

全国高等院校投资学主干课程

“十二五”规划教材

投资银行学

TOUZI YINHANGXUE

第二版

韩复龄 主编



对外经济贸易大学出版社

University of International Business and Economics Press

全国高等院校投资学主干课程“十二五”规划教材

投资银行学

(第二版)

韩复龄 主编

对外经济贸易大学出版社
中国·北京

图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行学 / 韩复龄主编. —2 版. —北京: 对外经济贸易大学出版社, 2014
全国高等院校投资学主干课程“十二五”规划教材
ISBN 978-7-5663-1131-3

I. ①投… II. ①韩… III. ①投资银行-银行理论-高等学校-教材 IV. ①F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 185465 号

© 2014 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

投资银行学 (第二版)

韩复龄 主编

责任编辑: 史伟明

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码: 100029

邮购电话: 010-64492338 发行部电话: 010-64492342

网址: <http://www.uibep.com> E-mail: uibep@126.com

山东省沂南县汇丰印刷有限公司印装 新华书店北京发行所发行

成品尺寸: 185mm×260mm 18.75 印张 433 千字

2014 年 9 月北京第 2 版 2014 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5663-1131-3

印数: 0 001-5 000 册 定价: 34.00 元

第二版说明

这本《投资银行学》教材，自 2009 年第一版付印以来，数次加印。恰逢十八届三中全会通过关于全面深化改革的决定出台，明确指出市场将会在资源配置中发挥决定性作用，这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之一！

应投资银行业的教育与培训的急需，作者修订出版了本书第二版。本次修订增加了一些新内容、新案例、新理论，力求反映投资银行领域的最新理论和实践成果，作者除了花费大量时间精力对全书进行了技术性修改，包括做了全面的资料更新，全面的案例更新，对原书结构和内容也做了大幅度的调整。相信这一新的版本能够拓展视野，满足广大读者对投资银行业的知识需求。

本书第二版由中央财经大学应用金融系主任、博士生导师韩复龄教授担任主编，参与修订工作的有温健、郑又源、王盈、宋锦玲、赵骥飞、王威、任霄腾、曹少媛等。

本书可作为普通高等学校金融、工商管理等专业投资银行学课程教材，也可作为银行、证券、保险、上市公司等相关金融机构的培训用书。

编著者

2014 年 7 月 26 日

目 录

第一章 投资银行概论	(1)
第一节 投资银行的概念	(1)
第二节 投资银行的业务	(5)
第三节 投资银行与商业银行的比较	(10)
案例分析	(12)
第二章 投资银行的历史演进与发展趋势	(19)
第一节 投资银行的起源与发展阶段	(19)
第二节 发达国家投资银行的历史变迁	(21)
第三节 中国投资银行的发展	(27)
第四节 投资银行的发展模式	(32)
案例分析	(35)
第三章 投资银行的组织结构	(43)
第一节 投资银行的组织形态	(43)
第二节 投资银行的规模结构	(47)
第三节 投资银行的机构设置与业务模式	(49)
第四节 投资银行的人力组织	(54)
案例分析	(57)
第四章 证券的发行与承销	(63)
第一节 证券发行与承销概述	(63)
第二节 中介机构与尽职调查	(71)
第三节 股票的发行与承销	(77)
案例分析 1	(88)
案例分析 2	(90)
第五章 证券经纪业务	(93)
第一节 经纪业务概述	(93)
第二节 证券经纪业务的程序	(99)
第三节 证券信用制度与融资融券	(102)
案例分析	(109)

第六章 证券自营业务	(111)
第一节 自营业务概述	(111)
第二节 券商自营业务创新	(115)
案例分析	(122)
第七章 公司并购业务	(125)
第一节 公司兼并与收购的概念及其类型	(125)
第二节 企业并购的动因与效应	(129)
第三节 公司并购的程序	(135)
第四节 投资银行在公司并购中的作用	(137)
第五节 收购与反收购策略	(143)
案例分析 1	(149)
案例分析 2	(151)
第八章 基金管理	(157)
第一节 证券投资基金概述	(157)
第二节 投资基金的设立、发行与交易	(164)
第三节 投资组合管理	(169)
案例分析 1	(173)
案例分析 2	(175)
第九章 私募股权与风险投资	(177)
第一节 私募股权的概述	(177)
第二节 私募股权的运作	(180)
第三节 私募股权的发展历程	(185)
第四节 风险投资的概述	(190)
第五节 风险投资的运作	(192)
案例分析	(200)
第十章 投资银行的风险管理	(207)
第一节 投资银行风险概述	(207)
第二节 投资银行业务的风险及其防范	(213)
第三节 投资银行的风险管理策略	(220)
第四节 投资银行的风险管理工具 (VAR)	(225)
案例分析 1	(231)
案例分析 2	(234)

第十一章 投资银行的金融创新	(239)
第一节 投资银行金融创新的发展	(239)
第二节 金融工具的创新	(248)
第三节 资产证券化	(254)
案例分析	(261)
第十二章 投资银行的内部控制和外部监管	(265)
第一节 投资银行的内部控制	(265)
第二节 投资银行业的自律组织	(269)
第三节 政府对投资银行业的监管	(271)
第四节 我国证券市场的监管体制	(279)
案例分析	(286)
参考文献	(289)

第一章

投资银行概论



重点与难点

本章介绍投资银行的基本概念，重点是掌握投资银行的定义、功能，了解投资银行的基本业务，难点在于区分投资银行与商业银行的区别，理解投资银行与商业银行的趋同化。



关键词

投资银行 发行业务 经纪业务 私募业务 基金管理 兼并收购 证券市场
商业银行 直接融资 间接融资

第一节 投资银行的概念

一、投资银行的定义

投资银行又称商人银行，是指专门从事证券发行、承销、交易、企业重组、兼并与收购、公司理财、基金管理、投资分析、风险投资、项目融资等业务的非银行金融机构，是资本市场上的主要金融中介。

投资银行是美国和欧洲大陆的叫法，在英国，商人银行承担了投资银行的全部业务；在日本，则由证券公司承担了投资银行业务。投资银行的定义是随着它的业务发展而逐步变化的。在当今国际银行业中，除了一些实行全能银行业（Universal Banking）的国家外，投资银行的结构与职能一般都是与商业银行（Commercial Banking）相分离的。“投资银行业”（Investment Banking）与商业银行业在其各自的属性之下同样都具有很多特殊的机构。简单地说，投资银行业从事的是直接与证券和证券市场相关联的业务活动。

在现有文献中，有多种不同的关于投资银行的定义，比较典型的是罗伯特·库恩在《投资银行学》一书中所下的定义，他将投资银行按业务范围分为如下四种定义：

（一）最广泛的定义

投资银行实际上包括所有经营华尔街金融业务的大公司。从国际企业的证券承销业务到零售交易业务以及其他包括房地产和保险在内的各种金融服务业务，从事与华尔街金融活动有关的所有内容都包含在内。

（二）较广泛的定义

投资银行包括所有从事资本市场业务活动的金融机构。这里所指的资本市场业务包括证券承销、公司理财、并购、以公平观点来管理基金与风险资本、创业投资等，也包括为金融机构进行的非零售性质的批发交易业务和商人银行业务。商人银行业务是指投资银行在并购业务中用自有资金参与公司的股权投资或为公司提供有别于商业银行贷款的债务贷款，它可以获得很高的利息收益。但是，如向散户出售证券、消费者不动产中介、抵押银行、保险产品等业务不包括在内。

（三）较狭义的定义

投资银行学只限于某些从事资本市场业务活动的金融机构。主要包括证券承销、合并与兼并。但是，如基金管理、创业投资、风险资本、风险管理等业务不包括在内。

（四）最狭义的定义

投资银行学应回到它过去的原则上，严格限于从事证券业务的一级市场承销和筹措资金，以及二级市场上进行经纪、自营等传统业务证券交易的金融机构。

以罗伯特·库恩的观点，第二种定义最为合适，它比较准确地描述了当今投资银行的业务范围，但这也仅仅适合美国的情况。如果依据库恩的第二种定义，在中国从事投资银行业务的金融机构有多种，其中主要是证券公司，还有部分信托投资公司、商业银行等机构。但是，中国的证券公司并不都是投资银行。按照中国的《证券法》规定，证券公司的经营业务共分为七类，如果某证券公司单纯从事证券经纪业务，从严格意义上讲，这类公司还不能被认为是投资银行。

二、投资银行的功能

投资银行的功能可以概括为：媒介资金供需、构造证券市场、优化资源配置、促进产业整合。

（一）媒介资金供需

在资本市场中，资金盈余者希望利用手中多余资金获取更多的利润，而资金短缺者正希望能够筹集到所需资金以谋求发展。这要求有一个专门的金融机构可以承担起沟通资金供求、寻求匹配的融资中介的作用。于是，投资银行和商业银行就客观地充当了这样的角色。但在发挥这种媒介作用时，投资银行的运作方式是一种直接的信用方式，即它可向投资者推荐介绍发行股票或债券的筹资者，也可为投资者寻找适合的投资机会。但从根本上说，投资银行不作为资金转移的媒体，并不直接与投资者和筹资者发生融资契约关系，而是由双方接触，并且相互拥有权利和承担相应的义务，起到帮助一方寻找或撮合适合的另一方的作用。

投资银行在完成中介作用之后，一般向筹资方收取一定的手续费以维持经营，而不同于商业银行在间接信用方式中充当资金转移的媒体，分别单独与存款人和贷款人发生

契约关系，赚取存贷利差以维持经营。商业银行媒介资金供需的方式，使贷款拖欠和坏账给商业银行带来了沉重的压力，承担了很大的利率风险和贷款风险。所以，商业银行对其贷款的质量和期限要求很严格，这导致了传统的商业银行经营管理理论崇尚短期信贷业务，主要是指18世纪后期的“真实票据理论”和20世纪初期的“转换理论”。前者认为活期存款是商业银行的主要资金来源，为保持清偿能力，商业银行只能发放短期贷款，后者则比前者进了一步，认为除前者外，商业银行还可以持有如短期公债等易于出售的具有较强变现能力的证券。因此，中长期资金的需求者难以从商业银行获取贷款，使得投资银行成为企业筹措中长期资金的根本途径。投资银行和商业银行以不同的方式和侧重点起着重要的资金媒介作用，在国民经济中缺一不可。

（二）构造证券市场

证券市场由证券发行者、证券投资者、管理组织者和投资银行四个主体构成。在现代金融体系里，以证券市场为主体的发达资本市场是现代金融体系的核心。任何一个经济相对发达的国家中，无一例外均拥有比较发达的证券市场体系。而其中的投资银行联系不同主体，对构建证券市场起了重要的作用。

1. 构建证券一级市场

在证券发行过程中，投资银行通过咨询、承销、分销、代销、融券等方式辅助构建证券发行市场。证券发行人聘请投资银行帮助制订各券种的发行价格、发行方式、发行规模和时间后，向投资者进行证券承销，一般采取包销的方式，这种方式使得投资银行承担了在证券没有全部售出时买入剩余证券以降低发行风险的包销义务。投资银行还利用自身分支机构和销售网络的优势组织一定规模的分销集团，使证券可以顺利发行。可以这样说，没有投资银行的参与合作，就不可能有高效率、低成本、规范化的证券一级市场。

2. 稳定二级市场

在证券交易过程中，投资银行以自营商、经纪商和做市商的身份参与其中，不仅将零星资金和证券结合起来实现了交易，同时还根据证券价格的变化，适时吞吐大量证券、搜集市场信息、进行市场预测，促使证券价格围绕自身的预期价值波动，从而起到了活跃并稳定市场的作用，吸引了广大投资者，促进了二级市场的繁荣。

3. 创新金融工具

投资银行作为金融领域最活跃、最积极的力量，从事金融工具与投资工具的创新，本着风险控制、保持最佳流动性和追求最大利益的原则，面对客户需求，不断推出创新的金融工具，如期货、期权、互换等金融衍生工具，不仅有效地控制了自身风险，客观上还使包括证券市场在内的各种金融市场得以在衍生工具的辅助下更为活跃，不断向纵深发展。

4. 证券信息传播

信息是证券市场存在的基础条件。投资银行除了充当资金供需的媒介之外，还有一个重要的职能是信息的生产和传播。投资银行通过搜集资料、调查研究、介入交易、提供咨询等方式积极从事信息传播的工作，使信息更迅捷、更客观地反映在交易过程中，保障了证券市场的信息效率与信息公平。

5. 提高证券市场效率

投资银行通过代理发放股息、红利、债息，代理偿还债券本金等业务，使投资者及时获取投资收益，降低了运作成本，提高了证券市场的整体运营效率，在一定程度上成为投资者与证券发行者沟通的重要中间环节。

（三）优化资源配置

当社会经济资源都能在相应的部门发挥出最佳效益时，就被认为达到了“帕累托最优”。这是意大利经济学家维弗雷多·帕累托提出的概念，意指资源的分配在不使任何人状况变坏的情况下，已无法使某些人的情况变得更好，即资源配置的效率没有任何改进的余地。投资银行正是通过证券发行、投资基金管理、并购等业务，在促使资源在整个经济体系中的合理运用和有效配置发挥着重要作用。

第一，在一级市场中，投资银行将企业的经营状况和发展前景向投资者作充分的宣传，那些发展前景好，效益高的企业就很容易通过证券融资被投资者接受，从而在二级市场形成被认可的交易价格。社会经济资源通过这种价格信号的导向作用进行配置，促进资金向边际产出高的产业或企业流动，限制了低效、无效部门的盲目扩张，实现了资源的优化配置。

第二，投资银行便利了政府债券的发行，使政府可以获得足够的资金用于提供公共产品，加强基础建设，从而为经济的长远发展奠定基础。同时，政府通过买卖政府债券等方式，帮助中央银行充分利用货币政策工具调节货币流通量，借以进行经济资源的宏观调控，促进其稳定发展。

第三，投资银行不仅为效益良好的企业融通资金，还利用其资金媒介作用，为资信较低企业融通资金。通过将这些企业的财务状况完全暴露在市场之中，让投资者在充分了解其中的风险后谨慎投资，起到了风险投资宣传的“播种机”作用。这样既督促了企业向更好的方向发展，又更加有效地利用所筹资金，有益于建立科学的激励机制与约束机制，以及产权明晰的企业制度，从而提高了经济效益，促进了资源的合理配置。

第四，投资银行活跃于并购的各个环节，提供信息服务和融资安排，使被低效配置的存量资本调整到效率更高的优势企业，或通过本企业资产的重组发挥更高的效能。这样形成的新企业，或者发挥大集团的规模效益，或者剥离重整后从事专业性生产，从而促进了产业结构的调整和生产的社会化。

第五，高科技产业的发展，除了要拥有创造精神和高素质人员之外，资金支持也是一个非常重要的因素，而许多高科技产业在初创阶段风险很大，难以从商业银行获取贷款。而投资银行的风险投资业务从事组织制度化的创业资本运作，通过为这些企业发行股票或债券，或直接进行股本投资的方式，为高科技产业的迅速发展提供了巨大的动力，促进了产业的升级换代和经济结构的进步。

（四）促进产业整合

在近几年全球大规模的企业兼并和收购浪潮中，无处不见一些大的投资银行在幕后操纵的身影。据统计，以美国为首的世界经济自19世纪末至今，先后经历了五次企业并购的浪潮。这五次并购浪潮是1897—1904年的以横向整合为标志的第一次浪潮、20世纪20年代末的纵向整合的第二次浪潮、20世纪60年代的混合多元化并购浪潮、20

世纪 80 年代的杠杆收购浪潮和 20 世纪 90 年代的战略并购浪潮。在企业并购过程中, 投资银行发挥了重要功能, 不仅成为各国企业兼并的主体, 而且对企业实力的增强、企业兼并的产生与发展起到了推波助澜的作用。

因为企业兼并与收购是一个技术性很强的工作, 选择合适的并购对象、合适的并购时间、合适的并购价格及进行针对并购的合理的财务安排等都需要大量的资料、专业的人才和先进的技术, 这是一般企业所难以胜任的。而投资银行凭借其专业优势, 依赖其广泛的信息网络、精明的战略策划、熟练的财务技巧和对法律的精通, 来完成对企业的前期调查、实物评估、方案设计、协议执行以及配套的融资安排、重组规划等诸多高度专业化的工作。从这一意义上来说, 投资银行促进了企业实力的增加、社会资本的集中和生产的社会化, 最终推动了社会经济的加快发展。

第二节 投资银行的业务

一、投资银行的业务划分

投资银行始创于欧洲, 主要由 18 世纪至 19 世纪许多销售政府债券和贴现票据的商号演变而来, 发展至今已成为国际资本市场最活跃、最成功的金融机构。从历史的角度看, 投资银行业务的演变和发展过程是随着时间的变化而不断推陈出新的。而今, 现代投资银行已经突破了证券发行与承销、证券交易经纪、证券私募发行等传统业务框架, 收购与兼并、风险投资、衍生工具的交易和创造、资产管理等都已成为投资银行的核心业务。

(一) 发行与承销

证券发行与承销是投资银行最本源、最基础的业务活动, 是投资银行的一项传统核心业务。它是指投资银行接受证券发行的委托, 在法律规定或约定的时间范围内, 利用自己的良好信誉和销售渠道(营业网点)将拟发行的证券发售给投资者的活动。证券发行承销的业务能力是衡量投资银行整体实力的重要指标, 该业务的目标非常明确, 就是帮助证券发行者顺利将债券或股票出售给投资者, 从而完成预定的筹资计划。

投资银行承销的职权范围很广, 包括本国中央政府、地方政府、政府机构发行的债券、企业发行的股票和债券、外国政府和公司在本国和世界发行的证券、国际金融机构发行的证券等。投资银行在承销过程中一般要按照承销金额及风险大小来选择承销方式。常见的承销方式有四种:

1. 包销

这意味着主承销商和他的辛迪加成员同意按照商定的价格作为大券商购买发行的全部证券, 然后再把这些证券卖给他们的客户。先前商定的价差就是它的利润。这时发行人不承担风险, 风险转嫁到了投资银行的身上。

2. 投标承购

这种方式是指投资银行通过投标的方式获得证券全部或部分的承销权, 通常是在投资银行处于被动竞争较强的情况下所采用的。采用这种发行方式的证券通常都是信用较

高，颇受投资者欢迎的债券。

3. 代销

这种方式意味着投资银行不承担风险，只接受发行者的委托，代理销售其证券，如在规定的期限内该证券没有全部销售出去，则投资银行将剩余部分返回证券发行者，发行风险由发行者自己负担。这一般是由于投资银行认为该证券的信用等级较低，承销风险大。

4. 赞助推销

当发行公司增资扩股时，其主要对象是现有股东，但又不能确保现有股东均认购其证券，为防止难以及时筹集到所需资金，甚至引起本公司股票价格下跌，发行公司一般都要委托投资银行办理对现有股东发行新股的工作，从而将风险转嫁给投资银行。

（二）证券经纪交易

证券经纪业务是投资银行的又一基础性业务，它是指投资银行受客户委托代理其买卖证券，实现证券的交易，同时对客户的投资决策提供指导和咨询。在证券二级市场上的买卖者之间并不直接联系、直接交易，他们也不依靠证券交易所作为媒介进行交易，而是依靠投资银行促成交易。投资银行接受客户的委托，按照客户的指令，促成客户所希望的交易，并据此收取一定的佣金。进行证券交易同时还是投资银行自身经营管理的要求。投资银行本身拥有大量的资产，并接受客户委托管理大量的财产，只有通过选择、买入和管理证券组合，投资银行才能获得证券投资收益，也只能通过卖出证券才能重新获得现金，保持流动性。投资银行在运用自己的账户从事证券交易赚取价差利润的同时，也通过不断的买卖报价维持了证券价格的相对稳定和证券市场的流动性。

由此可以看出，投资银行在二级市场中扮演着做市商（Market Maker）、经纪商（Broker）和交易商（Dealer）三重角色。作为做市商，投资银行在证券市场上充当通过不断买进或卖出证券以保持市场连续性的角色。在证券发行与承销完毕之后，投资银行要为证券创造一个流动性很强的二级市场，并维持市场稳定。作为经纪商，投资银行代表买方或卖方，按照客户提出的价格代理进行交易。作为交易商，投资银行有自营买卖证券的需要，这是因为投资银行接受客户的委托，管理着大量的资产，必须要保证这些资产的保值与增值。

无论是自营还是经纪业务，都需要避免风险、防止损失，这就需要投资银行采取套利交易策略，从一种或多种证券的持有中获取收入，这类策略主要包括无风险套利（Riskless Arbitrage）和风险套利（Risk Arbitrage）。

（三）兼并与收购

纵观发达国家之间企业并购的历史，投资银行对企业并购的形成和发展无不起着推波助澜的作用。投资银行凭借其高度专业化的优势，通过杠杆收购、公司改组及资产结构重组、兼并与收购的对象、提供有关买卖价格或非价格条款的咨询、帮助猎手公司筹集和融通必要的资金等方式参与企业的并购活动，为企业并购节约信息搜寻成本、合同成本以及多种风险成本，在企业并购中发挥着积极作用，推动了经济体制改革和产业结构调整。

(四) 资产管理

资产管理实际上是指投资银行受客户委托,作为客户的金融顾问或经营管理顾问,利用在证券市场上投资理财的技能和经验而提供咨询、策划或操作,在严格遵循客户委托意见或事先约定的规则前提下,通过证券市场对客户委托资产进行有效的管理和运营,以实现其资产保值和有效增值。它分为两类:第一类是根据公司、个人或政府的要求,对某个行业、某种市场、某种产品或证券进行深入的研究与分析,提供较为全面的、长期的决策分析资料;第二类是在企业经营遇到困难时,帮助企业出谋划策,提出应变措施,诸如制定发展战略、重建财务制度、出售转让子公司等。

资产管理的典型业务形式包括:基金管理、独立账户管理、现金管理等。目前,国际上许多著名的投资银行都对资产管理业务予以高度重视,设立了专门的资产管理机构负责此项业务,比如美林证券设有美林资产管理公司,第一波士顿公司设有第一波士顿资产管理公司,野村证券设有野村投资管理公司。

(五) 基金管理

基金是由基金发起人组织、吸收大量投资者的零散资金、聘请有专门知识和投资经验的专家进行投资并取得收益的组合投资方式。投资银行可以作为基金的发起人,发起和建立基金(基金的投资者可能是个人,也可能是机构投资者);也可作为基金管理者管理自己发行的基金;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)。投资银行还常常接受基金发起人的委托,作为基金的管理人,帮助其管理基金,并据此获得一定的佣金。

投资银行为个人和机构投资者管理资产,其目的是利用自己高水平的金融投资专家、迅捷的信息渠道以及先进的金融技术等优势,将基金风险降到最低,争取收益最大。因此,基金管理实质上就是投资管理,是在收益与风险之间实现最佳组合。

(六) 私募发行

证券的发行方式分为公募发行和私募发行两种,前面的证券发行与承销实际上是公募发行。私募发行又称私下发行,仅能以私下的方式将证券销售给数量有限的机构投资者,如保险公司、共同基金、各类养老基金、投资公司等。私募发行不受公开发行的规章限制,除能节约发行时间和发行成本外,又能够比在公开市场上交易相同结构的证券给投资银行和投资者带来更高的收益率,所以,近年来私募发行的规模仍在扩大。但同时,私募发行也具有流动性差、发行面窄、难以公开上市扩大企业知名度等缺点。

在私募过程中,投资银行在多方面起着重要作用:

第一,投资银行是私募证券的设计者,它与发行者、潜在的机构投资者一同工作,商讨和设计发行证券的种类、定价、条件等多方面事宜。私募证券具有相当大的灵活性,因此,这一市场是许多金融创新的源生地 and 试验场所。

第二,投资银行为发行者寻找合适的机构投资者,并按优劣列示这些机构投资者,供发行者选择。

第三,如果发行者自己已经找到了投资者,那么投资银行便仅作为发行者的顾问,提供咨询服务。

（七）风险投资

风险投资又称创业投资，是指对新兴公司在创业期和拓展期进行的资金融通，表现为风险大、收益高。这类公司实现高额潜在收益的过程存在着很大的不确定性，其破产、倒闭的风险也非常大，但有很大的市场潜力。由于风险高，普通投资者往往都不愿涉足，而这类公司又最需要资金支持。投资银行的风险投资业务从事组织制度化的创业资本运作，通过为这些企业发行股票或债券，或直接进行股本投资的方式，为高科技产业的迅速发展提供了巨大的动力。

投资银行涉足风险投资有不同的层次。许多无法筹得贷款、更不可能公开发行的股票的新兴公司找到投资银行，要求投资银行通过私募发行为这些公司筹集资本。在私募发行过程中，投资银行向其征收一定的发行报酬。其次，如果投资银行觉得该新兴公司潜力巨大、管理科学、财务健康，还往往投资于该公司，成为其股东。还有些投资银行专门设有“创业基金”或“风险基金”，作为专门向新兴公司提供创业资本的资金来源。当然也有一些非投资银行设立的创业基金，投资银行为新兴公司进行私募发行时，常将证券卖予这类基金。

（八）金融创新

投资银行的业务发展过程同时也是其业务的创新过程。近年来，国际投资银行日益重视金融新产品开发和创新工作，把开发新产品作为提高市场竞争力的一个重要手段。

投资银行利用期货、期权、利率掉期、货币掉期等金融衍生工具控制投资风险，进一步拓展了投资银行的业务空间和资本收益。首先，投资银行可以作为经纪商，代理客户买卖这类金融工具，并向其收取一定佣金，这与经纪人为顾客买卖股票与债券从而获取佣金的方式完全一样。其次，投资银行也可以获得一定的差价收入，因为投资银行往往作为客户的对方进行衍生工具的买卖，接着它寻找另一客户作相反的抵补交易，获取差价收入。第三，风险控制工具还可被用来保护投资银行自身免受损失。例如，在进行债券承销时，如果市场利率突然上升，会造成投资银行卖出的债券价格不得不下调，给其带来损失。因此，投资银行常常通过利率期货或利率期权来规避这一承销风险。

二、投资银行业务的发展趋势

（一）投资银行业务多样化趋势

随着信息技术的发展、金融领域的创新和金融管制的放开，二十世纪六七十年代以来，西方发达国家开始允许不同的金融机构在业务上适当交叉，为投资银行业务的多样化发展创造了条件。20世纪80年代，由于投资银行业的创新层出不穷，投资银行业务迅速膨胀，对原属于其他金融机构的业务领域展开了猛烈的攻势。而随着金融管制的放开，商业银行作为贷款者的重要性也日渐下降，各种融资方式，尤其是投资银行开拓的直接融资方式正在不断取代商业银行的间接融资方式而占据重要地位。越来越多资信高的公司纷纷转向证券市场，通过发行股票、债券和商业票据获取资金，市场竞争的日益激烈以及金融创新工具的不断发展完善，进一步强化了这一趋势。如今，投资银行已经完全跳出传统证券承销与证券经纪的狭窄业务框架，形成了证券承销与经纪、私募发行、兼并收购、项目融资、公司理财、基金管理、投资咨询、资产证券化、风险投资等

多元化的业务结构。

（二）投资银行业务国际化趋势

1. 表现

随着世界金融一体化、全球化的发展，国际游资增加，国际融资活动日趋活跃，投资银行也走出了一国的界限，经营着越来越多的国际业务。

早在 20 世纪 60 年代以前，投资银行就采用与国外代理行合作的方式帮助本国公司在海外推销证券或作为投资者中介进入国外市场。到了 20 世纪 70 年代，为了更有效地参与国际市场竞争，各大投资银行纷纷在海外建立自己的分支机构。20 世纪 80 年代后，随着世界经济、资本市场的一体化和信息通讯产业的飞速发展，昔日距离的限制再也不能成为金融机构的屏障，在世界经济高度一体化的今天，全球金融市场已经基本上连成一个不可简单分割的整体。市场变得更加国际化，跨国界的资金流动，特别是通过证券市场的流动，显得日益重要。国际金融市场的壁垒被相继打破的趋势还在继续，投资银行全球范围的竞争日趋激烈。业务全球化已经成为投资银行能否在激烈的市场竞争中占领制高点的关键。与此相适应，投资银行已经彻底地跨越了地域和市场的限制，经营着越来越广泛的国际业务，成为全球投资银行。这主要表现在：

（1）全球业务网络已经建立和逐步完善，许多投资银行已经基本上在世界所有的国际或区域金融中心设立了分支机构。投资银行的海外分支机构已经遍布全球。

（2）国际业务规模迅速膨胀，在纽约、伦敦、东京、香港、新加坡等证券市场上位居交易量前列的已不再是清一色的本土金融机构，许多海外投资银行已成为这些证券市场中的重要力量。

（3）国际业务的管理机制已经比较完善，全球投资银行都有了负责协调管理全球业务的专门机构，例如摩根·斯坦利公司的财务、管理和运行部，高盛公司的全球协调与管理委员会等。

（4）国际业务多样化、一体化已成为现实。投资银行不仅经营着证券承销、分销、代理买卖和自营买卖等传统业务，而且还在国际范围内从事兼并收购、资产管理、财务咨询、证券清算、风险控制、资金借贷等活动，成了国际金融市场，尤其是资本市场上的“百货公司”。

（5）投资银行拥有大量的国外资产，在全球范围内从事资产组合管理和风险控制等活动来配置资源。

2. 原因

投资银行业务国际化的原因很多，客观来看，主要体现在以下几方面：

（1）由于各国经济的发展速度、证券市场的发展速度快慢不一，这种世界经济的不平衡发展促使投资银行纷纷以此作为新的竞争领域和利润增长点，发达国家纷纷取消对非本国居民购买本国债券的限制，彻底改变了金融市场以往僵化、落后的运行制度和经营作风，从根本上促进了金融市场的国际化。

（2）国际金融市场在 20 世纪 80 年代出现了资产证券化这一新金融业务手段，而且资产证券化已跨越国界，成为国际性业务。各国证券一级市场出现了明显的一体化倾向，投资者对海外企业股权投资的比重急剧增长。而海外上市、国际存托凭证等业务创

新又更进一步加强了不同国家证券市场之间的联系。这些国际金融环境和金融条件的改善，客观上为投资银行实现全球经营准备了条件。

国际化给投资银行带来了前所未有的机会和收益，但也给投资银行提出了新的要求，其中最关键的一点就是必须建立高效的国际业务监督机制，以协调、管理各海外的业务活动。否则，在高收益的国际业务背后，可能隐藏着巨大的风险，使庞大的投资银行毁于一旦。

（三）投资银行业务专业化趋势

投资银行是一个知识密集型的行业，需要专业的知识和专门的技能，而专业化分工协作是社会化大生产的必然要求。在整个金融体系多元化的发展过程中，投资银行业务的专业化也成为必然。投资银行的专业性主要体现在其扎实的专业投资理论和雄厚的投资知识、丰富的时间经验和畅通的融资渠道、精通的业务能力和行业专长、敏锐的市场洞察力和卓越的远见以及超强的公关技能和公关技巧等方面。投资银行的专业性为其在激烈的竞争中生存下来并获得发展打下了扎实的基础。

（四）投资银行业务集中化趋势

二十世纪五六十年代，随着战后经济和金融的复苏与发展，各大财团的竞争与合作使金融资本越来越集中，投资银行也不例外。近年来，由于受商业银行、保险公司及其他金融机构业务竞争的影响，如收益债券的承销、欧洲美元辛迪加等，更加剧了投资银行业的集中。

在这种状况下，各大投资银行业纷纷通过并购、重组、上市等手段扩大规模，例如美林与怀特威尔德公司的合并、瑞士银行公司收购英国的华宝等。大规模的并购使投资银行的业务高度集中。

第三节 投资银行与 商业银行的比较

一、投资银行与商业银行的区别

在现代金融体系中，投资银行和商业银行是两类最重要的金融机构。从本质上来讲，投资银行和商业银行都是资金盈余者与资金短缺者之间的中介，一方面使资金供给者能够充分利用多余资金以获取收益，另一方面又帮助资金需求者获得所需资金以求发展。从这个意义上来讲，二者的功能是相同的。

然而，在发挥金融中介作用的过程中，投资银行的运作方式与商业银行有着很大的不同，投资银行是直接融资的金融中介，而商业银行则是间接融资的金融中介。投资银行作为直接融资的中介，仅充当中介人的角色，它为筹资者寻找合适的融资机会，为投资者寻找合适的投资机会。但在一般情况下，投资银行并不介入投资者和筹资者之间的权利和义务之中，只是收取佣金，投资者与筹资者直接拥有相应的权利和承担相应的义务。例如，投资者通过认购企业股票投资于企业，这时投资者就直接与企业发生了财产权利与义务关系，但投资银行并不介入其中，因此这种融资方式称作“直接融资方式”。