

美国资本市场近一个世纪的核心地位成就了无数的股市专家和投资理论，当然也催生了无数的悲欢离合……

林 建 著



大交易场

美国证券市场风云实录

THE TRADING ARENA
OF U.S. STOCK MARKET



机械工业出版社
China Machine Press

大交易场

美国证券市场风云实录

林建 著



THE TRADING ARENA
OF U.S. STOCK MARKET

第4章 造市商



机械工业出版社
China Machine Press

本书沿着市场结构、交易模式和中间商以及市场违规和监管三条主线展开对美国证券市场的介绍,内容包括:OTC市场、分拆股票市场、造市商、造市商的价差游戏、ECN市场、纳斯达克证券市场、纳斯达克新一代的交易系统、证券市场大崩溃和信用交易管控、纽约证券交易所以及华尔街在新世纪所面临的挑战等。

本书适用于证券市场的投资者、专业人员及相关政府监管部门、证券公司、交易所、基金公司、法律、财务、咨询机构、相关信息技术服务公司等,并可作为大学金融及管理学科的参考书籍。

版权所有,侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目(CIP)数据

大交易场:美国证券市场风云实录/林建著. —北京:机械工业出版社, 2007.10
ISBN 978-7-111-22487-7

I. 大… II. 林… III. 证券交易—资本市场—美国 IV. F837.125

中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第153783号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑:李玲 版式设计:刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷·新华书店北京发行所发行

2008年1月第1版第1次印刷

170mm×242mm·20.75印张

定价:38.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

本社购书热线:(010) 68326294

投稿热线:(010) 88379007

20世纪初的美国证券行业以纽交所搬迁到崭新的大楼为起点，度过了繁荣和高速发展的100年。21世纪的美国证券行业却以熊市和广泛发生的丑闻开篇。也许，已经历了两个多世纪的美国证券市场需要新的模式和风格。

无人能够预料美国证券行业在新的100年里将如何发展。然而，美国证券市场却在新纪元开始之时出现了一连串不稳定的因素。

具有200多年历史的股票拍卖模式将会寿终正寝吗？已经运行了100多年的金碧辉煌的纽交所交易大厅会成为历史吗？纳斯达克证券市场的归属在哪里？ECN市场会成为最终的赢家吗？美国证监会会从保护投资者利益的立场上后撤吗？美国证券市场的结构将会发生怎样的改良和变化？美国国会建立全美统一证券市场系统的愿望能实现吗？

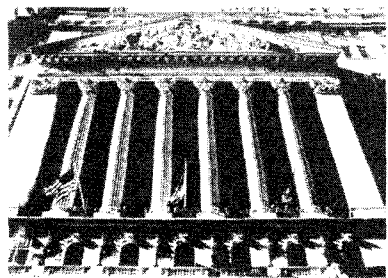
如果说美国证券市场上确实存在一样不会改变的东西，也许只有道琼斯工业指数。

当年名不见经传的查尔斯·道先生有足够的想象力发明道琼斯工业指数，但是绝想不到100多年之后的人们是如何为之疯狂。

在过去的一个世纪里，实际上道琼斯工业指数才是真正主宰着美国证券市场的神经。仅涵盖了30只股票的道琼斯工业指数曾经几上几下，不断在美国证券市场掀起狂澜。当指数直线上升的时候，所有的人都会忘记过去的伤疤，疯狂地涌向股票市场。当指数一泻千里的时候，人们会哭天喊地，捶胸顿足，甚至全美乃至世界的经济都会受到影响。但最后，人们还会再排起队来继续买卖股票，睁大眼睛注视着纽约证券交易所行情发布器上一个又一个滚动的股票价格。

这就是“大交易场”最真实的写照。

林 建 20世纪80年代初赴美国留学，获美国纽约州立大学奥本尼分校硕士。回国前就职于纽约证券交易所，任主任设计和分析师，负责设计和参与开发了多个至今仍在使用的实时交易应用系统和实时交易监控系统。回国后就职于联合证券期间被中国证监会聘为技术专家，同时长期关注美国证券市场的发展和发生的重大事件。现就职于IBM中国公司，任职证券行业资深咨询顾问。曾在《证券周刊》、《中国证券报》、《上海证券报》、《IT经理世界》等媒体上发表相关文章。



推荐序

这些年来，关于华尔街股票市场的书真可谓汗牛充栋，美国的资本市场近一个世纪的核心地位成就了无数的股市专家和投资理论，当然也催生了无数的悲欢离合，单就这一点，就有着无尽的题材和故事可以下笔。

林建先生的书又有什么特点呢？那就是作者在纽约证券交易所和中国证券行业工作多年的经历以及IT专业背景。林建先生对于证券交易系统的熟悉，对于整个证券市场交易运作体系的透彻理解，使我们在了解这个魅力与魔鬼并存的市场发展过程的同时，也看到了存在于股票市场的神话与故事背后的各种内在联系与系统理论，就这一点而言，《大交易场：美国证券市场风云实录》是独特和充满专业色彩的，而作者良好的文字功底又使得本书读起来通俗易懂、图文并茂、充满情趣！将如此复杂的一个市场从功能上、结构上、特征上一点点地剥开来，而且剥得井然有序，足见作者花了工夫，费了心思！

书名《大交易场：美国证券市场风云实录》似乎是一个很吸引人的题目，为追求这个“大交易场”的真实，林建先生不断改动书稿，但仍感觉心有余而力不足，并因此引以为憾事。对于一个时刻处于变化之中的虚拟资本市场而言，任何时候的真实在下一个时候又立即成为不真实。其实，这就是事物的本质所在了，证券市场唯一的真实就是“变化”。看看今天愈演愈烈的全球化趋势，谁又敢说现在的美、欧、亚三大资本市场格局的“真实性”还能维持多久呢？“大交易场”的风云变幻，正如作者在书中所描述的：“也许，当又一个新世纪开始的时候，公司上市和股票交易的场所已经不再如此紧密地关联在一起。纽约证券交易所那喧闹的交易大厅早已经在人们的记忆中淡去，后人只能从历史的资料片中重见那既疯狂而又充满魅力的场景。”

这就是股票市场的历史，也许也是林建先生著作本书的意愿所在。

戴文华博士

深圳证券交易所副总经理

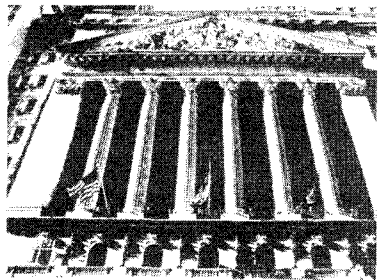
中国证券业协会信息技术委员会主任委员

中国证券登记结算公司副总经理

中国的证券市场发展到今天已经有十几个年头，但比起老牌的、美国200多年证券市场的历史，我们还刚刚起步。作为一名证券从业人员，伴随着中国证券市场的成长，深切感受到在加入WTO的今天，在向国际化接轨的进程中，我们面临着前所未有的机遇和挑战，我们迫切地需要了解美国的金融市场，了解美国的证券交易市场，无疑林建先生的《大交易场：美国证券市场风云实录》正好满足了我们的愿望。

美国是一个具有高度发达的现代市场经济的国家，经济发展水平居世界领先地位，其市场经济模式强调市场力量对促进经济发展的作用，讲究市场效率，使得各种生产要素有了较好的流动性，美国政府进行的各种调控往往倾向于维护消费者的利益。美国的证券市场历史悠久，目前已是世界上最大的证券市场。它是一个由多交易市场和多交易中心构成的多层次证券交易市场，不同的证券交易市场和交易中心之间相互关联运作，构成了一个十分复杂的证券交易体系结构；它具有丰富的交易品种和完善的立法监管，有着相对公平竞争的市场环境。美国的做法常常会对其他国家和地区的行为模式有较强的引导和示范作用，它的发展轨迹也常常可以给后来者作为借鉴。

《大交易场：美国证券市场风云实录》是一本介绍美国证券市场的通俗入门读物，由于作者林建先生具备在纽约证券交易所的特殊工作经历，积累了丰富的专业知识和经验，对美国证券市场的结构、代理商制度、造市商业模式、各类风险特点、各类交易品种的交易过程及服务分类、监管模式和手段以及新一代交易系统诞生、发展对市场各种要素的影响等现象，从宏观到细节都有着比较深刻的观察和理解，加之在中国证券行业的工作经验，使得作者具备了对市场的敏锐，令本书具有语言贴切、描述细腻、数



.....
推荐序二
.....

据翔实、图文并茂的特点。

书中对美国各类证券交易市场和交易中心的历史变迁、发展特点及现状娓娓道来，对这些市场发展过程中出现的种种现象和问题，提供了积极的思考和解答，或许会对我国目前正处于发展关键时期的证券市场具有十分积极的借鉴意义。

陈静

中国银河证券股份有限公司副总裁

对中国人来说，了解美国证券市场意味着什么？在改革开放之前，它是我们认识与批判美国的一个重要方面；改革开放以后，特别是中国开始建立自己的证券交易市场以后，它是我们了解与借鉴美国市场经济运行机制的一个重要方面。随着中国经济的发展，越来越多的中国企业到美国上市，因而美国证券市场又成为中国市场经济体制运行的一个外部条件。

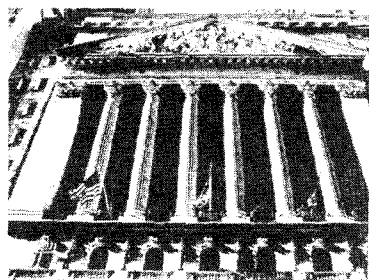
由于种种原因，中国绝大多数人对美国证券市场的了解还极为有限，认识中的误区也不少。《大交易场：美国证券市场风云实录》的作者林建曾经在美国证券市场工作过多年，书中介绍的许多内容，往往是人们想不到或容易曲解的，因此也就引起了笔者的思考。

谨举三例。

■ ■ ■ 例一，美国证券市场的规范问题

通常认为，尽管存在着种种弊病，不时出现丑闻，但美国证券市场是一个相对规范与监管得力的市场。林建在书中用一种直观和简单的方式把复杂的令人晕眩的美国证券市场的结构和运行方式介绍给读者后指出，多市场和多层次的美国证券市场的规范程度与监管程度各不相同，同时投合美国证券市场大小不一的融资需求。

美国证券市场分成两大部分，证券交易所市场与OTC市场（柜台市场）。曾经十分不规范的OTC证券交易市场在美国证监会的促进下自20世纪70年代后开始发生变化。最初，从OTC市场中产生出了纳斯达克证券市场，OTC市场中运作比较规范的公司都集中起来到新生的纳斯达克证券市场上交易，而其余达不到纳斯达克证券市场上交易资格的公司股票则继续留在OTC市场上运作，形成了OTC市场的不规范部分——分拆股票市场，一个不为中国人所熟悉的证券交易市场。随着美国政府和市场监管部门加强对分拆股票市场的



推荐序三

管理，又促使分价股票市场一分为二，分出了相对规范的OTC公告版市场和仍然缺乏规范和监管的粉单市场。在分价股票市场上挂牌交易的股票不需要向美国证监会提交任何形式的财务报表及相关信息。粉单市场上挂牌交易的股票甚至不需要向市场披露任何信息。

在不尽规范的分价股票市场可能遭遇极大的投资风险。作者以因制造虚假盈利110亿美元而陷入财务丑闻，之后于2002年6月宣布破产的世通公司（Worldcom）为案例对此做了说明。

世通公司申请破产后被纽约证券交易所摘牌，转到粉单市场继续交易。2003年10月，世通公司宣布债务重组成功。消息传出，大量的投资者开始购买世通公司股票，而破产重组的结果却大出市场所料。破产案中所背负的410亿美元债务中的350亿美元被留在了原世通公司，而其有效资产和另外的60亿美元的债务却被转移给重组后的新公司——MCI。没有资产只有债务的世通公司股票从7美分跌到2美分，最终从粉单市场上消失后一文不值。与此同时，在市场不知情的情况下，MCI新股票在粉单市场上的价格高达26.70美元。之所以会出现这样的局面，就是因为美国的证券法律和法规允许粉单市场上挂牌交易的股票不需要向市场披露任何信息，因此，原世通公司与MCI公司之间的资产转换才可以在市场完全不知情的情况下暗中完成。

林建还指出，许多在分价股票市场上挂牌交易的小公司并不都愿意接受监管。1999年，美国证监会开始规范分价股票市场中的OTC公告版市场时，要求在该市场挂牌交易的公司必须按时向监管部门提交财务报告，并披露重大事件。这种规范措施的后果是，3000多只原来在OTC公告版市场交易的股票自行退出，转到粉单市场报价和交易。

既然分价股票市场特别是粉单市场是如此的不规范与监管不力，美国有关部门为什么不干脆下令将其关闭以保护股民的利益呢？

林建在书中指出，美国政府和监管机构规范证券交易市场的做法同时存在于两个方面。一方面，不断地加强和完善对美国证券交易所市场——包括纽约证券交易所和纳斯达克证券市场在内的规范市场的监管；另一方面，又给达不到在证券交易所市场和纳斯达克证券市场上市融资条件的小公司在分价股票市场挂牌交易的机会，并授予符合一定条件的小公司以市场豁免权，以便一些成长性比较强，具备不错的发展潜力，但实力不强、盈利能力差、经营状况不太稳定、规模很小的公司得以在相对宽松的市场下融到发展道路上急需的资金，为到更高一级的证

券市场上市融资打下基础。分值股票市场为这些小公司的股票提供了一个融资和流通的场所。20世纪90年代末在纳斯达克证券市场上市的大多数高科技公司走的都是这条途径。

在美国，那些发行量大、股票价格高、自身市场价值高的公司的股票通常在纽约证券交易所和纳斯达克证券市场交易，在分值股票市场特别是粉单市场上交易的通常是那些发行量小、股票价格低（许多股票的价格只有几美分，分值股票之名由此而来）、自身市场价值不高、交易也不很频繁的公司的股票。在此前提下，考虑到分值股票市场或粉单市场有其积极作用，美国有关部门允许这一类不规范与监管不严格的证券交易市场继续存在。

■ ■ ■ 例二，美国证券市场交易模式的问题

林建在书中介绍说，美国证券市场的交易方式有两种——人工交易撮合与电子撮合，并详细地介绍了美国证券市场上现存的两种不尽相同的人工交易模式各自的优缺点，即以纽约证券交易所为代表的专家模式与纳斯达克证券市场的造市商模式。

专家撮合模式是指，每只股票都只能够由一个指定的专家经营（但是允许每个专家经营多只股票），专家就股票价格进行报价。如果在该报价的条件下，市场无法满足客户需求，即有买无卖或有卖无买，专家有责任充当卖方或买方，按照其报价满足客户需求。如果在该报价的条件下，股票买卖双方同时存在，专家担任股票拍卖人，促使买卖股票的双方成交。通过拍卖，买卖双方可以得到比原有专家报价更好的成交价格，这就是纽约证券交易所最引以为豪的价格发现机制。

造市商模式是指，每只股票可以由多个造市商经营，造市商为争夺客户需要与其他造市商竞争，只有出价最好的造市商才能获得客户的交易订单。造市商在股票买卖中可以只充当经纪人，负责为买方或是卖方寻找合适的销售对象，促成买卖双方成交；也可以充当经销商，按照所承诺报价，动用自有的资金，在股票交易中充当买家或卖家，或是在一笔交易中既充当买家又充当卖家。

专家模式与造市商模式在运作规则上两点看似细微的差异。在专家模式中，某一位专家在一笔交易中既充当买家又充当卖家则被视为违规，而这样的运作在造市商的字典中却是合法的买卖行为。纽约证券交易所还规定，如果市场缺少买方或是卖方，专家有责任也必须动用自有资产以维护市场的流通性，而纳斯达克

证券市场的造市商却没有维系市场流通性的限制性条例。这两点看似不重要的差异却导致了纽约证券交易所和纳斯达克证券市场在市场运作方面的重大区别。

林建以著名的“黑色星期一”（1987年10月19日）说明两种人工交易撮合模式之间的差别，那一天，市场上出现了抛售股票的狂潮。在这种情况下，纽约证券交易所的专家受到交易所交易规则的约束，必须动用自有资金买进股票以保证市场的流通性，结果黑色星期一后，纽约证券交易所出现因此而破产的专家。纳斯达克证券市场的造市商无此义务，股票狂跌时，造市商提早下班回家，市场的流通性基本消失，其结果是投资者无法接通造市商的电话，因而无法卖出手中的股票以减少损失。

专家与造市商交易这两种人工交易模式近年来同时受到了发展迅速的电子撮合交易模式的挑战。

电子撮合交易模式是指，交易者自己确定股票买卖价格。价格确定后的交易订单被提交给一个电子交易系统，该系统按照价格为第一优先、时间为第二优先的顺序对接收到的客户定价交易订单进行排队，并在计算机中为价格一致的买单和卖单配对成交。如果多个订单股价相同，则按照订单进入计算机系统的时间排序，最早进入系统的订单先成交。电子撮合具有交易速度快、交易费用低、匿名等优点，但成交的只能是价格一致的买卖交易订单，哪怕两者间只有一美分的价差也不会成交。这就是电子交易市场，也是目前中国证券市场采用的股票交易撮合模式。

当美国证券市场的泡沫退去，被泡沫掩盖的市场矛盾也开始显现。纽约证券交易所专家在同一笔交易中同时充当买卖双方的违规操作丑闻爆发，全部的7家专家公司中就有5家遭到美国证监会的重罚，一些专家受到法律的指控。纳斯达克证券市场试图从非营利的机构脱胎成营利性的私营企业，并大力推行电子交易撮合模式，从而开始与形成其市场核心的造市商争夺市场交易份额，使得其多造市商市场结构及其交易模式受到前所未有的挑战，加上在过去全球扩张的战略中遭遇重创，终于在2003年出现了有史以来的第一次亏损，而与此同时，电子交易市场却蓬勃发展。

人工撮合模式避免不了因专家和造市商的违规以及有关部门监管不力而造成的各种丑闻。如果用电子撮合取代人工撮合，对希望用最快的速度买卖股票而不那么在乎价格发现的客户是有利的，而对买卖股票数量很大的大宗交易投资者来讲，1美分的差价也十分重要，因而对这些不那么在乎成交速度的投资者

是不利的。

作者通过描述美国证券市场各种交易模式的弱点和弊病，让读者清楚地领略到从中孕育而生的改革要求和发展趋势，并可以体验到不同利益方为此而进行的明争和暗斗，同时还可以体验到美国政府和监管机构在其中所起的作用。

一种交易模式是否会被另外一种交易模式所取代，其关键不在于前者是否有弱点和弊病，而在于这些弱点和弊病是否发展到令人无法忍受的地步，以致有关各方宁可为消除这些弱点和弊病而放弃该交易方式所具有的优点与长处。只要各种交易方式各有利弊，又都能满足相当一部分客户的需要，那么发展的前景就不是取代，而是并存。

●●●例三，美国证券市场的监管问题

林建指出，自1934年纽约证券交易所成为第一家实现自律监管的证券交易所开始，到1939年OTC市场成立自律监管组织的全美证券经销商协会，再到1971年成立纳斯达克证券市场，20世纪90年代后期科学技术的发展，给市场带来了一系列变化，如网上交易、盘后交易、全球性交易和ECN，等等，许多变化和发展都不是任何政府和监管部门可以事先预见的。在证券交易市场的未来发展方向具有很大不确定性的条件下，美国政府对对证券交易市场进行监管时，十分高瞻远瞩地避免了为市场选择某一种固定市场结构或是体系作为发展方向，特别是证券交易市场的发展方向。美国证券立法的核心理念是建立一个公平、有序竞争和保护投资者的市场环境，而不对市场应该采用什么样的交易模式或是产品进行干预，把选择权留给了市场，但是，市场在运作交易模式或是销售产品的时候必须遵从立法的核心理念。

林建指出，美国证券监管的一个突出特点是尽可能地引进市场竞争机制。当某一种证券交易模式出现弊病时，证券监管当局首先采取的办法就是引进其他交易模式与之竞争。举例来说，由于定价交易会缩小造市商的买卖价差，从而减少造市商的收入，因此1994年之前，定价订单在纳斯达克证券市场受到了极其不公平的待遇，通常的结果是无法成交，对此，美国证监会于1996年制定了“定价订单显示条例”，要求造市商在30秒钟之内完成定价订单的成交要求，否则就必须把定价订单送到所有参与纳斯达克证券市场股票交易的其他造市商、专家系统或电子撮合交易市场ECN上去。“定价订单显示条例”打破了造市商垄断股票报价市场

的现象，为执行投资者的定价订单提供了一个坚实的基础，并促进了ECN的大发展。面对来自竞争对手的压力，纳斯达克证券市场不得不开发自己的电子撮合交易系统——超级蒙太奇。超级蒙太奇的运行遭到纳斯达克证券市场的直接竞争对手们（特别是ECN）的激烈反对，而此时，美国证监会从鼓励证券市场竞争的角度出发，给超级蒙太奇强有力的支持。除了行使自己的监管职权外，美国证监会还为超级蒙太奇做了大量的市场调查工作和市场说服工作，并把调查的结果反馈给纳斯达克证券市场，帮助超级蒙太奇完善系统功能以及保持与法律和法规的一致性，使得超级蒙太奇在2002年10月14日正式上线运行成功。

林建还指出，美国建立的是一个松散和有效的证券市场监管环境和体系，即在国会的授权下由美国证监会负责对证券市场的监管，并且在市场操作层面上采用完全接受美国证监会管辖的自律监管模式。包括纽约证券交易所在内，美国的证券交易所是实行自律监管的；包括纳斯达克证券市场在内的OTC市场则由全美证券经销商协会实行自律监管。自律监管承担了大量的日常监管工作与监管费用（包括电子监管系统的建设与运行费用）。举例来说，全美证券经销商协会每年的运行预算超过4亿美元，雇用2000多名员工，还管理着一个7000多人的仲裁员队伍和900多人的调停员队伍。如果全美证券经销商协会不复存在，美国证监会需要增加几倍的工作人员才能够承担起全美证券经销商协会所承担的工作。

自律监管需要被监管者的配合，不配合者通常会付出不菲的代价。例如，2004年3月17日，美国朗讯公司公告说同意向美国证监会支付高达2500万美元的罚款。罚款的原因是美国证监会对2000年底发生的一起涉及6.8亿美元不合理收款事件的调查。美国证监会的调查结果并没有显示朗讯公司的收款行为是违规的，也没有追加任何形式的处罚，但是美国证监会的调查人员认定朗讯公司在调查的过程中及调查之后所表现出的一些行为缺乏配合，朗讯公司因此而被罚款。

正是由于自律监管机构承担了大量的日常监管工作与监管费用，美国证券监管部门才有可能把精力集中在处理当前证券交易市场上的突出问题与新出现的问题上。林建所提到的一些重要法规，例如1975年改固定收费为浮动收费的《证券法》修订，1996年颁布的打破了纳斯达克证券市场造市商对市场报价垄断的《订单处理条例》，2002年7月30日美国国会通过的专门针对上市公司财务制度改革的《萨班斯-奥克斯利法案》，都是针对当时的突出问题而制定和实行的。

从林建的介绍中可以看出，美国证券监管部门实行的是“亡羊补牢”式的监管，对某一具体问题的监管往往是在问题发展到相当严重的程度之后。读者也许

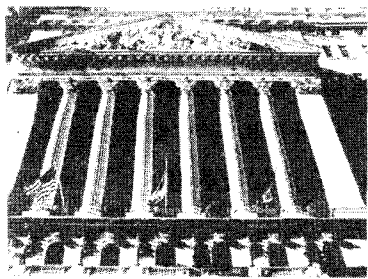
会问，为什么美国证券监管部门不采取更强有力的监管措施防患于未然呢？这是因为，不怕一万、只怕万一式的监管在防止问题发生的同时，也会扼杀金融创新。权衡利弊，美国证券监管部门摒弃了“宁可错杀一千，也不放过一个”的思路。

但是，对于已经发生的问题，美国的证券监管机制又是相当健全的。除了美国证监会这一专门的机构外，美国国会、司法机构都可以监管，媒体与学术界也可以质疑。例如，1994年纳斯达克证券市场造市商的“价差门”丑闻是两位经济学教授在研究报告中提出的，经媒体报道而成为新闻热点。2002年美林证券分析师提供虚假分析报告、华尔街投资银行擅自大量截留热门IPO股票当做“礼物”卖给与自己有业务来往的客户和潜在的客户对象、基金公司允许少数授权客户短线频繁买卖基金份额以赚取不当管理费用等丑闻，则是纽约州首席检察官公布出来的。这表明，在证券交易市场的监管方面，不同政府机构之间，政府机构与学术界及媒体之间，同样存在着竞争。如果专职监管机构一而再、再而三地监管不力，那么不仅有关人员会丢掉饭碗，甚至这个机构本身的存在都将会成为问题。

总之，林建的著作为中国证券业的从业人员、上市公司的有关人员、学习金融证券和管理的学生以及证券市场的投资者了解美国的证券交易市场，提供了很好的参照。

章铮教授

北京大学光华管理学院



前言

决定提笔撰写此书的时间是2003年10月。动笔之后，一些在纽约证券交易所工作的场景时常在我的脑海里再现。只要有时间，我喜欢到纽约证券交易所的交易大厅里溜达，听听交易人员喊价和感受交易过程及活动，观看我作为主任系统分析师领导设计开发的头顶显示屏上不断变化的股票价格，或是静静地看着交易人员在闭市的钟声里把手中的纸片抛向天空，而后，再看着这些纸片从空中飘飘荡荡地散落到地板上……

记得当时与我的同事，一位从社会主义国家罗马尼亚来的Tomara Bota女士交谈工作在资本主义心脏的感觉时，她微微地笑着，看着我不断地点头。后来发现，不但这位女士喜欢到纽约证券交易所的交易大厅里溜达，就连我的许多美国同事也都有这一嗜好。

开始的时候并没有料到最后能够写出几十万字的内容。当然，书中的内容有许多是我在纽约证券交易所工作的时候学习、了解和积累的知识和经验，但是更多的内容来自于公开的资料。通过分析、整理和再创作，这些知识、经验、公开的或是零散的资料被纳入了为本书主题服务的轨道，为读者勾勒出美国证券市场的轮廓，捕捉那一个个跳动在美国证券市场中的音符。

美国证券市场的结构和运作对许多人来讲是一团迷雾。在常人眼里，美国证券市场的结构错综复杂，并且经常被诸多的问题所迷惑。例如，OTC市场与纳斯达克证券市场之间的关系是什么？为什么造市商可以为交易订单做场外撮合？为什么世界最大的证券交易所——纽约证券交易所仍然采用人工交易？什么是价格发现和混合型交易市场？美国证券市场是依赖诚信和受到政府强力监管的市场，这是否说明美国的证券市场就是一个干净、制度和结构都已经完善和稳定的市场呢？

本书沿着市场结构、交易模式和中间商以及市场违规和监管三条主线索展开对美国证券市场的介绍，通过通俗细致的

描述和对一些案例的分析为读者揭示一个真实的美国证券市场。

本书是笔者有感而作，难免在文字和叙述方面有所欠缺，希望书中的描述能够成为读者了解美国证券市场的人门指引，并为有意向更进一步研究美国证券市场的读者开一个好头。

在此，仅带着缅怀的心情，衷心感谢于2007年因病辞世的原中国证券监督管理委员会信息中心主任和中国证券业协会副会长 **徐雅萍** 博士，书中许多章节的内容是 **徐雅萍** 博士在世时希望了解和与笔者探讨过的，并在本书的写作和修改中多次给予热情的指导和建议。

感谢联合证券副总裁朱永强先生，是朱永强先生的劝说，促使我开始了本书的写作。感谢前IBM北美金融市场资深顾问黄文治博士对本书的建议。感谢银河证券副总裁陈静女士的鼓励和帮助以及原广东证券信息部总经理刘震先生的意见和建议。最后，对北京大学光华管理学院章铮教授对本书提出的诸多建议和帮助表示诚挚的感谢。