

CAIWU GUANLIXUE

高等院校会计硕士研究生系列教材

(第二版)

财务管理学研究

CAIWU GUANLIXUE YANJIU

主编 杨淑娥



经济科学出版社

F275/375

2008

高等院校会计硕士研究生系列教材

财务管理学研究

(第二版)

主 编 杨淑娥

副主编 胡元木 李定安

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理学研究 (第二版) / 杨淑娥主编. —北京: 经济科学出版社, 2008. 1

(高等院校会计硕士研究生系列教材)

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6823 - 6

I. 财… II. 杨… III. 财务管理—研究生—教材 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 203562 号

责任编辑: 吕 萍 文远怀

责任校对: 徐领弟 杨 海

版式设计: 代小卫

技术编辑: 潘泽新

财务管理学研究 (第二版)

主 编 杨淑娥

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: esp@esp.com.cn

汉德鼎印刷厂印刷

永胜装订厂装订

880 × 1230 32 开 22 印张 590000 字

2008 年 1 月第 2 版 2008 年 1 月第 1 次印刷

印数: 0001—3000 册

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6823 - 6 / F · 6076 定价: 32.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

再版前言

作为全国较早的财务与会计专业研究生系列教材之一，本书从筹备编写到第一版的正式出版用了3年时间，而从第一版出版到售罄，又相隔了5年。

5年，对于历史长河来说，仅仅是一瞬间；而对于我们这个正在日新月异发展与变迁的国度来说，其间经历了很多改革与创新、发展与变化；与之息息相关的，则是每个局部——大到一个地区，小到一个单位乃至个人，都在发生着明显的或潜移默化的变化。

如何与这变化了的环境相适应，如何尽快跟上时代的步伐，如何在日益深化的市场大潮中扬帆搏浪，是历史赋予的责任，是时代提出的挑战；而知识，只有知识，才能给予我们应对的能量，然而，知识也需要不断更新和充实——这也正是本书再版修订的最主要目的。

在再版修订中，我们的主要原则是：继续把握研究生教材的前沿性、创新性、综合性、包容性，以及较强的理论性与实践性。即以介绍财务理论最新、最前沿的研究成果为主旨，尽可能将财务理论界特别是国内各主要流派、各家之言囊括进来，以体现“百花齐放、百家争鸣”之特色；对主要理论的发展线索及其原理则作了尽可能详尽的阐述，如增加了新资本结构理论时期的研究成果、财务分析的发展，增加了公司控制权等章节，且其间适当地有一些评论但绝不强加，以求让研究生层面的读者自己去评析。

在本次修订中，本书在以下章节作了如下变动：

1. 在第1篇的“财务管理基本理论与方法”中作了较大调整。基于新形势下企业内外环境的变迁,特别是衍生金融工具在实践中的广泛应用,以及新的会计准则与财务通则的发布对财务管理体制、财务信息质量等方面的要求,增加了企业组织形式与公司治理、公司财务治理与财务管理等内容,并对公司财务管理体制的有关内容作了相应调整;在方法论方面有所强化,增加了资本机会成本,特别是对期权作了更新更细的介绍。

2. 强化了风险管理意识、理念和方法。在第2、3、4、5篇的相关章节,更详细地介绍了风险管理理论,增加了风险对冲工具、风险决策方法等。如增加了“资本资产定价模型的发展”一节;增加了“资本限额与项目选择”、“通货膨胀对投资决策的影响”、“贝塔值的计算方法中单一经营法的补充内容”等,此外,为了节省篇幅,对原书中“9.1.2 投资决策方法”中的若干例子进行了删除,只保留了重要方法的例子。

3. 增强了现金管理意识和理念,强调了企业日常运营管理。

(1) 在保持原来第10章结构的基础上,将旧章节12.1“企业营运资金与现金流量循环”调整为新的11.1“现金流量循环与现金流量的特性和分类”;并增加了11.1.2“现金流量的特性和分类”,作为介绍现金流量规划方法的铺垫。在11.2.2中增加了编制现金预算的常用方法:“现金收支法”、“调整利润法”,自行设计并为各方法编制了案例。在11.3.4“企业现金管理策略”中增加了“制度性策略”的相关内容,从而与“效益性策略”相对应。

(2) 新的第12章在保持原来第13章“企业营运资金管理”结构的基础上,增加了12.1“营运资金管理的概念和意义”;在12.2“企业营运资金结构分析”中插入12.2.2“营运资金管理中的风险与成本的权衡”;在12.6“存货管理”中增加12.6.4“存货控制的JIT模式”,介绍了20世纪90年代后新兴的存货控制模式——即时生产模式。在存货成本部分增加了第四种“缺货成本”,在“扩展模型”中添加了缺货情况下的经济订货批量模型。

4. 重新梳理了原第5篇,增加了企业财务战略规划,形成了财

务规划——财务计划——财务控制——财务分析一条完整的理论体系。

5. 鉴于实践的需要及许多学校均独立开设国际理财课程, 故本次修订增加了第 17 章“企业集团财务管理”, 去掉了第 20 章“国际理财”一章; 并对原第 6 篇中的相关章节作了调整。如去掉了原 17、19 章, 对原 18 章重新进行了改写, 新增加了第 19 章“公司控制权”。

本书第 1 至 3 章、第 15 章由西安交通大学博士生导师、上海对外贸易学院杨淑娥教授修订, 第 4 至 6 章由华南理工大学李定安教授修订, 第 7、13、14 章由上海对外贸易学院教师张强撰写和修订, 第 8 至 11 章由山西大学李补喜博士、张信东副教授修订, 第 12 至 13 章由山东经济学院胡元木教授修订, 第 14 和 17 章由西安交通大学副教授田高良博士撰写, 第 18、19 章由北京师范大学副教授申嫦娥博士撰写, 全书最终由杨淑娥教授总纂定稿。

本书的修订得到西安交通大学“985”项目二期的资助和经济学出版社的大力支持, 在此一并表示衷心感谢。

编者

2007 年 12 月于西安

目 录

第 1 篇 财务管理基本理论与方法

第 1 章 研究导论	3
1.1 财务管理理论研究的逻辑起点	3
1.2 我国财务理论研究的主要流派及其理论框架	7
1.3 西方财务理论体系简介	14
1.4 财务管理学研究回顾与展望	29
参考文献	37
思考题	38
第 2 章 企业目标与理财环境研究	39
2.1 企业目标与理财目标	39
2.2 企业组织、公司治理与企业管理	48
2.3 公司外部环境	62
参考文献	69
思考题	69
第 3 章 财务估价方法	71
3.1 货币时间价值	71
3.2 风险与收益计量	77
3.3 证券估价原理	86
3.4 期权估价原理	98
参考文献	124
思考题	125

习题	126
----------	-----

第 2 篇 企业融资决策

第 4 章 资本成本理论	133
4.1 资本成本的概念、内容、性质及其作用	133
4.2 资本成本的计算	141
4.3 边际资本成本	154
4.4 资本机会成本	165
参考文献	168
思考题	169
习题	169
第 5 章 资本结构理论	170
5.1 资本结构与企业价值	170
5.2 早期的朴素资本结构理论与传统资本结构理论	174
5.3 现代资本结构理论——MM 理论	179
5.4 现代资本结构理论的演变和应用	192
5.5 资本结构理论的应用	199
5.6 新资本结构理论时期的研究成果	210
参考文献	220
思考题	220
习题	220
第 6 章 融资风险理论	222
6.1 经营风险与经营杠杆	222
6.2 财务风险与财务杠杆	231
6.3 财务杠杆定理及其应用	237
6.4 综合杠杆与企业总风险	242
参考文献	247
思考题	247
习题	248

第7章 公司融资选择与管理	249
7.1 长期负债融资与管理	249
7.2 股票融资与管理	266
7.3 租赁融资与管理	276
7.4 期权融资与管理	278
参考文献	288
思考题	288

第3篇 公司投资决策

第8章 证券投资组合理论	293
8.1 证券投资理论概述	293
8.2 资本资产定价模型	299
8.3 资本资产定价模型的发展	305
8.4 套利定价理论	309
参考文献	316
思考题	317
习题	317
第9章 投资方法研究	319
9.1 投资决策基本方法	319
9.2 投资决策方法的抉择	331
9.3 投资决策方法的运用及拓展	333
9.4 通货膨胀对投资决策的影响	343
9.5 期权在投资决策中的应用	345
参考文献	355
思考题	355
习题	356
第10章 投资风险分析方法	359
10.1 投资项目风险及其分类	359
10.2 公司风险常用分析方法	362

10.3 市场风险分析方法	376
10.4 项目风险的调整	379
思考题	382
习题	382

第4篇 营运资金决策与管理

第11章 现金流量管理	387
11.1 现金流量循环与现金流量的特性和分类	387
11.2 现金收支计划	390
11.3 企业现金管理	395
思考题	407
习题	407
第12章 企业营运资金管理	409
12.1 营运资金管理的概念和意义	409
12.2 企业营运资金结构分析	410
12.3 融资结构分析	415
12.4 企业短期融资工具	423
12.5 商业信用政策选择与管理	434
12.6 存货管理	443
思考题	454
习题	455
第13章 股利政策与股利分配	457
13.1 股利政策理论	457
13.2 现实中的股利政策	463
13.3 股利政策的影响因素	467
13.4 股利支付程序和方式	469
13.5 股票股利与股票分割	471
13.6 股票回购	476
参考文献	481

思考题	481
习题	481

第 5 篇 财务规划、控制与分析

第 14 章 企业财务战略规划	487
14.1 企业财务战略的基础理论	487
14.2 企业财务战略选择的常用方法	495
14.3 企业财务战略方案的设计与优选	504
参考文献	525
思考题	525
习题	526
第 15 章 财务计划与控制	529
15.1 财务计划	529
15.2 财务控制	540
15.3 关于财务计划的进一步研究	552
参考文献	556
思考题	556
第 16 章 企业财务分析	557
16.1 财务报告信息揭示	557
16.2 财务报表分析方法	572
16.3 财务分析的发展	586
参考文献	592
思考题	592
习题	592

第 6 篇 企业财务专题研究

第 17 章 企业集团财务管理	597
17.1 企业集团财务管理概述	597

17.2 企业集团财务公司与融资方式	606
17.3 企业集团投资策略	614
17.4 企业集团的利益分配	618
参考文献	621
思考题	621
第 18 章 企业财务困境研究	622
18.1 企业财务困境的界定	622
18.2 企业财务困境预警	624
18.3 财务困境企业的重组	633
18.4 企业破产清算	638
参考文献	646
思考题	647
第 19 章 公司控制权	648
19.1 公司控制权的含义	648
19.2 公司控制权市场	652
19.3 公司并购	655
19.4 反收购防御	670
19.5 代理投票权竞争	674
参考文献	680
思考题	681
 附录一 1 元的复利终值系数表	 682
附录二 1 元的复利现值系数表	684
附录三 1 元的年金终值系数表	686
附录四 1 元的年金现值系数表	688
附录五 正态分布下累积概率密度 $N(d)$ 表	690

第 1 篇

财务管理基本 理论与方法

尽管国内有专家提出财务管理包括国家财务、部门财务、微观财务三个层次论，但本书仍立足于微观层次——主要以企业为研究对象。由于公司制企业是企业组织的典型形式或理想形式，故本书中主要研究公司制企业的财务管理。

本篇主要介绍财务管理的基本理论、国内外主要理论流派及其观点，财务管理的基本方法，以便为以后各章的学习作一铺垫。

第1章 研究导论

理论体系的完善与否反映着一门科学是否成熟，而理论研究的逻辑起点正如一幢大厦的根基，直接关系到这门学科理论大厦的构建与确立。研究财务管理理论，需要从其基点——逻辑起点开始分析。

1.1 财务管理理论研究的逻辑起点

1.1.1 理论研究逻辑起点的确定

“逻辑”一词译自英语“logic”，逻辑学，我国古代称其为“名学”、“辩学”、“论理学”，是研究思维的形式和规律的科学。思维是人脑对客观事物间接的概括反映，是理性的认识过程，而推理又是思维的工具。故逻辑起点可简单理解为人们进行逻辑推理论证的出发点或进行理性思维的初始点，要恰当地选择理论的逻辑起点要把握以下几点。

第一，逻辑起点应是整个理论体系中最基础的部分。作为逻辑起点的理论不是在整个体系之外，而应是整个研究的出发点，在对其充分认识的基础上构建整个体系，故应从其最基础的部分切入，而不是本末倒置。

第二，作为逻辑起点的理论应是整个理论体系的“纲”，最好能体现事物的内在规律性。在研究的最初明确它有助于我们围绕此中心科学地构建整个理论体系，以免偏离航向。此“纲”决定着体系中的其他部分，即所谓“纲举目张”。

第三,作为逻辑起点的概念与范畴应具有客观性。诚然,主观的东西也可以作为推理论证的起点,但若我们的主观设定是无法验证的或者是错误的。那么,即使推理无懈可击,体系构建完美无缺,也可能陷入唯心论的泥潭。

第四,作为逻辑起点的理论应具有相对稳定性。我们之所以构建理论体系是为了用它来指导实践,而社会是不断发展的,故用来指导实践的理论不能一成不变;但另一方面,若构建的理论体系经常处于一种不稳定状态,也无法很好地指导实践。可行的办法是尽量选择体现事物内在规律的、较稳定的范畴作为构建整个理论大厦的逻辑起点。

第五,对理论体系内其他部分的研究可在对逻辑起点研究的基础上再考虑其他相关因素演绎得出。

根据以上原则,我们认为,以财务本质作为财务理论研究的逻辑起点是较好的选择。“财务本质起点论”曾经有人探讨过,但近年来遭到许多质疑,因此,有必要在对目前流行的几种观点述评的基础上对其做进一步论证。

1.1.2 财务管理研究逻辑起点评说

由于历史的原因,财务管理这门年轻的学科在我国前些年发展的一直不很顺利、不很平衡。市场经济的发展为财务理论的研究奠定了丰富的实践基础,有关财务理论研究逻辑起点的争鸣此起彼伏。目前,关于财务理论研究的逻辑起点有以下几种代表性观点^①:环境起点论、产权结构起点论、假设起点论、目标起点论。以下对几种观点作一简单述评^②。

(1) 环境起点论。环境是客观的,但它毕竟是事物发展的外因,若无事物内因这个必要条件,环境再好也无法直接产生某种行

① 王化成:《论财务管理的理论结构》,载《财会月刊》2000年第4期。

② 杨淑娥等:《论财务理论研究的逻辑起点及体系构建》,载《当代经济科学》2000年第2期。

为,因此它只是整个理论体系中最基础的部分,是某种理论产生的重要外因,或许应处于整个体系之外,而不能作为演绎其他相关理论的逻辑起点。

(2) 产权结构起点论。产权结构是企业的一种制度安排,应归属于财务管理的内环境之中。不可否认,产权对于财务管理具有影响与制约作用,但产权不是“万金油”,并非所有经济领域的研究都需要先探讨产权问题。事实上,它只是研究财务管理应考虑的一个问题,但并非基础与根本,据此也无法演绎出整个财务理论大厦,故选择产权结构作为财务理论研究的逻辑起点值得商榷。

(3) 假设起点论。以假设作为理论研究的逻辑起点,是近年来人们借鉴会计学、经济学的研究方法而兴起的一种观点。诚然,一门学科要展开研究,需要作一些合理假设,但假设只是人们的一种主观设定,是无法验证的“当然之理”,其科学性、合理性直接关系到整个理论大厦的成立与否,况且财务管理又是一门应用性极强的学科,若体系中假设太多,则会失去其应有的作用,难以操作或影响其应用价值。

(4) 目标起点论。这种观点初看合理、贴切,但仔细分析,仍觉不妥:其一,目标毕竟是主观的,人们往往以实际需要出发设定各种目标,并随着政治、经济等制约环境的因素变化而变化;其二,以目标为起点,若起点变则整个理论大厦都要变。所以,以其为逻辑起点构建的理论体系比较被动,经常处于一种不稳定状态中。此外,目标只是希望达到的境地,目标是否合理及能否实现还有赖于实践的检验,因而目标不是财务理论研究的逻辑起点,倒更象是其研究的归宿。

1.1.3 以财务本质作为财务理论研究的逻辑起点

根据上述确定原则和对各观点的述评,我们认为,以财务本质作为财务理论研究的逻辑起点是较好的选择,理由如下:

本质是事物本身所固有的规律性,同时它又是对客观事物的反