

Evaluation


21st CENTURY ASSET EVALUATION

 世纪资产评估系列教材

金融资产评估

主编 杨子江

副主编 张晓涛 江劲松 苏东

 中国人民大学出版社

21 世纪资产评估系列教材

金融资产评估

主 编 杨子江

副主编 张晓涛 江劲松 苏 东

中国人民大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融资产评估/杨子江主编.
北京:中国人民大学出版社,2003
(21世纪资产评估系列教材)

ISBN 7-300-04485-9/F·1371

- I. 金…
- II. 杨…
- III. 金融公司-资产评估-教材
- IV. F830.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 051742 号

21 世纪资产评估系列教材

金融资产评估

主 编 杨子江
副主编 张晓涛 江劲松 苏 东

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号 邮政编码 100080
电 话 010-62511242(总编室) 010-62511239(出版部)
010-62515351(邮购部) 010-62514148(门市部)

网 址 <http://www.crup.com.cn>
<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京雅艺彩印有限公司

开 本 787×965 毫米 1/16 版 次 2003 年 8 月第 1 版
印 张 18.75 印 次 2003 年 8 月第 1 次印刷
字 数 343 000 定 价 23.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换



出版说明

资产评估是随着市场经济发展而兴起的社会中介专业服务行业，20世纪80年代末期在我国兴起，至今已有近二十年的历史，在为经济改革和对外开放服务、为证券市场发育服务、为政府经济管理服务、保障资产权益有关各方利益、维护市场经济秩序等方面发挥了重要作用，成为与注册会计师和律师并列的三大中介专业服务行业之一，成为我国社会主义市场经济体系的重要组成部分。

与社会主义市场经济的发展相适应，我国的资产

评估行业虽然还很年轻，但从兴起到现在已经经历了以下几个发展变化：一是从资产的产权来看，资产评估的对象从最初的以国有资产评估为主，发展到包含国有资产和各种非国有资产在内的各类资产；二是从资产的类型来看，资产评估的对象不断扩大，从最初的以土地使用权、房屋建筑物、机器设备、流动资产等为主，发展到包含土地使用权、房屋建筑物、流动资产、机器设备、无形资产、资源性资产、珠宝首饰艺术品等资产在内的各类资产；三是从资产评估的目的来看，资产评估已经深入到市场经济活动的各个领域，从最初的中外合资合作，发展到企业设立、合并、改组、上市、企业管理咨询、税收、抵押、保险、土地出让、国家征用、拆迁、债转股等一系列经济行为。

加入 WTO 后，我国经济将进一步对外开放，资产评估中介专业服务市场也将进一步开放，资产评估服务的领域将进一步拓展，服务品种和服务质量的要求将越来越高，迫切需要进一步借鉴国际经验，加强理论研究，总结实践经验，完善我国资产评估理论和方法体系，为资产评估行业的进一步发展奠定理论基础，指导资产评估实践，促进资产评估行业的发展。为此，中国人民大学出版社配合中国注册会计师协会，组织编写了“21 世纪资产评估系列教材”。该套教材的编写人员有的是国际评估准则委员会评估准则起草组的成员，熟知国际惯例，具有相当的权威性；有的是著名高等院校从事资产评估教学和科研的教授，具有扎实的理论功底和深厚的理论研究基础；有的是资产评估事务所的董事长、总经理、资深的评估师，评估的足迹遍布祖国大地；有的已经走出国门，具有长期的丰富的实践经验。该套教材包括《无形资产评估》、《企业价值评估》、《房地产评估》、《土地使用权评估》、《机器设备评估》、《金融资产评估》、《金融不良资产评估》、《资源性资产评估》、《网络价值评估》、《珠宝评估》、《资产评估会计》、《资产评估案例》等，形成了较为完整的资产评估教材体系。

该套教材吸收了我国资产评估理论和实践的最新成果，借鉴国际上先进的评估实践经验，系统阐述了各类资产评估的基本知识、基本理论、基本方法，内容全面、系统、科学、新颖、兼具理论性、实用性和前瞻性。该套教材不仅是大专院校资产评估教学的很好的系列教材，同时也是资产评估师后续教育的参考教材，是值得从事资产评估教学、研究、实践和管理以及其他相关领域工作的专业人员浏览和参考的专业书籍。

中国人民大学出版社

2002 年 6 月

主编简介

杨子江，中国人民大学国民经济管理系博士生，1969年生，安徽桐城人。中国水产科学研究院信息中心助理研究员，从事信息经济和海洋经济研究。在中国科学技术信息研究中心、中国人民大学、首都师范大学等院校长期讲授无形资产评估、信息经济学、西方经济学、财政与金融、保险学等本科生和硕士生课程。一直关注和研究知识经济时代的一些基本理论问题和重要实践问题，擅长于各类资产评估、信息经济分析、区域经济合作和海洋经济开发方面的咨询。在攻读硕士学位期间共发表论文11篇，其中4篇论文获得有关奖项，在攻读博士学位期间已发表论文8篇。先后翻译英文原著3部，与他人合著《二十世纪科技大事记》，主编了《网络价值评估》。先后参与有关经济研究课题17项，并作为课题报告的主笔人之一。

内容简介

金融资产是国民财富的重要组成部分，金融资产交易在经济生活中日益频繁和重要，而作为金融资产交易基础的金融资产评估在我国还是一门不太成熟的学科，《金融资产评估》则是对金融资产评估基本理论和评估各类金融资产的主要方法给予介绍和分析的新图书。通过介绍金融资产和资产评估的内涵与外延、产生与发展，分析金融资产评估的特征与途径、方法与模型，阐述金融资产评估工作的管理方法，介绍金融资产评估工作底稿和评估报告，列举国内上市企业的股权评估以及企业投资评估案例。《金融资产评估》将有助于读者揭开金融资产和金融资产价值是什么，金融资产这种索取实物资产的无形的权利究竟应该如何定价等一系列的谜团。金融资产价值评估模型与资产评估实务的嫁接、资产评估业界热点与金融投资家视点的结合、理论透视与案例阐述的统一是本书的尝试和追求。因此，本书对于读者尽快掌握现代金融资产评估的基本理论和应用方法有很大帮助，不仅可以作为高等院校经济类本科生教材，而且是从事资产评估工作和金融管理工作的必备参考书。



前 言

金融部门是国家十分重要的经济部门，深化金融体制改革，防范和化解金融风险，是我国今后一个时期经济体制改革的重要内容。为集中处理多年来银行系统积累的大量不良债权，国家决定成立四家金融资产管理公司。据了解，需要由四家金融资产管理公司负责处理的银行不良资产有 13 000 亿元。对不良金融资产的处理主要有重组、出售、债转股等几种方式，无论哪种方式，都需要进行资产评估，这对评估业来说是个巨大的发展机会。

另外，由于金融资产管理公司是个阶段性存续的机构，由其负责的不良金融资产必须在一定时间内全部重组和出售完毕。也就是说，如果对金融资产进行了债转股，资产管理公司还要想办法退出股权。退出股权的途径很多，如股权转让、回购、上市、拍卖、证券化等，无论采取哪种途径，都需要进行资产评估，这实际上是对其中部分金融资产的再次评估，它为评估行业提供了更多的机会。

目前，金融资产评估存在一些问题，影响了金融资产评估业的发展。首先，金融资产评估方法体系仍不健全。以前评估机构所做的评估业务主要是工商企业资产重组、产权变动方面的评估，金融资产的资产状况与工商企业有很大不同，金融资产的处置方法和要求与工商企业也不一样，因而金融资产评估的前提条件和要求与工商企业也不会一样，原来评估机构熟悉的评估操作方法不一定完全适合金融资产评估。由于理论基础欠缺，导致了评估操作的盲目性，很多评估人员在方法原则运用上只知其然，不知其所以然，造成了方法运用的混乱，评估工作不科学，评估结果与客观实际差异很大。有的评估师完全脱离了客观实际，甚至得出差异很大的不同结果，却找不到原因所在。在这种情况下，盲目地、非科学地去搞评估，给经济活动带来了很大影响，也给人们造成了评估是经验性、非科学工作的假象，造成了评估不能成为一种独立学科的错觉。当前，要搞好评估工作，使其自立门户，必须先建立评估的理论基础。

其次，金融资产评估准则尚未建立与发布，评估师缺乏执业规则。建立评估准则的任务早在1993年中国评估协会成立大会上就已正式提出，但由于理论薄弱、人为因素等影响，评估准则至今未能出台。为了促进此项工作的开展，应首先下功夫探讨评估准则的基本理论基础，研究基础性假设条件的影响和分类，研究准则制定的基点等带有根本性的问题，从而形成一个鲜明、正确的准则体系，在评估实践中发挥灵活地包容一切行为，并给予一切行为以正确指导的作用。

最后，评估机构的独立性还有待进一步提高。目前，评估管理体制不适应评估业发展的要求，在一定程度上阻碍了评估业的发展。政府各部门不但对资产评估人员进行管理，还对机构、项目进行管理，使资产评估处于一管就死，一放就乱的局面。政府管得过多、过细，而且政府多家部门的管理还造成部门壁垒、诸侯割据局面，极不利于评估业的发展，使评估业由一个以人才知识进行竞争的行业变异为一个以权力垄断进行控制的行业，阻碍了评估业的健康发展。另外，金融资产评估从业人员的职业素质普遍偏低，优秀的金融资产评估师十分短缺。

为了适应新的形势，做好金融资产评估工作，本书希望在完善金融资产评估方法体系和提高评估机构、评估师执业水平等方面作一些有益的尝试。本书第一章对金融资产和金融资产评估所涉及的一些基本问题进行理论阐述，对金融资产

和金融资产评估进行定义,提出金融资产评估的基本原则、基本要素和价值标准。在此基础上,第二章从劳动价值论、效用价值论、新古典经济学的价值论等角度介绍了金融资产价值构成理论,从马柯维茨的均值方差模型、资本资产定价理论、套利定价理论等角度阐述了金融资产价值确定的主要思路。在不同的情况下,金融资产评估应该采用不同的方法,主要有成本法、收益法和市场比较法等,这些方法的理论依据已经在前两章中进行了必要的阐述,第三章主要介绍这些方法的适用环境、工作程序以及这些方法在金融资产评估中的一些应用特点。可以看出,本书前三章着重从金融资产评估的基本概念、理论基础和主要方法这三方面出发,试图构造出金融资产评估的理论体系,使读者对金融资产评估的基本理论有一个系统的了解。

金融资产的理解有广义和狭义之分,本书主要阐述狭义的金融资产评估问题。第四章至第八章分别对股票、债券、共同基金、金融期货和期权这五大类金融资产的评估进行详细剖析,基本涵盖了近年来国内外关于这五大类金融资产评估的主要研究内容。

对金融资产评估工作进行有效管理,是金融资产评估知识体系中一个不可分割的部分。多数情况下金融资产评估是通过专门的金融资产评估人员进行评估的,有着比较固定的程序,从收集资料到提供评估报告也都有固定的格式,使金融资产评估的质量有一定的保证,了解金融资产评估工作底稿和评估报告的一些规定有助于读者更全面地金融资产评估。金融资产评估机构和人员是金融资产评估的主体,提高金融资产评估人员的素质和职业道德以及加强金融资产评估的管理对金融资产评估行业的有序、健康发展起到了至关重要的作用。本书第九章和第十章主要从金融资产评估工作底稿和评估报告、金融资产评估机构和人员、金融资产评估的主要工作程序等角度,详细介绍有效管理金融资产评估工作的相关知识。

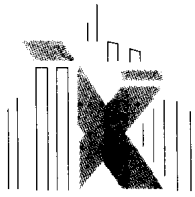
为了坚持金融资产价值评估模型与资产评估实务的嫁接、资产评估业界热点与金融投资家视点的结合、理论透视与案例阐述的统一,本书第十一章和第十二章分别介绍了两个金融资产评估的案例,其一是我国某上市公司部分股权的评估,其二是我国某上市公司投资的评估报告。

需要提及的是,本书从写作到出版经历了近三年的时间,主要参编人员对本书内容先后作了两次较大的调整,现在,这本凝聚了众人心血和才智的教材终于与读者见面了。本书的出版确实是一次团队精神的具体体现。在本书出版过程中得到了中国人民大学出版社王克方、钱伟等同志的大力支持。本书各章的主笔人分别是:第一章,杨子江;第二章,杨子江、江劲松、林海殷、李庆;第三章,

杨子江、江劲松、王东春；第四章，杨子江、周大勇、张晓涛；第五章，杨子江、赵德友；第六章，杨子江、张晓涛、庄园；第七章，苏东、张晓涛、王峰；第八章，杨子江、殷宪宇、庄园；第九章，杨子江、梅扬、江劲松；第十章，王东春、梅扬、江劲松；第十一章，杨子江、苏东；第十二章，杨子江、苏东；附录，王东春。由于本书涉及范围广、内容新以及笔者学识所限，错误在所难免，恳请读者不吝赐教。

杨子江

2003年6月于北京



目 录

第一章	绪论：金融资产与金融资产评估 ····· (1)
第一节	金融资产评估的基本概念····· (2)
第二节	金融资产评估的产生、发 展与现状····· (4)
第三节	金融资产评估的主要特点、 基本原则和一般功能····· (6)
第四节	金融资产评估的基本要素、 主要类型和理论体系 ····· (10)

第二章	金融资产评估的理论基础	(20)
	第一节 金融资产价值构成理论	(21)
	第二节 马柯维茨的均值一方差模型	(24)
	第三节 资本资产定价和套利定价理论	(29)
第三章	金融资产评估的方法	(39)
	第一节 金融资产评估方法概述	(40)
	第二节 成本法在金融资产评估中的应用	(42)
	第三节 收益现值法在金融资产评估中的应用	(44)
	第四节 市场比较法在金融资产评估中的应用	(49)
	第五节 其他评估方法在金融资产评估中的应用	(52)
第四章	主要金融资产的评估：股票	(57)
	第一节 影响股票价格变动的因素	(58)
	第二节 上市普通股评估	(62)
	第三节 非上市普通股评估	(71)
	第四节 优先股评估	(79)
第五章	主要金融资产的评估：债券	(85)
	第一节 债券资产评估的基本原理	(86)
	第二节 债券资产评估的一般讨论	(89)
	第三节 债券资产评估的扩展	(99)
第六章	主要金融资产的评估：共同基金	(126)
	第一节 共同基金概述	(127)
	第二节 共同基金的评估	(132)
第七章	主要衍生金融资产的评估：金融期货	(140)
	第一节 金融期货评估的基础	(141)
	第二节 外汇期货的评估	(147)
	第三节 股票指数期货的评估	(150)
	第四节 利率期货的评估	(154)
第八章	主要衍生金融资产的评估：期权	(163)
	第一节 期权交易到期日的损益分析	(164)
	第二节 期权定价	(166)
第九章	金融资产评估工作底稿与评估报告	(188)
	第一节 金融资产评估工作底稿	(189)
	第二节 金融资产评估报告书	(197)

第十章	金融资产评估的管理	(204)
	第一节 金融资产评估机构的管理.....	(205)
	第二节 金融资产评估人员的管理.....	(211)
	第三节 金融资产评估的操作程序.....	(216)
第十一章	金融资产评估案例：××上市公司部分股权的评估	(224)
	第一节 ××上市公司部分国有股权的评估.....	(225)
	第二节 ××上市公司的资产评估报告书.....	(234)
第十二章	金融资产评估案例：上市公司 A 投资评估报告	(240)
	第一节 上市公司 A 商业盈利模式分析	(241)
	第二节 上市公司 A 的价值评估	(246)
	第三节 上市公司 A 的价值与股票市价关系的讨论	(258)
附 录	主要金融资产评估组织法规	(261)
	附录 1 关于印发《资产评估机构管理暂行办法》的通知	(261)
	附录 2 国有资产评估管理办法	(268)
	附录 3 国有资产评估管理办法施行细则	(273)
参考文献	(284)



21 世纪资产评估系列教材

第一章

绪论：金融资产与金融资产 评估

重点问题

- 金融资产评估的定义
- 金融资产评估的基本原则
- 金融资产评估的价值标准
- 金融资产评估的理论体系
- 金融资产评估的基本要素

金融资产评估学作为资产评估学的一个分支，在

我国还是一门不太成熟的学科，本章对金融资产和金融资产评估所涉及的一些概念性问题进行阐述，使读者对金融资产评估学的内容有一个系统的了解，为深入了解这一领域和进一步学习奠定基础。

第一节 金融资产评估的基本概念

在本节中我们主要对金融资产评估中的一些基本概念加以介绍。对这些概念深入理解与把握是学好后面内容的关键。我们将这些概念分成三组进行阐释：金融资产与金融工具；金融市场与金融交易；资产评估与金融资产评估。

一、金融资产与金融工具

资产是指经济主体拥有或控制的、能以货币计量的、能够给经济主体带来经济效益的经济资源。按资产存在形态分类分为实物资产和金融资产。

目前，关于金融资产尚无一个明确而统一的定义。美国学者威廉·D·米勒在其著作《金融资产评估》一书中将银行拥有的一切资产称为金融资产，主要分析了银行并购中的资产价值评估问题。另外，人们习惯上把区别于实物资产和无形的商誉以外的一些资产作为金融资产。在本书中，我们将金融资产定义如下：

金融资产是经济主体所拥有的以价值形态存在的资产，是一种索取实物资产的权利。

金融资产包括一切提供到金融市场上的金融工具。但金融工具并不等于金融资产，只有当金融工具是持有者的投资对象时方能称做金融资产。如孤立地考察中央银行所发行的现金和企业所发行的股票、债券，并不能说它们就是金融资产，因为对发行者——中央银行和企业来说，现金和股票、债券是一种负债。因此，不能将现金、存款、凭证、股票、债券等简单地称为金融资产，而应称之为金融工具。金融工具分为所有权凭证和债权凭证。股票是所有权凭证，票据、债券、存款凭证均属于债券凭证。金融工具对其持有者来说才是金融资产。例如，持有商业票据，就表示有索取与该商品价值相等的货币的权利；持有股票，就表示有索取与投入资本份额相应的红利的权利；持有债券，就表示有一定额度的借款索取权。

二、金融市场与金融交易

金融市场是货币资金融通和金融工具交易的场所与行为的总和，它既包括银行、非银行金融机构与其他交易主体间的间接融资行为，也包括其他交易主体间的直接融资行为；既包括银行与非银行金融机构间的融资行为，也包括中央银行与商业银行和其他金融机构间的融资行为。因此，金融市场是一个包含不同层次和内容的复杂的综合体。在理解这一概念时应该明确：

(1) 金融市场是以信用工具为交易对象的市场。

(2) 这里的“市场”并不是一定有固定的地点或场所。金融市场可以是一个抽象的市场，它不必像商品交易那样必须有一个固定场所，买卖双方集中在这个场所进行交易。除证券交易所有固定场所之外，信用工具的发行和买卖，都是由经纪人、交易商通过电话、电传、电子通讯设备等形式联络成交的，这些市场是非组织化的市场。

(3) 凡是能够引起债权债务关系转移的金融交易都应该是金融市场上的交易活动。

作为金融商品交易的金融市场，是一个独立的市场体系，构成这个市场体系的要素很多，概括起来主要有三，即作为市场参与者的投资者和筹资者（即资金供给者和需求者）、中介人和金融商品。金融工具成为金融市场上交易的对象时便成为金融商品，是筹资者和投资者在进行金融交易时借以表明债权债务关系的一种凭证。任何金融商品都具有二重性，即对于它的创设者或发行者而言，它表明的一种债务；对于它的投资者或持有者而言，它表明的一种债权，是一种投资，金融商品是投资者的金融资产。从不同的角度，根据不同的标准，对金融市场可以进行不同的分类。按金融交易对象或金融资产的形式划分，可分为保险市场、信贷市场、债券市场、外汇市场、票据贴现市场、拆借市场和黄金市场。

金融交易就是交易的主体在金融市场上以一定方式交换金融资产的行为。

三、资产评估与金融资产评估

资产评估是一种运用科学方法对特定资产实际价值进行客观评定的行为，是一种将资产加以市场化的社会经济活动。每项评估工作都由一系列行为过程组成，包括界定评估对象，收集和分析资料，进行具体评估，提出评估报告等。

资产评估是一项技术性很强的系统工程，在一些大的评估项目中，如企业并