

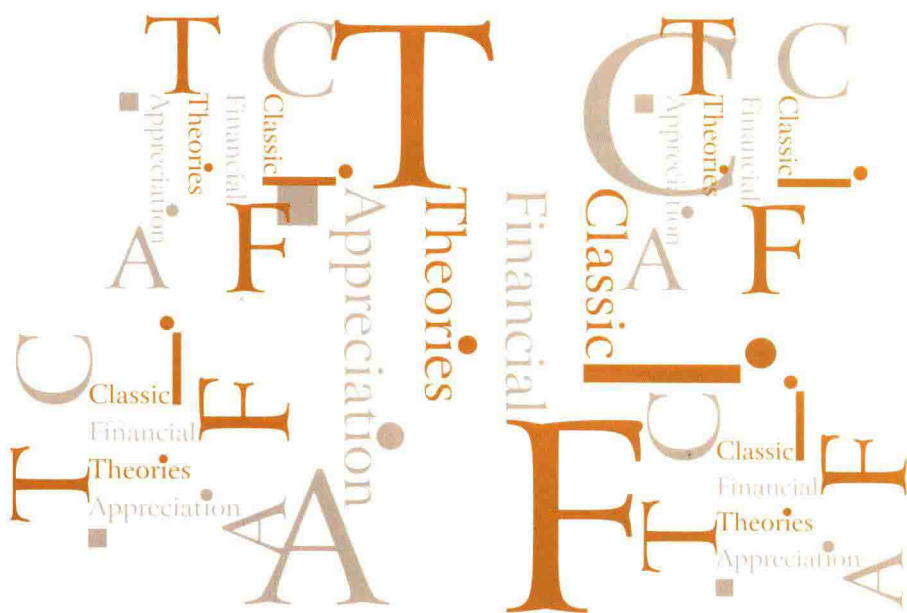
经典财务理论

Classic Financial Theories Appreciation

赏析

(第二版)

黎精明◎著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

经典财务理论

Classic Financial Theories Appreciation

赏析

(第二版)

黎精明◎著



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

经典财务理论赏析/黎精明著. —2版. —北京: 经济管理出版社, 2017. 6
ISBN 978-7-5096-5218-3

I. ①经… II. ①黎… III. ①企业管理—财务管理 IV. ①F275

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)155581号

组稿编辑: 张巧梅
责任编辑: 张巧梅
责任印制: 黄章平
责任校对: 李玉敏

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝8号中雅大厦A座11层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010)51915602

印 刷: 玉田县昊达印刷有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 720mm×1000mm/16

印 张: 15

字 数: 220千字

版 次: 2017年6月第2版 2017年6月第1次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-5218-3

定 价: 48.00元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街2号

电话: (010)68022974 邮编: 100836

目 录

第一章 经典财务理论的经济学基础	1
第一节 经典财务理论假设溯源	1
一、关于环境的假设	2
二、关于人的假设	6
第二节 资本市场效率理论	8
一、资本市场效率问题的提出	8
二、EMH 假说	10
三、现实资本市场的效率状况	13
四、市场失效与纠正	15
第三节 现代企业契约理论	19
一、交易成本理论	19
二、委托代理理论	22
三、产权理论	24
第四节 企业财务行为理论	26
一、传统财务理论的最优决策	26
二、现代新财务理论下的财务行为异化	30
三、财务行为异化对企业效率的影响	36
第二章 财务学及其理论体系的发展演进	38
第一节 财务学科的发展历程	38
一、筹资管理阶段	38



二、内部控制阶段	39
三、投资管理阶段	40
四、资本运作阶段	40
五、知识管理阶段	41
第二节 财务理论的发展演进过程	41
一、西方公司财务理论的发展	42
二、国内财务理论的发展	52
第三节 财务学科及其理论体系发展演进的规律	54
一、财务学科及其理论体系发展符合矛盾运动论特征	55
二、财务学科及其理论体系发展符合量变质变规律性	57
三、财务学科及其理论体系发展具有分合螺旋运动特征	58
第三章 资本结构理论	60
第一节 早期资本结构理论	60
一、净收益理论	61
二、净营业收益理论	62
三、传统理论	63
第二节 MM 资本结构理论	63
一、MM 资本结构理论的背景	63
二、MM 资本结构理论的内容	64
第三节 现实环境下的 MM 模型修正	72
一、对假设条件的思考和修正	72
二、对有公司税的 MM 模型的改进	73
三、基于修正的 MM 模型所得出的结论	75
第四节 现代资本结构理论	77
一、权衡理论	77
二、代理成本理论	78
三、信息传递理论	78
四、优序融资理论	78
第五节 资本结构质和量的研究	79
一、资本结构质的规律性	79



二、资本结构量的规律性	80
第四章 风险报酬与投资组合理论	83
第一节 环境约束与投资者利益诉求	83
一、投资行为的环境约束	83
二、投资者的利益诉求	87
第二节 投资项目的风险与收益度量	88
一、证券价值的确定	88
二、风险与收益度量	90
第三节 风险分散原理及其控制策略	94
一、风险概述	94
二、投资组合与风险分散	95
第四节 最优投资组合存在性论证	104
一、可行集与有效投资组合	105
二、效用无差异曲线	107
三、最优投资组合的确定	108
第五节 资本资产定价模型解析	112
一、组合投资的风险	112
二、资本资产定价模型	114
第五章 财务期权理论	119
第一节 期权基本理论	119
一、期权的概念和内涵	119
二、期权的特点	120
三、期权的分类	121
四、期权合约的构成要素及相关价格	122
第二节 期权执行与损益分析	125
一、基本期权交易行为分析	125
二、组合期权交易策略分析	132
第三节 期权定价原理	133
一、影响期权定价的因素	133



二、买权卖权平价关系	137
三、期权定价方法	139
第四节 实物期权	146
一、实物期权的含义	146
二、实物期权分类解析	147
第五节 公司财权安排的期权观	153
一、公司两类出资人的价值函数分析	154
二、看涨期权视角下的公司财权安排	156
三、看跌期权视角下的公司财权安排	158
第六章 财务治理理论	163
第一节 财务治理的概念与框架	163
一、财务治理问题的产生	163
二、财务治理的含义	165
三、财务治理的实质	167
四、财务治理的基本框架	168
第二节 内部财务治理结构理论	170
一、公司的股权结构安排	171
二、董事会和监事会的结构安排	173
三、经营者激励约束的制度安排	174
第三节 外部财务治理机制理论	175
一、市场治理机制	176
二、债务治理机制	178
三、机构投资者治理机制	180
四、社会组合治理机制	182
第四节 财务治理的本质	183
第五节 控制权市场理论	186
一、并购	187
二、代理权争夺	190
三、其他形式的控制权变更	191



第七章 财务效率理论	193
第一节 财务效率的形成机理	193
一、有关效率定义的考究	193
二、财务效率的形成机理分析	194
三、哈耶克的效率改进学说	195
第二节 财务效率秩域划分	196
一、从现有评价方法考察财务效率秩域的存在性	197
二、企业财务效率秩域的科学划分	199
第三节 财务效率影响因素	202
一、企业融资效率影响因素	203
二、企业投资效率影响因素	204
三、企业投融资协同效率影响因素	204
第四节 财务效率评价模型构建	205
一、企业融资效率评价模型	205
二、企业投资效率评价模型	206
三、企业投融资协同效率评价模型	208
第五节 财务效率管理	211
一、企业财务效率管理框架	211
二、企业财务效率诊断	213
三、企业财务效率目标管理	214
参考文献	217
后记	226

第一章 经典财务理论的经济学基础

财务学脱胎于经济学，财务理论的形成自然也是以经济学为基础。作为探究财务理论的起点，本章将对经典财务理论的经济学基础进行溯源性论述，以期为后续具体财务理论的分析起到奠基作用。

第一节 经典财务理论假设溯源

著名的《新韦氏国际词典》将理论定义为：理论是某一研究领域的一套前后相互一致的假设、概念和实用原则所构成的系统^①。理论是实践的基础，而假设又是理论的前提，几乎所有学科的形成与发展都是以相应假设为逻辑起点的。自然地，公司理财理论也是根据假设进行科学推理和实践总结后所建立的概念体系。假设是财务学科的理论原点和实践基础，如果假设不成立或被更改，那么，整个财务理论的大厦必将被推翻或需要重构，因此，理论假设是公司理财理论中非常核心的环节，探索公司理财理论的假设源流理应成为研究公司财务理论的起点。

由于所有的经济管理问题（包含财务问题）乃至社会问题本质上都是一定的行为主体在特定环境条件约束下进行行为选择的结果^②，因

① 《新韦氏国际词典》，世界图书出版公司，2011年，第513页。

② 莱昂内尔·罗宾斯：《经济科学的性质和意义》，丹尼尔·豪斯曼编《经济学的哲学》，上海人民出版社，2007年，第59~73页。



此，任何经济管理问题都离不开两大基本要素：环境和人。这两大要素缺少其中任何一项，经济管理问题都不可能存在或成立。既然如此，那么，“环境”究竟是怎样的环境？“人”究竟是怎样的人？任何经济管理理论体系的构建都必须对此做出基础性约定，否则，后续的逻辑框架就无法构建。当然，这种约定有显性约定和隐性约定之分，有些理论构建之前对此做了明确的显性约定，而有些理论体系却将某些约定作为隐含或默认的前提条件而未对此做明确交代，这即是隐性约定。不管是否阐明，所有的经济管理理论都对“环境”和“人”作了基础性假设或约定却是不争的事实。正因如此，经典财务理论的假设源泉应该追溯到有关“环境”和“人”的假设中去。

一、关于环境的假设

公司理财环境是影响公司理财活动的一切内外部要素和作用力的总称。它既包括宏观的理财环境，也包括微观的理财环境。宏观理财环境主要有政治、经济、法律和文化等环境要素；微观理财环境主要有企业组织形式，企业生产、销售和采购方式等要素。公司理财活动是在特定环境下所开展的经济活动，这种行为受制于其所处的环境条件。由于环境条件是纷繁复杂的，财务理论构建过程中不可能逐一考虑所有环境因素以及特定环境影响的所有方面，因此，财务理论构建之前必须对环境做出相应的假设。总体而言，财务学有关环境的假设主要包括如下四个方面。

（一）资源具有稀缺性

资源是人类得以生存和发展的物质基础。虽然大自然赋予了人类丰富的资源，但是相对于人类无限的需求，任何资源都可能是稀缺的。资源的稀缺性是指相对于人类的无限欲望而言，用来满足欲望的经济物品以及用来生产物品的经济资源总是有限的。人类活动是一个不断追求更高生活质量的过程，但是这种追求总会遭遇时间、空间和资源的限制。所以，资源的稀缺性某种意义上是人类自身制造出来的。绝大部分财务理论正是建立在资源稀缺性假设之上的。资源的稀缺表现在两个方面：一方面是在一定的时期内资源本身是有限的；另一方面利用资源进行生产的技术条件是有限的，并且人们的生命也是有限的。



事实上,“稀缺这一事实存在于经济学的核心之中”^①,资源稀缺性是整个经济学大厦赖以建立的基本假设,没有稀缺性就没有经济学^②。正是由于稀缺性的存在,使得人们在选择使用经济物品时必须考虑如何使用有限的相对稀缺资源来满足多样化的需要。如何有效地配置和利用资源才使得这些基于经济学问题的研究显得极为有意义。正如萨缪尔森指出的:“物品是有限的,而需求却无限。在经历了两个世纪的经济增长后,美国的生产能力也并未满足每一个人的欲望……鉴于欲望的无限性,就一项经济活动而言,最重要的事情就是最好地利用其有限的资源。这一点使我们不得不面临效率这一关键概念。效率是指最有效地使用社会资源以满足人类的愿望和需要。”^③ 假如有取之不尽、用之不竭的资源,人们可以任意地挥霍,经济学就失去了其存在的意义。因此,资源的稀缺性以及由此而产生的以最少的资源消耗来获得最高的满足程度的愿望,是经济学作为一门独立学科产生和发展的重要原因。对于企业的经济活动而言,它是通过最少的资源投入以求获得最大的产出,如果资源不具有稀缺性,那么,不仅企业在经济活动中无须顾及投入资源的耗费问题(因为可用于投入的资源足够多),而且也无须关注产出的多寡问题(因为产出也表现为某种资源(组合),它同样足够多),因此,就无须对企业的生产经营活动所需的资源进行合理配置,从而,企业的管理决策乃至效率问题研究也就失去了必要性,正是资源稀缺性假设的存在,使得企业在生产决策的时候,为了最大限度地满足欲望,就必须有效地利用资源。

(二) 用途的多样性

资源用途的多样性假设是建立在稀缺性假设基础之上的。所谓用途的多样性,是指用来满足人们欲望的物品以及用来生产物品的经济资源具有若干种应用场合并产生不同效用的特性。只有资源具有多样性,才会存在资源配置问题。资源的配置是在一定的范围内用最少的资源消耗来获得资源的最佳利用,即对社会各种资源在不同用途之间的分配。如果资源没有多样性用途,满足人们欲望的特定物品与生产

① 萨缪尔森、诺德豪斯:《经济学》(第14版),北京经济学院出版社,1996年,第14页。

② 樊宝平:《资源稀缺性是一条普遍法则——兼与周兆光同志商榷》,《经济问题》2004年第7期。

③ 萨缪尔森:《微观经济学》,华夏出版社,1999年。



物品的特定资源只有唯一的应用场合，也就只能产生唯一的效用。一个萝卜一个坑，就不存在最优的资源配置问题。这也就是说，只有当一种资源既可以用于 A 处也可以用于 B 处，并且在 A 处、B 处所创造的价值或发挥的效用不一样时，人们才需要煞费苦心地去研究究竟应该把该项资源用于 A 处还是 B 处的问题，否则，如果该项资源只能用于 A 处或 B 处且无其他用途，人们也就失去了对该项资源进行配置的空间，进而，效率问题的研究也就失去了可能性。

（三）复杂性和不确定性

“新古典经济学”以其基础理论把整个世界简化为几页纸就能说明一切的抽象法则。这些理论把经济描述成完美的均衡，供给总是等于需求、自由市场总是能完美地做出调节以使一切处于均衡之下并使经济效益最大化。可是人类世界充满了无序和非理性，为了研究企业的经济活动，我们必须对这种复杂性和不确定性做出假设。复杂性（complexity）和不确定性（uncertainty）是公司理财理论有关环境问题的基本假设。所谓复杂性是指世界上的万事万物都是辩证地相互影响，它们之间存在千丝万缕的联系，呈现出复杂而非简单的关系层次^①。不确定性是指人们缺乏对事件的基本知识，对事件的结果知之甚少，因而，不可能通过现有理论或经验进行预见或定量分析^②。事实上，一方面环境的复杂性是导致不确定性的首要原因；另一方面环境的复杂性和不确定性又始终交叉影响和相互作用，并彼此强化，进而加大了行为主体决策的难度，使人们几乎所有的决策都处于不确定性中。正因如此，方法、能力和技巧在决策过程中就显得尤其重要。环境的复杂性和不确定性会导致多种结果：首先，处于该环境中的任何个人或组织都不可能完全掌握有关交易的全部信息，从而导致经济学上所谓的信息不完全（information incompleteness）问题；其次，由于环境具有复杂性和不确定性，从而使市场交易参与者或利益相关者掌握的信息不均衡，有些人因掌握较多的私人信息或内幕信息而处于信息优势地位，而有些人则正好相反，从而导致经济学上所谓的信息不对称（in-

① 谢德仁：《企业剩余索取权：分享安排与剩余计量》，上海三联书店、上海人民出版社，2001 年，第 7 页。

② Knight F. H. , Risk Uncertainty and Profit, New York: Augustus M. Kelly, 1921.



formation asymmetrical distribution) 问题,例如二手车市场的卖方和买方就存在这种信息的不对称;最后,由于环境具有复杂性和不确定性,从而导致作为对未来经济事项进行现时规定的任何经济契约,都不可能穷尽所有情况和问题,而只能是对预期可能发生的重要事项做出有限度的约定,从而导致经济学上所谓的不完全契约(incomplete contract)问题。

对企业而言,经济过程是一个非常复杂的过程。单个企业通过市场中复杂的信息对原材料进行采购,通过技术、知识和利用多种多样的资源和劳动要素进行生产和提供服务,最后根据不同消费者的喜好进行销售,这一过程总是处于环境的日新月异和各方的信息不对称中。假如经济过程是简单的和确定的,那么企业的决策者就不需要分析市场的信息并对形势做出预测,正是经济活动复杂性和不确定性的存在,决策者才必须把前面提到的复杂性和不确定性假设导致的结果考虑到决策中来。

(四) 信息不对称性

所谓信息不对称是指,缔约当事人一方知道而另一方不知道,并且验证信息所花费的代价在经济上是不划算的。双方对信息掌握的程度不一样,导致掌握信息充分的人往往在交易中处于有利地位,而掌握信息相对不充分的人就会处于劣势地位。如前面提到的二手车交易,相对于买方而言,卖方对汽车的信息掌握得更多,卖方可以通过说谎、隐瞒等方式将低质量的汽车充当高质量的汽车来卖,从中谋取利润。

信息不对称大致可以分为两类:第一类是外生性非对称信息,它指交易双方知识的不对称,即一方不知道另一方本身所具有的特征、性质与分布状况,这不是双方当事人行为造成的,如一辆二手车的质量、新旧程度等买者是不清楚的。第二类是内生性非对称信息,它是指在签订合同后,一方对另一方的行为无法管理和约束,这种信息的非对称取决于另一方的行为,比如在签订合同后,管理人员无法知道他们工作的努力程度。

现实生活中,企业因获得信息的多寡、质量不同,所承担的风险和收益也不同。信息不对称的存在使得企业不仅要研究事前的信息不对称,还要研究事后的信息不对称。这种事前和事后问题的研究对企

业是至关重要的，前者主要涉及如何降低信息的成本，后者主要研究如何降低激励的成本。但是，一旦企业抛开了信息不对称假设，信息不对称、复杂性和不确定性假设加上人的特性不可避免地导致交易中的“逆向选择”（adverse selection）和“道德风险”（moral hazard）问题，即在企业的外部，信息的不对称性而导致的“市场失灵”现象，例如，经理人可能会做出不利于企业所有者利益的自身利益最大化行为。

总之，资源的稀缺性假设为公司理财活动效率问题研究提供了必要性；资源用途的多样性假设为公司理财活动效率问题研究提供了可能性；环境的复杂性和不确定性假设使公司理财活动效率问题研究必须植根于复杂的环境系统中；而信息的不对称性又使公司理财活动更加着眼于对所获得信息的研究。

二、关于人的假设

社会科学的所有理论几乎都直接或间接地包含对人的行为假定。所有社会科学中，尤其以经济学对人的假定最深刻，自亚当·斯密以来，经济学家就把人的最本质行为界定为追求财富最大化。公司作为市场经济活动中的行为主体，决策者的行为能够对经济活动产生深远的影响。所以在有关“人”（决策者）的方面，公司理财理论对人的行为假设进行做了如下界定。

（一）人是自利的

亚当·斯密在其《国民财富的性质和原因的研究》中写到：“我们每天所需的食物和饮料，不是出自屠户、酿酒师和面包师的恩惠，而是出自他们自利的打算。”人并不是无私的，而是自利的，即具有机会主义倾向。机会主义倾向是人们对自我利益的追求，说明人是具有随机应变、投机取巧、为自己谋求利益最大化的倾向。传统财务理论假设交易主体是“无私的决策者”，即他们总是根据计算和权衡的结果，做出能实现企业利益最大化的行为选择。新财务理论者对此颇有微词，他们相信，现实决策者是自利的，他们具有本能的机会主义行为倾向。所以人们会采用微妙的、隐蔽的甚至损害他人的狡诈伎俩来达到自身利益的最大化。由这个假设我们可以做出一个推论：如果签署协议的



双方仅仅是建立在口头承诺的基础上，那么未来的风险是非常大的。也就是说，自利性和机会主义的存在，使得协议双方的承诺和实践完全可能发生背道而驰的结果。在企业经营权和所有权合一的情况下，决策者利益与企业利益完全一致，此时，使企业利益最大化的行为选择也正好是决策者自利的行为选择，这时，表面上体现不出决策者的机会主义行为，利益的一致性掩盖了决策者的自利性，从而与传统财务理论“无私决策者”的假设相吻合。但是，当企业经营权和所有权发生分离时，决策者利益与企业利益通常不完全一致，决策者便具有偏离企业利益最大化目标以换取自身利益扩大的动机和激励。企业管理者的资产替代行为（Jensen and Meckling, 1976）、谋求自由现金流量扩大的行为（Jensen, 1986）、偏爱可以用来敲竹杠的项目（Shleifer and Vishny, 1986）、基于职业稳定考量而放弃 NPV 为正的投资机会（Holmstrom and Costa, 1986）、谋求在职消费等现象都表明，现实世界的企业决策者具有明显的机会主义行为倾向，这将导致他们的决策会不同程度地偏离企业的最优财务目标，从而导致企业财务行为发生异化。

（二）决策者是有限理性的

有限理性（bounded rationality）是由 K. 阿罗最先提出的，他所认为的有限理性就是人的行为“是有意识的理性的，但这种理性又是有限的”。每个人都希望把事情做到最好，但人的智力和能力都是有限的。无论是古典“黑箱”阶段，还是随后的“制度财务”阶段，传统经济学理论总是建立在决策者完全理性（rationality）的假设基础之上。这一假设把行为人看成是无所不知的超人，具体体现在两个方面：其一，在纵向方面他可以预测未来；其二，在横向方面他又对资源、交易伙伴和各种环境了如指掌。在 20 世纪 80 年代以前相当长的一段时间内，泰罗的“科学管理”思想就是一种纯理性的管理思想，虽然这种思想对提高工人的生产积极性以及促进生产力的发展起到了积极的作用，但是它单纯地把人定义为追求物质利益的经济动物，否认了企业内部人员之间的相互关系，并且限制了对经济活动的深入思考。所以在西蒙看来，人的理性是处在完全理性和完全非理性之间的一种有限理性，完全理性的两层假设存在严重问题。首先，现实中的决策



者既是“社会人”，更是“生物人”，生物人的人脑是有限度的，人的智力是一种稀缺性资源，再加上人的生命具有有限性，因此，任何人都不可能具有对环境的无限计算能力和认知能力^①；其次，也正因为决策者是“社会的”和“生物的”人，他们在做决策时不可避免地会受到情感、情绪、环境等主客观因素的影响，从而产生决策随机扰动。企业在实际决策中，诸如“囚徒困境”（prisoner dilemma）之类的非理性现象大量存在，企业的管理者不仅要和企业所有者进行博弈，还要和企业员工之间进行博弈。由此我们可以看出，人在参与经济决策时并不是完全理性的，这种非理性也是不可避免的，决策者要找到理性与非理性的平衡点，才能给企业带来持续的利润增长点。

以上我们从两个方面分析了关于人的行为假定。这种关于人的行为假定更接近于现实，摆脱了传统经济学关于人的理想化假定的束缚，世界上没有完美无缺的人，在企业的经济活动中我们更应该从实际出发去研究人的行为。

第二节 资本市场效率理论

一、资本市场效率问题的提出

资本市场效率问题是财务理论研究的核心问题之一^②，它源于人们对市场价格规律的探索。1900年，巴舍利耶（Bachelier）曾在其《投机的理论》中对实物资本市场价格走势做了分析；1934年，沃金（Working）对多资产组合的价格问题进行了分析；1933年，考利斯（Cowles）对美国股票价格做了大量研究；1953年，肯达尔（Kendall）研究了英国股票市场、美国小麦和棉花市场的现货和期货价格；1965

① 正如西蒙所言：“一切管理决策都有一个内在约束……”，“这种约束可能就是（生物学定义的）生物自身的生理、心理限度”。参见赫伯特·西蒙：《现代决策理论的基石：有限理性说》，北京经济学院出版社，1989年，第9页。

② Brealey & Myers, Principles of Corporate Finance, McGraw Hill, 2000, p. 113.



年，法玛（Fama）对资本市场的价格变化做了严格的计量分析……这些研究得出了基本一致的结论，即在资本市场连续的价格变化之间几乎找不到相关性的证据。这样的研究结果自然会让人们产生巨大疑问：资本市场是有效的吗？这一发问不仅将人们对价格问题的关注推进到了市场效率层面，而且也将资本市场效率问题推到了财务理论研究的中心位置。

资本市场效率研究的首要问题是如何反映其效率状况，或者说，资本市场效率是由哪些因素构成的^①。由于价格信号是资本市场效率状况的重要反映，因此，判定资本市场效率性的重要标准是：价格在多大程度上反映了市场交易的真实状况。又由于作用于市场价格的过程包括两个环节：首先是真实交易状况转化为相应的信息，然后是这些信息在市场价格中得到不同程度地反映。因此，资本市场效率由上述两个环节的有效性共同决定，前者被称为信息有效性，即市场能否根据真实交易状况生成及时有效的信息，后者被称为定价有效性，即市场价格能否根据这些信息做出及时适度的反应。如果资本市场不能根据真实交易状况生成有效的信息，那么，价格机制将会失去其赖以发生作用的基础。并且，信息生成的时效性会直接影响价格反应的程度，进一步地，如果信息生成过程是有效的，但是，在信息向价格的传导过程中，价格反应过度或不足，甚至根本就不做出反应，那么，价格机制的作用也是低效甚至无效的，而这种失效的根源就在于定价无效。事实上，上述两方面的协同作用反映了资本市场有效配置资金的能力，即资本市场的配置效率问题。

以价格信号为载体的配置效率虽然可以用来反映资本市场的效率状况，但是，这种反映本身是不充分的，因为市场的核心功能是“交易”，而交易既可能在无成本和无摩擦的理想状况下进行，也可能在有成本、有摩擦的现实世界中发生，无论对于这其中的哪种情况，只要将市场的真实交易状况凝炼成了客观信息并在价格中得到及时适度的反映，那就说明资本市场的配置是有效的，但这并不等于说资本市场就必然是有效的，因为决定资本市场效率状况的除了配置有效性外还

^① 李杨、王国刚：《资本市场导论》，经济管理出版社，1998年，第86页。