

INVESTMENT BANK THEORY AND PRACTICE

INVESTMENT BANK THEORY AND PRACTICE

国家教育部推荐教材

④ 高等学校金融学专业系列教材

● 黄亚均 谢联胜 编著

投资银行理论与实务 (第二版)




高等教育出版社

INVESTMENT BANK THEORY AND PRACTICE

INVESTMENT BANK THEORY AND PRACTICE

国家教育部推荐教材

 高等学校金融学专业系列教材

● 黄亚均 谢联胜 编著

投资银行理论与实务 (第二版)



高等教育出版社

图书在版编目(CIP)数据

明 声 重 联

投资银行理论与实务/黄亚钧,谢联胜编著. —2版.

北京:高等教育出版社,2007.8

ISBN 978-7-04-021437-6

I. 投... II. ①黄... ②谢... III. 投资银行—高等学校—
教材 IV. F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 119859 号

策划编辑 刘自挥 责任编辑 刘自挥 特约编辑 张艳云
封面设计 吴 昊 责任印制 潘文瑞

出版发行	高等教育出版社	购书热线	010—58581118
社 址	北京市西城区德外大街 4 号		021—56964871
邮政编码	100011	免费咨询	800—810—0598
总 机	010—58581000	网 址	http://www.hep.edu.cn
传 真	021—56965341		http://www.hep.com.cn
			http://www.hepsh.com
经 销	蓝色畅想图书发行有限公司	网上订购	http://www.landracoco.com
排版校对	南京展望文化发展有限公司		http://www.landracoco.com.cn
印 刷	宜兴市德胜印刷有限公司	畅想教育	http://www.widedu.com
开 本	787×960 1/16	版 次	2007 年 8 月第 2 版
印 张	22.5		2000 年 4 月第 1 版
字 数	436 000	印 次	2007 年 8 月第 1 次
		定 价	29.50 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请在所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

物料号 21437-00



第二版前言

1990年上海和深圳证券交易所建立以来,我国证券市场规模迅速壮大,影响不断提高,投资银行业也得到了迅猛的发展。投资银行业的成长既是证券市场发展带来的新生事物,也是我国证券市场发展的一个重要标志。

投资银行和商业银行一样,都是从事融资活动的金融机构,但是两者的业务重点和功能有所不同。商业银行以存贷业务为主,主要发挥间接融资的功能;而投资银行以证券业务为主,主要发挥直接融资的功能。当前,证券化(Securitization)是全球金融市场发展的总趋势和主要方向,投资银行在整个金融市场的重要性也就不言自明了。

本书这次再版在第一版的基础上进行了较大幅度的调整。主要增加了近年来投资银行经营管理理论中的新观点和新方法,以及国内外投资银行经营管理实践中的新变化和新发展。另外,为了使本书在逻辑结构上更加完整,还进行了一些章节结构上的调整。

本书试图从理论和实务的两个层面对投资银行及其业务进行系统、全面的介绍。全书分为体制、经营、业务和创新四篇,一共15章。体制和经营篇重点讨论投资银行的基本架构和运行机制,是本书的理论部分;业务和创新篇主要介绍投资银行的各项业务,是本书的实务部分。

投资银行体制篇讲述投资银行的基本概念、发展轨迹和趋势、组织架构和监管制度,让读者对投资银行有个框架性的了解,为以后的阅读打下基础。投资银行经营篇论述投资银行的业务经营、人力资源、资金筹措和风险管控,使读者的视角深入到投资银行内部的运行机制,掌握投资银行的经营理念 and 技巧。投资银行业务篇考察投资银行的证券发行、证券交易和并购业务,这是投资银行的本源业务,投资银行的其他业务都是在这些本源业务的基础上产生和发展起来的。投资银行创新篇分析投资银行的创新业务,包括金融衍生产品、基金管理、风险投资、项目融资、资产证券化等。无论是投资银行的本源业务,还是在本源业务基础上发展起来的创新业务,这些业务都是投资银行收入和利润的主要来源。全书从历史到现实,

从理论到实践,基本上涵盖了投资银行体制、管理、经营和操作的方方面面。

本书的编写既注重系统地、深入地介绍投资银行运行机制的理论和最新发展,又注重理论联系实际,对我国投资银行发展中的诸多问题进行了较深入的分析。因此,本书既可作为高等学校经济与管理专业学生系统学习投资银行理论和实务的教材,又可作为金融证券机构实际工作者了解投资银行发展的参考书。作为教科书,本书力求概念清楚、结构合理、内容新颖、系统性强,方便教师的课堂讲授。每章都附有复习思考题,教师在教学过程中可以有选择地加以利用,并可供课堂讨论,使学生灵活地掌握相关理论。

在本书的写作过程中,我们参考了国内外大量文献,吸收了研究者的最新研究成果,在此向他们表示衷心的感谢。在本书编写过程中,高等教育出版社责任编辑付出了辛勤的劳动,在此也一并致谢。由于本书编写仓促,难免有不少的错误和遗漏,诚望读者提出宝贵意见。

黄亚钧

2007年5月于复旦大学

郑重声明

图数(CIP)目录编查并图

高等教育出版社依法对本书享有专有出版权。任何未经许可的复制、销售行为均违反《中华人民共和国著作权法》，其为人将承担相应的民事责任和行政责任，构成犯罪的，将被依法追究刑事责任。为了维护市场秩序，保护读者的合法权益，避免读者误用盗版书造成不良后果，我社将配合行政执法部门和司法机关对违法犯罪的单位和个人给予严厉打击。社会各界人士如发现上述侵权行为，希望及时举报，本社将奖励举报有功人员。

反盗版举报电话：(010)58581897/58581896/58581879

传 真：(010)82086060

E - mail: dd@hep.com.cn

通信地址：北京市西城区德外大街4号

高等教育出版社打击盗版办公室

邮 编：100011

购书请拨打电话：(010)58581118

http://www.landisco.com
http://www.landisco.com.cn
http://www.widened.com

同公网育行安并图数编总蓝
同公网音录代外文暨京南
同公期官编印想数市兴宜

2007年8月第2版
2000年4月第1版
2007年8月第1次
20.20元

787×960 1/16
33.2
436 000

本行自出版以来，页码、页眉、页脚等项均经严格校对，如有差错，请即与我们联系。

00-7841S 号牌商



目 录

第一篇 体制

第 1 章 投资银行概述	3
第一节 投资银行的定义	4
第二节 投资银行的外部关系	12
第三节 投资银行的功能	14
第四节 我国投资银行的作用	19
思考题	25
第 2 章 投资银行的历史演进和发展趋势	26
第一节 投资银行的发展历程	27
第二节 投资银行的发展模式	35
第三节 投资银行的发展趋势	39
第四节 投资银行在中国的发展	55
思考题	64
第 3 章 投资银行的组织结构	65
第一节 投资银行组织形态的选择	65
第二节 投资银行的内部结构与部门设置	71
思考题	76
第 4 章 投资银行监管	77
第一节 投资银行监管主体	77
第二节 投资银行资格管理和业务监管	83
第三节 投资银行保险制度	87
附录：我国证券管理机构对投资银行获得承销资格的要求	88
思考题	91

第二篇 经 营

第 5 章 投资银行的业务经营	95
第一节 投资银行的业务概述	96
第二节 投资银行的业务管理	106
第三节 投资银行的产品创新	109
思考题	114
第 6 章 投资银行的人力资源	115
第一节 投资银行人力资源政策概述	116
第二节 投资银行家	118
思考题	125
第 7 章 投资银行的资金筹措	126
第一节 股权筹资和债权筹资	127
第二节 短期融资	128
第三节 证券金融公司	131
思考题	134
第 8 章 投资银行的风险管控	135
第一节 风险的种类及案例	136
第二节 风险管控的架构和机构设置	141
第三节 风险管控的技术工具	146
思考题	148

第三篇 业 务

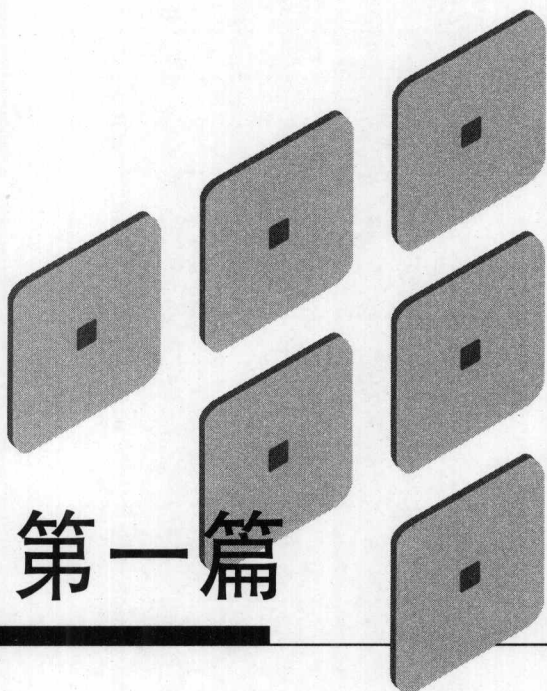
第 9 章 债券发行	151
第一节 债券概述	152
第二节 债券发行的承销操作	156
第三节 国债发行与承销	159
思考题	163

第 10 章 股票发行	164
第一节 股票概述	165
第二节 股票发行管理制度	168
第三节 公开发行人中的筹划操作	170
第四节 我国股票发行和承销实践	186
第五节 股票私募发行	194
第六节 网上发行	196
思考题	200
第 11 章 证券交易	201
第一节 经纪商	202
第二节 做市商	209
第三节 自营商	211
第四节 研究和咨询	215
第五节 网上交易	218
思考题	222
第 12 章 兼并与收购	223
第一节 并购概述	224
第二节 并购操作	234
第三节 反收购操作	239
第四节 中国证券市场的资产重组与并购	246
思考题	251

第四篇 创 新

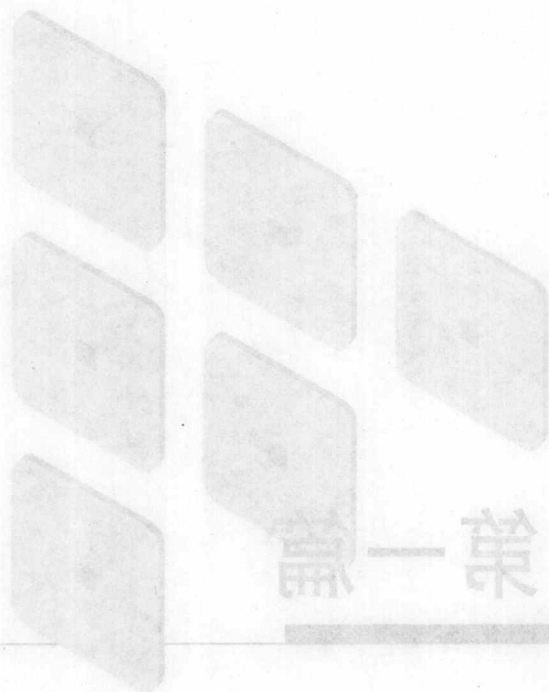
第 13 章 金融衍生产品	255
第一节 金融衍生产品概览	256
第二节 金融期货	260
第三节 金融期权	263
第四节 金融互换	266
第五节 衍生交易的风险管控	272

思考题.....	276
第 14 章 基金与基金管理	277
第一节 基金与基金业务.....	278
第二节 基金资产管理.....	282
第三节 基金评估.....	291
第四节 我国证券投资基金业的发展.....	293
第五节 对冲基金.....	298
思考题.....	304
第 15 章 其他创新业务	305
第一节 风险投资.....	306
第二节 资产管理.....	316
第三节 项目融资.....	324
第四节 资产证券化.....	335
思考题.....	346
.....
参考文献	348
教学课件索取单



第一篇

体 制



第一贏

陸 林

第 1 章

投资银行概述

本章主要从投资银行的定义、定位(外部关系)和定性(职能、作用)三个方面介绍有关投资银行的基本知识,这些基本知识是我们分析和把握投资银行这一概念的基础。投资银行是从事证券承销、交易业务及相关金融活动,为资金供需双方提供中长期融资服务的金融机构。证券承销是投资银行的最本源业务,其他业务和创新都是在这一业务的基础上衍生和发展起来的。投资银行是一国经济中最活跃的力量之一,它与其他主要金融机构存在着竞争与合作关系,几乎参与金融市场的各个细分市场,并在许多金融市场中具有举足轻重的重要地位。投资银行在一国经济中发挥了媒介资金供需、构造证券市场、优化资源配置和促进产业集中的功能。发展投资银行对我国的经济发展和经济体制改革有着重要的、不可替代的作用。

第一节 投资银行的定义

一、投资银行概念

投资银行(Investment Bank)和商业银行一样,都是从事融资活动的金融机构,但两者的业务重点和功能是不同的。商业银行以存贷业务为主,主要发挥间接融资的功能;而投资银行以证券业务为主,主要发挥直接融资的功能。因此,商业银行的产生和发展与货币市场密切相关,而投资银行的产生和发展则与证券市场有着不可分割的联系。

虽然现代意义上的投资银行基本上和证券市场同时产生,迄今已有几百年的历史,但是,由于投资银行业不断出现新领域、新产品、新机构,特别是进入二战之后的当代,投资银行发展更为迅猛,而在20世纪90年代又发生了投资银行业务和商业银行业务混合生长的趋势,所以,把投资银行视为一个日新月异的新兴产业并不为过。如何对投资银行和投资银行业务进行界定,也因此变得极为困难。美国著名的金融投资专家罗伯特·库恩(Robert Kuhn)根据投资银行业务的发展和趋势,曾对投资银行下过如下四个定义:

(1) 任何经营华尔街金融业务的银行,都可以称作投资银行。这是针对投资银行的最广义的定义,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,通常是指证券市场。因此,证券承销、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、抵押等则不应属投资银行业务。

(3) 更狭义的投资银行业务的定义仅包括某些资本市场业务。例如承销业务、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。

(4) 最狭义也是最传统的投资银行定义。这种定义仅把在一级市场上承销证券、筹集资金和在二级市场上交易证券的金融机构当作投资银行。这一定义排除了当前各国投资银行实际上在经营着的许多业务,因而显然已经不合时宜。

——罗伯特·库恩认为,上述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。不过,他根据“以为公司服务为准”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称作投资银

行,而只能叫做“证券公司”或者“证券经纪公司”(Securities Firm or Brokerage Firm)。库恩对投资银行和证券(经纪)公司的区分有其深刻的道理,因为投资银行在一国经济中最根本和最关键的作用是充当资金短缺者(筹资者)和资金盈余者(投资者)之间的纽带和媒介(投资银行功能参见本章第三节)。证券(经纪)公司在证券市场中仅起了“交易润滑剂”的作用,不能称作投资银行。

不过,仅从库恩所倾向的上述第二种定义考虑,我们会发现投资银行和商业银行之间的差别实际上很模糊,例如许多商业银行也经营着基金管理、咨询服务等业务,那么它们是否同时可以被称作投资银行?而且,库恩没有说明他所讲的“资本市场”中是否包括中长期资金的借贷市场,如果是,那么投资银行和商业银行实际上已混为一谈。从下一章对投资银行历史的介绍,我们将会看到,投资银行是在与商业银行分分合合的过程中发展起来的,因此,试图孤立地对投资银行作出定义,意义并不很大,对投资银行这一概念的把握和理解必须建立在区别投资银行和商业银行的基础之上。

——在全球范围内,商业银行迄今仍是金融市场上最重要的金融机构。经过几百年的发展,商业银行已经发展成为资本金额最庞大、分支机构最多、业务领域最广泛、影响最深远的金融百货公司。概括起来,商业银行的业务基本上可以分作三类,即负债业务、资产业务和表外业务。负债业务是商业银行以自有资本为基础吸收外来资金的业务,其中最主要的是存款业务,另外还有一部分借款。资产业务是商业银行运用自有资本和负债以获取收益的业务活动,主要由贷款和投资两部分构成,其中更本源的是贷款业务。资产业务和负债业务的基本情况可以在商业银行的资产负债表上反映出来,因而这两种业务又可并称为表内业务。表外业务则是在表内业务的基础上,利用商业银行资金、信息、人才、技术等金融优势发展起来的金融服务项目。由此可见,资金存贷业务是商业银行业务的本源和实质,其他各种业务都是在其基础上的衍生和发展。

投资银行则不然。虽然它的业务领域极为广泛,业务活动错综复杂,但是没有一家投资银行能够不和金融市场尤其是证券市场发生联系。正如库恩对投资银行的第四种定义所显示的,投资银行最本源的业务是证券承销(以及在承销基础上的证券经纪业务),其他任何投资银行业务都是在这一业务基础上的衍生和发展。

尽管投资银行与商业银行之间业务交叉与融合已经是人所共知的事实,但是通过上面的分析,我们可以清楚地认识到:投资银行与商业银行之间交叉和融合的业务活动乃是在不同本源基础上的衍生业务的交叉与融合,这不能改变两者的实质。

正是由于本源和实质的不同,投资银行和商业银行之间还存在其他诸多方面的差异,概括起来,可以用表 1-1 来表示。

表 1-1 投资银行和商业银行的区别

	投 资 银 行	商 业 银 行
本源业务	证券承销	存贷款
功能(1)	直接融资	间接融资
功能(2)	较侧重于长期融资	较侧重于短期融资
业务概貌	无法用资产负债表来反映	表内业务与表外业务
利润根本来源	佣金	存贷利差
经营方针和原则	在控制风险前提下更注重开拓	追求收益性、安全性、流动性 三者的结合,坚持稳健原则
宏观管理	证监会等中央证券监管机构或财政部 或中央银行与证券交易所多层次管理	中央银行
保险制度	投资银行保险制度	存款保险制度

表 1-1 中投资银行与商业银行的功能差别将在本章第三节详细阐述,业务概貌与利润来源则将在经营篇中介绍,宏观管理与保险制度则将在第 4 章叙述。基于上面的分析,我们不妨给投资银行一个这样的定义:投资银行是从事证券承销、交易业务及相关金融活动,为资金供需双方提供中长期融资服务的金融机构。

由于历史原因,投资银行在各国的称谓也不尽相同。美国和欧洲大陆一些国家称之为投资银行,以英国为主英联邦国家称之为商人银行(Merchant Bank),在日本和我国则被称为证券公司或券商(Security Firm)。虽然名称千差万别,但实质都是一样的,它们都是从事证券承销、交易业务及相关金融活动的金融机构,因此都符合上述定义的投资银行。值得读者注意的是,与商业银行一样,投资银行是一种概念和总称,也就是说,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,我国就有一家曾经专营外国对华贷款的“中国投资银行”,从其业务活动的发展方向看,它实际上却是一家商业银行。

最后,还要指出的是,投资银行业务和投资银行之间的联系和区别。本书的经营篇将谈到投资银行业务的种类,业务篇和创新篇将对投资银行主要业务进行详细的阐述。但是,在银证日趋混合的今天,经营投资银行业务并不是投资银行的专利,而投资银行也不局限于经营投资银行业务。如何判断一家金融机构是否可以被视为投资银行,主要是看投资银行业务是不是该金融机构的主营业务,投资银行业务占该金融机构业务的比重有多高。如果一家金融机构以各类投资银行业务为主营业务,而且投资银行业务占其全部业务的比重较高,大致可以把这家金融机构纳入投资银行队伍。反之,该金融机构就归属于商业银行等其他金融机构行列。

二、国外投资银行分类

投资银行的业务领域极为广泛,几乎涉足于所有的金融市场;其业务种类众多,经营着一切与证券相关的金融产品。但是,并非每一家投资银行都经营所有的投资银行业务,投资银行业与其他行业一样,业内金融机构有着规模差异和专业分工。下面以世界上投资银行业最发达的美国为主,兼顾其他国家的状况,以规模大小和业务特色为主线,对投资银行进行分类:

(一) 特大型投资银行(Bulge Bracket Firms)

能够被称为特大型投资银行的,它必须在规模、市场实力、客户数目、客户实力、信誉等方面均达到卓然超群的水平。美国投资银行的三大家,即摩根斯坦利(Morgan Stanley)、美林(Merrill Lynch)和高盛公司(Goldman, Sachs & Co.),是世界公认的特大型投资银行。其中,摩根斯坦利、美林已经是《财富》杂志世界500强排行榜的常客,高盛在1999年上市之前,因为是合伙公司而未公开披露有关数据,但其在多个业务领域均冠居全球。除三大家之外,花旗集团/所罗门公司(Citigroup/Salomon Smith Barney)和雷曼兄弟(Lehman Brothers)公司近年来发展迅速,大有后来居上之势,也被认为是特大型投资银行。

在欧洲大陆,多采取投资银行和商业银行混业经营的体制,所以,很多投资银行附属于商业银行旗下。不少特大型的欧洲商业银行通过购买欧洲或美国的投资银行进入投资银行领域。可以被称为特大型投资银行而享誉全球的欧洲投资银行(包括隶属于欧洲商业银行旗下的美国投资银行)有:瑞士银行旗下的瑞银华宝(UBS Warburg)、德意志银行旗下的德意志银行证券(Deutsche Bank Securities)、瑞士信贷银行旗下的第一波士顿公司(Credit Suisse First Boston)。

英国尽管是昔日世界金融市场和当前欧洲金融市场的核心,但英国独立的投资银行其实力要远逊于美国同行甚至是欧洲和日本同行。英国1987年厉行改革金融市场,大力推进本土金融市场的对外开放,结果形成国外投资银行主导英国证券市场的局面,就像温布尔顿网球赛,尽管在英国举行,但是种子选手和胜利者均来自他国。英国推行金融大改革后的这一状况也因此被称为“温布尔顿现象”。造成这个局面的一个原因,是英国投资银行起源于家族银行业,到目前为止仍然难以摆脱家族势力的影响,一般没有实力提供综合性的、全方位的金融服务。但是,最近几年以来,英国的投资银行做出了许多不懈的努力,一些有所作为的英国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”,这其中,老牌的罗斯柴尔德(Rothschild)、罗伯特·佛莱明(Robert Fleming)是佼佼者。同时,英国的商业银行也不甘落后,大力发展投资银行业务,苏格兰皇家银行旗下的格林威治资本(RBS Greenwich Capital)目前已经进入了全球投资银行前20名。