



第三节 杠杆效应

【知识点2】财务杠杆效应

一、财务杠杆效应

由于固定性资本成本（固定利息、优先股股利、固定融资租赁费）的存在，而使得企业的普通股收益（或每股收益EPS）变动率大于息税前利润变动率的现象。

$$\text{普通股收益} = (\text{EBIT} - I) * (1 - T) - D;$$

$$\text{每股收益} = [(\text{EBIT} - I) * (1 - T) - D] / N$$

其中，EBIT是息税前利润，I表示债务资金利息，D表示优先股股利，T表示所得税税率，N表示普通股股数。



第三节 杠杆效应

二、财务杠杆系数的计算

$$DFL = \frac{EPS\text{变动率}}{EBIT\text{变动率}}$$
$$DFL = \frac{\text{基期息税前利润}}{\text{基期利润总额}} = \frac{EBIT_0}{EBIT_0 - I_0 - \frac{D_P}{1-T}}$$

式中， D_P 表示优先股股利； T 表示所得税税率



第三节 杠杆效应

三、财务杠杆与财务风险

1. 财务风险是指企业由于筹资原因产生的资本成本负担而导致的普通股收益波动的风险

2. 引起企业财务风险的主要原因是资产收益的不利变化和资本成本的固定负担。

3. 财务杠杆系数越高，表明普通股收益的波动程度越大，财务风险也就越大。

4. 只要有固定性资本成本存在，财务杠杆系数总是大于1。



第三节 杠杆效应

【单选题】（2022年）下列各项中，影响财务杠杆系数而不影响经营杠杆系数的是（ ）。

- A.产销量
- B.固定利息费用
- C.销售单价
- D.固定经营成本



第三节 杠杆效应

答案：B

解析：经营杠杆系数=边际贡献/息税前利润，财务杠杆系数=息税前利润/（息税前利润-固定利息费用），由公式可以看出，产销量、销售单价、固定经营成本影响息税前利润，因而对经营杠杆系数和财务杠杆系数均产生影响，固定利息费用只影响财务杠杆系数而不影响经营杠杆系数。



第三节 杠杆效应

【知识点3】总杠杆效应

一、总杠杆效应

总杠杆，是指由于固定经营成本和固定资本成本的存在，导致普通股每股收益变动率大于产销业务量的变动率的现象。

二、总杠杆系数的计算

$$DTL = \frac{\text{普通股盈余变动率}}{\text{产销量变动率}}$$

$$= \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期利润总额}} = \frac{\text{基期税后边际贡献}}{\text{基期税后利润}}$$

$$= M / (M - F - I)$$

$$= DOL \times DFL$$



第三节 杠杆效应

【单选题】（2025年）某公司经营杠杆系数为1.2，财务杠杆系数为1.5，若达到普通股收益增长率18%的预期目标，则产销量增长率应达到（ ）。

- A.15%
- B.32.4%
- C.10%
- D.12%



第三节 杠杆效应

【答案】C

【解析】总杠杆系数=经营杠杆系数×财务杠杆系数=普通股收益增长率/产销量增长率=1.2×1.5=1.8，所以产销量增长率=18%/1.8=10%。



第三节 杠杆效应

【判断题】（2022年）总杠杆系数反映了经营杠杆和财务杠杆之间的关系，在维持一定的总杠杆系数情形下，经营杠杆系数和财务杠杆系数可以有不同的组合。（ ）

答案：√

解析：总杠杆系数=经营杠杆系数×财务杠杆系数，由公式可以看出，在总杠杆系数一定的情况下，经营杠杆系数与财务杠杆系数此消彼长，可以有不同的组合。



第三节 杠杆效应

【单选题】（2020年）某公司基期有关数据如下：销售额为100万元，变动成本率为60%，固定成本总额为20万元，利息费用为4万元，不考虑其他因素，该公司的总杠杆系数为（ ）。

A.2.5

B.3.25

C.1.25

D.2



第三节 杠杆效应

答案：A

解析：基期边际贡献=销售额-变动成本=100-
 $100 \times 60\% = 40$ （万元），基期税前利润=40-20-4=16
（万元），总杠杆系数=基期边际贡献/基期税前利润=
 $40/16 = 2.5$ 。



第三节 杠杆效应

【综合题】（2019年）甲公司是一家制造业企业。有关资料如下：

资料一：2016年度公司产品产销量为2000万件，产品销售单价为50元，单位变动成本为30元，固定成本总额为20000万元。假设单价、单位变动成本和固定成本总额在2017年保持不变。



第三节 杠杆效应

资料二：2016年度公司全部债务资金均为长期借款，借款本金为200000万元，年利率为5%，全部利息都计入当期费用。假定债务资金和利息水平在2017年保持不变。

资料三：公司在2016年末预计2017年产销量将比2016年增长20%。



第三节 杠杆效应

要求：

- (1) 根据资料一，计算2016年边际贡献总额和息税前利润；
- (2) 根据资料一和资料二，以2016年为基期计算经营杠杆系数、财务杠杆系数和总杠杆系数。
- (3) 计算2017年息税前利润预计增长率和每股收益预计增长率。



第三节 杠杆效应

答案：（1）边际贡献总额 = $2000 \times (50 - 30) = 40000$

（万元）

息税前利润 = $40000 - 20000 = 20000$ （万元）

（2）经营杠杆系数 = $40000 / 20000 = 2$ ；

财务杠杆系数 = $20000 / (20000 - 200000 \times 5\%) = 2$

总杠杆系数 = $2 \times 2 = 4$

或：总杠杆系数 = $40000 / (20000 - 200000 \times 5\%) = 4$

（3）息税前利润预计增长率 = $20\% \times 2 = 40\%$

每股收益预计增长率 = $40\% \times 2 = 80\%$