

21 世纪金融学系列教材

21st Century Financial Science Coursebook Series

投资学

史建平 杜惠芬 主编

Investment

9-43



武汉大学出版社

Wuhan University Press

21世纪金融学系列教材

投资学

史建平 杜惠芬 主编

Investment



武汉大学出版社

Wuhan University Press

图书在版编目(CIP)数据

投资学/史建平,杜惠芬主编. —武汉:武汉大学出版社,2005.7
(21世纪金融学系列教材)

ISBN 7-307-04568-0

I. 投… II. ①史… ②杜… III. 投资学—高等学校—教材
IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 030072 号

责任编辑:路小静

责任校对:黄添生

版式设计:支 笛

出版发行:武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件:wdp4@whu.edu.cn 网址:www.wdp.com.cn)

印刷:湖北恒泰印务有限公司

开本:787×980 1/16 印张:25.625 字数:468千字

版次:2005年7月第1版 2005年7月第1次印刷

ISBN 7-307-04568-0/F·909 定价:35.00元

版权所有,不得翻印;凡购买我社的图书,如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请与当地图书销售部门联系调换。

前 言

投资是为了获取预期的收益和资产价值的增值。投资学就是研究投资工具、投资关系和投资技术并进行投资管理,从而实现投资利益最大化的一门学科。投资的根本目的是为了获利。在竞争的市场体系中,资本生利是有条件的,资本收益是一定风险条件下的利益,投资者需要在风险与回报之间作出替代选择。资产组合理论、技术及其应用为投资者提供了广泛获利的机会;诸多资产定价理论和模型提供了一系列对投资项目估价或确定预期收益水平的方法;金融衍生工具的发展又为原生金融工具的使用提供了极好的套期保值屏障,并以此改善资产组合的性质和质量。

本书适合金融学本科层次的教学和学生使用。该书系统介绍了投资学所涉及的基本概念、投资理论、投资方法和模型,其最突出的特点体现在两个方面:第一,十分注意方法和模型的推导及其经济学含义的分析;第二,书中引用和编写了大量例题、数据和图表,以求直观、实证和充分。在信息社会,数据等信息资源就是生产力,因此,在理论分析的基础上借助现代数量模型、计算技术和计算工具对数据进行处理,从而获得对经济分析的有价值的支持,成为最重要的金融学研究手段和研究理念。本书试图将读者引入这一领地。

全书共分十二章。第一章投资要素,概述了投资工具、投资组织、金融市场和未来投资环境的演变。第二章投资的收益与风险,试图确立投资的收益-风险观,利用统计方法进行风险度量,并从理论上描述了投资者的风险偏好和效用,在此基础上考察收益与收益率。第三章投资组合分析,在上一章的基础上,进一步考察资产组合的收益和风险,从理论上引介了马科维兹的资产组合理论并进行理论推导。第四章资本资产定价理论,讨论了资本资产定价模型(CAPM)的主要思想及其定价公式,并从理论上解释资产均衡价格的形成机制。第五章因素模型,讨论因素模型的建立、特征和估计方法,介绍如何应用因素模型确定证券投资组合的有效集。第六章套利定价理论,研究套利的基本原则、思路和方法,论证在资本市场均衡条件下,证券预期收益率的决定因素,并指出如何应用套利定价模型确定证券的均衡价格。第七章固定收益证券,阐述了固定收益证券的要素特征、分类、定价原理、债券价格波动的性质与规律及债券投资的管理。

第八章权益证券,介绍了股票的特性、影响股票价值的因素和各种股票的价值评估模型,讨论了与股票相关的优先认股权、可转换证券和认股权证的含义和价值。第九章投资基金,介绍投资基金的含义、功能和类型,考察投资基金的价值、收益和风险,探讨基金投资策略的选择问题。第十章证券投资分析,从宏观、行业和企业三个层面探讨了各层面因素对证券投资的影响,最后介绍了证券投资选择的技术方法。第十一章衍生金融工具,阐述了期货、期权和互换等金融交易的原理和操作技术。第十二章投资管理及业绩评价,阐述投资管理的基本思想,介绍投资绩效的评价体系。

本书编写的具体分工如下:史建平撰写导论,史建平和李永健撰写第一章;邓祥康和钟阳撰写第二章;黄辉撰写第三、四章;郭建光和商有光撰写第五、六章;李国重撰写第八章;杜惠芬和袁军撰写第九章;商有光撰写第十章;李磊宁撰写第七、十一章;杜惠芬撰写第十二章。

本书在体系和内容上可能存在一定缺陷,恳请读者批评指正,我们将会不断对本书进行修订。

编 者

导 论

投资学是研究投资主体在投资环境中,选择投资工具进行投资活动,以获得收益的一门经济学科。在国内,投资学一般被分为宏观和微观两部分,且对投资学的研究偏重宏观,主要是以投资领域为客体,研究投资运动规律;而在国外,投资学以资产定价理论(Asset Pricing)为核心内容,主要研究微观领域,即企业、个人在市场经济条件下,用金融工具进行投资活动赚取利润。投资学是金融学的重要组成部分,其内容与金融学也存在许多交叉,它的发展对金融学产生重大影响。

投资学的主要内容包括三个方面——投资理论、投资工具、投资环境。投资理论包括基础资产定价理论(如均值方差分析,两基金分离定理,CAPM模型,APT模型,期货定价理论,以及砵码的有效市场假说);投资工具包括传统的证券、国际证券、金融衍生工具及资产组合等;投资环境指证券投资环境、投资风险和特性分析、市场分析与投资管理、国际证券市场,还要研究投资过程、各种投资工具的投资价值等。

西方投资学的发展经历了三个阶段:投机化阶段、职业化阶段和科学化阶段。1933年以前,西方资本主义社会的证券投资有浓厚的投机色彩。在自由资本主义条件下,市场完全处于无序状态,交易者靠观察和亲身体验来确定投资方向,依赖雄厚的资金基础,提高价格,牟取暴利。投机化操作的终结是1933年罗斯福政府的新政,政府开始对金融、投资领域实行控制,使证券交易标准化,整个投资业开始重视提高职业道德标准,一直到1952年,投资均处于职业化阶段。在此阶段,投资法规逐步完善,针对投资实践操作的教科书开始涌现,结合经济理论和数理统计知识的投资学理论逐渐成形。1952年哈里·马柯维茨(Harry Markowitz)在 *Journal of Finance* 上发表了题为 *Portfolio Selection* 的论文,以此为标志,投资学进入了科学发展阶段。

近50年来,投资学理论得到了迅速发展,主要代表人物及其观点和贡献有:

(1)哈里·马柯维茨对投资学的主要贡献是提出了均值方差分析方法,在他的论文中,论述了寻找有效边界(Efficient Portfolio Frontier),即在给定风险水平下,所有收益最高的资产组合的集合,或在给定收益水平下,风险最小的资产

组合集合的思想,也就是利用所有资产的方差-协方差矩阵和初始财富约束,确定一个达到效用最大化的边界,即有效边界,投资者的最优投资组合必在该有效边界上。

马柯维茨的模型没做任何假设,计算结果十分精确,它把投资者投资选择的问题系统阐述为不确定性条件下投资者效用最大化的问题,导致了现代资产定价理论的形成,奠定了现代投资组合理论的基础。但是,这一方法涉及计算所有资产的协方差矩阵,面对上百种可选择资产,其计算量是相当可观的,在当时的技术条件下难以应用。尽管如此,由于马柯维茨对现代投资组合理论作出的杰出贡献,他被授予1990年诺贝尔经济学奖,瑞典皇家科学院对他的获奖评述为:“哈里·马柯维茨是第一个在金融经济学领域作出杰出贡献的人。”

1958年,托宾(J. Tobin)提出了著名的“两基金分离定理”,指任何可行的风险资产组合可由处于有效边界上的任意风险组合及其零方差组合表示出来,且效用不会下降。马柯维茨在托宾的帮助下曾验证了马柯维茨模型,并出版了以 *Portfolio Selection* 为题的专著,系统说明了其理论。尽管托宾的理论同马柯维茨的模型一样没有太多的实践意义,但仍成为资本资产定价、套利定价和期权定价三理论的理论基础,而且对于企业进行多角化投资、分散风险、提高投资收益具有重要指导作用。

(2)1963年,马柯维茨的学生威廉·夏普(William F. Sharpe)、却诺(Treynor)、林特纳(John Lintner)和莫辛(Mossin)将实证经济学的分析法和马柯维茨的规范分析模型结合起来,分别创立了一个决定资产价格的实证理论,其最简化形式就是资本资产定价模型(Capital Asset Pricing Model, CAPM)。

夏普对理论界的另一个贡献是单因素模型,他认为马柯维茨模型的计算方法过于复杂,只需计算一种证券对证券指数的相互离差,就可以大大简化马柯维茨模型,他将风险分为系统风险和非系统风险,并利用单一指数模型,即 β 系数分析法来衡量证券的风险特性。系统风险又称为不可避免风险,不能通过分散投资消除,而非系统风险可通过分散投资消除,又称为可避免风险,消除非系统风险的关键是进行证券的有效投资组合。夏普也因此获得了1990年的诺贝尔经济学奖,并被认为是20世纪60年代对金融经济学作出第二大贡献的人。

林特纳提出公司股利分配行为的理论模型,认为通过将资产在低相关或负相关的资产项目内进行分配,可以有效地提高整体投资组合的收益率,降低风险,特别是在目前全球股票市场均处于大幅波动之际,有效利用期货基金可以达到提高组合资产收益率的目的。其最新研究表明,投资者最佳的资产组合是45%的股票,35%的债券和20%的管理期货。他们分别导出了CAPM模型,由于股票等资本资产未来收益的不确定性,CAPM的实质是讨论资本风险与收益

的关系。CAPM 模型十分简明地表达了这一关系,即高风险伴随着高收益。其一般公式为: $R_j = R_f + (R_m - R_f)\beta$ 。由于收益的方差是风险大小的量度,可以说,与市场风险不相关的单个风险,在股票的定价中不起作用,起作用的是有规律的市场风险,这是 CAPM 的中心思想。

CAPM 模型通过建立资产组合可行化区域,得出有效边界,资产投资最优组合必在有效边界上;还得出了资本市场线,在均值-标准差平面上,所有有效组合刚好构成联结无风险资产 F 与市场组合 M 的射线 FM 。其经济含义是,有效组合期望收益率由两部分构成:

(1) 无风险利率 R_f ——由时间创造,是对放弃即期消费的补偿;

(2) 风险溢价 $\frac{[(E(R_m) - R_f)/S_m]}{S_p}$, 是对承担风险 σ_p 的补偿,与承担的风险的大小成正比,其中的系数 $[(E(R_m) - R_f)/S_m]$ 代表了对单位风险的补偿,通常称之为风险价格。

CAPM 模型被广泛用于预测债券的风险与期望收益率的关系,是测量风险、估价证券的基准和衡量投资绩效的标准,对分散风险和达到收益最大化实用性很强;但是, CAPM 模型的假设过于严格,在现实中很难达到。

(3) 道格拉斯(Douglas Hodgson)首先对资产定价模型的经验检验提出批评,并于 1969 年在两个方面找到证据。此后,理查德·罗尔(Richard Roll)的研究在实务界也引起轰动,他声称,既然真实的市场组合永不可察,那么资本资产定价模型(CAPM 模型)永远不可检验,因此资本资产定价模型不应被视为用于证券定价的完美模型。1976 年,斯蒂芬·罗斯(Stephen A. Ross)在 *Journal of Economic Theory* 上发表了 *The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing*, 针对 CAPM 模型存在许多假设在现实中不成立的缺陷,从影响证券报酬率的各个因素出发,建立了套利定价模型(Arbitrage Pricing Theory, APT),套利定价理论用套利概念定义均衡,不需要市场组合的存在性,而且所需的假设比资本资产定价模型少、更合理。套利定价理论也假设投资者有相同的投资理念,投资者是回避风险的,并要求效用最大化,市场是完全的。套利定价理论以收益率形成过程的多因子模型为基础,认为证券收益率与一组因子线性相关,这组因子代表证券收益率的一些基本因素。事实上,当收益率通过单一因子(市场组合)形成时,将会发现套利定价理论形成了一种与资本资产定价模型相同的关系。因此,套利定价理论可以被认为是一种广义的资本资产定价模型,为投资者提供了一种替代性的方法,来理解市场中的风险与收益率间的均衡关系。套利定价理论为实践中的证券投资决策提供了良好的理论参考。

(4) 1973 年,罗伯特·墨顿(Robert Merton)提出了“跨期资本资产定价模

型”(ICAPM),它以消费者为基础对象扩展了CAPM模型。同年,布莱克(Fisher Black)、麦伦·休尔斯(Myron Scholes)和墨顿三人在继承CAPM模型的基础上,建立了Black-Scholes模型,对标的资产的价格服从正态分布的期权进行定价,开创了衍生金融商品定价模型,成为期权定价理论基础。这是西方财务理论发展史上的一个里程碑。理论界认为,期权估价模型将同资本资产定价模型一样,在企业的财务决策中起着越来越大的作用。此外,期权定价理论的提出早于期权市场的建立,这是经济学产生以来惟一次理论领先于经济事实的发现。

瑞典皇家科学院是这样评价的:“这是过去半个世纪以来在经济学领域里最重要的新学说之一,他们所提出的方法,已经开创了许多新的研究领域,影响范畴不仅限于财务经济学。”

(5)1984年,罗伯特·希勒(Robert Shiller)认为,投资者和企业行为目的不一定是风险回报最大化或公司价值最大化,也就是说,在有效市场理论中提出的以资本成本为基础的投资学研究模式离现实有一段距离。同时,投资者行为非理性成分高,宏观政策环境不确定性大,说明存在研究投资者行为的必要。希勒将其他领域,特别是心理学研究的前沿学术成果,应用到经济学中,以解释投机泡沫的出现和持续。他的《非理性繁荣》一书分析了自1982年以来的股票市场的泡沫现象。

(6)尤金·法玛(Eugene Fama)是芝加哥大学金融学教授、美国艺术与科学学院院士、计量经济学会会员、美国金融学会会员。1995年,比利时鲁文大学授予法玛荣誉博士学位。法玛的研究兴趣十分广泛,包括投资学理论与经验分析、资本市场中的价格形成、公司金融、组织形式生存的经济学(The Economics of the Survival of Organizational Forms)等。

法玛最主要的贡献是提出了著名的“有效市场假说”。该假说认为,相关的信息如果不受扭曲,且在证券价格中得到充分反映,市场就是有效的。有效市场假说的一个最主要的推论就是,任何战胜市场的企图都是徒劳的。因为股票的价格已经充分反映了所有可能的信息,包括所有公开的公共信息和未公开的私人信息,在股票价格对信息的迅速反应下,不可能存在任何高出正常收益的机会。1970年,法玛将有效资本市场的公允对策模型划分为三类——弱式有效市场(Weak-form Market Efficiency)、次强式有效市场(Semi-strong-form Market Efficiency)、强式有效市场(Strong-form Market Efficiency)。弱式有效市场指当前的证券价格完全反映了已蕴含在证券历史价格中的全部信息,意味着任何一个投资者按照历史的价格或赢利信息进行交易,均不能获得额外赢利。次强式有效市场指证券价格完全反映了所有公开的可用信息,这样,根据一切尽可能

公开的信息,如公司的年度报告、证券交易所行情或公开的投资咨询报告等,投资者均不可能获得额外的赢利。强式有效市场指证券价格完全反映一切公开的或非公开的信息。这种划分极有价值,它是以用于决策的不同类型的一系列信息为基础的。

在公司金融理论方面,法玛在 20 世纪 70 年代末提出“经理市场竞争”作为激励机制的开创性想法。法玛认为,即使没有企业内部的激励,经理们出于今后职业前途的考虑以及迫于外部市场的压力,也会同样努力工作。目前,经理的职业生涯考虑和经理市场竞争这一课题,已成为公司金融理论的热门课题。

其他对投资学造成影响的理论还有莫迪利安尼与米勒所提出的 MM 资本结构理论。

目 录

前 言	1
导 论	1
第一章 投资要素	1
第一节 投资工具	1
第二节 投资组织	8
第三节 金融市场	14
第四节 投资环境的演进趋势	20
第二章 投资收益与风险	29
第一节 风险与风险统计	29
第二节 风险偏好与效用理论	36
第三节 收益与收益率	40
第三章 投资组合分析	48
第一节 资产组合的收益和风险	48
第二节 资产组合理论	60
第三节 无风险借贷情形下的投资组合	76
第四章 资本资产定价理论	85
第一节 市场均衡和理论假设	85
第二节 资本资产定价模型	88
第三节 资本资产定价模型的扩展	96
第五章 因素模型	105
第一节 真实收益、预期收益和风险	106

第二节	单因素模型	108
第三节	多因素模型	115
第四节	因素模型的应用和经验研究	118
第六章	套利定价理论	129
第一节	套利的概念与无套利法则	130
第二节	单因素套利定价模型	133
第三节	多因素套利定价模型	139
第四节	套利定价模型、资本资产定价模型与指数模型的比较	143
第七章	固定收益证券	150
第一节	固定收益证券及其特点	150
第二节	债券利率的期限结构	164
第三节	债券价格波动性的测度	171
第四节	固定收益证券管理	178
第八章	权益证券	195
第一节	股票的性质与特点	195
第二节	现金流定价法	200
第三节	乘数定价法	217
第四节	股票价格指数	225
第五节	股票衍生产品及其定价	234
第九章	证券投资基金	245
第一节	投资基金概述	245
第二节	投资基金的收益与风险	258
第三节	基金投资策略	274
第十章	证券投资分析	286
第一节	宏观经济分析	286
第二节	行业分析	294
第三节	公司分析	300
第四节	技术分析	306

第十一章 衍生金融工具	326
第一节 期货	326
第二节 期权	344
第三节 互换	361
第十二章 投资管理及其业绩评价	367
第一节 投资管理概述	367
第二节 投资基金业绩测度和评价的分析体系	369
第三节 证券投资基金管理效应分析	381
第四节 证券投资基金评价实例——晨星公司的评级方法	385
参考文献	393

第一章 投资要素

【学习目标】

在本章,我们探讨各种投资要素。同学们需要了解投资工具的特征、各种投资组织及其运行。一般来说,金融市场被分为货币市场和资本市场,这里,我们根据投资工具类别将其划分为货币市场、固定收益市场、股权证券市场。最后,我们介绍金融市场的最新发展趋势,要求同学们结合我国实际进行深入思考。

第一节 投资工具

一、货币市场工具

(一) 货币市场工具的种类和特性

货币市场工具是指期限在一年以内的金融工具,即在货币市场进行交易的短期资金融通工具,主要有三个特点:交易期限短;交易的目的是解决短期资金周转的需要;具有较强的货币性。主要的货币市场信用工具包括:国库券(TB)、可转让大额定期存单(CD)、商业票据(CP)、银行承兑汇票(BA)、回购协议(PR)等。

国库券是由国家财政部发行的一种短期债券,其目的是解决国库的临时不足或国家季节性的财政需要。国库券在西方特别是美国的发行量很大,是短期证券市场上的主要信用工具。国库券的优点是安全性强、流动性高、起购点低及享受免税。

商业票据是由企业签发的以商品交易为基础的短期无担保债务凭证,主要有本票和汇票两种。商业票据的开立可以有两种方法:

(1) 由买方(付款人)主动开出,承诺在一定时间支付一定金额给收款人,票据由收款人审查后保管,到期凭此向付款人收款;

(2) 由收款人出票,命令付款人在一定时间向他支付一定金额,然后由付款人签章,保证兑付。一般来说,短期商业票据的利率比银行优惠利率低,但略高于国库券的利率。

银行承兑汇票是由出票人签发的,由银行承兑的,委托付款人在指定日期无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。由于一般商业票据的承兑人是企业或个人,其信誉不能被市场熟悉,故无法广泛流通。如果商业汇票经过银行承兑,则银行成为主要债务人,负有到期无条件付款的责任,则其信用大大增强,会为更多的投资者所信赖。作为货币市场主要短期信用工具之一,银行承兑汇票具有安全可靠、灵活性强、成本低的优点。

回购协议是商业银行进行短期融资的一种方式,其含义是指出售证券等金融资产时签订协议,约定在一定的期限后按原定价格或约定价格购回所卖证券,从而获得即时可用资金。回购协议通常只有一个交易日,回购协议所涉及的证券主要是国债。在我国,参与回购的市场成员主要有:中资商业银行及其授权分行、在华外资银行分行、中外资保险公司、证券公司、基金公司、农村信用社联社等。按照交易规则,债券回购的最长期限可为1年。

大额可转让定期存单是一种固定面额、固定期限、可以转让的大额存款定期储蓄。发行对象既可以是个人,也可以是企事业单位。存单期限共分为3个月、6个月、9个月和12个月四种。大额可转让定期存单是美国花旗银行于1960年创立的一种融资工具,它在美国的流通额仅次于国库券,最短期限为1个月,最长可达1年以上,一般为3~6个月。这种存单一般金额较大,在美国,最低起点为10万美元,多数在100万美元以上;英国最低起点为5万英镑,最高可达到50万英镑。发行方式有两种:一是批发式,即把发行总额、利率、期限、面额预先公布,让投资者自由认购;二是零售式,即不公布发行,而是以商定的利率,按投资者的需要随时发行。大额可转让定期存单具有不记名、金额固定、面额大和可以转让四个特点。对于银行,大额可转让定期存单为一定期存单,可以获得稳定长期的可用资金;对于投资者,大额可转让定期存单可以随时在二级市场上变现,有良好的流动性。

(二) 我国货币市场工具的现状

货币市场工具因其具有良好的流动性,能有效解决短期融资问题,是重要的短期投资工具,但是目前我国货币市场的工具存在着许多缺陷。首先,交易工具少。一般意义上的货币市场工具主要由政府短期债券、商业票据、同业拆借、债券回购等。在我国,真正有一定规模和影响的货币交易工具只有同业拆借和债券回购两种。其次,规模小。以票据市场为例,商业票据作为历史最悠久的工具,在我国是惟一具有立法保障的工具,但是发展也极其缓慢。因此,在现阶段有必要积极发展新的货币市场工具,如允许资产质量较高、信誉较好的企业发行短期商业票据,增加银行承兑票据的发行量,发行一部分大额可转让存单、长期国库券、政策性金融债券以及住房贷款的证券化等,增加金融机构的投资工具。

同时要突出重点,在继续完善同业拆借市场的同时,逐步提高票据融资所占社会融资总量的比重,从完善票据市场组织体系和运行机制入手,重点发展商业票据,支持商业银行建立票据专营机构,使票据业务逐步成为商业银行重要资产经营和流动性管理的手段。

二、固定收益证券

“固定收益”是指其中多数证券按规定可提供一固定的收入流,或以一特定公式计算收入。收益由证券发行机构或由代表其利益的银行代理机构来支付。只要证券发行机构不破产,这些证券的收益就是固定的、有保障的。固定收益证券的收益水平往往在证券发行时就已确定,不论发行者在证券发行以后经营状况的好坏,均到期还本付息,因此固定收益证券的风险较小。固定受益证券主要为各种债券。

债券是一种有价证券,是各类经济主体(包括政府、金融机构、各类工商企业)为筹措资金向债券投资者出具的、并且承诺以一定的利率定期支付利息和到期偿还本金的债权债务凭证。债券的定义包含四个方面的内容:债券发行人、债券投资者、利用他人资金的条件、债权债务法律关系。

债券是一种很好的投资工具,由于债券收益稳定、风险较小、变现能力强、到期偿还,对于风险规避者来说,他们投资债券既可以有效地规避风险,又可获得稳定的收入。债券是中央银行宏观调控的重要手段。公开市场业务是中央银行实行货币政策进行宏观调控的重要手段之一,债券流通是优化资源配置的有效杠杆。效益好的企业,其债券通常受到投资者的追捧,筹资成本较低;效益差的企业筹资成本则较高。债券的流通可以使有限的资金从经济效益差的部门流向经济效益好的部门,从而促进产业结构的调整,促进资源的优化配置。

三、权益证券

股票是一种有价证券,它是股份公司发行的、用以证明投资者股东身份权益,并据以获得股息和红利的权利凭证。股票一经发行,持有者即为发行股票公司的股东,有权参与公司的决策,分享公司的利润,同时也要分担公司的责任和经营风险。股票一经认购,持有者不得以任何理由要求退换股本,只能通过证券市场变现股票。作为交易对象和抵押品,股票也已成为金融市场上主要的、长期的信用工具,但是实质上,股票只是代表股份所有权的证书,它本身没有任何的价值,不是真实的资本,而是独立与实际资本之外的虚拟资本。

权益证券按其所代表的股东权利有普通股和优先股之分,普通股和优先股是最基本的权益证券。普通股是股份有限公司发行的一种基本股票。普通股的

股东有权选举公司董事,并在股东大会上对需由股东决定的重要事项进行表决;在董事会宣布支付普通股股利时,有权分享公司赢利;在公司增加股本时,有权按持有股份的比例,优先认购新股;当公司结束清算时,在债权人和优先股股东的要求满足后,有权参加公司财产的分配。如果公司财产不够清偿债务和优先股时,也不再承担超过其已投入资本的经济责任。与优先股比较,普通股股东承担的风险较大,但在公司赢利较多的情况下,可望得到比优先股更为优厚的股利。从投资的角度看,普通股有两个最重要的特点:一是剩余请求权(Residual Claim),它是指股票持有者拥有在一定条件下,如公司破产清算时对公司剩余财产的要求权。普通股持有人对公司资产与收益的要求权是排在最后一位的。在公司清算资产时,普通股股东只有在其他索赔人,如税务机构、公司职员、供应商、债券持有人与其他债权人都得到赔偿后,才能就剩余资产请求索赔。不在清算范围的公司,在收入扣除利息与税收后,普通股股东才拥有对运营收入的要求权。管理层在支付公司剩余时,或者以红利的形式给予股东现金,或将赢利再投资,以增加股东持有股票的价值。二是有限责任(Limited Liability),其意味着在股份公司经营失败并破产时,股份公司的股东仅负有限的债务责任,无需以个人资产清缴公司债务。

优先股股票(Preferred Stock)是指由股份公司发行的,再分配公司收益和剩余资产方面比普通股具有优先权的股票。优先股股票拥有股权与债务的双重特征。它与债券的相同点是:承诺每年付给持有人一笔固定的收入。在这个意义上,优先股与无限期债券,即永久年期的债券相同;此外,在公司的管理权限方面,优先股的持有者与债券持有者一样都无表决权。但优先股仍然是一种股权投资,公司有向优先股持有者分红的决定权,但并无合约义务必须支付这些红利。优先股股利通常具有累积性,这也就是说,未付的红利可以累积起来,在支付普通股的红利之前,必须支付所有优先股的未付红利。优先股股票与债券在税收方面有区别。优先股的红利支付不能作为利息费用,因此对公司没有减免税收的作用,这种劣势可以被公司在计算应税收入时部分地抵消。在美国,企业红利中,来自国内公司的部分有70%可以从应税收入中扣除。某些公司在固定收益投资中,偏爱优先股,即使优先股股票在公司破产时的资产要求权排在债券之后,优先股仍然以低于公司债券收益率的价格出售。从一定程度上,它反映了免税红利的价值,因为如果仅考虑风险的话,优先股应能提供高于债券的收益率。对于个人投资者而言,因为不享受70%的免税优惠,与其他可供选择的相关资产相比,优先股的收益率并无太大的吸引力。

优先股的多种发行方式与公司债券极为类似。它可由发行公司赎回,在这种情况下被称为可赎回优先股,也可以按照一定的转换比例将优先股转换成普