



FINANCE

21世纪高等院校
金融学专业
教材新系

投资银行学

INVESTMENT BANKING

陈琦伟 编著

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

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

**21 世纪
高等院校金融学专业
教材新系**

总策划:郭 洁

东北财经大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行学/陈琦伟编著. —大连: 东北财经大学出版社,
2002.9

21 世纪高等院校金融学专业教材新系

ISBN 7-81084-151-3

I. 投… II. 陈… 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 (2002) 第 056865 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) 4710523

营 销 部: (0411) 4710525

网 址: <http://www.dufep.com.cn>

读者信箱: dufep@mail.dlptt.ln.cn

大连海事大学印刷厂印刷

东北财经大学出版社发行

开本: 890 毫米 × 1240 毫米 1/16 字数: 452 千字 印张: 21 1/4 插页: 2
印数: 1—6 000 册

2002 年 9 月第 1 版

2002 年 9 月第 1 次印刷

责任编辑: 郭 洁

责任校对: 石 磊

封面设计: 张智波

版式设计: 孙 萍

定价: 35.00 元

陈琦伟

生于 1952 年，现任上海交通大学管理学院教授、博士生导师，中国创业资本研究中心主任。1982 年华东师范大学本科毕业；1982—1997 年任教于华东师范大学国际金融系，1988 年获经济学博士学位。

其主要社会兼职有：中国经济体制改革研究会理事、中国世界经济学会理事、中国亚洲太平洋学会常务理事、中国社会科学院金融研究中心特约研究员、南开大学国际金融研究中心特约研究员、北京大学金融与证券研究所特约研究员、澳大利亚国立大学《亚太经济论丛》编委、亚洲开发银行咨询顾问、美国南加州大学商学院客座教授，以及强生出租、中远发展、广电股份独立董事。经常出国访问、考察、讲学。

其主要个人著作有：《新经济时代的创业资本》、《新经济时代的企业创新》、《国际竞争论》（此书并于 1987 年获孙冶方经济学优秀著作奖）、《国际金融管理》、《当代国际资本市场》、《国际金融风险管理》、《公司金融》等十余部。

值得一提的是，陈琦伟教授在《国际竞争论》一书中首次系统论述了中国对外开放的理论和体系，首次提出并阐明了“现代比较利益原则”，首次明确提出并阐述了当今时代处于国际竞争时代的新观点。其后又在《国际金融管理》、《当代国际资本市场》等著作中提出和论证了 20 世纪 80 年代以来的国际金融环境以市场工具创新为主的观点，并在此基础上分析了国际金融市场的结构特点。上述新观点，在学术界和社会上产生了较大影响。

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，已长大成一个孔武有力，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，或者说这恰恰是投资银行发挥职能不健全和不足所致。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，因此它的本质并不奠基于人情关系；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 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，而且有能力、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或运转的机构，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用的作用。

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	3
学习目标	3
1.1 投资银行的基本概念	3
1.2 投资银行的类型和发展模式	10
本章小结	19
重要概念	20
思考题	20
第2章 投资银行的发展历史和趋势	21
学习目标	21
2.1 投资银行的发展历史	21
2.2 投资银行的发展趋势	29
本章小结	38
重要概念	38
思考题	38
第3章 资本市场上的金融工具	39
学习目标	39
3.1 基本金融工具	39
3.2 金融衍生工具	50
本章小结	57
重要概念	57
思考题	58

第 4 章 投资银行的业务类型	59
学习目标	59
4.1 投资银行的业务：核心业务	59
4.2 投资银行的业务：新兴及其他业务	76
附录 4.1 全球五次企业并购浪潮	82
本章小结	84
重要概念	85
思考题	85
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	89
学习目标	89
5.1 经济与金融体系	89
5.2 金融体系中的投资银行	95
本章小结	97
重要概念	98
思考题	98
第 6 章 投资银行的基本功能	99
学习目标	99
6.1 资金供需的媒介者	99
6.2 证券市场的构造者	100
6.3 资源配置的优化者	103
6.4 产业集中的促进者	105
附录 6.1 美林集团在中国境外融资中的媒介作用	107
附录 6.2 J.P. 摩根公司与美国铁路产业集中	109
本章小结	110
重要概念	110
思考题	110

第 7 章 投资银行在中国经济发展中的作用	112
学习目标	112
7.1 投资银行与国有企业改革	112
7.2 投资银行与上市公司发展	118
7.3 投资银行与中国经济转型	122
附录 7.1 高盛是如何改造“中石油”的	126
本章小结	129
重要概念	130
思考题	130
第三部分 如何做投资银行（一）	
第 8 章 投资银行的客户管理	133
学习目标	133
8.1 投资银行的主要客户	133
8.2 客户需求背景分析	135
8.3 客户的价值分析	142
8.4 客户关系管理系统	149
本章小结	151
重要概念	152
思考题	152
第 9 章 投资银行的业务经营（上）	153
学习目标	153
9.1 投资银行的一级市场业务	153
9.2 投资银行的二级市场业务	167
9.3 投资银行的企业并购业务	171
附录 9.1 网络与股票市场	185
附录 9.2 由“丑小鸭”到“白天鹅”的“中海油”	188
本章小结	191
重要概念	192
思考题	192

第 10 章 投资银行的业务经营（下）	193
学习目标	193
10.1 投资银行的金融衍生品业务	193
10.2 资产管理业务	205
10.3 投资银行的咨询业务	212
10.4 本金投资和风险投资业务	215
10.5 资产证券化业务	224
附录 10.1 资产证券化的起源——住宅抵押市场	228
本章小结	230
重要概念	230
思考题	231
第 11 章 投资银行的人力资源	232
学习目标	232
11.1 投资银行人力资源概述	232
11.2 投资银行人力资源的开发与管理	237
附录 11.1 巴林银行的倒闭	244
本章小结	246
重要概念	246
思考题	247
第 12 章 投资银行与政府	248
学习目标	248
12.1 政府对投资银行的监管	248
12.2 政府与投资银行业的发展	254
本章小结	255
重要概念	256
思考题	256

第四部分 如何做投资银行 (二)

第 13 章 投资银行的组织结构	259
学习目标	259
13.1 投资银行的组织结构理论	259
13.2 投资银行的组织形态	266
13.3 投资银行的内部机构设置	272
附录 13.1 美国投资银行的治理结构	278
附录 13.2 美林证券的组织模式——证券控股集团	282
本章小结	284
重要概念	285
思考题	285
第 14 章 投资银行的经营策略	286
学习目标	286
14.1 投资银行的业务特色	286
14.2 投资银行的品牌建设与管理	288
14.3 投资银行的市场策略	292
14.4 投资银行的信息管理与知识管理	300
附录 14.1 投资银行的品牌策略——所罗门·美邦 伺机争夺中国电信的承销权	304
本章小结	306
重要概念	307
思考题	307

第 15 章 投资银行的风险防范	308
学习目标	308
15.1 投资银行的风险概述	308
15.2 投资银行不同业务的风险及其防范	312
15.3 风险控制的主要方法	315
附录 15.1 美国投资银行的风险管理	321
附录 15.2 百富勤破产分析	323
附录 15.3 国债期货“327”事件的反思	324
本章小结	326
重要概念	327
思考题	327
参考文献	329

第一部分

什么是投资银行

第 1 章 投资银行导论

第 2 章 投资银行的发展历史和趋势

第 3 章 资本市场上的金融工具

第 4 章 投资银行的业务类型



第1章 投资银行导论

◆学习目标

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

投资银行（Investment Bank）和商业银行都是现代金融体系中的重要组成部分，商业银行主要提供间接融资，而投资银行则是直接的金融媒介，是直接经营资本的金融企业。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，节省了交易环节和交易成本，实现了资本的高效配置。投资银行的主要资产是金融智慧，主要产品是金融建议和金融职能。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。

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，曾经对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，从事与华尔街金融活动有关的所有内容，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，不能概括现代的投资银行。

罗伯特·库恩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

在1929年大危机之前，投资银行和商业银行是混业经营的，他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。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、结算业务等，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,主要是贷款和投资两部分,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角和关键环节,而证券承销是投资银行业务的轴心,从本质上讲,投资银行就是证券承销商。

2) 融资功能存在明显差异

商业银行和投资银行都是沟通资金提供者和资金需求者的媒介,但运作方式上存在根本的区别。

商业银行是间接融资的媒介,它对于资金供给者来说是资金需求者,从事负债业务,而对于资金短缺者来说又是资金供给者,从事资产业务,资金盈余者和资金短缺者彼此之间并不承担任何权利和义务,他们只与商业银行发生关系,彼此没有契约的直接约束,而只是间接信用。债权债务和风险大小均由商业银行和筹资者承担。

投资银行则是直接融资的媒介,所谓直接融资即由资金盈余者以最终贷款人的身份购入资金筹集者所发行的债权凭证的方式而进行的融资。投资银行可以向投资者推介发行股票或债券的筹资者,也可以为投资者寻找适合的投资机会,投资银行是直接融资的中介。投资银行并不介入投资者和筹资者的权利和义务,其利益主要来自于佣金。投资者和筹资者相互接触,并且相互拥有权利并承担相应的义务,是一种直接的信用过程。

除了中介服务方式的差异,投资银行和商业银行的融资服务的重点也不同。商业银行本身必须保持资产具有一定的流动性,对贷款的质量和期限具有严格的要求,一般情况下只向客户提供短期的信贷。根据《巴塞尔协议》的精神,商业银行的资本充足率应达到8%,其中核心资本充足率应达到4%。因为商业银行的资金来源主要是客户的存款,银行要保证随时提取和兑付,所以保证资产和负债的流动性成为商业银行的一个主要经营目标。而投资银行侧重于向长期资金需求者寻找长期资金供给者,最初的投资银行业务是在商业银行无法提供中长期贷款,而市场对中长期资金的巨大需求的情况下发展起来的。股票或债券融资获取的资金具有很强的长期性和稳定性,发行时间、证券种类、期限等都可以创新,这些都是商业银行无法满足的。所以,商