

New York Institute of Finance

美国资本市场运作译丛

债券市场运作

[美] 罗伯特·齐普夫 著

褚福灵 雷 银 译



清华大学出版社
西蒙与舒斯特国际出版公司



98
7870.9
835
2

New York Institute of Finance

美国资本市场运作译丛

债券市场运作

(第二版)

[美] 罗伯特·齐普夫 著

褚福灵 译
雷 银

XAL68/03



清华大学出版社
西蒙与舒斯特国际出版公司



3 0002 4388 5

(京)新登字 158 号

图书在版编目(CIP)数据

债券市场运作/(美)齐普夫著;褚福灵,雷银译. —北京:清华大学出版社,
1998

(美国资本市场运作译丛/李金轩主编)

书名原文:How the Bond Markets Work

ISBN 7-302-02765-X

I. 债… I. ①齐… ②褚… ③雷… III. 债券-金融市场-概论 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 27199 号

出版者:清华大学出版社(北京清华大学校内,邮编 100084)

因特网地址:www.tup.tsinghua.edu.cn

印刷者:北京市清华园胶印厂

发行者:新华书店总店北京科技发行所

开本:850×1168 1/32 印张:9 字数:233 千字

版次:1998 年 1 月第 1 版 1998 年 1 月第 1 次印刷

书号:ISBN 7-302-02765-X/F·165

印数:0001~8000

定价:17.80 元

内 容 简 介

该书是一本简明实用的债券市场运作管理及投资指南。全书共分9章,主要介绍了债券的基本知识和国债、抵押债券、市政债券以及公司债券的发行及其运作方式,还介绍了债券二级市场的运作和投资组合管理。该书以投资者个人为主要服务对象,通俗易懂,具体实用,具有较强的操作性,是一本很好的债券投资入门书。

该书适合广大债券投资者及研究者阅读,也可作为财经院校相关专业的参考教材。

How the bond market works

Zipf, Robert

Copyright©1997 by NYIF.

Original English Language Edition Published by Simon & Schuster.

All Rights Reserved.

本书中文简体字版由西蒙与舒斯特国际出版公司授权清华大学出版社独家出版、发行。

未经出版者书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

北京市版权局著作权合同登记号: 01-98-0100

本书封面贴有西蒙与舒斯特激光防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,翻印必究。

《美国资本市场运作译丛》总序

资本市场是现代市场经济中市场体系的重要组成部分,它具有加速资本运营、盘活资本存量、提高资金融通效率等重要功能,从而有利于社会资本的优化配置。我们要加快基础产业建设、发展高新技术产业、调整企业产权形式和组织结构、进行资产重组,除需要有长期性的资本投入外,更需要建立一种符合社会主义市场经济体制要求的资本运作机制,而发展和完善资本市场则是最好的途径之一。

从国际范围看,中国的资本市场是一个后发的、外生性的市场,伴随着中国的金融深化过程、金融的变迁和资本市场规模的扩大,资本市场的国际化已经越来越显著地成为中国资本市场的发展方向。但由于我国资本市场尚处于发展初期阶段,属于一个年轻的市场体系,仍有许多问题亟待解决。因此,中国资本市场步入国际化进程不可避免地要借鉴国外的成功经验。

国际资本市场运作的历史经验告诉我们,发达而完善的资本市场对国民经济的发展具有积极的促进作用,不发达的资本市场必然制约市场经济的发展,而看似繁荣却发育不良的资本市场则会扰乱市场经济的正常秩序。

毋庸置疑,在积极发展中规范我国的资本市场已是当务之急。

正是基于上述认识,在西蒙与舒斯特国际出版公司的友好合作下,我们组织翻译了这套有关美国资本市场运作的丛书。这套丛书比较全面、系统地介绍了美国股票市场、期货市场、期权市场、债券市场、市政债券市场及共同基金运作的具体理论与实践。需要指出的是,该套丛书所讲述的是基于 200 多年发展历史的美国的资

本市场,其无论在市场组织、管理、运作等方面,都相当先进与健全,它的成功经验对我国资本市场的建设与发展具有重要的借鉴意义,但其中的部分内容对我国读者来说可能具有一定的超前性。希望读者在阅读过程中,根据我国的具体特点进行比较研究。

本套丛书由中国人民大学贸易系李金轩教授总策划并任主编,约请的译者是从事相关专业教学的副教授及讲师,也包括部分博士及硕士研究生。丛书的翻译原则是:“适当的译者翻译适当的作品。在尊重原著的前提下,力争文字流畅,通俗易懂。”值得一提的是,该套丛书原著的写作风格较为独特,语言风趣幽默,文风朴实。由于丛书的每位作者均具有从事资本市场运作多年的实践经验,并担任一定的重要职务,因此,所采用的资料翔实可靠,案例真实、生动、有趣。作为教材,它可使学生掌握较为系统的相关专业知识;作为普通读物,它可使读者轻松进入作者所描绘的由形形色色人物与场景交织而成的资本市场的立体空间。

总之,《美国资本市场运作译丛》如能对我国相关专业市场运作起到积极作用,为广大投资者提供一点启示和帮助,那将达到翻译本套丛书的目的。

亲爱的读者朋友,欢迎您对本套丛书提出宝贵意见。

清华大学出版社经管图书编辑室

1997年9月

译 者 序

随着我国社会主义市场经济体制的逐步建立,以国债为代表的债券市场的作用日益明显。由于我国债券市场起步较晚,在许多方面需要进一步完善与规范。为了满足此方面的需要,我们翻译了《债券市场运作》一书,以作为借鉴。

该书是一本简明实用的专著,共包括9章,前三章介绍有关债券的基本知识,第4章到第7章分别介绍国债、抵押债券、市政债券和公司债券的发行及其市场动作方式,第8章和第9章主要介绍债券二级市场的运作和投资组合管理。该书以投资者个人为主要服务对象,通俗易懂,具体实用,具有较强的操作性,是一本进行债券投资的很好的入门书。

该书具有较强的实用价值,就当前来看,资金短缺是困扰我国经济发展和企业营运的瓶颈因素,而通过发行债券,尤其发行长期债券可以缓解资金供求矛盾,优化资源配置。《债券市场运作》一书就是介绍如何通过发行债券来筹措资金的。

虽然美国的国情同中国并不同,但在债券发行、债券管理和债券买卖等方面仍有一些值得借鉴的地方,这正是翻译本书的必要性和重要性所在。

在翻译过程中,以忠实原著为原则,并力求符合中文的语言习惯。由于语言表达上的差别,在个别地方可能与原文略有出入,但并不影响原文的基本含义。

译 者

1997年9月于北京

• III •

前 言

几乎世界上的所有的公司和政府都要发行债券。若以美元为单位进行数量比较,债券市场同股票市场相比将相形见绌。所有的股票都是私人部门发行的;为了筹措资金,政府只能发行债券或类似的证券。

因此,股票市场吸引了公众的较大注意力。每天晚上,电视将报道主要股票白天的平均指数;同时,金融媒体对股票市场的行情作反复报道。对债券市场进行报道只是近期的事情,并且报道的往往是期限最长的美国国债的市场态势。

股票市场近期的剧烈波动使许多投资者寻求其他的投资途径,以便作为股票的替代物,或者仅仅是为了投资平衡和投资多元化。于是,许多人正在发现这个五彩缤纷的债券市场。但是,由于人们过去只注重对股票的投资,所以许多投资者对债券和债券市场缺乏必要的认识。

本书将对此作出解释,主要包括以下几方面的内容:

- 债券同股票有哪些不同?
- 各种各样的债券是如何被投放到市场的?
- 联邦储备银行的所作所为是如何影响债券价格的?
- 从一般意义上看,债券价格同银行利率之间是什么关系?
- 债券价格与收益率之间的关系如何?
- 当一家证券经济公司负责把证券投放到市场的时候,公司内部的不同人员的职责是什么?
- 当你购买一种债券的时候,它将给你带来多大的利益?

不论当前你是否是投资者,《债券市场运作》一书将对世界上

最大的和最重要的债券市场进行说明和描述。它将帮助你对债券投资作出决策,并能使你收集到有价值的信息,以便把投资管理得更好。本书将会使你悟出债券市场运作的奥秘,将会使你踏上债券投资的坦途。

目 录

前言	(XI)
第一章 沿着殖利曲线走	(1)
第一节 什么是债券(Bond)?	(3)
第二节 收益率的不同类型	(6)
第三节 债券的价格是由什么决定的?	(9)
第四节 殖利曲线	(15)
第二章 固定收入市场	(22)
第一节 资本市场和货币市场	(22)
一、资本市场	(23)
二、货币市场	(23)
三、货币市场的参与者	(24)
第二节 货币市场产品	(25)
一、美国短期国债(Treasury Bills)	(25)
二、市政票据(Municipal Notes)	(25)
三、存款证(CDs)	(26)
四、商业票据	(27)
五、联邦基金券(Fed Funds)	(27)
六、回购协议	(28)
七、活期贷款(通知贷款)	(29)
八、银行承兑票据(BAs)	(29)

第三章 联邦储备银行体系及其影响	(31)
第一节 1907 年富人的恐慌及其结果	(31)
第二节 什么是联邦银行储备体系?	(32)
第三节 联邦储备银行体系的功能	(37)
第四节 保持货币体系的稳定	(37)
第五节 联邦储备银行体系是如何制定货币政策的?	(38)
一、联邦储备银行体系的公开市场运作	(38)
二、贴现率调整的运作	(40)
三、银行准备金调整的运作	(40)
第六节 保持贴现率和法定准备金调整的协调一致 ...	(41)
第七节 货币政策同财政政策的不同之处	(41)
第八节 联邦储备银行对储蓄机构的监督和规制	(42)
第九节 联邦储备银行对政府和公众的作用	(42)
第四章 美国政府证券市场:国债	(44)
第一节 美国短期国债(Treasury Bills)	(45)
第二节 美国中期国债(Treasury Notes)	(53)
第三节 美国长期国债(Treasury Bonds)	(65)
第四节 STRIPS 国债	(67)
第五节 初始发行折扣债券、市场折扣债券及其 税务处理	(68)
第六节 同 STRIPS 债券相类似的债券	(68)
第七节 收益率不同的原因	(69)
第八节 国债的税收	(70)

第五章 美国代理证券、抵押证券、债券期货和期权市场 … (72)

- 第一节 代理机构是如何帮助它们的选民的? …… (75)
- 第二节 代理债券是如何报价和交易的? …… (75)
- 第三节 抵押债券 …… (76)
- 第四节 住宅抵押债券的运作 …… (76)
- 第五节 抵押贷款的运用 …… (78)
- 第六节 集合基金能够产生何种类型的债券 …… (79)
- 第七节 预付款项的比例及其测定 …… (82)
- 第八节 抵押贷款的再筹集 …… (83)
- 第九节 预先偿还的比例及其模型 …… (83)
- 第十节 比例抵押债券及其运作 …… (84)
- 第十一节 提供抵押的债券(CMOS)及其运作 …… (86)
 - 一、Z 债券及其运作 …… (87)
 - 二、有计划分期偿还债券的类型及其运作 …… (87)
 - 三、其他提供抵押的债券 …… (89)
- 第十二节 抵押债券的投资 …… (90)
- 第十三节 金融衍生工具 …… (91)
 - 一、金融期货 …… (92)
 - 二、其他债券期货 …… (94)
 - 三、利息率期权 …… (94)

第六章 市政证券 …… (99)

- 第一节 市政证券的定义 …… (99)
- 第二节 初级市场 …… (103)
 - 一、市政债券交易商 …… (103)
 - 二、金融顾问 …… (104)
 - 三、债券的律师 …… (108)

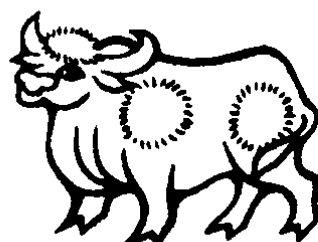
四、市政债券的保险	(117)
五、市政债券的辛迪加包销商	(119)
第三节 市政债券交易商内部的分工情况	(123)
第四节 竞争性包销的运作	(125)
第五节 协商包销的运作	(129)
第六节 债券发行之后	(132)
第七章 公司债券	(138)
第一节 协商性公司债券的包销	(139)
一、发行的冷却期(等待期)	(141)
二、投资银行	(143)
三、初始发行募债说明书	(145)
四、到期共勉会议(信息交流会议)	(145)
五、蓝天发行(指发行的债券要通过法律审查关)	(145)
六、包销商之间的协议	(146)
七、公开发行	(149)
第二节 公司债券的类型	(150)
第三节 公司债券的定价	(153)
第四节 可兑换债券	(157)
第五节 了解债券的报价	(158)
第八章 二级市场	(161)
第一节 证券经纪商	(162)
第二节 场外交易市场运作	(163)
第三节 债券报价	(165)
一、公司债券	(165)
二、市政债券	(167)
第四节 街道购买	(168)

一、出价或愿意购买的要价	(169)
二、OTC 指令的执行	(170)
第五节 美国证券交易商协会(NASD)	(172)
第六节 市政债券管理条例制定委员会(MSRB)	(172)
第七节 债券交易与清算	(174)
一、公司债券	(174)
二、所有权的转让	(176)
三、市政债券	(177)
第八节 应计利息	(178)
第九章 投资组合管理	(180)
第一节 多样化的定义	(180)
第二节 为什么投资多样化是重要的?	(181)
第三节 投资多样化	(182)
第四节 资产配置模型	(183)
第五节 你是一位开拓型的投资者还是保守型的 投资者?	(184)
第六节 如何制定债券投资组合?	(184)
第七节 梯形投资组合是如何运作的?	(185)
一、你所作出的建立梯形投资组合的决策	(188)
二、如何衡量市场风险	(188)
第八节 扇形投资结构和弹形投资结构是如何 运作的?	(189)
第九节 投资证券的多样化选择	(190)
第十节 投资多样化应考虑的其他因素	(192)
第十一节 对债券共同基金和单位投资信托的多样化 投资及管理	(192)

第十二节 债券互换交易及为什么投资者要进行债券 互换交易.....	(193)
一、市场变化时的税金互换交易	(194)
二、投资者个人情况的变化	(194)
三、债券特征的变化	(195)
四、投资组合提高的互换交易	(195)
第十三节 近三个月梯形投资组合的情况.....	(196)
术语汇编.....	(198)

第一章

沿着殖利曲线走



许多人投资于序列号为 EE (Series EE) 的美国储蓄债券 (Saving Bonds——这是一种长期债券——译者注), 这种债券同序列号为 E 的储蓄债券相类似, 在第二次世界大战期间被称为战争债券。

如果你买了这样一种储蓄债券, 那么你已经把钱借给了美国政府。例如, 当你买了一张面额 25 美元的债券的时候, 你正在许诺政府对这笔钱至少使用 6 个月的时间。作为回报, 政府给你一个作为欠条 (IOU) 的凭证。在凭证背面的协议中, 财政部答应到期付给你两倍的款项, 本例的到期付款金额是 50 美元。要得到这笔回报款项, 你必须持有该债券数年的时间; 由于在债券的有效期内 (life of bond) 利息率是变动的, 所以这里的日期是不确定的。但是, 你被保证在 17 年内可以获得这笔回报款项。在公司和市政债券 (Municipal Bond) 的情况下, 这种协议被称为信托协议 (trust agreement), 并且可能被含括在一个被称为契约 (indenture) 的单独的文件中。

序列号为 EE 的储蓄债券具有贷款的各种构成要素。从发行之日起到最初偿还期 (original maturity) 是 17 年, 到最后偿还期 (final maturity) 是 30 年。贷款的本金数额不是如你所想的是 25

美元,而是 50 美元,即最初偿还到期时的金额(债券是按折扣发行的)。同时,6 个月后你可以根据购买价格和应计利息(accrued interest)兑现这笔债券。

这里可能让人迷惑不解,下面给出解释。几乎对于所有的贷款,借款者必须向放款者支付利息。利息的支付有以下几种方式:

1. 就住宅抵押贷款而言,绝大多数的住宅抵押贷款要按月支付包括部分本金和部分利息在内的款项。通常,抵押贷款早期支付的绝大多数是利息。在这种情况下,利息是按月支付的。值得注意的是,每月的支付中还包括不动产税和保险费(insurance premiums),当然这些款项并不构成贷款偿还计划的组成部分。

2. 在贷款期间,利息同样可以分期支付。例如,美国政府的序列号为 HH 的储蓄债券,每年支付两次利息,直到期满——财政部偿还了所有者的全部本金。

在偶然的情况下,序列号 HH 储蓄债券只能用序列号 EE 债券和美国储蓄票据(United States Saving Notes)兑换取得,而不能直接用现金买入。这些债券的面额(denominations)是从 500 美元开始的。新近发行的 HH 长期债券的利息率将随市场的变动而变动;但是,序列号 HH 债券一旦发行,利息率在前 10 年内是固定的。如果 HH 债券延期,利息率可能发生变化。

所有销路好的中期国债和长期国债的利息是按照半年期支付的。

3. 利息也可以直接从本金面额中扣除,这也是序列号 EE 债券的运作方式。债券的本金额或面额实际上是 50 美元;但财政部不是半年发送一次利息结算支票,而在债券发行之日就把该付的利息给提前扣除了。于是,债券的购买者仅需支付面额 1/2 的款项,但在期满时却偿还全部的面额本金。这种类型的债券被称为折扣债券。