



## 第 22 讲 营运资金管理概述

### 第一节 营运资金管理概述

#### 【知识点 1】营运资金的基础知识



价格：100万  
应付：10万  
资金占用：90万

全额回收

营运资金 = 流动资产 - 流动负债

流动资产指可以在 1 年以内或超过 1 年的一个的营业周期内变现或运用的资产；

具有**占用时间短、周转快、易变现**等特点。

流动负债指需要在 1 年或者超过 1 年的一个营业周期内偿还的债务。

又称短期负债，具有**成本低、偿还期短**的特点。

流动资产	占用形态不同	现金、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、应收及预付款项和存货	
	在生产经营过程中所处的环节不同	生产领域、流通领域以及其他领域中的流动资产	
流动负债	应付金额是否确定	应付金额确定的流动负债、应付金额不确定的流动负债	
	是否支付利息	有息流动负债、无息流动负债	
	流动负债的形成	自然性流动负债	不需要正式安排，由于结算程序或有关法律法规的规定等原因而自然形成的流动负债；
		人为性流动负债	由财务人员根据企业对短期资金的需求情况，通过人为安排所形成的流动负债
特点	来源多样性；数量波动性；周转短期性；实物形态变动性和易变现性。		
管理原则	满足正常资金需求；提高资金使用效率；节约资金使用成本；维持短期偿债能力。 【提示】必须把满足正常合理的资金需求作为首要任务。		

【例题 1·多选题】下列各项中，属于自然性流动负债的是（ ）。

- A. 应付账款                      B. 应交税费  
C. 应付职工薪酬                D. 短期借款

【答案】ABC

【解析】以流动负债的形成情况为标准，可以分为自然性流动负债和人为性流动负债。应付账款、应交税费、应付职工薪酬属于自然性流动负债，短期借款属于人为性流动负债。

【例题 2·判断题】营运资金具有多样性、波动性、短期性、变动性和不易变现性等特点。（ ）

【答案】错

【解析】营运资金一般具有如下特点：营运资金的来源具有多样性；营运资金的数量具有波动性；营运资金的周转具有短期性；营运资金的实物形态具有变动性和易变现性



## 【知识点 2】营运资金管理策略

### 一、流动资产的投资策略

#### (一) 流动资产投资策略的类型

紧缩	维持低水平的流动资产与销售收入比率；高风险、高收益。
宽松	维持高水平的流动资产与销售收入比率；低风险、低收益。

#### (二) 如何制定流动资产投资策略

影响因素	说明	
权衡收益与风险	增加流动资产投资	增加持有成本，降低收益性，提高资产流动性，减少短缺成本；
	减少流动资产投资	降低持有成本，增加收益性，降低资产流动性，增加短缺成本。
	最优的流动资产投资应该是使流动资产的 <b>持有成本和短缺成本之和最低</b> 。管理者（收益性）和债权人（流动性）两个方面。	
融资能力	许多企业由于上市和短期借贷较困难，常采用紧缩的投资策略	

产业因素	在销售边际毛利较高的产业，如果从额外销售中获得的利润超过额外应收账款所增加的成本，宽松的信用政策可能为企业带来更为可观的收益	
影响企业政策的决策者	运营经理	通常喜欢高水平的原材料，以便满足生产所需；
	销售经理	喜欢高水平的产成品存货以便满足顾客的需要，而且喜欢宽松的信用政策以便刺激销售；
	财务管理人员	喜欢使存货和应收账款最小化，以便使流动资产融资的成本最低

【例题 3·多选题】下列关于流动资产投资策略的表述中，正确的有（ ）。

- A. 如果销售额不稳定而且难以预测，企业应维持较高的流动资产与销售收入比率
- B. 如果销售额既稳定又可预测，则只需维持较低的流动资产投资水平
- C. 如果公司管理政策趋于保守，就会选择较低的流动资产水平
- D. 对于上市和短期借贷较为困难的企业，通常采用宽松的投资策略

【答案】AB

【解析】如果公司管理政策趋于保守，就会选择较高的流动资产水平；对于上市和短期借贷较为困难的企业，通常采用紧缩的投资策略。

【例题 4·多选题】不考虑其他因素，企业采用宽松的流动资产投资策略将导致（ ）。

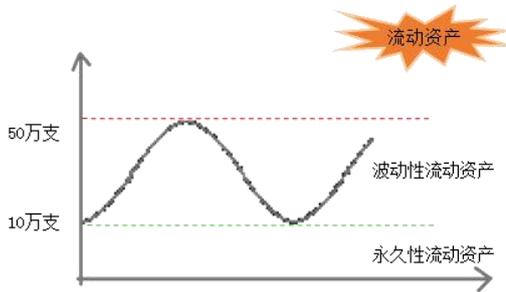
- A. 较低的资产流动性
- B. 较低的偿债能力
- C. 较低的流动资产短缺成本
- D. 较低的收益水平

【答案】CD

【解析】在宽松的流动资产投资策略下，企业将保持较高的流动资产，会增加流动资产的持有成本，降低资产的收益性，但会提高资产的流动性，短缺成本会降低，会提高偿债能力。



二、流动资产的融资策略



【结论】把企业的流动资产分为永久性流动资产和波动性流动资产。

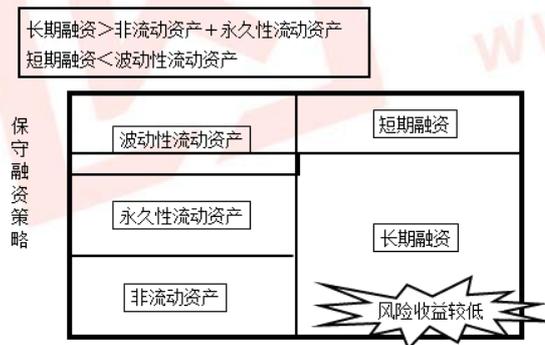
买套房，用长期资金还是短期资金？特点如何？

【结论】长期资金多，低风险低收益；短期资金多，高风险高收益。

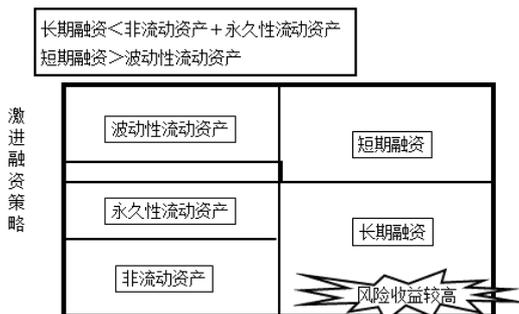
(一) 期限匹配融资策略



(二) 保守融资策略



(三) 激进融资策略





资产划分	非流动资产	永久性流动资产	波动性流动资产
匹配策略	长期来源		短期来源
保守策略	长期来源		短期来源
激进策略	长期来源		短期来源

【结论】在营业高峰期，不论是何种融资策略，都存在这个等式：

非流动资产+永久性流动资产+波动性流动资产=长期资金来源+短期资金来源；

【结论】长期资金来源不仅包括长期资本，还包括自发性流动负债，具体地说，长期资金来源=自发性流动负债+长期负债+权益资本，

这主要是因为自发性流动负债（应付账款等）是在经营活动中产生的，只要企业有经营活动，就会存在自发性流动负债，或者说，对于正常经营的企业，自发性流动负债会长期存在（债权人会经常更换），可以长期为企业提供资金来源；相应地，自发性流动负债不属于短期资金来源，短期资金来源主要指的是临时性流动负债。

【例题 5·单选题】某公司在融资时，对全部非流动资产和部分永久性流动资产采用长期融资方式，据此判断，该公司采取的融资策略是（ ）。

- A. 保守融资策略                  B. 激进融资策略  
C. 稳健融资策略                  D. 期限匹配融资策略

【答案】B

【解析】在激进融资策略中，企业以长期负债、自发性负债和权益资本为所有的非流动资产融资，仅对一部分永久性流动资产使用长期融资方式融资。

【例题 6·单选题】某企业在经营淡季，需占用 150 万元的流动资产和 450 万元的非流动资产；在生产经营的高峰期，会额外增加 100 万元的季节性存货需求。如果企业的权益资本和长期负债的筹资额为 500 万元，自发性流动负债为 100 万元。则企业实行的流动资产融资策略是（ ）。

- A. 期限匹配融资策略              B. 激进融资策略  
C. 保守融资策略                      D. 均可

【答案】A

【解析】期限匹配融资策略的特点：波动性流动资产=短期融资；非流动资产+永久性流动资产=长期融资；这是一种理想的、对企业有着较高资金使用要求的匹配策略。本题非流动资产+永久性流动资产=600（万元），长期融资也为 600 万元，因此企业实行的是期限匹配融资策略。

## 第二节 现金管理

### 【知识点 1】持有现金的动机

交易性需求	为了维持日常周转及正常商业活动所需持有的现金额
预防性需求	企业需要维持一定量的现金，以应付突发事件。企业需掌握的现金数额取决于：企业愿冒现金短缺风险的程度；企业预测现金收支可靠的程度；企业临时融资的能力



投机性需求	企业持有有一定量的现金以抓住突然出现的 <b>获利机会</b> 。这种机会大都是一闪即逝的，企业若没有用于投机的现金，就会错过这一机会
-------	---

【提示】企业的现金持有量一般小于三种需求下的现金持有量之和，因为为某一需求持有的现金可以用于满足其他需求。

【例题 7·单选题】某公司发现某股票的价格因突发事件而大幅下降，预判有大的反弹空间，但苦于没有现金购买。这说明该公司持有的现金未能满足（ ）。

- A. 交易性需求      B. 预防性需求  
C. 决策性需求      D. 投机性需求

【答案】D

【解析】投机性需求是企业需要持有有一定量的现金以抓住突然出现的获利机会，这种机会大多是一闪即逝的，如证券价格的突然下跌，企业若没有用于投机的现金，就会错过这一机会。所以该公司是持有的现金未能满足投机性需求。

【例题 8·判断题】不考虑其他因素，如果企业临时融资能力较强，则其预防性需求的现金持有量一般较低。（ ）

【答案】对

【解析】确定预防性需求的现金数额时，需要考虑以下因素：①企业愿冒现金短缺风险的程度。②企业预测现金收支可靠的程度。③企业临时融资的能力。临时融资能力强的企业，由于融资比较容易，所以，预防性需求的现金持有量一般较低。

## 【知识点 2】目标现金余额的确定

### 一、成本模型

思路：最优的现金持有量是使得现金持有成本最小化的持有量。

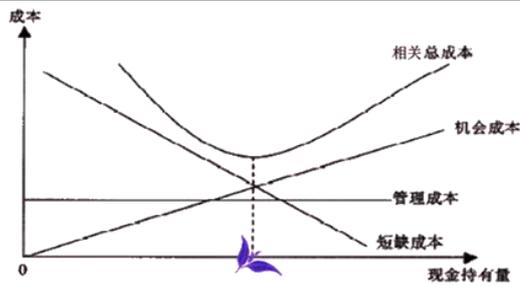
最佳现金持有量 =  $\min$ （管理成本 + 机会成本 + 短缺成本）对应的现金持有量

成本类别	含义	与现金持有量的关系
机会成本	持有有一定现金余额而丧失的再投资收益	正相关
管理成本	持有有一定数量的现金而发生的管理费用	一般认为是固定成本
短缺成本	现金持有量不足而又无法及时通过有价证券变现加以补充所给企业造成的损失	负相关

【例题 9·判断题】企业持有现金的机会成本指企业为了取得投资机会所产生的佣金，手续费等相关成本。（ ）

【答案】错

【解析】转换成本是指企业用现金购入有价证券以及用有价证券换取现金时付出的交易费用，即现金同有价证券之间相互转换的成本，如买卖佣金、手续费等。现金的机会成本是指企业因持有有一定现金余额丧失的再投资收益。



成本模式分析

**【结论】**成本模型分析思路：随着现金持有量增加，短缺成本越来越低（储备现金增加，短缺的概率降低，由短缺现金发生的损失，或者丧失的收益就减少），机会成本越来越高（储备过多的现金，就会丧失利用这部分现金进行投资所产生的收益），管理成本（通常认为管理成本不随现金储备的变化而变化，可以看成是固定成本）与现金持有量不相关。三项成本相加形成总成本线，其最低点对应的现金持有量为最佳现金持有量。

**【例题】**某企业有四种现金持有方案，它们各自的平均持有量、管理成本、短缺成本如下表所示。假设现金的机会成本率为 12%。要求确定现金最佳持有量。

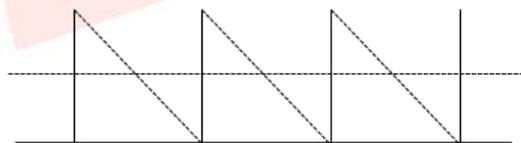
现金持有方案 单位：元

方案项目	甲	乙	丙	丁
现金平均持有量	25 000	50 000	75 000	100 000
机会成本	3 000	6 000	9 000	12 000
管理成本	20 000	20 000	20 000	20 000
短缺成本	12 000	6 750	2 500	0
合计	35000	32750	31500	32000

将以上各方案的总成本加以比较可知，丙方案的总成本最低，故 75000 元是该企业的最佳现金持有量。

## 二、存货模型

思路：**交易成本和机会成本**之和最小的每次现金转换量，就是最佳现金持有量。



现金的机会成本率

每次转换成本

$$\text{总成本} = \text{机会成本} + \text{交易成本} = \frac{C}{2} \times K + \frac{T}{C} \times F$$

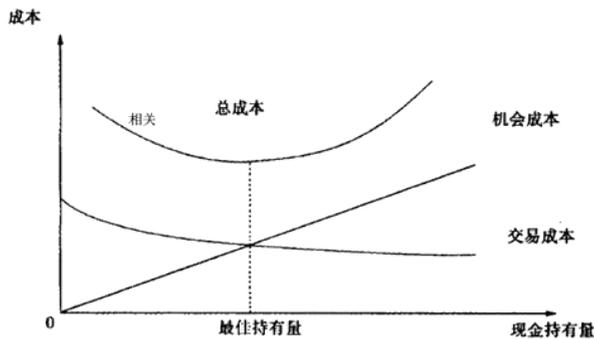
现金的平均占用额

现金转换次数

每年需要使用现金 100 万元，每次转换量为 10 万元，每次转换的成本为 0.02 万元，资金成本率为 5%，机会成本和交易成本为多少？

机会成本 =  $10/2 \times 5\% = 0.25$ （万元）

交易成本 =  $100/10 \times 0.02 = 0.2$ （万元）



$C^*$ 应当满足：机会成本=交易成本，

$(C^*/2) \times K = (T/C^*) \times F$ ，可知：

$$C^* = \sqrt{(2T \times F) / K}$$

**【例题】**某企业每月现金需求总量为 5200000 元，每次现金转换的成本为 1000 元，持有现金的机会成本率约为 10%，则该企业的最佳现金持有量可以计算如下：

$$C^* = \sqrt{(2 \times 5200000 \times 1000) / 10\%} = 322490(\text{元})$$

该企业最佳现金持有量为 322490 元，持有超过 322490 元则会降低现金的投资收益率，低于 322490 元则会加大企业正常现金支付的风险。

**【例题 10·单选题】**在利用成本模型进行最佳现金持有量决策时，下列成本因素中没有考虑在内的是（ ）。

- A. 交易成本      B. 短缺成本      C. 管理成本      D. 机会成本

**【答案】**A

**【解析】**成本模型考虑的现金持有成本包括机会成本、管理成本和短缺成本。在存货模型和随机模型中考虑了交易成本。

**【例题 11·计算分析题】**乙公司使用存货模型确定最佳现金持有量。根据有关资料分析，2015 年该公司全年现金需求量为 8100 万元，每次现金转换的成本为 0.2 万元，持有现金的机会成本率为 10%。

要求：（1）计算最佳现金持有量。

（2）计算最佳现金持有量下的现金转换次数。

（3）计算最佳现金持有量下的现金交易成本。

（4）计算最佳现金持有量下持有现金的机会成本。

（5）计算最佳现金持有量下的相关总成本。

**【答案】**

（1）最佳现金持有量 =  $(2 \times 8100 \times 0.2 / 10\%)^{1/2} = 180$ （万元）

（2）最佳现金持有量下的现金转换次数 =  $8100 / 180 = 45$ （次）

（3）最佳现金持有量下的现金交易成本 =  $45 \times 0.2 = 9$ （万元）

（4）最佳现金持有量下持有现金的机会成本 =  $(180 / 2) \times 10\% = 9$ （万元）

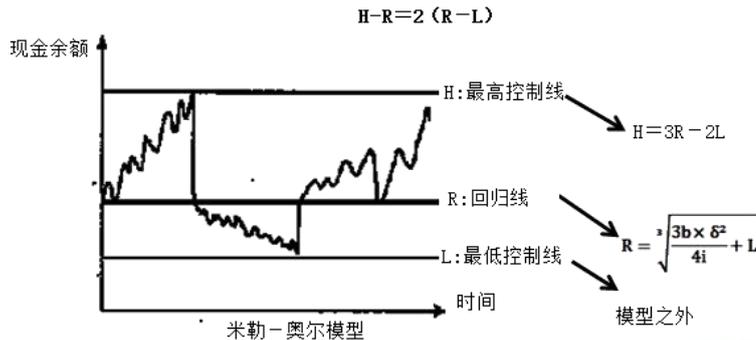
（5）最佳现金持有量下的相关总成本 =  $9 + 9 = 18$ （万元）

也可以按照公式计算，最佳现金持有量下的相关总成本 =  $(2 \times 8100 \times 0.2 \times 10\%)^{1/2} = 18$ （万元）



### 三、随机模型

思路：企业可以根据历史经验和现实需要，测算出一个现金持有量的控制范围，制定出现金持有量的上限和下限，将现金量控制在上下限之内。当现金量达到控制上限（H）时，用现金购入有价证券，使现金持有量下降到（R）。当现金量降到控制下限（L）时，则抛售有价证券换回现金，使现金持有量回升到（R）。若现金量在控制的上下限之内，便不必进行现金与有价证券的转换，保持它们各自的现有存量。



$$\text{计算公式: } R = \sqrt[3]{\frac{\delta^2 \times 3b}{4i}} + L$$

式中， $b$  表示证券转换为现金或现金转换为证券的成本； $\delta$  表示企业每日现金流量变动的标准差； $i$  表示以日为基础计算的现金机会成本。

【提示】适用对象：现金流入、流出不稳定情况下确定现金最佳持有量，所有企业都适用。计算出来的现金持有量比较保守。

【例题】设某公司现金部经理决定  $L$  值应为 10000 元，估计公司现金流量标准差  $\delta$  为 1000 元，持有现金的年机会成本为 14%，换算为  $i$  值是 0.00039， $b=150$  元。根据该模型，可求得：

$$R = \left( \frac{3 \times 150 \times 1000^2}{4 \times 0.00039} \right)^{\frac{1}{3}} + 10000 = 16607 (\text{元})$$

$$H = 3 \times 16607 - 2 \times 10000 = 29821 (\text{元})$$

该公司目标现金余额为 16607 元。若现金持有额达到 29821 元，则买进 13214 元的证券；若现金持有额降至 10000 元，则卖出 6607 元的证券。

$$H = 3 \times 16607 - 2 \times 10000 = 29821 (\text{元})$$

【例题 12·单选题】在确定最佳现金持有量时，成本模型和存货模型均需考虑的因素是（ ）。

- A. 持有现金的机会成本
- B. 固定性转换成本
- C. 现金短缺成本
- D. 现金管理费用

【答案】A

【解析】成本模型考虑的现金持有成本项目包括机会成本、管理成本和短缺成本。存货模型考虑的现金持有成本项目包括机会成本和交易成本。成本分析模式和存货模式均需考虑的因



素是持有现金的机会成本。

**【例题 13·单选题】**某公司持有有价证券的平均年利率为 5%，公司的现金最低控制线为 1500 元，现金余额的回归线为 8000 元。如果公司现有现金 20000 元，根据米勒—奥尔模型，此时应当投资于有价证券的金额是（ ）元。

- A. 0      B. 6500      C. 12000      D. 18500

**【答案】** A

**【解析】**  $H=3R-2L=24000-3000=21000$ （元），现金持有量小于最高控制线，不用投资有价证券。

**【例题 14·单选题】**某公司采用随机模型计算得出目标现金余额为 200 万元，最低限额为 120 万元，则根据该模型计算的现金上限为（ ）万元。

- A. 360      B. 320      C. 240      D. 280

**【答案】** A

**【解析】** 根据  $H=3R-2L$  可知， $H=3\times 200-2\times 120=360$ （万元）。



请关注公众号、听更多免费直播