

第一章

股票市场——股市里 有什么？

随着岁月的流逝，企业形态在不断地演变。起初是个人经营（独资企业），随后为合伙企业，最后发展为成熟的股份公司。股份公司所需的短期资金一般通过向银行贷款来筹集。而当股份公司需要进行长期融资时，它们可以向公众出售公司的所有者权益（普通股或优先股）或发行债券从社会融资。

股票市场包括两个主要部分：初级市场和二级市场。初级市场涉及新股发行，二级市场则是已发证券的交易市场。初级市场将在第三章讲述；二级市场将在第五章和第七章讲述。本章我们所谈及的整个市场既包括初级市场也包括二级市场，并假定其功能齐备。

第一节 股市产生的原因

股票的存在使得需要长期融资的股份公司可以出售企业份额——股份（权益证券）以换取现金。这是除发行债券外企业融资的主要方式。当这些股份公司的股票大部分由公众（包括个人投资者和机构投资者）拥有时，我们称之为公众持有型（public held）。这些公众持有的股票可以在股票市场上方便地卖与其他投资者，也即具有流动性，容易变现。

将在第三章讲述的股票初级市场，涉及新发行的股票，包括普通股与优先股。在这个市场上新股由发行者（需要资金的公司）出售给投资公众。股票经纪公司通常在这类交易中充当中间人。它们以批发价从发行者处购入新股，然后以零售价将其卖给公众。这实质上类似于你购买一辆新车时发生的情形。通用公司生产出一辆小汽车，相当于“新股”，然后通过零售商将它卖给你。你为购车付款，其中大部分归通用公司，而零售商由于促成这笔交易也从中赚到了佣金。

第二节 股市规模

目前，全美国大约有 4 千只股票在交易所交易（这种股票被称为挂牌股票或上市股票）。大约有 2.5 万只其他股票在场外交易市场（over the counter）交易。一般说来，老牌的、资信卓著的公司选择在一家或多家交易所挂牌交易；而新兴的、较小的公司则在场外市场交易。当然也不乏例外者，如相当一部分能够满足交易所苛刻的挂牌要求的公司，宁愿留在场外交易市场。

股市还包含数千种共同基金和购股期权。全部共同基金和部分股票期权在场外市场交易。纽约股票交易所是全国最大的交易所，日平均交易量高达 2 亿股以上。这是一个效率很高的市场。在这里，准确的报价瞬间即可得到，买卖委托很快就可执行。

第三节 债券简述

证券市场除本文涉及的股票市场外，还包括货币市场（进行 1 年内到期的负债凭证的交易）和债券市场。债券市场是进行长期债务证券交易的场所，规模比股票市场还要大。债券与股票不同，股票代表一种所有权关系以及相应的行为，而债券则反映发行公司

债券持有人的一种债权人地位。通常，持券人得到的是利息而非红利，债权人没有表决权，但发行公司承诺在债券到期时偿还本金。债券是一种固定收益证券，是一种“优先证券”。也就是说，对于同一个公司，只有在足额支付债券利息后，股东才可分到红利。

投资者通常为了得到相对稳定、安全的收入而投资于债券。债券的定价方式不同于股票，且大多在场外市场交易。股票是权益（所有权）证券，债券则是债务证券。大多数投资组合既包含股票也包含债券。针对不同的投资目标和风险程度，确定这些投资工具的恰当组合，就是所谓的“资产配置(asset allocation)”。

第四节 个人和机构购买股票的动机

买进股票作为投资可使投入的资金带来额外的收益。其他的投资工具还有许多种，包括房地产、贵金属和珍贵的绘画作品等等。但投资于股票有许多好处，这些好处包括：佣金相对较低，所购证券存管方便（经纪公司可应客户要求存管）；交易迅速，能在几分钟内判定自己投资的真实市场价值；更重要的是它们有价格走势记录。从长期看来，股票投资已被证明是一种抵消通货膨胀不利影响的好办法。

第五节 股 利

许多普通股和优先股都支付股利。大多数应付股利的股票按季（1 年 4 次）分红。没有法律规定必须如此，但大多数公司坚持照此行事。股息数额及派发时间都由公司董事会自行决定。大多数盈利公司通过发放现金股利与它们的投资者分享利润。常见的作法是，企业利润的一半用于分红，另一半用于公司的再投资。处于积极扩张阶段的公司可能将利润的大部分或全部用于再投资以支

持扩张，这类公司仅支付象征性的红利或者干脆不分红。

没有法律规定公司必须向其普通股股东分红，即使公司是盈利的。公司董事会可提高、调低分红比例或取消它。因此，对普通股分红是很灵活的。但公司总是力求维持较为稳定的分红，并在公司净收益增长时，增加红利。年红利率为 1.20 美元，则公司很有可能每季派发 0.30 美元。在这种情况下，年率就是 1.20 美元，季率为 0.30 美元（股利支付还可采用以股票股利代替现金股利或是采用股利加红利的方式）。

对股利收入的预期有时足以成为投资特定股票的判断依据，尤其是在投资收益高于储蓄帐户或大额存单的回报时。能支付较高股息的股票被称作收益股票 (income stocks)。由于个人或机构对其回报率非常满意，因此这种股票很受欢迎。发行这种收益可靠的股票的公司通常处于稳定的行业，如公用事业和食品工业。尽管获取收益对许多投资者来说很重要（有时这是买进股票的唯一原因），但是大多数投资者希望以资本利得 (capital gains) 方式赚取额外收益。

第六节 资本利得

买进股票后再以更高的价格卖出所实现的利润被称作是资本利得(也称资本收益)。短期内‘低吸,高抛’从中获利的行为就是短线投机交易。在这种交易中，证券通常仅被持有一天，有时甚至只有几个小时。然而大多数个人或机构投资者都具有长远的眼光，愿意持有股票达数年之久。

预计盈利将会长期增长的公司所发行的股票称作成长股 (growth stock)。购买此类股票的投资者预期随着公司的发展及其每股盈利和股利的增长，这类股票的股价也将上涨。持有股票超过 1 年之后售出所获利润就是长期利润。若持有期不超过 1 年，售

出所获利润为短期利润（详见第十三章）。资本利得还可来自卖空（short sale）交易，即卖空后以更低价格回补头寸。

投资者购买证券有时只是为了获取潜在的资本利得。许多成长股支付的股息很低，有时甚至不支付股息，所以相对保守的投资者喜欢收益股，而更具冒险精神和更愿意承担风险的投资者则倾向于成长股。有些股票支付股息但对投机者来说价格上涨机会很小（如称作 cash cows，即“现金奶牛”的公司）；另有一些股票支付股息的可能性小，但有获得资本利得的机会（如创业公司或特殊题材）。但对于绝大多数股票来说，既可通过股利也可通过资本利得取得回报。

总之，购买股票的动机是，获得股利和资本利得，即为了投资。而多数合理的投资组合都能在收益头寸和有资本利得潜力的股票头寸间保持平衡。为达到此目的，一些投资者买进组合好的一组证券。这类证券中最具代表性的就是成长—收益共同基金（这类投资工具将在第八章详细讲述）。

第七节 卖空

大多数人都希望能通过低价购入商品，而后以高价卖出来获利。对于绝大多数投资工具（如开发中的房地产、名画、稀有钱币、艺术珍品等），这是唯一的获利方法。与股票不同，这类投资工具当你握在手中时很少会带来收益，要赢利唯有在恰当的时机精明地以低价买进，然后再高价卖出。“贱买，贵卖”原则始终是获取资本利得的关键，而股票市场则提供了另一种谋取资本利得的方法，即卖空。

投资者和投机者认为股价低廉时会购入股票，以期日后在高价抛出。他们认为此种股票行情看涨（bullish），并期望其价格上涨。但如果投资者认为某种证券估价过高，那会怎样呢？在这种情

况下，也存在通过卖空获得资本利得的机会。认为某种股票售价过高且会下跌的人认为该种股票行情看跌 (bearish)。先将认定估价过高的商品卖出而后再买进，这听起来似乎不大可能，但却是可行的，至少股票市场是如此。先以高价售出，然后再于低价位补回，这是合情合理的。买卖价差体现了投资者的收益或损失。当然，投资者总希望股价能跌至其卖价以下，以便于以低价买进回补头寸。

举例说明。XYZ 股目前价位为每股 89 美元，约翰·比尔认为股价过高即将下跌，因此他以 89 美元的价格卖空 100 股，然后耐心等待。XYZ 股价果然下跌了。比尔先生在每股 76 美元的价位买进 100 股 XYZ 股票以回补空头。他起初卖股收入为 8900 美元，之后买股花掉 7600 美元，从中获利为： $8900 - 7600 = 1300$ 美元。与贱买贵卖不同，比尔先生是贵卖、贱买，但同样盈利。

卖掉你并不拥有的东西，这种机制相当有趣。当你卖空股票时，你的股票从何而来呢？由于你并不拥有这些股票，所以它们只能从拥有股票的人那里借入，因此你最终必须归还借来的股票。如果一个人卖出他并不拥有的东西，他必须把它买回来，否则就要蹲监狱。

卖空与投资 (investing) 差别很大。个人和机构投资者出于投资价值的考虑而买入股票，他们希望能通过股息或资本利得来取得回报。但资本利得既可通过做多也可通过做空来实现。正如将要讲述的那样，卖空是一种高风险的作法，所以个人投资者一般不采用。卖空通常更适合于机构交易商和套利商。

第八节 投资风险与回报

在购买彩票时，我们知道，亏损的极限就是彩票的价格。当我们购买股票时也存在同样的道理，我们最多损失掉买进股票的花费。彩票提供中大奖的机会，但当你买进股票用于投资时并没有特

定的奖项。股票价格能升到多高呢？一些股票的价格持续上涨了许多年——而且现在仍在上涨！从理论上讲，股票具有无限的潜在收益能力。事实证明，投资于股市的资金随着时间的推移会获得极高的收益率。尽管股价时起时落，有时相当具有戏剧色彩，但 60 年来，它的总趋势仍是上涨。从以往历史看，股票年回报率（通过股利和资本利得）在 10% 以上，远远高于通货膨胀率。这也就是股票的最大魅力，它是避免通货膨胀损失的可靠的投资工具。

在股市上没有什么赚钱的神秘法则，但耐心是必不可少的。股市通常在 5 年内就可收复绝大多数的“失地”，所以对那些准备耐心渡过熊市的人来说，这样的市场是相对安全的。在过去 60 个 5 年期中，只有 6 个 5 年期股市是受损的。那些持有搭配合理的股票组合且有耐心的投资者都获利颇丰。绝大多数理财专家认为所有投资者都应该投资于股票。

SIPC^① 为经纪帐户承保，赔偿的上限是 50 万美元。承保仅是针对经纪公司倒闭，而选股或购股时机方面的错误决策则不在承保之列。当你投资于一只股票时，很有可能损失全部投资。即使没有全部损失，损失大部分也时常可能发生。市场总在不断波动，这既可能是好消息也可能是坏消息。一个人既可能在行情上涨中获利（做多），也可能在行情下跌中获利（做空），但如果不能正确预测，你肯定会在这些操作中蒙受损失。

对于持有证券的投资者来说，他们潜在的最大损失是全部的投资。而从理论上讲，他们的收益是无限额的。卖空者的风险和报酬则很不相同。由于卖空者从股价下跌中可获得最大收益，所以他希望股价尽可能地低。实际上，他希望股价跌到零，这样他便可在

① 即证券投资者保险公司（Securities Investor Protection Corporation），它承保会员经纪公司顾客帐户的证券和现金，以防这些公司倒闭可能给顾客带来的损失——译者注。

零价位回补空头，从而获得与他卖空时的最初全部收入等额的纯收益。也就是说，当股价跌至零时，卖空者可获得最大的收益。

认为行情看跌的卖空者希望股价下跌，他所不愿看到的是股价上涨！记住，卖空者是在他认为股价过高时抛出，并期望在股价更低时买入。他不希望在更高价位回补，因为那样他将蒙受损失。卖空者可能蒙受的损失是没有上限的。这是卖空固有的风险——损失可能是无限的。

卖空者的收益是有限的，而股票购入者有无限的潜在收益能力（但可能损失全部的投资）。对于卖空者来说，值得注意的还有：他所卖出的股票是借来的，最终必须归还。假如他卖空的是付息股票，他不但得不到股息，而且还要偿付它！既然他的股票是借来的，那么他就必须向借股者足额偿付股息。这是卖空者的支出项。

总的看来，债券和货币市场基金最安全，优先股风险稍大，而普通股风险最高。作为补偿，高风险常常伴随着高收益。一般来说，风险越高，收益越大。尽管股票普遍存在风险，但从长期来看，它优于所有其他金融工具。除了极端保守的人外，对于所有投资者来说，最大的风险也许就是不投资于股票。

第九节 普通股

所有的股份公司都必须发行普通股。普通股股份代表着对公司的所有权。无论何时，个人和机构投资者所拥有的总股份数都被称作流通股本(outstanding shares)。

实际上，普通股的所有者具有一定的“行为权”。普通股是一种所有权证券，假如某公司有 1000 股股票流通在外，而你拥有其中 100 股，那么你就拥有公司 10% 的股权($100 \div 1000 = 10\%$)。

普通股所有者权利因公司而异，但通常都包含如下几项：投票权、分享股利权和剩余财产分配权。

一、投票权

几乎所有的普通股都具有投票权。有时一家公司可能会发行不同类型的普通股，其中只有一部分享有投票权。但是这种情况相对较少。股东可以投票选举董事。这些被选出的董事监督公司是否按章程进行经营，推荐管理人员参与日常经营。股东还须就重大事项进行投票表决，如合并、收购、资产重组、拆股以及其他特殊事项。

投票可以通过法定方式或累积方式进行。法定投票 (statutory voting) 是最常用的。在这种投票方式下，若要选出四个不同的董事，而你拥有该公司 100 股有投票权的普通股，那么你便可对四个席位中你赞成的每一个人选投 100 票。如果你认为合适的人选分别为玛丽、约翰、露西和彼得，你最多可以对他们每人投 100 票。在这种方式下，拥有公司半数以上有投票权的股票的人可以完全控制董事人选，因为他在投票中总能战胜其他人。51% 的股权便可保证对公司 100% 的控制。在累积投票 (cumulative voting) 方式下，你可以自主地集中和分开使用投票权。仍以上例来说明。你可以对玛丽、约翰、露西三人一票也不投，而单独对彼得投 400 票。累积投票增加了小股东在董事会里取得席位的机会。

二、分享股利权

普通股持有者有权在董事会决定分红的情况下获得股利。股利是否分配取决于董事会，公司管理人员无权作出决定。通常，对债券和优先股支付固定数额的利息和红利，而普通股的股利则视公司盈利状况而定。一般情况下，成长股的股利随公司的发展不断增长。

三、剩余财产分配权

无论公司是自愿还是被迫破产，在清算时，普通股股东只有在其他许多要求权得到满足后，才可要求偿付财产。尽管他们是公司的所有人，他们的财产要求权也只能排在最后。首先必须付清所有的工资和税款，之后，对所有的债权人和债券持有人进行偿付，然后才轮到优先股股东，最后由普通股股东分摊还能余下的财产。一般情况下，债权人及优先股股东的财产要求难以完全得到满足，普通股股东在剩余财产分配中经常一无所得。当然也有少数例外情况，比如当公司资产数额很大时。在这种情况下，公司也许是“破产比维持下去更有价值”，普通股股东在公司倒闭时反而能受益。

普通股的面值并没有什么实际意义。它与普通股的发行价、股息率、市价及清算时的帐面价值都没有直接联系。公司股票面值只在会计中使用。对美国绝大多数公司而言，股票面值通常确定在 0.01 美元至 1 美元之间，有些挂牌交易的普通股甚至没有面值！

第十节 优 先 股

尽管无明文规定，仍有许多公司在发行优先股。优先股通常在发行时就声明要支付固定的股息。大多数公司仅有一种类型的普通股流通在外。但对于发行优先股的公司来说，它们通常长期发行不同类型的优先股。当我们说某人持有 XYZ 股票时，别人认为我们是指普通股。我们没有必要指明“XYZ 普通股”，提“XYZ 股”足矣。而当提到优先股时，我们则不得不加入一些更具体的描述，以区别公司可能发行的其他类型的优先股。为避免混淆，公司选用一些方法为其不同类型的优先股命名。以下是一些例子：

方法一		方法二		方法三
ABC 8.00 美元	优先股	CYA 7%	优先股	RFQ 优先股 A
ABC10.00 美元	优先股	CYA11%	优先股	RFQ 优先股 B
ABC12.60 美元	优先股	CYA13.2% 优先股		RFQ 优先股 C

方法一：ABC 公司发行的优先股按年息率的不同区别。优先股的派息方式与大多数付息普通股类似，也是每季度 1 次，1 年 4 次。ABC8.00 美元优先股，其固定股息率为 8.00 美元/年(2.00 美元/季)；ABC10.00 美元优先股，股息率为 10.00 美元/年(2.50 美元/季)；ABC12.60 美元优先股，股息率为 12.60 美元/年(3.15 美元/季)。

方法二：CYA 公司以百分率而非现金数额来区分不同类型的优先股。该百分率是公司对此类优先股所愿支付的股息占优先股面值的百分比。多数优先股面值为 100 美元，但也有一些例外。

与普通股不同，优先股的面值很重要。多数优先股的面值就是其发行价格。如果公司破产，优先股股东有权按其所持优先股的面值来分配剩余资产。假如优先股为可赎回优先股（以后将详述），股票发行者按面值或给予一定的溢价来赎回已发行的优先股。

按此方法，优先股股息是以百分率形式公布的，因此就必须知道面值。这样才能准确计算应得股息是多少。假如发行公司宣称你将得到一定百分比的股息，你自然要问“百分比的基数是什么？”这个基数就是优先股的面值。假定 CYA 公司所有优先股的面值都是 100 美元，则每年的股息可以分别算出： $7\% \times 100 \text{ 美元} = 7.00 \text{ 美元}$ ； $11\% \times 100 \text{ 美元} = 11.00 \text{ 美元}$ ； $13.2\% \times 100 \text{ 美元} = 13.20 \text{ 美元}$ 。

这些优先股的年付息率依次为 7.00 美元/年，11.00 美元/年和 13.20 美元/年。相应的季付息率应分别为 1.75 美元/季，2.75 美元/季和 3.30 美元/季。假如 CYA7% 优先股的面值为 50 美元，则其年息应为 $7\% \times 50 = 3.50 \text{ 美元}$ 。假如 CYA11% 优先股的面值

为 38 美元，则其年息应为 $11\% \times 38 = 4.18$ 美元。

方法三：RFQ 公司以字母来命名不同类型的优先股。这样你就无法从股票名称上算出你应得的股息，你只能从诸如穆迪、价值线 (value line) 或标准普尔之类的证券信息服务手册上查找。

一、优先股的优先权

优先股有此名称自有其道理。其一，公司在向普通股股东支付股息之前，必须向所有的优先股股东足额支付股息。其二，优先股股东对剩余资产的要求权也优先于普通股股东。当公司自愿或被迫破产时，必须先按面值和累积股息偿付优先股股东，之后才能将剩余资产分给普通股股东。所以，对于同一家公司，在派息和剩余资产分配方面，优先股较之于普通股安全。总体看来，投资于优先股是为了获取固定收益而非资本利得。而相对于普通股来说，比较保守的投资者更乐于选择优先股。

二、优先股的类型

1. 累积优先股 (cumulative preferred stock)。几乎所有优先股都是累积优先股。也就是说，如果公司未能按季付息，那么它必须将所欠股息累计待将来补发。如果公司正处于困难时期，它很可能削减甚至取消普通股股息。如果公司资金确实紧张，优先股股息也不支付。没有支付的普通股股息永远不会得到补偿，但未支付的优先股股息仍是对优先股股东的欠款。待来年公司有起色后，所有这些未支付的优先股股息必须先偿清，之后才向普通股股东分配他们可得的股息。这也是优先股相对安全的另外一个原因。

2. 可赎回优先股 (callable preferred stock)。一些优先股是可赎回的。也就是说，发行公司保留通过付给股东一定数额现金从而将优先股赎回的权利。当公司要求赎回优先股时，股东只能交回股票，除此外别无选择。此类优先股的赎回价格为其面值，即最初出

售给投资公众的价格。对优先股来说，可赎回性是不尽人意的，至少从股东角度来考虑是这样的。

新优先股按当时通行的回报率发行。如果当时利率高，优先股也会有较高的回报；如果可赎回优先股售给公众一段时间后，利率大幅度下降，那么公司会将其赎回，再以更低利率发行其他证券，即进行再融资（refinance）。这种以低利率取代高利率的融资为公司节省了开支，正如房屋所有人在利率低于最初抵押率时对抵押物进行再融资一样。对于持有可赎回优先股的股东来说，当市场状况刚刚转好，即他可以以高于目前回报率的收益率获利时，股票却被赎回，所以可赎回优先股的股东不可能“锁定”较高的回报率。

可赎回优先股在发行之后，通常不能立即赎回。一般都存在一段不可赎回的宽限期。比较正规的做法是发行后保留 5 年的不可赎回期。最终需赎回优先股时，公司通常在面值的基础上额外支付一定金额作为补偿。

试举一例。NFW11% 优先股面值为 100 美元，此可赎回优先股在 1993 年 8 月按面值每股 100 美元发售。在 1993 年 8 月至 1998 年 8 月这 5 年中，该股票是不可赎回的。在 1998 年 8 月，该股票赎回价格为 106 美元/股。从 2000 年开始赎回价格降为 104 美元/股，到 2002 年赎回价格降为 102 美元/股，2004 年以后其赎回价格为 100 美元/股。这个过程可以这样描述：前 5 年是不可赎回的，最初赎回价比发行价高 6 个点，随时间延续依次按比例下调赎回价格，直至 2004 年降至发行价为止。股票在 1998 年是否被赎回完全取决于发行者。如果利率保持在发行时的水平或高于此水平，那么发行者就可能不赎回股票。

3. 可转换优先股（convertible preferred stock）。有些优先股是可转换的，这是指优先股股东可将优先股转换为其他证券，通常是同一家公司的普通股。优先股股东完全可以自主决定是否转换或何时转换。一旦转换为普通股后，就不能再将其转换回优先股。

这属于不可逆行为。

每股优先股可转化为普通股的数目称为“转换率 (conversion ratio)”。金融刊物则常用“转换价格 (conversion price)”这个术语，二者关系如下：

$$\text{转换率} = \text{股票面值} \div \text{转换价格}$$

因此，如果一种可转换优先股的面值为 50 美元，转换价格为 25 美元，那么转换率就是 2。也就是说，每一股优先股可转换为两股普通股 (50 美元 $\div$ 25 美元)。多数投资者觉得运用转换率更为方便一些。

不可转换优先股（也称纯粹优先股，straight preferred stock）的价格随市场利率波动而波动。利率下降时，其价格上升；利率上升时，其价格下降。债券也是如此。这种特性是所有固定收益证券的共性。不可转换优先股对市场利率变化反应敏感，而其他市场因素，如公布的盈利状况及企业前景，对它影响相对较小。

这让人喜忧参半！即使公司业绩一落千丈，不可转换优先股的收益依然平稳，从这点上讲它很“安全”。但如果公司业绩十分红火，那又怎样呢？由于普通股股息不固定，因而它会有大幅提高，普通股的市价也会看涨。不可转换优先股通常不会有获取大量资本利得的机会（除非你在利率大幅下跌之前买进了它）。普通股股东希望获得资本利得，而优先股股东通常仅对固定收益感兴趣。

可转换优先股能否兼有两方面的优势呢？如果普通股价格没有大幅攀升，你只需持有优先股并享受相对稳定的收益和价格。如果普通股价格急剧上涨，可转换优先股的价格将与之保持同步。例如，若某可转换优先股转换率为 4，那么其售价将总是相应普通股股价的 4 倍。因此，可转换优先股既保证了相当稳定的收益，也提供了获取资本利得的机会。

难道这不是所有证券中最理想的吗？公司选择发行可转换优先股有其很好的理由：可以省钱！因为可转换优先股的股息要低于

不可转换优先股的股息。你得到的回报要低些——这是你须为可转换特性付出的代价。

第十一节 优惠认股权

一些普通股具有优先购股权 (preemptive rights), 即当公司增发普通股时, 现有普通股股东有优先认购权。一般的规则是, 老股东按一股一权获得先购权。认购新股时, 可运用这些权利, 另支付一定金额 (称作认购价格, subscription price)。若老股东不愿认购新股, 可在公开市场上将此先购权出售。如果老股东愿意, 他们可以使用先购权维持自己在公司的股权比例。试举一例。克劳德特·摩根女士拥有 100 股 XYZ 公司的股票。假定 XYZ 公司共有 10000 股股票流通在外, 那么她就拥有公司 1% 的股权 ($100 \div 10000 = 1\%$)。如果该公司又新发行 10000 股股票, 但她没有认购新股, 她的股权比例就降为 0.5% ($100 \div 20000$)。如果该公司的老股东有先购权, 摩根女士可以行使此权利, 再认购 1% 的新股, 那么她目前就拥有 200 股 XYZ 公司的股票, 股权比例仍保持在 1% ($200 \div 20000$)。先购权发售 (rights offering) 持续一个月左右。在此期间, 先购权可在该股票上市的交易所或其他市场进行交易。

由于认购价格要低于原有股票的市场价格, 所以先购权具有价值。使用这种权利毕竟可以使你以较低的价格购入股票, 节约资金。这类似于贴现息票 (discount coupon) 的价值。当股东取得先购权时, 她应当考虑认购新股。如果她不行使此权利, 那就绝对应该卖出以实现其内在价值。既不使用也不卖掉是愚蠢的。

第十二节 认股权证

优惠认股权 (rights) 通常按已流通股进行分配, 但认股权证

(warrants) 一般作为新证券出售。认股权证实质上是一种长期有效的权证。它赋予股东以固定的价格(认购价)购买普通股的权利。这种权利长期有效,有效期一般长达 10 年,有的甚至更长。认股权证通常是作为“甜头(sweetener)”发行的,以使新发行的证券更具吸引力。认股权证按一定价格出售(因为购股价可能低于股票市场价),但在发售时却显示不出什么价值,至少在发行这段时间里它是没有价值的,因为这时以认股权证购股的价格要高于时价。那么,它的吸引力从何而来呢?由于其有效期如此之长(10 年或更长),所以投资者相信在它的有效期内,股价必将上涨到大大高于其认购价的水平。到那时认股权证便将体现出真实价值。认股权证常被认为是带投机性的。正如我们将在第九章看到的那样,它非常类似于一种“帐面深度亏损的买进期权(call)”。认股权证与其基础普通股可在不同场所进行交易。

小 结

本章我们了解了股市中存在的几种投资工具。普通股与优先股都属于权益证券。尽管通常只有普通股股东有投票权,但普通股与优先股股东都是公司财产所有者。优先股与债券有许多相似之处,如固定的年收益,股息分派先于普通股,还可能具有可赎回性和可转换性。

当人们谈论股市时,大多数人想到的是普通股。优先股也是股票,尽管两者在金融刊物上分属不同的栏目。普通股的发行数多于优先股。普通股既不可赎回也不可转换。本章还提及两种金融工具,即短期的优惠认股权和长期的认股权证。它们不是完全意义上的股票,至少在购买时不是这样。但它们代表着购买股票的权利。它们既无投票权也不能参与分红,但却是股市不可缺少的一部分。

后面的章节将讲述股市的其他投资工具。第八章将讲述封闭

型和开放型基金，第九章将讲述股票期权。前者是一种分散组合的投资工具，后者是一种对普通股进行投资、投机和保值的工具，其要求相对较高。