



第28章 现金管理

李连军 教授

本章导读

- 本章所要论述的是企业如何进行现金管理。现金管理的根本目标是在仍然保证企业高效、高质地开展经营活动的情况下，尽可能地保持最低现金占用量。
- 本章将现金管理分为三个步骤：
 - ❧ (1) 确定适当的目标现金余额。
 - ❧ (2) 有效地进行现金收支。
 - ❧ (3) 将剩余资金投资于有价证券。
- 确定适当的目标现金余额包括对流动性所带来的利益与成本进行权衡和评估。



第28章 现金管理

- § 28.1 持有现金的目的
- § 28.2 目标现金余额的确定
- § 28.3 现金收支管理
- § 28.4 闲置资金的投资



§ 28.1 持有现金的目的

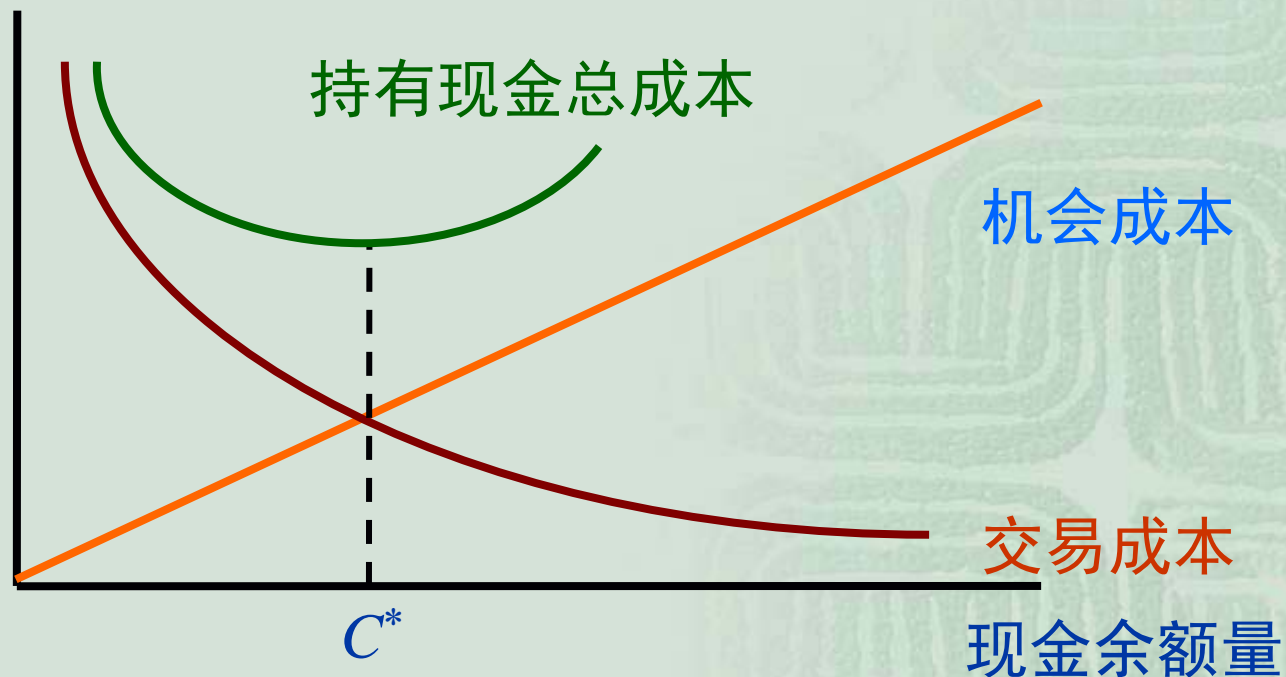
- “现金”，经济意义上的现金包括库存现金、商业银行中的支票账户存款和为存入银行的支票等，财务管理中及资产负债表中现金，还包括“短期有价证券”。
- 短期有价证券常被认为是“现金等价物”，它包括短期国库券、大额可转让存单和回购协议，本章使用经济意义上的狭义现金。
- 持有现金的基本目的有两个：
 - ☞ 一是为了满足“交易动机”，
 - ☞ 一个目的是为了“补偿性余额”。



§ 28.2 目标现金余额的确定

- 目标现金余额的确定要求在持有过多现金产生的机会成本与持有过少现金而带来的交易成本之间进行权衡。

持有现金成本



§ 28.2.1 Baumol 模型

持有现金的机会成本 = $(C/2) K$

交易成本 = $(T/C) F$

总成本 $TC = (C/2) K + (T/C) F$ 求最小值

最佳目标现金余额的确定 (C^*)

$$C^* = (2TF / K)^{1/2}$$

■ 符号

∞ F = 售出证券以补充现金的固定成本

∞ T = 在相关的计划期（例如，一年）内为交易目的所需的新现金总量

∞ K = 持有现金的机会成本；即有价证券的利息率

∞ C = 目标现金余额



§ 28.2.1 Baumol 模型

■ 模型的局限性

- ❧ (1) 该模型假设企业的支出率不变。但实际中，由于到期日的不同及无法对成本进行准确预测，而只能对开支进行部分管理。
- ❧ (2) 该模型假设计划期内未发生现金收入。事实上，绝大多数企业在每一个工作日内都将既发生现金流入也发生现金流出。
- ❧ (3) 未考虑安全现金库存。为了降低现金短缺或耗尽的可能性，企业极有可能拥有一个安全现金库存。



§ 28.2.2 Miller-Orr 模型

- 图28-3说明了米勒-奥尔模型的基本原理。该模型是建立在对控制上限(H)、控制下限(L)以及目标现金余额(Z)这三者进行分析的基础之上的。



图28—3
Miller-Orr模型



§ 28.2.2 Miller-Orr 模型

- 最佳的目标现金余额 (Z^*)

$$Z^* = (3F\sigma^2 / 4K)^{1/3} + L$$

- 最佳的目标现金余额的上限 (H^*)

$$H^* = 3Z^* - 2L$$

- 平均现金余额 = $(4Z - L) / 3$

- 符号:

∞ L: 现金余额的下限, H: 现金余额的上限

∞ F: 售出证券的固定成本, σ^2 : 日净现金流量的方差

∞ K: 有价证券的日利率



§ 28.2.2 Miller-Orr 模型

- 要运用米勒-奥尔模型，管理者必须先完成以下四项工作：
 - ❧ (1) 设置现金余额的控制下限。该下限与管理者确定的最低安全边际有关。
 - ❧ (2) 确定利率。
 - ❧ (3) 估计日净现金流量的标准差。
 - ❧ (4) 估计买卖有价证券的交易成本。



§ 28.2.2 Miller-Orr 模型

- Miller-Orr 模型更加明确了现金管理的关键。
- 首先，该模型说明最优返回点 Z^* 与交易成本 F 正相关，而与机会成本 K 负相关。
- 其次， Miller-Orr 模型说明最优返回点及平均现金余额都与现金流量的变异性正相关。
- 现金流量易受更大不确定性影响的企业应保持更大数额的平均现金余额。



§ 28.2.3 目标现余额的其它影响因素

■ 借贷

- ❧ (1) 由于借款利息有可能更高，这就使得企业借贷的成本较之出售有价证券的成本更高。
- ❧ (2) 借贷的需要取决于管理层持有低现金余额的愿望。

■ 补偿性余额

- ❧ (1) 企业在银行中存有现金作为支付银行服务的最低存款余额。
- ❧ (2) 大公司在众多银行开立了许多个户头。



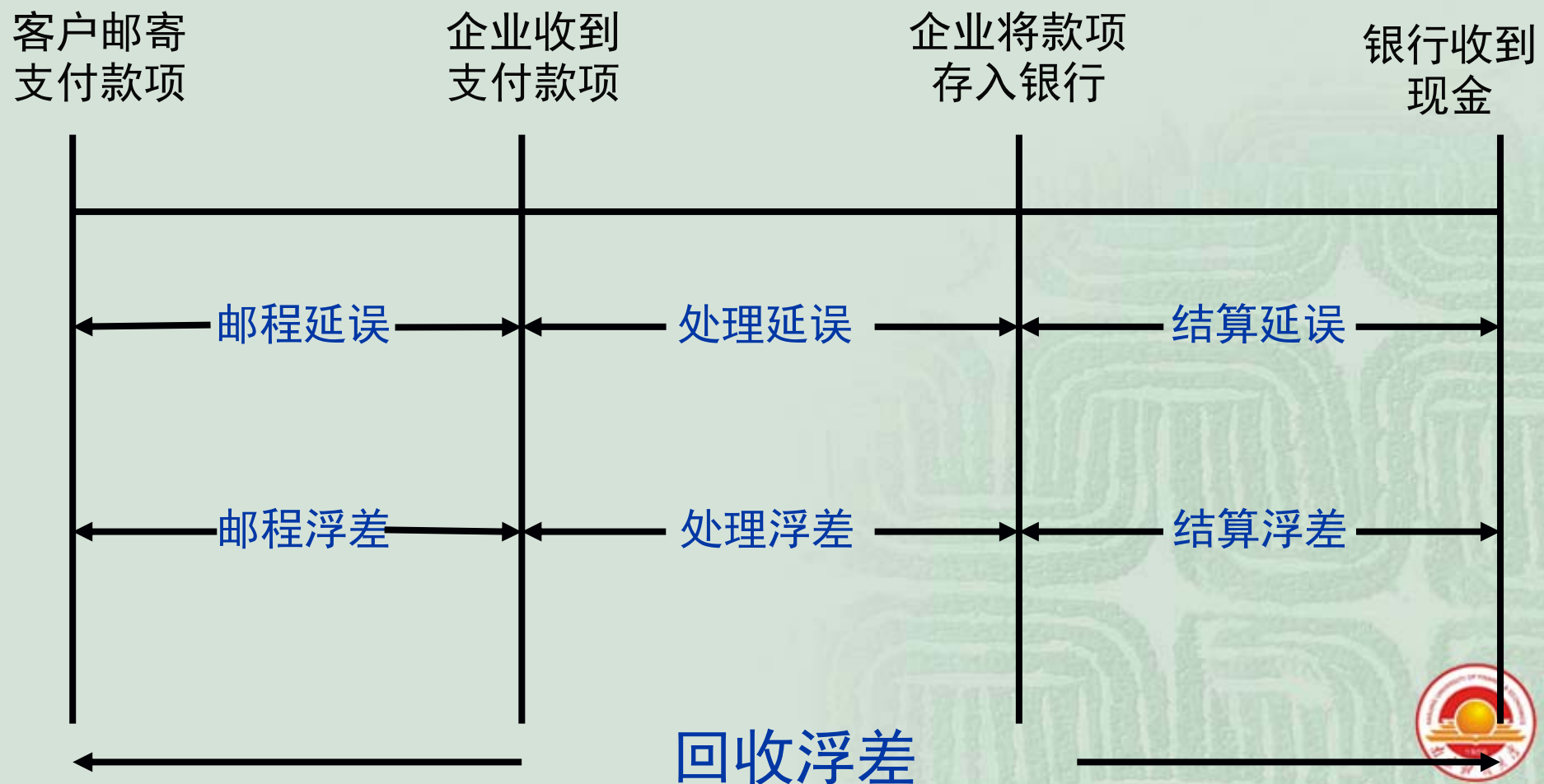
§ 28.3 现金收支管理

- 企业银行存款余额与企业账面现金余额的差额称为**浮差**，它表示现金回收过程中支票所发挥的净效用。
- 浮差管理包括现金回收控制和现金支付控制。
- 现金回收浮差可被分成三个部分：邮程浮差、内部处理浮差和结算浮差：
 - ❧ (1) “邮程浮差” 是当支票处于邮政系统处置中而形成的现金回收和结算浮差。
 - ❧ (2) “内部处理浮差” 是指支票的接受方处理支票和将支票存入银行以回收现金之间的时间差。
 - ❧ (3) “结算浮差” 是指通过银行系统进行支票结算所需的时间。



§ 28.3 现金收支管理

下图描述了现金回收过程的基本组成部分。



§ 28.3 现金收支管理

- 回收浮差的策略

- ∞ 锁箱法

- ∞ 集中银行法

- ∞ 电汇

- 延期支付

- 支付浮差

- 零余额账户

- 汇票

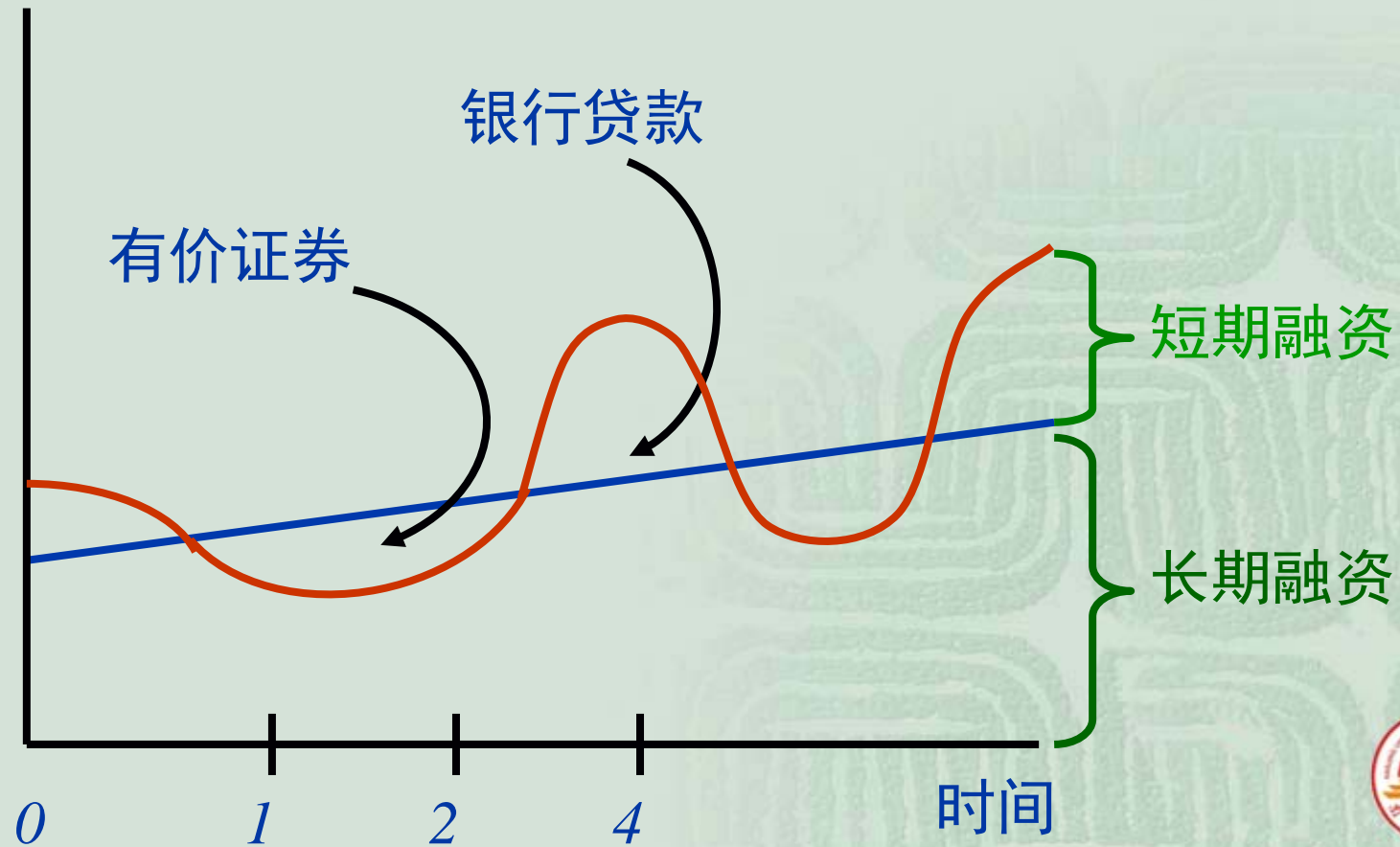
- 道德和法律问题



§ 28.4 闲置资金的投资

■ 季节性和周期性财务活动

融资总需求量



§ 28.4 闲置资金的投资

- 计划性支出
 - ∞ 到期日
 - ∞ 违约风险
 - ∞ 市场流动性
 - ∞ 税收



§ 28.4 闲置资金的投资

■ 货币市场证券的不同种类

- ❧ “美国短期国库券”
- ❧ “美国中期国债和长期国债”
- ❧ “联邦机构证券”
- ❧ “短期免税证券”
- ❧ “商业票据”
- ❧ “大额可转让存单”
- ❧ “回购协议”
- ❧ “欧洲美元大额可转让存单”
- ❧ “银行承兑汇票”

