

高等学校金融学专业课程教材

投资银行学

(第二版)

□ 周 莉 主编



高等教育出版社
Higher Education Press

高等学校金融学专业课程教材

投资银行学

(第二版)

□ 周 莉 主编



高等教育出版社

Higher Education Press

内容简介

本书是高等学校金融学专业课程教材,是在第一版的基础上根据读者反馈的宝贵意见和作者进一步研究的体会修订、更新而成的。本书内容包括:投资银行概论、证券发行与承销、企业并购、风险投资、证券投资基金、资产证券化、投资银行业监管。书后附有投资银行领域的相关词汇解释,便于读者查阅学习。本次修订增加了一些新内容、新案例、新理论,力求反映投资银行领域的最新理论和实践成果。

本书可作为普通高等学校金融、工商管理等专业投资银行学课程教材,也可作为银行、证券、保险、上市公司等相关金融机构高级职员培训用书。

本书配有教师教学课件,教师可凭本书最后教学支持说明页获取。

图书在版编目(CIP)数据

投资银行学 / 周莉主编. —2 版. —北京:高等教育出版社, 2007. 8

ISBN 978 - 7 - 04 - 022097 - 1

I. 投… II. 周… 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 104876 号

策划编辑 于 明 责任编辑 陈瑞清 封面设计 张 楠 责任绘图 尹 莉
版式设计 马静如 责任校对 朱惠芳 责任印制 宋克学

出版发行 高等教育出版社
社 址 北京市西城区德外大街 4 号
邮政编码 100011
总 机 010 - 58581000

经 销 蓝色畅想图书发行有限公司
印 刷 北京地质印刷厂

开 本 787 × 960 1/16
印 张 17.75
字 数 330 000

购书热线 010 - 58581118
免费咨询 800 - 810 - 0598
网 址 <http://www.hep.edu.cn>
<http://www.hep.com.cn>
网上订购 <http://www.landaco.com>
<http://www.landaco.com.cn>
畅想教育 <http://www.widedu.com>

版 次 2004 年 7 月第 1 版
2007 年 8 月第 2 版
印 次 2007 年 8 月第 1 次印刷
定 价 28.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

物料号 22097 - 00

第二版前言

《投资银行学》(第一版)作为高等学校金融专业课程系列教材由高等教育出版社出版,从2004年至今得到了同行各界的广泛好评,并获得了“北京市精品教材”的荣誉,同时也被评为“北京工商大学优秀教材”。本书第二版力图帮助教师和学生实现教学的更佳效果,是在第一版的基础上根据读者反馈的宝贵意见和作者进一步研究的体会修订、更新而成的。全书增加了一些新理论、新案例、新内容,包括体例和结构都有改变,主要修改的内容是第二章、第五章、第六章、第七章,删除了第一版中金融工程学的内容。

作者以多年的研究、教学和实践为基础,对投资银行学进行了系统而深入的探讨,积淀了中国投资银行学的最新成果和经典案例。全书内容包括投资银行概论、证券发行与承销、企业并购、风险投资、证券投资基金、资产证券化、投资银行业监管七个方面业务的理论和实践分析,书后附有投资银行领域的相关词汇解释,便于读者查阅学习。该书内容已经在大学本科、研究生课程中以及我国大型商业银行讲座中讲授多年,并在金融机构、投资顾问公司和大型企业广泛宣讲,得到好评。

本书主要有如下三个特点:第一,建立了投资银行学新体系,从而使投资银行学有了一个理论上的逻辑框架;第二,不但介绍了中国投资银行的业务内容,还进行了中外投资银行业务发展的对比分析以及相关中国企业海外投资银行业务的内容介绍;第三,在充分阐述投资银行实务的同时,还结合作者多年实践经验深入分析了投资银行业务实际运作中的一些技能要求;第四,力争做到内容讲述深入浅出,言简意赅,重点突出,条理清晰,便于教师讲授和学生进一步探索研究。

本书写作分工:周莉博士承担第一、二、三、四章和附录内容的写作,并且负责全书设计和统稿;周莉博士和基金公司的李磊硕士承担第五章证券投资基金内容的写作;资产证券化研究学者葛红玲博士承担第六章资产证券化内容的写作;证监会高级研究员钱宗宝博士承担第七章投资银行业监管内容的写作。本书写作团队人员都具有投资银行领域的现实操作经验和多年的教学经验,理论与实践结合的研究方式是团队共同的特点。

本书可供所有关心投资银行学的高等院校师生、金融实务界及政府界人士使用。

由于我们水平所限，书中不当和错漏之处在所难免，敬请广大读者谅解，并欢迎批评指正，请联系 E-mail: zhouli@btbu.edu.cn。

周 莉

2007 年 6 月于北京海淀

第一版前言

本书以作者多年投资银行学的研究、教学和实践为基础,对投资银行学进行了系统而深入的探讨,积淀了中国投资银行学最新成果和经典案例。该书内容在北京工商大学金融学专业本科生和硕士生课程中已经讲授多年,并在金融机构、投资顾问公司和大型企业广泛宣讲,得到好评。

本书主要有如下三个特点:第一,建立了投资银行学新体系,从而使投资银行学有了一个理论上的逻辑框架;第二,不但介绍了投资银行的业务,还进行了中外投资银行业务发展的对比分析;第三,在充分阐述投资银行学的实务的同时,还结合作者多年实践经验深入分析了其实际运作中的一些技能要求。

本书由周莉博士担任主编,负责定制本书写作提纲、写作规范,并对全书作了详细修改和总纂。(周莉系经济学博士,担任北京工商大学教务处副处长、副教授、研究生导师,主要从事投资银行学研究,已出版专著《商业资本运营与投资银行》、《中国期货市场》等著作,在核心刊物上发表投资银行学、金融学等方面的论文数十篇。在投资银行及资本运营方面有多年的实践经验,直接策划并负责过大型企业重组与改制、外资参股我国金融机构等项目操作。)

本书写作各章分工如下:

章 名	作 者
第一章 投资银行概述	周莉博士
第二章 证券的发行与承销	周莉博士
第三章 企业并购	周莉博士
第四章 风险投资	周莉博士
第五章 证券投资基金管理	刘肖原副教授
第六章 资产证券化	葛红玲副教授
第七章 金融工程	李非博士后
第八章 投资银行业监管	刘毅博士
附录 本书重点专业名词汇编	全体写作成员

本书供所有关心投资银行学的高等院校师生、金融实务界及政府界人士使用，与本书配套的还有辅教的教学课件（专供教师用）。

由于我们水平所限，不当和错漏之处在所难免，敬请广大读者谅解，并欢迎批评指正，请联系 E-mail: zhouli@btbu.edu.cn，恭候您的批评与指正。

周 莉

2004 年 4 月于北京海淀

目 录

第一章 投资银行概述	(1)
第一节 投资银行学概论	(1)
一、现代金融系统中的投资银行学	(2)
二、投资银行的界定	(4)
三、投资银行与商业银行的区别与联系	(7)
第二节 投资银行的起源与发展	(10)
一、国际、国内投资银行的起源与发展	(11)
二、国际、国内投资银行与商业银行的关系	(15)
第三节 投资银行的业务与功能	(23)
一、现代投资银行的业务范围	(23)
二、投资银行的组织架构	(26)
三、投资银行的基本功能与竞争力	(28)
第四节 投资银行的行业特征	(32)
一、投资银行的行业特征	(32)
二、投资银行业人员的能力和要求	(36)
本章小结	(38)
思考题	(38)
第二章 证券发行与承销	(39)
第一节 证券市场概述	(39)
一、证券与证券市场	(39)
二、证券市场的参与者	(42)
三、证券市场的功能	(43)
四、股票	(44)
五、债券	(48)
第二节 企业融资结构	(55)
一、现代企业融资结构	(56)
二、现代企业融资结构理论	(57)
三、企业融资的方式	(59)
第三节 企业公开发行股票	(61)

一、中国股票发行监管制度的沿革	(61)
二、首次公开发行股票并上市的新旧规则差异比较	(62)
三、企业首次公开发行股票的程序	(65)
四、投资银行在股票公开发行及承销中的职责	(67)
第四节 企业债券的发行	(74)
一、企业债券发行考虑的相关因素	(74)
二、企业债券发行、上市条件	(76)
三、债券信用评级	(77)
本章小结	(81)
思考题	(82)
第三章 企业并购	(83)
第一节 企业并购概述	(83)
一、并购的类型	(83)
二、国际、国内并购发展史	(86)
第二节 企业并购的理论基础	(89)
一、并购的经济学理论解释	(89)
二、企业并购的正面效应分析	(92)
三、企业并购的负面效应及风险	(94)
四、并购遵循的原则	(95)
第三节 企业并购业务的基本流程	(96)
一、投资银行为收购方提供的服务	(96)
二、企业并购的尽职调查	(98)
三、对目标公司进行价值评估	(99)
四、与出让方沟通、协助谈判	(101)
五、进行并购后的整合工作	(102)
六、投资银行为被收购方提供的服务	(104)
第四节 杠杆收购	(106)
一、杠杆收购概述	(107)
二、企业杠杆收购的运作程序	(109)
三、管理层收购	(111)
第五节 跨国并购	(115)
一、中国资本市场外资并购历程	(115)
二、跨国公司并购中国企业的特点	(116)
三、中国企业海外并购	(118)
本章小结	(121)

思考题	(122)
第四章 风险投资	(123)
第一节 风险投资概述	(123)
一、风险投资的特征与组织架构	(123)
二、风险投资与科技成果转化	(126)
三、风险投资的高风险与高收益性	(127)
第二节 风险投资的运作	(130)
一、风险投资的投资主体	(130)
二、风险投资机构的组织模式选择	(134)
三、搜寻目标、尽职调查、商业计划书	(138)
四、风险投资的分段投资与介入时机分析	(141)
五、风险投资的退出	(148)
第三节 创业板市场	(153)
一、创业板市场概述	(153)
二、创业板与主板市场	(155)
三、创业板市场的监管	(157)
四、我国中小企业板	(160)
本章小结	(161)
思考题	(161)
第五章 证券投资基金	(163)
第一节 证券投资基金概述	(163)
一、证券投资基金的含义和特点	(163)
二、证券投资基金的起源和发展	(164)
三、证券投资基金的分类	(166)
四、我国基金业的发展概况	(168)
第二节 证券投资基金当事人	(170)
一、基金管理人(基金管理公司)	(170)
二、基金托管人	(175)
三、基金持有人	(177)
四、基金监管和自律机构	(178)
五、其他当事人	(179)
第三节 投资基金的运作	(179)
一、基金的设立	(180)
二、基金的募集与交易	(180)
三、基金的市场营销	(185)

四、基金的投资管理	(187)
五、基金的费用、收益、分配	(190)
六、基金的信息披露	(193)
七、基金的绩效评估	(195)
第四节 投资银行在证券投资基金运作中的作用	(197)
一、投资银行作为投资基金的发起人——发起和设立基金	(197)
二、投资银行作为证券投资基金的管理人——进行基金投资管理	(198)
本章小结	(199)
思考题	(200)
第六章 资产证券化	(201)
第一节 资产证券化概述	(201)
一、资产证券化概念解析	(201)
二、资产证券化的起源和发展	(201)
第二节 资产证券化的运作流程及主要技术	(204)
一、资产证券化的主要参与主体	(204)
二、资产证券化的运作流程及主要环节	(205)
三、资产证券化的主要理论和技术支持	(209)
第三节 资产证券化的意义	(212)
一、资产证券化对原始债权人的意义	(212)
二、资产证券化对投资者的意义	(214)
三、资产证券化给金融市场带来的深刻变化	(215)
第四节 资产证券化的基本类型	(216)
一、住房抵押贷款证券化与资产支撑证券化	(216)
二、过手型证券化与转付型证券化	(218)
三、其他类型的资产证券化	(220)
第五节 国外资产证券化的发展与操作模式	(223)
一、国际资产证券化的发展	(223)
二、典型国家资产证券化的运作模式与特点	(224)
三、国际资产证券化运作模式的比较分析	(229)
第六节 国内资产证券化的实践与探讨	(230)
一、我国资产证券化的初始案例	(230)
二、我国开展资产证券化的意义	(234)
三、我国资产证券化的前景分析	(236)
四、我国开展资产证券化的障碍及政策建议	(237)
本章小结	(239)

思考题	(239)
第七章 投资银行业监管	(240)
第一节 投资银行业监管概述	(240)
一、投资银行业监管的含义	(240)
二、投资银行业监管的演变与发展	(240)
三、投资银行业监管的主要经济原因——金融市场的失灵	(242)
第二节 投资银行业监管的目标和原则	(243)
一、投资银行业监管的目标	(243)
二、投资银行业监管的原则	(245)
第三节 投资银行业监管模式	(247)
一、国际投资银行业监管模式	(247)
二、我国现行投资银行业监管模式	(249)
第四节 投资银行业的监管制度	(250)
一、市场准入监管制度	(250)
二、业务活动监管制度	(251)
本章小结	(254)
思考题	(254)
附录 投资银行业相关词汇解释	(255)
主要参考文献	(268)

第一章

投资银行概述

投资银行在历史上萌芽于欧洲，其雏形可追溯到 18 世纪欧洲的商人银行，19 世纪传入美国并得到逐步发展，于 20 世纪发展到全球。目前，美国投资银行业的发达程度为全球之最，投资银行的“心脏”是美国纽约的华尔街；紧随美国之后，投资银行业发达的国家和地区为英国、德国、瑞士、日本、中国香港和新加坡等。在西方，经过数百年的发展，今天投资银行在经济运转中已起着举足轻重的作用，成为金融体系的一个重要组成部分，是资本市场的核心，是连接宏观经济决策与微观企业行为的重要枢纽。中国大陆的投资银行业务是在改革开放和经济市场化进程中产生和发展起来的，众多的证券公司担当着投资银行的角色。

投资银行在现代社会经济发展中承担了收集、分析、综合信息，寻找商业机会，调配资本，参与投资决策并承担风险的职能，发挥着沟通资金供求、构造证券市场、推动企业并购、促进产业集中和规模经济形成、优化资源配置等重要作用。

第一节 投资银行学概论

投资银行一词译自英文词组 “Investment banking”，至少有四层含义：

机构层次，指作为金融市场中中介机构的金融企业——投资银行；

行业层次，指投资银行的整个行业——投资银行业；

业务层次，指投资银行所经营的业务——投资银行业务；

学科层次，指关于投资银行的理论和实务的学科——投资银行学。

本书讲述的内容在不同的章节会涉及四种不同的含义，如在监管中涉及的是投资银行和投资银行业，在具体业务中涉及的是投资银行业务，在理论分析中涉及的是投资银行学。总之，本书的目的是从不同角度对投资银行进行深入的分析和研究。

一、现代金融系统中的投资银行学

(一) 金融的定义及其分歧

金融是一个经济学的概念和范畴。现代经济生活中,人们每天都离不开金融并频繁地使用“金融”这个词。但是,目前理论界对于金融的含义却存在较大的分歧,没有统一的定义。特别是近几年随着我国改革开放的进一步深化,国外金融理论的输入,中文“金融”概念与英文“finance”概念的差异,使中国金融理论界对金融和金融学含义的认识分歧加大,并在世纪之交展开了一场较为激励的理论争论。

国内有学者认为,中文“金融”所涵盖的范围有广义和狭义之分。广义金融指与物价有紧密联系的货币供给、银行与非银行金融机构体系、短期资金拆借市场、证券市场、保险系统以及通常以国际金融概括的诸多方面。狭义“金融”指有价证券及其衍生物的市场,指资本市场。

国际上对 finance 一词的用法也并非一种,有最宽的、最窄的和介于两者中间的三种。宽口径的如 Oxford、Webster's 这类字典和一些百科全书对 finance 的解释是: monetary affairs, management of money, pecuniary resources。窄口径的如《新经济学词典》对 finance 解释则是: The primary focus of finance is the working of the capital market and the supply and the pricing of capital assets (中文翻译为“金融学最主要的研究对象是金融市场的运行机制,以及资本资产的供给和价格确定”)。联合国统计署有 financial and related service 的统计口径,粗略地说,包括:金融中介服务,具体含中央银行的服务、存贷业务和银行中介业务的服务、投资银行服务;非强制性的保险和养老基金、再保险、房地产、租借、租赁等服务;为以上各项服务的种种金融中介的服务。美国 1999 年通过的“Financial Service Modernization ACT”,其 Financial Service 规范的范围包括:银行、证券公司、保险公司、储蓄协会、住宅贷款协会以及经纪人等中介服务。可见,中文“金融”与英文“finance”虽然都有广义与狭义之分,但并非一一对应。

(二) 金融学及其学科体系

兹维·博迪和罗伯特·C.莫顿在他们合著的《金融学》一书中定义“金融学是研究人们在不确定的环境中如何进行金融资源的时间配置的学科”。它实际上是研究微观金融主体(投资者、融资者、政府、机构和个人)的金融决策行为及其运行规律的学科,因此也可称为“微观金融学”(micro-finance)。显然,这是与狭义的金融概念相对应的金融学概念,也是目前西方使用较多的金融学的概念。

但是,事实上金融学不能仅研究微观金融运行而不研究宏观金融运行,也

就是说,金融学不能只研究金融主体个体的行为,而不研究金融系统整体的行为。因此,广义的金融学应该是研究资金的融通活动,包括金融主体的个体行为和金融系统(由资金融通的工具、机构、市场和制度等构成的有机系统)整体行为及其相互关系和运行规律的科学。本书使用广义金融学的概念。

金融学的学科体系是由从不同角度研究金融系统的各个方面的活动及其规律的各分支学科综合构成的有机体系,如表1-1所示。

表1-1 金融学的学科体系

宏观金融分析	微观金融分析	
重点讨论货币供求均衡、金融经济关系、通货膨胀与通货紧缩、金融危机、金融体系与金融制度、货币政策与金融宏观调控、国际金融体系等问题	金融决策分析	金融中介分析
	主要研究金融主体投融资决策行为及其规律	主要研究金融中介机构的组织、管理和经营
主要的分支学科包括: 中央银行学、货币政策分析、金融监管学、国际金融学等	主要的分支学科包括: 金融市场学、证券投资学、公司财务学、金融工程学、金融风险管理、金融资产定价等	主要的分支学科包括: 商业银行学、投资银行学、保险学、微观银行学等

宏观金融分析的研究历史悠久,学科体系完善,是传统金融学中重点建设的部分。近几十年来,微观金融分析中金融决策分析领域的研究得到了十分迅速的发展,并取得了许多优异的成就,有多位研究者获得了诺贝尔经济学奖。例如,1990年获得诺贝尔经济学奖的马科维茨的资产组合理论、W. 夏普的资本资产定价模型、莫迪利亚尼—米勒定理(即M-M定理),1997年获得诺贝尔经济学奖的布莱克—斯科尔斯—默顿的期权定价公式等,他们在推动金融理论研究和金融市场发展方面作出了重要的贡献。微观金融分析中的金融中介分析领域的研究历史悠久,在19—20世纪初金融理论和实践的发展中占有重要的地位,特别是21世纪金融机构学的研究具有更大的发展空间。

(三) 金融学基础理论课程设置

我国金融学界长期以来将“货币银行学”定位为金融学科的基础理论课程,作为金融学科的入门课程。这是与在以金融市场为依托的直接融资不发达,以银行为依托的间接融资占居主导地位的金融发展的初级阶段,把货币银行问题作为金融学研究的重点相适应的。随着现代金融市场的迅速发展,直接融资比重的逐步提高,显然,仅以货币银行问题作为研究重点的我国传统金融学已不适应我国金融实践的需要和与国际金融理论发展相衔接的需要。经过几

年的讨论,我国金融学界尽管在许多方面还存在较多的分歧,但在金融学应该包括宏观金融分析和微观金融分析两个层面的内容方面基本上达成了共识,同时,投资银行学作为微观金融分析学科体系中的重要组成部分也得到了高度重视。

二、投资银行的界定

依法律法规及传统习惯的不同,当前世界各国的投资银行主要有三种不同的称谓:一是美国和欧洲大陆的称谓,为 investment bank (投资银行),二是英国的称谓,为 merchant bank (商人银行),三是中国、日本的称谓,为 security firm (证券公司)。

(一) 投资银行的内涵

由于投资银行业的发展日新月异,对投资银行的界定也显得十分困难。国际上对投资银行(investment banking)的定义主要以美国著名的金融投资专家罗伯特·库恩(Robert Kuhn)为投资银行所下的四个定义为参照,从广义到狭义分别是:

第一,任何经营华尔街金融业务的金融机构都可以称作投资银行;其业务不仅包含从事证券业务的金融机构,而且包含保险公司、不动产经营公司等。

第二,只有经营一部分或全部资本市场业务的金融机构称为投资银行;主要从事证券承销、证券经纪、企业并购、基金管理、风险投资、公司理财、咨询服务、资产证券化等部分或全部业务,但不包含房地产中介、抵押贷款、保险等业务。

第三,从事证券承销和企业并购的金融机构称为投资银行;另外的资本市场业务如基金管理、风险投资、公司理财、咨询服务、资产证券化等不包含在其业务范围内。

第四,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称为投资银行。

目前,第二个定义被公认为最佳的定义,最符合投资银行的现实状况。在资本市场高度发育的今天,投资银行已经从单纯经营证券买卖发展成为资本市场上最活跃、最具影响力的高级形态的中介机构,其参与资本市场的业务主要包括证券承销、证券交易、兼并收购、基金管理、金融工程、风险投资、资产证券化等。当然,投资银行并不要求经营全部资本市场业务,单独经营某一项或两项资本市场业务的金融机构就可以叫做投资银行。现实中的证券公司、并购重组顾问公司、基金管理公司、投资管理公司、风险投资公司等都是投资银行机构。

中国的投资银行多以证券公司为载体,经营业务单一,以证券承销、证券

交易为主,只有少数综合性大型投资银行开展了证券承销、证券交易、兼并收购、基金管理、金融工程、风险投资、资产证券化等业务。

(二) 投资银行的特点

投资银行是与商业银行相对应的一个概念,是现代金融业适应现代经济发展形成的一个新兴行业。它区别于其他相关行业的显著特点是:

其一,它属于金融服务业,主要业务是代理,而不是自营,这是投资银行区别于一般性咨询、中介服务业的标志;

其二,它主要服务于资本市场,在这个市场上流通的商品不是一般的消费品或生产资料,而是“企业”及相关的“股权”、“债权”,这是投资银行区别于商业银行的标志;

其三,它是智力密集型行业,它所拥有的主要资产、所出卖的主要产品都是人的智力,这是投资银行区别于其他专业性金融机构的标志。

(三) 投资银行的类型

1. 世界投资银行的分类

投资银行在西方是个相当古老的行业,经过近百年的发展,当前世界的投资银行主要有四种类型:

第一种是独立的专业性投资银行。这种形式的投资银行在全世界范围内广泛存在,美国的高盛公司、美林公司、所罗门兄弟公司、摩根·斯坦利公司、第一波士顿公司、莱曼兄弟公司,日本的野村证券、大和证券、日兴证券、山一证券,英国的宝源公司等均属于此种类型,并且,它们都有各自擅长的专业方向。

- 美林公司:为世界性大企业提供经济咨询和证券管理,是目前美国第一大投资银行。

- 摩根·斯坦利公司:由原摩根集团将其投资银行业务剥离后组建的公司,主要业务是承销大公司的证券。

- 第一波士顿公司、莱曼兄弟公司:主要业务是证券承销、私募证券、收购兼并。

- 高盛公司:美国第四大投资银行。除各种投资银行业务外,主要经营商业票据的发行。

- 所罗门兄弟公司:主要业务是政府债券的交易及兼并收购业务。

第二种是商业银行拥有的投资银行,主要是指商业银行通过对现存的投资银行兼并、收购、参股或以建立自己的附属公司形式从事投资银行业务,同时也从事一般的商业银行业务。这种形式的投资银行在英、德等国非常典型。

第三种是全能型银行。这种类型的银行主要在欧洲大陆,它们除一般商业银行业务外,还直接经营投资银行业务。