

中国博士后科学基金项目(编号2014M562003)

谷秀娟 奚宾 李文启 刘变叶 著

中国上市公司现金价值研究

Zhongguo Shangshi Gongsì Xianjīn Jiāzhí Yánjiū



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

中国博士后科学基金项目(编号2014M562003)

中国上市公司现金价值研究

谷秀娟 奚宾 李文启 刘变叶 著



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

中国上市公司现金价值研究 / 谷秀娟等著. —上海:
立信会计出版社, 2014. 11

ISBN 978 - 7 - 5429 - 4404 - 7

I. ①中… II. ①谷… III. ①上市公司—资产价值—
研究—中国 IV. ①F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 308750 号

策划编辑 窦瀚修
责任编辑 赵新良
封面设计 周崇成



中国上市公司现金价值研究

出版发行 立信会计出版社

地 址 上海市中山西路 2230 号

邮政编码 200235

电 话 (021)64411389

传 真 (021)64411325

网 址 www.lixinaph.com

电子邮箱 lxaph@sh163.net

网上书店 www.shlx.net

电 话 (021)64411071

经 销 各地新华书店

印 刷 江苏凤凰数码印务有限公司

开 本 787 毫米×960 毫米 1/16

印 张 16.5

字 数 310 千字

版 次 2014 年 11 月第 1 版

印 次 2014 年 11 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5429 - 4404 - 7/F

定 价 38.00 元

如有印订差错,请与本社联系调换

前 言

中国资本市场虽然发展历史不长,但发展异常迅速,已成为全球最大新兴市场,上市公司已经成为推动中国经济增长的重要力量。现金是公司的主要资产之一,承担着日常经营支付功能,是公司进行投资的主要方式,而且足额的现金可以保证公司免受财务危机的困扰。然而,现金在为公司带来种种益处的同时,也存在机会成本,过多的现金甚至会产生代理成本。因此,现金持有水平成为国内外学者研究的重要课题。从已检索到的文献看,多数学者都在研究影响公司现金持有水平的因素及影响机制,试图求得最佳持有水平,只有少数学者对现金持有价值进行了探索。本书厘清了现金持有水平与现金价值的关系,从理论上证明现金价值决定现金持有水平,现金持有水平反过来影响现金价值,并将影响现金价值的所有因素纳入一个框架,分析不同因素的影响机制。为了搞清内外部因素对现金价值的影响机制,本书选取了信息不对称、融资约束、公司治理和投资者保护四个重要因素进行了实证研究,得到了一些有价值的结论。事实上,对现金价值的直接度量一直是学术界关注但难以解决的问题,通俗讲就是钱的价值如何度量,只到本世纪初才有学者尝试用期权的方法度量现金价值。本书在前人研究的基础上,将现金可视为权利金,将公司总资产视为一个看涨期权的基础资产,从而直接度量现金的价值。本书提出了全面认识现金价值、度量现金价值的理论和方法,以期对投资者进行投资、公司高管进行现金管理、监管者进行监管和学术界同行进行研究做出一定贡献。

本书得到了中山大学李东辉教授、暨南大学社科处处长杜金岷教授的悉心指导和大力支持,同时立信会计出版社赵新民编辑及其同事也付出辛

勤和汗水,在此一并表示感谢。学术路上艰辛但不寂寞,本书写作团队精诚合作,定能硕果丰盈。本书引用一些前辈同行们的观点、见解和相关资料,在此致以诚挚的感谢!

作者学术造诣有限,难免有疏漏之处,敬请读者批评斧正。真理越辩越明,我们也会在批评中不断追索,不断进步!

作者

2014 年 11 月于郑州

目 录

前言

1. 绪论	001
1.1 选题背景	001
1.2 研究思路和方法	005
1.3 主要贡献	007
2. 文献综述	010
2.1 信息不对称与现金价值	010
2.1.1 金融摩擦对现金持有的影响	010
2.1.2 信息不对称与资本市场	012
2.1.3 信息不对称对公司现金持有的影响	014
2.2 公司持有现金动机	015
2.3 公司持有现金水平	017
2.3.1 公司现金持有水平的相关理论	018
2.3.2 影响公司现金持有水平的实证研究	019
2.4 公司持有现金的价值	026
2.4.1 公司持有现金价值的理论研究	026
2.4.2 影响公司持有现金价值因素的实证研究	029
2.5 公司持有现金的水平与价值	032
2.6 现金价值的度量方法	033
2.6.1 实证计量方法	033
2.6.2 财务分析方法	034
2.6.3 期权定价方法	035
2.7 投资者保护与公司持有现金价值	037
2.7.1 投资者保护与公司现金持有	037
2.7.2 股权结构、公司绩效与投资者保护	040
2.7.3 投资者保护制度的完善	043
2.7.4 投资者保护度量	044

2.8 本章小结	044
3. 上市公司的现金持有概况及价值分析	047
3.1 现金价值概念及中国上市公司现金持有概况	047
3.1.1 现金价值概念界定	047
3.1.2 中国上市公司现金持有水平	049
3.2 公司持有现金价值分析	054
3.2.1 公司持有现金价值影响因素综合分析	055
3.2.2 超额现金的边际价值分析	058
3.2.3 现金不足时的边际价值分析	059
3.3 公司外部环境对现金价值的影响分析	060
3.3.1 国家宏观经济政策	060
3.3.2 市场发育程度	061
3.3.3 融资约束	062
3.4 公司内部环境对现金价值影响分析	063
3.4.1 公司治理水平	063
3.4.2 公司财务状况	063
3.4.3 公司经营状况	064
3.5 公司持有现金的期权价值分析	065
3.5.1 期权基本思想	065
3.5.2 期权与灵活性	066
3.5.3 现金与投资期权	067
3.5.4 现金与保险期权	068
3.6 本章小结	070
4. 信息不对称及其对上市公司现金价值的影响机理分析	073
4.1 信息不对称对现金价值影响的相关理论	073
4.1.1 信息不对称与权衡理论	073
4.1.2 信息不对称与 MM 理论	074
4.1.3 信息不对称与有效市场假说	074
4.2 信息不对称理论对现金价值的影响分析	075
4.2.1 逆向选择问题	076
4.2.2 道德风险问题	077
4.3 信息不对称的测度	078
4.3.1 信息不对称的间接度量	079

4.3.2 信息不对称的直接度量	082
4.3.3 其他测度方法简介	092
4.4 信息不对称对现金价值影响的机理分析	093
4.4.1 信息不对称对现金价值影响的静态分析	094
4.4.2 信息不对称对现金持有价值影响的动态分析	095
4.5 本章小结	098
5. 信息不对称对上市公司持有现金价值影响的实证分析	099
5.1 引言	099
5.2 实证研究假说	100
5.3 数据来源和研究设计	106
5.3.1 数据来源	106
5.3.2 研究设计	107
5.4 实证过程	108
5.4.1 信息不对称对现金持有价值影响的实证分析	108
5.4.2 进一步的经验分析和稳健性检验	110
5.5 不同程度的信息不对称和公司治理环境对现金价值的影响	114
5.6 本章小结	117
6. 融资约束与公司现金价值	118
6.1 融资约束概念界定及融资约束指数构建	118
6.1.1 融资约束概念	118
6.1.2 融资约束指数构建	120
6.2 融资约束对公司现金价值影响分析	126
6.3 研究方法及样本选择	129
6.3.1 研究方法	129
6.3.2 样本选择及数据来源	131
6.4 实证过程	131
6.4.1 融资约束指数	131
6.4.2 融资约束对现金价值的影响	134
6.4.3 经济发展程度不同区域融资约束对现金价值的影响	137
6.5 本章小结	139
7. 公司治理与公司现金价值	141
7.1 公司治理指数	142

7.1.1	公司治理概念	142
7.1.2	公司治理指数指标体系	142
7.1.3	公司治理指数构建	150
7.2	公司治理对公司现金价值影响分析	152
7.3	研究方法、样本选择	153
7.3.1	研究方法	153
7.3.2	样本选择及数据来源	156
7.4	实证过程及结果	156
7.4.1	公司治理对公司持有现金价值的影响	156
7.4.2	不同经济发展水平下公司治理对现金价值的影响	159
7.4.3	控制权对公司持有现金价值的影响	161
7.5	本章小结	162
8.	基于期权的公司现金价值度量	165
8.1	现金功能分析	166
8.1.1	灵活性含义	166
8.1.2	现金的灵活性价值	167
8.2	公司持有现金期权理论分析	168
8.2.1	期权理论	168
8.2.2	现金的投资期权价值	169
8.2.3	现金的保险期权价值	171
8.3	现金期权定价模型	173
8.3.1	假设条件	173
8.3.2	期权定价模型	175
8.3.3	模型思想与选择	176
8.4	公司持有现金期权价值实证分析	177
8.4.1	数据	177
8.4.2	实证结果及分析	178
8.5	本章小结	181
9.	投资者保护与公司现金价值	183
9.1	绪言	183
9.2	投资者保护的制度演变	185
9.2.1	起步阶段(1991—1993 年)	186
9.2.2	发展阶段(1994—1998 年)	187

9.2.3	完善阶段(1999—2005年)	187
9.2.4	成熟阶段(2006—2010年)	188
9.2.5	深化阶段(2011年—)	189
9.2.6	我国投资者保护与公司现金持有	190
9.3	国外经验借鉴	191
9.3.1	美国的经验	191
9.3.2	日本的经验	192
9.3.3	启示	193
9.4	理论分析框架	194
9.4.1	投资者保护的基本理论	194
9.4.2	持有现金行为的理论	195
9.4.3	两者关系的基本模型	195
9.5	实证分析	197
9.5.1	理论假设	197
9.5.2	投资者保护的度量指标	197
9.5.3	实证分析模型	200
9.5.4	数据来源	201
9.5.5	实证结果	202
9.6	政策建议	225
9.6.1	政府要继续严格投资者保护的制度设定,加强投资者保护 力度	225
9.6.2	监管机构强化监督管理,加大打击惩罚力度	226
9.6.3	上市公司应提升信息披露质量,不断提升公司价值	227
9.6.4	投资者要加强自我保护的意识,积极主动学习相关的法律 法规	228
9.7	本章小结	228
10.	结论、建议及展望	231
10.1	主要研究结论	231
10.1.1	不同级别公司现金持有水平存在显著差异	231
10.1.2	不同因素对公司现金价值产生影响不同	232
10.1.3	公司现金持有水平会直接影响现金价值	232
10.1.4	信用不对称会降低公司持有现金价值	232
10.1.5	融资约束会显著提高公司持有现金价值	233
10.1.6	公司治理会显著提高公司持有现金价值	234

10.1.7 采用实物期权方法能够直接度量公司持有现金价值·····	235
10.1.8 投资者保护会提高公司持有现金价值·····	236
10.2 启示和政策建议·····	237
10.2.1 完善法规体系,创造良好市场环境 ·····	238
10.2.2 加快金融体系改革,改善融资环境 ·····	239
10.2.3 深化市场体制改革,确保市场公平公正 ·····	240
10.2.4 加强公司财务管理,降低融资成本 ·····	241
10.2.5 提高公司治理水平,提高资金使用效率 ·····	242
10.3 研究展望·····	243
参考文献·····	245

1. 绪 论

1.1 选题背景

次贷危机的阴霾还没有消逝,欧债危机又开始蔓延,世界经济一片萧条,山雨欲来风满楼,投机性资金纷纷撤离,银行和企业流动性紧缺,政府财政收支不平衡,把企业、银行甚至是政府推上了破产的边缘。究竟是什么因素导致金融危机的发生?又是什么因素使企业陷入财务危机?答案就是流动性,具体到上市公司就是现金。

金融是什么?金融就是资金的融通,金融体系就是实现资金在期初从资金供给方向需求方配置,并在将来某个约定的时间资金及回报又从资金需求方回流到资金供给方,事实上金融体系的主要功能是实现资金在期限上的配置。如果经济是平稳的,企业的经营是稳定的,危机就不会发生。然而,经济并不总是平稳的,企业的经营也并不总是稳定的,总会出现一些问题,导致某些时期流动性过剩,某些时期又出现流动性紧缺,两种情况此消彼长,演化出一个又一个金融危机,导致一个又一个企业破产。

“现金为王”已不是一个新的概念,许多企业尤其是大型公司更是将其奉为第一信条。第二次世界大战以来,尤其是20世纪80年代以来,西方各国的上市公司现金持有比率大幅度提高,从1980年到2006年,美国现金持有比率从10.5%增长至23.2%,平均每年增幅达0.46%,其间现金持有比率增长了一倍(Bates等,2009)。2009年福布斯前10家现金之王公司共持有现金高达676亿美元,其中IBM公司现金持有水平达到127亿美元。《巴伦周刊》2010年5月的一期封面文章称,标普500指数企业所持有现金比率在经历了次贷危机后达到或接近历史最高水平,这些企业现金充裕,主要目的是随时准备进行回购股份或并购,持有和利用现金使其成为蓝筹股的先决条件^①。香港首富李嘉诚为了应付2008年的次贷危机,立即停止了所有的投资,将负债比率控制在20%,当时手中积累了220亿美元的现金,他常挂在嘴边的一句话就是:“一家公司即使盈利也可以破产,但一家公司的现金流如果是正数的话,便不容易倒闭。”2013年8

^① 引自:《东方财富网》<http://finance.eastmoney.com/news/1368,2010052076119911.html>。

月开始,李嘉诚相继抛售百佳超市、上海陆家嘴物业 410 亿港元的中港资产。9 月 27 日,李嘉诚旗下电能实业有限公司宣布,将分拆上市主要为香港供电的港灯,套现 305 亿元“走人”,“现金为王”的理念再次在这位精明的商人身上得以体现。民营企业关注现金流的同时,国有企业也在 2009 年意识到现金的重要性,国务院国有资产监督管理委员会(简称国资委)于 2008 年就提出了“现金为王”的财务策略,因为资金链断裂一直是国务院国资委对中央企业最为担心的问题。于是,2009 年 10 月,国资委下发了《关于做好 2010 年度中央企业财务预算管理 & 报表编制工作的通知》(国资发评价[2009]287 号)文件,要求下年度中央企业在预算中应坚持“现金为王”的理念,以现金流量管理为核心,细化资金预算安排,高效配置企业财务资源。一向积极投资的中国投资有限责任公司(简称中投)也在 2009 年作出投资战略调整,确定了“现金为王”的基调,放缓了投资节奏。

在“现金为王”的时代,现金对企业的意义远大于固定资产和其他类型的资产,现金周转率给企业经营带来的影响也远远超过产品利润率。随着世界经济一体化进程的加速,各国金融市场的开放程度不断提高,国际资本成为最活跃的要素之一在各国金融市场流动,企业之间的竞争已不再限于国内,现代企业的竞争法则也由原来的“大鱼吃小鱼”逐步演变成为“快鱼吃慢鱼”,现金流的作用越来越明显。2008 年美国次贷危机带来的负面影响远远超过预期,许多投资银行业的百年老店要么灰飞烟灭,要么改弦易辙。随着事态的进一步恶化,危机进一步蔓延到欧洲,导致了欧洲债务危机,一直到 2013 年这次危机也没有彻底结束。曾任美国财长的汉克·保尔森(Hank Paulson)将 2008 年的金融危机定义为一场百年一见的风暴,他认为被卷入其中的人在此之前从未有过类似的经历。为什么会发生这次金融危机,各国学者众说纷纭,各种理论应运而生,然而究其根本原因,仍然是金融资源的跨期配置出了问题,也即当期流动性不足而致。

持有充足的流动性是确保企业安全的必要条件,但持有现金也会产生隐性成本,反对持有现金的也大有人在。世界顶级富豪沃伦·巴菲特说:“我要告诉你的一件事就是,最差的投资就是持有现金。随着时间的流逝,现金的价值将下降。相反,好的企业会越来越有价值,而且你不需要花太多时间关注好企业,你只需要找到并投资于这些好企业。当然了,你还是要保持有足够的现金流,以避免别人可以决定你的未来。”^①巴菲特的观点在中投得以体现。由于 2008 年国际投资形势不容乐观,该公司年底账面有 960 亿美元的资金没有对外投资,时任中投公司副总经理张弘力说:“目前是现金为王,我们尽可能地不投资了。”然而,

① 引自:《东方财富网》<http://finance.eastmoney.com/100126,1291921.html>。

这些资金在 2009 年几乎全部投出,主要是由于当时各国为了缓解流动性不足,纷纷采取了量化宽松货币政策,利率下调至几乎为零,持有现金的机会成本非常高。事实证明,中投作出了非常正确的投资决策,这些投资为其赢得了超过 100 亿美元的回报,收益率达到 10%^①。

以上这些关于现金持有的现象和观点令人迷惑,企业持有现金究竟对企业有利还是有弊?

现金也可以称为企业的流动性,最早研究始于凯恩斯,他将人们持有流动性的动机分为三个:交易动机、预防动机和投机动机。换句话讲,人们之所以持有现金,一部分是用来进行日常支付和交易需要;一部分用来应对企业可能发生的财务支付困难,防止发生财务危机;还有一部分则用来在市场上进行投资。但是,凯恩斯仅仅进行了动机研究,并没有深入探讨现金价值的影响因素及现金价值的度量。MM 理论和代理理论的提出为研究现金价值的影响因素及度量提出了理论基础。根据以上理论,市场是无摩擦的,企业可以以无风险利率融入无限多资金,企业的各种资本结构对利润的影响无差异,但市场摩擦总是存在的,也即信息不对称会提高企业的融资成本,连同其他成本一起影响到企业融入资金及持有资金的成本。事实上,信息不对称也是近些年来学术界研究的热点问题。从 Fama 提出有效市场假说以来,不断有学者研究市场完美问题,放松了各个苛刻的假设条件,从理论和实证研究都发现,信息不对称会产生各种成本,这些成本也是公司持有现金所必须考虑和支付的成本,而如何度量信息不对称,一些学者提出了信息不对称的代理变量,本书在前人的基础上提出了度量信息不对称的方法。

现金作为企业重要的资产,可以用来满足企业日常经营的各项支出需要,也可以进行投资为企业带来收益,另外持有充足的现金也会降低企业的融资成本并避免由于市场冲击而造成的财务危机。由于市场摩擦的存在,市场总是不完美的,那么企业应该持有多少现金?哪些因素影响到现金的持有水平?是否存在最优现金持有水平?什么因素决定企业持有现金的价值?如何度量企业持有现金的价值?投资者与公司持有现金价值的关系又是什么?前三个问题是关于企业现金持有水平的,后三个问题是企业持有现金价值的。

为什么要研究现金持有水平?现代企业制度的最大特点是所有权与经营权分离,必然产生代理问题。企业的所有人与管理层之间有利益相一致的地方,也可能由于目标的不一致存在较大的利益分歧。经济学的最基本假设之一为理性人假设,公司管理者作为理性人有自己的利益诉求,由于其实际掌握公司的经营权,即掌握的信息优于股东和其他外部投资者,导致其借助企业的经营管理为自

^① 引自:《证券之星网》<http://finance.stockstar.com/SS2010030830048672.shtml>。

己谋取利益,甚至一些时候会损害到企业的利益和股东以及其他投资者的利益。究竟企业应该持有多少现金一直是学术界和实业界共同关注的问题。企业持有现金水平过低可能会导致无法正常经营,错过好的投资机会,更为严重的,可能因为不能清偿到期债务而发生债务危机甚至破产倒闭,但若企业持有现金水平过高又会导致严重的代理问题,管理层可能会出于私利进行无效益的并购活动,创造自己的帝国,损害股东的利益。因此,我们需要研究是什么因素影响了企业持有现金水平及影响机制,并探究是否存在最优的现金持有水平。

为什么要研究企业持有现金价值?现金是企业特殊的资产,除了具备其他资产所具有的性质外,还具有流动性最强的特点,如果把石油比做是工业生产的血液,现金就可以相当于所有企业生产经营的血液,甚至可以作为现代社会所有经济活动的血液。因此,现金本身就具有价值。在信用货币制度下,货币代表的是一国法律所保证的现实购买力,并作为其他商品的价值尺度。所谓的价值尺度就是指货币可以衡量其他所有商品的价值,并以价格的形式表现出来。本书所指的现金是一个会计学的概念,虽然各国的社会、经济、政治和文化背景不同,在制定会计准则时对现金的规定不尽相同,但也只是细节上的差异。一般来讲,现金是指企业库存的现金及随时可以用于支付的存款,企业所持有的现金也包括现金等价物。现金等价物就是指流动性强、期限短、价值变动风险小且易于转换为已知金额现金的其他资产。本书所指的现金与货币不再等价,不体现价值尺度功能,而被当成企业的一种流动性最强的资产。现金作为资产必然会有成本,也会为企业带来收益,也就具有价值。其他资产的价值可以用货币来衡量,而现金只是作为货币的一种形态,很少有学者再去考虑现金的价值。本书将现金视为企业的一种特殊资产,就可以用货币表示其价值。现金具有价值是企业持有现金的根本原因,现金价值决定了现金持有水平,现金作为资产必然会有成本,也会为企业带来收益,价值是成本和收益权衡的结果。因此,其他因素可以影响现金持有水平,但最终决定企业现金持有水平的是现金价值。当现金价值高时,企业会提高现金持有水平;相反,若现金价值较低时,企业自然会降低现金价值持有水平。

为什么要研究上市公司的现金持有相关问题?自1992年上海证券交易所成立以来,我国资本市场获得高速发展。截止到2013年10月,我国沪深两市上市公司的数量达2489家,总股本达3.35万亿股,总市值达24.42万亿元,已经成为世界第二大资本市场。中国2012年GDP总量为51.93万亿元,股票总市值已接近GDP总量的50%,这个比例虽然不及美国等西方发达国家高,但足以表现出上市公司对国民经济的重要性。上市公司已成为中国经济发展的主要力量,上市公司的经营质量和效益关系到国民经济的健康发展。中国资本市场经过20多年的发展,上市公司的治理水平不断提高,同时积累了大量的财务数据、

经营数据和公司治理数据,这些数据都为研究公司持有现金价值的影响因素和现金价值的度量提供了可能。通过选取合适的模型,研究人员就可以发现相关变量之间的相关关系,以此确定各因素对现金价值的影响并准确度量现金的价值。

为什么要用期权方法度量现金价值?关于流动性期权定价问题国内学者已进行了相关的研究,但本书将更具体讨论上市公司的现金价值,将现金视作公司流动性最强的资产。因此,现金具备了期权的特征:一方面,现金可以用来投资,具备了期权的投资价值;另一方面,拥有现金又可以避免公司陷入财务危机甚至破产倒闭,具有了期权的保险价值。虽然本书并不是第一个提出用期权观点进行流动性价值度量的,但仍可以丰富利用实物期权进行流动性价值分析的相关理论,也会再用实证方法进一步验证该方法的适用性。

为什么要研究投资者保护与公司持有现金价值?公司制是现代企业制度的一大创新,可以吸收大批投资者的资金组建大型公司,完成少量投资者难以完成的事业。当前国际上大型公司基本上都实行股份制。公司制的好处显而易见,促进经济快速发展,创造出人类前所未有的财富,但公司治理一直是公司制最大的问题。如何提高公司治理水平,保护广大投资者(包括股东、债权人及其他投资者)的利益成为学术界和实业界关注和致力解决的热点问题之一。现金作为公司流动性最强的和管理层最易操纵的资产必然成为公司治理最为关注的问题之一,公司持有现金价值可以反映管理层对现金的利用效率,向各类投资者传递公司治理相关信息,通过公司对公司现金持有价值的研究有助于发现公司治理存在问题,可以加强对投资者的保护。

总之,通过对上市公司现金持有水平和价值的研究,可以理解不同经营行为和治理水平对现金价值的影响,也可以测度宏观经济环境和国家经济政策对现金策略乃至经营绩效的影响,不仅为公司改善经营管理、提高治理水平、制定高效的现金战略提供依据,也会有助于理解各级政府为上市公司提供融资支持和监管当局制定货币政策的有效性。

1.2 研究思路和方法

本书首先对公司持有现金的功能和作用进行分析,提出对现金价值研究的必要性、理论及实践价值;然后对国内外相关文献进行了梳理,在此基础上分析了公司持有现金价值的影响因素;接着采用实证分析方法研究信息不对称、融资约束、公司治理和投资者保护对现金价值的影响,并采用期权定价方法对现金价值进行直接度量;最后对本书研究内容进行总结,并提出将来可能的研究方向。全书共分为10章,各章的大致结构安排如下(如图1.1所示):

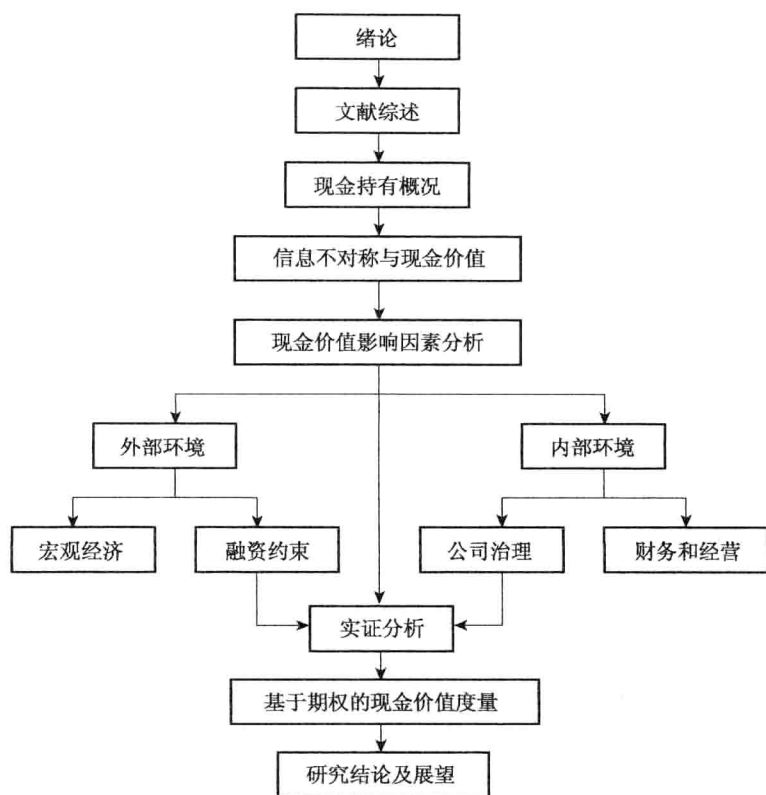


图 1.1 上市公司现金价值研究框架

第1章为绪论，提出问题，主要介绍本书所选题目的研究背景、研究意义、研究思路、技术路线及主要贡献。

第2章为文献综述，根据已检索到文献所研究的内容，将这些研究成果按信息不对称与现金价值、公司持有现金动机、公司持有现金水平、公司持有现金价值、公司持有现金水平与价值、公司持有现金价值度量方法、投资者保护与现金价值等七个部分进行综述。

第3章为上市公司的现金持有概况及价值分析。从公司的内部环境和外部环境分别阐述了影响公司持有现金价值的因素。公司外部环境主要包括国家宏观经济政策、市场发育程度和融资约束状况；公司内部环境则包括公司治理水平、财务状况和经营状况。

第4章为信息不对称及其对上市公司现金价值的影响机理分析，首先阐述了信息不对称对权衡理论、MM理论和有效市场假说理论的基础性作用，分析信息不对称对现金价值的影响，并对比分析了不同信息不对称测试方法的优劣，