

# 中级会计职称

## 教材精讲班

### 中级财务管理

#### 三、期权合约

**【例题·计算分析题】**甲公司是一家上市公司，上年刚发现金股利 2.2 元，资本成本 10%，甲公司未来股利增长率 6%，股票现在市价为 50 元，市场上有两种以甲公司股票为标的资产的期权。欧式看涨期权和欧式看跌期权，每份看涨期权可买入 1 股股票，每份看跌期权可卖出 1 股股票，看涨期权 5 元/份，看跌期权 3 元/份。期权一年后到期，执行价格为 50 元。小王和小张都花了 53000 元，小王买了 1000 股甲公司股票及 1000 份看跌期权，小张买了看涨期权 10600 份。

#### 要求：

- (1) 利用股利增长模型计算一年后股票内在价值。
- (2) 根据第一问结果计算一年后小王和小张的投资净损益。
- (3) 若一年后甲公司股票跌至 40 元/股，计算小王和小张的投资净损益。

#### 【正确答案】

(1) 一年后股票内在价值

$$=2.2 \times (F/P, 6\%, 2) / (10\% - 6\%) = 61.8 \text{ (元)}$$

(2) 此时，一年后的股价为 61.8 元。

小王投资后的净损益 = 股票净损益 + 期权净损益 = 股票净收入 + 期权净收入 - 投资成本 = 股票净收入 + 期权净收入 - 53000

其中：股票净收入 =  $1000 \times 61.8 = 61800$  (元)

由于股价高于执行价格，所以，小王不会行权，期权净收入 = 0 (元)

因此，小王投资后的净损益 =  $61800 + 0 - 53000 = 8800$  (元)

小张投资后的净损益 = 期权净收入 - 投资成本 = 期权净收入 - 53000

由于股价高于执行价格，所以，小张会行权。

期权净收入 =  $10600 \times (61.8 - 50) = 125080$  (元)

小张投资后的净损益 =  $125080 - 53000 = 72080$  (元)

(3) 小王投资后的净损益 = 股票净收入 + 期权净收入 - 53000

其中：股票净收入 =  $1000 \times 40 = 40000$  (元)

由于股价低于执行价格，所以，小王会行权，期权净收入 =  $1000 \times (50 - 40) = 10000$  (元)

因此，小王投资后的净损益 =  $40000 + 10000 - 53000 = -3000$  (元)

由于股价低于执行价格，所以，小张不会行权，期权净收入 = 0

小张投资后的净损益 =  $0 - 53000 = -53000$  (元)

#### 本章小结

##### 一、投资管理概述

意义、特点、分类、原则

##### 二、投资项目的现金流量估算

1. 投资期：固定资产投资、垫支营运资金

2. 营业期：营业现金净流量（注意所得税和折旧抵税的影响）、固定资产改良与大修理支出

3. 终结期：处置固定资产的税后现金流量（注意变现损失抵税或变现利得纳税的影响）、回收垫支营运资金

##### 三、投资项目评价指标（计算、决策规则、优缺点）

1. 净现值（可比性受项目期限影响）

2. 年金净流量

3. 现值指数（可比性受项目期限影响）

4. 内含收益率

5. 回收期（静态、动态）

##### 四、项目投资管理

1. 独立项目排序：内含收益率

2. 互斥项目选优：年金净流量

3. 固定资产更新——预期营业收入相同的互斥项目选优决策

(1) 期限相同：比较现金流出总现值

(2) 期限不同：比较年金成本

## 五、证券投资管理概述

特点、目的、投资风险

## 六、债券投资

1. 债券估价模型：利息的年金现值+面值的复利现值

2. 债券价值影响因素 期限 市场利率

3. 债券投资的内部收益率

(1) 构成：名义利息收益、利息再投资收益（无须单独考虑）、价差收益。

(2) 计算：使“净现值=0”、“未来现金流量现值=购买价格”的折现率。

## 七、股票投资

1. 股票估价模型

(1) 固定增长模式

(2) 零增长模式

(3) 阶段性增长模式

2. 股票投资的收益率

(1) 构成：股利收益、股利再投资收益（无须单独考虑）、转让价差收益

(2) 计算——固定增长模式： $R = D_1 / P_0 + g$

## 八、基金投资

1. 投资基金的含义

2. 证券投资基金的概念和分类

3. 证券投资基金的特点

4. 证券投资基金业绩评价应考虑的因素

5. 基金业绩评估指标

九、期权的概念、分类以及到期价值与净损益