



高等院校金融学教材新系

Finance

投资银行学

INVESTMENT BANKING

(第二版)

陈琦伟 阮青松 编著

省级
优秀
图书

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

丛书策划：郭洁

21世纪新概念教材 高等院校金融学教材新系

NEW CONCEPT TEXTBOOK TOWARDS THE 21ST CENTURY
NEW TEXTBOOK SERIES IN FINANCE

 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大 连

© 陈琦伟 阮青松 2007

图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行学 / 陈琦伟, 阮青松编著. —2 版. —大连: 东北财经大学出版社, 2007. 9

(高等院校金融学教材新系)

ISBN 978 - 7 - 81122 - 148 - 0

I. 投… II. ①陈…②阮… III. 投资银行 - 经济理论 - 高等学校 - 教材 IV. F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 147490 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 84710523

营销部: (0411) 84710711

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连金华光彩色印刷有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 186mm × 230mm 字数: 440 千字 印张: 25 3/4 插页: 1

2007 年 9 月第 2 版

2007 年 9 月第 3 次印刷

责任编辑: 郭 洁

责任校对: 惠恩乐

封面设计: 张智波

版式设计: 钟福建

ISBN 978 - 7 - 81122 - 148 - 0

定价: 38.00 元



陈琦伟

1952年生,博士,上海交通大学安泰经济与管理学院教授,博士生导师;中国创业资本研究中心主任,亚商集团董事长;中国经济体制改革研究会理事,中国国际金融学会理事,并且担任亚洲开发银行咨询顾问、中国国家开发银行顾问。

于20世纪80年代的国际贸易和金融学术领域取得重大成就,其专业思想的代表作——《国际竞争论》,在当时我国青年学者的著述中首获“孙冶方经济学优秀著作奖”殊荣。自20世纪90年代初受邀担任上海证券交易所和中国证监会顾问专家,最早把国际通行的企业兼并、收购及重组的方法和实践引入国内,并组建了被主要媒体称为“文科教授的成功实验室”的亚商企业咨询股份有限公司,在理论和实践相结合方面具有成功及丰富的经验。



阮青松

阮青松,36岁,同济大学经济与管理学院副教授,硕士研究生导师;毕业于上海交通大学安泰经济与管理学院,获得博士学位,曾在北京大学中国经济研究中心和光华管理学院学习与从事研究工作;目前已经在国内外重要学术刊物上发表论文20多篇,编写教材1部,主持国家级、省部级以及企业咨询课题20多项。

二版前言

这本《投资银行学》自2002年第一版付印以来，中国资本市场在蛰伏数年之后，因为一项重大的制度改革措施——股权分置改革，即上市公司股票全流通改革，而迅猛崛起，上海证券交易所综合指数从2006年初的1260点跃升到2007年7月的4085点，深圳成分指数同期从2864点跃升到13148点，两市市值从2006年初的3.06万亿元人民币，上升到2007年7月中旬的超过17万亿元人民币。中国证券市场市值总额已占到中国国内生产总值的82%！这一革命性的变化，标志着中国资本市场已经成为并将越来越成为中国经济资源配置的最重要场所！

投资银行业正在因中国资本市场的上述变化而体现出其更加重要的行业地位，以投资银行业务为支柱的中国的“华尔街”已经形成，熟悉或从事投资银行业务的专业人士将成为中国经济和社会中最引人注目的“白领”乃至“金领”。因此，应出版社之邀，我考虑修订出版本书第二版，以应投资银行这一朝阳产业的教育与培训之需。同济大学阮青松副教授花费大量时间和精力协助我组织了对全书的技术性修改，包括作了全面的资料更新，全面的案例更新，对原书第三、第四部分作了较大幅度的内容调整。方寅亮和吕大永两位同学在案例和资料更新方面做了大量的工作。最后由我本人对全书进行了总纂和修改调整。相信这一新的版本能够对读者开卷有益，满足大家对于资本市场和投资银行业的最新知识需求。

陈琦伟
2007年7月

前言

20 世纪 80 年代中期我在美国学习期间，首次比较系统地接触到投资银行知识。记得当时最受触动之处不在于资本原来可以如此神奇地超越实业而急剧膨胀、变动，而在于在成熟的市场经济中，促成资本活动、配置和交易的竟然是这样一套专业、规范、精致的体制，这才是现代资本主义的精髓！因此在当时，实在难于期望在中国经济中，投资银行专业有真正用武之地之日。

然而，曾几何时，伴随着上海、深圳两家证券交易所在 1990 年前后鸣锣开市，中国的股票市场以任何人都没有预见到的生命力和速度迅速成长起来，一个当初被理解为“养养看，养不好就扔掉的孩子，已长成一个孔武有力，根本不可能被扔掉，反而有可能因为他的喜怒哀乐而影响整个家族的青壮年”。真的是“形势比人强”啊！

在中国股票市场迅猛发展的过程中，投资银行做出了不可替代的贡献。正是投资银行在承销、交易、购并、重组、研发等方面的专业功能，才使得汹涌进入中国资本市场的资金能够各得其所，由此彰显出资本在国民经济中的创造性作用。

不可否认的事实是，中国股票和资本市场存在着太多的缺陷。但这首先不是投资银行的责任，或者说这恰恰反映了投资银行职能的不健全和职能发挥的不充分。在投资银行力未能逮的领域，受中国传统经济模式和过渡经济特点影响，政府还在里面发挥着太积极的作用，这种过多行政干预与市场力量并存的情况，就使得投资银行的作用被不恰当地扭曲了，以致一些新进入投资银行业的青年人会首先感觉到，做好这一行当怎么会更需要搞好关系的能力而不是真正的专业能力？！

但这绝不是投资银行的真谛。因为虽然投资银行直接服务的客户是企业，只为企业进行资本运作，但它的真正服务对象是资本，是着眼于提高资本的效率和收益。资本是冷血的，因此它的本质并不基于人情关系；资本是数字的，因此它一定会遵循客观规律而不依行政意志而变动；资本又是最容易变动的资源，因此，驾驭它需有十二分的小心和能力。这种非人

情的、客观的、需要更多谨慎和能力的专业，才是投资银行的真谛！换言之，只有到了投资银行的专业作用能够充分发挥之日，才是中国资本市场成熟之时。当然，由于加入 WTO，这个日子不会太远了。

我本人很庆幸赶上了这样一个充满发展、转型、变革、挑战的年代，因此不仅自 1997 年于上海交通大学管理学院正式开始指导投资银行方向的博士研究生，而且通过我所创立的亚商企业咨询股份有限公司身体力行，进行了一系列投资银行业务的实践。在这本教科书里提到“亚商”，似乎有点重商嫌疑，但我坚定地认为，真正优秀的经济商业类学科的教授应该像优秀的理工科教授一样，不仅坐而论道，而且有条件去实验、实践。所以从这个意义上讲，亚商好比是一个学科实验室。也正是利用了这个实验室，通过所操作的一系列上市公司收购兼并、分拆上市、配股融资、重组整合等案例，对于投资银行在中国资本市场实践中的应用特点，我才有了更深刻和不可替代的理解。

整个中国投资银行界像其他前沿产业一样，正在或将要面临因中国加入 WTO 以后来自国际投资银行同行所带来的挑战和竞争压力，在未来几年内，很多按过去几年的国内投资银行商务模式运转的机构，大多会被淘汰或兼并，其中的决定性因素将是专业、规范。

因此，系统扎实地掌握投资银行的基本技能，是一切有志于投身或得益于这一行业人士的必备本领。我衷心希望本教科书能在这方面起到应有的作用。

在本书的撰写过程中，我的几位博士生做了大量的具体工作，第 1~4 章由张祥健撰写，第 5~7 章由阮青松撰写，第 8~12 章由徐爱农撰写，第 13~15 章由潘鸿撰写，最后由我总纂全稿。我相信随着中国资本市场的更加成熟发展，投资银行学科将有更广的用武之地，因此本教科书也会随着实践的进步而更加完善。

陈琦伟

2002 年 5 月于上海

目 录

第一部分 什么是投资银行

第1章 投资银行导论 2

学习目标 2

1.1 投资银行的基本概念 2

1.2 国内外投资银行概述及发展模式 11

本章小结 22

重要概念 23

思考题 23

附录 中金十年 23

第2章 投资银行的发展历史和趋势 28

学习目标 28

2.1 投资银行的发展历史 28

2.2 投资银行的发展趋势 38

本章小结 48

重要概念 49

思考题 49

第3章 资本市场上的金融工具 50

学习目标 50

3.1 基本金融工具 50

3.2 金融衍生工具 64

本章小结 72

重要概念 73

思考题 73

第4章 投资银行的业务类型	74
学习目标	74
4.1 投资银行的业务：核心业务	74
4.2 投资银行的业务：新兴及其他业务	94
本章小结	101
重要概念	102
思考题	103
附录 全球六次企业并购浪潮	103

第二部分 为什么需要投资银行

第5章 经济与金融体系中的投资银行	109
学习目标	109
5.1 经济与金融体系	110
5.2 金融体系中的投资银行	116
本章小结	119
重要概念	120
思考题	120
第6章 投资银行的基本功能	121
学习目标	121
6.1 资金供需的媒介者	121
6.2 证券市场的构造者	123
6.3 资源配置的优化者	126
6.4 产业整合的促进者	129
本章小结	132
重要概念	132
思考题	132
附录1 美林集团在中国境外融资中的媒介作用	133

附录 2	J. P. 摩根公司与美国铁路产业集中	135
第 7 章	投资银行在中国经济发展中的作用	136
	学习目标	136
7.1	投资银行与中国企业改革	136
7.2	投资银行与上市公司发展	144
7.3	投资银行与中国经济转型	150
	本章小结	155
	重要概念	155
	思考题	156
附录	高盛是如何改造“中石油”的	156

第三部分 如何做投资银行业务

第 8 章	投资银行的客户管理	162
	学习目标	162
8.1	投资银行的主要客户	162
8.2	客户需求背景分析	165
8.3	客户的价值分析	174
8.4	客户关系管理系统	182
	本章小结	184
	重要概念	185
	思考题	185
第 9 章	投资银行的业务经营	186
	学习目标	186
9.1	投资银行的一级市场业务	186
9.2	投资银行的二级市场业务	203
9.3	投资银行的企业并购业务	209
9.4	投资银行的金融衍生品业务	226

9.5	资产管理业务·····	241
9.6	投资银行的咨询业务·····	249
9.7	本金投资和风险投资业务·····	253
9.8	资产证券化业务·····	264
	本章小结·····	269
	重要概念·····	271
	思考题·····	271
附录1	工行26亿不良资产的证券化·····	272
附录2	美林证券和嘉信理财的业务信息化·····	276
附录3	投资银行觊觎我国银行的上市业务·····	277
附录4	由“丑小鸭”到“白天鹅”的中海油·····	278
第10章	投资银行的经营策略·····	282
	学习目标·····	282
10.1	投资银行的业务特色·····	282
10.2	投资银行的品牌建设与管理·····	284
10.3	投资银行的市场策略·····	290
10.4	投资银行的信息管理与知识管理·····	299
	本章小结·····	304
	重要概念·····	305
	思考题·····	305
附录	高盛经营模式·····	306

第四部分 如何管理投资银行

第11章	投资银行的人力资源管理·····	310
	学习目标·····	310
11.1	投资银行人力资源概述·····	310
11.2	投资银行人力资源的开发与管理·····	316

本章小结·····	325
重要概念·····	326
思考题·····	326
附录 巴林银行的倒闭·····	326
第12章 投资银行的组织结构 ·····	329
学习目标·····	329
12.1 投资银行的组织结构理论·····	329
12.2 投资银行的组织形态·····	338
12.3 投资银行的内部结构设置·····	345
本章小结·····	353
重要概念·····	354
思考题·····	354
附录1 美国投资银行的治理结构·····	354
附录2 摩根·斯坦利与中银国际的组织结构对比·····	359
第13章 投资银行的风险防范 ·····	363
学习目标·····	363
13.1 投资银行的风险概述·····	363
13.2 投资银行不同业务的风险及其防范·····	368
13.3 风险控制的主要方法·····	371
本章小结·····	379
重要概念·····	380
思考题·····	380
附录1 英国巴克莱银行的风险管理·····	380
附录2 南方证券：一个“标杆”的倒塌·····	383
第14章 投资银行的监管 ·····	387
学习目标·····	387
14.1 政府对投资银行的监管·····	387

14.2	政府与投资银行业的发展.....	394
	本章小结.....	396
	重要概念.....	397
	思考题.....	397
	参考文献	398

第一部分

什么是投资银行

第 1 章 投资银行导论

◆学习目标

1. 掌握投资银行的定义、本质和行业特征
2. 了解国内外投资银行的基本类型
3. 熟悉国内外投资银行的发展模式及其利弊

投资银行（Investment Banking）和商业银行都是现代金融体系的重要组成部分。在我们日常概念中，中国工商银行、中国银行、招商银行等，是典型的商业银行；而海通证券、中信证券、国泰君安证券等则是典型的投资银行。从理论上讲，商业银行主要提供间接融资，而投资银行则是直接融资的金融中介，是为市场上各类符合条件的企业从资本市场上直接获得资本提供服务的金融企业。投资银行在现代市场经济和金融体系中发挥着不可替代的作用，它建立了资金使用者和资金提供者之间的便捷通道，使双方都能得到尽量充分的信息，构建起一套有利于融资的规范的游戏规则，减少交易环节、降低交易成本，实现了资本的高效配置。投资银行的主要资产是金融智慧和专业服务能力，主要产品是金融方案、服务执行能力和金融职能。在经济全球化的浪潮中，投资银行在国际经济运行中发挥着越来越重要的作用，日益成为推动全球经济融合的重要力量。

本章主要介绍投资银行的基本概念、行业特征、类型以及发展模式等，使读者对投资银行有一个清晰的了解。

1.1 投资银行的基本概念

1.1.1 投资银行的定义

投资银行起源于欧洲，于 19 世纪传入美国，在西方发达国家已经经历了几百年的发展，并在美国达到了空前的繁荣。投资银行业不断出现新领域、新产品、新机构，特别是 20 世纪 90 年代，世界范围内投资银行业务和商业银行业务出现了融合的发展新趋势，使投资银行成为现代资本市场上最具活力的因素。投资银行在各个国家

有不同的称呼，在美国被称为投资银行，以英国为主的英联邦国家称之为商人银行（Merchant Bank），在日本则被称为证券公司（Security Firm）。虽然名称千差万别，但这些金融机构的实质是一样的，都是资本市场的媒介，是直接为资金需求者进行直接融资的现代金融机构，所以都是现代投资银行。

因为投资银行业是一个日新月异的行业，对于投资银行的界定显得十分困难。美国著名的金融投资专家罗伯特·库恩（Robert Kuhn）针对投资银行的发展状况和趋势，曾经给投资银行下过四个权威的定义：

定义之一：任何经营华尔街金融业务的银行都被称为投资银行。这是投资银行最广义的定义，它既包括从事证券业务的金融机构，也包括保险公司和不动产经营公司，它们从事与华尔街金融活动有关的所有业务，如国际银团承销、企业证券发行和房地产及保险等。

定义之二：投资银行是指经营一部分或者全部资本市场业务的金融机构。这是投资银行第二广义的定义。这里的资本市场主要指为资金需求者提供中长期（1年或1年以上）资金的市场，包括证券发行与承销、公司理财、收购兼并、商人银行业务、基金管理、风险资本运作、私募发行、咨询服务，以及风险管理和风险工具的创新等。但是不包括向客户零售证券、不动产经纪、抵押、保险以及其他类似的业务。

定义之三：较为狭义的投资银行是指经营资本市场某些业务的金融机构。其主要的业务包括证券承销与收购兼并，但不包括基金管理、风险资本运作、风险管理和风险控制工具的创新等。

定义之四：最狭义的投资银行是最传统意义上的投资银行，即在一级市场上承销证券筹集资本和在二级市场上交易证券的金融机构。这种定义排除了投资银行从事的其他重要的并具有创新性质的业务，是十分狭窄的，不能概括为现代的投资银行。

罗伯特·库恩（Robert Kuhn）认为，上述第二种定义最符合美国投资银行的现实情况，因此是投资银行的最佳定义。值得指出的是，他根据“以为公司服务为准则”的原则指出，那些业务范围仅限于帮助客户在二级市场上出售或买进证券的金融机构不能被称为投资银行，只能叫做“证券公司”或“证券经纪公司”（Securities Firm or Brokerage Firm）。在我国，能够被称做“投资银行”的是那些具备证券承销资格的综合类证券经营机构。

结合罗伯特·库恩的观点我们认为，投资银行是在资本市场上从事证券发行、承销、交易及相关的金融创新和开发等活动，为长期资金盈余者和短缺者双方提供资金

融通服务的中介性金融机构。

1.1.2 投资银行的本质

大危机之前的投资银行和商业银行是混业经营的，它们之间的业务存在交叉和渗透，投资银行可以从事存贷款业务，而商业银行也可以从事证券投资、股票承销和经纪业务等，投资银行和商业银行业务界限十分模糊，导致彼此之间的竞争十分激烈。在1929年大危机之后，为了控制风险和金融危机对社会造成的冲击，西方国家开始加强对金融体系的监管，开始实行投资银行和商业银行严格的分业经营制度。1933年美国颁布了《格拉斯—斯蒂格尔法》（Glass-Steagall Act），开始了投资银行和商业银行的分野。

投资银行是一个非银行的金融机构，它不能通过发行货币或创造存款增加货币供应量，不能办理商业银行的传统业务，如吸收活期存款、结算等，不参与形成一个国际支付体系。投资银行最本源的业务主要是证券承销以及在此基础上的证券经纪业务（库恩对投资银行的第四种定义），其他任何投资银行业务都是在此基础上的延伸和发展。

虽然投资银行和商业银行之间的直接竞争减弱了，但是在争夺资金来源上仍然存在竞争，因此为了充分了解投资银行的本源和实质，我们有必要将投资银行和商业银行进行对比。

1) 本源业务不同

商业银行是提供间接融资服务的金融机构，其业务主要包括负债业务、资产业务和派生出来的表外业务。负债业务是商业银行吸收外来资金的业务，包括存款业务和借款业务（金融债券），其中最主要的是存款业务。资产业务是运用其所支配资产的业务，主要包括贷款和投资两部分，核心是贷款业务，一般占商业银行总资产业务量的一半以上。资产业务和负债业务能够在资产负债表上反映出来，合称表内业务。表外业务是在表内业务的基础上，利用自身的资金、信息、人才、技术等优势发展起来的金融服务项目。可见，资金存贷业务是商业银行业务的本源和实质，其他业务则是在此基础上的延伸和扩展，商业银行在本质上是存贷款银行。

对于投资银行来说，虽然其业务范围十分广泛，一般包括证券一级市场、二级市场、项目融资、资产管理、咨询服务等，但是证券承销则是投资银行的一项最核心的业务，没有证券承销业务，证券的发行与交易就不能实现。投资银行是证券市场的主