

INVESTMENT BANKING

(第三版)

投资银行学

任映国 徐洪才 / 主编



经济科学出版社

投 资 银 行 学

(第三版)

任映国 徐洪才 主编

经济科学出版社

责任编辑:卢元孝

责任校对:杨晓莹

版式设计:周国强

技术编辑:潘泽新

投资银行学(第三版)

任映国 徐洪才 主编

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](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京密兴印刷厂印装

880×1230 32 开 23 印张 610000 字

1998 年 5 月第一版 1998 年 5 月第一次印刷

2000 年 2 月第二版 2000 年 2 月第一次印刷

2002 年 6 月第三版 2002 年 6 月第一次印刷

印数:0001—8000 册

ISBN 7-5058-3058-9/F·2425 定价:41.20 元

(图书出现印装问题,本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行学 / 任映国, 徐洪才主编. —3 版. —北京:
经济科学出版社, 2002.6

ISBN 7-5058-3058-9

I. 投… II. ①任…②徐… III. 投资银行学 - 经济
理论 IV. F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 037786 号

创 作 分 工

主 编 任映国教授 徐洪才博士

三版序言 徐洪才博士
二版序言 刘鸿儒教授
一版序言 任映国教授
第一章 徐洪才博士
第二章 孙 涛博士
第三章 郑耀东博士
第四章 徐洪才博士
第五章 徐洪才博士
第六章 徐洪才博士
第七章 郑耀东博士
第八章 刘传葵博士
第九章 高占军博士
第十章 庄乾志博士

第十一章 徐洪才博士
第十二章 周小知博士
第十三章 刘红奇博士
第十四章 赵欣欣博士
第十五章 倪健明博士
第十六章 刘立峰博士
第十七章 陈 晓博士
第十八章 徐洪才博士
各章附件 徐洪才博士
思考题 徐洪才博士
一版后记 任映国教授
二版后记 任映国教授
三版后记 任映国教授



任映国教授

1934年生，长期在武汉大学和中国金融学院执教，曾主编《国际金融百科全书》，编著新中国第一本研究股票的专著《股票的基本理论与实践》（1985年出版）。主要著作有：《现代西方投资学》、《国际投资学》、《世界经济学》、《世界经济与国际金融》、《国际投资词典》、《美国高利率与国家垄断资本主义》、《国际金融专题》、《股票基础知识》、《美元升值与美元高利率对欧洲货币体系的影响》等。

INVESTMENT BANKING

任映国 徐洪才 主编



徐洪才博士

1964年生, 青年经济学家和著名投资银行专家, 曾就职于广发证券、中国人民银行和中国石化集团, 现任北京科技风险投资公司副总裁。

主要学术成果有: 专著《投资基金与金融发展》、《The Guide to China's Financial System》、《投资基金: 投资者的诺亚方舟》及《基金实战》四部; 主编《投资基金运作全书》、《现代企业法人制度》等四部; 参与写作著作多部, 发表学术文章百篇, 多次出席国内外学术研讨会并发表演讲, 曾获“万国证券杯”征文全国一等奖。

目 录

三版序言	论投资银行及其价值创造	(1)
二版序言	谈投资银行家的历史使命	(10)
一版序言	论投资银行学的学科建设	(14)
第一章	投资银行概论	(24)
第一节	投资银行的基本概念	(24)
第二节	投资银行与商业银行	(32)
第三节	投资银行的基本功能	(38)
第四节	我国投资银行现状、问题及对策	(42)
附 件	证券公司管理办法	(49)
思考题		(56)
第二章	投资银行发展历史	(57)
第一节	1929 年大危机前的投资银行	(57)
第二节	1929 年至 1933 年的投资银行	(64)
第三节	1933 年至 1973 年的投资银行	(67)
第四节	1973 年至 80 年代的投资银行	(72)
附 件	美国摩根财团简史	(80)
思考题		(88)
第三章	金融工具	(89)
第一节	债券	(89)
第二节	股票	(102)
第三节	远期	(123)
第四节	期货	(126)

第五节 互换·····	(128)
第六节 期权·····	(133)
附 件 证券公司年度报告内容与格式·····	(139)
附 件 证券公司财务报表附注编制的一般规定·····	(148)
思考题·····	(158)
第四章 美国证券市场 ·····	(160)
第一节 纽约证券交易市场·····	(160)
第二节 NASDAQ 证券市场 ·····	(166)
第三节 OTCBB 证券市场 ·····	(172)
第四节 Pink Sheets 市场 ·····	(179)
思考题·····	(179)
第五章 欧洲证券市场 ·····	(180)
第一节 英国证券市场·····	(180)
第二节 法国证券市场·····	(184)
第三节 德国证券市场·····	(187)
第四节 欧洲债券市场·····	(188)
第五节 NASDAQ Europe 市场 ·····	(189)
思考题·····	(191)
第六章 亚洲证券市场 ·····	(192)
第一节 日本证券市场·····	(192)
第二节 新加坡证券市场·····	(200)
第三节 台湾地区证券市场·····	(205)
第四节 香港地区证券市场·····	(209)
附 件 国际炒家袭击香港金融市场·····	(219)
思考题·····	(222)
第七章 投资分析方法 ·····	(223)
第一节 宏观分析·····	(223)
第二节 行业分析·····	(230)
第三节 公司分析·····	(234)

第四节 技术分析·····	(249)
附 件 上市公司年度报告内容与格式·····	(260)
思考题·····	(275)
第八章 投资银行业务之一：风险投资 ·····	(277)
第一节 基本概念·····	(277)
第二节 运作主体·····	(281)
第三节 生命周期·····	(286)
第四节 运作程序·····	(289)
第五节 制约因素·····	(294)
附 件 美国风险投资发展简史·····	(298)
思考题·····	(303)
第九章 投资银行业务之二：证券发行 ·····	(304)
第一节 证券发行概述·····	(304)
第二节 前期策划·····	(307)
第三节 证券发行·····	(312)
第四节 证券上市·····	(321)
第五节 证券私募·····	(325)
第六节 海外上市·····	(327)
附 件 上市公司发行新股招股说明书·····	(332)
思考题·····	(343)
第十章 投资银行业务之三：证券交易 ·····	(345)
第一节 证券交易市场·····	(345)
第二节 业务流程·····	(351)
第三节 证券结算·····	(358)
第四节 经纪风险·····	(363)
第五节 证券自营·····	(369)
第六节 信用交易·····	(374)
附 件 证券交易委托代理协议·····	(379)
思考题·····	(385)

第十一章 投资银行业务之四：基金管理	(386)
第一节 投资基金概念	(386)
第二节 基金当事人	(404)
第三节 设立与运作	(417)
第四节 投资管理决策	(430)
第五节 如何选择基金	(434)
附 件 富达基金投资调查问卷	(441)
思考题	(446)
第十二章 投资银行业务之五：企业并购	(447)
第一节 并购概念	(447)
第二节 并购动因	(449)
第三节 并购形式	(458)
第四节 业务流程	(468)
第五节 并购法律	(472)
第六节 上市公司并购	(480)
附 件 南电收购亚电案例分析	(486)
思考题	(490)
第十三章 投资银行业务之六：理财顾问	(491)
第一节 理财顾问概述	(491)
第二节 企业财务顾问	(494)
第三节 政府财务顾问	(497)
第四节 投资咨询业务	(499)
第五节 其他顾问业务	(503)
附 件 投资咨询管理办法实施细则	(506)
思考题	(509)
第十四章 投资银行业务之七：项目融资	(510)
第一节 项目融资基本概念	(510)
第二节 项目融资的当事人	(514)
第三节 项目融资程序安排	(519)

第四节 项目融资基本类型	(521)
第五节 项目融资有关文件	(532)
第六节 项目融资中的担保	(537)
思考题	(541)
第十五章 投资银行业务之八：金融工程	(542)
第一节 金融工程基本概念	(542)
第二节 期货定价理论应用	(544)
第三节 期权定价理论应用	(557)
第四节 期权交易策略	(567)
第五节 组合投资策略	(574)
第六节 资产证券化	(578)
附 件 巴林银行倒闭案例分析	(583)
思考题	(588)
第十六章 投资银行内部管理	(589)
第一节 投资银行的组织结构	(589)
第二节 投资银行的经营战略	(596)
第三节 投资银行的财务管理	(604)
第四节 投资银行的人事管理	(617)
第五节 投资银行的风险管理	(625)
附 件 高管人员任职资格管理办法	(630)
思考题	(636)
第十七章 投资银行行业监管	(637)
第一节 投资银行行业监管概论	(637)
第二节 美国投资银行行业监管	(652)
第三节 我国投资银行行业监管	(663)
附 件 证券公司内部控制指引	(673)
思考题	(681)
第十八章 投资银行最新发展	(682)
第一节 投资银行业并购浪潮	(682)

第二节	投资银行的产品创新·····	(685)
第三节	投资银行与网络市场·····	(689)
第四节	投资银行业风险监管·····	(696)
第五节	证券监管的国际合作·····	(705)
附 件	外资投资银行在华机构·····	(711)
思考题	·····	(719)
一版后记	·····	(720)
二版后记	·····	(722)
三版后记	·····	(724)

三版序言

论投资银行及其价值创造

—

《投资银行学》二版修订已经三年了。三年来，国际资本市场发生了无数震人心魄的事件。值此《投资银行学》再次修订之际，将本人投身投资银行研究与实践得出的一个基本结论奉献给读者。笔者认为，投资银行的中心任务就是通过资本市场优化资本资源的配置并创造新的价值。实践表明，经济活动如同一个价值递增的链条，在一定意义上经济活动就是追求价值创造和增值（value-added）的过程。常识告诉我们，收益最大化是所有市场主体的基本目标，投资银行也不例外。综观证券发行、交易和各种金融创新活动，都是围绕价值创造和增值展开的。依据先后顺序，资本市场中的价值增值大体上可以分为五级，这五级增值形成一个资本价值链条，可以说，全部投资银行业务都是围绕这个链条展开的。价格是内在价值的反映，等于企业未来收益的贴现，显然此贴现值与净资产之间必然存在一个差额，这是溢价发行新股的依据，也是价值增值的来源。

1. 一级增值

在私募资本市场中，企业通过溢价增资扩股实现原有股东价值和企业价值的增值，这种情况在中小创新企业的私募融资活动中非常普遍。例如，某高科技企业由4名创业者共同出资成立，注册资

本 100 万元，通过引入风险资本 900 万元增资扩股成为股份有限公司，注册资本增至 1 000 万元，企业总股本 1 000 万股。企业新一届股东会一致同意原创业者合计持有 700 万股，占总股本的 70%；风险投资机构持有 300 万股，占总股本的 30%。就是说，风险投资机构认购价格为每股 3 元，这等于承认原企业的市场价值为 2 100 万元，其中 2 000 万元即为一级增值，创业者股本增值 20 倍。

2. 二级增值

在证券发行市场中，证券发行上市的溢价收益形成二级增值。例如每股净资产 1 元，发行价为 5 元，投资者每股花 5 元认购，上市后按 10 元价格卖出，这 9 元溢价就是二级增值。其中发行股票企业得到 4 元，形成资本公积；新股认购者得 5 元。二级增值被发行企业和新股认购者共同分享，这是企业上市和投资者认购新股的基本动力。在目前我国 A 股市场，国有股和法人股大约占 $2/3$ 且不能流通，一旦企业发行股票上市，由于部分二级增值转化成企业资本公积，使每股净资产增加，日后即便按净资产回购，国有资本不仅可以套现，而且实现增值。如：某上市公司总股本 1 个亿，其中国有股 7 000 万，发新股之前每股净资产 1 元，以每股 5 元公开发行 3 000 万流通股，筹集资金 1.5 亿元，这时公司账面净资产 2.2 亿元，每股净资产变成 2.2 元，国有资产升值 120%。

3. 三级增值

在证券交易市场中，投资者进行证券交易的差价收益即三级增值。三级增值来自股票买卖双方对企业未来收益和前景的不同预期。例如在 40 倍市场平均市赢率条件下，对于某市价 20 元的股票，甲预期每股收益 0.40 元，内在价值 16 元，如果甲是一个理性投资者，应该做出卖出决策；而乙预期每股收益 0.60 元，内在价值为 24 元，这时乙应该买入。双方决策的依据都是企业的内在价值。虽然股票价格是企业内在价值的反映，但是股票价格并不是简单地与内在价值相等。通常情况下，由于供求关系的影响，价格围绕内在价值波动并发生偏离，在适当范围内的偏离应该说是合理

的。价格的实际变化则取决于投资者的市场合力，其中市场主力起着关键作用。

4. 四级增值

四级增值来自上市公司的并购重组活动。在证券市场中，上市公司业绩变化不仅来自企业自身，而且受到企业外部力量的作用。企业并购重组必然会对上市公司的产业结构、核心竞争能力以及经营业绩产生重大影响，导致股票价格在价值的重新发现过程中发生翻天覆地的变化，此时的差价收益即四级增值。例如我国证券市场近年来经常发生的母子公司的借壳上市和非上市公司的买壳上市，以及涉及上市公司的资产重组层出不穷。一些战略投资者在策划实施企业并购方案时，往往在二级市场中创造价格奇迹，获取巨大增值收益。伴随上市公司并购重组活动，必然会发生各种关联交易，笔者认为，只要关联交易合法并且符合“三公”原则，所获价值增值便无可非议。比较来说，虽然三级增值和四级增值都发生在证券二级市场上，但两者有明显的不同。从源头上看，三级增值来自上市公司本身，四级增值则受外部因素对价值重新发现的影响。换言之，如果说前者主要是企业自我努力的结果，那么后者往往是投资银行的杰作。在一个信息充分公开的资本市场中，买者自负似乎天经地义，然而投资银行往往起着导向作用。三级增值导致价格变动幅度较小，也比较平缓；四级增值引起价格变动较大，有时会出现急剧变化。

5. 五级增值

金融衍生工具的应用产生五级增值。以期货、期权为代表的金融衍生工具的一个显著特点，就是能够发挥杠杆作用，放大投资收益或对冲风险 (hedge the risk)。例如股指期货，假定上证综合指数现在是 2 000 点，每点值 500 元，这时卖空一张上证综指期货合约，价值为 100 万元，交易保证金 10 万元；3 个月后股指跌至 1 500 点，若按 1 500 点买入一张股指期货对冲，忽略手续费支出，获利 25 万元。虽然现货市场暴跌，但期货市场赢利，而且是暴利。

这便是五级增值。在期货和现货市场之间对冲，如果操作得当，可以锁定收益和规避风险，类似方法已被广大机构投资者采用。在发达资本市场中，衍生工具品种繁多、应用广泛，客观上起到转移风险和提高市场效率的作用，也为部分参与者创造了可观收益。

二

在资本市场中，五级增值之间并不是相互分离，而是相互联系和依存的，它们先后依次产生。国际经验表明，一个多层次的功能完备的资本市场应该同时具备这五级价值增值。投资银行是一种有别于商业银行和保险公司、主要活动于资本市场并为投资者和筹资者提供中介服务的专业金融机构。当然，资本市场的参与者也是以效用最大化为目的，其收益则来自于五级价值增值。事实表明，围绕五级增值展开的各种投资银行业务形成了一个价值增值的链条结构，上游、中游和下游关系十分明显。

——风险投资是为中小高科技企业提供专业融资和顾问服务的，显然风险投资属于投资银行的上游业务，主要是创造一级价值增值和二级价值增值。风险资本作为全球新经济的助推器，具有高风险和高收益的特点，以获取资本利得为主要目的，而变现退出则是实现风险资本的价值增值的关键环节。风险资本退出的主要形式：一是被其他企业并购，另一个是 IPO 成为上市公司；前者得到一级增值，后者得到二级增值。

——投资银行的传统承销业务是为证券发行人和新股投资者创造二级增值服务的。通常承销手续费按筹集金额的一定比例由发行人支付，来自发行人所获二级增值收益，发行人的增值收益是新股投资者提供的。由于存在二级市场，新股投资者预期所持有价证券会以更高价位卖出，因此愿意溢价认购新股。当然，溢价是对企业价值的认可，也是对原投资者的风险补偿。新股投资者的赢利是证券上市之后二级市场的投资者提供的。投资银行的任务就是根据发