

New York Institute of Finance

美国资本市场运作译丛

股票市场运作

(第二版)

[美] 约翰·M·戴顿 著

叶翔 万方 吕宇 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

股票市场运作

(第二版)

[美] 约翰·M·戴顿 著

叶翔 万方 吕宇 译

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

股票市场运作/(美)戴顿著;叶翔等译. —北京:清华大学出版社,1998.1

(美国资本市场运作译丛/李金轩主编)

书名原文:How the Stock Market Works

ISBN 7-302-02795-1

I. 股… II. ①戴… ②叶… III. 股票-金融市场-美国 N.F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 26234 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:9.75 字数:250 千字

版 次:1998 年 3 月第 1 版 1998 年 3 月第 1 次印刷

书 号:ISBN 7-302-02795-1/F·169

印 数:0001~8000

定 价:17.80 元

内 容 简 介

这是一部帮助读者全面认识美国股票市场的运作方式及股票交易机制,帮助投资者深入了解市场体系并理解各种投资原理的好书。作者以简明扼要的语言介绍了股票市场中的基本概念,阅读金融刊物的方法,一级市场首次公开发行股票的程序,经纪公司内部职员及其业务以及二级市场的运作程序,同时还介绍了主要的市场理论及股票分析方法。

该书适合证券交易管理人员及广大投资者阅读,同时也可作为财经院校相关专业的参考教材。

How the stock market works(2nd ed)

John M. Dalton

Copyright©1993 by NYIF Corp.

Original English Language Edition Published by Simon & Schuster, Inc.

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: 01-97-0632

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。

《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,无论其市场组织、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,根据我国的具体情况进行比较研究。

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

中国的股票市场至今已有了相当大的发展。作为中国资本市场的重要组成部分,其地位和作用日趋明显。如何健全和完善市场体系,充分发挥其功能,促进经济的发展,是摆在理论工作者和实际工作者面前的重要课题和迫切任务。西方发达国家的成功经验无疑是有其可取之处,这也正是本书出版的目的。对于投资者而言,本书亦是一本难得的了解市场体系和理解投资原理的好书。

该书作者以简明扼要的语言全面介绍了美国股票市场的运作体系。

第一章介绍有关股票市场的基本概念;第二章介绍如何阅读金融刊物和进行投资收益计算;第三章介绍股份公司在一级市场首次公开发行股票的程序;第四章介绍经纪公司的职员和主要业务;第五至第七章介绍二级市场,包括交易所场内指令执行过程,场内专家的重要职能以及柜台交易;第八和第九章介绍新型投资工具——投资基金和股票期权;第十章介绍经纪公司准业务部门的票据清算过程;第十一章和第十二章介绍主要的市场理论和股票分析方法;第十三章介绍有关税收问题;第十四章介绍美国股市的“黑色星期一”及事后的反思。正文之后是术语汇编。本书主要为投资者和新近参加工作的从业人员而写,通俗实用,使人读后对整个市场一目了然,迅速跨入专家行列。

第一至第四章由吕宇翻译;第五至第九章由万方翻译;第十至第十四章及术语解释由叶翔翻译;叶翔总纂。由于译者水平有限,书中定有不妥和缺欠之处,还望读者不吝赐教。

译者

1997年9月

• III •

本书简介

作者约翰·M·戴顿(John M. Dalton)是戴顿公司的资深律师,纽约金融研究所的讲师,历任美国股票交易所交易大厅规则部主任助理、交易部主任、高级执行律师。戴顿先生经常出席审理和仲裁听证会,解释华尔街行为规范和程序。

本书第二版为个人投资者以及金融专业人士全面介绍了华尔街的最新情况。这本入门书从整体上讲述了证券业的运行机制,包括首次公开发行、股票类型、经纪公司人员设置、在交易所大厅执行委托、专家的职责、场外交易市场、准业务部操作程序以及市场分析的主要理论。

第二版加入六个新章节,它们是:

- 个人和机构为什么买股票:股利与资本收益,风险与回报;
- 如何阅读金融刊物……股票代码,股利,收益,市盈率;
- 封闭型和开放型基金……共同基金如何定价,买和卖……资产净值与发行价;
- 股票期权……买入与卖出期权……杠杆作用……时间价值与内在价值……期权作为保值工具;
- 如何读懂公司的资产负债表及收益表;
- 如何对股利和资本利得征税。

不论你现在有多少经验或知识,这本入门书将为你提供所需要的信息,使你迅速成为股票市场的专家。

前言

当今世界,大多数人已被卷入股市之中。即使我们不直接从事股票交易,仍无法避免被卷入其中。因为那些与我们密切相关的保险公司、商业银行、养老基金以及公司分享利润的安排等都与股票市场有着密切的联系。

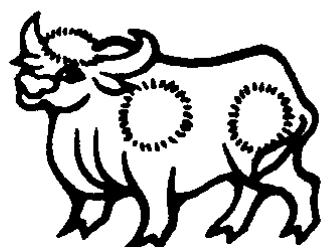
这个“市场”是我们所有人生活中的一个重要部分。它是许多公司筹集资金、扩大经营的主要途径,同时也是千千万万投资者用来防止积蓄蒙受通货膨胀损失的场所。股市反映了一个国家经济的繁荣程度与发展前景。许多发展中国家对股票交易市场的发展给予极大的扶持,并把它看作本国步入现代化的标志。全球的股票交易市场,无论新旧,最终将联为一体,使得个人和机构瞬间即可以公平的价格买卖证券。

股票交易机制的确非常迷人。无论多大金额的投资均可在 3 万多种股票中进行选择。本书将讲述这种交易机制以及交易工具。本次编排新加入了六个章节,它们分别是:共同基金、期权、税收、阅读金融刊物以及希望了解投资行业的读者所感兴趣的其他一些话题。

无论你是有意作为投资者、保值商或投机者,还是仅仅对“牛市”、“熊市”、“道·琼斯指数”这些新奇的事物感兴趣,本书都将向你讲述所需的基本知识。

第一章

股票市场——股市里 有什么？



随着岁月的流逝，企业形态在不断地演变。起初是个人经营（独资企业），随后为合伙企业，最后发展为成熟的股份公司。股份公司所需的短期资金一般通过向银行贷款来筹集。而当股份公司需要进行长期融资时，它们可以向公众出售公司的所有者权益（普通股或优先股）或发行债券从社会融资。

股票市场包括两个主要部分：初级市场和二级市场。初级市场涉及新股发行，二级市场则是已发证券的交易市场。初级市场将在第三章讲述；二级市场将在第五章和第七章讲述。本章我们所谈及的整个市场既包括初级市场也包括二级市场，并假定其功能齐备。

第一节 股市产生的原因

股票的存在使得需要长期融资的股份公司可以出售企业份额——股份（权益证券）以换取现金。这是除发行债券外企业融资的主要方式。当这些股份公司的股票大部分由公众（包括个人投资者和机构投资者）拥有时，我们称之为公众持有型（public held）。这些公众持有的股票可以在股票市场上方便地卖与其他投资者，也即具有流动性，容易变现。

将在第三章讲述的股票初级市场,涉及新发行的股票,包括普通股与优先股。在这个市场上新股由发行者(需要资金的公司)出售给投资公众。股票经纪公司通常在这类交易中充当中间人。它们以批发价从发行者处购入新股,然后以零售价将其卖给公众。这实质上类似于你购买一辆新车时发生的情形。通用公司生产出一辆小汽车,相当于“新股”,然后通过零售商将它卖给你。你为购车付款,其中大部分归通用公司,而零售商由于促成这笔交易也从中赚到了佣金。

第二节 股市规模

目前,全美国大约有 4 千只股票在交易所交易(这种股票被称作挂牌股票或上市股票)。大约有 2.5 万只其他股票在场外交易市场(over the counter)交易。一般说来,老牌的、资信卓著的公司选择在一家或多家交易所挂牌交易;而新兴的、较小的公司则在场外市场交易。当然也不乏例外者,如相当一部分能够满足交易所苛刻的挂牌要求的公司,宁愿留在场外交易市场。

股市还包含数千种共同基金和购股期权。全部共同基金和部分股票期权在场外市场交易。纽约股票交易所是全国最大的交易所,日平均交易量高达 2 亿股以上。这是一个效率很高的市场。在这里,准确的报价瞬间即可得到,买卖委托很快就可执行。

第三节 债券简述

证券市场除本文涉及的股票市场外,还包括货币市场(进行 1 年内到期的负债凭证的交易)和债券市场。债券市场是进行长期债务证券交易的场所,规模比股票市场还要大。债券与股票不同,股票代表一种所有权关系以及相应的行为,而债券则反映发行公司

债券持有人的一种债权人地位。通常，持券人得到的是利息而非红利，债权人没有表决权，但发行公司承诺在债券到期时偿还本金。债券是一种固定收益证券，是一种“优先证券”。也就是说，对于同一个公司，只有在足额支付债券利息后，股东才可分到红利。

投资者通常为了得到相对稳定、安全的收入而投资于债券。债券的定价方式不同于股票，且大多在场外市场交易。股票是权益（所有权）证券，债券则是债务证券。大多数投资组合既包含股票也包含债券。针对不同的投资目标和风险程度，确定这些投资工具的恰当组合，就是所谓的“资产配置(asset allocation)”。

第四节 个人和机构购买股票的动机

买进股票作为投资可使投入的资金带来额外的收益。其他的投资工具还有许多种，包括房地产、贵金属和珍贵的绘画作品等等。但投资于股票有许多好处，这些好处包括：佣金相对较低，所购证券存管方便（经纪公司可应客户要求存管）；交易迅速，能在几分钟内判定自己投资的真实市场价值；更重要的是它们有价格走势记录。从长期看来，股票投资已被证明是一种抵消通货膨胀不利影响的好办法。

第五节 股 利

许多普通股和优先股都支付股利。大多数应付股利的股票按季（1年4次）分红。没有法律规定必须如此，但大多数公司坚持照此行事。股息数额及派发时间都由公司董事会自行决定。大多数盈利公司通过发放现金股利与它们的投资者分享利润。常见的作法是，企业利润的一半用于分红，另一半用于公司的再投资。处于积极扩张阶段的公司可能将利润的大部分或全部用于再投资以支

持扩张,这类公司仅支付象征性的红利或者干脆不分红。

没有法律规定公司必须向其普通股股东分红,即使公司是盈利的。公司董事会可提高、调低分红比例或取消它。因此,对普通股分红是很灵活的。但公司总是力求维持较为稳定的分红,并在公司净收益增长时,增加红利。年红利率为 1.20 美元,则公司很有可能每季派发 0.30 美元。在这种情况下,年率就是 1.20 美元,季率为 0.30 美元(股利支付还可采用以股票股利代替现金股利或是采用股利加红利的方式)。

对股利收入的预期有时足以成为投资特定股票的判断依据,尤其是在投资收益高于储蓄帐户或大额存单的回报时。能支付较高股息的股票被称作收益股票(income stocks)。由于个人或机构对其回报率非常满意,因此这种股票很受欢迎。发行这种收益可靠的股票的公司通常处于稳定的行业,如公用事业和食品工业。尽管获取收益对许多投资者来说很重要(有时这是买进股票的唯一原因),但是大多数投资者希望以资本利得(capital gains)方式赚取额外收益。

第六节 资 本 利 得

买进股票后再以更高的价格卖出所实现的利润被称作是资本利得(也称资本收益)。短期内“低吸,高抛”从中获利的行为就是短线投机交易。在这种交易中,证券通常仅被持有一天,有时甚至只有几个小时。然而大多数个人或机构投资者都具有长远的眼光,愿意持有股票达数年之久。

预计盈利将会长期增长的公司所发行的股票称作成长股(growth stock)。购买此类股票的投资者预期随着公司的发展及其每股盈利和股利的增长,这类股票的股价也将上涨。持有股票超过 1 年之后售出所获利润就是长期利润。若持有期不超过 1 年,售

出所获利润为短期利润(详见第十三章)。资本利得还可来自卖空(short sale)交易,即卖空后以更低价回补头寸。

投资者购买证券有时只是为了获取潜在的资本利得。许多成长股支付的股息很低,有时甚至不支付股息,所以相对保守的投资者喜欢收益股,而更具冒险精神和更愿意承担风险的投资者则倾向于成长股。有些股票支付股息但对投机者来说价格上涨机会很小(如称作 cash cows,即“现金奶牛”的公司);另有一些股票支付股息的可能性小,但有获得资本利得的机会(如创业公司或特殊题材)。但对于绝大多数股票来说,既可通过股利也可通过资本利得取得回报。

总之,购买股票的动机是,获得股利和资本利得,即为了投资。而多数合理的投资组合都能在收益头寸和有资本利得潜力的股票头寸间保持平衡。为达到此目的,一些投资者买进组合好的一组证券。这类证券中最具代表性的就是成长—收益共同基金(这类投资工具将在第八章详细讲述)。

第七节 卖 空

大多数人都希望能通过低价购入商品,而后以高价卖出来获利。对于绝大多数投资工具(如开发中的房地产、名画、稀有钱币、艺术珍品等),这是唯一的获利方法。与股票不同,这类投资工具当你握在手中时很少会带来收益,要赢利唯有在恰当的时机精明地以低价买进,然后再高价卖出。“贱买,贵卖”原则始终是获取资本利得的关键,而股票市场则提供了另一种谋取资本利得的方法,即卖空。

投资者和投机者认为股价低廉时会购入股票,以期日后在高价抛出。他们认为此种股票行情看涨(bullish),并期望其价格上涨。但如果投资者认为某种证券估价过高,那会怎样呢?在这种情

况下,也存在通过卖空获得资本利得的机会。认为某种股票售价过高且会下跌的人认为该种股票行情看跌(bearish)。先将认定估价过高的商品卖出而后再买进,这听起来似乎不大可能,但却是可行的,至少股票市场是如此。先以高价售出,然后再于低价位补回,这是合情合理的。买卖价差体现了投资者的收益或损失。当然,投资者总希望股价能跌至其卖价以下,以便于以低价买进回补头寸。

举例说明。XYZ 股目前价位为每股 89 美元,约翰·比尔认为股价过高即将下跌,因此他以 89 美元的价格卖空 100 股,然后耐心等待。XYZ 股价果然下跌了。比尔先生在每股 76 美元的价位买进 100 股 XYZ 股票以回补空头。他起初卖股收入为 8900 美元,之后买股花掉 7600 美元,从中获利为: $8900 - 7600 = 1300$ 美元。与贱买贵卖不同,比尔先生是贵卖、贱买,但同样盈利。

卖掉你并不拥有的东西,这种机制相当有趣。当你卖空股票时,你的股票从何而来呢? 由于你并不拥有这些股票,所以它们只能从拥有股票的人那里借入,因此你最终必须归还借来的股票。如果一个人卖出他并不拥有的东西,他必须把它买回来,否则就要蹲监狱。

卖空与投资(investing)差别很大。个人和机构投资者出于投资价值的考虑而买入股票,他们希望能通过股息或资本利得来取得回报。但资本利得既可通过做多也可通过做空来实现。正如将要讲述的那样,卖空是一种高风险的作法,所以个人投资者一般不采用。卖空通常更适合于机构交易商和套利商。

第八节 投资风险与回报

在购买彩票时,我们知道,亏损的极限就是彩票的价格。当我们购买股票时也存在同样的道理,我们最多损失掉买进股票的花费。彩票提供中大奖的机会,但当你买进股票用于投资时并没有特

定的奖项。股票价格能升到多高呢？一些股票的价格持续上涨了许多年——而且现在仍在上涨！从理论上讲，股票具有无限的潜在收益能力。事实证明，投资于股市的资金随着时间的推移会获得极高的收益率。尽管股价时起时落，有时相当具有戏剧色彩，但60年来，它的总趋势仍是上涨。从以往历史看，股票年回报率（通过股利和资本利得）在10%以上，远远高于通货膨胀率。这也就是股票的最大魅力，它是避免通货膨胀损失的可靠的投资工具。

在股市上没有什么赚钱的神秘法则，但耐心是必不可少的。股市通常在5年内就可收复绝大多数的“失地”，所以对那些准备耐心渡过熊市的人来说，这样的市场是相对安全的。在过去60个5年期中，只有6个5年期股市是受损的。那些持有搭配合理的股票组合且有耐心的投资者都获利颇丰。绝大多数理财专家认为所有投资者都应该投资于股票。

SIPC^① 为经纪帐户承保，赔偿的上限是50万美元。承保仅是针对经纪公司倒闭，而选股或购股时机方面的错误决策则不在承保之列。当你投资于一只股票时，很有可能损失全部投资。即使没有全部损失，损失大部分也时常可能发生。市场总在不断波动，这既可能是好消息也可能是坏消息。一个人既可能在行情上涨中获利（做多），也可能在行情下跌中获利（做空），但如果不能正确预测，你肯定会在这些操作中蒙受损失。

对于持有证券的投资者来说，他们潜在的最大损失是全部的投资。而从理论上讲，他们的收益是无限额的。卖空者的风险和报酬则很不相同。由于卖空者从股价下跌中可获得最大收益，所以他希望股价尽可能地低。实际上，他希望股价跌到零，这样他便可在

① 即证券投资者保险公司 (Securities Investor Protection Corporation)，它承保会员经纪公司顾客帐户的证券和现金，以防这些公司倒闭可能给顾客带来的损失——译者注。

零价位回补空头,从而获得与他卖空时的最初全部收入等额的纯收益。也就是说,当股价跌至零时,卖空者可获得最大的收益。

认为行情看跌的卖空者希望股价下跌,他所不愿看到的是股价上涨!记住,卖空者是在他认为股价过高时抛出,并期望在股价更低时买入。他不希望在更高价位回补,因为那样他将蒙受损失。卖空者可能蒙受的损失是没有上限的。这是卖空固有的风险——损失可能是无限的。

卖空者的收益是有限的,而股票购入者有无限的潜在收益能力(但可能损失全部的投资)。对于卖空者来说,值得注意的还有:他所卖出的股票是借来的,最终必须归还。假如他卖空的是付息股票,他不但得不到股息,而且还要偿付它!既然他的股票是借来的,那么他就必须向借股者足额偿付股息。这是卖空者的支出项。

总的看来,债券和货币市场基金最安全,优先股风险稍大,而普通股风险最高。作为补偿,高风险常常伴随着高收益。一般来说,风险越高,收益越大。尽管股票普遍存在风险,但从长期来看,它优于所有其他金融工具。除了极端保守的人外,对于所有投资者来说,最大的风险也许就是不投资于股票。

第九节 普 通 股

所有的股份公司都必须发行普通股。普通股股份代表着对公司的所有权。无论何时,个人和机构投资者所拥有的总股份数都被称作流通股本(outstanding shares)。

实际上,普通股的所有者具有一定的“行为权”。普通股是一种所有权证券,假如某公司有 1000 股股票流通在外,而你拥有其中 100 股,那么你就拥有公司 10% 的股权($100 \div 1000 = 10\%$)。

普通股所有者权利因公司而异,但通常都包含如下几项:投票权、分享股利权和剩余财产分配权。