

# INVESTMENT BANKING

当代金融实务译丛

【美】K·托马斯·利奥 / 著  
周刚 姜浩 / 译

# 投资银行

## 业务指南



经济科学出版社  
Economic Science Press

INVESTMENT BANKING INVESTMENT BANKING

# INVESTMENT BANKING

当代金融实务译丛

【美】K·托马斯·利奥/著  
周刚 姜浩/译

## 投资银行 业务指南



经济科学出版社  
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行业务指南〔美〕利奥 (Liaw, K.T.) 著; 周刚, 姜浩译.  
- 北京: 经济科学出版社, 2000.6  
(当代金融实务译丛)  
ISBN 7-5058-2031-1

I . 投… II . ①利… ②周… ③姜… III . 投资银行 - 银行业务  
- 指南 IV . F830.3-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 71818 号

投资银行业务指南

〔美〕K·托马斯·利奥 / 著

周刚, 姜浩 / 译

\*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

北京博诚印刷厂印刷

河北三佳企业集团装订厂装订

出版社电话: 62541886 发行部电话: 62568479

经济科学出版社暨发行部地址: 北京海淀区万泉河路 66 号

邮编: 100086

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

电子邮件: [esp@public2.east.net.cn](mailto:esp@public2.east.net.cn)

(版权所有 翻版必究)

\*

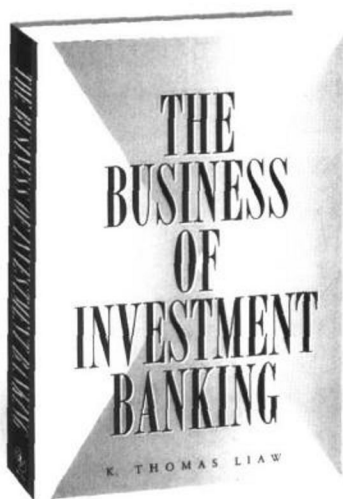
690 × 990 毫米 16 开 31.25 印张 510000 字

2000 年 6 月第一版 2000 年 6 月第一次印刷

印数: 00001 — 10100 册

ISBN 7-5058-2031-1/F·1448 定价: 56.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)



**当代金融实务译丛**

策划者：王书燕

Selected Works of  
Modern Financial Practices



## 当代金融实务译丛

---

策划人

在《当代金融名著译丛》推出后的一段时间里，我们像忙碌的工蜂一样挥动着停不了的翅膀，在想像中的另一处蜂巢而继续奔忙。不知不觉未来新宫殿的一个个六角形小房间露出了模样。

在新宫殿的入口处，我们记录下了每个房间的名字，它们是：《投资银行业务指南》、《期货交易指南》、《〈华尔街日报〉使用指南》、《对冲基金投资指南》、《兼并与收购实用指南》、《离岸金融业务指南》、《结构化衍生工具手册》、《国际金融词汇手册》、这座新宫殿，我们将其命名为《当代金融实务译丛》。

现在，在真正的宫殿主人——我们尊敬的读者到来前，我们恋恋不舍地围绕这个蜂巢飞上最后一圈，并涂上最后一块蜂蜡，而后小心翼翼地期待着一个新国王的诞生。

王书燕

一九九九年九月九日

# 丛书序言

1997年的金融风暴席卷亚洲，冲击全球，对中国也产生了一定的影响。我们从未感受到过国际金融市场离我们如此之近，国际金融的风云对我国波及如此之大。面对纷繁多变的国际金融形势，中央领导同志反复强调要加强现代金融知识的学习。

九十年代以来经济全球化的进程在加快。这意味着我们从事中国社会主义现代化的建设时更要学会利用两个市场，两种资源，即国内外市场，国内外资源。中国目前经济，特别是金融的发展水平还不高，还不能主导国际金融的变化，大部分的金融工具、金融产品、金融规则、金融惯例都是在发达国家产生的。对此我们首先要了解、掌握，然后是参与，最后在一定条件下再加以改造。了解、掌握是基础，是前提。

掌握现代金融知识并不是一件很容易的事情。在科技革命的推动下，国际金融界的变化可以说是日新月异，金融创新时时都在发生。昨天以为对的东西，今天就可能错，今天以为新的东西，明天就可能过时。因此我们必须本着谦虚的态度，认真的学风，处处学，随时学，边干边学，常学常新。

现代金融知识既包括理论，也包括实务，二者互为依存，缺一不可。相对而言，金融理论近几年来国内已有了一些介绍，而操作性强的金融实务知识更显缺乏。为此，我们组织了《当代金融实务译丛》。

《当代金融实务译丛》所选皆是1997年以来国外有影响的书籍，其中大部分是1999年即今年版的，还有的是中文版与英文版同步出版。这样首先保证了知识的及时性与准确性。

《译丛》较详细地描述了投资银行的实际操作，对冲基金的投资活动，期货交易的各种业务，金融衍生工具的运作，以及企业兼并与收购

·丛书序言·

的实务。目前中国的改革与发展正处于一个关键阶段。他山之石，可以攻玉。国际金融界新观念、新工具、新产品对于我国的国企改革、金融体制改革、投融资体制改革都有很强的借鉴作用。

当然对于国外的东西我们不能照搬，一定要符合中国社会主义市场经济的国情。还有一些书中表现出的作者的立场观点我们也并不一定同意，相信读者在阅读中会本着“洋为中用”的精神去伪存真，去粗取精。



一九九九年十月八日

## 中文版序言

经济科学出版社即将出版由美国金融学家托马斯·利奥编写、周刚和姜浩同志翻译的《投资银行业务指南》一书，这是一部介绍当今国际投资银行业的传统和新兴业务内容以及未来发展趋势的专著，值得广大金融工作者一读。

投资银行业的兴起与壮大是 20 世纪金融业的重大发展之一。投资银行是在商业银行的基础上发展起来的，是现代金融市场发展的产物，是金融产品的设计师和工程师。投资银行的本质是金融市场的中介机构，是金融市场的润滑剂。投资银行既服务于金融市场的传统业务，如证券承销业务，又积极加强其对一些新兴领域的参与，特别是随着资本市场的发展和企业组织结构的变动，投资银行所涉足的业务领域更是不断扩大。因此，翻译出版这样一本论述投资银行业务的国外最新著作是非常有意义的。

我国的投资银行业是以证券业为主发展起来的。最早的证券中介机构是在 1988 年开放国债二级市场以后出现的。中国最早的投资银行业务起源于国债服务部。80 年代中期，由于国债发行和兑付的需要，全国各地都相继建立了国债服务部。80 年代末期国债二级市场开放后，国债服务部的业务范围开始扩大到发行、流通转让和兑付三方面。同时，银行系统也开始建立直接从事国债认购的证券公司，这是我国最早的国债中介机构。1991 年国债开始采取承购包销方式发行，初步改变了行政分配发行的方式，承销国债和其他债券成为证券中介机构的主要业务。90 年代初期上海和深圳证券交易所的相继建立，为证券业的发展提供了新的领域，随之代理交易和自营交易股票的证券中介机构应运而生。

中国的证券中介机构基本上有三个来源：一部分是银行系统建立起来的证券公司；一部分是由财政系统的国债服务部发展起来的；还有一部分是从信托投资公司的证券营业部发展起来的。

目前我国证券中介机构的作用主要表现在以下几个方面：一是承销商的作用，主要是承销债券和股票的发行。二是交易代理和经纪人作用，如代理客户买卖国债和股票。三是做市商的作用，主要是在市场中进行双向报价，同时维持市场的流动性和稳定。四是提供各种金融咨询服务。90年代后期国有企业改革中出现的重组、兼并、收购等新的领域又为证券中介机构提供了新业务内容。

目前我国正面临融资方式从间接融资向直接融资的转变，中国资本市场面临着新的发展，而投资银行将成为资本市场的主要参与者，这为投资银行业提供了新的发展机会。

同时，随着国有企业改革的进一步深入，会有更多企业上市、重组、收购和兼并等，这些都需要有更高水平的投资银行提供服务。另外，近年来，资产证券化在亚洲国家获得了迅速发展，而在我国这还是一件新事物。资产证券化要求具有多样化工具和高度流动性的债券市场，最近各商业银行建立资产管理公司预示着资产证券化在中国具有广阔的发展前景。此外，金融工程、基金管理、风险投资等在我国也逐渐兴起，而此类创新业务正是投资银行业的优势及其发展和壮大的动力所在，所有这些又都对投资银行业提出了新的要求。

加入世界贸易组织后，中国的投资银行将面临新的挑战，它们必须和外国投资银行的强大力量进行竞争。我国的投资银行业尚处于发展初期。目前中国的投资银行无论是在资金、技术还是在国际竞争经验方面，都还难以应付这种竞争。还应该看到，投资银行的主要资产是人，但是中国的投资银行目前还不可能吸引到高素质的人才。所以目前我国投资银行业总体上来说尚比较落后。

要大力发展投资银行业务，一是要增强投资银行的综合实力；二是要不断加强监督管理，加强证券法规制度的建设。应该大胆发展投资银行业务，同时法律要跟上。发达国家有几十年的发展历史，我们没有，但是我们可以学习很多发达国家的经验，少走弯路，加快发展步伐。

在这本书即将出版之际，结合中国证券市场的发展，写了上面一段话。我希望这部有关投资银行业务的书有助于我国广大金融界人士能够了解什么是投资银行，从而为我国金融业的飞跃，特别是加入 WTO 作

· 中文版序言 ·

好准备。同时也希望读者根据中国的现实去了解国际投资银行业务的发展。由于中国的国情和国外有很大的不同，资本市场的发展也处于不同的阶段，对投资银行业的发展也应采取不同的步骤和策略，应该结合中国的实际借鉴国外有益的经验。

高 坚

2000年2月16日

当代金融家

3

# 原版前言

《投资银行业务指南》综述了投资银行业的主要业务以及投资银行业向一步到位式服务(或全方位服务, one-stop shopping)和全球化发展的趋势。特别值得一提的是, 本书所涵盖的主题和内容超越了一些传统的投资银行类书籍的范围。本书详细讲述了那些已经成为投资银行业务中不可分割的一部分, 但在其他大多数此类书籍中忽略了的主题, 如在华尔街上市的外国公司、新兴市场、所有权交易、回购交易、操作技术以及资金管理。在投资银行所处的环境以及如何实现最佳的管理方面, 本书则提供了一位资深投资银行家的观点。本书的写作目的就是提高读者在直观分析和了解背景方面的素养, 就如同使读者在一家投资银行做实习生来提升自己一样。

本书适合作为商务人员以及高年级大学生和研究生在投资银行业和资本市场方面的专业参考书或教材。对实际从业者而言, 本书阐述了一个领域的决策对金融服务业其他领域的绩效和机会是如何产生影响的, 并进而深刻阐明了在投资银行管理方面的观点。其目标是为了提高投资银行从业人员在本行业的竞争力, 向他们提供相关的以及较为深广的信息。对那些对于全球资本市场感到陌生的人而言, 本书则提供了对投资银行业务的全面描述以及战略决策的制定过程。

本书的第1章是对投资银行业务的概述, 该章不仅介绍了承销以及兼并与收购业务, 而且介绍了所有权交易、全球性业务和资金管理。随后各章的内容分为四个部分: 基本业务, 全球性业务, 交易和风险管理, 以及一些特殊主题。

第一部分内容(第2~6章)介绍的是一些基本业务。首先详细讨论了风险投资以及兼并与收购业务, 其中包括目标与信息搜寻、调查研

究、谈判、估价、意向书、兼并协议、法律意见以及法定报告的提交与审查。此外还分析了投资银行的收费与风险投资的退出策略。承销这一主题则分析了机制、业务程序、定价、分销和承销风险，上市后的交易也是承销业务中不可分割的一部分。在讨论政府证券市场时，对一级交易商的责任、套期保值和监管进行讨论至关重要，因为一级交易商在政府证券拍卖市场上的投标竞价策略已经超出了标准固定收入型证券的估价原则。这部分内容对国库券利息滚动和虚券(或发行时)交易的错综复杂性也给予了分析。市政债券市场这一主题的内容则对投资银行家在市政债券融资方面的技巧以及所遵守的法律、法规进行了透视。那些经选举产生的官员们制定的一级市场和二级市场的融资规则，即所谓的付费参与(pay-to-play)，以及在信息披露方面的要求对市政证券市场 13 000 亿美元交易额的产生具有巨大的影响。资产证券化正呈现出日益扩大的趋势。设计新结构以及创造新的资产类型的能力是成功的关键所在。

第二部分内容(第7~10章)讨论的是全球性业务。本书的一大特色就在于详细讨论了外国公司是如何在华尔街上市的。此外书中还探讨了外国发行人使其股票在美国上市的动机，考察了美国存托凭证的上市要求以及估价和交易。欧洲货币市场和新兴市场自然是投资银行业务的一个领域。在日本和一些主要的欧洲金融中心开展业务是全球性业务的一部分。本书透彻地论述了投资银行在上述市场的业务，涵盖了从交易、承销、外汇和流动性风险到结算方面的内容。这些市场的经济、政治以及社会环境的复杂性对投资银行提出了巨大的挑战。在投资银行书中讲述新兴市场并扩展到全球市场这一做法还是从未有过的。

第三部分内容(第11~14章)讨论的是交易、基金管理和风险管理。本书的另一特色就是增加了对所有权交易和回购协议市场的讨论。在如今的账目上，所有权交易所带来的收入已经在投资银行的净收入中占到了1/3甚至更多。书中还披露了内幕交易的各种各样的做法。另外，回购和反向回购市场是交易商回购业务的核心所在。本篇还追述了美国、欧洲和日本回购市场的发展，分析了美联储、交易商、银行和投资者目前在这些市场上的实际操作及其应用，也对经纪业务、轧平账户操作(matched-book operations)和未轧平交易(mismatched trading)进行了讨论。新兴的股票回购市场提供了备选的融资来源和交易机会。金融工程则在投资银行业务中发挥了巨大的作用。本书的重点在于考察创新过程以及相应的风险管理。另外，华尔街上的公司已经进入基金管理行

业并把这项业务作为实现其一步到位式服务战略的一部分。如今，处于领先地位的各大投资银行都已经在最大的基金管理人中占据了一席之地。

第四部分内容（第 15 ~ 17 章）精选了一些特殊的主题进行了讨论。首先讨论的是清算及其操作，这是一个至关重要但又经常被忽视的主题。理解这一业务对于避免失败并获得最终成功非常关键。接下来详细论述了证券业的监管与道德问题。投资银行必须遵守证券业的相应法律法规才能在这一行业长久立足。而在道德方面，公司的内部规定和传统则通常是它们行为的准则。在信任度、防火墙、披露、尽职调查、内幕信息和自利交易方面保持较高的职业水准非常重要。商业银行可以通过成立第 20 条款子公司从事证券承销与交易，本章最后对此进行了讨论。商业银行来自这部分资格外业务的收入占第 20 条款子公司总收入的比例已经上升到了 25%，而且有趋势表明《格拉斯 - 斯蒂格尔法案》最终将被废除。那么这对投资银行业将产生什么影响？投资银行业的未来趋势怎样？最后一章就这些问题进行了深入讨论。

总之，本书综述了投资银行在竞争日益激烈的全球市场上的业务。特别需要指出的是，本书不仅涉及了所有与投资银行有关的业务领域，而且对投资银行目前在市场上的实际运作也进行了详细地描述。本书对投资银行业务的分析直观而且严谨，目的就在于，让那些渴望在其职业投资银行生涯中寻求进一步发展的实际从业人员一偿夙愿，让那些有志于在资本市场上一展身手的学生们丰根壮羽。

## 致 谢

此书的写作过程令我受益颇多而且心情愉快。在此我要向那些曾给予我帮助的人表示衷心的感谢。首先非常感谢我的家人——Evergreen, Christine 和 Kevin, 他们对我的鼓励和理解令我能专心完成此书。本书在许多方面进行了大胆的尝试, 感谢 Thomas E. Christman 在这些方面提供的帮助。感谢 HSBC 市场的前总裁和首席执行官(CEO)——Herb Evers, 在我休假期间, 他为我在该公司提供了各种便利。Angela Burt - Murray 在本书的内容和体系构造方面提供了许多有价值的建议。我还要感谢其他很多人士, 与他们的探讨以及他们的一些观点和评论给予我很多启迪, 他们是:

Andrew Amstutz, 摩根斯坦利丁韦特公司

Patricia Brigantic, 债券市场协会

Chun - Hao Chang, 佛罗里达国际大学

k. c. Chen, 加利福尼亚州立大学

Krishnan Dandapani, 佛罗里达国际大学

Jim Gibbs, 西北大学和 Hines 医院

Francis A. Lees, St. John's 大学

Lily Wang, 美林公司

K. Wong, Latham & Watkins

Paula Worthington, 联邦储备银行芝加哥分行

# 目 录

|                         |     |
|-------------------------|-----|
| 丛书序言                    | 陈 元 |
| 中文版序言                   | 高 坚 |
| 原版前言                    | 1   |
| 致谢                      | 1   |
| 第 1 章 全球资本市场中的投资银行业     | 1   |
| 第 2 章 风险投资市场            | 13  |
| 第 3 章 兼并与收购             | 39  |
| 第 4 章 股票承销              | 67  |
| 第 5 章 承销固定收入型证券         | 101 |
| 第 6 章 资产证券化             | 129 |
| 第 7 章 外国公司如何在华尔街上市      | 153 |
| 第 8 章 欧洲货币市场和欧洲资本市场     | 173 |
| 第 9 章 日本证券市场            | 203 |
| 第 10 章 新兴市场             | 227 |
| 第 11 章 交易和交易技术          | 251 |
| 第 12 章 回购交易             | 277 |
| 第 13 章 金融工程             | 303 |
| 第 14 章 资金管理             | 329 |
| 第 15 章 清算与结算            | 355 |
| 第 16 章 证券业的监管与道德问题      | 373 |
| 第 17 章 投资银行业的趋势与第 20 条款 | 401 |
| 各章注解                    | 419 |

· 目 录 ·

|            |     |
|------------|-----|
| 术语汇编 ..... | 431 |
| 作者简介 ..... | 454 |
| 索引 .....   | 455 |
| 译者后记 ..... | 483 |



**第 1 章**  
**全球资本市场**  
**中的投资银行**  
**业**

**Investment Bank-  
ing in Global  
Capital Markets**