

QUANGUOKUAIJIZHUANYEJISHUZIGEKAOUSHI
全国会计专业技术资格考试

中级会计专业技术资格 考试大纲 财务管理



全国会计专业技术资格考试领导小组办公室 制定



经济科学出版社

全国会计专业技术资格考试

中级会计专业技术资格考试大纲

财 务 管 理

全国会计专业技术资格考试领导小组办公室 制定

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中级会计专业技术资格考试大纲. 财务管理 / 全国会计专业技术资格考试领导小组办公室制定. —北京: 经济科学出版社, 2007. 11

全国会计专业技术资格考试

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6571 - 6

I. 中… II. 全… III. 财务管理 - 会计 - 资格考核 - 考试大纲 IV. F23 - 41

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 145568 号

(本书封面贴有经济科学出版社防伪标志, 凡无此标志者均为盗版。读者可刮涂层, 查真伪)

全国会计专业技术资格考试
中级会计专业技术资格考试大纲

财 务 管 理

全国会计专业技术资格考试领导小组办公室 制定

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](mailto:esp@esp.com.cn)

河北零五印刷厂印装

787 × 1092 16 开 8 印张 170000 字

2007 年 11 月第一版 2007 年 11 月第一次印刷

印数: 00001—30000 册

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6571 - 6/F · 5832 定价: 10.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

说 明

根据财政部、人事部联合印发的《会计专业技术资格考试暂行规定》（财会〔2000〕11号）和财政部办公厅、人事部办公厅联合印发的《关于调整会计专业技术资格考试科目及有关问题的通知》（财办会〔2004〕25号）的规定，从2005年起，会计专业技术中级资格考试科目调整为中级会计实务、财务管理、经济法3个科目；初级资格考试科目仍为初级会计实务、经济法基础2个科目。按照财政部发布的《企业会计准则》、《企业会计准则——应用指南》以及相关经济法律制度的规定，全国会计专业技术资格考试领导小组办公室组织专家对2007年度初级和中级会计资格考试大纲进行了修订，形成2008年度初级和中级会计资格考试大纲，并经人事部审定。

初级和中级会计资格考试大纲，是国家对会计人员专业技术资格等级进行评价的全统一标准，是全国会计专业技术资格考试命题的依据。初级会计资格考试大纲包括“初级会计实务考试大纲”和“经济法基础考试大纲”；中级会计资格考试大纲包括“中级会计实务考试大纲”、“财务管理考试大纲”和“经济法考试大纲”。

初级和中级会计资格考试大纲由“基本要求”和“考试内容”组成。“基本要求”部分，主要介绍应试人员对考试内容的应知程度，包括掌握、熟悉和了解三个层次。掌握的内容，要求应试人员对相关知识点能够全面、系统掌握，并能够分析、判断和处理实务中相关的问题；熟悉的内容，要求应试人员对相关知识点能够准确理解，并能够解决和处理实务中相关的问题；了解的内容，要求应试人员对相关知识点能够一般性理解。“考试内容”部分，主要确定考试范围，介绍应试知识点和相关法律制度规定，并对一些知识点进行必要的解释。应试人员在复习备考中，应当在考试大纲确定的考试范围内全面掌握“考试内容”，同时应当熟悉“考试内容”中涉及的法律、法规、准则、制度以及相关规定等。

初级和中级会计资格考试大纲介绍的考试内容适用于全国会计专业技术资格考试。应试人员应以考试大纲为准，对与考试大纲不一致的观点，概不参与讨论。

全国会计专业技术资格考试领导小组办公室

二〇〇七年十一月

目 录

第一章 财务管理总论	(1)
第一节 财务管理概述	(1)
第二节 财务管理的目标	(2)
第三节 财务管理的环境	(4)
第二章 风险与收益分析	(6)
第一节 风险与收益的基本原理	(6)
第二节 资产组合的风险与收益分析	(8)
第三节 证券市场理论	(11)
第三章 资金时间价值与证券评价	(14)
第一节 资金时间价值	(14)
第二节 普通股及其评价	(17)
第三节 债券及其评价	(19)
第四章 项目投资	(22)
第一节 投资概述	(22)
第二节 项目投资的现金流量分析	(23)
第三节 项目投资决策评价指标及其计算	(28)
第四节 项目投资决策评价指标的运用	(32)
第五章 证券投资	(36)
第一节 证券投资的目的是、特点与程序	(36)
第二节 股票投资	(37)
第三节 债券投资	(39)
第四节 基金投资	(39)
第五节 衍生金融资产投资	(42)
第六章 营运资金	(47)
第一节 营运资金的含义与特点	(47)
第二节 现金的管理	(48)
第三节 应收账款的管理	(50)
第四节 存货的管理	(52)
第七章 筹资方式	(55)
第一节 企业筹资概述	(55)
第二节 权益性筹资	(58)
第三节 长期负债筹资	(60)

第四节 混合筹资	(63)
第五节 短期负债筹资	(64)
第八章 综合资金成本和资本结构	(68)
第一节 综合资金成本	(68)
第二节 杠杆原理	(69)
第三节 资本结构	(73)
第九章 收益分配	(76)
第一节 收益分配概述	(76)
第二节 股利政策	(78)
第三节 股利分配程序与方案	(81)
第四节 股票分割和股票回购	(83)
第十章 财务预算	(86)
第一节 财务预算体系介绍	(86)
第二节 财务预算的编制方法	(87)
第三节 现金预算与预计财务报表的编制	(89)
第十一章 财务成本控制	(95)
第一节 内部控制概述	(95)
第二节 财务控制	(97)
第三节 成本控制	(100)
第十二章 财务分析与业绩评价	(109)
第一节 财务分析的意义与内容	(109)
第二节 财务分析的方法	(110)
第三节 财务指标分析	(111)
第四节 业绩评价	(120)

第一章 财务管理总论

[基本要求]

- (一) 掌握财务管理的含义和内容
- (二) 掌握财务管理的目标
- (三) 熟悉财务管理的经济环境、法律环境和金融环境
- (四) 了解相关利益群体的利益冲突及协调方法

[考试内容]

第一节 财务管理概述

一、财务管理的含义和内容

企业财务，是指企业在生产经营过程中客观存在的资金运动及其所体现的经济利益关系。前者称为财务活动，后者称为财务关系。

财务管理，是企业组织财务活动、处理财务关系的一项综合性的管理工作。

(一) 财务活动

企业的财务活动包括投资、资金营运、筹资和资金分配等一系列行为。

1. 投资活动

投资，是指企业根据项目资金需要投出资金的行为。企业投资可分为广义的投资和狭义的投资两种。

广义的投资包括对外投资（如投资购买其他公司股票、债券，或与其他企业联营，或投资于外部项目）和内部使用资金（如购置固定资产、无形资产、流动资产等）。狭义的投资仅指对外投资。

2. 资金营运活动

企业在日常生产经营活动中，会发生一系列的资金收付行为。首先，企业需要采购材料或商品，一边从事生产和销售活动，一边还要支付工资和其他营业费用；其次，当企业把商品或产品售出后，便可取得收入、收回资金；最后，如果资金不能满足企业经营需要，还要采取短期借款方式来筹集所需资金。为满足企业日常经营活动的需要而垫支的资金，称为营运资金。因企业日常经营而引起的财务活动，也称为资金营运活动。

3. 筹资活动

筹资，是指企业为了满足投资和资金营运的需要，筹集所需资金的行为。

在筹资过程中，一方面，企业需要根据企业战略发展的需要和投资计划来确定各个时期企业总体的筹资规模，以保证投资所需的资金；另一方面，要通过筹资渠道、筹资方式或工具的选择，合理确定筹资结构，降低筹资成本和风险，提高企业价值。

4. 资金分配活动

企业通过投资和资金营运活动可以取得相应的收入，并实现资金的增值。企业取得的各种收入在补偿成本、缴纳税金后，还应依据有关法律对剩余收益进行分配。广义的分配是指对企业各种收入进行分割和分派的行为；而狭义的分配仅指对企业净利润的分配。

（二）财务关系

企业资金的投放在投资活动、资金营运活动、筹资活动和资金分配活动中，与企业各方面有着广泛的财务关系。这些财务关系主要包括以下几个方面：

1. 企业与投资者之间的财务关系，主要是企业的投资者向企业投入资金，企业向其投资者支付投资报酬所形成的经济关系。

2. 企业与债权人之间的财务关系，主要是指企业向债权人借入资金，并按合同的规定支付利息和归还本金所形成的经济关系。

3. 企业与受资者之间的财务关系，主要是指企业以购买股票或直接投资的形式向其他企业投资所形成的经济关系。

4. 企业与债务人之间的财务关系，主要是指企业将其资金以购买债券、提供借款或商业信用等形式出借给其他单位所形成的经济关系。

5. 企业与供货商、企业与客户之间的关系，主要是指企业购买供货商的商品或劳务，以及向客户销售商品或提供服务过程中形成的经济关系。

6. 企业与政府之间的财务关系，是指政府作为社会管理者，通过收缴各种税款的方式与企业形成的经济关系。

7. 企业内部各单位之间的财务关系，是指企业内部各单位之间在生产经营各环节中互相提供产品或劳务所形成的经济关系。

8. 企业与职工之间的财务关系，主要是指企业向职工支付劳动报酬过程中所形成的经济利益关系。

二、财务管理的环节

财务管理的环节，是指财务管理的工作步骤与一般工作程序。一般而言，企业财务管理包括五个环节：（1）规划和预测；（2）财务决策；（3）财务预算；（4）财务控制；（5）财务分析、业绩评价与激励。

第二节 财务管理的目标

一、企业财务管理目标的含义和种类

企业财务管理目标是企业财务管理活动所希望实现的结果。企业财务管理目标有

以下几种具有代表性的模式：

（一）利润最大化目标

利润最大化目标，就是假定在投资预期收益确定的情况下，财务管理行为将朝着有利于企业利润最大化的方向发展。

利润最大化目标在实践中存在以下难以解决的问题：（1）利润是指企业一定时期实现的税后净利润，它没有考虑资金的时间价值；（2）没有反映创造的利润与投入的资本之间的关系；（3）没有考虑风险因素，高额利润的获得往往要承担过大的风险；（4）片面追求利润最大化，可能会导致企业短期行为，与企业发展的战略目标相背离。

（二）每股收益最大化目标

每股收益，是企业实现的归属于普通股股东的当期净利润同当期发行在外普通股的加权平均数的比值，可以反映投资者投入的资本获取回报的能力。因此，每股收益最大化目标是投资者进行投资决策时需要考虑的一个重要标准。但与利润最大化目标一样，该指标仍然没有考虑资金的时间价值和风险因素，也不能避免企业的短期行为，也会导致与企业发展的战略目标相背离。

（三）企业价值最大化目标

企业价值就是企业的市场价值，是企业所能创造的预计未来现金流量的现值。

企业价值最大化的财务管理目标，反映了企业潜在的或预期的获利能力和成长能力，其优点主要表现在：（1）该目标考虑了资金的时间价值和投资的风险；（2）该目标反映了对企业资产保值增值的要求；（3）该目标有利于克服管理上的片面性和短期行为；（4）该目标有利于社会资源合理配置。其主要缺点则是企业价值的确定比较困难，特别是对于非上市公司。

股东作为所有者在企业中承担着最大的义务和风险，债权人、职工、客户、供应商和政府也因为企业而承担了相当的风险。在确定企业的财务管理目标时，不能忽视这些相关利益群体的利益。企业价值最大化目标，是在权衡企业相关者利益的约束下，实现所有者或股东权益的最大化。

二、利益冲突的协调

协调相关利益群体的利益冲突，要把握的原则是：力求企业相关利益者的利益分配均衡，也就是减少因各相关利益群体之间的利益冲突所导致的企业总体收益和价值的下降，使利益分配在数量上和时间上达到动态的协调平衡。

（一）所有者与经营者的矛盾与协调

经营者和所有者的主要矛盾，就是经营者希望在提高企业价值和股东财富的同时，能更多地增加享受成本；而所有者和股东则希望以较小的享受成本支出带来更高的企业价值或股东财富。协调所有者与经营者矛盾的主要方法有：（1）解聘；（2）接收；（3）激励。

（二）所有者与债权人的矛盾与协调

所有者的财务目标可能与债权人期望实现的目标发生矛盾。协调所有者与债权人

矛盾的主要方法有：(1) 限制性借债；(2) 收回借款或停止借款。

第三节 财务管理的环境

财务管理环境又称理财环境，是指对企业财务活动和财务管理产生影响作用的企业内外各种条件的统称。

一、经济环境

财务管理的经济环境主要包括经济周期、经济发展水平和宏观经济政策。

(一) 经济周期

市场经济条件下，经济的发展与运行带有一定的波动性，大体上要经历复苏、繁荣、衰退和萧条几个阶段的循环，这种循环就叫做经济周期。在不同的阶段，企业应相应采取不同的财务管理策略。

(二) 经济发展水平

近年来，我国的国民经济保持持续高速的增长，各项建设方兴未艾。这不仅给企业扩大规模、调整方向、打开市场以及拓宽财务活动的领域带来了机遇。同时，由于高速发展中的资金短缺将长期存在，又给企业财务管理带来严峻的挑战。因此，企业财务管理工作必须积极探索与经济发展水平相适应的财务管理模式。

(三) 宏观经济政策

我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制，以进一步解放和发展生产力。在这个总目标的指导下，我国已经并正在进行财税体制、金融体制、外汇体制、外贸体制、计划体制、价格体制、投资体制、社会保障制度、企业会计准则体系等各项改革。所有这些改革措施，深刻地影响着我国的经济生活，也深刻地影响着我国企业的发展和财务活动的开展。

二、法律环境

财务管理的法律环境，主要包括企业组织形式及公司治理的有关规定和税收法规。

(一) 企业组织形式与公司治理

企业按组织形式可分为独资企业、合伙企业和公司。

公司治理，是有关公司控制权和剩余索取权分配的一套法律、制度以及文化的安排。它涉及所有者、董事会和高级执行人员等之间权力分配和制衡关系。

(二) 税法

税法，是由国家机关制定的、调整税收征纳关系及其管理关系的法律规范的总称。我国税法的构成要素主要包括：征税人、纳税义务人、课税对象、税目、税率、纳税环节、计税依据、纳税期限、纳税地点、减税免税、法律责任等。

三、金融环境

财务管理的金融环境，主要包括金融机构、金融工具、金融市场和利率四个

方面。

（一）金融机构

社会资金从资金供应者手中转移到资金需求者手中，大多要通过金融机构。金融机构包括银行业金融机构和其他金融机构。

（二）金融工具

金融工具，是能够证明债权债务关系或所有权关系并据以进行货币资金交易的合法凭证，它对于交易双方所应承担的义务与享有的权利均具有法律效力。金融工具一般具有期限性、流动性、风险性和收益性四个基本特征。

（三）金融市场

金融市场，是指资金供应者和资金需求者双方通过金融工具进行交易的场所。

金融市场按组织方式的不同可划分为两个部分：一是有组织的、集中的场内交易市场即证券交易所，它是证券市场的主体和核心；二是非组织化的、分散的场外交易市场，它是证券交易所的必要补充。

（四）利率

利率也称利息率，是利息占本金的百分比指标。从资金的借贷关系看，利率是一定时期内运用资金资源的交易价格。

利率主要是由资金的供给与需求来决定。但除这两个因素之外，经济周期、通货膨胀、国家货币政策和财政政策、国际政治经济关系、国家对利率的管制程度等，对利率的变动均有不同程度的影响。因此，资金的利率通常由三个部分组成：（1）纯利率；（2）通货膨胀补偿率（或称通货膨胀贴水）；（3）风险收益率。

第二章 风险与收益分析

[基本要求]

- (一) 掌握资产的风险与收益的含义
- (二) 掌握资产风险的衡量方法
- (三) 掌握资产组合总风险的构成及系统风险的衡量方法
- (四) 掌握资本资产定价模型及其运用
- (五) 熟悉风险偏好的内容
- (六) 了解套利定价理论

[考试内容]

第一节 风险与收益的基本原理

一、资产的收益与收益率

资产的收益，是指资产的价值在一定时期的增值。一般情况下，有两种表述资产收益的方式：一是以绝对数表示的资产价值的增值量，称为资产的收益额；二是以相对数表示的资产价值的增值率，称为资产的收益率或报酬率。

资产的收益额通常来源于两个部分：一是一定期限内资产的现金净收入；二是期末资产的价值（或市场价格）相对于期初价值（或市场价格）的升值。前者多为利息、红利或股息收益，后者则称为资本利得。

资产的收益率通常是以百分比表示的，是资产增值量与期初资产价值（或价格）的比值，该收益率也包括两个部分：一是利（股）息的收益率；二是资本利得的收益率。

一般情况下，如果不作特殊说明的话，资产的收益均指资产的年收益率。

二、资产的风险

从财务管理的角度看，风险就是企业在各项财务活动中，由于各种难以预料或无法控制的因素作用，使企业的实际收益与预期收益发生背离，从而蒙受经济损失的可能性。

资产的风险，是指资产收益率的不确定性，其大小可用资产收益率的离散程度来衡量。资产收益率的离散程度，是指资产收益率的各种可能结果与预期收益率的偏差。

(一) 风险的衡量

衡量风险的指标主要有收益率的方差、标准差和标准离差率等。

1. 收益率的方差 (σ^2)

收益率的方差用来表示资产收益率的各种可能值与其期望值之间的偏离程度。其计算公式为：

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n \{ [R_i - E(R)]^2 \times P_i \}$$

式中， $E(R)$ 表示预期收益率，可用公式 $E(R) = \sum_{i=1}^n P_i \times R_i$ 来计算； P_i 是第 i 种可能情况发生的概率； R_i 是在第 i 种可能情况下资产的收益率。

2. 收益率的标准差 (σ)

标准差也是反映资产收益率的各种可能值与其期望值之间的偏离程度的指标，它等于方差的开方。其计算公式为：

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n \{ [R_i - E(R)]^2 \times P_i \}}$$

标准差和方差都是用绝对指标来衡量资产的风险大小，在预期收益率相同的情况下，标准差或方差越大，则风险越大；标准差或方差越小，则风险也越小。标准差或方差指标衡量的是风险的绝对大小，因而不适用于比较具有不同预期收益率的资产的风险。

3. 收益率的标准离差率 (V)

标准离差率，是资产收益率的标准差与期望值之比，也可称为变异系数。其计算公式为：

$$V = \frac{\sigma}{E(R)}$$

标准离差率是一个相对指标，它表示某资产每单位预期收益中所包含的风险的大小。一般情况下，标准离差率越大，资产的相对风险越大；相反，标准离差率越小，资产的相对风险越小。标准离差率指标可以用来比较预期收益率不同的资产之间的风险大小。

上述三个表述资产风险的指标：收益率的方差 (σ^2)、标准差 (σ) 和标准离差率 (V)，都是利用未来收益率发生的概率以及未来收益率的可能值来计算的。

当不知道或者很难估计未来收益率发生的概率以及未来收益率的可能值时，可以利用收益率的历史数据去近似地估算预期收益率及其标准差。其中，预期收益率可利用历史数据的算术平均值法等方法计算，标准差则可以利用下列统计学中的公式进行估算：

$$\text{标准差} = \sqrt{\left[\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 \right] \div (n - 1)}$$

式中， R_i 表示样本数据中各期的收益率的历史数据； $\bar{R}$ 是各历史数据的算术平均值； n 表示样本中历史数据的个数。

(二) 风险控制对策

1. 规避风险

当资产风险所造成的损失不能由该资产可能获得的收益予以抵消时，应当放弃该

资产，以规避风险。

2. 减少风险

减少风险主要包括两个方面：一是控制风险因素，减少风险的发生；二是控制风险发生的频率和降低风险损害程度。

3. 转移风险

对可能给企业带来灾难性损失的资产，企业应以一定的代价，采取某种方式转移风险。

4. 接受风险

接受风险包括风险自担和风险自保两种方式。风险自担，是指风险损失发生时，直接将损失摊入成本或费用，或冲减利润；风险自保，是指企业预留一笔风险金或随着生产经营的进行，有计划地计提资产减值准备等。

三、风险偏好

根据人们对风险的偏好将其分为风险回避者、风险追求者和风险中立者。

1. 风险回避者

风险回避者选择资产的态度是：当预期收益率相同时，偏好于具有低风险的资产；而对于具有同样风险的资产，则钟情于具有高预期收益率的资产。

2. 风险追求者

与风险回避者恰恰相反，风险追求者通常主动追求风险，喜欢收益的动荡胜于喜欢收益的稳定。他们选择资产的原则是：当预期收益率相同时，选择风险大的，因为这会给他们带来更大的效用。

3. 风险中立者

风险中立者通常既不回避风险，也不主动追求风险。他们选择资产的惟一标准是预期收益率的大小，而不管风险状况如何。

第二节 资产组合的风险与收益分析

一、资产组合的风险与收益

(一) 资产组合

两个或两个以上资产所构成的集合，称为资产组合。如果资产组合中的资产均为有价证券，则该资产组合也可称为证券组合。

(二) 资产组合的预期收益率 $[E(R_p)]$

资产组合的预期收益率，就是组成资产组合的各种资产的预期收益率的加权平均数，其权数等于各种资产在整个组合中所占的价值比例。即：

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n [W_i \times E(R_i)]$$

式中， $E(R_i)$ 表示第 i 项资产的预期收益率； W_i 表示第 i 项资产在整个组合中所

占的价值比例。

(三) 资产组合风险的度量

1. 两项资产组合的风险

两项资产组合的收益率的方差满足以下关系式：

$$\sigma_p^2 = w_1^2 \sigma_1^2 + w_2^2 \sigma_2^2 + 2w_1 w_2 \rho_{1,2} \sigma_1 \sigma_2$$

式中， σ_p 表示资产组合的标准差，衡量资产组合的风险； σ_1 和 σ_2 分别表示组合中两项资产的标准差； w_1 和 w_2 分别表示组合中两项资产所占的价值比例； $\rho_{1,2}$ 反映两项资产收益率的相关程度，即两项资产收益率之间相对运动的状态，称为相关系数。理论上，相关系数处于区间 $[-1, 1]$ 内。

当 $\rho_{1,2} = 1$ 时，表明两项资产的收益率具有完全正相关的关系，即它们的收益率变化方向和变化幅度完全相同，这时， $\sigma_p^2 = (w_1 \sigma_1 + w_2 \sigma_2)^2$ ，即 σ_p^2 达到最大。由此表明，组合的风险等于组合中各项资产风险的加权平均值。换句话说，当两项资产的收益率完全正相关时，两项资产的风险完全不能互相抵消，所以这样的资产组合不能降低任何风险。

当 $\rho_{1,2} = -1$ 时，表明两项资产的收益率具有完全负相关的关系，即它们的收益率变化方向和变化幅度完全相反。这时， $\sigma_p^2 = (w_1 \sigma_1 - w_2 \sigma_2)^2$ ，即 σ_p^2 达到最小，甚至可能是零。因此，当两项资产的收益率具有完全负相关关系时，两者之间的风险可以充分地相互抵消，甚至完全消除。因而，由这样的资产组成的组合就可以最大程度地抵消风险。

在实际中，两项资产的收益率具有完全正相关或完全负相关关系的情况几乎是不可能的。绝大多数资产两两之间都具有不完全的相关关系，即相关系数小于 1 且大于 -1（多数情况下大于零）。因此，会有 $0 < \sigma_p < (w_1 \sigma_1 + w_2 \sigma_2)$ ，即资产组合的标准差小于组合中各资产标准差的加权平均，也即资产组合的风险小于组合中各资产风险之加权平均值，因此资产组合才可以分散风险。资产组合所分散掉的是由方差表示的各资产本身的风险，而由协方差表示的各资产收益率之间相互作用、共同运动所产生的风险，是不能通过资产组合来消除的。

2. 多项资产组合的风险

一般来讲，由于每两项资产间具有不完全的相关关系，因此随着资产组合中资产个数的增加，资产组合的风险会逐渐降低。但当资产的个数增加到一定程度时，资产组合的风险程度将趋于平稳，这时资产组合风险的降低将非常缓慢直至不再降低。

那些只反映资产本身特性，由方差表示的各资产本身的风险，会随着组合中资产个数的增加而逐渐减小，当组合中资产的个数足够大时，这部分风险可以被完全消除。我们将这些可通过增加组合中资产的数目而最终消除的风险称为非系统风险。

而那些由协方差表示的各资产收益率之间相互作用、共同运动所产生的风险，并不能随着组合中资产数目的增加而消失，它是始终存在的。这些无法最终消除的风险被称为系统风险。

二、非系统风险与风险分散

非系统风险，又被称为企业特有风险或可分散风险，是指由于某种特定原因对某

特定资产收益率造成影响的可能性。它是可以通过有效的资产组合来消除掉的风险；它是特定企业或特定行业所特有的，与政治、经济和其他影响所有资产的市场因素无关。对于特定企业而言，企业特有风险可进一步分为经营风险和财务风险。经营风险，是指因生产经营方面的原因给企业目标带来不利影响的可能性。财务风险，又称筹资风险，是指由于举债而给企业目标带来不利影响的可能性。

在风险分散的过程中，不应当过分夸大资产多样性和资产数目的作用。实际上，在资产组合中资产数目较少时，通过增加资产的数目，分散风险的效应会比较明显，但当资产的数目增加到一定程度时，风险分散的效应就会逐渐减弱。

三、系统风险及其衡量

系统风险，又被称为市场风险或不可分散风险，是影响所有资产的、不能通过资产组合来消除的风险。这部分风险是由那些影响整个市场的风险因素所引起的。这些因素包括宏观经济形势的变动、国家经济政策的变化、税制改革、企业会计准则改革、世界能源状况、政治因素等。

单项资产或资产组合受系统风险影响的程度，可以通过 β 系数来衡量。

（一）单项资产的 β 系数

单项资产的 β 系数，是指可以反映单项资产收益率与市场平均收益率之间变动关系的一个量化指标。它表示单项资产收益率的变动受市场平均收益率变动的影响程度。换句话说，就是相对于市场组合的平均风险而言，单项资产系统风险的大小。

β 系数的定义式如下：

$$\beta_i = \frac{\text{COV}(R_i, R_m)}{\sigma_m^2} = \frac{\rho_{i,m} \sigma_i \sigma_m}{\sigma_m^2} = \rho_{i,m} \times \frac{\sigma_i}{\sigma_m}$$

式中， $\rho_{i,m}$ 表示第 i 项资产的收益率与市场组合收益率的相关系数； σ_i 是第 i 项资产收益率的标准差，表示该资产的风险大小； σ_m 是市场组合收益率的标准差，表示市场组合的风险； $\rho_{i,m}$ 、 σ_i 和 σ_m 三个指标的乘积表示第 i 项资产收益率与市场组合收益率的协方差。

（二）市场组合及其风险的概念

市场组合，是指由市场上所有资产组成的组合。它的收益率就是市场平均收益率，实务中通常用股票价格指数的平均收益率来代替。而市场组合的方差则代表了市场整体的风险。由于包含了所有的资产，因此市场组合中的非系统风险已经被消除，所以市场组合的风险就是市场风险。

当某资产的 β 系数等于 1 时，说明该资产的收益率与市场平均收益率呈同方向、同比例的变化，即如果市场平均收益率增加（或减少）1%，那么该资产的收益率也相应的增加（或减少）1%，也就是说，该资产的系统风险与市场组合的风险一致；当某资产的 β 系数小于 1 时，说明该资产收益率的变动幅度小于市场组合收益率的变动幅度，因此其系统风险小于市场组合的风险；当某资产的 β 系数大于 1 时，说明该资产收益率的变动幅度大于市场组合收益率的变动幅度，因此其系统风险大于市场组合的风险。

绝大多数资产的 β 系数是大于零的,即绝大多数资产收益率的变化方向与市场平均收益率的变化方向是一致的,只是变化幅度不同而导致 β 系数的不同;极个别资产的 β 系数是负数,表明这类资产的收益率与市场平均收益率的变化方向相反,当市场的平均收益率增加时,这类资产的收益率却在减少。

(三) 资产组合的 β 系数

对于资产组合来说,其系统风险的大小也可以用 β 系数来衡量。资产组合的 β 系数是所有单项资产 β 系数的加权平均数,权数为各种资产在资产组合中所占的价值比例。其计算公式为:

$$\beta_p = \sum_{i=1}^n (W_i \times \beta_i)$$

式中, β_p 是资产组合的 β 系数; W_i 为第*i*项资产在组合中所占的价值比重; β_i 表示第*i*项资产的 β 系数。

由于单项资产的 β 系数不尽相同,因此通过替换资产组合中的资产或改变不同资产在组合中的价值比例,可以改变资产组合的风险特性。

第三节 证券市场理论

在市场机制的作用下,证券市场自发地对各种证券的风险与收益进行动态调整,最终实现风险和收益的均衡状态,并由此产生了证券市场理论。

一、风险与收益的一般关系

对于每项资产,投资者都会因承担风险而要求获得额外的补偿,其要求的最低收益率应该包括无风险收益率与风险收益率两部分。因此,对于每项资产来说,所要求的必要收益率可以用以下的模式来度量:

$$\text{必要收益率} = \text{无风险收益率} + \text{风险收益率}$$

式中,无风险收益率(通常用 R_f 表示)是纯利率与通货膨胀补贴率之和,通常用短期国债的收益率来近似地替代;风险收益率则表示因承担该项资产的风险而要求获得的额外补偿,其大小则视所承担风险的大小以及投资者对风险的偏好而定。

风险收益率可以表述为风险价值系数(b)与标准离差率(V)的乘积。即:

$$\text{风险收益率} = b \times V$$

因此

$$\text{必要收益率}(R) = R_f + b \times V$$

风险价值系数的大小取决于投资者对风险的偏好,对风险越是回避,风险价值系数的值也就越大;反之则越小。标准离差率的大小则由该项资产的风险大小所决定。

二、资本资产定价模型

(一) 资本资产定价模型(CAPM)

1. 资本资产定价模型的基本原理