



高等院校财务金融学系列教材

ZHONGJI CAIWU GUANLI

中级财务管理

汪 平 主编



上海财经大学出版社

高等院校财务金融学系列教材

中级财务管理

汪 平 主编

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中级财务管理/汪平主编. —上海:上海财经大学出版社, 2004. 10
(高等院校财务金融学系列教材)

ISBN 7-81098-236-2/F · 208

I. 中… II. 汪… III. 财务管理-高等学校-教材 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 097144 号

- ☐ 丛书策划 王永长
- ☐ 责任编辑 王永长
- ☐ 封面设计 周卫民

ZHONGJI CAIWU GUANLI

中级财务管理

汪平 主编

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

上海译文印刷厂印刷

上海浦江装订厂装订

2004 年 10 月第 1 版 2004 年 10 月第 1 次印刷

787mm×960mm 1/16 42.25 印张 873 千字

印数: 0 001—5 000 定价: 56.00 元

高等院校财务金融学系列教材

编审委员会

编审委员会主任：何 华

编审委员会成员(按姓氏笔划排名)：

- | | |
|-----|---|
| 王美涵 | 浙江财经学院原副院长、教授,全国高校财务学研究会副会长 |
| 王方明 | 浙江财经学院金融学副教授,全国高校财务学研究会理事 |
| 方曙红 | 复旦大学管理学院财务金融系副主任、副教授 |
| 汪 平 | 首都经济贸易大学会计学院副院长
兼理财学系系主任、教授 |
| 朱国华 | 上海财经大学国际工商管理学院教授
上海期货交易所理事 |
| 何 华 | 复旦大学特聘教授
美国雷曼兄弟公司固定收益部董事总经理
伯克利加州大学和耶鲁大学金融学终身教授 |
| 张 鸣 | 上海财经大学会计学院副院长、教授 |
| 陈信华 | 上海大学国际经济与管理学院金融系主任、教授 |
| 范龙振 | 复旦大学管理学院财务金融系副教授 |
| 俞 樵 | 复旦大学管理学院财务金融系教授 |
| 姜波克 | 复旦大学金融学院院长、教授 |
| 戴国强 | 上海财经大学金融学院院长、教授 |

总 序

一个国家经济的发展,离不开金融的发展。金融市场,特别是资本市场对西方经济的发展起到了非常大的推动作用。以资本市场为主要融资方式的国家,在过去的十年中既享受了经济繁荣也保持了金融系统的稳健发展。美国是最早发展资本市场并使之成为企业的主要融资渠道,其金融系统保持着良好的运行态势。欧盟在欧洲货币统一以后资本市场也取得了快速发展。日本是西方发达国家中以银行系统作为其主要融资方式的国家,银行系统的不良资产非常严峻,经济增长缓慢,经济十年不振。

随着中国的改革和开放,市场经济改革取得了很快的发展,经济的快速发展需要一个发达的金融市场。目前中国股票市场、国债市场、企业债市场已初具规模,银行也在进行商业化改革。随着中国加入 WTO,金融市场逐步对外开放,中国正在朝着建立一个发达的金融市场体系这一目标前进。不断鼓励探索金融创新,加快金融市场建设步伐,建立一个有效的、现代化的金融体系是中国当务之急。中国经济的进一步开放和国际金融市场全球化的发展趋势,更增加了这个任务的紧迫性。

现代金融学诞生在 20 世纪 60 年代,美国金融市场的迅速发展推动了现代金融学的飞速发展。60 年代证券组合理论的突破和 70 年代衍生证券定价模型的发现,促使了股票、债券和金融衍生产品的投资规模成几何级数增长。当时,金融作为一个新兴领域又可以分为两个部分:资本市场理论与实践(如股票市场和债券市场等投资决策),公司财务(公司的资本结构和投资决策)。理论研究的一个重要任务就是指导公众投资者,帮助他们作出理性的投资决策。理论发展也可以提高金融市场的有效性和稳定性。有关理性投资行为的理论研究对于政策制订者和管理人员也十分重要,因为这将有助于建立一个公平、透明、稳定、有效的市场。研究资产价格行为模式的一个重要方法是运用统计和数量经济技术。70 年代有关资产价格行为模式的实证研究主导着金融的理论研究领域。这是一个很自然的现象,因为 70 年代股票市场蓬勃发展,无论是机构投资者还是个人投资者都强烈地希望找到一种能够击败市场的方法。许多重要的资产定价理论便是在那一个时期发展起来的。而实证研究帮助了大部分资产定价理论在金融领域的确立,同时它也为今后的理论研究和发现指明了方向。在某种程度上,实证研究揭示了隐藏在金融市场中的秘密。

中国金融市场虽然目前尚不发达,但在未来十年中它在国民经济中所扮演的角色将越来越重要。因此对于从事研究金融的人来说,以科学的眼光来看待这个市场是至关重要的。特别是应该揭示事实和真理,以此指导公众投资者,为政府管理者提供导向。我相信当投资者越来越成熟的时候,中国金融市场也就开始走上正轨了。美国过去的经验显示学术理论的发展对于金融界的实践有着巨大的影响,我们相信中国的情况也是一样的。

为了适应国际金融市场全球化的趋势,让更多的人学习和掌握现代金融理论及其应用,促进中国金融业改革开放和健康发展,迎接金融市场全球化的挑战,上海财经大学出版社精心组织了中外著名高等院校长期从事本领域教学与研究的教授负责撰写了《高等院校财务金融学系列教材》。

这套丛书主要是为高等院校财务金融研究生教学之用,当然也可以作为大学高年级本科生选修教材。它适应了国际金融市场全球化的发展趋势,丛书编写体例和结构也符合财务金融学的教学要求。具体来说,这套丛书具有以下特点:

第一,前瞻性。丛书充分反映了各门学科教学与研究的核心内容、主要研究方法及最新的研究成果,体现了“国际”特色。

第二,交叉性。丛书的框架兼收并蓄了宏观金融学和微观金融学的研究内容及研究方法,体现了财务金融学教学与研究的特色。

第三,创新性。无论是单门课程的研究构架,还是整套丛书的总体设计,都力求有所突破和创新。这种创新与突破,既反映了高等院校学科设置的改革与创新,也体现了中国金融业改革开放的时代要求。

总之,这套丛书既吸收了国际上财务金融学科教学与研究的优点,又体现了高等院校财务金融学教学与研究的要求。同时,它也是立志于财务金融领域研究与实践的工作人员的较好的学习参考用书。

何 华

2004年1月

前 言

在我国高等财经院校中,理财学专业是一个非常年轻但又颇受关注的专业。近10年来,理财学界、会计学界对如何进行理财学专业教育进行了大量的研究,也取得了一定的研究成果。2002年,我接受了首都经济贸易大学教务处关于理财学专业教学改革的研究项目,经过数月的调研、分析和研讨,征求了学生、老师、学者等各方面的意见之后,撰写了一份以“理财学专业教育改革研究”为名的报告。其中,我提出了理财学专业教育的课程体系设置:

理财学专业课程体系由四个部分构成:金融经济学课程组、管理学课程组、会计学课程组与理财学课程组。金融经济学课程组、管理学课程组与会计学课程组的教学为理财专业的学生搭建了一个坚实的学术教育平台,为深入进行理财学的学习奠定了基础。

理财学课程组是理财学专业教育的核心课程组,具体分为三个等级:

第一等级课程,即基础性课程,包括初级财务管理课程与中级财务管理课程等。通过这些课程的学习,了解基本的财务理论与基本的财务管理技术。中级财务管理是对初级财务管理课程的深化,主要通过对各种重要财务概念的深入阐述,提高学生解决财务问题的理性思维能力。从某种意义上讲,中级财务管理是理财学专业学生学业过程中最为重要的一门课。

第二等级课程,即深化性课程,包括资本预算课程、短期财务管理课程与国际财务管理课程等。资本投资决策与短期财务管理决策是企业财务管理活动中的重要内容。资本投资活动决定了企业的资产结构与成本结构,决定了企业价值最大化目标的能否实现,是最为重要的财务决策。短期财务管理包括流动资产管理与流动负债管理两部分内容,属于财务管理的日常管理活动,占用了企业理财人员的大量工作时间。国际财务管理的重要性随着企业经营国际化的不断发展必将越来越凸现出来。在掌握了基本的财务理论与理财技术的基础上,再深入地学习资本预算等课程,将会给学生以更加扎实的专业训练,提高他们的实务操作能力。

第三等级课程,即扩展性课程,包括公司兼并、重组与破产课程,估价理论与技术课程等。开设扩展性课程的目的在于让学生在求学过程中接触到更为鲜活的理财问题,比如公司兼并问题等,传授给学生如何将财务理论科学地运用于解决实际财务问题的思路、方

法和程序。扩展性课程的开设与当时的宏观经济形势有着极为紧密的关系。

按照上述设计,目前我国高等财经类院校中的理财学教育存在的最大问题是专门化的理财学学术内容残缺,不完整。比如,理财专业的学生不了解现代财务理论的基本结构,对基本财务概念领会不深;不了解资本预算编制的具体细节和具体技术,只是简单地知道一些项目绩效的评估方法,如净现值、内含报酬率等;不掌握重要的财务估价思想和技术,更不清楚公司兼并、重组与破产所涉及财务问题的处理;等等。强化理财学专业教育,首先应当保证在理财学学术内容方面是完整的、科学的和先进的,这是理财学教育水平的下限。可惜的是,在很多院校里,我们目前连这个下限都很难达到。

根据多年从事理财学教学和科研的经验,我始终对理财学中的一门课程怀有极深的兴趣,那就是“中级财务管理”。在理财学专业教育中,中级教程一般用于大学高年级学生以及研究生的教学。与初级用书的最大不同之处,乃在于这类教材中涉及较多的是一些基本的概念、基本的学说、基本的模型以及有关学说的来龙去脉。通过中级教程的学习,学生可以对理财学的理论结构有一个系统的、完整的认识。必须指出的是,与财务理论分析一类的著作相比,中级财务管理教程中所大量运用的语言仍然是描述性的,而非严谨的数理推导。

初级财务管理课程与中级财务管理课程之间有联系,但区别也非常明显。初级财务管理课程的设立旨在向理财专业的学生介绍现代财务的一些基本理论,掌握一些必要的理财技术。其特征为:(1)方法性,比如净现值(NPV)的计算方法;(2)程序性,比如WACC的计算程序;(3)规则性,比如风险与收益的权衡原理;(4)规范性,较少争议的内容,比如CAPM的运用等,对尚有较多学术争议的学说与模型则少有介绍。而中级财务管理课程的特征体现在:(1)注重概念的深入分析,比如对资本成本概念、现金流量概念等所进行的深入分析;(2)注重方法的适用性分析,比如NPV、IRR等投资项目绩效评价方法各自适用于何种情况;(3)注重系统理论的引介,比如有效市场理论、OPM、APM、无套利分析等等;(4)注重文献性,在介绍有关财务理论和方法的同时,介绍有关理论的演变过程以及主要的学者情况。从某种意义上讲,惟有经过了中级财务管理课程的教学,学生们才算是开始接触到现代理财学的学术内核部分,为日后理财学的学习奠定一个深厚的基础。因此,认为中级财务管理是理财学专业教育过程中最为重要的一门专业课程毫不过分。

在美国,理财学教材基本上可以划分为三个层次:一是初级财务管理;二是中级财务管理;三是金融理论或公司财务理论。初级财务管理(又称为理财学原理)教材与中级财务管理教材经过几十年的不断补充和修订,现在已经相当成熟。中级理财学教材的名称大致为“公司理财”(Corporate Finance)、“财务管理:理论与实践”(Financial Management: Theory and Practice),或者“中级财务管理”(Intermediate Financial Management)(实际上,在美国命名为中级财务管理的教材并不多,好像只有Brigham教授这样命名)。

一些一流的理财学家,比如 Weston, Ross, Myers, Stewart 等都曾编著过高水平的理财学教材。由于这些一流学者的介入,大大提升了理财学教材中的学术含量。与理财学原理相比较,中级理财学的内容更加丰厚,理论阐述更加规范,案例分析更加深入。比如,由罗斯(Ross)教授等所著的《公司理财》(Corporate Finance),布里格姆(Brigham)教授等所著的《中级财务管理》(Intermediate Financial Management)等均属此类极具有学术含量的理财学教材。当然,更多的中级理财学教材通常是用于硕士阶段的理财学专业教育。

目前我们经常见到的、优秀的、被国际上各大商学院竞相采用的重要的中级财务管理教材主要有: Weston and Copeland: *Managerial Finance*. Dryden; Brigham and Gapenski: *Intermediate Financial Management*. Dryden; Brigham and Gapenski: *Financial Management: Theory and Practice*. Dryden; Aswath Damodaran: *Corporate Finance: Theory and Practice*. John Wiley & Sons, Inc.; Ross and Westerfield: *Corporate Finance*. Times Mirror/Mosby College Publishing; Michael C. Ehrhardt & Eugene F. Brigham: *Corporate Finance: A Focused Approach*. 北京大学出版社, 2003; 等等。这些教材极具理论价值,内容丰富而系统,数据全面且与概念分析极其吻合,是我们进行理财学教育极好的教学文献;同时,也应当成为我们编写高水平理财学教材的典范。

满足我国高等财经院校进行中级财务管理教学的教材需要,是我们组织编写这本《中级财务管理》教程的初衷和意愿。本书适用于相关专业本科阶段高年级学生与研究生的中级财务管理的课程教学。

本书共分八篇, 29 章内容。

第一篇, 理财学综述, 包括三章内容。在这一部分里, 较为系统地介绍了现代财务理论的演变历史、理财目标问题以及与公司财务管理相关的公司治理问题。这是进一步学习其他财务管理内容的基础。

第二篇, 理财学基本概念与技术, 共分六章内容。掌握理财学的基本概念比如资本成本、风险与收益的权衡关系、货币时间价值等, 以及理财学的基本技术比如折现现金流量模型等, 是科学地进行财务决策的前提, 也是了解现代财务理论的重要步骤。

第三篇, 资本预算: 理论与技术, 共分四章内容。资本预算决策是最为重要的财务决策, 其决策的质量将从根本上决定企业未来时期经营活动创造现金流量的能力, 进而决定了企业价值的大小。

第四篇, 资本结构与股利政策, 包括三章内容。MM 资本结构理论的提出, 标志着现代财务理论的诞生, 对理财学的发展产生了深远的影响。通过资本结构理论和股利理论的学习, 主要是了解资本结构、资本成本、股利分派、风险等诸理财要素之间的相关关系。

第五篇, 长期融资管理, 共分三章内容。长期融资比如普通股股票融资、公司债融资等是国际性大型公司进行巨额融资的主要方式, 也是公司财务管理中的主要内容。长期融

资管理与特定国家或地区的政治、经济尤其是金融环境有着极其紧密的关系。

第六篇,短期财务管理,分为三章内容。短期财务管理,以往更多地称为营运资本管理。短期财务管理具有日常管理的特色,是企业理财人员占用时间较多的一种理财活动。财务预算的实施与控制也是通过日常的财务管理活动得以贯彻的。

第七篇,财务报表、财务规划与公司估价,分为三章内容。在理财人员的眼中,财务报表应当发挥出更大的作用。比如,资产负债表的数据及其结构,实际上是公司理财决策的结果。无论是投资决策,还是融资决策,最终都将反映在公司的资产负债表上。基于价值的企业管理模式是近年来西方企业界普遍推崇的一种新的、更加理性化的企业管理模式,更有助于企业价值最大化目标的实现。财务规划则是公司财务管理的基本工具和程序。

最后一篇即第八篇,分为四章内容,讨论了近年来较受关注的几个财务管理特殊问题。

本书的框架结构由汪平制定,其间,毫无疑问地参阅了大量国内外有关中级财务管理方面的教材和文献,在此特向各位曾经谋面、未曾谋面的理财学者们表示致谢。各章具体作者分别为:汪平,第一、二章,第二十三章和第二十五章;李胜楠,第四、五、六、七、八章;张建华,第三章,第十四、十五章;蒋志敏,第十、十一、十二、十三章;孙士霞,第十六章,第二十六章;王春慧,第九章,第二十四章;闫华红,第十七、十八、十九章;姜洪丽,第二十、二十一、二十二章;徐丽娜,第二十七章;朱彩婕,第二十八章;邹颖,第二十九章。全书由汪平总纂、定稿。在总纂、定稿过程中,汪平的研究助手张建华付出了巨大的劳动;孙士霞、王春慧牺牲了休息时间,精心修改、校阅了多章稿件。在此,特向她们表示衷心感谢。

本书得以在预计的时间,按照要求出版、发行,还要感谢我的朋友、本系列丛书策划编辑王永长先生。他的认真和坦诚,不仅促成了该书的形成,也加深了我们之间的友谊。

必须承认,理财学的学习、研修,是一件极费心力甚至体力的事情,但同时也是一件极具挑战性的事情。经过50多年现代化的发展历程,财务理论已经逐步具备了现代学术所应当具备的所有特征:它有一整套内涵严密的概念;它有区别于其他学科的研究方法;它有自己的特色且为整个经济理论和管理理论领域增添重要内容的理论系统;它业已形成有助于学术研究进步的研究规范;同时,在财务理论的晴朗天空下,众多学术名宿犹如巨星闪耀,照亮了我们前进的道路。因此,绝对不要将理财学的学习视为了解一门简单的课程,甚至视为掌握一些简单的、枯燥的理财工具,而应将理财学视为一门凝聚了众多学人心血的,代表着经济学、金融学、管理学发展前沿的重要学科。它不仅告诉我们如何去优化公司的财务状况,如何去最大化企业价值,还会告诉我们许多比工具、手段等更加重要的东西。

翻开书吧,在愉快中享有知识!

理财学教授 汪平
于北京红庙 2004 年 7 月

目 录

总序/1

前言/1

第一篇 理财学综述

第一章 财务理论与财务实践/3

第一节 理财学的发展/3

第二节 理财学基础理论/9

第三节 财务管理实践/19

复习思考题/25

第二章 财务管理目标/27

第一节 理财目标的重要性/27

第二节 理财目标分析/29

第三节 理财目标:企业价值最大化/34

复习思考题/44

第三章 公司治理结构与理财/45

第一节 公司治理与理财行为的统一/45

第二节 公司治理结构与理财目标/47

第三节 理财行为与公司治理的相互作用/49

第四节 代理冲突及其解决方法/52

复习思考题/58

第二篇 理财学基本概念与技术

第四章 金融市场与利率/63

第一节 金融市场与金融机构/63

第二节 我国金融市场的发展状况/70

第三节 利率/74

复习思考题/80

第五章 现值及折现技术/82

第一节 货币的时间价值/82

第二节 现值的概念和折现率的确定/83

第三节 现值的计算/86

第四节 利率的形式与计算/93

复习思考题/98

第六章 风险与收益/101

第一节 收益的概念及其衡量/101

第二节 单一证券的风险和收益/105

第三节 投资组合的收益与风险/109

第四节 资本资产定价模型/119

第五节 套利定价理论/124

复习思考题/128

第七章 资本成本/131

第一节 资本成本和资本成分/131

第二节 个别资本成本/134

第三节 资本成本计算中的其他问题/141

第四节 边际资本成本/144

复习思考题/149

第八章 证券价值估价/152

第一节 证券价值估价的基本原理/152

第二节 债券价值的估价/153

第三节 普通股价值估价/159

复习思考题/170

第九章 期权理论及其估价模型/173

第一节 期权概念及价值/173

第二节 二项式期权定价理论/177

第三节 布莱克—斯科尔斯期权定价模型/181

第四节 期权与公司理财/183

复习思考题/190

第三篇 资本预算:理论与技术

第十章 资本预算法则/195

第一节 资本预算的重要性/195

第二节 资本预算基本法则/196

第三节 净现值与内含报酬率法之比较/199

第四节 资本预算评价的其他方法/203

第五节 目标资本预算决策/208

复习思考题/212

第十一章 资本预算中的现金流量估计/214

第一节 相关现金流量的估计/214

第二节 资本预算决策中的税收因素/221

第三节 通货膨胀的影响/222

复习思考题/225

第十二章 资本预算风险分析/227

第一节 资本预算风险的性质/227

第二节 资本预算风险的度量/230

第三节 资本预算风险的分析方法/232

复习思考题/242

第十三章 公司战略与资本预算决策/244

第一节 公司战略与资本预算/244

- 第二节 实物期权与资本预算/247
- 第三节 资本限额下的资本预算管理/252
- 第四节 资产重置决策/255
- 复习思考题/259

第四篇 资本结构与股利政策

- 第十四章 资本结构理论/263
 - 第一节 资本结构概念及理论发展的简单脉络/263
 - 第二节 现代企业资本结构理论/264
 - 第三节 新资本结构理论/271
 - 复习思考题/277

- 第十五章 资本结构决策/278
 - 第一节 目标资本结构及其决策影响因素/278
 - 第二节 资本结构决策的方法/281
 - 第三节 关于资本结构决策的实证研究/284
 - 复习思考题/296

- 第十六章 股利政策/297
 - 第一节 股利政策的理论基础/297
 - 第二节 股利政策/303
 - 第三节 影响股利政策的因素/309
 - 第四节 股票股利、股票分割与股票回购/312
 - 复习思考题/317

第五篇 长期融资管理

- 第十七章 普通股融资/323
 - 第一节 股票融资概述/323
 - 第二节 普通股融资/328
 - 第三节 普通股融资对企业的影响/339
 - 复习思考题/341

- 第十八章 公司债券融资/343
 - 第一节 债券融资概述/343
 - 第二节 债券的发行/349
 - 第三节 债券的偿还/354
 - 第四节 债券融资的利弊分析/357
 - 复习思考题/359

- 第十九章 其他长期融资方式/361
 - 第一节 优先股/361
 - 第二节 可转换债券/363
 - 第三节 认股权证/369
 - 第四节 融资租赁/371
 - 第五节 银行借款/374
 - 复习思考题/380

第六篇 短期财务管理

- 第二十章 营运资本政策/385
 - 第一节 营运资本及现金周转期/385
 - 第二节 营运资本政策/390
 - 复习思考题/397

- 第二十一章 流动资产的管理/400
 - 第一节 现金管理/400
 - 第二节 有价证券管理/411
 - 第三节 应收账款管理/415
 - 第四节 存货管理/426
 - 复习思考题/441

- 第二十二章 短期融资管理/445
 - 第一节 短期融资管理概述/445
 - 第二节 商业信用/447
 - 第三节 短期借款/451
 - 第四节 短期融资券/458

第五节 其他短期融资方式/461

复习思考题/466

第七篇 财务报表、财务规划与公司估价

第二十三章 财务报表分析与理财行为评价/469

第一节 财务会计与财务报表/469

第二节 资产负债表与理财行为/470

第三节 利润表与企业的收益、风险/474

第四节 现金流量表与理财目标/481

第五节 财务报表分析:比率分析法/483

复习思考题/497

第二十四章 财务规划与理财行为理性化/499

第一节 公司战略目标与财务规划/499

第二节 财务预算管理/501

第三节 预测财务报表/505

第四节 现金预算/511

复习思考题/517

第二十五章 公司估价与基于价值的企业管理/519

第一节 现金流量与企业价值/519

第二节 公司估价的理论与技术/524

第三节 基于价值的企业管理/529

第四节 公司估价与财务决策/537

复习思考题/542

第八篇 财务管理特别专题

第二十六章 理财行为中的信号理论/547

第一节 信号理论的发展脉络/547

第二节 理财行为中的信号假说/552

第三节 信号传递模型——信号成本效益分析/559

复习思考题/563

第二十七章 兼并与收购的财务分析/565

第一节 并购的基本概念及理论/565

第二节 并购的财务分析/574

复习思考题/586

第二十八章 退休金计划管理/588

第一节 退休金计划概述/588

第二节 退休金计划的风险/597

第三节 退休基金对投资工具的选择/603

第四节 退休金项目的开发战略/611

第五节 退休基金投资策略/615

复习思考题/621

第二十九章 国际财务管理/623

第一节 国际财务管理概述/623

第二节 外汇市场和外汇风险/626

第三节 国际融资管理/634

第四节 国际投资管理/638

第五节 国际营运资本管理/641

复习思考题/646

附表/647

附表1 1元终值系数表/647

附表2 1元现值系数表/649

附表3 1元年金终值系数表/651

附表4 1元年金现值系数表/653

附表5 累积正态分布表/655