

注册会计师财务管理成本教材精讲班

第一章 财务管理基本原理

(二) 风险与报酬

投资人的期望	低风险高报酬，这是由“风险厌恶”所决定。由此引发的竞争投资会使风险和收益趋于平衡。
现实	由于以上的平衡关系，实际投资中，体现为“ 高风险高收益，低风险低收益 ”，即风险和收益对等，投资人不会去冒没有价值的风险。

二、财务管理的基本理论

现金流量理论	是财务管理最为基础性的理论
价值评估理论	是财务管理的核心理论
风险评估理论	风险导致财务收益的不确定性，在理论上，风险与收益成正比
投资组合理论	投资组合的收益等于组合内各证券收益的加权平均收益，但其风险并不等于组合内各证券风险的加权平均数，投资组合能降低非系统性风险
资本结构理论	关于资本结构与财务风险、资本成本以及公司价值之间关系的理论

【知识点】财务管理的基本理论

(一) 现金流量理论

现金流量包括**现金流入量**、**现金流出量**和**现金净流量**。依据现金流量，建成现金流量折现模型，取代过去使用的收益折现模型，用于证券投资、项目投资等价值评估。

【提示 1】以自由现金流量为基础的现金流量折现模型，已经成为价值评估领域理论最健全、最广泛的评估模型。

【提示 2】会计学的现金流量包括现金等价物，而财务管理的现金流量不含现金等价物。

(二) 价值评估理论

【提示 1】现金流量折现模型是对特定证券价值和特定项目净现值的评估模型。

【提示 2】资本资产定价模型就是一种用于估计折现率的模型。

$$K_s = R_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

(三) 风险评估理论

【提示 1】风险对等原理

【提示 2】风险衡量指标

(四) 投资组合理论

(五) 资本结构理论

第四节 金融工具与金融市场

【知识点】金融工具

金融工具是指形成一方的金融资产并形成其他方的金融负债或权益工具的合同。包括股票、债券、外汇、保单。

金融工具具有下列基本特征：

- (1) 期限性：金融工具通常有规定的偿还期限；
- (2) 流动性：金融工具具有在必要时转变为现金而不致遭受损失的能力；
- (3) 风险性：购买金融工具的本金和预定收益存在损失可能性；
- (4) 收益性：金融工具能够带来价值增值的特性。

一、金融工具的类型

种类	概念及特点
固定收益证券	提供 固定 或 根据固定公式 计算出来的现金流的证券。收益与发行人的财务状况相关程度低，除非发行人破产或违约，证券持有人将按规定数额取得收益，如债券（包括 浮动利率债券 ）、优先股
权益证券	代表特定公司所有权的份额。收益不确定，与发行人的经营成果相关程度高，取决于公司业绩和净资产价值，风险高于固定收益证券，如普通股

【知识点】金融市场

二、金融市场的类型

标准	分类	特点
交易证券期限	货币市场	短期金融工具交易的市场，期限不超过 1 年。包括国库券、可转让存单、商业票据、银行承兑汇票等。
	资本市场	在 1 年以上的金融工具交易市场。包括银行中长期存贷市场和 有价证券市场 。工具包括股票、公司债券、长期政府债券和银行长期贷款。
证券属性	债务市场	交易对象是 债务凭证 ，例如公司债券、抵押票据等。
	股权市场	交易的对象是 股票 。

是否初次发行	一级市场	也称 发行市场 或 初级市场 ，是资金需求者将证券首次出售给公众时形成的市场。是新证券和票据等金融工具的 买卖市场 。
	二级市场	也称 流通市场 或 次级市场 。证券发行后，各种证券在不同投资者之间 买卖流通 所形成的市场。
交易程序	场内交易市场	各种证券的交易所。证券交易所有 固定的场所 ， 固定的交易时间 和 规范的交易规则 。
	场外交易市场	没有 固定场所 ，而由持有证券的交易商分别进行。任何人都可以在交易商的柜台上 买卖证券 ，价格由双方协商形成。

三、金融市场的参与者

1. 资金的提供者和需求者

居民	是金融市场最众多的资金提供者
公司	是金融市场上最大的资金需求者
政府	政府经常是资金需求者，有时也会成为资金提供者

2. 专门从事金融活动的主体，充当金融交易的媒介（如银行、证券公司等金融机构）。

四、金融市场的中介机构

- (1) 银行金融机构：商业银行、信用社等
- (2) 非银行金融机构：保险公司、投资基金、证券市场机构

五、金融市场的功能

基本功能	资金融通	提供场所，将资金提供者手中的资金转移到资金需求者。
	风险分配	转移资金同时，将实际资产预期现金流的风险重新分配。
附带功能	价格发现	买卖双方决定了证券的价格（金融资产要求的报酬率）。
	调节经济	政府通过央行实施货币政策对各经济主体的行为加以引导调解。工具：公开市场操作、调整贴现率和改变存款准备金率。
	节约信息成本	完善的金融市场提供了充分的信息，可以节约寻找投资对象的成本和评估投资价值的成本。【提示】要实现上述功能，金融市场必须：1. 充分、准确和及时的信息；2. 市场价格完全由供求关系决定。

六、资本市场的效率

一、资本市场效率的意义

(一) 有效资本市场的含义

“有效资本市场”是指资本市场上的价格能够**同步地、完全地**反映全部的可用信息。

【结论 1】 尽管投资者都力图获取最大的收益，追求超出平均收益的回报，但若证券市场上的有关信息对每个投资者都是**均等的**，而且每个投资者都能根据自己掌握的信息及时地进行**理性的**投资决策，那么任何投资者都**不能获得超额收益**。

【结论 2】 市场有效的外部标志有两个：一是证券的有关信息能够充分地披露和均匀地分布，使每个投资者在同一时间内得到**等量等质**的信息；二是价格能迅速地根据有关信息变动，而不是没有反应或反应迟纯。

2. 资本市场有效的基础条件

理性的投资人	假设所有投资人都是理性的，都会以理性的方式对市场发布的新的信息来调整自己对股价的估计，不会等到项目全部实施后才调整自己的价格
独立的理性偏差	资本市场有效性并不要求所有投资者都是理性的，总有一些非理性的人存在。如果假设乐观的投资者和悲观的投资者人数大体相同，他们的 非理性行为就可以互相抵消 ，使得股价变动与理性预期一致，市场仍然是有效的
套利	资本市场有效性并不要求所有的非理性预期都会相互抵消，有时他们的人数并不相当，市场会高估或低估股价。非理性的投资人的偏差不能互相抵消时，专业投资者会理性地重新配置资产组合，进行套利交易。 专业投资者的套利活动，能够控制业余投资者的投机，使市场保持有效

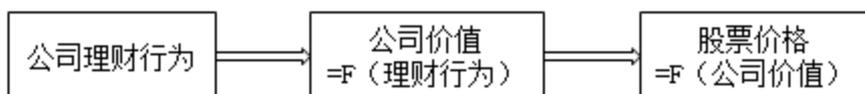
【结论】 以上三个条件只要有一个存在，资本市场就会是有效的

3、有效资本市场对财务管理的意义

- 1) 管理者不能通过改变会计方法提升股票价值；
- 2) 管理者不能通过金融投机获利；
- 3) 关注自己公司的股价是有益的。

4、市场有效性的理论研究

【结论 1】 资本市场连接理财行为、公司价值和股票价格。



如果公司管理行为是理智的，投资、融资将增加公司价值；如果资本市场是有效的，增加公司价值将会提高股票价格，从而增加股东财富。

【结论 2】 如果资本市场是无效的，明智的理财行为不能增加企业价值，公司价值的增加不能提高股价，则理财行为就失去了目标和依据。

二、资本市场效率的程度

法玛将与证券价格有关的信息分为三类：

历史信息	证券价格、交易量等与证券交易有关的历史信息
公开信息	公司的财务报表、附表、补充信息等公司公布的信息，以及政府和有关机构公布的影响股价的信息
内部信息	没有发布的只有内幕人知悉的信息

【提示】

- (1) 弱式有效资本市场：指股价**只反映历史信息**的市场；
- (2) 半强式有效资本市场：指价格不仅反映**历史信息**，还能反映所有**公开信息**的市场；
- (3) 强式有效资本市场：指价格不仅反映**历史的和公开的信息**，还能反映**内部信息**的市场。

1. 弱式有效资本市场

判断标志	有关证券的历史信息对证券的现在和未来价格变动没有任何影响。如果有关证券的历史信息对证券的价格变动仍有影响，则证券市场尚未达到弱式有效。任何投资者无法通过分析历史信息获取超额收益
验证方法	①随机游走模型：如果相关系数接近零，说明前后两天的股价无关，即股价是随机游走的，市场达到弱式有效 ②过滤检验

【注意】

- (1) 弱式有效资本市场下，技术分析不能获得超额收益，即技术分析无用；
- (2) 任何利用历史信息的投资策略所获取的平均收益，都不会超过“简单的购买/持有”（股票）策略所获取的平均收益，市场达到弱式有效；
- (3) 如果证券价格的时间序列存在系统性的变动趋势，使用过滤原则买卖证券的收益率将超过“简单购买/持有”策略的收益率，赚取超额收益，则证券市场尚未达到弱式有效。

2. 半强式有效资本市场

特征	在半强式有效的市场中不能通过对公开信息的分析获得超额收益。公开信息已反映于股票价格，所以 基本面分析 （宏观经济形势、行业状况、公司经营状况等进行分析）是无用的
验证方法	①事件研究法：如果超额收益 只与当天披露的事件相关 ，则市场属于半强式有效 ②投资基金表现研究法：如果市场半强式有效，技术分析、基本面分析和各种估价模型都是无效的，各种投资基金不能取得超额收益

【注意】在半强式有效市场下，技术分析、基本面分析和估值模型均无用。

3. 强式有效资本市场

特征	无论可用信息是否公开，价格都可以完全地、同步地反映所有信息，投资者不能从公开的和非公开的信息分析中获得超额收益，所以 内幕消息无用
验证方法	主要考察“内幕者”参与交易时能否获得超额收益

【例题·单选题】如果股票价格的变动与历史股价相关，资本市场（ ）。（2014年）

- A. 无效
- B. 弱式有效
- C. 半强式有效
- D. 强式有效

【答案】A

【解析】市场弱式有效的标志是有关证券的历史信息对证券的现在和未来价格变动没有任何影响。反之，如果历史信息对证券的价格变动仍有影响，则证券市场尚未达到弱式有效。A选项正确。

本章总结



