

21 世纪金融课程教材
Financial Textbook for 21st Century

投资银行业务

韩复龄 著



经济科学出版社

投资银行业务

韩复龄 著

经济科学出版社

责任编辑：王欣欣 张虹 凌敏

责任校对：王苗苗

版式设计：周国强

技术编辑：潘泽新

投资银行业务

韩复龄 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

北京天宇星印刷厂印刷

韩各庄装订厂装订

850×1168 32 开 12.5 印张 320000 字

2001 年 9 月第一版 2001 年 9 月第一次印刷

印数：0001—4000 册

ISBN 7-5058-2674-3/F·2066 定价：29.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

投资银行是资本市场上最重要的媒介和组织者，也是在投资者与筹资人之间不可缺少的金融中介机构，是现代金融的核心要素之一，是金融市场上的“造市者”。正是有了投资银行在证券承销、发行、交易、自营、基金管理、财务顾问、企业兼并与收购中的纵横捭阖的作用，才使金融市场的组织结构变得精巧细密而又富有效率。可以说，没有投资银行，就没有当今世界高度发达的市场经济。

在我国资本市场诞生以来十年中，我国的投资银行——证券公司作为资本市场的重要主体，为促进证券市场的发展，实现社会融资方式的转变，推动国有企业改革，优化资源配置做出了卓越的贡献。目前我国从事投资银行业务的机构数以千计，其中专营证券业务的券商 97 家，兼营证券业务的信托投资公司 240 家，财务公司 69 家，融资租赁公司 16 家，证券经营部达 2 600 家。相对于成熟市场经济国家的投资银行而言，中国的投资银行业无论在资金规模、技术水平，还是在国际竞争经验方面，都只能说尚处于发展阶段。这些公司数量多，规模、资本实力偏小，抗风险能力较差。从资本规模看，在我国现有证券机构中，90 多家券商的资产加总也只有 2 000 多亿元，与美国美林证券集团 1996 年的 2 130 亿美元的总资产相比无法同日而语。从经营方式看，我国投资银行始终依附于证券业，业务主要依赖承销、经纪和自营等，而在企业并购、资产管理、研究咨询等业务方面实力则相当薄弱，表现出明显的投资银行发展初期阶段的特征。以如此小

的资产规模和如此单一的经营方式，一旦中国入世并开放资本市场，让国内投资银行与欧美投资银行站在同一起跑线上竞争，中国投资银行业遭受的威胁可想而知。

本书是根据教育部金融学专业教学大纲中关于《投资银行业务》课程的相关要求而编写的，吸取了国内外最权威的研究成果，主要介绍了投资银行的宏观定位，投资银行的发展模式，投资银行的组织结构，投资银行的承销业务，经纪业务，自营业务，企业并购业务，投资咨询业务，风险投资业务等。在理论分析和探讨的基础上，较多地强调了实践性和操作性，特别是专门介绍论述了投资银行业务创新的发展轨迹。本书既有成熟的理论，又具有较强的可操作性，努力促进理论与实践相结合，既可作为高等院校财经各专业特别是金融学专业《投资银行业务》课程的选用教材，也可作为投资银行、商业银行、资产管理公司、财务顾问公司、信息咨询公司和专业基金管理人等专业人士的学习参考用书。

在本书的写作过程中，得到了来自多方面的支持和帮助。中央财经大学金融系、教务处为本书的写作和出版提供了不少便利，经济科学出版社的王欣欣女士花费了大量心血对本书进行修改、润色，我的学生刘小英、张立杰等为本书的文字处理，付出了辛勤的劳动，在此一并表示衷心的感谢。

限于作者的精力和时间，疏漏之处在所难免，敬请专家学者及读者朋友批评指正。

韩复龄

2001年7月

目 录

第一章 投资银行概述	(1)
第一节 投资银行的概念.....	(1)
第二节 投资银行的产生与发展.....	(8)
第三节 投资银行的业务	(20)
第二章 投资银行的发展模式	(32)
第一节 投资银行发展模式的比较	(32)
第二节 世界投资银行发展的新趋势	(38)
第三节 中国投资银行发展模式的选择	(50)
第三章 投资银行的组织结构	(59)
第一节 投资银行的组织形态	(59)
第二节 投资银行的规模结构	(64)
第三节 投资银行的机构设置及业务模式	(67)
第四节 投资银行的人力组织	(74)
案例分析：高盛的激励和约束机制	(78)
第四章 承销业务	(86)
第一节 证券承销概述	(86)
第二节 中介机构的选择	(90)
第三节 股票发行定价.....	(102)
第四节 股票承销方式.....	(114)

第五章 经纪业务	(117)
第一节 经纪业务概述.....	(117)
第二节 证券信用制度.....	(123)
第三节 客户理财报告制度.....	(133)
第六章 自营业务	(138)
第一节 自营业务.....	(138)
第二节 做市商制度.....	(146)
第三节 自营策略.....	(156)
第七章 公司并购业务	(165)
第一节 公司兼并与收购的概念及其类型.....	(165)
第二节 公司并购的动因与效应.....	(173)
第三节 投资银行在公司并购中的作用.....	(184)
第四节 收购与反收购策略.....	(194)
第八章 投资银行的其他业务	(204)
第一节 资产管理业务.....	(204)
第二节 财务顾问.....	(214)
第三节 研究咨询.....	(222)
第四节 风险投资业务.....	(233)
第九章 投资银行的发展战略	(245)
第一节 投资银行发展战略概述.....	(245)
第二节 投资银行的营销战略.....	(250)
第三节 投资银行的网络发展战略.....	(258)
第四节 我国投资银行的发展战略.....	(268)

案例分析：美林证券的成功战略·····	(281)
第十章 投资银行的金融创新·····	(286)
第一节 金融创新概论·····	(286)
第二节 金融创新趋势分析·····	(289)
第三节 金融创新对投资银行的影响·····	(304)
第四节 我国投资银行业的金融创新·····	(318)
第十一章 投资银行的风险管理·····	(324)
第一节 投资银行风险的概念及类型·····	(324)
第二节 投资银行的业务风险及其防范·····	(333)
第三节 投资银行的风险管理策略·····	(342)
案例分析：投资银行的风险管理工具（VAR）·····	(352)
第十二章 投资银行的内部控制和外部监管·····	(359)
第一节 投资银行的内部控制·····	(359)
第二节 投资银行业的自律组织·····	(364)
第三节 政府对投资银行业的监管·····	(367)
第四节 我国证券市场的监管体制·····	(380)
参考文献·····	(387)

第一章 投资银行概述

第一节 投资银行的概念

一、投资银行的定义

投资银行又称商人银行。作为金融体系中最为核心的组成部分之一，它是指那些专门从事证券发行、承销、交易，企业重组、兼并与收购，投资分析、风险投资、项目融资等业务活动的非银行金融机构，是资本市场上的主要金融中介。

投资银行是证券和股份公司制度发展到特定阶段的产物，是发达证券市场和成熟金融体系的重要主体，在现代社会经济发展中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。在当今国际金融界的大舞台上，投资银行扮演着呼风唤雨的角色，发挥着举足轻重的作用，对世界经济的发展产生了深远的影响，因而投资银行在美国享有“华尔街的主角”的盛誉。投资银行的业务发展和组织结构的变迁，反映了现代金融业务和资本市场的发展趋势，即由传统的间接金融业务向直接金融业务转换。

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。投资银行是美国的叫法，在英国，商人银行承担了投

资银行全部业务；在日本，则由证券公司承担了投资银行业务。在当今国际银行业中，除了一些实行全能银行业（universal banking）的国家外，投资银行的结构与职能一般都是与商业银行（commercial banking）相分离的。“投资银行业”（investment banking）与商业银行业在其各自的属性之下同样都具有很多特殊的机构。简单来说，投资银行业从事的是直接与证券和证券市场相关联的业务活动。

根据罗伯特·库恩的《投资银行学》，投资银行学有如下四种定义：

1. 最广泛的定义是，投资银行学实际上包括华尔街大公司的全部业务，从国际承销业务到零售交易业务以及其他许多金融服务业务（如：不动产和保险）。

2. 第二广泛的定义是，投资银行学包括所有资本市场的活动，从证券承销、公司财务到并购，及以公平观点来管理基金与风险资本。但是，如向散户出售证券，消费者不动产中介，抵押银行，保险产品等业务不包括在内。如果投资银行家为自己的账户而投资和经营的商人银行则应包括在内。同样，金融机构的大宗股票的成批交易也包括在内。

3. 第三广泛的定义是，投资银行学只限于某些资本市场活动，着重证券承销和合并与兼并。但是，如基金管理、风险资本、资产及风险管理等业务不包括在内。按照公司的方针，主要用于支持零售业务的研究也不包括在内。（请注意，投资银行学的情况正在变化，本定义现在也应包括商人银行在内。）

4. 最狭义的定义是，投资银行学应回到它过去的原则上，严格限于证券承销和在一级市场上筹措资金，以及在二级市场上进行证券交易（即经纪人/交易商功能）。

二、投资银行在金融市场中的地位

投资银行是现代金融市场体系中重要的组成部分，它是资本市场的纽带与灵魂。在西方发达国家，投资银行是金融市场中一支具有举足轻重的力量，它几乎涉足所有种类的金融市场。

（一）货币市场与投资银行的关系

1. 投资银行购买某些短期证券以满足其本身证券组合对流动性的需要。

2. 投资银行是许多商业票据的承销商。

（二）债券市场与投资银行的关系

1. 投资银行进行债券承销、代客买卖债券，并作为客户顾问建议其买卖何种债券。有些投资银行已经成立了专门进行债券投资的基金。

2. 投资银行为自己的投资组合购买债券。

3. 投资银行通过发行垃圾债券（高收益债券）帮助其客户从事兼并与收购。

（三）股票市场与投资银行的关系

1. 投资银行进行股票承销，代客买卖股票，并作为客户顾问建议其买卖何种股票。

2. 投资银行为其自身的证券组合购买股票。

（四）期货市场与投资银行的关系

1. 投资银行作为其客户的顾客，建议其如何利用期货市场进行套期保值防范风险。

2. 投资银行作为经纪人帮助客户进行期货交易。

（五）期权市场与投资银行的关系

与期货市场一样，投资银行作为其客户的顾问，建议其如何利用期货市场进行风险防范。

投资银行作为经纪人帮助客户进行期权交易。

(六) 抵押市场与投资银行的关系

投资银行通过资产证券化业务，使许多金融机构的抵押资产证券化。

(七) 借贷市场与投资银行的关系

1. 投资银行承销某些由发行者资产作为抵押的证券。
2. 这是商业银行的传统业务领域，但投资银行已经侵入这一市场。

三、投资银行与其他金融机构的关系

(一) 投资银行与商业银行和其他储蓄机构的关系

有些商业银行和储蓄机构通过信托业务提供经纪服务，这与投资银行存在着激烈的竞争。

许多商业银行为商业票据和国债进行承销，与投资银行的承销业务存在竞争。

商业银行的许多咨询业务，尤其是针对兼并与收购的财务顾问服务，是投资银行强劲的竞争对手。

在许多金融市场上，尤其在国际金融市场上，商业银行与投资银行业务活动已看不出差别。

在实行万能银行制的国家中，商业银行和投资银行合为一体。

许多商业银行设立了从事投资银行业务的子公司，而投资银行也收购了一些陷入财务困难的储蓄机构。

(二) 投资银行与共同基金的关系

1. 投资银行帮助共同基金进行证券买卖（即证券经纪）。
2. 投资银行可以组织和管理自己的基金。
3. 投资银行代客户管理基金。

（三）投资银行与保险公司的关系

1. 投资银行作为保险公司的财务顾问，向其建议购买何种股票，保持怎样的资产组合为好。

2. 投资银行帮助保险公司进行证券买卖。

3. 投资银行作为保险基金管理人的顾问，向其建议如何在金融市场上利用风险控制工具规避利率、汇率等风险。

4. 投资银行承销的证券中，尤其是私募发行的证券有很大的一部分由保险公司购买。

5. 投资银行在自己发起组织基金时，与保险公司存在着激烈的竞争。

6. 投资银行在兼并与收购融资中，经常依靠保险公司提供的资金。

有些投资银行已经与保险公司合并，希望借此提供更广泛的服务（例如，美国培基投资银行（Prudential）就已和贝奇保险公司（Bache）联合，建立了 Prudential - Bache 公司）。

（四）投资银行与养老基金的关系

1. 投资银行作为养老基金的顾问，向其建议买卖何种证券，保持什么样的证券组合为好。

2. 投资银行帮助养老基金买卖证券。

3. 投资银行作为养老基金的顾问，向其建议如何利用风险控制工具规避市场风险。养老基金是投资银行所承销证券的购买人之一。

四、投资银行的功能

投资银行的功能可以概括为：媒介资金供需、构造证券市场、优化资源配置、促进产业整合。

（一）媒介资金供需

与商业银行相似，投资银行也是沟通资金供求两方的桥梁，它一方面使资金盈余者能够充分利用多余资金来获取收益，另一方面帮助资金短缺者获得所需资金以求发展。但在发挥上述媒介作用时，投资银行有其特色，即它可向投资者推荐介绍发行股票或债券的筹资者，也可为投资者寻找适合的投资机会。但从根本上说，投资银行并不介入投资者和筹资者之间的权利和义务之中，而由双方接触，并且相互拥有权利和承担相应的义务。故这种融资方式称为直接融资方式。在融资的过程中，投资银行收取手续费，而不同于商业银行在间接信用中赚取存贷利差。此外，同样是媒介资金，商业银行侧重于短期资金市场，而投资银行则成为企业筹措中长期资金的根本途径。投资银行和商业银行以不同的方式和侧重点起着重要的资金媒介作用，在国民经济中，缺一不可。

（二）构造证券市场

证券市场是一国金融市场的基本组成部分之一。任何一个市场经济相对发达的国家中，无一例外均拥有比较发达的证券市场体系。概括起来，证券市场由证券发行者、证券投资者、市场监管者和投资银行四个主体构成。其中，投资银行起了穿针引线、联系不同主体、构建证券市场的重要作用，具体表现在以下几个方面：

1. 在一级市场中，通过咨询、承销、分销、代销、融券等方式辅助构建证券发行市场。可以这样说，没有投资银行，就不可能有高效率、低成本、规范化的证券一级市场。

2. 在二级市场中，分别以自营商、经纪商和做市商的身份参与市场交易、维持价格的稳定性和连续性，提高交易效率，维持市场秩序，搜集市场信息，进行市场预测，吞吐大量证券，发挥价格发现的职能，从而起到了活跃并稳定市场的作用。

3. 投资银行作为金融领域最活跃、最积极的力量,从事金融工具与投资工具的创新,开拓了新的业务领域,通过期货、期权、互换等金融衍生工具,不仅有效地控制了自身风险,客观上还使金融市场更为活跃。

4. 投资银行不仅是一个证券中介组织,而且还是一个重要的信息传播机构。通过其各项信息服务,使信息更迅捷、更客观地反映在交易过程中,保障了证券市场在信息享有上的效率与公平。

5. 投资银行通过代理债券还本付息、股息红利的代理发放等业务,便利了投资者获取投资收益,降低了运作成本,提高了证券市场的整体运营效率。

(三) 优化资源配置

实现有限资源的有效配置,是一国经济发展的关键。在这一方面,投资银行亦起了重要作用。

首先,投资银行通过其资金媒介作用,使能获取较高收益的企业通过发行股票和债券等方式来获得资金,同时为资金盈余者提供了获取更高收益的渠道,从而使国家整体的经济效益和福利得到提高,促进了资源的合理配置。

其次,投资银行便利了政府债券的发行,使政府可以获得足够的资金用于提供公共产品,加强基础设施建设,从而为经济的长远发展奠定基础。同时,政府还可以通过买卖政府债券等方式,调节货币供应量,借以保障经济的稳定发展。

第三,投资银行帮助企业发行股票和债券,不仅使企业获得了发展和壮大所需的资金,并且将企业的经营管理置于广大股东和债权人的监督之下,有益于建立科学的激励机制与约束机制,以及产权明晰的企业制度,从而促进了经济效益的提高,推动了企业的发展。

第四,投资银行的兼并和收购业务促进了经营管理不善的企

业被兼并或收购，经营状况良好的企业得以迅速发展壮大，实现规模经济，从而促进了产业结构的调整和生产的社会化。

第五，许多尚处于新生阶段、经营风险很大的朝阳产业的企业难以从商业银行获取贷款，往往只能通过投资银行发行股票或债券以筹集资金求得发展。因此从这个意义上说，投资银行促进了产业的升级换代和经济结构的进步。

（四）促进产业整合

在企业并购过程中，投资银行发挥了重要作用。因为企业兼并与收购是一个技术性很强的工作，选择合适的并购对象、合适的并购时机、合适的并购价格及进行针对并购的合理的财务安排等都需要大量的资料、专业的人才和先进的技术，这是一般企业所难以胜任的。尤其在二战之后，大量的兼并与收购活动是通过证券二级市场进行的，其手续更加繁琐、要求更加严格、操作更为困难，没有投资银行作为顾问和代理人，兼并收购已几乎不可能进行。因而，从这一意义上来说，投资银行促进了企业实力的增加，社会资本的集中和生产的社会化，成为企业并购和产业集中过程中不可替代的重要力量。

第二节 投资银行的产生与发展

一、投资银行的起源

最早的投资银行业务可以追溯到 3 000 多年前的美索不达米亚地区，随后，这种原始的投资银行业务在古希腊和古罗马时代得以继续发展，当时一些富有的商人为皇室提供的服务与今天投资银行的基金管理、咨询服务等职能非常类似。

现代意义上的投资银行起源于欧洲，于 19 世纪传入美国，并在美国得到迅速发展。

投资银行的建立是在商品经济发展的基础上自然形成的。在商品经济条件下，商品生产者各自独立的，是有着不同经济利益的个体所有者。激烈的竞争迫使商品生产者不断扩大生产规模或不断采用先进技术以增强自身的竞争能力。然而，随着商品生产规模的迅速扩大，仅仅依靠商品生产者个人资本已无法适应商品生产和商品流通扩大的需要，客观上需要采用新的信用方式在全社会范围内筹集资金，其结果便是促进了股份公司的发展，股票、债券等信用工具便应运而生了。当这些信用工具广泛发行和流通后，便形成了证券市场，证券市场的运作，客观上产生了形成投资银行的需要，投资银行是商品经济发展到一定阶段的必然产物。随着经济的发展，生产规模的扩大，货币资本的需求量及供给量日趋扩大，资金融通成为企业生产正常进行的必要条件，这就促使了金融业的发展。金融业的发展又为投资银行提供了良好的环境。

投资银行的早期发展主要得益于以下四方面因素：

1. 贸易活动的日趋活跃 伴随着贸易范围和金额的扩大，客观上要求融资信用，于是一些信誉卓著的大商人便利用其积累的大量财富成为商人银行家，专门从事融资和票据承兑贴现业务，这是投资银行产生的根本原因。

2. 证券业的兴起与发展 证券业与证券交易的飞速发展是投资银行业迅速发展的催化剂，为其提供了广阔的发展天地。投资银行则作为证券承销商和证券经纪人逐步奠定了其在证券市场中的核心地位。

3. 基础设施建设的高潮 资本主义经济的飞速发展给交通、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 世纪欧美掀起了基础设施建设的高潮。这一过程中巨大的资金需