



暨南大学会计系列教材

中级财务管理

Intermediate Financial Management

杨荣彦 樊莹 编著

Intermediate
Financial
Management



暨南大学出版社
JINAN UNIVERSITY PRESS



東亞出版社
EAST ASIA PRESS

中級財務管理

Intermediate Financial Management

中級財務管理

Intermediate Financial
Management
中級財務管理



EAST ASIA PRESS



暨南大学会计系列教材

中级财务管理

Intermediate Financial Management

杨荣彦 樊莹 编著



暨南大学出版社
JINAN UNIVERSITY PRESS

中国·广州

图书在版编目 (CIP) 数据

中级财务管理/杨荣彦, 樊莹编著. —广州: 暨南大学出版社, 2007. 8

(暨南大学会计系列教材)

ISBN 978 - 7 - 81079 - 917 - 1

I. 中… II. ①杨…②樊… 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 (2007) 第 131501 号

出版发行: 暨南大学出版社

地 址: 中国广州暨南大学

电 话: 总编室 (8620) 85221601

营销部 (8620) 85225284 85228291 85220693 (邮购)

传 真: (8620) 85221583 (办公室) 85223774 (营销部)

邮 编: 510630

网 址: <http://www.jnupress.com> <http://press.jnu.edu.cn>

排 版: 暨南大学出版社照排中心

印 刷: 暨南大学印刷厂

开 本: 787mm × 960mm 1/16

印 张: 23.25

字 数: 441 千

版 次: 2007 年 8 月第 1 版

印 次: 2007 年 8 月第 1 次

印 数: 1—3000 册

定 价: 41.50 元

(暨大版图书如有印装质量问题, 请与出版社总编室联系调换)

总 序

教材之于教学，无异于工具之于生产劳动。“工欲善其事，必先利其器”，编写一套高水平的教材，对提高教学质量、培养合格人才具有十分重要的意义。

暨南大学会计学教材的编写，近 20 年发生了几次变革，大致可以分为 3 个阶段：

第一阶段是 20 世纪 80 年代至 90 年代初。当时，我国经济体制改革如火如荼，各种所有制形式、企业组织相继出现。特别是作为我国改革开放的前沿阵地——广东，三资企业、股份制企业如雨后春笋，蓬勃发展。具有浓厚计划经济特色的会计学教材，难以适应当时的经济环境和改革的需要。为了尽快培养和输送经济改革急需人才，作为广东最早的会计学科，暨南大学会计学系积极尝试，勇于探索，首先采用部分国外原版教材，在消化吸收的基础上，先后编写了《会计学原理》、《中外合资企业会计》、《中外合资企业审计》、《股份制会计》、《西方财务管理》等教材，为我国的经济发展和改革开放培养了大批人才。

第二阶段是 1994 年后的系列教材。1992 年，党的十四大明确了我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济。与此同时，我国会计改革也迈出了历史性的步伐，“两则”的出台，吹响了会计改革的新号角。在此大背景下，暨南大学会计学系在对会计学科研究内容进行科学分类的基础上，编写了会计学科体系的 8 门核心课程的教材，包括《基础会计学》、《中级财务会计学》、《高级财务会计学》、《成本会计学》、《管理会计学》、《企业财务管理学》、《审计学》、《会计电算化》。近 10 年来，这套教材应用范围较广，受到了海内外学生的好评。

第三阶段即现在摆在读者面前的最新系列教材。在该系列教材的编写中，我们力图体现以下几个方面的特点：

(1) 继承与发展相结合。在本套教材中，我们全面继承了第一、二阶段教材体系的优点和特色，同时对教材体系和内容进行了较大的修改，对部分教材的名称也作了修改，其目的是为了更好地适应新的经济环境，满足学生获取

更多知识的要求。

(2) 会计学与财务学两个系列既独立又相容。随着我国资本市场的日益发达、企业管理的不断规范, 财务管理的地位和作用愈益重要。教育部把财务管理从会计学中单列出来, 成为一个新的专业。该专业与会计学是两个不同的学科, 在教学内容上存在一定的差异, 但二者具有一定的相容关系。为此, 我们在教材体系设计中进行了适当的分离。会计学系列核心教材包括《初级会计》、《中级财务会计》、《高级财务会计》、《财务学原理》、《企业财务管理学》、《成本会计》、《管理会计》、《会计信息系统》、《审计学》等; 辅助教材包括《税务与会计》、《会计制度设计》、《金融企业会计》、《预算会计》等。财务学系列教材中, 初、中、高级会计学以及财务学原理与会计系列相同, 另外增加了《中级财务管理》、《高级财务管理》、《财务报告与评价》、《理财信息化》等核心教材。

(3) 理论与实务并重。会计学与财务学是经济管理科学, 实务性很强。教材对两门学科的基本方法和技能, 既要讲清楚理论概念, 又要设计必要的实例, 采用案例教学, 培养学生的实践操作能力。

(4) 本土化与国际化相融合。随着中国加入 WTO, 中国经济融入世界经济体系是一个不可扭转的趋势, 会计国际化与管理国际化也是大势所趋。本教材体系充分借鉴国际标准, 吸收西方教材的优点, 学习国外行之有效并可以为我所用的经验和方法。同时, 我们也充分认识到中国会计和财务管理具有自己的特色, 在我们的教材中要得以体现, 力争做到本土化与国际化相融合。

会计学与财务学系列教材的改革与建设是一项长期而十分艰巨的任务, 近 20 年来, 我们为此做了不懈的努力。但由于我国经济改革一日千里, 国际会计准则以及我国会计准则也时刻处于变化之中, 更由于我们的水平有限, 因而本系列教材考虑不周甚至失当之处在所难免, 恳请读者批评指正。

暨南大学会计学与财务学系列教材编审委员会

2007 年 6 月

前 言

财务管理专业在我国起步较晚（起始于1999年），如何在专业教学中从基础、应用到提高，分别从财务学原理、中级财务管理以及高级财务管理的角度，形成一套既有紧密联系，又能避免内容重复、深浅布局适当的系列教材，是我们多年来一直思索的问题之一。

《财务学原理》研究的是财务管理的基本理论、基本知识和基本技能，《高级财务管理》研究的是企业在理财中所碰到的特殊财务问题以及财务理论的新成果，作为财务管理学专业三本最主要教材之一的《中级财务管理》，应如何避免财务理论的简单重复，合理安排财务理论与实务的轻重布局呢？我们考虑，应突出财务管理的实践及理论的应用，或者说，应该是从实践的角度去研究财务理论，从理论的高度去解决财务实践问题。鉴于此，本书在体系上以财务管理的内容为主线，以理论服务于实践为出发点，分别阐述资金筹集、投放、使用与分配管理中的理论与实践问题。从整体上看，本书较系统地解释了财务管理理论与实务的对接问题，而对其实务方面，尤其作了较深入的讨论。

本书的主要内容包括：金融市场与有效市场理论；证券估价；投资组合；资本资产定价模型；套利定价模型；资本成本与最佳资本结构；资本预算的现金流量分析；投资决策的风险分析；股票融资；租赁融资与公司债；短期筹资；认股权证；可转换证券；股利理论与股利政策；现金与短期有价证券；应收账款管理；存货管理等。

本书由杨荣彦、樊莹编写。全书共分12章，其中第一章、第二章、第九至第十二章由杨荣彦撰写，第三至第八章由樊莹撰写。

在成书过程中，作者得到了暨南大学会计系教材编审委员会的悉心指导，宋献中、熊剑、胡玉明教授曾多次审阅编写大纲，并提出许多宝贵意见。张朕铭、毛绪焯、冯薇薇、蒯琳、付少平在资料搜集、文档整理以及图表、公式编排等方面做了大量工作，在此向他们表示诚挚的谢意！

本书的写作参阅了大量的财务管理学教材及相关文献，在此特向这些作者们表示感谢。限于我们的理论、业务水平，书中疏漏、不妥之处在所难免，恳请读者批评指正。

编 者

2007年7月

目 录

总 序	1
前 言	1
第一章 金融市场与有效市场	1
第一节 金融市场概述	1
第二节 间接金融市场与直接金融市场	7
第三节 衍生金融工具市场	14
第四节 有效资本市场假设	22
第二章 证券投资	30
第一节 证券投资风险	30
第二节 证券估价	38
第三节 证券投资组合理论	53
第四节 资本资产定价模型	66
第五节 套利定价模型	74
第三章 资本成本与资本结构	79
第一节 资本成本	79
第二节 财务杠杆	96
第三节 资本结构	111
第四章 资本预算	127
第一节 资本预算概述	127
第二节 资本预算中现金流量的估算	131
第三节 无风险的资本预算方法	138
第四节 有风险的资本预算方法	150

第五章 股票融资	163
第一节 普通股融资.....	163
第二节 优先股融资.....	172
第六章 长期负债筹资	176
第一节 长期借款.....	176
第二节 发行债券.....	184
第三节 租赁筹资.....	198
第七章 认股权证与可转换债券	212
第一节 认股权证.....	212
第二节 可转换债券.....	218
第八章 短期负债筹资	229
第一节 商业信用.....	230
第二节 短期借款.....	234
第三节 发行短期融资券.....	240
第九章 现金与短期有价证券管理	243
第一节 现金管理.....	243
第二节 短期有价证券管理.....	256
第三节 最佳现金持有量.....	260
第十章 应收账款管理	269
第一节 应收账款概述.....	269
第二节 信用政策.....	271
第三节 客户信用分析与评价.....	282
第四节 应收账款的日常管理.....	289
第十一章 存货管理	297
第一节 存货管理概述.....	297
第二节 经济订货量模型与扩展.....	299
第三节 再订货点的确定与安全储备.....	305
第四节 存货的日常管理.....	310

第十二章 股利理论与股利政策	315
第一节 股利理论	315
第二节 股利政策	325
第三节 股利分配与支付	337
第四节 股票股利与股票分割	339
附 录	346
附表一 复利终值系数表	346
附表二 复利现值系数表	350
附表三 年金终值系数表	354
附表四 年金现值系数表	358
附表五 标准正态分布曲线的面积 (单边)	362
参考文献	363

第一章 金融市场与有效市场

融资与投资是现代企业财务活动的重要内容，它们都离不开金融市场。金融市场不仅为企业融资提供了渠道和手段，同时也是企业投资的重要场所。金融市场的发达程度、金融机构的组织体制及运作方式、金融工具的丰富程度、金融市场参与者对报酬率的要求等，都会对企业的财务管理产生重大影响。本章将从金融市场及其分类开始，论述金融市场的要素、间接融资与直接融资、衍生金融工具等内容，最后对有效资本市场进行讨论。

通过本章学习，要求掌握如下内容：

- (1) 金融市场的含义与分类。
- (2) 金融市场的构成要素。
- (3) 间接金融市场与直接金融市场。
- (4) 衍生金融工具的特征与分类。
- (5) 有效资本市场假设及其与公司理财的关系。

第一节 金融市场概述

一、金融市场的含义与分类

(一) 金融市场的含义

金融市场是指进行金融性商品交易的场所。它与商品市场、劳务市场和技术市场等一样，是商品经济发展的产物，在人们的现代经济生活中不可或缺。金融市场可以是有形的，也可以是无形的。它是储蓄—贷出者和借入—投资者之间的传递管道，通过这一管道，那些收入大于支出的人能把他们多余的资金转移给支出大于收入的人们使用。储蓄—贷出者不断获得收入，因为他们从其资金中获得了利息或股利。借入—投资者则用筹措来的资金执行投资计划以谋求获利。

(二) 金融市场的分类

在金融市场上，由于金融交易的对象、方式、条件、期限等的不同，以及

金融交易业务的交互变动,使得金融市场成为一个十分复杂的系统,对其进行严格分类是一件十分困难的事情。但基于从不同角度来观察和研究问题,学术界还是对金融市场进行了分类。

1. 货币市场与资本市场

按照金融交易的期限划分,金融市场可以分为货币市场和资本市场。货币市场又称为短期资金市场,是指短期资金融通的场所,一般融通期限在一年以内,其资金主要用于短期生产周转的需要,偿还期短、流动性强、风险小,与货币的差别不大。此类金融工具往往被作为货币的代用品,故也称为货币市场。货币市场包括短期资金拆借,商业票据的承兑贴现,可转让大额定期存款单的买卖和短期存款、放款等。资本市场又称为长期资金市场,是指长期资金融通的场所,一般融资期限在一年以上,如股票、债券和长期资金借贷等。筹措长期资金主要是为了固定资产投资的需要,买卖这类金融资产,因其偿还期长、风险大,可以给证券持有人带来定期收益,故称为资本市场。

2. 发行市场与流通市场

按照金融交易的程序来划分,金融市场可分为发行市场和流通市场。发行市场也称为一级市场,是证券或票据等金融工具最初发行的市场。流通市场也称为二级市场,是已发行证券和票据等金融工具的流通转让市场。

发行市场与流通市场的区别是显而易见的。由于有价证券具有自由转让的特点,从而形成了有价证券的交易流通市场,如果有价证券发行以后不能流通转让,没有二级市场为其服务,不容易变成现款,那么,人们自然就不会来购买这种证券。所以,没有有价证券的发行市场,就没有有价证券的流通市场,没有有价证券的流通市场,也就没有有价证券的发行市场,两者相辅相成,共同构成了金融市场上的商品交易整体。

3. 有形市场与无形市场

按金融交易存在的场所空间来划分,金融市场可以分为有形市场和无形市场。有形市场有固定的交易场所,如证券交易所;无形市场则是观念上的市场,没有固定的场所,如同业拆借,证券交易所的场外买卖,可以通过柜台联系成交,也可以通过电话和信息网络联系成交,这种无形交易又分为电话交易、网络交易等多种形式。

有形市场和无形市场的区别,不仅是有无一个组织的固定的交易场所的问题,更为重要的是它们的场所准入的规定约束,因为有些证券可以在有形市场交易,也可以到无形市场交易,但有些证券则只能在场外交易而不能进入交易所交易。这些差异形成的实质,主要来自各国或地区交易法律规定的差异,在于不同的国家和地区金融市场的管理差异,有些国家和地区则主要源于技术

因素。

4. 现货市场和期货市场

按照金融交易的交割时间来划分, 金融市场又分为现货市场和期货市场。现货市场是指现金交易市场, 即当天成交, 当天就要交割, 最迟要在三日内完成交割, 即买者付出现款, 收进证券或票据, 卖者交付证券或票据, 收进现款, 钱货两清。期货市场是指交易双方达成协议后不立即交割, 而是在约定期限(1月、2月或半年等)进行交割。

5. 拆借市场、贴现市场、证券市场和黄金市场、外汇市场

按照金融交易的标的物, 或者说按金融资产的形式来划分, 金融市场可以分为拆借市场、贴现市场、证券市场、黄金市场、外汇市场等。拆借市场是在金融机构之间进行的, 是银行业买卖它们在中央银行存款账户上的存款余额的场所; 贴现市场是指银行以现款买进未到期商业票据或其他短期债券, 对持票人提供资本的市场; 证券市场是股票、债券的发行和买卖场所, 包括证券发行市场和证券交易市场, 在证券交易中既有证券交易所的有形市场, 也有柜台交易、电话交易和网络交易的无形市场; 黄金市场是买卖黄金等贵金属的市场; 外汇市场是买卖外汇的市场。

6. 间接金融市场与直接金融市场

按交易中中介划分, 金融市场可分为间接金融市场和直接金融市场。在间接融资市场上, 金融供给者将资金存入金融机构, 金融机构再将资金贷给资金需求者。这种以银行为信用中介的融资场所就是间接融资市场。直接融资市场是资本供给者与资本需求者之间直接融通资金的市场, 如企业之间的商品延期付款或预付货款、企业之间的直接融资, 企业与个人之间的直接融资, 企业发行股票、债券直接筹集资金, 个人之间的直接融资等。不过, 企业的直接融资一般也由金融机构代理, 如发行股票、债券, 就是通过银行或其他金融机构来完成的。

7. 网络市场与传统市场

随着金融业务网络化程度的逐步提高, 金融市场的许多功能和业务将由传统业务逐步转化为网络业务。网络时代金融市场的运作将以网络形式完成。传统金融市场的诸多功能将被网络市场所代替, 网络市场将逐步成为金融市场的技术主体。

以上对金融市场的划分如图 1-1 所示。

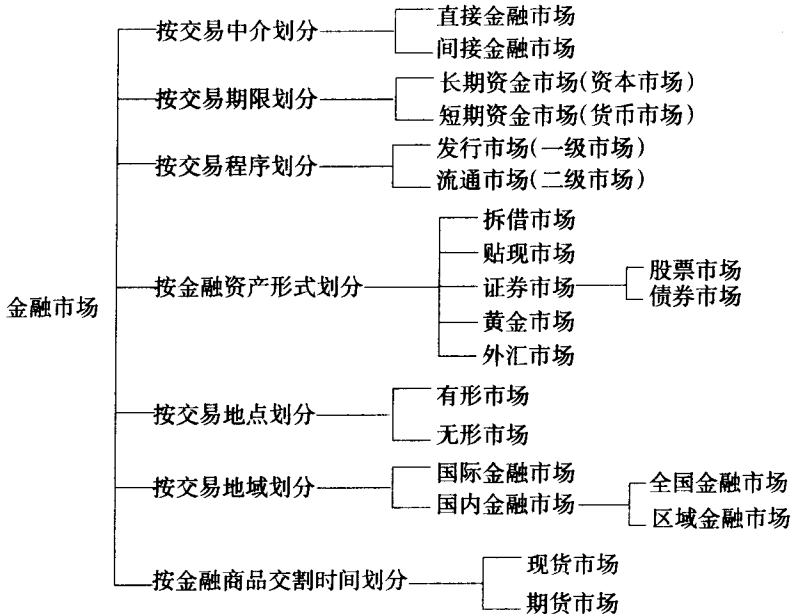


图 1-1 金融市场分类

二、金融市场的要素

与其他市场一样，金融市场的基本构成要素有以下三个方面，即交易主体、交易客体与交易价格。

1. 交易主体

交易主体是构成金融市场的第一要素，它是由参加金融市场交易的所有资金供应者和资金需求者共同构成的，包括个人、企业、政府机构、金融机构和中央银行五类。

2. 交易客体

交易客体指的是金融工具亦称为信用工具，是在信用活动中产生，能够证明金融交易金额、期限、价格的书面文件，包括各种债券、股票、票据、可转让存单、借款合同、抵押契约等。从持有者的角度来说，金融工具又称为金融资产，一般具有流动性、风险性和收益性等方面的特征。通常情况下，流动性越高，风险性越小，收益率也越低。

3. 交易价格

在金融市场的交易中，资金商品的价格表现为利率。健全的利率机制能够

有效地调节市场资金的供给与需求：当资金供不应求时，市场利率会趋于上升；当资金供过于求时，市场利率会下降。通过利率的自由调节，从而引导资金合理流动。

与其他市场不同的是，金融市场的运作常常离不开金融中介机构，并且必须服从金融管理机构的管理。

金融中介机构是金融市场上资金供应者和资金需求者之间融通资金的桥梁，是实现交易的介绍人。扮演中介人的是银行和非银行的金融机构与经纪人，包括商业银行、投资银行、储蓄银行、保险公司、信托投资公司、信用合作社、养老基金会以及经纪人和证券商等。它们通过吸收存款、发放贷款或代客户发行证券，代理证券投资等业务，充当金融交易中介。

随着经济全球化的到来，金融市场正经历着全球化的巨变。金融管理机构越来越显示其在金融市场上的重要性。在我国，中国人民银行是金融管理最重要的机构，其次有证券监督委员会、保险监督委员会等。

三、金融市场的功能与公司理财

现代市场经济是经济关系货币化的经济，金融手段全面介入社会经济的运行，金融活动牵动着商品的交换和生产要素的重组，发达的金融市场在现代市场经济体系中居主导地位。这就决定了金融市场对企业财务行为的社会化具有重大影响，使企业理财活动从企业内部扩展到企业外部整个金融市场体系中，从而在企业理财与金融市场之间形成一种相互交融的关系，使复杂、多变的金融市场对企业的生产经营和财务活动产生重大影响。

（一）金融市场的功能

金融市场的功能，主要体现在以下五个方面：

1. 提高资金使用效益

金融市场的存在，首先扩大了资金供给者和资金需求者接触的机会，便利了金融交易，降低了融资成本，提高了资金使用效益。其次，金融市场为筹资人和投资人开辟了更为广阔的融资途径，投资人可以选择最适合自己的投资工具，而筹资人也可以选择最适合自己的筹资形式，双方都在谋求最佳经济效益，将资金投向最有利的投资项目，使社会资金的配置得到优化。

2. 实现借贷资金转换

金融市场上的金融交易，可以实现借贷资金的转换。这一功能首先表现在金融资产的流动性上，比如商业银行在有超额准备金时，可以在货币市场上暂时拆出或购买短期证券或票据；而在资金不足时，又可以随时收回，变成现

款。其次可以把短期资金转为长期资金，如机关、团体、企业事业单位或个人可把手中短期性的闲置资金投入长期有价证券，因为有价证券在金融市场可以转让，随时转换为现款，这样就可实现短期闲置资金与长期资金的转换，不仅方便了短期资金的投资人，也便于企业筹集长期资金，用于扩大再生产。

3. 引导储蓄转向生产

金融市场是资金供求的中心，是储蓄转为投资的桥梁。它把国民储蓄与企业所需资金联结起来，有利于资本的形成和经济的发展。就个人来说，一个小的金额，不能当做大用；但就社会来说，把这些小的金额集中起来，就形成巨大的货币资本，将其投入生产，可以扩大社会总资本，有利于促进经济的发展。

4. 为经济活动提供信息

在金融市场上，资金的供求决定其利率水平。同样，证券在市场上价格的变动与企业的经济活动和经营利润密切相关。持有证券者若预计企业经营利润下降，证券价格看跌；便卖出证券；相反，若预计企业经营利润上升，证券价格看涨，便买进证券。通过证券市场上证券价格的升降，可以预测企业经济活动和利润水平。金融市场上发出的这种金融信息，可以为企业经营提供决策的依据。

5. 调节国民经济

健康的国民经济必须有合理的产业结构、产品结构、技术结构，这些结构在市场经济中不是通过人为的行政分配，而是通过市场机制和合理的资源配置达到的。金融市场是形成资源合理配置的重要场所，这种功能一方面是自发形成的，另一方面是由于中央银行运用经济手段进行宏观调控而形成的。

(二) 金融市场与公司理财

公司理财包括三个最基本的方面，即筹资活动、投资活动（包括企业内部资金配置和外部资金投放）和收益分配活动。这是相互联系、相互制约又相对独立的三个方面，构成了企业全部理财工作的主线。它们之间的关系是：最终收益的大小，取决于投资的规模、组合及效益，而投资的规模、组合及其效益又受制于筹资的数量、结构及其代价。为实现企业的财务目标——股东财富最大化，要从企业整体的最优化出发，首先，要进行科学的投资决策，确定最佳的投资流向和流量，以期获得最佳的投资效益，这是进行筹资决策的基础。其次，要进行科学的筹资决策，合理选择筹资方式、筹资规模和筹资结构，并对预期筹资效益与筹资成本进行对比分析，以期达到既能优化企业的资本结构，又能提高企业的盈利水平的目的。再次，要科学地进行收益分配决策，正确制定企业利润留存与分配的比例和合理的股利政策。这些决策与政策

的成效如何,对企业长期、健康地发展具有重大影响。

企业的筹资、投资、收益分配活动与金融市场有非常紧密的联系。筹资、投资固然离不开金融市场,就是收益分配也必须充分考虑金融市场的状况,况且,三者之间联系紧密,浑然一体,更不得不高度重视金融市场。总的来说,金融市场与企业理财有如下关系:

(1) 金融市场是企业投资和筹资的场所。金融市场上有许多种融通资金的方式,并且比较灵活。企业需要资金时,可以到金融市场选择适合自己的方式筹资。企业有了剩余的资金,也可以灵活选择投资方式,使资金得到有效的利用。

(2) 金融市场的价格发现过程确定了金融资产要求的收益率,为企业的投资、融资决策提供了基本的依据。金融市场上买方和卖方的相互作用决定了交易资产的价格,即确定了金融资产的收益率。由于各种资产的风险不同,从而使得各种资产所要求的回报率不同,企业在融资的决策中,应根据企业的具体情况,选择不同的资本结构,使其资本成本达到最优。在投资决策中,企业应以资产的最低收益率作为贴现的标准。金融市场的价格发现过程实际上决定了资金在不同企业之间的分配。

(3) 金融市场为企业资金的互相转化提供了一种机制。金融市场提供了一种流动性,企业持有的股票和债券等长期资金在金融市场上随时可以转手变现,成为短期资金;与此相反,短期资金也可以在金融市场上转变为股票、债券等长期资产。

(4) 金融市场为企业理财提供有意义的信息。金融市场的利率变动反映资金的供求状况,有价证券市场的行市反映投资人对企业的经营状况和盈利水平的评价。这些都是企业经营和投资的重要依据。借助于金融市场,企业可以大大减少搜寻信息的成本。

第二节 间接金融市场与直接金融市场

在市场经济中,企业一般通过两种方式获取资金:内部融资和外部融资。内部融资又称为内源融资,是企业不断地将自己的储蓄转化为投资的过程。内源融资对企业的资本形成具有原始性、自主性、低成本性和抗风险性的特点,是企业生存与发展不可或缺的重要组成部分。外部融资又称为外源融资,是企业吸收其他经济主体的储蓄,使之转化为自己的投资的过程。它对企业的资本形成具有高效、灵活性、大量性和集中性的特点。因此,在经济日益货币化、