

财务管理与分析

(第二版)

Financial Management
and Analysis (Second Edition)

上册

弗兰克·J·法博齐

Frank J. Fabozzi

[美]

帕梅拉·P·彼得森

Pamela P. Peterson

著

中国人民大学出版社

金融学译丛



梁晶工作室
LIANGJING PUBLISHING HOUSE

F275/367

:1

2008

财务管理与分析 (第二版)

Financial Management
and Analysis (Second Edition)

上册

弗兰克·J·法博齐

Frank J. Fabozzi

[美]

帕梅拉·P·彼得森

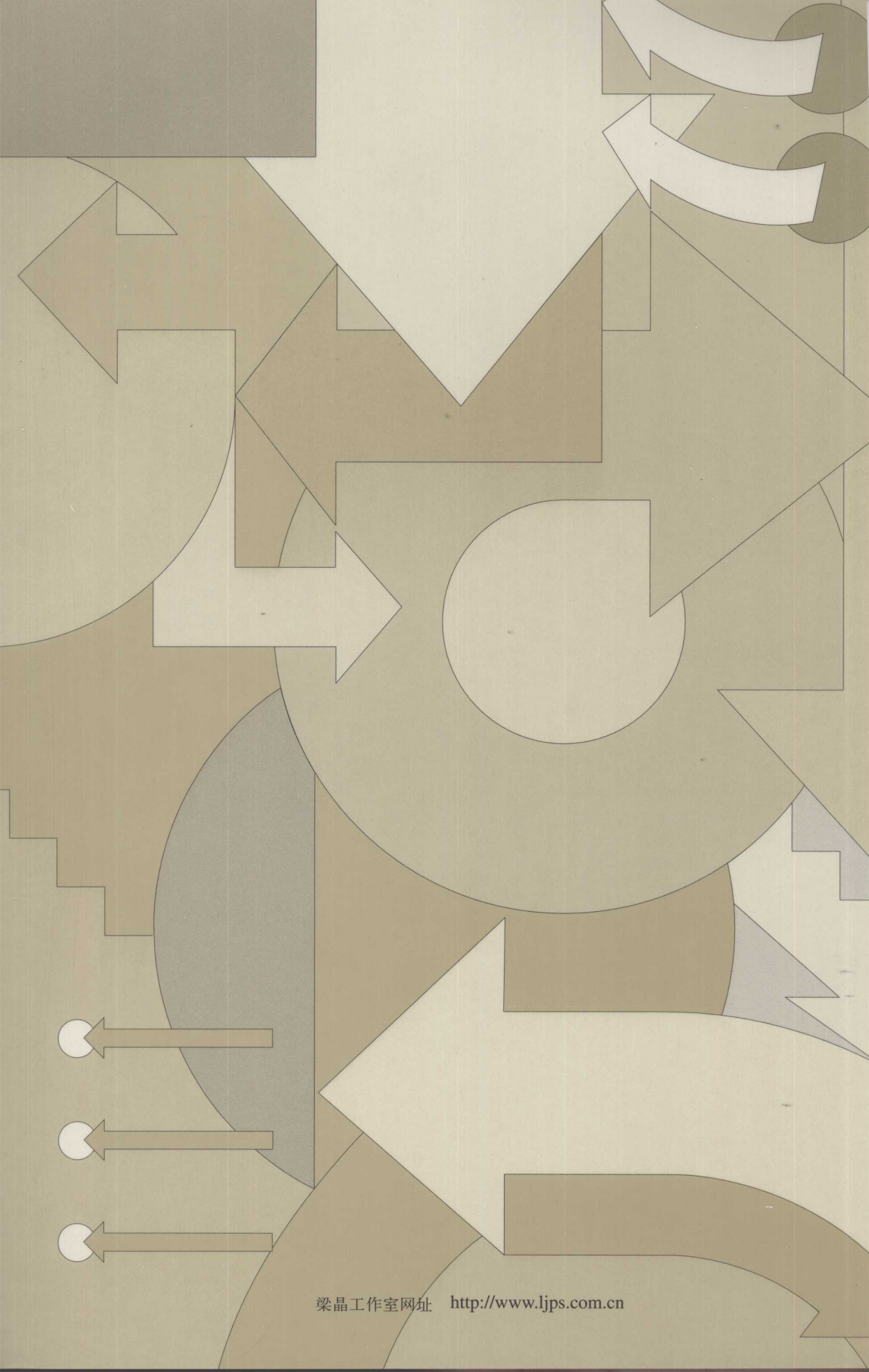
Pamela P. Peterson

著

詹正茂 / 译

中国人民大学出版社

金融学译丛



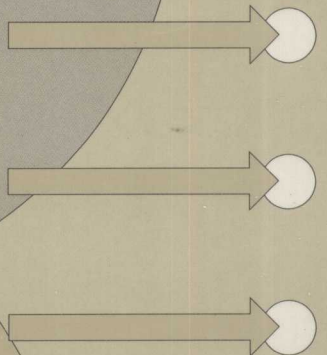


策划
梁晶工作室

责任编辑
向杰妮 薛 锋

书籍设计
敬人书籍设计
工作室

版式设计
徐力坚 赵星华



《金融学译丛》

推荐委员会名单

(按姓氏笔画排名)

- | | |
|-----|--|
| 王 江 | Professor of Finance, Sloan School of Management, Massachusetts Institute of Technology
麻省理工学院斯隆管理学院金融学教授 |
| 许成钢 | Associate Professor of Economics, London School of Economics
伦敦经济学院经济学副教授 |
| 何 华 | Professor of Finance, School of Management, Yale University
耶鲁大学管理学院金融学教授 |
| 张 春 | Professor of Finance, Carlson School of Management, University of Minnesota
明尼苏达大学卡尔森管理学院金融学教授 |
| 陈志武 | Professor of Finance, School of Management, Yale University
耶鲁大学管理学院金融学教授 |
| 周国富 | Associate Professor of Finance, John M. Olin School of Business, Washington University in St. Louis
圣路易斯·华盛顿大学奥林商学院金融学副教授 |
| 林毅夫 | Professor, China Center for Economic Research, Peking University
北京大学中国经济研究中心教授 |
| 钱颖一 | Professor of Economics, University of California, Berkeley
加利福尼亚州立大学伯克利分校经济学教授 |
| 曹全伟 | Associate Professor of Finance, Smeal College of Business, Pennsylvania State University
宾夕法尼亚州立大学斯米尔商学院金融学副教授 |
| 梅建平 | Associate Professor of Finance, Stern School of Business, New York University
纽约大学斯特恩商学院金融学副教授 |
| 黄海洲 | Senior Economist, International Monetary Fund
国际货币基金组织高级经济学家 |

弗兰克·J·法博齐

献给我的妻子和孩子们，弗朗西斯科、帕特里夏和卡里

帕梅拉·P·彼得森

献给我的孩子们，肯和埃丽卡

《金融学译丛》总序

金融学的核心问题是研究资本和资产的配置效率。在市场经济中，这种配置主要是通过金融市场来进行的。广义的金融市场包括证券市场、货币市场、各种形式的银行、储蓄机构、投资基金、养老基金、保险市场等等。市场的参与者包括个人、企业、政府和各种金融机构，他们在资本市场中的交易形成了资本和资产的供求关系，并决定其价格。而价格又指导着资本和资产的供求及其最终配置。资本作为经济活动和经济发展中的关键因素，其配置效率从根本上决定着一个经济的发展过程和前景。因此，一个国家或经济的金融市场的发达程度明确地标志着它的经济发展水平。

中国正处在创建和发展自己的金融市场的关键时期。在谋求经济健康而快速发展的过程中，如何充分地吸引资本、促进投资，进而达到最有效的资本资产配置，无疑是成功的关键。因此，建立一个有效的、现代化的金融体系是我们的当务之急。中国经济进一步开放和国际金融市场全球化的大趋势更增加了这个任务的紧迫性。在这一点上，现代金融理论及其在西方的应用是我们亟须了解和掌握的。

《金融学译丛》旨在把西方金融学的理论和实践方面最新、最权威和最有代表性的著作介绍给大家。我们希望这个系列能够涉及金融的各个主要领域，理论和实践并重，专业和一般兼顾。在我们所选择的书目中，既有反映最高学术水平的专著，也有西方著名商学院视作经典的教材，还有华尔街通用的金融手册。内容包括金融和证券、资产定价、投资、公司财务、风险管理和国际金融等等。但愿我们这个系列能为读者打开现代金融学知识、理论和技术宝库之窗，使它们成为发展中国金融市场的有力工具。

《金融学译丛》推荐委员会

2000年10月

前言

ix 《财务管理与分析》(第二版)介绍了财务的概念、工具以及应用,目的在于传播财务管理与财务分析的基本原理。本书适合于刚开始学习财务的学生阅读,通过本书,他们将了解财务决策及其在整个公司决策过程中的作用。

读完本书,你可以了解我们对财务的观点。我们认为财务决策是公司决策中不可分割的一部分,而不是一种独立的职能。财务决策涉及公司内会计、销售、生产等方面专业人员之间的协调。

财务的原理与工具适用于所有形式和所有规模的商业企业,而不仅仅适用于大型公司。小型家族企业有一些特殊的问题和机会(比如从何处获得资金),大型公司同样也存在特殊的问题和机会(比如公司管理层与公司所有者分离所产生的代理问题)。但是,不管企业的规模或组织形式如何,财务管理的基本原理都是相同的。例如,今天的1美元在一年之后价值将超过1美元,不管是对独资企业还是大型公司的决策,这一点都适用。

我们认为,财务的原理和工具适用于全球所有的公司,而不只是适用于美国的商业企业。虽然不同国家的习俗和法律可能不同,但财务管理的原理、理论和工具却是相同的。例如,在评估是否购买一组特定的

设备时，你必须评估该方案对公司未来现金流量的影响（现金流量有多少？什么时候发生？不确定性如何？），而无论公司是位于美国、英国，还是其他地方。

x 除此之外，我们还认为，如果你想理解投资和筹资决策，在财务原理和相关数学工具方面打下坚实的基础是非常必要的，但是这一过程无须花费太大的精力。我们尝试帮你打好数学基础的一种方式就是使用直观的知识来介绍财务的原理和理论，而不是证据和定理。例如，我们使用现实世界的数字示例，而不是公式和证据，使你对资本结构理论有一个直观的认识。另一种方式则是使用详细的、逐步的示例和大量的图形来介绍财务工具。

本书的结构

《财务管理与分析》（第二版）分为 7 部分。前两个部分（第 1 部分和第 2 部分）主要介绍基础知识，包括财务管理的目标、价值评估原理、风险与回报的关系。第 3~5 部分介绍财务决策，这三部分将介绍长期投资管理（通常称为资本预算）、长期资金来源管理和营运资本管理。第 6 部分主要介绍财务报表分析，包括财务比率分析、盈利分析和现金流量分析。最后一部分（第 7 部分）介绍了几个专题：国际财务管理、通过结构化金融交易借贷（如资产证券化）、项目融资、设备租赁以及财务规划和战略。

本书的特征

逻辑结构。本书从介绍基本原理和工具开始，紧接着介绍长期投资和筹资决策。前两部分介绍了基础知识；随后，第 3 部分主要介绍资产负债表“左侧”的内容（资产），而第 4 部分则主要介绍资产负债表“右侧”的内容（负债和所有者权益）。第 5 部分讨论营运资本决策，该决策的目的在于维持公司的日常经营。第 6 部分介绍公司财务报表的分析工具。本书最后一章将重回财务管理的目标：所有者财富最大化。

图形解说。图形和示例的选择经过了深思熟虑，以使数学概念变得更加生动、形象。例如，我们用数学公式、时间线和柱状图等多种方式展示了复利计息时银行余额的增长。

xi **应用。**本书尽可能用实践中的示例来说明概念和数学计算。例如，

本书最先使用虚拟公司简化的财务报表来介绍财务分析的方法。在你通过虚拟公司学会了基础知识之后，我们又使用沃尔玛公司的数据对财务分析工具进行验证。通过实际的示例，你可以更好地掌握并记住主要的概念和工具。本书举出了 100 多个实际公司的示例，通过学习这些示例并研究相关问题，你将获得关于数百个真实公司的经验。

广泛介绍了财务报表分析。虽然大多数教材都介绍了一些财务报表分析方面的内容，但本书在第 6 部分进行了更加详细的介绍。通过第 6 章与第 6 部分中的三章，教师可以重点讲解财务报表分析的内容。

广泛介绍了其他债务工具。由于债务市场的创新，公司可以发行其他形式的债务工具。第 15 章将介绍这些工具。随后，本书将用一章的篇幅来介绍公司债券最常见的替代工具——资产抵押证券的创建和发行。

介绍了租赁和项目融资。第 27 章深入地介绍了租赁问题，使租赁的优势与劣势都变得浅显易懂，而不像你在某些教材和专业文献中看到的那样复杂晦涩。不管是对公司，还是对致力于发展基础设施的国家来说，项目融资的重要性都在不断增大。第 28 章介绍了项目融资的基本原理。

对衍生工具的介绍。衍生工具（期货、互换和期权）在财务中发挥了重要的作用。第 4 章将向你介绍这些工具。虽然衍生工具被认为很复杂，但本书将为你清晰地介绍它们的基本投资特征。通过较早介绍衍生工具，你将能够认识到评估包含期权的证券的难度（第 9 章），并学习如何将实物期权与资本预算决策相结合（第 14 章），如何使用衍生工具降低或对冲借贷成本（第 15 章）。

xii

各章节的独立性。每一章都是独立的，很容易重新排列，以适应不同的课程结构。概念、术语和符号在每章都有说明，各章之间没有太大的依赖性。也就是说，教师可以自己决定如何使用本书，以便适应课程的时间安排和学生的知识背景（例如，如果学生拥有良好的会计和税务方面的背景，可以略过第 5 章和第 6 章）。

我们相信，本书对财务管理与分析的关键内容的介绍，将有助于你理解重要的问题，为你培养处理现实的财务问题所需的技能奠定基础。

弗兰克·J·法博齐
帕梅拉·P·彼得森

作者简介

弗兰克·J·法博齐博士 (Frank J. Fabozzi, Ph. D.), 注册金融分析师, 注册会计师, 是耶鲁大学管理学院弗雷德里克·弗兰克金融学副教授。在进入耶鲁大学之前, 他是美国麻省理工学院斯隆管理学院金融学客座教授。法博齐教授是耶鲁大学国际金融中心的会员, 同时还是《投资组合管理期刊》(*Journal of Portfolio Management*) 的编辑。1972 年, 他在纽约城市大学获得经济学博士学位。1994 年, 他被诺瓦东南大学授予名誉博士学位。2002 年, 被推荐为固定收益分析师协会 (Fixed Income Analysts Society) 名人堂。现在, 他是中国资产证券化网站的名誉顾问。

帕梅拉·P·彼得森博士 (Pamela Parrish Peterson, Ph. D.), 注册金融分析师, 是佛罗里达州立大学的金融学教授, 主要教授本科生的公司财务课程和博士生的价值评估理论课程。1981 年, 她在北卡罗来纳大学获得博士学位, 并在佛罗里达州立大学任教至今。她与唐·钱斯 (Don Chance) 合著了《实物期权》(*Real Options*) (AIMR Research Foundation, 2002), 与戴维·劳·彼得森 (David R. Peterson) 合著了《公司业绩和增值方法》(*Company Performance and Measure of Value Added*) (1996)。此外, 彼得森教授还与弗兰克·J·法博齐合著了《财务报

表分析》(*Analysis of Financial Statements*) (Frank J. Fabozzi Associates, 1999) 和《资本预算》(*Capital Budgeting*) (John Wiley & Sons, 2002)。同时,她还自己撰写了《财务管理与分析》(*Financial Management and Analysis*)一书 (McGraw-Hill, 1994)。彼得森教授还在《金融杂志》(*Journal of Finance*)、《金融经济学杂志》(*Journal of Financial Economics*)、《银行业与金融杂志》(*Journal of Banking and Finance*)、《财务管理》(*Financial Management*) 和《金融分析家杂志》(*Financial Analysts Journal*) 等期刊上发表了大量文章。

简要目录

第 1 部分	基本原理	1
	第 1 章 财务管理与分析简介	3
	第 2 章 证券与市场	24
	第 3 章 金融机构和货币成本	44
	第 4 章 衍生工具介绍	72
	第 5 章 税务	93
	第 6 章 财务报表	110
	第 7 章 金融数学	129
第 2 部分	基本评估原理	169
	第 8 章 资产估价原则和投资回报率	171
	第 9 章 证券和期权估价	185
	第 10 章 风险和期望投资回报率	224
	第 11 章 资本成本	268
第 3 部分	长期投资决策	307
	第 12 章 资本预算：现金流	309
	第 13 章 资本预算方法	346

	第 14 章 资本预算和风险.....	391
第 4 部分	融资决策	421
	第 15 章 中长期债务.....	423
	第 16 章 普通股.....	465
	第 17 章 优先股.....	498
	第 18 章 资本结构.....	509
第 5 部分	营运资本的管理	547
	第 19 章 现金和有价证券的管理.....	549
	第 20 章 应收账款和存货的管理.....	570
	第 21 章 短期融资管理.....	595
第 6 部分	财务报表分析	629
	第 22 章 财务比率分析.....	631
	第 23 章 收益分析.....	677
	第 24 章 现金流分析.....	696
第 7 部分	财务管理的若干专题	717
	第 25 章 国际财务管理.....	719
	第 26 章 通过结构性金融交易借款.....	752
	第 27 章 设备租赁.....	770
	第 28 章 项目融资.....	800
	第 29 章 财务规划和战略.....	813
	附录 布莱克-斯科尔斯期权定价模型.....	854
	索引	861

详细目录

第 1 部分	基本原理	1
	第 1 章 财务管理与分析简介	3
	1.1 财务管理	4
	1.2 企业的组织形式	5
	1.3 代理关系	15
	小结	20
	习题	21
	第 2 章 证券与市场	24
	2.1 证券	25
	2.2 资本市场证券	26
	2.3 证券市场	29
	小结	41
	习题	41
	第 3 章 金融机构和货币成本	44
	3.1 联邦储备系统	44
	3.2 金融机构	48
	3.3 货币成本	59

小结	69
习题	70
第4章 衍生工具介绍	72
4.1 期货合约与远期合约	73
4.2 期权	77
4.3 互换	85
4.4 利率顶和利率底协议	87
小结	89
习题	90
第5章 税务	93
5.1 美国税法	94
5.2 美国联邦税率	94
5.3 税收抵免	104
5.4 净营业损失移前扣减与移后扣减	105
5.5 州所得税与地方所得税	106
5.6 美国以外的税收	106
小结	107
习题	108
第6章 财务报表	110
6.1 会计准则与会计假设	110
6.2 资产负债表	112
6.3 资产	113
6.4 负债	116
6.5 所有者权益	118
6.6 损益表	120
6.7 现金流量表	122
6.8 所有者权益表	126
6.9 财务报表附注	127
小结	127
习题	127
第7章 金融数学	129
7.1 确定终值	130
7.2 确定现值	136
7.3 确定未知利率	142
7.4 确定复利计算期间数	143
7.5 多个现金流的时间价值	144
7.6 计算不同时间模式下的现金流量	155
7.7 利率计算	160