



北京市高等教育精品教材立项项目


经济管理类课程教材 **投 资 系 列**

Investment

投资银行业务与经营

任淮秀 主编

(第二版)

 中国人民大学出版社



北京市高等教育精品教材立项项目

经济管理类课程教材 **投 资 系 列**

Investment

投资银行业务与经营

任淮秀 主编

(第二版)



中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行业务与经营/任准秀主编. 2版
北京: 中国人民大学出版社, 2005
北京市高等教育精品教材立项项目
经济管理类课程教材·投资系列
ISBN 7-300-06480-9

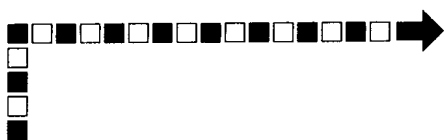
I. 投…
II. 任…
III. ①投资银行-银行业务-高等学校-教材
②投资银行-经济管理-高等学校-教材
IV. F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 047060 号

北京市高等教育精品教材立项项目
经济管理类课程教材·投资系列
投资银行业务与经营 (第二版)
任准秀 主编

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511239 (出版部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京东方圣雅印刷有限公司		
开 本	787×965 毫米 1/16	版 次	2000 年 1 月第 1 版 2005 年 5 月第 2 版
印 张	22.5 插页 1	印 次	2005 年 5 月第 1 次印刷
印 数	410 000	定 价	26.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换



总 序

投资是一种相对独立的社会经济活动，是社会和经济发展的基本推动力之一。投资对促进经济增长的重要性在西方传统经济学中早有论述，现代西方经济学中的投资理论更是在不断更新发展。迄今为止，散见于国内外出版的各种书籍中关于投资的定义就有数十种之多。由于人们所处的社会环境和经济发展阶段的不同，以及各自所研究的领域和思考问题的角度不同，各种关于投资的定义存在诸多的分歧。从这个角度我们可以看出，投资在学界引起的争议和在现实生活中所扮演的角色是多么的重要。

从不同的角度和以不同的标准对投资进行分类，可以发现投资涉及的经济活动和交易行为在社会再生产中是多方面的，几乎遍布所有的生产活动。按投资主体分，通常可以分为个人投资、

企业投资、政府投资和外国投资，其中个人投资和企业投资合称为民间投资，与政府投资相对应；按投资的性质分，可以分为固定资产投资与流动资产投资；按投资的方向分，可以分为生产性投资和非生产性投资，也可以分为第一产业投资、第二产业投资和第三产业投资；按融资手段和目的分，可以分为直接投资和间接投资；按投资的对象分，可以分为实业投资、金融投资（证券投资）和产权投资；按投资的时间期限分，可以分为短期投资、中期投资和长期投资等等。不同的分类对考察投资的实际经济效益、改进投资策略和促进投资发展具有重要的现实意义。

在中国，投资活动对社会和经济的发展起着重要的推动作用。自从新中国成立以来，投资建设对国民经济体系的建立和完善、人民生活水平的提高和综合国力的增强一直都起着关键性作用。特别是改革开放以后，全社会固定资产投资更是迅猛增长，2003年中国全社会固定资产投资为42 643.42亿元，比2002年同期增长28.4%，2003年全年资金来源合计为45 801.79亿元，比2002年同期增长34.7%，利用外资总额为2 176.60亿元，其中外商直接投资额为1 593.85亿元，比2002年同期增长33.5%。2003年外国对华直接投资达527亿美元，成为世界上吸引外资最多的国家。投资活动的快速增长为国民经济保持高速、稳定的增长提供了坚实的基础，在投资活动的带动下，2003年GDP实现了9.1%的增长速度。

2004年国务院先后颁发了《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》和《国务院关于投资体制改革的决定》，针对我国资本市场发展的现状、存在的问题提出了具有战略意义的指导意见，并且从深化投资体制改革、促进投资健康发展的角度出发，进一步规范政府投资、鼓励企业自主投资，以此促进经济的发展。

政府的鼓励和经济的发展使得投资活动的发展日新月异，而这也对既要掌握深厚理论功底又要有比较丰富的实践经验的投资人才提出了更高的要求。回顾改革开放以来，我国投资改革走过的历程，可以发现：虽然投资领域进行了一系列改革，基本形成了投资主体多元化、资金来源多渠道、投资方式多样化、项目建设市场化的新格局，但是，一些深层次的矛盾和问题还没有得到根本解决，例如，企业的投资决策权没有完全落实，市场配置资源的基础性作用尚未得到充分发挥，特别是高素质、高水准的投资人员一直处于紧缺当中。从国家宏观角度出发，政府投资决策的科学化、民主化水平需要投资水平的进一步提高，投资的宏观调控和监管的有效性增强需要投资人才的高水平操作；从企业微观角度出发，发现经济发展过程中的投资机会，评估、判断这些机会并做出科学的决策需要投资人才的全方位考察和分析。这一切都离不开高素质投资人才的培养和教育，社会对投资人才的需求处于不断上升的过程中。随着中国经济与世界经济的交往和

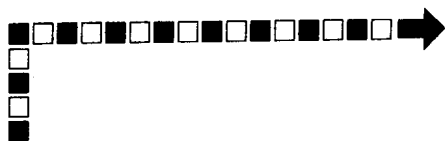
融合越来越密切、频繁，外国直接投资数额不断增大，同时，中国企业对外投资也在逐渐扩散，跨国型投资人才的需求将会越来越大。

与此同时，投资活动的快速扩张也需要投资理论的正确指导和不断更新。投资学科作为一门独立的社会经济学科，其研究的范围日趋广泛，其研究的内容极其丰富。概括地说，它的主要任务就在于研究和揭示投资领域中各种经济规律的作用和表现形式；阐明按照客观规律的要求管理投资活动的原理和方法；探索投资改革与创新的途径与模式。从这一基本目标出发，投资学科研究的主要内容应该包括：投资的功能与管理体制；投资的筹集与资金的融通；投资分配与客观投资决策；投资运用与微观投资决策；投资实施与效益的评估；投资的宏观调控等等。当前，投资实务的发展使我们面临的理论问题主要有：如何确定政府对企业管理投资的管理制度，按照“谁投资、谁决策、谁收益、谁承担风险”的原则，落实企业投资自主权；怎样合理界定政府投资职能，提高投资决策的科学化、民主化水平，建立投资决策责任追究制度；怎样进一步拓宽项目融资渠道，发展多种融资方式；怎样培育规范的投资中介服务组织，加强行业自律，促进公平竞争；如何健全投资宏观调控体系，改进调控方式，完善调控手段；如何加快投资领域的立法进程；如何加强投资监管，维护规范的投资和建设市场秩序；如何帮助企业寻求最佳的投资机会，以最低的成本融取资金等等。这些理论内容随着投资活动的发展而不断深入，同时投资活动的发展也对理论研究的深入和发展提出了更高、更为迫切的要求。

投资人才需求的扩大和投资学科理论研究的深入给投资学教材的发展提出了更严峻的挑战。正是在这一背景下，我们组织编写了投资系列教材。这套教材紧密结合当前投资发展的现实情况，充分考虑投资发展的最新态势和动向；力求从理论上高屋建瓴，进行创新探索，从实务上寻求最快融入实践的操作方法，以实例进行模拟训练，提高实际操作能力。在写作方法上，力求规范分析和实证分析相结合；在内容上，既充分吸收国外最新的理论研究成果，同时又紧跟国内改革的实践，认真总结改革实践的经验，争取做到体系完备，内容丰富。

这套教材不仅适合用作高校投资学相关专业的教学，同时，对于从事投资事业的专业人士和从事投资研究的专家学者也是不可多得的参考用书。我们希望同行专家学者和广大读者对这套教材提出宝贵意见和建议，我们将不断完善，使之为促进中国投资事业的发展做出更大的贡献。

任淮秀



第二版前言

投资银行业的兴起与壮大是 20 世纪金融业的重大发展之一。投资银行在商业银行的基础上发展起来，被誉为“金融体系的轻骑兵”、“市场经济中的金融工程师”。它以灵活多变的形式参与资本市场配置，成为资金提供者和资金需求者之间重要的联系纽带。近二十年来，伴随着微电子技术的迅猛发展和各国金融管制的放松，投资银行从传统的证券承销业务向企业兼并与重组、项目融资、风险投资、基金管理、财务顾问等现代化综合业务转变，并在 20 世纪 90 年代的兼并收购浪潮中释放出惊人的能量。同时，投资银行本身也在不断地合并重组，并日趋大型化、全球化，一些超大型的投资银行，例如：摩根·斯坦利 (Morgan Stanley)，雷曼兄弟公司 (Lehman Brother)，美林公司 (Merrill Lynch) 等，拥有遍布全球的分支机构、雄厚的资本、先进的技术

和广泛的客户资源网络。投资银行业日渐成为金融市场中最具活力和创新性的行业，已然成为市场经济成熟程度的重要标志。

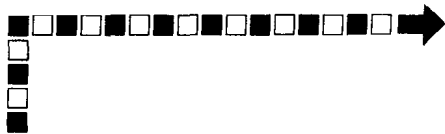
我国的投资银行业是随着证券业的发展及企业的产业结构调整而进入起步期的。伴随着资本市场的不断发展和完善，投资银行迅速成长，规模不断扩大，结构不断优化，功能不断完善。2004年春节前夕，国务院出台《国务院关于推进资本市场改革发展的9条意见》，肯定了资本市场十年来所取得的成绩，同时也为资本市场的发展指明了新的方向。随着国有企业改革的进一步深入，会有更多企业上市、重组、收购和兼并，需要有更高水平的投资银行提供服务。资产证券化、基金管理、风险投资等新型创新业务，既是投资银行业的优势及其发展壮大动力，又对投资银行业提出了新的要求。

投资银行业是一个非常重视实践创新的行业，在金融各业务不断融合的趋势中，行业内部的竞争极强，技术创新和市场创新带来的超额利润成为投资银行的最终收益来源，因此，投资银行机构在市场实战中所迈出的步伐可能已经远远超过了学者们的理论研究和探索进程。所以，投资银行学课程一定要重视实用性和前瞻性，将理论研究和市场操作充分结合，将学术讨论和案例分析充分结合，将课堂讲授和课外实践充分结合，才能收到比较好的效果。在第一版的基础上，本教材第二版对投资银行理论体系重新梳理，结合近年来国内外的实践，努力使得本教材逻辑更严谨，内容更充实，也更加贴近市场，更适应课程教学的新要求。

本书由任准秀主编，具体分工如下：任准秀编写第一章、第二章；李雯编写第三章、第十一章；周游编写第四章、第八章；李凤云编写第五章、第七章；龚明华编写第六章、第十二章（部分）；季冬生编写第九章；洪玫编写第十章；李峰编写第十二章（部分）。全书由任准秀通读定稿。

中国投资银行业务的发展越来越迅速，对理论的发展也提出了更高的要求，由于编者水平有限，加之时间紧迫，不足之处敬请各位专家学者和广大读者批评指正。

任准秀



第一版前言

随着我国全面建设社会主义市场经济的展开和金融体制改革的日益变化，资本市场已从完成创建向纵深发展，证券市场蓬勃发展，企业直接融资规模加大，企业并购、资产重组方兴未艾，居民投资意识不断加强……所有这些都对资本市场培育专业化、规范化的金融中介机构提出了迫切要求。投资银行——西方发达资本市场的灵魂，在中国的创建与发展，已成为历史的必然。

现代意义的投资银行是从事证券承销与交易、企业兼并与重组、项目融资、基金管理、风险投资、财务顾问等多种业务的非银行金融机构，在美国称为投资银行，在英国称为商人银行，在日本称为证券公司。投资银行虽冠以“银行”两字，却不同于商业银行。商业银行是存贷机构，从事存款、放款、汇兑、清算等业务，履行间接融资的功能。而投资银行则以证券业务为

传统业务，作为直接融资的中介活跃于资本市场，并且在兼并成为企业现代化运营的特点之一时，发展成为企业兼并市场的核心，充当着组织策划和融资服务的重要角色。

投资银行业在美国的发展最为发达。作为证券经济关系运动的中介，其业务范围触及金融领域的各个角落，已对商业银行造成强大的竞争压力。投资银行的优势在于拥有大批的高素质专业人才、强大的资本运作能力以及丰富、广泛的信息资源，使其能在融资证券化、资产票据化的现代经济运行中充分发挥资金中介的作用，成为金融市场最具创新与活力的机构。此外，在发达的市场经济中，私营企业的并购市场已发展成为公司重组和再融资的机制，企业并购的发生甚至已超过公开募集。投资银行由于其在证券市场的特殊地位，帮助企业进行战略重组，重新分配资源在企业间的比例，重新调整企业规模，从而实现按经济法则和市场效率决定企业的最佳规模，促使资源向高效益企业的流动。现在并购已成为一项高度专业化的投资银行业务，可以说，在西方产权市场上，大型企业集团的诞生和灵活而富有效率的企业组织结构的形成，都离不开投资银行主导作用的发挥。

在国际金融市场上，投资银行业务也得到极大的拓展，成为国际资本市场和跨国兼并交易中的一杆大旗。美国的摩根·斯坦利公司、美林公司、所罗门兄弟公司、高盛集团；英国的华宝集团、施洛德集团等一流的投资银行已成为享誉世界的跨国公司，并已多次涉足我国的直接境外融资。

在拉丁美洲、东南亚等地区的一些新兴资本市场中，也纷纷建立了相应的金融机构，开展投资银行业务，为经济发展筹集了大量资金，促进了证券市场的有效运行，繁荣了整个金融体系。

因此，借鉴国外发达市场经济的经验，为我国的市场经济建设服务，进行中国投资银行业发展研究，已成为理论界和实务界有关人士义不容辞的责任。

目前我国证券市场上已成长起一批证券经营机构，但其业务多限于证券的承销与经营，且规模较小，业务拓展能力有限，没有上升到资本配置与战略顾问的高度，与现代意义上的投资银行相差甚远。因此，有必要大力拓展投资银行业务，培育一批资金雄厚、有竞争力、能充分参与我国资本市场的发展和国有企业改革的投资银行。

本书共分十二章。从投资银行的产生与发展，投资银行的作用开始，给读者一个概述性的描述。继而详细阐述投资银行的主要业务，使读者能深入把握投资银行的创益活动；并且鉴于投资银行突出的开拓创新性以及进取、冒险精神，特别对金融工程和风险投资作了系统介绍。这样，读者能对整个投资银行业有一个

较为清晰的认识。之后，站在世界经济一体化的高度，对投资银行的国际化趋势进行深入分析，从而把握投资银行更广阔的发展空间。最后，为了给读者以更为感性的认识，介绍了主要发达国家的投资银行业等情况。

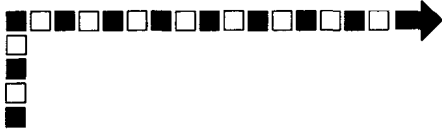
第一章介绍了投资银行的产生与发展、主要业务概述、行业特点以及在我国的发展，勾画出投资银行的整体框架。第二章探讨了投资银行的作用，特别是我国发展投资银行的意义与作用，更多的是一种探讨性的研究，读者可作参考性阅读。第三章介绍了投资银行的组织结构。其区别于其他典型大企业的内部结构，使我们容易理解其业务开展的广泛性和灵活性的组织上的原因。第四章、第五章、第六章介绍了发行承销、经纪与自营业务，进而充分说明了投资银行在证券业的重要地位。第七章介绍了企业兼并业务，展示了现代投资银行广泛参与资金的配置与投资，发挥技术优势和信息优势的顾问角色。第八章介绍了投资基金管理。第九章介绍了期货、期权、掉期等金融衍生工具的技术原理和在风险管理中的应用，从而对当代金融业的创新可窥其一斑，把握创新金融工具规避风险的实质，领略当代金融衍生多样化的市场面貌。第十章介绍了风险投资的概念和作用，风险投资的参与主体和运作程序。第十一章论述了投资银行业务国际化趋势的政治经济大背景、当今国际化的一系列表现、投资银行国际化战略应着重注意的一些问题，并以此为基础对中国投资银行发展的国际化战略进行了探讨。第十二章介绍了主要发达国家的投资银行业。通过对其较成熟的运作模式和资产负债管理等方面加以对比介绍，以期对中国投资银行业的发展提供可以借鉴的经验与模式。

本书由任准秀主编，任准秀编写第一章、第二章；李雯编写第三章和第十二章；周游编写第四章和第八章；袁致才编写第五章（部分）、第六章和第十一章；李凤云编写第五章（部分）和第七章；季冬生编写第九章；洪玫编写第十章。

中国人民大学出版社为本书的出版做了大量工作，财政金融学院的李芹同志也为本书的出版做了许多工作。在此一并致谢。

由于时间紧迫和水平有限，书中不足之处，恳请读者批评指正。

任准秀

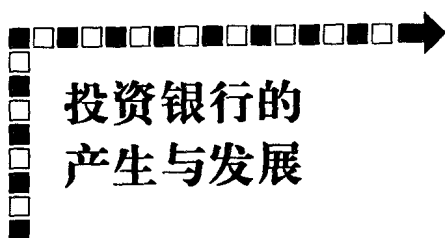


目 录

第一章	投资银行的产生与发展 ····· (1)
第一节	投资银行概述····· (1)
第二节	投资银行的产生 与发展····· (5)
第三节	投资银行的业务 与特点····· (11)
第四节	投资银行的 发展趋势····· (18)
第五节	投资银行在我国 的发展····· (24)
第二章	投资银行的作用 ····· (31)
第一节	一般职能概述····· (31)
第二节	投资银行的作用····· (33)
第三节	我国发展投资银行的 意义和作用····· (39)

第三章	投资银行的组织结构	(53)
	第一节 投资银行的组织结构理论.....	(53)
	第二节 投资银行组织结构的演进.....	(62)
	第三节 投资银行组织结构的现实模式.....	(70)
第四章	证券的发行与承销	(76)
	第一节 证券发行概述.....	(76)
	第二节 股票发行与承销.....	(87)
	第三节 债券的发行与承销.....	(101)
第五章	证券经纪业务	(114)
	第一节 证券经纪业务概述.....	(114)
	第二节 证券经纪业务的程序.....	(121)
	第三节 信用经纪.....	(125)
第六章	理财顾问	(130)
	第一节 理财顾问概述.....	(130)
	第二节 企业财务顾问.....	(134)
	第三节 政府财务顾问.....	(137)
	第四节 委托理财业务.....	(139)
	第五节 投资咨询.....	(145)
第七章	企业并购业务	(154)
	第一节 企业并购业务概述.....	(155)
	第二节 企业并购与反并购的形式.....	(161)
	第三节 投资银行参与并购的主要环节.....	(168)
	第四节 企业并购的估价方法.....	(178)
第八章	基金管理	(188)
	第一节 投资基金的概念、特点、作用.....	(189)
	第二节 投资基金的分类.....	(197)
	第三节 基金的发起与设立.....	(206)
	第四节 基金的运作与管理.....	(215)

第九章	衍生金融工具	(225)
	第一节 期货合约及其应用	(226)
	第二节 期权合约概述	(240)
	第三节 掉期合约及其应用	(248)
第十章	风险投资	(255)
	第一节 风险投资的含义和作用	(255)
	第二节 风险投资的参与主体	(265)
	第三节 风险投资运营实务	(277)
第十一章	国外投资银行业的发展	(291)
	第一节 发达国家投资银行概述	(291)
	第二节 发达国家的投资银行业	(297)
	第三节 发展中国家的投资银行业	(309)
第十二章	美国投资银行业的发展	(320)
	第一节 业务形式由单一走向多元化	(321)
	第二节 服务范围由本土到国际化的发展趋势	(327)
	第三节 美国投资银行网络化发展的趋势	(333)
	第四节 投资银行与其他金融业务和机构的逐渐融合	(336)
	参考文献	(342)



第一章

投资银行的产生与发展

第一节 投资银行概述

一、投资银行的含义

作为金融市场中最具活力和创新性的行业，投资银行被誉为金融体系的轻骑兵、市场经济中的金融工程师。它以灵活多变的形式参与资本市场配置，成为资金提供者和资金需求者之间重要的联系纽带。由于历史发展的原因，投资银行的称谓在各国（或地区）不尽相同。美国称之为投资银行，日本称之为证券公司，英国称之为商人银行，德国称之为私人承兑公司，香港称之为吸储公司，法国称之为实业银行等等。本书采用投资银行的称谓，但在实际中各投资银行类机构并不冠以银行两字。例如，美国的摩根·斯坦利公

司 (Morgan Stanley)、所罗门兄弟公司 (Saloman Brothers), 日本的日兴证券公司、大和证券公司等。

称谓的不同在某种意义上也反映了投资银行在各国 (地区) 业务范围的不同。要想给投资银行下一个精确的定义并不是件易事, 特别是在投资银行高度发达的美国, 层出不穷的新业务使人们索性将投资银行业称为投资银行家从事的事业。但在投资银行作为推动资金运动的调配者并极大地促成了多种投资活动的完成这一点上, 人们已达成共识。在投资银行的积极参与下, 形成了越来越广阔的配置资本和调节价格的市场。

投资银行的早期活动见于 15 世纪欧洲的商人银行。其主要目的是为海上贸易提供资金融通支持。一些资金雄厚的商人在自己从事商业贸易的同时, 以承兑汇票等形式参与融资。发展到 19 世纪, 美国的投资银行开始大量从事政府债券和铁路债券等基础设施债券的承销, 进而开创了投资银行的基础业务, 通过发行证券的方式为企业及大型项目提供筹融资服务。

在 20 世纪初, 就证券业来说, 人们对华尔街上四处兜售股票的经纪人与投资银行家的区别并不清楚。其实当时投资银行家已控制了证券的大宗批发业务, 并以承包人的身份为企业筹资立下了汗马功劳。

因此, 从历史的发展来看, 投资银行是以证券承销和证券经营为主业, 参与资金配置, 为投资者服务。

几个世纪以后, 金融领域发生了深刻的变化, 金融理论不断创新, 金融机构日趋多样, 金融工具愈加复杂, 金融市场向全球化扩展, 竞争的激烈和需求的多样化使得金融体系成为一个内在结构复杂, 金融市场、金融机构、金融衍生和金融技术错综融合的庞大机器。要想使作为经济血液的资金在其间顺畅流通, 发挥投资银行金融工程师的作用, 现代投资银行业必须大力发展, 包括新业务的创新——企业收购与兼并、风险投资、自身购买企业投资; 采用新的融资技术——资产证券化、票据回购等; 操作新的金融衍生工具——利率和货币互换、期货、期权等。

因此, 从历史发展及其现状来看, 投资银行在最广阔的范围内是资本所有权与使用权交易的中介, 是确定资本最佳使用方案、最佳使用方式、最佳使用对象的资本配置者。

二、投资银行功能和定位

现代经济发展实践表明, 投资银行在推动一国经济发展中发挥着有别于其他

金融主体的独特而重要的作用，而投资银行推动经济发展功能的发挥则有赖于投资银行的特定运作环境。从世界各国的实践来看，投资银行在社会经济中占有举足轻重的地位。首先表现为它在长期资本形成中的地位和作用。正是投资银行的中介作用，使大型企业或者中小型企业能够在资本市场上筹集到发展资金，尤其是期限较长、数额较大的资本。其次，投资银行本身掌握了庞大的财力和资本，它们与众多企业有着千丝万缕的联系，通过直接向企业参股投资，参与企业经营管理。这些都强有力地推动了经济的发展和大型企业的崛起以及企业家精神的培养。总而言之，投资银行具有沟通资金供求、优化资源配置、构造证券市场、实现生产规模化、促进产业集中的功能。

美国著名金融专家罗伯特·库恩在其所著《投资银行学》中将投资银行的定义按业务范围大小划分为以下四类。

1. 最广泛的定义

投资银行包括华尔街大公司的全部业务，从国际承销业务到零售交易业务以及其他许多金融服务业（如不动产和保险）。

2. 第二广泛的定义

投资银行包括所有资本市场的活动，从证券承销、公司财务到并购及管理基金和风险资本。但是，向散户出售证券和抵押银行、保险产品等业务不包括在内。如果商人银行（不同于英国的商人银行概念）是投资银行家为自己的账户而投资和经营的，则应包括在内。

3. 第三广泛的定义

投资银行只限于某些资本市场活动，着重于证券承销和兼并与合并，基金管理、风险资本、风险管理不包括在内，按照公司方针主要用于支持零售业务的研究不包括在内，但包括商人银行业务。

4. 最狭义的定义

投资银行回到它过去的原则上，严格限于证券承销和在一级市场筹措资金，在二级市场上进行证券交易。根据投资银行业在美国的发展，罗伯特·库恩倾向于上述的第二广泛的定义，把投资银行业放在资金筹措和融通、资本运营的层面上。这有助于我们跳出仅将投资银行看做证券融资这种传统观念的圈子，充分把握其动态变化。现在，在美国，投资银行同国内承销、企业产权和债券市场交易是同一的。

三、投资银行与其他金融中介机构的区别

现代社会庞大的金融体系由多种金融中介机构构成。以美国为例，金融中介