

Wall Street

Securities Practice

华尔街

证券实务

侯玉东/编著



中国物价出版社

华尔街证券实务

Wall Street
Securities Practice

侯玉东/编著



中国物价出版社

05
10
01

图书在版编目 (CIP) 数据

华尔街证券实务/侯玉东编著. —北京: 中国物价出版社,
2003.8

ISBN 7-80155-574-0

I. 华… II. 侯… III. 证券交易—资本市场—概
况—美国 IV. F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 046462 号

出版发行: 中国物价出版社

地 址: 北京市西城区月坛北小街 2 号院 3 号楼 (100837)

电 话: 读者服务部 (010) 68022950

发行部 (010) 68024335 68050697 68020340

经 销: 新华书店

印 刷: 河北省高碑店市鑫昊印刷有限责任公司

开 本: 787×1092 毫米 1/16

字 数: 290 千字

印 张: 19.25

版 次: 2003 年 8 月第 1 版第 1 次印刷

书 号: ISBN 7-80155-574-0/F·412

定 价: 38.00 元

侯玉东，出生于东北的内蒙古呼伦贝尔草原，1992年毕业于北方工业大学经济管理学院会计系，1997年赴美留学，就读位于波士顿市的Suffolk University的管理学院，获金融学（MSF）学位。

毕业后，就职美国最早的基金管理公司之一的万达尔瑞德（Waddell & Reed）公司和创建于1872年的美国第7大综合类证券商爱德华琼斯（Edward Jones）公司担任财务顾问和投资代表。出国前曾担任美国著名出版和风险投资管理公司——国际数据集团（IDG）中国公司和IDG技术风险投资基金的财务总监。从2002年4月起至今，先后担任广发证券股份有限公司投资理财部总经理和广发北方证券经纪有限公司常务副总经理。

持有注册于纽约股票交易所、可从事美国证券综合业务的系列7执照（General Securities License, Series 7），以及注册于美国全国证券商协会（NASD，纳斯达克）的投资顾问代表系列6（Registered Investment Advisor Representative）和证券法规系列63(State Law)执照。



序

2001年春季，我在波士顿学习期间，玉东告诉我他在写一本关于美国证券市场的书，两年后的今天，我又来到波士顿的哈佛大学进修；玉东请我为他刚刚完成的这本书作个序。

玉东的这本书全面介绍了美国证券市场的法律规范机制、经济环境、交易规则、投资银行的承销业务、公共金融、市政债券、股票期权、共同基金、投资组合管理和证券价值分析模型。上述内容紧紧围绕着美国证券交易委员会（SEC）委托全国证券商协会（NASD）管理的证券从业资格考试的内容为主题，基本上全面涵盖了一个华尔街公司（Wall Street Firm）的主要证券业务和证券从业人员必备的实践知识。

我知道，玉东从收集资料到成书，前后花了5年多的时间。并充分利用他在美国从业的有利条件和实践经验，精心搜集和整理素材。书中运用大量的实例，侧重介绍了美国发达和成熟的公共金融（Public Finance）业务中的市政债券业务、股票期权和指数期权的运行规则、共同基金业务中的投资组合构造和证券投资分析

与价值评估模型。

证券投资分析和价值评估模型部分是书的精华所在。5个分析模型，以主导和流行于美国证券投资管理和投资分析的财务基本面分析（Fundamental Analysis）为核心，并配以经 Excel 软件严格计算、验证和筛选出的实践案例，相信对从事证券投资价值分析、合并/兼并价值评估的广大投资管理和分析人士具有十分巨大的帮助。

本书可以作为了解美国证券市场和证券业务的读物，证券投资分析和价值评估模型部分可以作为商学院 MBA 学生的辅助教材，也可以作为有志赴美入读商学院者的预备读物。

2002 年中国证券市场经历了艰难的一年，中国本土证券公司既面临着国外大型券商在中国加入 WTO 后进入中国市场的冲击，另一方面又要适应中国企业走向世界的需求，走国际化经营的道路，了解和掌握国外发达国家证券市场的运作。这本书对于促进我国证券市场的规范和发展，以及提高证券公司的竞争优势，都具有借鉴意义。

陈云贤

广发证券股份有限公司董事长

2003 年 4 月于美国哈佛大学肯尼迪政府学院

目 录

美国证券环境篇 Securities Environment

第 1 章 证券市场与交易

Securities Market and Trading

三大证券法案	4
证券监管机构	5
证券交易市场	8
主要指数 (Major Index)	16
证券标价 (Quote)	17
证券订单 (Order)	19
证券清算 (Settlement)	21

第 2 章 经济环境

US Economy

联储货币政策 (Fed Monetary Policy)	26
联储规则 (Fed Regulations)	27
衡量货币供给的指标 (Measurement of Money Supply)	27
商业周期 (Business Cycle)	28
关联股市的主要经济指标 (Major Economy Indicators)	30
关联股市的主要利率 (Major Interest Rate)	31
联邦政府财政政策 (Government Fiscal Policy)	32

第 3 章 卖空与保证金账户

Short and Margin Account

卖空交易	34
卖空投资策略	37
保证金账户 (Margin Accounts)	39

第4章 证券税收环境

Tax Environment

证券税收体系与种类	52
证券税收与证券投资	52
证券税收与退休计划	57
员工持股计划 (ESOP)	59

固定收益篇

Fixed Income

第5章 债券基础

The Fundamentals of Bonds

美国债券市场 (Fixed Income Market)	64
债券价格 (Bond Price)	67
债券收益率 (Bond Yields)	67
债券收益曲线 (Bond Yield Curve)	70
债券周期 (Bond Duration)	70
债券信用等级 (Bond Ratings)	71
债券应记利息 (Accrued Interest)	72
债务偿还 (Debt Retirement)	73

第6章 市政债券

Municipal Bonds

市政债券概况	78
市政债券的特征	79
市政债券的种类	81
债券的赎回	88
债券的高级还款 (Advance Refunding) 方式	89
市政债券交易实务	90
市政债券投资成本的摊销及摊增	95

第 7 章 政府及政府代理机构证券**Government Securities and Government Agency Securities**

政府性证券市场 98

财政证券 (Treasury Securities) 的种类 99

政府代理机构证券 (Government Agency Securities) 101

第 8 章 公司债券**Corporate Bonds**

公司债券的市场和法律环境 106

公司债券投资品种 106

可转换债券 (Convertible Bonds) 111

第 9 章 担保抵押债券**Collateralized Mortgage Obligations, CMO**

担保抵押债券 (CMO) 的背景 120

担保抵押债券 (CMO) 的形成过程 120

担保抵押债券 (CMO) 的抵押 121

担保抵押债券 (CMO) 构成与标价 122

担保抵押债券 (CMO) 的风险 122

担保抵押债券 (CMO) 的种类 124

投资担保抵押债券 (CMO) 128

投资银行篇**Investment Banking****第 10 章 投资银行—承包销业务****Investment Banking—Underwriting**

承包销业务介绍 134

预申请阶段 (Pre-filing Stage) 134

冷静期 (Cooling-off Period) 136

公开发行期 (Public Offering Period) 142

承包销时间表 144

第 11 章 投资银行—承包销法律环境

Investment Banking—Underwriting Legal Environment

投资银行的最新发展	148
1933 证券法案 (The Securities Act of 1933)	148
1934 证券交易法案 (The Securities Exchange Act of 1934)	150
蓝天证券法 (Blue Sky Laws)	151
控股权股票 (Control Stock)	153
限制性股票 (Restricted Stock)	153
144A 规则和 145 规则	153
统一净资本规则 (Uniform Net Capital Rule)	154
证券投资者保护公司 (SIPC)	154
证券交易委员会 (SEC)	155

第 12 章 市政债券承包销与发行

Municipal Bonds—Underwriting and Issue

选择投资银行的方式	158
组建承包销辛迪加 (Formation of an Underwriting Syndicate)	160
承包销法律环境	164

期权篇

Option

第 13 章 股票期权

Stock Options

股票期权基础	170
期权交易策略	176
决定股票期权价值的理论基础	188
决定股票期权市场价格的因素	192
期权投资组合	193
投资平衡点、利润及损失的计算	201
股票分红和拆股对期权的影响	202
期权交易场所与清算公司	203
期权交易规则	205

第 14 章 指数期权**Index Options**

主要的指数期权 (Index Options)	210
指数期权与投资组合管理	211
长期资本性期权 (LEAPS)	213
外汇期权 (Foreign Currency Options)	214
利率率期权 (Interest Rate Options)	214
开珀特式指数期权 (Capped-Style Index Option)	215

投资管理与投资分析篇**Investment Management and Analysis****第 15 章 投资公司****Investment Company**

投资公司的历史背景	222
单元投资信托 (Unit Investment Trusts)	223
共同基金 (Mutual Funds)	224
构造投资组合 (Portfolio Construction)	235
长期投资原则	241
对冲基金 (Hedge Funds)	243
交易所交易基金 (Exchange-trade Funds, ETFs)	244

第 16 章 证券投资分析与价值评估模型**Securities Investment Analysis and Valuation Models**

全部企业价值 (Total Enterprise Value/TEV) 模型	248
经济附加值 (Economic Value Added/EVA™) 模型	252
易必达 (EBITDA) 分析模型	261
分红折扣模型 (Dividend Discount Model)	279
自由现金流量分析 (Free Cash Flow /FCF) 模型	284

附件：美国著名证券网站**后记 297**

美国证券
环境篇

Securities Environment

第 1 章

证券市场 与交易

Securities Market and Trading

- 三大证券法案
- 证券监管机构
- 证券交易市场
- 主要指数 (Major Index)
- 证券标价 (Quote)
- 证券订单 (Order)
- 证券清算 (Settlement)

三大证券法案

1929 年发生的经济危机和股市暴跌，导致许多证券公司、银行和其他金融公司破产，投资大众损失之巨大，更是难以估量，这一结果，极大地刺激和影响了美国证券法律系统的发展和完善。美国股灾之后，国会先后通过了至今仍主导和规范着美国证券体系的三大证券法案，即：

- 1933 证券法案 (The Securities Act of 1933)
- 1934 证券交易法案 (Securities Exchange Act of 1934)
- 1940 投资公司法案 (The Investment Company of 1940)

1933 证券法案规范新证券发行或一级市场 (Primary Market)，1934 证券交易法案规范证券市场交易或二级市场 (Secondary Market)，1940 投资公司法案规范投资公司，其中主要是共同基金。有关 1933 证券法案及 1934 证券交易法案的详细内容，请参阅投资银行承包销章节的内容；有关 1940 投资公司法案请参阅投资公司章节的内容。

除上述 3 大法案之外，国会于 1938 年出台了麦龙尼法案 (Maloney Act)，该法案是 1934 年证券交易法案的补充。

在 1994 年限制商业银行从事投资银行业务的 McFadden Act 被国会废除，在 1999 年，国会废除了另外一部限制商业银行从事投资银行业务的 The Glass-Steagall Act，因而形成了当今投资银行和商业银行混业经营发展的局面。

2001 年 3 月中旬以来，美国主要股票指数，尤其是代表高科技板块的纳斯达克 (NASDAQ) 大幅下跌，美国经济经过连续 11 年的繁荣之后，出现衰退，许多在 20 世纪 90 年代利用不反映在财务报告中的金融衍生品，主要是期权进行收购、兼并和奖励分配的上市公司，例如，世通 (WorldCom) 公司和安然 (Enron) 公司宣布破产保护。在 2002 年，宣布破产保护的上市公司达到历史最高点，投资大众利益再次受到极大损害。针对上市公司发生的非通用会计准则 (Non-GAAP financial measures) 事项，美国总统布什于 2002 年 7 月签署了规范上市公司信息披露的 2002 萨贝恩斯—奥克雷法案 (The Sarbanes-Oxley Act of 2002)，预计该法案将对美国证券市场发展产生重大影响。

该法案的主要内容包括：

- 创立上市公司会计监督委员会 (Public Company Accounting Oversight Board)
- 公司的 CEO 和 CFO 在财务报告上签字 (CEO and CFO Certifications)
- 规范分析师与投资大众的利益冲突事项 (Regulate Analyst Conflicts Interest of Publics)
- 管理层贷款及内幕交易 (Inside Transaction and Lending to Executives)
- 股票相关的奖励方案发生的贷款事项 (Loans Related to Stocks-based Compensation Plans)
- 非现金性交割事项 (Cashless Exercise Issues)
- 公司管理层相关的事项 (Provisions Affecting Corporate Governance)
- 附带责任 (Additional Responsibilities)

证券监管机构

监管美国证券业的主要机构有：

- 证券交易委员会 (The Securities and Exchange Commission, SEC)
- 全国证券商联合会 (National Association of Securities Dealers, NASD)
- 市政证券法制委员会 (Municipal Securities Rulemaking Board, MSRB)
- 纽约股票交易所 (New York Stock Exchange, NYSE) 及其他股票交易所
- 州级政府的证券监管机构

美国证券交易委员会 (SEC) 依据 1934 证券交易法案创立，属于最高管理证券业的政府机构。SEC 由总统任命的 5 位委员管理。

SEC 负责履行管理 1933 证券法案和 1934 证券交易法案，监管全国性的交易所、OTC 市场交易、证券商、证券经纪人以及其他几乎所

有从事证券投资业务的公司与个人。

全国证券商联合会（或按译音称纳斯达克，NASD）依据 1938 年出台的麦龙尼法案（Maloney Act）创建，主要监管 OTC 交易市场。NASD 属于私有性公司，接受 SEC 的监管和指导。作为证券业协会，NASD 同时也是自我规范（Self-regulation）机构，制订行业规范并要求其会员严格履行这些规范和各项法律。

按照法律，任何一个从事公共性证券业务的公司，必须成为 NASD 的成员。

1996 年 NASD 将其属下的 NASDR（NASD Regulation, Inc.）分离为一个独立的分支机构。这使得监管和证券商专业协会的功能相互独立。NASDR 履行 NASD 负责监管证券业的职责。

NASD 的最高权力机构为 27 个成员组成的理事委员会（Board of Governors）。其日常业务由来自理事委员会的 5 个以上的成员组成的执行委员会（Executive Committee）管理。执行委员会将 NASD 在全美范围内分成 13 个区域委员会（District Committee）。

NASD 于 2002 年 1 月完成重大重组，即将其最后持有的 27.6% 的纳斯达克（NASDAQ）股票卖出。NASD 目前还管理着美国股票交易所（American Stock Exchange）。

NASD 的收入主要来自于成员会费以及各种申请费用。

按照规范上市信息披露的 2002 萨贝恩斯—奥克雷法案（The Sarbanes-Oxley Act of 2002），一个新的负责上市公司会计监管的机构——上市公司会计监督委员会（Public Company Accounting Oversight Board）在 2003 年 4 月设立。该委员会由政府设立，同时也监管从事证券业的会计师事务所。

证券商成为 NASD 的会员必须满足下述条件：

- 注册于 SEC
- 具有一定额度的资本金
- 从业人员经过证券从业资格考试，公司至少有两个成员（Associate）注册为主体人（Principal）以及一个成员注册为财务主体人（Financial Principal）
- 公司雇用合格的证券从业人员，并对从业人员提供一定的培训

证券从业资格考试，由 NASD 管理。证券从业资格考试有 30 多