

从管理会计投资决策

看通货膨胀对企业经营行为的影响



李应华 李艳红

在进行投资决策特别是长期投资决策时,必须考虑现金流量、资金成本、货币时间价值、效用期间等因素。在通货膨胀形势下,投资经济效果的评价,还必须考虑通货膨胀因素。否则,就会使计算出的各项经济评价指标的数值包含虚假因素,不能如实反映各个投资方案可能取得的真实投资效益,并可能引起决策失误。在投资决策中,对通货膨胀的处理通常采用两种方法:

(1)调整贴现率

在这种方法下,投资决策所需要的现金流量资料都按通用货币表现,即其中包含通货膨胀因素的影响,而方案的贴现率也作相应调整:若贴现率为 i ,通货膨胀率为 f ,二者的综合影响为 m ,则 $m = (1+f)(1+i) - 1 = i + f + if$,进行投资评价时以 m 作为贴现率或预计报酬率。

(2)预测现金流量时排除通货膨胀的影响

在这种方法下,预测现金流量统一用投资方案开始时(即第零年)的货币单位表示。如某产品某年单价10元,预计下年单价11元,销量1000件,则包含通货膨胀因素的销售收入为11000元,不包含通货膨胀因素的销售收入为10000元,在这种方法下,即以10000元作为计算现金流量的基础,对投资方案进行评价时,贴现率和预定的投资报酬率均不需调整。

以上两种考虑通货膨胀的处理方法,只是决策是否进行投资的问题。如果用净现值法进行投资决策,若计算出的净现值为正,则方案可行。实际上,在通货膨胀条件下,还有一个投资资金来源结构问题。投资项目是以自有资金投资还是贷款呢?现举例说明如下:

【例】A企业以自有资金1000元投资,预计投资报酬率6%,B企业以贷款1000元投资,年利率6%,购买同一种设备生产同一种产品,设备使用寿命4年,残值50元,设备年增产品100单位,第1年销售价格6元,以后每年年均价格上涨10%,第1年每单位产品付现成本2元,以后年均递增9%,预计未来年均通货膨胀率8%。问:是否应该投资?

计算:A企业(见表一):

- ①确定投资项目的现金流量;
- ②计算以“现实购买力”表现的整个项目净现值;
- ③按6%折现为净现值。

以自有资金投资,在通货膨胀条件下必须考虑自有资金的保值和增值,因此,在计算投资方案净现值时必须按通货膨胀率调整(为说明问题方便,设投资报酬率与银行贷款利息相等)。净现值为现在实际购买力,本例为335.5元。

B企业(见表二):

- ①见A企业①;
- ②按6%折现为净现值;
- ③以通货膨胀因素调整前净现值偿债,余额调整为现实购买力表现的净现值。

贷款投资,在现金净流入量小于或等于原始投资时,无须考虑通货膨胀影响,这是因为,贷款投资情况下的通货膨胀已转嫁给银行(当然,银行最终也转嫁给了存款人),企业并没有承担通货膨胀风险。企业积累足够的资金偿还贷款(债务)后,余下的净收益(净现值),按通货膨胀调整,本例调整后为486.8元,即为现在实际购买力。

通过以上计算可以看出,面临相同的经营环境,由于通货膨胀的影响,用不同来源的资金进行投资,所得结果并不相同。本例中,贷款与自有资金资金成本相同,然而贷款投资比自有资金投资更划算,能获得更大净收益,此时,企业更愿意运用借贷资金生产、经营。通货膨胀对企业投资决策确实有影响。以下列举了同样经营情况,不同通货膨胀率时等额自有资金投资和贷款(借款)投资下的各自收益率。

设同期银行存款率(r)为11%,贷款利率(i)为16%,预计投资报酬率(R)为18%,不同通货膨胀率(f)下的情况(见表三):

自有资金投资净收益率 $R_A = R - f$

贷款投资净收益率 $R_B = R - i$

当 $f = i$ 时 $R_A = R_B$,即通货膨胀率与贷款利率相等

时,自有资金投资收益率与借入资金投资收益率相等;

当 $f > i$ 时 $R_A < R_B$, 即通货膨胀率大于贷款利率时, 自有资金投资收益率小于借入资金投资收益率;

当 $f < i$ 时 $R_A > R_B$ 即通货膨胀率小于贷款利率时, 自有资金投资收益率大于借入资金投资收益率。

通货膨胀对投资决策的影响:

(1) 当通货膨胀率高于贷款利率时, 自有资金投资收益率小于借款投资收益率, 此时, 企业愿意负债经营, 设法通过贷款、发行企业债券等方式扩大生产经营规模。对吸引外资而言, 外商不愿意以自有资金投入, 或者自己虽投一点, 而需要大量国内“配套”资金, 外商

投资在可行性分析报告中肯定会考虑通货膨胀的影响。从整个社会来看, 因为有利可图, 因此企业有通过借贷资金扩大生产的冲动, 如果贷款控制不严, 会导致整个投资规模扩大。此时因过高的通货膨胀引发投资规模扩张, 投资规模扩张又导致更严重的通货膨胀, 恶性循环, 将会影响国民经济正常发展。

(2) 当通货膨胀率低于贷款利率时, 自有资金投资收益率高于借贷资金投资收益率, 企业更愿意以自有资金进行生产经营, 盘活自有资金, 提高自有资金营运效率, 减轻银行政策性贷款压力, 同时也利于吸引外商投资。

表一

年	投资与残值	年现金流入	年现金流出	年现金净流量	通胀因素调整(8%)	以现实购买力表现现金流量	普通折现系数(6%)	现值	净现值
0	(1 000)		(1 000)	(1 000)	(1.0)	(1 000)	1.0	(1 000)	(1 000)
1		$100 \times 6 = 600$	$100 \times 2 = 200$	400	0.926	370.4	0.943	349.3	(650.7)
2		$600 \times 1.1 = 660$	$200 \times 1.09 = 218$	442	0.857	378.8	0.890	337.1	(313.6)
3		$660 \times 1.1 = 726$	$218 \times 1.09 = 237.6$	488.4	0.794	387.8	0.840	305.8	(7.8)
4	50	$726 \times 1.1 = 798.6$	$237.6 \times 1.09 = 259.0$	589.6	0.735	433.4	0.792	343.3	335.5

注: 自有资金必须考虑通货膨胀因素。

表二

年	投资与残值	年现金流入	年现金流出	年现金净流量	普通折现系数(6%)	现值	净现值	通胀因素调整(8%)	以现实购买力表现的现金流量
0	(1 000)		(1 000)	(1 000)	1.0	(1 000)	(1 000)		
1		$100 \times 6 = 600$	$100 \times 2 = 200$	400	0.943	377.2	(622.8)		
2		$600 \times 1.1 = 660$	$200 \times 1.09 = 218$	442	0.890	393.4	(229.4)		
3		$660 \times 1.1 = 726$	$218 \times 1.09 = 237.6$	488.4	0.840	410.3	180.9	0.794	143.6
4	50	$726 \times 1.1 = 798.6$	$237.6 \times 1.09 = 259.0$	589.6	0.792	467.0	467.0	0.735	343.2
								合计	486.8

注: 借贷资金投资, 偿债前无须用通胀因素调整, 偿债后余额调整为以现金购买力表现的净现值。

表三 不同通货膨胀率下等额自有资金和贷款投资净收益率

通货膨胀率	贷款	自有资金	
	投资净收益率	存入银行收益率	投资净收益率
21%	2%	-10%	-3%
18%	2%	-7%	0%
16%	2%	-5%	2%
9%	2%	2%	9%
5%	2%	6%	13%

注: 1. 没有考虑通货膨胀对存、贷款利率的影响

2. 通货膨胀时企业产品价格上涨, 同时所需料、工、费也会上涨, 故可以设预计投资报酬率不变。

责任编辑 宋军玲

VIRTUE 伟图 财务软件

营销中心: (010)62175601 62181244
 技术支持: 62175294 邮编: 100081
 地址: 北京市海淀区白石桥路丁 34 号