



任淮秀 著

投资银行概论

中国人民大学出版社

投资银行概论

任淮秀 著

中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行概论/任准秀著

北京: 中国人民大学出版社, 1999

ISBN 7-300-02964-7/F·914 .

I. 投…

I. 任…

II. 投资银行-概论

N. F830.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 39642 号

173793

投资银行概论

任准秀 著

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@263.net

经 销: 新华书店

印 刷: 中国人民大学印刷厂

开本: 850×1168 毫米 1/32 印张: 10.5

1999 年 5 月第 1 版 1999 年 5 月第 1 次印刷

字数: 260 000

定价: 15.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

前 言

近几年来，随着中国全面建设社会主义市场经济的展开和中国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，已成为人们所关注的问题之一。

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兴旺。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，成为金融市场上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的形成，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、施罗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的研究，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、有竞争力的、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。

同时，无论从国内经济的发展趋势来看，还是从国际资本的运动现状来看，我国投资银行业的发展都存在良好的契机。

首先，中国经济发展进入新一轮的起飞期。转变经济增长方

式、调整产业结构、大力发展社会主义市场经济，为社会资本的重新配置提供了广阔的运行空间。这其中核心问题是国有企业改革问题。增强国有企业活力，提高生产经营效益，组建一批资金雄厚、具有规模经济、并能参与国际市场竞争的大型企业是今后我国经济能继续稳定发展的关键。面对大量企业的高负债经营、产品经营结构老化、生产注入资本不足而同时又有大量存量资本的低效率运营的现状，为了盘活存量资本，实现优胜劣汰，十五大报告提出：对关系国民经济命脉的重要行业和关键领域，国有经济必须占支配地位。在其他领域，可以通过资产重组和结构调整，以加强重点，提高国有资产的整体质量。于是，企业通过联合、兼并、破产、拍卖等各种形式进行资产重组开始登上中国的历史舞台。

如果说 80 年代中期开始发展起来的中国证券市场带来了中国投资银行发展的萌芽时期的话，那么今后一段时期内的产业结构调整、资产重组市场将会把中国投资银行带进现代化成长时期。

成功企业的运转离不开合理的融资机制和有效的投资技术，需要金融机构的大力支持。目前我国银行商业化改革正在一步步进行中，商业银行也面临着一个转变经营机制、企业化运转的问题。投资银行业作为新兴行业，受传统体制的约束较小，故能够以崭新的姿态为国有企业改革注入活力。从企业并购重组、完成组织构建，到生产经营、财务管理战略的选择、投资计划的选择与实施，到进一步扩大发展，乃至进军国际市场，都有赖于投资银行从全方位给予金融支持和咨询服务。

其次，金融自由化浪潮和全球经济一体化，加之现代化的信息传播技术使国际资本市场空前活跃。各国纷纷进入国际资本市场筹资；巨额的国际游资以光速活动于各开放资本市场寻求利益；各国的证券市场已连为一体，全球金融市场的互动性和连锁反应

已相当敏感。我国经济不断走向开放、参与世界竞争的要求必然要求我们充分利用国际资本市场的资源，将我国企业带入国际市场，同时在防范国际游资的冲击下，充分吸引外资进入中国资本市场，从而逐步推进中国资本市场国际化进程。

中国涉足国际资本市场已有良好开端，1982年首次在国外发行债券后，国际债券市场融资规模不断加大。股票融资也有发展，上海和深圳两地证券交易所发行的B股颇受欢迎。部分公司已实现在美国、日本、香港、新加坡等境外上市。但是无论从公司的海外上市策划包装，还是海外债券的发行与承销来看，国内证券公司在与境外投资银行的竞争中均处于不利地位。近几年来，国际上一些著名的投资银行纷纷来到中国市场，寻求发展空间。摩根·斯坦利公司、日兴证券公司、怡富公司等世界著名机构相继在华设立代表处，除去广泛参与国内的B股市场外，还在H股、红筹股、N股的发行上市中开展大量业务。

随着我国海外融资的规模加大，大型企业集团的海外上市，一些国内大的券商需要实施跨国发展战略，积极拓展海外业务。在与国外跨国投资银行的合作与竞争中，扩大国际业务网络，学习国际市场运作经验，为中国的投资银行在国际资本市场占有一席之地而不断努力。

1995年底，由中国建设银行和摩根·斯坦利公司等合资组建的中国国际金融公司（简称中金公司）作为我国第一家合资投资银行，成为我国投资银行业迈向国际的重要一步。中金公司的发展目标就是建成中国的国际投资银行，从创建至今，已在国际资本业务方面开展了一系列的重大项目。对于中国巨大的市场需求潜力而言，一旦有合理的渠道向外扩散，必然会给投资银行业务带来广阔的运作空间，推动投资银行业迅速发展。

由此可以看出，投资银行在国内资本市场向纵深发展并走向国际化的进程中，既有迫切的发展要求，也有良好的发展前景。

目前,一些大的证券商已设立投资银行分部,开始从事投资银行业务。在其不断走向正规和成熟的道路中,我们有理由对其进行大力支持和很好的爱护。正是基于此种想法,本书将从理论上对投资银行和投资银行业进行论述,以期为实践提供一些参考。

本书共分10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做了系统介绍。这样,读者能对整个投资银行业有一较为清晰的认识。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,介绍了投资银行家和主要发达国家的投资银行业。

第一章,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。

第二章,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。

第三章,介绍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。

第四章与第五章,分别从传统的、基本的业务与现代的、拓展的业务两个方面加以论述。第四章是承销、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;第五章是企业兼并、项目融资、资本管理和咨询业务,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。

第六章,金融工程着重介绍了期货、期权、互换等金融衍生工具的技术原理和操作过程。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。

第七章，风险投资。对于当代经济变幻莫测的高新技术和新兴事业，风险资本家和投资银行的进取精神给了它们以极大的金融和智力支持。该章论述了风险投资的产生与发展、特点和原则，并结合实务对具体操作加以剖析。

第八章，投资银行国际化趋势论述了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。

第九章，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。

附录，介绍投资银行家。结合世界知名投资银行家的成功范例，对投资银行家的个性、道德和成功技巧加以透视，展示了投资银行家的独特魅力和超凡的才干；并讨论了我国对投资银行家的需要，以及培育投资银行家的先决条件与环境。

本书可供以下人员参考：金融业和证券业的从业人员、证券机构的项目经理、公司领导；有意于进行资产重组的企业的项目经理、企业领导人、财务管理人员；从事于经济、财金学习的大专院校学生、研究人员以及对投资银行有兴趣的人士。

目 录

前言	(1)
第一章 投资银行的产生与发展	(1)
第一节 投资银行概述	(1)
第二节 投资银行的产生与发展	(5)
第三节 投资银行的业务	(12)
第四节 投资银行业的特点	(19)
第五节 投资银行的发展趋势	(20)
第六节 投资银行在我国的发展	(29)
第二章 投资银行的作用	(33)
第一节 一般职能	(33)
第二节 投资银行的作用	(34)
第三节 我国发展投资银行的意义与作用	(43)
第三章 投资银行的组织结构	(60)
第一节 现代组织理论与组织结构设计	(60)
第二节 投资银行组织结构的历史演进	(71)
第三节 现代投资银行的组织结构	(75)
第四章 投资银行业务 (上)	(84)
第一节 承销业务	(84)
第二节 经纪业务	(93)
第三节 自营业务	(105)
第五章 投资银行业务 (下)	(115)
第一节 兼并与收购	(115)

第二节	融资·····	(128)
第三节	基金管理·····	(139)
第四节	咨询服务·····	(147)
第六章	金融衍生工具与风险管理·····	(150)
第一节	金融衍生工具·····	(150)
第二节	金融期货·····	(154)
第三节	金融期权·····	(157)
第四节	金融互换·····	(160)
第五节	风险管理·····	(166)
第七章	风险投资·····	(187)
第一节	风险投资概述·····	(187)
第二节	风险投资的产生与发展·····	(193)
第三节	风险投资的特点与原则·····	(199)
第四节	风险投资实务·····	(203)
第八章	投资银行业务的国际化趋势·····	(213)
第一节	投资银行业务国际化的全球经济背景·····	(213)
第二节	投资银行业务国际化的表现·····	(219)
第三节	投资银行业务国际化的成因·····	(226)
第四节	启迪与警示——西方投资银行国际化 发展中的几点经验教训·····	(233)
第五节	我国投资银行国际化发展的战略选择·····	(241)
第九章	主要发达国家的投资银行业·····	(247)
第一节	投资银行与商业银行的“分合”之争·····	(247)
第二节	美国的投资银行业·····	(254)
第三节	以英国、德国、瑞士为代表的欧洲投 资银行业·····	(262)
第四节	日本的投资银行业·····	(272)
第五节	亚洲新兴工业国家（地区）的投资银	

行业	(278)
第六节 金融自由化、国际化——投资银行 业的机遇与挑战	(285)
附录：投资银行家	(295)
第一节 培育当代中国的投资银行家	(295)
第二节 投资银行家的个性	(300)
第三节 投资银行家的道德	(308)
第四节 投资银行家的成功技巧	(314)
后记	(323)

第一章 投资银行的产生与发展

第一节 投资银行概述

一、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。但在作为推动资金运动的调配者并极大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，人们对华尔街上的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，金融工具益加复杂，金融市场向全球化扩展，竞争的激烈和需求的多样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，现代投资银行业已大大发展，包括新业务：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，从历史发展到现状来看，投资银行在最广阔的范围內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。

二、通过投资银行业的业务范围加深对投资银行的理解

美国著名金融专家罗伯特·库思在其所著《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和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·库思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做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。

三、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，还进行安全稳定为主的投资活动。

鉴于近年来大的商业银行与投资银行的业务交叉融合颇多，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 投资银行与商业银行对比表

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。

第二节 投资银行的产生与发展

正如任何事物都有其波浪起伏、螺旋上升的发展趋势，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，投资银行业是如何在适应经济的需求中而建立拓展开来的。同时，经济发展到现代，国家干预也对其发展道路产生了种种影响，故法律的制约必然成为我们要考察的因素之一。

一、早期的投资银行

探寻投资银行的起源，可以追溯到中世纪的欧洲，它随着国际贸易的兴起而应运而生。当时的主要业务为汇票的承兑与贸易贷款，并多为实力雄厚、声名显赫的大家族所承揽。它们大多是在从事海外贸易的同时从事货币营运。这些由商人兼营的金融机构，得名为商人银行。

正如现代意义上的第一家商业银行建立于意大利一样，意大利的商人首先进入商人银行这一领域。由于国际贸易中的地理优