

2006年度注册会计师全国统一考试财务管理教材问题解答

PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/76/2021\\_2022\\_2006\\_E5\\_B9\\_B4\\_E5\\_BA\\_A6\\_c45\\_76268.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/76/2021_2022_2006_E5_B9_B4_E5_BA_A6_c45_76268.htm) 《财务成本管理》教材问题解答

1. 问：市场利率的决定因素有哪些？无风险利率是否包括通货膨胀溢价？答：以债券为例，市场利率的决定因素可以用以下公式表示： $\text{票面利率} = \text{无风险真实利率} + \text{通货膨胀溢价} + \text{违约风险溢价} + \text{流动性溢价} + \text{期限风险溢价}$  (1) 无风险真实利率 无风险真实利率是指无风险证券在预期通货膨胀为零时的利率。它有时被称为“纯粹利率”。无风险真实利率的决定因素主要有两个：一个因素是借款人对于实物投资回报率的预期，它决定了借款人为借入资金而愿意支付利息的上限。例如，借款人对实物投资回报率预期为10%，扣除各种风险溢价6%，则他们借入资金愿意支付的利息上限为4%。如果预期回报率下降为8%，扣除各种风险溢价6%，则他们借入资金愿意支付的利息上限为2%。对于未来投资回报的不同预期，决定了借款人愿意支付的不同利率水平的上限。另一个因素是储蓄人对当前和未来消费的偏好，它决定了愿意出借资金的数量。储蓄人出借资金的目的是放弃当前的消费，换取未来更多的消费。例如，有的人更看重当前的消费，只有大于4%的回报，他们才愿意出借资金。另外一些人更看重未来的消费，只要有2%的回报，他们就愿意借出资金。储蓄人对消费的时间偏好决定了他们愿意递延多少消费，进而决定了在不同利率水平下他们愿意出借的资金数量。出借人和储蓄人之间的资金供求关系，决定了现实的无风险真实利率水平和借贷规模。无风险真实利率不是固定不变的，并且很难测

定。多数专家认为它在1%-5%之间。如果通货膨胀为零，短期国债可以近似看成是无风险真实利率。这个利率反映放弃当前消费的回报，回报金额的多少与递延消费的时间长短相联系，因此称为货币的“时间价值”。

(2)通货膨胀溢价 通货膨胀溢价，是指证券存续期间预期的平均通货膨胀率。预期通货膨胀率与当前的通货膨胀率不一定相等。例如，国家统计局发布最近的通货膨胀率为2%，目前发行的一年期国债利率为5%，则当前的无风险真实利率为 $5\% - 2\% = 3\%$ ，称为“当前真实利率”。在财务领域里，除非特别指明“通货膨胀率”，均指“预期的通货膨胀率”。财务领域的“真实利率”是根据预期通货膨胀率计算的。例如，预期未来一年通货膨胀率为4%，则上述债券的“真实利率”为 $5\% - 4\% = 1\%$ 。无风险真实利率与通货膨胀率之和，称为“无风险名义利率”，并简称“无风险利率”。

无风险（名义）利率 = 无风险真实利率 + 通货膨胀溢价

通常，人们在说“无风险利率”时，如果前面没有“真实”作定语，则是指“无风险名义利率”。这种习惯的形成，是因为人们可以观察到的现实中的利率，都是含有通货膨胀溢价的。本书中经常使用的“无风险利率”，通常就是指无风险名义利率，即包含了通货膨胀溢价。而对于排除了风险和通货膨胀的利率，应称“无风险真实利率”，简称“真实利率”或“纯粹利率”。

(3)违约风险溢价 违约风险，是指债券发行者在到期时不能按约定足额支付本金或利息的风险。国债没有违约风险，违约风险溢价为零；对于公司债来说，公司评级越高，违约风险溢价越低。如果一个公司债，其持续期限、流动性及其他计息规则与某一国债相同，两者利率差就是该公司债的违约风险溢价。

(4)流动

性溢价 流动性风险，是指债券不能在短期内以合理价格变现的风险。国债的流动性好，流动性溢价很低；小公司发行的债券流动性较差，流动性溢价相对较高。流动性溢价很难准确计量。观察违约风险、期限风险均相同的债券，它们之间会有2%到4%的利率差，可以大体反映流动性风险溢价的一般水平。

(5)期限风险溢价 期限风险，是指在债券持续期内该债券价格下跌的风险，也被称为“利率风险”。长期国债和短期国债都可以看成是没有违约风险和流动性风险的证券，而长期国债的利率通常会高于短期国债。如果说短期国债利率是无风险利率（包括纯粹利率和通货膨胀溢价），长期国债高出的利率差额就是期限风险。长期国债的价格，在利率上升时会下跌，利率下降时会下降。任何长期债券都有利率变动造成的风险。人们都承认期限风险会引起长期债券利率的提高，但是提高的幅度很难准确计量。所发行的债券期限越长，期限风险越大；在预期利率稳定时，期限风险溢价较小；预期利率不稳定时，期限风险溢价较大。专家认为，在预期利率比较稳定时30年国债期限风险溢价在1%-2%之间。

2. 问：教材第44页“应收账款周转率”计算公式应该明确“应收账款”究竟是否扣除坏账准备。答：财务比率的计算，除了每股收益之外，都没有法定的或权威机构制定的标准。如何设计某一特定财务比率的计算方法，是报表分析人自己的事情。报表分析人根据财务分析的原理，结合自己的分析目的和分析深度，自行确定财务比率的具体计算方法。因此，教材不能说“扣除减值准备”是错的，或是唯一正确。只要符合分析原理，能够满足分析目的，都是可以的。问题在于考生面对考试，更关心的是“如何作答才算正确”，因此希

望教材对所有问题都只给出唯一的、明确的回答。这种要求是可以理解的，甚至是合理的。但是，对于没有法规做基础的财务学科，要想把充满多样性的世界都变成“yes”和“no”，本身就是不科学的。具体到“应收账款周转率”的计算，一般说来最简单的办法是直接选取财务报表的数据来计算。无论财务报表列报的数据是“已减值”或“未减值”的都直接计算。目前我国现行财务报表列示的存货、应收账款、固定资产、长期投资等都是已经提取过减值准备的“净额”，那么就按此计算。这样做的好处是：（1）计算简单；（2）便于行业比较，发布的行业平均数通常都不作调整；（3）如果调整应收账款（加回减值准备），有关的“利润”等数据也应相应调整，不胜其烦。如果只调整应收账款，不调整与“减值准备”有关的其他项目，整个分析体系的数据就会相互脱节，无法衔接。因此，教材选择直接使用财务报表上数据计算。当然，这并不意味着采用“未提减值准备”的数据计算是错的。从周转率的含义看，它反映“一元资产创造的收入”。大量的资产减值可以提高周转率，但不会增加它所“创造的收入”。因此“用未提减值准备”的数据计算周转率是有道理的。这样一来，无论教材如何处理，都有人说“你错了”。如果两种方法都介绍，又会有人说：“到底哪个对？”、“我考试怎么办？”。综上，我们可以这样解决考试问题：教材中没有要求调整的，就是“考试不要求调整”。教材中没说的，不意味就是错的，但意味着不考。教材介绍的方法不是完美的，也是有缺陷的。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)