

21世纪高等继续教育精品教材·财政金融系列

投资银行学

主 编 杨德勇 石英剑



21 世纪高等继续教育精品教材·财政金融系列

投资银行学

主 编 杨德勇 石英剑

中国人民大学出版社

• 北京 •

图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行学/杨德勇, 石英剑主编.
北京: 中国人民大学出版社, 2009
21 世纪高等继续教育精品教材·财政金融系列
ISBN 978-7-300-10763-9

I. 投…
II. ①杨… ②石…
III. 投资银行-经济理论-高等学校-教材
IV. F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 086228 号

21 世纪高等继续教育精品教材·财政金融系列

投资银行学

主 编 杨德勇 石英剑

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

电 话 010-62511242 (总编室)

010-82501766 (邮购部)

010-62515195 (发行公司)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京雅艺彩印有限公司

规 格 170 mm×228 mm 16 开本

印 张 19.75

字 数 378 000

邮政编码 100080

010-62511398 (质管部)

010-62514148 (门市部)

010-62515275 (盗版举报)

版 次 2009 年 10 月第 1 版

印 次 2009 年 10 月第 1 次印刷

定 价 32.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

21 世纪高等继续教育精品教材

编 审 委 员 会

顾 问 董明传

主 任 杨干忠 贺耀敏

副主任 周蔚华 陈兴滨 宋 谨

委 员 (以姓氏笔画为序)

王孝忠 王晓君 王德发 龙云飞 卢雁影

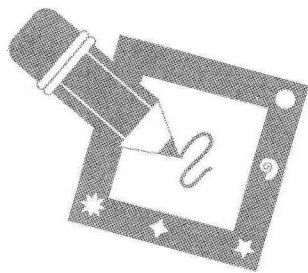
刘传江 安亚人 杨干忠 杨文丰 李端生

辛 旭 宋 玮 宋 谨 张一贞 陈兴滨

周蔚华 赵树嫒 贺耀敏 贾俊平 高自龙

黄本笑 盛洪昌 常树春 寇铁军 韩民春

蒋晓光 程道华 游本强 缪代文



总 序

21 世纪, 科学技术发展日新月异, 发明创造层出不穷, 知识更新日趋频繁, 全民学习、终身学习已经成为适应经济与社会发展的基本途径。近年来, 我国高等教育取得了跨越式的发展, 毛入学率由 1998 年的 8% 迅速增长到 2004 年的 19%, 已经进入到大众化的发展阶段, 这其中高等继续教育发挥了重要的作用。同时, 高等继续教育作为“传统学校教育向终身教育发展的一种新型教育制度”, 对实现“形成全民学习、终身学习的学习型社会”、“构建终身教育体系”的宏伟目标, 发挥着其他教育形式不可替代的作用。

目前, 我国高等继续教育的发展规模已占全国高等教育的一半左右, 随着我国产业结构的调整、传统产业部门的改造以及新兴产业部门的建立, 各种岗位上数以千万计的劳动者, 需要通过边工作边学习来调整自己的知识结构、提高自己的知识水平, 以适应现代经济与社会发展的要求。可见, 我国高等继续教育的发展, 既肩负着重大的历史使命又面临着难得的发展机遇。

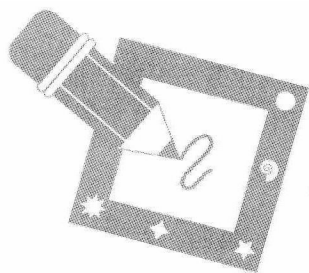
我国的高等继续教育要抓住机遇发展, 完成自己的历史使命, 从根本上说就是要全面提高教育教学质量, 这涉及多方面的工作, 但抓好教材建设是提高教学质量的基础和中心环节。众所周知, 高等继续教育的培养对象主要是已经走上各种生产或工作岗位的从业人员, 这就决定了高等继续教育的目标是培养能适应新世纪社会发展要求的动手能力强、具有创新能力的应用型人才。因此, 高等继续教育教材的编写“要本着学用结合的原则, 重视从业人员的知识更新, 提高广大从业人员的思想文化素质和职业技能”, 体现出高等继续教育的针对性、实用性和职业性特色。

为适应我国高等继续教育发展的新形势、培养应用型人才、满足广大学员的学

习需要，中国人民大学出版社邀请了国内知名专家学者对我国高等继续教育的教学改革与教材建设进行专题研讨，成立了教材编审委员会，联合中国人民大学、中国政法大学、东北财经大学、武汉大学、山西财经大学、东北师范大学、华中科技大学、黑龙江大学等 30 多所高校，共同编撰了“21 世纪高等继续教育精品教材”，计划在两三年内陆续推出百种高等继续教育精品系列教材。教材编审委员会对该系列教材的作者进行了严格的遴选，编写教材的专家、教授都有着丰富的继续教育教学经验和较高的专业学术水平。教材的编写严格依据教育部颁布的“全国成人高等教育公共课和经济学、法学、工学主要课程的教学基本要求”；教材内容的选择克服了追求“大而全”的现象，做到了少而精，有针对性，突出了能力的训练和培养；教材体例的安排突出了学习使用的弹性和灵活性，体现“以学为主”的教育理念；教材充分利用现代化的教育手段，形成文字教材和多媒体教材相结合的立体化教材，加强了教师对学生学习过程的指导和帮助，形象生动、灵活方便，易于保存，可反复学习，更能适应学员在职、业余自学，或配合教师讲授时使用，会起到很好的教学效果。

这套“21 世纪高等继续教育精品教材”在策划、编写和出版过程中，得到教育部高教司、中国成人教育协会、北京高校成人高教研究会的大力支持和帮助，谨表深切谢意。我们相信，随着我国高等继续教育的发展和教学改革的不深入，特别是随着教育部“高等学校教学质量和教学改革工程”的实施，这套高等继续教育精品教材必将为促进我国高校教学质量的提高作出贡献。

杨干忠



前 言

投资银行是在商业银行的基础上发展起来的，是现代金融体系中从事资本市场业务的金融中介机构，与商业银行一起作为资金盈余者和资金短缺者之间的中介。在发挥金融中介作用中，投资银行发挥的是直接融资的金融中介作用，而商业银行则发挥的是间接融资的金融中介作用。

投资银行作为发达金融体系中的一个重要组成部分，是资本市场中的灵魂，是连接宏观经济政策与微观企业行为的纽带，在现代社会经济发展中发挥着融通资金、构建市场、信息传递、金融创新和资产优化配置的功能。投资银行业的发展与资本市场的兴衰紧密联系。金融体制和资本市场制度建设的完善积极促进了投资银行业的发展，而投资银行业务创新和制度变革又会推动资本市场乃至社会经济的繁荣。随着我国市场经济的快速发展，资本市场与金融体制的改革日益深化，在金融全球化和资产证券化发展的推动下，投资银行在我国资本市场上发挥着不可替代的作用。我国资本市场的推进和投资银行业的持续繁荣，不仅需要加强金融创新，更需要培养熟悉资本市场和投资银行理论与实务的复合型人才。

本书按照理论与实务相结合的要求，在借鉴国内外投资银行业的研究成果和从业经验的基础上，系统阐述了投资银行的基本理论、主要业务和实务技能，力求突出教材理论知识的系统性、业务技能的实务性，以满足应用型、复合型人才的要求。主要内容包括：投资银行的组织结构与管理、证券的发行与承销、企业上市、证券经纪与交易、资产证券化、项目融资、风险投资、企业并购、金融衍生产品、资产管理与咨询、投资银行风险管控等。

本教材的特点在于以下两个方面：

1. 在内容体系上,注重基础理论、行业发展趋势与投资银行业务实务相融合,能够较全面地反映投资银行业发展趋势和新兴理论及业务。

2. 在教材内容的设计上,依据现代投资银行的三条主线业务——资产证券化、金融创新、顾问业务,将投资银行的业务实务纳入到教材内容中,侧重实务技能的培养,并在部分章节增加了案例,便于学生学习和掌握。

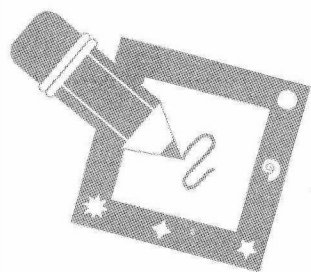
本书各章编写分工如下:

第一、二、三章,范彦君、初海英(内蒙古财经学院);第四、六章,石英剑(内蒙古财经学院);第五章,李立莉(内蒙古财经学院);第七、九章,杨德勇(北京工商大学)、杨晓东(内蒙古财经学院);第八章,蒙蒙(内蒙古财经学院);第十、十二章,丁宁、初海英(内蒙古财经学院);第十一章,红花(内蒙古财经学院)。全书由杨德勇教授、石英剑副教授负责修改定稿。

在编写本书的过程中,作者参考了国内外出版的相关教材、著作和论文,并引用了一些作者的部分资料,在此特向所有被引用的参考文献的作者表示感谢。同时,书中的不足之处,恳请专家、同行和读者批评指正。

编 者

2009年6月



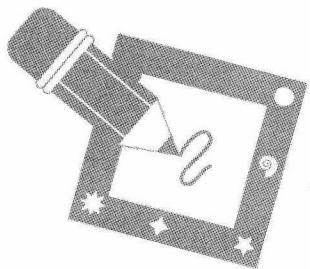
目 录

第一章 投资银行导论	(1)
第一节 投资银行的内涵及功能.....	(1)
第二节 投资银行的产生及发展.....	(6)
第三节 投资银行的行业模式及行业特点	(10)
第四节 投资银行的经营业务	(13)
第五节 投资银行的发展趋势	(19)
第二章 投资银行的组织结构与管理	(23)
第一节 投资银行的组织形态	(23)
第二节 投资银行的组织结构	(28)
第三节 投资银行的管理体制与治理结构	(34)
第三章 证券发行与承销	(50)
第一节 证券业概述	(50)
第二节 股票的公开发行与承销	(57)
第三节 债券的公开发行与承销	(70)
第四节 证券私募	(76)
第四章 企业上市	(81)
第一节 发行上市	(81)

第二节	分拆上市与整体上市	(99)
第三节	买壳上市与借壳上市	(104)
第四节	海外上市	(111)
第五章	证券经纪与交易	(118)
第一节	证券经纪业务	(118)
第二节	证券自营业务	(124)
第三节	证券做市商业业务	(131)
第六章	资产证券化	(141)
第一节	资产证券化的内涵与特征	(142)
第二节	资产证券化的类型与运作流程	(146)
第三节	资产证券化的收益与风险分析	(160)
第七章	项目融资	(165)
第一节	项目融资的概念与参与方	(165)
第二节	项目融资的可行性分析与风险评价	(170)
第三节	项目融资的投融资结构设计	(174)
第四节	项目融资风险管理 with 风险分担	(182)
第八章	风险投资	(188)
第一节	风险投资概述	(188)
第二节	风险投资的参与主体	(191)
第三节	风险投资的运作流程	(198)
第四节	风险投资业务	(207)
第九章	企业并购	(213)
第一节	企业并购的概念与分类	(214)
第二节	企业并购的动因与效应	(217)
第三节	企业并购业务的基本流程	(220)
第四节	并购与反并购的策略设计	(223)
第五节	杠杆收购	(226)
第六节	并购后的整合	(227)

第十章 金融衍生产品	(233)
第一节 金融衍生产品的种类和特征.....	(234)
第二节 期货和期权交易.....	(237)
第三节 互换交易.....	(247)
第四节 投资银行在金融衍生产品业务中的作用.....	(253)
第十一章 资产管理与咨询	(258)
第一节 资产管理业务概述.....	(258)
第二节 基金资产管理.....	(263)
第三节 投资银行在基金资产管理中的角色.....	(267)
第四节 投资银行在财务顾问中的角色.....	(273)
第十二章 投资银行风险管控	(277)
第一节 投资银行风险的种类.....	(278)
第二节 投资银行风险管理的组织机构.....	(281)
第三节 投资银行风险管控技术.....	(284)
参考文献	(301)





第一章

投资银行导论

【本章要点提示】

- 投资银行的内涵及功能
- 投资银行的产生及发展趋势
- 投资银行的经营业务
- 投资银行的行业模式及行业特点

【本章引言】

投资银行是主营资本市场业务的金融机构，是发达证券市场的核心中介和成熟金融体系的重要主体，它的主要作用是把资金使用者和资金供给者直接联系起来，为双方寻求最优的风险和收益关系，即它是对资产进行有效分配和交换的中介。由于资源的有效分配确保了自由市场制度的高效运作，因此投资银行也被称为市场经济运行的核心。本章将讨论投资银行的内涵和功能，讲述投资银行的行业模式和行业特点、经营业务，从整体上分析投资银行的产生和发展趋势。

第一节 投资银行的内涵及功能

一、投资银行的内涵

投资银行（Investment Bank）是资本市场上最重要的金融机构之一。作为一

个独立行业，投资银行业是在银行业与证券业、商业银行业务与投资银行业务的融合、分离、再融合的过程中产生和发展起来的，也可以说是实行分离型银行制度的产物。投资银行业是一个变化和发展较快且勇于创新行业，对投资银行内涵的解释也充分体现了这一特点。投资银行的主要资产是金融智慧，主要产品是金融建设和金融职能。在经济全球化的浪潮中，投资银行对国际经济的正常运行发挥着越来越重要的作用，日益成为推动全球经济融合的重要力量。

目前人们对投资银行并没有一个严格的、一致的定义。其中比较有影响的是美国著名投资银行学家罗伯特·劳伦斯·库恩（Robert Lawrence Kuhn）的定义，他在《投资银行学》（*Investment Banking*）一书中根据投资银行业务的范围大小次序提出了从最狭义到最广义的四种定义^①。

（1）最狭义的定义：通常仅指传统意义上的投资银行，主要从事证券发行承销和证券交易业务的金融机构。

（2）次狭义的定义：投资银行是经营部分资本市场业务的金融机构，业务包括证券承销与交易、企业并购、企业融资等，但不包括资产管理、风险投资、保险与不动产投资等。

（3）较广义的定义：投资银行是从事所有资本市场业务的金融机构，业务包括证券承销、公司理财、并购、咨询服务、基金管理、风险投资及商人银行（为金融机构进行大额证券交易，为自己的账户投资）。这个定义不包括证券销售、房地产经营、抵押贷款、保险产品等业务。

（4）最广义的定义：任何经营华尔街金融业务的机构都可称为投资银行，业务包括在混业经营背景下所有的金融市场业务，涵盖证券业务以及与银行、保险业相关联的业务，同时也包含部分不动产投资、个人金融零售和投资业务等综合性的金融服务。

如今，次狭义的定义被公认为最佳的定义，较符合投资银行的现实状况。在资本市场高度发展的今天，投资银行已经从单纯的经营证券买卖发展成为资本市场上最活跃、最具影响力的高级形态的中介机构；资本市场业务主要包括证券承销、证券交易、并购、基金管理、金融工程、风险投资、资产证券化等。投资银行并不要求经营全部投资银行业务，单独经营某一项或两项投资银行业务的金融机构就可以称为投资银行。现实中的证券公司、并购重组顾问公司、基金管理公司、投资管理公司、风险投资公司等都是投资银行机构。

^① Robert Lawrence Kuhn. *Investment Banking: The Art and Science of High-Stakes Deal Making*. New York: Haepec & Row Publisher, 1990.

二、投资银行的功能

投资银行作为现代金融体系中与商业银行相对应的一大重要分支，对资本市场的发展以及各国经济的增长起到了巨大的促进作用。

投资银行之所以被认为是资本市场上最重要的中介机构，并被称为资本市场的灵魂，是因为投资银行具有独特功能。虽然投资银行在各国有不同的称谓，也有各自不同的发展演变历史，业务范围亦有差别，但它所执行的功能基本相同。一般来说，作为金融体系的核心，投资银行有四个基本功能：提供资金供需的媒介，推动证券市场的发展，提高资源配置效率，推动产业集中。

（一）提供资金供需的媒介

资本市场的重要市场主体主要包括四大部分，即：筹资者、投资者、各类中介机构、自律组织和监管机构，它们是资本市场发展的主要推动者。投资银行的金融中介功能，主要表现在投资银行帮助资本需求者完成筹集所需资本，帮助客户实现公司并购重组的活动。

投资银行作为主要的金融中介机构，在筹资者与投资者中间扮演着桥梁作用。在证券发行市场上，投资银行作为承销商为公众发行股票和债券，为政府和其他机构发行债券筹措资金，也可作为投资顾问和基金管理者认购证券；在证券交易市场上，投资银行为投资者从事证券经纪业务和理财顾问业务，为活跃证券市场发挥了重要作用，提高了资金的流动性和市场运行的效率。

大多数国际化的投资银行本身也是上市公司，作为资本市场主体之一的筹资者和证券发行人，通过向投资者发行股票、债券、可转股债券等金融工具筹集资金，提高经营业绩，为投资者提供满意的投资回报。投资银行本身也是资本市场上重要的机构投资者之一，它们拥有雄厚的资金实力，通过自营业务实现投资回报。

投资银行同时还是资本市场自律组织的重要组成部分，证券交易所和证券业协会的会员主要由投资银行和相关金融中介机构组成。同时它们还为政府监管机构制定法规政策提供意见和建议，促进了资本市场的规范化发展。

投资银行作为资金发起人，募集设立投资基金，通过发售基金份额或收益凭证的形式向社会投资者募集资金，再将募集的资金购买资金需求者发行的有价证券，充当投资者和资金需求者之间的资产转换媒介。

企业之间的并购是一种资本交割、再融资的交易活动。在这项业务中，除了充当并购顾问，为收购公司和目标公司提供有关咨询服务外，投资银行通过为收购公司寻找并购机会，帮助收购公司筹集资金、安排融资等，成为并购活动的重要中介。

（二）推动证券市场的发展

投资银行既是资本市场的金融中介，又是市场构建人和重要参与者。投资银行



参与构建市场的功能，与其金融中介功能的发挥密切相关。事实上，在证券发行中，投资银行作为证券承销商或上市保荐人，不只是充当了资金需求者和资金供给者的媒介和桥梁，它还通过对证券发行人的选择和上市证券的保荐，以及通过对证券发行定价、发行方式和发行时机掌握等，促使一级市场实现有效资源配置和健康发展。

从证券发行市场来看，由于证券发行是一项非常烦琐的工作，证券发行人必须准备各种资料，进行大量的宣传工作，提供各种技术条件和办理复杂的手续。如果仅仅依靠发行人自身的力量向投资者发行证券，则成本高，而且效果也不理想。因此，证券发行工作通常需要投资银行的积极参与才能顺利完成。具体来说，在发行市场上，投资银行通过咨询、承销、分销、代销、私募等方式帮助构建证券发行市场。

在证券交易市场上，投资银行以自营商、经纪商和做市商的多重身份参与，对维持价格的稳定性和连续性，提高交易效率，起到了重要的作用。主要表现为以下三点：

(1) 投资银行在证券发行完成以后的一段时间内，为了使该证券具备良好的流动性，常常以做市商的身份买卖证券，以维持其承销的证券上市流通后的价格稳定。

(2) 投资银行以自营商和做市商的身份活跃于交易市场上，维持市场秩序，搜集市场信息，进行市场预测，吞吐大量证券，发挥价格发现的职能，从而起到了活跃并稳定交易市场的作用。

(3) 投资银行以经纪商的身份接受顾客委托，进行证券买卖，提高了交易的效率，稳定了交易秩序，使交易活动顺利进行。

投资银行作为金融领域最活跃、最积极的力量，从事着证券市场上金融工具与投资工具的创新工作。投资银行开拓了新的业务领域，通过期货、期权、互换等金融衍生工具，不仅有效地控制了自身风险，客观上还使金融市场更加活跃，效率也大为提高。

发展投资银行有利于证券市场的有序竞争。证券市场的发展，对拓宽融资渠道、促进企业的股权转让、为企业筹集各类资金发挥了重要的作用。但是，在证券市场上，由于参与主体的利益不同，再加上机制的缺陷，不可避免地出现了一些问题，如过度投机、无序竞争、市场秩序混乱等。专业的投资银行可以通过完善的管理、业务操作、风险防范机制和技术监督机制来约束从业人员的不规范行为，减少和消除违纪违法现象的发生，降低证券市场的经营风险。

(三) 提高资源配置效率

通常只有符合一定标准的企业才能发行股票和债券并上市筹措资金，这些企业



一般质量比较好，资金使用效率比较高。上市后，如果经营状况和财务状况恶化，不能给投资者较好的回报，投资者则会“用脚投票”，该公司就可能被收购或退市；如果企业上市以后，经营状况和财务状况良好，能给投资者较高或很高的回报，则投资者就会抢购该公司股票，该公司就能很容易以更高的价格筹措更多的资金。优胜劣汰机制在证券市场上是十分有效和明显的。

（四）推动产业集中

我国经济要走向国际化，我国企业要同国际跨国公司竞争，就必须按照现代化大生产与现代企业制度的要求，形成一批实力雄厚、极具活力、能够发挥规模经济优势、具有强大创新能力的大型企业集团。但是，如果企业集团以政府推动、行政手段构建，以原有国有企业的低效率模式来经营，即使它的规模扩大，也缺乏竞争能力和创新能力。以投资银行为中介，通过市场推动上市公司的资本经营，才能真正创建高效率的企业集团。事实上，我国部分上市公司在投资银行的筹划下，开始建立企业系，通过控股、参股、分拆、收购、兼并、托管等手段，控制多家上市与非上市企业，实现了小资本带动大资本的目标。

在经济发展过程中，生产的高度社会化必然导致产业的集中和垄断，而产业的集中和垄断反过来又促进生产社会化向更高层次发展，从而进一步推动经济的发展。

以美国为例，从 19 世纪末到现在，已经历了五次大的并购浪潮：第一次并购浪潮的特征是以横向合并为主，出现了一批包括美国钢铁公司、美孚石油公司等在内的垄断企业；第二次并购浪潮以纵向合并为特点，美国汽车制造业、石油工业、冶金工业以及食品加工业都完成了产业集中过程；第三次并购浪潮主要以混合并购为主，结果是在美国出现了一批竞争力强、经营多种业务的企业集团；在第四次并购浪潮中，以杠杆收购为特点的“蛇吞象”事件频频发生，并购规模之大、合并资产之巨都是前三次所无法比拟的。进入 20 世纪 90 年代后，美国掀起了第五次并购浪潮，实力雄厚的“巨象”之间的相互吞并已屡见不鲜，表明美国产业集中已向更深、更广的领域发展。

投资银行的并购业务在促进产业集中过程中发挥了重要作用。并购是一项技术性很强的工作，选择合适的对象、时间、价格以及合理的财务安排等都需要投资银行提供专业知识和服务。尤其是第二次世界大战以来，大量的并购活动是通过二级市场进行的，手续更加烦琐，要求更加严格，操作更为困难，如果没有投资银行作为顾问和代理人，企业并购几乎不可能进行。因此，从这个意义上来说，投资银行促进了企业实力的增强、社会资本的集中和生产的社会化，成为企业并购和产业集中过程中不可替代的重要力量。



第二节 投资银行的产生及发展

随着经济的发展，经济参与者对金融服务的要求不断增长，刺激了金融业的扩张，并推动投资银行的产生和发展。现代投资银行随着证券信用或信用证券化的证券市场的发展，经过漫长的业务发展和组织演进，逐步成为现代经济中金融体系的核心，并不断走向成熟和完善。

在投资银行的发展过程中，投资银行和商业银行的分合成为投资银行发展史上最重要的现象之一。投资银行早期处于混业经营状态，但因为投资银行和商业银行分别在直接融资市场和间接融资市场上占主导地位，为了隔离金融风险，英、美、日等国相继推行了银证分离的政策，然而，由于市场环境和竞争格局的变化，投资银行和商业银行又走上了混业发展的道路。

投资银行业的发展与资本市场的发展紧密相连，因此，我们在总结投资银行的发展历程时，可以清晰地看到投资银行在不同的历史发展阶段和不同的国家都留下了当时资本市场的深深烙印。同时，投资银行的发展史又是在与商业银行的分分合合中演变而来的，对投资银行发展历程的研究就不能忽略银行业与证券业经历的融合、分离、再融合的不同历史阶段。同时，由于我国投资银行业起步较晚，对于我国投资银行的发展历程需要根据实际国情进行专业的研究。

一、投资银行的产生及发展

投资银行起源于18世纪中叶的欧洲。英国商人银行，即专指接受存款、承销和交易证券、发放贷款并提供其他辅助金融服务的金融机构，它的前身是承兑所，这些承兑所为满足国际贸易活动中信用交易的需要，承兑外贸商人相互开出的商业票据，便于其流通转让。进入20世纪后，英国的一部分商人银行仍以传统的承兑票据业务为主，典型代表是英国承兑行委员会（AHC）下属的17家会员，而另一部分商人银行则涉足资本市场，从事证券承销业务，充当投资中介和管理者。需要说明的是，20世纪80年代初期，英国的金融体制具有不同金融机构发挥不同职能、提供不同金融服务的特点，这是历史自然形成的传统惯例。所以，英国的商人银行从诞生伊始就与商业银行相分离，即不经办商业银行业务。

美国的投资银行起源于19世纪初。从19世纪20年代开始，随着美国交通能源基础设施建设和南北战争的需要，美国政府和大多数采矿业、铁路公司通过发行巨额债券筹措资金，为投资银行的起步发展提供了业务机会和有利条件。于是，一

