

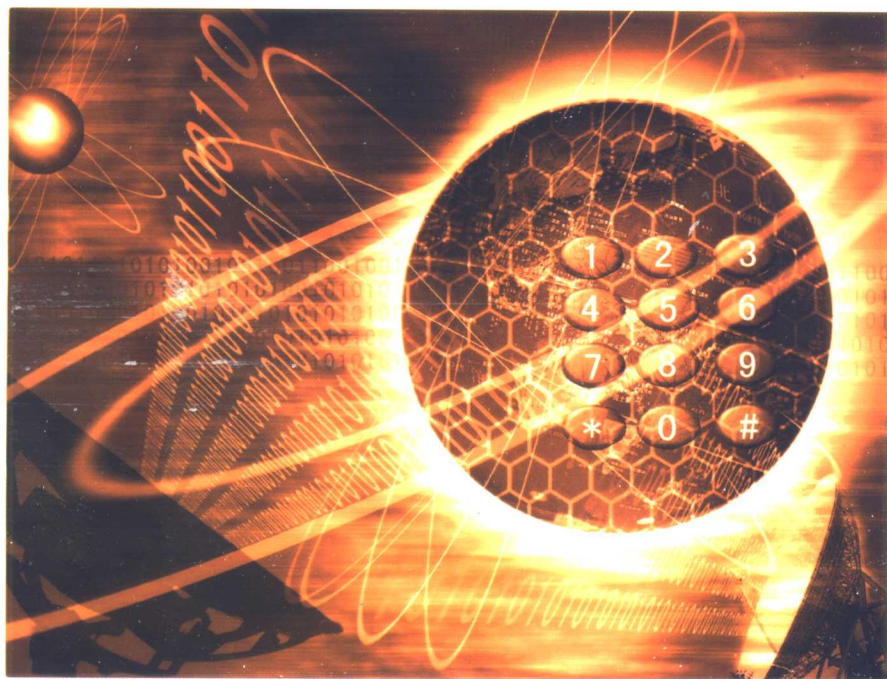
台湾经典著作

CLASSIC WORKS IN TAIWAN

谢剑平 著

现代金融市场系列

现代投资银行



智勝
BEST-WISE

中国人民大学出版社

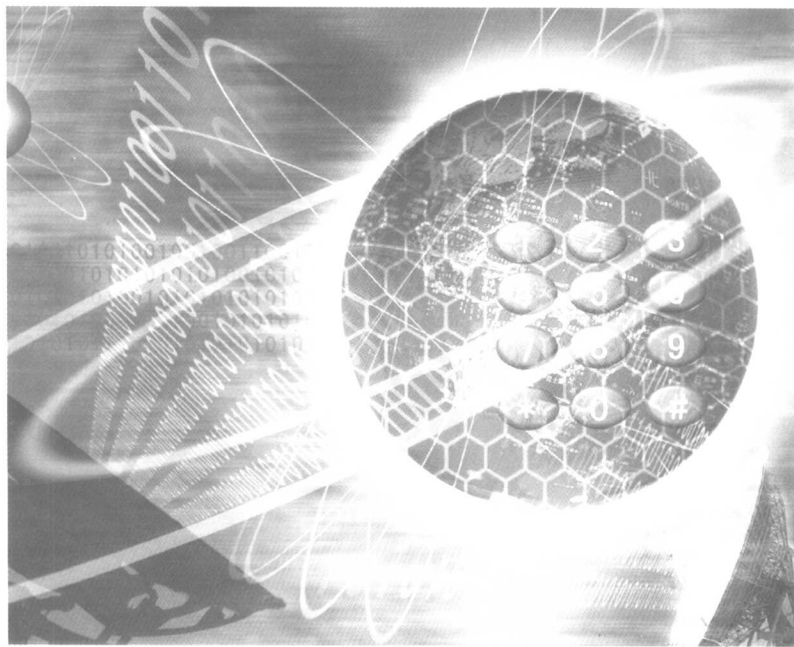
台湾经典著作

CLASSIC WORKS IN TAIWAN

谢剑平 著

现代金融市场系列

现代投资银行



中国人民大学出版社

总序

近年来，中国金融体系正在发生巨大的变化，主要表现在金融市场在短短的十几年时间中取得了长足的进步，股票市场自不待言，固定收益证券市场已经起步，衍生金融工具市场也蓄势待发，而且国内金融市场与国际金融市场的关系不断加强。这种变化是金融体系内部技术、管制、竞争因素作用的结果，是一种全球性的趋势。金融实践的变化对我们的理论研究和教学提出了新的挑战。

传统上，我国的金融体系是以银行为主的金融体系，在理论和实务方面已经对货币信用、银行经营管理、货币政策等问题进行了很多探讨。但是，金融市场的发展历史很短，制度变化非常快，各种新问题层出不穷，理论上的探讨还不够成熟，对理论成果系统化的提升总结更是需要较长的一段时间。因此，客观地说，对相关理论的研究难免存在一些问题，而且也相对滞后。目前比较普遍的方法是“拿来主义”，或者直接大量引进西方，尤其是美国的原版图书，或者对这些图书进行综合改写。这种做法虽然“与国际接轨”，但运行起来还是存在不少问题。基础理论性的东西还比较好办，实践性强的东西问题就比较大，因为美国的书显然主要是写给美国读者看的，知识背景是美国的，案例是美国的，思维方式、表述风格也是美国的，中国读者未必吃得很透。

实际上，这样的尴尬在台湾的教学和科研中也同样存在过。有些教



授在留美回台教学之余,也感叹“面对本土学生,讲的却是万里之外的事情”,于是决心改革,立足于现代金融理论与台湾本土实践的結合,写出了一批很有新意的好书。台湾智胜出版社在财金、管理类图书的出版方面颇有心得,近年来花“高价”、邀请“高手”、精心出版了一批“高水平”的图书。中国财政与金融政策研究中心和中国人民大学出版社组织全国的知名教授、专家多次认真讨论,决定系统引进其中关于金融市场的图书。考虑目前大陆金融市场发展及教学和科研的需要,首批引进了八种图书,即《财务管理——新观念与本土化》、《现代投资学——分析与管理》、《固定收益证券——投资与创新》、《期货与期权——金融工程入门》、《现代投资银行》、《资产证券化——理论与实务》、《信用评级》、《风险管理前沿——风险价值理论与应用》。

我们认为,上述图书具有一些较为突出的特点,值得引进。

第一,作者大都有美国学习和教学的背景,而且在台湾的名牌大学任教并积极参与金融实践,因此能够将规范的金融理论与不断变化的本土金融实践相结合。例如,谢剑平教授曾经在美国获得金融学博士学位并在克利夫兰大学任教,回到台湾后,在著名的政治大学财务管理系任教,著述丰富,同时任中兴综合证券总经理,并积极参与金融政策的制定与改革。《财务管理——新观念与本土化》一书,自1997年初版以来,好评如潮,2002年已经修订第三版,在台湾被誉为该领域的《圣经》,为第一畅销书;《现代投资银行》系统介绍了投资银行的结构框架和业务领域,简明扼要,深入浅出,不但填补了该领域中文成果的空白,而且有英文版返销西方。

第二,作者是站在“学习、借鉴”的角度,为本土读者写作的,这一点与西方原版的图书有很大的不同。因为原版图书大多从发达国家金融市场的实践出发,很多内容对新兴金融市场来说过于“先进”,相反,一些历史条件、发展过程,被认为是不言而喻的前提而忽略了。然而,了解这些知识背景是非常重要的。例如,《资产证券化——理论与实务》一书,对这种金融形式的起源和发展作了详细的论述和分析。

第三,我们在引进该系列著作时,适当注意了选题的系统性和前沿性。既有《财务管理——新观念与本土化》、《现代投资学——分析与管理》这样的基础性读物,也有目前大陆市场急需的前沿性著作,如《风险管理前沿——风险价值理论与应用》、《信用评级》、《资产证券化——

理论与实务》等，希望能够为读者提供一个相对较为完整的现代金融市场方面的知识框架。

在引进该系列著作时，我们在尊重原作的内容和写作风格的基础上，考虑到大陆的实际情况，对内容进行了取舍，对专业术语、文字用语等作了修改或删减，在此予以说明。

当然，出版这样的系列著作无意排斥、也不可能排斥原版的外文著作，而且这里所谓的“本土化”大多也是立足于台湾金融实践的。我们的目的是想为大陆的金融专业的学生和从业人员提供一个了解现代金融市场理论与实践的窗口，同时也为大陆金融专业的教师编写真正“本土化”的教材提供一些借鉴。

本系列著作既可以用于高等院校金融专业本科高年级、研究生和MBA的教学，也可以作为广大金融领域的科研人员和实际工作者的有价值的参考资料。

中国财政与金融政策研究中心

2004年2月

自序

现代金融市场系列

2000 年的全球金融市场，呈现的是两极化的发展；有新的潮流，有新的趋势，也有值得深思的不明确未来。经济总体方面，美国曾主宰全球经济成长近 10 年，但以其处于低通膨、低失业率的巅峰时刻，2001 年成长趋缓对全球经济发展的冲击，预料将成为 2001 年以后全球投资人的关心焦点；接着在证券市场方面，网络、通讯、生化科技等新兴产业在资本市场的成就，已成功地战胜传统 PC 产业的地位，但这一度让全球投资人筑起梦想的新宠儿，在不到半年的时间内也很快地让全球投资人心碎，网络业从明星产业变成泡沫现象的牺牲品。如此迅速的产业变化，加上国际间金融、电信等大型企业机构不间断的合并、策略性投资风潮，2001 年以后的金融市场，我相信会是一个更诡谲多变的新时代。

相对于许多新兴产业而言，投资银行不能不算是一个古老的行业。传统的投资银行，面对的客户多是一般以民生需求为主的传统产业，拥有有限的金融工具与受地域限制的通路系统；反观今日，自从计算机科技的发展遵循摩尔定律一日千里、衍生性商品（包括期货、期权等）大量应用于资本市场以及通讯网络基础建设日益发达，金融市场的风貌也已非同日而语。一个具现代竞争力的投资银行，拥有的不再只是招揽业务或操作股票、债券的专业，更具备了商品化、科技化与行销国际化的



“新专业”。事实上，包括美林（Merril Lynch）、高盛（Goldman Sachs）、摩根斯坦利（Morgan Stanley）在内的众多国际级投资银行，正利用着这些新专业，逐鹿于全球资本市场的广大舞台；包括台湾众多券商及工业银行在内的同业，开始面临强大的竞争威胁。

2000年以来，台湾券商整合案例不断，或许正在呼应着投资银行的现代化潮流；产业开始整合，往往是新格局出现的前兆。在传统经纪、承销业务已呈饱和及大者恒大的态势下，走向国际舞台、分食全球市场是惟一成长途径，但专业及产品宽广度不足，则是竞争上的一大隐忧；另外，2000年台湾业已完成代客操作的法令修改，个人化的信托功能得以更灵活的应用，加上认购权证及指数期货盛行，资产管理市场只会更活泼、更竞争，但也更具现实性与挑战性；最后，随着金融商品多元化的发展，风险管理在投资银行里的重要性将甚于以往，包括评价、避险、动态操作等技术，都有赖更高素质的专业人力资源。本书的写作主旨亦在于此，除了为读者提供关于现代投资银行所应具备的财务功能外，并期许能作为台湾业者补己之短、提升竞争力的参考。因此，全书架构上由传统承销业务的内涵，到深具发展性与未来性的财务咨询、资产管理及风险规划等功能，均安排丰富内容以资介绍。

另外本书在写作上，也承袭本人在其他著作上的一贯特色，包括：

（1）资料丰富，参考性高。本书极力搜集台湾岛内外市场资料，并以系统式架构写作完整知识体系，足以作为学界及实务界人士查询或学习之用；加上浅显式文字说明，专业障碍应较同类书籍为低，可有助于阅读效率的提升。

（2）符合时代背景的知识。进入21世纪以来，产业界的变化步调加快，早已超越传统知识的范围；本书援引电子金融、网络产业的评价、对冲基金、VaR等新知识，使本书具备充分的时代价值。另外，在时事方面也多所着墨，期能提高读者的学习兴趣。

（3）本土化特色依旧。个人在一系列书籍里，多配以说明台湾发展概况的内容来作为读者辅助参考。本书亦不例外，部分还有特定章节（如台湾承销业务、台湾新金融商品发展等）来作说明，以符合“与实务结合、与现况兼容”的基本原则。

（4）可结合其他著作阅读。本书虽以投资银行为名，然内容所有知识与个人其他著作间深具关联性，尤以各种商品评价为最。本书以说明

性质与操作技术为宗旨，内容上欲深入之处，尚可结合个人在“财务管理”、“现代投资学”、“固定收益证券”、“期货与期权”等领域的其他著作，理当有所收获。

转战实务界已有时日，但知识需求并不因转为管理角色而趋淡；随着近年来全球经济形势的转化迅速，我亦不断地充实专业知识，以期能在决策上不多偏失。这些知识上的累积与进步，也同步地反映在我近期的新著作里，包括再版的《现代投资学》、《期货与期权》与《现代投资银行》。担任中兴证券总经理一职以来，值此证券业完全竞争之际，承负架构现代投资银行之任务，深感艰辛与无止境的挑战。幸运的是，能够有机会把理想与实务推动相结合，使本书的撰写能适应读者的需求。本书能够完成，要感谢具有理论与实务经验的助理群：祚吉、博文、文聪、竣杰、承哲贡献良多；万总经理等智胜文化的工作同仁，在出版工作上的支持与协助，也是本书顺利付梓不可或缺的助力。最要感谢的，仍是一直在背后默默支持我的家人，谢谢你们。

谢剑平

2004 年 1 月

目 录

现代金融与银行

第 1 章	投资银行概论	1
	1.1 投资银行的定义	2
	1.2 投资银行的业务范围	4
	1.3 投资银行的发展沿革	10
	1.4 投资银行的展望	15
	1.5 全书导览	16
第 2 章	电子金融	25
	2.1 电子金融的定义与特性	25
	2.2 电子银行	26
	2.3 在线投资银行	38
	2.4 网络投资理财	51
	2.5 结论	56



第一篇 资金募集篇

第 3 章	台湾承销业务	59
	3.1 承销商的角色和功能	59
	3.2 承销业务与承销方式	62
	3.3 承销作业程序	72
	3.4 二类股制度简介	78
	3.5 结论：承销业未来的趋势	84
第 4 章	国际承销业务	86
	4.1 台湾承销制度与国际承销制度的比较	87
	4.2 ADR 与 GDR 的发行与承销	93
	4.3 亚洲企业 ADR 与 GDR 发行承销市场现况	97
	4.4 海外债券及海外可转换公司债	99
	4.5 NASDAQ 上市	102
	4.6 台湾企业赴海外发行有价证券的申请程序	104
	4.7 结论	107
	附录 A 中国内地与香港的承销制度	107
第 5 章	私募业务	112
	5.1 私募市场的发展	112
	5.2 投资银行的角色	114
	5.3 私下募集的优劣	116
	5.4 私募备忘录	117
	5.5 私下募集的种类	118
	5.6 结论	121
	附录 A 台湾公司债私募发行规定暨作业流程	122
第 6 章	创投事业与投资评估	127
	6.1 创业投资的基本介绍	127
	6.2 创业投资的经营形态	130

6.3	创业投资的流程	132
6.4	如何撰写投资计划评估报告	137
6.5	创业投资案源分析	142
6.6	台湾创投的未来发展	143
6.7	结论	146

第二篇 财务顾问篇

第 7 章	企业评价	151
	7.1 现金流量贴现模型	151
	7.2 企业价值的关键决定因素	155
	7.3 多元化企业之评价	159
	7.4 网络公司之评价	163
	7.5 结论	167
第 8 章	购并业务	169
	8.1 购并的基本概念	169
	8.2 购并的成本与利益	176
	8.3 购并的五大步骤	177
	8.4 投资银行在购并过程中所扮演的角色	182
	8.5 投资银行担任购并财务顾问的商机	185
	8.6 银行购并	186
	8.7 购并的抗拒	191
	8.8 结论	194
第 9 章	融资收购	195
	9.1 融资收购的背景	195
	9.2 融资收购的类型	196
	9.3 投资银行在 LBO 里的角色	198
	9.4 融资收购的重要机制：过渡性贷款	199



	9.5 融资收购的资金来源	201
	9.6 融资收购在台湾的可行性	204
	9.7 结论	205
	附录 A 融资收购个案研讨: Napan 集团	206
第 10 章	项目融资规划	208
	10.1 项目融资的定义与特性	208
	10.2 财务顾问在项目融资里的角色	211
	10.3 BOT 模式	230
	10.4 结论	237
第 11 章	民营化业务	238
	11.1 公营事业民营化的意义、目的与方式	238
	11.2 公营事业民营化的评选标准	241
	11.3 公营事业民营化的规划	243
	11.4 海外民营化概况与其他释股方式	250
	11.5 结论	254
	附录 A 公营事业民营化进度	254
	附录 B 公营事业移转民营条例施行细则 (1999 年 6 月 30 日版)	257

第三篇 资产管理篇

第 12 章	资产管理概论	265
	12.1 资产管理的意义	265
	12.2 世界主要国家资产管理业务的发展	267
	12.3 台湾资产管理业务的发展	270
	12.4 资产管理机构的投资决策流程	274
	12.5 资产管理与共同基金	276
	12.6 全权委托投资业务	281



	12.7 结论	283
第 13 章	资产管理技术 (一): 投资分析	284
	13.1 总体经济与股票市场	284
	13.2 产业定义及分类	292
	13.3 产业分析	294
	13.4 竞争分析	299
	13.5 政府政策与结构性改变	301
	13.6 公司分析	302
	13.7 新经济冲击: 量与质的评价	304
	13.8 基本分析研究报告的撰写	308
	13.9 结论	310
第 14 章	资产管理技术 (二): 套利操作	311
	第一部分 无风险套利	312
	14.1 无风险套利的意义	312
	14.2 无风险套利操作的类型	312
	14.3 无风险套利操作的应用——以台股股价指数 期货为例	314
	14.4 无风险套利操作的应用——以可转换公司债 为例	317
	第二部分 风险套利	318
	14.5 风险套利的意义	318
	14.6 风险套利的种类	320
	14.7 风险套利机会的分析重点	321
	14.8 分析风险套利的成功概率	323
	14.9 风险套利的市场概况	324
	14.10 结论	324
第 15 章	对冲基金操作技术	326
	15.1 正视长期投资风险	326



15.2	对冲基金与一般基金的差异	328
15.3	对冲基金的操作——全球经济分析	330
15.4	对冲基金的操作——投资组合风险管理技巧	332
15.5	对冲基金的操作——资产配置及技术面工具	333
15.6	对冲基金的操作——利用债券对冲	334
15.7	对冲基金的操作——建立股票空头头寸对冲	334
15.8	对冲基金的操作——利用市场波动交易	335
15.9	对冲基金的操作——收益率套利	336
15.10	对冲基金市场的组成分子	338
15.11	对冲基金的现况与展望	339
15.12	结论	341
附录 A	长期资本公司 (LTCM) 事件始末与启示	341

第四篇 财务工程与风险管理篇

第 16 章	金融商品设计：以互换为例	347
	16.1 新金融商品的基本原理	347
	16.2 利率互换的设计过程	349
	16.3 资产互换与负债互换的设计过程	356
	16.4 非标准型利率互换的设计过程	363
	16.5 结论	379
第 17 章	风险管理技术 (一)：利率风险	380
	17.1 利率期货	380
	17.2 远期利率合约	392

	17.3 利率互换	395
	17.4 利率期权	408
	17.5 结论	418
第 18 章	风险管理技术 (二): 汇率风险	419
	18.1 外汇期货	419
	18.2 外汇期权	423
	18.3 外汇金融工具应用实例	430
	18.4 货币互换	437
	18.5 结论	445
第 19 章	风险管理技术 (三): 权益风险	446
	19.1 投资组合保险	446
	19.2 指数期货	448
	19.3 股价指数期权	461
	19.4 结论	476
第 20 章	衍生性商品定价技术	477
	20.1 期权的定价	477
	20.2 期货商品定价	490
	20.3 利率互换定价	497
	20.4 股权互换定价	502
	20.5 在险价值: 观念与应用	505
	20.6 结论	512
第 21 章	金融资产证券化	513
	21.1 不动产抵押债权证券化: GNMA 保证的 转手证券	514
	21.2 不动产抵押债权证券化: 政府机构发行之 PC 及 MBS	516
	21.3 提前偿还风险及定价	519
	21.4 衍生性转手证券	522



	21.5 其他金融资产证券化：资产担保证券	526
	21.6 资产担保证券市场的要角：汽车贷款债权 担保证券及信用卡应收款担保证券	528
	21.7 亚洲国家金融资产证券化发展现况	531
	21.8 台湾资产管理公司的催生	536
	21.9 结论	539
第 22 章	台湾新金融商品的发展	541
	22.1 债券商品创新的价值	541
	22.2 多空浮动利率债券	543
	22.3 利率上下限债券	546
	22.4 债券分割	547
	22.5 阶梯式付息债券	548
	22.6 台湾企业债券创新的目标	550
	22.7 浮动利率票券的衍生	551
	22.8 认购（售）权证	560
	22.9 结论	575

第1章

现代金融市场系列

投资银行概论

近年来世界金融市场的发展快速，各类金融活动在各国经济里扮演愈来愈重要的角色。为了提升金融体系的经营效率及竞争力，台湾金融市场开始呈现多元化的发展。虽然传统商业银行业务仍具举足轻重的地位，然而“市场反中介”的趋势日益浮现，通过非银行体系筹资的直接金融比重已显著提升，暗示着台湾的金融发展已迈向投资银行化的新时代。过去以承做存放款业务为主的传统银行和以商业本票为业务的票券公司，在直接金融的潮流驱使下，将无法延续过去光荣辉煌的历史，反而促使投资银行业务加速发展，而投资银行观念的推广和相关金融监理制度也深受各界瞩目。多数大众对投资银行一词仍相当陌生，乍看还以为另一种新银行——专门从事投资活动的金融机构。事实上，投资银行涉及的业务领域相当广泛，和传统从事存放款业务以赚取利差的商业银行大异其趣。

本章共分为5小节来为读者介绍投资银行的入门知识。1.1节“投资银行的定义”，介绍广义及狭义的投资银行定义；1.2节“投资银行的业务范围”，将投资银行所作的业务（如承销、经纪、购并等）作简要的说明；1.3节“投资银行的发展沿革”则以美国及英国为主，叙述其发展过程及所遭遇的经济环境；1.4节“投资银行的展望”则以目前金融市场的发展及国际投资银行业务扩张趋势予以归纳说明；1.5节