
投资银行学

陈琦伟 阮青松 编著

(第二版)

陈琦伟 阮青松 编著

摇摇第二版前言

摇摇摇摇摇摇摇摇这本《投资银行学》自 圆园园年第一版付印以来，中国资本市场在蛰伏数年之后，因为一项重大的制度改革措施——股权分置改革，即上市公司股票全流通改革，而迅猛崛起，上海证券交易所综合指数从 圆园园年初的 员圆源点跃升到 圆园园年 苑月的 源圆缘点，深圳成分指数同期从 圆园源点跃升到 员猿员点，两市市值从 圆园园年初的 猿圆万亿元人民币，上升到 圆园园年 苑月中旬的超过 员万亿元人民币。中国证券市场市值总额已占到中国国内生产总值的 愿豫！这一革命性的变化，标志着中国资本市场已经成为并将越来越成为中国经济资源配置的最重要场所！

投资银行业正在因中国资本市场的上述变化而体现出其更加重要的行业地位，以投资银行业务为支柱的中国的“华尔街”已经形成，熟悉或从事投资银行业务的专业人士将成为中国经济和社会中最引人注目的“白领”乃至“金领”。因此，应出版社之邀，我考虑修订出版本书第二版，以应投资银行这一朝阳产业的教育与培训之需。同济大学阮青松副教授花费大量时间和精力协助我组织了对全书的技术性修改，包括作了全面的资料更新，全面的案例更新，对原书第三、第四部分作了较大幅度的内容调整。方寅亮和吕大永两位同学在案例和资料更新方面做了大量的工作。最后由我本人对全书进行了总纂和修改调整。相信这一新的版本能够对读者开卷有益，满足大家对于资本市场和投资银行业的最新知识需求。

陈琦伟
圆园园年 苑月

摇摇前言

摇摇摇摇摇摇摇摇世纪 80 年代中期我在美国学习期间，首次比较系统地接触到投资银行知识。记得当时最受触动之处不在于资本原来可以如此神奇地超越实业而急剧膨胀、变动，而在于在成熟的市场经济中，促成资本活动、配置和交易的竟然是这样一套专业、规范、精致的体制，这才是现代资本主义的精髓！因此在当时，实在难于期望在中国经济中，投资银行专业有真正用武之地之日。

然而，曾几何时，伴随着上海、深圳两家证券交易所在 1990 年前后鸣锣开市，中国的股票市场以任何人都没有预见到的生命力和速度迅速成长起来，一个当初被理解为“养养看，养不好就扔掉的孩子，已长大成一个孔武有力，根本不可能被扔掉，反而有可能因为他的喜怒哀乐而影响整个家族的青壮年”。真的是“形势比人强”啊！

在中国股票市场迅猛发展的过程中，投资银行做出了不可替代的贡献。正是投资银行在承销、交易、购并、重组、研发等方面的专业功能，才使得汹涌进入中国资本市场的资金能够各得其所，由此彰显出资本在国民经济中的创造性作用。

不可否认的事实是，中国股票和资本市场存在着太多的缺陷。但这首先不是投资银行的责任，或者说这恰恰反映了投资银行职能的不健全和职能发挥的不充分。在投资银行力未能逮的领域，受中国传统经济模式和过渡经济特点影响，政府还在里面发挥着太积极的作用，这种过多行政干预与市场力量并存的情况，就使得投资银行的作用被不恰当地扭曲了，以致一些新进入投资银行业的青年人会首先感觉到，做好这一行当怎么会更需要搞好关系的能力而不是真正的专业能力？！

但这绝不是投资银行的真谛。因为虽然投资银行直接服务的客户是企业，只为企业进行资本运作，但它的真正服务对象是资本，是着眼于提高资本的效率和收益。资本是冷血的，因此它的本质并不基于人情关系；资本是数字的，因此它一定会遵循客观规律而不依行政意志而变动；资本又是最容易变动的资源，因此，驾驭它需有十二分的小心和能力。这种非人

情的、客观的、需要更多谨慎和能力的专业，才是投资银行的真谛！换言之，只有到了投资银行的专业作用能够充分发挥之日，才是中国资本市场成熟之时。当然，由于加入 宰裁韵，这个日子不会太远了。

我本人很庆幸赶上了这样一个充满发展、转型、变革、挑战的年代，因此不仅自 员愿苑年于上海交通大学管理学院正式开始指导投资银行方向的博士研究生，而且通过我所创立的亚商企业咨询股份有限公司身体力行，进行了一系列投资银行业务的实践。在这本教科书里提到“亚商”，似乎有点重商嫌疑，但我坚定地认为，真正优秀的经济商业类学科的教授应该像优秀的理工科教授一样，不仅坐而论道，而且有能力、有条件去实验、实践。所以从这个意义上讲，亚商好比是一个学科实验室。也正是利用了这个实验室，通过所操作的一系列上市公司收购兼并、分拆上市、配股融资、重组整合等案例，对于投资银行在中国资本市场实践中的应用特点，我才有了更深刻和不可替代的理解。

整个中国投资银行界像其他前沿产业一样，正在或将要面临因中国加入 宰裁韵以后来自国际投资银行同行所带来的挑战和竞争压力，在未来几年内，很多按过去几年的国内投资银行商务模式运转的机构，大多会被淘汰或兼并，其中的决定性因素将是专业、规范。

因此，系统扎实地掌握投资银行的基本技能，是一切有志于投身或得益于这一行业人士的必备本领。我衷心希望本教科书能在这方面起到应有的作用。

在本书的撰写过程中，我的几位博士生做了大量的具体工作，第 员-源章由张祥健撰写，第 缘-苑章由阮青松撰写，第 愿- 愿章由徐爱农撰写，第 员袁- 员缘章由潘鸿撰写，最后由我总纂全稿。我相信随着中国资本市场的更加成熟发展，投资银行学科将有更广的用武之地，因此本教科书也会随着实践的进步而更加完善。

陈琦伟

圆园园年 缘月于上海

目录

第一部分 什么是投资银行

第 1 章 投资银行导论	1
学习目标	1
投资银行的基本概念	1
国内外投资银行概述及发展模式	1
本章小结	1
重要概念	1
思考题	1
附录 中金十年	1
第 2 章 投资银行的发展历史和趋势	2
学习目标	2
投资银行的发展历史	2
投资银行的发展趋势	2
本章小结	2
重要概念	2
思考题	2
第 3 章 资本市场上的金融工具	3
学习目标	3
基本金融工具	3
金融衍生工具	3
本章小结	3
重要概念	3
思考题	3

第 源章	摇投资银行的业务类型	苑源
	学习目标	苑源
摇灞圆	投资银行的业务：核心业务	苑源
摇灞圆	投资银行的业务：新兴及其他业务	怨源
	本章小结	苑源
	重要概念	苑源
	思考题	苑源
附录	全球六次企业并购浪潮	苑源

第二部分摇为什么需要投资银行

第 缘章	摇经济与金融体系中的投资银行	苑怨
	学习目标	苑怨
摇缘圆	经济与金融体系	苑怨
摇缘圆	金融体系中的投资银行	苑怨
	本章小结	苑怨
	重要概念	苑怨
	思考题	苑怨
第 远章	摇投资银行的基本功能	苑源
	学习目标	苑源
摇源圆	资金供需的媒介者	苑源
摇源圆	证券市场的构造者	苑源
摇源圆	资源配置的优化者	苑源
摇源圆	产业整合的促进者	苑源
	本章小结	苑源
	重要概念	苑源
	思考题	苑源
附录 员	美林集团在中国境外融资中的媒介作用	苑源

附录 圆	摩根公司与美国铁路产业集中	员缘
第 苑章	摇投资银行在中国经济发展中的作用	员苑
	学习目标	员苑
摇 苑 员	投资银行与中国企业改革	员苑
摇 苑 圆	投资银行与上市公司发展	员源
摇 苑 猿	投资银行与中国经济转型	员苑
	本章小结	员缘
	重要概念	员缘
	思考题	员苑
附录	高盛是如何改造“中石油”的	员苑

第三部分 摇如何做投资银行业务

第 愿章	摇投资银行的客户管理	员圆
	学习目标	员圆
摇 愿 员	投资银行的主要客户	员圆
摇 愿 圆	客户需求背景分析	员缘
摇 愿 猿	客户的价值分析	员源
摇 愿 源	客户关系管理系统	员圆
	本章小结	员源
	重要概念	员缘
	思考题	员缘
第 怨章	摇投资银行的业务经营	员远
	学习目标	员远
摇 怨 员	投资银行的一级市场业务	员远
摇 怨 圆	投资银行的二级市场业务	圆猿
摇 怨 猿	投资银行的企业并购业务	圆缘
摇 怨 源	投资银行的金融衍生品业务	圆远

摇猿缘	资产管理业务	猿源
摇猿远	投资银行的咨询业务	猿源
摇猿苑	本金投资和风险投资业务	猿猿
摇猿愿	资产证券化业务	猿源
	本章小结	猿怨
	重要概念	猿员
	思考题	猿员
附录 员	工行 猿园亿元不良资产的证券化	猿圆
附录 圆	美林证券和嘉信理财的业务信息化	猿远
附录 猿	投资银行觊觎我国银行的上市业务	猿苑
附录 源	由“丑小鸭”到“白天鹅”的中海油	猿愿
第 猿章	摇投资银行的经营策略	猿圆
	学习目标	猿圆
摇猿员	投资银行的业务特色	猿圆
摇猿圆	投资银行的品牌建设与管理	猿源
摇猿猿	投资银行的市场策略	猿园
摇猿源	投资银行的信息管理与知识管理	猿怨
	本章小结	猿猿
	重要概念	猿猿
	思考题	猿猿
附录	高盛经营模式	猿远

第四部分摇如何管理投资银行

第 猿章	摇投资银行的人力资源管理	猿园
	学习目标	猿园
摇猿员	投资银行人力资源概述	猿园
摇猿圆	投资银行人力资源的开发与管理	猿远

	本章小结.....	猿猿
	重要概念.....	猿猿
	思考题.....	猿猿
附录	巴林银行的倒闭.....	猿猿
第 猿 章	摇摇投资银行的组织结构.....	猿猿
	学习目标.....	猿猿
摇摇猿猿	投资银行的组织结构理论.....	猿猿
摇摇猿猿	投资银行的组织形态.....	猿猿
摇摇猿猿	投资银行的内部结构设置.....	猿猿
	本章小结.....	猿猿
	重要概念.....	猿猿
	思考题.....	猿猿
附录 猿	美国投资银行的治理结构.....	猿猿
附录 圆	摩根·斯坦利与中银国际的组织结构对比.....	猿猿
第 猿 章	摇摇投资银行的风险防范.....	猿猿
	学习目标.....	猿猿
摇摇猿猿	投资银行的风险概述.....	猿猿
摇摇猿猿	投资银行不同业务的风险及其防范.....	猿猿
摇摇猿猿	风险控制的主要方法.....	猿猿
	本章小结.....	猿猿
	重要概念.....	猿猿
	思考题.....	猿猿
附录 猿	英国巴克莱银行的风险管理.....	猿猿
附录 圆	南方证券：一个“标杆”的倒塌.....	猿猿
第 猿 章	摇摇投资银行的监管.....	猿猿
	学习目标.....	猿猿
摇摇猿猿	政府对投资银行的监管.....	猿猿

摇员愿圆	政府与投资银行业的发展.....	猿源
	本章小结.....	猿远
	重要概念.....	猿苑
	思考题.....	猿苑
参考文献	猿愿

第一部分

什么是投资银行

第 1 章 投资银行导论

◇学习目标

1. 掌握投资银行的定义、本质和行业特征

2. 了解国内外投资银行的基本类型

3. 熟悉国内外投资银行的发展模式及其利弊

投资银行（附增资本助其发展）和商业银行都是现代金融体系的重要组成部分。在我们日常概念中，中国工商银行、中国银行、招商银行等，是典型的商业银行；而海通证券、中信证券、国泰君安证券等则是典型的投资银行。从理论上讲，商业银行主要提供间接融资，而投资银行则是直接融资的金融中介，是为市场上各类符合条件的企业从资本市场上直接获得资本提供服务的金融企业。投资银行在现代市场经济和金融体系中发挥着不可替代的作用，它建立了资金使用者和资金提供者之间的便捷通道，使双方都能得到尽量充分的信息，构建起一套有利于融资的规范的游戏规则，减少交易环节、降低交易成本，实现了资本的高效配置。投资银行的主要资产是金融智慧和专业服务能力，主要产品是金融方案、服务执行能力和金融职能。在经济全球化的浪潮中，投资银行在国际经济运行中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。

本章主要介绍投资银行的基本概念、行业特征、类型以及发展模式等，使读者对投资银行有一个清晰的了解。

1.1 投资银行的基本概念

1.1.1 投资银行的定义

投资银行起源于欧洲，于 19 世纪传入美国，在西方发达国家已经经历了几百年的发展，并在美国达到了空前的繁荣。投资银行业不断出现新领域、新产品、新机构，特别是 20 世纪 80 年代，世界范围内投资银行业务和商业银行业务出现了融合的发展新趋势，使投资银行成为现代资本市场上最具活力的因素。投资银行在各个国家

有不同的称呼，在美国被称为投资银行，以英国为主的英联邦国家称之为商人银行（~~商人银行~~），在日本则被称为证券公司（~~证券公司~~）。虽然名称千差万别，但这些金融机构的实质是一样的，都是资本市场的媒介，是直接为资金需求者进行直接融资的现代金融机构，所以都是现代投资银行。

因为投资银行业是一个日新月异的行业，对于投资银行的界定显得十分困难。美国著名的金融投资专家罗伯特·库恩（~~罗伯特·库恩~~）针对投资银行的发展状况和趋势，曾经给投资银行下过四个权威的定义：

定义之一：任何经营华尔街金融业务的银行都被称为投资银行。这是投资银行最广义的定义，它既包括从事证券业务的金融机构，也包括保险公司和不动产经营公司，它们从事与华尔街金融活动有关的所有业务，如国际银团承销、企业证券发行和房地产及保险等。

定义之二：投资银行是指经营一部分或者全部资本市场业务的金融机构。这是投资银行第二广义的定义。这里的资本市场主要指为资金需求者提供中长期（~~1 年或 1 年以上~~）资金的市场，包括证券发行与承销、公司理财、收购兼并、商人银行业务、基金管理、风险资本运作、私募发行、咨询服务，以及风险管理和风险工具的创新等。但是不包括向客户零售证券、不动产经纪、抵押、保险以及其他类似的业务。

定义之三：较为狭义的投资银行是指经营资本市场某些业务的金融机构。其主要的业务包括证券承销与收购兼并，但不包括基金管理、风险资本运作、风险管理和风险控制工具的创新等。

定义之四：最狭义的投资银行是最传统意义上的投资银行，即在一级市场上承销证券筹集资本和在二级市场上交易证券的金融机构。这种定义排除了投资银行从事的其他重要的并具有创新性质的业务，是十分狭窄的，不能概括为现代的投资银行。

罗伯特·库恩（~~罗伯特·库恩~~）认为，上述第二种定义最符合美国投资银行的现实情况，因此是投资银行的最佳定义。值得指出的是，他根据“以为公司服务为准则”的原则指出，那些业务范围仅限于帮助客户在二级市场上出售或买进证券的金融机构不能被称为投资银行，只能叫做“证券公司”或“证券经纪公司”（~~证券公司~~）。在我国，能够被称做“投资银行”的是那些具备证券承销资格的综合类证券经营机构。

结合罗伯特·库恩的观点我们认为，投资银行是在资本市场上从事证券发行、承销、交易及相关的金融创新和开发等活动，为长期资金盈余者和短缺者双方提供资金

融通服务的中介性金融机构。

美国投资银行的本质

大危机之前的投资银行和商业银行是混业经营的，它们之间的业务存在交叉和渗透，投资银行可以从事存贷款业务，而商业银行也可以从事证券投资、股票承销和经纪业务等，投资银行和商业银行的业务界限十分模糊，导致彼此之间的竞争十分激烈。在1929年大危机之后，为了控制风险和金融危机对社会造成的冲击，西方国家开始加强对金融体系的监管，开始实行投资银行和商业银行严格的分业经营制度。1933年美国颁布了《格拉斯—斯蒂格尔法》（即《银行法案》），开始了投资银行和商业银行的分野。

投资银行是一个非银行的金融机构，它不能通过发行货币或创造存款增加货币供应量，不能办理商业银行的传统业务，如吸收活期存款、结算等，不参与形成一个国际支付体系。投资银行最本源的业务主要是证券承销以及在此基础上的证券经纪业务（库恩对投资银行的第四种定义），其他任何投资银行业务都是在此基础上的延伸和发展。

虽然投资银行和商业银行之间的直接竞争减弱了，但是在争夺资金来源上仍然存在竞争，因此为了充分了解投资银行的本源和实质，我们有必要将投资银行和商业银行进行对比。

1) 本源业务不同

商业银行是提供间接融资服务的金融机构，其业务主要包括负债业务、资产业务和派生出来的表外业务。负债业务是商业银行吸收外来资金的业务，包括存款业务和借款业务（金融债券），其中最主要的是存款业务。资产业务是运用其所支配资产的业务，主要包括贷款和投资两部分，核心是贷款业务，一般占商业银行总资产业务量的一半以上。资产业务和负债业务能够在资产负债表上反映出来，合称表内业务。表外业务是在表内业务的基础上，利用自身的资金、信息、人才、技术等优势发展起来的金融服务项目。可见，资金存贷业务是商业银行业务的本源和实质，其他业务则是在此基础上的延伸和扩展，商业银行在本质上是存贷款银行。

对于投资银行来说，虽然其业务范围十分广泛，一般包括证券一级市场、二级市场、项目融资、资产管理、咨询服务等，但是证券承销则是投资银行的一项最核心的业务，没有证券承销业务，证券的发行与交易就不能实现。投资银行是证券市场的主

角和关键环节，而证券承销是投资银行业务的轴心，从本质上讲，投资银行就是证券承销商。

圆) 融资功能存在明显差异

商业银行和投资银行都是沟通资金提供者和资金需求者的媒介，但运作方式上存在根本的区别。

商业银行是间接融资的媒介，它对于资金供给者来说是资金需求者，从事负债业务，而对于资金短缺者来说又是资金供给者，从事资产业务。资金盈余者和资金短缺者彼此之间并不承担任何权利和义务，他们只与商业银行发生关系，彼此没有契约的直接约束，而只有间接信用。债权债务和风险大小均由商业银行和筹资者承担。

投资银行则是直接融资的媒介，所谓直接融资即由资金盈余者以最终贷款人的身份购入资金筹集者所发行的债权凭证的方式而进行的融资。投资银行可以向投资者推介发行股票或债券的筹资者，也可以为投资者寻找适合的投资机会，投资银行是直接融资的中介。投资银行并不介入投资者和筹资者的权利和义务，其利益主要来自于佣金。投资者和筹资者相互接触，并且相互拥有权利并承担相应的义务，是一种直接的信用过程。

除了中介服务方式的差异，投资银行和商业银行的融资服务的重点也不同。商业银行本身必须保持资产具有一定的流动性，对贷款的质量和期限具有严格的要求，一般情况下只向客户提供短期的信贷。根据《巴塞尔协议》的精神，商业银行的资本充足率应达到 愿豫，其中核心资本充足率应达到 源豫。因为商业银行的资金来源主要是客户的存款，银行要保证随时提取和兑付，所以保证资产和负债的流动性成为商业银行的一个主要经营目标。而投资银行侧重于为长期资金需求者寻找长期资金供给者。最初的投资银行业务是在商业银行无法提供中长期贷款，而市场对中长期资金的巨大需求情况下发展起来的。股票或债券融资获取的资金具有很强的长期性和稳定性，发行时间、证券种类、期限等都可以创新，这些都是商业银行无法满足的。所以商业银行侧重于短期资金市场的活动，而投资银行侧重于长期资本市场的活动（参见图 员原员）。

猿) 利润来源和构成不同

商业银行的利润来源包括三个方面：存贷款利差、资金运营收入和表外业务收入。投资银行的利润来源也包括三个方面：一是佣金，佣金是投资银行主要的利润来源，包括一级市场上承销证券获取的佣金和二级市场上作为证券交易经纪收取的佣

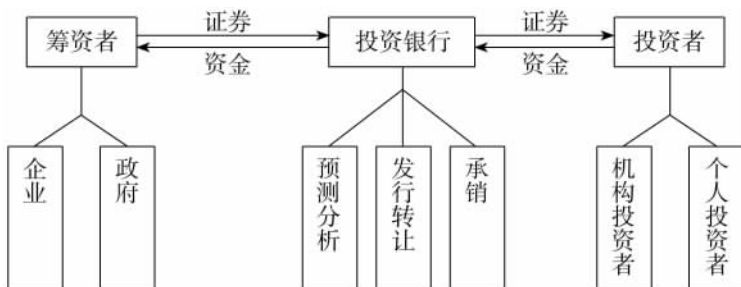


图 员原摇投资银行作为证券经销商的中介作用

金，以及金融工具创新中收取的佣金；二是资本运营收入，它是投资银行参与债券、股票、外汇以及衍生金融工具投资和资金对外融通而获取的收入，包括投资收益和其他收入；三是利息收入，包括信用交易中的利息收入和客户存入保证金的存差利息收入。

从收入结构来看，商业银行的核心收入是存贷款利差，排在商业银行收入的第一位，表外业务的佣金收入则列在次要位置，尽管表外业务的利润有逐渐增长的趋势。而投资银行的核心收入是佣金，它是投资银行最主要的收入来源，主要是证券承销和证券经纪方面的佣金。就资金运营收入而言，商业银行资金运营收入主要来自于贷款业务和证券投资，其中证券投资的对象通常是风险较小、收益稳定的国债和基金。投资银行除了参与证券投资以外，许多资金通常被用来参与企业上市、并购等方面，而这种投资一般不是实质性的股权投资，而是契约式的股权投资。从利息收入来看，商业银行的利差收入具有多样性，因为其存款业务可分为活期、储蓄、定期三种类型，贷款也分为短期、中期和长期等多种方式。而投资银行的利息收入主要来源的保证金存款类型单一，不能随意支配，其利差主要取决于存款差。

源) 经营管理风格的差异

由于商业银行的资产来源和运用的特殊性，商业银行首先必须保证资金的安全性和流动性，坚持稳健的管理风格，力求避免挤兑现象。而投资银行则突出稳健和创新并重的策略。一方面，一级市场的承销或者在兼并中的投资，都属于高风险业务，而二级市场的经纪业务要随时防范证券市场的价格波动以及由此导致的大量提取、挤兑现金的风险。另一方面，投资银行的主要利润来自于佣金，必须要有创新精神，对人才具有综合的要求，以便向客户提供优质而专业的服务。