

借助一价定律把握财务管理知识体系

窦家春(博士) 岳寅

(温州大学城市学院 浙江温州 325035)

【摘要】很多初学者在学习财务管理时感觉到公式特别多,而大部分理财书籍在编写过程中经常只注重公式的讲解而忽略理论知识的渗透,如果教师在讲解的过程中再忽略这一点,则会导致初学者单纯地为了学知识而学知识,死记硬背,达不到学习的效果。本文通过对财务管理基本理念及财务管理三要素的归纳,把表面分散的知识串连起来,使初学者不仅能够熟练掌握专业知识,而且能够深刻理解专业知识的内涵,从而真正掌握理财知识。

【关键词】一价定律 财务管理 知识体系

一、引言

随着市场经济的发展,阅读理财的书籍,了解和掌握理财理念已经成为人们的共识。于是各种短平快的理财书籍相继出现。很多理财书籍抓住了现代人们焦急的心理,在普及理财知识与理财理念的时候,为了防止过于深奥的理论吓退读者,或者为了节约印刷成本,努力淡化核心理念,在编写的过程中都直截了当地列出公式或者结果。使得读者在阅读的过程中只知道结果或者形式,而不知道其实质,结果导致他们要么畏难,不愿意继续读下去,要么就是死记硬背、纸上谈兵,而不得公式的精髓,更不要说灵活运用了。这种思潮也慢慢影响到高

等学校教育。尤其二本、三本教育的教材编写得越来越简单,只注重知识点的罗列,忽略知识点后面理论涵义。教师在讲解公式过程中,也只说最简单的,而放弃公式内涵的讲解。学生们在学知识的过程中也根据老师的简单讲解,机械地去背一些公式或概念,忽略公式或概念后面原理及联系。导致最后学完财务管理概念以后大家唯一的印象就是公式特别多,难以记忆。另外这种死记硬背也导致学生对知识点掌握得不牢,时间不长就会忘记,效果很差,更不说灵活运用了。

从马克思主义哲学角度来说,事物之间都是相互关联的。从事物背后原理去理解和记忆知识,可以一通百通、触类旁

度不仅仅属于会计问题,而是和科学技术与组织结构的发展变化、企业管理的进步乃至基本经济理论的发展紧密地关联在一起,必须要紧密跟随技术进步和时代的发展,因此,成本会计发展的社会性意义是十分明显的。

各国。工业革命的浪潮使瑞典企业数量日益增多,规模逐渐扩大,激烈的竞争使得成本会计核算方法越来越受到重视,成本会计的内容也不断扩展和完善。成本核算标准化是工场手工业向机器大工业转化必不可少的组成部分,20世纪初西方企业推行的科学管理制度,不仅推动了瑞典工业生产的发展,也促进了瑞典成本会计制度的发展。从学科体系的完整性方面考察,成本会计作为一个完整的理论与方法体系是受工业革命的影响形成的,正如保罗·加纳所说:“成本理论和技术是作为产业环境的产物而发展起来的,其迅速发展是与生产工艺不断复杂化的要求相适应的。”继瑞典之后,同样的成本标准化过程随后在其他国家展开,瑞典的成本会计发展经历仅仅是一个时代过程的缩影。

【注】本文系国家社科基金重大项目“中国会计通史系列问题研究”(项目编号:11&ZD145)的阶段性研究成果。

主要参考文献

2. 统一成本会计制度的形成离不开工程师的努力,成本会计史是由工程师和会计师共同谱写的。瑞典经济资源丰富,工业发展水平在欧洲居领先地位,工程师阶层在有关行业组织和国家经济生活中占据重要地位,他们当中的许多人有在美国企业工作的经历,对美国的科学管理制度和先进成本会计方法非常熟悉,工程师对瑞典成本标准化的发展,比会计师表现出更高的兴趣和关注度。因此,由于瑞典独特的国情,其统一成本制度的演进过程不仅使我们能清楚地看到工程师在成本会计发展过程中的重要作用;同时也证实了成本会计制

1. 郭道扬. 管理会计的产生与演进. 商业会计, 1999; 7
2. 宋小明. 成本会计史研究. 中南财经政法大学博士学位论文, 2007
3. 迈克尔·查特菲尔德著. 文硕译. 会计思想史. 北京: 中国商业出版社, 1989
4. 韦伯著. 姚曾虞译. 经济通史. 上海: 上海三联书店, 2006
5. Garner, S.P. Evolution of Cost Accounting to 1925, the University of Alabama Press, 1976
6. Fleischman, R.K., T.N. Tyson. The Evolution of Standard Costing in the U.K. and U.S.: From Decision Making to Control, Abacus, 1998; 1
7. Esbjorn Segelod, Leif Carlsson. The emergence of uniform principles of cost accounting in Sweden 1900-36. Accounting, Business & Financial History, 2010; 9

通。一价定律作为财务管理的基础,从一价定律角度去理解各种理财知识可以把整个知识形成一个体系,像一个串珠的绳子一样把很多知识点串在一起。这也符合知识树的搭建过程。这样在学习和理解财务管理知识的过程中才会避免只学表象,忽视实质,死记硬背,不能灵活运用知识的情况出现。本文以一价定律为核心理念,而以财务管理中的风险、收益、现金流作为元素,将财务管理基本理论中看似零散的知识串成一个有机的整体。

二、财务管理知识体系的核心——一价定律

剩余产品的产生带动了不同物品之间相互交换,随着物品之间交换的频繁发生,人们发现物物之间直接交易很难顺利实现,交换的成功率太低,为了提高成功率,人们发明了一般等价物——货币,用货币作为等价物交换物品,极大地提高了交易的效率,促进了商品市场的繁荣。按照马克思劳动价值论思想,同一种商品在相同的生产技术条件下应该具备相同的价值,体现在一般等价物上的数量应该相同,即同一种物品的标价应该一致,在经济学上即被称作“一价定律”。“一价定律”即绝对购买力平价理论,它是由著名的货币学派代表人物弗里德曼(1953)提出来的。“一价定律”认为在没有运输费用和官方贸易壁垒的自由竞争市场上,一件相同商品在不同国家出售,如果以同一种货币计价,其价格应是相等的。就是说,通过汇率折算之后的标价是一致的,若在各国家间存在价格差异,则会发生商品国际贸易,直到价差被消除,贸易停止,这时达到商品市场的均衡状态。

“一价定律”的先决条件是:①有效且处于完全自由竞争状态的外汇市场。需要一个有组织的即期和远期外汇市场,市场的信息能够非常有效地流通,从而消除可能出现的机会利润。②无市场壁垒,资本在国际间的流动不受任何限制。③交易成本很低或可以基本忽略不计。所以一价定律的关键是自由竞争、市场透明、交易成本几乎可以忽略,在这种情况下商品在不同地点的价值是完全相等的,否则就处于非均衡状态,引起商品在不同地域之间的流动,直到地区之间的差异消除为止。

与“一价定律”相类似的是在资本市场上的利率平价理论的运用。利率平价理论认为两个国家利率的差额等于远期兑换率及现货兑换率之间的差额。在两国利率不相等的条件下,资金将从低利率国流向高利率国以谋取利率差,套取利润。但套利者在比较金融资产的收益率时,不仅考虑两种资产利率所提供的收益率,还要考虑两种资产由于汇率变动所产生的收益变动,即外汇风险。套利者往往将套利与掉期业务相结合,以避免汇率风险,保证无亏损之虞。大量掉期外汇交易的结果是,低利率国货币的现汇汇率上浮,期汇汇率上浮;高利率国货币的现汇汇率上浮,期汇汇率下浮。远期差价为期汇汇率与现汇汇率的差额,由此低利率国货币就会出现远期升水,高利率国货币则会出现远期贴水。随着抛补套利的不断进行,远期差价就会不断加大,直到两种资产所提供的收益率完全相等,这时抛补套利活动就会停止,远期差价正好等于两国利差,即利率平价成立。这种现象可以说是一价定律的间接体

现。

1958年,Modigliani和Miller在《美国经济评论》上发表了一系列关于资本成本、公司财务与投资理论方面的论文,对公司的财务政策是否会影响到公司的价值进行讨论。他们的结论是在理想的市场条件下,公司的价值与这些政策无关。这就是著名的MM理论。他们两人的开拓及Ross后来发展的无套利定价模型奠定了一价定律在财务学中的重要地位。Dybvig和Ross(1987)指出,无套利定价成为贯穿财务学的一个统一理念和标准范式。

财务学中的一价定律是指在完备市场中如果同一投资机会同时在不同的竞争市场上交易,则其在所有市场上的交易价格必然是相同的。或者也可以把“一价定律”理解为一个资产的整体价值等于它各部分价值的和,而不是大于或小于它。或者说一个金融产品的未来产生的现金流可以用另外的几个产品复合出来,不管它们的名字怎么称呼,价值应该是一样的。即 $1+1=2$ 而不会出现 $1+1>2$ 的情况或者 $1+1<2$ 的情况。正如在资本资产定价模型中一个有风险资产的收益率可以转化成一个无风险资产的收益率和资产风险系数与平均风险收益乘积之和。

三、一价定律中的三个重要元素

如果把整个理财学知识看成一栋房子,则一价定律就是房子的整个框架。而搭建这个房子的材料便是另外三个重要的概念:风险、收益、现金流。

(一)风险

风险具有普遍性、客观性、损失性、不确定性和社会性。理性经济人都是趋利避害的,或者说大部分都是具有风险规避性的,所以风险更多被理解为不利的事件。理财学中的风险有广义与狭义的区别。狭义的风险是指发生财务损失的可能性,发生损失的可能性越大,资产的风险越大。它可以用不同结果出现的概率来描述。坏结果出现的概率越大,就认为风险越大。狭义的风险概念强调了导致未来损失的不确定性,即风险在未来只会带来损失,至于损失的大小视未来风险事项发生的概率大小而定,这种规定更符合一般常识的理解,但却把风险等同于危险。广义的风险是指预期结果的不确定性。风险不仅包括负面效应的不确定性,还包括正面效应的不确定性。这种不确定性既可能表现为获利,也可能表现为损失,或者既无盈利也无亏损状态。

理财学中的风险属于广义的概念。这种概率认为风险不仅包括危险还包括机会。对于理性投资者而言,投资项目的风险和收益从概率角度来说应该趋于正比,高风险的项目未来总体的趋势是获得高收益,风险较低的投资回报率也总体较低。在理财学中风险大小更多通过风险收益率的大小来体现。风险收益率由流动性风险收益率、期限性风险收益率、违约风险收益率构成,如果考虑通货膨胀因素,则还要包括通货膨胀补偿率。收益与投资项目的风险大小息息相关。比如国债的风险几乎为零,一般把同期国债的利率看做无风险收益。而同期企业债券风险收益率可以在国债基础上加上风险收益率调整得到。

(二) 收益

1. 经济学收益。收益概念最早出现在亚当·斯密的《国富论》中,其将收益定义为“不侵蚀资本的准予消费的数额”,即把收益视为财富的增加。后来的经济学家大部分都继承并发展了这一观点。1890年,Alfred Marshall在《经济学原理》中把亚当·斯密“财富的增加”这一收益观念引入企业,提出区分实体资本和增值收益的经济学收益思想。20世纪初期,美国著名经济学家Irving Fisher在《资本与收益的性质》提出了三种不同形态的收益概念:①精神收益:精神上获得的满足;②实际收益:物质财富的增加;③货币收益:增加资产的货币价值。由于精神收益难以计量,货币收益只反映静态行为,因此经济学家侧重研究的经济收益实际上是指实际收益。经济学家林德赫将收益解释利息,认为收益就是资本在不同时期的增值的利息收入。

1946年,英国著名经济学家J.R.Hicks在《价值与资本》中,把收益概念发展成为一般性的经济收益概念。他认为收益是“在期末、期初保持同等富裕程度的前提下,一个人可以在该时期消费的最大金额”。Hicks的定义,虽然主要是针对个人收益而言的,但对企业也同样适用。就企业来说,按照这一定义,可以把企业收益理解为“在期末和期初拥有同样多的资本前提下,企业成本核算期内可以分配的最大金额”。

2. 会计学收益。会计学上的收益概念称为会计收益。根据传统观点,会计收益是指来自企业期间交易的已实现收入和相应费用之间的差额。它具有如下几个方面的特征:①通过企业的实际交易计算而得,即企业的销售收入减去为销售收入所支出的成本;②建立在会计分期假设之上,以应计制作为核算基础得出;③计算中的成本是以历史成本计列;④符合会计收益确认的原则。

会计学收益与经济学收益有着明显的不同,会计收益只包括已实现的收益,而经济学收益不仅包括已实现的收益而且包括未实现的收益。比如一项存货,部分销售,部分未销售。对于会计收益来说,只确认已销存货卖价与购买成本对比的收益。而经济学收益不仅包括会计计算的这部分收益,还包括未销售部分增值产生的未实现的收益。

3. 理财学中的收益概念。理财学中的收益概念倾向于经济学收益概念,但在计算收益时又常常通过会计收益的计算来简化计算过程。理财学中收益的衡量有两种:一种是绝对收益的衡量,即期末与期初对比的资本绝对增值程度,日常表现为未来现金流净流入。另一种是相对收益的衡量,即期末期初之差与期初相比的比率值。如果用报酬率来表示,即收益率。它等于无风险报酬与风险报酬之和。

(三) 现金流

现金流量是理财学中另一重要概念,现金流量是现代理财学中的一个重要概念,是指企业在一定会计期间按照现金收付实现制,通过一定经济活动(包括经营活动、投资活动、筹资活动和非经常性项目)而产生的现金流入、现金流出及其总量情况的总称。即企业一定时期的现金和现金等价物的流入和流出的数量。总现金流又包括现金流出量、现金流入量。净

现金流等于现金流出量减去现金流入量之差。企业在筹资项目活动之中应根据期末企业自身持有现金流量确定,企业持有的现金流越丰富,所需筹集资金越少,反之则越多,另外在筹资中还要根据现金流状况来对比不同筹资方式的筹资成本,以得出最优筹资方案。企业投资活动中应以现金流量为基础来比较不同项目投资的优劣;企业资金运营活动也会根据现金流的多少判断某个项目管理的业绩;企业的分配活动应根据企业现金流情况综合确定。

(四) 一价定律与风险、回报之间的关系

无套利原理对证券价格与支付之间的关系或资产定价做出了限制,具有相同风险证券或者证券组合应该具有相同的期望报酬率,即风险相同,收益也应相同。基于这种等价原理,一种证券的回报可以分拆成若干种证券组合的回报,只要它们的风险相同,并且这种分拆可以基于线性公式得到。在这种理论的支持下产生了投资组合理论、资本资产定价模型、风险的多因素模型、期望回报率的特征变量模型。

四、一价定律驱动机制

一价定律是通过无套利定价这个机制来实现价值之间动态平衡的。Bernstein(1992)将无套利原理定义为“不存在一种零成本赚取无风险回报的投资方式”。允许存在套利可能的价格不可能是市场均衡的结果,因为对任意一个具有不满足偏好的参与者来说,如果可能的话,他将进行大额的套利交易以产生额外的财富。其他参与者也会这样做,驱动证券的价格变化,使得投资组合的净成本上升为大于零从而消除套利机会。因此证券的无套利价格即为证券支付的全部现金流的现值,自己再造未来现金流的当前成本就是它的现值:当证券定价过低时,投资者可借入资金购买证券套利;当证券定价过高时,可通过卖出或卖空证券,同时将部分收入投资而套利。当证券以无套利价格交易时,购买证券的投资成本就是为购买证券所支付的价格,投资收益就是因持有证券而将收到现金流。在不存在套利机会的市场中,这两者相等,所以购买证券的净现值为零(姜英兵,2009)。根据上面所述各内容,下面本文将分析一价定律在财务管理基本公式中的运用。

五、一价定律在财务管理基本公式中的运用

(一) 资金时间价值基本公式的构建

1. 年金公式。运用一价定律以及三个要素可以构造出年金的各个公式。

(1)年金现值公式。在既定风险与收益的情形下,未来等额流出或流入相同的现金流,目前需要借入或存出多少价值的现金。根据一价定律构造,当前投出成本或获得的原始投资应该等于未来原始成本或投资与相应期间收益之和,以此构造公式,便得出年金一系列的现值公式。

(2)年金终值公式。同样根据上述思想,在既定风险与收益情况下,未来一段期间等额投资成本或获得的等额原始投资,与相应期间收益或者资金使用成本之和应该等于未来终点的价值总和。

(3)名义利率与实际利率的换算。名义利率与实际利率的换算,其实是某项投资计息期短于一年情况下名义利率与实

际利率的换算过程。假设有一项本金投资P,年名义利率为i,年复利计息次数为N,求实际年利率R的过程。根据一价定律,在期间利率为i/N的情形下,年复利N次,与实际利率为R只复利一次所获得的未来现金流相等,即等值。由此得出下式:

$$P(1 + \frac{i}{N})^N = P(1 + R)$$

$$R = 1 - (1 + \frac{i}{N})^{-N}$$

另外在本金、利率(或折现率)、计息期间、计息次数知道三个求第四个情况下,只不过是公式的变形而已,在此不再一一重复。

(二)一价定律与企业投资

企业投资的目的是可以带来未来现金流的收益,包括项目投资、证券投资(或估值)。项目投资的公式中大部分是判断该项投资是否值得。根据一价定律,企业投资项目的收益折现价值最低应该等于原始投出去的成本。在市场完备情形下,两者应该相等。如果是项目投资,则是在一价定律情况下求净现值或净现值率或者内含报率的过程。如果是证券投资,则是在一价定律情形下求投资收益率的过程或者以既定的折现率判断未来现金流的折现值是小于或者大于原始投资的过程。

(三)一价定律与企业筹资

企业筹资研究的根本问题是最优资本结构如何取得。所谓最优资本结构是指企业在一定时期内,筹措的资本的加权平均资本成本(WACC)最低,使企业的价值达到最大化的资本结构。企业筹资过程中所得出的资金成本公式其实质仍然是在一价定律基础上通过企业筹资所运用公式的简单变形或者添加简单的元素得出来的,比如股票资金成本的计算、债券成本的计算等,都是首先根据现值和未来现金流等值思想构建等值公式,最后得出资金成本。

(四)一价定律与企业资本预算与公司估值

资本预算与公司估值主要有折现现金流量法和比较法。比较法的运用前提需要找出一个与待估公司现金流非常相似的可比公司,根据可比公司的价值运用一价定律复合出待估公司的价值。这种估值方法的缺点有:①寻找可比公司非常不容易;②可比公司的价值也不容易获得;③两家公司不可能完全相同,比如在管理团队、工艺流程、组织架构等方面。而折现现金流量法则可以将公司资本成本或未来增长的具体特定信息整合到估值模型之中。

将风险、收益及公司的资本结构选择整合起来,可推导出存在杠杆和市场摩擦时的三种主要的资本预算或公司估值方法:加权平均资本成本法(WACC)、调整现值法(APV)以及股权自由现金流法(FTE)。

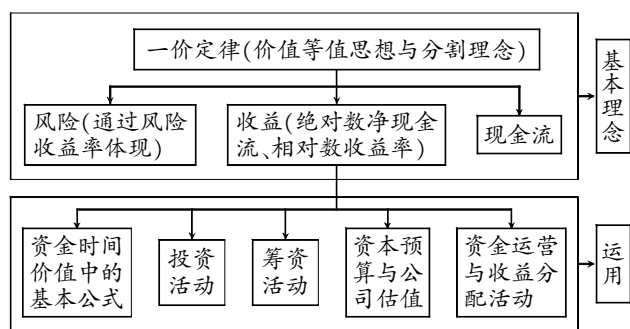
(五)一价定律与企业的资金营运与收益分配

在资金营运部分主要是现金管理、存货管理与应收账款的管理。本部分好像与一价定律联系的并不紧密。但是细致的考虑一下,对于现金的存货模式以及存货的最优批量管理模型求解,首先应用等值思想把总成本分拆成各部分成本之和,

在此基础上求最优量的问题。其中仍然运用到了一价定律的等值模型构建思想。应收账款管理其实是最优应收账款余额的管理。其基本决策思想是以现有的政策作为基准,通过未来现金流收益与发生成本的对比,求解净收益最大的方案即为最优方案。本部分表面看与一价定律关系不大,但在求解过程中,总成本拆解的思想仍然贯彻着一价定律中总体等于各部分之和的思想。收益分配过程中,企业的目的是在不减少企业的价值情况下或者价值影响较小情况下,满足各投资主体的需要。企业需要首先确定自身的未来现金流需求,然后再确定企业未来净现金流量,根据两者的对比确定企业分配数量及方式。其实质还是总量及其分割问题,仍然体现着一价定律的基本原理。

六、结论

基于上述分析可见财务管理基本思想中处处透出一价定律的思想。基于此,作者根据上述的分析把财务管理的基本知识点与一价定律及要素之间的关系描述如下图所示:



财务管理知识体系图

根据一价定律的基本原理思想构建知识之“干”,把财务管理中风险、收益、现金流作为构建的“枝”,而把财务管理筹资、投资、资金营运、收益分配以及资本预算和公司估值作为分支,就可以很好地把整个财务管理知识点连成有机的整体。整个财务管理基本决策思想便可以形成。当然在学习知识的过程中我们还要反复地提醒初学者注意这些基本思想只是考虑问题的准绳,在实际处理各种业务时还应该把复杂的元素不断添加进去,这样才不至于出现纸上谈兵现象。

【注】本文系温州大学城市学院2011年院级教改课题“应用性人才培养模式下财务管理教学改革与实践”(编号:11YJG11)的研究成果之一。

主要参考文献

1. 中国注册会计师协会.财务成本管理.北京:经济科学出版社,2006
2. 姜英兵. 试论一价定律与公司理财理念. 会计研究, 2009;1
3. 兹维·博迪, 罗伯特·C.莫顿著.金融学.北京:中国人民大学出版社,2008
4. Lamont, O.A., R. H. Thaler. Anomalies: The law of one price in financial marketes. Journal of Economic Perspectives, 2003;17