

■ 欧阳谦 著

资金效率

中信出版社

CAPITAL EFFICIENCY



资 金 效 率

Capital Efficiency

欧阳谦 著

CD 173.68

中央财经大学图书馆藏

登录号 475816

★类号 T-830.45/20

中 信 出 版 社

图书在版编目 (CIP) 数据

资金效率/欧阳谦著. —北京: 中信出版社, 1999.8

ISBN 7-80073-232-0

I. 资… II. 欧… III. 企业管理—资金管理—经济效果—研究
IV. F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 19848 号

资 金 效 率

著 者	欧阳谦	开本	880mm×1230mm 1/32
责任编辑	罗伟尧	印张	12.5
责任监制	肖新明	字数	298 千字
出 版 者	中信出版社 (北京市朝阳区 新源南路 6 号京城大厦 邮编 100004)	版次	1999 年 8 月第 1 版
		印次	1999 年 8 月第 1 次印刷
承 印 者	北京新华印刷厂	书号	<u>ISBN 7-80073-232-0</u> F·175
发 行 者	中信出版社	印数	0001—6000
经 销 者	新华书店北京发行所	定价	26.00 元

版权所有·翻印必究

献给我的父亲……

序 言

我开始同欧阳谦认识还是他作外汇交易员的时候。在一些开会、研讨的场合，大家经常在一起研究国际金融市场的走势。后来工作忙，彼此见面的机会少了。听说他在银行里，除了负责资金交易以外，还负责了其他一些工作，一晃已经五六年。不久前，他将《资金效率》的书稿拿给我，说我对资金方面的工作比较了解，希望我能为他即将出版的书写一序言。尽管我自己工作繁重，只能每天晚上挤时间看，但我还是很愿意写这个序言，因为书中的内容和案例看起来非常熟悉，书中提出的管理理论也非常有参考价值。

社会主义市场经济改革，实质上是逐渐改变过去计划经济的做法，让企业在市场竞争环境中不断成长和发展。在金融系统中，银行以及其他金融企业的改革又是整个金融体制改革的基础。只有在金融系统中存在着千千万万个健康发展、具有国际竞争力的金融企业，才有可能谈得上既有市场活力，又稳定发展的金融系统。当中国进行改革开放，朝国际化迈进的时候，这一议题就更加具有紧迫性。

几年来，国内对企业和银行的改革做了各方面的探索，也积累了许多经验。应当说，目前已经进行了不少关于宏观经济的改革理论的研究工作，但关于微观经济的改革理论，特别是对银行资金管理理论的研究还很不够。这本《资金效率》是欧阳博士

的实践经验和理论研究的成果，它从分析资金效率低下的实例着手，解剖了成本、风险、资本金等要素对资金效率的影响，论证了改进资金效率、提高企业竞争力的一些方案。作为一种对于金融企业内部改革的理论探讨，将对市场的发展起到非常积极的作用。书中还从独特的角度探讨了金融企业内部的组织结构问题，实际上是在企业内部对各个业务单元实行模块化管理，将市场机制引入企业内部，这样的管理模式更加具有知识经济的特征。

这本《资金效率》对金融企业的改革理论进行了有益的探索，读者可以在实践中对书中提倡的管理模式进行检验。我之所以欣然将这本书推荐给读者，也是希望在我国的市场中多有一些理论和实践的探索，这样更有利于我国的改革大业。

A stylized handwritten signature in black ink, likely belonging to Li Rui, the author of the preface.

一九九九年六月

前 言

我所在的工作单位同国内的大多数企业一样，在社会主义市场经济的大环境中，努力完成从计划经济管理模式向市场经济管理模式的转变。在这一过程中，利润、效益、成本、风险等过去不被人们所重视的议题逐渐成为矛盾的焦点。为了适应社会主义市场经济的发展，企业不断地在内部实行改革，解决传统的工作方式与新设计的程序之间的矛盾，在各种不同类型的管理模式之间进行选择，确立和理清新的符合市场规律的管理目标……这是一个异常艰辛的过程，在这个过程中，决心与困惑始终伴随着每一个进步。

争论和矛盾的核心往往在于：是继承传统模式、沿用习惯的作法，还是遵循社会主义市场经济的规律、利用“看不见的手”来调节和管理企业。在实际业务的经营决策过程中，标准和界限往往比理论探讨更加难于划分泾渭。相当一部分的资本运用决策都没有经过必要的程序和认真的核算，而留给运行过程中自行完成。^①资本效率问题常常停留在最高层的关注，在实践中却受到短视的、省事的、实用主义做法的影响。我所认识的朋友、同行、同事，无一例外地经常在每周的例会上争论不休。

① 超过 60% 以上的资本运用决策都没有经过认真的核算。参见 Thomas Coppeland & Kenneth Ostrowski, *The Hidden Value of Capital Efficiency*, The McKinsey Quarterly, 1993 Number 2。

争论本身是有益的，真理会越辩越明，可是在一线工作的经理们往往等不及争论的结果。几乎每一个困惑的实例都伴随着资金的损失，过多的争论已经成为负担。在解决问题的过程中，我自己深深感到，这已经不仅仅是一个简单的在经理工作会议或董事会例会上要讨论解决的实际运行问题，多次争议而难以决断的问题往往与理论和概念上的混乱相伴随。应当尽快寻找一套与实际问题紧密联系的理论，比较详尽地探讨各种实际做法的利益和风险。遇到分歧时，可以比较清楚地权衡利弊，也比较容易达成共识、作出决定。

与此同时，我自己也在不断地探究：是不是这许多矛盾、困惑、争论仅仅只是发展中国家特有的情形？在发达国家中，这些问题是不是已经比较顺利地得到解决，并已经形成了一些比较成熟的结论？

我花了许多时间，在市面上四处搜寻，想找一些相关的理论书籍，希望大家能一起阅读、探讨、研究，统一语言，统一思想，用理论指导实际工作。然而出乎意料，我惊异地发现似乎很难找到针对资金管理和资金效率的现成的理论书籍。这一发现使我重新审核自己关于资金运用的想法，重新审核它的系统性、科学性和实用性。审核的结果使我确信了两点：第一点，改进资金效率是一种实践方法的应用，是综合知识应用和对企业诊断的结果；第二点，市面上尽管有许多各方面的金融知识和金融产品的书刊，却没有关于资金效率的现成的书籍。我将我的困惑解说给周围的同事和朋友们，大家反过来问我为什么不写一本书？在这样的鼓励下，我决心尽量比较全面地、系统地把我在工作中成功的和失败的经验总结起来，用一本书作为知识奉献给国内的同行。书中的探讨尽量与有关的金融理论相结合，参考在国际金融市场上成功的大银行、大公司的做法，介绍在资金管理和提高资

金效率方面的实用理论和做法。

写书的动机还来自于我在《析国际资本流动与经济生产率对资本项目管理的影响》^①一文中的观点：“微观经济问题的积累必然导致宏观经济的失控……宏观经济政策不能代替解决资本生产率的问题。”如果一个企业的效率低下，就会在市场竞争中落伍；如果一个国家的效率低下，就会在国际竞争中落伍。1997至1998年的亚洲金融危机给所有从事金融工作和经济工作的人上了一课：“容易被发展中国家忽视的‘资本的效率’”，实际影响到经济系统的效率。那些管理不善、滥用资本的企业不仅会在逆境中倒闭、破产、被兼并，还会引起连锁反应，动摇整个国民经济。企业不是慈善机构，国家的经济系统也不是慈善机构，因此，资金必须产生效率。

本书定名为《资金效率》。局外人比较难于了解银行的资金工作（Treasury，又译“司库”），资金工作听起来好像是在世事之外的一项工作。国内的许多企业甚至没有资金部门。朋友们有时问起我在银行里管什么，我说，“资金”。他们会接着说，“哦，计划资金部”。我说，“不是计划资金，是资金”。当他们听到我的回答后，又会反问，“有区别吗”？我只好苦笑，无言以对。我认为资金业务带有非常浓厚的市场经济色彩，非常难以同“计划”联系在一起。如果我说“资金部是管钱的部门”，朋友们又会问，“是不是出纳”？事实上，我不得不承认：资金与出纳非常相似，只不过资金部门管的不是现钞，它管理的钱更多、更杂、更远。

那么，到底什么是资金工作呢？我所理解的资金工作包括狭义和广义两种：狭义内容仅仅只是流动资金和负债的管理，而

① 本文发表在1998年第1期《中国外汇管理》杂志。

广义的内容则包括对所有资金的运用。^①

效率的简单定义是投入与产出之比。那么什么是资金的效率呢？人们通常会说：“这很简单，就是用最少的钱获取最多的收益。”的确如此，但仅仅认识到这一点，还只是停留在家庭财产管理的概念上，只是局限于了解和定义提高资金效率的目的。如果手里掌握着上亿元甚至更多的资金，如何管理？如果这笔资金中一部分是短期的，一部分被允许长期占用，另外还有风险资金，又将如何管理？如果资金的来源和运用是多币种，而且各项资产又必须承受风险时，资金效率的问题就更不简单了。资金效率的定义并没有告诉人们应当如何运作。我多年来在银行里从事资金工作，每天都要处理大量资金的进进出出。这项工作使我有机会追踪资金的流动，估算资金的价值，分析资金的效率。我在实践中经常发现由于这种或那种原因，资金不能充分运用，甚至还由于处理不当而使资金遭受损失等一些现象。这已经成为普遍存在的资金效率低下的表现。作为银行的资金主管，我整天都在为如何使资金产生效益动脑筋。

除了资金工作以外，我在银行中还负责一些其他工作。其中尤其是信息系统的工作对于我的管理思想的形成和发展的启迪作用非常大。在对银行业务的电子应用系统进行设计和实施的过程中，我也有机会从信息处理的角度分析研究资金流动的特性。对于银行来说，大量的资金流动本身就是信息的流动，对资金的应用本身就是信息的处理，资本密集实际上也是信息和知识密集。电子计算机的广泛应用为高效率管理资金创造了条件。这不能被称为是现代知识经济的特点。

① 在讨论中，资金和资本的概念也非常容易被混淆。资金只是一般现金的形式，而资本则隐含了对风险的承担能力。关于这一点，在“基础知识”一章中有更详细的介绍。

探讨资金的效率，实际上就是探讨在金融行业中如何提高生产力的问题。“科技就是生产力”。那么科技到底怎样成为生产力呢？我认为，在金融行业里，科技最突出的作用就是迅速地搜集信息，准确地处理信息，将信息转化为知识，将知识转化为价值。只有达到了这一点，科技生产力的作用才能充分体现出来。随着社会的进步和研究的深入，今天的经济理论和管理理论已经不再拘泥于传统的经济学中对生产要素的定义：土地、资本、劳动力。知识作为另一种资本形式出现，其作用日益增大。在某些行业里，知识资本已经发展到与金钱资本平起平坐的地步。对于二十一世纪的金融企业，最重要的生产要素应当包括资本和知识，以及企业家的进取精神。

世界已经进入了知识经济的时代，信息技术的应用和全球一体化已经成为趋势。中国的企业，特别是金融企业，面临着来自各方面竞争压力。对于它们，资金的效率问题具有特别的意义。充分理解资金流动中的信息，实现资金的流动与信息处理相一致，就是提高了资金效率，也就增加了资金的总体收益和降低资金的总体成本。这是生存和发展的需要。

我本人并不是 MBA，也不是企业管理的专业研究人员。但我在工作中遇到了多方面的与资金运用和效率有关的问题，在书中提出的许多观点大都是我本人成功和失败的经验和教训的积累。通过每一步实践过程，我试图不断加深对各项业务的资金实质和风险独立性的理解，在解决问题的过程中系统地总结了许多的方法，再将这些方法运用到实践中去。这几年来，这些方法的运用已经取得了良好的效益。

在着重探讨提高资金效率这一企业管理的重要议题的过程中，我希望这本题为《资金效率》的书具有三方面的功能：介绍和探讨相关的实用理论；进行管理方案的比较和选择；作为实际

业务的工具手册。然而由于时间和篇幅的限制，我又担心在这三方面各自有不能满足读者的地方。在教科书中和理论文章中对于理论已经有太多的笔墨，不需要太多的重复，书中只是在必要的时候进行介绍和复习。在实践中进行方案比较和选择时，大多数情况下不存在一个惟一的、最优的答案，这迫使企业主管在几个方案之间权衡利弊，作出决定（management decision）。由于书中没能融入对效用函数（utility function）的讨论，故对这方面的讨论就不能说进行得很完整。最后，作为实用手册，本书又显得不够详细。

然而据我了解，我的同事、我所遇到的同行，为了解决工作中的许多实际问题，为了使企业在市场中更加具有竞争力，都在不遗余力地探讨企业管理和企业设计的问题。无论如何，在本书内，我试图总结自己所学、所见、所做，将实务、理论和信息结合在一起，作为一种知识推荐给大家，希望对中国金融界的同行们有所帮助。

在这本书的写作过程中，我得到了一些朋友和同事们的帮助。无论是对本书的内容和结构的安排，还是对于素材的核证或者对案例的计算，他们都为本书作出了巨大的贡献。在此，我向他们表示衷心的感谢！

目 录

序 言

前 言

第一章	概述——资金、组织、效率	1
第二章	困惑的实例	13
	1. 矛盾的努力	13
	2. 了解资金流向的困难	17
	3. 了解你部门的管理目标吗?	23
	4. 困惑的原因	31
第三章	基础知识	33
	1. 资金	33
	2. 资金运用和金融市场	36
	3. 资产与负债	48
	4. 期权理论简介	54
第四章	流动性问题	65
	1. 什么是企业的流动性?	65
	2. 资金缺口	66
	3. 如何管理资金缺口?	75
	4. 有价证券投资的双重作用	80
	5. 合理的动态资产结构	84
	6. 保持流动性	91
第五章	资产与负债之间的匹配	94

1. 资产与负债之间的匹配	94
2. 资产与负债之间在期限上的匹配	96
3. 币种匹配问题	117
4. 完全匹配的可能性	130
5. 匹配投资原则	140
第六章 确立资金中心——组织结构问题	143
1. 传统的行政管理模式——并行系统	144
2. 银行中的生产部门——按资金性质分类	154
3. 司库结构下的资金运作	158
4. 以客户对象划分职能	166
5. 不可忽视的清算问题	167
6. 分支机构的资金管理	169
7. 银行以外的企业	176
8. 司库与资产负债管理委员会的关系	180
9. 灵活的组织结构	182
第七章 部门核算	184
1. 各部门的资产负债表	187
2. 内部核算利率	196
3. 清算问题对核算造成的障碍	212
4. 部门核算的例子	215
5. 小结	222
第八章 金融风险的特性	225
1. 风险	225
2. 金融风险的商品特性	242
3. 正确的产品定价	248
4. 金融风险的独立性	264
5. 再谈组织分工	266

第九章 风险与资本	273
1. 资本金	273
2. 财务杠杆	277
3. 什么样的管理目标?	286
4. 资本金与资产规模	291
5. 再谈部门核算	299
第十章 资产组合、优化和动态管理	307
1. 资产组合	307
2. 资产组合的动态管理	328
3. 企业模式	331
4. 学会生存	342
5. 动态管理的实例分析	345
第十一章 结论	357
1. 内部资金市场与司库结构	357
2. 是市场原则还是行政管理?	358
3. 企业的目标——增长	360
汉字笔划索引	365
后 记	367

第一章 概述——资金、 组织、效率

“效率才是竞争力。”

——部门（IT）经理

在研究资金效率之前，企业管理者可以先考虑以下问题：是否发现部门的业务经理因为分工问题争吵不休？是不是资金的流动存在着看不见的漏斗而很少有人察觉？是不是企业里各个部门都报告在赚钱，但他们之间的利润却对不起来？是不是在经营的过程中经常发现意外的资金缺口？是不是在事故或亏损发生后很难确定是谁的责任？是不是很难决策是否应当开展或扩大某一项业务？

如果在身边存在着这样的现象，那么资金效率低下的现象一定存在。

◆ 资金与效率

一般地说，企业的经营分内部和外部两个方面：内部指加强管理和协调，减小风险和提高生产效率；外部则包括市场的开拓，发展新产品和客户，以及兼并和收购等等。在社会主义市场经济的竞争环境下，企业为了生存和发展，不得不同其他同行企

业竞争。市场环境往往限制了企业的外部发展，企业不可能无限制地发展和占据市场。在竞争和发展的过程中，企业必须首先着眼于内部效率的提高，使自己立于不败之地，即所谓“不可胜在己，可胜在敌”（《孙子兵法》——《形篇》）。或者说，内部效率的提高，是企业在竞争环境中生存和发展的必要条件。对于资本密集的企业单位，提高内部资金的运用效率更是重点中的重点。资金效率提高 1%，往往关系到上千万甚至上亿资金的差异。理清资金流向，提高内部管理效率，将带来资金运用效率的提高和效益的增加。

在现代经济社会中，资金已经不是传统的钞票的概念。大量的资金以非实物的形式存在，资金变成了信息，资金的调动成为信息的传播，资金的交割只是一台计算机与另一台计算机的对接。信息技术的应用，为资金的管理带来一些新问题和思考。许多过去不得已的做法，现在有了改进的条件；过去难以实行的事，现在由于信息技术的实施而成为可能。如何改变过去不合理的组织结构，根据信息流动重新设置业务系统结构，更加充分地发挥信息技术的效用，改善资金运用的效率，将成为大型企业、金融机构的资金管理人员非常关心的问题。

◆ 本书的对象

这本书是为哪些人写的呢？

首先，这不是一本家庭理财的书。个人和家庭所拥有的资金量小，分散风险的渠道有限，由于各种各样的原因（譬如交易费用），书中阐述的许多金融技术对个人和家庭一般都不适用。这是一本有关资金管理和资金效率的书，它是为银行、证券公司、大型企业和大公司中的资金管理人员所写，企业中的高层管理人员、金融业人士、研究人员都可以根据不同的需求，成为本书的