



高等院校选用教材

现代投资银行学

王长江 等 编著



科学出版社

www.sciencep.com

高等院校选用教材

现代投资银行学

王长江等编著

科学出版社

2002

内 容 简 介

投资银行是现代金融市场发展的产物,是现代金融产品的设计师和工程师。投资银行是资本市场的灵魂,并伴随着资本市场的发展而壮大,至今已独立成为一门完整的学科。

本书共 19 章,借鉴国际投资银行的发展经验,分别从理论、实务、监管、未来等四个部分论述了现代投资银行的基本原理及具体操作。四个部分既各成一体,又共同构成了一个完整的科学体系。本书站在中国加入 WTO 的背景下,放眼世界,立足国内,展望未来,阐述了中国投资银行面向 WTO 的现实选择。全书强调创新,注重务实,坚持特色,勇于超前。

本书可作为高校经济、管理专业学生及 MBA 教材,也可供从事金融工作的人员阅读。

图书在版编目(CIP)数据

现代投资银行学/王长江等编著. —北京:科学出版社,2002
(高等院校选用教材)

ISBN 7-03-010097-2

I. 现… II. 王… III. 投资银行-研究 IV. F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 004181 号

科学出版社出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码 100717

<http://www.sciencep.com>

双青印刷厂印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2002 年 2 月第 一 版 开本: B5(720×1000)

2002 年 2 月第一次印刷 印张: 30

印数: 1—4 000 字数: 544 000

定价: 40.00 元

(如有印装质量问题,我社负责调换〈新欣〉)

前 言

面对全球经济的发展变化和中国加入 WTO 的机遇与挑战,中国的证券市场面临着重要的选择。作为证券市场灵魂的年轻的中国投资银行业,将直面规模巨大、运作规范、管理科学、经验丰富、不断创新的国际投资银行的挑战。中国投资银行要生存、求发展,必须不断进取,勇于竞争,并在竞争中取胜。这不仅对中国投资银行业至关重要,也关系到中国资本市场发展的成败和市场经济体制的建立。

现代意义上的投资银行是指资本市场中所有收费中介业务机构的统称,其业务可以概括为三种类型:传统型、创新型与引申型。传统型业务包括证券承销、代理买卖、证券自营等金融性业务;创新型业务则主要包括公司并购、重组以及项目融资等策略性业务;引申型业务则包括基金管理、金融工程、资产证券化、风险管理、风险资本投资、委托理财等业务。伴随着世界银行模式的全能化发展趋势,投资银行与商业银行的界限越来越模糊,投资银行业务不断创新。惟有创新,才能奠定当今投资银行业在国际资本市场中的霸主地位。创新,促进了投资银行的发展,给投资银行业带来了丰厚的利润,但风险也随之而来。因此,风险管理成为投资银行业永恒的主题。另一方面,投资银行是证券市场的核心,证券市场影响着一国乃至世界经济的发展,因而要促进经济的稳步发展,必须加强对证券市场的监管。从某种意义上说,加强对证券市场的监管,其实就是对投资银行业的监管。

中国投资银行在风风雨雨中经历了十余年的锻炼,从小到大,从无序竞争到逐步规范,为中国证券市场的快速发展作出了不可磨灭的贡献。面向未来,中国投资银行肩负着沉重的历史使命,任重而道远。从国内看,国有企业的改造需要投资银行;项目融资需要投资银行;资产证券化需要投资银行;风险资本投资需要投资银行;中国经济结构的调整也需要投资银行等。放眼世界,中国加入 WTO,国际超级投资银行将大举进入中国。中国投资银行一方面要直面竞争,另一方面要抓住机遇,壮大实力,勇于创新,走出国门,实现业务的国际化、多元化。

中国经济的发展需要大力发展投资银行,而投资银行的发展离不开对投资银行理论与实践的研究,并以理论指导实践。基于这样的认识,本书在借鉴

1149740-71

国际投资银行发展经验和中国投资银行发展过程的基础上,从理论篇、实务篇、监管篇和未来篇等四个方面对现代投资银行进行了论述。理论篇着重分析了资本市场与投资银行的内在联系,指出了投资银行是高智力、高技术的行业;实务篇,既阐述了投资银行传统业务的基本原理和具体操作,又深入分析了投资银行如何参与并购、基金管理、资产证券化、风险资本投资等业务;监管篇从外部和内部两个方面,运用经济学原理论证了投资银行监管的基本内容、工具及中国投资银行业监管的理论与实践;未来篇,站在中国加入 WTO 和世界经济一体化的角度,分析了全能化银行模式对中国的挑战,阐述了中国投资银行大力发展金融工程、证券投资咨询等的必要性和中国投资银行国际化的发展趋势。全书由王长江构思框架体系,并负责全书的统稿,陈婷、刘晓辉、侯杰参著。具体分工如下:王长江:第 9,11,12,13,14,18,19 章和第 5 章部分;陈婷:第 4,6,7 章和第 5 章部分;刘晓辉:第 1,2,3 和 15 章;侯杰:第 8,10,16,17 章。

本书的写作,得到了南京大学、南京大学商学院和南京大学金融学系的有关领导和同仁的大力支持,并获得南京大学笹川优秀青年基金的资助,在此一并致谢。

在本书的写作过程中,我们参阅了国内外大量的资料。除在参考文献中注明主要参考书外,我们还借鉴了大量著作文献,并引用了部分作者的部分资料,在此向所有文献的作者致谢!

本书理论与实践相结合,着眼于未来,注重创新,适合于经济类大学生、研究生、金融界从业人员、专家学者以及对投资银行有兴趣的各类人员等。值得一提的是,限于我们的水平,加之投资银行业发展日新月异,时间仓促,书中定有许多不足和缺陷,敬请各位批评指正!

作 者

2001 年 12 月于南京大学

目 录

理 论 篇

第一章 投资银行是资本市场的核心	(1)
第一节 国际资本市场述评	(1)
第二节 投资银行概述	(8)
第三节 国际资本市场发展中的投资银行	(11)
第四节 中国资本市场与投资银行	(18)
第二章 投资银行是现代公司制的典范	(27)
第一节 高效的组织结构	(27)
第二节 规范的经营原则	(33)
第三章 投资银行是高技术、智力密集型行业	(39)
第一节 创新是投资银行的生命力	(39)
第二节 多元化、专业化是投资银行的主要特征	(46)

实 务 篇

第四章 承销业务中的投资银行	(54)
第一节 证券发行基础知识	(54)
第二节 股票承销	(60)
第三节 债券承销	(69)
第四节 中国投资银行承销方式	(75)
第五章 经纪业务中的投资银行	(87)
第一节 证券交易基本原理	(87)
第二节 投资银行证券经纪业务的具体操作	(93)
第三节 中国投资银行的经纪业务	(97)
第四节 网络时代与中国投资银行经纪业务	(108)
第六章 自营业务中的投资银行	(113)
第一节 投资银行在自营业务中的具体操作	(113)

第二节	投资银行的做市业务	(125)
第三节	中国投资银行的自营业务	(131)
第七章	并购业务中的投资银行	(139)
第一节	并购的基本原理	(139)
第二节	投资银行在并购中的具体操作	(146)
第三节	投资银行反并购的具体操作	(157)
第四节	LBO 中的投资银行	(164)
第八章	投资基金中的投资银行	(171)
第一节	投资基金理论基础	(171)
第二节	投资基金概述	(177)
第三节	投资银行在投资基金中的具体操作	(186)
第四节	投资基金业务风险管理	(191)
第九章	资产证券化中的投资银行	(197)
第一节	资产证券化基本原理	(197)
第二节	资产证券化运作与投资银行	(204)
第三节	资产证券化的效率与风险控制	(211)
第四节	中国投资银行与资产证券化	(219)
第十章	项目融资中的投资银行	(230)
第一节	项目融资基本原理	(230)
第二节	项目融资风险管理	(238)
第三节	投资银行在项目融资中的具体操作	(246)
第四节	中国投资银行项目融资业务	(250)
第十一章	风险资本投资中的投资银行	(253)
第一节	风险资本投资基本原理	(253)
第二节	风险资本投资与二板市场	(259)
第三节	风险资本投资与投资银行	(265)
第四节	中国风险投资、创业板与投资银行	(268)

监 管 篇

第十二章	投资银行监管——外部监管	(286)
第一节	投资银行监管基本原理	(286)
第二节	投资银行监管体制	(289)
第三节	投资银行资格监管	(294)
第四节	投资银行运行监管	(296)
第十三章	投资银行监管——内部管理	(300)
第一节	投资银行财务管理	(300)

第二节	投资银行人力资源管理	(304)
第三节	投资银行公共关系管理	(308)
第四节	投资银行风险管理(一)	(310)
第五节	投资银行风险管理(二)	(313)
第十四章	中国投资银行的监管	(319)
第一节	中国证券监管体制	(319)
第二节	中国投资银行监管内容	(327)
第三节	中国投资银行的风险管理	(334)
未 来 篇		
第十五章	投资银行与金融工程	(337)
第一节	金融工程基本原理	(337)
第二节	金融工程中的投资银行	(349)
第三节	金融工程与风险管理	(361)
第四节	我国投资银行的金融工程业务	(373)
第十六章	投资银行与证券投资咨询	(378)
第一节	证券投资咨询理论基础	(378)
第二节	证券投资咨询概述	(383)
第三节	投资银行在证券投资咨询业务中的具体操作	(387)
第四节	证券投资咨询业务风险管理	(392)
第五节	中国投资银行证券投资咨询业务	(397)
第十七章	投资银行与委托理财	(403)
第一节	委托理财业务概述	(403)
第二节	投资银行与委托理财	(412)
第三节	中国投资银行委托理财业务	(418)
第十八章	经济全球化条件下的银行模式	(424)
第一节	商业银行与投资银行之比较	(424)
第二节	投资银行模式分析	(428)
第三节	经济全球化下的金融全能经营分析	(435)
第四节	中国银行模式的现实选择	(440)
第十九章	WTO 与中国投资银行发展	(451)
第一节	国际投资银行发展述评	(451)
第二节	WTO 与中国投资银行国际化	(457)
第三节	WTO 与中外投资银行合作	(464)
参考文献		(469)

第一章 投资银行是资本市场的核心

资本市场是一切类型市场的灵魂,而投资银行则是资本市场的灵魂,是资本市场的核心。现代投资银行在国际金融领域呼风唤雨、纵横捭阖,几乎无往而不利,其得以生存、发展与叱咤风云的舞台即是资本市场。离开了资本市场这一载体,投资银行即如脱水蛟龙。投资银行与资本市场犹如舟与水,因此,要考察研究投资银行,必先考察资本市场。

国际资本市场的发展变迁已有百年辉煌,而现代意义上的投资银行的发展与嬗变也已历经百年风雨,二者在发展演变过程中相辅相成,共同促进了全球市场经济的发展,助长了当今金融自由化、一体化、全球化的浪潮。同时在百年发展历程中,国际资本市场与投资银行也逐步形成了各自的特征。因此,本章将首先考察资本市场的演变特征,然后将投资银行的产生、发展与兴盛历程及其特征置于国际资本市场这一大环境中进行考察,并在此分析前提下考察中国资本市场的发展及特征,进而对中国投资银行业进行初步的分析。

第一节 国际资本市场述评

资本市场是中长期资金(通常指一年或一年以上)融通的场所,通常由中长期银行信贷市场、证券市场、保险市场、融资和租赁市场以及基金市场组成。所谓的国际资本市场则是相对于国内资本市场而言的一个地理概念,它主要由中长期银行信贷市场和国际证券市场组成。在过去的一个世纪的历史时期中,国际资本市场经历了由融合进而走向全球化的发展历程,其发展大致可分为3个阶段。

一、19世纪初到20世纪20年代末自由放任阶段的国际资本市场

19世纪下半叶,西方发达国家相继采用金本位制,形成了新的国际货币

体系,即国际金本位制。在这种货币制度下,世界各国相对稳定的货币汇率机制促进了国际贸易的发展,并加速了资本的国际流动,从而导致了19世纪70年代左右国际资本市场的形成与发展。

在19世纪30年代,英国率先完成了工业革命,凭借其当时较为完善的现代银行制度和国内发达的金融市场,英国逐步在国际贸易和国际金融领域确立了主导地位。可惜好景不长,在第一次世界大战结束后,号称“日不落帝国”的英国在工业生产和国际贸易中的主导地位被新兴的美国所取代,伦敦作为国际金融中心地位渐成明日黄花。新兴的美国在战后初期为欧洲的复兴与重建提供了大量的美元贷款,使得纽约作为国际金融中心的地位青云直上。1914年美国联邦储备委员会的建立,则更进一步确立了纽约作为全球国际金融中心的地位。

从20世纪初到20世纪20年代末近30年的时间中,全球资本市场证券交易量增加了近3倍,证券交易空前活跃。各国纷纷设立证券交易所,甚至同一城市竟设立多家,而各国政府对此则漠然置之,并不加以监管,终于为1929年的大危机埋下了隐患。

这一时期各国对国际资本市场的流动采取了自由放任的政策,国际资本市场逐步由新生到发展起来,在这一阶段发展的特点表现为:

1. 在20世纪初期,国际资本市场的发展推动了国际资本由老牌的工业国英国流向新兴的美、澳等资本主义国家的市场。仅在1914年左右,美国的年均资本流入量即占其GDP的5%~9%,而法国则为2%,德国为3%。澳大利亚和加拿大的资本流入点具GDP的比例则分别为9.5%和6%。

2. 西方发达工业国家基本上完善了其金融制度,主要表现为中央银行制在各国的确立。但是,尽管确立了具有监管职能的中央银行,但各国对资本的流动却采取放任自流的政策,最终导致了1929年的经济大萧条。

3. 20世纪早期,老牌工业国英国、法国和德国等向新兴工业国进行大规模的资本输入。而在此发展阶段末期,由于战争的破坏,欧洲等老牌工业国在战后一片废墟,亟需重建。美国为帮助欧洲重建与复兴而向欧洲提供大量美元贷款,从而促进了国际资本向老牌工业国的输入。因此,国际资本市场活动在这一时期的主体主要是各国政府机构,而非投资银行等金融中介机构。

二、20世纪30年代初到60年代末的国际资本市场

1929~1933年的全球性经济危机从根本上摧毁了国际金本位制,西方主要工业国在危机后均重新审视其金融制度和监管措施,进而对其外汇和资本流动都实施了不同程度的管制措施。各国分别按各自的势力范围建立了区域性的货币集团,在集团内部允许货币自由兑换和资本的自由流动,而对外则实

行外汇管制和限制资本自由流动等措施,从而在一定程度上削弱了各国际金融中心的功能和地位,导致了各国资本市场发展的失灵和停滞。

1944年布雷顿森林体系(Bretton Woods System)的确立与国际货币基金组织(IMF)和世界银行(World Bank)的建立,从根本上确立了美元作为国际储备货币的地位。在其后的一段时期内,美国凭借美元得天独厚的优势一跃而成为全球最大的资本输出国,纽约则成为最大的国际金融市场;同时“二战”后,由于美国的援助,西欧、日本等国经济相继恢复并发展起来,这就使得伦敦、巴黎和苏黎世等国际金融中心的地位逐渐恢复了昔日的辉煌,并开始发展起来。

到20世纪50年代末,国际银行业为逃避美国的金融管制(主要是Q条例),纷纷到境外设立分支机构或将美元存款调移境外以获取高利,导致了以规避管制为根本目的的欧洲美元市场(Eurodollar Market)的诞生,而欧洲美元(Eurodollar)范式在全球的推广,则最终导致了欧洲货币市场(Eurocurrency Market)*的产生和兴起。这种新型离岸金融市场的产生和欧洲美元范式的推广使国际资本市场发展到一个新的阶段和新的历史时期。

纵观该时期的国际资本市场,其特征主要包括:

1. 国际资本市场的发展因西方各工业国的经济危机和危机后各国所采取的保护主义式的外汇管制和对资本自由流动的管制措施而裹足不前。

2. 国际资本市场出现了以规避金融管制为根本目的的金融市场创新,即欧洲美元市场和欧洲货币市场的形成。国际资本市场在这一时期受到了严厉的监管,其主要原因是1929年大危机后使各国,尤其是美国,不得不审视资本自由流动和金融混业经营的弊端,并由此导致了美国1933年《格拉斯-斯蒂格尔法》(Glass Steagall Act)和1934年《证券法》的出台。

3. 欧洲货币市场的形成使各国金融市场相互分割的坚冰被打碎,金融一体化开始萌芽,这导致了20世纪70年代及80年代的全球金融自由化潮流开始势不可挡地涌动起来。

4. 国际资本流动的形式突出而集中地表现为直接投资和官方援助。为扶助“二战”后一片废墟的欧洲进行重建计划,美国政府出台了“马歇尔计划”和“杜鲁门计划”,致使美元大量流入欧洲国家。如在“马歇尔计划”中,从1945年到1955年的10年间,美国共向联邦德国提供了38亿美元的援助贷款。

三、20世纪70年代初以来的国际资本市场

20世纪70年代初以来是国际资本市场发展最为重要的阶段,这一阶段

* 欧洲货币指所有在货币发行国境外进行流通使用的该国货币;欧洲美元指存放于美国境外的各国商业银行(包括在美国境外设立分行的美国银行)的美元存款。此处欧洲并非地理概念。

又大致可分为三个阶段,即从两次石油危机到债务危机结束后的 1988 年为第一阶段;从 1988 年到 1997 年亚洲金融危机前夕为第二阶段;1997 年亚洲金融危机至今是国际资本市场发展的第三个阶段。这三个阶段国际资本市场的共性是都爆发了不同程度的金融危机(如 1987 年美国的“黑色星期一”股灾,1995 年墨西哥金融危机,1997 年亚洲金融危机、1998 年俄罗斯金融风暴以及 1999 年巴西金融危机等),但各个阶段的发展特征却不尽相同。

20 世纪 70 年代初,布雷顿森林体系所固有的内在缺陷——特里芬难题(Triffin Dilemma),触发了四次美元危机并直接导致了该体系的瓦解。西方各国货币纷纷放弃与美元挂钩而采取自由浮动,最终形成了现行的牙买加体系(Jamaica System),国际资本市场因汇率和利率的自由浮动而迎来了迅速发展的时期。

(一) 第一阶段:20 世纪 70 年代初到 1988 年

在这时期,1973~1974 年和 1979~1980 年两次石油危机以及 20 世纪 80 年代初爆发的债务危机对国际资本市场产生了深远的影响。两次石油危机后,西方发达国家相继陷入高失业、高通胀的“滞胀”泥沼,传统的凯恩斯主义经济学在各国受到挑战。受发达国家影响,发展中国家经济也停滞不前。一方面,植根于两次石油危机的发展中国家的债务危机使国际银行业风险急剧上升;另一方面 20 世纪 80 年代中期石油价格的暴跌又导致石油输出国组织的石油美元(Oil Dollar)收入剧减,这样最终导致银行业信贷风险上升,信贷萎缩。但是与此同时,证券融资却异军突起,并逐步成为融资方式的主流形式。国际资本市场融资证券化趋势得以萌芽并发展起来(见表 1-1)。

表 1-1 国际资本市场债券筹资与银行信贷 (单位:10 亿美元)

年 份 项 目	1983	1984	1985	1986	1987
国际债券	76.33	107.41	167.76	228.10	177.29
各国发行的外国债券	27.28	27.95	31.02	39.36	36.81
欧洲债券	48.50	79.46	116.74	188.74	140.48
国际银行信贷	82.67	125.92	116.96	93.27	123.12
国际借款总额	159.00	233.33	284.72	321.37	240.41

资料来源:转引自李扬、王国刚主编,《资本市场导论》,经济管理出版社,1998 年 7 月,第 333 页。

处于这一时期的国际资本市场动荡不定,但也正是这种动荡不定的局面导致了这一时期国际资本市场所独有的特点:

1. 两次石油危机中的石油美元的积聚与回流促进了欧洲资本市场向纵深发展,在石油输出组织成员国可供运用的资金中,约有 1/3 投资在欧洲货币市

场,且大部分以欧洲美元存款的形式投资于这一市场,这样欧洲货币市场在为石油美元提供回流渠道的同时,也促进了自身的进一步发展。

2. 发展中国家的债务危机使西方国家的银行等金融机构转移信用风险的需求十分强烈;同时由于牙买加体系下利率、汇率的自由浮动使得国际金融市场上金融机构面临极大的利率与汇率风险,因此金融机构和企业等规避利率风险、汇率风险和商品价格波动风险(这一时期商品价格风险最典型的莫过于石油价格波动的风险)的动机愈益强烈。种种因素汇集到一起,引发了20世纪70年代及80年代国际资本市场和货币市场的以规避风险为根本目的的金融创新的浪潮(见表1-2)。

表 1-2 20 世纪 70 年代及 80 年代国际资本市场的金融创新

创新时间	创新内容	创新目的	创新者
1970	浮动利率票据(FRN)	转嫁利率风险	国际银行机构
1972	外汇期货	转嫁汇率风险	美国
1973	外汇远期	转嫁汇率风险和信用风险	国际银行机构
1974	浮动利率债券	转嫁利率风险	美国
70 年代中期	与物价指数挂钩的公债	转嫁通货膨胀风险	美国
1975	利率期货	转嫁利率风险	美国
70 年代	全球性资产负债管理	防范经营风险	国际银行机构
1980	债务保证债券;货币互换	转嫁信用风险和汇率风险	瑞士;美国
1981	零息债券;双重货币债券 利率互换;票据发行便利	转嫁利率风险和防范 汇率风险;创造信用	美国;国际银行机构
1982	期权交易;股指期货	防范市场风险	美国
1983	动产抵押债券	防范信用风险	美国
1984	远期利率协议;欧洲美元期货期权	转嫁利率风险	美国;国际银行机构
1985	汽车贷款证券化	创造信用;防范流动性风险	美国
1986	可变期限债券;参与抵押债券	创造信用;分散风险	美国

资料来源:生柳荣著,当代金融创新,中国发展出版社,1998年5月,第30~34页,有增改。

3. 该时期西方主要工业国家开始实施资本自由化改革措施,解除外汇管制,并相继开放国内金融市场,设立离岸金融市场;同时各国进行利率自由化和汇率自由化改革,放宽对金融机构在营业范围、业务对象和机构设置地域方面的限制。这些金融自由化改革的举措或措施极大地促进了金融自由化的发展,促进了国际资本市场与国际货币市场“无边界的扩张”,全球金融市场一体化冲破一切枷锁,蓬勃发展起来。

(二) 第二阶段:1988 年到 1997 年

1988 年以来直至 1997 年亚洲金融危机爆发前夕,国际金融领域除了墨西哥金融危机外并无重大影响国际资本市场的事件发生,因此国际资本市场在稳定的环境中迅速发展,国际资本流动的规模也大大扩展。在 1988~1990 年间,全球国际资本流动总量每年平均流量为 4516 亿美元,1991 年升至 5249 亿美元,1992 年又飙升至 6097 亿美元的历史高峰。国际资本市场筹资额则由 1988 年 3694 亿美元增加到 1995 年的 8322 亿美元,增加了 1 倍多(见表 1-3)。

表 1-3 国际资本市场筹资情况(1988~1995 年) (单位:百万美元)

年份	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
国际市场筹资总额	369393	385313.6	361430.9	432500.4	458255.1	625835.9	669702.1	832243
年增长率(%)	21.64	4.31	-6.19	19.66	5.95	36.57	7.01	24.27

资料来源:OECD International Capital Markets Statistics 1950~1995 年。

该时期国际资本市场活动有两个显著的特征,即融资方式证券化和资本流动全球化。

1. 1988 年以来,国际银行业信用业务地位江河日下,而以发行国际股票及债券进行的证券筹资方式的地位却蒸蒸日上。20 世纪 80 年代初,国际银行中长期信贷在国际资本市场上一枝独秀,通过中长期信贷方式的融资额占国际资本市场融资总额的比重超过 60%,但同期国际债券发行量却仅占 35%。到 1985 年国际债券发行额已超过国际银行中长期信贷,所占比重大达 59%,同时国际债券发行总额在 20 世纪 90 年代连续大幅度增长,1992 年净发行量达 1513 亿美元,而 1996 年则增至 5410 亿美元,比 1992 年增长了 2.6 倍(见表 1-4)。

表 1-4 国际债券与股票发行情况 (单位:10 亿美元)

年份	1987	1989	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997*
债券净发行额			204.7	151.3	197.6	285.4	311.6	540.1	519.9
股票净发行额	16.4	86.6	100.6	53.2	159.2				

资料来源:IMF:国际资本市场:发展、前景及主要政策问题,中国金融出版社,1997 年 1 月。

* 该年数据摘自《国际金融研究》,1998 年第 6 期,第 76 页。

构成融资证券化的另一方式则是国际股权融资。近年来,国际股票发行发展十分迅猛,据统计,全球股票净发行额从 1987 年 164 亿美元猛增至 1991 年的 1006 亿美元;在 1992 年迅速回落后又于 1993 年增加到 1592 亿美元的历史高点,增幅近 9 倍(见表 1-4)。

2. 由于金融市场科技含量提高、新技术发展日新月异和衍生工具的创新使得国际资本流动速度大大加快,同时资本跨国流动与经济规模的比例也显著提高。据统计资料显示,从1975年到1998年间,西方国家居民与非居民间的各类证券交易总额在GDP中的比重上升迅速,日本由2%上升至91%,美国由4%上升至230%,德国则由5%上升至330%,同期的意大利竟由1%跃升至640%,增幅惊人。而其中增长最迅猛的时期则集中在20世纪80年代末至90年代初的一段时间内。上述两种现象均从一定程度上体现了国际资本市场资本流动的全球化发展趋势的勃发。

(三) 第三个阶段:1997年以来

这一阶段可谓国际资本市场的多事之秋,首当其冲的是1997年爆发的亚洲金融危机,对国际资本市场产生了极大影响;而继此危机后,1998年到1999年相继出现了俄罗斯金融风暴与巴西金融危机;1999年初欧元“出炉”,对美元在国际金融领域的霸主地位提出了有力的挑战。种种危机与重大事件等因素使国际资本市场急剧动荡。但同时,国际资本市场在动荡中也显示出极大的活力,这在1999~2000年之间表现得尤为突出。该时期国际资本市场发展的特点有:

1. 国际资本市场在经历了1998年的急剧动荡之后,迅速进入了1999年的恢复时期。在整个1999年与2000年上半年,国际资本市场的发展相当乐观。国际资本市场融资额明显回升,这一趋势一直持续到2000年上半年。其中,证券融资方式增长惊人,国际银行贷款的增长却相对稳定,甚至有所倒退。从1999年开始到2000年2季度末,国际资本市场证券融资额已超过国际银行融资额的一倍以上,国际资本市场融资方式从银行中长期信贷方式向证券融资方式转变的趋势已不可逆转地发展起来。

2. 国际资本市场并购重组浪潮风起云涌,以“强强联合、功能重组”为特征的大宗并购、重组交易此起彼伏。仅以1998年为例,涉及重组金额在700亿美元以上的即有6宗交易案,其中美国阿莫科石油公司(Amoco Corp.)与英国石油公司(British Petroleum Co. LTC)更是创下了54333亿美元重组金额的天价记录(见表1-5)。大宗的并购重组交易使得投资银行在国际资本市场的企业并购中大显身手。

(四) 未来国际资本市场展望

综观百年国际资本市场的变迁历程,经济周期、国际贸易、金融创新(Financial Innovation)、国际货币体系和跨国公司(包括跨国银行等国际性金融机构)以及国际性金融组织等的发展变迁交错其间,共同推动了国际资本市场由

表 1-5 1998 年国际资本市场并购重组主要案例 (单位:亿美元)

日期	被收购方	收购方	资产重组额
08/11/1998	Amoco Corp.	British Petroleum Co. PLC. (BP)	54333.1
01/08/1998	Teleport Communications Group	AT&T Corp.	11187.7
12/01/1998	Mobile Corp.	Exxon Corp.	863.551
04/06/1998	CitiCorp.	Travelers Group Inc.	752.582
05/11/1998	Ameritech Corp.	SBC. Com Inc.	723.565
07/28/1998	GTE Corp.	Bell Atlantic Corp.	708.736
06/24/1998	Telecom Inc.	AT&T Corp.	682.796
04/13/1998	Bank America Corp.	National Bank Corp. Charlotte. NC	616.334
05/07/1998	Chrysler Corp.	Daimler-Benz AG	395.134
06/01/1998	Monsanto Co.	American Home Products Corp.	391.347
06/08/1998	Wells Fargo & Co.	Norwest Corp. , Minneapolis , MN	343.526
04/13/1998	First Chicago NBD Corp.	Bank One. Columbus Ohio	296.16
04/22/1998	Mellon Bank Corp. Pittsburgh.	Bank of New York , New York , NY.	242.401
06/19/1998	General Re Corp.	Berkshire Hathaway Inc.	223.379

资料来源:《资本市场》,1999年。

分割到融合,进而向全球化趋势发展。

尽管国际资本市场多历变幻,发展艰难曲折,但其发展的基本趋势却昭然若揭:融资方式证券化、投资主体机构化、交易方式电子化、金融产品衍生化等趋势已无可逆转,尤其是国际资本市场体系统一化和资本市场全球化趋势的发展更为明显、更为强烈。全球化趋势已成为并始终是国际资本市场的发展方向 and 终极目标,尽管全球化趋势尚处于初始阶段,但可以预言其必将构成 21 世纪初国际资本市场运作的主要特征之一。

第二节 投资银行概述

投资银行是伴随着市场经济的发展而产生、发展的,从其诞生的那一日起,投资银行就对其赖以产生、赖以生存与发展的主要环境——资本市场的完善和整个经济的发展起到了积极的推动作用。在考察完资本市场之后,本节将对投资银行的内涵、外延及其业务进行简要分析。

一、投资银行的定义与本质

(一) 投资银行的定义

目前对投资银行的定义大多采用美国金融专家罗伯特·库恩(Robert Lawrence Kuhn)的观点,即根据投资银行业务和业务发展趋势对投资银行的内涵与外延进行界定:

1. 任何经营华尔街金融业务的银行,均可称作投资银行。这是对投资银行所作出的最宽泛的定义。根据该定义,投资银行不仅包括各种从事证券业务和证券零售业务的金融机构,甚至包括经营保险与不动产业务的公司等。

2. 仅只经营全部资本市场业务的金融机构才是投资银行,这是罗伯特·库恩对投资银行的第二宽泛的界定。此处相对于货币市场而言的资本市场,即是指中长期资金融通的场所。因此根据该定义,证券包销、私募发行、公司筹资、并购重组、咨询服务、风险投资与基金管理等均属于投资银行的业务范畴,而证券零售业务、抵押银行业务和归属于定义1中投资银行业务的保险、不动产业务则不在此列。

3. 比较狭义的投资银行业务的界定仅只涵盖某些资本市场活动,并着重于证券承销、合并和兼并业务。而其他诸如基金管理、风险投资和风险管理等资本市场业务则不在该定义所界定的投资银行业务范畴之属。

4. 罗伯特·库恩对投资银行最狭义并且最为传统的定义是,仅只将在一级市场上进行证券承销、资金筹措和在二级市场上进行证券交易(经纪人或交易商功能)的金融机构界定为投资银行。这一定义与目前各国投资银行的实际业务背离甚远,因此已然不能反映现代投资银行的本质特征。

根据罗伯特·库恩本人的观点,上述定义中只有第二种观点最切合美国投资银行业的现实情况,因此是目前对投资银行的最佳定义。同时,罗伯特·库恩指出,根据所谓的“为公司服务”的准则,业务范围仅局限于二级市场经纪业务的金融机构不归于投资银行之属,而只能称之为“证券公司”(Security Firm)或“证券经纪公司”(Brokerage Firm)。

但是,由于经济的发展和各国对金融业分业经营管制的放宽,金融业混业经营已是大势所趋。各国投资银行现在已可合法地涉足商业银行业务领域,同时商业银行也可涉足投资银行业务领域。在欧洲,由于金融业长期以来一直实行的是混业经营体制,因此商业银行与投资银行业务之间并无分野;而在美国,自1933年《格拉斯-斯蒂格尔法》设立金融业防火墙(Financial Firewalls)以来,美国金融业中商业银行与投资银行在业务上一直是泾渭分明。但混业经营的趋势与经济的发展终于迫使美国在1999年通过了《金融服务现代