

# 第一章 财务管理概述

## 参考答案及解析

### [ 答案速查 ]

1. B	2. B	3. D	4. C	5. D
6. C	7. A	8. C	9. D	10. C
11. C	12. A	13. ACD	14. ABCD	15. AB
16. ACD	17. AC	18. BD	19. AC	20. ACD
21. ACD	22. ABCD	23. AB		

错题题号：

做题统计：本章共计 23 道题，错误 \_\_\_\_\_ 道题目，正确率 \_\_\_\_\_ %。

### 刷 单项选择题

1. B 【解析】公司制企业存在代理问题。在经营者和所有者分开的情况下，经营者成为代理人，所有者成为委托人，代理人可能为了自身利益而伤害委托人利益。
2. B 【解析】在资本市场有效的情况下，股东投资资本不变时，股价上升可以反映股东财富的增加，股价最大化意味着股东财富最大化。所以，选项 B 的说法不正确。
3. D 【解析】破产时债权人先行接管企业可以取得剩余财产分配的主动权，所以可以防止债权人利益被伤害。选项 ABC 属于协调股东和经营者利益冲突所采取的措施。
4. C 【解析】对**强式**有效资本市场的检验，主要考察内幕信息获得者参与交易时能否获得超常盈利。选项 A 和 D 的说法不正确。检验**半强式**有效市场的方法主要是“事件研究法”和“投资基金表现研究法”。选项 B 的说法不正确。
5. D 【解析】债权人把资金借给企业，其目的是到期时收回本金，并获得约定的利息收入。选项 ABC 的结果都是提高了权益资金的比重，降低了负债比重，这样债权人资金的偿还就更有保证；选项 D 增发公司债券，这是举借新债，增加了原有债务的风险，不符

合债权人的目标。

6. C 【解析】投资组合理论认为，若干种证券组成的投资组合，其收益是这些证券收益的加权平均数，但是其风险不是这些证券风险的加权平均风险，投资组合能降低甚至消除非系统性风险。所以选项 C 的说法不正确。
7. A 【解析】本题容易错选 C。判断弱式有效的标志是有关证券的历史信息对证券的现在和未来价格变动没有任何影响。如果有关证券的历史信息与现在和未来的证券价格无关，说明这些历史信息的价值已经在过去为投资者所用，从而说明有关证券的历史信息已经被充分披露、均匀分布和完全使用，任何投资者都不可能通过分析这些历史信息来获取超额收益。反之，如果有关证券的历史信息对证券的价格变动仍有影响，则资本市场尚未达到弱式有效，即资本市场无效。
8. C 【解析】本题容易错选 A。如果选项 A 是答案的话，不需要满足“资本市场有效的情况下，股东投资资本不变”这些前提条件。财务管理中认为增加股东财富是基本目标。在资本市场有效的情况下，如果股东投资资本不变，股价上升可以反映股东财富的增加，股价下跌可以反映股东财富的减损，此时股价最大化与股东财富最大化具有同等意义。因此选项 C 正确。
9. D 【解析】有限合伙企业不是独立法人，不需要缴纳企业所得税，选项 A 和 B 的说法不正确。公司制企业中的国有独资公司是有限责任公司的一种特殊形式，是由国家单独出资创办的，只有一个出资人，所以，选项 C 的说法不正确。合伙企业通常是由两个或两个以上的自然人、法人或其他组织合伙经营的企业，公司制企业是指由自然人或法人出资组建，有独立法人财产，自主经营、自负盈亏的企业。所以，选项 D 的说法正确。
10. C 【解析】资本市场指的是期限在 1 年以上的金融工具交易市场。资本市场的工具包括股票、长期公司债券、长期政府债券和银行长期贷款合同等。选项 C 是答案。选项 ABD 属于货币市场工具。
11. C 【解析】弱式有效资本市场，股价只反映历史信息，所以投资者不能通过分析证券历史信息进行投资获取超额收益。
12. A 【解析】根据公开信息选择股票，投资基金的平均业绩与市场整体收益大体一致，说明投资者不能通过分析公开信息获取超额收益，即该资本市场的股票价格中反映了公开信息，而半强式有效资本市场和强式有效资本市场的股票价格中均反映了公开信息，弱式有效资本市场和完全无效资本市场上，股票价格没有反映公开信息，所以选项 A 是答案。



## 多项选择题

13. ACD 【解析】公司采取什么样的财务管理目标与公司的资本结构、治理结构以及经济社会政策等多种因素有关。关于公司财务管理目标的具体表述和衡量标准，有不同的观点，常见的有利润最大化、每股收益最大化和股东财富最大化。
14. ABCD 【解析】本题中容易误认为选项 B 不是答案，这里需要注意：固定收益证券是

指能够提供固定或根据固定公式计算出来的现金流量的证券。选项 B 属于能够根据固定公式计算出来的现金流量的证券，所以也是答案。

15. AB 【解析】股票的收益不固定，而债权人却能按照约定的利率得到固定收益，因此股票风险高于债务工具，选项 C 的说法不正确；按照所交易金融工具的不同属性，金融市场分为债务市场和股权市场，没有按照资金来源这个分类，所以选项 D 的说法不正确。
16. ACD 【解析】在弱式有效市场上，股票的市场价格已充分反映了股票所对应的历史价格信息，历史资料无法影响股票的未來价格，也无法准确预测股票价格，投资者无法利用股票的历史交易信息获得超额收益。技术分析手段不再有效。选项 B 的说法正确，选项 D 的说法不正确。由于弱式有效市场的股价没有反映公开信息，所以，基本面分析和各种估值模型都是有效的。选项 A 和选项 C 的说法不正确。本题比较灵活，因为教材中只是在介绍半强式有效市场时提到，如果资本市场半强式有效，技术分析、基本面分析和各种估值模型都是无效的。在介绍弱式有效市场时，并没有提到技术分析无效。深入分析之后发现在弱式有效市场上，技术分析无效。
17. AC 【解析】可持续发展目标以公平性、持续性、共同性为三大基本原则。所以，选项 B 的说法不正确。ESG 理念强调企业要注重生态环境保护、履行社会责任、提高治理水平。所以，选项 D 的说法不正确。
18. BD 【解析】场内交易市场是指由证券交易所组织的集中交易市场，有固定的交易所、固定的交易时间和规范的交易规则。交易所按拍卖市场的程序进行交易。证券持有人拟出售证券时，可以通过电话或网络终端下达指令，该信息输入交易所撮合主机按价格从低到高排序，价低者优先。拟购买证券的投资者，用同样方法下达指令，按照由高到低排序，价高者优先。出价最高的购买人和出价最低的出售者取得一致时成交。
19. AC 【解析】公司制企业对债务承担有限责任，公司债务是法人的债务，不是所有者的债务，公司以其自身资产为限对债务承担责任，所有者以其出资额为限对公司债务承担责任，所以选项 AC 的表述正确。合伙企业法规定，合伙人在执业活动中因非故意或者非重大过失造成的合伙企业债务以及合伙企业的其他债务，由全体合伙人承担无限连带责任。所以选项 B 的表述不正确。普通合伙企业由普通合伙人组成，合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任，所以选项 D 的表述不正确。
20. ACD 【解析】利润最大化目标中，考虑的是利润总量最大化，所以，没有考虑不同的利润取得的时间，选项 C 的说法正确。每股收益最大化目标，只考虑了每股收益的金额，所以，没有考虑每股收益的风险，选项 A 的说法正确。股价与股东投入的资本无关，所以，选项 D 的说法正确。公司价值等于股东权益价值加上债务价值，所以，选项 B 的说法不正确。
21. ACD 【解析】某投资者利用内幕信息在市场上交易甲公司股票并获得了超额收益，意味着资本市场的股价没有反映内幕信息。而只有在强式有效资本市场上股价才能反映内幕信息，所以，答案为选项 ACD。
22. ABCD 【解析】由于公司是独立法人，相对于个人独资企业和合伙企业，具有以下优

点：①无限存续。一个公司在最初的所有者和经营者退出后仍然可以继续存在。②股权可以转让。公司的所有者权益被划分为若干股权份额，每个份额可以单独转让。③有限责任。公司债务是法人的债务，不是所有者的债务，公司以其自身资产为限对债务承担责任，所有者以其**出资额为限**对公司债务承担责任。所以选项 ABCD 的表述正确。

23. AB 【解析】无效市场和弱式有效市场的股价没有反映所有的公开信息，因此利用公开信息可以获得超额收益。

## 第二章 财务报表分析和财务预测

### 参考答案及解析

#### [ 答案速查 ]

- |        |        |         |         |          |
|--------|--------|---------|---------|----------|
| 24. B  | 25. D  | 26. C   | 27. A   | 28. B    |
| 29. B  | 30. B  | 31. B   | 32. A   | 33. C    |
| 34. C  | 35. C  | 36. AB  | 37. ABD | 38. ABCD |
| 39. AD | 40. AC | 41. BCD | 42. ABC | 43. AB   |

错题题号：

做题统计：本章共计 23 道题，错误 \_\_\_\_\_ 道题目，正确率 \_\_\_\_\_ %。



#### 单项选择题

24. B 【解析】经营营运资本=经营性流动资产-经营性流动负债。在其他因素不变的情况下，减少存货投资导致企业的经营性流动资产减少，所以经营营运资本需求减少，选项 A 不正确；原材料价格上涨，存货金额增加，会导致企业的经营性流动资产增加，所以增加经营营运资本需求，所以选项 B 正确；经营营运资本需求与营业收入同向变动，如果市场需求减少，营业收入减少，经营营运资本需求会减少，所以选项 C 不正确；发行长期债券，偿还短期借款，影响金融性流动负债，不影响经营性流动负债，也不影响经营性流动资产，所以，不影响经营营运资本，选项 D 不正确。
25. D 【解析】上年发行在外的普通股加权平均股数 =  $80 + 40 \times 6 / 12 = 100$  (万股)，上年的

每股收益 =  $(500 - 50 \times 1) / 100 = 4.5$  (元/股), 本年每股收益 =  $4.5 \times (1 + 10\%) = 4.95$  (元/股), 动态市盈率 =  $30 / 4.95 = 6.06$  (倍)。

26. C 【解析】选项 A 可能增加或有负债, 降低短期偿债能力; 选项 B 提高赊购比例, 会导致应付账款金额增加, 银行存款支付金额减少, 两者金额相等。如果原来的流动比率大于 1, 流动资产和流动负债同金额增加, 会降低流动比率, 降低短期偿债能力; 营运资本 = 长期资本 - 长期资产 = 流动资产 - 流动负债, 选项 C 可以导致营运资本增加, 流动负债不变, 所以流动资产增加, 流动比率提高, 有助于提高公司短期偿债能力, 选项 C 是答案。资产负债率衡量的是长期偿债能力, 所以, 选项 D 不是答案。
27. A 【解析】应收账款周转次数 = 营业收入 / 应收账款, 由于 11 月到次年 5 月是生产经营淡季, 所以, 如果使用应收账款年初余额和年末余额的平均数计算应收账款周转次数, 则会导致应收账款周转次数计算公式中的“应收账款”数值偏低, 应收账款周转次数的计算结果偏高, 即高估应收账款周转速度。
28. B 【解析】本题容易错选 D。实体现金流量 = 税后经营净利润 + 折旧与摊销 - 经营营运资本增加 - 资本支出 = 营业现金毛流量 - 经营营运资本增加 - 资本支出 = 营业现金净流量 - 资本支出 = 税后经营净利润 - 净经营资产增加, 其中净经营资产增加 = 经营营运资本增加 + 净经营长期资产增加, 因此实体现金流量 = 税后经营净利润 - 经营营运资本增加 - 净经营长期资产增加, 选项 B 的公式不正确。
29. B 【解析】本题容易错选 C。注意计算每股净资产时, 分母是“发行在外普通股股数”, 不是“发行在外普通股加权平均股数”, 原因是“普通股股东权益”是时点数, 不是时期数。普通股股东权益 =  $35\,000 - 500 \times 10 = 30\,000$  (万元), 每股净资产 =  $30\,000 / (8\,000 + 4\,000) = 2.5$  (元/股), 市净率 =  $12 / 2.5 = 4.8$  (倍)。
30. B 【解析】利息保障倍数 = 息税前利润 / 利息支出 =  $1\,000 / (20 + 5) = 40$
31. B 【解析】权益净利率 = 营业净利率  $\times$  总资产周转率  $\times$  权益乘数; 2023 年权益净利率  $20\% = 800 / 5\,000 \times 0.5 \times$  权益乘数, 解得: 权益乘数 = 2.5。2024 年权益净利率 =  $1\,000 / 8\,000 \times 0.8 \times 2.5 = 25\%$ 。
32. A 【解析】计划数 =  $(200 + 50) \times 10 = 2\,500$  (万元)  
替代 X 之后 =  $(190 + 50) \times 10 = 2\,400$  (万元)  
替代 Y 之后 =  $(190 + 55) \times 10 = 2\,450$  (万元)  
Y 因素变动对该项计划执行情况的影响 =  $2\,450 - 2\,400 = 50$  (万元)
33. C 【解析】长期资本负债率 = 非流动负债 / 长期资本  $\times 100\% =$  非流动负债 / (流动资产 + 非流动资产 - 流动负债)  $\times 100\%$ , 本题中, 甲公司的长期资本负债率 =  $300 / (1\,000 + 1\,000 - 500) \times 100\% = 20\%$ 。
34. C 【解析】权益净利率 = 净经营资产净利率 + (净经营资产净利率 - 税后利息率)  $\times$  净财务杠杆, (净经营资产净利率 - 税后利息率)  $\times$  净财务杠杆 = 杠杆贡献率。
35. C 【解析】由于 2019 年没有增发和回购股票, 因此可持续增长率 = 本期净利润  $\times$  本期利润留存率 / 期初股东权益, 而期初股东权益 =  $1\,000 - 200 = 800$  (万元), 所以, 可持续增长率 =  $100 \times (1 - 20\%) / 800 \times 100\% = 10\%$ 。



## 多项选择题

36. AB 【解析】敏感性分析法，是一种研究不确定性的方法，是在确定性分析的基础上，分析不确定性因素对目标变量的影响及其程度，进而判断相关风险的分析方法。敏感性分析主要包括最大最小法和敏感程度法两种分析方法。
37. ABD 【解析】权益净利率=净经营资产净利率+(净经营资产净利率-税后利息率)×净财务杠杆，从公式可以看出，选项 ABD 都可以提高权益净利率，选项 C 会降低权益净利率。
38. ABCD 【解析】由于 2023 年金融资产不变，所以，2023 年净负债增加=金融负债增加=173-162.5=10.5(万元)，债务现金流量=18.5-10.5=8(万元)；股权现金流量=股利-股权资本净增加=股利-(股票发行-股票回购)=股利-股本和股本溢价增加=27.5-[(54.5+385)-(51+360)]=-1(万元)，则实体现金流量=8-1=7(万元)。实体现金流量=营业现金净流量-资本支出=营业现金净流量-97.5=7，可得：营业现金净流量=104.5(万元)。净经营资产增加=经营营运资本增加+净经营长期资产增加=(-13.2)+(资本支出-折旧与摊销)=(-13.2)+(97.5-10)=74.3(万元)。
39. AD 【解析】**本题容易多选 B。**在可持续发展的情况下，资产增长率=营业收入增长率，因此，本期资产增加/基期期末总资产=本期营业收入增加/基期营业收入，即选项 A 的公式正确；本期负债增加=基期期末负债×本期负债增长率，可持续发展的情况下，本期利润留存=本期股东权益增加，本期负债增长率=本期股东权益增长率，因此，本期负债增加=基期期末负债×本期股东权益增长率=基期期末负债×本期利润留存/基期期末股东权益=基期期末负债×本期营业收入×营业净利率×利润留存率/基期期末股东权益，所以，选项 B 的公式不正确，应该把“基期营业收入”改为“**本期营业收入**”；在可持续发展的情况下，本期利润留存=本期股东权益增加=本期营业收入×营业净利率×利润留存率，即选项 C 的公式不正确，应该把“基期营业收入”改为“**本期营业收入**”；本期营业收入增加=基期营业收入×本期营业收入增长率，在可持续发展的情况下，本期营业收入增长率=基期可持续增长率=基期净利润×利润留存率/基期期初股东权益，所以，选项 D 的公式正确。
40. AC 【解析】可以结合教材给出的公式理解， $0 = \text{经营资产销售百分比} - \text{经营负债销售百分比} - (1+1/\text{内含增长率}) \times \text{预计营业净利率} \times (1-\text{预计股利支付率})$ 。其他因素不变的情况下，预计营业净利率增加时，为了保证计算结果为 0(即不变)， $(1+1/\text{内含增长率})$  必须下降，所以，内含增长率提高，选项 A 是答案。预计股利支付率增加时， $(1-\text{预计股利支付率})$  下降，为了保证计算结果为 0， $(1+1/\text{内含增长率})$  必须上升，所以，内含增长率下降，选项 B 不是答案。经营负债销售百分比增加时，为了保证计算结果为 0(即不变)， $(1+1/\text{内含增长率})$  必须下降，所以，内含增长率提高，选项 C 是答案。经营资产销售百分比增加时，为了保证计算结果为 0， $(1+1/\text{内含增长率})$  必须上升，所以，内含增长率下降，选项 D 不是答案。

41. BCD 【解析】对于非金融企业而言，企业经营活动的现金流量是指企业因销售商品或提供劳务等营业活动以及与此有关的生产性资产投资活动产生的现金流量，所以本题答案为选项 BCD。
42. ABC 【解析】增强短期偿债能力的表外因素包括可动用的银行授信额度、可快速变现的非流动资产和偿债的声誉。
43. AB 【解析】根据题目表述，2021 年经营效率和财务政策不变，并且不增发新股或回购股票，得出甲公司 2021 年在 2020 年的基础上实现了可持续增长，所以 2021 年实际增长率=2020 年可持续增长率=2021 年可持续增长率，选项 AB 的表述正确。由于不知道 2020 年实际增长率，所以，选项 CD 的表述不正确。

## 刷 | 计算分析题

44. (1) 编制管理用资产负债表：

单位：万元

净经营资产	上年年末	今年年末	净负债及股东权益	上年年末	今年年末
经营营运资本	295	405	短期借款	90	135
固定资产	390	365	长期借款	120	100
			净负债合计	210	235
			股东权益	475	535
净经营资产总计	685	770	净负债及股东权益总计	685	770

### 很会 解题

①经营营运资本=经营流动资产-经营流动负债，本题中由于已告知资产负债表的资产项目都是经营性质，所以，本题中不存在金融资产，即经营流动资产=流动资产，经营营运资本=流动资产-经营流动负债。由此可知：本题中经营营运资本=流动资产-(应付账款+其他应付款)。②净负债=金融负债-金融资产，由于本题中没有金融资产，所以，净负债=金融负债=短期借款+长期借款。

- (2) 编制管理用利润表：

单位：万元

项目	上年	今年
经营损益：		
一、营业收入	1 350	1 600
减：营业成本	1 020	1 215
减：销售费用和管理费用	165	200



(续表)

项目	上年	今年
二、税前经营利润	165	185
减：经营利润所得税	51.15	57.35
三、税后经营净利润	113.85	127.65
金融损益：		
四、利息费用	20	25
减：利息费用所得税	6.2	7.75
五、税后利息费用	13.8	17.25
六、净利润	100.05	110.4

(3) 实体现金流量 = 税后经营净利润 - 净经营资产增加 = 127.65 - (770 - 685) = 42.65 (万元)

债务现金流量 = 税后利息费用 - 净负债增加 = 17.25 - (235 - 210) = -7.75 (万元)

股权现金流量 = 净利润 - 股东权益增加 = 110.4 - (535 - 475) = 50.4 (万元)

或者：股权现金流量 = 实体现金流量 - 债务现金流量 = 42.65 - (-7.75) = 50.4 (万元)

## 45. (1)

单位：万元

管理用财务报表项目	2024年
经营资产	8 000
经营负债	2 000
净经营资产	6 000
金融负债	2 000
金融资产	0
净负债	2 000
股东权益	4 000
净负债及股东权益总计	6 000
税前经营利润	1 680
减：经营利润所得税	420
税后经营净利润	1 260
利息费用	160
减：利息费用抵税	40
税后利息费用	120
净利润	1 140

(2) 净经营资产净利率 = 税后经营净利润 / 净经营资产 × 100% = 1 260 / 6 000 × 100% = 21%

税后利息率 = 税后利息费用 / 净负债 × 100% = 120 / 2 000 × 100% = 6%

净财务杠杆 = 净负债 / 股东权益 × 100% = 2 000 / 4 000 × 100% = 50%



权益净利率 = 净利润 / 股东权益 × 100% = 1 140 / 4 000 × 100% = 28.5%

(3) 甲公司与乙公司权益净利率的差异 = 28.5% - 30.4% = -1.9%

乙公司权益净利率 = 22% + (22% - 8%) × 60% = 30.4%

替换净经营资产净利率: 21% + (21% - 8%) × 60% = 28.8%

净经营资产净利率变动对权益净利率的影响 = 28.8% - 30.4% = -1.6%

替换税后利息率: 21% + (21% - 6%) × 60% = 30%

税后利息率变动对权益净利率的影响 = 30% - 28.8% = 1.2%

替换净财务杠杆: 21% + (21% - 6%) × 50% = 28.5%

净财务杠杆变动对权益净利率的影响 = 28.5% - 30% = -1.5%

通过分析可知, 净经营资产净利率降低导致权益净利率下降 1.6%, 税后利息率降低导致权益净利率提高 1.2%, 净财务杠杆降低导致权益净利率下降 1.5%, 综合导致权益净利率下降 1.9%。

## 刷综合题

### 46. (1)

项目	2023 年实际	2024 年实际	2025 年计划
总资产周转率	1	0.8	0.5
营业净利率	20%	15%	8%
权益乘数	1.67	2.5	2.5
利润留存率	50%	50%	50%
可持续增长率	20%	17.65%	5.26%
权益净利率	33.33%	30%	10%
销售增长率	—	41.18%	3.08%

### 很会 解题

可持续增长率 = 本年利润留存 / (期末股东权益 - 本年利润留存) × 100%

2023 年可持续增长率 = 100 / (600 - 100) × 100% = 20%

2024 年可持续增长率 = 105.89 / (705.89 - 105.89) × 100% = 17.65%

2025 年可持续增长率 = 58.21 / (1 164.4 - 58.21) × 100% = 5.26%

(2) 2024 年可持续增长率与 2023 年可持续增长率相比下降了。其原因是: 经营效率下降 (总资产周转率和营业净利率均下降)。

(3) 主要通过利润留存和增加负债筹集所需资金。财务政策方面: 利润留存率不变, 权益乘数提高。

(4) 由于本公司评价业绩的标准是权益净利率, 该指标受营业净利率、资产周转率和权益乘数影响。已知 2025 年预计的经营效率 (以营业净利率、资产周转率反映) 符合实

际，而资产负债率(反映财务政策)已经达到贷款银行所要求的上限，故计划的权益净利率已经是最好的，无论提高利润留存率或追加股权投资，都不能提高权益净利率。因此，2025年度的财务计划并无不当之处。

(5)提高权益净利率的途径包括：提高资产周转率、营业净利率或提高资产负债率。但该公司目前的资产负债率已达到60%，限于贷款银行要求公司的资产负债率不得超过60%的要求，所以，该公司今年提高权益净利率的可行途径有：提高售价，降低成本费用，以提高营业净利率；加强资产管理，加速资金周转，以提高资产周转率。

## 第三章 价值评估基础

### 参考答案及解析

#### [ 答案速查 ]

- |          |          |        |         |          |
|----------|----------|--------|---------|----------|
| 47. C    | 48. A    | 49. D  | 50. C   | 51. A    |
| 52. C    | 53. A    | 54. A  | 55. C   | 56. A    |
| 57. D    | 58. A    | 59. D  | 60. B   | 61. D    |
| 62. B    | 63. C    | 64. C  | 65. A   | 66. C    |
| 67. A    | 68. D    | 69. A  | 70. D   | 71. ABCD |
| 72. ABCD | 73. AC   | 74. AB | 75. AC  | 76. ABC  |
| 77. ABCD | 78. AD   | 79. CD | 80. BCD | 81. AC   |
| 82. AD   | 83. ABCD | 84. AC | 85. BCD | 86. BD   |
| 87. AB   |          |        |         |          |

错题题号：

做题统计：本章共计43道题，错误\_\_\_\_\_道题目，正确率\_\_\_\_\_%。



## 单项选择题

47. C 【解析】 $(P/F, i, 10) = (1+i)^{-10}$ ;  $(P/F, i, 9) = (1+i)^{-9}$ ;  $(1+i)^{-9} = (1+i)^{-10} \times (1+i)^1$ , 所以得出  $(P/F, i, 9) = (P/F, i, 10) \times (1+i)$ , 选项 C 是答案。
48. A 【解析】无偏预期理论认为: 利率的期限结构完全取决于市场对未来利率的预期, 即长期债券即期利率是短期债券预期利率的函数。
49. D 【解析】本题中的第一次等额支付发生在第 5 期期初, 即第 4 期期末, 所以, 递延期为 3 期。年金发生期数为 10 期, 所以递延年金现值  $= 1000 \times (P/A, 8\%, 10) \times (P/F, 8\%, 3)$ 。
50. C 【解析】因为是平价发行, 所以计息期折现率 = 计息期票面利率  $= 10\% / 2 = 5\%$ , 该债券有效年折现率  $= (1+5\%)^2 - 1 = 10.25\%$ 。
51. A 【解析】投资组合的预期收益率  $= 20\% \times 0.3 + 10\% \times 0.5 + (-5\%) \times 0.2 = 10\%$
52. C 【解析】优先股股东的表决权受限制, 只在少数情况下才拥有表决权。所以, 选项 C 的表述不正确。
53. A 【解析】股票的报酬率与市场组合报酬率之间的协方差 = 该股票报酬率的标准差  $\times$  市场组合报酬率的标准差  $\times$  二者之间的相关系数, 因此相关系数  $= 0.192 / (0.8 \times 0.4) = 0.6$ , 该股票的  $\beta$  系数  $= 0.6 \times (0.8 / 0.4) = 1.2$ 。
54. A 【解析】假设市场预测 1 年后 1 年期预期利率为  $X$ , 则无偏预期理论下, 2 年期即期利率  $= 6.5\% = [(1+7\%) \times (1+X)]^{1/2} - 1$ , 可求出  $X = 6\%$ , 则 3 年期即期利率  $= [(1+7\%) \times (1+6\%) \times (1+9\%)]^{1/3} - 1 = 7.33\%$ 。
55. C 【解析】机会集曲线的有效组合是从最小方差组合至最高报酬率点, 选项 A 的说法错误; 最小方差组合点可能比组合中报酬率较低的证券的标准差还要小, 选项 B 的说法错误; 两种证券报酬率的相关系数越大, 分散化效应越弱, 机会集曲线弯曲程度越小, 选项 C 的说法正确; 机会集曲线的弯曲程度主要取决于两种证券报酬率的相关系数, 选项 D 的说法错误。
56. A 【解析】由于无风险收益率和  $\beta$  系数不变, 并且  $\beta$  系数为 1.5, 所以, 市场收益率提高 5% 之后, 该资产的必要收益率提高  $1.5 \times 5\% = 7.5\%$ 。
57. D 【解析】本题容易错选 B。利率 = 纯粹利率 + 风险溢价 = 纯粹利率 + 通货膨胀溢价 + 违约风险溢价 + 流动性风险溢价 + 期限风险溢价; 所以, 风险溢价 = 通货膨胀溢价 + 违约风险溢价 + 流动性风险溢价 + 期限风险溢价  $= 2\% + 3\% + 1\% + 2\% = 8\%$ 。
58. A 【解析】本题容易错选 D。证券市场线是根据资本资产定价模型画出来的, 所以, 选项 A 的说法不正确。关于选项 D 解释如下: 资本市场线中市场均衡点指的是切点 M。市场均衡点代表唯一最有效的风险资产组合, 个人的效用偏好与最佳风险资产组合相独立 (或称相分离)。
59. D 【解析】本题容易错选 C。股票的预期价格 = 未来股利的现值, 本题中, 2024 年的每股股利  $= 12 / 10 = 1.2$  (元), 预计 2025 年的每股股利  $= 1.2 \times (1+10\%)$ , 2025 年及以后

各年的股利现值  $= 1.2 \times (1+10\%) / (12\% - 10\%) = 66$  (元), 股权登记日持有股票的股东有权领取本次股利, 本次股利很快 (几天内) 就会收到, 所以, 对于 2024 年的每股股利, 不用复利折现, 股权登记日甲公司股票的预期价格  $= 1.2 + 66 = 67.2$  (元)。如果该题问的是“除权除息日”的股票价格, 则不能加上 1.2 元, 因为在除权除息日持有股票的股东不能获得 2024 年的 1.2 元的股利。

60. B 【解析】本题容易错选 C。注意本题的第一次现金流入不是发生在第 5 年初, 而是发生在第 4 年初 (与第 3 年年末是同一时点), 所以递延期  $= 3 - 1 = 2$ 。
61. D 【解析】关于利率期限结构有三种理论解释: 无偏预期理论; 市场分割理论; 流动性溢价理论。
62. B 【解析】付款额现值  $= 600 \times (P/A, 1\%, 6) \times (1+1\%) = 600 \times 5.7955 \times 1.01 = 3512.07$  (元), 根据给出的选项, 最接近的是选项 B。
63. C 【解析】该投资组合的  $\beta$  系数  $= 0.6 \times 50\% + 1.2 \times 50\% = 0.9$ , 该投资组合的必要报酬率  $= 2\% + 0.9 \times (10\% - 2\%) = 9.2\%$ 。
64. C 【解析】本题的股利是每半年发放一次, 应该先把甲公司普通股等风险投资的年必要报酬率 10.25% 折算为半年的必要报酬率  $(1+10.25\%)^{1/2} - 1 = 5\%$ 。然后得出公司股票目前每股价值  $= 1 \times (1+3\%) / (5\% - 3\%) = 51.5$  (元)。
65. A 【解析】对于由两种资产构成的投资组合而言, 相关系数越小, 机会集曲线越弯曲, 因此选项 A 是答案。
66. C 【解析】由于债券半年付息一次, 半年的票面利率  $= 10\% / 2 = 5\%$ , 半年的折现率  $= (1+10.25\%)^{1/2} - 1 = 5\%$ , 所以该债券平价发行, 债券价值  $= 1000$  (元)。
67. A 【解析】假设月初付款金额为 A, 则:  $A \times (P/A, 1\%, 9) \times (1+1\%) = 7200$  (元), 解得  $A = 832$  (元)。
68. D 【解析】根据固定增长股利模型, 可以得到期望报酬率  $R = D_1 / P_0 + g =$  股利收益率 + 股价增长率, 由于股利的增长速度也就是股价的增长速度, 因此,  $g$  可以解释为股价增长率或资本利得收益率, 所以甲、乙股票的股价增长率和资本利得收益率不相同, 选项 BC 错误; 甲股票的股利收益率  $= 0.75 \times (1+6\%) / 15 = 5.3\%$ , 乙股票的股利收益率  $= 0.55 \times (1+8\%) / 18 = 3.3\%$ , 选项 A 错误; 甲股票的期望报酬率  $= 5.3\% + 6\% = 11.3\%$ , 乙股票的期望报酬率  $= 3.3\% + 8\% = 11.3\%$ , 选项 D 正确。
69. A 【解析】总期望报酬率  $= Q \times$  证券市场组合的期望报酬率  $+ (1-Q) \times$  无风险利率, 其中  $Q$  的含义是“投资于风险组合 M 的资金占自有资本的比例”, 所以, 本题中  $Q = (100 + 40) / 100 = 1.4$ , 总期望报酬率  $= 1.4 \times 16\% + (1-1.4) \times 6\% = 20\%$ 。
70. D 【解析】由于市场利率和债券价值之间是反向变动关系, 因此市场利率上涨时, 债券价值应该下跌, 选项 AC 的说法错误。由于随着到期时间的缩短, 折现率变动对债券价值的影响越来越小, 所以选项 B 的说法不正确, 选项 D 的说法正确。



## 多项选择题

71. ABCD 【解析】 $(P/F, 12\%, 5) = 1 / (F/P, 12\%, 5) = 1 / 1.762 = 0.568$ ;  $(F/A,$

$12\%, 5) = [(1+12\%)^5 - 1] / 12\% = [(F/P, 12\%, 5) - 1] / 12\% = (1.762 - 1) / 12\% = 6.35$ ;  
 $(P/A, 12\%, 5) = [1 - (1+12\%)^{-5}] / 12\% = [1 - (P/F, 12\%, 5)] / 12\% = (1 - 0.568) / 12\% = 3.6$ ;  
 $(A/F, 12\%, 5) = 1 / (F/A, 12\%, 5) = 1 / 6.35 = 0.157$ 。

72. ABCD 【解析】债券到期收益率是指以特定价格购买债券并持有至到期日所能获得的报酬率，它是使未来现金流量现值等于债券购入价格的折现率。影响债券到期收益率的因素有：债券面值、票面利率、到期时间、计息方式(单利还是复利)、付息方式(分期付息还是到期一次付息)、付息频率等。
73. AC 【解析】投资组合的标准差度量的是投资组合的整体风险(包括系统风险和非系统风险)，所以，选项 B 的说法不正确。只有在完全正相关的情况下，投资组合的标准差才等于被组合各证券标准差的加权平均值。所以，选项 D 的说法不正确。
74. AB 【解析】当市场利率高于票面利率时，平息债券价值低于债券面值，选项 A 的说法不正确；当市场利率不变时，随着债券到期时间的缩短，溢价发行平息债券的价值波动式下降(不是逐渐下降)，选项 B 的说法不正确；随着到期时间(即距离到期日的时间间隔)的缩短，由于折现期间越来越短，所以，折现率(市场利率)变动对平息债券价值的影响越来越小，选项 C 的说法正确；由于计息期越短，有效年利率越大，所以选项 D 的说法正确。
75. AC 【解析】本题容易错选 B。证券市场线的表达式为： $R_i = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$ ，证券市场线的横坐标是  $\beta$ ，所以，斜率是  $R_m - R_f$ ，选项 A 的说法正确。资本市场线描述的是由风险资产和无风险资产构成的投资组合的有效边界。证券市场线描述的是在市场均衡条件下单项资产或资产组合的必要报酬率与风险之间的关系，因此，选项 B 的说法不正确。证券市场线斜率  $R_m - R_f$  表示的是因为承担平均风险而要求的补偿，在平均风险不变的情况下，风险厌恶感加强会提高所要求的补偿，因此  $R_m - R_f$  提高，证券市场线斜率提高，而不是向上平移，选项 D 的说法不正确。由于无风险报酬率 = 纯粹利率 + 通货膨胀溢价，所以，预计通货膨胀率提高时，无风险报酬率会随之提高，即证券市场线的截距提高。由于通货膨胀率提高不影响市场平均风险，所以，不影响证券市场线的斜率，导致证券市场线向上平移，选项 C 的说法正确。
76. ABC 【解析】本题容易漏选 A。根据有效边界与机会集重合可知，机会集曲线上不存在无效投资组合，而 A 的标准差低于 B，所以最小方差组合是全部投资于 A 证券，即选项 A 的说法正确；投资组合的报酬率是组合中各种资产报酬率的加权平均数的说法，因为 B 的期望报酬率高于 A，所以最高期望报酬率组合是全部投资于 B 证券，即选项 B 的说法正确；由于机会集曲线上不存在无效投资组合，因此两种证券报酬率的相关性较高，风险分散化效应较弱，选项 C 的说法正确；因为风险最小的投资组合为全部投资于 A 证券，期望报酬率最高的投资组合为全部投资于 B 证券，所以选项 D 的说法错误。
77. ABCD 【解析】本题容易漏选 D。对于一年内付息多次的债券来说，给出的票面利率就是报价利率，即报价利率是 8%，选项 A 的说法正确；计息期利率 = 报价利率 / 一年内付息的次数 =  $8\% / 4 = 2\%$ ，选项 B 的说法正确；平价购入债券，则有效年利率 = 有效年折现率，由于是刚发行就购入，此时有效年折现率就是有效年到期收益率，所以，

- 有效年到期收益率  $= (1+8\%/4)^4 - 1 = 8.24\%$ ，选项 C 的说法正确；平价债券的票面利率与等风险投资市场利率相同，即有效年利率 = 有效年等风险投资市场利率  $= (1+8\%/4)^4 - 1 = 8.24\%$ ，选项 D 的说法正确。
78. AD 【解析】流动性溢价理论认为短期债券的流动性比长期债券高，所以选项 B 的说法不正确；长期债券即期利率是未来短期预期利率平均值加上一定的流动性风险溢价，这是流动性溢价理论的观点，所以选项 C 的说法不正确。
79. CD 【解析】甲期望报酬率 = M 的期望报酬率  $\times 50\%$  + N 的期望报酬率  $\times 50\%$ ，由于 N 的期望报酬率不是 0，所以，选项 A 不正确。由于 N 政府债券无风险，所以，N 的标准差、方差、贝塔系数都是 0，N 和 M 的相关系数也为 0，甲报酬率的方差 = M 报酬率的方差  $\times 50\% \times 50\% = M$  报酬率的方差  $\times 25\%$ ，选项 B 不正确。甲报酬率的标准差 = M 报酬率的标准差  $\times 50\%$ ，选项 D 正确。甲的贝塔系数 = M 的贝塔系数  $\times 50\% + 0 \times 50\% = M$  的贝塔系数  $\times 50\%$ ，选项 C 正确。
80. BCD 【解析】分离定理认为当存在无风险资产并可按无风险利率自由借贷时，个人的投资行为分为两个阶段：先确定最佳风险资产组合，后考虑无风险资产和最佳风险资产组合的理想组合，只有第二阶段受投资人风险反感程度的影响，所以，选项 A 的说法不正确，选项 B 的说法正确。资本市场线是从无风险资产的报酬率开始做有效边界的切线，所以，选项 C 的说法正确。由于市场组合中包括了所有的证券，所以，市场组合代表唯一最有效的风险资产组合，所以，选项 D 的说法正确。
81. AC 【解析】市场分割理论认为每类投资者固定偏好于收益率曲线的特定部分，不同期限债券的即期利率水平完全由各自市场的供求关系决定，该理论的最大缺陷在于认为不同期限债券即期利率互不相关。选项 B 是流动性溢价理论的观点，选项 D 是无偏预期理论的观点。
82. AD 【解析】甲乙证券投资组合的期望报酬率等于甲乙证券期望报酬率的加权平均数，所以，选项 AD 的说法正确。甲乙证券投资组合的机会集曲线可能存在无效集，所以，选项 BC 的说法不正确。
83. ABCD 【解析】对于连续付息债券而言，当折现率大于票面利率时，随着时间向到期日靠近，债券价值逐渐提高，在到期日等于债券面值；当折现率等于票面利率时，债券价值一直等于票面价值；当折现率小于票面利率时，随着时间向到期日靠近，债券价值逐渐下降，在到期日等于债券面值。所以，选项 ABC 的说法正确。随着到期时间的缩短，折现期间(指的是到期时间)越来越短，所以，折现率变动对债券价值的影响越来越小，选项 D 的说法正确。
84. AC 【解析】在市场有效的情况下，债券价值 = 债券价格。对于平息债券来说，随着到期时间的缩短，折现率(即市场利率)变动对债券价值的影响越来越小，所以，选项 A 的说法正确。对于平息债券来说，当市场利率高于票面利率时，债券价格低于面值，所以，选项 B 的说法不正确。对于平息债券来说，债券价格与面值的差异是由市场利率与票面利率的差异引起的，市场利率与票面利率的差异越大，债券价格与面值的差异越大，所以，选项 C 的说法正确。对于平息债券来说，如果市场利率等于票面利率，则债券价值等于面值，所以，选项 D 的说法不正确。

85. BCD 【解析】折价债券，报价到期收益率高于票面利率8%，选项A不正确；有效年利率 $= (1+8\%/2)^2 - 1 = 8.16\%$ ，大于8%，选项B正确；该债券的报价利率=票面利率=8%，选项C正确；计息周期利率 $= 8\%/2 = 4\%$ ，小于8%，选项D正确。
86. BD 【解析】假设每年年初应支付A万元，则 $A \times (P/A, 8\%, 5) \times (1+8\%) = 5000$ ，由此可知，选项D正确；如果把第2年年年初至第5年年年初支付的等额本息看作是普通年金，则有： $A + A \times (P/A, 8\%, 4) = 5000$ ，由此可知，选项B正确。
87. AB 【解析】投资组合的期望报酬率 $= 10\% \times 50\% + 14\% \times 50\% = 12\%$ ，选项A正确。投资组合的 $\beta$ 系数 $= 1.3 \times 50\% + 1.1 \times 50\% = 1.2$ ，选项B正确。投资组合的标准差 $= (50\% \times 50\% \times 12\% \times 12\% + 50\% \times 50\% \times 16\% \times 16\% + 0)^{0.5} = 10\%$ ，选项C不正确。投资组合变异系数 $= 10\%/12\% = 0.83$ ，选项D不正确。



### 计算分析题

88. 假设三个方案的投资收益率为*i*。
- 方案一： $4000 \times (1+5\% \times 10) \times (P/F, i, 3) = 5000$   
 即： $6000 \times (P/F, i, 3) = 5000$   
 $(P/F, i, 3) = 5/6 = 0.8333$   
 当*i*为6%时， $(P/F, i, 3) = 0.8396$ 。  
 当*i*为7%时， $(P/F, i, 3) = 0.8163$ 。  
 列式为： $(i-6\%)/(7\%-6\%) = (0.8333-0.8396)/(0.8163-0.8396)$   
 解得： $i = (0.8333-0.8396)/(0.8163-0.8396) \times (7\%-6\%) + 6\% = 6.27\%$   
 或者：根据 $(P/F, i, 3) = 5/6$ 可知， $(F/P, i, 3) = 1/(5/6) = 1.2$ ，即 $(1+i)^3 = 1.2$ ， $i = 1.2^{1/3} - 1 = 6.27\%$ 。
- 方案二：C债券投资的初始额 $= 5000 - 3 \times 980 = 2060$ (万元)  
 投资C的份数 $= 2060/1030 = 2$ (万份)  
 B债券投资三年后终值 $= 3 \times 1000 \times (1+5\%) \times (1+4.5\%)^2 = 3439.88$ (万元)  
 C债券投资三年后终值 $= 2 \times 1183.36 = 2366.72$ (万元)  
 $5000 = (2366.72 + 3439.88) \times (P/F, i, 3)$   
 $(F/P, i, 3) = (2366.72 + 3439.88)/5000 = 1.1613$   
 $i = 1.1613^{1/3} - 1 = 5.11\%$
- 方案三： $i = (1+5\%/2)^2 - 1 = 5.06\%$   
 应该选择方案一，因为方案一的投资收益率最高。
89. (1) M公司的股票必要收益率 $= 4\% + 1.6 \times 5\% = 12\%$   
 M公司股票的价值 $= 1.2 \times (1+6\%)/(12\%-6\%) = 21.2$ (元)，高于股价20元，说明股价被低估了。  
 N公司股票的必要收益率 $= 4\% + 2 \times 5\% = 14\%$   
 N公司股票的价值 $= 0.7 \times (1+30\%) \times (P/F, 14\%, 1) + 0.7 \times (1+30\%) \times (1+25\%) \times (P/F,$