

中级会计职称

财务管理

教材精讲班

【知识点 5】资本资产定价模型

（一）资本资产定价模型的基本原理

资本资产定价模型中，所谓资本资产主要是指股票资产而定价则试图解释资本市场如何决定股票收益率，进而决定股票价格。

某项资产的必要收益率 = 无风险收益率 + 风险收益率

= 无风险收益率 + $\beta \times (\text{市场组合的平均收益率} - \text{无风险收益率})$

$$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

1. R_f 无风险收益率
2. $\beta \times (R_m - R_f)$ 风险收益率
3. R_m 表示市场组合收益率，还可以称为平均风险资产的必要收益率、市场组合的必要收益率等等。
4. $(R_m - R_f)$ 称为市场风险溢酬，也可以称为市场组合的风险收益率或股票市场的风险收益率、平均风险的风险收益率。
5. 资本资产定价模型中，计算风险收益率时只考虑系统性风险，不考虑非系统性风险，因为非系统性风险可以通过资产组合消除，理性投资者都会选择充分投资组合，非系统性风险与资本市场无关，资本市场不会对非系统性风险给予任何补偿。
6. 资本资产定价模型对于任何公司、任何资产、资产组合都适用

【判断题】（2021 年）根据资本资产定价模型，如果 A 证券的系统性风险是 B 证券的 2 倍，则 A 证券的必要收益率也是 B 证券的 2 倍。（ ）

【正确答案】X

【解析】必要收益率 = 无风险收益率 + 风险收益率，风险收益率扩大为原来的 2 倍，由于无风险收益率保持不变，故必要收益率小于原来的 2 倍。

【教材例题 2-21】假设平均风险的风险收益率为 5%，平均风险的必要收益率为 8%，计算上例（乙方案的 β 系数为 1.01）中乙方案的风险收益率和必要收益率。

【解析】乙方案的风险收益率 = $1.01 \times 5\% = 5.05\%$

本题中， $R_m = 8\%$ ， $R_m - R_f = 5\%$ ，所以， $R_f = 3\%$ 。

乙方案的必要收益率 = $3\% + 5.05\% = 8.05\%$

（二）资本资产定价模型的局限性

局 限 性	1. 某些资产或企业的 β 值难以估计，特别是对一些缺乏历史数据的新兴行业
	2. 经济环境的不确定性和不断变化，使得依据历史数据估算出来的 β 值对未来的指导作用必然要打折扣；
	3. 资本资产定价模型是建立在一系列假设之上的，其中一些假设与实际情况有较大偏差

由于以上局限，资本资产定价模型只能大体描绘出证券市场风险与收益的基本情况，而不能完全确切地揭示证券市场的一切。