

□ 孙 铮 陆建桥

论市场经济环境下的财务理论研究

自1992年我国明确提出经济体制改革的目标为建立社会主义市场经济体系以来,各项改革事业蓬勃进行,成果显著;与此相关的理论研究有不少已经取得了阶段性的成果。然而时隔数年,财务理论研究成果寥若晨星,不能不引起人们的深思。是市场经济不需要财务理论研究了呢?还是传统的财务理论难以适应市场经济的需要?是没有人从事财务理论研究了呢?还是现行财务理论研究的方法存在着某些缺陷?本文试就这些相关问题作一简单探讨,以期抛砖引玉,唤起大家对市场经济环境下财务理论研究的重视。

一、我国传统财务理论研究的缺陷

我们知道,传统的财务理论脱胎于传统的计划经济环境,而在传统的计划经济条件下,企业并非是一个独立的主体,它所需的资金全部由国家调拨,它所从事的固定资产等投资业务均需依循国家计划或经政府部门审批,它所实现的利润均须交给国家或者按照国家规定来进行分配,企业鲜有财务管理上的自主权,从而使得传统的财务理论研究视野大受其限。主要表现在:

首先,从财务理论研究的对象来看,传统财务研究的对象仅局限于“企业再生产过程中的资金运动”,而企业之外的资金运动则被财政功能或者计划功能涵盖了,当然也就很难纳入财务研究的范畴。但是在市场经济条件下,企业成为独立的经营者,有着独立的财权,其资金的流入、投放、营运乃至分配等均与金融市场(不仅仅是财政)发生着十分密切的关系,而且这种关系处理、协调得好坏决定着企业财务管理效果的好坏,这样,财务仅仅研究企业内部的资金运动是明显不够了,财务理论研究的视野应该拓展到市场经济环境下整个社会经济运动过程中的资金运动(尤其是金融市场的资金运动)及其运行规律。

其次,从财务理论研究的内容来看,由于受财务研究对象的局限,传统财务理论研究的内容主要集中于如何为国家管好资金上(这从传统财务教科书将固定资金的管理、流动资金的管理、专用基金的管理和成本费用的管理作为其主要组成部分上,可见一斑),至于如何按照公司的财务目标筹集资金、用好资金,如何制定合理的利润分配政策等,则并非其主要研究的内容(反而往往是财政部门的事);企业财务成为国家财政的附属物。理论研究往往无视企业独立的人格特征和行为特征。传统财务理论的研究往往和国家财政搅和在一起,大大抑制了企业财务管理理论自身的发展。这可能也是我们难以清晰地理出我国多年来企业财务理论研究脉络的重要原因。然而在市场经济条件下,国家财政与企业财务明显不同,前者是政府行为,后者是市场主体行为,两者均按照各自的经济规律运行(尽管按照系统论的观点,它们两者还是有着相

互联系的,但功能上是分离的)。这样,财务理论的研究首先就必须放在这样的环境中进行:这既是一个充满风险和不确定性的商品市场,也是一个充满着风险和不确定性的金融市场(甚至比商品市场更加扑朔迷离)。这种市场经济所固有的风险和不确定性的存在,虽然增加了财务理论研究的难度,但也正是财务理论得以不断发展、创新的源泉所在。国外当代财务理论的研究在这几十年之所以能够保持旺盛的生命力,其主要原因盖出于此(具体阐述见下文)。同时,既然财务是市场主体行为,那么市场主体的特征、结构和行为趋向与财务之间的内在关系,也自然成为财务理论研究的重要课题。近年来,国外财务学者将代理理论、行为理论等导入财务研究,就说明了这一点。

再次,从财务理论研究的方法来看,传统的财务研究在方法的选择上偏重演绎法,忽视归纳法;偏重规范研究,忽视实证研究,这就使得这种研究在方法论上就有着先天的缺陷,其理论研究成果或者脱离实际,或者局限于对国家财政政策或财务制度的诠释与论证,鲜有系统的分析和客观的评价。尤其是在市场经济条件下,财务环境充满风险和不确定性,就更难奢望依靠现行的演绎推理和规范研究方法得出具有较强的解释能力和预测能力的财务理论成果来。

应该说,传统的财务理论研究成果和方法与传统的经济环境是基本适应的,并发挥了一定的积极作用,但在市场经济环境中,其作用已日显黯淡,一种与市场经济环境相适应的财务理论研究体系亟待构建。

二、成熟的市场经济环境中的财务理论研究:西方当代财务理论研究的特点与启发

一般认为,美国等西方发达国家的市场经济是迄今为止较为成熟的,其财务理论研究硕果累累,因此,考察它们的财务理论研究状况和特点,对于我国财务理论研究的定位和发展是颇有借鉴意义的。

在本世纪50年代之前,国外财务理论的研究也是支离破碎的,而且只重规范研究;进入50年代以后,西方财务学界开始将经济学的一些分析方法和技术(主要是数量方法)引进到财务问题的研究当中,结果取得了惊人的成就,并在短短的几十年时间里,形成了有效市场理论、企业资本结构理论、投资组合理论、资本资产定价理论、期权定价理论等,构成了当代财务理论的基本框架。随着财务环境的变化,这些理论始终在不断地发展和完善之中。当然,要了解西方当代财务理论的研究状况,必须从了解这五大理论入手。

(一)有效市场理论(Efficient Market Theory)

有效市场理论是指证券市场的参与者如果根据可获得的信息进行交易却无法获得经济利润,就说明市场是有效的;换言之,在这样的市场里,所有可获得的信息均已反映在证券的现行价格中了。由于迄今为止,还没有任何市场被证明是完全有效率的,所以有效市场理论又往往被称为一种假说(Efficient Market Hypothesis,简称EMH)。

1953年,肯德尔(Kendall)在对股价波动的实证研究中发现,股票价格似乎呈现出随机游动(Random Walk)的特征,难有规律可循,从而认为这可能是由于股票市场的不确定性和投资者的非理性所致,但随后萨缪尔森(Samuelson,1965)、曼代尔布劳特(Mandelbrot,1966)、罗伯茨(Roberts,1967)等否定了这一结论,认为股价随机波动恰恰说明股市是有效率的,不是非理性的。罗伯茨还根据股价反映信息程度的不同,而将有效市场假设细分为三种形式,即弱式假设、中强式假设和强式假设。这一划分,引起了大量的经济学家(包括财务学家)利用统计手段和证券价格的波动情况,对有效市场假设进行实际检验。

毫无疑问,有效市场理论的提出,其意义是十分深远的,因为如果资本市场是有效的,那么就表明:(1)证券投资回报是公司业绩的有效计量;(2)操纵每股收益并不能获得超额回报;(3)公司管理者的目标与公司(股东)的目标一致,即都追求公司价值的最大化;(4)以市场价格发行新股,既不会稀释原有股东权益,也不会给新股持有者带来额外报酬。这样,尽管现实中的资本市场效率与有效市场假设尚有距离,但通过验证分析,可以找出其间的差距和原因,进而对症下药(如改善信息披露、新股定价和企业产权结构调整等),以达到提高资本市场效率的目的。

(二)企业资本结构理论(Corporate Capital Structure Theory)

筹资是企业财务活动的一个重要组成部分,追求企业市场价值的最大化传统上一般被认为是财务的目标,而两者之间究竟存在一种什么样的关系,则引起了财务学界的广泛兴趣。1956年莫迪利亚尼和米勒(Modigliani and Miller)在美国计量经济学会年会上发表了著名论文《资本成本、公司财务和投资理论》(The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment,此文经修改后发表于《美国经济评论》1958年6月期上),他们在该文中提出了被后人称为“整个现代企业资本结构理论奠基石”的MM定理。该定理认为,如果投资决策和筹资决策相互独立,不考虑企业所得税、个人所得税和企业破产风险,资本市场充分有效,那么,企业的资本结构与企业的市场价值无关,即企业在筹资决策时资本结构的选择不会影响企业的市场价值。

这一定理对传统筹资理论和现代资本结构理论均产生了深远影响,但是由于MM定理的诸多假设条件明显与现实不符,从而使得其难以得到实践的肯定。于是,随后的企业资本结构理论研究便逐步将上述假设考虑其中,从而使该理论逐渐丰富和完善起来,主要表现在:

(1)1963年,莫迪利亚尼和米勒在考虑企业所得税的情况下,对MM定理进行了修正。由于负债利息可以在税前列支而免交企业所得税,这样,企业就可以通过增加负债筹资,改变原有资本结构,享受免税优惠,从而提高企业市场价值。这就是莫迪利亚尼和米勒修正后的MM理论。

(2)在修正后的MM定理下,企业的最佳资本结构应为100%的债务,很明显这又与事实不相吻合。为了解决企业为什么没有无限制地追求免税优惠、提高负债比例,斯蒂格利兹(Stiglitz, 1969)、哈玛达(Gamada 1969)、克劳思和利兹伯格(Kraus and Litzenberger, 1973)、斯高特(Scott, 1976)等将市场均衡(Market Equilibrium)理论纳入到了资本结构理论的分析当中。他们认为,提高企业负债比例,会使企业财务风险上升,增加破产成本,从而促使企业选择次优筹资方案,企业市场价值也随之下降;同时,负债资金提供者(如债券购买者)会预期这些破产成本而要求较高的投资回报,从而使负债成本上升,筹资难度加大,无限制地扩大负债势必难以实现。

(3)斯蒂格利兹等的均衡分析方法的优点在于将破产风险和投资决策引入了资本结构的理论研究之中,缺点是没有考虑个人所得税问题。为此,米勒(1977)在批驳了均衡分析方法的缺陷之后(他认为破产成本的影响无足轻重),走向了另一个极端。他认为,个人从股票和债券投资中所取得的股利收入和利息收入均要交纳个人所得税,而且他们在交税上的损失正好抵消企业追求负债经营取得免税优惠的冲动,所以他的研究结论(后人称之为米勒模型)又回到了其古典理论——MM定理,即企业资本结构的选择不影响企业的市场价值。于是企业资本结构被人称之为“谜”,这个谜至今没有解开。

(三) 投资组合理论(Portfolio Theory)

投资者在投资决策时,总是希望以最小的风险获取最大的投资回报。然而在 50 年代之前,财务学界在进行投资理论研究时,或者将风险定性处理,或者假设不存在风险,并且研究范围往往仅限于一项投资选择,这样就使得投资决策往往难以企及上述目标。为此,马科威茨(Markowitz, 1952)在《财务杂志》(Journal of Finance)上发表了划时代的《投资组合选择》(Portfolio Selection)一文。马科威茨在文中认为,既要使风险最小,又要使收益最大,就必须投资于多种证券,而不是一种证券,因为投资组合可以分散风险,保证稳定的投资回报。他在文中利用其创设的“预期报酬——报酬方差”分析方法(“Expected Return—Variance of Returns” Rule),解决了两个问题:(1)在给定方差(代表风险)下,使预期报酬最大化;(2)在给定预期报酬下,使方差最小化。马科威茨的投资组合理论是具有奠基性的,它为投资理论和其他财务理论(如资本资产定价理论、市场均衡理论等)的发展提供了一种全新的思路和方法。

1963 年,夏普(Sharpe)在马科威茨理论的基础之上,又提出了著名的单指数模型,该模型的主要贡献在于它假设各股票的残方差互不相关,从而简化了马科威茨的投资组合模型(即避免了该理论中大量的协方差的计算工作),使之更趋实用。目前,夏普的单指数模型已被广泛用于单个股票之间的投资组合决策当中,而马科威茨模型则被广泛应用于不同类型投资(如股票、债券、不动产投资等)之间的投资组合决策中。显然,投资组合理论在提高西方各国的投资决策水平、促进市场均衡、减少投资风险、避免市场过度投机和提高资本市场的效率等方面,起着重要的作用。

(四) 资本资产定价理论(Capital Asset Pricing Theory)

严格来讲,马科威茨的投资组合理论属于规范经济学的范畴,因为它告诉的是投资者应该怎样进行投资决策。进入 60 年代后,却诺(Treynor, 1961)、夏普(Sharpe, 1964)、林纳(Lintner, 1965)、莫森(Mossin, 1966)等则将实证经济学的分析方法和马科威茨的规范分析模型结合了起来,创立了一个决定资产价格的实证理论,他们在该理论中解决了这样一个问题,即马科威茨投资组合选择模型中所给定的投资者证券投资需求和资产供给在固定的情况下,单一期间的证券(资产)均衡价格的确定问题(不考虑税收和交易成本)。这一理论的最简化形式,便是通常所说的资本资产定价模型(Capital Asset Pricing Model,简称 CAPM),随后的资本资产定价理论都无非是该模型的修正和扩展。资本资产定价模型一般可用下式来表示:

$$E(R_i) = R_F + [E(R_M) - R_F] \beta_i$$

其中, $E(R_i)$ 表示资产 j 的预期均衡报酬; R_F 表示无风险利率; $E(R_M)$ 表示所有资产的市场投资组合的预期报酬; $\beta_i = \text{Cov}(R_i, R_M) / \sigma^2(R_M)$,表示资产 j 的系统性风险。资本资产定价模型的重要贡献在于直观地揭示了风险与报酬之间的内在关系,即一种证券的预期报酬率与 β 系数存在着正的、线性的相关关系,从而解释了投资者持有高风险(即有较大的 β 系数)证券的原因在于这种证券能够带来较高的报酬率。

资本资产定价模型一问世,布莱克、简森和舒尔斯(Black, Jensen and Scholes, 1972),法玛和麦克培斯(Fama and Macbeth, 1973)等就分别对该模型进行了经验验证,结果发现,在证券投资报酬与 β 的关系中,很少甚至几乎没有非线性的迹象,从而有力地支持了资本资产定价模型。然而不久,罗尔(Roll, 1977)就在《财务经济学杂志》(Journal of Financial Economics)上发表了著名的《对资产定价理论检验的评论》(A Critique of the Asset Pricing Theory's Tests)一文。他在文中提出了两个观点:一是以前对资本资产定价模型的检验是同义反复;二

是资本资产定价模型原则上永远不能被检验,原因是资本资产定价模型中隐含着一个前提,即市场投资组合是高效的,然而由于市场投资组合包含了经济系统中的所有资产,要确定其是否高效几乎不可能。既然如此,要在此前提下检验资本资产定价模型的确难以企及。

罗尔的文章发表之后,即在财务学界引起轩然大波,除一部分学者继续采用各种方法对资本资产定价模型进行经验验证外,大多数学者已结论性地认为,迄今为止,从没有人完成了对资本资产定价模型的有效检验,并且也将没有人会完成,资本资产定价模型是一个简单的、但又不可检验的理论(Haugen,1990)。但是,对资本资产定价模型检验上的困难,并不能说明该模型理论上有缺陷,反过来,恰恰说明资本资产定价模型可能的确是资产定价真正的基础结构,这也正是它的无穷魅力之所在。事实上,该模型在证券行业(或其他相关行业)已被视为是公认的模型,它被广泛用于证券投资的分析和证券价格的制定,被企业用来进行资本预算或其他财务决策,被评级机构用于评估投资管理者的绩效等,从另一个方面也说明了资本资产定价模型可能是一个非常有用的基准。

(五)期权定价理论(Option Pricing Theory)

资本资产定价理论提供了一个决定未来预期报酬的实证模型,从而可用资产的未来预期报酬来确定今天的资产价值。但是对于享有远期或有要求权(Contingent Claim)的期权的定价问题,它却无能为力。期权是指其持有者可以在协定的期限到期时(欧洲期权 European Option)或在到期之前(美国期权 American Option)按事先协定的执行价格(Exercise Price)购买(买方期权 Call Option)或出售(卖方期权 Put Option)标的资产(Underlying Assets)的合约。由于这种合约在标的资产实际市场价格高于或低于执行价格时,期权持有者可以不行使卖权(卖方期权)或买权(买方期权),因此,它是一种不对称的能保护持有者利益的衍生金融工具。当然从均衡理论的角度来讲,要使合约成立,期权签出方便会要求一定的补偿,该补偿额的确定,便是期权定价问题。

1973年,布莱克和舒尔斯(Black and Scholes)提出了在股票(标的资产)期末价格概率分布服从对数正态分布的情况下的期权定价模型(Option Pricing Model)。其后通过麦克蒂斯和莫维尔(Macbeth and Merville,1979)、罗尔(1977)等对 Black—Scholes 期权定价模型中存在误差的认识和修正,期权定价理论得到了进一步的完善。由于期权定价理论可以解决那些内含远期或有要求权的资产(如债券,尤其是可转换债券、可赎回债券,担保,抵押,机会和承诺等)的定价问题,因此其理论意义和实践意义均是非常巨大的。目前期权定价模型已被广泛用于有关证券的定价和投资决策的选择当中,大大地促进了证券市场的健康发展。

上述五大财务理论问题基本上均形成、发展于本世纪 50—70 年代,它们是西方当代财务理论的五块基石,也是其发展的五条线索。通过分析国际当代财务理论的发展历程和研究特点,我们可以得到以下几点启迪:

1. 财务理论的发展与金融市场的发展密切相关,正是由于西方主要发达国家的金融市场在“二战”之后开始复苏和繁荣,才带来了财务理论研究的繁荣和蓬勃发展,而财务理论的发展又反过来为金融市场效率的提高起了重要的促进作用。因此,现代财务理论的研究离不开对金融市场环境的研究。

2. 财务理论的研究直接面向经济实践,不搞泛泛而谈。从前面我们回顾的各种西方财务理论可以看到,它们几乎都是来自于财务活动实践中的待决问题,侧重于解释和指导实践,因此它们几乎无一不被广泛地应用于企业、家庭、个人乃至政府和各类组织的理财活动中,并且

数十年来经久不衰,保持旺盛的生命力。这充分说明,财务理论的研究不是一种摆设,它应当具备解释和指导实务之功用。

3. 上述第二点的深层原因实际上得益于他们的研究方法。因为进入50年代后,实证研究方法被引入到了财务理论研究当中,并且与传统的规范研究方法有机地结合了起来,使得财务理论研究成果既有严密的内在逻辑,又经过一次次的实践验证和修正,更趋完善和成熟,有效地避免了理论与实践脱节的困惑。

4. 财务理论的研究决不是孤立的,它涉及到方方面面。作为一门相对独立的学科,它至少包括金融市场学、投资学和企业财务三部分;作为一项研究,它充分吸收其他学科的最新研究成果,使自身的研究始终站在前沿领域,比如,当代经济学的最新研究成果——代理理论、信息不对称、产权理论、均衡理论、博弈论以及行为理论等几乎都被应用到了财务理论的研究当中,从而大大地开拓了财务理论研究的视野,并有效地解决了许多传统财务理论所忽视的或根本无法解决(或解释)的问题。

三、关于推进我国财务理论研究的几点想法

通过上面对我国和西方财务理论研究的分析和评价,我们看到,两者之间无论在研究内容还是在研究方法上都存在着较大不同,这种不同主要源于我国传统的财务环境与西方国家之间存在的本质差异。如今,我们正在建立社会主义市场经济体制,尤其是近年来,随着金融市场的迅速发展,许多在西方国家出现的财务问题也已在我国开始出现,然而它们却无法在理论上得到及时、有效的解决和支持,因此,克服我国传统财务理论研究的缺陷,推进适应市场经济需要的财务理论研究已迫在眉睫。为此,我们谈以下几点看法:

(一)关于我国财务理论研究的分工与队伍建设

我们知道,我国无论在实务界还是学术界,长期以来财(务)、会(计)不分,财务事实上一直没有被当作一门独立的学科(财务通常被视为会计学科的一个组成部分)来看待,当然,也未形成一支相对独立的、成果辈出的财务理论研究队伍。尤其是近年来,“会计改革”轰轰烈烈,使得不少原来搞一些财务研究的学者纷纷转向会计研究,这对于财务研究事业来讲,无疑是雪上加霜。我们认为,就我国目前财务理论研究的现状来讲,“人”是关键,只有拥有一支稳定的、独立的、高素质的财务研究队伍,我国财务理论研究的春天才能到来。为此,我国经济、管理学界应该在学术研究上作一下分工,设想在现在的微观经济学、金融学、会计学、投资学和统计学等研究人员中分离出一部分,专门从事财务理论研究。当然这种分离既需要教育和科研管理部门的支持和推动,更要靠教育科研部门和研究者自觉的行动,要看到我国当前财务理论研究的“真空”和它的光明前途。

另外,当代精彩纷呈的财务理论的产生和发展,绝非简单思维和落后的研究手段、工具所能企及,因而建立一支成果辈出的财务理论研究队伍,除了要求其成员应当有满腔的热情和执着追求的事业心外,还应当广泛吸收其他专业人士的积极参加,包括那些具有理工科知识结构的莘莘学子。仰仗各路才智,方能繁荣我国的财务理论研究事业。

(二)关于我国财务理论研究的内容

关于财务理论研究的内容问题,实际上取决于财务环境实践的需要,因此要作明确论是不可能的。然而我们认为,在这个问题上目前应注意以下几点:

1. 在指导思想需要明确的是,应当将财务理论的研究置于市场经济环境中进行。我们

应该从这样一种困境之中摆脱出来:一方面埋怨财务理论研究内容匮乏,另一方面又置丰富多采的市场经济环境于不顾。

2. 应该大量系统地介绍和引进国际当代财务理论体系和成果。对于我国市场经济建设中出现的与其他国家共性的财务问题而人家已经在理论上得到了解决的,我们应予直接借鉴,没有必要另起炉灶,作无用功。对于他国从其实践中得出的或仍在接受检验的财务理论模型,我们可以将它们放在我国的金融市场中进行验证,如果验证结论不一致,或者找出他们理论模型中的缺陷,并加以修正和完善;或者比较前提条件的差异,找出我国金融市场发展上的缺陷,以便对症下药,提高我国金融市场的发展水平。

3. 要跟踪、分析我国市场经济的发展进程,对发展中出现的财务问题,尤其是中国独有的一些问题,既要及时进行研究,又要充分考虑我国国情。惟此,财务理论才能真正体现其实践意义。

4. 对于按照市场经济运行规律将来必然会出现的财务问题,应作超前研究,尤其是在我国改革进程快速推进的今天,更是如此,以免将来问题(比如许多衍生金融工具的定价问题)真正出现时,措手不及,导致理论研究滞后于实践。近几年里,我国一些上市公司发行的可转换债券、股票权证,对公司高级管理人员采取股票期权的激励政策,便为现代财务理论的研究提供了机会。

我们反对在从事财务理论研究中简单地移植国外的成果,同时,我们也不主张闭门造车,以土生土长而自鸣得意。对外开放要求我们的理论研究应该、也必须面向世界,吸取国外财务理论研究中可以为我所用、值得参考的某些经验与教训。中国财务理论之特色不应建立在空中楼阁上,更不能将因自己理论研究滞后而未能得到解决的问题以所谓“中国特色”束之高阁,敷衍了事。

就我国目前的情况来看,在财务理论中至少有这样几个现实问题亟待研究:国有资产管理与代理成本控制,中国证券市场的有效性与信息披露规范,中国金融市场的发展与公司理财的变革,企业多元投资与风险控制等。我们认为,倘若我们能在诸如此类的理论研究方面有所突破,则必将开创出我国财务理论研究的新局面。

(三)关于我国财务理论研究的方法问题

科学的理论必须以科学的研究方法为前提,如果研究方法存在先天性的缺陷,那么就很难得出科学的结论,这一点,从我国传统财务研究中暴露出来的问题可见一斑。所以,我国今后的财务理论研究在方法的选择上应该将规范研究和实证研究密切结合起来。鉴于财务研究的内容务实性较强,如果在研究中不采用实证方法去验证理论,就容易出现理论与实践相脱节的情况。

我们已经注意到,目前在我国部分高校中正在积极进行有关财务理论方面的实证研究,而且这些研究大都结合我国资本市场,开辟了财务研究的新思路,取得了初步成果。我们认为这在财务理论研究中是一种良好的现象,并坚信只要持之以恒,积极探索,必将会形成具有中国特色的、适应市场经济需要的财务理论体系。

主要参考文献:

1. Bhattacharya, S., 1980, "Nondissipative Signalling Structures and Dividend Policy", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 95, August.

2. Black, F. , M. C. Jensen and M. Scholes, 1972, "The Capital Asset Pricing Model: Some Empirical Tests", Studies in Theory of Capital Market.
3. Black, F. and M. Scholes, 1973, "The Pricing of Options and Corporate Liabilities", The Journal of Political Economy, Vol. 81, NO. 3, May—June.
4. Fama, E. F. and J. D. Macbeth, 1973, "Risk, Return, and Equilibrium: Empirical Tests", Journal of Political Economy, Vol. 38, May.
5. Gross man, S. J. and J. E. Stiglitz, 1980, "On The Impossibility of Informationally Efficient Market", Americal Economic Review, Vol. 70, June.
6. Hamada, R. S. , 1969, "Portfolio Analysis, Market Equilibrium and Corporate Finance", Journal of Finance, Vol. 24, March.
7. Haugen, R. A. , 1990, "Modern Investment Theory", Prentice—Hall.

(孙铮系上海财经大学会计学院教授、博士生导师,陆建桥系上海财经大学会计学院博士生;单位邮编:200433)



· 简讯 ·

上海市统计研究学会调查我校学生生活费支出情况

去年 10 月份,上海市统计研究学会对我校同学开展了一次随机抽样问卷调查,重点研究学生生活费支出情况。这次调查共收到有效问卷 200 份。

调查结果显示,在四个年级中,98 级新生的月人均支出最高,为 518.8 元。女生的月平均支出略高于男生。

调查资料显示,学生费用支出均大于家庭的人均收入,97 级同学的生活费支出与家庭收入的相关系数最高,为 0.477,其它年级则不太显著。

由于人们长期以来受消费习惯和收入状况的制约,同学们的日常伙食占月生活费支出近一半。购书比例次之,为 11%。

另外,同学们在服饰方面也较为注意。特别是即将踏上工作岗位的毕业生,他们会购置一些质量好的职业套装,有待面试或上班时应用。

调查资料显示,每月平均消费水平 350~500 元的同学居多,比例达到了 43.08%,这是大学校园里的普遍消费水平。月消费超过 800 元的同学有 10%。