

U.S. SECURITIES MARKET

马跃 著

美国证券市场



法律出版社

美国证券市场

马 跃 著

法 律 出 版 社

美国证券市场

马 跃 著

法律出版社出版 新华书店经销

法律出版社印刷厂印刷

787×1092毫米 32开本 8.75印张 187,000字

1989年2月第一版 1989年2月第一次印刷

印数0,001—3,000

ISBN 7-5036-0404-2/D·309

定价4.05元

前 言

美国的证券市场经历了一个很长的发展过程，在这个过程中，证券市场的经营方式和交易方式发生了巨大的变化，它对美国经济发展所起的作用是不可估量的。

证券市场的一个主要作用就是能最大限度地和最广泛地把资金通过各种渠道筹集起来，并投入于效益最好的部门。这种资金的有效筹集和分配完全是基于自愿的基础上，并在一套完整的法律管辖和保护下进行，因此，它不但能满足投资者的需要，还能为社会创造更多的财富。

在我国，如何建立和管理证券市场，并通过它来为我国的经济建设服务已作为一个新的课题提了出来。由于我国在这个领域才刚刚起步，还缺乏经验，因而，借鉴和了解一下别国的经验和做法是有益处的。

本书从一些基本方面介绍了美国的证券市场 和 证券交易，并对一些较难理解的地方举例说明。为了有助于懂英语的读者理解，在本书的一些专用名词后附了英文对照。

由于作者对美国证券市场和证券交易的了解有限，有关这方面的资料也不多，因此，书中难免出现缺点和错误，在此恳请各位读者提出意见。

作 者

1988年3月

目 录

一、绪论	(1)
二、普通股	(7)
三、优先股	(12)
四、股息的分配与股票的分股	(16)
五、股权和认股凭证	(22)
六、公司债	(28)
七、州市政府公债	(38)
八、联邦政府公债	(44)
九、扬基债	(50)
十、发行证券的手续	(62)
十一、美国的股票交易所	(68)
十二、政府对证券发行及交易的管制	(79)
十三、美国证券交易委员会的组织机构	(90)
十四、美国的联邦证券法律	(106)
十五、公司如何进入证券市场	(125)
十六、投资者如何开设证券交易的帐户	(136)
十七、店头市场	(144)
十八、纽约股票交易所的股票交易方法	(150)
十九、股票交易中的投机	(168)
二十、股票价格的指数	(185)

二十一、股票行情表的阅读方法·····	(194)
二十二、股票的价格分析·····	(201)
二十三、公司的财务分析·····	(218)
二十四、如何选择股票、投资行业和成长性公司·····	(232)
二十五、投资公司·····	(243)
二十六、附表、附图·····	(254)

一、绪 论

美国的证券交易起源于18世纪末期。随着经济的发展，美国的证券交易和证券市场也得到了巨大的发展。现在美国的企业已进入了大众化时期，许多大公司的股票已被一般大众所拥有。证券交易对整个经济所起到的刺激作用，也越来越被政府和大众所认识。虽然证券市场要受到政治、经济和投机等因素的影响，但从其整个发展历史来看，一直是在成长着的。

人们将所得的收入在支付完维持日常生活的开支后，对其剩余部分，或是存入银行，或是用于投资。将剩余的所得存入银行固然是一种明智的方法，因为它与投资相比，要保险得多。但也有许多人并不这么做，他们宁可冒点风险，将钱用于投资，原因就是用于投资的钱要比存入银行的钱可能会获取更大的收益。在资本主义国家里，风险往往与收益成正比。也就是说，在投资上，你冒的风险越大，你就有可能获取越多的利润。在这部分将剩余所得用于投资的人中间，他们大都不采取直接投资的形式。其原因主要有两个：一是他们没有足够的资金来进行直接投资。因为在当今的社会，不论你将对何种行业进行投资，一般都要有相当雄厚的资金作后盾，否则，很容易被别人挤垮。即使是对那些已经在某个行业的经营中作出一定事业的投资者来说，只要是一个决策

失误或是没能抓住一次机会，就有可能被同行业的其他投资者淘汰。二是他们没有足够的胆量来冒这个风险。因为，当今的资本主义国家中，竞争是十分激烈的，一旦投资者经营失败，就会将其长年积蓄化为乌有。这就是为什么绝大多数的投资人都采取间接投资的形式。

在间接投资的诸形式中，股票（Stock）占首位。原因很简单，尽管对股票进行投资也要冒一定的风险，但这一风险毕竟较小，能使绝大部分的投资人收回投资。另外，对股票进行投资能取得较为丰厚的利润。在过去的60年中，美国的股票收益率平均每年接近10%的水平，并且有提高的趋势，预计从1985年到2000年，平均每年的收益率将会超过15%。其他间接投资形式的收益率是不能与其相比的。比如，公司债（Corporate Bond）在过去60年中，平均每年的收益率只有4%左右，预计在今后的15年中，平均每年也只有8.5%左右。

据美国最大的投资公司——美林公司（Merrill Lynch）的资料表明，到1986年底，美国证券市场上的投资者大约为5,000万左右，也就是说，大约五个人中，就有一个在证券市场上投资。投资者中，男女的比例相差无几。投资者的平均年龄不到50岁，每个投资者平均拥有10,000多美元的证券。大部分的证券被中等收入的家庭所拥有。

证券市场的发展并不是一帆风顺的，它要受其他一些因素的影响。这些因素主要包括政治因素、投机因素和经济因素。在诸因素中，又以经济因素对证券市场的影响最大。如在1929年、1937年、1946年、1970年、1974和1987年，由于经济呈现不景气，给投资带来了许多困难，因而股票市场也随之暴跌，道琼斯工业平均数（Dow Jones Industrial

Average) 从1973年1月的最高峰1076点 (Point) 下跌到1974年年底的557点, 比12年来的最低点还低, 在此期间, 纽约证券交易所的股票总值由8,700亿美元降到了5,100亿美元, 损失了3,600亿美元。在1986年9月7日至14日的这一星期中, 道琼斯工业平均数从1901点跌到了1760点, 在一个星期中就跌了141点。但这并不算最大, 1987年10月19日震动整个金融世界的“黑色星期一”, 则创下了世界纪录。从10月13日至19日, 道琼斯工业平均数从2500点左右跌到了1700多点, 差不多跌了将近三分之一。

造成这次股票暴跌的起因当然与美国财政和贸易两大赤字分不开, 也可以说是这次暴跌的导火线。但其根源则是80年代以来, 美国一直推行自由放任的经济政策, 对金融市场的管制也放松了, 并且, 还放宽了反托拉斯法中规定的企业之间相互吞并的限制, 这些都为以后出现的企业合并高潮开了绿灯。而企业间的合并, 反过来又给投机商创造了条件, 最终使企业的股票哄抬了起来。因为, 当一家企业准备合并另一家企业时, 往往需要以被合并企业股票市价2—3倍的价格来收购被合并企业的股票。长此以往, 整个股市的发展就呈现出畸型, 并且, 股票的市场价格大大地背离了它的真实价值。这种极为反常的股价骤升, 迟早会使金融市场发生崩溃, 使股价跌到大致上能反映出其真实价值的水平, 不过, 这种价格之间的调整, 只能通过不健全的市场机制来实现。由于这种违背客观规律的调整是在一种迫不得已的情况下作出的, 无疑会对整个世界经济造成很大的破坏。

从总体来看, 证券市场的发展, 只能是随着经济的发展而发展, 它决不能背离这个大前提去孤立地发展。否则, 它

必然会对经济的发展带来不利影响。

债券作为证券投资的另一种形式，与股票相比，投机性不大，能较为客观地反映出证券市场的发展状况。从80年代起，世界债券市场得到了前所未有的发展。目前，世界上主要有15种货币的债券市场，它们在1981—1986年的未偿还总额可从下表中反映出来：

单位：10亿美元

币 种	1981	1982	1983	1984	1985	1986
美 元	1527	1804	2131	2456	2941	3448
日 元	607	649	756	773	1070	1474
西德马克	305	320	312	293	417	588
意大利里拉	144	152	175	186	278	424
英 镑	185	172	176	157	215	240
法国法郎	100	106	104	110	174	252
加拿大元	129	136	149	161	171	195
瑞典克郎	75	62	68	67	88	117
丹麦克郎	66	69	69	71	103	136
瑞士法郎	55	69	59	55	77	107
荷兰盾	40	46	47	48	70	96
比利时法郎	46	36	34	33	51	71
澳大利亚元	51	51	53	60	61	69
新西兰元	5	6	6	6	8	12
欧洲货币单位	0	2	4	7	14	25
总 计	3336	3670	4141	4484	5734	7249

资料来源：美林公司1987年报告。

从表中可以看出，1986年美元债券的未偿还额大约为3.4万亿美元，占该年这15种货币所有未偿还金额的47.5%。在

这3.4万亿美元的债券中，美国联邦政府的债券为1.2万亿美元，占34.6%；美国联邦政府机构的债券为768.0亿美元，占26.9%；美国州市政府债券为702.2亿美元，占20%；美国公司债券为410.5亿美元，占12%；扬基债券（即外国发行人在美国发行的美元债券，详见本书第九部分）为44.9亿美元，占1.3%；欧洲美元债券为329.7亿美元，占9.5%。由此可见，全球的美元债券之金额，有90%左右是由美国发行的。下表反映了1981—1986年美元债券的未偿还金额及发行人的情况：

单位：10亿美元

发行人	1981	1982	1983	1984	1985	1986
国内：						
联邦政府	475.3	569.6	707.1	873.0	1037.8	1192.3
联邦政府机构	331.1	392.8	459.1	531.6	604.9	768.0
州市政府	357.7	395.2	450.4	504.5	655.5	702.2
公 司	268.5	302.3	340.2	317.9	340.6	410.5
国外：						
扬基债	28.0	40.1	41.3	39.4	41.5	44.9
欧洲美元债	66.0	104.4	132.6	189.2	261.0	329.7
总 计	1526.6	1804.4	2130.7	2455.6	2941.3	3447.6

资料来源：美林公司1987年报告。

从上表的统计数字看，1982年的未偿还总额比1981年增长了18.2%，1983年比1982年增长了18.1%，1984年比1983年增长了15.2%，1985年比1984年增长了19.8%，1986年比1985年增长了17.2%。这一增长速度是相当快的，其中，联邦政府及其所属机构发行的债券增长最快。原因主要是联邦

政府的巨额财政赤字造成的，由于联邦政府的信用良好，再加上它又能发行货币，所以，尽管未偿还的债券总金额越来越大，但仍不至于造成债务危机。

总之，证券市场是美国经济状况的晴雨表，它在一定程度上促进了美国经济的发展，但有时也对美国经济发展产生阻碍作用。从整个证券市场的发展过程中，反映了美国经济发展所走过的艰难、曲折的道路。并且，可以预言，美国的证券市场还将随着经济的兴衰而涨落。

二、普 通 股

(一) 普通股的产生

普通股 (Common Stock) 是公司最先发行的一种证券。那么普通股是怎样产生的呢？我们不妨举个例子来加以说明：假如现在市场上缺少某种产品，你认定这种产品在今后一段时间内必定销路很好，能从中得到很多利润。为此，你打算马上着手准备筹集资金，用于建厂、雇佣工人和购买机器、设备、原材料，来生产这种产品。现在的问题是通过何种方式来筹集资金呢？你可能首先想到的是向银行借款，但由于你没有足够的财产作抵押担保，银行不愿把钱借给你。在这种情况下，你就可能去找你的朋友或熟人商量，说服他们与你一起共同筹资组织公司。经过努力，你最终找到了49位愿意冒风险出资的人，连同你在一起，共50人。你们商定公司将发行50股股票，每人一股，每股1万元。然后，你们按照州法律提出申请（各州都有自己的公司法，公司在哪州注册，就成为那州的公司）成立公司。公司成立后，你公司所发行的普通股也就产生了。

任何人只要拥有公司发行的股票，他自然就成了该公司的股东，而股东拥有公司股票的数量，则是按他买下该公司的股票占该公司发行股票总数的比率而定。还是用上例来说明，你公司共发行了50股，你拥有一股，就等于你拥有公司发

行股票的 $1/50$ ，如现在有一股东想转让他手中的那一股，而你把它买下了，你就拥有公司股票 $2/50$ 。

公司所有的股东都持有股票证书(Stock Certificate)，以证明他们对该公司的股票拥有所有权。

(二) 普通股的特征

普通股作为股票，有和其他股票共同的特征。但普通股作为一种特殊的股票，还有自己的特征。以下，我们分别加以叙述。

1. 股票的一般特征

(1) 股东只就其出资额向公司负责。我们知道，公司在激烈的竞争中，经营的成败是难以预料的。公司万一因经营不善而宣告破产，就得依照美国联邦破产法第十章的“非自愿破产”(Chapter X, Involuntary Bankruptcy)或第十一章的“自愿破产”(Chapter XI, Voluntary Bankruptcy)的规定进行处理。这一规定的大致内容是：股东最大的损失就是其原来对公司所投资的全部金额，股东个人的财产不因公司的破产而受清算。这一规定的意思是说，公司破产后，不论其对外债务多少，股东没有责任偿还。由于股票有了这一特征，就使得每位股东所承担的风险小了。而风险一小，投资者必然会多。这也是为什么会有那么多人购买股票的一个重要原因。

(2) 股东可将其对股票的所有权自由转让。由于股东可以自由出卖他的股票，这就对大众购买股票起到了一种鼓励作用。一旦股东认为他所拥有的某个公司的股票价格将会下跌或收益不佳，他就会立即将这些股票卖掉。要是股票不能自由买卖的话，股东所承受的风险就大得多。因为任何公司所

发行的股票都不能保证其价值永远是升值的。为了股票能自由转让，因而就设立了证券交易所。假如美国柯达公司的股东认为公司的前景不好，要不了多少时间，公司股票的价格就会下跌，那么，他们就马上会通过证券公司在证券交易所把他们拥有的股票卖掉。

(3) 股东享有获得股息的权利。一个公司要是经营良好，它的股票价格不但会增值 (Appreciation)，而且公司的股东还可以从公司获得的利润中分配到股息 (Dividend)。在一般情况下，公司在支付了所有费用、利息和税金后，它的利润分配将由公司的董事会 (Board of Directors) 决定。利润可能会全部用作股息发放给股东，也可能留下一部分补充公司的流动资金 (Working Capital)，扩大生产规模。至于每家公司具体分多少，这要根据公司的情况，由董事会作出决定。例如美国电话电报公司 (American Tel. & Tel., AT & T) 1978年每股盈利 (Earning Per Share) 是7.7美元，而作为股息分配的只有4.6美元。再如美国的沿海公用事业公司在1984年每普通股的盈利为4.50美元，而分给股东的股息只有0.8美元。

2. 普通股的独特特征

(1) 普通股的股东具有控制公司的权力。普通股的股东不但有权选举董事会，而且对公司的合并 (Consolidation)、解散 (Dissolution) 以及修改公司的章程 (Corporate Charter) 等都有投票权。公司的董事会一般每年召集一次股东大会，向股东作公司的年度发展报告 (Annual Report)，若股东对公司的经营管理不满意，可在股东大会上发表建议。要是股东所提的建议可行，则根据公司的

章程，由股东大会投票表决是否采纳。现代的公司，股东人数一般都很多，分布地区也广。公司一般采用先将应由股东大会作出决定的事项，在开会前就通知每位股东，股东可事先作好准备，对公司的发展方向，经营管理等提出建议。若股东因故不能参加，则在公司寄出的投票委托书（Proxy）上签名，交由其他股东代理行使投票权。现在，美国有许多公司，由于组织机构过于庞大，股东多如牛毛，如美国电话电报公司共有股东300多万，因此，每个股东对公司所能发挥的作用实在是微乎其微，这就使许多股东自动放弃投票权，造成每年一度的股东大会只有少数人参加的局面。如1974年美国都市服务石油公司有13.5万股东，而那年的股东大会只有25人参加。这种情形的出现，自然就使公司的所有权（Ownership）和控制权（Control）分离了，使少数大股东控制和操纵了整个公司。如约翰·洛克菲勒家族拥有大通曼哈顿银行5%的股票，却控制着整个银行的经营发展。这并不是说公司的所有权与控制权分离一定是坏事，问题的关键在于只要这少部分人能处处为公司的前途着想，公司的股东照样能得到他们的权益。

（2）普通股的股东是最后分配公司资产者。如果公司的经营管理不善，产品没有竞争力，就会失去市场，继而公司的财务就会发生困难，出现亏损，对外负债累累，最终走向失败。公司一旦破产，公司的股票就一文不值，当公司清算（Liquidation）债务时，债权人有权优先分配公司财产的权力，其次是优先股（Preferred Stock）所有者，最后才能轮到普通股所有者。

（3）普通股的价格波动大。普通股作为一般的商品，

与其它商品一样，价格要受市场供求关系的影响。除此之外，普通股的价格还要受到公司的经营状况、市场经济、政治和心理等诸多因素的影响。因而，普通股的价格极不稳定，有时波动甚大。例如，在1974年，由于发生能源危机，使美国的物价暴涨，通货膨胀，再加上当时在政治上又发生了水门事件，这些因素的同时发生，使美国的股票价格暴跌。据统计，纽约股票交易所的平均指数下跌了40%。