

工商管理学术文库

投资银行

业务结构与风险关系研究

TOUZI YINHANG
YEWU JIEGOU YU FENGXIAN GUANXI YANJIU

姚 远◎著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

投资银行业务结构与 风险关系研究

姚 远 著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北 京



图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行业务结构与风险关系研究/姚远著. —北京: 中国经济出版社, 2013. 5

ISBN 978 - 7 - 5136 - 1781 - 9

I. ①投… II. ①姚… III. ①投资银行—银行业务—研究—中国
IV. ①F832. 33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 189648 号

责任编辑 严 莉
责任审读 霍宏涛
责任印制 常 毅
封面设计 华子图文

出版发行 中国经济出版社
印刷者 北京市媛明印刷厂
经销者 各地新华书店
开 本 880mm × 1230mm 1/32
印 张 8. 625
字 数 200 千字
版 次 2013 年 5 月第 1 版
印 次 2013 年 5 月第 1 次
书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 1781 - 9/F · 9434
定 价 38. 00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037
本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68319116)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 68344225 88386794

前 言

自 20 世纪 70 年代以来，投资银行在证券承销、交易经纪等传统业务以外，大力拓展证券私募、资产证券化、资产管理、并购咨询等创新业务，以满足资本市场发展的内在需要，业务创新为公司带来高额收益的同时，也带来了高风险。

2007 年金融危机的出现，发展到 2008 年 7 月金融危机的全面爆发，使得这场金融危机犹如一场汹涌的海啸从美国金融业席卷全球，危机不仅渗透了金融领域，也蔓延到了实业领域。危机终结了华尔街五大投行近 75 年的金融神话，贝尔斯登被摩根大通收购，美林证券被美国银行收购，雷曼兄弟宣布破产，高盛和摩根士丹利宣布成为银行控股公司并接受美联储的监管，华尔街前五大独立投行至此无一幸免于此次金融危机，独立投行模式最终覆灭。究其根源，很多研究认为起因于美国投资银行业务的过度创新。而投资银行作为这次金融危机爆发的集中点，其风险管理也成为所有人关注的重点。尽管此次危机给全球经济带来了损失，但是从另一个角度看，此次危机也给全球金融业带来了巨大的警示作用，投资银行风险防范工作必须引起监管层、管理层和投资者的重视，对其中的原因与教训进行分析，对于新兴加转轨时期的我国投资银行和资本市场的可持续发展具有重要的意义。

中国投资银行起步较晚，相比国外成熟资本市场，国内资本市场更不规范、波动更为剧烈，投资银行面临着更大风险。但在过去的十多年里发展很快，经过近些年的治理，我国投行经营理念趋于稳健，合规管理水平逐步提升，风险控制能力加强，在投资银行规模、业务集中度等方面也在向大型投资银行倾斜，呈良性态势发展。但我国投行在风险管理方面也存在很多落后之处，主要表现在：普遍存在着资产规模小，管理水平还较低，对风险的认识还不够，高级和部门管理人员并没有肩负起风险管理的重任，对风险的管理只是将责任下放到基层，整个公司的管理机制中还没有融合风险管理的机制和观念，负责风险的风险管理部门没有实权，形同虚设，对风险计量还在以定性方式进行，能够量化的也多在市场风险领域，而对于信用风险即交易对手风险关注不够等。中国投资银行目前的业务结构也存在着很多问题，主要表现在业务内容趋同，业务品种单一，业务结构雷同，经营无特色，竞争手段缺乏特色与创新，无序竞争现象仍然很严重，这都导致了中国投资银行竞争力较弱，也加大了中国投资银行的风险。

面对日益加剧的国际国内竞争，多重因素的共同作用会使投资银行风险的复合效应放大，潜在威胁增大。投资银行作为社会经济中的一部分，在整个资本市场乃至社会经济体系中占有相当重要的位置，因此，投资银行的风险防范不仅对投资银行本身，甚至对经济发展和社会稳定都有至关重要的意义。在投资银行为追求利润，倡导业务多元化的今天，研究投资银行的业务结构与风险管理的关系无疑具有较强的现实意义。基于投资银行的高风险经营背景，本书围绕投资银行业务结构及风险管理这一主题展开研究，旨在实现业务结构与风险类型的有机整合，提供投资银行风险管理的合理化建议。

本书从投资银行业务结构的角度进行分析，找出投资银行业务结构和投资银行风险之间的关系，通过改善投资银行的业务结构来降低投资银行的风险，实现风险和收益的平衡，并建立相应的投资银行的内部风险防范体系，希望给中国投资银行的风险管理带来有益的启示，并给后来进行这方面研究或从事相关实务的同仁提供一些不同的思路 and 想法。我国投资银行经过这次金融危机的洗礼，逐渐从国外投行的发展中汲取经验和教训，相信这个行业必将出现繁荣昌盛的局面。

| CONTENTS | 目 录

第1章 绪论 | 001

- 1.1 研究背景和意义 / 001
 - 1.1.1 研究背景 001
 - 1.1.2 研究意义 005
- 1.2 问题提出 / 006
- 1.3 国内外研究现状 / 007
- 1.4 创新点和研究方法 / 013
 - 1.4.1 创新点 013
 - 1.4.2 研究方法 013
- 1.5 本书结构安排和研究框架 / 014
 - 1.5.1 本书结构安排 014
 - 1.5.2 研究框架 016

第2章 投资银行相关概念及其发展 | 017

- 2.1 投资银行的定义 / 017
- 2.2 投资银行发展历史 / 020
- 2.3 投资银行发展趋势 / 023
- 2.4 我国投资银行的发展 / 025
- 2.5 本章小结 / 027

第3章 投资银行业务结构分析 | 029

- 3.1 美国投资银行业务结构 / 032
- 3.2 我国投资银行业务结构 / 036
 - 3.2.1 我国投资银行业务结构发展历程 036
 - 3.2.2 我国投资银行业务结构发展现状 040
- 3.3 我国投资银行业务结构成因分析 / 047
- 3.4 中美投资银行业务结构差异 / 050
- 3.5 本章小结 / 054

第4章 投资银行风险及业务结构风险特征 | 056

- 4.1 金融风险与投资银行风险 / 056
 - 4.1.1 金融风险 056
 - 4.1.2 金融风险的内涵和分类 058
 - 4.1.3 投资银行风险 063
- 4.2 投资银行风险特点 / 064
- 4.3 投资银行风险成因 / 067
 - 4.3.1 投资银行的内在脆弱性 067
 - 4.3.2 金融资产价格的过度波动性 068
- 4.4 投资银行业务结构风险 / 069
 - 4.4.1 证券经纪业务风险 069
 - 4.4.2 投资银行证券承销及企业并购业务风险 072
 - 4.4.3 投资银行证券自营业务风险 073
 - 4.4.4 投资银行资产管理业务风险 075
 - 4.4.5 投资银行创新型业务风险 075

4.5	投资银行风险管理 / 076	
4.5.1	我国投资银行风险管理	076
4.5.2	美国投资银行风险管理	077

4.6	本章小结 / 081	
-----	------------	--

第5章 投资银行业务结构与风险案例分析 | 082

——高盛集团

5.1	高盛集团概况 / 083	
5.1.1	高盛集团的起源与发展历程	083
5.1.2	高盛集团整体发展战略	088
5.1.3	高盛集团公司治理结构	089
5.2	高盛集团业务部门组成 / 090	
5.2.1	高盛集团业务结构分类	090
5.2.2	高盛集团业务部门分类	091
5.2.3	客户	094
5.2.4	分支机构	094
5.3	高盛集团财务状况分析 / 096	
5.3.1	资产状况	096
5.3.2	偿债能力分析	098
5.3.3	高盛集团经营状况分析	104
5.3.4	高盛集团盈利状况分析	109
5.4	高盛业务结构与收入分析 / 115	
5.4.1	高盛集团业务收入概述	115
5.4.2	投行业务	120

5.4.3	交易与直接投资	121
5.4.4	资产管理与证券服务	124
5.4.5	净利息收入	125
5.4.6	业务构成分析	126
5.4.7	各项业务竞争能力分析	128
5.5	高盛集团风险水平分析 / 131	
5.5.1	经营风险	131
5.5.2	财务风险	131
5.5.3	综合杠杆	133
5.6	高盛集团业务结构与风险关系分析 / 134	
5.7	高盛集团业务结构发展的启示 / 135	
5.8	本章小结 / 139	

第6章 国外投资银行业务结构与风险关系

实证分析 | 141

6.1	数据描述 / 142	
6.2	指标选取 / 142	
6.2.1	业务分类指标	142
6.2.2	风险指标	144
6.3	国外投资银行业务结构与风险关系分析 / 146	
6.3.1	资产规模指标变量均值检验	147
6.3.2	利润指标变量均值检验	148
6.3.3	投资银行业务收入变量均值检验	148
6.3.4	交易与直接投资收入变量均值检验	149

6.3.5	资产管理与证券交易收入变量均值检验·····	151
6.3.6	利息收入变量均值检验·····	152
6.3.7	国外投资银行业务多样性与风险·····	153
6.4	回归分析 /	154
6.5	本章小结 /	159
第7章	国内投资银行业务结构与风险关系实证分析 	161
7.1	数据描述 /	161
7.2	指标选取 /	164
7.2.1	业务分类指标·····	164
7.2.2	风险指标·····	165
7.3	我国投资银行业务结构与风险关系分析 /	167
7.3.1	资产规模变量均值检验·····	167
7.3.2	利润指标均值检验·····	168
7.3.3	业务结构指标均值检验·····	170
7.4	回归分析 /	172
7.5	国内外投行实证结果对比分析 /	175
7.6	本章小结 /	177
第8章	基于我国投资银行业务结构的 风险管理评价模型 	178
8.1	风险管理评价模型设计原则 /	178
8.2	基于业务结构视角的风险防范识别 /	180
8.2.1	证券经纪业务的风险防范·····	180
8.2.2	证券承销业务的风险防范·····	183

8.2.3	证券自营业务的风险防范	186
8.2.4	资产管理业务的风险防范	188
8.2.5	证券创新业务的风险防范	191
8.3	风险管理评价模型指标设计 / 192	
8.3.1	指标观测值转化为指数值的功效函数路径	192
8.3.2	风险管理体系评价指标层次分析	195
8.3.3	基于业务结构的风险防范指标	196
8.4	风险管理评价模型 / 200	
8.4.1	权重系数的确定	200
8.4.2	综合与分类评价模型建立	205
第9章	风险管理评价模型检验 206	
	——国都证券案例分析	
9.1	国都证券业务结构 / 206	
9.2	国都证券风险管理分析 / 207	
9.2.1	风险管理政策	207
9.2.2	风险管理组织架构	210
9.3	国都证券风险管理评价 / 211	
9.3.1	评价指标观测值指数化处理	211
9.3.2	风险评价结果的等级标准设定	216
9.3.3	综合与分类风险评价结果	216
9.4	国都证券风险管理改进建议 / 221	
第10章	全书回顾与展望 223	
10.1	全书主要结论 / 223	

10.1.1	国内外投资银行业务结构的差异	223
10.1.2	投行案例分析的主要结论	224
10.1.3	国外投资银行业务结构与风险关系的 主要结论	224
10.1.4	国内投资银行业务结构与风险关系的 主要结论	225
10.1.5	构建基于我国投资银行业务结构 风险管理评价模型的主要结论	226
10.2	本书研究对我国投资银行业发展的建议 /	227
10.2.1	业务结构与投行风险	227
10.2.2	适度开展新兴业务	230
10.2.3	充实投资银行的资本实力,适度集中	232
10.2.4	建立投资银行风险管理理念和风险 管理架构	233
10.2.5	加强法规建设和金融监管	237
10.3	本书研究的不足 /	239
10.4	研究展望 /	241
参考文献		242
索引		258

第 1 章 绪论 ●●●●●

1.1 研究背景和意义.....●

.....1.1.1 研究背景

现代经济离不开金融,金融离不开资本市场,投资银行作为资本市场的参与主体,是资本市场的重要推动力和引擎。资本市场功能的实现依托投资银行作为桥梁和中介。在资本市场的建设和发展中,投资银行的重要意义不言而喻。然而,资本市场具有高风险的特征。20 世纪 80 年代以来,金融体系与资本市场的高风险特征表现无疑:国际金融体系剧烈动荡,从墨西哥金融危机到东南亚金融危机、从俄罗斯金融危机到阿根廷金融危机,再到 2007 年次贷危机引发的席卷全球的金融危机,国际资本市场越来越不稳定。

资本市场的高风险性,决定了作为市场主体的投资银行的高风险特质。在历次世界性金融动荡中,投资银行成为金融危机的“始作俑者”,并首当其冲受到较大冲击。如英国历史最悠久的巴

林银行破产、日本山一证券公司 10 亿美元的交易损失、中国香港百富勤倒闭案件等。2007 年金融危机的出现,发展到 2008 年 7 月金融危机的全面爆发,使得这场金融危机犹如一场汹涌的海啸从美国金融业席卷全球,危机不仅渗透了金融领域,也蔓延到了实业领域,投资银行作为这次金融危机爆发的集中点,其风险管理也成为所有人关注的重点。这场重大的金融危机终结了华尔街五大投行近 75 年的金融神话。贝尔斯登被摩根大通收购,美林证券被美国银行收购,雷曼兄弟宣布破产,高盛和摩根士丹利宣布成为银行控股公司并接受美联储的监管,华尔街前五大独立投行至此无一幸免于此次金融危机,独立投行模式最终覆灭。对于这次危机的原因,很多研究认为起因于美国投资银行业务的过度创新。自 20 世纪 70 年代以来,美国投资银行在证券承销、交易经纪等传统业务以外,大力拓展证券私募、资产证券化、资产管理、并购咨询等创新业务,以满足资本市场发展的内在需要,业务创新为公司带来高额收益的同时,也带来了高风险。次贷危机迅速传染演化为全球金融危机,造成全球经济社会的剧烈动荡,更使全球经济陷入了衰退局面。究其根源,投行对其投资业务的风险重视程度不足是主要因素。尽管此次危机给全球经济带来了损失,但是从另一个角度来看,此次危机也给全球金融业带来了巨大的警示作用,投资银行风险防范工作必须引起监管层、管理层和投资者的重视,对其中的原因与教训进行分析,对于新兴加转轨时期的我国投资银行和资本市场的可持续发展具有重要的意义。

中国投资银行起步较晚,相比国外成熟资本市场,国内资本市场更不规范、波动更为剧烈,投资银行面临着更大风险。但在过去的十多年里发展很快,投资银行也已经成为资本市场上最主要的参与主体(我国投资银行的主要业务由证券公司承担)。据

统计,截至2011年12月31日,109家证券公司总资产为1.57万亿元,净资产为6302.55亿元、净资本为4634.02亿元,受托管理资金本金总额为2818.68亿元。上述数据反映出经过几年的综合治理,投行经营理念趋于稳健,合规管理水平提升,风险控制能力加强,在投资银行规模、业务集中度等方面也在向大型投资银行倾斜,呈良性态势发展。但是,我国投行在风险管理方面存在着很多落后之处,主要表现在:普遍存在着资产规模小,管理水平还较低,对风险的认识还不够,高级和部门管理人员并没有肩负起风险管理的重任,对风险的管理只是将责任下放到基层,整个公司的管理机制中还没有融合风险管理的机制和观念,负责风险的风险管理部门没有实权,形同虚设,对风险计量还在以定性方式进行,能够量化的也多在市场风险领域,而对于信用风险即交易对手风险关注不够,等等。中国投资银行目前的业务结构也存在着很多问题,主要表现在业务内容趋同,业务品种单一,业务结构雷同,经营无特色,竞争手段缺乏特色与创新,无序竞争现象仍然很严重,这都导致了我国投资银行竞争力较弱,也加大了我国投资银行的风险。面对日益加剧的国际国内竞争,多重因素的共同作用会使投资银行风险的复合效应放大,潜在威胁增大。

国内资本市场20年的发展历程中,投资银行业务风险防范缺失和处理不当,导致风险管理不力带来的券商危机甚至倒闭案例也屡见不鲜。早在1996年,曾在我国证券业称雄的万国证券,因出现业务风险于1996年被申银证券兼并;1998年,君安证券又因风险控制和高级管理人员出现问题,被国泰证券合并。随后,在2001年至2005年的熊市期间,伴随着证券市场持续低迷,证券公司经营业绩不断下滑,资金和财务状况日趋严峻,流动性风险突

出,出现全行业亏损,证券公司整体运营面临极大风险。南方证券、德恒证券、汉唐证券、闽发证券、大鹏证券、广东证券等 19 家证券公司被托管或破产关闭,7 家公司被撤销,4 家公司被撤销业务许可,14 家公司和 9 家营业部被暂停业务,证券业出现行业性系统风险。2008 年 11 月,曾作为我国三大证券公司之一的华夏证券因违规操作和股票投资失利宣告破产。由此看出,风险管理问题已经不仅仅是证券公司风险管理部门的问题,券商风险管理能力已成为证券公司的核心竞争力。风险管理问题关系到证券公司的生死存亡,因此,建立我国证券公司的内部风险防范体系对于证券公司的长远发展来看具有十分重要的意义。

在当今的社会,经济与金融的发展已经紧密地结合在一起,任何国家的经济发展都离不开金融的大力支持。短期资本能帮助企业解决资金流动问题,而长期资本能帮助实现技术创新,进而推进国家的经济发展。而投资银行素有资本市场的“心脏”之称,在国家的资本融通以及国民经济增长中发挥着巨大的作用。同时,投资银行的风险对整个资本市场的金融体系风险有相当大的影响。因此,借鉴国外投资银行先进的风险管理经验,研究并应用国际上最新的风险管理思想和理论,构建投资银行的风险管理体系显得尤为重要。

一直以来,投资银行更致力于在传统的业务以外,继续研发并开展各种创新性业务,尤其是利用各种高超的手段创造出各种复杂的、让人眼花缭乱的衍生工具。在投资银行因此而获利颇丰的同时,似乎已经或多或少地忽视了伴随高利润而来的高风险,这种风险能否为自己所控制。当太多的风险超出了投资银行本身所能够控制的范围时,一旦外部的巨大波动出现,遭遇危机也就在情理之中。