

● 丛书主编

董辅初

● 投资银行系列 ●

TOUZI YINHANG GAILUN

投资银行概论

金燕 关敬如 主编



中央广播电视大学出版社

T O U Z I Y I N H A N G G A I L U N

投资银行概论

金燕 关敬如 主编



中央广播电视大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资银行概论 / 金燕, 关敬如主编. —北京: 中央广播电视大学出版社, 2004.7

(融智大学丛书·投资银行系列)

ISBN 7-304-02070-9

I. 投… II. ①金…②关… III. 投资银行—电视大学—教材 IV. F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 069680 号

版权所有, 翻印必究。

融智大学丛书·投资银行系列

投资银行概论

金燕 关敬如 主编

出版·发行: 中央广播电视大学出版社

电话: 发行部: 010-68519502 总编室: 010-68182524

网址: <http://www.crtvup.com.cn>

地址: 北京市海淀区西四环中路 45 号

邮编: 100039

经销: 新华书店北京发行所

策划编辑: 李 朔

责任编辑: 李永强

印刷: 北京密云胶印厂

印数: 0001-1000

版本: 2004 年 3 月第 1 版

2004 年 8 月第 1 次印刷

开本: 787×1092 1/16

印张: 25 插页: 2 字数: 511 千字

书号: ISBN 7-304-02070-9/F·382

定价: 43.00 元

(如有缺页或倒装, 本社负责退换)

融智大学丛书总编辑委员会

总 主 编：

董辅初 著名经济学家 教授 博士生导师

副总主编：

冯 并 经济日报社总编辑 传媒经济学家
朱相远 全国人大常委 民建中央副主席 经济学家
聂庆平 中国证券业协会秘书长 经济学家
常 清 中国期货业协会副会长 经济学家
赵宇辉 教授 资深传媒管理专家
童宛生 教授 资深期货专家
王 艺 金诚国际信用管理有限公司董事长 资深信用专家
毛振华 中国诚信信用管理有限公司董事长 资深信用专家
齐 亮 友邦华泰基金管理有限公司董事长 资深投行专家
王崇举 重庆工商大学校长 教授 计量经济学家
张 杰 证券日报社社长 总编辑 传媒经济学家
钱辉镜 中央广播电视大学出版社社长 传媒经济学家
张循礼 北京融智兴业投资管理有限公司总经理 投行专家

编 委：

王朝中 教授 融智研究发展中心研究员
庞 毅 教授 融智研究发展中心研究员
熊光远 教授 融智研究发展中心研究员
张继緬 教授 融智研究发展中心研究员
李 岳 教授 融智研究发展中心研究员
刘成碧 教授 融智研究发展中心研究员
肖 铁 重庆工商大学融智学院院长
许建钢 重庆工商大学融智学院常务副院长

融智大学丛书执行编辑委员会

执行总编：张循礼

执行副总编：王朝中 孙庆武 任 岩 杜 伟 李 辉

执行编委：庞 毅 熊光远 张继缅 李 岳 刘成碧

投资银行系列

主 编：齐 亮

执行主编：张循礼 庞 毅

总序

由计划经济转向市场经济是我国经济体制的根本转变，相应地，我国的经济理论也要发生根本的转变。改革前的经济理论是为了研究、论述、分析计划经济条件下如何配置社会资源以及如何运行、发展和管理。经济体制转变了，经济理论需要研究、论述、分析市场经济是如何配置社会资源以及如何运行、发展和管理的。过去我们把西方的经济理论称为资产阶级经济理论，将其完全排斥，实际上那是关于市场经济的经济理论，与计划经济自然是格格不入的。如今，我们的经济转向了市场经济，那些关于市场经济的经济理论当然也适用于我国了，因此，发达国家的大量的经济理论和著作被引入到我国。对计划经济下生活了很长时间的我们来说，这无疑是很帮助的，对于推进我国市场经济的建立、发展和完善起了重要的作用。但是我们也注意到，引入的那些经济理论也有不大适合我国国情的问題。虽然我国正在发展和完善市场经济，与其他国家的市场经济相比，从社会资源的配置方式、经济的运行机制看大体相同。但实际上，各国的市场经济彼此的差别还是存在的。而我国的市场经济与发达国家的市场经济相比差别更为明显，其中最主要的差别在于：

（一）发展程度和阶段不同。西方发达国家已经进入“后现代化时期”，那里的市场经济早已是现代的市场经济了。例如，金融极其发达，已深入到经济机体的各个细胞。举例而言，人们在日常生活中已很少使用现金，而是使用信用卡等金融工具。而我国的市场经济，离现代化还有相当长一段距离，金融业更是如此，现金仍是人们主要的支付手段。

（二）与市场的关系不同。例如，美国的市场经济更自由化，政府对市场的干预很少；而在日本、韩国的市场经济中政府的干预就较多。而在我国，至少在目前，政府的干预仍是很强的，远远强过西方发达国家。即使到将来，由于政治体制的不同，政府对市场的干预程度可能仍比许多国家强。

(三) 对外开放的程度不同。日本市场的对外开放程度就不及西方的发达国家。而在我国, 由于市场的对外开放是随着市场经济的发展和完善以及对市场的管理水平提升而逐步进行的, 因此不可能在短期内达到西方发达国家的水平, 虽然在加入世界贸易组织后, 这个进程明显加快了。

(四) 公平与效率的关系上不同。在市场经济中, 如何处理公平与效率的关系是共同关注的问题, 但各国对待这个问题的态度却有很大不同。例如, 与那些社会民主主义传统较强, 从而更注重公平的一些欧洲国家相比, 美国更注重效率。法国在战后实行社会市场经济, 与我们实行的社会主义市场经济很相似。所谓社会主义市场经济, 按我的解释, 就是社会主义加市场经济, 也就是社会公平加市场效率, 即社会公平与市场效率的结合。因为社会主义最本质的内涵就是实现社会公平。作为社会主义国家, 我国重视市场经济中的公平问题是理所当然的, 但在当前则仍以效率优先, 兼顾公平。

(五) 实施状况的不同。在市场经济中, 法制的作用在于为市场经济的运行创造良好的环境, 规范和维护市场运行的秩序并促进市场经济的发展。不同市场经济国家在法制上有其共同点, 同时又有差别。法制及其实施状况的不同影响着市场经济的运行和发展。例如, 美国在废除规定金融业分业经营的法律后, 才使金融业最终由分业经营转向混业经营。我国在转向市场经济的过程中法制建设也起着巨大的作用。但是, 我国的法制建设仍远不能适应市场经济规范运行和发展的需要, 市场中出现的许多问题都与法制不完善有关。

鉴于此, 在借用从国外引入经济专业各类著作的同时, 需要编写适合于我国经济实际的教材和参考资料。这项工作许多高等学校都在做, 但确切地说是正在起步。因此, 融智研究发展中心也想为改变这种状况尽一份力量。

重庆工商大学的融智学院是由重庆工商大学、证券日报社和北京融智兴业投资管理有限公司三方合作于 2001 年组建的, 一所依托公立大学, 广泛吸纳社会办学资源, 按照新的办学模式和新的办学机制组建和运作的独立学院。学院开设了国内奇缺而又急需的一些新专业, 包括投资银行、证券投资、期货投资、信用管理、传媒经济、经纪人、保险等。在建立这些专业后, 教材建设和师资培养的问题, 成为必须解决和突破的瓶颈。单就这些专业而言, 从国外引入教材的不甚适用已如上述, 国内自编的教材不仅在内容上尚不能令人满意, 而且也不成系列。为此, 融智研究发展中心成立了编委会, 决定组织编写一套系列教材。这套教材与融智学院开设的各专业骨干课程相配套, 以满足学院教学的需要, 同时也可以作为其他高等院校相关专业和课程的教材, 还可以作为从事实务操作和理论研究人员的参考读物。第一批出版的共有六个系列, 二十八种教材, 即投资银行系列共五种、证券投资系列共五种、期货投资系列共五种、信用管理系列共五种、传媒经济系列共四种、经纪人系列共四种。今后, 随着市场经济的发展, 新

的专业、新的人才需求还会不断产生，丛书编委会将适时地推出为之服务的系列教材。

以往大学中经济管理类专业教材一般是由大学教师编写的，这对于经济理论课程如宏观经济学、微观经济学等而言是合适的；但对于实务性强的专业，特别是其中的实操性课程，单由或者主要由大学教师来编写就有困难了。因为他们缺乏相应专业的实践，特别是实操的经验。鉴于此，该套丛书从编委会的组成到各本教材编著者的选聘，不仅考虑编著者的理论功底，而且特别注重他们的专业实践背景。也就是，必须从业内寻找理论功底厚实、从业经验丰富的专家担纲，把业内专家与大学教授结合起来。我们从各分编委的负责人就可以看到，他们大多受过系统的理论教育，获得博士学位，同时还多年从事有关行业的实际工作并有着丰富的实操经验。做这样的安排是希望通过这套教材，把教学与实践联系起来，把学生的学习与将来的就业联系起来，把专业的设置与社会发展的需要联系起来。

丛书注意知识学习的系统性，每个系列的教材均有四五种，基本囊括了该专业骨干课程的主要内容。在编写安排上，既考虑每本教材的相对独立和完整，又尽量避免与相关教材在内容上过多的交叉和重叠。每个系列的第一本多安排为概论性质的教材，以此来引领相应专业课程。这样的安排，不仅对在校学习的学生是必要的，而且对于在职人员的自学也是恰当的。

社会主义市场经济对于中国来说，是一次深刻的社会和历史变革；它必将极大地促进生产力的发展，增强我国的国力，提高广大人民的生活水平。只有掌握了现代市场经济理论，懂管理、会操作的复合型人才，才能够胜任发展和完善社会主义市场经济的历史使命。我们期盼着广大读者能从这套丛书中受益并取得事业的成功。

董辅初

2004年3月28日

投资银行业务最早诞生于资本市场的发源地英国，主要为企业利用资本市场进行直接融资活动提供必需的金融中介服务。初期的投资银行业务是由商业银行来完成的，并没有独立的组织形式。随着 19 世纪下半叶美国经济的快速崛起，美国的资本市场取得了前所未有的发展，直接融资活动空前活跃，融资规模不断扩大。在这一历史背景下，起源于英国的投资银行业务在美国得到不断创新和发展。20 世纪 20 年代，由于自由市场经济配置资源的固有缺欠，美国经济在经历了多年的高速发展之后，出现了因供给严重过剩导致的经济大萧条。为了防止自由市场经济配置资源的失误，防范宏观经济运行中的重大风险，美国在经济大萧条之后加强了经济立法。在金融领域，于 1933 年通过了著名的《格拉斯·斯蒂格尔法》，该法案对主要服务于间接融资的商业银行业务和主要服务于直接融资的投资银行业务进行了法律界定，明确规定这两类不同金融中介业务的分业经营和监管。至此，投资银行业务从商业银行中分离出来，有了独立的组织形式，成为金融服务领域中一个单独的行业。此后，投资银行业在美国快速发展，业务范围逐步扩展到所有主要的资本市场业务，包括证券承销、证券交易、企业购并、基金管理、风险投资，以及私募发行、衍生产品和咨询服务等其他业务。20 世纪 70 年代以来，随着金融市场全球化的发展，以及经济活动对金融中介服务要求的提高，投资银行与商业银行出现了界限模糊、渐行渐近的趋势。美国作为现代投资银行业的发源地，于 1999 年通过《金融服务现代化法》，废除了《格拉斯·斯蒂格尔法》的一些规定，投资银行逐步突破了传统业务范围，进入诸如清算结算等商业银行业务领域。这一发展趋势，正孕育着包括投资银行在内的金融变革。

第二次世界大战以后，美国投资银行的业务模式对新兴市场国家投资银行的诞生和发展产生了巨大的影响。我国的投资银行业与资本市场相伴，初创于 20 世纪 90 年代初，十几年来不断发展，在推动资本市场发展、高效合理配置资源、提高金融服务水平、加速国有企业改革、促进国民经济发展等方面发挥了十分重要的作用。需要指出的是，尽管投资银行这个词汇早已成为金融界的日常用语，但投资银行无论作为独立行业或单独业务，在我国都缺乏明确的理论界定，常常只是业界内部长期以来约定俗成的用语。比如在证券行业内部论及投行业务时，一般仅仅特指券商所从事的与企业首发融资与再融资相关的证券承销业务，

它与证券经纪业务和资产管理业务并列，是券商现有的三大支柱业务之一。与投资银行业务国际通行的理解相比，我国业界关于投资银行一词的用法所具有的内涵实在相去甚远。

从理论上讲，我国的投资银行业即指全部证券业，其组织形式即证券公司和基金管理公司。但从我国法规建设、行业监管以及业界实际运用等实际情况看，当我们论及投资银行业务时，如果采用我国证券监管部门和行业内部关于投资银行业务的约定俗成的狭义概念，能够方便理解有关的现行法规，方便业界内部沟通和实际工作。此外，鉴于重庆工商大学融智学院注重实务的办学原则，本丛书所涉及的投资银行，系指我国特有的狭义概念。这一点，编者谨请读者予以特别注意。

齐 亮

2004 年 5 月

目 录

第一篇 概论与史溯

2	导 言 投资银行的哲学
7	第一章 投资银行的史溯
8	第一节 投资银行业的历史演进
13	第二节 投资银行的进化与约束
19	第三节 投资银行业发展模式比较
24	第二章 投资银行的界定
25	第一节 投资银行的业务渊源
26	第二节 投资银行的行业特征
30	第三节 投资银行的业务界定
35	第三章 投资银行的转换与发展
36	第一节 投资银行所面临的挑战
37	第二节 投资银行的全球化
42	第三节 投资银行是经济发展趋势的引擎

第二篇 原理与解析

46	第四章 投资银行的定义与原理
47	第一节 投资银行的定义
50	第二节 投资银行原理及职能
53	第三节 投资银行的业务及其收入
58	第五章 投资银行的运营与战略
59	第一节 投资银行的运营分析
64	第二节 投资银行的经营战略
76	第三节 投资银行的交易战略

86	第六章 投资银行的价值判断
87	第一节 宏观经济分析
93	第二节 资本市场中的行业分析
97	第三节 企业经营状况分析
103	第四节 资本市场的风险分析
107	第七章 风险投资与新生代经济
108	第一节 风险投资与高新技术产业
115	第二节 风险投资兴起的经济学分析

第三篇 业务与操作

124	第八章 投资银行的承销与发行
125	第一节 证券发行与承销范围界定
134	第二节 债券的发行和承销
142	第三节 股票的发行和承销
149	第四节 私 募
153	第九章 资本市场的企业并购
154	第一节 并购的概念、动机及分类
162	第二节 并购的策划与实施
172	第三节 并购与反并购
175	第四节 并购后的企业整合
182	第十章 投资银行项目融资业务
183	第一节 项目融资的基本概念
186	第二节 项目融资的业务程序
194	第三节 项目融资风险的管理和分散
201	第十一章 风险投资的运营与操作
202	第一节 风险投资的特征
209	第二节 风险投资的过程
211	第三节 风险投资的生命周期
224	第四节 风险投资的内部运作机制

第四篇 组织与运作

240	第十二章 投资银行的机构运作
241	第一节 投资银行的组织结构
250	第二节 投资银行的管理
260	第十三章 投资银行家
261	第一节 投资银行家描述
263	第二节 投资银行家的专业性
267	第三节 投资银行家的个性
271	第四节 投资银行家的道德
277	第五节 投资银行家的综合能力
283	第十四章 投资银行业务创新
284	第一节 创新理论与金融创新
288	第二节 投资银行业务创新的动力
293	第三节 投资银行业务创新模式
301	第十五章 投资银行的发展趋势
302	第一节 国际投资银行的发展趋势
309	第二节 我国投资银行的发展
318	附 录 中国政府有关法律法规
383	参考文献
384	后 记

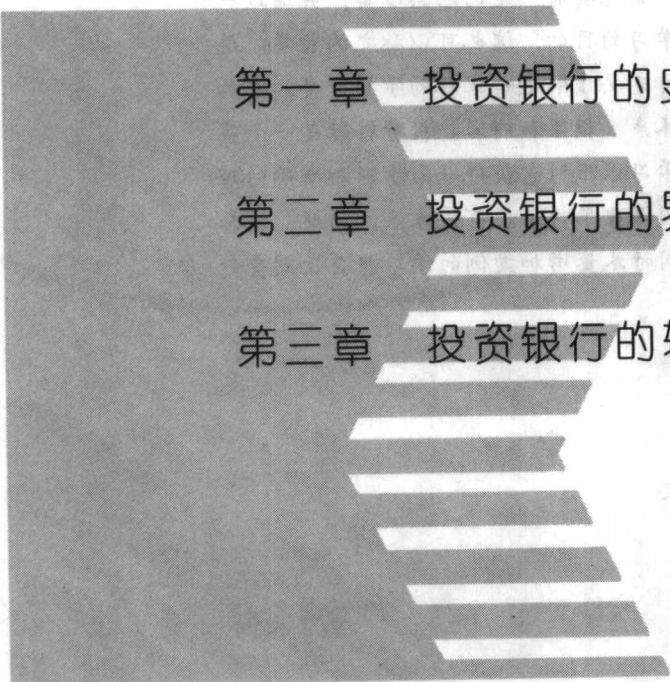
第一篇 概论与史溯

导 言 投资银行的哲学

第一章 投资银行的史溯

第二章 投资银行的界定

第三章 投资银行的转换与发展



RONGZHI

导 言 投资银行的哲学

【本章提要】

对于一门课程的学习，首先要有一定的思想准备，并通过一定的学习方法，进而达到学习的目的，这也可以称之为哲学。选择投资银行课程的学习，首先要了解这一课程的学科分类，它的基本学科特征，它大致的体系、框架和内容。投资银行是一个实务性的课程，单纯的书本学习很难对它获得一个清晰和准确的理解，实践和操作是构成这门课程学习的最有效方法。为此，概念和原理的学习是必要的，同时尽量增加案例的学习将会收到良好的效果。

【关 键 词】

投资银行 投资银行家

投资银行和投资银行家

越来越多的投资银行学的称谓,使得投资银行越来越具有学问的色彩。但是投资银行难以成学,更多的是一门操作性的学问,因此人们也难于发现专注于研究投资银行学的学科博士。这在于投资银行操作性极强,仅仅停留在知识的猎取和学问的研究是不行的,学习者必须亲身经历和实践。投资银行的著述是经验的积累和智慧的结晶,通过读书和学习,我们可以从前人那里得到先行者在这个领域的经验体会和感受,这对掌握一般概念、基础理论和基本知识是有好处的。切记,人们在谈到投资银行家时,没有一个是研究投资银行理论和知识的研究人员,而一定是指从事投资银行业务的、在资本市场一线操作的行家或专业人才。

投资银行家没有固定和专业的判别标准,它是知识、个性、专业、经验、智慧、创新思维和组织资源能力的集合。优秀的投资银行家要在资本市场上组织和实施成功的交易案例,而好的、成功的交易案例一定要由优秀的投资银行家来完成。优秀的投资银行家的敏感和捕捉机会的能力备受人们的青睐,他们具备了内在自我驱动的动力和紧迫意识,追求个性和渴望挑战,具有责任感和奉献精神,以及他们所表现的耐心和毅力也常常令人感动,追求任何可能的收益,不放弃任何选择的机会;投资银行家不刻意克隆或复制某种固定的模式和方案,而是因地制宜、因时制宜、因事制宜,并在解决实际问题中尝试新的思路、手段和模式,他们在项目操作过程中所发挥的创造性既有利于事务的进展,又有利于发掘新的内容,使得他们成为智慧大师和解决问题的大师,因此我们常讲,投资银行的真实价值在于人,投资银行家的能力和智慧是投资银行的最大财富。

投资银行的模糊界限

投资银行是从事金融服务的中介机构,伴随金融产品的衍生,投资银行业务范围有放大的趋势,特别是大的投资银行发散出来诸多的投资银行机构,它们并不从事证券的承销等传统业务,而是专注于企业并购、顾问业务、代人理财、各种风险投资的组合等,也有机构为其自身参与资本市场,积聚大量的资金进行证券投资。

投资银行在发达的市场国家里始终置于核心的地位,总是把寻找、撮合、调剂、配置资金的供给和需求作为自己的职业。作为从事金融批发业务的中间人,投资银行自身的功能或是投资主体,或是代理人,或是兼而有之;当然金融零售业务则在经纪业务方面表现出来;投资银行的业务也越来越多地衍生出如财务顾问、战略建议、投资策划、购并谋划等业务。

投资银行作为金融服务机构,同商业银行的业务分分合合、交叉混合在一起。在一定时期或特定国家,投资银行是多功能银行的不可或缺的金融业务之

一，而在另外一个时期或另一些国家则作为分离状态进行管理；现实世界的大同做法是混业处于主体地位。

显然，投资银行作为金融服务机构，与孪生的商业银行之间交互融合和分离，两者的界限常常有模糊的成分而分辨不清，加之投资银行自身的发展，业务边界的外延也在扩充和拓展，也造成界限的不清晰。

投资银行的行业特征

投资银行是一个既经受得了火暴，又承受得起寂寞的行业。人们常讲，“三年不开和，开和吃三年”。也就是说，投资银行在经济繁荣时赚加倍的钱，而在经济不景气时吃储备的钱。

经济本身具有自身的周期性，循环反复的繁荣、萧条、危机、复苏交替发生。然而金融的出现使经济深化，也使得经济周期的波动幅度和期间加大、加长，表现形式异化，特别是在人们解决了温饱之后，对经济的关注热点从即期转变到预期，使得经济泡沫在公众的生活观中出现了。若大家对经济乐观则经济泡沫大，反之则小。

所以在现代经济中，经济周期所表现的波峰和波谷的落差对比越发强烈。金融市场，特别是投资银行所牵扯的资本市场在对经济周期推波助澜的同时，对自身行业的影响也是不能低估的。在经济繁荣的时期，投资银行往往具有加倍繁荣的架势，而在经济不景气的时期，这个行业的损失和牺牲也是极为惨烈的。中国短暂的十多年的资本市场史对此也有鲜明表现。因此在经济周期的变化中，这个行业也不断由小聚大，由大趋小，进行着反反复复的调整，甚至每一轮经济周期多会发生这样的调整。大投资银行机构和小投资银行机构适逢经济周期，处在结构性的发展和调整中，小投资银行机构往往在经济不景气时期难以生存，而大投资银行机构常常具有抗御危机的能力，这也是现代经济对投资银行提出的基本要求。

投资银行的真实角色

投资银行是经营资本的行业，其主要作用是为资金使用者和资金供应者的赋闲资源提供配置和组合的中介服务，从而为双方提供资源共享所创造的收益。从宏观意义上讲，是有效分配和交换资金使用的中介渠道，使资金得到有效使用，进而引导资源的最佳配置，对世界经济发挥着再结构化和升级的巨大作用。

投资银行的市场中介作用是市场经济的充分体现。资源配置是依从计划的指令，还是遵循市场的导向，体现了经济制度的根本区别。计划经济条件下政府是资源配置的执行者，而在发达的市场经济条件下，市场的意志和规律，使投资银行在执行经济规律的铁的纪律中成为资源配置的中介人。

优胜劣汰，就如同鲶鱼效应，在有限的资源和市场面前，在培育有竞争力企