

2008年中级会计职称财务管理讲义第2章 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/492/2021\\_2022\\_2008\\_E5\\_B9\\_B4\\_E4\\_B8\\_AD\\_c67\\_492737.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/492/2021_2022_2008_E5_B9_B4_E4_B8_AD_c67_492737.htm)

第2章讲义 一、考试大纲（一）掌握资产的风险与收益的含义（二）掌握资产风险的衡量方法（三）掌握资产组合总风险的构成及系统风险的衡量方法（四）掌握资本资产定价模型及其运用（五）熟悉风险偏好的内容（六）了解套利定价理论 二、本章考情分析（一）本章的地位与作用 本章属于重点章。本章的资本资产定价模型既可以站在投资者的角度计算股票的必要收益率，也可以站在第七章筹资者的角度计算普通股的资金成本，进而为第八章综合资金成本和资本结构一章中计算加权平均资金成本奠定基础，而加权平均资本成本为第四章项目投资决策中计算净现值等评价指标提供了折现工具。（二）本章的重点 1. 几种收益率的含义 2. 单项资产的风险与收益的含义及计量（期望值、标准差和标准离差率的计算及应用）。 3. 风险对策和风险偏好的内容。 4. 两项资产构成的投资组合的总风险的计算及评价；投资组合的总风险的构成内容及其在风险分散中的变动规律。 5. 单个股票和投资组合的  $\beta$  系数的计算方法；资本资产定价模型和投资组合风险收益率的计算。 6. 风险与收益的一般关系 7. 证券市场线与市场均衡的含义。 8. 套利定价理论的原理。 三、重点内容预习 一、资产收益率 资产的收益率通常是以相对数表示的，收益率包括两个部分：一是股利（或利息）的收益率；二是资本利得的收益率。 二、资产收益率的类型 1. 实际收益率 股利（或利息）收益率与资本利得收益率的和就是实际收益率 2. 名义收益率 名义收益率是

指在有关票面上或者合同中约定的收益率。如银行借款合同中规定的利率，债券票面上规定的票面利率。

3.预期收益率  
预期收益率也称期望投资收益率，是在未来收益不确定的情况下，按估计的各种可能收益率水平及其发生的概率计算的加权平均数。请看教材24页【例2 - 2】

4.必要收益率  
必要收益率表示投资者对某资产合理要求的最低收益率。

5.无风险收益率  
无风险收益率的大小由纯粹利率（资金的时间价值）和通货膨胀补偿率两部分组成。  
无风险收益率=资金时间价值（纯利率）+通货膨胀补偿率

6.风险收益率  
就是由投资者承担风险而额外要求的风险补偿率。风险收益率的大小主要取决于两个因素：风险大小和风险价格。在风险市场上，风险价格的高低取决于投资者对风险的偏好程度。注意以下几点：

预期收益率（期望投资收益率）是加权平均数  
无风险收益率=资金时间价值（纯利率）+通货膨胀补偿率  
必要投资收益率=无风险收益率+风险收益率  
风险收益率=（资金时间价值+通货膨胀补偿率）+风险收益率

例题：1、根据财务管理的理论，必要投资收益等于期望投资收益、无风险收益和风险收益之和。（ ）（2006年考题）[答案]× [解析]正确的公式应是：必要投资收益=无风险收益+风险收益

2、在投资收益不确定的情况下，按估计的各种可能收益水平及其发生概率计算的加权平均数是（ ）。（2005年考题）  
A. 实际投资收益（率）  
B. 期望投资收益（率）  
C. 必要投资收益（率）  
D. 无风险收益（率）  
[答案]B [解析]期望投资收益是在投资收益不确定的情况下，按估计的各种可能收益水平及其发生概率计算的加权平均数。

三、单项资产的风险和收益的计算和计量  
（一）风险的衡量  
衡量风险的指标主要有收益率的方差、

标准差和标准离差率等。对于单个项目而言，标准差越大，就意味着未来的收益率的波动幅度就越大，风险程度就越大。但是，需注意的是，这个指标如果用于不同项目风险程度比较，那么前提条件是在期望值相同的情况下。由于受这个局限，比较不同项目的风险程度时，如果期望值不相同，就要根据标准离差率来计算。一般情况下，标准离差率越大，资产的相对风险越大；相反，标准离差率越小，资产的相对风险越小。这里要求掌握期望值、标准差和标准离差率三个指标的计算。同时要求掌握标准差和标准离差率在用于不同项目风险程度比较时的适用范围。提醒注意：标准差和标准离差率所反映的风险是指投资项目的全部风险，既包括系统风险，也包括非系统风险。而成本章将要讲到的系数只能衡量系统风险，在以后的第八章会讲到经营杠杆系数、财务杠杆系数和复合杠杆系数，经营杠杆系数是计量经营风险的，财务杠杆系数是计量财务风险的，经营风险和财务风险都属于非系统风险，所以，杠杆系数是用于计量非系统风险的。一般情况下，标准离差率越大，资产的相对风险越大；相反，标准离差率越小，资产的相对风险越小。标准离差率可以用来比较具有不同预期收益率的资产的风险。请看教材27页的【例2 - 4】当不知道或者很难估计未来收益率发生的概率以及未来收益率的可能值时，可以利用收益率的历史数据去近似地估算预期收益率及其标准差。其中，预期收益率可利用历史数据的算术平均值等方法计算，标准差则可以利用下列统计学中的公式进行估算：标准差 = 没有给出概率的情况下的标准差的计算公式是今年教材新增加的，所以可将教材29页【例2 - 6】作为重点来看。（二）风险控制对

策（注意客观题）

- 1.规避风险 当资产风险所造成的损失不能由该资产可能获得的收益予以抵消时，应当放弃该资产，以规避风险。例如，拒绝与不守信用的厂商业务往来；放弃可能明显导致亏损的投资项目。
- 2.减少风险 减少风险主要包括两个方面：一是控制风险因素，减少风险的发生；二是控制风险发生的频率和降低风险损害程度。可以采用多领域、多地域、多项目、多品种的经营或投资以分散风险。
- 3.转移风险 对可能给企业带来灾难性损失的资产，企业应以一定的代价，采取某种方式转移风险。如向保险公司投保；采取合资、联营、增发新股、发行债券、联合开发等实现风险共担；通过技术转让、特许经营、战略联盟、租赁经营和业务承包等实现风险转移。
- 4.接受风险 接受风险包括风险自担和风险自保两种方式。风险自担，是指风险损失发生时，直接将损失摊入成本或费用，或冲减利润；风险自保，是指企业预留一笔风险金或随着生产经营的进行，有计划地计提资产减值准备等。

例题：1、下列项目中，属于转移风险对策的有（ ）。（2005年）

A．进行准确的预测 B．向保险公司投保 C．租赁经营 D．业务外包 [答案]BCD [解析]转移风险的对策包括：向专业性保险公司投保；采取合资、联营、增发新股、发行债券、联合开发等措施实现风险共担；通过技术转让、特许经营、战略联盟、租赁经营和业务外包等实现风险转移。进行准确的预测是减少风险的方法。

2、在下列各项中，属于财务管理风险对策的有（ ）。（2006年）

A．规避风险 B．减少风险 C．转移风险 D．接受风险 [答案]ABCD [解析]财务管理的风险对策包括：规避风险，减少风险，转移风险和接受风险。

3、对可能给企业带来灾难性损失的项目，企

业应主动采取合资、联营和联合开发等措施，以规避风险。

( ) (2005年) [答案] × [解析] 规避风险的例子包括：拒绝与不守信用的厂商业务往来；放弃可能明显导致亏损的投资项目；新产品在试制阶段发现诸多问题而果断停止试制。合资、联营和联合开发等属于转移风险的措施。

4、某企业准备开发A和B两种新产品，有关资料如下：(1) 计算两个方案的预期收益率的期望值 (2) 计算两个方案的预期收益率的标准差 (3) 计算两个方案的预期收益率的标准离差率 (4) 比较两个方案风险的大小 正确答案：(1) A方案的预期收益率的期望值 =  $0.2 \times 50\% + 0.3 \times 30\% + 0.5 \times (-10\%) = 14\%$  B方案的预期收益率的期望值 =  $0.2 \times 30\% + 0.3 \times 20\% + 0.5 \times (-5\%) = 9.5\%$  (2) A方案的预期收益率的标准差 =  $\sqrt{0.2 \times (50\% - 14\%)^2 + 0.3 \times (30\% - 14\%)^2 + 0.5 \times (-10\% - 14\%)^2} = 24.98\%$  B方案的预期收益率的标准差 =  $\sqrt{0.2 \times (30\% - 9.5\%)^2 + 0.3 \times (20\% - 9.5\%)^2 + 0.5 \times (-5\% - 9.5\%)^2} = 14.91\%$  (3) A方案的预期收益率的标准离差率 =  $24.98\% / 14\% = 178.43\%$  B方案的预期收益率的标准离差率 =  $14.91\% / 9.5\% = 156.95\%$  (4) 由于178.43%大于156.95%，所以A方案的风险大于B方案的风险

三、风险偏好 根据人们对风险的偏好将其分为风险回避者、风险追求者和风险中立者。

1. 风险回避者 对风险回避的愿望越强烈，要求的风险收益就越高。

2. 风险追求者 与风险回避者恰恰相反，风险追求者通常主动追求风险，喜欢收益的动荡胜于喜欢收益的稳定。他们选择资产的原则是：当预期收益相同时，选择风险大的，因为这会给他们带来更大的效用。

3. 风险中立者 风险中立者通常既不回避风险，也不主动追求风险。他们选择资产的惟一标准是预期收益的大小，而不管风险状况如何，这是因为所有预期收益相同的资产将给他们带来同样的效用。

第二节 资产组合的风险与收益分析 一、资产组合的

风险与收益 (一) 资产组合 两个或两个以上资产所构成的集合, 称为资产组合。 (二) 资产组合的预期收益率 [ ] 资产组合的预期收益率, 就是组成资产组合的各种资产的预期收益率的加权平均数, 其权数等于各种资产在整个组合中所占的价值比例。即: (三) 资产组合风险的度量 1. 两项资产组合的风险 两项资产组合的收益率的方差满足以下关系式: 2. 多项资产组合的风险 (注意客观题) 一般来讲, 随着资产组合中资产个数的增加, 资产组合的风险会逐渐降低。但当资产的个数增加到一定程度时, 资产组合的风险程度将趋于平稳, 这时资产组合风险的降低将非常缓慢直至不再降低。 (注意判断题) 例: 按照投资组合理论, 随着组合中资产数目的逐渐增加, 该组合的风险分散化效应也是逐渐递增的。 (×) 例题: 1、在计算由两项资产组成的投资组合收益率的方差时, 不需要考虑的因素是 ( )。 (2005年考题) A. 单项资产在投资组合中所占比重 B. 单项资产的  $\beta$  系数 C. 单项资产的方差 D. 两种资产的协方差 [答案]B [解析]投资组合收益率方差的计算公式, 其中并未涉及到单项资产的  $\beta$  系数。 第2楼 2、已知某种证券收益率的标准差为0.2, 当前的市场组合收益率的标准差为0.4, 两者之间的相关系数为0.5, 则两者之间的协方差是 ( )。 (2007年) A. 0.04 B. 0.16 C. 0.25 D. 1.00 参考答案: A 答案解析: 协方差 = 相关系数  $\times$  一项资产的标准差  $\times$  另一项资产的标准差 =  $0.5 \times 0.2 \times 0.4 = 0.04$ 。 3、现在有A、B和C三个投资项目, 投资于A、B、C的收益率预期分别为15%, 10%和25%, 三个项目的投资额分别为200万元、300万元、500万元, 那么如果同时对这三个项目进行投资, 其投资组合的预期收益率为 ( )。 A. 18.5% B. 15% C. 25%

D. 21.5% [答案]A [解析] $15\% \times 20\% + 10\% \times 30\% + 25\%$

$\times 50\% = 18.5\%$  4、下列关于投资组合风险的说法中，不正确的是（ ）。 A. 当投资充分组合时，那么可以分散掉所有的风险

B. 投资组合的风险包括公司特有风险和市场风险 C. 公司特有

风险是可分散风险 D. 市场风险是不可分散风险 [答案]A [解

析]投资组合分散的是特有风险，对于系统风险是不能通过组

合进行分散的。 5、某企业拟投资A、B两个项目，其有关资

料如下：要求：（1）计算投资于A和B组合的期望收益率；

（2）计算A和B的协方差；（3）计算A和B的组合方差；（百

分位保留四位小数）（4）计算A和B的组合标准差。（百分

位保留两位小数） [答案]（1）组合期望收益率 =  $10\% \times 0.8$

+  $18\% \times 0.2 = 11.6\%$ （2）协方差 =  $12\% \times 20\% \times 0.2 = 0.48\%$

（3）组合方差 =  $1.2352\%$ （4）组合标准差 =  $11.11\%$  二

、非系统风险与风险分散 非系统风险，又被称为企业特有风

险或可分散风险，是指由于某种特定原因对某特定资产收益

率造成影响的可能性。它是可以通过有效的资产组合来消除

掉的风险；它是特定企业或特定行业所特有的，与政治、经

济和其他影响所有资产的市场因素无关。对于特定企业而言

，企业特有风险可进一步分为经营风险和财务风险。经营风

险，值得注意的是，在风险分散的过程中，不应当过分夸大

资产多样性和资产个数的作用。……（看一下教材33页第二

段）例题：1、在证券投资中，通过随机选择足够数量的证

券进行组合可以分散掉的风险是（ ）。（2004年）A．所有

风险 B．市场风险 C．系统性风险 D．非系统性风险 [答案]D

[解析]证券投资组合的风险包括非系统性风险和系统性风险

。非系统性风险又叫可分散风险或公司特有风险，可以通过

投资组合分散掉，当股票种类足够多时，几乎能把所有的非系统性风险分散掉；系统性风险又称不可分散风险或市场风险，不能通过证券组合分散掉。2、假定某企业的权益资金与负债资金的比例为60 40，据此可断定该企业（ ）。

（2006年）A．只存在经营风险 B．经营风险大于财务风险 C．经营风险小于财务风险 D．同时存在经营风险和财务风险 [

答案]D [解析]根据权益资金和负债资金的比例可以看出企业存在负债，所以存在财务风险；只要企业经营，就存在经营风险。但是无法根据权益资金和负债资金的比例判断出财务风险和经营风险谁大谁小。3、在下列各种情况下，会给企业带来经营风险的有（ ）。（2004年）A．企业举债过度 B．

原材料价格发生变动 C．企业产品更新换代周期过长 D．企业产品的生产质量不稳定 [答案]BCD [解析]经营风险是指因生产经营方面的原因给企业盈利带来的不确定性。比如：

由于原材料供应地的政治经济情况变动，运输路线改变，原材料价格变动，新材料、新设备的出现等因素带来供应方面的风险；由于产品生产方向不对头，产品更新时期掌握不好，生产质量不合格，新产品、新技术开发试验不成功，生产组织不合理等因素带来的生产方面的风险；由于出现新的竞争对手，消费者爱好发生变化，销售决策失误，产品广告推销不力以及货款回收不及时等因素带来的销售方面的风险。

财务风险又称筹资风险，是指由于举债而给企业财务成果带来的不确定性。企业举债过度会给企业带来财务风险，而不是带来经营风险。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)