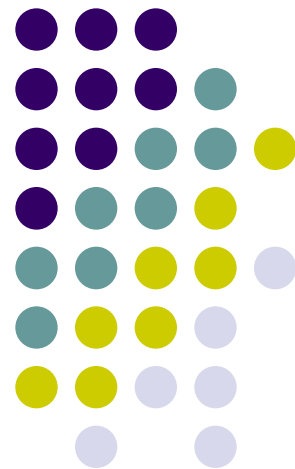


投资学

第14章 现代投资银行





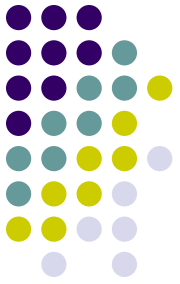
➤ 学习目标

- 认识现代投资银行的概念、实质和功能及其在资本市场上的作用
- 了解现代投资银行的业务范围
- 掌握现代投资银行的投融资业务



□ 内容纲要

- √ ● 14.1 现代投资银行概述
- 14.2 现代投资银行的本源业务
- 14.3 现代投资银行的派生业务



14.1.1 现代投资银行的概念

现代投资银行是以证券承销及证券经纪业务为本源业务，并通过不断创新，提供其他多种新型金融服务功能的非银行金融机构。有别于商业银行。



14.1.2 投资银行的实质

商业银行

投资银行

业务

资产业务、负债业务以及由此派生的中间业务

证券承销、证券经纪与证券自营

金融职能

间接融资

直接融资

利润构成

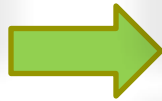
存贷差

佣金

经营管理风格

偏重稳健

稳健与开拓并重





14.1.3 投资银行的功能

资金供需的媒介

参与二级市场

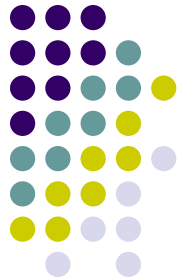
充当连接宏观经济决策与
微观企业行为的枢纽

促进企业的发展



□ 内容纲要

- 14.1 现代投资银行概述
- ✓ ● 14.2 现代投资银行的本源业务
- 14.3 现代投资银行的派生业务



14.2.1 证券承销

投资银行代理证券发行人发行证券的行为称为**承销**。

一、投资银行承销过程

（一）债券承销

包括政府机构债券和公司债券；主要采取包销、代销方式。

（二）股票承销

1. 公募发行

公募发行是指在证券市场上公开销售证券。

2. 私募发行

一般来说，投资银行的私募业务就是，为发行者寻找合适的机构投资者，设计私募证券的种类、定价、条件，为发行者提供咨询服务，而不用像公募那样为发行者承销、分销。具体而言，投资银行私募业务主要包括估价、定价及安排销售等内容。



14.2.1 证券承销

二、投资银行承销收益

(一) 承销收益的获取方式

差价

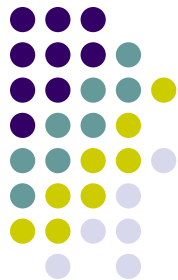
佣金

(二) 承销收益的决定因素

(三) 不同证券的承销收益

普通股、公司债券、增发新股

(四) 私募发行收益



14.2.2 证券交易

一、投资银行与证券交易



二、证券交易策略

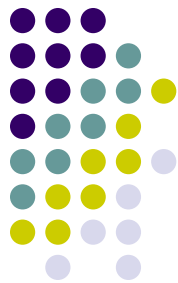
(一) 套利之一 —— 无风险套利

- 无风险套利指套利者观察到不同市场上同一种证券或商品价格的差异，然后在高价市场上抛售标的，同时在低价市场上进行回补买入。套利交易是同时进行的，其利润是比较确定的，而风险在多数情况下不大。

套汇

商品套利

股票与债券套利



14.2.2 证券交易

(二) 套利之二——风险套利

风险套利涉及股票市场上兼并收购活动或公司股权重组。

(三) 投机

投资银行的投机交易是指交易商（投资银行）在证券市场上，利用特定的预期价格变动或价格差别进行的交易。通常在期指、期权等交易中的投机气氛较浓厚些。

(四) 研究与交易

- 为了服务及鼓励客户频繁交易，从而给投资银行带来更多的佣金或买卖价差的收入，投资银行为客户提供专业研究服务。
- 通过代客户（个人和机构投资者）执行的交易，投资银行也将得到佣金收入。



14.2.2 证券交易

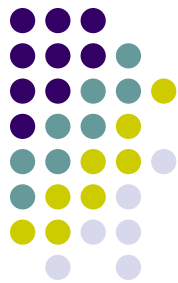
三、证券交易收益

- 证券交易给投资银行所带来的收益，主要有客户委托买卖证券的佣金收入、证券投资收益（包括证券利息收益和证券市价波动所带来的资本利得收益）。
- 佣金收入一般为委托交易金额的一定百分比，许多国家（如英国）可以根据交易量大小、客户与投资银行之间关系等因素由双方商议决定。



□ 内容纲要

- 14.1 现代投资银行概述
- 14.2 现代投资银行的本源业务
- √ ● 14.3 现代投资银行的派生业务

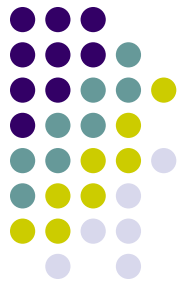


14.3.1 投资银行与企业并购业务

企业并购，即企业兼并和收购。狭义的并购指企业兼并，广义的并购还包括收购、合并、混合、接管等。

一、投资银行与企业并购

- 投资银行已经成为企业并购业务的策划者和组织者，投资银行业成为一种专门从事企业兼并、收购和重组的投资顾问和金融顾问的知识产业。
- 企业并购业务在投资银行业务中的比重已经上升到了一个很重要的地位，并发展成为投资银行最核心的业务之一。
- 投资银行在企业并购中最关键的业务环节是为并购双方完成**并购结构设计**。



14.3.1 投资银行与企业并购业务

二、投资银行的并购服务

(一) 为收购方提供服务

1. 收购方物色并购对象并加以分析；
2. 向收购方提供建议或咨询；
3. 与目标方的董事长或大股东接触，协商收购条款。
4. 编制有关的公告，详述有关收购事宜。同时准备一份寄给目标公司股东和员工的函件，说明收购的原因、条件、收购后安排等。
5. 为收购方建立一个令人信服的收购财务计划，并着手进行财务安排。

(二) 为目标方提供服务

1. 制定反收购计划，抵御敌意收购；
2. 如对方采取的是善意收购，就收购方提出的收购建议，向目标方的董事、股东、经理和员工等提出该建议是否“公平合理”及应否接纳该建议的意见。
3. 编制和发布有关的公告与文件。



14.3.2 投资银行的代客理财业务

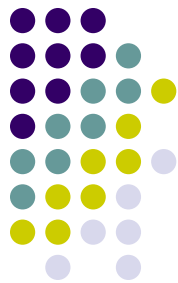
一、投资银行的基金管理业务

投资银行设立了一些分支机构为个人投资者或类似于养老基金的机构投资者管理资金，例如高盛公司设立的分支机构和日本著名的投资银行——野村证券公司下属的野村投资管理公司。

(一) 投资基金概述

投资基金是一种重要的投资工具，它由基金发起人发起组织、吸收许多投资者的资金，聘请有专门知识和投资经验的专家，运用吸收来的资金进行投资，并将收益代为储存，定期按投资者所占基金份额分配给投资者。

- 投资基金有许多称谓，在美国被称为“共同基金”，在英国则被称为“单位信托基金”，在日本被称为“证券投资信托基金”，另外在其他国家还被称作“互助基金”、“互惠基金”或“基金”。
- 随着全球资本市场的不断发展，目前投资基金以其专业化管理和分散投资等诸多优点，受到各国投资者的普遍青睐，成为国际资本流动的重要渠道和发展中国家与地区吸收外资的一种有效形式。



14.3.2 投资银行的代客理财业务

(二) 投资基金的特点

1. 由众多投资者共同出资建立，其中大部分是中小投资者。
2. 基金是在一定时间内集中募集而成的，其营运期限一般事先约定，约定期满，核资清偿。
3. 基金的运行涉及多种经营机构，它们分工负责、互相监督，一般每个基金都有发起人、托管人和管理人。
4. 基金的具体运用由专业的基金管理机构和专门的投资银行进行，具体人员包括基金经理、研究员、投资顾问等。
5. 基金的运用是以证券和金融产品投资为主的综合性投资，以投资的增值保值为基本宗旨，一般采用分散与组合投资的方式，确保基金的利益与安全。
6. 基金坚持共担风险、共同受益的原则。



14.3.2 投资银行的代客理财业务

(三) 投资银行与基金

1. 投资银行可以作为基金的发起人，发起和建立基金。
2. 投资银行还可以作为基金的承销人，帮助其他基金发行人向投资者发售受益凭证，募集投资者的资金（这一过程和证券的承销过程很相似）。
3. 投资银行还常常接受基金发行人的委托，作为基金的管理人，帮助其管理基金，也可作为基金管理者管理自己开发的基金。

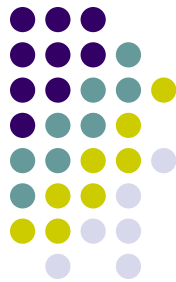
(四) 投资银行的基金管理收益

首次
认购
费

经理
人
管理
年费

赎
回
费

托
管
人
费



14.3.2 投资银行的代客理财业务

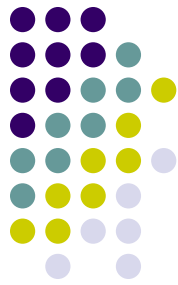
二、投资银行的风险管理业务

（一）企业面临的风险类别

1. 经营风险：主要是与企业投资、生产、销售相关市场的不确定性，是企业的经营者必须承担的、不可规避的风险。
2. 财务风险：主要是指利率、汇率、证券价格变动的不确定性。

（二）衍生产品

- 对于财务风险，企业不愿承担，也不能仅仅依靠传统的金融工具化解，而需要创造出一种更为复杂和先进的工具，衍生产品由此应运而生。
- 衍生产品，又名衍生工具，指从基础金融资产中派生出来的金融资产的总称。



14.3.2 投资银行的代客理财业务

(三) 投资银行的风险管理业务

- 风险管理业务即是衍生工具业务。
- 投资银行运用衍生工具为客户提供风险保护（即通过消除不确定因素将未来的收益锁定于某个确定的区间），控制投资者组合风险或发行人证券发行风险，帮助投资者进行风险管理。
- 投资银行参与衍生工具市场也能给自身带来一系列好处：
 1. 投资银行可以作为经纪商，代理客户买卖这类金融工具，并向其收取一定的佣金，这与经纪人为顾客买卖股票与债券获取佣金的方式完全一样。
 2. 投资银行也可以获得一定的差价收入；
 3. 风险控制工具还可被用来保护投资银行自身免受损失。
 4. 衍生产品也作为一种表外业务，有利于投资银行绕开金融监管，满足一些资产负债管理的规则。



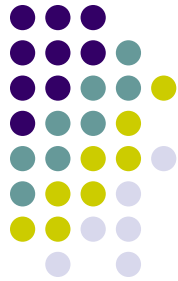
14.3.2 投资银行的代客理财业务

拓展阅读：从伦镍事件看我国期货市场风险管理

自2021年以来，LME镍库存呈现逐月下降态势。至2022年3月14日，LME镍库存再度下降至7.53万吨。在镍库存偏低且持续下降的情况下，俄乌冲突爆发，镍海外炼厂减产加之物流停运的可能，增加了镍现货流通性风险，给镍价大幅上涨创造了条件。虽然，近年来俄罗斯镍产量在全球份额中逐渐降低，但从期货市场交割品——电解镍来看，俄罗斯的诺里尔斯克镍业（Norilsk，简称“俄镍”）约占全球电解镍产量的15%。如果俄镍被排除在伦镍期货的交割品之外，必然造成LME可交割镍的大幅度减少，增加市场恐慌情绪和LME挤兑风险。

3月1日到4日，伦镍价格连续四个交易日上涨，最高价突破3万美元/吨。3月7日到8日，LME镍期货主力合约连续突破历史记录，最高涨幅达250%。3月7日，伦镍期货由29770美元开盘，盘中一度冲高到5.5万美元的历史高位，比前一日收盘上涨88.81%，并创下2.53万手的最高日交易量。3月8日，伦镍期货在夜盘的交易中继续暴涨，从5万美元突破10万美元关口，最高价达101365美元，涨幅最高101.52%，达到了创纪录水平。

这一轮镍价快速上涨的背后，国内镍现货圈已经传出了青山集团被多头狙击的消息：当时市场传闻青山集团持有大量伦镍空头头寸，其巨量头寸早早暴露也许给了对手可乘之机。LME官方数据显示，自1月10日开始，某单一客户持有的镍期货仓单占比从30%逐渐增加到39%，到1月19日达到50%-80%。而自1月13日开始，该客户在到期日最近的3张镍期货合约上持有的净多头寸与仓单总和，占总仓单的比例已超过90%。这种过分明显集中的头寸，很容易被理解为有巨大期现货贸易联合体已主导LME镍期货仓单市场，这为伦镍“逼空”事件爆发埋下重要伏笔。



14.3.2 投资银行的代客理财业务

面对如此巨幅的极端价格波动，LME打破其百年记录，罕见地进行叫停市场、取消交易、延迟交割、头寸转移、增设涨跌停板等一系列紧急调整。2022年3月8日伦敦时间上午9点开市前（北京时间16:00左右），LME宣布暂停镍交易，并取消所有在英国时间2022年3月8日凌晨00:00之后在场外交易和LMEselect电子交易系统执行的镍交易。3月8日到14日，LME发布了多项公告，向市场解释停牌的原因、复牌的准则、针对本次特殊情况制定的头寸转移的具体流程和费用等。推迟所有应于2022年3月9日及后续交割日因暂停交易而无法交割结算的镍合约。3月14日LME发布公告，将于3月16日星期三上午恢复镍期货交易，并首次引入了涨跌幅限制制度。对所有镍期货合约涨跌幅设置为上一日结算价的上下5%，其他金属合约每日价格变动幅度限定为15%，并要求所有会员上报场内和场外镍交易头寸。英国金融行为监管局（FCA）和英格兰银行对外表示，正与LME就恢复公平有序的镍市场进行谈判。FCA表示，LME有责任维护公平有序的市场，可在价格极度波动时暂停交易。

青山集团在3月15日凌晨发布声明称，已与由期货银行债权人组成的银团达成了一项静默协议。该声明表示，在静默期内，各参团期货银行同意不对青山集团的持仓进行平仓，或对已有持仓要求增加保证金。作为协议的重要组成部分，青山集团应随着异常市场条件的消除，以合理有序的方式减少其现有持仓。

3月16日，伦镍终于在停盘6个交易日后恢复交易。开盘后，伦镍期货即报45990美元，触及5%的跌停板。

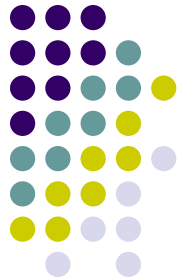


14.3.2 投资银行的代客理财业务

与此同时，伦镍的涨跌停板幅度不断扩大，由3月16日的5%调整到3月17日的8%，再到3月18日的12%，3月21日伦镍涨跌幅限制进一步提高至15%，和其他金属保持一致。连续扩大限制幅度有助于伦镍价格更快回归。3月30日结算价报32893美元，伦镍价格总体在震荡中大幅回调。LME成立于1876年12月，是一家有着146年历史的金属交易所。其金属期货及期权合约交易占全球金属期货交易的80%，为全球最大的有色金属交易所。但此次伦镍暴涨事件也暴露了LME在交易结算和风险管控制度方面的不足。

第一，涨跌停板等风控制度缺失。

涨跌停板制度（也称为每日价格最大波动限制制度）已经成为大多数证券交易所防止交易价格暴涨暴跌、抑制过度投机的手段。在期货市场，涨跌停板制度与保证金制度相结合，为交易所、会员单位及客户的日常风险控制创造了必要的条件，对于稳定期货市场秩序、保障市场运转以及发挥期货市场的功能具有十分重要的作用。一直以来奉行“市场自由”理念的LME，对市场监管和风险控制的常规化手段十分有限。本次伦镍暴涨事件发生之前，LME没有持仓限额、涨跌停板等风控制度。这导致在极端情形下，容易出现暴涨暴跌的行情，处于不利地位的交易方很可能在短时间内面临保证金不足的巨额资金压力。



14.3.2 投资银行的代客理财业务

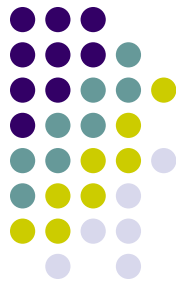
第二，期货合约底层资产选择问题。

为实体企业提供对冲价格风险的机会是期货市场的基本功能之一。但如果期货合约交割品范围过于狭窄，与实际产业链中产品的形态脱节，必然导致现货供给与期货套期保值需求的不匹配，使市场更易遭受极端波动。从伦镍期货合约设计来看，只有标准金属最低纯度为99.8%的I类电解镍，可用于LME镍期货合约交割。但在产业链中，镍有多种形式——以镍生铁、镍铁为主的类镍、以硫酸镍为主的镍盐——所有这些都需要在LME进行价格对冲，但均不是标准交割品。处于本次风暴中心的青山控股集团在印度尼西亚拥有大量镍产能，但其并不生产伦镍合约中的标准I级电解镍，其产品与期货标的的错配是导致青山控股空头承压的重要原因。

2012年以来，全球新增I类镍精炼项目有限，主要增量来自印尼红土镍矿冶炼生产的镍铁产能，2012年I类镍占比51%，II类镍占比38%；2021年占比分别为31.4%和63.6%，可用于期货交割的I类镍产品占比持续下降。现有镍期货合约设计跟不上全球镍产业的巨大变化，非标准品镍套期保值的需求持续扩大与纯镍供应增量不足的矛盾，导致了伦镍期货易被炒作的弊端。因此，LME合约被批评为“缺乏流动性、不具代表性、易受操纵且易波动”。

第三，场外交易不透明。

LME的交易可以通过三个不同的场所进行：圈内（Ring）、电子交易系统（LMEselect）、场外市场（在办公室间的电话市场，Inter-office telephone），在任何场所进行的交易都没有规模限制。

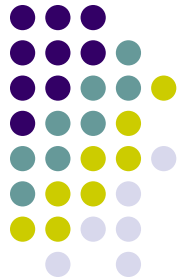


14.3.2 投资银行的代客理财业务

LME采取会员分级管理、合约分级结算等制度，LME基础金属会员包括7类，交易所的监管更多是针对清算会员的，非清算会员和客户并没有纳入信息披露和监管的范围。在场外市场，经纪商会员可以将客户的多头 / 空头指令进行撮合，而将轧差后的净头寸纳入场内市场交易。这使得LME大量的交易量是在场外交易产生的，交易详情并不对外公布。当价格剧烈波动时，LME并不能了解场外交易者的持仓规模，也就无法提前做出风险预警。

根据青山控股的公告，其在印尼的高冰镍项目于2021年12月投产后，每年将有80万-100万吨的高冰镍产能。青山控股如在LME有20万吨的空单，相当于将年产能的1/5-1/4做了套期保值。虽然，青山控股生产的镍是非交割品，但高冰镍定价也是以LME镍期货官方报价为依据，加上一个升贴水的折价。因此，站在青山控股的角度来说，只是把一部分的产能在市场做了套期保值。青山集团持有空单主要是为了风险管理，只是空头的规模是否过大，是否应该及时调整值得商榷。通过期货市场进行套期保值是现代企业风险管理的重要组成部分。而期货作为金融衍生品具有自身市场运行规律，企业在参与期货交易时，切不可依赖自身在现货市场的优势地位，忽视期货市场的风险，要深刻了解期货市场规则，实时关注影响期货价格的因素。

资料来源：清华金融评论：从伦镍事件看我国企业期货市场风险管理。



14.3.2 投资银行的代客理财业务

三、投资银行的咨询服务业务

- 咨询服务是指投资银行为客户提供各类意见、建议等并收取一定费用的服务。

(一) 投资银行咨询业务的种类

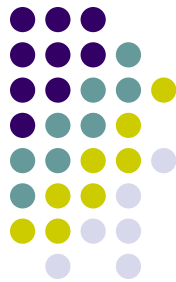
资产负债
管理咨询

证券交换咨询

调查研究服务

(二) 投资银行咨询业务的报酬

1. 将咨询业务包含在其他业务之中，如承销证券时设计融资方案、兼并收购中担任财务顾问等，其报酬包含在整笔业务的收费中，不单独计算；
2. 单独提供某类咨询业务，其收费通常由投资银行根据该项目所花费的人工决定；对于个人客户的咨询服务则由投资银行按小时计算酬金。



14.3.3 投资银行的投融资业务

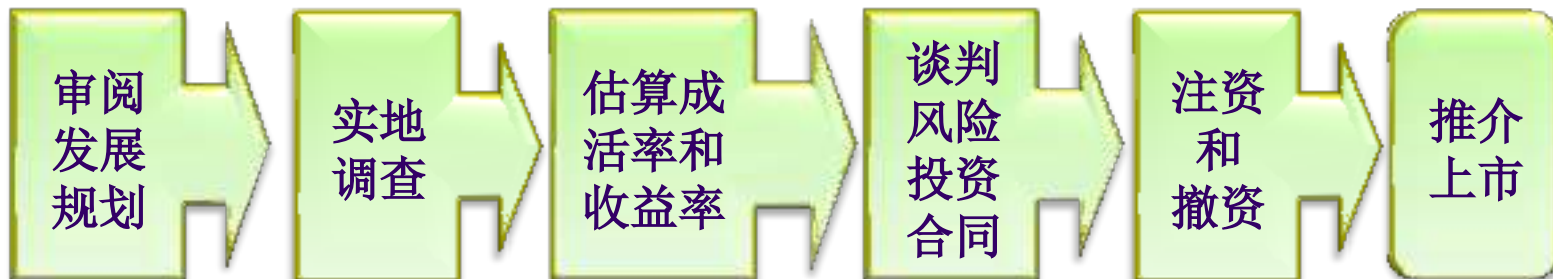
一、投资银行的风险投资业务

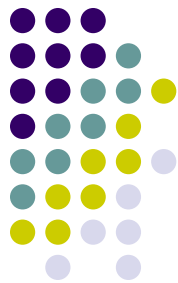
(一) 风险投资概述

风险投资又称创业资本、风险资本，是指为新兴公司在创业期和拓展期融通资金。

(二) 投资银行与风险投资

1. 投资银行作为中间人为新兴公司融资或管理风险基金；
 2. 投资银行直接对新兴公司进行股权投资。
- 投资银行进行风险投资的典型作业流程：

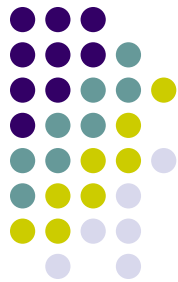




14.3.3 投资银行的投融资业务

(三) 投资银行参与风险投资的收益

- 由于新兴公司的风险很大，因而投资银行往往要求发行公司提供很高的发行报酬。
- 一般来说，私募发行活动的平均酬金率为5%~6%，高的可达8%~10%。
- 此外，投资银行还常常要求发行公司提供认股权证，一般要求该认股权证占私募总额的10%，并规定在私募后5年内，投资银行有权按私募发行价的一定溢价购买该认股权证所代表的股票。



14.3.3 投资银行的投融资业务

三、投资银行的项目融资业务

(一) 项目融资的含义和特点

- 项目融资是为某一特定项目发放的贷款。
- 项目融资的特点：
 1. 贷款人不是凭主办机构的资产与信誉作为发放贷款的原则，而是根据为营建某一工程项目而组成的承办机构的资产状况及该项目完工后所创造出来的经济效益作为发放贷款的原则。
 2. 不是一两个机构对该项贷款进行担保，而是与工程项目有利害关系的多个机构对贷款可能发生的风险进行担保。
 3. 工程所需的资金来源多样化。
 4. 项目贷款属“有限追索权”或“无追索权”的筹资方式。



14.3.3 投资银行的投融资业务

(二) 投资银行在安排项目融资中的作用

1. 项目的可行性评价；
2. 项目投资结构设计；
3. 项目融资模式设计；
4. 帮助制定项目融资的担保措施；
5. 参与融资谈判。

(三) 投资银行的项目融资收益

聘用费

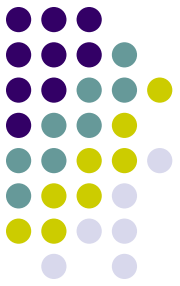
项目融资
安排费

实际
支出



思考题

1. 简述投资银行的概念、实质和功能。
2. 比较投资银行和商业银行在资本市场作用有何异同。
3. 哪些因素会影响投资银行的承销收益？在此基础上试对普通股、公司债券和增发新股这几种情况做具体分析。
4. 简述投资基金的特点。
5. 如何理解投资银行风险管理业务中的衍生产品是一把“双刃剑”？
6. 投资银行在项目融资中一般发挥哪些作用？

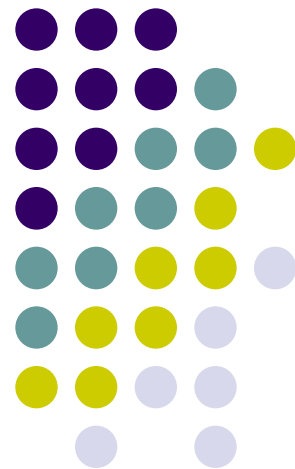


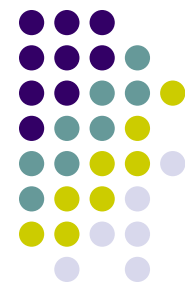
思考题

推荐扩展阅读:《门口的野蛮人》,作者:伯勒;《高盛:最后的赢家》,作者:埃里里奇;《摩根财团—美国一代银行王朝和现代金融业的崛起》,作者:罗恩·彻诺;《花旗帝国》,作者:莫尼卡·兰利;《说谎者的扑克牌》,作者:迈克尔·刘易斯。

投资学

第15章 国际投资





➤ 学习目标

- 认识国际投资的含义、国际直接投资的特征和主要方式
- 了解西方具有代表性的关于国际投资的理论
- 认识我国对外投资的必要性和比较优势
- 了解风险投资概念
- 掌握我国对外投资的指导原则和风险投资的运营



□ 内容纲要

- √ ● 15.1 国际投资概述
- 15.2 国际投资对东道国的影响
- 15.3 我国的对外投资
- 15.4 风险投资



15.1.1 国际投资的含义

国际投资 (international investment) 是国际货币资本及国际产业资本跨国流动的一种形式，是一个国家或地区的投资主体，将资财投向另一个国家或地区的经济活动。

● 国际直接投资

联合国贸易和发展会议的定义

经济合作与发展组织 (OECD) 的定义

国际货币基金组织的注解

美国商务部的定义

国际直接投资是国际资本流动的一种形式，是指取得或拥有国外企业经营管理权和控制权的投资。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/618013077023007001>