



XIAN DAI TOU ZI YIN HANG
DE YE WU HE JING YING



现代投资银行 的业务和经营

主编:黄亚钧 副主编:谢联胜 林利军



立信会计出版社

96
F830.4
79
2

现代投资银行 的业务和经营

XAL18/10

主编:黄亚钧 副主编:谢联胜 林利军

**XIAN DAI TOU ZI YIN HANG
DE YE WU HE JING YING**



立信会计出版社

现代投资银行的业务和经营

主 编 黄亚钧

副主编 谢联胜 林利军

立信会计出版社出版发行

(上海中山西路 2230 号)

邮政编码 200233

新华书店经销

宜兴太华彩印厂印刷

开本 850×1168 毫米 1/32 印张 19.125 插页 6 字数 467,000

1996 年 8 月第 1 版 1996 年 8 月第 1 次印刷

印数 1—5,000

ISBN7—5429—0397—7/F·0378

定价: 25.00 元

前 言

在我国,投资银行和投资银行业务恐怕还是一个相对陌生的概念,而对投资银行及其业务进行系统和全面论述的著作更是凤毛麟角,本书作为一个尝试,其主要目的是想弥补这方面的不足。

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。当前,证券化(Securitization)是国际金融领域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。

证券业务是一个高风险的业务,对任何一个金融机构来说,都有一个风险控制问题。从目前情况看,风险控制主要是通过两个手段进行。一是风险转移,也就是发展金融衍生产品和衍生市场。衍生市场实际上就是风险买卖的市场,通过风险的买卖能够把风险转移到风险承担者身上,从而起到转移风险的作用。二是风险分散,也就是发展证券组合投资以及与此相关的基金(共同基金)业务。组合投资和基金实际上就是通过证券的不同组合把风险减少到最小程度,从而起到分散风险的作用。因此,衍生金融产品和证券组合投资以及基金都是在证券业务的基础上产生和发展起来的业务。有人把衍生产品称之为复合证券(Complex Securities),把组合投资和基金称之为组合证券(Portfolio Securities),也就是这个道理。

证券交易又涉及到所有权的买卖(如股票),因此从事证券业

务的金融机构必然会涉足到企业的兼并与收购的活动,并购也就成为投资银行的另一个重要业务领域。在并购活动中,投资银行充分发挥了想象力和智慧,推动了企业兼并和收购的发展,也推动了融资体系和金融工具的创新。同时,国际化也是投资银行发展的必然选择。随着世界经济与国际金融全球化、一体化的发展以及信息业的技术进步,不仅证券业务本身,而且证券业务延伸领域,都走出了一国的范围,国际业务也日益成为投资银行的业务的一个重要方面。可以说,全球性投资银行是投资银行不断发展的必然结果。写到这里,如果对照本书的目录,细心的读者一定会发现,本书的篇章结构并不是任意排列的,而是严格按照上述历史和逻辑的顺序安排的,这也是我们在研究投资银行中一点小小体会,这个小小体会也就构成了本书的结构。

全书一共分为八章。第一章对投资银行进行一个整体的介绍,是本书的大纲。读者在读完这章后,会对投资银行及其业务和经营有一个较为全面和系统的了解,为阅读以下各章打下基础。

第二章主要是对投资银行证券业务的一个基本方面即债券业务进行论述。在这章中,我们的重点放在债券投资的风险评估和投资策略上,也就是从投资银行的角度来看待债券投资业务。在某些地方会涉及到经济学的一些理论问题,如果读者具备一定宏观经济学的基础知识,读起来可能要容易些;如果没有接触过,也没有关系,我们在必要的地方作了一些简明扼要的说明。况且,对于实际部门工作者来说,了解其中的一些结论也就足够了。

第三章论述的股票业务是投资银行证券业务的另一个基本方面,和目前出版的形形色色的股票方面的著作不同的是,我们是从股票发行(包括私募)和风险投资的角度出发来分析股权投资,当然其中也会涉及到二级市场的操作和股价预测等问题,但立足点也是投资银行。可能不少人会认为股权投资就是“炒股”,读完这章后,相信他们会改变这种看法。

对现代投资银行的“杰作”金融衍生产品进行介绍是第四章的内容。在这一章里,除开一般介绍外,我们努力进行了一些新的开拓。比方说,对带有融资性质的衍生产品的专门介绍就是这种努力的结果,希望能给读者留下一点新鲜感。当然,衍生市场的风险管理和控制问题是目前的热点,本章也用了相当的篇幅。

第五章的内容主要是介绍证券组合投资理论,偏重理论和方法论方面的论述。这一章是下一章“基金与基金管理”理论和方法论的基础,能够为理解基金与基金管理提供一个思路。理论是灰色的,但很多人认为,在经济学理论中,和实际相隔最近、最具有操作意义的就是证券组合投资理论。本章会涉及到一些数学知识,如果这方面基础较差或兴趣不大的读者可以只读文字部分。

涉及到基金和基金管理的内容很多,用一章篇幅是不能穷尽的。我们只能在第六章中作一简要介绍,有兴趣的读者可进一步参考有关书籍。

第七章主要论述兼并与收购,这也是投资银行业务的重头戏。本章的重点是论述投资银行在并购活动中的融资体系的设计和金融创新。了解兼并与收购不仅对了解投资银行的业务及其发展有重要意义,而且对推动我国国有企业改革和转换企业经营机制也有重要的借鉴意义。

全球投资银行是现代投资银行的新发展之一。因此,在第八章我们介绍了国际金融市场和投资银行的国际业务,作为本书的结尾。在这一章中,除开一些基本内容之外,我们还专门论述了我国企业境外筹资的问题。另外,在一些章节中,我们就一些问题发表了一点个人见解,读者不必完全接受,可以当作是一家之言。

在这之前,我们曾编写过一本有关商业银行方面的书^①,本书

^① 黄亚钧主编:《现代商业银行管理、操作和业务》,中国金融出版社 1995 年 9 月版。

可以说是它的延续或姊妹篇。如果读者有兴趣的话,也可以用来参考,两者对照,会有进一步的体会。

立信会计出版社詹文锦和曹均伟先生为本书的尽快出版尽了很大的努力,光用感谢两字是无法表达我们的心情的。当然,书中的缺陷和不足之处应该由我们负责,我们等待着读者的批评。

黄亚钧

1996年6月于复旦大学

目 录

第一章 绪论.....	1
第一节 投资银行概述.....	2
一、投资银行简史	2
二、投资银行定义	8
三、投资银行业概貌	12
第二节 投资银行体制	15
一、分离型模式	15
二、综合型模式	17
三、不同模式的利弊分析	18
四、中国投资银行体制选择	21
第三节 投资银行的功能	23
一、媒介资金供需	23
二、构造证券市场	26
三、优化资源配置	28
四、促进产业集中	29
第四节 投资银行的业务	30
一、证券承销	30
二、证券交易	35
三、私募发行	36
四、兼并与收购	38
五、基金管理	41
六、风险资本	42

七、风险控制工具的创造与交易	44
八、咨询服务	44
九、总结：投资银行的收益来源	45
第五节 投资银行的内部结构与外部关系	47
一、投资银行的内部结构	47
二、投资银行与金融机构	48
三、投资银行与金融市场	50
第六节 投资银行的管理	52
一、投资银行的管理主体	52
二、投资银行的资格管理	55
三、投资银行的业务管理	57
四、投资银行保险制度	60
第七节 投资银行的新发展	63
一、混合发展倾向	63
二、资产证券化	70
三、全球投资银行	77
 第二章 债券与债券投资	85
第一节 债券概况	85
一、债券的基本情况	86
二、债券的种类	89
三、债券的若干重要特征	93
第二节 债券的操作	96
一、债券的发行	96
二、债券的交易	100
三、债券的偿还	106
第三节 债券的投资收益与风险	107
一、债券投资的收益	108

二、债券投资的风险	111
三、债券价格的决定	115
第四节 利率风险分析	117
一、价格风险分析	117
二、再投资风险分析	120
三、利率决定的分析	122
四、利率水平预测	126
五、利率的期限结构	136
第五节 违约风险分析	139
一、债券评级	139
二、公司债券的违约风险分析	143
三、地方政府债券的违约风险分析	154
四、违约风险与债券收益率的关系	156
第六节 债券投资策略	159
一、购买持有	160
二、利率消毒	160
三、利率预测及其运用	167
四、债券互换	171
 第三章 股票与股权投资	 174
第一节 股票与股票市场	175
一、股票的概念	175
二、股票的种类	177
三、股票市场	185
第二节 公开招股的筹划与操作	188
一、公开招股中的投资银行	188
二、公开招股中的利弊分析	192
三、首次公开股招的作业流程	196

四、首次公开招股的推销努力	203
五、首次公开招股的发行定价	206
六、上市辅导制度	213
七、再次发行	218
第三节 私募操作与风险投资	222
一、股票的私募发行	222
二、私募发行的操作	225
三、风险投资	227
四、风险投资的操作	229
第四节 二级市场的操作	234
一、做市商	235
二、经纪商	240
三、交易商	243
第五节 公司评估和股价预测	249
一、公司评估的意义	249
二、公司评估的基础	251
三、现金流贴现法(DCF)	253
四、股息贴现定值模型	261
五、市场法	264
六、资产基准法	270
第四章 金融衍生产品	273
第一节 衍生产品概览	273
一、衍生产品和市场的形成与发展	273
二、衍生产品的概念	276
三、衍生产品的功能	279
第二节 衍生产品的种类	282
一、远期类合约	282

二、期权类合约	285
三、混合债券	288
第三节 期货和期权交易	291
一、期货和期货交易	291
二、期货价格行为与保值功能	294
三、期权与期权交易	298
四、期权市场组织	300
五、期权定价	302
第四节 互换和互换操作	307
一、利率互换	307
二、货币互换	312
三、互换的衍生与发展	315
第五节 衍生产品的风险和风险管理	316
一、衍生交易的冲击	316
二、衍生产品的风险	320
三、信用风险的控制	324
四、市场风险的控制	327
五、操作风险的控制	329
六、其他风险的控制	330
 第五章 证券组合投资	 332
第一节 证券组合投资的传统方法	334
一、设立目标	334
二、建立组合	337
三、效益监视和调整	341
第二节 证券组合理论及其运用	342
一、证券组合的收益与风险	342
二、有效集合	349

三、证券组合理论的运用	351
第三节 指数模型	355
一、单指数模型(The Single-Index Model)	355
二、多指数模型(The Multi-Index Model)	360
第四节 资本资产定价模型(CAPM)	363
一、最小方差集合和 CAPM 的假设	363
二、资本市场线	364
三、证券市场线	368
四、均衡价格的实现	372
五、CAPM 的运用	374
六、CAPM 的证券组合衡量	377
第五节 套利定价模型(APT)	382
一、APT 模型的原理	383
二、APT 模型的运用	386
三、APT 的证券组合衡量	388
第六节 国际证券组合投资	389
一、国际证券组合投资的收益分析	389
二、国际证券组合投资的风险分析	391
三、建立有效的国际证券组合	392
第六章 基金与基金管理	394
第一节 基金概述	394
一、基金	394
二、基金的产生和发展	395
三、基金的优点	397
第二节 基金的分类	398
一、性质和组织形态分类法	399
二、变现方式分类法	403

三、投资目标分类法	404
四、投资对象分类法	407
五、地域分类法	417
第三节 基金的运作与管理	420
一、基金经营机构	420
二、基金的设立	426
三、基金的收益分配	429
第四节 基金资产管理	433
一、基金资产管理概述	433
二、基金资产配置	437
第五节 基金评估	453
一、基金的收益	454
二、基金风险评估	456
三、成本评估	457
四、基金管理水平综合评估	458
 第七章 兼并与收购	461
第一节 并购的动因与风险	463
一、并购的动因	463
二、并购的风险	469
第二节 并购的操作	473
一、投资银行的作用与契约文件	473
二、物色收购目标	475
三、对猎物公司的估值与出价	478
四、并购的会计处理	482
五、支付工具的选择	485
六、猎物公司的接洽	489
第三节 杠杆收购	494

一、杠杆收购的概念与机制	494
二、杠杆收购的发展历程	496
三、杠杆收购的类型	500
四、杠杆收购的融资体系	503
五、融资的创新：表外工具	509
六、杠杆收购的实例剖析	512
第四节 反收购操作	515
一、投资银行的作用	515
二、整顿和预防	516
三、公司成员利益的保护	518
四、公司重组	521
五、设置“毒丸”	525
六、寻求外界支持	528
七、针锋相对的策略	532
第八章 国际金融市场与国际业务	535
第一节 国际金融市场概述	535
一、国际金融市场	535
二、投资银行与国际金融市场	536
三、国际金融市场的结构	537
第二节 国际货币市场	539
一、欧洲货币的演变	539
二、欧洲货币市场的金融工具	542
三、国际货币市场的发展	548
第三节 国际债券市场	549
一、国际债券市场概述	549
二、欧洲债券一级市场	553
三、欧洲债券二级市场	559

四、全球主要国债市场	565
第四节 全球股票市场	575
一、股票市场的发展与资本化	575
二、欧洲股权	577
三、海外上市	583
四、我国国有企业的境外筹资	591

第一章 绪 论

在我国,投资银行(Investment Bank)还是一个相对陌生的概念,然而,它却是发达国家金融体系和国际金融体系最重要的组成部分之一。可以这么说,如果没有投资银行,就不可能有今天西方资本主义国家发达的金融市场、高效的资源配置体制、精巧而又富有效率的企业组织结构,当然也就不会有西方国家高度发达的市场经济。同样,要建立和完善我国社会主义市场经济体制,没有投资银行也是不可能成功的。这一点,已经是理论界和实务界人士的共识。

作为绪论,本章的目的在于让读者从整体上了解和把握投资银行及投资银行业的基本情况,为本书以后各章作一铺垫。本章第一节将介绍什么是投资银行及投资银行的种类,以便给读者一个关于投资银行的初步概念。在第二节中,读者将会看到美国、英国、日本和德国在投资银行和商业银行关系上的相同或不同的处理方式,以及了解我国应当采取什么样的投资银行体制。第三节将讨论投资银行的功能,从中读者将会看到为什么投资银行对于一国经济的发展是不可或缺的。第四节将简单而概要地介绍投资银行的业务。第五节则是第四节的延续,主要介绍投资银行的组织结构及其与各金融机构、各金融市场的关系。第六节将讨论金融监管部门如何对投资银行进行管理,并介绍与商业银行存款保险制度相应的投资银行保险制度。在第七节中,读者将会了解到近年来投资银行的新发展,主要是投资银行与商业银行的混合发展倾向、资产证券化和投资银行业务全球化趋向。