

<<投资估价原理>>

图书基本信息

书名：<<投资估价原理>>

13位ISBN编号：9787030351418

10位ISBN编号：703035141X

出版时间：2012-8

出版时间：科学出版社

作者：黄良文

页数：292

字数：429000

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

<<投资估价原理>>

内容概要

《投资估价原理（第二版）》主要介绍投资估价的理论和方法论基础，深入探讨了估价的要素和信息渠道，并提供了基本的估价模型，在学术上有了一定的创新。

另外，《投资估价原理（第二版）》介绍了主要专业的投资估价方法，如房地产估计、股票估价、无形资产估价等，对投资估价实践具有重要的指导意义。

《投资估价原理（第二版）》可作为经济类、管理类本科高年级学生和研究生的教材或参考书，也可供实际经济管理部门的工作人员和科研机构的研究人员参考。

<<投资估价原理>>

作者简介

黄良文、杜兴强、戴平生、赵华

<<投资估价原理>>

书籍目录

第二版序言 第一版序言 第一章 投资估价概论 第一节 估价的意义和作用 第二节 投资估价的对象 第三节 投资估价的方法 第四节 投资估价的市场环境 思考与练习 第二章 投资估价的信息基础 第一节 投资估价财务信息概述 第二节 资产负债信息 第三节 企业经营损益信息 第四节 现金流量信息 第五节 所有者权益变动信息 第六节 财务报告中的其他投资估价信息 第七节 投资估价信息分析方法 思考与练习 第三章 资本的时间价值和风险溢价 第一节 资本的时间价值 第二节 投资的风险溢价 思考与练习 第四章 资本资产定价与套利定价模型 第一节 风险与收益的一般模型 第二节 资本资产定价模型 第三节 套利定价模型 思考与练习 第五章 红利贴现模型 第一节 红利贴现模型概述 第二节 使用红利贴现模型应注意的几个问题 思考与练习 第六章 现金流估价模型 第一节 股权估价——股权资本自由现金流估价模型 第二节 公司估价——公司自由现金流估价模型 思考与练习 第七章 比例估价模型 第一节 市盈率估价模型 第二节 价格/账面价值比例估价模型 第三节 价格/销售收入比例估价模型 思考与练习 第八章 期权定价理论 第一节 期权概述 第二节 期权价格分析 第三节 期权定价模型 第四节 期权价格的敏感性指标 思考与练习 第九章 资源与环境估价 第一节 自然资源和环境估价方法 第二节 人力资源估价 思考与练习 第十章 房地产估价 第一节 房地产估价的基本理论与方法 第二节 房地产价格评估 第三节 房地产拆迁评估 思考与练习 第十一章 无形资产估价 第一节 无形资产概述 第二节 可辨认的无形资产估价 第三节 商誉估价 思考与练习 第十二章 债券投资定价 第一节 利率和收益率 第二节 债券的定价 第三节 债券投资组合管理 思考与练习 第十三章 期货合约定价 第一节 期货与期货市场概述 第二节 期货合约定价方法 思考与练习 第十四章 公司整体价值评估 第一节 公司整体价值概述 第二节 公司整体价值评估的一般方法 第三节 边缘企业定价 思考与练习 参考文献

<<投资估价原理>>

章节摘录

第一章 投资估价概论第一节 估价的意义和作用一、估价的意义实体经济物质产品的价值评估，是估价的一般形式和最初状态。

它起源于现代商品生产，而实现于市场经济。

在自给自足的社会里，生产完全是满足自身生活和生产需要的，生产和消费同属于一个主体，生产中的工资和利润都构成生产者的可支配收入，不可能也不需要分清彼此的界限，产品的价值评估就成了不必要而多余的事。

社会经济的发展特别是大工业分工协作的兴起，大大提高了社会生产力，也改变了生产关系。

生产不是为了自身的需求，而是为了满足别人生产、生活消费的需求，生产主体和消费主体完全分离，工资和利润分属于不同的主体，产品的估价就必不可少。

物质产品总是由劳动加工而成的，因此很自然地，人们考虑根据劳动消耗来评估产品价值。

马克思论证了商品生产的平均必要抽象劳动量决定商品的价值量。

这就是从生产的投入方面来衡量价值的大小。

将商品的价值量作为变量，其前提必须假定商品的使用价值是确定不变的。

例如，一尺布的价值、一斤米的价值、一台电视机的价值等，这里的布、米、电视机的品种、规格、质量都是固定不变的。

在交换过程中正是由于商品异质使用价值的确定性，才使商品之间异量的价值有可能建立起等价的方程。

例如，一尺布的价值等于两斤米的价值等。

但是，在现实生活中，商品使用价值体现在它可供满足社会某种需要的效用也是可变的。

一种商品的价值和使用价值同是商品的属性，它们互相依存、互相制约，而且在量上也是相互影响的。

使用价值是劳动价值的结果，而价值则是创造使用价值的条件。

也可以说使用价值是价值实现的载体，而价值则是形成使用价值的前提，但是并不能说价值与使用价值按同一比例变化。

如果生产一种过时的商品，积压在仓库里，没有使用价值，那么再大的价值也实现不了，不能实现的价值等于没有价值。

要想在经济市场上提高竞争力、占领市场份额、创建新增长点，尽可能地减少劳动耗费、降低成本固然重要，但更重要的是在于质量上提高档次，技术上更新换代，创造名优品牌。

由此可见，从使用价值的角度，也即从产出的角度来考虑商品价值的实现程度，也是一个很现实、很重要的问题。

在评价时，必须综合考虑价值与使用价值的特点以及在评价中的作用。

一项资产同时具有价值和使用价值的特征，我们可以这样理解，价值表现为资本的投入，而使用价值则表现为将来使用中可能获得的效益，即资本的产出。

因此，价值与使用价值的关系是投入与产出的关系。

这种关系是动态的、不确定的，而且是有风险的。

资产估价就是从这个关系中求得该项资产现在可能实现的价值。

【例1-1】某跨国公司投资700亿美元，预期年利润为49亿美元，要求最低年利润率（或称资本成本）为3%，试推算该公司的价值。

由于该公司预期年利润率为 $49 \div 700 = 7\%$ ，远超过资本最低收益率要求，说明该公司的资本活力和创造力的价值也远超过700亿美元。

可以用下式来推算该公司的资本价值：某公司资产价值 = 公司收益 / 资本成本 = $490.03 = 1633.3$ （亿美元）我们还要考虑公司投资是当年支出，而收益则是以后的逐年收入，这里还存在货币时间价值和风险溢价，即公司资产的终值与现值的调整和转换问题。

在市场经济的商品交换中，商品的价值和使用价值又代表着不同方面的利益和不同的期望，卖方要以使用价值去交换价值，而买方则相反，要以价值去交换使用价值。

<<投资估价原理>>

因而在市场议价中卖方总是先考虑劳动消耗，从价值上保证经营不亏本，然后在此基础上尽量提高价格，以增加利润；而买方总是先考虑商品是否满足需要，从使用价值上达到要求，然后在此基础上尽量压低价格，以节省开支。

从理论上说，当市场的供给与需求达到均衡时，价值与使用价值的矛盾解决了，由供需交集所决定的价格应该是价值的表现。

当然，市场实际的价格可能在价值的上方或下方，价格与价值的离差有时可能大一些，有时可能小一些，但从总体上说，价格的平均水平应该是价值的无偏估计。

在一定条件下，根据市场价格的实际数据来评估推算该商品的价值，我们称它为价值评估，简称估价。

二、估价的作用商品的内在价值是实际存在的，它通过交换来实现，由市场的供需均衡状况表现出来，个人的经济行为不能改变它的变动趋势。

那么，为什么还需要对它进行估价呢？

估价的作用可以归纳为以下几点。

1.估价是测定资产价值的手段实物资产和金融资产都有它的内在价值。

资产内在价值是由劳动耗费投入和使用价值产出综合决定的，它反映该资产的实际生产能力或使用效益。

当资产的市场价格过分地高于价值时，就表明价格被高估了，由此就会产生经济泡沫，形成虚假的繁荣景象，以至最终破灭，回归价值时。

相反，当市场价格过分地低于价值时，就表明价格被低估了，经济便趋于紧缩，又会促使价格回涨，回归价值。

价值是吸引价格偏离、使市场价格围绕价值变动的轴心力量，认识价值才能利用价值，但是资产的内在价值又是不能直接观察或计算出来的，它只能通过间接评估并加以推断，取得价值的近似值或理想值。

估价为资产内在价值提供了各种可行的定量方法。

2.估价是投资决策的基础资产价值与价格的离差在给投资带来风险的同时，也带来了机遇。

如果我们测定了资产内在价值，又知道实际市场价格与价值的差异，这就存在套利机会，即根据价格回归价值的原理，对价格被高估的资产做出做空的决策，对价格被低估的资产做出做多的决策，就可以获得利润甚至超额利润。

当市场同时存在被高估和被低估的资产，或高估、低估的程度不相同，做出空投和多投的投资组合决策，就可以在不增加资本也不承担风险的前提下获得超额利润的“免费午餐”。

当然也要注意到市场价格是不断变化的，而资产价值也不是固定不变的，所以投资决策也要适时地相应变化。

3.估价为经济结构调整提供条件随着社会经济的发展、科学的进步、社会需求结构的变化，以及市场的激烈竞争和优胜劣汰，国民经济结构必须相应进行调整。

企业通过重组、兼并、转让乃至破产达到新生的目的。

经济结构调整意味着企业产权的更换，对企业的资产、资源、技术和商誉等的估价则是必要的条件，因为估价是反映当前某一时点的企业资产实际状况，它是以前存资产的实际能力，以及前存资产为基础预测的潜在能力为依据来计算的，而不能用过去的资产价格记录资料来代替。

4.估价是优化资源配置的导向在市场经济活动中，价值规律的作用引导着社会劳动资源向最有利的部门流动，通过市场调节和驱动，使不利的产业部门转向有利的产业部门，淘汰亏损的企业，扩大获利的企业，使社会劳动资源的配置趋向优化。

但是单项资产或整体企业的价值是不断变化的，原来有利的企业现在可能会变为无利企业，原来亏损的企业现在却可能会成为获利的企业，只有通过估价测定资产或企业当前的价值，才能确定资本的投向和投资数量。

第二节 投资估价的对象投资是一定的经济主体为了获得预期的、不确定的收益而将现期的收入转化为资本的一种经济活动。

投资自身的特点，给投资估价从市场平衡转入企业平衡的过程注入了投资目标、投资战略等新的因素

<<投资估价原理>>

，而且投资产品的对象也不局限于劳动物质产品，这就大大扩大了它的活动范围，如信贷资本的金融产品及其复杂多样的衍生产品、知识型的技术经济产品、人力资源与自然资源产品、环境与安全产品等。

这些非劳动型投资产品使投资估价理论与方法的难度都日益增加。

下面介绍若干主要的投资估价产品对象。

1. 金融产品在市场经济中，一种投资总是有明确的产权关系，包括所有权和经营权，由投资的当事人作为主体策划安排经营活动。

随着社会经济的发展和市场经济机制的完备，许多事业不是个别资本的所有者所能兴办的，如区域性铁路系统；而且，许多事业也不是有了资本就能够经营的，如跨国公司。

于是资本的所有权与使用权发生分离，而股份制经济的出现大大加速了这种分离过程。

资本所有者让渡自己的资本使用权，形成种种金融产品，其中使用权与债权的交换形成了支票、债券产品，使用权与股权的交换形成了股票产品等。

虽然支票、债券和股票本身没有价值，但它们却代表了一定的权利，所以金融产品和实物产品一样，可以在市场上买卖、交换、流通，因此也应该有自己的交换价值，如债券的利率、支票的利率、股票的股息、金融衍生产品的收益率等都可以说是金融产品交换价值的表现形式。

从经济学的角度来考察，金融产品的价值只是实物产品价值的派生价值，因为金融产品的交换、流通所起的作用只体现在社会资本的转移上，并不增加社会总资本，也不提高社会生产能力。

金融产品价值并不构成社会产品总价值的一部分。

金融产品对于实物产品生产的间接作用在于金融产品流通的资本市场为生产实物产品的公司、企业提供更有利的融资和筹资渠道，创造更多的投资机会，促进社会经济的发展，所以金融资产对于实物资产所创的利润要求自己的回报。

这就是说，利率、股息、红利等是实物资产的利润派生的。

如果一旦社会上停止了实物产品的生产，资本活动也就不存在了，金融产品也就没有意义了。

从公司资产负债表的关系中也可以体会到实物资产和金融资产的不同特点。

将公司在某一时点的资产归纳为三大类：实物资产，包括固定资产和其他耐用性质的资产；无形资产；金融资产，包括长、短期投资，资金贷款，应收预付账款等。

另外，公司在某一时点的负债包括长、短期借款，应付债券，应付、预收账款等。

将公司在该时点的资产减去负债就是公司的净资产，净资产表示公司资产扣除金融负债以后的余额，属于公司的所有者权益。

从整个社会来看，一个公司发生金融资产，同时就有另外一个或几个公司（或个人）发生相同数额的金融负债，所以全社会资产负债的加总等于实物资产与无形资产的总和，而金融资产则相互抵消。

这也表明一个国家的资产是由实物资产和无形资产构成的。

金融资产可以在经济商业活动中清除，如偿还一笔债务后，则债权人的金融负债和债务人的金融资产都不存在了，而实物资产和无形资产不存在这种特点，在没有耗用之前是不会消失的。

金融资产的流动，虽然并不直接生产实物产品，但对于社会资金的集中、集聚，对于社会资金的分配都起着十分重要的作用，从而大大促进乃至改变社会经济的发展。

在现代经济社会中，金融机构往往成为整个经济活动的中心，支配着经济。

如果说一般商品生产是按“货币—商品—货币”的模式，货币是在投入货币资本的基础上增长的，一元资本只能做一元钱的生意，那么金融产品生产则按“货币—货币—货币”的模式，货币可以在投入货币资本倍数的基础上增长，一元资本可以做几十元甚至上百元的生意，如五元的保证金可以做一百元的期货，所以金融产品的增长速度要比一般商品快得多。

再加上以基本金融产品为基础的衍生金融产品或经过金融工程设计的新金融产品不断涌现，产品品种和周转速度都迅速增加。

随着各国的开放和世界经济一体化，这种变化趋势也更加明显。

正因为如此，金融产品有自己的生产、分配、交换和使用形式，而且有自己的流通渠道。

<<投资估价原理>>

金融产品有自己相对独立的价格体系以及定价的决定因素。

怎样对股票、债券、期货、期权等金融产品定价，是投资定价中一项新的研究课题。

2.金融衍生产品金融衍生产品是以金融基本产品，如股票、债券的价格为基础，根据约定，以某种证券为标的物，按标的物的价格变动来确定效益的金融产品。

其主要衍生产品有期权合约、期货合约和金融互换等。

(1) 期权合约。

期权合约实际上是一种选择权的交易。

它是通过合约的形式由签约的一方给另一方在未来一定时间内或某个约定的日期，按约定的价格买进或卖出某种商品的权利，签订合同的买方可以行使这种权利，也可以放弃这种权利，以达到获利、分散风险和减少损失的目的。

例如，甲买入股票期权的执行价格为100元，到期市场价格为110元，则买入持有者可执行期权，以100元买入股票，再在市场上以110元卖掉，可赚10元，如果市场股票价格为90元，则买入持有者不执行期权，买入期权价值为0，但不会是负数（不考虑期权手续费问题）。

卖出期权的情况恰好相反，原理相同。

因此期权的价值是以区间的形式表现的，而且是动态的，随着标的股票价格的变动而变动。

(2) 期货合约。

期货合约实际上是一种风险交易。

买卖双方约定在未来的某一时刻交易某种符合交易所统一规定的品种、规格、质量和标准格式要求的商品，这种商品可以是实物商品，如农产品、矿产品等；也可以是金融商品，如外汇期货、利率期货、股票指数期货等。

金融期货合约的出现，不仅为防范各种风险提供了有效途径，而且提供了多种多样的金融工具，增加了金融资产的总量和品种，促进了资本市场的发展。

期货合约的价值可以由从签订合约到交易这一时段内市场利率与资产营运利润率利差的收支平衡式（无套利状态）推算得到，其方法将在本书第十三章介绍。

(3) 金融互换。

金融互换又称金融掉期（financial swap），是金融衍生产品的一个品种。

它由两个不同的主体签订，相互为对方偿付应付款项。

以利率互换为例，在固定利率与浮动利率互换中，互换一方同意按固定利率偿还互换的另一方所需支付的固定利息，而作为固定利率的接受方，同意按浮动利率偿还对方所需支付的浮动利息。

在接受方不论是固定利率还是浮动利率都低于互换方、无绝对优势可言的情况下，只要存在两种利率的不同差距，接受方仍可利用其相对优势，即优势者取最优利率，劣势者取次劣利率，仍可以降低融资成本，收到良好效果。

利率互换的价值可以这样考虑，由于它不互换本金，只互换利率的差异，所以将利率互换与同类国债利率对比，按无套利分析方法进行定价。

3.知识经济产品所谓知识经济是指以信息、网络、数字化等高新技术为特征，以知识资本为主体，把知识、技术创新转化为强大的生产力，以及相应的管理变革和制度变革所形成的经济体系。

在知识经济条件下，知识产品形态以及它的价值和使用价值表现都发生了深刻的变化。

不是所有的知识都能够形成产品，也不是自古就有知识经济。

知识经济和知识产品的出现是社会经济技术变革的新阶段，是社会经济发展和科学技术进步的结果。

当人类社会处在农业经济以及以前的自然经济阶段时，劳动只是适应自然力的过程，劳动力和土地作为两大生产要素，进行着简单的或原始的生产活动。

知识只是少数有闲阶级的特权或享受，游离于生产过程之外，谈不上知识经济。

在工业经济阶段，劳动成为改造自然界的手段，劳动力、劳动资料和劳动对象是生产的三大要素，而知识则是人类与自然界变换的中介。

劳动力掌握知识，运用知识，提高劳动技能，改进劳动工具，开发劳动资源，促进生产效率的提高，推动物质资料生产的发展，凸显经济知识的重要作用。

但这时知识从属于资本，为资本所雇用，知识被吸引到资本的生产过程中，所以知识的创造性只作

<<投资估价原理>>

为资本创造性的一部分，为资本的所有者所有。

随着知识经济威力的继续膨胀，一方面，在技术上，从工业时代以大机器的自然力代替人力，发展到新经济时代以智能的电脑代替人脑。

特别是电子技术、信息网络的普遍推广，使生产、分配、交换、消费的时间、空间距离大大缩短，提高了工作效率，也使社会物质、精神、文化生活更加丰富多彩。

另一方面，在社会分工和组织制度上，新经济在工业时代资本与经济群体分离的基础上，创业群体又从资本与经营群体之间分离出来。

这批创业人才有效地把知识创新孵化为技术创新，而且将新技术转化为现实的生产力，并且形成知识资本主体。

这样不但改变了经济结构，而且也改变了产权结构、分配结构，从而改变了社会生产关系。

由此可见，知识产品只有当知识与经济相结合，并作为生产独立要素，在推动经济发展起主导作用时，才具有价值和使用价值。

知识产品和物质产品对比，虽然知识产品也需要物质产品作为载体，但产品价值的主体却是知识本身。

例如，一个电脑软件，其磁盘的价值只有3~5元，而软件的价值却可达到成千上万元。

因为人们购买软件就是为了获取知识和应用知识的能力。

因此，知识产品的使用价值表现在技术创新、管理创新能力上。

而知识产品价值不决定于产品的劳动耗费，而是决定于产品价值的增值。

从宏观经济角度考察，知识产品价值也可以通过计算国民经济增长中高新技术贡献率指标表现出来。

这从国民经济高增长率、低通货膨胀率和低失业率的经济效益的相关分析中也能得到说明。

在知识经济市场中，技术专利、技术入股、知识产权等知识资本显示了社会生产关系的变化，说明知识不再从属于资本，而成为独立的关键的生产要素，不再是资本雇用知识，而是知识雇用资本，从而成为知识产品生产的主体，并支配着产品的生产、分配、交换和消费全过程。

4.资源与环境评估在投资估价中，资源与环境的评价是亟待研究的新课题。

资源包括人力资源与自然资源，自然资源又分为可再生资源与不可再生资源。

不论哪种资源都是发展生产的基本要素，缺少它就会影响甚至扼杀生产的发展。

特别需要认识的是，破坏资源、滥施开发会引起连锁性的影响，阻挠社会可持续发展。

所以对资源的评价不但要考察其储藏量、开发量，而且要考察其利用程度，以及改革、创新所引起的经济、社会效果。

……

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>