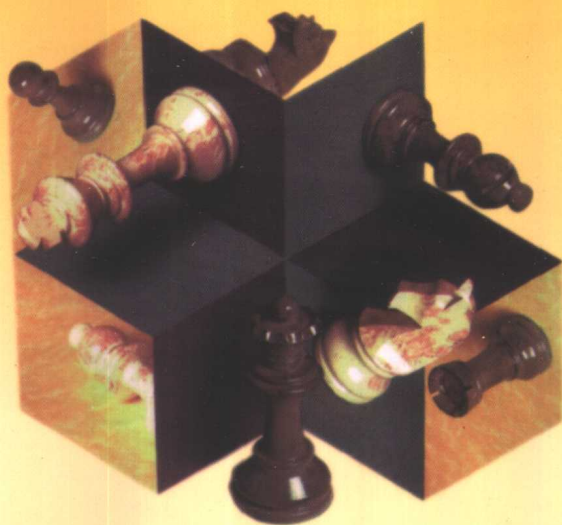


刘金章 王晓炜 著

现代投资银行 综 论



中国金融出版社

现代投资银行综论

刘金章 王晓炜 著

中国金融出版社

责任编辑:傅国文

责任校对:潘 洁

责任印制:郝云山

图书在版编目(CIP)数据

现代投资银行综论/刘金章,王晓炜著. - 北京:中国金融出版社,2000.2

ISBN 7-5049-2237-4

I. 现…

II. ①刘…②王…

III. 投资银行-综论

IV. F830.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 67190 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 丰华印刷厂

开本 850 毫米×1168 毫米 1/32

印张 12

字数 312 千

版次 2000 年 2 月第 1 版

印次 2000 年 2 月第 1 次印刷

定价 18.00 元

如出现印装错误请与印刷装订厂调换

前 言

在新世纪的钟声敲响,历史的脚步迈入 21 世纪之际,我们谨将这部专著——《现代投资银行综论》,作为一份跨世纪的礼物奉献给金融界的朋友们。

21 世纪,将是以知识经济为主导型的经济。所谓知识经济,就是直接建立在知识与信息的生产、分配与使用的基础之上的经济。知识的非磨损性、可共享性和无限增值性,使经济的长期高速增长成为可能。作为以经济为基础的金融,必然会在知识经济中寻找新的业务增长点。所以在未来的世纪中金融业也必将相应地得到更广泛深入的发展。因此,有的权威人士说:21 世纪也是“金融经济的世纪”,这是有一定道理的。

投资银行是现代市场机制的有机组成部分,是金融体系框架中的重要支柱之一。从历史上看,投资银行是在发达的市场经济国家中金融业务的运营与知识经济相结合的一个新生儿。投资银行的演变经历了近百年的历史过程。在资本市场有了高度发展的今天,它已成为世界经济舞台上铁马金戈、纵横捭阖的时代英雄。二战后的半个世纪,特别是最近二十多年来,金融全球化构成了世界经济一体化极其重要的内容之一,投资银行业务的国际化发展不但极大地推进了世界经济的迅速发展,而且不断地膨胀着自身的规模和实力,也深刻地改变着自身的面貌和机制。高科技与金融的结合,则更加推进了金融时空的全球化与金融创新的纵深化。金融的产品种类、市场体系、经营管理以至新兴理论和学科等一系列的创新,使金融扮演着当今经济生活中最活跃、最敏感的角色,

并在一定程度上具有左右和驾驭经济局势的力量。

国际经验证明,投资银行业的兴盛繁荣,已成为从一个方面衡量一个国家或地区市场经济发达程度的重要标志。尤其是在当今,一些发达国家欲争先进入知识经济的时代,各国的投资银行业更呈现出强烈的时代气息和鲜明特征。具体地讲:第一,发达国家的投资银行业已经成为知识经济时代的典型代表,这主要体现在从事投资银行业的雇员素质高,该行业所需的隐形知识主要储存于雇员的头脑中,体现在雇员的智力和经验上。第二,发达国家的投资银行业更多地体现出一种信息经济的特征。他们在信息的运用和创造上,最大限度地挖掘了雇员对信息认识能力和应变能力的发挥。第三,发达国家的投资银行业同时也是创新经济的典型代表。他们在注重对雇员的知识、智力的一种战略性运用的同时,更注重将创新和富有创造力作为公司经营的主要过程,甚至是全部过程。

总之,现代投资银行,其显著的特征是业务种类众多,经营着一切与证券相关的金融商品。当然,并非每一家投资银行都经营所有的投资银行业务,而是不同的投资银行具有不同的特色。即形成既有综合性、全方位的大型、特大型跨国、跨区域的投资银行,也有地区性的中、小型投资银行,还有以某种专业见长的专业投资银行。

中国搞市场经济,需要资本市场,也同样需要投资银行,于是中国的投资银行业也具有了产生的必然性。如同证券市场的产生一样,投资银行也是我国实行市场经济的直接产物。可见,中国投资银行业作为第三产业中的金融服务行业是适应我国从计划经济向市场经济过渡的制度变迁的需要而产生的,并为制度变迁提供服务。可以说,有了制度的需求,便有了制度供给,制度需求创造制度供给。实际上,中国投资银行业至今仍是在市场经济的起点上重复着这一古老法则。然而,一切又都在变,世纪之交更是如

此。特别是当全球经济将步入一个新的经济形态之时,为整体经济发展提供金融服务的投资银行业也需要做出战略调整。在我国,就是要结合我们的国情来创建具有中国特色的名实相符的中国投资银行。

中国投资银行业的发展,一是需要一个逐步健全完善的历史过程;二是需要一个人才成长、积累的培养过程。投资银行的主要资产是人才,它的许多业务是靠人的知识、经验和能力去做的。有的金融专家讲,投资银行应具有相当多的“艺术含量”,这就是说投资银行的业务开展,更多的是依赖人的智力和经验,而不是某种既定的规范和流程;在方法上更多地是要采用数量统计和博弈论,而不是单纯地凭借一般的数学工具和模型;在最终的结果上更主要的表现为一种创造和设计,而不是标准化的、批量的“产品”。这也正是投资银行的魅力所在、价值所在。这同时也表明,这一行业特点要求投资银行家首先应具有很坚实的知识基础(这里的知识是指跨学科的、综合性的知识,包括工商管理、市场学、金融学、工业知识、法律知识及财务知识等),他既是有专业擅长的人才,又必须是复合型的人才。

《现代投资银行综论》一书,是我们学习研究国际上投资银行产生、发展及其业务运营管理的经验教训,继而探讨如何构筑中国投资银行的一项成果。国家开发银行天津分行的张爱国同志(原中国投资银行天津分行行长),以及该行毛淑春、刘屹同志参与了本书稿的研讨及部分章节的编写工作。

《现代投资银行综论》一书,有些章节内容带有探索性,加之我们的水平所限,定稿又较仓促,疏漏、不妥之处在所难免,诚请读者赐教。同时,在本书撰写过程中,我们也参阅了一些已出版的有关书籍及论文,在此一并致谢。

作者

2000年1月于天津

目 录

第一章 投资银行概述	(1)
第一节 投资银行的含义	(1)
第二节 投资银行的特征	(4)
第三节 投资银行的类型与结构	(8)
第四节 投资银行的地位与作用	(19)
第二章 投资银行的演变历程	(23)
第一节 1929 年以前的投资银行	(23)
第二节 经济大危机时期的投资银行	(27)
第三节 1933 年至 1999 年底投资银行的定位	(30)
第四节 美国最新“金融改革法案”的诞生	(34)
第五节 投资银行的国际化趋势	(35)
第三章 投资银行的运营环境	(41)
第一节 投资银行运营的宏观环境	(41)
第二节 投资银行运营的微观环境	(57)
第三节 政府对投资银行的监管	(60)
第四节 投资银行经营环境的变化	(67)
第四章 投资银行与其他金融机构业务比较	(70)
第一节 投资银行的业务范围	(70)

第二节	投资银行与商业银行业务比较·····	(73)
第三节	投资银行与非银行金融机构业务比较·····	(75)
第五章	投资银行的经营原则·····	(81)
第一节	三项基本经营原则·····	(81)
第二节	创新性与社会性原则·····	(105)
第三节	经营中的五性协调原则·····	(115)
第六章	投资银行主营业务·····	(121)
第一节	证券承销业务·····	(121)
第二节	证券经纪业务·····	(129)
第三节	自营业务·····	(140)
第七章	投资银行其他业务·····	(156)
第一节	项目融资·····	(156)
第二节	公司理财·····	(164)
第三节	基金管理与现金管理·····	(194)
第四节	金融工具创新·····	(222)
第五节	资产证券化·····	(229)
第八章	投资银行的经营管理·····	(237)
第一节	投资银行的组织体制与人事管理·····	(237)
第二节	投资银行的资产负债管理·····	(248)
第三节	投资银行的财务管理与审计管理·····	(254)
第四节	投资银行的风险管理·····	(261)
第五节	投资银行的公共关系管理·····	(281)

第九章 投资银行与金融工程学的应用	(298)
第一节 金融工程学的概念及其产生与发展	(298)
第二节 金融工程学的框架构成及作用	(300)
第三节 金融工程在投资银行的应用	(302)
第四节 金融工程学在我国的发展刍议	(305)
第十章 投资银行的国际透视	(308)
第一节 欧洲大陆投资银行业务的特点	(308)
第二节 澳大利亚投资银行业的特点	(315)
第三节 日本投资银行业的特点	(322)
第四节 新加坡投资银行业的特点	(327)
第五节 香港投资银行业的特点	(331)
第十一章 中国投资银行的模式与新体系的构造	(340)
第一节 投资银行的模式与市场定位	(340)
第二节 中国投资银行新体系的构造	(344)
第三节 中国真正投资银行的建立与发展	(350)
附录 国际著名投资银行概览	(359)
参考书目	(372)

第一章 投资银行概述

纵观当今世界各国较为健全的金融体系都包括了中央银行、商业银行、专业银行和其他金融机构。其中投资银行由于现代经济的高度发展,尤其是证券行业的发展和金融市场的繁荣而更显示其活力和重要性。目前,理论界对投资银行尚无一致定义,实践中各国也互有差异。为了更全面准确地理解投资银行的真正内涵,本章拟从投资银行的特征、地位与作用,以及现有投资银行的类型研究入手。

第一节 投资银行的含义

一、投资银行的多种称谓

“投资银行”(Investment Bank),在世界各国有多种称谓,投资银行主要是美国的叫法,同时又称“华尔街金融公司”(Wall Street Firms),那是因为他们大多集聚在纽约华尔街金融区;在英国、澳大利亚等国家称为商人银行;德国称为私人承兑公司;法国称为实业银行;日本称为证券公司;泰国称为金融证券公司;新加坡称为商人银行或证券银行等。虽然这些金融机构在各国业务侧重点不同,但均可统称为现代投资银行。

二、投资银行的广义与狭义概念

投资银行是一个日新月异的行业,正因如此,对投资银行的界

定就变得极为困难。美国著名金融投资专家罗伯特·库恩根据投资银行业务的发展和趋势,对投资银行下过如下四个定义:

1. 任何经营华尔街金融业务的银行,都可以称作投资银行。这是针对投资银行的最广义的定义,它不仅包括从事证券业务的金融机构,甚至还包括保险公司和不动产经营公司。

2. 只有经营一部分或全部资本市场业务的金融机构才是投资银行。这也是一个广义的定义。这里所说的资本市场是货币市场的对称,即指期限在一年或一年以上的中长期资金的市场。因此,证券包销、公司资本金筹措、兼并与收购、咨询服务、基金管理、创业资本及证券私募发行等都属于投资银行业务,而不动产经纪、保险、抵押等则不应属于投资银行业务。

3. 较狭义的投资银行业务的定义仅包括某些资本市场业务。例如包销业务、兼并收购等;另外的资本市场业务如基金管理、创业资本、风险管理和风险控制工具的创新等则排除在外。

4. 最狭义也是最传统的投资银行定义,仅把在一级市场上承销证券、筹集资金和在二级市场上交易证券的金融机构当作是投资银行。

这一定义排除了当前各国投资银行所现实经营着的许多业务,因而显然已不合时宜。

罗伯特·库恩认为,上述第二种观点最符合美国投资银行的现实状况,因而是目前投资银行的最佳定义。但是他根据“以为公司服务为准”的原则,认为那些业务范围仅限于帮助客户在二级市场上出售或者买进证券的金融机构不能称为投资银行,而只能叫做“证券公司”或者“证券经纪公司”。

由以上可以清晰地看到,广义投资银行业务包括了证券公司所从事的方方面面的业务,说得具体一点,即包括了美国华尔街所做的一切;而狭义的投资银行业务,则主要是指证券承销商和证券经纪人业务。有时候,在理论界或实际部门,从更狭窄的定义出

发,把证券市场上的承销业务,即证券一级市场业务,就当作投资银行业务,投资银行就是证券承销商。可见,投资银行有着多层次含义,有本质层次和派生层次之区分。因此,只有在完整地把握了投资银行的本质起源和发展特点的基础上才能真正地体会到什么是现代投资银行的含义。

三、我国投资银行的“名”与“实”

目前在我国冠以“投资银行”名称的金融企业是中国投资银行。它成立于1981年,是我国政府指定向国外筹措建设资金,办理外汇投资信贷为主,兼营其他金融业务的一家专业银行。它在业务上接受财政部、中国人民银行和中国建设银行的领导、管理和监督。投资银行的主要业务范围是:经营外汇业务范围的外汇存款,境外外币借款;在境外发行和代理发行外币有价证券;境内外资金拆放;进出口资金结算;外汇贷款;转贷国际金融组织或外国政府贷款;办理外币即外汇投资;非贸易结算;代客户办理即期和远期外汇买卖;资信调查,咨询等。所以说此家“中国投资银行”并非严格意义上的投资银行。

从1998年12月11日起,中国投资银行经中国人民银行批准正式并入国家开发银行。据国家开发银行发言人介绍,自中国投资银行并入国家开发银行起,其全部债权债务由国家开发银行承担。中国投资银行并入开发银行,这是中国银行界机构改革中重组的首例,是两家优势的结合。中国投资银行并入开发银行,为开拓投资银行的业务创造了条件。国家开发银行发言人特别指出,中国投资银行并入后,将保留“中国投资银行”这个名称,并向中国证监会申领资本市场业务认可证,开展投资银行业务,重组和优化存量资产,逐步实现国家重点行业和重大项目建设资金来源市场化。

目前在中国,真正意义上的投资银行只有一家,即中国国际金

融有限公司,简称“中金公司”,它是由中国建设银行、中国国际经济技术投资担保公司与美国的摩根·斯坦利集团、新加坡政府投资公司合资组建的我国第一家按国际惯例组成的投资银行。自中金公司于1995年8月成立以来,进行了多项业务的探索与实践。在不长的时间内就承担了若干产业的融资项目,充当企业的财务顾问,对企业进行长期重组和结构调整,并着眼于企业走向国际资本市场;完成了企业的反收购项目,并参与高收益债券项目融资等等。中金公司作为真正意义上的现代投资银行,业内人士普遍看好其发展前景。

虽然在中国真正的投资银行还凤毛麟角,但是,投资银行业务早已开展。目前,证券公司、信托投资公司、金融公司、财务公司和资产管理公司等机构正在从事投资银行某一方面或几方面的业务。这些机构有全国性的,有地区性的,也有以大型企业集团为核心组建的。某些大型企业中的财务公司下设投资银行部,在一定程度上发挥了投资银行的作用。

第二节 投资银行的特征

一、投资银行的基本特征

目前存在于资本市场的中介机构主要有会计事务所、法律事务所、评估事务所、商业银行与证券公司等,而同时作为中介机构的投资银行,则不同于这些中介机构,它有自身的一些特征,主要表现在:

1. 角色的多元性。一般的中介机构业务都比较单一。而投资银行经营上一个显著的特征就是角色的多元化。在服务方面,投资银行不但经营一般证券公司经营的代理发行证券业务、经销证券业务、经纪业务,同时为企业进行理财、融资及参与企业改组、

并购的咨询、策划与组织;在投资方面,投资银行利用其机构的综合优势,不仅代理社会个人投资者、机构投资者进行理财和投资,而且自己进行自营有价证券业务和对企业进行参股、控股,从而谋求自身的进一步发展。

2. 操作的专业性。投资银行操作的专业化体现在两个方面:一是投资银行内部专业化。由于投资银行经营的业务多元化,使得它涉及的业务内容越来越多,分工也必须越来越细,而且对投资银行从业人员的素质要求也必然越来越高。二是投资银行的专业化。随着各个投资银行经营业务的不断深入,一些投资银行在某些业务上所具有的优势逐步体现出来。这就使得有业务需求的企业越来越依赖于有相应业务特点的投资银行。这些需求又不断地促进这些投资银行以其优势获得更好的市场竞争地位。

3. 服务行业的广泛性。投资银行业务不仅向多元化发展,而且随着业务的不断拓宽,其服务的范围也越来越广泛。从近几年西方国家一些有名的投资银行的发展来看。其触角开始由国内转向国外,由部分产业转向多种产业。如美国的美林证券公司,设计的业务不仅有飞机制造、铁路等交通工程电信,而且涉及自然资源开发、能源等。其服务的内容包括不仅为这些企业承销证券,而且为这些企业进行项目融资,提供商品服务和宏观、微观经济咨询服务。

二、投资银行与商业银行的主要区别

由于投资银行与商业银行的特殊演变关系,很容易将二者的本质混淆,为了完整地把握投资银行的本质特征,必须界定投资银行与商业银行的主要区别。

1. 投资银行从本源上看,就是证券承销商

投资银行是个起步较晚、发展快、起伏大的行业。其业务包括一级市场、二级市场、项目融资、公司理财、资金管理、资产证券化,

以及风险投资、金融工具创新等方面,然而,证券承销业务则是投资银行业务中最核心的一项,它是投资银行所以成为证券市场心脏的关键,连接着筹资者和投资者,没有它,证券的发行就不能顺利或根本不能实现;同时,它又是证券流通市场的基石,如果没有将新的股票和债券承销并发行出去,流通市场上就没有新的证券可供流通,从而失去必要的金融工具。投资银行是证券市场的主角和关键环节,而证券承销则是投资银行业务的轴心,从投资银行的起源看是如此,从现代投资银行业务多样化发展看仍然是这样。从本质上看,投资银行就是证券承销商,而商业银行就是存贷款银行。本源上的投资银行与本源上的商业银行一开始就是有区别的。

2. 投资银行从功能上看,行使的是直接融资职能

众所周知,商业银行对筹资者行使间接融资职能,即商业银行从客户 A 处获得资金来源——存款,再向客户 B 实施资金运用——贷款,这对筹资客户 B 来说,它是向商业银行借款,并不直接与客户 A 融资,此时,债权债务和风险大小均由商业银行与客户 B 来承担。但投资银行则不同,它在筹资者需要资金时,帮助其发行债权凭证,即此债权凭证均为资金盈余者所能接受的企业债券、股票以及各种政府债券等。这种由资金盈余者即最终贷款人购入资金筹资者即最终借款人所发行的债权凭证的方式而进行的融资就是直接融资,投资银行在此过程中充当咨询、策划与操作的中介。一般情况下,这种直接融资方式所进行的资金盈余与资金亏绌的调剂,都通过投资银行的操作在证券市场上进行,因此,证券市场是直接融资的核心,投资银行是直接融资的中介。随着市场经济的发展与深化,金融市场中间接融资的比重相对减少,直接融资的规模越来越大,那么,投资银行不同于商业银行间接融资角色的直接融资地位,将显得越来越重要。

3. 投资银行从利润构成上看,主要来自佣金

投资银行利润来源主要由三部分构成：一是佣金；二是资金运营收入；三是利息收入。商业银行利润也来源于三部分：首先是存贷款利差；其次是资金运营收入；最后才是表外业务收入。从其利润来源的排列顺序看：投资银行的基础收入在于佣金，商业银行的基础收入在于存贷差，虽然在利润来源中商业银行也有表外业务收入，但其所占的比重通常是排列在商业银行利润收入的第三块，即最后和最小的位置，这与投资银行佣金收入排列在投资银行利润来源首位完全相反。从利润构成的重心来看，投资银行的利润重心通常也是在佣金上，而商业银行的利润重心则通常在利差上。从利润来源的各项具体内容来看，二者差别也较大，投资银行佣金重点在证券承销和证券经纪业务方面，而商业银行佣金重点来源于与商业银行存贷款业务相联系的表外业务上。就资金营运而言，商业银行资金营运收入主要来自两部分：贷款业务和证券投资，而后者通常运用于风险较小、收益较稳定的国家债券和基金投资上，商业银行的资金营运具有长期性，投资银行的资金运营则不然，通常是用于参与企业兼并、包装、上市等方面，如果说其是“投资”，则不是实质性的股权投资，而是契约式的股权投资，其资金营运较少长期性质。从利差收入来看，商业银行存款业务可分为活期、储蓄、定期三种类型，贷款业务也分为短期、中期、长期等多种方式，利差收入灵活多样，而投资银行利差来源的保证金存款不可能有多种类型，保证金运用也不能随心所欲，随着股票市场的波动，客户可以随时支取自己的保证金头寸，这就使得投资银行利差来源及收入只能靠存款差，从而显得单一与量少。因此，投资银行的损益表难以与商业银行的损益表吻合，二者在会计科目上难以并表，从而在整个财务管理上，在资金营运的核算上难以走总账。投资银行与商业银行在利润来源的基础与比重上，存在根本区别。

4. 投资银行从管理方式上看，以稳健与开拓并重

投资银行在管理方式上，之所以须稳健与开拓并重，原因是：

稳健是由于其在一级市场上承销或兼并、转让中的投资等,均属于高风险业务,其在二级市场上的经纪,则要随时防范证券市场上的波动以及由此带来的大量提取、挤兑现金的状况,失慎则易乱阵脚;开拓是在于投资银行的利润来源首先来自佣金,而欲获取大量手续费,没有进取精神不行,没有业务创新精神也不行,没有优质的服务水平和过硬的技术本领也不行。证券承销与证券经纪是这样,项目融资、公司理财、资金管理、资产证券化以及金融工具创新等业务要求也是这样。这是投资银行经营与管理的特色。而商业银行则与此不同,它的首要利润来源于存贷差,资产负债风险首先要求它要稳健经营,因此,商业银行无论是从负债管理还是从资产管理上,都应严格按照有关管理规则,以稳健为主,坚持贯彻“安全、效益、流动”六字方针,将安全放在第一位。

第三节 投资银行的类型与结构

一、投资银行的类型

投资银行发展至今,主要有以下几种类型。

(一)商业银行拥有投资银行

这种类型存在的投资银行主要是商业银行对现存的投资银行通过兼并、购买、参股或建立自己的附属公司等形式从事商人银行或投资银行业务。这种类型的投资银行在英、德等国颇为典型。如巴克莱银行拥有 BZW,国民西敏士拥有 County Natwest,米兰拥有 Samnel Montagn,标准麦加利银行和德国西德意志银行共同拥有 Chartered Westlb。德意志银行全资收购英国摩根·格林费尔银行,英国储蓄银行收购 Hih Samnel,英国皇家苏格兰银行收购 Chanter Honse。英国银行家信托银行在英国设立银行家信托国际有限公司(BIT),大通银行设立大通资本市场公司等。