

李早航
周天勇
主编

21世纪中国金融发展展望丛书

现代企业金融

揭示企业资本运营的奥秘

刘一丁 夏琛舸 孙勇杰 编著

中国金融出版社

现代企业金融

揭示企业资本运营的奥秘

刘一丁 夏琛舸 孙勇杰 编著

责任编辑：毛春明 李靖野

责任校对：刘 明

责任印制：李 蓓

图书在版编目 (CIP) 数据

现代企业金融：探索企业资本运营的奥秘/刘一丁，夏琛
舸，孙勇杰编著. - 北京：中国金融出版社，2000.6

(21 世纪中国金融发展展望丛书/李早航，周天勇主编)

ISBN 7-5049-2103-3

I. 现… II. ①刘… ②夏… ③孙… III. 企业-资金管
理-经济理论 IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 31314 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 北京市地矿印刷厂

尺寸 140 毫米×203 毫米

印张 11.625

字数 312 千

版次 2000 年 8 月第 1 版

印次 2000 年 8 月第 1 次印刷

印数 1—5000

定价 19.80 元

如出现印装错误请与印刷装订厂调换

序

李早航

人类就要进入一个全新的、充满希望的世纪千年。世纪之交，正是我们认真反思过去，展望未来的大好时机。

回顾 20 世纪人类走过的历程，为我们研究和展望 21 世纪人类的发展前景和未来生活提供了十分有益的帮助。本世纪的前 50 年，人类经历了两次世界大战，遭受了空前的苦难；后半半个世纪，科学技术的发展日新月异，世界经济和人类文明获得了前所未有的进步与发展。马克思说过，资产阶级建立统治后的 100 多年时间里，其创造的社会财富要比过去一切时代创造的财富还多。仅就本世纪后 50 年创造的财富而言，又远非是以往人类社会创造财富总和所能比拟的。1950 年世界总产值为 4 万亿美元，据估计到 2000 年世界总产值将达到 35 万亿美元，本世纪后 50 年世界总产值增幅高达近乎 9 倍。第二次世界大战后人类社会创造的巨大的社会生产力，已使世界经济和人类社会发生了新的飞跃，进入了一个全新的发展阶段。

20 世纪世界经济发展和人类文明进步的主要成果，集中体现在以下几个方面：首先是科学技术得到了充分开发利用，并已经成为推动人类文明进步的最根本动力。专家估计，在世界经济增长中，本世纪初依靠科技进步部分占不到 10%，发展到现在科技进步对经济增长的贡献度已高达 70%~80%。科学技术不仅推动了经济的快速发展，而且正在改变着我们的生活方式。其次是贸

易自由化、生产一体化和金融国际化已成为 20 世纪世界经济发展的三大特征,并成为经济全球化的最直接、最主要的表现。再次是在世界经济中,以制造业为主的第一、二产业比重进一步下降,包括金融、旅游、服务、电讯等在内的服务业比重已上升为 50% 以上,西方少数国家更高达 2/3 左右,世界经济结构有了根本性的改变。金融、电讯、信息、旅游、服务等行业已成为世界大型跨国公司在全球范围内角逐的重要领域。

20 世纪科学技术的进步和世界经济一体化的影响,对传统的金融业产生了广泛而深刻的影响,并引发了根本性的变革。进入本世纪 60 年代以来,随着科学技术的迅猛发展和经济金融环境的变化,全球范围内的金融变革与创新不断涌动,金融产业和金融市场的发展异彩纷呈,表现出不同以往的发展势头。第一,随着全球范围内金融理论研究的深入和行业内部创新的涌动,金融产业和金融市场得到了长足的进步和充分的发展,在国民经济中的地位不断上升,已经成为左右一国乃至世界经济命运的命脉与核心。1997 年亚洲金融危机的爆发进一步昭示:一国的金融体系稳定与否,不仅事关本国经济发展的大局,也会牵动世界经济命运的走势。第二,随着世界经济一体化进程的加快,西方发达国家少数大企业的全球扩展,已使跨国公司成为大企业生存的一般形式。银行业的跨国经营和国际金融市场的全球性扩张也不再仅局限于少数发达国家,开始向全球扩散。近年来,银行业跨国收购、兼并风潮更是一浪高过一浪。第三,由于国际银行业竞争的加剧,促成了各国银行和其他金融机构向海外的扩张以及本国资本市场的国际化,为此世界各国普遍进行了以金融自由化为基本特征的金融改革。第四,在科学技术进步的推动下,特别是电子信息技术的开发应用,使源于 60 年代的金融创新,到了 80 年代、90 年代已风靡全球,新兴金融市场不断出现,金融工具和交易技术不断翻新。第

五,金融创新的不断涌现,国际银行业竞争的加剧和金融市场的国际化、电子化、综合化发展,不仅为世界经济创造了空前的繁荣,同时也对国际金融市场和世界经济的稳定构成了严重的威胁。银行体系和金融市场的稳定已成为维护世界各国经济持久增长的关键所在。

特别是进入 90 年代以来,随着全球一体化的推进,经济自由化和市场化的深入,特别是以电子、信息、通讯为主要内容的信息技术革命的发展及新的科学成果的开发应用,世界经济进入了一个崭新的发展阶段,金融变革和金融创新在世界范围内呈现加速发展的态势,21 世纪现代金融产业的发展态势初见端倪,为我们预见和勾画 21 世纪中国金融改革和发展走向提供十分重要的帮助。第一,1994 年 4 月 15 日,由 111 个国家和地区共同签署的《服务贸易总协定》已于 1995 年 1 月 1 日正式生效。《服务贸易总协定》及其附件为包括金融服务在内的服务贸易的全球有序开放做出了审慎的法律制度安排。可以预见,21 世纪的国际金融必将是在全球高度开放的背景下运行的。第二,1996 年,7 个发达国家和 32 个发展中国家的科技部长在南非开会,提出所谓“全球信息社会”(GLOBAL INFORMATION SOCIETY)正在加速形成。毫无疑问,21 世纪将是知识——信息的社会,信息技术将是带动 21 世纪全球经济发展和产业升级的龙头。在信息技术的直接推动和强力支持下,以通过有限电视或卫星电视频道或互联网购物、上保险、交电话费、银行储蓄、结转账等为主要内容的“网上银行”时代即将来临。银行的三尺柜台延伸到了千家万户。第三,新的经济金融环境要求银行必须不断增强经营实力,通过合并来降低成本,优化业务和机构组合,提高赢利能力和竞争实力。金融服务机构超大规模的跨国银行,将是 21 世纪国际金融业发展的新趋势,而这些超大规模的跨国银行,将在 21 世纪国际金融领域的发展中扮

演极其重要的角色。第四,进入 90 年代以来,在国际金融领域中,商业银行作为筹措资金主要媒介的地位进一步削弱,非银行金融机构在国际资本市场中投资主力地位逐步确立,传统的分工界限日益模糊,可口可乐公司式的金融零售集团不断涌现。随着市场准入障碍的消除和自由竞争机制的引入,21 世纪各类金融机构将重新确定它们的战略地位。综合类银行将银行业务、证券业务和保险业务结合起来,在全球基础上提供综合性金融服务。专门业务类金融机构将对其精通的业务领域集中投入资源,以增强在特定业务中的竞争力。第五,国际金融市场相继开放,金融国界正在逐渐消失。金融领域的国际合作也不断加强,金融监管已不再是某个国家的内部事务。科学构建世界金融体系和各国货币当局共同合作监管金融体系和金融市场,将成为 21 世纪国际金融领域中的重要议题。

改革开放以来,伴随着经济体制改革的不断深入和社会主义市场经济体制的逐步确立,我国进行了渐进式的金融体制改革和金融市场建设,并取得举世瞩目的成就。首先,初步建立了金融法律的框架体系,逐步强化了中国人民银行作为中央银行的监督领导地位,建立了一套较为完备的金融监管体系,进一步增强了银行体系的风险防范能力,有利于整个金融体系和金融市场的稳定,凸现出其对于国家经济稳定与安全的作用和地位。其次,设立了政策性银行,实行专业银行政策性业务与经营性业务分离的国家银行商业化改造,增强了除人民银行外各类金融机构的自主经营、自负盈亏的企业化经营管理能力,发展了保险行业和保险市场,引进了外资金融机构,并初步形成了以中央银行领导,以国有商业银行为主体,区域性商业银行、政策性银行和证券、信托、保险等非银行金融机构及外资金融机构并存的现代金融组织体系。再次,经过十几年的发展壮大,特别是 1994 年以来,包括股票、国债市场和

货币市场在内的金融市场体系初步成型,总结出了一套运行良好、监管得力的金融市场管理措施,在确保资本市场稳健运行的同时,为我国国有大中型企业筹集了大量的生产经营所需资金,促进了国有企业的规模经营和产业升级。最后,随着中国对外开放政策的深入和电子计算机的广泛应用,我国金融机构的传统经营理念和管理哲学正面临着深刻变革和挑战,现代金融服务革命正悄然兴起。

不可否认,二十年的改革开放,特别是社会主义市场经济的逐步建立,为中国金融业的进一步发展提供了良好的运行机制和广阔的运行空间,为中国金融业迎接 21 世纪的挑战奠定了比较坚实的基础。当然,我们还应当看到,我国金融业的发展与 90 年代以来国际金融发展显现的趋势相比,还相差甚远。21 世纪的中国金融改革与发展面临巨大的挑战,可谓形势严峻。第一,由世界经济一体化引发的金融服务全球开放,对 21 世纪中国金融业的发展提出的巨大挑战。进入 90 年代以后,随着世界经济一体化的加快发展,金融领域中的国际化、自由化的趋势日益明显。1994 年《服务贸易总协定》的签订,为 21 世纪金融服务的全球开放做出了制度性安排。21 世纪的中国金融业不可能背离一个全球开放的国际环境而孤立运行。同时 1997 年爆发的亚洲金融危机又提示我们:一个发展中国家过早开放尚未成熟的金融市场,很可能威胁该国的经济稳定与安全。21 世纪的中国金融改革与发展面临着扩大开放与确保稳定的两难选择。第二,现代科学技术的迅猛发展,特别是电子信息技术的开发与利用,对传统的金融经营管理提出了十分严峻的挑战。呈现加速发展的科技进步,正在深刻地变革着当今世界经济社会发展的格局,改变着人们的生存生活方式。一方面,在电子信息技术的推动下,金融、通讯、商业、传媒进一步融合,产业界限越来越模糊,相互依存关系达到须臾不可分离的地

步。网络对经济生活的深度渗透,使资本形态的实体运行加快朝着虚拟化方向转化。传统意义上金融产业的生存与发展面临着严峻挑战。另一方面,由于跨国公司已成为大企业生存的一般形态,企业与社会自然要求全球一体化的金融服务。传统金融服务方式、理念、手段面临着根本性的变革。第三,国际资本流动规模的扩大和速度的加快以及金融创新的不断深化,对金融监管提出新的要求。1992年全球资本市场金融资产的交易量为35万亿美元,据有人估计该数字更达83万亿美元。可见国际资本流动规模十分庞大,同时资本流动的速度也明显加快。自80年代以来,由于多种因素的共同作用,特别是国际间竞争的加剧,国际金融创新呈现强劲的发展势头。正如有些专家所言,金融创新就是一把“双刃剑”,一方面金融创新给传统的金融产业和金融市场带来了活力和持久的繁荣,另一方面也加剧了银行间的竞争,进一步加大了整个金融体系的潜在风险,对金融体系乃至整个国家经济的稳定与安全提出挑战。国际资本的流动和金融创新的不断发展对21世纪中国金融监管提出了更高的要求。

那么,21世纪中国金融改革与发展将如何迎接新世纪的严峻挑战而赢得国际竞争的战略主动地位呢?我们认为,从根本上讲,其出路在于全面提高中国金融业的运行效率和国际竞争力,这里包括有序的开放战略,有效的金融监管和具有高度创新精神的金融微观主体。

21世纪的中国金融改革与发展,面临的首要问题,不是是否扩大开放的问题,而是如何扩大开放的问题。没有一个正确的开放战略和宽松的国际环境,21世纪中国金融的改革与发展就不可能会在激烈的国际竞争中占据主动。一方面我们要充分认识到金融全球化给我国经济发展带来的有益影响,不能因为亚洲金融危机的爆发而因噎废食,同时也应该对过早开放金融市场对经济发

展带来的危害性引起足够的认识。其关键就是要趋利避害。我国应顺应 21 世纪国际金融的发展潮流与趋势,抓住目前世界金融体系重构的大好时机,利用服务贸易总协定中对发展中国家的有利安排,制定渐进有序的金融服务开放战略,为 21 世纪中国金融业参与国际竞争赢得有利地位和宽松的国际环境。

国际资本大规模的加速流动,金融创新的不断发展和金融服务全球开放进程的逐步加快,使 21 世纪中国金融监管面临着更大压力和挑战。不切实际地追求金融自由化,放松对金融体系的监管和控制,有可能让我们再尝亚洲金融危机的恶果。反过来,对金融产业和金融市场实行严格的监管与限制,可以有效增强金融机构的风险防范能力,但又可能严重制约金融机构的创新精神和资本的快速流动,从而窒息整个金融产业的活力和国际竞争力。未来的中国金融监管应不断适应当今世界金融国际化、市场化、信息化发展的需要,积极参与金融服务全球开放的进程和金融监管的国际合作,进一步研究金融创新不断加快和高科技条件下的金融监管的新情况、新形势,提出科学有效的金融监管理论、对策和实践手段。

全面提高 21 世纪中国金融业的整体国际竞争力,需要有高度创新精神和竞争意识的微观主体强有力的支撑。没有充满生机活力和竞争能力的现代金融体系的有效运行,就不可能构成 21 世纪中国金融业整体竞争力的微观基础。实现全面提高中国金融业的国际竞争力的途径为:大力吸收和培育能够适应国际竞争的新型人才,加快现代科技特别是信息技术在金融领域中的开发和应用的步伐,变革传统的金融服务理念和手段,科学制定适应金融开放、全球竞争的生存发展战略,这一战略既要面向日趋激烈的国内竞争,又要为未来国际竞争做出准备。为适应日趋激烈的国内外市场竞争的需要,金融服务必须从厂商导向转到用户导向,采用现

代科技为广大用户提供便捷、高效、全方位的金融服务,重组业务结构、充分挖掘金融机构的内部潜力,改革内部管理系统,建立支持整体战略行动的利润与风险管理机制。

一九九九年六月

目 录

1. 企业金融基本原理	(1)
1.1 企业金融基本概念	(1)
1.2 企业金融组织机构	(3)
1.3 财务经理的职责	(6)
1.4 货币的时间价值	(7)
2. 资本预算	(22)
2.1 资本预算概况	(22)
2.2 长期投资分析的基本方法	(30)
2.3 投资方案的评估	(35)
2.4 投资方案的比较与选择	(47)
3. 资产组合与风险控制	(56)
3.1 资产的风险	(56)
3.2 资产组合与风险	(63)
3.3 证券风险与收益	(78)
3.4 风险控制	(85)
3.5 不确定性分析	(94)
4. 资金成本分析	(111)

4.1	资金成本的概念	(111)
4.2	资金成本的确定	(112)
4.3	加权资金成本的计算	(115)
4.4	税收计划	(117)
4.5	净值成本、增资成本与边际资金成本	(122)
5.	企业融资方式	(130)
5.1	长期融资	(130)
5.2	短期融资	(148)
5.3	融资工具创新	(159)
5.4	衍生金融工具	(179)
6.	资本结构与企业并购	(191)
6.1	资本结构理论	(191)
6.2	财务杠杆对股东收益的影响	(197)
6.3	资本结构与投资回报率	(203)
6.4	资本结构对加权资金成本的影响	(207)
6.5	企业购并原理	(211)
6.6	企业购并战略	(219)
7.	股息决策	(236)
7.1	股息理论	(236)
7.2	股息决策	(249)
8.	现金控制	(261)
8.1	企业现金流量预测	(261)
8.2	信用与收账管理	(269)

8.3 国际业务现金控制	(272)
9. 财务规划	(277)
9.1 财务预测原理	(277)
9.2 财务规划与预算	(284)
9.3 财务预测及预算的外部用途	(293)
9.4 分权厂商的分布控制	(297)
9.5 企业金融风险管理	(301)
10. 我国现代企业金融发展战略	(310)
10.1 我国企业概述	(310)
10.2 我国企业金融战略的制定	(319)
10.3 我国企业金融的战略管理	(340)
10.4 21 世纪中国企业金融发展的新思路	(347)
后 记	(355)

1. 企业金融基本原理

1.1 企业金融基本概念

企业金融，顾名思义，是指企业从事的金融活动。这里的“企业”，不包括银行、信托投资公司、证券公司这类金融企业，而专指本身没有金融职能的工商企业。这里的“金融”，又有别于金融机构从事的、纯粹的金融活动，是特指企业在自身经营过程中组织资金和运用资金的行为。企业金融与金融机构从事的金融活动的区别在于：第一，金融机构是货币资金的中介机构，它聚集社会闲散资金再贷放出去，是为全社会的经济运行服务；企业则是为企业自身的生产、经营服务，它筹集资金是为了自身的再生产或商业活动服务，它运用资金也不是用“别人的钱”去生息，而是把自己的剩余资金或暂时不用的资金高效能地运用出去以谋求更高的盈利。第二，金融机构筹集资金与运用资金是一个有机的整体，筹集资金就是为了运用资金，即所谓的“吸收存款就是为了放贷款或投资（含有价证券投资）”，而企业金融中的筹

集资金和运用资金之间并无直接的必然联系，筹集资金的目的并不是为了要运用资金（应该加以说明的是，这里的“运用资金”，特指金融意义上的运用资金，而不包括购买原材料、设备及组织货源等生产、经营性行为。）第三，金融机构所从事的金融活动是它的“主业”；而企业金融则是附属于企业生产、经营活动的，是它的“副业”。至于企业超出法律规定的经营范围去从事专门的金融活动，则已不属于企业的范畴。

目前在国内，对企业金融有各式各样不同的理解，这个词用得也比较混乱。有人认为，企业金融应定义为与企业有关的一切金融活动。这种理解显然不准确，因为全社会的一切金融活动，如金融机构的多少，金融市场的发展变化，金融政策的“松动”与“紧缩”，对企业都会有较大的影响，把这一切都纳入“企业金融”的范畴未免太牵强。还有人认为，企业金融只应包括企业内部的资金管理，如企业内部的资金分配与为此而成立的“企业银行”就是企业金融的全部意义所在。这是从狭义上来定义企业金融，这个意义上的“企业金融”与“企业财务”不易区分，而且也使研究范围过于狭窄。本书按照国际上通常的理解，将“企业金融”定义为“企业在生产、经营过程中主动进行的筹集资金与运用资金的行为。”

对企业金融的研究，依研究角度的不同可分为三种类型。一种是“宏观型”，即从宏观上研究全社会的企业金融活动对国民经济全局的影响，为制定政策提供依据。第二种是“市场型”，即从金融市场角度研究企业金融活动对金融市场利率、资金供求关系、不同金融工具或金融商品盈利机构制定“市场战略”的影响，使它们可据此来决定推出何种新的服务手段或调整自己的资金运筹方式。例如股票市场活跃、股票价格上涨促使企业将暂时闲置资金投入股票经营，这会使商业银行的企业存款下降，资金

来源减少。商业银行就要及时作出反应，或下大力气去争取居民储蓄存款，或开办代理股票买卖业务，以争取主动。再如，债券行市好、发行债券利率低时，企业发行债券集资增多，从银行贷款减少，这可能会影响商业银行的资金运用，减少其盈利机会。商业银行就要想办法多搞一些债券投资，以免资金闲置。第三种是“企业型”，即从企业角度来研究如何灵活地筹集到低成本的资金和最有效地运用暂时闲置资金，为企业的生产、经营服务，以争取最大的利润。

中外企业发展的经验说明，掌握企业金融知识对企业的生存与发展具有十分重要的意义。这可以从两个方面加以说明，在筹集资金方面，它可以促使企业更加积极、主动、低成本地去筹集资金，从而使得企业更快的发展，在运用资金方面，又可以使企业更有针对性地、更有效地去利用“时间差”、“空间差”来运用资金为企业带来更大的收益。对于处于转型期的我国国有企业来说，这显得尤为重要和迫切。

1.2 企业金融组织机构

企业金融与企业的生产、经营活动紧密相联，筹集不到足够的资金，生产、经营活动无法进行；生产、经营中，有了剩余或闲置资金，才能拿出来运用。从另一方面看，由于企业金融需要足够的专业知识和信息来源，要占用一定的人力，非专业人士又难以胜任这项工作，这就决定了它具有一定的相对独立性。所以，企业在设置自己的筹集和运用资金的组织机构时，一定要充