

有色证券的筹资

投资
和管理

现代西方 财务理论与方法

王永海 编著 武汉大学出版社



中财 B0015504

现代西方财务理论与方法

王永海 编著

17365/16

武汉大学图书馆藏书

总号 408692

书号

武汉大学出版社

1992·武汉

现代西方财务理论与方法

王永海 编著

*

武汉大学出版社出版发行

(430072 武昌 珞珈山)

武汉市新华印刷厂印刷

*

850×1168 1/32 29.75印张 插页2 761千字

1992年6月第1版 1992年6月第1次印刷

印数：1—2000

ISBN 7-307-01014-3/F·197

定价：8.60元

内 容 简 介

本书献给志在繁荣和研究有价证券市场的公司和个人。它详细介绍了西方公司和个人利用股票、债券及其它有价证券投资 and 筹集资金的基本方法和技巧,着重分析了股票、债券及其它有价证券的风险与报酬之间的关系,以及对公司或个人总财富的影响。其中,股票价格的确定和预测、债券利率的确定和预测、公司破产的预测、公司信用及财务状况的评估、股票投机与套利以及公司(或个人)最优有价证券构成的确定等方法和模型,更具有简便易懂、精确度高和可操作性强的特点。本书以案例方式分析了西方主要公司在有价证券市场经营中的得失,可供国内读者借鉴。对西方公司和个人在股票、债券及其它有价证券上的秘密手段作了一定的披露,更是国内读者不可多得的材料。本书的主要理论来自西方权威的经济学家,如,1981年诺贝尔奖获得者托宾、1985年诺贝尔奖获得者F·穆迪格里尼、1990年诺贝尔奖获得者夏普、马柯维茨和米勒教授。书中的方法和技巧经过长期实践检验,并且普遍应用于西方公司中,具有较强的可靠性。

序

随着我国改革开放不断深化，如何以提高我国社会主义企业的经济效益为出发点，学习、消化和借鉴西方公司合理运用资源，以实现公司价值最大化的各种现代理论和方法，应该是摆在我国经济理论工作者和实际工作者面前的一个重要课题。现代西方公司的财务理论是现代西方经济理论的一个重要组成部分。值得引起重视的是，一方面，我国经济理论界在大量介绍外国经济思想的同时，对现代西方财务理论和方法的介绍、评价还很不够；另一方面，在我国企业中，特别是在大中型企业中，吸收、借鉴和运用现代财务理论和方法的潜力却很大。

一

现代西方财务理论和方法是当代西方经济理论的一个重要组成部分，特别是西方微观经济理论的扩展和延伸。从西方古典经济理论的确立到马歇尔的第二次系统综合，西方经济理论一直处于宏微观经济理论不分而以微观经济分析为主的阶段。凯恩斯经济理论的兴起，在西方经济理论界掀起了一股以总量分析为主的宏观经济研究热潮。以后，西方经济理论逐渐演变为微观经济理论和宏观经济理论两个基本部分。80年代以来，西方经济学家的兴趣又开始转向微观经济分析方面。例如，1981年诺贝尔经济学奖授予托宾（J·Tobin），以表彰他在投资的风险与报酬之间关系以及有价证券选择理论的创立等方面取得的杰出成就。1985年的诺贝尔经济学奖获得者穆迪格里尼（F·Modigliani）对公司的

平均资本成本和财务结构之间的关系有精深的研究，为科学地进行投资决策和筹资决策奠定了基础。1990年的诺贝尔经济学奖同时授予米勒（M·H·Miller）、夏普（W·F·Sharpe）和马柯维茨（H·M·Markowitz）。米勒在经济学领域的贡献集中体现在对公司财务资产理论的研究上。马柯维茨继承托宾的有价证券理论，建立了著名的马柯维茨有价证券模型。夏普被誉为有价证券选择理论的第二代大师，他首次用 β 系数计量公司财务资产的风险，从而使资本资产定价模型（CAPM）得以量化。正如西方经济学界评论所说，诺贝尔经济学奖授奖对象的变化，表明经济学理论的内容在扩展，经济学家的观察正在向纵深发展。

西方经济学家的兴趣转移并不是对微观经济理论的一种简单回归，这一方面表现在，当人们经历了凯恩斯主义的宏观总量分析从兴起、到鼎盛、到衰败的过程以后，更加深刻地感到宏观总量分析必须有坚实的微观基础；另一方面，当经济学家再一次将注意力集中在微观经济分析时，他们所要解决的问题要比古典经济学家们的复杂得多，所考证的重点与过去不同，考证的内容也比过去广泛得多、丰富得多。古典经济学家们在研究财富增殖的原因及财富最大化问题时，主要考察的是物质形式的生产要素，因而他们研究的重点在物质生产要素的价值（或价格）上，并以此为基础衡量各生产要素对财富增殖的贡献以及对国民收入分配的影响。就连货币他们也认为是供求关系之外的经济现象。他们眼中的经济是非货币的经济。凯恩斯认为货币以重要而特殊的方式进入经济结构并发挥作用，从而倡导了“生产的货币理论”。他以此为基础，将古典学派认为是彼此独立的货币市场、劳动市场和货物市场有机联系起来，并建立了由三种市场有机组成的货币经济体系。现代资本主义经济运转建立在完善的股份公司组织形式和发达的金融体系之上。公司资本一方面表现为物质形式，另一方面，也是更重要的方面，表现为财务资产（或金融资产）。自60年代以来，西方经济学家逐渐认识到，财务资产也会

以重要而特殊的方式进入经济结构并发挥作用。现代资本主义经济不能是没有财务资产的经济。西方经济学家在财务资产的研究上投入了大量的精力,取得了很多成果,其中,影响最大的是有价证券选择理论(theory of portfolio selection)。前面列举的各诺贝尔经济学奖获得者,都在有价证券选择理论上或在与有价证券选择理论有关的问题上有很精深的造诣。

现代西方财务理论着重研究财务资产的风险与报酬以及对公司价值的影响等问题。有价证券选择理论是现代财务理论中的基础理论,其它比较著名的财务理论,如资本资产定价模型(CAPM)穆迪格里尼—米勒模型(MM model)、米勒模型、投资决策理论与方法等,都是建立在有价证券选择理论之上的。我们说现代西方财务理论是西方经济理论的一个重要组成部分,这是因为,它着重研究西方公司物质生产要素的另一种形式——财务资产;现代西方经济理论是西方微观经济理论的扩展和延伸,这是因为,财务资产的理论大大地丰富了以新古典主义为代表的微观经济理论。

二

经济发展的历史经验证明,当经济发展到一定阶段时,财务资产必然被纳入经济活动中来,构成经济运行机制的一个有机组成部分,在经济结构中起着独特而重要的作用。我国改革开放十年来的经验也证明,推动我国经济发展,促进我国经济繁荣,提高企业经济效益,必须切实可行地将财务资产纳入我国经济结构中来,建立具有中国特色的社会主义财务资产理论体系和运行机制。

现代西方财务理论和方法是适应西方公司科学管理的需要而逐渐兴起和发展的,它为资本家追逐财富增殖最大化、满足不断增长的物质欲望服务。而在我国,提高企业经济效益,既是完善我国社会主义制度的客观需要,也是我国在经济建设和改革开放中面临的最主要问题之一。我们必须洞察现代西方财务理论本

身所具有的资产阶级属性，注意其中可以为我们借鉴的成分，使之为提高我国企业的经济效益服务。例如，现代西方财务理论中财务资产风险的计量、财务资产的风险与报酬关系研究、举债经营对公司价值影响的分析、公司资本结构理论、投资决策分析方法、负债对投资项目评估的影响等方面的理论和方法，对我们都具有一定的启发意义。

我国是一个坚持马克思主义的社会主义国家，在评价和借鉴现代西方财务理论和方法时，首先要以马克思主义作指导，辨别现代西方财务理论中的真伪，取其精华，弃其糟粕；我国又是一个发展中国家，我们必须以此为出发点，进一步认识我国金融体系和金融结构的特征，研究我国企业经济行为、经济激励机制和经济运行机制与西方公司的异同，科学地评价各种财务资产在社会主义经济体系中的风险与报酬之间的关系，对现代西方财务理论真正做到消化、掌握、融汇贯通、为我所用，建立适合我国经济发展需要的现代财务理论和方法体系。当然，这并非一人一时能够做到的，这需要广大理论工作者和实际工作者的共同努力。

* * *

王永海同志的《现代西方财务理论和方法》在这种努力中迈出了可喜的一步。从这本书可以看出：它的资料比较丰富，论述比较全面，特别是作者尝试用马克思主义的观点研究并评论现代西方财务理论。本书的问世也是对财务理论研究的贡献。

谭崇台

1991年盛夏

目 录

序.....	谭崇台
--------	-----

第一章 绪论.....	(1)
-------------	-----

第一节 西方企业财务活动的形成和发展.....	(1)
第二节 西方公司财务管理理论的发展.....	(7)
第三节 西方公司的组织形式和税金.....	(11)
第四节 美国金融市场和金融机构概述.....	(28)
第五节 市场利率.....	(38)
第六节 现代西方财务理论述评.....	(52)

第二章 货币的时间价值.....	(63)
------------------	------

第一节 货币时间价值的基本概念.....	(63)
第二节 年金的终值和现值.....	(70)
第三节 连续复利和连续贴现.....	(85)

第三章 债券和股票的价值模型.....	(89)
---------------------	------

第一节 债券的价值.....	(89)
第二节 普通股的价值.....	(95)

第四章 组合资产选择理论.....	(107)
-------------------	-------

第一节 组合资产的内涵及投资分散化的原因.....	(107)
第二节 组合资产绩效的计量.....	(110)
第三节 简单组合资产的构成.....	(114)
第四节 有效组合资产轨迹.....	(117)

第五节	投资分散化与长期报酬	(121)
第六节	投资者的效用函数	(122)
第七节	最优组合资产的选择	(125)
第八节	组合资产模型	(127)
第五章	风险分析	(135)
第一节	风险的基本概念	(135)
第二节	风险的计量	(142)
第三节	组合资产的风险分析	(148)
第四节	β 系数的计算	(159)
第五节	资本资产定价模型(CAPM)	(164)
第六节	风险与报酬率之间的关系	(171)
第七节	证券市场均衡理论	(177)
第八节	套利定价理论	(185)
第六章	资本成本	(186)
第一节	资本成本的概念	(186)
第二节	负债和优先股的成本	(188)
第三节	留存收益的成本	(189)
第四节	新发行普通股的成本	(194)
第五节	加权平均资本成本	(196)
第六节	资本边际成本	(198)
第七节	影响资本成本的几个因素	(208)
第八节	权益资本成本计算方法的有关问题	(213)
第七章	投资决策分析	(226)
第一节	投资决策概述	(226)
第二节	投资决策分析的基本方法	(228)
第三节	净现值法和内含报酬率法的具体应用	(250)

第四节	净现值法与内含报酬率法的比较.....	(260)
第五节	非正常投资项目的决策分析.....	(271)
第六节	现金流动的评估.....	(277)
第七节	重置决策分析.....	(283)
第八节	不同使用年限的投资项目评估.....	(287)
第九节	通货膨胀对资本预算的影响.....	(290)
第八章	资本预算中的风险分析.....	(293)
第一节	公司风险和市场风险.....	(293)
第二节	公司风险的计量.....	(299)
第三节	市场风险的计量方法.....	(307)
第四节	风险性现金流出.....	(310)
第五节	最优资本预算.....	(312)
第六节	投资机会表 (IOS) 和资本边际成本 表 (MCCS) 的综合运用.....	(319)
第七节	资本预算的基本步骤.....	(324)
第八节	资本配置.....	(325)
第九节	确定当量风险调整法.....	(329)
第九章	资本结构理论和政策.....	(339)
第一节	基本概念和公式.....	(339)
第二节	早期的资本结构理论.....	(343)
第三节	穆迪莱里尼—米勒资本结构模型.....	(345)
第四节	公司破产、代理及相关成本.....	(359)
第五节	米勒模型.....	(363)
第六节	经营风险和财务风险.....	(366)
第七节	经营杠杆效应及财务举债经营的综合.....	(375)
第八节	资本结构决策的基本方法.....	(378)
第九节	最优资本结构确定.....	(383)

第十节 影响公司资本结构的基本因素.....	(394)
第十章 股息政策	(397)
第一节 股息政策理论.....	(397)
第二节 股息政策中的两个理论问题.....	(403)
第三节 影响股息政策的因素.....	(404)
第十一章 公司筹资决策	(407)
第一节 公司筹资方式概述.....	(407)
第二节 外部筹资方式分析.....	(412)
第三节 公司筹资对投资决策的影响.....	(430)
第十二章 长期筹资 (I) —普通股筹资	(434)
第一节 普通股股东的权利和优惠.....	(434)
第二节 普通股的类型及普通股市场.....	(438)
第三节 公司股票发行.....	(446)
第四节 股票 (有价证券) 上市价格的确定.....	(450)
第五节 股票的附权发行.....	(452)
第十三章 长期筹资 (II) —长期负债和优先股筹资 ...	(456)
第一节 传统债券.....	(456)
第二节 长期负债筹资的新形式.....	(461)
第三节 影响公司负债成本和弹性的几个因素.....	(468)
第四节 债券的价位及等级.....	(470)
第五节 优先股筹资.....	(479)
第六节 债券和优先股的提前退回.....	(481)
第七节 影响公司长期筹资决策的几个因素.....	(483)
第八节 期货市场筹资.....	(490)
第九节 小型公司的筹资.....	(494)

第十四章 期权、认股权证书和可调换证券	(499)
第一节 期权.....	(499)
第二节 期权定价模型 (OPM)	(506)
第三节 认股权证书.....	(515)
第四节 可调换证券.....	(518)
第五节 利用认股权证书和可调换证券的决策.....	(525)
第十五章 公司租赁	(528)
第一节 租赁的类型.....	(528)
第二节 租赁筹资对税金和财务报表的影响.....	(531)
第三节 租或买决策.....	(536)
第四节 出租人的租赁决策.....	(545)
第五节 关于租赁分析的几个问题.....	(551)
第十六章 营运资金管理概述	(554)
第一节 营运资本的基本概念.....	(554)
第二节 营运资本现金流动循环.....	(556)
第三节 营运资本的投资和筹资政策.....	(557)
第四节 流动资产投资概述.....	(562)
第十七章 短期筹资	(566)
第一节 短期筹资的一般分析.....	(566)
第二节 应付帐款及贸易信用.....	(567)
第三节 短期银行借款.....	(573)
第四节 商业票据.....	(583)
第五节 应计帐款和有担保短期借款.....	(586)
第六节 应收帐款筹资.....	(588)
第七节 存货筹资.....	(591)

第十八章 存货管理	(595)
第一节 存货价值的会计核算方法	(595)
第二节 存货的ABC分类法	(598)
第三节 存货成本	(601)
第四节 最优订货量	(604)
第五节 经济订货量模型的扩展	(609)
第六节 存货控制系统和存货套期保值	(616)
第十九章 现金和有价证券管理	(619)
第一节 现金管理	(619)
第二节 现金预算	(622)
第三节 目标现金额的确定	(627)
第四节 提高现金管理的效率	(637)
第五节 公司与银行的关系	(641)
第六节 有价证券的管理	(643)
第二十章 应收帐款管理和信用政策	(651)
第一节 应收帐款管理	(651)
第二节 信用期间和信用标准的确定	(661)
第三节 回收政策和现金折扣	(667)
第四节 影响公司信用政策的其它因素	(669)
第五节 信用政策变量的变动分析	(671)
第二十一章 公司财务报表分析	(683)
第一节 西方公司的财务报表	(683)
第二节 财务报表分析概述和比较数据的来源	(693)
第三节 比率分析	(695)
第四节 同型分析和杜邦分析法	(709)

第五节	财务报表分析的有关问题	(715)
第六节	通货膨胀的影响	(719)
第二十二章	财务计划与预测	(723)
第一节	制订财务计划必须考虑的几个基本因素 ...	(723)
第二节	经营计划与财务计划	(726)
第三节	预测财务报表概述	(729)
第四节	销售收入百分比法	(731)
第五节	影响公司外部筹资需求量的几个因素	(743)
第六节	有关销售收入百分比法的几个问题	(746)
第七节	编制预测财务报表的其它方法	(749)
第八节	现金流动预测	(753)
第九节	电子计算机财务计划模型	(762)
第二十三章	合并、剥夺和控股公司的财务管理	(771)
第一节	公司合并的原因及类型	(771)
第二节	公司合并的程序	(775)
第三节	公司合并分析	(778)
第四节	目标公司的价值计量	(780)
第五节	公司合并的发展	(783)
第六节	公司合并的会计处理	(785)
第七节	公司剥夺	(790)
第八节	控股公司	(795)
第二十四章	公司破产和改组	(799)
第一节	公司破产的类型及原因	(799)
第二节	《联邦破产法》概述	(801)
第三节	公司破产中的财务决策	(803)
第四节	公司清理方式	(810)

第五节	多项离差分析在公司破产预测中的应用 …	(815)
第二十五章	跨国公司的财务管理	(823)
第一节	跨国公司财务管理与传统 财务管理的比较	(823)
第二节	汇率和国际货币体系	(825)
第三节	外汇市场交易	(834)
第四节	国际货币和资本市场	(837)
第五节	跨国公司的财务管理	(842)
第六节	国外投资分析及国外投资的资本来源	(849)
第七节	跨国公司资本预算释例	(854)
第二十六章	退休基金计划管理	(863)
第一节	退休基金计划的概述	(860)
第二节	退休基金的类型及数学分析	(864)
第三节	限定退休金计划对公司的风险	(867)
第四节	限定退休金计划和限定贡献计划释例	(872)
第五节	退休基金投资策略	(875)
附录A:	数学计算表	(882)
附录B:	中英文名词对照表	(901)
主要参考书目		(933)
后记		(935)

第一章 绪 论

第一节 西方企业财务活动的形成和发展

一、财务活动的产生

人们最初的财务活动只是局限于简单的借款活动。在原始社会中，随着劳动生产率的提高和社会生产力的发展，当生产活动过程中出现了劳动剩余时，人们就可能开始借贷活动了。

大约 7 000 年以前，新石器时代的人们就开始借贷种植种子，扩大农作物的种植面积^①。但是，他们还没有意识到自己从事的是一种借贷活动。

大约公元前 3 000 年，古希腊就已经盛行用谷物和白银进行借贷活动^②。那时，大麦借贷利率约为 33.33%，白银借贷利率为 20%。这可能是人类最早的借贷活动。当人们在借贷活动中，意识到借方需要向贷方支付一定的利息时，人类的财务活动就产生了。

二、早期财务活动的发展

公元前 19 世纪至公元前 16 世纪，个人之间的借贷活动在古巴比伦王国中相当活跃。公元前 1 800 年，巴比伦的《汉姆拉比法典》（the Code of Hammurabi）对当时的财务活动作了明确

① 《Introduction to financial Management》，Lawrence D. Schall, third edition. 第161页。

② 同上，第162页。