

美股评论：优先股看上去很美

2009年09月14日 18:04

【MarketWatch波士顿9月14日讯】华盛顿州塔科马的乔一直是一位共同基金投资者，可是不久前他去了一次理发店，回来之后就有了新主意，想要投资优先股了。

在理发时，他在闲谈中得知，坐在隔壁椅子上的客人今年一月已经开始购买优先股，让自己的储蓄获得了更好的收益率，这人大肆吹嘘优先股的好处，乔便有些动心了。

“对于所谓普通股和优先股，我所知不多。”乔来信询问道，“我可以通过共同基金投资优先股吗？对于像我这样的人，优先股是一个好的选择吗？”

其实今日，有类似想法的散户投资者应该不少，毕竟长期以来，优先股一直是看重收益率的人们的一个重要选择。更何况，近期以来，的确有一些垂青优先股的共同基金的资产发生了戏剧性的增长。

换言之，比如乔在理发店遇到的那位客人，他恰恰是在派对刚刚开始时就参加进去了。现在，派对已经接近尾声。虽然7%的收益率看上去仍然相当不错，但是投资者却必须当心了，因为他们完全可能只捕捉到一个肥皂泡，承担着超过预期的风险，却收获不到预期中的回报。

Morningstar Dividend Investor投资通讯的编辑彼得斯(Josh Peters)表示，“优先股有着难以克服的先天缺陷，因为在它们身上，你可能获得的潜在收益只有25美分，但是潜在损失却可能达到25美元。”

“一切听起来都相当不错，因为7%的收益率还是很有吸引力的，但是你承担的是股票投资的风险，回报却是有上限的……换言之，假如它的价格低到足够抵消先天的缺陷，你可以考虑买进……但是，这和看到7%的收益率就买进完全是两回事。”

优先股虽然有股票之名，但是本质上是债务，或者更加确切地说，它是一种像股票一样交易的长期债券。

优先股的“优先”听起来确实很让人开心，但是优先股支付更高的收益率并非没有道理的。首先，一家企业可以通过优先股的形式举债，而这些债务却不会在资产负债表上体现出来。其次，虽然优先股的收益是置于普通股股息之上，必须首先得到满足的(这就是“优先”的意义)，但是假如企业破产，优先股的持有者并没有什么实质性的保护。

最后，优先股支付更多报酬，是因为它们有一些不受欢迎的条款限制，例如它会长期锁定在一个利率上(目前大多数新发行的优先股，期限都至少有三十年)，事实上，假如未来的利率环境允许企业以更低成本举债，他们完全可以随时召回优先股。

通胀问题

尽管7%的收益率现在看上去不错，但是通货膨胀率的一点轻微变化，或是其他更安全投资品种的回报率的一点上涨，都会使得这数字一夜之间就会变得丑陋起来。

此外，在普通股价格大涨的时候，优先股往往是不可能获得相同的涨幅的。优先股是根据企业的回报率和安全性定价的，而不是根据企业的市场潜力定价的，换言之，它们潜在的上涨空间是有限的，但是下跌可能却是无限的。

于是，在当前的市场环境之中，我们就不能不对发行者的信用品质多留一个心眼了。一年之前，市场上最大的两家优先股发行者不是别人，正是房利美和房地美，而之后，不必说，这些企业的表现是很让优先股的持有者揪心的。

当前优先股的发行者主要是银行、保险公司和房地产公司——从历史角度说来，[公用事业\(1901.146,13.37,0.71%\)](#)公司会更多利用优先股——鉴于某种程度上说来，这些优先股也可以说是金融危机的副产品，投资者在因为优先二字而买进之前就必须做更多的功课了。

考虑到这样的背景，假如要投资优先股，共同基金或许是一个相对较为合理的选择。问题在于，在整体投资世界当中，优先股只是很小的一部分。优先股的数量不足2000支，总资产只有大约2500亿美元，大机构对此没有什么兴趣；尽管也有一些传统的共同基金涉足了优先股的领域，但是投资者假如希望买进一支纯粹的优先股产品，就只有选择封闭型基金，或者是ETF。

ETF Trends的编辑莱顿(Tom Lydon)表示，对于那些希望获得稳定收益，不想承担太大风险的投资者而言，优先股确实是有吸引力的，他建议这些投资者考虑ETF，比如PowerShares Financial Preferred(PGF)、PowerShares Preferred(PGX)和iShares S&P U.S. Preferred Stock Index(PFF)，都是相当节约成本的选择，而且它们现在的价格都在两百天移动平均线之上，“因此投资者可以将这理解为一个买进的讯号。”

不过，假如有人希望长期买进和持有，许多观察家都认为，他们最佳的机会已经过去了，当利率开始再度上涨，今天的买家们就会不再愿意持有优先股了。

“假如你能够以真正意义上的折扣价格买进优先股，那么你就将获得至少9%，甚至是12%或者15%的收益，但是假如你做不到这一点，你就无法为自己谋求到足够的保护，即便是一定程度的通货膨胀，都会让你受到强烈冲击。”晨星公司的彼得斯如是说。

“九个月前，优先股的情况是更加理想的，人们现在之所以在谈论它们，也正是因为这个……因为他们有了相当不错的一段体验。问题在于，他们是低点买进的，但是现在已经没有那样的买进条件了……散户投资者假如看重收益率，现在真正应该考虑的其实是企业中期债券，而不是优先股。”

(本文作者：Chuck Jaffe)