



第五节 风险与收益

【知识点4】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，所谓资本资产主要指的是股票资产，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。

（一）风险与收益的一般关系

必要收益率=无风险收益率+风险收益率

（二）公式

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



第五节 风险与收益

二、证券市场线（SML）

如果把资本资产定价模型公式中的 β 看作自变量（横坐标），必要收益率 R 作为因变量（纵坐标），无风险利率（ R_f ）和市场风险溢价（ $R_m - R_f$ ）作为已知系数，那么这个关系式在数学上就是一个直线方程，叫作证券市场线，简称SML，即所代表的直线。



第五节 风险与收益

【教材例1-18】某年由MULTEX公布的美国通用汽车公司的系数是1.170，短期国库券利率为4%，标准普尔股票价格指数的收益率是10%，那么，该年通用汽车股票的必要收益率应为：

$$R=4\%+1.17\times(10\%-4\%)=11.02\%$$



第五节 风险与收益

三、证券资产组合的必要收益率

证券资产组合的必要收益率也可以通过证券市场线来描述：

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

此公式与前面的资本资产定价模型公式非常相似，它们的右侧唯一不同的是 β 系数的主体，前面的 β_p 系数是单项资产或个别公司的 β 系数；而这里的 β_p 则是证券资产组合的 β 系数。



第五节 风险与收益

【教材例1-19】假设当前短期国债收益率为3%，股票价格指数平均收益率为12%， $\beta = 1.09$ ，计算A、B、C三只股票组合的必要收益率。

$$\begin{aligned} \text{三只股票组合的必要收益率 } R &= 3\% + 1.09 \times (12\% - 3\%) \\ &= 12.81\% \end{aligned}$$



第五节 风险与收益

【2023·真题·单选题】长江公司持有的证券资产组合由甲、乙、丙三只股票构成，每股市价分别为8元、4元和20元，股票数量分别为1500股、4000股和3600股，B系数分别为0.5、1.0和1.5。假设当前短期国债利率为5%，市场平均收益率8%，则长江公司证券资产组合的必要收益率为（ ）。

- A. 8.5%
- B. 9.6%
- C. 9.8%
- D. 8.9%



第五节 风险与收益

答案：D

解析：资产组合的总市价

$=1500*8+4000*4+3600*20=100000$ （元），证券资产组合的系

统风险系数 $=（1500*8）/100000*0.5+（4000*4）/100000*1.0+$

$（3600*20）/100000*1.5=1.3$ ；

证券资产组合的必要收益率 $=5\%+1.3*（8\%-5\%）=8.9\%$ 。



第五节 风险与收益

【2017·真题·单选题】2016年，MULTEX公布的甲公司股票的 β 系数是1.15，市场上短期国库券利率为3%、标准普尔股票价格指数的收益率是10%，则2016年甲公司股票的必要收益率是（ ）。

A. 10.50%

B. 11.05%

C. 10.05%

D. 11.50%

答案：B

解析：必要收益率=3%+1.15×（10%-3%）=11.05%，所以本题选项B正确。



第五节 风险与收益

四、财务估值方法

财务估值的方法可分为两大类：

一是折现法，如未来现金流量折现法；

二是非折现法，如市场比较法。

（一）未来现金流量折现法

未来现金流量折现法下的价值模型如下：

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$



第五节 风险与收益

式中， V ：资产的价值； CF ：未来现金流量； r ：折现率； t ：期限。

由上述公式可知，资产价值的决定因素有三个：未来现金流量、折现率和期限。



第五节 风险与收益

决定因素	内容
未来现金流量	1. 现金流量是指现金的流入量和流出量 2. 具体含义与特定决策相关 项目投资时——与项目有关的现金净流量 并购决策时——自由现金流量 买卖股票时——投资者预期可获得的现金股利 债券投资时——债券的本金和利息
折现率	1. 基本原理 在进行估值时，折现率=无风险收益率+风险报酬率 2. 针对不同的估值对象，折现率是不同的： （1）股票价值评估时，折现率应当是投资者期望的最低收益率，一般可用资本资产定价模型确定 （2）债券估值时，应选择市场利率作为折现率 （3）项目投资决策时，应选择项目的必要报酬率或项目所在行业的平均收益率作为折现率 （4）企业价值评估时，一般选择加权资本成本作为折现率



第五节 风险与收益

期限

在每年现金流量和折现率一定的情况下，期限越长，资产的价值越大。在财务估值中，对一项资产或业务创造现金流量的预测必须涵盖该资产或业务的整个生命周期：

1. 债券和项目投资的期限是一个有限的时期
2. 股票和企业价值评估时 t 的取值为 ∞



第五节 风险与收益

（二）市场比较法

1. 含义

市场比较法是利用可比公司的价格或价值参数来估计被评估公司的相应参数的一种方法。

2. 可比公司特征

（1）处于同一个行业；

（2）股本规模、经营规模、盈利能力、成长性、经营风险、资本结构等相同或相近。



第五节 风险与收益

3. 比较基准

市盈率、市净率、托宾Q、价格/现金流比率、价格/分红率等，其中应用最为广泛的是市盈率法和市净率法。

4. 市盈率法下估值模型

每股价值=预计每股收益×标准市盈率

市盈率法通常被用于对未公开发行股票或者刚刚向公众发行股票的企业进行估价。



本章总结

1. 财务管理概念与内容
2. 企业财务管理目标
3. 利益相关者的要求
4. 财务管理环境（法律环境、经济环境和金融环境）
5. 货币时间价值
6. 单项资产收益、风险及其衡量
7. 资产组合投资收益、风险及其衡量
8. 资本资产定价模型

谢谢 观看

THANK YOU