



第六章 债券、股票价值评估

历年考情概况

考试年份	2021、2020、2019
考试分值	4 分左右
考查形式	客观题、主观题
高频考点	债券的价值评估、债券的期望报酬率、普通股价值的评估方法、普通股的期望报酬率、混合筹资工具价值评估

【考点一】债券的价值评估 (★★★★)

1. 债券的估值模型

模型	适用情况	价值计算
基本模型	典型债券 【特征】固定利率、每年计算并支付利息、到期归还本金。	$PV = \frac{I_1}{(1+i)^1} + \frac{I_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{I_n}{(1+i)^n} + \frac{M}{(1+i)^n}$
其他模型	平息债券 【特征】利息在到期时间内平均支付。支付频率可能是 1 年 1 次、半年 1 次或每季度一次等。	平息债券价值 = 未来各期利息的现值 + 面值的现值 【提示】 如果平息债券一年复利多次, 计算价值时, 现金流量按照计息周期利率(票面) 确定, 折现需要按照折现周期折现率进行折现。
	纯贴现债券 【特征】承诺在未来某一确定日期按面值支付的债券。这种债券在到期日前购买人不能得到任何现金支付, 因此也称为“零息债券”。	$PV = \frac{F}{(1+i)^n}$ 【注意】纯贴现债券(零息债券) 没有标明利息计算规则的, 通常采用按年计息的复利计算规则。 【特殊情况】在到期日一次还本付息债券, 实际上也是一种纯贴现债券, 只不过到期日不是按票面额支付而是按本利和作单笔支付。
	流通债券 【特征】①到期时间小于债券的发行在外的时间。②估值的时点不在发行日, 可以是任何时点, 会产生“ 非整数计息期 ”问题。	流通债券的估价方法有两种: ①以现在为折算时间点, 历年现金流量按非整数计息期折现。 ②以最近一次付息时间(或最后一次付息时间) 为折算时间点, 计算历次现金流量现值, 然后将其折算到现在时点。 无论哪种方法, 都需要计算非整数期的折现系数。

2. 影响债券价值的因素

- (1) 折现率
- (2) 到期时间
- (3) 利息支付频率
- (4) 债券面值
- (5) 票面利率

【考点二】债券期望报酬率 (★★★★)

1. 含义。债券的期望报酬率通常用到期收益率来衡量。到期收益率是指以特定价格购买债券并持有至到期日所能获得的报酬率。它是使未来现金流量现值等于债券购入价格的折现率。

2. 计算。计算到期收益率的方法是求解含有折现率的方程, 即:

购进价格 = 每年利息 × 年金现值系数 + 面值 × 复利现值系数。

【提示】教材中的这个公式仅适用于: 分期等额付息, 到期一次还本的债券。

3. 应用。当债券的到期收益率 ≥ 必要报酬率时, 应购买债券; 反之, 应出售债券。



【考点三】普通股价值的评估方法（★★★★）

（一）零增长股票的价值

假设未来股利不变，其支付过程是一个永续年金，则股票价值为：

$$V_0 = D \div r_s$$

（二）固定增长股票的价值

有些企业的股利是不断增长的，假设其增长率是固定的。

计算公式为：

$$V_0 = \frac{D_1}{r_s - g} = \frac{D_0(1+g)}{r_s - g}$$

（三）非固定增长股票的价值

如果将预测期分成两阶段的话，改模型被称为两阶段增长模型，第一阶段被称为详细预测期，第二阶段被称为后续期。

【考点四】普通股的期望报酬率（★★★★）

（一）零增长股票收益率

$$R = D/g$$

（二）固定增长股票收益率

$$R = D_1/P_0 + g$$

【提示】 D_1/P_0 ，称作“股利收益率”， g 称作“股利增长率”，可以解释为“股价增长率”或“资本利得收益率”。

【考点五】混合筹资工具价值评估（★★★）

（一）优先股的特殊性

相对普通股而言，优先股有如下特殊性：优先分配利润；优先分配剩余财产；表决权限制。

（二）优先股价值的评估方法

1. 优先股估值公式如下：

$$V_p = D_p / r_p$$

式中： V_p 表示优先股的价值； D_p 表示优先股每股股息； r_p 表示折现率，一般采用资本成本率或投资的必要报酬率。

2. 永续债的估值公式如下：

$$V_{pd} = I / r_{pd}$$

式中： V_{pd} 表示永续债的价值； I 表示每年的利息； r_{pd} 表示年折现率，一般采用当期等风险投资的市场利率。

（三）优先股的期望报酬率

优先股股息通常是固定的，优先股股东的期望报酬率估计如下：

$$r_p = D_p / P_p$$

式中， r_p 表示优先股期望报酬率； D_p 表示优先股每股年股息； P_p 表示优先股当前股价。

永续债的期望报酬率与优先股类似，公式如下：

$$r_{pd} = I / P_{pd}$$

式中， r_{pd} 表示永续债期望报酬率； I 表示永续债每年的利息； P_{pd} 表示永续债当前价格。