

证券分析：第六节 股票价值理论 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/42/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E5_88_86_E6_c33_42137.htm 资本主义经济进入二十世纪之后，经济更加发达，一般大企业则越来越依赖社会大众的零星资金，仅打算赚取股利以及差价利益，而且对参与企业经营毫无兴趣的中小股东人数越来越多，有与经营分离的色彩随着股份有限公司制度的发展而越来越浓厚。而公司本身逐渐成为独立自主自立成长的经营体，尤其法律上成为具有法人资格的团体；投资人也逐渐致力于探讨股票的特点如何？从经济的眼光看，股票作用如何？基础价值又何在？关于股票价值理论的探讨逐渐受到人的注目。最初提出股票的价格与价值分离的是美国的帕拉特（SSPratt），他在1903年出版的《华尔街的动态》（The mork of wall street,1903）一书中，提出股票价值的经济本质在于股息请示权其影响因素中，诸如：股息企业收益、经营者素质以及企业收益能力，其中以前者最为重要，其他的重要因素均属影响股息的间接因素。帕拉特认为，在理论上股票价格与真实价值是一致的，但实际上两者差异颇大。但他认为两者差异的现象并不限于股票，其他财产也有这种情形，只是股票比较特殊而已。因为就价格的形成而言，是由供需因素来决定，不见得就会与真实价值完全一致。而且，除了形成股票价格的主要决定因素真实价值之外，仍有许多其他的影响因素，诸如：这种好坏消息、证券市场结构、“股市人气”、投资气氛等，加上绝大多数对上市公司的生产事业外行的投资人结合成的各种判断，帕氏虽然强调证券市场的分析，但其理论尚缺

乏“严谨性”，不明确之处颇多。其后，哈布纳(SSHebner)在《证券市场》(The Stock Market,1934)一书将帕氏的论点加以补充，哈布纳以股票价值和价格的关系作为投资的指针，而且利用财务分析来把握股票价值，并强调股票标价格和市场因素与金融的关系，他认为“股票价格倾向与其本质的价值一致”，就长期的股价变化因素而言，与其本质的价值有关的即为长期预期收益与资本还原率。他认为，“就长期来看，股票价格的变化，主要是依存于财产价值的变化。”此外，哈布纳还致力于证券分析与证券市场分析的结合。贺斯物在《股票交易》(The Stock Exchange)一书中，则站在证券市场分析的立场，除了区别股票的价值与价格之外，再进一步确认股票的本质价值在于股息，强调股票价格与一般商品价格的根本区别点在于股票价值与市场操作有所歧异。与帕拉特同时代的莫迪(JMoody)在《华尔街投资的艺术》(The Art Of Wall Street Investing,1906)一书中，则认为普通股的权利重点不仅仅是领取股利权利而已，还要看“发行公司负担其支出，诸如：公司债息、董事、监事酬劳、利息支出之后的可分配于股息之纯收益之多少的大小来看。因为，大部分上市股票有限公司的收益情况变动幅度大，有时候扣除其他费用之后，企业收益变成亏损的情形也颇为常见。因此，对于普通股的议决权(参加经营权)与公司资产价值的的评价，需要加上“投机性”因素。莫迪更强调上市公司产业别“质”的考虑，当时的两大产业——铁路与工业股票之中，前者富有安定性、发展性，后者具有较大的投机性。即使两者收益一致，价格也会有所差别。因此，莫迪的著作中更进一步强调了资本还原率和风险因素对股票市场价格的影响。探讨

股票价值本质的，还有戴斯（DADace）和埃特曼（WJEiteman）两人。他俩合著了《股票市场》（Stock Market,1952）一书。在该书中，作者从历史，法律的观点来探讨股份有限公司制度，从法律上规定股东的权利来把握股票本质。他们指出，股东有三个基本权利：（1）参加公司的经营决策权；（2）剩余财产分配权；（3）股利请求权。但是由于现代证券流通市场的发达，中小股东越来越多，大部分的股东都没有参与企业经营的打算，而且以分配剩余财产为目的才购买股票的已绝无仅有。从而，购买股票的目的在于领取股息，而分配股息的多少又取决于企业收益，因此，作者认为，“投资人购买股票之际，实际上是买进企业现在和将来收益的请求权”。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com