

21
世纪
经济
学管
理学
系列
教材

投资银行学

INVESTMENT BANKING

张东祥 / 编著

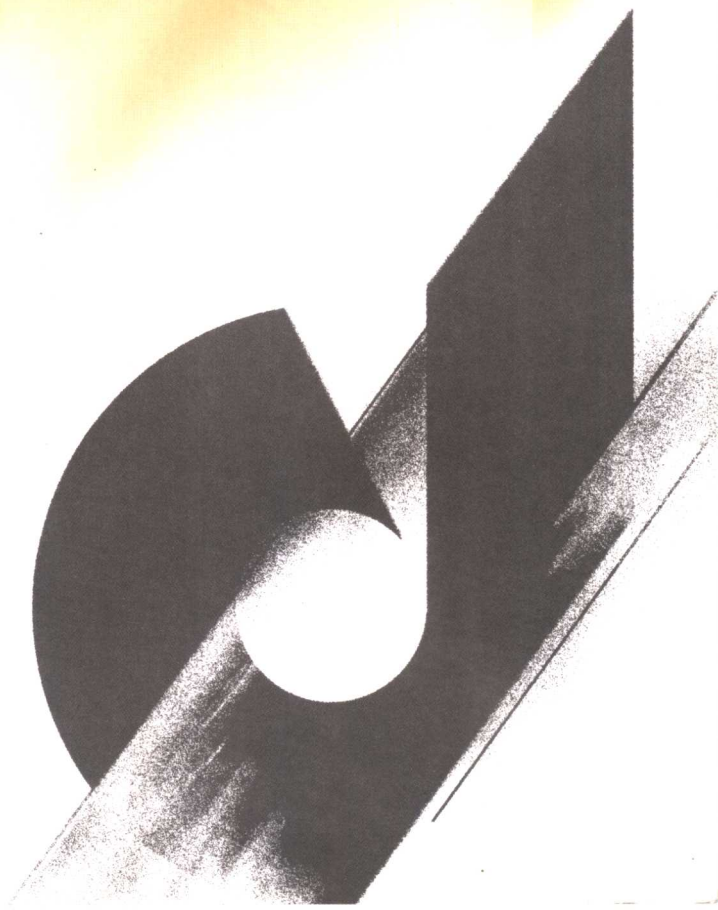


全国
优秀
出版社

武汉大学出版社

<http://www.wdp.whu.edu.cn>

WUHAN UNIVERSITY PRESS



21世纪

经济学管理学系列教材

投资银行学

INVESTMENT BANKING

张东祥 / 编著



全国优秀出版社

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资银行学/张东祥编著. —武汉: 武汉大学出版社, 2004. 10
21 世纪经济学管理学系列教材
ISBN 7-307-04369-6

I. 投… II. 张… 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(2004)第 097257 号

责任编辑: 沈建英 责任校对: 刘 欣 版式设计: 支 笛

出版发行: 武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件: wdp4@whu.edu.cn 网址: www.wdp.whu.edu.cn)

印刷: 湖北省黄冈日报社印刷厂

开本: 787×980 1/16 印张: 27.625 字数: 565 千字

版次: 2004 年 10 月第 1 版 2004 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 7-307-04369-6/F·896 定价: 33.50 元

版权所有, 不得翻印; 凡购我社的图书, 如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 请与当地图书销售部门联系调换。

前 言

《投资银行学》是一部重点研究投资银行业务与管理的著作。

投资银行是在资本市场上经营证券及相关资本和资产业务的非银行金融机构，其主要功能是协助企业进行直接融资和筹措长期资金。投资银行是资本市场上最重要的中介机构，在国外被认为是资本市场的灵魂。

但是，在现实经济生活中，投资银行这类机构很少直接叫做投资银行，即使是作为现代投资银行发源地和投资银行业最发达的美国也是如此。投资银行机构在不同国家有不同名称。美国的投资银行通常被冠以“公司”名称，美林证券公司、摩根斯坦利·添惠公司、高盛集团是美国投资银行业的三大巨头，也是全球著名的投资银行；日本的投资银行被称为“证券公司”，野村证券公司、大和证券公司、日兴证券公司和 1997 年已倒闭的山一证券公司曾经是日本的四大证券公司；英国的投资银行被称为“商人银行”，如巴林银行、华宝银行；在德国、瑞士，投资银行与商业银行实行混业经营，被称为“全能银行”，主要有德意志银行、德累斯顿银行、德国商业银行、瑞士信贷银行和瑞士银行等；在我国，可以称为投资银行的主要是“综合性证券公司”，如银河证券、海通证券、申银万国、国泰君安等。

投资银行的发展已有数百年的历史。投资银行的雏形是 15 世纪欧洲的商人银行，早期商人银行的主要业务是通过承兑贸易商人的汇票提供融资，18 世纪开始销售政府债券和贴现企业票据，19 世纪开始为公司筹措股本金，20 世纪以后二级市场业务得到迅速发展。

现代投资银行出现在 20 世纪 30 年代。1929~1933 年大危机之后，美国于 1933 年颁布《银行法》，确立了商业银行与投资银行分业经营的原则，同年，JP·摩根一分为二，JP·摩根选择经营商业银行业务，新成立摩根·斯坦利公司专门经营投资银行业务。因此，美国 1933 年《银行法》的颁布和 JP·摩根集团的分家被认为是现代投资银行产生的标志。20 世纪 60 年代以后，随着国际金融市场的迅速发展、金融创新的层出不穷以及金融管制的不断放松，以美国为代表的投资银行业得到了飞速发展。20 世纪 90 年代末，西方主要国家先后废除了分业经营制度，投资银行进入了新的发展时期，业务多元化、国际化以及强强联合和跨国并购成为投资银行发展的新特点。

现代投资银行业务范围十分广泛。除一般不直接经营存贷款、国内外结算等业务外，其他金融业务基本上都经营。

国外学者（如美国投资银行学家托马斯·利奥）一般将投资银行业务分为四类：投资银行业务、自营与投资业务、佣金业务、资产管理业务。投资银行业务主要是证券承销和并购顾问业务，证券承销是投资银行的最本源、最基础业务，被称为是投资银行的传统核心业务，并购顾问业务是投资银行的现代核心业务；自营与投资业务主要是自有资金交易业务，以自己名义直接从事股票、债券、外汇及衍生投资工具交易；佣金业务主要指经纪业务，为客户买卖证券及衍生产品提供服务；资产管理业务包括风险投资、基金管理业务、投资组合服务、咨询服务、按揭服务以及人寿、养老保险等相关信托服务。

国内学者通常将投资银行业务分为传统业务、创新业务和引申业务三类。传统业务包括证券承销、经纪与自营业务，创新业务包括并购顾问、公司理财、资产证券化、风险投资和项目融资等，引申业务主要指金融工程业务等。

广泛性、综合性、专业性、创新性以及电子化与网络化是现代投资银行业务的几个重要特点。

《投资银行学》一书共十二章，分为三个部分：

第一部分（第一章）为投资银行概论，主要讲述投资银行的性质与功能、投资银行业务类型以及中外投资银行的发展历史、特点与趋势。目的是便于读者从整体上了解投资银行机构与投资银行业务。

第二部分（第二章至第十章）为投资银行业务，分别系统地论述了债券发行与承销、资产证券化、股票发行与承销、存托凭证、证券交易、并购顾问、证券投资基金管理、风险投资、项目融资和金融工程等业务。投资银行业务部分是本书论述的重点和特色。

第三部分（第十一、十二章）为投资银行管理，分别论述了投资银行内部管理和外部监管。内部管理包括投资银行组织结构、经营战略、财务管理、人力资源管理和风险管理；外部监管包括投资银行监管理论、监管体制和监管内容。健全的管理是投资银行健康发展的保证。

本书由张东祥策划、组织编写并最后统稿，各章编写人员如下：第一章：张东祥；第二章：孙薇；第三章：孙薇、张东祥；第四章：孙薇；第五章：鲁静怡；第六章：鲁静怡、张东祥；第七章：赵云；第八章：周进、张东祥；第九章：周进；第十、十一章：赵云；第十二章：赵云、张东祥；附录：张东祥。

在编写过程中，我们参阅了国内外大量相关资料，在此一并表示衷心感谢。

由于作者的能力有限，加上投资银行业务范围十分广泛，书中缺点甚至是错误在所难免，敬请批评指正。

张东祥

2004年8月

目 录

第一章 投资银行概论	1
本章学习目的	1
第一节 投资银行的基本概念	1
一、投资银行机构	1
二、投资银行业务	4
三、投资银行的功能	11
第二节 投资银行的发展历史	12
一、西方投资银行的发展阶段	12
二、美国投资银行的发展历史	13
三、其他国家投资银行发展历史	16
四、分业制度瓦解的历史背景	18
第三节 我国投资银行的发展	20
一、我国投资银行的发展历史	20
二、我国投资银行业的缺陷	24
三、提高我国投资银行竞争力的对策	27
本章小结	30
重要术语	30
复习思考题	31
第二章 债券发行与承销	32
本章学习目的	32
第一节 债券发行的基本内容	32
一、债券发行市场的主要参与者	32
二、债券发行的目的	33
三、债券发行的条件	36
四、债券信用评级	38
五、债券的成本	39
六、债券发行与承销方式	41
七、公司债券的发行程序	42

第二节 美国债券市场及债券发行	44
一、美国国债市场及国债发行	44
二、美国市政债券及其发行	47
三、公司债券及其发行	52
四、机构债券及其发行	55
第三节 我国债券市场及债券发行	56
一、国债市场及其发行	56
二、金融债券发行	62
三、企业债券发行	65
四、公司债券发行	66
五、可转换债券发行	67
本章小结	73
重要术语	73
复习思考题	74
 第三章 资产证券化	 75
本章学习目的	75
第一节 资产证券化的意义	75
一、资产证券化的含义与实质	75
二、资产证券化的产生与发展	76
三、资产证券化的意义	81
第二节 资产证券化的程序	83
一、确立资产证券化目标, 组成资产池	83
二、组建 SPV, 实现贷款出售	84
三、完善交易结构	85
四、信用增级与信用评级	85
五、证券设计与销售	86
六、现金管理服务与清算	86
第三节 资产证券化的形式	87
一、抵押支持证券 MBS	87
二、资产支持证券 ABS	91
第四节 资产证券化的环境	95
一、开展资产证券化的市场环境	95
二、资产证券化在我国银行业的运用	96
三、推进资产证券化发展的建议	100
本章小节	111

重要术语	111
复习思考题	111
第四章 股票发行与承销	103
本章学习目的	103
第一节 股票发行概述	103
一、股票发行的原则	103
二、股票发行的管理制度	104
三、股票发行的利弊分析	105
第二节 股票发行程序	106
一、组织 IPO 小组	106
二、实施上市辅导	107
三、准备募股文件及报批	109
四、组建承销团与分销团	111
五、确立股票发行方式	112
六、股票发行定价	115
七、股票承销与结算	118
八、股票融资成本分析	120
第三节 存托凭证	123
一、存托凭证的作用	123
二、存托凭证的发行程序	124
三、存托凭证的类型	125
四、我国企业存托凭证的发行	127
本章小结	131
重要术语	132
复习思考题	132
第五章 证券交易	133
本章学习目的	133
第一节 证券交易市场	133
一、交易市场结构	133
二、交易所交易商的类型	134
第二节 证券经纪业务	136
一、证券经纪业务的程序	136
二、证券经纪业务的委托种类	139
三、佣金制度	141

四、信用交易	142
第三节 证券自营业务	146
一、证券自营业务的条件与特点	146
二、自营业务的内容	148
三、自营业务的风险控制与监管	157
本章小结	158
重要术语	159
复习思考题	159
第六章 并购顾问	160
本章学习目的	160
第一节 并购的原因与类型	160
一、并购的含义	160
二、并购的动因	161
三、并购的类型	168
四、美国企业的五次并购浪潮	172
第二节 并购程序与并购风险	177
一、并购操作程序	177
二、并购风险	186
第三节 反收购对策	188
一、反收购预防措施	188
二、反收购抵抗措施	190
第四节 投资银行的作用与报酬	192
一、投资银行在并购业务中的作用	192
二、投资银行收费方式	194
本章小结	196
重要术语	196
复习思考题	197
第七章 证券投资基金管理	198
本章学习目的	198
第一节 证券投资基金概述	198
一、证券投资基金的特征	198
二、证券投资基金的起源与演变	199
三、证券投资基金的分类	202
第二节 证券投资基金的组织与运作	208

一、投资基金的当事人	208
二、基金的设立	211
三、基金的发行和募集	213
四、我国基金的发行募集	214
五、证券投资基金券的认购	216
六、基金券的赎回和转让	217
七、证券投资基金的运作流程	218
第三节 基金费用、收益与分配	219
一、基金费用	219
二、基金税收	221
三、基金收益来源与分配	223
第四节 证券投资基金的资产管理	225
一、证券投资基金资产管理的理论基础	225
二、证券投资基金资产管理实务	228
第五节 证券投资基金的评估	231
一、绩效评估	231
二、基金风险评估	235
三、基金成本评估	238
四、基金管理水平综合评估	238
本章小结	241
重要术语	241
复习思考题	242
 第八章 风险投资	 243
本章学习目的	243
第一节 风险投资概论	243
一、风险投资的特点	244
二、风险投资的发展历史	247
三、风险投资的主体	250
第二节 风险资本的类型	256
一、创业资本	256
二、开业资本	257
三、早期发展融资	258
四、扩展资本	258
五、重置资本	259
六、转型资本	259

七、盘出和盘入业务	260
第三节 风险投资的运行机制	263
一、风险投资的步骤	263
二、风险投资与投资银行	267
三、二板市场	269
本章小结	274
重要术语	274
复习思考题	275
 第九章 项目融资	 276
本章学习目的	276
第一节 项目融资概述	276
一、项目融资的特点	277
二、项目融资的框架结构	278
三、项目融资的参与者	279
四、项目融资的阶段和步骤	282
五、项目融资中的投资银行	283
第二节 项目融资投资分析	284
一、项目投资决策	284
二、项目投资结构设计	287
第三节 项目融资模式	290
一、项目融资模式的确定	290
二、投资者直接安排的项目融资模式	292
三、通过项目公司安排的项目融资模式	294
四、以“设施使用协议”为基础安排的项目融资模式	295
五、以“杠杆租赁”为基础安排的项目融资模式	297
六、BOT 项目融资模式	300
第四节 项目融资的资金选择	303
一、项目资金结构选择	303
二、项目资金来源决策	306
第五节 项目担保	317
一、项目担保人	318
二、项目担保的类型	319
本章小结	321
重要术语	321
复习思考题	322

第十章 金融工程	323
本章学习目的.....	323
第一节 金融工程概述.....	323
一、金融工程的基本概念.....	324
二、金融工程工具.....	327
三、金融工程运作原理.....	327
四、金融工程分析方法.....	329
第二节 投资银行与金融工程.....	332
一、投资银行介入金融工程的动机.....	332
二、投资银行在金融工程中的作用.....	333
三、金融工程技术应用.....	334
第三节 金融衍生工具.....	335
一、远期型金融衍生工具.....	336
二、期货型金融衍生工具.....	338
三、期权型金融衍生工具.....	340
四、互换型金融衍生工具.....	342
五、金融衍生工具的再衍生方式.....	344
第四节 金融衍生工具的特征.....	344
一、金融衍生工具的基本特点.....	344
二、金融衍生工具的风险特征.....	346
本章小结.....	347
重要术语.....	348
复习思考题.....	348
第十一章 投资银行内部管理	349
本章学习目的.....	349
第一节 投资银行的组织结构.....	349
一、投资银行的组织形态.....	349
二、投资银行内部组织结构.....	351
三、投资银行外部组织结构.....	356
第二节 投资银行的经营战略.....	357
一、投资银行经营战略概述.....	357
二、投资银行经营战略管理.....	359
第三节 投资银行财务管理.....	361
一、财务管理目标.....	362
二、财务管理原则.....	362

三、财务管理环境·····	363
四、财务管理内容·····	363
五、财务管理方法·····	366
第四节 投资银行人力资源管理·····	367
一、投资银行人力资源管理概述·····	367
二、投资银行人力资源的基本素质要求·····	369
第五节 投资银行风险管理·····	370
一、投资银行风险成因·····	370
二、投资银行的风险特征与类型·····	371
三、投资银行风险管理的基本方法·····	374
本章小结·····	381
重要术语·····	381
复习思考题·····	381
 第十二章 投资银行的监管·····	382
本章学习目的·····	382
第一节 投资银行监管概论·····	382
一、投资银行监管的理论基础·····	382
二、投资银行监管的目的和原则·····	384
第二节 投资银行监管体制·····	385
一、投资银行监管体制的类别及特点·····	386
二、我国投资银行的监管体系·····	392
第三节 投资银行监管内容·····	394
一、市场准入监管·····	394
二、投资银行的谨慎监管措施·····	396
三、惩罚性监管措施·····	398
四、投资银行具体业务的监管·····	400
本章小结·····	403
重要术语·····	403
复习思考题·····	403
 附录 专业词汇中英文对照·····	404
主要参考文献·····	425

第一章 投资银行概论

本章学习目的

通过本章学习，应掌握以下内容：

1. 投资银行的性质、特点与功能。
2. 投资银行的业务范围。
3. 现代投资银行业务特点及发展趋势。
4. 西方主要国家投资银行的发展历史。
5. 混业经营模式及其特点。
6. 我国投资银行的发展思路。

第一节 投资银行的基本概念

一、投资银行机构

作为一类金融机构，投资银行（Investment Bank）是相对于传统的商业银行（Commercial Bank）而言的，这两类机构分别在不同的金融市场开展业务。如果说商业银行是在货币市场上经营货币资金的金融企业的话，那么投资银行就是在资本市场上经营证券及相关业务的金融企业；相对于商业银行而言，投资银行属于非银行金融机构。在国外，投资银行被认为是资本市场的灵魂，投资银行家（Investment Banker）被称为金融工程师（Financial Engineer）。美国一位金融学家曾说过：投资银行业是华尔街（Wall Street）的心脏。

（一）投资银行的定义

关于投资银行，国内外尚无比较权威、统一的定义。比较有影响的是美国著名投资银行学家罗伯特·劳伦斯·库恩（Robert Lawrence Kuhn）的定义，他在《投资银行学》（Investment Banking）一书中根据投资银行的业务范围大小不同而给投资银行下了四个定义。现归纳如下：

第一，投资银行是经营华尔街金融业务的金融机构，其业务几乎包括所有金融

活动：从证券承销、证券交易、并购顾问、基金管理到海上保险、不动产投资等。

第二，投资银行是经营全部资本市场业务的金融机构，业务包括证券承销与交易、企业并购、企业融资、咨询服务、资产管理、风险投资等，但不包括保险与不动产投资。

第三，投资银行是经营部分资本市场业务的金融机构，业务包括证券承销与交易、企业并购、企业融资等，但不包括资产管理、风险投资、保险与不动产投资等。

第四，投资银行是从事证券承销与交易的金融机构，业务主要是一级市场证券承销、二级市场证券交易。

上述定义中：

“第三”、“第四”为投资银行的狭义定义，只是包括或部分包括了投资银行的传统业务，罗伯特·库恩认为，那些业务范围仅限于帮助客户在二级市场买卖证券的金融机构只能叫证券公司（Securities Firm）或证券经纪公司（Brokerage Firm），不能称为投资银行。

“第一”、“第二”为投资银行的广义定义，不仅包括了投资银行的传统业务，而且包括了投资银行的创新业务，但定义“第一”过于宽泛，保险和不动产投资一般不被认为是投资银行业务。罗伯特·库恩认为定义“第二”最符合美国投资银行的实际，是投资银行的最佳定义。

国内学者大多同意这一观点。如陈琦伟在《投资银行学》一书中指出：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，为长期资金盈余和短缺双方提供资金融通服务的中介性金融机构。

我们可以为投资银行下一个更简明的定义：投资银行是在资本市场上从事证券及相关业务的非银行金融机构。

（二）投资银行的特点

投资银行是与商业银行完全不同的一类金融机构，投资银行具有以下基本特点：

第一，投资银行属于非银行金融机构，其经营对象是证券及相关创新、引申业务。

第二，投资银行所依托的是资本市场，主要为直接融资和长期融资提供服务。

第三，投资银行的本源业务是证券承销，佣金是其利润的基本来源。

第四，投资银行的经营原则是在控制风险的前提下，注重业务开拓与创新，强调提供个性化服务。

第五，投资银行提供的主要是高智力服务，投资银行家常被称为金融工程师。

第六，投资银行的监管机构一般不是中央银行，而是专门监管机构。

（三）投资银行的类型

在现实经济生活中，投资银行这类机构很少直接叫做投资银行，即使是作为现

代投资银行发源地和投资银行业最发达的美国也是如此。投资银行机构在不同国家有不同名称。

1. 美国

美国的投资银行通常被冠以“公司”名称，主要有：

Merrill Lynch & Co., Inc. (美林证券)；

Morgan Stanley Dean Witter (MSDW, 摩根斯坦利·添惠, 1997年由摩根·斯坦利与添惠合并而成, 现决定仍用老名称——摩根·斯坦利)；

The Gold Sachs Group (高盛集团)；

Leman Brothers Holdings (雷曼兄弟)；

Saloman Smith Barney (所罗门·美邦)；

Credit Suisse First Boston (CSFB, 瑞士信贷第一波士顿, 1988年合并)；

Paine Webber Group, Inc. (佩尼·韦伯)；

Kidder Peabody (基德·皮博迪)；

Bear Stearns (贝尔·斯弟恩斯)；

Charles Schwab Corp. (嘉信公司/查尔斯·韦伯)；

Donaldson, Lufkin & Jen (帝杰)。

其中：美林证券、摩根斯坦利·添惠、高盛集团是美国投资银行业的三大巨头(The Big Three)，也是全球著名的投资银行。

2. 日本

日本的投资银行被称为“证券公司”，主要有：

The Nomura Securities Co. LTD (野村证券公司)；

Daiwa Securities Co. LTD (大和证券公司)；

The Nikko Securities Co. LTD (日兴证券公司, 花旗集团持股 20%)；

Yamaichi Securities Co. LTD (山一证券)；

Kousai Securities Co. LTD (日本国际证券公司)。

其中：野村证券、大和证券、日兴证券和山一证券是日本的四大证券公司。但山一证券于 1997 年破产, 其 30 家分公司被美林证券收购, 山一证券信息公司被瑞士联合银行收购, 山一投资顾问公司被法国兴业银行收购。

3. 英国

英国的投资银行被称为“商人银行 (Merchant Bank)”，主要有：

Baring (巴林银行, 欧洲最大的商人银行, 1995 年倒闭, 被荷兰国际集团 ING 收购)；

S. G. Warburg (华宝银行, 1995 年被瑞士银行收购, 现名为 SBC Warburg Dillon Read, 瑞银华宝·迪龙·瑞得)；

LF Rothschild (罗斯柴尔德银行)；

Schroders (斯罗德银行);

Morgan Grenfell Inc. (摩根·格伦费尔公司, 被德意志银行收购);

Hambros (汉布罗)。

此外, 还有罗伯特弗来明银行、SG 沃伯格公司、拉扎德兄弟公司等。

4. 德国、瑞士

德国、瑞士的投资银行与商业银行是混业经营, 被称为“全能银行 (Universal Bank)”, 主要有:

Deutsche Bank (德意志银行);

Bayerische Vereinsbank (巴伐利亚联合银行);

Dresdner Bank (德累斯顿银行);

Commerzbank (德国商业银行);

Credit Suisse (瑞士信贷银行);

Union Bank of Switzerland (瑞士联合银行, 1998 年并入瑞士银行);

Swiss Bank Corp. (SBC, 瑞士银行)。

当然, 也有直接叫投资银行的, 如汇丰投资银行亚洲有限公司 (HSBC Investment Bank Asia LTD.)。

5. 中国

在我国, 可以称为投资银行的主要是综合性证券公司, 当然也有一些其他机构 (如信托公司) 从事投资银行业务。主要证券公司有: 银河证券、海通证券、申银万国、国泰君安、华夏证券、南方证券、大鹏证券、平安证券、招银证券、湘财证券、广发证券、中信证券、长江证券、亚洲证券, 等等。

还有几家标准的投资银行, 如由中国建设银行和摩根·斯坦利等公司合资设立的中国国际金融有限公司 (中金公司), 中国银行在香港设立的全资子公司——中银国际控股有限公司 (中银国际), 中国工商银行在香港的控股子公司——工银东亚金融控股有限公司 (工银东亚) 等。

二、投资银行业务

(一) 投资银行业务类型

现代投资银行业务 (Investment Banking) 范围很广, 这些业务从大类上可分为如下基本类型:

1. 查里斯·吉斯特的分类

美国投资银行学家查里斯·吉斯特 (Charles R. Geisst) 在《金融体系中的投资银行》(Investment Banking in the Financial System) 一书中将投资银行业务分为三大类: 证券承销业务、证券交易 (Securities Exchange) 业务和收费业务。证券交易业务包括证券自营和经纪业务, 收费业务主要是咨询、顾问业务。