



新经济时代经管教程

投资银行

Theory *and* Business

理论与

OF Investment  
Banks

实务

岳意定  
主编

湖南人民出版社



新经济时代经管教程

投资银行

Theory *and* Business

理论与

OF Investment  
Banks

实务

岳意定 主编  
邓超 副主编  
袁兴亮 主审

湖南人民出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

投资银行理论与实务 / 岳意定主编. —长沙:

湖南人民出版社, 2001.9

新经济时代经管教程

ISBN 7-5438-2754-9

I. 投... II. 岳... III. ①投资银行-经济理论-教材②投资银行-银行业务-教材  
IV. F830.33 中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 068632 号

责任编辑:李文君

装帧设计:朱平

## 投资银行理论与实务

岳意定主编

\*

湖南人民出版社出版、发行

(长沙市展览馆路 66 号 邮编:410005)

湖南省新华书店经销 湖南省印研所实验工厂印刷

2001 年 9 月第 1 版第 1 次印刷

开本:720×960 1/16 印张:21

字数:370,000 印数:1-3,500

ISBN7-5438-2754-9

F·450 定价:31.50 元

## 出版者的话

美国著名管理学家孔茨说过：有效的管理总是一种随机制宜的、因情况而异的管理。

21世纪是全球经济一体化的新时代，步入国际经营化是我国经济发展的必然。企业经营管理的国际化，要求企业必须具备全局的、逐步的发展战略和策略；在管理方面必须具有更大的弹性和适应性，使管理方法和技术视环境的变迁而改进和创新。而这一切，都需依赖于人才智能资本的作用。也就是说，步入国际经营化的企业需要具有创造力的能人来治理。因此，培养我们自己的适应新时代的有思想的企业家，有品位的管理者就更显必要与迫切。

正是基于上述理由，我们编辑出版了这套《新经济时代经管教程》。

这套丛书凝聚了学界智者多年探索和研究的心血。正是由于他们的默默耕耘和不懈努力，才使得作品不论从内容到形式都是“新的”，既适应新经济环境对经济管理内容与方法的需求，也符合新技术条件下人类思维的不断创新特性，是对管理经验和技巧的总结和提炼，是一种集体智慧的结晶。

丛书既适用于高校教学和其他办学形式的成人教育，也适用于广大有志于经济、管理方面的探索者和实践者。应该说明的是，这套丛书的书目是不断扩展的，我们这样做的目的是期望能有更多的有识之士加入到这套丛书的建设中来。

企业管理中有许多可变因素，管理理论和方法也是不断变化的。因此，我们提供给读者的永远也不可能是其必须使用的惟一理论，但我们相信，我们的努力至少可以提供一些思路和启发。如果真能做到这一点，是我们最大的荣幸。由于出版时间仓促，加之建设自己的经济、管理方面的教材这书中难免有挂一漏万之处，恳请指正。

湖南人民出版社文教室

2001年2月

## 前 言

投资银行是现代市场经济体系的有机组成部分，是金融体系中的重要支柱之一。目前我国的投资银行业尚处在起步阶段，21世纪将会有有一个巨大的发展。

投资银行理论与实务是高等院校经济学类、管理学类专业的重要课程，是金融学专业的骨干课程之一。为适应形势发展和金融教学的需要，我们在充分吸收、借鉴他人理论研究和教材建设成果的基础上，大胆尝试、努力探索，编写了本教材。本教材可作为我国高等院校金融类专业的主干课程教材，也可作为理论研究和实际工作者的参考书。

本教材反映了投资银行领域出现的新理论、新观点和新现象；力求在体系上有所创新，在内容上尽力完美，在层次上大胆提升，以适应21世纪对人才培养的要求。

本教材全面系统地介绍了投资银行理论与实务这门课程应有的基本理论和基本知识，重点介绍投资银行实务，并增加了一些新的内容，如金融工程、资产证券化、风险投资运营等。

本教材观点明确、内容充实、条理清楚、逻辑性强。为便于教学，每章后面附有思考题，某些重要章节后面附有案例。

全教材共分13章。由国家综合性重点大学——中南大学工商管理学院的一批骨干教师和博士负责编写，由岳意定主编，负责拟订提纲，各章编著者如下：

第1章、第2章、第3章、第4章、第8章、第12章：岳意定；第5章、第6章：吴庆田；第7章：陈建中；第9章：邓超；第10章：岳意定、邓超；第11章、第13章：田美玉。初稿完成后，由岳意定、邓超总纂并负责定稿，并由泰阳证券公司袁兴亮主审。

湖南人民出版社为本书的出版做了大量工作。中南大学研究生王璇、王美、殷琦和张伟参加了教材编写的资料收集整理，在此一并致谢！

由于时间仓促和水平有限，尽管我们尽了很大的努力，但本教材中不尽人意之处一定不少，甚至有错误和不当之处，恳请读者批评指正。

编 者

2001年8月

— · 1 · —

# 目 录

|  |        |
|--|--------|
| <b>第 1 章 投资银行概论</b> .....                | ( 1 )  |
| 1. 投资银行的基本概念 .....                       | ( 1 )  |
| 2. 投资银行的产生与发展 .....                      | ( 4 )  |
| 3. 投资银行的业务与特点 .....                      | ( 9 )  |
| 4. 投资银行的职能 .....                         | ( 14 ) |
| 5. 投资银行的发展趋势 .....                       | ( 20 ) |
| 习题一 .....                                | ( 27 ) |
| <b>【附录】 国际著名投资银行概览</b> .....             | ( 28 ) |
| <b>第 2 章 证券的发行与承销</b> .....              | ( 38 ) |
| 1. 证券发行概述 .....                          | ( 38 ) |
| 2. 股票的发行与承销 .....                        | ( 43 ) |
| 3. 债券的发行与承销 .....                        | ( 49 ) |
| 习题二 .....                                | ( 56 ) |
| <b>【案例】 美国高盛公司承销中国南方航空公司股票全球发售</b> ..... | ( 57 ) |
| <b>第 3 章 证券交易</b> .....                  | ( 59 ) |
| 1. 证券交易概述 .....                          | ( 59 ) |
| 2. 证券经纪业务 .....                          | ( 64 ) |
| 3. 证券自营业务 .....                          | ( 72 ) |
| 习题三 .....                                | ( 77 ) |
| <b>第 4 章 企业并购</b> .....                  | ( 78 ) |
| 1. 企业并购的概念与类型 .....                      | ( 78 ) |
| 2. 并购重组的动因分析 .....                       | ( 82 ) |

|                                  |                |
|----------------------------------|----------------|
| 3. 投资银行在企业并购中的作用 .....           | ( 85 )         |
| 4. 企业并购的具体过程 .....               | ( 89 )         |
| 5. 反并购策略 .....                   | ( 97 )         |
| 习题四 .....                        | ( 101 )        |
| <b>第 5 章 基金管理 .....</b>          | <b>( 102 )</b> |
| 1. 基金的产生和发展 .....                | ( 102 )        |
| 2. 投资基金的类型和特点 .....              | ( 107 )        |
| 3. 基金的运作与管理 .....                | ( 112 )        |
| 4. 基金管理理论和投资分析方法 .....           | ( 123 )        |
| 5. 投资基金资产管理与投资组合 .....           | ( 127 )        |
| 6. 基金评估 .....                    | ( 134 )        |
| 7. 投资银行在基金运作与管理中的作用 .....        | ( 139 )        |
| 习题五 .....                        | ( 141 )        |
| <b>【案例】 金泰证券投资基金的运作与管理 .....</b> | <b>( 142 )</b> |
| <b>第 6 章 理财顾问 .....</b>          | <b>( 150 )</b> |
| 1. 理财顾问概述 .....                  | ( 150 )        |
| 2. 企业财务顾问 .....                  | ( 152 )        |
| 3. 政府财务顾问 .....                  | ( 154 )        |
| 4. 投资咨询业务 .....                  | ( 155 )        |
| 5. 其他顾问业务 .....                  | ( 158 )        |
| 习题六 .....                        | ( 160 )        |
| <b>第 7 章 项目融资 .....</b>          | <b>( 161 )</b> |
| 1. 项目融资概述 .....                  | ( 161 )        |
| 2. 项目可行性分析与风险管理 .....            | ( 165 )        |
| 3. 项目融资的结构安排 .....               | ( 169 )        |
| 习题七 .....                        | ( 181 )        |
| <b>【案例】 火力电厂项目融资 .....</b>       | <b>( 182 )</b> |
| <b>第 8 章 风险投资 .....</b>          | <b>( 186 )</b> |

|                                 |              |
|---------------------------------|--------------|
| 1. 风险投资概述 .....                 | (186)        |
| 2. 风险投资的运作主体 .....              | (188)        |
| 3. 风险投资运作 .....                 | (197)        |
| 4. 我国的风险投资现状和发展战略 .....         | (206)        |
| 习题八 .....                       | (211)        |
| <b>【案例】 美国基因工程技术公司的发展 .....</b> | <b>(212)</b> |
| <b>第 9 章 投资银行与金融工程 .....</b>    | <b>(215)</b> |
| 1. 金融工程概述 .....                 | (215)        |
| 2. 金融工程基本理论 .....               | (219)        |
| 3. 金融工程产品 .....                 | (224)        |
| 4. 投资银行金融工程产品的定价 .....          | (231)        |
| 5. 金融工程产品的风险管理 .....            | (238)        |
| 习题九 .....                       | (246)        |
| <b>第 10 章 投资银行与资产证券化 .....</b>  | <b>(247)</b> |
| 1. 资产证券化概述 .....                | (247)        |
| 2. 资产证券化的一般操作过程 .....           | (249)        |
| 3. 投资银行的资产证券化运作 .....           | (252)        |
| 4. 资产证券化实践 .....                | (255)        |
| 5. 关于我国的资产证券化 .....             | (260)        |
| 习题十 .....                       | (263)        |
| <b>第 11 章 投资银行风险管理 .....</b>    | <b>(264)</b> |
| 1. 投资银行风险的表现形式 .....            | (264)        |
| 2. 投资银行风险的生成原理 .....            | (268)        |
| 3. 投资银行风险管理的内容 .....            | (270)        |
| 4. 投资银行风险管理的国际比较 .....          | (276)        |
| 习题十一 .....                      | (282)        |
| <b>第 12 章 投资银行的外部监管 .....</b>   | <b>(283)</b> |
| 1. 监管必要性的理论解释 .....             | (283)        |
| 2. 投资银行外部监管的意义与原则 .....         | (284)        |



|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| 3. 投资银行外部监管体制与内容 .....      | (287)        |
| 4. 国外投资银行的外部监管 .....        | (294)        |
| 5. 我国投资银行的外部监管 .....        | (297)        |
| 习题十二 .....                  | (301)        |
| <b>第 13 章 投资银行在中国 .....</b> | <b>(302)</b> |
| 1. 投资银行在我国的发展 .....         | (302)        |
| 2. 发展我国投资银行的意义和作用 .....     | (309)        |
| 3. 我国投资银行业的国际化发展战略 .....    | (313)        |
| 习题十三 .....                  | (317)        |
| <b>主要参考文献 .....</b>         | <b>(318)</b> |

# 第 1 章 投资银行概论

## 1. 投资银行的基本概念

### 1.1 投资银行的含义

投资银行 (Investment Bank) 产生于西欧, 发展于北美洲, 全面兴起于亚洲、非洲和拉丁美洲, 目前已成为国际金融市场中一类重要金融机构, 在世界经济中发挥着不容忽视的积极作用。最初的投资银行主要从事证券承销和分销以及二级市场证券交易和操作, 随着金融业务不断发展和公司业务的全球化, 特别是电讯、计算机和数据处理等技术的进步, 使得投资银行经营范围大大拓展。与此同时, 新兴市场和新的金融工具不断诞生, 贷款抵押担保证券市场的发展、零息债券的产生、作为融资和资金管理工具的回购市场的出现, 以及金融衍生市场的诞生等, 都为现代投资银行的形成与发展创造了十分有利的现实条件, 促进了投资银行业务在金融市场诸多领域中广为渗透。美国日内瓦投资公司总裁、学术名著《投资银行学》的作者、国际著名投资银行学家罗伯特·库恩 (Robert Kuhn) 曾根据投资银行业务发展趋势给投资银行下过四个定义 (见表 1-1)。他认为第二个观点最符合目前投资银行的实际情况, 是投资银行的最佳定义。根据投资银行应该“为公司服务”的原则, 他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称作投资银行, 而只能叫做“证券公司”或“证券经纪公司” (Security Firm or Brokerage Firm)。

库恩的观点对于我们认识投资银行本质和业务范围颇具启发性。但是目前人们似乎并没有因此而得出一致的结论。投资银行作为资本市场中最重要的中介, 是市场经济体系的组织者和有机组成部分, 也是现代大金融系统的一个重要要素。投资银行在大多数欧洲国家被称为“商人银行” (Merchant bank); 在美国又叫做“华尔街金融公司” (Wall Street Firms), 这是由于投资银行大多汇集于纽约华尔街这个世界金融中心; 在日本被称为“证券公司” (Securities Co. Ltd)。这正是“商人”、“投资”和“证券”三个名词的

由来。虽然各国对投资银行的叫法并不一致，但其业务都源于政府或大企业、大公司筹集资金的需要和为投资者谋求投资机会的客观要求。但不同经济环境和不同历史条件下投资银行业务有着明显差异。

表 1-1 罗伯特·库恩对投资银行的四个定义

|   |         |   |
|---|---------|---|
| 1 | 广义投资银行  | 指任何经营华尔街金融业务的金融机构，业务包括证券、国际海上保险以及不动产投资等几乎全部金融活动。                                  |
| 2 | 较广义投资银行 | 指经营全部资本市场业务的金融机构，业务包括证券承销与经纪、企业融资、兼并收购、咨询服务、资产管理、创业资本等，与第一个定义相比，不包括不动产经纪、保险和抵押业务。 |
| 3 | 较狭义投资银行 | 指经营部分资本市场业务的金融机构，业务包括证券承销与经纪、企业融资、兼并收购等，与第二个定义相比，不包括创业资本、基金管理和风险管理工具等创新业务。        |
| 4 | 狭义投资银行  | 仅限于从事一级市场证券承销和资本筹措、二级市场证券交易和经纪业务的金融机构。  |

## 1.2 投资银行与其他金融中介机构的区别

现代社会庞大的金融体系由多种金融中介机构构成。以美国为例，金融中介机构可以分为三类：(1) 存款机构 (Depository Institutions)；(2) 投资性中介机构 (Investment Intermediaries)；(3) 合约性储蓄机构 (Contractual Saving Institutions)。存款机构包括商业银行、储贷协会、互助银行和信用社等。存款机构是货币银行学的研究对象，因为它们能够参与存款货币创造的过程，而存款，特别是支票账户存款，是货币的一个组成部分。故存款机构作为一个整体能够通过集体的行为极大地影响货币的供给量，从而进一步影响一国经济的就业、通货膨胀和发展水平。它们在国民经济中的地位至关重要。投资性中介机构包括投资银行、经纪和交易商公司、金融公司、共同基金 (投资基金) 以及货币市场共同基金，为证券市场和证券投资人及消费者服务。合约性金融机构包括人寿保险公司、财产和意外灾害保险公司、私人养老基金、州和地方政府退休基金等。它们的共同特征是以合约方式定期、定量从持约人手中收取资金 (保险费或养老金缴费)，然后按合约规定向持约人提供保险服务或提供养老金。

上述三大类金融中介机构在以货币资产为经营对象的共同基础上，经营

方式各有侧重。存款机构的首要职能是充当资金流动的水库，通过其巨大的吸储能力聚敛社会上闲置资金，然后将其投入资金稀缺方。存款机构对整个社会货币供应量起着重要的调节作用。

投资类中介机构更多的是作为直接融资中介人，开拓资金流动的渠道。通过各种证券、票据等债权、产权凭证，将资金供需双方直接联系起来，对资金的有效配置、货币的高效运转起着重要的引导作用。

合约性金融机构是为了满足债权人特定时期、特定需要的货币中介者，也拥有巨大的货币吸收能力，除保证债权人合约要求外，还进行以安全稳定为主的投资活动。

投资银行是典型的投资类中介机构，而商业银行则是典型的存款机构，两者近年来形成了衍生业务的交叉与融合，但这种变化并不能改变两者的实质，因为投资银行的本源业务是证券承销，而商业银行的本源业务则是存贷款，两者是存在于不同的本源业务基础上的。具体说：(1) 商业银行的业务基本上可以分为三类，即负债业务、资产业务和中间业务，而这三种业务都表现了商业银行经营对象的特殊性——“货币”。即商业银行业务的本源与实质主要是通过吸收存款、发放贷款经营货币，创造信用。(2) 投资银行的本源业务是证券承销，充当证券发行公司和证券投资者的中介人，经营资本主要依靠发行股票和债券来筹措。主要业务是：承购包销和承购代销证券、代理企业发行证券、以经纪人身份代理客户进行证券交易、自营证券交易、提供证券筹资和投资咨询、为客户提供融资融券业务、参加证券发行公司的董事会或担任企业顾问金融创新等。下面对商业银行和投资银行作一简要比较（见表 1-2）。

表 1-2 投资银行与商业银行的区别

| 项 目     | 投资银行                      | 商业银行                      |
|---------|---------------------------|---------------------------|
| 本源业务    | 证券承销                      | 存贷款                       |
| 功能      | 直接融资,并侧重长期融资              | 间接融资,并侧重短期融资              |
| 业务概貌    | 无法用资产负债反映                 | 表内与表外业务                   |
| 主要利润来源  | 佣金                        | 存贷款利差                     |
| 经营方针与原则 | 在控制风险前提下更注重开拓             | 追求收益性、安全性、流动性三者结合,坚持稳健原则  |
| 监管部门    | 主要是证券管理机构                 | 中央银行                      |
| 风险特征    | 一般情况下,投资人面临的风险较大,投资银行风险较小 | 一般情况下,存款人面临的风险较小,商业银行风险较大 |

在欧洲大陆许多实行全能银行制（Universal Banking）的国家中，如法国、德国、意大利等，银行业与证券业是合二为一的。全能银行可以从事现存的全部金融业务：从存款、贷款到证券的一级市场承购包销、二级市场投资和交易以及保险和信用卡业务等。这些国家的投资银行在同商业银行竞争的同时，保持着其在证券认购担保和面向大公司的金融业务中的统治地位。

共同基金、保险公司、养老基金这些金融机构将投资银行作为其投资顾问，由投资银行指导或代理其进行资金的投资运作。例如，投资银行可作为共同基金的管理人或托管人；投资银行作为保险公司的财务顾问，帮助其买卖证券；投资银行作为养老基金的顾问，指导其进行证券组合投资。同时，保险公司、养老基金也经常是投资银行承销证券的购买人之一，尤其是私募证券。

## 2. 投资银行的产生与发展

投资银行是金融业和金融资本发展到一定阶段的产物。首先，现代意义上的投资银行是伴随着证券信用或信用证券化下证券市场的发展而发展的。商业信用→银行信用→证券信用是社会信用由低级向高级发展的三种形态，作为证券承销和发行的基本中介，投资银行是伴随着证券信用和证券市场的产生而产生的。其次，现代投资银行作为一个独立行业，则是在银行业与证券业“融合—分离—融合”的过程中产生和发展起来的。在金融业发展的早期阶段，银行业与证券业，商业银行与投资银行是一种融合状态，结果是商业银行过度参与证券市场，导致证券市场迅速扩张和“泡沫”膨胀，并最终酿成 1929~1933 年的经济大危机。这使得各国政府清楚地认识到在金融业发展的特定阶段，商业银行与投资银行混业经营将会带来巨大的金融风险，实行两业分离是一种必然选择。于是 1933 年美国的《格拉斯—斯蒂格尔法》便明确规定银行业与证券业、商业银行与投资银行必须分离，这便使投资银行最终与商业银行走向分野，成为专门从事证券市场中介业务的独立产业。第三，20 世纪 80 年代以来，随着金融业向国际化、证券化、市场化、创新化、工程化、综合化方向发展，以及金融监管体系、监管手段的不断完善，金融业发展到了一个新的历史阶段，投资银行与商业银行重新走向融合已是大势所趋。

正如任何事物都有其波浪起伏、螺旋上升的发展趋势一样，追溯投资银行的发展历程，使我们更清晰地看到随着经济及社会的不断发展，投资银行业是如何在适应经济的需求中而建立拓展开来的。同时，经济发展到现代，国家干预也对其发展道路产生了种种影响，故法律的制约必须成为我们要考

察的因素之一。

## 2.1 欧洲投资银行的萌发

探寻投资银行的起源，可以追溯到中世纪的欧洲。随着国际贸易的兴起，早期投资银行应运而生。早期投资银行的主要业务为汇票的承兑与贸易贷款，并多为实力雄厚、声名显赫的大家族所承揽。大家族大多是在从事海外贸易的同时从事货币营运。这些由商人兼营的金融机构，得名为商人银行。

正如现代意义上的第一家商业银行建立于意大利一样，意大利的商人首先进入了商人银行这一领域。由于国际贸易中的地理优势，意大利商人在几个世纪中主宰着欧洲的国际贸易活动。他们将商业借贷、货币兑换这些业务与通常的贸易活动结合起来，获得可观利润。此外还包括向王公贵族提供贷款，并助其理财。其中最著名的商人银行要算麦迪西银行（Medici Bank）了。该家族位于佛罗伦萨，在15世纪中叶就开始了国际性的商人银行业务。其运营的场所包括伦敦、日内瓦、里昂，并遍布意大利。

随着时间的推移，在18世纪后期，伦敦成为国际金融中心。当时，由于贸易竞争的加剧，海外贸易利润下降，制造商无力负担贸易中拓展市场的财务风险。于是便崛起一批承兑商，专门承担出口业务的财务风险。这些承兑商便是商人银行的前身，其中著名的有巴林（Baring）、罗斯席尔德（Rothschild）、施洛德（Schroder）、汉布罗（Hambros），这些名字至今听来仍不陌生。

可以看出，欧洲早期的投资银行业务主要源自于国际贸易的发展，其经营相对较简单。简而言之：一是提供承兑与担保服务；二是以抵押品作担保发放一部分贷款，这与当时商业银行业务有相似之处。此外，一些主要的家族也承销经营债券。例如，在法国战争期间从事法国公债交易；美国历史上著名的拿破仑与美国之间的“路易斯安那州交易”等。

## 2.2 美国投资银行的崛起

进入19世纪，随着美洲大陆殖民扩张和贸易的发展，美国的投资银行业务崭露头角。美国的投资银行与其欧洲同行的不同之处在于，它们是在与证券业的互动发展中壮大起来的。例如，人们公认美国投资银行创始人是撒尼尔·普莱姆。他于18世纪90年代来到华尔街，成为一名主要的股票经纪人，而后成立了经营外汇的普莱姆·伍德·金全投资银行，并进入证券交易领域。从他的背景上可对美国投资银行业务窥见一斑。在政府信用扩张和工业大量筹资的情况下，美国投资银行迅速拓宽了业务领域，不仅从事承兑、持

有汇票为贸易融资，而且紧跟美国经济发展占领了大批证券承销业务领域。而英国的商人银行显然已暮气沉沉。家族统治的没落加之英国经济的衰落，使得 19 世纪末这一业务重心已开始移到美国。在这百年的历史中，经过以下两个阶段的发展，投资银行业在华尔街的声望和地位有了显著的提高。

第一阶段：美国内战期间及其前后出现的大量政府债务和铁路债券塑造了美国特色的投资银行。18~19 世纪，资本主义国家为解决经济发展给基础设施带来的巨大压力，掀起了建设基础设施的高潮，投资银行在筹资和融资中扮演了重要角色，其自身也得到了突飞猛进的发展。例如，J·P·摩根公司 1879 年在伦敦承销 25 万股纽约中央铁路公司的股票，与此同时，它也获得了在中央铁路委员会中的代表权，取得了银行业对铁路的控制权。

在美国内战期间，政府发行了大量的政府债券。在债券的发行过程中，投资银行作为中介机构起了重要作用。同时，通过经营批发业务、安排证券发行、进行证券承销等，投资银行也获利不菲。例如，美国著名投资商号塞利格曼家族（Seligmans）利用内战带来的在欧洲市场上行销联邦政府债券的机会，到 19 世纪 70 年代已成为欧洲市场上五大投资商号之一。

此时，投资银行家已奠定了其作为证券承销商和证券经纪人在证券市场的突出地位。经纪人事务所与投资银行家的事业间根本差别是中心和侧重点不同。经纪人只是将股票和债券作为商品，随时准备买进卖出，并利用其他方式为感兴趣的买主和卖主做买卖。而投资银行家则从战略的高度出发，为股票发行公司筹划服务，或为政府筹资出谋划策。

第二阶段：19 世纪末 20 世纪初，企业兼并和工业集中挖掘出了投资银行的巨大潜力。1898~1902 年间，发生了美国历史上第一次并购浪潮，其特征是横向并购。在企业兼并大量融资的过程中，投资银行家凭借其信誉和可行的融资工具为企业筹集了大量的资金。投资银行家是这一时期美国产业中几乎每一个重要部门托拉斯的接生员。这次浪潮之后，投资银行开拓了其在企业收购、兼并方面的业务，成为重整美国工业结构的策划者，改变了大部分美国的工业形式。例如，通用电气公司、美国钢铁公司和国际商船公司就是这一期间在摩根公司的领导下创建的。

在这百年的历史中，投资银行业有了迅猛的发展，使证券业降到了次要地位。投资银行家势力日益增强，并且互相合作，左右美国金融业，牵制美国工业。同时，投资银行业和商业银行业相互渗透，商业银行也从事证券的承保业务，到 19 世纪 20 年代，经济的持续繁荣带来了证券业的高涨。整个 20 年代，许多美国人都接受了关于投资的速成教育，人们热烈地议论证券交易所的行情和种种谣言。但好景不长，美丽的泡沫被 1929 年的大萧条所砸破，而不相信股市宁愿将钱存在银行和信托公司里的人也未能躲过这场灾

难。因为任何大银行和信托公司都有投资附属公司，大银行往往就用存款人的钱承保新股票和从事直接的投机。这在当时符合惯例与传统，并被认为是能促进经济发展运营资金的合理方式。

### 2.3 1933年开始金融管制下的投资银行

1929年经济大崩溃前，投资银行业基本上是没有法律监管的。投资银行业在自由的环境中高速发展，必然导致一些银行家的投机取巧。1929年10月28日，高涨的股市撕下了繁荣的面具，从此狂跌不止，拉开了整个世界30年代大萧条的序幕。股市危机的连锁反应是银行业危机，大批投资银行纷纷倒闭，证券业凋敝萎靡。经过对这场危机的沉痛思考后，受命于艰难的罗斯福政府上台，开始了对金融业的立法监管，其内容之一便是严格确立了美国投资银行业在今后几十年中所遵循的业务范围。

在一系列的银行法和证券法中，最著名的《格拉斯—斯蒂格尔法案》将商业银行和投资银行严格分离。它规定了存款保险制度，禁止商业银行从事投资银行业务，不允许其进行包销证券和经纪活动；同时禁止投资银行从事吸收存款、发放贷款、开具信用证和外汇买卖业务。此后，许多既从事商业银行业务又从事投资银行业务的大银行将两种业务分离开来，成立了专门的投资银行和商业银行。摩根公司分成摩根·斯坦利公司和J. P. 摩根公司。前者成为专门的投资银行，后者则成为商业银行。花旗银行、美洲银行等完全脱离了投资银行业，所罗门兄弟公司、美林公司和高盛公司则选择了投资银行业务。

该法规及其后的《1933年证券法》、《1934年证券交易法》、《1938年玛隆尼法案》、《1940年投资公司法》、《1940年投资顾问法》等一系列法规为促进证券业的发展，规范金融机构的行为，保证金融市场的秩序发挥了重要作用。投资银行业也成为美国立法最健全的行业之一。投资银行不需要承担多大风险就能满足商业领域的需要。第二次世界大战期间，欧洲的投资银行深受打击，战后恢复缓慢；而美国的投资银行未受战火侵害，加之处于较规范的市场中而得以从容发展。

借鉴美国的分业经营模式，日本于1948年颁布了历史上第一部《证券交易法》，商业银行与证券公司的业务范围被严格划分。在政府的积极筹划和政策刺激下，日本证券市场平稳成长，证券公司也相继出现，只是从诞生之日便受到政府的严格控制。

从第二次世界大战结束直至70年代，美国经济相对平稳增长，美元坚挺，利率稳定，通货膨胀率降低。这一期间投资银行和商业银行基本遵循《格拉斯—斯蒂格尔法案》的规定，分别在证券领域和存贷领域巩固了各自



的地位。但进入 20 世纪 70 年代，石油危机使世界经济形势发生动荡，通胀加剧，利率变动剧烈，金融活动日益复杂化。金融业的激烈竞争、金融环境的变化、金融业务不断创新等，冲击了在金融管制下较为封闭的投资银行和商业银行。加之工业和金融业的国际化趋势，为了保住市场寻求新的利润点，投资银行和商业银行在开始创新服务的同时逐渐渗入对方的业务领域。

## 2.4 20 世纪 70 年代以来经济国际化及管制放松下的投资银行

经济发展到现代，开放性的要求日益迫切。对于金融业，管制与反管制始终是对立运动的两股力量。当经济增长要求冲破旧有的束缚时，管制的放松就以官方默认的方式或金融机构规避壁垒、暗渡陈仓的方式得以获得。投资银行在这一时期参与竞争的成果主要可归为两类：一是金融创新带来的业务拓展及与商业银行的互相渗透；二是向海外拓展业务。

### 2.4.1 金融创新带来的业务拓展与商业银行的互相渗透

20 世纪 70 年代以来，投资银行为了争取顾客、开拓业务领域，不断推出各种金融创新产品。例如 70 年代初开始出现的抵押债券、一揽子金融管理服务；LBO（杠杆收购）及相关高收益债券等金融衍生；期权、期货、利率和货币互换等，为客户进行套期交易，帮助客户理财，进行风险管理等业务。同时，商业银行也通过设置分支机构，从事证券投资。例如，纽约第一花旗银行钻了《1956 年银行控股公司法》的空子，组织了一个控股公司——第一花旗公司，从事《格拉斯—斯蒂格尔法案》以外的各种业务，包括证券管理与经营。随着金融创新的日新月异，法律规范的种种条框显得宽松起来。分业经营的防火墙已裂隙累累，大银行家意识到围着所谓“中央银行”之称的《格拉斯—斯蒂格尔法案》团团转的时刻已经要结束了。其他金融机构、储贷机构、保险公司、信托公司等也正绕过传统的分业管理体制约束，互相侵蚀对方地盘。

放松管制的呼声以及实际经济生活中金融机构对法规微妙的规避，使美国当局颁布了一系列放松管制的条例。例如《1975 年证券法增补案》，旨在指令证券交易委员会与金融业协力合作，以共同建立全国市场体系和有关证券交易的全国票据清算体系。《1980 年存款机构放松管制及货币控制法案》是一部放松对银行系统管理的联邦立法，逐步消除了对银行和储蓄机构的利率管制；取消了货币限额，允许开办第二抵押业务；允许股票经纪公司提供支票账户。《1982 年詹门法案》放宽了对储蓄和贷款行业的管制；允许货币市场上的存款账户和货币市场上的共同基金进行竞争；扩大了资产投资方式，允许投资于商业票据、公司债券、商业贷款、垃圾债券等；允许银行控股公司跨州经营存款业务。1999 年颁布的《金融服务现代化法案》允许以