

投资银行在现代社会中的作用

金融体系中的投资银行的作用

已建立了投资者和筹资者之间的便捷通道

有利于金融体系的稳定

促进了资本市场的繁荣



21 世纪远程教育精品教材

投资银行学教程

胡海峰 李 雯 编著

中国人民大学出版社

世纪远程教育精品教材



投资银行学教程

胡海峰 李 雯 编著

 中国人民大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资银行学教程/胡海峰,李雯编著

北京:中国人民大学出版社,2005

(21世纪远程教育精品教材)

ISBN 7-300-06801-4

I. 投…

II. ①胡… ②李…

III. 投资银行-经济理论-远距离教育-教材

IV. F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 099536 号

21 世纪远程教育精品教材

投资银行学教程

胡海峰 李 雯 编著

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)	010-62511239 (出版部)	
	010-82501766 (邮购部)	010-62514148 (门市部)	
	010-62515195 (发行公司)	010-62515275 (盗版举报)	
网 址	http://www.crup.com.cn		
	http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京东君印刷有限公司		
开 本	787×965 毫米 1/16	版 次	2005 年 9 月第 1 版
印 张	29.5 插页 1	印 次	2005 年 9 月第 1 次印刷
字 数	521 000	定 价	33.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

总 序

我们正处在教育史、尤其是高等教育史上的一个重大的转型期。在全球范围内，包括在我们中华大地，以校园课堂面授为特征的工业化社会的近代学校教育体制，正在向基于校园课堂面授的学校教育与基于信息通信技术的远程教育相互补充、相互整合的现代终身教育体制发展。一次性学校教育的理念已经被持续性终身学习的理念所替代。在高等教育领域，从1088年欧洲创立波洛格纳(Bologna)大学以来，21世纪以前的各国高等教育基本是沿着精英教育的路线发展的，这也包括自19世纪末创办京师大学堂以来我国高等教育短短百多年的发展史。然而，自20世纪下半叶起，尤其在迈进21世纪时，以多媒体计算机和互联网为主要标志的电子信息技术正在引发教育界的一场深刻的革命。高等教育正在从精英教育走向大众化、普及化教育，学校教育体系正在向终身教育体系和学习型社会转变。在我国，党的十六大明确了全面建设小康社会的目标之一就是构建学习型社会，即要构建由国民教育体系和终身教育体系共同组成的有中国特色的现代教育体系。

教育史上的这次革命性转型决不仅仅是科学技术进步推动的。诚然，以电子信息技术为主要代表的现代科学技术的进步，为实现从校园课堂面授向开放远程学习、从近代学校教育体制向现代终身教育体系和学习型社会的转型提供了物质技术基础。但是，教育形态演变的深层次原因在于人类社会经济发展和社会生活变革的需求。恰在这次世纪之交，人类社会开始进入基于知识经济的信息社会。知识创新与传播及应用、人力资源开发与人才培养已经成为各国提高经济实

力、综合国力和国际竞争力的关键和基础。而这些是仅仅依靠传统学校校园面授教育体制所无法满足的。此外，国际社会面临的能源、环境与生态危机，气候异常，数字鸿沟与文明冲突，对物种多样性与文化多样性的威胁等多重全球挑战，也只有依靠世界各国进一步深化教育改革与创新、人与自然的和谐发展才能得到解决。正因为如此，我国党和政府提出了“科教兴国”、“可持续发展”、“西部大开发”、“缩小数字鸿沟”以及“人与自然和谐发展”的“科学发展观”等基本国策。其中，对教育作为经济建设的重要战略地位和基础性、全局性、前瞻性产业的确认，对高等教育对于知识创新与传播及应用、人力资源开发与人才培养的重大意义的关注，以及对发展现代教育技术、现代远程教育和教育信息化并进而推动国民教育体系现代化、构建终身教育体系和学习型社会的决策更得到了教育界和全社会的共识。

在上述教育转型与变革时期，中国人民大学一直走在我国大学的前列。中国人民大学是一所以人文、社会科学和经济管理为主，兼有信息科学、环境科学等的综合性、研究型大学。长期以来，中国人民大学充分利用自身的教育资源优势，在办好全日制高等教育的同时，一直积极开展远程教育和继续教育。中国人民大学在我国首创函授高等教育。1952年，校长吴玉章和成仿吾创办函授教育的报告得到了刘少奇的批复，并于1953年率先招生授课，为新建的共和国培养了一大批急需的专门人才。在上世纪90年代末，中国人民大学成立了网络教育学院，成为我国首批现代远程教育试点高校之一。经过短短几年的探索和发展，中国人民大学网络教育学院创建的“网上人大”品牌，被远程教育界、媒体和社会誉为网络远程教育的“人大模式”：即“面向在职成人，利用网络学习资源和虚拟学习社区，支持分布式学习和协作学习的现代远程教育模式”。成立于1955年的中国人民大学出版社是新中国建立后最早成立的大学出版社之一，是教育部指定的全国高等学校文科教材出版中心。在过去的几年中，中国人民大学出版社与中国人民大学网络教育学院合作创作、设计、出版了国内第一套极富特色的“现代远程教育系列教材”。这些凝聚了中国人民大学、北京大学、北京师范大学等北京知名高校学者教授、教育技术专家、软件工程师、教学设计师和编辑们广博才智的精品课程系列教材，以印刷版、光盘版和网络版立体化教材的范式探索构建全新的远程学习优质教育资源，实现先进的教育教学理念与现代信息通信技术的有效结合。这些教材已经被国内其他高校和众多网络教育学院所选用。中国人民大学出版社基于“出教材学术精品，育人文社科英才”理念的努力探索及其初步成果已经得到了我国远程教育界的广泛认同，是值得肯定的。

今年4月,我被邀请出席《中国远程教育》杂志与中国人民大学出版社联合主办的“远程教育教材的共建共享与一体化设计开发”研讨会并做主旨发言,会后受中国人民大学出版社的委托为“21世纪远程教育精品教材”撰写“总序”,这是我的荣幸。近几年来,我一直关注包括中国人民大学网络教育学院在内的我国高校现代远程教育试点工程。这次,更有机会全面了解和近距离接触中国人民大学出版社推出的“21世纪远程教育精品教材”及其编创人员。我想将我在上述研讨会上发言的主旨做进一步的发挥,并概括为若干原则作为我对包括中国人民大学出版社、中国人民大学网络教育学院在内的我国网络远程教育优质教育资源建设的期待和展望:

- 现代远程教育教材的教学内容要更加适应大众化高等教育面对在职成人、定位在应用型人才培养上的需要。
- 现代远程教育教材的教学设计要更加适应地域分散、特征多样的远程学生自主学习的需要,培养适应学习型社会的终身学习者。
- 在我国网络教学环境渐趋完善之前,印刷教材及其配套教学光盘依然是远程教材的主体,是多种媒体教材的基础和纽带,其教学设计应该给予充分的重视。要在印刷教材的显要部位对课程教学目标和要求做明确、具体、可操作的陈述,要清晰地指导远程学生如何利用多种媒体教材进行自主学习和协作学习。
- 应组织相关人员对多种媒体的远程教材进行一体化设计和开发,要注重发挥多种媒体教材各自独特的教学功能,实现优势互补。要特别注重对学生学习活动、教学交互、学习评价及其反馈的设计和实现。
- 要将对多种媒体远程教材的创作纳入到对整个远程教育课程教学系统的一体化设计和开发中去,以便使优质的教材资源在优化的教学系统、平台和环境,在有效的教学模式、学习策略和学习支助服务的支撑下获得最佳的学习成效。
- 要充分发挥现代远程教育工程试点高校各自的学科资源优势,积极探索网络远程教育优质教材资源共建共享的机制和途径。

中华人民共和国教育部远程教育专家顾问

丁兴富

2005年4月28日

前 言

投资银行学是一门研究资本市场全部业务和发展规律的学科，它是适应我国资本市场发展而设置的一门实务极强的应用类课程，是高等院校金融学专业必修的主干课程之一。

本教材力求理论与实践的有机结合，依据资本市场理论和投资银行业务发展的实践，吸收了国内最新的科研成果和相关的同类教材的内容，对投资银行的历史演变、行业特征、内部管理、风险控制、行业监管以及投资银行的具体业务做了全面的阐述。

本教材立足于引导学生全面、系统地了解 and 掌握投资银行学的学科特点、业务性质和具体操作流程、程序，培养、提高学生对投资银行业务本质和特点的认识，使学生初步掌握相关业务的基础知识，为今后从事相关的金融业务打下良好的基础。

本教材由胡海峰（北京师范大学经济与工商管理学院）和李雯（中国人民大学财政金融学院）共同主编，参加编写的人员有：范常青、郭晓燕、徐晓、袁薇、张建坤等。

本教材是中国人民大学网络学院和中国人民大学出版社联合组织编写的“21世纪远程教育精品教材”之一，主要适用于高等院校金融学专业的本科生，同时对从事投资银行业务的相关人员也具有一定的参考价值。

第一篇 基础篇

第一章 投资银行概述	3
第一节 投资银行的内涵	4
第二节 投资银行的类型	13
第三节 投资银行的发展模式	17
本章小结	29
复习思考	29
第二章 投资银行的发展历史和趋势	31
第一节 投资银行的发展历史	32
第二节 投资银行的发展趋势	41
本章小结	56
复习思考	56
第三章 金融工具	57
第一节 基础金融工具	58
第二节 金融衍生工具	71
本章小结	102
复习思考	102
第四章 企业与资产的价值评估	104
第一节 现金流折现估价法	105
第二节 对比估价法	111
第三节 期权估价法	122
本章小结	138
复习思考	138

第二篇 实务篇

第五章 证券发行与承销	141
第一节 股票的发行与承销	142
第二节 债券的发行与承销	163
本章小结	178
复习思考	179
第六章 证券交易	180
第一节 证券交易业务概述	180
第二节 证券经纪业务	185
第三节 证券自营业务	190
第四节 证券做市业务	192
本章小结	197
复习思考	197
第七章 收购兼并	199
第一节 企业兼并与收购概述	200
第二节 企业并购与反并购的形式	204
第三节 企业并购的程序	210
本章小结	221
复习思考	222
第八章 基金管理	223
第一节 证券投资基金概述	224
第二节 基金的运作	234
第三节 基金的评估与投资	237
本章小结	243
复习思考	243

第九章 财务顾问	244
第一节 财务顾问业务概述	244
第二节 投资银行的财务顾问发展战略	251
本章小结	258
复习思考	258
第十章 创业投资	259
第一节 创业投资概述	259
第二节 创业投资的组织形式	263
第三节 创业投资的运作程序	266
本章小结	275
复习思考	276
第十一章 项目融资	277
第一节 项目融资概述	277
第二节 项目融资的运作方式	284
第三节 项目融资的法律文件	294
本章小结	306
复习思考	307
第十二章 投资咨询	308
第一节 投资银行的研发业务	309
第二节 证券投资咨询业务	311
第三节 我国证券投资咨询业的发展环境和趋势分析	317
本章小结	326
复习思考	326
第十三章 资产证券化	327
第一节 资产证券化概述	328

第二节 资产证券化的运作	332
第三节 中国发展资产证券化的环境和对策分析	339
本章小结	348
复习思考	348
第十四章 投资银行的组织结构与内部管理	349
第一节 投资银行的组织结构	350
第二节 投资银行的内部管理	366
本章小结	387
复习思考	387
第十五章 投资银行的风险防范	389
第一节 风险概述	390
第二节 风险控制的架构与技术	398
本章小结	414
复习思考	414
第十六章 投资银行行业监管	415
第一节 投资银行行业监管概述	416
第二节 投资银行的监管模式	419
第三节 投资银行设立与分类管理	424
第四节 投资银行业务监管	427
第五节 投资银行从业人员管理制度	436
第六节 投资银行主要违法违规行为的监管	440
第七节 投资银行行业监管的法律法规体系	445
本章小结	453
复习思考	454
参考文献	455

第一篇

基

础

篇

第一章

投资银行概述



【学习目标】

- ⊙ 通过本章的学习，掌握投资银行的定义、本质及行业特征。
- ⊙ 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。



【考试重点】

- ⊙ 投资银行与银行金融机构的差异。
- ⊙ 投资银行的业务的层次。
- ⊙ 分业经营管理中投资银行与其他金融机构在业务、组织、经营方式上的区别。

第一节 投资银行的内涵

注意

投资银行的含义及其与商业银行的区别。

思考

什么是投资银行？罗伯特·库恩对投资银行的定义有哪几种？

一、投资银行的定义

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，它为资金使用者和资金提供者之间建立了便捷的通道，简化了交易环节，节省了交易成本，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性定义，因此，对投资银行定义的把握，应从狭义的、较狭义的、较广义的以及广义的投资银行四个层次进行理解。

定义之一：最狭义的投资银行。这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。

定义之二：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。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。

定义之三：较广义的定义。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。

定义之四：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。

罗伯特·库恩认为上述第三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，只能叫作“证券公司”或“证券经纪公司”(securities firm or brokerage firm)。在我国，能够被称作“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。由于投资银行是金融市场(特别是资本市场)中最重要的金融机构之一，投资银行业是一个变化和发展较快且勇于创新的行业，对投资银行的定义和内涵的解释也充分体现了这一特点。

投资银行之所以称之为投资银行，一方面是因为其本身就是金融体系中的重要组成部分，另一方面也在于其历史上从商业银行中分离出来的渊源关系，尽管如此，投资银行只是理论上的称呼，不同国家和地区有不同的称谓，也与这些国家投资银行产生的背景和发展的法律环境等因素密切相关。在现代资本市场中，投资银行有以下几种不同的称谓：

- (1) 商人银行：投资银行在大多数欧洲国家被称为商人银行(merchant bank)；
- (2) 证券公司：日本、韩国等国及我国称为证券公司(securities company)；
- (3) 华尔街金融公司：在美国称为华尔街金融公司(wall street firm)。

我国《证券法》第六章“证券公司”第一百一十八条规定：“本法所称证券公司是指依照公司法规定和依前条规定批准的从事证券经营业务的有限责任公司或者股份有限公司”，按照《证券法》，我国对证券公司实行分类管理，分为综合类证券公司和经纪类证券公司，证券公司必须在其名称中标明“证券公司”字样，经纪类证券公司必须在其名称中标明“经纪”字样。

■ 二、投资银行的本质

(一)性质和特点

投资银行属于非银行金融机构，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一定阶段的产物，是发达证券市场和成熟金融体系的重要主体之一，它区别于其他相关行业的性质和特点是：

1. 投资银行属于金融服务业，这是区别一般性咨询、中介服务业的重要标志。

2. 投资银行主要服务于资本市场，这是区别于商业银行的重要标志。

3. 投资银行业是一个智力密集型行业。投资银行家的智力因素带来的无形资产，是投资银行最重要的资产，是创造超额利润的第一要素。能否拥有一流或超一流的投资银行家，是衡量其是否是一流或超一流投资银行的最重要标志之一，投资银行常常不惜重金聘请超一流人才。

4. 投资银行业是一个资本密集型行业。现代投资银行涉足大资本的运作，在资本市场上呼风唤雨，业务范围已远远超出了传统投资银行的概念，资本实力的强弱，直接影响着投资银行的运作能力，同时也体现了抵御市场风险的能力。

5. 投资银行是一个富于创新性的行业。投资银行的生命力就在于创新，因为投资银行的收益最终来自于技术创新、市场创新、金融创新所带来的超额利润，投资银行的创新价值是任何机构都不可替代的。

在1929年大危机之前，投资银行和商业银行是混业经营的，它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的业务界限十分模糊，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