

诺/贝/尔/经/济/学/奖/获/得/者/丛/书

*Library of Nobel Laureates in Economic Sciences*

# 投资学

(第五版)

(下)

**Investments**


(Fifth Edition)



威廉·F·夏普 (William F. Sharpe)

戈登·J·亚历山大 (Gordon J. Alexander) 著

杰弗里·V·贝利 (Jeffery V. Bailey)

 中国人民大学出版社

诺 / 贝 / 尔 / 经 / 济 / 学 / 奖 / 获 / 得 / 者 / 丛 / 书  
*Library of Nobel Laureates in Economic Sciences*

# 投资学

(第五版)

(下)

**Investments**  
(Fifth Edition)



威廉·F·夏普 (William F. Sharpe)  
戈登·J·亚历山大 (Gordon J. Alexander) 著  
杰弗里·V·贝利 (Jeffery V. Bailey)  
赵锡军 龙永红 季冬生 罗金辉 赵洪生 译  
赵锡军 校

中国人民大学出版社  
·北京·

## 图书在版编目 (CIP) 数据

投资学: 第5版/ (美) 夏普等著; 赵锡军等译. —北京: 中国人民大学出版社, 2013. 12

(诺贝尔经济学奖获得者丛书)

ISBN 978-7-300-18231-5

I. ①投… II. ①夏… ②赵… III. ①投资经济学 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 294148 号

诺贝尔经济学奖获得者丛书

### 投资学 (第五版)

威廉·F·夏普

戈登·J·亚历山大 著

杰弗里·V·贝利

赵锡军 龙永红 季冬生 罗金辉 赵洪生 译

赵锡军 校

Touzixue

---

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511398 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京宏伟双华印刷有限公司

规 格 160mm×235mm 16开本

版 次 2013年12月第1版

印 张 51.5 插页 2

印 次 2013年12月第1次印刷

字 数 859 000

定 价 105.00 元

---

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

Investment, 5e

By William F. Sharpe, Gordon J. Alexander, and Jeffery V. Bailey

Copyright © 1995 by William F. Sharpe, Gordon J. Alexander, and Jeffery V. Bailey

Simplified Chinese version © 2013 by China Renmin University Press.

All Rights Reserved.

# 目 录

<b>第 17 章</b>	<b>普通股</b> .....	353
	公司的组织形式 .....	353
	现金股息 .....	362
	股票股息与拆股 .....	362
	优先认股权 .....	365
	股票行情与报价 .....	367
	内部交易 .....	371
	事前与事后价值 .....	374
	普通股的贝塔系数 .....	375
	股票的成长性与收益性 .....	389
	附录 股票市场的经验性特例 .....	393
<b>第 18 章</b>	<b>普通股的定价</b> .....	407
	收入资本化定价方法 .....	407
	零增长模型 .....	410
	常数增长模型 .....	412
	多元增长模型 .....	414
	基于有限持有期的股票定价 .....	419
	基于市盈率的定价模型 .....	420
	股利增长的源泉 .....	426
	三阶段股利折现模型 (DDM) .....	428
	股利折现模型与预期收益率 .....	433
	附录 格雷厄姆-雷模型 (Graham-Rea Model) .....	435

<b>第 19 章</b>	<b>收益</b>	441
	以收益为基础的股票价值	441
	股利的决定因素	447
	股利包含的信息内容	450
	会计性收益与经济性收益	452
	市盈率	455
	公司收益的相对增长率	458
	收益的协同运动	461
	收益公告与价格变动	463
<b>第 20 章</b>	<b>期权</b>	484
	期权合约的类型	484
	期权交易	489
	保证金	493
	对期权利润和损失的税收处理	496
	期权的定价	497
	二项式期权定价模型	503
	买入期权的布莱克-斯科尔斯 (Black-Scholes) 模型	511
	卖出期权的定价	521
	指数期权	526
	证券组合保险	529
<b>第 21 章</b>	<b>期货</b>	540
	套期保值与投机	540
	期货市场	544
	基差	553
	期货的回报率	555
	期货价格与预期的现货价格	556
	期货价格和当前现货价格	561
	金融期货	563
	期货与期权	576
	复合期货	580
	附录 期货期权	582
<b>第 22 章</b>	<b>投资公司</b>	590
	资产净值	591
	投资公司的主要形式	592
	投资政策	601
	共同基金账户	604

	共同基金运作业绩 .....	606
	评价共同基金 .....	616
	封闭式基金的溢价和折价 .....	622
<b>第 23 章</b>	<b>金融分析</b> .....	631
	专业性组织 .....	631
	金融分析的原因 .....	634
	投资方法评价 .....	642
	技术分析 .....	648
	基本分析 .....	654
	金融分析家的建议与股票价格 .....	659
	分析家的追踪行为和股票回报 .....	661
	投资信息来源 .....	662
	附录 技术分析 .....	667
<b>第 24 章</b>	<b>投资管理</b> .....	676
	传统的投资管理组织 .....	676
	投资管理的功能 .....	678
	制定投资政策 .....	679
	证券分析和证券组合的构建 .....	684
	证券组合的修正 .....	691
	经理—客户关系 .....	698
<b>第 25 章</b>	<b>资产组合的业绩评价</b> .....	704
	回报率的测度 .....	704
	进行相关的比较 .....	708
	风险调整后的业绩测度 .....	710
	市场时机选择 .....	724
	对风险调整业绩测度的批评 .....	726
	债券组合业绩评估 .....	728
<b>第 26 章</b>	<b>广义分散化</b> .....	738
	国际化投资 .....	738
	有形资产 .....	751
	体育博彩 .....	753
	专业词汇表 .....	763
	译后记 .....	804

## 第 17 章 普通股

普通股比固定收益证券，如债券，更易于描述，但它却更难以分析。几乎所有的固定收益证券都有一定的期限，而且对投资者来说都有一定的现金支付上限；而普通股则既没有固定到期日也没有这种现金支付上限。虽然对这两种证券的基本估价原则是相同的，但普通股却具有更大的不确定性，而且这种不确定性甚至超过了股票定价中的所有其他因素的作用。

普通股代表资本权益，或者说代表了对一个公司的所有权，它是一种剩余求偿权，意指公司债权人和优先股股东必须安排在普通股股东之前优先得到偿付。在公司倒闭时，普通股股东原则上只能分享在公司清偿完所有债务以后所剩余的财产（不过，在实际生活中法院往往破坏这一原则）。

股份公司这种组织形式的最大优点在于它的股东只对公司承担有限责任。普通股一般是“全额付款和非追缴的”，意思是说普通股股东可能会失去他们最初的原始投资，但也仅此而已，不会再多。亦即，如果公司无力偿付其债务，股东不会被强迫要求去偿还这些债务。但是，如果公司因清偿能力不足而倒闭，则公司股票可能会变得一文不值，而股东就会损失其原先用于购买股票所支付的全部金额。

### 公司的组织形式

公司只有在州政府颁布了营业执照或注册证书等文件以后才告成立，这些文件载明了公司股东的权利与义务。在得到大多数股东或 2/3 股东表决同意以后（一般是每股一票），这些文件可以进行修订。不过，



文件的原条款和修正条款都必须得到公司所在州的同意方能生效。特拉华州就获得了大量的公司营业执照，因为它们对公司股东权利、义务的规定非常宽容，在公司课税方面的规定也一样。

### 股票证书

公司股票的所有权是由一种单独的股票证书代表的，证书上载明了投资者所持有的股票数目。这种股票证书一般需注册并标明股东的姓名、地址以及所持有的公司账面的股份数。根据股东持股量的大小，公司将股息、表决材料、年度或季度报表以及其他的邮寄材料直接寄给投资者。

在股票发行公司，或者更一般地，在其指定的过户登记代理商的帮助下，股东可以将其持有的股份转移给新的投资者，此时，代理商就会注销原来的股票证书而向新股东颁发一张新的股票证书。不过，这“一注一发”一般还应由负责登记股票的信托商确认是否是按正常手续办理的。通常是银行和信托公司充当这种转移登记代理商（transfer agent）和信托商（trustee）。在实践中，许多股票持有者并不使用这种繁杂的程序而是用托管方式（见第3章）来实现股份的转移，并用计算机记录来代替印制的股票证书。

### 表决

由于任一股票持有者都是公司的一个所有者，因此，就有权对公司在年会上提出的事宜以及公司董事进行投票表决。任何股东都可以亲自参加并投票，但大多数股东还是选择通过代理人的方式进行表决。在职董事和高级管理者通常征求所有股东，要求他们签署一份代表声明书，声明书（或称委托书）授予该声明书中规定的一方对公司年会中提出的任何事宜进行表决。通常，股东们还被要求在声明书中写明他们对某些特定问题的态度。在绝大多数情况下，执行董事们通过声明书或委托书，可以掌握各方面的态度，又由于绝大多数的表决已通过委托书的形式被执行董事们控制，因此，表决实际上往往只是敷衍而已，很少出现争执或差错。

### 代理权斗争

在股份公司中，偶尔也会出现代理权斗争问题。在这种情况下，公司外部的反对者会要求委托人对执行董事们投反对票，通常是为了公司

接管一类的事。此时，股东们往往会接到大量的材料和请求代为委托的呼声。虽然董事们往往能获胜，但由于他们还是害怕在这种斗争中失败，这种可能性就在一定程度上限制了董事们对股东的某些明显不利行为。

当投资者对议案进行表决时，他所能投的票数等于他所掌握的股票数。因此，在举行“是”或“否”的投票时，任何掌握多数股票的人都能确保其意愿得以实现。然而，在选举公司董事时，却有兩種投票方法：一种称为累积选举法，另一种称为多数选举法（也称直接选举法）。在累积选举法中，掌握公司多数股票的人并不能完全控制投票结果，而在多数选举法中，掌握多数股票的人就可以完全控制投票结果。

无论采用哪种选举方法，选举获胜者都是选举中获得票数最多的候选人。如果有 6 个候选人竞争 3 个董事职位，则 6 人中票数最多的前 3 人将当选。

#### 多数选举法

在两种选举方法中，一个股东所拥有投票权数应等于被选举的董事数乘以该股东持有的股票数。但是，在多数选举法中股东对任一候选人所投的最大票数只能等于他所持有的股票数。例如，要选举 3 位候选人，一个持有 400 股的股东就拥有 1 200 个表决权，但对任一候选人却最多只能投 400 票。注意，如果公司有 1 000 股在外流通股，而某个股东拥有或被委托有 501 股，则该股东就可以对他或她所赞成的 3 位候选人各投 501 票。这样，他就可以肯定这 3 个候选人被选上，而无论其余 499 股的股东怎样投票。那些持有多数股票股东所赞成的每位候选人就可以获得 501 票，而其他每位候选人最多只能获得 499 票。因此，在多数选举法下，任一持有超过 50% 股份或委托书的股东就可以确保他或她赞成的候选人当选。

#### 累积选举法

累积选举法与多数选举法不同，在该方法下，股东可用任何方式使用其拥有的选举权。这样一个持有少数股票的股东，只要其持股数达到一定的量，也可以确保他在董事会中获得一定的代表性。以上面的例子来看，一个持有 400 股股票的股东就可以将其拥有的 1 200 票全部投给某一位候选人。假设他想选候选人 A，而另一个持有 501 股的股东却想选举 B、C 和 D。在这种情况下，这位持有少数股票的股东就可以将他拥有的 1 200 票全部投给 A 并确保 A 是当选的 3 位候选人之一，而不管其余持有多数股票的股东怎样投票。为什么呢？因为即使持有多数

股票的股东拥有剩下的全部 600 股股票，他也只能拥有 1 800 票表决权，这样，无论如何投票，候选人 A 所获得的总票数就不会少于第二名。原因是候选人 A 获得 1 200 票，而剩下的 1 800 票无论以什么方式分给两位候选人也无法使他们的得票数同时超过 1 200 票。所以，持有少数股票的股东可以确保候选人 A 当选而持有多数股票的股东只能确保两人当选。

在累积选举法下，一个股东要确保一定数目的候选人当选，他所必须持有的最小股票数量是多少呢？一般地，用下列公式可以计算出来：

$$n = \left( \frac{ds}{D+1} \right) + 1 \quad (17.1)$$

其中： $n$  = 必须拥有的最小股票数；

$d$  = 该股东希望选出的候选人人数；

$s$  = 在外流通的股票总数；

$D$  = 需要选出的总的当选人数。

以上例来看，若有 1 000 股在外流通股，总共要选举 3 位候选人，一个股东要确保他所赞成的一位候选人当选，则他所拥有的最小股票数为  $251 = (1 \times 1\,000) / (3 + 1) + 1$ 。在上例中，少数股票股东持有 400 股，因此，依据公式，就能确保某位候选人当选。如果要确保有两个所赞成的候选人当选，则就必须拥有 501 股 ( $501 = (2 \times 1\,000) / (3 + 1) + 1$ )，而要选出 3 位候选人，则必须拥有 751 股 ( $751 = (3 \times 1\,000) / (3 + 1) + 1$ )。

总之，累积选举法给予了持少数股票的股东在董事会中选举一定的董事代表的权利，条件是只要他们拥有的股票达到一定的数量。相反，在多数选举法下，持有少数股票的股东没有这种权利，即使他们拥有 49.9% 的股票数也是如此。

一个股份公司所采用的选举方法不仅依赖于公司发起人的意愿，也与公司所在州的法律有关。许多州要求公司使用累积选举法，但在特拉华州，除非在公司营业执照中有特别说明，一般不使用累积选举法。

### 公司接管与收购

常常会有这样的情况，当某个公司或某个富翁确信另一个公司的管理者未能充分发挥该公司的盈利潜力时，就会试图对之进行收购或接管。收购通常是通过投标人 (bidder) 或收购人向目标企业 (target firm) 发出收购要约 (tender offer) 进行的。

在投标（报价）宣布之前，投标人一般先通过经纪人在公开市场上购进目标企业的一定量的股票（一旦购进的股票达到 5% 时，投标人必须在 10 天之内向证券交易委员会报告这一收购），然后为了进一步大量收购目标企业股票，向公众公开投标报价。收购股票的广告登在有关金融报刊上，有关投标的材料则寄给目标公司的股东。投标人一般提出以一个固定的价格购买目标企业现有股东手中的部分或全部股票，报价则一般依据在某一日期之前必须购到的最小股票数而定。如果是第一次报价，投标价通常明显地高于市场价，尽管这种报价还会导致股价进一步上扬。

目标企业的管理层通常会对收购作出反应。他们通过广告、信函邮寄等类似的方式，力劝股东们反对这种收购。白色骑士（white knight）就是一种反击，意思是另一个倾向于目前管理层的企业被邀请一同竞标，而且向目标企业股东提出更优厚的报价。管理层的另一种应对方法是向投标者发出“绿函”（greenmail），即目标企业以高于市场的价格收购投标者手中持有的股票。管理层还可作出另一种反应，由目标企业发出收购本公司股票的报价，即回购报价（repurchase offer）。（有时，目标企业甚至在还未受到外部投标人的收购报价之前就会提出回购报价。）企业对于收购进行反击的方式还有很多，如原来的目标企业反而向原投标企业发出收购报价（Pac-Man defense），目标企业卖掉其最具吸引力的资产而使企业变得不那么有吸引力（crown jewel defense），目标企业给予它的股东某些特殊的权利，这些权利只能在收购发生时执行，而一旦执行，将给收购者带来极大的麻烦（poison pills）。

### 所有权与经营权

关于现代股份公司中所有权与经营权的分离，已有很多论述。这种分离就产生了所谓业主—代理人问题。在特定意义下，股东可以看作是业主而管理者则是被雇用的代理人。代理人理应作出经营决策以达到股东权益的极大化（这一点可以从公司股票的价格上反映出来）。如果股东们可以不花任何代价就能对经理进行有效监督，则这种业主—代理人关系就不会产生任何问题，因为股东可以判断经理们是否是按他们的最大利益的方式来经营的。然而，监管是有成本的，而且试图对任何一个决策都进行完全的监督在实践中也是不可能的。因此，监管只能是一定程度的而非完全的。这就给经理决策时留下了很大的自由度，使得经理的某些决策就可能不符合股东的最大利益。不过，由于存在代理权争夺

和企业收购与接管的可能，在一定程度上节制了经理的过分不良行为。

为使管理者的利益与自身的利益一致，股东往往给管理者某些激励。例如股票选择权就是一种形式，这种选择权被发放给公司某些高层管理者，允许他们在某个时期以前以某个事先确定的价格购买一定数量的本公司股票（该价格往往高于选择权发放时的股票市价），这样就能激励经理们努力经营以最大限度地使公司股价提高。甚至，通过给予他们相对较长的选择权有效时间（与第20章中挂牌的选择权相比），就能促使经理们从长远的角度来进行经营管理。

## 股东权益

### 股票面值

股份公司在注册之初，获准发行一定数量的普通股股票，而每张股票通常都标明特定的面额。按法律规定，公司可以不向普通股股东支付任何报酬，如果这样做将使资产负债表中股东权益低于在外流通股的面额总和的话。正因为如此，股票的面值一般比其最初的售价要低，某些公司甚至还发行无面值股票（此时，必须以一个登记价值来代替股票面值）。

当股票最初售价高于其面值时，差额部分必须在账本的股东权益项下单独登记，通常使用的科目是“股票溢价”或“实收资本”；股票面值用单独的账户登记，一般就是“普通股”，其金额就是在外流通的股票面值总额（对无面额股票，就是登记价值总额）。

### 账面价值

公司经营一段时间以后就会产生收益，其中一部分作为利息付给了公司债权人，另一部分作为股息付给了股东，剩余部分则记到公司账户的“留存收益”科目中。公司账户中股东权益项下的“留存收益”科目与“普通股”和“股票溢价”等其他权益科目的余额之和，就是权益的账面价值（book value of the equity），而该价值除以在外流通股的股数就是每股账面价值（book value per share）。

### 库存股票与金库股票

通常，公司只发行其被批准的股票的一部分，余下的则用于发行股票期权（选择权）和可转换债券等。然而，如果公司希望超过最初被核准的股票数而发行新的股票，则需修改营业执照，这必须得到州政府和原股东的同意。

有时，公司会通过经纪人在二级市场或通过回购报价的方式购回部

分在外流通股，此时，这些股票就被“库藏”起来称为金库股票，金库股票没有表决权，也不能分享股息，在经济上（虽然不是在法律上）与未发行股票等值。

在一个对 1 300 起股票回购交易的研究中发现，有 90% 是在二级市场上进行的，剩下的 10% 是通过“自我收购报价”（self-tender offer）方式完成的。“自我收购报价”有两种方式，其使用频率大体相同。第一种是“固定价格”的自我收购报价，方法是公司提出以一个事先确定的价格购回一定数量的股票；第二种方式是类似“竞价拍卖”（Dutch-auction）式的自我收购报价，方法也是公司提出购买一定数量的股票，但价格是现有股东竞卖形成的，最后的成交价是能够满足事前确定的股票数的最低报价。

图 17—1 显示了在宣布回购前后，在 3 种不同的回购方式中，股票价格的平均变化情况。对每一种回购方式，股票的“超常”回报是由其日回报率与股票市场指数的日回报率决定的。用这一方法对宣布回购前 50 天和后 50 天的回报率进行计算，然后对每一种方法中的公司股票的“超常”回报进行平均，就得到了图 17—1。该图显示公开市场回购通常是在股票价格经历了超跌时发生，而固定价格和竞价式回购则通常是在股票价格有一定正常回报时发生。从该图中观察到的另一个有趣事实是在宣布回购之后，3 种方式中的股价都大幅上扬（在回购宣布的当天，固定价格方式平均上扬幅度为 11%，竞价方式为 8%，而二级市场方式为 2%）。最后，当回购期满之后，股票价格一般不会跌回宣布回购前的价格。

有趣的是，另一项研究发现，投资者可以采用一定的投资策略从由宣布股票回购引起的并且能观察到的非正常收益现象中获得收益。特别地，对于固定价格自我收购方式，在投标期结束前几天，如果股票售价低于投标价 3% 以上，投资者就可以购进该种股票，然后在投标结束日将股票卖给公司，如果待卖股票数量超过自我收购中事先规定的数量，就可将公司未收购的股票在投标期结束后的几天内在二级市场上售出。研究结果表明，对一个不超过一周的短期投资，采用上面的策略可产生 9% 的非正常（超额）回报率。

为什么公司要回购自己的股票呢？前面提到，这是一种对收购和接管的反击方式，除此以外，还有两个原因：第一，公司试图向股东（和公众）发出信号，认为其股票在市场上被低估了；第二，公司用现金利润回购股票而不是发放现金股息，对公司股东可能会有某些税收方面的

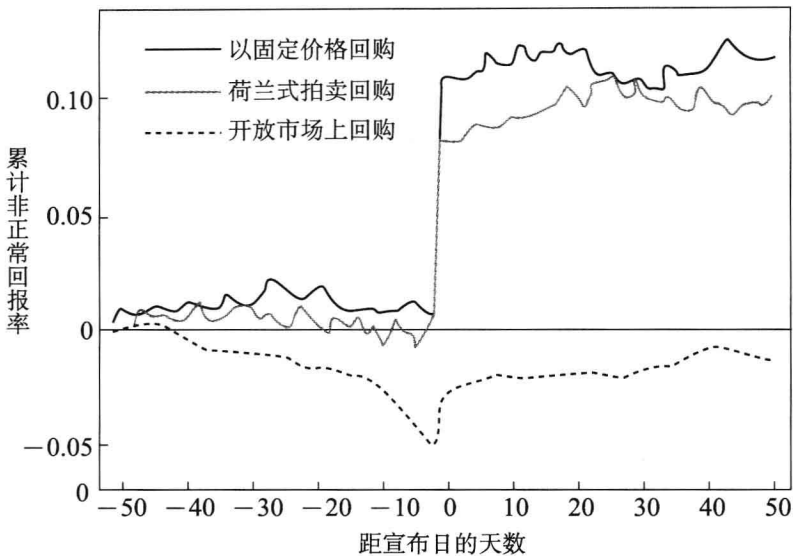


图 17-1 公布回购前后股价的非正常行为

好处。

例如，某股东曾经以每股 40 美元的价格购买了 10 股股票，若现在的股价是每股 50 美元，则每股产生 10 美元的未实现资本收益，总共有 100 美元的未实现资本收益。如果该股东从公司接收每股 10 美元的现金股息，则一方面股价会重新跌回每股 40 美元的价位，另一方面股东所收到的全部股息会作为股东个人收入课以所得税。相反，公司也可以用同样多的钱来回购自己的股票。如果股东按比例地将其持有的股票卖给公司，则该投资者卖掉两股而获得 100 美元（假设市场是完全有效的），同时也只须对 20 美元的资本收益（ $20 = 100 - 40 \times 2$ ）纳税。因此，股东目前只需对 100 美元中的 20 美元进行纳税，而且仍拥有 8 股的每股 10 美元的未实现资本收益（因为股票价格仍保持为每股 50 美元），这些收益只有在日后股票被出售时才需纳税。所以，股东可以从股票回购中获得两方面的好处：其一是目前应税金额较小，其二是资本利得税税率要大大低于收入所得税税率。

### 分类股票

许多公司发行两种或两种以上的普通股股票。例如 A 类股票在分享股息时会获得优先考虑，但却没有表决权；B 类股票可能有完全的表决权，但在分享股息时却处于次后的地位。通常，这与发行优先股类似，只是采用了普通股的发行方式。

一个有趣的例子是通用汽车公司发行了 3 类普通股股票，它们是面额  $1\frac{2}{3}$  美元股票、E 类股票和 H 类股票，3 类中的每一股股票分别拥有 1、 $1/4$  和  $1/2$  个表决权。就股息而言，E 类和 H 类所接收的股息分别不得超过 GM 的电子数据系统 (Electronic Data System) 的“调整收益”和休斯电子公司 (Hughes Electronic) 的“调整收益”，而面额  $1\frac{2}{3}$  美元股票所接收的股息则不得超过 GM 的其余盈利。

另一个例子是有关加拿大股份公司的。按照加拿大 1971 年的所得税法，加拿大公司可以有 A、B 两类股票。这两类股票的唯一差别就是 A 类股票收取现金股息而 B 类股票收取股票股息。另外，任一类股票的股东还可以在任何时间以 1 对 1 的方式将一类股票换成另一类股票。

### 阿美利加斯信托证券

有一种很特别的证券，类似于分类股票，我们将之称为阿美利加斯 (Americus) 信托证券。该证券由阿美利加斯股东服务公司 (Americus Shareowner Service Corporation) 发行 (注意：该类证券现已被禁止发行)，在美国证券交易所挂牌交易。以下用例子来说明该类证券的含义。

阿美利加斯首先购买埃克森公司一定数量的流通股，然后发行两种信托证券：埃克森原始券 (Exxon primes) 和埃克森业绩券 (Exxon scores)。这两种证券分别以 “A-xonpr” 和 “A-xonsc” 在美国证券交易所挂牌，投资者可以通过经纪人购买其中任何一种。值得注意的是，埃克森公司本身与“原始券”和“业绩券”的发行和随后的证券买卖毫无关系。

持有埃克森原始券的投资者有权获得埃克森公司支付给阿美利加斯的所有现金股息，同时还能获得在信托证券到期以前不超过某一上限的相应的埃克森股票的价格升值；持有埃克森业绩券的投资者则有权分享余下的股票价格升值。假设信托证券规定的股价上限为 60 美元，5 年后到期，若在到期日股价为每股 50 美元，则原始券的所有者可以获得 50 美元，而业绩券的所有者却一无所获。相反，如果到期日股价为 100 美元，则原始券所有者只能获得 60 美元而剩下的 40 美元付给业绩券所有者。目前，大约有 20 多家公司的股票被阿美利加斯分为原始券和业绩券。

### 带证书的或限制性股票

在美国，按证券交易法的规定，绝大多数股票必须先要在证券交易委员会 (SEC) 注册登记才能获准公开发售。在某些特殊情况下，未注册股票也可以直接出售给购买者，但这些股票在日后的交易则受到限制。



这种带证书的股票（letter stock）首先必须持满两年，然后必须在公司信息充分披露的条件下才能出售，而且销售数量只能占发行总数的一定比例（事实上，这种股票之所以被称为带证书的股票是因为其购买者必须向 SEC 提交一份证书以证明购买该股票是为了投资而非转售）。不过，正如第 3 章所述的那样，如果满足某些条件（SEC 的 144A 条款），大的机构投资者则可以在股票发行之后在机构投资者之间转让这种非公开发售的证券。

## 现金股息

股份公司支付给股东的现金称为股息。董事会一般按季宣布发放股息的消息并决定可接受股息的股东的在册日期，即通常所说的登记日（date of record）。只要不违反某些条件（如在营业执照中注明的和与债权人签订的某些协议），股息多少几乎没有限制。因此，股息可能超过当期收益，虽然这并不常见（此时，通常是用过去的收益发放的）。

编制一个应收股息的股东名单并非容易之事，因为对许多公司而言，由于股票的不停买卖，名单也就处于不断的变化之中。为了决定哪些股东可以获得股息，一般采用除息日方法（ex-dividend date）。由于需要一定时间来登记普通股股东的变更，各大交易所都规定一个除息日，即为登记日的前 4 个营业日。在除息日前购买股票的投资者就有权获得该次发放的股息，而在此之后购买的投资者却无权获得股息。

例如，董事会会在 5 月 15 日宣布发放股息，并规定 6 月 15 日（星期五）为登记日，这样，6 月 11 日（星期一）就是除息日。如果投资者在 6 月 8 日（星期五）购买了股票，则就可以接受股息（除非他又在 8 日晚些时候将股票售出，此时，新的购买者则有权获得股息）。但是，若投资者是在 6 月 11 日（星期一）购买的股票，则他就无权获得股息。除了宣布日、除息日和登记日之外，还有第四个日期，称为“股息支付日”（可能是 6 月 25 日），这一天，公司便把现金股息的支票通过邮寄或转账方式付到股东的账号上。

## 股票股息与拆股

在某些时候，董事会会决定用股票股息（stock dividend）代替现