

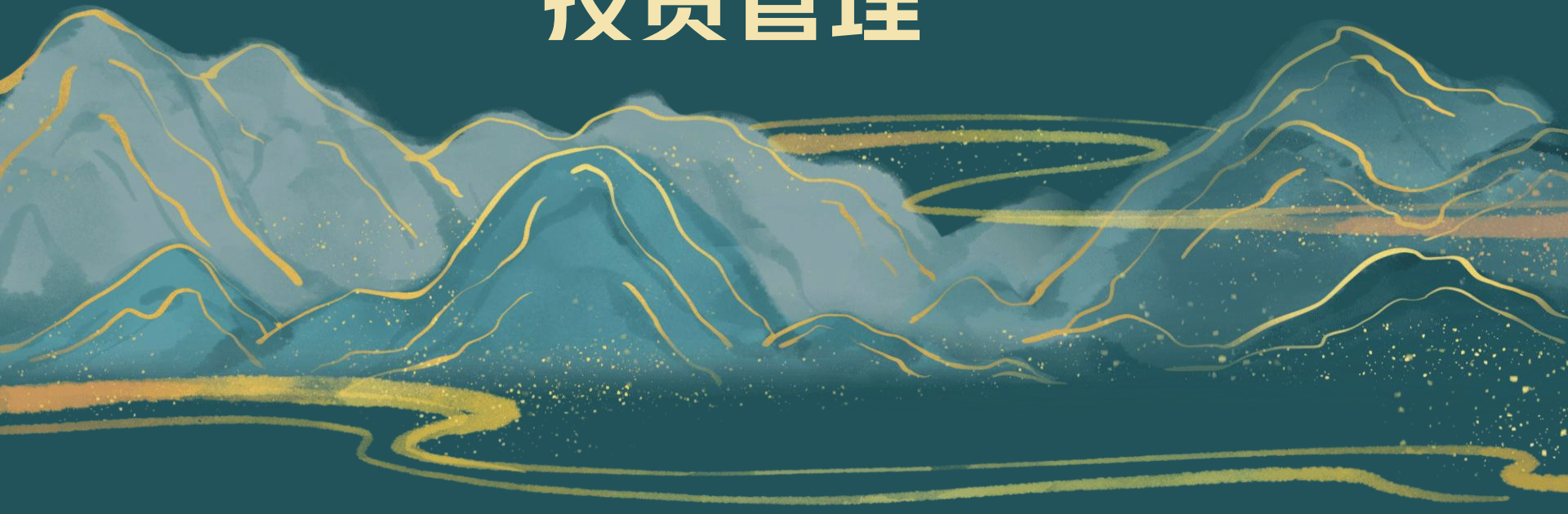
必过！

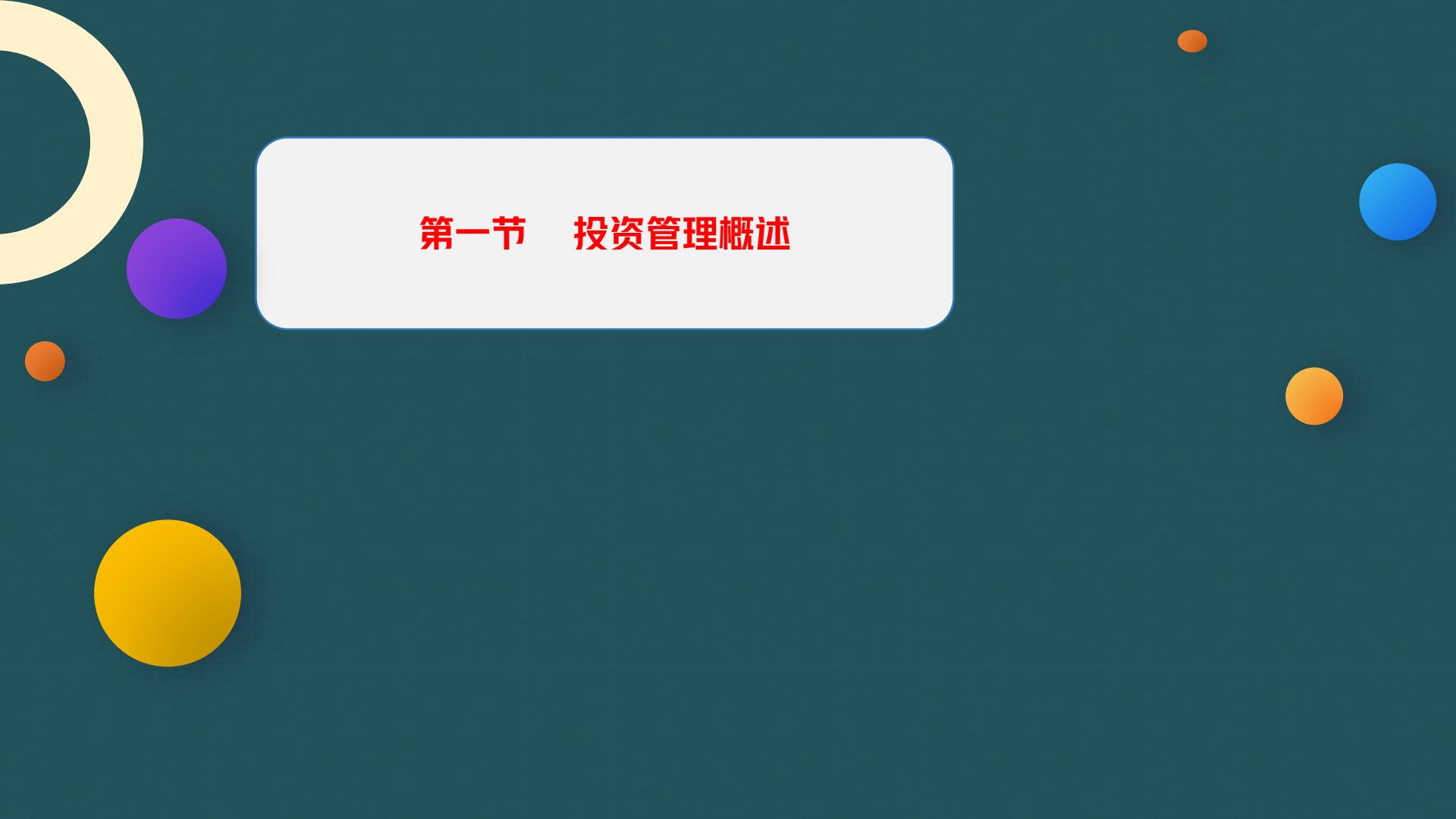
《中级财务管理》 冲刺串讲课

主讲：小路老师



第六章 投资管理

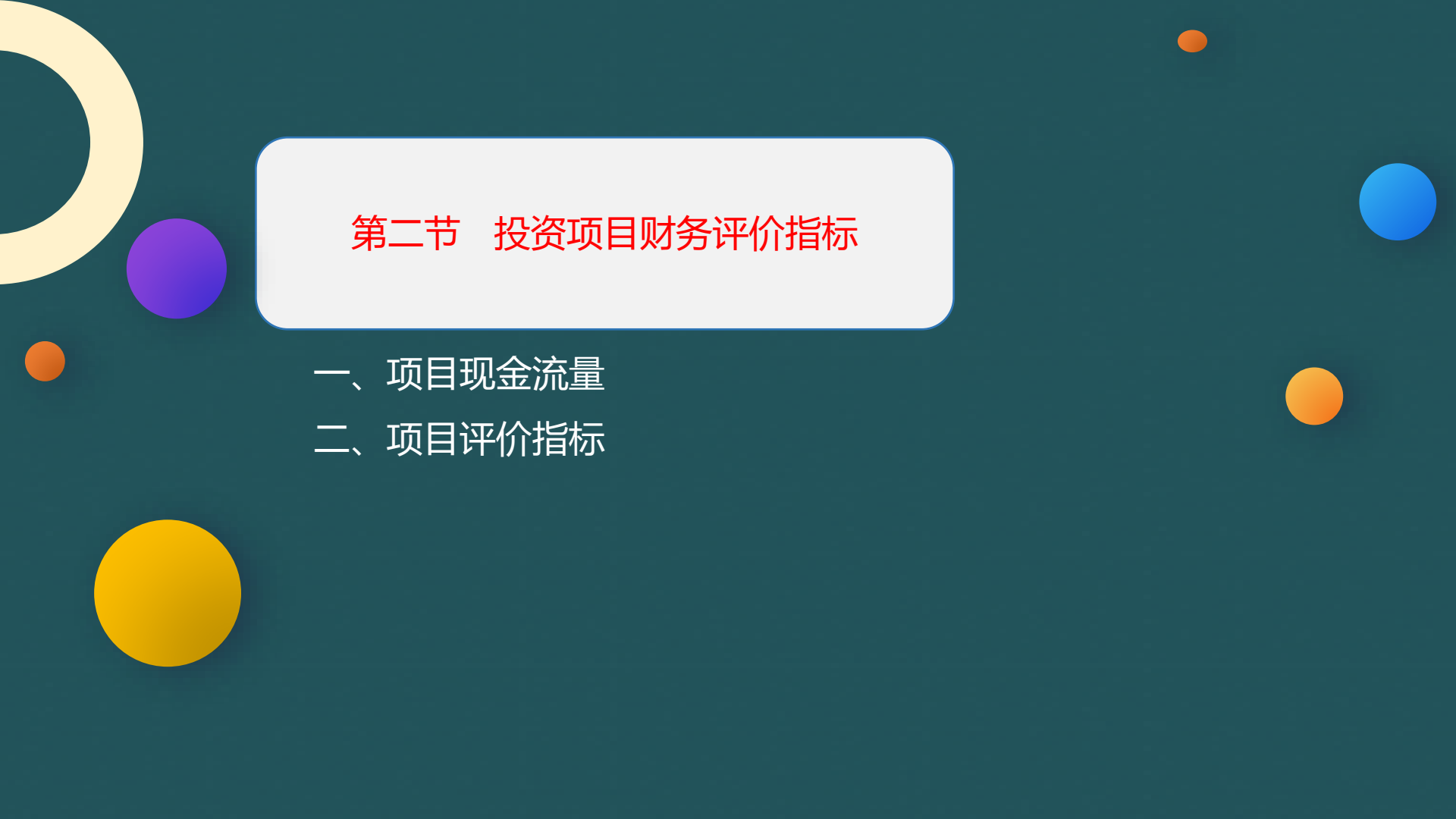




第一节 投资管理概述

企业投资的分类

按投资与生产经营活动的关系	直接投资	实体性资产
	间接投资	权益性资产
投资对象的存在形态和性质	项目投资	经营资产。属于直接投资
	证券投资	权益性权利资产。属于间接投资
按对企业生产经营前景的影响	发展性投资	对发展全局有重大影响，战略性投资
	维持性投资	为了维持企业现有的生产经营正常顺利进行的投资，也称为战术性投资
按投资的方向	对内投资	是在本企业范围内部的资金投放。直接投资
	对外投资	向本企业范围以外的其他单位资金投放。主要是间接投资，也可能是直接投资
项目之间相互关系	独立投资	各个投资项目互不关联、可以同时并存
	互斥投资	非相容性投资，各个投资项目之间相互关联、相互替代，不能同时并存



第二节 投资项目财务评价指标

一、项目现金流量

二、项目评价指标

一、项目现金流量

1.投资期

长期资产投资	购置成本、运输费、安装费等
垫支营运资金	追加的流动资产扩大量与结算性流动 负债扩大量的净差额

2.营业期

营业现金净流量

=营业收入－付现成本－所得税（公式1）

=税后营业利润＋非付现成本（公式2）

=收入 $\times$ （1－T）－付现成本 $\times$ （1－T）＋非付现成本 $\times$ T（公式3）

3.终结期

固定资产变价净收入；垫支营运资金的收回。

注意：固定资产变现净损失抵税；固定资产变现净收益纳税。

二、项目评价指标

净现值 = 未来现金净流量现值 - 原始投资额现值

年金净流量 = 净现值 / 年金现值系数

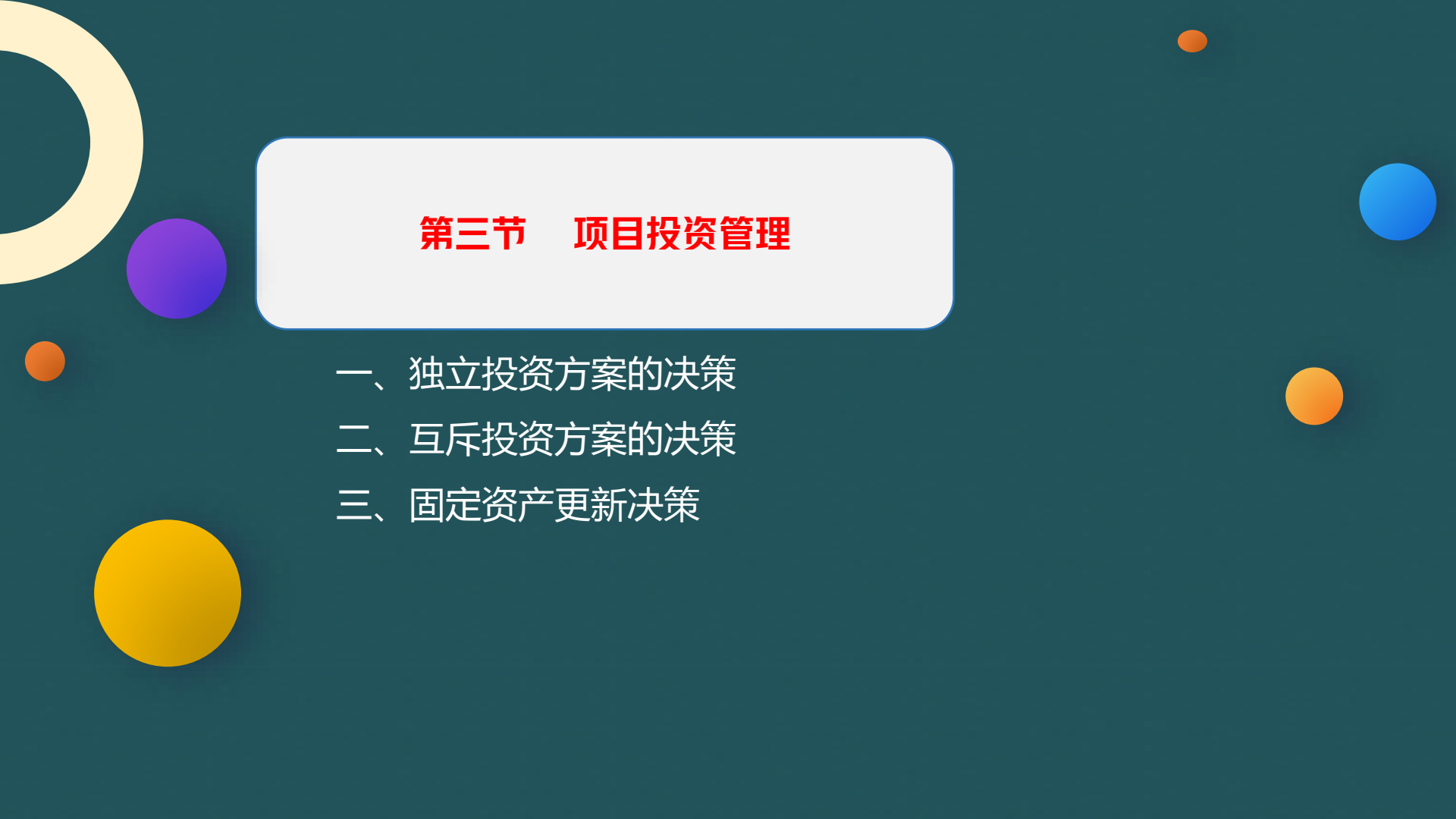
现值指数 = 未来现金净流量现值 / 原始投资额现值

项目的净现值 = 0 的贴现率就是内含收益率。

静态回收期：未来现金净流量累计到原始投资数额时所经历的时间。

动态回收期：未来现金净流量的现值等于原始投资额现值时所经历的时间。

当“净现值 ≥ 0 ；年金净流量 ≥ 0 ；现值指数 ≥ 1 ；内含收益率 $\geq$ 基准收益率；投资回收期 $\leq$ 基准投资回收期”项目可行。



第三节 项目投资管理

- 一、独立投资方案的决策
- 二、互斥投资方案的决策
- 三、固定资产更新决策

一、独立投资方案的决策

决策方法：一般采用内含收益率法进行比较决策。

二、互斥投资方案的决策

寿命期相同的情况下用净现值决策；

不管寿命期是否相同，均可以用年金净流量指标来评价。

【结论】 决策方法：年金净流量法是互斥方案最恰当的决策方法。

三、固定资产更新决策

决策方法：属于互斥方案，决策方法是净现值法和年金净流量法。

固定资产更新决策思路：

1.两个互斥方案：（1）继续使用旧设备；（2）买入新设备。

注意不要被“更新”所迷惑，两个方案彼此并不相关。

2.如果没有做特殊说明，默认为新旧设备的生产能力是一致的，由此引起的销售收入等都相等，属于决策的无关因素，不予考虑。故主要考虑的是成本（主要是现金流出及现金流出的抵减项目）因素。



第四节 证券投资管理

- 一、证券投资的风险
- 二、债券投资
- 三、股票投资
- 四、股票投资的收益率

一、证券投资的风险

系统性风险	价格风险	市场利率上升，使证券资产价格普遍下跌可能性
	再投资风险	市场利率下降，造成的无法通过再投资而实现预期收益的可能性
	购买力风险	由于通货膨胀而使货币购买力下降的可能性
非系统性风险	违约风险	证券资产发行者无法按时兑付证券资产利息和偿还本金的可能性
	变现风险	证券资产持有者无法在市场上以正常的价格平仓出货的可能性
	破产风险	证券资产发行者破产清算时投资者无法收回应得权益的可能性

二、债券投资

（一）债券价值的计算

债券价值：指的是未来收取的利息和本金的现值。

（二）债券投资的收益率

1.收益来源由名义利息收益、利息再投资收益、价差收益三部分构成。

2.计算思路：债券投资项目内部收益率，即未来的现金流入量现值等于购买价格的折现率。

三、股票投资

（一）常用的股票估价模式

1.固定增长模式

$$V_s = \frac{D_1}{R_s - g}$$

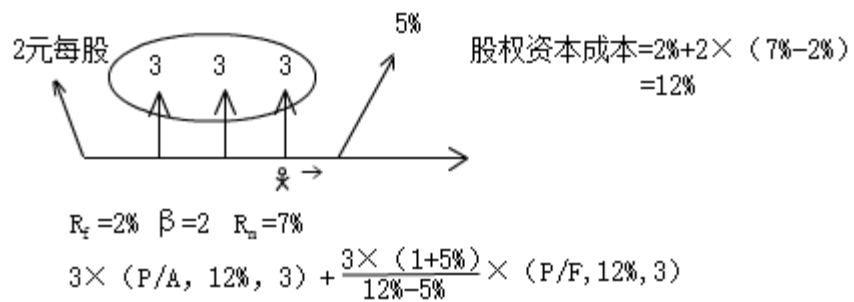
【小路有话说】 计算股票价值使用的是预期股利 D_1 ，而不是本期已经支付的股利 D_0 。

2. 零增长模式

$$V_s = \frac{D_1}{R_s - g} \longrightarrow \boxed{V_s = \frac{D}{R_s}}$$

3.阶段性增长模式

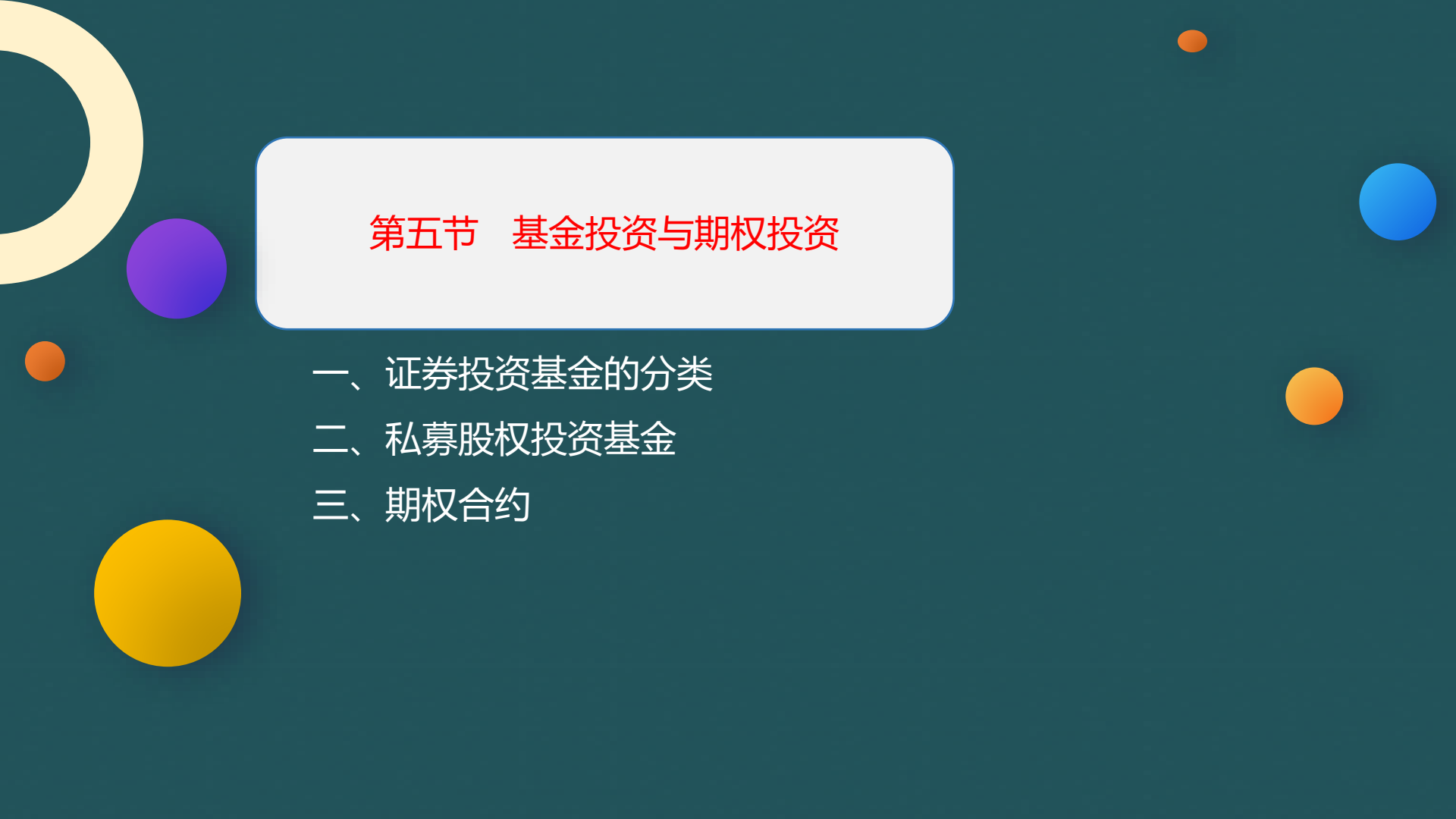
【提示】 分段折现合计



四、股票投资的收益率

固定增长股票估价模型中，用股票的购买价格 P_0 代替内在价值 V_s ，有：

$$R_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$



第五节 基金投资与期权投资

- 一、证券投资基金的分类
- 二、私募股权投资基金
- 三、期权合约

一、证券投资基金的分类

分类标准	分类形式	具体内容
法律形式	契约型基金	依据基金管理人、基金托管人之间签署的基金合同设立，合同规定了参与基金运作各方的权利与义务
	公司型基金	独立法人，依据基金公司章程设立，基金投资者是基金公司的股东，按持有股份比例承担有限责任，分享投资收益。委托基金管理公司作为专业的投资顾问来经营与管理基金资产
运作方式	封闭式基金	适合长期投资的投资者
	开放式基金	适合短期投资的投资者
投资对象	股票基金、债券基金、货币市场基金和混合基金等。 【提示】股票基金为基金资产80%以上投资于股票的基金。债券基金为基金资产80%以上投资于债券的基金	
投资目标	分为增长型基金、收入型基金和平衡型基金。 风险收益表现：增长型基金>平衡型基金>收入型基金	
投资理念	主动型基金；被动型基金	
募集方式	私募基金；公募基金	

二、私募股权投资基金

特点	较长的投资周期； 较大的投资收益波动性； 专业要求高
退出机制	股份上市转让或挂牌转让； 股权转让； 清算退出（破产清算，解散清算）

三、期权合约

1.期权的概念

期权是指一种合约，该合约赋予持有人在未来某一特定日期或该日之前的任何时间以约定价格买入或卖出标的资产的合约。

2.期权合约中的要素

要素名称	含义
标的资产	标的资产是期权合约中约定交易的资产，包括商品、金融资产等。
期权买方	买方通过支付费用获取期权合约规定的权利，也称为期权的“多头”。
期权卖方	卖出期权的一方通过获得买方支付的合约购买费用，承担在规定时间内履行期权合约义务的责任，也称为期权的“空头”。
执行价格	指依据合约规定，期权买方在行权时所实际执行的价格。
期权费用	期权买方为获取期权合约所赋予的权利而向卖方支付的费用。
通知日与到期日	通知日为预先确定的交货日之前的某一天，以便做好准备。到期日为期权合约必须履行的时间点。

3.期权的分类

划分标准	类型	特点
按执行时间不同	欧式期权	期权买方仅能在到期日执行
	美式期权	期权买方可以在到期日或到期日之前的任何时间执行
按授予权利不同	看涨期权	期权赋予了期权买方在到期日或到期日之前，以固定价格购买标的资产的权利，也称为买入期权
	看跌期权	期权赋予了期权买方在到期日或到期日之前，以固定价格卖出标的资产的权利，也称为卖出期权

4.期权到期日价值及净损益

投资期权的净损益为“期权到期日价值考虑期权费”。

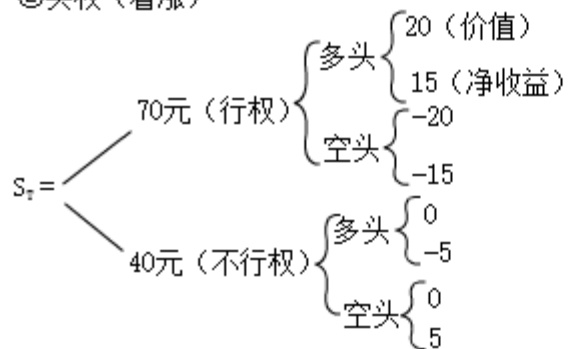
- (1) 确定多头空头（交易对象：期权）；
- (2) 确定权利类型（看涨&看跌）；
- (3) 到期时多头选择行使，空头予以配合；
- (4) 确定双方的到期日价值和净损益（零和博弈）。

小张给小王5元钱

小张1年后可以以50元在小王买1股票

①多头：小张 空头：小王

②买权（看涨）



老张给老王5元

老张1年后可以以50元/股卖给老王

①多头：老张 空头：老王

②卖权

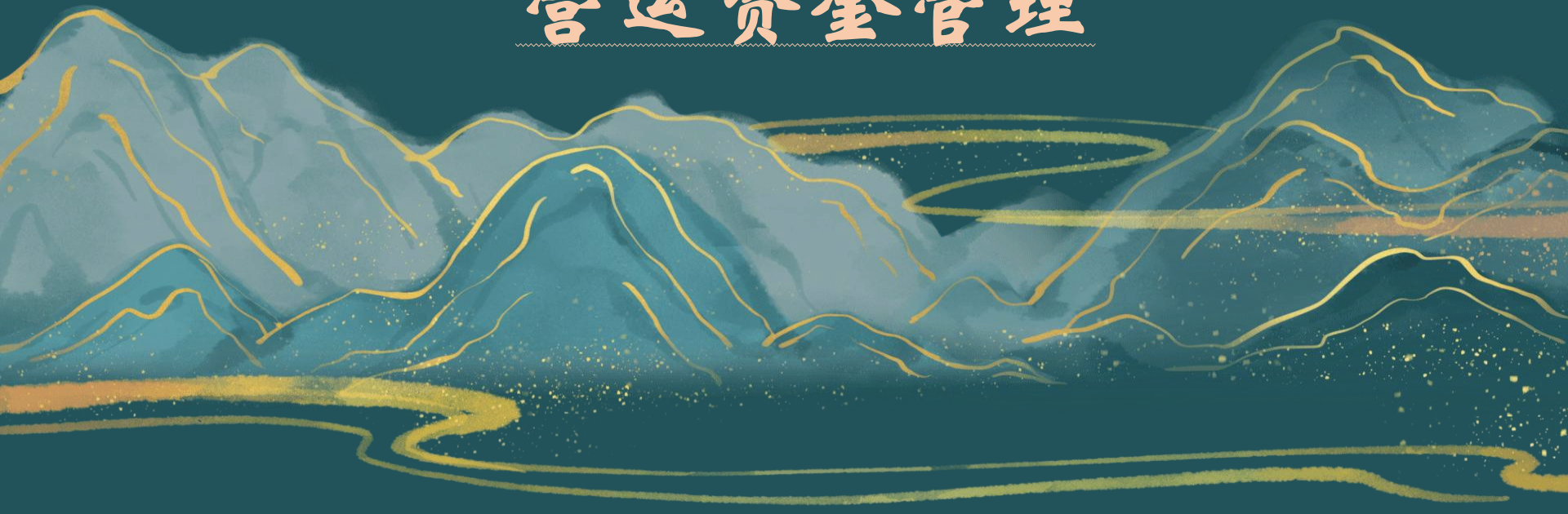
$S_T = 40 \Rightarrow$ 行权 多 $\begin{cases} 10\text{元} \\ 5\text{元} \end{cases}$

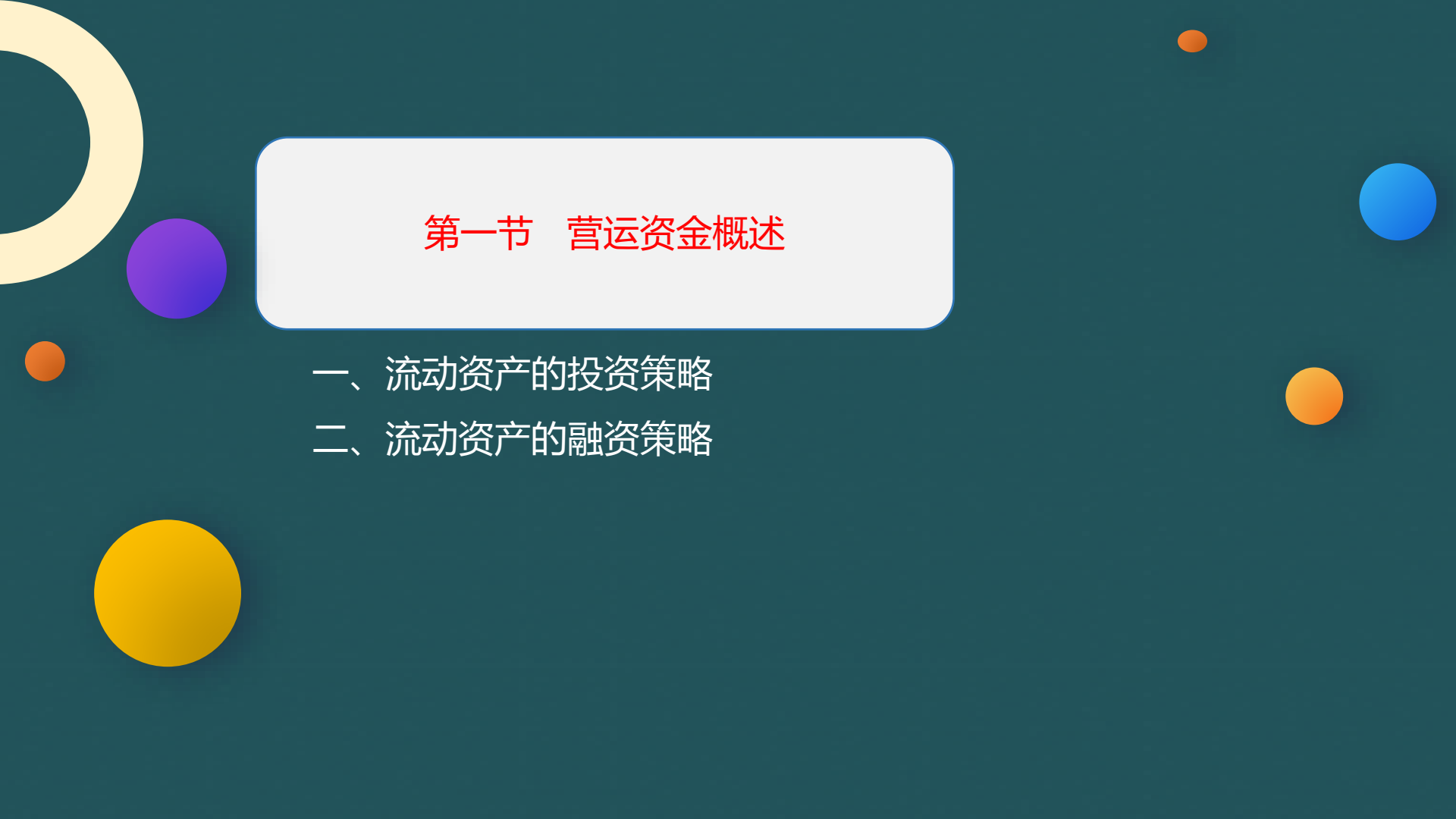
$S_T = 60 \Rightarrow$ 不行权 多 $\begin{cases} 0 \\ -5 \end{cases}$



第七章

营运资金管理





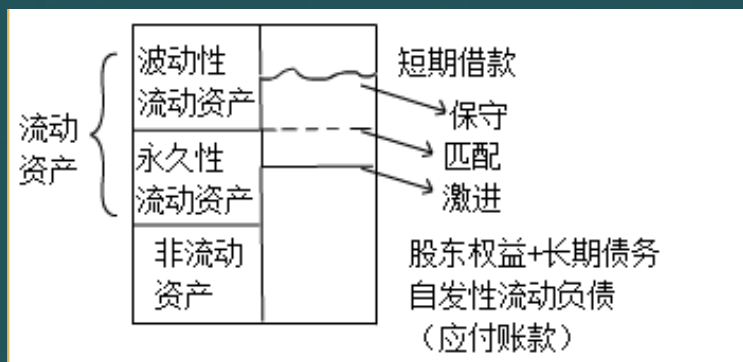
第一节 营运资金概述

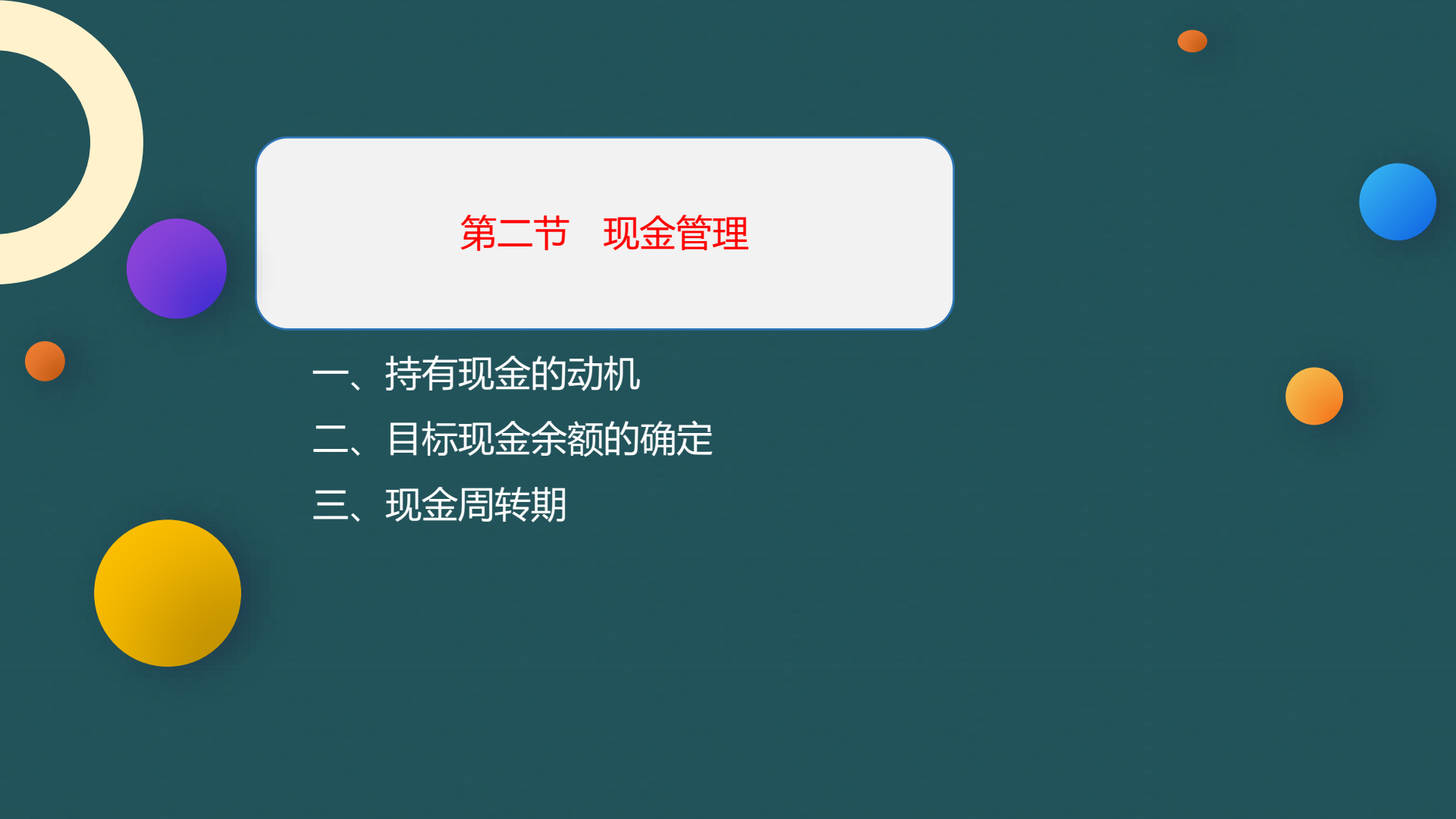
- 一、流动资产的投资策略
- 二、流动资产的融资策略

一、流动资产的投资策略

紧缩	流动资产低；高风险、高收益
宽松	流动资产高；低风险、低收益

二、流动资产的融资策略





第二节 现金管理

- 一、持有现金的动机
- 二、目标现金余额的确定
- 三、现金周转期

一、持有现金的动机

交易性	维持日常周转及正常商业活动
预防性	以应付突发事件。取决于：企业愿冒现金短缺风险的 程度；企业预测现金收支可靠的程度；企业临时 融资的能力
投机性	以抓住突然出现的获利机会

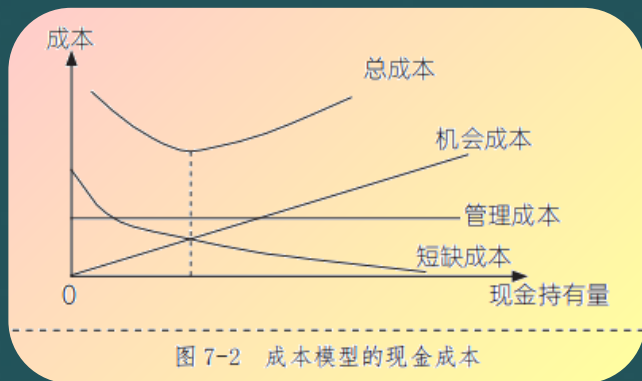
【小路有话说】企业的现金持有量一般小于三种需求下的现金持有量之和，因为为某一需求持有的现金可以用于满足其他需求。

二、目标现金余额的确定

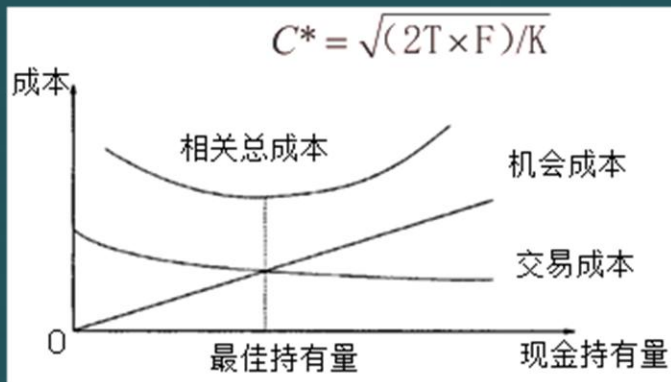
（一）成本模型

最佳现金持有量

=min（管理成本+机会成本+短缺成本）所对应的现金持有量



(二) 存货模型



C^* 应当满足：机会成本＝交易成本

计算公式：

C：现金持有量（每次现金的转换量）；

T：一定期间内的现金需求量；

F：每次出售有价证券以补充现金所需的交易成本

K：持有现金的机会成本率

交易成本 = $(T/C) \times F$

机会成本 = $(C/2) \times K$

当交易成本 = 机会成本时，现金持有量为最佳持有量，则有：

最佳现金持有量 $C^* = \sqrt{\frac{2TF}{K}}$

最小相关总成本 = $\sqrt{2TFK}$

假设企业全年需要现金180000元，每次转换发生的交易成本10元/次，机会成本率为10%。

①每次现金的最佳转换量是多少：

$$\text{每次现金的最佳转换量} = \sqrt{\frac{2 \times 180000 \times 10}{10\%}} = 6000 \text{ (元)}$$

②计算平均现金持有量： $6000/2=3000$ （元）；

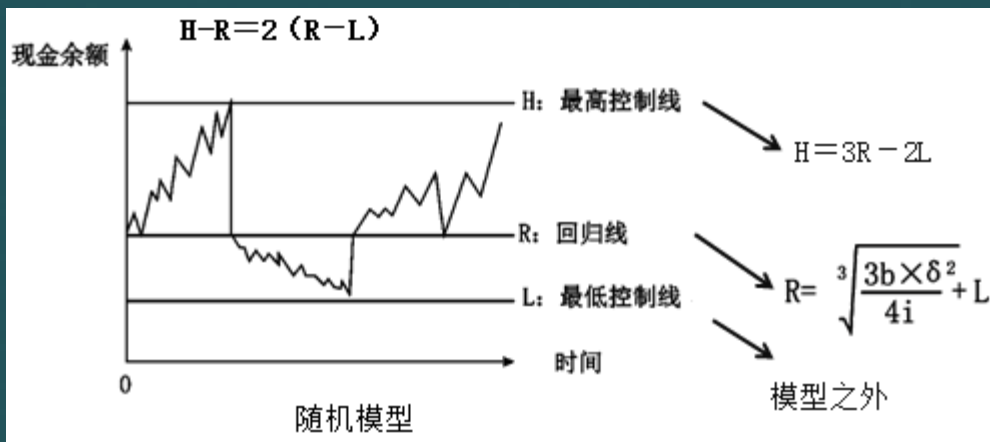
③计算全年转换次数： $180000/6000=30$ （次）；

④假设一年360天，计算转换周期： $360/30=12$ （天）；

⑤请问机会成本和交易成本是多少：

$$\text{在最佳现金持有量下，交易成本=机会成本} = \begin{cases} \text{交易成本} = 10 \times 30 = 300 \text{ (元)} \\ \text{机会成本} = 3000 \times 10\% = 300 \text{ (元)} \end{cases}$$

(三) 随机模型



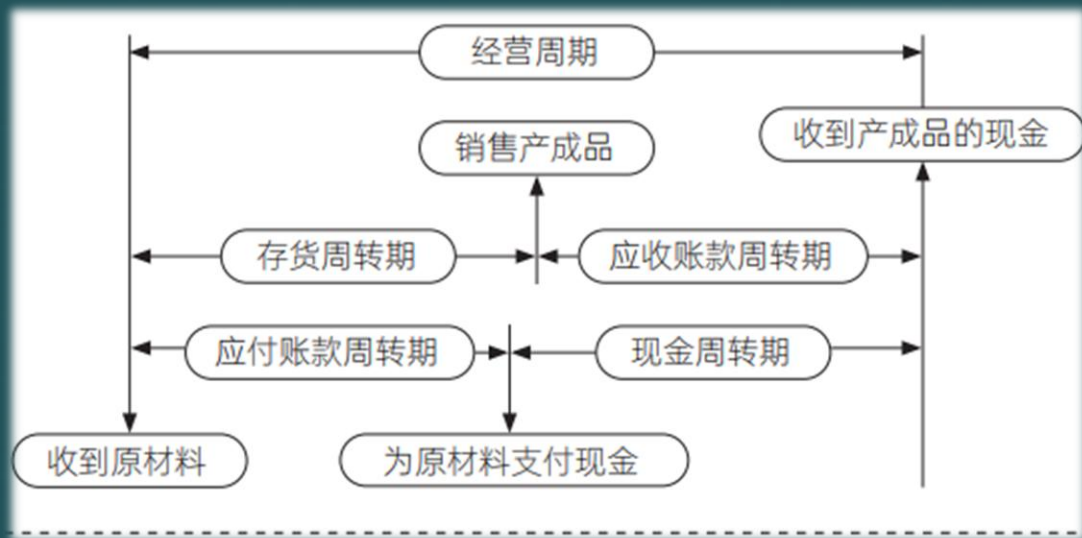
当回归线 $R=8000$ 元，最低控制线 $L=3000$ 元，最高控制线 $=3R-2L=3 \times 8000-2 \times 3000=18000$

①现金余额为25000元时：买有价证券17000元；

②现金余额为15000元时：不做处理；

③现金余额为2000元时：卖有价证券6000元

三、现金周转期



经营周期 = 存货周转期 + 应收账款周转期 (= 应付账款周转期 + 现金周转期)

现金周转期 = 经营周期 - 应付账款周转期

现金周转期 = 存货周转期 + 应收账款周转期 - 应付账款周转期

其中，

存货周转期 = 存货平均余额 / 每天的销货成本

每天的营业成本

应收账款周转期 = 应收账款平均余额 / 每天的销货收入

每天的营业收入

应付账款周转期 = 应付账款平均余额 / 每天的购货成本

每天的购货成本

底层逻辑：分子：××平均余额

分母：原因（每天）

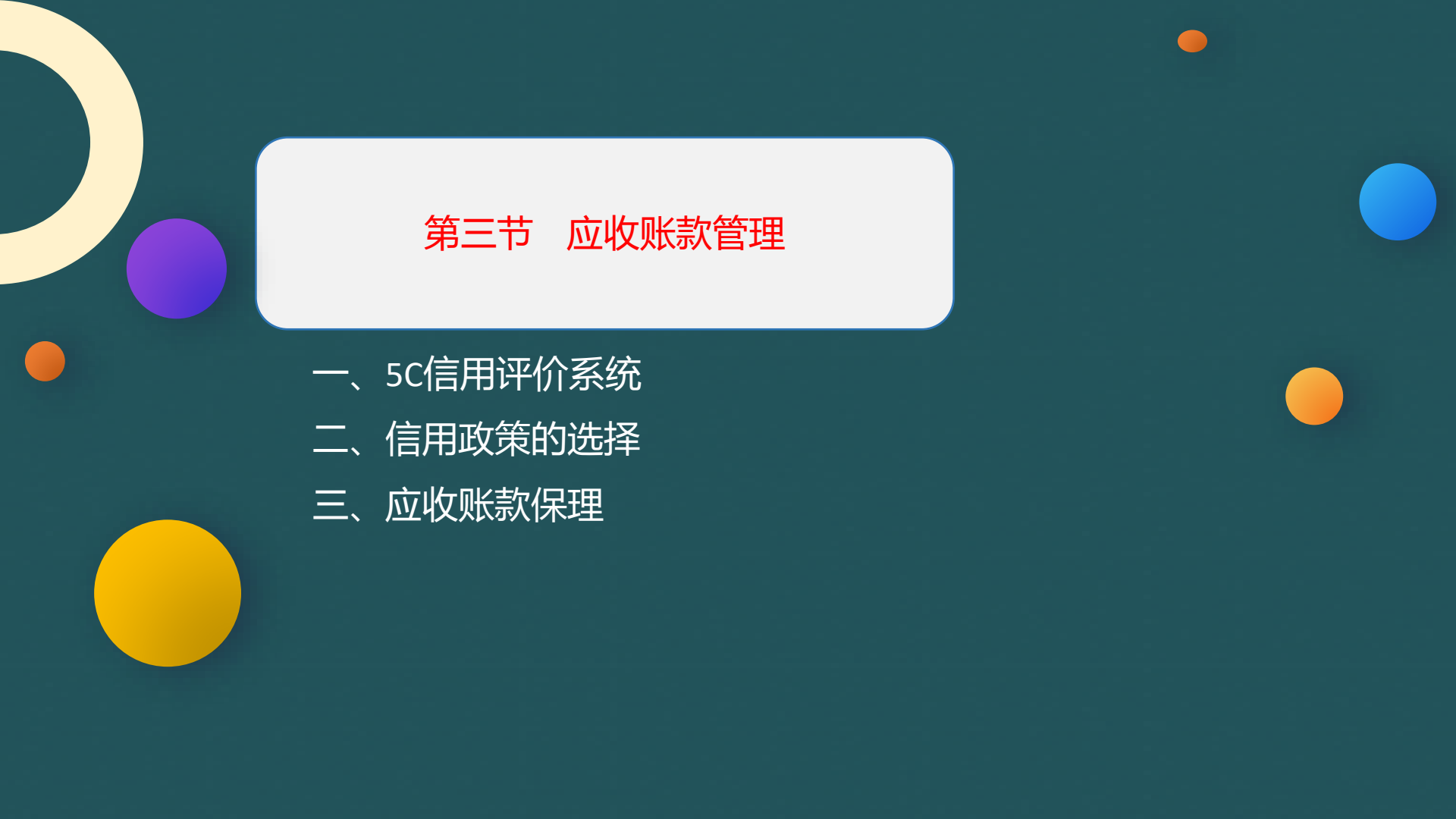
现金周转期 = 存货周转期 + 应收账款周转期 - 应付账款周转期



【口诀】 存收减少付账增——纯收入减少，欠账增加

减少现金周转期的途径

1. 加快制造与销售产成品——减少存货周转期；
2. 加速应收账款的回收——减少应收账款周转期；
3. 减缓支付应付账款——延长应付账款周转期。



第三节 应收账款管理

- 一、5C信用评价系统
- 二、信用政策的选择
- 三、应收账款保理

一、5C信用评价系统

品质	反映了申请人的还款意图和愿望。最重要因素
能力	偿债能力
资本	申请人可供使用的财务资源
抵押	可用作债务担保的资产或其他担保物
条件	影响申请人还款能力和意愿的各种外在环境

二、信用政策的选择

（一）信用期限

【因素一】延长信用期：会使销售额增加，产生有利影响；应收账款、收账费用和坏账损失增加，会产生不利影响。

【结论】当前者大于后者时，可以延长信用期，否则不宜延长。如果缩短信用期，情况与此相反。

(1) 盈利（延长信用期间的收益）

盈利的增加 = 销售量的增加 × 单位边际贡献

= 销售量的增加 × (单价 - 单位变动成本)

【小路有话说】 如果突破了固定成本的相关范围，此时需要考虑固定成本的增加问题。在计算信用成本税前收益的时候，需要扣除增加的固定成本。

(2) 应收账款的机会成本

应收账款占用资金的应计利息

= 日销售额 × 平均收现期 × 变动成本率 × 资本成本率

(3) 管理成本及收账费用；

(4) 坏账成本

(5) 存货占用资金应计利息增加

存货占用资金应计利息增加 = 存货增加量 × 单位存货变动成本 × 资金成本

(6) 应付账款增加导致的应计利息减少（增加成本的抵减项）

应付账款增加导致的应计利息减少 = 应付账款平均余额增加 × 资金成本

（二）折扣条件

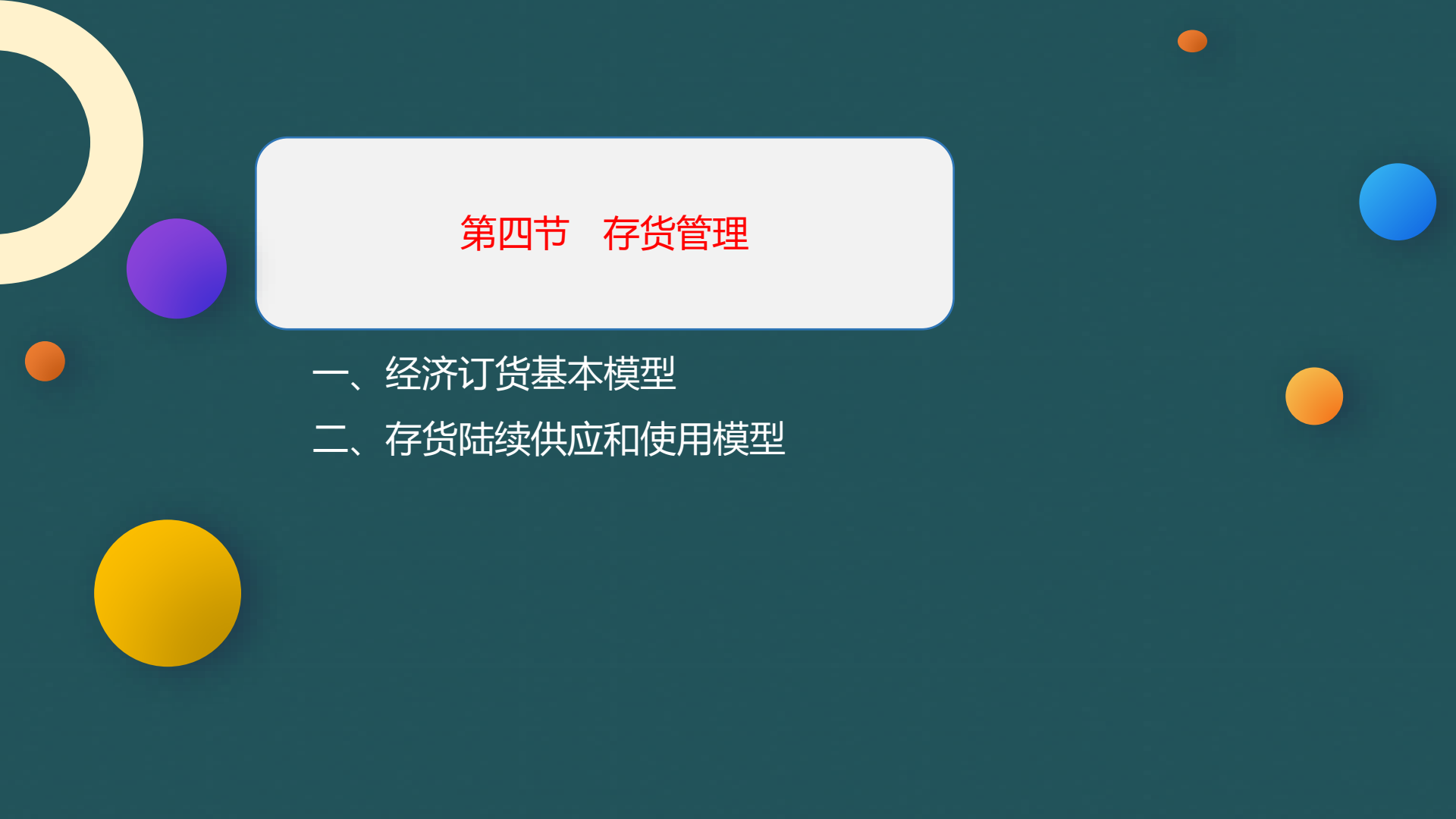
影响：1.平均收现期（减少）；

2.现金折扣成本。

三、应收账款保理

分类标准	类别
有无追索权	有追索权保理（非买断型）、无追索权保理（买断型）
保理是否让告知购货商	明保理、暗保理
保理是否提前预付款	折扣（融资）保理、到期保理

【小路有话说】 供应商、销售商为应收账款的出售方、债权人，购货商为债务人，保理商为买应收账款的一方。



第四节 存货管理

- 一、经济订货基本模型
- 二、存货陆续供应和使用模型

一、经济订货基本模型

(1) 经济订货批量: $EOQ = \sqrt{\frac{2KD}{K_c}}$

(2) 与批量相关的存货总成本 = 变动订货成本 + 变动储存成本

$$TC(EOQ) = K \times (D/Q) + (Q/2) \times K_c$$

$$TC(EOQ) = \sqrt{2KDK_c}$$

在经济订货批量下, 变动订货成本 = 变动储存成本 = $\sqrt{2KDK_c} \div 2$

(3) 最佳订货次数 $N^* = D / (EOQ)$

(4) 最佳订货周期 $t^* = 360 / N^*$

在式中: D 代表存货年需要量; K 代表每次订货的变动成本; K_c 代表单位变动储存成本。

符号说明：D- 存货年需要量，Q- 每次进货量，U- 单价，K- 每次订货的变动成本， K_c - 单位变动储存成本， TC_a - 购置成本， TC_c - 储存成本， TC_s - 缺货成本，TC- 储备存货的总成本。

二、存货陆续供应和使用模型

设每日送货量为 p ，存货每日耗用量 d

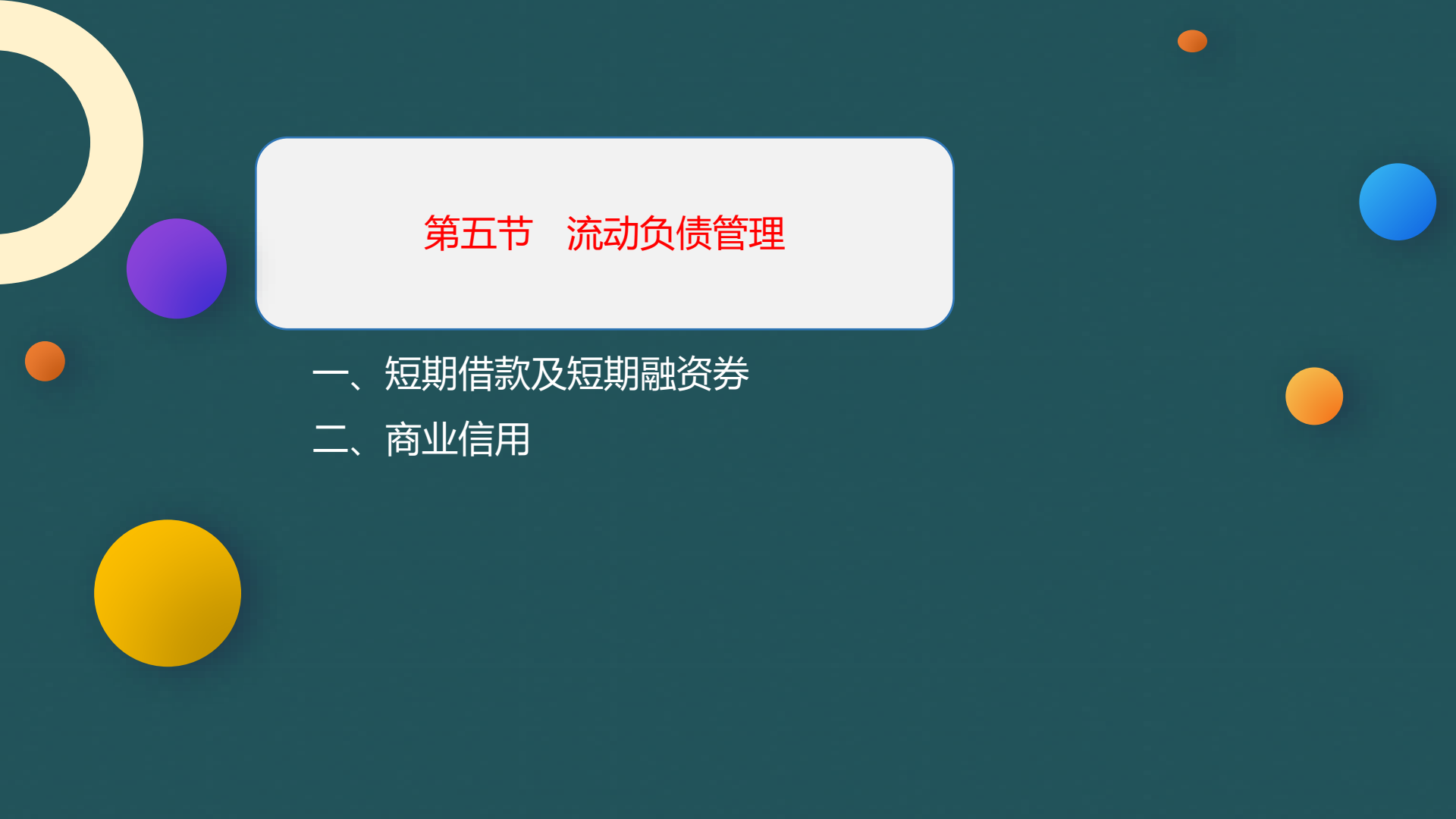
$$(1) \text{ 经济订货量: } EOQ = \sqrt{\frac{2KD}{K_c \times (1 - \frac{d}{p})}}$$

(2) 与批量相关的存货总成本 = 变动订货成本 + 变动储存成本

$$TC(EOQ) = \sqrt{2KDK_c \times (1 - \frac{d}{p})}$$

(3) 最佳订货次数 $N^* = D/EOQ$

(4) 最佳订货周期 $t^* = 360/N^*$



第五节 流动负债管理

- 一、短期借款及短期融资券
- 二、商业信用

一、短期借款及短期融资券

信用条件	信贷额度、周转信贷协定、补偿性余额、借款抵押	
短期借款成本	利息、手续费等。包括收款法、贴现法、加息法等方法	
短期融资券	相关规定	发行人为非金融企业；发行和交易的对象是机构投资者；金融机构承销，资金用于本企业的生产经营；采用实名记账方式；以市场化方式确定
	特点	相对于公司债券，筹资成本较低；相对于银行借款，筹资数额比较大；发行条件比较严格

二、商业信用

包括：应付账款、应付票据、预收货款和应计未付款。

$$\text{放弃折扣信用成本率} = \frac{\text{折扣}\%}{1 - \text{折扣}\%} \times \frac{360 \text{天}}{\text{付款期} - \text{折扣期}}$$

优点	容易获得；较大机动权（还款和延期方便）；一般不用提供担保
缺点	筹资成本高；容易恶化企业的信用水平（期限短，还款压力大）；受外部环境影响较大（受商品和资金市场的影响）