



东北财经大学财务与会计研究中心  
年度研究报告

(2003)

**FE** 东北财经大学出版社  
Dongbei University of Finance & Economics Press

东北财经大学财务与会计研究中心

# 年度研究报告

(2003)

东北财经大学出版社

大连

## 图书在版编目 (CIP) 数据

东北财经大学财务与会计研究中心年度研究报告 (2003)  
—大连: 东北财经大学出版社, 2003.10  
ISBN 7-81084-295-1

I. 东… II. 东北财经大学-财务会计-研究报告  
III. G649.283.13

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 055219 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 4710523

营销部: (0411) 4710711

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: [dufep@vip.sina.com](mailto:dufep@vip.sina.com)

大连海事大学印刷厂印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 185mm × 260mm

字数: 330 千字

印张: 15 1/2

印数: 1—1 500 册

2003 年 10 月第 1 版

2003 年 10 月第 1 次印刷

责任编辑: 廖世成

责任校对: 毛 杰

封面设计: 冀贵收

版式设计: 孙 萍

定价: 32.00 元

# 编 审 委 员 会

主任委员：

谷 祺 刘永泽

委员（按姓氏笔画排序）：

万寿义	方红星	田志心	刘兴榜
刘明辉	刘琪瑶	吴旭东	吴大军
张先治	陈国辉	陈清清	周守华
郭 彤	秦中良	樊清玉	

主 编：

张先治

副主编：

方红星 孙光国

执行编辑：

张宜霞

## 东北财经大学财务与会计研究中心

# 简介

东北财经大学财务与会计研究中心是为了加强我校会计学科建设，发挥群体优势推动会计、财务、审计等领域的科学研究工作，在原东北财经大学会计学院会计研究所的基础上，以东北财经大学会计学院为母体，由东北财经大学批准设立的学术研究机构。

东北财经大学会计学院会计研究所于1995年创办，旨在推动会计学科的科学研究与发展。1996年7月，为实现优势互补、加强交流协作以推进专业研究、繁荣会计事业，会计研究所与中国中青年财务成本研究会、东北财经大学出版社合作组建了“三友会计研究所”。7年来，会计研究所依托会计学院的科研力量，吸引大批校外的研究人员，开展了一系列科学研究工作，取得了卓著的成果，至今已完成出版“会计论丛”、“会计名著译丛”等著作6辑共50余本，承担国家及省部级科研项目30多项。中心所属东北财经大学会计学科是国家重点学科、全国首批硕士点和目前东北地区唯一的会计学科博士点，也是东北财经大学工商管理一级学科博士学位授权点的骨干学科。东北财经大学会计学科的发展可追溯到1952年，经过几代人的奋斗，现已发展成为师资力量雄厚、人员年龄和知识结构合理、科研成果丰硕、教学科研条件优越的具有较强凝聚力和创造力的全国会计学科学研究、教育培训和咨询服务基地，在我国会计学界处于先进水平并在国际上具有一定影响。

东北财经大学财务与会计研究中心坚持“致力学术研究，理论服务实践”的发展方针，立足中国的会计改革与发展，积极组织 and 推动理论研究、学术交流、会计培训及专业服务活动，以促进我国会计理论与实践水平的提高为根本目标，结合我校财务、会计、审计领域研究方面的优势，以“控制与管理”为中心设置研究室，并以此作为重点研究领域，为申报教育部人文社会科学重点研究基地做实质性的准备，力争建成在国内和国际上有较大影响的财务与会计研究基地。

东北财经大学财务与会计研究中心的基本任务是：承担国家及有关部委的科研课题；对国内外财务与会计领域的重点与热点问题进行专题研究；开展会计咨询、财务诊断，承担实际部门委托项目；组织编辑财务与会计研究年度报告、跟踪财务与会计研究动态等；为研究人员提供科研资料，汇编各类前沿信息；定期或不定期举办理论研讨会、学术报告会；开展国际、国内会计学术交流和友好往来。

东北财经大学财务与会计研究中心实行管理委员会领导下的主任负责制。研究中心管理委员会由东北财经大学会计学科博士生导师及会计学院领导组成，首届管理委员会共7人。研究中心设主任、副主任各1人。中心目前设日常管理机构为办公室，并设置一个综合研究室和6个专业研究室。综合研究室设专职人员，分别负责中心的学术活动与学术交流、项目申报与项目管理、信息资料收集与管理以及对外宣传等工作。专业研究室包括：财务理论与财务控制研究室、财务呈报与会计控制研究室、公司理财与管理控制研究室、独立审计与内部控制研究室、会计理论与会计方法研究室、成本管理理论与应用研究室。每个研究室设首席研究员1名，并配备科研秘书1名。中心现有专、兼职研究员52名，其中有高级职称者34名，有博士学位者20多名。

研究中心目前在研科研课题20多项，主要研究项目涉及以下领域：会计监管、财务理论、管理控制系统、民营企业内部控制、会计理论、国有企业改制、成本管理、会计教育等。

研究中心现拥有180平方米的办公用房，配有较先进的办公和科研设施，资料室还藏有中外文图书和期刊8000多册。

# 前 言

2002年，东北财经大学迎来了她50周岁的华诞。在这50年中，会计学科始终伴随她走过风风雨雨。会计学科在这50年的岁月里，值得大书特书的有这样几次飞跃：

1981年，会计系成立并获得硕士学位授予权，会计学科开始踏上新的征程。

1993年，会计学科获得博士学位授予权，迄今已培养出12名博士，在读博士生58名。

1995年，经财政部批准，会计系经过改建成立会计学院，这是当时全国首家财经院校下设的会计学院。

2002年，会计学科荣获“国家级重点学科”称号。会计学科迎来新的发展机遇和挑战。

2002年10月，在会计学科被评为重点学科之后，在庆祝东北财经大学50岁生日的同时，东北财经大学批准成立东北财经大学财务与会计研究中心。

从酝酿成立财务与会计研究中心到现在，已1年有余了。在这1年多中，我们在健全机构、配备人员与办公条件、制定各种管理制度等工作基础方面下了功夫；我们也在开展各项学术活动、搞好科研项目的申报与管理、加强信息与资料的搜集与整理等方面取得了阶段性的成绩；我们还在为财务与会计研究中心的未来发展与规划构思了一幅蓝图。

其实，我们做得还很不够，但我们想把我们已经做过的总结出来，与大家共享、让大家评点，以给我们更多的启迪与思想！鉴于此，我们编辑出版了这本《东北财经大学财务与会计研究中心年度研究报告（2003）》（以下简称《研究报告》）。

本《研究报告》以总结财务与会计研究中心1年来的工作为基础，<sup>①</sup>分3个部分进行了总结：

---

<sup>①</sup> 需要说明的是，财务与会计研究中心的工作是依托会计学院开展的，会计学院是研究中心的坚强后盾，本《研究报告》也是对会计学院科研工作的总结。

第一部分为专题研究。本部分汇集了研究中心研究员在 2002 年里的最新专项研究成果。

第二部分为重要论文。本部分收集了研究中心研究员、会计学院教师 2002 年度在国家级刊物上发表的学术论文。

第三部分为年度总结。本部分主要就 2002 年度研究中心、会计学院的科研工作做了总结。总结的主要工作包括：

1. 科研成果。本部分采用列表的形式将 2002 年度发表的论文和出版的著作、教材进行了展示。

2. 科研课题。科研课题部分从 4 个方面做了总结：已结项课题、在研课题、新立项课题、研究中心内部立项课题。

3. 科研奖励。主要包括：研究中心著作外部获奖、研究中心论文外部获奖、研究中心著作内部获奖、研究中心论文内部获奖。

4. 学术活动。2002 年度的学术活动开展比较多，包括外请专家学术报告会、校内学术报告会、外出参加学术活动，以及会计学院、财务与会计研究中心联合举办的“全国会计学研究生导师联谊会”和教育部“会计学骨干教师培训班”。

本书最后附录部分是研究中心的大事记。

《研究报告》的撰写在编审委员会的指导下进行，张先治教授任主编，方红星、孙光国任副主编，张宜霞任执行编辑。参与本《研究报告》整理编辑工作的还有研究中心的各位成员：池国华，刘伟，任海松，耿云江，崔刚，孙文刚，高荣祥，薛清梅，冯兆大等。

高质量的《研究报告》关键靠高质量的作品，我们非常感谢《研究报告》的所有作者；感谢会计学院领导对科研工作的领导以及万寿义副院长在主管科研工作期间对科研工作的贡献；感谢东北财经大学领导高瞻远瞩对财务与会计研究中心的支持与鼓励；感谢校科研处、人事处、研究生部、学科建设处、图书馆等部门对研究中心工作的支持与指导；感谢编审委员会全体专家对《研究报告》编审的建设性意见。本书的出版得到了东北财经大学出版社的大力支持和协助，在此表示衷心感谢。

东北财经大学财务与会计研究中心才刚刚起步，未来的路还很



长，我们有信心做好未来的工作。我们也坚信，只要脚踏实地，开拓创新，一定会创造更加辉煌的明天！

东北财经大学财务与会计研究中心

2003年10月

# 目 录

## 第一部分 专题研究

资本预算若干问题探讨 (谷祺 张相洲) .....	3
从系列造假案引发的思考 (刘永泽) .....	22
新经济环境下企业降低成本途径研究 (万寿义) .....	39
内部管理控制系统框架 (张先治) .....	56
内部控制的历史发展与理论拓展 (刘明辉 张宜霞) .....	72
美、日、德企业融资模式比较与借鉴 (刘淑莲) .....	91

## 第二部分 重要论文

多项目连续式投资决策的探讨 (秦志敏 田东礼) .....	109
经济增加值指标在价值评估领域的应用 (池国华 王振武) .....	114
日本环境会计研究 (刘明辉 樊子君) .....	119
财务经济学及其演进 (方红星) .....	126
管理会计、成本会计、财务管理内容交叉问题的探讨 (牛彦秀) .....	131
会计信息复杂性与财务估价修正 (谷祺 姜英兵) .....	134
独立性: 独立董事制度的基石——安然事件的反思与启示 (王振武 池国华) .....	143
股票期权理论及在公司激励中的应用研究 (张先治) .....	148
内部控制 审计与组织效率 (方红星) .....	159
内部控制的经济思考 (刘明辉 张宜霞) .....	165
财务监督体系的运行方式 (王满) .....	170
政府监管与行业自律导向的现实选择——对美国注册会计师行业监管模式的 剖析引发的思考 (刘永泽 陈艳) .....	173
股权结构与公司治理效率: 中国上市公司的实证分析 (杜莹 刘立国) .....	178
上市公司会计监管制度及其改进 (刘明辉 张宜霞) .....	192

## 第三部分 年度总结

科研成果 .....	203
科研课题 .....	210
科研奖励 .....	215
学术活动 .....	222
附录 .....	232

# 第一部分 专题研究

东北财经大学财务与会计研究中心分设财务理论与财务控制研究室、财务呈报与会计控制研究室、公司理财与管理控制研究室、独立审计与内部控制研究室、会计理论与会计方法研究室、成本管理理论与应用研究室等六个研究室，每个研究室都确定了自己的优势研究领域和主要研究方向。各研究室均以“控制与管理”为核心紧密围绕会计学、财务学、审计学等领域，广泛开展学术研究。在过去的一年里，各研究室在研究中心的组织下以及首席研究员的领导下积极开展研究，团结协作，取得了丰硕的成果。本专题研究选取了东北财经大学财务与会计研究中心 2002 年度的一些主要的研究成果，内容涉及财务管理、会计监管、成本管理、管理控制、内部控制等多个领域。它们或者是研究中心承担的国家自然科学基金、国家哲学社会科学等科研课题的阶段性研究成果，或者是博士毕业论文中的精华部分，集中代表和体现了研究中心在过去一年的研究成果和研究水平。本专题研究既是研究中心对 2002 年度科研工作的回顾和总结，也是研究中心科研人员与会计、财务、审计等领域的专家和学者进行充分交流、寻求进一步改进和完善的有效途径。

本专题研究主要包括 6 个方面的专题：

1. 《资本预算若干问题探讨》(谷祺 张相洲)；
2. 《从系列造假案引发的思考》(刘永泽)；
3. 《新经济环境下企业降低成本途径研究》(万寿义)；
4. 《内部管理控制系统框架》(张先治)；
5. 《内部控制的历史发展与理论拓展》(刘明辉 张宜霞)；
6. 《美、日、德企业融资模式比较与借鉴》(刘淑莲)。



# 资本预算若干问题探讨

谷祺 张相洲

**【摘要】**资本预算是企业理财的一个重要领域，对拟投资项目科学合理的评价关系到企业的长期发展，基于此，笔者对资本预算的若干重要环节进行了深入细致地探讨：本文首先对传统的资本预算评价指标体系进行了总结和评价，包括全权益企业的资本预算评价指标和杠杆企业的资本预算评价指标；其次，探讨了资本预算过程中项目投资风险的量化方法，即资金成本市场风险调整的方法和资金成本项目特有风险调整的方法；再次，针对传统资本预算评价指标的缺陷，提出 NPVP 和 MIRR 两项具有综合性特征的全新资本预算评价指标；最后，对资本预算研究领域进行了一定的拓展，分析了在信息不完全和信息不完美条件下进行资本预算的技术性问题。

**【关键词】**资本预算 市场风险 NPVP MIRR 信息不完全

## 一、资本预算方法评价

### （一）全权益企业资本预算方法评价

#### 1. 净现值法

净现值法（NPV, net present value）是运用资本投资项目的净现值进行投资项目财务评价的基本方法。净现值是项目寿命期内逐年净现金流量按资金成本折现的现值之和。净现值法的评价准则是：如果净现值为正，说明项目投资报酬率大于企业资金成本，该项目可行；如果净现值为零，说明项目投资报酬率等于企业资金成本，该项目不能为企业带来经济利益；如果净现值为负，说明项目投资报酬率小于企业资金成本，该项目不可行。在等额投资方案比较中，净现值越大，方案越优。

净现值法的局限性主要在于：

（1）净现值法没有考虑产生价值增值所需要的资本消费规模，因此它不便于对投资额相差较大的不同资本投资项目进行比较。

（2）净现值是以企业资金成本为基础，考虑风险因素进行调整的折现率计算的，而风险因素的量化是决策者的主观估计过程。

#### 2. 回收期法

回收期法（PPR, payback period rule）是最早使用的资本投资项目财务评价方法。回收期是企业用投资项目所得的净现金流量来回收项目初始投资成本所需要的时间。回收期法包括折现回收期法和非折现回收期法，两者的区别在于是否对项目寿命期内各年的净现金流量进行折现。回收期法的评价准则是：投资项目的早期收益越大，则回收期越短，项目

风险越小，项目越优。

回收期法的局限性主要在于：

(1) 回收期法没有考虑项目回收期以后的现金流量情况，那些在回收期后仍有现金流量的项目可能被否决，而现金流量集中在前几年并达到标准年限的方案可能被采纳。这可能导致错误的投资决策。

(2) 回收期法的决策标准缺乏客观依据，回收期标准年限的确定存在主观随意性。

(3) 非折现回收期法没有考虑回收期内现金流量的时间序列问题。

### 3. 平均会计收益率法

平均会计收益率法(AAR, average accounting rate)是用投资项目经济周期内年平均会计收益率来评估投资项目的一种方法。平均会计收益率为扣除所得税和折旧之后的项目平均收益除以整个项目经济周期内的平均账面资产额。平均会计收益率法的决策准则是建立在预先的最低报酬率的基础上的：如果项目的平均会计收益率超过公司实际规定的最低报酬率，则该项目可行；如果项目的平均会计收益率低于公司实际规定的最低报酬率，则项目不可行。

平均会计收益率法的局限性在于：

(1) 平均会计收益率法最大的缺陷是使用会计账目上的净收益和账面投资净额来决定是否进行投资，而抛开客观而合理的现金流量数据。

(2) 平均会计收益率法没有考虑资金的时间价值因素，从而忽略了项目寿命期内经济收益的时间序列问题。

(3) 同回收期法一样，平均会计收益率法在确定目标最低报酬率时，难以选取适当的参照物。

### 4. 获利指数法

获利指数法(PI, profitability index)是根据各个投资项目的获利指数大小来评价该项目是否可行的一种基本方法。获利指数是项目经营净现金流量现值与初始投资成本之比，表明项目单位投资的获利能力。获利指数法的决策准则是：如果获利指数大于1，说明项目经济收益补偿投资成本后有余，则项目可接受；如果获利指数小于1，说明项目经济收益不足以抵补投资成本，则项目不能接受。

获利指数法作为对净现值法的一个改进，考虑了产生价值增值所需要的资本消费规模，因此能够对投资额不等的资本投资项目进行比较。另外，当企业的投资额受到限制而不能投资于所有值得投资的项目时，获利指数法就能充分发挥它的作用。但是，获利指数法也存在一定的局限性：

(1) 获利指数法中的分子经营净现金流量现值的计算同样存在净现值法下折现率调整的主观估计问题。

(2) 当互斥项目的规模不同时，利用获利指数指标可能会得出错误的决策信号。

### 5. 内部收益率法

内部收益率法(IRR, internal rate of return)是根据投资项目本身的内部收益率来评价投资项目优劣的一种基本方法。内部收益率可定义为使项目在寿命期内现金流入的现值等于现金流出现值的折现率，也就是使项目净现值为零的折现率。内部收益率法的决策准则是：如果投资项目的内部收益率大于预期的投资报酬率，则该方案可以接受；如果投资项

目的内部收益率小于预期的投资报酬率，则该方案不能接受。

内部收益率法的局限性在于：

- (1) 内部收益率法以内部收益率本身作为项目期中现金流入再投资收益率的假定不合理。
- (2) 内部收益率指标的计算在实际中会产生多重根问题 (multiple roots problem)。
- (3) 在规模不等的互斥项目决策中，内部收益率指标可能得出错误的结论。

## (二) 杠杆企业资本预算方法评价

### 1. 修正现值法

修正现值法 (APV, adjusted present value) 可以用下面的等式描述：

$$APV = NPV + NPVF$$

即一个杠杆企业的项目价值等于一个全权益企业的项目价值 NPV 加上筹资方式的附带影响。这种筹资方式的附带影响通常考虑以下几个因素：债务的税收收益，新债券的发行成本和财务困境成本。下面我们以债务的税收收益为例，说明修正现值法的计算过程。

例 1：假设 A 公司拟订了一个资本投资项目，初始投资成本 23 000 元，投产后产生永久性现金流入 20 000 元，每年付现成本 14 000 元，不考虑折旧因素，公司所得税税率为 30%，资金成本率 20%。

如果项目资金完全来自于公司的权益资金，则无杠杆现金流量 UCF 的计算如下表所示：

每年现金流入	20 000
每年付现成本	- 14 000
经营利润	6 000
所得税	- 1 800
无杠杆现金流量 UCF	4 200

项目现值为： $4\ 200/0.2 = 21\ 000$  (元)

无杠杆条件下项目的净现值为： $21\ 000 - 23\ 000 = -2\ 000$  (元)，该项目不能接受。

如果公司为该项目融资时债务融资 10 000 元，假设债务的贷款利率为 10%，其余部分来自于公司权益，则有杠杆下的项目净现值：

$$APV = NPV + NPVF = -2\ 000 + 10\ 000 \times 10\% \times 30\% / 10\% = 1\ 000 \text{ (元)}$$

这就是修正现值法下杠杆融资项目的净现值。

### 2. 权益现金流量法

权益现金流量法 (FTE, flow to equity) 是杠杆企业资本预算的另一种方法，这种方法只对杠杆企业项目所产生的属于权益所有者的现金流量进行折现，折现率是权益资金成本  $r_s$ ，再根据折现的现金流量扣除初始投资成本中来自权益的部分确定项目的价值。

接上例，权益现金流量法的计算步骤如下：

第一步，计算有杠杆现金流量 LCF 如下表：

每年现金流入	20 000
每年付现成本	- 14 000
每年债务利息	- 1 000
息后税前利润	5 000
所得税	- 1 500
有杠杆现金流量 LCF	3 500

第二步，计算权益资金成本  $r_s$ ：

$$\begin{aligned}
 r_s &= r_0 + (B/S) (1-t) (r_0 - r_B) \\
 &= 0.20 + (10\,000/14\,000) \times 0.7 \times 0.10 \\
 &= 0.25
 \end{aligned}$$

其中,  $S = (23\,000 - 10\,000) + 1\,000 = 14\,000$  (元)

另外,  $r_0$  为无杠杆权益资金成本,  $B/S$  为目标负债 - 权益比, 根据目标负债 - 市场价值比计算得出,  $t$  为所得税税率,  $r_B$  是债务贷款利率。

第三步, 计算杠杆企业权益现金流量 LCF 的现值:

$$LCF/r_s = 3\,500/0.25 = 14\,000 \text{ (元)}$$

第四步, 计算项目的价值:

$$\text{项目 NPV} = 14\,000 - (23\,000 - 10\,000) = 1\,000 \text{ (元)}$$

### 3. 加权平均资金成本法

杠杆企业资本预算的第三种方法是加权平均资金成本法 (WACC, weighted average cost of capital)。该方法认为: 因为杠杆企业的项目既有债务融资, 又有权益融资, 其融资成本应当是债务资金成本和权益资金成本的市场价值加权平均数。

下面, 根据上例中的数据, 说明加权平均资金成本法的计算步骤:

第一步, 计算杠杆企业项目的加权平均资金成本:

$$\begin{aligned}
 r_{WACC} &= [S/(S+B)] r_s + [B/(S+B)] r_B (1-t) \\
 &= (14\,000/24\,000) \times 0.25 + (10\,000/24\,000) \times 0.10 \times 0.7 \\
 &= 0.175
 \end{aligned}$$

第二步, 计算项目的现值:

$$UCF/r_{WACC} = 4\,200/0.175 = 24\,000 \text{ (元)}$$

第三步, 计算项目的净现值:

$$\text{项目现值} - \text{初始投资成本} = 24\,000 - 23\,000 = 1\,000 \text{ (元)}$$

### 4. APV、FTE、WACC 三种方法的比较

#### (1) APV 与 WACC

APV 方法可以广泛应用于各种项目投资评价及企业估价, WACC 可以看做是 APV 方法的一个特例。在计算上, 二者都是运用无杠杆现金流量 UCF。APV 方法将无杠杆现金流量按无杠杆权益资金成本折现; WACC 方法则将无杠杆现金流量按加权平均资金成本折现, 而加权平均资金成本要小于无杠杆权益资金成本。从上面的举例可以看出, 两种方法所确定的项目价值相等, 都大于无杠杆条件下的项目价值, 只是 APV 法是通过加上负债的节税效应, 而 WACC 法是使分母贴现率小于无杠杆权益资金成本。

#### (2) FTE 与 APV 及 WACC

FTE 法与 APV 及 WACC 方法的区别在于估价的主体不同。APV 和 WACC 方法的估价主体是投资项目全部融资资金; 而 FTE 法的估价主体是投资项目融资中的权益资金。因此, FTE 法只对有杠杆企业项目的税后现金流量中属于权益所有者的部分进行折现, 折现后价值也只扣除初始投资成本中企业自身投入的那一部分资金。

#### (3) 应用条件

上述三种方法在资本预算中的适用性主要取决于投资项目的财务风险及经营风险状况。如果企业 (或投资项目) 的财务风险比较稳定, 就意味着企业 (或投资项目) 的融资



结构比较固定，那么负债－价值比在整个项目寿命期内就基本上保持不变，则权益资金成本和加权平均资金成本也将保持不变；另外，如果新投资的项目与企业原有资产的平均风险相一致，则企业的经营风险也比较稳定，那么无杠杆权益资金成本也基本保持不变。因此，在投资项目的财务风险和经营风险均比较稳定的条件下，FTE法和WACC应用起来比较方便。相反，如果企业（或投资项目）融资结构不是稳定的，但是负债规模水平是一定的，或者新投资项目的经营风险与企业原有资产的平均风险差异很大，就应当应用APV方法。

## 二、资金成本的风险调整

### （一）项目投资风险概述

资本预算的实质是对投资项目可能产生的未来现金流量做出预测，并依据投资评价财务指标做出接受投资与否的决策。而未来现金流量不可能与预测的结果完全一致，这就是项目投资风险的来源。具体而言，项目投资风险主要来源于以下几个方面：

#### 1. 国家经济状况的变化

每个国家都有其经济周期，在经济发展高涨阶段，产品销售顺畅，工厂满负荷生产，利润增加。一旦进入低潮时期，产品销售不畅，工厂开工不足，但固定成本不变，而销售收入的减少和单位产品成本的上升将使企业净收入减少。某些项目对经济周期的变化十分敏感，其净现金流量随经济状况的变动很大。

#### 2. 通货膨胀的影响

若将来实际的通货膨胀率高于预测值，则项目的投资额和成本支出增大，而销售价格往往不能同步增长，即通货膨胀引起的成本增加不能完全通过产品价格的提高转嫁到客户和消费者身上时，项目风险增加。

#### 3. 采用高新技术和开发新产品

项目采用高新技术和开发新产品会遇到开发成本增加而生产效率或市场销售不理想的情况。此类项目一般风险较高。

资本预算项目风险包括两种类型：市场风险和项目特有风险。所谓市场风险，是指从高度多元化投资组合的公司股东的角度来看的风险；所谓项目特有风险，是指从没有多元化投资组合的单一投资者的角度来看的风险。

### （二）资金成本风险调整应注意的问题

#### 1. 一个投资项目的风险不等同于公司现有资产的平均风险

一般说来，新投资项目的风险与公司现有资产的平均风险是不同的，因此，多数情况下不宜采用公司现有资产的平均资金成本作为新投资项目的折现率。只有在新投资项目与企业现有资产处于同一经营风险等级，也就是说，新项目是公司现有资产的“小型复制品”时，才能用企业加权资金成本作为投资项目的折现率。但是，这样的情况在现实中是很少见的：首先，面对日趋激烈的市场竞争，公司为了规避经营风险，往往采用多角化经营的策略，涉足于与公司现有经营范围完全不同的经营领域，由此而新上的投资项目与公司目前的经营风险状况差别甚远；其次，即使公司的经营范围比较稳定，但是所生产的产品也往往存在很大的差异，这时，新投资项目的资金成本就应当参考公司中最为近似产品的风险状况而定。