性工作。各种相关培训班都在讲授企业金融资产的分类、计价和核算问题,清华大学等高校还专门设立了总裁资本运营研究生班。由于金融衍生产品创新引发的美国次贷危机波及全球,如何监管金融资产成为各国大公司财务管理的焦点。

其次,上市公司以金融资产投资助力企业发展形成新的趋势。渝开发、东莞控股、上海医药等沪、深两市一大批上市公司出资数亿元参与信托公司、证券公司、商业银行的增资扩股。重庆路桥、七喜控股等多家公司为提高流动资金的使用效率,增加流动资金的收益,在保证公司正常经营的前提下,利用资金周转空隙,开展具有良好流动性的短期金融产品投资业务,主要包括公开发行的股票(A股)、网上新股申购、增发申购、基金申购、债券申购(包括可转换债券、国债、金融债等)及国债回购等。金融资产投资不但为公司贡献巨额的投资回报,更赋予了公司本身巨大的股权增值空间。但在市场经济条件下,由于各种事先无法预料的不确定因素总是存在着,尤其是金融衍生工具的不断出现使企业在享受高杠杆效益的同时面临着巨大的财务风险。美国次贷危机发生后



一些国际巨头公司纷纷倒闭,并引发了全球金融动荡。即使不遇见大的金融危机,诸如政治事件、自然灾害和市场环境的变化等因素,也会造成金融市场的波动,使企业的金融资产价值发生变化,造成实际收益的不确定性,形成了企业的风险。我们同样可以找到很多因金融资产大幅缩水造成公司亏损的案例。因此,企业金融资产的风险是客观存在的,金融资产的风险管理与投资效益管理同样具有现实意义,企业务须从把握外部金融市场环境和加强自身风险应变能力两方面,进行金融资产风险管理。

再次,《金融资产投资与风险管理》教材的特色非常鲜明。我们的出发点是站在企业角度研究企业价值创造与资本市场的联系,研究对外投资的工具选择,如发行市场的选择、投资产品的选择与取舍、投资通用技术方法应用、风险防范措施等。在本书的内容结构上,我们注重我国证券市场历史问题的研究;每一章节之后编入相应的专题和案例,介绍企业、银行相关的管理制度,解析成功或者失败的案例;希望这些记录历史并影响现在的事件、既熟悉又有点陌生的上市公司“身影”与“金融故事”,能有助于“90后”新生们点燃学习兴趣、激发探索欲望。很多学生会产生这样的困惑:财务管理专业与会计专业的区别究竟在哪里?我们希望通过《金融资产投资与风险管理》的学习,使其能够悟出现代企业财务主管应形成怎样的理财思路、应具备怎样的公司金融管理能力。

《金融资产投资与风险管理》不仅适用于大学本科财务管理、工商管理 and 会计学等专业的教材,也适合于各类企业高管和财务人员阅读,以指导企业开展金融投资和资本运营活动。

本书的构思、设计和编写,是我们进行教学改革研究和学术研究的一个尝试,第一、二章的观点受到了复旦大学张玉明教授、中国海洋大学罗福凯教授在企业金融学和企业要素资本方面研究成果的启发并有借鉴之处。袁树民教授、单惟婷教授、吕立伟副教授、任海峙副教授等专家,对课程的设置与本书撰写提纲提出了很多建设性意见;刘莹博士为本书的前期准备搜集了资料,在此致以由衷感谢。上海财经大学出版社的工作人员为本书的出版给予了大力支持,亦深表谢意。

本书可能存在很多不足甚至错误之处,敬请读者谅解并给予批评指正。

作者

2011年2月于上海浦东



目 录

总序	1
前言	1
第一章 总论	1
第一节 企业金融资产的范畴与管理目标	1
第二节 金融资产管理的外部环境	3
第三节 金融资产管理的内部环境	8
[专栏 1-1] 产业周期对证券投资的影响	12
思考题	14
第二章 金融市场与企业金融	15
第一节 概述	15
第二节 金融市场的构成与功能	23
第三节 证券市场的形成与发展	29
[专栏 2-1] 中国的股权分置改革	39
第四节 股票市场的类型、投资银行与企业融资	41
[专栏 2-2] 香港创业板的保荐人制度与内地企业前往上市的条件	49
思考题	51
第三章 股票、债券、基金	52
第一节 概述	52
[专栏 3-1] 《商业银行开办代客境外理财业务管理暂行办法》	59
第二节 新股申购	64



[专栏 3-2]公司证券投资相关制度	67
第三节 二级市场交易	68
[专栏 3-3]七喜控股 2007 年证券投资情况概览	71
[专栏 3-4]交易所竞价规则	74
第四节 购买债券	77
第五节 购买证券投资基金	82
[专栏 3-5]私募基金	89
思考题	90
计算题	90
 第四章 期货和期权	92
第一节 远期合约与期货合约	92
第二节 期货市场的交易机制	95
第三节 金融期货	99
[专栏 4-1]沪深 300 指数期货合约	111
第四节 股票权证	113
思考题	133
计算题	133
 第五章 金融资产投资中的基本面分析	137
第一节 宏观基本面分析中的经济因素	137
第二节 行业基本面分析	140
[专栏 5-1]全球金融危机	145
思考题	150
 第六章 金融资产投资中的技术分析	151
第一节 概述	151
第二节 道氏理论与波浪理论	152
第三节 K 线图分析法	154
第四节 切线技术分析法	166
第五节 形态技术分析法	170
第六节 技术分析中的主要指标	179



思考题	191
技术指标应用题	192
论述题	194
第七章 金融资产投资的风险防范	195
第一节 风险管理概述	195
第二节 风险规避方法	200
第三节 内部控制	209
[专题 7-1]巴林银行道别事件	211
[专题 7-2]凯迪电力:金融衍生业务内部控制制度	212
思考题	217
第八章 企业金融资产管理战略	218
第一节 持有金融资产的目标	218
第二节 评估金融资产投资绩效	219
第三节 金融资产管理的两种策略	222
[专栏 8-1]晨星公司风险收益的评估工具	232
思考题	234
参考文献	235



第一节 企业金融资产的范畴与管理目标

一、企业金融资产的概念

企业金融资产是指企业持有的现金、权益投资工具、从其他单位收取的现金或其他金融资产的合同权利。依据新会计准则第22号《金融工具确认与计量》的规定,企业的金融资产主要包括库存现金、银行存款、应收账款、应收票据、其他应收款项、贷款、股权投资、债券投资和衍生工具形成的资产等。

从会计报表列示项目看,一般生产销售企业的金融资产包括下列几项内容:(1)货币资金;(2)应收款项(包括应收账款、应收票据、预付账款、其他应收款及长期应收款等);(3)交易性金融资产;(4)持有至到期投资;(5)可供出售金融资产;(6)长期股权投资。

企业可根据投资策略将其金融资产在初始确认时划分为以下几类:

第一类:以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。此类金融资产还可进一步分为交易性金融资产和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。交易性金融资产主要包括近期内出售或回购的金融资产,比如,为赚取差价从二级市场购入的股票、债券、基金等,金融工具、金融衍生工具等。

第二类:持有至到期的投资。持有至到期投资,是指到期日固定、回收金额固定或可确定,且企业有明确意图和能力持有至到期的非衍生金融资产,通常情况下主要是债权性投资,比如,从二级市场上购入的固定利率国债、浮动利率金融债券等。

第三类:应收款项。一般企业持有的现金和银行存款、因销售商品或提供劳务形成的应收款项可以划为此类。

第四类:可供出售的金融资产。可供出售金融资产通常是指企业初始确认时即被



指定为可供出售的非衍生金融资产,以及除下列各类资产以外的金融资产:(1)以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产;(2)持有至到期投资;(3)贷款和应收款项。

某项金融资产具体应分为哪一类,主要取决于企业管理层的持有意图、风险管理要求、投资决策三大因素。

金融资产具有四方面特征,即货币性、流通性、风险性、收益性。货币性是指金融资产可以用来作为货币或易于转换为货币,行使交易媒介或支付功能;流通性体现在其迅速的变现能力,变现时价值损失与否或损失程度视投资品种不同而异;风险性指购买并持有金融资产存在一定程度的利率风险、市场风险;金融资产的收益率指持有期间或收回投资时获得的收益与投入本金的比率。

二、企业金融资产管理的理论框架

企业在证券投资中形成的金融资产是以金融市场为依托的各种价值创造活动而形成的。我们可用图 1-1 概括企业的全部资本运营与管理。

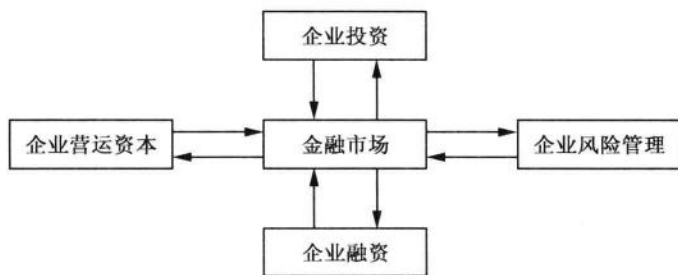


图 1-1 企业资本运营与管理

企业所有的金融活动都围绕着企业价值创造展开。现代企业的价值创造是动态开放的,是与金融市场密切相关的。在图 1-1 中,我们可以看到五个模块彼此紧密联系,形成有机整体,但起主导作用的模块是金融市场。

金融市场的功能体现在:(1)支付清算,为企业资本运营提供支持;(2)创造投资产品,主要包括权益性证券、债务性证券、衍生证券等;(3)为经济体系提供真实有效的经济信号。金融资源的稀缺性决定了企业金融必须能够有效率地创造价值。

金融市场的繁荣与健康发展对企业金融资产的管理起到了助推作用,为企业构建最优资本结构提供了可能性。具体表现在两个方面:一是为营运资本提供有效的投资



渠道;二是为企业优化投资组合、分散非系统风险创造环境。

三、企业金融资产管理的目标

企业可选择的理财总体目标有三个:利润最大化、股东财富最大化、企业价值最大化。现在人们普遍认同的总体目标是企业价值最大化。企业金融资产管理的目标与企业实现价值最大化的理财整体目标是一致的,其具体内容可表述为:改变传统的偏重内部的理财模式,在多元化经营理念下,以跨行业或跨产业的对外投资方式进行资产配置和证券选择,使企业金融资产保值增值,达到投资收益的最大化。实现这一目标要强调资本运作,权衡融投资能力,通过建立对外投资决策管理体系,将企业的资本运营与金融市场紧密连接,并进行动态管理。

金融资产管理的目标能否实现,除了决策科学、制度化管埋是其保证外,还取决于其载体结构即企业的组织形式。个人独资企业的特点是:资本构成是业主一人出资,企业规模小、抗风险能力低、所有权流动性低,以及经营易于中断。企业价值创造的最佳载体是公司制企业。但由于有限责任公司多数是由私募资本形成,信息不够透明,特别是较小规模的有限责任公司实现上述目标困难更大。股份有限公司的优势在于:第一,会获得显著的规模经济效果。如易获得巨额股权和债权资本、能储备雄厚的人力资本、所有权经营权分离、经营效率高、抗风险能力强等。第二,可形成有效的公司治理机制——股权相对集中并有一定制衡(约束控股股东的利益侵占),可为公司价值最大化奠定良好的基础。第三,在法人治理结构和公司内部控制等相关制度安排下能将预期成本控制在较低水平。因此,企业金融资产管理的目标实现的最佳载体结构是股份有限公司。

第二节 金融资产管理的外部环境

一、外部环境要素

企业的环境要素包括经济因素、政治法律因素、社会文化环境、技术环境、全球化环境。

(一)经济因素

经济因素是指企业可能参与其中竞争的经济体的经济特征和发展方向。一国和全



球经济影响着企业价值增长空间,影响融资投资活动,同时影响企业资本结构的选择。经济因素主要体现在以下几个方面:经济发展水平、国民的投资风险偏好、利率与通货膨胀、金融体系特征。

(二)政治法律因素

政治法律因素包含政治环境、政策环境和法律环境,即企业金融活动所处的国家政权机关、政治思想、政治运动等政治环境和宏观经济政策、产业政策环境及各种法律、法规、规章等形成的法律环境。一般来说,政治思想、政治运动不会对企业金融活动产生直接影响,它们只有最终引起政权的变革才能对企业的金融活动产生实质性的影响。但政治稳定对企业生存有重大影响,法律约束与政策法律保护能使企业公平地参与市场竞争,资本市场的发达程度与税率的适度也是影响企业金融的重要因素。

(三)社会文化环境

社会文化环境包括教育、文化、道德、习俗以及同社会制度相适应的权利义务观念、组织纪律观念以及价值观念等。作为社会实践活动,企业金融必然受社会文化环境的影响。

根据国务院发展研究中心《完善社会主义市场经济体制》课题组的研究报告,在信用交易规模不断扩大的情况下,社会信用秩序混乱已成为制约我国经济发展的突出问题。失信不仅普遍,而且相当严重。大量银行贷款逾期收不回来,成为呆账坏账,使商业银行不良贷款不断增加,金融体系风险加剧;企业之间三角债务链久拖难解,甚至拖垮、拖死部分企业;商业交易中大量的欺诈行骗、假冒伪劣、侵犯知识产权等行为屡禁不止;资本市场中欺骗瞒报、虚假信息披露、市场违规操作和恶庄炒作,甚至“老鼠仓”等不乏其例。

在社会信用缺失的情形下,企业的金融效率将会大打折扣。其一,严重的信息不对称将会导致愈发严重的信贷问题,从而形成相当一部分企业尤其是中小企业的融资缺口;其二,在日常的营运管理中,基于商业信用的赊销赊购将无法有效进行,从而增加营运资本管理活动的成本;其三,在证券投资活动中,上市公司的虚假或操纵信息将误导投资者,让少数违法违规者获得利益,破坏市场秩序。例如:上市公司琼民源在未取得土地使用权、未经国家有关部门批准立项和确认的情况下,虚构收入 5.66 亿元,利润 5.4 亿元,虚增资本公积金 6.57 亿元。上市公司银广夏 1998 年至 2001 年期间通过伪造购销合同、伪造出口报关单、虚开增值税专用发票、伪造免税文件和金融票据等手段,虚增利润 77 156.70 万元。诸如此类严重的虚假信息披露行为都在社会上产生了极其