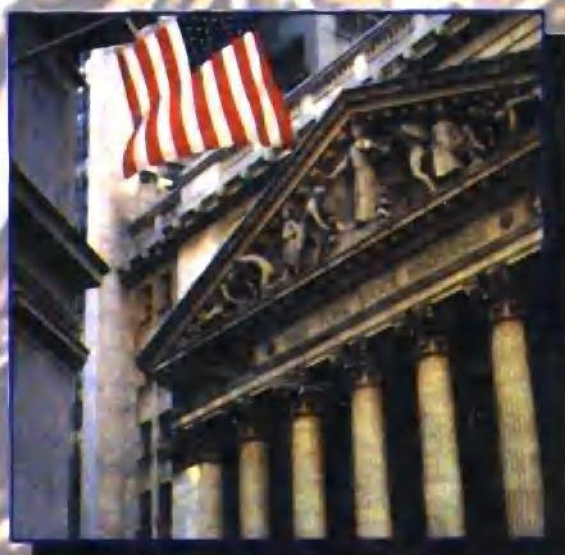


New York Institute of Finance

美国资本市场运作译丛

市政债券运作

[美] 罗伯特·齐普夫 著
叶翔 王琦 译



清华大学出版社
西蒙与舒斯特国际出版公司

New York Institute of Finance

美国资本市场运作译丛

市政债券运作

[美] 罗伯特·齐普夫 著

叶 翔 译
王 琦

清华大学出版社
西蒙与舒斯特国际出版公司

(京)新登字 158 号

图书在版编目(CIP)数据

市政债券运作/(美)齐普夫(Zipf,R.)著;叶翔,王琦译. —北京:清华大学出版社,1998.3

(美国资本市场运作译丛/李金轩主编)

书名原文:How Municipal Bonds Work

ISBN 7-302-02893-1

I. 市… II. ①齐… ②叶… ③王… III. 债券-投资-基本知识
IV. F810.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 04977 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:7.875 字数:201 千字

版 次:1998 年 4 月第 1 版 1998 年 4 月第 1 次印刷

书 号:ISBN 7-302-02893-1/F·173

印 数:0001~8000

定 价:16.00 元

内 容 简 介

这是一本实用性较强的市政债券投资参考书。它通俗地讲述了市政债券的运作机制及特征。全书共九章,主要讲解了市政债券合同、市政债券市场、市政债券的发行过程、影响市政债券投资的因素以及金融数学在债券投资中的应用等。

该书适合广大债券及其他投资者阅读,也可作为财经院校的参考教材。

How Municipal Bonds Work

Robert Zipf

Copyright©1995 by NYIF Corp.

Original English Language Edition Published by Simon & Schuster, Inc. 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: 01-96-1047 号

本书封面贴有西蒙与舒斯特公司激光防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,翻印必究。



071571

人行研究生部藏书

《美国资本市场运作译丛》总序

分米 810.5/4
071571

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的初期阶段，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

本书是一本实用性很强的市政债券投资参考书,篇幅虽短,但几乎涉及到了市政债券投资的方方面面。美国公共事业和证券资本市场的发展及繁荣是与市政债券(也称地方债券)的大量成功发行和交易分不开的,由本书可以看出,其法制监管、税收安排、市场体系、各种金融技术的灵活运用和品种的创新无不凝聚着人类的智慧。如何为基础设施建设和其他公共事业融通资金,健全和发展金融资本市场,丰富居民的金融资产,保持整体经济健康、持续地发展,亦是中国面临的重要课题。本书中文版的出版无疑为有关理论工作者和实际工作者提供了有益的借鉴。对于投资者来说,这也是一本了解债券投资原理和实际运作的好书。

第一章至第三章详细介绍了债券合同和契约的内容、债券形式和种类以及由合同条款导致的各种债券现金流变化,其中选印了三种有代表性的市政证券的票样和合同内容,以加深投资者对债券合同的理解,并重点介绍了债券的早赎特征;第四章至第六章讲述周边投资环境存在和变化对市政债券投资的影响,其中涉及利率、交易波动性、投资者素质等变化因素以及美国公共债务和国债市场状况,第五章还介绍了其他种类的市政证券、衍生工具及市政债券的免税特征,这些都是进行市政债券投资时应当综合考虑的因素;第七章讲解金融数学的基本概念及其在债券投资中的应用,重点介绍市政债券价格的计算方法和折价、溢价的摊销方法;第八章介绍市政债券市场,包括发行人、投资者、从业人员、评级机构、投资信托、共同基金、保险、信息服务、投资者如何买卖债券和进行债券互换等内容;第九章介绍市政债券的发行过程,内容涉及

竞争承销、协议承销、投标估算及限制、新债销售工作、发行过程的监管等等；正文之后是按字母顺序排列的术语汇编。

本书前言及第一章至第七章由王琦翻译，第八章至第九章及术语汇编由叶翔翻译，全书由叶翔统稿。由于译者水平所限，书中不妥之处，还望读者批评指正。

译 者

1997 年 11 月

前 言

1993 年,共有 2500 多亿美元的新市政债券通过 1 万余家不同的发行人售出。这些债券给为数众多的各类项目筹集到了资金,项目的范围十分广阔,从供水系统建设到消防车购置,从学校建筑、公路到办公楼等等,不一而足。

这些债券同样满足了数百万投资者——主要是个人投资者——的需求。他们需要这种收入固定的高品质投资工具,这种投资工具可使他们免交联邦所得税,在很多情况下甚至还可以免交州和地方所得税。

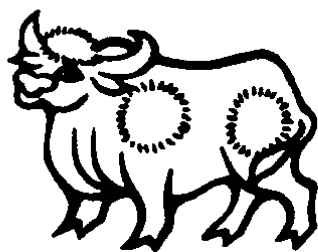
如果你是这些投资者中的一员,或者正在考虑通过购买哪怕是一张市政债券或一单位的市政债券共同基金或投资信托凭证而成为其中的一员,那么这本书正适合你。它以方便、易读的方式向你介绍了在市政债券市场上合理操作所需要的信息,你将知道应该问些什么问题,市政债券消息的来源,以及有哪些文件是你应当收到的。你将对市政债券市场如何运作有一个总体概念。

市政债券交易或相关活动的新加入者也会发现本书是十分有用的。实际上,本书是我在纽约美林经纪公司(Merrill Lynch)所做的一系列成功的讲座的基础上综合而成的,当时讲座的对象是那些精通电脑而又想对市政债券多做些了解的计算机工作人员。本书为这些新加入者提供了一个对市政债券交易的简捷介绍。

在整部书中,我特别注重满足个人投资者的需要,以此为标准来判断各论题的重要性,并着重说明它们是如何与他的市政证券投资相联系的。我希望投资者能够发现这些知识对于管理他的市政证券投资有着特殊的价值。

第一章

了解债券合同



假如你借钱给一位朋友或同事,比方说借他 5 美元用来买午餐,你可能会满意于这样的回答,“我在发工资那天还你”。如果他忘了还你,也许你自己也记不得了。

但是假如有人向你借一笔大数目,比如说 1 万美元或更多,那么你很可能会坚持索要一份书面契约,并要求有抵押或其他形式的还款保证。你还极有可能为此收取利息作为使用你资金的补偿,而且十有八九你不会忘记这件事。

本章讨论这种约定中的一个特例,即债券合同。在这一章里我们展示了三个债券样本,我们将对它们进行研究。

图 1.1 显示的是这些样本中的第一个,这是一张由纽约州政府发行的债券。债券合同是发行人(即资金借入者)和购买者(即资金借出者)之间的一种约定,是一笔借贷项目。在本例中,纽约州政府借入了 5000 美元,而债券所有者将 5000 美元借给了纽约州政府。

债券不是企业中的所有权凭证,也不是一份财产或其他的什么东西,尽管有些债券(公司债券)可以转换成其中的一种(这种债券被称为可转换债券)。举例来说,你买入纽约州政府发行的债券,就是把这笔钱借给了纽约州政府并期望它偿还本金和利息,你并未因此而拥有奥尔巴尼市首府大楼的一部分。

债券的购买者把钱借给了发行人,作为交换,他希望能收回借出的钱,即本金,以及由使用资金而产生的附加支付,即利息。

通常,利息在债券未清偿期间(即债券期限内)定期支付,而本金在债券到期日最终返还。这种付息方式称为息票支付。市政债券的利息总是每半年支付一次。

1.1 零息票债券

有时在到期日之前没有利息支付,所有的利息是在到期日一次付清。这种债券称为零息票债券(zero coupon bond),因为在债券期限内既没有利息支付,也没有息票存在。最常见的零息票债券是美国储蓄债券(United States Savings Bond),这种债券只有在到期或贴现时才支付利息。

有的债券在一段时期内不支付利息,而是在到期日一并支付。例如,1994年3月1日发行的债券,可能直到2004年3月1日才开始付息,从那时起每年支付6%的利息。对于1000美元面值的债券,第一次付息是在2004年3月1日支付30美元。

1.2 如何了解债券合同的内容

一般来说债券凭证包含了合同各条款的概要。许多债券发行时,还有一份单独的文件称为(信托)契约(indenture),它包含了发行人与购买人达成的完整协议,尽管债券持有人有权查看契约,但他们得不到契约的副本。契约会指定一家以债券持有人名义活动的代理人,这个代理人被称为受托人(trustee)。例如,化学银行曾是华盛顿公共供电系统(Washington Public Power Supply System,简称 WPPSS)债券的受托人。当1983年 WPPSS 违约时,化学银行以债券持有人的名义对 WPPSS 提出起诉,以尽力挽回债

券持有人的部分损失。

许多最近发行的债券没有凭证。在这种情况下你应找到一份债券刚发行时散发的正式公告副本,正式公告中包含了合同的各项条款。

1.3 信托契约包含的内容

契约可能会要求借款人支付本息及其他一些款项,而受托人有责任确保借款人履行各项支付要求。

借款人还有可能被要求向偿债基金(sinking fund)进行支付。偿债基金是为了在最后到期日前偿付全部或部分债券而建立的一个支付序列。债券发行人也可能被要求向其他特定的基金进行支付。与此相似的是,多数住房抵押要求房主向第三者代管基金(escrow fund)进行支付,用以缴纳不动产税。不动产税由提供抵押服务的机构自第三者代管基金中提交,而不是由房主来交纳。

假设借款人是一家地方桥梁管理局(local bridge authority, 简称 LBA),他们借钱来建造并管理一座大桥。对大桥进行良好的维护要求每两年把大桥油漆一遍。如果油漆的成本是 24000 美元,那么 LBA 可能被要求向一个特殊的大桥油漆基金账户每月支付 1000 美元。这样,24 个月后,油漆大桥所需的资金就全部存在大桥油漆基金账户上了,大桥的维护因此而得以保证。信托契约中任命的受托人将确保 LBA 实际履行支付,如果 LBA 未予履行则可以采取适当行动。这些行动可能是一封简短的信,以提醒 LBA 担负其责任,也可能是要求 LBA 履行支付的法律诉讼。信托契约还对违约行为作了规定,如果 LBA 未能向大桥油漆基金进行支付,就可能构成契约中认定的违约行为。

借款人还应保证采取一定的措施来维持债券的价值。许多城市和村、镇的全部或部分收入来源是其区域内的不动产税。它们发行建立在不动产税基础上的债券,借款人保证征收足额税款来偿

付债券。在这种情况下,恰当的用词是“无限从价税(ad valorem taxes)”,即按照财产的价值征税,而不受征税税率或数量的限制。

有些债券由来自政府企业的收入担保,这些债券被称为收入债券(revenue bond),因为它们靠来自政府企业的收入支付债券本息。例如,纽约及新泽西港口管理局许诺在纽约市机场、乔治·华盛顿大桥及其他设施收缴足够的通行税和通过费,以保证他们发行的债券得以偿付。这种约定同样要求借款人对维护创造收入的财产负起责任。

1.4 如何读懂债券

此处共展示了三种不同的市政证券,其中的两种,即亚利根尼县工业发展局债券(图 1.2)和加利福尼亚住房金融署票据(图 1.3),是实际证券的票样。它们是已印好的凭证,只是没有真正签发罢了。它们是实际证券的原样复印,一张是债券,另一张是票据。第三种证券(图 1.1)则是由纽约州政府发行的真实债券。读者在以后的章节中可以视需要再查看这些票样。

这里用到的一些专有名词会在本书以后的部分中得到更完整的解释,不要让它们成为你了解这些证券的障碍。

1.4.1 债券 1——纽约州政府债券(见图 1.1)

发行人或借款人(issuer/borrower):纽约州政府(不是联邦政府)。

面值或平价(face amount/par value):该债券的面值为 5000 美元。纽约州政府许诺在 2000 年 6 月 1 日债券到期时如数归还给债券持有人。

到期日(maturity date):2000 年 6 月 1 日。债券的面值金额(5000 美元)将于该日得到偿还。

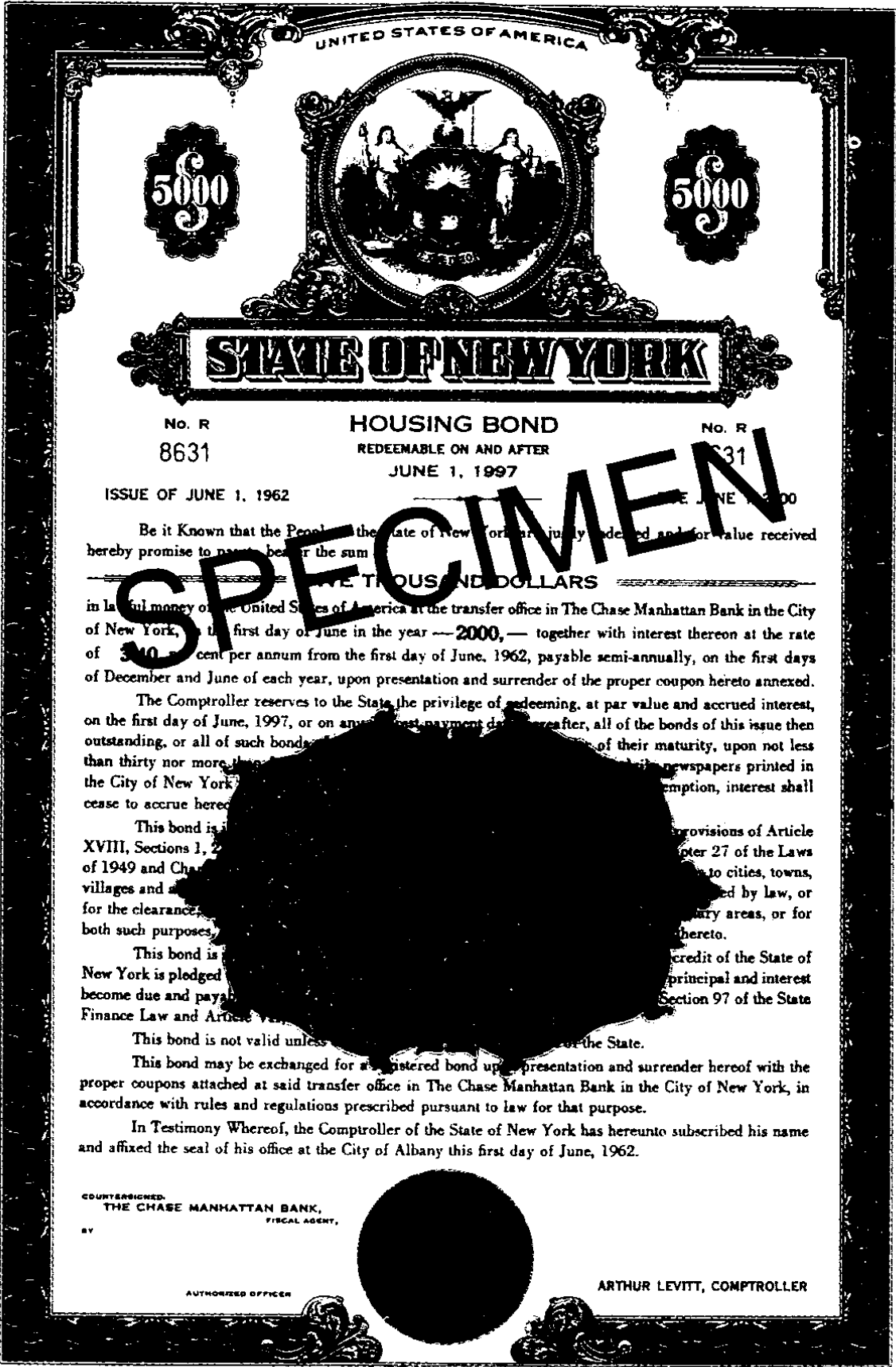


图 1.1 纽约州住房债券票样



图 1.1 纽约州住房债券票样(续图)



图 1.1 纽约州住房债券息票票样(续图)

利息率(interest rate):每年 3.4%,按面值计算也就是每年 170 美元,每半年支付一次,即于每年的 6 月 1 日和 12 月 1 日各支付 85 美元,直至期满。最后一次利息支付是在 2000 年 6 月 1 日。该利率是在 1962 年债券发行时所确定的。

起始计算日(dated date):1962 年 6 月 1 日,从该日起开始累计利息。

支付对象(payable to):该债券向持有者支付。这是一张不记名债券或称息票债券,持有者将被假定为债券所有者或其代理人。

将付息票(next coupon):即将到期的息票将于 1994 年 12 月 1 日获得支付。支付的 85 美元利息是 5000 美元面值(本金)以年利率 3.4%计算的 6 个月的利息($5000 \text{ 美元} \times 0.034 \times 1/2 = 85 \text{ 美元}$)。债券所有者应在 12 月 1 日之前剪下这张息票,并向大通曼哈顿银行或他自己的开户银行出示以获得支付。

支付代理人(paying agent):这张债券的支付代理人是大通曼哈顿银行。债券所有者应向大通曼哈顿银行出示该息票以获得利息支付,银行将付给他一张支票作为利息。大通曼哈顿银行还承担在债券到期或早赎时清偿债券的责任。如果债券所有者向他自己的开户银行出示息票,该银行将把息票寄给大通曼哈顿银行以求得支付。

受托人(trustee):该债券没有受托人,它是纽约州的一般债务债券。

早赎特征(call feature):纽约州政府可以在 1997 年 6 月 1 日或此后至到期日的任何一个利息支付日以 100%的面值提前赎回这张债券。这种行为称为债券早赎(calling the bond)。债券不能在利息支付日以外的日子早赎。如果不是全部发行在外的债券都被要求早赎,那么早赎将按照与到期安排相反的顺序进行,也就是说,距到期日最远的债券将被首先赎回。早赎通知必须至少在三家日报上发布,其中两家报纸是在纽约市发行,另一家在奥尔巴尼市