

58

F-830.33  
x76

Xu Yan  
Sui Shaonan  
Zhu

TOUZI  
YINHANG  
LILUN  
YU  
SHIWU



# 投资银行 理论与实务

徐艳 隋绍楠 著



西南财经大学出版社

**责任编辑：段智玲**

**封面设计：大涛视觉传播设计事务所**

**书 名：投资银行理论与实务**

**作 者：徐 艳 隋绍楠**

**出版者：西南财经大学出版社**  
(四川省成都市光华村西南财经大学内)  
邮政编码:610074 电话:(028) 7353785

**印 刷：四川机投气象印刷厂**  
**发 行：西南财经大学出版社**  
**全 国 新 华 书 店 经 销**

**开 本：880mm×1230mm 1/32**  
**印 张：11.25**  
**字 数：242千字**  
**版 次：2001年8月第1版**  
**印 次：2001年8月第1次印刷**  
**定 价：18.00元**

ISBN 7-81055-858-7/F·708

1. 本书封底无防伪标志不得销售。
2. 版权所有，翻印必究。

---

# 目 录

---

<b>第一章 投资银行的产生与发展</b> .....	(1)
第一节 投资银行的定义.....	(1)
第二节 投资银行的产生与发展.....	(5)
第三节 西方国家主要的投资银行概览 .....	(19)
第四节 投资银行的功能 .....	(27)
第五节 我国的投资银行业 .....	(30)
<b>第二章 投资银行在金融体系中的地位</b> .....	(38)
第一节 投资银行与商业银行的关系 .....	(38)
第二节 投资银行与资本市场诸要素的关系 .....	(46)
第三节 投资银行与不同金融市场的关系 .....	(51)
第四节 投资银行的竞争力 .....	(53)
<b>第三章 证券的发行与承销</b> .....	(60)
第一节 股票的发行与承销 .....	(60)
第二节 我国股票的发行与承销 .....	(76)
第三节 债券的承销及其特征 .....	(99)

## 2 投资银行理论与实务

第四节 我国债券的发行与承销·····	(112)
<b>第四章 企业并购业务·····</b>	<b>(128)</b>
第一节 企业并购简介·····	(128)
第二节 投资银行的并购业务·····	(139)
第三节 投资银行在并购业务中的角色与作用·····	(141)
第四节 投资银行并购业务的收入·····	(162)
第五节 杠杆收购·····	(166)
<b>第五章 投资基金管理·····</b>	<b>(178)</b>
第一节 投资基金的定义与特点·····	(178)
第二节 投资基金的类型·····	(180)
第三节 投资基金的当事人·····	(186)
第四节 投资基金的设立与运作·····	(191)
第五节 对冲基金与索罗斯的量子基金·····	(215)
<b>第六章 风险投资·····</b>	<b>(222)</b>
第一节 风险投资业务简介·····	(223)
第二节 风险投资公司·····	(230)
第三节 风险投资的投资者·····	(234)
第四节 风险企业·····	(239)
第五节 风险投资的运作全程·····	(242)
<b>第七章 项目融资·····</b>	<b>(253)</b>
第一节 项目融资简介·····	(253)

第二节	投资银行在项目融资中的作用·····	(264)
第三节	BOT——项目融资的新模式·····	(274)
<b>第八章</b>	<b>资产证券化</b> ·····	<b>(285)</b>
第一节	资产证券化的产生与发展·····	(285)
第二节	资产证券化的特征·····	(289)
第三节	资产证券化的程序·····	(299)
<b>第九章</b>	<b>金融工程</b> ·····	<b>(306)</b>
第一节	金融工程概述·····	(306)
第二节	金融工程与创新金融工具·····	(319)
第三节	金融工程与衍生金融工具·····	(335)

## 第一章

---

# 投资银行的产生与发展

---

在现代经济生活中，人们把投资银行视为现代金融业的核心，它的名字也象征着财富和力量。尤其在国际资本市场上，投资银行的业务几乎无所不包，而且高深莫测，使得很多人对投资银行更感兴趣。在本书的第一章，我们力求从最一般的意义上来探讨投资银行的定义、产生和发展的历史过程及其在现代经济生活中的功能等相关问题。

### 第一节 投资银行的定义

#### 一、投资银行的传统含义

投资银行——Investment Bank，《韦伯斯特词典》解释道：“A Firm which market new issues of stock，bonds，etc.，usually in association with other such firms，as by purchasing an entire issue and selling it，at a profit，to investors.”（是一种向市场销售新发行的股票、债券等证券的公司，它常常与同类公司联手合作将一

宗发行的证券整体买下，然后加价出售给投资者。)《大不列颠百科全书》对投资银行的解释是：“投资银行指发起、认购与分销公司企业和政府机构新发行证券的商号。投资银行以某价格买进一公司全部新发行的证券，再以包括其推销费和利润的价格将小额新证券转售给投资大众。在认购和分销发行证券中，大多组织一个投资银行辛迪加。”

美国著名的金融投资专家罗伯特·库恩 (Robert Kuhn) 也曾就业务范围大小给投资银行下过四个定义，其中有两个是狭义的投资银行概念：①投资银行的业务仅包括某些资本市场业务，例如包销业务、兼并收购等，另外的资本市场业务例如基金管理、创业资本、风险管理和风险控制工具的创新等则应排除在外；②最狭义也是最传统的投资银行定义仅把一级市场上承销证券、筹集资本和二级市场上交易证券的金融机构当做是投资银行。显然，传统的投资银行定义主要是指有价证券的承销部门或机构，这一定义排除了现实各国投资银行经营着的许多业务，因而已经有些不合时宜。

### 二、现代投资银行的定义

投资银行是一个日新月异的行业，因此，对于投资银行的界定实际上变得极为困难，这也是到目前为止世界上还没有一个关于投资银行的权威定义的原因。但是绝大多数人都认同这样一个理念，即今天的投资银行概念除了传统的证券承销和融资的含义外，还涵盖了证券经纪、证券交易、投资管理、收购兼并、财务顾问、金融创新、衍生工具、项目融资、杠杆收购等广泛领域。基于此，罗伯特·库恩也提出了两个广义的投资银行定义：①任

何经营华尔街金融业务的银行，都可以称做投资银行。这是针对投资银行最广义的定义，它不仅包括从事证券业务的金融机构，甚至还包括保险公司和不动产经营公司。②只有经营一部分或全部资本市场业务的金融机构才是投资银行。这是针对投资银行的第二个广义的定义。这里所说的资本市场是货币市场的对称，即指期限在1年或1年以上的中长期资金的市场。因此，证券包销、公司资本金筹措、兼并与收购、咨询服务、基金管理、创业资本及证券私募发行等都应当属于投资银行业务；而不动产经纪、保险、抵押等则不应属于投资银行业务。库恩认为，第二种观点最符合美国投资银行的现实状况，因而是目前投资银行的最佳定义。

从现代投资银行的业务活动出发，我们认为：投资银行是经营全部资本市场业务的非银行金融机构，主要从事证券发行、承销与交易代理，策划企业并购与资产重组，基金管理与投资以及为企业融资进行咨询、顾问服务等业务。一个投资银行不一定经营上述的所有业务，这与它的规模、信誉、在市场中的表现和客户基础有关。投资银行是资本市场中最重要的媒介，是市场经济机制的组织者和有机组成部分，是现代金融系统的核心要素。

### 三、投资银行的称谓

在投资银行业十分发达的美国，有一系列的词语可用来称呼投资银行，例如 Investment Bank（投资银行）、Securities Firm（证券公司）、Brokerage Firm（经纪行或经纪公司）、Dealer and Trader（交易商）、Financial Advisor（财务顾问）、Financial Industry（金融服务业）、Securities Industry（证券业）、Market -



Marker (做市商)、Underwriter (承销商)、Asset - Manger (资产管理者)、Financial Intermediator (中介人或金融中介) 以及 Wall Street Company (华尔街公司) 等, 这些词语的内涵和外延不尽一致, 但在使用过程中各有妥帖之处。比较而言, Investment Bank、Securities Firm 和 Wall Street company 这三个词能更好地涵盖现代投资银行的概念, 但 Investment Bank 常常用来狭义地指投资银行公司里面的 IPO (首次公开发行) 和财务顾问 (含 M&A) 业务, 而 Wall street company 则是一个俗语, 就此看来, Securities Firm 似乎是一个更为恰当的名称。

由上述分析可见, 投资银行虽然冠之以“银行”二字, 但并不是一般意义上的银行。因为就银行而言, 它最主要的业务是存款、贷款和结算等, 而这些业务投资银行都没有, 硬是把不做存贷与结算业务的证券公司称做银行的确有点不可思议。现在需要明确的是: 投资银行之所以还被称之为“银行”, 一方面它的确是金融体系中重要的一员, 另一方面有其历史原因。在 1933 年美国《证券法》颁布以前, 投资银行与商业银行是相互融合、相互渗透的, 该法颁布后导致了二者的分离, 投资银行专事证券经纪而不再办理存贷业务, 但仍然保留了“银行”的名称。实际上, 具体的投资银行并不被称为“银行”或“投资银行”, 而往往被称为“公司”, 如美林公司、摩根·斯坦利公司、高盛公司等, 美国 12 家投资银行巨头的正式名称中, 除了谨慎证券公司 (Prudential Securities Inc) 外, 其他各家的名称上都无“投资银行”或“证券”字样, 而他们却恰恰是全球投资银行业的真正霸主。这些公司的名称说明, 并非投资银行就要冠以“投资银行”四个字; 反过来, 名称叫做“投资银行”的金融机构并不一定是

真正意义上的投资银行。例如我国有一家专营外国对华贷款的“中国投资银行”（已经被中国光大银行收购），从其业务活动看，其实是一家商业银行。

投资银行的称谓在其他一些西方国家各有不同。在英国，投资银行习惯上被称为“商人银行”，但最近几年，许多大商人银行为了减轻自身的家族色彩并开拓全方位的业务，纷纷宣布自己为“国际投资银行”。实力最雄厚的英国著名投资银行有华宝（S.G. Warburg）、罗斯柴尔德（Rothschild）、罗伯特·佛莱明（Robert Fleming）及施罗德（Schorders）等。在日本，投资银行一般被称做“证券公司”。居于日本投资银行第一层次的野村、日兴、山一、三和 4 家证券公司规模最大，是日本证券业的支柱，也是国际投资银行业的实力机构。

## 第二节 投资银行的产生与发展

### 一、投资银行的产生

投资银行最初产生于欧洲，其雏形可追溯到 15 世纪欧洲的商人银行。但其产生主要是由 18、19 世纪众多的销售政府债券和贴现企业票据的商号演变而来，其中大多数由商人在经营其他业务时兼营。英国的投资银行是在承兑所的基础上发展起来的，它是一种由私人银行业者设立的家族企业。随着美洲大陆的殖民扩张和经济的迅速崛起，19 世纪后半叶，投资银行业在美国兴起并得到逐步发展。

在投资银行产生过程中，我们可以清楚地看到一些重要的影响因素：

### （一）证券与证券交易

投资银行诞生伊始，就同证券结下了不解之缘，而证券交易及证券交易所的发展，更是投资银行迅猛壮大的催化剂。1773年在伦敦柴思胡同建立的伦敦证券交易所，1792年几个美国人在纽约的一棵梧桐树下商定成立的纽约证券交易所和1878年成立的日本东京证券交易所等，为各国投资银行的发展提供了广阔的天地，投资银行逐步奠定了其作为证券承销商和证券经纪人在证券市场中的突出地位。

### （二）股份制与股份公司

股份制是商品经济发展到一定阶段的产物，是社会化大生产和信用制度发展的结果。随着商品经济的发展，社会化大生产遍及各个产业部门。股份集资、股份公司的组织形式被广泛地采用，股份制在发展中逐步完善。17世纪上半叶，英国第一次确立了公司是独立法人的观点，之后股份有限公司应运而生。

股份制作作为一种科学的企业制度和财产制度，在18世纪末19世纪初的银行业、保险业、交通运输业以及一些公共事业部门得到了广泛运用，并逐步成为企业的主要组织形式。股份制的出现，还给西方经济体制带来了一场深刻的革命，也使投资银行作为企业和社会公众之间资金中介的作用得以确立。

随着股份制的飞速发展，一方面，要求从社会上筹集的资本越来越多，股权分散化、多元化；另一方面，股票的发行需要国家制定专门的法律，由专门的机构进行管理，股票的流通需要专门的场所，由专门的人员进行运作，所以，1613年荷兰产生世

世界上最早的证券交易所后，英、美、日都先后成立了各自的证券交易所。证券交易所最初的交易对象主要是债券，自18世纪70年代以后，由于股份公司的广泛发展和股票的大量发行，股票和债券才成为证券交易所的主要对象。

为了加强对证券市场的管理，1812年英国颁布了第一个证券交易条例。当时国家债券的发行一般均由银行承担，发行后未被认购的剩余债券由该银行发行部持有，并通过经营政府债券的经纪人随时按市价出售。由于政府的管理，股份公司的股票开始由投资证券的发行机构代理发行，起初这些发行机构为银行，随着金融体系的逐步健全，这些机构慢慢地从银行中分化出来。随着非银行金融机构的成立，普通银行专营信用业务，一些非银行金融机构则专营证券买卖业务，交易所与证券买卖机构分担各自的专业任务，正是由于专业化的分工，非银行的一些金融机构专门从事证券的发行与买卖，投资银行遂告产生。这些证券经营机构在证券市场上不仅代理股票、债券的发行，而且接受客户的委托代理有价证券的买卖，从中收取佣金，同时，还运用自己的资金买卖证券，从中赚取利润。随着证券市场的发展，投资银行的业务范围也逐渐拓宽，国家公债在证券市场上市流通导致投资银行也参与政府债券的买卖，参与投资管理、投资咨询等。正是由于这种客观条件的成熟和客观环境的需要产生了投资银行，它在欧洲的证券市场乃至整个经济生活中扮演着越来越重要的角色。到19世纪，欧洲已经形成了几个能够影响和控制各大公司的财务状况和经营战略的大投资银行家族，如巴林家族、海姆布鲁斯家族和鲁斯查尔德家族等。

### （三）战争

以美国为例，在美国独立战争中，美国的战时国会、各州和军队都发行了各种各样的中期债券和临时债券。战争结束后，美国联邦政府为了取信于民，就以发行联邦债券的形式承担了这笔共达8000万美元的债务。在发行债券的筹资过程中，投资银行作为中介机构发挥了重要作用，同时通过经营批发业务、安排证券发行、进行证券承销等，投资银行自身的业务也得到了飞速发展。

### （四）基础设施

资本主义经济的迅猛发展，给交通、能源等基础设施造成了巨大的压力，为了缓解这一矛盾，18、19世纪欧美掀起了建设基础设施的高潮。例如：1840年左右，美国在密西西比河和太平洋之间修建了9条铁路，北部、中部和南部的铁路线也在当时开始动工，从东北部的平原到墨西哥湾的南北主干线也在修筑，在同一时期内有900条铁路线在施工。在此过程中，资金的需求十分巨大，这种需求是任何个人力量所不能及的，由此，投资银行业务在筹资和融资过程中得到了突飞猛进的发展。

### （五）企业兼并

资本主义的发展始终伴随着企业之间的兼并与联合。仍以美国为例，1898—1902年，美国企业界掀起了一次横向并购的浪潮，有360起并购事件发生。为了帮助企业融资并促进并购活动的完成，投资银行在这期间发行了3026种可转换成其他证券和效益的债券。在此浪潮中，投资银行不仅拓展了其在收购、兼并方面的顾问业务，而且获取了可观的利润。

## 二、投资银行的发展

在谈及投资银行的发展问题时，我们就不能忽略银行业和证券业经历的融合、分离、再融合的不同阶段，正是从这些分分合合的历史变化中，才能考察投资银行呈现的若干重大趋势。这种分合的演变大体上可以分成四个阶段。

### （一）第一阶段——早期的自然独立阶段

较为典型的投资银行，在开始的时候是作为独立形态存在的。如英国的商人银行，该银行成立于19世纪前后，由于英国作为最早发展的先进的资本主义国家而领导着世界经济潮流，当时国际贸易和国际资本普遍向伦敦集中，这就使财力雄厚、原来从事国际贸易的商人开始开办起了商业票据承兑和股票发行业务，为国外的工程项目提供长期信贷和发放国外贷款，或者从事充当公司金银买卖、证券投资等金融顾问业务，从而创立了商人银行，并产生了鲁斯查尔德、巴林等来自欧洲大陆的犹太投资银行家。可以看出，英国的投资银行从诞生之始就是与商业银行相分离的。在美国，18世纪的投资银行大多数也是以独立的形态而存在的。如美国投资银行业的创始人内萨尼尔·普莱姆在18世纪90年代就是以股票经纪业为主，到1826年则正式建立了专营证券包销的普莱姆—伍德—金公司，再如当今美国最大的投资银行美林公司，在19世纪20年代创建之初，就是一家专事经销证券和企业股票贴现的商号。日本的投资银行建立较晚，基本上是在20世纪20年代，初始阶段也是与商业银行相互分离的。

这一阶段商业银行和投资银行是各自独立的，这种分离不是依靠法律来规定的，而是历史自然形成的，它们各自的任务较明

确，商业银行经营资金存贷和其他信用业务，投资银行的业务主要是发行证券和票据的承销等。

### （二）第二阶段——20世纪初期的合业阶段

20世纪30年代以前，西方国家经济的持续繁荣带来了证券业的高涨，银行业与证券业过度融合。尤其是在19世纪末到20世纪初，正是美国的铁路、钢铁、汽车等大工业兴起和繁荣的时期，在帮助企业和政府的过程中，通过经销股票和债券，不仅使投资银行家发了大财，而且也使社会各界的投资者和交易者从证券市场中获得了利益。于是美国市场上的投资、投机、包销、经纪活动空前高涨起来，银行家们更是一马当先。在纽约、芝加哥、旧金山等大城市，商业银行广泛地活跃在证券市场尤其是债券市场上，如纽约第一国民银行成了19世纪末公司债券的最大认购人和推销人。到了20世纪初，已经发展到有些银行直接经营证券业务（如摩根公司），而有的银行则通过建立证券附属公司来经营证券业务（如花旗银行、大通银行等）。在商业银行向投资银行业务大力扩张的同时，投资银行也在极力地组织资金积极地拓展自己的业务，因而，在这一时期，商业银行与投资银行在业务上几乎不存在什么界限。

### （三）第三阶段——1929—1933年西方国家经济大危机后的分业阶段

商业银行与投资银行的最终分离，是在1929—1933年世界经济大危机之后开始的。大危机的后果之一是1930—1932年期间股价的连续狂跌。到1932年11月，道·琼斯股票指数跌至41点，与1929年10月相比，美国钢铁公司股票每股价格由262美元跌至21美元，美国电报电话公司股票每股价格由310美元下

降到 70 美元，通用汽车公司股票每股价格由 92 美元跌至仅剩 7 美元。大危机的后果之二是商业银行纷纷倒闭。据统计，从 1929 年末到 1933 年末，美国商业银行由原来的 23 695 家减少到 14 352 家。在对证券和银行业务活动进行周密的调查之后，美国政府认识到，银行信用的盲目扩张和商业银行直接或间接地卷入风险很大的股票市场是 1929 年股市大崩溃的罪魁祸首。世界经济的大萧条使人们确信：经济危机爆发的原因是由于商业银行追逐利润，盲目地将大量存款资金投放到股票市场，引发股市泡沫现象，当泡沫破灭之后，股票市场崩溃引发银行体系崩溃，最终导致经济的全面崩溃。为了避免悲剧的重演，也为了保护商业银行的全面发展，美国国会通过了《1933 年银行法》，其中第 16 条、第 20 条、第 21 条、第 32 条就集中地对证券投资活动的布局和渠道做了大规模调整，制定了证券投资活动的根本原则，这就是历史上很有名的《格拉斯·斯蒂格尔法》（Glass Steagall Act），它第一次明确了商业银行与投资银行的业务要截然分开，从而根本上确定了投资银行的要领及其在国民经济中的地位，同时也决定了半个多世纪美国银行业与证券业分业经营的模式，塑造了 20 世纪 30 年代以后美国银行业的新格局。与此同时，许多间接经营投资银行业务的商业银行，如大通银行、花旗银行等不得不抛弃其证券附属公司而退回到商业银行领域；一些直接经营投资银行和商业银行业务的公司不得不进行业务分割，如当年主宰美国金融界的 J.P. 摩根公司把投资银行业务转由摩根斯坦利公司经营并独立出去，专营股票和债券业务，自己则成为专门的商业银行。一般认为，摩根斯坦利公司的成立，标志着现代投资银行的诞生。



在认识到投资银行与商业银行混业经营、混业管理的缺陷之后，英国在1933年也将投资银行和商业银行业务分开，并进行分业管理。战后许多国家在重建本国的金融体系时，在很大程度上都参照这一法案的精神。1948年，日本制定了《证券交易法》，对银行业务和证券业务的分离做了法律上的规定，该法也促成了日本的商业银行与投资银行的正式分离。

#### （四）第四阶段——20世纪70年代以来的现代合业阶段

投资银行与商业银行分道扬镳之后，其实力自然受到一定的影响，投资银行的包销证券业务也曾一度出现萧条。但较长时间以来，世界各国对金融机构的业务范围仍然按证券法的规定实行明确划分和严格管制，投资银行因此独揽证券市场天下并得到不断发展。然而，从20世纪70年代末期开始，新技术革命和金融创新浪潮风起云涌，国际资本流动日趋活跃，金融市场的全球联系日益增强，各国金融管理当局在内外压力的推动下，纷纷对本国金融体制实行了重大改革，其中一个重要内容就是打破商业银行与投资银行的分界线，出现了商业银行与投资银行业务融合的趋势。由于传统的银行业务已使银行资金的收益日益减少，为提高自身效益，美国各家商业银行想方设法避开《格拉斯·斯蒂格尔法》，从事更多的证券业务。迫于压力，从20世纪80年代初，美联储逐步放松了对银行从事证券业的限制，1989年1月允许一些银行持股公司通过子公司经营证券业务，也允许各商业银行经销企业债券，并于1990年9月批准J.P. 摩根公司经销企业股票。与此同时，1986年10月27日，伦敦证交所发生了规模空前的金融“大爆炸”，改变了近百年来保守的政策，允许本国和外国银行、投资基金申请成为交易所会员，允许交易所以外的银