

第一章 有价证券和证券市场

在实行经济改革开放政策十几年以后的今天，有价证券和证券市场对我们来讲已并不陌生。政府和企业通过发行有价证券以筹集资金，社会公众通过投资买卖证券以获得收益，我们已经熟悉和习惯了这些经济活动。但是，这些经济活动是否存在着某些规律？我们又能怎样有效地通过把握和利用这些规律来达到各自不同的经济目的？……这就是本章乃至本书想要让大家了解的问题。

证券是各类经济权益凭证的统称，用来证明持有人可以按其规定的内容取得相应的权益。证券按照其所体现的内容不同，可以分为商品证券和价值证券两大类。商品证券是指某一经济主体（包括法人和个人）拥有某种商品请求权的证券，包括运单、提单等物权凭证。价值证券是指经济主体拥有某笔价值请求权的证券，即广义的有价证券。如果按其形式特征来划分，证券又可分为证据证券和狭义的有价证券两类。证据证券是指简单地反映某一经济主体拥有某种经济权益的凭据，它不具有规范化、公开化和市场化的特征。物权凭证、各种票据、存款凭证、借据、保险单和信托帐户受益凭证等等，都属于这类证据证券。狭义的有价证券则是指体现不同经济主体拥有某一经济权益的凭证，它具有规范化、公开化和市场化的特征。各种债券、股票、信托基金凭证、可转让定期存单等就属于我们所要讨论的这类有价证券。

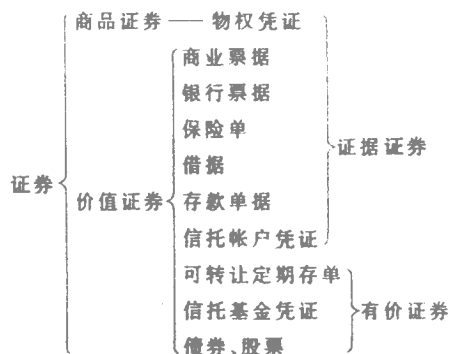


图 1-1 证券的分类

随着商品经济和信用制度的发展，为适应不同类型的筹资者和投资者的各种需要，世界各国出现了名目繁多的有价证券，形成了一个证券投资工具的“大家族”。而根据一定的标准对其进行分类，将有助于我们了解和掌握其共同的特性和不同的特点，从而便于证券投资的选择与决策。

首先，有价证券按其体现的经济权益划分，可以分为债权证券（即债券）、股权证券（即股票）和信托证券。

其次，有价证券按其收益性特征划分，又可分为固定收益证券、半固定收益证券、浮动收益证券和选择收益证券。

固定收益证券是指证券投资收益在发行时就已经确定，且不随发行人的经营好坏或市场利率水平的波动而变化的证券。如定息债券、累积优先股和非参与优先股的股息，都是发行时即已规定好而固定不变的。

半固定收益证券是指证券投资收益在发行时规定其中一部分固定，另一部分则随着一定的经济参数和标准浮动的证券。如分息债券、保值债券、参与优先股、非累积优先股以及保本保息信托基金证券的收益，就是由固定的利息、股息和浮动利息、股息两部分构成的。

浮动收益证券是证券的投资收益在发行时不确定具体水平，而根据一定的经济参数和标准浮动的证券。如浮动利息债券、收益债券、普通股、大多数信托基金证券的收益就是根据发行人或资金运用项目的盈利水平或者其他经济指标的具体情况而确定的。

选择收益证券是指证券发行时赋予投资者一定特权，可以选择获得固定收益或者浮动收益的证券。比如，可转换公司债券和可转换优先股具有债券或优先股和普通股的双重投资特性，投资者购入这类证券后可选择持有原证券或者将其转换成发行公司普通股。当投资者将原证券转换成普通股后，即可获得股票的浮动股息利益；当投资者仍继续持有原证券时，即可获得固定的债息或股息。

第三，有价证券按其发行主体划分，可分为政府证券和公司证券两大类。

政府证券仅指政府债券。公司证券是指由经济法人发行的各种有价证券，主要包括债券、股票和信托证券。股票的发行主体必须是股份有限公司。公司债券是股份制企业（包括有限责任公司和股份有限公司）为筹措资金而发行的。在我国，企业债券是公司债券的主要形式，是一种不很规范的公司债券。由商业银行、政策性银行以及其他非银行金融机构为筹措信贷资金而向投资者发行的各种有价证券又称为金融证券。它主要包括金融债券、可转让定期存单、信托证券以及股份制金融机构股票。金融证券属于广义的公司证券。

此外，有价证券按照是否记载持有人姓名划分，可分为记名证券和无记名证券。

记名证券是指在证券票面背后注明持有人姓名或者在专门的证券登记机构以及发行人处登记持有人身份姓名的证券。记名证券的主要特点，在于其转让需经原合法持有人背书或办理过户手续才实现，丢失后可挂失以保安全。一般来讲，公司股票或与股票

有关的其他证券（比如可转换债券）以及信托证券，都属于记名证券。无记名证券是指不在任何地方登记注明持有人姓名的有价证券。与记名证券比较，无记名证券的主要特点是不能挂失，其转让仅凭交付证券来实现。一般来讲，债券属于无记名证券。

任何一种金融工具都具有流动性、安全性和收益性等三个基本特性。有价证券的持有人可以根据证券所规定的内容获得一定的收益，又可以将证券转让给他人而收回投资；同时也存在持有人能否收回投资本金和获得预期收益的问题。因此有价证券也具有以下这些特性：

1. 收益性

收益性是指有价证券为投资持有人带来预期收益的能力，同时也是筹资发行人需要付出的代价。有价证券的收益性取决于证券本身性质和证券发行章程中关于债息、股息或分红的约定，证券发行人的经营效益水平，以及证券本身市场价值和价格的变化规律等因素。证券本身的性质和证券发行章程中的有关规定，决定了证券是属于固定收益证券、半固定收益证券、浮动收益证券或者选择性收益证券，以及固定的或半固定收益的具体数额水平。证券发行人的经营效益水平和证券市场价值与价格的变化，决定了半固定收益证券、浮动收益证券以及选择收益证券最终可能获得的收益水平。

2. 安全性

安全性是指有价证券使投资者免遭风险损失的能力。有价证券的投资必然伴随着风险。投资者可能因为证券发行人的原因，或者因为证券行情跌落而得不到预期收益乃至遭受亏损。投资者在考虑追求收益的同时，还要注意分析证券投资的安全性程度，它将会决定投资者最终实际的收益水平。同时，发行人一般也会根据其所发行证券的安全性程度确定其收益性的程度。证券的安全性程度主要取决于证券发行人的信用保障程度，经营效益水平以及证

券本身市场价格的变化规律。对于固定和半固定收益证券，其安全性程度直接决定于证券发行人的信用保障程度，间接取决于其经营效益水平。而对于浮动收益证券来说，其安全性程度主要取决于发行人的经营效益水平和市场价格的波动规律。

3. 流动性

流动性是指有价证券在不给投资者带来损失的情况下转让变现的能力。证券流动性也是投资者在选择投资证券时应注意的问题，它决定了投资资产组合的灵活程度。证券的流动性程度取决于其期限长短、可转让程度和价格波动特征。一般来讲，证券的期限越短、可转让程度越强、市场价格越稳定，其流动性程度就越强，反之则越弱。

有价证券的流动性、安全性和收益性是相互矛盾的。一般来讲，流动性强的证券，其安全性强而收益性弱；流动性弱的证券，其安全性弱而收益性强。不同种类和不同发行人发行的证券都具有不同程度的流动性、安全性和收益性，所以对其进行投资的效果亦不尽相同。

第一节 股权证券

股权证券，即通常所称的股票。股票作为一种有价证券，是随着现代企业制度的建立和发展而形成的一种金融工具。在我国，股票则是随着企业产权制度的改革（即企业股份制试点改革）而发展起来的一种金融资产。它不仅作为一种有效的筹资工具，而且作为一种富有吸引力的投资对象，迅速地渗透到我们的日常经济生活之中。

一、股票的概念与种类

股票是企业制度向股份制公司演变之后的产物。所谓公司，就是由两个以上的利益主体出于共同利益的需要，以合股方式把分

别属于不同所有者的生产要素集中起来，统一经营，自负盈亏，按股分红的一种经济组织形式。公司作为经济法人，具有独立享受权利和承担义务的能力。

公司按照资本运行的不同特点，可以分为五种基本类型：

(1) 无限责任公司。这是由两个以上对公司债务承担无限连带清偿责任的股东组成的公司。

(2) 有限责任公司。又称股票不上市公司，是由两个以上对公司债务负有限清偿责任的股东组成的公司。

(3) 两合公司。这是由一个以上无限责任股东和一个以上有限责任股东合资组成的公司。其无限责任股东对公司债务承担连带无限责任，而有限责任股东的责任以其出资额为限。

(4) 股份有限公司。又称股票公开发行人公司，是指把全部资本划分为若干股份，由若干有限责任股东认股组成的公司。

(5) 股份两合公司。与两合公司一样，这也是由无限责任股东和有限责任股东共同出资组成的公司。所不同的是，有限责任部分的资本划分为等额股份，通过招募股本来筹集。

根据我国现行的企业法律制度 包括《公司法》，《中外合资、合作经营企业法》，《外资企业法》和《合伙企业法》)在我国境内设立的公司有有限责任公司、股份有限公司和无限责任公司（即合伙企业）等三种形式。由于资本募集的方式不同，三种公司的运行具有不同的特征：

(1) 股份公司资本总额需要平分为等额股份，有限公司和无限公司的资本则不需要细分。

(2) 股份公司可以通过公开发行股票募集股本，有限公司和无限公司则不能公开募集股本。

(3) 股份公司的股份 股票 可以公开转让交易，有限公司和无限公司对股东转让其出资的具有严格限制。

(4) 公司作为独立法人以其全部资产对公司债务承担责任。股

份公司股东对公司债务所负责任限于其认缴的股份，股份有限公司股东对公司债务所负责任限于其出资额，而无限责任公司股东（即合伙企业的合伙人）需以其个人财产对公司债务承担无限连带清偿责任。

(5) 股份公司股东按其持股比例享有权利，承担义务；有限公司股东按其出资额享有权利，承担义务；无限公司股东按其协议约定比例或平均比例享有权利，承担义务。

(6) 股份公司股东人数一般规定不能少于一定数目，有限公司股东一般规定不能超过一定数目，无限公司股东的人数则只要求有两名以上。

(7) 公司的财务会计报告必须经法定机构审查验证。以募集设立方式成立的股份公司必须向公众公告其财务会计报告，以发起设立方式成立的股份公司、有限公司和无限公司则需对其股东公开财务会计报告。

(8) 股份公司的所有权和管理权通常是分离的，有限公司和无限公司的所有权和管理权通常是统一的。

股份公司的股份是公司资本募集投资和资产所有权最基本的计量单位；股票则是股份公司签发的，证明股东按其认缴或持有股享受所有者权利、承担有限义务的书面凭证。股票首先是一种权利证书，它体现了持有人对公司资产的所有权以及由此而形成的其他权利；其次，由于股份公司股本可以用发行股票的方式公开募集，因而股票具有公开化、社会化的特点，此外，股票一经认购，持有者就不能要求退股，而只能转让、出售。所以股票是一种无到期期限的有价证券。

股票的发行必须经国家证券管理机关核准，所采用的形式可以是纸面的，也可以是托管登记等。股票应当载明足以反映股份公司和股票发行、持有等基本情况的有关事项。

股票由于在其本身性质及发行、交易的特点等方面存在着

异，因而可以根据不同标准划分为许多种类：

1. 按股东权利性质不同，可以分为普通股、优先股和劣后股。

普通股是指享有股份公司股东基本权利、承担基本义务的股份。股份公司股东的基本权利·主要体现在行使盈利分配权、剩余资产分配权和经营管理参与权等权利时没有特别的限制。因而这种股份也是股份公司资本构成中最重要、最基本的股份。优先股是指在公司盈利和剩余资产分配上享有优先权利的股份。这种股份的主要特点，是在分配顺序上享有优先权利，而在公司所有权和经营管理参与权等方面具有一定的限制。劣后股是指在公司盈利和剩余资产分配上劣后于普通股的股份。这种股份与普通股比较，除了在分配上受到一定限制外，其他方面的权利、义务与普通股基本相同。劣后股主要是为公司发起人或政府利用以达到发起筹建公司和控制公司经营管理权的目的。公司发起人为筹建经营前景不明朗的公司，或者政府为扶植某类公司的发展而承诺其所持股份在分配上滞后，从而增强其他投资者投资参股的信心；同时劣后股的转让交易受到市场环境的限制，可以防止出现由于普通股股份的转让与集中而失去控股地位的可能性。劣后股一般不具有广泛的投资价值，因而不能作为证券投资研究的对象。

2. 按股票票面形态不同，可以分为记名股票和无记名股票，面值股票和无面值股票，有纸股票和无纸股票。

记名股票和无记名股票的含义见前述记名证券和无记名证券。面值股票是指在股票票面上标明一定金额的股票。股票票面金额一般反映股份公司每一股份或者每张股票所代表的最低注册资本和股东应认缴的最低股款金额，公司资本金可能因为股票溢价发行而高于票面金额的总和。除此之外，股票面值既不直接反映其发行认购价款，也不体现其帐面价值（净资产额）或者市场价值。无面值股票是一种份额股，是在股票票面上不载明具体金额，而以股票发行公司财产价值的一定比例为划分标准的股票。根据我国

公司法的规定，我国股份公司发行的股票应当是面值股票。

有纸股票是指具有实物形态的股票，通常是在一张纸上印有股票的法定记载事项以及其他必要的内容。有的还附有息票，表明或记载股息的分配情况。世界上早期的股票均为有纸股票。我国证券业发展初期的公司股票以及目前的未上市公司股票也是利用有纸股票的形式。无纸股票是指没有具体实物形态的股票，股票所应载明的事项都被录入股票登记机构的电脑，是一种“电子股票”。股东所持有的仅是一张由登记机构签发的股东帐户卡，卡中既可能记载了持有人拥有的多种股票，也可能没有任何股票。无纸股票是电脑技术的发展和金融电子化的产物，它大大拓展了证券市场的时间和空间，简化了交割清算的手续，降低了交易成本，提高了市场效率，是证券市场运作的国际性趋势。

3. 按照股份的特殊性质，股票还有库藏股票、干股两种。

库藏股票是指股份公司按照法律规定购进和持有的本公司发行的股票。股票一经发行公司自身持有，便成为丧失股东权利的股份，也就是说这种股票既不再拥有分配权和优先认股权，也不再具有经营管理的参与权。公司持有库藏股票的目的一般在于减少上市流通量，减少股利分配数额，备用于员工奖励以及在特殊情况下出让筹款。库藏股票一旦再次投入市场，便立即恢复其所应体现的股东权利。干股是指股份公司无偿赠送的股份。这种股票所体现的是不完全的股份，它一般具有盈利分配权和经营管理参与权，但不具有对公司资产的所有权、剩余资产分配权以及股份的转让权，同时也可能对享有部分股权的时间和条件作出限制。其具体的权利、责任由出让于股的公司灵活确定。这种股票一般用于激励公司高级管理人员和公司员工。

此外，我国的股份制经济和股票市场是在经济体制轨道过程中发展起来的。股份公司的资本结构和股东身份具有一定的特色，从而形成我国证券市场上独特的股票品种：国有股、法人股、个人

股和外资股。

国有股是由有权代表国家进行投资的部门或机构以国有资产向股份公司投资形成的股份，包括现有国有企业资产折成的国有股份。由于我国目前大部分股份都是由原国营大中型企业改制而成，所以国有股在现有股份公司的股权结构中占有绝对优势。国有股由国务院或地方政府授权的部门、机构持有，并委派股权代表。国有股的流通转让在理论和操作上都存在许多疑难点，还需要花时间去研究解决。

法人股是企业法人以其依法可支配的资产向股份公司投资形成的股份，或具有法人资格的事业单位和社会团体以依法可用于经营的资产向公司投资形成的股份。目前，法人股又分为发起人法人股和社会法人股两大类。定向募集设立的股份公司的社会法人股经批准可以以股权证的形式上市流通。

个人股是以个人合法资产向公司投资形成的股份，包括内部职工股和社会公众股两种。内部职工股是指股份公司内部职工所认购的股份，一般情况下不能上市流通；批准上市流通的条件和要求也相对比较严格。社会公众股是由股份公司公开向社会公众（居民个人）招募的股份。社会公众股经证券管理机关审批，一般可以上市流通。

外资股是指外国和我国港、澳、台地区投资者向股份公司投资形成的股份，包括中外合资股份公司中由外商持有的 A 股、B 股和 H 股。A 股为股份公司普通的人民币股票。B 股是指以人民币标明股票面值，以外币认购和进行交易的股票。B 股开始又称为“人民币特种股票”，《公司法》颁布后改称“境内上市的外资股”。H 股是指以人民币标明面值，以港元认购和进行交易，并获香港联合证券交易所批准上市的股票。

二、优先股

（一）优先股的性质与投资特性

优先股股票是指在公司盈利和剩余资产分配权上优先于普通股的股票。优先股是股份公司出于特定的需要和满足投资的不同要求而发行的。优先股的基本要素除发行公司以及审批、发行的情况外，主要包括以下内容：(1)股息分配的顺序和数额；(2)剩余资产分配的顺序和限额；(3)股东表决权的限制；(4)股东的权利、义务；(5)股份转让的条件等。

由于优先股具有分配上的优先权，因而在其他方面的权利和义务与普通股完全不同。就其性质而言，优先股可以说是一种体现不完全所有权的股份：

1. 优先股股东对公司盈利和资产只拥有不完全的所有权。优先股股东对股份公司盈利的所有权仅限于规定应得的优先股股息，对股份公司资产的所有权则仅限于优先股面值或股本。超出的部分属普通股股东所有。

2. 优先股股东对股份公司的债务承担有限责任，即股东责任限于其认购股份后应缴的股款。

3. 优先股股东有权优先分得规定的股息（但公司无盈利时不能分配）和优先参与剩余资产的分配（以其面值或认缴的股本为限）。

4. 优先股股东有权审查和了解股份公司的经营以及财务状况。优先股的这一权利并不是无限制的，要受到有关法规的约束。

5. 优先股股东拥有特殊情况下的表决权和经营管理参与权。优先股的这一权利只有在公司的经营决策直接影响优先股股东利益，或者公司因亏损有相当一段时期未分发股息的情况下，才可能拥有。

优先股作为一种有价证券，其投资特性可概括为“较高收益，较高风险”。

1. 从安全性来看，优先股具有较高的投资风险。股份公司对所发行的优先股一般不退还股本。虽然大多数情况下公司会赎回

优先股，但这一主动权掌握在公司手中。投资者只有靠公司每年支付的股息收回投资并获得收益。而优先股股息的支付来源是公司税后纯利润。所以优先股投资的安全性程度要取决于发行公司能否保证每年实现一定的盈利，相对债券而言风险程度较大。同时，正因为优先股股息的支付保障程度相较较弱，所以其市场价值的波动性也相应较大，从而使得优先股投资的买卖差价收益或亏损也比较高。

2. 从收益性来看，优先股一般具有较高而且较为稳定的收益，但也存在一定的不确定性。优先股所得收益除了少数特殊情况外，一般是固定股息，而且股息率一般都要规定得比债券高。优先股收益的不确定性主要体现在三个方面：首先，公司可能由于没有变现足够支付优先股股息的盈利而使得优先股股息收益不能实现；其次，少数特殊品种的优先股股息分配与公司实现的盈利水平联系比较密切（公司盈利的多少会直接影响优先股股息水平，不过这种影响所导致的股息增加是有一定限制的）；其三，由于优先股股息收益存在一定的波动性，因而使得优先股的市场价值有所波动，从而形成相应的市场差价收益或损失。

3. 从流动性来看，优先股的流动性程度很弱。首先，作为一种证券投资工具，优先股既不具备像债券那样的安全性，又不具备像普通股那样高的收益性，对投资者的吸引力有限，因而相对来说是转让交易最困难的一种有价证券。其次，优先股收益同样存在一定的波动性和风险性，所以也不能完全保证投资者需要转让变现时会有比较理想的市场行情。所以优先股的流动范围很小，流动程度也很弱。

（二）优先股的类别

根据股东权利的差异，优先股股票可以分为以下种类：

1. 累积优先股和非累积优先股

累积优先股是指发行公司在以往年度内未支付的股息可以累

加起来，由以后营业年度的盈利一并付清的优先股。这种优先股是最常见的、运用最广泛的优先股，其主要特点是股息率和收益比较稳定。非累积优先股是指发行公司用每年实现的盈利支付股息，对当年未能支付的股息，公司在以后年度不再补付的优先股。其特点是股息率固定，但股息不一定有保证，因而对投资者的吸引力要小得多。

2. 参与优先股和非参与优先股

参与优先股是指股东不仅可以按规定分得固定股息，而且还有权与普通股股东一同参与公司剩余利润分配的一种优先股。非参与优先股是指只能获得既定股息额的优先股，这是一种较为常见的优先股。

3. 可转换优先股、可赎回优先股和可调息优先股

可转换优先股是指股票持有人可以按规定的条件把所持优先股兑换成公司普通股的优先股股票。持有这种优先股的股东可以根据公司经营状况和市场行情自行决定是否将其兑换成普通股。这样，股东就同时享有优先股本身的安全性和普通股的收益性，从而对投资者具有较大吸引力。可赎回优先股是指发行公司可以按一定溢价随时收回的优先股。可调息优先股是指股息率可以根据一定标准进行调整的优先股。一般规定的调整依据是其他证券收益率或存款利率的变化。这种优先股能够起到保护股东权益，增强投资吸引力和扩大优先股发行量的积极作用。不过，常见的优先股一般是不可调息的优先股。

（三）优先股的优点和缺陷

优先股作为一种金融工具在金融市场上发行和交易，是基于其对社会经济主体具有相应的意义和作用。股份公司和社会投资者在分别作出以优先股作为筹集工具和投资对象的决策时，都要分析和评价其优点和缺陷。

1. 优先股作为筹集工具的优点和缺陷

对于发行公司来讲，优先股的主要优点体现为：

(1)通过发行优先股所筹措的股本金是一种权益资本，可以为发行公司长期利用，从而优化公司财务结构，增强其抗风险的能力，并对降低负债融资成本起到良好的影响作用；此外，优先股融资通常不会带来资金流动性的问题。

(2)优先股的股息率一般是固定的，发行公司可以将以这笔股本资金赚取的、超出其股息率水平的高额利润归属于普通股股东所有。这就是优先股所具有的一定程度的财务杠杆利益（即公司用较少的普通股股本来支配更多的资金获得更高的收益）。

(3)发行公司对优先股股息没有强制支付的义务，当公司经营状况不佳而致使盈利不足以支付股息或因无盈利而不能支付股息时，优先股股东亦不能因此而对公司提出破产诉讼。

(4)优先股股东在一般情况下不享有表决权和经营管理参与权，故公司发行优先股一般不会对普通股股东的经营控制权造成较大影响。

(5)发行优先股的公司可以利用提前赎回机制以保证在最需要的时期灵活地运用这一权益资本，使优先股不致成为需永久支付较高成本的资金来源。

优先股对于发行公司来讲存在不少缺陷：

(1)优先股的股息率水平一般比较高；否则投资者很难接受。因而优先股股本金的财务杠杆风险较大。如果发行公司经营效益不理想，盈利较低，则普通股股东盈利及分配就可能降低至零。

(2)由于优先股股息必须从公司所得税后利润中支付，因而其税后资金成本要大大高于负债的税后成本，资金的财务杠杆利益有限。

$$\text{优先股税后资金成本} = \frac{\text{优先股股息额}}{\text{优先股本额}} \times 100\%$$

$$\text{负债税后资金成本} = \frac{\text{负债利息额} \times (1 - \text{公司所得税率})}{\text{负债资金总额}} \times 100\%$$

(3) 优先股股东在某些特殊情况下享有表决权或经营管理参与权，发行公司对这类资金不能像负债资金那样享有完全的支配权。

2. 优先股作为投资工具的优点和缺陷

对于投资者来讲，优先股主要有以下几方面的优越性：

(1) 优先股股息水平一般比较高，而且股息收益一般比较稳定。

(2) 优先股一般固定的股息支付和股本优先清偿的保障，使得其对发行公司的经营业绩和盈利没有很高的要求，一般情况下是有保证的。因而优先股的投资风险要比普通股和多数情况下信托证券的风险为低。

(3) 可转换优先股具有普通股和优先股的双重投资特性，投资者可以视发行公司及股票市场形势的变化而灵活抉择。

优先股对投资者来说也存在着相应的缺陷：

(1) 优先股股东承担了相当大的所有者风险，而只享受固定且有限的收益。当公司有很高盈利时，受益的主要是普通股股东；而当公司因掌握控制权的普通股股东经营不善而陷入困境时，优先股股东要承担与普通股股东基本相同的责任。风险与收益的匹配很不理想。

(2) 发行公司有可能在对普通股股东有利的情况下（比如公司经营进入良性状态，或者资金市场利率下降、筹资成本大大降低）进行赎回，使投资者不能享有相应的好处；而在对普通股股东不利的相反情况下，投资者又要承担与普通股相当的风险。

（四）优先股的价值与价格

有价证券代表着获得收益的权利，能够给投资者带来利息、股息、红利等预期收入，因而具有一定的投资价值，并以一定的交易价格在证券市场上进行买卖流通。有价证券的市场交易价格实质上就是用货币数额来衡量的作为获利手段的价值。优先股作为一

种有价证券，同样具有相应的价值与价格。

1. 优先股的价值形式

优先股作为一种虚拟资本，其价值的表现形式有以下四种：

(1) 优先股的票面价值。它又简称面值，是发行公司在优先股票面上标明的金额。它代表着优先股股东投资入股时应缴纳的股款数额。

(2) 优先股的帐面价值。这是指优先股所代表的发行公司净资产的价值。优先股的帐面价值一般等于或小于其票面价值，超出其票面价值的部分应属普通股股东所有。

$$\text{优先股帐面价值} = \frac{\text{公司总资产} - \text{总负债}}{\text{优先股股本数}}$$

(3) 优先股的清算价值。这是指发行公司进行清算时，优先股所代表的实际价值。

(4) 优先股的投资价值。这是指投资者买进持有之后带来预期收入的价值，它取决于市场投资者的评价。

2. 优先股价格变化的影响因素

(1) 优先股的股息收益。优先股的股息水平以及是否累积、是否参与的分配特征，直接决定优先股的预期收入额，从而对优先股的价值与价格形成正相关的影响。

(2) 市场利率水平。金融市场的利率水平能直接影响优先股的市场收益率，从而对优先股的价值和价格形成负相关的影响。

(3) 通货膨胀率。通货膨胀首先会直接导致金融市场利率水平的变化，从而造成优先股价值与价格的波动；其次，它还会导致投资者调整投资方向，从而形成优先股市场供求和价格的变化；最后，通货膨胀还会对不同类型的企业经营、效益产生不同影响，从而影响优先股发行公司盈利和股息支付保障程度乃至支付水平（指浮动、半浮动股息的优先股）的变化，从而对优先股的市场价格产生一定影响。

(4) 优先股发行人的经营效益。这一因素首先会影响优先股发行人的财务状况和股息支付能力，从而形成优先股的不同风险程度，并对优先股的价值和供求产生较大影响；其次，经营效益水平还会直接影响非累积优先股、参与优先股的股息收入和可转换优先股投资价值的变化，从而形成对这些优先股行情的影响。

(5) 宏观经济形势和经济政策。首先，国民经济的总体发展水平与增长速度对优先股发行公司的经营环境有着直接的影响，从而导致公司经营效益和证券市场供求的变化，最后形成优先股价值与价格的变化；其次，不同行业的性质、稳定性和发展前景对所属行业发行公司的经营效益和前景也具有直接的影响，从而导致优先股股息支付保障和市场交易价值的变化；第三，政府的财政、金融政策，也会通过资金市场银根的松紧、市场利率的变化而对发行公司的盈利产生重大影响，从而导致优先股价值和价格的变化；第四，政府的其他经济政策，如投资管理体制和政策，某些行业的管理制度和政策的调整，同样会对有关发行公司的经营状况产生影响，从而导致相关优先股价值与价格的波动。

(6) 优先股市场的投机和心理因素。优先股市场的投机行为往往会导致优先股供求的大幅度变化，从而对优先股市场交易价格产生重大影响。相对来说，优先股的收益较为稳定，所以投机行为也不会特别强烈。正因为如此，优先股市场的投资者心理也相对稳定，因而不会引起优先股市场价格的激烈波动。

(五) 优先股的投资分析

投资者在确定以优先股作为投资对象时，为准确把握其投资价值和行情变化，应该对影响公司优先股投资的主要因素进行调查分析，以便作出正确的投资决策。

1. 注意分析发行公司关于优先股分配的有关内容。具体包括优先股每年股息的分发数额、时间，是否累积，公司解散清理时能否优先参与剩余资产分配等等。这些内容决定了优先股投资的预