

注册估值师协会（CVAA）

建立估值行业标准 培养金融投资人才

中国企业资本成本 参数估计表（2026版）

节选版

注册估值师协会（CVAA） 西南财经大学金融学院

Copyright© Certified Valuation Analyst （CVA） Association

目录

关于注册估值师协会	02
中国企业资本成本估计参数表	10
参数说明及讲解	11

说明

本文件为《中国企业资本成本参数（2026 版）》的节选内容，旨在为读者快速了解资本成本、关键参数及基础理论框架提供便利。

本文件涵盖以下核心信息：

1. 出版方介绍
2. 资本成本参数结果
3. 目录及全文第一章部分内容

如需完整版请添加工作人员（微信号：CVACVA9 或扫描右方二维码，留言“2025参数”）付费获取。



关于CVA协会

协会介绍：

注册估值师协会 (Certified Valuation Analyst Association, CVAA) 是非营利性的专业机构，总部设于香港，致力于建立估值行业标准，培养金融投资人才，负责主理CVA考试资格认证、企业人才内训、企业招聘顾问、第三方估值咨询服务、出版发行投资专业书籍以及CVA协会事务运营和会员管理。

协会宗旨：

建立估值行业标准 培养金融投资人才



CVA协会于2021年起正式成为国际评估准则理事会 (the International Valuation Standards Council, IVSC) 的专业评估机构会员。CVA协会将遵照国际标准与专业精神，CVA协会的专业性得到国际权威机构及金融业界人士的认可。

关于注册估值师 (CVA) 考试

注册估值师 (Certified Valuation Analyst, 简称CVA) 认证考试以评估投资估值相关从业人员的专业实务以及估值建模的实操技能为目的，由CVA协会组织考核并提供资质认证。考试主要涉及以投资估值为核心的企业价值评估、项目投资决策、企业并购估值、私募股权投资、财务建模等方面内容，具体从投资专业、并购实务及估值建模等领域考查投资估值从业人员的实际分析与操作技能。

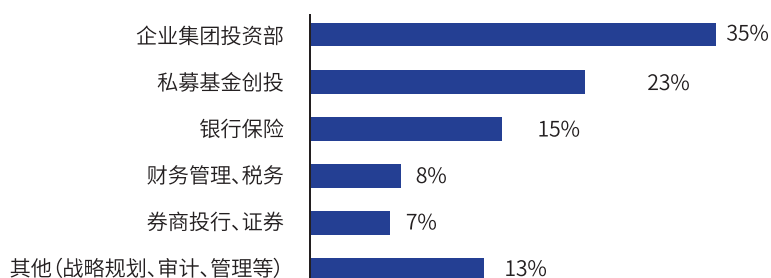
CVA职业前景

注册估值师 (CVA) 持证人可胜任企业集团投资发展部、基金、产业基金、私募股权投资、财务顾问、投行、券商、银行信贷审批等金融投资机构核心岗位工作。

CVA资质技能

CVA资格获得者具备投资估值实务知识和高效规范的建模技巧，能够掌握中外机构普遍使用的财务分析及企业估值和并购分析方法，并可以熟练进行企业财务预测与估值建模、项目投资决策建模、上市公司估值建模、并购与股权投资估值建模等实际分析操作。

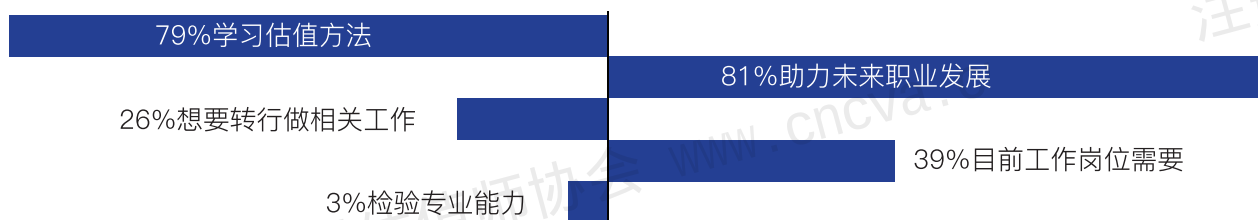
CVA考试谁需要考



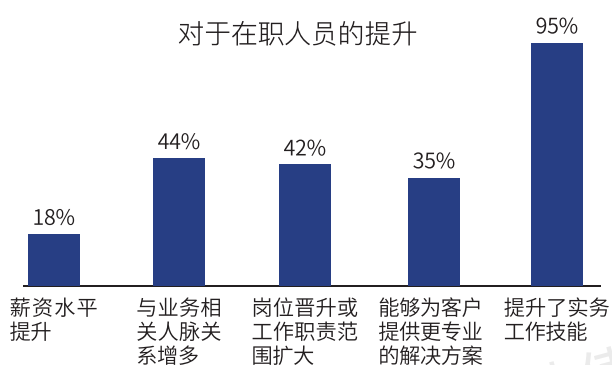
CVA在职考生行业分布

左图为考生的行业分布，在职人员和高校学生及教师的比例为71%和29%左右。在职考生中，金融财管行业相关人士占比80%左右，主要分布在企业集团投资部、基金、投行、证券、银行、会计与财务管理等机构的核心部门。

为什么选择CVA考试

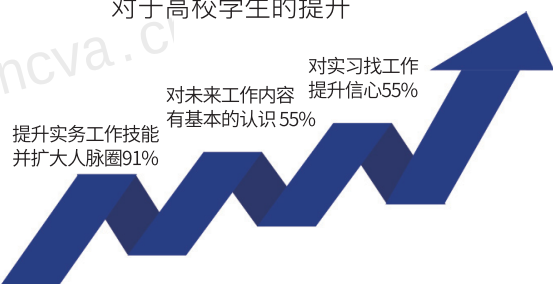


考试内容与金融实务工作的衔接度如何



调查显示，持证人在通过考试并获得证书后，职业发展进入更快速的通道，直接体现在薪资水平提升、岗位晋升或工作职责范围扩大等方面。同时学习注册估值师（CVA）提升的实务工作技能，加上通过持证人交流互动增加的与业务相关的人脉关系，持证人能够为客户提供更专业的解决方案。

对于高校学生的提升



对于高校学生来讲，加入持证人群体最大的益处就是扩大金融领域的人脉圈，为日后职业发展铺垫。大多数同学认为注册估值师（CVA）考试提升了实务工作技能，帮助个人对未来职业有基本认识，同时增加了未来应聘实习或工作的筹码和自信。

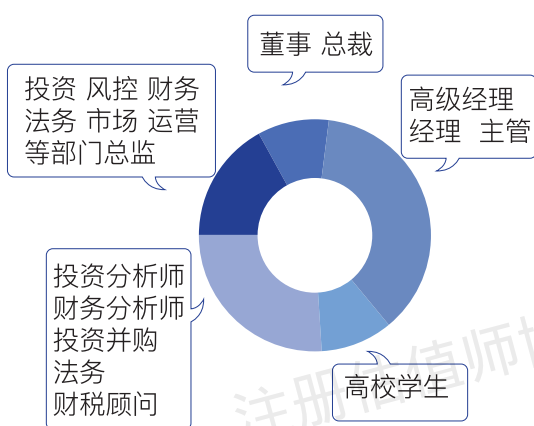
*以上数据来自2020年6月CVA持证人及考生匿名调查

CVA持证具备什么“黄金技能”

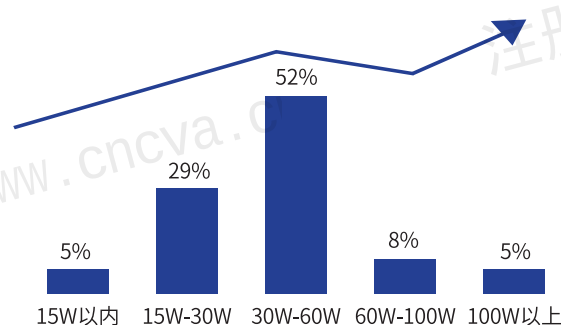
掌握企业价值评估、项目投资决策、企业并购及估值、私募股权投资等投资估值的核心知识与方法

掌握中外机构普遍使用的财务分析和高效规范的建模操作实务技能

可以熟练进行企业财务预测与估值建模、项目投资决策建模、上市公司估值建模、并购与股权投资估值建模等实际工作项目的分析操作

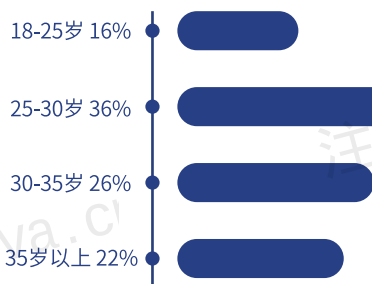


CVA持证人员职位分布



CVA持证人员薪资水平分布

从持证人的调查中可以看到，64%的持证人从事总裁、总监和经理级别的管理岗位；26%的持证人为投资、财务并购、法律等方面的专业人士；10%为高校学生。



CVA持证人员年龄层分布



CVA证书示例

CVA考试科目介绍

科目一 实务基础知识

- 考试时长：3小时
- 考试形式：机考
- 题目类型：120道单项选择题
- 试卷满分：120分
- 通过标准：84–120分“通过”；
83分及以下“未通过”
- 单科成绩有效期：2年

本科目为专业综合知识考试，主要考查企业估值、项目投资决策、并购估值等领域的理论与实践知识及岗位综合能力，包括财务分析、公司金融与项目投资决策、企业估值、并购分析、私募股权投资、国际评估准则与道德行为规范等部分内容。

科目二 Excel案例建模

- 考试时长：3小时
- 考试形式：机考 – 使用软件Excel2013版及以上
- 题目类型：Excel财务建模形式的案例题目
- 试卷满分：100分
- 通过标准：A和B级为“通过”，C和D级为“未通过”（A：85–100分；B：75–84分；
C：60–74分；D：60分以下）
- 单科成绩有效期：2年

本科目为财务估值建模与分析考试，要求考生根据案例中企业历史财务数据和假设条件，运用Excel搭建出标准、可靠、实用、高效的财务模型，完成企业财务预测、自由现金流预测及折现、企业价值和股权价值计算和敏感性分析，为企业估值做出决策分析。

CVA考试安排

考试日期：CVA考试分别于每年4月、8月和11月的第三个周日举办，全年共三次考试。

考试安排：上午9:00–12:00 【科目一 实务基础知识】
下午14:00–17:00 【科目二 Excel案例建模】

报名方式：CVA协会官网报名 [请点击这里](#)

2026年8月CVA考试报名安排

考试日期：2026年8月16日

优惠报名阶段：2026年4月22日–6月16日

报名费用：1600元/科目（全日制在校学生、高校教师1000元/科目）

最后报名阶段：2026年6月17日–7月16日

报名费用：2000元/科目（全日制在校学生、高校教师1200元/科目）

2026年11月CVA考试报名安排

考试日期：2026年11月15日

优惠报名阶段：2026年7月22日–9月15日

报名费用：1600元/科目（全日制在校学生、高校教师1000元/科目）

最后报名阶段：2026年9月16日–10月15日

报名费用：2000元/科目（全日制在校学生、高校教师1200元/科目）



扫码立即 了解报名安排

考试参考教材

科目一 实务基础知识



- 1、《财务报表分析与商业决策》（人民邮电出版社）
- 2、《实用公司金融：从行业分析到投资决策的实操指南》（中国财政经济出版社）
- 3、《估值：上市公司、并购、杠杆收购与私募股权》（中国财政经济出版社）
- 4、《注册估值师（CVA）道德准则及行为规范》（协会官网下载）
- 5、《国际评估准则》（2022版，协会官网下载）

科目二 Excel案例建模



- 1、《财务建模实践：上市公司、私募股权投资估值操作指引》（清华大学出版社）
- 2、《财务建模规范指南》（第4版）（协会官网下载）



部分持证人所在机构

关于企业价值分析基础认证（ACVA）

ACVA是CVA协会推出的企业价值分析基础认证，重点面向初学者和非财务背景学习者。它的核心目标不是在短时间内成为复杂估值模型专家，而是完成更基础、也更关键的一步：看懂企业经营，理解价值形成逻辑，掌握估值基础，建立企业价值判断的入门能力。

通过ACVA的学习，逐步理解：企业收入和利润从哪里来，为什么利润不等于现金流，资产负债表反映了企业怎样的经营和融资状态，为什么同样盈利的公司估值水平可能差异很大，市场法、收益法、资产基础法分别适合什么场景，以及如何从财务数据、经营逻辑、估值方法和工具应用之间建立联系。

因此，ACVA关注的不是单个公式，也不是单纯考试通过，而是帮助学习者建立一套进入企业价值分析领域所需要的基础认知、分析框架和判断习惯。

适合人群

ACVA面向的不是单一职业群体，而是所有希望系统建立企业价值分析基础能力的人。比较适合：

- 非财务背景但希望看懂企业、项目、投资和经营结果的职场人；
- 准备进入投资、并购、估值、投融资、财务分析相关岗位的年轻人；
- 企业战略、经营管理、董秘办、投融资和财务转型人员；
- 财务、审计、评估、咨询等行业新人；
- 希望从企业价值角度理解公司和股票的个人投资者；
- 准备投身于金融岗位或者对投资估值感兴趣的高校学生；
- 未来希望进一步学习CVA、但需要先补齐基础知识的学习者。

ACVA的价值不只是学习一套财务或估值知识，更重要的是建立一种分析企业的基本方法。无论未来是否从事专业估值工作，只要工作和企业、投资、并购、融资、经营判断有关，企业价值分析都会成为重要的底层能力。

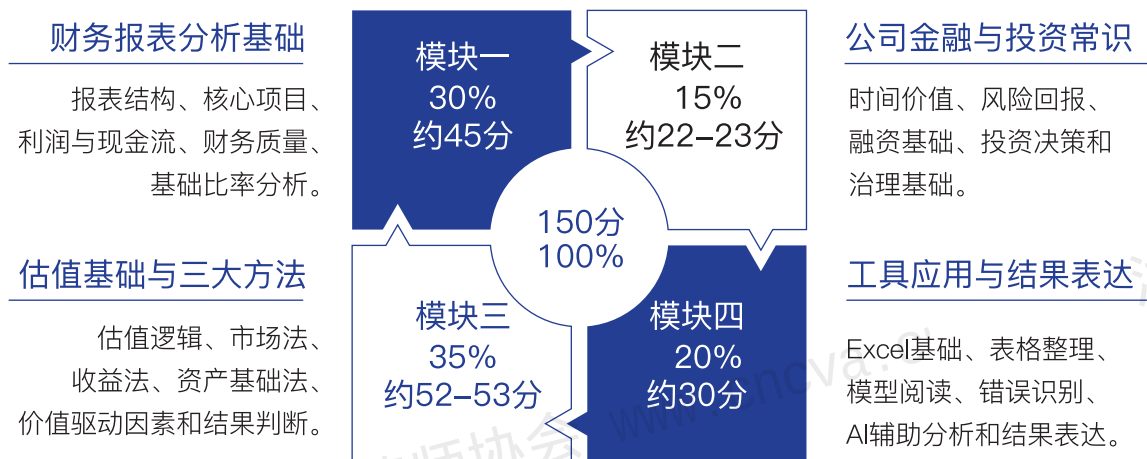


扫码快速了解招生简章

首期ACVA学习资料包

包含：40课时视频课程+电子教材+在线模拟测试+一次ACVA认证考试机会+学习安排与考试说明+通过考试后的ACVA证书颁发

ACVA 课程依据官方教材：《企业价值分析基础：财报、估值与投资判断》



考试科目介绍

ACVA考试为线上统一考试，分为【科目一 企业价值分析基础】和【科目二 估值工具与案例应用】两个科目，两科合计满分150分，90分及以上为通过。

科目一：企业价值分析基础

考试时间：90分钟 | 满分：100分

题型：单项选择题、案例单项选择题

考核内容：财务报表分析基础、公司金融与投资常识、估值基础与三大方法的理解和判断能力

科目二：估值工具与案例应用

考试时间：60分钟 | 满分：50分

题型：Excel基础操作题、表格判断题、模型阅读与错误识别题、AI辅助分析与简要案例分析题

考核内容：科目二重点考查基础数据整理、简化估值计算、表格判断、模型阅读、错误识别、AI



添加课程助理立即咨询了解



中国企业资本 成本估计参数表

(2026版)

注册估值师协会 (CVAA)
西南财经大学金融学院

本参数手册仅供参考，不视为提供任何形式的指导或建议

中国企业资本成本估计参数表

权益风险溢价 (Equity Risk Premium) ①

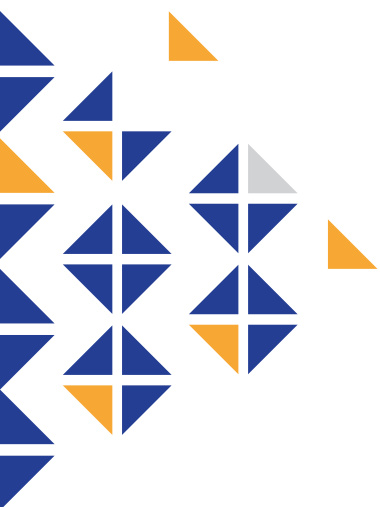
隐含 (Implied) 权益风险溢价	8.04%
---------------------	-------

规模溢价 (Size Premium) ②

组别	规模最小公司市值 (亿元)	规模最大公司市值 (亿元)	规模溢价 (高于CAPM模型预测的必要回报率, %)
中型企业 (3-5)	68.19	188.31	1.00
小型企业 (6-8)	32.89	68.18	4.80
微型企业 (9-10)	2.06	32.88	9.91
十分位数组合			
1 (最高)	357.18	17246.01	0.33
2	188.36	354.16	0.81
3	122.80	188.31	0.60
4	88.54	122.58	1.29
5	68.19	88.45	1.05
6	53.35	68.18	2.64
7	42.54	53.31	4.60
8	32.89	42.52	7.11
9	24.42	32.87	8.58
10 (最低)	2.06	24.41	11.14
对第10组进行的进一步分解			
10a	18.88	24.41	8.65
10w	22.05	24.41	8.03
10x	18.88	22.04	9.29
10b	2.06	18.76	13.62
10y	14.94	18.76	9.01
10z	2.06	14.89	18.29

① 第六章“权益风险溢价”统计模型测算结果的历史均值。

② 第五章“规模溢价”的计算结果。



参数说明及讲解 (2026版)

参数手册说明

目录

第一章 资本成本	1
一、资本成本的定义与估值方法	1
1. 资本成本的定义	1
2. 收益法估值的简单介绍	1
二、资本成本的基本特征	3
1. 资本成本的前瞻性	3
2. 资本成本的估计往往基于历史数据	3
3. 资本成本是投资的特征	4
4. 资本成本是基于市场价值	4
5. 资本成本通常为名义资本成本	4
6. 资本成本基于公开市场	4
7. 静态资本成本的假设	5
三、资本成本的构成与计算	5
1. 资金来源与构成	5
2. 资本成本的计算基础	6
3. 计算 WACC	8
4. 可能存在的一些问题	8
第二章 权益资本成本	10
一、基本框架	10
二、影响权益资本成本的风险	10
1. 风险的定义	10
2. 风险类型	11
三、权益资本成本的估计方法	12
第三章 权益资本成本的基础部分——无风险利率	15
一、什么是无风险利率	15
二、无风险利率的选取标准	15
三、对无风险利率的确定与选取	16
1. 国外市场对无风险利率的确定和选取	16
2. 我国对无风险利率的确定与选取	17
四、小结	18
第四章 权益资本成本的基础部分——贝塔	19
一、贝塔	19
二、贝塔系数的两种经典估计方法	19
1. 收益率的计算方法	19
2. 两种经典的估计 beta 的方法	20
三、如何验证贝塔的显著性与有效性	21
四、我国上市公司贝塔特征的一些基本情况	22
1. 市场平均贝塔	22
2. 不同流通市值水平上市公司的贝塔特征	23
3. 不同杠杆率水平上市公司的贝塔特征	24
4. 不同盈利水平上市公司的贝塔特征	26
5. 行业平均贝塔	27

6. 行业风险溢价	29
五、贝塔的修正	32
1. 基于均值回归特性的修正方法	32
2. Vasicek Shrinkage 法	34
3. 基于滞后效应的修正方法	35
六、小结	37
第五章 权益资本成本的基础部分——规模溢价	38
一、规模效应	38
二、规模效应的实证证据	38
1. 规模效应的存在性	38
2. 规模效应存在性随持有期限的变化特征	41
3. 规模效应强弱程度随持有期限的变化特征	42
三、规模溢价	43
四、对规模效应和规模溢价的质疑	45
1. 规模效应与贝塔估计的关系	45
2. 数据问题	48
3. 改变对规模的衡量标准	49
4. 规模效应与流动性的关系	49
五、总结	51
第六章 权益资本成本的基础部分——权益风险溢价	52
一、权益风险溢价	52
二、权益风险溢价估算方法	52
1. 事后估算法	52
2. 事前估算法	53
3. 调研估算法	54
三、权益风险溢价估算方法的对比分析	55
1. 事后估算法的特点及优劣势	55
2. 事前估算法的特点及优劣势	56
3. 调研估算法的特点及优劣势	57
4. 估算方法的对比分析	58
四、事后估算法对我国权益风险溢价的测度	59
1. 历史平均法对我国 ERP 的测度	59
2. 横截面回归法对我国 ERP 的测度	60
3. 时间序列回归法对我国 ERP 的测度	62
五、事前估算法对我国权益风险溢价的测度	63
1. 分析师预测估算法对我国 ERP 的测度	64
2. 统计模型预测估算法对我国 ERP 的测度	66
六、权益风险溢价测度结果的对比分析	68
七、小结	69
附录：中国企业资本成本估计参数表	70
参考文献	71

第一章 资本成本

一、资本成本的定义与估值方法

1. 资本成本的定义

Richard Brealey 认为资本的机会成本是金融里一个非常重要的概念。一方面，项目投资者需要知道一项投资的要求报酬率；另一方面，个人投资者同样需要知道其所持有的投资组合的期望报酬率。这体现了资本成本的重要性。不同学者可能对资本成本有不同角度的理解，譬如：Shannon P. Pratt and Roger J. Grabowski 认为资本成本是指企业筹集资金要达到满足市场所要求的期望回报率。McKinsey 表示资本成本是投资者在投资时，对公司未来现金流所产生的风险要求的回报率。而在 Roge Ibbotson 看来，资本机会成本等于一项风险与流动性类似的投资项目的回报率。

直观上来看，从公司的角度来说，资本成本指的是公司筹集和使用资本付出的代价；而从投资者的角度来说，资本成本可以被简单定义为在预期的风险水平下，投出资金的预期回报率。它通常也被看作折现率、预期回报率或者要求回报率。

资本成本的重要用途之一在于投资估值。在详细介绍资本成本及投资估值之前，本报告首先对估值的框架进行一点梳理。估值（Valuation）是对一项资产或债务的价值进行评估的过程，通常有三种方法：资产法（Asset-based Approach）、市场法（Market Approach）和收益法（Income Approach）。

资产法是通过重构资产负债表的方式使其更好地反映市场的公允价值。在使用这种方法时，估值者要对企业的每一项资产进行重新评估。这种方法的缺点是耗时较长且成本较高，同时，对于一些资产科目的公允价值也很难准确测度，例如无形资产等。

市场估值法通过与目标企业相似的上市公司各项指标的对比来对目标公司进行估值。这种方法的优点在于不需要使用诸如现金流和贴现率这样的指标，自然也就不涉及到对这些变量的估计。但它的缺点是有时无法非常准确地找到与目标企业相匹配的上市公司或交易先例，而不恰当地比较则会使市场估值法的有效性大幅下降。

收益法是估值中最为常用的一种方法。估值者首先要对估值对象在未来能够产生的自由现金流进行估计。其次就是选择合适的贴现率（Discount Rate）。贴现率又称资本成本（Cost of Capital），这一指标可以反映出所要贴现现金流的内在风险。

关于这三种不同的估值方法，市场法和资产法在估值过程中并未对资本成本的估计提出要求，而收益法的估值过程很大程度上依赖于对资本成本的估计。因此，本报告将简单介绍收益法的流程，对资本成本的概念、来源进行梳理，并最终列出常用的资本成本估计方法。

2. 收益法估值的简单介绍

简单来说，收益法是指使用一种或几种方法，将与投资相关的预期未来经济收益，转换成一个“现值”的概念，从而确定一项投资的价值。其估值的基本流程如图 1.1 所示：

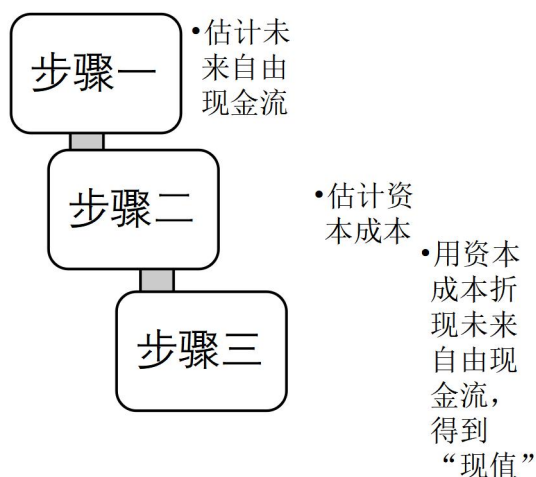


图 1.1: 项目估值的基本步骤

投资估值中的收益法是指对单期收益的资本化折现或多期现金流折现求和得到最终的现值。通常来说，分析师可以根据项目的特点，选择使用其中一种或者两种方法进行估值。单期估值和多期估值的具体方法如下：

单期：当预期的经济收益被资本化，用资本化率折现未来经济收益，得到估计的现值。该方法适用于经济收益预期稳定或可以保持稳定增加或减少的比率。

多期：当预期的经济收益被折现，即估计得出未来每一期的收益。现金流将通过一个合适的折现率（资本成本）折现求和，得到现值。当未来经济收益的增长率变化不定时，使用折现的方法较为合适。

在收益法中，现值的最基本计算形式如下所示：

$$PV = NCF_0 + \frac{NCF_0(1+g)^1}{(1+k)^1} + \frac{NCF_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{NCF_0(1+g)^n}{(1+k)^n}$$

其中：PV 表示现值， NCF_0 表示在 0 时刻的净现金流，k 表示折现率，g 表示预期（现金流）增长率，n 表示期数。

在使用收益法时，估值公式中所使用的现金流是经济体产生的自由现金流。自由现金流是公司税后的现金流，也是可供股东及债权人共同支配的现金流。常见的公司自由现金流由以下公式决定：

现金流公式一	现金流公式二
EBIT×(1-t)	净利润
+ 折旧和摊销	+ 折旧和摊销
+ 递延税款	+ 递延税款
- 资本性支出	- 资本性支出
- 营运资本变化量	- 营运资本变化量
	+ 利息支出×(1-t)
= 自由现金流	= 自由现金流

自由现金流是很重要的现金流，因为它广泛涵盖了资产所能产生的各项收入。自由现金流代表了公司潜在的可能流向股东或长期债权持有者的现金流总量，因而自由现金流是公司股权和债务的价值合计。以自由现金流为起点，公司所有者能够决定分别将多少现金流分配于发展新项目、资本

支出、还本、利息支付和股利支付。

关于自由现金流有几个事项需要注意。第一，这是一个税后的概念。由于等式是以息税前利润开头的，所以需要进行税收调整以得到税后的价值。第二，需要考虑纯粹的会计调整，如折旧

和递延税款等项目并没有引起实际的现金流动。最后，维持公司持续经营的资本性支出需要从公式中剔除。这部分资本性支出主要是指用来维持公司正常经营所需要的投入。另外一个常见剔除项是公司营运资本的变动。在大多数商业估值中通常假设公司持续经营并成长。随着公司的成长及销售收入增加，将会产生额外的应收账款，以及需要额外资金来支持的营运资本项目。

与此同时，在估值过程中需要关注的是资本化率和折现率的关系。如果净现金流长期内预期的增长或减少是稳定而持续的，那么折现率（资本成本）可以合理地转换为资本化率。在这种情况下，我们可以说资本化率是折现率和增长率的一个函数关系式。资本化率和折现率之间的关系可以由下式来体现。

$$\text{资本化率} = \text{折现率} - \text{预期增长率}$$

折现率和资本化率是否相等呢？当净现金流的预期增长率为零时，折现率和资本化率就相等。

这个公式可以延伸出包含不同的变量（比如：多阶段增长模型），这里不做过多赘述。

一连串的年净现金流（预期以不变的年增长率 g 增长）逐一贴现到现值。一个不变的增长率使得这个公式可以简化为单一期间资本化公式。这种增长不变的资本化公式被广泛称为 Gordon（戈登）增长模型：

$$PV = \frac{NCF_0(1+g)}{(k-g)}$$

注意这个模型的经济意义，必须代表现金流预期以一个稳定的增长率增长。但是因为折现率的输入是不精确的，所以尽管目标是得到折现率的一个无偏估计，研究已经表明这个公式没有提供残值的无偏估计并且需要调整。我们会在第一章最后的“估计资本成本是不精确的”部分讨论这个调整。

二、资本成本的基本特征

1. 资本成本的前瞻性

资本成本是基于投资者对未来会发生什么的预期，所以是一个“前瞻性”的概念。具体来说，资本成本是将未来预期的经济效益（收入）贴现到估值日的折现率。这意味着资本成本是分析师在投资估值过程中要求的未来必要回报率。“预期”体现于分析师需要在估值日对项目未来可能的现金流状况做出估计预测，并根据概率可能进行加权得到未来的期望现金流。

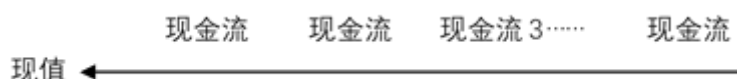


图 1.2: 估值贴现图

2. 资本成本的估计往往基于历史数据

然而由于未来事项具有风险性，而风险以不确定性为特征。这意味着分析师往往难以准确地对未来事项及其发生可能做出准确的预测和估计。而作为一种替代和可行的方法是：分析师可以通过回顾过去（比如：分析历史市场数据）来尝试预估未来会发生什么。

举例来说，股权风险溢价是一个估计权益资本成本时的关键变量，定义为投资者投资股票市场相对于投资无风险资产的超额收益。一个估计股权风险溢价的普遍方法就是检验权益收益和无风险收益之间的历史差别，并且假设过去的关系会持续到将来。理论上来说，这种基于历史数据来估计股权风险溢价的方法有一个前提假设，即要求股票的风险收益特征保持不变。用通俗的话来讲，只有在“历史会重复”的情况下，基于历史来预测未来这种估计方法才有用，而在现实世界中这个假设未必完全成立，因此估计结果可能存在一定偏差。

在投资估值过程中，过去的收益和现金流数据会提供一些关于未来情况的指引与启发（在给一个预期风险水平的条件下）。因此，“分析过去来作为将来会发生什么的提示”这种分析方式存在一定合理性，尤其是在对比于其他不考虑过去来预测未来的方法时。

3. 资本成本是投资的特征

资本成本是投资的一个特征，而不是单个投资者的特征。换句话说，一个投资者的风格并不会直接改变其正在分析的投资的特征。换言之，资本成本的估计不在于单个投资者想要获得何种水平的回报率，而在于投资项目风险特征所决定的市场必要回报率。具体地，资本成本来自于市场，市场由大量投资者对特定资产的风险定价组成。所以它代表了这群参与特定市场投资的投资者所达成的共识。“市场”代表了广大理性参与一项投资的投资者。

4. 资本成本是基于市场价值

对一项投资进行估值的定义，是估计一个项目的特定标准价值（公允市场价值，公允价值）。这种估计是基于市场基准的概念，而不是依靠这项投资的面值、账面价值。这是因为：资本成本是通过市场数据估计得来。如前文所说，资本成本是给定风险水平后不同项目投资的预期收益率。投资者会基于市场价值而不是账面价值来比较这些不同的投资。

具体来看，在债券报价过程中显示的到期收益率是基于债券的市场收盘价，而不是它的面值。对应的，一个公司股票的隐含权益成本也是基于它的交易股价，而不是这个公司的每股账面价值。

5. 资本成本通常为名义资本成本

本报告中用来计算资本成本的数据都是按照“名义资本成本”表示的。“名义资本成本”意味着本报告计算得到的资本成本中包含了投资者对未来通货膨胀的预期。相应地，实际资本成本意味着没有包含投资者对通货膨胀的预期。本报告选用名义资本成本的原因在于：投资者往往要求项目的必要回报率补偿预期的通货膨胀率。换句话说，投资者会对预期未来因为通货膨胀削弱的资产价值索要补偿。

6. 资本成本基于公开市场

本报告计算的资本成本是基于公开市场的。具体来说，本报告的数据来源主要来自上市公司的公开数据，故而，由此估计出来的资本成本是基于公开市场的数据。

值得注意的是，对一个非公开交易的投资的预期未来现金流折现（例如：一个非上市公司），使用基于公开市场估计出的资本成本在某种程度上可能不能提供一个准确的估值，因为投资者会考虑非公开交易投资伴随的其他风险。例如：当估计一个非上市公司的权益资本成本时，目标公司的风险会和选取的样本参照公司的风险不同，估值分析师必须对权益资本成本的估计做出额外的调整。

7. 静态资本成本的假设

当我们评估一项投资，我们是在估计伴随这项投资的期望未来经济收益或者收益的现值。正如所有估值一样，资本成本也应该反映未来的预期。理论上，当处理预期期间的多期情况时，不同时间段，未来现金流的风险状况也会一直变化。所以，按理说任何投资的资本成本也是在不同期间内发生变化的。作为简化，研究人员通常估计一个单期的资本成本并且在预测中把它应用于每一个期间。

三、资本成本的构成与计算

1. 资金来源与构成

资本成本是将资金投入一项投资所需要的预期必要收益率。在“资本成本”中，“资本”代表了整个资本结构的组成部分。资本结构是指公司各项资本的构成及其比例关系。公司通常通过以

下方式筹集资金：（1）发行普通股；（2）发行优先股（3）发行债券。

一个资本结构可以包含以上三种方式的组合，每一种方式也都有它们各自的成本。当评估整个公司的经营，这三种资本成本混合在一起组成了一个“加权平均资本成本”，即 WACC。

最基本的三种资本成本的形式如下：

（1）普通股

权益资本成本就是普通投资者（股票）的期望收益。普通股是持有权益最常见的方式，也是对大多数人来说最熟悉的投资股权的方式。普通股持有者希望通过股价的上升和分配股利来获得收益。普通股的股利通常是在优先股股东股利发放之后再分配。在清算和破产的情况下，普通股投资者也是被放在最后一位考虑。普通股的风险通常来说比优先股和债券投资工具都高，但是在长期可能带来更高的收益。

（2）优先股

优先股成本就是优先股投资者的期望收益。优先股通常支付固定的股利，并且是在支付普通股股东的股利之前支付。因为优先股的股利通常是固定不变的，它就像付息债权一样交易，并且它的价格会随着市场利率波动。然后，一些种类的优先股（比如：可转换优先股）有跟普通股相似的特点。优先股通常没有普通股风险高，但是比债券投资工具的风险高。



网址：www.cncva.cn

邮箱：contactus@cncva.cn

电话：4006-777-630

微博：CVA注册估值师

注册估值师协会（CVAA）
Certified Valuation Analyst Association

