

2016 年《财务成本管理》真题答案及解析

一、单项选择题（本题型共 14 小题，每小题 1.5 分，共 21 分，每小题只有一个正确答案，请从每小题的备选答案中选出一个你认为最正确的答案，用鼠标点击相应的选项。）

1. 甲公司进入可持续增长状态，股利支付率 50%，权益净利率 20%，股利增长率 5%，股权资本成本 10%。甲公司的内在市净率是（ ）。

- A. 2
- B. 10.5
- C. 10
- D. 2.1

【答案】A

【解析】内在市净率=股利支付率×权益净利率₁/（股权成本-增长率）=50%×20%/（10%-5%）=2。

【真题分析】本题考查的知识点为“内在市净率”，因此掌握内在市净率的计算公式是解题的关键，将题中的数据代入公式即可得出正确答案。

2. 甲公司 2015 年每股收益 1 元，经营杠杆系数 1.2，财务杠杆系数 1.5，假设公司不进行股票分割。如果 2016 年每股收益达到 1.9 元，根据杠杆效应，其营业收入应比 2015 年增加（ ）。

- A. 50%
- B. 90%
- C. 75%
- D. 60%

【答案】A

【解析】联合杠杆系数=每股收益变动百分比/营业收入变动百分比=经营杠杆系数×财务杠杆系数=1.2×1.5=1.8，2016 年每股收益增长率=（1.9-1）/1=0.9，则营业收入增长率=0.9/1.8=50%。

【真题分析】本题考查的知识点为“联合杠杆系数的衡量”，因此需要熟练掌握联合杠杆系数、经营杠杆系数、财务杠杆系数之间的关系，灵活运用联合杠杆系数的定义公式，将题中的数据代入公式即可得出正确答案。

3. 在其他条件不变的情况下，下列关于股票的欧式看涨期权内在价值的说法中，正确的是（ ）。

- A. 股票市价越高，期权的内在价值越大
- B. 期权到期期限越长，期权的内在价值越大
- C. 股价波动率越大，期权的内在价值越大
- D. 期权执行价格越高，期权的内在价值越大

【答案】A

【解析】内在价值是期权立即行权产生的经济价值，因此不受时间溢价的影响，所以选项 B、C 不正确；看涨期权内在价值=股价-执行价格，所以选项 A 正确。

【真题分析】本题考查的知识点为“内在价值的影响因素”，要区别于期权价值的影响因素，两者的主要区别是前者不受时间溢价的影响，后者受时间溢价的影响，因此可以直接判断选项 B、C 错误，另外，看涨期权与股价同向变动，与执行价格反向变动，所以选项 A 正确，选项 D 错误。

4. 下列各项中，应使用强度动因作为作业量计量单位的是（ ）。

- A. 产品的生产准备
- B. 产品的研究开发
- C. 产品的机器加工
- D. 产品的分批质检

【答案】B

【解析】强度动因是在某些特殊情况下，将作业执行中实际耗用的全部资源单独归集，并将该项单独归集的作业成本直接计入某一特定的产品。强度动因一般适用于某一特殊订单或某种新产品试制等，用产品订单或工作单记录每次执行作业时耗用的所有资源及其成本，订单或工作单记录的全部作业成本也就是应计入该订单产品的成本。产品的生产准备成本、产品的机器加工、分批检验成本均不能直接计入某一特定的产品。只有产品的研究开发能够直接归入某一产品的成本。所以 B 正确。

【真题分析】本题考查的知识点为“强度动因”，关键是记住强度动因的含义以及教材上的例子，即可直接选出正确答案。排除法的话，选项 A、D 都需要按照批别进行分配，选项 C 通常按照工时进行分配，都不能直接计入某一特定的产品。所以采用排除法的话，同样是选择 B 选项。

5. 下列关于营运资本的说法中，正确的是（ ）。

- A. 营运资本越多的企业，流动比率越大
- B. 营运资本越多，长期资本用于流动资产金额越大
- C. 营运资本增加，说明企业短期偿债能力提高
- D. 营运资本越多的企业，短期偿债能力越强

【答案】B

【解析】营运资本=流动资产-流动负债=长期资本-长期资产。营运资本为正数，说明长期资本的数额大于长期资产，营运资本数额越大，财务状况越稳定。所以选项 B 正确。根据教材 38~39 页，营运资本是绝对数，不便于直接评价企业短期偿债能力，而用营运资本的配置比率（营运资本/流动资产）更加合理。

【真题分析】本题考查的知识点为“营运资本”，重点需要掌握营运资本的相关公式，多个不同选项应该一一对比分析进行判断，选项 A 根据营运资本与流动资产的相关公式可以进行判断；选项 B 根据营运资本的计算公式可以判断。

6. 有些可转换债券在赎回条款中设置不可赎回期，其目的是（ ）。

- A. 防止赎回溢价过高
- B. 保证可转换债券顺利转换成股票
- C. 防止发行公司过度使用赎回权
- D. 保证发行公司长时间使用资金

【答案】C

【解析】设置不可赎回期的目的就是保护债券持有人的利益，防止发行企业滥用赎回权。

【真题分析】本题考查的知识点为“不可赎回期”，不可赎回期与赎回条款是相对应的，赎回条款是为了保护债券发行人，与此相反，设置不可赎回期就是为了保护债券持有人，防止过度使用赎回权。

7. 企业在生产中为生产工人发放安全头盔所产生的费用，应计入（ ）。

- A. 直接材料
- B. 管理费用
- C. 直接人工
- D. 制造费用

【答案】D

【解析】生产工人发生的费用应该计入制造费用，所以选项 D 正确。

【真题分析】本题考查的知识点为“生产费用的归集”，题目较为简单，寻找关键条件“生产工人”，可直接判断计入制造费用。

8. 甲公司采用配股方式进行融资，拟每 10 股配 1 股，配股前价格每股 9.1 元，配股价格每股 8 元，假设所有股东均参与配股，则配股除权价格是（ ）元。

- A. 1
- B. 10.01
- C. 8.8
- D. 9

【答案】D

【解析】配股除权价格 = (配股前每股价格 + 配股价格 × 股份变动比例) / (1 + 股份变动比例) = $(9.1 + 8 \times 10\%) / (1 + 10\%) = 9$ (元)。

【真题分析】本题考查的知识点为“配股除权价格”，因此掌握配股除权价格的计算公式是解题的关键，将题中的数据代入计算公式中即可。

9. 甲消费者每月购买的某移动通讯公司 58 元套餐，含主叫长市话 450 分钟，超出后主叫国内长市话每分钟 0.15 元。该通讯费是（ ）。

- A. 变动成本
- B. 延期变动成本
- C. 阶梯式成本
- D. 半变动成本

【答案】B

【解析】延期变动成本，是指在一定业务量范围内总额保持稳定，超过特定业务量则开始随业务量比例增长的成本。该通讯费在 450 分钟内总额保持稳定，超过 450 分钟则开始随通话时间正比例增长，所以正确答案为选项 B。参考教材 369 页。

【真题分析】本题考查的知识点为“延期变动成本”，已知条件表明，在 450 分钟内即固定的业务量内是固定成本 58 元，超过固定的业务量就是变动成本，因此判断符合延期变动成本的特征。

10. 甲公司与某银行签订周转信贷协议，银行承诺一年内随时满足甲公司最高 8000 万元的贷款，承诺费按承诺贷款额度的 0.5% 于签订协议时交付，公司取得贷款部分已支付的承诺费用在一年后返还，甲公司在签订协议同时申请一年期贷款 5000 万元，年利率 8%，按年单利计息，到期一次还本付息，在此期间未使用承诺贷款额度的其他贷款，该笔贷款的实际成本最接近于（ ）。

- A. 8.06%
- B. 8.8%
- C. 8.3%
- D. 8.37%

【答案】D

【解析】实际成本 = $5000 \times (1 + 8\% - 0.5\%) / (5000 - 8000 \times 0.5\%) - 1 = 8.37\%$

【真题分析】本题考查的知识点为“实际成本”，题目题干较长，因此我们在做题时应将落脚点首先放在最后的问题处，得出题目考查的知识点，再阅读题干，这样能够准确找出关键条件，本题主要的陷阱在“承诺费”，因为承诺费在签订协议时支付，所以分母的实际可用借款额需要减去全部的承诺费，又因为取得贷款部分已经支付的承诺费在一年后返回，所以分子需要减去取得贷款对应的承诺费，本题难度较高，需要认真的审题。

11. 在进行投资决策时，需要估计的债务成本是（ ）。

- A. 现有债务的承诺收益
- B. 未来债务的期望收益
- C. 未来债务的承诺收益
- D. 现有债务的期望收益

【答案】B

【解析】对于筹资人来说，债权人的期望收益是其债务的真实成本。参考教材 115 页。

【真题分析】本题考查的知识点为“债务成本的估计”，因此熟练掌握债务成本的含义是解题的关键，债务成本是未来借入新债务的成本，也是债权人的期望收益，因此了解债务成本即可选出正确答案。

12. 根据有税的 MM 理论，下列各项中会影响企业价值的是（ ）。

- A. 债务利息抵税
- B. 债务代理成本
- C. 债务代理收益
- D. 财务困境成本

【答案】A

【解析】有税 MM 理论下，有负债企业价值=无风险企业价值+债务利息抵税收益现值。所以选项 A 正确。

【真题分析】本题考查的知识点为“有税 MM 理论”，考查的是有税 MM 理论下企业价值的影响因素，因此熟练掌握有税 MM 理论下企业价值的计算公式是解题的关键。

13. 甲公司 2015 年经营资产销售百分比 70%，经营负债销售百分比 15%，销售净利率 8%，假设公司 2016 年上述比率保持不变，没有可动用的金融资产，不打算进行股票回购，并采用内含增长方式支持销售增长，为实现 10% 的销售增长目标，预计 2016 年股利支付率为（ ）。

- A. 37.5%
- B. 62.5%
- C. 42.5%
- D. 57.5%

【答案】A

【解析】 $0 = \text{经营资产销售百分比} - \text{经营负债销售百分比} - [(1 + \text{增长率}) / \text{增长率}] \times \text{预计销售净利率} \times (1 - \text{预计股利支付率})$ 。

$0 = 70\% - 15\% - [(1 + 10\%) / 10\%] \times 8\% \times (1 - \text{预计股利支付率})$

则股利支付率=37.5%。

【真题分析】本题考查的知识点为“内含增长率”，因此熟练掌握内含增长率的计算公式是解答本题的关键，只是本题是根据内含增长率倒求股利支付率，只要将题中的数据代入相应的公式就可以得出正确答案。

14. 甲公司持有的乙公司股票作为股利支付给股东，这种股利属于（ ）。

- A. 现金股利
- B. 负债股利
- C. 股票股利
- D. 财产股利

【答案】D

【解析】以持有的其他公司的有价证券支付的股利，属于财产股利。以持有自己公司的有价证券支付的股利，属于负债股利。

【真题分析】本题考察的知识点为“财产股利”，解答本题的关键是掌握股利种类的含义，

根据题中的条件“持有其他公司的股票”，就可以直接选出正确答案。

二、多项选择题（本题型共 12 小题，每小题 2 分，共 24 分，每小题均有多个正确答案，请从每小题的备选答案中选出你认为正确的答案，用鼠标点击相应的选项，每小题所有答案选择正确的得分，不答、错答、漏答均不得分。）

1. 下列关于投资项目资本成本的说法中，正确的有（ ）。

- A. 资本成本是投资项目的取舍率
- B. 资本成本是投资项目的必要报酬率
- C. 资本成本是投资项目的机会成本
- D. 资本成本是投资项目的内含报酬率

【答案】ABC

【解析】公司资本成本是投资人针对整个公司要求的报酬率，或者说是投资者对于企业全部资产要求的必要报酬率。项目资本成本是公司投资于资本支出项目所要求的必要报酬率。选项 D，项目的内含报酬率是真实的报酬率，不是资本成本。参考教材 113 页。

【真题分析】本题考查的知识点为“投资项目资本成本”，熟练掌握资本成本的含义就可以快速的选出正确答案。

2. 在其他条件不变的情况下，关于单利计息、到期一次还本付息的可转换债券的内含报酬率，下列各项中正确的有（ ）。

- A. 债券期限越长，债券内含报酬率越高
- B. 票面利率越高，债券内含报酬率越高
- C. 转换价格越高，债券内含报酬率越高
- D. 转换比率越高，债券内含报酬率越高

【答案】BD

【解析】由于是单利计息、到期一次还本付息的可转换债券。如果选择持有至到期日，债券的内含报酬率取决于债券发行价格与面值的关系，对于平价债券，期限长短与内含报酬率无关；如果不是平价发行，期限越长债券投资收益率越偏离票面利率，如果提前转换， $\text{发行价格} = \text{转换比率} \times \text{股价} / (1 + \text{IRR})^t$ ，所以： $(1 + \text{IRR})^t = \text{转换比率} \times \text{股价} / \text{发行价格}$ ，由于其他因素不变， t 越大，IRR 越小，所以 A 错误；债券转换价格高，则表明转换比率低，债券内含报酬率越低，C 错误。

【真题分析】本题考查的知识点为“可转换债券的内含报酬率”，因此熟练掌握内含报酬率的计算公式是解答本题的关键，通过对公式的分析就可以得出正确答案。

3. 市场上两种有风险证券 X 和 Y，下列情况下，两种证券组成的投资组合风险低于二者加权平均风险的有（ ）。

- A. X 和 Y 期望报酬率的相关系数是 0
- B. X 和 Y 期望报酬率的相关系数是 -1
- C. X 和 Y 期望报酬率的相关系数是 0.5
- D. X 和 Y 期望报酬率的相关系数是 1

【答案】ABC

【解析】当相关系数为 1 时，两种证券的投资组合的风险等于二者的加权平均数。

【真题分析】本题考查的知识点为“相关系数”，因此需要熟练掌握不同相关系数下风险的大小，相关系数等于 1 的时候，投资组合风险为各个证券加权平均风险，相关系数越小，风险越小，进而可以得出正确选项。

4. 下列关于内部转移价格的说法中，正确的有（ ）。

- A. 以市场价格作为内部转移价格，可以鼓励中间产品的内部转移
- B. 以市场为基础的协商价格作为内部转移价格，可以照顾双方利益并得到双方的认可

- C. 以全部成本作为内部转移价格，可能导致部门经理作出不利于公司的决策
D. 以变动成本加固定费作为内部转移价格，可能导致购买部门承担全部市场风险

【答案】ABCD

【解析】选项 A，教材 441 页，由于以市场价格为基础的转移价格，通常会低于市场价格，这个折扣反映与外销有关的销售费，以及交货、保修等成本，因此可以鼓励中间产品的内部转移。选项 B，教材 442 页，协商价格往往浪费时间和精力，可能会导致部门之间的矛盾，部门获利能力大小与谈判人员的谈判技巧有很大关系，是这种转移价格的缺陷。尽管有上述不足之处，协商转移价格仍被广泛采用，它的好处是有一定弹性，可以照顾双方利益并得到双方认可。选项 C，教材 443 页，以全部成本或者以全部成本加上一定利润作为内部转移价格，既不是业绩评价的良好尺度，也不能引导部门经理作出有利于公司的明智决策。选项 D，教材 443 页，如果最终产品的市场需求很少时，购买部门需要的中间产品也变得很少，但它仍然需要支付固定费。在这种情况下，市场风险全部由购买部门承担了。所以选择选项 A、B、C、D。

【真题分析】本题考查的知识点为“内部转移价格”，应重点掌握各个内部转移价格的确定方法以及应注意的问题，本题需要每个选项一一进行分析判断。本类试题对考生的综合能力要求较高，是对基础知识内容的更高提炼，属于拔高类试题，因而熟练掌握基础内容是做对本题的基本。

5. 公司的下列行为中，可能损害债权人利益的有（ ）。

- A. 提高股利支付率
B. 加大为其他企业提供的担保
C. 提高资产负债率
D. 加大高风险投资比例

【答案】ABCD

【解析】选项 A，提高股利支付率，减少了可以用来归还借款和利息的现金流；选项 B、C、D，加大为其他企业提供的担保、提高资产负债率及加大高风险投资比例，增加了企业的财务风险，可能损害债权人的利益。

【真题分析】本题考查的知识点为“长期借款筹资”，可能损害债权人利益的是减少企业的现金流，增加财务风险，因此具体分析每个选项是否导致现金流减少，或者是否增加财务风险是解题的关键。

6. 下列营业预算中，通常需要预计现金支出的预算有（ ）。

- A. 生产预算
B. 销售费用预算
C. 直接材料预算
D. 制造费用预算

【答案】BCD

【解析】选项 A，生产预算不涉及到现金收支。

【真题分析】本题考查的知识点为“营业预算”，需要预计现金支出的预算就是看预算中是否有金额，生产预算中只有数量，没有金额，而其他预算都会涉及金额，因此就可以得出正确答案。

7. 下列各项中，需要修订产品基本标准成本的情况有（ ）。

- A. 产品生产能量利用程度显著提升
B. 生产工人技术操作水平明显改进
C. 产品物理结构设计出现重大改变
D. 产品主要材料价格发生重要变化

【答案】CD

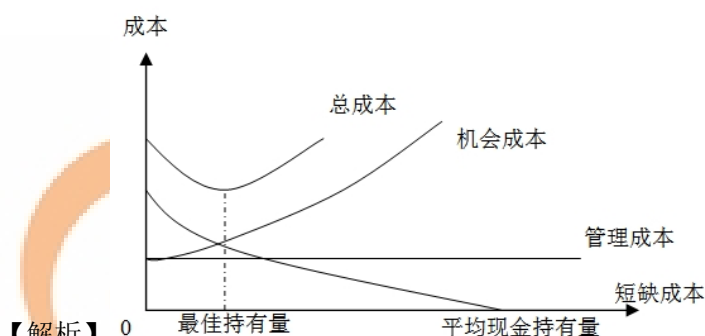
【解析】基本标准成本是指一经制定，只要生产的基本条件无重大变化，就不予变动的一种标准成本。所谓生产的基本条件的重大变化是指产品的物理结构变化，重要原材料和劳动力价格的重要变化，生产技术和工艺的根本变化等。只有这些条件发生变化，基本标准成本才需要修订。由于市场供求变化导致的售价变化和生产经营能力利用程度的变化，由于工作方法改变而引起的效率变化等，不属于生产的基本条件变化，对此不需要修订基本标准成本。参考教材 343 页

【真题分析】本题考查的知识点为“基本标准成本的修订”，因此熟练掌握生产的基本条件的重大变化内容是解答本题的关键，剔除不属于生产的基本条件变化的选项就可以得出正确答案。

8. 企业采用成本分析模式管理现金，在最佳现金持有量下，下列各项中正确的有（ ）。

- A. 机会成本等于短缺成本
- B. 机会成本与管理成本之和最小
- C. 机会成本等于管理成本
- D. 机会成本与短缺成本之和最小

【答案】AD



【解析】从上述图形中，我们可以看到，当机会成本=短缺成本时，总成本是最小的。所以选项 A 正确。由于管理成本固定，所以当机会成本与短缺成本之和最小时，总成本是最小的。所以选项 D 正确。

【真题分析】本题考查的知识点为“成本分析模式”，成本分析模式下主要是管理成本、机会成本和短缺成本，三项成本之和最小的现金持有量就是最佳现金持有量，其中管理成本是固定不变的，因此主要看机会成本和短缺成本，所以剔除管理成本的选项就是正确答案。

9. 在计算披露的经济增加值时，下列各项中，需要进行调整的项目有（ ）。

- A. 研究费用
- B. 争取客户的营销费用
- C. 资本化利息支出
- D. 企业并购重组费用

【答案】ABD

【解析】计算披露的经济增加值时，典型的调整包括：①研究与开发费用。按照会计准则要求，研究阶段的支出在发生时计入当期损益，开发阶段的支出满足特定条件的确认为无形资产，其他的开发阶段支出也应计入当期损益。经济增加值要求将研究和开发支出都作为投资（资产）并在一个合理的期限内摊销。②战略性投资。③为建立品牌、进入新市场或扩大市场份额发生的费用。④折旧费用。⑤重组费用。此外，计算资金成本的“总资产”应为“净投资资本”（即扣除应付账款等经营负债），并且要把表外融资项目纳入“总

资产”之内，如长期性经营租赁资产等。参考教材 449 页。

【真题分析】本题考查的知识点为“披露的经济增加值的调整项目”，因此熟练掌握各个需要进行调整的项目是解答本题的关键，关于资本化利息支出，会计准则和经济增加值的要求是一样的，因此不需要调整。

10. 在有效资本市场，管理者可以通过（ ）。

- A. 财务决策增加公司价值从而提升股票价格
- B. 从事利率、外汇等金融产品的投资交易获取超额利润
- C. 改变会计方法增加会计盈利从而提升股票价格
- D. 关注公司股价对公司决策的反映而获得有益信息

【答案】AD

【解析】教材 236 页，管理者不能通过改变会计方法提升股票价值；管理者不能通过金融投机获利。在资本市场上，有许多个人投资者和金融机构从事投机，例如从事利率、外汇或衍生金融产品的投机交易。所以选项 B、C 不正确。

【真题分析】本题考查的知识点为“有效资本市场对财务管理的意义”，这是对基础内容的考查，因此熟练掌握基础知识点是解答本题的关键，也可以采用排除法解答，有效市场下不能获得超额利润，选项 B 错误，改变会计方法不会提高股票价格，选项 C 错误，故同样可以得出正确答案。

11. (2017 年教材已经删除) 甲公司是制造业企业，采用管理用财务报表进行分析，下列各项中，属于甲公司金融负债的有（ ）。

- A. 优先股
- B. 融资租赁形成的长期应付款
- C. 应付股利
- D. 无息应付票据

【答案】ABC

【解析】教材 59 页，无息应付票据属于经营负债。

【真题分析】本题考查的知识点为“金融负债”，关键点是熟练掌握经营负债和金融负债的划分。

12. 下列关于证券市场线的说法中，正确的有（ ）。

- A. 无风险报酬率越大，证券市场线在纵轴的截距越大
- B. 证券市场线描述了由风险资产和无风险资产构成的投资组合的有效边界
- C. 投资者对风险的厌恶感越强，证券市场线的斜率越大
- D. 预计通货膨胀率提高时，证券市场线向上平移

【答案】ACD

【解析】选项 B，资本市场线描述了由风险资产和无风险资产构成的投资组合的有效边界。

【真题分析】本题考查的知识点为“证券市场线”，证券市场线的斜率是市场风险溢价，受投资者对风险态度的影响，截距是无风险报酬率，受通货膨胀和纯粹利率的影响，因此可以判断选项 A、C、D 正确；而选项 B 考察的是资本市场线的含义，因此需要熟练掌握资本市场线和证券市场线的区分。

三、计算分析题（本题型共 5 小题 40 分，其中一道小题可以选用中文或英文解答，请仔细阅读答题要求，如使用英文解答，请全部使用英文，答题正确的，增加 5 分，本题型最高满分为 45 分，涉及计算的，要求列出计算步骤，否则不得分，除非题目特别说明不需要列出计算过程。）

1. 小W购买个人住房向甲银行借款300000元，年利率6%，每半年计息一次，期限5年，自2014年1月1日至2019年1月1日止，小W选择等额本息还款方式偿还贷款本息，还款日在每年的7月1日和1月1日。2015年12月末小W收到单位发放的一次性年终奖60000元，正在考虑这笔奖金的两种使用方案：

(1) 2016年1月1日提前偿还银行借款60000元。(当日仍需偿原定的每期还款额)

(2) 购买乙国债并持有至到期，乙国债为5年期债券，每份债券面值1000元，票面利率4%，单利计息，到期一次还本付息，乙国债还有3年到期，当前价格1020元。

要求

(1) 计算投资乙国债的到期收益率。小Y应选择提前偿还银行借款还是投资国债，为什么？

(2) 计算当前每期还款额，如果小W选择提前偿还银行借款，计算提前还款后的每期还款额。

【答案】

(1) 设投资乙国债的到期收益率为*i*，则 $1020 = 1000 \times (1 + 4\% \times 5) \times (P/F, i, 3)$

$(P/F, i, 3) = 0.85$

当*i*=5%时， $(P/F, i, 3) = 0.8638$

当*i*=6%时， $(P/F, i, 3) = 0.8396$

$(i - 5\%) / (6\% - 5\%) = (0.85 - 0.8638) / (0.8396 - 0.8638)$

i=5.57%

偿还银行借款的收益率= $(1 + 6\% / 2)^2 - 1 = 6.09\%$

偿还银行借款的收益率6.09% > 投资乙国债的到期收益率5.57%，所以小W应选择提前偿还银行借款。

(2) 当前每期还款额= $300000 / (P/A, 3\%, 10) = 35169.16$ (元)

设还款后每期还款额为*X*元，则

$35169.16 \times (P/A, 3\%, 4) + 60000 \times (P/F, 3\%, 4) + X \times (P/A, 3\%, 6) \times (P/F, 3\%, 4) = 300000$

X=24092.65 (元)

【真题分析】本题考查的知识点为“到期收益率、年金终值和现值”，本题两问互不关联，降低了难度，第一问比较简单，主要是根据到期收益率的计算公式，结合内插法即可求解；而第二问可能复杂一些，主要是注意时点的问题，正确分析折现的时点，就很容易列出等式，求解答案。

2. 甲公司是一家制造业上市公司，当前每股市价40元，市场上有两种以该股票为标的资产的期权，欧式看涨期权和欧式看跌期权，每份看涨期权可买入1股股票，每份看跌期权可卖出1股股票，看涨期权每份5元，看跌期权每份3元，两种期权执行价格均为40元，到期时间为6个月，目前，有四种投资组合方案可供选择，保护性看跌期权，抛补看涨期权，多头对敲，空头对敲。

要求：(1) 投资者希望将净损益限定在有限区间内，应选择哪种投资组合？该投资组合应该如何构建？假设6个月后该股票价格上涨20%，该投资组合的净损益是多少？

(2) 投资者预期未来股价大幅度波动，应该选择哪种投资组合？该组合应该如何构建？假设6个月后股票价格下跌50%，该投资组合的净损益是多少？(注：计算投资组合净损益时，不考虑期权价格，股票价格的货币时间价值。)

【答案】

(1) 应该选择抛补性看涨期权，可将净损益限定在(0 到执行价格之间)。

购买1股股票，同时出售该股票的1股看涨期权。

股票价格上涨，该组合的净损益=40-40+5=5（元）

（2）预期股价大幅波动，不知道股价上升还是下降应该选择，多头对敲组合。多头对敲就是同时买进一只股票的看涨期权和看跌期权。

6 个月后股价=40×（1-50%）=20（元），看跌期权净收入=40-20=20（元），由于股价小于执行价格，所以看涨期权净收入为零，组合净收入=20+0=20（元），组合净损益=组合净收入-期权购买价格=20-8=12（元）。

【真题分析】本题考查的知识点为“期权的投资策略”，本题难度一般，每个问题前后无关联，因此需要单独分析每个问题。关键是熟练掌握各个期权投资策略的图形以及适用条件，根据净损益的计算公式就会很容易的得到答案。

3. 甲公司是一家汽车销售企业，现对公司财务状况和经营成果进行分析，以发现与主要竞争对手乙公司的差异，相关资料如下：

（1）甲公司 2015 年的主要财务报表数据（单位：万元）

资产负债表项目	2015 年末
货币资金	1 050
应收账款	1 750
预付账款	300
存货	1 200
固定资产	3 700
资产总计	8 000
流动负债	3 500
非流动负债	500
股东权益	4 000
负债和股东权益总计	8 000
利润表项目	2015 年度
营业收入	10 000
减：营业成本	6 500
营业税金及附加	300
销售费用	1 400
管理费用	160
财务费用	40
利润总额	1 600
减：所得税费用	400
净利润	1 200

假设资产负债表项目年末余额可代表全年平均水平。

（2）乙公司相关财务比率

销售净利率	总资产周转次数	权益乘数
24%	0.6	1.5

要求：

（1）使用因素分析法，按照销售净利率、总资产周转次数、权益乘数的顺序，对 2015 年甲公司相对乙公司权益净利率的差异进行定量分析。

（2）说明销售净利率、总资产周转次数、权益乘数 3 个指标各自的经济含义及各评价企业哪方面能力，并指出甲公司与乙公司在经营战略和财务政策上的差别。

【答案】

(1) 2015 年指标: 销售净利率=1200/10000=12%, 总资产周转次数=10000/8000=1.25, 权益乘数=8000/4000=2

乙公司权益净利率=24%×0.6×1.5=21.6%

甲公司权益净利率=12%×1.25×2=30%

销售净利率变动对权益净利率的影响=(12%-24%)×0.6×1.5=-10.8%

总资产周转次数变动对权益净利率的影响=12%×(1.25-0.6)×1.5=11.7%

权益乘数变动对权益净利率的影响: 12%×1.25×(2-1.5)=7.5%

(2) 销售净利率是净利润占收入的比重, 它的经济含义是每 1 元销售收入能够赚到的利润是多少, 它评价的是企业盈利能力。

总资产周转次数的经济含义是 1 年中总资产的周转次数, 或者说 1 元总资产支持的销售收入, 它评价的是企业的营运能力。

权益乘数的经济含义是每 1 元股东权益拥有的资产总额, 它衡量的是企业的长期偿债能力。

乙公司注重经营效率的实现, 相比甲公司销售净利润较高, 而甲公司权益乘数明显高于乙公司, 说明甲公司在财务政策上偏向于较高的财务杠杆。

【真题分析】 本题考查的知识点为“传统杜邦分析体系、财务比率的经济含义”, 比较简单, 主要考查的都是基础性内容, 关键点是掌握因素分析法的计算过程, 以及相关因素的含义。

4. 甲公司拟加盟乙快餐集团, 乙集团对加盟企业采取不从零开始的加盟政策, 将已运营 2 年以上、达到盈亏平衡条件的自营门店整体转让给符合条件的加盟商, 加盟经营协议期限 15 年, 加盟时一次性支付 450 万元加盟费, 加盟期内, 每年按年营业额的 10% 向乙集团支付特许经营权使用费和广告费, 甲公司预计将于 2016 年 12 月 31 日正式加盟, 目前正进行加盟店 2017 年度的盈亏平衡分析。

其它相关资料如下:

(1) 餐厅面积 400 平方米, 仓库面积 100 平方米, 每平方米年租金 2 400 元。

(2) 为扩大营业规模, 新增一项固定资产, 该资产原值 300 万元, 按直线法计提折旧, 折旧年限 10 年 (不考虑残值)。

(3) 快餐每份售价 40 元, 变动制造成本率 50%, 每年正常销售量 15 万份。

假设固定成本、变动成本率保持不变。

要求:

(1) 计算加盟店年固定成本总额、单位变动成本、盈亏临界点销售额及正常销售量时的安全边际率。

(2) 如果计划目标税前利润达到 100 万元, 计算快餐销售量; 假设其他因素不变, 如果快餐销售价格上浮 5%, 以目标税前利润 100 万元为基数, 计算目标税前利润变动的百分比及目标税前利润对单价的敏感系数。

(3) 如果计划目标税前利润达到 100 万元且快餐销售量达到 20 万份, 计算加盟店可接受的快餐最低销售价格。

【答案】

(1) ①固定成本总额=450/15+(400+100)×2400/10000+300/10=180 (万元)

②单位变动成本=40×50%+40×10%=24 (元)

③盈亏零界点的销售额=固定成本/边际贡献率, 边际贡献率=(40-24)/40=40%

所以盈亏零界点的销售额=180/40%=450 (万元)

④正常销售量的安全边际率=1-盈亏临界点的销售量/正常销售量=1-(450/40)/15=25%

(2) ① (单价-单位变动成本) × 销售量 - 固定成本 = 利润, 则 $(40-24) \times \text{销售量} - 180 = 100$
销售量 = 17.5 (万件)

② 单价上升 5%, 利润 = $40 \times (1+5\%) \times (1-50\%-10\%) \times 17.5 - 180 = 114$, 利润变化率 =
 $(114-100)/100 = 14\%$, 利润对单价的敏感系数 = $14\%/5\% = 2.8$

(3) 单价 $\times (1-50\%-10\%) \times 20 - 180 = 100$, 可以接受的最低单价为 35 元。

【真题分析】本题考查的知识点为“成本、数量和利润的关系、盈亏临界分析”, 难度不大, 但是条件较多, 容易出错, 主要是考查考生的细致程度。本题需要注意的是单位之间的换算, 以及相关的计算公式。

5. 甲公司是一家制造业企业, 只生产和销售一种新型保温容器。产品直接消耗的材料分为主要材料和辅助材料。各月在产品结存数量较多, 波动较大, 公司在分配当月完工产品与月末在产品的成本时, 对辅助材料采用约当产量法, 对直接人工和制造费用采用定额比例法。

2016 年 6 月有关成本核算、定额资料如下:

(1) 本月生产数量 (单位: 只)

月初在产品数量	本月投资数量	本月完工产品数量	月末在产品数量
300	3 700	3 500	500

(2) 主要材料在生产开始时一次全部投入, 辅助材料陆续均衡投入, 月末在产品平均完工程度 60%。

(3) 本月初在产品成本和本月发生生产费用 (单位: 元)

	主要材料	辅助材料	人工费用	制造费用	合计
月初在产品成本	32 000	3 160	9 600	1 400	46 160
本月发生生产费用	508 000	34 840	138 400	28 200	709 440
合计	540 000	38 000	148 000	29 600	755 600

(4) 单位产品工时定额

	产成品	在产品
人工工时定额 (小时/只)	2	0.8
机器工时定额 (小时/只)	1	0.4

要求:

- 计算本月完工产品和月末在产品的主要材料费用。
- 按约当产量法计算本月完工产品和月末在产品的辅助材料费用。
- 按定额人工工时比例计算本月完工产品和月末在产品的人工费用。
- 按定额机器工时比例计算本月完工产品和月末在产品的制造费用。
- 计算本月完工产品总成本和单位成本。

【答案】

(1) ① 本月完工产品的主要材料费用 = $540000 / (3500+500) \times 3500 = 472500$ (元)

② 本月在产品的主要材料费用 = $540000 / (3500+500) \times 500 = 67500$ (元)

(2) 在产品的约当产量 = $500 \times 60\% = 300$ (只)

① 本月完工产品的辅助材料费用 = $38000 / (3500+300) \times 3500 = 35000$ (元)

② 本月月末在产品的辅助材料费用 = $38000 / (3500+300) \times 300 = 3000$ (元)

(3) ① 本月完工产品的人工费用 = $148000 / (3500 \times 2 + 500 \times 0.8) \times (3500 \times 2) = 140000$ (元)

②本月月末在产品的人工费用=148000/（3500×2+500×0.8）×（500×0.8）=8000（元）

（4）①本月完工产品的制造费用=29600/（3500×1+500×0.4）×（3500×1）=28000（元）

②本月月末在产品的制造费用=29600/（3500×1+500×0.4）×（500×0.4）=1600（元）

（5）①本月完工产品总成本=472500+35000+140000+28000=675500（元）

②本月完工产品单位成本=675500/3500=193（元）

【真题分析】本题考查的知识点为“约当产量法和定额比例法”，比较简单，主要是根据约当产量法和定额比例法的分配原理将生产费用分配给完工产品和月末在产品，关键点是要认真审题，注意各个项目的分配标准。

四、综合题（本题共 15 分，涉及计算的，要求列出计算步骤，否则不得分，除非题目特别说明不需要列出计算过程。）

甲公司是一家制造业上市公司，主营业务是易拉罐的生产和销售。为进一步满足市场需求，公司准备新增一条智能化易拉罐生产线。目前，正在进行该项目的可行性研究。

相关资料如下：

（1）该项目如果可行，拟在 2016 年 12 月 31 日开始投资建设生产线，预计建设期 1 年，即项目将在 2017 年 12 月 31 日建设完成，2018 年 1 月 1 日投资使用，该生产线预计购置成本 4 000 万元，项目预期持续 3 年，按税法规定，该生产线折旧年限 4 年，残值率 5%。按直线法计提折旧，预计 2020 年 12 月 31 日项目结束时该生产线变现价值 1 800 万元。

（2）公司有一闲置厂房拟对外出租，每年租金 60 万元，在出租年度的上年年末收取。该厂房可用于安装该生产线，安装期间及投资后，该厂房均无法对外出租。

（3）该项目预计 2018 年生产并销售 12 000 万罐，产销量以后每年按 5% 增长，预计易拉罐单位售价 0.5 元，单位变动制造成本 0.3 元，每年付现销售和管理费用占销售收入的 10%，2018 年、2019 年、2020 年每年固定付现成本分别为 200 万元、250 万元、300 万元。

（4）该项目预计营运资本占销售收入的 20%，垫支的营运资本在运营年度的上年年末投入，在项目结束时全部收回。

（5）为筹资所需资金，该项目拟通过发行债券和留存收益进行筹资，发行期限 5 年、面值 1000 元，票面利率 6% 的债券，每年末付息一次，发行价格 960 元。发行费用率为发行价格的 2%，公司普通股 β 系数 1.5，无风险报酬率 3.4%，市场组合必要报酬率 7.4%。当前公司资本结构（负债/权益）为 2/3，目标资本结构（负债/权益）为 1/1。

（6）公司所得税税率 25%。

假设该项目的初始现金流量发生在 2016 年末，营业现金流量均发生在投产后各年末。

要求：（1）计算债务税后资本成本、股权资本成本和项目加权平均资本成本。

（2）计算项目 2016 年及以后各年年末现金净流量及项目净现值，并判断该项目是否可行（计算过程和结果填入下方表格）。

（3）假设其他条件不变，利用最大最小法计算生产线可接受的最高购置价格。

【答案】

（1）到期收益率法： $960 \times (1-2\%) = 1000 \times 6\% \times (P/A, I, 5) + 1000 \times (P/F, I, 5)$

内插法求利率：

当利率=7%时，净现值 959.01

当利率=8%时，净现值 920.16

$(I-7\%) / (8\%-7\%) = (940.8-959.01) / (920.16-959.01)$

$I=7.47\%$

税后债务资本成本=7.47%×（1-25%）=5.60%

贝塔资产=1.5/[1+(1-25%)×2/3]=1, 贝塔权益=1×[1+(1-25%)×1/1]=1.75

股权资本成本=3.4%+1.75×(7.4%-3.4%)=10.40%。

加权资本成本=5.6%×50%+10.4%×50%=8%

(2) 年折旧额=4000×(1-5%)/4=950(万元)

项目终结点的账面价值=4000-950×3=1150(万元)

单位: 万元

	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
设备购置支出	-4000				
税后收入			12000×0.5 ×(1-25%) =4500	4725	4961.25
税后付现成本:					
变动成本			-12000×0.3 ×(1-25%) =-2700	-2835	-2976.75
付现销售管理费用			-12000×0.5 ×10%×(1-25%)=-450	-472.5	-496.125
付现固定成本			-200×(1-25%)=-150	-250×(1-25%)=-187.5	-300×(1-25%)=-225
折旧抵税			950×25%=237.5	237.5	237.5
变现收入					1800
变现收益纳税					-(1800-1150)×25%=-162.5
营运资本		-12000×0.5 ×20%=-1200	-60	-63	
营运资本收回					1323
丧失税后租金收入	-60×(1-25%)=-45	-45	-45	-45	-45
现金净流量	-4045	-1245	1332.5	1359.5	4461.375
折现系数 8%	1	0.9259	0.8573	0.7938	0.7350
现金流量现值	-4045	-1152.75	1142.35	1079.17	3279.11

净现值	302.88				
-----	--------	--	--	--	--

项目净现值大于零，所以项目可行。

(3) 设增加的购置成本为 X 万元。

折旧： $(4000 + X) \times (1 - 5\%) / 4 = 950 + X \times (1 - 5\%) / 4 = 950 + 0.2375 X$

折旧抵税 = $237.5 + 0.059375 X$

增加的折旧抵税 = $0.059375 X$

账面价值 = $(4000 + X) - (950 + 0.2375 X) \times 3 = 1150 + 0.2875 X$

变现价值 = 1800

变现相关现金流量 = $1800 - (1800 - 1150 - 0.2875 X) \times 25\% = 1637.5 + 0.071875 X$

增加的变现相关现金流量 = $0.071875 X$

$-X + 0.059375 X \times (P/A, 8\%, 3) \times (P/F, 8\%, 1) + 0.071875 X \times (P/F, 8\%, 4) = -302.88$

解得 $X = 376.03$ (万元)

能够接受的最高购置价格 = $4000 + 376.03 = 4376.03$ (万元)。

【真题分析】本题考查的知识点为“资本成本的估计，项目现金流量的确定、投资项目的评估方法以及敏感程度法”，难度较大，且条件较多，因此读题和审题是解答题目的首要步骤，根据每个条件填列表格，一定要注意题中的条件，不要漏条件，否则是错一处而动全身。同时本题需要掌握估计债务资本成本的到期收益率法，运用可比公司法估计股权资本成本以及敏感程度法的计算过程。



东奥会计在线
www.dongao.com