

 世纪财政金融系列教材

Business and Operation of Investment Banks

投资银行

业务与经营

任淮秀 主编

 中国人民大学出版社

21 世纪财政金融系列教材

投资银行业务与经营

任淮秀 主编

中国人民大学出版社

79283

图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行业务与经营/任淮秀主编
北京: 中国人民大学出版社, 2000
21 世纪财政金融系列教材

ISBN 7-300-03349-0/F·995

I. 投…

II. 任…

III. ①投资银行-银行业务-教材②投资银行-经济管理-教材

IV. F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 55986 号

21 世纪财政金融系列教材

投资银行业务与经营

任淮秀 主编

出版发行: 中国人民大学出版社

(北京海淀路 157 号 邮编 100080)

发行部: 62514146 门市部: 62511369

总编室: 62511242 出版部: 62511239

E-mail: rendafx@public3.bta.net.cn

经 销: 新华书店

印 刷: 涿州市星河印刷厂

开本: 787×980 毫米 1/16 印张: 17.75

2000 年 1 月第 1 版 2000 年 1 月第 1 次印刷

字数: 322 000 印数: 1-10 000

定价: 22.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

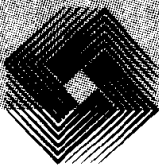
《21世纪财政金融系列教材》编委会

学术顾问 黄 达 陈 共 王传纶
周升业 郎荣燊

主 编 安体富

副 主 编 郭庆旺 (常务)
吴晓求 陈雨露

编 委 (按姓氏笔画为序)
安体富 任淮秀 吴晓求
陈雨露 张洪涛 赵锡军
郭庆旺 钱 晟 谭荣华



总 序

经过两年多的策划和论证，从写作、成稿到出版，中国人民大学财政金融学院“21世纪财政金融系列教材”终于与新世纪同步诞生！这是在黄达教授、陈共教授、王传纶教授、周升业教授、郎荣燊教授等老一辈经济学家的关心、指导下，在财政金融学院部分中青年教师的努力下，奉献给财金学子的一套全新的教科书。

中国人民大学财政金融学院成立虽然只有三年，但原有的财政金融系和投资经济系早在中华人民共和国成立之初就已具有雏形，成为新中国财政、金融、投资经济学的主要教学科研基地之一，造就了一批国内外著名的经济学家，培养了大批科研、教学与管理人才，长期以来一直享有很高的社会声誉。跨入21世纪的财政金融学院，包括财政系、金融系、投资经济系、保险系和电子应用中心，并设有金融与证券研究所、财税研究所、教育保险研究所和投资研究所，为培养新世纪的经济理论与经济管理人才奠定了坚实的基础。

一套高质量的教材是提高教学质量的前提之一。中国人民大学财政金融学院的前身就曾为中国财政金融学科的教材建设做出了重

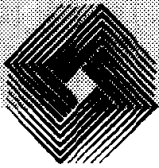
大贡献。新中国成立伊始，财政金融学科各教研室的年轻教师，就编写出把前苏联教材与中国自身特点相结合的第一代教材，如黄达教授主编的《资本主义国家的货币流通与信用》和《货币信用学》，财政教研室主编的《财政学讲义》以及陈共和侯梦蟾教授主编的《财政学（初稿）》等。改革开放以来，财政金融学院的教材建设出现了第二次高潮，把中国财政、金融、投资专业的教材推向新的水平。黄达教授主编的《货币银行学》，陈共教授主编的《财政学》成为全国高校财经类专业核心课教材；王传纶教授主编的《国际税收》，周升业教授主编的《对外开放下的金融运行》，陈共、侯梦蟾、袁振宇教授主编的《财政学教程》，侯梦蟾教授编著的《税收经济学导论》等，都曾获得国家级优秀教材奖，在财政金融学界引起很大反响。这些教材犹如及时雨，哺育了一大批适应社会主义市场经济需要的财金理论与管理人才。

面对经济体制、财政制度和金融制度改革中所涌现出来的新问题，面对经济学的新发展，面对国内外财经教学的新挑战，中国人民大学财政金融学院的新一代教师，根据全国第三次教育工作会议对教学内容、教学方法改革所提出的具体要求，适应学科的重大调整和素质型人才的培养模式，掀起了第三次教材建设高潮。这套“21世纪财政金融系列教材”正是经过财政金融学院学术委员会和院长办公会多次论证，由中青年学术骨干组成作者队伍精心撰写的一套本科教材。这套教材在写作方法上力求规范分析与实证分析相结合，理论与实践相结合，在内容上尽量反映国内外最新研究成果，跟踪中国的经济改革实践，做到体系完整、内容丰富、实用性强。

最后，谨向我们的作者表示诚挚的感谢，向中国人民大学出版社的领导、编辑人员的真诚合作表示感谢。同时，我们也希望同行专家和读者对这套教材提出宝贵意见和建议，今后我们将不断完善这套教材。

安体富

1999年11月15日



前 言

随着我国全面建设社会主义市场经济的展开和金融体制改革的日益深化，资本市场已从完成创建向纵深发展，证券市场蓬勃发展，企业直接融资规模加大，企业并购、资产重组方兴未艾，居民投资意识不断加强……所有这些都对资本市场培育专业化、规范化的金融中介机构提出了迫切要求。投资银行——西方发达资本市场的灵魂，在中国的创建与发展，已成为历史的必然。

现代意义的投资银行是从事证券承销与交易、企业兼并与重组、项目融资、基金管理、风险投资、财务顾问等多种业务的非银行金融机构，在美国称为投资银行，在英国称为商人银行，在日本称为证券公司。投资银行虽冠以“银行”两字，却不同于商业银行。商业银行是存贷机构，从事存款、放款、汇兑、清算等业务，履行间接融资的功能。而投资银行则以证券业务为传统业务，作为直接融资的中介活跃于资本市场，并且在兼并成为企业现代化运营的特点之一时，发展成为企业兼并市场的核心，充当着组织策划和融资服务的重要角色。

投资银行业在美国的发展最为发达。作为证券经济关系运动的中介，其业务范围触及金融领域的各个角落，已对商业银行造成强大的竞争压力。投资银行的优势在于拥有大批的高素质专业人才、强大的资本运作能力以及丰富、广泛的信息资源，使其能在融资证券化、资产票据化的现代经济运行中充分发挥资金中介

的作用，成为金融市场最具创新与活力的机构。此外，在发达的市场经济中，私营企业的并购市场已发展成为公司重组和再融资的机制，企业并购的发生甚至已超过公开募集。投资银行由于其在证券市场的特殊地位，帮助企业进行战略重组，重新分配资源在企业间的比例，重新调整企业规模，从而实现按经济法则和市场效率决定企业的最佳规模，促使资源向高效益企业的流动。现在并购已成为一项高度专业化的投资银行业务，可以说，在西方产权市场上，大型企业集团的诞生和灵活而富有效率的企业组织结构形成，都离不开投资银行主导作用的发挥。

在国际金融市场上，投资银行业务也得到极大的拓展，成为国际资本市场和跨国兼并交易中的一杆大旗。美国的摩根·斯坦利公司、美林公司、所罗门兄弟公司、高盛集团；英国的华宝集团、施洛德集团等一流的投资银行已成为享誉世界的跨国公司，并已多次涉足我国的直接境外融资。

在拉丁美洲、东南亚等地区的一些新兴资本市场中，也纷纷建立了相应的金融机构，开展投资银行业务，为经济发展筹集了大量资金，促进了证券市场的有效运行，繁荣了整个金融体系。

因此，借鉴国外发达市场经济的经验，为我国的市场经济建设服务，进行中国投资银行业发展研究，已成为理论界和实务界有关人士义不容辞的责任。

目前我国证券市场上已成长起一批证券经营机构，但其业务多限于证券的承销与经营，且规模较小，业务拓展能力有限，没有上升到资本配置与战略顾问的高度，与现代意义上的投资银行相差甚远。因此，有必要大力拓展投资银行业务，培育一批资金雄厚、有竞争力、能充分参与我国资本市场的发展和国有企业改革的投资银行。

本书共分 12 章。从投资银行的产生与发展，投资银行的作用开始，给读者一个概述性的描述。继而详细阐述投资银行的主要业务，使读者能深入把握投资银行的创益活动；并且鉴于投资银行突出的开拓创新性以及进取、冒险精神，特别对金融工程和风险投资作了系统介绍。这样，读者能对整个投资银行业有一个较为清晰的认识。之后，站在世界经济一体化的高度，对投资银行的国际化趋势进行深入分析，从而把握投资银行更广阔的发展空间。最后，为了给读者以更为感性的认识，介绍了主要发达国家的投资银行业等情况。

第 1 章介绍了投资银行的产生与发展、主要业务概述、行业特点以及在我国的发展，勾画出投资银行的整体框架。第 2 章探讨了投资银行的作用，特别是我国发展投资银行的意义与作用，更多的是一种探讨性的研究，读者可作参考性阅读。第 3 章介绍了投资银行的组织结构。其区别于其他典型大企业的内部结构，

使我们容易理解其业务开展的广泛性和灵活性的组织上的原因。第4章、第5章、第6章介绍了发行承销、经纪与自营业务，进而充分说明了投资银行在证券业的重要地位。第7章介绍了企业兼并业务，展示了现代投资银行广泛参与资金的配置与投资，发挥技术优势和信息优势的顾问角色。第8章介绍了投资基金管理。第9章介绍了期货、期权、掉期等金融衍生工具的技术原理和在风险管理中的应用，从而对当代金融业的创新可窥其一斑，把握创新金融工具规避风险的实质，领略当代金融衍生多样化的市场面貌。第10章介绍了风险投资的概念和作用，风险投资的参与主体和运作程序。第11章论述了投资银行业务国际化趋势的政治经济大背景、当今国际化的一系列表现、投资银行国际化战略应着重注意的一些问题，并以此为基础对中国投资银行发展的国际化战略进行了探讨。第12章介绍了主要发达国家的投资银行业。通过对其较为成熟的运作模式和资产负债管理等方面加以对比介绍，以期对中国投资银行业的发展提供可以借鉴的经验与模式。

本书由任淮秀主编，任淮秀编写第1章、第2章；李雯编写第3章和第12章；周游编写第4章和第8章；袁致才编写第5章（部分）、第6章和第11章；李风云编写第5章（部分）和第7章；季冬生编写第9章；洪玫编写第10章。

中国人民大学出版社为本书的出版作了大量工作，财金学院的李芹同志也为本书的出版做了许多工作。在此一并致谢。

由于时间紧迫和水平有限，书中不足之处，恳请读者批评指正。

任淮秀

1999年10月

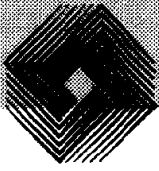


目 录

第1章	投资银行的产生与发展	1
1.1	投资银行概述	1
1.2	投资银行的产生与发展	5
1.3	投资银行的业务与特点	10
1.4	投资银行的发展趋势	17
1.5	投资银行在我国的发展	23
第2章	投资银行的作用	28
2.1	一般职能	28
2.2	投资银行的作用	29
2.3	我国发展投资银行的意义与作用	36
第3章	投资银行的组织结构	49
3.1	投资银行的组织结构理论	49
3.2	现代投资银行的组织结构	61
3.3	投资银行组织结构的现实模式	67

第 4 章	证券的发行与承销	73
4.1	证券发行概述	73
4.2	股票的发行与承销	79
4.3	债券的发行与承销	87
第 5 章	证券经纪业务	96
5.1	证券经纪业务机构	96
5.2	代理证券买卖	98
5.3	投资咨询	101
5.4	信用经纪	104
5.5	证券经纪业务的销售	107
第 6 章	自营业务	109
6.1	投资银行的做市业务	109
6.2	自营交易业务	112
6.3	开展自营业务的条件和原则	116
第 7 章	企业并购	119
7.1	企业的兼并与收购概述	120
7.2	企业并购与反并购的形式	125
7.3	企业并购的程序	131
第 8 章	基金管理	140
8.1	投资基金的概念、特点、作用	140
8.2	投资基金的分类	148
8.3	基金的发起与设立	155
8.4	基金的运作与管理	163
第 9 章	衍生金融工具与风险管理	168
9.1	期货合约概述	169
9.2	期货合约在风险管理中的应用	176
9.3	期权合约及其在风险管理中的应用	181
9.4	掉期合约及其在风险管理中的应用	189

第 10 章	风险投资	194
10.1	风险投资的概念和作用	194
10.2	风险投资的参与主体	202
10.3	风险投资运营实务	210
第 11 章	投资银行业务的国际化趋势	220
11.1	投资银行业务国际化的全球经济背景	220
11.2	投资银行业务国际化的表现	223
11.3	投资银行业务国际化的成因	226
11.4	西方投资银行国际化发展中的经验教训	229
11.5	我国投资银行业国际化发展的战略选择	233
第 12 章	国外的投资银行业	237
12.1	西方投资银行概述	237
12.2	美国的投资银行业	243
12.3	以英国、德国为代表的欧洲投资银行业	251
12.4	日本的投资银行业	258
12.5	发展中国家的投资银行	262



第 1 章

投资银行的产生与发展

1.1 投资银行概述

1.1.1 投资银行的含义

作为金融市场中最具活力和创新性的行业，投资银行被誉为金融体系的轻骑兵、市场经济中的金融工程师。它以灵活多变的种种形式参与资本市场的资源配置，成为资金提供者和资金需求者之间重要的联系纽带。由于历史发展的原因，投资银行的称谓在各国不尽相同。美国称之为投资银行，日本称之为证券公司，英国称之为商人银行，德国称之为私人承兑公司，香港称之为吸储公司，法国称之为实业银行等等。本书采用投资银行的称谓，但在实际中各投资银行类机构并不冠以银行两字。例如，美国的摩根·斯坦利公司（Morgan Stanley）、所罗门兄弟公司（Saloman Brothers），日本的日兴证券公司、大和证券公司等。

称谓的不同在某种意义上也反映了投资银行在各国业务范围的不同。要想给投资银行下一个精确的定义并不是件易事，特别是在

投资银行高度发达的美国，层出不穷的新业务使人们索性将投资银行业称为投资银行家从事的事业。但投资银行在作为推动资金运动的调配者并极大地促成了多种投资活动的完成这一点上，人们已达成共识；并且在投资银行的积极参与下，形成了越来越广阔的配置资本和调节价格的市场。

投资银行的早期活动见于 15 世纪欧洲的商人银行。其主要目的是为海上贸易提供资金融通支持。一些资金雄厚的商人在自己从事商业贸易的同时，以承兑汇票等形式参与融资。发展到 19 世纪，美国的投资银行开始大量从事政府债券和铁路债券等基础设施债券的承销。进而开创了投资银行的基础业务，为企业及大型项目通过发行证券的方式提供筹融资服务。

在 20 世纪初，就证券业来说，人们对华尔街上四处兜售股票的经纪人与投资银行家的区别并不清楚。其实当时投资银行家已控制了证券的大宗批发业务，并以承保人的身份为企业筹资立下了汗马功劳。

因此，从历史的发展来看，投资银行是以证券承销和证券经营为主业，参与资金配置，为投资者服务。

几个世纪以后，金融领域发生了深刻的变化，金融理论不断推出，金融机构日趋多样，金融工具愈加复杂，金融市场向全球化扩展，竞争的激烈和需求的多样化使得金融体系成为一个内在结构复杂，金融市场、金融机构、金融衍生和金融技术错综融合的庞大机器。要想使作为经济血液的资金在其间顺畅流通，发挥投资银行金融工程师的作用，现代投资银行业必须大力发展，包括新业务的创新：企业收购与兼并、风险投资、自身购买企业投资；采用新的融资技术——资产证券化、票据回购等；操作新的金融衍生——利率和货币互换、期货、期权等。

因此，从历史发展及其现状来看，投资银行在最广阔的范围内是资本所有权与使用权交易的中介，是确定资本最佳使用方案、最佳使用方式、最佳使用对象的资本配置者。

1.1.2 通过投资银行业的业务范围加深对投资银行功能和定位的理解

现代经济发展实践表明，投资银行在推动一国经济发展中发挥着有别于其他金融主体的独特而重要的作用；而投资银行推动经济发展功能的发挥则有赖于投资银行的特定运作环境。从世界各国的实践来看，投资银行在社会经济中占有举足轻重的地位。首先表现为它在长期资本形成中的地位和作用。正是由于投资银行的中介作用，使大型企业或者中小型企业能够在资本市场上筹集到发展资金，尤其是期限较长、数额较大的资本。而且投资银行本身掌握了庞大的财力和资本，它们与众多企业有着千丝万缕的联系，通过直接向企业参股投资，参与企业

经营管理。这些都强有力地推动了经济的发展和大型企业的崛起以及企业家精神的培养。总而言之，投资银行具有沟通资金供求、优化资源配置、构造证券市场、实现生产规模化、促进产业集中的功能。

美国著名金融专家罗伯特·库恩在其所著《投资银行学》中将投资银行的定义按业务范围大小划分为以下四类。

1. 最广泛的定义。投资银行包括华尔街大公司的全部业务，从国际承销业务到零售交易业务以及其他许多金融服务业（如不动产和保险）。

2. 第二广泛的定义。投资银行包括所有资本市场的活动，从证券承销、公司财务到并购及管理基金和风险资本。但是，向散户出售证券和抵押银行、保险产品等业务不包括在内。如果是投资银行家为自己的账户而投资和经营的商人银行（不同于英国的商人银行概念），则应包括在内。

3. 第三广泛的定义。投资银行只限于某些资本市场活动，着重证券承销和兼并与合并，基金管理、风险资本、风险管理不包括在内，按照公司方针主要用于支持零售业务的研究不包括在内，但包括商人银行业务。

4. 最狭义的定义。投资银行回到它过去的原则上，严格限于证券承销和在一级市场上筹措资金、在二级市场上进行证券交易。根据投资银行业在美国的发展，罗伯特·库恩倾向于上述的第二定义，把投资银行业放在资金筹措和融通、资本运营的层面上。这有助于我们跳出仅将投资银行看作证券融资这种传统观念的圈子，充分把握其动态变化。现在，在美国，投资银行同国内承销、企业产权和债券市场交易是同义的。

1.1.3 投资银行与其他金融中介机构的区别

现代社会庞大的金融体系由多种金融中介机构构成。以美国为例，金融中介机构可以分为三类：（1）存款机构（Depository Institutions）；（2）投资性中介机构（Investment Intermediaries）；（3）合约性储蓄机构（Contractual Saving Institutions）。存款机构包括商业银行、储贷协会、互助银行和信用社等。存款机构是货币银行学的研究对象，因为它们能够参与存款创造的过程，而存款，特别是支票账户存款，是货币的一个组成部分。故存款机构作为一个整体能够通过集体的行为极大地影响货币的供给量，从而进一步影响一国经济的就业、通货膨胀和成长水平。它们在国民经济中的地位至关重要。投资性中介包括投资银行、经纪和交易商公司、金融公司、共同基金会（投资基金）以及货币市场共同基金，为证券市场和证券投资人及消费者服务。合约性金融机构包括人寿保险公司、财产和意外灾害保险公司、私人养老基金、州和地方政府退休基金等。它们的共同特征是以合约方式定期、定量从持约人手中收取资金（保险费或养老金缴

费), 然后按合约规定向持约人提供保险服务或提供养老金。

上述三大类金融中介机构在以货币资产为经营对象的共同基础上, 经营方式各有侧重。存款机构的首要职能是充当资金流动的水库, 通过其巨大的吸储能力聚敛社会上的闲置资金, 然后将其投放于资金稀缺方。存款机构对整个社会货币供应量起着重要的调节作用。

投资类中介机构更多的是作为直接融资中介人, 开拓资金流动的渠道。通过各种证券、票据等债权、产权凭证, 将资金供需双方直接联系起来, 对资金的有效配置、货币的高效运转起着重要的引导作用。

合约性金融机构是为了满足债权人特定时期、特定需要的货币中介者, 也拥有巨大的货币吸收能力, 除保证债权人的合约要求外, 还进行以安全稳定为主的投资活动。

投资银行是典型的投资类中介机构, 而商业银行则是典型的存款机构, 两者近年来形成了衍生业务的交叉与融合, 但这种变化并不能改变两者的实质, 因为投资银行的本源业务是证券承销, 而商业银行的本源业务则是存贷款, 两者是存在于不同的本源业务基础上的。具体说: (1) 商业银行的业务基本上可以分为三类, 即负债业务、资产业务和中间业务, 而这三种业务都表现了商业银行经营对象的特殊性——“货币”。即商业银行业务的本源与实质主要是通过吸收存款、发放贷款经营货币, 创造信用。(2) 投资银行的本源业务是证券承销, 充当证券发行公司和证券投资者的中介人, 经营资本主要依靠发行股票或债券来筹措。主要业务是: 承购包销和承购代销证券, 代理企业发行证券, 以经纪人身份代理客户进行证券交易, 自营证券交易, 提供证券筹资和投资咨询, 为客户提供融资融券业务, 参加证券发行公司的董事会或担任企业顾问金融创新等。下面对商业银行和投资银行作一简要比较 (见表 1—1)。

表 1—1 投资银行和商业银行对比表

项 目	投资银行	商业银行
本源业务	证券承销	存贷款
功能	直接融资, 并侧重长期融资	间接融资, 并侧重短期融资
业务概貌	无法用资产负债反映	表内与表外业务
利润根本来源	佣金	存贷款利差
经营方针与原则	在控制风险前提下更注重开拓	追求收益性、安全性、流动性三者结合, 坚持稳健原则
宏观管理	专门的证券管理机构	中央银行

在欧洲大陆许多实行全能银行制（Universal Banking）的国家中，如法国、德国、意大利等，银行业与证券业是合二为一的。全能银行可以从事现存的全部金融业务：从存款、贷款到证券的一级市场承购包销、二级市场投资和交易以及保险和信用卡业务等。这些国家的投资银行在同商业银行竞争的同时，保持着其在证券认购担保和面向大公司的金融业务中的统治地位。

共同基金、保险公司、养老基金这些金融机构则将投资银行作为其投资顾问，指导或代理其进行资金的投资运作。例如，投资银行可作为共同基金的管理人或托管人；投资银行作为保险公司的财务顾问，帮助其买卖证券；投资银行作为养老基金的顾问，指导其进行证券组合投资。同时，保险公司、养老基金也经常是投资银行承销证券的购买人之一，尤其是私募证券。

1.2 投资银行的产生与发展

投资银行是金融业和金融资本发展到一定阶段的产物。首先，现代意义上的投资银行是伴随着证券信用或信用证券化下证券市场的发展而发展的。商业信用——→银行信用——→证券信用是社会信用由低级向高级发展的三种形态，作为证券承销和发行的基本中介，投资银行是伴随着证券信用和证券市场的产生而产生的。其次，现代投资银行作为一个独立产业，则是在银行业与证券业的“融合—分离—融合”的过程中产生和发展起来的。在金融业发展的早期阶段，银行业与证券业，商业银行与投资银行是一种融合状态，结果是商业银行过度参与证券市场，导致证券市场迅速扩张和“泡沫”膨胀，并最终酿成1929—1933年的经济大危机。这使得各国政府清楚地认识到在金融业发展的特定阶段，两业混业经营将会带来巨大的金融风险，实行两业分离是一种必然选择。于是，1933年的《格拉斯—斯蒂格尔法》便明确规定银行业与证券业、商业银行与投资银行必须分离，这便使投资银行最终与商业银行走向分野，成为专门从事证券市场中介业务的独立产业。第三，80年代以来，随着金融业向国际化、证券化、市场化、创新化、工程化、综合化方向发展，以及金融监管体系、监管手段的不断完善，金融业发展到了一个新的历史阶段，投资银行与商业银行重新走向融合已是大势所趋。

正如任何事物都有其波浪起伏、螺旋上升的发展趋势一样，追溯投资银行的发展历程，使我们更清晰地看到随着经济及社会的不断发展，投资银行业是如何