

Corporate

finance

theory

王 斌 © 著

公司财务 理论

清华大学出版社

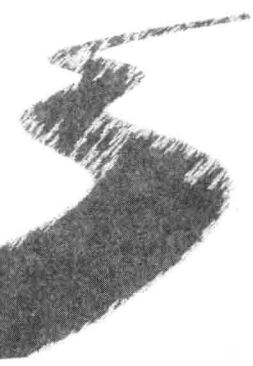


finance

theory



公司财务 理论



王 斌 ◎ 著

清华大学出版社

北 京

内 容 简 介

本书围绕公司融资这一核心对公司财务基础理论进行学理分析、讨论。全书由三部分内容构成：一是阐述公司财务理论的基础逻辑、共通学术语言和前提假设；二是对公司融资活动涉及的核心议题的系统梳理与逻辑分析，这些议题包括融资契约与证券设计、债务融资与资本结构、公司融资与股利政策、外部融资与公司治理等；三是对投融资价值与公司成长等相关内容的理论归纳与探讨，重点分析中国企业集团财务管理中所涉及的特殊问题。

本书既可作为财经、管理学院系高年级本科生、硕士和博士研究生的教材及参考读物，也可作为理论界或实务界朋友提高其财务学养的案头之本。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签，无标签者不得销售。

版权所有，侵权必究。侵权举报电话：010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

公司财务理论/王斌著. --北京：清华大学出版社，2015

ISBN 978-7-302-38636-0

I. ①公… II. ①王… III. ①公司—财务管理 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 277858 号

责任编辑：杜 星

封面设计：汉风唐韵

责任校对：宋玉莲

责任印制：杨 艳

出版发行：清华大学出版社

网 址：<http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址：北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编：100084

社总机：010-62770175 邮 购：010-62786544

投稿与读者服务：010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈：010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 刷 者：三河市君旺印务有限公司

装 订 者：三河市新茂装订有限公司

经 销：全国新华书店

开 本：170mm×230mm 印 张：25 字 数：576 千字

版 次：2015 年 1 月第 1 版 印 次：2015 年 1 月第 1 次印刷

印 数：1~4000

定 价：48.00 元

产品编号：052588-01

P 自序

reface

说来可笑,在本书的书稿尚未完全成型的两年前,我就开始琢磨序言这档事了。一开始,想请同行前辈替我写序,后经再三思量打消了此念头。原因有二:一是同行前辈大多岁数较大,不好意思再打扰;二是觉得自己写序也许是件有趣甚至有益的事情,因为借机可对本书逻辑进行精练总结。最后,便采用自序这一方式。

关于本书,同行、读者们可能会提的一个疑问是,国内关于公司财务理论方面的著作已有一些(尤其是专题式研究著作更多),为什么还要去写这样一本可能“吃力并不讨好”的学术专著呢?或者说,你的这本书有什么独到之处?的确,这是一个值得设问并自答的问题,它至少能让我思考关于本书的写作动机,一种无关学术考核、更无关职称晋升的写作动机。思来想去,大体可归纳为以下两条:第一,对公司财务理论作一次相对系统的总结,厘清其理论脉络与线索,通过写作体验归纳自己多年来的一些想法心得,在说服他人的同时也努力说服自己。可见,本书天然带有我个人的逻辑思考、见解或见识,甚至体现文风上的个性;第二,对我多年研究生教学内容作一个阶段性归纳,并期望有志于该领域学习研究的读者们能从中获益。

我对公司财务理论的认知始于20世纪80年代中后期。本科毕业之后,即就读会计专业硕士研究生,并师从刘恩禄教授研修其圈定的“企业财务理论与实践”研究方向,自此以后的自修、教学与研究等工作等,都不曾再离开过这一领域,即使是后来在财科所师从王世定教授研修“会计理论”专业方向,我的博士论文选题(“股权结构论”)仍然没有离开公司财务这一主题。如此看来可谓根正苗红。但事实上,新兴加转型的中国经济在随后20多年里发生了革命性变化,传统计划经济时代所特有的企业财务管理逻辑体系几乎被彻底颠覆,企业股份

制改造及公司化兴起、资本市场发育与发展、会计准则体系的构建与国际趋同等，都迫使我(甚至是同时代的“我们”)不得不进行理论逻辑、研究方法等诸多方面的“学术转型”，原来的根正苗红已无异于劣势了。可以这样说，至1990年年年初任教以来，我所从事的各项教学活动与其说是在“教”，倒不如说是在“学”。在这一过程中，西方理论体系的大量引入、研究方法不断翻新及规范，尤其是国内学界在这短短20多年内完成整个公司财务理论的学术语言转型等，既让我(们)成为时代更迭的见证者，更让我(们)成为时代变革的压力承受者。

坚持、再坚持，努力、再努力。带着多年边教边学的心态、既思又考的冲动，通过努力完成了对公司财务理论的一次个性化梳理，这就是呈现在读者面前的这本书。应该说，这是一本带着个人体温的书，它倾注我个人对该领域恒温式的热情，也体现我写作本书时少有的纯粹和耐性。

本书涉及公司财务中的主要理论问题。在我看来，公司财务核心议题是融资(financing)，它与投资者、资本市场、融资工具和融资契约、信息披露等息息相关。具体地说，正是由于公司融资活动，产生了内源融资与外部融资的类别区分；更是由于外部融资活动，产生了公司作为法人实体与其资本提供者之间的各种融资契约关系，这些关系即被细化为股东与公司管理者、股东与债权人、大股东与中小股东、公司与其他利益相关者等之间的各种利益关系，并使其核心逐步指向两权分离状态及信息不对称状态下的投资者利益保护问题，由此也衍生出融资与公司治理、融资与证券设计、机制设计与管理控制等一大片学术天地。同时，作为同一问题的另一方面，正是由于融资活动，产生了对资本市场功能、市场定价、市场效率、人的有限理性与行为金融等一系列问题的深入讨论，从而将看似单一的公司融资问题被纳入了正统经济学的研究视野之中。上述所有这些议题即构成了财务经济学(financial economics)的核心内容，财务经济学也因此而成为经济学大家族中的一门显学。

基于对公司财务的上述认知，我将本书的逻辑主线设定为因公司融资而展开的各种学理讨论，并将其划分为以下三部分：(1)关于公司融资理论的基础逻辑、共通学术语言和前提假设。它主要包括公司财务理论的逻辑与结构(第一章)、公司财务理论的核心概念(第二章)、资本资产定价与有效市场假设(第三章)等相关内容；(2)关于公司融资理论的核心问题研究。它主要包括融资契约与证券设计(第四章)、债务融资与资本结构(第五章)、公司融资与股利政策(第六章)、外部融资与公司治理(第七章)等内容；(3)关于投融资价值及公司成长。它主要包括投资与公司价值(第八章)、企业成长与集团财务(第九章)等内容。这就是本书结构。尽管各章讨论的篇幅有长有短，但重点却不离学理逻辑。

在本书写作过程中,一直萦绕于心、挥之不去的问题是:如何处理“日益情境化的中国现实问题需求与逐渐单一化的美国式学术体系”之间的差异与矛盾。公司财务理论作为经世济民之学,只有面对并试图解决特定情境下的公司现实问题,才谈得上其实用属性,可见它应该是问题导向型的;但是,公司财务理论的发端、发展则是西学尤其是以美国式单一学术体系的逻辑产物,它有诸如市场、制度、甚至文化等各方面的自身语境,而非为解决转型国家(如中国)的现实问题量身定制。说实话,在处理这对矛盾时显得非常无奈、无助:我们当下还缺乏摆脱西学、构建中学之创新能力。现实更可能是,西学东渐尚存艰辛,更遑论中学之体的构建。因此,为秉西学之哲、发东渐之思,本书仍将重点着墨于西方财务理论体系的讨论上,而将东渐中的相关问题及个人思考置于行文之中、夹杂而议。这样做的目的,一方面是为了相对完整地给出我对西方财务理论体系的理解;另一方面则是为研读本书的读者提出相关问题,以启发读者对相关中国问题的进行再思考。

不能不写感谢的话,因为它是我的想法。首先感谢的是我所教过的各届学生们。多年来我所教的研究生有很多,名字更是记不起来,但每每想着他们在上课之时心存之胆怯、考试之时充盈之恐惧不安,以及毕业工作后之各种释怀坦荡,有时不免自责起来。好在记忆总是美好的。在多年的教学相长过程中,尤其是通过与他们在不同场合中(包括论文答辩时)的各种讨论,让我觉得我有必要写这本书,而且还要耐心给他们写。因此,这本书与其说是我自己要写,倒不如说是学生们让我要写。在这里,要特别感谢我自己带的近几届研究生们,他们将我在上课时的演讲内容进行录音并转换成文档,这便成为本书雏形;我的博士研究生宋春霞副教授则对这些粗糙的“口述史料”进行细化的文字编辑,最后由我对这些文字材料进行为期近两年的修改定稿。尽管终稿与原稿相比面目全非,但他们的努力确实为我的写作提供了原始素材。其次要感谢我在企业界的各位朋友们。社会科学中的任何一门学问都离不开对现实问题的感知,更离不开人与人之间的观点交流、思想碰撞。多年来,在我与企业界诸位朋友的交往、交谈中,我汲取了可能无法从书籍、论文等文献中得到的各种营养、素材,他们不经意的一段话、一种分析思路、一个观点表达等,都可能有助于我加深对中国情境的认知和理解,都可能激发我对相关理论问题的思考热情。与他们的交流有时真有胜读十年书之感。再次要感谢我多年的同人、同事及研究团队成员,与他们共事或合作既是缘分也是荣幸,他们透着人性中最真实的关怀、宽容、激励与爱,每每激发我的研究投入和成果分享的渴望,谢志华教授、杨有红教授、张新民教授、张耘教授、潘爱香教授、袁琳教授等仅仅是他们中的小部分。真的要谢谢他们多年的陪伴。最后要需要感谢清华大学出

版社,正是他们努力才使本书最终付梓面世。

另外,本研究还属于北京工商大学国有资产管理协同创新中心项目(批准号:GZ20131002)的阶段研究成果。

王 斌

2014年8月30日于世纪城远大园

C 目录

Contents

第一章 公司财务理论的逻辑与结构	1
一、从金融看公司财务	1
(一) 交易、金融与金融经济学	1
(二) 金融经济学与公司财务	3
(三) 市场—组织间互动关系: 公司财务逻辑	4
(四) 对经济理论研究范式的简要讨论	5
二、西方财务理论发展脉络的简要回顾	8
(一) 现代工商业兴起、外部融资与证券监管	
(20 世纪初—40 年代)	9
(二) 经济增长、投资与资本市场风险定价(20 世纪 50—	
70 年代)	10
(三) 并购重组与代理问题的引入	
(20 世纪 70—90 年代)	11
(四) 公司治理、投资者保护与价值管理	
(20 世纪 90 年代至今)	13
三、公司财务理论的两大逻辑体系: 分野与融合	14
(一) 基于资本市场的财务理论	14
(二) 基于组织管理的财务理论	18
(三) 引进、吸收、消化西方公司财务理论时的反思	19
(四) 公司财务理论: 目标定位及内容拓展	22
本章主要参考文献	27
第二章 公司财务理论的核心术语	30
一、价值(value)	30

(一) 资本的天然属性: 逐利性与流动性	30
(二) 时间序列下的价值: 财务“尺度”	31
(三) 价值增值函数: 现金流、时间与风险	32
(四) 会计账面价值、计价属性与市场价值	34
二、现金流(cash flow)	35
(一) 公司现金流的“源头”: 营业活动与营业现金流	35
(二) 剩余现金流量: 财务含义及财务等式	36
(三) 剩余现金流与公司成长: 现金流与增长率的关系	38
(四) 剩余现金流与自由现金流: 两者间差异	39
三、信息不对称性(information asymmetry)	40
(一) 基本概念	40
(二) 信息不对称性与公司财务	41
四、控制权(control rights)	42
(一) 所有权的本质: 剩余控制权	42
(二) 控股股东与控制权收益	43
(三) 两权分离度(disparity)	45
本章主要参考文献	47

第三章 资本资产定价模型与有效市场

一、关于研究方法的一般讨论	49
(一) 分析性研究(analytical research)	49
(二) 实证研究(empirical research)	50
(三) 实地研究(field study)	52
二、资本资产定价模型(CAPM)	53
(一) 预期收益与风险: 单一证券情形	53
(二) 两种证券的组合	55
(三) 多种资产的组合	62
(四) 无风险资产引入与资本市场线(CML)	66
(五) 资本资产定价模型(CAPM)的推导	69
(六) 相关争议	72
三、有效市场假说(EMH)	74
(一) 有效市场假说及市场有效程度	74
(二) 增量信息与有效市场作用机理	76
(三) 有效市场的检验及其悖论	78

(四) 有效市场假设与行为金融研究范式	80
(五) 小结	83
本章主要参考文献	84
第四章 金融合约及证券设计	86
一、基本概念的解释	86
(一) 关于合约问题的基本讨论	86
(二) 金融合约及其类型	90
(三) 证券设计理论：与公司控制权配置有关	91
二、债券合约及其设计	95
(一) 最优金融合约的基本模型	96
(二) A 的道德风险问题：债务合约的激励属性	99
(三) A 的逆向选择问题：资产替代效应与债务合约	100
(四) 管理层内部股权及市场信号效应	101
(五) 为什么有信贷限额？	102
(六) 破产与清算机制	103
(七) 贷款期限结构安排：一次或连续多次	106
(八) 债务合约中的“过程中条款”	109
(九) 债券的可转换性	111
三、股权合约及其设计	116
(一) 股权合约及其存在性解释	116
(二) 股权契约：两类代理冲突	118
(三) 股东—经理人之间的权力配置	120
(四) 股东的投票权安排	120
(五) 混合证券：优先股及其治理作用	123
本章主要参考文献	125
第五章 债务的价值：资本结构理论	129
一、资本结构理论：讨论的前提	129
(一) 公司融资问题讨论的各种缘由	129
(二) 基本问题：债务与公司价值的关系	130
(三) 视角位移：基于融资需求方角度	131
(四) 关键转变：从“债务融资的价值”到融资决策背后的 “权利与行为”	132

(五) 资本结构理论发展路径: 简要梳理	132
二、早期资本结构理论	134
(一) 净收入法: 公司债务与公司价值相关	134
(二) 净营业收入法: 公司债务同公司价值无关	135
(三) 传统理论	136
三、传统的资本结构理论: M-M 理论及其修正	137
(一) M-M 理论(公司财务中的“价值守恒”定律)	137
(二) 静态权衡理论(static trade-off theory)	149
(三) 传统资本结构理论的终结	150
四、债务融资、代理成本与资本结构模型	151
(一) J-M 的经典模型: 代理成本研究框架	151
(二) J-M 模型的拓展: 债务融资作用的其他解释性理论	154
(三) 简要的结语	157
五、信息不对称性、信号机理与资本结构模型	157
(一) 负债及其信号作用	158
(二) 投资与融资优序理论(pecking-order theory)	160
(三) 信息不对称下的资本结构理论: 小结	164
六、资本结构理论: 其他解释	164
(一) 基于控制权的资本结构理论	164
(二) 产业视角下资本结构理论: 由“财务”向“经营”拓展	169
(三) 基于行为金融的市场择时假说(market timing hypothesis)	171
七、投资、资本供应方的融资约束与资本结构	172
(一) 外部融资约束: 公司特征及其测度	174
(二) 金融危机下的融资约束与投资: 一项全球调查(2010)与 最新证据(2012)	175
八、小结	176
本章主要参考文献	176

第六章 公司融资与股利政策

一、关于公司股利及股利政策	181
(一) 股利分配基础与资本保全原则	181
(二) 股利形式及其支付方式	182
(三) 股利政策为什么很重要?	184
二、传统股利理论: M-M 理论	187

(一) M-M 理论——股利无关论	187
(二) M-M 股利无关论的学术贡献	190
三、股利政策：代理模型及其拓展	191
(一) J-M 代理模型：股东—经营者代理冲突、现金股利与自由 现金流假说	191
(二) 大股东—中小股东间代理冲突：现金股利与利益保护	192
(三) 代理模型的简要小结	195
四、股利政策：信息不对称理论及其发展	195
(一) 股利政策：利好信号	196
(二) 股利政策：利空信号	197
(三) 高股利：利好还是利空？	197
五、其他解释性理论	198
(一) 在手之鸟理论	198
(二) 税差理论及其拓展：追随者效应	199
(三) 产品市场竞争与股利政策：孰“因”孰“果”	201
(四) 股利政策与行为金融	202
六、股票回购：一个充满争议的话题	208
(一) 股票回购行为的基本解释	208
(二) 股票回购：动机分析	209
七、中国上市公司的股利政策	211
(一) 中国公司股利政策的制度基础与演变过程	212
(二) 中国上市公司股利分配：现状是什么？	214
(三) 中国上市公司股利政策的影响因素：已有研究	218
本章主要参考文献	221

第七章 外部融资与公司治理

一、公司治理为什么是财务问题	229
(一) 现代企业理论：交易成本与 Williamson 治理经济学	229
(二) 美国公司治理演变：公司治理为什么是财务学概念？	232
(三) 公司治理：基于股权结构及其权利的制度安排	237
二、公司治理：概念、分类及机制	237
(一) 讨论前提：财务资本与人力资本	237
(二) 公司治理的概念界定	239
(三) 公司治理体系：两分法(Taxonomies)	241

(四) 公司治理目标: 权力制衡或投资者保护?	245
三、股东、股东大会及其治理机制	247
(一) 股东分类: 结构、身份与角色	248
(二) 股东大会行权规则: “一股一票”制	255
(三) 股东与公司治理机制: 大股东董事与董事会席位	266
四、董事会机制: 公司治理的核心机制	273
(一) 董事会职能: 基础理论的讨论	273
(二) 董事会的独立性	275
(三) 对淡马锡案例的再分析: 学理讨论	279
(四) 作为团队的董事会行为	282
五、经营者激励: 利益趋同与经济设防	285
六、《公司治理准则》(OECD, 2004) 与《中国上市公司 治理发展报告》(2010)	288
本章主要参考文献	289
第八章 项目投资、并购与公司价值	295
一、非完全竞争性产品市场: 战略与投资决策	296
(一) 并非完全竞争的产品市场	297
(二) 公司间利润差异: 几种解释性理论	298
(三) 产业分析与竞争优势	301
(四) 投资及其行为过程	302
(五) 战略与投资决策间匹配: 常见的错误决策	302
二、项目投资与公司价值	304
(一) 投融资分离原理、全权益融资假设与资本成本(WACC)	304
(二) 项目投资价值决策标准: NPV 法则及价值可加性	305
(三) IRR 法: 不足及其修正法(MIRR)	306
(四) 投资决策方法的应用: 调查结果	307
三、项目投资与风险管理	308
(一) 项目风险的视角	308
(二) “单一或独立”投资项目的风险分析与风险控制	308
(三) 投资项目的风险与项目折现率: 公司整体视角	312
(四) 股东视角下项目的风险与项目折现率	314
四、并购与公司价值	314
(一) 并购类型的多维划分	314

(二) 并购动机的讨论: 经济含义	316
(三) 美国企业并购的阶段性: 财务特征及治理背景	318
(四) 多元化战略、内部资本市场效率及公司价值	320
(五) 并购过程中的价值评估: 实务操作	324
五、投融资决策与人的行为: 理论归纳	326
(一) 投资决策中的决策者——“人”	326
(二) 公司投资决策与行为: 几种解释性理论	327
(三) 融资约束与非效率投资	329
本章主要参考文献	332
第九章 企业成长与企业集团财务	337
一、企业成长模式及其选择	337
(一) 企业成长模式: 新建与并购	337
(二) 有关企业成长模式选择的解释性理论	339
(三) 影响中国企业成长路径选择的基本影响分析	342
(四) 中国企业成长模式选择的实证检验	346
二、企业集团财务研究: 基于经济学的研究框架	347
(一) 什么是企业集团?	347
(二) 企业集团财务经济学的研究视角	349
(三) 企业集团的形成与发展: 经济学解释	350
(四) 新兴经济体的企业集团为什么大多采用金字塔结构	353
(五) 企业集团控股股东与集团运行低效率间是否存在关联?	358
(六) 内部资本市场与企业集团效率	359
三、管理视角下的企业集团财务与管理控制	362
(一) 企业集团类型与财务管理职责定位	362
(二) 企业集团股权的设计	365
(三) 企业集团财务战略	367
(四) 集团管理控制模式与工具整合应用	369
四、中国企业集团成长: “总部自营”现象的解释	370
(一) 总部基本职能	371
(二) 存在管理总部的解释: 合理性	371
(三) 中国企业集团成长中的特殊现象: “总部自营”及解释逻辑	372
(四) 企业集团总部自营的经济后果: “业绩稳定器”功能	376
五、中国企业成长与集团财务研究: 未来议题	377

(一) 制度环境、市场化导向与中国企业集团角色研究	377
(二) 中国企业集团制度属性、集团财务理论研究基础与导向	377
(三) 中国企业集团金字塔现象及其财务解释	378
(四) 母子体制、集团治理与有限责任制度	378
(五) 企业集团战略、组织结构与财务控制	379
本章主要参考文献	379

第一章

公司财务理论的 逻辑与结构

一、从金融看公司财务

(一) 交易、金融与金融经济学

西方语义中,金融与财务并不存在严格意义上的划分,因为它们都指 finance。

什么是金融?它是如何产生的?这得看它在经济社会、市场交易活动中所扮演的角色,关注金融交易与实体经济中产品、服务等交易的差异。在理论上,有别于传统以产品、服务为交易对象的实体经济(其主要市场、生产及产量、成本、价格等基础概念),金融所关注的是货币(money)以及由此衍生的时间(time)、不确定性(uncertainty)等核心概念。

任何社会的经济活动都可描述为交易(trade 或 transaction),它包括交换、生产两种基本类型。其中,所谓交换(exchange)是指交易的一方向另一方提供某种“产品”,以此换取另一方对自己所需的其他“产品”的一种经济行为,如 A 向 B 提供一支自来水钢笔、B 作为交易对价向 A 提供两本新的作业本一样简单;在此类交易发生过程中,人们假定交易双方都是“理性经济人”。交换通常发生在人与人之间,它构成了人类社会经济活动的绝大部分。在上述交换行为过程中,货币的引入和使用大大节约了经济社会的交易成本(transaction costs)。试想,如果一个社会只生产 50 种不同的产品,而且需要在这 50 种产品之间进行所谓的“物物交换(good-for-good)”,则所有可能的交易总次数将高达 $1\,225([50^2 - 50]/2)$,人们可以想象要完成所有交易所支付的交易成本有多高;然而货币的引入使得 50 种产品只需确定 50 种价格,交换过程即可顺利完成。交易的另一种情形则是生产,A 将

现有手头攒下的“零钱”不用于当期消费,而是将其投资,以期获得未来更大的消费(英国经济学家 Hicks 对“投资”概念的定义);在这种情形下,交易以时间为维度——它是以货币为交易对象,在时间上就“现在”与“未来”之间进行交易,这类交易在微观经济学看来属于“生产(production)”行为。

传统经济学在讨论交易时,重点关注被用作交换媒介的货币(且为单一货币)及其交易媒介、计量单位等属性或功能。而在金融领域货币则被当作一种交易对象,且其涉及的交易行为大体有:(1)涉及多币种之间的交易,如 A 货币与 B 货币之间因结算行为等而引起的交易(汇率问题由此产生);(2)A 货币就“现在(present)”及“未来(future)”之间的交易(投资、风险及价值计量问题由此产生);(3)利用货币、价值等在时间序列上进行现时交易对未来交易产生影响的合同或契约等虚拟交易(期权等衍生金融工具及风险管理由此产生)。

可见,如果要对金融研究领域圈定其关键词的话,则时间(time)、不确定性(uncertainty)^①、信息(information)等概念最为重要。其中,信息被当作消除交易各方不确定性的重要机制,借助信息这一载体可以大大降低各类交易的交易成本。正如哈耶克等经典经济学家所认知的,市场的真正功能就在于传递信息而非调控或调节分配,且价格是信息传递的主要工具。

围绕金融所展开的各类交易活动产生了对以货币(资本)为对象的虚拟经济。其所蕴含的研究内容在 Stephen A. Ross 教授对“Finance”一词所下的定义可以看出,“无论是在关注内容还是方法论方面,金融经济学都已经成为迥异于其他经济学科的经济学分支。金融经济学所关注的是资本市场的运作以及资本资产的供应和定价,这种方法被应用于那些极具时间跨度和风险收益的工具定价”。随着 20 世纪 50 年代以来许多金融经济学家(如 Hirshleifer, Arrow, Debreu, Miller, Sharpe, Linter, Jensen, Fama, Roll, Black, Scholes, Ross 等)的不懈努力,以金融为研究对象的金融经济学(也译为财务经济学,Financial Economics)羽翼渐丰,并成为整个经济学大家族中的“新贵”。

Ronald Melicher & Norton 在《金融学导论:市场、投资与财务管理》一书中,将金融经济学划分为金融系统、投资学与公司财务三大内容:(1)金融系统(financial system)是对金融机构(financial institutions)和金融市场以及国内与国际经济中的金融系统运作进行的研究,又称为宏观金融学;(2)投资学(investment)则以资本市场为基础,以投资者行为预期为根本,从市场层面来讨论

^① 理论界关于不确定性与风险的最原始讨论,来自于经济思想家弗兰克·H. 奈特(Frank H. Knight, 1933)的《风险、不确定性及利润》。在奈特的逻辑中,“风险”是指可度量的不确定性,而“不确定性”则是指不可度量的风险。